

# Michał Kisiel

---

## Od aukcji do rynków wtórnych : ewolucja internetowych rynków pożyczek prywatnych

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 38, 446-452

---

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MICHAŁ KISIEL

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

## OD AUKCJI DO RYNKÓW WTÓRNYCH – EWOLUCJA INTERNETOWYCH RYNKÓW POŻYCZEK PRYWATNYCH

### Wprowadzenie

Powstanie internetowych rynków pożyczek prywatnych (w stosunku, do których używa się także terminów *P2P lending*, *person-to-person lending*, *social lending*, pożyczki społecznościowe) jest jednym z najbardziej interesujących zjawisk z dziedziny finansów, jakie przyniosło ze sobą rozpowszechnienie się Internetu. Serwisy *P2P lending* działają na zasadach przypominających internetowe aukcje, różnią się jednak od nich w zasadniczy sposób – przedmiotem obrotu nie są dobra fizyczne ani usługi, lecz kapitał. Elektroniczna platforma pozwala osobom fizycznym, pożyczkodawcom i pożyczkobiorcom, nawiązać kontakt, ustalić warunki transakcji i sfinalizować umowę pożyczki. Pośredniczy ona również w spłacie długu i ewentualnej windykacji zobowiązania.

Internetowe rynki kapitału można traktować jako kontynuację idei o wielowiekowej historii – nowe wcielenie instytucji finansowej samopomocy. W ten sposób łatwo jednak przeoczyć ich niszczycielski potencjał. Rynki prywatnych pożyczek są innowacją, która wpisuje się w nurt dezintermediacji (odpośredniczenia<sup>1</sup>) rynków finansowych, uderzając bezpośrednio w jedną z podstawowych ról odgrywanych przez zinstytucjonalizowanych pośredników. Wykorzystując unikalne właściwości globalnej sieci, internetowe rynki obiecują skutecznie obniżyć koszty transakcyjne, połączyć ze sobą aktorów na rozproszonym rynku, a w konsekwencji wyeliminować potrzebę istnienia podmiotu pośredniczącego.

Model internetowego rynku pożyczek prywatnych dopiero się kształtuje. Gwałtowny rozwój fenomenu *social lending*, pączkowanie nowych przedsięwzięć w różnych częściach globu<sup>2</sup> przynosi ze sobą nie tylko ekstensywny wzrost tego segmentu rynku finansowego, ale także różnego rodzaju innowacje. Zauważalny staje się trend ku specjalizacji poszczególnych typów elektronicznych platform, jak również dążenie do tworzenia coraz bardziej

---

<sup>1</sup> J. Harasim: *Strategie marketingowe w osiągnięciu przewagi konkurencyjnej w bankowości detalicznej*. Prace Naukowe AE w Katowicach, Katowice 2003, s. 187–189.

<sup>2</sup> Listę ponad 50 działających obecnie na świecie internetowych rynków pożyczek opublikowano m.in. na <http://blog.finnovation.pl/linkownia/p2p-lending>.

skomplikowanych formuł, łączących w sobie elementy „nowe” i zaczerpnięte ze sprawdzonych na rynkach finansowych rozwiązań.

### Geneza internetowych rynków pożyczek prywatnych

Formuła działania internetowych rynków pożyczek prywatnych opiera się na powrocie do modelu rynku finansowego pozbawionego pośredników. Bezpośredni kontakt pomiędzy pożyczkodawcą i pożyczkobiorcą, charakterystyczny dla niewielkich społeczności, próbuje się odtworzyć przy użyciu nowoczesnego medium.

W nielicznych publikacjach omawiających fenomen *social lending* zwraca się uwagę na podobieństwo elektronicznych społeczności i towarzystw wzajemnej pomocy, które apogeum swojego rozkwitu przeżywały w XIX wieku<sup>1</sup>. W obydwu przypadkach zauważyć daje się istotna rola idei samopomocy (obydwie strony transakcji dzielą podobny status społeczny), bezpośredniego kontaktu pomiędzy pożyczkodawcą a pożyczkobiorcą (dawca kapitału wie, do kogo trafią środki i na co zostaną przeznaczone) oraz niechęć wobec zinstytucjonalizowanych pośredników finansowych (budowanie opozycji: anonimowy „bezduszny bankier” versus „braterska więź”).

Sam termin *social lending* wykorzystywany był przed rozwinięciem się internetowych rynków do określenia różnego typu inicjatyw o samopomocowym charakterze. Mieściły się w tym pojęciu zarówno tzw. mikrofinanse, jak i oddolne działania grup dzielących podobną sytuację życiową czy zawodową (np. kasy zapomogowo-pożyczkowe).

Serwisy internetowe *social lending* od ich poprzedników dzieli jednak szereg istotnych cech, wśród których za najważniejsze uznać można<sup>2</sup>:

- a) szerszy zasięg społeczny (bez ograniczenia do wspólnot zawodowych czy terytorialnych);
- b) rozbudowane mechanizmy zarządzania ryzykiem kredytowym (zastępujące ocenę wiarygodności na podstawie np. reputacji w otoczeniu społecznym);
- c) przezroczysty, rynkowy charakter rozdziału środków (zamiast mniej lub bardziej uznaniowej formy przydzielania pomocy).

### Podstawowe charakterystyki rynków pożyczek P2P

Wylimitowanie pośrednika rodzi istotne konsekwencje dla sposobu działania elektronicznych rynków pożyczek. Bank dokonuje nie tylko transformacji informacji, pośrednicząc w kontakcie pomiędzy podmiotami posiadającymi nadwyżki finansowe i poszukującymi źródeł finansowania, ale także przekształca ryzyko, kwoty i terminy w strumienie

<sup>1</sup> Por. M.K. Hulme, C. Wright: *Internet Based Social Lending. Past, Present and Future*, Social Futures Observatory 2006, [http://www.socialfuturesobservatory.co.uk/pdf\\_download/internetbasedsociallending.pdf](http://www.socialfuturesobservatory.co.uk/pdf_download/internetbasedsociallending.pdf).

<sup>2</sup> Por. M. Kisiel: *Perspektywy rozwoju internetowych rynków pożyczek w Polsce i na świecie*. W: *Fenomen Internetu*. Red. A. Szewczyk, E. Krok. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2008, s. 491-501.

pieniądza. Elektroniczny rynek musi przynajmniej częściowo wypełnić powstałą w ten sposób lukę, oferując mechanizmy usprawniające zawieranie transakcji i obniżające ryzyko kredytowe.

Większość działających obecnie serwisów typu *social lending* wykorzystuje co najmniej kilka sposobów minimalizacji ryzyka kredytowego:

- a) weryfikację tożsamości stron transakcji, w tym danych o miejscu zamieszkania, zatrudnieniu, wysokości dochodów;
- b) ocenę wiarygodności kredytowej pożyczkobiorców. Dostawcą *credit scoringu* może być niezależny podmiot, co pozwala lepiej ocenić ryzyko związane z transakcją. Niektóre rynki pożyczek samodzielnie tworzą system oceny użytkowników<sup>5</sup>;
- c) mechanizm dzielenia ryzyka opierający się na podziale pożyczek na wiele transakcji o niewielkich kwotach jednostkowych;
- d) dobrowolne dodatkowe ubezpieczenia transakcji, obsługę ewentualnej windykacji;
- e) wbudowanie mechanizmów kontroli społecznej poprzez np. umożliwienie pożyczkobiorcom łączenia się w grupy (i wspólnego wypracowywania historii kredytowej) lub wprowadzenie systemu rekomendacji, gdzie użytkownicy mogą nawzajem polecać siebie jako wiarygodnych partnerów transakcji, bazując na osobistej znajomości w „realnym świecie” (rodzina, współpracownicy) lub w świecie wirtualnym (kontrahenci z serwisów aukcyjnych itp.).

Sprawne funkcjonowanie mechanizmów minimalizujących ryzyko kredytowe uznać można za podstawowy czynnik decydujący o powodzeniu internetowego rynku pożyczek. Brak zaufania do kontrahentów skutecznie niweluje ewentualne zewnętrzne efekty sieciowe<sup>6</sup>, a pozbawiona napływu nowych użytkowników elektroniczna platforma obumiera. Dlatego też podniesienie bezpieczeństwa transakcji stanowi priorytet dla działających obecnie rynków, a znacząca część pojawiających się w tej dziedzinie innowacji koncentruje się na problemie zwiększenia płynności rynku i zaufania inwestorów oraz pożyczkobiorców.

### Model społecznościowy – zamknięty rynek kapitału

Jednym z pierwszych przedsięwzięć, które uznać można za poprzednika dzisiejszych internetowych rynków pożyczek prywatnych, był uruchomiony w 2001 roku serwis Circle-Lending.com<sup>7</sup>. Jego zadaniem było pośredniczenie w administracyjnej obsłudze pożyczek

---

<sup>5</sup> Przykładem może być amerykański serwis Prosper.com, gdzie obok skali ryzyka kredytowego (oceny od AA do D) budowanej na podstawie informacji z agencji informacji kredytowej, funkcjonuje system rang uzyskiwanych poprzez terminowe wywiązywanie się ze zobowiązań i aktywność w ramach społeczności.

<sup>6</sup> Por. D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch: *Mikroekonomia*. PWE, Warszawa 2003, s. 288; G. Tovstiga, E.J. Fantner: *Implications of the Dynamics of the New Networked Economy for E-business Start-ups: the Case of Philips' Access Point*. „Internet Research” 2000, vol. 10 issue 5, s. 461.

<sup>7</sup> Obecnie serwis należy do Virgin Money US i działa pod adresem <http://virginmoney.com>.

udzielanych sobie przez osoby znajome lub spokrewnione. Pożyczki mogły mieć charakter m.in. pożyczek hipotecznych na cele mieszkaniowe oraz pożyczek na edukację. W zamian za płaconą przez klientów prowizję, firma zajmowała się przygotowaniem umowy, pomocą w ustanowieniu zabezpieczenia w postaci hipoteki, wysyłaniem przypomnień o terminach spłaty rat, prowadziła ewidencję spłat, jak również pomagała obydwu stronom w wykorzystaniu ulg podatkowych.

Serwisy *social lending*, które wybrały ten model działania koncentrują się na formalnej stronie dokonywanych transakcji, upodabniając prywatne pożyczki do produktów finansowych oferowanych przez wyspecjalizowane instytucje. Rola transformacji informacji, połączenia ze sobą podaży i popytu schodzi w tym przypadku na drugi plan. Pożyczkodawca i pożyczkobiorca są już częścią jednej społecznej sieci, a zatrudnienie pośrednika pozwala na oczyszczenie ekonomicznej relacji z elementu emocjonalnego. Więź istniejąca pomiędzy stronami transakcji (np. pokrewieństwo) nie tylko pozwala ominąć etap weryfikacji uczestników pożyczki, ale jest także elementem minimalizującym ryzyko kredytowe.

Model społecznościowy serwisów pożyczek P2P wykorzystywany jest obecnie przede wszystkim przez rynki skupione na finansowaniu potrzeb edukacyjnych. Serwisy takie, jak GreenNote.com czy Fynanz.com\* dają młodym osobom alternatywę wobec tradycyjnych kredytów studenckich – źródłem funduszy na edukację może okazać się bliższa i dalsza rodzina, a rodzinna pożyczka może być także atrakcyjną i bezpieczną formą ulokowania finansowych nadwyżek.

Na szczególne wyróżnienie wśród działających na świecie rynków pożyczek prywatnych zasługuje Prodigy Finance<sup>o</sup> – serwis łączący studentów MBA, poszukujących źródła sfinansowania wydatków na czesne, z absolwentami tychże studiów, pełniącymi w tym przypadku rolę dawców kapitału. Przykład Prodigy Finance wskazuje na możliwości dalszej ewolucji modelu społecznościowego internetowych rynków pożyczek w kierunku specjalizacji, rozumianej jako np. ograniczenie grona użytkowników do jednej kategorii zawodowej.

### Model aukcyjny – pierwotny rynek pożyczkowy

Znacząca większość działających obecnie na świecie serwisów *P2P lending* wybrała otwarty model działania, nie ograniczając grona potencjalnych użytkowników. Jednym z pierwszych rynków wykorzystującym formułę jawnej aukcji była uruchomiona w 2005 roku w Wielkiej Brytanii platforma Zopa.co.uk.

Na rynku pożyczek działającym w oparciu o model aukcyjny pożyczkobiorca zgłasza zapotrzebowanie na finansowanie, podając cenę wywoławczą, jaką proponuje za udzieloną pożyczkę. Pożyczkodawcy licytują przy użyciu dwóch parametrów – kwoty i oprocentowania, dostosowując swoje oferty do postrzeganego ryzyka transakcji. Podstawą subiektyw-

\* Obecnie nie przyjmuje nowych użytkowników.

\* <http://prodigyfinance.com>.

nej oceny ryzyka są m.in. dane o historii kredytowej pożyczkobiorcy, informacje o jego dochodach i zobowiązaniach oraz zawartość oferty aukcyjnej (np. przeznaczenie środków z pożyczki).

Mechanizm łączenia popytu z podażą może również mieć charakter anonimowy – pożyczkodawca określa wówczas wyłącznie podstawowe warunki pożyczki (kwota, termin, oprocentowanie), a system informatyczny dobiera pasujących do założeń oferty pożyczkobiorców i rozdziela pomiędzy nich środki.

### Wtórne rynki pożyczek prywatnych

Jedną z podstawowych wad dominującego modelu internetowych rynków pożyczek prywatnych jest brak możliwości wcześniejszego wyjścia z inwestycji przez pożyczkodawcę. Brak zorganizowanego rynku wtórnego sprawia, że inwestor musi samodzielnie poszukiwać partnera gotowego zawrzeć umowę cesji, a wycena odstępowanej pożyczki może nastąpić istotnych trudności.

Powstanie rynków wtórnych pożyczek było logiczną konsekwencją ekspansji fenomenu *social lending*, lecz ich faktyczny rozwój wyzwoliły czynniki o charakterze zewnętrznym – regulacje prawne normujące obrót papierami wartościowymi. Amerykański organ nadzoru SEC zakwestionował w 2008 r. działania serwisu LendingClub.com, wskazując na fakt, że pełniąc rolę pośrednika w obrocie wierzytelnościami (jak również biorąc bezpośredni udział w transakcjach jako strona) wykonuje czynności wymagające licencji. Rynek LendingClub dostosował się do prawnych wymogów, zmieniając formułę swojego działania i rejestrując w SEC papiery wartościowe nazwane „Member Payment Dependent Notes”<sup>10</sup>. Każda seria papierów odpowiada pojedynczej pożyczce udzielonej za pośrednictwem internetowego rynku.

Przekształcenie prywatnych pożyczek w papiery wartościowe otworzyło drogę do uruchomienia wtórnego rynku („Note Trading Platform”), którym zarządza osobny podmiot posiadający licencję brokerską. Mechanizm kojarzenia stron transakcji przebiega następująco:

- sprzedający przygotowuje ofertę pożyczek-papierów, których pragnie się pozbyć ze swojego portfela i podaje ich ceny wywoławcze,
- kupujący może przeglądać dane o pożyczce, w tym historię jej spłaty i zmiany w punktowej ocenie wiarygodności kredytowej pożyczkobiorcy,
- kupujący składa zlecenie kupna wybranych papierów.

Uruchomienie wtórnego rynku prywatnych pożyczek uzupełnia poważną lukę występującą w przeważającej większości dzisiejszych serwisów *social lending*. Pożyczkodawca nie musi zamrażać środków na cały okres trwania pożyczki, może wycofać się z inwestycji, także gdy przynosi ona straty. Kupujący pożyczki P2P zyskują nowe możliwości: inwe-

<sup>10</sup> Prospekt emisyjny złożony w SEC odnaleźć można pod adresem <https://www.lendingclub.com/extdata/prospectus.pdf>.

stawiania na krótsze terminy, a także selekcji bardziej lub mniej ryzykownych inwestycji o sprawdzonej historii spłaty.

### Fundusz inwestycyjny pożyczek prywatnych

Jednym z nurtów ewolucji zjawiska *P2P lending* jest dążenie do ugruntowania pożyczek prywatnych jako formy inwestycji, która może być uzupełnieniem dostępnej obecnie na rynku gamy aktywów finansowych. Wymaga to daleko idących zmian w dotychczasowym modelu funkcjonowania internetowych rynków i odejścia od idei leżącej u podstaw *social lending*: bezpośredniego kontaktu pożyczkodawca-pożyczkobiorca.

Ilustracją potencjału tkwiącego w nowym modelu pożyczek bezpośrednich jest amerykański serwis *PertuityDirect.com*. Podstawą działania tego rynku jest fundusz inwestycyjny noszący nazwę *The National Retail Fund*<sup>11</sup>. W funduszu tym gromadzone są wpłaty wnoszone przez pożyczkodawców-inwestorów. Skoncentrowane w ten sposób środki przeznaczane są na udzielanie pożyczek wyselekcjonowanym pożyczkobiorcom. Inwestor może wskazać, jakiemu typowi pożyczkobiorców (określonego przez przedział punktów oceny scoringowej) chce powierzyć środki, ale nie może wybrać poszczególnych osób.

Taka konstrukcja mechanizmu łączenia popytu z podażą sprawia, że w przeciwieństwie do społecznościowych serwisów *social lending* pożyczkodawca nie wie, komu pożyczył środki, nie zna szczegółów dotyczących sytuacji finansowej pożyczkobiorców, nie musi brać udziału w licytacji konkurując z innymi inwestorami oraz nie może dowolnie ustalać warunków pożyczki – w szczególności oprocentowania. W zamian spłacane pożyczki są automatycznie reinwestowane i możliwe jest wycofanie się z inwestycji w dowolnym momencie (umorzenie jednostek). Obecnie inwestorzy mają do wyboru tylko dwa fundusze, w przyszłości gama możliwości ma się poszerzyć o fundusze wyspecjalizowane. Specjalizację w przypadku "funduszu inwestycyjnego *social lending*" należy rozumieć dość specyficznie – jako np. fundusze pożyczające środki wybranej grupie zawodowej (nauczycielom, drobnym przedsiębiorcom itp.).

Rozwiązanie polegające na oddzieleniu platformy internetowej od finansowego wehikułu, jakim jest *National Retail Fund* rodzi istotne konsekwencje. Z punktu widzenia pożyczkobiorcy proces starania się o pożyczkę jest uproszczony i przypomina raczej aplikowanie o szybki kredyt. Pożyczkobiorca spełniający wstępne warunki (co najmniej 660 punktów FICO) może otrzymać finansowanie bez licytacji, bez oczekiwania na zebranie całej puli środków. Fundusz może inwestować nie tylko w prywatne pożyczki, ale również w inne typy aktywów, m.in. w bony skarbowe. Pozwala to zarządzającym elastycznie dopasowywać się do popytu na pożyczkowy kapitał i przejściowo lokować nadwyżkowe środki w bezpieczne instrumenty.

---

<sup>11</sup> <http://www.nationalretailfund.com/>.

## Podsumowanie

Internetowe rynki pożyczek bezpośrednich znajdują się na stosunkowo wczesnym etapie rozwoju, który cechuje brak skryształizowanej formuły działania i poszukiwanie nowych rozwiązań pozwalających podnieść bezpieczeństwo i sprawność działania. Owocem tych poszukiwań jest mnogość form – od naśladowujących towarzystwa finansowej samopomocy, poprzez anonimowe rynki aż do zinstytucjonalizowanego kształtu funduszu inwestycyjnego. Można postawić tezę, że fenomen nazywany *P2P lending* będzie nadal ewoluował w stronę coraz większej specjalizacji i koncentracji na wybranych potrzebach docelowej klienteli. Istotną rolę w tym procesie odgrywać mogą regulacje prawne, zwłaszcza gdy rynki pożyczek staną się na tyle rozwinięte, by przyciągnąć uwagę nadzoru finansowego.

### FROM AUCTIONS TO SECONDARY MARKETS – THE EVOLUTION OF ONLINE PERSON-TO-PERSON LOAN MARKETPLACES

#### Summary

Person-to-person online lending is relatively young, and yet, not established phenomenon. In the last few years these electronic markets emerged in many countries and won themselves noticeable popularity as an alternative form of borrowing and investing. The evolution of P2P lending models is driven by the urge to provide the users with better risk management tools and improved liquidity of investments. The article presents the main developments in social lending models – starting from closed lending communities, through open auctions, to the emergence of secondary markets and investment funds. The statement is made that P2P lending markets will continue to expand in many directions and the process of specialization will not be stopped in the future. The crucial role of regulatory environment as an important factor shaping the P2P lending models is also stressed.