

PDF-CASE2016037

## e 租宝的“庞氏骗局”深度解析<sup>1</sup>

### 案例正文

**摘要：**近年来，随着“互联网+金融”的火热兴起，P2P 网络借贷行业发展蔚为大观，已成为互联网金融中重要的组成部分。e 租宝，作为我国 P2P 行业的典型代表，自 2014 年 2 月成立之初，短短一年半中撮合交易金额超 700 亿元，其中 2015 年下半年成交额更是猛增 6 倍，增速之快同行们都望尘莫及。截止 2015 年 12 月 8 日被公安机关查封时，e 租宝通过“假项目、假三方、假担保”等非法手段吸收资金超 500 亿元、受害人达 90 多万遍布 31 省市区，这一疯狂的“庞氏骗局”破灭引起了社会各界的高度关注，有必要对此案例进行深度解析，总结分析新形势下非法集资诈骗网络化恶果及其新骗术，从中汲取一些有益的经验教训。

**关键字：**P2P 网络借贷平台；e 租宝；监管

### 0 引言

e 租宝，曾是我国 P2P 行业的“黑马”，自 2014 年 7 月正式运营上线以来，不仅获得我国某些地方政府的大力扶持，甚至一些东南亚国家政府也频频与之互动，邀其设点投资运营，其在央视黄金时段、公交高铁的广告投入更是给许多公众留下了深刻印象。据 e 租宝官网数据显示，截至 12 月 3 日，e 租宝的注册用

---

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。

户已达 489.9 万人，累计投资金额为 729.53 亿元。同时，从零壹数据统计，截至 2015 年 11 月底，e 租宝累计成交数据为 703 亿元，行业排名第四。网贷天眼统计，截至 12 月 3 日，e 租宝无论 12 月 2 日单日成交数据还是 7 日成交数据、30 日成交数据，均超过红岭创投、PPmoney、鑫合汇等公司位居 P2P 平台排行榜首位。

在亮出华丽业绩之后不久，2015 年 12 月 8 日，e 租宝及其运营公司被公安机关突击。2016 年 1 月 14 日，e 租宝平台的 21 名涉案人员被北京检察机关批准逮捕。2016 年 4 月 27 日，在国务院处非办召开防范和处置非法集资法律政策宣传座谈会上披露，e 租宝总共涉及用户 ID901294 个，累计充值 581.75 亿元，累计投资 745.11 亿元。其中约有 15 亿元被实际控制人丁宁用于赠予妻子、情人、员工及个人挥霍。丁宁涉及集资诈骗罪、非法吸收公众存款罪、非法持有枪支罪、非法组织他们偷越国（边）境罪等四宗罪被批捕。

这个曾经风靡全国的“互联网+金融”网络平台涉嫌诈骗的真相究竟是什么？其运营公司——钰诚集团是如何利用“互联网+金融”概念行非法集资之实，如何上演了又一出借新还旧、“空手套白狼”的互联网“庞氏骗局”犯罪轨迹？为什么短短几年时间里，90 多万人上当受骗致使血本无归？是什么原因导致对类似 P2P 网络金融的监管滞后、监管缺失？回答这些问题，需要对该案例进行详细的分析解读。

## 1 行业背景

“庞氏骗局”是一个名叫查尔斯·庞兹（Charles Ponzi）的投机商人“发明”的。1919 年他在美国开始策划一个阴谋，他欺骗投资者向一个事实上子虚乌有的企业投资，许诺投资者将在三个月内得到 40% 的利润回报，然后，狡猾的庞兹把新投资者的钱作为快速盈利付给最初投资的人，以诱使更多的人上当。由于前期投资的人回报丰厚，庞兹成功地在七个月内吸引了三万名投资者，这场阴谋持续了一年之久，最后资金链断裂，才让被利益冲昏头脑的人们清醒过来，后人称之为“庞氏骗局”。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人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。

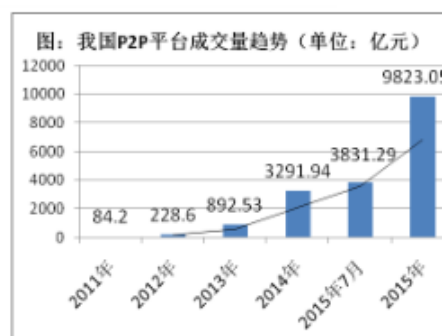
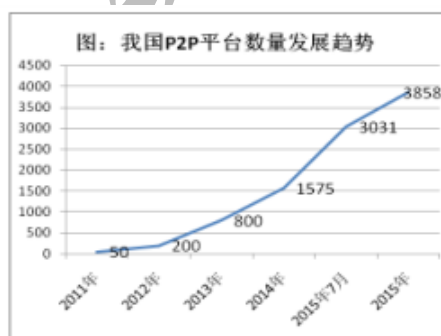
e 租宝网络平台涉嫌集资诈骗的剧本，重复了“庞氏骗局”诈骗伎俩，只不过在 e 租宝的诈骗剧本中，添加了“互联网+金融”的光环，借力了近年来我国经济和金融领域改革与发展的大背景和大趋势。因此，首先有必要对“互联网+金融”快速发展的大背景进行总结分析，从中找到 e 租宝迅速崛起和疯狂诈骗的时代背景、客观条件。

e 租宝成立之初恰逢我国面临经济下行压力，作为新生事物，包含 e 租宝在内的众多互联网借贷平台以其独特新颖的经营方式，将吸收来的民间资金投入到了中小微企业和个体信贷中，刺激了中小微企业的发展和个体的消费，弥补了主流金融机构难以覆盖的巨大空白市场。按照监管政策从无到有、从松到严的过程，P2P 借贷平台大致经历了两个发展阶段：

### 1.1 监管缺失下的野蛮生长阶段（2011.6-2015.7）

从 2007 年 6 月第一家基于互联网的 P2P 借贷平台——拍拍贷成立到 2015 年 7 月的八年时间里，没有关于互联网借贷的正式法律法规出台。在监管宽松的环境下，我国 P2P 行业经历了 5 年时间的酝酿、积累、爆发性增长和无序快速发展。

如下图所示，自 2011 年开始，到 2015 年 7 月份，无论是平台数量还是成交量，我国 P2P 互联网借贷平台发展每年都以几何级数增长，趋势可谓是“爆发式”增长！



（资料来源：综合网贷之家、网贷财富数据整理得）

### 1.2 监管时代下的存量淘沙阶段（2015.7-至今）

2015 年 7 月 18 日，人民银行等十部门发布了《关于促进互联网金融健康发

展的指导意见》，将网络借贷业务交由银监会负责监管，之后，P2P 新增平台数量整体呈现下降态势，尤其在 2015 年 12 月 28 日出台的《网络借贷信息中介机构活动管理暂行办法（征求意见稿）》，明确了网络贷款监管体制机制及各相关主体责任，之后，2016 年 1—3 月 P2P 新增平台数量出现断崖式下跌。见下图：



（资料来源：网贷之家）

在监管责任主体明确，政策趋严的大环境下，存量 P2P 平台面临两个出路：一是行业洗牌加速进行，大型平台优势凸显，风控到位的平台有望成为“剩者为王”；二是跑路、倒闭潮此起彼伏。

### （1）行业洗牌加速，大型平台优势凸显

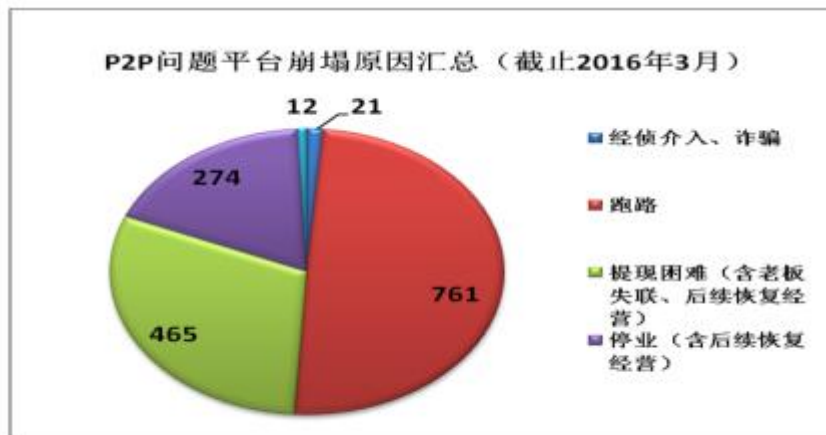
2016 年 3 月，有 47 家平台主动选择停业退出的新现象，这种健康、有序的退出方式将会日渐成为主流。在部分平台主动停业退出的同时，国企、银行、上市公司等机构参与设立的大型平台优势凸显（见下表）。从成交量来看，银行系、国资系、上市公司系、风投系平台合计成交量、当月投资总人数也趋近于民营系平台。利率方面，与民营系 P2P 平台综合利率 13.18% 的高水平相比，银行系等平台的综合利率相对合理。

各类 P2P 平台情况（截止至 2016 年 2 月）					
类型	运营平台数量	问题平台数量	成交量(亿元)	当月投资者数(万人)	综合利率
银行系	16	0	90.55	23.6	6.03%
国资系	69	0	107.32	22.41	8.83%
上市公司系	60	0	157.77	39.88	9.70%
风投系	75	0	233.97	58.22	10.03%
民营系	2323	1425	707.63	160.95	13.18%

（数据来源：网贷之家）

### （2）跑路、倒闭潮此起彼伏

2016年3月末，我国P2P网络借贷正常运营的平台累计数量为3984家，而垮台的P2P问题平台高达1533家，垮台的平台数量和原因主要有：1、跑路；2、提现困难；3、停业；4、经侦介入、涉嫌诈骗；5、其他原因。（见下图）



（资料来源：综合网贷之家数据整理得）

上图可见，跑路在P2P问题平台中占比最高，达到49.64%，占比几乎是问题平台数量的一半，占比分别为30.33%、17.87%。而经侦介入、诈骗起诉等问题平台的占比仅为2.15%，这些问题平台中，又以山东、广东、浙江、上海、北京的P2P公司居多，分别为284家、271家、163家、119家、101家，合计占总问题平台的61.19%。

## 2 e租宝 P2P 背景及其运营公司简介

e租宝是金易融(北京)网络科技有限公司推出的互联网金融业务，金易融(北京)网络科技有限公司是钰诚集团旗下的互联网金融运营企业，成立于2014年2月25日，总部在北京，主要产品为e租年享、e租月享、e租乐盈、e租乐享、e租富盈、e租富享共6款产品。

其发展历程如下：

2014年2月25日，金易融公司成立

2014年7月21日，e租宝上线

2014年12月2日，e租年享、e租月享上线

2014年12月28日，e租乐享、e租富盈 e租富享上线

2015年4月，e租宝登陆央视，开始投入巨额宣传

2015 年 8 月 3 日，累计成交额超 170 亿

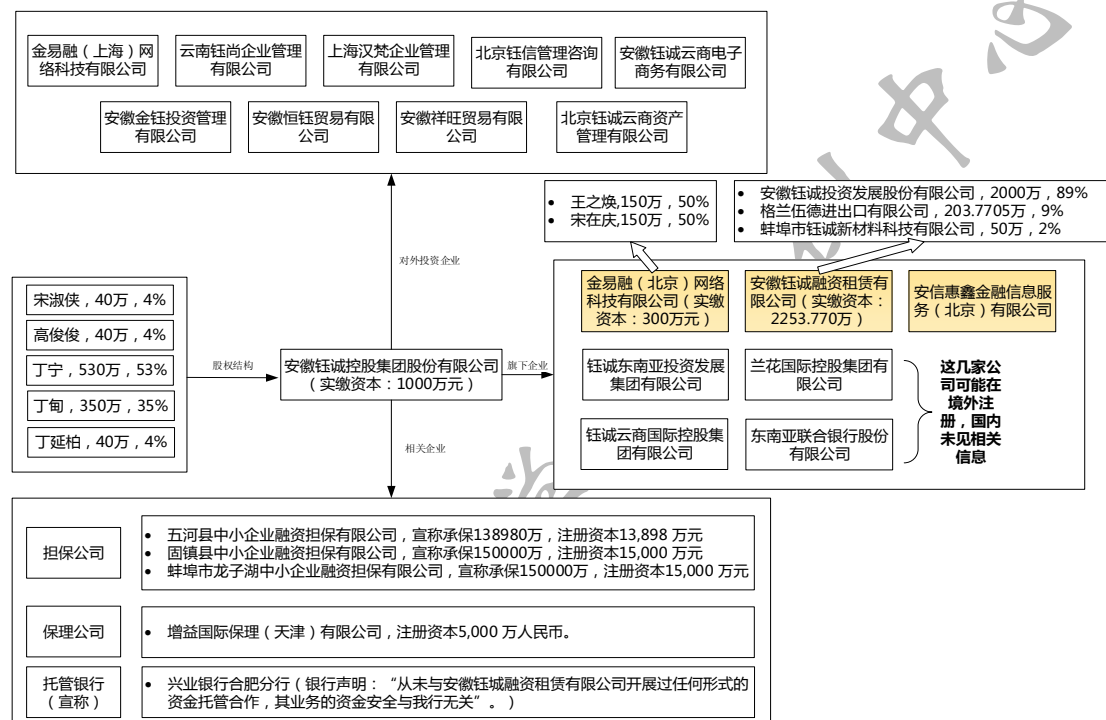
2015 年 12 月 3 日，e 租宝累计成交额超 746 亿总投资者超 490 万

2015 年 12 月 3 日，e 租宝 40 余人被警方带走调查

2015 年 12 月 8 日，e 租宝被查业务停止

2016 年 1 月 14 日，e 租宝平台的 21 名涉案人员被北京检察机关批准逮捕

钰诚集团公司框架图如下：



e 租宝的实际控制人是 33 岁的丁宁。1999 年，年仅 17 岁的丁宁利用互联网在父亲的家庭式小型工厂——以生产铁路铅封为主的安徽岩柏封锁厂赚取了人生的第一桶金。之后丁宁于 2005 年将该厂重组，成立了钰诚五金工贸有限公司，注册资本 2000 万，经营范围为机械设备、五金销售。2011 年，丁宁又出资 1000 万，成立蚌埠市钰诚新材料科技有限公司，经营范围为新材料、化工产品销售。2012 年 3 月，丁宁以 51% 的出资比例成立了安徽钰诚控股集团股份有限公司（以下简称钰诚集团），成立之初，注册金 1000 万，该集团总裁为张敏，党委书记、首席运营官为王之煥，副董事长李群芳，董事、副总经理为王兰兰，副总裁为杨晨、单良等，并以该公司和蚌埠市钰诚新材料科技有限公司间接出资成立了钰诚融资租赁有限公司，成立之初，注册资本 1000 万美元，该公司法人代表为丁宁。至此，丁宁开始涉足金融领域，“钰诚系”逐步形成。

2014年2月，丁宁以钰诚集团的名义全资收购了金易融（北京）网络科技有限公司，7月将其改造上线，命名为e租宝，主要负责产品设计、线上销售，注册金1亿，法人代表为王之焕，股东为王之焕、宋在庄；王之焕同时还是监事。8月，e租宝的线下运营推介平台——上海钰申金融有限公司成立，注册金1个亿，也是钰诚集团的全资子公司，法人代表为许辉；王之焕为监事。事发前，该公司已经在全国设立了百余家分公司，员工总数近万人。

自e租宝平台上线后，钰诚集团的投资版图展开了急剧扩张，业务扩展延伸至文化、国际保安、手机、咨询等多个板块，其中仅在泛金融方面，钰诚集团就一举收购了芝麻金融、安心普华、安心惠普、华泰大通等公司，同时，钰诚集团还在缅甸佤邦布局自贸区 and 银行业务，在佤邦邦康市已有一家银行网点，自贸区亦在建设之中。而在其他产业中，钰诚集团则有着更加纷繁且相互毫无关联的投资，其中，在2015年6月，兰花国际旗下的北京钰信管理资讯有限公司成立，进军猎头领域；7月，钰诚云商推出“铂钰手机”与即时通讯工具“钰诚e信”；10月，兰花国际并购从事安保业务的猎人国际；11月，钰诚集团与杨澜、吴征掌舵的阳光七星集团就其主导开发的包括《泰坦尼克密码》等在内25部电影达成合作，并各自投资50亿元成立中国全球影视投资基金联盟等等。

### 3 e租宝的“庞氏骗局”如何布局？

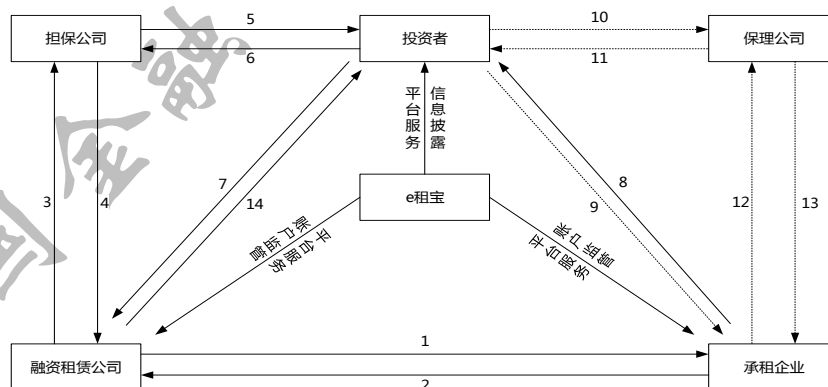
丁宁以融资租赁项目为幌子，通过e租宝平台向新投资者融资来支付老投资者本息，从而制造“赚钱效应”以骗取更多的投资，借助互联网平台，策划了又一个借新还旧、“拆东墙补西墙”的“庞氏骗局”。截至2015年12月8日，e租宝平台仅用时505天就实现了累计成交额约750亿，实际充值并投资的用户超过84万，平均日成交量约1.47亿，国内网贷平台累计成交量排名第二的业绩。



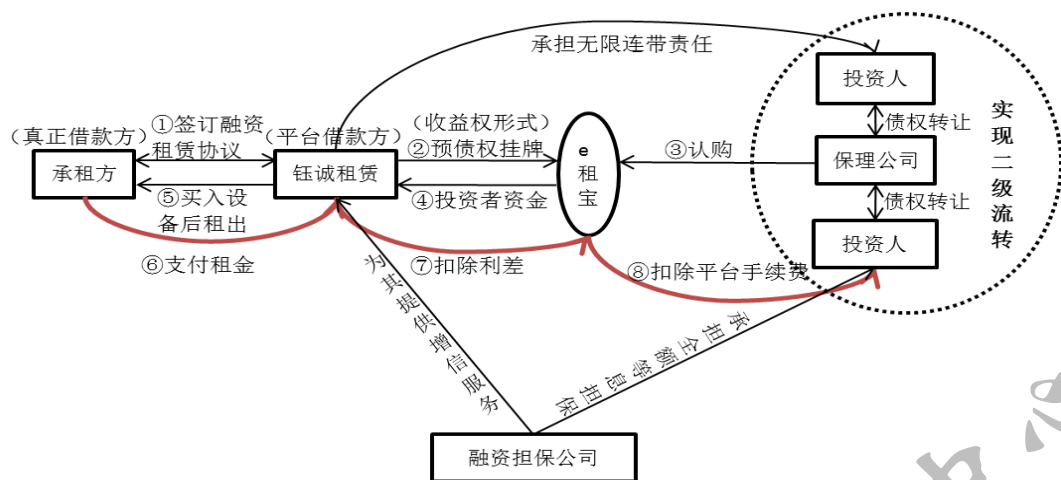
### 骗术一：独创“A2P”业务模式虚构一个财富增长故事

区别于其他网贷平台的P2P模式，e租宝创新地使用了“A2P(Asset to Peer)”即资产对个人的业务模式，搭建了一个以融资租赁债权债务为基础的互联网金融居间服务平台。在这种模式下钰诚租赁将其债权资产通过e租宝平台提供给投资者认购投资，e租宝作为居间服务平台将承租人与公众投资者联系起来。钰诚集团旗下有20余家子公司，其中大部分公司及其相关融资、销售业务都是围绕着e租宝的运行而设置。以钰诚租赁为例，其成立的作用就是为e租宝对接的所有项目的来源，创始人丁宁通过将钰诚租赁对承租人的预债权放在e租宝平台上供投资者认购的形式，将承租人与公众投资者联系起来，并将这种新型的运营模式称为“A2P”模式。

### e租宝的交易架构如下图：售后回租租赁债权转让流程图







在 e 租宝宣称的“A2P”模式中，承租方首先与钰诚租赁达成初步融资意向，签订融资租赁协议，形成“预债权”。随后，e 租宝平台将此项“预债权”以收益权的形式放在平台上供投资者认购，同时，钰诚租赁承诺承担无限连带责任，并由融资担保公司为钰诚租赁提供增信服务，为投资者提供全额等息担保。投资者通过保理公司认购后，钰诚租赁用投资者的资金购买设备，并将设备租给承租方，此时钰诚租赁和承租方的债权债务关系形成，投资者拥有其认购份额相应的债权收益权。债权债务关系形成后，承租方承担定期给钰诚租赁支付租金的义务，钰诚租赁承担定期给投资者支付的本金和利息的义务，将应支付的金额转给平台后，剩余的是其获得的利差收益。e 租宝平台会将收到的资金，在扣除一定的平台手续费后，支付给投资者。此外，保理公司承担无条件回购投资者债权的责任，并且可以将其拥有的债权转让给新的投资者，通过引入保理公司机制，实现了债权的二级流转、投资者资金的自由赎回。

### 骗术二：虚构融资项目和担保

e 租宝平台上与“A2P”模式对接的项目 95%以上为虚假项目，涉及 1500 余家项目公司。这些虚假项目有 3 种类型：一是真实的承租公司真实，虚假或未实现的融资租赁项目；二是直接盗用其他公司的信息捏造项目；三是通过收购其他公司后虚假增资或者新注册公司的形式，获得公司信息编造虚假项目。这些虚假项目被放在 e 租宝平台上供投资者认购，融得的资金在付给承租公司 1.5%-2%的“好处费”后，剩余部分则留存在钰诚租赁，e 租宝为此付出近 8 亿元“好处费”。

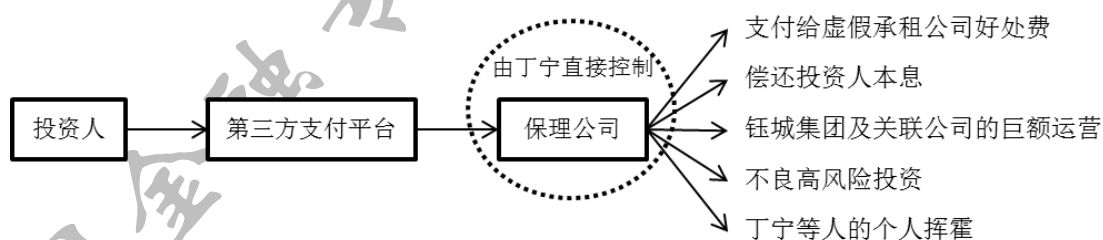
此外，为了增强这些虚假融资项目的说服力，e 租宝通过引入融资担保公司为项目增信。而事实上，为钰诚租赁担保的三家担保公司高级管理人员同时也是

钰诚集团的高管，丁宁等人对担保公司的实际运营拥有控制权，即这三家担保公司均为 e 租宝的关联方，并不对融资项目的真实性和质量进行审核，只是丁宁等人为了诱惑大众投资，对投资者的一种虚假承诺。而且值得注意的是，三家担保公司的最高担保额度总和约为 42 亿元，较之于 e 租宝近 750 亿的融资金额可谓杯水车薪。同样，e 租宝的保理公司也系钰诚集团旗下。

### 骗术三：借新还旧，推出“高收益、低风险”保本保息产品，非法吸收资金他用

e 租宝利用借款企业的名义去融资，并将资金自留。有的借款企业从安徽钰诚融资租赁获得几千万元授信额度，项目放到 e 租宝平台上之后 7 天就已经融资完毕，但是资金迟迟没有到账，遇到同样情况的借款公司不止一家。e 租宝实际以高额利息为诱饵，虚构融资租赁项目，持续采用借新还旧、自我担保等方式大量非法吸收公众资金，累计交易发生额达 700 多亿元。

同时，e 租宝非法吸收来的资金以“借道”第三方支付平台的形式进入自设的资金池，并流向了五个地方：一、以“好处费”的形式支付给与其签订了虚假融资租赁合同的承租公司；二、用于偿还投资者本息；三、支付钰诚集团及关联公司的巨额运营成本；四、进行不良、高风险投资；五、用于丁宁及其他高管的个人挥霍（见下图）。



e 租宝平台自运营上线以来，先后共推出 6 款产品，预期年华收益率在 9% 到 14.6% 之间不等，期限分为 3 个月、6 个月和 12 个月三种类型，赎回方式分 T+2 和 T+10 两种（见下表）。

	e租稳赢	e租财富	e租富享	e租富盈	e租年丰	e租年享
预期年化收益率	9%	13%	13.4%	13.8%	14.2%	14.6%
投资期限	12个月	12个月	3个月	6个月	12个月	12个月
收益方式	按月支付	按月支付	按月支付	按月支付	按月支付	每三个月支付
提前赎回机制	T+2	T+10	T+10	T+10	T+10	T+10
投资封闭期	-	30天	3个月	6个月	12个月	12个月
提前赎回手续费	-	-	按赎回金额的2%计算	按赎回金额的2%计算	按赎回金额的2%计算	按赎回金额的2%计算

e租宝不仅在平台宣传“1元起投，随时赎回，高收益低风险”，而且承诺此6款产品保本保息，并由融资担保公司为钰诚租赁的还款能力提供增信服务，为投资者提供全额等息担保，期间保理公司保证对投资者的债权提供无条件回购，为其提供流动性支持。

区别于其他P2P网贷平台，e租宝的单个借款标的金额普遍在3000-4000万元，尤其在2015年7—8月，e租宝每日都会发布5个以上的千万标的，日均成交额几乎破2亿元。

#### 骗术四：以第三方资金托管为幌子

e租宝平台的资金并未进行真正的第三方资金托管，而只是与第三方支付平台——易宝支付签订了第三方支付通道业务。在这种业务模式下，投资者将资金打到平台在第三方支付公司开立的账号上，而平台对投资者的资金是可以随意提现的，即在这种业务模式下，并不能实现平台无法触及客户资金的目的，e租宝只是将其作为实现骗取投资者资金为目的的一个幌子。

#### 骗术五：营造噱头，高额广告投入进行虚假宣传

e租宝自上线以来，丁宁等人就非常注重对公司的包装，期间进行了大量的舆论造势和广告宣传，在投资者面前树立了一个“值得信赖的”、“实力雄厚”的大集团公司形象，众多投资者经不起其铺天盖地的广告攻势，在不了解融资租赁项目的情况下仅凭对e租宝品牌的信赖就投入资金，最后遭受了经济损失。

e租宝之所以深入人心、在P2P行业占据重要地位除了铺天盖地的广告攻势另一个重要原因就是在于不断地炒作和高调曝光。从2014年7月上线到2015年12月关停，在e租宝505天的短暂生命里不仅凭借“美女总裁”“年会开进人民大会堂”等噱头屡见报端，其也通过屡次获奖（见下表）成为“业界标杆”，获奖软文也通过各种媒体渠道得到广泛传播，品牌影响力迅速放大。2015年2月在北京人民大会堂金色大厅举办了“经济新常态下的融资租赁互联网金融高峰

论坛暨钰诚集团 e 租宝 (2015) 年会”，并以多元化的风控模式、专注融资租赁等特色引来在会专家的一致好评。同年 5 月，e 租宝作为融资租赁互联网金融模式的代表，被央视二套财经节目给予了最大的肯定。除此之外，e 租宝并还获得陆家嘴互联网金融高峰论坛 “最具创新品牌奖”、中国征信领军者论坛 “最具风控力互联网金融平台奖”、福布斯中国 “互联网金融 50 强”。其获得的各种奖项见下表：

奖项	获奖人	获奖日期	主办方
中国互联网诚信示范企业	e租宝	2014/10	国家工信部、整规办、国资委联合中国电子商务协会
十大微商最具成长力品牌	e租宝	2015/01	微商传媒、微商杂志社、微商全球理事会、微商经济研究院
2014年十大微商精英	钰诚集团董事长丁宁	2015/01	全球理事会、微商经济研究院
年度诚信互联网金融品牌	e租宝	2015/03	《每日经济新闻》、慧辰资讯
互联网金融风云人物	联合创始人张敏	2015/04	《经济观察报》
公益榜样奖	联合创始人张敏	2015/04	《公益时报》
最具创新品牌奖	e租宝	2015/06	《国际金融报》
年度金融极客平台	e租宝	2015/06	第二届新金融联盟峰会
互联网金融服务中小微企业优秀企业奖	e租宝	2015/07	中国银行业协会、中国中小企业协会、新华网等
最具风控力互联网金融平台奖	e租宝	2015/08	中国征信领军者论坛2015
2015最具增长潜力互联网金融机构	e租宝	2015/08	《21世纪经济报道》
中国互联网金融50强	e租宝	2015/09	《福布斯》中文版
2015最具责任感股联网金融企业	钰诚集团	2015/09	中国新闻社、《中国新闻周刊》

#### 4 社会危害及被查处

2016 年 4 月 27 日，在国务院处非办召开防范和处置非法集资法律政策宣传座谈会上，e 租宝案已经被定性为非法集资典型案例。相对上万亿量级的银行坏账金额，虽然以 e 租宝为典型的问题 P2P 平台所造成的实际损失量级还不足以导致系统性金融风险，但它们造成的损失远甚于寻常犯罪，通过看不见的手让巨额财富完成了转移，其制造的骗局往往看似温情、带有迷惑性，对于数百万家庭，尤其是底层和老年家庭而言，却是毁灭性的灾难。e 租宝“庞氏骗局”中的受害人群，90%为老年投资者，他们一次性购买金额巨大，经常是倾囊而出，把养老金和棺材本全砸了进去。同时，问题平台引发的区域性金融乱象甚至金融冲击呈现着蔓延趋势，各类披着互联网金融皮的骗子公司将导致整个互联网金融市场发展良莠不齐，被误解、被污名化的状况愈演愈烈，进而影响到广大投资者利益和金融稳定。

2015 年末，多地公安部门和金融监管部门发现“e 租宝”经营存在异常，随即展开调查。2015 年 12 月 5 日，“钰诚系”可支配流动资金持续紧张，资金链随时面临断裂危险，同时，钰诚集团开始出现转移资金、销毁证据，数名高管有潜逃迹象。为了毁灭证据，犯罪嫌疑人将 1200 余册证据材料装入 80 余个编织袋，埋藏在安徽省合肥市郊外某处 6 米深的地下，专案组动用两台挖掘机，历时 20 余个小时才将其挖出。2015 年 12 月 8 日，公安机关对丁宁等“钰诚系”主要高管实施抓捕。截止 2016 年 3 月 23 日，已有超过 18 万人在 e 租宝非法集资案投资者信息登记平台登记，且登记人数在继续增加。

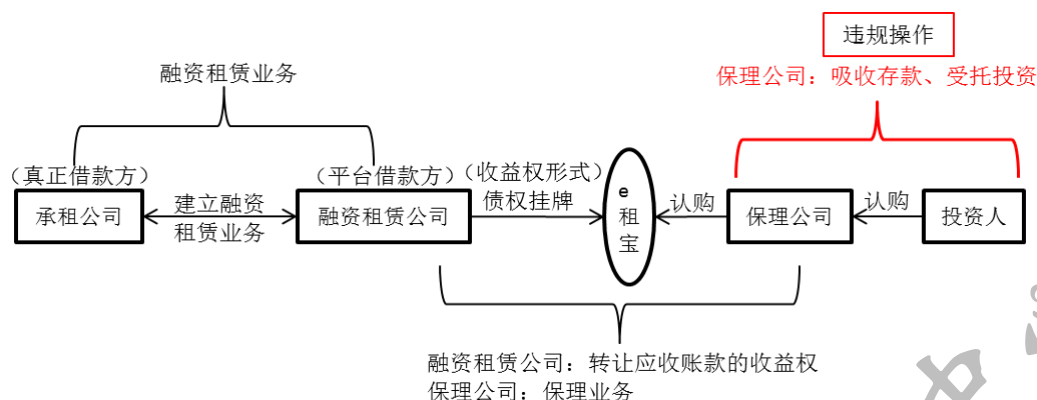
## 5 e 租宝业务模式违规特点及监管局限性分析

从 e 租宝的业务模式可以看出，参与交易的钰诚租赁、保理公司及融资担保公司三者互为关联方，而 e 租宝平台只是为其实现吸引或诱骗投资者提供了一个网上窗口。

2013 年 10 月国家商务部发布的《融资租赁企业监督管理办法》中要求对企业经营状况及经营风险进行持续监测，并在经营规则方面规定，融资租赁企业的风险资产不得超过净资产总额的 10 倍（第二十二条）。e 租宝案件中，通过查证全国企业信息公示系统可知，事发前钰诚租赁的注册资本已达 59800 万美元，而截至 12 月 8 日，e 租宝的待收总额已达 703.97 亿元，即便假设其没有任何负债，即净资产就等于其注册资本，其风险资产的规模也已远远超过规定的范围。

不仅如此，2015 年 3 月国家商务部发布的《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》中明确规定，商业保理企业不得从事吸收存款的活动，而在 e 租宝业务模式下，第三部分属于违规操作（详见下图）。

图：e 租宝业务模式违规分析



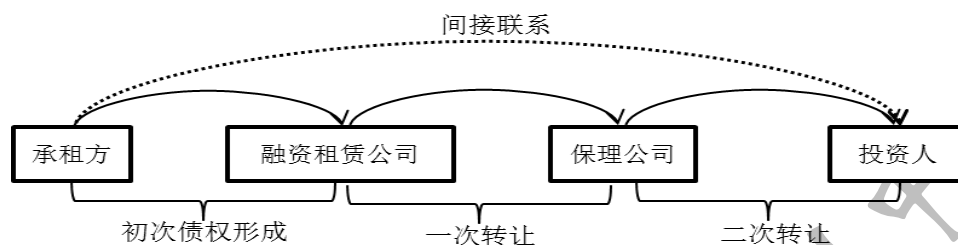
此外，2010年3月《融资性担保公司管理暂行办法》中明确规定，融资性担保公司的融资性担保责任余额不得超过其净资产的10倍。而在本事例中，给e租宝产品进行增信的有三家融资担保公司，分别是五河县中小企业融资担保有限公司、固镇县中小企业融资担保公司和蚌埠市龙子湖中小企业融资担保有限公司，且这三家担保公司的注册资本累计才5.08亿，按照融资性担保公司最多担保金额不超过其净资产的10倍计算，e租宝累计七百多亿的成交额已远远超过这三家能承受的最大担保额。

在e租宝业务模式中，投资者通过保理公司进行融资租赁债权项目的认购，整个过程分为三个步骤：第一步是融资租赁公司与承租公司之间进行融资租赁业务；第二步是融资租赁公司将融资租赁债权的收益权转让给保理公司，保理公司对融资租赁公司进行债权项目收益权的认购；第三步是保理公司将债权项目的收益权转让给投资者，投资者对债权项目收益权的认购。

在这三个步骤的背后，e租宝平台实现的并不是真正的借款方——承租公司，和投资者的直接相连，而是通过融资租赁公司作为平台的借款方，向投资者进行借款。由于融资租赁公司不能向个人转让任何形式的债权（《融资租赁企业监督管理办法》第十条规定，融资租赁企业不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款等金融业务；严禁融资租赁企业借融资租赁的名义开展非法集资活动。），投资者只能通过保理公司来进行收益权的认购。因此，在整个过程，e租宝为了实现真正借款方和投资者的联系，进行了两次债权的转让。而2015年12月新出台的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法（征求意见稿）》只适用于实现真正借款人和投资者相连的直接撮合平台，对于像e租宝这样以债

权转让方式实现真正借款人和投资者相连的平台并不在新规的监管范围内。对于当前直接撮合和债权转让模式同时并存的中国 P2P 网络借贷市场来说,监管新规并不能完全实现有效监管及全覆盖。

图：e 租宝债权收益权转让分解图



## 6 深层次原因解析

### (1) 监管存在“真空”期和监管漏洞

e 租宝的“庞氏骗局”存续时间之久、涉案金额之大、受害群体之多,暴露了我国监管制度存在诸多漏洞。在 e 租宝垮台不到 4 个月的时间里,媒体先后又曝出了金鹿财行、中晋资产、东虹桥金融等较为知名 P2P 公司被查。这些知名 P2P 公司相继垮台无疑引爆了我国 P2P 网络借贷行业一个又一个“地雷”,在造成数以百亿计资金损失的同时,也将业内的诸多问题暴露无遗。

自 2007 年 6 月我国的第一家基于互联网的 P2P 借贷平台拍拍贷成立,至 2011 年 8 月银监会发布《关于人人贷有关风险提示的通知》的四年里,国家相关部门并没有给出任何法律上或政策上的说法。2013 年,当整个互联网金融迸发而来时, P2P 网络借贷在这轮狂潮下,更是以问题之多、损失之大和影响之恶劣吸引了多方的眼球,以银监会和央行为首的相关部门开始大力关注,面对一个处于成长阶段的行业,银监会和央行陆续给出“两大底线”、“三条红线”、“四条底线”等各种说法,虽对 P2P 网络借贷的发展给出了政策引导,但却没有任何正式法律法规出台,直至 2015 年 7 月。

在如此监管宽松下,我国 P2P 网络借贷从无到有、经过近 10 年的发展,截止 2015 年 7 月已超过 3000 家,而问题平台的数量也在以惊人的速度增长:2012 年-2013 年短短一年中问题平台的数量增长了近 12 倍,在此后的 2014 年、2015



年7月也有平均2倍以上的增幅。截止2016年3月，当月新增P2P问题平台数量已高达270个，累计的P2P问题平台数量更达到了1533家！这与我国监管制度的“真空”期有必然关系。

### （2）中老年投资者的教育保护亟待加强

早在e租宝快速扩张的同时，其负面消息也如影随形。2015年6月，中国人民大学联合融360推出的网贷评级报告中已将e租宝评为C-级，这一风险提示，并没有引起投资者的特别注意。此外，在当前理财环境中，由于尝到了P2P产品高收益的甜头，许多投资者对低收益的银行理财产品嗤之以鼻。这种“劣币驱逐良币”的非理性投资现象并不少见，在央行与银监会的数次警示之下，依然有不少人成为了e租宝的玩家，尽管风险提示不少，但投资者们始终坚信自己绝不会成为击鼓传花游戏里的最后一个接盘人。

在我国的股票市场，风险揭示的市场教育相当成功，很少听说有股民因为股市震荡而围攻证监会，他们更愿意用无奈的调侃掩饰自己的决策失误。但在e租宝案件发生之后，一些愤怒的投资者聚集在央视大楼前讨要说法，发生了的群体性事件。那些损失惨重的投资者依旧不愿正视自己的贪婪和非理性，而是想尽一切可能将责任推给地方政府、央视或第三方。因此，投资者的教育和保护依然是一个永恒的课题。

### （3）诚信体系建设相对薄弱

由于我国个人信用体系的缺失，e租宝可以堂而皇之地虚构融资项目，不必担心借款人的身份真伪以及还款能力，做出各种各样的虚假增信手段的确让投资者猝不及防。e租宝事件中，许多投资者的损失金额在100万-200万之间，他们之所以义无反顾的把养老钱、买房钱投进e租宝的一个主要原因是，他们不相信上过央视财经、拥有如此多专家、主流媒体点赞的e租宝会出问题。时至今日，许多投资者依然坚称他们投资的原因是“为国家做贡献”，并一直拒绝在公安部开设的网站上登记个人信息，同时热衷于在微信群中转载五花八门的来路不明的谣言。e租宝正是利用了目前脆弱的社会诚信体系来招摇撞骗。更具有讽刺意味的是，2015年9月22日，e租宝受邀参加了“诚信国际，榜样中国”共筑中国梦暨中国商务诚信建设十年巡礼表彰活动，并被评为“倡导诚信兴商先进单位”。由此可见，我国的诚信体系建设、评价和认证体系是多么的薄弱和漏洞百出。



#### (4) “资产荒”问题亟待破解之道

e 租宝等 P2P 网络借贷平台之所以在近年来取得高速发展，受益于近二十年来经济增长和居民财富积累，也暴露了目前普遍存在的“资产荒”问题。“资产荒”并不是没有资产，而是有大量资金找不到合适的投资品，出现了配置混乱的局面。从资产端看，实体经济回报率下降是“资产荒”的根本原因。我们或许正面临史上最复杂的局面：经济下行压力仍存，专家还在提醒通货紧缩的风险，菜价肉价持续走高，大宗商品价格走高，通胀风险又悄然出现；经过多次降息，存款无法跑赢通胀，买银行理财产品，不到两年时间收益率降了一大半；股市不稳，巨大动荡时时考验投资人的心脏。“股市不敢进，基金不太懂，之前听说互联网金融的理财产品收益很高，可是风险也大，平台跑路的这么多，心里不踏实。”这是大多数普通民众手拿货币，难以找到跑赢通胀的投资理财产品的窘况。“资产荒”并非没有资产，而是缺乏高收益的低风险资产。”在利率下行、刚性兑付逐步打破的背景下，银行等大型资产管理机构难以找到相对高收益的固收类资产。事实上，“资产荒”并非个人投资者的烦恼，也是银行、保险、基金等机构投资者面临的难题，买什么资产也成了摆在这些机构面前最大的问题。

客观上看，“资产荒”对于 P2P 网络借贷的发展利大于弊。相比较于传统金融行业的增长乏力，具有活力、便捷的互联网金融在政策大力支持下，将触手深入到了很多银行等金融机构不愿服务的众多小微群体，对接了小额融资的供需关系，从而解决了部门资产荒问题。如果反过来思考，也恰恰是由于其他传统金融行业所能提供的资产配置产品趋同、各类投资品预期收益呈现下降趋势，众多资金在传统行业只有微利或无利可图，才导致资金集中涌入 P2P 网络借贷行业。正是因为“资产荒”现象的普遍存在且解决难度较大，一些不法之徒便认为有机可乘，借助 P2P 网络借贷平台，以高息理财产品的名义，行非法集资诈骗之实。

**案例简单总结：**作为新技术时代下互联网金融的践行者，P2P 网络借贷行业需要探索，允许试错，但宽容并不意味着放纵。面对 e 租宝的惨痛教训，社会需要完善诚信建设，国家需要丰富金融资产配置渠道，监管需要持续发力、P2P 平台需要在稳中前进。

(案例正文字数：10303)

## The depth analysis of Ezubao's "Ponzi Scheme"

TONGJI University's School of Economics and Management

Shi Jianxun Chenlong Wang Chao You Luya

**Abstract:** with the hot rise of "Internet+" recently, P2P Internet borrowing industry which has been an important part in online financing presents a splendid sight of development. Ezubao as the classic representative in P2P industry has successfully completed transaction of more than 70 billion in a year and a half since from early February of 2014. Particularly among the later year of 2015, the volume of transaction surged six-fold, which far surpassed any other companies at that time. Until December 8, 2015 encountering spot check, Ezubao had absorbed more than 50 billion yuan, with over 31 provinces and more than 900 thousand people involved by illegal means of "false project, false third party, false guarantee". This crazy "Ponzi Scheme" raised highly attention in society. It is necessary to make a profound analysis about this case and learn a lesson from that.

**Key words:** P2P Interest borrowing platform; Ezubao; Supervision.