

EQUITY  
CROWDFUNDING

# 股权众筹

创业融资模式颠覆与重构

郭勤贵◎编著



机械工业出版社  
China Machine Press

机械工业出版社 (CIP) 数据

前言

ISBN 7-111-20059-4

定价：35.00元

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

机械工业出版社 (CIP) 数据

EQUITY  
CROWDFUNDING

# 股权众筹

创业融资模式颠覆与重构

郭勤贵◎编著



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

股权众筹：创业融资模式颠覆与重构 / 郭勤贵编著. —北京：机械工业出版社，2015.4

ISBN 978-7-111-50089-6

I. 股… II. 郭… III. 企业融资 - 研究 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 082920 号

股权众筹是最具创新和发展潜力的互联网金融模式之一，为多层次资本市场的重要组成部分。与 P2P 网贷融资相比，股权众筹还处于“叫好不叫座”的初始阶段，面临着“雷声大雨点小”的尴尬。

针对股权众筹目前存在的诸多问题，本书从问题到主义，对股权众筹交易模式与架构、目前股权众筹存在的四大问题及其解决方案、股权众筹的监管方法与规划、股权众筹的风险与管控、股权众筹方案设计等进行了深度的全方位解析，提出了富有创造性的解决方案。本书堪称国内第一本专门系统介绍股权众筹的实战著作，对股权众筹平台、天使投资、创业者以及利益相关者、监管机构具有一定的参考价值。

## 股权众筹：创业融资模式颠覆与重构

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：张梦玲

责任校对：董纪丽

印刷：北京盛兰兄弟印刷装订有限公司

版次：2015 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

开本：147mm × 210mm 1/32

印张：5.75

书号：ISBN 978-7-111-50089-6

定价：49.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 88378991 88361066

投稿热线：(010) 88379604

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjsj@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版 本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

## 前言

互联网改变的不仅仅是方法与效率，更是一种思维、思想和生态。自1969年互联网被人类发明以来，它就不断地按照自己的逻辑将“以技术驱动未来”的理念进行到底，在20世纪90年代初商业化以后，又不断地改变着世界和人们的生活方式。具有融合性与开放性的互联网跟人类社会的发展趋势一脉相承，它将人与信息、商品、设备连接在一起，打破了信息的不对称，提高了沟通与交流的效率，形成了巨大的消费互联网经济。在长达20余年的消费互联网时代，广告、游戏、电商成为了最主要的商业模式，在三大商业模式中，支付与结算是最重要的商业环节，又是金融三大核心功能之一。在连接范围更大的移动互联网时代，互联网的触角更为深远，手机已成为人类生活的一部分和身体的自然延伸。移动互联网的多入口使其商业化更为宽泛，也使互联网从消费互联网时代过渡到服务互联网、产业互联网时代，“互联网+生活”、“互联网+产业”、“互联网+工业”等“互联网+”时代已经悄然来临。

在互联网从商品消费走向服务、产业的过程中，一场变革与颠覆带来的商业革命正在进行中！互联网正以更加融合、开放的姿态及强大的

连接与聚合能力，将传统产业的篱笆与栅栏拆除，僵化的或靠垄断而生的传统产业存在的痛点很多，因此，更容易被移动互联网改造与颠覆，由此而产生的商业机会也最大。在这种逻辑与趋势下，互联网金融、互联网教育、互联网本地化服务（O2O 模式）等共享经济模式应运而生。其中，互联网金融便是最为明显的例证，也是最典型的电商、共享经济模式。在一片惊呼与质疑之后，金融机构、互联网企业、类金融机构、国有企业、上市公司等纷纷开始了互联网化、金融化之路。在未来，这个世界可能只会存在互联网基础设施类（如 BAT360）和互联网产业类（如互联网金融、互联网教育等）两大类公司。互联网金融是第二类互联网公司中最重要的类型。

互联网技术对金融服务的改变与影响是深刻的，其改变的不仅是金融的服务方式，而且改变了金融的生态，使得“未来一切产业皆金融”，金融将成为人们生活的重要服务形态。金融对经济的影响自不待言，没有金融就没有经济的发展。经过多年的发展，金融从最初的金融牌照时代（金融 1.0）发展到金融产品服务时代（金融 2.0），再发展到互联网金融服务（金融 3.0）时代。以互联网技术为核心构造的金融 3.0 时代，金融服务的方式发生了深刻的变革，金融呈现出社交化、消费融合、账户统一、移动为主、数据资产化、个性化、无纸化、技术驱动、7×24 小时的全天候服务、开放式等十大特征。不仅是金融从金融 1.0 进入了金融 3.0 时代，即便作为金融 3.0 的互联网金融，其自身也存

在着迭代与创新，互联网金融自身也已进入互联网金融的 3.0 时代。

编者曾在《互联网金融商业模式与架构》一书中将目前互联网金融呈现出的传统金融机构互联网化、互联网企业从事金融服务、第三方支付、P2P 网贷、众筹融资、互联网理财、虚拟货币、互联网金融基础信息服务等八类基本模式称为互联网金融“天龙八部”。其中，P2P 网贷与众筹融资被称为最具创新与发展前景的互联网金融形态，如果说 2013 年被称为互联网金融元年的话，2014 年显然可称为众筹元年。在 2014 年，众筹概念满天飞舞、四处飞扬，众筹实践四处开花，从线下的咖啡馆到线上的产品众筹、股权众筹，无所不包。百度、阿里、腾讯、京东等互联网巨头杀入众筹领域，甚至连万科这样的地产类重公司也在房屋促销中引入了众筹概念，而国务院更是多次提及众筹融资模式，鼓励先行先试，将众筹视为“万众创业、大众创新”的新型投融资市场和构成多层次资本市场的重要组成部分。

在 2014 年，众筹成为最为火热的关键词之一。截至目前，股权众筹融资平台已接近百家，排名前三位的众筹融资平台融资数额已高达数亿元，并为数千个融资项目促成投融资交易。此外，还有大量的股权众筹通过社交平台或线下发起，呈现出蓬勃发展的局面，但与 P2P 网贷及产品众筹相比，股权众筹还处于“叫好不叫座”的初步探索阶段，面临着“雷声大雨点小”的尴尬，部分众筹成为“众愁”！受制于现

行法律法规，股权众筹还在小心翼翼地蹒跚前行。究竟是什么原因造成我国股权众筹目前的发展状态？股权众筹究竟存在哪些问题？我们需要去研究、分析。

同时，随着互联网融资平台数量的增加以及交易额的攀升，各类问题也随之出现。股权众筹平台如何解决传统天使投资人与创业者投融资的痛点？融资人如何选择合适的股权众筹平台？股权众筹投资人（债权或股权）的利益如何保护？如何快速形成合投？如何设计股权众筹的模式与方案？股权众筹的法律结构及法律关系如何调整？股权众筹如何监管？股权众筹纠纷如何裁判？这一系列具体的问题需要认真思考和对待。我们已不再缺乏众筹的概念和众多的“众筹忽悠者”，也不缺问题的发现者和质疑者，我们缺少的是冷静理性的思考者和问题的解决者。另外，在过去的2014年年末，针对股权众筹监管的意见——《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》已姗姗来迟。虽然它还不成熟，也存在诸多争议，但毕竟让我们看到了股权众筹规范化发展的曙光，听到了股权众筹稳健前进的脚步声。

作为一名从事互联网、金融、公司、资本、互联网金融等法律服务的律师、研究者与观察者，互联网创业项目的咨询者及投资者，在具体的实践中，编者发现了一些股权众筹中存在的问题，比如：股权众筹缺乏靠谱的好项目、投资人的投资机制如何设立，投资人的权益保

障。这三大问题制约了股权众筹的发展，同时它们也正是投资人所关注的问题，更是传统天使投资的痛点，如果能够在机制与模式上成功解决这些问题，股权众筹将获得更好的发展。正是基于此，编者将自己的所见、所闻、所想、所做，用课堂笔记及工作总结式的风格进行归纳，按照自己的理解整理成册，在供自己思考的同时也便于同业者借鉴，这也是本书的编写目的。

本书采取“重度垂直化”，聚焦于股权众筹的若干问题，通过对股权众筹交易模式及法律安排等层面的深度解析，为各相关方提供具有实操性的“干货”和货真价实的方案。本书对目前众筹平台存在的问题进行了深入的分析，并提出了富有创造性的解决路径，同时具有系统具体、技术化、操作性强等鲜明特点，对股权众筹平台、天使投资、创业者以及利益相关者、监管机构、理论研究者均具有一定的参考价值和指导作用。

在编写本书的过程中，参考了部分公开媒体报告中的案例和数据，在此对所引用文献的作者一并表示感谢。

郭勤贵

2015年3月6日于北京



# 目 录

## 前言

## 第 1 章 创业投资浪潮再起 / 1

第 1 节 创业再掀第四浪——互联网创业浪潮兴起 / 3

第 2 节 投资资金风起云涌——股权投资新时代 / 10

第 3 节 大众创业好时代 / 15

## 第 2 章 股权众筹——让你的创意变成公司 / 19

第 1 节 众筹融资类型 / 21

第 2 节 让创意变成公司的股权众筹 / 28

## 第 3 章 股权众筹的交易模式与架构 / 35

第 1 节 股权众筹的基本交易模式 / 37

第 2 节 股权众筹的基本交易结构 / 44

## 第 4 章 股权众筹成功的四大核心 / 55

第 1 节 股权众筹核心之一：融资端需有靠谱的好项目 / 58

第 2 节 股权众筹核心之二：投资端权益的保障机制 / 60

第 3 节 股权众筹核心之三：投融资意向的撮合与速配 / 64

第 4 节 股权众筹核心之四：股权众筹的规则 / 67

## 第 5 章 股权众筹的监管方法与规则 / 73

第 1 节 中国式股权众筹法案解读 / 76

- 第2节 国外股权众筹的监管办法观察 / 82
- 第3节 公募版股权众筹监管规则的设想 / 86

## 第6章 股权众筹的风险与管控 / 89

- 第1节 股权众筹面临的法律风险 / 92
- 第2节 股权众筹如何避开面临的法律风险 / 108

## 第7章 我的公司我做主——股权众筹如何发起 / 115

- 第1节 什么样的项目适合发起股权众筹 / 117
- 第2节 股权众筹究竟是采取在线模式好还是线下模式好 / 119
- 第3节 如何设计股权众筹方案 / 121

## 第8章 我是天使我怕谁——投资权益如何保障 / 125

- 第1节 选取股权众筹项目的路径 / 127
- 第2节 该不该参与某个股权众筹项目 / 129
- 第3节 如何保障自己的投资权益 / 134

## 第9章 典型股权众筹交易模式的设计 / 137

- 第1节 股权众筹可以这样玩 / 139
- 第2节 股权众筹创新设计的构思 / 143

## 第10章 中国式股权众筹路在何方 / 147

- 第1节 我国股权众筹发展缓慢的主要原因及其对策 / 149
- 第2节 我国股权众筹的未来发展趋势 / 155

## 附录 《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》 / 159

## 第一章 创业投资浪潮再起

### 1.1 新一轮创业投资浪潮

# 第 1 章

# 创业投资浪潮再起

章 1 第

业 资 资 资 资 资

## 第1节 创业再掀第四浪——互联网创业浪潮兴起

### 1. 一浪高过一浪的四波创业浪潮

随着移动互联网时代的快速来临，人、信息、商品、设备等都被史无前例地连接在了一起，这个“连接”不同于传统互联网时代，它使商品流动变得快捷、信息不对称降低、人口变得分散、场景变得多元，这种变化堪称人类直立行走以来第二次最重要的变革，移动互联网已经从简单的信息工具演变为人类身体心智自然延伸的一部分，将人类从固定的时空中解脱了出来。这种改变影响了社会生活的各个层面，使得互联网从商品互联网向服务互联网、产业互联网及工业互联网演变，这种演变催生了巨大的商业机会，使得创业前所未有地简洁。这是一个创业的好时代。

中国的改革开放释放了社会巨大的发展动力，使得我国经济总量在短时间内一跃成为世界第二。纵观我国改革开放以来的经济发展，不难发现每一次经济的变革与发展无不与社会创业浪潮紧紧连在一起。从创业角度看，我国自改革开放以来经历了四波浪潮，而在每一波浪潮中的时代弄潮儿都成为了那个时代的成功者。第一波浪潮中的主要创业者是社会中相对边缘的人，即当时所谓的“投机倒把”的个体户；第二波是从体制内“下海”的人，即下海浪潮中的辞职大潮；第三波创业者中“草根”居多，即“草根”创业；第四波不但拥有技术，而

且往往是IT精英，表现为互联网创业。下面我们就来梳理一下这四波创业浪潮。

### (1) 创业浪潮第一波：个体户与“倒爷”时代

从改革开放开始至今，中国的创业浪潮一波接着一波。“倒爷”就是中国改革开放后的第一波创业者。这些“倒爷”可以说是引领了当时的中国创业浪潮。这话今天听起来，让人觉得振奋。但是，在当时，他们是社会的一些边缘人。那个时候，大部分的人都是公务员或在国企任职，只有找不到工作的，甚至是无处生存的人，才考虑以“倒爷”作为职业。在这批“倒爷”中，后来只有少数人得到了成功，慢慢地成为企业家。这就是中国当时的创业情况，“倒爷”扮演着开拓者的角色。

### (2) 创业浪潮第二波：全民“下海”大潮

20世纪90年代，开始了第二波创业浪潮。在当时的中国，全民“下海”。据说有十万名在国企或政府机构任职的工作人员看到了经商者的成功，放弃了原有的工作，选择“下海”创业。这些人员的素质和所受的教育程度都比较高，他们创业的企业经营范围很广泛。最终，他们赢得了巨大利益，主要集中在房地产和外贸领域。这批创业者得到了很大的价值回报，因为与第一批创业者不同，他们拥有较高的教育水平和知识层次，并且开始学习西方先进的企业管理模式。

### (3) 创业浪潮第三波：传统互联网时代的创业者

21世纪美国验证了互联网在未来有着很大的潜在价值，但是，到底有多大，谁也不清楚。这是一个巨大的机会，这批中国创业者看到了这个机会，他们认为美国人能做到的，我们中国人也能做到。他们中的佼佼者快速地积累了巨大财富。如果只评估固定时间内，用同样资本创造最大的价值的话，第三波创业者的成功远远大于第二波和第一波。

第三波创业浪潮让人们变得离不开互联网。它通过风险投资和股票、股权可以让整个公司参与创业过程，公司一旦上市，参与公司创业的前一百人，甚至是前一千人 can 成为千万甚至是上亿的富翁，前十名员工所得到的价值就更不用说了。

这种创业模式是由风险投资和股权激励的，加上创业者本身的不同资本，而使其拥有相当大的股权。这样的模式与前期的创业有很大不同。前期的企业是资本运作，拿一百万、一千万或借钱买地，希望盖房子挣更多的钱，可能花了两千万、五千万甚至八千万，赚取一个亿。然而，互联网行业则不同，无论是百度还是腾讯，最初的投入可能只是百万或千万元，而今天的价值却是一千亿美元。投资少，回报多，风险投资逐渐参与，创业者及其伙伴拥有大量的股权，并被股权激励，这就是第三轮的创业模式。

#### (4) 创业浪潮第四波：移动互联网时代的创业浪潮

每一波浪潮都充满了挑战和艰辛，也会成为明天的传奇。随着移动互联网时代的快速来临，创业的领域被大大拓展，创业的时间也被大大缩短，互联网应用场景变得多元，智能手机的普及与软硬件基础设施的完善等都为移动互联网时代的创业提供了前所未有的条件，使得创业变得简洁。

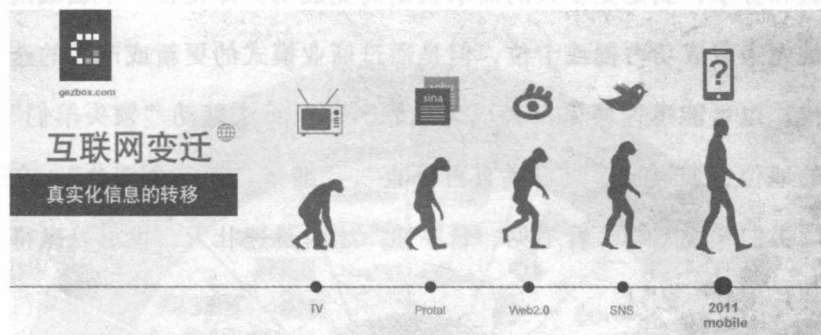
相比于传统行业的创业，移动互联网时代的创业不需要设备、厂房、众多的人员和巨额的资金，一个产品、一个技术的微创新，甚至一个商业模式的创新都可能孕育着巨大的商业机会，成就一个伟大的互联网科技公司。由上述可见，第二波、第三波创业浪潮中的创业者都需要有一定的成本，如果是传统行业，则需要付出巨大的成本，比如说工厂、硬件、物流都需要巨大的费用。而移动互联网、云服务可以减少成本，云销售和渠道可以让我们不用雇销售人员等。

与传统互联网相比，移动互联网的去中心化、碎片化、分散化、民主化及参与感已将传统互联网巨头打造的入口及地盘冲击得支离破碎，人人都可能成为入口，任何一款产品、应用只要能够满足人们需求，与消费者产生情感依赖的黏性，都具有巨大的商业机会，粉丝经济、社群经济、共享经济与闲置经济已经拓展到了社会生活的各个层面。因此，相比于传统互联网，移动互联网的创业机会更加巨大。



## 2. 第四波创业浪潮领域广阔

互联网的变迁与人类的需求升级是分不开的，人类持续的追求是互联网发展的动力和源泉，反过来讲，互联网的发展进一步满足了人类日益变化的需求。



如上图所示，正是在不断的演进中，人类挺起了胸脯，有了更多的选择和空间，不再满足于简单的吃饱穿暖，而有更多的商品选择需求、了解更多的知识和信息的需求、进行社交的需求。从被动接受到主动参与，再到生产与消费融为一体，人类社会的需求从商品消费到服务消费，再到更高的精神需求。在消费过剩的时代，如何满足人类个性化、差异化的需求就变得尤为重要。

建立在传统时代的“二八定律”已经无法满足个性化时代的需求，互联网的不断连接将打通人、物、信息之间的隔膜，通过互联网的连接与聚合，将本身极其微小的个性化需求汇聚起来