



北京大学
PEKING UNIVERSITY

金融风险管理

金融科技风险案例：蚂蚁集团
上市受阻

目录

- 1. 案例描述..... 1
 - 1.1 事件背景 1
 - 1.2 事件发展 1
- 2. 案例知识点..... 2
- 3. 案例分析..... 3
 - 3.1 支付业务合规性问题 3
 - 3.2 涉嫌垄断行为 3
 - 3.3 金融科技公司监管不力 4
 - 3.4 业务结构和风险管理问题 4
 - 3.5 资本市场与金融市场稳定 5
- 4. 案例使用..... 5
 - 4.1 教学目标 5
 - 4.2 教学活动 6
 - 4.3 评估方法 6

1. 案例描述

1.1 事件背景

2020年10月,蚂蚁集团原计划在上海和香港两地进行IPO,预计募集资金超过340亿美元,这将是历史上最大规模的IPO。但在最后的发行阶段,监管部门对蚂蚁集团的金融业务模式提出了一些重大关切,并要求该公司对业务结构和风险管理进行全面整改。

最终,就在蚂蚁集团股票正式挂牌交易的前一天,2020年11月3日,中国证监会和央行等金融监管部门宣布暂缓蚂蚁集团的IPO。监管部门表示,这是为了保护投资者权益,维护金融市场稳定。监管部门出台了一系列政策性文件,对蚂蚁集团的业务模式和合规性提出了质疑和要求。主要包括以下几个方面:

- 支付业务合规性问题。监管部门担心蚂蚁集团的支付业务存在违规风险,要求其进行整改。
- 涉嫌垄断行为。监管部门认为蚂蚁集团在支付和贷款领域存在垄断倾向,需要进行反垄断调查。
- 金融科技监管不力。监管部门认为,此前对互联网金融公司的监管存在漏洞,需要进一步规范。

此后,蚂蚁集团整改工作一直在持续。据了解,公司需要对旗下支付宝等金融服务业务进行全面改革,提升风险管控能力,同时还要剥离部分业务,转变为金融控股公司。

1.2 事件发展

1. 2020年8月25日至9月18日:“蚂蚁集团完成了史上最快IPO”
 - 蚂蚁集团在短短25个日历天(19个工作日)内完成了上市申请和获准上市,创造了IPO历史新纪录。这一传奇的上市故事引发了轩然大波,之江楼市也因此应声而涨。
2. 2020年10月24日至10月26日:“马云外滩演讲引发轩然大波,蚂蚁集团IPO定价”
 - 10月24日,马云在外滩金融峰会上发表了激烈的演讲,批评银行是“当铺思维”,引起强烈反响。10月26日,蚂蚁集团完成首次询价,定价每股68.8元,总市值达2.1万亿。
3. 2020年11月2日至11月6日:“监管介入,蚂蚁集团IPO被暂缓”
 - 11月2日,央行、证监会、银保监会约谈了蚂蚁集团高管,并发布《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》。
 - 11月3日,上交所宣布蚂蚁集团IPO暂缓。11月4日和11月6日,H股和A股的新股认购资金开始陆续退款,蚂蚁集团的上市计划被搁置,进入整改阶段。
4. 2023年7月7日:“蚂蚁集团受到监管处罚,整改取得进展”
 - 7月7日,金融监管部门对蚂蚁集团及其关联公司合计开出71.23亿元的罚单。同时官方宣布平台经济整改取得良好进展,监管进入常态化阶段。

5. 2023年7月8日：“蚂蚁集团启动7.6%股份回购计划”

– 7月8日，蚂蚁集团宣布启动不超过总股本7.6%的股份回购计划，回购价格对应公司估值约为5671亿元，较2020年IPO估值2.1万亿下降73%。

2. 案例知识点

蚂蚁集团上市受阻体现了金融监管的复杂性和金融科技创新带来的挑战，涉及的知识点涵盖了从具体操作到宏观管理的多个层面：

1. 合规性风险（Compliance Risk）：蚂蚁集团在支付业务中可能涉及违规操作，如违反反洗钱规定，这属于合规性风险。合规性风险指的是企业在业务操作中可能违反法律法规，导致罚款、业务受限或声誉受损的风险。合规性风险管理理论侧重于遵守法律法规与企业治理，通常没有特定公式，更多依赖于合规审计频率和违规事件发生的概率计算，例如违规概率（P）与违规成本（C）的乘积，以估算可能的合规成本：Expected Compliance Cost = P x C。

2. 市场垄断风险（Monopoly Risk）：由于蚂蚁集团在支付和贷款领域的市场占有率过高，存在垄断倾向，这可能限制市场竞争并引发反垄断调查和制裁。市场垄断风险涉及到公司因市场主导地位而面临的法律和经济后果，可以用工业组织理论中的市场结构分析，特别是垄断（Monopoly）和寡头垄断（Oligopoly）理论，相关公式如赫芬达尔-赫希曼指数（HHI），该市场集中度指数用于衡量市场的竞争程度，计算公式为： $HHI = \sum (s_i)^2$ ，其中 s_i 是市场上第 i 个企业的市场份额。

3. 监管风险（Regulatory Risk）：对互联网金融公司如蚂蚁集团的监管政策可能滞后，监管不到位，增加了企业面临的监管不确定性和潜在的法规变更风险。相关的政策不确定性理论会探讨政策变化对企业行为和市场的影响，无特定公式，但可以通过政策变动的概率和预期损失来估算影响，类似于合规成本的计算。

4. 操作风险（Operational Risk）：包括因技术故障（如数据泄露、系统故障）和内部控制不足（如合规审查和风险管理不充分）引起的风险。蚂蚁集团作为金融科技公司，其业务操作复杂，涉及大量的数据处理和技术应用，这些都是操作风险的一部分。相关的理论可以见Basel II 和 III 协议中对操作风险的分类和资本要求，如操作风险资本公式（Basic Indicator Approach, BIA）： $K = \alpha \times GI$ 其中 K 是风险资本， α 是固定的百分比（通常设为15%）， GI 是年度总收入。

5. 战略风险（Strategic Risk）：蚂蚁集团的快速扩张和市场策略可能与长期的业务稳定性和合规要求不完全一致，从而引发战略风险。此外，内部治理结构的缺陷也可能导致战略决策失误。相关的理论有企业战略管理理论，涵盖SWOT分析和PEST分析，没有特定公式，但可使用风险调整回报率（RAROC）等衡量战略投资效益： $RAROC = \text{Net Income} / \text{Economic Capital}$ 。

6. 流动性风险（Liquidity Risk）：在IPO期间，大规模的资金流入可能导致市场其他区域的资金流动性紧张，这属于流动性风险。流动性偏好理论会分析投资者在短缺和紧张市场条件下对流动性的需求，相关公式有流动性覆盖

比率 (LCR) : $LCR = \text{High Quality Liquid Assets} / \text{Total Net Cash Outflows over 30 days}$ 。

7. 系统性风险 (Systemic Risk) : 蚂蚁集团由于其在金融市场中的重要地位, 其潜在的问题可能引发更广泛的市场动荡, 即系统性风险, 这种风险可能影响整个金融系统的稳定。金融危机理论和系统性风险评估中的 Beta 系数可以用于评估资产相对于整体市场的系统性风险: $\beta = \text{Cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$ 其中 R_i 是资产的收益率, R_m 是市场的收益率。这些风险都需要通过有效的内部控制、合规检查和与监管机构的良好沟通来进行管理和缓解, 同时有相关的理论可以帮助理解和计算不同类型的风险, 从而为风险管理提供了量化的方法和理论依据。

3. 案例分析

3.1 支付业务合规性问题

问题: 蚂蚁集团的支付业务存在合规性问题。监管部门担心其在支付过程中可能涉及到违规操作, 例如违反反洗钱规定、支付通道的合规性问题等。

原因分析:

1. 快速扩展与合规脱节: 蚂蚁集团在支付领域的迅猛发展使其在短时间内占据了巨大的市场份额, 但这种快速扩展也导致公司在合规管理上的滞后。为了保持市场竞争力和业务创新, 蚂蚁集团在某些情况下可能忽略了现有法律法规的要求, 未能及时进行合规检查和调整。

2. 互联网金融业务的复杂性: 互联网金融业务与传统金融业务有很大不同, 特别是在技术应用和业务模式上。蚂蚁集团的支付业务涉及大量的在线交易和跨境支付, 这些业务模式的新颖性和复杂性增加了合规管理的难度。传统的监管规则可能无法完全适用于这些新业务, 导致合规风险增加。

3. 反洗钱和用户隐私保护: 支付业务中的反洗钱和用户隐私保护是合规管理中的重点难题。蚂蚁集团在处理大量交易数据的过程中, 需要建立完善的反洗钱机制和用户数据保护措施。这些措施的缺失或执行不力, 可能导致公司在合规性上出现重大问题。

4. 监管政策的滞后性: 监管部门对互联网金融行业的政策更新速度往往滞后于行业的发展速度。蚂蚁集团在业务创新和市场扩展过程中, 可能面临政策不明确或监管不到位的情况, 增加了合规风险。监管政策的滞后使得企业在短期内难以完全符合所有监管要求。

3.2 涉嫌垄断行为

问题: 蚂蚁集团在支付和贷款领域的市场占有率过高, 存在垄断倾向, 限制了市场竞争。

原因分析:

1. 市场主导地位的形成: 蚂蚁集团通过支付宝等核心业务迅速积累了大量用户和交易数据, 建立了显著的市场主导地位。其庞大的用户基础和强大的

数据处理能力，使得其他竞争者难以在短期内对其构成有效挑战，逐步形成了垄断地位。

2. 业务扩展策略：蚂蚁集团通过收购、合作等方式不断扩展业务领域，从支付拓展到贷款、理财等多个金融服务领域。这样的业务扩展策略虽然提升了公司的综合竞争力，但也增加了其在各个细分市场中的影响力和控制力，进一步巩固了其垄断地位。

3. 数据和技术优势：数据和技术是蚂蚁集团的重要资产。通过对用户行为和交易数据的深入分析，蚂蚁集团能够提供精准的金融服务，从而吸引更多用户和商家。这种数据和技术优势，不仅提高了公司的市场竞争力，也使得其他公司难以与之竞争，导致市场垄断。

4. 用户锁定效应：蚂蚁集团通过提供一站式的金融服务，增加了用户的黏性和依赖性。用户在使用支付宝进行支付的同时，还可以方便地使用蚂蚁集团提供的其他金融服务，从而形成了一个闭环的生态系统。这种用户锁定效应，使得新进入者很难在短期内吸引蚂蚁集团的用户，进一步强化了其市场垄断地位。

3.3 金融科技公司监管不力

问题：监管部门认为对蚂蚁集团这样的金融科技公司的监管存在漏洞，需要进一步规范。

原因分析：

1. 监管体系的滞后性：传统的金融监管体系主要针对银行、保险等传统金融机构，而金融科技公司的业务模式和风险特征与传统金融机构有很大不同。现有的监管体系在面对金融科技公司的创新业务时，往往显得滞后和不适应，导致监管存在漏洞。

2. 业务模式的创新性：金融科技公司的业务模式创新性强，发展速度快。蚂蚁集团在支付、贷款、理财等多个领域的业务创新，使得传统的监管规则难以完全覆盖其业务范围。监管部门需要不断更新和完善监管政策，以适应金融科技行业的发展。

3. 跨行业监管挑战：蚂蚁集团的业务涉及金融、科技、数据等多个领域，跨行业的业务特征增加了监管的复杂性。传统的监管机构往往是按行业分工，各自为政，缺乏统一协调的监管机制，使得对金融科技公司的监管难度增加。

4. 风险识别和管理能力不足：金融科技公司的风险特征与传统金融机构有很大不同，如技术风险、数据安全风险等。监管部门在识别和管理这些新型风险时，可能缺乏足够的经验和专业技术支持，导致监管不力。需要加强对新型金融风险的研究和管理能力，提升监管水平。

3.4 业务结构和风险管理问题

问题：蚂蚁集团的业务结构复杂，风险管理能力不足，未能充分应对潜在的系统性风险。

原因分析：

1. 快速扩展与风险管理脱节：蚂蚁集团在短时间内迅速扩展业务范围和

规模，但其风险管理体系未能及时跟上业务扩展的步伐。快速扩展带来的业务复杂性和风险增加，使得公司的风险管理能力显得不足，难以全面覆盖所有业务领域的风险。

2. 业务多样化的挑战：蚂蚁集团的业务涵盖支付、贷款、理财等多个领域，每个领域的风险特征和管理要求各不相同。公司在业务多样化过程中，可能未能充分识别和应对各类业务的特定风险，导致整体风险管理水平不足。

3. 数据和技术风险：作为一家金融科技公司，蚂蚁集团在数据处理和技术应用方面面临着特殊的风险。数据泄露、系统故障、网络攻击等技术风险，可能对公司的业务运营和客户信任造成重大影响。公司在技术风险管理方面的不足，增加了整体风险水平。

4. 内部控制和治理结构的缺陷：内部控制和治理结构是公司风险管理的重要基础。蚂蚁集团在快速扩展过程中，可能存在内部控制和治理结构不完善的问题，如内部审计和合规管理体系不健全，决策流程不透明等。这些问题削弱了公司的风险管理能力，增加了系统性风险的隐患。

3.5 资本市场与金融市场稳定

问题：蚂蚁集团的快速IPO可能对资本市场和金融市场的稳定造成影响。

原因分析：

1. 市场影响力巨大：作为估值巨大的公司，蚂蚁集团的IPO对资本市场有着巨大的影响力。其上市计划引发了市场的高度关注和广泛参与，一旦出现问题，可能对市场造成剧烈波动。监管部门为了维护市场的稳定，不得不采取措施暂缓其IPO。

2. 资金流动性风险：蚂蚁集团的IPO募集资金规模巨大，可能导致市场上的资金流动性紧张。大量资金流入蚂蚁集团的IPO，可能影响其他市场参与者的资金流动性，导致市场的不稳定。监管部门需要评估IPO对市场流动性的影响，采取措施防范风险。

3. 投资者保护：蚂蚁集团的IPO吸引了大量投资者的参与，但其业务模式和风险特征较为复杂，一旦出现问题，可能对投资者权益造成重大损害。监管部门为了保护投资者权益，要求公司进行全面的风险整改，确保投资者的利益得到充分保障。

4. 系统性风险防范：蚂蚁集团的业务涉及支付、贷款、理财等多个金融领域，其上市计划可能引发系统性风险。监管部门需要评估其业务模式对金融市场稳定的潜在影响，采取措施防范系统性风险的发生。暂缓IPO是为了防范潜在的

4. 案例使用

4.1 教学目标

利用蚂蚁集团上市受阻案例的教学目标包括：

1. 理解金融科技风险管理理论：通过该案例，学生能够深入理解合规性风

险、市场垄断风险、监管风险、操作风险、战略风险、流动性风险和系统性风险等金融科技风险管理理论。

2. 提高分析能力：学生能够运用所学知识对金融科技企业面临的复杂风险进行系统分析，并评估监管措施的有效性。

3. 解决实际问题的能力：学生通过模拟金融科技企业的经营决策，学习如何在实际业务中识别、评估和应对各种风险，提高解决实际金融科技问题的能力。

4.2 教学活动

1. 案例讨论：

– 分组讨论：将学生分成小组，每组负责分析蚂蚁集团上市受阻案例的不同风险类型（如合规性风险、市场垄断风险等）。每组在讨论后进行汇报，解释其分析过程和结论。

– 全班讨论：在小组汇报后，进行全班讨论，学生可以提出问题，分享见解，教师适时引导讨论，进一步深化对案例的理解。

2. 角色扮演：

– 公司管理层模拟：学生扮演蚂蚁集团管理层，面对不同的监管要求和市场压力，讨论并制定应对策略。通过角色扮演，学生可以体会到金融科技企业管理决策的复杂性和风险管理的重要性。

– 监管机构模拟：学生扮演金融监管机构，分析蚂蚁集团的风险暴露，制定相应的监管措施，探讨如何提高监管有效性。

3. 小组项目：

– 风险评估报告：学生分组撰写蚂蚁集团上市受阻的风险评估报告，内容包括风险类型识别、风险成因分析、风险管理措施评估及改进建议。通过撰写报告，学生可以系统梳理案例中的各类风险及其管理方法。

– 案例演示：每组将其风险评估报告制作成演示文稿，并在课堂上进行展示，接受其他学生和教师的评议。通过演示和评议，学生可以锻炼沟通能力和批判性思维。

4.3 评估方法

1. 报告：

– 学生完成的小组风险评估报告将作为评估的主要依据。评估标准包括报告的逻辑性、深度、对理论的应用程度及改进建议的可行性。

2. 演示：

– 小组演示的质量也是评估的重要部分。评估标准包括演示的清晰度、说服力、对问题的阐述及回答问题的能力。

3. 考试：

– 通过案例相关的期末考试，评估学生对金融科技风险管理理论的掌握程度及其应用能力。考试题目将包括对蚂蚁集团上市受阻案例的分析和对其他类似案例的风险管理策略设计。

4. 课堂参与：

– 学生在讨论和角色扮演中的表现也将作为评估依据。评估标准包括学生的参与度、提出问题的深度、对同学意见的回应及整体的合作表现。

通过以上教学活动和评估方法，学生将能够全面理解金融科技风险管理的理论，提升分析能力和解决实际问题的能力，为未来在金融科技领域的职业发展奠定坚实基础。