

P2P 洗牌加速 “低门槛”冲动下的运营难题

■ 洪蓓馨 李静瑕 报道

高歌猛进多年的 P2P 借贷平台开始进入风险暴露期,自去年四季度出现首波“倒闭潮”后,愈来愈多的问题平台开始出现。

据记者不完全统计,自 2011 年开始到 2014 年 4 月中下旬,至少有 112 家 P2P 借贷平台出现提现困难、挤兑、倒闭甚至恶性跑路等情况。

在 112 家问题借贷平台中,浙江有 19 家,江苏有 17 家,广东有 21 家。与 2013 年前发生的零星问题平台相比,此次“倒闭潮”在时间和地域分布上都有集中化的趋势。

“随着监管进程的加快以及行业自律的建设,今年可能会倒闭更多的 P2P 平台,洗牌速度会加快。”北京某 P2P 平台负责人对记者表示,仅今年 4 个多月时间里,问题平台的数量至少 30 家,占这几年问题总量的 37%。

“洗牌”加速

今年以来,短短 4 个多月时间里,全国已经有至少 30 家 P2P 借贷平台出现问题,沿海民间资本活跃地区成为跑路、问题平台重灾区。从零壹数据提供的信息来看,可监测到的 12 家平台涉及资金至少达 9917 亿元。

其中,北京的中欧温顿与浙江的中宝投资涉及的资金量最大,分别高达 4 亿元和 3 亿元。紧随其后的是浙江的国临创投、广东的中贷信创,以及上海的锋逸创投,分别涉及资金 8900 万元、7500 万元、6700 万元。

这 30 家问题平台目前的状况主要是提现困难、停止运营、资不抵债、限制提现,其中,较为恶劣的北京的中欧温顿、广东的元壹创投和福建的万汇通三家平台负责人已经跑路。

而从处理进度来看,有 7 家今年出现问题的 P2P 借贷平台,警方已经介入调查和处理,包括广东的中贷信创、上海的锋逸创投、江苏的窑湾贷、北京的中欧温顿和浙江的国临创投、中宝投资、大家网。

除了警方介入处理外,还有一些涉及资金量相对较小的平台选择了“自救”。例如,浙江的广融贷就把拖欠投资的金额换成股份,后续再由平台逐步回购;湖北的大地贷则结束运营,提前结束返还资金。

从出现问题的时间来看,相较于过去几年,今年的问题平台从上线到出事的时间明显缩短。

其中,深圳的元一创投 3 月 13 日正式上线,仅过了一天,网站便无法打开。该平台通过秒标圈钱,开业 1 天负责人就跑路,创下 P2P 网贷平台倒闭速度的最新纪录。而另一家位于山西的投资传奇,从上线到出现提现困难也不过 11 天。

其他几家问题平台,如上海的卓忠贷、四川的天府投资、陕西的贵福财富、广东的中 e 邦达、湖北的富豪创投,从正式上线到



出现问题分别只有 16 天、43 天、53 天、76 天、89 天。

对于新一波的 P2P 平台“倒闭潮”,不少业内人士认为,理性的洗牌对于行业而言反而是利大于弊。

零壹财经一名研究员表示,P2P 借贷行业曾经一度出现月收益高达 3 分甚至 5 分以上的高息平台,新平台为了突破资金获取端的限制,不断提高利息或者奖励比例,形成了恶性竞争的局面。

上述研究员认为,倒闭潮在这次行业洗牌过程中开始逐渐恢复理性,对利率无止境的追求基本上画上了句号,但对于问题平台爆发的反思才刚刚开始。从某些方面说,“倒闭潮”是一个很好的投资人自我教育与行业自我纠正的契机。

“低门槛”冲动下的运营难题

P2P 的“低门槛”纷纷踏入行业的从业人士带来了容易经营的错觉。实际上,在关的平台中,由于运营不善倒闭的超过三成。

记者根据零壹财经统计的数据粗略计算,2013 年以来,112 家倒闭或跑路的 P2P 网贷平台中,30%左右的平台主要原因是运营不善。

“进入行业的门槛低,并不意味着行业运营的门槛低。”上述北京某 P2P 平台负责人对记者称,P2P 网贷平台的运营风险主要体现为借贷的风险,其中平台的风险控制是核心。

南方一家 P2P 网贷平台总经理对记者分析认为,P2P 网贷平台的运营和商业模式有关。根据记者综合采访和分析来看,P2P

平台前期以高收益吸引投资者,采用先募集资金再贷款的资金池模式,或者将长期的贷款拆分为短期,形成期限错配等,包括运营团队对风险的把控能力缺乏等都有可能导

致平台倒闭。以今年 1 月初出现风险的广融贷为例,1 月 3 日该平台宣布解除平台所有标,并且不再发标,主要是出现提现困难,涉及资金 2000 万元。而就在其出现问题的前一天,该网站还在发布利息奖励的活动,如一月标利率 20.4%,奖励 1%等。

“一些平台保本保息,前期做品牌以高收益来吸引投资者,如 20%、30%甚至 40%等,其背后对应的一定是高风险。”上述南方某 P2P 网贷平台总经理告诉记者,其中 P2P 行业有超过 90%做的是“资金池”模式,会涉及到流动性风险。

而“资金池”是一个 P2P 运营难以绕开的话题,甚至有行业内人士认为,P2P 模式中 99%都在做“资金池”。

上述北京某 P2P 平台负责人对记者分析称,“资金池”的做法有两种,一种是债权转让,做成理财产品,当然债权转让也并不是百分之百等同于“资金池”;另外一种是做期限错配,将长期的贷款拆分成短期然后给投资者。

“把长期的贷款拆分成短期标的,例如一年期的拆成 2 个月的,2 个月给投资者的收益,实际上并不是全部来自企业,基本上靠借新还旧。如果借款企业发生问题,或者借新还旧跟不上,都有可能导

致流动性风险。”该负责人称。零壹财经研究员以武汉某平台为例,称其大部分借款标都是一个

资端跟不上,只能通过提高借款利率和对借款标进行期限拆分来吸引投资者。

其期限错配的弊端就在于:部分资金在没有完全回笼的情况下,就需要垫付已经到期的借款标,从而导致资金链断裂,提现不得不被延迟。“这种情况更进一步加剧了投资人的避

险提现行为,以至于平台最终无法运营。”该研究员称。“期限错配的‘资金池’模式,实际上做的就是银行的事,这个需要一个严格的监管定位。如果自身运营团队能力较差的话,难

于真正把控风险,也会导致平台出现问题。”上述南方一家 P2P 网贷平台总经理称。实际上,对于 P2P 监管,监管层一直以来都在呼吁不得做“资金池”,如果细则正式出台,业界认为,将会对“资金池”模式的 P2P 机构带来一波清理,出现更大的“洗

产品异化存风险

除了逐渐暴露风险的 P2P 网贷经营风险外,一些潜在在异化产品下的风险同样不容小觑。

经过这几年的发展,国内 P2P 行业在借贷模式、产品类型、操作手法上已经发生了巨大的变化。尤其近两年,各地纷纷出现了以投资咨询为名义的财富管理公司,异化形式层出不穷,引发了越来越多的行业性问题。

单从借款标的来看,根据借款目的,这些标的最终可以分为三类:一是满足普通借款人的真实借款需求,称为普通借款标;二是满足中小企业的经营性借款需求,称为高级借款标(因为这类标的一般需要抵押担保、信评和审贷过程相对复杂);三是上述两

类之外的非常规借款标,比如秒标、天标、净值标等。

“以净值标为例,这是一种以一个平台的待收债权为抵押进行借款的产品。”据上述零壹财经研究员介绍,一般允许发布的最大金额为净值额度的 80%或 90%,并可循环借款。

他告诉记者,某 P2P 网贷平台曾经设计过一种净值借款产品,净值标额度=账户可用余额+投标冻结总额+待收总额-担保未还总额-待还总额+股份数×295×90%。其中的股份数暂时抛开不论,该公式可支撑杠杆率为无限大的投资-借款循环。

据了解,这家平台上的投资人曾经以几万元的投资额,通过循环借入和借出获得了几十万的借款额度,直到最后问题暴露,P2P 借贷平台才修改了额度的计算公式,限定杠杆率在 10 以内。

净值标带来的套利空间也催生了一批 P2P“黄牛”,他们利用“净值标”无穷地放大杠杆,用借来的钱赚取利差。

据某 P2P 借贷平台负责人介绍,在目前 P2P 网站普遍提供“保底”的情况下,这种套利行为几乎没有风险。但他表示,这种投资者的投机行为给 P2P 平台带来的潜在风险不可忽视。

上述零壹财经研究员表示,在某些平台中,净值标交易占到了总成交额的 50%甚至 60%以上。如果说秒标造就了一个平台的虚假繁荣,净值标则是风险的放大器,信用链条被剧烈延长,风险因为杠杆和循环证口化得以放大。

除了净值标以外,近年来,不少 P2P 平台从提升资金使用效率的角度出发新增了“自动投标”或称为“预约投标”、“排队投标”的功能,这也一度引发是否涉及“资金池”问题的争议。

据了解,通过该项功能,用户可以自己定义可投标的利率、奖励、投资期限、还款方式、借款人信用等信息,如果平台发布的借款标中有满足用户自定义的标,电脑会根据自动标的排名(有些平台采取随机的方式)自动帮用户进行投标。

上述某 P2P 借贷平台负责人表示,因为资金还是在投资人的账户中,直至有合适的标的资金才会投出去,所以严格来说不叫“资金池”。但实际上投资人已经把部分资金的划账权限交给了平台,理论上来说,这些资金已经在平台的掌握中了。

这位负责人表示,另一方面的潜在风险是,一般来说,“预约投标”的产品会有一个期限和预期收益率。目前已有产品的期限长达一年,但如果在该期限内,平台没有足够的项目进来,那么这个收益由谁来贴补?

该负责人认为,尽管目前还没有上述新的 P2P 产品形态直接危及平台运营的案例,但其中蕴含的风险不容忽视。尤其,P2P 借贷行业进入门槛低,不少经营者并没有具备运作较为复杂的金融产品的专业能力。

谨防资金运作“马甲” P2P 应告别“模糊监管”

■ 赵渊 报道

李克强总理在 2014 政府工作报告中首次提及互联网金融,这标志着互联网金融正式进入决策层视野。其大背景是自 2013 年以来,余额宝等产品层出不穷,再加上比特币的搅局,整个互联网金融市场好不热闹。

相比于这些互联网金融创新的“高曝光”率,作为互联网金融“始祖”的 P2P 网络借贷则较为低调,一副“闷声赚钱”的架势。但这种低调的背后,却掩盖不了 P2P 网络借贷行业极为惊人的发展速度。自 2007 年 P2P 网络借贷模式被引入中国以来,无论是 P2P 网络借贷平台

谨防资金运作“马甲”

现实中,不管是小贷公司还是个人,似乎只要弄一个网站,把一些借贷业务从线下挪到线上,就可以“美其名曰”P2P 网络借贷。但事实上,这些打着 P2P 旗号营销的企业,无论在平台运作和资金流动上,往往存在着巨大的差异,并不能混为一谈。就目前国内行业的现状而言,基于网站平台扮演的角色,以 P2P 名义开展业务的模式可大致分为两种:“资金运作”和“信息中介”式网络借贷。

在“资金运作”模式下,平台一方面吸引要借钱的人来发布信息,另一方面通过将借款需求设计成高收益理财产品的手段,招揽投资者出借资金。出借人的资金先

流入平台控制之下的自有账户,汇集成一个资金池,然后由平台从资金池中调拨资金,向借款人提供贷款。如此一来,出借人的出资和借款人的债务之间没有形成直接的配对,而是通过平台对资金池的整体运作完成贷款和收益的发放,甚至出现平台先吸收资金、再寻找借款人的现象。换言之,出借人只知道钱被人借走,却不知谁人所借;只知道钱什么时候应还,但不知是谁的钱来还。从本质来说,平台这种构建资金池以及对池中资金进行管理的行为,与传统的储蓄贷款业务如出一辙,平台扮演的角色也与银行等金融机构类似,充其量不过是披上了“P2P”的马甲。

与之相比,在“信息中介”模式下,平台仅为借款人和出借人达成交易“牵线搭桥”,然后通过收取服务费用来维持运营。至于具体的借款目的、贷款期限及利息条件等内容,由双方自己安排和决定,平台无意干涉。换言之,P2P 借贷平台实与房产中介商无异。即从出借人口袋转移到借款人手中的资金不会经过平台自身的账户,而是借助第三方支付平台账户完成资金的中间托管结算;P2P 平台不介入资金的运作,更谈不上形成资金池。这种纯粹的“信息中介”模式符合互联网“公众化点对点信息交互”的核心理念,乃是真正意义上的 P2P 借贷,意味着持有资金和需要资金的个体可以摆脱银行等金融媒介,在一个开放的环境下自由地进行资金的流动,依靠互联网技术的高效率实现资金的合理配置。

游走于灰色地带

对于 P2P 网络借贷,相关监管法律也要

针对这两种模式分别对待。

所谓的“资金运作”模式,说穿了就是办“袖珍银行”或者“线下转线上”的小贷公司,拿了投资者的钱去放贷。在现行的金融体制之下,这种做法无疑是在挑战监管部门的容忍底线,因为不管设立银行还是小贷公司,都必须要有专门的牌照,而显然操办这些 P2P 平台的公司都在“无证经营”。更进一步说,金融机构的运作需要接受最严格的审慎监管,以防出现期限错配和流动性危机。目前,只靠几万元办个网站的 P2P 平台,在管理和风控上都不可能满足最基本的监管要求。中国人民银行副行长刘士余去年曾在多个场合点名批评 P2P 平台的资金池模式,虽未形成正式的监管政策,但在很大程度上也表明了主管部门的态度。

对于“信息中介”模式,其法律性质却有些模棱两可。在这种模式下,P2P 平台如房产中介一般,只管撮合出借人和借款人双方达成交易,但不介入资金往来。从这个角度来看,平台只要诚信经营,不出现卷走客户的资金“跑路”的现象,那么既然法律承认房产中介的合法性,似乎也不该不难 P2P 网络借贷平台。接下来的问题是,平台上的出借人和借款人之间的借款合法吗?同理,生活中亲朋好友之间的借款从未被法律所禁止,那么网络中的借款也不该仅仅因为线上进行的缘故而被贴上“非法”的标签。

若 P2P 网络借贷平台仅为中介,借款人与出借人的网络借贷与熟人借钱没有法律性质上的区别,那么这样一种商业模式没有法律上明显可疑之处。但在现实中,却绝少有 P2P 借贷平台甘心扮演消极的中介角色。基于“分散风险”的理念,大多数 P2P 借贷平台往往把一笔借款切分为若干份等额的

“标”,由多个出借人共同借款。比如一笔 5 万元的借款,分为每一份“标”50 元,共 1000 份,有 100 个出借人参与,每人出资“认购”1 份至 50 份不等的“标”。如此一来,借款人可以从多个出借人手里借钱,而借款人又避开了一个人承担全部坏账的风险,可谓两全其美。但是,这种做法却让 P2P 网络借贷活动的性质变得复杂起来,表现为一种“一对多”的新型资金供求关系。用最直白的话来说,这就是“公开集资”。

在公开集资领域,中国的法律制度具有浓厚的“特许制”色彩。任何涉及社会公众的集资活动都必须事先获得监管部门的批准或核准,否则的话,就被视为违法行为处理。长久以来,监管部门始终保持打击“非法集资”的高压态势。因为“未经批准”这一事实而被贴上“金融违法行为”标签的例子数不胜数,每一个最后都逃脱不了“取缔”或“定罪”的毁灭性后果。从这个意义来说,只要 P2P 网络借贷行业一天没拿到监管部门的“批条”,“非法集资”这四个字就将是

鼓励创新不是容忍理由

在金融“特许制”的背景下,由于监管部门从未正式承认 P2P 网络借贷的合法地位,“非法集资”的质疑难以消除。但与此同时,在 P2P 网络借贷蓬勃发展的数年间,国家监管部门对于这种合法性存疑的新生事物从未进行强力的干涉或打击,反倒默默容忍其不断壮大,背离“坚决打击非法集资”的一贯姿态。究其背后的原因,“鼓励金融创新”似乎成了监管“容忍”的一个合理借口。换言之,因为 P2P 网络借贷被冠以“市场创新”的

名义得到了监管部门的肯定。进一步来说,由于 P2P 网络借贷的每笔借款金额都不大,只能算小额信贷业务,不但没有抢了传统银行的“饭碗”,反倒对金融体系的完整起了补充作用,因此管理层倒也乐见其成。

坦白来讲,监管层的“容忍”为具有合理性的民间公开集资行为留下了生存的机会,在一定程度上保护了金融创新。但是,这种“沉默”却也伴随明显的副作用。由于没有监管部门的明文许可,更谈不上构建制度和发布指引,P2P 网络借贷行业从一开始就处于“无法可依”的状态,进入野蛮生长的时代。在这种缺少规则约束的发展环境下,不法与欺诈行为往往容易滋生蔓延,侵蚀整个行业的健康。而“疥癣之疾”久不医治的话,将变成“心腹大患”,难免招来监管部门的敌意与干预。而监管部门为了彰显执法效果,又往往倾向于“从重、从快、从严”的风格,以完全的取缔作为处理手段,结果出现所谓“不管就乱,一管就死”的现象也就不难理解了。近段时间,随着 P2P 借贷行业倒闭潮和跑路潮的爆发,监管部门正逐渐从过去的“默默容忍”转向“频频喊话”,似乎也正是此种症状的体现。

就此而言,监管部门当前引而不发的态度并不让人满意,既不利于鼓励互联网金融行业的闯劲,也会错失构建制度引导行业正规发展的机会。因此,互联网金融创新不当仅仅是商业和市场的创新,更需要呼唤中国金融监管法律制度的创新。如何根据 P2P 网络借贷的“公开集资”性质,针对性地制定符合其行业特征的制度,比如借鉴美国 JOBS 法案中针对符合一定条件的互联网融资行为予以审批和登记的豁免,是监管者在未来迫切需要考虑的问题。