

EQUITY-BASED
CROWDFUNDING

股权众筹

创业融资指南

主编 / 刘志硕 副主编 / 郭海峰 张 杰



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

EQUITY-BASED
CROWDFUNDING

股权众筹

创业融资指南

刘志硕 / 主编 郭海峰 张杰 / 副主编



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

《股权众筹：创业融资指南》按照新型股权众筹模式，深入挖掘股权众筹的社群玩法，旨在为读者提供一本接地气、实用、可操作的“股权众筹实践指南”。

本书共分六章。第一章介绍了股权众筹的时代背景，包括股权众筹的起步及股权众筹的准入标准；第二章介绍了股权众筹的机遇与挑战，以及相应的政策制度；第三章介绍了股权众筹的模式，包括领投与跟投、社群股权众筹等；第四章从股权众筹平台的角度介绍了进行股权众筹的四个步骤；第五章介绍了创投的自循环生态；第六章为股权众筹平台合集，介绍了目前市场上做的较好的股权众筹平台。

图书在版编目（CIP）数据

股权众筹：创业融资指南/刘志硕主编.

—北京：机械工业出版社，2016.12

ISBN 978-7-111-55730-2

I. ①股… II. ①刘… III. ①企业融资-指南

IV. ①F275.1-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 310963 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

策划编辑：胡嘉兴

责任编辑：戴思杨

版式设计：张文贵

责任校对：舒莹

责任印制：李洋

北京汇林印务有限公司印刷

2017 年 1 月第 1 版·第 1 次印刷

145mm×210mm·6.75 印张·3 插页·130 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-55730-2

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

电话服务

网络服务

服务咨询热线：(010) 88361066

机工官网：www.cmpbook.com

读者购书热线：(010) 68326294

机工官博：weibo.com/cmp1952

(010) 88379203

教育服务网：www.cmpedu.com

封面无防伪标均为盗版

金书网：www.golden-book.com

编 委 会

- | | | |
|-----|-----|---------------|
| 主 编 | 刘志硕 | 中关村众筹联盟理事长 |
| 副主编 | 郭海峰 | 黑马金融公司副董事长 |
| | 张 杰 | 中关村众筹联盟秘书长 |
| 编 委 | 王 冀 | 创业黑马教育事业部副总经理 |
| | 卢旭成 | 创业黑马首席内容官 |
| | 武蕾蕾 | 创业黑马出版营销总监 |

联合发起人

- | | |
|-----|----------|
| 杨 勇 | 众筹家创始人 |
| 陈 亮 | 众筹家联合创始人 |
| 袁 毅 | 人创咨询 CEO |
| 王正然 | 众筹之家 CEO |
| 姚棋元 | 鸣金网副总裁 |
| 于百程 | 盈灿咨询副总经理 |
| 朱春娜 | 微语言创始人 |
| 张馨心 | 绿狗创始人 |

(排名顺序不分先后)

序言 1

股权众筹是一项伟大的制度创新

中关村众筹联盟理事长 刘志硕

一项伟大制度的诞生，必将伴随着人类思想、观念的激烈碰撞和交锋。同时，也必然伴随着创新力量的崛起和固有思维模式、商业模式的颠覆和改变，股权众筹自然也不例外。作为一种全新的金融业态，股权众筹在推动创新创业、中小企业融资方面将发挥越来越重要的作用。

一般而言，股权众筹是基于互联网渠道进行融资的模式，公司面向普通投资者出让一定比例的股份，投资者通过出资入股公司，获得未来收益。但要给股权众筹下一个准确的定义，比较难。毕竟，作为互联网金融步入深水区的一个必然产物，股权众筹的范围、边界还有待于在实践中不断探索，以形成业界共识。正是由于股权众筹完全有别于第三方支付、P2P等互联网金融业态的无限可能性，也使得股权众筹成为各界关注、参与的焦点领域。

股权众筹作为创新创业生态体系的重要组成部分，涉及互联网投融资、创新创业、合格投资者等方方面面，其复杂程度、风险程度要高于P2P、第三方支付。股权众筹的健康发展，一方面得益于政府相关部门的监管、引导，另一方面也离不开行业自律组织的行业交流、经验分享、标准的提出与论证。行业的自律创新将为股权众筹的健康发展奠定坚实的组织和制度基础。

我个人更倾向于将股权众筹平台定位为信息中介。对于个人投资者而言，股权众筹平台有责任、有义务尽可能详尽地披露平台运营的财务、管理等信息，最大程度地做好上线项目的尽职调查和形式审查，以确保项目的真实性。

合格投资人的界定、选择和告知也至关重要。股权众筹平台有责任和义务告诉大众投资人，历史数据证明，创业企业的成功率不足10%。即使是众筹成功后的中小微企业的成功率可能也就是10%~20%。一个客观事实是，绝大多数的众筹项目最终会以失败告终。换句话说，如果平台为了众筹项目的成功，而面向不适合的对象，没有充分做好风险提示的话，各种问题也会不可避免地产生。

诚实、守信是股权众筹平台健康持续发展的两大基石。股权众筹平台通过服务“大众创业、万众创新”项目挖掘出极少数明星企业，扶持并陪伴明星企业成长、壮大，最终获取项目增值的管理分红。

从广义的角度讲，股权众筹属于风险投资的范畴。股权众筹筹集的不仅是资金，更是人才、智慧、渠道、客户等。股权

众筹的全生命周期充满着不确定性，因此，股权众筹平台对于信息披露、风险管理的责任和义务就显得非常重要。而项目的第三方备案和登记确权的价值和意义在于，股权众筹平台没有权利把小微投资者对项目的信任，最终变成投资人的一场梦。

从世界范围看，股权众筹是一场创新革命。清醒地认清股权众筹的发展环境和现实，才是股权众筹从业者应有的乐观和审慎的态度。

毋庸置疑，当今的中国是创业的热土，也是股权众筹最适宜生长的土壤。帮助一大批创新创业公司因“众筹”而成功是股权众筹行业的历史使命。中关村作为中国新经济的风向标和策源地，率先诞生了中国最有影响力的一批股权众筹平台。为积极响应政府提出的“大众创业、万众创新”“开展股权众筹融资试点”的号召，中关村将积极践行先行先试、大胆创新的理念。中关村众筹联盟也正是在这一时代背景下应运而生的。

2015年7月9日，多家股权众筹平台及相关机构齐聚中关村展示中心，联合倡议发起成立中关村众筹联盟。2016年3月11日，中关村管委会正式批复，支持成立中关村众筹联盟。同年5月4日，联盟获得北京民政部门的正式批复。

2016年6月16日，中关村众筹联盟第一届会员大会成功召开。2016年8月26日，中关村众筹联盟正式获得民政部门的社会团体法人登记证书，成为国内第一家经政府部门合法审批的全国性众筹行业社会组织。

鉴于股权众筹是一个新生事物，理论探讨和制度设计也还

处于初始阶段，“联盟”将致力于促进股权众筹行业开展基础理论研究，将针对众筹行业发展的金融模型、法律规范、发展趋势等方面的理论进行系统研究，及时发现和解决行业发展中的问题，通过设立专项课题，组织专题研讨等方式，形成共识，构建行业健康发展的理论体系，为全行业的快速发展提供理论基础。

社会因创新而生生不息，民族因创新而强盛自信。当今的中国是创业的热土，也是股权众筹最适宜生长的土壤。

不忘初心，方得始终！在不远的未来，我们必将因“众筹”成就了无数创新创业者而豪情满怀！

序言 2

探索股权众筹的可持续发展之路

黑马金融公司副董事长 郭海峰

股权众筹是一个新事物，它是解决创新型中小企业融资难的主要渠道（平台）之一，也是互联网金融未来一支重要的创新力量。正因如此，股权众筹得到了国家和创投界的大力支持。

在这些支持因素的推动下，股权众筹在 2014 年和 2015 年高速发展，股权众筹平台数量也呈现爆发式增长，很多平台都拿到了风险投资。然而，在 2016 年，股权众筹的热度明显降温，资本去泡沫化明显。在这种情况下，该如何看待中国股权众筹的未来？

下面，我从创投行业、政府政策、投资人三个方面探讨一下股权众筹的发展情况。

第一，从创投行业看，投资趋势总是随着宏观经济和资本市场的变化而变化。由于 2015 年上半年 O2O 狂欢结束，投资人开始趋于理性，创投市场整体趋冷。资本寒冬的到来导致 2016

年创投市场缩小、成功融资的案例大幅度减少。另一方面，创投市场也表现出从集中到分散的趋势，越来越多的人开始投入天使投资领域，人人都是天使投资人的时代已经到来。所以，早期投资市场呈现出多元化趋势，玩家也越来越多。

那么，股权众筹行业与传统的天使投资是什么关系呢？是共生共赢、寄生，还是颠覆？事实上，股权众筹与天使投资一直在这三种关系中间徘徊。天使投资人增多意味着天使投资模式和市场在高速发展，那么创新模式的发展空间就会受到挤压。换句话说，传统的模式还在高速扩张，还没有走到尽头，那么新玩法就无法大展拳脚。

第二，从政府政策看，虽然中央政府投资主管部门一直都鼓励股权众筹行业的发展，但是股权众筹在法律上依然处于灰色地带。股权众筹相关政策的不完善导致股权众筹行业在工商登记、产品与模式创新、运营等方面受到了制约，这必然会阻碍股权众筹企业创新与发展的步伐。

第三，从投资人的角度看，很多参与股权众筹的投资人原先都是从事 P2P 或股票二级市场投资的。虽然各个众筹平台都有投资者教育、合格投资人认证，但依然解决不了股权众筹的投资人对天使投资的专业性和对股权投资的风险性认识不足的问题。正因为参与股权众筹的投资人缺乏专业的投资知识和对风险的认知，所以才出现了各种纠纷。

以 2015 年宁波的一个股权众筹项目为例，全国 70 名投资人通过一家股权众筹平台购买了宁波一家餐饮店 40% 的股权。该

众筹项目发起人称自己的餐饮店是宁波非常著名的餐饮品牌，旗下设有多家分店，想要进行市场扩张。该发起人还向投资人承诺了新设分店的预期月营业额，以及实现赢利的时间，并且保证固定每个季度分红一次。然而，该项目在后续运营中，并没有像发起人说的那样盈利，也没有固定分红。于是，参与该项目的部分投资人向股权众筹平台投诉。结果，该项目发起人卷款潜逃了。截至2016年年底，依然没有关于项目发起人的任何行踪消息。不仅如此，该项目地址也已经改为其他餐饮店。

在这个案例中，暂且不评论项目发起人和股权众筹平台，参与项目的投资人本身就存在缺乏专业认知的问题。如果具备专业认知，投资人本应在尽职调查环节对该餐饮项目进行实地考察等全方位调查。另外，项目发起人是应该对项目盈利、分红进行保证和承诺的，这种很容易就能识别。

通过以上三个方面的分析，我们可以得出一个结论，即股权众筹的投资人市场很小，市场对其的认知也很少。

尽管如此，股权众筹平台和企业依然在发展。这些平台和企业积极创新的勇气和推动行业发展的贡献是值得肯定的，因为我们需要这样的探索者。但是，我们必须重视一个问题，就是股权众筹行业对商业模式探索还没有完成，很多股权众筹平台都没有现金流，无法维持自身的正常运营。

股权众筹平台在自身的商业模式还不成立的情况下，只能不断地“烧钱”，大量的平台因资金链断裂而倒下。有数据显示，2016年仅前4个月，就有43家股权众筹平台倒闭，比2015

年全年股权众筹平台倒闭的数量还要多。此外，还有一些股权众筹平台处于“半死不活”的状态，只有极少数平台能真正实现盈利。

我们在这种形势下出版此书，有两个目的：

一是让更多的投资者熟悉、了解当前中国股权众筹的主流平台的运营规则，从而更加积极、规范地参与股权众筹，为创业者提供帮助。

二是归纳总结业内比较典型的股权众筹平台模式。这种归纳总结不是盖棺定论，也不是给大家提供榜样，更像是通过剖析，启发业内的股权众筹平台相互学习交流。也就是说，通过分析同行的玩法和模式，希望大家可以共同探索出中国股权众筹平台的商业模式，最终找到一条可持续发展的、创新的股权众筹之路。

我们所做的更多的是记录，因为中国股权众筹这项伟大的事业还在路上。

目 录

序言 1 股权众筹是一项伟大的制度创新

序言 2 探索股权众筹的可持续发展之路

第一章 认识股权众筹 // 001

什么是股权众筹 // 002

定义股权众筹 // 008

你适不适合做股权众筹 // 018

股权众筹经营的四种基本模式 // 023

股权众筹平台盈利三大策略 // 027

第二章 亲历者说，股权众筹四只眼 // 033

发起人眼中的股权众筹 // 034

风险投资人眼中的股权众筹 // 043

众筹平台创始人眼中的股权众筹 // 044

资深创投律师眼中的股权众筹 // 050

项目方亟待解决的六大问题 // 054

投资人不可不知的五大风险 // 057

股权众筹风险防范三大策略 // 066

第三章 股权众筹的四大模式 // 073

领投与跟投模式详解 // 074

联合投资模式详解 // 082

远期定价模式详解 // 083

混合投资模式详解 // 087

第四章 股权众筹五大步骤 // 091

一张图看懂股权众筹流程 // 092

股权众筹的参与主体 // 095

准备股权众筹项目 // 098

规划股权众筹项目 // 098

推广股权众筹项目 // 099

股权众筹的后续跟踪管理 // 101

众筹中常见的十大问题剖析 // 106

第五章 构建创投自循环生态 // 113

平台方 // 114

投资方 // 118

项目方 // 123

以创业黑马社群为例讲创投自循环生态 // 128

第六章 国内外股权众筹主流平台 // 135

京东东家 // 136

36 氪 // 141

牛投网 // 144

人人投 // 152

AngelList // 154

WeFunder // 161

其他特色股权众筹平台 // 165

附 录

中关村众筹联盟简介 // 174

中关村众筹联盟行业自律公约 // 175

中关村众筹联盟发起会员单位名单 // 179

相关部门出台的众筹相关规定及文件 // 197

EQUITY-BASED
CROWDFUNDING

股权众筹

创业融资指南

第一章

认识股权众筹

2015年7月9日，中关村众筹联盟发起成立大会在北京中关村展示中心成功召开，共有来自全国的80家股权众筹平台及相关机构参与。中关村众筹联盟的发起成立将加速股权众筹行业的合规化发展，有效规避行业系统性风险。本章将带大家一起了解股权众筹。

什么是股权众筹

严格来讲，“股权众筹”的概念来自美国，英文是“Crowdfunding”。2006年8月，美国知名学者迈克尔·萨利文（Michael Sullivan）在他撰写的文章中首次使用了“Crowdfunding”一词，并将其定义为：“众人通过互联网把资金汇聚在一起，由此来支持他人或者组织发起的项目”。

在股权众筹概念诞生之后，第一家股权众筹平台也诞生了。美国AngelList股权众筹平台是股权众筹平台的鼻祖，它的出现引领了全球股权众筹行业并且颠覆了整个创投圈的游戏规则。

AngelList开创的合投模式就是国内很流行的“领投+跟投”