

票据质押融资真实性遭质疑 2.5亿理财资金去向成谜 中汇在线“黑天鹅”持续发酵

□本报记者 张莉



CFP图片 制图/韩景丰

深圳一家名为“中汇在线”的P2P票据理财平台近日突然爆出提现困难问题，且2.5亿元待收资金去向不明，大量投资人遭受牵连。知情人士透露，中汇在线平台运作模式疑点重重，包括用于质押融资的票据存在造假可能、平台线上线下业务关联人关系隐秘、平台资金涉嫌输送至其他项目等。

值得注意的是，中汇在线的风险事件经过多日持续发酵，其波及面正在逐步扩大，经由中汇而发出的票据产品正在通过连锁反应殃及其他第三方平台。据了解，由于此前涉及和中汇在线进行合作，财经道、火球网等通道型第三方不幸“中招”，平台上理财产品因期限锁定而不得不被“问题票据”所拖累，并深陷信用危机。

在业内人士看来，当前票据理财市场本身存在监管空白，P2P平台贸然涉足将难免遭遇“地雷”。与此同时，P2P行业竞争日益激烈，不少平台谋求转型过程中往往倾向于剥离“小贷”业务，转而开拓类似票据、供应链融资等其他业务，但部分P2P公司专业化程度不高、风控设计薄弱、运作模式存在瑕疵，反而令平台在创新中“失控”，导致风险事件频发。

P2P平台频“爆雷” 优胜劣汰洗牌加速

□本报记者 张莉

12月23日，广东P2P平台银通贷、金豪利陆续发布公告称，因近期股市“抽血”以及P2P行业问题较多，造成平台资金紧张、限制部分提现。同日，山东P2P平台美嘉创投、金泰财富也出现提现问题。临近年底，P2P问题平台频频爆雷，资金链断裂、提现困难、借款项目逾期等等，令一众投资人遭遇惨重损失。

业内人士认为，临近年底资金紧张情况再现，不少运营模式存在问题的平台会出现风险，加上股票市场对P2P市场的“资金抽血”效应、银行收紧贷款，加剧了P2P行业整体动荡，令问题平台集中爆发。不过多数平台负责人认为，不合格的平台尽早淘汰出局，实际上也有利于净化市场、规范化行业发展，平台优胜劣汰实际上也属于正常的行业周期表现。

信贷坏账刷新纪录

进入12月，P2P行业进入兑付风险爆发的高峰期。12月23日，金豪利发布公告称，11月初以来，金豪利资金每天净流出超过百万元，提现率达到95%以上，向投资人作出限制提现措施；同日，另一家平台银通贷突然中止提现和发标，造成投资人恐慌和不安。银通贷方面称，由于近期股民提现，部分投资人年末资金需回笼，同时，12月平台资金每天净流出超过六百万元，严重时一天提现甚至达到一千四五百万之多，远远超过了平台准备金所承受范围，不得不调整提现规则。

网贷之家研究院数据显示，截至12月23日，银通贷总成交量高达22.7亿元，待收本息共计3.98亿元（网贷标的部分），综合收益率31.92%。需要说明的是，银通贷平台的两大产品分别为医贷宝与健康贷，前者为基金产品，后者为网贷标的。目前，健康贷部分的数据已经无法查询。截至12月23日，金豪利总成交量3.87亿元，待收本息共计8084.65万元；平均借款期限2.17个月，综合收益率32.05%。有待偿还的借款人数为556人，人均待偿还金额达69.57万元。值得一提的是，待还金额占前6名的借款人（即尚未还清款项的借款人），待还金额均超过400万元，其中，最高待还金额达1255多万元。

据了解，上述两家平台被爆料称，在较早阶段平台运营已经出现问题的端倪，但安抚投资者才将问题拖延，直至无法承担风险后果。一位资深投资人认为，此前金豪利屏蔽历史借款标记记录，且息息厉害，造成人气流失严重，资金周转不开。而银通贷的待收不断飙升，并狂发大额天标，这些都是平台出问题的明显信号。一些平台“爆雷”之前，早已有信号，但是在业内却存在“大户维稳、中户悄悄撤资、小户接盘”之说。

行业洗牌将加速

网贷之家首席运营官石鹏峰认为，当前问题平台集中爆发，除了诈骗与不合规的原因以外，也呈现出行业的周期性特征。临近年底，整个行业资金收紧，民间借贷坏账率升高，投资人变得更加敏感，资金有寻求安全出口的强烈需求，再加上近期股市火爆，也引发了近期网贷行业的动荡。不过，平台自身的合规操作是根本原因。

业内人士认为，一些借P2P名义进行圈钱诈骗的平台尽早被淘汰出局，行业洗牌加速，实际上将有利于行业更健康有序发展，平台优胜劣汰也是行业必然的发展规律。投之家CEO黄诗樵表示，年底这一波问题平台集中爆发，属于正常的行业发展，不必过于恐慌。由于担心资金安全，当前网贷投资人仍太少，参与度远远不够，另一方面，今年以来，获得风投的P2P平台不少，但并未能迅速占领更多市场。“与电商或O2O模式的爆发式增长不同，P2P行业本身线下影响深远，很难迅速做大。这与当前国内的征信体系不完善有很大关系。”

深圳地标金融总裁刘侠风认为，P2P平台的业务主要来自线下民间小贷市场，因为年底资金市场比较紧张，所以部分自融或者挪用公司借款的平台资金容易周转不开，因此风险非常大。目前选择投资P2P必须抑制追求高息诱惑的冲动，尽可能选择有第三方资金托管的平台，这样可以在一定程度上避免资金被挪用的风险。

中汇在线爆出“黑天鹅” 票据质押融资真实性遭疑

从12月中旬开始，中汇在线风险事件犹如一记“惊雷”在P2P行业掀起巨大风波，此前巨量成交的平台瞬时无法提现，2.5亿元巨额资金去向成谜，大量投资人遭受惨重损失，票据类P2P平台整体的安全性遭到市场质疑。知情人士透露，目前中汇在线平台因被深圳警方立案调查，冻结平台账户资金，并着手调查中汇在线及其关联运营方是否私下挪用银行承兑汇票。而平台负责人陈某此前声称在外催收账款，但未披露巨额资金具体去向。

目前如何收回2.5亿元待还票据投资资金成为各方关注焦点。尽管中汇在线声称借款逾期的原因在于企业不能依约还款，导致资金链断裂，但在事件曝光前，已有投资人揭露平台本身运营存在诸多疑点。一方面，平台及运营方可能将部分吸收的资金投向房地产项目，令资金去向信息无法明确；另一方面，平台的线上线下业务分为深圳佛山两地运营，其中佛山地区负责线下运营的投资公司负责人与平台负责人之间可能存在亲属关系，平台资金或通过关联公司流出而难以跟踪，目前平台当事人并未就“自融”嫌疑给出正面解释。

由于中汇在线事件爆发的导火索为票据质押融资，而目前P2P行业也在陆续涉足票据类融资业务，这可能意味着将有更多平台存此隐患。不少P2P平台人士认为，从中汇在线运营模式来看，本身已经存在巨大的诈骗嫌疑，

其票据是否真实存在值得怀疑。从中汇在线网站披露的信息来看，尽管平台早前声称与银行签订协议进行资金托管，但平台并未在发标之际出示票据，且事件曝光后，平台当事人并未提供可用于证明的质押票据材料。

中汇在线所称高收益的票据运营模式更是遭受市场猛烈抨击。银行业内资深人士嵇少峰分析，中汇在线向投资人给出高达18%左右的高额收益率，但从票据贴现本身的利润来看，难以覆盖如此之高的成本。“目前银行的贴现利率大约在年化4%—6%之间，民间小额票据贴现率在5%—8%左右，即便平台反向贴息换流量也不可能承担如此之大的亏损。而手中持有真实票据的企业，贴现与变通通道很多，按常理不太会愿意付出高成本将票据作为质押品，高息向平台借款，合理的解释就是可能不存在所谓用于抵押的银行承兑汇票。”

同样作为专业票据理财平台的金票通近日就“中汇在线”事件发出声明称，真实的票据业务平台是必须有商业汇票专业规模团队、票据信息披露全面公开透明、平台对票据和资金进行第三方托管避免重复质押融资以及提供增信措施。同金票通相似的平台也陆续发出声明认为，“中汇在线”事件并非一起因票据理财商业模式而导致的危机，而可能是一起由于违规挪用银票的违法案件，上述事件对票据理财行业伤害极深。

多家平台陆续“中招”

糟糕的是，目前“中汇在线”事件调查尚未得出清晰结论，资金去向迷团依旧，多家和中汇在线保持合作的第三方平台却遭遇因其票据产品兑付问题而陆续“中招”的境地，并成为又一起通道型第三方理财网站“踩雷”事故，“多米诺骨牌效应”渐次推开，影响范围再次扩大。

网贷之家曝光台显示，目前与中汇在线合作的一家门户网站微财富、财经道已经出现投资人讨债维权情况，而此前负责帮助中汇在线导流的平台型网站也可能由于“中汇在线”事件而遭受信用危机。以微财富为例，据资料显示，中汇在线通过微财富平台销售两款名为“汇盈宝”和“外贸贷”产品，主要提供票据理财产品和有中信保承保的借款项目。据某投资人粗略计算，按照上述两款产品发布的期数和规模，有数千万理财资金涉险。

据受害的投资人声称，第三方平台选择和中汇在线合作之前，理应承担排除票据理财风险、核实质押票据真实性的责任，保证投资人的资金安全，并给投资人做好充足的风险提示。“正是看中第三方平台的信用背书，才将资金投入票据理财产品，但在风险出现之后，第三方平台去开始积极免责，实在令人心寒。”上述投资人反映，中汇在线风险事件曝光后，微财富平台却出现将产品介绍文字从“100%资金安全”修改为“保险理赔”，原来的“联合推出”也转为“由中汇推出”。不过中国证券报记者发现，目前微财富联合中汇在线发出的汇盈宝推广页面已经无法正常访问。微财富官方声明则称，鉴于“中汇盈”相关产品均未到期，平台将在最快一期到期日之前寻找妥善解决方案。

通道型第三方致风险扩大

此外，曾标榜为分散风险、打包债权组合的新型互联网理财平台“火球网”也因中汇在线事件遭受牵连。按照火球网产品的交易模式，平台先从多个P2P平台获得债权，再将债权拆分重新打包转让给投资者。而根据火球计划12月15日的债权组合明细中显示，中汇在线、中贸易融等多家问题平台均出现在产品组合列表中。业内人士认为，尽管火球网风险分散，但由于产品与平台绑定，若合作平台出事，其受到投资期限的限制，难免会遭受牵连，且无法“随时”降低配置或者移出产品组合以规避风险。

银行业熟悉票据业务的人士分析，通道型第三方平台需强化对基础资产的风险把控能力。以商业汇票为例，如果民间市场流通的票据产品能够以相对高收益价格吸引资金，其较大可能性在于这类产品本身存在瑕疵，比如无法提供真实贸易背景、无法提供增值税发票，导致银行通道无法贴现，还有一种可能在于票据本身属于造假票据，或者由空壳公司开出而被反复质押融资的票据，“对真假票据的识别需要银行系统专业培训，P2P理财平台的风控人员无疑也需要培养这方面能力。”

网贷之家李振政认为，不少通道型第三方平台本身设计的运营模式可能没有问题，但由于不少产品是通过资金杠杆撬动之后，其风险也会逐步扩散和加大，一旦对产品的风控和删选机制的设计不过关，这些平台可能就会对风险防不胜防、随时遭遇踩雷。数据显示，截至12月18日，12月P2P问题平台数已达47家，这一数字已经超过11月单月问题平台总数，再创历史新高。其中，16日单日，就爆出7家问题平台。这也意味着通道型第三方平台如果不重视风控，将会屡屡成为问题平台的牺牲品。

P2P转型剥离“小贷”

临近年底，实体经济资金紧张局面再度出现，而关联民间借贷市场的P2P行业也将迎来兑付的高峰期。由于民间借贷风控成本较高、利润空间逐渐缩小，不少P2P平台开始谋求转型，布局新业务以开拓市场，吸引投资者进场，而票据理财、保融资租赁、股票配资、供应链金融、类信托等理财产品业务成为P2P平台大力开辟的新战场。

当前P2P行业衍生运营模式层出不穷，并逐渐脱离传统个人对个人的“小贷”业务，出现如P2C（个人对企业）、P2B（个人对非金融机构）、P2N（个人对多机构）、P2G（个人对政府项目）等诸多模式。此外，上述火球网也是P2P平台出现新型团购模式，即通过打包多个平台债权来分散风险。业内人士认为，这些衍生模式试图通过全新的产品或者产品组合设计，疏散P2P的投资风险，为投资人提供相对低风险的P2P投资组合。

不过这些新型业务的开拓在帮助P2P平台提供盈利增长点的同时，也增加了新的风险点。业内人士分析，在P2N模式中，由于借款人来源于网贷平台合作的小贷公司或担保公司，并由小贷及担保公司（融资租赁等金融机构）提供担保，平台不参与借款人的开发及本金垫付，但如果项目一旦发生违约，担保公司不能及时垫付，平台容易被担保公司绑架，而遭受损失。而P2P平台关联的类

风控机制“薄如蝉翼”

似地方平台项目看似安全系数较高，但一旦出现资金漏洞，其影响波及面将可能令平台难以承受。

诸如供应链融资，由于涉及相关产业链分化的转型新业务的平台需要确保自身对所属产业链有相关的熟悉度以及对上下游企业之间信息、资金流形成专业的把控。从事供应链金融的平台负责人认为，目前优质的供应链数量并不多，核心企业需要为产业链的上下游中小企业提供担保或抵押，同时担保的资质及抵押物也需要能够支撑借贷资金的额度。但如果核心企业存在风控上的道德风险，隐瞒交易记录和项目进度，就可能利用供应链上下游之间的关系来套取资金，为平台带来风险。

李振政认为，目前不少P2P平台已经从“小贷”业务转型，大力开发新型业务，但随着业务量的不断扩大，平台自身的风控机制可能会对庞大的交易量“失效”，进而造成新业务风险爆发而平台难以承受的风险，出现“脱轨”事故。“以前平台的风控可以承担千万级别的交易规模，而一旦上升到亿元级别，平台可能就会承受较大的风险压力；加上新型产品通过不断的模式创新，杠杆也会进一步放大，风险也会频发，这就要平台必须提升风控机制的设计来应对频发的风险。”

信而富CEO王征宇：

投资P2P不要指望有稳定高收益

P2P走上发展的快车道的同时，问题平台频出和跑路事件也不断有报端。不管从产业规模还是社会影响来看，今天的P2P行业都已不容小觑，必须引起社会各界的关注。近日，国内知名P2P平台——信而富CEO王征宇在做客新华电视台和金牛理财网《对话互联网金融》时表示，中小企业融资难、融资贵问题的存在，为P2P的发展提供了巨大的发展机会，同时投资者要理性看待收益跟风险的动态关系。

高速发展与问题并存

问：2014年P2P行业继续迅猛增长。据第一网贷统计，2014年1—11月全国P2P行业的成交量达到2557.86亿元。其中11月份成交量为389.82亿元，连续7个月高速增长并创下历史新高。有机构预测全年成交量或接近3000亿元。P2P行业今年发展如此迅猛的原因是什么？

王征宇：P2P行业快速发展离不开政府的支持。从中央政府一直到相关的监管部门，对互联网金融都保持着一种积极推动的心态。另外一个非常重要的原因就是日益扩大的需求，目前没有被传统金融体系所覆盖的人群占到80%，这部分的融资需求其实是非常巨大的。总之，在国家政策的支持下，在这个市场需求的积极驱动之下，成就了P2P行业的高速增长。

问：年末来临，P2P其实也将迎来平台兑付的高峰，目前已有不少平台出现兑付困难的情况，也有一些跑路的现象。据第一网贷统计，仅11月份出现的问题平台就达到39家。怎么看待目前P2P平台的兑付问题和跑路的现象？

王征宇：可能有两方面原因。首先，P2P网贷是一种互联网金融，涉及信贷服务的基本要求，比如说风险评估、风险控制。行业存在复杂性，与其他互联网业态的服务会有很大的不同，一些机构在经验、知识、操作上的准备方面可能存在不足。其次，从更深层次看，任何行业早期的淘汰率都会比较高。如果按照统计数字来说，目前问题平台占比大概百分之十几，其实任何一个特别新兴的行业早期淘汰率百分之七十也不算特别高。监管机构或者媒体对这个现象要持宽容的态度，因为这是个新兴行业。

刚性兑付心理预期需要打破

问：由于P2P平台运营水平良莠不齐，大众投资者对P2P仍有不少疑虑，因此部分平台承受巨大压力对投资者本金和收益进行各种各样的保障。未来P2P行业如何来保护投资者的利益才能健康发展？

王征宇：对投资者的利益保护最重要的一点是这个平台对于风险的把控能力。从监管角度或者市场教育的角度，最重要的落脚点也因该是在平台风险的把控能力上。但另外一方面，不可回避的问题是整个社会对于投资均存在着一种所谓的刚性兑付的心理预期，出资人心理上还是缺乏风险意识和相应承受能力。其实，投资人也应该理解，高收益一定跟相应风险连接在一起的。因此，中国P2P行业的健康发展一定将会伴随着一个刚性兑付的打破，投资者要更加理性看待收益跟风险的这种动态关系。

问：如果刚性兑付打破，投资P2P以后有可能面临着两种结果：一是稳定的收益，另外一种可能是投资打了水漂。如何看待投资P2P可能会有的两种结果？

王征宇：也许不会发生这两种极端情况。投资P2P不要指望有稳定的高收益，从长远来看跑路的或者打水漂的这种情况也不应该有。未来投资P2P的收益可能会有些波动。当这个市场的整个运作比较好，或者这个平台的控制度比较好的话，你的收入会相对稳定，或者说在一个正常的范围之内波动。如果这个平台的风险把控出现问题，或者由于宏观经济形势和经济周期的影响，或者由于某些出借人或借款人某些特殊的行为特征导致某些风险的上升，也许会造就你的本金和收益受损，投资者应该有所预期、有所准备。

P2P与中小企业融资难题

问：有人说P2P发展得益于中小企业存在融资难、融资贵问题。社会的确曾对P2P给予厚望，但是从实际数据来看，P2P借款人的所承担的融资成本并不低，有的甚至高达40%。那么P2P到底是不是真的解决了中小企业融资难和融资贵的问题？

王征宇：从长远来看，资金本身有获取利润的需要，市场资金的有效性分配将会引导资金流向最需要资金的地方，使得信贷资金产生最高的收益。如果一个人很需要借钱，另外一个人也需要借钱。但是另外一个人借了钱，可以产生更高的收益，那么他就会支付更高的利率。假设一个企业需要100万元的资金，他现在正好有90万元，就愿意用较高成本来借10万元从而凑齐100万元。通过借10万元，使他办成100万元的事情。这10万元造成的收益，远远大于这10万所产生这个所谓的资金成本。

中小企业融资难和融资贵这个问题，是一个很严肃的关系到国计民生的重大问题。整个P2P的发展的量级和规模都还太小，在整个非银行体系的民间借贷当中，P2P所在的份额都相当小，小到可忽略不计。不应该让P2P来承受这样一个重大的任务。不过，从长远的来看，这又为P2P提供了很好的机会。全社会都应该关注中小企业融资难这个问题，但一定需要国家从总体的政策上，鼓励民间金融进入金融服务体系，才能够真正的解决。

（金牛理财网研究中心 李艺菲 薛勇臻）