

案例正文：

好风凭借力：聚宝汇 P2P 平台发展之路¹

摘要：本案例首先介绍了国内 P2P 平台发展趋势以及发展背景，而后简要描述了聚宝汇的背景、产品的研发以及它相对于其他 P2P 平台优点所在，并进一步分析了聚宝汇在新环境的发展战略、金融创新思路，紧接着探讨聚宝汇可能存在的违规的问题，并展望聚宝汇未来发展趋势，引导学生利用企业战略理论以及各种研究方法对案例进行剖析，以期对国内 P2P 网贷平台健康持续发展提供借鉴意义。

关键词：金融科技；核心竞争力；合规经营；互联网金融生态圈

0 引言

随着互联网与金融的不断融合，互联网技术在金融服务领域的发展得到了充分应用，从最初的支付、对账功能，到现在的网络贷款、理财、保险、证券、银行、基金等业务，科技金融正不断的改变着人们的生活，改变着企业的投融资方式。同时，人们物资生活的丰富，企业的不断发展壮大，又推动着互联网金融的发展。

互联网金融是互联网科技与金融的创新，它通过互联网手段提高了金融的服务效率和途径，它的诞生是对传统金融机构的一种补充，同时也是时代发展的需要。自 2016 年 8 月 24 日，银监会发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》后，国家各相关部门和单位又相继发布了多项管理细则，并成立了中国互联网金融协会和央行下属的金融科技委员会，以此加强对互联网金融方面的监管、准入。而在监管趋严、竞争加剧的行业背景下，互联网金融平台必须寻找新的突破点，彰显平台自身优势，提高其行业竞争力。

聚宝汇作为聚宝互联科技（深圳）股份有限公司旗下的投融资平台，有世界 500 强企业海航集团为其保驾护航。聚宝汇经过三年摸索，探索出来一条适

-
1. 本案例由山东农业大学经济管理学院的王洪生、仇瑶、刘鹏飞撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
 2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。
 3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
 4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

合自己风格的道路——聚宝匯 CEO 夏骜崑表示，金融科技发展的生命线永远是安全和稳健，防控风险永远是金融科技从业者的必修课，同时也要通过不断发展金融科技增强平台风控能力、服务水平。伴随着国内金融市场整体的繁荣发展，聚宝匯取得了良好的成绩，但是在发展过程中也暴露出不少隐患，平台合规能力仍待继续加强。

1 P2P 平台的发展背景及趋势

中国经济转型升级需要拥抱新经济，中国企业创新发展需要适应新常态，而新常态则呼唤新金融。互联网金融作为新金融的代表正是新常态下的新机遇，近年来在中国取得长足发展，P2P、众筹、第三方支付等模式呈爆发式增长态势。

1.1 P2P 平台模式多样，潜力巨大

在相当长一段时间内，中国小微企业的融资需求始终无法从银行等间接融资渠道中得到满足，这为国内 P2P 金融平台发展提供了空间；几年时间内，中国 P2P 金融从无到有，并展现出强劲的发展后劲，甚至令国外机构直言要来“中国取经”。



图 1 P2P 平台

第一网贷报告显示，2017 年上半年全国 P2P 网贷成交额 19,290.16 亿元，同比（与去年上半年比较）增 72.81%，环比（与去年下半年比较）升 14.23%。日均成交额 105.41 亿元，环比（较去年下半年 91.78 亿元）增加 13.63 亿元，增长 14.85%，同比（较去年上半年 61.33 亿元）增加 44.08 亿元，增长 71.87%。发展至今，P2P 概念已经衍生出了很多模式。中国的网络借贷平台已经超过 2000 家，平台的经营模式各有不同，归纳起来有 6 类：纯线上模式典型平台、债权转让模式典型平台、担保/抵押模式典型平台、O2O 模式典型平台、P2B 模式典

型平台、P2F 模式典型平台。随着监管的不断推进，P2P 行业正逐步迈入规范化、合法化进程，一些伪 P2P 平台渐渐被清洗出局，正规的 P2P 军也将进入良性竞争的阶段，预计到 2018 年年初，整个行业将会进入涅槃重生的高速发展期。

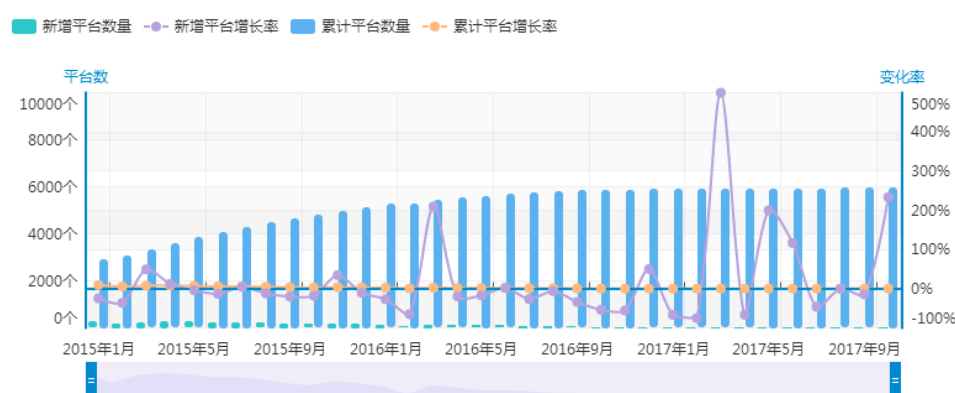


图 2 P2P 平台数量

1.2 监管趋严，合规是关键

自 2013 年“互联网金融元年”以来，P2P 行业历经 3 年的高速发展，截止 2016 年 P2P 平台创新、风险与监管之间的矛盾达到空前的高度。P2P 平台跑路现象的频发、行业规模的不断扩大、交易额的日益庞大，使得 P2P 平台越来越引起政府部门的关注。自 P2P 平台出现以来，作为金融市场上的一个新兴行业政府一直对其采取谨慎支持的态度，对其监管比较松懈，没有设置相应的法律条文和监管部门，最终导致了“市场失灵”的现象。在如此金融乱象之下，政府开始介入 P2P 的发展，P2P 正式从放任自流进入监管时代，走向合规之路。

P2P 网络借贷建立在个人信用基础之上，但当前我国的社会信用体系尚不完善，网络借贷平台对于借款人的融资信息、资信情况、履约能力等都缺乏必要的审核与监督手段，为借款人提供虚假信息甚至诈骗留出了空间，无法对借款人产生信用制约，这些因素放大了借款人的违约风险。因此，2017 年下半年《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》及《信息披露内容说明》出台，共同构成了网贷监管的“1+3”（一个办法三个指引）的制度框架。具体来说，“1”是指业务规则，确立了网贷行业的监督体制及业务规则，明确了网贷行业的发展方向；“3”是指备案登记、资金存管和信息披露，明确了 P2P 平台登记备案的程序，资金存管的资格以及具体操作规定和信息披露的具体内容和原则。强监管时代的到来必定会给整个行业带来新的压力，但是从长远角度看来，只有完善相关法律法规，加强监管力度，才是推进 P2P 平台合法合规、健康发展的关键手段，对于 P2P 整个行业如此，对于各个 P2P 平台来说，合法合规更是关键。

1.3 增长理性，速度趋缓

2010年以来,受宏观经济下行影响,传统信贷的收紧为网络借贷发挥长尾优势创造了机遇。个体网络借贷凭借着门槛低、收益高、操作方便、灵活度强等优势迅速在互联网金融市场占据一席之地,成为普惠金融的重要组成部分。尽管早期频发的负面消息让整个行业经历了不短的阵痛期,但不容忽视的庞大网贷需求依旧推动 P2P 行业整体成交规模逐年增长,2016 年 P2P 交易规模达 14955.1 亿。另一方面, P2P 行业交易规模增速由 2013 年的 326.7%下降至 2016 年的 70.8%。预计未来会维持在年均 24.6%的复合增长速度。增速降低的原因主要有二:一是随监管政策的落地,资金池、期限错配等隐患模式被禁止,大量不合规平台被淘汰,时涨时落的投资者信心逐渐稳定,行业整体由野蛮生长进入健康发展节奏;二是传统金融机构对线上借贷业务的跃跃欲试,以及以电商消费金融为代表的其他网贷形式的壮大,在一定程度上延缓了 P2P 增速。

随着网络借贷模式的深入人心,投融资用户逐年增加,但人均贷款却在 2016 年,中国 P2P 投资用户规模为 1271.0 万人,借款用户规模为 876.0 万人,预计未来会继续保持增长趋势。与此同时自 2013 年至今,中国 P2P 投资用户规模始终大于借款用户规模,这与中国 P2P 的人均借款金额高于人均投资金额有关,在略强的借款需求下,必然会产生借款人和投资人之间-对多或多对多的局面。此外,自 2016 年开始, P2P 的人均借款金额跌破 20 万,究其原因因为 2016 年出台的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》中规定同一自然人在同一网络借贷信息中介机构平台的借款余额上限不超过人民币 20 万元,这是对借款人的金额约束;从 P2P 平台角度来看,借款限额变相取消了大额标的,这使得部分 P2P 平台将自身业务向消费金融领域转型,消费金融具备小额高频的特征,这在某一程度上拉低了人均借款额。

1.4 千企一面,“异化”迫在眉睫

随着网络借贷行业整改的推进,行业呈现出运营资质、获客渠道、发展战略和运营模式这四方面的同质化趋势。一方面,行业同质化标志着市场扭曲的消除和市场纪律的强化,行业竞争度加剧,预示市场精神的回归;另一方面,高度相似的行业环境成为许多中小平台的发展壁垒,风控能力和口碑将成为平台能否获得更多流量、破局马太效应的关键。

为了解决同质化问题,市场上众多平台采取资金端多元业务布局,线上营销发力的策略。随国内资管时代的到来,经过多轮互联网理财市场教育,投资群体日益壮大。面对资金端投资用户的争夺,以及《暂行办法》中 P2P 平台不得混业经营的规定,不少平台选择了走集团化道路。“集团化”指的是 P2P 网贷平台升

级为集团,设立不同子公司进行其他金融业务领域的布局,如基金、保险等,多条业务线并行发展。在这种情况下,P2P业务弱化为其中一项子版块业务,既能实现分业经营、满足监管要求,又能构建平台内部的金融生态,有助于集群优势的形成和业务协同,进一步提升竞争力。此外,随着线下宣传推介被禁止,P2P平台获客渠道收窄,营销策略和推广方式在流量获客方面产生的作用愈加不容忽视。

2 优势突出,得天独厚

在充分借鉴国外P2P平台经验、教训的基础上并结合我国互联网金融当前的趋势,我国的P2P平台也在飞速发展、渐趋成熟。与此同时,我国对P2P行业的监管逐渐加强、准入门槛的提高阻碍了许多平台进入。再者,2017年11月,经党中央、国务院批准,国务院金融稳定发展委员会成立,在激烈的竞争环境和国内监管趋严的背景下,聚宝汇能否继续存活下来?

2.1 聚宝汇——背靠大树好乘凉

面对互联网金融高速发展的劲头,海航集团意识到互联网金融时代的到来。以传统金融业务为依托,以创新金融为新的增长点,海航开始孵化聚宝汇项目,进军互联网金融领域。海航集团在传统金融行业深耕多年,对金融有深入的了解,具备风险管理的能力,有向互联网金融领域发展的基础,同时依托于航空、酒店、旅游、物流等实体产业,发展互联网金融具有先天的优势。聚宝汇就是在这样的时代背景和海航集团的创新发展中应运而生。

2013年的海航集团在中国500强企业中排名108位,总收入高达1450亿元,产业覆盖航空、物流、金融、旅游、实业、航空等众多行业。旗下金融产业涉及保险、信托、证券、期货、基金、投资银行等各种金融业务,拥有国内营业网点逾1200家,为海航集团积累了大量的资金和丰富的资源。2013年互联网金融开始蓬勃发展,海航集团抓住时机,强势进入P2P领域。2014年5月海航集团倾力打造了互联网金融公司——聚宝互联科技(深圳)股份有限公司。同年7月,聚宝汇作为公司旗下的投融资平台,正式上线运营。聚宝汇与其它网站不同的是,其借助海航集团产业覆盖广泛的优势,整合了海航集团内外部的综合服务类产品资源,包括航空机票、酒店、旅游、邮轮和便民服务等产品,为投资者提供吃住行、游购娱服务。

聚宝汇的产品未采用传统电商业务模式和产品思维,主营金融投资产品推广和金融通道业务,这一业务模式可以使聚宝汇借助于海航集团的优势来发展自己的业务。产品类型主要包括:传统金融产品、海航集团供应链金融产品、

资产证券化产品。其自营金融产品主要包括两类：产业协同项目融资、增信通道类项目融资。产业协同项目主要为海航集团上下游企业的委托贷款及应收账款债权、租赁资产融资项目；增信通道项目主要为小微企业融资项目、供应链金融产品，该类项目由中合担保公司、华安保险公司、保理公司、小贷公司、租赁公司为项目提供增信，以及聚宝匯风控团队的风控审核流程。聚宝匯也在开发消费信贷产品等其它类型产品，并不断拓展第三方支付、网络小贷、金融资产交易业务。目前，聚宝匯已经推出了“海租宝”、“海信宝”、“海聚宝”、“海新宝”和“月月盈”五种固定收益理财产品。

表 1 聚宝匯产品类别

理财产品	投资期限	年化收益率	还款方式	安全保障
海租宝	39 天、101 天、180 天	6%、7% 7.5%、8%	\	融资租赁公司提供担保
海信宝	1 个月、6 个月、一年	5.5%、8.6%	一次性还本付息	担保公司提供担保
海聚宝	90 天-270 天	6.5%-8.5%	一次性还本付息	应收账款质押/担保
海新宝	90 天	6%	一次性还本付息	担保

除产品之外，聚宝匯还积极推动营销创新。2014 年，聚宝匯与海南航空在场景化营销和客户增值服务方面开展合作；2015 年，聚宝匯与中国电信达成战略合作协议，推动媒介资源共享；2016 年 6 月，微盟旗下移动社交电商平台“萌店”正式上线聚宝匯理财专区。目前，聚宝匯开始在移动社交领域的场景化营销方面发力。

2.2 携手银行存管，安全优势显现

尽管背靠海航集团，但是 P2P 平台井喷式的发展，加之在互联网金融领域有着丰富经验和响亮名声的互联网企业进一步在互联网金融领域发力，聚宝匯也面临着强大的竞争压力。如何进一步发展平台的核心竞争力，提高品牌知名度成为聚宝匯 GEOO 夏懿彪面临的重大难题。一直将风控作为 P2P 平台发展生命线的夏懿彪决定将与银行对接形成银行存管，打造有保障的安全合规平台作为提高企业知名度和竞争力的关键战略。但是，另一个问题接踵而来，选择哪家银行进行合作。从知名度和公信力方面考量，国有五大行是首选，但是五大行在银行存管方面一直保持高冷态度，除建行外，其余还尚未开展存管业务，而且建行要求甚高，恐难以达成合作，或者失去在银行存管方面的先发优势。在进行过多番比对之后，夏懿彪瞄准厦门银行，厦门银行实力雄厚，而且在资金存管方面表现突出，聚宝匯和厦门银行多次就存管流程进行双方合作研讨，

2016 年 11 月，聚宝汇与厦门银行签署资金存管协议，正式进行系统对接。

2017 年 2 月，银监会正式对外公布《网络借贷资金存管业务指引》，进一步细化对网贷平台的银行存管要求。由此，银行存管成为监管硬性要求，推动网贷平台加速合规经营势在必行。据资料显示，截至 2017 年 4 月 5 日，共有 167 家正常运营的网贷平台正式上线银行资金存管系统，仅占正常运营平台总数的 6.93%。由于资金存管对于银行和平台的条件和要求较为复杂，网贷平台实现银行存管存在较高的门槛。业内人士称，资金存管业务正式上线，意味着聚宝汇合规化建设再上新台阶，同时，在保障用户资金安全方面也将取得重大突破。

图 3 聚宝汇的平台优势

通过银行存管，用户在聚宝汇平台的交易资金交由银行进行管理，借款人、投资人直接在银行方开设存管账户，来实现交易和资金的结算，平台资金和客户资金完全隔离，客户的资金流向和账户信息都将受到银行的监督，资金直接存管为客户资金安全增加了一道“安全锁”，能最大程度降低客户资金安全风险。可以说，在所有保护平台用户交易安全的措施中，存管是安全级别最高、技术含量最高、最难实现，更是必须落实的一项。

为什么选择银行存管



图 4 为什么选择银行存管

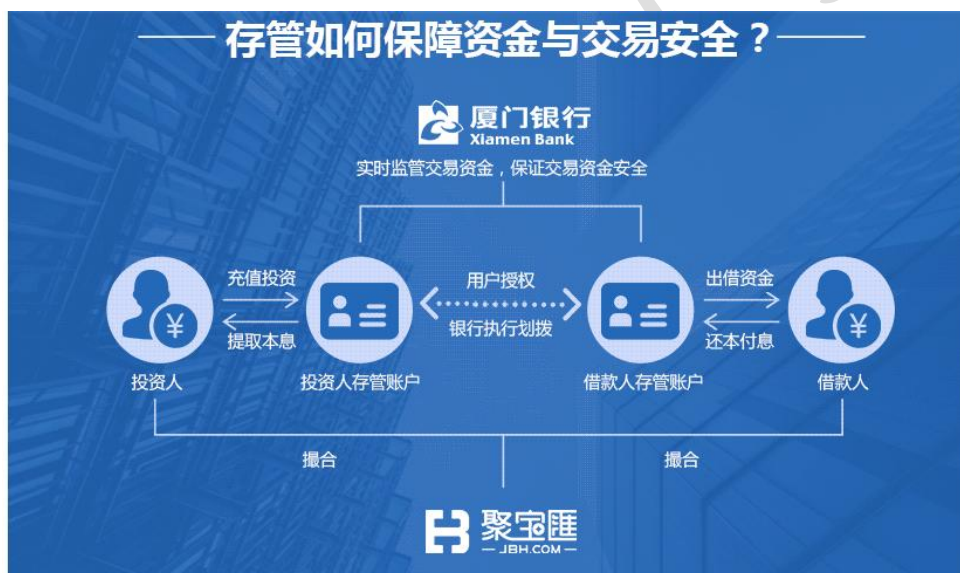


图 5 存管如何保障资金与交易安全

3 时来易失，趁机在速

短短不到三年，聚宝汇从默默无闻发展成为拥有 1200 多万客户、累计交易规模突破 500 亿元、企业估值达 40 亿美元的行业黑马，发展速度令人瞩目，它是如何做到发展如此迅速的呢？

3.1 互联网金融生态圈雏形初现

随着监管的日趋严格，各大 P2P 平台也面临着重大挑战。自从 8 24 监管细则落地之后，P2P 网贷行业正常运营平台数量就在持续减少，据网贷之家数据统计，2016 年 8 月份为 2799 家，2018 年 2 月份为 1890 家。聚宝汇虽然凭借着

金融牌照和合规优势正常运营，但是在如此严峻的市场环境之下，聚宝滙也遇到了发展的新问题。首先，“资产荒”问题持续发酵，众所周知，P2P 网贷行业的优质资产端一直处于稀缺状态，备案之后，因为不少业务被认定为违规，资产端挖掘范围进一步变窄，平台的可投产品或将持续供不应求。其次，成本有所提高，实行备案政策之后，平台一方面需要投入大量的资金深挖优质资产端，另一方面资金端获客成本近些年来也一直在提升，再加上对接银行存管、加入各种协会、外部审计等必要的合规成本，平台的运行的成本必然会增加。所以如何在合法合规经营的前提下，挖掘优质资产端，同时尽可能降低成本成为企业提高竞争力的关键。在 P2P 平台大浪淘沙的关键时期聚宝滙将建立互联网金融生态圈作为发展的关键。2016 年 11 月 17 日，聚宝滙完成总额为 2 亿美元的 A 轮融资，以雄厚的资金和广泛的市场认可为建立互联网金融生态圈拉开序幕。

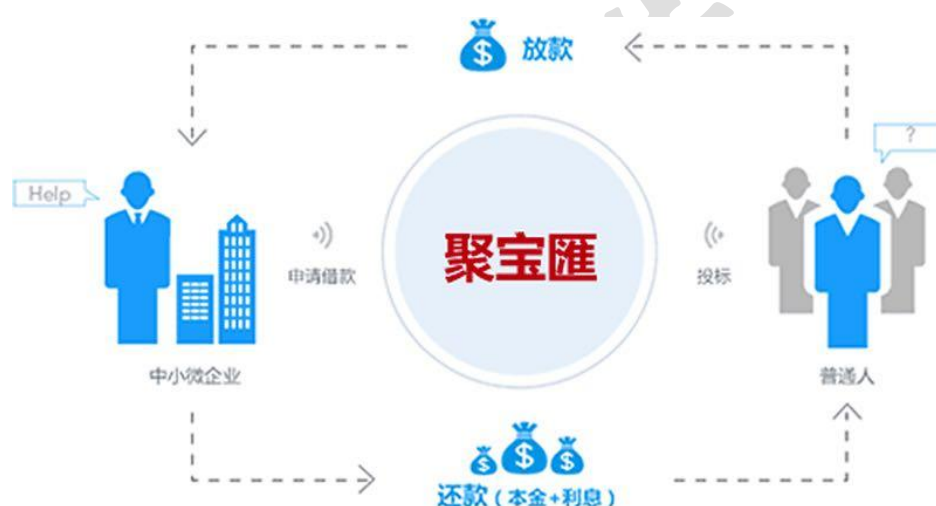


图 6 聚宝滙的流程

聚宝滙新闻发言人陈曦曾透露过，A 轮融资除用于市场开发和产品创新外，还将用于在网络小贷、交易所、征信、第三方支付等领域的全面布局，着力打造互联网金融生态圈。目前，聚宝滙已上线借款功能，并成立金融科技公司，其交易所、征信、支付等版块已在不断完善中，互联网金融生态圈雏形初现。对标蚂蚁金服，聚宝滙将成为具有海航特色的一站式金融服务平台。

3.2 促进资金“脱虚向实”

2017 年 11 月 16 日，第九届金融科技与支付创新 2017 年度盛会在上海召开。本次大会强调服务实体经济是金融的天职。聚宝滙在本次大赛上荣获 Fintech 科技引领奖。会后，聚宝滙 CEO 夏鹭晔与籽微金融首席风控官黄伟才、牛鼎丰科技创新专家李南君博士就金融科技以及实体经济与金融服务关系的问题进行

探讨。黄伟才说道，金融与实体经济密不可分，相辅相成，实体经济需要金融企业资金支持，尤其是在扶助小微企业发展与促进消费方面；同时金融领域也需要依靠更多实体经济和科技创新项目来实现自身稳健发展，要使金融行业能够成为促进宏观经济稳定增长的重要因素。夏骜彪则表示，只有下沉到具体行业中，渗透至各领域的实体经济中，才能发挥出“普惠金融”的应有价值，而如何找到适合自身的模式是各个平台当前最重要的任务。黄伟才又说道，“籽微金融目前是通过持续吸纳技术，筛选合乎业务需求的技术应用，研发独有的技术产品和服务，让技术真正能巩固风控实力；通过提供横向和纵向的技术合作及技术输出，让服务小微企业金融领域的参与者具备更好技术，扶持小微企业助力实体经济发展。”夏骜彪笑道，在服务实体经济方面聚宝滙有着“先天优势”，海航集团在实体经济领域发展多年有着深厚的根基，聚宝滙通过整合海航集团上下游产业链的资源，借助互联网方便快捷的特点和实体产业相结合的方式，覆盖到传统企业服务的盲区，提高了资源配置的效率。科技专家李南军补充道：“这一切可都离不开金融科技的推动，在互联网金融的下半场中，依托于金融科技的金融创新才是关键。通过金融科技提升金融效率，服务于实体经济和广大消费者，只有这样才能成为传统金融的有力补充。

深化金融体制改革，增强金融服务实体经济的能力，将金融发展的落脚点置于实体经济已成为各互联网金融平台的共识。在国家政策支持的大背景下，供应链金融作为“金融+产业”的服务模式，是融合产业的最佳捷径，将更好引领资金“脱虚向实”。一方面，供应链金融能够为供应链企业实现直接融资，提高企业的融资效率，增强整个供应链服务能力，促进实体经济发展。另一方面，处于供应链之上的企业，其融资需求本身就是推动资金“脱虚向实”，这不仅能真正意义上解决中小企业的融资难题，还能确认真实的贸易关系和融资需求，降低金融风险。聚宝滙目前正在大力发展供应链金融，通过整合海航集团的各项产业资源，加之其部分产品本身就与实体产业联系密切，供应链金融的发展进展迅速。

3.3 依托金融科技完善风控系统

2016年8月银监会发布《P2P网络借贷办法》，到2018年P2P领域“史上最严监管政策”出台都意味着新金融进入了强监管之年。金融科技企业既要适应经济新常态，又要适应监管新常态，这对P2P企业无疑是一次巨大的挑战。聚宝滙CEO夏骜彪表示，金融科技发展的生命线永远是安全和稳健，防控风险永远是金融科技从业者的必修课。他们会从维护国家金融安全的高度，多个层面充分地借鉴监管科技的理念和工具，建立产品测评、压力测试、应用试点等管

理机制，构建适用、管用的风险防控体系和安全保障体系，将风险始终处于可控的范围内，让金融科技创新真正的服务于实体经济。

聚宝匯建立了“三层联合风控层级”和“8S 全流程风险管理体系”，以行业内较为严格的标准把控项目质量，并引入 AAA 级担保公司合作。与此同时，聚宝匯借助于大数据系统，基于对风控的不断摸索，研发风控模型，能够不间断地监测客户过去的信用表现以及多维度评估客户资质，可有效识别客户身份信息，从而减少手续流程，更有效地做到贷前大数据征信，将用户分级分类，贷中建立用户画像，侧面摸底了解，贷后接入线上支付，还款提醒等，用科学的程序进行风险控制，提高资产质量。

目前，海航集团成立海航科技公司，海航科技以海航产业为种子，构建生态整合场景，聚焦高科技产业发展趋势，专注于科技产业运营、投资和技术创新与研发，致力于云、大数据、供应链及 IT、数据咨询及服务、智能制造等业务发展方向，打造共享、分享、生态的“四流”数据平台。海航科技的成立对聚宝匯更多地依靠金融科技完善其风控系统无疑有着重要的意义。

3.4 金融科技与服务相结合

随着科技变革的日新月异，新兴科技和金融创新企业潜移默化地改变着人们的日常生活。金融科技作为技术驱动的金融创新，为金融发展注入了新的活力，为金融机构带来了新的发展机遇。在提高获客能力方面，金融科技低成本和互联共享的特点，使金融机构得以将客户群体扩大至从前未获得金融服务覆盖的群体；在优化产品和服务方面，由于客户的期望已从对产品的追求向体验至上转变，金融机构提供的产品和服务的重点，也将从简单和标准化，转变为创造个性化的体验，金融科技则是创造个性化体验的技术驱动力；在产品渠道方面，未来的五年里，实体分支机构（如分行）的重要性将逐年下降，而电子渠道，尤其是移动渠道才是“王道”。

聚宝匯在创立之初就坚持“科技创新金融”的战略宗旨，但在实际的发展过程却挑战重重。首先是竞争加剧，尤其是大型互联网科技企业进军金融业使金融科技更新换代的速度不断加快，科技创新的较量达到了新的高度；其次，在监管日益严格的状况下加大创新力度与控制金融风险间取得平衡；最后是如何挖掘或者培养金融科技人才，获取持续常新的能力。在此背景下，聚宝匯深刻认识到，在这股金融浪潮中“合”才是大势所趋，要将加强内部研发与金融科技公司的合作结合起来，同时将大量资源投入到与金融科技相关项目与金融科技人才的引进与培养中。经过多方努力，收获显著。2017 年，聚宝匯推出智能投资业务，智能投顾出现的重要价值就在于突破传统投顾模式下人力数据处理能

力的边界，通过实时的数据搜集处理、精密的算法模型推出创新性的增值业务，挖掘用户更深层次、多元化的投资需求，通过用户教育和粘性的提升不断培养智能投顾服务的增量市场。未来聚宝匯将以核心技术为基础，聚焦金融科技领域，同时搭建互联网金融生态圈，不断输出创新科技，全面提升服务的能力。

3.5 支持“守艺中华 锦绣中国行”活动

2017年11月4日，由中华网、乡村文化保护与发展志愿者协会主办，聚宝匯公益支持的“守艺中华 锦绣中国行”活动正式启动。此次“守艺中华 锦绣中国行”活动将先后走进贵州、海南，走访那些浸染着黎族和苗族等少数民族文化气息的传统手工艺，领略当地独有的风土民情。在贵州，苗绣、皮纸制作、安顺蜡染、屯堡花灯、屯堡地戏等非遗技艺将一项项的在采风队员们的面前揭开神秘的面纱；在海南，采风团将先后领略黎族原始制陶工艺、船型房屋、黎族纹身等的别样魅力，聆听黎族民间故事，品尝各类黎族美食。

不忘初心，牢记使命。此次，聚宝匯与中华网联手合作，旨在引导大众共同关注中国传统工艺发展，大力倡导“中国匠人精神”。与此同时，为服务实体经济，帮扶偏远乡村的“匠人们”更好发展，聚宝匯为本次活动走访到的“匠人们”提供总额200万的无息金融服务，真正将实现普惠金融与践行社会责任相融合。聚宝匯将继续秉承海航集团“大众认同、大众参与、大众分享、大众成就”的核心价值观，持续以“做小善、积跬步”的公益初心传播大爱精神，通过“守艺中华”项目，弘扬中华优秀传统文化，保护传统民族技艺，深入挖掘中华优秀传统文化蕴含的思想观念、人文精神，增强中华儿女的文化自信。

4 道阻且长，行则将至

经济和社会转型，“互联网+”战略的推进，消费者导向和普惠金融计划进一步推进供给侧改革，互联网金融P2P平台迎接巨大的发展机遇的同时，也面临诸多挑战和威胁。聚宝匯依托于海航集团，借助股东方的金融牌照优势开展了多种业务类型，上线三年，累计投资额超过800亿元。然而，最近关于该平台涉嫌关联融资、定向委托、自行发售理财的合规问题，层出不穷。

4.1 资金池嫌疑还是信披问题

2016年8月24日，银监会正式发布四部委联合起草的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，为网贷行业的监管基本定调。2017年8月25日，中国银监会发布《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》指出，信息披露应当遵循“真实、准确、完整、及时”的原则，不得有虚假记载、误导性陈述、重大遗漏或拖延披露。网贷平台需要披露借款人基本信息、项目基本信

息、项目风险评估及可能产生的风险结果等，并要求平台应当于出借人确认向借款人出借资金前向出借人披露。

近期有投资者反映，聚宝汇存在先吸收资金再匹配债权、投资主体存在关联交易等合规问题。据报道，2017年9月2日上午10点，聚宝汇网贷板块显示，所有产品都已售罄，无法查看产品的资产类别。8月30日，投资者投资了一款名为“海新宝等额本息—BY170828-65”的产品，预期年回报率为10%，投资期限为2017年9月5日-2019年9月5日。不过，在投资之后，投资者并没有获得投资合同，点击电子协议之后，显示“电子协议将于起息后3天生成”，还款计划显示为“暂未生成”。

对于这样的模式，相关互联网金融专家表示，网贷平台被定义为贷款信息中介，意味着平台不能触碰资金，因此，平台应该是先有借款项目，然后再匹配出借资金。根据产品描述，投资之后3天才能看到电子协议，这涉嫌先吸收资金再匹配债权，这种情况不仅涉嫌占用投资人资金，更涉嫌资金池。中国社会科学院金融研究所副主任尹振涛认为，聚宝汇作为信息中介，应该在投资前向投资者披露信息，而此平台在起息之后，才有电子协议，存在着明显的问题。

4.2 定向委托类还是网贷产品

有分析人士认为，聚宝汇 App 端的多款定期理财产品涉嫌关联融资，这些产品的融资主体大多是海航系关联企业，单个产品的融资额度高达上千万元，并且突破了网贷限额监管。其中一款名为“海租宝融 363 期 1-90 天”产品，显示 10 份起购，每份 1 万元，限购 4500 份。据此测算，这款产品总购金额最高可达 4500 万元，最多投资人达到 450 人。同时，该产品类型显示为定向委托投资，定向投资基金最终投资于长江租赁有限公司，以补充流动性。

根据该产品定向委托投资标的说明，委托人委托投资管理机构投资于定向委托投资标的，受托投资管理机构以委托人利益最大化为原则对定向委托投资资金进行定向投资管理，以获取投资收益。经进一步调查发现，该平台有多款类似产品，如“海聚宝 1022 期 2-180 天”产品，10 份起购，限购 2795 份，每份 1 万元，融资主体为海航商业控股有限公司。“海聚宝 1032 期-270 天”产品，10 份起购，限购 4500 份，每份 1 万元，融资主体为天津旺海鑫酒店管理有限公司。



图7 海聚宝流程

对于此类产品如何定性？是否涉嫌关联融资？是否受到网贷监管限额的限制？郑常怀（网贷之眼互联网金融从业者）认为，以“海租宝融 363 期 1-90 天”产品为例，资金最终的流向是江租赁有限公司，为公司补充流动性，这属于 P2P 平台的企业借款项目。因此，该产品应该遵循 824 网贷暂行办法，同一企业在一家 P2P 平台借款余额不得超过 100 万元。值得注意的是，对于“定向委托投资”的产品模式，监管规范并未明确，不过，相关分析人士认为，该产品模式存在监管套利嫌疑。



图8 海租宝流程

近年来，不止聚宝汇这一平台存在定向委托投资，许多大型互联网金融平台都应用过“定向委托投资”的业务模式，即以“委托定向”投资的名义，将资金投向包含信托收益权、资管计划等资产在内的非标固收市场。这个业务模式也引起市场争议，比如受托主体是否适格、募集资金的行为是否应该被纳入相关监管范围等。业内人士认为，由于此类业务在其推广宣传、投资者门槛及人数上限方面并未进行特别规范，因此具有规避私募管理办法的监管套利嫌疑。同时，对于关联融资的问题，信披指引要求平台披露关联关系借款余额及笔数，

由此可以理解为，监管允许关联关系，但应该向出借人披露借款余额及笔数，由此能计算关联借款占比，由出借人自行判断风险。

4.3 自行发售理财还是合规经营

此外，根据“8·24”监管规定，网贷机构不得自行发售理财等金融产品募集资金，代销银行理财、券商资管、基金、保险或信托产品等金融产品。有专家指出，混合销售的网贷平台是监管机构明令禁止的。《暂行办法》明确规定，网贷平台不允许销售其他品类的产品。如果销售，平台应该取得相应的牌照，产品需要符合规定，不能突破 200 人限制以及相对应的限额。从现有材料来看，该平台上很多产品都突破了相关规定。

聚宝汇虽然分别设立了理财、网贷、保险等板块，但网贷业务与其他板块均同属于一个运营主体——聚宝互联科技（深圳）股份有限公司，业务拆分没有实现，这样的模式与陆金所等平台存在着不同，陆金所与陆金服是两个平台两个运营主体。此外，从上述产品来看，聚宝汇平台以定向委托、打包份额形式发售，涉嫌违反监管规定的禁止自行发售理财产品，开展类资产证券化产品。

许多大型平台已经转型为一站式理财，都是先获得相应的牌照，再开展相应的业务，并不存在合规问题。网贷平台上部分产品的融资去向为同一集团旗下的其他子公司，这种情形就存在关联企业融资。聚宝汇是否构成关联企业还必须提供进一步的证据。同时，目前监管部门只是明确禁止为自身或变相为自身融资，并未明令禁止关联公司的融资。自融和为关联企业融资只有一步之遥，这种情况下，投资人更应考察项目的产业背景，并检查信息披露是否真实、准确、完整。

5 尾声：雄关漫道真如铁，而今迈步从头越。

金融创新的下半场已经来临，三个特征逐渐清晰。第一，互联网金融企业正在向多元化业务集团转型。第二，互联网金融的转型升级落实在科技创新上，不断推动金融科技领域探索和突破创新。第三，在分业监管、合规运营的驱使下，牌照的重要性进一步提高。当然，推动实体经济发展是金融的本质要求，更是金融科技的目标所向。聚宝汇发源于实体业态，服务于实体经济，并始终将新金融促进实体发展作为起点和归宿。聚宝汇正着手推进集团化升级，深入研究相关政策，做好战略调整和完善，加快公司品牌和战略转型升级，深耕具体业务，挖掘有效场景，连接网络小贷、资产交易、财富管理、金融科技等业务主体，努力打造成综合金融服务平台，进一步提升金融服务质效，持续改进和强化服务实体经济能力，肩负起时代赋予的责任和使命。

同时随着监管落地与整改完成，信息披露、银行存管、备案登记成为互金平台正常运行的三大硬性指标。互联网金融发展的下半场悄然而至，中国金融科技即将展开全新的一页，对于最终留下的平台来说，合规是基本能力，而真正的科技能力、风控能力、盈利能力将是决定平台发展与领先性的终极条件。聚宝汇尽管拥有金融全牌照，但是目前受到公众关于其是否存在关联交易、定向委托、自发销售理财产品等不合规问题的质疑，如何提高平台的风险控制，打消公众质疑是聚宝汇进一步发展需要解决的关键问题。合规路漫漫，聚宝汇的故事未完待续，让我们拭目以待.....

（案例正文字数：12138）

Take advantage of opportunities: development of Ju Baohui platform

Abstract:

This case starts with P2P development background and introduces the current development status of domestic P2P and foreign P2P. Then it briefly describes the background, product development and advantages of Ju Baohui. Next it analyzes the existing problems of Ju Baohui, and looks forward to the future, guiding students to use Strategic Management Theory and other methods to analyze the case in order to offer some help for the continuous healthy development of P2P net loan platforms.

Key Words: Financial Technology; Core-competitiveness; Compliance Operation; Internet Financial Ecosystem