

## ■硅谷驿站

## 互联网时代的“自由教学”受资本追捧

互联网时代的教育行业一直受到资本追捧,而投资案例却证实,网络教育并没有那么美好。与其究其商业模式等原因,不如好好回到人们对教育的本质需求,及互联网时代所需要的教育模式上来。

互联网的兴起给教育带来了巨大影响,也使人们开始对教育方法进行根本性反思。美国阿斯彭研究所最近发布的一份题为《网络让教育站在世界中心》的报告称,互联网技术让世界各国的教育再也找不到任何理由停滞不前。目前,互联网宽带和移动设备所提供的增值服务,能够帮助学生定制个性化的学习模式,通过随时调整学习进度和学习方法,实现了“因材施教”。更为重要的是,互联网教学营造了以学生为中心的教育文化。

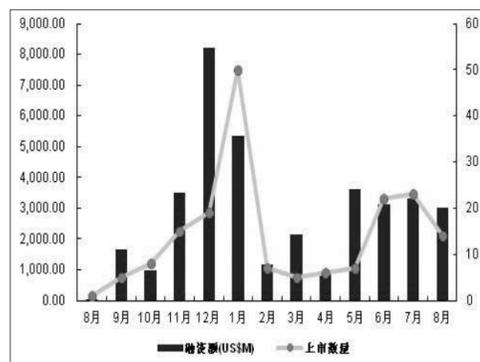
事实上,互联网技术早已改变了传统教育的文化环境。好的教育机构,不再仅仅是让学生被动地吸收知识。它们应该能够了解学生个体的兴趣和学习风格,再借助互联网技术,让教学变得更生动,更有针对性。与此同时,现代教育机构还应该能够借助互联网,创建一个自由学习环境,让处于不同进度的学生,能够在任何时间和地点学习知识。这也就是说,需要借助一些网络基础设施,为在不同地方的所有学生创造共享学习平台。因此,互联网信息传输协议需要进一步开放和简化,使优质教学资源可以被公平共享。此外,数字媒体技术和社交能力,应与读写能力一并,成为数字时代学生必须掌握的基础技能。

1967年,那时互联网还没有普及,一个由伯克利大学“自由演讲运动”衍生出来的“自由教学项目”,引起了教育界的关注。它由伯克利大学在校生发起,广泛借助社会教育资源,同时坚持赋予学生更多的学习自主权,最终大获成功,成为当时一个“以学生为中心”的教学范本。一方面,“自由教学项目”借助了社区里大量的博物馆和图书馆,特别是得到了各行各业专业人士的广泛参与和支持,比如艺术家、音乐家、美食家、银行家和社会活动家,甚至还有流浪艺术家。另一方面,它坚持“学生是教学的中心”教育理念,即任何学生都有权并有机会根据自身需求和风格,为自己创造个性化学习环境。因此,伯克利和其他发展类似课程项目的高校,在上个世纪六、七十年代都曾获得“自由大学”的美誉。

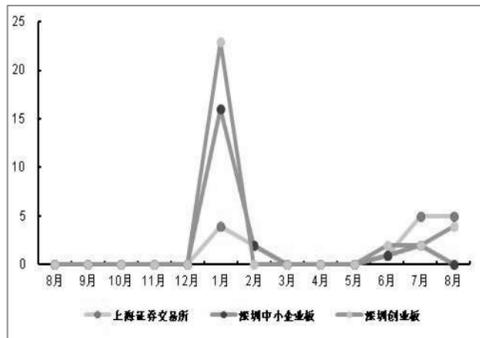
如果资本追捧的互联网教育行业能够真正实现“自由教学”,那创业者与投资人也许会带来更大的收获。让消费者停留在网络平台上的时间多一点,多通过学习获得一些自由发展的机会,互联网教育会比“概念”更有实际收益。值得注意的是,互联网时代,政府需要加强对教育信息技术的投资,并根据教育实践的效果,及时修改那些初衷良好,但效果不佳的教育政策,最终让学生真正受益。(文/杨婧 编译)

## ■图说市场

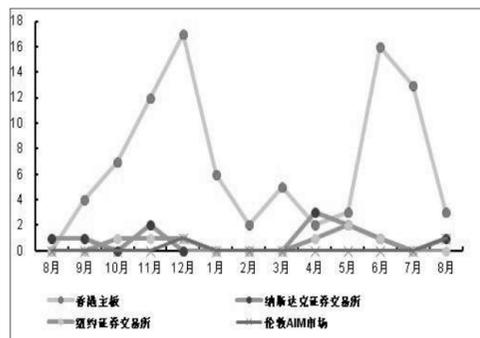
中国企业IPO数量及融资额月度比较(2013.8—2014.8)



境内资本市场IPO数量比较(2013.8—2014.8)



中国企业境外主要IPO市场IPO数量比较(2013.8—2014.8)



数据来源:清科研究院

## P2P担保,看上去很美

## 不一样的P2P观察(三)

文·本报实习生 孙慧妹

被P2P高收益吸引,又不放心?各家P2P平台纷纷提出了“本金担保”和“保本付息”的口号。其根本目的就是吸引投资人,促进P2P行业的快速发展和扩张。

投资人在利用网贷平台进行投资时,这些“担保”形式是否有助于其下定决心投入呢?事实上,美国的P2P公司大多并没有单独的担保业务,因为他们相信,P2P投资人应该具有独立判断能力和理性思维,网站只是平台而已。当然,这也和美国成熟的信用体系和风控体系有关。目前,业内的“去担保化”行动愈演愈烈。从年中开始,关于P2P网贷去担保的问题逐渐由纸面上的讨论转变为现实中的推进,一些平台已经着手缩减其与担保公司的业务合作范围。

“在借贷的经济利益链条中,网贷公司并未与贷款人形成担保关系。因此,网贷公司只是单向介入了出借人的利益承诺,不具备担保性质,我们只能视其为吸引投资的一种增信手段和保障行为。”郝继涛告诉记者,“我们知道,风险与收益成正比,有保障的投资往往收益较低。P2P一般标榜高收益,而高收益意味着高风险。为了吸引投资者,网贷公司宣称有担保的保障,实际上是在误导投资者。”事实证明,其“增信手段”也无法提供这类保障。

而对于第三方担保来说,最好的做法是平台寻找大型国有融资性担保公司作为其担保方。但是实际情况是,草根的P2P平台往往得不到国字号融资性担保公司的青睐,转而投向一些民营担保公司、小额贷款公司,甚至是一些一般担保机构。“我国法律规定只有融资性担保公司才可以为借贷关系提供担保,非融资性担保机构只能为工程履约等行为提供担保。”郝继涛告诉记者,可以说,多数P2P平台的第三方担保行为是不受法律认可的,因此,“只能称得上一定程度上缓解风险,但并未解决根本问题。”

## 不具备担保性质,只是一种增信手段

目前我国P2P平台采取的担保模式,主要有两种:一种是平台自保,即网贷公司以自有资金为担保资金来源,这本质上是一种合同承诺;第二种担保方式是第三方担保,即由担保公司为借款项目提供担保,从而为投资者提供保障。如果借款人出现了问题,担保公司首先进行偿付,然后再进行资产追缴。由于投资者认可第三方的保证,所以选择与具有金融牌照的担保公司合作是最普遍的形式。

北京大学经济学博士、和君咨询集团合伙人郝继涛认为:对于平台自保来说,由网贷公司提供的保障承诺,是一种还本付息的承诺,是发生于投资人与网贷公司二者之间的承诺。也就是说,贷款项目失败与否,与投资人没关系,网贷公司保障的是投资人将资金交给网贷公司后,网贷公司负责兜底并还本付息。这不同于法律意义的担保行为。担保行为是债权人、债务人、保证人三方完整的法律关系。网贷公司并未与贷款人(即债务人)形成合同约定,贷款人一般也不会与网贷公司提供反担保措施(由于网贷公司不具备担保资质,即使提供也是违法的)。

## 平台自担保:拆东墙补西墙?

“自担保的资金来源,一方面是股东注入的资本金,或者P2P平台划拨部分收入到风险储备池用于投资者保障计划,也有的平台规定借款人付出一定比例的‘风险准备金’;另一方面主要是通过资金和期限的错配,一边发放贷款获取债权,一边将金额和期限错配债权进行拆分转让。网贷公司可以通过发行更多债权偿还老的借款人。”郝继涛告诉记者。

这里就涉及到两个问题。一方面,很多平台都会把自己的资金情况发布到网络平台上,以提高平台在投资者心中的“安全度”。但是,这些资金是不受约束的。

“平台自保,如果出现借款逾期,就会首先使用自有资金先行垫付。为了使投资人放心,平台会开设一个本息垫付的银行账户,让投资人可以查询。实际上,这种做法只是一种向投资人承诺的假象,对平台没有任何约束。平台随时可以把自有资金抽走,也可以通过造假将投资人存入平台的资金谎称为自有资金。”湖南大学金融与统计学院副院长何平平向记者表示,“除非将存单交由银行质押由银行进行托管。”

另一方面是平台自融资金的风险。所谓自融,就是平台向投资者募集资金,然后再把这些

钱用作投资。“自融有两种方式,一是在网上募集,一种是线下募集,但是现在很多平台存在发假标的现象。很多情况下,根本没有借款人筹集资金,但平台通过发假标的方式,募集了投资人的钱,把这些资金用作线下交易,投资平台认为利息较高、风险较低的项目,从而获得收益。”何平平告诉记者,“P2P自担保的这种承诺,是在积聚风险。将资金挪作他用,一旦自融资金到期不能还本付息,便只能‘借新还旧’,出现的恶性的循环无异于‘拆东墙补西墙’,而一旦资金链断裂,平台无法偿付本息,最后的办法还是跑路。”

对此,京北投资总裁、《互联网金融》作者罗明雄表示:“理论上,应该单独建立一个账户,但自担保的担保金放到监管机构中进行监管,但是监管机构又不允许平台自保。这就造成有些平台在不承诺担保的情况下,会预留一部分资金,用来做风险储备。譬如说收取5%的费用中,有2%作为服务费,而3%用作风险准备金。只是对外报备时,为规避监管,不能宣称留作风险准备。”

两难的境地,使平台自保的模式如薄冰,面对“监管的真空”和“风险的积聚效应”,一旦资金链断裂,平台跑路也在所难免。

## 第三方担保:没有可靠保障可用于承诺?

为P2P提供担保的公司,可以分为两种,一种是与P2P平台自身关联的担保公司,如陆金所与其原来合作的担保公司平安融资担保有限公

司同属平安集团旗下。另一种是纯粹与第三方担保公司的合作。

“近年来,由担保公司设立的P2P网站不在

## 宜信宝

全新理财模式,  
预期收益率 10%

财富热线:

“宜信宝”是宜信公司为您

少数,最近又出现了P2P购买担保牌照的现象。”郝继涛告诉记者。

与平台自身关联的担保公司提供担保显然是不符合要求的,这种担保形式,主要存在关联交易风险。即便二者是独立的法人,但如果股东方有关联的话,风险也可能相互传导。

郝继涛告诉记者,“当前,融资性担保公司设立网贷公司的情况已经是禁令禁止的,银监会7月31日签发文件,要求对融资性担保公司自设理财公司或P2P公司的情况进行风险排查。”

不仅如此,由第三方担保公司提供担保的风险也很高。“目前,一些担保公司声称其注册资金有多少亿元,实际上到位资金并不多。”何平平表示,“担保公司担保的杠杆红线是10倍,也就是说担保责任余额不能超过其净资产的10倍。而

面对众多的交易量,担保公司很容易突破杠杆红线,杠杆风险最终导致资金链的断裂。”

另一方面,担保公司对投资人进行担保的过程中,会要求借款人进行诸如房产质押、门面租赁权质押等。“一旦借款人违约,担保公司处理借款人的资产需要一定时间,而投资人到期是需要还本付息的,如果担保公司自有资金不足垫付的话,最终还会以平台跑路告终。”何平平告诉记者。

面对当前担保承诺难以兑现的现象,郝继涛也表达了类似的观点,他说:“不同的担保公司与不同的P2P平台签订的协议不一样,大部分是一般性的有限担保,很少会有无限担保。但这些有限担保会被网贷公司放大为百分比保障。此外担保公司的性质、资质、信用等级有天壤之别。”

## ■记者观察

## 担保:缺监管、缺信任的无奈之举

文·姜晨怡 孙慧妹

以P2P网贷发源地美、英两国为例,却基本不存在“保本”或“保息”的承诺。“美国在P2P相关的监管、征信、清偿、风控、证券化等体系上已经非常完善了,所以基本上不需要对贷款进行担保。”

国内投资者普遍存在“刚性兑付”的习惯,投资者进行投资理财时,一定要找一家机构“兜底”才放心。“中国还没有形成投资风险自担的意识。P2P平台要想吸引投资人,降低他们的预期风险,就势必要对本息承诺担保。”罗明雄表示。

“担保模式是在缺监管、无信用、不信任状态下的产物。但是在监管机构又不允许平台自保。这就造成有些平台在不承诺担保的情况下,会预留一部分资金,用来做风险储备。譬如说收取5%的费用中,有2%作为服务费,而3%用作风险准备金。只是对外报备时,为规避监管,不能宣称留作风险准备。”

一方面,我国第三方征信机构非常不健全,可资评估的信息极其有限。另一方面,P2P网站对项目的评估实际上等同于资质审核,项目的信用等级一般是平台自己审核完成的,缺乏公信力。另外,P2P的监管模式尚未确立。尽管年前银监会公布了三条红线,但资金池仍然非常普遍。目前一些著名的网贷公司实现了银行资金托管,在银行单独成立一个账户,银行根据其资金往来定期出具报告,这些报告在平台上是可以查出来的。可以说,实现了银行托管,平台不会把资金放在自己的账户中,这样有效防止了网贷平台的卷款而逃。但是,当前平台的进步也只体

现在托管上,放贷后的贷后管理(如催款管理、利息和违约金的发放等)并不是由银行负责的。

由此看来,银行只是平台资金交易的记录者,而不是财务往来的管理者和责任人。银行撇清了这些经济责任,但网贷公司却将这类托管报告称作“监管报告”。

就P2P平台“担保模式”的发展来看,郝继涛表示:“我的主张是自担保、关联担保都要去,但是第三方担保有必要强化,在信用与监管体系不完善的条件下,通过担保这一传统金融手段对融资项目进行保障,这是目前降低投资风险最有效的办法。融资性担保公司可以视为P2P的一道天然屏障,肯定会促进平台的发展。”

可见,第三方担保模式,仍将在“担保”中发挥重要的作用。当然,纯粹的第三方担保也存在一定的风险,担保公司的良莠不齐就是其中的风险之一。投资者要关注两点:一方面是查阅担保公司的具体名称,并在网上核实其资质和等级。一般地,AA级或A级的担保公司是相对可靠的;另一方面,正规的网贷平台会把其与担保公司的协议发布到网站上,担保的协议有很多种,投资者一定要注意查阅具体项目被担保的程度,是有限责任还是无限责任。另外,应该格外注意融资性担保公司和一般担保机构的区别,因为,法律规定,只有融资性担保公司才能对借贷关系进行担保。

## ■金融创新

## 做市业务:资本市场支持中小微企业制度创新

自8月25日全国股份转让系统做市业务实施以来,市场整体运行平稳,各项业务操作顺畅有序。

一是技术系统运行稳定。上周,市场的委托申报、交易撮合、清算交收、行情接收揭示等各项业务功能正常,较为充分地验证了全国股份转让系统做市业务运行的稳定性和业务操作的准确性。

二是做市业务对股票价格的发现功能有所提升。上周,43只做市股票全部有成交记录,且多数股票形成了连续的价格曲线。做市业务实施后,市场整体涨跌幅和振幅逐日收窄。做市上线首日(8月25日,

多只做市股票涨幅超过50%,涨幅最大的行悦信息(430357)当日涨幅为128.03%;成交价格振幅最大的新眼光(430140),当日涨幅达351.67%。到了8月29日,有成交的38只做市股票中,有37只涨跌幅在10%以内(另1只股票涨幅为11%),振幅最大值为10.70%。从做市商报价表现来看,平均价差在4%左右,且有进一步缩小趋势,做市商普遍积极参与做市报价。

三是做市业务推动改善市场流动性。一方面,市场成交频率显著增加,8月25日—29日,成交笔数环比增加338%。2014年以来截至8月29日,挂牌公司股票成交笔

数共计13236笔,其中,做市业务实施以来的一周,挂牌公司股票成交了6569笔,占今年以来总成交笔数的一半。另一方面,做市转让方式提升了股票的换手率。8月25日—29日,挂牌公司股票整体换手率为0.65%,其中做市转让股票成交5814笔,换手率为1.03%,协议转让股票成交755笔,换手率为0.59%。做市转让股票换手率远高于协议转让方式股票换手率。

四是投资者参与市场的意愿增强。做市业务实施以来,新开通全国股转系统交易权限的合格投资者共计397户,其中机构投资者49户(含产品类投资者1

户),自然人投资者348户。合格投资者成交金额持续净买入,成为投资者主要参与主体。

做市业务是中国境内证券市场的一项全新尝试,也是资本市场支持中小微企业发展的一项制度创新。做市业务的实施对全国股份转让系统丰富市场交易方式、完善市场功能、促进市场稳定健康发展具有重要意义。对挂牌公司而言,做市业务将促进创新、创业、成长型企业估值定价体系的形成,通过做市转让,企业能进一步分散股权、提升公众化程度,增强市场流动性,畅通投融资渠道。对

于证券公司而言,做市业务将开启全新的盈利模式,促使券商在推荐业务中更加注重从投资者的视角去谨慎选择企业,更加注重通过整合业务链条,形成与企业共同成长的良性合作关系。对市场整体而言,做市业务有利于全国股份转让系统夯实市场化运行机制,理顺业务逻辑,提升市场的深度和广度,增强市场运行的稳定性。

值得注意的是,首批采取做市转让方式的43家挂牌公司中,有两家公司2013年度的净利润为负。这一方面反映了全国股份转让系统业务制度的包容性,另一

截至8月30日,沪深两市2014年半年报披露收官。今年上半年,合计2558家上市公司整体净利润同比增长9.47%,增速较一季度的8.08%有所回升。不过,剔除金融类公司和“两桶油”之后,增速较一季度呈现回落。在调结构、促改革的转型背景下,上市公司业绩保持了一定水平,但一季度、二季度业绩同比增速均不及2013年同期水平。

## 沪深上市公司半年报:整体净利润同比增9.47%

资讯统计,2558家上市公司今年1至6月合计实现营业收入13.7万亿元,同比增3.46%;实现净利润12684亿元,同比增9.47%。而一季度上述数据分别为5.79%和8.08%,二季度整体情况略有好转。不过,剔除金融板块和“两桶油”之后,上市公司业绩的实际增速下降为6.46%,低于一季度8.64%的增速。

盈亏比例方面,2558家公司中有2193家盈利、365家亏损,亏损面比例14.27%,高于上年同期的13.45%。盈利公司中,1285家盈利同比增长,占比58.6%。

每股指标方面,上市公司上半年平均每股收益为0.3014元,较上年同期的0.2913提升3.46%;每股净资产为4.4元,同比去年的4.13元提升6.65%。不过,整体净资产收益率为6.85%,同比下滑0.2个百分点。毛利率方面,非金融类公司可比毛利率18.26%,较上年的17.73%提升0.53个百分点。

截至8月30日,沪深两市2014年半年报披露收官。今年上半年,合计2558家上市公司整体净利润同比增长9.47%,增速较一季度的8.08%有所回升。不过,剔除金融类公司和“两桶油”之后,增速较一季度呈现回落。在调结构、促改革的转型背景下,上市公司业绩保持了一定水平,但一季度、二季度业绩同比增速均不及2013年同期水平。

资讯统计,2558家上市公司今年1至6月合计实现营业收入13.7万亿元,同比增3.46%;实现净利润12684亿元,同比增9.47%。而一季度上述数据分别为5.79%和8.08%,二季度整体情况略有好转。不过,剔除金融板块和“两桶油”之后,上市公司业绩的实际增速下降为6.46%,低于一季度8.64%的增速。

盈亏比例方面,2558家公司中有2193家盈利、365家亏损,亏损面比例14.27%,高于上年同期的13.45%。盈利公司中,1285家盈利同比增长,占比58.6%。

每股指标方面,上市公司上半年平均每股收益为0.3014元,较上年同期的0.2913提升3.46%;每股净资产为4.4元,同比去年的4.13元提升6.65%。不过,整体净资产收益率为6.85%,同比下滑0.2个百分点。毛利率方面,非金融类公司可比毛利率18.26%,较上年的17.73%提升0.53个百分点。

方面也表明全国股份转让系统正在形成有别于交易所市场的全新市场估值方式和投资选股方式。

需要说明的是,做市商制度并非简单地提供了一种新的交易方式,概括地讲,市场流动性的完全改善,受制于诸多因素,除交易制度以外,还包括挂牌公司股份的分散程度、市场可流通股份的总量、投资者结构、投资者的交投意愿等。就目前而言,全国股份转让系统做市业务仍处于起步阶段,对市场流动性改善的程度仍需要参与各方的共同推动,其效应也还需要实践的持续检验。