



关注侨兴垃圾债违约

变现催生杠杆、信披不全、诱导销售

平台：招财宝包装垃圾债三宗罪

在2016年寒冬，蚂蚁金服旗下招财宝曝出数亿元私募债违约，给互联网金融市场扔下炸弹。从平台方到交易所再到保险公司，三方踢皮球的处理方式，让并不了解、曾经误认为自己买的是绝对安全的“定期理财”的投资人咋舌。截至目前，事件仍未有最新进展。北京商报记者试图从平台、保险公司、交易所三方剥茧抽丝，还原一个垃圾私募债是如何被包装成定期理财产品的、三方在其中又扮演了怎样不光彩的角色、如何用金字招牌诱导消费者误入了“垃圾债”陷阱，希望能够为下一步的监管和投资者提供参考。



100%变现： 杠杆风险波及个人贷

12月20日，招财宝在官网发布公告称，投资人持有的惠州侨兴电信工业有限公司（以下简称“侨兴电信”）和惠州侨兴电讯工业有限公司（以下简称“侨兴电讯”）债券出现了到期未能兑付的情况。据蚂蚁金服方面透露，侨兴电信与侨兴电讯两家公司自2014年12月15日起通过招财宝平台陆续发行了10亿元私募债，截至2016年12月16日，总计3.12亿元本息偿付违约。此次涉及的产品是由广东金融高新区股权交易中心于2014年12月备案审核后推送至招财宝平台进行信息发布。

由于招财宝“变现”功能的存在，目前侨兴私募债逾期已经拓展至个人贷产品。据了解，此前不少侨兴私募债认购者通过招财宝“变现”功能，以“个人贷”借款变现退出，由于这些借款人的还款来源是其持有的资产（侨兴项目），一旦侨兴私募债出现违约，个人贷产品同样也遭牵连。

一位招财宝投资人向北京商报记者表示，他购买的招财宝个人贷产品近期也出现了逾期，不能变现，咨询招财宝客服才了解到，这个产品与侨兴私募债也有一定关系。网贷之家首席分析师马骏向北京商报记者表示，变现贷业务其实是给投资者加杠杆，在招财宝平台上存在着大量的黄牛群体，这笔侨兴债逾期肯定会有连锁反应，对招财宝影响也远远不止侨兴债几个亿的规模。

对于出现逾期的个人贷规模，目前蚂蚁金服方面并未透露。一位金融行业资深人士向北京商报记者表示，变现贷是理财平台的标配产品，A面是较好地解决了收益性和流动性不能兼得的难题，深受广大投资人欢迎。但B面则是变现贷会增大与逾期底层资产相关的投资人数量。一笔资产违约，原本可能涉及100个投资人，由于变现贷的缘故，可能会使涉及人数翻倍，变成200人，的确会有一定连锁反应。

“招财宝上的这种变现功能也相当于

红岭创投的‘净值标’，目前，包括红岭创投在内之前拥有这种变现功能的大型平台都在取消，因为这样的功能会使不良反应连锁扩大。”马骏说道。

但上述金融行业资深人士认为，是否应该取消变现贷，还要权衡来看，变现贷在流动性管理的功劳还无可取代，只要把整体逾期率控制在极低水平，因变现产生的连锁反应就在可控范围内。相比较而言，P2P平台不良率较高，变现引发的连锁反应较大，取消变现产品有一定合理性，但招财宝这类平台应该还不至于。

信披不全： 买卖双方均是“*”

逾期连锁事件发生后，外界质疑招财宝平台的产品信息披露不全。根据此前蚂蚁金服的定位，招财宝是一个主打定期理财产品的金融信息服务平台，主要有两款产品，一种是个贷，另一种则为中小企业贷。

但上述遭遇个人贷逾期的招财宝投资者表示，“购买的产品合同里并没有告知借款人借款用途，如果知道这款产品是拿侨兴私募债变现的标的，我也不会买”。“成也萧何，败也萧何”，变现功能大幅提高招财宝产品的流动性，但由于合同的复杂性，在信息披露方面并没有做到位。

上述金融行业资深人士表示，从合同关系上看，变现贷理财产品类似于一笔理财产品质押贷款，对变现贷购买者A投资人而言，进行变现的投资人B才是第一还款来源，变现贷背后的底层资产只是第二还款来源，所以在信息披露上，平台多会重点披露投资人B的信息，对第二还款来源披露不足。因此理论上，底层质押理财产品的逾期不应直接形成变现贷产品逾期，但为了产品流程的便捷性，变现贷产品会进行特殊设定，使得质押的理财产品形成的现金流成为事实上的第一还款来源，当底层理财产品出现逾期时，变现贷投资人也就遭遇到逾期。可见，变现贷产品在资金流设计上本来就存在别扭

的地方，在客观上也使得信息披露容易出现不合理、不充分的情况。

除了变现贷信息披露不全外，从预约环节到投资环节，招财宝的信息披露做得也不到位。北京商报记者试图在蚂蚁聚宝App上预约一款招财宝的产品，预约过程中，仅能看到预约金额、预约期限、约定年化收益率，以及可能买到的产品、风险提示以及增信措施。

蚂蚁金服相关人士对此回应称，在投资者购买的过程中，会看到产品说明书以及风险提示。招财宝用户所购买的每一款产品，其产品购买页面和产品合同中都会有明确的风险提示，包括违约风险、预期收益风险、成交风险等。“预约”功能是2015年5月后上线的，用户预约时，首先会看到产品说明，确认后再开始进行预约。所谓“可能购买”是指用户可能买得到，也可能买不到。

上述金融行业资深人士表示，招财宝的定期理财产品采取的是预约购买形式，这种模式下，投资人只能预先知道投资期限和利率等大概信息，因为购买行为尚未发生，并不能看到具体产品信息。理论上讲，投资人预约购买本身可认为对这种模式是认可的，但从事后追责角度来看，这种模式的确存在信息披露的瑕疵。

从招财宝到定期理财： 涉嫌诱导销售

除信披外，外界质疑招财宝平台将一个私募债产品包装成一款随时能变现的定期理财产品，误导了投资者。

中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希淼表示，招财宝其实存在严重的误导销售。私募债是高风险产品，把其包装成随时变现的定期理财，严重误导了投资者。而且私募债销售不能超过200人，有合格投资人制度，招财宝在这其中根本没有执行，是很严重的违规行为。理财产品要“卖者有责，买者自负”，但前提是“卖者有责”，卖者如果没有尽到责任，出现问题肯定要承担责任。

蚂蚁金服方面则回应称，侨兴私募债是交易所产品，适用的是交易所的投资者适当性机制。根据《广东金融高新区股权交易中心投资者适当性管理暂行办法》，如果投资者仅参与由偿付能力在150%以上的保险公司或两家以上全国性、全牌照信用评级机构出具的AA+以上评级的融资性担保公司提供担保保险的债权、权益产品及金融产品的购买及转让，仅需满足“年满18周岁，具有完全民事行为能力”这一条，并不需要风险测评以及与投资者风险等级匹配的金融产品认购门槛。

在私募债合格投资人制度方面，《上海证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》和《深圳证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》要求，“发行人应当以非公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者发行私募债券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。每期私募债券的投资者合计不得超过200人”。

北京寻真律师事务所律师王德怡也表示，将私募债产品变现成个人贷产品，本质上是将高风险产品包装成较低风险产品，向投资者出售“垃圾包”的行为。如果出现违约，可能导致大规模索赔事件的发生。招财宝的侨兴私募债认购起始金额设定为1万元，这种行为事实上是架空了监管部门对于合格投资者的门槛要求，使一些本不符合购买条件、不具备相应抗风险能力的投资者参与到高风险项目中，容易诱发社会问题。

从这次侨兴私募债违约事件可看出，目前国内互联网金融理财领域投资者适当性制度方面存在缺失。王德怡表示，我国已在证券交易市场建立了全面有效的投资者适当性管理机制。在互联网金融领域，尚未建立起投资者适当性制度。在考查投资者适当性方面并无强制性规定，基本上靠平台自律，而业务员为了签单拿提成，往往枉顾商业道德。希望今后的立法能够逐渐完善，改变这种野蛮状态。

北京商报记者 岳岳 刘双霞/文
宋媛媛/漫画