

我国股权众筹模式介绍

众筹，是指个人或小企业通过互联网向大众筹集资金的一种项目融资方式，根据众筹的筹集目的和回报方式，可以分为债权众筹、回报众筹、股权众筹和捐赠众筹四大类。¹本文重点介绍我国股权众筹的几种模式。

一、众筹当事方

一个众筹项目（包括股权众筹）的完整运作，离不开三类角色：筹资人、平台运营方和投资者。

1、筹资人，又称项目发起人或项目创建人，在众筹平台上创建项目介绍自己的产品、创意或需求，设定筹资模式、筹资期限、目标筹资额和预期回报；

2、平台运营方，负责审核、展示筹资人创建的项目，提供各种支持服务；

3、投资者，选择投资目标，根据项目设定的投资档位进行投资后，等待预期回报。

二、股权众筹的投资方式

在互联网金融领域，股权众筹主要特指通过网络的较早期的私募股权投资，是 VC 的一个补充。²目前我国股权众筹网站较少，³仅“天

¹ 债权众筹（Lending-based crowd-funding）是指投资者对项目或公司进行投资，获得其一定比例的债权，未来获取利息收益并收回本金；股权众筹（Equity-based crowd-funding）是指投资者对项目或公司进行投资，获得其一定比例的股权；回报众筹（Reward-based crowd-funding）是指投资者对项目或公司进行投资，获得产品或服务（又称商品众筹）；捐赠众筹（Donate-based crowd-funding）是指投资者对项目或公司进行无偿捐赠。

² 股权众筹其实并不是很新奇的事物——投资者在新股 IPO 的时候申购股票其实就是股权众筹的一种表现方式。

³ 目前中国的股权众筹网站比较少主要有两个原因：一是此类网站对人才要求比较高。股权众筹网站需要有广阔的人脉，可以把天使投资人 / 风险投资家聚集到其平台上；股权众筹网站还需要对项目做初步的尽职调查，这要求他们有自己的分析师团队；还需要有深谙风险投资相关法律法规的法务团队，协助投资者成立合伙企业及投后管理。二是此类网站的马太效应，即强者愈强弱者越弱之现象。投资者喜欢聚集到同一个地方去寻找适合的投资目标，当网站汇集了一批优秀的投资人后，融资者也自然趋之若鹜。于是原先就火的网站越来越火，流量平平的网站则举步维艰。

使汇”和““大家投””为较多人所知悉。目前的股权众筹网站大多针对的是机构投资人或者天使投资人。

实践中我国主要的股权众筹方式主要有以下三种：

1、直接股权投资

直接股权投资指筹资人在众筹平台上创建项目，发起融资需求，投资者根据自己的商业判断、兴趣爱好等因素，认可筹资人的项目理念后，通过众筹平台投入相应资金，与其他共同投资者就该项目成立一个新商事主体，从而每个投资者都成为原始股东的众筹方式。

这种众筹方式适用于尚未成立商事主体的情况，能否成功融资的关键在于发起人（筹资人）拟创建的项目理念是否能够吸引其他线上潜在投资者。

这种方式虽然不属于公开发行股票，但仍受限于我国《公司法》关于股份有限公司的股东人数不能超过200人、有限责任公司的股东人数不得超过50人的规定，且股东分散、人数众多的情况下还需面临决策效率不高等问题。

2、借助合伙企业间接投资

以““大家投””的一个创新产品——投付宝为例，简要介绍我国股权众筹模式的第二种投资运作方式。



- 1) “大家投”委托银行托管投资资金；
- 2) 投资者认购满额后，将钱款汇入银行托管账户；
- 3) “大家投”协助成立有限合伙企业，投资者按出资比例拥有有限合伙企业股权；
- 4) 银行将首批资金转入有限合伙企业；
- 5) 有限合伙企业从银行获取资金后，将该资金投入被投资企业，同时获得相应股权；
- 6) 银行托管的资金将分批次转入有限合伙企业，投资者在每次转入前可根据项目情况决定是否继续投资；
- 7) 若投资者决定不继续投资，剩余托管资金将返还予投资者，已投资资金及股权情况不发生其他变化。

投资者可自主选择是否愿意担任有限合伙企业的 GP。

借助合伙企业作为投资主体进行股权众筹，可以在一定程度上规避《公司法》对股东人数的限制，有效扩大投资者范围，对筹资人和投资者来说选择性更大。

3、线上+线下两段式投资

对于已经成立并运营的企业来说，由于《证券法》明确规定，向“不特定对象发行证券”以及“向特定对象发行证券累计超过 200 人”的行为属于公开发行证券，必须通过证监会核准，由证券公司承销。这些规定限定了中小企业股权众筹的投资者数量，而中小投资者能提供的资金量都不是很大，项目所能募集到的资金就会非常有限，这将使很多项目无法进行下去。为了突破股东人数的限制，筹得足够的项目资金，而不触及《公司法》和《证券法》的红线，目前国内股权众筹平台普遍采用的手段是“线上+线下”两段式操作。即在线上展示项目信息，与潜在投资人达成意向后，操作转入线下。

另外，很多零散资金则以股权代持的方式汇聚在潜在投资人名下，股份的转让以增资扩股的方式，由企业和潜在投资人直接协调。代持人因为有记名股权凭证，其权益可以得到保障，可是对于被代持人而

言，由于是隐名股东，没有记名股权凭证，一旦出现风险，往往会受到损失。

三、股权众筹的法律风险

众筹在我国可能面临的法律风险包括：

第一，众筹模式的参与对象十分广泛，如果引发诉讼，波及面很大，甚至是集团诉讼。

第二，可能存在资金池风险和项目发起者的违约等风险。若众筹平台在无明确投资项目的情况下，事先归集投资者资金，形成资金池，然后公开宣传、吸引项目上线，再对项目进行投资，则存在非法集资的嫌疑；若平台在投资人不知情的情况下将资金池中的资金转移或挪作它用，更有导致集资诈骗罪的可能。

第三，法律规定，未经中国人民银行许可，任何非金融机构和个人不得从事或变相从事支付业务。众筹平台没有取得支付业务许可证，但实际上一些平台往往充当支付中介的角色，众筹平台来掌控资金，没有引入合法的第三方支付机构进行资金托管。

第四，项目发起者在募集成功后不兑现承诺甚至把资金挪作他用，众筹平台后期的监督缺乏，导致众筹人的违约诉讼甚至欺诈犯罪。

第五，部分股权众筹平台直接向普通民众发售股份，投资者权益的保护极其薄弱。由于我国现有法律的规定较严，众筹模式在形式上很容易压着违法的红线，众筹发展速度较慢，尤其是股权型众筹存在非法发行、销售股票的严格法律制约。股权众筹业务往往划分为线上和线下两个部分，线上主要用于信息展示、投融资双方交流，在达成意向后转入线下的增资扩股操作，业务流程被分割，操作非常不便，制约了平台信息和技术优势的发挥。

20140609