



The Research on Innovative Financing Pattern of
Small and Medium Enterprises by Internet

互联网金融与 中小企业融资模式 创新研究

黄明刚 著

中国金融出版社

互联网金融与中小企业 融资模式创新研究

The Research on Innovative Financing Pattern
of Small and Medium Enterprises by Internet

黄明刚 著



中国金融出版社

责任编辑：贾 真
责任校对：刘 明
责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

互联网金融与中小企业融资模式创新研究 (Hulianwang Jinrong yu Zhongxiao Qiye Rongzi Moshi Chuangxin Yanjiu) / 黄明刚著. — 北京: 中国金融出版社, 2016. 10

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8717 - 4

I. ①互… II. ①黄… III. ①中小企业—企业融资—融资模式—研究
IV. ①F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 231216 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 11

字数 178 千

版次 2016 年 10 月第 1 版

印次 2016 年 10 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8717 - 4/F. 8277

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

目 录

第1章 导论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 相关概念界定	3
1.3 文献综述	6
1.4 研究思路、研究内容与研究方法	26
1.5 创新点及不足	28
第2章 互联网金融与中小企业融资的理论基础	29
2.1 网络经济与企业组织理论	30
2.2 信息不对称与交易成本理论	39
2.3 中小企业融资渠道理论	45
2.4 金融中介与金融发展创新理论	51
2.5 中小企业融资需求理论及融资成长周期理论	60
第3章 网络小额信用贷款与中小企业融资	66
3.1 我国网络小额信用贷款发展现状	66
3.2 网络小额信用贷款与中小企业融资行为研究	69
3.3 网络小额信用贷款与传统银行对中小企业融资比较	74
3.4 中小企业网络小额信用贷款案例分析	79
第4章 P2P网络借贷与中小企业融资	82
4.1 我国 P2P 网络借贷发展现状	82
4.2 P2P 网络借贷与中小企业融资行为研究——基于 SEM 模型	85
4.3 P2P 网络借贷与传统银行对中小企业融资比较	96
4.4 中小企业 P2P 网络借贷融资案例分析	101

第5章 众筹与中小企业融资 109

5.1 我国众筹发展现状 109

5.2 众筹与中小企业融资行为研究——基于效用和利润最大化模型 111

5.3 众筹与传统银行对中小企业融资比较 116

5.4 中小企业众筹融资案例分析 118

第6章 中小企业互联网融资模式比较与创新 122

6.1 互联网金融三种主要融资模式比较——以阿里巴巴信用贷款、拍拍贷、天使汇为例 122

6.2 中小企业融资成长周期互联网融资模式比较 129

6.3 中小企业互联网融资模式国外借鉴 133

6.4 中小企业互联网融资模式创新 143

第7章 实施中小企业互联网融资创新模式的政策建议 147

7.1 促进互联网金融自身发展的政策建议 147

7.2 互联网融资模式下中小企业自我完善的政策建议 151

7.3 政府与监管机构在互联网融资模式创新中的政策建议 153

附录 156

参考文献 159

第1章 导 论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 中小企业的地位和作用

各国中小企业在经济发展和社会稳定中发挥着重要的支柱作用。不论是发达国家，还是欠发达国家，中小企业在企业数量、经济增长、吸收就业、产品多样性和科技创新等方面都占有优势。我国是世界上最大的发展中国家，党的十八大明确提出，要牢牢把握发展实体经济这一坚实基础。中小企业的作用更加突出，2012年，我国中小企业总数达5200万户，中小企业数量占企业总数的99%，担负了80%的城镇就业岗位，完成了全国50%的税收，贡献了GDP的60%以上；80%以上的新产品开发由中小企业供给，65%的专利发明和75%以上的科技创新是由中小企业创造^①。可见，中小企业的地位和重要作用不言而喻。

1.1.2 我国中小企业的融资困境

中小企业融资难一直是我国及世界其他国家面临的最直接、最现实的问题，其融资特点是融资金额小、期限短、周转快、借款频率高和资金需求急。2008年全球金融危机使中小企业融资雪上加霜，许多中小企业倒闭或处在倒闭边缘，经济增长、就业等问题突出。特别是中国，在金融危机和紧缩宏观经济政策双重压力下，中小企业融资举步维艰。银监会统计数据显示，2014年末，中小企业银行业金融机构贷款余额为20.70万亿元，占其总贷款余额的

^① 林汉川，秦志辉，池仁勇，等．中国中小企业发展报告2014 [M]．北京：北京大学出版社，2014：1.

23.85%，中小企业银行贷款户数为1144.6万户，仅有20.44%左右的中小企业获得银行贷款。由于中小企业存在固定资产手续不完善、财务制度不健全、招工困难、销售市场狭窄、盈利水平低或处于亏损状态，有的中小企业还没有度过生存期，流动资金不足，达不到银行贷款、债券发行、股票发行和风险投资（风险投资方式的融资占1.5%）条件，主要靠自筹资金，向亲戚朋友借款，增加入股，借高利贷等融资方式维持公司运营。据2011年北京大学与阿里巴巴针对浙江2313家中小企业的调研表明，采用民间融资方式（亲戚朋友借款、民间借贷）的中小企业占50%以上，小贷公司贷款的中小企业占7%，高利贷融资的中小企业占1%^①。此外中小企业融资成本也相对较高，据中央财经大学民泰研究所2015年4月对中小企业的调查，有83%的受访中小企业认为贷款利率水平并未因宽松的货币政策而降低，反而有上升的趋势。虽然政府已出台了許多关于中小企业的扶持政策，在较短时期内对中小企业的融资起到一定的缓释作用，但没有从根本上解决中小企业融资难、融资贵这一世界性难题。可见，研究中小企业融资模式创新，解决中小企业融资困境仍然是当前乃至今后一段时期的重要课题。

1.1.3 中小企业互联网融资

随着国外互联网金融的快速发展与传播，我国互联网金融也如春笋般发展起来，1999年，中国第一家第三方支付公司——首信易支付诞生，标志着我国互联网金融的开始。2007年，我国首家P2P网络借贷平台——拍拍贷产生。随后，电商网络信用贷款、众筹融资、虚拟货币等互联网金融模式相继问世。近年来，我国互联网金融是全球互联网金融发展最快、最具影响力的新兴金融业态，特别是2013年被誉为“互联网金融元年”。自2013年以来，中小企业互联网融资呈几何级数增长。据互联网金融发展研究报告统计，2014年末，我国中小企业互联网融资已经超过5000亿元。由此可见，互联网金融对解决中小企业融资难、融资贵的问题发挥了积极作用。

综上所述，在中小企业融资难、融资贵的问题长期制约中小企业生存发展的背景下，探讨互联网金融与中小企业融资模式创新，借助互联网金融解决中

① 何雄，谷秀娟：中小企业发展的融资战略研究[M]．上海：立信会计出版社，2013：1-198.

小企业融资难、融资贵的问题，具有深刻的理论意义和现实意义。

1.2 相关概念界定

1.2.1 中小企业的相关界定

中小企业 (Small and Medium Enterprises, SME), 又称中小型企业, 它是相对大企业而言, 是指在中华人民共和国境内依法设立的, 有利于满足社会需要, 增加就业, 符合国家产业政策, 从业人员数量、资产规模及生产经营规模等都比较小的经济单位。按照 2011 年 6 月 18 日工业和信息化部、国家统计局、国家发展和改革委员会、财政部下发《关于印发中小企业划型标准规定的通知》(工信部联企业〔2011〕300 号), 依据企业从业人员、营业收入、资产总额等指标, 结合行业特点将企业分为大型、中型、小型、微型四类。企业划型标准见表 1-1。

表 1-1 企业划型标准

行业名称	指标名称	单位	大型	中型	小型	微型
工业	从业人员	人	≥ 1000	300 ~ 1000	20 ~ 300	< 20
	营业收入	万元	≥ 40000	2000 ~ 40000	300 ~ 2000	< 300
建筑业	营业收入	万元	≥ 80000	6000 ~ 80000	300 ~ 6000	< 300
	资产总额	万元	≥ 80000	5000 ~ 80000	300 ~ 5000	< 300
批发业	从业人员	人	≥ 200	20 ~ 200	5 ~ 20	< 5
	营业收入	万元	≥ 40000	5000 ~ 40000	1000 ~ 5000	< 1000
零售业	从业人员	人	≥ 300	50 ~ 300	10 ~ 50	< 10
	营业收入	万元	≥ 20000	500 ~ 20000	100 ~ 500	< 100
交通运输	从业人员	人	≥ 1000	300 ~ 1000	20 ~ 30	< 20
	营业收入	万元	≥ 30000	3000 ~ 30000	200 ~ 3000	< 200
邮政业	从业人员	人	≥ 1000	300 ~ 1000	20 ~ 300	< 20
	营业收入	万元	≥ 30000	2000 ~ 30000	100 ~ 2000	< 100
农林牧渔	营业收入	万元	≥ 20000	500 ~ 20000	50 ~ 500	< 50
仓储	从业人员	人	≥ 200	100 ~ 200	20 ~ 100	< 20
	营业收入	万元	≥ 30000	1000 ~ 30000	100 ~ 1000	< 100
房地产开发企业	资产总额	亿元	≥ 1	0.5 ~ 1	0.2 ~ 0.5	< 0.2
	营业收入	亿元	≥ 20	0.1 ~ 20	0.01 ~ 0.1	< 0.01

续表

行业名称	指标名称	单位	大型	中型	小型	微型
信息传输	从业人员	人	≥2000	100 ~ 200	10 ~ 100	< 10
	营业收入	亿元	≥10	0.1 ~ 10	0.01 ~ 0.1	<0.01
软件信息技术	从业人员	人	≥300	100 ~ 300	10 ~ 100	< 10
	营业收入	万元	≥10000	1000 ~ 10000	50 ~ 1000	< 50
租赁和商务服务	从业人员	人	≥300	100 ~ 300	10 ~ 100	< 10
	资产总额	亿元	≥12	0.8 ~ 12	0.01 ~ 0.8	<0.01
物业管理	从业人员	人	≥1000	300 ~ 1000	100 ~ 300	< 100
	营业收入	万元	≥5000	1000 ~ 5000	500 ~ 1000	< 500
食宿餐饮	从业人员	人	≥300	100 ~ 300	10 ~ 100	< 10
	营业收入	万元	≥10000	2000 ~ 10000	100 ~ 2000	< 100
其他	从业人员	人	≥300	100 ~ 300	10 ~ 100	≤10

1.2.2 中小企业融资相关概念

1.2.2.1 中小企业融资

中小企业融资是指中小企业融入资金的行为与过程，也即中小企业从自身生产经营特点及资金使用情况出发，通过中小企业内部积累或向企业投资者及债权人筹集资金，保证其正常运转及持续经营需要的一种经济行为。

1.2.2.2 中小企业融资模式

中小企业融资模式是指中小企业资金融通或由储蓄转化为投资的方式、手段以及方法^①。

1.2.3 互联网金融相关概念界定

1.2.3.1 互联网金融

由于计算机、互联网信息和移动通信技术应用于金融领域，使得互联网金融越来越受到社会各界人士的关注。首先提出“互联网金融”概念的谢平教授认为，以互联网为代表的现代信息科技，特别是移动支付、社交网络、搜索

^① 郭跃显，李惠军. 中小企业融资结构与模式研究 [M]. 哈尔滨：哈尔滨工程大学出版社，2007：26.

引擎和云计算等,将对人类金融模式产生颠覆性影响。可能出现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,称为互联网直接融资市场或互联网金融模式^①。此后,“互联网金融”这一概念被广为讨论。

阿里巴巴执行主席马云(2013)^②认为,互联网金融是指互联网企业开展金融业务,传统银行利用互联网进行金融服务只能被认为是金融互联网。

互联网金融是指互联网企业为客户提供金融服务的行为,在早期阶段主要是为电商提供支付服务,同时向各银行之间提供网关接口。伴随电商的繁荣,互联网企业将业务拓展到融资、现金管理、财富管理、基金以及保险等金融机构主要业务领域(叶冰,2013)。

互联网金融与银行业务的电子化、网络化不同,它是一种新兴的商业和盈利模式。互联网金融是指依托于互联网信息技术、移动通信技术进行融资、支付、财富管理等的新兴金融模式。它有三种基本的企业组织形式,即新兴小贷公司、第三方支付公司及金融中介公司。可以说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模式(崔明明,2013)。

随着互联网金融的普及,互联网金融的概念日渐成熟,达成了共识。本文从全面客观的角度将互联网金融定义作一界定。互联网金融是指利用计算机、互联网信息、移动通信技术等现代科技手段,通过大数据、云计算、搜索引擎、社交网络来实现互联网融资、支付、财富管理、现金管理等新型金融产品服务的新兴金融模式。

1.2.3.2 P2P 网络借贷

钱金叶等(2012)认为P2P网络借贷与民间的“标会”模式类似。只是依靠信息技术,这种模式被“线上”化、合法化发展为现在的P2P网络借贷。谢平等(2012)也认为P2P网络借贷依靠互联网技术让熟人借贷实现了跨越空间、时间的交易,通过平台服务将交易范围由亲朋好友扩展到陌生人。学者们对P2P网络借贷自诞生起就带有民间小微金融的特性,已基本达成共识。根

① 谢平,邹传伟.互联网金融模式研究[J].金融研究,2012(12):11.

② 马云.外滩国际金融峰会.2013年6月21日.

据相关研究对 P2P 作如下界定。

P2P 网络借贷 (Peer to Peer Lending) 又称点对点借贷和人人贷,是指个人或法人通过独立的第三方网络平台相互借贷。其特征是 P2P 网络借贷平台只作为信息中介,不参与借贷和提供任何担保,不承担偿还责任。

1.2.3.3 网络小额信用贷款

网络小额信用贷款是指电商网络企业依托大数据,通过互联网、云计算、搜索引擎等信息化方式对电商平台上的企业进行信用评级,电商企业按照评定的信用等级为平台中小企业提供小额信用贷款。网络小额信用贷款的主要代表有阿里巴巴网络小额信用贷款。

1.2.3.4 众筹融资

众筹融资 (Crowd Funding Financing) 是指项目发起者通过利用互联网的传播特性,发动众人的力量,集中大家的资金、能力和渠道,为创意者提供必要的资金融通。

1.2.3.5 大数据

所谓大数据,即运用新的信息处理技术,对纷繁复杂的海量数据进行分析处理,从而探究事物之间的相关关系,并在此基础上对未来作出预测,从而获得有巨大价值的产品和服务,或者深刻的洞见 (舍恩伯格和库克耶,2013)^①。

1.2.3.6 第三方支付

第三方支付是指具备一定实力和信誉保障的非金融机构,凭借通信、计算机和信息安全技术,通过与金融机构合作并签约的方式,在资金交易者与银行电子支付清算系统之间建立连接的支付模式^②。

1.3 文献综述

中小企业融资问题是许多专家学者一直关注和研究的热门论题,由于研究者的研究方法和关心的重点不同,对中小企业融资难的原因和融资模式各抒己

① [英] 维克托·迈尔-舍恩伯格, 肯尼思·库克耶. 大数据时代 [M]. 杭州, 浙江人民出版社, 2013: 2.

② 罗明雄, 唐颖, 刘勇. 互联网金融 [M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2015: 65.

见,形成了许多研究成果,从不同角度为中小企业融资模式的选择提供了理论依据。但由于互联网金融起步较晚且发展迅猛,国内外对互联网金融、互联网金融与中小企业融资模式创新研究方面的文献相对较少,就其国内外对中小企业融资、互联网金融、互联网金融与中小企业融资模式创新的研究文献回顾,归纳起来有以下几个方面。

1.3.1 国外研究文献综述

1.3.1.1 国外对中小企业融资研究综述

1931年,英国的麦克米伦最早提出了中小企业融资问题,即“麦克米伦缺口”理论。麦克米伦认为中小企业存在资金缺口,但又得不到投资者的资金支持。“麦克米伦缺口”理论只是提出了存在资金缺口,没有对资金缺口原因、如何解决资金缺口等问题进行深入的分析和论证。

在新资本结构理论方面。Jensen 和 Meckling (1976) 在明确了代理成本概念的基础上对股权和债权的代理成本进行了分析:当债务代理边际成本和权益代理边际成本相等时,总代理成本最小,使债务与权益达到了最优组合,此时企业融资结构也达到了最佳状态。Ross (1977)^① 提出了信号理论,该理论认为企业经营者对企业内部信息充分了解,而投资者无法获取企业内部信息,二者之间信息是不对称的。Myers 和 Majiluf (1984) 认为,资本结构的确定是依据成本最小化原则来选择的,即提出了融资次序理论,在外源融资方面间接融资优先,债券融资次之,最后是股票融资。Harris 和 Raviv (1988), Aghion 和 Bolton (1992), Dewatripont 和 Tirole (1994), Hart (2001) 等提出了资本结构剩余控制权理论。

对于中小企业融资难的原因,国外学者主要从企业金融成长周期理论、信贷配给和信息不对称理论等方面进行研究。

在企业金融成长周期理论方面:20世纪70年代初,Weston 和 Brigham (1970) 提出了企业金融成长周期的假说,从初创期、成熟期、衰退期三个阶段划分企业的成长过程。20世纪70年代末,Weston 和 Brigham (1978) 对前

^① Ross, S. A, The Determination of Financial Structure: The Incentive _ Signaling Approach, Bell Journal of Economics, 1977, Vol. 8, No. 1, pp. 23 - 40.

期提出的企业金融成长周期理论进行了拓展,将企业分为创立期、成长(阶段 I、阶段 II、阶段 III)三期、成熟期和衰退期六个阶段的金融成长周期。从企业的成长过程来匹配融资来源,进而完整地说明了企业融资结构的变化规律。Berger 和 Udell (1998) 又对 Weston 和 Brigham (1970) 提出的企业金融成长周期理论进行了进一步修正,认为在生命周期的不同阶段有不同的融资模式选择。

在信贷配给和信息不对称理论方面: Diamond (1991)、Rajan (1992)、Holmstrom 和 Tirole (1997) 提出企业在融资来源上要有三个联合体,在企业建立初期信誉不透明。Sahlman (1990) 和 Wetzel (1994) 认为存在严重信息不对称,初创期的中小企业获得外源融资是非常困难的,从而严重依赖内源融资、贸易融资及民间融资。企业发展的第二阶段,银行债务融资作用较大。Stiglitz 和 Weiss (1981) 研究发现,信息不对称导致的逆向选择、道德风险是形成信贷配给的实质原因。该模型证明了银行为规避逆向选择被迫采用信贷配给,很多中小企业即使支付高利息也会由于信息不对称而被淘汰。Whette (1983) 信贷配给模型拓展了 Stiglitz 和 Weiss 模型,认为银行对抵押品的要求同样成为信贷配给的内生机制。Bester (1987) 进一步研究了信贷配给中抵押品发挥的作用。Williamson (1987) 认为监督成本在信贷配给中的作用不可忽视。

Schmidt - Mohr (1997) 通过信贷配给模型证明了信息不对称是造成中小企业融资难的一个重要原因,但没有从理论上分析中小企业比大企业更难融资的原因。

另外,部分学者还从金融抑制和约束、市场发育不完善等方面研究中小企业融资难的问题,主要代表人有 McKinnon (1973)、Shaw (1973)、Stiglitz 等,他们认为由于政府的过多压制、金融市场的不完善、金融管制过多等原因,使受到压制的金融对经济发展产生阻碍的作用。Bolton (1971)、Wilson (1979)、Masont 和 Harison (1996) 等认为资本市场、风险投资对企业要求准入门槛高,中小企业很难进入,对中小企业融资起到的作用有限。

还有的学者认为宏观经济政策的变化也会对中小企业融资造成影响。Taylor (1988) 认为金融自由化不会造成资金总供给量增加。Steel (1994) 认为交易成本高、缺乏抵押品等让中小企业在金融机构融资时受到很多限制。Peek

和 Rosongren (1998) 认为大金融企业对小金融企业或大金融企业之间的并购可能会减少中小企业在银行的贷款。

对于关系型贷款,国外许多专家学者提出了诸多解决方法。Berlin 和 Mester (1998) 把银行贷款分为交易型和关系型。Greenbaum 和 Thakor (1993) 发现,中小企业与金融机构订立含有回报的隐性长期合同,可密切与金融机构的关系。Berger 和 Udell (2002) 认为关系型贷款有利于解决信息不对称的问题。Boot 和 Thakor (2000) 得出同样的结论,认为随着银行与借款人之间关系的建立,贷款次数的增加,银行对抵押品的要求会相对减少。Diamond (1991)、Petersent 和 Rajan (1994) 用模型证明了上述观点,他们发现,银行给借款人的利率会随着对借款人了解程度的增加而降低,同样声誉好的借款人容易获得贷款。Banerjee (1994) 认为中小企业和中小金融机构之间长期合作,有利于缓解两者之间信息不对称的问题。此外, Diamond (1984)、Ramakrishnan 和 Thakor (1984)、Boyd 和 Prescott (1986) 等认为,引进金融中介机构可缓解信息不对称的问题。

对国外中小企业融资理论的简要评论:国外对中小企业融资的理论研究主要从资本结构理论、中小企业融资难和融资贵的原因,以及为解决中小企业融资难和融资贵的问题采取的措施方面进行研究,通过研究形成了很多理论成果。在资本结构理论方面最新的理论成果包括代理成本理论、融资优序理论、信号理论及剩余控制权理论等,这些理论为企业如何选择、优化资本结构提供了新的理论基础。在中小企业融资难和融资贵的原因方面最新的理论成果包括企业金融成长周期理论、信贷配给和信息不对称理论、交易成本理论、宏观经济政策理论、金融抑制和约束理论、资本市场发育不完善等,这些理论成果揭示了中小企业融资难和融资贵原因的实质,为解决中小企业融资困境提供了理论指导,特别是企业金融成长周期理论、信贷配给和信息不对称理论、交易成本理论的提出,为国家制定中小企业融资政策提供了理论依据,也为中小企业持续健康发展指明了方向。在解决中小企业融资难和融资贵的问题采取的措施方面,最新理论成果包括关系型贷款理论、长期互动理论、发展金融中介理论等,这些理论成果为缓解中小企业融资困境提供了理论基础。从国外对中小企业融资理论的研究成果看,融资结构理论、信息不对称理论、交易成本理论的发展,深刻揭示了中小企业融资困境的原因。然而,关系型贷款理论、发展金

融中介理论等在解决中小企业融资困境方面的作用相对较弱,对如何解决因信息不对称、交易成本高而导致中小企业融资难、融资贵的问题,仍然是当前亟待研究的重要课题。

1.3.1.2 国外对互联网金融研究综述

由于互联网金融产生于实践,且起步较晚,相关的理论研究相对较少。1998年12月成立的贝宝(PayPal)公司被认为是最早创立的P2P网络支付模式,开创了互联网金融的新时代。

近年来,随着互联网金融突飞猛进的发展,欧美等发达国家互联网金融逐渐走向规范化、制度化、自律化。特别是2012年奥巴马总统签署了《创业企业融资法案》(*Jumpstart Our Business Startups Act*,以下简称《JOBS法案》)后,互联网金融在欧美已逐渐成熟。国外越来越多的专家学者开始关注对互联网金融的研究,形成了部分研究成果,这些研究成果主要包括互联网金融的发展与模式、借款人特征及交易行为、贷款人的行为、风险与监管四个方面。

在互联网金融的发展研究方面。国外对互联网金融的发展研究文献:Meyer、Heng(2007)提出了P2P的概念。O, Reil(2007)认为Web 2.0技术的应用为互联网金融平台的发展提供了技术支撑^①。Slavin(2007)认为互联网技术的应用,使得网贷平台的运营成本、客户的交易成本、交易双方的时间成本、抵押担保的中介成本迅速下降甚至为零。Johnson(2010)发现网络技术发展的低成本为P2P网贷的普及培养了潜在庞大客户群。Berger(2007)认为互联网融资平台可减少信息不对称,达到借贷双方共赢的目标。Wang(2009)认为电商与金融融合的融资模式将打破现有的借贷市场格局。

互联网金融的交易行为研究。国外对互联网金融的交易行为研究的文献较为丰富,主要是对P2P网络借贷参与主体行为的研究。

在借款人行为研究方面。Ryan(2008)认为借款人的财务和非财务信息对借款成功率有影响。Freedman和Jin(2008)^②指出借款人若向投资人提供的

^① 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):106-111.

^② Freedman, S. & Jin, G. Z. Do Social Networks Solve Information Problems for Peer-to-Peer Lending? Evidence from Prosper. Com [J]. 2008.

财务信息越清晰、越精确、越详细,就越容易取得借款,交易成功率明显提高。Herzenstein (2008) 认为借款人的经济实力是决定借款成功率的重要因素。Klaft (2008) 研究发现借款/收入比、负债率等对利率的影响显著,但抵押品权属证明对贷款定价的影响微乎其微。同时, Klaft (2008)^① 发现信用评分对借款成功率影响显著。Iyer 等 (2009)^② 的研究也得出与上述同样的结论。Krumme 和 Herrero - Lopes (2009)^③ 认为信用评分越高,借款人的贷款越容易获得成功。Puro (2010) 发现贷款成功率与贷款金额、贷款利率呈负相关。Collier (2010) 的研究也证实了同样的结论。Kumar (2007) 研究发现,投资者根据不良贷款率向借款人收取风险补偿金。Freedman 和 Jin (2008) 也认为违约记录会降低借款人信用等级,不良后果会影响贷款申请、借款利率、借款总金额等。

Ravina (2008) 认为人口特征(种族、性别、年龄等)会影响 P2P 借贷市场的借贷行为, Pope (2008) 进一步证实了 Ravina 的结论。Pope 和 Sydnor (2008)^④ 把歧视行为分为偏好歧视与统计歧视两类。Pope 和 Sydnor (2008)、Ravina (2012)、Chen (2014)、Barasinska (2009) 分别从种族、年龄、性别方面进行了研究,发现这些人口特征对借款成功率、贷款利率等有显著影响。但 Andres (2008)、Pope 和 Sydnor (2008)、Ravina (2012) 等学者认为人口特征对借款成功率的影响与借款人财务因素相比是微不足道的。另外,部分学者从人口特征外的非财务信息进行研究, Lin (2009) 研究了贷款目的与贷款成功率、贷款利率的关系。Ana Cecilia (2008)、Michels (2012) 认为网络借贷有信息筛选成本。Herzenstein 等 (2011) 研究发现借款人自荐与投资人贷款意愿呈负相关关系。Kumar (2010) 认为群组的信誉对“优良”的借款人不产生显著影响。

① Klaft, M. Peer to Peer Lending: Auctioning Microcredits over the Internet, Proceedings of the 2008 Intel Conference on Information Systems, Technology and Management, Dubai: IMT. 2008.

② Iyer, R., Khwaja, A. I., Luttmer, E. F. & Shue, K. Screening in new credit market: Can individual lenders infer borrower creditworthiness in Peer to Peer Lending. 2009.

③ Herrero - Lopez, S. Social Interactions in P2P Lending. Proceedings of the 3rd Workshop on Social Network Mining and Analysis [J]. 2009.

④ Pope, D. G., & Sydnor, J. R. What's in a picture evidence of discrimination from prosper. com. Journal of Human Resources, 2008, 46 (1): 53 - 92.

从贷款人角度研究。Kumar (2010) 认为投资者的行为符合“理性经济人”假设。Sonenshein (2010) 研究发现社会资本对投资者决策有显著影响。Samuel (2008) 认为搜索、竞标是投资者投资决策中的关键因素。Puro (2010) 认为在竞标过程中投资者的从众心理非常明显。Asch (1956) 提出了投资人的羊群行为 (herd behavior) 效应。Krumme 和 Herrero (2009)、Herzenstein 等 (2010)、Ceyhan 等 (2011)、Lee 等 (2012) 等研究证实了在 P2P 网贷交易中“羊群行为”普遍存在。对于产生“羊群行为”的原因, Krumme 和 Herrero (2009) 研究发现当有第一个投资人投标后, 投标速度会迅速加快。Herzenstein 等 (2010) 认为诱发“羊群行为”的重要原因是投标的量。Shen 等 (2010) 认为社会资本也是“羊群行为”产生的因素之一。Ceyhan 等 (2011)、Lee 等 (2012) 发现参与率对后续投资影响是边际递减的。Zhang 等 (2012) 认为美国的 P2P 借贷市场存在理性的“羊群行为”。而 Wang 和 Greiner (2010)、Luo 和 Lin (2013) 则认为存在非理性的“羊群行为”。

从社会资本角度研究。Putnam (1993) 提出了社会资本的概念。对 P2P 借款平台中借款人的社会资本, 即“软信息”对融资可得性和融资成本的影响, 其代表性的有 Ming Fing Lin (2009)、Greiner 和 Wang (2009)、Sergio Herrero - Lopez (2009)、Freedman 和 Lin (2010) 研究结果表明关系型社会资本能减轻借贷过程的信息不对称问题, Greiner 等人进一步证明了上述结论。Freedman (2010) 分析了 P2P 在线借贷市场上的信息不对称问题的原因。Sergio Herrero - Lopez (2009) 还研究了社会联动对借贷行为的影响, 社会联动可以增加借款的成功率。

互联网金融的模式研究。从 P2P 网络借贷平台运营模式进行研究, 国外的研究主要集中于网络信贷领域较为成功的网站。Greiner 和 Wang (2009)、Lin 等的研究表明, Prosper 信用制度较完善, 贷前和贷后制度健全。Hulme (2006) 将 Zope 作为案例进行分析, 认为 Zope 提供了透明和真实的金融服务, Emma (2011) 在对欧洲不同性质的 P2P 平台进行比较分析后认为, Zope 的成功在于对风险的控制。

互联网金融的风险及监管研究。Freedman 和 Lin (2008) 发现借款人会故意隐瞒对自己不利的信息诱使贷款人发放贷款, 人为制造信息不对称, 逆向选择随之发生。但因投资人有丰富的交易经验很容易被识别。Johnson (2010)