失控的亿元大标：重复质押骗贷击中P2P风控软肋

证券时报记者 刘筱攸 叶梦蝶

继2亿大标“福建一号项目”因融资方疑似跑路几遭逼停后，老牌P2P红岭创投再陷大额标的失控窘境。

这一次并不是有惊无险——本息共计1.05亿元的融资方纸张贸易商、广州金山联老板被证实跑路，4500多位投资人利益受损，红岭创投惊曝推行大单模式后的第一起实质性风险事件。

祸起重复质押骗贷

谈及本次1亿元的坏账事件，“别说红岭创投，连银行都栽进去了。说白了就是货物重复质押骗贷。”一位不愿具名的华南区股份制银行公司业务部信贷经理称。

据了解，借款总额为1亿元的4个纸业融资项目的融资方，均为广东浆纸交易所会员，背后的实际控制人均为广州金山联纸业老板，项目通过物权转移的方式申请借款。

红岭创投对物权转移有清晰的表述：在一笔3000万元的借款项目中，纸业公司将5000万元的纸制品物权转移至红岭创投，购买货物商业保险；红岭创投与物流公司签署仓储协议，担保方则签署回购合同为货物变现做保障。

这看似清晰的流程，却暗藏猫腻。实际控制人操纵手下企业，同时向7家银行和一些民间融资平台借款，利用机构间的信息不对称性，将同一批货物重复抵押骗贷。

“其实和仓单质押骗贷就是一个玩法。这两年贸易融资坏账很多，从钢贸蔓延到有色金属等大宗商品，现在连纸业也这么玩。说实话，我们银行在这一块都吃了不少亏，风控团队与模型远没有我们强大的P2P陷进去，这并不奇怪。”不愿具名的华南区股份行公司业务部信贷经理直言。

对于4500多位投资人的本金回笼，红岭创投称，将在9月10日起提前垫付，并透露目前正与担保人在洽谈，促使后者以债转股形式处理红岭创投1亿元的债权。

借款总额为1亿元的4个纸业融资项目的融资方，均系广东浆纸交易所会员，背后的实际控制人均为广州金山联纸业老板，其利用机构间的信息不对称性，将同一批货物重复抵押骗贷。

对于割肉1亿以交“学费”的红岭创投而言，目前补充资本金显得尤为急迫。事实上，就在自曝坏账的前一天，红岭创投刚刚完成了机构投资者的竞标。

据了解，红岭创投有140多户小股东，为减少散户股东户数，红岭创投正引入机构投资者回收部分小股东股权。一不愿具名的红岭小股东认为，红岭在完成机构投资者的竞标后宣布坏账，是确保机构打款，保证红岭创投在风险备付金全部用于垫付投资人本金后，得以回拨。

“目前我们都在等待股份回购的细则。”该小股东向证券时报记者称。

红岭创投董事长周世平表示，红岭创投引入的机构投资者将增资8亿元以上，其中3个亿用于补充流动性和风险备付金，并将平台注册资金增加到5亿元。

“引入机构投资者后，不仅可以为平台补血，长远来看，可以优化红岭创投的风控。当然，个人感觉坏账还是会有的，这不是一家的问题，承担融资功能的机构，银行、小贷、网贷，都会遇到。”上述不愿具名的银行信贷经理说。

大单之辩再起

“其实，银行和P2P都是要有一定的坏账容忍程度的。”周世平反复表示，似乎在为其大单业务做无罪辩护。

大单运作的确一度让红岭创投的业绩不俗。截至8月31日，红岭创投共吸引22.39万投资人，累积成功投资金额86.95亿元，投资人共收益2.21亿元。

红岭创投并不是大单业务的独行者。目前，P2P行业逐渐分化出针对个人做小额、单个标金额不超过百万的如拍拍贷、人人贷等平台，以及大标项目比例相对较高、甚至专注做面向企业贷款的红岭创投、爱投资、积木盒子、温州贷等平台。

“大单业务有很大的市场。”周世平向证券时报记者称。当然，这种观点也从不愿具名的上市纸业公司董秘的口中得到佐证。该董秘表示，“南方和上海很多做纸张贸易的公司，资金链其实都挺紧张的。现在造纸的利润很低，货物周转后，利润差不多是6%左右；而借四个月的款，利息就已经去到6%了，利润是比较难覆盖利息的。要是有些民间融资平台利息稍低，放款快，很多同行都会考虑”。

周世平称，现在红岭创投的借款成本，低于普遍的银行给出的2~3分，实行2分封顶。

一直以来，不乏业内人士质疑红岭创投的大单模式使平台风险过于集中。网贷之家高级研究员马骏就是其中之一。他向证券时报记者表示，“红岭这次的坏账占比总待收3%，实际上是不低的，本次亿元坏账对它的营收状况而言，肯定是巨大的打击”。

专注于小额业务的拍拍贷总经理张俊表示，P2P本质是小额分散，拍拍贷会继续践行去担保的小额中介道路。前述信贷经理则称，即便是风控较严格的银行，也要求单笔结算不超过自有资本的10%，从这个角度看，P2P玩大单模式的风险很高。

红岭创投似乎仍会将大额业务进行下去。周世平说，我们不会因为此次事件，而缩减大单业务模式，因为风险总体可控。红岭以后会丰富产品线，最快十月份，就会推出大批量的介于几十万到几百万之间的小额标的。

一棍子打死大单业务也不公平

证券时报记者 刘筱攸

红岭创投董事长周世平会在朋友圈转发任何有关红岭创投的媒体报道，负面报道亦是来者不拒。

上周，老周转发了某媒体撰写的“岭创投2亿大标‘福建一号’违反行业规则”的文章，鲜有情绪波动的他，配上一句质疑“游戏规则谁来定？”似乎是对外界置于其标的额度越大、风控越难把握的判词心有不满。同时，老周亦多次公开强调，不会缩减大单业务模式，大单风险总体可控。

张常春/制图

但是，随即而来的广州纸业1亿坏账，让老周有种被打脸的感觉，因为这为“大单业务风险过于集中”的批评找到了落脚点。

红岭创投并不是大单业务的独行者。温州贷、爱投资、积木盒子等P2P，均不乏金额高、面向企业贷款的标的。

有银行业人士告诉证券时报记者，这已经与银行的中小企业授信业务，在一定程度上重叠了。然而，P2P并没有银行严谨强大的风控与征信后台，所以，部分银行都无法避免的坑，P2P踩空跳进去，就再正常不过了。

比如，这一次的纸制品重复质押骗贷。

不过，从商业道德上质疑P2P不侧重于个人投资者，是说不通的。没有谁规定P2P只能践行“普惠金融”，任何商业模式天生都是逐利的。况且，说大单的风险高，但P2P开展的大单业务，多数做的是银行的短期过桥资金拆借，融资企业很多时候其实已经取得了银行的授信，寻求P2P资金多是为了填补银行放款期的空档。

换言之，融资方已经取得了银行的信用背书，P2P看重这一点，介入到类银行的授信业务，这也可以理解。

此外，除了直接募集大额资金，P2P的大单运作还有很多其他形式，信P合作就是典型的例子。所谓信P合作，即信托加P2P。既然信P合作都能因市场需求，存在两年之久，那么填补银行中小业务的P2P大额标的运作，难道就应该一棒子被打死？

至于风险，今年上半年16家A股上市银行就有15家不良双升了，你还指望一直蜜打蜜干、没背景、没证信、没央行疼的P2P不出事？

笔者并非在帮玩大单业务的“老周”们说话，只是认为，游戏规则是市场定的，有需求就有它存在的道理，出了事一棒子打死也有点不公平。

当然，P2P要自律，风控绝对是重中之重，效率不能牺牲安全。

老周一面继续强调将大单业务进行到底，一面呼吁要适当提升对不良率的容忍度。笔者认为，这还是有一定道理的。

国华珠江网销业务被叫停，预计后续仍有其他险企叫停

“预期收益率”“一年期”等保险产品描述被禁

证券时报记者 曾炎鑫

近两年异军突起的国华人寿和珠江人寿均以网销高收益率产品为特点，但是，日前这两家公司却因产品销售规范问题被监管层停止网销业务。同样被停止网销业务的还有宏康人寿，但该公司否认是被监管层叫停。

证券时报记者获悉，监管层正在加大对网销产品的监管力度，要求各险企不能再用简单的“预期收益率”、“一年期产品”等描述，未来或将有其他险企被停止网销业务。

网销恢复时间未定

作为上述提及的三家险企的网销渠道，官方淘宝店是其重要的对外窗口。目前，三家险企均已停止网销渠道的销售。

珠江人寿在官方淘宝店上发布公告称，该淘宝店于8月26日晚上21:00起，进行系统更新升级，更新期间，客户可查看收益、下载电子保单，以及领取退保等，但珠江人寿淘宝店上所有的产品将不支持承保。与此同时，国华人寿官方淘宝店并未下架保险产品，但产品销售页面均只显示“宝贝即将推出，即将期待”的提示，顾客不能进行购买。

同样以“系统升级”为由，停止网销业务的还有宏康人寿。该公司在淘宝店上公告称，近期对系统及产品进行升级，升级期间，店铺产品暂无法投保。宏康人寿一位内部人士表示，“升级结束的时间未定”。

淘宝保险频道负责人向证券时报记者称，淘宝保险频道是一个开放的销售平台，公司停止销售产品，均是公司方面的自主行为，与淘宝方面无关。

在国华人寿和珠江人寿下架网销产品后，有网络媒体报道称，两家公司已被监管层停止一切业务，并配合监管部门工作，撤销其官方淘宝店。对于该说法，珠江人寿相关负责人表示，这并不准确，目前，“除网销渠道外，其他渠道均正常运作”，且没有收到停止销售的通知。对于停止网销的原因，该人士强调称，是因为“系统升级”，但对于恢复销售的时间，该负责人则表示不确定。

国华人寿内部人士也向证券时报记者表示，上述网络媒体的消息有所偏颇，国华人寿目前确实停止了所有的电子商务业务，但包括银保渠道在内的其他业务，均在正常运作之中。对于停止电子商务业务的原因，该内部人士称，公司系统正在升级改造，未来会进一步优化流程，并推出更符合监管要求的产品。

倚重投资型产品

近两年来，保险网销火热，推出高投资收益率的投资型产品，成为一些中小险企的网销“法宝”。而国华人寿和珠江人寿更是凭借此类产品异军突起，迅速扩大了保费规模。

2012年，国华人寿通过淘宝聚划算平台，销售万能险产品，成功实现“三天破一亿”，引起行业的高度关注；在去年的“双十一”期间，国华人寿更是凭借“7%预期收益率”的“华瑞2号”产品，开售10分钟，便实现销售过亿，最终获得5.26亿元的保费收入。

同样以7%收益闻名市场的，还有珠江人寿。今年2月，珠江人寿推出专供余额宝用户的“汇赢一号”元宵特供版，凭着该产品7%的预期收益率和此前“余额宝二代”的误传，仅仅4天时间，便吸引了逾165万人预约，预约产品总规模是销售计划的5.5倍。

事实上，国华人寿和珠江人寿已高度倚靠投资型产品，投资型产品成为公司保费收入的重要构成。

根据目前的保监会统计口径，没有通过风险测试的万能险和分红险的投资收入部分，并不能被视作保费收入，应列入“保户投资款新增交费”。数据显示，今年前7个月，国华人寿共获得原保费收入13.2亿元，而保户投资款新增交费则达100.77亿元，后者是前者的37倍之多；开业两年的珠江人寿，对投资型保险产品更是倚重，前七个月只获得了原保费收入3669.37万元，而保户投资款新增交费则有59.6亿元，后者是前者的162.5倍。

料后续还有险企叫停

一保险公司高管向证券时报记者表示，本次监管层的行动并非只是针对个别企业，“而是对全行业网销业务的监管升级”，监管重点在于产品描述。

从互联网保险热销以来，险企网销产品主要集中在高收益率投资型产品和充满噱头的“奇葩”保险产品。前者往往突出其“预期收益率”和短期的理财性质，例如，国华人寿和珠江人寿此前推出的高达7%收益率的产品；后者则以一些新奇的产品名称吸引眼球、兼具营销意义，诸如，此前的“月光险”、“世界杯遗憾险”等。

上述高管表示，对保监会的此次叫停，并不意外，保监会对网销产品的监管升级早有所苗头。今年四月，保监会网站公布了《关于规范人身保险公司经营互联网保险有关问题的通知(征求意见稿)》，该文要求经营期间，偿付能力保持在150%以上的寿险公司，才可以开展互联网保险业务，并且须明示保险产品属性，对通过互联网宣传和销售分红险、投连险和万能险产品，不得片面或夸大宣传过往的业绩，违规承诺收益或者承担损失。

据了解，保监会要求被叫停网销业务的险企积极进行整改，整改的重点在于产品描述。其中，在产品描述上不再允许使用“预期收益率”进行描述未来投资收益情况，而是回归到传统寿险产品销售中的“高-中-低”三档收益情况的展示。此外，险企不能再用“一年期产品”等字眼，取而代之的是诸如“一年后免收退保费”等描述方式。

证券时报记者从相关人士处获悉，被保监会叫停网销业务的险企数量，后续还会陆续增加。

银河证券将回归A股

银河证券将正式回归A股。银河证券预披露的A股招股说明书显示，将在A股市场拟公开发行不超过16.9亿股股份。本次发行后总股本或为92.3亿股。公告显示，本次发行募集资金在扣除发行费用后，将全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金。

数据显示，银河证券今年上半年营业收入达39.8亿元，市场份额为4.28%；净利润为13.69亿元。

目前在A股排队上市的券商还包括国泰君安、东方证券、东兴证券、浙商证券、国信证券、华安证券和第一创业等。（游芸芸）

■理财赢家 | Road to Win

如何甄选基金资管产品

证券时报记者 杨卓卿

据最新统计，67家基金子公司管理资产已达1.6万亿元。这种类似于信托的专户产品因无风险资本计提、产品设计不受限制，被业界称为“万能神器”。几年来，基金子公司的资产规模迅速膨胀，抢占了不少信托公司的市场份额。然而，在这种高速扩张中，风险也开始不断呈现。

近来，华宸未来资产管理有限公司、万家共赢资产管理公司等基金子公司旗下的产品，接连陷入违约风波。不仅将基金公司品牌公信力推至风口浪尖，也让市场对比较复杂的基金子公司发行的类信托产品产生怀疑。

实际上，基金子公司的资管产品与信托公司产品类似，都受到严格的监管约束，甚至基金子公司在投资领域上比信托更宽泛，其产品设计、审批比信托快速，收费比信托低廉，因此，成为融资市场的畅销货。

但在甄选基金子公司资管产品时，要极力回避实际管理人为第三方的融资产品。

据了解，目前市场上有大量新注册的私募公司，其主业已由传统证券投资改为类信托融资。它们借基金子公司的渠道发行产品的情况，但基金子公司仅充当通道，不参与项目的实质管理与运营。

一些资金链条紧张的有限合伙制企业和房地产基金公司，比较愿意选择基金子公司通道发行产品。由于一些基金子公司缺乏信托业务经验、急于扩张规模，很容易卷入这类利率诱惑的信托项目时。

而不少私募公司发行的对接信托的资管产品，也存在投资链条复杂、转移信托责任等问题。甚至有些信托公司将一种资管嵌套信托的产品，推荐给基金子公司，以此转移风险。

格上理财分析师王燕娛认为，投资主动管理类基金子公司的信托产品，要充分考虑五个要素——第一，看融资企业，选择实力雄厚、资产优质、运营稳健的公司；第二，看还款来源，项目还款来源一定要明确，可充足覆盖资管本息；第三，看风控措施，增级的抵质押是否优质充足，担保方实力是否强大；第四，看资管机构，股东背景，资管能力及风控体系是否健全；第五，看期限收益，产品期限收益是否与项目匹配，同等条件下，选高收益产品。

国海证券爱心接力助寒门学子圆梦

日前，国海证券监事长、广西国海扶贫助学基金会常务副理事长黄兆鹏将5000元助学金分别交到广西上林县、忻城县、钦州市钦北区的四位贫困高考毕业生手中。

据了解，“2014年国海爱心圆梦行动”作为国海证券扶贫助学公益活动，每年都会选取30名家庭贫困、成绩优良的学子作为资助的对象。

据悉，2006年由国海证券发起设立的广西国海扶贫助学基金会，是国内首家由券商发起设立的慈善基金会。初始规模的210万元，全部来自国海证券员工的捐款。基金会由国海证券专业化的投资人进行投资，实现本金保值、增值。目前，广西国海扶贫助学基金会、国海证券及公司员工为扶贫助学等公益事业捐款达821万元，累计资助贫困大学生732人。(CIS)