我国互联网金融广告行为的法律规制

张继红

摘　要：互联网与金融的深度融合在便利金融服务、提升普惠金融广度与深度的同时，也伴随着巨大的风险。互联网金融广告病毒式营销辅之以各种收益率的保证及承诺，使得众多投资者深陷“庞氏骗局”，而我国现行立法又未对互联网金融产品的特殊性给予充分关注，执法层面存在执法尺度不一、罚则过轻等问题，亟待制度完善，由此提出建议：应将广义的广告活动纳入监管范畴，明确金融广告的宣传标准及负面清单，设置金融广告的事先审查制度，充分发挥行业协会自律管理的能动性。

关键词：互联网金融广告；审核义务；行业自律；法律规制

［中图分类号］D912.8　　［文献识别码］A　　［文章编号］2096-6180（2019）05-0132-12

引言

金融广告是金融产品和服务推介的重要实现方式，在金融产品销售过程中，起到关键作用。E 租宝、泛亚、中晋等非法集资案件的共同点之一即通过互联网媒体包括百度等搜索引擎、网贷门户、自媒体、名人媒体等新兴媒体，辅之以纸质媒体、电视、地铁、公交和机场户外广告媒体等传统媒介，加之密集的线下推销人员合力对普通民众形成了强大的集中式轰炸。鉴于金融产品的复杂性和专业性，一般消费者难以鉴别真假，更倾向于从各类媒体尤其是那些具有影响力的媒体中获取信息。以 E 租宝为例，其广告宣传语为“易享生活，易享人生”“举手之间，财富尽揽”。正是这样铺天盖地的广告不断为其金融产品“刷脸”，再加上央视等权威媒体以及知名经济学者的信用背书[1]，使得消费者深陷其中。从其宣传内容看，并未依法对该金融产品可能存在的风险以及风险责任进行合理的提示或者警示，互联网媒体、央视等作为广告发布者也并未尽到审核义务，诸多环节存在明显违法。然而，2015 年修订后的《中华人民共和国广告法》（下称《广告法》）仍未明确广告发布者应当履行何种程度的审核义务，问责机制缺漏及违法成本的低廉使得互联网金融违法广告行为屡禁不止。互联网金融产品属于特殊类产品，其广告推介行为对消费者购买意愿产生的影响也远甚于其他普通商品广告，需要特殊的规制路径。

［作者简介］张继红，法学博士，上海政法学院国际法学院教授。

（1）经济学家杨晨加入 E 租宝后，担任 E 租宝的首席经济学家兼高级副总裁，主要代表 E 租宝出席各种论坛和接受媒体采访，并以行业专家的身份为 E 租宝进行宣传。

一、互联网金融广告行为监管的特殊性分析

互联网创造了传统生活之外的虚拟空间。在现实空间中，人们的法律行为发生在可接触、可知情、可理解的人与人、人与物之间；而互联网则是具有扁平性、匿名性、分布性以及流动性的无限场域。[2] 法律行为的影响特别是危害性以及风险，因为互联网的上述特性而被无限量放大。作为一种新型金融形式，互联网金融绝不是“互联网”与“金融”两个概念的简单相加。互联网金融聚合了区块链、人工智能、大数据分析以及移动安全技术等，建立了直接面向小微投资者和金融消费者，以直接金融为核心的竞争型金融业态[3]，构建了全方位的移动互联网应用与服务信任基础体系。目前，互联网金融主要表现为金融对互联网信息技术的工具性应用，即互联网金融中互联网扮演的是技术性角色，其本质上仍属于金融范畴。

诚然，互联网金融最大限度地优化资金融通、降低交易成本，使普惠金融成为可能，但是其中也暴露出诸多问题，如 P2P 跑路成风，被诈骗投资者人数更是成千上万，金融风险的分散、传递速度被大大加快。互联网金融市场的兴起，一方面吸收了小微投融资者，并对金融资产作了小额化处理；另一方面将融资者及平台提供的市场流动性，与投资者所能承受的金融风险相匹配，把传统金融极少能覆盖的小微初创企业、新兴行业和社会公众，都融入信用交易之中。[4] 然而，融资者所承载的风险及杠杆率也随之增加。也就是说，互联网金融在进行小额化金融资产的同时，也将金融风险进一步扩散到了每一个小微投融资者身上。

为了尽可能作出理性判断，消费者需要获取关于商品质量等特点的准确信息。事实上，产品信息对市场系统的有效运行起基础性作用，而广告在信息发布中又扮演重要角色。金融产品本身的无形性、复杂性使得信息不对称问题在金融机构与消费者之间显得愈加突出，而互联网技术的加入使得金融消费者更容易暴露在风险之中。这种信息不对称决定于以下几个方面：（1）信息性，即经营情况、资产运营情况等信息，金融产品的广告行为事实上也是这类信息的传递过程，互联网技术对信息传递的便利化使这种特性更加明显。（2）金融产品和服务的专业性和复杂性。金融创新倾向于通过愈加复杂的结构和属性获得监管套利空间，同时为了规避非法集资、非法发行证券等法律红线，互联网金融依托互联网技术实现的普惠金融存在产品结构的复杂性和特殊性。（3）金融领域存在的道德风险和贪婪进一步放大了金融机构不当利用信息不对称来谋求非法利益的动机，互联网金融的小额多发性暴露了现有争议解决机制的高成本和低效率的缺陷，使得部分金融监管体系出现“监管失灵”的情况。

互联网与金融的深度融合提供了前所未有的发展机遇，但也伴随着无法忽视的风险。而且，金融本身存在的高风险性与互联网的涉众性相结合，必然使互联网金融比传统金融所涉风险面更

〔2〕 马长山：《智能互联网时代的法律变革》，《法学研究》2018 年第 4 期，第 24 页。

〔3〕 杨东：《互联网金融风险规制路径》，《中国法学》2015 年第 3 期，第 81 页。

〔4〕 谢平、邹传伟：《互联网金融模式研究》，《金融研究》2012 年第 2 期，第 14 页。

广、波及面更大、传染性更强。尤其是现阶段我国互联网金融市场正处于发展期，乱象丛生、问题频发，已经干扰了正常的金融秩序，重挫了投资者信心，亟待法律引导和规制。其中，金融产品广告监管作为互联网金融监管制度的重要组成部分，尤为关键，毕竟金融消费者了解金融产品的首要渠道就是通过广告宣传。对互联网金融广告行为实施监管不仅可以过滤掉不合格的金融产品及服务，切实保障金融消费者的权益，将保护工作前移，还有利于建构公平有序健康的市场竞争秩序。

二、我国互联网金融广告法律规制现状分析

不同于药品、保健品等特殊行业的广告监管，我国法律法规对于金融广告的发布没有设立前置审批程序，监管规定散见于《广告法》《互联网广告管理暂行办法》中，辅之以金融领域的法律法规、部门规章及政策性文件，仍缺乏针对金融产品等特殊性产品广告的专项立法。[5] 金融监管机构虽然也发布了相关规定或通知，但都存在规定笼统、缺少罚则、效力层级低等问题，指引、倡导性意义大于强制性约束，难以对互联网金融广告行为进行有效的调整和规制。立法缺失、执法标准不一，也为虚假宣传、诈骗等违法违规金融广告大开方便之门。形形色色的金融广告在 P2P 网贷、众筹、第三方支付、数字货币等金融创新的浪潮推动下，吸引大批投资者的同时也聚敛了大量风险。

（一）立法层面

证监会在《关于证券投资基金宣传推介材料监管事项的补充规定》（2008 年）中即要求证券投资基金宣传推介材料的用语应当准确清晰，不得使用“坐享财富增长”“安心享受成长”“尽享牛市”等易使基金投资人忽视风险的表述。银监会发布的《信托公司集合资金信托计划管理办法》（2007 年）规定推介材料不得含有与信托文件不符的内容，或者存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等情况。银监会 2010 年《关于进一步加强商业银行合规销售与风险管理的通知》中还进一步规定商业银行开展代理保险业务，应遵循公开、公平、公正的原则，充分保护客户利益，应向客户充分揭示保险产品特点、属性和风险，不得对客户进行误导，不得夸大保险产品收益，应如实向客户告知保险产品的犹豫期、保险责任、电话回访、费用扣除、退保费用等，同时还要向消费者做好风险提示。2012 年《商业银行理财产品销售管理办法》虽然对商业银行课以产品信息的信息披露义务，但过于模糊和兜底性的措辞（如“合理浮动”“市场发生重大变化”）难以在实践中真正发挥作用。虽然 2015 年十部委发布了被市场誉为“互联网金融基本法”的《关于促进互联

〔5〕 例如，《中华人民共和国广告法》第 25 条规定，招商等有投资回报预期的商品或者服务广告，应当对可能存在的风险以及风险责任承担有合理提示或者警示，并不得对未来效果、收益或者与其相关的情况作出保证性承诺，明示或者暗示保本、无风险或者保收益等，国家另有规定的除外；利用学术机构、行业协会、专业人士、受益者的名义或者形象作推荐、证明。《中华人民共和国证券投资基金法》第 103 条规定，在提供基金投资顾问服务时，基金投资顾问机构及其从业人员应当对其自身的服务能力和经营业绩进行如实陈述，且具有合理的依据，不得以任何方式承诺或者保证投资收益，不得损害服务对象的合法权益。银监会办公厅 2008 年发布的《关于进一步规范商业银行个人理财业务有关问题的通知》也规定了商业银行理财产品的宣传和介绍材料中应全面反映产品的重要特性和与产品有关的重要事实在首页最醒目位置揭示风险，说明最不利的投资情形和投资结果，对于无法在宣传和介绍材料中提供科学、准确的测算依据和测算方式的理财产品，不得在宣传和介绍材料中出现“预期收益率”或“最高收益率”字样。

网全面金融健康发展的指导意见》，但目前针对互联网金融产品广告行为、利用新媒体技术进行公开推介等方面的监管规定仍较为原则、粗糙，不够细化。

2016 年 7 月，国家工商行政管理总局发布的《互联网广告管理暂行办法》应该说在某种程度上填补了互联网广告监管的空白，但也仅仅是一般性规定，并未涉及互联网金融产品广告行为的特殊性规范；2016 年 8 月施行的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》第 10 条第 10 项规定，网络借贷信息中介机构不得从事或接受委托“虚构、夸大融资项目的真实性、收益前景，隐瞒融资项目的瑕疵及风险，以歧义性语言或其他欺骗性手段等进行虚假片面宣传或促销等”。这里，也仅仅是对原有广告标准的简单重复，并未有任何实质性的监管措施和突破。

在事后救济层面，我国现行法律规定也存在较大偏差，法律责任的认定十分困难。《广告法》规定广告经营者、广告发布者承担责任的基础是其“明知或者应知”。上述主观要件的要求，直接导致当事人难以获取并提供相应证据，通过诉讼方式追究广告经营者及发布者的责任难上加难。而 2015 年修改后的《广告法》仅仅规定了广告经营者、广告发布者对有关证明文件进行查验、“核对”广告内容的义务，也在事实上减轻了广告经营者、广告发布者的审查义务。应该说，最早涉及金融类产品广告的法律规范即 1994 年国家工商行政管理局制定的《广告审查标准》。其中第 15 章“金融广告”，涵盖银行业、证券业、保险业、信托业、租赁业、金银、外汇买卖，以及各种社会融资活动的广告行为。[6] 在程序上，一般的融资类广告发布前应当有相关金融监管机构的批准文件。[7] 但随着 1995 年《广告法》的正式实施，广告监管机关即工商行政管理部门不再具有广告发布前的审查职能，改为事中、事后广告审查管理制度。原本这一事前审查制度对金融等特殊类产品及服务的违法广告起到一定的限制和约束，由于监管重心的调整，现阶段主要由金融广告经营者、发布者进行自我审查及核验。事实上，诸多互联网金融广告行为由于缺失事前审查机制，虚假、违法广告异常突出，自我管理其弊端显而易见，加上法律规定的滞后性，种种问题叠加，给予了 E 租宝之类的新型互联网金融产品野蛮生长的空间，引发一系列群体性事件，严重扰乱了金融市场秩序。

（二）执法层面

E 租宝事件后，央视广告部审查科于 2016 年 4 月重申了广告投放的五点审查要求，即集资类金融广告在投放前需要向央视出具银监会的证明文件。与此同时，国家工商行政管理总局等十七个部委出台了为期一年的有关互联网金融广告专项整治工作实施方案，其中规定，互联网金融广

---

〔6〕 第 102 条规定，金融广告的内容必须真实、准确、合法、明白，不得欺骗或误导公众。第 103 条规定，金融广告应当保证其内容的准确性和完整性，确保公众对广告中所涉及内容的性质（如投资机会、资金用途、附加条件等）有充分的了解，不得夸大或隐匿关键内容；对于有风险的金融活动，必须在广告中予以说明。第 104 条规定，申请发布的融资广告，不得包含下列内容：（1）对该融资活动收益前景的评论和建议，或比照其他证券和投资的收益；（2）说明或暗示任何付还本金或应支付的任何利息是有保证的。第 105 条规定，融资广告提及广告主资产额的，应交验具有法律效力的资产负债证明。

〔7〕 早在 1993 年 7 月，国家工商行政管理局下发了《关于在部分城市进行广告代理制和广告发布前审查试点工作的意见》（工商广字［1993］第 214 号），决定在部分城市进行广告发布前审查试点工作。该文件下发后，试点城市工商行政管理机关在当地人民政府支持下，相继成立了广告审查机构，对包括金融、家电、药品等 11 类实行事先审查制。

告应当依法合规、真实可信，不得包含九类情况。2016 年 10 月，国家工商行政管理总局等十七个部门联合印发了《开展互联网金融广告及以投资理财名义从事金融活动风险专项整治工作实施方案》，在全国范围内部署开展针对互联网金融广告的专项整治工作。2017 年 9 月，国家工商行政管理总局等十部门印发《严肃查处虚假违法广告维护良好广告市场秩序工作方案》的通知，重申“持续开展互联网金融广告的专项整治，维护金融市场秩序”。

截至 2019 年 5 月，我国市场监管系统共查处金融类广告案件 30 起，罚没金额 1 250.28 万元。[8] 违法金融广告典型案例见表 1。

表 1　违法金融广告典型案例汇总 [9]

违法金融广告的表现	法律依据	案件	处罚决定
广告以虚假或者引人误解的内容欺骗、误导消费者的，构成虚假广告	《广告法》第 28 条	乐氏同仁（天津）商业运营管理有限公司发布违法广告案	罚款 20 万元
		上海海王星辰药房有限公司发布违法广告案	罚款 70 万元
		滨特尔贸易（上海）有限公司发布违法广告案	罚款 130 万元
		上海臻海实业有限公司发布违法广告案	罚款 72 万元
		上海星宇保健食品有限公司发布违法广告案	罚款 12 万元
		江苏恩凯生物科技有限公司发布违法广告案	罚款 10 万元
		福建泉州中金在线金融服务有限公司发布互联网金融违法广告案	罚款 30 万元
		广东深圳市盈科安智能科技有限公司、方树文化传播（上海）有限公司发布互联网金融虚假违法广告案	罚款 20 万元
		广东东莞市蒸妙科技有限公司发布互联网金融违法广告案	罚款 78 万元
		河南许昌爱尔眼科医院有限公司发布违法广告案	罚款 10 万元
		南京雷宇兄弟置业顾问有限公司合肥分公司发布违法广告案	罚款 80 万元
未对可能存在的风险及风险责任承诺进行合理提示或警示，对未来收益作保证承诺，明示或暗示保本、无风险或保收益等	《广告法》第 25 条	上海诺诺镑客金融信息服务有限公司发布违法广告案	罚款 18 万元
		上海证大金融信息服务有限公司发布违法广告案	罚款 60 万元
		上海拍拍贷金融信息服务邮箱公司发布违法广告案	罚款 80 万元
		安徽志鹄信息科技有限公司发布违法广告案	罚款 30 万元
		江苏鸿世达金融信息服务有限公司利用互联网发布违法理财广告案	罚款 25 万元
对商品的信息及服务的内容表达不真实、准确；广告中使用“国家级”“最高级”“最佳”等用语	《广告法》第 8 条	长江银行宿迁分行违法发布广告案	罚款 5 万元
		上海钱智金融信息服务有限公司违法金融服务广告案	
		江苏鸿世达金融信息服务有限公司利用互联网发布违法理财广告案	罚款 25 万元
		岳阳御鼎源商贸有限公司股票客户开发要点解析广告宣传案	罚款 8.9 万元
		杭州红创金融信息服务有限公司发布违法广告案	罚款 20.3 万元
利用学术机构、行业协会、专业人士、受益者的名义或者形象作推荐证明	《广告法》第 25 条第 1 款第 2 项	深圳国鑫金服网络集团有限公司发布违法互联网金融广告案	罚款 4 984.56 元

〔8〕 国家市场监督管理总局：《2019 年第一批典型虚假违法广告案件公布》，http://www.saic.gov.cn，发布日期：2019 年 5 月 9 日，最后访问时间：2019 年 8 月 10 日。

〔9〕 案例来源于 2016 年 1 月至 2019 年 5 月期间国家工商行政管理总局及地方国家工商行政管理机关公布的典型违法金融广告案例（部分案例涉及两种或以上违法表现）。

通过对上述违法虚假互联网金融广告案例的整理和分析，可以看出，我国互联网金融领域违法广告行为，主要表现为以下四种形式。

第一，以明示或暗示的方式对未来收益和表现作出保证性承诺。例如，在安徽志鹄信息科技有限公司案中，通过自身网站“券妈妈”以及手机 APP 软件发布互联网金融广告，在广告中含有诸如“收益率达 14%”保证性承诺的表述。在嘉兴鼎赞科技有限公司案中，则通过自身平台发布“浙商 e 贷年化收益率最高 19%”“30 倍活期存款收益”“5 倍定期存款收益”“安全低门槛高收益”“抵押+质押有保险”“本地业务 100%兑付”等内容的广告。[10] 上海证大金融信息服务有限公司利用“捞财宝 App”和捞财宝官网，宣传关于收益率的内容，如“新手专享 96982 期 10.0%年化收益率”。[11] P2P 平台诚信贷通过 PC 端和手机 App 端、宣传彩页、在经营场所设置易拉宝等方式，在广告中宣传“100%本金保障”“稳赚不赔、100%本金收益保障”“100%本息担保、1 000 万风险备用金”“第一品牌”等内容。上述互联网企业不仅对其金融产品的未来表现和收益作出保证性承诺，亦未进行相应的风险提示，内容明显违法。

第二，在金融广告中发布虚假或者引人误解的内容，以欺骗或者误导消费者。例如，岳阳御鼎源商贸有限公司利用社交媒体发布含有“我们是西部证券旗下投资机构湖南分部”“我们盘中全程指导拉升最佳买卖点获利后再分成”“20 万以下五五分成”等内容的表述，甚至使用“我们做的就是内幕消息票”“只要你听指令操作，我们确保你盈利”等极度夸张的表述，以误导投资者。

第三，金融广告中含有“最高级”“最佳”“首选”“国家级”等极限性用语。例如，杭州红创金融信息服务有限公司发布的广告中含有“最专业、最安全的投资理财平台”的表述；江苏鸿世达金融信息服务有限公司在其广告中宣传自有平台“好利信”是“南京最安全 P2P 理财平台”。

第四，在金融广告中利用行业协会、行业专家、受益者等的名义或形象作推荐或者证明。例如，深圳国鑫金服网络集团有限公司在理财产品广告页中使用受益者的形象作推荐和证明；深圳弘奇资产管理企业则在其发布的广告中含有“证监会认证合法投资咨询机构”的表述。

如前所述，我国现有对金融产品销售的广告行为规范仍显原则性、框架性，不仅对何谓金融产品广告行为规定不够具体、明确，还存在着法律责任认定标准设定过高、法律责任过轻[12]、各地执法标准不一（罚款数额从 1 万元至 130 万元不等）等问题。

需要注意的是，我国金融产品广告监管过程中还存在“运动式执法”问题。所谓“运动式执法”，是执法部门针对管理中的一些顽症进行集中整治的方式，表现出临时性、间断性和强制性等特征。[13] 如前所述，针对互联网金融广告乱象问题，国家工商行政管理总局等部委联合发起了多

〔10〕 行政处罚决定书文号：嘉市监处字〔2017〕 6 号。

〔11〕 行政处罚决定书文号：浦市监案处字〔2017〕 第 150201714814 号。

〔12〕对于目前违法金融广告的法律责任承担的主要形式即停止违法行为、消除影响、罚款等。罚款的最高限额为广告费用的五倍，广告费用无法计算或者明显偏低的，最高处 200 万元以下的罚款。应该说，罚款数额与互联网企业违规金融广告推广所带来的非法收益并不匹配。

〔13〕参见唐贤兴：《中国治理困境下政策工具的选择——对“运动式执法”的一种解释》，《探索与争鸣》2009 年第 2 期，第 31 页。

次专项整治行动。应该说，虽然专项整治行动有利于短期内清理整顿金融广告市场秩序并在一定程度上化解行业风险，对于互联网金融的健康可持续发展具有正向作用，但专项整治行动亦存在临时性、阶段性、被动性等弊端。集中整治或一阵风式地严打，必然带来执法尺度宽严不同以及执法的随意性问题，一旦严打之风刮过后，其问题还可能出现反弹。应该说，现阶段互联网金融广告行为的监管不仅仅是表态及临时性的专项治理，更需要的是一整套稳定的、常规性的、渗透性的、有约束力的执法措施。

此外，就互联网金融广告提起的司法判例极少，目前检索到的案件仅涉及相关企业对行政处罚决定不服提起的行政诉讼及申请法院强制执行罚款[14]，还未有消费者针对金融广告行为直接提起的民事诉讼。究其原因，金融广告往往系金融产品的前期推广宣传行为和辅助手段，其最终目的都是为了实施后续非法集资或金融诈骗行为。消费者一旦发现自己钱财被骗，则更关注如何追回投资款、如何追究行为人的刑事责任和民事赔偿责任。从目前司法实践看，司法程序也仅仅起到对金融广告立法和执法监管的补充和保障作用。

三、完善我国互联网金融广告行为监管的若干建议

（一）我国互联网金融广告行为监管的立法思路

法律规则作用于筹资者与投资者风险的逻辑主线，也在于控制和调整筹资者金融资产风险与投资者收益之间的匹配关系。影响筹资者金融风险与投资者收益比例的要素，主要涉及交易成本、投资者有限理性及投融资者之间的信息不对称。[15] 因此，法律要解决风险控制和金融消费者保护的关键因素就在于找到有效控制这三要素的联结点。

英国的相关法律规范给我们提供了一定的借鉴思路。英国金融行为局（FCA）将金融推介行为专门提取出来作为一项公司业务监管要求，明确提出“公平、清楚、无误导性”的基本原则。[16] 而后《金融服务和市场法案》（Financial Services and Markets Act 2000，FSMA）、《商事业务准则》（Conduct of Business Sourcebook，COBS）、《英国非广播广告及直接销售法案》《英国广播广告法案》等又以这三项原则为基础，提出了金融广告的具体标准和要求。我国目前的互联网金融活动并不惧于规范——相反，互联网金融从业者对详细便于操作的立法非常欢迎，监管机构数次调研和指导意见的出台所带来的广泛反响充分印证了这一点。缺乏规范的市场很容易迷失方向，互联网金融市场如果想要迎来长久、可持续的健康发展，必须从金融机构的行为规范入手，制定详细的立法和指引。

我国目前的互联网金融同样面临多样化渠道和多元化需求的发展趋势，充分利用社交媒体、

〔14〕参见上海市第一中级人民法院（2018）沪 01 行终 467 号案件。

〔15〕*See* Eugene F. Fama，*Efficient Capital Markets：A Review of Theory and Empirical Work*，2 The Journal of Finance 387（1970）.

〔16〕*See* Brenncke，Martin，*The Legal Framework for Financial Advertising：Curbing Behavioural Exploitation*，https://doi.org/10.1007/s40804-018-0111-9（last visited June 17，2019）.

大数据等新兴技术，完成交易成本和交易效率的进一步优化。在立法方面，建议采取较高位阶的互联网金融法规，鉴于互联网金融发展的日新月异以及科技运用的特点，在把握法律红线的前提下，对金融广告行为尽量采取类似英国 FSMA 第 21 条一样的原则性规定，配合较低位阶的指导意见和指引等文件，为金融从业者规范自身广告行为提供立法指引并明确其责任。在确立互联网金融广告行为的规范中，一方面注意结合市场特点，尽可能通过补充规定和修订来克服立法滞后性的顽疾；另一方面与构建金融消费者适当性制度协同，通过广告营销行为规范来进一步完善我国金融服务提供商的适当性义务。

（二）完善我国互联网金融广告行为监管的具体建议

第一，应将广义的广告活动纳入监管范畴。这里，应结合互联网科技的最新发展，将前文提及的自媒体广告包括博客、微信、微博等社交媒体和论坛/BBS 等网络社区以及网站平台广告等活动也应当因其具有直接或间接地介绍自己所推销的商品或者服务的实质而认定其广告属性，对其进行明确的法律规制。

早在 2013 年，美国联邦金融机构调查委员会（FFIEC）便发布了《社交媒体：消费者合规风险管理指引》，对金融机构利用社交媒体开展广告行为的合规要求进行了规定。[17] 2015 年，英国 FCA 针对社交媒体金融广告行为出台了《社交媒体和客户沟通：FCA 对社交媒体金融推介的监管方法》，规定了社交媒体的范围、构成社交媒体金融广告的标准和要求等内容。[18] 我国《互联网广告管理暂行办法》就近几年社会广泛争议的搜索引擎广告作出了规定，肯定了其广告性质。但是也应当注意到，正是因为我国《广告法》对广告形式规定得不够细致，导致类似于搜索引擎广告这类明显具有广告属性的推介行为能够长时间存在而不受约束，损害了众多消费者的利益。亡羊补牢固然可贵，但真正难得的是未雨绸缪。

第二，金融广告监管应当发布明确的宣传标准和负面清单，使规则精细化。正是因为透明度对于金融市场的重要性，披露的主要价值在于帮助消费者理解与产品和服务相关的重要信息。而明确金融广告的宣传标准和负面清单，可以有效规范金融广告中的必要事项披露。金融广告的行为准则具体化路径，现阶段可由金融监管机构出台针对互联网金融广告特点的行为指引，同时积极发挥行业自律规范的能动作用，形成一套可操作性强的行为规范。倘若通过修改现有法律的方式来补充或完善，不仅修法成本高且程序复杂。

英国 FCA 在其规范手册（FCA Handbook）中颁布了《商事业务准则》，其中第四章对金融推介行为进行了较为具体的规定。以金融广告中常见的过去经营表现以及未来预测为例，COBS 作了明确的条件性限制和要求（见表 2）。

---

〔17〕*See* Miah Ramanathan，*Social media and compliant financial promotions：An oxymoron? Journal of Direct*，14 Data and Digital Marketing Practice，340–342（2013）.

〔18〕 *See* Financial Conduct Authority.FG15/4：Social media and customer communications，March，2015.

表 2　COBS 金融广告推介行为条件性限制和要求

过去的经营表现	未来业绩表现的预测
包含过去的表现不是此项推介广告最突出的特征	该信息不是基于或模拟过去的表现；信息基于客观数据支持的合理假设
包含显著的提示即过去的表现只代表过去，不能为未来表现提供保证	应当提示这种预测不是未来表现的可靠指标
明确说明参考期间和信息来源	如果信息基于总体业绩，则披露佣金、费用或其他费用的影响
信息必须包括涵盖前五年或提供金融工具的整个期间，金融指数已经建立或投资服务五年内提供的适当业绩信息，或者更长期限，并且在任何情况下绩效信息均基于完整的 12 个月期限	信息应当反映基于不同市场条件（负面和正面情景）下的业绩情景，并反映分析中包含的具体类型工具的性质和风险
	如果对于未来的预测，使用客户或潜在客户居住的成员国以外的货币计价，则应明确说明计价的货币，并说明收益可能会受货币价值浮动的影响

由此可见，金融广告行为标准的明确和具体化，不仅能够引导并规范广告经营者、广告发布者的金融广告行为，大大降低违法金融广告的数量及其市场风险，亦能有效调动包括金融消费者在内的社会公众判断金融产品广告行为是否合规的监督力量。

这方面，我国的行业自律也正在发挥积极作用。2018 年 3 月 14 日，《广东省金融业务广告宣传行为自律公约》（下称《广东自律公约》）发布。《广东自律公约》规定金融广告宣传行为应当能够使消费者辨明其为金融广告宣传，应在广告中显著标明“广告”字样；还应进行风险提示，引用数据应当标明其来源和出处。换言之，显著标明“广告”字样、风险提示、数据来源为金融广告内容必要事项。《广东自律公约》第 3 条列举了金融广告中禁止的情形：对未来收益和表现的保证性承诺；无依据夸大或虚假描述过去业绩；利用相关机构和个人推荐和增信；使用“安全”“承诺”“有保障”等误导性措辞；发布超过许可范围的产品和服务信息等（见表 3）。

表 3 《广东省金融业务广告宣传行为自律公约》禁止情形

对金融产品或服务的未来效果、收益或者与其相关情况作出保证性承诺，明示或者暗示无风险或者保收益等，对非保本性产品宣传为“保本”
在未提供客观证据的情况下，对过往业绩作虚假或夸大表述
利用学术机构、行业协会、专业人士、受益者的名义或者形象借以宣传、增信，推销金融产品及服务；利用明星、名人效应误导金融消费者
违规使用“安全”“保证”“承诺”“保险”“避险”“有保障”“高收益”“无风险”等可能误导投资人投资行为的措辞
违规发布超过其经营或业务许可范围的产品和服务信息
宣传提供规避住房信贷政策等国家调控政策、放大金融杠杆的金融产品和服务
互联网金融公司自行或委托、授权第三方在互联网、固定电话、移动电话等电子渠道以外的物理场所进行宣传或推介融资项目；在网贷资金存管业务中，除必要的披露及监管要求外，用银行存管做营销宣传
故意规避金融业务广告宣传行为的自律规定，利用员工个人或者外聘人员名义、业务外包等方式，进行违规金融业务广告、宣传、推介、劝诱

无独有偶，上海市银行业金融机构和非银行支付机构于 2018 年 4 月联合签署了《上海市金融

业务营销宣传行为自律公约》（下称《上海自律公约》）。该公约规定金融公司进行营销宣传行为时，应当明示产品或服务类型，提示潜在风险。也就是说，产品和服务的类型及风险提示应当为金融广告内容的必要事项。同时，《上海自律公约》规定了在未提供依据的情况下，不得进行保本、保收益或无风险的承诺，不使用“政府埋单”“国家兜底”等承诺性用语和“国家级”“最高级”等极限类表达。

第三，增设金融广告的事前内容审查机制。金融类广告目前还不属于需要审查后方可发布的广告类型，仅仅在部门规章中规定向金融监管机构报备。[19] 如前所述，金融广告正是因为其专业性强、复杂度高等特点，仅依靠广告经营者、发布者自我审查显然不足以形成有效制约，必须建立特殊产品及服务的事前内容及发布标准审查制度，从源头上对金融产品或服务广告加以规范。

在事后救济方面，简单地增加处罚额度并不能达到应有的治理效果。关键问题并不在于《广告法》规定的“明知或者应知”这一前提基础，而在于对于如何证明广告经营者与广告发布者的主观心态，目前尚缺少可参照的具体标准。对此，比较可行的对策是建立一套具有可操作性的司法判定标准辅助《广告法》的责任追究。

同时，可以适当增加违法虚假金融广告法律责任的承担方式，如仿效英国金融广告监管机关设置的“黑名单”、强制预审等。将违反金融广告监管要求的主体纳入“黑名单”，在一定期限内拒绝对其新发布广告进行备案审查，或者对其接下来一段期限内发布的广告启动强制预审程序等。

第四，充分发挥行业协会自律管理的能动性。有关广告行业组织的规定被写入修改后的《广告法》，以政府监管为主导、行业自律监管为辅助的广告监管体制已经形成。在未来的很长一段时间里，应将部分权力逐步下放给广告行业组织，提升其在广告监管中的地位，真正发挥自律监管作用，形成政府监管与自律监管良性互动的局面。

无论对于英国还是美国的金融广告监管体制来说，行业协会都是其中浓墨重彩的一笔。英国的行业协会组织广告标准局（ASA）与金融行为局（FCA）共同对金融广告进行监管，自律管理与其政府监管融为一体。相较而言，美国的金融广告行业协会管理和政府机构监管体系是并行的。美国拥有一套发达的、多层次的行业自律体系网络，既有纵向的也有横向的，既有个体性、会员性的自律组织，也有专职性自律机构。[20] 在金融广告监管领域，其全国广告审查委员会（NARC）、商业促进局委员会（CBBB）、金融业监管局（FINRA）、美国广播事业协会（NAB）等行业协会与其政府监管机构联邦贸易委员会（FTC）、联邦通信委员会（FCC）等共同发挥规范和管理作用。相比政府部门，行业协会更了解和熟悉本行业企业的技术情况及市场情况，更容易为本行业的各类服务起草制定一系列标准。我国金融广告监管亦应发挥行业协会自律管理优势。事实上，前文述及的《广东自律公约》，已有近 400 家银行、证券、基金、保险、互联网金融等公司主要负责人

〔19〕 如《商业银行理财产品销售管理办法》第 69 条规定，商业银行销售理财产品实行报告制。《证券投资基金销售管理办法》第 33 条规定，……并向公众分发或者发布之起 5 个工作日内报主要经营活动所在地中国证监会派出机构备案。

〔20〕 *See* Ross D. Petty, *Advertising Law and Social Issues：The Global Perspective*，17 SUFFOLK TRANSNAT'L L. REV. 309.

参加了活动，七家主要的金融行业协会代表签署了该公约。作为国内首份金融业务广告宣传行为相关的自律公约，广东省此份自律公约结合了现行法律法规和行业专家智慧，提出新的监管措施，兼具操作性、科学性和指导性，对于规范相关机构的营销宣传行为，维护金融消费者合法权益起到了积极作用。上海市广告协会也于 2018 年 4 月 3 日发布了投资理财广告发布标准，对于金融机构发布此类广告提供了规范标准。6 月 13 日，互金协会推动《互金自律公约（试行）》的签署，对互联网金融行业从业机构的内控管理、营销和宣传的内容准则、行为规范、自律管理机制等方面进行了明确规定，旨在保障行业健康发展，维护金融消费者权益。[21] 诚然，虽然现阶段我国行业自律难以与英美成熟的自律管理体系相媲美，但对于金融广告行为规范而言，自律管理不可或缺，仍然需要重视和反复呼吁。

此外，在监管体系上，还需进一步强化现有监管机构之间的协调、沟通，建立日常沟通协作机制。互联网金融广告的监管体系应当有机融合互联网金融监管与普通产品广告监管，不应当强行割裂二者的内在联系，亦应强调由互联网金融的监管主体（银保监会）与广告监管主体（市场监管部门）建立有效、动态的信息沟通、合作机制，彼此共同协调发展。监管信息的共享可以在提高监管效率的同时，节约大量的监管成本，对于进一步防范和处置违法互联网金融广告行为具有重大意义。

四、结语

在金融市场的发展中，资本具有逐利性的特点暴露无遗。金融广告旨在最大限度地吸引和招徕消费者。为实现这个目标，金融机构会倾向于对其产品或服务的收益和表现极度渲染，而对其中所裹挟的风险竭力掩盖。而广大消费者又因专业度的欠缺和信息的不对等，难以独立作出理性判断，此时，对于金融广告的依赖度便会非常大。互联网技术的引入，又加剧了信息传播的速度与金融产品及服务本身的复杂性。因此，互联网金融广告监管的核心在于肯定此类广告的特殊属性，明确其广告内容和标准，并确立具体的罚则执行规则和救济路径。同时，在互联网金融广告的制作和发布过程中引入适当性原则，将专业性较强、对受众要求高的金融广告限定于特定的媒体、频道或者平台。因此，在强化和健全广告监管部门与金融监管部门之间的沟通、协调机制基础上，充分发挥行业协会自律管理的能动性，让最熟悉和了解行业的群体，能够参与并制定最适合本行业实际发展需要的广告准则和标准，以规范行业主体行为，净化互联网金融广告环境，实现金融市场的健康、有序发展。

〔21〕 新浪财经：《互金协会组织签署互金机构营销和宣传活动自律公约》，http://finance.sina.com.cn/money/bank/hykx/2018-06-14/doc-ihcyszrz1996878.shtml，最后访问时间：2018 年 6 月 30 日。

Legal Supervision of Online Financial Promotion in China

ZHANG Jihong

Abstract: The deep integration of internet and finance, while facilitating financial services and enhancing the breadth and depth of inclusive finance, also comes with huge risks. The viral marketing of online financial advertisement, supplemented by the guarantee and promise of expected yields, makes many investors fall into the "Ponzi Scheme". Chinese current legislation does not give full attention to the particularity of internet financial products, and there are some problems in law enforcement, such as inconsistent law enforcement standards and too light penalty, which need to be improved. The author puts forward the following suggestions: advertising activities in a broad sense should be included in the regulatory scope, advertising standards and negative lists of financial promotion should be clarified, the pre-examination system of financial advertising should be set up, and the initiative of self-regulation management of financial associations should be given full play.

Keywords: Online Financial Promotion; Examination Duty; Self-regulation; Legal Supervision

（责任编辑：王乐兵、冯辉）