

DÖMÖTÖR BARBARA–ÖLVEDI TÍMEA

A személyközi hitelezés létjogosultsága a pénzügyi közvetítésben

Az elmúlt években a gazdaság számos területén elindult az a folyamat, amelynek eredményeként az egyes termékek és szolgáltatások vevői és eladói közvetlenül, a közvetítói szegmens kiiktatásával találhatnak egymásra. Ezt a folyamatot a digitalizáció és az egyre innovatívabb technológiai megoldások is segítik. A hagyományos pénzügyi közvetítők mellett sorra jelennek meg azok az új közvetítők, amelyek digitális megoldást kínálnak nemcsak a kiegészítő banki szolgáltatások, hanem a bankok fő tevékenységének számító hitelezés területén is. A személyközi hitelezés keretében egy online platform közvetlenül köti össze a hitelt kereső ügyfeleket a befektetőkkel, azzal a céllal, hogy a közvetítói szegmens kiiktatásával költséghatékonyabb megoldást kínáljon. Tanulmányunkban a személyközi hitelezés jellemzőit vizsgáljuk, összehasonlítjuk az online platformot üzemeltető közvetítőt a hagyományos pénzügyi közvetítőkkal. Azt vizsgáljuk, hogy ez a fajta közvetítés mennyiben valóságos alternatívája a banki hitelezésnek, illetve mi adhatja a platformok létjogosultságát. A vizsgált közvetítők pénzügyi adatai és legújabb eseményei alapján úgy tűnik, hogy az online hitelközvetítők egy bizonyos méret felett szükségszerűen bankká válnak, vagyis a platformok leginkább egy kedvező belépési lehetőséget biztosítanak a pénzügyi közvetítői piacra.*
Journal of Economic Literature (JEL) kód: G20, G21, G29, G50.

Bevezetés

A digitalizáció a gazdaság minden területén egyre jelentősebb szerepet tölt be, így a pénzügyi szolgáltatások kínálatának is meghatározó trendje az utóbbi másfél évtizedben a különböző online pénzügyi megoldások megjelenése és rohamos

* A tanulmány alapjául szolgáló kutatást az Innovációs és Technológiai Minisztérium által meghirdetett Tématerületi Kiválósági Program 2020 – Intézményi Kiválóság Alprogram támogatta, a Budapesti Corvinus Egyetem Pénzügyi és lakossági szolgáltatások tématerületi programja (TKP2020-IKA-02) keretében.

Dömötör Barbara egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem (e-mail: barbara.domotor@uni-corvinus.hu).

Ölvedi Tímea PhD-hallgató, Budapesti Corvinus Egyetem (e-mail: timea.olvedi@stud.uni-corvinus.hu). A kézirat első változata 2021. március 15-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2021.7-8.773>

terjedése. A digitális pénzügytechnikai (*fintech*) forradalom nem hagyta érintetlenül a hagyományosan a pénzügyi intézmények fő tevékenységének számító tőkeallokációt sem. Az első személyközi (*peer-to-peer*, *P2P*) hitelezési szolgáltatást kínáló online platform, a Zopa 2005-ös megjelenése óta sorra alakultak ezek az alternatív pénzügyi közvetítők, amelyek célja a hitelezők és a hitelfelvevők közvetlen összekötése. A platformok a hagyományos közvetítői szegmens kikapcsolásával a bankok ajánlatainál kedvezőbb hitelfelvételi lehetőséget ígérnek a finanszírozást igénylő kis ügyfeleknek, illetve a befektetni vágyók számára – bár nagyobb kockázat mellett – a bankbetétnél magasabb kamatot kínálnak.

A közvetítőplatformok gyors növekedése számos kérdést vetett fel a pénzügyi intézményrendszer jövőjét illetően. Vajon kiegészítői vagy helyettesítői lehetnek a hagyományos közvetítőknek, illetve ha a közvetítők eltávolítása ilyen előnyös a hitelt keresők és nyújtók számára, akkor mi szükség van egyáltalán a bankokra?

Az utóbbi években azt látjuk, hogy a személyközi hitelezést kínáló platformok egyre bővítik tevékenységüket, illetve egyre gyakrabban folyamodnak banki licenchez. Emellett a legnagyobb platformok befektetői (hitelnyújtó) oldalán egyre jelentősebbek az intézményi befektetők, sőt 2020 őszén a legnagyobb közvetítő, a LendingClub bejelentette, hogy teljesen megszünteti a kisbefektetők számára ezt a befektetési lehetőséget, mivel

„a leendő banki keretek között a gazdasági racionalitás nem teszi lehetővé, hogy a LendingClub továbbra is kínálja a kisbefektetői jegyeket” (részlet a befektetőknek küldött e-mailből – *Renton* [2020]).

Ezek a folyamatok arra engednek következtetni, hogy a digitális bankolás, az online megoldások leginkább a pénzügyi szolgáltatások csomagolását érintik, a hagyományos közvetítői tevékenység létjogosultságát nem cáfolják. Mindemellett természetesen a bankok is egyre jobban rákényszerülnek, hogy fejlesszék online szolgáltatásaikat, hiszen az ügyfelekért folytatott verseny fontos eleme az ügyfélélmény.

Ebben a cikkben a személyközi hitelezést kínáló platformok mint alternatív pénzügyi közvetítők szerepét vizsgáljuk, összehasonlítva a hagyományos pénzügyi közvetítőkkel. A pénzügyi közvetítés elméleti szakirodalmát áttekintve megmutatjuk, hogy a személyközi hitelezésben olyan alternatív információk érhetők el a hitelígénylők által önkéntesen megadott érzékeny adatok formájában, amelyek a bankok számára nem bekérhetőek. Amennyiben ezek az információk hatékonyan képesek csökkenteni az információs aszimmetriát, azok az ügyfelek is hitelezhetővé válnak, akik kiesnek a bankok által finanszírozható szegmensből. A piacvezető platformok pénzügyi beszámolójának elemzésével arra jutunk, hogy az agresszív növekedés mellett veszteséges a működésük, a cégek üzleti értékét pedig valószínűleg a jövőbeli bankká válás lehetősége adja.

A cikk felépítése a következő: először bemutatjuk a személyközi hitelezés jellemzőit, összehasonlítjuk a banki pénzügyi közvetítéssel, illetve belehelyezzük a pénzügyi közvetítést magyarázó elméletek kereteibe. Majd magát a piacot vizsgáljuk, és a közvetítői piac átalakulásának jobb megértése érdekében kitérünk a piacvezető online platformok történetére is. Ezt követően a két legnagyobb közvetítő pénzügyi adatait elemezzük, egyrészt a platformok pénzügyi beszámolóinak adatain, másrészt a tőzsdei árfolyamokon keresztül. Végül levonjuk a következtetéseinket.

A személyközi hitelezés jellemzői

A pénzügyi közvetítés legáltalánosabb megfogalmazásban pénzügyi követelések egyidejű eladását és vételét jelenti (*Freixas-Rochet* [2008]). Alapvetően két különböző tevékenységet foglal magában, az első a közvetítói/brókeri funkció, amely a pénzügyi elszámolási szolgáltatásokat, pénzügyi tanácsadást, kibocsátást, biztosítást, finanszírozást, valamint az átvilágítást és a minőségi felülvizsgálatot tartalmazza. A másik tevékenység pedig a kockázat- és lejárat transzformáció, illetve a pénzteremtés (*Bhattacharya-Thakor* [1993]).

A hagyományos pénzügyi közvetítők (bankok) minden fenti funkciót ellátnak, a személyközi hitelezést kínáló platformok azonban csak brókeri tevékenységet kínálnak, így lényeges működésbeli, szabályozási és kockázatkezelési különbség van a két közvetítői forma között (*Havrylchuk-Verdier* [2018]).

A személyközi hitelezés pontos meghatározásához először – egy sokszor szinonimaként használt kifejezést – a közösségi hitelezést (*crowdfunding*) szükséges definiálni, amelyet Belleflamme és szerzőtársai így határoznak meg:

„A közösségi hitelezés egy olyan nyílt felhívás, amelyet leginkább az interneten tesznek közzé, és amelynek keretében egy meghatározott célra gyűjtenek finanszírozást, vissza nem térítendő (adományozás) vagy visszatérítendő formában.” (*Belleflamme és szerzőtársai* [2014] 585. o.)

A közösségi hitelezési formák többféleképpen csoportosíthatók, *Walter* [2019] négy kategóriát különböztet meg: a támogatásalapú, a jutalomalapú, a tulajdonosítókealapú közösségi finanszírozást, valamint a közösségi kölcsönt. Ez utóbbi kategóriába tartoznak a személyközi hitelezést nyújtó platformok.

A Cambridge Centre for Alternative Finance terminológiája szerint alternatív finanszírozási forma minden, ami a hagyományos banki vagy tőkepiaci finanszírozáson kívül létezik (*CCAF* [2020]). Idetartoznak a különböző közösségi hitelezési formák, kínálhatnak akár sajáttőke-, akár idegentőke-típusú finanszírozást, és a közvetítő pusztán összekötőként szolgálhat a felek között, vagy a saját mérlegén keresztül közvetítheti ki a hitelt. Az 1. táblázat mutatja az egyes kategóriák piaci részesedését 2018-ban.

A közösségi finanszírozás arra utal, hogy a hitelfeltevő több szereplőtől kap/kaphat forrást. A közösségi/alternatív finanszírozás egyik alkategóriája a személyközi (*peer-to-peer*) hitelezés, amikor a pénzügyi közvetítő, az online platform csupán a közvetítéshez kapcsolódó szolgáltatásokat nyújtja, de nem jelenik meg a hitelkapcsolatban szereplőként. A személyközi hitelezésben a hitelnyújtó lehet magánszemély vagy intézményi befektető is. A CCAF három formát különböztet meg a hitelfeltevő szerint: fogyasztói hitelek (magánszemélyek részére), üzleti hitelek (kisvállalatok számára), valamint valamilyen tulajdonon alapuló hiteleket. A továbbiakban mi ezt a kategorizálást használjuk, és a személyközi hitelezés kifejezést használjuk akkor is, amikor a hitel nyújtója egy intézményi szereplő. A 2018-as adatok alapján a személyközi hitelezés fenti három formája teszi ki az alternatív finanszírozási piac 83 százalékát, amiből 64 százalék a fogyasztási hitelekhez kapcsolódik (1. táblázat utolsó

1. táblázat

Alternatív finanszírozási formák, 2018 (százalék)

Kategória	Üzleti modell	Piaci részesedés (Kína nélkül)	Piaci részesedés (Kínával)
Személyközi hitelezés (P2P)	fogyasztói hitelezés	36	64
	üzleti hitelezés	9	17
	záloghitelezés	4	2
Saját mérlegen keresztüli hitelezés	fogyasztói hitelezés	11	3
	üzleti hitelezés	17	7
	záloghitelezés	12	4
Számlakereskedelem	számlakereskedelem	3	1
Értékpapírosított hitelek	hitelalapú értékpapírok	1	0
	minikötvények	0	0
Befektetésalapú	tulajdonalapú közösségi hitelezés	2	0
	közösségi ingatlanhitelezés	3	1
	profitmegosztás	0	0
Nem befektetésalapú	jutalomalapú közösségi hitelezés	1	0
	adományalapú közösségi hitelezés	1	0
Egyéb		0	0

Forrás: CCAF [2020] 40. o. 1.1. táblázat.

oszlopa). A kínai piacon kívül kicsit kiegyensúlyozottabb az egyes modellek részesedése, azonban a személyközi hitelezés így is mintegy fele a teljes alternatív finanszírozási piacnak.

A személyközi hitelezési platformok egy online felületet biztosítanak, ahol a hitelígénylők adataik és igényeik megadásával tudnak jelentkezni. A hitelfelvevőre, illetve a hitelre vonatkozó konkrét adatok közzétevése mellett szöveges bemutatkozásra, hitelcélleírásra is lehetőség van, akár személyes, érzékeny adatok, fénykép megadásával. A digitális platform az adatok alapján minősíti a hiteleket, majd a befektetők döntenek arról, hogy melyik hitelígény teljes vagy részleges finanszírozását vállalják, a közvetítő akár diverzifikált portfólió összeállításában is segít. A platformok tehát amellett, hogy a hitelviszony létrejöttéhez szükséges online felületet biztosítják, számos egyéb adminisztratív szolgáltatást is nyújtanak: segítenek a szerződéskötésben, átutalások bonyolításában, illetve az elmaradt fizetések behajtásában. Mivel azonban nem részei a hitelügyletnek, a hitelkockázatot teljes mértékben a hitelnyújtó viseli, ezért rájuk a szigorú pénzügyi szabályozások nem vonatkoznak.

A személyközi és a banki hitelezés összehasonlítása

A pénzügyi rendszer elsődleges feladata, hogy megkönnyítse a gazdasági erőforrások térbeli és időbeli allokációját (Merton [1995]). Pénzügyi közvetítői tevékenységet – amelynek keretében a közvetítőintézmény összegyűjti a megtakarításokat és hitel formájában továbbadja – hagyományosan kizárólag a bankok folytattak.

Freixas–Rochet [2008] négy kategóriába sorolja azokat a banki funkciókat, amelyek segítenek a tőkeallokáció javításában. Az alábbiakban áttekintjük, hogy hogyan jelennek meg ezek a funkciók a bankok, illetve az online közvetítők esetében.

ESZKÖZTRANSZFORMÁCIÓ • A banki közvetítés fontos eleme az eszközök méretbeli, időbeli, valamint minőség szerinti transzformációja. A bankok által gyűjtött betétek többségében rövid lejáratúak, míg a hitelezők jellemzően hosszú távú finanszírozást keresnek. Az elhelyezett betétek mérete és kockázati profilja is különböző, a bankban elhelyezett betétek jó minőségűek, alacsony hitelkockázatúak, míg a nyújtott hitelek lényegesen kockázatosabbak.

A közvetítőplatformok – tekintve, hogy közvetlenül kötik össze a befektetőket és a hitelfelvevőket – nem nyújtanak a hagyományos értelemben vett eszköztranszformációt. A hitelfelvevők 3–5 éves távra vesznek fel hitelt, és a befektetők erre az időtávra fektetnek be. A méretbeli transzformáció azonban elérhető, sőt valamilyen szintű diverzifikáció általi kockázatcsökkentés is, mivel lehetőség van arra, hogy a befektetők az igényelt hitelnek csak egy részét finanszírozzák, illetve több hitel(szelet)ből álló portfóliót állítsanak össze.

KOCKÁZATMEGOSZTÁS • A banki kockázatkezelés teljes körű és nagyon erősen szabályozott. A bankok a hitel-, a piaci, a likviditási és a működési kockázatukat is mérik, szigorú tőketartási, kockázatszámítási és beszámolási előírásoknak kell megfelelniük, amit a szabályozó hatóság ellenőriz. A betétesek védelmét a banki szabályozás mellett a betétbiztosító intézmények is erősítik.

Az online platformok, bár segítik a kockázatok felmérését (minősítő rendszer, automatikus elutasítás adott minősítés alatt), a hitelezési és likviditási kockázatot teljes mértékben a befektetőkre hárítják. Néhány digitális platform működtet másodlagos piacot,¹ ahol a befektetők értékesíthetik a finanszírozott hitelt, illetve előfordul az is, hogy a platform visszavásárlási garanciát kínál, de ezek kevésbé jellemzők. Az online közvetítők esetében is nagyon jelentős a működési kockázat, különösen a kibertámadásokkal szemben nagy a kitettség.

Az online közvetítőkre nem vonatkozik a pénzügyi közvetítőkre létrehozott bázeli keretrendszer, hiszen nem gyűjtenek és nem is teremtenek pénzt. A digitális pénzügytechnikai (*fintech*) szolgáltatók szabályozása, a „*regtech*” folyamatosan napirenden

¹ <https://www.bondora.com/blog/first-look-2021-q1-portfolio-performance/>, <https://www.twino.eu/en/how-it-works/faq/questions/what-is-the-difference-between-the-buyback-guarantee-and-the-payment-guarantee/>

van, de a szabályozás, ha van is, egyelőre leginkább az átláthatósági szempontokat és a befektetők védelmében tett korlátozásokat követeli meg (FCA [2019]).

LIKVIDITÁSNYÚJTÁS ÉS FIZETÉSI SZOLGÁLTATÁSOK • A *banki szolgáltatások* jelentős része a számlavezetés és a fizetésforgalom bonyolítása. A látra szóló betétek, illetve a betétfeltörési lehetőségek biztosítják, hogy az ügyfelek bármikor hozzájuthatnak elhelyezett pénzükhöz. További kapcsolódó banki szolgáltatások a pénzváltás és a pénzügyi piaci tranzakciók elszámolása, amelyek segítik a pénzügyi likviditás folyamatos fenntartását.

Az *online közvetítők* nem kínálnak ilyen kiegészítő szolgáltatást, csak a hitelügylethez kapcsolódó pénzáramlás elszámolását. A befektetések idő előtti visszakérésére nincs lehetőség, azonban ha a platform működtet másodlagos piacot, a befektetők megkísérelhetik azon eladni a portfóliójukat a másodlagos piac likviditásától függő költség mellett.

INFORMÁCIÓFELDOLGOZÁS ÉS MONITORING • A *bankok* nagyon fontos szerepet játszanak a hitelfelvevők és a befektetők közötti információs aszimmetria csökkentésében. Egyrészt a közvetítő költséghatékonyabban tudja összegyűjteni az információt, másrészt saját kitettsége jelzésértékű az adós hitelképességéről (Leland–Pyle [1977]). A banki minősítő modellek, valamint a bankok által elérhető információk – az ügyfél múltbeli számlaforgalma és a hitelkapcsolat során az ügyfél számlájának követése – csökkentik az információs aszimmetriát, ami kimutathatóan erősíti a pénzügyi kapcsolatot (Váradi [2012]). A banki monitoring emellett nyomást is helyez az ügyfélre, hogy törlessze hitelét.

A *platformok* is elemzik a hiteligénylők adatait, bár a hagyományos számlavezetésből származó információk kevésbé elérhetők a számukra. Az ügyfelek által önként adott puha információk azonban alternatív információs forrást jelenthetnek. Emellett a befektetők elemezhetik a platformok anonim portfólió tábláit, ezáltal következtethetnek az egyes minősítési kategóriák teljesítményére.

Az online közvetítők általában technológiai *startup* cégekként kezdtek, vagyis nagymértékben támaszkodnak az innovatív digitális megoldásokra (például gépi tanulás vagy mesterséges intelligencia). Ezek a megoldások segítik az információ gyűjtésének és feldolgozásának a folyamatát, ezáltal a hitelfelmérés hatékonyságát (Yan és szerzőtársai [2015]).

A pénzügyi közvetítés magyarázatai

A pénzügyi közvetítői platformok megjelenése része annak az utóbbi két évtizedben zajló folyamatnak, amely a gyors technológiai fejlődés által a különböző szolgáltatások leválását eredményezte az erre dedikált szolgáltatóktól. Szinte bárki számára elérhetővé vált, hogy a digitális térben közvetlenül jelenjen meg egy szolgáltatás nyújtójaként vagy igénybevevőjeként.

Vajon a banki szolgáltatások esetében ez valóban azt jelenti, hogy a banki közvetítői szegmens kiiktatható? Bemutattuk, hogy a személyközi hitelezés, bár

ugyanúgy pénzügyi közvetítői tevékenységet lát el, mint a bankok, több szempontból lényegesen különbözik tőlük.

Thakor [2020] szerint a platformok működési modelljének fontos jellemzője az ösztönzők hiánya. A digitális platform elvégzi a monitoringtevékenységet, azonban nem fektet tőkét a hitelekbe, így nem vállal kockázatot, szemben a befektetővel vagy a hagyományos közvetítőkkal. A személyközi hitelezés relevanciájának vizsgálatához érdemes megnézni, hogy miként helyezhetők el a platformok által nyújtott szolgáltatások a pénzügyi közvetítést magyarázó elméletekben. A pénzügyi elméletek a piaci tökéletlenségekre vezetnek vissza a pénzügyi közvetítői intézmény létjogosultságát. Ezek alapvetően az alábbi három csoportba sorolhatók.

TRANZAKCIÓS KÖLTSÉGEK • Mint minden termék, a pénzügyi eszközök kínálata esetén is érvényesül a méret- és választékhatékonyság, vagyis a diverzifikációs, specializációs előnyök költségcsökkentő hatása (*Benston–Smith* [1976]). A pénzügyi tranzakciókhoz kapcsolódó jelentős tranzakciós költségek pedig megmagyarázzák, hogy egy közvetítőszervezet miért képes – mérethatékonyság révén profitábilis működés mellett is – költséget csökkenteni. A költségek jelentős része származik az információ megszerzéséből, amelyet a közvetítőintézmény költséghatékonyan tud végezni (*Leland–Pyle* [1977], *Diamond* [1984], *Ramakrishnan–Thakor* [1984]).

A pénzügyi közvetítés költségeit vizsgálta *Bazot* [2018] az európai, *Philippon* [2015] pedig az amerikai piacon. Mindketten arra a következtetésre jutottak, hogy a 19. század vége óta nagyságrendileg változatlan, 2 százalék körüli ez a költség, ami, tekintve a technológiai változásokat, túlzónak tűnik.

A platformok – lévén, hogy nem kell költséges fiókhálózatot és munkavállalókat fizetniük, valamint a szabályozási költségek is sokkal kisebbek, mint a bankok esetében –, úgy tűnik, joggal hangoztatják ebbéli előnyüket a hagyományos pénzügyi közvetítőkkal szemben. A platformok átlagos díja alapján, amely a közvetített hitel 3-4 százaléka (*Morse* [2015]), nem látszik, hogy lényegesen olcsóbbak lennének, mint a banki közvetítők. A későbbiekben részletesen is megvizsgáljuk a működési költségeket.

INFORMÁCIÓS ASZIMMETRIA • A hitelfelvevő és a hitelnyújtó közötti információs aszimmetria akár a piac összeomlását is okozhatja (*Stiglitz–Weiss* [1981]), mivel a hitelnyújtó magasabb kamat mellett sem hajlandó hitelt nyújtani, ha információ hiányában nem képes megítélni a hitelfelvevő fizetési képességét, fizetési hajlandóságát.

Az aszimmetrikus információ a hitelkapcsolat előtt, közben és után is fennáll, és többféle következményekkel jár. A tranzakció előtt kontraszelekcióhoz vezethet, hasonlóan *Akerlof* [1978] tragacspiacaéhoz. A kevésbé informált hitelezők információ hiányában nem képesek megkülönböztetni a különböző hitelképességű adósokat, ezért az átlagos hitelképességű adósra szabják a hitelfeltételeiket, ami azonban éppen a jó adósokat tartja vissza a piactól.

A hitelkapcsolat közben az aszimmetrikus információs helyzet erkölcsi kockázattal jár, vagyis a hitelfelvevő nem kellően ösztönzött arra, hogy teljes erőfeszítéssel dolgozzon a projekt sikerén, ezáltal a visszafizetési képesség csökkenhet (*Holström–Tirole* [1997]).

A hitelkapcsolat végén az aszimmetrikus információból adódóan a hitelező vagy nem képes, vagy csak költségek árán képes megítélni, hogy az elért eredmény vagy kudarc mennyiben származik az adós magatartásából, és mennyiben külső körülmények következménye.

Ilyen információs aszimmetriából adódó hitelvisszafogás még a bankok között a bankközi piacon is felléphet, amikor a túl kockázatos banki szereplők nem kapnak hitelt (*Berlinger* [2017]).

A fenti problémák csökkenthetők egy hatékony szűrési, ellenőrzési rendszer alkalmazásával. A pénzügyi közvetítői intézmény akkor teremt értéket, ha az aszimmetrikus információt költséghatékonyabban képes csökkenteni, például a diverzifikáció által (*Diamond* [1984]), és így a pénzügyi közvetítő létét a delegált monitoring magyarázza. Ezenkívül a nyújtott hitel jelzés a piac felé az adós megbízhatóságáról (*Leland-Pyle* [1977]). A pénzügyi közvetítő továbbá jobban ismeri az adós hiteltörténetét, s ezt a hitelbírálat során is fel tudja használni.

Az információs aszimmetria csökkentése az egyéb gazdasági kapcsolatokban is értéket teremt, és megvalósulhat egyrészt a kapcsolat előtti jobb ügyfélfelmérés, másrészt pedig az utólagos teljesítménymérés javításán keresztül (*Kaliczka-Naffa* [2010]).

A közvetítőplatformok hivatalos információs bázisa szűkebb, mint a bankoké, ahogy azt már bemutattuk, továbbá a bankok azáltal, hogy hitelt nyújtanak, jelzést is szolgáltatnak a piacnak a hitelfelvevő hitelképességéről. Ez azonban a csupán közvetítőszerpet vállaló platformok esetében nem történik meg, de az alternatív – érzékeny adatokat is tartalmazó – önkéntes hitelígénylői információk segíthetik a hitelezők minősítését. A platformok jobb információfeldolgozási lehetőségét erősíti az a tény is, hogy a személyközi hitelezés a leginkább aszimmetrikus információval terhelt fogyasztói szegmensben a legnagyobb (*Havrylchik-Verdier* [2018]).

LIKVIDITÁSI SOKKOK • A banki közvetítés harmadik magyarázata pénzügyi nehézségek kezelése. A befektetők, tartva egy előre nem várt, egyedi esemény által kiváltott likviditási sokktól, csak rövid távra hajlandóak kölcsönt adni vagy befektetni, így közvetítő híján a hosszú távú projektek finanszírozása nem lehetséges (*Diamond-Dybvig* [1983]).

A személyközi hitelezés során nincs lejárat transzformáció, és a digitális platformok csak nagyon korlátozottan biztosítják a befektetések likvidálását, ezért ezen a területen egyértelműen nem jelentenek kihívást a hagyományos közvetítőknek.

A személyközi hitelezés szerepe

A személyközi hitelezési szolgáltatást nyújtó digitális platformok népszerűsége azt mutatja, hogy lehetnek előnyei a bankokkal szemben, azonban az még nem látható, hogy ez mennyire rövid távú jelenség. A fenti elméleti magyarázatok közül sem a likviditási sokkok kezelése, sem a tranzakciós költségek nem látszanak igazolni a bankokkal szembeni előnyüket. Az információs aszimmetria csökkentése abban az esetben jelent kihívást a banki közvetítők számára, amikor a hitelfelvevők által önkéntesen

adott többletinformáció olyan alternatív információs forrás, amely lehetővé teszi az adósok jobb megítélését (*Jagtiani–Lemieux* [2019]).

A BigData és egyéb technológiai eszközök alkalmazásában a személyközi hitelezés sokkal előrébb jár, és rugalmasabban képes az újításokra reagálni, mint a bankok. Emellett nem igényel jelentős fizikai infrastruktúrát, és mentes a banki szabályok alól. Ezek, valamint az alternatív információs források elérhetősége miatt a személyközi hitelezésben azon ügyfelek számára is elérhetővé válik a finanszírozás, akik kiesnek a banki hitelezés köréből (*Jagtiani–Lemieux* [2018]). A szabályozás változásától és a bankok reakciójától függően ezek az előnyök gyorsan el is tűnhetnek. A befektetők számára mindenképpen vonzó a jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben a személyközi hitelek által nyújtott magasabb megtérülés.

A személyközi hitelezéshez kapcsolódó empirikus kutatások fontos részei a digitális pénzügytechnikai szakirodalomnak. Az elmúlt években a személyközi hitelezéssel foglalkozó kutatások többségében a sikeres finanszírozást és a kamat szintjét meghatározó változókat vizsgálták (*Bachmann és szerzőtársai* [2011]), amire itt nem térünk ki, mivel tanulmányunk a digitális platformok és a bank-szektor kapcsolatát vizsgálja.

De Roure és szerzőtársai [2016] empirikus kutatása szerint a személyközi hitelezés növekedése a banki hitelezés csökkenésével párosul. Az előbbit főként magas kockázatú adósok veszik igénybe, ami pozitívan érinti a bankszektor profitabilitását, így a két fél közötti kapcsolat inkább kiegészítő.

Milne–Parboteeah [2016] megerősíti a kooperatív kapcsolat valószínűségét, de azzal érvel, hogy a bankoknak számos területen komparatív előnyük van, amellyel a platformok nem tudják felvenni a versenyt.

Jagtiani–Lemieux [2018] amerikai adatokon végzett kutatása szerint a személyközi hitelezés leginkább azokat a területeket érinti, amelyek banki tevékenysége és gazdasági teljesítménye is gyengébb. Ezt a megállapítást erősíti *Havrylchuk és szerzőtársai* [2017] is, amely szerint a személyközi hitelezés elterjedtebb azokban a régiókban, ahol a bankok koncentrációja és a fiókhálózat gyengébb.

A személyközi hitelezés piaca

Az első személyközi hitelezéssel foglalkozó online platform 2005-ben jelent meg az Egyesült Királyságban. Azóta a piac jelentős növekedésnek indult, és számos versenytárs jelent meg a világ különböző részein. Többféle üzleti modell alakult ki, ahogyan a 1. táblázatban is bemutattuk. Egyes platformok csak magánszemélyeknek nyújtanak kölcsönt, míg mások kis- és középvállalkozásokat is finanszíroznak. A befektetői oldal összetétele szintén változó, eredetileg magánszemélyek válhattak befektetővé, később azonban megnyílt a lehetőség az intézményi befektetők számára is, különösen az Egyesült Államok piacán. Ez jelentősen növelte a kihelyezett hitelállomány volumenét. A színes üzleti struktúra következtében nehéz egységes statisztikát találni a piac méretére vonatkozóan. A CCAF [2020] által készített piaci körkép alapján a magánszemélyeknek nyújtott hitelek teszik ki az alternatív pénzügyi piac

legnagyobb részét, amely 2018-ban elérte a 32 milliárd dollárt nemzetközi szinten; ezt követik az üzleti célú hitelek 8 milliárd dolláros volumennel.² Az Egyesült Államokban a fogyasztói hitelek teljes állománya 2018-ban megközelítően 3,458 milliárd dollár volt,³ így összességében láthatjuk, hogy a platformok által nyújtott hitelek aránya egyelőre nem szignifikáns, a teljes hitelezési volumen mindössze 1,1 százaléka, azonban jelentős mértékű volt a növekedés az elmúlt években.

A 2. táblázat a tíz piacvezető személyközi hitelezési platform teljes aggregált hitelvolumenét mutatja 2020-ban. Látható, hogy a jelentősebb platformok az Egyesült Államokban, illetve Európában koncentrálódnak. Utóbbi esetében a balti térséget, valamint az Egyesült Királyságot érdemes kiemelni, a piac ezeken a területeken a legfejlettebb.

2. táblázat

A piacvezető személyközi hitelezési platformok aggregált hitelvolumene, 2020. III. negyedév

Sorszám	Platform	Teljes hitelállomány (millió dollár)	Piaci részesedés* (százalék)	Székhely (ország)
1.	LendingClub	57 376	60,4	Egyesült Államok
2.	Prosper	17 700	17,5	Egyesült Államok
3.	Zopa	7 034	6,7	Egyesült Királyság
4.	Mintos	6 779	6,0	Lettország
5.	RateSetter	5 755	5,0	Egyesült Királyság
6.	TWINO	802	0,8	Lettország
7.	Fellow Finance	739	0,7	Finnország
8.	CreditGate24	525	0,5	Svájc
9.	Bondora	443	0,4	Észtország
10.	Peerberry	316	0,3	Lettország

* A top 39 online platform volumenét tekintettük a teljes piacnak, és a top 10 piaci részesedése ennek arányában lett meghatározva.

Forrás: saját adatgyűjtés és számítás a platformok honlapjáról, valamint a <https://p2pmarketdata.com/> oldalról.

Ahhoz, hogy a személyközi hitelezés magyarázatához közelebb kerüljünk, érdemes megvizsgálni a piacvezető platformok történetét.

A LendingClub a személyközi hitelezés meghatározó szereplőjévé vált az elmúlt évtizedben, közel 57 milliárd dollár kihelyezett hitelvolumennel, amely a piacnak több mint a felét jelenti. A platformot az elsők között alapították 2007-ben az Egyesült Államokban, 2014-ben pedig megtörtént a bevezetése a New York-i tőzsdére. Az

² Ez az adat nem tartalmazza a kínai közösségi hitelezés piacának volumenét. A korábbi tanulmányok – például CCAF [2020], Milne-Parboteeah [2016] – többsége Kína nélkül tünteti fel a piaci statisztikákat, mivel a piac eltérő jellemzői torzítanák az aggregált értelmezést.

³ <https://www.federalreserve.gov/releases/g19/current/>.

erőteljes növekedéshez nagyban hozzájárult az intézményi befektetők megjelenése. 2020-ban azonban a LendingClub bejelentette, hogy összeolvad a bostoni székhelyű Radius Bankkal, lezárja az üzletét a lakossági befektetők előtt, és a jövőben digitális pénzügytechnikai (*fintech*) bankként működik tovább.⁴

Az Egyesült Államok piacának másik meghatározó szereplője a Prosper, amely közel 17 milliárd dolláros hitelállománnyal rendelkezik, és a LendingClub kivonulása után piacvezetővé lép elő.

A Zopa a világ első személyközi hitelezési platformja, melyet 2005-ben alapítottak az Egyesült Királyságban, és a piaci részesedése 6,7 százalék. 2020-ban banki jogosultságot kapott a felügyelettől, így a Zopa Group keretében megtartotta a korábbi platformot, azonban mellette elindított egy digitális bankot is, amely megtakarítási számlát és hitelkártyát is kínál.⁵

A Mintos viszonylag új platformnak számít, 2015-ben kezdte a működését, azonban az elmúlt években a balti térség legjelentősebb szereplőjévé vált, 6 százalékos piaci részesedéssel.⁶

A RateSetter közel 5 milliárd dolláros volumennel az Egyesült Királyság második legjelentősebb online platformja, 2020-ban bejelentette, hogy eladja a hitelportfólióját a londoni Metro Banknak, így a működése megszűnik a jelenlegi formájában.⁷

Úgy tűnik, 2020 fordulópontot jelentett a személyközi hitelezés területén, a piacvezető szereplők egy része felhagyott az eredeti üzleti modellen alapuló működéssel. Annak érdekében, hogy megértsük a jelenség mögött húzódó okokat, érdemes részletebben megvizsgálni ezeknek a digitális platformoknak a növekedését. Az 1. ábra az elmúlt tíz év aggregált volumenét mutatja az öt vezető szereplő esetében.

Amint az 1. ábrán látható, az online platformok által közvetített hitel volumene erőteljes emelkedést mutatott az elmúlt időszakban. Ez leginkább a LendingClub esetében igaz, ahol a növekedést főként az intézményi befektetők egyre nagyobb arányú jelenléte erősítette. A platform pénzügyi jelentése alapján 2019-ben a befektetőknek már 3 százaléka volt magánszemély. Ez az arány 2015-ben még 13 százalék volt.⁸ A legfrissebb adatok szerint a befektetői kör jelentős részét bankok (32 százalék), egyéb befektetési alapok (25 százalék), valamint a LendingClub által működtetett alap (17 százalék) adja.⁹

A 2. ábra az éves növekedési ütemet mutatja százalékosan. A 2020 végi volumenadatok még nem jelentek meg, azonban a Covid-19 az év első felében nagy visszaesést okozott, a harmadik negyedév végi adatok szerint pedig a növekedés 1–30 százalék között mozgott 2019-ben. Az éves növekedési ütem 2015-ig szinte minden vizsgált cég esetében 100 százalék fölött volt, majd 2016-tól kezdődően enyhén csökkenő – szinte stagnáló – tendenciát mutatott. Ez érdekes jelenség, tekintve, hogy ezek az

⁴ <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001409970/ca4a9a47-c622-4c1b-8573-72045798a2ce.pdf>.

⁵ <https://www.zopa.com/about>.

⁶ <https://www.mintos.com/en/about-us/about-us/>.

⁷ <https://www.ratesetter.com/about-us>.

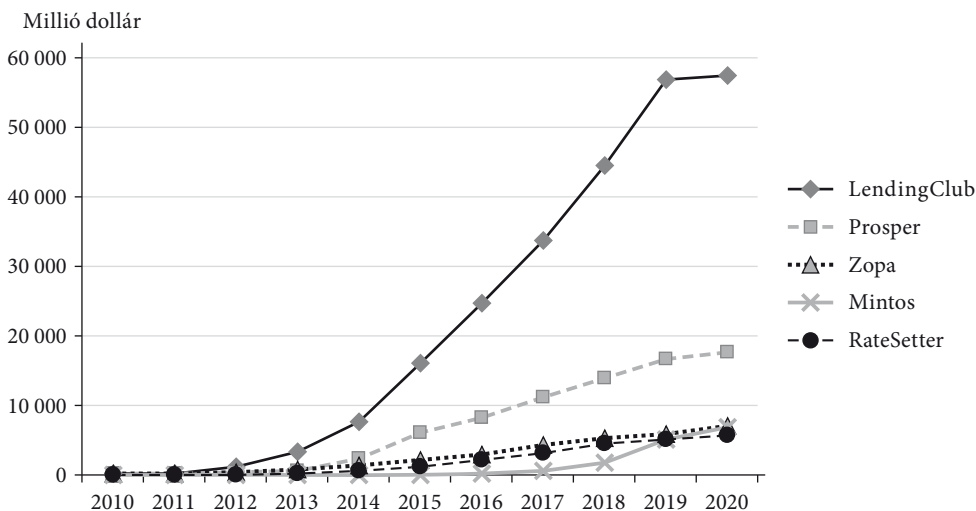
⁸ <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001409970/89ea97fb-ed9f-4bff-82a8-8b91376b2674.pdf>.

⁹ <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001409970/ca4a9a47-c622-4c1b-8573-72045798a2ce.pdf>.

évek gazdasági szempontból igen kedvezők voltak. A Mintos esetében továbbra is 200 százalék körüli a növekedés, azonban fontos kiemelni, hogy ez a platform körülbelül nyolc évvel fiatalabb a versenytársainál, így feltételezhető, hogy még nem ért el az érettségnek azon szakaszába, amelyben a kezdeti meredek növekedés beáll egy konstans szintre – ahogyan ez a többiekénél megfigyelhető.

1. ábra

Az öt piacvezető személyközi hitelezési platform aggregált hitelvolumene, 2010. III. negyedév–2020. III. negyedév (millió dollár)

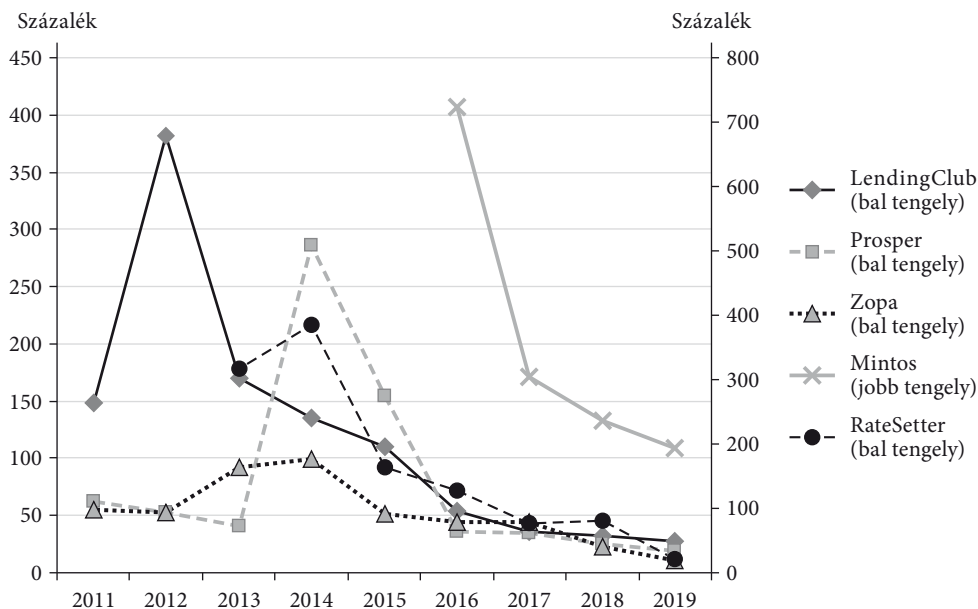


Forrás: saját adatgyűjtés és szerkesztés a platformok honlapjáról, valamint a <https://p2pmarketdata.com/> oldalról.

Össességében elmondhatjuk, hogy a személyközi hitelezés dinamikusan növekvő piaci szegmens volt az elmúlt évtizedben, azonban az utóbbi években ez a növekedés lelassult, 2020-ban pedig több jelentős szereplő változtatott a működési modelljén, és elmozdult a hagyományos banki közvetítés irányába. Nem egyértelmű, hogy ezek az események mennyiben köszönhetők a 2020-as év világgárvány okozta gazdasági leállásának, és mennyiben természetes velejárói a direkt közvetítői piac fejlődésének. Hogy közelebb kerüljünk a kérdés megválaszolásához, a következőkben megvizsgáljuk a LendingClub és a Prosper pénzügyi eredményességét az elmúlt években.

2. ábra

Az öt piacvezető személyközi hitelezési platform hitelvolumenének növekedési üteme, 2011–2019



Forrás: saját adatgyűjtés és szerkesztés a platformok honlapjáról, valamint a <https://p2pmarketdata.com/> oldal alapján.

A személyközi digitális platformok teljesítménye

A személyközi hitelezés relevanciájának alátámasztásához megvizsgáljuk a két piacvezető vállalat, a LendingClub és a Prosper eredményességét, kitérve a kiadási struktúrára, a működésből következő év végi nyereségre vagy veszteségre, valamint a kamatszerkezetükre. Mivel a LendingClub tőzsdei bevezetése 2014-ben megtörtént, 2015-től rendelkezésre álló piaci információk segítségével a céget befektetői szempontból is elemezzük.

Választásunk azért esett erre a két platformra, mert együttesen a piac közel 78 százalékát adják, és mindkettő az Egyesült Államok piacán tevékenykedik, így a makrokörnyezet, valamint a bejelentési kötelezettség és struktúra is hasonló. Elemzésünkhöz a vállalatok által rendszeresen közzétett, auditált pénzügyi beszámolókat használtuk fel.

Elsőként a kiadások szerkezetét vizsgáltuk 2015-ig visszamenőleg. A beszámolók alapján a platformok három főbb költségtétellel szembesülnek a működésük során. Ezek a „sales és marketing” költség, a kibocsátási szolgáltatáshoz kapcsolódó költség, amely az alapvető közvetítői tevékenységből ered, és magában foglalja például a személyi jellegű kiadásokat. Végül az egyéb általános, illetve adminisztratív kiadások, például a különböző jelentési kötelezettségek, szabályozói előírásoknak való

megfelelés, továbbá a termékfejlesztés is idetartozik. A 3. táblázat a két platform költségtételeit mutatja az adott évben kibocsátott hitelek arányában.

3. táblázat

A LendingClub és a Prosper költségei a kibocsátott hitelek arányában, 2015–2019. december 31-i adatok (százalék)

Költség	LendingClub					Prosper				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Összes költség	5,17	7,51	8,10	7,56	6,42	6,18	11,6	8,06	5,08	6,27
Sales és marketing	2,05	2,50	2,56	2,47	2,27	3,02	3,21	2,90	2,75	2,77
Kibocsátási szolgáltatás	0,73	0,86	0,97	0,91	0,84	0,84	1,55	1,21	1,24	1,31
Egyéb általános és adminisztratív	2,38	3,72	3,72	3,53	3,31	2,32	4,70	2,63	2,55	2,69

Forrás: saját adatgyűjtés és számítás a platformok éves beszámolója alapján.

A már említett *Philippon* [2015] alapján az Egyesült Államok piacán a bankok közvetítói költsége éves szinten körülbelül a közvetített eszközök 2 százaléka. Ezzel szemben a digitális platformok esetében ez az érték jelentősen magasabb, az összes költség 5 és 12 százaléka között mozgott a vizsgált években, az átlagos érték pedig a teljes kibocsátott volumen 7,20 százaléka volt. Ez arra enged következtetni, hogy ebben a szegmensben magasabb a közvetítói költség, mint a hagyományos pénzügyi intézményekben.

Láthatjuk, hogy a közvetítói költség alapvetően magas, de azt is fontos megvizsgálni, hogy a bevételek arányában hogyan alakultak a költségek, tehát hogy a két vállalat nyereséges vagy veszteséges volt-e az elmúlt években. A 3. és a 4. ábra az adózás utáni év végi eredményt mutatja, valamint az aggregált hitelállományt. Mindkét digitális platform működése veszteséges volt 2011 és 2019 között. 2015-ig kisebb volt a veszteség, azonban az ezt követő években tovább romlott a helyzet, 2017-ben a LendingClub közel 153 millió dollár negatív eredménnyel zárta az évet.

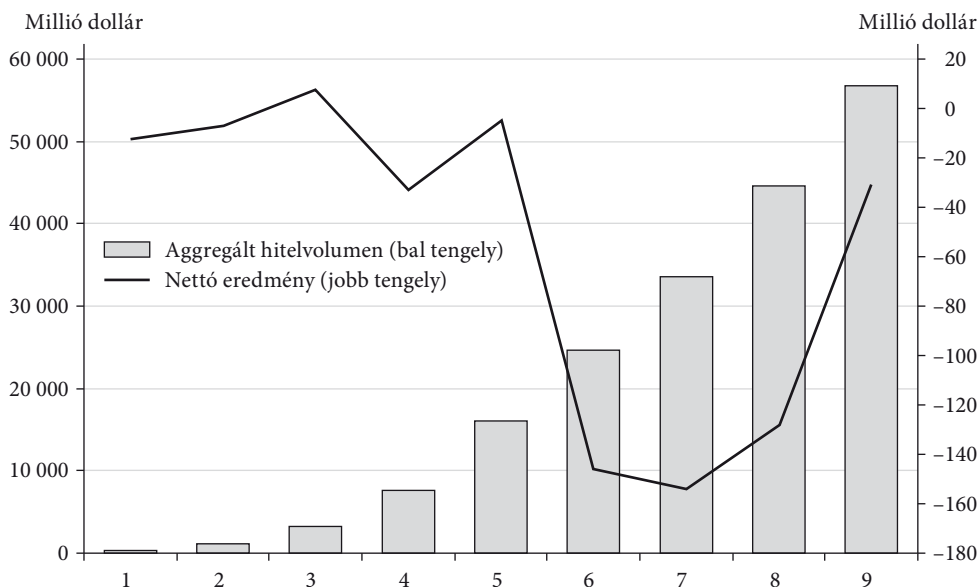
A beszámolók alapján ez az időszak gazdasági növekedés szempontból kedvezően alakult, azonban számos bedőlés történt, és a magánszemélyek jelentős adósságot halmoztak fel, összességében tehát romlott az adósok teljesítménye, így a platformok portfóliója is. Ebből következően nagyobb erőfeszítésre volt szükség a behajtás és monitoring tekintetében, ami megemelte a platformok éves költségét. Továbbá egyszeri beruházásokra – termékfejlesztés, új irodaház – is sor került az évben.¹⁰

További költségeket okozott két jelentős botrány is: 2016-ban egy belső audit következtében fény derült arra, hogy a platform 22 millió dollár értékben nyújtott hitelt a befektetői feltételektől eltérő kondíciókkal, illetve kiderült, hogy a LendingClub tulajdonosi érdekeltséggel rendelkezik az egyik olyan alapítványban, amelybe

¹⁰ <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001409970/89ea97fb-ed9f-4bff-82a8-8b91376b2674.pdf>.

3. ábra

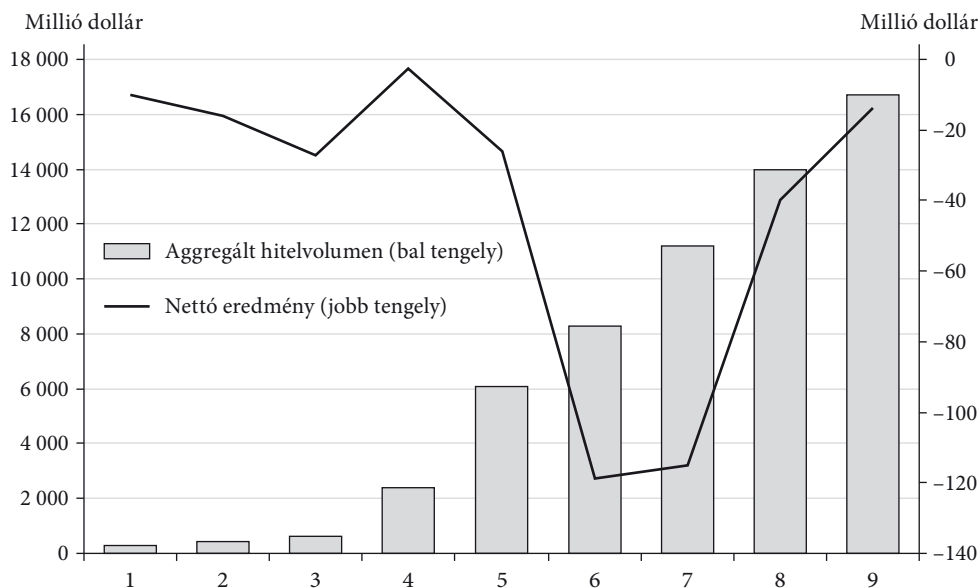
A LendingClub nettó eredménye és hitelvolumene, 2011–2019 (millió dollár)



Forrás: saját adatgyűjtés és szerkesztés a LendingClub éves beszámolóí alapján.

4. ábra

A Prosper nettó eredménye és hitelvolumene, 2011–2019 (millió dollár)



Forrás: saját adatgyűjtés és szerkesztés a Prosper éves beszámolóí alapján.

befektetni tervezett. Az események hatására jelentős piaci szereplők – például a Goldman Sachs – felfüggesztették a LendingClub-hitelek vásárlását.¹¹

Alapvetően megfigyelhető, hogy a hitelvolumen folyamatos növekedésével párhuzamosan a két cég egyre nagyobb veszteséget produkált. Ehhez 2015 és 2019 között természetesen hozzájárult az adósok általános hitelkockázatának romlása, azonban ki kell emelni, hogy a magasabb hitelállomány jelentős költséget von maga után, s láthattuk, hogy a digitális platformok költségei arányosan magasabbak az általános pénzügyi közvetítők költségeinél. Az egyre több kisbefektetővel való kapcsolattartás, valamint az újabb jelentkezők hitelminősítése és monitoringja jelentős erőforrást igényel. A bevételi oldalról pedig elmondható, hogy gyakorlatilag egyfajta termékre épül, ellentétben a hagyományos kereskedelmi bankokkal, amelyek diverzifikálni tudják a termékkínálatukat, így keresztértékesítést is végeznek, például a megtakarítási számla vagy a hitelkártya mint további bevételi forrás jelenik meg az eredményeik között.

A digitális platformok teljesítménye szempontjából fontos kérdés az árazás. A 4. táblázat a Prosper és a LendingClub 2020. évi hitelminősítés (*rating*) szerinti kamatszintjét mutatja. A kereskedelmi bankok által kínált átlagos kamat az Egyesült Államokban a személyi hitelek esetében 9,63 százalék, hitelkártyánál 15,09 százalék.¹² Ebből következően azt mondhatjuk, hogy a digitális platformok feltételei kedvezőbbek a magasabb hitelminősítésű adósok számára, összevetve a kereskedelmi banki rátákkal. Az alacsonyabb minősítésű adósok lényegesen magasabb kamatot fizetnek, bár ők feltehetően nem jutnak banki forráshoz, ezért választják ezt az alternatív finanszírozási formát.

4. táblázat

A LendingClub és a Prosper kamatának hitelminősítés szerinti megoszlása, 2020 (százalék)

LendingClub		Prosper	
hitelminősítés	kamat	hitelminősítés	kamat
A	7,28	AA	6,98
B	10,94	A	9,57
C	14,48	B	12,48
D	18,90	C	16,78
E	21,87	D	22,81
F–G	26,09	E	28,09
		HR	31,38

Forrás: saját adatgyűjtés és szerkesztés a platformok éves beszámolóí alapján.

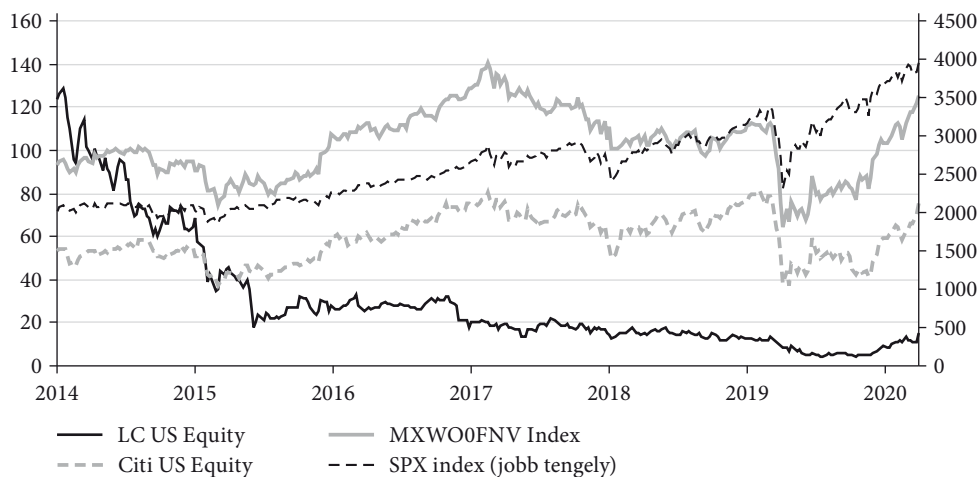
¹¹ <https://www.pymnts.com/news/alternative-financial-services/2016/lending-club-investigation-renaud-laplanche/>.

¹² <https://www.federalreserve.gov/releases/g19/current/>.

Végül megvizsgáljuk, hogyan alakult a LendingClub árfolyama a tőzsdei bevezetést követően. A cég 2014-ben lépett a New York-i tőzsdére, a várakozásokat meghaladó 15 dolláros árfolyammal, amely egy hét alatt 120 dollár fölé emelkedett. A sikeres tőzsdei bevezetés után azonban az árfolyam folyamatosan csökkent, 2020 közepén érte el a mélypontot, 4,41 dolláros árfolyammal. Az 5. ábra mutatja az árfolyam alakulását, összehasonlításként a Citi csoport, illetve két index, az 500 részvényt tömörítő S&P500 amerikai tőzsdeindex és a pénzügyi szektort reprezentáló MSCI World/Financials Value index értékét.

5. ábra

A LendingClub- és a benchmarkárfolyamok, 2014. december 12.–2020. december 12. (dollár)



Forrás: Bloomberg.

A heti árfolyam adatok alapján a LendingClub-részvények a 2014-es bevezetés óta évi 13 százalékos veszteséget szenvedtek el, szemben a piac, illetve a pénzügyi szektor 10 százalékos körüli éves növekedésével, s mindezt jelentős volatilitás mellett. Tehát befektetési szempontból a részvény nem bizonyult jó döntésnek. A LendingClub-részvények hozamának – összehasonlításként a Citi csoport, az S&P500 és az MSCI World/Financials Value index – jellemzőit foglalja össze az 5. táblázat.

5. táblázat

A LendingClub-részvény teljesítménye, 2014. december 12.–2021. március 12. (százalék)

	LC US Equity	SPX	MXWO0FNV	Citi US Equity
Átlagos éves hozam	-13	12	8	12
Átlagos éves szórás	63	17	25	35
A heti hozam minimuma	-51	-15	-17	-25
A heti hozam maximuma	37	12	15	26

Forrás: Bloomberg.

A LendingClub a tőzsdei bevezetés óta kimondottan rosszul teljesített, elmaradva mind az amerikai részvénytőzsde, mind pedig a szektor teljesítményétől. A negatív hozamok részben valószínűleg annak is köszönhetőek, hogy a kibocsátás utáni eufória indokolatlan szintekre emelte az árfolyamot. A 2020-as év mélypontját követően azonban pozitív trend jellemzi a részvényárfolyamot, a banki licenc által lehetővé váló jelentős ügyfélbázissal rendelkező pénzügyi szolgáltató számára, hogy további termékekkel növelje a kínálatát, és ezt, úgy tűnik, a piac pozitívan értékeli.

Összefoglalás

Tanulmányunkban a pénzügyi közvetítésben megjelenő és egyre növekvő részesedést elérő személyközi hitelezést mint üzleti modellt vizsgáltuk. A digitális megoldásokat kínáló online platformok célja, hogy a pénzügyi közvetítő kiiktatásával közvetlenül, ezáltal hatékonyabban tudják összekötni a hitelfelvevőket a hitelnyújtókkal, magasabb kamatot kínálva a befektetőknek, és jobb hitelfelvételi kondíciókat a hitelt keresőknek.

A pénzügyi közvetítés elméleti magyarázatai alapján az online platformok előnyei a piaci szabályozás fejletlensége mellett az ügyfelek által kínált alternatív információk lehetnek, amennyiben ezek lehetővé teszik az ügyfelek hitelképességének jobb megítélését.

A piacvezető platformok pénzügyi beszámolóit vizsgálva, a személyközi hitelezés formájában történő közvetítés költséghatékonysága megkérdőjelezhető, az általunk vizsgált platformok átlagosan a közvetített volumen 7,20 százalékát kitevő költségei meghaladják a hagyományos banki közvetítés költségeit. A két piacvezető platform az elmúlt években jelentős negatív eredménnyel zárta az évet, egyre lassuló mértékben emelkedő hitelvolumen mellett.

Ebből arra következtetünk, hogy a személyközi hitelezés modellje kisebb volumenben üzemeltethető jövedelmezően, a legnagyobb platformok célja a piaci részesedés növelése, ami azonban üzleti modellváltást kíván. Ezt a feltevést erősíti, hogy az elmúlt években egyre több piacvezető digitális platform elmozdult a hagyományos pénzügyi közvetítés irányába, és banki jogosultságot igényelt. A személyközi hitelezést nyújtó platformok létjogosultságát tehát leginkább az adja, hogy belépési lehetőséget kínálnak a pénzügyi közvetítői piacra. Kérdés, hogy a kínált hitelek feltételei vajon lényegesen változnak-e majd a jövőben.

Hivatkozások

- AKERLOF, G. A. [1978]: The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. Megjelent: *Uncertainty in economics*. Academic Press, 235–251. o. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50022-x>.
- BACHMANN, A.–BECKER, A.–BUERCKNER, D.–HILKER, M.–KOCK, F.–LEHMANN, M.–FUNK, B. [2011]: Online peer-to-peer lending: A literature review. *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol. 16. No. 2. 1–18. o.

- BAZOT, G. [2018]: Financial consumption and the cost of finance: Measuring financial efficiency in Europe (1950–2007). *Journal of the European Economic Association*, Vol. 16. No. 1. 123–160. o. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvx008>.
- BELLEFLAMME, P.–LAMBERT, T.–SCHWIENBACHER, A. [2014]: Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, Vol. 29. No. 5. 585–609. o. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>.
- BENSTON, G. J.–SMITH, C. W. [1976]: A transactions cost approach to the theory of financial intermediation. *The Journal of Finance*, Vol. 31. No. 2. 215–231. o. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1976.tb01882.x>.
- BERLINGER EDINA [2017]: Implicit rating: A potential new method to alert crisis on the interbank lending market. *Finance Research Letters*, No. 21. 277–283. o. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.11.010>.
- BHATTACHARYA, S.–THAKOR, A. V. [1993]: Contemporary banking theory. *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 3. No. 1. 2–50. o. <https://doi.org/10.1006/jfin.1993.1001>.
- CCAF [2020]: The global alternative finance market benchmarking report: Trends, opportunities and challenges for lending, equity, and non-investment alternative finance models. Cambridge Centre for Alternative Finance, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>.
- DE ROURE, C.–PELIZZON, L.–TASCA, P. [2016]: How does P2P lending fit into the consumer credit market? SSRN, <https://ssrn.com/abstract=2756191> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2756191>.
- DIAMOND, D. W. [1984]: Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, Vol. 51. No. 3. 393–414. o. <https://doi.org/10.2307/2297430>.
- DIAMOND, D. W.–DYBVIK, P. H. [1983]: Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, Vol. 91. No. 3. 401–419. o. <https://doi.org/10.1086/261155>.
- FCA [2019]: PS19/14: Loan-based (‘peer-to-peer’) and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules. Financial Conduct Authority, <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps19-14-loan-based-peer-to-peer-investment-based-crowdfunding-platforms-feedback-final-rules>.
- FREIXAS, X.–ROCHET, J. C. [2008]: *Microeconomics of banking*. MIT Press, Cambridge, MA–London.
- HAVRYLCHYK, O.–VERDIER, M. [2018]: The financial intermediation role of the P2P lending platforms. *Comparative Economic Studies*, Vol. 60. No. 1. 115–130. o. <https://doi.org/10.1057/s41294-017-0045-1>.
- HAVRYLCHYK, O.–MARIOTTO, C.–RAHIM, T.–VERDIER, M. [2017]: What drives the expansion of the peer-to-peer lending? SSRN, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2841316>.
- HOLMSTRÖM, B.–TIROLE, J. [1997]: Financial intermediation, loanable funds, and the real sector. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112. No. 3. 663–691. o. <https://doi.org/10.1162/003355397555316>.
- JAGTIANI, J.–LEMIEUX, C. [2018]: Do fintech lenders penetrate areas that are underserved by traditional banks? *Journal of Economics and Business*, Vol. 100. 43–54. o. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.03.001>.
- JAGTIANI, J.–LEMIEUX, C. [2019]: The roles of alternative data and machine learning in fintech lending: evidence from the LendingClub consumer platform. *Financial Management*, Vol. 48. No. 4. 1009–1029. o. <https://doi.org/10.1111/fima.12295>.

- KALICZKA NÁNDOR–NAFFA, H. [2010]: Természetes jelzések a megbízó-ügynök koalíció jövedelmének hitelesítésében. *Vezetéstudomány*, 41. évf. 4. sz. 45–54. o. <https://doi.org/10.14267/veztud.2010.04.05>.
- LELAND, H. E.–PYLE, D. H. [1977]: Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, Vol. 32. No. 2. 371–387. o. <https://doi.org/10.2307/2326770>.
- MERTON, R. C. [1995]: A functional perspective of financial intermediation. *Financial Management*, Vol. 24. No. 2. 23–41. o. <https://doi.org/10.2307/3665532>.
- MILNE, A.–PARBOTEEAH, P. [2016]: The business models and economics of peer-to-peer lending. European Credit Research Institute, ECRI Research Report, No. 17. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2763682>.
- MORSE, A. [2015]: Peer-to-peer crowdfunding. Information and the potential for disruption in consumer lending. *Annual Review of Financial Economics*, Vol. 7. 463–482. o. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-111914-041939>.
- PHILIPPON, T. [2015]: Has the US finance industry become less efficient? On the theory and measurement of financial intermediation. *American Economic Review*, Vol. 105. No. 4. 1408–1438. o. <https://doi.org/10.1257/aer.20120578>.
- PROSPER [2020]: Annual report 2019. Elérhető: <https://www.prosper.com/Downloads/Legal/prosper10k12312019.pdf>. Letöltve: 2021.02.13.
- RAMAKRISHNAN, R. T.–THAKOR, A. V. [1984]: Information reliability and a theory of financial intermediation. *The Review of Economic Studies*, Vol. 51. No. 3. 415–432. o. <https://doi.org/10.2307/2297431>.
- RENTON, P. [2020]: LendingClub Closing Down Their Platform for Retail Investors. The peer to peer lending platform that LendingClub pioneered will be closing down completely at the end of the year. *LendIt Fintech News*, október 7. <https://www.lendacademy.com/lendingclub-closing-down-their-platform-for-retail-investors/>.
- STIGLITZ, J. E.–WEISS, A. [1981]: Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, Vol. 71. No. 3. 393–410. o.
- THAKOR, A. V. [2020]: Fintech and banking. What do we know? *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 41. No. 100833. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.100833>.
- VÁRADI KATA [2012]: Relationship between industry and capital structure from an asymmetric information perspective. *International Journal of Management Cases*, Vol. 14. No. 1. 223–234. o. <https://doi.org/10.5848/apbj.2012.00022>.
- WALTER, G. [2019]: Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban. Lehetőségek és döntések a magyar piacon. Alinea Kiadó, Budapest.
- YAN, J.–YU, W.–ZHAO, J. L. [2015]: How signaling and search costs affect information asymmetry in P2P lending: the economics of big data. *Financial Innovation*, Vol. 1. No. 1. 1–11. o. <https://doi.org/10.1186/s40854-015-0018-1>.
- ZIEGLER, T.–SHNEOR, R.–WENZLAFF, K.–WANG, B. W.–KIM, J.–ODOROVIC, A.–JOHANSON, D. [2021]: The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report Trends. Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-investment Alternative Finance Models. SSRN, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3771509>.

Internetes adatforrások

LENDINGCLUB

Important Updates to the LendingClub Notes Platform. <https://help.lendingclub.com/hc/en-us/articles/360050574891-Important-Updates-to-the-LendingClub-Notes-Platform>.

Annual report, 2015. <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001409970/89ea97fb-ed9f-4bff-82a8-8b91376b2674.pdf>.

Annual report, 2019. <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001409970/ca4a9a47-c622-4c1b-8573-72045798a2ce.pdf>.

MINTOS

About us. <https://www.mintos.com/en/about-us/about-us/>.

What is a buyback obligation and how does it work? <https://help.mintos.com/hc/en-us/articles/115002852689-What-is-a-buyback-obligation-and-how-does-it-work->.

P2P MARKETDATA

Top 90 Alternative Investment Sites by Funding Volumes. <https://p2pmarketdata.com/>.

PYMNTS

LendingClub's Bombshell and Alt-Lending Aftershocks. <https://www.pymnts.com/news/alternative-financial-services/2016/lending-club-investigation-renaud-laplanche/>.

RATESETTER

About us. <https://www.ratesetter.com/about-us>.

TWINO

What is the difference between the BuyBack Guarantee and the Payment Guarantee? <https://www.twino.eu/en/how-it-works/faq/questions/what-is-the-difference-between-the-buyback-guarantee-and-the-payment-guarantee-/>.

ZOPA

About us. <https://www.zopa.com/about>.