

◆ 专题研究

互联网金融的评级思路与制度建设

互联网金融研究组/文

2015年9月，人民银行等十部委联合发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（以下简称“指导意见”）明确提出支持互联网金融稳步发展，推动信用基础设施建设和配套服务体系建设。其中推动信用基础设施和配套服务体系建设包含两层含义，第一是完善互联网金融行业所处的信用生态环境建设，第二是支持具备资质的信用中介机构组织开展互联网企业信用评级。互联网金融是新生事物和新兴业态，在我国出现时间并不长，但随着智能手机的普及，得到了迅速的发展，已呈现出市场规模大、业态丰富的景象。按照“指导意见”分类，我国互联网金融大致可以分为互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和消费金融等业态，实际上市场上出现的互联网金融业态可能要超过“指导意见”的分类，而各业态企业之间在运营模式上也不尽相同。对于业态如此丰富的行业进行评级，需要对行业的风险特征有所掌握。

一、互联网金融的主要风险

互联网金融是把互联网的创新成果与传统的金融产业深度融合，推动技术进步、效率提升和组织变革，提升金融产业创新力和生产力，形成更广泛的以互联网为基础设施和创新发展新形态。从这个角度来看，互联网金融本质仍属于金融，没有改变金融产业的基本属性。但在运作模式上，由于依托的传播媒介及生态环境不同，互联网金融相对传统的金融产业在运作模式上有较大的变革，使互联网金融与传统的金融产业的风险特征又不完全相同。传统金融行业的风险特征，互联网金融都具备，而互联网金融还有一些新的风险特征，即基于互联网平台衍生出的新的风险特征。互联网金融集知识密集型、资金密集型和技术密集型特征于一体。

（一）技术风险

互联网金融的媒介是互联网或移动互联网，其发展依赖网络技术。互联网金融的业务都是由计算机程序和软件完成，一旦发生计算机系统故障、计算机硬件故障、网络系统故障等，都可能导致互联网金融业务无法正常开展，从而抑制互联网金融行业发展，损害客户的利益。一方面，一旦技术出现问题，将会对互联网金融交易中的资金安全构成威胁。

另一方面，互联网大数据本身需要庞大数据库的支撑，随着数据的集中，可能面临数据库遭到非法窃取、泄露和篡改的风险，从而对客户的个人隐私、个人财产以及人身安全造成的威胁。

（二）信用风险

不同于传统金融产业，互联网的“虚拟性”特点，即互联网金融中的一切业务活动，如交易、支付结算等都在虚拟的电子信息中进行，市场参与者身份认证难以确认，容易导致信用风险。其中，互联网金融企业特别是第三方支付类企业的资金流量巨大，更容易产生信用风险。

（三）法律与维权风险

互联网的虚拟性容易导致交易主体之间的责、权、利边界不明确，而对某些互联网金融行为（如虚拟货币）本身的违法与不违法难以界定。同时，由于互联网金融作为新生事物，出现时间不长，相关的法律法规也不健全，传统金融法规很难渗透适用到互联网金融的各个领域，由此产生很多纠纷无法可依、无责可究。

二、互联网金融信用评级的思路

对于互联网金融的评级仍然可以采用个体评级和支持评级相结合的方法。其中个体评级可以从三个角度进行评价：业务风险、风险管理和财务风险，其中三者之间是否相互匹配是判断个体信用主要尺度。对于互联网金融这样的新生事物，能够获得外部支持，以及获得外部支持的力度，对于企业信用质量的影响往往是决定性。通常我们会发现，那些具有大型金融机构背景的互联网金融企业，更容易存活并获得发展，直至创造出一种全新经营业态。

（一）业务风险

业务风险的产生一般来源于两方面，一是外部的生存环境因素（外部环境），二是自身运营因素（竞争力）。

1. 外部环境

互联网金融主体在一定的金融生态环境中开展金融创新活动，互联网金融的发展受到外部运营环境的制约和影响。金融产业的发展是为了更好的服务于实体经济，实体经济的发展也会影响到金融产业，互联网金融的发展同样不会脱离实体经济。实体经济的发展不仅仅意味着经济总量的增长，还表现为产业结构优化、持续发展的潜力。而作为新生事物，行业竞争状态、法律监管环境及社会信用环境等都对互联网金融企业的信用状况产生显著的影响。

2.竞争状况

互联网金融企业不同的盈利模式决定了其实现收益的难易程度和稳定性，盈利模式的确立往往确定了企业的生存空间及其所能达到的高度。如具有电子交易平台且具有担保功能的第三方支付企业通过获取店铺费、商品登录费、交易服务费等实现盈利，该类企业生存取决其所依赖平台的稳定性；而那些采用独立的第三方网关模式的支付企业通过收取年服务费和交易手续费的方式盈利，具有独立网关、灵活性大，但容易被复制。

前面多次强调互联网金融是新生事物，新生事物的产生到推广需要一个培育的过程。互联网金融企业的竞争地位，或者称之为市场竞争力主要表现为其对市场渗透的能力，体现的是企业发展的动力及爆发力。我们主要通过考察互联网金融企业是否有能力引入足够的资金、技术去完成渠道的建设、市场的推广，实现市场份额、市场排名、流量等方面的优势，取得品牌的影响力。

相对于传统金融业，互联网金融是基于运营模式的创新与变革，取得效率和服务上的竞争优势，创新是互联网金融企业产生和持续发展的核心要素。能否为用户不断提供全新的体验，提高客户粘性，是判断企业创新能力直接依据。

无论实体企业还是互联网企业，对于技术开发、市场开拓、渠道建设的投入都是为了获取合理的回报，盈利水平也是判断互联网金融企业运营成功与否的重要依据。当然，判断企业的盈利情况，不能仅仅从盈利规模或者其他盈利指标给出结论，还需要结合企业所处发展阶段综合考量。

3.风险管理

对于传统金融企业，风险管理是核心环节之一，对于互联网金融企业来说同样如此，所谓知识密集型主要体现在风险管理环节。对于互联网金融企业来说，各个环节的风险管理都需要设置几层机制，一是防范，二是监控和预警，三是纠正，最后是当损失无法避免时，是否有足够的实力承担损失。

健全的治理结构和有序的内部管理是企业稳定经营的基础条件，良好的公司治理与管理有助于企业经营决策的科学性及合理性，有助于管理政策的执行与经营目标的实现。而治理结构的不完善可能会使经营决策的制定和执行缺乏科学性、规范性以及有效性，进而增加了经营风险。同时，经营独立性、关联交易、信息披露、人员配备等信息的掌握，可以对企业的治理和管理有更直观的判断。

信用风险是所有金融企业都要面临的风险，互联网金融也不例外，只是不同业态的互联网金融企业信用风险表现形式会有所差异。对于多数互联网金融企业，可以从客户选

择及信用审查、业务类型及风险敞口、集中度、欺诈及监控机制的建立等角度进行综合判断。

互联网金融企业面临的主要的市场风险包括客户流失的风险、替代品及其他企业竞争的风险、行业内现有企业的竞争风险等。

互联网金融平台在金融活动中多承担着资金周转功能，如第三方支付、电商系金融等，相比传统金融的线下严格审查，互联网金融平台由于“虚拟性”特点，很难对在资金周转过程中的沉淀资金实施有效的担保和监管，如果缺乏有效的流动性管理易引发支付风险。流动性管理体系的建立、流动性监测及预警方式是判断流动性管理水平的重要依据。

传统金融互联网化，使互联网金融与传统金融在操作和技术风险方面有着不一样的表现形式。互联网金融企业日常业务运营高度依赖网络平台，资金流的所有环节几乎都依赖网络操作完成，网络平台需要高度的安全性。同时依托网络平台建立的大数据，也是互联网金融企业核心竞争力的体现。

（二）财务风险

财务状况是企业经营状况的体现，同时财务状况也会影响到企业未来的经营。对于财务风险的分析，一方面是反映企业经营成果；另一方面，从评级的角度来说，还需要反映企业承担风险的能力。

资本是互联网金融企业吸收各类风险损失的重要缓冲工具，所以资本状况成为衡量受评企业抗风险能力的关键要素。而资本的来源又包括债务资本和权益资本，杠杆的使用会提高企业的收益水平，也会放大财务风险。对于资本与杠杆的评价，重点是考察业务风险与资本及财务杠杆的匹配程度，而非机械角度的计算指标的高低。

当企业发生危机或面临突发事件时，流动性几乎是扭转局面的唯一要素。流动性最好的资源是现金类资产；对于往来及库存，则需要根据业务情况记性进行具体分析。

（三）支持评级

金融产业的发展需要信用体系的支撑。而互联网金融作为新生事物，且存在“虚拟性”的特点，尤其需要信用体系的支撑，而这类支撑也是大多数互联网金融企业所缺失的。这种情况下，强有力的外部支持，对互联网金融企业迅速占领市场显得尤为关键。阿里小贷迅速确立行业地位，离不开阿里巴巴完善的网络平台及大数据的支撑；平安陆金所的壮大，同样离不开平安集团的“信用背书”。支持评级主要是股东支持，包括资金支持、技术支持、信用支持、品牌支持等，其他的还包括，实体金融机构、政府、上下游客户等。

（四）互联网金融工具评级

互联网金融是新生事物，基于互联网金融企业产生的互联网金融工具更是新生事物。互联网金融工具，是相对于实体企业融资工具而言，互联网金融企业的融资工具，本质上与实体企业融资工具没有差别，但形式上表现出多样化和创新的特点。目前，市场上出现的互联网融资工具，主要是网络借贷的资产证券化和股权众筹融资，今后可能还会出现很多新的形势。其中网络借贷资产证券化与银行信贷资产证券化几乎没有显著区别。

股权众筹融资主要是指通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动，一般有特定的项目。对于这类融资工具的评级，主要从三个角度，一是对特定项目的评价，核心是能否产生持续稳定的现金流；二是对众筹平台的评价，核心是运作项目的水平、资金实力、技术实力等；三是众筹平台与项目之间的联系，核心是平台对项目的支撑力度，以及能够提供多少程度的信用背书。

三、互联网金融的主体和金融工具信用评级

继央行等十部委发布《有关促进互联网金融行业健康发展的指导意见》（下称《指导意见》）后，由人民银行牵头成立了中国互联网金融协会。行业协会的成立，将加强互联网金融行业的自律规范，加快行业管理规则和行业标准的制定。行业协会制定的行业标准、经营规范、信息披露、信用评级、行业监管等适用范围应扩大到行业所有企业，将互联网金融行业所有企业纳入监管范围，并明确实施信用评级的要求，实现对整个行业发展形成有力的影响和管理。信用评级作为第三方机构，遵循独立、客观、公正的原则，可保证信用评级的公正性、一致性及完整性。

（一）互联网金融运行主体评级

首先，互联网金融企业作为业务的运营主体，本身虽然在一定程度上可以缓解信息不对称的问题，但其作为媒介平台自身经营实力、风险控制能力等情况投资者很难把握，主体评级可使得互联网金融企业信息透明度增强，降低投资者的投资风险。

第二，主体评级可加强互联网金融企业强化信用理念和提高信用的意愿，以信用规范主体的行为，促进行业发展水平的提升。

第三，互联网金融本身的具有互联网和金融的双属性，其金融安全风险、经营风险、风控难度、监管难度、合规风险等各方面均不同于一般金融企业。对互联网金融运行主体进行信用评级，信用主体构建内部风险管理制度和机制、提高内部风险管理的技术水平的需求将大幅提高。

第四，主体评级可优化互联网金融行业生态环境，形成行业信用主体自主守信、管理风险的市场约束和激励机制。

互联网金融运行主体的评级离不开市场化、社会化的中介机构对主体信用进行评级。只有建立互联网金融企业主体信用评级制度，才能缓减市场运行中的信用信息不对称风险，形成主体守信的软约束机制，激励信用主体使用风险管理的技术、提高风险管理水平。

（二）互联网金融工具需要评级

互联网金融工具作为投资者直接投资的对象，其信用风险评级对投资者具有重要的风险揭示作用。互联网金融发展速度快，且互联网金融工具具有投资风险高、结构复杂性、创新产品合法合规性弱等特征。

一般来讲，互联网金融工具投资对象在资本实力、收入情况、现金流稳定性、抗风险能力等方面相对较弱，偿债能力相对较差。对互联网金融工具投资风险的揭示，可进一步缓解交易过程中的信息不对称风险。

对于结构复杂的互联网金融工具，往往投资者权益实现条件复杂，或经多层、拆分、重组等结构化复杂设计。一方面对互联网金融公司内部控制系统和信息技术等要求均较高，互联网运营平台的运营能力是支持复杂金融工具发展的重要保障，对主体的信用运营能力的评价显得相当重要。另一方面，投资者权益在结构化设计中的合同条款的保障程度，是信用评级的重要关注点，具有充分揭示风险的作用。

互联网金融工具快速发展的背景下，金融工具创新也日新月异，在外部监管边界不明确的情况下，创新型金融产品的合法合规性成为投资者权益能否得到保障的重要因素。对于金融创新工具的监管，美国互联网金融监管机构消费者金融保护署则坚持两条基本监管原则，首先是产品设计是否考虑消费者权益的保护，然后是相关信息披露是否完全和真实。

四、美国互联网金融监管启示

2009年12月11日美国众议院通过了金融监管改革法案，成立消费者金融保护署（以下简称“CFPB”），对世界各国金融监管保护开启了新的思路。CFPB主要有两个职责，一是监管金融机构，防止其对消费者发放掠夺性的贷款；二是保护消费者权益。

CFPB监管一切与消费者金融有关的金融机构与金融产品，面对金融创新的多样化发展，在监管过程中CFPB坚持五个关键的行动原则。一是提高信息透明度，要求对包括信用卡和抵押贷款在内的金融产品成本、杠杆率、风险状况以及消费者应明确知晓的事项进行及时披露。二是坚持简易原则，确定金融理财产品的合理杠杆率并以此为标准，其他越过合理杠杆率的产品会受到更多的监督。三是保持公平，对反映合理的消费预期的金融中介机构加强保护，同时督促各机构对利益受损的消费者予以赔偿。四是问责制，对联邦金融机构侵害消费者权益的行为予以制裁，加大对违规行为的问责力度。五是访问原则，推

行公平借贷法和社区再投资法，努力确保金融服务不足的消费者和社区获得审慎的贷款和投资。

消费者金融保护署的成立具有积极作用。一是由专门机构负责消费者权益保护，改变了过去多头监管的局面，可以有效地推行政策法规的实施。二是CFPB拥有广泛的权利，可以一步监管次级抵押贷款和信用卡行业的滥用。三是全面保障消费者的信贷、储蓄、支付和其他消费金融产品或服务，并规范相关金融机构。四是加大金融信息披露力度，进一步清理金融机构的不公平和欺诈做法，促进金融市场公平、高效，创新发展。

五、互联网金融信用评级的认证和自律规则

中国互联网金融协会作为行业监管方应制定互联网金融行业信用评级的自律规则，在评级机构及人员、评级业务管理、自律管理等方面制定细则，促进互联网金融市场健康发展。

（一）互联网金融信用评级机构的统一认证

根据IOSCO的基本原则，信用评级机构应该保持独立性和防范利益冲突，对信用评级过程进行管理和质量控制，实现信息透明和信息披露。为此，申请信用评级的机构需要在条件上符合IOSCO的基本原则，并同时满足具有一定评级经验的条件。人民银行、银行间市场交易所协会、保监会、证监会等不同市场监管主体对其各自监管业务的评级均建立准入机制和标准制度，对评级机构实行准入监管。

对互联网金融企业开展的信用评级应纳入互联网金融的监管机构的监管体系，对信用评级机构建立准入机制及标准，实行准入制，由监管机构统一认证。

（二）互联网金融信用评级机构及人员监管

信用评级机构应当遵循独立、客观、公正的原则，保证信用评级的公正性、一致性、完整性。信用评级机构从业人员应遵守相关法律法规和职业规范，遵循诚实、守信、独立、勤勉、尽责的原则。受评企业、信用评级委托方、信用评级结果使用方及其他相关主体应共同维护信用评级的独立、客观和公正。

信用评级机构应建立清晰合理的治理结构，完善评级技术和基础数据体系，建立健全并切实执行管理制度，为信用评级质量提供保障。信用评级机构应建立并不断完善信用评级体系，加强评级技术的研究开发，通过定期培训等多种方式加强从业人员职业道德修养，提高执业能力。信用评级机构应加强数据库等信息体系建设，建立完善并严格执行信用评级信息管理制度，包括评级信息的使用和管理、数据库管理、档案管理等。

信用评级机构应建立健全利益冲突管理工作机制和相关制度，有效识别、防范和消除

信用评级业务中产生的利益冲突，如无法有效消除的，则应对产生的利益冲突进行充分披露和有效管理。

信用评级机构及其从业人员不得有不正当交易、商业贿赂以及向受评企业提供咨询服务等影响信用评级质量的违法违规行为。对于在开展信用评级业务中知悉的国家秘密、商业秘密和个人隐私，信用评级机构及其从业人员应当履行保密义务，不得利用相关信息为任何机构或个人谋取不正当利益。信用评级机构的董事、监事和高级管理人员应具有良好的声誉，保证信用评级机构规范运作并独立、客观、公正地开展评级业务。参与信用评级的人员应具备相应的职业操守、专业知识和从业经历。

（三）互联网金融信用评级业务基本要求

信用评级机构应遵循市场拓展与信用评级分离原则，不得采取低于行业公允价格、级别保证和诋毁同业等不正当竞争手段承揽业务。项目立项前，信用评级机构应对评级项目进行自我评估，保证本机构具备相应的评级能力。确定立项的，信用评级机构应组建至少由2名专业分析人员组成的评级小组，小组成员应符合相关资质要求。

评级小组应在多渠道、多方式收集受评企业信用质量相关资料并开展研究分析工作的基础上撰写评级报告初稿，提出信用等级及相关建议，并至少经过小组初审、部门复审、公司三审的三级审核，形成评级报告。评级结果应由信用评审委员会通过召开评审会议以投票表决方式确定。评审会议应至少由5名评审委员参加，参会评审委员独立发表评审意见。评级小组成员不得参与其负责项目最终级别的确定。

（四）互联网金融信用评级的自律管理

中国互联网金融协会可制定信用评级机构和人员的从业准则，可建立健全信用评级机构市场化评价体系，对信用评级机构的业务表现进行评价。