

文章编号:1005-0523(2014)05-0030-07

基于“众筹”的地主港融资模式探讨

孔凡¹,许长新^{2,3}(1.河海大学港口海岸与近海工程学院,江苏 南京 211100;2.江苏沿海资源经济研究中心,江苏 南京 211100;
3.河海投资研究所,江苏 南京 211100)

摘要:资金问题一直是我国港口基础设施建设最根本的问题。地主港模式可进行多元化融资,但对民间资本引入仍存在困难,而“众筹”作为一种高效的民间融资方式正在迅速发展。通过对地主港与众筹国内外研究与发展的整理与分析,结合众筹模式、地主港管理模式优势和自身特点,提出实现基于众筹的地主港式港口投融资模式,并探讨该模式可行性与现存风险,最后提出相关建议,为港口融资提出新的渠道模式思考。

关键词:地主港;众筹;港口投融资;可行性;建议

中图分类号:F520

文献标志码:A

2012年交通运输部颁发指导意见提出鼓励以市场为导向、以港口企业为主体进行港口建设;2013年11月十八届三中全会提出:“市场在资源配置中起决定性作用”;2014年国务院推出一系列交通基础设施项目面向社会公开招标,鼓励和吸引社会资本,水运基础设施民营化势在必行。水运基础设施民营化理论可以追溯到经济学鼻祖Adam Smith(1772)^[1]《国富论》,进而不断有学者论证港口民营化的必要性。在我国资金问题一直是港口建设的核心困难,因此投资主体多元化不失为一个较好的选择^[2],但目前港口基础设施投资中民间资本的投入比例却不到1%。地主港(landlord port)具有公私混合特征^[3],是国际上流行的集港口融资、管理于一体的模式^[4],该模式利用岸线、土地资源产权经营权分离方式进行项目融资^[5,6]。但在政府资金不足、企业银行贷款越发不易的现状下,地主港这种融资模式仍面临困难。与此同时,面对中小企业固定资产少,在供应链中地位低,资信水平低,光靠企业信用没有办法获得银行的贷款的现状^[7],伴随互联网的高速发展,“众筹”(crowdfunding)模式开始在全球快速产生和发展,将大众投资带入人们视线,为地主港融资模式吸引民间资本投入提供一种新渠道的可能性。

1 国内外研究现状

地主港模式在国外研究和应用已经趋于成熟,Younis K, L B(2010)等^[8]研究中指出世界最成功的港口如鹿特丹港、纽约-新泽西港等都是采用地主港模式运作。Baird A J^[9]统计提出世界前100大集装箱港口中绝大多数均为地主港。国内关于地主港也已开始相关研究,魏泓,刘伟(2006)^[4]指出在我国地主港最大优势在于允许民营化同时保证港口基础设施产权国有。孙秋高(2007)^[10-11],徐秦(2010)^[12],祝鹤,丁永健(2010)^[13]等通过分析我国嘉兴港、南通港等港口,提出应积极发展一系列具有中国、地方特色的地主港模式。地主港的项目管理特点优势明显,Fink, Moatto, and Neagu(2011)^[14]研究从效率角度分析而言地主港

收稿日期:2014-06-08

基金项目:“江苏沿海资源经济研究中心”建设项目(2014)

作者简介:孔凡(1989—),女,硕士研究生,研究方向为水运工程经济规划与管理;许长新(1963—),男,教授,博士生导师,从事基础设施投融资及港航经济系统研究。

模式是最可取的模式;李小勇(2014)^[15],王雷(2009)等^[16]对比了地主港模式与BOT、PPP等模式,分析了地主港自身项目融资优势。夏英杰等(2007)^[17]提出要解决地主港建设经营公共项目的回报率问题,Roos, De Langen and Chouly(2003)^[18]认为地主港港务局可通过承租人回收成本。

在我国目前地主港融资仍面临许多问题。任晓(2013)^[19],黄海波(2005)^[20]指出现存港口融资方式仍较为集中,但港口从政府或银行等传统融资渠道获取信贷支持的力度越来越小;赵娜(2007)^[21]提出中小港口融资格外困难;此外Juhel(2001)^[22],赵健(2013)^[23]分析地主港模式下港口管理机构融资管理过程需加强监督。解决地主港模式的问题根本在于发挥地主港模式的特点优势,采用多元有效的融资方式,并加强监管,而众筹的特点优势恰好可以与地主港融资方式互补。

“众筹”是新兴事物,国内外相关研究并不多。Rubinton(2011)^[24]提出,“众筹”(crowdfunding)概念来源于众包(crowdsourcing),Mollick(2012)^[25],Kevin and Dan(2010)^[26]等人定义“众筹”是指项目发起方(筹资人)通过互联网平台向大众(出资人)募集资金或其他形式支持,并给予某种形式的回馈。李雪静(2013)^[27]结合外国研究提出了众筹的四种模式。在应用方面,宋奕青(2013)^[28]和黄飙,屈俊(2013)^[29]等学者希望尽快出台相关明确法律。而肖本华^[30]通过解析美国众筹现状和Jobs法律,并提出需要加强众筹监管同时,给这一渠道留有创新余地。通过国家不断推进,2014年3月,证监会一定程度上肯定了众筹的创新合法性。在涉及范围上,众筹开始之初范家琛(2013)^[31],Hal Varian(2011)认为众筹非常适合创造型产业。但随着众筹模式和法律不断完善,股权众筹越来越受到重视。“大家投”平台的出现、光复集团太阳能股权项目融资的成功都表示众筹将不再局限于创意产业,而是通过各种形式进入专业化融资项目领域。

目前国内外并没有针对将众筹与港口投融资结合的研究文献,本文希望进一步研究地主港融资加大民间资本的需求,将众筹引入地主港融资,提出一种新的融资渠道(以下简称地主港众筹融资)。

2 地主港众筹融资可行性分析

2.1 地主港模式为众筹融资提供了便利

2.1.1 国家相关政策意见支持民间资本参与港口项目建设

在民间资本参与港口项目建设方面,国家陆续颁布相关政策法律支持。2004年《港口法》第五条规定:“国家鼓励国内外经济组织和个人依法投资建设、经营港口。”国务院2010年5月发布的《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》,和同年7月发布的《鼓励和引导民间投资健康发展重点工作分工的通知》,颁布了更明确、具体的措施,同意民营企业可独资或以参股的形式进行港口项目建设。此外,十八届三中全会明确指出市场的决定性地位也为民间资本参与港口项目指引方向。

2.1.2 政府控股港务公司参与建设融资,投资人信任感高

众筹初期融资最重要的因素之一是信任感。针对地主港,首先港口建设属于国家基础设施建设,政府主管部门贯穿于规划、建设、经营、还贷,风险可以有效控制。其次,《港口法》规定在港口项目建设中县级以上人民政府应当保证一定资金的投入,而地主港建设融资主体之一是政府控股的港务公司,某种程度上相当于“领投人”,对于投资人而言投资可信度增高。

2.1.3 港口项目融资前进行专业评估,众筹投资信任度高

众筹模式融资另一最重要的因素是网站声誉度。众筹平台并不负责项目实施效果,因此投资者对于投资项目评估即众筹平台的专业性和后期持续安全性持一定怀疑。但在这方面,港口项目首先是在各地市政府的港口规划基础上,由政府主管的港口管理机构按照规划进行招投标和融资进而对港口基础设施进行建设,之后港务局会对提出租用和建设码头或库场的项目的市场预测、工程技术、经济评估等共同进行评估,并且要得到政府批准后,项目才可以得以实施。相对于仅靠众筹平台评估的项目,港口项目可靠性大大增加。

2.1.4 地主港模式可采取土地、税收等优惠政策吸引投资

港口项目基础设施建设体现为社会效益和经济效益相结合,因此一般在融资过程中当地政府会采取一定相关政策手段进行辅助,提供的优惠政策也是吸引和保障投资的重要因素之一。与服务港相比,地主港队船主和航运公司的成本相对较低,其各类特许经营和优惠政策有效降低营运成本吸引港口吞吐量和企业投资^[32]。

2.1.5 地主港管理模式及特点可使众筹形式多样化

地主港模式的集融资功能和港口管理为一体的特点使其具备结合众筹模式的可行性。在进行“众筹”过程中,由于港口管理当局可以选择直接将符合条件的岸线、土地租给经营企业,或者自行建设光板码头后出租,因此可以针对不同项目、通过不同的模式进行众筹。滩涂、土地开发,不同生产码头泊位建设,或者甚至部分公共基础设施等项目,由于各自项目类型特点不同,收益率不同,发起方可设置不同融资门槛和不同形式进行众筹。

2.2 众筹模式极大扩展了地主港融资渠道

2.2.1 互联网面向用户范围广、潜在社会资金储备量大

互联网最大优势是具有极强的开放性特征,不会对用户进行地域、职业和年龄等限制,可提供无地域无国界服务,拥有庞大的用户人数。互联网特点和众筹模式的发展正好有效改善我国基础设施投融资领域存在的民间资本参与基础设施建设的巨大潜能与相关金融工具匮乏之间的矛盾。

2.2.2 众筹模式快速发展,正在成为项目融资必要方式之一

据2013年世界银行发布的报告显示,众筹模式目前已在全球45个国家得到发展,成为数十亿美元的产业,而预计到2025年,全球规模将达到960亿美元。此外根据美国研究机构Mas-Solution在全球范围内对众筹领域展开调查结果显示,2012年年度全球众筹平台筹资金额高达28亿美元。未来众筹模式将会成为项目融资的主要方式。

2.2.3 众筹融资门槛可调节范围大

针对不同项目特点,众筹模式融资门槛可设置从几十元到几万元不等;即便是针对同一项目,融资门槛调节宽度也很大。例如点名时间平台上现在的某产品融资门槛最底为30元,最高达22900元,中间为700多倍的投资范围。

2.2.4 众筹模式多形式、低成本、回馈快

众筹多样的形式拓宽港口融资渠道,在一个项目融资中,发起人可采取多形式结合的方式进行融资,互联网金融模式信息量大且易获取,可大幅减少交易成本,市场充分有效,接近一般均衡定理描述的无金融中介状态^[33],节省大量中介资金、时间成本。

2.2.5 众筹模式将间接融资模式向直接融资模式转化

储蓄存款余额的升高带来人们对于能够直接投融资的需求,同时以间接融资为主的现行投融资体制与市场经济运行要求之间的矛盾使越来越多。而现在许多投资者参与众筹的目标是多重的,发动“公民投资者”可以有效缓解港口基础设施建设资金不足问题。

2.2.6 结合众筹模式可促进港口管理机构接受民众监管

基于众筹模式的地主港式港口投融资需在融资结束后定期向投资人公布项目进展情况,这有利于促使港口建设这样半公益性的工程信息透明化。此外,在一些局部地区政府过于直接参与港口经营性设施投资和融资。而众筹模式可以有效避免某些地方政府盲目跟风建设项目,从而减少区域内港口结构雷同和重复建设的情况。

2.3 稳定的长期回报率为新模式奠定了关键基础

港口投融资是促进经济增长的重要因素之一,很多地区、港口城市都提出了“以港强市”、“以港兴市”的城市发展策略。同时港口项目从总体收益上看具备稳定的投资回报率。现行港口行业基准收益率(ic)

为8%,一般港口项目预计收益率为9%~11%,甚至更高。同时不同的项目具有不同的投资收益,例如码头泊位和大型专用设备垄断性强、赢利能力高的港口项目可以采用以社会多元化投资为主,政府财政投入为辅的原则,从而保证收益。

而就地主港而言,在国外较为成熟的地主港模式中,港务局不仅负责推动交通运输业发展,更肩负推动地区贸易增长的责任^[23]。例如在美国纽约-新泽西港,其港区土地面积达6 275 km²,港务局甚至拥有重要的是工业园区,商务广场等,港务局作为“地主”将设施土地租赁给专业公司进行具体的经营,最大提高效率和服务质量。2001年纽约-新泽西港务局运营利润达27亿美元,而其营业的码头经营和出租收入只占其总收入的一个很小的比例,可见其收益保障。

3 基于众筹模式的地主港式港口投融资风险分析

3.1 地主港众筹融资法律风险——避免沦为“非法集资”

众筹合法性问题主要在于是否涉及“非法集资”。非法集资是指非法吸收公众存款罪,集资诈骗罪,擅自发行股票、公司、企业债券罪定罪。截至目前,国内众筹模式可以与非法集资清晰分开。其一,国内众筹普遍先发布项目再进行投资,即事前没有形成资金池。其二,众筹平台在众筹过程中不承诺确定数额资金回报,仅承担项目找寻审核发布的角色。其三,多数众筹平台仍以实物置换为主,即奖励式众筹为主。也有部分众筹平台涉足股权融资,通过对投资者的身份进行审核,限定普通投资者的投资上限、限制投资人数、成立合资公司入股等方式规避法律风险。

美国不断完善对众筹政策方面的支持与监管,JOBS法律出台保证众筹合法性的同时保护投资者;我国2014年3月,证监会新闻发言人一定程度上肯定了众筹的创新合法性,将股权众筹纳入证监会监管,有“中国版JOBS法案”之称的“股权众筹管理办法”的制定时间表亦已初定^[34]。相信通过法律不断发展众筹的合法范围将更加明确。

3.2 地主港众筹融资其他风险

3.2.1 基于众筹模式的地主港式港口投融资不易于监管

当下我国众筹模式中的信用评价与项目实施监管规定并不完善,是目前我国众筹项目面临风险之一。而众筹模式融资后,资金在港口建设过程中的运用流向能否得到透明公示,管理机构能否有效利用资金也是一个重要问题。同时地主港模式下,投融资风险机制不完善,并且容易形成跟风走造成重复建设,因此非公用基础设施和经营设施的投融资应该吸收更多的民营资本,进一步走市场化的发展道路。

3.2.2 港口建设投资周期长等特点使吸引互联网金融投资更加困难

众筹模式需要在一定时间限制下进行融资,如规定时间内筹资失败,则将资金返还。但港口基础设施工程建设投资具有资本投入大、投资周期较长、资金回收较慢的特点,往往一个港口从建设到盈利需要几年的时间。但与此同时港口项目一般具有较稳定的投资回报率,并且在收益时间方面,港口项目建成后运营年限都在几十年以上,意味着会有长时间的稳定收益。

4 基于“众筹”的地主港融资建议

4.1 构建合理的基于众筹模式的地主港式港口投融资模式

港口管理机构或相关港口企业在采取众筹模式进行港口融资前,应结合当前港口管理模式特点和法律推进程度,制定合理的融资模式。对于众筹总额目标设定、众筹门槛与融资时间设定、众筹收益回报形式或额度设定,众筹后工程项目汇报以及众筹投资者承担的角色等各方面应有明确清晰的界定。而模式的具体构建建议需要进一步研究探索。

4.2 政府应引导监管或出台相关政策支持新型融资模式

地主港模式决定其港口融资需要政府对于土地、岸线和基础设施使用权、经营权的相关政策大力支持,而与“众筹”模式结合更需要取得相应的政策指导、法律监管或进行项目备案,化解其在法律模糊地带摸索的法律风险,尤其当模式涉及股权众筹等方面仍需政府政策上大力支持。在我国各类型众筹平台在逐渐完善,近期证监会在针对股权众筹这一敏感模式进行相关调查,而据悉正在修改的《证券法》,其中一些规则的出台或将对股权众筹有推动作用。建议政府规定修改与制定,保障国内投融资环境安全性的同时,应给众筹这一创新模式留有足够的空间,保证其创新模式和其融资的特点发展。同时政府应具有扩展思维,在部分地区或港口项目上进行试点,配合相关的政策支持,引导地主港港口融资结合众筹模式,吸引民间资本,解决港口建设项目资金问题。

4.3 理性看待众筹,扩展多元化投资渠道

众筹模式是新型的投融资模式,但目前从绝对数量来看,60%~70%的众筹项目都可属于文化创意产业范畴,并未引用到港口基础设施建设领域,因此有利有弊。一种新型投融资模式的出现必须配合相关政策法律的出台,同时民众也需要一定时间对其进行评估。但不可否认的是,互联网时代的到来必将带来更多领域的改变,众筹模式出现为港口项目投融资一定程度上疏通了项目与资金的渠道,可以作为港口项目融资多元化方式之一,只有理性看待众筹模式,结合国外先进港口管理模式,合理将其引入应用到港口基础设施建设项目中,才能更有效的解决港口建设资金问题。

5 结论与展望

5.1 研究结论

文章在分析国内外众筹和地主港融资研究现状基础上进行基于众筹的地主港融资模式研究,并得出以下结论:

1) 众筹用于地主港融资模式是可行的。一方面众筹特点恰好弥补地主港融资中民间资本引入不足,民间监管力度不强的劣势。另一方面地主港的政策优惠支持,稳定的收益恰恰弥补众筹模式中投资者信任感缺失、投资项目审查不严格等问题。

2) 基于众筹的地主港融资模式是有风险的。众筹是法律问题、投资者的保护和项目发起人的监督需要进一步开展;新型融资模式的构建需要认清“非法集资”界限,针对不同港口进行具体分析;投资者需要认清港口建设投资仍存在回报风险。

3) 众筹在地主港融资中的应用是新生事物,要依靠政府的监管和支持。对于一种融资渠道的拓展,政府应大力支持并提供相关优惠政策,应以鼓励的态度在某地主港进行试点;同时地主港需要政府和民众共同监督,理性看待。

5.2 有待进一步研究的内容

本文提出了一种新的融资渠道:基于众筹的地主港融资模式,由于该模式研究处于全新阶段,很多地方需要进一步研究:

1) 该模式的框架搭建和规定的具体设计仍需进一步研究。例如法律方面可进行大量法律研究框架设计;模式操作分析;收益风险分析等等。

2) 基于众筹的融资模式能否用于非地主港。本文选取了地主港作为引入众筹的试点港口模式,是因为地主港具有公私兼顾的特点,并拥有土地、政策的优惠。但众筹的应用能否拓展到非地主港,如何拓展,所需支持是值得研究的。

3) 可进一步结合具体港口进行案例分析和融资方案比选,提出优化的定量分析。本文提出了新的融

资模式,为地主港融资引入民间资本提供新的渠道,但并未针对具体港口进行定量的分析。在接下来进一步的研究中可针对某一港口不同融资方案进行比选和分析。

参考文献:

- [1] ADAM S. 国民财富的原因和性质研究[M]. 郭大力,王亚南,译.北京:商务印书馆,1972.
- [2] 徐禹. 现有体制下铁路融资难点分析及建议[J]. 华东交通大学学报,2007,24(3):33-36.
- [3] WORLD B P. Port reform toolkit [M]. 2 nd edition. Washington, DC: PPIAF, 2007:83.
- [4] 魏泓,刘伟. 地主港模式在我国港口的应用[J]. 水运管理,2006,28(1):19-23.
- [5] DREWRY. An external view of ports policy[M]. Wexford, Irish Ports Association, 2011:6-14.
- [6] 魏泓. 地主港模式在我国港口应用的研究[D]. 上海:上海海事大学,2005.
- [7] 罗勇,陈治亚. 以动产质押融资为例构建供应链金融风险评价指标体系[J]. 华东交通大学学报,2013,30(6):99-107.
- [8] YOUNIS G, KAMAR L B, et al. Development strategy of the port said container terminal [J]. Nase More,2010(57): 1-2.
- [9] ALFRED J BAIRED. Privatization trends at the world's top-100 container ports[J]. Maritime Policy and Management,2002,29(3): 271-284.
- [10] 孙秋高. 采用“地主港”模式突破港口基础设施融资瓶颈[J]. 水运工程,2007(2):42-47.
- [11] 孙秋高,徐秦. 嘉兴港地主港模式对浙江沿海港口的借鉴作用[J]. 上海海事大学学报,2010,31(2):49-60.
- [12] 徐秦. 地主港模式在国内港口的实践创新与借鉴——以嘉兴港的发展历程为例[J]. 水运工程,2010(4):71-75.
- [13] 祝鹤,丁永健. 地主港模式在我国的适用性——基于港口准公共物品的视角[J]. 企业导报,2010,(24):7.
- [14] FINK C, MATTOO A, NEAGU I C. Trade in international maritime services: how much does policy matter?[J]. The World Bank Economic Review,2002,16(1):81-108.
- [15] 李小勇. 民营资本在基础设施项目领域的投融资浅析[J]. 物流工程与管理,2014,36(1):177-178.
- [16] 王雷. 地主港模式和BOT的比较分析[J]. 物流科技,2009,(7):63-66.
- [17] 夏英杰,吴臻臻,张玉梅. 地主港模式在我国港口应用中的可行性分析[J]. 中国水运:学术版,2007,7(6):20-21.
- [18] ROOS H B, DE LANGEN P, CHOULY A. An institutional economic analysis of seaports[M]. Netherlands, Delft, 2003:401-414.
- [19] 任晓. 我国港口投融资研究[J]. 中国港口,2013,(3):46-49.
- [20] 黄海波. 怎样运用项目融资为码头发展项目筹措资金[J]. 港口经济,2005(1):19-21.
- [21] 赵娜. 中小港口设施建设投融资问题的探讨[J]. 中国港口,2007(8):18-20.
- [22] JUHEL M H. Globalisation, privatisation and restructuring of ports[J]. International Journal of Maritime Economics,2001,3(2): 139-174.
- [23] 赵健. 纽约-新泽西港务发展运营模式及对上海港的启示[J]. 中国名城,2013(5):53-57.
- [24] RUBINTON B J. Crowdfunding disintermediated investment banking [J/OL]. (2011-04). <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/31649/>
- [25] MOLLICK E. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study [J]. Journal of Business Venturing,2014,29(1):1-16.
- [26] LAWTON K, MAROM D. The crowdfunding revolution: social networking meets venture financing[M].2010:10-11.<http://thecrowdfundingrevolution.com>
- [27] 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.
- [28] 宋奕青. 众筹:创新还是非法?[J]. 中国经济信息,2013(12):44-45.
- [29] 黄飙,屈俊. 国外P2P和众筹的发展[J]. 中国外汇,2013(12):49-51.
- [30] 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(1):52-56.
- [31] 范家琛. 众筹商业模式研究[J]. 企业经济,2013(8):72-75.
- [32] TROUILLET B, GUINEBERTEAU M, BERNARDON M. Key challenges for maritime governance in West Africa: Fishery-

based lessons from Guinea and Mauritania [J]. *Marine policy*,2011,35(2):155-162.

[33] 谢平,邹传伟. 互联网金融模式研究[J]. *金融研究*,2012(12):11-22.

[34] 杨芮. 股权众筹证明在即 监管意见或6月出台[J/OL]. (2014-04-29). <http://www.yicai.com/news/2014/04/3757305.html>.

Feasibility Analysis of Landlord Port Financing Mode Based on Crowdfunding

Kong Fan¹, Xu Changxin^{2,3}

(1.College of Harbor, Coastal & Offshore Engineering, Hohai University, Nanjing 211100,China; 2. Jiangsu Coastal Resource Economic Research Center, Nanjing 211100,China; 3. Hohai Investment Institute, Nanjing 211100,China)

Abstract: The capital is always one of the most important difficulties in the domain of the port infrastructure construction in China. The landlord port model has adopted the diversified multi-channel financing in port, but it's still too hard to attract private capital investment. In the meantime, crowdfunding is developing as an effective novel method for funding a variety of new ventures. In light of the present global researches of the landlord port as well as the crowdfunding, through analyzing the advantages and the innovative points of these two modes, the paper proposes combining them to create a novel port financing mode—the landlord port financing mode based on crowdfunding. Besides, it discusses the necessities, feasibility reasons, risks and advices. Above all, the paper suggests a financing multi-channel of the port infrastructure construction, which may help attract more private investment.

Key words: landlord port model; crowdfunding; port infrastructure construction financing; feasibility; suggestions