

基于融资风险视角的众筹平台风险控制研究

贾冀南, 吴继琛, 李浩然

(河北工程大学 管理工程与商学院, 河北 邯郸 056038)

[摘 要] 众筹融资作为当今我国互联网融资的主要方式, 具有极大的发展潜力。然而当前我国众筹融资在实际运行中存在着较多风险, 这在一定程度上限制了我国众筹经济的发展。文章在系统梳理国内外相关理论的基础之上, 深入挖掘了引发我国众筹融资风险的主要因素, 针对性地提出了防控目前我国众筹融资面临风险的具体路径, 以促进众筹产业的健康发展。

[关键词] 融资风险; 众筹融资; 风险; 控制

doi: 10. 3969/j. issn. 1673-9477. 2018. 04. 003

[中图分类号] F830.9

[文献标识码] A

[文章编号] 1673-9477(2018)04-008-04

一、引言

随着我国互联网经济的快速发展, 各种新型的互联网融资模式不断出现, 其中众筹融资以投资门槛低、融资额度灵活、效率高且风险低等特点获得投资者与融资者的青睐。根据世界银行 2014 年发布的《发展中国家众筹发展潜力报告》显示, 预计在 2025 年全世界众筹的资金总额将达到 1000 亿美元左右, 其中中国众筹的资金总额将达到 500 亿美元左右。然而, 随着我国各大众筹平台如雨后春笋般的成立, 众筹融资所面临的风险也不断显现出来, 融资者信用造假, 众筹平台对资金管理不善, 众筹平台对融资者约束力较差等问题层出不穷, 而导致这些风险出现的重要原因之一就在于众筹平台在面对诸多风险时调控不力。众筹平台作为众筹融资环节中最重要的一环, 对众筹项目能否成功融资以及融资项目能否顺利开展起到了至关重要的作用, 因此, 众筹平台迫切需要增强自身的风险调控能力以促进众筹项目的实现, 从而促进网络众筹融资制度的完善, 进而推动我国众筹经济的发展。

二、文献综述

(一) 关于众筹融资风险影响因素综述

Ajay Agrawal (2013) 认为引发众筹融资风险的主要影响因素是投资者缺乏经验。在众筹融资的过程中, 由于投资者缺乏经验, 从而导致投资者跟风投资, 这就有可能造成投资者利益受损^[1]。Bryan Sullivan & Stephen Ma (2014) 指出在进行众筹融资过程中, 融资者对项目的效益进行夸大宣传来吸引投资者进行投资, 这是造成投资者损失的主要影响因素^[2]。Eleanor Kirby & Shane Worner (2014) 认为众筹平台融资过程中存在着信息不对称现象是导致融资项目存在信用风险的主要影响因素。由于投

资者对于融资项目的了解仅仅来源于众筹网站上融资者披露的信息, 这使得投资者对于融资项目的了解较少, 从而容易引发众筹项目的信用风险^[3]。Myriam Amara (2015) 指出造成众筹平台存在风险的主要影响因素是众筹融资主要的融资对象是一些缺乏经营经验且具有潜力的创业企业与小微企业, 而这些企业的发展前景无法确定, 因而可能会给投资者造成损失^[4]。

肖本华 (2013) 在分析了美国众筹市场存在的风险后, 认为融资者在得到融资资金后, 众筹平台对融资者的约束能力较弱和众筹平台对融资者违约后缺乏相应的惩罚机制是造成众筹融资风险的主要影响因素^[5]。刘英, 罗明雄 (2014) 分析了我国互联网金融的发展模式, 认为众筹融资存在风险主要有三个影响因素: 一是众筹平台内部系统不完善, 人员操作失误; 二是融资者在融资后没有很好的履行自己的义务; 三是法律制度不尽完善^[6]。徐京平, 王润珩 (2016) 指出众筹融资中存在风险的主要影响因素为参与众筹融资的各方信息不对称, 尤其是投融资双方以及领投者与跟投者之间的信息不对称, 这就容易导致投资者利益受损的情况发生^[7]。陈晨 (2017) 认为融资企业失败率较高、社会投资者投资经验较少和相关法律法规较为缺乏是引发众筹融资风险的影响因素^[8]。彭红枫, 林川 (2018) 从众筹项目之间质量参差不齐、投资者能力之间差异明显以及行业条例不尽完善等方面指出了造成众筹融资风险的影响因素^[9]。

(二) 关于众筹融资风险防控对策综述

Armin Schwiendbacher & Benjamin Larralde (2010) 认为众筹平台应当通过设置投资人准入门槛, 加强对投资人教育和强化对项目的审查等措施来规避众筹融资风险^[10]。Andrea Ordanin (2011) 认

[投稿日期] 2018-10-12

[基金项目] 2018 年度河北省社会科学发展研究课题 (编号: 201802020215)

[作者简介] 贾冀南 (1970-), 男, 河北保定人, 教授, 经济学博士, 研究方向: 金融理论与实务、人力资源管理。

为解决众筹融资风险的重点除了加强融资者获得融资资金后对融资资金使用的监管，还需探索建立健全完善的融资资金监管机制^[11]。Kuppuswamy（2013）指出通过从国家层面完善相关的法律法规以及国家相关部门强化监管是解决众筹融资风险的有效途径^[12]。Mollick（2013）认为通过创新型中小企业加强自身的信用建设与众筹平台间建立互助协会的方式能够有效地降低众筹融资时产生的风险^[13]。

袁康（2013）认为有关部门应当建立健全有关众筹等互联网融资模式的法律法规，确立众筹等互联网融资模式的合法地位，以确保广大投资者的利益，这是治理众筹融资过程中风险的重要方式^[14]。邱勋，陈月波（2014）认为控制众筹融资风险的主要方式在于有关部门出台股权众筹指导意见并进行有效监管，同时还应构建替代性纠纷解决机制以保护投资者的利益^[15]。付桂存（2016）指出防范众筹融资风险主要应从四个方面入手：一是建立健全信息披露机制与评估机制，二是确立事后监管机制，三是完善众筹平台注册制度，四是明确各主体权力与责任的范围^[16]。陈传勇，王小兵（2016）从法律角度阐述了有关部门通过采取进行资本管理，制定投资人规则与项目审核机制等措施来应对众筹融资风险^[17]。李洋（2018）认为政府与众筹平台应合力建立完善的法律监管制度，打造第三方资金托管系统，构建保护投资者合法权益制度，建立股权众筹平台监管体系等措施来调节众筹融资中所面临的风险^[18]。李尚远（2018）以众筹平台为出发点，从建立融资项目评价评级机制、制定融资项目信息披露制度和建立第三方信息托管机制等三个方面阐释了抑制众筹融资风险的对策^[19]。

（三）文献评述

国内外众多学者基于不同视角对于众筹融资的风险防范做出了研究，并且取得了较为丰硕的成果。而国内外众多学者在提出解决众筹融资风险的对策时较少以众筹平台为出发点，在众筹平台如何对投资者进行培训、如何加强对融资者的管理以及如何对融资项目资金加强控制等措施还不够细化，因此，关于此方面的研究还存在进一步挖掘的空间。

三、众筹融资过程中的现状分析

（一）投资者经验不足导致盲目投资

一是投资者在进行投资时易受蛊惑。由于众筹经济的特性使得融资者与投资者之间存在着信息不对称的现象，而众筹平台也缺乏相应的沟通机制，这就导致投资者在进行投资时容易受到蛊惑。投资

者在进行投资的过程中由于投资经验缺乏，以及融资者对于企业真实情况的隐瞒，导致投资者轻易相信融资者对于未来回报的许诺，使得投资者草率的进行投资，进而引发投资者的风险；二是投资者往往忽视自己的实际资金情况冲动投资。由于众筹平台缺乏对投资者的提示，当有些投资者在面对一些众筹项目而不顾自身经济实力冲动投资时，众筹平台未能尽到提示投资风险的义务，这便可能导致投资者在进行冲动投资后对其利益产生损害。

（二）众筹融资过程中存在造假行为

一是融资者存在信用造假行为。融资者为了使融资项目能够顺利上线，在融资项目提交平台审核时，提供虚假材料，以便项目能够顺利通过平台审核，此外由于投资者与融资者之间存在着严重的信息不对称现象，融资者在进行融资中，为了能获得投资人的青睐，提高融资的成功率，便对融资项目过度包装，在对融资项目的描述上尽量回避项目的缺陷，并采用一种对预期收益乐观或者误导性的语言来误导投资者，以此来吸引投资者进行投资。而由于这种行为向投资者隐瞒了项目的缺陷，使得投资者不能准确预估项目的风险，从而造成投资者利益受损；二是众筹平台存在造假行为。由于众筹平台的利润主要来自于众筹项目成功融资后的佣金，绝大部分众筹平台的佣金费用为项目融资总额的5%，由于缺乏较为明确的行业标准，众筹平台在经济利益的驱使之下，极易在主观上降低项目上线标准，允许更多的项目进入平台融资。这就可能导致众筹平台与融资企业间相互勾结，进行内部交易，甚至众筹平台“自融”现象的发生，进而可能引发投资者风险。

（三）众筹平台资金管理制度不健全

一是融资者存在超额融资风险。在融资过程中由于一些众筹平台允许融资项目超额融资，这使得有些融资项目实际的筹资额高于其实际需要的融资额，将会导致投融资双方的不确定性增加，投资者预期对于企业的掌控力可能会下降，而融资者由于获得超额的投资资金，可能会导致资金的滥用，造成资金的利用率低下；二是在融资过程中资金汇集于众筹平台易引发风险。在众筹平台进行融资的过程中由于需要一定的时间后才能完成融资，而在这一段时间内众筹资金大量囤积在众筹平台中，这就有可能导致众筹平台一些内部员工对众筹资金别有图，导致众筹平台内的资金被非法挪用或者众筹平台内部员工携款潜逃的情况发生，从而给投资者

的资金安全带来很大的风险隐患。

(四) 众筹平台对项目的控制力度较小

一是众筹融资过程中创新项目易受抄袭。在众筹平台进行筹资的大都是一些创新性的项目,项目具有创新性,而根据众筹融资模式的要求,融资者需要将项目的具体细节披露到网上,以便投资者了解项目。众筹平台的受众是广大互联网用户,受众面较广且信息传播速度较快,互联网用户都可以通过众筹网站了解到项目的概况,这就使得这些创新性的项目容易被别有用心的人抄袭,进而引发知识产权方面的争端,从而给融资者带来风险;二是融资后众筹平台对项目的控制能力较弱。众筹平台在融资者融资目标实现后便会将其已经筹集到的资金一次性投放给融资者,融资者在得到全部的资金后,由于众筹平台缺乏相应的监督约束机制,因此导致对融资者的掌控能力较弱,这就容易导致一部分融资者不按照融资时所承诺的项目进程来进行操作,甚至出现卷款“跑路”的情况,从而给众筹平台造成一定的风险。

四、众筹平台应对众筹融资风险的路径选择

(一) 众筹平台加强对投资者的管理

一是众筹平台加大对投资者的培训力度。众筹平台在投资者完成注册信息后,筛选出一些投资经验缺乏的投资者,对这些投资者设置一段时间作为缓冲期,在此期间内限制这些投资者进行投资,并对投资者进行投资教育,众筹平台应当利用当下的直播平台,邀请一些在众筹方面做的较为成功的投资者与众筹行业内的专家学者进行直播,分享成功的投资经验,解读在进行投资过程中如何规避风险。众筹平台应在平台内部内设置模拟交易平台,让投资者先进行模拟交易,等其熟悉众筹投资的模式与规则,初步懂得如何规避风险后再放开对投资人的投资限制;二是众筹平台应当履行提醒投资者风险的义务。众筹平台应当在平台的显著位置提示投资者投资具有一定的风险性,在进行投资时一定要慎重。同时在投资者进行大额投资下单时,众筹平台应对其给予警示,并设置投资人投资冷却期,在此期间投资人可无条件撤资,以保证投资人的利益。

(二) 众筹平台发力遏制信用造假行为

一是众筹平台强化对融资者的信用管理。众筹平台在接受融资者项目申请时应当加强对项目的审核,严格审查融资者所提供的材料,此外众筹平台在对一些融资数额较大的项目应当实地进行考察,确定项目的可行性。众筹平台还应建立投资者与融

资者之间的信息交流机制,例如:组织融资者与投资者线下的交流会,在融资数额较大的项目上线后,融资平台应当组织有投资意向的投资者实地考察项目,对项目进行实地评估,融资平台还应强制融资团队向投资者公布其信用记录等信息,规避因融资者信用造假而产生的风险;二是众筹平台应当加强平台自律。众筹平台在进行融资的过程中应当强化自律,积极联合其他融资平台建立行业自律协会来约束自身行为。众筹平台还应当明确相关规章制度,建立专门的平台内部自查部门,强化员工自律,严格约束平台内部人员以任何形式与融资者发生关联,避免相互勾结和发生内部交易等情况的发生。平台还应当严格自查,以避免“自融”情况的发生。

(三) 众筹平台完善内部资金管理制度

一是设置融资目标金额限制。众筹平台应对融资者的最高融资金额做出一定的限制,在融资者项目审核通过后,众筹平台应当通过众筹平台内部专门的项目融资审核部门对融资者所提交材料进行审查,通过严格控制融资项目的融资最高额,防止资金利用率低与滥用众筹资金等情况的发生,以保护投资者的利益;二是建立健全众筹平台资金管理制度。众筹平台在进行融资的过程中,可以把平台内部的融资资金交由第三方资金管理组织来进行管理,例如银行、基金管理组织等,并且在众筹平台上向投资者公布众筹资金的流向,以此避免平台资金被挪用的情况发生,此外平台还可建立透明的融资资金管理机制,将存放在平台的融资资金透明化管理,定期在平台上向社会公布众筹资金的管理情况,以避免资金被滥用的情况发生。

(四) 众筹平台加强对项目的管控力度

一是众筹平台强化对融资者知识产权的保护力度。众筹平台应加强对融资者知识产权的保护,众筹平台在接受融资者项目时,应当对其创新性进行审核,对于一些独创性、新颖性的项目,众筹平台应当提醒融资者申请知识产权。此外,众筹平台还应与融资者协商在平台公布的内容,对于创新型项目的核心内容,众筹平台应当不予公布,只向投资者公开项目大体内容,以此来保护融资者的知识产权;二是众筹平台加强对融资项目的控制力度。众筹平台应当加强对融资者的控制,改变以往融资后一次性将资金投放给融资者的方式,将资金分成若干批次,当融资者完成其融资项目的上一个阶段后,众筹平台再拨付下一个阶段的款项,以此来强化对融资者的控制,此外众筹平台还应强制要求融资者在平台上向投资者通告其项目进程,例如:采取定

时披露财务报表,向投资者定期进行网络直播项目进展等方式对投资者进行公开。

五、结论

在应对众筹融资中存在的风险时,众筹平台做为众筹融资中最重要的一环,对调控众筹融资中存在的风险起到了至关重要的作用,众筹平台在面对众筹融资风险时应当积极承担起自己的责任,在面对投资者、融资者以及众筹平台内部产生的风险时,众筹平台应当积极加强对投资者的管理,并采取措施遏制众筹平台的造假行为,强化内部的资金管理制度,加强对众筹项目的监督力度等措施,从而遏制众筹融资产生的风险,促进众筹行业的健康发展。

参考文献:

- [1] Ajay K Agrawal, christain Catalini, Avi Goldfarb, Some Simple Economics of Crowdfunding [R], 2013(6), NBER Working paper, 1-31
- [2] Bryan Sullivan, Stephen Ma. Main Drivers of Crowdfunding Success: A Conceptual Framework and Empirical Analysis [D]. Master Thesis Rotterdam School of Management, Erasmus University 2014.
- [3] Eleanor Kirby, Shane Worner, Crowd funding; An Infant Industry Growing Fast [C], 2014, (8), NET Institute Working Paper Series, 1-57
- [4] Myriam Amara. Infer the impacts of social media on crowdfunding [C], Proceedings of the 7th ACM International Conference, 2015
- [5] 肖本华. 美国众筹融资模式的发展及其对我国的启示 [J]. 南方金融, 2013(01): 52-56.
- [6] 刘英, 罗明雄. 互联网金融模式及风险监管思考 [J]. 中国市场, 2013(43): 29-36.
- [7] 徐京平, 王润珩. 中国股权众筹风险及其防范 [J]. 宏观经济研究, 2016(09): 140-147.
- [8] 陈晨. 刍议股权众筹监管之激励相容 [J]. 现代管理科学, 2017(04): 115-117.
- [9] 彭红枫, 林川. 众筹参与者是“凑热闹”还是“真投资”——社会资本视角下基于“众筹网”的经验证据 [J]. 中国经济问题, 2018(02): 83-101.
- [10] Armin Schwienbacher, Benjamin Larralde. Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures in : Douglas Cumming, The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance [M], 2010, Oxford University Press, 369-391.
- [11] Andrea Ordanini, Lucia Miccelli, Marta Pizzetti, A. Parasuraman, Crowd-funding: transforming customers in to investors through innovative service through innovative service platforms [J]. Journal of Service Management, 2011(4), 443-470.
- [12] Kuppuswamy V., Bayus B. L. Crowdfunding creative ideas: the dynamics of projects backers in Kickstarter [J]. 2013(17): 313-314
- [13] Mollick E. R. Swept away by the crowd? Crowdfunding, venture capital, and the selection of entrepreneurs [J]. Venture Capital and the Selection of Entrepreneurs, 2013(03): 203-212.
- [14] 袁康. 互联网时代公众小额集资的构造与监管——以美国 JOBS 法案为借鉴 [J]. 证券市场导报, 2013(06): 4-13+20.
- [15] 邱勋, 陈月波. 股权众筹: 融资模式、价值与风险监管 [J]. 新金融, 2014(09): 58-62.
- [16] 付桂存. 中小企业股权众筹的融资风险及其防控机制 [J]. 河南师范大学学报(哲学社会科学版), 2016(05): 86-91.
- [17] 陈传勇, 王小兵. 中国股权众筹的风险控制分析——以天使汇众筹平台为例 [J]. 北方经贸, 2016(08): 84-85.
- [18] 李洋. 我国股权众筹发展的现状、困境与建议 [J]. 金融经济, 2018(10): 94-95.
- [19] 李尚远. 众筹融资风险及监管路径研究 [J]. 经贸实践, 2018(18): 145.

[责任编辑 陶爱新]

Research on risk control of crowdfunding platform based on the perspective of financing risk

JIA Ji-nan, WU Ji-chen, LI Hao-ran

(School of Economics and Management, Hebei University of Economics, Handan 056038, China)

Abstract: Crowd funding financing, today, as the main method of Internet financing in China, has great potential for development. However, there are many risks in the process of crowd funding, which restrict China's crowd funding economy. Based on the systematic review of relevant theories at home and abroad, this paper deeply explores the main reasons resulting in the risks of China's crowd funding, and proposes a targeted, specific path to the healthy development of crowd funding.

Key words: financing risk; crowd funding; risk; control