

金融科技发展与监管新战略思维

近期，以比特币和以太币为代表的加密货币和通证市场从低迷中稍有复苏，虽然不少区块链创新公司在通证发行融资和项目推进过程中遇到了困难，但是我们也看到一些令人欣喜的动态。例如，摩根大通银行应用区块链发行了通证——摩根大通币（JPM Coin）；最近业界开始热议拟议中可能覆盖27亿用户的面簿币（Facebook Coin）。

我们注意到具有特别意义的是，这些正在积极布局区块链技术应用和创新项目的，是传统的金融大机构和实业企业，它们有计划推出一些专注于不同用途的通证。这似乎意味着区块链技术正走向主流，开始趋向成熟发展期，引领数字货币发展进入新阶段。

回顾2017年至2018年初，很多ICO（代币首发）项目募资过多，大大超出项目研发试验期所需资金，白皮书胡扯、跑路新闻越来越多，其中包括代投突然失联、交易所无故关闭、项目毫无进展、高位套现骗人接盘的项目等事件，造成投资者对加密货币失去信心，法律诉讼案件日增。2018年第一季开始，加密货币泡沫破裂，市值缩水，加强监管的呼声此起彼伏。

在通证市场被投机热钱炒得如火如荼的时候，新加坡金融管理局及时采取监管与执法行动，维持市场秩序与保护投资者利益，值得赞赏。2018年5月24日，金管局对岛内八家通证和加密交易所提出警告，明确指出：未经金管局批准，不得交易任何具有证券或期货合约属性的证券通证化（security token）产品，正在开展的交易业务的必须立即停止；同时，还叫停一起具有股权发行性质的ICO活动，责令发行企业立即终止发行行为、回收代币，并且向投资者退还资金。

到2018年底，绝大多数在虚拟市场流通的加密货币（即通证），跌掉了95%以上的市场价值。其实早在2018年2月5日，金管局主席尚达曼在国会回答议员的询问时，已阐明监管当局对加密货币的创新发展，采取相对开放的谨慎态度，并严厉警告国人要防范加密货币的高度风险性与其价格剧烈波动性。金管局拥抱新科技，跟上创新，了解新科技带来新的风险，及时发出风险提示警戒公众，甚至果断采取执法行动制止市场违法行为，再次彰显出金管局向来在金融安全和发展之间取得良好平衡的监管方式。

“四位”监管理念

根据笔者长期观察，我们可以用“四位”论点来解析金管局的监管理念。

首先监管部门不能“缺位”，因为这会影响金融安全。金融监管仍是国之重器，关系到国计民生，绝对不可以“缺位”。产生监管“缺位”的原因多种多样，但是，后果却都如出一辙，经济秩序被破坏，国民资产安全得不到保障，遭受重大财产损失。

监管部门也不能“越位”。金管局清楚地意识到，过早引入监管可能会扼杀创新，并可能阻碍新

科技的使用，因此金管局始终确保监管不能领先于创新，不能过度强调“防范于未然”。金融业本身就是“承担风险的生意”，何况任何创新都会伴随着风险。在对一项新科技所带来的风险和影响尚不明确的情况下，过早的监管“越位”，往往会遏制创新的潜能，使得行业趋于保守，甚至缺乏活力。监管要防范的是影响金融稳定与一般投资者利益等的重大风险，而不是因为科技发展可能带来营业模式的“颠覆”或利益分配的重新洗牌。

监管部门应该“到位”，不但要跟上新科技，对创新秉持着相对宽容（不是纵容）、鼓励的态度，也要做好监管工作，务必当机立断做到“该出手时就出手”。2018年5月份金管局迅速果断地采取执法行动，就是一个很好的例子，以便兼顾创新与安全。在“在位”监管的理念上，金管局采用了实质性和适配性（materiality and proportionality）原则。这意味着当新科技带来了显著与重要风险时，监管就要到位。此外，监管行为必须与所构成的风险成比例。例如，金管局对银行机构实施严格监管，主要是因为银行机构吸收了普通民众的存款。

众筹平台不允许吸收存款，投资者仅限于被认可或合格的投资者，所以金管局降低了对这些平台的监管要求。然而，当一些众筹平台开始帮助企业从散户投资者手中筹集资金时，金管局采取措施，要求这些平台事先也应获得金管局的牌照，并遵守最低资本和信息披露相关要求。其目的是在为初创企业和中小企业提供融资的途径，以及保护投资者利益之间取得平衡。

再者，在科技创新发展的早期，监管部门更应该“在位”。“在位”的意思就是监管者应该形同创业者，置身于市场的运作，感同身受，实时透彻了解技术创新的脉搏、困难，以及发展趋势，以便及时推出具有“实用性”与“前瞻性”的监管政策。例如设定统一标准（standardization），倡导不同开发商创新的系统或应用软件之间的兼容性或互操作性（interoperability），以打通技术应用通道，引导与强化企业创新链整合协同发展，从而放大技术创新成果，为社会与消费者取得最大的福利。

在目前各项技术瞬息万变，一日千里发展迅速的情况下，这一点是至关重要的。2016年之前在新加坡，支付服务商各自发展支付产品，造成商店收银柜台处，付款刷卡器种类繁多，“五花八门”，导致顾客眼花缭乱，无所适从，浪费商店业主宝贵的店面空间，也浪费支付服务商的时间与资源。2016年，有关当局推出统一读卡终端机，允许不同支付服务商的信息系统和应用程序能互相沟通，兼容操作。

2018年9月，有关监管当局整合27种不同电子支付服务，推出一个共用的二维码——“SGQR”码。最终创造了“一机/一码/一卡”的统一标准，这是“在位”监管的好处。由此吸取经验，最近国会通过的《支付服务法令》（The Payment Services Act）赋权于金管局，有权力促使业者应用

共同平台和统一标准，以节省社会资源，提高效率，并造福人群。我们觉得这是非常正确的做法。

我们可以说“四位”论点，已经让金融创新监管成为了新加坡金融业的核心竞争力。但我们不能自满，需要放眼全球，参与金融科技最前沿的发展，需要对标硅谷创新的自由、自发、快速发展环境，赶上最前沿、最尖端创新洪流之中。还有，要真正体会金融科技起步公司面对合规性的不确定，监管机构需要与金融科技业者合作，并肩作战，“边学边监管”。再者，我们也经常听闻海外科技创新精英虽然赞许新加坡政府鼓励科技创新的各项政策与措施，但也批评我们缺乏像硅谷那种自下而上的创新文化（creative culture）。

因此我们建议新加坡政府在科技创新领域里，还可以“胆子再大一点，步子再快一点”。

创造“全球”就业机会

我们的观念要与时俱进，进入工业革命4.0时代，观念必须要转变。“报国何须桑梓地”“回国做贡献”的旧观念，在新科技无国界的数字世界里已经落后了。我们可以在世界范围内，建立新加坡的科技与金融创新基地，让身在海外的新加坡创新和创业者，不必回到新加坡，就可以享受相关吸引人才的优惠政策。

我们应该鼓励新加坡人在任何地方最好的环境发展，“相濡以沫，何如相忘于江湖”，新数字经济将是无域的，与其要求优惠政策的前提条件是吸引人才回国，倒不如投资他们，把更多新加坡人带到硅谷，或其他创新文化与创业精神蓬勃发展的全球广阔天地，推动无域的开源的全球化发展，制造

新加坡的国民生产总值（GNP），而不局限于国内生产总值（GDP），并传播新加坡的全球影响力。

政府和监管单位应该为国人创造“全球”就业机会，国内需求少、数据缺、数字资产轻，无法满足年轻人就业发展空间的期望，只有放眼全世界，才能让我们的人才“海阔凭鱼跃，天高任鸟飞”。从这个角度看新加坡的金融创新监管，能否使之更“开源”，输出我们的最佳实践，是一个值得思考和研究的课题。

要置身于创新洪流之中，与金融科技业者合作，并肩作战，我们不妨大胆尝试让政府官员或监管人员，成为起步公司创新生态圈的一分子，让他们和企业、创业起步公司（Government+Business+Techno-preneur）在同一屋檐下共事。如此“边学边监管”，能更快速制定“及时监管条例”（Just-in-time regulation），比起传统监管条例的设计、咨询、反馈与制定所需的时间将大大缩短。在新科技讯息万变的环境里，如此迅速明确监管要求与透明度，有助于创造有利创新环境，发挥“在位”监管的优势，提高新加坡科技创新的国际竞争力。

为了突破新加坡市场小的局限，我们可以积极欢迎那些只针对新加坡以外的国际市场的金融科技创业起步公司，考虑为它们制定一个全新的激励与监管框架，豁免或降低传统所需的现有政府条例或监管要求，以便吸引它们来新加坡落户，并自由开发面向境外客户的产品与服务，输出科技创新能力，协助推进亚细安区域数码经济的整合，提高新加坡的区域甚至是国际科技创新影响力。

作者是新加坡李白金融学院共同创办人