

互联网金融消费者权益保护研究

付淑换, 吴雪华

(南京审计大学 金融学院, 南京 211815)

摘要: 互联网金融在经历了初期的爆发式增长后逐渐降温,为相关机构、监管部门和学者对其进行分析了解提供了良好的时机。传统意义上的金融监管分为审慎监管和行为监管,现行的互联网金融仍然延续了这种监管方式。本文立足于保护金融消费者的利益,以分析消费者和互联网金融机构的行为特征为基础,统筹双方利益,论证保护互联网金融消费者的必要性,为相关政策的制定和完善提供了理论依据。

关键词: 互联网金融;数据垄断;长尾风险;金融消费者保护

中图分类号: F832

文献标识码: A

文章编号: 1008-6390(2018)02-0016-05

近几年,互联网金融发展迅速,像很多新生事物一样,其初期的发展总是无序、冲动的。2015年出现了大量的网络借贷P2P平台,到2016年其发展迅速减缓。从这时起,互联网金融的初步范式才刚刚形成,风险特征逐渐显现,相应的监管政策也随之出台。互联网金融的服务对象是普通的、数量众多的中小投资者,是不被传统金融服务的“长尾”客户,其金融知识相对匮乏,投资金额较低,主动搜集相关信息的能力和动力不足,且市场监督具有很强外部性。因此,相关监管部门从提供公共产品、保护广大投资者利益的角度出发,实施有效的互联网金融消费者保护和监管是非常必要的。金融消费者保护即保障金融交易过程中金融产品的购买人或投资人的合法权益。互联网金融的监管对象主要是互联网金融机构。谢平^[1]指出,由于互联网金融机构与金融消费者的利益并非完全一致,仅仅对金融市场进行监管还不足以充分保障投资者的利益。因此,本文基于消费者主权理论以及信息不对称环境,分析处于相对垄断地位的互联网金融机构可能对投资者合法权益的侵害,剖析对互联网金融消费者实施保护的迫切性,并提出了有针对性的建议。

一、互联网金融的发展现状

互联网金融的迅速发展为不完美的传统金融体

系提供了良好的补充,同时也表现出与以银行为主的传统金融体系不同的特有风险。基于此,我们有必要分析互联网金融的独有特点并提出政策建议,以加强对其消费者的保护。

(一) 互联网金融与传统金融的关系

由于制度优势的存在,传统金融机构一直处于相对垄断地位,获得了大量低成本的资金,且主要服务于风险相对较小的大中型企业,而具有强烈投融资需求的普通民众和小型企业长期得不到金融服务。互联网金融利用技术优势和市场地位,满足了传统金融无法覆盖的80%客户的金融需求。因此,出现了“互联网颠覆金融”“互联网导致金融脱媒”“去中介化”等说法。本文认为互联网金融服务了原来不被覆盖的客户,是对原来以银行为主、并没有完全市场化的传统金融的重要补充,互联网技术肯定会逐渐改变金融形式,促进金融发展,但金融的本质以及各种形式的金融中介不可能被彻底改变。陆岷峰和杨亮^[2]就曾指出,P2P平台不仅有信息中介属性,更有传统意义上的金融属性。

金融作为一个专业性很强的行业,众多普通投资者不可能凭借个人力量对大量金融产品进行分析选择,因此,金融市场的发展离不开中介服务,传统金融机构也必然会利用规模优势,通过技术变革不断提升。互联网金融依赖于网络技术,这是其一大

收稿日期:2017-09-27

基金项目:国家自然科学基金项目“国际原油价格冲击下金融资产组合管理:基于马尔科夫机制转换多分形和高维度相关模型的研究”(71401077)

作者简介:付淑换(1984—),女,河北衡水人,博士,讲师,研究方向:金融工程与投资管理;吴雪华(1995—),女,江苏金坛人,硕士研究生,研究方向:金融风险。

优势。汪炜和郑扬扬^[3]运用金融中介理论论证了互联网金融中介存在的合理性和作用,总结出互联网金融不会“去中介化”的原因:第一,消费者能力有限,难以完全理解金融信息,而金融中介可以为他们提供专业化的信息服务;第二,个人对众多市场信息进行分析的成本过高,金融中介利用规模效应,可以为投资者提供低成本、专业性更强的信息;第三,金融中介之间的良性竞争可以促进整个行业的技术革新和发展,从而促进互联网金融的进步。

互联网金融凭借技术优势和网络特性,对投资者最大的吸引力是没有参与门槛。在充分竞争的环境下,不同的参与者按照风险定价进行投融资,从而获得与风险相对应的收益(或成本)。而传统金融是富人的机构,存在两个基本的准入门槛,一是资金门槛,二是专业门槛。因此,在传统的金融体系中,小额借贷和小额投资都非常少见。支付技术使互联网金融众多普通投资者跨越了资金门槛,互联网时代的众多平台也可以使原来体制内的专业人士脱颖而出,金融服务的提供方式更加丰富、快捷。

(二) 互联网金融的主要风险特征

就目前互联网金融的发展看,占据主导地位的是以电商为核心的互联网金融服务、以第三方支付机构为代表的网络支付平台以及以借贷功能为主的网络借贷平台。面对纷繁多样的互联网金融形式,只有将其分类汇总才能有效地分析观察。付淑焕^[4]对互联网金融进行了分类研究,按照实现功能的不同,互联网金融可以分为满足支付需求的第三方支付平台、实现资产管理的货币基金、提供融资服务的电商小贷、直接融资或参与担保的 P2P 平台等。

除了业务规模微小化、便捷化和市场化等特点,互联网金融在中国的发展也表现出更多的不同风险特征。以 P2P 平台为例,为了在有限的市场中争夺客户资源,各平台之间竞争激烈,这大大提升了投资人的信心,所以很多平台开始进行担保。在担保模式下,一旦融资方出现违约,平台要承担损失,平台的收入就属于风险收入。那么,选择担保模式的 P2P 平台面临的核心问题是如何利用平台的互联网优势进行有效的风险控制,实现控制坏账率、保证收益的目的。担保模式的 P2P 平台面临的另一个问题是,在控制坏账率的情况下,为了覆盖损失,平台必须从总体收益中剥离足够的利息,表现为平台与投资者的利益分配问题。为了吸引投资者,使投资者实现更高的投资收益,最核心的竞争优势仍然是风险和坏账率的控制。从这个角度来看,P2P 平台

并没有完全脱离传统的金融服务模式,关键是能否利用自身和互联网技术优势,更好地实现风险控制。

互联网金融依赖于技术的进步,简化了业务的中间环节,实现了资源的有效配置。但是,网络技术也给互联网金融带来了安全风险,近期出现的勒索病毒就是依靠网络技术和虚拟货币对个人财产安全造成威胁的典型。由于虚拟货币没采用实名制,为犯罪分子进行勒索提供了便利。另外,曾建光^[5]采用大数据构建投资者网络安全风险感知模型,发现投资者的网络安全风险感知度越高,要求获得的风险补偿也就越高。由此可见,网络风险增加,在对投资者财产造成威胁的同时,还严重影响互联网金融市场的定价能力和有效性。

互联网的信息创造和信息整合能力,提升了信息的透明度,大数据促进了互联网金融的风险控制和精准营销,包括利用大数据对客户进行区域划分、区域画像、行为偏好分析等,但仍存在一些问题:一是大数据的不当使用,可能会对个人隐私产生威胁,互联网金融(包括第三方支付和 P2P 平台)均采用弱实名制方式,只需在网络上提交完整的个人信息,其他互联网企业会采取匿名制,看似解决了个人隐私保护问题,但互联网强大的搜索能力,可以通过交叉检验技术使匿名化对隐私的保护形同虚设;二是大数据本身包含更多信息的同时,也存在大量的数据噪声,为大数据的应用带来更多的挑战。邱东^[6]指出,数据中的噪声和信息是“一体性”的,信息与噪声没有绝对的界限。

与传统金融相比,互联网金融利用技术优势可以服务更多的客户群体。互联网金融投资者的金融知识相对匮乏,而海量的信息却对投资者获得数据和分析数据的能力提出了更高的要求。因此,在这个市场中,投资认知偏差的现象更加普遍,出现非理性投资者群体的可能性更大。服务原来的“长尾”客户而带来的风险,我们称之为“长尾风险”,只有加强监管才能避免“长尾风险”的潜在危机。

二、互联网金融消费者权益保护的理论与现实依据

有关金融消费者权益保护问题的争议一直存在。其中,反对者从理性选择理论、公共选择理论以及可能引发道德风险和逆向选择三个方面进行阐述:理性选择理论起源于亚当·斯密的“看不见的手”,持该理论者认为没有政府干预的完全自由市场是最有效的市场,可以实现最有效的资源配置;持

公共选择理论者认为政府介入并非必然有效,特别是当政府受到个人或团体利益影响时,公共政策的制定大多以局部和特殊利益为出发点,这往往会使公众利益受到损害;还有学者认为加强消费者保护可能会使投资者主观上放松警惕,失去主动认识投资风险并进行相关信息搜集的动力,投资者可能会进行逆向选择,盲目投资高收益产品。

支持加强金融消费者保护的学者则针对以上三个方面表达了不同的意见。首先,他们认为从投资者的行为习惯看,存在普遍的理性偏差,即使是完全的信息也不能纠正投资者的非理性行为。其次,金融行业具有较强的专业性,普通投资者的金融知识不足。有学者调查显示,投资者可能会在非理性或缺乏认知的情况下进行投资决策。最后,在任何中介参与的交易中,中介机构都会参与收益分配,互联网金融投资者在寻求中介机构的帮助时,必然面临相关金融机构对利益的瓜分,收益分成取决于他们的相对地位。比如当金融机构拥有用于决策的所有信息,而投资者由于对风险信息的未知,双方掌握的信息不对称,就会导致投资者利益受损。另外,学者还指出,金融监督较强的外部性导致市场监管不足,公共选择理论中的政府失灵确实存在,但市场失灵带来的影响可能会更大,金融交易中的欺诈行为可能会破坏公众对市场的信心,只有依赖政策约束才有可能使之得到遏制。

以下主要从互联网金融相关投资者的理性偏差和信息掌握不对称角度出发,分析实施金融消费者保护的理论和现实原因。

(一)普遍存在的投资者有限理性行为

投资者有限行为的相关理论纷繁多样,大多认为这种行为源于认知偏差。Hirshleifer^[7]根据认知偏差产生的原因以及表现形式的差别,将其分为启发式简化(heuristic simplification)、自我欺骗(self-deception)、情绪和自我控制(emotions and self-control)、社会的交互作用(social interactions)四种类型。王冀宁和干甜^[8]基于中国投资者的行为特点,从投资心态、决策方式、信息获取等方面对认知偏差进行分类阐述,发现由信息获取产生的认知偏差对投资行为的影响最大。信息获取产生的认知偏差包括可得性偏差(投资者习惯参考已获取的信息或已知的事件)、锚定效应(投资者在衡量某问题时,会受到起始定位值的影响,且其后的调整往往不够)、趋同性效应和保守主义。

互联网金融发展至今,服务了大量原来不被传

统金融所覆盖的客户。因此,互联网金融投资行为的非理性特征可能会更加显著。互联网时代获取信息的渠道丰富多样,但要从海量信息中提取出用于决策的专业信息,却是对投资者相关知识积累的考验。投资者在有限的时间内搜集信息并作出决策,很可能会出现信息获取方式的认知偏差和锚定效应。例如,P2P平台主要针对个人进行放贷,将产品进行足够的分散化后,面向普通投资者销售,由于资产的整体风险水平很高、系统性风险仍然存在,使得普通投资者购买的产品具有高风险性。即使平台进行了充分的风险提示,投资者仍然认识不到投资失败带来的影响。

此外,互联网金融还存在集体非理性的特点,这需要引起有关部门的重视。比如类似余额宝的“第三方支付+货币市场基金”产品,投资者可以随时赎回投资资金,货币基金的投资端却是较长期限的,存在明显的期限错配和流动性问题。因此,货币市场的大幅波动很可能会引发其他相关基金的挤兑。

(二)数据封闭和数据垄断

大数据推动了互联网金融行业各个领域的创新和突破,比如京东利用对供应商的了解,对相关数据进行筛选,实现了对融资方资金的风险控制。与传统金融机构相比,京东可以在供货商这一特定融资市场中实现更小的风险。在传统银行机构中,一笔贷款的业务成本一般为3000元,而优良的阿里生态圈使阿里金融的业务成本最低可降至6.7元。但在为某些互联网金融主体提供无限成长空间的同时,大数据在金融领域的充分运用也存在着数据封闭和数据垄断的巨大障碍。

目前我国数据存储的主要特点是总量大、分布散、沟通难。其原因是大量社会化的经济数据分别由政府、公共机构和私营企业持有,且相互之间缺乏联系,相互孤立,形成数据封闭的现象。数据封闭表现为数据存储方式不同、产权界定不清,导致数据割裂和短缺。数据封闭使得大量数据无法有效地发挥现实作用、实现经济价值。

数据是互联网金融企业生存发展的重要保障,信息流、资金流和商品流的紧密结合为互联网金融创新提供了众多可能,但是由于缺乏基本的法律制度,大数据产权不清晰,使得大数据主要在企业内部应用,互联网金融相关企业拥有数据资源渠道的多寡直接关系到其生存空间。比如阿里巴巴凭借电商平台获得绝对的数据优势,不断拓展服务领域,支付

宝原本只是单一的支付工具,后来发展为利用沉淀资金提供投融资服务的余额宝,目前其业务已经涉及小额贷款、理财账户、保险和银行等领域。数据垄断形成的行业垄断很可能成为垄断企业瓜分利润的有力工具,最后的结果必然是互联网金融机构利用垄断地位,掌控相关产品的定价权,在开展业务时损害投资者的利益。

因此,本文认为互联网金融虽然可以解决交易过程中的信息不对称问题,但同时,数据封闭和数据垄断又可能因为信息垄断引发更严重的逆向选择。

(三) 互联网金融的锁定效应

Economides^[9]从网络经济学视角进行分析,认为金融交易与金融市场具有显著的网络特征,表现出显著的正网络外部性,即市场规模的扩大会引发流动性的大幅提高。王达^[10]认为互联网和金融的结合将网络外部性进一步放大,并因此增加了客户的转换成本,对客户形成“锁定”。“锁定”造成的成本有沉没成本、机会成本和转换成本,即当客户熟悉某个平台之后,从情感和行为上拒绝变化。其中,更换平台的成本包括资金占用、平台熟悉时间等成本。由于“锁定效应”的存在,互联网金融可能对消费者实施隐蔽欺诈行为,并且由于转化成本的存在,导致消费者发现被欺诈后也不会转换平台,因此“锁定效应”下的欺诈行为在市场竞争中不易消除。

(四) 互联网金融可能会损害和侵占投资者的利益

英国金融局和欧洲系统性风险委员会分别提出(不当)行为风险的定义,(不当)行为风险是指金融机构(不当)行为给客户带来不良后果的可能性,如产品信息虚假、广告误导、个人信息泄露、服务质量问题等。金融消费者保护与行为监管具有非常紧密的联系,属于行为监管范畴。过去几年,互联网金融经历了极速大规模扩张,损害投资者权益和破坏公平竞争环境的行为也逐渐暴露出来,例如e租宝打着P2P的旗号涉嫌诈骗和非法集资,涉及的投资者超过90万人,涉案资金达500多亿元。其中,涉及的不当行为包括:

保管客户资料和交易信息不当。互联网金融在实现便捷化的前提下,普遍采用弱实名制或者匿名制,而注册时使用的姓名、联系方式、身份证号码和银行账户信息全都进行了收集,避免了网络交易中的安全问题。但是由于缺乏相关法律,对平台的相关约束有限,信息一旦泄漏,对投资者造成的损失非常大。2015年,中国人民银行等十部委发布的《关

于促进互联网金融健康发展的指导意见》指出,互联网金融从业机构应当切实提升技术安全水平,加强对客户隐私和交易信息的保管,不得非法买卖、泄露客户个人信息。

误导性、虚假宣传。根据前文分析,互联网金融在资金融通方面的快捷便利依赖网络技术实现,但是作为金融本质和核心竞争力的风险控制能力并没有变。在快速爆发式增长时期,互联网金融机构或平台在控制风险方面经验不足,运用虚假宣传、虚增业绩、变相承诺保本高额年化收益等手段获取投资者的信任。例如,“中晋系”事件中60岁以上投资者占比很大,一方面给老年人的生活带来了严重影响,另一方面也反映出机构利用投资者防范性不够等弱点进行不当宣传和销售。

忽视资金的流动性,涉嫌非法集资。部分互联网金融平台将短期资金进行错配投资长期项目,一旦项目出现违约,平台会出现提现困难甚至跑路等问题。在我国众多的P2P平台中,纯平台模式比较少见,大多数平台以担保、自设资金池等形式出现,本质上已经演化为金融中介。最严重的是平台通过虚假项目骗取投资者购买,突破非法集资底线,给互联网金融投资者利益带来严重损害。

三、加强互联网金融消费者权益保护的 建议

互联网金融可以服务于传统金融无法覆盖的客户,为普通中小投资者提供了更加便利且相对高收益的产品。但现实中的互联网金融更多时候仍然以中介的形式存在,互联网金融机构与普通投资者之间的利益冲突不可避免,前文对这种冲突进行了深入分析。基于此,我们认为除监管金融机构之外,还要保护普通投资者的利益。具体建议如下:

(一) 建立完善的数据共享体系

互联网技术的应用为我国金融体系的进一步发展提供了重要的工具,但是互联网平台作用的充分发挥依赖于信息产权的明确和全民信用体系的完善。我国互联网金融企业的发展得益于其拥有相关信息和数据,为信贷风险的控制提供了重要依据。然而,这种依赖数据垄断的发展必然会引发新形式的金融垄断。因此,为了进一步完善互联网金融市场,我们需要以规范的数据市场为保障,明确数据产权,规范数据交易市场,建立统一的数据形式,同时提供非营利性的数据共享平台。这既有利于互联网金融企业之间的有序竞争,又满足了普通投资者的

专业化信息需求。

(二) 普及互联网金融知识

投资者理性和集体理性是实现有效资本市场的必要条件,而股票市场、债券市场以及衍生品市场的集体理性是通过众多的机构投资者参与形成的。互联网金融的最大特点是为中小投资者服务,为了使其功能效用最大化,需要在普通投资者中普及金融知识。投资者只有能够利用所获得的信息对投资产品进行合理定价和风险分析,才可能真正地避免在亏损时做出非理性的行为,避免风险对市场秩序和社会环境产生负面效应。

(三) 保持互联网金融市场的良性竞争

和大部分市场相同,互联网金融的融资功能和效率需要有序竞争市场作保障。传统金融体系在我国经济发展的特殊时期作出过重要贡献,但随着经济发展进入平稳期,社会对金融服务提出了新的要求,原来不被覆盖的大量中小投资者热切需要得到与其经济实力相适应的金融服务,网络技术的发展为这一问题提供了可能的解决方案。为了避免互联网金融成为少数人谋利的工具,监管层在对互联网金融机构开展审慎行为监管的基础上,保持准入的低门槛,建立机构间充分竞争的新金融市场,保证丰富的金融产品和合理的风险定价机制,从而进一步完善互联网金融市场。

(四) 充分利用新兴的监管手段实现有效监管

相较于传统金融,互联网金融具有大数据优势,从而实现新功能,同时也产生了不同于传统金融的风险,原有的监管方式难以满足对互联网金融的监管需求,特别是其表现出来的混业经营特征,使其违规行为更加隐蔽,给金融市场带来的冲击也更加强烈,需要有效的监管方法和工具。利用互联网强大的计算能力,对互联网金融相关数据进行深度研究和精准挖掘,建立风险发生的相关因素模型,能够实现对金融机构违规行为的预测,为实现新金融的大数据监管提供参考。

四、结语

金融管理的核心是风险管理,互联网金融与传统金融的实现形式区别显著,特别是互联网金融的服务对象更加广泛,发生风险的社会影响不容忽视,加强互联网金融消费者权益保护刻不容缓。完善金融消费者权益保护机制有赖于完善的数据共享体系、深入的投资者教育、健康的市场竞争环境和有效的监管手段。

参考文献:

- [1] 谢平,邹传伟,刘海二. 互联网金融的基础理论[J]. 金融研究,2015(8):1-12.
- [2] 陆岷峰,虞鹏飞. 互联网金融背景下商业银行“大数据”战略研究——基于互联网金融在商业银行转型升级中的运用[J]. 经济与管理,2015(3):31-38.
- [3] 汪炜,郑扬扬. 互联网金融发展的经济学理论基础[J]. 经济问题探索,2015(6):170-176.
- [4] 付淑换. 互联网金融模式及其风险类型[J]. 金融教育研究,2017(2):19-26.
- [5] 曾建光. 网络安全风险感知与互联网金融的资产定价[J]. 经济研究,2015(7):131-145.
- [6] 邱东. 大数据时代对统计学的挑战[J]. 统计研究,2014(1):16-22.
- [7] Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., Titman, S. Security Analysis and Trading Patterns When Some Investors Receive Information Before Others[J]. Journal of Finance, 1994(5):1665-1698.
- [8] 王冀宁,干甜. 投资者认知偏差研究评述[J]. 经济学动态,2008(12):112-117.
- [9] Economides, NS., Woroch, GA. Benefits and Pitfalls of Network Interconnection[J]. Working Papers, 1992(2):1-34.
- [10] 王达. 美国互联网金融的发展及中美互联网金融的比较——基于网络经济学视角的研究与思考[J]. 国际金融研究,2014(12):47-57.

[责任编辑 亦 筱 实习编辑 张 鸿]