

金融科技域外监管巡礼（第五站）：欧洲

作者：权威 | 朱俊 | 廖瞰曦 | 洪松

一、引言

一直以来，欧洲的金融发展始终处于全球领先地位，但由于其相对发达的金融服务水平，欧洲金融科技的渗透率反而相对较低。值得一提的是，近年来欧洲金融科技市场快速发展，根据 Findexable 发布的《2021 年全球金融科技排名》¹，共有 12 个欧洲国家入围前二十名，已完成脱欧的英国和尚未加入欧盟的瑞士分列第 2 和第 5，其他 10 个欧洲国家中欧盟成员国占 9 席，彰显了欧洲金融科技市场的强大后劲。

在本系列中，我们选择以欧洲作为最后一站，陪您一同看看欧洲的金融监管框架，并重点介绍欧盟以及不在欧盟体系内的英国和瑞士两个国家，希望能够为您了解欧洲金融科技监管提供帮助。

二、欧盟：统一的数字经济市场

目前，欧盟金融科技市场的普及程度、融资规模等指标相对落后于中国和美国，欧盟不同成员国在金融科技的发展理念、政策等方面也存在较大差异，但是考虑到欧盟拥有 27 个成员国和 5 亿消费者，具备相对统一的市场准入规则，欧盟仍然是金融科技企业需要考虑的重要市场。

欧盟成员国的法律规范为双层结构，包括欧盟统一制定并适用于全体成员国的欧盟法律（EU Law）和成员国自行制定、存在一定差异的成员国法律（National Law）：

- **在欧盟法律层面**，欧盟一直对金融科技秉持着技术中立、积极鼓励的态度，将金融科技纳入建设欧洲数字经济的跨主权规划。例如，欧盟委员会于 2018 年发布《金融科技行动计划：打造更具竞争力和创新性的欧洲金融业》（FinTech action plan: For a more competitive and innovative European financial sector）明确表示，支持创新商业模式在欧盟市场扩大规模，并鼓励金融部门积极采用金融科技²。欧盟当局对于加密资产领域亦表现出高度重视，2020 年欧盟委员会通过了一项数字金融一揽子计划，其中包括 2020 年 9 月提出的加密资产市场（Markets in Crypto-assets，以下简称“MiCA”）提案，首次将加密资产、加密资产发行人和加密资产服务提供商纳入监管框架³。特别地，我们对欧盟金融科技的主要法规进行了整理，详见附件《欧盟金融科技主要法规概况》。

¹ https://findexable.com/wp-content/uploads/2021/06/Global-Fintech-Rankings-2021-v1.2_30_June.pdf。

² https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_18_1406。

³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_1685。

- **在成员国法律层面**，由于各成员国现有金融监管架构的差异和对金融科技的态度不一，因此金融科技监管在各成员国之间存在较大差异。以欧盟最大的成员国德国和法国为例，德国联邦金融监管局（以下简称“**BaFin**”）将金融科技公司置于现有的金融监管框架中对其进行监管，但整体监管态度较为被动，针对 2020 年发生的德国某金融科技巨头的财务负面风险事件，也有市场观点认为一定程度上归因于德国落后的监管机制无法对金融科技公司的业务实施全面的有效监管所致。相较于德国，法国则以较为积极的态度应对金融科技业态，在国家层面启动了对众筹、区块链及数字资产等新兴领域的立法措施，并由法国审慎监管与处置局和法国市场管理局开展针对金融科技的协同监管，设立了具有针对性的一站式敏捷监管部门⁴。

尽管目前欧盟各国就金融科技监管尚未达成一致意见，英国脱欧亦为欧洲一体化的设想蒙上一层阴影，但随着金融科技的持续发展，具有发达金融基础设施和广泛金融受众客群的欧盟市场势必会成为未来金融科技企业走出国门、开疆拓土的必争之地。

三、英国：监管沙盒的起源地

坐拥全球金融中心之一的伦敦，英国政府主动拥抱创新，成为最早应用金融科技的国家之一。尽管近年来全球投资因疫情、战争等多重因素影响而呈现放缓趋势，但英国金融科技并未受到影响，反而取得了创纪录的融资成绩。据报道⁵，英国金融科技公司在 2021 年取得了创纪录的 116 亿美元投资，2022 年上半年获得了 91 亿美元的资金，成为仅次于美国金融科技公司的金融科技投资热土。

就金融监管而言，在美国次贷危机后，英国的金融监管框架发生重大转变，不再固守传统的分业监管逻辑，转而向审慎监管和行为监管的模式转变。目前，英国金融监管框架属于英格兰银行下属机构审慎监管局（Prudential Regulation Authority，以下简称“**PRA**”）和独立于英格兰银行体系的监管机构金融行为监管局（Financial Conduct Authority，以下简称“**FCA**”）主导的双头监管模式，具体而言⁶：

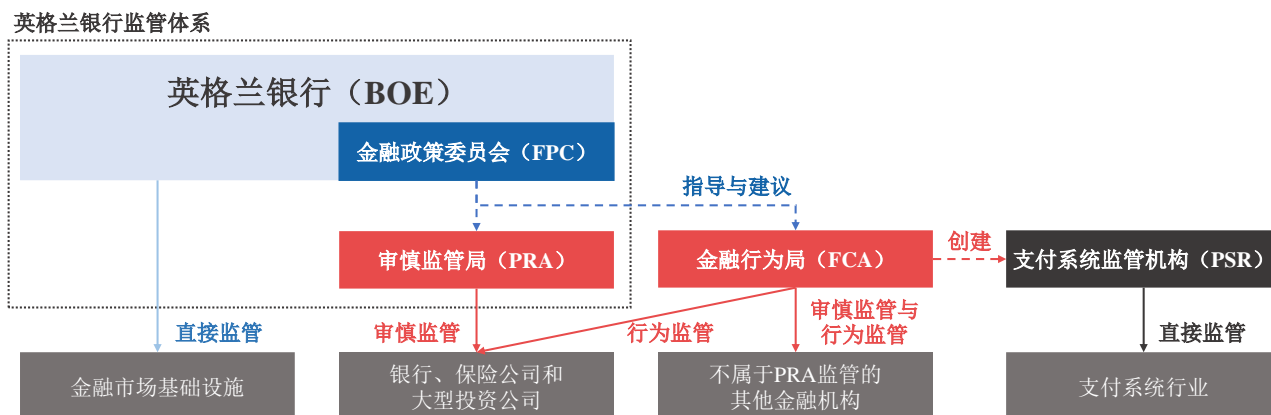
- 英格兰银行作为中央银行，集货币政策、宏观审慎政策和微观审慎职责于一身，负责对具有系统重要性的金融市场基础设施进行审慎监管；
- 英格兰银行下设金融政策委员会（Financial Policy Committee，以下简称“**FPC**”），负责制定宏观审慎政策，定义、监测和应对系统性金融风险，维护英国金融体系稳定；
- **PRA** 负责对银行、保险公司、投资机构（包括证券投资公司、信托基金）等主要金融机构实施微观审慎监管；
- **FCA** 负责 **PRA** 监管范围以外的金融机构的审慎监管以及金融市场所有金融机构的行为监管。2015 年，**FCA** 依据《2013 年金融服务（银行业改革）法案》将对支付系统的监管职能剥离出来，创建了支付系统监管机构（Payment Systems Regulator）负责监管英国的支付系统行业。

⁴ 郭伟，刘扬.法国金融科技监管顶层设计、实践探索及启示[J].国际金融，2021（10）:30-38.DOI:10.16474/j.cnki.1673-8489.2021.10.002。

⁵ <https://www.uktech.news/fintech/2022-fintech-funding-20220719>。

⁶ https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/819025/Future_Regulatory_Framework_Review_Call_for_Evidence.pdf。

英国金融监管框架



针对金融科技，FCA 依据《2000 年金融服务与市场法案》（Financial Services and Markets Act 2000，以下简称“FSMA”）承担对金融科技创新的监管，其主要监管思路是平衡创新与风险的关系，以达到适度监管的目的⁷。由于 FCA 较为出色的监管安排，英国被广泛视为对金融科技初创企业最友好的国家，FCA 早在 2014 年即着手制定针对 P2P 借贷和网络众筹的监管规则，2016 年首创监管沙盒模式，通过为获得 FCA 授权的金融科技公司提供量身定制的授权安排，使其在未充分满足正常监管要求的情况下得以针对产品和服务开展测试。此外，FCA 还协助进入监管沙盒测试的产品和服务确定可适用的监管规则，并提供非正式指导，充分体现监管的灵活性⁸。截至 2022 年 9 月，FCA 收到超过 550 份申请，共 166 家金融科技接受测试⁹。

近年来，英国监管沙盒制度不断创新和开放，不仅在 2021 年 8 月将监管沙盒的申请窗口期转变为可随时申请，为更多金融科技企业进入监管沙盒提供便利，而且陆续推出针对支持 ESG 数据和披露领域的数字沙盒（Digital Sandbox）¹⁰、专注于扩展创新技术公司的规模沙箱（Scalebox，拟推出）¹¹等形式，展现了英国在金融科技监管领域的前沿理念。

针对目前较为热门的加密资产领域，英国虽尚未出台专门的监管法规，但 FCA 已于 2019 年发布《加密资产指南》（Guidance on Cryptoassets）以阐明监管立场。根据该指南，加密资产可分为不受监管代币（Unregulated Tokens）和受监管代币（Regulated Tokens）两类，其中，不受监管的代币包括以比特币、以太币为代表的交易型代币（Exchange Tokens）以及具备特定用途的实用型代币（Utility Tokens），该等代币因不符合受监管所需的特征，而暂未落入 FCA 监管范围内；受监管代币是指提供类似投资的证券型代币（Security Tokens）和具有价值储存用途的电子货币型代币（E-money Tokens），提供该等代币需要取得 FCA 的授权¹²，该指南可作为在英国市场展业的重要参考。

⁷ https://m.opinion.caixin.com/zknews/2016-08-03/100973772.html?utm_source=Zaker&utm_medium=ZakerAPP&utm_campaign=Hezuo。

⁸ <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>。

⁹ <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox/accepted-firms>。

¹⁰ <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/digital-sandbox>。

¹¹ <https://www.fca.org.uk/news/speeches/building-digital-regulator-how-fca-riding-innovation-wave>。

¹² <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-22.pdf>。

四、瑞士：“加密谷”的前世今生

与其他欧洲国家不同，瑞士作为全球最重要的财富管理中心，近年来侧重于鼓励加密货币和区块链领域的公司发展，并以其亲近加密资产的监管态度成为欧洲乃至全世界对区块链和加密货币公司最具吸引力的地区之一。瑞士楚格地区因为聚集了大量加密资产相关企业而被誉为比肩硅谷的“加密谷”（Crypto Valley），根据公开渠道信息，目前瑞士有 960 家加密资产初创企业，其中 433 家企业位于楚格。根据普华永道编写的《2021 年加密谷 50 强报告》¹³，截至 2021 年 12 月，加密谷 50 强企业总估值达到 6,118 亿美元，共有 14 家加密资产相关的独角兽企业，包括估值超过 1,000 亿美元的以太坊。

瑞士实行混业监管的金融监管体系，除系统重要性金融市场基础设施由瑞士国家银行（Swiss National Bank）监管之外，银行、保险公司、证券交易所和证券交易商以及瑞士其他金融中介机构均由瑞士金融市场监管局（Swiss Financial Market Supervisory Authority，以下简称“FINMA”）负责监管。瑞士未针对加密资产直接出台相关法律的监管策略，而是在现有法律的基础上就加密资产的法律适用问题发布指南或报告，再根据加密资产的发展情况对现有法律进行针对性修订。目前，瑞士已针对下列加密资产活动制定了较为完善的法律框架，包括：

1. **首次公开代币发行（ICO）**。FINMA 在 2017 年 9 月发布了关于 ICO 活动的监管待遇的指南¹⁴，表明 FINMA 对 ICO 活动持技术中立的监管立场，阐明开展 ICO 活动的相关主体可能涉及的金融监管领域和相应的合规义务；2018 年 2 月，FINMA 再次发布关于 ICO 活动监管框架的指南¹⁵（以下简称“《ICO 框架指南》”），将加密代币进一步分类为支付型代币（Payment Tokens）、实用型代币（Utility Tokens）、资产型代币（Asset Tokens）和混合型代币（Hybrid Tokens），并分别适用相关的监管要求；2019 年 9 月，FINMA 发布关于《ICO 框架指南》的补充指南¹⁶，进一步补充了关于稳定币的监管要求，声明将以“实质重于形式”的判断原则审查稳定币的经济功能和目的，以具体判断适用《ICO 框架指南》中的代币类别。
2. **加密资产存款**。2019 年初，瑞士联邦议会在现有银行业监管体系单独推出了金融科技牌照（FinTech licence），有意开展加密资产管理、网络众筹、数字银行等业务而需要吸收加密资产存款的金融科技企业可根据《银行业法》（Banking Act）第 1b 条向 FINMA 申请金融科技牌照，持有金融科技牌照的主体可接受高达 1 亿瑞士法郎的存款，存款的范围包括传统法定货币（例如瑞士法郎）和加密货币（例如比特币、以太坊）等。2020 年初，Yapeal 成为瑞士第一家获得金融科技银行牌照的金融机构。截至 2022 年 9 月，共有三家企业取得该牌照¹⁷。
3. **加密资产投资和管理**。FINMA 将加密资产投资和管理业务归类为《集体投资计划法》（Collective Investment Schemes Act）项下的业务许可范围，实施持牌监管。以瑞士加密资产管理公司加密金融集团（The Crypto Finance Group，以下简称“CF 集团”）的牌照申请情况为例，可大致看出 FINMA 对加密资产投资和管理业务的许可情况：

¹³ <https://www.finyear.com/attachment/2262161/>。

¹⁴ <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20170929-finma-aufsichtsmittelung-04-2017.pdf?la=en>。

¹⁵ https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?sc_lang=en&hash=83EE49D77DA54DD079F314D9EDCBDC3D。

¹⁶ https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-stable-coins.pdf?sc_lang=en&hash=68854A0D6DAFC3F8F1D4F1C9AF56BA4D。

¹⁷ <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/bewilligungstraeger/pdf/fintech.pdf>。

- 2018年10月，FINMA批准CF集团子公司Crypto Fund AG担任瑞士《集体投资计划法》规定的资产管理人，根据该许可，该公司被允许为银行、资产管理公司和家族办公室等机构投资者投资离岸加密货币基金和比特币等加密货币，并提供投资建议服务¹⁸。
- 2021年2月，CF集团子公司Crypto Broker AG宣布获得FINMA颁发的证券公司执照，得以向机构客户提供相关产品、服务和交易平台功能¹⁹。
- 2021年9月，FINMA批准了首个瑞士加密基金的设立，该基金同样隶属于CF集团，由SEBA银行提供托管业务，该基金采用集体投资计划许可的法律结构，允许零售客户参与投资加密资产²⁰。根据FINMA要求，该基金限于投资交易量足够大的成熟加密资产，并需遵守相应的反洗钱要求。

五、小结与展望

总体而言，欧盟近年来对于金融科技的监管态度有所改善，但具体业务活动仍然受限于欧盟成员国自身的监管政策，英国和瑞士作为金融科技发展最为迅速的两个欧洲国家，其包容、鼓励的监管态度将持续助推本国的金融科技业务发展。我们相信，随着数字经济的持续发展，全面拥抱金融科技势必成为每个欧洲国家发展数字经济的必由之路，但考虑到各国监管态度的差异，如何选择合适的金融科技出海地仍将是每一位企业主和投资人不得不慎重考虑的问题。

¹⁸ https://www.swissinfo.ch/eng/business/finma-breakthrough_crypto-fund-wins-first-swiss-crypto-asset-management-license/44461088。

¹⁹ <https://www.coindesk.com/business/2021/02/01/switzerlands-crypto-broker-ag-wins-securities-house-license-from-finma/>。

²⁰ <https://www.privatebankerinternational.com/news/finma-approves-first-regulated-crypto-fund-in-switzerland-swiss/>。

附件：《欧盟金融科技主要法规概况》

颁布日期	法规阶段	法规文号及简称	法规内容
2009.09	生效指令	DIRECTIVE 2009/110/EC 《电子货币指令》	旨在设计新的、创新的和安全的电子货币服务，为新参与者提供市场准入，并促进所有市场参与者之间真正有效的竞争。
2015.10	生效指令	Directive (EU) 2015/2366 《支付服务指令》 (PSD2)	欧盟通过新版《支付服务指令》(PSD2)以取代原有的《支付服务指令》(PSD)，该指令旨在更好地保护消费者在线支付，促进创新在线和移动支付(如开放银行)的开发和使用，并使欧洲支付服务更加安全。
2016.04	生效法规	Regulation (EU) 2016/679 《通用数据保护条例》	《通用数据保护条例》旨在保护数据所有者，赋予个人对其个人数据的更多控制权，并为欧盟内部市场运营的所有公司创造了一个公平的竞争环境。
2020.09	提案	COM/2020/593 final 《MiCA 提案》	《MiCA 提案》旨在建立一个以加密资产作为交易媒介和结算金融工具的市场基础设施试点制度。该试点制度允许对现有规则进行减损，使得监管机构能够获得关于使用分布式账本技术的市场基础设施的监管经验，并让公司测试分布式账本技术解决方案。
2021.06	提案	COM/2021/347 final 《消费者信贷提案》	《消费者信贷提案》涉及对2008年《消费者信贷指令》的修改，旨在强化消费者权利，强调与信贷相关信息必须以清晰的方式呈现，以保障消费者在签订信贷协议时的知情权。此外，该提案将改进评估信用度的规则，通过消费者是否能够偿还贷款以避免过度负债。
2021.10	提案	COM/2021/664 final 《资本要求提案》	《资本要求提案》涉及对《资本要求条例》(CRR)和《资本要求指令》(CRD)的修改，旨在明确和加强监管机构对从事银行活动的金融科技集团的监管权力的条款，监管机构将配备更好的工具监督金融科技集团和其银行子公司，以回应WireCard财务造假丑闻。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

权威

电话： +86 21 6080 0946

Email: wei.quan@hankunlaw.com

朱俊

电话： +86 10 8525 4690

Email: jun.zhu@hankunlaw.com