

The Discussion of the Problem from the Effective Fusion between PPP Mode and Crowdfunding

Zaijie Zheng¹, Ting Chen², Xinlong Su²

¹Shanghai Prosolar Resources Development Co., Ltd., Shanghai

²School of Management, Xiamen University, Xiamen Fujian

Email: zjusa@163.com

Received: Feb. 10th, 2016; accepted: Feb. 26th, 2016; published: Feb. 29th, 2016

Copyright © 2016 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

Abstract

Since 2013, the PPP model in infrastructure and public service class is widely used in the project. Because the PPP project has huge the characteristics of capital investment, long investment cycle, and slow return, PPP project financing is a difficult problem. The Crowdfunding as a new and efficient financing mode is rapid development. In this paper, we analysed the feasibility of crowdfunding financing mode applying to PPP financing arrangements, at the same time discussed the possible problem and challenges, and put forward related suggestions on this basis.

Keywords

The PPP, Crowdfunding

PPP模式与众筹融资有效融合问题探讨

郑再杰¹, 陈 婷², 苏新龙²

¹上海创兴资源开发股份有限公司, 上海

²厦门大学管理学院, 福建 厦门

Email: zjusa@163.com

收稿日期: 2016年2月10日; 录用日期: 2016年2月26日; 发布日期: 2016年2月29日

文章引用: 郑再杰, 陈婷, 苏新龙. PPP 模式与众筹融资有效融合问题探讨[J]. 现代管理, 2016, 6(1): 28-34.

<http://dx.doi.org/10.12677/mm.2016.61005>

摘要

自从2013年以来，PPP模式在基础设施和公共服务类项目中得到广泛运用。由于PPP项目具有资本投入大、投资周期长、回报慢等特点，PPP项目的融资安排是个难题。众筹融资作为一种新型高效的融资模式正在快速发展，本文对众筹融资模式运用到PPP融资安排中进行了可行性分析，同时对可能遇到的问题与挑战进行探讨，并在此基础上提出相关建议。

关键词

PPP，众筹融资

1. 引言

党的十八届三中全会提出：“鼓励非公有制企业参与国有企业改革，鼓励发展非公有资本控股的混合所有制企业，鼓励有条件的私营企业建立现代企业制度[1]。”PPP(Public-Private-Partnership)模式作为民营企业参与混合经济所有制的有效途径正引起党中央、国务院以及社会各界的高度重视，党的十八届三中全会同时指出“允许更多国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济。允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营[2]”，国务院《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》(国发[2014] 60号)要求在基础设施、公共服务等领域进一步创新投融资机制，充分发挥社会资本尤其是民间资本的积极作用；财政部《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》(财金[2014] 76号)要求各级财政部门做好制度设计、组织引导、监督管理等工作。PPP模式，即政府与社会资本合作模式，指政府与社会资本为提供公共产品或服务而建立的“全过程”合作关系，以授予特许经营权为基础，以利益共享和风险共担为特征，通过引入市场竞争和激励约束机制，发挥双方优势，提高公共产品或服务的质量和供给效率[3]。PPP模式将为基础设施提供重要的资本和专业支持，既有利于盘活社会资本尤其是民间资本，激活市场力量，充分发挥市场配置资源的决定性作用，促进各类资本优势互补、相互融合，整合优化社会资源，提高公共产品或服务类项目的供给水平和效率；又有利于拓宽基础设施的融资渠道，缓解财政支出压力；还有利于转变政府职能，促进政府治理现代化。

PPP模式中资金来源分为权益资本和债务资本。其中，权益资本由社会资本和政府共同出资；债务资本主要由社会资本或项目公司进行融资。PPP模式中银行等金融机构提供了大部分的资金来源。项目公司可以通过银行贷款、银团贷款、企业债券、项目收益债券、中期票据、资产证券化等方式借款，也可以利用全国社保基金、保险资金等资金。由于PPP项目需要大规模的资金投入，在国际运用中出现由数家银行组成的银团为PPP项目提供贷款。PPP项目的债务融资是以项目为主体，根据项目的资产价值、预期收益、现金流量、政府支持力度等来安排贷款，而不是根据社会资本或是项目公司的资信状况和财务能力。而且，PPP项目贷款中债权人只拥有有限追索权，只能在特定阶段或是特定范围对债务人进行追索，并且只能限于PPP项目的资产价值、预期收益、现金流量以及政府承诺的义务。

近年来，伴随着互联网的高速发展，出现了许多金融创新产品。“众筹”是一种新型高效的民间融资方式，是指普通大众以互联网为平台，集中众多小额资金用来支持某个项目或组织。众筹具有低成本和高效率的特点，低成本表现在低启动成本、低营销成本、低交易成本。众筹可以划分为四种类型，基于捐赠的众筹、基于奖励或事前销售的众筹、基于股权的众筹、基于贷款或债务的众筹[4]。

众筹的出现，为PPP项目的融资安排中吸引社会资本尤其是民间资本的投入提供一种新思路 and 新的

可能性。

2. 在 PPP 项目融资安排中运用众筹的可行性分析

2.1. PPP 为众筹提供了“舞台”

1、国家相关政策意见支持民间资本通过 PPP 的方式参与公共产品或服务的建设与运营，尤其是有一定收益的公共产品或服务项目的投资和运营。从 2013 年以来，国家陆续颁布相关政策文件予以指导和支持。2014 年出台了《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》、《财政部关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》、《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南(试行)的通知》等文件。在财政部推广 PPP 制度框架的设计中，财政部将加强对 PPP 项目的融资支持力度，其中的措施包括为了更好地匹配 PPP 项目融资需求，鼓励金融机构创新融资管理方式和融资产品。众筹是一种新兴并且具有巨大发展潜力的融资方式，这项措施将为众筹引入应用到 PPP 项目的融资安排提供可能。

2、PPP 项目自身的一些特点能够增强众筹投资者的信任感。信任感是众筹融资成功与否最重要的影响因素之一，目前众筹的发展中存在着投资项目审查不严、投资者因为信息不对称导致信任度低等问题，从而影响了众筹投资者的积极性。PPP 项目的自身特点恰好能够弥补这些问题。主要体现在以下两个方面：

(1) PPP 项目是公私合营项目，并且政府会全过程参与，因此 PPP 项目有政府公信力作为保障。PPP 模式目前主要应用在基础设施和社会服务类项目中，这些项目关系到国计民生，政府部门作为公共产品和服务的提供方，会为这些项目的顺利建设和运营负责。在 PPP 模式中，政府主管部门的参与贯穿于项目识别、项目准备、项目采购、项目执行和项目移交全过程。在项目识别阶段，政府负责项目发起、筛选，对项目进行可行性分析、物有所值评价、财政承受能力论证的基础上决定是否在该项目中采用 PPP 模式；在项目准备阶段，政府会对 PPP 项目进行财务测算，编制和审核 PPP 项目实施方案；在项目采购阶段，政府会综合评估众多投标者的资质能力，择优选取其中最佳者作为项目合作伙伴；在项目执行阶段，政府部门可能参股项目公司，承担一部分项目风险，比如法律风险、政策风险和最低需求风险，为项目的融资安排提供担保以及优惠政策，对 PPP 项目进行绩效监测，并在此基础上建立调价机制和补贴机制保证项目的顺利进行以及社会资本能够获得正常利润；在项目移交阶段，政府会对 PPP 项目进行资产评估和性能测试，只有通过性能测试的项目才能顺利移交，项目移交后由政府部门进行管理和运营。因此，有政府的公信力及具体全程参与的行动，对于投资人而言，PPP 项目投资的可信度增强。

(2) 政府部门对 PPP 项目进行可行性分析与物有所值评价，以及政府和社会资本合作前的双向选择过程可以提高众筹投资者的信任感。众筹平台的声誉度也是影响众筹模式融资成功与否的重要因素之一。当前，众筹平台仅仅起到中介平台的作用，对项目的回报不作承诺，也不会因为项目的投资回报情况而对项目投资是否尽责评估，投资者是持有一定的怀疑。然而，在确定具体项目是否采用 PPP 模式时，政府部门会进行充分的前期论证和专业评估，包括可行性分析、从定性和定量两方面对 PPP 项目开展物有所值评价工作、财政承受能力论证。在项目购买阶段，政府会严格考察合作者的专业资质、财务能力和技术经验等因素，在众多投标者中择优选择，同样的，投标者追求的是利润最大化，他们在决定竞标之前也会对项目进行充分评估论证。因此，相对于仅靠众筹平台评估的项目，PPP 项目经过多方专业认真的评估论证，可靠性大大增加。

3、PPP 项目具有稳定的长期回报率，为众筹奠定了关键基础。政府部门为了吸引社会资本的投资参

与，保持 PPP 模式的可持续性发展，减缓财政支出压力，提高公共产品或服务的供给水平和效率，一定会保证社会资本获得正常的利润收益。PPP 项目的收益来源主要有使用者付费、价值捕获、政府付费和政府补贴等。目前国家的相关 PPP 文件要求优先选择“使用者付费”为基础的项目，选择的项目具有市场化程度相对较高、价格调整机制相对灵活、需求长期稳定等特点。在《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》中指出“政府通过特许经营权、合理定价、财政补贴等事先公开的收益约定规则，使投资者有长期稳定收益”；在《财政部关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》中要求 PPP 项目通过“使用者付费”及必要的“政府付费”获得合理投资回报。当地政府部门除了进行资本补助和补贴外，还会采取相关优惠政策扶持 PPP 项目，包括财政政策、金融政策、用地政策等，提供的优惠政策也是吸引和保障投资的重要因素之一。

2.2. 众筹拓宽了 PPP 项目的融资渠道

1、众筹可以有效满足 PPP 项目的部分资金需求。众筹模式发展快速，发展潜力巨大，相信不久的将来会成为项目融资主要方式之一。据世界银行发布的报告显示，预计到 2025 年，我国众筹规模将达到 460 亿至 500 亿美元，全球规模将达到 960 亿美元[5]。改革开放以来，中国人民的腰包鼓起来了，也就有了投资理财的需求，众筹为其投资理财提供了一种新的方式。众筹具有接触面广、亲民性、灵活性等特点，众筹能接触到最广泛的民间资本，聚沙成塔，从而筹集到大量的社会资金，为 PPP 项目的大额资金需求做一份贡献。PPP 项目资金需求大，项目的融资安排中不能仅有政府补贴、大型社会资本的投资、传统的银行贷款等渠道，还需要众筹等新型的融资方式作为补充，条件成熟时甚至还可以作为主要的融资渠道。

2、众筹模式融资成本低、效率高、回馈快。PPP 项目需要贷款的金额大、融资结构复杂，有限追索权等特点决定了其融资花费的时间较长，融资成本要比一般的公司融资成本高。而众筹融资的对象是最广泛的大众，互联网金融模式信息量大且易获取，可大幅减少交易成本，省去了金融中介机构繁琐的程序；市场充分有效，接近一般均衡定理描述的无金融中介状态，从而可以节省大量中介的资金、时间成本[6]。

3、众筹模式类型多样、灵活多变、门槛可调节范围大、适应性强。基础设施包含各类项目，每一类项目都各具各自的特点，即使是同一个项目中，由于项目的大型、复杂性，也可以划分为多个子项目。众筹具有四种基本类型，作为一种新兴的融资模式，众筹并没有定型，而是由于其强大的灵活性、适应性，在不断发展，适应不同项目的需求，演变出新的类型、新的形式，灵活调整门槛以适应项目的特点[7]。众筹的这些特点都有助于拓宽 PPP 项目融资渠道和方式。不同项目有不同的特点和收益率，因而可运用不同类型的众筹和设置不同的众筹融资门槛进行融资。在一个 PPP 项目内，也可以根据项目各部分具体情况划分为不同子项目分别进行融资，选取适合众筹的部分进行众筹融资或是将各种类型的众筹结合起来进行融资。

4、基础设施和公共服务类项目关系到社会公众的利益，因此应该让社会公众充分使用知情权、参与权、建议权和监督权。

首先，由于众筹以网络为平台，用户广，因此众筹可以对 PPP 项目起到推广宣传作用；另一方面由于公共产品或服务项目本身就会吸引民众关注、甚至成为民众茶余饭后的话题，因此也可以降低其众筹的宣传费用，吸引更多的民众参与，增强众筹融资成功的可能性[8]。

其次，在一些地区政府为了提高政绩，在基础设施和公共服务项目领域出现政绩工程、重复建设等不必要的建设。而众筹模式，特别是针对本地居民的众筹，可以根据社会公众的参与度和投资热情，一定程度上观察出拟建设运营项目在社会公众心中的认可度和支持度，一定程度上替代传统的市场调研，

进行有效的市场需求分析。使政府提供的公共产品和服务真正是社会所需要的、有利于社会公众利益的项目[9]。

再者，政府需要加强对 PPP 项目的监管，建立政府和服务使用者共同参与的综合性评价体系，对 PPP 项目进行绩效评价，并需要将绩效评价结果对外公开，接受社会监督[10]。同时，基于众筹融资模式的 PPP 项目需定期向投资者公布项目进展情况。一方面，由于部分社会公众成为 PPP 项目的利益主体之一，他们有权利行使充分的监督权，因此有利于保障社会公众拥有充分的知情权和监督权；另一方面，部分社会公众因为众筹投资而与社会产品或服务类项目有更强更直接的利益关系，促使社会公众主动积极行使知情权和监督权，有利于促使关于 PPP 项目建设和运营的信息透明化，保障项目高质量高效率的进行，避免出现“豆腐渣”工程。

总而言之，将众筹模式运用到 PPP 项目融资中有利于每一个民众可以参与到关乎自身利益的公共产品或服务类项目的建设和运营中，并且对这些项目的建设和运营更有话语权，使得这些项目的建设和运营更加符合民心。

3. 在 PPP 融资安排中运用众筹的问题与挑战

目前，众筹刚刚兴起，发展并不成熟，是一种新事物；而且，PPP 与众筹各具特点，两种模式的融合必然面临着许多问题和挑战。

1、PPP 项目资本投入大、投资周期长、回报慢等特点使吸引众筹融资更加困难。目前，众筹主要运用于一些小项目中，解决中小企业和创业企业融资难的问题，这些企业或项目相对于公共产品或服务类项目而言，具有资金需求相对较少、投资周期相对较短、投资回报相对较快等特点。投资回报率是吸引众筹投资者最关键的因素，但是对于 PPP 项目而言，一方面政府不可能允许项目投资者获得超额利润，一般只会获取正常利润，另一方面，有些公共产品或服务类项目的收益不能完全覆盖成本甚至完全无收益。以上这些特点将降低社会资本投资热情与参与度，使得在 PPP 项目中运用众筹模式面临重重挑战。但是，如前面所述，政府会谨慎选择可以运用 PPP 模式的项目，目前，选择的 PPP 项目一般具有较稳定的投资回报率，而且项目建设完工后会有几十年的运营时间，由于政府的参与以及公共产品或服务类项目服务大众的特性，这些项目运营期间一般具有稳定的收益。而且，众筹具有多样的类型、跨度大的资金门槛以及灵活性等特点，可以灵活创新以适应 PPP 项目的上述特点[11]。从这些角度看，可以一定程度弥补上述不足之处。

2、就当前众筹的运用领域和主要运用类型而言，将众筹模式引入应用到 PPP 项目融资中还需要等待条件成熟。目前，众筹绝大部分项目主要集中在文化创意产业范畴，并呈现出在其他领域不断尝试和创新的态势，但是尚未运用到特大型项目中，也未运用到基础设施和公共服务项目中。在我国，由于目前法律框架的制约，在众筹众多类型中，仍以奖励式众筹为主，即团购+预购的模式，其他类型的运用可能涉及到非法集资的风险。主要应用类型的单一制约了众筹的适用范围，只能应用于特定的项目中，吸引有限的投资者。而且奖励式众筹回报方式的单一性和间接性，导致对投资者的吸引力有限，若允许筹资者给出利息、股权、红利等收益作为回报，则更容易成功融资，比如基于贷款的众筹、基于股权的众筹、基于收益共享的众筹等。但是随着法律法规的完善和众筹自身的发展、成熟，相信众筹会以更多样的类型在更广泛的领域中得到应用。

3、众筹作为一种新型的融资模式，在我国起步晚，发展不成熟并且缺乏相应的法律法规和监管规则。在当前的法律框架下，很可能面临“非法集资”的法律风险，易卷入非法金融活动，尤其是股权众筹[12]。这些都将制约众筹在中国的发展，因此众筹在 PPP 模式中的运用要有法律的保障，然而在制定法律法规和监管规则必将面临许多难题。2014 年 3 月，证监会将股权众筹纳入监管，已经初步规划“股权众筹管

理办法”的制定时间表；2014年12月中国证券业协会起草了《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》，向社会公开征求意见^[13]。相信通过法律不断发展，众筹的合法范围将更加明确。

4. 在 PPP 融资安排中运用众筹的建议

1、综合以上的分析，笔者建议，在 PPP 融资安排中运用众筹模式可以有选择性地选择资本投入较小、投资周期较短、资金回收较快的项目进行众筹融资，比如保障性安居工程、小型的公路、地铁、医疗和养老服务设施等工程的建设和运营……对于资本投入大、投资周期较长、资金回收较慢的 PPP 项目，可以选择通过经营收费能够完全覆盖建设和经营成本的经营性项目，这类项目要有稳定的收入和投资回报率；并且，由于此类项目需要的资金量太大，因此只能选择项目中的一部分进行众筹融资。一方面可以起到传统的市场调研的作用和进行有效的市场需求分析，使公共产品或服务更加符合民心。另一方面，众筹可以为项目巨额融资贡献一部分力量，激发社会资本参与积极性、充分发挥社会监督作用。

2、在众筹的四种主要类型中，目前绝大部分应用以奖励式众筹为主，即团购+预购的模式，保障性安居工程这类项目就可以采用此种众筹类型。其他类型的众筹，比如基于贷款的众筹、基于股权的众筹、基于收益共享的众筹，在 PPP 项目中也是适用的，因为这些类型允许筹资者给出利息、股权、红利等收益作为回报，更容易成功融资。基于贷款或债务的众筹类似于 P2P 业务，不同的是该类型多对一，由分散的众多投资者对单一项目提供融资。而股权融资，对于 PPP 项目而言，操作更为复杂，但是如前面提到的，我国正在出台相关政策法规，这些政策法规的完善将使股权众筹的运用成为可能。除了上述类型以外，众筹模式在发展中还衍生出一些其他类型，比如收益共享、实物融资、混合模式等。一方面，这些类型可以为 PPP 项目的融资安排提供新的渠道和方式；另一方面，这也说明了众筹作为新生事物，有很强的灵活性、适应性、创新性，在未来的运用中具有巨大的发展潜力和应用前景，可以根据具体需求创新出新的类型和方式，因此相信将来也会出现更加适合 PPP 模式的众筹。

3、相关部门应该完善相关法律、出台相关监管法规，加强支持、引导和监管。在 PPP 项目融资安排中运用众筹融资是一种全新的尝试，一方面，相关部门需要完善法律法规，出台监管规则，明确众筹的合法性，化解众筹尤其是股权众筹在法律模糊地带摸索的风险；在制定和完善相关法律法规时候，可以结合我国的具体国情借鉴国外的经验，特别是美国的 JOBS 法律，也可以参考各大众筹网站为保证众筹成功运行而设计的规则制度。同时建议相关部门在制定相关法律法规进行监管时，应该给予众筹这一新生事物保留自由发展的空间，让其充满生命力和创造力，切忌“管得过死”。另一方面，相关部门应出台相关政策支持、引导众筹的应用，特别是众筹在 PPP 融资安排中的运用。以鼓励的态度支持众筹在部分 PPP 项目或是 PPP 项目的一部分进行试点，将众筹作为 PPP 项目融资安排中多元化方式之一，配合相关的政策支持，引导众筹融资模式在 PPP 项目融资中的运用，吸引民间资本，解决部分 PPP 项目资金问题。

此外，要将众筹模式引入应用到 PPP 项目的融资安排中，必须将这一设想具体化成切实可行、明确清晰的方案，设计构建合理可行的应用框架和实施细则，这个过程中必将面临许多难题和挑战，这些都需要进一步探索研究。

参考文献 (References)

- [1] 新华社. 授权发布：中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定 [Z]. <http://www.sn.xinhuanet.com>, 2013-11-16.
- [2] 新华社. 授权发布：中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定 [Z]. <http://www.sn.xinhuanet.com>, 2013-11-16.
- [3] 企业服务平台. 财政部成立 PPP 管理处推 30 个项目总投资 1800 亿 [Z]. <http://www.smeyn.gov.cn>, 2014-12-08.

- [4] 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): 73-79.
- [5] 王双双. 文创众筹的最大价值是什么[Z]. <http://www.cssn.cn>, 2014-03-11.
- [6] 孔凡, 许长新. 基于“众筹”的地主港融资模式探讨[J]. 华东交通大学学报, 2014(5): 30-36.
- [7] 财政部. 财政部关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知[S]. 2014.
- [8] 财政部. 关于印发政府和社会资本合作模式操作指南(试行)的通知[S]. 2014.
- [9] 范家琛. 众筹商业模式研究[J]. 企业经济, 2013(8): 72-75.
- [10] 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): 60-65.
- [11] 孟韬, 张黎明, 董大海. 众筹的发展及其商业模式研究[J]. 管理现代化, 2014(2): 50-53.
- [12] 张勇, 郝寿义. 应用 PPP 融资模式促进城市基础建设发展[J]. 生产力研究, 2004(11): 56-58.
- [13] 中国证券业协会. 私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)[S]. 2014.