

互联网金融反垄断中的相关市场界定

许恋天

【摘要】当前,互联网金融市场存在过度竞争与寡头垄断的双重乱象,互联网金融的反垄断与反不正当竞争问题已成为金融监管绕不开的关注点。互联网金融所具有的自然垄断性、多边平台性和竞争性垄断的行业特点,使垄断格局易于形成且垄断形式复杂、隐蔽,从而倒逼互联网金融反垄断提上议事日程。互联网金融反垄断规制面临的首要问题是相关市场难以界定,主要原因是市场竞争升级、界定方式存在硬伤、市场结构异化等。基于对互联网金融典型业态(如第三方支付平台和P2P网贷)相关市场界定的分析,提出互联网金融反垄断中相关市场界定的基本路径,即创新界定思路、减少主观因素、注重金融科技运用。

【关键词】互联网金融; 垄断; 反垄断; 金融监管; 相关市场; 金融市场业态

【中图分类号】F821 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-0994(2019)01-0119-8

一、引言

互联网金融一直面临着“一放就乱,一管就死”的监管难题,面对互联网金融市场到底要不要反垄断规制、何时开始规制、如何规制的问题,执法机构与理论界始终争论不休。我国互联网金融在短短几年内“异军突起”,凭借着自身颇为突出的灵活性和普惠性,为我国长期存在并不断恶化的金融抑制现象撬开了一个强有力的突破口,使我国一跃成为全球最大的互联网金融市场。在过去的很长一段时间,基于对风险的厌恶和政策性保护,我国大部分民间资金聚集于传统的银行储蓄和低风险政府债券市场,金融市场的银行业垄断问题严重。金融自由化浪潮与“互联网+”产业革新了市场价值理念,激活了民间投融资市场。然而,互联网金融作为打破传统银行业垄断的“姆乔尔尼尔”,究竟是应得到《反垄断法》的豁免,以此鼓励行业充分发展,还是应预防和制止市场垄断行为,以免新的金融市场寡头破坏市场秩序,损害公共利益,成为现实的两难选择。

2018年4月3日,中国人民银行昆明中心支行员工李震针对《支付宝服务协议》中的“代收代付款项收益所有权”以及“以‘支付宝’名义存放在银行的账户余额”两个条款,向云南省昆明市中级人民法院提起反垄断诉讼,诉称“支付宝”涉嫌违反《反垄断法》,滥用市场支配地位,侵害了包括自己在内的6亿用户的合法权益,同时还涉嫌严重破坏基金市场的公平竞争。虽然此案目前尚在审理中,但这无疑是互联网金融市场发展史上的一个里程碑事件,庞大的受害群体、恶性的竞争行为让互联网金融的反垄断势在必行。近年来,尤其是2013年至今,随着互联网金融的飞速发展,互联网金融市场的垄断格局已初见雏形,也许正是意识到此种垄断行为对金融市场可能造成的负面影响,2018年4月19日,金融监管部门出台了《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》(银发[2018]107号),明确规定“滥用市场垄断地位或技术优势开展不正当竞争、操纵市场、扰乱金融秩序的企业不得成为金融机构控股股东”。而事实上,从目前我国金融市场发展演变

【基金项目】 国家社会科学基金项目“移动互联网领域反垄断法实施疑难问题研究”(项目编号:18BFX149)

的现实情况来看,互联网金融的垄断与反垄断也已成为金融监管绕不开的话题。

二、我国互联网金融的发展态势及垄断现象

(一)我国互联网金融发展概况

W.钱·金和勒妮·莫博涅^[1]曾言:“产业发展史显示,市场天地从来不是静止不变的,相反,不断有蓝海被开创出来。”所谓蓝海战略,就是企业突破红海的残酷竞争,不把精力放在打败竞争对手上,而主要放在全力为买方与企业自身创造价值上,并由此开创新的“无人竞争”的市场空间,彻底甩脱竞争者,开创属于自己的一片蓝海^[2]。21世纪世界经济的主战场位于互联网领域,而我国的蓝海市场是互联网金融。互联网金融并不是简单地将金融市场“搬”上互联网,而是一个打破了金融传统格局、改变了金融消费理念、激活了投融资双边市场的新兴产业。蓝海中的互联网金融是广义上的互联网金融,即“互联网金融既包括作为非金融机构的互联网企业从事的金融业务,也包括金融机构通过互联网开展的业务”^[3]。自2013年伊始,作为一种舶来品的互联网金融在我国呈现出井喷式发展,表现出了不可思议的生命力。根据国家互联网金融风险分析技术平台的监测数据,截至2017年7月,我国互联网金融平台一共有1.9万多家,网络借贷、网络众筹、互联网支付的累计交易额达到70万亿元^[4]。

然而,缺乏竞争的蓝海市场逐渐衍变为竞争过度的红海市场。一方面,行业监管独木难支。立法滞后和监管真空导致互联网金融野蛮生长,行业内鱼龙混杂,跑路、倒闭、停止兑付等风波频发,且涉及的金额和人群数量庞大^[5]。利用互联网金融开展洗钱业务、制造庞氏骗局、非法吸收公众存款、集资诈骗的现象比比皆是,金融创新真假难辨,市场风险日益严峻。互联网金融风险防范和监管体系由政府监管、行业自律和互联网金融机构内部控制组成^[2]。当前,我国互联网金融的监管主体混乱。除第三方支付机构明确由中国人民银行作为监管主体外,其他业务尚没有明确的监管主体;互联网金融协会、俱乐部等行业自律组织未能充分发挥作用;互联网金融机构竞相争夺市场红利导致其内部控制意识较弱,缺乏内部风险防控与评估机制。由于市场利益错综复杂,单纯的行业监管始终面临着安全与效率无法平衡的问题,行业监管机构为鼓励金融市场发展往往投鼠忌器,难以同时兼顾金融消费者权益保护。另一方

面,垄断规制姗姗来迟。网络效应和恶性竞争让互联网金融寡头格局凸显,垄断现象频发,行业巨头滥用市场支配地位,侵害金融消费者权益的行为不胜枚举。以我国移动支付领域为例,阿里巴巴和腾讯已形成了双寡头市场局面,技术垄断壁垒高筑,甚至连传统银行都不同程度地受制于阿里巴巴和腾讯形成的垄断格局,抑制了互联网金融创新。因此,要实现互联网金融市场的有序发展,不能单纯依赖行业监管,其他市场规制手段同样需要加以重视。

(二)互联网金融的垄断特质及其表现

1. 网络经济的自然垄断性。互联网金融是网络经济在不断深化发展过程中衍生出的一种特殊业态。网络经济尚未有一个权威的定义,有学者在整合现存定义的基础上将网络经济界定为:“从概念上看,网络经济为经济体之间以节点和链路构成的系统为主要作用方式的经济现象;从经济学特征看,网络经济是具有网络经济效应等网络经济学特征的网络产业;从实践上看,网络经济是20世纪90年代兴起的一系列新的经济现象;从具体产业看,网络经济主要包括信息与通信技术产业、互联网(包括电子商务)及相关产业(如利用了网络技术的金融业)”^[6]。网络经济运行中存在着信息网络扩张效应的梅特卡夫法则,即使用某一产品或服务的用户人数越多,消费者从中得到的价值越高^[7]。因此,网络效益随市场规模呈正向增加,形成了网络外部性特征;同时,基于网络消费者对最大效益的追逐,需求市场往往涌向价值较高的网络产品,于是在市场规模与网络价值之间形成了正反馈效应。

在网络外部性以及由此而“在网络经济中引起的正反馈、冒尖、锁定、转移成本等一系列相关现象”的作用下^[8],网络经济自然而然地走向了垄断,即自然垄断。传统的自然垄断理论认为自然垄断产业是一种“自然的垄断”;而在历经了一百多年的发展后,自然垄断有了新的理论成果,有学者将自然垄断产业重新定义为,“如果在所有相关产出范围内,社会总价值或总效用函数或社会净收益函数在任意的产出水平都具有严格优加性,则该产业被称为自然垄断产业”^[9]。自然垄断产业通常被学者认为无需进行反垄断干预,然而,综观我国《反垄断法》,自然垄断产业并没有适用除外制度,因此,尽管网络经济有明显的自然垄断特性,但仍需要《反垄断法》对其进行规制;而互联网金融作为网络经济的特殊业态,同样需要《反垄断法》规制。

2. 互联网金融的垄断特性。尽管互联网金融具备一定的自然垄断性,但其垄断性质与传统自然垄断产业有着明显的不同,即垄断与竞争的同向加强。中外有关资料显示,在以信息作为主要资源的新经济中,由于信息产品的特征和高度的技术竞争,信息经济领域已经出现了竞争和垄断双双被强化的态势,即:市场的开放度越高,竞争就越激烈,技术创新的速度就越快,所形成的行业垄断性就越强,集中度也就越高;而垄断性越强,集中度越高,市场竞争反而越激烈。在这种竞争和垄断双强态势的作用下,演化出了一种新的市场结构——竞争性垄断^[10]。同时,互联网的出现与发展连通了不同的经济业态,网络外部性又让地域市场边界模糊,互联网市场上的技术壁垒往往导致市场垄断格局迅速形成而又快速更迭,垄断与竞争的程度因此而进一步加剧,最终形成了典型的竞争性垄断局面。

然而,此处的垄断是一种市场地位,市场垄断地位的形成和维持不必然意味着垄断者会实施垄断行为。事实上,在新经济的竞争性垄断市场结构中,竞争的结果必然形成垄断,这是由技术的市场不相容原理和信息产品标准化的要求决定的^[10]。新的商业模式一旦产生,必定引发新一轮激烈的垄断地位竞争;同时,已经拥有寡头垄断地位的企业为了确保行业垄断地位,通常会采用技术创新等方式,“跑赢”后期进入市场的竞争者。但是,由于互联网市场一家独大、赢者通吃的市场特性,市场经营者对垄断地位的争夺和捍卫日趋激烈,竞争方式愈加多样化,市场支配地位更加显著。他们凭借不断创新的商业模式和难以追踪的网络技术,创造出更为隐蔽和复杂的新型垄断行为,其中也不乏领头羊企业借助市场支配地位跨市场实施诸如价格战之类的垄断行为。

3. 多边平台的结构复杂性。互联网金融是典型的多边平台,多边平台的概念以双边平台的概念为基础发展而成,是指将两个或两个以上有明显区别但又相互依赖的客户群体集合在一起的平台^[11]。多边平台企业区别于传统企业的最大特点在于多边市场的交叉网络效应,即“一边市场的客户规模大小,对另一边客户的效用有积极或消极的影响”^[12],因此,平台定价必须综合考虑多边市场在交叉网络效应下的总体利润最大化。为了实现这一目标,平台往往会选择降低或者牺牲某一边市场的利润,甚至是负利润,这种看似在某单边市场实施的掠夺性定价行为,事实上只是平台的正当竞争手段,因为综合多

边市场的差异化定价并没有低于平均可变边际成本。

以阿里巴巴为例,旗下的B2B平台(淘宝)和第三方支付平台(支付宝)都是典型的多边平台。淘宝通过对买家和卖家实行双向免费注册的方式,取消卖家入驻费用,降低卖方成本,从而使平台商品售价大幅低于实体店,以此扩大买方市场,并最终回馈到卖方市场的扩大。平台协议物流服务和不定期庆典活动(如双十一)等又锁定了大量的客户群体,强化了交叉网络效应,成功扩大了双边市场规模。同时,支付宝作为第三方支付平台,是淘宝和天猫的主要结算方式,其利用淘宝平台的海量客户,迅速“冒尖”并锁定大规模需求市场,进而占据行业优势地位。在正反馈效应下,优势地位一旦形成,就会不断自我强化,最终形成市场支配地位^[13]。支付宝在我国第三方支付市场中的超级寡头地位已经维持了一段时间,但互联网金融市场结构的复杂性和行为监管的缺失,让相关市场难以界定,垄断程度难以评估,滥用市场支配地位等垄断行为不易察觉且难以规制。

三、互联网金融反垄断规制难题:相关市场界定

美国1998年的“微软案”,欧美地区21世纪头十年对微软、谷歌、雅虎、英特尔等互联网巨头频繁进行的反垄断调查与诉讼^[14],我国2006年的“枫叶之都诉百度案”,2009年的“唐山市人人信息服务有限公司诉北京百度网讯科技有限公司案”,还有历时四年的“3Q”大战,2013年的“百度案”等,让世界各国普遍意识到,尽管网络本身不需要被规制,但互联网产业市场的反垄断却是必不可少的。李震诉支付宝垄断案让互联网金融反垄断问题进入了公众的视野,得到了社会的广泛关注,随之引发了人们对于互联网金融反垄断执法的可能性思考。当前互联网金融反垄断困难重重,既无“法”可依,也缺乏反垄断执法的经验,司法案件胜诉率不容乐观。

就李震诉支付宝一案来看,尽管我国《反垄断法》第十七条规定,“禁止具有市场支配地位的经营者从事下列滥用市场支配地位的行为:……(五)没有正当理由搭售商品,或者在交易时附加其他不合理的交易条件”,但《支付宝服务协议》第五章第三款第9条和第四款第3条的约定明显滥用了支付宝“类信托”的保管人权利,在没有货币所有权的情况下肆意利用沉淀资金并获取货币孳息的行为明显违反了《反垄断法》,涉嫌滥用市场支配地位。然而,由于多边平台的相关市场难以确定,导致支付宝的市场支

配地位难以认定,垄断程度难以评估,虽然有相关证据,但法院后续审判依旧会在相关市场界定和市场支配地位认定上存在很大困难。造成互联网金融相关市场界定的主要困难有三个:商业模式升级转型、传统界定方式存在硬伤、市场结构发生异化。

(一)商业模式升级转型

界定相关市场是明确竞争者数量、评估经营者垄断力的前提,也是反垄断执法的起点。新经济时代的互联网金融相关市场具有明显的特殊性。新经济行业依托网络而生,网络外部性和行业强技术性使得新经济行业的垄断行为有别于传统行业,“即在新经济行业中,由于产品和服务的技术复杂性而使反托拉斯案件难以判定”^[15]。在注意力经济时代,单一的产品已经无法满足消费者的多样化需求,需求市场的变化催生了新的商业模式。

互联网科技的飞速发展打破了行业壁垒,整合了产品市场,模糊了产品与服务间的领域边界,推动了新的商业模式,成功迎合了消费者的多种需求,同时也为互联网金融产品或服务实现消费者锁定提供了方便。互联网金融市场竞争者往往利用利益集团中其他有竞争力的关联产品或服务来完成网络客户的一次锁定;进而利用间接网络效应,细分客户群体,为不同的金融消费者提供各类差异化的互联网金融产品或服务,以实现二次锁定;同时,互联网金融公司又凭借着金融科技的不断创新对金融消费者形成轮番锁定。持续性的多次锁定模式使得互联网金融产品市场的竞争更为复杂,竞争者致力于为金融消费者提供链条式、体系化的产品或服务,使得每一轮的激烈竞争都几乎贯穿了基础产品市场和金融长尾市场;而产品或服务体系间的高度粘性间接提高了客户的转换成本,使锁定效应更强且锁定方式更加多元化,寡头企业因此而具备了跨市场垄断的可能。

信息产品的特征和激烈的技术竞争使得竞争和垄断同时被强化,由此形成了一种新的市场结构——竞争性垄断^[16]。互联网金融相关市场的特殊性还在于不断革新的商业模式使其产生了多边市场效应。在多边市场的作用下,各边市场的边际成本相互影响并动态变化,介于市场与企业间的平台并不能简单地以任何一边市场的利润最大化为目标而设定价格策略,交叉网络效应会导致某一边的市场定价直接影响另一边或几边的市场需求和客户规模,从而使市场结构更为复杂。

(二)传统界定方式存在硬伤

随着网络经济的不断发展和市场结构的不断变化,为了更为客观合理地评估垄断程度,《反垄断法》中界定相关市场的方法也不断推陈出新。目前已提出的界定相关市场的方法(标准)大致可以分为定性分析法与定量分析法两类,其中定性分析法包括合理可替代分析法、需求交叉弹性分析法、子市场方法、产品组合方法等,定量分析法包括假想垄断者测试法、临界损失分析法、自然实验法等^[17]。我国《反垄断法》主要运用需求替代、供给替代以及假想垄断者测试法界定相关市场^[18],而在实践中,假想垄断者测试法尤其是内含的SSNIP方法,由于相对更加合理而成为界定相关市场的主流方法。

然而,在界定互联网金融细分业态的相关市场时,SSNIP方法表现出较大的局限性。互联网金融中的细分业态虽然在法律性质上存在着较大争议,所涉相关市场难以确定,但它们都具有双边市场特性,主要表现为:①对于供应商的商品或服务而言,存在两种不同的消费者群体,且这两个群体对于商品或服务的存在都至关重要;②在这两个不同的消费者群体间存在间接的正相关外向性,即一个消费者群体的消费量可以影响另一个消费者群体的商品或服务的价值^[18]。针对传统单边市场而创设的SSNIP方法不仅无法合理反映双边市场间接网络效应下的利润水平变化,而且无法适用于特定领域的免费商品或服务。因此,传统的SSNIP方法并不能被运用到互联网金融的相关市场界定中。

事实上,假想垄断者测试法的测试过程和结果包括很多主观因素。为了测试实际并未发生的市场情形,反垄断执法机构必须依据大量的、精密度较高的市场数据,并依托于准确有效的大数据模拟市场选择,由专家进行专业评估。在测试过程中,市场的随机行为和消费者复杂的消费心理都被排除在考虑因素之外,测试结果更是完全依赖于相关数据的质和量以及专家的专业能力,这使得基于假想垄断者测试法的检测结果具有较大的偶然性。

(三)市场结构发生异化

我国《反垄断法》第十二条中所规定的相关市场是从相关产品市场和相关地理市场两个方面进行具体界定的,然而,新的市场结构给互联网金融相关市场的界定带来了新的挑战。在产品市场上,一方面,互联网金融行业的产品本身在我国金融监管相关法律上定位不清;另一方面,互联网金融不断创新,为

金融消费者提供了越来越多的金融长尾产品,产品间的差异越来越大,产品体系越来越复杂,行业交叉越来越明显,使得反垄断执法机构在对互联网金融相关产品市场的界定上陷入困境。而在相关地理市场的界定上,互联网的全球性和交易的虚拟性消灭了互联网金融的地域边界,区块链技术更是使得以比特币为代表的数字货币实现了去中心化,金融产品的深化创新向着数字化、虚拟化、全球化趋势发展。与此同时,数据处理的即时性和信息传输的几乎零成本,也推动着互联网金融打破传统行业垄断的地域限制,以至于任何试图从相关地理市场来界定互联网金融产品或服务的传统方法都显得心余力绌。

互联网金融市场结构复杂和相关市场难以界定的原因,归根结底在于互联网金融行业中有很大一部分产品属于平台型产品,其核心商业模式具有多边性。正是在多边市场中,客户需求间互补依赖,竞争手段复杂多样,垄断地位更易形成而垄断行为难以确定,使得相关市场难以界定。同时,界定相关市场必须全面考虑各类相关因素,然而互联网金融业态性质不明,法律属性不清,也使相关市场更加模糊。目前,互联网金融的业态分类在国内业界和学术界还存在一定的争议,认识比较统一的主要有互联网支付、P2P网贷、众筹融资等典型业态。由于我国长期的银行业垄断和严重的金融抑制现象,第三方支付和P2P网贷在近几年可谓“异军突起”,发展势头最为迅猛,其创新性和普惠性特点又使得二者的市场结构最为复杂,法律性质最有争议,而产品所涉相关市场也最难确定。因此,明确细分业态的产品性质是界定互联网金融相关市场的当务之急。

四、互联网金融相关市场界定之钥——基于典型业态的探讨

金融创新使金融业态复杂化,尤其是互联网金融的市场结构以及商业模式,因此,要准确界定相关市场必须细分互联网金融市场业态,明确不同产品的本质属性和法律性质,综合考虑与产品有关的各种因素。互联网金融反垄断的相关市场的界定,必须在明确相关业态基本属性的基础上,通过多元化方式建构具体规则。从根本上来说,把握互联网金融各个业态的基本属性和运行模式,也是反垄断执法机构对互联网金融的垄断现象进行规制的前提。

(一)第三方支付:以支付宝为例

2015年7月,由中国人民银行等十部委联合印

发的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(银发[2015]221号,以下简称《指导意见》)中明确规定:“互联网支付是指通过计算机、手机等设备,依托互联网发起支付指令、转移货币资金的服务。”互联网支付主体包括银行业金融机构和第三方支付机构,与银行业金融机构的互联网支付相比,第三方支付机构提供的产品或服务往往所涉市场较多,市场结构也较复杂,下文以我国互联网支付平台的行业龙头——支付宝为例展开,试图从其运行原理以及资金流转方式入手,明确第三方支付机构的法律性质以及产品所涉相关市场(详见图1)。

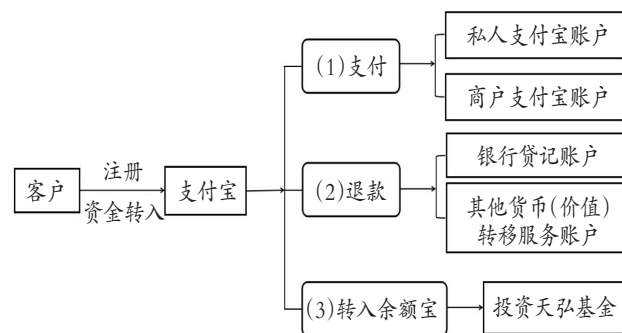


图1 支付宝运行原理及资金流转方式

作为宿主型互联网支付平台,支付宝的资金来源于关联市场(如淘宝、天猫)客户的资金转入,而流向有三个:支付、退款以及投资中介账户(余额宝)。客户在实现支付宝平台的第(1)项“支付”功能时,资金完成了支付宝账户间的内循环,涉及的市场主体只有支付宝这一个互联网支付平台;而在实现第(2)项“退款”功能时,资金在支付宝账户与金融机构账户间形成了外循环,此时涉及的市场主体不仅有互联网支付平台,还有金融机构;当客户实现第(3)项“余额宝”投资功能时,资金在支付宝、余额宝和天弘基金之间流动,兼内、外循环,涉及的市场主体分别是互联网支付平台、投资中介平台以及基金公司。

作为一个典型的多边平台,支付宝的运营有着复杂的市场结构,而每一项功能的实现都涉及不同的相关市场,随着互联网支付平台功能的增加,产品所涉市场仍在不断拓展,在间接网络效应下,不同市场凭借互联网支付平台紧密联系。最为关键的是,当互联网支付平台自拓投资中介平台,并纵向控股基金公司时,几种不同的商业模式实现了一体化,互联网支付平台的关联企业因此更为复杂,相关市场的性质也更难确定,而投资中介平台(余额宝)作为联系互联网支付平台与基金公司之间的媒介,明确其

法律性质成为当务之急。

余额宝利用支付宝平台的间接网络效应,为原本名不见经传的天弘基金开拓了新的销售渠道,提供了庞大的客户规模,也为支付宝客户的小额资金提供了一个很好的投资渠道,远高于银行同期利率的收益又为支付宝平台带来了正反馈效应。然而,在余额宝为天弘基金吸引大量资金的背后,是否附着着某种隐性担保?亦即,当天弘基金出现亏损时,支付宝、阿里巴巴,甚至是马云本人,是否会为了商业信誉,确保客户规模不会缩减而进行刚性兑付呢?

从余额宝的法律定位分析,余额宝在《余额宝服务协议》中明确规定“本公司及其关联公司仅向投资者提供资金支付渠道,本公司及其关联公司并非为理财产品购买协议的参与方,不对理财产品购买协议的协议方的任何口头、书面陈述或者向支付宝上传的线上信息之真实性、合法性做任何明示或暗示的担保,或对此承担任何连带责任,不对相关金融机构及任何第三方的法定义务和 / 或契约责任承担任何连带责任”。其自定位为“一种资金管理服务”,更像是一个中立的提供资产信托业务的服务平台。然而,笔者打开天弘基金管理有限公司官网的“余额宝首页”,上面赫然显示着“余额宝,中国规模最大的货币基金”,同时,在页面下方“余额宝与天弘基金的关系”一项中显示着,“天弘基金是余额宝货币基金的基金管理人”。由此可见,天弘基金管理有限公司将余额宝定位为一支专项基金。

从余额宝的运营模式分析,尽管余额宝规定,自2018年6月6日起,余额宝转出到银行卡的快速到账额度下调至单日单户1万元,但是消费、还款、转账或转出到余额等其余功能仍无限额,有限额的即时转出银行卡功能和无限额的其他转出方式均与天弘基金T+1或T+2的基金赎回到账模式不符,这意味着支付宝、阿里巴巴或者马云本人为即时赎回的基金份额进行了短期垫资,而这一垫资行为构成了隐性的刚性兑付。那么,余额宝就不是一种纯粹的基金产品了,而更类似于商业银行的存款产品^[19]。这种“明修栈道,暗度陈仓”的商业模式篡改了中介服务平台的法律性质,不仅增加了行业监管难度,相关法律难以适用,而且使互联网支付平台所涉相关市场难以界定。

(二)P2P网贷

《指导意见》将P2P网贷界定为“个体网络借贷”,“是指个体和个体之间通过互联网平台实现的

直接借贷”,法律性质为“信息中介”。2016年银监会等四部委发布的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》(银监会令[2016]1号)中,再次明确P2P网贷平台的合法经营范围为“以互联网为主要渠道,为借款人与出借人(即贷款人)实现直接借贷提供信息搜集、信息公布、资信评估、信息交互、借贷撮合等服务”。然而事实上,P2P网贷平台不仅承担信息中介,而且提供一定的先合同义务(信用评级服务)和后合同义务(债务追索义务),除此之外,很多平台还承担第三方资金托管,提供风险准备金或第三方担保等保障性服务^[20]。而我国的P2P网贷平台除了少数几个诸如拍拍贷之类的纯中介平台,大部分P2P的商业模式都在宽松的监管环境和庞大的市场红利下发生了“异变”,创造出了线上与线下对接的债权转让模式、长尾与主流市场“通吃”的拆标模式,P2P网贷平台的法律性质也因此更为复杂。本文将从我国当前典型的P2P网贷平台的商业模式展开,分析其法律属性和市场结构(详见图2)。

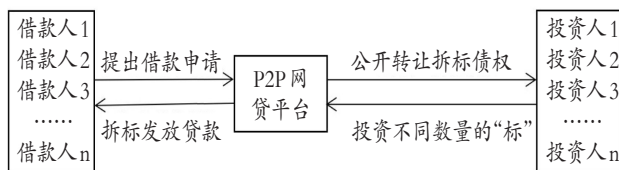


图2 P2P网贷平台商业模式

在实践中,P2P网贷平台为了满足中小企业客户的融资需求,确保为借款人筹集到相当规模、较长期限的借贷资金,“由平台本身对借款期限和金额进行等额‘拆标’”^[21]。P2P平台在对借款人信用资质进行审查后便发放贷款,继而将拆分后的标准债务公开发售,即转让债权。由于P2P产品的消费者往往具有小额、短期的投资意愿,因此为了提高借贷市场的匹配度、即时回笼资金,并尽可能扩大资金池规模,加快资金周转速度,P2P平台在转让债权的过程中对既有债权的“标”进行二次拆分,进而转让给合适的投资人。这一“先贷后转”的运作模式不仅迎合了小额借贷双边市场的需求,而且提高了社会资金配置率,打通了中小企业融资渠道。

正是这一商业模式改变了平台的中介性质,使P2P平台成为独立的市场交易主体。具体而言,P2P平台并没有协助撮合投融资双边市场,而是将两边市场割裂开来,同时扮演投资人和债权出让人的角色。“先贷”行为在事实上促成了P2P平台与借款人之间的民间借贷合同,而“后转”行为又构成了平台

与投资人之间的债权转让交易,并且短期、小额的“拆标”债权事实上在转让时附加了平台的隐性担保,约定投资人可以在借款人到期还款前要求P2P平台回购其所持的到期“标”债权。此时,投资人所承担的风险已经不再是借款人的违约风险,而是P2P网贷平台的违约或经营风险。

同时,为了加快平台的放贷速度,扩大融资需求市场,从而正回馈于投资市场,增强行业竞争实力,P2P网贷平台虚构债务、违规放贷、挪用资金的现象频频发生。究其原因,在于P2P网贷平台的商业模式与金融监管法所定位的法律性质完全不同,其本质上是个体债务证券化(“拆标”)后,发行并承销债券,而且是包销,其法律地位更加类似于证券承销商。因此,如果金融监管机构能让P2P网贷平台的商业模式重新回归信息中介,那么P2P平台应当作为一个典型的双边平台,归属于中介服务市场;而如果金融监管法将P2P网贷平台明确为非上市证券的承销商,那么P2P平台就应当归属于证券市场了。

五、我国互联网金融反垄断相关市场界定的基本路径

(一)创新相关市场的界定思路

新经济时代依托于传统经济的基础发展而来,尽管表现形式和交易手段不断发生变化,但是万变不离其宗,互联网市场只是一个实体市场的网络化和虚拟化,在界定互联网产业的相关市场时,可以参考同类商品的相关实体市场。具体到互联网金融市场,应当区分细分业态下的产品或服务类型,究竟是完全虚拟产品(如虚拟货币)还是实体产品的线上形式(如金融机构在互联网上销售的产品或提供的服务)。前者的相关市场可以参考传统市场中的同类产品,纳入新的产品特点进行综合考虑,进而确定新的相关市场;后者的相关市场界定则可以直接借鉴相关产品或服务的实体市场,考虑信息传播速度和产品成本变化,适当扩大相关市场。另外,在对多边平台产品的相关市场界定中,可适当缩短被测试产品的关联产品或服务链,以确定是否存在替代品。

同时,消费者偏好也是互联网金融界定相关市场时需要重点考虑的因素。由于金融行业的风险较大,市场信息偏在现象显著,投资者在选择投资项目或投资平台时会更加谨慎。互联网金融的行业壁垒不仅包括技术壁垒,还包括信用壁垒,一般而言,资产管理规模越大的互联网金融平台往往拥有更高的信

用度,从而能吸引更多的投资者。只要该平台的产品始终没有出现违约情形,投资者基于对金融风险的厌恶,便会自动忽略该平台的投资风险,此时,即便降低利率或提高(加收)手续费,也很难让投资者转向其他平台或产品,除非综合收益低至风险更低的产品甚至无风险产品(如银行储蓄)的收益水平线。

因此,在界定互联网金融相关市场时,还应当考虑金融产品的风险收益比,在同一风险水平线上考虑供给替代性;同时考虑消费者的风险偏好,对有着相同或相近风险偏好的消费者测试其需求替代性。

(二)在界定相关市场时减少主观因素

反垄断执法是对市场竞争进行规制,从而使市场更加有效,竞争更为合理,消费者权益得到最大化保护,而规制本身也需要加以监督。

1. 在反垄断执法中,应当提高执法透明度。从各国的反垄断经验来看,行政执法依旧是反垄断的主要方式,作为政府干预经济的一种手段,《反垄断法》必定体现政府的意志和利益,这种意志和利益同样会被倒推至反垄断执法的相关市场界定阶段^[17]。就支付宝涉嫌垄断的行为来看,中国人民银行对其进行了垄断行为的认定和处罚(杭银处罚字[2018]23号),并于2018年4月4日在官网发布了《中国人民银行杭州中心支行行政处罚信息公示表(支付宝)》,表中列举了违法行为类型和行政处罚内容等,然而对于相关市场的界定方式、垄断行为的认定过程以及垄断程度的评估依据,都没有涉及。互联网金融反垄断执法的不透明,会加剧执法的结果导向,忽略执法过程的公正合理,扭曲《反垄断法》的真正作用。反垄断执法必须坚持公平中立,注重相关市场界定的技术性和客观性;坚持执法透明,落实反垄断执法信息披露;坚持过程公开,加强反垄断执法的社会监督和竞争文化传播。

2. 反垄断的司法必须坚持独立、公开、公正。当前,反垄断司法案例较少,大部分的反垄断案件都以和解结案;同时,立案难、胜诉难问题突出,法官在相关市场界定上可以完全不管,也可以直接决定界定结果,在反垄断案件的司法实践中,完全没有体现司法独立、公正的精神。反垄断的司法与行政应当有明确的事权划分,涉诉人员多、涉诉金额大、涉诉区域广的复杂案件应当坚持司法独立和司法最终原则。此外,在界定相关市场的司法过程中,应当公开界定方式和界定结果,广泛征求相关专业人士的建议,听取受害消费者的意见,从而提高反垄断司法水平。

(三)在界定相关市场时注重金融科技的运用

金融科技的飞速发展给市场规制提出了严峻的挑战,互联网时代的反垄断规制必须充分具备互联网思维,针对互联网金融市场的具体特点,重视规制技术的提高,创新相关市场界定方法,拓宽反垄断规制手段。相关市场的界定重点在于尽可能客观地评价市场竞争现状,高技术性和强专业性是界定的内在要求,选择不同的界定方法或技术会直接影响到反垄断执法的宽严程度,因此,技术在反垄断执法中有着至关重要的作用。

具体而言,一方面,可以加强网络数据管理,建立互联网金融的大数据库,将细分业态下的市场交易日常数据进行归类存储。随着网络经济的不断发展,传统的线下交易市场已经演变为线上线下混合市场以及纯线上交易市场,市场数据更多地存在于网络终端的信息处理系统中,信息数量庞大而又不断被覆盖,相关数据的提取显得更为困难。因此,无论是行业监管还是反垄断管制,都应当提高数据收集能力,在界定相关市场时,可以直接从大数据库中过滤出有效的市场数据,对市场进行更为客观精准的数据分析。另一方面,可以运用人工智能和云计算,在模拟市场行为时提高市场选择的客观性。人工智能是在一系列命令下模拟最理性的人脑思考模式所产生的自动运算技术,相关市场的界定需要综合考虑所有与所测试产品相关的因素,专家鉴定往往存在知识局限或主观倾向,因此,引入人工智能技术对市场数据和相关因素进行分析会更加客观准确。同时,云计算拥有强大的运算能力和极高的可扩展性,能够提高市场分析的能力和速度,大大提升反垄断执法或司法的效率。

主要参考文献:

- [1] W.钱·金,勒妮·莫博涅著.吉宓译.蓝海战略——超越产业竞争,开创全新市场[M].北京:商务印书馆,2005:7.
- [2] 何平平,车云月.互联网金融[M].北京:清华大学出版社,2017:8.
- [3] 中国人民银行金融稳定分析小组.中国金融稳定报告[M].北京:中国金融出版社,2014:145.
- [4] 钱箐旒.互联网金融平台数量超1.9万家 我国互联网金融业世界第一[N].经济日报,2017-07-13.
- [5] 张承惠.关于互联网金融风险的思考与建议[J].

经济纵横,2016(4):93~96.

- [6] 张小强.网络经济的反垄断法规制[M].北京:法律出版社,2007:27.
 - [7] 王庆功.网络经济条件下的垄断市场与《反垄断法》的完善[J].社会科学研究,2009(3):83~88.
 - [8] 张小强,卓光俊.论网络经济中相关市场及市场支配地位的界定——评《中华人民共和国反垄断法》相关规定[J].重庆大学学报(社会科学版),2009(5):91~97.
 - [9] 于立,肖兴志,姜春海.自然垄断的“三位一体”理论[J].当代财经,2004(8):5~11.
 - [10] 李怀,高良谋.新经济的冲击与竞争性垄断市场结构的出现——观察微软案例的一个理论框架[J].经济研究,2001(10):29~37.
 - [11] 苏华.多边平台的相关市场界定与反垄断执法发展[J].价格理论与实践,2013(8):29~31.
 - [12] 石英,尚芹.论反垄断法实施中互联网企业相关市场的界定[J].法律适用,2014(2):86~90.
 - [13] 黄勇,杨利华.第三方支付平台企业掠夺性定价的反垄断法分析[J].河北法学,2016(4):29~38.
 - [14] 曾晶.互联网产品的竞争特性及相关市场的界定[J].湘潭大学学报(哲学社会科学版),2015(3):52~57.
 - [15] 唐绍均.反垄断法中与新经济行业相关市场的界定[J].现代经济探讨,2008(11):58~62.
 - [16] 李怀.“新经济”的冲击:结构变迁与理论演进[J].经济学动态,2001(2):10~14.
 - [17] 郑鹏程.反垄断相关市场界定的结果导向及其法律规制[J].政治与法律,2016(4):14~33.
 - [18] 丁春燕.论我国反垄断法适用中关于“相关市场”确定方法的完善——兼论SSNIP方法界定网络相关市场的局限性[J].政治与法律,2015(3):89~99.
 - [19] 黄韬.中国互联网金融:市场、监管与法律[J].东南大学学报(哲学社会科学版),2017(4):84~91.
 - [20] 孙艳军.基于P2P金融模式变异法律性质之论证构建其监管模式[J].中央财经大学学报,2016(3):42~51.
 - [21] 何欣奕.民商法视域下P2P网络借贷平台法律问题思考——以涉及到的主要法律风险与合同类型为观察[J].法律适用,2015(5):57~62.
- 作者单位:西南政法大学经济法学院,重庆 401120