

2017年 第2辑

法律與新金融

LAW AND NEW FINANCE

彭冰 主编

本辑推荐

卷首语

吴志攀

“京东白拿”问题探析

孙天驰

试析网络互助的监管逻辑——评网络互助专项整治计划

金雪儿

一元购——电商时代的赌博游戏

赵育才

金交所乱象——以“腾讯理财通-天金所”模式为例

孙天驰

刺破消费信托的神秘面纱

严婉怡

2017 年 第 2 輯

法律與新金融

LAW AND NEW FINANCE

彭 冰 主編

图书在版编目(CIP)数据

法律与新金融. 2017年. 第2辑 / 彭冰主编. -- 北京: 法律出版社, 2018
ISBN 978-7-5197-2392-7

I. ①法… II. ①彭… III. ①金融法—研究—中国
IV. ①D922.280.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第144365号

法律与新金融 2017年第2辑 FALÜ YU XINJINRONG 2017 NIAN DI 2 JI	彭冰 主编	策划编辑 高山 责任编辑 高山 装帧设计 贾丹丹
出版 法律出版社 总发行 中国法律图书有限公司 经销 新华书店 印刷 固安华明印业有限公司 责任校对 郭艳萍 责任印制 陶松	编辑统筹 学术·对外出版分社 开本 720毫米×960毫米 1/16 印张 19.5 字数 272千 版本 2018年9月第1版 印次 2018年9月第1次印刷	

法律出版社 / 北京市丰台区莲花池西里7号(100073) 网址 / www.lawpress.com.cn 投稿邮箱 / info@lawpress.com.cn 举报维权邮箱 / jbwq@lawpress.com.cn	销售热线 / 010-63939792 咨询电话 / 010-63939796
---	--

中国法律图书有限公司 / 北京市丰台区莲花池西里7号(100073) 全国各地中法图分、子公司销售电话: 统一销售客服 / 400-660-6393 第一法律书店 / 010-63939781/9782 上海分公司 / 021-62071639/1636	西安分公司 / 029-85330678 深圳分公司 / 0755-83072995 重庆分公司 / 023-67453036
---	---

书号: ISBN 978-7-5197-2392-7 (如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)	定价: 59.00元
---	------------

彭 冰 北京大学法学院教授，法学博士，
北京大学金融法研究中心副主任，主要研究领
域包括金融法、证券法和公司法。

“小而美”和“大而强”

吴志攀

(北京大学金融法研究中心)

《互联网金融与法律》要改版，彭冰老师嘱我写个卷首语。具体的出版思路以及未来的计划等，完全交给彭冰他们去考虑，我压根儿没想过去操这个心。我也相信，在这样一个互联网的时代、创新创业的时代，年轻人一定会比我们强。王国维在《宋元戏曲考》中曾经有一论断：“凡一代有一代之文学：楚之骚，汉之赋，六代之骈语，唐之诗，宋之词，元之曲，皆所谓一代之文学，而后世莫能继焉者也。”那么，在法学领域，也是一代有一代之学问，潮流不断变化。我读博士的时候，研究香港地区的银行法，就是新得不得了题目了，而今则必须要研究互联网金融，必须要有“互联网思维”，否则，大概是跟不上时代了。

借写卷首语的机会，我谈一点点自己最近的感想。这两年互联网金融火爆，为避免被淘汰，我也投入其中，在校友和学生们的帮助下，做了一点调研工作。有那么一段时间，我带着研究生，每周都去现场访问一家互联网企业，其中也有几家做餐饮的企业，但他们均自称不仅仅是做餐饮，其“本质上”是互联网企业。看了这些，我就在想一个问题，金融资本怎样进入传统中餐馆？注意，这个问题和“互联网思维”“互联网经济”有关。

曾经在投行工作多年的台湾地区的钟先生告诉我，外国的金融资本对快餐行业是很感兴趣的，比如美国的那几家连锁快餐，表面上人家卖炸鸡薯条，背后实际上有强大的金融的力量，经营的模式和发展链条很清楚。餐品简单，不讲究口味和食材，可复制、标准化、流水线生产，形成规模效益，质量可控，

遍地开花之后,很快就可以做上市。

但是,对于讲究“色香味形”的传统中餐,就不好办了。菜品质量和效益依赖大厨、依赖食材,甚至依赖气候和风水。一家店开成功了,很好,但不太可能大量复制,而且受到地域限制,广州的馆子再火,到了东北,也会水土不服。金融资本不会青睐这样的发展模式,投行的精英当然喜欢吃高水平的中餐,越小众越好,可要是谁说能让一家私房菜馆做到上市,恐怕就是在忽悠了。

如何在“小而美”和“大而强”之间寻找结合点呢?

在调研中我发现,“小而美”的传统中餐馆,要突破各种限制,做成“大而强”的连锁店,既要保持菜品口味,又要规模效益,那就必须想办法克服“人的因素”,也就是要变农业、手工业的生产为工业生产。

类似的成功例子已经有过,有的中式餐饮企业就成功上市了。但也有问题,走高档餐饮路线,遇到政策变化,迅速就现出了原形,日子难过。

因此,能够走流水线、标准化生产路子的中餐馆,一定要大众化。而互联网信息技术为这类餐馆提供了快速扩张的可能。举个例子,“上海小南国”这个公司上市了,它在内地有90多家分店,在香港和澳门也开了好几家分店,而且仍在继续扩张。小南国董事长杨慧敏女士告诉我,内地的中餐厅要在香港开一家门店其实很不容易,因为地价高、人工贵,港澳客人口味“刁”,质量控制的难度也大。她的公司很早就采用了香港开发的一款餐厅管理系统,实现了从“食材采购”到“顾客点菜”的电子信息化整合。后来,她的公司又采用系统集成度更高的北京奥琦玮公司开发的互联网管理系统,建立了自己的中央厨房。此后,公司的所有管理行为都建立在互联网平台上。此举不但提高了效率,还进一步降低了从采购员到大厨等所有“人为因素”对菜品质量的影响。

我又去了北京奥琦玮公司,董事长孔令博先生告诉我,采用互联网技术重新打造餐饮业的供应链,最近几年非常流行。现在由奥琦玮公司提供的“餐行健”互联网管理平台,已经被数千家餐饮企业所采用。如果客人在采用“餐行健”系统的中餐厅点菜,相关数据信息同时会传递到该餐饮集团管理总部的终端,高管们可实时监控最新的数据。这样能够监控从采购环节到中央厨房再

到店面日常管理的全过程。

此外，中餐的复杂程度高、种类繁多、口味也多，这是很麻烦的事情。而美国快餐店主要就5种食品，汉堡、薯条、炸鸡、沙拉和可乐就是大头，没多少口味变化。现在中餐馆，特别是那些立志做大做强の中餐馆，这种趋势也开始显现了。原来我特别喜欢去西贝莜面村，它过去走的是粗犷西北菜路线，现在它把更多的店开到了大商场里，店铺越来越精致，而且菜品越来越少，只保留了那些最叫座、最有代表性的菜。我推断西贝莜面村的经营者就是在动这个脑筋。

我和学生们还访问了位于燕郊的福成五丰食品有限公司，这是一家上市公司，也是北京餐饮业最大的“中央厨房”。总经理王晓阳告诉我，他们不仅为快餐业提供成品或半成品，也为传统中餐厅提供菜品。随着用餐观念的改变，依靠“大厨”的中餐馆，会越来越贵，门店也越来越少，而选择中央厨房加工的中餐馆会越来越便宜，规模也越来越大。我们通过布满电视屏幕的总监控室观看了中央厨房的生产工作情况：依靠电脑程序控制的现代化大型厨房设备，正在将食品源源不断地传送到包装车间，然后速冻，最后装车发运。

我很感慨，传统中餐也许会受到巨大的冲击，情调会越来越少，可工业化的力量太大了，这是人类经济社会发展的必然结果，我们只有面对。

好几位从事风险投资的校友认为，现在风投很喜欢餐饮业，很喜欢跟那些流行的中餐馆老板打交道。不用再说“海底捞”这样的明星企业了，类似的品牌层出不穷，中国这么大，民以食为天，将来有几百家餐饮类上市企业不算什么稀奇事。

是什么造成了这样的变化？当然，原因很多很多。社会在急剧变化，生活节奏在加快，吃饭的模式当然也会变。但实现这种变化的是互联网技术与互联网思维，而加速这种变化的是金融资本的力量。资本的力量太大了。

我也想到马克思早就论述过的一个道理，划分社会阶段的不是看生产什么，而是怎样生产。我们所处的时代，确实是一个全新的时代，生产方式、生产工具在变，将来也一定会带动生产关系的变化。

我就将上述一点粗浅的体会与大家分享，并以此为卷首语，祝愿本书改版成功，祝愿新时代的年轻学者们青出于蓝而胜于蓝！

目 录 | Contents

卷首语 “小而美”和“大而强”	吴志攀	001
-----------------	-----	-----

金融新实践		001
-------	--	-----

“京东白拿”问题探析	孙天驰	003
------------	-----	-----

试析网络互助的监管逻辑		
——评网络互助专项整治计划	金雪儿	017

一元购		
——电商时代的赌博游戏	赵育才	029

探析“一点公益”	彭龄萱	043
----------	-----	-----

诞生、前进与发展		
——探析淘宝退货运费险	王靓迪	057

金交所乱象		
——以“腾讯理财通—天金所”模式为例	孙天驰	074

刺破消费信托的神秘面纱	严婉怡	089
-------------	-----	-----

自古监管“管不住”，只有嵌套“得人心”	张心雨	112
---------------------	-----	-----

资本市场新发展		129
---------	--	-----

试析违反权益披露义务的法律責任	莫壮弥	131
-----------------	-----	-----

九鼎上市始末	张桐源	144
--------	-----	-----

三方交易，我只服通化金马	王志宇	159
--------------	-----	-----

拉卡拉借壳上市流产记	牛馨雨	179
------------	-----	-----

第三部分	鲜某何以遭证监会顶格处罚		
	——详解鲜某案的四种市场操纵手段	徐 瑶	202
	2016 年发行人上市公司虚假陈述		
	行政处罚案例综述	魏颀瑶	217
	他山之石		259
	从《A+ 条例》看美国小额发行豁免之殇	徐 瑶	261
	美国证券监管规则下的暗池交易	缪若冰	282

第一部分

金融新实践

“京东白拿”问题探析

孙天驰*

内容提要

互联网金融的兴起标志着消费者网上购物的习惯已经正式迁移到网上理财。近一段时间,市场上出现了诸多融合网购商品和网上理财的金融创新产品,京东白拿便是其中的代表。“京东白拿”在方便消费者购买商品、网上理财的同时,在资金募集合规性、投资者适当性等方面也引发了不少质疑。本文通过对“京东白拿”的交易结构的研究,分析其目前可能存在的法律问题,并呼吁市场和监管机构对此类创新金融产品进行必要的规范。

关键词

京东白拿 私募 投资者适当性 信息披露

一、如何白拿?

研究一款金融产品的最快方法是成为它的用户,笔者登录京东白拿官方网站(<http://baina.jd.com/>),感觉就像是打开任何一个“剁手”网站的首页一样,可以看到页面中展示着手机、家电、服装等多种品类的商品,只是每个宝贝下面标注的不是商品的价格而是买家为了获得这件商品所要购买的理财金额(通俗点说就是买家要存多少钱才能“白拿”这个商品)。

第一步——选择商品

首页醒目位置的宣传语是“京东白拿苹果七,不用卖肾买买买”,购物页

* 作者单位:北京大学金融法研究中心。

面显示“Apple iPhone 7 28G 黑色移动联通电信 4G 手机”这款原价 5899 元的商品需要投资 117,980 元,收益则是“白拿该商品 +365 天后拿回 117,980 元”。看了眼银行卡余额,我还是选择了面值 100 元的京东储值卡作为试验品。

京东白拿给出了三种“白拿”方式:

表 1 三种“白拿”方式

白拿方式	存放 365 天	存放 365 天,额外 2.5% 收益	存放 180 天
投资金额	2000 元	3780 元	4180 元
收益	白拿该商品 +365 天后 拿回 2000 元	白拿该商品 +365 天后 拿回 3874.5 元	白拿该商品 +180 天后 拿回 4180 元

毫无疑问,笔者选择了第一种。

第二步——购买理财

点击“立即白拿”并输入收货地址后,笔者进入了购买理财界面。白拿页面显示买家需要购买 2000 元的理财方可“白拿”这张 100 元的储值卡。

同时,页面自动勾选了“本人已阅读《产品合同》《平台服务协议》《开户协议》《信托贷款协议》《委托代扣服务协议》且理解上述内容,并承担相关风险”的复选框,勾选之后可以确认购买(当然,通常情况下我们是不会逐个点开这些超链接去阅读合同里密密麻麻的小字的)。

购买时页面跳转至支付界面,用户能且只能通过京东支付进行支付,笔者通过京东支付绑定的借记卡支付了 2000 元。但奇怪的是,支付界面并没有显示交易对方信息,只显示了如下信息:“产品信息:京东 E 卡 100 元 / 发行机构:广州金融资产交易中心有限公司 / 订单号:13156509211559。”

第三步——发出商品并确认理财

支付成功后,笔者的订单被分为商品订单和理财订单。

商品订单页面与通常购物无异,显示购买商品详情和物流情况,第二天一大早笔者收到了包装精美的 100 元京东 E 卡和发票。

在理财订单页,笔者终于知道了这 2000 元钱的最终去向——购买了一款名叫“京穗月月盈七号理财计划二”的理财产品,笔者支付的 2000 元钱会在到期后 1 至 3 个工作日自动转入笔者的银行卡中。

理财详情界面上介绍了下列基本信息：

表 2 理财产品详细信息

基本信息	本产品为广州金融资产交易中心推送并管理的固定收益类理财产品。对应的承兑资金将在到期日后的三个工作日内一次性划入投资人的支付认购账户
购买说明	本产品的起息日为支付成功后的下一个工作日，若起息日为非工作日（法定节假日及周六日），则起息日将顺延至下一个工作日。购买前请认真阅读《产品合同》等相关文件
合作机构	广州金融资产交易中心于 2013 年 12 月 20 日获得广东省人民政府批准开业，是国有企业控股、市场化运作的金融资产交易场所，并最新于 2015 年 9 月 28 日获得广东省相关部门给予的开展理财产品的批复
风险提示	本产品为广州金融交易所发行的预期收益类理财计划，为中低风险产品。本产品不保证投资本金和收益，投资前请充分认识投资风险

另外，还有一行小字——

特别提示：白拿商品时，将同时为您申请一笔消费信托贷款；该笔贷款将在信托公司放款后录入中国人民银行的征信系统，理财的部分到期收益将用于偿还信托贷款。

等一下！！

不是说好“存钱白拿商品”吗？怎么搭出去 2000 元还要申请贷款？

明明没有为商品付费，为什么“通过京东白拿购买的商品可开具发票，并享有与正常购买的商品一样的各项服务”，到底是购买还是赠送呢？

既然风险提示说了“不保证投资本金和收益”，那笔者手里的商品是怎么个说法？理财计划还没开始笔者就提前拿到了收益，到底保证还是不保证？

一连串疑问的谜底就在这一连串的协议中，让我们抽丝剥茧，还原白拿背后的交易结构。

二、交易结构

最开始听到白拿模式，相信很多人和笔者一样觉得这并不是什么颠覆性的创新，不过是把普通网销理财的收益提前以商品模式给付而已。笔者梳理完白拿背后的交易模式才发现，自己还是太天真了。

这种天真想法的前提建立在我们以为提供商品的人就是融资借钱的人，债务人以商品形式预支了利息。但显然，白拿商品的提供方——京东并不是（也不敢）在网上直接向不特定消费者借钱，或者说至少形式上提供商品主体和融资主体

应当分离。以此为出发点，白拿类产品的交易结构在设计上应当注意两点：

1. 东西从哪儿来？

白拿商品来自京东商城，在这一点上京东商城跑不了，但京东以什么名义把商品给买家呢？最简单也是最直观的是赠与，如果被视为赠送，首先，想想这怎么可能；其次，京东如果赠与商品，商品很容易被视为提前支付的收益，否则难以解释赠与的理由，这样一来京东难以洗脱自融嫌疑。所以设计交易结构时京东巧妙地在提供商品的同时安排等值现金流流入（即以消费者的名义向第三方申请消费贷款购买白拿商品），至少表面上是一个买卖行为（其实赊销也是一条路，但京东并没有选择熟悉的白条模式）。

2. 钱去哪儿了？

显然，钱不能直接交给京东（截至目前，京东旗下所有金融牌照都没有吸收公众资金的功能），需要购买持牌第三方金融机构发行/管理的金融产品，京东的定位则可退居金融产品网销平台（如天天基金网、招财宝等网上卖基金、卖保险）。

但穿透迷雾，我们发现白拿模式并没有那么简单（见图1）：

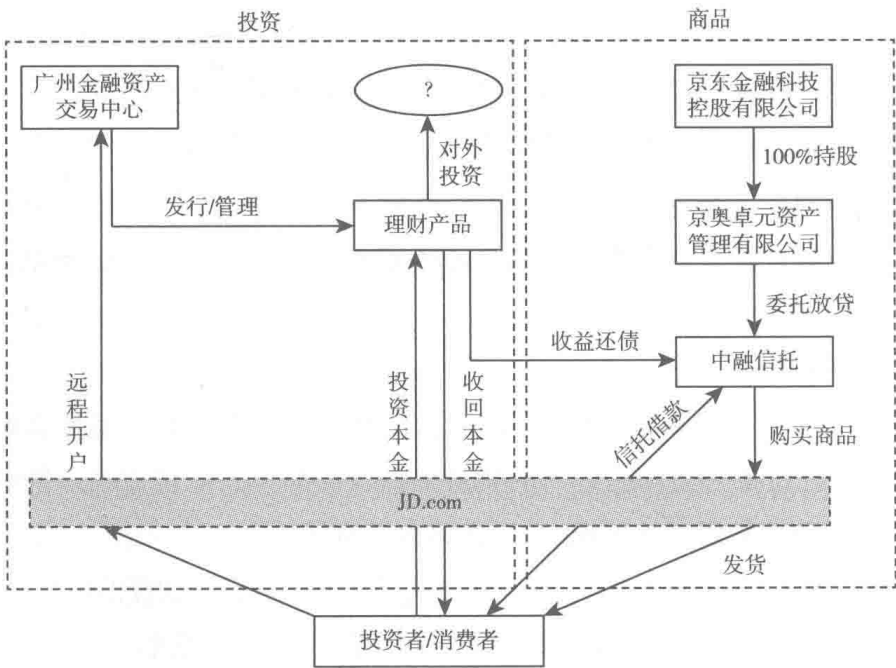


图1 白拿模式的交易结构

从图 1 来看,整个交易结构由商品买卖和投资两部分组成。从时间线上来看,商品买卖部分的大部分环节(从信托放贷—购买商品—发货—收获环节)在交易初期时点即完成,投资者立即获得了白拿商品。

投资部分的流程则贯穿整个理财产品存续期,交易初期投资者完成投资,通过京东网站和京东支付将投资款交付给理财产品发行方广州金融资产交易中心。本金和收益的返还则在理财到期时完成。

复盘整个交易流程,四句话总结白拿模式——借钱买货,强制理财,到期还本,收益还债。

(1)借钱买货——白拿不白拿,不仅不是白拿,而且需要向信托公司借款(冲着白拿口号参与其中的消费者们怎么也想不到自己在钱包大出血后竟然还要找从没听说过的信托公司借钱),借款用途则是“购买”你“白拿”的商品。所以表面上看,白拿商品的环节是一个不折不扣的购买,只不过是别人代你向京东商城支付相应的价款,站在京东商城的角度,这个环节也与普通的订单没有本质区别。这也解释了为什么白拿的商品有发票并享受正常的售后等流程。

不过,深究信托在这里的地位,还有惊喜。

中融信托表面上是这笔信托贷款的贷款人,但与一般的所谓消费信托或集合资金信托不同,信托的委托人并不是借款人(消费者),而是北京京奥卓元资产管理有限公司(这个名字以小五号字体的形式低调地藏身在《信托贷款协议》里)。逻辑上是这家低调的京奥卓元资产管理有限公司委托中融信托为消费者们发放贷款来购买(虽然我们以为是白拿)京东的商品。我们的钱并非来自中融信托,信托公司只是作为放款的通道,真正的金主是信托背后的京奥卓元资产管理有限公司。虽然间接提供了白拿模式下的信托借款,但这家京奥卓元资产管理有限公司并没有任何金融牌照。

继续深究京奥卓元资产管理有限公司的背景,我们有了更大的发现。查阅工商资料,我们发现京奥卓元资产管理有限公司注册资本高达 1 亿元人民币,而它的股东只有一个——北京京东金融科技控股有限公司。继续穿透,我们发现北京京东金融科技控股有限公司法定代表人为刘强东,十多家股东中

不乏红杉、阳光保险等投资机构，这家公司可能是京东金融板块未来上市的平台。

所以，其实是京东金融借给你钱去买京东商城的东西，还收了你 5.5% 的利息。

(2) 强制理财——作为“白拿”商品的条件，用户必须购买指定额度指定期限的理财产品。强制理财让买卖商品交易中的消费者兼具了投资者的角色。

沿着资金流的方向，我们可以看到投资者的资金并未进入京东，而是通过京东这一网络销售平台购买了广州金融资产交易中心发行并管理的理财产品。继续分析《产品合同》，我们发现用户购买的这一理财产品（具体到本例中，理财产品是“京穗月月盈七号理财计划二”）并未如其他的网销非标金融产品一样标明具体的投资项目（如某某地产项目、某保理资产收益权），也没有像标准化金融产品一样标明投资的主要方向（如股票基金、债券基金、地产基金等明示投资的大类资产），而是在投资范围条款中几乎穷尽地列举了我国所有的投资方向。^[1]显然，全部列举等于没有列举，从产品合同上我们根本无从判断广州金融资产交易中心到底拿着我们的钱干嘛去了？

(3) 到期还本，收益还债——当理财产品一年锁定期结束，通常情况下应给付给投资者的本金 + 收益此时被拆分成两个部分，投资者可以按约定获得投资本金，收益则被京东平台直接代扣划转至中融信托用于偿还一开始购买（白拿）商品的借款。

[1] 产品募集资金最终的投资范围包括以下：

(1) 货币市场工具：债券回购、银行存款及其他银行间资金融通工具；

(2) 固定收益类资产：国债、政策性金融债、央行票据、短期融资券、中期票据、企业债、公司债等银行间、交易所市场债券、银行理财、投融资产品及债务融资工具等其他固定收益类投资工具；

(3) 非标准化债权类资产：符合监管机构规定的信托计划（受益权），基金、证券和保险资产管理计划，保险债权计划等其他金融资产及其组合；

(4) 权益类资产：上市股票、股票型基金、混合型基金、未上市企业股权、股权投资基金及以权益类资产为投资标的的金融产品等；

(5) 其他符合金融机构法律法规的资产。