

# 互联网金融语境中的非法集资风险及其刑法规制

高振翔\*

---

## 目次

### 一、引言

### 二、互联网金融的主要形态及其非法集资风险

(一)“股权众筹模式”的非法集资风险

(二)“人人贷模式”的非法集资风险

(三)“类余额宝模式”的非法集资风险

### 三、非法集资的行为界定和刑法规制框架概述

### 四、互联网金融非法集资刑法适用的问题与尴尬

(一)金融垄断的刑法立场与互联网金融创新相悖

(二)过大的罪名口径抑制了有益的金融创新

(三)过重的刑法量刑难以实现对投资者的公共利益的保障

### 五、非法集资刑法规制的改进路径及其合理性考量

(一)博弈下的刑法规制思维转变

(二)“行政法缓冲带”建立与罪名口径调整

(三)信息不对称下的权利和义务分配

(四)投资者保障导向下的量刑选择

### 六、结语

**摘要** 互联网金融在中国土壤里发芽,并在短时间内获得惊人发展,但它面对着巨大的非法集资触刑风险。本文以一种实证的视角,系统梳理了互联网金融三种典型业态实践中所面临的非法集资风险,进而深度分析现行非法集资刑法规制存在的金融垄断的刑法立场与互联网金融创新相悖、过大的罪名口径抑制了有益的金融创新和过重的刑法量刑不足以满足投资者保护的公共利益等三重困境。针对互联网金融非法集资规制出现的种种尴尬,本文提出以博弈论为视角转变刑法规制思维、建

---

\* 上海交通大学凯原法学院 2014 级法学硕士研究生、美国西北大学法学院法学硕士(LLM)学位候选人。作者感谢导师沈伟教授的悉心指导及两位匿名审稿人的恰当评议。一如成例,文责自负。

立“行政法缓冲带”、调整罪名口径、基于信息不对称进行责任分配和以投资者保障为导向进行量刑选择等多条刑法改进路径。

关键词 互联网金融 非法集资 刑法规制 金融创新

## 一、引言

互联网金融是借助大数据、云计算、搜索引擎、移动通讯等网络与通讯技术,实现资金融通、支付、信息中介等功能的一种全新金融业态。互联网金融在交易结构、交易渠道、交易技术和用户体验等不同方面实现了有别于传统金融的创新,使金融服务更加大众化、民主化、便捷化和透明化。<sup>〔1〕</sup> 互联网金融的扁平化特征使得人人都能成为金融服务的提供者和参与者,这改变了传统金融的商业模式与价值实现方式。互联网金融如同金融市场中的“鲶鱼”,吸纳了相当一部分原本属于国有垄断金融体系的客户、资金和资源,给传统金融机构带来竞争压力。<sup>〔2〕</sup> 在互联网金融的“倒逼”下,国有垄断金融机构不得不创新金融服务形式,提升服务的效率与质量,以适应互联网金融时代的行业竞争。数据显示,2014 年全年中国互联网金融实现交易规模超 160 亿元,到 2017 年,整体市场规模将达千亿,实现 97% 的年均增长。<sup>〔3〕</sup> 然而,快速发展的互联网金融行业却潜藏着不可忽视的危机。当前,互联网金融行业总体上还处于无门槛、无标准、无监管的三无状态,许多业务没有被纳入监管。<sup>〔4〕</sup> 互联网金融游走于灰色地带极易触碰监管和刑法红线。非法吸收公众存款、集资诈骗等非法集资类犯罪是互联网金融多发的犯罪形态。据统计,2014 年倒闭跑路的人人贷平台达 275 家,平均每 6 家就有一家出现问题,投资者累计损失达 60 亿元。<sup>〔5〕</sup> 2014 年 7 月,被称为互联网金融非法集资第一案的“东方创投案”在深圳市罗湖区人民法院宣判,被告人被判处“非法吸收公众存款罪”,引发业内广泛关注。<sup>〔6〕</sup> 互联网金融时代,非法集资受众面更广,涉及资金更多,集资隐蔽性更强,给投资者财产安全和国家的金融管理秩序带来更大威胁。

我国非法集资类刑法规范并非制定于互联网金融时代,非法集资的罪名设置和构成要件并没有考虑到互联网金融时代的融资方式和交易方式创新。现行的非法集资刑法规范在规制互联网金融行业过程中遭遇许多尴尬,甚至成为互联网金融创新的羁绊。非法集资刑法规制应如何改进

〔1〕 民主化指的是互联网金融改变了投资者受制于金融机构的局面,增加了公众在财富管理需求上的话语权和选择权。参见熊理思:《对互联网金融创新的刑法介入需谨慎——以余额宝为例》,载《广西社会科学》2014 年第 9 期。

〔2〕 “鲶鱼效应”的原意为,渔夫在安静的沙丁鱼中放进好动的鲶鱼搅局,加速沙丁鱼的游动速度,从而解决运输过程中的缺氧问题。在经济学中,“鲶鱼效应”意味着通过采取增加市场竞争的手段,改变市场的安逸与沉静氛围,从而激发企业的竞争与创新意识,使得市场焕发活力生机。参见李麟、冯军政、徐宝林:《互联网金融:为商业银行发展带来“鲶鱼效应”》,载《上海证券报》2013 年 1 月 22 日。

〔3〕 参见艾瑞咨询:《互联网金融 2015: 颠覆还是倾覆?》,载 CNET 科技咨询网(<http://www.cnetnews.com.cn/2015/0119/3044620.shtml>,最后访问时间 2015-06-16)。

〔4〕 参见陈宵、陈捷:《论互联网金融监管的大额资金监测分析方法及优势》,载《金融与经济》2014 年第 8 期。

〔5〕 参见网贷之家研究院:《网贷之家发布 2014 年中国网贷行业年报》,载网贷之家网站(<http://news.wangdaizhijia.com/20150106/16305.html>,最后访问时间 2015-06-16)。

〔6〕 参见钟辉、梅亚琪:《东方创投案: P2P 非法集资样本》,载《中国中小企业》2014 年第 9 期。

以适应互联网金融时代需要?这是学术界和司法实务界亟须回答的问题,也是本文研究的旨趣所在。

全文安排如下:第一部分是介绍性的导读。第二部分从互联网金融的主要模式及其非法集资风险入手,梳理当前高发的互联网金融非法集资犯罪形态。第三部分和第四部分从非法集资的司法实践出发,结合我国刑法规定,指出非法集资刑法规制从规制思维、规制手段到规制结果都与互联网金融的运作理念和模式相悖。第五部分针对非法集资刑法规范的适用困境和尴尬,提出法经济学视野下的改进路径。全文最后部分是一个初步的总结。

## 二、互联网金融的主要形态及其非法集资风险

当前,国内理论和实务界对互联网金融的模式形态并没有统一界定,援引较多的观点有以下几种。李有星等认为,从概念外延看,互联网金融包括互联网支付和互联网融资两个方面。<sup>〔7〕</sup>王念等认为,从组织形态出发,互联网金融包括人人贷、第三方支付、众筹、电商金融和电子货币等五类。<sup>〔8〕</sup>罗明雄等认为,根据技术特点和运作模式,互联网金融至少有第三方支付、人人贷、大数据金融、众筹、信息化金融机构和互联网金融门户等六类。<sup>〔9〕</sup>总结国外监管实践,国外互联网金融监管的对象包括第三方网络支付、网络信贷、众筹和电子货币等。<sup>〔10〕</sup>在上述各种互联网金融模式中,与非法集资联系密切的互联网金融形态包括以股权融资或项目融资为目的的“股权众筹模式”、以小额借贷或分散集资为目的的“人人贷模式”和以支付清算兼具理财为目的的“类余额宝模式”三种。该三种模式均具备吸收资金的集资特性和投资收益返还的获利特性,在运作过程中极易触碰非法集资红线。

### (一)“股权众筹模式”的非法集资风险

众筹(Crowd-funding)是一种筹资者利用互联网平台发布筹资项目向不特定投资者筹集资金的商业模式。股权众筹是股权投资的一种,指公司利用互联网众筹平台,以一部分股份换取投资者出资入股,并承诺分配股息和红利的筹资方式。国内第一例股权众筹诞生于2013年,<sup>〔11〕</sup>当前证监会正抓紧出台股权众筹的监管意见。<sup>〔12〕</sup>股权众筹利用互联网平台,面向一定数量的投资者进行股权销售,以股权筹集资金的方式构成了实质上的证券发行。证券发行分为公开发行和私募两种。《证券法》规定,向不特定对象发行证券或向累计超过200人的特定对象发行证券构成公开发行,需要得到证券监管部门批准。无论是线下的股权投资还是线上的股权众筹,没有得到监管

〔7〕 参见李有星、陈飞、金幼芳:《互联网金融监管探析》,载《浙江大学学报(人文社会科学版)》2014年第4期。

〔8〕 参见王念、王海军、赵立昌:《互联网金融的概念、基础与模式之辩——基于中国的实践》,载《南方金融》2014年第4期。

〔9〕 参见罗明雄、唐颖、刘勇:《互联网金融》,中国财政经济出版社2013年版,第23页。

〔10〕 See Jack R. Magee, “Peer to Peer Lending in the United States; Surviving after Dodd-Frank”, 15 North Carolina Banking Institute Journal 139 - 142 (2011); C. Steven Bradford, “Crowdfunding and the Federal Securities Law”, 2012 Columbia Business Law Review 14 - 27 (2012); Gujun Yan, “Risk Types and Risk Amplification of Online Finance”, 12 Information Technology Journal 494 - 496 (2013); Kevin V. Tu and Michael W. Meredith, “Rethinking Virtual Currency Regulation in the Bitcoin Age”, 90 Washington Law Review 273 (2014).

〔11〕 参见徐文擎:《众筹初涉新三板:边创新边合规》,载《中国证券报》2015年4月27日。

〔12〕 参见马婧妤:《证监会抓紧制定股权众筹融资相关监管细则》,载《上海证券报》2014年7月26日。

部门的批准,都应受到 200 人的投资人数限制。中国证券业协会于 2014 年 12 月 18 日出台的《私募股权众筹融资管理办法(试行)征求意见稿》明确了合法股权众筹的私募性质。实践中,一旦股权众筹募集资金人数越过 200 人,如果没有得到证券管理部门批准,将面临被追究“非法吸收公众存款罪”或“擅自发行股票、债券罪”的风险。股权众筹还可能诱发集资诈骗犯罪。当前众筹平台的信用审核和风险评估机制并不完善,众筹项目信息一般都没有经过有效的甄别和筛选,信息的真实性和可信度无法保证。犯罪分子有可能披着“众筹”外衣,以虚构项目、隐瞒真相的方式,非法占有投资者资金。

## (二)“人人贷模式”的非法集资风险

人人贷又叫 P2P 网贷(Peer-to-Peer Lending),典型的人人贷指利用互联网信息技术实现有借贷需求双方的点对点资金匹配。人人贷利用互联网平台集合借贷双方的需求信息,借贷双方在人人贷平台上实现借贷交易,借贷平台仅起“资金媒人”作用。人人贷模式下的资金流向和信息获取脱离了传统的金融媒介,因而具有“脱媒性”。<sup>[13]</sup>“脱媒性”特征使得资金借贷避免了繁琐的审批流程,这大大提高了借贷效率,满足了个人和中小企业的筹资需要。

实践中,人人贷至少有传统型、债权转让型、担保型和“自融资”型四种模式。<sup>[14]</sup>传统型是最基础的人人贷模式,平台仅起中介作用,不是借贷合同的当事人,不对当事人提供任何形式的信用中介服务。尽管传统型人人贷模式直接涉及非法集资的可能性不大,但平台仍有可能构成非法集资的共犯。作为收取中介费用的人人贷平台,如果放任借款人在平台上非法吸收公众存款或集资诈骗,很可能因为主观上的放任而构成非法集资的共犯。<sup>[15]</sup>尽管媒体披露的平台成为非法集资共犯的案件还很少,网贷之家等行业中介已纷纷做出风险提示。<sup>[16]</sup>债权转让型是传统型人人贷模式的变异。许多人人贷平台并不满足于做一个单纯的信息中介,为了提升平台附加值,它们提供不同的信用中介服务。在该模式下,借款方和贷款方并不直接发生借贷法律关系。人人贷平台吸收借款方资金,先形成“资金池”,再对贷款项目进行投资;或者先收集贷款项目,把债权拆分成不同期限、不同金额的债权包出售给贷款人,实现期限转换。<sup>[17]</sup>债权转让型人人贷模式在运作中产生“资金池”,实质上起到银行信用中介作用,更像一种影子银行,很容易触碰“擅自设立金融机构罪”或“非法吸收公众存款罪”。<sup>[18]</sup>互联网非法集资第一案被告人东方创投平台,在运作中出现了“资金池”,被公诉机关以“非法吸收公众存款罪”起诉。<sup>[19]</sup>担保型人人贷模式是传统型的另一种变异。有的人人贷平台为了吸引投资者,对贷款项目进行担保,这使得借贷交易的信用风险从借款人转移到了平台,实现了信用转换。根据《融资性担保公司管理暂行办法》,任何单位和个人未经批准不得经营融资性担保业务。人人贷平台并没有提供融资担保的资质,担保型人人贷模式

[13] 参见前注[8],王念、王海军、赵立昌等文。

[14] 参见杨振能:《P2P 网络借贷平台经营行为的法律分析与监管研究》,载《金融监管研究》2014 年第 11 期。

[15] 根据最高人民法院、最高人民检察院和公安部 2014 年 3 月出台的《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》(公通字[2014]16 号)第 4 条关于共同犯罪的处理问题,为他人向社会公众非法吸收资金提供帮助,从中收取代理费、好处费等费用,构成非法集资共同犯罪的,应依法追究刑事责任。

[16] 参见一帆:《P2P 网贷非法集资案骤增,赶紧把它关进“制度笼子”》,载《证券日报》2015 年 4 月 30 日。

[17] 参见彭冰:《P2P 网贷与非法集资》,载《金融监管研究》2014 年第 6 期。

[18] 按照金融稳定理事会的定义,影子银行指的是游离于银行监管体系之外,从事类银行业务的非金融机构。在我国,影子银行处于法律的灰色地带,不受国家金融监管机构监管。See FSB, “Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation”, available at [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_111027a.pdf? page\\_moved=1](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf? page_moved=1).

[19] 参见前注[6],钟辉、梅亚琪文。

很容易遭到监管部门取缔并构成“擅自设立金融机构罪”。如红岭创投平台承诺对投资者投资的本息兜底,由于借款人接连“跑路”,红岭创投目前面临近亿坏账,引起监管层重视。<sup>[20]</sup>“自融资”也是一种构成非法集资犯罪的人人贷模式。“自融资”模式下,平台运营方在平台上发布融资项目自融资金。“自融资”为银监会明令禁止,银监会曾明确表示,从事“自融资”的人人贷平台,只是把原来赤裸裸的非法集资活动伪装成所谓的互联网金融创新。<sup>[21]</sup>媒体报道的“融资城”案中,平台以发售权益份额的方式为平台自有项目筹资,涉嫌构成非法集资犯罪。<sup>[22]</sup>

表1 四类主要人人贷模式的非法集资风险对照表

类型	特征	非法集资风险	可能涉及罪名	典型案例
传统型	平台仅起居间作用	平台构成非法集资共犯	非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪(共犯)	行业中介已做风险提示
债权转让型	平台形成“资金池”	平台成为“影子银行”	非法吸收公众存款罪、擅自设立金融机构罪	东方创投案
担保型	平台提供第三方担保	平台不具担保资格	擅自设立金融机构罪	红岭创投案
自融资型	平台自身项目筹资	银监会明令禁止	非法吸收公众存款罪	融资城案

注:表格为作者自制。

### (三)“类余额宝模式”的非法集资风险

余额宝是支付宝公司为用户打造的一款余额增值产品。用户将支付宝的钱转入余额宝即自动申购了由天弘基金公司提供的货币基金产品,获得比银行活期存款更高的收益。同时,用户可自由支配余额宝内资金,通过支付宝平台进行消费支付和转账等操作。余额宝兼具了第三方支付和投资理财功能,实现了用户沉淀资金的保值和增值,一推出便深受市场欢迎。<sup>[23]</sup>各大银行、电商网站和第三方支付平台纷纷与基金公司合作,推出不同类型的“类余额宝产品”,其性质功能与余额宝相仿。尽管余额宝及其背后的货币基金运作更多涉及银行间借贷市场,但余额宝销售基金份额、集合投资者资金行为却存在非法集资风险。根据《证券投资基金销售管理办法》,基金销售机构从事基金销售业务,应当向注册登记所在地中国证监会派出机构进行注册并取得相应资格。目前支付宝只取得了第三方基金支付牌照,并未取得基金销售牌照。余额宝与基金公司合作销售基金公司发行的基金份额,实质上是余额宝借助基金公司的基金销售资格从事基金销售业务。这种“擦边球”方式是否就使得余额宝具有了合法的基金销售资格是值得怀疑的。<sup>[24]</sup>用户在余额宝内开立账户,将资金直接打入余额宝公司所指定的资金托管银行,余额宝公司掌握了用户的开户信息和银行账户资料。如果认定余额宝不具备基金销售资格,余额宝集合不特定公众用户资金并进行货币市场的投资行为,就触犯了刑法中的“非法吸收存款罪”。

[20] 参见肖君秀:《红岭创投:P2P第一股悬念》,载《华夏时报》2015年3月9日。

[21] 参见丁鑫:《P2P网贷监管划定“四条红线”》,载《证券日报》2014年4月23日。

[22] 参见刘丽:《互联网金融平台融资城被指自融自担保》,载《经济参考报》2015年4月7日。

[23] 余额宝上线仅六个月,天弘基金的投资账户数目就达3000万户,规模超1000亿元,相当于国内全部货币基金总额的20%。截至2014年年底,余额宝内资金规模保持在5000亿以上,天弘基金成为全球第4大货币市场基金。参见宋娅、朱长春:《“宝宝”类产品吸金能力不减》,载《北京商报》2015年4月27日,第A4版。

[24] 参见随鲁辉:《互联网金融的刑法介入问题研究——以“余额宝”等金融理财产品为例》,载《江西警察学院学报》2014年第5期。

### 三、非法集资的行为界定和刑法规制框架概述

根据《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用若干问题的解释》(法释[2010]18号,以下简称《解释》),非法集资犯罪包括7个罪名,分别是《刑法》第176条“非法吸收或者变相吸收公众存款罪”,第192条“集资诈骗罪”,第160条“欺诈发行股票、债券罪”,第179条“擅自发行股票、债券罪”,第224条“组织、领导传销活动罪”,第225条“非法经营罪”和第174条第1款“擅自设立金融机构罪”。实践中,互联网金融涉及的非法集资罪名有“非法吸收公众存款罪”“集资诈骗罪”“擅自发行股票、债券罪”“非法经营罪”和“擅自设立金融机构罪”。<sup>[25]</sup>

“非法吸收公众存款罪”是非法集资罪名中的普通罪名,根据《解释》,一旦集资行为满足非法性、公开性、利诱性和社会性四大要件,将首先构成“非法吸收公众存款罪”。<sup>[26]</sup>“集资诈骗罪”和“欺诈发行股票、债券罪”专门用于打击非法集资中的诈骗类犯罪,“擅自设立金融机构罪”专门规范非法集资中的擅自设立金融机构行为,它们是非法集资的特殊罪名,按照特别法优于一般法的原则进行法律适用。<sup>[27]</sup>“非法经营罪”是非法集资犯罪的兜底罪名,用于规制其他罪名没有包括的非法经营银行、证券、保险业务行为。下图展现了非法集资各罪间的相互关系。集资行为如果满足非法性、公开性、利诱性和社会性四大要件,将被认定为非法集资行为,进入刑法的规制视域。非法集资行为如果满足特定罪名的构成要件,将依行为性质分别认定“擅自设立金融机构罪”“集资诈骗罪”或“擅自发行股票、债券罪”,如果不满足,则定性为“非法吸收公众存款罪”。集资行为达不到非法吸收公众存款罪的入罪条件,但存在违反国家规定、故意从事非法经营活动、扰乱市场秩序等严重情节,可被认定为“非法经营罪”。

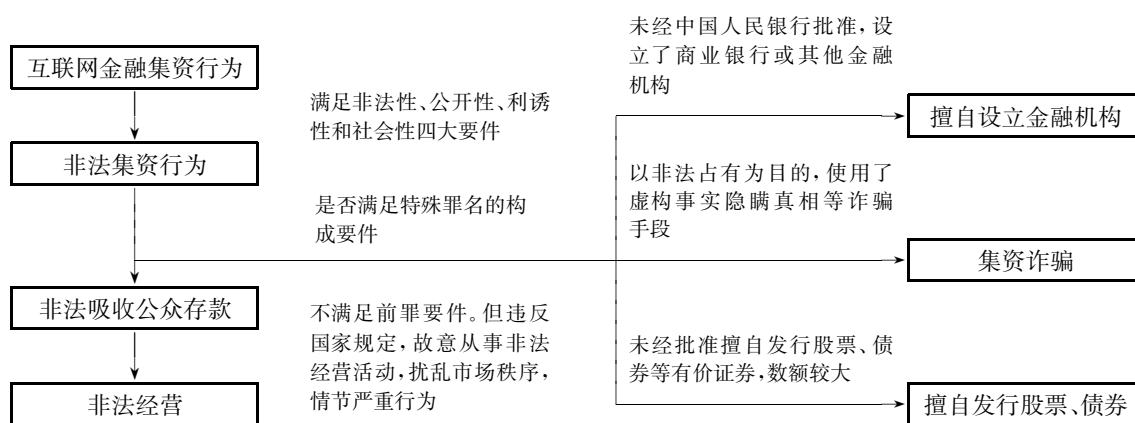


图1 刑法非法集资罪名间的相互关系(以互联网金融为例)

注：图为作者自制。

[25] 参见朱磊：《立法明确互联网金融业务与非法集资边界》，载《法制日报》2015年3月11日，第06版。

[26] 非法集资的四大要件是：(1) 未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；(2) 通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；(3) 承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报；(4) 向社会公众即社会不特定对象吸收资金。实践中，该四大要件被总结为非法性、公开性、利诱性和社会性要件。参见刘为波：《〈关于审理非法集资刑事案件具体应用若干问题的解释〉的理解与适用》，载《人民司法》2011年第5期。

[27] 参见彭冰：《非法集资行为的界定——评最高人民法院关于非法集资的司法解释》，载《法学家》2011年第6期。

在现行刑法非法集资规制框架下,互联网金融的运作模式与行业形态存在高度的触法甚至入罪风险。互联网金融的几大特征几乎都能与非法性、公开性、利诱性和社会性这非法集资四大要件高度重合。下表展现了这一吻合度:

表2 非法集资构成要件特征与互联网金融三大业态特征对照表

非法集资构成要件特征	互联网金融三大业态特征		
	众筹(股权众筹)	人人贷(债权众筹)	类余额宝产品
非法性	股权众筹通过股权公开让渡吸纳资金,性质上相当于证券发行。股权众筹未经国家金融监管机构批准,筹资对象超200人,构成未经批准的公开证券发行。 <sup>[28]</sup>	人人贷集合资金形成“资金池”模式,拆分债权实现“期限转换”模式,提供担保实现“信用转换”模式或“自融资”模式,使人人贷变异成影子银行,扰乱了金融秩序。 <sup>[29]</sup>	以支付宝为代表的类余额宝产品未取得基金销售牌照,其代客购买货币市场基金等理财行为未经国家金融监管机构批准,存在违法销售基金风险。
公开性	众筹项目筹资者通过互联网平台公开募集资金。	人人贷筹资者通过网贷平台公开募集资金。	类余额宝产品运营商通过媒体广告等手段公开吸纳客户。
利诱性	以首个众筹光伏电站项目为例,该项目预计年收益率达6%,为同期银行活期存款收益率的17倍。 <sup>[30]</sup>	2015年6月3日全网平均网贷年利率为14.27%,为同期活期存款利率40.8倍。 <sup>[31]</sup>	以余额宝为例,2014年2月余额宝七日万份年化收益率突破7%,为同期银行活期存款利率的6倍。 <sup>[32]</sup>
社会性	众筹面向社会不特定投资者筹集资金。	人人贷向不特定投资者开放,部分平台起投金额仅100元。 <sup>[33]</sup>	类余额宝产品面向几乎所有投资者,投资准入门槛极低。

注:表格为作者自制。

互联网金融经营者游走于法律规范的灰色地带,一旦监管口径紧缩,互联网集资很容易陷于违法。互联网金融语境中的非法集资借助了互联网的公众性和扁平化特点,与传统的线下非法集资相比,受众面更广,危害性更大。参与互联网集资的投资者大多为差异性明显、从众心理突出的中小投资者。中小投资者基于不同的初衷参与集资活动,其抗风险能力千差万别。市场的“风吹草动”容易引发抗风险能力较弱的投资者恐慌,造成连锁反应。互联网集资环境还扩大了投资者和筹资者之间的信息不对称,加剧了筹资者的道德风险。与线下熟人集资相比,线上集资多发生在陌生人之间,投资者对筹资者了解有限。不合格的筹资者容易以非法占有为目的,发布虚假项目制造骗局。互联网金融出现的这些非法集资触法风险,需要刑法的恰当介入进行缓解,但实践

[28] 当前,中国证券业协会《私募股权众筹融资管理办法》还处于征求意见阶段,证监会尚未发布监管办法。

[29] 人民银行提出应明确人人贷经营红线,明确平台不得提供担保,不得形成资金池,不得非法吸收公众存款,不得实施集资诈骗。参见郭奎涛:《央行划定网贷业务红线9成P2P将大整改》,载《中国企业报》2013年12月7日。

[30] 参见陆宇:《首个众筹光伏电站浮现,预计年化收益率6%》,载《21世纪经济报道》2014年2月25日。

[31] 《2015年6月3日全国网贷指数》,载安心贷网([http://www.anxin.com/licai/wangdai\\_101681.html](http://www.anxin.com/licai/wangdai_101681.html),最后访问时间2015-06-16)。

[32] 参见张敏:《余额宝新产品年化收益达7% 预约4天近150万人参与》,载《证券日报》2014年2月12日,第C1版。

[33] 参见《P2P理财最低门槛是多少钱?》,载融金所网站(<http://www.rongjinsuo.com/news/rjswd/1612.html>,最后访问时间2015-06-16)。

中,刑法介入出现了许多问题和尴尬。

## 四、互联网金融非法集资刑法适用的问题与尴尬

### (一) 金融垄断的刑法立场与互联网金融创新相悖

现行的非法集资刑法条文订立于 20 世纪末,与我国社会主义市场经济体制刚刚建立,国家亟须集中资金资源实现赶超发展的社会背景相适应。非法集资犯罪的刑法规制目的是实现国家对金融资源的统一调配,保障国家对金融体系的垄断,维护国有银行的利益。这是一种金融抑制理念下的金融垄断主义立场,根据这种立场思维,如果任由单位和个人从事金融交易活动,聚集闲散资金,将造成大量社会资金游离于国家控制之外,对国有金融体系造成挑战。<sup>[34]</sup>

互联网金融的出现,使得崇尚金融垄断的刑法思维变得捉襟见肘。互联网金融模糊了直接金融和间接金融的边界。投资者和筹资者可以绕开金融机构实现资金供需的直接对接。互联网金融满足了社会公众对资金的需求,面对传统金融机构中小企业常常陷入“融资难”困境,互联网金融则为他们提供了另外一种融资可能。互联网金融还提高了社会资金的运用和配置效率、提升了金融服务水平、降低了金融服务成本。<sup>[35]</sup> 互联网金融在我国的诞生和发展有着深刻的社会和经济动因,并非单纯的刑法适用所能制止。当前,国家已经肯定了互联网金融的价值,政府工作报告也已明确提出促进互联网金融健康发展的愿景。<sup>[36]</sup> 如果刑法还抱持金融垄断立场,很可能阻滞甚至扼杀互联网金融的健康发展前景。

### (二) 过大的罪名口径抑制了有益的金融创新

中西方对于何为金融创新有着不同的理解。在中国,“金融创新”一词更多出现在官方话语体系中,指的是金融机构或金融组织体系的创新。如上海于 2013 年宣布建设外滩金融创新试验区,支持互联网金融企业落户外滩。<sup>[37]</sup> 这是一种在政府主导下的金融创新规划,崇尚“行政组织”“从上而下”的创新模式和理念。与中国不同,欧美对于金融创新的理解更多着眼于金融市场和金融产品,金融创新指通过革新金融工具的产品内容和形式,获取现有金融工具产品无法取得的利润。<sup>[38]</sup> 在西方语境下,金融创新的结果是更为复杂的交易结构、交易方式和交易产品。互联网金融作为一种舶来品,其创新也更多体现在产品和工具层面,如股权众筹实现了小额股权筹资模式变革,人人贷为民间借贷拓展了新的形式。探讨非法集资的罪名口径是否抑制了互联网金融创新,需要发掘互联网金融的产品内容、交易结构和交易方式与非法集资刑事立法和司法间的关系。现行的非法集资刑法规制在实践中存在口径过大、打击过广的问题,立法上存在入罪门槛过低的缺陷,非法经营罪的存在使得罪名口径有持续扩张的可能,这都给互联网金融工具产品的发展创新带来挑战。

现有的非法集资罪名在刑事司法实践中存在口径过大,打击过广的问题。首先,司法机关对

[34] 参见李永生:《金融犯罪研究》,中国检察出版社 2010 年版,第 165~166 页。

[35] 参见刘宪权:《论互联网金融刑法规制的“两面性”》,载《法学家》2014 年第 5 期。

[36] 参见杨井鑫:《政府工作报告为互联网金融定调 普惠金融迎新机遇》,载《中国经营报》2014 年 3 月 10 日,第 16 版。

[37] 参见吴凯、李治国:《互联网金融聚集上海外滩》,载《经济日报》2013 年 11 月 14 日,第 10 版。

[38] Financial Times, “Definition of Financial Innovation”, available at <http://lexicon.ft.com/Term?term=financial-innovation>, last visited at 2015-06-16.



非法集资构成要件的认定过于宽松让人诟病。以轰动一时的吴英案为例,吴英集资的债权人总数仅为11人,且这11人均均为吴英的亲戚或当地以放贷为业的资金掮客。<sup>[39]</sup> 吴英通过一一接触的方式达成合意获取资金。这是一种非公开的熟人融资模式,而不是刑法非法集资所规制的面向不特定对象集资的陌生人融资模式。但法院认定,吴英的集资行为属于向社会不特定公众公开募集资金,构成非法集资犯罪。<sup>[40]</sup> 此外,有学者曾对江苏省苏州市2009至2012年公开审理的非法吸收公众存款案件进行实证分析,发现该三年内受害人在10人以下的非法吸收公众存款案件占案件总数的15%,20人以下的则占到70%。<sup>[41]</sup> 因非法吸收存款罪而遭起诉的被告,其集资的对象范围往往不大,甚至有的案件还很难满足“面向不特定对象集资”要件。<sup>[42]</sup> 司法机关对非法集资的公开性和社会性要件认定口径过大,民间融资很容易陷入非法集资“泥潭”,互联网金融的集资环境又使得这一缺陷被进一步放大。互联网集资利用互联网平台进行资金信息传播,其面向的集资对象更广、筹集的资金更为分散,社会性特征与传统线下集资相比更加明显。

此外,非法集资的入罪门槛也存在过低的问题。入罪门槛主要指“非法吸收公众存款罪”和“擅自发行股票、债券罪”的人数和金额标准。“非法吸收存款罪”的入罪标准是,个人吸收存款数额20万元以上,或对象人数30人以上,或造成损失10万元以上;单位吸收存款数额100万元以上,或对象人数150人以上,或造成损失50万元以上。“擅自发行股票、债券罪”的入罪标准则是面向社会不特定对象或特定对象发行股票、债券,或以其他手段达到相似效果,累计超过200人。两罪较低的入罪门槛设置体现了国家的利率管治政策和对证券发行市场的垄断保护。<sup>[43]</sup> 然而,随着利率市场化进程推进和互联网金融发展,过低的入罪门槛已成为制约市场进一步发展的瓶颈。互联网集资行为往往轻易突破两罪设定的金额和人数限制。在互联网非法集资第一案“东方创投”案中,法院认定的真实集资人数达到1330人,远远超过了刑法所规定的集资人数限制。<sup>[44]</sup> 近期的人人贷平台“科讯网”违约事件涉及的投资者人数更是多达1.5万,涉案金额超10亿元。<sup>[45]</sup> 为了规避风险,一些平台不得不采取“自束手脚”的方式。人人贷平台大家投负责人曾对媒体直言:“我们严格控制单个项目的股东人数,最多不超过40人,总募资额一般控制在百万元内。”<sup>[46]</sup> 互联网金融发展壮大的逻辑在于为投资者提供一个互联互通的资金融通平台,过低的入罪门槛使得互联网金融集资模式处处布满“地雷”,互联网金融“积少成多”的优势将无法发挥,资金的优化配置也难以实现。

最后,“非法经营罪”作为司法实践中应对民间集资和理财行为的一种“变通”手段,实践中常常被演化为打击民间金融的“口袋罪名”,使得一些达不到入罪标准的非法集资行为有被纳入“非法经营罪”规制的风险。<sup>[47]</sup> 根据《刑法》第225条第3项,“未经国家有关主管部门批准非法经营

[39] 参见李有星、范俊浩:《非法集资中的不特定对象标准探析——以证券私募视角的全新解读》,载《浙江大学学报(人文社会科学版)》2011年第5期。

[40] 参见钟瑞庆:《集资诈骗案件刑事管治的逻辑与现实——浙江东阳吴英集资诈骗案一审判决的法律分析》,载《法治研究》2011年第9期。

[41] 参见闵杉、朱亮:《非法集资类案件实证研究——以江苏省S市数据为基础》,载《中国刑事法杂志》2013年第1期。文章标题以江苏省S市代指了江苏省苏州市。

[42] 参见乐绍光、曹晓静、邓楚开:《非法集资类犯罪案件法律适用问题探讨》,载《人民检察》2008年第6期。

[43] 参见前注[35],刘宪权文。

[44] 参见前注[6],钟辉、梅亚琪文。

[45] 参见蔡长春:《来自科讯网受害者的控诉:我是如何一步步掉入陷阱的》,载《法治周末》2014年6月15日。

[46] 付志伟:《P2P网贷 创业新领域生机与风险并存》,载《中国证券报》2013年12月7日。

[47] 参见黄韬:《刑法完不成的任务——治理非法集资刑事司法实践的现实制度困境》,载《中国刑事法杂志》2011年第11期。

证券、期货、保险业务的，或者从事资金结算业务的”，即可构成“非法经营罪”。事实上，大部分的互联网金融活动涉及证券、期货和保险业务，这些业务的开展大多未经国家主管部门批准。<sup>〔48〕</sup>根据刑法规定，这些没有经过批准的金融理财行为，都可被认定为“非法经营罪”。2011年浦东法院认定“全国炒股第一人”田军校非法为21名客户进行证券买卖，其代客理财行为构成“非法经营罪”。许多互联网金融产品也都带有代客理财的特质。当前热门的佣金宝理财是腾讯公司与国金证券合作推出的证券理财产品，腾讯公司并不具备证券经纪业务资格，其与证券公司合作推出证券理财产品的行为有可能因“非法代客理财”而受到“非法经营罪”的规制。

### （三）过重的刑法量刑难以实现对投资者的公共利益的保障

司法实践中对非法集资罪的量刑常常出现重刑（五年以上有期徒刑至死刑）比例过高，投资者保障不力的状况。<sup>〔49〕</sup>根据最高法院统计，2011年全年有4170名犯罪分子被判处非法集资罪名，其中判处重刑犯罪分子共有1449人，重刑率是34.75%。<sup>〔50〕</sup>对哈尔滨中级人民法院2010至2012年审理的非法集资案件量刑统计更反映出当前非法集资重刑率居高不下的状况：

表3 2010至2012年哈尔滨中级人民法院非法集资案件量刑情况<sup>〔51〕</sup>

量刑等级	被判该等级量刑人数	占总案件比例
死刑立即执行	5	5%
死刑缓期执行	1	1%
无期徒刑	3	3%
10至15年有期徒刑	11	11%
5至10年有期徒刑	21	22%
<b>重刑合计</b>	41	41.8%
3至5年有期徒刑	34	34.5%
3年以下有期徒刑	13	13.5%
缓刑	3	3%
免于刑事处罚	7	7%
<b>总合计</b>	98	100%

注：表格为作者自制。

从上表可以看出，2010至2012年三年内，哈尔滨市中级人民法院科以非法集资被告重刑比例高达41.8%，远高于全国34.75%的平均水平。而被判缓刑和免于刑事处罚的人数合计仅10人，占10%。这意味着哈尔滨市非法集资案件的被告人有41.8%的可能性被判五年以上有期徒刑处罚，而获得缓刑或免受刑事处罚的可能性只有10%。非法集资量刑过重成为一个不可回避的问题。

此外，实践中对“非法吸收存款罪”和“集资诈骗罪”的认定常常出现分歧，部分地方法院对“集

〔48〕 参见前注〔35〕，刘宪权文。

〔49〕 需要注意的是，根据十二届全国人大常委会正在审议的《刑法修正案（九）（草案）》第12条，集资诈骗罪将不适用死刑。这意味着今后集资诈骗罪的法定最高刑为无期徒刑。

〔50〕 参见《2011年以来受理非法集资犯罪案件4293件》，载中国网（[http://www.china.com.cn/news/2013-04/26/content\\_28665629.htm](http://www.china.com.cn/news/2013-04/26/content_28665629.htm)，最后访问时间2015-01-17）。

〔51〕 数据来源于姜妍、王涵：《关于非法集资的调查分析》，载黑龙江法院网（<http://www.hljcourt.gov.cn/public/detail.php?id=4010>，最后访问时间2015-01-17）。

“集资诈骗罪”认定存在数量过大、比例过高的问题。下表对比了浙江省温州市中级人民法院和江苏省苏州市中级人民法院 2009 年至 2012 年审理的集资诈骗案件和非法吸收公众存款案件数量情况：

表 4 江苏省苏州市中级人民法院审理非法集资案件受理情况<sup>[52]</sup>  
(2009 年至 2012 年)

年 份	2009	2010	2011	2012
集资诈骗	0	1	0	6
非法吸收公众存款	14	10	4	25
集资诈骗占非法吸收公众存款比例	0%	10%	0%	24%

注：2012 年数据仅包括 1 至 9 月，表格为作者自制。

表 5 浙江省温州市中级人民法院审理非法集资案件受理情况<sup>[53]</sup>  
(2009 年至 2012 年)

年 份	2009	2010	2011	2012
集资诈骗	9	7	7	27
非法吸收公众存款	27	13	14	39
集资诈骗占非法吸收公众存款比例	33.3%	53.8%	50.0%	69.2%

注：表格为作者自制。

值得注意的是，两表统计的时间区间为 2009 至 2012 年，这恰是次贷危机不断升级、发酵和蔓延的时间点。受金融危机影响，民营企业纷纷出现“资金链断裂”和由此引发的企业主“跑路”现象，如 2011 年出现的温州民间借贷危机。上表以 2009 至 2012 年作为统计和比较样本，数据显示，在苏州中院受理的非法集资案件(统计截至 2012 年 9 月)中，集资诈骗案件仅占非法吸收公众存款案件很小比例，2009 年和 2011 年甚至出现零起集资诈骗案件受到审理的情况。然而，温州中院的案件审结统计结果(表 5)却显示，集资诈骗案件占非法吸收公众存款案件的比例高达 30% 至 70%，这一数字远高于苏州中院的 0% 至 24%。这虽不能证明温州司法机关对“非法吸收公众存款罪”和“集资诈骗罪”的认定出现混淆，但也反映出以温州为代表的部分地区存在集资诈骗案件比例过高问题。

从立法规定看，“集资诈骗罪”和“非法吸收公众存款罪”的构成要件存在天壤之别。“集资诈骗罪”除需满足非法集资的构成要件外，还需满足“以非法占有为目的”和“使用了诈骗方法”两个要件。以非法占有为目的表明行为人主观上并不存在返还投资者本金及收益动机，客观上表现为大肆挥霍集资所得。使用了诈骗方法指行为人为了达到集资目的，采取了虚构事实或隐瞒真相的办法。区分行为是否构成集资诈骗，既是准确适用刑法的要求，也是实现罪责刑相统一的前提。<sup>[54]</sup>由于社会危害性不同，“非法吸收公众存款罪”与“集资诈骗罪”在罪刑轻重上存在很大差别。但实践中，两罪的认定往往十分随意。为了严惩非法集资行为，许多本属于非法吸收公众存款的行为

[52] 数据来源参见前注[41]，闵杉、朱亮文。

[53] 数据来源于温州市中级人民法院课题组：《温州地区非法集资犯罪问题的调研报告》，载《东南司法评论(2014 年卷)》，厦门大学出版社 2014 年版，第 37 页。

[54] 参见刘宪权：《刑罚严惩非法集资行为之反思》，载《法商研究》2012 年第 4 期。

被纳入到“集资诈骗罪”中。如法官为了追求社会效果,仅凭行为人一时无法还清数额较大的非法集资就推定为行为人构成集资诈骗,而不论资金是否用于实际生产经营,行为人是否有还款意愿。对于一些由于资金周转一时困难而做的躲避债务、回避矛盾行为,法院也将其认定为集资诈骗而苛以较重刑罚。因集资诈骗而适用死刑的案件近几年也频繁发生。<sup>[55]</sup>在这样的刑法适用环境下,行为人不得不面对较重的刑事罚金和较长的徒刑期限,而无法重组债务、转让资产或重新组织生产以偿还债务。这不利于投资者的保护,更不利于集资企业员工生计的保障。

在互联网金融时代,这种过重量刑与投资者保护的法益冲突将更加明显。互联网金融下的集资范围更广,涉及的资金链条更长,资金数目更大,对非法集资行为苛以重罪的破坏力和影响范围,与线下的集资相比不可同日而语。互联网的资讯传递也更加便捷,一旦发生大规模的非法集资事件,在重刑预期下,很可能引发投资者恐慌,造成资金赎回风潮。而一旦资金链断裂,无论是人人贷的贷款人、众筹的集资者还是类余额宝产品的运营商都可能面临倒闭的危险,这将造成金融市场信用的系统性损害。

## 五、非法集资刑法规制的改进 路径及其合理性考量

面对非法集资刑法规范在互联网金融活动中的适用问题和尴尬,现有的非法集资刑事立法和司法都需要在回应社会需求的基础上进行改良。

### (一) 博弈下的刑法规制思维转变

互联网金融经营者之间、经营者与监管者之间存在着很强的博弈关系。在博弈论模型中,参与博弈的每一博弈者的最优化选择依赖于其他人的行为,决策时行为人将就其他人的行为做出反应。<sup>[56]</sup>互联网金融经营者有着各自独立的客户数量和利润最大化目标,其单方行为很可能成为影响其他同业经营者行为选择的关键因素。在互联网金融市场率先推出新产品的经营者往往能绑定最多的用户资源。<sup>[57]</sup>在互联网金融市场博弈中,经营者都有率先推出新金融产品的强烈动机,这些新的金融产品有着很强的示范和带动效益,引发市场“跟风”。经营者与监管者的博弈同样不可忽视。监管者希望为互联网金融发展营造一个宽松的政策氛围,避免过早的行政介入打击市场创新的动力。<sup>[58]</sup>在这样的监管环境下,互联网金融经营者有着极强的钻监管漏洞自利动机,

[55] 近年轰动的集资诈骗适用死刑案件包括:2012年的吴英集资诈骗案,2012年的刘洪飞集资诈骗案,2011年的曾成杰集资诈骗案以及2011年的季文华集资诈骗、抽逃出资案。参见刘宪权:《刑罚严惩非法集资行为之反思》,载《法商研究》2012年第4期。

[56] 参见[美]罗伯特·考特、托马斯·尤伦:《法和经济学》,史晋川、董雪兵等译,格致出版社·上海人民出版社·上海三联书店2012年版,第31页。

[57] 以余额宝为例,余额宝规模大幅领先诞生较晚的其他类余额宝产品。截至2014年12月31日,互联网金融市场上的类余额宝产品数量为79只,总规模为15081.47亿元,其中余额宝规模为5789亿,占比高达三分之一以上。参见金莘萍、涂艳:《“宝宝”资金情移股市》,载《上海证券报》2015年1月8日。

[58] 如中国银监会创新部主任王岩岫在出席2014年7月互联网金融论坛时表示,监管层对互联网金融的快速发展保持了开放、审慎观察和适度监管的态度。监管层的底线是互联网金融创新不能诱发区域性和系统性的金融风险。参见陈莹莹:《银监会创新部主任王岩岫:对互联网金融要提高容忍度》,载《中国证券报》2014年7月31日。又如人民银行等十部委于2015年7月18日发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》,明确“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总体要求,鼓励互联网金融平台、产品和服务创新。参见陈磊、胡笑红:《“指导意见”释放大金融大监管信号》,载《法制日报》2015年7月20日,第04版。

以打政策“擦边球”方式抢占市场。待产品成型,用户规模激增,“生米煮成熟饭”之后,监管层只好被动承认产品的合法地位。在经营者与经营者、经营者与监管者的持续博弈下,互联网金融经营者既有不断革新金融产品的创新动机,又带有突破监管规则的自利倾向。

因此,互联网非法集资的刑法规制既不能浇灭市场的创新热情,又不能过于放任而致使市场失序,要在“管得过死”和“管得过松”之间取得平衡。“管得过死”意味着凡是没有纳入国家监管的集资行为,都需要非法集资刑法规范的适用。长期以来,刑法对非法集资监管有一种错误的激励机制。司法者的绩效评估是维持良好的市场秩序,维持社会稳定而非促进金融创新与市场繁荣。在法院“维稳”的办案思路和法官“错案终身制”的问责模式下,法官司法往往从“服务大局”出发,通过不鼓励新型的交易方式,循用旧案的判决思路处理非法集资案件。<sup>[59]</sup> 可以想见,这种保守司法与互联网金融市场的日新月异变化并不同步。“管得过松”则代表刑法对互联网非法集资行为采取“去监管化(de-regulation)”路径。西方主流的金融监管理论一直告诫发展中国家,开放金融市场、放松政府监管、让“无形的手”实现金融资源的最佳配置才是实现经济发展、金融创新的“灵丹妙药”。这些放松监管、迅速实现市场自由化的经验甚至被上升为“华盛顿共识”。<sup>[60]</sup> 然而,金融危机印证了这种新自由主义监管路径的巨大缺陷:“去监管化”所造成的“监管缺位”诱发经营者违规经营道德风险;完全市场化的监管路径使得公平、投资者保障这些价值目标反而成了次要选择。<sup>[61]</sup> 后金融危机时代,“再监管(re-regulation)”成为西方各国填补监管漏洞、减小系统性风险的选择,金融监管掀起一阵“再监管”立法浪潮,如旨在改革美国华尔街投资银行的多德-弗兰克(Dodd-Frank)金融改革法案及巴塞尔协议 III。互联网金融的刑法规制要适应互联网金融的博弈环境,需在“保守司法”“去监管化”“再监管”这一光谱上找准定位。面对市场创新,刑法规制要有“把枪口抬高一厘米”的宽容,通过改变非法集资案件审判“维稳”“控制上诉率”等的错误激励机制,豁免那些有益于金融体系完善,只是因为法律或政策认定的暂时模糊,而可能触犯非法集资罪名的互联网金融创新行为。同时,刑法也要发挥其规制市场的强大作用,打击那些危害互联网金融交易环境、引发系统性金融风险的非法集资行为。

## (二)“行政法缓冲带”建立与罪名口径调整

在转变立法和司法理念的前提下,非法集资刑法规制还要合理设置罪名的打击口径。首先,应当坚持刑法“守门员”的角色地位。刑法作为最具强制力和制裁效果的社会规范,是保障各种法律执行的最后一道屏障,不能在互联网非法集资规制中冲在最前面。在非法集资的罪与非罪之间,需要大量行政法规范的引入,以规范和调整这一类“非罪”的非法集资行为,这就需要建立起一条“行政法缓冲带”。这条“缓冲带”应有足够宽度,以给触碰非法集资禁止性法律规范的互联网金融行为留有自我纠正和调整的法律空间。非法集资犯罪为法定犯,法定犯原理要求非法集资行为人“违反金融法律规定”在前,只有构成了行政法的“第一次违法”,才可能构成刑法的“第二次违法”。

建立非法集资“行政法缓冲带”要求刑事司法机关在适用非法集资刑法规范时,坚持“二次违

<sup>[59]</sup> 参见缪因知:《政府性证券监管批评及与民事诉讼之权衡》,载《交大法学》2015年第1期。

<sup>[60]</sup> Tejvan Pettinger, “Washington Consensus-definition and Criticism”, *Economisthelp*, available at <http://www.economicshelp.org/blog/7387/economics/washington-consensus-definition-and-criticism/>.

<sup>[61]</sup> Luca Enriques, “Regulator’s Response to the Current Crisis and the Upcoming Reregulation of Financial Markets: One Reluctant Regulator’s View”, 30 *University of Pennsylvania Journal of International Law* 1151 (2009).

法”或“立罪至后”原则，在互联网集资行为行政违法性尚不明确的情况下，保持足够的“自制力”和“克制”精神。尽管最高人民法院《关于非法集资刑事案件性质认定问题的通知》（法〔2011〕262号）和最高人民法院、最高人民检察院和公安部《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》（公通字〔2014〕16号）规定了行政部门对非法集资的性质认定不是刑事案件审判的必经流程。这一程序性的安排并未改变非法集资犯罪的法定犯特性。<sup>〔62〕</sup> 行政法仍在非法集资认定中起“第一次筛选”作用。

其次是合理设置并适度限缩非法集资罪名的入罪口径。现行“非法吸收公众存款罪”的构成要件过于宽泛，对“公众”和“存款”的定义并不严谨。“非法吸收公众存款罪”仅规定了涉案金额和投资者人数标准，并不考虑投资者的资质、投资经验等其他要素。把“存款”概念适用于大部分的非法集资行为也造成了“非法吸收公众存款罪”犯罪形态和正常的商品营销、生产经营活动发生混淆。<sup>〔63〕</sup> 这种粗糙和缺乏灵活性的非法集资规定使得民间融资成本一直居高不下，数据显示，2013年全国民间有偿借贷规模约7500亿，平均年利率高达36.2%，民间融资的高成本无法满足中小企业的融资需求。

一种可行的制度设计是，以更严格的“存款”概念定义“非法吸收公众存款罪”。“非法吸收公众存款罪”源于《商业银行法》第81条，其立法目的在于保护采取特许市场准入的商业银行，防止风险担负能力较弱的民间机构涉足银行业，以保护投资者利益。在此逻辑下，只有在集资方充当起了商业银行的吸储放贷信用中介时，其所集之“资”才有可能构成“存款”。这是因为商业银行最重要的职责是依靠特殊的资产负债结构来重新分配市场金融资源和金融风险。<sup>〔64〕</sup> 实践中出现的人人贷和众筹项目发起人改变资金使用方向、违规使用资金行为，只要不涉及信用创造和风险再分配，都不应将其募集资金行为看成“存款”而被纳入“非法吸收公众存款罪”的规制范围。

同时，限缩“公众”范围，给予部分互联网金融集资形态以豁免安排。“非法吸收公众存款罪”和“擅自发行股票、债券罪”均将数额和人数作为入罪与否的重要标准。互联网集资具有分散化、个性化的特征，针对的是中小个人投资者，实践中极易突破两罪设定的人数和金额上限。美国国会于2012年通过的《JOBS法案》允许发行人通过中介向不特定个人投资者开展小额股权融资。根据《JOBS法案》修订的第4(a)(6)条，只要满足融资额上限、个人投资者投资额上限和中介要求，股权众筹即可豁免《证券法》和《证券交易法》中向证监会注册的要求。<sup>〔65〕</sup> 刑法规制也可借鉴美国《JOBS法案》的豁免思路，对符合一定时间、人数和金额标准的互联网集资行为给予“非罪化”处理，以鼓励具有可靠风险防控机制、进行充分信息披露的互联网金融集资行为满足现实生产经营需要。

〔62〕 参见随鲁辉：《互联网金融的刑法介入问题研究——以“余额宝”等金融理财产品为例》，载《江西警察学院院报》2014年第5期。

〔63〕 参见彭冰：《非法集资的刑法规制》，载《清华法学》2009年第3期。

〔64〕 Rekha Arunkumar, G. Kotreshwar, “Risk Management in the Commercial Banks: A Case Study of Public and Private Sector Banks”, Indian Institute of Capital Markets 9<sup>th</sup> Capital Markets Conference Paper, available at [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=877812](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=877812).

〔65〕 Robert B. Robbins, “Practical Implications of the JOBS Act Changes to Private Placements, Rule 506(c), Crowdfunding, and Reg A+”, White Paper published by Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP, available at <http://www.pillsburylaw.com/siteFiles/Publications/WhitePaperOct2014CorporateandSecuritiesPracticalImplicationsoftheJOBSActChanges.pdf>.

各地监管部门有将人人贷和股权众筹融资行为纳入证券发行监管的趋势,<sup>[66]</sup>“擅自发行股票、债券罪”有可能无法囊括互联网金融领域的“类证券发行”违法行为。一些互联网金融产品既融合了股票的股权性质也具备了债券的债权性质,甚至还可能带有期货、期权等金融衍生工具的特点。如某些股权众筹合约中的股权附条件赎回条款,期限权利让渡条款都突破了单纯的股权融资所能涵盖的范围。<sup>[67]</sup>这带来司法机构扩张适用“擅自发行股票、债券罪”以覆盖类型各异的互联网金融“类证券发行”行为隐忧。为避免罪名口径的不当扩大对“法不禁止即自由”原则的突破,一条可行的路径是改“擅自发行股票、债券罪”为“擅自发行证券罪”,并严格限定擅自发行的证券类型,以使互联网金融中的“类证券发行”违法行为能被纳入刑法规制,同时避免实践中可能出现的不当扩大罪名适用隐忧。

最后,刑法应改变“非法经营罪”宽泛的罪名要件。“非法经营罪”由于实践中涵盖的犯罪形态过于广泛、构成要件的边界并不明确而被冠以“口袋罪名”。<sup>[68]</sup>“违反国家规定”的空白罪状描述方式导致非法经营罪的罪状内容高度不确定,“其他严重扰乱市场秩序的非法经营行为”的兜底条款也导致罪状内容具有极大包容性。<sup>[69]</sup>这与现代刑法罪刑法定理念并不相符,也有违刑法公正性的要求。“非法经营罪”宽泛的罪名要件使得法院有机会将其他法规范没有规定的互联网金融行为装入非法经营“口袋”里,不利于鼓励有益的互联网金融创新。

### (三) 信息不对称下的权利和义务分配

互联网非法集资的社会危害性很大程度源于集资者与投资者之间的信息不对称。传统的民间集资行为一般采取线下交易方式进行,以“熟人关系”作为集资交易和契约执行的基础,人缘和地缘优势是其得以广泛存在的根本性原因,并因此在一定程度上解决了信息不对称问题,但也形成了地域局限。<sup>[70]</sup>互联网集资采取线上方式,借助网络力量突破了地域限制,有效撮合了陌生人之间的金融交易,由此也带来了较为突出的信息不对称问题。互联网金融活动的信息不对称包括资金撮合过程中的信息不对称和融入资金使用的信息不对称两个方面。当前,投资人对项目的评估很大程度上只能依靠集资者公布的有限信息。融入资金后,投资人和筹资平台也没有足够手段约束筹资人在承诺的融资目的范围内使用资金。以人人贷行业为例,以第三方中介机构为核心的风险评估和信息审核机制尚未建立,人人贷平台并不能与央行征信系统联网。人人贷平台的借款信息主要由借款人自己提供或平台自行收集,且平台之间的征信信息相互封闭。<sup>[71]</sup>集资信息的可信度和公正性无法保证,个人信用数据又不开放,集资者“弄虚作假”“抵赖债务”的违约成本并不高,这极易引发传统金融活动中的逆向选择和道德风险问题。

刑法在规制互联网非法集资犯罪时,要加重集资者的信息披露义务,加大对误导性行为的惩

[66] 如美国证监会将P2P网络平台作为发行人监管,平台必须在证监会注册,并每天向证监会报告,英国将P2P和股权众筹纳入金融行为的监管范畴。参见FCA, Crowdfunding and the Protection of Non-Readily Realizable Securities Instrument, 2014, available at [http://hb.betterregulation.com/external/FCA\\_2014\\_13.pdf](http://hb.betterregulation.com/external/FCA_2014_13.pdf); Andrew Verstein, “The Misregulation of Person to Person Lending”, 45 UC Davis Law Review 476 (2011).

[67] 以私募股权众筹的“对赌条款”为例,如果私募股权众筹筹资人达不到合同约定的经营业绩等条件,投资人有权要求筹资人按一定价格回购投资人股权。实践中,法院对此类条款效力的认定还不甚明朗,市场中介机构纷纷作风险警告。参见刘志月:《“对赌协议”纠纷日趋多样需重视》,载《法制日报》2015年4月18日,第08版。

[68] 参见欧阳本祺:《对非法经营罪兜底性的实证分析》,载《法学》2012年第7期。

[69] 参见赵兴洪:《非法经营罪:一个亟待废除的“口袋罪”》,载《金融法苑》2005年第1期。

[70] 参见杨振能:《P2P网络借贷平台经营行为的法律分析与监管研究》,载《金融监管研究》2014年第11期。

[71] 参见汤峥鸣、王连国:《P2P网贷:“跑马圈地”后的诉讼样本》,载《人民法院报》2015年1月12日,第06版。

处,以缓解信息不对称造成的中小投资者保护困境。对四大法系 49 个国家的实证研究表明,广泛的强制信息披露要求和便利证券投资者在信息披露不实时行使损害赔偿权,比起依赖监管机关的公共执行,是一种更为有效的金融市场发展机制。<sup>[72]</sup> 现代金融理论也表明,披露制度可以通过最大程度减少信息不对称以对抗市场欺诈、多元风险和意外违约。<sup>[73]</sup>

具体来说,强化信息披露、平衡筹资者与投资者之间权利义务分配的刑法改进路径需要改变“非法吸收存款罪”和“擅自发行股票、债券罪”中单纯依靠对象人数和涉案金额的入罪标准,区分合格投资者(qualified investor)与中小投资者,对中小投资者法律给予特别的保护。<sup>[74]</sup> 刑法应提升面向中小投资者集资的集资行为信息披露要求,将信息披露不实作为项目发起人非法集资犯罪的加重量刑条件之一,并提高相应的罚金水平。对那些面向有丰富投资经验,处信息优势地位的合格投资者集资行为来说,刑法应给予宽松规定,甚至不对其集资人数和金额作限制。事实上,后一种集资行为由于其较高的投资门槛,性质上更接近于证券法上的私募(private placement)。与首次公开发行证券必须向投资者提供招股说明书不同,美国《证券法》规定了私募发行可以豁免注册,同时不需要向公众投资者披露证券信息,我国《证券法》也为私募发行人提供了一个简化的信息披露框架。<sup>[75]</sup> 私募发行的信息披露义务,一般根据投资者是否具有信息收集、谈判能力及自我保护能力而定。私募发行的制度设计尊重了合同法上的意思自治原则,由于私募集资者和筹资者一般具有对等的谈判能力,并不需要通过权利义务的倾斜配置达到保护弱势的目的。非法集资刑法规制可以参照证券法上有关私募的规定,给面向合格投资者的集资行为以“除罪化”的“松绑”处理。

此外,还应改造适用《刑法》第 161 条“违规披露、不披露重要信息罪”,以强化互联网金融平台的信息披露责任。信息披露的质量和信息传递的效率是影响金融稳定的两个重要方面,强化平台方的信息披露责任是防止价格扭曲,保证互联网金融运作合规的重要手段。<sup>[76]</sup> 相比良莠不齐、分布分散的项目发起人,加重互联网金融平台方的信息披露义务更具有操作性。通过拔高平台方的信息披露责任,使得信息披露的真实性和完整性要求传导至项目发起人。事实上,在传统的以机构为中心的金融活动中,金融机构在收集借款人信息上发挥重要作用。互联网金融交易平台方实质上承担了金融机构的信息中介、风险分配中介功能,相当于“类金融机构”。然而,当前无论是监管当局还是金融法规均没有将平台方定义为金融机构,互联网金融平台方大多以“金融信息服务有限公司”名义在工商管理部门注册。<sup>[77]</sup> 这使得适用于金融机构的信息披露要求并不适应于互联网金融平台方。此外,针对平台方的信息披露犯罪行为,《刑法》第 161 条“违规披露、不披露重要信

[72] 参见前注[59], 缪因知文。See La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, “What Works in Securities Law?” 61 *Journal of Finance* 285 - 332 (2006).

[73] 参见沈伟:《复杂结构金融产品的规制及其改进路径——以香港雷曼兄弟债券为切入点》,载《中外法学》2011 年第 6 期。

[74] 从各国经验看,界定合格投资者的标准有三:(1) 投资经验,可以从参与金融市场的时间来衡量;(2) 特殊关系,是否与集资者有亲友或上下级关系;(3) 财富标准,投资者的投资金额。参见彭冰:《非法集资行为的界定——评最高人民法院关于非法集资的司法解释》,载《法学家》2011 年第 6 期。

[75] 参见伍坚:《我国证券私募制度之检视》,载《浙江金融》2009 年第 6 期。

[76] 有关金融中介的信息披露与金融稳定间的关系,参见 Mary E. Barth and Wayne R. Landsman, “How did Financial Reporting Contribute to Financial Crisis”, 19 *European Accounting Review* 399 - 423 (2010).

[77] 事实上不只是中国,美国监管部门也没有将诸如 Lending Club 和 Prosper 等互联网金融平台方作为金融机构看待,这使得银行监管法规定的存款准备金、监管税等监管要求并不适用于互联网金融平台方。See Andrew Verstein, *supra* note [66], at 489.



息罪”不能适用。该罪规制的是上市公众公司的信息披露行为,由于上市公司具有“公众性”,上市公司信息的准确性与合法性将影响广大投资者利益。互联网金融平台方也具备如上市公司一般的“公众性”,平台方绑定了成千上万的项目发起人和投资者。信息披露的不完善很可能鼓励平台方使用欺骗手段诱使对方进行交易。如部分 P2P 平台虚构流量吸引投资者、制造假交易诱使投资者进行大额投资等行为。<sup>[78]</sup> 改造适用“违规披露、不披露重要信息罪”,使其犯罪主体包括互联网金融平台等新型金融中介机构,将大大加重平台方制造和发布虚假信息的成本,给项目发起方披露信息带来约束作用,并更能适应互联网金融环境下的信息披露要求。

信息披露的内容也是平衡筹资者与投资者间权利义务分配的重要方面。金融危机暴露了普通金融消费者无法处理复杂金融信息的弱点,如迷你债券事件中的个人投资者在买入迷你债券时,并不清楚产品背后的高风险,这导致投资者承担了与其风险担负能力不相适应的投资损失。<sup>[79]</sup> 中小投资者在互联网金融中占据绝大比例,互联网金融的信息披露机制需要考虑到中小投资者抗风险能力弱、金融信息消化能力差的特点。无论是项目发起人还是平台方都应以简洁、明了的方式披露信息,避免由于使用过多专业术语而导致披露信息的易读性下降。项目发起人或平台方严重信息披露不作为或披露信息过于复杂而使投资者遭受重大损失的,也可能构成“违规披露、不披露重要信息罪”。

#### (四) 投资者保障导向下的量刑选择

实践中,非法集资的刑法适用存在着罪名界定不清、量刑过严、不利于保障投资者利益的困境。刑法规制非法集资的目的包括保护人民群众的财产安全。由于互联网金融的准入门槛低,参与互联网集资的多为中小投资者,他们极易出现从众心态,产生“羊群效应”。如果保护投资者利益不当,“羊群”行为很可能放大市场的恐慌和负面情绪,对投资者的理性行为造成干扰,给互联网金融秩序带来冲击。因此,非法集资的刑法规制需要将投资者保障放在更高的位置。其中,法院的作用不可忽视。

如果法院在审理非法集资刑事案件中有较高的业务水平与廉洁度,有权限、有意愿以较为灵活的方式处理纠纷,提高投资者利益保护因素在互联网非法集资案件中的量刑权重,更能实现刑法保护投资者利益的公共目的。著名的“法律与金融”学派或称 LLSV 学派认为普通法系总体上比大陆法系有更有效率的金融市场,原因之一便是前者司法系统的灵活性和独立性,并具有较好的保护商业运作意识。<sup>[80]</sup> 与不支持债权人、股票持有者权利或不能有效执行合同的司法体系相比,保护投资者和履行合同的司法体系可能更能激励金融发展。我国金融体系实行的是政府主导型监管,受制于强势政府,自律监管和行业监管往往受到忽视,个人投资者特别是中小投资者利益保护并不到位。<sup>[81]</sup> 而法官通过诉讼机制,采取以中小投资者利益为导向的裁判进路,厘清互联网非法集资个案中的合同关系,则可比政府监管表现更佳。<sup>[82]</sup>

当然,基于“罪刑法定”刑法原则,以“能动司法”模式审理非法集资案件并不现实,但案件量刑

[78] 参见姚轩杰:《3·15 或曝光问题 P2P 平台 行业监管政策将出》,载《中国证券报》2015年3月14日。

[79] 参见郑名伟:《香港雷曼迷你债启示》,载《证券时报》2009年2月14日,第A013版。

[80] 长期以来,制度、法律与经济的关系为经济学家所忽视,La Porta, Lopez-de-silanes, Andrei Shleifer 和 Robert W. Vishny 四位学者通过整理多国政治、法律、经济等方面数据,第一次明确将法律和制度因素引入到解释金融发展和经济增长的具体研究中。由于他们经常一起署名发表文章,学界简称 LLSV 组合。参见缪因知:《法律与金融市场关系研究的一项进路: LLSV 理论及其批判》,载《北方法学》2010年第1期。

[81] 参见沈伟:《国际经济秩序是如何形成的——法律、市场和全球化》,法律出版社2014年版,第265页。

[82] 参见前注[59],缪因知文。

却可以更多考虑投资者保障的因素,以保护互联网金融创新。具体来说,对于资金用于实际生产经营,有还款意愿的非法集资者,如符合缓刑量刑标准,法院应优先适用缓刑,使集资者能尽快透过债务重组、转让出售等手段重新恢复生产经营,以返还投资者出资。法院在适用罚金刑时,要考虑罚金对筹资者生产经营的破坏程度。刑罚的适用是为了纠正犯罪行为所带来的社会恶果,而非给受害人带来二次伤害。罚金刑的适用要为被处罚人维持生产经营预留必要的资金,尽量使员工生计不受影响,债权人还有收回债权的可能。最后,要在整体上降低非法集资适用的徒刑刑期。互联网金融提倡的是一种宽容的创新氛围,过高的重刑率使得这种创新“试错”的成本大大提升。这不利于互联网金融市场交易品种、避险手段的进一步丰富和完善,反过来也不利于投资者利益的保障。

## 六、结 语

刑法总是有滞后性,互联网金融在中国的勃兴使得非法集资刑法规制的滞后与缺陷更加明显。本文以实证分析的视角,揭示了现行非法集资刑法规制从立法理念到罪名设置再到量刑适用都存在着与互联网金融实际脱轨的危险。这种脱轨危险为互联网金融创新戴上了“紧箍咒”,使得一些看起来并无社会危害性的互联网集资行为存在着触法甚至入刑的风险。面对互联网大潮下的金融创新,刑法对互联网非法集资行为的规制应积极有为,也应审慎而为。一方面,刑法应积极转变规制思维,抛弃金融抑制的刑事规制思路。刑事司法机关在个案审判中应以投资者利益为导向,在信息不对称的环境下强化对中小投资者利益的保障,规制和防范那些游走于法律边缘,给金融体系带来潜在风险的互联网集资模式。另一方面,刑法规制更应审慎而为。“一个成熟的商事法律制度本身就源自市场自发的发展变化最终所确立的符合经济规律的规则和秩序,司法的职责就在于当这种自然秩序最大限度地为社会公众所认可或否定之际,才给予相应的恰当的司法评判。”<sup>〔83〕</sup>刑法在规制互联网非法集资时应秉持“谦抑”姿态,合理设置非法集资罪名口径,为互联网金融健康发展开辟一条“绿色通道”。

(责任编辑:许多奇)

---

〔83〕 范黎红:《论司法在金融创新中的合理定位——从委托理财案件的审理谈起》,载《法律适用》2007年第1期。