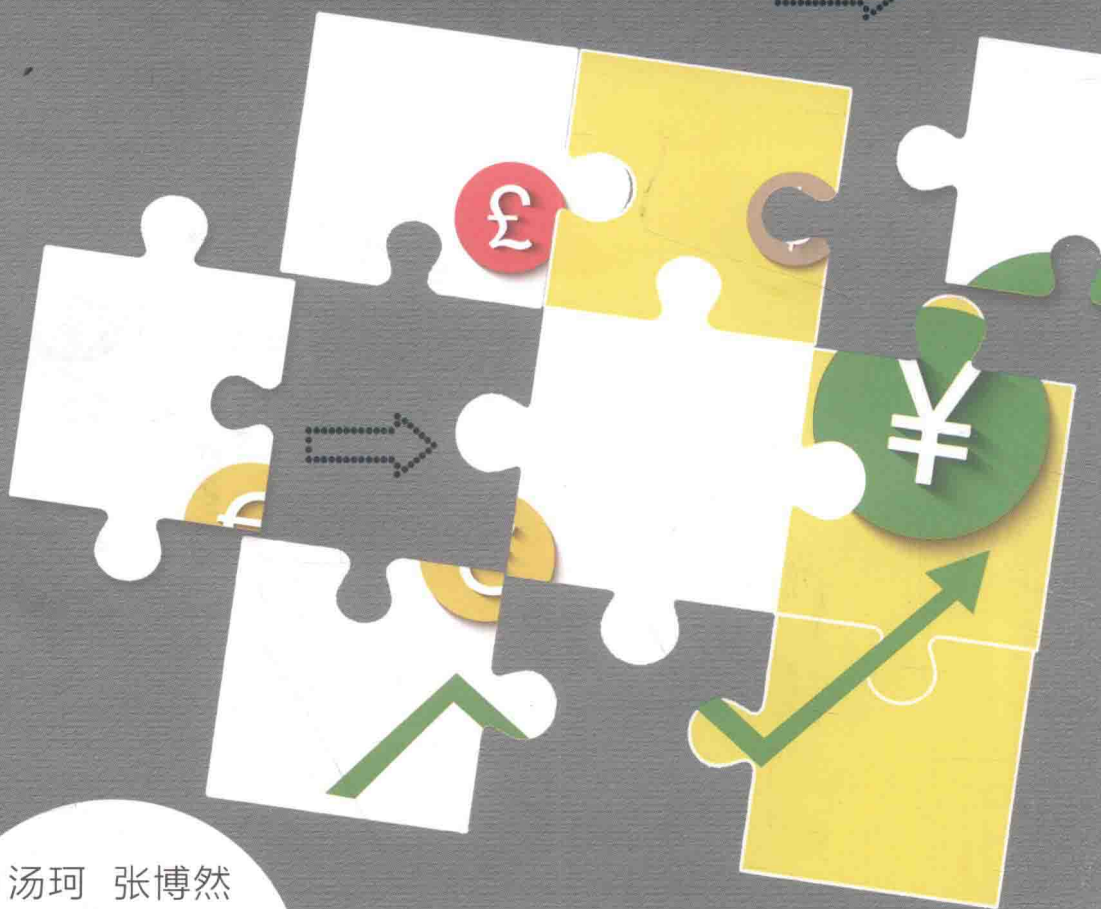




汤珂 张博然  
钟伟强◎著

# 众筹的 价值与风险

...

清华大学出版社



# 众筹的 价值与风险

...

汤珂 张博然  
钟伟强◎著

清华大学出版社  
北 京

## 内 容 简 介

本书从经济的角度对众筹的价值与风险进行阐述,对产品众筹和股权众筹等分别从发起人和支持人的角度进行研究,以详尽的案例加以说明。

本书对后众筹、众筹平台及众筹监管等广受关注的话题也进行了讨论,并对众包进行了分析。希望能为从业者(众筹的发起人、支持者、平台方和监管者)提供一定的启示,也希望成为大众了解众筹的科普读物和高校“互联网金融”课程的参考书目。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

众筹的价值与风险 / 汤珂, 张博然, 钟伟强著. — 北京: 清华大学出版社, 2017  
ISBN 978-7-302-46370-2

I. ①众… II. ①汤… ②张… ③钟… III. ①融资模式—研究 IV. ①F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 021607 号

责任编辑: 杜 星

封面设计: 汉风唐韵

版式设计: 方加青

责任校对: 王荣静

责任印制: 杨 艳

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, [c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质 量 反 馈: 010-62772015, [zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

印 装 者: 三河市金元印装有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 170mm×240mm 印 张: 17.25 字 数: 310 千字

版 次: 2017 年 8 月第 1 版 印 次: 2017 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 1~3000

定 价: 59.00 元

---

产品编号: 074211-01



# 序

创新创业是这个时代这个国家的主旋律，而创新创业的启动离不开资金的筹集，众筹作为互联网时代时髦的一种筹资模式，对广大创新企业来说有着不可估量的价值。从2009年美国知名众筹平台Kickstarter成立以来，众筹这个概念就在世界范围内逐渐传播，在2011年传入中国，国内第一家众筹平台“点名时间”创立，随后京东、阿里、苏宁等电商又陆续涉足众筹业务，直到现在各式各样的众筹平台在我国已经遍地开花，累计帮助上万个项目筹集资金几十亿元。融资难一直是制约我国初创企业发展的重要因素，但是随着众筹的发展，对资金渴求已久的初创企业通过互联网不仅可以让更多的人了解自己的企业、自己的项目和自己的产品，还可以获得自己需要的资金。可以说，众筹同时解决了初创企业的融资和营销问题，所以众筹才会在我国乃至世界受到如此大的关注和肯定。

笔者在众筹出现之始就持续关注这种互联网金融的最新业态，但是萌生书写一本比较全面的众筹读物还是源于切身感受了同学们对于众筹的“感兴趣”。从2015年开始，汤珂教授在清华大学为本科生和研究生讲授《互联网金融创新》这门课程，以及后续在清华继续教育学院为政府官员和企业家讲授《互联网众筹》的课程，在讲课过程中发现大家对众筹的好奇心很大，想了解更多对于众筹这种创新模式的价值和风险。特别是作为全国大学生互联网金融大赛专家委员会主任，汤珂教授在评奖中看到了大量关于众筹的参赛作品。这些作品反映了大学生对众筹这种融资模式的喜爱。

虽然市面上也有一些众筹的书籍，但是多为介绍国外案例，没有更多地结合近些年我国的众筹实践情况；另外，比较多地介绍众筹的好处，对于众筹可能带来的风险却考虑不足，所以本书希望尽可能全面地为大家呈现众筹的相关知识，在一定程度上填补市面上众筹读物的空白。特别是证监会《关于对通过互联网开展股权融资活动的机构进行专项检查的通知》中重新明确了股权众筹

的定义。2016年10月13日，国务院下发的《国务院办公厅关于印发互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》，以及证监会等15部门联合公布的《股权众筹风险专项整治工作实施方案》进一步阐明了股权众筹及相关领域的规范。因而，也需要一本书在新的监管框架下从优点和缺点两个角度来中性地梳理众筹这样一种面向大众的筹资活动的方方面面。同时，近年来众筹的发展也需要一本书系统地将众筹的概念、理论、功能、风险、监管等呈现给读者，使读者既了解众筹的价值源泉，又明确众筹的风险出处。而这本书希望能够做到这一点。

本书的一大特色是并不泛泛地谈价值和风险，而是落实到众筹中每一类主体可以获取的价值及面对的风险上来。我们主要考察产品众筹和股权众筹，并且分别介绍两类众筹中发起人有何价值，有何风险；支持人有何价值，有何风险。另外，我们还以平台的视角和监管者的视角介绍了相关内容，这样做是为了能够让我们的读者尽可能兼顾所有众筹中角色主体的信息需求。与众筹有关的各种主体，不论是发起人，还是支持者，哪怕是平台经营者，或是众筹监管者，都可以直接先翻到最适合自己的那一章来了解自己所扮演的角色最该关心的问题。本书还在最后一章介绍了比众筹更广泛的一个概念——众包，这是为了让全书的知识体系更全面，给感兴趣的读者介绍一些基础知识。本书可以作为了解众筹的科普读物，也可以作为本科生或研究生的“互联网金融”课程的参考书目。

众筹作为一个新生事物，在发展中会遇到各种各样的障碍，但是希望所有理论研究者 and 实践从业者能够齐心协力，精诚合作不断推动众筹在我国的发展，让其能更有效地服务所有的利益相关者，保护参与者的各项权益，在未来争取成为我国创新创业的发动机，帮助更多初创企业有条件去追求自己的梦想，创造出更多有创意的产品来满足消费者，提升我们整个社会的福利。

在本书写作过程中，得到了许多朋友的帮助，在这里要感谢清华大学社科学院经济学研究所的刘涛雄、王勇教授，以及博士生姜婷凤与笔者多次探讨众筹的问题；也感谢清华大学创新研究院对本书的热情支持。

汤珂 张博然 钟伟强

2016年10月16日



# 目 录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 第一章 走进众筹之门 .....      | 1  |
| 一、什么是众筹 .....         | 2  |
| 二、众筹的分类 .....         | 4  |
| (一) 投资性众筹 .....       | 4  |
| (二) 共同体众筹 .....       | 5  |
| 三、众筹的三要素 .....        | 10 |
| (一) 发起人 .....         | 10 |
| (二) 支持者 .....         | 11 |
| (三) 平台 .....          | 12 |
| 四、众筹的价值 .....         | 12 |
| (一) 资金价值 .....        | 12 |
| (二) 广告价值 .....        | 13 |
| (三) 市场调查价值 .....      | 13 |
| (四) 预售价值 .....        | 14 |
| 五、众筹的风险 .....         | 14 |
| (一) 逆向选择风险及道德风险 ..... | 14 |
| (二) 产品风险和后续管理风险 ..... | 15 |
| (三) 平台风险 .....        | 16 |
| (四) 退出风险 .....        | 16 |
| 六、众筹与非法吸收公众存款罪 .....  | 17 |
| 七、为什么各国政府鼓励众筹 .....   | 18 |
| (一) 留住人才和技术 .....     | 19 |
| (二) 促进大众就业 .....      | 19 |

|                  |    |
|------------------|----|
| (三) 增加政府税收 ..... | 20 |
|------------------|----|

## 第二章 数说众筹 .....

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 一、俯瞰全球众筹 .....        | 22 |
| (一) 众筹交易金额的区域分布 ..... | 23 |
| (二) 众筹类型 .....        | 25 |
| (三) 项目统计信息 .....      | 26 |
| (四) 领域分布 .....        | 27 |
| (五) 行业格局 .....        | 28 |
| (六) 行业容量 .....        | 29 |
| (七) 行业巨头 .....        | 30 |
| 二、中国国内众筹 .....        | 31 |
| (一) 总体概况 .....        | 31 |
| (二) 主流产品众筹平台 .....    | 33 |
| (三) 主流互联网私募股权平台 ..... | 35 |

## 第三章 产品众筹 .....

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 一、产品众筹简介 .....              | 40 |
| 二、产品众筹的要素 .....             | 40 |
| (一) 筹款模式 .....              | 40 |
| (二) 目标金额 .....              | 41 |
| (三) 筹款时限 .....              | 41 |
| (四) 回报内容 .....              | 41 |
| (五) 产品交付时间 .....            | 42 |
| (六) 文案 .....                | 42 |
| 三、产品众筹的工作原理 .....           | 43 |
| (一) 产品众筹从 0 到 1 的力量在哪 ..... | 43 |
| (二) 亲友在产品众筹中的助推作用 .....     | 44 |
| (三) 产品众筹中的大众传播链条 .....      | 44 |
| (四) 产品众筹中的信任是怎样建立起来的 .....  | 45 |
| (五) 产品众筹的成人之美效应 .....       | 46 |

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| 四、产品众筹与团购的关系             | 46     |
| (一) 二者的相似之处              | 46     |
| (二) 二者的区别                | 46     |
| 五、什么项目适合产品众筹             | 48     |
| (一) 项目要具有独特性             | 48     |
| (二) 众筹的产品要具有易复制性         | 48     |
| (三) 众筹产品一定要有极强的可感知性      | 49     |
| (四) 某些众筹物品要具有不可分割性       | 49     |
| (五) 自带“粉丝”的产品更容易众筹       | 49     |
| 六、形形色色的产品众筹门户            | 50     |
| (一) 综合类产品众筹门户            | 50     |
| (二) 垂直类产品众筹门户            | 51     |
| <br>第四章 发起人+产品众筹         | <br>55 |
| 一、哪些人会发起                 | 56     |
| (一) 有点子的人                | 56     |
| (二) 电影人、作家、音乐家           | 56     |
| (三) 社会企业家                | 56     |
| (四) 已经试产成功的企业            | 57     |
| (五) 已经成熟的企业              | 57     |
| 二、发起人为什么发起               | 57     |
| (一) 众筹可以让个人有能力开始创业       | 57     |
| (二) 众筹可以帮助发起人进行市场测试      | 59     |
| (三) 众筹可以帮助发起人进行市场营销      | 60     |
| (四) 众筹可以让被传统投资者拒绝的项目获得支持 | 62     |
| (五) 众筹成功有利于从传统渠道获得再融资    | 64     |
| (六) 众筹可以去掉中间环节, 直达目标群体   | 65     |
| (七) 众筹可以帮你获得第一批基石消费者     | 66     |
| (八) 产品众筹发起人不需要让渡任何公司的控制权 | 66     |
| 三、发起人的潜在风险               | 67     |
| (一) 被抄袭                  | 67     |
| (二) 后续管理风险               | 71     |

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| (三) 陷入个人危机 .....                        | 73 |
| 四、发起人应该怎么做 .....                        | 74 |
| (一) 选择合适的平台 .....                       | 74 |
| (二) 选择筹款模式 .....                        | 76 |
| (三) 首先锁定你的 3F: family、friend、fans ..... | 77 |
| (四) 将激励机制融入众筹方案 .....                   | 77 |
| (五) 注意保护自己的创意 .....                     | 79 |
| (六) 重视在团队中引入供应链人才 .....                 | 79 |

## 第五章 支持人+产品众筹 .....

|                                         |     |
|-----------------------------------------|-----|
| 一、支持人为什么支持 .....                        | 82  |
| (一) 得到发起人给予的产品或服务，而且更加便宜 .....          | 82  |
| (二) 得到助人圆梦的成就感 .....                    | 83  |
| (三) 通过支持，可以发现各种新奇的点子 .....              | 84  |
| (四) 在别人的基础上，还可以进一步联想扩展，衍生出自己的创业创意 ..... | 86  |
| (五) 可以观察风向标，决定自己未来的创业方向 .....           | 89  |
| 二、支持人的潜在风险 .....                        | 90  |
| (一) 被欺诈的风险 .....                        | 90  |
| (二) 产品无法交付 .....                        | 92  |
| (三) 实际情况与宣传承诺不符的风险 .....                | 94  |
| 三、支持人应该怎么做 .....                        | 96  |
| (一) 了解众筹平台的法律本质是居间人 .....               | 97  |
| (二) 了解产品众筹的法律本质是预购合同 .....              | 98  |
| (三) 独立判断产品能否交付 .....                    | 100 |
| (四) 关注平台对于支持资金的监控 .....                 | 102 |
| (五) 关注发起人的偿债能力 .....                    | 104 |

## 第六章 股权众筹 .....

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 一、股权众筹简介 .....    | 108 |
| 二、股权众筹的特有属性 ..... | 109 |
| (一) 线上属性 .....    | 109 |

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| (二) 投资属性                       | 110 |
| (三) 退出属性                       | 110 |
| 三、股权众筹、非公开股权融资、私募股权投资基金募集      | 110 |
| (一) 官方提出哪三个值得辨析的概念             | 110 |
| (二) 何为“股权众筹融资”                 | 111 |
| (三) 何为“通过互联网方式进行的非公开股权融资行为”    | 112 |
| (四) 何为“通过互联网方式进行的私募股权投资基金募集行为” | 113 |
| (五) 国外的股权众筹                    | 113 |
| 四、股权众筹的相关概念厘清                  | 114 |
| (一) 如何细分“融资”这个概念               | 114 |
| (二) 股权众筹与 IPO 的关系              | 115 |
| (三) 股权众筹可能私募吗                  | 116 |
| (四) 私募股权融资的互联网化的受益人            | 116 |
| 五、合格投资者制度、未来的监管制度创新            | 117 |
| (一) 合格投资者制度                    | 117 |
| (二) 未来的监管制度创新                  | 117 |
| 六、什么项目适合股权众筹                   | 118 |
| (一) 有利于现金分红的项目                 | 119 |
| (二) 有利于高价转卖的项目                 | 119 |
| 七、形形色色的股权众筹平台                  | 120 |
| (一) 综合类股权众筹平台                  | 120 |
| (二) 垂直类互联网私募平台                 | 123 |

## 第七章 发起人+股权众筹 125

|                      |     |
|----------------------|-----|
| 一、发起人为什么发起           | 126 |
| (一) 取得企业需要的长期资金      | 126 |
| (二) 把消费者变成所有者，帮助企业销售 | 127 |
| (三) 把股东变成营销者，可以更好地营销 | 129 |
| (四) 获得钱以外的多元化的资源     | 131 |
| (五) 发起人可以在众筹中套现      | 132 |
| (六) 发起人可以更好地获得市场的反馈  | 133 |
| 二、发起人的潜在风险           | 134 |

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| (一) 可能涉及的刑事风险                  | 134 |
| (二) 防止泄露自己的核心商业机密              | 136 |
| (三) 众筹合约不完善进而制约后续融资的风险         | 138 |
| 三、发起人应该怎么做                     | 144 |
| (一) 建立一个强大的社交网络                | 144 |
| (二) 筹款中要与网民持续互动                | 145 |
| (三) 要确定使用整个股权, 还是只使用股权收益权(分红权) | 147 |
| (四) 设计出股权众筹方案的各项参数             | 147 |
| (五) 要提前规划好关于退出的约定              | 150 |
| (六) 要提前规划好关于稀释的约定              | 151 |

## 第八章 支持人+股权众筹 153

|                        |     |
|------------------------|-----|
| 一、支持人为什么支持             | 154 |
| (一) 获得丰厚的财务报酬          | 154 |
| (二) 获得其他消费者特权          | 157 |
| (三) 获得对所投行业的深刻认识       | 160 |
| (四) 间接体验另外一种人生的可能性     | 163 |
| 二、支持人的潜在风险             | 166 |
| (一) 本金损失风险             | 166 |
| (二) 现金分配风险             | 168 |
| (三) 变现退出风险             | 168 |
| (四) 股份稀释风险             | 169 |
| 三、支持人应该怎么做             | 169 |
| (一) 正确认识股权众筹的高风险属性     | 169 |
| (二) 将股权众筹仅作为投资组合中的一个品种 | 169 |
| (三) 确保你真正理解了所投资的企业     | 170 |
| (四) 东西卖得出去才能保证长久的财务收益  | 171 |
| (五) 仔细阅读网页上网友和发起人的在线问答 | 171 |
| (六) 仔细阅读关于退出的部分        | 172 |
| (七) 要在法律的规范下去进行资金投入    | 172 |
| (八) 利用领投人传递的信号进行跟投     | 173 |

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 第九章 后众筹                 | 175 |
| 一、为什么要谈后众筹              | 176 |
| 二、产品众筹之后                | 177 |
| (一) 众筹之后面临哪些问题          | 177 |
| (二) 问题的原因分析             | 179 |
| (三) 问题的解决思路             | 182 |
| 三、股权众筹(互联网私募)之后         | 187 |
| (一) 股权众筹(互联网私募)之后面临哪些问题 | 187 |
| (二) 问题的原因分析             | 190 |
| (三) 问题的解决思路             | 194 |
| 第十章 众筹平台                | 203 |
| 一、众筹平台的当前格局             | 204 |
| (一) 产品众筹平台格局的进一步分析      | 206 |
| (二) 互联网私募股权平台格局的进一步分析   | 209 |
| 二、平台的盈利模式               | 212 |
| 三、平台之间的竞争策略             | 216 |
| 第十一章 众筹监管               | 219 |
| 一、众筹监管的发展               | 220 |
| (一) 美国出台的《JOBS 法案》      | 220 |
| (二) 中国陆续出台的政策           | 222 |
| (三) 其他各国的众筹监管政策         | 226 |
| 二、众筹第一案                 | 227 |
| 三、众筹监管的着眼点              | 229 |
| (一) 对众筹发起者(融资者)的监管      | 231 |
| (二) 对众筹支持者(投资者)的监管      | 232 |
| (三) 对众筹平台的监管            | 233 |

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 第十二章 众包           | 237 |
| 一、什么是众包           | 239 |
| 二、众包的应用           | 242 |
| (一) 众包物流          | 242 |
| (二) 众包地理信息采集      | 248 |
| (三) 众包的其他主要应用     | 250 |
| 三、什么样的众包容易成功      | 252 |
| (一) 工作量大, 且机器无法胜任 | 252 |
| (二) 门槛较低          | 253 |
| (三) 可以碎片化         | 255 |
| (四) 带来合适的收获       | 256 |
| 四、众包平台的发展         | 258 |
| 五、众包平台的监管思路       | 261 |



**第一章**  
**走进众筹之门**

## 一、什么是众筹

众筹有两层含义。第一层是广义的含义，即“大家一起来筹划一件事情”，众指众人，筹指筹划，人们在很多时候谈到的众筹都指这个意义上的“众筹”。众筹还有一个狭义的含义，是指利用互联网公开向大众募集资金并给予回报的一种筹资模式。

众筹作为一种新型筹资模式，与以往筹资模式的不同之处也体现在“众”这个字上。“众”字意味着：筹资来源不是一个有钱人或者少数几个有钱人，而是筹资者根据自己的社交范围所能向外辐射到的一个又一个圈子。一般来说，“众”由亲属圈、朋友圈、粉丝圈、社交网络、一般大众五部分构成，如图 1-1 所示。



图 1-1 “众”的五部分构成

互联网众筹平台最早出现于欧美国家，2006 年在荷兰成立的线上音乐众筹平台 Sellaband 可以说是最早的探索者，2009 年在美国成立的众筹平台 Kickstarter 是业内口碑最好的几家平台之一。虽然国内互联网众筹行业起步较欧美稍晚一些，但是从 2011 年以来，陆续出现了一些优秀的众筹平台，如“点名时间”“追梦网”“天使汇”“大家投”等。京东、淘宝等规模较大的平台

企业也在 2015 年开始在众筹领域发力。

众筹符合中国的熟人社会、圈子社会所具有的特征。自古以来，我国的众筹案例就有很多，比如要建一座庙，和尚去各家各户化缘，寺庙建成后大家一起使用寺庙，这就是寺庙的众筹。类似的众筹还包括古代办婚宴，左邻右舍送份子钱，这样结婚的人会得到第一桶金，很多人拿这笔份子钱开始人生的第一次创业，这就是早期的婚宴众筹。总而言之，众筹的核心是协同合作，精髓是“大家一起做”。

众筹除了适合我国的文化传统，还符合目前我国的时代特征。李克强总理在夏季达沃斯论坛上指出，“在 960 万平方公里土地上掀起一个‘大众创业’‘草根创业’的新浪潮，中国人民勤劳智慧的‘自然禀赋’就会充分发挥，中国经济持续发展的‘发动机’就会更新换代升级”。往往很多创新产品和创新企业在初创期没有好的资金来源，因而需要某种机制设计进行解决，而众筹恰好是一个有效的融资机制。

如下笔者用一个假想的例子来简述众筹的模式。假定笔者有一个“脚踏鼠标”的创业想法，即制作一个用脚来控制的鼠标借以解放双手，因而想募集 10 万元钱。接下来就可以在淘宝众筹网上发起一个众筹项目，如果能够募集到 100 个人，每人支持 1 000 元，那么一共可以集齐 10 万元钱，笔者就可以开办脚踏鼠标的工厂。作为对大家的回报，笔者可以给每一个支持者一个脚踏鼠标。

从这个例子中我们看到众筹的流程可以分解为四个环节（见图 1-2）：第一，发起人发布信息；第二，支持者提供资金；第三，众筹平台将信息和资金有机地结合起来，成为连接发起人和支持者的纽带；第四，是否达到目标金额，或者说是否达到众筹门槛。在以上的例子中，10 万元钱就是众筹的门槛，如果众筹金额达到 10 万元钱则众筹成功，脚踏鼠标工厂就可以开设，每个支持者可以获得一个脚踏鼠标作为回报。如果没有募集到 10 万元钱，即众筹不成功，众筹平台要将这些钱退还给支持者，相当于众筹没有进行。

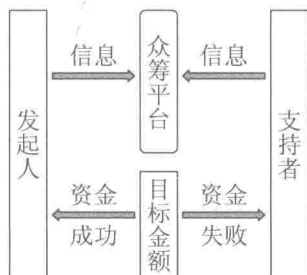


图 1-2 众筹的流程

## 二、众筹的分类

形形色色的众筹可以根据支持者的支持目的划分为两大类（见图 1-3）：投资性众筹（financial return crowdfunding）与共同体众筹（community crowdfunding）<sup>①</sup>。

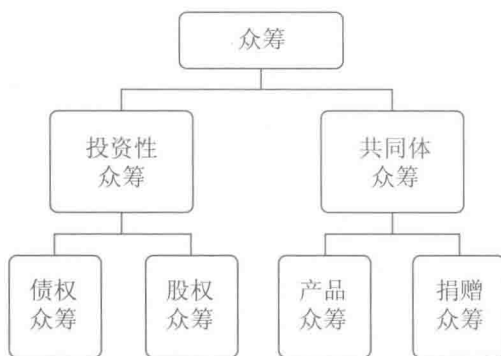


图 1-3 众筹的分类

### （一）投资性众筹

当支持人用资金支持某个众筹项目时，如果他的目的是想利用这笔资金赚取未来更多的资金，那么这种主观愿望就决定该行为具有投资属性，他所参与的众筹就属于投资性众筹。投资性众筹又根据所投资标的不同可以分为债权众筹（debt crowdfunding）和股权众筹（equity crowdfunding）。

#### 1. 债权众筹

债权众筹，是指支持者借钱给发起人，并希望发起人能按期支付利息、到期归还本金。近些年国内外层出不穷的 P2P 网贷都是债权众筹的具体表现形式。2014 年美国的 P2P 平台 LendingClub 登陆纽交所成为上市公司，这种新型互联网借贷模式在传入我国后也获得了快速发展，2015 年全国 P2P 网贷成交额突破万亿元，达到 11 805.65 亿元，同比增长 258.62%；历史累计成交

<sup>①</sup> 在国际证监会组织 IOSCO（International Organization of Securities Commissions）出具的报告 *Crowdfunding: An Infant Industry Growing Fast* 中，笔者将其分为 financial return crowdfunding、community crowdfunding，本书将其分别译为投资性众筹、共同体众筹。