

# 互联网金融模式及风险监管思考<sup>\*</sup>

刘英 罗明雄

**摘要:** 在介绍互联网金融及其发展历程基础上,梳理了互联网金融的相关理论,分析了互联网金融 P2P 网贷模式、众筹平台模式、大数据金融模式、第三方支付模式等发展模式,并对互联网金融风险与监管提出了思考。

**关键词:** 互联网金融;模式;风险监管

**中图分类号:** F832.2

在阿里巴巴成功控股天弘基金正式拉开其构建证券、基金、保险等金融帝国的序幕后,百度也与华夏联手、声势浩大地挺进基金行业,京东商城更直接宣布成立金融集团,互联网金融的发展如火如荼,2013 年可以被称为互联网金融元年。

## 一、互联网金融概念及其理论

互联网金融概念及其理论分析如下:

### (一) 互联网金融及其发展历程

互联网金融即利用互联网技术进行资金融通或者金融服务的创新金融。互联网金融发展模式包括 P2P、众筹平台、大数据金融、金融信息化及网上金融等。互联网金融从 1995 年世界第一家网络银行创立以来,大致可以分为三个阶段。

第一阶段:1995-2003 年,以网络银行、网络证券和网络保险等形式的网上金融出现为标志,自从世界第一家网络银行美国安全第一网络银行于 1995 年 10 月创建以来,网上银行业务在全球获得了迅猛发展。截至目前全球能提供网上银行服务的银行、储货机构已超过 5000 家。我国互联网金融也经历了第一轮高速发展,其中招商银行于 1997 年率先推出中国第一家网上银行。

第二阶段:2001-2012 年,传统金融机构不断利用互联网技术发展业务,而互联网企业则利用先天优势涉足金融业。除了第一阶段的网上金融以外,第二阶段更多是互联网企业利用电子商务、社交网络、移动支付、大数据、云计算、搜索引擎等新技术

形式将其业务范围渗透到金融领域。

第三阶段:2012 年至今,在这个阶段互联网金融如火如荼,传统金融机构包括银行、证券、保险开始纷纷涉足互联网金融,而传统互联网企业更是发挥技术、商务等优势开始全面布局互联网金融。随着网上购物占据传统商务的半壁江山,包括移动支付在内的第三方支付、P2P、众筹平台、大数据金融等互联网金融模式层出不穷,无论是传统金融企业还是互联网企业都开始涉足互联网金融并将其提升为企业的发展战略,互联网金融正成为企业抢占未来金融业制高点的關鍵。

### (二) 互联网金融相关理论

互联网金融与传统金融的最大区别在于经济学基础甚至是金融理论不同,传统金融以二八定律为基础,而互联网金融以长尾理论为基础。互联网技术的应用使得互联网金融建立于平台经济基础之上,不但具备规模经济效应,而且使其客户群体拓展到更广阔的空间,不仅能为客户提供个性化的专业化服务,还增强了企业的风险控制水平,降低了金融服务的成本,提高了金融服务资源的配置效率。

#### 1. 平台经济

互联网金融是建立在平台经济(Platform Economy)基础之上的,平台经济的典型经济学特征是构建平台的边际成本基本为零,而边际收益却很高。作为现实或虚拟交易的空间或场所,平台可以通过促成买卖双方或多方客户之间的交易来收取恰当的费用以获得收益。规模经济效益也是平台的

<sup>\*</sup> 刘英,北京软件和信息服务交易所互联网金融实验室研究员,北京大学产业中心研究员。罗明雄,北京软件和信息服务交易所互联网金融实验室执行主任。

地址:北京大学海淀区颐和园路5号 邮编:100871 邮箱:liuyingnet@yahoo.com

典型特征，只要在平台上聚拢了足够多的买方（或卖方）就能够吸引卖方（或买方）及相关者的加入形成极强的聚集效应（见图1）。互联网金融先天具备互联网的“开放、平等、协作、分享”的特点。

2. 长尾理论

互联网金融的经济学特征是利用长尾理论。“长尾”实际上是统计学中幂律（Power Laws）和帕累托分布（Pareto）特征的表达。长尾理论的基本原理是聚沙成塔，将传统上的小市场累积创造出大的市场规模。长尾价值重构的目的是满足个性化市场需求，通过互联网平台经济，在创意上具备个性化价值内容的产品更易获得顾客并激发其隐性需求，开创一种与传统大众化完全不同的面向固定细分市场的、个性化的商业经营模式。在互联网金融时代，传统的增加品种满足小微客户而产生亏损的情况将在大数据和云计算的支持下，演变成利润丰厚的增长点。

传统经济属于典型的供给方规模经济，在资源稀缺假设前提下，表现为帕累托分布的需求曲线前部，实际上购买行为并不完全反映需求。主流产品的销售量大并不等同于客户群或者潜在客户群大。随着互联网和移动互联网的发展，多种类商品、细分市场得到满足，这些用户群除共性外还追求个性化需求，企业可以利用大数据来满足用户多品种的需求，使之成长为自己的目标客户群，电子商务日益普及也聚集了客户群，并大幅度降低了交易成本。

二、互联网金融发展模式分析

互联网金融发展模式主要包括 P2P 网贷模式、众筹平台模式、大数据金融模式、第三方支付模式等。

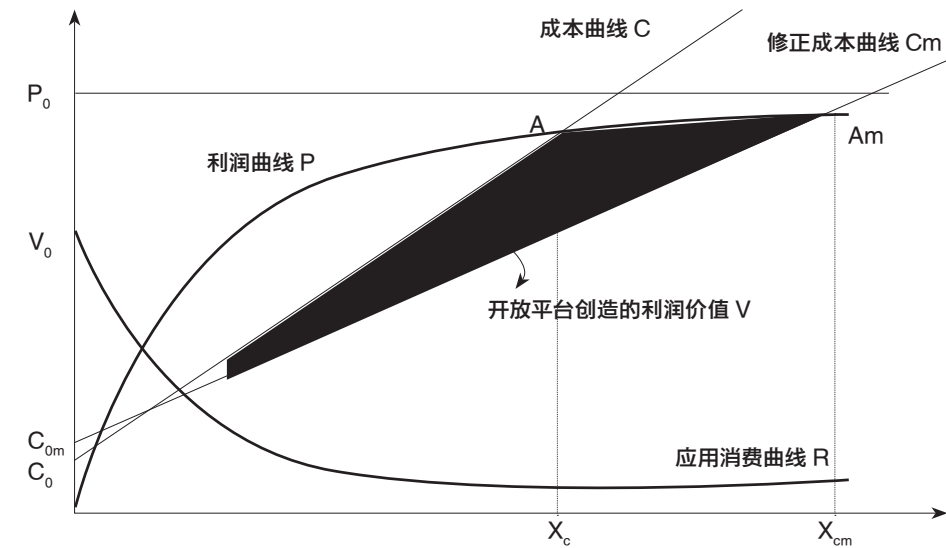
（一）P2P 网贷模式

P2P 网贷（peer to peer lending），是指通过第三方互联网平台直接进行资金借贷的资金融通行为，是一种个人对个人的直接融资模式。具体操作是借款人在平台发放借款信息，招标一个或多个投资者提供固定利率贷款。这种债务债权关系的形成脱离了银行等传统的融资媒介，资金出借方可以明确地获知借款者的信息和资金的流向。

P2P 网络借贷起源于 P2P 小额借贷，是一种将集中小额度的资金借贷给资金需求者的商业模式，发源于英国，流行于美欧，适用于个人征信体系较发达的环境。其社会价值主要体现在满足资金需求、发展信用体系和提高社会闲散资金利用率上，由 2006 年“诺贝尔和平奖”得主尤努斯教授于 1979 年首创。随着互联网技术的快速发展普及，P2P 小额借贷逐渐由单一的“线下”模式转变为“线下”与“线上”并行，P2P 网络借贷平台也就应运而生。

2005 年全球第一家 P2P 网络借贷平台 Zopa 成立于英国。网贷平台仅作信息撮合、借款人信用评级，或作为资金通道，收取一定管理费，不承担借贷风险。P2P 网贷具备信息对称、进入壁垒小、成

图 1 开放平台经济模型



本小收益高风险低等特点,解决个人资金融通问题。目前典型的P2P网贷平台有美国的Prosper、Lending Club,英国的Zopa、德国的Auxmoney等。

作为单纯的借贷中介平台,Prosper成立于2006年,一度成为全球最大的P2P网络借贷平台。在Prosper平台上,首先是借款人创建借款条目并设定最高利息率,出借人采取荷兰式拍卖方式,通过逐步降低利息率的方式进行竞拍。然后,Prosper将最低利率的出借人组合成一个简单的贷款提交给借款人。Prosper的盈利模式,一是来自于从借款人的1%~3%费用,二是出借人年总出借款的1%的服务费。Prosper在确定贷款利率时综合考虑Prosper评级(预期损失率)、贷款期限、经济环境和同业竞争环境四大因素。目前借款人在Prosper平台上的信用评级共分为7个等级,信用等级越高所能获得借款额度越高,借款利率越低。借款人可以免费发布信息,只有当贷款需求获得满足且资金转到账户上后才需支付费用。

目前最大的P2P平台Lending Club则不仅作为中介平台,而且全面参与到P2P流程中,兼任担保人、联合追款人和利率制定者。Lending Club并不是采用竞标方式,而是根据借款人的信用等级来制定相应的固定利率,并采取通过Facebook等社交平台的高传播特性及朋友间的互相信任将出借人和借款人聚合。借款人交易前必须经过严格的信用认证和七个等级的分级。出借人则根据能够承受的风险等级或借款人是否为朋友等综合考虑借款交易。

国内首家P2P网贷平台是2007年成立的拍拍贷,在国际金融危机期间,国内信贷市场资金流动性不充足,加上国内制造业不景气及房地产信贷调控收紧等多种因素,催生了P2P网贷的繁荣发展。国内的P2P模式逐渐演变出有担保的线上模式、无担保的线上模式、营业部模式以及理财模式等种类。截止到今年三季度末,我国P2P网贷平台接近500家。P2P网贷公司主要分布于广东、深圳、上海和北京及杭州一线城市,这与整个行业的发展与地区经济情况和接受程度有关。其中广东P2P平台数量占比近30%,P2P行业在地域分布上呈现江浙高速发展,内陆刚刚起步的特点。由于国内信用环境尚不完善,P2P网贷平台发展面临两个问题,一是由于信息不对称等问题导致出借人因担心异地借款风险高而不敢在网上交易;二是工薪族为消费而借款非常少见,借款需求较多来自于小微企业、个体工商户等,这些借款用途与还款来源高度关联,借款风险较难掌控。

## (二) 众筹平台模式

众筹(Crowd funding),即大众筹资,是指项目发起者利用互联网的社交网络传播特性,集中大家的资金、渠道筹集资金的一种融资方式;主要是采取团购+预购的形式向网友募集项目资金。众筹平台是初创企业用于筹资的有效商业模式,尤其适用于文化创意产业融资;让小企业、艺术家或个人在众筹平台上展示创意,进而获得资金、渠道等方面的支持和帮助。作为最初艰难奋斗的艺术家用为创作筹措资金的一种手段,众筹现已演变为非营利性组织和初创企业为项目融资的一种机制,扮演着天使投资人角色。众筹平台理念可追溯至18世纪,当时莫扎特、贝多芬都曾通过“订购”方式筹集资金。众筹的关键是小额与大量,融资门槛低甚至不单以商业价值作为评判标准,为新型创业公司的融资开辟了一条新的融资途径,成为创业公司天使投资人。众筹平台的运作模式大同小异。资金需求方将项目策划交付众筹平台,审核后在平台建立项目网页向公众介绍项目。众筹平台规则主要有三个:一是每个项目必须设定筹资目标和筹资天数;二是在设定天数内,达到目标金额即成功,发起人即可获得资金;项目筹资失败则已获资金全部退还支持者;三是众筹不是捐款,所有支持者一定要设有相应的回报。另外,网站会从中抽取一定比例的服务费用。

众筹作为一种商业模式起源于20世纪末的美国,繁荣于欧美各地。据统计,全球众筹平台数量由2007年的不足100个发展到2012年底超过700个。2012年全球众筹平台筹资金额接近30亿美元,同比增长超过100%。众筹模式逐渐发展成为项目融资的方式之一。成立于2009年的Kickstarter成为众筹的典型代表。kickstarter收取5%的筹资额提成。截至2012年,该平台共发布项目数27086个,其中成功项目11836个,项目共融资99344382美元,参与投资支持项目的人数超过300万,2012年全年营业收入超过500万美元。从音乐、电影、漫画等为主的项目分布来看,2012年近30%筹资成功的项目属于音乐类。

众筹商业模式的构建是通过社交网络与“多数人资助少数人”的募资方式交叉相遇,通过众筹平台的协议机制来使不同个体之间融资筹款成为可能。构建众筹商业模式要有项目发起人(筹资人)、公众(出资人)和中介机构(众筹平台)三个组成部分。根据项目所提供的筹款回报来划分,众筹融资大致可以分为股权、债权、奖励和捐赠四类众筹融资模式。其中,奖励众筹融资占比最大、发展速



度较快,其年复合增速达79%;而债务众筹融资占比最小,复合增速为50%;股权众筹融资则保持最快增速,复合增长率达114%,欧洲地区呈现高速增长。

### (三) 大数据金融模式

互联网的三大基本定律为互联网金融的快速发展奠定了技术基础。这在大数据金融模式中表现更为突出。这三个基本定律一是摩尔定律:即CPU性能或者容量每18个月翻番,10年就是100倍。适用范围是所有电子系统。二是光纤定律:即超摩尔定律,骨干网带宽每9个月翻番,十年可达一万倍。带宽需求呈超高速增长的趋势。超高速度的带宽增长趋势不仅激发了需求增长而且带来更多种类商业模式的适用。三是联网定律:即迈特卡尔夫定律,是指网络价值随用户数平方成正比。未联网设备增加N倍,效率增加N倍。联网设备增加N倍,效率增加N<sup>2</sup>倍。互联网技术的创新带来了大数据的累计和形成。互联网、移动互联网、物联网、云计算及大数据等都带来了数据规模翻天覆地的增长。互联网和移动互联网时代带来大数据的快速增长。据IDC统计,2011年全球数据量达到1.8ZB(相当于18亿个TB),数据量以每两年翻一番的速度快速增长,预计2020年全球将拥有35ZB的数据量。数据的飞速增长使大数据名副其实,其所带来的技术创新与商业模式创新也是颠覆性的,随着科技进步加速,物联网普及、云计算覆盖,由此引发的技术创新和供应链管理也促进了大数据金融的发展,深刻改变着包括金融在内的商业模式。互联网技术创新带来商业模式创新,移动互联网更加速了互联网金融发展。

大数据金融目前有平台金融和供应链金融两种模式。建立在传统产业链上下游的企业通过资金流、物流、信息流组成了以大数据为基础的供应链金融,建立在B2B、B2C或C2C基础上的现代产业通过在平台上凝聚的资金流、物流、信息流组成了以大数据为基础的平台金融。谁掌握了大数据这个核心资产谁就掌握了平台或供应链;谁掌握大数据金融,谁就拥有了获取现金和利润最有力的武器。平台金融模式是基于电商平台基础上形成的网上交易信息与网上支付形成的大数据金融,通过云计算和模型数据处理能力而形成信用或订单融资模式。与传统金融依靠抵押或担保的金融模式之不同在于,阿里小贷等平台金融模式主要基于对电商平台的交易数据、社交网络的用户交易与交互信息和购物行为习惯等的大数据进行云计算来实时计算得分和分析处

理,形成网络商户在电商平台中的累积信用数据,通过电商所构建的网络信用评级体系和金融风险计算模型及风险控制体系,来实时向网络商户发放订单贷款或者信用贷款,批量快速高效,例如阿里小贷可实现数分钟之内发放贷款。

供应链金融模式是企业利用自身所处的产业链上下游,充分整合供应链资源和客户资源而形成的金融模式。京东商城是供应链金融模式的典型代表,其作为电商企业并不直接开展贷款的发放工作,而是与其他金融机构合作,通过京东商城所累积和掌握的供应链上下游的大数据金融库,来为其他金融机构提供融资信息与技术服务,把京东商城的供应链业务模式与其他金融机构实现无缝连接,共同服务于京东商城的电商平台客户。在供应链金融模式当中,电商平台只是作为信息中介提供大数据金融,并不承担融资风险及防范风险等。

大数据在传统金融行业也得到应用。比如IBM为欧洲主要支付网络制作的系统利用大数据金融实现了跨36个国家并满足合规和风控要求的清算平台。我国传统产业也在产业创新的大环境下加紧布局大数据金融。包括建行、农行等五大国有商业银行在内的金融机构都在布局电商业务,全面发展微信银行、手机银行、网上银行等业务。传统产业如宝钢等也在布局产业链金融模式,抢占互联网入口及大数据金融的战略制高点。传统企业在拥有大数据的核心资产的同时,可以通过控制产业链上下游的物流、资金流、信息流进一步掌控产业链的资金,通过布局大数据金融来发展和掌控整个产业链。

大数据金融相比传统金融主要具有三点优势:一是精准营销个性化服务,放贷快捷。无论平台金融还是供应链金融都是建立在长期大量的信用及资金流的大数据基础之上,任何时点都可以通过计算得出信用评分,并通过网上支付方式,实时根据贷款需要及其信用评分等大数据来放出贷款。由于是建立模型根据每家企业的信用评分及不同生产流程进行放贷,大数据金融不受时空限制,能够较好地匹配期限管理,解决流动性问题,可针对每一家企业的个性化融资要求作出不同的金融服务且快速准确高效。二是运营交易成本低,客户群体大。由于这种资金融通是以大数据云计算为基础,以大数据自动计算为主而非人工为主参与审批,成本低廉,不仅可以针对小微企业金融服务,而且可以根据企业生产周期灵活决定贷款期限。大数据金融不仅整合碎片化的需求和供给,而且拓展服务领域服务数以千万计的中小企业和中小客户,进一步拉低了大

数据金融的运营与交易成本，边际成本低效益好。三是科学决策，风险管理和控制好。由于平台或供应链聚拢了信息流、物流、资金流，平台贷或者供应链贷款都是在大数据金融库里累积的持久闭环的产业上下游系统内部，贷款方对产业运作及风险点熟悉且掌控能力强，便于预警和防范风险，基于这些交易借贷行为基础上的大数据金融记录了违约率等相关指标，可以实时给出信用评分，能够解决信用分配、风险评估、实施授权甚至是识别欺诈问题，利用分布式计算来做出风险定价、风险评估模型，建立在大数据金融基础上的风控科学决策能有效降低不良贷款率。由于大数据金融的信息处理和数据模型优势，不仅可以替代风险管理、风险定价，甚至可以自动生成保险精算。

大数据将成为企业的重要资产，企业通过大数据金融创新商业模式和盈利模式，通过掌控大数据金融而获得在产业链中的核心地位进而基业长青。由于大数据金融带来的技术创新与金融创新不仅能支持数千万家中小企业的发展，而且在后金融危机时代，能够促进我国经济结构调整和转型升级。因此大数据金融战略不仅成为企业的战略选择，而且在产业和国家层面也成为战略抉择。发展大数据金融已成为企业抢占战略制高点的必然选择！

#### （四）第三方支付模式

第三方支付（Third-Party Payment）是指借助通信、计算机和信息安全技术，采用与各大银行签约的方式，在用户与银行支付结算系统间建立连接的电子支付模式。我国央行在2010年定义了非金融机构支付服务，认为第三方支付是指非金融机构作为收、付款人的支付中介所提供的网络支付、预付卡、银行卡收单及中国人民银行确定的其他支付服务。第三方支付并不局限于互联网支付，而是覆盖线上线下，并且涵盖了移动互联网，成为电子商务发展背景下应用场景更为丰富的综合支付工具。我国目前第三支付的代表有支付宝、财付通等。从发展路径可以将第三方支付分为独立第三方支付和依托平台的第三方支付两类。独立第三方支付模式是指第三方支付平台完全独立于电子商务网站，只提供支付产品和支付系统解决方案，不具备担保功能。比如易宝支付以网关模式立足，针对行业做垂直支付，后以传统行业的信息化转型为契机，凭借对具体行业的理解量身定制全程电子支付解决方案。

平台依托模式的第三方支付是指货款暂由平台托管并由平台通知卖家货款到达、进行发货；待买方检在此类支付模式中，买方在电商网站选购商品后，

使用第三方平台提供的账户进行货款支付，通过验物品并进行确认后，就可以通知平台付款给卖家，此时第三方支付平台再将款项转至卖方账户。典型案例是支付宝、财付通，为其B2C、C2C平台提供担保功能。第三方支付公司主要有交易手续费、行业解决方案的收入和沉淀资金利息三个收入来源。

目前央行颁发的支付牌照接近300家。第三方支付在牌照监管下将形成巨头竞争格局。随着支付行业参与者不断增多，在银行渠道、网关产品以及市场服务等方面的差异性减小，支付公司的产品会趋于同质化，这意味着第三方支付企业需要不断寻找新的业绩增长点。移动支付、细分行业的深度定制化服务、跨境支付将成为新的竞争领域。拥有自己独特竞争力及特色渠道资源成为众多第三方支付企业生存及竞争的筹码。

作为互联网金融源头的第三方支付，致力于资金支付结算环节，其发展历程可概括为线下支付、线上支付和移动支付三个阶段。2012年第三方支付交易规模有13万亿元，三者的市场份额分别为66%、33%和1%。第三方支付近三年的同比增速分别为55%、95%和60%。第三方支付起于线下支付，兴于线上支付，并将迎来移动支付的曙光。2012年我国移动支付市场交易规模1511亿元，同比增长89%，总量虽小增速较快，发展空间和潜力巨大。

第三支付的兴起，不可避免的给银行在结算费率及相应的电子货币或虚拟货币领域给银行带来挑战。第三方支付平台与商业银行的关系由最初的完全合作逐步转向了竞争与合作并存。随着第三方支付平台走向支付流程的前端，并逐步涉及基金、保险等个人理财等金融业务，银行的中间业务正在被其不断蚕食。另外，第三方支付公司利用其系统中积累的客户的采购、支付、结算等完整信息，可以以非常低的成本联合相关金融机构为其客户提供优质、便捷的信贷等金融服务。同时，支付公司也开始渗透到信用卡和消费信贷领域。第三方支付机构与商业银行的业务重叠范围不断扩大，逐渐对商业银行形成替代效应。

#### （五）金融机构信息化

金融机构的信息化工作始终没有停止过，采用信息技术对传统运营流程进行改造或重构，实现经营、管理全面电子化、网络化。银行信息化建设处于业内领先水平，不仅具有国际领先的金融信息技术平台，建成了由自助银行、电话银行、手机银行和网上银行构成的电子银行立体服务体系，而且构建了涵盖大数据金融在内数据集中工程。我国传

统银行发力电商平台,增加用户粘性,累积用户数据,利用大数据金融战略构建基础设施工程。以建行、交行、招行和农行为典型代表。金融机构信息化从经营模式上是流程自动化,是提高金融服务客户体验、降低经营成本、加强风险管理和控制全面解决方案。传统金融机构在互联网金融时代,应考虑如何更快、更好的充分利用互联网等信息化技术,依托自身资金实力雄厚、品牌信任度高、人才聚焦、风控体系完善等优势,来应对非金融机构的竞争。

互联网金融门户是利用互联网进行金融产品的销售及为金融产品销售提供第三方服务的平台。核心是“搜索+比价”模式,采用金融产品垂直比价的方式,将各家金融机构的产品放在平台上,用户通过对比挑选合适的金融产品。互联网金融门户多元化创新发展,形成了提供高端理财投资服务和理财产品的第三方理财机构,提供保险产品咨询、比价、购买服务的保险门户网站等。这种模式不存在太多政策风险,因为其平台既不负责金融产品的实际销售,也不承担任何不良的风险,同时资金也完全不通过中间平台。国内比较典型的是刚获得3000万融资的融360及软交所金融超市,提供网上金融产品的搜索及匹配服务。互联网金融门户的最大价值是渠道价值。互联网金融拓展和聚集了银行业、信托业、保险业的客户,加剧了竞争。在我国利率市场化改革逐步完成后,互联网金融模式将有更多的用武之地,成为各大金融机构的重要渠道,掌握了互联网金融时代的互联网入口,引领着金融渠道的风向标。

### 三、互联网金融风险与监管探析

本部分介绍了互联网金融风险的特点,以及互联网金融风险国际监管探索,具体分析如下。

#### (一) 互联网金融风险特点

互联网金融具备互联网和金融双重属性。根据本书前文所述,互联网金融主要包括第三方支付、P2P、大数据金融、众筹、信息化金融机构、互联网金融门户六大主要模式。互联网金融核心还是金融,互联网仅仅是手段和方法,因此互联网金融也将面临传统金融所面临的风险:系统性风险、流动性风险、信用风险、技术风险、操作性风险等。

互联网金融是技术与业务都较传统金融模式更为超前的金融模式,因此具备自身的风险特点(见表1)。互联网的技术特点决定了互联网金融风险的特征:一是金融风险扩散速度较快。互联网金融具

备高科技的网络技术所具有的快速远程处理功能,为便捷快速的金融服务提供了强大的IT技术支持,反过来看互联网金融的高科技也可能会加快支付、清算及金融风险的扩散速度,加大了金融风险的扩散面积和补救的成本。二是对于金融监管提出了较高要求。对应的较高的互联网金融技术环境中存在所谓“道高一尺,魔高一丈”,这对于互联网金融的风险防控和金融监管提出了更高的要求。互联网金融中的交易、支付与服务均在互联网或移动互联网上完成,交易的虚拟化使金融业务失去了时间和地理限制,交易对象变得模糊,交易过程更加不透明,金融风险形式更加多样化。由于被监管者和监管者之间信息不对称,金融监管机构难以准确了解金融机构资产负债实际情况,难以针对可能的金融风险采取切实有效的金融监管手段。三是金融风险交叉传染的可能性增加。由于防火墙可能因网络黑客等破坏而衰减,因此防火墙的建设更需加强。随着我国多家金融银行机构的综合金融业务的开展和完善,互联网金融业主与客户之间的相互渗透,使得金融机构间、各金融业务种类间、国家间的风险相关性日益增强,由此互联网可能引发的金融危机的突发性较大。

在全球P2P网贷平台都为放款人提供了比传统储蓄工具更加高收益的机会同时,也为借款人开拓了更加宽泛的信贷来源。由于放款人可能面临着无法收回本金和利息的风险,借款人也面临着和消费者信贷同样的典型风险,如不公平借贷和催收方式,因此目前在美国放款人和借款人面临的风险都被放置在一套复杂的监管体系之内。SEC及各州证券监管部门都强制推行对放款人的保护,大多数情况下是通过强制的信息披露来完成。联邦存款保险公司和各州监管者,以及新建的消费者保护局一起来保护借款人。

在目前国内P2P网贷的多种不同发展运营模式当中,有些发展成为国际P2P网贷的异化,目前国内P2P行业尚未建立专门的管理和监管机构。其中不乏有个人拿P2P网贷这个互联网金融的幌子从事非法活动,如淘金贷上线5天就跑路,众贷网运营28天倒闭。目前由于经营不善及其他原因关闭的平台中有贝尔创投、天使计划、给力贷、众贷网等数十家P2P网贷平台,涉案金额及人数为数百万元和上百人不等。

此外,从目前国内的众筹平台行业发展来看,众筹平台模式则需要规避当年团购网站由于运营模式和内容上的千篇一律,呈现出一窝蜂的兴起,而



● 表 1 以 P2P 网贷为例来分析可能存在的风险

风险种类	风险定义	风险点及案例
信用风险	由于借贷人没有履行义务而导致潜在的财务损失	放款人在 P2P 平台上购买的收益权凭证没有任何第三方的抵押、担保或者保险。如果对应的借款人贷款违约，由于追偿费用和其他成本，放款人很难拿回本金和得到预期利息，他们很可能无法收回最初的所有投资。如果放款人决定将投资全部集中在单一收益权凭证上，整个回报就会完全依赖于单个贷款的表现。
操作风险	由于内部程序、人员、系统不完善、失误或外部事件造成的潜在财务损失	由于存在信息不对称，P2P 平台上借款人提供的信息真实度可能存在的风险。由于 P2P 平台掌握的贷款历史数据有限，其信用评级系统可能无法正确预测贷款的实际情况，因为实际的贷款违约情况和违约率可能跟预期并不相符。一旦借款人违约，放款人只能靠 P2P 平台与其第三方收款，而无法亲自追偿。由于手握收益权凭证的放款人在对应的贷款上没有直接的票据利息，所以权利不确定。一旦 P2P 平台破产，收益权凭证的支付可能会被限制，暂停，或者终止。
流动性风险	无法及时变现可能造成的财务损失	凭证无法流通，仅限于本平台上的放款人之间流转。每个 P2P 平台都为其成员提供了交易收益权凭证的平台，但并不保证每个放款人找到收益权凭证的买家。
市场风险	价格引发资产债务变动可能导致损失	主流市场的利息降低会引发借款人提前还款，影响放款人的收益。主流市场的利息提高会导致放款人所持的收益权凭证价值缩水。
法律风险	对税法法律的误解可能造成财务损失	P2P 借贷是一种新型的借款和投资方式。如果监管机构或者法院对收益权凭证税收有不同的解释的话，放款人可能会面临不同的税务负担。

资料来源：《美国 P2P 行业发展与监管》

又一大片的倒下的局面。这就要求众筹网站的运营体现出自身的差异化，凸显出自身的垂直化特征。

(二) 互联网金融风险国际监管探索

对于互联网金融监管的主要内容跟传统金融机构和功能一样包括市场准入监管、运作过程监管及退出监管。

第一，市场准入监管是指对于互联网金融事前监管，即对互联网金融机构的设立进行审批。商业银行世界各国都遵循市场准入原则，针对互联网金融是否需要审批则在探讨当中。审批机构审查时一般会考虑：金融机构存在的必要性、生存能力等来事先防控金融风险发生。

第二，市场运作过程监管是指事中监管，即对互联网金融机构经营过程中的日常监管，主要包括业务范围监管、资本充足性监管、流动性监管、资产质量监管、市场风险监管等。

第三，市场退出监管是指事后监管，即对严重违规操作或濒临破产的互联网金融机构所实施的市场退出处理。金融监管当局出于审慎监管的目的，保护投资人的利益，对金融机构的市场退出一般有法律规定，主要方式包括购并、接管、注资挽救、清算关闭、解散等。针对互联网金融可用的监管方法包括可借助传统金融监管方法：事前检查筛选、现场检查、非现场检查、内部审计、外部审计、信用评级、信息披露、行业组织和公众监督等。

由于互联网金融目前在全球尚属新生事物，互联网金融监管尚在探索中。目前美国颁布法律应对互联网金融监管，这是建立在国际金融危机后各国在微观审慎监管基础上加强了对宏观审慎的监管。美国针对 P2P 网贷监管是需要 P2P 网贷公司在 SEC 注册备案。美国最新颁布法案承认众筹作为企业直接融资的方式，成为第一个真正改变相关监管章程而让公民自由参与众筹融资的国家。针对众筹平台的监管采取立法和备案等模式，对众筹融资管理的规定主要是从防范风险、保护投资人的角度对业务风险进行规定：一是项目融资总规模限制。每个项目在 12 个月内的融资规模不能超过 100 万美元。二是投资人融资规模限制。每个项目可以有多个小的投资人，但每个特定投资人的融资规模有一定限制，比如投资人年收入或净值低于 10 万美元，总融资额不能超过 2000 美元或其总收入的 5%。

对于 P2P 的监管，英国的行业自律起到了重要的监管作用。英国英格兰银行的金融行为监管局 (FCA)，负责监管各类金融机构的业务行为，包括对 P2P 等互联网金融行业的监管，但目前尚未有专门针对 P2P 行业发展制定具体法规。英国早已成立的 P2P 金融协会成为良好的行业自律，协会章程对借款人的保护设立最低标准要求，对整个行业规范、良性竞争及消费者保护起到很好的促进作用。在消费者保护方面，英国商业创新和技能部还承担保护

消费者的责任,目前将P2P视为金融创新,并主要将P2P用于为企业提供信贷,成为有效解决中小企业融资问题的新途径。由于目前英国的P2P的发展规模仅占英国无抵押贷款的3%,其成长速度也不比美国,但是由于英国P2P行业自律性比较强,对企业的贷款比较发达。因此,在监管体制上,英国P2P受到的制约也相对比较少,因而行业的不稳定性风险也较少。

新一代信息技术已成为我国战略性新兴产业,欧洲、美国、日本、德国、法国等对于互联网金融的技术创新和金融创新模式都给予充分肯定并鼓励发展。欧美日等发达国家已经将大数据提升到国家战略,并列入政府工作当中。与传统金融机构和金融市场一样,互联网金融也会面临同样的风险,而在操作风险上可能还要稍加注意。正如央行副行长刘士余所言,互联网金融也要控制非法集资非法吸储的风险底线。互联网金融的监管也与传统金融监管一样,要将宏观审慎监管与微观审慎监管相结合,在促进互联网金融发展的同时防范提示风险。与此同时,国家应在法律层面给予互联网金融以明确法

律界定及明确监管主体。在政策层面、产业层面以及人才培养等发展环境及基础设施建设上,给予互联网金融发展以支持也显得尤为重要。尤其是在现阶段我国深化改革调整经济结构的大背景下,促进互联网金融的健康快速发展,将能够更好地使金融为实体经济服务、支持国家经济结构的战略转型。

#### 参考文献:

- [1] 罗明雄,唐颖,刘勇.互联网金融[M].北京:中国财政经济出版社,2013.
- [2] 陈敏轩,李钧.美国P2P行业的发展和新监管挑战[J].金融发展评论,2013(3).
- [3] 黄飙,屈俊.国外P2P和众筹的发展[J].中国外汇,2013(12).
- [4] United States Government Accountability Office. Person-to-Person Lending, New Regulatory Challenges Could Emerge as the Industry Grows[R].2011.

(编辑:许丽丽)