

A KÖZÖSSÉGI HITELEZÉS ÁTTEKINTÉSE¹

*Ölvedi Tímea*²

Az utóbbi években a pénzügyi piacokon újabb és újabb alternatív hitelezési formák megjelenése tapasztalható, amelyek potenciális hitelígénylők széles köre számára elérhetőek. Ezen formák egyike a közösségi kölcsön (peer-to-peer lending – P2P), amelyet személyközi hitelezésnek is neveznek. Bár az üzleti modell viszonylag újnak tekinthető, számos platform indult nemzetközi viszonylatban, a piac pedig erőteljes növekedést mutat. A platformok – összevetve a hagyományos bankszektorttal – egyrészt rendelkeznek néhány versenyelőnyt biztosító tulajdonsággal, mint például alacsony adminisztratív költségek, hatékony működés, valamint olcsó hitel az igénylők számára, amely magas hozammal párosul a befektetői oldalán. Másrészt az üzleti modell természetéből fakadóan több kockázati faktorról számolhatunk, ilyenek az intézményi garancia hiánya, mérsékelt következmények csőd esetén, továbbá az elégtelen monitoring. Az általános vélekedés szerint a közösségi kölcsönrel foglalkozó platformok robusztus növekedése kihívást jelent a jövőben mind a szabályozók, mind pedig a kereskedelmi bankok számára, amelyek akár potenciális versenytársként tekinthetnek a platformokra. Jelen tanulmány célja, hogy megvizsgálja ezen új szegmens jelentőségét az elmúlt évek statisztikáin keresztül, kitérve a piacvezető szereplők hitelezési volumenére, illetve a piac földrajzi terjeszkedésére. A cikk továbbá bemutatja a közösségi hitelezés fontosabb jellemzőit, valamint áttekintést ad az egyre bővülő szakirodalomról, kiemelve a fő megállapításokat.

JEL-kód: G230

Kulcsszavak: közösségi hitelezés, peer-to-peer lending, közösségi kölcsön, mikrofinanszírozás

1 Jelen publikáció az Európai Unió, Magyarország és az Európai Szociális Alap társfinanszírozása által biztosított forrásból az EFOP-3.6.3-VEKOP-16-2017-00007 azonosítószámú „Tehetségből fiatal kutató – A kutatói életpályát támogató tevékenységek a felsőoktatásban” című projekt keretében jött létre.

2 *Ölvedi Tímea* PhD-hallgató, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék, Budapesti Corvinus Egyetem. E-mail: timea.olvedi@gmail.com.

1. BEVEZETŐ

A 2007-ben kezdődő pénzügyi válság számos változást hozott a befektetői viselkedésben keresleti és kínálati oldalon egyaránt. Egyre nőtt a kockázatkerülő magatartás, a diverzifikáció hatása limitáltnak bizonyult (Kovács és szerzőtársai, 2011).

A válságot követően a kereskedelmi bankok konzervatív hitelezési politikát folytattak, valamint szigorították pénzügyi tevékenységüket. A forráshiány különböző alternatív finanszírozási formák megjelenését vonta maga után az elmúlt években. Ezen alternatívák közé sorolhatjuk a közösségi hitelezést, amely a közösségi finanszírozás (crowdfunding) koncepciójából ered. A közösségi hitelezési platformok magánszemélyeket kötnek össze hitelnyújtás céljából. Az első platform az Egyesült Királyságban jelent meg 2005-ben, Zopa néven. Az elmúlt 14 évben a piac jelentősen bővült, köszönhetően az új szereplők megjelenésének a világ számos országában, továbbá a szegmens stabil növekedési ütemének. A robusztus terjeszkedés ellenére a terület továbbra is újnak mondható, így korai az esetleges pénzügyi piacra vagy a hagyományos hitelezésre gyakorolt hatását előre jelezni. Emellett azonban a szabályozó, valamint a piaci szereplők részéről érdemes figyelemmel kísérni a szegmens alakulását, mert elképzelhető, hogy a jövőben kihívással szembesíti a konvencionális hitelintézeteket. A tanulmány célja, hogy átfogó képet adjon a témában készült főbb kutatási irányokról. Az első rész bemutatja a közösségi hitelezés főbb jellemzőit, a hitelezés volumenére vonatkozó statisztikákat, valamint a platformok régiók szerinti megoszlását. A második rész az eddig készült szakirodalom főbb megállapításait ismerteti.

2. A KÖZÖSSÉGI HITELEZÉS PIACA

A közösségi hitelezési platform összekapcsolja a hitelígénylőket és a befektetőket, így lehetővé teszi a magánszemélyek egymás közötti hitelezését pénzügyi közvetítő részvétele nélkül. Az üzleti modell alapvető koncepciója az, hogy mindkét fél számára előnyt biztosítson: az igénylők – összevetve egy banki hitellel – alacsonyabb kamaton jutnak finanszírozáshoz, míg a befektetők magasabb hozamot realizálnak a befektetésükön egy bankbetétéhez képest. A modell további előnye az alacsony működési költség, tekintve, hogy nincsen pénzügyi közvetítő intézmény, valamint nem merülnek fel addicionális adminisztratív költségek. Ezen felül az igénylési folyamat az innovatív technológiai megoldásoknak köszönhetően gyors és ügyfélbarát, így összességében nagyobb hatékonysággal működik, mint a hagyományos hitelintézetek. Néhány szereplő üzleti hitelezésre specializálódott, ahol a hitelcél rugalmasabb a banki termékhez képest, a befektető

szemszögéből azonban felmerül a kontroll hiánya (Walter, 2019). A platformok alapvető funkciója a két oldal összekapcsolása, nem rendelkeznek saját tőkével. A platformok további jellemzője, hogy egy előre meghatározott díjat számolnak fel mindkét félnek.

Az igénylési folyamat általánosságban a következő: a potenciális adós online jelentkezik, majd az igénylése megjelenik a platform honapján. A jelentkezés során megadja a személyes és pénzügyi háttérre vonatkozó információkat, az igényelt hitelösszeget, valamint a maximális kamatot, amelyet hajlandó fizetni a hitel után. A bevallott jövedelmet többségében hivatalos igazolással szükséges alátámasztania. Ezt követően a platform értékeli a jelentkező hitelképességét a megadott információk felhasználásával, amelyeket kiegészít a központi hitelinformációs rendszeréből származó adatok lekérdezésével, majd meghatározza a jelentkezőhöz tartozó score-t, illetve ratinget. A potenciális befektetők választanak az igénylők közül a kockázati étvágjuk függvényében, továbbá arra is van lehetőség, hogy csak egy részét finanszírozzák az adott hitelkérelemnek. A legtöbb platform esetében ez a folyamat egy online aukción történik, ahol a befektetők licitálnak a minimális kamattal, amelyet elvárnak a befektetéstől. Amennyiben több befektető licitál, és a felajánlott finanszírozás meghaladja az igényelt összeget, az aukció a legalacsonyabb kamattal zárul. A befektetők által gyakran alkalmazott stratégia, hogy több kis összegű hitelt finanszíroznak eltérő kockázati csoportokból, így diverzifikálják a portfóliójukat. A platform meghatároz egy minimumértéket a licithez, illetve arra ösztönzi a befektetőket, hogy kisebb befektetések között osszák meg a pénzüket a kockázat csökkentése érdekében. Ezzel szemben a tőke alapú közösségi finanszírozás (equity crowdfunding) esetében a magasabb összeg, amely szavazati joggal párosul, vonzóbb alternatívának bizonyul, főként az intézményi befektetők körében (Cumming és szerzőtársai, 2019).

A platform jellegéből adódóan, továbbá abból következően, hogy fedezet nélküli hitelekről van szó, az előnyök mellett a modellhez számos kockázati tényező társul, amelyeket különböző kockázatcsökkentő eszközök segítségével igyekeznek mérsékelni. A jelentkezőket a platformok belső hitelbírálati módszertana alapján értéklik, kiegészítve az adott ország központi hitelinformációs rendszeréből lekérdezett adatokkal, amelyeket a kereskedelmi bankok is felhasználnak a bírálat során. Néhány platform visszavásárlási garanciát (buyback guarantee) kínál a befektetők számára, bár ez a gyakorlat főként Európában elterjedt. A jelentős volumennel rendelkező szereplők esetében gyakori a másodlagos piac működtetése, ahol a befektetők értékesíthetik a hitelt, ezzel biztosítva a likviditást. Ahogy már említettük, a közösségi hitelek általánosságban nem rendelkeznek fedezettel, így nemfizetés esetén a következmények mérsékeltek. Amennyiben csődhelyzet alakul ki, a platform megkísérli beszédni a tartozást. Abban az esetben, ha nem jár sikerrel, meghatározott időn belül átadja a követelést egy díjbeszedőnek.

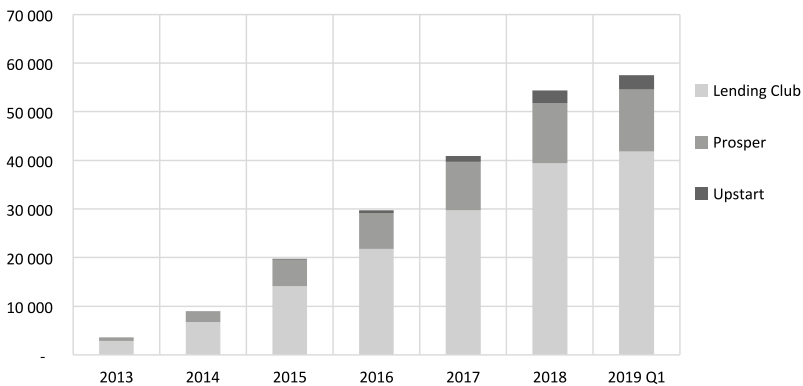
2.1. A közösségi hitelezés fejlődése

Bár a közösségi hitelezés gyakorlata még korai szakaszban jár, az elmúlt évek statisztikai robusztus növekedést mutatnak. A platformok mindegyike kissé különbözik az üzleti modellt és a stratégiát tekintve. Néhány oldal csak az adott ország állampolgárai számára elérhető, míg mások lehetővé teszik a határon túlnyúló tranzakciókat. A befektetői oldal résztvevői többségében magánszemélyek, bár az utóbbi időszakban intézményi befektetők is megjelentek a piacon, ami tovább erősítette a hitelezési volumen növekedését. Az adósok szintén magánszemélyek, azonban kis- és középvállalkozások is igényelhetnek finanszírozást, amennyiben üzleti hitelekre szakosodott platformot választanak.

A gyors terjeszkedés ellenére, a kihelyezett hitelek volumene a teljes hitelpiachoz képest igen kis százalékot képvisel. A következő ábra néhány, az Egyesült Államok piacán vezető platform kumulált hitelállományának alakulását mutatja.

1. ábra

A közösségi hitelezés volumenének alakulása az Egyesült Államokban (millió euró)



Forrás: saját adatgyűjtés a platformok által közzétett oldalokról

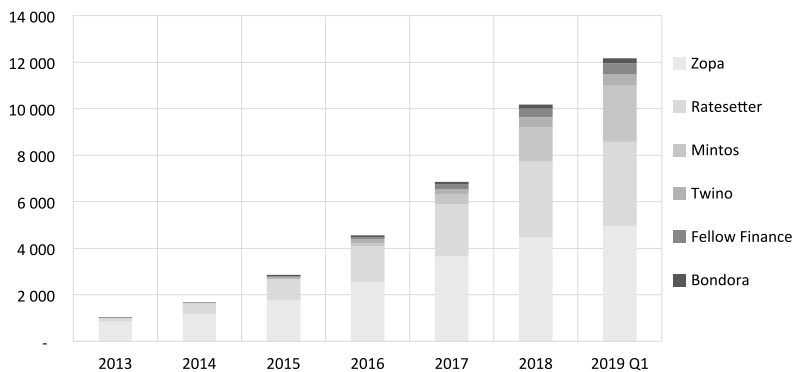
Ahogy a fenti ábrán látható, a Lending Club vezeti a piacot 41.8 milliárd eurós hitelállománnyal. A platform 2006-os alapítású, az első egyike az Egyesült Államokban, központja San Franciscóban található. A robusztus volumen részben az intézményi befektetők – hedge fundok, eszközkezelők – jelenlétének köszönhető, valamint annak, hogy a platformot bevezették a 2014-es New York-i tőzsdére (Lending Club, 2019). A piac további jelentős szereplője a Prosper, amely közel 12.7 milliárd euró értékű finanszírozást bonyolított, majd az Upstart 2.9 milliárd euró

kihelyezett volumennel, amely a machine learning és a mesterséges intelligencia eszközeit alkalmazza a hitelértékelés során. A közösségi hitelezés piaci részesedése visszafogott: az említett platformok 1.62 százalékát adják az Egyesült Államok teljes fogyasztói hitelállományának, amely közel 3558 milliárd euró (FED, 2019).

Az Egyesült Államok mellett érdemes kiemelni Európát, ahol a közösségi hitelezés szintén jelentős fejlődést mutatott. A növekedés az Egyesült Királyságból indult, majd a teljes régiót elérte az elmúlt 14 évben. Bár a hitelezés volumene elmarad az Egyesült Államoktól, számosságában erősebb a platformok jelenléte.

2. ábra

A közösségi hitelezés volumenének alakulása Európában (millió euró)



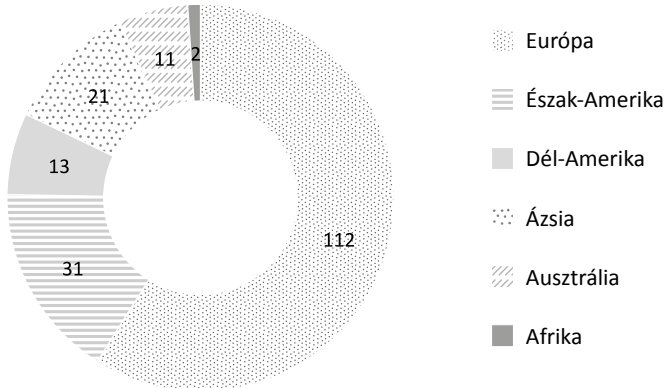
Forrás: saját adatgyűjtés a platformok által közzétett oldalakról

A Zopa nemzetközi szinten is az első közösségi hitelezéssel foglalkozó platform, amelyet 2004-ben alapítottak az Egyesült Királyságban. Jelenleg is piacvezető, közel 4,9 milliárd euró kumulált hitelállománnyal. A következő a Ratesetter, szintén az Egyesült Királyságból, amely alapítása óta 3,6 milliárd eurós volumennel rendelkezik. Az Egyesült Királyság mellett a balti régió minősül a közösségi hitelezés kiemelkedő színterének, ezt alátámasztja a Mintos és a Twino sikere. A litván alapítású platformok nagysága eléri a 2,4 és 0,5 milliárd eurót. A finn Fellow Finance szintén gyors ütemben növekvő platform közel 0,4 milliárd euróval, valamint jelentős az észti Bondora 0,2 milliárd eurós állománnyal. A Zopa kivételével az említett szereplők mindegyike lehetővé teszi a nemzetközi hitelezést, így nem csak az adott állam közössége számára elérhető. Hasonlóan az Egyesült Államokhoz, a bemutatott platformok teljes volumene csupán 1,32 százaléka az Európai Unió 921 milliárd eurós fogyasztói hitelállományának (EBA, 2019). Összességében azonban elmondható, hogy a közösségi hitelezés erőteljes és stabil növekedést mutat a régióban.

Bár az Egyesült Államok és Európa esetében a legfejlettebb a közösségi hitelezés piaca, releváns kérdés megvizsgálni a platformok elterjedésének szélesebb perspektíváját. A platformok számának megoszlását kontinensek szerint a 3. ábra szemlélteti 2019. júniusi adatok alapján.

3. ábra

A platformok számának földrajzi megoszlása



Forrás: saját szerkesztés a www.p2pmarketdata.com alapján

Látható, hogy a platformok többsége Európában koncentrálódott. A szereplők közel fele az északi térségben operál az Egyesült Királyság dominanciájának, illetve a balti régió felemelkedésének köszönhetően. Ezt követi Nyugat-Európa, ahol tizennégy platform Svájcban, hét Franciaországban, hat pedig Németországban működik. A kontinens déli részén kiemelkedő Spanyolország nyolc, illetve Olaszország öt platformmal. A piac Kelet-Európában a legkevésbé kiterjedt, ahol mindössze hat szereplő található. Észak-Amerika általánosságban kevesebb közösségi hitelezéssel foglalkozó platformmal rendelkezik, ellenben a hitelezési volumen lényegesen magasabb, összevetve Európával. Az Egyesült Államok vezeti a piacot a régióban tizenhat vállalattal, majd Mexikó követi tizenhárom közvetítővel. Bár Ázsiát ritkábban említik a szegmens kapcsán, a harmadik legjelentősebb térségnek minősül. A szereplők fele Dél-Koreában koncentrálódik. A piac Dél-Amerikában és Ausztráliában kevésbé kiterjedt tizenhárom, illetve tizenegy platformmal, míg Afrikában csupán kettő működik (P2PMarketData, 2019).

Összességében elmondható, hogy a közösségi hitelezés piaca intenzív növekedést mutatott az elmúlt években. A szegmens jövőjét azonban meglehetősen korai előre jelezni, tekintve hogy számos tényezőtől függ az üzleti modell fenntarthatósága. Egyrészt a további terjeszkedést támogatják az innovatív technológiai megoldások (pl. mesterséges intelligencia használata), valamint a minőségi ügyfélművelés.

biztosítása. Továbbá főként olyan szegmenst szolgál ki, amely banki mércével nem minősül hitelképesnek, így kénytelen alternatív finanszírozási forrást választani, stabil keresletet biztosítva. A célcsoport a jövőben kiterjedhet a jobb minőségű ügyfelekre, akik pénzügyi tudatosságból fakadóan jobb kondíciókat és minőségi szolgáltatást keresnek. Másrészt a további terjeszkedést korlátozzák a szabályozói követelmények, a platformok kockázatkezelési gyakorlatának fejlettsége, valamint a transzparencia hiánya. Amennyiben a jövőben képesek lesznek az említett korlátokat leküzdeni és ennek megfelelően módosítani az üzleti modellt, elképzelhető hogy a pénzpiac maradandó szereplőivé válnak.

3. A VONATKOZÓ IRODALOM ÖSSZEFOGLALÁSA

A közösségi hitelezés viszonylag új terület, tekintve, hogy az első vállalatot 2005-ben alapították. A rövid piaci jelenlét ellenére a platformok számos aspektusát vizsgálták már. Az eddig készült tanulmányok alapvetően három kategóriába sorolhatóak:

- üzleti modell,
- hitelkockázat és portfólióteljesítmény,
- a finanszírozás sikerének tényezői.

A szakirodalom első iránya foglalkozik a létjogosultság és fenntarthatóság szempontjából leginkább releváns kérdésekkel. A második csoport a hitelértékelésre és kockázatkezelésre helyezi a hangsúlyt, ezzel kapcsolódva a fenntarthatóság problémájához. Az utolsó téma a leggyakrabban kutatott, köszönhetően annak, hogy néhány platform nyilvánossá teszi a portfóliótábláját a transzparencia növelése érdekében, amely így alapul szolgál számos empirikus kutatásnak, amelyek gyakran újszerű eredményre vezetnek. A következő fejezet bemutatja az egyes irányokhoz kapcsolódó főbb kutatások eredményeit.

3.1. Üzleti modell

A terület a közösségi hitelezés létjogosultságával kapcsolatos alapvető kérdéseket vizsgálja, továbbá a platformok megjelenése és gyors terjeszkedése mögött meghúzódó okokat. Ezen felül lefedi a különböző üzleti modelleket, lehetséges fejlesztési irányokat, valamint a működés jogi aspektusait. A tanulmányok által kiemelt, központi kérdés a platformoknak a bankszektorhoz való viszonya. Több kimenet lehetséges: az egyes hitelintézetek tekinthetnek a közösségi hitelezésre úgy, mint potenciális versenytársra; ebből következően technológiai fejlesztésbe kezdenek, módosítják az árazási stratégiájukat stb. Másrészt a kooperatív megközelítés is

valós scenárió, amely akár stratégiai partnerséghez vezethet. Jelentős kérdés továbbá a közösségi hitelezés célcsoportjának meghatározása. A potenciális hitelfelvevők általánosságban két csoportba sorolhatók: az első azokat az igénylőket foglalja magában, akik pénzügyi tudatosságból fakadóan az alacsonyabb kamatozású finanszírozási formát választják, szemben a második csoporttal, ahol a jelentkezők banki mércével nem minősülnek hitelképesnek, így kénytelenek egyéb lehetőségekhez folyamodni.

Milne és Parboteeah (2016) az üzleti modellt vizsgálták, kitérve az alternatív finanszírozási forma főbb előnyeire, kockázataira, illetve a kereskedelmi bankokhoz való viszonyára. Megállapításuk szerint a hitelintézetekkel való kapcsolat feltehetően a partnerség irányába fog elmozdulni; nem valószínű, hogy kompetitív jellegű lesz. Az érvelésüket alátámasztja az a tény, hogy a bankok likviditási szolgáltatások nyújtása tekintetében rugalmasabbak, például előtörlesztés vagy betétfeltörés biztosításával. Továbbá lehetőségük van átmeneti deficit esetén a pénzpiacról pótolni a szükséges forrást. A platformok jelenleg nem tudják behozni az említett előnyöket, még nem képesek a bankok helyettesítőivé válni, így a szerepük inkább kiegészítő jellegű. Annak érdekében, hogy párhuzamosan működhessenek a hagyományos hitelintézetekkel, a platformok további fejlődése szükséges, amely magában foglalja a kockázatkezelési gyakorlatot és a működési modellt összehangolását a szabályozói követelményekkel. Az elemzés rávilágít arra is, hogy a közösségi hitelező vállalatok számára az egyik legnagyobb kihívást hosszú távon az elégséges befektetői oldal fenntartása jelenti, tekintve, hogy a befektetők által vállalt kockázat lényegesen nagyobb, mint egy bankbetét esetén.

A kooperatív megközelítést tovább támogatja a *De Roure, Pelizzon és Tasca* (2016) által végzett elemzés. Az empirikus kutatás a német hitelpiacra fókuszálva arra a megállapításra jutott, hogy a közösségi hitelezés terjedése a banki hitelezés csökkenésével párosul. Mivel a közösségi hitelezést főként magas kockázatú ügyfelek veszik igénybe, ez pozitívan hat a bankszektor profitabilitására. A két szereplő által kiszolgált ügyfélszegmens különböző: a platformok ügyfelei magasabb hitelkockázattal rendelkeznek, így a magasabb csődvalószínűség miatt feltehetően a bankok számára nem minősülnek releváns célcsoportnak. Ebből következően a platformok szerepe kiegészítő jellegű a magas kockázatú adósszegmensben. Ez a következtetés összhangban van *Milne és Parboteeah* nézetével, bár itt a kooperáció mozgatóereje az eltérő ügyfélközönség. A *PricewaterhouseCoopers* (2015) jelentése szerint a terület jelentős növekedési potenciállal rendelkezik, főként a millenniumi generációnak köszönhetően, tekintve, hogy ők nyitottabbak az online megoldásokra. Továbbá azonosítottak néhány stratégiai irányvonalat a kereskedelmi bankok számára, válaszul a közösségi hitelezés dinamikus növekedésére, például partnerség keretén belül megvalósuló közös termékfejlesztés vagy kompetitív módon további innovatívabb megoldások kínálata.

Az elmúlt időszakban végzett kutatások alapján úgy tűnik, a platformok gyors ütemben zajló terjeszkedése nem feltétlenül veszélyezteti a tradicionális hitelezést, éppen ellenkezőleg, kooperatív hozzáállás prognosztizálható. Az álláspont számos érveléssel alátámasztható, köztük azzal a megállapítással, hogy a kereskedelmi bankok rendelkeznek néhány versenyelőnyt biztosító jellemzővel a közösségi hitelezéshez képest, tekintve, hogy az utóbbi főként közvetítő funkciót tölt be. Ezen felül a hitelintézetek a gazdasági válságot követően konzervatív hitelezési politikát folytatnak, amely kiterjed a rossz adósok elutasítására, valamint az NPL-portfólió csökkentésére, így összességében a két szereplő célcsoportja különböző. Az említett érvek ellenére a másik scenárió megvalósulása is elképzelhető. A Zopa, amelyet az első közösségi hitelezéssel foglalkozó platformként tartanak számon, 2018 végén bejelentette, hogy hitelintézetként kívánja folytatni a működését, amelyhez megkapta a felügyeletről a szükséges jogosultságokat (Zopa, 2018). Bár az engedély limitált, így a platformnak meg kell felelnie az előzetesen meghatározott követelményeknek annak érdekében, hogy teljes körű működési engedélyt kaphasson. A bejelentés szerint a vállalat a jelenlegiek mellett új szolgáltatások bevezetését tervezi, ami az innovatív megoldásoknak köszönhetően magasabb ügyfélműködést biztosít a digitális banki szolgáltatások piacán. Alapvetően még korai előre jelezni a hatást, azonban az említett potenciális fejlesztés feltehetően hozzájárul a platform célcsoportjának kiterjedéséhez, ami felülírhatja a kereskedelmi bankokkal történő interakciót.

3.2. Hitelkockázat és portfólióteljesítmény

A közösségi hitelezés növekvő irodalmának másik fontos iránya azon ügyletekre fókuszál, amelyek már megkapták a szükséges finanszírozást. A terület a portfóliók teljesítményét vizsgálja, valamint a főbb tényezőket, amelyek segítségével előrejelezhető a csődvalószínűség. Tekintve, hogy a platformokra nem vonatkoznak szigorú szabályozói követelmények (egyes országokban egyáltalán nem szabályozza a működésüket a felügyelet), a rendszeres monitoring hiánya, illetve csőd esetén mérsékelt követelmények összességében magasabb hitelkockázatot eredményeznek a banki hitelezéshez képest. A platformok különböző eszközöket vezettek be a kockázat csökkentése érdekében, mint például a visszafizetési garancia, díjbeszedő bevonása a folyamatba, kisebb összegű mikrohitel nyújtása, továbbá néhány szereplő az Egyesült Államokban kiszűri a jelentkezőket egy meghatározott FICO-score alatt, valamint elérhetővé teszi a portfólió tábláját, amely különböző empirikus elemzésekhez, illetve optimális befektetői stratégia kialakításához szolgál alapul.

A tanulmányok nagy része szignifikáns magyarázóerőt azonosított a pénzügyi stabilitáshoz, illetve a korábbi hiteltörténethez kapcsolódó változók esetében.

Emekter és szerzőtársai (2015) az amerikai Lending Club portfólióján azon jellemzőket vizsgálták, amelyekkel előre jelezhető a csődvalószínűség. Az eredmények alapján elmondható, hogy a FICO-score, amely a historikus hitelekhez kapcsolódó információkat, valamint viselkedést tartalmazza, szignifikáns hatással bír az adós bedőlési valószínűségére. Az alacsonyabb score magasabb nemfizetési valószínűséggel párosul. A hitelkártya-kihasználtság és a jövedelemarányos törlesztőrészlet-mutató szintén jelentős szerepet játszik a jövőbeli fizetőképesség meghatározásában. Az elemzés összeveti továbbá a közösségi hitelt igénybe vevő ügyfeleket az átlagos egyesült államokbeli adósokkal. Átlagban a jövedelemarányos törlesztőrészlet-mutató alacsonyabb, míg a jövedelem, illetve a FICO-score magasabb az utóbbi csoport esetében.

Klafft (2008) a hitelportfólió profitabilitását, valamint a veszteséget vizsgálta befektetői szemszögből Prosper-adatok segítségével. A cikk szerint a hitelek értékelése során a befektetőknek érdemes figyelembe venniük a roll rate-ek alakulását, illetve az előtörlesztés lehetőségét különböző kockázati kategóriák esetén. A roll rate-ek segítségével az egyes nemfizetési kategóriák közötti mozgást vizsgálják, továbbá előre jelzik annak valószínűségét, hogy az adott ügylet a következő kategóriába kerül a késedelmes napok száma alapján. Az empirikus kutatás megállapítása szerint a magasabb hozam a legjobb kockázati besorolású ügyfelektől várható, míg a rossz adósokon az átlagos hozam negatív.

Az eddigi kutatások alapján elmondható, hogy a rating megfelelően tükrözi a teljesítményt, továbbá jó indikátornak minősül a visszafizetésre vonatkozóan. Hitelkockázati szempontból a közösségileg finanszírozott ügyfelek kockázatosabbnak tekinthetők a banki ügyfeleknél. A hitelintézetek esetében elengedhetetlen a portfólió teljesítményének folyamatos monitoringja, tekintve, hogy az intézmény viseli a kockázatot a rossz adósok után. A nemteljesítési valószínűség (PD), illetve csőd esetén várható veszteségráta (LGD) alapvető részét képezi az értékvesztésnek, amely a szabályozói követelményeknek való megfelelés tekintetében is kiemelkedő terület. Ezzel szemben a közösségi hitelezés működési modelljében a hitelkockázat alapvetően befektetői oldalon jelenik meg. Bár a platform érdekében áll a megfelelő teljesítmény fenntartása, a hitelnyújtó részéről lényeges a historikus adatok vizsgálata, mielőtt befektetésbe kezdene. Fontos továbbá kiemelni, hogy a hitelkockázatra fókuszáló tanulmányok nagyrészt ugyanazon platformok portfólióit vizsgálják, tekintve, hogy csak néhány szereplő teszi elérhetővé az adattábláját. Ebből a korlátból fakadóan a konklúzió nem általánosítható a közösségi hitelek teljes piacára; az egyes országspecifikus jellemzők további különbségekhez vezethetnek.

3.3. A finanszírozás sikerének tényezői

Ez az átfogó irány a befektetői döntést helyezi a középpontba. A befektetők és a hitelígénylők a teljes folyamat során anonimok maradnak, így a bizalom szerepe meghatározó az eredmény szempontjából. A terület értékeli, mely főbb tényezők befolyásolják a befektetők döntését, továbbá mely ügyféljellemzők támogatják a finanszírozás sikerét. A potenciális hitelnyújtók nem rendelkeznek elégséges információval az igénylőkről ahhoz, hogy megállapítsák a hitelképességüket. A két fél közötti információs aszimmetria kontraszelekcióhoz vezethet (*Akerlof, 1970*). A jelenség a hagyományos hitelpiacon is gyakran kutatott, ahol az aszimmetrikus információ hitelszűke kialakulását eredményezheti; vagyis egyes igénylők hitelezési korláttal szembesülnek annak ellenére, hogy hajlandóak lennének magasabb kamatot fizetni (*Stiglitz-Weiss, 1981*). A kontraszelekció problémája sűrűn tárgyalt kérdés egyéb alternatív piacokon, például a kockázatitőke-alapok esetében, ahol az innovatív értékteremtő projektek korlátjaként jelenik meg (*Lovas, 2015*).

Általánosságban, az adósokról elérhető adatok két csoportra oszthatóak: „hard” és „soft” információkra. A hard adat megadása – mint például a rendszeres jövedelem – kötelező, míg a soft – mint a munkavállalói státusz – opcionális. Az információk hiányából következően előfordul, hogy a befektetők alternatív adatok bevonását is figyelembe veszik a döntéshozatal során annak érdekében, hogy átfogóbb képet kapjanak a potenciális adós hitelképességéről.

A tanulmányok jelentős része főként az Egyesült Államok piacára fókuszál, elemzéseikhez a két piacvezető, vagyis a Prosper és a Lending Club adatait használják. Eredményeik alapján levonható pár általános konklúzió a befektetői viselkedés kapcsán, amelyek nem kimondottan portfólióspecifikusak, inkább a finanszírozási döntéshozatal mögött meghúzódó, átfogó összefüggések, amelyek relevánsak lehetnek különböző kultúrák és régiók esetében. Az egyes tanulmányok a potenciális adós jellemzőit vizsgálják, például kvantitatív vagy kvalitatív információkat, megjelenést, első benyomást, valamint társadalmi vonásokat.

Herzenstein és szerzőtársai (2008) a pénzügyi stabilitást indukáló változók, illetve a hiteljellemzők jelentőségét vizsgálták a befektetői döntések tükrében az amerikai Prosper adatainak felhasználásával. Az empirikus kutatás eredményei alapján elmondható, hogy a sikeres finanszírozás magasabb azon jelentkezők esetében, ahol magasabb a rating, továbbá az említett jelentkezők alacsonyabb kamaton jutottak hitelhez. Ezen felül szignifikáns változónak bizonyult a jövedelemarányos törlesztőrészlet, valamint a kért hitelösszeg, amelyek negatívan befolyásolják a finanszírozási döntést. A befektetők alapvetően az alacsonyabb összegű igényléseket preferálják, a magasat kockázatosnak tekintik. *Gavurova* és szerzőtársai (2018) igazolták az imént említett eredményeket, bár az ő elemzésük az észt Bondora portfóliótábláján történt. A Bondora lehetővé teszi a határon átívelő tranzakci-

ókat a régióban, így az eredményük alapvetően a környező országok befektetői viselkedését tükrözi. Összességében a jövedelemarányos törlesztőrészlet rendelkezett a legerősebb magyarázóerővel az említett kutatásban.

A soft adatok elemzése főként a narratívák vizsgálatát foglalja magában. Néhány platform lehetővé teszi az igénylők számára, hogy egy rövid összefoglalóban bemutassák a hitelcél, továbbá bármilyen tartalmat, amely hozzájárul a befektetői döntéshozatal megerősítéséhez. Herzenstein, *Sonenshein* és *Dholakia* (2011) tanulmányukban a narratívák tartalmi elemzésével, valamint azoknak a finanszírozási döntésre gyakorolt hatásával foglalkoztak. A kutatás szerint a részletes leírás, amely több jellemzőt tartalmaz, magasabb finanszírozási valószínűséggel és alacsonyabb kamattal társul. A narratívák jelentőségét tovább erősítette *Larrimore* és szerzőtársai (2011) elemzése, amely a szóhasználatra helyezte a hangsúlyt. Eredményeink alapján elmondható, hogy a hosszabb, illetve a több kvantitatív jellemzőt magában foglaló leírás, amely a pénzügyi stabilitásra vonatkozik, pozitívan befolyásolja a befektetői döntést. Ezzel szemben a társadalmi és személyes információk részletezése negatív hatást eredményez.

Általánosságban elmondható, hogy a megjelenés szerepe kiemelt a munkaerőpiaci folyamatokban, sőt részben a pénzügyi tranzakciók esetében is. Néhány közösségi hitelezéssel foglalkozó platform lehetővé teszi, hogy az igénylők fényképet csatoljanak a jelentkezéshez, amely alapot szolgáltat a kutatás ezen irányának. *Duarte*, *Siegel* és *Young* (2012) elemzésükben a potenciális adós megbízható megjelenésének a finanszírozási sikerre és a végső kamatra gyakorolt hatását vizsgálták. Amennyiben a jelentkező független megítélés alapján megbízhatónak tekinthető, a finanszírozási siker szignifikánsan magasabb (a jelentkezők megbízhatósági besorolását független harmadik fél végezte a feltöltött fényképek alapján). Továbbá arra jutottak, hogy az említett jelentkezők alacsonyabb kamaton jutnak hozzá a hitelhez. A kutatás magában foglalta a már finanszírozott adósok vizsgálatát. Az eredmények szerint a külső megjelenés alapján megbízhatónak ítélt adósok jobb ratinggel rendelkeznek, valamint a csődvalószínűségük is alacsonyabb, összevetve azokkal az adósokkal, akik kevésbé tűnnek megbízhatónak. Összességében elmondható, hogy a megbízhatóságra vonatkozó első benyomás releváns indikátor lehet a közösségi hitelezés szegmensében.

A társadalmi vonások közvetlen és közvetett hatása szintén kutatás tárgya volt az elmúlt években. *Pope* és *Sydnor* (2011) a potenciális adósok faji hovatartozásának lehetséges hatását vizsgálták. Eredményeik szerint a világos bőrszínű jelentkezők nagyobb valószínűséggel jutottak finanszírozáshoz a sötétebb bőrű igénylőkhöz képest, továbbá a fizetendő kamat is alacsonyabb volt annak ellenére, hogy a két csoport hasonló hitelkockázati jellemzőkkel rendelkezett. *Barasinska* és *Schäfer* (2014) a potenciális adós nemének jelentőségét elemezte a német Smava adatainak felhasználásával. Összességében azt találták, hogy a férfi és női jelentkezők kö-

zel azonos hitelkockázati jellemzőkkel, egyenlő eséllyel jutnak finanszírozáshoz, így nincs megkülönböztetés ebben a tekintetben. *Lin, Prabhala és Viswanathan* (2013) a közvetett jellemzőkre helyezte a hangsúlyt: a potenciális adós társadalmi kapcsolataira. A nagyobb platformok, főként az Egyesült Államokban, lehetővé teszik a kapcsolatrendszerek kialakítását, így az egyes adósok például ugyanarról az egyetemről, illetve munkaadótól csoportokba rendeződnek, amellyel a hitelességüket igyekeznek erősíteni. Az empirikus elemzés eredményeként, azon igénylők, akiknek a kapcsolati hálója befektetőket, illetve jó adósminőségű tagokat tartalmaz igazolt pénzügyi háttérrel és sikeres historikus hiteltörténettel, magasabb eséllyel jutnak finanszírozáshoz.

Összevetve a kereskedelmi bankok által alkalmazott hitelértékelési folyamattal, a sikeres finanszírozást meghatározó tényezők igen hasonlóak, az árazás pedig kockázatalapú. A pénzügyi stabilitás, valamint a rendszeres jövedelem lényeges szerepet tölt be, továbbá a központi hitelinformációs rendszerből érkező, korábbi hiteltörténet szintén beépül az értékelésbe. Az egyik lényegi különbség, hogy a közösségi hitelezésbe fektetők több alternatív adatforrást is bevonhatnak az elemzésbe, mint például a jelentkező fényképét vagy kapcsolatrendszerét. A rendelkezésre álló adatok szélesebb skálája átfogóbb értékelésre ad lehetőséget, bár ezzel egy időben megjelenik a nemi vagy faji hovatarozás szerinti megkülönböztetés problémája, amely egy banki folyamatban nem történhet meg. A másik lényeges különbség, hogy az értékelés két szinten zajlik. Elsőként a platform minősíti a jelentkezőt a belső hitelkockázati módszertan alapján, majd egy ratinget rendel az igénylőhöz. Az alkalmazott módszertan nem publikus, bár feltehetően hasonló változók alapján történik, mint egy hitelintézetben. Ezt követően a befektetők figyelembe vehetik a platform által adott ratinget, majd meghozzák a döntést szubjektív ítélet vagy empirikus elemzés segítségével. Még ha a platform szofisztikált módszertant alkalmaz is a minősítése során, a végső döntés a befektetők kezében van. Összességében elmondható, hogy az értékelés két különböző szereplő által történik, továbbá a kimenet nem egy szigorú határérték függvénye, szubjektív tényezők is befolyásolhatják.

4. KÖVETKEZTETÉS

A közösségi hitelezés jelensége viszonylag új területnek tekinthető, bár a hitelezési volumen erőteljes növekedést mutatott az elmúlt években. A vezető platformok az Egyesült Államokban, valamint az Egyesült Királyságban koncentrálódnak, bár egyéb térségekben is növekszik a piac, mint Nyugat-Európában vagy Ázsiában. A kihelyezett hitelek kumulált szintje azonban nem minősül szignifikánsnak a pénzügyi piac teljes fogyasztói hitelállományához képest. A téma relevanciáját mutatja az egyre bővülő szakirodalom. A közösségi hitelezés szerepe a pénzügyi piacon továbbra is nyitott kérdés, főképpen a bankszektoralal való interakció: a

verseny vagy kooperáció mindkét féltől függ. A portfóliók teljesítménye elmarad a bankokétól, míg a sikeres finanszírozás meghatározó tényezői igen hasonlóak, bár számos alternatív adat áll rendelkezésükre, amely segítheti a befektetői döntéshozatalt. Összességében elmondható, hogy a közösségi hitelezés dinamikusan növekvő terület, továbbá hitelkockázati, üzleti és jogi aspektusok esetén is van perspektíva a további kutatásokban.

HIVATKOZÁSOK

- AKERLOF, G. (1970). The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics* 84, 488–500. DOI: <https://doi.org/10.2307/1879431>.
- BARASINSKA, N., & SCHÄFER, D. (2014). Is crowdfunding different? Evidence on the relation between gender and funding success from a German peer-to-peer lending platform. *German Economic Review* 15(4), 436–452. DOI: <https://doi.org/10.1111/geer.12052>.
- Bondora Portfolio Profitability. Elérhető: <https://www.bondora.com/en/public-statistics> (letöltve: 2019.05.24.)
- CUMMING, D. – MEOLI, M. – VISMARA, S. (2019). Investors' choices between cash and voting rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding. *Research Policy*. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.01.014>.
- DE ROURE, C. – PELIZZON, L. – TASCIA, P. (2016). How does P2P lending fit into the consumer credit market? DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2756191>.
- DUARTE, J. – SIEGEL, S. – YOUNG, L. (2012). Trust and credit: The role of appearance in peer-to-peer lending. *The Review of Financial Studies* 25(8), 2455–2484. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs071>.
- EBA consumer trends report 2018/19. Elérhető: <https://eba.europa.eu/documents/10180/2551996/Consumer+Trends+Report+2018-19.pdf> (letöltve: 2019.06.03.).
- EMEKTER, R. – TU, Y. – JIRASAKULDECH, B. – LU, M. (2015). Evaluating credit risk and loan performance in online Peer-to-Peer (P2P) lending. *Applied Economics* 47(1), 54–70. DOI: <https://doi.org/10.1080/00036846.2014.962222>.
- Federal Reserve (2019). Consumer Credit – G. 19. Elérhető: <https://www.federalreserve.gov/releases/g19/current/> (letöltve: 2019.06.04.)
- Fellow Finance Cumulative Loan Volume. Elérhető: <https://www.fellowfinance.com/for-investor/statistics> (letöltve: 2019.05.24.).
- GAVUROVA, B. – DUJČAK, M. – KOVAC, V. – KOTÁSKOVÁ, A. (2018). Determinants of successful loan application at peer-to-peer lending market. *Economics & Sociology* 11(1), 85–99. DOI: <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2018/11-1/6>.
- HERZENSTEIN, M. – ANDREWS, R. L. – DHOLAKIA, U. M. – LYANDRES, E. (2008). The democratization of personal consumer loans? Determinants of success in online peer-to-peer lending communities. *Boston University School of Management Research Paper* 14(6), 1–36.
- HERZENSTEIN, M. – SONENSHEIN, S. – DHOLAKIA, U. M. (2011). Tell me a good story and I may lend you money: The role of narratives in peer-to-peer lending decisions. *Journal of Marketing Research* 48 (SPL), S138–S149. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1840668>.
- KLAFFT, M. (2008). Online peer-to-peer lending: a lenders' perspective. In Proceedings of the international conference on E-learning, E-business, enterprise information systems, and E-government, EEE (371–375). DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1352352>.

- KOVÁCS, E. – DÖMÖTÖR, B. – NAFFA, H. (2011). Investment decisions in crises – A study of private pension fund investments. *Acta Oeconomica* 61(4), 389–412.
- LARRIMORE, L. – JIANG, L. – LARRIMORE, J. – MARKOWITZ, D. – GORSKI, S. (2011). Peer to peer lending: The relationship between language features, trustworthiness, and persuasion success. *Journal of Applied Communication Research* 39(1), 19–37. DOI: <https://doi.org/10.1080/00909882.2010.536844>.
- Lending Club Statistics 2019. Elérhető: <https://www.lendingclub.com/info/statistics.action> (letöltve: 2019.05.15.).
- LIN, M. – PRABHALA, N. R. – VISWANATHAN, S. (2013). Judging borrowers by the company they keep: Friendship networks and information asymmetry in online peer-to-peer lending. *Management Science* 59(1), 17–35. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1560>.
- LOVAS, A. (2015). The risk of adverse selection and its management in the process of venture capital investment (The experience of Hungarian investors). *Economy and Finance* 2(2), 186–202.
- MILNE, A. – PARBOTEEAH, P. (2016). The business models and economics of peer-to-peer lending. European Credit Research Institute. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2763682>.
- Mintos Statistics. Elérhető: <https://www.mintos.com/en/statistics/> (letöltve: 2019.05.21.).
- P2PMarketData (2019): P2P Lending Platforms of the World. Elérhető: <https://p2pmarketdata.com/p2p-lending-platforms-of-the-world> (letöltve: 2019.06.20.).
- POPE, D. G. – SYDNOR, J. R. (2011). What's in a Picture? Evidence of Discrimination from Prosper.com. *Journal of Human resources* 46(1), 53–92. DOI: <https://doi.org/10.3368/jhr.46.1.53>.
- Prosper (2019): Prosper Prospectus. Elérhető: https://www.prosper.com/Downloads/Legal/Prosper_Prospectus_2019-04-30.pdf (letöltve: 2019.05.04.).
- PricewaterhouseCoopers (2015): Peer Pressure: How Peer to Peer Lending Platforms are Transforming Consumer Finance. Elérhető: <http://www.pwc.com/us/en/consumerfinance/publications/peer-to-peer-lending.html> (letöltve: 2019.05.11.).
- RateSetter statistics. Elérhető: <https://www.ratesetter.com/invest/statistics> (letöltve: 2019.05.22.).
- STIGLITZ, J. E. – WEISS, A. (1981): Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review* 71(3), 393–410.
- Twino (2015–2016): Annual report for the period from August 5, 2015 to December 31, 2016. Elérhető: https://www.twino.eu/files/Twino_FS_2015_2016-signed-en.pdf (letöltve: 2019.05.21.).
- Twino (2017): Consolidated annual report for 2017. Elérhető: https://www.twino.eu/files/Twino_CONS_2017-en.pdf (letöltve: 2019.05.21.).
- Twino (2018): Annual report for 2018. Elérhető: https://www.twino.eu/files/TWINO_FS_2018_APS-en.pdf (letöltve: 2019.05.21.).
- Upstart Invest. Elérhető: <https://www.upstart.com/invest> (letöltve: 2019.05.20.).
- WALTER, GYÖRGY (2019). Közösségi finanszírozás in: *Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban – Lehetőségek és döntések a magyar piacon*. Budapest: Alinea, 185–190.
- Zopa Historical performance. Elérhető: <https://www.zopa.com/invest/risk/historical-performance> (letöltve: 2019.05.20.).
- Zopa's launching a bank. Elérhető: <https://blog.zopa.com/2018/12/04/zopas-launching-bank/>. (letöltve: 2019.09.05.).