

英美成熟 P2P 商业平台运营模式特征解析及启示

陈宗义^{1,2}

(1. 齐鲁工业大学 金融学院, 山东 济南 250100; 2. 山东政法学院 商学院, 山东 济南 250014)

摘要: 相对于我国 P2P 行业的粗放式增长, 英美成熟 P2P 商业平台却保持了规范、持续和快速增长, 而这与其所采用的先进运营模式不无关联。现有文献数量和质量都有待提高, 大部分国内文献或者资料陈旧, 或者论述与实际存在较大偏差。文章查阅大量一手资料后, 总结了英美成熟 P2P 商业平台运营模式的三大特征: 坚持信息中介定位、坚持服务于高端个贷市场和坚持严苛的风控措施, 在剖析其优势的同时也指出其不足。在此基础上针对我国金融监管部门与 P2P 行业提炼出相应的启示。

关键词: 英美; P2P; 运营模式

中图分类号: F831.2 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-2154(2017)01-0073-12

DOI: 10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2017.01.008

Analysis of the Business Model of Anglo-American Mature P2P Commercial Platforms and the Enlightenments

CHEN Zong-yi^{1,2}

(1. School of Finance, Qilu University of Technology, Jinan 250100, China; 2. School of Business, Shandong University of Political Science and Law, Jinan 250014, China)

Abstract: Compared with the extensive growth of the P2P industry in China, the Anglo American mature business P2P platform has maintained a sustained and rapid growth, which is associated with its advanced operation mode. However, the existing literature is little in quantity and poor in quality, and much of it uses old data, and even contains errors regarding the actual situation. Access to large first-hand information, this paper summarizes the three big characteristics of the mature Anglo American commercial P2P platform business model: adhering to the position information intermediaries, insisting on serving the high-end loan market and adhering to stringent risk control measures. It analyzes their advantages and disadvantages in detail. On this basis, the corresponding revelations are extracted for Chinese financial regulators and P2P industry.

Key words: Anglo-American; P2P; business model

近年来, P2P 网络信贷平台 (Peer to Peer Lending, 以下简称 P2P 平台), 即促成个体和个体之间实现直接借贷的互联网金融交易平台发展势头非常迅猛, 对我国经济和社会的影响也日益凸显。根据网贷之家的数据统计, 我国 P2P 行业 2015 年全年累计成交金额为 9823.04 亿元, 历史累计成交金额近 1.4 万亿元。另一方面, 无门槛、无标准和无监管的“三无”现状也导致整个 P2P 行业粗放增长的同时集聚了大量金融风险。截至 2016 年 3 月, 全国累积成立 P2P 平台数量 3984 家, 而问题平台数量竟然高达 1557 家, 其中包括跑路 772 家, 经侦介入 18 家, 提现困难 469 家, 停业 287 家。

为促进 P2P 平台规范经营以及保障整个 P2P 行业健康有序发展, 央行和银监会也先后出台了《关于

收稿日期: 2016-04-26

基金项目: 国家星火计划立项项目“面向农业科技创新产业链的金融信息服务平台示范应用”(2015GA740096)

作者简介: 陈宗义, 男, 讲师, 金融学博士, 主要从事普惠金融、货币史研究。

促进互联网金融健康发展的指导意见》和《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法(征求意见稿)》等一系列政策法规。应该看到,在强化 P2P 平台及行业外部监管的同时,加强和完善 P2P 平台的内在经营管理同样重要。与我国某些 P2P 平台粗放甚至违规经营全然不同,英国和美国的一众 P2P 商业平台系全球范围内最早出现,其清晰优良的盈利模式以及由此所衍生的规范化运作,使得相关平台得以健康快速发展,不仅资产质量一直优于一流大银行,平台运作资金规模也实现了几何倍数的增长。由此可见,深入挖掘英美成熟 P2P 商业平台运营模式,对于促进我国 P2P 平台及相关行业实现集约化发展具有重要借鉴意义。

截至目前,研究英美成熟的 P2P 商业平台运营模式的文献数量不多。国外研究主要侧重于建立经济模型来分析其运营模式的效率(Slavin,2007^[1]; Wu 和 Xu,2011^[2]; Lin 等,2013^[3]; Chen 等,2014^[4])和定性分析与定理分析相结合来研究平台的风险控制(Hulme,2006^[5]; Freedman 和 Jin,2008; Chen 和 Han,2012^[6])。国内研究主要是简略介绍美国的 Lending Club、Prosper 和英国的 Zopa 三家平台的商业模式及风控措施(张正平、胡夏露,2013^[7]; 李逸凡,2014^[8]; 郭卫东、李颖,2014^[9]; 万必能,2014^[10]; 韩斯钥等,2014^[11]; 刘轶等,2015^[12])。总体来看,现有国内外文献并未对英美成熟 P2P 商业平台运营模式及特征进行详实阐述和深入挖掘。例如部分国内文献在对平台的具体运行模式进行解析时资料陈旧,以平台先前的运营模式来概括其现在。比如 Lending Club 在创立之初确实和 Facebook 进行合作,但 Lending Club 网站在2007年上线之后随即独立开展线上业务; Prosper 建立之初的确采取类似 eBay 的拍卖模式来撮合投融资交易,但之后在监管和市场力量的双重作用下其运营模式也变为定价模式,即借款人被动接受由平台设定的贷款利率。甚至有个别文献对这些平台的运营模式产生了较大曲解乃至误解,例如由于英美两国金融监管当局的监管方式存在重大差别,导致两国 P2P 平台运营模式完全不同,某些学者却认为 Lending Club 商业运营模式源于 Zopa; 英美两国金融监管当局对于 P2P 平台信贷业务的性质判断不同:美国金融监管当局认为其应属于典型的证券发行业务,所以强制 P2P 行业采取资产证券化方式来进行操作并予以相应监管,但英国金融监管当局却认定其属于经济个体之间发生的信贷业务。因此某学者所认定的美国模式是 P2P 行业未来发展的潮流可待商榷;目前 Zopa 的运营模式为向投资者承诺固定利率的收益,而某些学者却认为 Zopa 的投资者是采取竞标模式来进行投资; Zopa 的投资者账户资金如何运用完全是平台自动匹配,而某些学者却认为投资者可以自主调整。另外, Rate Setter 已经成为英国最大的 P2P 平台,但国内却尚未有学者提及。

因此,有必要对英美成熟 P2P 商业平台运营模式及特征进行全面和客观的介绍与挖掘,以此为基础进行探讨则可以衍生出诸多对我国 P2P 平台和行业健康发展有意义的启示。

概括来讲,英美两国成熟 P2P 商业平台运营模式主要呈现坚持信息中介定位、坚持服务于高端个贷市场和坚持严苛的风控措施等三大特征。

一、坚持信息中介定位

(一) 美国 P2P 商业平台业务模式

不同于当前中国三千多家 P2P 网络平台群雄逐鹿的局面,在美国 P2P 市场中仅 Lending Club 和 Prosper 两家平台就统领了整个行业95%以上市场份额,而 Lending Club 更是鲸吞了近3/4的市场份额。因此,这里仅选取 Lending Club 和 Prosper 两家平台进行介绍。

1. Lending Club 的定价模式。P2C 业务是将个人消费信贷与机构投资者相链接的一种新兴互联网交易模式,具体操作步骤为:首先由网络金融交易平台按照特定的信用层级审核通过一定总额的个人消费信贷需求,再由与平台合作的贷款发放银行进行放贷,银行在评级公司的协助下将相关贷款进行资产证券化,最后再卖给机构投资者。自2007年成立至今,Lending Club 便坚持“互联网金融信息中介”的定位,大力开展 P2P 业务,虽然从2013年开始也不断拓展 P2C 业务,但 P2P 业务在总量和盈利贡献方面仍占据绝对优势地位。

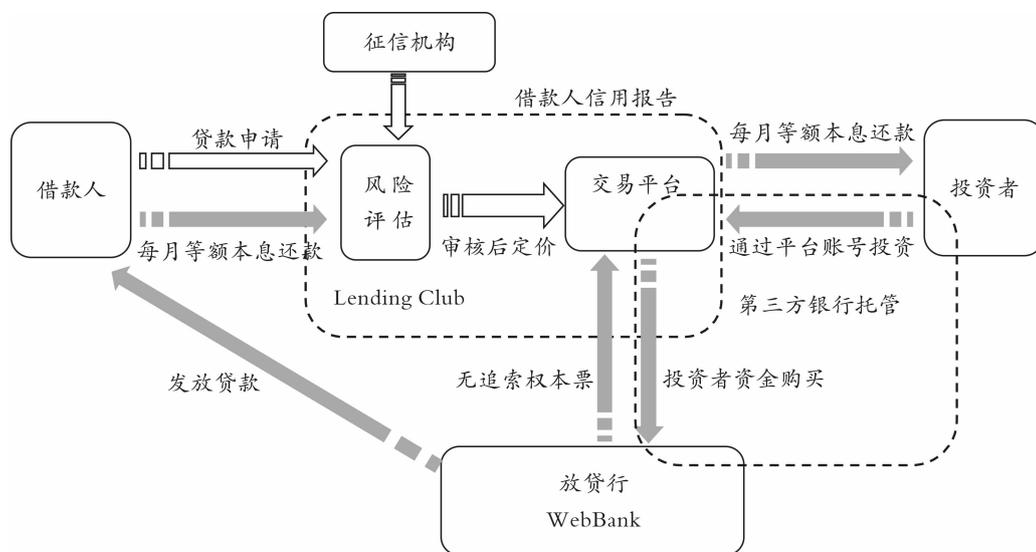


图1 Lending Club 的基本业务流程图

注：根据 Lending Club 2014 年年报披露信息整理

如图1所示，Lending Club 的基本业务流程为：借款人登录 Lending Club 网页，填写贷款申请，Lending Club 再根据 Trans Union、Experian 和 Equifax 等信用机构处调用借款人信用信息，平台自身的风险评估系统会运用相关信息对贷款申请进行自动审核，但只有大约10%的申请能够通过系统审核。一旦审核通过，Lending Club 会根据不同的贷款申请进行差别定价，即根据借款人的具体信用数据对每笔贷款申请制定不同的借款利率。

具体定价过程为：Lending Club 的初始评分模型会赋予每个借款人一个基础分，再连同申请人的 FICO 分值和其他信用属性一起被计入等级模型（Model Rank）。等级模型由 Lending Club 平台自主研发，用来对借款人的信用等级状况进行量化评定。经过等级模型的量化赋分，每笔贷款申请首先会被归于1~25个基础风险级别，之后再将贷款金额和期限纳入运算，其对应的信用等级才被最终确定下来。根据2016年3月份 Lending Club 提供的信息，Lending Club 平台针对所有贷款申请的信用等级共标定为 A~G 七大级别，每大级别又再细分为5个子级别（以 A 级为例，分为 A1~A5），所以共计35个信用等级。随着贷款申请信用等级逐级下降，其信用违约风险也逐级上升，对应的借款利率水平也相应上浮：A1~G5 级别的贷款其借款利率从5.32%到28.99%不等。这一组利率被称为“基础利率”，由 Lending Club 高管和顾问所组成的利率委员会制定。之后平台交易系统再根据所设定的一系列参数自动计算出每笔贷款的利率水平。相关参数包括宏观经济运行情况、平台资金供求状况、竞争者的利率水平等。

定价完成之后，Lending Club 将每笔贷款申请的相关信息，包含利率、借款人个人信息评级的 FICO 评分、借款的金额、期限及其他信用审核证明材料放到交易平台。

Lending Club 的注册投资者有两种投资方式，分别为自动投资组合工具和手动选择。自动投资组合工具将在第三部分进行具体解释。手动选择投资则是投资者浏览 Lending Club 的平台网页，从中选择合意的贷款项目并自行匹配投资额度。当这笔贷款业务的意愿投资总额，包含自动投资组合工具和手动选择方式，满足贷款申请量以后，平台交易系统就会提示 Lending Club 的放贷行（Issuing Bank）向借款人发放贷款。因为美国证监会（SEC）认定 P2P 模式涉及证券销售，因此强制平台必须与有贷款资质的金融机构合作。Lending Club 首选合作银行是美国联邦存款保险公司 FDIC 担保的犹他州特许银行——WebBank，新泽西州特许的 Cross River Bank 是 Lending Club 的备选放贷行。贷款发放完毕之后，放贷行再将这笔贷款资产进行证券化处理，以无追索权本票形式卖给 Lending Club，平台再以每月等额本息还款票据的形式转手卖给投资者，相关票据被称为“会员偿付支持债券”。整个交易过程中，投资者的资金经由独立性质的第三

方银行进行托管,从而保证了投资者资金与 Lending Club 自有资金的分离。

Lending Club 主要收入包括三方面:(1)向借款人收取1%~6%的交易费(Transaction Fees);(2)向投资者收取1%的服务费(Servicing Fees);(3)向机构投资者收取每年0.7%到1.25%账户管理费(Management Fees)。Lending Club 成立 LC Advisor,以信托的形式吸引机构投资者,LC Advisor 共持有两个不同类型的基金,机构投资人可以通过购买基金的方式投资于会员偿付支持债券。

此外借款人还可能需支付其他额外费用:(1)未成功支付的费用。借款人的个人银行账户需每月按时向 Lending Club 自动转账,如未能成功支付,则借款人需要支付每次15美元的转账费用;(2)逾期费用。如果借款人未能在15天的宽限期内还款,就要额外支付应分期还款金额的5%与15美元之间的高者,每次逾期需支付一次;(3)支票处理费用。若借款人选择使用支票付款,则需要在每次还款时支付15美元的费用。

Lending Club 的营收主要来自交易费,交易费占营业收入比重一直高于85%的水平(表1)。

表1 Lending Club 的营业收入与交易费情况汇总表(单位:万美元)

年度	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015前三季度
营业收入	137	572	1253	3404	9797	21340	29220
交易费	130	498	1098	3058	8583	19772	25860
交易费占比	95%	87%	88%	90%	88%	93%	89%

数据来源: <https://www.lendingclub.com/>

2. Prosper 的拍卖模式到定价模式。成立于2006年的 Prosper 是美国开业最早的 P2P 平台,但是后来被主动拥抱监管的 Lending Club 超越。Prosper 业务模式既包含 P2P 业务也包含 P2C 业务,但 P2C 业务却在平台的业务总量中占据主导。

(1)拍卖模式。最早 Prosper 所开展的 P2P 业务模式与 Lending Club 存在较大差别,Prosper 不会对每笔贷款申请进行定价,而是撮合借贷双方完成意向交易。受到 eBay 商业方式的启发,Prosper 业务模式流程类似于荷兰式拍卖:即借贷双方各自设定目标利率,然后由平台交易系统进行撮合。拍卖模式设立初衷就是要帮助借款人获得最低利率的借款。但这种模式在实际操作过程中通常要花费较长的时间才能促成交易。在2009年年中之前,Prosper 主要依靠借款人的 FICO 评分作为等级评定标准,而且容忍 FICO 评分最低达520分的个人进行借贷,导致了很高的贷款违约率。

(2)双重模式。次贷危机爆发之后,美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission)开始着手强化 P2P 行业的监管。2008年10月,SEC 认定 P2P 平台销售的凭证属于证券,向 Prosper 下达了暂停营业的指令。在度过 SEC 的证券注册静默期之后,在2009年 Prosper 给投资者两种选择:或者沿用拍卖模式,或者接受平台根据不同借款人信用等级而计算得出的差别定价。

(3)定价模式。事实证明,在 Prosper 超过60%的借款人选择了预先设定的差别定价利率,于是从2010年开始,Prosper 的业务模式改为与 Lending Club 相同的定价模式。首先由借款人自行填写个人信用状况、贷款的金额、目的、贷款期限和 Prosper 平台根据其信用评估设定的贷款利率,从而形成一张贷款清单(loan listing),然后将此清单发布到 Prosper 平台网站上。借款人个人信息评级的 FICO 评分是投资者最重要参考依据。在所有满足最高贷款利率的意向投资中,利率低者胜出。与 Lending Club 非常类似,Prosper 平台的投资者们也可以通过自动投资组合工具和手动选择两种方式进行投资。当意愿投资总额满足贷款申请量以后,再由 Prosper 的放贷行——WebBank 贷款给借款人。之后的贷款资产进行证券化及投资者资金由第三方银行托管流程与 Lending Club 一致,这里不再赘述。

同时,Prosper 也开始将业务的重心转向信用等级更高的高端客户,规定贷款申请人的 FICO 评分从520分上调至640分。同时 Prosper 根据征信机构提供的信用数据研发出新的信用等级划分方法——Prosper Rating。Prosper Rating 共有 AA、A、B、C、D、E 和 HR 七个等级,代表违约率或拖欠率不断上升的信用等级,这七个信用等级对应的年化贷款利率也从5.99%~36%不等。Prosper 开展 P2P 业务的收入来源于借贷双

方：当借款人成功获得一笔贷款后，平台交易系统就会按照一定的算法自动抽取1%~3%不等的费用；按照当年放款总额的1%向投资者收取服务费。

虽然在形式上，Lending Club 与 Prosper 两家平台业务模式几乎并无不同，但在对借款人的基本要求方面，Prosper 较 Lending Club 要宽松一些。比如 Prosper 对借款人债务收入比（即每月需要支付所有债务占收入的比重）的要求为最高不得超过50%，而 Lending Club 则为35%；Prosper 允许借款人在最近六个月内的调查询问次数（即六个月内尝试借款的次数）最多为6次，而 Lending Club 则为5次。

（二）英国 P2P 平台业务模式

目前英国仅有几十家网贷平台，其中 Zopa、Funding Circle、Rate Setter 和 Market Invoice 是最大的四家平台，交易金额之和超过了3/4的市场份额，而 Zopa 和 Rate Setter 都是典型的 P2P 平台，因此本文选取这两家平台的业务模式进行分析。

1. Zopa 的自动匹配循环微型贷款模式。Zopa 成立于2005年，不仅是英国，而且是世界 P2P 网络借贷平台的创立者，在英国国内 P2P 行业占据绝对领先的地位。Zopa 致力于服务希望获得高利息收益的投资者与良好财务管理能力的借款人，蝉联2010-2015年度英国“最受信任的个人贷款提供商”。此外，Zopa 还一直主导和推动英国 P2P 行业协会的发展。Zopa 业务模式最核心特征为自动匹配，具体特征如下：

（1）交易由系统自动匹配。与美国的 P2P 平台交易模式完全不同，Zopa 并不是促成借款人和投资者之间达成直接交易，而是 Zopa 向投资者先承诺具体的投资收益率，投资者将资金存入注册账户，Zopa 平台的交易系统自动匹配这些资金来进行借贷。以2016年2月1日 Zopa 网站公布的数据为例，Zopa 向投资者承诺了3年期3.8%和5年期5.0%的投资收益。一旦个别投资账户收益率低于5%，Zopa 会用所收取的服务费进行填补。同时，Zopa 平台的交易系统会根据借款人的信用状况进行贷款审核，审核通过后再对每笔贷款利息进行定价，这一点同 Lending Club 类似，利率通常在3.9%~7.9%之间。

Zopa 的注册投资者和借款人的所有投资活动都由平台交易系统自动匹配完成。在某个时间段内，全部投资者的资金都会被汇集在一起，当总额超过系统设定的某个限额后，Zopa 的交易系统便会将所有资金分散为每笔10英镑的微型贷款以覆盖所有审核通过的贷款申请。Zopa 收入来源于借贷双方，2016年2月份 Zopa 平台网站相关信息显示：当借款人成功获得一笔贷款后，平台交易系统就会收取30~610英镑不等的服务费用；针对投资者，Zopa 则按照每年放款总额的1%收取服务费。另外，若投资人要求提前支取本息，则要支付投资额度1%的违约金。

（2）更高收益的保障——循环放贷。除非投资者清空自己 Zopa 账户，否则 Zopa 平台交易系统便会将这些资金持续性投入到新一轮的放贷。但在此过程中，每笔新的微型贷款的利息会随着市场利率不断波动。当借款成功后，Zopa 就会向借款人收取一定的交易费用，而交易费率通常附加于总借款费率上，并且会随着借款额度的增大而上浮。

2. Rate Setter 的“订单驱动交易”模式。Rate Setter 是世界上第一家成立风险准备金（Provision Fund）的 P2P 平台，也是第一家推出期限为1月和1年贷款产品的 P2P 平台。得益于持续创新的公司文化，2010年成立的 Rate Setter 发展迅速。2015年度，Rate Setter 促成总额5.31亿英镑的贷款，超过 Zopa 4.85亿英镑的水平，成为英国最大的 P2P 交易平台。与 Zopa 相比，Rate Setter 的“订单驱动交易”（order-driven exchange）业务模式具有自身鲜明特点。具体阐述如下：

借款人在 Rate Setter 平台填写资料进行注册，之后就可以申请一定期限和金额的贷款。投资者首先在 Rate Setter 平台进行注册，之后填写意向投资额并存入相应资金。与其他平台明显不同的是，Rate Setter 的投资者可以自行填写投资期限及利率水平。这是因为 Rate Setter 平台的投资活动属于典型的“订单驱动交易”，实际成交贷款的利率是由当日的资金供求状况决定。设定最低利率的资金被优先选择促成交易，若利率相同则按“先来后到”原则。每笔贷款的成交利率系通过利率加权计算得出，权数为不同利率水平对应的资金额度。具体操作时，投资者可以选择参照当时的市场利率出借资金，这样可以较快达成交易来获取利息，同时也可以自行设定更高利率，但只有交易达成，投资者才会获得利息收入。

二、坚持服务于高端个贷市场——坚持“小而美”的市场占领策略

(一) 坚持定位高端个贷客户

在美国, FICO 评分在660分以上的借款人被认为是优质客户, 680分以上的借款人会被认为信用卓异, 信贷机构通常情况下都会毫不犹豫地发放贷款, 但美国的两大 P2P 平台的筛选标准还要更高。根据2014年年报披露数据, 2013年9月3日至2014年12月31日间, Prosper 借款人的 FICO 评分均值为699分, 虽然 Prosper 同期规定贷款申请人的 FICO 评分不得低于640分。目前, Lending Club 对借款人信用资质的最低要求为: 个人信息评级 FICO 评分不低于660分, 债务收入比例低于35%, 至少有两个循环账户正在使用, 信用记录不低于36个月, 最近6个月中接受信用核查的次数不能超过5次。即使这样, 仍然会有90%左右的贷款申请被 Lending Club 驳回。据 Lending Club 2015年第三季度季报披露, 截至到2015年9月30日, Lending Club 平台借款人均值特征: FICO 评分为699; 17.9%的债务收入比; 16.2年的信用记录; 年收入7.44万美元(属于美国总人口中收入最高的10%)。关于 Lending Club 在筛选客户方面严格和审慎, 还可以从另外一个角度来看。虽然 Lending Club 也允许风险程度较高的 E、F 和 G 三类贷款可以在平台实现交易, 但根据 Lending Club 招股说明书所披露内容, 截至2014年6月, 安全等级较高的 A、B、C 和 D 四类贷款占全部7大类贷款总额的87%。

英国的两家平台在客户的选择方面同样坚持审慎态度。Zopa 旨在为具有良好信用和财务管理能力的借款人提供低利率贷款。Zopa 对借款人基本要求为: 年满20周岁的英国公民; 能够提供 Zopa 认可的信用记录; 完整的还款记录; 在英国居住超过三年; 年收入不低于1.2万英镑, 且为薪资或养老金形式。Rate Setter 平台借款人的平均年收入却高达2.94万英镑, 但其平均贷款额度却仅为4710英镑。

英美成熟 P2P 商业平台坚持严格筛选高端客户的做法, 使得其贷款申请通过率一直保持在非常低的水平(如表2所示)。

(二) 高端个贷市场的帕累托改进

英美成熟 P2P 商业平台之所以能够产生并稳健发展到今天的规模, 究其根源来讲, 乃是这些平台帮助金融市场上的两类人有效实现了帕累托改进。这两类人分别为: (1) 拥有小额零散资金但缺乏专业投资能力的个人投资者; (2) 具备优良个人信用记录的借款人。图2较好地展示了 P2P 平台如何帮助这两类人提升了效用水平。

(三) 对高端个贷借款人效用的提升

从图2中可以看到, 加入 Lending Club 之后, 个体投资者和信用优良的个人借款者其效用水平都有很大程度的改进。Lending Club 平台的注册借款人从传统银行渠道申请个人贷款的平均年化利率高达22.10%, 而在平台获得借款平均利率则降低至14.7%。

此外, P2P 平台引入之后还大大降低了具备优良个人信用借款者的时效成本。相比较于传统银行动辄以周计算的贷款审核发放流程, P2P 平台核发贷款的速度要快得多。无论在英国还是美国, 信用卡透支还款都是个人最重要的借款原因, 而一旦信用卡透支还款逾期, 持卡人不仅要支付高额罚息, 而且逾期行为还会拉低其信用评分, 而后者是持卡人尤其是高信用等级持卡人最不愿见到的情况。

表2 Lending Club、Prosper、Zopa 和 Rate Setter 四家平台个人信用贷款通过率

平台	Lending Club	Prosper	Zopa	Rate Setter
个人信用贷款通过率(%)	10%左右	10%左右	低于10%	10%左右

数据来源: 根据四家平台2016年4月份网站信息整理。

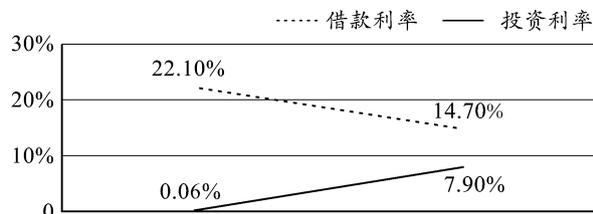


图2 Lending Club 平台个体借贷双方效用改进示意图

数据来源: Lending Club 2015 年第3季度经营数据报表。

1. **对投资者效用的提升。**因此 P2P 平台的成立和持续运作能够大大改进优良个人信用记录的借款人在金融市场上的效用水平, P2P 平台再将此效用改进部分让渡给个体投资者。例如 Lending Club 2015 年第三季度季报数据显示, 相比较个体投资者闲散资金在传统银行渠道只能获得 0.06% 的活期利率, 而在平台的平均收益率升至 7.9%。这就使得金融市场上具有优良信用的个体借款人与个体投资者的效用水平较之前都实现了大幅度跃升。一句话来讲, P2P 平台的引入实现了这两类人在金融市场效用水平的帕累托改进。

2. **P2P 平台成本优势分析。**通常普通银行网点同时开展着不同规模的信贷业务。客观来讲, 针对规模不同的信贷业务, 银行网点也确实需要开展不同形式的风险控制举措: 针对小额个人信贷和巨额企业信贷的风控投入, 包括人力、技术和资金投入显然存在很大差别。虽然互联网技术不断融入和改变着传统的银行业务流程, 但上述原因就使得推进银行网点的去实体化进程并不现实。

与之形成鲜明对照的是, 英美两国各家成熟的 P2P 平台精准锁定了高端个贷的细分市场, 并且能够依托本国完善发达的信用体系有效筛选出高质量的客户。尤其是互联网技术通过信息共享的方式彻底消除了地域和时间限制, 再辅之以优良的风控模型与全部自动化的运算处理, 在高端个贷市场上 P2P 平台就能够以传统银行难以企及的超低人力成本和营运成本优势来开展业务。表 3 就展示了各家 P2P 平台令人震惊的低人力数据。

(四) 高端个贷市场定位的局限

外科手术般精细化的市场细分, 定位于高端个贷市场的竞争策略, 使得英美成熟 P2P 商业平台满足了高端个人客户的金融需求, 并且也确实能够将 P2P 平台的贷款违约风险控制在了较为理想的水平, 但仅仅定位于高端个贷市场也会在很大程度上影响了 P2P 平台未来的发展空间。

正如美国分析机构 Orchard Platform 在 2015 年上半年的一份研究报告所指出的那样: Prosper 近一半的贷款通常会在不到 10 秒钟内被抢购一空。以 Zopa 网站提供的数据为例, 截至 2015 年底, Zopa 平台共累计注册 6.3 万名投资者, 其中活跃投资者仅有 5.3 万名。而英国最大的 P2P 平台 Rate Setter 的活跃借款人人数约为 19.2 万人, 活跃投资者人数也仅约为 3.3 万人。再以 Lending Club 股价为例进行说明, Lending Club 于 2014 年 12 月在纽交所上市, 发行价为 15 美元, 开盘价暴涨至 24.86 美元, 并一度追涨至 29 美元。虽然 Lending Club 上市之后业务仍保持了三位数的年度增长, 但其股价却持续下挫, 甚至最低曾探至 6.68 美元, 2016 年 1 月 31 日当天股价报收为 7.38 美元。另外 Lending Club 在上市之前的招股说明书中提及公司业务未来也将涉及大宗资产买卖。以上这些充分说明市场对 Lending Club, 乃至平台自身都对未来业务发展前景预期并不乐观。

表 3 Lending Club、Prosper、Zopa 和 Rate Setter 四家平台发展规模一览表

平台	Lending Club	Prosper	Zopa	Rate Setter
成立时间	2007	2006	2005	2010
累计借贷金额/2015 年底	130 亿美元	50 亿美元	12.9 亿英镑	10.27 亿英镑
累计获得借款人次/2015 年底	110 万	25 万	15 万	21.7 万
借款额/年度	54 亿美元/2015	16 亿美元/2014	4.85 亿英镑/2015	5.31 亿/英镑
员工人数/年度	843 人/2014	231 人/2014	165 人/2015	-

注: 根据四家平台网站提供的季报和年报数据整理汇总

根据美国花旗银行年报披露数据, 仅 2014 年花旗银行就新增家庭消费及再融资抵押贷款项目 252 亿美元。再与表 3 中相关数据进行对比后, 我们可以清醒地认识到 P2P 自成立以来的业务规模张力不足, 仅就目前来看, 对宏观金融市场的冲击比较有限, 而这又与 P2P 平台的市场定位是密不可分的。

(五) 突破与转型

近年来,Zopa 和 Rate Setter 为代表的英国 P2P 行业一直秉承开展纯粹 P2P 业务理念,坚持走小众经营路线。美国 P2P 平台发展路径则与之大相径庭,在各家风投的操控下,Lending Club 的股票于2014年12月在纽交所挂牌交易,Prosper 和 Sofi 等平台也正在积极谋求上市。资本市场逐利的本性催动美国 P2P 行业正在突破现有业务模式,努力做大业务规模。下面仅以 Lending Club 和 Prosper 为例进行阐述。

1. Lending Club 的业务拓展。2014年3月,Lending Club 开始运作小额商业贷款,贷款额从1.5万到30万美元,期限为1~5年,每月固定还款,固定利率计算,利率协议确定,最低利率为5.9%。当前美国金融市场上商家现金预支付业务的起始年化利率通常是20%,甚至有时还会上涨到40%至60%这样惊人的水准。Lending Club 对小额商业贷款业务开展充满信心;2014年4月,Lending Club 与 Springstone 合作开发教育和医疗贷款项目。贷款额为2000到4万美元,期限为24~84个月,每月固定还款,固定利率计算,利率从3.99%~17.99%不等;2014年12月,Lending Club 开始运作超级消费贷款,贷款额度为1000到5万美元,期限为2、3和7年不等,每月固定还款,固定利率计算,利率从3.99%~9.34%不等。

2. Prosper 的业务拓展。为了不断获得更多有效的客户资源,Prosper 与美国的西部独立银行联合会(Western Independent Bankers,简称 WIB)签订合作意向协议,认定 Prosper 为 WIB 的“授权供应商”。WIB 鼓励其会员银行——美国西部13个州的160多家社区银行,使用 Prosper 平台为其顾客开展贷款业务。而在美国,社区银行一直是小型企业和农场贷款的主要来源。2015年初,Prosper 就已经同这160多家社区银行开展了实质性合作。这种合作很好地体现了双赢的结果:对于 Prosper 来讲,可以利用银行渠道开拓更多优质客户资源;对于小规模社区银行来讲,也可以利用 Prosper 平台来扩充资金来源。另外,同样在2015年初,Prosper 以2100万美元收购了美国医疗借贷公司(American Healthcare Lending),而后者旨在为患者提供一个互联网借贷平台,其业务覆盖整容、生育、脊柱及神经外科手术等领域。

三、坚持严苛的风控措施

英美 P2P 行业各家主要平台在草创之初就非常注重对业务经营的风险控制,发展至今,各家平台风险控制体系和措施也日臻成熟,现按照时间顺序进行阐述。

(一) 贷款发放前的风控措施

英美成熟 P2P 商业平台贷款发放之前的风控措施主要体现在严格筛选高端客户与坚持小额分散原则两个方面:

1. 严格筛选高端客户。如前文所述,英美成熟 P2P 商业平台将目标借款人锁定为高端信用客户,而其优良信用等级必然对应着极低的违约率,由此大量的个人投资者就会被吸引并长期驻留,从而形成良性循环,而这种良性循环就成为这些成熟 P2P 商业平台生存和发展的基石。

根据美国经验数据统计,FICO 信用分低于600分,借款人违约的比例是1/8,信用分介于700~800分,违约率为1/123,信用分高于800分,违约率为1/1292。Lending Club 和 Prosper 借款人 FICO 信用分均值都达到了699的高分。2014年年报数据显示,Lending Club 贷款违约率基本维持在5%左右,基本与美国银行业的平均数据持平;而 Prosper 的贷款违约率数据为2%,则远远优于美国银行业的平均数据。

与英国银行业的违约损失率相比,Zopa 和 Rate Setter 平台数据一致保持在非常低的水平,Zopa 在近期甚至宣称将在未来几年真正实现零违约。表4和表5分别是 Zopa 和 Rate Setter 平台历年的损失率。

表4 Zopa 平台贷款历年损失率一览表

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
预期损失率	2.81%	2.06%	1.30%	1.26%	1.72%	2.31%	2.43%	3.58%	2.74%	1.28%	1.01%
实际损失率	0.13%	0.75%	0.57%	0.72%	0.84%	1.85%	1.62%	4.67%	0.46%	0.19%	0.00%

数据来源: <http://www.zopa.com/>

另外,这几大 P2P 平台通常都会进行借款人信息的复核与比对,比如会直接联系到借款人的雇主以核实借款人的工作状况与收入水平。

2. 坚持小额分散原则。

(1) 小额化原则。如表6所示,在坚持开发高端客户的前提下,英美成熟 P2P 商业平台还一贯秉持着小额化的原则。信用优良的借款人其收入普遍较高且稳定,其对自身信用也更为珍视,而 P2P 平台只推出小额贷款的制度设计,无形中将贷款违约风险降到极低的水平。由此也就不难理解英美成熟 P2P 商业平台业务品质能够持续胜出银行。

表6 四家平台个人信用贷款额度及实际贷款额度均值一览表

平台		Lending Club	Prosper	Zopa	Rate Setter
个人信用贷款额度	下限	1000美元	2000美元	1000英镑	500英镑
	上限	3.5万美元	3.5万美元	2.5万英镑	2.5万英镑
实际贷款额度均值		1.47万美元	1.14万美元	0.73万英镑	0.47万英镑

数据来源:根据四家平台近期网站信息整理。

(2) 分散化原则。如果说小额化原则能够降低借款人违约风险的发生,那么分散化原则就可以帮助投资者降低投资损失风险的发生。

Lending Club 和 Prosper 的投资者都可以选择自动投资组合工具来进行分散化投资。以 Lending Club 为例,投资者首先需要根据自身对收益和风险的偏好,从 A1~G5 这35个信用级别中挑选合意的投资等级。Lending Club 网站清楚地告知投资者每个级别对应的预期收益率,并对可能发生的违约风险率做到充分提示,之后投资者确认进行自动投资模式,则平台交易系统会自动将投资者的资金拆分为每份25美元的微型贷款,并对平台上对应信用级别的贷款项目进行分散化投资。与 Lending Club 类似,Prosper 的自动投资组合工具也是将投资者的资金分割为每份25美元的微型贷款进行投资。

Zopa 平台的交易系统会将投资者账户中的资金汇集起来,进而分成每份10英镑的微型贷款以覆盖当时平台上所有通过审核的借款人,从而真正实现分散化投资。Zopa 交易系统确保向同一借款人放款总额不会超过单个投资者账户总额的2%,而在2014年之前,这一数字甚至只有0.5%。如果当投资者账户资金总额超过2000英镑时,则系统默认最多分散投资于200个借款人。因为投资者的收益要求和借款人的借款被要求按月偿还本息,由于每个借款人的还款日不同,所以投资者通常每天都会收到不同金额的本息。

(二) 贷款正常还款阶段的风控措施

1. 每月定期还款。英美成熟 P2P 商业平台,都明文规定所有贷款必须在每月固定还款日偿还本息。这种制度安排有助于最大限度地降低违约风险:(1)对于借款人来讲,每月固定还款构成一种强力的外部约束,迫使借款人主观上进行有效的资金配置使用,同时也防止一次性还款给借款人带来巨大还款压力而造成非主观性信用违约;(2)对于投资者来讲,可以持续获得本息,一旦出现某种变故,也相当于已收回部分投资。

2. 鼓励提前还款。借款人的提前还款行为会彻底消除借贷交易未来所可能出现的任何违约风险。不论是英国还是美国的 P2P 平台,都明确规定不会对提前还款行为额外加收任何费用。

(三) 贷款违约发生后的风控措施

若借款人发生贷款违约情况,此阶段风控措施则需尽量挽回和减少损失,但英美成熟 P2P 商业平台在应对违约发生后的风控措施存在显著差异。

1. 投资者自行承担损失的美国模式。美国 P2P 平台旨在促成投资者与借款人之间便捷高效的直接交易,投资者在交易达成之前完全可以获得借款人的详实信息,也就可以根据相关信息进行投资风险预判。因此,美国 P2P 平台将违约风险视为投资者个人开展投资行为所应独立承担的经济后果,美国 P2P 平台

表5 Rate Setter 平台贷款历年损失率一览表

	2015	2014	2013	2012	2011
预期损失率	2.31%	2.31%	1.54%	1.40%	1.40%
实际损失率	0.71%	2.11%	1.59%	0.94%	0.61%

数据来源: <http://www.RateSetter.com/>

不会向投资者提供任何额外的信用担保。在借款人出现信用违约时,美国 P2P 平台也会开展有偿的债务追讨活动。以 Lending Club 为例,投资者需要缴纳的催收费按实际收回金额的百分比支付:逾期2个月但短于3个月,按30%比例收取;其他情况(诉讼情况除外)按35%的比例收取;出现诉讼情况,按30%比例或者按诉讼律师费加上其他费用收取;若未催收成功则不收费且催收费不超过回收金额。

(1) Lending Club 的债务催收。如果借款人违约确系不是由于银行转账失误或专门账户余额不足, Lending Club 将会首先通过内部催债小组对其进行债务催收。内部催债小组将会通过电话、邮件和信件方式与借款人进行联系,与其商讨还款事宜。如果借款人不合作,且逾期30天以上,则 Lending Club 将会将这笔不良贷款外包给外部催收代理做进一步行动。外部催收代理将会频繁联系债务人,与其商讨偿还计划或者诉诸法律手段。Lending Club 的内部催债小组和外部催收代理的催收活动都是在联邦、州和市相关债务催收法律的规定下合法进行。债务逾期121天以上,会员偿付支持债券会被标记为违约;超过150天, Lending Club 则会对相关票据进行冲销。

(2) Prosper 的债务催收。借款人偿付账户还款逾期后, Prosper 平台会发送电子邮件提醒,两次自动划账仍失败,则由专人拨打电话尝试说服借款人偿还贷款。若逾期超过30天,则 Prosper 将此笔贷款交由外部催账代理机构 Amsher,由其继续联系借款人劝说其还款。若逾期超过120天,则 Prosper 将会对相关票据进行冲销。有时 Prosper 还会将冲销账务交由另外一家催账代理 ICSYSTEM,让其继续对冲销贷款进行催债。

2. 建立风险准备金的英国模式。与美国 P2P 平台的自身定位明显不同,英国 P2P 平台并非促成投资者与借款人的直接交易,而是更多发挥了资金配置功能。投资者在交易达成之前无法详细获知借款人的相关信息,从而也就无法根据信息进行投资风险的预判,因此英国 P2P 平台通过建立风险准备金的方式来帮助投资者化解违约风险。

Rate Setter 是世界上第一家成立风险准备金(Provision Fund)的 P2P 平台, Rate Setter 并没有像 Zopa 一样将投资者资金拆分成微型贷款以分散化投资的方式来降低风险,而是根据不同借款人的信用级别收取不同的费用并将其存入风险准备金账户中。如果有借款人出现违约,则 Rate Setter 就会从风险准备金中提取资金来对相关投资者进行补偿。截至2016年2月14日, Rate Setter 的风险准备金共计1730.4万英镑,对预期风险发生的覆盖率为137%。从风险准备金制度的运行效果来看,自2010年成立至今, Rate Setter 投资者本息收入并未遭受任何损失。Zopa 会根据不同借款人的预期违约率收取不同金额存入独立运作的风险准备金账户。截至2016年2月, Zopa 风险准备金总额超过1157.4万英镑,对预期风险发生的覆盖率超过120%。从目前运作情况来看, Zopa 平均每计提1英镑的风险准备金,将会有0.31英镑用于弥补违约损失。

四、对我国 P2P 行业的启示

通过上面对英美成熟 P2P 商业平台业务模式的归纳分析,我们可以清楚地认识到英美各家主要平台发展,包括业务品质和增长速度都是非常合理而健康的。而这种可持续性发展的实现主要归功于各家平台运营模式始终坚持信息中介定位、坚持服务于高端个贷市场和坚持严苛的风控措施这三项根本原则。而这三项根本原则也能够为我国 P2P 平台和整个 P2P 行业的规范、持续和健康发展提供重要的实践经验和理论研究素材。三项根本原则能够给予我国金融监管部门与 P2P 行业带来如下诸多启示:

(一) 对于我国金融监管部门的启示

对于金融监管部门来讲,如何建立有效的行业规范,使得 P2P 行业都能坚持三项根本原则是需要着重考虑的重大课题。这里主要从以下两个方面来阐述:

1. 从制度层面保障所有 P2P 平台信息中介的市场定位不改变。不论是美国模式,还是英国模式,国外各家成熟 P2P 商业平台无一例外坚持信息中介的市场定位。坚持信息中介的市场定位是 P2P 平台区别于从事存贷款业务的金融中介的根本性区别,如果不能坚持这一市场定位,那么无论 P2P 平台如何加披何种互联网特质和金融创新的外衣,它就是一家不折不扣的存贷款机构,或者更直白地说,它就是一家游离于现有监管体系的商业银行。因此,银监会主导起草的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法

(征求意见稿)》所提出的“网络借贷信息中介机构是指依法设立,专门从事网络借贷信息中介业务活动的金融信息中介企业”的概念界定完全符合 P2P 平台企业和行业发展的一般规律。

另外,我们也要清醒地认识到,仅靠 P2P 平台和行业的自律行为来抵制巨大的利益刺激是苍白和脆弱的,通过欺诈、伪造借款项目和自融等手段都可以给 P2P 平台带来高额的高短期利益。只有通过制度建设等外部约束才能将 P2P 平台内在逐利的资本冲动限制在合理合法的限度内,成为推动互联网金融市场有序健康发展的源动力。例如英国对 P2P 行业的监管也是经历了从宽松到严格的根本性转变。2014年初,曾有114家企业向 FCA 递交了 P2P 平台的开办申请。但随着金融行为监管局在2014年4月出台《关于网络众筹和通过其他方式发行不易变现证券的监管规则》,以及对 P2P 行业经营的监管日益严格规范,至少已有30多家企业撤销了开办申请。

从英美金融监管当局的实践操作来看,只要做足两个焦点的监管就可以让 P2P 平台无法跨越金融信息中介的法定业务范围:

(1)每笔贷款业务的基础信息披露。以美国监管为例,美国将 P2P 平台开展的业务活动设计成有价证券的交易,并由美国证监会对各家平台实施监管。各家平台每天都需要多次向监管当局批量提交每一笔业务的详实信息,这就使得平台根本没有任何机会进行自融和建立资金池。

(2)P2P 平台自有资金与客户资金的有效分离。英国和美国的金融监管当局在对 P2P 平台监管实践中都要求平台与第三方银行签订托管协议,客户资金经由第三方银行进行托管从而保证 P2P 平台无法挪用客户资金。针对这两个焦点的有效监管一旦落实,则 P2P 平台根本没有任何机会来进行越界经营。

总之,只有从制度层面,即通过出台并有效落实一系列符合我国 P2P 行业发展现状的监管法律法规,才能从根本上有力保障我国所有 P2P 平台遵循信息中介的市场定位不改变。

2. 加快建立完善高效的征信体系。英国与美国相类似,都已经建立起完善和准确的个人和企业征信制度,并且英美的征信制度属于典型的市场导向型模式。以个人征信制度为例,从制度设计角度来讲,只要某人不选择退出国籍,则公民个人征信制度就会强制性地将他或她置身于一个无限重复博弈之中。在这个无限重复博弈之中,公民个人在主观上无任何动因来降低自身的信用水平,因为这样做的后果会大大提高自己的生存成本。毫不夸张地说,完善高效的征信体系正是英美两国 P2P 行业迅速发展并走向成熟的基本前提保证。

2015年,我国央行已经着手引导民间资本开展个人征信业务,央行征信中心为控股股东的上海资信,基于央行征信中心的金融信用信息基础数据库分别在2013年和2014年推出了针对个人和企业的征信系统。但要尽快构建起完善高效的征信体系,这些举措还远远不够。要建立完善高效的征信体系,围绕征信体系健康发展所需的法律法规的建立、央行以及政府信息公开信息等数据源的开放、进一步降低民营资本进入征信行业的政策壁垒将是金融监管部门在今后几年甚至相当长一段时间里需要做足的功课。在具体操作上,金融监管部门可以借鉴美国征信制度的运作模式,尝试建立数家类似于上海资信这样的具有国资背景的征信公司;通过立法强制金融机构与各级政府将合法合规信息转移给国资征信公司,在市场导向下由其数据进行加工、模型设计和信用产品销售;同时也通过立法强制 P2P 企业等新兴金融企业将所收集与储存的信息提供给国资征信公司,从而实现国资征信公司数据库的及时更新和共享;逐步取消牌照,对于民营资本主导的中小专业化征信公司采取核准制,鼓励充分的市场竞争。

(二) 对于我国 P2P 平台与行业的启示

受制于征信体系发展不完善以及 P2P 平台风控能力的普遍不足,英美成熟 P2P 商业平台坚持信息中介定位、坚持服务于高端个贷市场和坚持严苛的风控措施这三项根本原则虽然难以完全照搬,但仍然能够给予我国 P2P 平台和行业很大的启示:

第一,坚持合法合规经营,坚持金融信息中介定位。一旦违规越界经营,P2P 平台就是在开展银行存贷业务。互联网信息传递传导的加速度特征以及 P2P 平台投融资交易的完全网络操作特征,尤其会诱发挤兑现象的产生。不论是从人员专业水平、风控措施完备程度还是核心资本充足率等指标来看,P2P 平台都不能与专业化银行尤其是大银行相提并论。另外银行间拆借、存款保险制度乃至危机时刻的国家信用担

保,对于任何一家 P2P 平台来讲,这些优势都是其难以企及的。因此,在我国针对 P2P 行业监管到位之前,严格按照监管要求开展业务,切实杜绝自融、建立资金池等违法违规行为,坚持金融信息中介定位,这其实是我国 P2P 平台与行业最重要的风控准则。

第二,坚持小额化与分散化的业务模式。我国征信体系并不健全,P2P 平台与借款人之间存在程度较高的信息不对称,因此在交易过程中逆向选择和道德风险都极有可能发生。P2P 平台在选择业务发展模式时,侧重于小额化与分散化原则可以有效降低单笔大额业务的违约风险和整体业务集聚性风险。坚持小额化的业务模式有三点优势:(1)一旦出现违约,由于业务所涉及金额较小,不至于对平台正常资金流转造成实质性影响;(2)由于借贷金额较小,考虑到会影响到个人信用,或者是面对专业讨债公司的追讨,选择违约的净收益通常并不为正数,故借款人违约的概率也比较低;(3)借贷金额较小时,房屋和车辆等财产抵押足以覆盖风险暴露,进一步强化了借款人如期还款的动力。用统计学的术语来讲,坚持分散化的业务模式其实就是降低违约风险暴露的总体方差。P2P 平台所促成的借贷交易如果在某些指标,如地域、行业等存在高度的相似性或集中性,其违约风险的爆发概率乃至爆发时间也通常会存在很高的相似性。如果 P2P 平台同时注重坚持小额化与分散化的业务模式势必会产生 $1 + 1 > 2$ 的良好风控效果,并在长期坚持中铸就卓越的业务品质。

参考文献:

- [1] SLAVIN B. Peer-to-Peer Lending: An Industry Insight [EB/OL]. (2007-06-13) [2016-04-06]. <http://www.bradslavin.com/wp-content/uploads/2007/06/peer-to-peer-lending.pdf>.
- [2] JINGHUA WU, YUN XU. A Decision Support System for Borrower's Loan in P2P Lending [J]. Journal of Computers, 2011, 6 (6): 1183-1190.
- [3] LIN M, PRABHALA N R, VISWANATHAN S. Judging Borrowers by the Company They Keep Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer-to-peer Lending [J]. Management Science, 2013, 59(1): 17-35.
- [4] CHEN N, GHOSH A, LAMBERT N. Auctions for Social Lending: A Theoretical Analysis [J]. Games and Economic Behavior, 2014(86): 367-391.
- [5] HULME M K, WRIGHT C. Internet based social lending [J]. Social futures observatory, 2006(10): 1-96.
- [6] CHEN D Y, HAN C D. A Comparative Study of Online P2P Lending in the USA and China [J]. Journal of Internet Banking and Commerce, 2012, 17(2): 1-15.
- [7] 张正平, 胡夏露. 网络借贷平台的发展——文献述评 [J]. 华东经济管理, 2013(9): 159-164.
- [8] 李逸凡. 比较与借鉴——美国和中国 P2P 网贷平台的发展 [J]. 经济纵横, 2014(10): 125-129.
- [9] 郭卫东, 李颖. 网络借贷平台 P2P 模式探索 [J]. 中国流通经济, 2014(6): 114-121.
- [10] 万必能. 国内外 P2P 融资信用机制比较研究及对我国的启示 [J]. 南方金融, 2014(3): 87-90.
- [11] 韩斯钥, 黄旭, 贺本岚. 国际 P2P 行业发展趋势与商业银行未来发展 [J]. 金融论坛, 2014(3): 23-27.
- [12] 刘轶, 赵宣, 罗春蓉. P2P 网络借贷研究——一个文献综述 [J]. 金融理论与实践, 2015(6): 106-112.

(责任编辑 毕开凤)