

网络众筹、激励相容与风险约束^{〔*〕}

——基于产业演化的视角

○ 徐京平¹, 张荣刚¹, 刘鹏飞²

(1.西北政法大学 商学院, 陕西 西安 710063;
2.西北政法大学 经济学院, 陕西 西安 710063)

〔摘要〕从当前网络众筹的兴起及其相关文献梳理出发, 分析其主体架构和运行机制, 认为网络众筹能够在生产者、出资者和平台三方之间实现良好的激励相容, 同时从声誉信号、市场规则和行业监管三个层面分析其风险约束及相应的管理对策。

〔关键词〕网络众筹; 激励相容; 风险约束

一、引言

在大数据时代的背景下, 众筹作为一种全新的融资模式, 一经与互联网相融合, 便迸发出难以想象的成长潜力。以 2009 年 4 月美国专业众筹平台 Kick-starter 的正式上线运营为标志, 及至 2012 年后国内如点名时间、追梦网、众筹网、京东金融等众多众筹平台的涌现, 网络众筹已成为一种不容忽视的新型融资模式。网络众筹以互联网公司平台, 将创意企业萌芽期的小额融资需求、项目宣传曝光的“眼球”需求、未确知公众的潜在投资需求及其作为投资者基于炫耀需求的口碑传播等巧妙融合, 已从最初的公益性平台演变为具有成熟商业模式的融资平台, 并逐步向专业化、精细化和国际化演进。网络众筹作为“互联网+”

作者简介: 徐京平, 西北政法大学商学院讲师, 西安浐灞博士后工作站经济学博士后, 主要研究方向为财务审计与投融资管理; 张荣刚, 西北政法大学商学院院长、教授, 经济学博士, 主要研究方向为产业投融资与区域经济发展; 刘鹏飞, 西北政法大学经济学院硕士研究生。

〔*〕本文为国家社科基金项目“社会资本与文化资源协同发展机制研究”(12xyj002)、陕西省社科院 2015 年重大理论与现实问题研究项目“互联网金融环境下陕西省中小企业融资模式创新研究”(2015C052)的阶段性研究成果。

在金融领域的一种融资模式创新,在一定程度上缓解了传统融资模式的信息不对称、搜寻匹配成本过高以及非正规金融的信用缺失问题,使创意项目能够利用大数据的精准分析在众筹平台上实现与公众投资者的无缝对接;但是其内部运行机制的优化、激励约束的整合以及相关风险的防范仍需进一步厘清。

二、相关文献

众筹一词源自英文 Crowdfunding,意指公众筹资。国外研究更多地倾向于实证分析,如 Ward 和 Ramachandran^[1]以音乐融资服务平台 SellaBand 为例,分析了客户的信息显示效应,认为平台在缓解信息不对称以及提升信息传播效率上具有正向作用;Agrawal 基于 SellaBand 数据的进一步分析,得出了网络众筹平台打破了传统投资空间约束的结论,他认为传统融资受空间的阻滞,而众筹由最初的亲属朋友作为内核释放一种积极信号进而吸引更多潜在投资者关注,在这一过程中物理空间的阻滞作用渐趋弱化。^[2]

而 Belleflamme 等按照筹资时序对网络众筹做二阶段建模:众筹融资阶段和正规销售阶段,两阶段的主要区别在于产品标的价格。在对两阶段预排序、利润分享以及相应的价格歧视进行分析的基础上,Belleflamme 认为第一阶段的价格歧视主要在于项目发起方对融资额度的需求进而以价换量;而随着融资规模的扩大,其销售价格亦会随之提高。^[3] Mollick 通过对 Kickstarter 的实证分析得出众筹项目成功与否的主要影响因素:项目质量和项目发起者的社会关系网络呈正相关,而地理位置则对项目成功的影响不明显,这也间接证明了 Agrawal 的研究结论。同时他还进一步分析了项目发起者的违约风险:认为发起人融资后挪作他用的风险较小,而项目延期的风险则较大,其原因在于随着融资规模的扩大,原来的创意或者产品设计亦随之而调整。^[4] Read 则引入由 Andreoni 提出的暖光效应来分析公益项目在网络众筹平台上的融资完成率,它认为由于暖光效应对潜在投资者的正向激励进而加大了其融资成功的概率。^[5] Kuppuswamy 以 Kickstarter 为例分析其成功项目投资者的行为呈 U 形分布特征。^[6] 而国内学者则更多地倾向于定性分析,肖本华^[7]、黄健青^[8]各自分析了网络众筹的概念、特点,并结合美国网络众筹的发展现状,从不同角度提出对我国的启示;袁康^[9]从法律的角度,借鉴美国 JOBS 法案经验,界定众筹参与主体的法律地位,并在平衡资本形成与投资者保护关系的基础上,针对网络众筹的法律构造和监管制度做出相应的回应;李雪静^[10]分析了全球网络众筹情况,并对网络众筹的未来发展方向进行了探讨和研究;范家琛^[11]论述了众筹的起源及发展状况,基于价值逻辑角度,从价值发现、价值匹配和价值获取三个层面对众筹进行了理论分析。

基于上述研究基础,我们发现现有研究主要集中在网络众筹的效率可行性、融资效率的影响因素、网络众筹的法律风险以及相关监管措施等,但是对网络众筹的融资机制和风险约束较少有完整述及的。基于此,本文以自组织理论为视

角,以分析网络众筹的运营模式和特征为指向,同时对其进行规范经济分析,探讨其融资机制的激励相容以及风险约束机制。

三、网络众筹的运营模式

(一)网络众筹运行的主体架构

网络众筹运营过程中至少有项目融资人(创业者)、公众投资人和网络众筹平台三个主体,大多数还具有资金托管机构。

1.项目融资人。项目融资人是项目发起方,其一般为具有自主产权项目但缺少初始启动资金的创业者,其项目标的多为高新技术、文化创意项目,具有创新性、高成长性以及高风险性等特点。对于发起方而言,其主体应为现代公司,具备股权出售条件且多为萌芽期的小微企业;同时必须与网络众筹平台签订服务协议,符合平台约束条件,经过资质审核之后方可在网络众筹平台上发起项目融资。

2.公众投资人。公众投资人是潜在投资者,作为网络众筹平台上的“草根天使”,其具有人数规模大、单笔投资小、非专业性以及非理性等特征。通过网络众筹平台的资格审核,公众投资者成为合格投资者,进而选择项目进行投资并获得相应的权属,待融资达一定规模、项目正式成立后,成为普通股股东或者未来权益持有者,并进而获取期望收益。

3.网络众筹平台。众筹平台作为连接项目融资人和公众投资者的第三方,其身份是多重的:既是融资项目的审核者、辅导者、监督者,同时也是公众投资人的利益维护者,既为双方提供技术、法务咨询等免费服务,同时也提供财务审核、交易撮合等增值服务。作为平台的搭建者和运营商,其必须保障双方利益的共赢或者至少一方不受损,才能实现平台的利益诉求和持续运营。

4.资金托管机构。资金托管机构是资金安全的第三方保险箱,其负责互联网众筹平台资金的保管、拨付、监督等职能,作为平台的战略合作伙伴,为公众投资者的权益提供全程安全保障。

(二)网络众筹的运行机制

1.项目筛选机制。项目发起人将创意项目报送给众筹平台,同时众筹平台通过审核确定项目发包的形式与内容,从发起人的项目资质、产品特点、预期收益、项目目标到筹资单位划分以及对应权属和融资规模等。其中的熔断机制是项目筛选机制的重要环节,主要指标包括预期融资金额和众筹截止时间。当项目在截止日期前的融资额度大于等于预定阈值时,项目宣告成立,同时众筹平台从资金池中拨付专项资金给筹资人;反之,若实际融资额度在规定时间内低于阈值,则项目未获得多数公众认可而搁浅,众筹平台将前期所筹全部资金返还给公众投资者。熔断机制的筛选具有“惩恶扬善”的双向意义:其一对于不为多数投资人认可的低价值、弱创意、低趣味的项目,可以实现及时剔除,熔断机制可以将项目夭折于萌芽,以避免后期的回报拖欠乃至欺诈;其二在于正向促进,即对于

质量优、创意好、趣味足、科技含量高的优质项目,可能受到众多投资者的追捧,进而获得超额融资使项目获得研发、生产的足额支持,进而提高质量、提升品质,使投资者获得超额收益。

2.市场运营机制。众筹模式不仅仅是将天使投资由大规模单体基金扩展为小额度群体投资的新型融资模式,对于发起人和融资项目而言,也是一种低成本、高效率的市场推广机制。国外的 Kickstarter、Crowdcube 以及国内的百度众筹、京东众筹等平台,本身就拥有较高的媒体关注度和用户流量规模,由此而来的项目高曝光度、团队专业化以及成本低度化等更是为处于萌芽期的创意项目提供了价格低廉、普及高效的营销模式。故而,项目正式的众筹阶段,既是融资过程同时也是广告推荐、市场宣传和潜在消费者的提前锁定过程,因为对于多数公众投资者而言,其未来的收益是众筹项目的最终产品,众筹资金相当于产品的预购保证金。进一步地,如果项目足够优秀可以在超额融资的同时受到产业链上供应商、销售商的关注,从而形成全产业链的闭环体系。

3.价格确定机制。项目发起人所设定的众筹项目,不论其额度大小,都有一个固定的单位价格。在此我们假设潜在公众投资者为 N ,且均为有限理性的策略性投资者。潜在投资者的保留价格 v 是独立同分布的随机变量,其分布函数 $F(v)$ 以及相应的密度函数 $f(v)$ 相同。潜在投资者在考察项目决定出资时,相当于以一个固定价格购买一单位的该项目份额,故而平台和项目发起人对其保留价格 v 是未确知的,仅知其具有同分布函数 $F(v)$ 。^[12] 假定 $F(v)$ 为 $[0, \bar{U}]$ 上的均匀分布,其中 \bar{U} 为投资者保留价格的上限。公众投资者的行为如下:(1)投资者在平台上可以明确知晓某一项目的可供投资种类及数量;(2)项目发起人在平台的包装下将众筹项目分割,较小单位与较大单位金额的融资标的,其未来的收益是不一致的,而这未来收益则可看成是该标的贴现值即现价;假设项目发起人设定一个二阶段的投资回报,即其价格为 P_1 和 P_2 ,且满足 $P_1 > P_2$;(3)公众投资者作为理性人,将根据其保留价格来判断不同标的的投资收益。故而作为有限理性的公众投资者,其不同的策略行为影响着众筹标的项目的定价,项目发起人的融资规模随着策略消费者的增多而递减。

4.资金流转机制。网络众筹的资金流转主要分为两种,其一是网络平台作为资金栅栏(All-or-Nothing,简称 AON),在项目筹资过程中资金暂由平台或者第三方托管,当融资规模大于等于预定额度时,由其将资金直接划拨发起人;若筹资失败,则由平台将前期融资全部返还公众投资者;其二是发起人和公众投资者之间不存在资金栅栏,投资者的资金直接转给项目发起人,若项目未达到预期筹资目标而熔断,则由项目发起人自行决定是否退换已筹集资金,该种模式以 Indiegogo 最为典型。在股权众筹平台中,其资金流转还涉及未来权益的分配,即项目成功后未来股利或者分红的资金配给问题,主要分为项目融资方——平台或托管方——公众投资者模式和项目融资方——公众投资者模式。

其中第一种模式的典型代表为京东众筹,筹资平台作为监督方督促发起人兑现承诺收益,如果发生延期或者沉没成本,则由平台代为支付。

5.利益回报机制。网络众筹主要分为捐赠式、贷款式、股权式和产权式四种。其中捐赠式分为无偿和有回报两种:无偿捐赠的投资者单纯出于兴趣爱好而不索取任何回报,属于纯公益性质;而有回报的捐赠式网络众筹,主要是以实物、预购商品折抵以及非实物的会员服务、电影广告和姓名字幕等作为回报;贷款式众筹由项目发起人向投资者出具债务性投资收益凭证,且约定投资者在一定周期内获得该项目的预期固定收益率;股权式众筹以股权凭证或者利润分配协议作为给予投资者的利益回报,当项目成功时,投资者可获得超额回报,而当项目失败时其股权持有者的收益从属于债务持有者;产权式众筹出资者的一单位信托产生一份收益,收益来源于公司的知识产权,其潜在回报无具体限额,其收益高于债务式众筹,低于股权式众筹。

6.社区交流机制。众筹平台的虚拟社区交流机制主要是基于大众生产理论视角的一种参与、分享、合作、决策、生产的高效率模式。这种模式的关键之处在于公众投资者的广泛参与、意见采纳、多数决策以及最终的想法变成现实产品,可以在很大程度上体现公众投资者的意愿、价值观,提升其被重视的尊重感觉,增加参与乐趣进而形成意见绑定和效用共同体。公众投资者成为最终创意的大众生产者的参与动机主要包括获得实用价值(use-value)、满足个人兴趣(interest)、满足胜任性(competence)、满足互惠(reciprocity)以及获得尊重。^[13]网络众筹的社区交流分为公众投资者内部之间、公众投资者与项目发起人之间两种相互交叉的交流机制,其中公众投资者之间的相互交流会产生公众领袖,进而影响其对项目风险和收益的甄别并形成跟投现象;而公众投资者与项目发起人之间的交流机制主要体现价值趋同,即关于众筹项目的产品理念、社区氛围、价值观等越相近,其越容易产生社区认同感并进而引导、激发相应的消费、投资行为。

四、网络众筹的激励相容

(一)对项目发起人的激励

项目发起人采取网络众筹的方式进行融资主要是基于六大动机:筹集资金的需要、扩大对工作的认知意识、建立与他人之间的联系、获得认可、保持控制、学习新的筹资能力。^[14]无论是基于何种动机,网络众筹与项目发起人无疑具有更高的匹配性,其根本原因在于更高效用的获取。

网络众筹可以在项目初期阶段有效规避传统融资方式对资产抵押、担保等附属融资要求的硬约束,有效降低边际融资成本:1.拓展融资空间,降低搜寻成本。网络众筹打破传统融资的营销、推广路径,基于互联网的跨空间传播,极大拓展了潜在投资者的边界,进而提升了潜在融资规模和融资体量,极大降低了信息搜寻成本。2.提高匹配度和融资效率。相较于传统融资模式的复杂程序,网

络众筹仅需项目发起人将自己独创的创意和思想在平台上清晰完整地展示,就可以使具有相同认知和价值趋同的潜在投资者与之进行更好的匹配,也极大降低了“皮鞋成本”。3.产品捆绑销售,降低资金成本。网络众筹项目的出资者可以在一定条件下提前获取产品或者服务,在一定程度上实现了产品的捆绑预售,而这会反向增加出资者更大的投资意愿以及基于“羊群效应”的更多产品购买,进而增加融资规模降低资金成本。4.扩大“喇叭效应”,提高预期收益。网络众筹模式可以使项目发起人收集更多的市场信号,根据众筹阶段投资者的行为来评判产品的市场反应,并根据市场需求有针对性地修正与市场需求耦合度不高的想法和设计,进而有效提升后期产品的成功率。5.提示基于获得更大认可的动机,可以了解未来潜在用户的需求,更有利于产品的技术升级和更新换代。

(二)对投资者的激励

Elizabeth M. Gerber 认为,投资者参与众筹的动机包括:获取回报、支持创业者或创意、融入创新社区。^[15]不同的网络众筹项目,对于投资者的激励也是异质性的,主要包括金融动机和非金融动机。对于出资者而言,其参与网络众筹的主要目的依然是金融动机,即获取投资收益,并且二者之间是缺乏替代效应的。其中基于金融动机的投资者激励主要包括:1.小规模资金的更大投资机会。传统金融领域的融资偏好是大规模资金,即大规模资金享有更多的投资机会以及更大的投资收益,而网络众筹可以为草根投资者的小规模资金提供更多的投资机会以及更通畅的投资渠道。2.未来的股权回报。网络众筹项目使具有价值趋同的投资者成为早期股东,而其行为的“自组织”效应会使企业价值由于他们参与程度的提高进而提升,并最终使其股权回报的价值增加。基于非金融动机的投资者激励主要包括:1.提升网络社交效率。对于投资者而言,其网络众筹的投资活动本身也是一种网络社交活动,通过投资可以与更多具有相似爱好、价值取向的投资人和发起人进行沟通。2.参与个性化定制。投资者的需求是多元化的,而网络众筹是基于创意、创新的互联网推广,大量的“小众”项目可以满足异质化投资者的差异化需求,进一步降低了个性化定制投资的成本,提高了投资者的投资意愿。

(三)平台激励

网络众筹平台主要是为了盈利,一般收取交易成功项目总资金的4%—5%作为服务费用。因此,它们的目标是最大限度地提高成功项目的数量和规模。这就需要设计健全的市场运行规则来吸引优质项目,减少欺诈行为,并高效匹配创意和资本。网络众筹平台上交易成功的创新项目具有广告效应,可以引起社会媒体的关注和报道;而这又会进一步扩大出资者群体,推动项目交易成功概率的提高和平台盈利水平的提升。

Giudici 等人认为,众筹是“多边平台”(通过使不同的关联客户进行交流而产生价值的一种组织机构),具有即推动机构(enabler organization)、直接互动(direct interaction)、投资双方社交关系(affiliation of investor/investee)三种特

性。^[16] 而不论是哪种特性,网络众筹平台究其本质而言,依然是一种企业形式,故而其主要激励就是最大限度地提高成功项目的数量和规模,通过收取服务费、管理费等实现利润最大化。就短期而言,网络众筹平台的激励在于提高项目成功率和项目质量,提高公众投资者与项目发起人的匹配效率,进一步扩大出资者群体和融资规模;就长期而言,网络众筹平台的激励在于设计完善的市场运行规则、严格的风险识别管控机制、健全的信用甄别担保机制以及良好的管理模式来吸引优质项目,并高效匹配创意和资本,为期望收益的提升增加砝码。

由上论述可知,网络众筹三大参与主体的激励是异质性的,其三者的目标效用函数也各自不同。然而,当众筹项目产品的基本价值越高时,项目发起人、众筹平台的利润以及公众投资者的效用也就越大;反之则三方的利润及效用也就越小。据此而言,虽然激励不同、目标函数各异,但是他们具有共同目标——把项目推介给尽可能多的潜在投资者从而实现最大规模的融资。因此,三大主体因为激励相容而会保持合作,而这也与 Mollick^[17] 对 Kickstarter 项目的马太效应解释相一致。并且,随着公众投资者参与投资数量的增加,其效用呈边际递增,此时已经出资的投资者相较于项目发起人和众筹平台会有更大的激励来扩大潜在参与者。

五、网络众筹的风险约束

虽然网络众筹作为互联网金融创新的典范发展之势如火如荼,但其内蕴的风险却也广受关注。就项目发起人而言,技术、创意信息披露所造成的商业机密泄露风险不容忽视;就众筹平台而言,有资金管理、运营风险以及部分平台的信用担保、代偿风险;就投资者而言,其风险至少包括项目发起人能力有限,或故意欺诈,以及项目失败的风险。在此,本文主要分析声誉信号、市场规则和行业监管三大机制对信息不对称所引致风险的消弭作用。

(一) 声誉信号

传统众筹项目的早期出资者多为亲戚、朋友,其项目的传统尽职调查由于个人关系的熟稔而被弱化甚至消失。而在网络众筹平台上的项目,其面对的是跨越空间间隔、没有任何私人关联的潜在投资者,此时项目发起人尽可能明晰准确地披露项目、财务以及回报信息,进而形成信任的市场信号,以及出资者的评价形成的声誉就显得尤为重要。Cabral 将声誉作为解决网上交易欺诈风险的一种机制:“尽管有各种机制来处理欺诈,但信誉是企业的最佳选择之一。”^[18] 广义上讲,这些工具可分为四种类型——质量信号、评价机制、中介背书以及领投机制。

1. 质量信号。Waldfoegel 和 Chen 阐述了在网上交易中质量信号的重要性,他们认为,产品信息越容易获得,品牌的重要性就越低。^[19] 由于网络众筹的特殊性,个人投资者基于收益成本的考虑,一般不可能因为一笔小额投资跨越两地进行索赔。同时项目发起人可能会隐瞒某些关键信息进而加剧信息不对称。如此

一来,对于“心怀叵测”的项目发起人由于披露较多的“关键”信息而使项目显得好;与之相反的是,真正具有创新技术和成长潜力的项目由于商业和技术保密的需要未公开关键信息而使项目显得差。进而就会产生差项目驱逐好项目的后果,整个网络众筹市场就可能充斥着高风险项目。质量信号作为一种有效机制,主要包括专利、担保人、项目发起人的个人信息以及以往成功经验等。^[20]

2.评价机制。与信息不对称密切相关的就是机会主义行为,许多网商平台都建立了一种可以固化销售者声誉的评价机制。对于声誉机制的评价,网络众筹基于互联网和大数据平台具有天然的优势,其中有效的方法是黑名单以及投资者之间的数据共享。由于网络众筹的投资者是潜在公众,黑名单的曝光机制可以借助网络的无边界性发挥最大化的效用。对于众筹平台而言,可以建立黑名单审查机制,并据此对项目发起人及其相关项目进行资格审查,若有不良行为记录则被禁止融资;同时该不良记录应形成数据库且对符合资格的投资者开放,投资者根据过往记录权衡其是否进行投资的行为。

3.中介背书。网络众筹平台作为第三方中介机构,其关于项目真实质量水平的评估、置顶宣传、推广力度等都会成为潜在投资者投资决策参考依据的重要质量信号,在繁荣众筹市场方面具有重要作用。中介平台相对于投资者和项目发起人之间自发形成的私人秩序而言,其稳定性较好且作用范围更广,并且由第三方中介背书,使非正式的契约安排变得明晰和完备,增加了交易的“可缔约性”(contractibility),同时由于第三方中介拥有专业知识和更多的信息,其三方契约成本是较低的。^[21]

4.领投机制。网络众筹项目大多具有高度集约的知识型、创新型以及科技型背景,为了防止机密外泄以及投资方的剽窃,其核心信息应该面向少数专业人士,即其信号传递应由第三方完成——领投机制。项目发起方在线下与作为领投人的职业投资方进行细节商谈,由职业投资方进行专业的尽职调查后决定其投资决策,如果决定投资,则其身份标识改为“领投人”并向公众显示其身份、投资信息。此时,其他非职业投资方的潜在投资者会将此看成一个“质量好”的信号作为投资参考,并据此信号的有无来选择是否跟投。领投机制可以利用职业投资方的专业特长很好地消弭筹投双方的信息差距,有效克服道德风险和逆向选择问题。

(二)平台规则

网络众筹的风险约束除了内生的声誉信号传导之外,平台规则以及行业监管的正外部性也必不可少。

网络众筹平台为了最大化交易规模,不断根据用户行为修改它们的规则。譬如国内领先的P2P平台红岭创投初涉众筹领域时,其在规避风险的模式中增加资源对众筹项目做大量的尽职调查,其对降低欺诈、保护投资者利益从而吸引更多投资者的益处是不言自明的,但与之相对应的是随着规模增加,其边际成本递增;同时国内部分网络众筹平台为了强化投资者信任、降低潜在风险,会为项

目提供担保,即发生欺诈、违约行为,由平台先行代偿。另一种规避风险的平台规则是第三方资金托管,其典型范式是 Crowdcube。对于众筹项目募集的资金由第三方支付平台托管,保障投资者的资金安全;同时给予投资者 7 天的冷静期和反悔期,对于正式签署协议的投资者,平台才会将资金正式交付项目发起人。

(三)行业监管

行业外部监管对保障网络众筹各方利益、规避相关风险必不可少。对于众筹平台,美国的 JOBS 法案有相关资质门槛,要求其必须在证监会注册,同时还必须有明确降低欺诈的措施以及对投资者进行相关的风险警示教育。对于项目发起人,日本的《金融商品交易法》则规定其原则上须向财务省提交有价证券申报书,且该申报书随融资规模递增而边际成本上升。该申报书专业性较强,若聘请专家则需要花费较高的费用。但是对于融资规模不足 1 亿日元的,其申报书则比较简单;不足 1 千万日元的,甚至都不需提交申报书。这种规定在一定程度上保障了大额融资主体的专业性。对于投资者,建立网络众筹参与资格的审查准入机制,提高投资者的进入门槛,既可保护风险承受能力较低的投资者,同时也可降低投资者的机会主义行为,这种做法目前在国际上已成为共识。以美国 JOBS 法案为例,其对网络众筹投资者的主体资格规定年收入少于 10 万美元的投资者最高投资上限为 2000 美元。以色列 OurCrowd 平台对投资者的资格审查甚至包括是否有会计师或律师的签字,以此辅证其投资专业性和风险承受能力。

六、结 论

网络众筹作为对传统金融的有益补充和潜在颠覆,其对支持小微企业融资以及创意项目融资具有成本低、链条短、耦合高等独特优势,网络众筹代表 Kickstarter 近乎一半的项目成功率以及其庞大的资金聚合能力使我们看到了未来的成长性和可能性,但其相伴而生的潜在风险也成为其进一步发展的瓶颈。我们正处在大众创业、万众创新的深入推进阶段,正视互联网金融的创新行为,推进互联网金融的健康发展已为李克强总理所多次提及。故而对于网络众筹的健康发展,应从政策法律规制引导、投资者利益保护以及运营机制优化设计等层面加以展开。

首先,应该出台适用于网络众筹的引导性政策和规制性法律,强化对网络众筹的监管体系建设,工商、人行、保监、证监以及各地金融办等应形成联动机制,促进网络众筹关联业务的增长,进一步压缩监管真空地带,提高网络众筹的违约成本,从而降低网络众筹各主体的法律风险。

其次,在投资者利益保护层面,强化网络众筹参与主体的身份认证,增加信任度的同时,提高众筹平台项目筛选的专业性,建立平台对众筹项目的全过程评估、追踪和预警机制;引入第三方建立涵盖信用评估机构、各类企业的信用调查评级机构和消费者个人评估机构的“三位一体”信用体系,进一步降低信息不对

称风险,保护投资者利益;建立第三方网络众筹项目数据库以及网络众筹投诉平台,进一步降低网络众筹风险发生概率,完善网络众筹项目的风险管理手段。

再次,充分运用大数据、云计算等现代数据挖掘和价值甄别方法,建立网络众筹信用审核机制并对公众公开相应的审核标准,评估每一个众筹项目的风险源和风险等级;实行第三方资金托管,降低资金运营风险;同时强化对投资者的风险教育,以及项目发起人的包装、营销和融资教育,由平台建立三方的定期交流机制,提升投资者和融资者对网络众筹售后流程的满意度,实现网络众筹参与三方的利益共赢。

注释:

[1] Ward, C., Ramachandran, V., Crowdfunding the next hit: Microfunding online experience goods, 2010.

[2] Agrawal A., Catalini C., Goldfarb A., Friends, family, and the flat world: The geography of crowdfunding, NBER Working Paper, 2011, No. 16820.

[3] Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A., Crowdfunding: Tapping the right crowd, Journal of Business Venturing, 2014, Vol. 29, No. 5, pp. 585—609.

[4] Mollick, E., the Dynamics of Crowdfunding: Determinants of Success and Failure, SSRN Scholarly Paper No. ID 2088298, Social Science Research Network, Rochester, NY, 2012.

[5] Read, A., Crowdfunding: An Empirical and Theoretical Model of Non-Profit Support, 2013.

[6] Kuppaswamy, V., Bayus, B., Crowdfunding Creative Ideas: the Dynamics of Project Backers in Kickstarter, 2013.

[7] 肖本华:《美国众筹融资模式的发展及其对我国的启示》,《南方金融》2013年第1期。

[8] 黄健青、辛乔利:《“众筹”——新型网络融资模式的概念、特点及启示》,《国际金融》2013年第9期。

[9] 袁康:《互联网时代公众小额集资的构造与监管——以美国 JOBS 法案借鉴》,《证券市场导报》2013年第6期。

[10] 李雪静:《众筹融资模式的发展探析》,《上海金融学院学报》2013年第6期。

[11] 范家琛:《众筹商业模式研究》,《企业经济》2013年第8期。

[12] Bulow, J. I., Durable—goods monopolists, Journal of Political Economy, 1982, Vol. 90, pp. 314—332.

[13] 常静、杨建梅:《百度百科用户参与行为与参与动机关系的实证研究》,《科学学研究》2009年第8期。

[14] 刘志迎、程倩倩:《众筹中创新项目质量和报酬率的激励效应研究》,《上海管理科学》2015年第3期。

[15] Gerber, E. M., Huij, Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation, ACM Transactions on Computer—Human Interaction (TOCHI), 2013, Vol. 20, No. 6, p. 34.

[16] Giancarlo Giudici, Riccardo Nava, Crowdfunding: The new frontier for financing entrepreneurship? SSRN; <http://ssrn.com/abstract=2157429>.

[17] 转引自苗文龙、刘海二:《互联网众筹融资及其激励约束与风险管理——基于金融市场分层的视角》,《金融监管研究》2014年第7期。

[18] Cabral, L., Reputation on the Internet, in Martin Peitz and Joel Waldfogel, eds. — chap. 13, The Oxford Handbook of the Digital Economy, Oxford University Press, New York, 2012.

[19] Waldfogel, J., Chen, L., Does Information Undermine Brand? Information Intermediary Use and Preference for Branded Web Retailers, Journal of Industrial Economics, 2006, Vol. 54, No. 4, pp. 425—449.

[20] Roberts, J., Can Warranties Substitute for Reputations? American Economic Journal, 2011, Vol.

3, No.3, pp.69—85; Hsu, D., Experienced Entrepreneurial Founders, Organizational Capital, and Venture-capital Funding, *Research Policy*, 2007, Vol.36, No.5, pp.722—741.

〔21〕Dixit, A., *Arbitration and Information*, Princeton University Working Paper, 2003.

〔责任编辑:文 道〕