



庞氏骗局之害

监管机构应该在庞氏骗局形成气候之前及时将其制止，发展中国家更应如此

Hunter Monroe、Ana Carvajal 和 Catherine Pattillo

一百五十年前，狄更斯曾在《小杜丽》中讲述过伦敦投资者深陷Merdle银行投资骗局的故事。时至今日，那些一夜致富的谎言仍然在诱惑着轻信的受害者。

以部分投资者的资金作为高额回报来诱惑其他投资者的庞氏骗局即使在发达国家也很盛行。美国高度发达的监管体系都未能阻止2008年末伯纳德·麦道夫650亿美元骗局的快速蔓延和崩盘，也未能阻止随后在全球金融危机中崩盘的其他几个骗局。

但是，在那些监管体系不完善的国家，庞氏骗局的危害会更大。1996年的阿尔巴尼亚就遭遇了这样的不幸事件，当时的骚乱导致政府下台甚至引发伤亡。近来出现的更多案例也印证了上述结论。例如，在牙买加，庞氏骗局造成的损失占到GDP的12.5%，并波及许多其他加勒比海国家和地区。在哥伦比亚，庞氏骗局卷走大约10亿美元，其崩盘导致13个城市的骚乱和暴力抗议，政府被迫宣布进入紧急状态。在莱索托，大约10万名投资者蒙受损失，他们中的许多人生活贫困、毫无保障。要减少这些骗局的危害，需要在其处于起步阶段、尚未形成气候时就以果断的监管措施加以制止。监管机构和投资者认为上述案例和下文提及的经营活动即为庞氏骗局，尽管这些案件中有许多至今仍然悬而未决。

何谓庞氏骗局？

庞氏骗局的名称源于波士顿巨骗查尔斯·庞兹，他编造的一个投资骗局于1920年崩盘。庞氏骗局是一种投资欺诈，其支付给投资者的回报不是来自真正的投资或实业产生的利润，而是来自后续投资者投入的钱。这种骗局提供的回报一般要比其他合法实业所能提供的回报更高，并以此来诱惑投资

者。庞氏骗局通常不得不以突飞猛进的增长速度来吸收新的投资，以此维持向已有投资者支付回报。当行骗者无力通过继续吸引投资者满足新的投资需求时，崩盘便不可避免。这时，大多数投资者都血本无归，但早期投资者——包括骗局的发起人——如果能够及早取现，他们就可以获得高额回报，卷走这笔意外横财。

为引诱投资者，各种骗局所兜售的“商业机会”可谓花样繁多。例如，某一发生在牙买加的骗局（OLINT）声称从事外汇交易；莱索托的一家公司（MKM墓地公司）通过出售预付费墓地来提供投资产品；某一出现在哥伦比亚的骗局（DMG集团）贩卖预付费的借记卡。这些骗局一般在特定的群体或社区中选定目标，这些群体或社区往往在种族、宗教或者职业等方面比较接近，从而能更容易地利用他们彼此之间业已建立的信赖关系。这些骗局使各种收入阶层的人都中了圈套。

投资骗局举例

庞氏骗局对发展中国家危害尤甚

国家	名称	崩盘年份	投资额/亏损额	
			(美元)	(占GDP百分比) ¹
安提瓜和巴布达	斯坦福金融集团	2009	80亿	无 ²
格林纳达	SGL Holdings	2008	3000万	5
牙买加	OLINT、Cash Plus、World Wise、LewFam等	2008	10亿	12.5
美国	麦道夫投资证券公司	2008	650亿	0.5
哥伦比亚	DRFE、DMG等	2008	10亿	0.4
莱索托	MKM Burial Society	2007	4200万	3
阿尔巴尼亚	VEFA、Gjallica、Kamberi等	1997	17亿	79

资料来源：报刊资料、IMF工作人员的估算，以及加勒比政策研究院关于牙买加的数据（2008年）。

¹虽然某些骗局也吸引了非居民投资者，但该表格数据均对应本国GDP。

²安提瓜投资者被禁止投资该离岸机构。

许多骗局的操作者往往借助引人注目的慈善捐献、巨额政治捐款，以及大肆炫耀财富或其所带来的丰厚回报来尽量拓展他们的经营。例如，一个在牙买加的庞氏骗局（Cash Plus）赞助了2007年该国的国家足球联赛；艾伦·斯坦福曾赞助一项国际板球巡回赛；哥伦比亚DMG集团的创始人拥有私人飞机和车队。在崩盘以前，这些操作者可能会被看作社会的中流砥柱——牙买加OLINT的创始人就曾被一家商业报纸评选为年度商业人物。

对经济和金融的危害

庞氏骗局会给绝大部分投资者造成不可避免的经济损失，并且会从那些产生收益的正当投资中分流出一部分资金。如果听之任之，它们可以迅猛发展，并对经济和制度造成更为广泛的危害，损害人们对金融机构和监管当局的信心。如果之后采取救助行动，则会增加财政成本。它们在崩盘时甚至可能导致政治和社会的动荡。

阿尔巴尼亚就是最典型的例子。1996年，当几个骗局崩盘时，骚乱一发不可收拾，政府垮台，国家陷入一片混乱。据估计，大约有2000人为此丧生。

近来的骗局在规模上差异很大（见表），这反映了多方面的因素，但监管机构的反应速度和工作效果无疑是最为关键的。这些数据仅是粗略的估计结果，因为在财务报表不完整或不准确，监管缺位，资金、记录和本金缺失的情况下，即便要找到最基本的数据（比如投资额、亏损额、投资者人数、账目）都很困难。但是很显然，许多情形各异的国家都经历过大规模的庞氏骗局。

这些例子说明了快速的政策反应的重要性。然而，哥伦比亚、莱索托和许多加勒比海国家（牙买加、格林纳达、安提瓜和巴布达、圣文森特和格林纳丁斯等国）的主管部门在应对近来的骗局时面临重重困难（Carvajal等，2009）。出于各种原因，这些骗局难以被管控和取缔。在很多案例中，骗局的操盘手和操作者本身都没有获得过执照，监管也无从谈起。许多国家的监管机构缺乏有力的执法手段（比如冻结资产的能力），从而在骗局出现的早期就将其遏制。一些

骗局操作者通过向法庭提出异议成功地延缓了执法措施。

一旦骗局做大，政府当局就越有可能不愿意促成其崩盘。因为如果它们这么做——削减了骗局操作者履行资金义务的能力——投资者就会埋怨政府的干预而不去责怪投资骗局固有的问题。相反，当投资骗局自然崩盘时，经验表明政府又会因不及时采取措施而受到指责。

关键性监管行动

要阻止庞氏骗局生根发芽并继续蔓延，就必须采取及时而果断的监管措施。监管机构必须在以下几个方面做好准备工作：

调查骗局。因为大部分骗局的经营活动都不太透明——有的甚至是秘密进行，且往往要求投资者为其保密，所以庞氏骗局一般难以被发现，尤其是那些通过不受监管的实体实施的骗局。监管机构应该发展高效的调查措施，着力查明骗局。这些措施包括针对投资欺诈的红牌警告、利用互联网和其他大众媒体进行调研的辅助工具，以及公众投诉的受理与应对机制。

寻求紧急救助。为提起民事、行政或刑事诉讼而完成充分的调查需要很长时间，在此期间骗局操作者或投资者的钱都可能会不翼而飞。一旦监管机构有足够的证据证明欺诈行为构成庞氏骗局，就应该立即采取紧急限制措施（比如冻结资产），以便在调查不间断的情况下保护投资者的利益。

提起诉讼。金融监管机构应当在争取民事或行政救济的同时向刑事机关提起诉讼。在牙买加，针对OLINT的禁止令发布后，其并未受到刑事诉讼，从而延误了对这个骗局的取缔。监管机构应当协助刑事机关立案审查，或者有权力单独提起诉讼。民事或行政补救措施与刑事补救措施在很多方面有所不同，比如负责起诉和采取强制措施的主管部门、举证责任的分担和制裁的严重程度等方面都有区别。

协调与合作。一个庞氏骗局可能同时触犯几项金融法律，有多个监管部门追究其责任。加强与刑事机关的沟通可以提高执法效率。金融监管部门需要建立有效的机制，用于交换信息，并合作控制未被监管的骗局。国际证券事务监察委员会组织（IOSC）多方谅解备忘录日益成为这样的一个重要工具。

确保信息公开。广泛地普及金融知识有助于遏制未被监管的骗局。除此之外，监管机构确保信息公开非常重要，具体方式包括发出例行警告以提示公众注意欺诈投资者的方法，质疑潜在投资的财务可靠性，提醒公众仅投资具有执照的实体；公布取得或未取得

免责声明：

本文相关信息来源于公共渠道。本文并未暗示任何个人或实体的不当行为。本文任何陈述均不构成对某一特定监管或司法制度是否完备，监管机构、法院或检察机关是否具备相应职权，或法律观点是否有效的判断。

执照的金融从业人员和实体的名录；公布对特定个人和实体所采取的措施的数据库等。圣基茨和尼维斯的金融监管机构在网站上宣布牙买加的OLINT未被批准在当地经营，从而阻止了该骗局在当地的发展。

快速反应的先决条件

各国经验表明，当具备下列条件时，监管机构更有可能主动出击，并采取快速而果断的行动；如果不具备这些条件，监管机构的反应要慢很多，甚至带来更严重的后果。

对调查和起诉未被监管骗局的广泛授权。许多发展中国家的经验表明，其法律法规、监管体系以及金融执法方面的漏洞已经成为金融监管机构应对庞氏骗局力不从心的关键原因。下列四方面因素尤为重要：起诉骗局的明确规定、广泛的调查权（尤其是通过获得银行信息掌握资金流向）、寻求或实施民事或行政补救措施的权力（比如罚款、吊销经营牌照或刑事制裁），以及采取紧急措施的权力（比如冻结资产）。

金融监管机构的独立性。在许多案例中，缺乏对监管行动的政府支持——甚至民众支持——来制止庞氏骗局。例如，一位资历较浅的牙买加部长将对OLINT的打击比作“盖世太保式的暴力入侵”，是“政府权力的粗暴滥用”。金融监管机构应当有足够的独立性，无需政府额外授权即可采取措施，即使是在这些骗局已经得到了政府成员默许支持的情况下。而且监管体系必须保护其员工和专员，以免其因履行职责而惹上官司。

与其他金融监管机构进行合作和信息交换的广泛授权。庞氏骗局可能会横跨很多国家或地区：OLINT在牙买加有办公室，先将总部设在巴拿马后又改在特克斯和凯科斯群岛，在美国征集投资者，并通过分支机构在格林纳达、多米尼加和圣卢西亚招募投资。由于缺乏授权，所以无法交换机密信息（尤其是银行信息），且不便对外国监管机构提供协助，很多发展中国家和新兴市场国家对庞氏骗局的调查和起诉都遇到了阻碍。一些监管机构在与本国其他监管部门交换机密信息时也遇到了困难。

足够的执法资源。由于缺乏经验丰富的人才，一些刚刚开始应对庞氏骗局的国家往往无法及时采取措施。开展培训、制定实施调查的内部指南、建立有利于案件调查的组织结构都有助于解决这一问题。

专门化和法院的快速处理。由于金融监管机构做出的很多取缔庞氏骗局的决定要经过司法核准和审查，所以法官是否具有必要的专业知识、是否重视金融事务就显得非常关键，在涉及紧急措施的时候更

是如此。以OLINT案为例，尽管金融监管机构发布了禁止令，银行也试图核销其账户，但OLINT对此向法院提出异议，并在审理此案期间继续经营长达数年之久。银行的行为甚至被上诉到牙买加的终审法院——英国枢密院。

发展中国家更易成为受害者

历史经验表明，庞氏骗局可能发生在任何金融市场，无论是发达国家还是发展中国家。虽然这些骗局宣扬的投资机会及其运营架构千差万别，但其发起人却用类似的伎俩来推广投资业务、确定目标客户、吸引公众注意，以及建立信用基础。

大多数发达国家的监管机构都有大量的执法工具可供使用，包括在庞氏骗局被发现时立即冻结资产的能力，以及与此相配套的司法体系。因此，就像麦道夫案提醒我们的那样，虽然大规模、长时间的骗局在发达国家时有发生，但其一旦在这些国家被发现就更可能很快被叫停。

发展中国家的情况就不可同日而语了。由于缺乏强有力的监管，并且正规金融机构尚未得到发展，使得庞氏骗局能够持续运作，即便被屡次红牌警告也不受影响。这也反映出更为广泛的问题：可靠的执法方案在制定过程中会面临挑战。很多发展中国家的监管机构缺乏必要的执法工具和资源，有时甚至缺乏政治独立性来应对包括庞氏骗局在内的诸多金融违法行为。在一个全球化的金融市场上，监管机构必须交换信息，相互合作。鉴于这些诈骗机构具备在不同国家之间游走的能力，各国监管机构的合作显得尤为重要。但对许多发展中国家的监管机构而言，法律上的缺陷使得这种合作超出了其力所能及的范围。

庞氏骗局是一个全球性问题，但对于那些监管体系不完善、不能遏制其快速发展的国家来说情况更为严重。重要的教训是，一定要在这些骗局尚未形成气候、还没有毒害轻信的投资者的之前尽早采取行动。■

Hunter Monroe是IMF西半球部高级经济学家，Ana Carvajal是IMF货币与资本市场部金融业高级专家，Catherine Pattillo是IMF战略、政策与检查部顾问兼处长。

参考文献：

- Caribbean Policy Research Institute (CaPRI), 2008, "Investigating Informal Investment Schemes in Jamaica" (Kingston, Jamaica: Caribbean Policy Research Institute).
Carvajal, Ana, Hunter Monroe, Catherine Pattillo, and Brian Wynter, 2009, "Ponzi Schemes in the Caribbean," IMF Working Paper 09/95 (Washington: International Monetary Fund).