

# 研究报告

2017 年第 11 期

2017.02.03

执笔：冯乾

qian.feng@icbc.com.cn

## 互联网金融行为风险的表现、产生原因及治理对策

### 要点

- 互联网金融满足了“长尾市场”中许多无法被传统金融机构覆盖的小微经济体的融资需求，改变了中国现有的金融生态，但也出现了虚假产品宣传、违规销售、泄露客户信息、绑架银行信誉、提现困难、卷款跑路等不当行为，甚至一些机构打着互联网金融之名，行非法集资、非法吸收公众存款之实，给金融市场诚信、公平竞争和互联网金融消费者权益带来了损害。
- 互联网金融企业行为风险的产生根源于交易双方信息不对称和地位不平等、行业羊群行为以及道德风险和不当激励，也造成了巨大的社会成本，动摇了公众对互联网金融行业的信心。
- 治理互联网金融企业的行为风险，从监管机构角度出发，需要实施穿透式监管，堵塞监管漏洞和监管套利，加强产品治理和产品干预，构建资金第三方存管和风险补偿机制等监管底线；从互联网金融机构角度出发，需要重塑诚信为核心的企业文化，促使薪酬激励机制与消费者保护挂钩以及建立常态化的风控培训机制。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 互联网金融行为风险的表现、产生原因及治理对策

近年来，互联网金融在中国呈现快速发展态势，对于促进传统金融业务转型升级、解决小微经济体的融资难和融资贵、促进普惠金融发展以及金融民主化发挥了积极作用，同时也在当前复杂经济形势下暴露出许多问题和风险隐患。例如，一些平台不当销售理财产品、资金链断裂、提现困难、卷款“跑路”，部分小额贷款公司、财富公司、民间借贷公司借着互联网金融的“外衣”进行“庞氏融资”，给互联网金融市场诚信和消费者权益带来了损害，引起社会普遍关注。

### 一、互联网金融机构行为风险的概念

#### （一）互联网金融的风险问题

互联网金融在本质上仍是资金的融通，没有脱离金融的范畴，具有微观和宏观上的风险特征。互联网金融存在传统金融的一些风险。例如，受经济下行压力和市场环境影响而形成的市场风险，期限错配问题导致的流动性风险，借款人或平台自身的违约风险，内部人员挪用客户资金等问题形成的操作风险，平台承诺保本保息、传销、高利贷及洗钱导致的法律合规风险。此外，金融与互联网技术融合后，具有互联网技术特征的网络信息安全风险、平台安全风险、终端安全风险等风险问题也随之而产生。从宏观角度来看，由于互联网金融的跨地域、跨界特性和风险事件的突发性，还可能会引发系统性风险问题。

总的看来，现有研究对互联网金融具有传统特征的风险以及具有互联网技术特色的风险问题讨论已较为充分，这些风险均以金融体系或互联网金融机构为出发点，关注点在于不确定性对金融体系或互联网金融机构造成的负面影响，还尚未涉及把客户利益放在了核心位置的行为风险（conduct risk）问题。

#### （二）行为风险的产生及概念界定

在国际金融危机爆发之前，众多金融机构在市场竞争中开发过度复杂的创新金融产品，并提供给客户或投资者。由于金融产品的复杂特性，大大增加了普通消费者的理解难度，许多消费者在交易中被误导销售、受到不公正待遇、



遭受价格歧视等问题。金融机构对消费者这些不负责任的行为，被认为是导致金融危机的重要诱因之一。因此，危机后的全球金融监管变革中强化了对金融机构行为的监管。

行为风险（conduct risk）的概念正是源自于上一轮国际金融危机，目前在业界尚无统一的定义。按照英国金融服务局（Financial Services Authority, FSA）的观点，行为风险是金融机构行为给客户带来不良后果的可能性，如零售市场上的隐瞒产品信息、误导性广告或欺诈、强制销售、过度放贷、服务质量问题、个人金融信息泄露、歧视以及不当债务催收等风险。此外，批发市场上的不端业务行为，如操纵同业拆借利率、操纵汇率、洗钱等通常也被认为属于行为风险范畴。2013年2月，在金融稳定委员会（Financial Stability Board, FSB）发布了《风险治理同业互查报告》，把商业行为认定为一个新的风险类别，并指出，应更多关注商业行为和产品适宜性，例如销售的产品类型以及销售对象，如同危机所显示的，诸如住房抵押贷款等产品可能成为金融不稳定性的来源。欧洲系统性风险委员会（European Systemic Risk Board, ESRB）对行为风险的定义与FSA的界定类似，只不过在字面上使用了“不当行为风险”，强调不当行为带来的后果，尤其是对公众信心的负面影响。根据上述观点，行为风险把客户利益放在了核心位置，是指与金融机构及其员工的行为对待交易对手的方式相关的风险，包括如何对待零售市场的金融消费者和批发市场上的交易对手、金融产品的掠夺性定价和不当销售行为、违反规则和操纵市场等。

### （三）行为风险与互联网金融消费者权益保护概念区别

对于互联网金融领域来说，行为风险问题主要是给互联网金融消费者带来的不良后果，但也包括对其他利益相关者（如商业银行）、互联网金融企业本身（由于互联网金融消费者的维权行为）造成声誉风险和财务损失，乃至对整个金融体系的稳定性带来不良后果。从这一点来看，“行为风险的防控或监管”与“金融消费者权益保护”两个词语并不等同，金融消费者权益保护通常是行为风险防控或者或监管政策的目标指向，通常作为行为监管的政策目标之一。例如，根据英国在2012年《金融服务法案》中对金融行为监管局（Financial Conduct

Authority, FCA) 的授权, FCA 的监管职责可以简要概括为“保护金融消费者”、“促进市场有效竞争”和“提升金融市场体系诚信”三大目标。具体而言, 后两个目标是确保金融体系有效运行的外在条件。因此, 在本文的语境下, 无论是从互联网金融企业角度的行为风险防控, 还是从监管者角度出发的行为风险监管, 都是对互联网金融不当行为的规制措施, 只是规制措施所持角度不同, 其外延要大于互联网金融消费者权益保护的外延。

## 二、互联网金融发展中的不当行为表现

互联网金融在我国的发展满足了“长尾市场”中许多无法被传统金融机构覆盖的小微经济体的融资需求, 改变了中国现有的金融生态, 但也出现了不正当竞争、违规销售、泄露客户信息、绑架银行声誉等不当行为, 甚至一些机构打着互联网金融之名, 行非法集资、非法吸收公众存款之实。近年来, 互联网金融的发展历程中, 其社会参与热度一直居高不下, 但自 2016 年初以来, 随着监管治理的加强, 行业竞争格局得到一定程度的改变。以网络贷款为例, 如图 1 所示, 尽管网贷平台的累计数量呈现上升态势, 但 2015 年 8 月到 2016 年 11 月的新成立的平台总体上呈逐月减少的趋势, 这也是市场对过去几年互联网金融的发展乱象和不当行为的一种理性思考和回归。

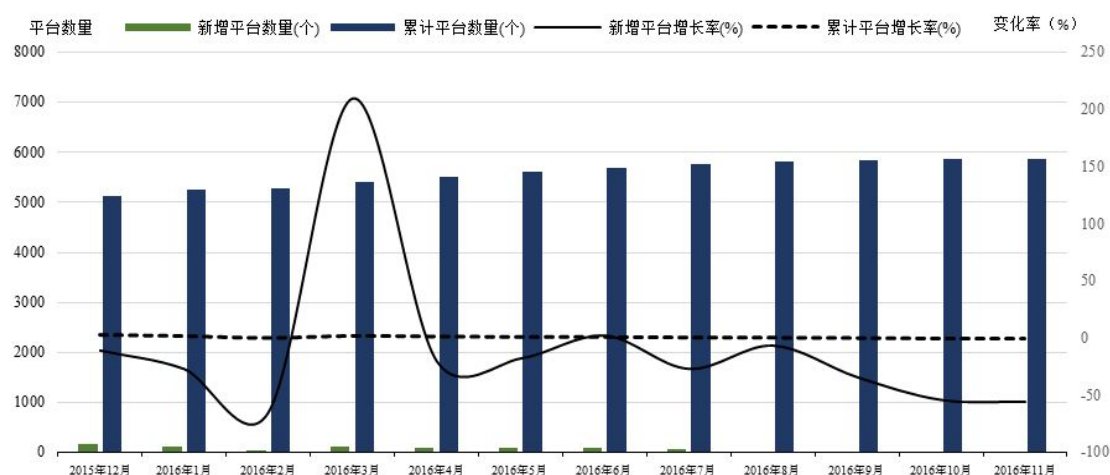


图 1 网贷平台的数量和增长率 (2015 年 8 月-2016 年 11 月)

数据来源: 网贷之家。



表1 网络贷款问题平台数量及牵涉人数

年份	问题平台数（个）		当期投资和借款人数（万）		平台总数	问题平台数量占平台总数的比重
	当期问题平台数	累计问题平台数	投资人数	借款人数		
2012年	6	16	5	2	200	8.00%
2013年	76	92	25	15	800	11.50%
2014年	275	367	91	19	1613	22.75%
2015年	790	1157	298	78	3858	28.98%
2016年7月	722	1879	348	115	4160	45.17%
2016/2012	120.33	117.44	69.60	57.50	20.80	N.A.

注：①数据来源于网贷之家数据库：<http://shuju.wdzj.com/>；②2016年问题平台个数为1-7月份的数据；2012-2015年当期投资和借款人数为当年12月份数据，2016年当期投资和借款人数为当年7月份数据。

互联网金融在我国取得快速发展的同时，各类问题平台的数量也出现了大规模增长。在2012年之前，累计问题平台数只有10个，然而，从2012年到2016年，每年新增问题平台数呈现上升趋势，2012年问题平台为6个，2015年达到790个，2016年前7个月达到722个（见表1）。由于网贷平台的个体对个体交易特点，使其市场影响面极为广泛。投资人数从2012年的仅5万人，快速上升到2016年7月的348万人，同时借款人数同样迅速增加。这些平台的各类行为风险案件频发。例如，泛亚交易所涉案400多亿元，全国20多个省份的22万投资者的资金难以索回；打着P2P旗号的e租宝涉嫌诈骗和非法集资，受害投资者超过90万人，涉案资金500多亿元。2016年12月，阿里旗下的招财宝发布声明，平台所售私募债出现违约，引发了新一轮对互联网金融风险的反思。具体来看，中国互联网金融企业常见的行为风险主要体现在：

#### （一）不当宣传推介和产品销售

为了骗取广大互联网金融消费者的信任，许多互联网金融机构租赁高档写字楼和雇佣大量业务员，采用网上宣传和网下推介，运用虚假宣传、虚增业绩和关联交易等方式，变相承诺保本高额年化收益，向广大群众进行产品销售。在产品销售阶段，许多从业人员未能充分执行“适当性原则”，即根据产品和服



务特点来充分评估对不同类型互联网金融消费者的适合度。如上海“中晋系”事件中，60岁以上投资者超过2万人，由于这类互联网金融产品收益高风险大，一旦不能如期兑付，对于老年投资者的退休生活将产生严重影响。

## （二）泄露客户个人信息

移动支付、股权众筹、网络贷款、互联网理财产品销售等平台在给社会大众带大极大便利的同时，也存在泄露互联网金融消费者个人信息的可能性。对于客户而言，越来越多的人通过线上进行理财、投资和支付，在体验互联网金融服务时，网络安全也成为他们极为关注的重要内容。一般的互联网金融平台，都会是客户注册时，收集客户姓名、联系方式、身份证号码、银行卡号甚至密码等大量敏感信息，这些个人信息一旦通过平台泄露给不法分子或他人，可能给客户造成资金损失风险。2015年11月人民银行等十部委发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》专门指出，从业机构应当切实提升技术安全水平，妥善保管客户资料和交易信息，不得非法买卖、泄露客户个人信息。

## （三）绑架银行业金融机构信誉

当前国内互联网金融市场仍然存在监管不足、行业运作透明度低等问题，一些融资平台的不良行为拖累了银行业金融机构的声誉，其中的风险通过多种途径向银行传染：一是平台虚假宣传，绑架银行信誉。如某创投平台在其公司网址中将国内某大型商业银行列入其战略合作伙伴进行宣传，据了解，该互联网企业实际上仅仅在银行开设了几个普通结算账户，并非其所宣传的存在“战略合作伙伴”关系；二是部分互联网金融平台迎合理财需求，将一些高风险项目、虚构项目包装成理财产品，拉拢银行员工向银行消费者推介，引发银行“飞单”问题；三是一些盲目追求高收益的投资者在投资遭受重大损失后，利用在平台企业银行开户、转账等业务环节中的一些瑕疵转嫁风险，向银行索赔。

## （四）提现困难、失联、卷款跑路、非法集资等

一些互联网理财平台销售多种不同形式的理财产品，忽视消费者的适当性原则，规避监管规则上对互联网金融产品的认购门槛，加剧了不当行为对金融体系的风险传染；部分股权众筹和网贷融资平台受到自身风险控制能力和资本



实力限制，采取资金期限错配，将短期资金交错用于长期业务，当经营难以为继时，往往出现提现困难、失联和卷款跑路等现象；一些机构在业务上脱离互联网金融本质，异化为金融中介，存在自设资金池、违规放贷、自融自保、线下销售等不当行为；还有一些平台直接通过虚假项目和高收益等不当行为骗取投资者信任、碰触非法吸收公众存款、非法集资等法律底线，严重损害了互联网金融消费者权益。

上述行为风险表现，只是“中国式”互联网金融企业经营中不当行为的一个缩影，这些不当行为使得一些利益相关者如银行业金融机构的声誉受损，也导致广大互联网金融消费者对互联网金融市场信心的丧失。在中国，互联网金融产品如不能按期兑付，往往引发群体聚集事件，不仅对社会安全问题造成负面影响，也让政府部门及监管机构在处理这些问题时投入大量资源，甚至影响政府其他工作开展。社会各界对相关投资者群体聚集事件越来越关注，也逐渐反思如何进一步促进互联网金融行业诚信、加强消费者权益保护和重建互联网金融市场信心等问题。2016年是我国对互联网金融进行整顿和规范的一年，但在2017年新的监管环境下，互联网金融的社会负面形象短期内恐怕难以改善，未来可能依然会有相关负面消息和行为风险事件出现。

### 三、互联网金融行为风险的产生原因及后果

#### （一）互联网金融行为风险的产生原因

互联网金融植根于一定的社会经济交互环境中，尽管互联网技术等因素是互联网金融存在的载体，技术因素也放大了互联网金融不当行为的影响范围和途径，但是不可否认的是，互联网金融行为风险还有更深层次的原因：

一是信息不对称和利益冲突。互联网金融虽然降低了交易主体之间的交易成本，但也增加了信息不对称，主要包括：互联网金融产品的创新性和复杂性，使得信息不对称在产品市场上广泛存在，众多的互联网金融消费者对产品缺乏足够的专业知识和辨别能力，销售人员可以很容易地通过不实宣传和不当销售把产品卖给消费者；信息不对称也可能发生在互联网金融机构内部，如法律、

合规及风险管理部门无法恰当地处理前台部门与产品创新部门的所有信息，进而导致风控能力不足；互联网金融企业与其他金融机构也可能因为信息不对称而产生利益冲突，如互联网金融企业聘请的咨询公司、审计机构未能获得其有效信息，互联网金融企业绑架银行信誉等。

二是交易主体之间地位不平等。互联网金融市场中，交易主体之间的地位是不平等的，互联网金融消费者往往处于劣势地位。互联网金融机构作为信息的提供者显然比消费者具有先天的信息优势，加之各类互联网金融理财产品的复杂性、专业性特点，普通消费者依据自身专业能力很难全面、完整地掌握互联网金融产品的信息；互联网金融跨区域的经营特点，使得互联网金融消费者分散地遍布全国各地，一旦发生风险事件，消费者常常举证困难，难以与组织严密的互联网金融企业相抗衡；互联网金融产品的合同主要采取电子合同格式，互联网金融企业通常会在合同中制定有利于自己的条款，而消费者只能被动接受。

三是行业羊群行为。羊群行为（herding behaviour）是指一家互联网金融机构的不当行为扩散到整个行业，且该行为渐渐被视为“市场惯例”（market norm）。互联网金融机构不愿意放弃某些不当行为可能带来的额外收益，导致这些做法在互联网金融行业非常普遍。例如，近年来被媒体曝光的出现问题平台的违规销售产品、提现困难等问题，如果不同互联网金融企业之间的行为风险是相互关联的，并且存在羊群效应，那么这样可能给整个金融体系造成风险。

四是道德风险和不当激励。金融机构出于对政府援助的预期，可能产生道德风险，进而诱发系统性风险。对于互联网金融机构而言，它们可能认为其不当行为能够逃避监管处罚，互联网金融机构内部从业人员也可能比较短视，而忽视其不当行为对机构的长期影响；部分互联网金融机构及其内部员工对不当行为被发现的概率，以及被发现之后受到处罚的概率做出错误的判断；还有许多互联网金融机构采取与薪酬制度挂钩的财务激励措施，鼓励员工或代理人销售更多的理财产品和获得更多收入，忽视了行为准则中的“适当性”原则，可能造成强制推销和过激销售等行为风险。





## （二）社会成本以及公众信心受到的影响

关于互联网金融机构的不当行为给社会造成的实际成本，当前我们仍然缺乏数据，国内金融监管机构也从未发布互联网金融机构不当行为给社会造成的各类损失，如互联网金融消费者的资金损失、税收收入损失、资源错配、市场扭曲以及市场信息的丧失。但是，考虑到互联网金融对中国经济发展的影响力不断攀升，上述各类成本应该是巨大的。目前，社会各界对互联网金融行为风险造成的成本估计主要集中于消费者的资金损失，而从宏观审慎角度来估计成本则比较少见，主要是因为前者的成本是可观察的，而后者相比更难量化。**从宏观审慎角度来看，互联网金融机构的不当行为还可能产生传染效应，对其他金融机构乃至社会经济体系产生负面影响。**有研究发现，一家公司出现金融不当行为的概率与其周围公司的不当行为发生概率呈现正相关关系。显然，同群效应（peer effect）在此起了关键作用。

信心是维系金融行业及其市场稳定的基石，对信心造成损害的不当行为事件会产生系统性影响。由于互联网金融消费者很难辨别哪些互联网金融机构信誉良好，哪些存在问题，频繁发生的不当行为可能迅速破坏公众对整个互联网金融行业的信心。例如无法保障客户个人信息安全、向客户推介不适合的理财产品、提现困难等不当行为都可能使行业遭遇负面影响。在短期内，新闻媒体常常强烈关注互联网金融不当行为事件，这样公众信心会逐渐动摇，尤其是当互联网金融企业的财务健康状况和资本充足水平受到公众质疑时，市场信心受到的负面影响尤甚。从长期来看，监管机构对互联网金融企业严厉的监管处罚可以提高客户的信心，但前提是该监管行为能推动行业产生积极变化。

## 四、针对互联网金融行为风险的治理对策

鉴于上述分析，互联网金融企业的活动具有一定的负外部性，其行为风险对国内金融市场竞争格局和金融生态产生了危害，产生了巨大的社会成本，动摇了社会公众对互联网金融行业的信心，并对当前的分业监管模式形成了挑战。加强金融机构的监管具有必要性，一是由于互联网金融企业“关联度太广而不

能倒”，而非规模上的“太大而不能倒”；二是因为互联网金融企业一旦出现倒闭，受害者将是成千上万的存款人或消费者。因此，针对互联网金融行业中存在的不当行为问题，需要设计一套有效的治理方法，以此确保互联网金融市场诚信、促进有效竞争以及加强互联网金融消费者权益保护。

### （一）监管机构和行业协会角度的治理策略

首先，实施“穿透式”监管，堵塞监管漏洞和监管套利行为。目前国内互联网金融行业跨界经营现象日趋明显，在我国现有分业监管体制下，存在不少监管漏洞和监管空白。“穿透式”监管可以在当前监管体制下，使监管边界更为明晰，解决“谁归谁管”的问题。“穿透式”监管更加注重功能监管，可以透过互联网金融产品和业务看清实质，把资金源头、中间运作和终端运用穿透链接，依据“实质重于形式”的原则理清经营实质、应遵守的行为准则和监管要求。近期一些互联网金融企业因行业声誉问题，通过概念包装和改名，转型做 Fintech，意图与互联网金融划清界限，存在监管套利之嫌。“穿透式”监管可以直击这种改名乱象，使得依靠概念包装来规避监管的企图毫无意义。在监管标准一致的基础上，需要划清互联网金融和 Fintech 之间的界限，坚持监管的真实、公正、公开，不论是对于传统金融机构的互联网化，还是互联网企业和电商平台的金融化，或是互联网金融企业“转型”做 Fintech，只要做同类互联网金融业务，规制政策取向和标准就应该保持一致，要避免监管标准不一引起监管套利行为。

其次，加大互联网金融产品治理和产品干预。世界各国针对金融产品的监管规则中，大都希望通过规范金融机构所提供产品和服务的信息披露来保护金融消费者，要求金融机构披露信息清晰透明。然而，现实中强行推介和不当销售等事件依然频繁出现。英国金融服务局（FSA）曾提出，尽管在产品销售环节设定较高的规范性要求有助于消费者选择适合他们的产品，但金融机构可以在产品销售之前实施更大影响。英国金融行为监管局（FCA）、欧洲监管局（ESAs）、韩国金融服务委员会（FSC）等监管机构指出，对金融产品的干预应该关注整个产品生命周期。对于互联网金融产品而言，可以从研发、分销、销售和售后阶段的整个产品生命周期进行前瞻性干预，消除产品创新、业务规则制定及销售



过程等整个流程中对互联网金融消费者的不利因素。

第三，构建互联网金融行为风险的监管底线。一是明确准入“门槛”，划定监管红线和监管底线。明确市场准入制度，如信用技术安全标准、行业制度标准以及接受全国性行业自律管理等准入门槛；实行以负面清单为主的机构禁止行为管理制度，如明确不得期限拆分、不得自设资金池、不得自融自保、虚假宣传误导消费者及绑架银行信誉等不当行为。二是建立客户资金第三方存管制度，对资金存管要在商业银行开设专门存管账户，与众筹、网贷平台等互联网金融企业自有资金分账管理，确保客户资金安全，实现跨行清算集中和透明化，保障金融监管机构对互联网金融的资金流向能进行全方位的检测。三是建立风险补偿机制和风险监测机制，让梯诺尔曾提出逆周期规制政策可以包括动态准备金、逆周期资本缓冲等。借鉴这一思路，可以考虑要求互联网金融机构建立风险准备金应对不当行为导致的各类危机事件；引入大数据采集和监测模型，建立预警机制，通过模型监测来识别和预警互联网金融行为风险。

第四，改革互联网金融行业协会为真正的行业自律组织。2016年3月，中国互联网金融协会正式成立，这是首家得到国家认可的互联网金融行业协会，在规范互联网金融发展上被寄予厚望，由于互联网金融发展变化速度快，金融监管滞后，通过互联网金融行业自律加强行为风险管控将大有可为，然而，我国行业自律组织事实上几乎都存在官方或半官方性质，一些研究发现国内行业组织通常并非是会员单位的代表，而是监管机构实施监管的延伸，而民间成立的自律组织既得不到官方认可又缺乏号召力。为此，一方面要切断监管机构与行业协会之间的利益链条，减少政府官员在行业协会中任职兼职；另一方面要给民间自主设立的行业协会合法身份，让不同种类的互金行业协会相互竞争，通过市场选择规范行业发展，减少互联网金融行为风险。

## （二）互联网金融企业角度的防范策略

互联网金融企业应从自身利益和长远发展出发，避免因不当行为遭受市场声誉风险甚至监管处罚。

第一，重塑“诚信”为内核的企业文化。正确的企业“文化”是以客户和市场诚信作为公司业务的核心，是企业行为的重要组成。当前发达国家的监管

机构有普遍共识，文化方面的评估不能依靠监管机构逐条核实的方式来加以规定，企业应当自己决定他们想要的文化类型，而监管机构通过评估一系列定性措施对文化进行全面评定。互联网金融企业高层应强调，公平对待客户和市场诚信必须一直处于企业文化和业务活动的中心。企业以及更为关键的管理层需要有能力和能力考虑、建立和衡量“优秀的”文化、顾客满意结果以及商业运营的方式。换句话说，互联网金融企业的高管需要定下公平对待客户和建设良好行为文化的基调，然后带领企业实现管理升级并逐渐消减不当行为。

第二，促使薪酬激励机制与消费者保护挂钩。报酬是员工行为导向的核心组成部分，奖励员工以及激励他们行为正当的方式是促成企业文化的重要因素。对于销售员工来说，在经济下行时要达到销售目标可能更加困难，为了达成目标，员工可能走捷径或违反客户适当性原则，使得不当销售和违规事件增加。为此，互联网金融企业的考核机制、薪酬激励策略中，应平衡好风险与效益的关系，避免将员工考核结果单纯与业绩指标挂钩，应引入面向客户的激励措施，包括对消费者风险承受能力的正确评估、投资标的和投资额度的正确引导、全面的风险和信息披露、持续的投后管理服务等，并将提高客户粘性、增加产品和服务续期、增强客户服务满意度、降低客户投诉率等指标纳入到员工考核激励中。

第三，建立常态化的风控培训机制。互联网金融从业人员来源复杂，能力和素质参差不齐，尤其是大部分人员没有在传统金融机构的工作经验，风险意识和风险管控能力较低。因此，互联网金融企业应践行合法合规思想理念，加强对中高层管理人员、产品研发及销售等人员有针对性的培训，提升企业内部员工的行为操守，强化风险合规文化的养成。同时要降低技术风险，提高从业人员对设备操作的熟悉度，加强信息科技团队建设，不断实现技术漏洞的修补，采用防火墙、数据加密等方式确保数据及客户个人信息安全，使用用户名和密码、手机短信验证及校验码等多重方式实现身份验证。