

自愿性信息披露有效性研究

——基于“拍拍贷”经验证据

蒋先玲¹ 王炳楠¹ 程 健²

(1.对外经济贸易大学国际经济贸易学院,北京 100029;2.中国出口信用保险公司,北京 100033)

[摘要] 以拍拍贷为研究背景,选取2016年8月至2017年8月1545例满标借款数据为研究对象,检验了借款人信息披露对借款利率和投资者投标数量的关系。研究表明,借款人信息披露数量与借款利率和投标数量负相关,但有效信息仅为可认证信息,未认证信息对借款利率和投标数量没有影响。低信用等级并不会增加可认证信息对借款利率的负向调节作用,但会增加对投标数量的负向调节作用。此外,淘宝或天猫卖家、历史借款额、待收回借款额、拍拍贷预审对借款利率或投标数量有一定影响。

[关键词] P2P;自愿信息披露;借款利率;投标数量

[DOI编码] 10.13962/j.cnki.37-1486/f.2018.06.009

[中图分类号]F832.4 **[文献标识码]**A **[文章编号]**2095-3410(2018)06-0095-11

一、引言

在金融借贷过程中,信息不对称是普遍存在的问题。借款人为了能顺利融入资金,往往隐藏借款的真实目的和对自己不利的信息,投资者在选择标的时候也往往无法获取到借款人较多有价值的信息。在借贷过程中,中低收入群体一般很难从银行融入资金。主要因为他们收入相对较低,并且信用登记信息较少,同时他们缺乏担保人和足够的担保资产,银行贷款会面临较大的风险。

为解决信息不对称问题,P2P网贷平台会对借款者相关信息进行披露。信息披露一直以来得到众多学者的广泛研究。虽然对信息披露的研究数量很多,但研究范围和深度有限。以往文献对信息披露的研究大多集中在公司财务报告,对P2P网贷平台的信息披露研究有限,而且对于信息披露的效果和成本很难量化。

P2P网络借贷平台为借款人提供了更加便捷的借款方式,同时为投资者提供了更多产品选择和更高的投资收益。借款人需要向P2P网贷平台提供相关的证明材料,经过审核后,借款人的相关信息会公布出来,形成一份借贷标的,投资者在众多借款标的中,根据借款人信息披露和借款利率选择符合自己预期的产品进行投标。具体而言,借款人自愿披露的信息可以分为两类:一类是经认证的自愿披露信息。即经过“拍拍贷”网站认证的信息。包括教育背景

[基金项目]国家社会科学基金项目“全面提高开放型经济水平研究”(13AZD006)

[作者简介]蒋先玲(1965-),女,湖北潜江人,对外经济贸易大学国际经济贸易学院教授、博士生导师。主要研究方向:国际金融、货币银行。

认证、手机信息认证、录像认证、身份认证这四项。另一类是未被网站认证的自愿披露信息,包括个人照片、借款人相关信息、借款目的/详情、借款人的收入情况等。

二、文献综述

对P2P网络借贷平台中借款人自愿性信息披露的研究主要集中在两个方面,分别是对P2P网贷平台的相关研究和自愿性信息披露的相关研究。在P2P网贷平台的相关研究中,现有文献主要涉及借款人自愿披露信息数量、借款人特征、借款人自愿信息披露的语言长度、维度与借款利率、借款成功率、违约率等方面。

研究借款人自愿披露信息数量方面,李焰等(2014)^[1]认为自愿披露信息提供的信息量与借款成功率为正相关,同时借款利率与借款成功率负相关。Dholakia et al(2011)^[2]研究表明,披露信息的信息量越大,越容易借款成功,但是其违约率却越高。此外,于军(2017)^[3]、Michels(2012)^[4]等也有类似发现。李悦雷等(2013)^[5]、郭阳(2012)^[6]研究发现,借款人信用与借款利率负相关。赵子铨和张馨月(2018)^[7]发现,P2P网贷利率的作用正逐渐凸显,但P2P网贷利率尚处于发展初期,对其他利率的影响作用有限,正规金融市场基准利率对于P2P网贷市场利率仅存在单项溢出效应,但两者之间相关性不断提高。王会娟(2014)^[8]、廖理等(2014)^[9]研究表明,借款人信用除了影响借款利率外,还会影响借款成功率,并且与之正相关。温小霓和武小娟(2014)^[10]研究证实,借款成功次数与借款成功率正相关。Dorfleitner和Oswald(2016)^[11]发现,历史违约率高的借款者,未来违约率也较高。廖理等(2014)^[12]研究发现,在相同的利率情况下,投资者可以根据不同的披露信息识别其背后的违约风险。

对借款人特征的研究中,Dholakia et al(2011)^[2]对借款人提供自己照片、种族等信息进行了相关研究。Barasinska(2010)^[13]则研究了借款人的性别、种族、年龄等信息。Ravina(2012)^[14]、Pope和Sydnor(2011)^[15]发现,公布个人照片的借款人成功率高0.7%,借款利率低0.82%;黑人借款利率则比白人高1%以上,借款成功率低25%左右。此外,投资者更倾向于借钱给女性和军人背景借款人,而不愿意借给老年人和肥胖者。Barasinska和Schafer(2014)^[16]研究发现,性别差异并不会导致借款成功率的差异。此外,Duarte et al.(2012)^[17]、Gonzalez和Loureiro(2014)^[18]等对借款人长相进行了相关研究,研究均表明,借款人外貌、成熟度等均对借款成功率或违约率有影响。

在自愿披露信息的语言长度、维度方面,廖理等(2015)^[19]认为,自愿披露信息的语言越长,借款成功率越高;自我陈述中包含“创业”更容易成功借款,而“急迫”会降低借款成功率。Dholakia et al(2011)^[2]对“可靠”、“成功”、“经济困难”、“宗教信仰”、“品德高尚”、“勤奋”等文字进行了相关研究。Herzenstein et al(2011)^[20]重点研究了借款者过去的成功经历。李焰等(2014)^[1]使用“拍拍贷”数据进行研究,发现通过描述性信息反映收入稳定等特征可以获得更高的成功率,而追求生活品质等特征降低成功率。

对自愿性信息披露的现状研究发现,现有文献中对自愿性信息披露的研究大多集中在上市公司范围内。傅建源和杨奇平(2007)^[21]、于团叶等(2013)^[22]研究表明,自愿性信息披露的影响因素,包括流通股比例、独立董事比例、董事会持股比例、股权集中度、企业规模、营运能力和财务杠杆。魏明侠和翟梦凡(2017)^[23]发现,绩效期望、努力期望、感知信用和社会影响正向地影响出

借意愿。由于网贷市场提供的主要是小额贷款,涉及的金额较小,用户的感知风险对其出借意愿的影响并不明显。牛建波等(2013)^[24]对稳健型或交易型机构投资者与自愿信息披露进行了相关研究,结果显示,整体上机构投资者与自愿信息披露负相关,但稳健型机构投资者持股比例与之正相关。王怀明和宿金香(2007)^[25]则对董事会特征与自愿性信息披露进行了研究,研究主要集中在董事会规模、董事会中独立董事的比例、独立董事亲自参加董事会的频率、董事会会议频率、董事长与CEO是否两职合一、董事会成员持股比例等。此外,张宗新(2005)^[26]主要研究了企业规模、效益等因素。平新乔和李自然(2003)^[27]则对上市公司虚假信息披露做了相关研究。

综合以上研究结果,我们发现现有文献对P2P网络借贷平台中借款人自愿性信息披露的研究主要集中在借款人自愿性信息披露数量方面,对其所披露信息质量的相关研究很少,为了研究借款人自愿信息披露的质量,我们把借款人披露的信息分为可认证信息和未认证信息,在此基础上分别对可认证信息和未认证信息与借款利率和投资者投标数量进行研究,以填补现有文献的不足。

三、研究假设

P2P网络借贷平台的投资者如何选择投资标的,所参考的只有平台借款者披露的信息。通过对现有文献研究发现,借款人信息披露数量对借款利率、借款成功率都有影响。信息披露就是把借款人信息公布,给予投资者可以参考的依据。但投资者对借款人的了解会因为借款人信息披露真实性有所偏差。P2P网络借贷平台有责任对借款人信息进行合理披露,但无法保证借款人披露信息全部真实。平台可以对借款人部分信息进行认证保证其真实性,但仍有大量披露的信息无法进行核实。

通过对以往文献研究以及日常经验判断,投资者在选择投资标的时会参考借款人披露的信息。自愿披露信息越多越能证明借款人的真实身份和背景,对于披露信息很少的借款人,投资者无法获取到很多有价值的信息,投资的相对风险较大,因此只有当利率水平相对更高从而达到投资者潜在的风险溢价水平,投资者才会投资此标的。对此,我们提出:

假设1:借款人自愿披露信息越多,借款人的可信度越高,借款利率越低。

我们认为,借款人自愿披露信息数量与借款利率负相关,但信息也有优劣之分。作为投资者我们更愿意去挖掘有价值的信息并作为引导投资的主要因素。为此我们把自愿披露的信息分为可认证信息和未认证信息。以“拍拍贷”网站认证信息为例,可认证信息是经过“拍拍贷”网站认证的信息,包括教育背景认证、手机信息认证、录像认证、身份认证四项。未认证信息指未被网站认证的自愿披露信息,包括个人照片、借款人相关信息、借款目的/详情、借款人的收入情况等。我们认为,可认证信息对投资者有主导作用,而未认证信息只能起到辅助作用。对此,我们在假设1的基础上提出:

假设1a:借款人可认证的信息披露和借款利率表现为显著负相关,未认证的信息披露和借款利率不相关。

为了进一步研究可认证信息对投资者的主导作用,我们认为并非所有借款人的可认证信息对投资者的引导作用都相同。对于信用等级很高的借款人,可认证信息的作用就会变小。对此我们可以这样理解,对于一个国内外都拥有良好信用的借款人,也许投资者根本不去看他所披露的信息只凭借其良好的声誉就可以放心地借钱给他。相反,对于信用等级较低的借款

人,可认证信息重要性大大提高,可认证信息的数量完全决定了投资者是否会向其进行投资。对此,我们在假设1和假设1a的基础上提出:

假设1b:当借款人信誉评级越低时,可认证信息的披露对借款利率的负向调节作用越大。

类似地,我们对借款人自愿披露信息的数量与投资者投资标的的数量进行研究。我们认为,借款人信息披露数量越多,投资者对其信任度越大,因此更愿意将较大的金额投资到该标的,从而该投资者的投标数量就会减少。对此,我们提出:

假设2:借款人自愿披露的信息越多,投资人对借款人的信任度越高,投标数量越低。

类似地,我们对自愿披露的信息划分为可认证信息和未认证信息,提出:

假设2a:投标数量和借款人自愿披露的可认证信息为显著负相关,未认证信息和投标数量无关。

类似地,我们认为,借款人信用评级越高,投资者对其可认证信息的关注度越低,从而提出:

假设2b:当借款人信誉评级越低时,可认证信息的披露对投标数量的负向调节作用越大。

四、实证检验

(一)样本数据来源

本文以“拍拍贷”网站2016年8月至2017年8月的借款信息为研究对象,选取1545例成功满标的案例数据对假设进行检验。“拍拍贷”是我国第一家P2P网络借贷平台,于2007年在上海注册成立,由此拉开了互联网金融在中国的发展帷幕。

(二)变量设定

1.被解释变量

本文被解释变量分别为借款利率和投标数量。借款利率为选取时间段内成功满标标的的借款利率,投标数量为选取时间段内投资者投资标的的数量。

2.解释变量

本文解释变量主要包括自愿披露 Voluntary Disclosure (VOLDIS) 信息数量、可认证的信息披露 Verifiable Disclosures (VERDIS)、未认证的信息披露 Unverifiable Disclosures (UNVERDIS)、控制变量。其中可认证的信息披露为“拍拍贷”审核信息数量,包括教育背景认证、手机信息认证、录像认证、身份认证四项。未认证的信息披露包括个人照片、借款人相关信息(婚姻、年龄、性别、房贷、购车)、借款目的/详情、借款人收入情况等。其中自愿披露信息数量=可认证的信息披露+未认证的信息披露。控制变量及其定义详见表1。

(三)检验模型的建立

Tobit模型也被称为受限因变量模型,不同于离散选择模型和一般的连续变量选择模型,它的特点在于因变量是受限变量,模型实际上由两类方程组成,一是表示约束条件的选择方程模型;另一种是满足约束条件下的某连续变量方程模型。由于相关法律规定,民间借贷利率存在上限^①,因此对借款人自愿披露信息数量与借款利率的检验我们采用Tobit模型。

^①2015年8月6日最高人民法院给出民间借贷利率相关解释:借贷双方约定的利率未超过年利率24%,出借人请求借款人按照约定的利率支付利息的,人民法院应予支持。借贷双方约定的利率超过年利率36%,超过部分的利息约定无效。借款人请求出借人返还已支付的超过年利率36%部分的利息的,人民法院应予支持。

表 1 变量名称、解释、定义

	因变量	定义
自愿披露 Voluntary Disclosure (VOLDIS)	借款人自愿披露的信息数量	经认证的信息披露和未认证的信息披露之和 VOLDIS = VERDIS + UNVERDIS
认证的信息披露 verifiable Disclosures (VERDIS)	拍拍贷审核信息数量	拍拍贷网站上每披露一条核实的信息计 1 分, 以此累计, 包括教育背景认证、手机信息认证、录像认证、身份认证这四项
未认证的信息披露 Unverifiable Disclosures (UNVERDIS)	个人照片	虚拟变量: 若借款人的个人照片在网站中显示, 记为 1, 否则记为 0
	借款人相关信息: 婚姻、年龄、性别、房贷、购车	虚拟变量: 若借款人的相关信息在拍拍贷网站上显示, 记为 1, 否则记为 0
	借款目的/详情	虚拟变量: 若借款人有明确表明其借款目的, 记为 1, 否则记为 0
	借款人收入情况	虚拟变量: 如果借款人收入信息在拍拍贷网站上显示, 记为 1, 否则记为 0
	变量	变量描述
控制变量 (Controls)	lgamt	ln(筹款金额)
	grade	借款人的信用等级, A、B 等级记为 0, 其他等级记为 1
	success	借款人以往筹款的成功次数
	failed	借款人的流标次数
	retailer	虚拟变量: 若借款人是淘宝、天猫的零售商, 记为 1, 否则记为 0
	paynormal	借款人以往在正常时间内还清款项的次数
	delay1_15	借款人以往拖延 1-15 天还清款项的筹款次
	delay15bey	借款人以往拖延 15 天以上才还清筹款的次数
	lgbrt	ln(借款人以往共计总筹资金额+1)
	lgpayrep	ln(待还清金额+1)
	lgpayrec	ln(待回收金额+1)
yushen	拍拍贷对借款人已经进行预审, 记为 1, 否则记为 0	

假设 1: 借款人自愿披露信息越多, 借款人的可信度越高, 借款利率越低。

$$\text{Tobit}(\text{rate}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VOLDIS} + \beta_2 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

假设 1a: 借款人可认证的信息披露和借款利率表现为显著负相关, 未认证的信息披露和借款利率不相关。

$$\text{Tobit}(\text{rate}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VERDIS} + \beta_2 \text{UNVERDIS} + \beta_3 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

假设 1b: 当借款人信誉评级越低时, 可认证信息的披露对借款利率的负向调节作用越大。

$$\text{Tobit}(\text{rate}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VOLDIS} + \beta_2 \text{grade} \times \text{VOLDIS} + \beta_3 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Tobit}(\text{rate}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VERDIS} + \beta_2 \text{UNVERDIS} + \beta_3 \text{grade} \times \text{VERDIS} + \beta_4 \text{grade} \times \text{UNVERDIS} + \beta_5 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

泊松回归模型常常应用于因变量是计数变量的情形, 这类变量一般只能取有限范围内的非负整数, 可能还存在很多为零的数据。在对投标人自愿披露的信息数量与投资者投标数量的实证检验中, 被解释变量为投标数量, 符合泊松回归模型特点, 故此检验我们采用泊松回归模型。

假设 2: 投标人自愿披露的信息越多, 投资人对借款人的信任度越高, 投标数量越低。

$$\text{Poisson}(\text{bids}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VOLDIS} + \beta_2 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

假设 2a: 投标数量和借款人自愿披露的可认证信息为显著负相关, 未认证信息和投标数量无关。

$$\text{Poisson}(\text{bids}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VERDIS} + \beta_2 \text{UNVERDIS} + \beta_3 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

假设 2b: 当借款人信誉评级越低时, 可认证信息的披露对投标数量的负向调节作用越大。

$$\text{Poisson}(\text{bids}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VOLDIS} + \beta_2 \text{grade} \times \text{VOLDIS} + \beta_3 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Poisson}(\text{bids}) = \alpha_i + \beta_1 \text{VERDIS} + \beta_2 \text{UNVERDIS} + \beta_3 \text{grade} \times \text{VERDIS} + \beta_4 \text{grade} \times \text{UNVERDIS} + \beta_5 \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

(四) 实证检验

1. 描述性统计

表 2 展示了因变量、自变量、控制变量的样本数量、平均值、标准差、最小值、中位数、最大值的描述性统计。

变量	数量	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
因变量						
rate	1545	0.162	0.089	0.091	0.155	0.452
bid	1545	196.132	426.248	4	39	1953
自变量						
VOLDIS	1545	4.118	1.451	1	4	8
VERDIS	1545	1.780	1.229	0	1	4
UNVERDIS	1545	2.349	0.729	1	2	4
控制变量						
lgamt	1545	9.580	1.590	7.998	8.632	16.049
grade	1545	0.712	0.467	0	1	1
success	1545	2.117	4.155	0	1	62
failed	1545	0.469	1.041	0	0	9
retailer	1545	0.270	0.419	0	0	1
paynormal	1545	9.554	29.285	0	3	421
delay1_15	1545	0.900	2.367	0	0	25
delay15bey	1545	0.042	0.030	0	0	4
lgbrt	1545	5.291	4.882	0	7.966	16.597
lgpayrep	1545	3.884	4.316	0	0	16.883
lgpayrec	1545	0.313	1.320	0	0	12.645
yushen	1545	0.356	0.506	0	0	1

2. 实证检验: 自愿披露信数量息对借款利率的影响

表 3 即为对假设 1、假设 1a、假设 1b 的实证结果。其中, 第(2)列为假设 1 的实证结果, 第(3)列为假设 1a 的实证结果, 第(4)、(5)列为假设 1b 的实证结果。

第(2)列中变量 VOLDIS 系数显著为负, 表明借款人自愿披露信息越多, 借款人的可信度越高, 借款利率越低。结果证明假设 1 是正确的。第(3)列中变量 VERDIS 系数显著为负且变量 UNVERDIS 系数不显著, 表明借款人可认证的信息披露和借款利率表现为显著负相关, 未认证的信息披露和借款利率不相关。结果证明假设 1a 是正确的。第(4)、(5)列中, 变量 grade_VOLDIS、grade_VERDIS、grade_UNVERDIS 的系数均不显著, 无法证明假设 1b 的正确性, 即无法证明当借款人信誉评级越低时, 可认证信息的披露对借款利率的负向调节作用越大。

对借款人自愿披露信息数量与借款利率的研究证明了借款人自愿披露的信息越多, 借款人的可信度越高, 借款利率越低(假设 1)。其中, 自愿披露信息中对借款利率有影响的因素只有可认证信息, 未认证信息对借款利率没有影响。以上结果表明, 投资者只关注经“拍拍贷”网站认证过的信息, 即教育背景认证、手机信息认证、录像认证、身份认证这四项, 并不关注未

认证信息,如个人照片、借款人相关信息、借款目的/详情、借款人的收入情况等(假设 1a)。此外,检验结果中有三个控制变量较为显著,分别是 grade(信用等级)、retailer(是否淘宝、天猫的零售商)、yushen(“拍拍贷”是否对借款人已进行预审)。该结果表明借款人信用等级对借款利率有显著负向影响,信用等级高的借款人可以以更低的利率借款;淘宝、天猫零售商可以相对其他借款人以更低的利率借款;“拍拍贷”网站对借款人进行过预审也可以显著降低借款利率。表明投资者更加认可借款人的信用等级,对淘宝和天猫的零售商更加信任,同时更加相信“拍拍贷”网站对借款人的审核。同时我们可以发现,由于投资者更加认可借款人的信用等级,信用等级显著影响借款利率,当信用等级很低时,即便借款人披露很多可认证信息,也无法获取投资者信任(假设 1b)。

表 3 自愿披露信息数量对借款利率的影响

	-1	-2	-3	-4	-5
VAR	rate	rate	rate	rate	rate
VOLDIS		-0.002 ** [0.031]		-0.000 [0.617]	
VERDIS			-0.003 ** [0.021]		-0.002 * [0.061]
UNVERDIS			-0.000 [0.764]		0.001 [0.931]
grade_VOLDIS				-0.002 [0.359]	
grade_VERDIS					0.002 [0.502]
grade_UNVERDIS					-0.002 [0.796]
lgamt	-0.001 [0.231]	-0.002 [0.109]	-0.001 [0.213]	-0.002 [0.106]	-0.001 [0.295]
grade	-0.025 *** [0.000]	-0.025 *** [0.000]	-0.025 *** [0.000]	-0.021 [0.177]	-0.023 * [0.052]
success	0.001 [0.549]	0.001 [0.291]	0.001 [0.362]	0.001 [0.65]	0.001 [0.344]
failed	0.000 [1.082]	0.000 [0.897]	0.001 [0.841]	0.000 [0.633]	0.001 [0.56]
retailer	-0.024 *** [0.000]	-0.026 *** [0.000]	-0.025 *** [0.000]	-0.024 *** [0.000]	-0.025 *** [0.000]
paynormal	0.000 [0.191]	-0.000 * [0.078]	-0.000 * [0.091]	0.000 [0.101]	-0.000 * [0.066]
delay1_15	0.001 [0.181]	0.001 [0.19]	0.001 [0.144]	0.001 [0.17]	0.001 [0.216]
delay15bey	-0.033 [0.241]	-0.033 [0.194]	-0.033 [0.188]	-0.033 [0.212]	-0.033 [0.231]
lgbrt	0.000 [0.466]	0.001 [0.228]	0.000 [0.383]	0.001 [0.199]	0.000 [0.448]
lgpayrep	0.001 [0.204]	0.001 [0.281]	0.001 [0.22]	0.001 [0.304]	0.001 [0.162]
lgpayrec	0.001 [0.345]	0.001 [0.374]	0.001 [0.321]	0.001 [0.328]	0.001 [0.244]
yushen	-0.031 *** [0.000]	-0.031 *** [0.000]	-0.031 *** [0.000]	-0.031 *** [0.000]	-0.030 *** [0.000]
Constant	0.153 *** [0.000]	0.152 *** [0.000]	0.151 *** [0.000]	0.153 *** [0.000]	0.150 *** [0.000]
Observations	1545	1545	1545	1545	1545
Log likelihood	559.525	545.103	542.001	546.033	544.521
Pseudo R2	-0.251	-0.277	-0.277	-0.277	-0.276

注: * p< 0.1, ** p< 0.05, *** p< 0.01,表 4 同。

3. 实证检验: 自愿披露信息数量对投标数量的影响

表4即为对假设2、假设2a、假设2b的实证结果。其中,第(2)列为假设2的实证结果,第(3)列为假设2a的实证结果,第(4)、(5)列为假设2b的实证结果。

第(2)列中,变量VOLDIS的系数显著为负,表明投标人自愿披露的信息越多,投资人对借款人的信任度越高,投标数量越低。该结果证明了假设2的正确性。第(3)列中,变量VERDIS的系数显著为负且变量UNVERDIS的系数不显著,表明投标数量和借款人自愿披露的可认证信息为显著负相关,未认证信息和投标数量无关。该结果证明了假设2a的正确性。第(4)、(5)列中,变量grade_VOLDIS和变量grade_VERDIS的系数显著为正,而变量grade_UNVERDIS的系数不显著,表明当借款人信誉评级越低时,可认证信息的披露对投标数量的负向调节作用越大,而未认证信息和投标数量无关。该结果证明了假设2b的正确性。

表4 自愿披露信息数量对投标数量的影响

	-1	-2	-3	-4	-5
VAR	bid	bid	bid	bid	bid
VOLDIS		-0.053*** [0.000]		-0.016 [0.196]	
VERDIS			-0.069*** [0.000]		-0.075*** [0.000]
UNVERDIS			-0.035 [0.618]		-0.039 [0.796]
grade_VOLDIS				-0.097*** [0.000]	
grade_VERDIS					-0.062*** [0.000]
grade_UNVERDIS					-0.015 [0.853]
lgamt	1.124*** [0.000]	1.051*** [0.000]	1.069*** [0.000]	1.051*** [0.000]	1.051*** [0.000]
grade	0.323 [0.28]	0.250 [0.241]	0.312 [0.28]	0.435 [0.522]	0.320 [0.277]
success	-0.026 [0.597]	-0.016 [0.604]	-0.026 [0.789]	-0.019 [0.497]	-0.022 [0.652]
failed	-0.066 [0.386]	-0.058 [0.59]	-0.035 [0.493]	-0.047 [0.532]	-0.044 [0.617]
retailer	-0.661 [0.166]	-0.466 [0.228]	-0.515 [0.275]	-0.593 [0.237]	-0.410 [0.25]
paynormal	0.005 [0.369]	0.003 [0.572]	0.003 [0.657]	0.003 [0.568]	0.003 [0.42]
delay1_15	0.026 [0.296]	0.023 [0.249]	0.019 [0.342]	0.025 [0.228]	0.030 [0.374]
delay15bey	0.116 [0.385]	0.153 [0.282]	0.136 [0.342]	0.167 [0.218]	0.144 [0.371]
lgbrt	-0.035** [0.039]	-0.035** [0.039]	-0.035* [0.057]	-0.035** [0.019]	-0.035* [0.053]
lgpayrep	0.003 [0.967]	0.002 [1.137]	0.005 [0.738]	0.003 [0.657]	0.005 [1.021]
lgpayrec	-0.069*** [0.004]	-0.052** [0.015]	-0.052* [0.062]	-0.052** [0.018]	-0.06 [0.181]
yushen	-0.812*** [0.001]	-0.891*** [0.001]	-0.921*** [0.001]	-0.851*** [0.001]	-0.805*** [0.003]
Constant	-3.121*** [0.000]	-3.153*** [0.000]	-3.539*** [0.000]	-3.522*** [0.000]	-3.530*** [0.000]
Observations	1545	1545	1545	1545	1545
Log likelihood	-8356.12	-8205.71	-8303.32	-8503.98	-8624.49
Pseudo R2	0.812	0.825	0.825	0.825	0.822

对借款人自愿披露信息数量与投资者投标数量的研究发现,借款人自愿披露的信息越多,投资人对借款人的信任度越高,投标数量越低(假设2)。其中自愿披露信息中对投标数量有影响的因素只有可认证信息,未认证信息对投标数量没有影响。以上结果表明,投资者更加信任经过“拍拍贷”网站认证过的信息,对可认证信息多的借款人更加信任,从而更加集中地投标于某些标的,而对于可认证信息较少的借款人,投资者则会分散投资以降低风险,表现为投标数量增加。此外,投资者并不认可借款人的未认证信息,并不会因为借款人未认证信息多而集中投资(假设2a)。此外,检验结果中有四个控制变量较为显著,分别是 $\lgamt(\ln \text{ 筹款金额})$ 、 $\lgbrt(\ln(\text{ 借款人以往共计总筹资金额}+1))$ 、 $\lgpayrec(\ln(\text{ 待回收金额}+1))$ 、 $yushen$ (“拍拍贷”是否对借款人已进行预审)。该结果表明,筹款金额越高,投资者投标数量越多;借款人以往总筹资金额更多可以减少投资者投标数量;借款人投资待回收金额高可以减少投资者投标数量;“拍拍贷”对借款人已进行预审则可以减少投资者投标数量。表明投资者更加担心筹款金额高的借款人能否按时还款,从而投资更多标的以分散风险。对于此前已经成功进行过大量筹资并还款的借款人更加信任,对投资待回收金额较高的借款人信任度更高,同时“拍拍贷”已审核过的借款人更加赢得投资者信任。此外,与实证1不同的是, $grade$ (信用等级)并不显著,表明信用等级并不会显著影响投资者投标数量,在不同的信用等级,投标数量都会有相对数量的变化。这也从侧面证明了当借款人信誉评级越低时,可认证信息的披露对投标数量的负向调节作用越大(假设2b)。

五、结论

本文主要研究了P2P网络借贷平台中借款人自愿披露的信息与借款利率和投资者投标数量的关系。研究发现:

1.借款人自愿披露信息数量与借款利率负相关,其中自愿披露信息中仅有可认证信息有效,未认证信息对借款利率没有影响,同时借款人信用等级对借款利率负向影响显著,低信用等级并不会增加可认证信息对借款利率的负向调节作用;淘宝、天猫零售商会让投资者更加信任,降低借款利率;“拍拍贷”网站预审过的借款人也可以显著降低借款利率。

2.借款人自愿披露信息数量与投资者投标数量负相关,其中自愿披露信息中仅有可认证信息有效,未认证信息对投标数量没有影响,同时筹款金额对投标数量正向影响显著,而借款人历史筹资金额、待回收金额则与投标数量显著负相关;“拍拍贷”网站预审过的借款人也可以显著降低投标数量;但借款人信用等级对投标数量没有显著影响,低信用等级会增加可认证信息对投标数量的负向调节作用。

本文实证研究结果证明了P2P网络借贷平台借款人可认证信息披露的有效性。对此,我们认为,对于目前P2P网贷平台迅速发展过程中存在的信息不对称问题,相关部门应当加强监管,建立信用评价体系。平台方面也应当加大管理力度,建立科学的审核标准,对借款人相关信息应当严格审核并及时披露,适当增加可认证信息数量,对未认证信息中的部分信息例如个人收入、照片、年龄、房贷等进行审核,从而提高投资者对借款人的了解,进而更好地促进P2P网贷行业迅速健康发展。

参考文献:

- [1]李焰,高弋君,等.借款人描述性信息对投资者决策的影响——基于P2P网络借贷平台的分析[J].经济研究,2014,(S1):143-155.
- [2]Herzenstein Michal,Utpal M.Dholakia, Rick L. Andrews.Strategic Herding Behavior in Peer-to-Peer Online Loan Auctions [J]. Journal of Interactive Marketing,2011,(01):27-36.
- [3]于军.描述性信息与违约行为的关系研究——基于P2P平台的分析[J].当代经济管理,2017,(05):86-92.
- [4]Michels J. Do Unverifiable Disclosures Matter? Evidence From Peer-to-Peer Lending[J]. The Accounting Review,2012,(04):1385-1413.
- [5]李悦雷,郭阳,张维.中国P2P小额贷款市场借贷成功率影响因素分析[J].金融研究,2013,(07):126-138.
- [6]郭阳.我国P2P小额贷款发展现状研究[J].上海金融,2012,(12):19-22.
- [7]赵子铤,张馨月.P2P网贷市场与正规金融市场——基于溢出效应的分析[J].经济与管理评论,2018,(04):108-118.
- [8]王会娟.中国P2P网络借贷平台信用认证机制研究——来自“人人贷”的经验证据[J].中国工业经济,2014,(04):136-147.
- [9]廖理,李梦然,王正位.中国互联网金融的地域歧视研究[J].数量经济技术经济研究,2014,(05):54-70.
- [10]温小霓,武小娟.P2P网络借贷成功率影响因素分析——以拍拍贷为例[J].金融论坛,2014,(03):3-8.
- [11]Dorfleitner G., E. M. Oswald. Repayment Behavior in Peer-to-Peer Microfinancing: Empirical Evidence From Kiva [J]. Review of Financial Economics, 2016, (30):45-59.
- [12]廖理,李梦然,王正位.聪明的投资者:非完全市场化利率与风险识别——来自P2P网络借贷的证据[J].经济研究,2014,(07):125-137.
- [13]Barasinska N., Schafer D. Does Gender Affect Funding Success at the Peer-to-Peer Credit Market? Evidence From the Largest German Lending Platform[Z].Social Science Electronic Publishing Working Paper,2010.
- [14]Ravina M. Love & Loans: The Effect of Beauty and Personal Characteristics in Credit Markets[EB/OL]. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1101647,2012.
- [15]Pope D. G.,J. R. Sydnor. What's in a Picture? Evidence of Discrimination from Prosper.com[J].Journal of Human Resources,2011,(01):53-92.
- [16]Barasinska N., D. Schafer. Is Crowd Funding Different? Evidence on the Relation Between Gender and Funding Success from a German Peer-to-Peer Lending Platform [J]. German Economic Review, 2014, (04): 436-452.
- [17]Duarte J., S. Siegel,L. Young. Trust and Credit: the Role of Appearance in Peer-to-Peer Lending [J]. Review of Financial Studies, 2012, (08):2455-2484.
- [18]Gonzalez L., Y. K. Loureiro. When Can a Photo Increase Credit? The Impact of Lender and Borrower Profiles on Online Peer-to-Peer Loans[J]. Journal of Behavioral and Experimental Finance,2014,(02):44-58.
- [19]廖理,吉霖,张伟强.借贷市场能准确识别学历的价值吗?——来自P2P平台的经验证据[J].金融研究,2015,(03):146-159.

- [20]Herzenstein M., S. Sonenshein, U. M. Dholakia. Tell Me a Good Story and I May Lend You Money:The Role of Narratives in Peer-to-Peer Lending Decisions[J]. Journal of Marketing Research, 2011, 48(special issue): 138-149.
- [21]傅建源,杨奇平.中国上市公司自愿信息披露与公司治理结构的实证研究[J].特区经济,2007,(08):124-125.
- [22]于团叶,张逸伦,宋晓满.自愿性信息披露程度及其影响因素研究——以我国创业板公司为例[J].审计与经济研究,2013,(02):68-78.
- [23]魏明侠,翟梦凡.网贷市场出借意愿:基于拍拍贷用户数据的实证研究[J].经济与管理评论,2017,(04):87-93.
- [24]牛建波,吴超,李胜楠.机构投资者类型、股权特征和自愿性信息披露[J].管理评论,2013,(03):48-59.
- [25]王怀明,宿金香.董事会特征与企业自愿信息披露[J].审计与经济研究,2007,(03):73-76.
- [26]张宗新,张晓荣,廖士光.上市公司自愿性信息披露行为有效吗?——基于1998-2003年中国证券市场的检验[J].经济学(季刊),2005,(02):369-386.
- [27]平新乔,李自然.上市公司再融资资格的确定与虚假信息披露[J].经济研究,2003,(02):55-63.

(责任编辑:宋敏)

The Effectiveness of Voluntary Information Disclosure

——Based on the Research of PaiPai Loan

JIANG Xianling¹, WANG Bingnan¹, CHENG Jian²

(1.School of International Trade and Economics, University of International Business and Economics, Beijing 100029, China; 2.China Export and Insurance Corporation, Beijing 100033, China)

Abstract: Taking the PaiPai loan as the research background and selecting 1545 loan data from August 2016 to August 2017 as the research object, the relationship between the borrower's voluntary disclosure and the loan interest rate and the number of investors bidding is tested. The research shows that the amount of voluntary disclosure is negatively related to the interest rate and the number of bids, but the valid information is only verifiable disclosures, and the unverifiable disclosures has no effect on the loan interest rate and the number of bids. The low credit level does not increase the negative regulating effect of the verifiable disclosure on the loan interest rate, but it will increase the negative regulating effect on the number of bids. In addition, the sellers of Taobao or Tmall, historical loans, the amount of loans to be withdrawn and the prejudication have certain influence on the loan interest rate or the number of bids.

Key Words: P2P; Voluntary disclosure; Loan interest rate; Number of investor bidding