

未来，应该从网贷监管体系建设、平台微观审慎监管和投资者风险教育等领域强化网贷投资者保护机制建设

P2P与投资者保护

郑联盛 由新伟

 网络借贷（P2P）成为互联网金融重要的业务模式，2015年网络借贷交易规模达到1.18万亿元，2016年上半年行业总成交额8264亿元，但是，网络借贷行业存在“洗白”“自融”和欺诈三种风险模式，且风险爆发呈现加速态势，给投资者权益保护带来极大的挑战。由于监管体系不完善、网贷平台追求利益和投资者自身风险意识淡薄等原因，国内网络借贷投资者保护机制存在较大的改善空间。未来，应该从网贷监管体系建设、平台微观审慎监管和投资者风险教育等领域强化网贷投资者保护机制建设。

网络借贷三种风险模式

近期，国内网络借贷领域的风险较为凸显，给投资者权益造成了巨大的损失，引发了较多的经济社会问题。由于P2P缺乏明确的监管规范，诸多类型的民间准金融机构纷纷演变为P2P平台，成为“伪”互联网金融的典型代表。目前，国内存在三种偏离了P2P本质的伪P2P机构及相应的风险模式：“洗白”“自融”和欺诈。

第一种是以P2P作为载体，从隐秘型民间金融机构转变为阳光化民间金融机构，主要目的是获得合法经营的权力，即“洗白”。第二种是以P2P作为载体，将客户资金非法吸收投入到特定的业务、公司或产业之中，主要目的是融资，即“自融”。第三种是以P2P作为载体，通过假标、资金池和高收益为手段，设计庞氏骗局，将客户资金非法吸收并据为己有，主要目的是骗钱，即欺诈。“洗白”“自融”和欺诈等变相手段都是以互联网金融的外衣来做违法的事情，使投资者权益存在潜在的重大风险。

网络借贷风险加速呈现

国内长期缺乏较为健全的网络借贷监管框架，加上较大部分P2P是民间金融的互联网化，使得网络借贷领域存在重大的风险。2013年至2015年三年期间网贷领域发生停止运营、提现问题和破产“跑路”等风险的问题平台累积1518家，占比30.7%，其中仅2015年12月就出现了202家问题平台。2016上半

年网贷行业新增问题平台数为671家，较2015上半年同比增长59%，网贷行业风险加速显性化。

更重要的是，P2P的投资者是广大的中小投资者，其权益保护机制亟待建立健全。以2015年底暴露风险的e租宝为例，主要从事融资租赁的P2P平台——e租宝投资人数超过90万人，涉嫌交易金额超过500亿元，但是，当e租宝爆发风险之后，所有投资者的权益保护却只能走事后的追讨或诉讼等渠道。P2P风险事件的不断暴露，使得投资者权益保护成为重大的公共政策问题。

投资者保护不力的三大根源

监管体系不完善是P2P投资者权益保护不足的重要体制根源。一方面，P2P长期处于监管缺位的状态。P2P在国内发展已有8年时间，从2012年开始就出现了较多的风险事件，在2013年P2P爆发式增长中，“跑路”、破产和技术风险等事件频发，但是，过去一段时间内P2P整体处于缺乏监管的态势，P2P监管不到位。直到2016年8月24日银监会会同工业和信息化部、公安部、国家互联网信息办公室联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（简称《办法》）。另一方面，P2P投资者利益保护更多的是事后处置。由于缺乏监管框架和监管举措，投资者没有明确的保护机制，基本是风险事件爆发后才进行权益维护，其维权渠道主要有公安部门介入和法律诉讼两种。即使投资者获得了公安部门和法律的支持，但是损失已然造成且大都不可挽回，这就直接导致投资者易采取群体行动，引发围攻当地政府、监管机构等群体性事件。

部分P2P平台的监管规避违法运作是投资者保护不足的行业性根源。从政策博弈的角度出发，大部分P2P平台认为准入门槛低、监管细则少和动态监管缺失的情况不会持续太长时间，其最为合理的选择是快速扩大规模，“只有做大，才不会被监管机构取缔”，并期待未来监管机构对既定事实进行认可，甚至寻求牌照。这种“跑马圈地”和“监管博弈”的逻辑，使P2P平台滥用高收益手段、基本不考虑风险防范和投资者权益。这是P2P平台风险事件频发的重要根源，并将引发潜在的金融风险 and 重大的群体性事件。这种违规操作使得网络借贷领域存在劣币驱

逐良币的现象,比如个别资金托管的平台与存在资金池的平台竞争时就面临一定的劣势,这种情况使得行业生态整体恶化。

投资者对于网络借贷风险认识不足、部分投资者盲目追求高收益,是网络借贷风险暴露和投资者保护不力的基础根源。网络借贷具有互联网技术和金融领域的双重风险属性,对于普通投资者而言,其风险甄别和防范难度更加凸显。投资者对于理财的需求日益强烈,对于互联网理财的便利性极为认可,对于P2P在内的高收益理财产品极为感兴趣,但是,研究发现,投资者对于网络借贷的利率与基准利率的相关性、网络借贷的规模与利率的关系、网络借贷的期限与利率的关系等知识的认识是不足的,对于网络借贷的资产负债错配、期限错配、资金池业务等风险的认识是不清晰的。投资者自身无法辨别和防范网络借贷的风险,在高收益的诱惑下,往往处于重大的风险暴露之中。投资者理财需求高、片面追求高收益、风险意识弱使得不法P2P平台具有了“获客”和“宰客”的基础。

“三管齐下”保护网贷投资者

第一,理顺P2P监管体制,构建职责明晰、分工明确、协调有力的P2P监管体系。一是强化银监会在P2P监管中的主体责任。一方面,银监会及其派出机构是P2P监管的“法定”责任主体,不仅要承担规则制定、监管制度以及指导工作等责任,而且要承担主体性和实质性的监管职能。另一方面,扩大银监会互联网金融监管职能及编制,强化P2P监管的专业队伍和监管能力建设,提高监管的专业性、针对性和有效性。二是建立监管分工体系,银监会作为核心责任主体、地方金融办作为执行主体、行业协会作为辅助机构,银监会系统要在框架设计、标准制定、专业监管以及监管协调中发挥核心作用,地方金融办要在监管执行中发挥基础作用,行业协会要发挥监管引导作用。三是构建P2P监管的协调机制。不仅将银监会、金融办、行业协会协调起来,还要将相关的工商注册、信息管理、公安等部门进行统筹,建立有效的协调协同机制。监管体系的完善是网贷行业健康稳健发展和投资者保护的制度基础。

第二,强化P2P全面监管,构建P2P行业微观监管标准体系。一是坚持穿透原则,注重P2P潜在的金融属性,强化信用中介监管。银监会将P2P平台界定为资金融通的信息平台,但是,国内大部分P2P平台都变成了主体性或实质性的信用中介,与《办法》的信息中介界定存在巨大的差别。这种监管办法和实际操作中的差异性会导致两个重大的公共政策问题:一是绝大部分P2P平台都从事违法的业务;二是大部分P2P平台及其业务不受法律监管。这两个问题将会对数量巨大的投资者造成重大的利益损失,甚至引发重大的群体性事件。二是改备案制为事实的准入制,强化P2P准入条件,形成较好的事前监管基础。为了防止劣币驱逐良币,应该强化准入的资本金、风险管理、专

业能力、资金托管、消费者保护等微观标准,使P2P成为一个定位于信息服务中介、准入门槛较高、专业水平较强、风险管理有力的金融信息服务行业。比如,陆金所建立的投资与风险精准匹配系统对于投资者利益保护是一种重要的风险管控探索。三是对于新设立的P2P机构,坚持严格的增量管理,按准入的微观标准进行准入备案审核,防止低端P2P和冒牌P2P机构充斥市场。四是对于现有的P2P机构,设置一定的过渡期。要求现有机构按照信息中介管理办法以及准入标准进行整改,到期采取验收和准入考核。对于不能在过渡期内满足准入条件和信息中介定位的机构,采取托管等方式由其他符合标准的机构进行管理改造。五是强化资金托管,以银行作为资金托管的唯一部门,防止P2P平台构建资金池、动用资金池资金甚至携款“跑路”等重大风险,使得每一个贷款项目的债权和债务实现一一对应的关系,使得投资者的利益具有可追溯性。六是对平台的利率定价机制进行规范,防止平台以过高的收益率来吸引投资者而忽视了风险,并对平台中介服务费的定价机制进行规范,防止平台以资源优势过度“剥削”借款人、收取过高的居间费用。行业微观审慎标准的践行是网贷行业健康稳健发展和投资者保护的重大支撑。

第三,以投资者权益保护为落脚点,多措并举建立有效的投资者保护机制。一是实行合格投资者制度。在强化投资者教育的前提下,要求限定每个投资者单个项目投资额度、投资个数和总投资额上限等。二是建立风险拨备制度。通过设立风险拨备金制度,要求平台按一定比例计提风险拨备,并将准备金托管在银行部门。一旦平台出现问题或借款人违约,那么就可以通过风险拨备来部分偿付投资者的损失,使得投资者的利益受损降低到最大程度。三是健全信息披露和风险提示制度。互联网金融具有普惠性和零售性,监管部门要强化P2P平台的信息披露制度建设,要求P2P平台进行透明化的信息披露,并建立健全风险提示制度,要求P2P平台在投资者投资前进行有效的风险教育和提示。四是设立投资冷静期和争议处置机制。由于投资者对于网络借贷的专业知识和风险识别能力有限,需要设置一个冷静期让投资者可以“反悔”其投资行为,并设立争议处置机制,让其有合理合法渠道维护权利。五是深化线下获客渠道现场监管,切断非法融资互联网化的线上线下转换机制。监管主体应在强化对P2P平台线上监管的同时,对于线下门店、广告、活动等加强管控,切断非法融资活动在线下的拓展渠道,切断非法民间融资借助互联网和线下门店的相互转换机制,防止P2P平台通过线下的宣传活动拉拢投资者,以保护投资者的利益。投资者保护机制完善是网贷投资者保护的“抓手”。

作者单位:中国社会科学院金融研究所;中国社会科学院金融法律与监管研究基地

(责任编辑 李晶晶)