

第 10 章 创业投融资风险管理

[学习目标]

通过本章学习，学生应理解创业投资风险与融资风险的内涵，了解创业投资风险与融资风险的类型，掌握各类风险的规避办法。

[创业励志名言]

要永远相信：当所有人都冲进去的时候赶紧出来，所有人都不玩了再冲进去。

-----李嘉诚

导入案例

历时四载 金蝶错过上市融资好时机

1997 年，金蝶就萌生了上市的想法，起初目标是国内的 A 股市场，不过在仔细阅读了上市的条件后，金蝶自动放弃，把目光转向海外的资本市场。比较了纳斯达克和香港创业板之后，金蝶选择了后者。为此，金蝶在开曼群岛注册了一家公司，由它来控股国内的公司。鉴于裕兴绕道海外上市被证监会叫停的先例，2000 年 3 月金蝶规规矩矩向证监会递交了申请材料，2000 年 7 月得到批准，到 2001 年在香港创业板挂牌，整整过去了一年。此时的海外资本市场早已不如昔日的阳光明媚，对科技股也不再是满面春风，纳斯达克指数从最高的 5130 点跌到了最低时 1660 点，缩水 70%，香港创业板也有同样的跌幅。金蝶一上市，就跌破发行价。投资有风险，融资同样有风险。金蝶上市融资失败，教训深刻，融资失败的原因值得总结。

（案例来源：<http://www.kj-cy.cn/article/201581/92026.htm>）

第1节 创业投资风险

一、大学生的创业风险

大学生在创业阶段，通常会遇到种种风险。具体来讲，这些风险主要表现在：

1、创业准备不足带来的风险

这类风险，首先表现在观念上，抱着投机心态、侥幸心理盲目开始创业，缺乏充分的心理准备。其次表现在创业技能准备不足方面，即缺乏创业基础知识、创业管理知识、行业经验积累、个人的经营能力以及综合素质不够等。再次表现在项目选择具有盲目性上。大学生初次创业，通常缺乏前期深入的市场调研和论证，或者不考虑个人实际资源的支撑情况，仅凭借自己的兴趣和主观臆断来确定投资方向。

2、创业的市场风险

这是指在一定成本水平下，能否按计划维持产品质量与产量，以及产品市场需求量与市场价格波动所带来的风险。市场风险主要是指由于市场环境变化、竞争加剧而产生的风险。该风险主要有：价格风险、竞争风险和需求风险。

3、来自外部环境的风险

创业投资属于一种中长期的投资，而投资阶段又存在很多不确定的因素，比如国家政策的改变、市场经济的景气程度等，这些都会增加大学生投资阶段的风险问题。

4、创业生产风险

这是指创业项目试生产阶段和生产运营阶段存在的技术、资源储量、能源和原材料供应、生产经营、劳动力状况等风险因素的总称。该风险主要表现为：资源风险、能源和原材料供应风险、技术风险及经营管理风险。

5、大学生创业环境保护风险

主要是指由满足环保法规要求而增加的新资产投入或迫使项目停产等风险。随着公众愈来愈关注工业化进程对自然环境的影响，许多国家颁布了日益严厉的法令来控制辐射、废弃物、有害物质的排放及低效使用能源和不可再生资源。“污染者承担环境债务”的原则已被广泛接受。因此，也应该重视创业项目融资期内有可能出现的任何环境保护方面的风险。

二、创业投资风险——众筹股权投资中的主要风险

1、认识上误解带来的风险

在众筹投资中，每个投资者投资的金额从几千元到几万元不等，认为投

资少，风险小。正是这种心理，往往使投资者血本无归。如果购买理财产品，投资者通常情况下是不会血本无归的，炒股也是一样，但股权众筹则不同。假如投资者入股的这家企业在经营过程中遇到危机，最终惨遭市场淘汰，资本也都耗尽，那么投资者只能空手而回了。通过股权众筹实现融资的多半是创业公司，只有极少数公司能够运营成功。此外，有投资者把众筹等同于理财产品，也会带来风险。造成这种情况，除投资者对众筹不了解原因外，也与项目发起人为了吸引投资人参与其项目众筹，会向投资者承诺高于银行利率的报酬，同时隐藏项目运作中可能出现的问题等有关。在这种情况下，一些不明就里的投资者就会以为自己是在买进理财产品，抱着入股后坐等回报的天真想法而投资。

2、股权众筹的投资者众多会给企业产生运营带来不良干扰

参与股权众筹的投资者数量庞大，彼此拥有不同的经济收入、教育水平，从事不同的工作等，这会使他们在看问题的角度、接受能力和对投资项目抱有的期望等方面存在很大差异。这种差异会扰乱企业运转的秩序。如果企业在发展中遇到暂时性困难，投资者的不良情绪会扩散放大，会给企业带来无法挽回的后果。

3、股权众筹投资者的权益流动性较差，难以变现

一般来说，股票和基金的投资者权益容易转让，但股权众筹的流转限制性比较大。通常情况下，投资者只允许将其股权转让给其他公司股东，除非是经过董事会的允许，否则无法转让给公司外的人，这也就意味着投资者进行股权转让的范围非常有限，如果没有内部股东愿意或者双方在交易上达不成一致，那么投资者就无法转让。如果企业没有成功上市，一般而言，投资者是不会在固定周期得到回报的。

4、没有严谨规范的入股方式，隐藏风险

现实中的股权众筹，发起方往往借助网络社交平台，争取身边亲朋好友支持。很多股权众筹的投资者单纯是给亲戚朋友帮忙，在没有看到项目、公司文件之前就已经将资金转到发起人的账户里，这种不严谨不规范的草率行为给日后发生纠纷埋下了隐患。

5、投资者了解企业运作困难

几乎所有的股权众筹中都存在这方面问题，原因在于，通常情况下，每个投资者手中的股份都不会超过 1%，这就意味着众筹投资者无法参加公司董事会。通过股权众筹融资的创业公司在运营过程中也不会实时向投资者通报公司的发展状况，股权众筹投资者无法参与到公司的生产经营过程，也不能对公司的发展发表意见。其投资最终能否成功更不是自己能掌控的。

6、股权众筹投资者的股东身份难以在法律形式得到承认

股权众筹中存在一个不可调和的矛盾，即数量众多的股东与法律规定的股东上限之间的矛盾。现有的委托持股和持股平台持股两个解决方案都不能使所有的众筹股东的身份得以直接体现出来。在委托持股方案之中，众筹股东在工商登记中，实名股东的姓名仿佛就是所有。即使委托持股已经得到了法律的认可，有着一定的合法性，但仍然是一种内部约定委托，必须有一定的证明文件才能得到法律保障。如果这种内部约定仅为口头约定，或者没有足够的证据证明，那么一旦所委托的实名股东拒不认账，则其股东身份就被抹杀了。在持股平台持股方案中，众筹股东的身份虽然不会被完全抹杀掉，但其与公司并不是直接关系，而这种间接的身份其实并不能代表什么，自然也就不会对公司产生多大的影响。股东身份得不到体现，手中所持有的股份仅能凭此获得一定的分红和对应公司净资产增值，但无法参与公司决策表决，甚至连最基本的转让和出售都不能实现。

7、股权众筹投资成功概率很低

即使是世界排名靠前的投资机构，其投资也无法达到百分之百成功，相比之下，那些普通投资机构的投资成功概率可能仅有几十分之一。我国现阶段，通过股权众筹来实现融资的项目发起人多是年轻人，他们的打拼精神是值得鼓励的，但我们也要清楚，这些企业成功的概率只有百分之几。

因此，众筹投资有必要采取以下措施防范或规避风险：投资多元化、设定投资上限、做好尽职调查（主要是欺诈调查——公司的法人组织和组织架构、创始人以及核心团队的背景调查等）、了解市场潜力、明确推出策略、紧跟资深人士脚步（看行业老大投资什么）、相信自己的直觉、适时退出。

第2节 创业融资风险

创业融资风险是指新创企业因融资而引起的风险,是企业参与融资活动而带来的不确定性。创业融资风险主要包括两个层次的内容:一是负债融资引起的风险;二是股权融资导致的风险。

目前我国大学生创业融资渠道主要有政策基金、亲情融资、天使基金、合伙融资、风险投资、金融机构贷款等。每一个融资渠道本身都有其固有风险,而大学生作为创业者中的特殊群体,由于其自身发展、人生阅历等方面的局限,又在创业融资过程中增加了很多不确定性的风险。

一、大学生创业融资风险类型

1、大学生创业信用风险

这主要是指有关融资参与方不能履行协定责任和义务而出现的风险。大学生在创业投资时,由于自身的特点,比如认知有限、不能够有效降低自身的经营风险、大学生创业投资所处的信息不对称环境等,导致很多金融机构不相信大学生创业投资,对大学生的信用产生了怀疑。所以采取了不利于大学生创业投资的贷款审批办法。这会给大学生创业投资的融资带来很大的风险。在当前的创业融资环境中,创业者急于得到资金用于企业启动或周转,不惜低价转卖股权和技术创意,对创业企业信誉产生负面影响,加大融资风险。

2、大学生创业项目完工风险

这是指创业项目无法完工或延期完工或者完工后无法达到预期运行标准而带来的风险。创业项目的完工风险存在于项目建设阶段和试生产阶段。该风险对项目公司而言,意味着利息支出的增加、贷款偿还期限的延长和市场机会的错过。

3、大学生创业金融风险

主要表现在项目融资中的利率风险和汇率风险。创业项目发起人与贷款人必须对金融市场上可能出现的各种变化,进行认真分析和预测,如汇率波动、利率上涨、通货膨胀、国际贸易政策的变化趋势等。这些因素会引发项目的金融风险。

4、财务管理不善也导致融资风险

大学生初创企业规模小,监管机制不健全,易忽视财务制度的建设。如资金收支程序无章可循、资金计划与业务进度不匹配、不重视资金回收,无疑引发融资风险的产生。此外,大学生在选择融资对象上缺乏理智判断,在使用融入资金缺乏风险意识,也是产生融资风险的主要根源。

5、资本市场的融资政策不健全

大学生创业融资风险不仅来源于企业自身的局限性,资本市场发展缓慢且不

完善同样也制约大学生创业融资渠道。在创业程中，大学生和投资者之间普遍存在信息不对称，经营透明度低，对新创企业的融资造成巨大威胁。而当政府通过货币政策、产业政策等来调控市场经济时，有些政策会限制企业经营行为，进而影响新创企业融资活动，导致融资风险的产生。

二、大学生创业融资风险规避办法

1、增强对创业融资风险认识，提高创业融资风险防范意识

创业融资会有风险，但风险发生也是有规律可循的。因此，正确理性认识创业风险，形成正确的创业融资观，提高创业融资风险防范意识，是规避创业融资风险的重要内容。创业融资风险防范意识的培养与形成，需要通过学习和教育来完成。因此，在高校的创业教育中，应予以重视。高校应积极给大学生创新创业实践提供更多的机会，重视创业风险尤其是创业融资风险教育，开设必要的创业风险防范课程。在教育的潜移默化中、在创新创业实践中，逐步培养大学生的创业风险意识，从而提升大学生创业融资风险防范能力。

2、建立风险合理转移机制，以降低创业风险

风险转移是指风险承担主体将自身可能遭遇的损失或不确定性后果转嫁他人的风险处理方式。即创业企业将自己不能承担或不愿承担以及超过自身财务能力的风险损失或损失的经济补偿责任，以某种方式转移给其他单位或个人。如以租赁代替自己购买设备、成立有限责任公司等。转移风险的途径有三种：一是以合同的形式向其他主体转移；二是以投保的形式把风险全部或部分转移给保险公司；三是利用各种风险交易工具转移风险。

3、健全新创企业管理机制，合理规避创业融资风险

创业者在发展初期应该建立行之有效的股权结构，防止少数股东通过资金或收购行为进行股权的控制。注意在融资对象或服务群体中，树立良好企业形象，维护大学生创业群体的良好社会信誉。在创业过程遇到困难和障碍，应做到不逃避、不躲避，积极应对困难和障碍。对融资需求，需建有合理的融资评估机制，通过评估比较各种融资渠道的成本和风险，最终选择融资危险最小渠道进行融资。

4、争取创业融资政策支持，降低创业融资的风险

对大学生创业，各地政府都有相应扶持政策，如小额贷款、创业投资基金、税收优惠等。熟悉创业地区的融资政策以及其他政府扶持创业的优惠政策，充分利用这些政策，可以扩大创业融资渠道，规避融资风险，或减轻创业企业的资金负担。

第3节 创业投融资中的政策风险

一、银行等金融机构的政策限制带来的风险

1、我国金融机构在信贷管理方面上往往以“重约束、轻激励”为理念，大部分银行对小微企业的资信认定主要以大企业的各项指标作为参照标准，用大企业的初、准评定小微企业的信用等级。因此，银行对外贷款的门槛在无形中抬高，大部分大学生创业在初期很难达到银行发放贷款的条件，从而使大学生产生“惧贷、慎贷”的心理。

2、银行在对外放贷中要考虑贷款成本的问题。大型企业贷款量大，银行贷款成本相对较低而中小企业和小微企业由于贷款额小，银行单位贷款成本明显偏高。中小企业和小微企业因违约风险较高以及带给银行的利润较稀少，更加之现今信贷的额度越来越紧，因此在银行贷款难度很高。考虑到自身的经济利益，银行更愿意为大企业发放大额贷款，对初创企业的贷款积极性必然就不高。大学生创业者创办的往往是中小企业或小微企业，企业成立初期往往信用等级较低，缺乏担保抵押，很难成为银行信贷的主要对象。这就会导致部分大学生因为资金的问题而暂时搁浅创业计划，甚至中途放弃创业计划。

二、社会企业及个人投资者的投资高标准带来的风险

初创企业借款的特点是“少、急、频”，加之大学生创业者很难找到贷款担保，虽然各商业银行相继出台了一系列对于大学生创业贷款的优惠政策，但各行普遍反映信贷支持大学创业的风险较高。所以，有些大学生不会选择去银行贷款，而是选择寻找大企业或者个人投资者为自己的项目投入资金。但是，大学生在推荐自己的项目时，往往过程很艰难。无论是大企业还是风险投资家看中的都是投资带来的利润，然而，由于大学生的管理基础薄弱，企业初期会出现制度不够规范、财务制度不健全等问题，使得资信度不高，而且由于资金、技术、经验等方面的制约，其创业成功率较低，风险相对难控制。因此，风险投资者对大学生创业提供资金支持的条件较高，得到投资资金的也只是少数的大学生。

创业投融资中涉及的政策风险的规避办法，主要是要了解相关政策。

第4节 创业投融资中的法律风险

一、创业投资中的法律风险

法律制定的原则是以大多数人的意志和利益为准绳的。法律的制定是让大多数人获得公平对待，这保障了社会的平稳运行。但在创业投资中，很多企业通常容易忽视法律规定，而面临各种法律风险，其原因主要有：大多数初创公司的管理者都缺少相关的法律知识，或者具备了法律意识；在公司设立后，往往重视研发、市场、融资等工作，而容易忽略人事、财务方面的法律问题；专业律师费用昂贵，很少会有公司会考虑聘请专业的律师。

因此，作为准备创业的公司，通常需要了解四个方面的法律：劳动法、合同法、公司法和知识产权法。这四个方面虽然不能囊括创业公司的全部法律问题，但至少常见的问题都在其中。劳动法是针对劳动关系而设，规定了员工和雇主双方的权利和义务。合同法是关于市场交易规则的法律，主要是公司对内、对外与平等民事主体签署合同的法律依据。公司法是规定各类公司的设立、活动、解散及其他对外关系的法律规范的总称，为创业者提供公司治理的规范。知识产权法是对知识产权的归属、行使等进行管理和保护的法律规范，对初创公司来说，很多创意都需要知识产权法来保驾护航。

1、劳动合同的签订和履行中涉及的法律问题。

劳动合同是劳动者与用人单位确立劳动关系、明确双方权利和义务的协议。建立劳动关系应当订立劳动合同。劳动合同依法订立即具有法律约束力，当事人必须履行劳动合同规定的义务。

初创公司在劳动合同中容易出现的问题：

(1) 一定要在用工之日起一个月内与劳动者签订书面劳动合同。生活中常有这样的现象，很多雇主认为双方就工作内容、薪酬等重要事项达成了一致就不需要签订劳动合同。很多创业企业都没有严谨的合同签订手续。一旦发生纠纷，公司会面临向劳动者每月支付两倍工资的赔偿。至于“创业者”“合伙人”，作为公司的劳动者，为公司提供劳动，也应签订劳动合同。否则，将来某一方撤资时，根据翻绿规定也许每月支付两倍工资。

(2) 关于试用期的约定。试用期是公司考察员工的重要阶段，其期限长短虽由双方协商，在劳动合同中约定，但劳动法对时间还是有一定的要求。试用期最长不得超过六个月。

劳动合同期限三个月以上不满一年的，试用期不得超过一个月；劳动合同期限一年以上不满三年的，试用期不得超过二个月；三年以上固定期限和无固定期

限的劳动合同，试用期不得超过六个月。若公司违反试用期规定，当发生纠纷时，会以劳动者月工资为标准，按已经履行的超过法定试用期的时间向劳动者支付赔偿金。而且，如果公司的试用期过长，超过了法律规定的期限，那么在法律上就已经认定这名员工是正式员工。如果这个时候想要解聘员工，难度就会比试用期大很多。

根据劳动法规定，公司在下列情况下，可以解除合同。

(1) 经劳动合同当事人协商一致，劳动合同可以解除。(2) 劳动者有下列情形之一的，用人单位可以解除劳动合同：①在试用期间被证明不符合录用条件的；②严重违反劳动纪律或者用人单位规章制度的；③严重失职，营私舞弊，对用人单位利益造成重大损害的；④被依法追究刑事责任的。

有下列情形之一的，用人单位可以解除劳动合同，但是应当提前三十日以书面形式通知劳动者本人：①劳动者患病或者非因工负伤，医疗期满后，不能从事原工作也不能从事由用人单位另行安排的工作的；②劳动者不能胜任工作，经过培训或者调整工作岗位，仍不能胜任工作的；③劳动合同订立时所依据的客观情况发生重大变化，致使原劳动合同无法履行，经当事人协商不能就变更劳动合同达成协议的。

2、新创企业注册和管理过程中涉及的相关法律法规

为规避创业投资中的相关法律风险，应学习或了解相关法律。具体分类如下：

(1) 注册新创企业时涉及的相关法律

《中华人民共和国公司法》；《中华人民共和国合伙企业法》；《中华人民共和国个人独资企业法》；《中华人民共和国中外合作经营企业法》；《中华人民共和国中外合资经营企业法》。

(2) 涉及企业纳税及相关财经制度的法律法规

《中华人民共和国税法》；《中华人民共和国票据法》；《中华人民共和国会计法》；《中华人民共和国证券法》。

(3) 涉及企业用工及合同的相关法律法规

《劳动法》；《劳动合同法》；《合同法》；《安全生产法》。

(4) 涉及有关企业运营管理的相关法律法规

《产品质量法》；《反不正当竞争法》；《广告法》；《消费者权益保护法》；《招标投标法》。

(5) 涉及企业知识产权的相关法律法规

《著作权法》；《商标法》；《专利法》；《民法通则》。

(6) 涉及新创业企业的相关条例

《公司登记管理条例》;《企业法人登记管理条例》;《企业名称登记管理规定》;《税务登记管理办法》。

二、股权众筹投资中涉及的法律风险

1、证券非法发行风险

股权众筹作为新兴事物,在我国高速发展的同时,也出现与现行监管制度不相匹配的情况,首当其冲的就是——**股权型众筹受限于现行《证券法》多个条款,无法通过公开募集的方式,只能走相对封闭的私募股权投资。**但随着网络金融快速发展与普及,“公募”和“私募”之间的分界变得日益模糊,这正是股权众筹模式涉及法律风险的原因。

股权众筹到底属不属于公开发行?这是判定其有没有违反《证券法》的关键因素。在实际运作过程中,股权众筹必须谨慎控制其发展方向,或者依靠规定中的空隙才能不触及《证券法》。但是这样的方式很难保证万无一失,因为走法律规定中的空隙需要有相当专业的知识和技能,即使是这样,稍有不慎就是会触及相关规定。

《最高人民法院关于审理非集资刑事案件具体适用法律若干问题的解释》于2010年末正式公布,其中对公开发行的定义应参照第六条:“未经国家有关主管部门批准,向社会不特定对象发行、以转让股权等方式变相发行股票或者公司、企业债券,或者向特定对象发行、变相发行股票或者公司、企业债券累计超过200人的,应当认定为擅自发行股票、公司、企业债券罪。”

其判断标准有三条,即“未经主管部门批准”、“变相发行”以及“累计超过200人”,该规定中“向社会不特定对象发行、以转让股权等方式变相发行股票”这一条内容覆盖范围广,如果对号入座,股权众筹的运作过程可能会触及其规定,遭遇法律危机。如果最终被判定为违法,依据我国的诉讼流程,刑事诉讼在前,这会对投资者的资产造成很大的不利,也有可能使其最终空手而归。

2、投资合同欺诈风险

从本质上来说,在股权众筹中起关键作用的就是项目发起人与投资者签署的无名合同,众筹平台只是在二者之间搭起桥梁。现阶段,领投与跟投相结合的方式是我国股权众筹采用的主要模式,领投人掌握更多的专业知识和实践经验,跟投人则是出于对领投人的信任而参与众筹活动。采用领投与跟投相结合的方式,能够发挥领投人的带动作用,让手中持有资金的普通投资者参与进来,但这种方式也有弊端,因为现阶段相关监督体制还不完善,在这种模式下,领投人与项目发起人很可能利用投资者的投资意愿及专业知识

的匮乏，在制定合同时埋下潜在危机。假如领投人和融资方的利益挂钩，领投人会尽力吸引足够多的普通投资者参与到项目众筹中，当领投人的号召力很强或跟投的规模很大时，那么后续参与的投资人就会越来越多，众多跟投者并没有掌握该项投资的成功率就加入其中。筹集的资金到位后，不排除融资方卷款潜逃的可能，也有融资方通知投资者其投资目标未实现而侵害投资者权益的想象。之所以会发生投资合同欺诈，是因为相比于领投者与融资方，跟投人掌握的信息非常有限。再者，多数众筹项目在运作过程中没有形成完善的资金管控体系，而“从众效应”的影响也让普通投资者承担了更多的风险，甚至于最终空手而归。另外，对投资者个人来说，如果在投资过程中出现纠纷，投资者只能寻求法律途径来解决，而投资者为此要消耗大量的资金和精力。

3、股权众筹平台义务风险

通常情况下，股权众筹平台扮演的角色，仅是使融资方与那些有投资需求的人能够通过众筹平台进行交流与互动，并从中收取一定的报酬，充当融资方与投资者的居间人，但其合同又不是彻底的居间合同。事实上，股权众筹平台在充当居间人的同时，还负责对投资过程的监督和把控，这一点可以在其服务协议中找到相关根据。例如天使汇众筹平台，其协议中明确表示，如果用户不遵循协议规定或触及相关法律，众筹平台则可以据此采取一定的措施(比如删除目录和地址等)。融资方与投资者在股权众筹平台的要求下形成的格式合同也存在双方地位不平等的问题。所以，股权众筹平台在运作过程中应该继续完善与用户的关系，就各自的权利和义务形成明确的规定，这样一旦发生法律危机，也可以根据协议从容处理。投资者可以据此维护自己的权益。

4、投资活动固有风险

(1) 小股东处于弱势地位，权益易受到大股东侵害。通常情况下，企业是由创始人及团队掌控的，企业的关键性决策，比如其发展方向、与其他公司的合作或企业利润的分配问题，都是按照创始人及团队的意愿来执行。普通投资者即使有好的想法，也不会得不到认可和执行。那些没有专业知识和实践经验的投资者通常不会关注这一点。即使公司在经营中获利，投资者也可能得不到期望的回报，因为股东会掌握盈利分配大权。而普通投资者根本无权决定公司利润的分配。

(2) 股东很难中途退出。在针对小股东退出方面，相关的法律也有一些规定，如《公司法》规定，只有得到其他 50%以上股东的认可，才能将手中的股份转让给公司外部人员。这不能从根本上解决股权众筹股东的退出问题，

如要通过法律途径退出十分复杂。相比之下，如果企业已成功上市，那么投资者退出要容易一些，股东带着自己手中的股份到资本交易市场，将其转让给其他人就能够退出。但是如果是有限责任公司，则股东无法通过股份交易退出。

三、股权众筹融资中涉及的法律风险

1. 企业估值难

企业在初创阶段时，股东的股权取决于其投资，每个股东所占的额是明确的，这种情况下不会出现纠纷。但当企业在众筹平台公开进行融资时，要出让公司多少股权，这个问题就比较复杂了。

例如，一家企业想通过股权众筹实现 100 万元的融资目标，总共拿出 10% 的股份，则可以据此将公司估值定为 1000 万元。但投资者需要解决的是怎样进行企业估值。在这个问题上，最关键的是通过参与众筹入股该企业的投资者总共拥有企业多少股份，这是与其权益关联最大的部分。如果投资方为天使投资或风险投资，则其不仅经济基础雄厚，还拥有较强的专业技能，也能够联手专业机构来进行目标企业的估值，能够比较科学地估算出其拥有的股权比重。若企业已成功上市，那么在其进行融资时，就必然要通过专业评估机构的审核和衡量，该评估机构还需保证其衡量结果的正确性。

无论公司有没有成功上市，通过众筹参与进来的普通投资者要想掌握该企业的运营状况、准确估值等都不容易，所以当企业要融资并纳入新的投资者时，根据相关信息来评估其资产状况并掌握参与其中的投资者所拥有的股份比重是十分有必要的，这有利于投资者权益的维护。

在现阶段我国的股权众筹项目里，有不少项目的众筹融资目标高达百万元，但是企业让出的股份只是很小的一部分。举个具体的例子，某企业注册资金为 10 万元，其在初创阶段就计划通过股权众筹募得 30 万元资金，企业拿出 10% 的股权，据此可以以将该企业的估值定为 300 万元。

这是在检索中找到的实例，但无法据此进一步查询其资产评估报告，也无从知晓企业是怎样进行自身估值、怎样确保参与众筹的投资者所拥有的股份的科学性的。而该企业的融资目标远在注册金额之上，但投资人拥有的股份比重太低，这对投资机来说是不合理的，也不排除实际控制人会将资金挪为己用的现象发生。

2、融资成功后，平台难以管理资金

现阶段的多数众筹平台都扮演着中间人的角色。不过因为融资过程中存在时间上及其他方面的不确定性，资金会先到达众筹平台，所以众筹平台需要对这些汇集起来的资金进行管理。若融资目标实现，则平台将其资金转到发起方的

账户上；若目标没有实现，则将资金归还到投资者手中，这些都会考验众筹平台的管理能力和运营专业性。

虽然众筹平台并没有进行实质性的参与，但还是有可能在平台管理方面发生危机。即使现阶段还没有众筹平台出现相关的问题，但仍然需要防微杜渐。

3、融资后，缺乏有力监管

若企业成功上市，那么若其计划遇过众筹来实现融资就要面向社会公众。在这种情况下，企业受到相关机构构的监管，并须严格遵守法律的相关规定，这样投资者的权益不容易被侵害。但多数在众筹平台实现其融资目标的企业还未上市，《证券法》无法对其形成制约，企业也不受监管部门的影响。此外，众筹平台也没有法律依据制约目标企业。众筹平台若想影响目标企业，还需要考虑其管理能力、实践经验及成本耗费等。企业达到融资目标后，缺乏相应的信息公开机制和有效的管理体系，投资者无从得知他的投资去向，也不知道公司具体的运作和发展状况。更有甚者，有投资者连该企业是否在运营中都不清楚，他们没有渠道来探知具体情况，也不能确保自己能够得到报酬。作为投资者，若企业融资结束后就倒闭关门，该怎样去保障自身的权益呢？

不过，投资者入股某企业后，可以根据《公司法》来对该企业形成一定的制约。然而这只是在众筹的公开性基础上实行的，这样的监管其实并没有多大的作用，投资者仍然需要承担很大的风险。

总之，我国现阶段还没有形成针对股权众筹的完整法律体系，无论是企业方、平台方还是监管机构都需需要依据相关法律来进行，否则很难保障监管的力度。然而还需要解决的一点是，法律建设需要一个漫长的过程，但通过众筹实现融资的项目需要降低其运营风险，这就对制度建设提出了要求。

综合案例

七喜电脑融资及对其发新股时的风险提示¹

2000 年，七喜电脑向广发证券发出协助改制上市请求。2001 年初，七喜电脑完成股份制改造，进入为期 1 年的上市辅导期。资本市场似乎近在咫尺。但七喜电脑未能进入广发证券 2002 年度仅有的 8 个推荐上市名单。2003 年，在获取推荐资格并向证监会提出上市申请后，国家对新股发行数量实施限制，七喜电脑再次进入漫长的主板排队期。上市主板遥遥无期，但深交所中小企业板较短的排队期和较低的审核门槛，以及创业板股票全流通的前景，七喜电脑无奈之下转移了募资阵地。

广州七喜电脑股份有限公司在发新股前发布了特别提醒投资者注意十大风险提示：

1、失去 SONY 公司与三星公司产品代理权的风险。代理 SONY 公司及三星公司的产品是本公司的重要利润来源。2003 年本公司代理上述产品的销售收入为 6.12 亿元，占公司收入总额的 35.14%，实现毛利 5,080 万元，占公司毛利总额的 36.59%。本公司与 SONY 公司签署的《代理商协议》以及三星电子公司出具的《授权书》都没有对到期续签事宜做出约定或承诺。如果未来出现不可预测的市场变化，SONY 公司和三星公司取消本公司的中国地区的代理商资格，将会对本公司的销售收入及利润产生重大影响。

2、缺乏核心技术风险。CPU 是 PC 的核心技术部件，但是国内 PC 厂商都不具备 CPU 的研发及生产能力，该部件主要被 INTEL、AMD 等国外厂商所垄断；同时，电脑的功能核心-操作系统软件也被 Microsoft 等国外公司垄断。如果未来发生不可预计的政策或市场风险，使本公司不能以正常的渠道和价格获取这些产品，将使本公司的生产及经营受到严重影响。

3、大股东控制和关联交易风险。本公司第一大股东易贤忠在公开发行股票前，直接控制公司 64.66%的股权，通过关联人(广州七喜数码有限公司、上海联盛科技有限公司、易贤华、关玉贤)联合控制公司 95.59%的股权，是公司的实际控制人，在本次公开发行股票后，易贤忠及其关联人联合控制的股权仍然达到 70.84%，处于绝对控股的地位。并且，报告期内本公司还存在关联交易，2003 年本公司关联交易总额为 1.25 亿元，占当期销售总额的 7.16%。如本公司无法有效做到股东大会、董事会、监事会和管理者之间相互促进、相互制衡，存在大股东利用关联交易等方式侵害公司及中小股东利益的风险。

4、销售渠道和营销模式风险。本公司自 1997 年设立以来，一直从事 PC 和

¹ 案例来源：<http://lab.yesky.com/homepage/219001859891789824/20040715/1831299.shtml>

电脑配件的生产和销售。PC 和电脑配件产品，尤其是代理销售的配件产品主要依靠健全、庞大的销售渠道和科学的营销模式来进行分销。本公司采用“依托统一经销渠道在 PC 整机市场和 DIY(电脑配件)市场同时运作”的营销模式，既销售自身“HEDY”牌 PC 和“大水牛”牌电脑配件，也从事其他品牌电脑配件的代理销售。未来如果销售渠道和营销模式出现异常，不仅会增加流通成本，使公司的利润受到影响，还会导致产品积压、存货跌价等相关损失。

5、产品更新换代和价格下跌风险。PC 和电脑配件产品的生命周期很短，一种主流产品问世后，通常在一年时间内就会被速度更高、性能更完善、外观设计更精美的产品替代，产品价格也相应会下跌。如本公司的产品开发及生产未能紧跟市场的需求，造成 PC 配置落后和价格下降，将会对本公司的效益产生影响。

6、成本控制风险。本公司在 PC 整机生产方面的主要经营策略是以成本控制为核心，围绕品牌战略进行经营，重点进行“HEDY”品牌的推广开发。在 PC 生产厂商产品彼此差异不大的情况下，此经营策略的重点就是成本控制。未来如果本公司不能成功地将成本控制在在一个相对较低的水平，本公司经营策略的实施将会遇到困难。

7、净资产收益率下降的风险。本公司 2003 年 12 月 31 日经审计的净资产为 20,256.44 万元。本次新股发行价为每股 10.56 元，共募集资金 28,767.00 万元(已扣除发行费用)，发行后公司净资产将大幅度增长，预计 2004 年的净资产收益率(全面摊薄)将较 2003 年度的 27.80%有所下降，存在因净资产收益率下降所引致的相关风险。

8、坏账准备计提比例较低的风险。本公司 2001 年、2002 年、2003 年的应收帐款坏账准备计提比例分别为 2.00%、2.07%和 2.32%，低于同行业上市公司及平均水平，可能会出现计提的坏账准备不足以抵偿实际坏账损失，从而对本公司的经营效益产生影响。

9、存货跌价准备计提比例较低的风险。与同行业上市公司相比，本公司计提的存货跌价准备比例较小，2003 年本公司存货跌价准备计提比例为 2.61%，是同行业上市公司平均水平的三分之一。未来如果存货跌价准备不足以弥补存货处理损失，将会对本公司的经营业绩产生一定影响。

10、重大诉讼风险。2002 年 4 月 16 日，广州市黄埔区建筑工程总公司因工程款纠纷向广州市中级人民法院起诉本公司(第一被告)和广州七喜资讯产业有限公司(第二被告)，要求支付七喜电脑生产基地三号、四号厂房及动力站工程款(包括窝工损失、增加工程款)1,189.53 万元，违约金 238.18 万元，诉讼金额合计 1,427.71 万元。本诉讼目前仍在广州市中级人民法院一审中，目前法庭调查工作已经结束，正在等待法院合议庭进行合议。为保障本公司的利益不受损害，

广州七喜资讯产业有限公司已承诺由其承担本次诉讼的一切诉讼风险,广州七喜资讯产业有限公司的实际控制人易贤忠也已出具《承诺函》,承诺:“如果广州七喜资讯产业有限公司清算后的全部剩余资产仍不足以承担上述诉讼的赔偿金额,差额部分的赔偿金额,由本人负责补足”。虽然有上述保障措施,本公司仍然存在赔偿金额的支付风险。

七喜股份 2004 年上市当天以 14.50 元开盘,最后报收于 14.63 元。作为新股,七喜股份交易首日的收盘价仅略微超过开盘价。交易首日的表现就让人看淡其未来发展前景。

[思考与讨论]

- 1、在本案例中,七喜电脑的融资面临的主要风险是什么?
- 2、对七喜电脑投资面临的风险应如何规避?

复习思考题

- 1、大学生在创业阶段会面临哪些风险？
- 2、众筹股权投资中会涉及哪些主要风险？
- 3、大学生创业融资风险规避办法有哪些？
- 4、创业投融资中的政策风险有哪些？
- 5、股权众筹投资中涉及的法律风险有哪些？