



2015 年中国众筹市场发展报告

清科研究中心

2015 年 7 月

关于清科研究中心



清科研究中心
Zero2IPO Research

清科研究中心于 2001 年创立，致力于为众多的有限合伙人、VC/PE 投资机构、战略投资者、以及政府机构、律师事务所、会计事务所、投资银行、研究机构等提供专业的信息、数据、研究和咨询服务。范围涉及出资人、创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购、房地产基金以及互联网、移动互联网、互联网金融、文化创意、清洁技术、医疗健康、大消费、现代农业、先进制造业等行业市场研究。清科研究中心已成为中国私募股权投资领域最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品包含：研究报告、行业研究、定制咨询、排名/评级、私募通等。

关于私募通



私募通是清科研究中心旗下一款覆盖中国股权投资领域最全面、精准、及时的专业数据库。私募通分为 PC 终端 和移动终端，能够为众多的有限合伙人、VC/PE 投资机构、战略投资者，以及政府机构、律师事务所、会计事务所、投资银行、研究机构等提供专业、便捷的数据信息。

清科研究中心网址：www.zero2ipogroup.com/research/

清科研究中心邮箱：research@zero2ipo.com.cn

私募通网址：www.pedata.cn

私募通邮箱：pedata@zero2ipo.com.cn

研究及产品咨询：400-600-9460

引言

众筹，翻译自国外 **Crowdfunding** 一词，即大众筹资或群众筹资，是由发起人、跟投人、平台构成，具有低门槛、多样性、依靠大众力量、注重创意的特征，是指一种向群众募资，以支持发起的个人或组织的行为。众筹的兴起源于美国网站 **kickstarter**，该网站通过搭建网络平台面对公众筹资，让有创造力的人可能获得他们所需要的资金，以便使他们的梦想有可能实现。这种模式的兴起打破了传统的融资模式，每一位普通人人都可以通过该种众筹模式获得从事某项创作或活动的资金，使得融资的来源者不再局限于风投等机构，而可以来源于大众。在欧美逐渐成熟并推广至亚洲、中南美洲、非洲等开发中地区。2014 年 12 月 18 日，中国证券业协会起草了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》，历经两年之久，中国股权众筹终于迎来了规范化的监管。

2015 年是我国全面深化改革关键之年。李克强总理先后考察深圳柴火创客空间、前海微众银行、华为公司，了解创意制造、小微企业金融服务和企业管理创新等情况。当前国内外形势复杂严峻，传统增长动力减弱，必须着力推动面向市场需求的大众创业、万众创新，为发展增添新动力。创造“大众创业、万众创新”的新局面，更重要的是掀起全民扶持创业、全民支持创新的社会环境。股权众筹，基于互联网渠道向大众募集创业企业早期发展需要的资金，这种近年来兴起的融资方式，有望成为助力大众创业、万众创新的最佳实践形式。回顾众筹行业近年的大事件，2014 年 3 月，淘宝众筹频道上线；同年 7 月，京东金融上线了京东众筹等越来越多的巨头开始瞄准“众筹”领域，折射出该领域蓬勃的爆发潜力。

此外，2015 年的资本市场绕不开的两个关键词就是“新三板”与“股权众筹”。新三板与股权众筹作为资本市场多层次发展的两个重要层级，其出现极大地丰富了投资生态圈。站在股权众筹平台上触摸新三板，打通股权众筹与新三板之间通路，“新三板+众筹”的模式日渐兴起，或将成为国内投资者在这个生态圈中的重要投资方式。

在此背景下，清科研究中心特推出《2015 年中国众筹市场发展报告》，从宏观到微观，详细剖析了国际众筹市场和国内众筹市场的发展状况，针对宏观经济、产业政策和重大事件进行详细的阐述和分析；同时，以清科研究中心的数据为基础，对目前中国众筹市场上的标杆机构进行分析，指出众筹市场尚存在的风险，并对 2015 年中国众筹市场情况进行展望。

目 录

1. 众筹融资模式简介	1
1.1. 众筹融资模式的内涵	1
1.2. 众筹融资模式的发展	1
1.3. 众筹融资模式的构建	2
1.4. 众筹模式的运作流程	3
1.5. 众筹模式的运行机制	4
2. 全球众筹市场发展状况分析	6
2.1. 全球众筹市场发展情况分析	6
2.2. 全球众筹市场政策环境分析	6
2.3. 美国众筹市场发展情况分析	7
2.4. 欧洲众筹市场发展情况分析	9
3. 中国众筹市场发展环境分析	11
3.1. 互联网金融产业发展简述	11
3.2. 国内众筹政策监管分析	12
3.3. 国内众筹模式发展概况	14
4. 中国主流众筹平台运行情况分析	16
4.1. 中国主流众筹平台整体运行情况分析	16
4.2. 主流股权类众筹平台运行情况分析	19
4.3. 主流奖励类众筹平台运行情况分析	21
4.4. 中国主流众筹平台案例分析	23
5. 国内新三板股权众筹模式发展及分析	32
5.1. 新三板股权众筹发展现状	32
5.2. 发展新三板股权众筹的意义	33
5.3. 新三板股权众筹典型平台分析—众投邦	34
6. 中国众筹市场风险及防范分析	36
6.1. 股权众筹模式自身存在的问题	36
6.2. 股权众筹模式风险防范分析	37
7. 中国股权众筹市场展望	39
附录	40

图表目录

图表 1 众筹模式构建与流程图	4
图表 2 2014 年国内众筹监管动态发展汇总	12
图表 3 2014 年中国部分众筹领域数据统计	16
图表 4 2014 年中国主流众筹平台已募集金额及拟融资金额对比情况	17
图表 5 2014 年中国主流众筹平台数据统计	18
图表 6 2014 年中国主流股权众筹平台供给数据统计	19
图表 7 2014 年中国主流股权类众筹平台项目数、实际支持人数对比分析	20
图表 8 2014 年中国主流股权类众筹平台已募集金额分布图（单位：万）	20
图表 9 2014 年中国主流奖励类众筹平台供给数据统计	21
图表 10 2014 年中国主流奖励类众筹平台项目数、实际支持人数对比情况	22
图表 11 2014 年中国主流奖励类众筹平台已募集金额分布图（单位：万）	23
图表 12 天使汇项目数据	24
图表 13 2014 年 1-9 月天使汇融资金额分布	25
图表 14 2014 年 1-9 月天使汇投资领域分布（按项目数，个）	26
图表 15 追梦网项目募集状态图	29
图表 16 追梦网已成功项目类型分布（按数量，个）	30
图表 17 国内其他知名众筹平台概况	31

1. 众筹融资模式简介

众筹，翻译自国外 **Crowdfunding** 一词，即大众筹资或群众筹资，是由发起人、跟投人、平台构成，具有低门槛、多样性、依靠大众力量、注重创意的特征，是指一种向群众募资，以支持发起的个人或组织的行为。众筹对资本市场发展和经济增长都具有一定的现实意义。一是有利于缓解小微融资难的问题，鼓励创新创业；二是有利于丰富投融资渠道，刺激金融创新；三是有利于引导民间金融走向规范化，拓展和完善多层次资本市场；四是有利于分散融资风险，增强金融体系的弹性和稳定性；五是有利于创造就业机会，促进技术创新和经济增长。

1.1. 众筹融资模式的内涵

众筹的文化根源是通过社区为项目进行募资，后者已有数百年的历史。互联网的发展使得这种基于社区的融资模式迁移到线上，减少了交易成本并拓展了潜在的受众。早在 2000 年初，众筹就成为一种新型的为项目进行融资的方式。受益于这种低成本的融资方式，规模小且在金融业中缺乏背景的企业家们得以通过网络平台进行募资。2008 年全球金融危机之后，各国的经济普遍陷入低迷，企业融资更加困难。众筹以快速、低廉的特性成为一种日益流行的融资方式。

众筹在很多方面与天使投资、风险投资等融资方式不同。参与众筹的融资者其目标往往是多重的，不仅仅限于简单的融资，还常常通过众筹这一方式获得外部资源在技术和管理经验上的帮助，同时还能使产品更好地适应市场需要。而投资者参与众筹的目标也是多种多样的，有的是完全把其当作一种慈善行为，并不要求任何回报；有的是通过与融资者的积极互动，享受参与创新的过程；还有的是为了获得经济上的回报，如以较低价格获得产品，或通过股权方式共享项目成功后的回报。

1.2. 众筹融资模式的发展

众筹作为一种商业模式最早起源于美国，距今已有 10 余年历史。近几年，该模式在欧美国家迎来了黄金上升期，发展速度不断加快，在欧美以外的国家和地区也迅速传播开来。

众筹这一融资模式之所以在美国迅速盛行，主要有三个方面的原因。首先，后危机时代美国中小企业尤其是初创企业融资困难进一步加剧。虽然危机后美国采取了量化宽松的货币政策，但是美国银行业

2015 年中国众筹市场发展报告

的惜贷行为使大量中小企业无法从银行获得贷款。其次，众筹这一融资方式可以使企业更贴近和满足消费者的需求。美国著名趋势学家杰里米·里夫金指出，正在兴起的第三次工业革命有两大特点：一是直接从事生产的劳动力会持续地快速下降，劳动力成本占总成本的比例会越来越小；二是新生产工艺能满足个性化、定制化的各种需求，要求生产者要贴近消费者与消费市场。此外，Hal Varian（2011）还认为，众筹非常适合于那些创造知识产权的行业。众筹与限制访问版权所有内容的途径不同，其做法是只要有足够多人承诺支付一定费用，创造者便同意提供内容。这种做法克服了搭便车的问题。长期以来在线内容制造商对搭便车问题特别头痛，因为在线内容的再生产有可能是无本生意。最后，互联网普及背景下金融资本的核心价值减弱也为通过众筹这一融资方式进行创业提供了可能。里夫金认为，在第三次工业革命中，社会资本的积累与金融资本的积累同等重要。原因就在于，随着通信成本的日益低廉，分散式网络的进入成本也随之骤降，每个人都可以成为广阔的、开放性的互联网潜在的企业家和合作者。这样一来，金融资本在新型企业创业期所发挥的作用逊于社会资本。借助于云计算、3D 打印技术、社交网络和众筹融资平台，在第三次工业革命时代，将会有更多创业者纷纷崛起，人人都可能成为生产者。

1.3. 众筹融资模式的构建

众筹模式从某种意义而言，是一种 Web3.0，即网站内的信息可以直接和其他网站相关信息进行交互，能通过第三方信息平台同时对多家网站的信息进行整合使用。众筹使社交网络与“多数人资助少数人”的募资方式交叉相遇，通过 P2P 或 P2B 平台的协议机制来使不同个体之间融资筹款成为可能。构建众筹商业模式要有项目发起人（筹资人）、公众（出资人）和中介机构（众筹平台）这三个有机组成部分。

（一）项目发起人（筹资人）

项目是具有明确目标的、可以完成的且具有具体完成时间的非公益活动，如制作专辑、出版图书或生产某种电子产品。项目不以股权、债券、分红、利息等资金形式作为回报。项目发起人必须具备一定的条件（如国籍、年龄、银行账户、资质和学历等），拥有对项目 100.0% 的自主权，不受控制，完全自主。项目发起人要与中介机构（众筹平台）签订合约，明确双方的权利和义务。

项目发起人通常是需要解决资金问题的创意者或小微企业的创业者，但也有个别企业为了加强用户的交流和体验，在实现筹资目标的同时，强化众筹模式的市场调研、产品预售和宣传推广等延伸功能，以项目发起人的身份号召公众（潜在用户）介入产品的研发、试制和推广，以期获得更好的市场响应。

（二）公众（出资人）

公众（出资人）往往是数量庞大的互联网用户，他们利用在线支付方式对自己感兴趣的创意项目进

2015 年中国众筹市场发展报告

行小额投资，每个出资人都成为了“天使投资人”。公众所投资的项目成功实现后，对于出资人的回报不是资金回报，而可能是一个产品样品。

出资人资助创意者的过程就是其消费资金前移的过程，这既提高了生产和销售等环节的效率，生产出原本依靠传统投融资模式而无法推出的新产品，也满足了出资人作为用户的小众化、细致化和个性化消费需求。

（三）中介机构（众筹平台）

中介机构是众筹平台的搭建者，又是项目发起人的监督者和辅导者，还是出资人的利益维护者。上述多重身份的特征决定了中介机构（众筹平台）的功能复杂、责任重大。

首先，众筹平台要拥有网络技术支持，根据相关法律法规，采用虚拟运作的方式，将项目发起人的创意和融资需求信息发布在虚拟空间里，实施这一步骤的前提是在项目上线之前进行细致的实名审核，并且确保项目内容完整、可执行和有价值，确定没有违反项目准则和要求。其次，在项目筹资成功后要监督、辅导和把控项目的顺利展开。最后，当项目无法执行时，众筹平台有责任和义务督促项目发起人退款给出资人。

1.4. 众筹模式的运作流程

众筹模式根据项目发起人、出资人与平台三部分，具体运作流程如下：

第一步：需要资金的项目发起人将项目策划交给众筹平台，经过相关审核后，通过视频短片、图片、文字介绍等形式在平台上发布创意项目，而出资人在平台中选择自己中意的项目。

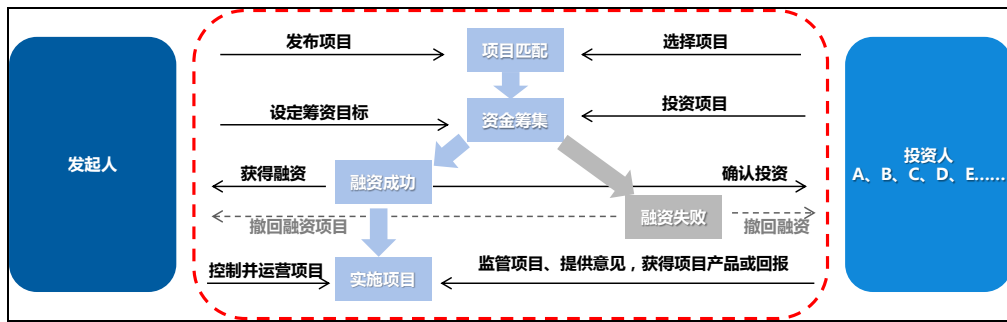
第二步：项目发起人在平台筹集资金时，设定筹资项目的目标金额以及筹款的截止时间，对项目感兴趣的出资人在目标期限内进行一定数量的资金支持。

第三步：在项目到达截止时间时，如果成功达到目标金融，该项目融资及算成功，创意者将获得融资金，支持者确认资助，如果未达到目标金融，该项目融资及算失败，将撤回创意者融资金返还给支持者。

第四步：项目发起人开始运行项目，出资人对项目进行监管并获得项目产品作为回报，对实物产品项目的融资，其回报即为产品，对购买股权进行的融资，其回报即为企业的股权。

2015 年中国众筹市场发展报告

图表 1 众筹模式构建与流程图



来源：公开资料，清科研究中心整理 2015.05

1.5. 众筹模式的运行机制

通过对众筹融资运营流程的简要介绍，可以发现众筹活动中存在四个比较重要的机制：融资机制、回报机制、信息沟通机制以及投资者保护机制。具体如下：

(1) 融资机制：融资过程实际上是一个开放式的募资过程。利用互联网开放性的特点，众筹项目在极短的时间内发现投资偏好和资金能力与实施项目相匹配的投资人，大大提高了融资的效率，与此同时，不同的平台公司在项目融资过程中实行不同的融资规则。具体来看，存在两类机制：一是固定融资机制；二是弹性融资机制。所谓固定融资机制是指项目发起人必须在融资方案设定的时限之内完成目标筹资额，如果在此期限之内，通过平台公司筹集的资金无法达到目标规模，那么项目发起人便无法获得投资人的资金支持，资金需返还给投资人；反之若在规定的期限之内，通过平台公司筹集的资金规模超过目标资金额度，发起人将获得投资人的资金支持。采用这一机制的代表性公司就是 **Kickstarter**。通常 **Kickstarter** 将项目资金的筹集期限设定在 60 天之内，在 60 天之内完成目标筹资额度的项目才能提取资金，目前国内众筹平台主要采取此种机制，此外项目发起人提取资金时将为平台公司和支付平台提供一定比例的费用。弹性融资机制是指如果项目发起人未能在规定期限内实现预定融资目标，则项目投资人仍然能够获得部分资金支持。在这种情况下，平台公司同样会收取一定比例的费用，但其费率会比固定融资机制下的费率高。采用这一机制的典型就是 **IndieGoGo**。该平台公司将融资期限的上限设定为 120 天，而项目发起人可以选择固定融资也可以选择弹性融资。选择弹性融资的项目发起人，在融资期限终止时，发起人仍然能够获得所融部分资金支持，但其支付的费用较高。在 **IndieGoGo** 上，固定融资的费率是 4.0%，而在弹性融资中当所融资金低于目标融资额时，费率将上升到 9.0%。

(2) 回报机制：不同的项目类型决定了投资主体以及相应回报机制的差异。总体来看，众筹项目的回报机制可以分成三种：募捐制、奖励制和股权制。其中，募捐制主要运用于公益性项目，其投资主体主要是具有较强公益心的个体；奖励制是以创意项目的产品作为回报给予投资人；而股权制则是投资人通

2015 年中国众筹市场发展报告

过股权形式参与众筹项目，并以货币形式获取股权投资收益。在美国,股权制的众筹项目最初被禁止，直到 2012 年 JOBS 法案的出台,股权制的众筹模式才得到法律认可。至今，在整个众筹项目运行中，奖励制是主流，股权制迅速发展。奖励制实际上创造了一种独具特色运行机制。奖励制的推行使得消费者和投资者两种身份合二为一，为实现消费者效用最大化目标，利用自身投资者的身份更多地参与项目的实施过程从而增加项目成功的概率。

(3) 信息沟通机制：在众筹项目的运行中，通过项目展示、潜在投资者的意见反馈以及项目的修订三项流程建立起一套持续的信息沟通机制。这一机制保证了消费者对产品的需求与发起人对产品供给的精确匹配。在这一过程中，项目发起人一方面通过项目展示，吸引投资人的兴趣；另一方面，投资人作为潜在消费者提出项目修改意见以满足未来的消费需求，项目发起人据此调整项目内容。在这个过程中，供给面和需求面通过互动和调整以最终实现精确匹配。而整个匹配过程需要依赖于持续的信息沟通机制。

(4) 投资者保护机制：在整个众筹项目的运行中，最为关键的因素就是吸引投资者的资金支持。而投资者保护机制则是吸引投资者的一个重要因子。在众筹融资过程中，一直伴随着欺诈行为、承诺兑现差等问题。以 Kickstarter 为例，该平台缺乏对融资者欺诈行为的约束机制。在该平台上，曾经发生过电影项目造假抄袭的情况，该项目通过抄袭别的电影而成功融资并获奖。与此同时，Kickstarter 对于项目的后续完成情况并不负责。Mollick（2012）的研究发现，在 Kickstarter 成功融资并承诺提供成品的 270 多个项目中,产品完成时间平均延误 1.28 个月。为此，监管当局开始建立投资者保护机制来促进众筹融资发展。2012 年 4 月 5 日，美国总统奥巴马签署了 JOBS 法案，其中提及到众筹融资中保护投资者利益的问题。具体来看，该法案主要是通过设定融资者的资格和平台公司的监管要求来实现保护投资者利益的目标。对于融资者，法案要求融资者在美国证券交易委员会进行备案，根据其融资目标金融的差异提出了不同信息披露要求。与此同时，对于平台公司，法案对其注册登记、项目风险提示、尽职调查、信息披露等提出了要求。如针对普遍存在的欺诈现象，该法案 4A(a)(5)规定，中介机构将对融资者及其高管的背景情况进行了调研。此外持有该项目股份 20.0%的投资者也需进行调查。

2. 全球众筹市场发展状况分析

2.1. 全球众筹市场发展情况分析

近年来，众筹在全球发展迅速。2012 年，美国研究机构 Massolution 在全球范围内对众筹领域展开了一项调查。结果显示，该年度全球众筹平台筹资金额高达 28.00 亿美元，而在 2011 年只有 14.70 亿美元。2007 年，全球众筹平台的数量不足 100 个，截至 2012 年底已超过 700 个。

在欧美国家的诸多众筹平台当中，成立于 2009 年 4 月的 Kickstarter 最具代表性。截至 2012 年，该平台共发布项目数 27,086 个，其中，成功项目为 11,836 个，项目共融资 99,344,382 美元，参与投资支持项目的人数已经超过 300 万，2012 年全年营业收入超过 500 万美元。对于一个处于创业初期的企业来讲，上述数据证明了众筹是一个值得肯定和推广的商业模式。

目前，无论是国外还是国内，文化创意产业融资都是众筹商业平台起步的主要内容。作为美国众筹平台的第一巨头 Kickstarter，目前仍是以音乐、电影、漫画等与文艺相关的项目为主。据统计，2012 年，Kickstarter 近 30% 筹资成功的项目都属于音乐类。国内情况也是如此。

2.2. 全球众筹市场政策环境分析

美国的 JOBS 法案开启了股权式众筹合法化的大门，但该法案只是概述一些初始的监管框架，具体的实施办法还有待美国证监会出台最终的监管规则。英国和德国已经将股权式众筹融资看作合法的融资模式。2012 年 7 月，Seedrs Limited 获得英国金融监管局（FSA）的批准，成为第一个被合法认可的，以买卖股权的方式来融资的众筹平台。但两国均没有专门针对股权众筹立法，而是将其纳入现有的金融监管法律框架。意大利在美国之后通过了类似的关于股权众筹的 Decreto Crescita Bis 法案，并于今年 7 月率先签署了监管细则，成为世界上第一个将股权众筹合法化的国家。加拿大没有设定全国性的众筹监管规则，而是由各州的监管机构负责监管。股权模式的众筹融资在安大略省（Ontario）已经被合法化，并受安大略省证券委员会（OSC）的监管，但在加拿大其他省份仍属于违法的融资形式。

Job 法案详解：美国的股权众筹环境曾一度不甚理想，在 2012 年之后此情况有所改善，主要得益于奥巴马在 2012 年签订了 Jumpstart Our Business Startups Act（创业企业融资法案，即“JOBS 法案”）。JOBS 法案被认为是众筹行业最为成熟的法律，美国发达的金融市场也会对全球的众筹监管产生示范作

2015 年中国众筹市场发展报告

用。

“JOBS 法案”共有 7 个部分，其中第三部分将“众筹”（Crowdfunding）这种具有显著互联网时代特征的新型网络融资模式正是纳入合法范畴，对以众筹形势开展的网络融资活动，包括豁免权利、投资者身份、融资准入规则、与国内相应法律的关系等方面都做出了具体的规定。JOBS 允许发行人通过中介向不特定个人投资者开展小额股权融资的全新形式，为股权众筹创制了豁免。具体规定主要如下：

(1) 《证券法》中加入第 4(a)(6)条，对股权众筹豁免注册(以下成为“豁免条款”)，前提是符合三项特定条件，融资额上限、个人投资者投资额上限和中介交易。融资额上限指：在交易发生日之前的 12 个月以内，发行人通过各种方式的筹资额累计不超过 100 万美元；投资额上限指：年收入或其净资产少于 10 万美元的个人投资者所购累计证券金额不超过 2000 美元或者年收入或净资产 5%中孰高者；年收入或净资产超过 10 万美元的，则限额为年收入或净资产的 10%。

(2) 《证券法》中加入第 4A 条，对于按豁免条款进行的众筹交易，发行人和中介必须向投资者和潜在投资者尽到一定的信息披露义务，特定行为还必须向 SEC 尽到披露和通知义务。

(3) 《证券交易法》中加入第 3(h)条，豁免集资门户进行经纪商注册，由 SEC 制定细则。

(4) 《证券交易法》中加入豁免资格取消条款，即当发行人或中介触犯某些规定时，取消他们的豁免资格。

(5) 《证券交易法》中加入第 12(g)(6)条，对于根据豁免条款发行的证券，所购证券豁免登记，由 SEC 制定细则。

JOBS 的上述豁免规定，为股权众筹减少了不必要的障碍，使小微企业可以较低成本发行数额较小的股票，并为股权众筹的监管搭建了基本框架。但这些规定过于笼统，难以满足实践操作和监管执法的具体需要。因此，JOBS 法案授权证券业主管部门 SEC，按法条要求，对《证券法》第 4(a)(6)条、第 4A 条和《证券交易法》第 3(h)条、第 12(g)(6)条拟定相应的实施细则，即《众筹条例》。在《条例》正式通过并生效之前，任何发行人或中介不得引用豁免条款进行证券发行。

2.3. 美国众筹市场发展情况分析

美国作为全球最重要的众筹融资来源国，其众多的众筹平台也更加的成熟和多样化，知名的平台主要有：

Kickstarter，美国最大、最知名的众筹平台（2009 年成立，美国）：作为全球知名的众筹平台，Kickstarter 平台上众筹的项目包含艺术、电影、新闻、工艺品、时尚、设计、漫画等 15 个品类。Kickstarter 的运作模式非常简单：项目、创意的提供者即资金的需求方在 Kickstarter 平台上进行申请，Kickstarter 会对项目进行审核，通过后放在网站上向公众筹集资金。资金需求方通常会设立一个筹资期和筹资目标，

2015 年中国众筹市场发展报告

如果募资超额即项目完成，相关投资人可以根据不同的价位获得相应回报，Kickstarter 也会收取募集金额的 5% 作为佣金。如果募资不及目标则宣告项目融资失败，所募的资金将自动返还。据 Kickstarter 的官网显示，2013 年共有 300 万人通过平台进行投资，完成投资的项目有 19911 个，总投资额达到 4.8 亿美元。

Upstart，另类的分成众筹模式（2012 年 4 月上线，美国）：Upstart 是美国一家众筹平台，创始人 Dave Girouard 曾是 Google Enterprise 的总裁。Upstart 有着非常独特的运营模式，资金需求者可以在平台上申请筹集资金，资金可用于偿还学生贷款、支付学费，或当作创业的启动资金。而作为回报，筹资者需要在未来 10 年内，每年拿出收入的 7% 返还给投资人。这种模式饱受非议，很多评论方认为 7% 的比例太高，但 Upstart 方面却对此不以为然。他们认为，他们为创业者提供资金，不会干预他们如何使用这些资金，创业者可以拿着资金去做自己想做的任何事情，而且在规定的时间内，无论他们赚了 1000 美元还是 10 万美元，Upstart 都只收取 7% 的分成。

Angellist，“天使汇”美国版原型（2010 年成立，美国）：Angellist 是国内大部分股权众筹平台的原型，旨在搭建创业公司和投资人之间的桥梁。而双方需要同时在 Angellist 的平台上提交注册信息后才能进行项目对接。2013 年 9 月，Angellist 以近 1.5 亿美元的估值拿到了由 Atlas Venture 和 Google Ventures 领投的 2400 万美金投资。同时，Angellist 上线了一个新功能：Syndicates（联合投资），让平台上的单个天使投资人可以像 VC 找 LP 募集基金一样，找其他个人投资者筹钱，而这个最初的天使投资人可以从联合投资人的总投资额中抽取 20%，理由是最初的天使投资人提供了项目信息和投资机会。这笔钱在 VC 那边通常被叫做 Carry，是它把投资者和管理者的利益绑到了一起。

ZAOZAO，关注时尚设计的众筹平台（2012 年成立，香港）：ZAOZAO 是 2012 年由两名“80 后”创始人蔡湘铃(Ling)和吴诗婷(Vicky)创办。两人因为对时尚的热爱而结缘，进而创办了 ZAOZAO - 时尚设计的众筹平台。这个新型的在线平台使时装设计师可以在网站上发布自己的作品并从时尚爱好者那里获得用于生产的集资。这个平台的优势在于，时尚包括服装、皮具在内的产品是消费者日常刚需，它能否投入生产由消费者决定，若设计品在一个月限时内达到预购人数目标，设计师就会将设计付诸实行，再送到预购人的手上，否则就要下架。这是直接设计师与消费者的对话，可以实现资源、产品与消费者之间的有效互动，减少不必要的浪费。

Trevolta，在线旅游众筹平台（2013 年，南非）：这是一家旅游众筹平台，相较于其他的众筹模式的直接回报不同，旅游众筹往往回报的不会那么直接。旅游众筹要求融资者在平台发布自己独特的旅游计划，并在集资成功后实时的分享旅途中的文字、照片、视频等资料来保持较高的社会关注度。而在这个过程中，融资者若想要回报投资者可以提供一些代购服务或者满足投资者的一些要求，这其中的想象

2015 年中国众筹市场发展报告

空间可以很大，但一定要够大胆创意或者浪漫有收获。与国内旅游众筹的项目一样，虽然很多时候收到的不是直接的回报，但是对于投资者帮助别人完成梦想这种成人之美之事也是一种收获。

Unbound，世界上第一家众筹出版社（2011 年，英国）：Unbound 是一家英国众筹公司，他们通过将图书作者打造成明星，吸引读者和粉丝资助出书。Unbound 创造了一种与过去完全不同的出版模式。Unbound 是世界上第一家众筹出版社，在 Unbound 众筹平台上，作家可以发布任何需要筹措资金的作品，当融资目标完成之后，作家才会开始下笔，而那些对作家投资的人则可以与作品进行互动，比如把主人公改成自己的名字等。

Fundrise，房地产众筹（2010 年，美国）：对房产这种高价值的品类来说，房产众筹这是一个很大胆的尝试。Fundrise 允许每个人购买一项物业的股份，企业会搬进商业办公楼，而股东可以通过租金收益赚钱，如果有企业想购买相关的物业，Fundrise 也会提供房地产评估。

Tilt，好友之间的众筹（2012 年，美国）：总部位于旧金山的 Tilt 成立于 2012 年，原名 Crowdfunder，今年 8 月初更名为 Tilt。Tilt 并非典型的众筹平台。用户的筹资范围仅限于自己的好友圈，而筹资目的则可以多种多样，多数是集体活动或集资购物。人们在该平台上一一起集资开 party，租车旅游等。

Dragon Innovation，硬件众筹网站（2009 年，美国）：Dragon Innovation 是一家硬件众筹网站，知名的众筹项目包括 Pebble 智能手表。硬件设备在近两年开始迅速发展起来，除苹果、三星这样的大型企业外也起来很多小型的创业公司。对于未来能够连接物联网的智能设备来说，这是个足够大的市场，只是在市场的起步初期创业者想要拿到不是一件容易的事儿。这时类似于 Dragon Innovation 的众筹企业便可发挥它的作用，帮助创业公司进行融资，并在达到预期后进行生产，投资者则可以第一时间收到所关注的智能硬件产品。

Donors Choose，众筹教育学费（2000 年，美国）：Donors Choose 是一家小型的 P2P 慈善捐助网站，专门为公立学校老师们的教案开发和创新募集资金。目前已经募集了超过 2.25 亿美元资金，他们对外提供了超过 40 万个课堂项目，比如为课堂购买字典，或是赞助学生进行实地考察等等。

2.4. 欧洲众筹市场发展情况分析

在欧洲市场中，众筹与小微企业发展和重振市场密切相关。欧盟已将众筹纳入“2020 战略”，将之视作提升就业水平和欧洲企业发展的新型而重要的途径，必须大力推广和发展众筹平台，以实现欧盟到

2015 年中国众筹市场发展报告

2020 年的经济发展战略目标。众筹在欧洲各国发展迅速，不仅产生了多样的模式，而且规模也逐渐扩大，进入了监管者的视线，各国政府在鼓励众筹的发展的同时，也需要应对各种潜在问题。

目前，众筹在欧盟范围内还没有形成一个统一的定义。欧盟委员会的表述是，“一种向公众公开地为特定项目通过网络筹集资金的行为”；英国金融行为监管局的表述是，“一种人们可以通过在线门户（众筹平台）为了他们自己的活动或企业进行融资的方式”；法国则将众筹重新命名为“参与性金融”（Le Financement participatif），“是一种允许以为一个创新项目或企业融资为目的，向一大群人筹集资金的金融机制，主要通过网络进行”；意大利则将众筹的概念局限在创新企业（Innovative start-ups）融资的语境范围内，是一种“创新初创企业通过网络门户筹集风险资本”的金融活动，类似俗称的股权众筹。

在欧盟众筹市场中，现有的众筹模式主要分为三种：股权模式，个人向公司或项目投资，以其盈利或收入的份额为回报；借贷模式，向公司或一个项目放贷，以本金和约定的利息为回报；捐助或奖励模式，个人慈善性的投资，一般无金钱回报。

一些国家最普遍的是捐赠或奖励模式，主要用于资助社会性、公益性或创意性产品或公司，捐赠类没有任何回报，而奖励类往往没有任何金钱回报，而是馈以产品或实物，如唱片、门票或象征意义的纪念品等。奥地利、比利时、丹麦、爱沙尼亚、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、荷兰、葡萄牙、西班牙、瑞典、英国等绝大多数欧盟国家都有此类众筹平台。

其次是借贷模式，主要方式是投资者通过充当经纪人的平台，向企业或个人提供贷款以获取利息，分别称为 P2B 和 P2C 模式。除保加利亚、希腊、匈牙利、罗马尼亚、瑞典、丹麦等国之外，大部分欧盟国家都有借贷类众筹平台，但根据各国不同的制度，实践中存在几种不同模式，主要有贷款、预售和售后回租三种。

第三类是股权模式，与中小企业发展密切相关，是欧盟众筹市场中最为重要的模式。但由于涉及金融服务法律法规的规制范围，大多数国家政府监管态度不明确，因而股权模式在各国的发展情况很不一致。一些国家根本没有此类平台，如爱沙尼亚、匈牙利、爱尔兰和葡萄牙，一些国家即使有一两个平台也从未发起任何项目或项目极少，如丹麦、比利时和保加利亚，而另一些国家，如法国、德国、英国、荷兰等则有数家股权众筹平台，并在实践中开发出了各种操作模式。

3. 中国众筹市场发展环境分析

3.1. 互联网金融产业发展简述

互联网在 1994 年初引进中国，到今年正好是 20 年。这 20 年，我国互联网产业从小到大，从弱到强，对国民经济运行的影响不断加大。当前，主要体现在以下四个方面：

在经济方面，互联网金融的影响首先体现在依托其高效的资金配置效率、便捷的线上渠道、对称的数据信息、低廉的交易成本、先进的系统技术等 5 方面具有优势，能够快速募资缓解企业融资难的问题，助力实体经济发展；其次，互联网金融能够广泛吸收社会上的闲散小额资金，为企业筹集资金创造了良好的融资环境，为企业扩大再生产提供了重要的资金来源，同时加快了资金流通和周转速度，提高了投融资决策效率；再次，互联网金融的发展，将促进大数据、大物流、大金融、大市场的发展，这是为例中国经济升级版的重要载体。

在社会方面，互联网金融快速完成大众理财启蒙，在居民可支配资金量不断增加情况下，以网络理财为主要形式的互联网金融产品满足了居民零散资金投资的愿望，节省了居民的时间和交通成本；二是，互联网金融的发展涉及 IT、金融、零售等多个行业，需要很多跨领域和符合型人才，为社会创造了大量的就业机会。

在企业发展方面，中小企业是国民经济中一支重要的经济力量，这体现在中小企业在数量上处于绝对优势、中小企业是经济成长的支持力量、中小企业是今后经济增长的增长点、中小企业是出口创汇的主力之一。但我国中小企业却面临着融资渠道狭窄、融资成本过高的现状。互联网金融的发展，一是拓宽了中小企业的融资渠道，激发了其创新活力，增强了其发展动力。二是互联网金融发展所能产生的巨大能量，颠覆了人们对传统行业的看法，它将消费者的能动性充分调动起来，从而实现企业按需生产，改变了传统的生产方式，从而缓解产能及企业资金链压力。

在金融行业发展方面，互联网金融在倒逼金融市场加快发展，提高资金配置效率促进经济增长。中国金融业微观基础不健全、宏观调控作用机制不畅通，直接融资和间接融资比例不协调，中小金融机构发展滞后，货币型金融市场偏高，货币市场工具相对短缺，债券种类结构不合理，金融衍生工具缺乏，金融市场空间结构、产权结构、治理结构、组织结构还需完善。在这样的情况下，互联网金融展现出的优点一方面是对传统金融的有效补充，另一方面倒逼传统金融进行改革，金融机构未来势必要加速利率市场化来提高自身市场竞争力。

3.2. 国内众筹政策监管分析

历经两年之久，股权众筹于迎来了规范化的监管。2014 年 12 月 18 日，中国证券业协会发布了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称“办法”），该征求意见稿就股权众筹监管的一系列问题进行了初步的界定，包括股权众筹非公开发行的性质、股权众筹平台的定位、投资者的界定和保护、融资者的义务等。股权众筹以私募方式发行，与交易所市场互补，使得多层次股票市场又增加了一个新层次。根据新规，券商也获准参与股权众筹业务。对证券行业而言众筹业务属于一项创新业务，未来是大势所趋。不过有多少券商会加入，还要区分业务侧重。

《办法》将股权众筹纳入监管，也为各众筹平台划定了统一标准。首先是非公开性。要求满足三个条件：投资者必须为特定对象，即经股权众筹平台核实的符合《办法》中规定条件的实名注册用户；二是投资者累计不得超过 200 人；三是股权众筹平台只能向实名注册用户推荐项目信息，股权众筹平台和融资者均不得进行公开宣传、推介或劝诱。

《办法》规定，证券经营机构可以直接提供股权众筹融资服务，在相关业务开展后 5 个工作日内向证券业协会报备。在监管层看来，证券经营机构作为传统直接融资中介，在企业融资服务方面具备一定经验和优势。

此次《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》的出台，加速了股权众筹行业的监管框架的完善。相较于商品众筹、债权众筹，股权众筹是高风险的投资品种，天使投资一般也只有十分之一的成功率。此次《意见稿》并未对进入标准提出过高要求，但对于投资者实施适当性管理制度。作为互联网金融的新兴业态，股权众筹的重要性已获得政府认可，2014 年 11 月，李克强总理在国务院会议便明确指出要“建立资本市场小额再融资快速机制，开展股权众筹融资试点”。此次《私募股权众筹融资管理办法》公开征求意见于 2014 年 12 月 31 日截止，此后将在修改完善的基础上正式发布实施。

图表 2 2014 年国内众筹监管动态发展汇总

时间	事件主体	事件概述	事件详情
2014-3-20	中国人民银行	众筹归证监会监管，下一步针对众筹将出台更明确地细则	3 月 19、20 日两天，央行连续组织互联网金融企业的 CEO、高管与互联网金融行业专家对即将出台的互联网金融监管办法进行座谈讨论。

2015 年中国众筹市场发展报告

2014-5-15	证监会	在一线城市调研，为 6 月可能公布的股权众筹管理办法做准备	证监会组织座谈会，向各众筹企业询问行业发展中遭遇挑战，对未来可能给股权众筹划定红线。此次依然在“股东人数限定在 200 人之内、非公开发行”范围内讨论
2014-5-26	证监会	证监会近期将会发布关于股权众筹正式的法规、法令	证监会在调研中透露，下一步将股权众筹正式纳入到证监会监管的范围之内，股权众筹可能会存在准入门槛，并且对融资金额设置上限，将股权众筹与 VC、PE 区隔开来，定位更加草根化。
2014-6-6	证监会	国内首份规范众筹行业发展的融资管理办法即将于本月出台	管理办法将划清众筹和非法集资的界限，对众筹给予明确的定义，此外，新政出台将对文化众筹模式产生一定冲击，文化产品众筹发展将进入缓冲期。
2014-6-29	证监会	众筹细则将推迟至年底出台	证监会对于股权众筹的发展方向给予了积极的定义，股权众筹监管细则或将延迟至年底出台。
2014-11-20	2014 世界互联网大会	促进互联网金融健康发展	央行正在牵头制定关于促进我国互联网金融健康发展的指导意见，不久就会正式颁布。据知情人士透露，各部委职能将划分为：央行负责第三方支付清算和互联网金融协会的监管；银监会负责 P2P 行业的监管；证监会负责众筹模式的监管。
2014-11-27	证券业协会、证监会	股权众筹监管办法已形成初稿，将适时出台	中证协目前已开始着手研究筹建股权众筹专业委员会，并将在股权众筹监管办法的基础上，出台包括股权众筹备案管理办法、业务指引在内的配套规则。 由央行牵头的《互联网金融监管指导意见》（下称《意见》）正在制定过程中，将在上报国务院批准后实施。

来源：清科研究中心根据公开资料整理 2015.01

2015 年上旬，人民银行金融研究所互联网金融研究小组从股权众筹在我国多层次资本市场发展的定位出发，提出了股权众筹发展的“54321”方案。“股权众筹的金融创新 54321 方案”具体是指，2015 年 3 月 7 日由华夏新供给经济学研究院、中国新供给经济学 50 人论坛、中关村互联网金融研究院共同主办的“互联网金融之股权众筹的创新”论坛上，人民银行金融研究所所长姚余栋首提的五条意见。“5”即股权众筹应定位为中国的五板或新五板，作为多层次资本市场的延伸。“4”指不拘泥于传统的金融投资的公募和私募两个类型，而是构建小公募、大私募、公募、私募四个。“3”是股权众筹三个层次，即种子层次、成长层次和发展层次。“2”指两个底线，平台不能搞资金池、平台不可作担保。“1”指一条红线：不能穿透目前《公司法》和《证券法》规定的 200 人法律红线。

在“54321 方案”基础上，闭门研讨会政府主管与行业专家再次充分讨论《证券法》股权众筹金融创新的修改问题，并进一步达成了五项更为具体的共识与意见。第一，在提出小公募概念的基础上，明确小公募的门槛应设立在 300 万；大私募的概念和相关规定将纳入到《证券法》的法律条文之中；第二，将建立金融消费者保护新机制；第三，强调第三方的责任，同时放开第三方平台的运作，鼓励券商、法

2015 年中国众筹市场发展报告

律事务所第三方市场化运作；第四，众筹可以人为的分层次；并就建立种子、成长、发展等多层次的众筹问题进行了确认；第五，调整对 PE（私募股权投资）的限制，对有限合伙人（LP）的限制从现行的 50 人以内放开到 100 人以内；

其中，建构金融消费者保护新机制的创新点颇多。其中包括建立事前、事中、事后贯穿全程金融消费全程的消费者保护新机制；多样化的处理问题机制；事后问题调节机制；多元化的非诉讼纠纷解决机制；构建金融消费“防火墙”；“防筹闹”等。

同时，“防筹闹”概念也被前瞻性的提出，并将纳入股权众筹创新方案甚至《证券法》等顶层设计之中。“防筹闹”是借鉴“医闹”问题而进行的一项管理思路迁移和创新。“筹闹”可以理解为股权众筹活动中投融资方、平台方等两方或多方之间，由于发生股权众筹纠纷而产生的妨害股权众筹活动正常运行的一系列危害行为。本次会议提出“防筹闹”的概念，旨在于防患于未然，这是对股权众筹活动中虽尚未出现，但可能出现的违法行为的前瞻性预防，也是共识中的一个重要看点。

3.3. 国内众筹模式发展概况

众筹模式在 2011 年来到中国，一大批众筹网站相继成立并快速发展，其中绝大部分是以募捐制众筹模式出现。这种新的募资的方式很快就引起了不少的争议。部分投资者非常看好网络股权众筹的同时，也有部分投资者觉得这种模式存在很大的风险，因为创业公司往往本身项目风险巨大，且存在信息披露与公司治理的诸多问题。另外，投资者也很难判断融资项目是一个真实的创业公司还是一个诈骗的陷阱。随着众筹模式为代表的互联网金融的发展，监管机构也开始介入并制定相关规章制度，但综合来说监管机构是鼓励互联网金融的发展的，其央行发布的《中国人民银行年报 2013》中指出，“随着互联网技术对金融领域的不断渗透，互联网与金融的深度融合是大势所趋”。

互联网金融创新正在改变以往创业投资的传统理念，各类众筹模式的兴起也正日益拓宽大众投资的新兴渠道。近几年来我国众筹模式的创新主要有以下几方面：

（1）“门户网站+众筹网站”的模式，利于为双方导入彼此人气，增强用户黏度。众筹网开拓了新颖的互联网商业模式，此次乐视网的众筹网联合开展的众筹项目，不仅能为广大球迷带来更加耳目一新的创新体验，最主要的意义在于双方的首次合作实现了视频门户网站与众筹网站的无缝结合，具有开创意义，为视频门户网站及众筹平台的发展均开启了新的发展思路。

2015 年中国众筹市场发展报告

(2) “农业+众筹”的模式仅能针对小部分高端用户，具体合作模式仍需探讨。农产品具有生产周期较长、客单价较低、保值期短、产品滞后性强等特性，此外，农产品生长过程中种植户还需承受灾害风险和市场风险。众多因素综合在一起，农业的“互联网化”模式发展举步维艰。目前火热的众筹模式，对农产品来说，只能走高端小众的路线，用户一起凑钱买平时市场里难以窥见的产品，或者是一些精品蔬菜水果等，生产基地想通过“以销定产”模式来销售自己的高端产品，通过众筹还是行不通的。

(3) “传统服务业+众筹”的模式将促进产业融合，提高用户便利度。目前汽车租赁行业整体市场高度分散，前 10 家汽车租赁公司的市场占有率仅为 12%。从品类细分的角度来看，短租公司由于需要大量的资金和车辆、网络的支持，汽车数量最多。众筹模式与汽车租赁行业的结合，有效的环节了该行业的发展困局，促使了互联网与汽车服务的融合。该模式最大的优势是用户租车全过程中享受了足够多的便利，主要有下单即时、车辆随叫随到、高端客户可线上完成付款、通过打分对司机评级以保证服务质量等。

(4) “艺术行为+众筹”模式的出现，加速艺术家梦想实现，使艺术更加平民化。一方面，目前我国，90.0%的艺术梦想因为资金困难而难以实现。作为融资的新途径，众筹模式让艺术梦想有机会落地，众筹平台成为梦想实现的载体。另一方面，长期以来，艺术因其高雅的形象与大众化的概念格格不入，即便是艺术作品逐步大众化，但消费者依然难以接受高水平艺术消费，对艺术投资或支持艺术从业者参与艺术产业实践更是望而却步的。通过众筹，艺术家不仅成功筹资，更是对自身艺术品牌和作品的一种宣传，使艺术更加平民化。

2015 年中国众筹市场发展报告

4. 中国主流众筹平台运行情况分析

4.1. 中国主流众筹平台整体运行情况分析

本部分内容以 2014 年，国内主要运营的 28 家众筹平台¹作为参考样本。根据清科集团旗下的私募通统计信息显示，2014 年，国内 13 家众筹平台²（包括 5 家股权类众筹平台和 8 家奖励类众筹平台）共发生融资事件 8,002 起，募集总金额 14.11 亿元人民币。其中，股权类众筹事件 3,096 起，募集金额 11.06 亿元人民币；奖励类众筹事件 4,906 起，募集金额 3.05 亿元人民币。2014 年，这 13 家众筹平台预期募资规模 38.44 亿元人民币。其中，奖励类众筹模式预期募资规模 2.81 亿元人民币，占拟募资规模的 7.3%，股权类众筹预期募资规模 35.63 亿元人民币，占拟募资规模的 92.7%。

图表 3 2014 年中国部分众筹领域数据统计

众筹种类	融资事件（起）	已募集金额（万）	预期融资金额（万）
股权类众筹	3,096	110,612.00	356,329.00
奖励类众筹	4,906	30,488.07	28,089.77
合计	8,002	141,100.07	384,418.77

来源：私募通 2015.06

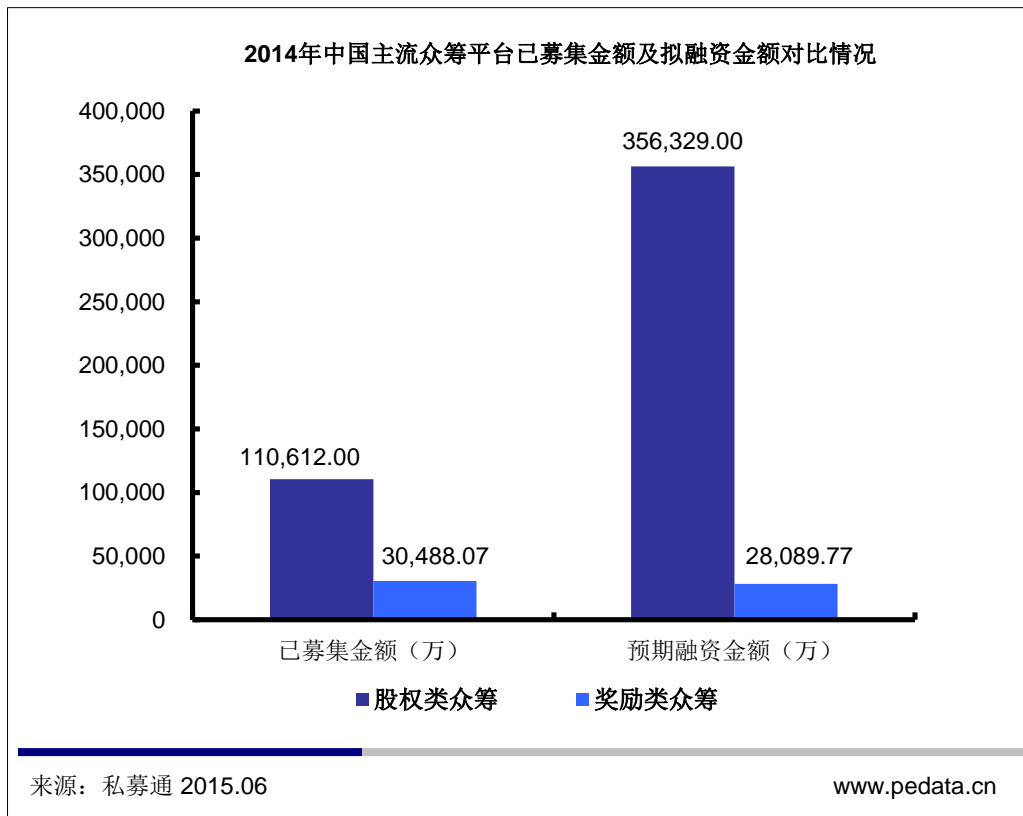
www.pedata.cn

¹ 28 家众筹平台包括：2014 年成立的“股权众筹联盟”——众投邦、大家投、爱合投、云筹、贷帮、爱创业、人人投、天使街、银杏果；目前国内运行较为成熟的综合型平台——原始会、天使汇、天使客、众筹网、追梦网、淘宝众筹、京东众筹、中国梦网（即青橘众筹）、轻松筹、乐钱网；以及在各自领域具有较大影响力的垂直型平台——乐童音乐、觉、淘梦网、筹趣互动、摩点网、创意云、众筹网金、黑柚（Loading）、亿觅创意。

² 由于 28 家众筹平台收集的信息不全面，不利于后文分析讨论时的严谨性，因此后文所讨论的信息为目前信息收集全面的 13 家众筹平台，分别为：5 家股权众筹平台——天使汇、原始会、大家投、天使客、众投邦，和 8 家奖励众筹平台——众筹网、追梦网、淘宝众筹、乐童音乐、觉、京东众筹、中国梦网、淘梦网。其中，原始会和众筹网同属于网信金融集团。

2015 年中国众筹市场发展报告

图表 4 2014 年中国主流众筹平台已募集金额及拟融资金额对比情况



(注：由于2014年初股权众筹模式被初创期企业了解并随后逐步运用，在众多平台上进行项目登记并开始募集资金，因此预期融资的数据统计存在对同一个项目重复收录的情况，但由于并不影响整体的分析结果，我们仅做简单处理。)

可以看出，股权类众筹项目融资金额占有众筹融资金额的 78.4%，大大高于奖励众筹融资金额所占比重。但从预期募资金额上看，股权众筹领域仍存在巨大资金缺口，其融资需求超 35.63 亿元人民币，但实际市场资金供给规模仅占资金需求的 31.04%，这一组数据也侧面反映出我国中小企业融资难、融资渠道有限等问题；而奖励类众筹投资对象是某个具体项目而不是新创立的公司，并不能像股权众筹模式一样真实的反应中小企业所面临的生存现状。奖励类众筹数据显示，已募集到的金额超过拟募集的金额，是拟募资规模的 1.09 倍，奖励类众筹模式基本满足市场融资需求。近年来我国股权众筹模式发展较快，已成为移动互联网、互联网类企业融资的选择途径之一。在国内股权类众筹以原始会、天使汇为代表的平台快速发展，在其带领下股权类众筹仍要逐步摸索适合自己的发展模式，更好地助力初创企业发展。

具体来看，在 2014 年项目数量上，天使汇、众筹网以 2,607、1,964 的项目数量稳居各众筹平台前列，这意味着平台每天要上线 5-7 个新项目；其次，追梦网、淘宝众筹 2 家平台的项目数量均在 500-1,100 之间，表明平均每天平台会上线 2-3 个新项目；淘梦网受限于平台自身产品种类问题，项目数量较少；大家投作为国内最早成立的股权众筹网站之一，前有天使汇领跑，后要面对原始会等平台的崛起，平台发展较为缓慢，目前上线项目为 185 个；天使客于 2014 年 5 月上线，尚处于发展期，目前上线项目为 18 个；众投邦专注于国内新三板股权众筹，2014 年共完成 5 个股权众筹项目，其中文化传媒项目华人天地已经挂牌新三板实现收益，另有多数项目也已进入登录新三板各个阶段中。

2015 年中国众筹市场发展报告

在项目融资额上，奖励类众筹平台京东众筹及淘宝众筹的募资成功率均在 100.0%以上，其中京东众筹的募集成功率更是达到 1,240.9%。而股权类众筹平台的募资成功率相对较低。主要由于奖励类众筹平台的回报为实物产品，项目投资风险小且投资门槛低，投资者遭受的最大投资风险是收到的实物商品质量不好或者有瑕疵。乐童音乐、淘梦网募资成功率较低的原因主要受限于平台自身的定位，淘梦网的电影类产品投资周期较长、风险较高且监管层近期曾表示要对文化类众筹产品加强监管，故投资者投资行为较为谨慎，加之国内用户目前对垂直类众筹平台的认识程度较低等综合类因素，平台募资成功率均不高。

在股权类众筹平台中，本报告仅收录了 5 家众筹平台的数据，但其在股权众筹市场的垄断地位是业内周知的。其中，众投邦是国内首家新三板股权众筹平台，率先完成了新三板企业的股权众筹。需要看到的是，虽然原始会 2014 年募资金额接近 2 亿元，但整体看来募资成功率不高，忽略政策监管等因素的影响，主要原因一方面是由于目前股权众筹的退出机制不完善已成为投资者最为担忧的问题，另一方面由于平台对项目的信息披露程度较低，部分项目对投资人的要求较高，平台的撮合功能无法顺利实现。天使汇募资成功的案例数占上线项目总数比例并不高，原因主要是该平台项目数量多、募资周期长，在监管方向不明确的前提下，投资人对募资周期长的项目较为谨慎；另外由于网站采用了国内外流行的“领投+跟投”的投资模式，也是由于该类投资模式，增加了投资人对项目运营及退出的担忧程度，导致投资意愿不强。

图表 5 2014 年中国主流众筹平台数据统计

平台名称	项目数 (个)	已募集金额 (万)	参与投资人数 (个)	预期募集金额 (万)	募集成功率 (%)
天使汇	2,607	76,900.00	2,000	100,000.00	76.9%
众筹网	1,964	6,149.28	165,137	7,524.88	81.7%
追梦网	871	1,622.28	54,803	3,567.82	45.5%
淘宝众筹	544	6,354.01	585,933	2,372.77	267.8%
乐童音乐	400	418.95	35,961	600.10	69.8%
觉 jue.so	329	132.19	3,434	200.63	65.9%
京东众筹	301	14,716.39	591,742	1,185.91	1,240.9%
中国梦网	291	823.57	42,217	3,032.09	27.2%
原始会	281	19,404.00	1,526	239,146.00	8.1%
淘梦网	206	271.40	2,207	9,605.57	2.8%
大家投	185	3,933.00	932	8,553.00	46.0%
天使客	18	2,875.00	556	2,630.00	109.3%
众投邦	5	7,500.00	59	6,000.00	125.00%

来源：私募通 2015.06

www.pedata.cn

(注：本报告中募资成功率为已募集金额与预期募资金额的比值，该指标用来衡量众筹平台在线项目的实际融资能力)

2015 年中国众筹市场发展报告

4.2. 主流股权类众筹平台运行情况分析

2014 年，原始会平台改版并上线大量项目，加之大家投及天使汇众多项目有些开始募集时间较早、有投资者明确表示有投资意愿但仍未募集完毕的情况，在整体运行情况分析处我们使用全部上线项目数据进行分析。在通过对国内 5 家股权类众筹平台数据进行统计，2014 年，中国众筹领域内由于股权众筹的融资方均为初创期企业，因此，从投资阶段来讲，种子期和初创期企业占比较高。总体来看，天使汇本年度发起项目 2,607 个，为 5 家机构之首，已募集金额达 7.69 亿元人民币；原始会发起融资项目 281 个，已募金额 1.94 亿元人民币；大家投共发起 185 个融资项目，已募金额 3,933.00 万元人民币；天使客仅有 18 个项目上线，但已募集的金额为 2,875.00 万元人民币；众投邦完成 5 个项目，募集资金 7500 万元人民币。

图表 6 2014 年中国主流股权众筹平台供给数据统计

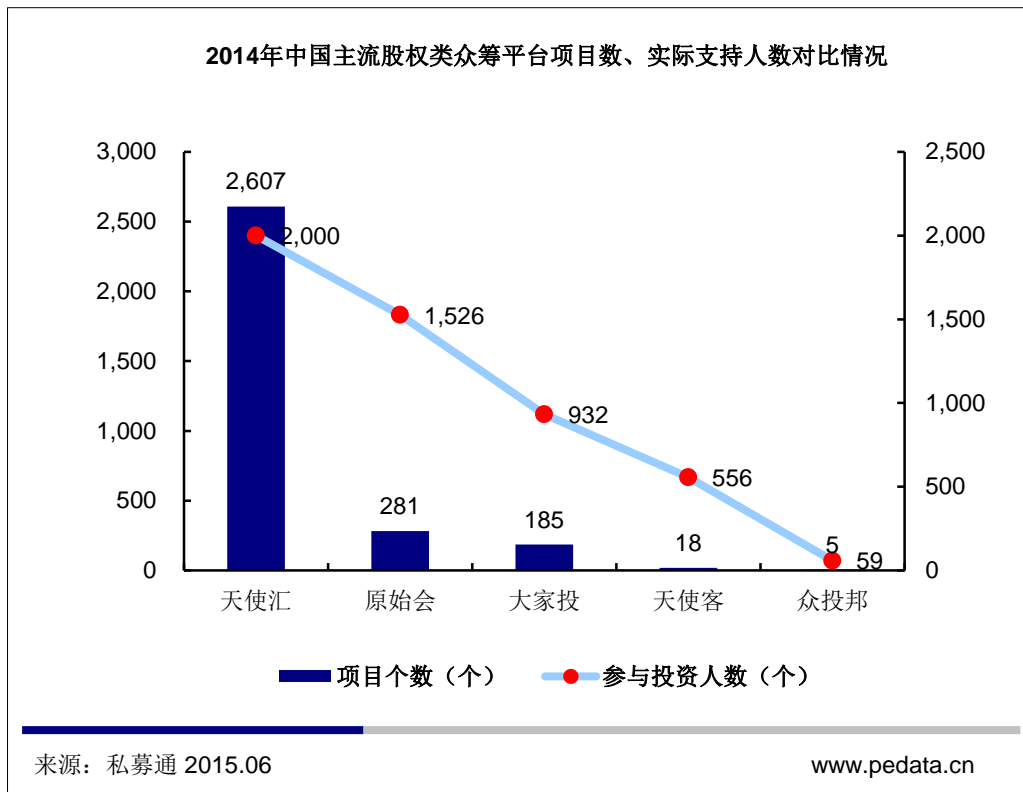
平台名称	项目个数 (个)	已募资金额 (万)	参与投资人数 (个)
天使汇	2,607	76,900.00	2,000
原始会	281	19,404.00	1,526
大家投	185	3,933.00	932
天使客	18	2,875.00	556
众投邦	5	7,500.00	59
合计	3,096	110,612.00	5,073

来源：私募通 2015.06

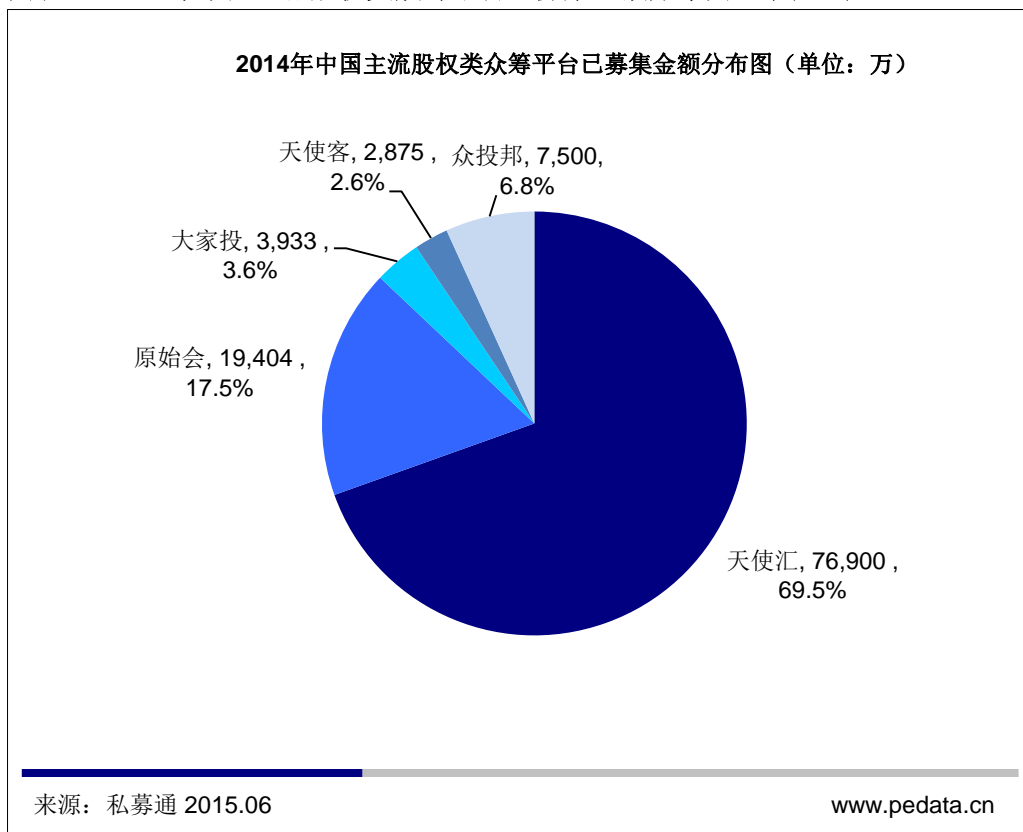
www.pedata.cn

2015 年中国众筹市场发展报告

图表 7 2014 年中国主流股权类众筹平台项目数、实际支持人数对比分析



图表 8 2014 年中国主流股权类众筹平台已募集金额分布图（单位：万）



从以上两组图表分析看，在 2014 年国内主流股权众筹领域中，天使汇的募资金额遥遥领先于其他股

2015 年中国众筹市场发展报告

权类众筹平台，项目数量较多，上千个参与投资的投资者中能提供 7.69 亿的项目资金，成为该 5 家股权众筹平台中吸金能力最强的网站；其次，原始会的表现也很优异，以 281 的项目数量位居第二，1,526 个参与投资的投资者提供了 1.94 亿的项目资金，成为国内股权众筹一个颇有影响力的平台；大家投的投资供给份额在国内股权众筹领域不足 20.0%，项目数量较少但投资参与人数众多，主要由于大家投的项目投资起点较低，项目方对投资者质量要求较低，此外由于平台对投资人的投资审查严格程度低于天使汇，又高于国内其他股权众筹平台，故投资供给情况出现此类情况；天使客股权众筹平台于 2014 年 5 月成立，主打精品路线，所有上线项目，均须经过天使客专业投资团队的风险把控，包括对创业团队的调研和创业方向的梳理，所以 2014 年上线项目仅为 18 个，但融资金额达到 2,750.00 万元人民币，募集成功率较高。另外，天使客目前把众筹的阶段定位在 TMT 领域的天使阶段和 Pre-A 阶段，作为股权众筹领域的新秀，天使客仍要摸索适合自己的发展道路，更好地帮助 TMT 领域创业公司发展。众投邦作为国内首家新三板股权众筹平台，主要通过主投（GP）+跟投（LP）的模式帮助拟挂牌或已挂牌新三板的成长期企业进行股权融资。由于对服务领域更专注，因此提供的项目相对较少，但募资金额不俗，未来在新三板股权众筹方面吸引力明显。

4.3. 主流奖励类众筹平台运行情况分析

目前，国内奖励类众筹对项目募集规定如在规定的时间内未能募集到预期资金规模，已募集的资金将退还给投资者，但其实投资者有投资意愿并已经发生了实际的投资行为，由于平台制度问题或未到期募集结束时间，该供给行为未能成功，故本部分数据分析采用全部上线项目数据。

在奖励类众筹平台中，我们对众筹网、追梦网、淘宝众筹、乐童音乐、觉、京东众筹、中国梦网、淘梦网平台的项目运营数据进行抓取，通过对国内 8 家奖励类众筹平台的项目数据进行统计，2014 年，国内奖励类众筹共发生供给 4,906 起。其中，众筹网的项目数量遥遥领先。

图表 9 2014 年中国主流奖励类众筹平台供给数据统计

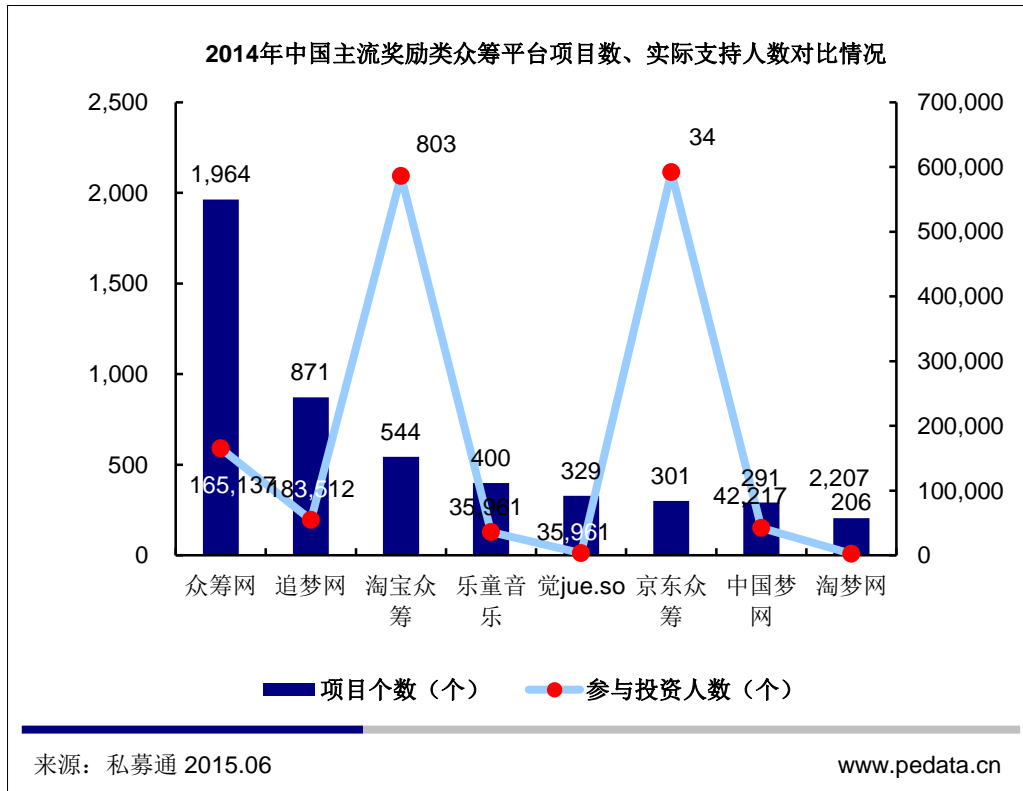
平台名称	项目个数（个）	已募金额（万）	参与投资人数（个）
众筹网	1,964	6,149.28	165,137
追梦网	871	1,622.28	54,803
淘宝众筹	544	6,354.01	585,933
乐童音乐	400	418.95	35,961
觉 jue.so	329	132.19	3,434
京东众筹	301	14,716.39	591,742
中国梦网	291	823.57	42,217
淘梦网	206	271.40	2,207

2015 年中国众筹市场发展报告

合计	4,906	30,488.07	1,664,946
----	-------	-----------	-----------

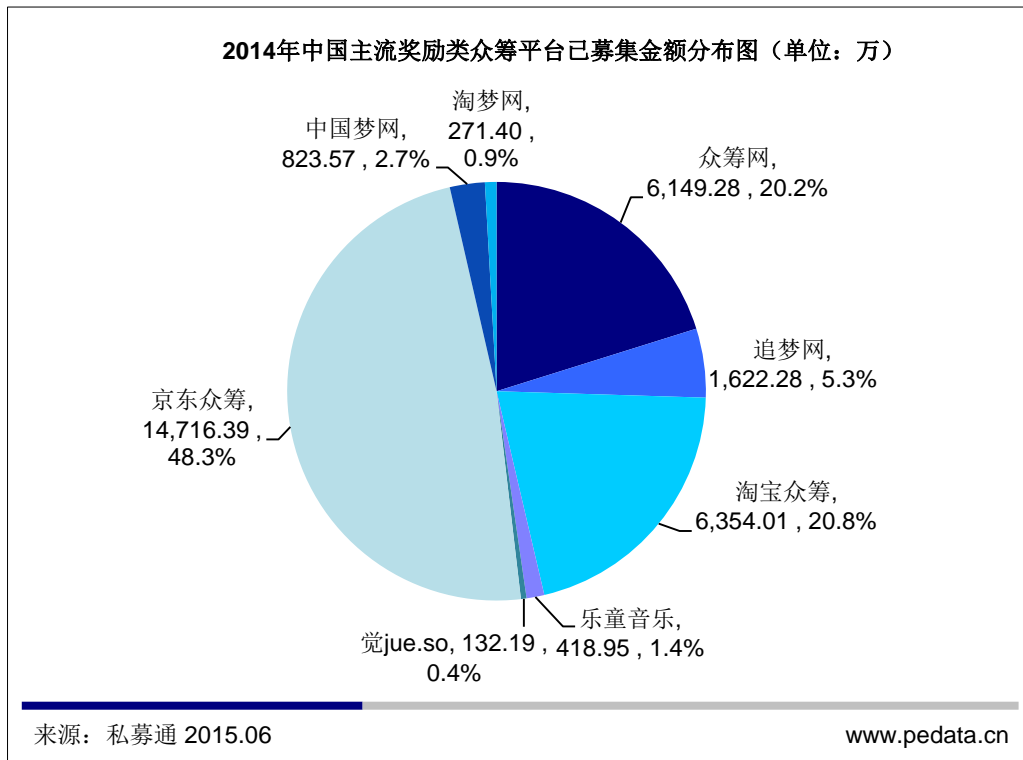
来源：私募通 2015.06 www.pedata.cn

图表 10 2014 年中国主流奖励类众筹平台项目数、实际支持人数对比情况



2015 年中国众筹市场发展报告

图表 11 2014 年中国主流奖励类众筹平台已募集金额分布图（单位：万）



通过以上图表我们可以看出，2014 年，在该 8 家奖励类众筹网站中，京东众筹、众筹网、淘宝众筹各项数据均领先于其他平台。在项目数量上，众筹网以 1,964 的项目个数遥遥领先；支持人数低于淘宝众筹和京东众筹；从已募资金额来看，众筹网占比 17.6%，一系列数据表明众筹网在奖励类众筹平台中发展速度较快。京东众筹于 2014 年 7 月上线，是继供应链金融、消费金融、支付业务及平台业务之后，京东金融推出的第五大业务板块。京东众筹在募资金额上独占鳌头，以 1.47 亿元人民币的募资金额远远领先于其他平台，上线项目 301 个，显示出强劲的发展势头。

乐童音乐为音乐类产品垂直众筹平台，淘梦网为电影类产品众筹平台。由于电影类作品投资起点高于音乐类产品，淘梦网项目数量较少，但平均单笔投资额比乐童音乐稍高。

4.4. 中国主流众筹平台案例分析

天使汇（股权类众筹平台）：

（1）平台简介：天使汇（AngelCrunch）成立于 2011 年 11 月，是国内首家发布天使投资人众筹规则的平台，中国最大的中小企业众筹融资平台。天使汇旨在发挥互联网的高效、透明的优势，实现创业者和天使投资人的快速对接。截止 2014 年 12 月底，天使汇已为近 300 个创业项目完成融资，融资总额

2015 年中国众筹市场发展报告

超过 10.00 亿元人民币。平台上注册的创业者超过 8 万名，登记创业项目近 3 万个，认证投资人有 2,000 多名，全国各地合作孵化器超过 200 家。在天使汇平台注册的创业项目主要集中在互联网及移动互联网领域，涵盖社交网络、企业服务、游戏、电商、O2O、教育、健康等门类。平台上已获得融资的项目融资额度多集中在 100.00 万到 500.00 万人民币之间。天使汇是国内领先的股权众筹平台，致力于帮助靠谱的项目找到靠谱的资金。

(2) 服务和盈利模式：天使汇主要以互联网为手段，为中小微企业提供全生命周期的金融服务，从天使轮到 A 轮的在线众筹股权融资，再到 B 轮到 C 轮的股权+债权融资服务，最后到 C 轮 Pre-IPO 的股权转让服务和 IPO 的转板服务。服务对象多数是初创者，即将上线的工商快速变更系统与天使汇的投融资平台融为一体，所有手续全部在互联网上解决，实现一站式服务。该系统直接与工商局和银行连通，办理增资、减资、股权质押、分红等手续，审核由工商部门直接联网审核，可以减少中间代理环节，降低运营成本，提高办事效率。天使汇的盈利模式，总体上是基本服务免费，增值服务收费。主要包括：一是为企业提供融资服务，融资成功后收取财物顾问费用，为融资额的 5.0%，并应向盛邦投资支付服务价款；二是提供信息化软件服务，比如公司治理软件等，收取较低服务费用；三是提供增值服务和高级服务，联合第三方机构为企业提供更多的服务，比如法律服务、财物服务等。

(3) 项目数据分析：天使汇的数据显示，截止到 2014 年 9 月中旬，平台已有超过 16,090 个创业项目入驻，2,100 多位认证投资人，230 多个项目共计完成 10 亿多人民币的融资，成功的项目包括众多知名公司，如滴滴打车、黄太吉、面包旅行、大姨妈等。其中，2013 年创建的项目为 6,456 个，审核通过的项目 1,097 个，获融资 65 个；2014 年至今创建项目 8,410 个，审核通过项目 2,607 个，获融资项目 77 个（其中天使轮获投项目 50 个）。

图表 12 天使汇项目数据

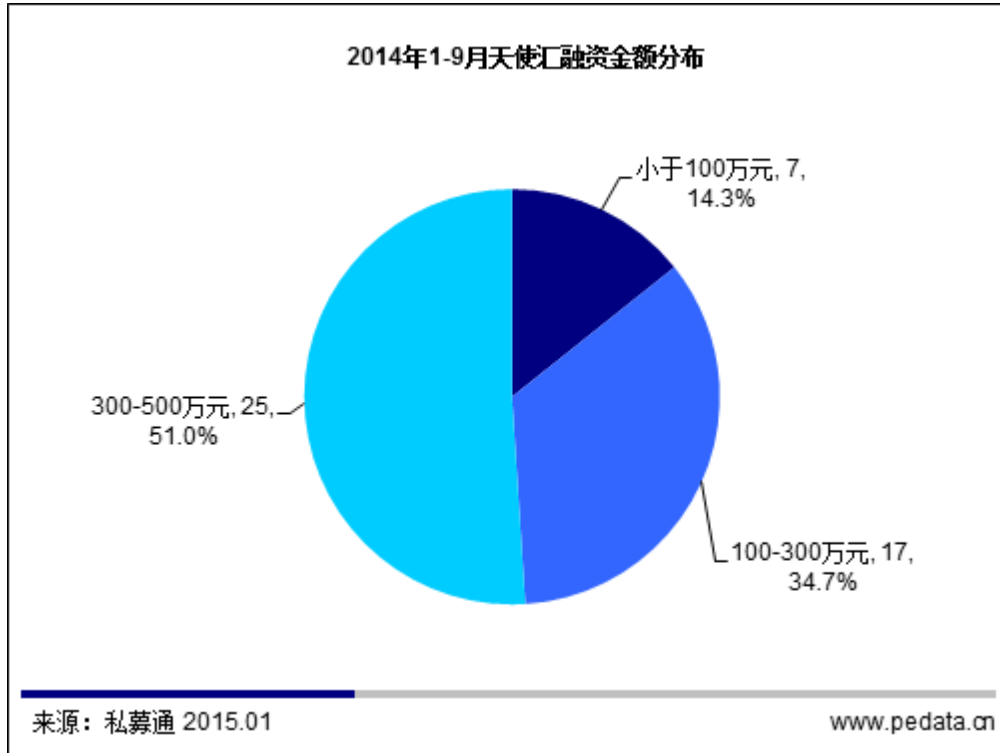
	2013 年	2014 年 1-9 月
创建项目数	6,456	8,410
审核通过项目数	1,097	2,607
获融资项目数	65	77
获投成功率	5.9%	3.0%
来源：私募通 2015.01		www.pedata.cn

来自天使汇的数据显示，2014 年 1-9 月中旬，天使汇平台挂牌项目总融资达到 7.69 亿，以天使轮项目为例，50 起天使轮项目融资总金额超过 10,887 万元，单个项目平均融资金额为 222.18 万元，一半多项目融资金额集中在 300-500 万元区间。其中，100-300 万（不含）元的获投项目数为 17 个，占到总体的 35%，100 万元以下的获投项目为 7 个，占到总体的 14%，300-500 万元的获投项目为 25 个，占到总体的

2015 年中国众筹市场发展报告

51%。

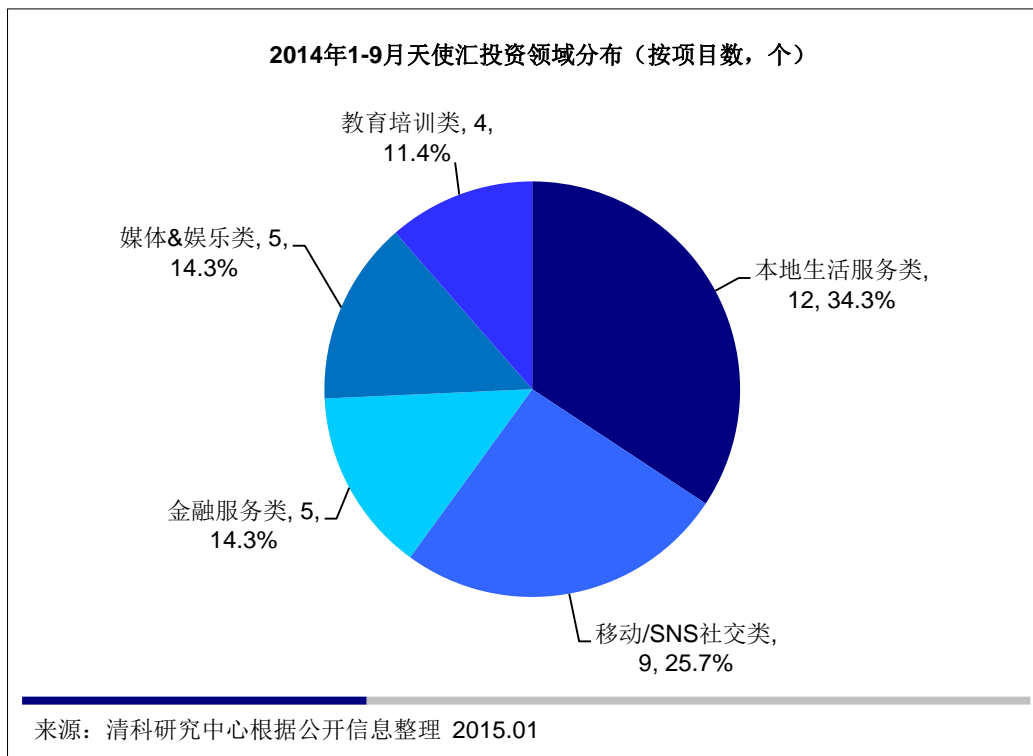
图表 13 2014 年 1-9 月天使汇融资金额分布



天使轮获投项目所属领域分布上，天使汇的投资领域重点集中在本地生活服务类、移动/SNS 社交类和金融服务类，分别为 12 个、9 个和 5 个，占到总体的 52.0%。其次为教育培训类和媒体&娱乐类，分别为 4 个和 5 个，占到总体的 18.0%。这说明 2C 端的离消费者/用户更近的初创项目普遍能更容易得到投资人的青睐。融资金额上，同样集中在上述的五个领域之中，其中，本地生活服务类独占 19.7%，移动/SNS 社交类占到 19.6%，媒体&娱乐类占到 13.3%，三大领域占到总融资规模的 52.6%。与数量呈正相关关系。

2015 年中国众筹市场发展报告

图表 14 2014 年 1-9 月天使汇投资领域分布（按项目数，个）



在获投的 50 个天使轮项目当中，申请合投的时间主要集中在 2014 年，为 25 个项目，其次为 2013 年，为 13 个项目。与此同时，通过平台审核最终上线的可公开的项目数为 16 个，而最终完成合投的可公开项目数则为 14 个。由此可见，除去通过个人直投获得融资的项目外，平台在对项目的跟踪和续航服务方面或存在一些不足。

此外，在这 50 起天使轮项目中，有明确关注数和约谈次数记录的项目为 27 个，占到了一半以上。其中，受关注数超过 50 的项目有 3 个，分别为 G 友/吉友圈、好阿姨和露薇，其约谈数也都超过 20。受关注数在 30-50 之间的项目为 7 个，其中有 2 个项目的约谈数也超过 20，其余多在 10 次以上。而受关注数在 10-30 之间的项目有 9 个，其约谈次数普遍在 10 次以下。由此可见，项目方和天使投资人在利用互联网工具进行接触和交易的意愿上，或许并没有达到平台方最初设想的活跃程度。或者说，在设计互联网化工具来促进股权融资达成上，平台方或许还有进一步提升的空间和可能。

（4）投资项目：约拍/北京西瓜藤网络科技有限公司。

约拍是一款直接对接摄影需求与摄影师的移动 App，让用户可以在手机上像电商购物那样直观方便地约上摄影师。与 500px、Flickr、Eput 这类帮助摄影师展示作品出售成品的平台不同，约拍是一个更加具有针对性的以用户需求为导向的 P2P 摄影服务对接平台。从市场规模看，相关调查数据显示，2012 年国内人像摄影市场即已达到 1,000.00 亿元，而摄影师作为服务者提供者的收入只占到服务项目总收入的

2015 年中国众筹市场发展报告

15.0%，这是约拍 P2P 业务的潜在机会。

从需求上说，约拍所解决的问题也十分明了：那就是需要拍照的人可以直接通过约拍找到自己认为合适的摄影师，无需再通过影楼、工作室或摄影机构等中介，更加直接地与摄影师进行沟通。另一方面，对于摄影师来说，约拍的出现同样大大降低了成本。因为在传统的影楼摄影中，一次拍摄下来影楼大约会占据收入的 85% 甚至更高，真正对成片质量有核心贡献的摄影师只拿 15% 左右的收入。

从商业模式看，“约拍”结构化了独立摄影师的个性化服务，以类似“校园毕业照”、“儿童跟拍”、“旅拍”等使用场景为引导，让消费者在场景中便利地寻找到适合的服务项目与适合的摄影师。

从项目商业成效上看，约拍上线 2 个月，已经进驻了近千名摄影师，结构化了 1,378 个服务项目，目前 App 日均下载过千，已经产生对接成功的案例。

从项目合投进展上看，约拍在 2014 年 6 月 6 日于天使汇平台发起快速合投，并在 8 月 24 日完成合投，募得天使轮资金 300 万人民币。主要资方包括英诺天使基金、明势资本及紫辉投资。

大家投（股权类众筹平台）：

（1）平台简介：大家投网站于 2013 年 7 月正式在深圳上线，其创始人李群林宣称此为国内唯一天使式众筹平台。“大家投”是国内第一家闯入股权融资“禁地”的互联网众筹平台。其官网自称是中国首个“众筹模式”天使投资与创业项目私募股权投资对接平台，是中国版的 **AngelList**，股权投资版的 **Kickstarter**。大家投成立 10 个月以来，共有 61 个项目发起筹资需求，成功募资仅 2 个，共筹得资金 130 万元。

（2）业务与盈利模式：跟网贷平台类似，“大家投”通过信息分享撮合资金双方，最终达成交易，但其业务模式游走在合法与非法的模糊边界，存在较大的法律风险。而它跟网贷平台不一样的是，“大家投”涉及到吸收资金、股权融资和财务回报。大家投主要采用的是领头人制，例如：有一个创业者在大家投网站上宣布自己的创业项目需要融资 100.00 万元，出让 20.0% 的股份。然后有一定门槛和资质的领投人认投 5.00 万元，其余陆续有 5 位跟投人认投 20.00 万、10.00 万、3.00 万、50.00 万和 12.00 万元。凑满了融资额度以后，领投人会以此为注册资金成立有限合伙企业，办理投资协议签订、工商变更等手续，资金注入创业者的企业之后，该项目的天使期融资完成，投资人就按照各自出资比例占有创业公司出让的 20.0% 股份。而投资者的退出渠道是引进 VC、PE，或者通过新三板、股权市场进行股份出让。在整个过程中，领投人负责对项目进行尽职调查、项目考察、投后管理、项目分析等工作。“大家投”平台负责监督资金双方按照自己定下的规则去操作，投资发生风险后不需承担相应的责任。最后，项目成

2015 年中国众筹市场发展报告

功运作之后，“大家投”平台将收取相当于 2.0% 项目融资额的费用。

追梦网（奖励类众筹平台）：

（1）平台简介：追梦网于 2011 年 7 月初开始上线测试，同年 9 月成立上海追梦网络科技有限公司，注册资本 60.00 万元，2011 年 9 月 20 日正式上线，主要分为科技、设计、影像、音乐、人文、出版专区。

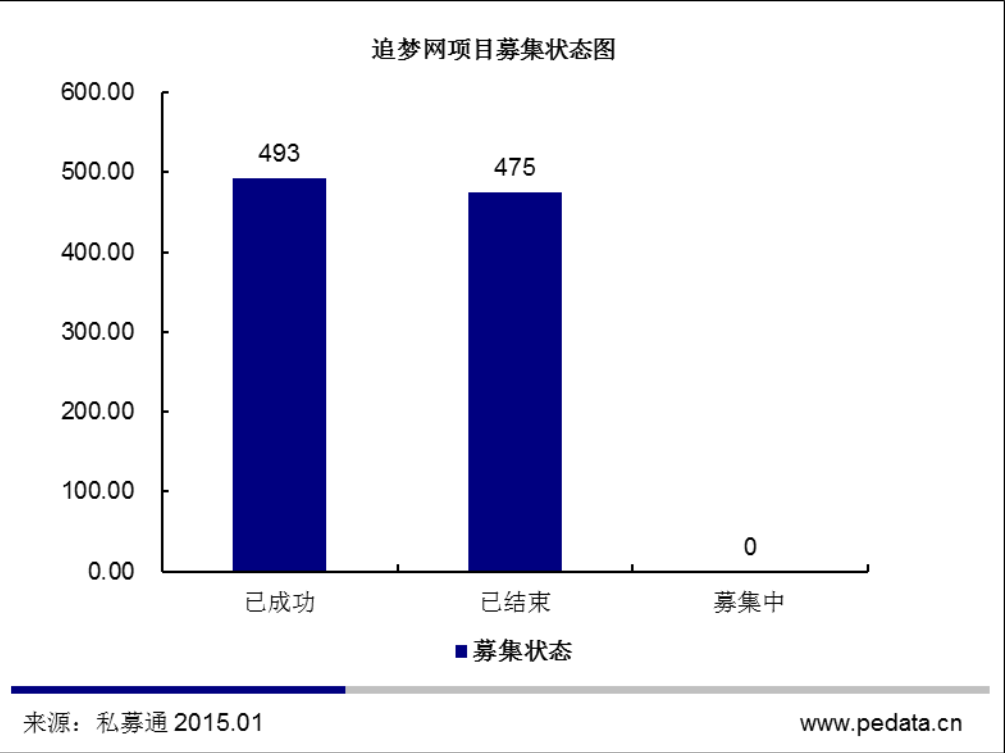
（2）服务和盈利模式：根据网站公开信息，为了保证项目的合法性和可操作性，发起人提交的项目必须满足一定的条件，通过工作人员的审核才能上线融资。所有的项目均需设定筹款时长、募集目标 and 不同级别的回报。对项目感兴趣的用户可以选择在某个档次提供资金支持，然后在项目完成之后获得相应的回报，比如一本书、一张门票、一个创意产品等。如果在设定的时长内完成筹款目标，项目视为成功，发起人可以用这笔资金去实现自己的项目。如果未能实现筹款目标，所有已支持的款项会全部返还给支持者，发起人无需履行回报承诺。追梦网作为众筹平台收取 6% 的服务费，不成功不收任何费用。此外，为了尽量降低投资者的风险，同时确保所筹集的资金更好地落实到项目实施的各个阶段，追梦网在资金流向方面设置了一些规定，如筹资到期后，当筹集金额达到或超过筹款目标，追梦网会依据发起人的项目进度与回报发放进度分三批打款，阶段性地控制项目进展。在筹资时间到期前，发起人一般不能收到资金，但如果筹款已达到预设目标，也可与工作人员沟通，商定提前截止项目以便于提前实施项目。

追梦网上的每个项目都设定了目标金额，同时发起人也会设定不同的投资档次和对应的回馈方式，最后的筹资额就是由这样各个档次的资金汇集而成。每个档次能投资的金额是限定的，比如 A 档次投资限制只能投资 200 元，B 档次限制投资 500 元等，而且每个档次也限制了累计投资次数，比如 A 档 10 次，B 档 20 次等。不同档次的回报不同，而且数量有限。实际操作时，各个档次的金额之和并不等于设定的筹资目标金额，因为项目发起人设置的主观随意性以及众筹平台规则的设置，有时会出现几个甚至一个档次的限定金额之和就超过筹集目标的情况。

（3）项目数据分析：截止 2015 年 3 月 1 日，追梦网上通过审核的项目共 968 个，其中成功项目 493 个，占 50.9%。失败的项目中，绝大部分的筹款进度在 20.0% 以下。

2015 年中国众筹市场发展报告

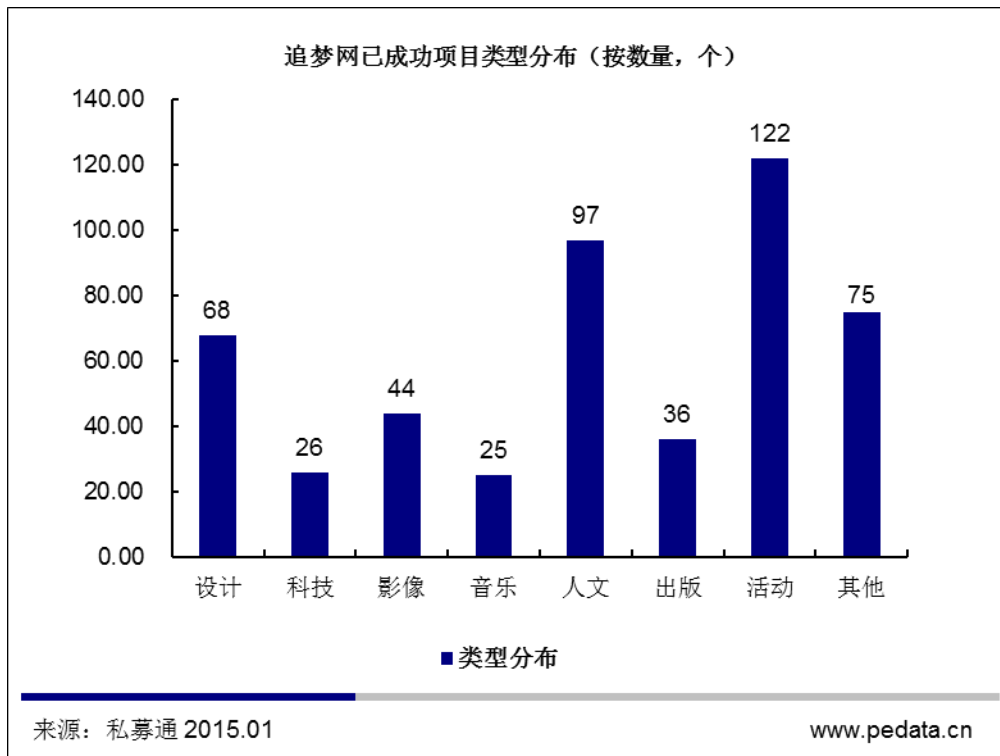
图表 15 追梦网项目募集状态图



从项目类型分布上看追梦网各类项目的数量比重比较均衡，差别不大。在申请通过的 968 个项目中，活动类项目最多，合计 223 个，占 23.04%，其次是人文类和设计类。在已成功的 493 个项目中，活动类项目最多，共 122 个，其次是人文类项目共 97 个。

2015 年中国众筹市场发展报告

图表 16 追梦网已成功项目类型分布（按数量，个）



众筹网（奖励类众筹平台）：

(1) 平台简介：众筹网于 2013 年 2 月正式上线，为网信金融集团旗下的众筹模式网站，是中国最具影响力的众筹平台，平台为项目发起者提供募资、投资、孵化、运营一站式综合众筹服务。自成立以来，已上线众筹网、众筹制造、开放平台、众筹国际、金融众筹、股权众筹六大板块，众筹网的目标就是帮有梦想的人来实现梦想。众筹网的 Logo 是“众”形，类似两个人红黑相间、互补互联，代表众筹网是一家聚众人之力为众人服务的众筹平台理念，其核心竞争力也就在于创新。金融化、本地化、孵化器、开放平台，都是众筹网的特色和优势，在众筹行业内是独一无二的。

(2) 盈利模式：众筹网的经营模式是筹资项目必须在发起人预设的时间内达到或超过目标金额才算成功，如果没有达到目标的项目，支持款项将全额退回给所有支持者；筹资项目完成后，网友将得到发起人预先承诺的回报，项目发起人将会给予支持者对等的回报。回报方式可以是实物，也可以是服务。众筹网目前收益模式跟行业有关，如娱乐业可能有衍生品，众筹网在尝试一些未来权益方面分成一句话概括：钱不赚在项目上，赚在项目外。但作为金融平台，众筹的主要商业模式终究还是得回归佣金模式，只是它还不适合目前的发展阶段。

除上述所介绍的四家众筹平台，国内还拥有其他极具特色的平台，它们充分利用自身的优势，在领域内占有一席之地。

2015 年中国众筹市场发展报告

图表 17 国内其他知名众筹平台概况

平台名称	平台简介	平台类型	成功案例
淘梦网	北京淘梦网络科技有限责任公司旗下主营网站，成立于 2012 年 2 月，是国内首家垂直型众筹平台及国内最大的微电影众筹平台，专注通过众筹的方式帮助电影人获得拍摄电影所需资金。	专注微电影	《爱的利息》、《姑娘漂亮》、《路谱 Loop》、《嫩子》
中国梦网	掌门科技旗下的创新型众筹平台、为浙江卫视《中国梦想秀》助力团成员，目前中国最大最受关注的众筹网站，2013 年 6 月开始前期筹备，2013 年 10 月正式上线，截止至 2013 年 12 月共正式上线项目 74 个，筹款总额达 2752332 元。	出版、音乐、科技、影视等综合类	《全职高手》画册出版、中国首例比特币捐助众筹项目—中国劳务输出第一线的留守儿童完成 2013 年的 382 个心愿
海立方	由海尔集团打造，结合众筹和预售的方式，通过吸纳网民的点子，为有创意的人提供包括产品设计指导、项目资金筹集、产品生产制造、产品市场销售等一些列服务，最终将想法变成产品获得收益。	偏重科技、智能家电等创新性项目	互联网智能钢琴 Muse Pro
淘星愿	由淘宝网发起的众筹平台，是一个可以让发起人的项目计划变为现实的梦想平台。作为项目发起人，支持者通过预购项目成果或相关产品来表达对项目的支持并订立预购合同。	音乐、公益、书籍、影视、动漫等综合类	《大闹天宫》限量版邮票、书籍《追星 81 天》、《子不语》改编手游

来源：清科研究中心根据公开信息整理 2015.01

5. 国内新三板股权众筹模式发展及分析

“新三板”的设立解决数以万计的中小企业融资难问题，尤其对高科技企业而言，所以对它不像主板和创业板、中小板上市那样有盈利的要求，只要满足五个条件，即：1. 设立满两年；2. 属于经政府确认的股份报价转让试点企业；3. 主营业务突出，具有持续经营能力；4. 公司治理结构健全，运作规范；5. 股份发行和转让合法合规等条件就可以挂牌。2015 年，新三板挂牌公司的融资环境大为改善，在高投资回报率驱动之下，券商、PE、股权众筹平台等都十分追捧，纷纷发行新三板产品，不少个人投资者也跃跃欲试想要曲线入市。在大众创业、万众创新的大浪潮下，股权众筹平台逐渐成为众多小微企业的主要融资之道之一，将股权众筹与新三板结合，降低投资门槛，给了普通个人投资人参与新三板投资的机会。

5.1. 新三板股权众筹发展现状

国内股权众筹成长的时间也不长，从支持创新创意的种子期融资开始启航，从最早成立的天使汇的名字中可以发现，股权众筹是一个让普通人插上天使翅膀的平台，天使的路并不平坦，国内的股权众筹平台几乎无一赢利，天使也要生存。新三板的融资量远大于天使的融资量，股权众筹平台开始从服务种子期的天使融资转向服务成长期的新三板融资。股权众筹能为新三板的两个核心问题提供更好的解决办法，一是安全性。众筹不仅是筹钱，还可以筹人、筹智，让更多的投资者参与到对新三板企业的尽调与评估中来，提高对新三板企业的风险管理能力；二是流动性。众筹就是让更多的人参与融资，股权众筹是用新的方式突破新三板对机构或个人合格投资者的约束，未来必然会形成更大的市场，形成更好的交易性，实现更高的流动性。随着时间的推移和各种利好政策的不断出台，加上最新的股权众筹利器，新三板股权众筹切开了市场的缝隙，正在不断发展壮大，必将成为资本市场的一股新兴力量。

股权众筹类 PE 项目参与新三板定增：股权众筹与新三板嵌套共生的主要表现是出现了股权众筹平台上线类 PE 众筹项目参与新三板定增的情况。最显著的事件是华人天地发布定增案。期间出现股权众筹平台“众投邦”为参与华人天地股权融资而设立的项目制企业“众投一邦”，标志着股权众筹平台第一次参与已挂牌新三板企业的定增。2015 年 4 月，“大家投”作为国内首家股权众筹平台，也开始上线领投基金项目，被该平台称作“打响挑战传统 VC 第一枪”的领投基金，对于是否投资新三板颇具想象空间。而 2015 年 4 月 8 日，众筹平台中的“国家队”中证报价系统旗下的中证众筹平台的首场路演中，就得到了新三板已挂牌企业力码科的参与，也意味着股权众筹项目嵌套新三板定增的形式得到官方的采纳。

此外，股权众筹平台直接上线新三板项目，也成为二者共生的一种形式。以“众投邦”为例，“众

2015 年中国众筹市场发展报告

投邦”是专业致力于新三板投资的股权众筹平台。众筹方式是平台直接发布新三板融资项目，投资人以股权众筹的方式在平台上对新三板项目进行投资。除众投邦之外，“众筹网”股权众筹平台也于上月推出包括伟恒生物、聊蛙等在内的四个将股权众筹与新三板挂牌前定增相结合的项目。

股权众筹平台设立新三板基金：自公/私募基金、券商、上市公司、VC/PE 等嗅觉敏锐的机构投资者争相竞逐新三板后，股权众筹平台也看到了其中的巨大商机。个人投资者 500 万的门槛将不少非高净值客户挡在了分享制度红利和企业成长的高额回报之外，也给此类平台带来了业务拓展的机遇。据不完全统计，目前在涉及新三板业务的有原始会、众筹网、天使客、众投邦等多家股权众筹平台，而展开业务的方式包括主要包括两种：一种是直接由新三板拟挂牌企业出让部分公司股权，投资者自行认购；一种是股权众筹平台设立专门的新三板基金，由众筹平台作为领投，并汇集个人投资者的资金，以有限合伙企业的方式参与到项目中。其中，后者被认为将成为未来主流做法的一种方式。

例如原始会上专注于新三板项目投资的原始人投资基金二号，募集资金 2,000.00 万元，基金募集形式为：出资人即有限合伙人直接打款到普通合伙人（原始人基金）指定账户，资金闲置期间，普通合伙人通过网信理财投资短期理财产品，保证资金在闲置期间 8.0%以上的收益；当目标公司锁定后，普通合伙人会抽出相应的金额作为领投进行股权投资，该基金对于每一个项目的融资额最高领投 20.0%，而跟投的个人投资者门槛为 10.00 万元。该基金主要投向于众筹网股权众筹平台上的新三板项目。

5.2. 发展新三板股权众筹的意义

更多投资者获得参与新三板投资的机遇，助推新三板交易规模

股权众筹与新三板嵌套共生，对于草根投资者意义尤其巨大。这意味着个人投资者开始具备更多机会和更畅通的渠道来接近新三板，让个人资本能够最大程度地投入创业和创新领域，与新三板企业同获创业激情和收益机会。新三板个人投资者的门槛是 500.00 万元，借钱开户对于大多数人来说是普遍途径。但是，这种情况或将因股权众筹而被改写。本来，新三板企业非上市公众公司，股东人数就可突破 200 人。这为潜在投资者提供了投资入股可能以及足够数量的股票交易受让方，是众筹模式的绝佳载体。在这基础上，草根利用股权众筹平台作为中介，可以将新三板 500.00 万元的门槛降到了 10.00 万元级别。就具体操作方式来说，个人投资者可以利用股权众筹模式，出十万级的资金，以跟投的方式，购买众筹平台发布的一些专注新三板的领投基金、类私募的众筹项目和产品，从而间接地加入投资新三板的阵营之中。

2015 年中国众筹市场发展报告

提升新三板融资功能，为挂牌公司拓展新的融资渠道

自新三板扩大试点至全国以来，市场规模和交易活跃度发展迅速。截至 2015 年 4 月 30 日，新三板挂牌企业达到 2,343 家，总股本 1058.51 亿股，流通股本 372.02 亿股。2015 年 2 月以来增发次数及募集资金金额大幅上升，新三板公司的定增活动明显加速，仅 4 月的预计募集资金金额就高达 559 亿，超过 2014 年 1 月至 2015 年 3 月的增发总量。虽然新三板的融资功能得到快速提升，但仅约 20.0% 的挂牌公司获得融资，80.0% 左右的挂牌公司没有得到资本市场的股权融资支持，新三板融资功能有待进一步提升。该现象主要由于新三板存在流动性不足、市场定价效率低、投资者人数较少等问题，但直接融资渠道狭窄是重要原因之一，目前挂牌公司只能定向发行普通股和优先股获取股权融资。因此，在新三板发展股权众筹，将为挂牌公司拓展新的融资渠道。通过股权众筹，挂牌公司借助一个开放的、基于互联网的投融资的信息服务平台，向投资者发布融资需求，全方位展示企业特点，能够让更多的创业者有效直接面对投资者，能够让更多的投资者了解企业并参与到投资创业中来，降低了沟通成本和时间成本，促进了投融资对接，大大提高了融资效率，从而有助于提升新三板的融资功能。

提高直接融资占比，推动全民创业创新大趋势

健全的金融市场包括间接融资和直接融资两大部分，如果主要依赖间接融资，不是发达的金融市场的结构。这些年来，中国金融市场的结构不断变化，直接融资的比重逐步增加，但直接融资的比例还有进一步提升的空间。创造“大众创业、万众创新”的新局面，并不意味着所有人都得去创业、都得去创新，更重要的是掀起全民扶持创业、全民支持创新的社会环境。股权众筹，基于互联网渠道向大众募集创业企业早期发展需要的资金，这种近年来兴起的融资方式，有望成为助力大众创业、万众创新的最佳实践形式。此外，新三板作为中小企业发展的孵化器和推进器，将为大众创业创新提供有力支持。转变经济发展方式，优化资源配置，引导资金进入实体经济，推动经济转型，是金融危机后中国经济管理和宏观经济调控的核心任务。新三板与股权众筹作为资本市场多层次发展的两个重要层级，其出现极大地丰富了投资生态圈。同时，二者都是草根公众可以接触到的投资方向，因此，站在股权众筹平台上触摸新三板，打通股权众筹与新三板之间通路，是顺应创业热潮兴起时期企业融资的客观需要。

5.3. 新三板股权众筹典型平台分析—众投邦

平台简介：众投邦成立于 2013 年 10 月，是中国首家针对新三板的股权众筹平台，由国富投融资网络科技创办，主要通过主投（GP）+跟投（LP）的模式帮助企业进行股权融资。众投邦以新三板、VC 期股

2015 年中国众筹市场发展报告

权众筹为平台定位，以股权众投的方式完成 VC 阶段的市场资金配置，主要服务拟上新三板或已上新三板企业的股权众筹需求。目前，众投邦围绕新三板的股权众筹已建立一个较为完善的从线上互联网产品到线下赛事活动，包括 WEB 端、移动端、项目库、投资机构、券商、会计师、律师、新三板资讯等全方位股权众筹生态圈。平台与创新投、同创伟业、创东方、中科招商、天图资本、五岳资本等国内知名创投机构达成了战略合作意向，未来将在项目和基金层面展开更丰富和深入的合作。

平台优势：众投邦拥有庞大的数据库，平台每天有数百个活跃投资人在寻找项目，优质融资项目过百，是第一家帮助企业通过股权众筹完成新三板项目挂牌定增的股权众筹平台。另外，众投邦每年举办超过 50 场线下活动，与全国超过 100 家产业园区及园区招商局达成合作或潜在合作关系，建立近 2 万个线下项目渠道。公司同时还与数十家知名投资机构和中介机构建立业务合作伙伴关系，如广州、深圳、东莞等区域排名前 20 的投资机构均与公司开展、准备开展业务合作。

业务模式：融资项目在平台挂牌后，由项目方批准不少于一位主投人的申请，其他人跟投，融资成功后，所有投资人组成有限合伙企业，投资资金汇入有限合伙企业，由有限合伙企业向融资企业注资。主要包括以下流程：标的申请挂牌——平台审核——通过并确定主投人/主投机构——平台挂牌融资（确定跟投人）——期限届满——众筹成功（或失败）——组成有限合伙主体——向标的完成投资。

项目基本要求：

- 1) 行业领域：互联网、移动互联网、文化传播、消费服务、节能环保、新材料、新能源、大健康等；
- 2) 公司成立 2 年以上；
- 3) 上一年度营收 1,000.00 万以上，且净利润不低于 100.00 万（优质项目企业可以适当放宽）；
- 4) 本轮融资额不低于 1,000.00 万。

众投邦的平台业务定位是为企业实现新三板挂牌提供全程高质量投融资服务。相较于其他众筹平台，众投邦的线上产品具备更多差异化和个性服务内容。众投邦将重心放在投资机构和投资经理的需求上。公司目前拥有 PC 端线上平台、移动端投资机构平台、移动端众投邦资讯平台等针对不同主体的产品模块。在平台内容产品构成上，公司基于用户深层次需求的产品模块设计，2015 年新增“尽调底稿”模块、“明星投资经理配资”模块、“定增业务”模块，与其他众筹平台形成较明显区别，最大程度降低单个项目风险。

6. 中国众筹市场风险及防范分析

6.1. 股权众筹模式自身存在的问题

根据股权众筹不同的运营模式，将其投资风险来源于划分为六个方面：一是运营的合法性受到质疑的风险；二是项目审核机制不规范的风险；三是参与主体的专业能力不足的风险；四是参与主体利益平衡机制不完善的风险；五是资金链运作不规范的风险；六是退出渠道匮乏的风险。

一、合法性受到质疑的风险

股权众筹合法性受到质疑主要是指运营中时常伴有非法吸收公众存款和非法发行证券的风险。首先，在目前金融管制的大背景下，民间融资渠道不畅，非法吸收公众存款以各种形态频繁发生，引发了较为严重的社会问题。股权众筹模式推出后，因碍于非法集资的红线，至今仍是低调蹒跚前行。其次，一切众筹活动采取的是非公开发行，这就要求一切众筹活动需在现行国家法律范围内进行，每个股权众筹的项目股东不能超过国家法定规定。

二、项目审核机制不规范的风险

从项目审核的角度看，平台单方具有对筹资人提交的项目进行审核的权利，在这一审核中无论是审核环节还是审核人员都缺乏相应的监督或透明性缺乏，使得某些筹资人的项目可能达不到进入标准，但单方与平台进行不正当的利益交换后便可“冠冕堂皇”的进入到平台中进行融资活动。同时，平台在其服务协议中往往也设定了审核的免责条款，即不对项目的信息真实性、可靠性负责。导致平台项目审核这一环节实质上并没有降低投资人的投资风险，投资人依然背负着沉重的事前审查负担，花费大量的成本以降低合同欺诈的风险。

三、专业投资能力不足的风险

众筹参与者专业能力不足体现在两个方面：一是，众筹参与者没有足够的能力对企业或项目的风险进行准确的评估，如果聘请第三方进行尽职调查的话，由于众筹投资人的投资金额一般比较小，也不太可能承担得起这样的成本。二是，众筹投资人投资金额不大、缺乏议价能力，且投资人人数众多、难以协调一致行动，因此众筹投资人通常不太善于与众筹企业协商估值问题。如果对企业没有正确的估值，那么即使企业发展成功了，投资人也很可能得不到预想的投资回报。

四、利益平衡机制不完善的风险

由于当下国内法律、法规及政策限制，股权众筹运营过程中，参与主体人或采用有限合伙企业模式

2015 年中国众筹市场发展报告

或采用股份代持模式，进行相应的风险规避。但问题是，有限合伙模式中起主导作用的是领投人，股份代持模式中发挥着至关重要的作用的是代持人，他们在信息对称上有着明显的优势，而数量众多参与主体的利益存在无法保证的风险。

五、资金链运作不规范的风险

一些股权众筹平台允许项目实际筹资额高出项目预期筹资额，直到筹资期限届满后再将实际的筹资总额交付给筹资人以进行项目建设。这一对目标筹资额放松的做法，一定程度上会增加投资的风险及筹资的不可预期性，对目标筹资额这一上限的突破，侧重于市场机制的作用，但并没有考虑到金融市场投资的“羊群效益”及市场缺陷，这极易导致股权筹资成为“脱缰野马”肆意横行，也对股权众筹的监督管理提出了更高的要求。

六、退出渠道匮乏的风险

目前股权众筹的退出渠道比较狭窄，一般通过三种形式“分红、并购、IPO 上市”来实现。但是，对于分红退出而言，由于众筹股东持股比例通常非常低，可获得的分红也会非常少，再加之初创企业的利润又往往相当微薄，甚至长期不盈利、乃至亏损，所以分红退出也就成了镜中花。对于并购退出而言，由于众筹企业的经营信息不公开，市场价值无法有效评估，因此众筹投资人很难找到愿意接盘的人。对于上市退出而言，绝大部分初创企业都会在五年内垮掉，能成功上市的是极少数，这又导致了获得回报的可能性进一步降低。

6.2. 股权众筹模式风险防范分析

一、采取创新和保守方式防范合法性受到质疑的风险

为防范股权众筹合法性受到质疑的风险，部分采取了创新和保守的方式，采用实名认证的投资人，限于特定的投资人中间并不对外，然后采用线下一对一方式单谈，再以合伙基金方式投入股权。但是，这种方式仍然存在一定的法律风险。业界建议，未来证监会可以适度放宽证券概念的界定，将“众筹投资合同”纳入其范畴；同时，可由证监会牵头会同银监会、发改委等机构统一制定行政法规或部门规章；最后，在证券法原有规则框架基础上，效仿 2012 年 4 月美国颁布的乔布斯法案，设立众筹豁免制度。

二、线下撮合机制防范项目审核机制不规范的风险

互联网的发展一方面使得信息传递便捷化，但另一方面虚拟化也为极大地提高了欺诈的可能性。因此为了防范项目审核机制不规范的风险，线下撮合机制便是一个很好的方法。投资人与筹资人可以先行在网上进行撮合，之后再行线下撮合，进一步了解对方的相关情况，这样可以通过面对面的实际接触

2015 年中国众筹市场发展报告

来降低审核机制不规范的风险。

三、中介机构加强专业能力和政府通过抬高门槛防范专业投资能力不足的风险

股权众筹最大的价值是，使投资民主化、投资人普遍化，任何人都有可能参与企业投资。但股权众筹最大的问题，也是投资民主化、投资人普遍化，他允许任何一个非专业、缺乏风险把控能力的投资人，都参与到专业的投资行为之中。股权众筹的各种风险，均源自于此。解决这个问题的思路有二：一是交给市场化中介，由专业的、权威的众筹平台制定投资者审核标准，并附加必要的金融教育，同时，为兼顾效率与安全，股权众筹平台还应根据审核的严格程度来承担一定的责任。二是交给政府，通过法律来抬高投资门槛，只有部分合格的投资人才能参与股权众筹，如收入和财产达到一定水平、单笔投资金额不低于某个标准。

四、风险提示和信息披露防范利益平衡机制不完善的风险

在众筹发展历程中，众多中小参与主体发挥着不可替代的作用，因此保护其合法权益，不仅是众筹市场健康运行的内在要求，也是维护社会公平正义的有效途径。一方面要求政府立法来规范，另一方面，要求众筹平台担负起应有的信息披露义务，根据众筹融资企业，尤其是中小微企业的经营特点，项目方需要通过股权众筹平台向投资人如实披露企业的经营管理、财务、资金使用情况等关键信息，及时披露影响或可能影响投资者权益的重大信息。

五、制定约束机制防范资金链运作不规范的风险

为了实现股权众筹平台中项目资源的合理更新与优化配置，应当对项目的筹资期限予以明确的限定，具体的时间期限应当按照项目的目标筹资额及所在行业的整体情况等因素进行确定。对于投资的金额应当由法律根据投资者的实际投资能力及所投资的行业状况进行予以限定，一方面控制整个项目的筹资规模，防止其对市场可能存在的潜在风险，另一方面控制投资者的投资风险，将其投资的风险损失控制在一定的范围内。这既是保证股权众筹平台健康发展的有效举措，也是维护金融市场秩序和社会稳定的必然要求。

六、搭建报价系统或对接新三板防范退出渠道匮乏的风险

据透露，证监会和中国证券业协会计划推出股权众筹报价系统，且未来股权众筹报价系统可能还会与私募股权投资基金的相关系统打通，这相当于资本市场的五板市场。报价系统上线后，投资者可以直接在里面进行交易，不仅创造了更多融资方和投资方的对接机会，而且还增加了投资方的退出渠道。此外，新三板的完善中的挂牌条件规定也为股权众筹所投资中小微企业登陆资本市场创造了史无前例的机遇，从而为投资者提供了合法的退出渠道。

7. 中国股权众筹市场展望

一、2015 年监管细则将进一步落地

股权众筹在监管之外游离近两年之后，2014 年股权众筹领域的监管步伐已初现苗头。2015 年股权众筹监管将有五大看点：鼓励股权众筹行业发展，用类似私募基金登记管理办法的方式来管理；鼓励行业自律，在证券业协会设股权众筹专业委员会；对股权众筹平台设立备案制度和项目报备系统；在非公开发行基础上，进行股权众筹公开发行的试点；推出针对股权众筹类报价系统，为股权众筹后创业企业服务。监管并不是意味着对行业的限制，在业内人士看来，监管规则的出台将对行业产生促进作用，大量有实力的机构都会加入众筹行业，进一步扩大众筹市场，点燃众筹创业激情。国内众筹行业也会更加规范化、阳光化。

二、2015 年股权众筹或将迎来行业洗牌

2015 年，股权众筹只进不出是一个梦想。在众筹平台数量快速增长的同时，退出的速度也在加剧，同 P2P 平台类似的跑路事件有可能浮出水面。从目前第三方统计数据看，已经有部分众筹平台不再经营，悄无声息地撤出，但并没有吸引更多的目光。股权类众筹问题更多表现在平台运营困难，流量不足、用户接受度较低带来的入不敷出。

附录

私募股权众筹融资管理办法（试行）

（征求意见稿）

第一章 总则

第一条 【宗旨】为规范私募股权众筹融资业务，保护投资者合法权益，促进私募股权众筹行业健康发展，防范金融风险，根据《证券法》、《公司法》、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号）等法律法规和部门规章，制定本办法。

第二条 【适用范围】本办法所称私募股权众筹融资是指融资者通过股权众筹融资互联网平台（以下简称股权众筹平台）以非公开发行方式进行的股权融资活动。

第三条 【基本原则】私募股权众筹融资应当遵循诚实、守信、自愿、公平的原则，保护投资者合法权益，尊重融资者知识产权，不得损害国家利益和社会公共利益。

第四条 【管理机制安排】中国证券业协会（以下简称证券业协会）依照有关法律法规及本办法对股权众筹融资行业进行自律管理。证券业协会委托中证资本市场监测中心有限责任公司（以下简称市场监测中心）对股权众筹融资业务备案和后续监测进行日常管理。

第二章 股权众筹平台

第五条 【平台定义】股权众筹平台是指通过互联网平台（互联网网站或其他类似电子媒介）为股权众筹投融资双方提供信息发布、需求对接、协助资金划转等相关服务的中介机构。

第六条 【备案登记】股权众筹平台应当在证券业协会备案登记，并申请成为证券业协会会员。

证券业协会为股权众筹平台办理备案登记不构成对股权众筹平台内控水平、持续合规情况的认可，不作为对客户资金安全的保证。

第七条 【平台准入】股权众筹平台应当具备下列条件：

（一）在中华人民共和国境内依法设立的公司或合伙企业；

2015 年中国众筹市场发展报告

(二) 净资产不低于 500 万元人民币；

(三) 有与开展私募股权众筹融资相适应的专业人员，具有 3 年以上金融或者信息技术行业从业经历的高级管理人员不少于 2 人；

(四) 有合法的互联网平台及其他技术设施；

(五) 有完善的业务管理制度；

(六) 证券业协会规定的其他条件。

第八条 【平台职责】 股权众筹平台应当履行下列职责：

(一) 勤勉尽责，督促投融资双方依法合规开展众筹融资活动、履行约定义务；

(二) 对投融资双方进行实名认证，对用户信息的真实性进行必要审核；

(三) 对融资项目的合法性进行必要审核；

(四) 采取措施防范欺诈行为，发现欺诈行为或其他损害投资者利益的情形，及时公告并终止相关众筹活动；

(五) 对募集期资金设立专户管理，证券业协会另有规定的，从其规定；

(六) 对投融资双方的信息、融资记录及投资者适当性管理等信息及其他相关资料进行妥善保管，保管期限不得少于 10 年；

(七) 持续开展众筹融资知识普及和风险教育活动，并与投资者签订投资风险揭示书，确保投资者充分知悉投资风险；

(八) 按照证券业协会的要求报送股权众筹融资业务信息；

(九) 保守商业秘密和客户隐私，非因法定原因不得泄露融资者和投资者相关信息；

(十) 配合相关部门开展反洗钱工作；

(十一) 证券业协会规定的其他职责。

第九条 【禁止行为】 股权众筹平台不得有下列行为：

(一) 通过本机构互联网平台为自身或关联方融资；

2015 年中国众筹市场发展报告

- (二) 对众筹项目提供对外担保或进行股权代持;
- (三) 提供股权或其他形式的有价证券的转让服务;
- (四) 利用平台自身优势获取投资机会或误导投资者;
- (五) 向非实名注册用户宣传或推介融资项目;
- (六) 从事证券承销、投资顾问、资产管理等证券经营机构业务, 具有相关业务资格的证券经营机构除外;
- (七) 兼营个体网络借贷(即 P2P 网络借贷) 或网络小额贷款业务;
- (八) 采用恶意诋毁、贬损同行等不正当竞争手段;
- (九) 法律法规和证券业协会规定禁止的其他行为。

第三章 融资者与投资者

第十条 【实名注册】融资者和投资者应当为股权众筹平台核实的实名注册用户。

第十一条 【融资者范围及职责】融资者应当为中小微企业或其发起人, 并履行下列职责:

- (一) 向股权众筹平台提供真实、准确和完整的用户信息;
- (二) 保证融资项目真实、合法;
- (三) 发布真实、准确的融资信息;
- (四) 按约定向投资者如实报告影响或可能影响投资者权益的重大信息;
- (五) 证券业协会规定和融资协议约定的其他职责。

第十二条 【发行方式及范围】融资者不得公开或采用变相公开方式发行证券, 不得向不特定对象发行证券。融资完成后, 融资者或融资者发起设立的融资企业的股东人数累计不得超过 200 人。法律法规另有规定的, 从其规定。

第十三条 【禁止行为】融资者不得有下列行为:

- (一) 欺诈发行;
- (二) 向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益;

2015 年中国众筹市场发展报告

(三) 同一时间通过两个或两个以上的股权众筹平台就同一融资项目进行融资，在股权众筹平台以外的公开场所发布融资信息；

(四) 法律法规和证券业协会规定禁止的其他行为。

第十四条 【投资者范围】私募股权众筹融资的投资者是指符合下列条件之一的单位或个人：

(一) 《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的合格投资者；

(二) 投资单个融资项目的最低金额不低于 100 万元人民币的单位或个人；

(三) 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，以及依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划；

(四) 净资产不低于 1000 万元人民币的单位；

(五) 金融资产不低于 300 万元人民币或最近三年个人年均收入不低于 50 万元人民币的个人。上述个人除能提供相关财产、收入证明外，还应当能辨识、判断和承担相应投资风险；

本项所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。

(六) 证券业协会规定的其他投资者。

第十五条 【投资者职责】投资者应当履行下列职责：

(一) 向股权众筹平台提供真实、准确和完整的身份信息、财产、收入证明等信息；

(二) 保证投资资金来源合法；

(三) 主动了解众筹项目投资风险，并确认其具有相应的风险认知和承受能力；

(四) 自行承担可能产生的投资损失；

(五) 证券业协会规定和融资协议约定的其他职责。

第四章 备案登记

第十六条 【备案文件】股权众筹平台应当在设立后 5 个工作日内向证券业协会申请备案，并报送下

列文件：

2015 年中国众筹市场发展报告

- (一) 股权众筹平台备案申请表;
- (二) 营业执照复印件;
- (三) 最近一期经审计的财务报告或验资报告;
- (四) 互联网平台的 ICP 备案证明复印件;
- (五) 股权众筹平台的组织架构、人员配置及专业人员资质证明;
- (六) 股权众筹平台的业务管理制度;
- (七) 股权众筹平台关于投资者保护、资金监督、信息安全、防范欺诈和利益冲突、风险管理及投资者纠纷处理等内部控制制度;
- (八) 证券业协会要求的其他材料。

第十七条 【相关文件要求】股权众筹平台应当保证申请备案所提供文件和信息的真实性、准确性和完整性。

第十八条 【核查方式】证券业协会可以通过约谈股权众筹平台高级管理人员、专家评审、现场检查等方式对备案材料进行核查。

第十九条 【备案受理】股权众筹平台提供的备案申请材料完备的，证券业协会收齐材料后受理。备案申请材料不完备或不符合规定的，股权众筹平台应当根据证券业协会的要求及时补正。

申请备案期间，备案事项发生重大变化的，股权众筹平台应当及时告知证券业协会并申请变更备案内容。

第二十条 【备案确认】对于开展私募股权众筹业务的备案申请，经审查符合规定的，证券业协会自受理之日起 20 个工作日内予以备案确认。

第二十一条 【备案注销】经备案后的股权众筹平台依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产的，证券业协会注销股权众筹平台备案。

第五章 信息报送

第二十二条 【报送融资计划书】股权众筹平台应当在众筹项目自发布融资计划书之日起 5 个工作日

2015 年中国众筹市场发展报告

内将融资计划书报市场监测中心备案。

第二十三条 **【年报备查】**股权众筹平台应当于每年 4 月 30 日之前完成上一年度的年度报告及年报鉴证报告，原件留档备查。

第二十四条 **【信息报送范围】**股权众筹平台发生下列情形的，应当在 5 个工作日内向证券业协会报告：

- （一）备案事项发生变更；
- （二）股权众筹平台不再提供私募股权众筹融资服务；
- （三）股权众筹平台因经营不善等原因出现重大经营风险；
- （四）股权众筹平台或高级管理人员存在重大违法违规行为；
- （五）股权众筹平台因违规经营行为被起诉，包括：涉嫌违反境内外证券、保险、期货、商品、财务或投资相关法律法规等行为；
- （六）股权众筹平台因商业欺诈行为被起诉，包括：错误保证、有误的报告、伪造、欺诈、错误处置资金和证券等行为；
- （七）股权众筹平台内部人员违反境内外证券、保险、期货、商品、财务或投资相关法律法规行为。
- （八）证券业协会规定的其他情形。

第六章 自律管理

第二十五条 **【备案管理信息系统】**市场监测中心应当建立备案管理信息系统，记录包括但不限于融资者及其主要管理人员、股权众筹平台及其从业人员从事股权众筹融资活动的信息。备案管理信息系统应当加入中国证监会中央监管信息平台，股权众筹相关数据与中国证监会及其派出机构、证券业协会共享。

第二十六条 **【自律检查与惩戒】**证券业协会对股权众筹平台开展自律检查，对违反自律规则的单位和个人实施惩戒措施，相关单位和个人应当予以配合。

第二十七条 **【自律管理措施与纪律处分】**股权众筹平台及其从业人员违反本办法和相关自律规则的，

2015 年中国众筹市场发展报告

证券业协会视情节轻重对其采取谈话提醒、警示、责令所在机构给予处理、责令整改等自律管理措施，以及行业内通报批评、公开谴责、暂停执业、取消会员资格等纪律处分，同时将采取自律管理措施或纪律处分的相关信息抄报中国证监会。涉嫌违法违规的，由证券业协会移交中国证监会及其他有权机构依法查处。

第七章 附则

第二十八条 【证券经营机构开展众筹业务】证券经营机构开展私募股权众筹融资业务的，应当在业务开展后 5 个工作日内向证券业协会报备。

第二十九条 本办法自 年 月 日起实施，由证券业协会负责解释和修订。



北京/Beijing

地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座12层1203室

邮编：100125

电话：+86 10 84580476 84580478 84580479 84584958 84584960

传真：+86 10 84584529

上海/Shanghai

地址：上海市静安区威海路567号晶采世纪大厦11DE

邮编：200041

电话：+86 21 62889090 62886707

传真：+86 21 62886716

深圳/Shenzhen

地址：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座1604室

邮编：518048

电话：+86 755 88315318

传真：+86 755 88315328

香港/Hong Kong

地址：香港鲗鱼涌华兰路20号华兰中心21楼2101室

电话：+852 2960 4611

传真：+852 2960 0185

硅谷/Silicon Valley

地址：125 University Ave. Suite 88 Palo Alto, CA 94301

电话：+1 650 461 8100

传真：+1 650 461 8101

Email：Research@zero2ipo.com.cn

Website：www.zero2ipogroup.com www.zero2ipogroup.com/en/