

中国债权众筹监管制度 法律构建

The Legal Design of
Chinese System of Debt-based
Crowdfunding Supervisory

蒙瑞华 · 著

华中 元照 中青年法律科学文库

华中·元照 中青年法律科学文库

中国债权众筹监管制度 法律构建

The Legal Design of
Chinese System of Debt-based
Crowdfunding Supervisory

蒙瑞华·著



华中科技大学出版社

<http://www.hustp.com>

中国·武汉

图书在版编目 (CIP) 数据

中国债权众筹监管制度法律构建/蒙瑞华著. —武汉: 华中科技大学出版社, 2017.5
ISBN 978-7-5680-2741-0

I. ①中… II. ①蒙… III. ①债权-融资模式-监管制度-法规-研究-中国
IV. ①D923.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 063683 号

中国债权众筹监管制度法律构建

蒙瑞华 著

Zhongguo Zhaiquan Zhongchou Jianguan Zhidu Falü Goujian

策划编辑: 王京图

责任编辑: 李 娜

封面设计: 傅瑞学

责任校对: 九万里文字工作室

责任监印: 朱 玢

出版发行: 华中科技大学出版社 (中国·武汉) 电话: (027) 81321913
武汉市东湖新技术开发区华工科技园 邮编: 430223

录 排: 北京楠竹文化发展有限公司

印 刷: 北京富泰印刷有限责任公司

开 本: 710mm×1000mm 1/16

印 张: 20.75

字 数: 292 千字

版 次: 2017 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

定 价: 68.00 元



本书若有印装质量问题, 请向出版社营销中心调换
全国免费服务热线: 400-6679-118, 竭诚为您服务
版权所有 侵权必究

前 言

本书完稿已近一年，这一年来，本人被完稿后莫可名状的虚空与无力萦绕，借由各种看似忙碌的安排奋力填充光阴。书稿深隐书架一角，自完稿那一刻起，其使命似已结束。唯喧嚣息处，写作期间的那一整年陋室独处历历在目。在本人所在学院的赵万一院长与汪世虎教授的提点与鼓舞下，书稿再次被捡起，如果它能引发一点点关于中国资本市场、金融监管及众筹发展的共鸣，或者，它也不乏存在意义。

在这一年里，英国脱欧了，但欧盟、英国及美国等原债权众筹发达国家（地区）仍维持着极快的行业发展势头，美英主要债权众筹平台如Lengding Club、Funding circle (uk) 及 Zopa 这一年来成交总额均成倍增长，行业发展一如既往地具有极强的稳定性、连续性与可预期性。相较欧美发达国家，众筹于融投资渠道单薄、游资盛行、金融监管壁垒化的中国更具有与众不同的行业与监管上的意义。然中国这一年，以 P2P 借贷为名的债权众筹行业却风云突变，从“风生水起”至“风寒水冷”似是弹指一挥间。2016 年 8 月 24 日，《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》正式发布，行业祭起“监管收紧”大旗，大旗之下是各地金融办操生死大权，银行挑挑拣拣地谨慎存管，众筹平台有限的作为空间以及幽灵般浮现的“非法集资”风险，风声鹤唳中数以千计的平台停业，行业成交量锐减，良币被劣币驱逐。于是，中国的资本市场，山还是那些山，水还是那些水，能实现融投资的依然是那些人，金融风险也如往昔一般集中。我们离“普惠金融”的目标道阻且长，真正的“金融众筹”终没能别开生面地开出“中国之花”。

为什么会这样？债权众筹要不要管，如何管，由谁管，以及如何评估我们的现在，选择我们的未来？回应这些问题免不了需要梳理来时路，基于此，本书原封不动地保留了一年前国内外行业研究资料及对《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（草案）的评价，以求本书的逻辑思路完整，债权众筹的发展及监管评估有迹可循，希望能水到渠成地展示本书所揭示的问题和所希冀的未来。囿于时间及能力上的原因，笔者自知本书存在诸多不足，不过对于关心者，相信本书仍能提供一定的资料与线索参考，希望来者在此基础上可以走得更远。

蒙瑞华

2017年4月7日

摘 要

因着互联网技术的飞速发展，金融创新正不同程度地挑战着各国既有的金融监管体系，相对于具有良好“监管覆盖”能力的监管体系而言，尚处于不发达阶段的金融市场以及尚未真正开始“现代化”的金融监管体系面临的考验更甚。具体到我国，一方面，本应有着良好理念与本土意义的“债权众筹”却正以野蛮之势生长，行业随时面临劣币驱逐良币，甚至有整体生存危机；另一方面，却是“存量法”捉襟见肘，新的监管规范迟迟不能落地。规范到底“困难”在哪儿？行业的本土市场生态与监管生态如何？行业运作与国外有何异同？“众筹、金融众筹与债权众筹”的类型化基础及法律个性是什么？“存量法”怎么啦，如何在宏观监管框架构建上具有现实性？又兼及“金融创新”所需的“监管变革”？以及债权众筹监管所需之“个性化”制度如何构建等，围绕上述问题，本书进行了下列研究：

第一部分：现代金融监管体系的演进与启示。本章纵向梳理了发达国家“金融监管现代化”之历程，对其市场发展阶段与金融监管的“内在互动”关系进行了探索，总结了其从机构监管、分业监管到“双峰统合监管”的成因与具体表现形态。并以此“纵向”发展史作为参照，结合我国各项经济指标与发展状况，得出我国处于金融市场初级阶段至“金融现代化”的转型期，并且该转型期会因为这30年的财富积淀，紧张的资金供需关系，以及纷纷兴起的“金融创新”与“混业经营”缩短的结论。以此市场判断为基础，本部分进一步审视了我国现有金融监管

体系，并认为我国现有金融监管体系与市场基础总体上具有一定适宜性，但是已经面临越来越严峻的挑战。在相较域外同期发展阶段，我国转型期会更短的背景下，变革我国金融监管体系已然具有一定紧迫性。但是目前的研究与氛围尚未形成“一步到位”的“统合监管”变革之势，故本部分建议必须尽早确立未来监管改革的总方案，并且采取由点到面“渐进式”的变革模式，变革方向是建立具有较高覆盖力与公平性的“统合监管”体系。具体方法上，可以以具有高度复合性特征的“金融众筹监管”（含债权众筹）作为契机与试点，以金融服务机构的业务功能作为类型化监管基础，启动“统合监管”之小范围尝试，一则为金融监管变革累积经验，积累人才，整合立法，培育变革氛围，从而形成最终改革之待发“势”，一则为应对现有分业监管体系不能覆盖“金融创新”的紧迫挑战，实现一箭双雕之效果。总体而言，本章旨在奠定全书的研究基调与制度构建方向，从而为下文“统合界定”债权众筹性质，宏观上确立我国债权众筹之监管机构、立法模式与监管思路提供基础。

第二部分：我国债权众筹监管对象析解——从其上位概念说起。众筹作为一个新兴行业，关于其法律内涵及类型化尚无共识，本部分在比较分析金融众筹与其他融资方式，如 IPO 融资、民间借贷、银行融资、私募以及传统小额融资的区别基础上，将金融众筹界定为豁免于 IPO 监管的“小额融资”范畴，并且鉴于金融众筹产品的“一对多”特征与“投资属性”，以及国内外行业实践中共同呈现的融资人身份的复合性（如自然人、合伙企业、公司以及其他组织），及众筹平台服务的多元化（投资经纪、投资顾问、集合计划募集与管理人甚至多边交易场所），本书将“金融众筹”产品定性为“金融商品”，众筹平台定位为“金融服务机构”以利“统合监管”。同时，鉴于监管重心均在众筹平台，故本书认为除了因投资人权利及风险有别而需对融资人与众筹平台施以不同义务之外，发行人是否为适格证券发行人，交易表现形式是“证券”还是“借贷合同”区分意义不大，且从众筹融资额度甚小、投资不易变现

的角度出发也无必要将“金融众筹产品”作“证券”认定，因此本书最后借鉴国际证监会、新西兰及印度的权利分类标准，将金融众筹区分为股权众筹与债权众筹，同时对英美将消费信贷与证券融资的区别思路移植到“众筹监管”中的不适宜性进行了详细研究。最后本部分对“债权众筹”立法术语及产品形式进行了选择，摒弃了“P2P 借贷”（Peer-to-peer lending）与“借贷型众筹”（Loan-based crowdfunding）术语的使用，明确承认了 P2P 借贷产品、本平台投资变现债权转让产品、P2P 借贷投资基金产品的合法性，明确禁止新手标、净值标和一般债权转让融资标的使用，同时对“线下交易”进行了界定与否定，要求债权众筹产品必须通过线上模式纳入监管范畴。总的来说，本章旨在明晰“金融众筹”的应然模样，释明“债权众筹”的分类基础和应予以认可的“产品类型”，从而为下文从法律上检视我国行业运作，并为最终构建我国债权众筹监管法律制度提供前置性基础。

第三部分：我国债权众筹监管制度构建之本土生态——行业运作与制度需求。以上一章“内涵”与“类型”界定为基础，本章从宏观到微观对行业运作进行了法律上的检视，从而旨在明晰行业运作的“法律属性”、“风险点”与“制度需求”。宏观上，我国债权众筹整体性偏离了“小额融资”的众筹属性，异化为 IPO 式规模融资，且与此“异化”相因的是同样大规模的“变相担保”方式，即安排融资人与小贷公司、资产管理公司、保理公司以及销售公司（汽车、房地产公司）合作的方式，由后者规模化地、持续地以“债权转让+回购”或者“债权转让+差额补足”的方式提供增信，不论从形式融资人（小额贷款公司等）还是实质融资人（真正“用资人”）涉及规模化融资、职业性担保，或者职业性融资转贷行为，尽管上述此类公司可能通过与多个平台合作的方式“隐藏”持续性，但是风险集中且未受监管之本质并未改变，上述两大问题必须引起监管重视〔监管方式即为后文之限额融资、信息实名（企业）披露、信息保管且由投资者查询与信息上报“中央数据库”的方式〕从而回归“债权众筹”之“本位”。微观上，根据产品的实际运

作,指出不同产品下平台或为“投资经纪”,或为“投资顾问”,或为“投资基金管理人”的法律本质,同时通过对上述产品运作的法律梳理,探析了其在制度缺位下一方面存在诸多运作窘困,另一方面也因其无规运作给投资者与行业释放出大量风险敞口。最后本章以上述行业宏观上与微观上的“风险点”与“制度需求”为基础,对我国现有金融监管制度进行了盘点,最后得出目前关于投资经纪、投资顾问或者基金管理人的制度皆是以银行、证券或者保险产品为调整对象,并无可以适用至“众筹产品”的“存量法”,且上述“存量法”多是以“部门规章”各自为政的形式出现,内容之间也多有冲突,也使得“众筹产品”难以对其进行拣选适用。此外,本部分对现有专门针对“P2P借贷”的监管回应(官员的公开“讲话”、《证券法》修订稿,以及银监会等“意见稿”)也进行了评析,指出整体上既有监管思路可能尚缺乏对行业的国内外“实况”的系统把握,也较缺乏明确清晰的监管线索,甚至可能尚未完全触及金融众筹监管所涉及的问题,包括“P2P借贷”与“股权众筹”如何区分、衔接,众筹产品与众筹平台的实际运作如何及法律性质,对产品及平台义务范围的取舍认定,以及对金融众筹采用何种立法方式等。

第四部分:我国债权众筹监管制度之宏观构建——监管机构、立法模式与监管思路确立。此部分在参考域外监管机构、立法模式选择的基础上,结合我国现有的监管体系,以及可操作性需要,建议仍由银监会监管债权众筹、证监会监管股权众筹,以两部委联合发文的形式制定内容统合之“金融众筹监管规则”。所谓“统合”一则体现在“二者”受同一部规范监管,从而避免立法重复与监管不公,且从“应然”与域外的监管经验角度,二者的监管内容具有更多趋同性,仅有少数条文反映出投资者风险及保护方式差异。此外,“统合”还体现在,在我国上位法缺失,“统合监管”规范(如英国《2000年金融服务与市场法》、日本《金融商品交易法》等)尚遥遥无期的背景下,众筹监管规则内容须先行涵盖平台从事各种业务的准入条件及义务规范,即对投资顾问、投

资经纪等尽皆进行调整，从而既不限平台营业自由，与服务功能不冲突者可兼业的国际做法一致，也在我国信用体系匮乏下增加了投资保护手段。不过本书也指出，此种设计确属权宜之计且无“上位法”依据，同时也为了实现“行业监管”与“统合启动”之一箭双雕效果，待到上位“统合法”成熟之际，部门规章自然得回归其“专门法”属性，从而有别于此“一般性规定+专门规则”二合一的角色。此外，在监管思路，本书建议以“严格化、标准化”思路，以“金融消费者保护”为线索，重在对象筹平台进行“行为监管”。严格化、标准化主要基于我国行业乱、市场信用环境差、平台风险控制技术与数据储备尚有限，以及配套法律监管“少”的现实原因，且标准化也有助于增加平台指标、行业数据的可识别性及立法的可操作性。以“金融消费者保护”为线索主要基于限额之债权众筹本应无系统性风险，众筹经营之主要风险在于平台的不规范运作侵害消费者权利，故此应重点以平台“行为规范体系”作为制度设计之重点内容，而较少涉及资本充足率等“审慎监管”手段的运用，同时，本部分也对“金融消费者”进行了“界定”，并对属于债权众筹平台“金融消费者”的对象进行了梳理。

第五部分：我国债权众筹监管制度之具体构建。本部分结合域外平台的实际运作情况，对域外债权众筹制度进行了不同角度的梳理比较，提出了我国债权众筹制度之融投资双方主体资格及金额限制、债权众筹平台的准入方式及条件，以及债权众筹平台的义务内容体系的立法建议。融资主体方面，本书认为应同时允许自然人与企业融资，且不必通过立法形式排除传统金融公司、房地产公司及上市公司等规模大与风险大的公司作为融资人，而建议借由设置融资限额的方式经由市场分流融资渠道。投资主体方面，本书将投资人分为自然人、非金融企业以及受监管之专业投资者（如集合计划、小额贷款公司，及金融消费者公司等具有专门投资资格或者放贷资格者），同时对前两者设置投资限额从而防止未受监管之“职业性”、“营业性”放贷行为，对后者不专门设置投资限额，从而方便 P2P 投资基金的发展（本书将此作为散户投资者保

护的重要手段),但相关立法对“放贷”或者“投资”另有限额规定的,从其规定。在具体限额方面,参照域外的立法规定与本国行业实践,兼顾融资空间与风险控制,本部分建议自然人可融资金额最高可考虑为30万元,企业可融资金额可考虑为300万元,此融资额度不设期限限制,是融资人通过所有众筹平台在任何时候的最高融资金额。同时本部分建议平台的融投资者数据实时接入“中央数据库”,一则方便各平台查询借款人在贷现状,也方便中央数据库设置预警系统,及时发现超额融资现象,且融资者的超额融资与还款情况均作为信用记录记载。对投资人的金额限制方式及额度控制方面,本部分建议对自然人设置单标投资限制与投资总额限制,单标限额可考虑为2万元,总额限制可考虑为30万元,非金融企业投资者只设置投资总额限制,建议最高可投金额为300万元。上述限额同样不设置时间范围限制,系投资人任何时候投资债权众筹的最高限额。此外,平台有义务采取措施实现自然人单标投资控制,出于金融消费者隐私保护,自然人投资总额限制则由“中央数据库”监测,平台无权查询,企业投资人投资总额则由平台经由“中央数据库”进行查询控制,同样中央数据库设置预警系统,防范未受监管之融资转贷等超额行为。对众筹平台的准入方面,本书建议准入方式采牌照制,准入条件应包括最低注册资本金、适格人力条件、适格IT条件以及概括性的规定平台应具备相应的运营能力,并要求平台就相关体系与保障程序自证,且兼营提供顾问及集合计划管理服务业务者需要满足更为严格的条件,并获得营业许可。此外,立法应允许既有金融机构兼营众筹平台业务,并需再前瞻性地考虑未来可能出现的新的服务类型(如提供多边电子交易服务),并为其提供制度空间。对众筹平台的义务内容设置而言,本部分建议以概括性规范与具体性规范相结合的方式立法,内容围绕信息披露、尽职规范、客户资产管理、生前遗嘱、职业保险、合同规范、信息报告及广告规范等方面展开,概括性规范可主要体现在平台的“行为合规性”要求方面,具体性规范则主要在信息披露与信息报告义务的内容具体明确化,数据计算与披露方式标准化、统一

化。同时，义务规范要尊重金融服务者行为监管的共通性，也得体现不同业务类型风险及监管需求。最后本部分针对债权众筹平台监管需要的个性，重点对信息披露义务与报告义务的立法内容进行了建议。

关键词：债权众筹；股权众筹；P2P 借贷；借贷型众筹；投资型众筹；证券型众筹；金融回报型众筹；金融商品；综合监管

目 录

引 言	1
一、选题背景	1
二、研究困难	7
三、国内外研究综述	10
四、研究思路、方法与不足	20
五、研究创新与意义	21
第一章 现代金融监管体系的演进与启示	24
引子 我国金融监管体系面临的挑战与应对探索	24
第一节 现代金融监管体系演进脉络——从“机构监管”到 “统合监管”	26
一、20 世纪 30 年代前——自由市场时期	26
二、20 世纪 30—70 年代——“机构监管”为主	27
三、20 世纪 70 年代—2008 年——“统合监管”之路	30
四、后危机时代的“双峰+统合”基本框架	39
第二节 现代金融监管体系演进对我国的启示	43
一、我国金融市场所处阶段——转型期	44
二、新形势下我国金融市场转型期会更短	48
三、我国现有金融监管体系面临的挑战	54

四、变革我国现有金融监管体系的两点意见	58
第二章 我国债权众筹监管对象析解——从其上位概念说起	61
第一节 金融型众筹的界定及其参照系	61
一、众筹内涵考证及类型化	61
二、金融型众筹法律属性分析	66
三、金融型众筹与其他融资体系比较	75
第二节 金融型众筹的类型化分歧与选择	87
一、证券标准分类及立法实践	89
二、权利标准分类及立法实践	114
三、我国应确立以权利为基础的分类标准	116
四、股权众筹与债权众筹的区别	121
第三节 我国债权众筹立法术语及产品形式选择	124
一、债权众筹、P2P 借贷与借贷型众筹立法术语选择	124
二、债权众筹的正当性基础	128
三、我国债权众筹产品型态及交易形式取舍	131
第三章 我国债权众筹监管制度构建之本土生态——行业运作 与制度需求	139
第一节 我国债权众筹行业最严重的两大问题	139
一、债权众筹正异化为规模融资的套利工具	140
二、大规模变相融资担保加深了系统风险隐忧	149
三、互为作用的“规模融资”与“变相担保”应引起的监管警觉	159
第二节 我国债权众筹产品运作的法律解读与制度需求	161
一、平台性质为投资经纪类产品的运作与制度需求	161
二、平台性质为投资顾问类产品的运作与制度需求	167
三、平台性质为基金管理人类产品的运作与制度需求	179
第三节 我国现有监管回应盘点及评析	195
一、水土不服的既有金融监管制度	195
二、国务院及其各部委应急回应盘点及评析	200

三、《证券法》(修订草案)相关规定之“疑惑”	204
四、《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)》评析	207
第四章 我国债权众筹监管制度之宏观构建——监管机构、 立法模式与监管思路确立	214
第一节 监管机构与立法模式选择	214
一、债权众筹监管机构选择	214
二、我国债权众筹立法模式选择	217
第二节 我国债权众筹监管制度之宏观思路	226
一、严格化、标准化监管思路	226
二、重在对众筹平台进行行为监管	227
三、以金融消费者保护为监管线索	231
第五章 我国债权众筹监管制度之具体构建	240
第一节 融投资双方主体资格及金额限制	242
一、债权众筹融投资双方主体资格确立	242
二、债权众筹融投资金额限制设置	249
第二节 我国债权众筹平台准入制度构建	259
一、欧美发达国家债权众筹平台设置比较	260
二、我国债权众筹平台设置意见	269
第三节 债权众筹平台义务体系构建	274
一、域外债权众筹平台义务体系比较	274
二、我国债权众筹平台义务规范构建时应注意的问题	281
三、平台信息披露与信息报告义务立法意见	284
结 语	290
一、结论:债权众筹的整体框架与具体内容	290
二、余论:金融监管之路漫漫	292
参考文献	293
后 记	315

引 言

一、选题背景

（一）众筹的全球兴起与快速发展

众筹，英文里称其为 crowdfunding，作为一种新的融资方式，简言之，即为在不触发传统 IPO 融资监管的情形下向社会大众筹集资金。从出资者的角度，出资所欲为捐赠者，乃捐赠型众筹；出资所欲为预购产品或者服务者，谓回报型或曰预售型众筹；出资所欲为取得资金回报者，谓之金融型众筹。金融型众筹因涉及金融商品发行，关乎投资者利益与金融市场稳定，各国尽皆将其纳入监管视野，有以传统证券投资与消费借贷为区分思路，将其区分为证券型众筹（或曰投资性众筹）与借贷型众筹（或曰 P2P 借贷）分别监管者，有以出资人获得的权利内容为基础，将其区分为股权众筹与债权众筹分别进行规范者。但无论对金融众筹如何类型化，金融众筹在全球范围内的发展皆呈现出如下特征：（1）均以极快的速度发展；（2）债权众筹（目前主要体现为 P2P 借贷）现阶段皆为金融众筹的主力军，其规模与增速皆超过股权众筹；（3）全球金融众筹市场规模前三名持续地由美国、中国与欧盟（以英法为最）占领。根据国际证监会组织（IOSCO）的统计，在 2009—2013 年的五年间，金融型众筹逐年以 2 倍速度增长，至 2013 年总额达 64 亿美元，其中增长率 90% 为 P2P 借贷所贡献，美国、中国、英国在全球金融众筹市场中分别占比 51%、28%、17%，合计达全球市场总额的 96%。^①

^① IOSCO. IOSCO Issues Report on Risks and Benefits of Financial Return Crowd-Funding. <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS319.pdf> (2014-02-05) 【2016-03-10】

盘点前述三大金融众筹市场平台数量与成交金额,更能直观见证众筹兴起这10年^①的影响力。目前众筹在欧盟范围内已然是常态现象,28个成员国中有22个国家有众筹平台,而几乎所有成员国都有众筹项目活动,^②从平台数量上看,截至2015年9月,欧盟范围内共有各类众筹平台510家,其中借贷型众筹107家,票据转让平台4家,^③成员国内,英国有借贷型众筹平台56家,^④法国有借贷型众筹平台21家,^⑤是为欧盟两大借贷众筹市场。从成交量观之,欧盟金融众筹在2014年总体增速为144%,市场总量从2013年的12.11亿欧元增加到29.57亿欧元,其中英国市场总量为23.37亿欧元,其他欧盟成员国共计6.3亿欧元,^⑥在2014年的英国金融众筹总量中,借贷型众筹(含P2P商业借贷与P2P消费借贷)占比为92%,股权众筹为5%,其他包括债券众筹一共为3%。^⑦截至2016年3月初,英国最大的三家P2P借贷平台Zopa (<http://www.Zopa.com/>)、Funding Circle (<https://www.fundingcircle.com/uk/>)与RateSetter (<http://www.ratesetter.com/>)累积成交额共计

① 通说首个专门从事众筹业务的平台是2005年上线于英国的P2P借贷平台——“Zopa”平台 (<http://www.Zopa.com/>)

② http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study-executive-summary_en.pdf, p. 12 (2015-9-30) 【2016-03-10】

③ European Commission. Crowdfunding: Mapping EU markets and events study, http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study_en.pdf (2015-9-30) 【2016-03-10】

④ FCA. A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media, <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/crowdfunding-review> (2015-02-03)

⑤ European Commission. Crowdfunding: Mapping EU markets and events study, http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study_en.pdf (2015-9-30)

⑥ University of Cambridge. The European Alternative Finance Benchmarking Report, http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/150304-presentations-ecsf_en.pdf (2015-03-04)

⑦ Nesta&University of Cambridge. UNDERSTANDING ALTERNATIVE FINANCE The UK Alternative Finance Industry Report 2014, <http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/understanding-alternative-finance-2014.pdf> (2014-11)