



## 审判 e 租宝：唤醒沉睡的人

高收益率的诱惑、大张旗鼓的宣传攻势，加上目前资产荒的现实，投资者在风险面前“睡着了”。借由 e 租宝一案，加强投资者教育，整顿 P2P 行业，肃清商业环境，在知道什么是行业规范之后，沉睡的投资者也就该醒过来了。

文 | 林海

又一个多事之秋。

9月12日，北京市第一中级人民法院对“e租宝”案公开宣判，认定主犯丁宁构成集资诈骗等多项犯罪，判处无期徒刑，剥夺政治权利终身，并处罚金人民币1亿元。

100年过去了，庞氏骗局的老把戏换了个“e租宝”的包装，依旧能吸引超过90万个投资者，

是什么让他们“沉睡不醒”？P2P这个本是有利民间资本对接的新兴互联网金融行业，也因此饱受质疑，我们是否要一棒子否认它？

### e租宝的骗术

e租宝的全称为“金易融（北京）网络科技有限公司”，是钰诚集团（总部位于安徽蚌埠的

民营企业)全资子公司,注册资本1亿元,平台主打A2P的模式(Asset to peer,“融资租赁+互联网金融”的网络借贷模式),e租财富、e租稳盈、e租年享、e租年丰、e租富盈、e租富享6款产品都是融资租赁债权转让。截至2015年12月8日,e租宝总成交量745.68亿元,总投资人数90.95万人,待收总额703.97亿元。

被热炒的A2P模式又是怎么运作的呢?

第一步,一个项目公司需要融资,或者需要以融资租赁方式购买装备或服务,于是找到钰诚租赁。第二步,钰诚租赁与项目公司签订协议,以融资租赁的方式为其提供资金。第三步,钰诚租赁在e租宝平台上将债权转售给投资者。第四步,投资者购买债权份额后,e租宝将资金转给项目公司。项目公司向租赁公司支付租金(即利息),租赁公司在扣取手续费后,向投资人支付利息,并于债权到期后从项目公司收回本金,转手后再还给投资人。

假如那些“亟需用钱”、愿意支付高额利息的项目公司真的存在,这个模式还是可行的,但实际上却是另一番景象。

据钰诚国际控股集团风控总监雍磊供述,e租宝上95%的项目都是造假,担保方也是假的,丁宁指使专人,用融资金额的1.5%~2%向企业买来信息,然后把这些信息填入准备好的合同里,制成虚假项目在e租宝平台上发布。“转让出去的债权”既然是空的,从投资人手中募集来的数百亿资金,也只能在各个项目之间空转,拆东墙补西墙。风险爆发是迟早的事。

就是这不高明的手段,依靠最高14%的年收益率幌子、铺天盖地的广告以及热炒的A2P概念,e租宝迅速抢占了P2P市场的头把交椅,不到两年内即完成了700余亿元的成交量。90余万投资者于“昏昏欲睡”中前仆后继,既不对项目进行稍微深入的调查,也不对e租宝本身进行研究,就疯狂抢购其线上出售的产品。一时间,

巨额资金从e租宝平台汇集后转入钰诚系控制的资金池账户,再转入钰诚系控制人丁宁可以随意支配的账户。

### 投资者为何“沉睡”

丁宁占用e租宝投资款后,最大的流向还是投资。从2015年起,他在境内外设立和收购了20余家线下销售公司。丁宁自己控制的钰诚国际位于“钰诚系”顶端,在北京、上海、蚌埠等地设立八大运营中心,并下设八大业务板块。八个业务板主要分为融资项目、e租宝线上销售、e租宝线下销售、境外银行运营、安保及招聘、钰诚云商、安徽实体经营、东南亚自贸区8大板块。每个板块均有10~40家不等的公司组成。这些子公司的股东大部分是钰诚的核心员工,他们入股的资金实际由公司——也就是来自于e租宝占用的投资者款项垫付。

有了线下的销售网络,e租宝需要的就是寻找足够的项目来源。应该说,最初的融资项目中还有部分真实存在的企业需求。但是,随着e租宝规模扩大,项目量无法跟上。“寻找”变成了“创造”。从借一些企业的名目注册融资项目,到去外地收购一些别人不用的公司,或者去注册新公司,再到后期直接买项目公司材料,“机械化标准化”把企业信息填入合同,即可制作成项目,然后在e租宝平台上线。据说,e租宝只要一天没有新项目上线,丁宁就会立刻打电话催问。

虚假项目也分几种类型:一是承租公司真实存在,但融资租赁项目并不存在,或者承租公司确实签订了借款协议,但没有拿到借款;二是钰诚系未经其他公司许可直接用这些公司的信息制作项目;三是钰诚系收购其他公司后虚增资本或者新注册公司,然后用这些公司的信息制作假项目。但是,这些公司的项目资料做的并非“天衣无缝”,据统计,2015年10月,共有309个借款公司在e租宝平台上发布“借款标”,其中

“互联网是好东西,金融也是好东西。互联网金融更是高效的资源配置工具。怎么到了咱们这儿,成了骗子涮傻子,傻子不怕死的博傻。”

302家公司在借款之前发生过法定代表人变更，占比高达97.7%。

对此，投资人本该提高警惕，并做进一步的调查研究，但他们并没有这样做。是什么让投资者“沉睡”？

一是平台承诺的9%~14.6%的预期年化收益，远超一般银行理财产品收益，线下大力度推广，再加上广告、论坛等包装华丽，让很多投资人忽略了其背后的风险。

二是长久以来的“两多两难”问题。两多，是指资金保值需求多，有融资需求的企业多；两难，是指资金找到安全、靠谱的标的很难，企业以便利的途径、公允的价格获得融资也很难。e租宝平台之所以火爆，固然和其恶意欺诈、投资者缺乏警示教育有关，而更深层次的原因，或许是投资者的钱找不到出路。这也一定程度上体现了现有财富管理行业的尴尬和传统投融资服务的欠缺。

### 让子弹飞一会儿

一位市场人士曾经惋惜地说：“互联网是好东西，金融也是好东西。互联网金融更是高效的资源配置工具。怎么到了咱们这儿，成了骗子漏傻子，傻子不怕死的博傻。”

其实，监管机构也十分为难。新技术的发展本该提升金融服务实体经济的水平，本该提高产品信息披露的透明度和公信力，本该更好地解决投融资的信息不对称问题，而在法律规则不够完善、投资者心态常不成熟的当下，互联网金融的发育却走了样。许多投资者既不懂互联网也不懂金融，却勇于投资互联网金融产品。许多经营机构既无互联网牌照也无金融牌照，却利用互联网平台开展融资、集资和投资的服务——稍有不慎，就会被传销组织和诈骗集团利用，发展出新的骗术和手段，再去坑那些妄想一夜暴富的投资人。

应该如何理解互联网金融这个生态圈呢？从大框架上，规则不完备，监管不明确；从小细节

上，投资者尚不具备风险管理能力；从参与者角度看，有科学家、技术宅，也有金融精英和投资高手，更有骗子和傻子。同时，监管者对于技术的掌握程度，和对业态的关注程度，则有一个逐步完善的过程。通常在产品迭代过程中，有些不合规范的现象就消失了，或者有些原本合规的流程就变味了。监管者不一定总能跟得那么紧，看得那么细——在这个过程中，难免会出现第一个“吃螃蟹的人”和第一个“吃螃蟹不消化的人”；甚至，必然还会出现第一个“卖假螃蟹赚取暴利”的坏人，和第一个总结出“真假螃蟹识别指南”的人。

因此，在这个领域内的监管和惩处，相比起对“杀人放火”的打击，肯定有不同的特点。一方面，行业发展得很快，产品合规与违规的边界需要探索。另一方面，不要说末端的司法审判和刑事追查，就连日常的业务监管都未必能马上跟上业态的发展速度——而且，金融监管层整体上可能带有发展与规范并举的心态。证券和股票的发展过程中，也出现了许多乱象。加以规范，便有助于发展实体经济。互联网金融的发展，难免也要经历这样一个过程。而在这个过程中，如果为坏人所利用，那么“错了，纠正，关了就是了。关，也可快关，也可以慢关，也可以留一点尾巴”。

因此，当人们在抱怨为什么“e租宝”案都两年了才得以审判，一些以互联网金融为名的诈骗都已骗了很多受害者才被制止时，我们或许要明白这个行业的性质和行政监管的苦衷。人们都知道，司法是守护正义的最后一道屏障——因此，并不是所有的事，都要动用司法。在那以前，或许还可以让“子弹再飞一会儿”。当然，这个过程中，要加强规则建设和制度完善，善用技术武器和法律武器，如果真出了问题，侵害了投资者利益，那么坚决打击、追究责任，自不必说。

### 他山之石 可以攻玉

而要唤醒“沉睡”的投资者，一方面要加强

投资者教育，另一方面也要规范 P2P 行业。美国的一些做法或许能给我们一些借鉴。

在中国“e租宝”事件引发人们对 P2P 的质疑时，美国的全球 P2P 网贷平台龙头 Lending Club 的日子也不好过。2017 年 5 月 9 日美股开盘后，Lending Club 股价暴跌逾 26%。原因是，一项内部调查发现，平台此前将高达 2200 万美元的近优质贷款产品 (near-primeloans) 发放给了同一名平台投资者——换句话说，投资方和融资方都是同一个人，出现了自买自卖的“刷单”行为。

即使是龙头，Lending Club 也曾一度被 SEC 要求关门整顿。不仅如此，美国的整个 P2P 网贷行业都受到 SEC 的严厉监管。之所以 SEC 是监管主体，是因为其小贷资产出表销售的过程，本质上是证券的发行与交易。SEC 认为自己有义务对这些证券进行监管——2008 年 10 月，SEC 认定 Prosper 出售的凭证属于证券，为此对 Prosper 下达了暂停业务的指令，要求 Prosper 必须提交有效的注册申请。

随后，SEC 通过一系列复杂的透明化披露手续、高昂的注册成本等，设置了 P2P 行业的准入门槛。P2P 平台若不能满足信息披露和注册资本的要求，则无法涉足 P2P 市场。在完成注册后，SEC 对事后的持续信息披露规定也十分严格，要求 P2P 网贷平台对所发行的收益权凭证和对应的借款信息做全面的披露，并需要对信息变更进行动态披露。此外，SEC 还会对 P2P 网络平台的发行说明书及相关材料进行审核，以保障投资者能够获得决策的信息。

此外，美国社会还拥有较完善的征信机制和信用体系，网贷平台在整个交易流程中仅作为一个信息中介存在。投资的主要依据，仍然是借款方的 FICO 信用评级 (美国个人消费信用评估公司开发出的一种个人信用评级法) 分数对投资者进行信用评估。根据借款人申请贷款时提供的基本信息，可以分为 A-G 七大类，其中 A 类等

级最高、风险最小，G 类等级最低、风险最大，A-G 风险逐渐递增。即使是 G 类贷款人，他们的 FICO 最低信用评分也需要达到 660 分，贷款申请才会被采纳；若达到 780 分以上，贷款则能享受最为优惠的利率——据此，贷款项目的安全性大大提升。

美国法律对于金融广告也有着严格的限制。首先，金融类广告中不得出现明确的产品和项目，而只能就经营主体的社会责任心、公众信任度进行隐晦的宣传。其次，严格的反不正当竞争法也限制金融机构作出“最盈利”、“更赚钱”之类的广告表述，杜绝其用夸张的语言引导投资者做出不当判断。再次，证券法上有严格的公募和私募区分，如果未经 SEC 注册，证券类产品是不得通过宣传、邮寄、广播等任何方式向社会披露信息、更不用说募集和销售。最后，是严格的法律责任，如果造成了投资者受害的结果，SEC 可以给出天价处罚性赔偿，让进行金融广告误导和恶意劝诱者赔得倾家荡产。

回顾 e 租宝事件，再对比美国的监管经验，可以看到我国对于 P2P、互联网金融的监管体制尚有待完善，社会信用体系也有待成熟。不过，可喜的是，我国监管部门研究起草的《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》《信息披露内容说明》正式印发后，网贷行业“1+3”制度框架已经基本搭建完成。工商总局等十部门更是于 9 月 4 日印发了《严肃查处虚假违法广告维护良好广告市场秩序工作方案》，对互联网金融广告中涉及的金融机构、金融活动及有关金融产品和金融服务的真实性、合法性等问题，明确了边界，统一了思路。

或许我们可以期望，通过肃清行业风气，完善制度体系，能使这个行业得到质的完善，使 P2P 行业经过阵痛，走向欣欣向荣。在知道了规范的 P2P 行业应该是什么样子之后，那些“沉睡”的投资者也就真的该醒了。☐

当人们在抱怨为什么“e租宝”案都两年了才得以审判，一些以互联网金融为名的诈骗都已骗了很多受害者才被制止时，我们或许要明白这个行业的性质和行政监管的苦衷。