

[文章编号] 1009-3729(2015)01-0064-04

# 我国众筹融资模式的发展现状及监管

方永丽

(郑州成功财经学院 商学系, 河南 郑州 451200)

**[摘要]** 众筹融资是一种新兴的互联网融资模式,其有助于拓宽融资渠道,降低融资风险,推动金融创新和生产模式变革。目前,众筹融资在我国发展中还存在以下几个方面的问题:法律法规监管缺失;众筹资金缺乏有效监管;众筹投资者的保护难度加大;众筹融资平台风险集聚;知识产权保护存在瓶颈。因此,有必要制定专门的监管法律,明确监管主体、做好部际分工协调,加强众筹平台行业自律,建立小额投资者保护机制,防范、疏导众筹平台风险,加强对众筹创意项目的知识产权保护,以促进众筹融资良性、健康发展。

**[关键词]** 众筹融资;金融监管;信息披露

**[中图分类号]** F832.48      **[文献标志码]** A      **[DOI]** 10.3969/j.issn.1009-3729.2015.01.014

众筹这一概念最早是由美国学者迈克尔·萨利文提出的,他认为,众筹描述的是群体性的合作,人们通过互联网汇集资金,以支持由他人或组织发起的项目。2009年4月,以众筹为运作模式的专业网站——Kickstarter正式上线,将这种独特的融资模式引入人们的视线,并引起社会的广泛关注。2012年4月5日,美国总统奥巴马签署的《企业振兴法案》(JOBS法案)中第三部分专门对众筹融资模式作出相关规定,将“众筹”这种新型网络融资模式正式纳入合法范畴,对众筹融资活动中的投资者身份、融资准入规则、豁免权利、与国内相应法律的关系等都做出了具体规定。众筹融资模式在中国尚处于萌芽阶段,众筹融资参与者较少,筹资总额较小。相对于美国,我国对众筹融资、尤其是对股权众筹融资的监管机制和法律规范尚不健全。近年来,众筹融资得以快速发展,有其深刻的外部环境因素,也有促进民间资本投融资顺畅进行的内在客观要求。本文拟在分析我国众筹融资的积极作用和存在问题的基础上,提出促进众筹融资良性、健康发展的对策建议。

## 一、众筹融资对资本市场的积极作用

众筹融资在中国虽刚起步,但我国如能对其进

行有效利用,民间投融资的活力、优越性将会充分发挥出来,在建立多层次资本市场的趋势下,小微企业将会拥有多元化的融资渠道。

### 1. 有助于拓宽融资渠道

我国民间资金与小微企业之间一直存在着“两多两难”的结构性失衡问题,即小微企业多而融资难,民间资金多而投资难。一方面,我国小微企业数量庞大,许多小微企业虽拥有核心技术和创新能力,但规模较小,经营分散,管理机制、信用机制不健全,很多中小企业连基本的财务系统都不具备,难以符合商业银行较苛刻的贷款条件,且商业银行贷款手续繁琐复杂,实行抵押担保借贷体制,这些限制使得大部分小微企业很难从银行获得贷款支持,也难以从资本市场上融资,从而导致其无法将创意和核心技术转化为现实效益。另一方面,我国又存在着相当数量的民间资金,总量虽很大但持有人分散,这些分散的民间资本由于缺少合理的投资渠道,因而多会用于非法集资和投机炒作,这种非法民间金融活动不仅增加了金融系统的风险,而且扰乱了社会经济秩序。因此,引导民间资本注入实体经济,促进技术创新,是社会需要面对的问题。众筹融资模式可为解决“两多两难”问题提供一种新的思路。

[收稿日期] 2014-11-20

[作者简介] 方永丽(1981—),女,山西省朔州市人,郑州成功财经学院讲师,主要研究方向:宏观经济政策。

众筹融资模式借助互联网平台,为投、融资双方的信息交流和资金融通搭建了桥梁,既为那些拥有好的创意项目但不具备常规融资条件的小微企业提供了大众化的融资渠道,又为民间资本投资搭建了便利平台。一方面,投资者可以根据自己的偏好选择合适的投资项目;另一方面,创业者即融资者可以通过众筹融资筹集到所需资金,从而投入新产品生产或技术创新,促进民间资本向实体经济流转,为实体经济健康、快速发展提供资金保障。

## 2. 有助于降低融资风险

众筹融资模式下,投资者众多,而每位投资者的投资额度可以很低,这有利于通过分散化的方式降低融资风险。此外,众筹融资模式利用互联网平台发布融资信息,融资信息通过网络传播更加方便、快捷,且成本低廉、信息交互性强。因此,借助众筹平台,项目融资人与投资者可以进行快速、高效的互动交流,通过这种交流能够充分了解投融资项目的收益、风险,可有效控制由信息不对称带来的逆向选择与道德风险问题。

## 3. 有助于推动金融创新和生产模式变革

从项目本身来看,众筹融资项目一般都是一些有创意、有个性的项目,注重技术创新,科技含量较高,能够体现未来社会生产模式的变革趋势。而且,众筹融资过程与融资项目的宣传和市场推广过程相统一,项目的筹资情况能够反映出市场主体对该项目的反响和项目的前景。

从融资模式来看,众筹融资代表着“金融脱媒”的创新发展方向。寻求更高收益的投资者与寻求更低融资成本的企业,通过众筹平台进行融资,可绕开商业银行和其他金融中介,是一种“脱媒”的融资模式。“金融脱媒”既是金融创新的表现,也是经济发展的必然趋势。

## 二、我国发展众筹融资存在的问题

众筹融资作为互联网金融的新模式,可以解决初创企业和中小企业融资难的问题,促进其进行技术创新和发展,对我国金融发展具有积极作用,有着巨大的市场发展潜力;但也不能忽视其发展所带来的巨大风险,如果众筹融资的发展偏离正确轨道,对投资者、融资者都会带来严重损失,对商业银行甚至整个金融体系都将产生巨大的冲击。我国发展众筹融资过程中存在的问题主要有以下几个方面。

### 1. 法律法规监管缺失

目前,我国尚缺乏针对众筹融资进行监管的法

律法规。尽管我国现行《公司法》等相关法律规定,单位或者个人未依照法定程序经有关部门批准,不得以发行股票、债券、彩票、投资基金、证券或者其他债权凭证的方式向社会公众筹集资金,并承诺在一定期限内以货币、实物或其他方式向出资人还本付息或给予回报。目前,众筹融资企业的发展正处于探索阶段,众筹融资很可能踩踏非法集资、非法发行证券等法律“红线”,一些知名众筹融资机构的破冰主要是依赖政策的“网开一面”,相关众筹融资网站为了避免涉嫌“非法集资”,明确众筹融资回报不能为股权或资金,将其行为界定为购买行为,而不是投资行为。

### 2. 众筹资金缺乏有效监管

在众筹融资平台上,投资门槛低,投资者分散,投资者相互之间一般没有联系,对拟投资的项目或企业缺乏实际的了解,筹资者与投资者的地理分隔也使得投资者难以监督所投项目的业务运营状况,这就大大增加了筹资者欺诈的风险。近几年,国内已出现多起众筹欺诈事件。例如,2011年9月,一家名为“贝尔创投”的网络借贷公司因其法人代表涉嫌在其他多个网络借贷平台恶意拖欠多笔债务,成为国内首家被公安机关调查的网贷平台;2011年10月,网贷公司“天使计划”网页突然不能登录,65位出借人高达550万元的本金随创立者一同消失,至今未能追回。此外,在缺乏有效监管、信息不对称的情况下,众筹资金遭到滥用的可能性也很大。

### 3. 众筹投资者的保护难度加大

众筹融资的投资者主要为分散的小额投资者,由于缺乏投资经验和技能,自我保护能力差,大多数的投资者缺乏专业的判断,对融资项目质量的好坏和投资风险没有足够的认识,因此在借贷利率高或项目具有创意的诱惑下,他们可能会做出错误的投资决策。因此,保护投资者利益成为各国法律和监管部门的首要任务。

由于对投资者的有效保护主要是依赖于信息披露,因此监管机构要确保筹资企业信息披露的真实性、完整性、及时性和准确性,帮助投资者根据披露的信息进行理性的决策。然而,在众筹融资模式中,筹资者一般为小微企业或初创期的企业,其单笔融资规模相对较小,这就要求应尽可能降低融资成本,而降低筹资者的融资成本,必然就要降低其信息披露负担。同时,我国互联网的信用监控机制目前还比较脆弱,加大对投资者的保护力度相当困难。

#### 4. 众筹融资平台风险集聚

目前,国内众筹网络平台大多是提供“本金担保”服务、捐赠模式的众筹平台,对欺诈行为采取“先行赔付”的方式。这就使得本应借助众筹平台自行交易的直接融资模式,演变成了由众筹平台运营方一手主导的间接融资,以至于众筹平台融资风险不断堆积,成为金融系统中风险的积聚源。

#### 5. 知识产权保护存在瓶颈

对创意项目发起者而言,众筹平台的开放性决定了难以避免创意被抄袭的风险。如一个项目发起者有了好的产品创意后,为了通过众筹平台获得资金支持,会把产品的设计思路、外观图片甚至使用详解等内容都贴到网上,这会给剽窃、抄袭这个产品创意提供机会。众筹平台上的一个项目从最开始的募集资金到最后的生产,可能需要几个月的时间,而这段时间内盗版产品可能已经在市场上风行,以至于那些项目出资者在出资后得到的产品回报就已经不是最新的创意产品,甚至可能是已经过时的产品。目前,与国外发达国家相比,我国的知识产权申请与保护还存在一定差距,项目发起者很难保护自己的智力成果。

### 三、促进众筹融资良性、健康发展的建议

众筹融资的兴起,既是缓解中小企业融资难、扩大就业、促进经济发展的新兴途径,也是拓展多层次资本市场、夯实资本市场的基础。然而,当前众筹融资由于监管缺位,已经出现野蛮生长的局面,若不及时加以规范引导,任由市场主体恶性竞争甚至违规越界,则会导致市场无序失控引致区域性风险,从而对金融稳定和经济发展形成负面冲击,造成市场停滞甚至萎缩。因此,有必要加快完善监管机制,积极将众筹融资纳入金融监管,及时了解众筹行业发展的动向,跟踪分析出现的问题,以促进众筹融资良性、健康发展。

#### 1. 制定专门的监管法律,明确监管主体,做好部际协调

首先,应参考目前已有的金融监管法律,制定专门针对众筹融资平台的法律法规。监管法规应当以原则性为主,在行业准入标准、资金管理、投资人权益保护等领域出台相应的政策和指导意见,该意见不必规定得过细,可随着众筹融资发展过程中不断显露出的问题而逐步对其作出细致的规定,使其相对完善。

其次,遵守适度监管原则,避免因监管的过于严格而阻碍其发展。众筹融资的规范制度,既要有效防范系统性风险,保护小额投资者的合法权益,也要考虑小微企业融资的经济性和便捷性,为其发展提供良好的金融支持。

再次,要针对不同形式的众筹融资,根据其不同的特征和风险点,制定不同的监管制度。股权模式要获取证券业经营牌照并遵守证券法的相关规定,由证监会负责监管,涉及债券或资产证券化等证券活动,应由证监会承担监管责任;借贷模式涉及资金借贷与债权债务的,则由银监会和人民银行牵头监管。

最后,由于众筹融资涉及网络安全、征信系统、虚拟货币、产业发展等问题,因此需要工信部、发改委等部委共同参与监管,逐步建立众筹监管的部际协调,从多角度加强统一监管,降低监管成本,提高监管效率,避免出现监管真空与重复。

#### 2. 加强众筹平台行业自律,引导行业健康发展

众筹目标公司发起人和众筹平台首先必须遵守国家法律、法规和规章,诚实守信,合法经营,公平竞争。此外,监管部门应鼓励众筹平台制定行业自律规范,加强自律,支持建立行业协会,建立信息披露机制、风险揭示机制,建立行业内部投诉处理机制。众筹融资平台要坚持中介功能,充分展示创意或项目信息和发起人资信等信息,不能变相搞资金池、直接进行融资、经手资金管理,不能以互联网金融的名义进行非法吸收存款、非法集资、非法从事证券业务等非法金融活动。在保证信息充分披露的情况下,具体的投资决策由投资者自己做出。

#### 3. 建立小额投资者保护机制,加强对投资者的风险意识教育

首先,对众筹融资平台的监管应立足于消费者保护,增加操作和融资的透明度,加强对众筹资金的管控,保障融资信息和支付安全,使出资人掌握更多的相关信息。

其次,应普及众筹融资知识,提高投资者风险识别能力和防范意识。众筹融资作为一种新兴融资模式,为更好地培育合格投资者,应借助互联网信息传递的便捷性,通过网络普及众筹融资知识,或者通过定期培训、举办论坛等方式对出资人与企业持续开展众筹融资知识普及和风险教育活动,引导投资者树立正确的投资理念,增强风险意识和自我保护能力,并应与投资者签订投资风险揭示书,确保投资者充分知悉投资风险。

再次,要规定股权众筹普通投资者的资质,限制投资者每年的投资额度,禁止采用广告促进发行,防止出现劝诱和误导投资者的情形,确定补偿条款,这在一定程度上可以降低投资者可能承担的投资风险。

#### 4. 防范、疏导众筹平台风险

众筹平台应将风险控制作为重要任务,要对不同来源、不同类型的风险进行分层分级,不断探索防范、疏导风险的措施。目前,我国众筹平台都有各自的风险控制机制,如天使汇实行会员制,规定众筹项目不承诺固定的回报,而且要求融资企业进行持续不断的信息披露;众筹网要求项目发起人对自己及其所发起的项目进行介绍,包括“关于我”“发起该项目的目的”“项目的进展和风险”“为什么以众筹的方式发起该项目”“项目众筹成功后的回报”等,同时要求发起人向项目投资人充分说明项目存在的风险,以便于项目投资人对项目有全面充分的了解,从而独立慎重地作出是否投资的决定。

另外,众筹公司还可以对拟筹资的小微企业进行先进的投资理念和管理模式培养,为这些企业提供公司治理服务;通过积累小微企业的信用记录、建立数据挖掘机制,来评估、降低融资风险。

#### 5. 加强对众筹创意项目的知识产权保护

一方面,为了防止众筹项目创意被剽窃,发起人

最好先通过申请专利来保护自己的产品,建立起一定的防御门槛,然后再在众筹平台上公开发布项目,进行筹资。在筹资成功后,进入产品生产环节时应再次完善,让产品更加完善、更具创新性。

另一方面,众筹公司可以有针对性地开发一些企业客户,为项目发起人和缺乏科研能力的企业搭建合作平台,将项目发起者的创意和技术与企业的资本和生产能力有效结合起来。这样一来,既能有效防止项目创意和技术外泄、被剽窃,又能够避免非法集资的法律风险,为项目的成功提供更多保障。

#### [参 考 文 献]

- [1] 黄健青.“众筹”——新型网络融资模式的概念、特点及启示[J]. 国际金融,2013(9):64.
- [2] 李文龙.“众筹融资”试水破解小微融资难[N]. 金融时报,2013-11-21(03).
- [3] 于宏凯. 互联网金融发展、影响与监管问题的思考[J]. 内蒙古金融研究,2013(9):8.
- [4] 肖本华. 美国众筹融资模式的发展及其对我国的启示[J]. 国际金融,2013(437):52.
- [5] 胡吉祥,吴颖萌. 众筹融资的发展及监管[J]. 证券市场导报,2013(12):60.
- [6] 李雪静. 众筹融资模式的发展探析[J]. 上海金融学院学报,2013(6):73.