

上海首例场外配资案开庭 “强平”引发的纠纷

□本报记者 高改芳 上海报道

6月份之后股市异常波动使得不少配资客被强行平仓。如今，“强平”事件引发的民间纠纷持续发酵。12月8日，上海市首例场外配资案在浦东法院第三次开庭。

案件争议的焦点是，投资人与配资公司所签订的合同性质怎样定性，是委托理财还是民间借贷？在配资公司开展股票配资业务并未得到许可的情况下，配资公司与投资者之间所签订的配资合同是否有效？另外值得注意的是，在强行平仓期间，投资人已经没有操作股票账户的权限，配资公司事后又称强行平仓是由恒生电子的HOMS系统自动执行的，甚至连法院也无法查询投资人被强平时的账户情况。



4倍杠杆入市遭强制平仓

原告宋先生称，2015年3月25日，宋先生和被告鞠某、上海赏利投资有限公司签订《证券配资合作协议》和《风险管理协议》。5月20日，宋先生通过银行转账162万元至鞠某账户。鞠某配资600万元，并为宋先生在HOMS系统中开设账号63316244号供场外配资炒股，鞠某掌控账户密码。同年6月3日，鞠某在宋先生未达到亏损情况下强行平仓。7月2日，鞠某在宋先生催促下归还69万余元，至今仍有92万余元未归还。

宋先生因此将鞠某、上海赏利投资有限公司告上法庭，要求判令签订的《证券配资合作协议》、《风险管理协议》无效；判令两被告连带责任归还原告投资款922486元；判令两被告承担利息，以922486元为本金，自2015年7月3日至全部归还之日止，按照中国人民银行同期贷款利率计算。

被告方辩称，鞠某不应作为本案被告，与原告签订书面协议的是赏利投资公司，与鞠某无关。其

次，鞠某是职务行为，赏利投资公司、原告宋先生、鞠某不存在委托理财关系。赏利投资公司帮助原告宋先生融资借款600万元，具体资金运作和股票购买由原告独立操作，账号和密码由原告掌握。原告自负盈亏，与被告无关。原告为了得到融资借款，仅向赏利公司交付12万元利息，应扣除。根据协议约定，原告操作过程中，存在风险，有可能导致原告遭受财产损失。赏利投资公司不承担风险责任，原告资金非赏利投资公司、鞠某控制，被告也无法掌控，原告是实际操作人，交易平台非赏利投资公司所有，原告明知且接受，因此原告此次起诉没有依据。

宋先生称，股票账户被强制平仓之前，2015年6月3日最后一次操作，账户资产738万元。后来密码被修改，就不能看了，密码、账号由被告掌控。但被告却称，账户、密码不是由其掌控的，现在无法查实配资炒股的账户。而且，强制平仓也是HOMS平台自动进行的，并非被

告下达的强平指令。被告还称，HOMS无法提交账户明细，也不能肯定HOMS平台会接受法院查询。

浦东法院指出，本案的争议焦点是，合同性质如何，是委托理财还是民间借贷；合同效力，是否有效；合同项下是否产生损失，损失如何认定，损失由哪方承担；在股票交易情况不能查明的情况下，违约责任和损失应当如何认定。

总体上看，原告方认为，他与被告之间签订的是证券配资合作协议，不是借款协议，证券配资协议违反了证券管理规定，因此是无效协议。被告方则表示，双方法律关系不能仅仅依据签订的书面协议名称作为认定依据，应取决于履行过程中的实际情况评判。双方在交易过程中，被告只是提供600万元借款给原告炒股，所以不承担风险。双方签订的协议内容也并没有违反法律禁止性规定，合同是双方真实意思的表达，自然应该遵守条款，承担后果。

场外配资清理余波未了

同日，田某起诉福溪（上海）资产管理有限公司的配资纠纷案也在浦东法院第二次开庭。

2015年5月19日，原被告双方签订《借款协议（股票）》约定：原告田某向被告福溪（上海）资产管理有限公司借款，由被告提供其指定的银行账户和股票账户，将被告出借的资金存入该股票账户，同时原告将保证金存入被告指定的银行账户，被告将原告支付的保证金转入该股票账户并将该股票账户的交易密码告知原告，原告用于买卖股票。双方还约定了当借款账户内的总资产低于“保证金×20%+配资金额时”，（配资金额即借款总额），即触发了“平仓线”，被告可以立即卖出原告账户内的股票。同日，原告通过招商银行向被告支付40万元保证金，被告向原告提供200万元借款。2015年6月30日，被告在原告账户内的总资产远高于平仓线的情况下，擅自将原告的股票卖出造成原告的巨大损失。原告田某上诉要求判决被告赔偿原告损失共计38.4万余元。

而被告福溪（上海）资产管理有限公司在第

一次开庭时就提出了反诉，称田某股票投资亏损严重，不仅亏掉了自己的本金，还把福溪公司借给他的200万元本金也亏成了190万元左右。因此，福溪公司反诉要求田某赔偿10万余元的损失。

庭审中，查询配资公司使用的HOMS系统在股票平仓时的交易明细也成了案件审判中的难点之一。审判员不止一次向配资公司询问恒生电子HOMS系统的联系方式，希望能够到HOMS系统取证。

华泰证券在7月初的研报中估算，场外配资总体规模在3.3万亿左右，其中信托、P2P等民间资金约为2000亿元。9月25日收市后，华泰证券和中信证券宣布将不再提供通过同花顺、网易财经、万得等第三方炒股软件的交易服务，使得其客户必须使用其券商自己的电脑端或者移动端软件进行交易服务。

同月，信托公司发行集合信托产品规模达到688亿元，环比减少17.49%，同比减少22.53%；合计发行集合信托产品362只，环比减少9.05%，同比减少48.58%；产品发行分别来自于55家信托公

司，规模和数量双双收缩。9月份的场外配资清理活动使得以伞形信托为代表的证券投资类信托遭受重创，新规规模大幅缩水。

中国证监会新闻发言人邓舸9月中旬公开表示，7月12日，证监会将发布《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》，明确了对违反证券账户实名制、未经许可从事证券业务的活动予以清理整顿的具体意见。前期，证监局完成了对证券公司信息系统外部接入自查情况的核实和现场检查，并督促其清理涉嫌违规账户。截至9月11日，完成清理资金账户3255个，占全部涉嫌场外配资账户的60.85%；还有2094个账户尚未清理，持股市值约1876.27亿元。已清理账户中，有76.28%采取取消信息系统外部接入权限并改用合法交易的方式清理，仅6.33%采取销户方式清理，还有部分账户采取产品终止等方式清理。

他说，多数场外配资账户持有人积极配合，主动清理，强行平仓占比较低。因此，按照现有方式、节奏对剩余场外配资账户进行清理，对市场不会造成明显冲击。

场外配资风险频现

场外配资炒股引发的纠纷尚未有法律上的定论，场外配资公司却并没有停止这方面的业务。

在百度里输入“P2P配资”仍能出现“5倍配资，1分钟转出盈利，月息1.5%”等搜索结果180多万条。趣炒股公司创始人更是在近日宣布已在今年8月获得凤凰资本1亿元人民币A轮融资。此前获得数百万美元天使投资，投资方为梅花创投、唱吧陈华、赶集网杨浩涌。不过，趣炒股从2015年9月开始全面停止P2P股票融资中介平台业务，转而开始新的模式——趣炒股的一位合格投资人以个人名义购买一笔私募理财产品作为投资，然后向趣炒股公司借款，抵押物就是其购买的私募理财产品的收益权，把其收益的一部分，作为借款利息支付给趣炒股公司；趣炒股公司再把上述债权在趣炒股平台转让，该股东个人承诺的全部利息，都直接受让给投资人。

这种模式是否适合股票投资仍需时间的检

验。但是，配资中一些风险点应当引起各方关注。首先是法律风险。按照现有规定，向证券公司信息系统提供外部接入的信息技术服务机构等相关方应当是中国证券行业协会会员，接受协会的自律管理。而民间配资公司基本不具备这一资质。

其次，平台的信用风险。在配资业务中，平台的核心风控措施就是控制配资人的操盘账户，配资人无法抽逃资金。在这个过程中，配资人的保证金以及出借人的资金都完全由平台控制。从浦东法院审理的几个案子可以看出，接近平仓线的时候，投资人无法掌控股票账户。如果配资公司推诿称也不掌握平仓权限时，投资者的处境就非常被动。而且，如果投资人配资后股票账户盈利丰厚，配资公司携款跑路的风险也不小。去年就曾发生过P2P网贷配资平台“股民”跑路的案例。

证券投资信托风光不再

□本报记者 高改芳

据用益信托工作室的最新数据，11月28日至12月4日的一周内，共有23家信托公司发行41款集合信托产品，从资金运用领域来看，基础设施领域产品发行19款，房地产领域产品发行4款，工商企业领域产品发行8款，金融领域发行4款，证券投资领域产品仅发行1款，其他领域产品发行5款。

证券投资信托的风光不再，眼下各信托公司最头疼的问题就是房地产信托的风险处置。

固收信托受捧

证券投资信托在各类信托产品中一直是规模较小的。但从去年年中开始，证券投资在信托资金各投向中占比日益增加，甚至成了一些信托公司的主力产品。但目前这类产品无论是发行规模还是收益率水平，都明显下滑。用益信托工作室的数据显示，8月份证券投资类信托产品成立数量大幅缩水，仅成立39款，占成立产品总量的8.69%，与7月份相比，占比下降13.37%，从融资规模来看，占比则下降10.07%。截至8月28日，平均年收益率仅有9.04%。

9月份以来，清理伞形配资更是激起信托公司与券商的矛盾。据某大型信托公司的信托经理介绍，他们公司已经把证券账户转到小型券商那里。目前只有一些小型券商才能提供一部分证券投资结构化信托，也就是伞形信托的经纪服务。

相比之下，固定收益类信托项目却非常好卖。固定收益信托产品主要包括房地产信托、基建信托、工商企业信托等。

普益财富提供的数据显示，从11月28日至12月4日的一周内，从资金运用领域来看，基础设施领域产品成立14款，房地产领域产品成立5款，工商企业领域产品成立3款，证券投资领域产品成立1款，其他领域产品成立16款；从资金运用方式来看，贷款运用类产品成立8款，组合运用类产品成立1款，权益投资类产品成立10款，股权投资类产品成立3款，证券投资类产品成立1款，其他类产品成立16款。

某信托公司的信托经理介绍，在固定收益类产品中，较好的项目是政府融

资平台类的“信政项目”和优质房地产项目。政信类信托产品往往是信托公司与各级政府或融资平台合作开展的投融资项目，这类项目背靠地方财政，投资方向主要集中在基础设施、城市建设等领域，安全性较高。虽然房地产市场仍然低迷，不过在他看来，优质项目仍然值得关注。

阳光私募发行规模低位徘徊

从6月中下旬以来，证券市场出现非理性暴跌。10月份沪深A股继续保持窄幅震荡，量能继续萎缩，投资者对后市保持谨慎。受此影响，10月份阳光私募产品的发行和成立数量继续保持低位。据用益信托工作室统计，10月份信托型阳光私募产品的成立和发行数量均为24只。

据用益信托工作室不完全统计，截至10月底，共有3573个阳光私募产品披露了本月和上月末的净值。据统计，本月阳光私募产品的平均收益率为4.91%，同期上证指数涨幅为10.80%，基金指数涨幅为7.15%，沪深300指数涨幅为10.34%。比较来看，阳光私募10月跑输公募和大盘。10月阳光私募实现正收益的有2912个，占已披露净值产品的比重为81.50%；其中有1116个私募产品跑赢基金指数，占比为31.23%；有652个私募产品跑赢沪深300指数，占比为18.25%。

截至2015年10月31日，已公布净值的信托公司推出的证券投资类信托产品共有9089个（不包含期间已清算、终止的产品）。其中非结构化产品有7274个，TOT产品334个，结构化产品有1481个。主要以非结构化产品为主，占比80.03%；结构化产品占比16.29%；TOT占比3.68%。

从最高收益来看，10月非结构化产品收益仍最为突出，结构化次之，TOT最末；平均收益来看，TOT产品一改以往的稳健风格，在三类阳光私募产品平均收益中领先；从最低收益来看，TOT产品仍表现最优，结构化次之，非结构化表现堪忧。总体来看，在10月中，非结构化产品最大收益继续领先，结构化产品10月的整体收益表现不佳，且最大回撤风险最高；本轮中，TOT产品表现最优，其月平均收益和最大回撤风险均表现最好。

11月P2P跑路平台增加

□本报记者 高改芳

今年6月以来P2P行业问题平台数量不断下降的趋势在11月被打破，而且问题平台以跑路居多。虽然当下政策面继续向好，资本市场也开始新一轮增资，但是年底银行惜贷、企业资金链紧张的现实状况依然严峻，“年底问题平台”又开始显现。

同时，为了支撑人气，11月的P2P行业综合收益率下降速度有所减缓，通过利率下降来缓解平台资金链紧张程度短期内作用有限。网贷之家分析，12月，投资人应该关注违约成本高的大平台，以及熟悉的有真实盈利业务的知名平台，远离自融、拆标、严重依靠资金池的平台，拒绝高息诱惑，保存一年投资收益的成果。

问题平台增加

网贷之家的数据显示，平台数量方面，11月的月环比增速已降至3.65%，而这也是自2015年春节以来月环比增速的新低。今年5月和8月，月环比增速曾一度达6.98%和6.88%。

今年11月，共爆79家问题平台。截至2015年11月底，累计问题平台达到1157家，P2P网贷行业累计平台数量达到3769家（含问题平台）。问题平台方面，自今年6月问题平台出现爆发式增长后，目前已经连续4个月呈现下降态势。不过，到了11月，问题平台出现较大幅度的反弹走势，当月共爆79家问题平台，较上月（10月份问题平台降至47家）增加了32家。

据统计，这些问题平台主要集中广东、上海、浙江、山东、北京、河北，这6个省市的问题平台数量占11月问题平台总数的比例达67.09%。而11月进入统计的29个省市（港澳除外）有8个省市没有发生问题平台，相比10月数量有所下降。

网贷之家首席研究员、盈灿咨询常务副总经理马骏表示，临近年底，自融、拆标、资金池的平台由于资金面紧张，资金链断裂的情况下容易导致平台出现问题。

数据显示，截至11月底，2015年问题平台涉及的投资人约15.7万人，涉及贷款余额为82.7亿元，占比为2.1%。而2014年全年，问题平台涉及的投资人约5.5万人，涉及贷款余额约4.7亿元，占比为5.5%。

可见，问题P2P平台牵涉的投资人越来越多，所涉及的投资金额越来越大。问题P2P平台的影响不容忽视。

年底风险增加

网贷之家对11月问题平台事件类别的统计显示，当月跑路类型平台的数量占比相比10月出现大幅上升，其占比高达77.22%。

马骏对此表示，数据表明，平台在年底这个关口或因经营不善导致资金链断裂而选择跑路。而从跑路平台的平均运营时间看，达到了11.95个月，仅有2家平台上线时间不足1个月选择跑路，这说明纯诈骗平台在跑路类型问题平台中的比例也不大，主要原因仍为平台自身的运营状况所决定。

数据同时显示，提现困难及停业类型的平台数量占比分别为8.86%、12.66%，相比跑路类型平台数量占比相对较小。

盈灿集团总裁、网贷之家创始人徐红伟表示，目前P2P行业仍处于起步阶段，发展空间很大。同时，随着行业快速发展，平台跑路、诈骗事件频发；各平台因竞争加剧，业务发展遭遇瓶颈；征信体系缺失和法律制度不完善，也制约P2P行业进一步发展。