

互联网金融模式及其风险类型

付淑换

(南京审计大学 金融学院 江苏 南京 211815)

摘要: 互联网金融近些年得以高速发展,各种风险也逐渐显现出来。为了对互联网金融有效监管,文章将复杂多样的互联网金融形式按功能进行分类,并对互联网金融的风险进行分析,认为在原有的金融风险框架下研究互联网金融风险的具体特征,有助于快速且深入地了解互联网金融的风险特征。最后,针对中国互联网金融的发展特征提出相应监管的政策建议。

关键词: 互联网金融;发展模式;风险类型

中图分类号: F831 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2017)02-0019-08

引言

谢平等提出互联网金融是既不同于商业银行间接融资、也不同于资本市场直接融资的第三种金融融资模式。其优势主要是支付便捷、信息处理能力强和有助于资源的优化配置^[1]。吴晓求认为互联网金融是以互联网为平台构建的具有金融功能链且具有基本独立生存空间的投融资运行结构,且互联网金融可以实现传统金融体系的支付清算、提供价格信息、风险管理和资源配置等功能^[2]。

互联网金融起源于美国,随着网络和移动终端的普及,中国的互联网金融近几年发展迅速,甚至有学者担心互联网金融有可能会取代传统金融。王达指出互联网金融具有明显的网络规模效应,并将于传统金融长期竞争并融合,完全取代传统金融的可能性不大^[3]。从余额宝推出到后来各商业银行的争相模仿,抢占存款,可以看出这种竞争和彼此融合。2015年11月12日凌晨,阿里巴巴公布“双十一”全天的交易数据显示,912.17亿元的总交易额,在移动终端的交易额占68%。移动终端的迅速普及,放大了互联网的网络规模效应。

就目前中国互联网金融发展的布局看,以电商为核心的互联网金融发展为最迅速,涉及的领域有网络支付、资产管理、网络信贷等等;其次是同样拥有庞大客户规模的通信平台,以腾讯微信为代表,在网络支付方面发展迅猛;最后是以借贷功能最主的各种网络借贷平台。和大多数的金融服务类似,互联网金融的实践走在理论的前面,各种形式的互联网金融都是根据市场需求,自主产生和不断发展的。随着近几年互联网金融的高速发展,越来越多的问题显现出来,据“网贷之家”显示,截至2015年11月,P2P网贷行业累计问题平台达到1127家。按照P2P网贷行业平台总量3598家来测算,投资者的触雷概率高达31.3%。更多地学者和监管层开始关注互联网金融的风险问题。

许荣等从互联网金融对支付清算、价格发现和风险管理角度出发,考察了互联网金融所特有的信用风险、道德风险和操作风险^[4]。谢平等认为在理想的情景下具有市场的价格发现功能、优胜劣汰有利于经济的发展,但目前互联网金融远未达到这种完美的状态,存在大量的信息不对称和集体的非理性。互联网金融存在两类突出的风险特征:信息科技风险和“长尾”风险^[1]。阎庆民分别按照风险来源、风险影响的对象和对组织的影响对银行业的信息科技风险进行了分类,并提出针对信息科技风险的监管手段和计量方法^[5]。

收稿日期:2016-12-02

基金项目:国家自然科学基金项目(71401077);江苏省高校人文社会科学研究项目(2014SJ208);江苏高校优势学科建设工程资助项目资助

作者简介:付淑换(1984-),河北衡水人,管理学博士,讲师,研究方向为金融风险管理。

谢平等认为由于互联网金融拓展了交易的可能性边界(即,原来不被传统金融覆盖的噪声投资者参与进来),互联网金融较传统金融具有更加显著的“长尾”风险^[1]。

一、中国互联网金融

就目前的情况看,互联网金融的形式非常多样,几乎可以实现传统金融市场的所有功能,包括筹融资功能、资产管理功能、支付功能和信用创造功能。Arnold 和 Ewijk(2011)在研究纯粹的网络银行模式的优势和弊端时提出,网络银行的长项是经营交易型银行业务(Transaction-oriented Banking),弱项是经营关系型银行业务(Relationship-oriented Banking)。长于交易型业务的特点同样适用于互联网金融的其他形式,借助此观点有助于理解各互联网金融形式的发展,以及与传统金融形式相比,互联网金融的优势。

(一) P2P 网络借贷平台

P2P 借贷(Peer to Peer Lending)指“个人对个人”的借贷模式,通常是借款人在互联网平台发布借款标,设定其承担的借款利率,投资人通过竞标向借款人放贷。在整个借贷过程中,平台不吸储不放贷,一般资金通过第三方平台或银行账户进行流通,平台的职责是审核借款人的身份和信用等级,提供信息发布的平台工具,在借贷成功后按比例向投资者收取费用。

本质上是直接融资,与传统直接借贷的区别是,P2P 借助网络平台,借款人的信息一个投资者可以向成百个借款者发放金额小到几十美元的贷款。其典型的经营模式有:(1)担保机构担保交易模式。此模式下,一笔借款通常由多个投资人投资,平台不吸储不放贷,只提供信息服务,借款由合作的小贷公司和担保机构提供双重担保,当出现违约时,担保机构承担还款义务。这种模式可以保证投资人的资金安全,是最安全的 P2P 模式。(2)大型金融集团推出的互联网服务平台。此类平台具有大集团背景,是传统金融向互联网的延伸。例如开鑫贷,是国家开发银行全资子公司国开金融有限责任公司联合江苏省国有大型企业共同投资设立的投融资平台,平台发布的借款信息多有质押物或抵押物的大额资金借贷。(3)以交易参数为基点,结合 O2O(Online to Offline,线上与线下商务相结合)的综合交易模式。此模式以客户资源、电商交易数据为基础,线下成立小额贷款公司为平台客户服务。(4)无担保的信用贷款。此模式的借款项目没有抵押物和质押物,也没有担保公司,平台只按照流程审核借款人的身份信息和学历信息以及信用记录,并将其发布在平台上。例如拍拍贷,郭忠金对拍拍贷的信贷机制进行了研究,指出拍拍贷平台具有严格的认证机制、审核机制和资金管理机制^[6]。

当前最知名的网络借贷平台是美国的 Lending Club,该平台在 2007 年 5 月创立,并于 2014 年 12 月在纽交所上市。目前美国最大的两个借贷平台 Lending Club 和 Prosper 拥有美国整个小额信贷市场 98% 的市场份额。在国内,最早建立的 P2P 平台是 2006 年 5 月创立的“宜信”,2011-2015 年进入快速增长时期,目前共有平台 3598 家,累计成交量达到 1196.49 亿元。随着 P2P 平台的发展,各个网贷平台推陈出新,不断优化服务。比如拍拍贷为满足不同投资者的风险偏好,推出“稳健型”、“成长型”和“领先型”的组合产品,将不同收益率和风险的融资项目形成组合,分散投资者的投资风险。

P2P 平台凭借其信息搜集优势,给投资者和借款者之间提供了信息交流的工具,是缓解中小企业融资难问题的重要解决手段。但在平台快速增长的同时,由于对借款者的真实信息和用途以及约束不够,平台也出现了大量的“跑路事件”和“群体性事件”,需要学术界和监管者对 P2P 平台的风险进行深入分析。李平^[7]等在研究成都市 P2P 网贷平台的发展现状时指出,相对于传统金融行业(证券、银行等)的高管任职要求,P2P 网贷公司行业并没有形成高管的专业进入门槛,相关工作人员的金融专业知识也不充足。其次,由于国内缺乏成熟的个人信用评分体系,P2P 网贷平台的项目仍以传统的抵押借款项目为主,项目审核、信用评估主要依赖于线下的工作,线上主要是发布借款信息,为投资者提供操作平台。

(二) 货币基金

余额宝是由第三方支付平台支付宝为个人用户打造的一款余额增值服务,是与天弘基金合作推出的一款货币基金——天弘增利宝货币基金,客户将资金转入余额宝即购买了该货币基金,获得收益。余额宝利用互联网技术,凭借“1 元理财”(传统商业银行的理财产品一般最低起售点是 5 万元)和“T+0”赎回(随时申购和赎回给基金管理流动性风险带来巨大挑战)的创新模式,吸引力大量注册用户和资金被称为“草根理

财”。截至2015年11月底,余额宝用户已达到1.49亿。张瑾等^[8]利用服务创新的四维度模型对余额宝的服务创新模式进行了分析,余额宝的成功在于其概念创新、界面创新、组织创新以及技术创新的全面整合。特别指出余额宝的大数据技术从技术角度解决了“T+0”赎回所面临的流动性风险问题。

余额宝因为操作的便利性和收益的即时性,吸引了众多投资者将银行存款转移为余额宝的货币基金,对传统银行发起前所未有的挑战,有业界人士和学术界对此提出担忧。20世纪70、80年代,美国也曾出现货币市场共同基金对银行业务的挑战,与当时的存款利率上限共同导致了“金融脱媒”现象。王达比较了中美两国互联网金融发展,并对互联网金融的优势和劣势进行分析,认为互联网金融模式的发展将对传统金融机构产生冲击,但从根本上颠覆传统的金融业态与竞争格局的可能性是很小的,两者更多的仍将是竞争与融合并存^[3]。从目前中国互联网金融和金融也的整体发展来看,互联网金融是对原有的传统金融系统的有效补充,有利于金融市场的多样化和市场化。

自余额宝推出后,多家银行推出类似的理财产品,如工商银行和旗下基金公司——工行瑞银推出的“现金宝”,中国银行旗下中银基金推出的“活期宝”,民生“如意宝”等等。余额宝的迅速扩张促使传统金融业进行改革和创新,也推动了我国的利率市场化进程。

(三) 第三方支付平台

李育林^[9]给第三方支付给出明确的定义,第三方支付是实现资金转移和支付结算服务的中介机构,独立于买卖双方,以自身信誉为担保,为交易完成提供与银行支付结算系统接口和通道服务。指出电子商务的快速发展有赖于第三方支付的出现,并运用现代信息经济学理论分析后认为第三方支付弥补了电子商务的信息不对称问题,推动了电子商务的快速发展。

任曙明指出,第三方支付平台具有明显的双边市场特征,其中包括网络外部性和倾斜式定价^[10]。网络外部性是指平台一边用户的效用随着平台另一边用户数量的增加而增加,即平台总价值与平台每一边的数量都密切相关。这一特征促使第三方平台十分注重用户的开发,如支付宝和美团通过给大量商户提供补贴的方式,吸引顾客选择线上支付,以促成消费者的支付习惯并累积原始客户资源。倾斜式定价是指第三方支付平台对双边用户采用不同的收费方式,对一边用户采用低价或免费的策略吸引用户,然后吸引增加平台另一边的用户,并对此收取相对较高的费用,以保证平台的收益。倾斜式定价可以看成是第三方支付平台运用其网络外部性的具体措施。

第三方支付平台的发展依赖于与多家银行广泛合作,提供网关接口、支付渠道为客户提供便捷的支付方式,同时可以降低银行的人力和财力成本。从而实现第三方平台和银行的互赢模式。不过,近年来,第三方支付平台不断扩展服务边界,以低廉的服务费和便捷等特点,对传统银行的业务规模发起了挑战。

据艾瑞咨询数据显示,2015年二季度,我国第三方网络支付平台的交易规模达到28136.5亿元。互联网理财观念的不断普及,也促进了第三方支付交易规模的持续增长。

(四) 众筹融资

众筹(Crowdfunding)通过互联网为投资项目募集股本金。2012年4月5日,美国总统奥巴马签署的《Jumpstart Our Business Start-ups Act》(简称“JOBS”法案)明确了“众筹”的具体模式,并将其合法化,对以众筹形式开展的网络融资活动,包括豁免权利、投资者身份、融资准入准则做出了明确规定。

众筹模式发展之初主要是创意工作者为完成艺术作品,向其爱好者发起筹资,并获得无偿的资金。然后随着专业化网站的加入才使得这一融资模式逐步商业化的。最早的众筹平台是2009年4月在美国成立的Kickstarter,我国最早的众筹平台是2011年成立的点名时间,现在由追梦网、淘梦网、众筹网等,随着众筹模式的不断发展,众多电商平台也开发了众筹平台,如淘宝众筹、京东众筹等。

众筹的融资模式大致分为项目设计、项目审核、项目创建、项目宣传、项目筹资、回报实现六个环节。项目发起人为项目制定融资目标并设定融资期限,并负责项目审核通过后的项目创建和宣传;项目审核由众筹平台按照严格的筛选机制进行审核,审核通过后才可以进行项目创建;项目创建主要是在众筹平台的网站上创建项目主页,以吸引投资者的图片和文字为主,也可以视频的形式展现,项目主页可以设定不同的投资金额及其相应的回报方式,与其他投资不同,众筹的回报方式多种多样,可以是项目生产的产品、也可以是相应的服务,比如出版物的署名、飞行体验等等,投资金额从1元到几万元不等;项目创建完成后,项目筹资随即

展开,为筹资的顺利开展,项目发起人会在整个融资期限内进行宣传,宣传方式不限,投资者可以按照个人偏好选择相应的投资金额;在筹资期限内,如果完成了设定的目标融资金额,平台按比例向项目发起人收取费用,如果筹资失败,不收取费用。

(五) 虚拟货币

虚拟货币有狭义和广义之分:狭义虚拟货币是指由网络服务运营商在互联网发行,用于购买发行主体服务商或签约服务商所提供的虚拟商品或服务的一种电子数据符号,例如 Q 币、游戏币、人人论坛币等等;广义虚拟货币涵盖藉由计算机技术和通信技术,以数字化形式存储在网络或电子设备中的无实体的货币,其中既包括狭义虚拟货币,也包括电子货币。电子货币是一种广义虚拟货币,但区别于狭义虚拟货币,电子货币是由中央银行发行的法定货币的电子形式,可以被市场广泛接受。虚拟货币基本上都是由私人机构发行的网络虚拟货币,不受货币发行机构监管。只有芬兰的中央银行设有专门发行网络虚拟货币的下属机构。本研究的虚拟货币是指狭义虚拟货币。

尚文敬等、谢灵心和孙启明对虚拟货币的本质进行分析,认为虚拟货币与法定货币存在本质区别,主要体现在发行主体、发行目的、获取方式、法律关系、交换机制、发行机制和使用风险七个方面^{[11][12]}。谢灵心和孙启明特别从货币职能方面分析了虚拟货币的性质。虚拟货币之所以不能称之为真正的货币,是因为货币的五大职能包括价值尺度、流通手段、支付手段、贮藏手段和世界货币,虚拟货币基本都不能实现^[12]。

从形式上看,运营商将其提供的商品按照虚拟货币进行定价。从本质上讲,运营商通过对商品(商品-虚拟货币)和虚拟货币(虚拟货币-货币)二次定价将商品价值和货币在量上挂钩,所以真正执行价格尺度的仍然是货币,而不是虚拟货币。虚拟货币的支付功能与货币的广泛支付能力不同,货币作为一般等价物,被市场广泛接受,但是虚拟货币只能用于购买特定运营商提供的商品和服务。所以说虚拟货币具有部分支付职能,不是一般性的流通手段。真实的货币由中央银行发行,以国家信用为担保,并受到中央银行和监管部门的监控。但虚拟货币的发行和流通由网络运营商进行管理,缺乏信用支持。一旦运营商出现经营问题,其发行的虚拟货币价值缺乏保障,所以人们一般不会将其作为财富保存,所以虚拟货币也不具有贮藏手段职能。不具备一般流动手段和贮藏手段职能,世界货币职能也将无从谈起。

2015 年 9 月,台湾“全家便利商店(Family Mart)”宣布,与台湾比特币平台-比托科技公司(BitoEX)合作导入“BitoEX 比特币钱包”,消费者只要使用比特币就能在全台湾近 3000 家分店消费。作为一种新型货币,比特币(Bitcoin)与上文中的虚拟货币似乎有所不同。欧洲央行将虚拟货币分成三类:一是封闭性虚拟货币,几乎与实体经济无联结,如各种游戏币;二是单向流入虚拟经济的虚拟货币,虚拟货币可以用于购买发行运营商提供的特定商品和服务;三是双向货币流的虚拟货币,虚拟货币可以买入也可以卖出。比特币是典型的双向流的虚拟货币。比特币于 2008 年由中本聪(Satoshi Nakamoto)设计,任何人都可以借助网络技术和计算机创造和管理比特币,效仿黄金的低产出和稀缺性的特点,固定基础货币的投放量,利用自动化的手段控制货币供给的预计增长速度。按照比特币的设计来看,货币的五大职能均可以实现,也就是说,从技术上来讲,比特币具有成为真实货币的基础。但是从目前的情况来看,比特币要成为真正的货币还需要扩展其认可度、提高投资者信心。2013 年,比特币经历了幻觉破灭谷底期(高德纳的发展规律周期:技术萌芽期、过热期、幻觉破灭谷底期、复苏期和生产力成熟期),比特币的发展还要经历复苏期和成熟期的考验。

(六) 电商小贷

电商小贷以电商平台提供的交易信息和服务为基础,为借贷行为担保。与 P2P 模式和众筹模式的直接融资模式不同,电商小贷既可以是电商平台提供担保和信息的直接融资,也可以是以金融服务模式的银行放贷,或利用吸收的资金放贷的间接融资模式。

黄海龙^[13]用电商金融的概念研究了电商小贷问题。此模式凭借电子商务的历史交易信息和其他外部数据共同形成大数据,利用云计算技术,在风险可控条件下,为消费者、供应商提供资金支持。借贷过程一般由平台提供担保,以资金需求方继续使用电商平台类服务和法律为基础,保证资金提供方的资金安全。

按照贷款的发放对象,电商小贷可以分为消费贷款和中小企业贷款。消费贷款以近期发展起来的“蚂蚁花呗”最为典型。这种贷款模式属于信用贷款,电商平台根据消费者的历史消费信息,给予消费者一定的信用支付额度,该信用额度可用于消费者在平台的购物,资金由资金提供方垫付,消费者只需在规定还款期

限还款。一般费用由支持消费者信用支付的商户支付。中小微企业贷款有信用贷款和抵押贷款两种方式。在电商平台获得的信用贷款的中小微企业一般是与平台有业务往来的企业,包括电商平台的供货商(一般为自主 B2C 平台,例京东商城、苏宁易购)、电商平台的注册会员(例阿里巴巴的会员企业)和第三方网店(例淘宝网店),与消费贷款类似,这些企业获得的信用贷款额度取决于企业在电商平台的交易信息。中小微企业在电商平台的抵押贷款抵押物一般为应收账款, B2C 平台的供货商以及 C2C 平台(淘宝)第三方卖家发货到收到货款都有一定的时间间隔,在此期间平台占用了供货商和第三方卖家的资金,如果供货商和第三方卖家有资金需求,可以入库订单或已发货订单作为抵押物,申请贷款。

电商平台在此借贷过程中担任的角色包括:(1) 信息提供者。凭借其强大的数据收集和整理能力,电商平台可以为银行等金融机构提供数据支持,或者将数据进一步整理分析,给贷款者提供信用评级,为更多地投资者提供信息。(2) 担保机构。银行、投资机构或者个人为电商小贷提供资金时,电商平台会为其提供担保。电商平台具有明显的“客户粘性”,平台的商户和消费者都非常重视平台的信用记录,平台一般把是否能继续使用平台作为对卖家和消费者的约束,保证资金的安全性。(3) 资金的供给者。具有银行牌照的电商平台,可以用吸收的资金为企业和消费者提供贷款;电商平台也可通过成立小额贷款公司或专门的财务部门利用自有资金发放贷款。

表1 各种互联网金融形式一览表

形式	实现功能	代表	备注
P2P 网贷平台	投融资功能	Lending Club、开鑫贷、拍拍贷	直接融资、简化融资程序
货币基金	资产管理	余额宝、现金宝、如意宝	抢占银行存款
第三方支付平台	支付功能	支付宝	国家发放牌照
众筹	投融资功能	众筹网、淘梦网、淘宝众筹、京东众筹	注重“创意”
虚拟货币	信用创造	Q 币、比特币	不是真正的货币
电商小贷	投融资功能	蚂蚁花呗	直接融资和间接融资均有

二、互联网金融面临的风险类型

根据已有对互联网金融风险的研究,互联网金融所面临的突出风险包括,技术风险、信息不对称风险、长尾风险等等^{[1][4]}。把这些风险进行归纳后发现,互联网金融的风险类型与传统金融的风险类型并无本质差异,只是具体表现形式不同。因此,在原有的金融风险框架下研究互联网金融风险的具体特征,有助于投资者和管理者快速且深入的了解互联网金融的风险特征。

(一) 信用风险

信用风险又称违约风险,是指交易对手未能履行约定契约中的义务而造成经济损失的风险。互联网金融的信用风险主要特点有:由于服务边界扩大而表现出显著的“长尾”特征;由于信息不对称造成“逆向选择”使整体风险显著增加。

1. “长尾”特征。“长尾”理论首次由 Anderson^[14]提出,该理论颠覆了“二八定律”^[15],即 20% 的产品带来 80% 的利润。“长尾”理论认为,只要存储成本和信息成本足够低、庞大的具有个性的消费者数量足够大,销量不大的利基产品一样可以和品种有限的主流产品所占据的市场份额相匹敌甚至更大^{[14][16]}。互联网金融最大的特点是参与门槛低,投资者参与度高,满足各类不同偏好的投资者成为互联网金融发展的方向之一。王达指出互联网金融具有明显的网络规模效应^[3]。谢平等认为由于互联网金融拓展了交易的可能性边界,即原来不被传统金融覆盖的噪声投资者参与进来^[1]。陈志武认为互联网金融公司的客户量可以非常大,具备超越农行、工行的潜力^[17]。许荣等指出中国互联网金融的投资者中普通投资者居多^[4]。由于投资者结构发生改变,互联网金融表现出了显著的“长尾”特征。霍兵、张延良从长尾理论视角研究了互联网金融的发展,发现用户数量、交易意愿、交易风险、大数据会引致互联网金融市场长尾的延展、加厚和向下^[18]。因此,在互联网金融的风险管理和度量中突出“长尾”特征,有利于保护中小投资者的利益,增强投资者信心,对发展普惠金融意义重大。

2. 信息不对称风险。互联网金融在信息提供方面的优势在于,网络信息的普及使获取和处理标准化信息(信用评级和分级)简便易行,劣势在于处理个性化的信息缺乏技术和渠道支持。就目前中国的情况来

看,互联网金融的优势发挥并不充分,与相似的线下业务相比劣势明显,信息不对称问题显著,由此造成互联网金融的整体风险水平较高。互联网金融的信息不对称具体表现在:(1)投资者难以获得资金具体流向信息。包括依存于银行的第三方支付平台执行支付清算功能的同时规避了银行的监管、以及P2P平台中投资者的资金并没有直接进入融资者的账户,而是通过P2P平台的第三方支付账号统一实现,投资者的资金是否用于投资项目不得而知。(2)借款人的借贷信息以及信用状况披露不充分。涉及借款人的征信记录、财务状况以及重复借贷等敏感又关键的信息,仅凭借P2P平台的力量很难充分获得,需要借助政府和法律的力量,实现信用平台的整体建设。中国的征信体系还有待进一步完善。(3)大数据背景下有效信息的搜集难度增加。在互联网为投资者提供海量信息的同时,对收集和筛选信息的成本和技术都提出更高的要求,从众多的中小投资者角度,收集信息的成本大于收益,从海量信息中搜集有效信息的动机不大,是典型的“搭便车”者。(4)网络技术更新信息专业化。作为互联网金融发展的硬件保障,网络安全技术是投资者参与互联网金融的前提,一旦发生网络安全问题,对于投资者的财富安全是掠夺性的,因此投资者也由于关注。但是由于网络技术专业性很强且更新迅速,投资者很难获得真实的安全性信息,只能“用脚投票”。这些因素一方面使投资者不安全感增加,对互联网金融产品的风险不能进行合理估计,而更加倾向于依赖个人主观判断评估风险,往往与客观的真实风险存在一定差距^{[19][20]};另一方面由于投资者很难从众多的项目中分辨出低风险项目,只能提高期望收益的平均水平,最终导致低风险项目退出市场,这一逆向选择过程最终导致互联网金融的整体风险水平提高。

应充分发挥互联网的信息传播优势,信息共享。央行互联网金融征信系统上线——互联网金融风险信息共享系统(首批接入13家P2P平台),总共有2000多家平台。在对基本信息进行统一管理共享的同时,P2P平台增加更多的有关资金用途,李焰等^[21]研究了描述性信息在P2P网络借贷平台中的作用。分析指出对于借款人而言,较高的信用等级会使其提供较少数量的特征描述;对于投资人而言,充足的特征描述会削弱信息不对称带来的负面影响,增强其对借款活动的信心,从而提高借款人的借款成功率。

(二) 操作风险

根据新巴塞尔协议,操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、人员及系统或外部事件所造成损失的风险。操作风险涵盖的内容非常广泛,包括内部欺诈、外部欺诈、就业政策和工作场所安全性、业务操作失误、实体资产损坏、系统故障、执行流程的管理失败等。其中信息科技风险在互联网金融中由于突出,包括黑客攻击、支付不安全、网络金融诈骗、金融钓鱼网站、客户资料泄露、身份盗用等。信息科技风险普遍存在于各种互联网金融模式中,并以第三方支付和P2P借贷平台的技术风险尤为显著。许荣对互联网金融的操作风险按照巴塞尔协议的指引进行了具体分析^[14]。

(三) 流动性风险

流动性风险在不同的领域有不同的定义,2009年银监会印发的《商业银行流动性风险管理指引》中将流动性风险定义为:商业银行虽然有清偿能力,但无法及时获得充足资金或无法以合理成本及时获得充足资金以应对资产增长或支付到期债务的风险。参照此定义,互联网金融中涉及流动性风险的主要是P2P网络借贷平台和货币基金。

1. P2P平台的流动性风险。理想的P2P平台模式应该是平台作为借贷信息的传播者,只撮合交易不介入借贷,但是目前中国的部分P2P平台中,客户资金与平台资金并没有有效隔离;还有些P2P平台为了吸引客户为借贷活动提供担保;为保障投资者利益设立风险储备池等。因此,当借款人出现违约时,还款压力就转移到P2P平台,突发的大规模违约造成的流动性危机很容易给P2P平台带来倒闭的威胁。

2. 货币基金的流动性风险。目前市场中流行的互联网货币基金允许投资者随时赎回,但货币市场基金一般有一定的期限,在二级市场变现需要一定的折扣。在市场出现大幅波动时,投资者为包括个人利益,很可能会出现大规模赎回,货币市场面临挤兑风险。再考虑到互联网金融的众多中小投资者,“羊群效应”显著,因此,我们认为互联网货币基金的期限错配和流动性配给是其流动性风险的主要来源。

(四) 道德风险

道德风险是指从事经济活动的人在最大限度地增进自身效用的同时做出不利于他人的行动。电商小贷、P2P平台以及众筹都有信用贷款的性质,在借助互联网平台对借款人进行自动化、批量化处理以降低成本的同时,虚拟交易和虚假信息仍然是阻碍互联网金融发展的重大难题。

特别是 P2P 平台超越职能界限,与借款人或投资者直接进行交易时,为吸引客户构造虚假标的,隐瞒或修改项目信息,在缺乏监管的情况下,欺诈行为不断出现,成为限制 P2P 平台发展的主要障碍。其次,按照《中国人民银行关于取缔地下钱庄及打击高利贷行为的通知》规定:民间个人借贷利率由借贷双方协商确定,但双方协商的利率不得超过中国人民银行公布的金融机构同期、同档次贷款利率(不含浮动)的 4 倍。超过以上标准的,则界定为高利借贷行为,不受法律保护。因此当 P2P 平台的收益率超越这一标准,就会失去法律的保护,这也降低了违约成本,增加投资者的资金风险。

三、结论与政策建议

由于网络和移动终端的普及,互联网金融提供的各种便利和相对的高收益,越来越多的人参与其中,陈志武^[1]认为互联网金融公司的客户量可以非常大,具备超越农行、工行的潜力。Mathias Dewatripont, Jean Tirole^[22]指出,银行治理结构的特殊性在于,银行的债权主要由更多地分散的小储蓄者持有。信息的搜寻与干预作为一种“公共产品”,具有显著的外部性,小储蓄者没有能力,而且没有激励和动机搜寻信息或干预银行管理。互联网金融作为金融中介的一种,具有与银行相类似的内在缺陷,参与者人员数量巨大,结构复杂,多数对专业的金融知识了解不多,凭借对某种平台或企业的信任和偏好进行投资决策,属于典型的搭便车者,许荣等指出中国互联网金融的投资者中普通投资者居多^[4]。因此,互联网金融需要公共或私人机构代表对其进行监管和干预,监管者是小投资者的首要代表。为了实现互联网金融的健康有序发展,监管应该做到:

(一) 明确监管目标

互联网金融作为一种快速发展的金融模式,具有显著网络优势。对其进行监管的目的是,使其充分发挥投融资功能,为投资者提供良好的投资秩序,多样的投资渠道,为融资者提供合理的融资价格和有效的融资方式。这些均有赖于市场功能的充分发挥,因此,我们认为,互联网金融监管应该把建立更加有效的投融资市场作为核心目标。

(二) 了解市场失效的原因及风险的具体来源

1. 信息不完全。互联网金融的主要优势是为资金的供需双方提供方便的信息交流桥梁。同时受限于信息来源,更加详尽、有价值的信息很难获得,成为限制互联网金融发展的障碍。为了充分发挥互联网金融的信息优势,同时保障信息的准确性和安全性,在互联网金融行业引入与《证券法》类似的信息披露制度非常必要。要求互联网金融机构及融资者加强信息披露,并保证信息的真实性、准确性和完整性,条款简明清晰。在要求相关部门进行信息披露的同时,建立全国性的信用体系,完善信用管理机制,为互联网金融的发展提供信息保障。互联网金融风险信息共享系统,首批接入 13 家 P2P 平台,截止发稿,总共有 2000 多家平台介入,是我国信用体系建设的重要里程碑。

2. 互联网金融机构对客户具有显著的“锁定效应”,并且投资者具有显著“长尾”特征,具体表现为金融知识欠缺,信息搜集的主动性不强,这成为互联网金融机构进行欺诈的主要原因。风险监管机构为保护中小投资者的利益,杜绝欺诈行为,应不断完善法律机制,增加互联网金融机构的违规成本,建立低成本的维权渠道,利用投诉及时发现漏洞。

3. 与传统金融业相比,互联网金融的良性发展和风险管理需要更高的技术保障,特别是网络安全技术和相应的资金托管技术。平台的技术安全和资金池的独立性是其发展的基本保障,也应是风险监管部门的监管重点。

(三) 选择合适的监测指标

根据前文所述,互联网金融基本实现了传统金融的大部分功能,互联网金融也应该接受与传统金融相类似的监管。针对不同的风险类型,我们提出相应的监管方法。

1. 信用风险的风险储备池。根据 Basel II 和 Basel III 的规定,银行为保障信用风险的冲击,需要计提资产损失准备金和资本,包括不良资产拨备覆盖率、资本充足率等指标。我国的 P2P 平台通过担保或控股的方式介入借贷关系,承担了部分信用风险,为保证投资者利益,参照银行的管理方式,建立风险储备池对防范信用风险对平台及金融系统的安全性至关重要。

2. 操作风险。互联网金融较传统金融,技术性更强,对操作人员的要求更高,对工作人员严格要求的同时,辅助技术保障对应对操作风险必不可少。如,对有关资金及证券的托管、交易和清算系统严格把关,对平

台自有资金和客户资金进行有效隔离等。

3. 流动性风险。互联网金融的货币基金被认为流动性风险最为突出,主要体现在两个方面。一是目前相关理财产品的投资标的过于集中,主要投资与股份制商业银行的协议存款。一是互联网形式的货币基金一般承诺投资人随时申购和赎回(“T+0”),而其购买的基金产品一般是“T+1”模式,投资者的大量赎回必定给货币基金管理者造成流动性压力。管理货币基金的流动性风险,相关机构应及时调整资产池的投资组合,对周期性的赎回进行模拟和预判,通过压力测试估算赎回金额,确保预留足够的现金类及高流动性资产。

4. 道德风险。互联网金融的道德风险包括两个方面:一是互联网平台借助信息优势欺瞒或诱骗投资者;二是融资者对重要信息进行隐瞒,骗取低成本的资金,更有甚者,构造“庞氏骗局”,造成投资者的巨额损失。完善信息披露机制,对客户资金进行有效隔离,加大惩处力度,增加违规成本对于降低道德风险具有重要意义。不过,我们也应该认识到,道德风险的防范与管理有赖于社会整体信任的建立,需要相当长的时间让大众接受和遵守,个别事件的发生不能否定互联网金融的发展趋势。

参考文献:

- [1] 谢平, 邹传伟. 互联网金融模式研究[J]. 金融研究, 2012(12): 11-22.
- [2] 吴晓求. 中国金融的深度变革与互联网金融[R]. 中国资本市场论坛报告, 2014.
- [3] 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.
- [4] 许荣, 刘洋, 文武健等. 互联网金融的潜在风险研究[J]. 金融监管研究, 2014(3): 40-56.
- [5] 阎庆民, 谢翀达, 陆絮飞. 银行业金融机构信息科技风险监管研究[J]. 金融研究, 2013(11): 111-125.
- [6] 郭忠金, 林海霞. P2P 网上借贷信用机制研究——以拍拍贷为例[J]. 现代管理科学, 2013(5): 90-92.
- [7] 李平, 陈林, 李强, 赵洪江. 成都市 P2P 网贷平台的发展现状分析[J]. 电子科技大学学报(社科版), 2015(3): 29-34.
- [8] 张瑾, 陈丽珍. 余额宝的服务创新模式研究——基于思维度模型的解释[J]. 中国软科学, 2015(2): 57-64.
- [9] 李育林. 第三方支付作用机理的经济学分析[J]. 商业经济与管理, 2009(4): 11-17.
- [10] 任曙明, 张静, 赵立强. 第三方支付产业的内涵、特征与分类[J]. 商业研究, 2013(3): 96-101.
- [11] 尚文敬, 吴洪, 姬智敏. 中国网络虚拟货币发展现状分析[J]. 北京邮电大学学报(社会科学版), 2008(2): 18-23.
- [12] 谢灵心, 孙启明. 网络虚拟货币的本质及其监管[J]. 北京邮电大学学报(社会科学版), 2011(1): 20-25.
- [13] 黄海龙. 基于以电商平台为核心的互联网金融研究[J]. 上海金融, 2013(8): 18-23.
- [14] Anderson, C. . The long tail: How endless choice is creating unlimited demand [M]. London: Random House Business Book, 2009.
- [15] Stiglitz, J. Distribution of income and wealth among individuals [J]. Econometrica, 1969(3).
- [16] Anderson, C. The long tail: why the future of business is selling of more [M]. New York: Hyperion, 2006.
- [17] 陈志武. 互联网金融到底有多新[J]. 经济观察报, 2014(4): 9-13.
- [18] 霍兵, 张延亮. 互联网金融发展的驱动因素和策略——基于长尾理论视角[J]. 宏观经济研究, 2015(2): 86-108.
- [19] 李华强, 范春梅, 贾建民等. 突发性灾害中公众风险感知与应急管理——以 5.12 汶川地震为例[J]. 管理世界, 2009(6): 52-60.
- [20] 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(3): 131-145.
- [21] 李焰, 高戈君, 李珍妮等. 借款人描述性信息对投资人决策的影响——基于 P2P 网络借贷平台的分析[J]. 经济研究(增), 2014(1): 143-155.
- [22] Mathias Dewatripont, Jean Tirole. The Prudential Regulation of Banks [M]. 上海: 复旦大学出版社, 1995.

(下转第 58 页)

外国经济与管理 2014(4):65-71+80.

[7]杜金岷,苏李欣.上海自贸区金融创新风险防范机制研究[J].学术论坛 2014(7):26-30+35.

[8]张振江.广东—东盟贸易:成就、挑战与对策[J].东南亚研究 2009(2):4-10,18.

[9]张超.当前我国金融业发展的主要挑战与对策分析[J].现代经济探讨 2008(12):33-35.

Cross – border Financial Innovation Research on Guangdong Free Trade Area Docking to “Maritime Silk Road”

CHEN Yixin¹, MA Chaoping²

(1. Guangdong Vocational Institute of Public Administration ,Guangzhou ,Guangdong 510260 ,China;

2. Guangzhou College of Technology and Business ,Guangzhou ,Guangdong 510800 ,China)

Abstract “Maritime Silk Road” is China’s new economic development opportunities in the 21st century; the establishment of the Guangdong Free Trade Area(FTA) opens a new chapter on the dock with the “maritime silk road”. In the field of cross – border financial innovation ,Guangdong FTA uses its own regional advantages; learns from the successful experience of financial innovation at home and abroad; in the face of the new normal economic development and financial innovation opportunities and challenges in the 21st century; strives to implement the policies of the central to local; creates a Guangdong – style financial innovation road in the RMB cross – border movement ,the construction of local financial formats ,services ,real economy ,internet financial development and other aspects.

Key words: Guangdong free trade area; Maritime Silk Road; cross – border financial innovation; location advantage

(责任编辑:张秋虹)

(上接第26页)

The Development Model and Risk Types of Internet Finance

FU Shuhuan

(School of Finance ,Nanjing Audit University ,Nanjing ,Jiangsu 211815 ,China)

Abstract: Internet finance is developing rapidly in recent years ,and various risks also gradually revealed. In order to supervise internet finance efficiently ,this paper classified the complicated internet financial form according to function ,and analyzed the risk of internet finance; and it considered that ,under the framework of the existing financial risks ,study the specific characteristics of the internet financial risks can help us to understand the internet financial risk characteristics quickly and deeply. Finally ,according to the development characteristics of China’s Internet finance ,this paper put forward the corresponding regulatory policy recommendations.

Key words: internet finance; development model; risk types

(责任编辑:沈 五)