

Cambridge
**Centre
for Alternative
Finance**

AUSTRALIAN
CENTRE FOR
FINANCIAL STUDIES



 UNIVERSITY OF
CAMBRIDGE
Judge Business School

 MONASH
University

孕育成长

第二期亚太地区网络替代 金融行业报告

2017年11月

合作单位:

 KPMG

 CME GROUP
FOUNDATION

 HNA
海航资本

目录

执行摘要	21
研究方法	23
分类方法	24
市场的规模与增长	25
网络替代金融模式	25
亚太地区网络替代金融市场的地理分布	31
亚太地区网络替代金融市场的市场动态	33
亚太地区网络替代金融市场筹集资金最多的产业部门	35
替代金融市场的相关分析	37
机构投资参与	37
平台持股结构	39
女性参与度	42
跨境交易	46
监管环境	48
业界对监管规定的看法	50
业界对行业风险的看法	52
商业模式创新	54
地区及各国发展趋势	55
中国大陆	57
东亚其他国家和地区	59
日本	61
韩国	64
台湾地区	67
蒙古	70
大洋洲	71
澳大利亚	73
新西兰	77
东南亚	81
新加坡	83
印度尼西亚	86
马来西亚	89
泰国	92
柬埔寨	95
南亚和中亚	96
印度	98
尾注	101

研究团队

Kieran Garvey

剑桥大学嘉治商学院剑桥新兴金融研究中心的监管和政策部主管。其研究兴趣为替代融资应用，特别关注于普惠金融、早期风险投资、监管政策与技术演进方面。

张征 (Bryan Zhang)

剑桥大学嘉治商学院剑桥新兴金融研究中心的联合创始人兼执行主任，及剑桥大学嘉治商学院金融学研究员。自2013年以来，Bryan领导并共同撰写了多部极具影响力的替代金融行业的行业报告。

Deborah Ralston 教授

澳大利亚莫纳什大学资深教授研究员，前澳洲金融研究中心（ACFS）主任。同时兼任澳洲储备银行支付系统理事会理事、及ASIC数字化金融咨询委员会（DFAC）主席。

孔英教授 (Professor Ying Kong)

清华大学深圳研究生院社会科学与管理学院院长，清华-伯克利深圳学院低碳经济与金融风险研究实验室（TBSI）主任。

Rodney Maddock 教授

莫纳什商学院金融学教授。在政府、学界和商界均有丰富实践经验。曾担任澳洲最大银行战略主管。

陈弘益博士(Dr. Hung-Yi Chen)

剑桥大学嘉治商学院剑桥新兴金融研究中心亚太地区负责人。日本名古屋大学法学博士，其研究重点为互联网金融监管，特别是众筹、P2P网贷和第三方支付等方面。

Edward Buckingham 教授

莫纳什商学院外联主任、兼澳洲金融研究中心（ACFS）临时主任。持伦敦大学亚非学院（SOAS）博士学位，其职业背景包括为BCG（中国）提供咨询、对INSEAD的EMBA课程进行指导。

Yianni Katiforis

莫纳什商学院、澳洲金融研究中心（AFCS）研究主管。持墨尔本大学生物医学学士学位、自然科学（应用数学）研究生文凭，并有5年在金融业界的从业经历。

Luke Deer 博士

悉尼大学博士后研究员，剑桥大学嘉治商学院替代金融中心的研究员。其研究领域为中国和亚太地区的替代金融。

Tania Ziegler

剑桥大学嘉治商学院替代金融中心的高级研究经理。其研究兴趣包括小型商业经济、及替代金融模式在中小型企业的应用。

贲圣林教授 (Professor Shenglin Ben)

浙江大学互联网金融学院院长。其研究兴趣包括国际金融、新金融（互联网融资，金融科技，企业金融）和全球商务。

郑心纬教授 (Professor Zheng Xinwei)

清华大学深圳研究生院助理教授，清华-伯克利深圳学院低碳经济与金融风险研究实验室（TBSI）成员。

Pawee Jenweeranon

泰国Thammasat大学法学院的法学讲师。其研究涉及网路金融发展的监管框架，特别关注于东盟国家。其他研究兴趣包括智慧财产权法。

张敬萱 (Jingxuan Zhang)

剑桥大学嘉治商学院剑桥替代金融中心研究助理，剑桥大学经济系金融经济研究生。他的研究兴趣是资产定价、公司金融和金融市场。

Mint Garvey

剑桥大学嘉治商学院剑桥新兴金融研究中心图形设计师。其参与设计多份网络替代金融行业报告、各类高质量会议报告、及出版刊物。

李文伟博士 (Dr. Wenwei Li)

上海黄金交易所和浙江大学互联网金融学院研究员。其研究重点为风险管理、资产管理、金融稳定与数字金融。

郝睿博士 (Dr. Rui Hao)

剑桥大学嘉治商学院剑桥新兴金融研究中心研究员、兼数据科学家。专门从事数据库设计、大数据分析、及机器学习。

黄一华博士 (Dr. Eva Huang)

悉尼大学商学院商业法系讲师。其研究领域为中国税收政策、法律与互联网金融。

田一钧博士 (Dr George Tian)

悉尼科技大学法学院高级讲师，兼联合国世界知识产权组织域名争端解决裁决人。其研究领域为国际知识产权与反垄断法、跨境交易与个人数据保护、监管理论与互联网治理。

前言

Cambridge
Centre
for Alternative
Finance



UNIVERSITY OF
CAMBRIDGE
Judge Business School

张征 (Bryan Zhang)
联合创始人，执行主任
剑桥大学新兴金融研究中心

《孕育成长》是我们最新一期亚太地区网络替代金融行业报告。据我们研究数据显示，在2016年，亚太地区网络替代金融市场，为消费者提供信贷、扶植中小型企业成长、帮助非营利性机构筹集善款，总交易量高达2450亿美元。不仅中国大陆在网络替代金融领域依旧独占鳌头，2016年市场总量超过了2430亿美元，其他国家譬如澳大利亚、韩国、马来西亚和泰国在去年也同步发展、增长显著。由此可见，网络替代金融已植根于世界人口最稠密的亚太地区，并且在蓬勃发展、欣欣向荣。

随着亚太地区网络替代金融市场的持续增长，我们现在更需要思考和探索什么样的发展是我们需要的，什么样的成长是我们应该追求的。立足于网络的替代性金融渠道、工具和系统，可以在很大程度上促进经济和地域的发展。推动创新和提高创造力，改进资本市场的效率和参与度，推动性别平等，可以普惠金融，造福百姓。然而，亚太地区网络替代金融行业的增长，同其他地区一样，也是需要小心呵护与精心培育的。

要取得长期、可持续的和包容性强的发展，网络替代金融需要在实践中规范化前行、培养互惠互信、保持产品和服务创新、以及给予投资者公平的回报。网络替代金融市场需要适合适度的监管，以期在保护消费者和促进金融创新方面达到一个良好的平衡。随着机构投资者投资比重的不断增长，个人投资者的数量和市场参与度也需要持续增长。毋庸置疑，各种网络替代金融平台和模型，也应该做到服务于普罗大众的需求。

这份调研报告仅仅是我们探索亚太地区网络替代金融发展方向，共同缔造美好未来的一个开端。我们由衷地感谢众多学术和业界研究伙伴对本次调研报告的重要贡献。我们还要特别感谢澳大利亚毕马威会计事务所、芝加哥商品交易所集团基金会、和海航资本对于此报告的大力支持。



孔英教授

清华大学深圳研究生院社会科学和管理学部主任，
清华-伯克利深圳学院（TBSI）低碳经济与金融风险分析研究实验室主任

过去一年，创新金融服务持续渗入到社会各个经济领域，蓬勃发展。网络替代金融模式的发展渐渐引起监管层面的注意，需要监管机构、业界、以及学界通力合作，充分地讨论和研究未来走向。

这份报告为各方提供了各种真实而可靠的基础信息，使我们可以量化地了解行业发展之余，亦能客观地认识业界对发展的各种建议与想法。通过各方充分的了解和沟通，能有效地为行业带来适当适切的监管措施，同时也能为各方带来公平、稳定的行业环境。这份报告的真切信息，对像网络替代金融变化如此急速、影响如此巨大的创新金融行业尤为必要。

我们希望这份年度报告能提供一个有用的参考点以弥补现阶段知识的空白，并为网络替代金融业的健康持续增长作出一份贡献。

AUSTRALIAN
CENTRE FOR
FINANCIAL STUDIES



MONASH
University

Edward Buckingham 教授
执行主任
澳洲金融研究中心
澳洲莫纳什商学院

从一年前此报告首次发表以来，亚太地区网络替代金融的快速增长，成为席卷整个金融行业的技术演进的亮点。然而，对以金融技术为基础的网络替代金融的需求的明显增长，还只是本报告研究成果的一部分，我们的研究还为监管机构与企业家展示了该行业的主要趋势。

与以往受地理位置与和发展时序等因素限制的工业革命不同，现在技术和社会的发展在许多国家齐头并进着。金融科技支持的网络替代金融引发了多样化的政策与企业回应，而这些回应正在塑造金融服务行业的未来，尽管有时以与直觉相反的方式进行的。

本报告的调研结果涵盖了对金融科技创新各种各样的回应，从采用监管沙盒/“等待与学习”方法、监管宽松的印度尼西亚，到一直处于政策制定的前沿的新西兰。

这种多样性的基础是各市场特有的现有的供给和潜在的需求因素。例如，传统金融基础设施的优势和劣势；以及消费者保护制度和资金的可用性--特别是对发展中国家的非主流产业而言。新技术带来的网络替代金融模式，从而引发的消费者需求模式与偏好的转变，同样值得重视。

在网络替代金融的早期阶段，蜂拥而上和激励竞争是产业进化过程的不可或缺的一部分。每一次的成功和失败都使我们离新的金融系统更近一步。

许多网络替代金融的新兴形式将对我们未来几十年的经济发展具有深刻影响。它们必将对现有的监管环境形成挑战，考验我们的政治意愿，挑战我们迎接变革的能力。

澳大利亚莫纳什大学金融研究中心很高兴合作参与了这一极具价值的调研报告。



王立鹏

**毕马威中国银行业主管合伙人、
毕马威金融科技合伙人**

网络替代金融市场持续全球扩张，2016年在亚太地区很多国家呈强劲增长，为消费者和小企业提供重要的资金来源，同时也为投资者提供了具有吸引力的投资机会。

作为金融科技生态系统的一族，网络替代金融持续吸引着众多金融科技初创企业及全球投资参与其中。作为该行业潜力的另一个标志，我们看到到替代金融平台与现有金融机构之间的战略合作伙伴关系的价值正得到更大的认可。替代金融平台寻求扩大其业务运作规模，现有金融机构则寻求提升其对客户的价值。

亚太网络替代金融市场的第二次年度综合研究有助于提供更多的数据，以支持该地区发展。2017年年度报告进一步确认了中国作为世界最大的网络替代金融市场的绝对地位。报告还显示了亚太地区国家市场规模、增长与组成的差距。值得注意的是，澳大利亚现在已超越日本，成为亚太地区第二大替代金融市场。

虽然在许多国家的金融体系中，替代融资仍然是信贷总量的一小部分，但其正在迅速增长。另外，这些平台提供的创新数字化服务可以降低交易成本，方便最终用户的使用。还为传统金融服务遗忘人群与企业，增加了获取信贷与投资的机会。

尽管有这些优势，但也存在不少可能会妨碍其未来的增长的潜在漏洞。有必要对这些潜在漏洞，进行识别、分析理解与谨慎管理，以提高该行业的长期生存能力。

毕马威很荣幸再次与剑桥新兴金融研究中心、澳洲金融研究中心、清华大学、芝加哥商品交易所集团基金会、及海航资本就这一重要研究项目进行合作。我们期待与亚太地区的政策制订者、监管机构与业界参与者共同努力，并就本报告的主要调查结果及其对未来替代金融行业可持续发展的影响进行探讨。



王帅
创新总裁
海航资本

2016年，中国依然是全球最大的互联网新兴金融（Online Alternative Finance）市场并保持了高速发展，海航资本作为行业参与者，亲身体会到互联网新兴金融行业发展的“中国速度”。

我们关注到，更多的企业和个人正在通过互联网新兴金融获得服务，女性用户尤其获益其中。令人欣喜的是，在监管机制逐步完善的背景下，互联网新兴金融正在打破行业边界融入人们的生活，80%的企业已经开展商业模式和产品创新。与此同时，互联网新兴金融不断开疆拓土，除中国以外的亚太国家都在经历着从无到有，由初创走向成熟的过程。未来，金融创新将进一步促进国际间交流与合作，带来新的机会与繁荣，缔造一个全球化、透明、高效、普惠大众的新金融生态圈。

海航资本作为海航集团旗下的综合型国际金融集团公司，非常荣幸能够支持并参与剑桥大学的此项重要研究。同时我们衷心期待，在未来能够与亚太地区互联网新兴金融生态圈的主要利益相关方开展密切合作。

鸣谢

我们在此由衷感谢许多贡献者和支持者的帮助，使这一合作研究项目能成功面世。他们包括：Raghavendra Rau、Robert Wardrop、姚嘉玉、Davina Lawrence、Frieda Kukulka、Kate Belger、Steven Sankaran、Krishna Murthy、Varun Aggarwal、Malavika Raghavan、Munin Pongsapan和Charles Goldsmith。

我们得以全面考察各地区的替代金融监管情况，得感谢蔡昌宪、Kim Larkin、山辺纮太郎、Pawee Jenweeranon、Akshat Srivastava、与Centil 律师事务所 (Ganchina Nuralieva、Islam Gulyamov、Kamilla Khamraeva、Maksud Karaketov、Natalya Kim、Ravshan Rakhmanov和Ten Illarion) 的协助工作。

我们也非常感谢石鹏峰、马骏、黄诗樵、于百程、严俊及网贷之家团队，其协助在中国的调研工作及协助验证中国平台相关数据的准确度。

我们还要感谢杨立、朱威及星火互联网金融研究院团队对中国调研问卷的协助。

我们感谢清华大学深圳研究生院的老师和同学们在区域调研及翻译工作中作出的努力。他们包括：何隽、倪士光、洪洋、孙晓婷、周洋、郝鑫、向海涛、蒋鹏、马艺银、周海伟、蒋欣卓、何苗、郑晓、雷叔格、曹齐芳、张硕、李爽、崔志闪、曾丹菲、高梦霖、刘松、吴非、申丽君、路越。

也要感谢Aunthicha Jirathawornlerk、郝柏远、Jacob Curtis、Senyuan Cao、萧国纬、Mandalmaa Erdenebileg和Navinth Rethda对调研工作及部分监管概况研究做出的贡献。感谢Kim Jin Young 与Sang-uk Ahn将调查问卷翻译成韩文的出色工作。

我们还要感谢本贲圣林教授与李文伟 (浙江大学互联网金融学院)，及高瑜与尹炯宇 (清华大学五道口金融学院互联网金融实验室)。

本项研究惟有依靠协作努力方得达成。为此，我们向协助我们分发调查问卷的亚太地区及中国地区的机构及研究合作伙伴，致以我们由衷地感谢，包括：

胡晓晴、王欢、张伊茗 (融360)、李凯 (深圳互联网金融协会)、LendIt、潘瑾健、巩晶 (网贷天眼)、张杰 (中关村众筹联盟)、Janos Barberis、Ross Buckley、Douglas Arner、罗至善、林丽真 (台湾FinTechBase)、深野竜矢 (日本众筹委员会)、桜井骏 (日本金融科技协会)、Claus Lehmann (P2P-Banking)、Ravshan Rakhmanov (Centil 律师事务所)、H2 Ventures、25 Fifteen、Fishburners、墨尔本Fintechand Stone & Chalk、韩国众筹协会、浙江互联网金融协会、金融科技澳洲 (Fintech Australia)、Tyro 金融技术中心、Tank Stream 实验室、新加坡金融科技 (Singapore Fintech)、OJK、及马来西亚证券委员会。

最后，我们还要感谢澳大利亚毕马威会计师事务所、海航资本、与芝加哥商品交易所集团基金会的慷慨支持。

我们非常感谢我们的研究伙伴的慷慨支持和帮助:



Australia Indonesia Partnership
for Economic Governance



CENTIL.LAW

FinTech Australia



SINGAPOREFINTECH



我们感谢标识行业的替代金融平台对本研究的参与及贡献:

















摘要

2017年度亚太地区替代金融行业报告显示，亚太地区大多数替代金融模式呈整体持续增长状态。自2013年以来，亚太地区不断涌现的多样化的替代金融平台已经改变了个人、企业与机构获取资金、投资及融资的方式。

2017年度亚太地区替代金融行业报告由剑桥大学剑桥新兴金融研究中心、澳大利亚莫纳什商学院澳洲金融研究中心、中国清华大学和中国浙江大学制作。毕马威澳大利亚、海航资本、和芝加哥商品交易所集团基金会为本次亚太地区替代金融研究提供了慷慨的资金支持。

本报告在去年亚太地区研究报告^a基础之上，从宏观区域层面角度，结合对各个不同国家的考察，追踪此一快速变换的行业最新发展动态。

本报告中的调查结果有助于剑桥新兴金融中心及其学术研究合作伙伴进行更为广泛的研究，以跟踪全球替代金融业的成长与发展。

市场规模与增长

- 2016年，替代金融市场在包括中国大陆、大洋洲、东亚、东南亚、及南亚和中亚在内的亚太地区呈持续增长状态。市场总量已达2452.8亿美元（约16164亿人民币^a）。相比2015年的1033.1亿美元（约6808.1亿人民币），增长了136%。

- 中国大陆进一步保持并强化了其在全球替代金融市场的领导地位，占亚太地区替代金融市场总额的99.2%，约占2016年全球市场总额的85%，仅在中国大陆筹集资金总额就达2432.8亿美元（约16032亿人民币）。

- 在更广泛的其他亚太地区，替代金融市场在2016年总共增长了20.04亿美元（约132.1亿人民币），比2015年的11.2亿美元（约73.8亿人民币），增长了79%。

- 在中国大陆以外地区，澳大利亚，以6.096亿美元位列2016年第二大替代金融市场。其次是排名第三的日本，市场总额为3.9845亿美元；韩国排名第四，市场总额为3.7631亿美元；新西兰排名第五，市场总额为2.2325亿美元；新加坡排名第六，市场总额为1.6375亿美元，印度排名第七，市场总额为1.2416亿美元。

主要网络替代金融模式

- 在中国大陆，最大的替代金融模式是P2P个人信贷，总额为1365.4亿美元（约8998亿人民币），约为中国大陆总市场的56%。其次是P2P企业信贷，总额为581.8亿美元（约3834.1亿人民币），约为中国大陆市场的四分之一。资产负债表企业信贷总额为274.8亿美元（约1810.9亿人民币），而资产负债表个人信贷总额则为94.5亿美元（约622.8亿人民币）。

- 在中国大陆以外亚太其他地区的市场，2016年度，P2P个人信贷同样是最大的网络替代金融模式，市场总额为4.8486亿美元（为中国大陆以外亚太市场的24%），而资产负债表企业贷款约为总市场的23%，为4.6608亿美元。

a: 采用换算汇率为1美元=6.59元人民币，下同

企业替代金融

· 在中国大陆，企业替代金融业务在2016年呈持续增长，企业融资额为935.3亿（约6163.6亿人民币）美元，相比2015年的451.1亿美元（约2972.7亿人民币）增长了107%。

· 在中国大陆，目前非商业替代金融处于主导地位，以P2P个人信贷为主，2016年总额达到1468亿美元（约9674.1亿人民币）。然而，中国大陆有相当一部分的消费者有可能将个人贷款用于商业用途。

· 在中国大陆以外的亚太地区，企业筹集总额为14.6亿美元（约96.2亿人民币），相比2015年的8.5亿美元（约56亿人民币），增长了72%，估计有42592家企业在2016年有利用企业替代金融渠道进行融资。

机构投资

在中国大陆，截至2015年，与美国、英国等其他市场相比，机构投资者对替代金融市场的参与度明显偏低。P2P企业信贷平台报告说，2016年度，其资金仅有5%来自机构投资者；P2P个人信贷资金有6%来自机构投资者，P2P房地产信贷的资金则有15%来自机构投资者。在中国大陆，这些网上贷款模式目前主要是由个人与个体贷款人所驱动。

在泛亚太地区，对P2P个人信贷，机构投资者的参与度最高，为筹款总额的55%；机构投资者对票据交易的贡献为其筹款总额的46%；对资产负债表企业信贷的贡献占其筹款总额的44%。机构投资者对股权模式众筹的参与度要小得多，仅为其筹款总额的15%，而对P2P企业信贷的贡献，仅占其筹款总额的7%。

商业模式和产品创新

· 在中国大陆，我们调研的各类型的替代金融平台中，有三分之一在2016年对其商业模式进行了重大调整。46%的受访平台则是对其商业模式略有调整。约四分之一左右受访平台在2016年没有对其商业模式做出任何调整。

· 就中国大陆产品创新方面而言，有29%的受访平台表示，他们在2016年对其产品有显著调整；略超一半的受访平台对其产品略有调整。只有18%的中国大陆受访平台在2016年没有对产品做任何调整。

业界对风险和监管的观感

在中国大陆，我们对各类网络贷款模式平台进行了调研，在2016年，有超过50%受访平台中认为现有和拟议的监管规范是充分的并且适当的。

在中国大陆，73%的P2P个人信贷平台认为网络攻击是对该行业的最大威胁，而76%的P2P企业贷款平台则认为欺诈行为才是最严重的行业风险所在。99%的资产负债表个人和企业贷款平台则将中国大陆地方监管的变化视为最大的风险。

在中国大陆以外的泛亚太地区，在日本，有69%的平台认为现有的表示监管适当但弹性太大；而在泰国，80%的受访平台认为目前没有明确针对替代金融的法规，也没有必要监管。相反，在印度，约20%的平台认为现有的行业监管是充分的；而超过一半的平台则认为行业监管并不存在。在新加坡、澳大利亚和马来西亚约有三分之二的平台，在新西兰约有四分之三的平台认为目前监管充分且适当的。

回顾这些市场趋势，我们可以发现，网络替代金融行业具有多元及独特的特征，并正在亚太地区迅速扎根。然而，未来几年亚太地区需要通过何种形式的发展来去强化替代金融行业带来的各种好处，是值得继续研究的课题。

研究方法

2017年亚太替代金融报告涵盖了澳大利亚、孟加拉国、柬埔寨、中国大陆、香港、印度、印度尼西亚、日本、哈萨克斯坦、马来西亚、尼泊尔、新西兰、韩国、台湾、泰国、巴基斯坦、菲律宾、斯里兰卡和越南等市场的网络替代金融行为。

本次研究是建立在2017年亚太地区替代金融调研数据的基础，透过调研数据的搜集，作为此次研究分析的主要依据。问卷包含英文、简体中文、繁体中文、韩文、日文、泰文及印度尼西亚语等。研究团队从2017年2月至同年7月间与相关网络替代金融平台直接进行联系，向受访平台说明研究的目的，并且提供调研问卷及去年报告的文档作为参考。

调查汇总了亚太地区628个平台收集来的数据，其中有463个平台来自中国大陆，而其余165个平台来自亚太其他地区。借由2013年以来剑桥大学新兴金融研究中心建立起来问卷调研之20种考察指标，搜集受访平台填写问卷，实现本研究全球跨区的比较可能性。

在调研进行五个多月中，位于剑桥、澳大利亚、台湾、中国大陆、柬埔寨、蒙古、泰国、印度和日本的研究团队分别邀请了其所在地区合适的平台参与研究，即该平台至少需符合任何一项本研究定义之替代金融模式分类。

得力于许多研究伙伴的支持，使得本研究团队得以顺利与网络替代金融平台取得联系，此外也对于市场的分析及各国发展趋势的了解起到很大的帮助。

本次回收问卷存放于专业网站上，仅剑桥团队核心调研小组方能访问。本次调研在无法获得原始数据（或报告数据中存在差异）的情况下，调研团队参考了二手数据（公共信息，年度报告和新闻稿）进行研究。为了获得最新的网络替代金融数据，团队也使用网络爬取作为数据调查的补充。

在中国大陆，我们的研究伙伴网贷之家通过网络搜索提供了113个平台的补充数据。为验证数据，我们通过发送电子邮件向每个平台进行确认，并与网贷之家的二手数据进行交叉验证。然后，我们通过将其与平台自评数据进行对比。在必要的时候，研究团队通过直接与平台或当地研究合作伙伴进行确认，或获取各地区的详细数据来排除各种误差。

在对平台进行国家层面分析并加上最新的网络调查信息后，报告共对628个不同国家的平台进行了分析。研究团队通过删除所有平台的识别信息来匿名化，然后进行数据清理。对于所有平均值数据点，团队按每个问题的交易量进行加权，以便使模型能产生最准确的估值；显著异常值都已删除，以保持数据集的准确性和有效性。完成以上步骤后，数据被加密和存储，并存放于专用于该项目的数据库中，只有核心研究团队才能访问使用。

亚太地区网络替代金融规模极快速的增长和发展，使得数据库的建立工作极为艰难，即难以全面掌握当前网络替代金融活动的规模和覆盖率。尽管如此，我们相信这次研究中收集的数据是现存最具公信力的数据库。估计，本次的调查至少涵盖了三分之二的主要网络替代金融市场。

分类方式

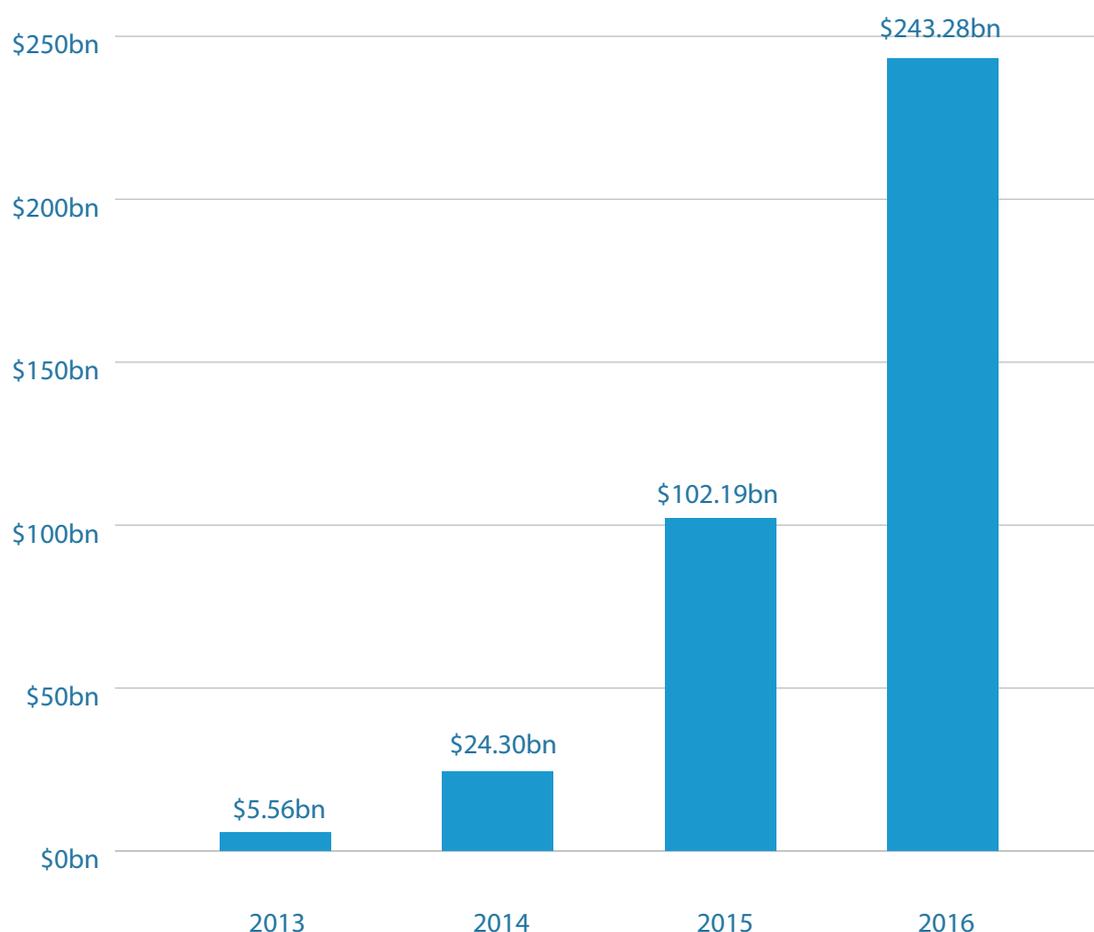
用于分类各种网络替代融资模式的分类法自2013年起由剑桥新兴金融研究中心开发，并被用于准确跟踪这些不同模式行为在全球的增长和发展。本研究中使用的分类方式首先来自于该中心在英国所进行的研究，并从欧洲²、美洲³、非洲和中东⁴的行业活动中借鉴了经验。所称替代金融平台的特点是主要通过在线渠道或其模式是以平台作为中介，向传统银行体系之外的个人和企业提供资金（例如资本融资和分配活动）。因此，我们排除了在线支付平台、跨境汇款平台以及银行系统以外的外汇交易平台。我们还排除仅作为信息公告的平台，这些平台仅提供有关传统或替代融资机构的信息。通过使用这种具有标准性、能与其他区域研究相比较的分类法，研究人员能更为客观地在全球各区比较和跟踪整个互联网替代金融市场。

这份报告分类包括三大主题，即：非投资模式（奖励模式众筹和捐赠模式众筹）、股权模式（如股权模式众筹和股权模式房地产众筹），以及债权模式（P2P企业或个人信贷）。对于每一种模式，平台在个人或机构出资人和筹资人之间充当中介，促进资金在两者之间的转移。对于非投资模式，出资人并不期望获得经济回报。至于股权及债权模式则指：出资人透过购买债务或股权证券商品等，合理期望投资获得财务回报。

分类	亚太地区(不含中国大陆)2016 (百万美元)	中国大陆2016 (亿美元)
P2P个人信贷	\$484.86	\$1365.4
资产负债表个人信贷	\$0.37	\$94.5
P2P企业信贷	\$333.62	\$581.8
资产负债表企业信贷	\$466.08	\$274.8
票据交易	\$137.39	\$23.0
股权模式众筹	\$98.56	\$4.6
资产负债表房地产信贷	\$2.00	-
P2P房地产信贷	\$311.77	\$70.4
债券（债券证券）	\$13.00	\$2.5
迷你债券	\$1.41	-
利益分享众筹	\$6.82	\$0.9
房地产众筹	\$32.20	\$0.8
奖励模式众筹	\$60.85	\$20.2
捐赠模式众筹	\$55.13	\$1.1
总计	\$2004.06	\$2432.8

亚太地区替代金融市场规模和增长趋势

表1: 2013-2016年中国网络替代金融市场总量 (单位: 美元/十亿)



2016年中国大陆持续保持了其全球最大替代金融市场的规模, 达2432.8亿美元(约16032.2亿人民币), 该数据也占该年亚太地区总交易量的99%以上。从2015年至2016年, 交易总量增长了138%, 比2015年翻了一番以上。

基于2016年已发布的美国和美洲其他地区、亚太地区和英国的数据, 以及根据2015年的欧洲, 非洲和中东地区的年增量预测比较, 中国大陆约占2016年全球替代金融市场的85%。

对于中国大陆之外的其他亚太地区, 替代金融市场同样在飞速发展。与2015年的数据相比, 2016年的市场规模增长了约79%, 达到20.04亿美元。

在过去的四年中(2013-2016), 除中国大陆外的亚太地区网络替代金融市场总额达到35亿美元(约230.7亿人民币), 年平均增幅为163%。

尽管2015-2016年(79%)的年增长率较2014-2015年大幅下降(312%), 但从交易量观察, 2016年足足贡献了2013-2016年间累积资金筹集总量的57%。

表2：2016年网络替代金融市场份额：中国与泛亚太地区

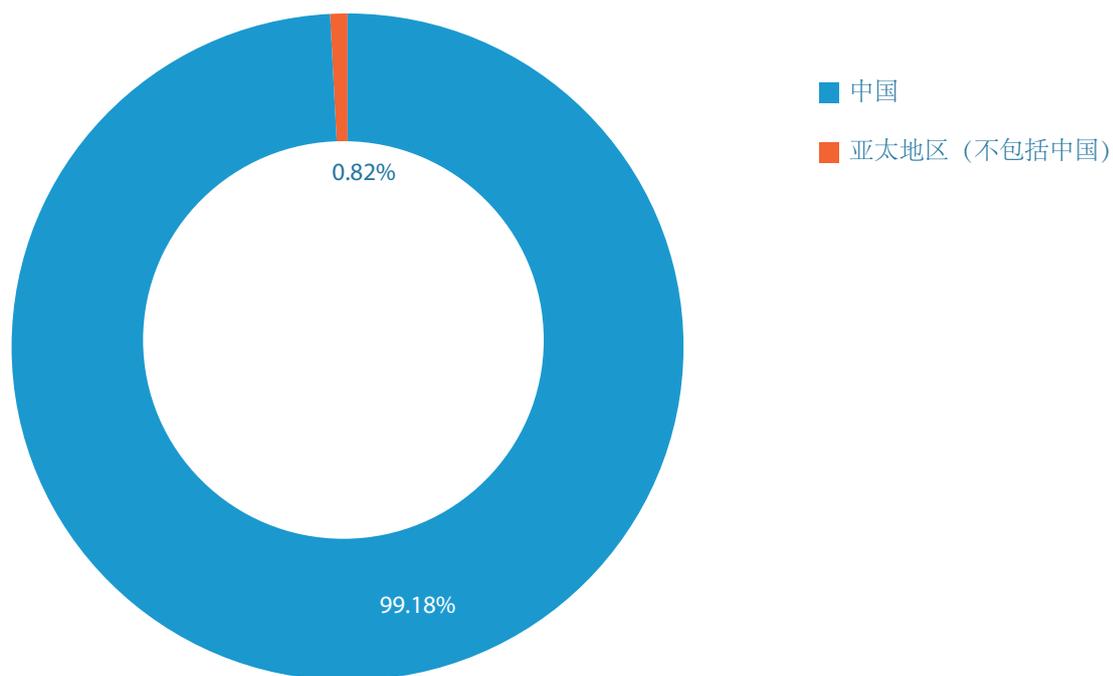
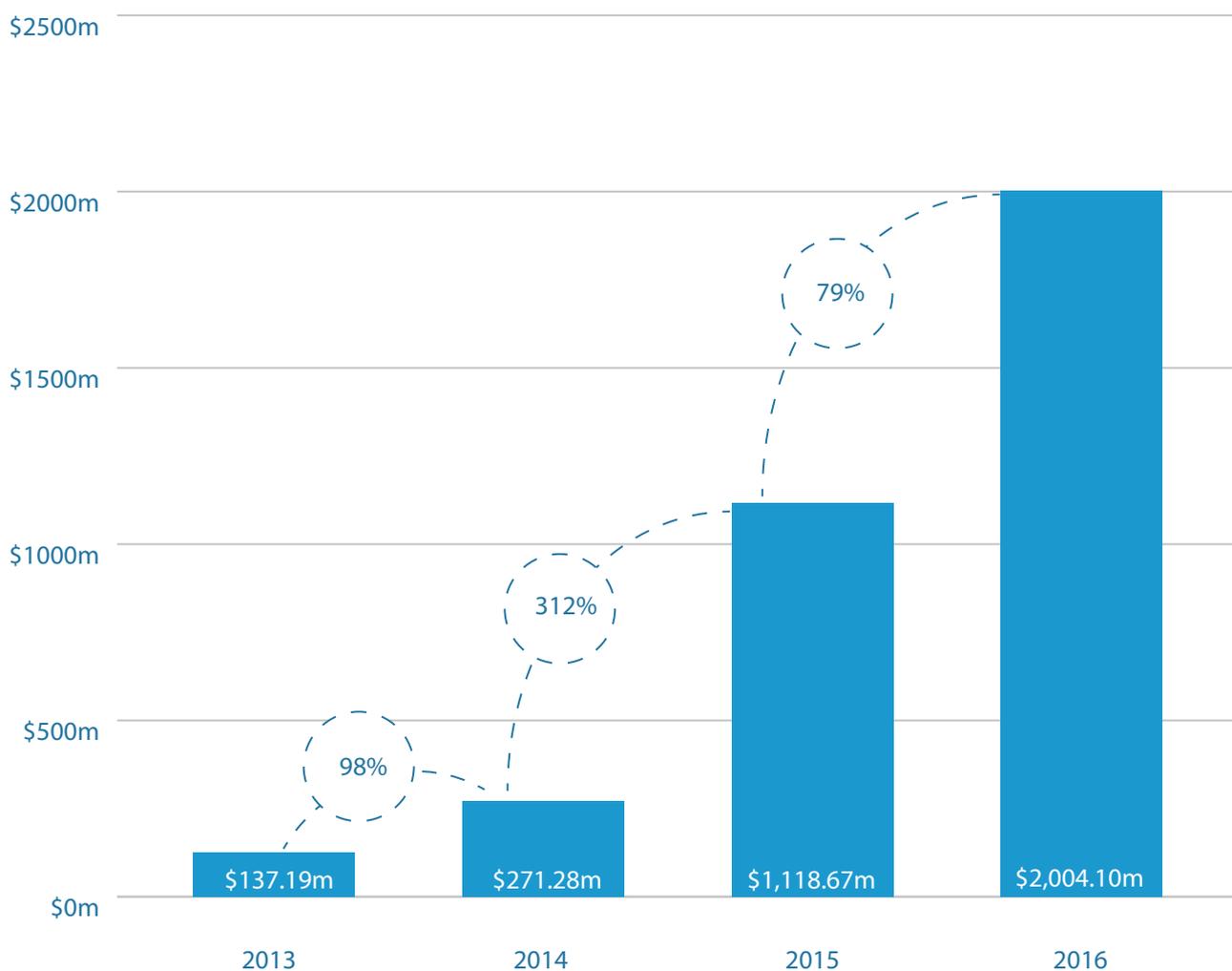
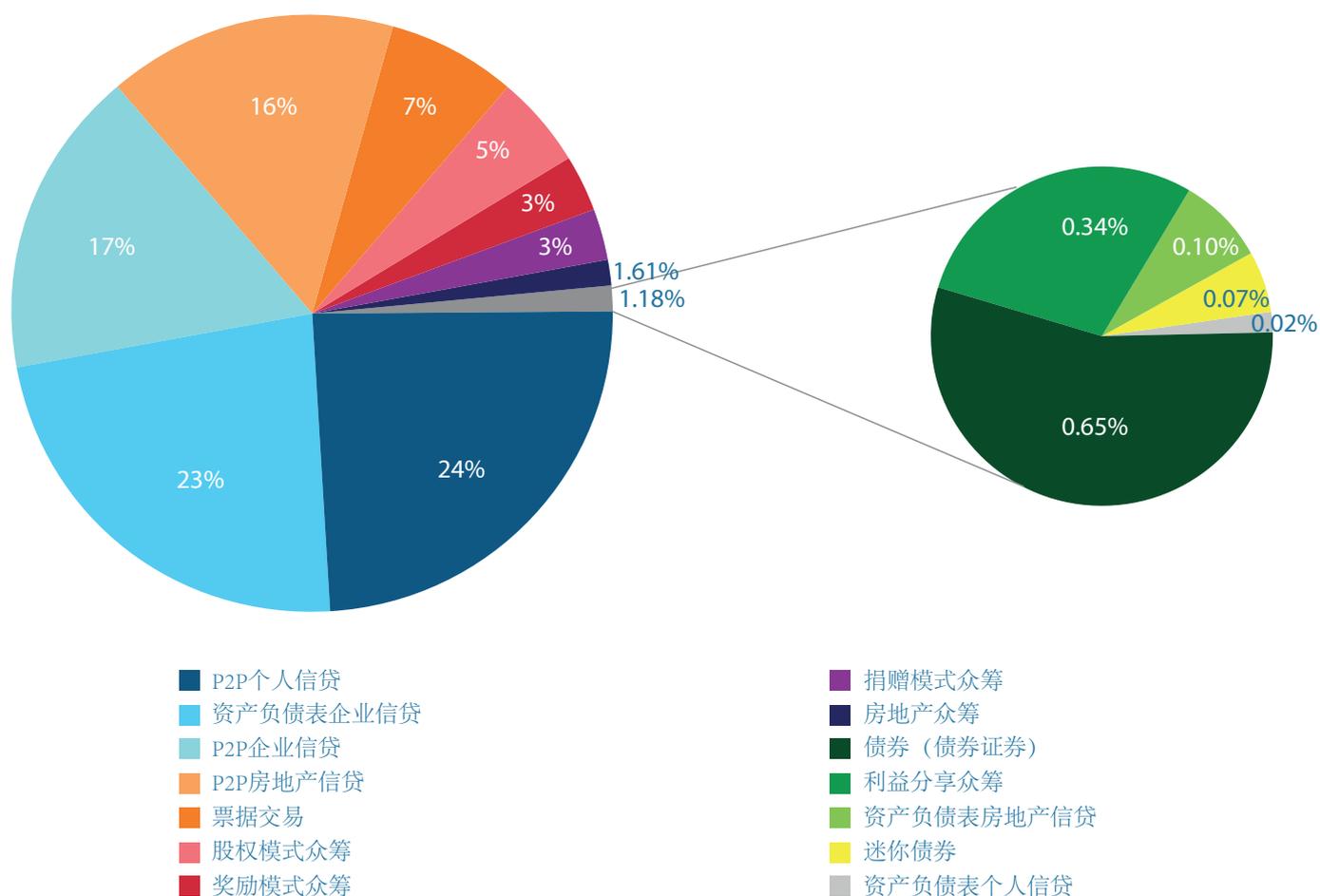


表3：2013-2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



亚太市场模式划分

表4: 2016年亚太地区（不包括中国）各类网络替代金融模式市场份额

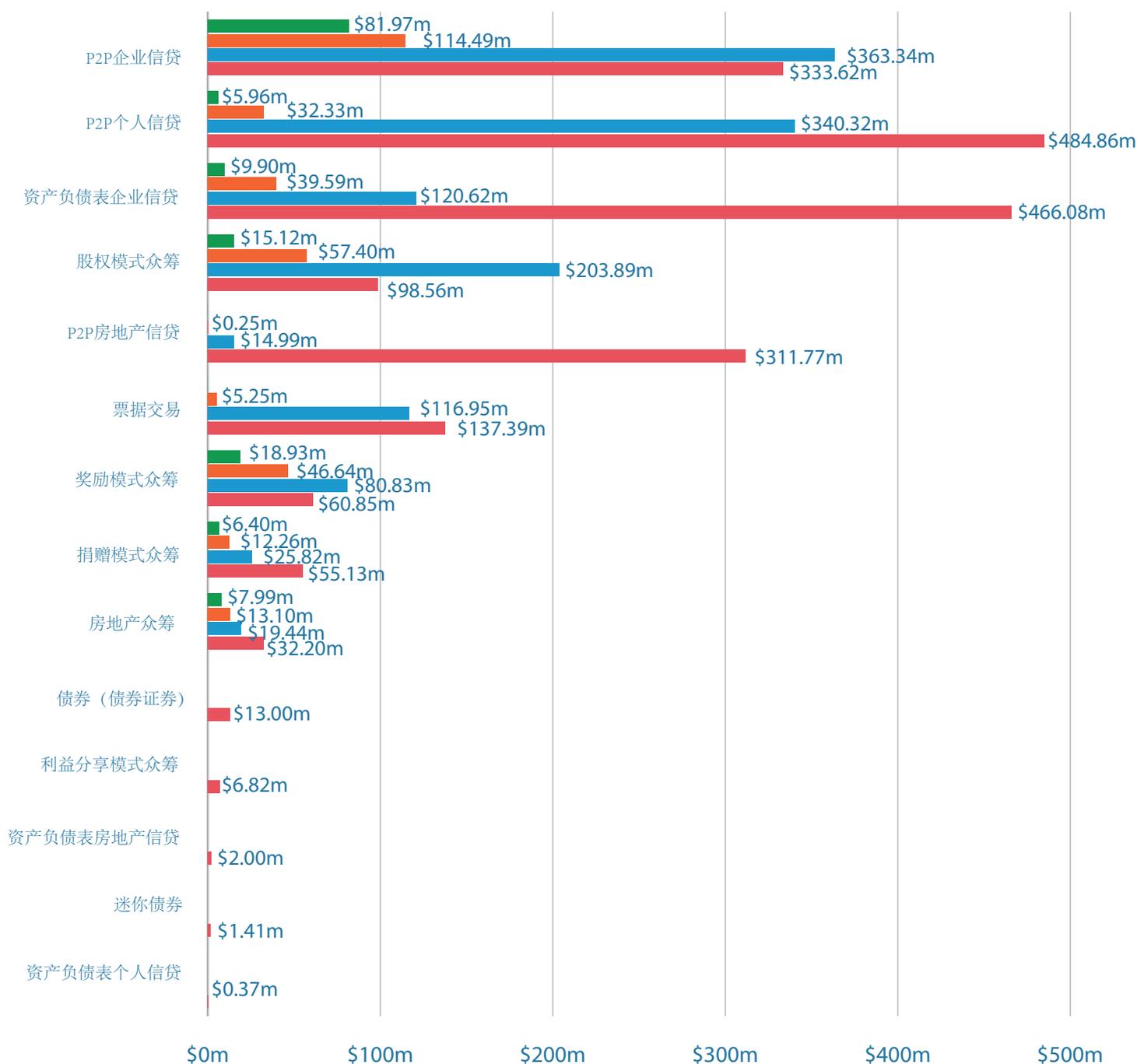


2016年，除中国大陆以外的亚太地区，P2P个人信贷是最大的替代金融模式，在2016年的总市场份额为24%。资产负债表企业信贷紧随其后，占总市场的23%。亚太市场的第三大组成部分是P2P企业信贷，占17%；P2P房地产信贷以16%的比例位居第四；之后是票据交易，占7%，排在第五位。

2016年，债权模式替代融资占该地区总市场的87%以上。股权模式众筹占市场的5%，房地产模式占1.61%。因此股权模式众筹总计占中国大陆以外亚太替代金融市场的6.5%。非投资性捐赠和奖励模式众筹则分别占2.75%和3.04%。

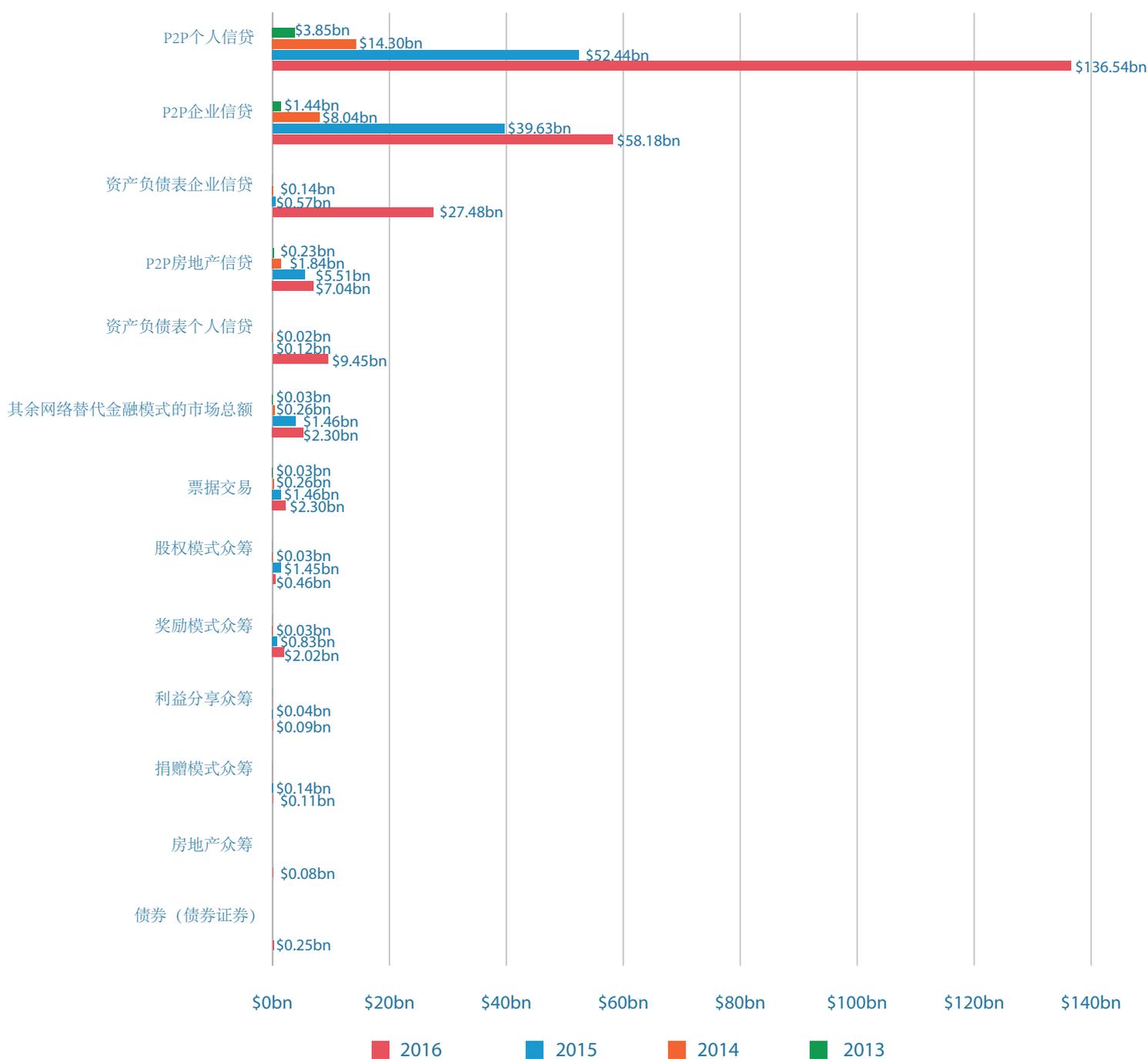
亚太地区替代金融市场

表5：2013-2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



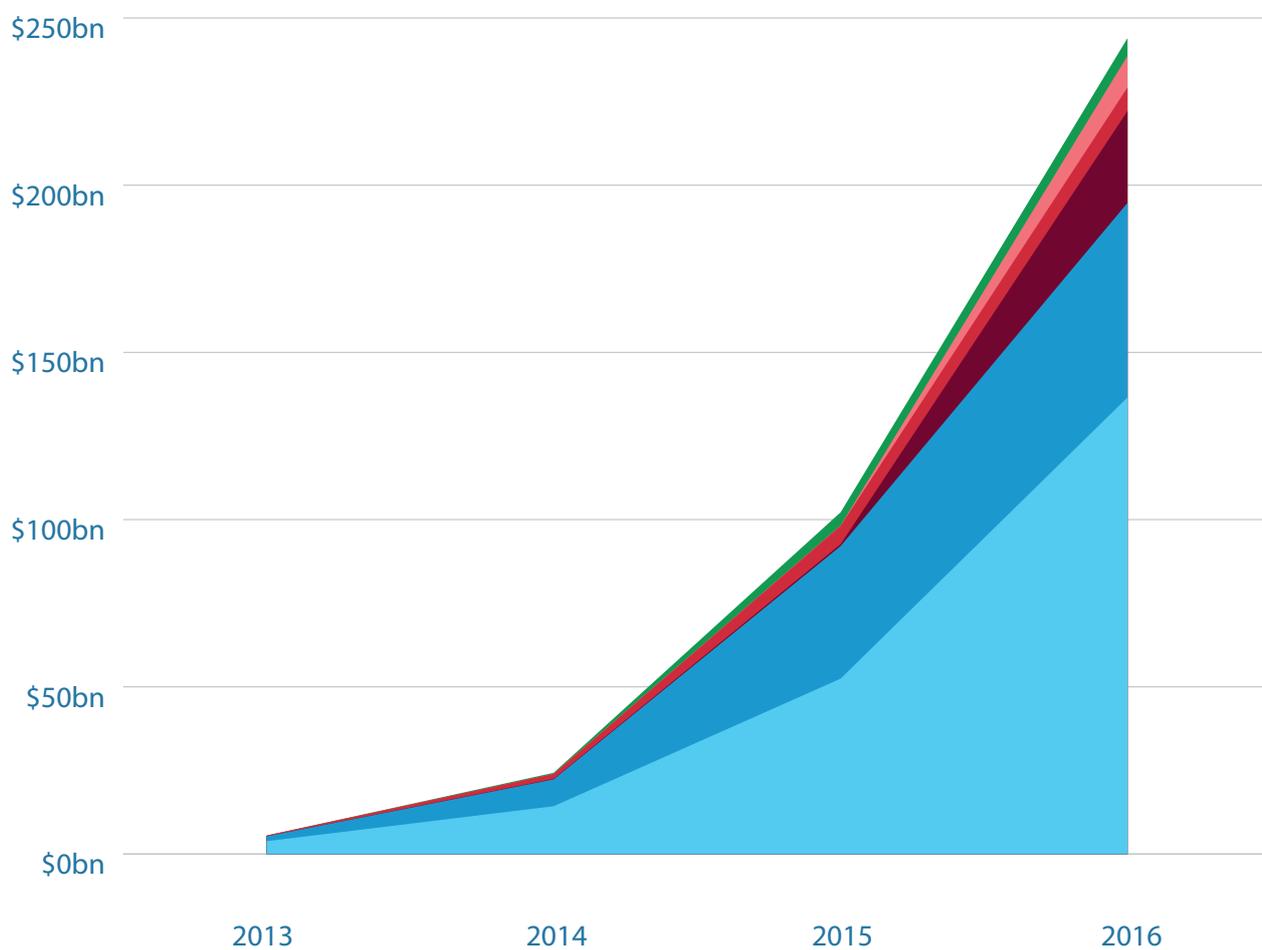
2013-2016年中国大陆按模式划分总量

表6: 2013-2016年中国网络替代金融各类模式市场成交量 (单位: 美元/十亿)



中国大陆替代金融市场比例

表7: 2013-2016年中国网络替代金融市场组成 (单位: 美元/十亿)



- P2P个人信贷
- P2P企业信贷
- 资产负债表企业信贷
- P2P房地产信贷
- 资产负债表个人信贷
- 其余网络替代金融模式的市场总额

亚太地区替代金融的地理分布特征

亚太地区大多数国家的网络替代金融市场继续扩大。在中国大陆以外，澳大利亚成长为亚太地区第二大市场，2016年总投资达6.096亿美元，占亚太地区（不含中国大陆）总市场的30.42%。日本是2016年亚太地区第三大市场，仅仅低于4亿美元，占中国大陆以外替代金融市场的五分之一。韩国市场份额为3.7631亿美元，占中国大陆以外市场的18.78%。新西兰是亚太地区第五大市场（占中国大陆以外市场的11.14%），其2016年成交量接近2.5亿美元。新加坡是亚太地区第六大市场，市场总额1.6375亿美元，印度则位列第七，总额为1.2416亿。

与去年相比，在今年的报告中，本次报告调研的各个国家之年度市场交易量皆有上升；除了新西兰受到P2P个人信贷活动有所下降影响，是唯一的例外。值得注意的是，澳大利亚已超越日本，成为中国大陆以外亚太地区最大的市场，韩国也从2015年的4118万美元大幅增长。新加坡、印度和印度尼西亚在交易量上也大幅增加，本报告将在后续各国分析中进行更详细的叙述。

表8：2016年亚太地区（不包括中国）各国网络替代金融总量（单位：美元/百万）



亚太地区替代金融市场最新动态

亚太地区替代金融企业融资

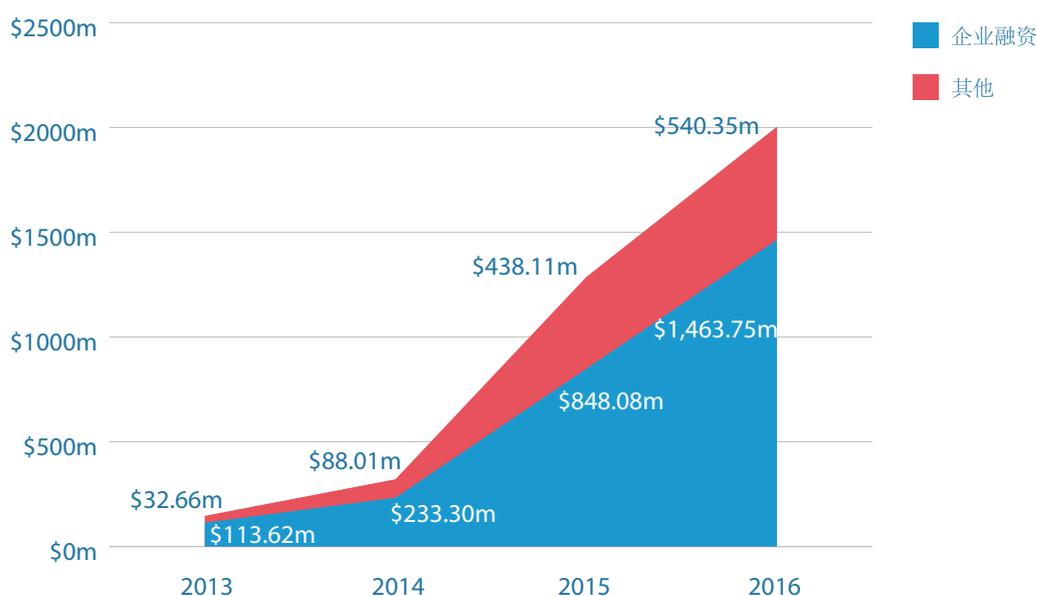
在本报告中，替代金融企业融资（下称‘替代企业金融’）方式来源于各种投资模式和非投资模式的交易业务，包括P2P企业信贷，资产负债表企业信贷、股权模式众筹、票据交易和利益分享众筹，以及部分P2P个人信贷，P2P房地产信贷，房地产众筹和奖励模式众筹。为了能够进一步了解企业借款的行业类型来源，本次调研也在问卷中询问受访平台相关问题。通过分析平台的企业贷款量及借款人背景，将有助于了解替代金融对于亚太地区企业的帮助。本次调研的奖励模式众筹平台，数据主要是通过网络爬取获得，其成交量和筹资人的35%来自于企业融资。值得注意的是，基于债权模式的替代金融绝大部分都是企业融资。

中国大陆以外亚太地区替代金融企业融资

亚太地区的网络替代企业金融在2016年持续增长，其企业融资总计达14.6亿美元，较2015年亚太地区(不包括中国大陆)企业融资所筹集的8.5亿美元增长了72%。2016年，约有42592个企业实体筹集到资本。

该地区的替代融资主要用于企业，其2016年的非企业融资总计只有5.4亿美元。2015年，企业融资占总替代金融市场的约三分之二，到2016年，该比例已经增加到近四分之三，这表明替代企业金融正在成为亚太地区替代金融资金最主要的用途。

表9：2013-2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融企业融资总额（单位：美元/百万）



中国大陆的替代企业金融

中国大陆的替代企业金融在2016年持续发展，融资额达935.3亿美元（约6163.6亿人民币），这与2015年的451.1亿美元相比，增长了108%。从我们的调查看来，中国大陆的替代金融以非企业替代金融为主，融资总额为1468亿美元（约9674亿人民币），这与亚太其它地区有显着不同。在这些数据之外，同时我们应当考虑到，我们的调查可能低估了中国大陆中通过P2P贷款渠道获得的商业融资，因为中国大陆的微型企业（个人或家庭经营的企业）也有通过P2P个人信贷平台借款作商业用途的可能。

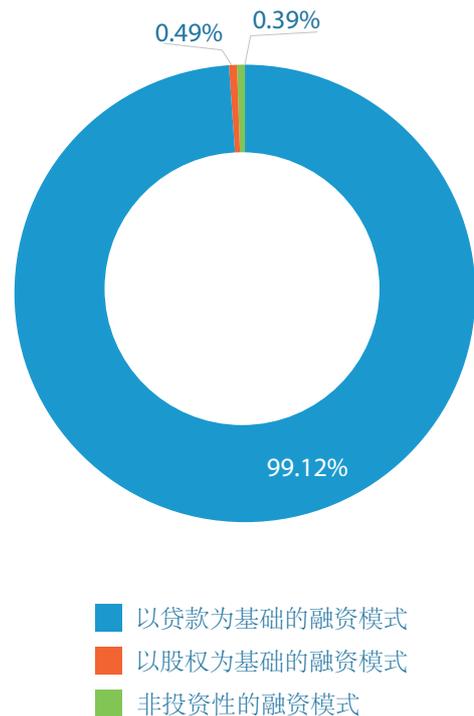
2016年的企业金融构成以债务性融资为主，这部分金额达927.1亿美元（约6109.6亿人民币），占借贷总商业融资的99.12%。在这些商业贷款中，577.8亿美元（约3807.8亿人民币）是通过P2P企业信贷平台获得，运用于中小微企业。

资产负债表企业信贷平台有282.9亿美元（约1864.3亿人民币）的企业贷款融资。在我们调查中，非债权模式的替代金融占不到中国企业融资总量的百分之一，而在股权模式众筹上，中小企业共集资4.6亿美元（约30.3亿人民币）。

表10: 2013-2016年中国企业与非企业网络替代金融融资总额 (单位: 美元/十亿)



表11: 中国企业网络替代金融融资模式组成



除中国大陆外亚太地区各替代金融模式下筹资最多的产业部门



我们让各平台指出各自平台下筹资最多的三个产业部门。根据不同产业部门的排名以及各平台的占比分配权重，以精确地确定哪些产业接受各类金融模式的筹资最多。

对P2P个人信贷而言，企业与专业服务是筹资最多的部门，接着是零售与批发，以及房地产与住房。这一发现符合之前提到的企业融资比例，因为这些排名表明个体借款人正在把他们的个人贷款用于企业或房产。

对P2P企业信贷而言，企业与专业服务同样是获得筹资最多的部门，紧接着的是零售与批发，排在第三的是是建筑业。

对于股权模式众筹，高科技是筹资最多的部门，紧接着的是酒店与休闲。奖励模式众筹中筹资排在第一的是艺术、音乐与设计，产品设计排在第二，电影与娱乐排在第三。

最后，在捐赠模式众筹中筹资最多的是健康与社会工作，慈善与公益事业排在第二，而排在第三的是教育与科研。

中国大陆替代金融模式下筹资最多的产业部门



P2P个人信贷最多的产业部门是零售与批发，接着是金融，制造与工程以及企业与专业服务。尽管我们没有单独列出通过个人信贷平台借贷的各种贷款目的，从最常见的报道可以看出，这些贷款大部分被用于支撑微型企业。

制造与工程、批发与零售、房地产以及建筑业是P2P企业信贷最多的几个产业部门。

制造与工程、运输与公共事业以及各类第一产业是资产负债表企业信贷平台中最常见的产业部门。

票据交易平台中，筹资较多的部门是高新技术产业、制造与工程、建筑、房地产以及第一产业部门。

奖励模式众筹平台中筹资最多的部门有电影电视、艺术音乐与设计、高新技术产业、商业与专业服务、以及环境绿化与绿色科技。

资产负债表模式个人信贷平台下，筹资最多依次的是第一产业、互联网与电力供应、房地产、旅游与休闲，以及建筑。

替代金融市场的相关分析

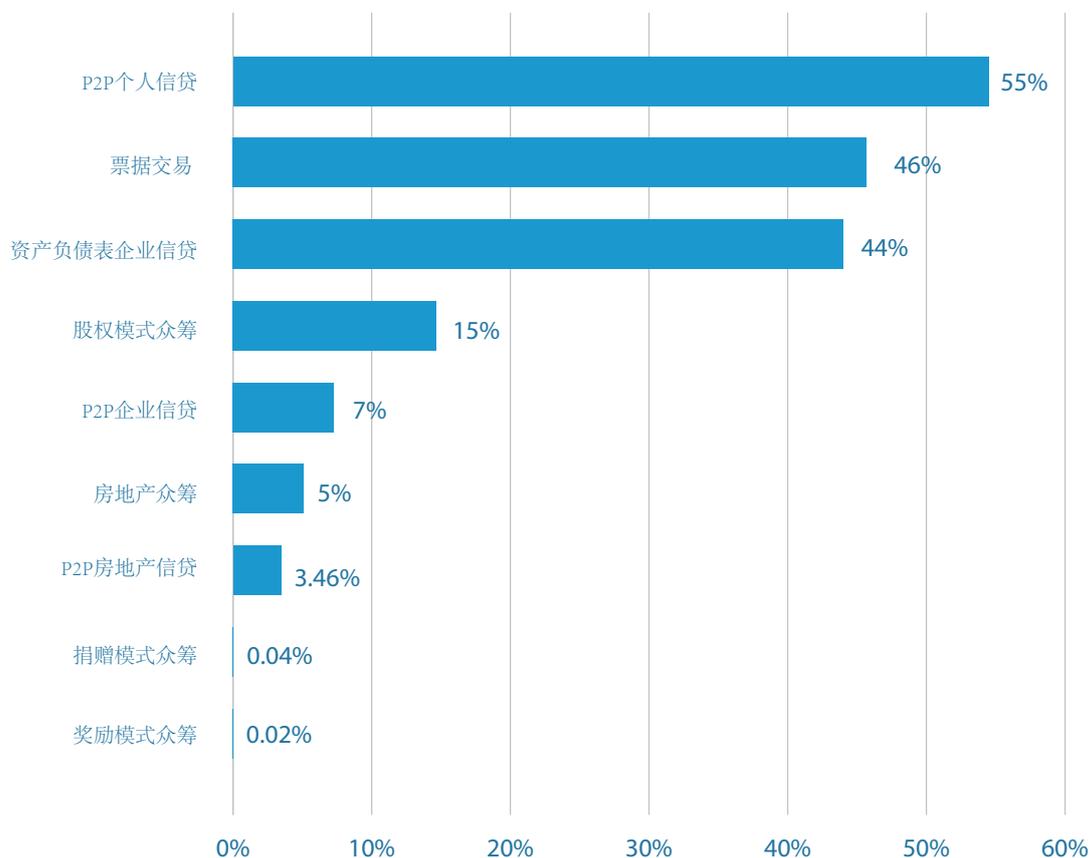
除了前面从整体交易数据观察外，在这一节里，将针对调研所搜集的数据作进一步的深入分析，其中包括亚太地区替代金融市场的机构投资参与、平台持股结构、女性参与程度以及跨境交易资金流入和流出情形作介绍。

除中国大陆外亚太地区机构投资参与情况

在亚太地区，大部分的资金来源于个人而非机构资金。不同金融模式下机构资金所占的相对比例有所不同。P2P个人信贷中机构资金占比最高，个人信贷中有55%的资金来源于机构投资者而不是个人投资者。票据交易以及资产负债表企业信贷则分别占46%和44%的比例。

其它替代金融模式中机构的参与度更低。例如股权模式众筹的资金来源于机构的比例为15%，P2P企业信贷为7%，房地产众筹的机构资金刚好超过5%，P2P房地产信贷中这一比例为3%。捐赠模式众筹和奖励模式众筹中，几乎没有任何机构资金的投入，资金大都来源于个人出资者。

表12：2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融各类模式的机构投融资比例



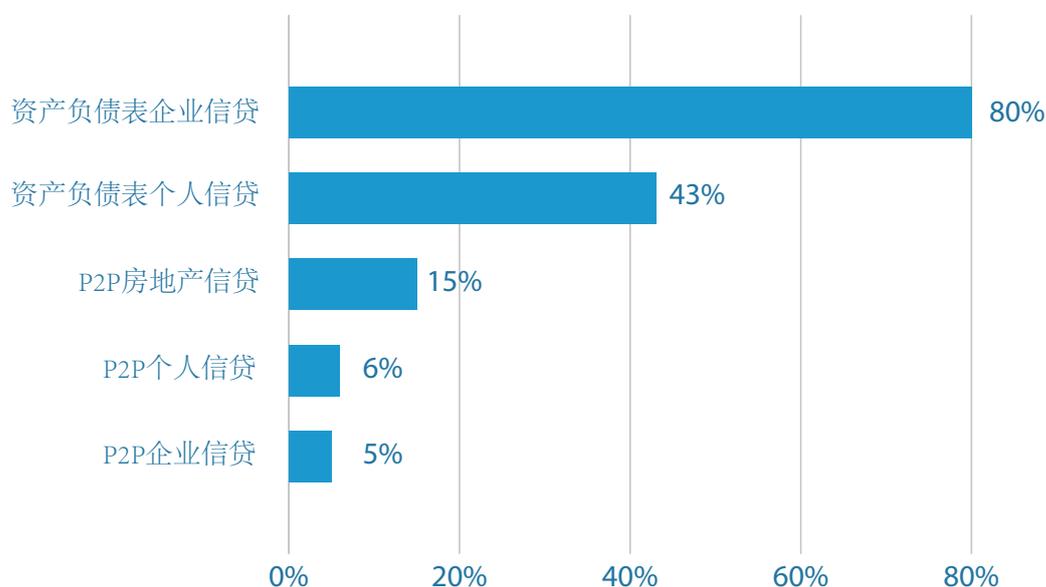
中国大陆机构投资参与情况

中国大陆的资金大部分来源于个人而非机构资金，特别是P2P信贷模式，主要来源于个人资金。

由此观察，中国大陆的P2P借贷是由散户主导，与美国³的P2P信贷受机构资金主导的情况可谓截然不同。2016年，中国大陆P2P企业信贷平台的资金只有5%来自机构，另外P2P个人信贷平台资金源自于机构的比例是6%。P2P房地产信贷平台的比例则略高一些，为15%。

对比P2P信贷，在中国大陆，资产负债表企业信贷来源于机构资金占比最高，2016年该模式下有高达80%的资金来自于机构投资。此外，资产负债表个人信贷平台的机构资金占比也占了总资金的43%。

表13：2016年中国网络替代金融各类模式的机构投融资比例



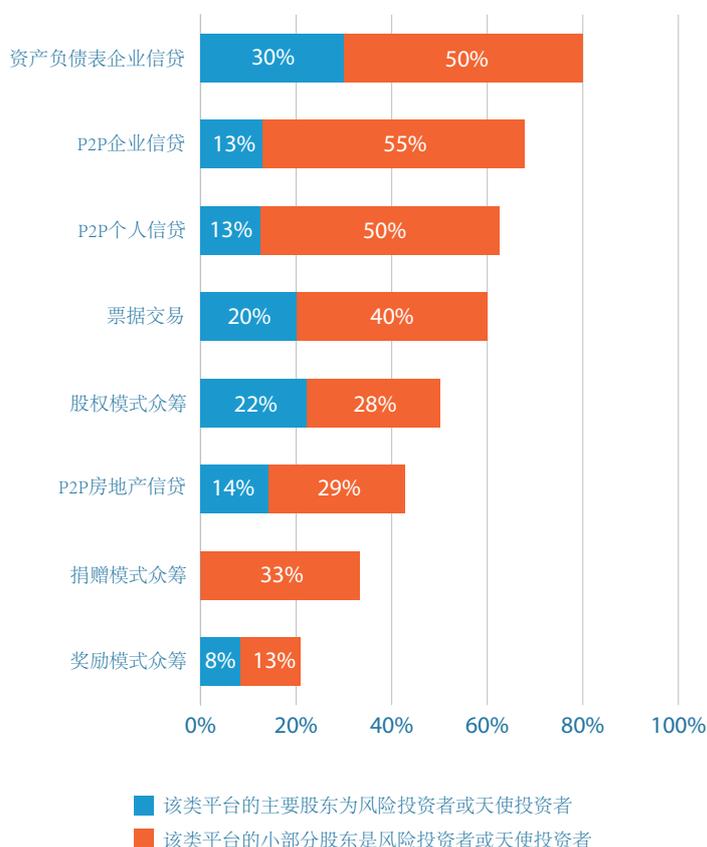
亚太地区（不含中国大陆）持股结构比例

在亚太地区，替代金融平台持股结构包含天使投资、风险投资（VC）、传统金融机构或电子商务等非金融机构投资。值得注意的是，不同替代金融平台的持股结构存在很大的区别。

在天使或VC的替代金融平台中，资产负债表企业信贷占的比例有高达80%的受访平台表示天使投资或风险投资拥有其公司一定的股权比例。在P2P企业和个人信贷类型中，约13%的公司表示天使投资或风险投资拥有多数股权，而超过50%的公司表示天使投资或风险投资拥有其业务的少数股权。

就股权模式众筹而言，超过50%的股东表示，天使投资或风险投资拥有公司的至少一定的股权。对于捐赠模式众筹和奖励模式众筹而言，天使投资或风险投资持有的股权比例明显低于其他模式：只有三分之一的捐赠模式众筹受访者表示，天使投资或风险投资拥有少数股权。而在受访的奖励模式众筹平台中，天使投资或风险投资拥有公司股权的比例则是20%左右。

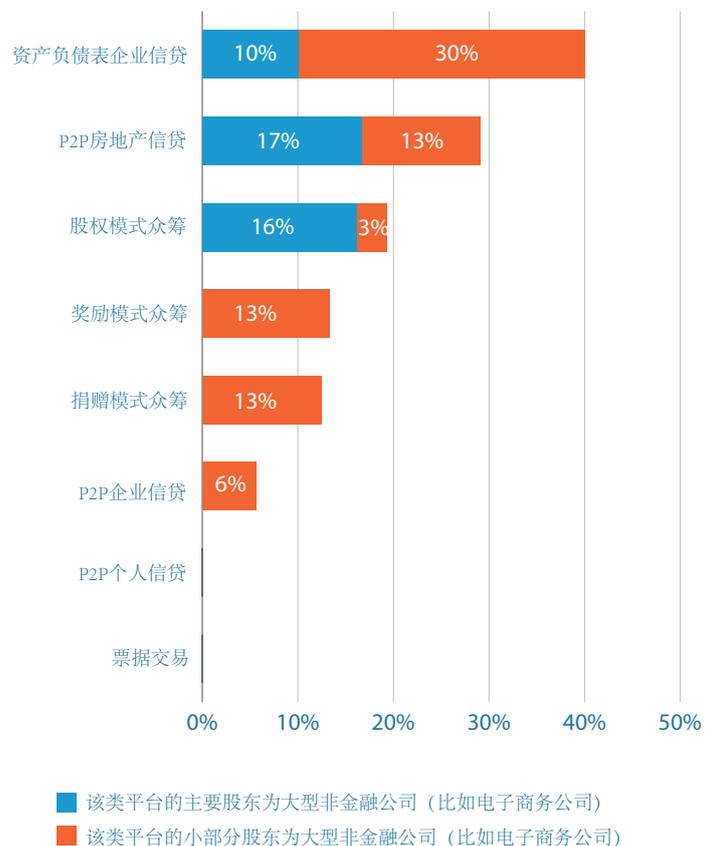
表14：2016年亚太地区（不包括中国）由风险投资者或天使投资者持股的网络替代金融平台



根据本次调查，从电子商务等非金融公司参与持股情况，资产负债表企业信贷模式受持股比例最高，达40%的资产负债表企业信贷受访平台表示其股权受知名电子商务等非金融公司持有。

而在P2P房地产信贷则有三分之一左右的平台表示：电子商务等非金融公司拥有其少数或多数股权。值得注意的是，在捐赠模式众筹和奖励模式众筹，仍均有约13%的股权来自于电子商务等非金融公司。至于P2P个人信贷和票据交易平台基本上没有这样的情况。

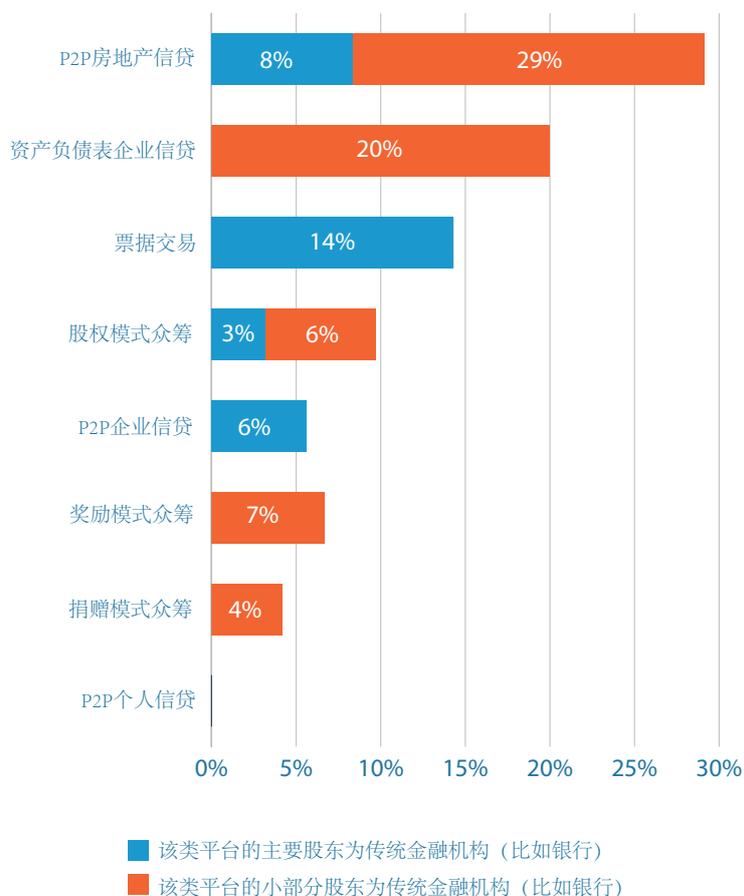
表15：2016年亚太地区（不包括中国）由非金融公司持股的网络替代金融平台



从传统金融机构（如银行）参与持股情况，P2P房地产信贷受持股比例最高，其中37%的受访平台表示：银行在P2P房地产信贷中具备一定股权。另外有20%的受访平台表示，传统金融机构在资产负债表企业信贷中有少数股权。

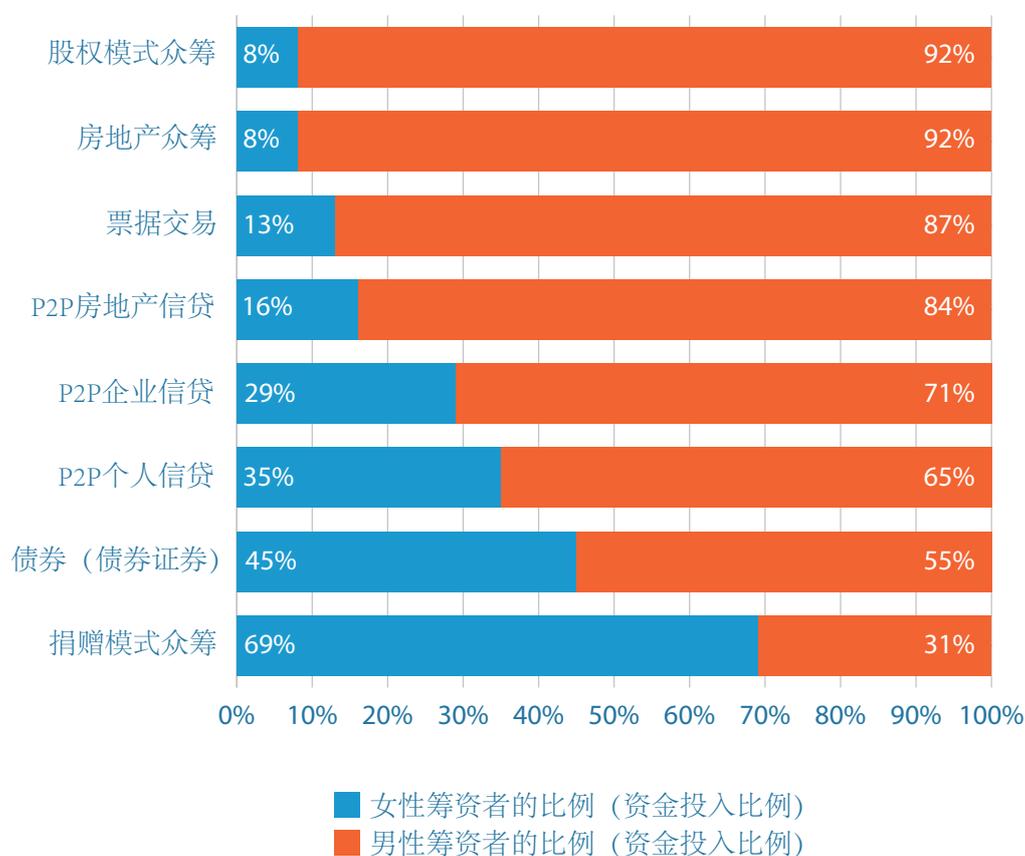
有14%的票据交易受访平台表示，其多数股权受到一家知名传统金融机构持有。仅有不到10%的股权模式众筹受访者表示知名金融机构拥有其相关业务股权。P2P企业信贷则仅有6%表示传统金融机构持有其业务的多数股权。

表16：2016年亚太地区（不包括中国）由传统金融机构持股的网络替代金融平台



除中国大陆亚太地区女性参与度

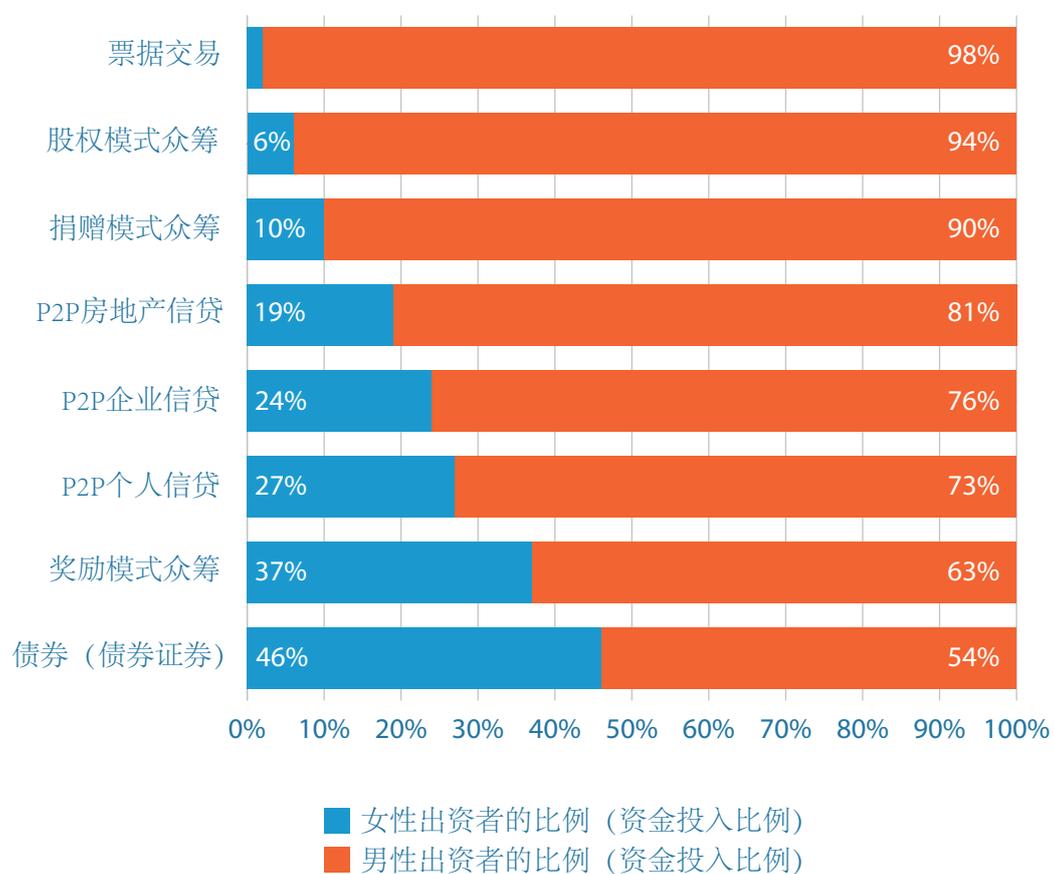
表17：2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融女性与男性筹资者比例



普惠金融理念已是当前讨论替代金融市场参与度的重要课题。近来女性出资和筹资者逐渐在各种替代金融模式中崭露头角，随着全球化的浪潮，我们在亚太地区也看到了如此的趋势。其中捐赠模式众筹之女性出资人和筹资人占比最高。

平台报告指出：2016年69%的筹款者和10%的出资人是以捐赠模式众筹为主的女性。亚太地区股权模式众筹的女性参与度最低，仅有8%的筹款者和6%的出资人为女性。

表18：2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融女性与男性出资者比例

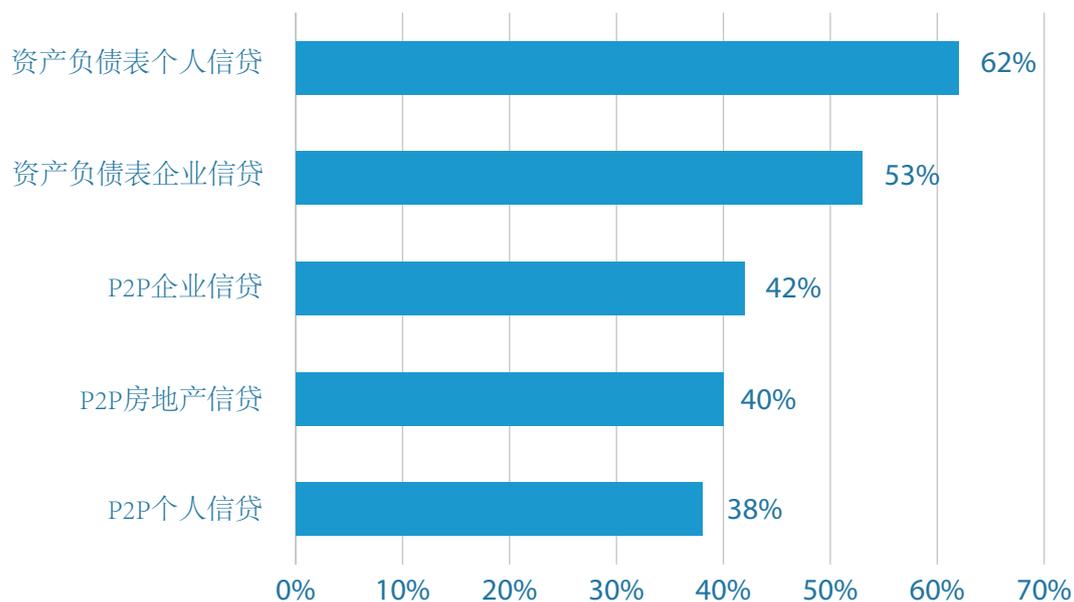


中国大陆的女性参与度

在中国大陆，对比其他地区，女性投资参与度相对较高。根据本次调研结果显示，有62%的资产负债表个人信贷投资人为女性，占比最高；另外有53%的资产负债表企业信贷投资人是女性。

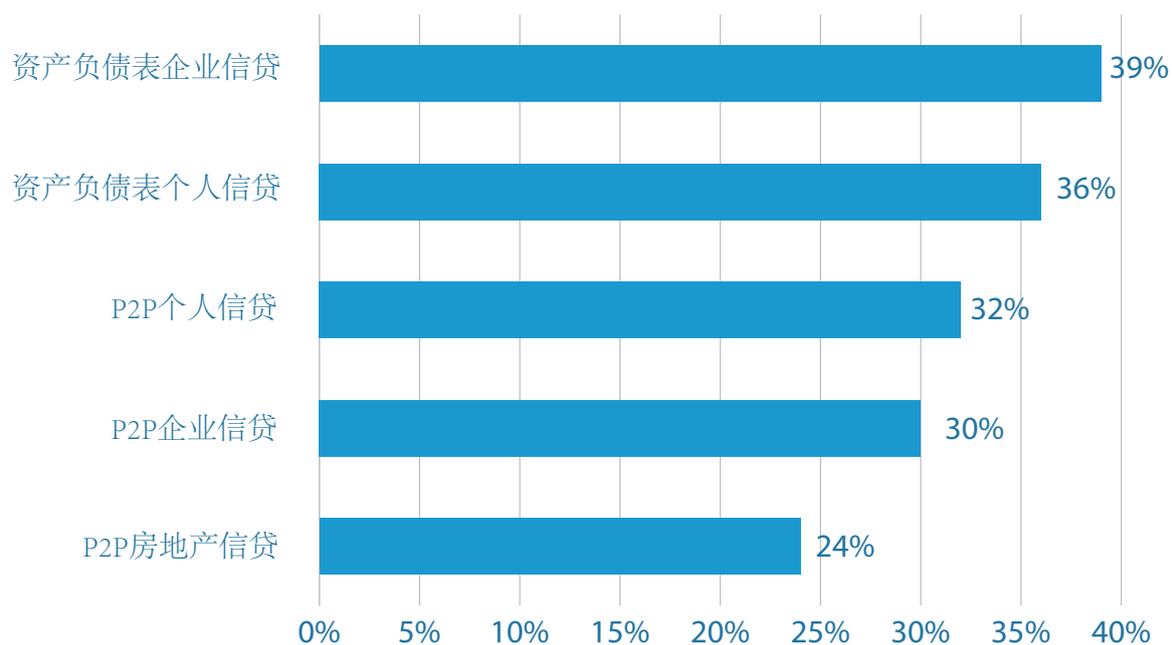
在P2P企业信贷有42%的投资人是女性。P2P房地产贷款有40%的投资人是女性，而P2P个人信贷则有38%的投资人是女性。

表19：2016年中国网络替代金融女性出资人比例



然而中国大陆的女性募资者的比例则是略低。在资产负债表企业信贷平台，女性筹资人占资产负债表企业信贷的39%，资产负债表个人信贷的36%。另外P2P个人信贷中占比32%，P2P企业信贷中占比30%，在P2P房地产信贷中则是占比24%。

表20：2016年中国网络替代金融女性筹资人比例

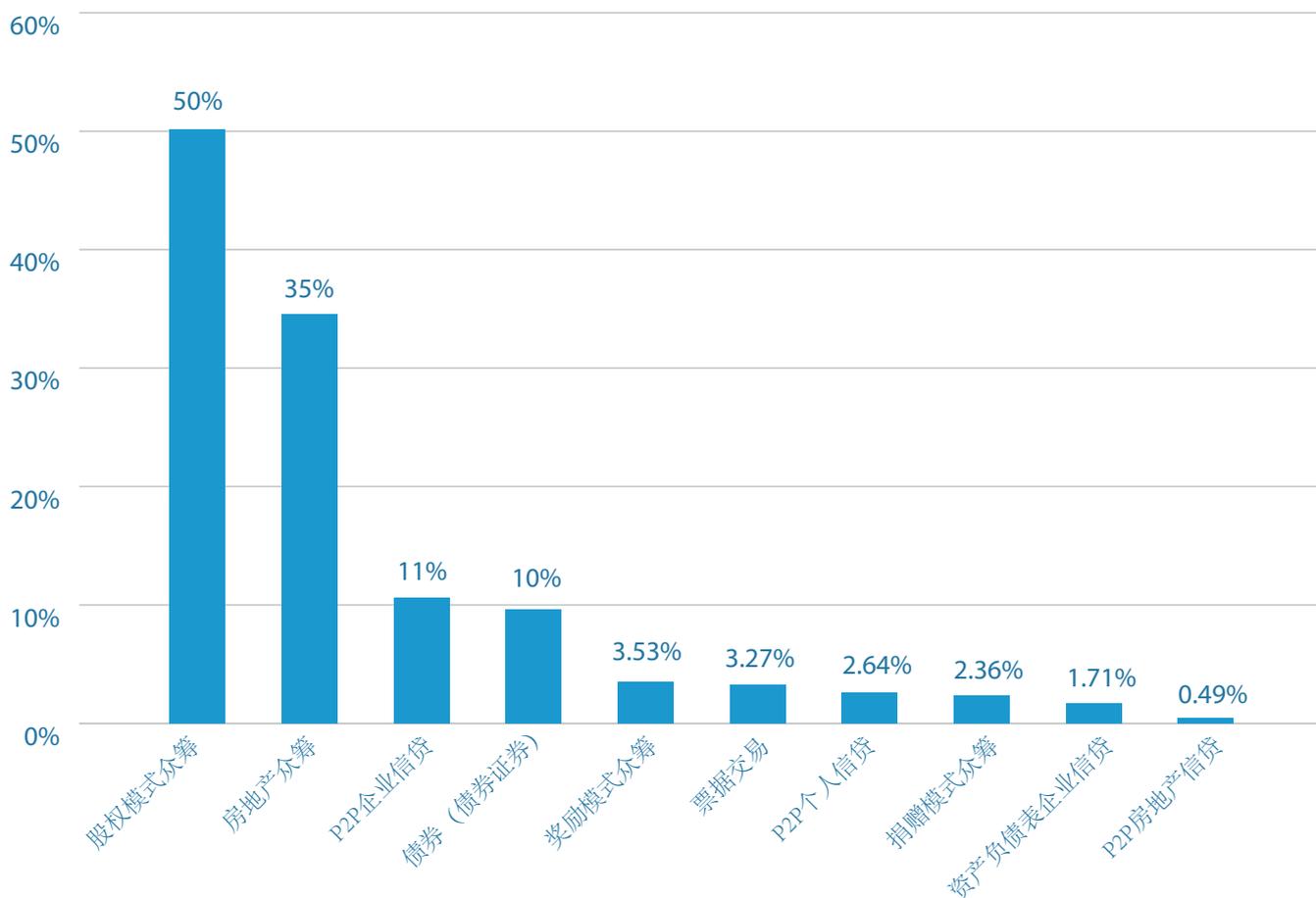


除中国大陆外亚太地区跨境交易

接受调查的平台被要求提供平台总部所在国家以外的境外资金流动比例。下图比例表明了从亚太地区某个国家投资者募得的资金流向另一个国家的总额。股权模式众筹的资金流向其他国家的比例最高，50%的股权众筹资金流向另一个国家的企业

房地产行业次之，35%的资金用于其他国家的房地产开发项目。对于P2P企业信贷和债券证券，均各有约10%的资金流入其他国家。对于其他模式(包括奖励模式众筹、票据交易、P2P个人信贷、捐赠模式众筹、资产负债表企业信贷，均有少于5%的资金流向其他国家。

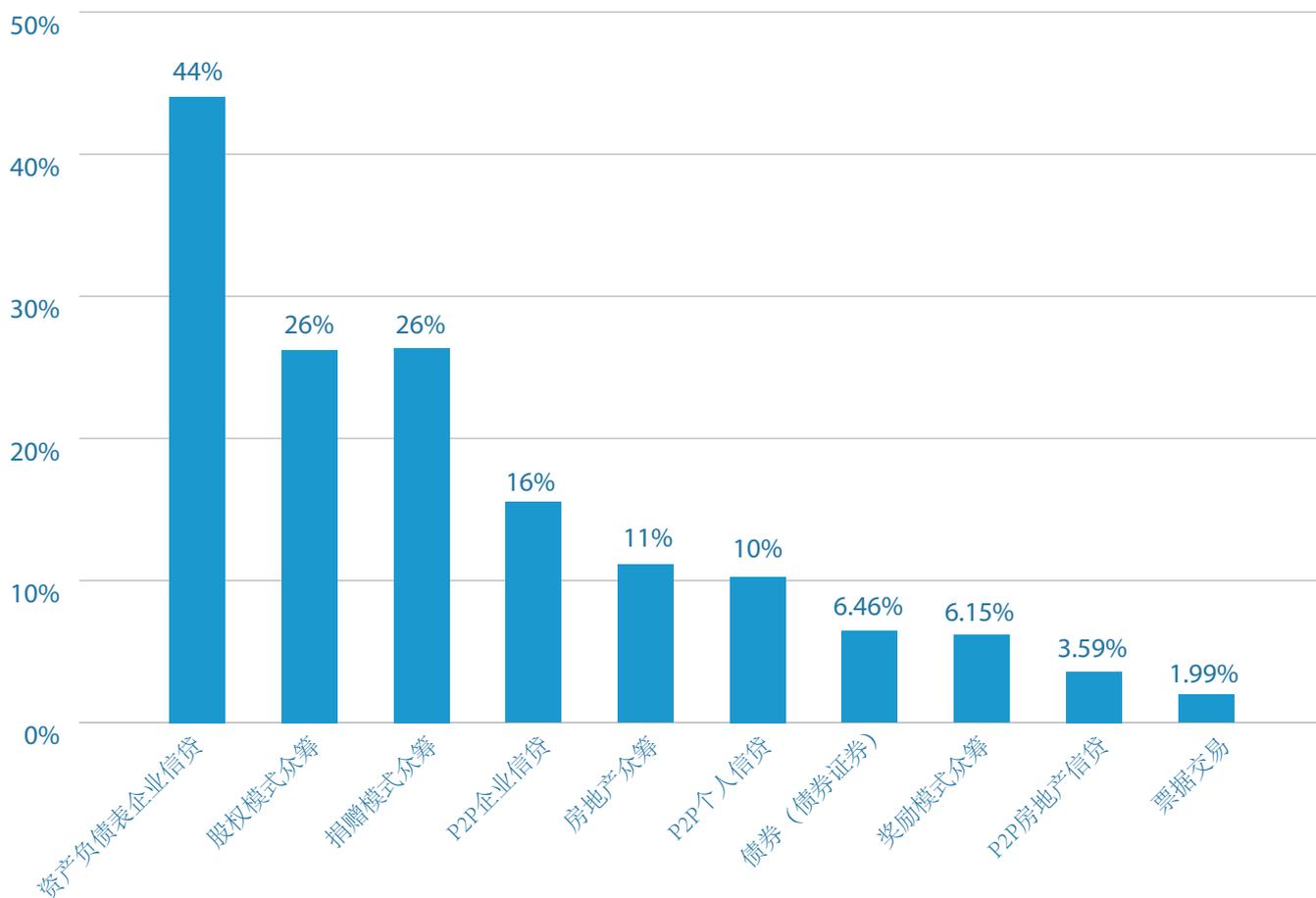
表21: 2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融平台资金跨境流出情况



下图显示境外资金流入比例情况，即出资人是位于受访平台所在地以外的国家。其中资产负债表企业信贷之境外投资者的占比最高，达44%。而股权模式众筹和捐赠模式众筹，则均有26%的资金来自境外投资者。

另外P2P企业信贷有16%，房地产众筹为11%，P2P个人信贷则有10%的资金来自其他国家。至于债券证券、奖励模式众筹、P2P房地产信贷和票据交易从其他国家流入资金的比例则是低于均10%。

表22：2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融平台资金跨境流入情况



亚太地区网络替代金融的监管情况

除中国大陆亚太各国业内平台对现有及拟议监管法规的看法

表23：2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融平台对于国家现有法规的看法

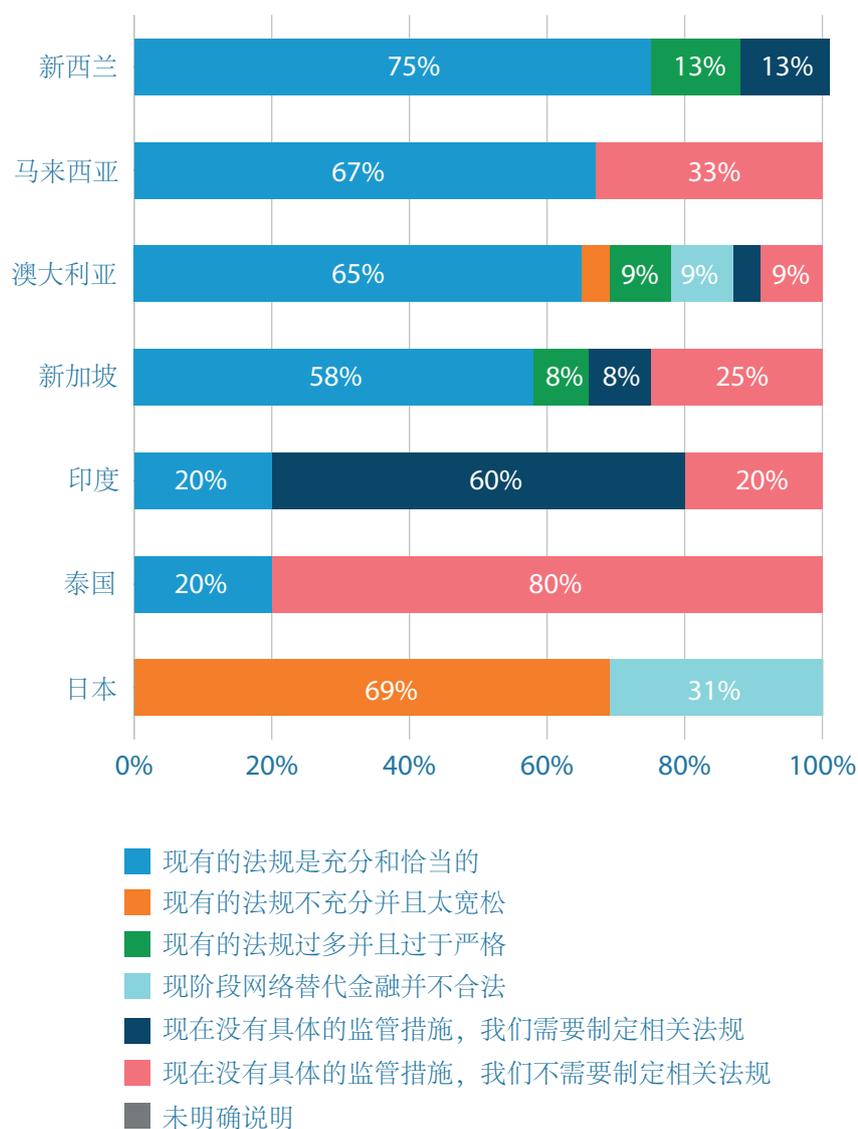
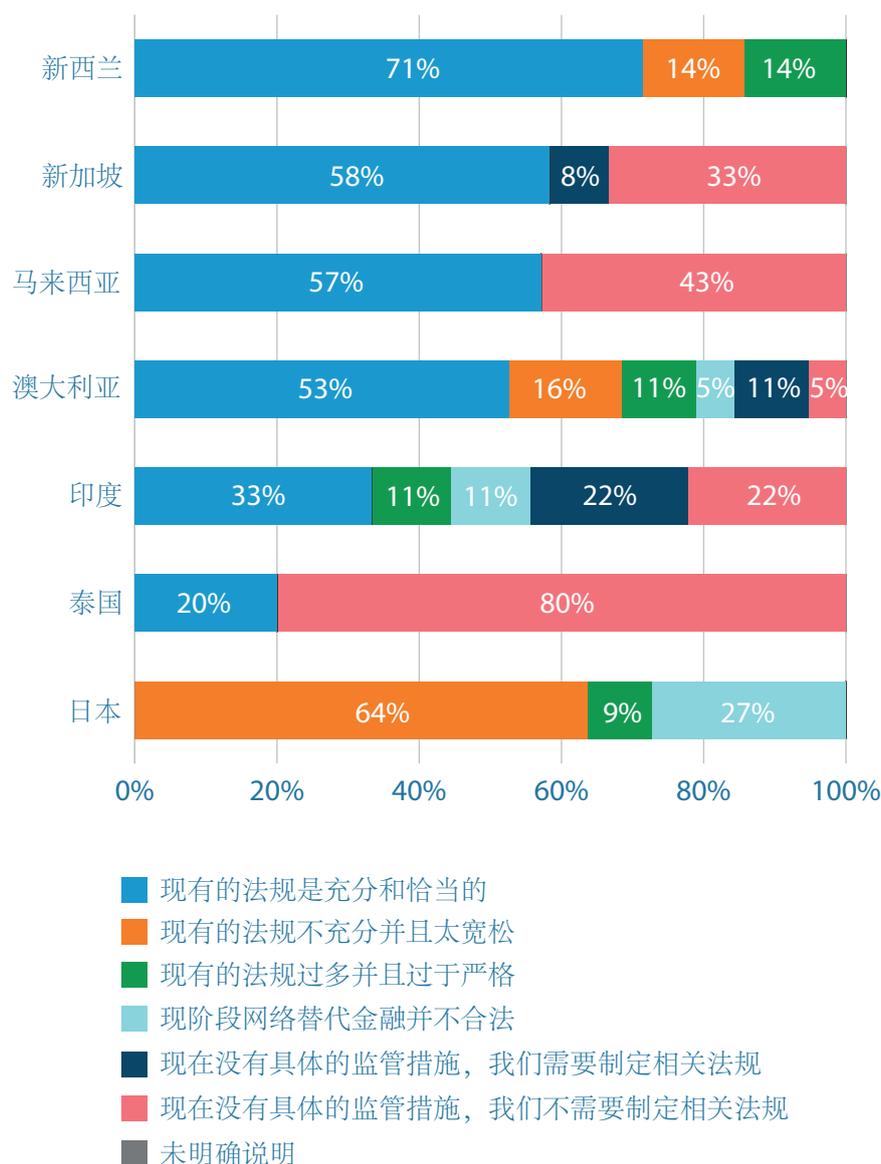


表24：2016年亚太地区（不包括中国）网络替代金融平台对于国家预期法规的看法



我们征求了替代金融平台对其各自国家现行法规的看法。在所有问卷反馈中，日本平台对替代融资监管的看法最为不一致，69%的平台表示监管不充分并且太宽松，另有31%的平台表示其替代融资活动在国内并不合法。

在泰国，有80%的调查平台表示，他们的替代融资活动没有受到也没有必要受到约束。然而，也有20%的受访平台指出监管是适当的。

在印度，有60%的受访平台表示，现行法规尚不存在，但需要进一步加强，有20%的受访平台表示监管充分和适当，另有20%表示不需要监管。

在新加坡，58%的调查平台表示监管是适当的，而四分之一表示目前没有且不需要监管。不过，也有新加坡8%的平台表示虽然没有监管但是需要监管，而另外8%的受访者表示现有法规过于严格。

另外再从受访平台对于拟议法规的评价观察，约71%的新西兰平台、58%的新加坡平台、57%的马来西亚平台、53%的澳大利亚平台均认为将会拟定的法案适当且适中。在新加坡、马来西亚、印度和泰国，很大一部分受访平台认为没有也不需要相关法规。

日本的调查结果很特别：近2/3的调查平台表示将提倡的法规不充分并且太宽松。

中国大陆业界对于现有监管法规的看法

在中国大陆，我们也针对业内平台对国家和省级现行和拟议法规的看法进行调查。业内在法规合理性上，认为地方条例比国家法规做得更好，这可能是由于中国大陆中央层级的法规对于平台而言具有监管合规要求的最终决定性。据本次调研，行业对中国大陆现行国家监管情况的看法相当多元，但是在国家拟议法规层面，是获得了业界大多数替代金融模式之普遍支持的。这反映了中国大陆在替代金融监管法制的建设仍在发展阶段，例如：尚有一些拟议的法规草案和筹款模式的合法性(例如股权模式众筹)尚未最终定案。

P2P个人信贷受访平台对现行监管和拟议的规定的观感比较歧异。有56%的P2P个人信贷平台认为现行监管是适当的，5%的平台表示监管不足够且太宽松，另有18%的平台认为现时并无监管，而且监管是必须的。调查显示，P2P信贷模式平台对现有监管都有相似观感。业界对于当前法规的歧异看法也显示2016年中通过的P2P法规其执行层面仍有待加强。

表25：2016年中国网络替代金融平台对于国家现有法规的看法

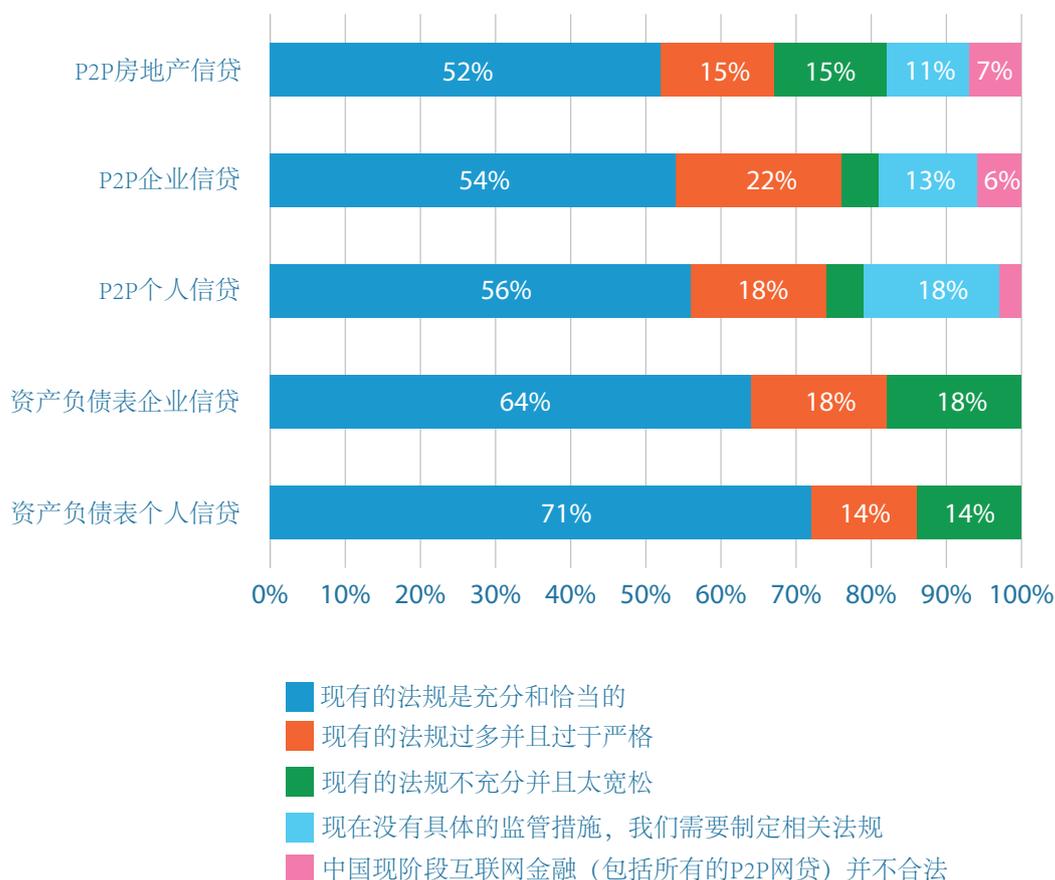
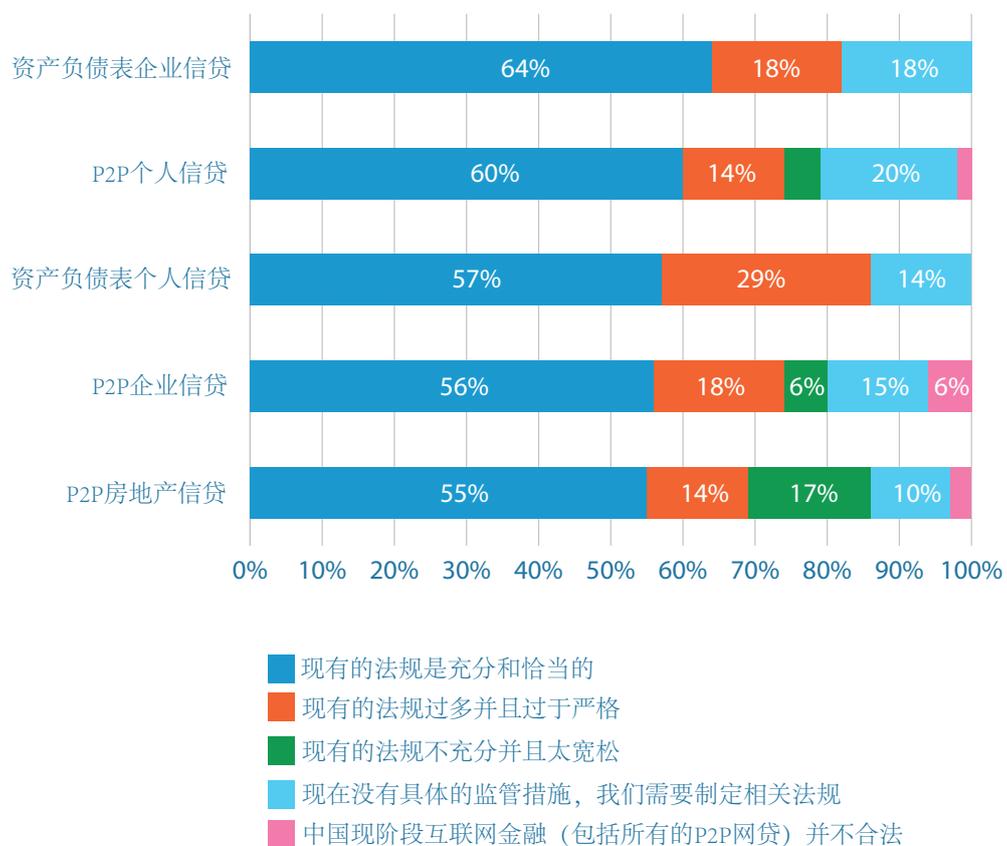


表26：2016年中国网络替代金融平台对于国家预期法规的看法



业界对中国大陆行业风险的看法

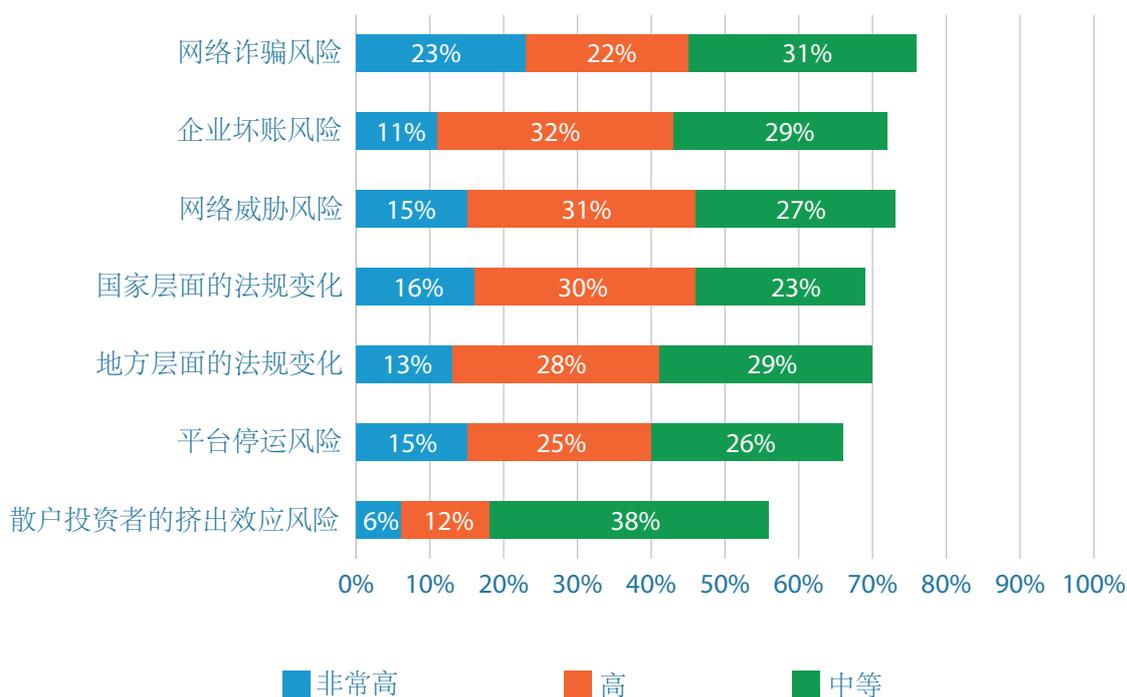
2016年是中国大陆替代金融行业因其对中国大陆行业核心风险的认识而接受调查的第一年。下图的数据反映被调查平台其风险程度为中级、高级和超高级的比例。

在P2P个人信贷平台中，最受关注的风险是网络攻击(73%)，其次是欺诈(68%)和国家对监管的负面变化(65%)、地方法规变化(65%)、企业坏账(65%)、平台停运(62%)和散户挤出效应（受到机构投资比例增加影响，产生散户投资挤出效应）(55%)。

表27：2016年中国P2P个人信贷平台对于风险的感知



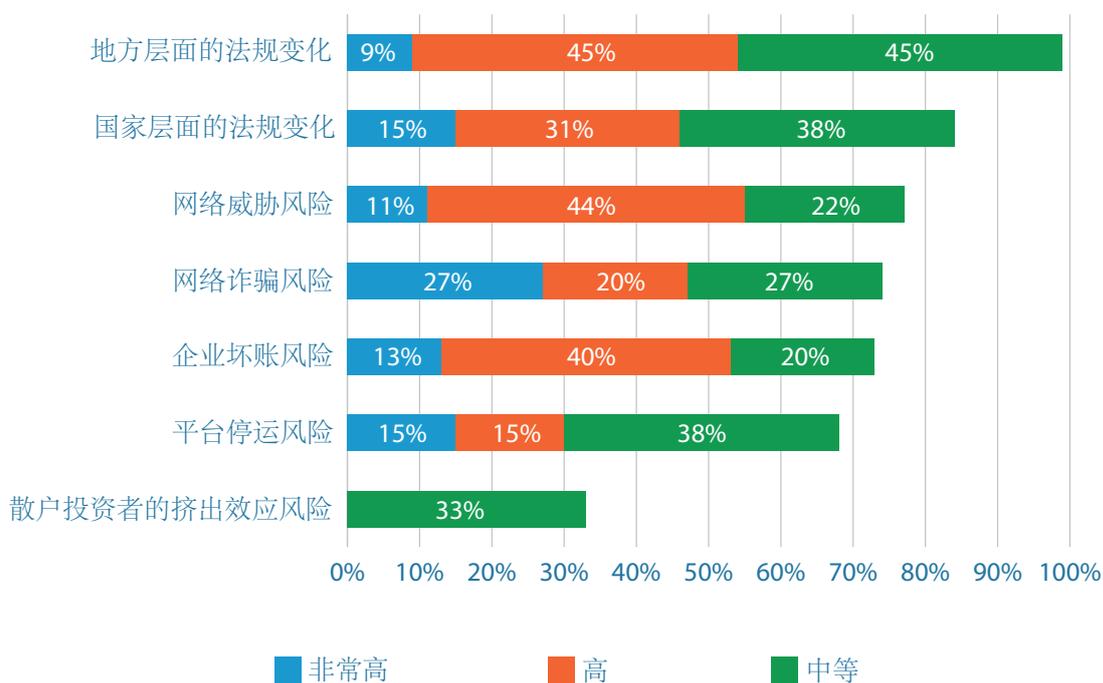
表28：2016年中国P2P企业信贷平台对于风险的感知



在P2P企业借贷平台中，最大的风险是欺诈(76%)、企业坏账(72%)、网络攻击(73%)、国家法规变化(69%)、地方法规变化(70%)、平台倒闭(66%)及散户投资挤出效应(56%)。

在个人资产负债表和企业资产负债表中，对该行业风险最大的是当地法规的改变，被调查的平台认为这是中级、高级或超高级风险的比例是99%。紧接着的风险排序如下，国家监管(84%)、网络安全风险(77%)、欺诈(74%)、企业坏账(73%)、平台停运(68%)以及散户投资挤出效应(33%)。

表29：2016年中国资产负债表个人&企业信贷平台对于风险的感知



中国大陆商业模式创新

表30：2016年中国网络替代金融商业运营模式的创新

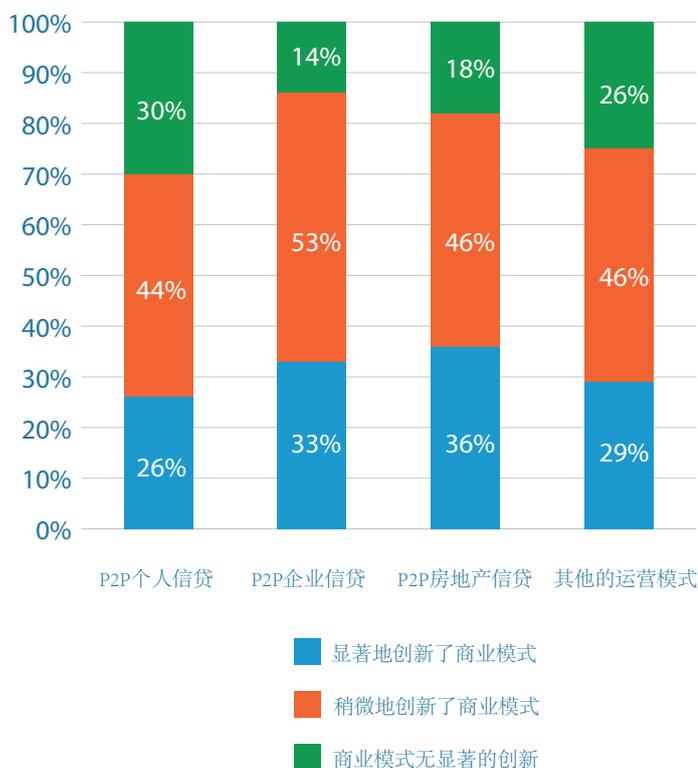
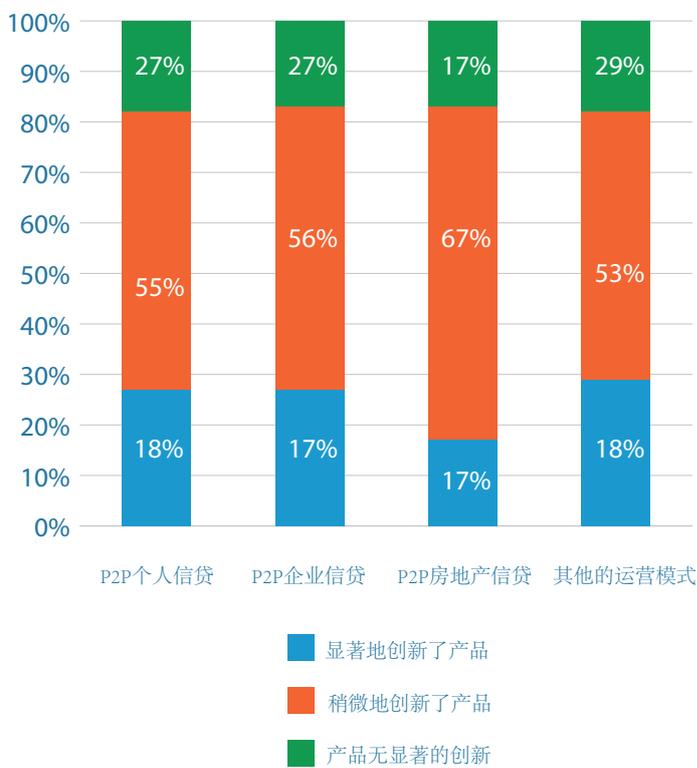


表31：2016年中国网络替代金融的产品创新

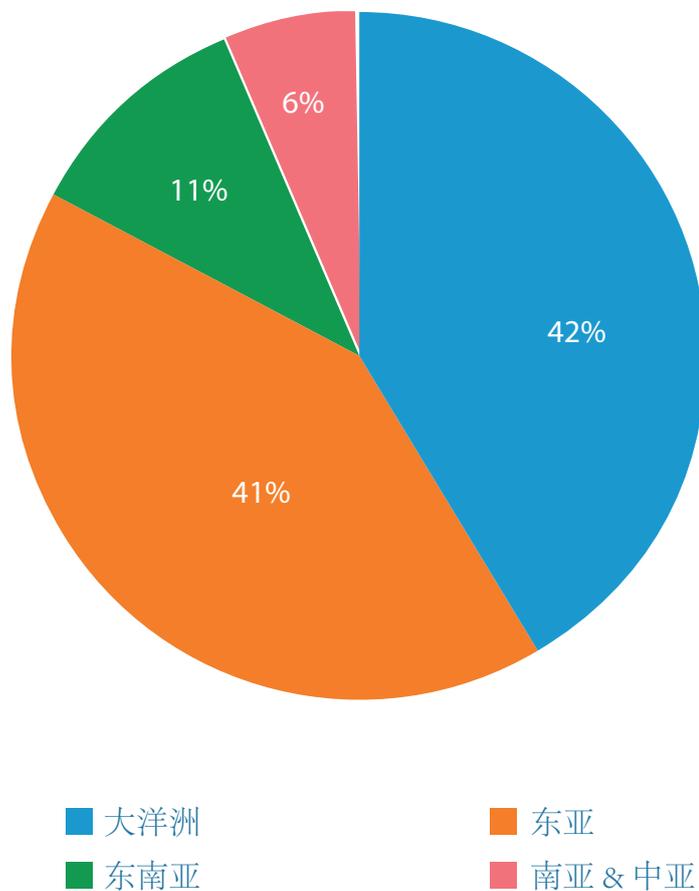


这一年的调查包括中国大陆替代金融平台的商业模式问题和产品创新情况。就商业模式创新而言，在所有类型的替代金融平台中，只有不到三分之一的受访者表示他们在过去一年中显著地改变了自己的商业模式，而46%的平台则略微改变了他们的商业模式。只有超过四分之一的受访者表示他们没有改变自己的商业模式。

就中国大陆替代金融平台提供的产品创新方面而言，在过去的一年里，所有类型的替代金融平台中有17%的受访平台表示，他们已经显著改变了他们的产品供应，而超过一半(53%)的平台略微改变了产品，只有18%的中国大陆受访平台没有改变他们的产品。

区域和各国发展趋势

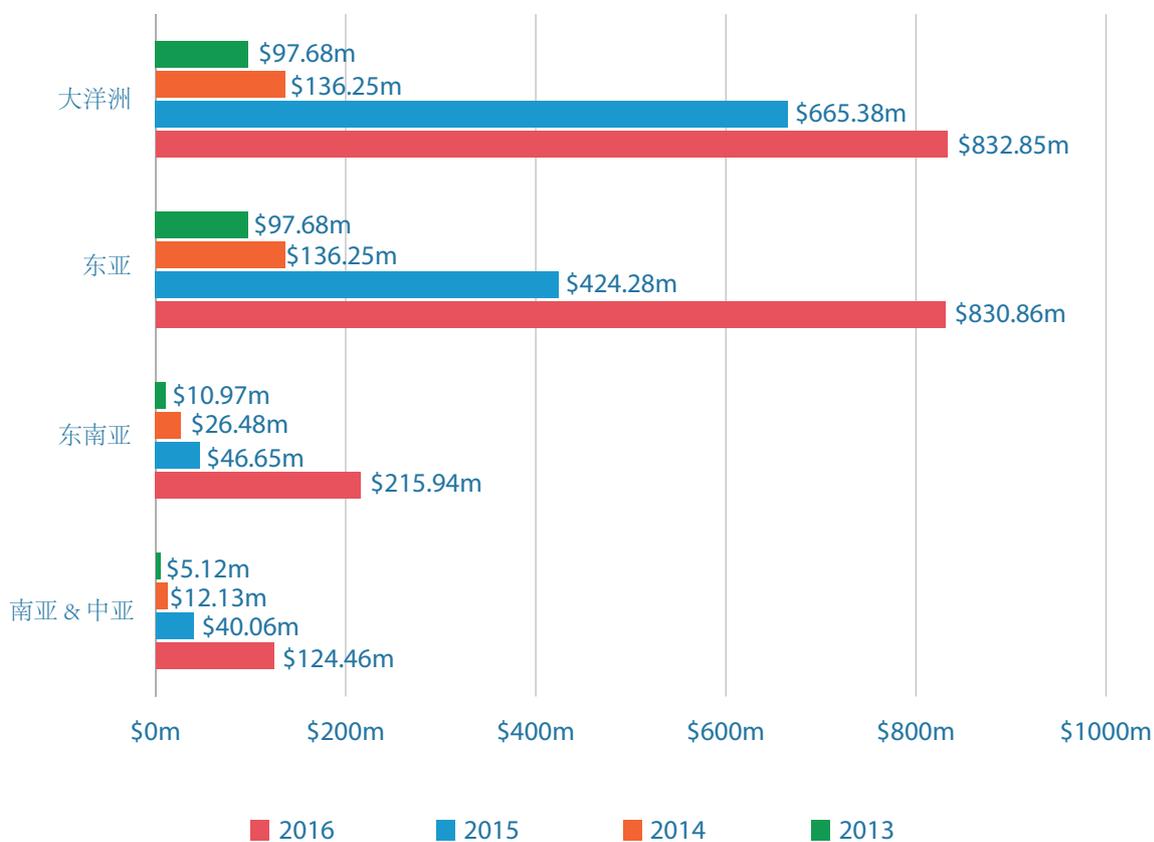
表32：2016年亚太各地区（不包括中国）网络替代金融市场份额



本节主要聚焦在区域和各国发展的数据上，首先从上图明显看出大洋洲和东亚领军中国大陆以外的亚太地区市场，在2016年亚太地区(中国大陆除外)20.04亿美元总额中分别占据约42%和41%的比例。接着是东南亚地区，其2016年替代金融规模总量占亚太地区的10.8%，而南亚和中亚地区占2016年市场总活动的6.2%。

根据2013-2016年的市场数据，明显可以看到这一时期的各个地区都呈现同比增长态势。尽管东亚地区在日本和韩国的助力下，于2016年取得较大进展，几乎和大洋洲达到持平，但大洋洲得力于澳大利亚，仍是2016年和2017年亚太地区内最大的市场。大洋洲在2015-2016年期间增长了25%，而同期东亚增长了96%。东南亚地区在2015-2016年期间增长了363%，从2015年的4700万美元增长到2016年的2.16亿美元，这主要是受到新加坡的增长所带动之故。以印度为首的南亚和中亚地区在2015-2016年期间增长了211%，成交量达1.24亿美元。

表33：2013-2016年亚太各地区（不包括中国）网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



中国大陆

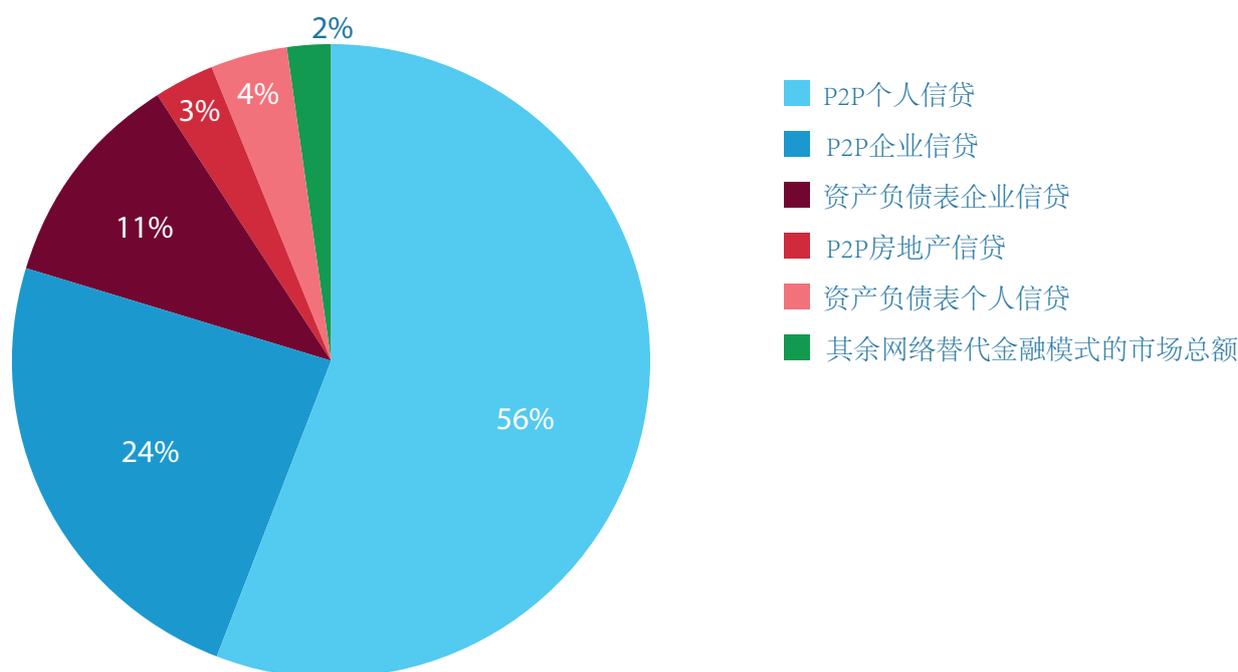
中国大陆的替代金融总量从2015年的1022亿美元（约6735亿人民币），增至2016年的2432.8亿美元（约16032.2亿人民币），增长幅度超过一倍。相较于2013-2014年度中国大陆替代金融市场高达337%的年增长率以及2014-2015年的321%，2015-2016年度有所放缓，年增长率仅有138%，但从总体成交规模而论，仍然取得亮眼的成果。目前中国大陆的替代金融总量占2016年亚太地区替代金融市场总量的99%以上，占全球市场总量的85%左右的份额。

本报告所称之替代金融（Alternative Finance）是中国大陆“互联网金融”的子概念，相对而言较为狭义。在中国大陆，“互联网金融”的概念，尚包含：传统银行及金融机构在线业务、相关线上理财产品，如：余额宝理财基金。为了确保调研与其他先前全球调研的各区报告有可比较性，本次研究范围因而未含中国大陆市场上的线上传统理财产品。

尽管中国大陆P2P信贷行业存在许多问题，整体行业仍然呈现快速增长态势。受到监管政策的变化及既有平台间素质的差异影响，有大量平台陆续停业。不过与此同时，我们也看到平台间的整合逐渐成为趋势，整合后得平台，管理更为成熟、信用风控能力更强、更有大型机构的奥援或伙伴支持。经过大浪淘沙后仍然屹立不摇的、且获得许可经营资格的平台，有机会进一步扩大融资，特别是信贷模式融资。

如下文所概括的，过去一年间中国大陆监管政策的改变，对平台的运营提出了更高的要求，起到了加速了行业整合进程的作用。不过值得注意的是，当前以众筹模式进行的股权模式投资仍不合法。这使得网络股权模式平台仅能经营私人配售业务，使普通散户投资者无法参与。这严重制约了股权模式替代金融在中国大陆的发展。

表34：2016年中国网络替代金融各类模式的市场组成



中国大陆网络替代金融监管环境

自2015年进行该调研以来，中国大陆的替代金融监管格局经历了快速而重大的变化。替代金融格局继续受到来自中国大陆内外的激励和警示。

到目前为止，中国大陆尚未就，是对替代金融进行单独监管，还是在将其纳入现有监管框架来进行监管，做出明确的决定。然而值得注意的是，刑法中有三条相关条款涉及资金募集，会对不同的网络替代金融活动有直接影响，即：第176条非法吸收公众存款罪、第192条集资诈骗罪、第179条擅自发行股票、公司、企业债券罪。

中国大陆有关替代金融活动的监管法律依据包括：《民法通则》和《合同法》的相关规定、金融服务行业特有的法规和规定、和行业监管机构或各地方政府颁布的关于替代金融交易的专项法规。另外，对小型贷款的监管法规也同样适用于替代金融，尤其是P2P信贷机构。

2016年对监管法规的重要更新是，2015年12月28日发布的《非银行支付机构网络支付业务管理办法》自2016年7月1日起正式生效。这一监管文件要求第三方平台必须拥有资格证，并对平台可以经营的业务范围限制得较窄。一般而言，银行传统业务将继续由银行提供、并受银行监管法规监管，而传统证券交易将继续受证券监管法规监管。

另外，中国银行业监督管理委员会（银监会）、中国工业和信息化部、公安部、国家互联网信息办公室发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（下称暂行办法）⁶。

暂行办法限制了在线贷款信息中介机构的的活动范围，包括禁止它们作为平台从事或者接受委托从事发放贷款的活动（但法律法规另有规定的除外）⁷。此外，同一自然人在同一网络借贷信息中介机构平台的借款余额上限不超过人民币20万元(约3万美元)，而在不同网络借贷信息中介机构平台借款总余额则不超过人民币100万元(约15万美元)⁸。至于公司(法人)在同一网络借贷信息中介机构平台的借款余额上限不超过人民币100万元（约15万美元），在不同网络借贷信息中介机构平台借款总余额不超过人民币500万元(约75万美元)⁹。此外，暂行办法要求，网络借贷信息中介机构应当实行自身资金与出借人和借款人资金的隔离管理，并选择符合条件的银行业金融机构作为出借人与借款人的资金存管机构¹⁰。

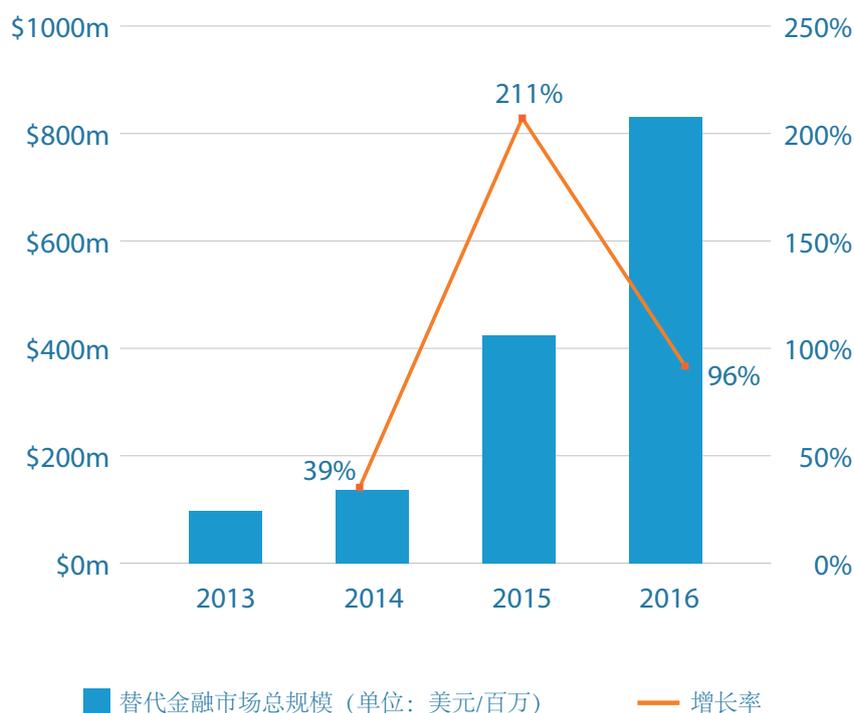
最近中国银监会颁布的《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》（下称信息披露指引）还要求网络借贷信息中介机构应当在每月前5个工作日内，向公众披露截至上一月末经网络借贷信息中介机构撮合交易的相关信息。所需报告的信息包括：自网络借贷信息中介机构成立以来的累计借贷金额及笔数；借贷余额及笔数；累计出借人数量、累计借款人数量；当期出借人数量、当期借款人数量；前十大借款人待还金额占比、最大单一借款人待还金额占比；关联关系借款余额及笔数；逾期金额及笔数；逾期90天（不含）以上金额及笔数；累计代偿金额及笔数；收费标准；及其他经营信息。

银监会的《信息披露指引》（2017年8月23日颁布）与略早前颁布的《网络借贷资金存管业务指引》（2017年2月22日颁布）标志着P2P借贷平台监管法规的重大变化。基于《网络借贷资金存管业务指引》，当银行为P2P信贷平台充当存管人时，需要监管P2P信贷平台、存管银行、贷款人和借款人之间的关系。

在2017年我们会看到新监管手段产生的影响。在过去的2016年，我们可以看到很多替代金融平台停止了运营，对比2014-2015年313%的成长率，2015-2016年的135%，明显看出该行业的增长速度有所放缓。

东亚

表35：2013-2016年东亚网络替代金融市场发展概况（单位：美元/百万）



由于中国大陆在替代金融的发展上与同样是东亚地区的日本、韩国、台湾、蒙古和香港特区等地存在显著差异，基于研究比较性考虑等因素，中国大陆市场本文已于前文作独立安排介绍。

2015年东亚地区的市场活动总额约为4.24亿美元，2016年超过8.3亿美元，同比增长96%。与2014-2015年增速211%相比，尽管2015-2016年的经济增速已放缓至96%，但东亚地区仍是全球领先的替代金融市场之一。

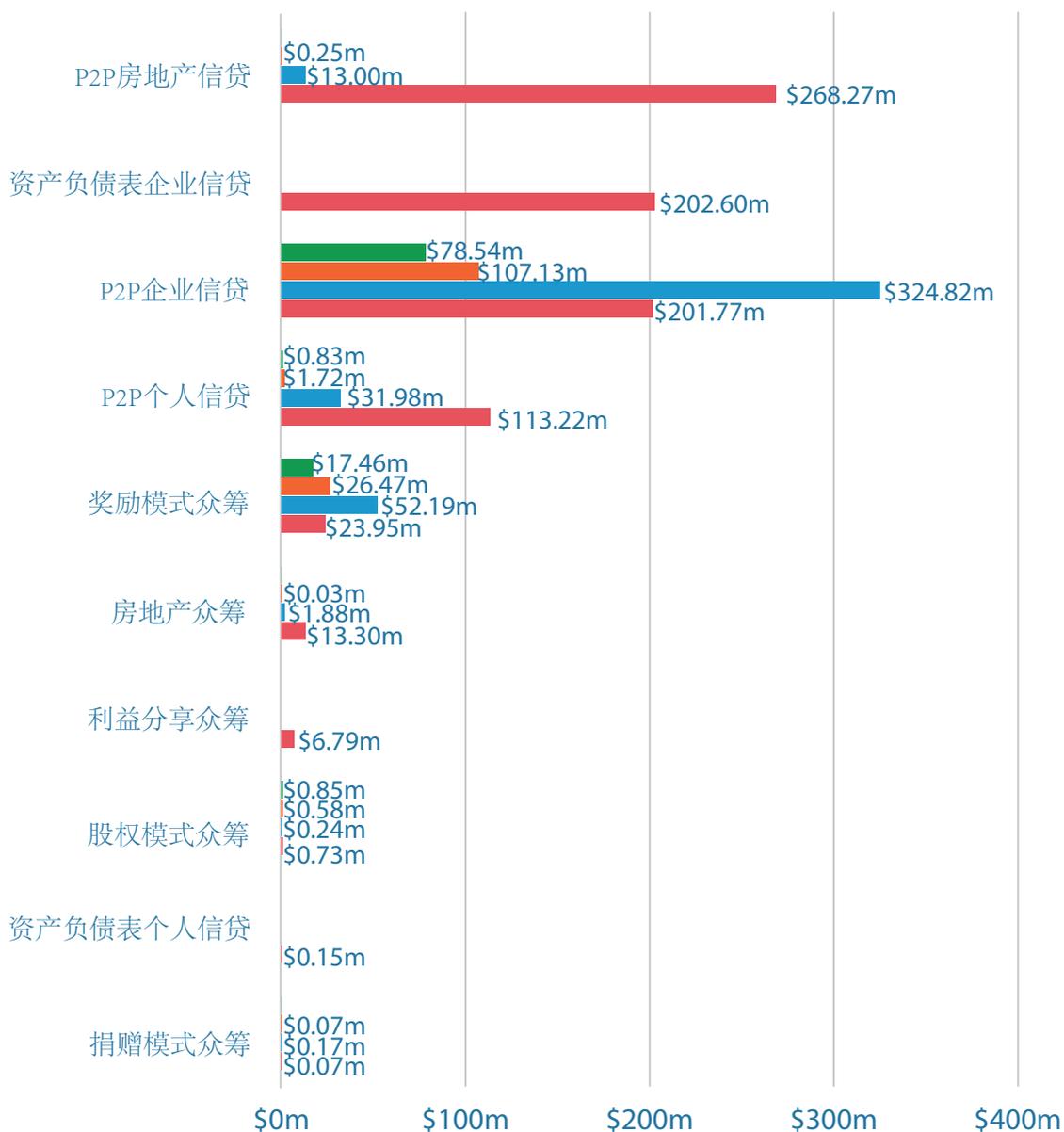
从替代金融模式分类观察，P2P房地产信贷占据最大的市场份额，其2016年融资总额为2.6827亿美元。第二大的替代金融分类是资产负债表企业信贷，其2016年融资总额为2.026亿美元。

紧随其后的是P2P企业信贷，在2016年的2.0177亿美元。与2015年的3.2482亿美元相比，成交量略微下降。本报告认为可能是由于资产负债表企业信贷的发展，使得许多平台的成交也都转移到了这类替代金融交易活动当中。

2016年，P2P个人信贷总额为1.1322亿美元，较2015年的3200万美元大幅增长。综合来看，2016年东亚地区95%的市场活动都是由以上各式的替代金融模式所构成的。

至于奖励模式众筹于2016年的成交总额约为2395万美元。其他一些模式的市场活动规模较小，比如房地产模式众筹融资1330万美元，利益分享模式众筹融资679万美元，而以股权模式众筹、资产负债表个人贷款和捐赠模式众筹项目则同年的融资总额不到100万美元。

表36：2013-2016年东亚网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



日本

2016年，日本是亚太地区第三大替代金融市场，仅次于中国大陆和澳大利亚。同年的日本融资总额接近4亿美元——主要通过资产负债表企业信贷和P2P个人信贷。2015年至2016年的年增长率约为13.5%，这与2014年至2015年期间206%的增长速度相比大幅放缓。

从不同模式观察日本的市场活动情况，2016年资产负债表企业信贷成为日本市场的主流，融资总额超过2亿美元。位居第二的是P2P企业信贷，其融资总额为1.6478亿美元，与2015年交易量相较，大幅下降，很大程度上可能是因为P2P企业信贷大量转变为资产负债表企业信贷模式。至于其他替代金融市场活动，在日本的规模则非常小。2016年，房地产众筹交易总额为1319万美元，而收益式众筹交易总额达到了676万美元。

表37：2013-2016年日本网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）

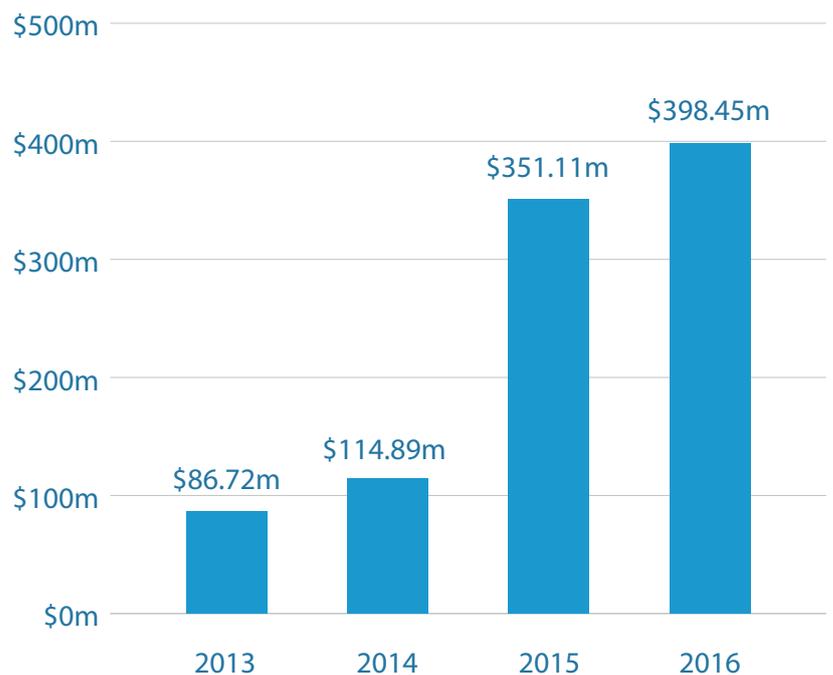
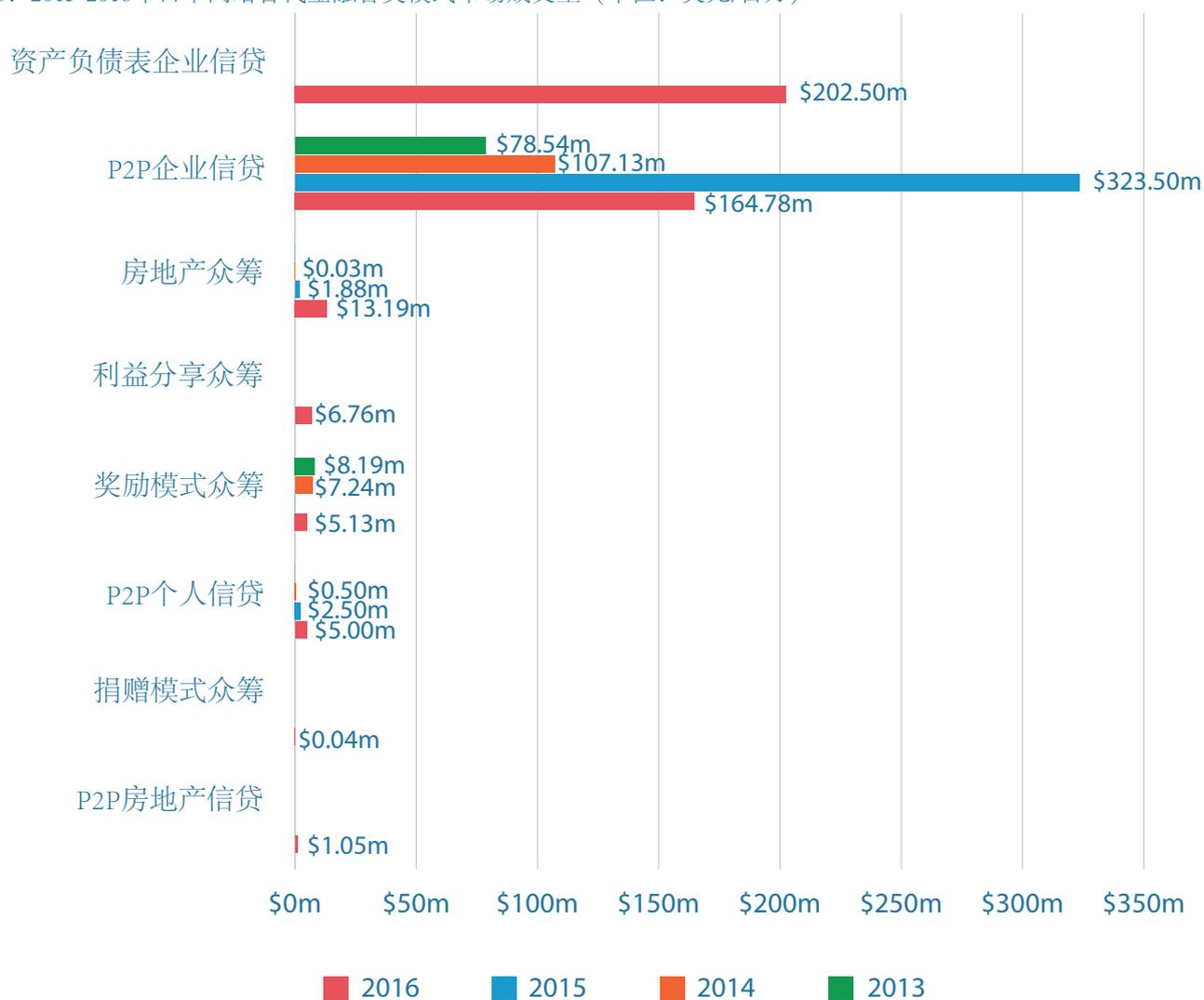


表38：2013-2016年日本网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



日本替代金融监管环境

P2P 信贷

在日本开展P2P信贷业务（在日本通常称为“ソーシャルレンディング（Social Lending）”，本文译为民间借贷）必须依据贷金业法规定登记为放贷人，此外尚需依日本金融商品取引法规定取得第二种金融商品取引业牌照（公开向投资人劝募集体投资计划-Collective Investment Scheme）。尽管2015年日本金融商品取引法作有相关修正以规范众筹活动，然而在投资标的过半为借贷业务时并无法律适用余地，故当前P2P信贷在日本可谓是没有专门的法律规定。

虽然目前日本在P2P信贷没有特别规定，然而有关当局对于P2P信贷公司作有不得向投资人公开借款人信息之行政措施，旨在避免抵触贷金业法规定。然而这样行政措施的合适性，恐有受司法审查挑战的疑虑。

股权模式众筹

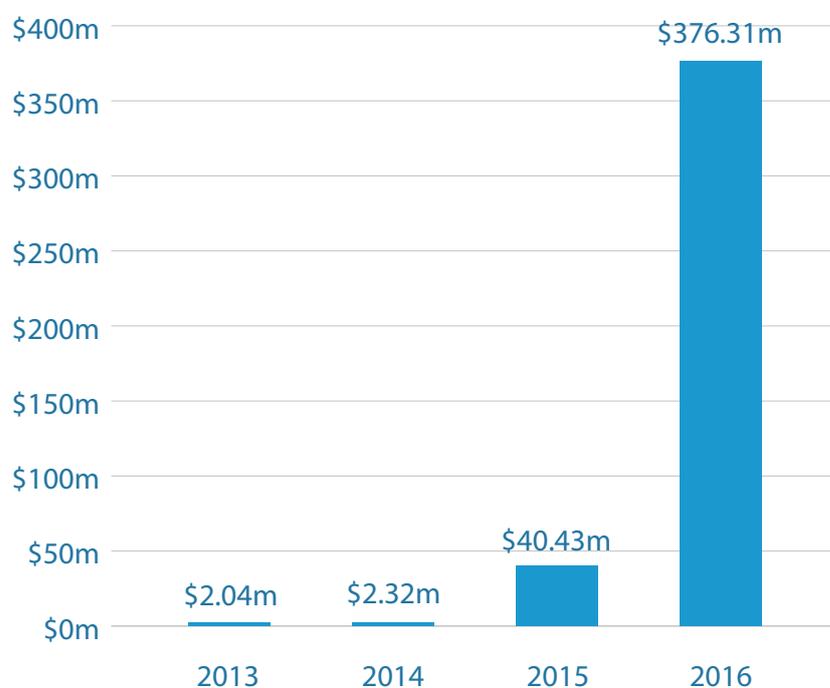
股权模式众筹在2015年5月之前几乎无法完成，其原因为：(a) 根据日本金融商品取引法规定，仅持有第一种金融商品取引业牌照，使得公开招揽投资他公司所发行之股票；(b) 根据自律组织日本证券交易商协会规定，持有第一种金融商品取引业牌照，原则上也禁止招揽投资未上市股票。

2015年，上开相关规定受到放宽，即持有第一种金融商品取引业牌照者可以招揽投资未上市股票，不过总发行金额最高不得高于1亿日元(约91.5万美元)，且单一投资者的投资金额不超过50万日元(约4500美元)。另外，仅招揽投资上开类型股票者(即股权模式众筹平台)公司，可以仅注册为“第一种小额在线招揽投资牌照”，与第一种金融商品取引业牌照相比，该类牌照合规义务较轻。

尽管相关法律已经进行了修正放宽，但据此注册成为股权模式众筹平台者寥寥无几。迄今为止，仅有日本云资本公司（Japan Cloud Capital, Inc）于2016年10月成为第一个注册“第一种小额在线招揽投资牌照”的公司。此外，在2016年日本也未有任何股权众筹交易活动，因此股权模式众筹是否在日本有实践的可能性仍有待观察。

韩国

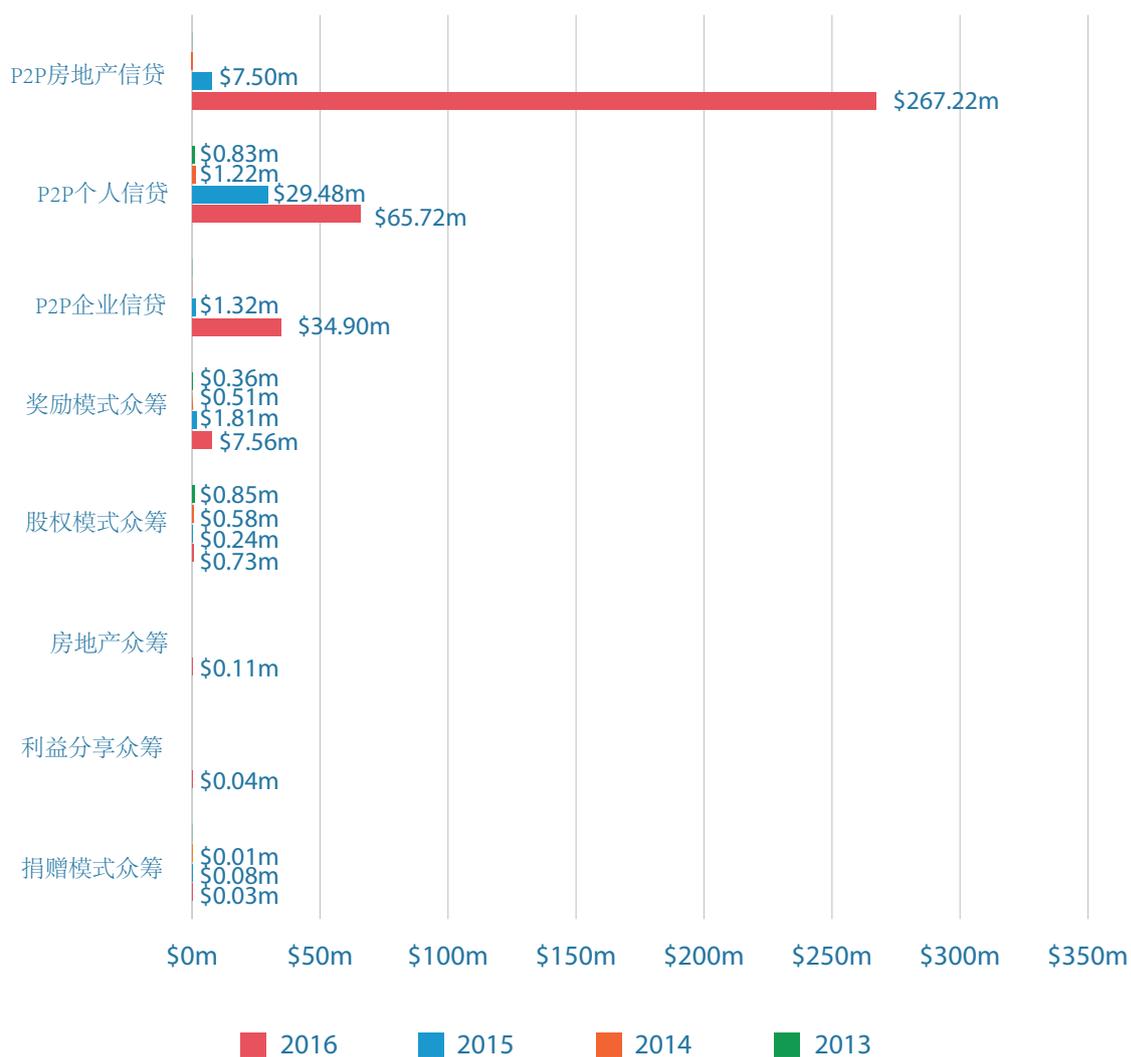
表39：2013-2016年韩国网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



韩国在2016年是亚太地区替代金融增长最快的市场之一，从2015年的4043万美元增长到2016年总额超过3.76亿美元。其中，P2P房地产信贷平台贡献了高达2.6722亿美元，其中，P2P个人信贷由2015年的2948万美元增长到2016年的6572万美元。

增幅最甚者为P2P企业信贷，由2015年的仅仅132万美元增长到2016年的3490万美元。同时，奖励模式众筹依旧持续地增长，由2015年的181万美元增长到2016年的756万美元。

表40：2013-2016年韩国网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



韩国替代金融的监管情况

2016年，韩国金融服务委员会与新加坡金融管理局和英国金融监管局就各类金融科技倡议的共同协作以及不断涌现的革新、趋势和监管条目的信息共享签署了合作协议。此外，韩国P2P金融协会于2016年年中成立，它的22个创会成员代表了当前快速发展的P2P信贷行业。该协会的创立是基于通过紧密联系以及行业的自我监管来实现合理规划韩国金融政策的需求。

韩国P2P信贷的发展情况

2016年，尽管在韩国FSC没有为P2P信贷制定出具体的监管政策，但各公司仍需要遵守信贷业务行为准则。这套行为准则要求各公司在FSC注册为信贷公司，虽然以P2P金融协会为代表的很多公司并不认为它们的主要业务为信贷业务。

韩国金融委员会建议，依据每年每家P2P公司给普通个人投资者9000美元的规定设置一个1000万韩元的金额限制。并且，将每位投资者向每个借款人的金额限制在500万韩元（约4500美元）。据监管者称，这样的举措是为了保护投资人。据韩国P2P金融协会的资料显示，投资金额在1000万韩元（约9000美元）以上的投资者占据了整个投资市场的超过六成，并且这些投资者也是很多P2P信贷公司的主要客户群，尤其在占据了全国大部分市场的房地产信贷的市场。而在2017年，是否有新的监管规定出台还有待进一步观察。

股权模式众筹

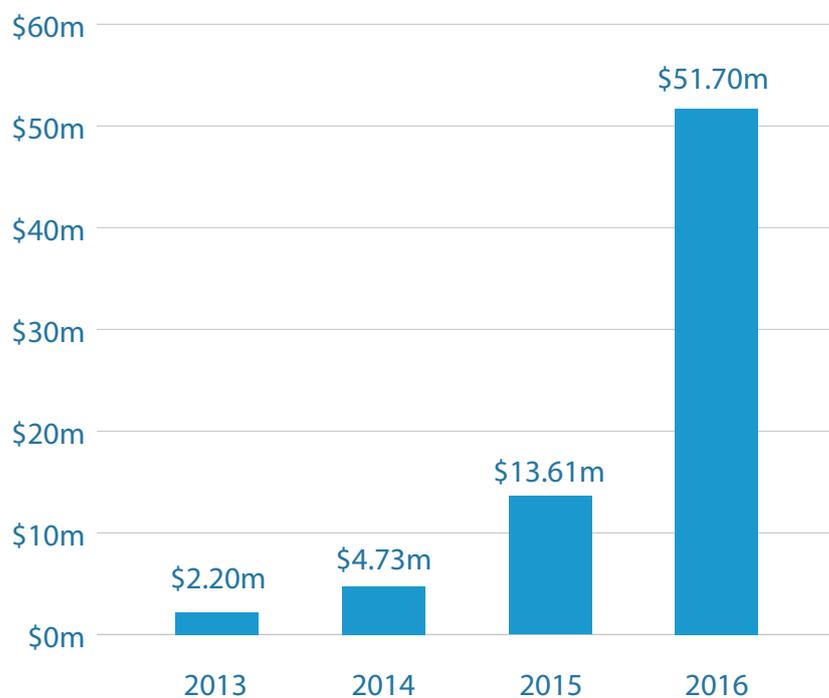
韩国股权模式众筹法规于2015年7月颁布，并于2016年1月25日正式实施。股权模式众筹法规的施行可谓是韩国替代金融的一个里程碑。截至2016年11月24日，登记在FSC的14个平台里有8个都是专门的股权模式众筹平台。

在对于投资者的限制方面，FSCMA规定普通投资者对于每家公司的投资不能超过约1800美元，全年投资不能超过约4500美元。每年应纳税所得额超过1亿韩元（约9万美元）的高净资产投资者对于每家公司的投资不能超过9000美元，全年投资不能超过18000美元。而对于职业投资者暂时没有做出任何限制。除了以上提到的限制，众筹的证券还必须存放在KSD并保证1年的锁定期，1年之后可能自由转让但是也并没有税收返还或者免税的优惠给众筹投资者。

对于发行公司的限制方面，在获许通过股权模式众筹平台发行证券之前它们的运营时间必须短于7年。然而，拥有“风险公司牌照”或者聚焦于文化技术的中小型公司可以进行众筹而不受经营年限的约束。发行公司每年可集资到约62万美元，而集资超过5亿韩元（约45万美元）的公司必须接受财务审计。上市公司必须能保证筹到至少目标金额80%的数额才能成功发行它们的集资证券。

台湾地区

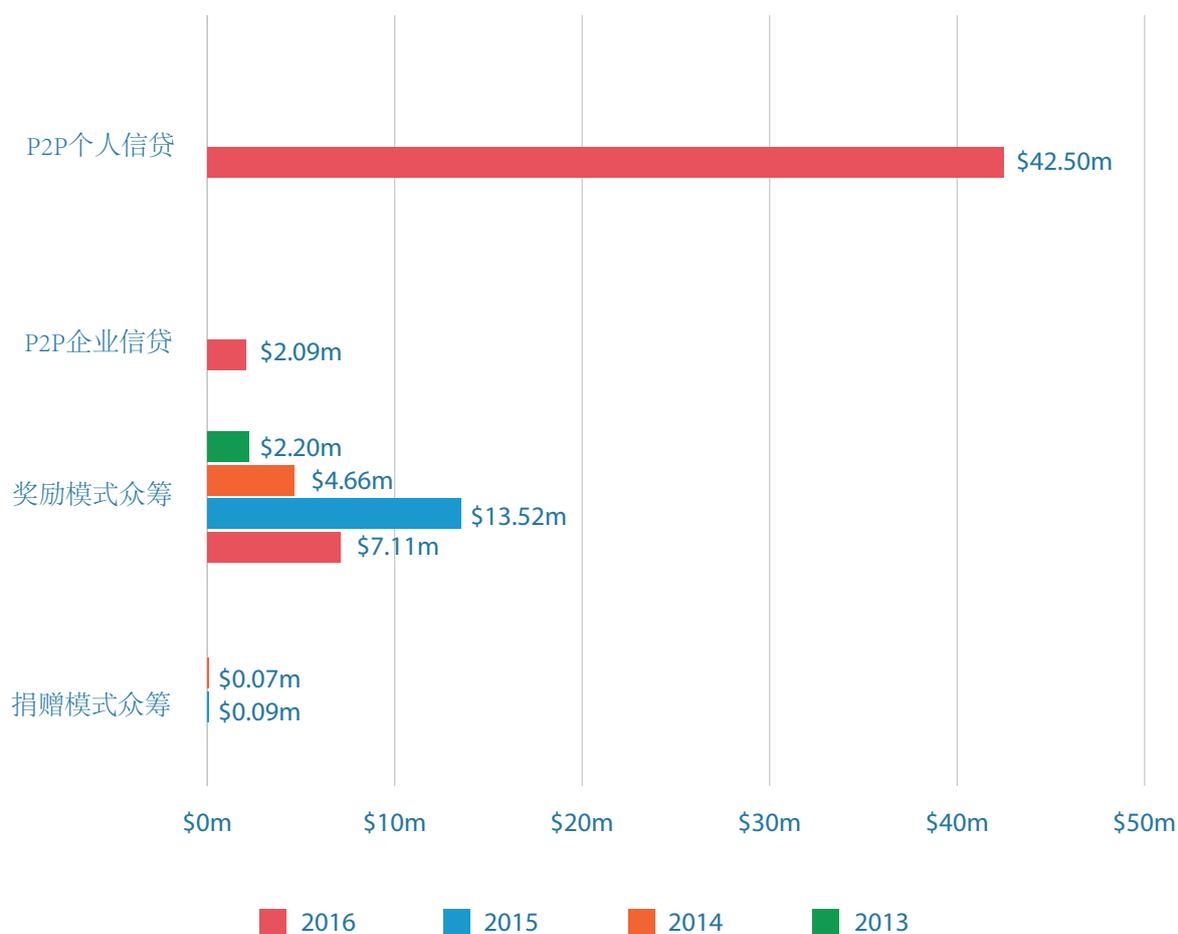
表41：2013-2016年台湾地区网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



2016年，台湾地区替代金融总额累计实现5170万美元，同比增长280%。在2013-2016年间，台湾替代金融业的平均年增长率接近200%。P2P个人信贷在2016年募集资金高达4250万美元，是迄今为止领先的替代金融模式。

2016年，奖励模式众筹的筹集总额达711万美元，而P2P企业信贷募集了209万美元。值得注意的是今年的调查并没有股权模式众筹的相关数据。2016年台湾替代金融市场的捐赠模式众筹筹款量仍然微乎其微。

表42：2013-2016年台湾地区网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



股权模式众筹

台湾地区政府于2014年1月透过财团法人证券柜台买卖中心 (Taipei Exchange, TPEX)，简称「柜买中心」或「柜买」)成立创柜板 (Go Incubation Board for Startup and Acceleration Firms, GISA)，发挥类似于众筹平台的作用，帮助小型企业和新创公司筹集资金。乍看之下，它可被视为小型新创公司更容易寻求资金的机制。实际上，截至2017年2月中旬，79家公司已经在创柜板成功登录并募集了约2.35亿新台币 (约合770万美元)。直至2015年4月底，台湾的民间股权众筹平台才被准许成立。

由于台湾地区证券交易法(简称「证交法」)对证券经纪商设定了很严格的准入标准，股权众筹平台因而不易在台湾运营。尽管如此，台湾金融监督管理委员会(简称「金管会」)对于在民间股权模式众筹平台上发行之证券予以豁免，从而其发行不需要通过申报生效的程序；此种不修改证交法而径行豁免证券之作法，与2014年对创柜板上发行证券之豁免，如出一辙。台湾如此的股权众筹政策变化是否证实有效，仍有待未来考察。

例如，即使六个民间股权众筹平台中有三个已经在2015年拿到许可并开始运营；迄2017年2月，似乎只有2家新创公司已成功地在获许可营运之平台上筹集了1200万新台币 (约合393,000美元)。简单来说，管理台湾创柜板的和管理民间股权众筹平台的，这些办法的制订都是仿照美国“JOBS法”，但同时针对台湾当地条件进行调整修改。惟台湾的股权模式众筹法规更加强投资者保护，而非侧重资本形成。¹¹

P2P信贷

与股权模式众筹不同，台湾地区金管会尚未制定具体的P2P网贷监管计划。现行如上述的股权模式众筹规范也不适用于P2P网贷平台。台湾金管会在2016年5月对该行业的监管方法进行了评估，例如制定特别法或修改「电子支付机构管理条例」来管理该行业。然而，金管会官员最终决定不制定新法或修改法律，因为P2P网贷被定性为纯粹的私人借贷，金管会同时极力鼓励银行和P2P平台相互合作，以加强对这些平台的内部控制，从而降低运营风险。

在行业协会发展方面，台湾最大的金融科技 (FinTech) 行业协会—台湾金融科技协会(FINTECH.ORG.TW)于2017年2月成立¹²，这体现了台湾金融科技领域的自我监管仍处于初始阶段。同时，金管会综合了台湾数名各政党之立法委员提案关于建立金融科技监管沙盒的法规版本，于2017年2月公告了整合版的「金融科技创新实验条例」草案。金管会希望该条例草案在2017年5月能获得台湾地区立法院通过，以促进台湾金融科技的发展。

蒙古的监管发展

股权模式众筹

在蒙古，股权模式众筹是不被公认的，股票只能在证券交易所进行交易。然而，带有商业目的进行众筹资金并不被禁止。具有相同投资兴趣的人可以使用任何方法，比如在线商谈或者公共场所会面等方式自由筹集资金。但是，这些投资不得交换股票或任何其他应该在证券交易所进行交易的工具，也不得在没有注册的情况下作为法人实体进行交易。

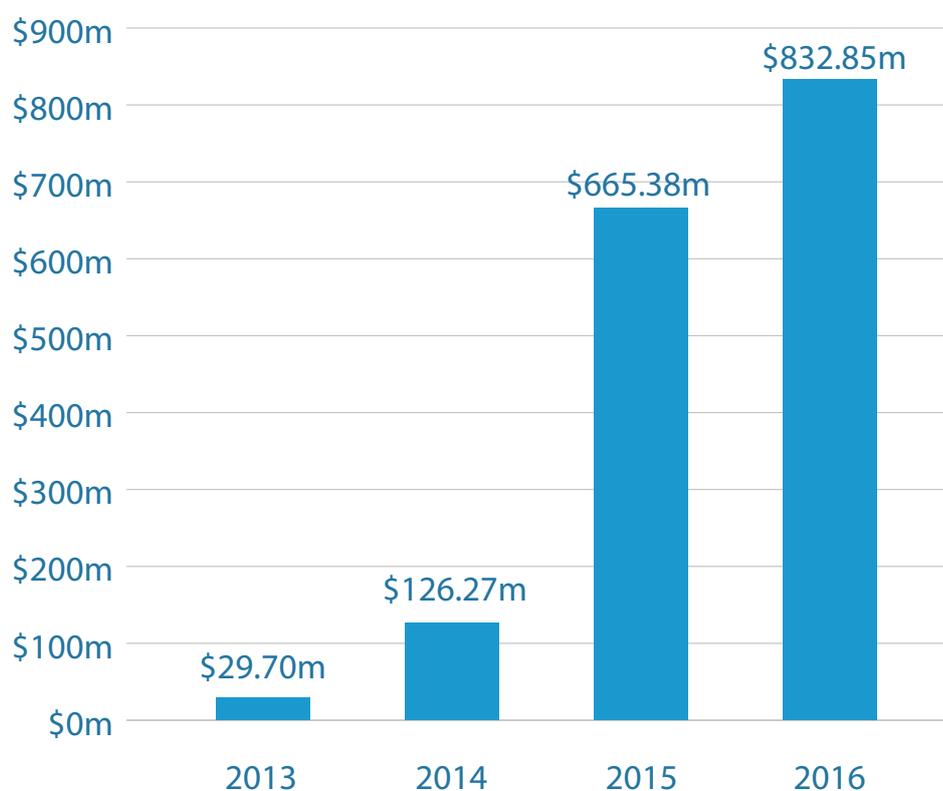
根据《证券法》第十二条第七款条，如果公司向50名以上投资者出售股票，或者公司成功筹集所需的经营资金，该交易将被视为成功。此外，非职业投资者可以自由购买任何数量的股份，没有任何投资金额的限制，公司也可以自由地将股票出售给任何数量的投资者。换句话说，蒙古没有严格的上市公司政策。

P2P信贷

网络众筹和P2P信贷对于蒙古是一个新概念，只有三个平台于2016年末开始提供这些服务。目前蒙古尚未出台对等贷款的具体规定。为进行借贷活动，法人实体需要由蒙古金融监管委员会根据《金融监管法规》第十五条第三款条第四条获得特许许可证，即“除银行以外的存款借款实体许可”¹³。

大洋洲

表43：2013-2016年大洋洲网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）

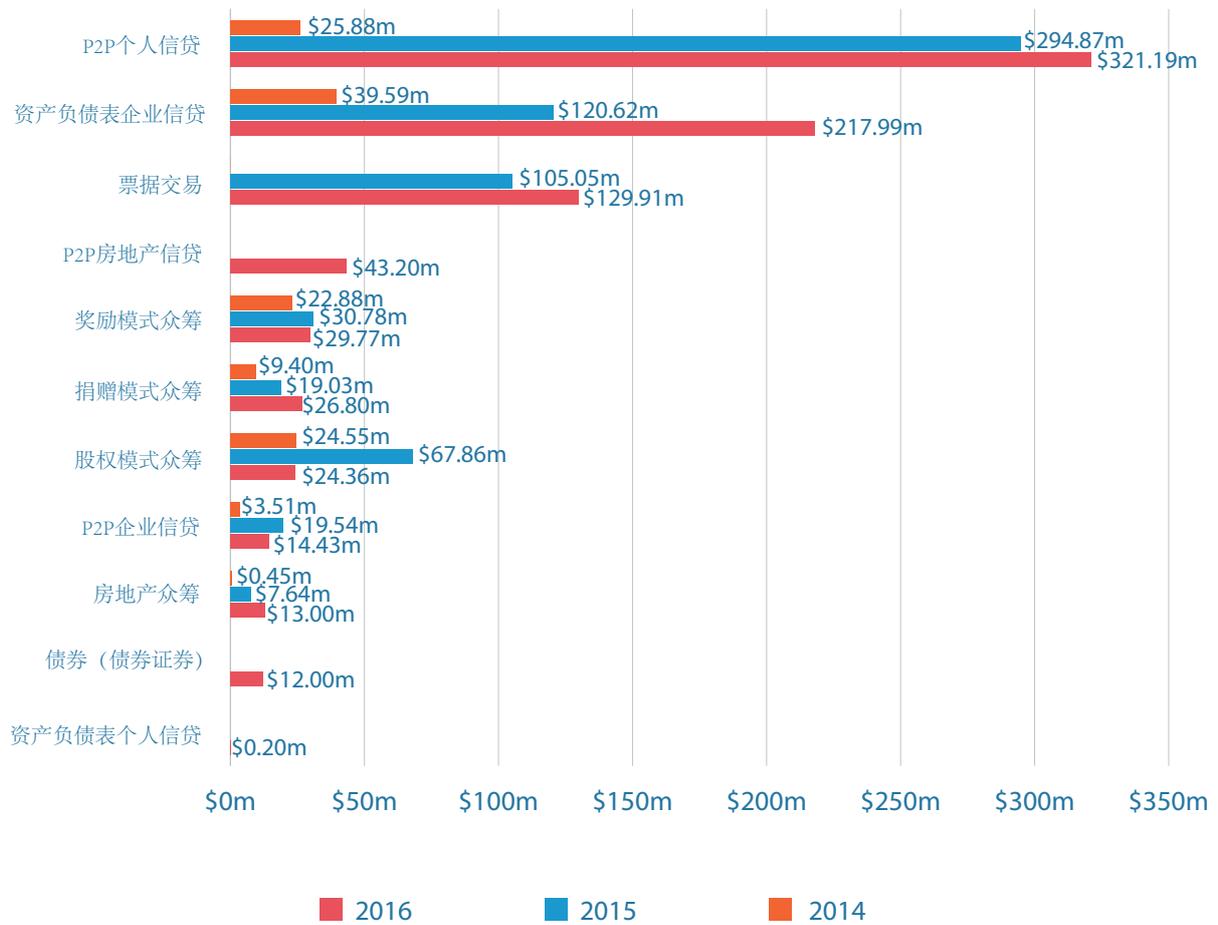


大洋洲为紧追在中国之后的第二大替代金融市场。2016年共筹集资金8.3285亿美元，与2015年6.6538亿美元相比稳步增长了25%。

该区域包括新西兰、澳大利亚以及几乎没有任何市场交易的太平洋岛屿。

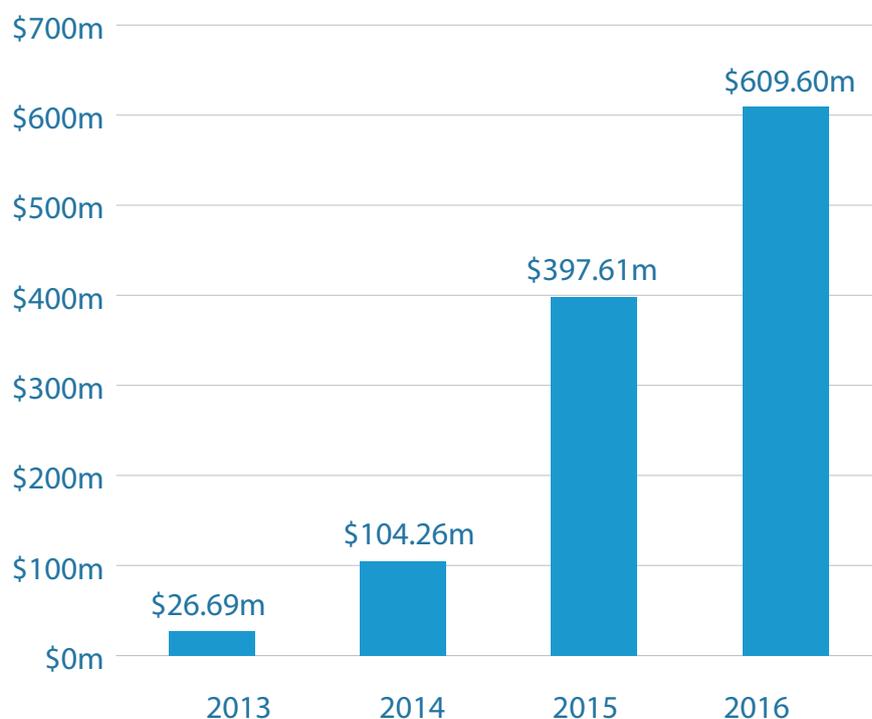
该区域大多数市场活动由P2P个人信贷主导，其中3.2119亿美元在2016年筹得，比2015年筹得的2.9487亿美元略有上升。第二大的替代金融模式是资产负债表企业信贷，在2016年总额2.1799亿美元，比2015年大幅增长了81%。大洋洲的第三大市场是票据交易，在2016年筹集了1.2991亿美元。2016年P2P信贷累计为4320万美元。

表44：2014-2016年大洋洲网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



澳大利亚

表45：2013-2016年澳大利亚替代金融市场总量（单位：美元/百万）

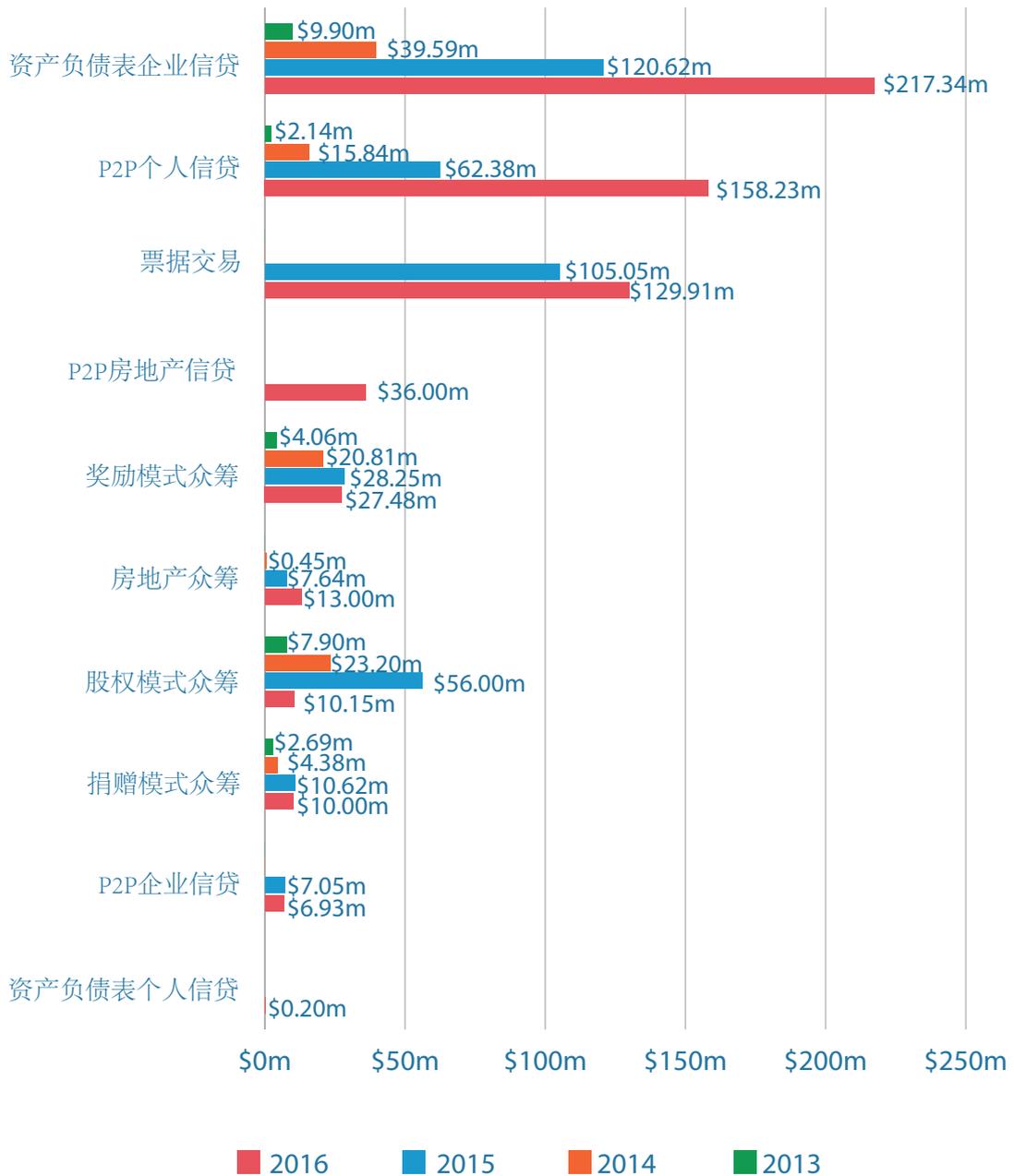


2016年，澳大利亚涌现为亚太地区除中国之外最大的替代金融市场，总规模在2016年达到6.096亿美元。这一数字与2015年筹得的略低于4亿美元相比增长了53%。

网络替代金融在澳大利亚持续快速增长。与2013年报告的低基数2669万美元相比，这一增长相当可观。2016年，市场容量最大的替代信贷是资产负债表企业信贷，占比超过2.17亿美元，高于2015年的1.2亿美元。

P2P个人信贷是澳大利亚替代金融市场的第二大市场细分领域，从2015年报告的6200万美元大幅增长到超过1.58亿美元。票据交易位列第三，其规模接近1.3亿美元，高于去年的1.05亿美元。紧随其后的是3600万美元的P2P财产信贷市场（澳大利亚法规对财产信贷市场的定义包含了房地产和其他个人财产）和693万美元的P2P企业信贷市场。

表46：2013-2016年澳大利亚网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



澳大利亚替代金融的监管环境

相较于其他司法管辖区，澳大利亚的替代金融市场起步较缓。在全球金融危机中，由于澳大利亚监管体系的力量及其经济的总体弹性，澳大利亚金融市场受到的扰乱相对较小，实体经济的受到的影响也是微乎其微。在商业部门，尤其是对一些高风险的中小企业而言，国际批发融资从银行部门的撤出，以及一批欧洲和美国银行的退出，意味着要获得信贷变得更加困难。然而，澳大利亚具有强大零售银行基础设施和分销系统，上述情况对其消费行业几乎没有什么影响。同时，99%的澳大利亚人都拥有银行账户，他们几乎不关心金融包容性问题¹⁴。但随着金融市场的低迷，消费者损失惨重¹⁵，金融服务领域的消费者保护也得到了加强¹⁶。因此，有一段时间澳大利亚支持新的数字金融模型的政治意愿并没有出现。

金融科技行业的发展势头有所上升是在2014年的金融系统调查(FSI)之后。该调查针对提升金融领域的创新性给出了很多建议，这些建议在总理马尔科姆·特恩布尔(Malcolm Turnbull)于2015年9月提出强有力的创新议程时获得了更大的政治支持。

澳大利亚的银行业高度集中，四大银行持有约80%的零售存款和供应以及超过80%的抵押和商业贷款¹⁷。因此，澳大利亚政府强调通过支持数字金融服务供应商来鼓励竞争。这些提供商包括多种多样的替代金融提供者，支付系统的创新者以及金融监管科技的应用。

澳大利亚的替代金融交易一般是在2001年《公司法》(Corporations Act 2001)规定的框架下进行的。就P2P信贷而言，澳大利亚证券和投资委员会(ASIC)建议投资者，P2P信贷平台是管理投资计划。因此，这些平台需要澳大利亚金融服务许可证(AGSL)¹⁸。

澳大利亚在替代金融监管方面产生重大变化是在《公司法》的“众筹资金”修正案之后。我们在2016年的报告中所讨论的《公司修正案(众筹资金)法案2016》(The Corporations Amendment (Crowd-sourced Funding) Bill 2016)于2017年3月22日顺利通过，并于2017年3月28日获得了御批(开始生效)。这项修正案将允许还未上市的公司有执照的众筹平台上筹集资金。行业预计，关于金融控股公司的进一步修正案将于2017年晚些时候在国会提交，同时，上述这些变化的影响将在2017年期间显现出来。

澳大利亚证券投资委员会(ASIC)是负责监督金融科技执照与行为的监管机构。为了让这些企业更快、更好地适应于监管体系，ASIC在2015年初建立了它的创新中心，并任命了一个数字金融咨询委员会，以加强与金融科技行业的合作，并就监管问题提供建议。

任何想要在澳大利亚零售金融市场经营的替代性借贷机构都需要有金融服务许可证，并且有义务通过ASIC的批准，或者也可通过第三方获得现有的许可证进行经营。ASIC的职责是促进投资者和金融消费者的信任和信心，确保公平有序、透明高效的市場，并提供有效和可及的登记¹⁹。然而，这个机构没有得到明确的授权直接促进竞争，尽管这是政府在接受FSI调查时在答复中给出的建议。消费者保护仍然是最重要的问题。

P2P信贷

P2P信贷没有量身定制的监管制度。许可要求将取决于提供的金融产品和服务，以及涉及的投资者和借款人的类型。拥有散户投资者和/或贷款给消费者的商业银行受到更严格的监管，而借贷给批发投资者和以商业目的贷款的平台受到的监管则更少。

2001年通过的《公司法》规定，一个想要与散户投资者交易的市场放贷人通常需要澳大利亚金融服务许可证(AFSL)。而作为一个AFSL持牌人，市场放贷人则需要遵守该法案规定的持续合规义务。该法案还强加了披露义务，以确保散户投资者能够获得足够的信息来确定是否投资。

如果该产品规整为一项管理投资计划被提供给散户投资者，则经营者(即责任实体)也需要向ASIC登记该计划。计划注册的责任实体必须是持有澳大利亚金融服务许可证(AFSL)计划运作授权的上市公司。如果管理投资计划只提供给批发投资者，则不需要注册，但它的经营者仍需持有AFSL。

一个想要向消费者贷款的市场放贷人通常也需要澳大利亚的信用许可证，以满足《国家消费者信用保护法2009》(National Consumer Credit Protection Act 2009)和《国家信用法则》(National Credit Code)的要求。

但如果市场放贷人从其批发的资金向企业贷款，并且不涉及管理投资计划或其他金融产品的运作，则不需要持有AFSL或信用许可证。许多资产负债表放贷人属于这一类。

不论采用何种商业模式，在《公司法2001》下提供的金融服务都适用于《澳大利亚证券和投资委员会法案2001》(ASIC法案)消费者保护条款，包括禁止误导性或欺骗性的陈述以及骚扰和强迫。小企业合同也适用于ASIC法案不公平合同条款。

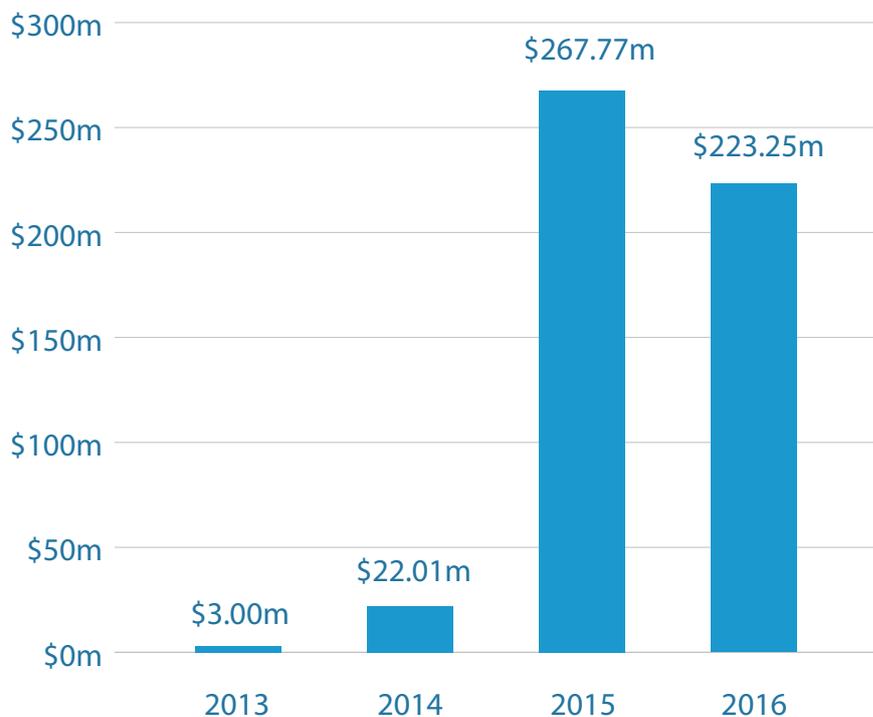
股权模式众筹

如上所述，现在众筹平台在澳大利亚被作为管理投资计划监管。然而，针对上市公司股权模式众筹(CSEF)的立法已被引入议会，预计将于2017年9月下旬生效。随后，联邦政府还发布了立法草案，并于《2017-18预算》中将股权模式众筹(CSEF)扩大到私人股份制公司。

根据这项立法，私人股份制公司将能够拥有无限数量的CSEF股东。股东将被治理和报告义务保护，包括：至少两名董事；符合会计准则的财务报告；审计要求；对关联方交易的限制；以及股东在市场撤出事件中最低权利。

新西兰

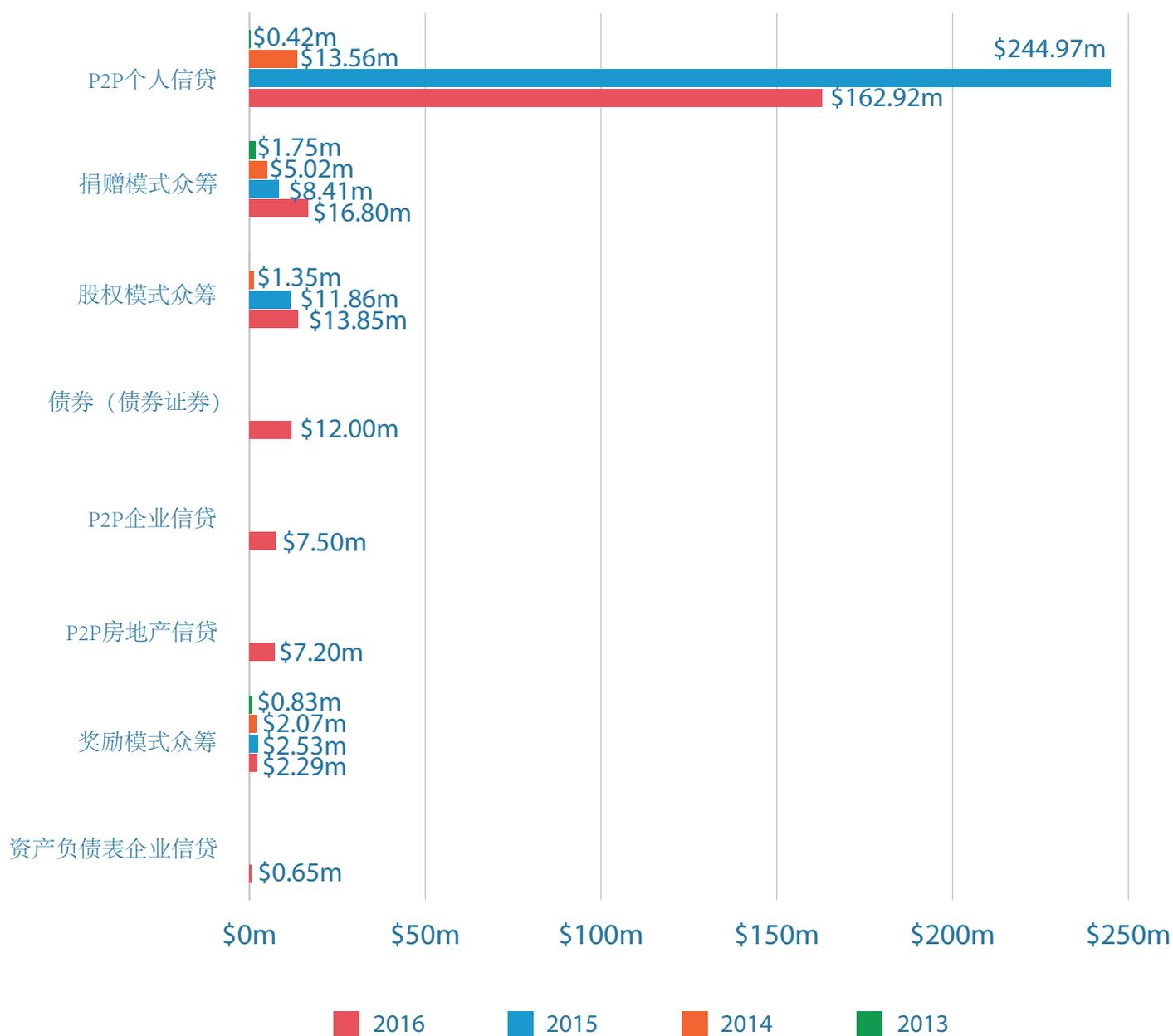
表47：2013-2016年新西兰网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



新西兰是亚太地区第五大替代金融市场，其市场规模在2016年达到2.23亿美元，同比2015年下降17%。这在很大程度上是由于2015 - 2016年间新西兰的P2P个人信贷活动下降了33%，从2015年的2.4497亿美元下降到2016年的1.6292亿美元。

在新西兰每一种不同替代金融模式中，P2P个人信贷到目前为止占据了大部分的市场份额。第二大替代金融模式是捐赠模式众筹，在2016年共筹集1680万美元，比前一年增长了近100%。以股权为基础的众筹作为新西兰第三大模式，其规模从2015年的1186万美元增长至2016年的1385万美元。

表48：2013-2016年新西兰网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



新西兰替代金融监管环境

2016年，按人均计算，新西兰的替代金融市场总量在整个亚太地区位居第二。与亚太地区的其他国家相比，新西兰政府于非常早期的阶段就发行了创新与自由的法规用以监管众筹和P2P信贷行业，因此，新西兰一直以来都是亚太地区替代金融领域的先锋者。

新西兰在“金融科技”上具有领导力，而这种领导力的催化剂则是2013年的《金融市场行为法案》(FMCA)。根据这一法案，金融市场监管局(FMA)被授权许可任何个人或组织在满足特定标准的情况下作为“众筹”或“个人贷款”的提供者。《金融市场行为法案》(FMCA)旨在提升新西兰金融服务业的灵活和创新发展，并与政府的商业发展议程保持一致，该法案被认为是“全面、连贯和灵活的金融监管体系”。

从2014年4月起，总部位于新西兰的机构能够在股权模式众筹平台上进行投资或发行股票，或通过P2P借贷平台进行众筹模式贷款，而无需再遵循《证券法1978》要求下的严格且成本高昂的披露义务。

P2P信贷

只要符合《金融市场行为法案》(FMCA)的要求，P2P借贷机构就可获得金融市场管理局(FMA)的“市场服务许可证”。同时，现任或者即将担任借贷平台董事或经理人还必须证明他们是“适当人选”，以通过《金融市场行为条例2014》第187条所规定的一套资格标准。《金融市场行为条例2014》第187条规定，借贷服务的提供者在提供借贷服务时必须遵循公平、有序和透明的程序。这包括一个必须由提供方设计的系统，以充分评估借款人的信誉和投资者没有得到全额偿还的风险。此外，借款平台还应实施“公平交易政策”，当发行债券的借贷者提供的信息是错误或虚假时不再允许其使用平台服务。目前，新西兰7家持牌P2P信贷平台遵循了《条例2014》中第187条的规定，意味着这些平台已经依照《金融服务提供方(注册和争议解决)法2008》进行注册。此类争议解决机制的准入将为系统带来信任。

FMA授权许可允许P2P信贷平台提供债券证券，而不必提供产品披露声明(PDS)。该许可使得借款人可以享受《金融市场行为法案2013》(第39条，第6款，表1)的豁免条款，从而彻底消除其对产品披露声明(PDS)的需要，这与之前《证券法1978》里繁琐的信息披露要求截然相反，后者需要一份招股说明书和(或)投资声明。尽管对筹资人和P2P信贷服务提供商仍保留一定的法定义务，这项立法修正案为P2P借贷平台移除了障碍，而不是强制执行更简单的合规义务。

除了上述宽松、简单的披露要求之外，筹资人通过P2P信贷平台能够获得的贷款额度也是有限制的。平台必须确保其能够提供完备的系统 and 程序以监控法规对个人、小型企业、社区团体和慈善机构的借款限制：在任何12个月内的贷款额不超过200万美元，投资者不超过20人。

股权模式众筹

除了《金融市场行为法案》(FMCA)和附带的《2014年条例》以及《公平交易义务》中的规范及标准之外,被授权许可的P2P信贷机构必须确保它们:与放贷人签订客户协议;向零售商提供披露声明;完成并提交年度合规报告;告知FMA新的董事或主管任命以及其他的变更;对自身的合规状况进行监管,并履行报告义务。

P2P信贷机构只能提供与其许可证相关以及得到授权的市场服务,其服务或系统提供商必须取得平台的合理信任,P2P信贷机构同时必须持续记录与市场相关的服务,包括向FMA持续提供绩效信息(包括服务的有形资产净值)。

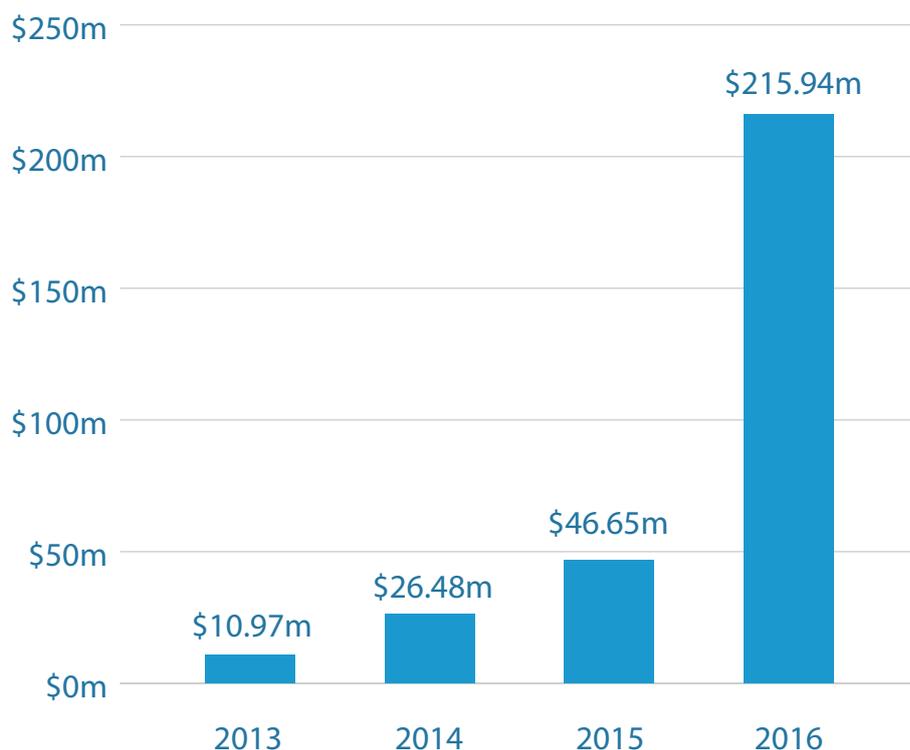
与P2P信贷基本一致,股权模式的众筹服务也获得了FMA的授权,股权模式众筹必须遵守《FMCA》的第396条规定。同样,《FMCA》中的第39条豁免条款也适用于通过众筹服务发行金融产品的发行者,他们不需要提供产品披露声明、招股说明等。虽然这有助于新西兰众筹市场的发展,但考虑到这些发行者通常是新的或正在发展中的企业,所以投资这些公司就具有相对的投机性和风险性。出于这个原因,截至2014年12月1日,新西兰政府对众筹另外增加了两项规定。这些是第196和197条规定,要求许可证持有人在其网站上明显地展示一份具体的警告声明,强调投机性投资所涉及的风险,以及失去全部投入的可能性。此外,许可证持有人必须得到投资者的确认,他们已经看到并充分理解了这一警告。

尽管大部分剩下的关于众筹的立法措施与P2P信贷非常相似,但有些经过细微修改,以更适合前者而非后者。第396条规定,众筹平台的经理人和董事要符合第186条的资格标准。如第187条,这要求服务提供者(平台)能够充分应对使用服务的发行人在欺诈或缺乏“良好品行”(而不是缺乏信用信誉)时所带来的风险,必要时可实施“公平交易政策”将发行人逐出。

新西兰对众筹的立法相对较早。政府灵活而开放的金融市场法律于2014年4月生效,确保了不只是成熟或批发资本投资者才可以通过股权模式众筹平台进行投资。目前,新西兰有8个众筹平台持有FMA的许可。此外,在《FMCA》第12条规定的帮助下,一个公司在任何12个月的周期内可以通过股权众筹筹集的最高额也是200万美元,投资者不超过20人。

东南亚

表49：2013-2016年东南亚网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



在本报告中，东南亚地区所录入调查结果源自新加坡、印度尼西亚、马来西亚、柬埔寨、泰国、越南和菲律宾的平台；并且该地区在2016年经历了显著的增长。2013-2015年的三年内，筹款总市场量为8399万美元，平均年增长率为109%。2016年，市场总量为2.1594亿美元，较上一年度的4665万美元，年大幅增长363%。

这些记录的市场募集数额主要来自新加坡，而印度尼西亚、马来西亚、泰国和柬埔寨也提供了实质性的贡献。在越南，有一些网络替代金融平台提供了调查反馈，但仅从2017年开始有相应数据。因此，我们预计2017年越南会有更多市场活动，特别是在贷款模式中。对于东南亚两个最不发达经济体老挝和缅甸来说，除了一些其他国家平台资助的奖励模式众筹活动外，市场上基本没有其他活动。在菲律宾，一些股权和奖励模式众筹平台在2016年实际上已经停止运作，仅在该国保留少量奖励模式众筹活动。

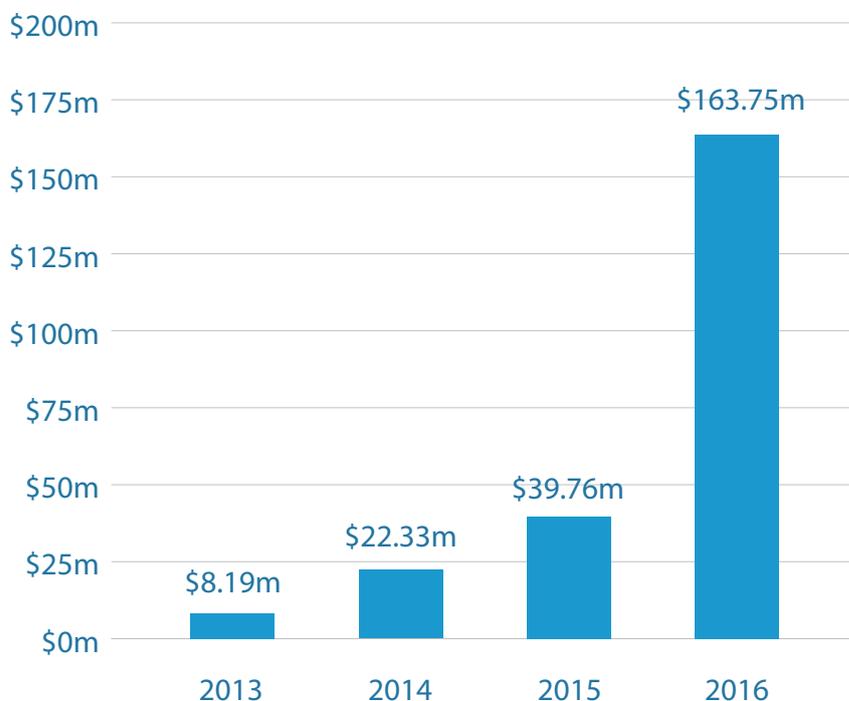
P2P企业信贷是整个东南亚地区最大的细分市场，共募集1.1501亿美元。这相当于2016年总市场份额的一半以上，并显著高于2015年统计的954万美元。规模第二大的细分市场是股权模式众筹，2016年共募集5624万美元，相比2015年相对微不足道的753万美元。这两个细分市场规模的大幅增长，几乎可以完全归功于新加坡市场活动。然而，在新加坡，很明显有一些总部设在新加坡的平台对所筹资金流入的国家有一定市场作为，尤其是在印度尼西亚、马来西亚、柬埔寨。捐赠模式众筹是规模第三大的细分市场，2016年筹集了1316万美元，而前一年仅为547万美元。

表50：2013-2016年东南亚网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



新加坡

表51：2013-2016年新加坡网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）

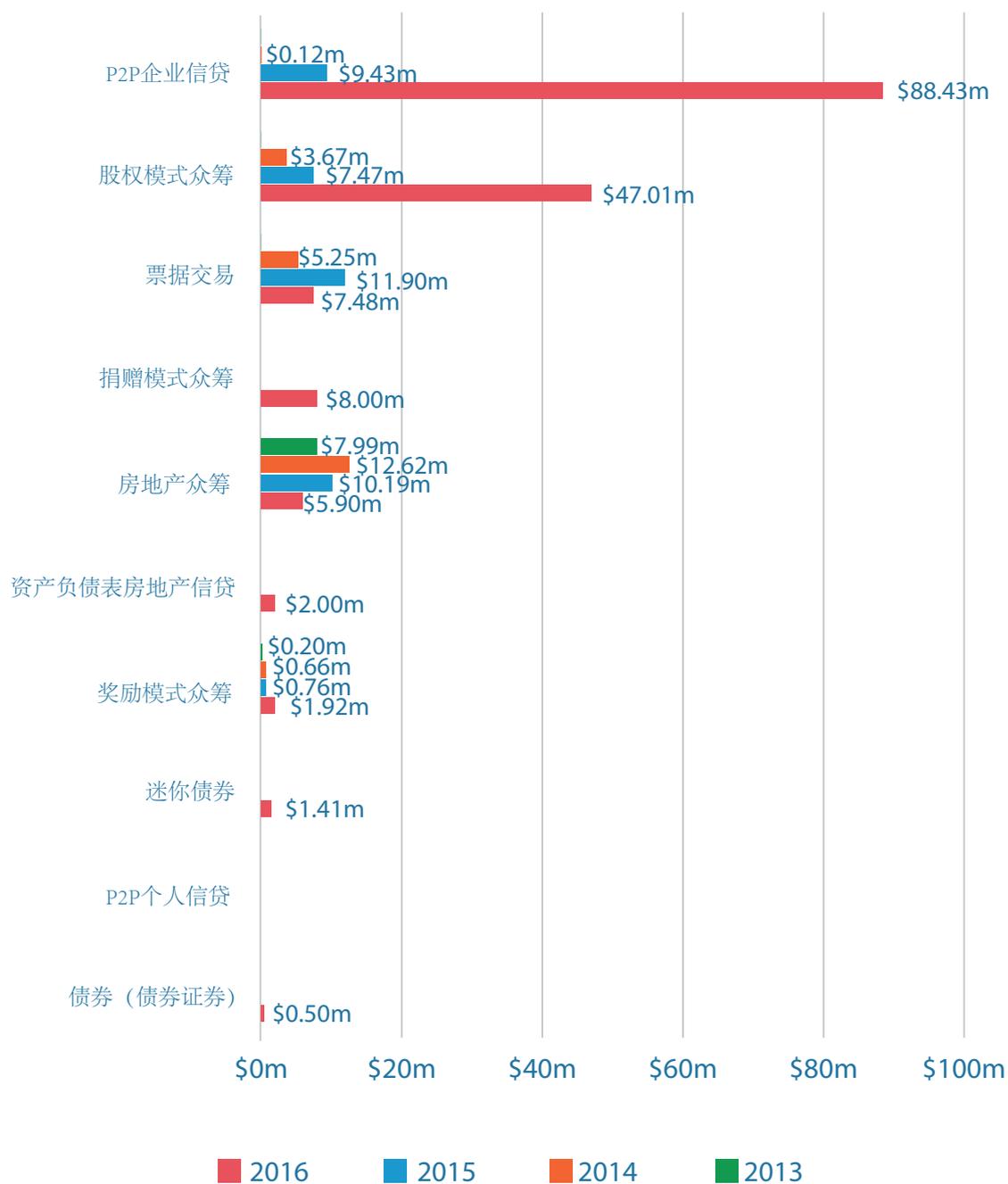


2016年，新加坡保持着在东南亚的市场领导者地位，占网络替代金融市场总量的75%以上。2016年，网络替代金融交易共募集1.6375亿美元，是2013年至2015年的三年期间在新加坡注册的替代融资交易总额7028万美元的两倍以上。相比2013年至2015年期间平均年增长率125%，新加坡2016年年增长率突飞猛进，高达312%。

此国将近83%的筹款额由P2P企业信贷和股权模式众筹共同提供（分别贡献8843万美元和4701万美元）。对比2015年—P2P企业信贷筹款943万美元和股权模式众筹筹款747万美元，这两种模式的筹款量都有显著增长。

尽管在比较中显示了相对较低的增长速度，但捐赠模式众筹、票据交易、房地产模式众筹几乎占据了2016年新加坡其他剩余的市场份额。2016年，捐赠模式众筹筹集到了800万美元，房地产模式众筹和票据交易共筹集到1338万美元，尽管这两者都相比去年他们2015年的市场总额稍微有所下降。

表52：2013-2016年新加坡网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



新加坡监管发展

2015年，新加坡金融管理局(MAS)承诺投入2.25亿新元(约1.66亿美元)用以协助金融科技行业的发展，特别是，特别是为新加坡设立金融科技研发中心和基础设施^{20, 21}。这反映了近年来金融科技受到新加坡政府越来越多的关注。

2016年11月，MAS公布了《监管沙盒准则》。监管法规对金融科技企业带来了必然的挑战。作为回应，监管沙盒试图为金融科技试验营造相对宽松的监管环境，以促进其发展。2016年，MAS推出了金融科技创新中心 — “Looking Glass@MAS” (MAS镜) 项目²⁵。通过该项目，MAS旨在履行其对鼓励金融业创新文化的承诺。结合监管法规的发展，金融科技创新中心可被视为允许MAS与各关联方进行金融科技试验合作的支持机制。

P2P信贷

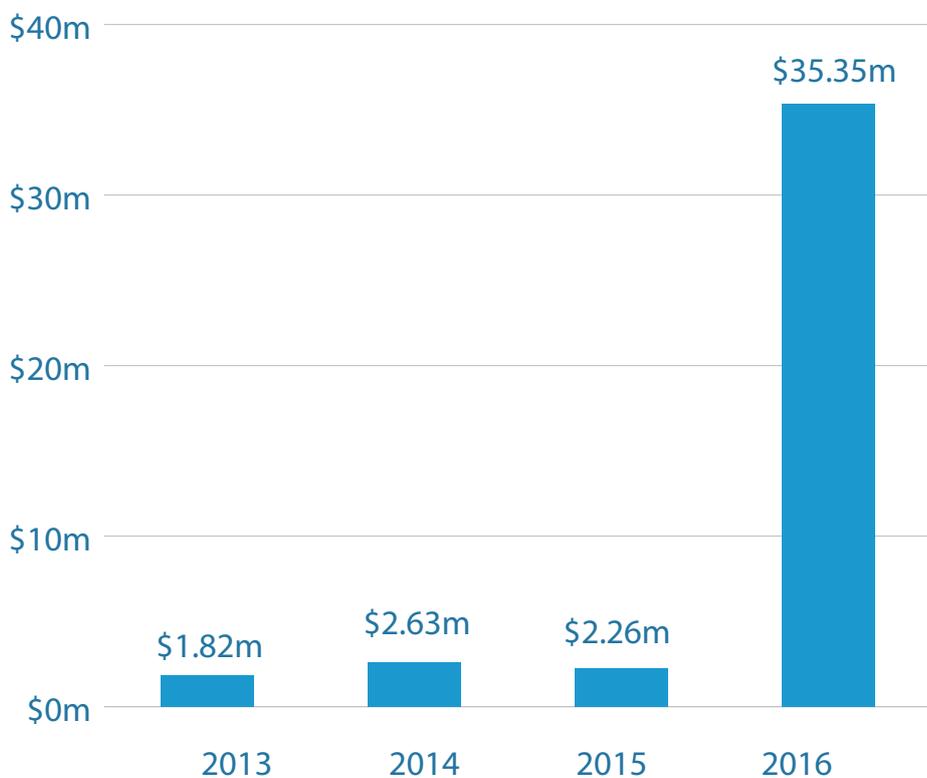
一般来说，新加坡网上信贷主要适用法规为《贷款人法2010》和《贷款人条例2009》。《贷款人法》的主要目的是建立消费者保护机制，用以保护小额贷款借款人²²，并加入对贷款人的严格限制。此法要求贷款人必须持有贷款人许可证，并对许可证持有人的责任与义务做出了限定²³。

MAS²⁴通过《证券与期货法(CAP.289)》(SFA)和《金融顾问法(CAP.110)》(FAA)监管P2P信贷。其中，SFA第239条第3款认定，邀请向企业法人贷款被视为发行债券，由此，相关的债券说明书必须在MAS注册。但是，SFA第227A和227B条允许免责，也就是说，发行小额债券和私人借款可以免除注册说明书的义务。

P2P信贷平台参与发行债券或提供债券发行咨询业务，需要遵从SFA关于资本市场服务许可证的相关规定。同时，FAA也适用于向投资者提供与购买证券相关的咨询服务，因为这些也被视为FAA所监管的金融咨询服务。

印度尼西亚

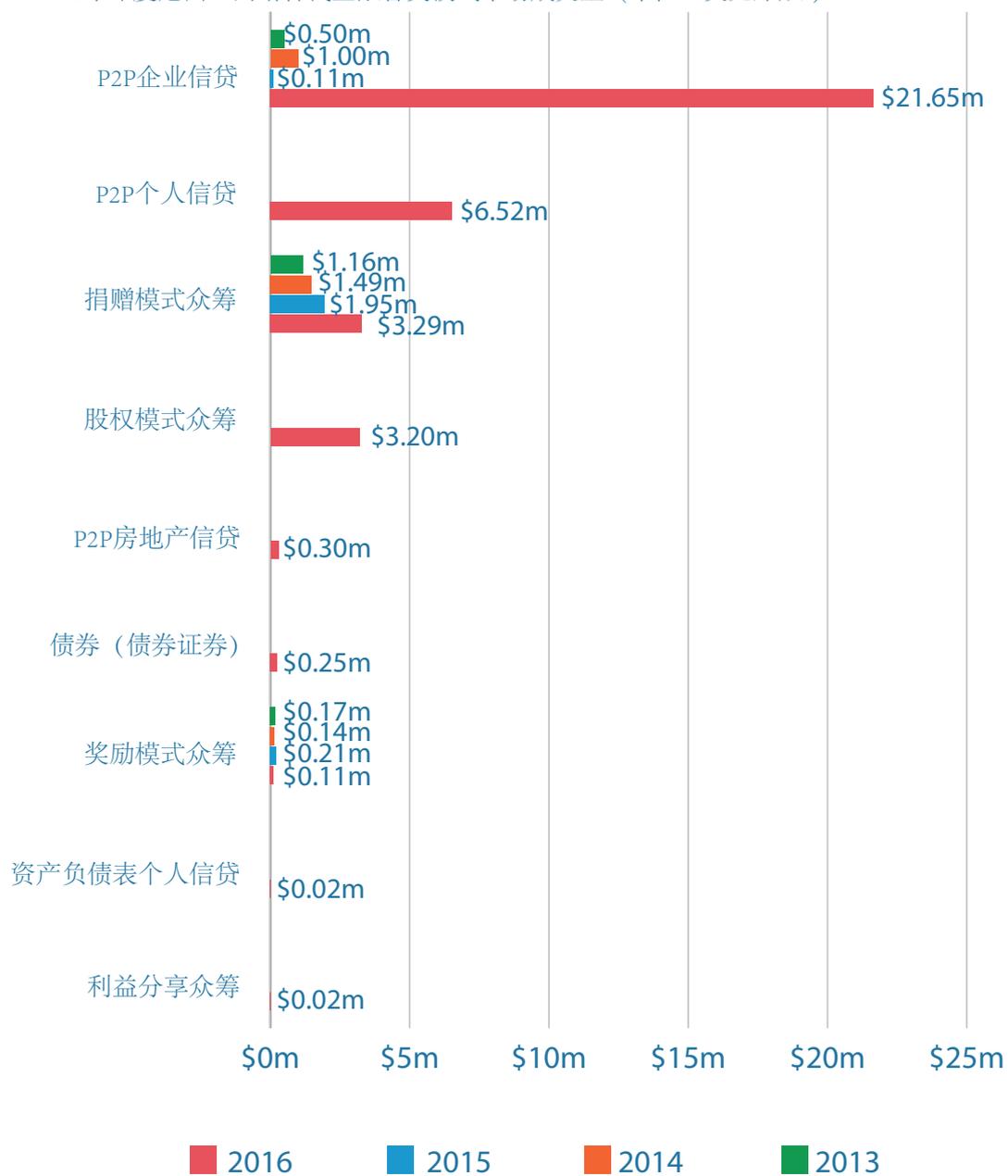
表53：2013-2016年印度尼西亚网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



以国家为单位，报告显示，印度尼西亚是整个亚太地区市场增长率最高的国家。尽管此前三年平均年增长率为15%，2016年被认为是替代金融活动的转折点，共募集3535万美元，而其2015年的筹款量仅为226万美元。印度尼西亚在2016年录得的增幅为异乎寻常的1462%，高于亚太地区的任何国家。

这种大幅增长主要归功于P2P企业信贷的兴起，P2P企业信贷市场从2015年的11万美元到2016年2165万美元。在2016年以前几乎没有市场的P2P消费者信贷在2016年成为第二大细分市场，共募集652万美元，占据18%的市场份额。同年，捐赠模式众筹和股权模式众筹均超过300万美元，几乎占据了印度尼西亚剩余的网络替代金融市场。在2016年，网络替代金融交易共表现出9种不同的形式，而2015年仅有3种。一年内6种全新模式的产生是印度尼西亚独有的，进一步突显了该国在2016年替代金融市场的扩张。

表54：2013-2016年印度尼西亚网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



印度尼西亚的替代金融监管环境

自从金融服务业管理局（OJK）于2016年末最后几天公布了网上P2P信贷法规，此行业开始了蓬勃发展。截止至今年六月（2017年六月），有超过160个新创企业在OJK注册，当中40个是P2P信贷运营商。目前P2P信贷和第三方支付平台是印度尼西亚最大的网络替代金融细分类别。鉴于始于2016年到2017年的市场增量，我们可以预见2017年印度尼西亚市场在2016年的高速增长的基础上的显著扩张。

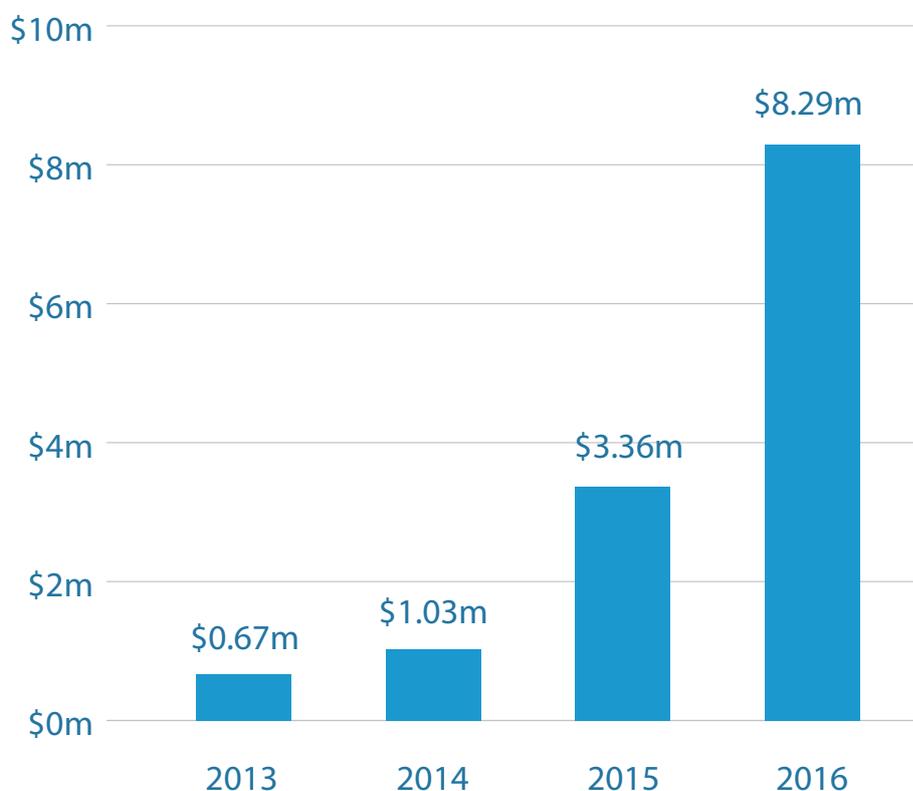
虽然其他政府部门也出台了重要法规，国家监管机构OJK仍是替代金融领域的主要监管机构。例如，信息技术与通信部（Kementerian Komunikasi dan Informatika）要求公司采用数字签名来保护网络身份。作为金融科技的主要监管单位，金融服务管理局的存在增强了金融科技行业与银行的良好联系，让企业更容易地实现政府的监管目标。OJK即将卸任的局长穆拉米安·哈达德（Muliaman Hadad）也是银行投资金融科技的大力倡导者。为了优化现有银行和金融科技新创企业的关系，OJK选择了“沙盒”市场监管策略。

鉴别信用合格的借款人是P2P信贷发展的一个重要路障。印度尼西亚有一个SID（将会命名为SLIK，Sistem Layanan Infomasi Keuangan）的借款人信用信息系统，其中包含了从银行借款的人的信用资料，而银行是向有限的借款人出借大多数贷款量的贷款人。历史上，只有银行有权查看SID数据。这意味着印度尼西亚大量的小额贷款是在有限或没有历史信用信息的情况下贷出的。SID系统已经从印度尼西亚银行交由金融服务管理局运行，并且通过信用局来更广泛地获得这种综合金融信息的期望越来越高。但在未来一段时间，现有的由银行创立或支持的金融科技公司中，可能比独立的金融科技创业公司能享有更优越的数据访问权限。

与印度尼西亚的资本市场及上市法规不同，股权模式众筹法规在2017年不久将由金融服务管理局公布。这些法规有望降低金融科技企业家和投资者的风险。然而，在这个目前服务水平不足的市场细分中，中小企业家通常不熟悉或不信任其直接社交网络以外的股权融资。如果股权模式众筹在印度尼西亚中小企业中想要成功，那么目前该国金融知识水平较低的问题需要得到解决。

马来西亚

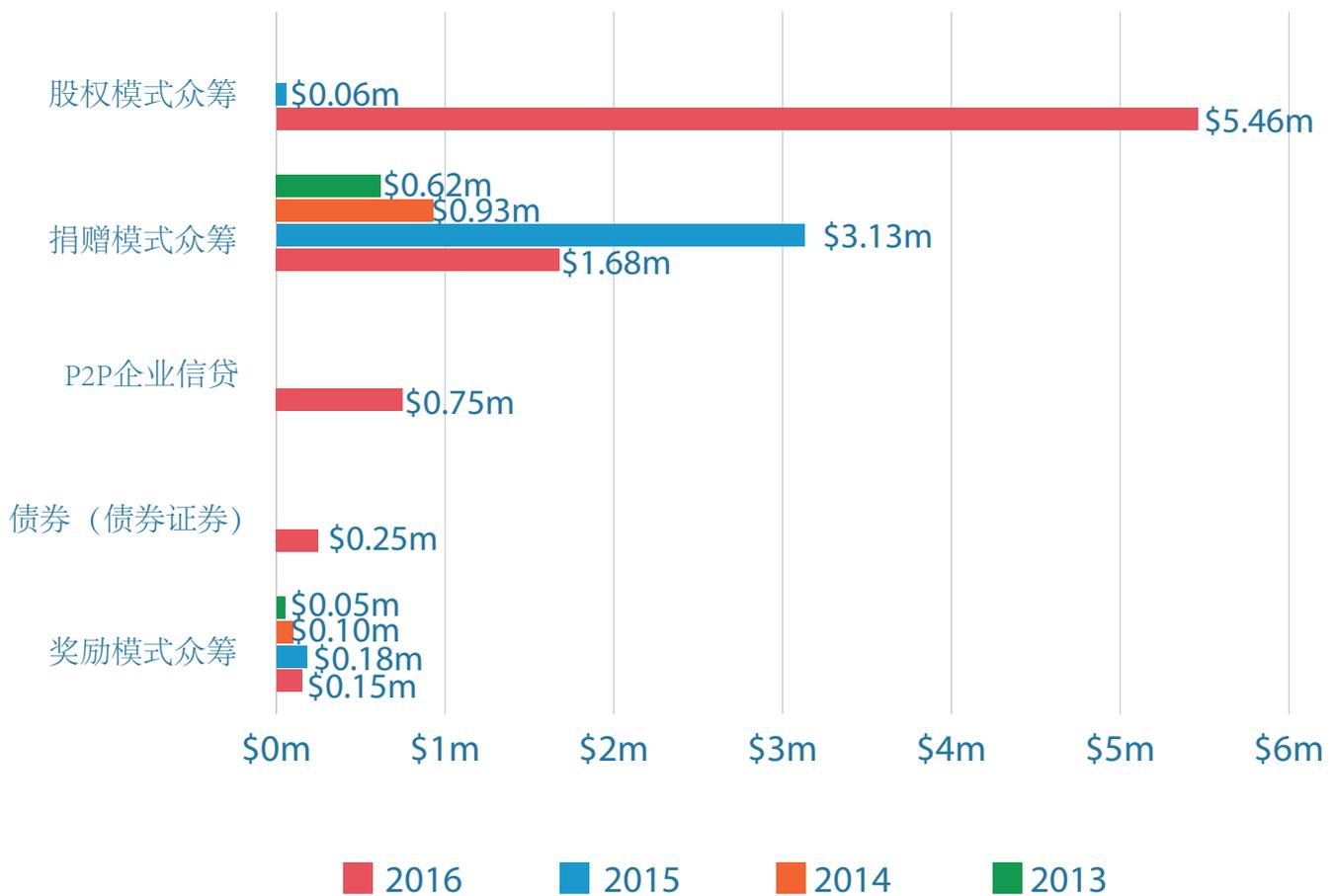
表55：2013-2016年马来西亚网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



2016年马来西亚延续了其网络替代金融市场总量的稳健增长，全年筹款总量达到829万美元。虽然这一数字只占了东南亚市场的4%左右，但仍高于2015年筹得的336万美元。同时，142%的三年平均增长率也标示了这个国家在过去四年的持续增长。

就分模式市场量而言，2016年股权模式众筹是马来西亚替代金融大环境下的赢家，总筹款量为546万美元，占全国网络替代金融市场总量的66%，远远高于2015年通过此模式募集的微不足道的6万美元。排在第二位的是捐赠模式众筹，筹得168万美元，对比2015年作为总量冠军的313万美元，筹款量和筹款总量占比均有下跌。P2P企业信贷，债券和奖励模式众筹在2016年在马来西亚替代金融活动中占比最小，分别在该区域各模式筹款市场总量中占9%、3%和2%。

表56：2013-2016年马来西亚网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



马来西亚的替代金融监管环境

P2P信贷

马来西亚证券委员会（SC）于2016年5月推出了P2P信贷监管框架，在修订的《市场认可（股权模式众筹/P2P筹款）准则》（准则）中阐明了对P2P运营商的要求和义务。这些准则要求P2P信贷经营者在当地注册成立公司，并且最低实收股本为500万令吉。P2P运营者还必须对潜在发行人进行风险评估，并且监测和确保合规，包括确保发行人的披露文件已经提交给P2P运营者。

对成熟投资人的投资规模并没有限制，但P2P运营商按规定需要鼓励天使散户投资人在每一阶段内将其投资控制在5万令吉内（约11,700美元）。截止至2016年底，马来西亚证券委员会已经推出六家注册P2P信贷平台运营者，年内可以成功运营。因此我们可以预见2017年将成为P2P信贷活动在马来西亚的真正开始。

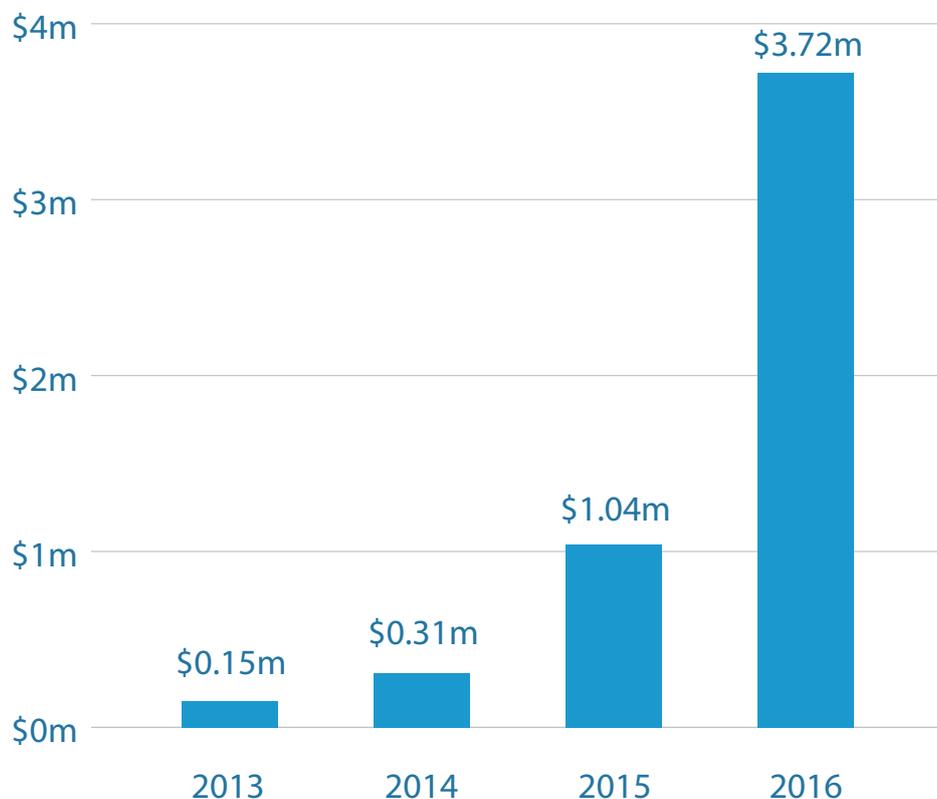
股权模式众筹

“第十一个大马计划”概述了股权模式众筹的发展，鼓励采用这种模式来增加初创公司或中小企业的融资。因此，马来西亚是首批在东南亚规范股权模式众筹的国家之一。2014年8月21日，马来西亚证券委员会发布了关于建立股权模式众筹监管架构的公开征求意见文件。其结果为2016年五月出台的《市场认可（股权模式众筹/P2P筹款）准则》，此准则要求股权模式众筹平台必须在当地注册成立公司。此类平台被要求监督参与者、履行职责调查义务，并确保发行人的披露文件已经提交给股权众筹平台。

在马来西亚，12个月内，筹款不得超过300万令吉，并且在股权模式众筹平台上在同期所筹款项最高为500万令吉（约70万美元）。对成熟投资者是没有投资额限制的，但天使散户投资者的投资额不能超过50万令吉（约11.7万美元），并且12个月内不得超过5万令吉（约1.17万美元）。2016年，马来西亚证券委员会已宣布批准六个股权模式众筹平台，这是马来西亚在2016年网络替代金融行业的重要里程碑，显示出正在日益发展的股权模式众筹市场。

泰国

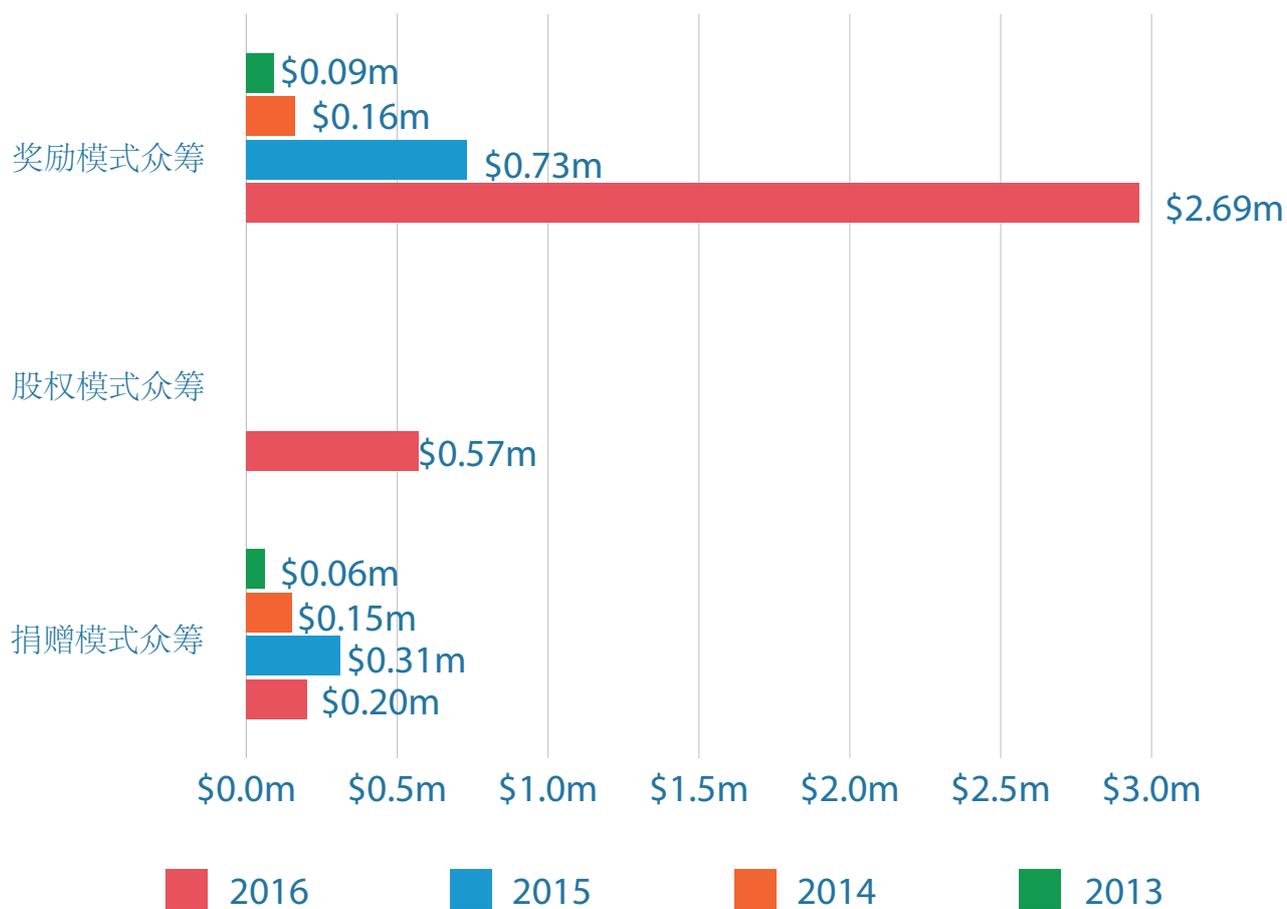
表57：2013-2016年泰国网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



泰国的网络替代金融市场从2015年募集的100万美元增长到2016年的372万美元，增幅达260%，这使得泰国成为继新加坡、印度尼西亚和马来西亚之后在东南亚的第四大市场。然而，泰国只占该地区市场总量的1.7%。

与2014-2015年情况一样，泰国绝大部分增长都来自奖励模式众筹。在2015-2016年度，其增长高达305%，并于2016录得269万美元的筹款额；也就是说，作为2016年最大的替代金融筹款项，其占比为总筹款量的80%。排在这个筹款项之后是之前没有录得活动量的股权模式众筹，其占比为泰国市场的15%，筹得57万美元。捐款模式众筹占据剩下5%的市场额，筹款量从2015年的31万美元下跌为20万美元。

表58：2013-2016年泰国网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



泰国的替代金融监管环境

P2P信贷

泰国的主要金融和证券监管机构—泰国中央银行（BOT²⁶，²⁷）和SEC都意识到P2P信贷的机会和风险。然而，旨在促进国内外投资的政府部门泰国投资促进委员会（BOI），依然将金融科技（FinTech）作为泰国投资促进的数字化服务之一。根据BOI 2014年的公告²⁸，金融科技经营者有资格享用企业所得税减免和其他投资优惠政策。

根据2015年泰国中央银行最新的监管报告²⁹，有三家机构（泰国中央银行、SEC和保险业委员会）交流了有关Fintech和网络威胁的信息，特别是P2P企业信贷。2016年，泰国中央银行于9月30日发布了意见征询文件以向平台和相关方征求建立P2P信贷监管法规框架的意见。虽然这份文件本身不具备法律效力，但对泰国P2P信贷市场却是非常重要的。它表明了泰国监管机构当前对以下问题的看法：

- (1) 对P2P信贷平台信息披露的规定；
- (2) 对借贷双方关系的监管；以及
- (3) 对P2P信贷平台、有意参与泰国这个新兴市场的相关投资人和借款人的资格评定³⁰。

泰国P2P平台的主要适用法律为《金融机构商业法B.E. 2551（2008）》。就此法而言，第9条第1款的应用有一定的问题，这个条款规定贷款人必须是上市有限公司并且持有由财政部长经由泰国中央银行签发的执照。此条款的其中一个例外为促进泰国小微金融（Nano Finance）业务，泰国中央银行宣布小微金融业务免于被此条款监管。但是P2P信贷平台却不能自由运作，因为促进小微金融业务的三个法规并不能有效监管金融科技的独特特征³¹。

股权模式众筹

泰国股权众筹模式的主要适用法律为《证券交易法B.E. 2535》（A.D. 1992）。根据此法律，SEC作为主管机构，可以发行政策和相关规定。

对股权模式众筹的第一反应是，第一份通告于2015年5月16日生效。此通知允许有资格的公司通过SEC许可的互联网平台公开招股筹款³²。以下是相应规定和限制³³：

1. 众筹平台需符合通告号《TorChor7/2558》：
关于利用电子系统或网络招募证券的规定；
2. 发行公司依据通告号《KorChor 3/2558》的披露义务：
关于免除利用电子系统或网络招募证券发表注册声明的要求；
3. 发行证券的限制需符合通告号《TorChor.8/2558》：
关于股份有限公司股东出售股票的要求、条件和程序。

柬埔寨

柬埔寨在2016年共募集到略高于450万美元的资金，占东南亚替代融资市场总量的略高于2%。这是本研究项目在该国进行市场记录的第一年。在柬埔寨国内，绝大部分融资活动通过P2P企业信贷实现，占全国市场总量的90%以上，2016年募集资金近420万美元。P2P个人信贷和奖励模式众筹贡献了剩下的市场量，分别筹款为32万美元和2万美元。

柬埔寨的替代金融监管环境

目前，在柬埔寨的法律制度中，P2P信贷并没有明确的法律地位。对该国而言，P2P信贷概念新颖，因此它目前尚处于法律的灰色地带。柬埔寨金融业务的主要适用法律是《银行和金融机构法》，虽然可将P2P商业模式视为在金融领域内的运作，但不清楚其业务是否可以被视为“银行业务”。从柬埔寨国家银行（NBC）和经济与财政部（MEF）官员的意见来看，目前并没有对此类活动的监管机制，主要原因是他们作为金融科技主体，其商业模式对于该国来说是全新的。

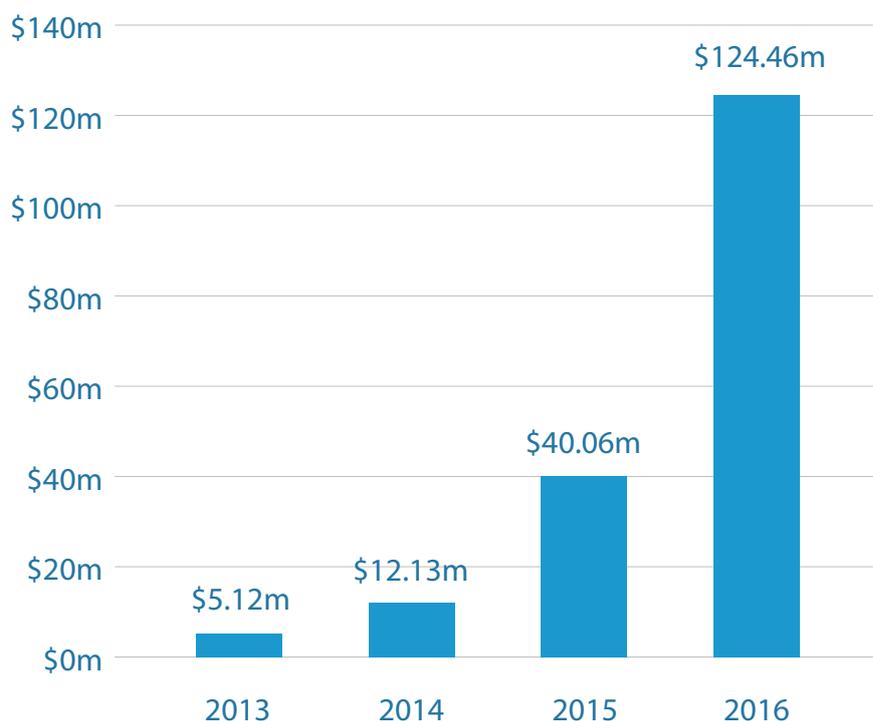
股权模式众筹

《非政府证券发行和交易法》是柬埔寨证券市场运作的主要适用法律。柬埔寨证券委员会（SECC）是根据《非政府证券发行和交易法》设立的柬埔寨证券市场监管机构，监管和监督政府和非政府证券市场。对于在柬埔寨发起股权模式众筹，发起方和平台都面临法律障碍。法律规定了证券市场经营者和发行主体需要满足的条件。

根据该法第二十三条的规定，对于促进股权发行和交易的股权模式众筹平台，需获得SECC总干事的批准。这种批准源于这样一个事实：股权模式众筹平台作为股权交易工具，极可能符合法律对证券市场经营者的定义。因此，这种经营需要获得SECC的批准。SECC将根据相关法令规定的相关许可证发行标准进行研究和评估。

南亚和中亚

表59：2013-2016年南亚 & 中亚网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）

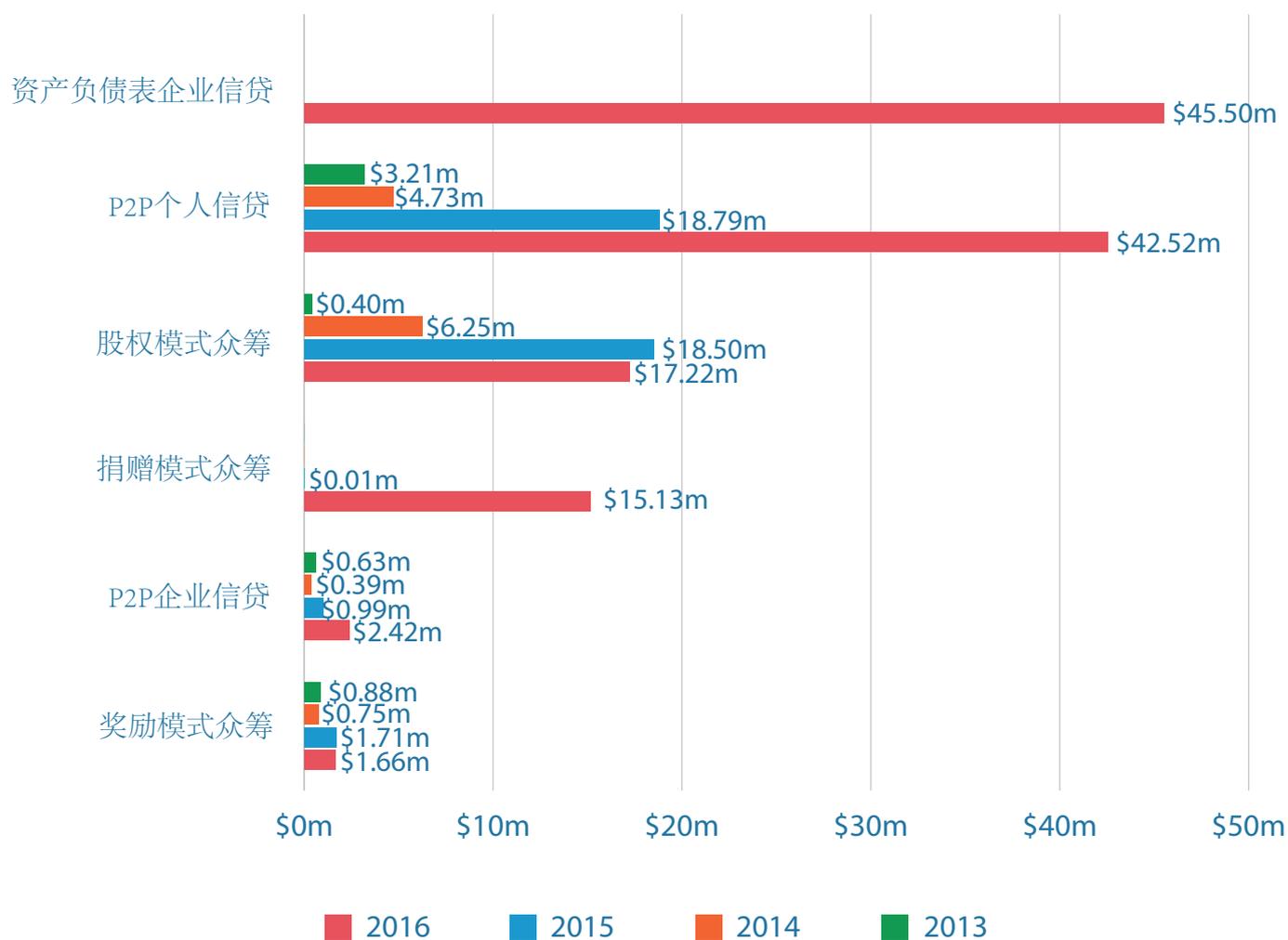


在南亚和中亚地区，接受调查的国家包括印度、巴基斯坦、尼泊尔、孟加拉和哈萨克斯坦。2016年，绝大多数的活动依旧发生在印度，占总市场容量近99.8%。2013年至2015年间，该地区市场总交易量达到5731万美元，同比增长184%。2016年，市场总交易量明显增长，达到1.2446亿美元，与去年仅募集4006万美元相比，增长了211%。

在孟加拉，只录得一个平台的调查信息，此平台告知由于业内挑战的原因，他们必须停止营业。在尼泊尔没有录到国内替代金融平台活动，但录得少量的奖励和捐赠模式众筹活动。在哈萨克斯坦，目前并没有与此行业相关的法律法规，因此并没有来自政府或金融机构的支持。据哈萨克金融科技协会（KFA），哈萨克斯坦境内有14家公司提供微型贷款—其中6个是KFA的会员。这次调查录得两个平台的2017年的活动信息³⁴。

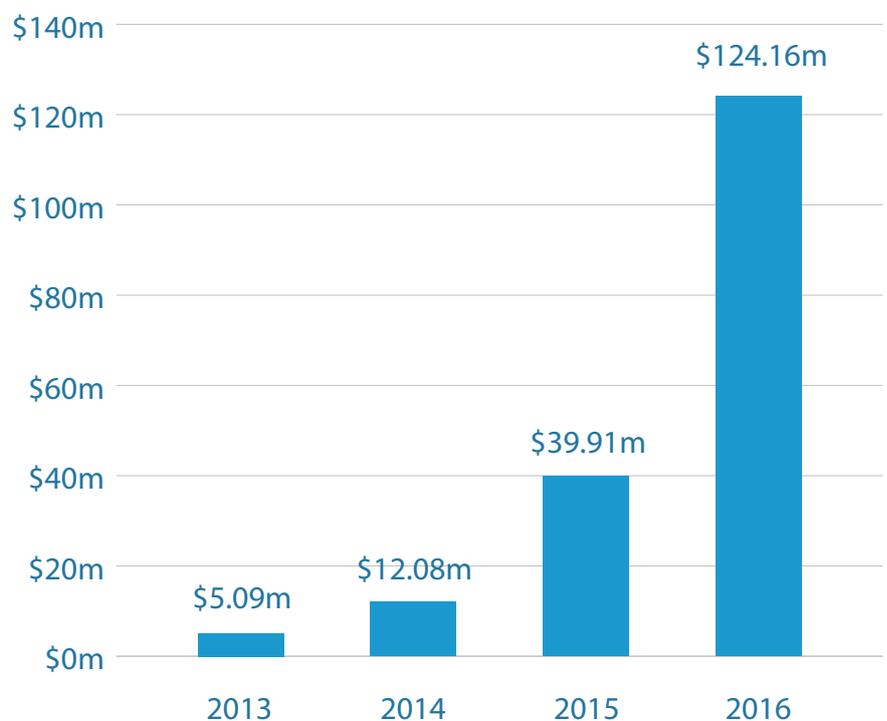
就替代融资模式而言，资产负债表企业信贷是南亚和中亚地区内最大的板块，2016年市场总量达4550万美元，占市场份额近37%。第二大板块是P2P消费者信贷，报告显示2016年总贷款额达4252万美元，占市场份额34%，2013年至2015年，P2P消费者信贷活动增加，记录显示总计2673万美元。2016年，股权众筹和捐赠类众筹占总市场的份额均低于15%，募集资金额均略高于1500万美元。2016年，该地区的P2P企业信贷和奖励模式众筹占替代金融模式的比例最小，均不足该地区总市场份额的2%，募集资金分别为242万美元和166万美元。

表60：2013-2016年南亚 & 中亚网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



印度

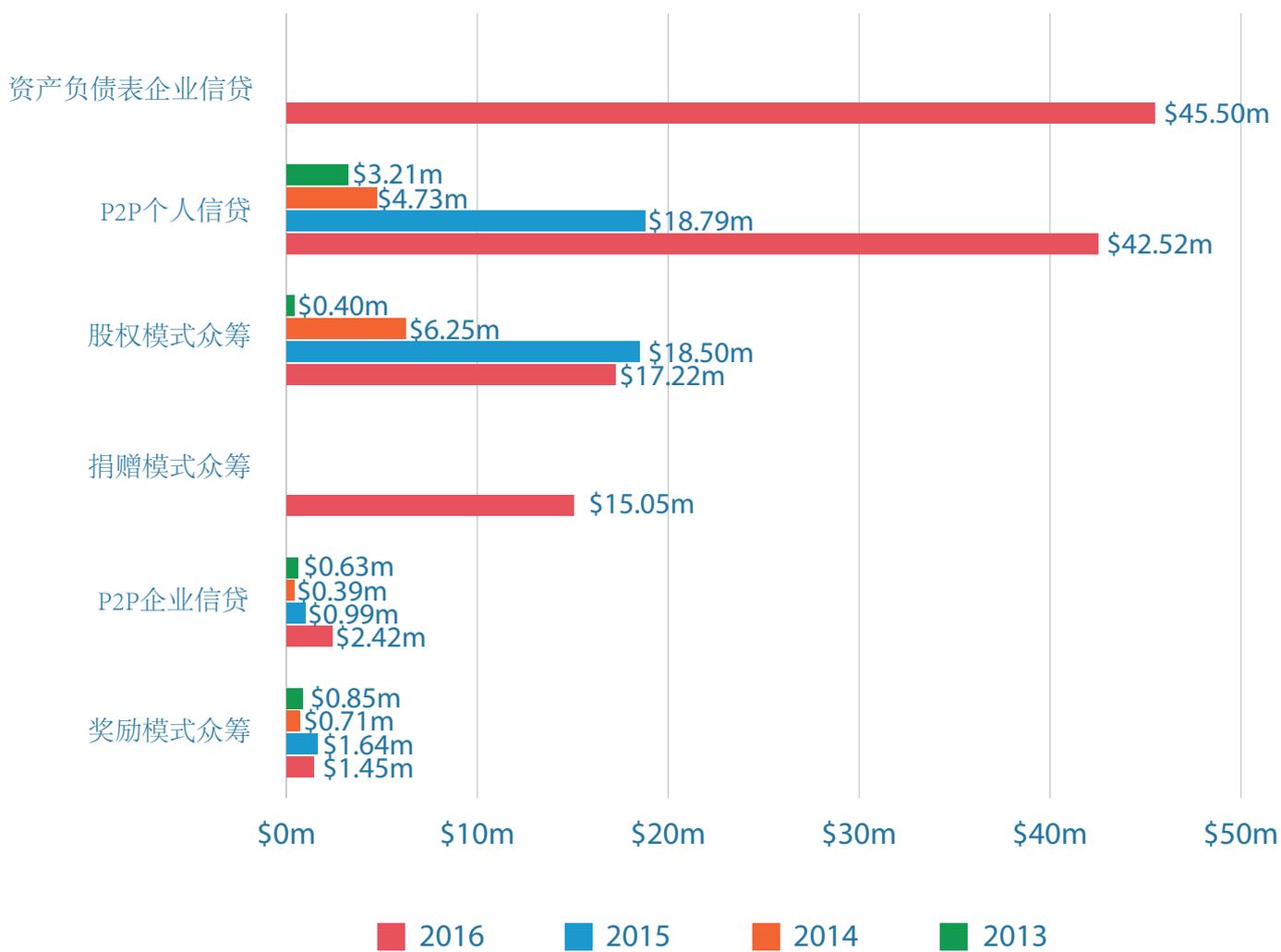
表61：2013-2016年印度网络替代金融市场总量（单位：美元/百万）



印度在南亚和中亚地区的替代金融活动中所占比例最大，2016年的筹资总额超过1.24亿美元。2013年和2014年，国内各方筹资总额仅为500万美元和1200万美元，两年增长率为137%。与亚太地区出现的趋势类似，2014-2015年募集资金达到4000万美元，增长速度达到230%；2015-2016年期间募集资金达到了1.24亿美元，增长速度超过了210%。因此，在2013至2016年的四年期间，印度的年均增长率几乎达到了193%。

印度2016年的大部分活动是资产负债表企业信贷，筹集资金超过4500万美元。P2P个人信贷以34%的市场份额紧随其后，共筹集4252万美元。以股权模式和捐赠模式众筹占替代金融市场总量的15%左右，筹集的资金总额为3230万美元。P2P企业信贷和奖励模式众筹分别只占了240万美元和150万美元。2016年，除股权模式和奖励模式众筹轻微下跌外，每个模式所筹款项都超越了2013-2015年印度筹款的总量。

表62：2013-2016年印度网络替代金融各类模式市场成交量（单位：美元/百万）



印度的替代金融监管环境

印度对“印度数字化平台”（India Digital Stack）相当重视，当中包括Aadhar、互联网银行、eKYC（electronic Know Your Customer）支付平台等数字化平台，并以相当大的力量将本国经济往“无现金社会”转化。这些工作为未来印度的金融科技（Fintech）化带来更好的基础、更多的竞争和更强的发展动力，产生各种相关的金融科技产品和服务。网络信贷和网络股权投资能从这些发展中得到不少好处，使2016得到非常不错的发展

P2P信贷

印度P2P信贷自2012年开始，至今已有数不清此类互联网信贷平台。2016年四月，印度储备银行(RBI)公布了一份关于P2P信贷的征询意见文件，提议这些企业需要获取非银行金融机构（NBFC）资格。这次的征询意见使业界窥视到印度即将在2017年第四季度启用的P2P信贷法规的大体情况。

此征询意见文件总结了对平台注册为合作社或公司的具体要求。法规禁止平台向投资者许诺盈利并阻止跨境交易。法规同时做出对P2P信贷平台的审慎监管提出要求最低资金额约为\$315,000；并做出对平台责任人和相关投资发行责任人要遵从“适当人选”公司治理的要求。平台需要准备清算预期策略以应付在商业失败情况下的平稳过渡，平台还须保证对客户数据的保密。法规要求平台定期向RBI提交财务状况、投诉和贷款情况的报告，稍后可能还会增加定期报告项目。RBI目前准备，结合从持续意见征询过程所征询到的意见，出台与P2P信贷法规相关的实施条例。

股权模式众筹

2013年版的《公司法》收紧了公司融资规则。除非向严格控制圈内投资者邀股，融资过程将被视为公开招股，并需要履行与此相关的大量的公开披露和合规义务。2014年印度证券与交易委员会表达了其促进股权模式众筹的发展的意愿，并出台了相关的征求意见文件以解释他们的股权模式众筹市场发展方案。只有“合格投资者”才会被获准投资，而机构投资者必须至少持有已发行股份的5%。个人投资者的最大数量为200人，只有建立不到两年的新创企业才被允许参加。散户投资者只能投资约320至1000美元。所有这些规定都表明，印度证券交易委员会持有相当严格的消费者保护立场。

自这篇征求意见文件发布以来，股权模式众筹一直处于灰色地带，等待来自印度证券交易委员会的进一步说明。在这段时间里，一些平台出现了提供私人配售，并接近印度证券交易委员会所允许的界限。然而，在2016年底，印度证券与交易委员向一些股权模式众筹平台发出正式通告，告知这些平台他们并不被资格，或者并不被证券市场相关法律承认，以致违反《证券法》和《公司法》。这次监管行动对印度股权模式众筹业带来了大量的不确定性。

尾注

1. Harnessing Potential – The 2013-15 Asia Pacific Alternative Finance Industry Benchmarking Report https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/harnessing-potential.pdf
2. Sustaining Momentum – The 2013-15 European Alternative Finance Industry Benchmarking Report <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/sustaining-momentum/#.WaVANJOGN-Q>
3. The 2016-17 Americas Alternative Finance Industry Benchmarking Report https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/hitting-stride/#.WaU_n5OGN-Q
4. The 2013-15 Africa & Middle East Alternative Finance Industry Benchmarking Report <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/africa-middle-east/#.WaVAIpOGN-Q>
5. Harnessing Potential – The 2013-15 Asia Pacific Alternative Finance Industry Benchmarking Report <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/hitting-stride/#.Wa0gC5OGNns>
6. Interim Measures for the Administration of the Business Activities of Online Lending Information Intermediary Institutions 网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法] (People's Republic of China, Aug. 24, 2016).
7. See id. Article 2 .
8. See id. Article 17.
9. See id. Article 17.
10. See Id. Article 28.
11. For a detailed policy analysis of the public plus private double-track ECF system in Taiwan, see Tsai, Chang-hsien Tsai, Legal Transplantation or Legal Innovation? Equity Crowdfunding Regulation in Taiwan after Title III of the U.S. JOBS Act, 34 B.U. INT'L L.J. 233, 269-74 (2016).
12. FINTECH.ORG.TW, <https://www.facebook.com/fintech.org.tw/posts/1797729217196825> (last visited Mar. 31, 2017).
13. Law on Licensing of Mongolia (2001), Article 15 “Art. 15.1 The businesses set forth in this Article shall be conducted under license. ... 15.3 In the area of financing other than banking:
15.3.1 non-banking activities;
15.3.2 commerce insurance;
15.3.3 professional participants of insurance;
15.3.4 depository and loan activities by an entity except banks;
15.3.5 activities related to the stock market ...”
14. Davis K, 2013 ‘Funding Australia’s Future: From Where Do We Begin?’ Australian Centre for Financial Studies, July.
15. Consumer losses are estimated to have impacted on over 80,000 people and totaling more than \$5 billion (or \$4 billion after compensation and liquidator recoveries), ASIC 2017 Review of the financial system external dispute resolution framework , May, p. 1.
16. Ralston D, 2009 ‘Regulation of Retail Financial Services’, Australian Economic Review, Volume 42, Issue 4, December 2009.
17. APRA Banking Statistics, April 2017.
18. Website of the Australian Securities and Investments Commission, <https://www.moneysmart.gov.au/investing/managed-funds/peer-to-peer-lending> (6 April 2017).
19. ASIC Strategic Plan 2015-16 to 2018-19, p.2
20. The Future of FinTech A Paradigm Shift in Small Business Finance, World Economic Forum, http://www3.weforum.org/docs/IP/2015/FS/GAC15_The_Future_of_FinTech_Paradigm_Shift_Small_Business_Finance_report_2015.pdf
21. Singapore’s fintech vision draws interest, Nikkei Asian Review, <http://asia.nikkei.com/magazine/20151008-SEA-CHANGE/Tech-Science/Singapore-s-fintech-vision-draws-interest>
22. The Second Reading Speech by SMS Assoc Prof Ho Peng Kee on the Moneylenders (Amendment) Bill , Ministry of Law Singapore, <https://www.mlaw.gov.sg/news/parliamentary-speeches-and-responses/second-reading-speech-by-sms-assoc-prof-ho-peng-kee-on-the-moneylenders-amendment-bill.html>
23. Moneylenders Act 2010 of Singapore, sec. 5(1).
24. Securities and Futures Act (Cap.289) Financial Advisers Act (Cap.110) Frequently Asked Questions (FAQs), Monetary Authority of Singapore, <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/FAQs/FAQs%20on%20Lending%20based%20Crowdfunding.pdf>
25. MAS establishes FinTech Innovation Lab, Monetary Authority of Singapore, <http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2016/MAS-establishes-FinTech-Innovation-Lab.aspx>
26. Thailand: Fintech 2016 Highlights and Beyond, December 29, 2016, by Baker McKenzie, <http://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2016/12/fintech-2016-highlights-and-beyond/>

27. BOI Announcement No. Sor. 1/2559 Re: Additional Amendments of Eligible Activities for Investment Promotion In accordance with the BOI Announcement No. 2/2557, http://www.boi.go.th/upload/content/Announcement_Sor1-2559_90752.pdf
28. Supervision Report 2558 (2015), Bank of Thailand, <https://www.bot.or.th/Thai/FinancialInstitutions/Publications/Pages/Supervision-Report.aspx>
29. The Regulatory Framework for Peer-to-Peer Lending Industry in Thailand : A Consultation Paper Issued by the Bank of Thailand, By Pawee Jenneeranon October 10, 2016, <https://www.crowdfundinsider.com/2016/10/91069-regulatory-framework-peer-peer-lending-industry-thailand-consultation-paper-issued-bank-thailand/>
30. Section 9. The commercial banking business, finance business or credit foncier business may be undertaken only by a juristic person in the type of public limited company and upon having obtained a license from the Minister by the advice of the Bank of Thailand. In granting such license, the Minister may prescribe rules as deemed appropriate.
31. There are the following three regulations regarding the Nano finance business:
- (1) Notification of Ministry of Finance regarding type of business in accordance with section 5 of the Declaration of the Revolutionary Council (No. 58);
 - (2) Notification of Ministry of Finance regarding the financial institution and applicable interest rate (No.13) 2015; and
 - (3) Notification of the Bank of Thailand SorNorChor 1/2015 regarding rule procedures and conditions for operating "Nano-finance" business for non-bank institution.
32. FinTech and the Legal Landscape, bakermckenzie, http://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2016/02/fintech-and-the-legal-landscape/al_global_fintechlegallandscape_feb16.pdf?la=en
33. The Establishment of Equity Crowdfunding in Thailand & the Strengthening of Thai SMEs for the ASEAN Single Market, by Pawee Jenweeranon, <https://www.crowdfundinsider.com/2015/05/68267-the-establishment-of-equity-crowdfunding-in-thailand-the-strengthening-of-thai-smes-for-the-asean-single-market/>
34. Kazakhstan FinTech Association <http://kazfintech.kz/>



Cambridge Centre for Alternative Finance

10 Trumpington Street

Cambridge CB2 1QA

United Kingdom

Email: ccaf@jbs.cam.ac.uk

Tel: +44 (0)1223 339111