

PDF-TN2016037

e 租宝的“庞氏骗局”深度解析¹

案例使用说明

一、 教学目的与用途

1. 本案例主要适用于金融类课程，教学对象为金融学术硕士、金融硕士、MBA 学生等。

2. 本案例的教学目的：以时下最热门的 P2P 网络借贷平台为话题，通过对 P2P 网络借贷行业发展状况、e 租宝“庞氏骗局”始末进行说明和分析，引出了 e 租宝事件暴露的问题，并提出相应建议，为我国 P2P 网络借贷监管的不断完善和优化提供借鉴作用。

因此，本案例的教学目的主要有：

- (1) 了解我国 P2P 网络借贷相关概念，掌握行业发展状况；
- (2) 理解和掌握 e 租宝如何布局其“庞氏骗局”；
- (3) 理解和掌握 e 租宝垮台原因及暴露的问题；
- (4) 能够通过案例分析提出合理化建议。

二、启发思考题

以下几个开放性思考题可以预先布置给学生，让学生在阅读案例中进行思考：

1. 试分析 P2P 网络借贷平台的本质是什么？
2. 通过查找资料，了解英美等国家 P2P 行业发展状况，并做简要对比。

1 本案例由同济大学经济管理学院的石建勋、陈龙、王超、尤路亚撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、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行为是否有效。

3. 简要说明我国 P2P 网络借贷市场的撮合方式类型与具体形式。
4. 试分析 e 租宝“A2P”模式与 P2P 模式相比有哪些优势？
5. 试分析《网络借贷信息中介机构活动管理暂行办法（征求意见稿）》还存在哪些局限性，需要哪些修改和完善。

三、分析思路：

教师可以根据自己的教学目的来灵活使用本案例。这里提出供参考的案例分析思路：

首先，在案例之前可以先说明 P2P 网络借贷存在的合理性，即 P2P 网络借贷是一种通过互联网建立起借款人与投资者联系的新型融资方式，其以普通消费者和中小企业为服务对象的定位，弥补了主流金融机构难以覆盖的巨大空白市场，在解决了中小个体融资难问题的同时，也实现了民间资本的有效分配。

其次，在介绍我国 P2P 行业发展趋势的背景下，详细说明和分析 e 租宝编织的“庞氏骗局”整个过程：

- 1、 e 租宝的企业背景：是钰诚集团的全资子公司，取得的靓丽业绩和收获了哪些殊荣；
- 2、 商业模式与庞氏骗术：e 租宝是通过哪些商业模式和骗术在短短一年半的时间里非法吸收如此多资金的。
- 3、 暴露的问题与影响：e 租宝为什么能够成功骗取如此多资金，为什么一开始没有被查处，带来了哪些影响。
- 4、 带来的经验教训：从社会体系、政府、监管部门、行业四个角度提出要求。

最后进行课程总结。P2P 网络借贷平台作为新型融资渠道，以小众市场为定位，打通了民间的投融资需求的障碍，建立起了顺畅的资金流动机制。但由于我国信用环境差，存在长时间的监管缺失，在 P2P 网络借贷传入中国的近十年间，发生了很多使投资者利益受损的事件，给行业带来了极大的负面影响。案例通过对国内 P2P 网络借贷市场的研究，从 e 租宝案例入手，深入剖析 e 租宝“庞氏骗局”的背景、具体骗术、暴露的问题与影响、带来的经验教训，为我国 P2P 网络借贷行业的持续健康发展提供借鉴作用。

四、理论依据与分析

（一）理论依据

1. P2P 网络借贷

P2P 网络借贷（Peer to Peer Lending）是一种古老的资金融通方式，本质上还是民间借贷，只是在原来的基础上，加上了互联网的外衣，将传统借贷的物理环境，从人与人之间面对面的实际接触，搬到了互联网虚拟平台上。其借贷方式还是点对点，个人对个人，是一种直接融资方式，与存款类金融机构以负债的形式吸收公众存款，进行放贷的间接融资方式有着本质的区别。

文中谈到的 P2P 网络借贷平台，是指只要能够实现投资者和借款人的联系，不论是直接联系或间接联系，均是 P2P 网络借贷平台。

2. 庞氏骗局

庞氏骗局是对金融领域投资诈骗的称呼，金字塔骗局（Pyramid scheme）的始祖，很多非法的传销集团就是用这一招聚敛钱财的，这种骗术是一个名叫查尔斯·庞兹的投机商人“发明”的。庞氏骗局在中国又称“拆东墙补西墙”，“空手套白狼”。简言之就是利用新投资者的钱来向老投资者支付利息和短期回报，以制造赚钱的假象进而骗取更多的投资。

（二）具体分析

1. 试分析 P2P 网络借贷平台的本质是什么？

在互联网普及率上升的情况下，将小额资金聚集起来借贷给有资金需求人群，从而降低成本、提高交易效率，是电子信息科技与民间借贷有效结合的产物。

P2P（Peer-to-Peer Lending）网络借贷，也称点对点信贷，或个人对个人的信贷，来源于 P2P 小额借贷。P2P 小额借贷由 2006 年“诺贝尔和平奖”得主尤努斯教授首创，是一种将非常小额度的资金聚集起来借贷给有资金需求人群的一种商业模式，其作用主要体现在满足个人资金需求、发展个人信用体系和提高社会闲散资金利用率三个方面。随着互联网技术的快速发展和普及，P2P 小额借贷逐渐由单一的线下模式转变为线上线下并行，随之产生了 P2P 网络借贷平台，该平台主要是出借人通过第三方平台在收取一定利息的前提下，向借款人提供小额借贷的金融模式。

2. 通过查找资料，了解英美等国家 P2P 行业发展状况，并做简要对比。

（1）英国的发展现状

英国是 P2P 网络借贷的发源地，2005 年 3 月，世界上第一家 P2P 网络借贷

平台“Zopa”成立了，值得一提的是，Zopa 的联合创始人均来自于当时英国最大的网络银行 Egg：首席执行官 Richard Duvall（Egg 的联合创始人），首席财务官 James Alexander（Egg 的前策划总监），业务架构师 David Nicholson（Egg 的前战略经理）和 Sarah Matthews（Egg 的前品牌发展总监）。在 Zopa 成立之前，通过市场调研，他们发现在英国的个人信贷市场（无担保）中，传统商行的占比近 70%，其服务的客户年龄大多在 40 岁以上，有稳定的经济收入的中产阶级，而对于一些自雇、做项目的或者自由职业的非“全职”就业者，如顾问和企业主来说，尽管他们具有信用价值，却没有得到金融机构足够的信贷服务，而在未来的 10 到 15 年，选择这种生活方式的人会越来越多。Zopa 团队正是看到这块市场空白，因此希望借助网络为这些群体创造一个与这个不断扩大的、具有独立文化和独特生活方式的社会群体相匹配的虚拟社区。

英国宽松的政策、良好的金融环境使得英国 P2P 借贷平台内容丰富、形式多样。目前，英国正常运营的 P2P 平台有 40 多家，其中包括一些跨境 P2P 平台，据英国 P2P 行业协会（Peer-to-Peer Finance Association）和主流的 P2P 网络借贷平台 AltFi、P2Pmoney 等研究，P2P 网络借贷平台主要涉及三种模式：个人信贷（即 P2P Consumer Lending，指借款方是个人客户的小额信贷模式）、中小企业贷款（即 P2P Business Lending，指借款方是中小企业等机构客户的小额贷款模式）和票据交易融资（即 Invoice Trading，指通过 P2P 网络借贷平台，借款企业以一定折扣把应收票据转让给高净值或者投资经验丰富的个人客户和机构客户）。

在风险保障方面，英国的 P2P 网络借贷平台多采用了严格信审、分散投资、资金托管、提取风险准备金和建立破产机制的方式。即平台主要参考借款人的信用分数、贷款期限等确定借款人符合的评级标准与之相对应的可以贷款的利率范围，然后平台自动将投资者的资金分成 N 组 10 英镑借给借款者，期间涉及的客户资金，均有银行托管，并且平台还会从借款者收取的手续费中，提取一部分资金作为风险准备金，负责在贷款违约时替借款人偿还未支付给投资者的本金和利息，且该笔资金也是托管在金融机构中。

（2）美国的发展现状

与英国 P2P 网络借贷市场发展不同的是，美国 P2P 行业市场相对集中，

Lending Club 和 Prosper 为双寡头，其两个平台贷款交易量占了美国 P2P 借贷市场的 90% 以上。其中 Prosper 于 2006 年 2 月 5 日上线，是美国第一家 P2P 借贷平台，其早期的定价模式采用的是贷款拍卖，由于这种模式操作不便，实际运行效率低，被采用贷款评级制度，根据不同的评级提供预设利率的 Lending Club 平台后来者居上。Lending Club 平台，虽然成立于 2007 年 5 月，晚于 Prosper 一年多的时间，但其已经成为美国，乃至全球最大的 P2P 网络借贷平台，且该平台已于 2014 年 12 月 10 日登陆纽约证券交易所，成为该行业第一家上市公司。

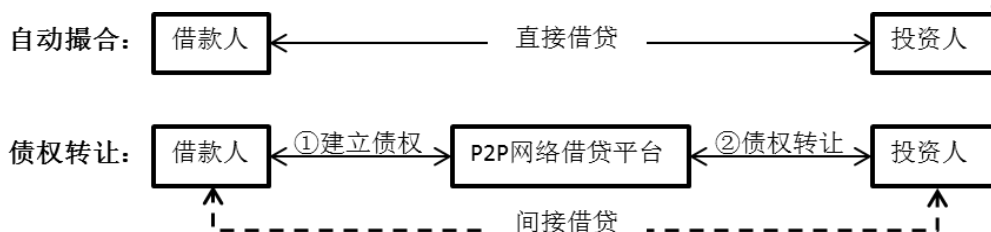
与英国采用直接撮合的成交方式所不同的是，美国采用的是债权转让方式，即借款者登陆平台并提出申请，投资者浏览借款申请并选择投资对象，但投资者并不直接借款给借款人，而是先有银行将贷款发放给借款人，然后将债权卖给平台，再由平台将债权的收益权转让给投资者。该种方式，是由美国的特定的政治制度和法律条文决定的。首先，美国是一个联邦制的国家，其所在的州政府，除在军事、外交方面，几乎相当于一个“小国”：有自己的法律、税收、警察、教育、选举制度。各个州为了保证银行经营的安全性，导致美国的银行制度实行的是单一银行制，即不允许银行跨州设立分支机构，因此美国商业银行的经营无论是在地域范围还是业务范围上都受到很大限制，故美国的 P2P 平台，不能像英国那样，简单的采用直接撮合，银行托管的方式来成交；其次，美国不同州对于各自贷款利率的上限都有严格的规定，且如果要在州辖区范围内放贷，须向州政府申请放贷牌照，而美国一共有 50 个州和 1 个直辖特区，如果美国的 P2P 平台要想在全国范围内开展业务，并根据借款人的实际信用状况来定价的话，就必须找一家在各个州具有放贷资格，且不受贷款利率上限限制的放贷机构来进行放贷。为了解决这两个问题，美国的 P2P 平台最终确定了 Webbank 为合作对象。因为根据 1980 年的货币控制法案的规定，一家银行进行放贷的时候，最高利率可以取贷款发生所在州的上限，或者银行注册所在州的上限，而 Webbank 的注册地正是一家来自没有贷款利率上限的在犹他州，且其具备了在全国经营的资质的一家贷款机构。

3. 简要说明我国 P2P 网络借贷市场的撮合方式类型与具体形式

我国 P2P 网络借贷市场，按撮合方式分类可以分为自动撮合方式和债权转让方式两种（见下图）：其中，自动撮合方式指的是 P2P 网络借贷本身平台不参与

借款，只是实施信息匹配、工具支持和服务等功能，从而实现的是借款人和投资者之间通过互联网平台实现的直接借贷；而在债权转让方式中，P2P 网络借贷平台本身是在交易结构里面的，借款人和投资者之间并不是直接进行借贷，而是先通过 P2P 网络借贷平台与借款人建立债权项目，P2P 网络借贷平台再将债权或债权的收益权转让给投资者。

图：我国 P2P 网络借贷市场的两种撮合方式



4. 试分析“A2P”模式与P2P模式相比有哪些优势？

第一、对资金流向把控的优势。P2P 模式所进行的撮合交易只是形成了双方的债权债务关系，但对资金的用途没有形成严密的监控机制。而 A2P 模式因为对接的是债权或所有权，因此资金流向基于融资租赁参与的三方主体（供应商、承租人、出租人）所形成的合同关系而被严格地确定下来。由于供应商、承租人、出租人三方形成的合同关系不可分割，是一个共赢的有机整体，因而使资金的用途变得不可更改。另外，为使资产的处置变得更加安全，出租人还会与供应商签订回购合同，使资产的风险性降到最低。为使出租人的资产权益受到最大限度的保障，出租人还会要求承租人缴纳保证金，以防范风险。

第二、完整明确了各方义务。把控风险是金融的第一要务。参与融资租赁的三方主体所签订的合同关系完整地明确了各方义务，促使形成合作共赢的动力，同时因为物权抵押机制、保证金机制、设备回购机制保证了整个交易的安全性。从这个角度上来说，A2P 模式中的融资租赁资产抵押要比一般性的资产抵押贷款安全得多。判断互联网金融是否具有风险主要是看其基础性资产，即在交易中出售的是什么资产或权益。A2P 模式清晰地凸显物权或所有权作为交易的参与主体，从根本上规避了平台的风险问题。

第三，A2P 模式无缝对接实体经济。P2P 模式中债务人的资金使用方向无法做到有效监管，可能将资金挪作他用，从而使债权人面临风险敞口。而 A2P 模式

中的资金是直接流入到承租人的生产过程之中，融资的过程就是融物的过程，融资和设备购买是一体化的，从而实现资金流通与企业生产的无缝对接。

第四，A2P 也是一种 O2O 模式，即线下融资租赁资产债权的线上交易。P2P 平台发展的趋势是去担保化，而 A2P 模式可以实现真正的去担保化，因为融资租赁模式中有物权抵押，资金权益安全性是通过物权抵押机制获得了保障。融资租赁模式所具有的风险把控机制天然地作为 A2P 模式风险把控的第一道保障，使 A2P 平台的风险性降到最低。同时，A2P 平台可以剥离担保的原因是债权人的权益具有随时可变现价值。

5. 试分析《网络借贷信息中介机构活动管理暂行办法（征求意见稿）》还存在哪些局限性。

（1）适用范围存在局限性

我国 P2P 网络借贷市场，按撮合方式分类可以分为自动撮合方式和债权转让方式两种，其中自动撮合方式指的是 P2P 网络借贷本身平台不参与借款，只是实施信息匹配、工具支持和服务等功能，从而实现的是借款人和投资者之间通过互联网平台实现的直接借贷；而在债权转让方式中，P2P 网络借贷平台本身是在交易结构里面的，借款人和投资者之间并不是直接进行借贷，而是先通过 P2P 网络借贷平台与借款人建立债权项目，P2P 网络借贷平台再将债权或债权的收益权转让给投资者。

根据《管理办法》对适用范围和网络借贷信息中介机构的定义的规定，该办法只适用于在中国境内从事网络借贷信息中介业务活动的机构，且网络借贷信息中介机构是指以互联网为主要渠道，为借款人与出借人实现直接借贷提供信息搜集、信息公布、资信评估、信息交互、借贷撮合等服务的机构。因此，该征求意见稿的适用范围并没有完全覆盖当前

P2P 网络借贷市场，而在目前中国网络借贷市场中，采用债权转让模式进行撮合交易的平台几乎占了现有市场的半壁江山，但是该意见稿并未就以债权转让进行撮合交易的 P2P 网络借贷平台应该采取怎样的监管方式或整改措施做出说明。

（2）取消“自融”有利有弊

为了防范道德风险，防止平台在为自身、股东方、关联方或其他相关利益方

进行融资时缺少客观性，或故意欺诈骗取投资者资金，该意见稿第十条禁止行为中规定，网络借贷信息中介机构不得从事或者接受委托从事利用本机构互联网平台为自身或具有关联关系的借款人融资的活动。

但是，即便取消了“自融”，如果没有独立的第三方核实平台产品的真实性和客观性，没有实施平台资金与客户资金的隔离机制，依然存在平台审核产品不客观、和故意诈骗投资者资金的道德风险。因为平台的收入是来自于，在撮合成功后向投资者和借款人双方收取的服务费，因此在缺少好的融资项目的情况下，平台为了赚取双方的服务费，存在不客观评价融资项目的可能性。所以取消“自融”，并不是解决问题的关键。

相反，如果平台的自融项目是真实、客观的，还款来源有保证，且相比于平台的其它非自融项目更加优质的话，则对于投资者来说，把钱借给平台反而是更好的选择。即解决 P2P 网络借贷平台监管的关键，是要确保平台产品的真实、客观。

五、关键点

1. 关键知识点：理解 P2P 网络借贷行业产生的背景及发展趋势，掌握 e 租宝“庞氏骗局”始末，论述骗局背后反映的现实问题，通过案例分析提出相应的监管完善建议。

2. 关键点：本案例的关键要点是在分析 e 租宝案例时，主要把握以下步骤：

- (1) P2P 行业背景与发展趋势
- (2) e 租宝的商业模式与庞氏骗术
- (3) e 租宝垮台造成的影响，背后存在哪里问题
- (4) 后续如何进行监管完善

3. 能力点：理解能力、思维拓展能力、综合分析能力以及解决问题的实际能力。

六、建议的课堂计划

本案例课堂计划可以根据学生的差异，尤其是对案例的阅读和课前对相应知识的掌握程度来进行有针对性的设计。

A 计划: 学生事先预习到位, 全日制研究生可以将小组讨论布置在课外进行, 因为这类学生实际工作经验少, 但理论知识结构较为全面, 可以要求从理论角度入手, 查阅资料对比其他借壳上市案例进行分析, 讨论过程中需要教师引导的内容要相对多一些;

B 计划: 半脱产类 MBA 学生, 因工作原因课前预习时间不一定充足, 但由于具有丰富的工作经验, 尤其是从事金融行业的学生, 重点要求结合自身实际工作经验进行阅读分析, 小组讨论置于课堂讨论之中进行。

两种课堂教学详细安排计划如下:

A 计划	B 计划
<p>课前准备 (共计 5 小时):</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 课前阅读相关资料和文献 2.5 小时 ● 选取泛亚、中晋资产等案例进行对比分析 (PPT) 2 小时 ● 小组分工完成启发思考题 0.5 小时 <p>课堂安排 (共计 120 分钟)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 案例回顾 20 分钟 ● PPT 展示 50 分钟 ● 知识梳理总结 25 分钟 ● 教师根据工作经验做实务拓展 25 分钟 	<p>课前准备 (共计 3 小时)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 案例预读 0.5 小时 ● 小组分工完成启发思考题 0.5 小时 ● 结合工作经验, 选取相关案例实务分析 (PPT) 2 小时 <p>课堂安排 (共计 120 分钟)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 案例回顾 20 分钟 ● 知识梳理总结 30 分钟 ● 各组 PPT 展示及讨论 70 分钟

七、参考文献:

- [1] 吴晓光, 曹一. 论加强 P2P 网络借贷平台的监管[J]. 南方金融, 2011, (4): 32-35.
- [2] 被突查的 e 租宝究竟是家什么样的公司? 腾讯财经,
http://www.cyzone.cn/a/20151209/285792.html#utm_source=copyright
- [3] 李雪静. 国外 P2P 网络借贷平台的监管及对我国的启示[J]. 金融理论与实践, 2013, (7)
- [4] 莫易娴. 国内外 P2P 网络借贷发展研究[J]. 财会月刊, 2014, (16): 63-66
- [5] 何雅洁. P2P 网络借贷平台的法律规制研究[J]. 法制与社会, 2014(17)
- [6] 张敏敏. 我国 P2P 行业的风险及监管思路[J]. 电子商务, 2015, (1): 15-17
- [7] 李墨天. 从 E 租宝到中晋系, 没有人反思过自己的贪婪.
<http://cn.technode.com/post/2016-04-14/itfin-10/>
- [8] 王莹. 社会诚信体系建设思考[J]. 合作经济与科技, 2016(3)
- [9] 李博涵, 柏宏媛. 浅析社会诚信建设[J]. 智富时代, 2016(4)
- [10] 北京市律师协会. e 租宝专项法律意见[C]. 2015-12-21
http://www.360doc.com/content/16/0113/09/22020841_527522152.shtml

(案例使用说明字数: 6550)