

Crowdfunding——初创企业的融资救星

王 茜

(中国科学技术部火炬高技术产业开发中心, 北京 100045)

摘 要:近年来,从欧美市场兴起的 Crowdfunding(众筹)概念改变了现有的创业融资生态环境,其运作模式是通过众人集体的融资来帮助初创企业度过最艰难的成长阶段。2012年与2011年相比,全球 Crowdfunding 活动数量增长了81%,资金总额达26.7亿美元,预计2013年其资金总量将达到51亿美元。Crowdfunding 分为捐赠、奖励、贷款和投资4种类型,其投资类是初创企业通常采用的方式。Crowdfunding 的成功要素包括:融资目标的设置、防止欺诈、投资者信息开放以及融资结束后的管理等等。欧美政府对 Crowdfunding 持支持的态度,其欧美市场 Crowdfunding 的发展如日中天,给初创企业融资带来了新的生机。Crowdfunding 强劲的发展趋势表明其是一种不可忽视的新兴融资模式。

关键词:众筹;初创企业;融资

中图分类号: F830.51 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2013.12.006

促进创新创业是加速成果转化的重要手段之一。目前,初创企业的融资途径主要包括银行贷款、风险投资、天使投资、未来卡账贴现以及向家人朋友借钱等。由于初创企业未来市场的不定性,常常由于缺少资金导致初创企业的业务无法取得进展,很多拥有好产品的小企业因此失败。近年来,从欧美市场兴起的 Crowdfunding(众筹)概念改变了现有的融资生态环境,它的运作模式就是通过大家集体的融资来帮助初创企业度过最艰难的成长阶段。

2012年,一款将手机游戏搬上电视屏幕的操控主机 OUYA 在全球著名的众投平台 Kickstarter 上融资^[1],获得了859万美元的投资。近两年来, Crowdfunding 平台的数量快速增长^[2](见图1所示),越来越多的初创企业通过 Crowdfunding 获得资金,揭开一轮又一轮的 Crowdfunding 狂潮。本文将对 Crowdfunding 进行简要介绍,包括其分类、组织程序、特点和成功要素以及未来发展方向等,还将对欧美政府对 Crowdfunding 的态度进行简单分析。

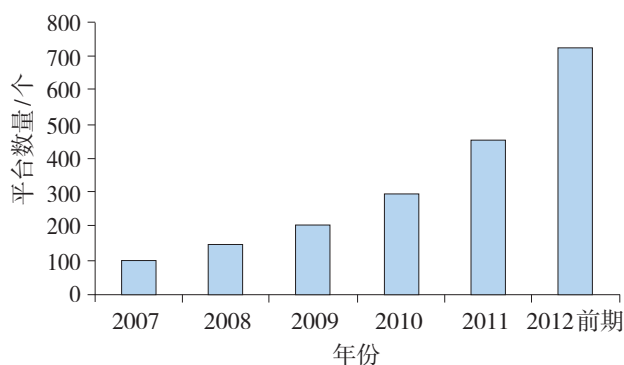


图1 全球 Crowdfunding 平台数量统计
(2007—2012年)

数据来源: www.crowdsourcing.org。

1 Crowdfunding 简介

1.1 Crowdfunding 的起源和发展

Crowdfunding 与传统投资模式最大区别在于传统投资来源于一个或几个较大的投资者,而 Crowdfunding 来源于众多较小的投资组合或个人,从很多人手中分别获得少量资金^[3]。

Crowdfunding 最初起源于乐队在网站上征集支持者发行唱片,后来发展成为初创企业和个人

作者简介:王茜(1985—),女,工程师,主要研究方向为科技政策、国际科技合作。

收稿日期:2013-10-22

为自己的项目争取资金的一个渠道。Crowdfunding 平台的兴起源于 2009 年建立的美国 Kickstarter 搭建网络平台面向公众筹资，让有创造力的人可能向几乎完全陌生的人筹集资金，消除了传统投资者和机构融资的许多障碍。

目前，Crowdfunding 平台越来越多，从最初的个人力量就能完成的、支持者成本较低的小产品，到后来的技术门槛略高的产品，发展为现在的小公司或者团队合作才能完成的创新产品，资金量也越来越大。2013 年，Massolution 公司的全球 Crowdfunding 行业报告显示，2012 年与 2011 年相比，全球 Crowdfunding 活动数量增长了 81%，资

金总额 26.7 亿美元，北美和欧洲占整个市场的 95%，并预计，2013 年全球 Crowdfunding 资金总量将达到 51 亿美元^[4]。

1.2 Crowdfunding 的组织程序

Crowdfunding 主要经过申请—审查—项目展示—融资过程—融资完成的流程^[3]，整个流程（见图 2 所示）都是在平台的监管下进行。Crowdfunding 系统由发起人（融资者，有创造力或创新产品但是缺乏资金的人）、支持者（投资者，对发起人的故事和回报感兴趣的且有能力支持的人）、平台（连接发起人和支持者之间的互联网终端）组成，平台提供监管并收取一定佣金。

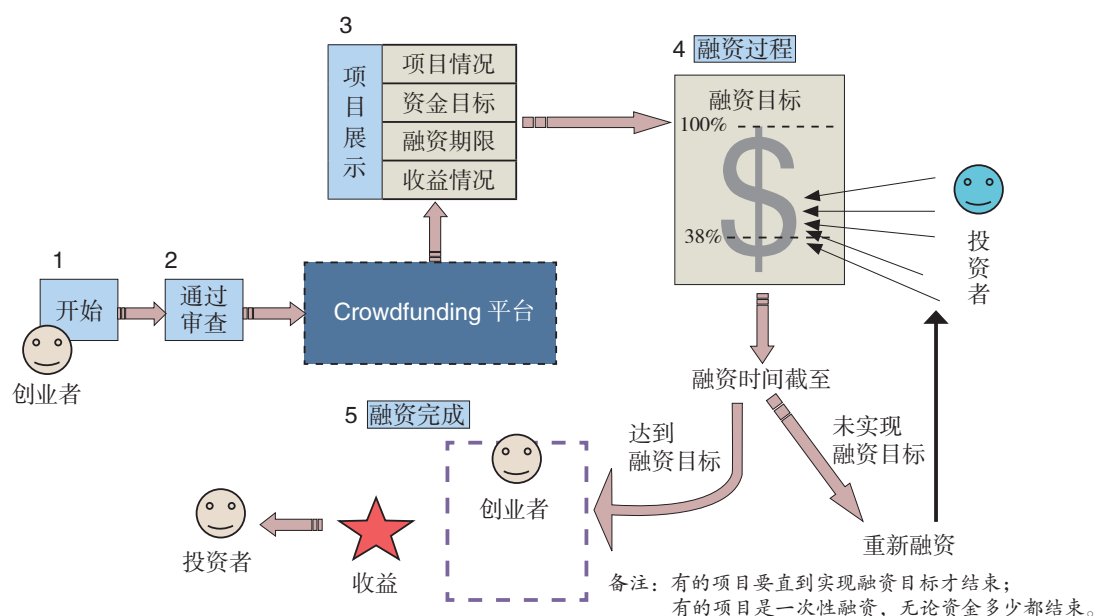


图 2 Crowdfunding 的组织程序

图片来源：www.nesta.org.uk。

1.3 Crowdfunding 的分类

目前，Crowdfunding 分为如表 1 所示的 4 类^[5]：捐赠类通常是涉及医疗、社会救助的项目；奖励类通常是奖励显著增长的社会创新创业项目，与捐

赠类不同的是，奖励类的投资者通常获得优先使用产品的权力；贷款类的重要特点是投资者与借款人之间的透明度，投资者可以通过借款人的信用评分数据评估贷款风险，帮助有良好信用记录

表 1 Crowdfunding 分类表

分类	融资形式	收益形式	投资者目的
捐赠类	无偿捐赠	无	慈善或其他社会动机
奖励类	无偿奖励	产品使用或无收益	慈善或其他社会动机
贷款类	贷款	带利息的还款	社会或经济利益驱动
投资类	投资	项目成功则获得分红，否则无收益	社会或经济利益驱动

资料来源：www.nesta.org.uk。

的人较快获得资本；投资类要受到法律法规的严格监管，这类项目通常是大潜力和高风险并存。大多数的 Crowdfunding 平台只经营一种模式，但是，有的平台涉及到以上 4 种分类的混合模式。

对于初创企业来说，通常采用第 4 种方式，即投资类 Crowdfunding。投资类 Crowdfunding 的特点是创业者根据产品的创新和潜在市场潜力吸引投资者，投资者根据自己的眼光选择，利益与风险并存，第三方平台对整个融资过程进行监管，其融资程序见表 2 所示。

表 2 投资类 Crowdfunding 融资程序

阶 段	重 点
申请	提交融资申请；第三方平台进行审查。
融资期	创业者需要公开所有相关信息； 创业者公布已经获得的投资和投资意向； 创业者与潜在投资者进行交流。
融资截止	融资未达到预期，项目未成功，退回所有资金； 融资达到预期，项目成功，平台进行更严格的审查； 平台将资金释放给创业者。
融资结束	投资者获得创业者后续的信息； 在特殊情况下，投资者有权对创业者行为进行投票。

资料来源：www.nesta.org.uk。

2 Crowdfunding 的特点及成功要素分析

2.1 Crowdfunding 的特点

Crowdfunding 具有以下特点：

- (1) 开放性。支持者通常是普通民众，而非公司、企业或专业风险投资人。
- (2) 多样性。包括：设计、科技、音乐、影视、漫画、游戏、摄影等。
- (3) 低门槛。无论身份、地位、职业、年龄、性别，只要有想法有创造能力都可以发起项目。
- (4) 注重创新、创意。发起人必须先将自己的产品达到可展示的程度，才能通过平台审核，常常是具有创新创意的产品最能获得公众的支持。

对于创业者而言，Crowdfunding 最大的意义在于：低门槛创业、快捷融资、预知市场需求以及廉价市场推广等。

根据以往成功案例，对于初创企业来说，最适合 Crowdfunding 的企业一般具有以下特点：企业有能力从其他途径筹集资金，Crowdfunding 资

金不能是唯一来源，有时其他融资和 Crowdfunding 相互促进；面向大众消费者的企业更适合 Crowdfunding 资金，在筹集资金的同时扩大宣传培养潜在客户群，某些科技领域的尖端产品可能较难获得公众投资者的认可；企业较大程度地公开财务数据等；产品面向解决社会问题的企业，例如，2012 年底 Wakawaka 低成本太阳能供电解决方案在 Kickstarter 上成功募集了 5 万欧元。

2.2 Crowdfunding 的成功要素

2.2.1 融资目标的设置

融资目标从一定程度上决定了 Crowdfunding 的成败，创业者很难对尚未走向市场的产品准确估算其投资潜力，特别是创业者对自己的产品进行估值往往存在个人因素，从而导致失败。目前，较常见的一种解决方式是允许创业者在截止日期之前将融资目标提高一定比例；有的平台则采用市场驱动的估值方法，创业者提出可供投资的份数，投资者进行投标，确定每一份的金额，例如，德国的 Innovestment；另外一种方式是第三方估值，例如，英国募资股份 BanktoTheFuture 通过投资银行专家、基金经历和风险资本家对项目进行评估^[6]。

2.2.2 防止欺诈

Crowdfunding 的最大特点是创业者和投资者是陌生的，极可能导致欺诈行为的发生。随着越来越多的平台进入 Crowdfunding 市场，平台对项目的监管能力成为平台之间的竞争力，普遍监管能力已经有一定的提升。很多平台采用“全或无”的模型，只有获得普遍认可的项目获得融资，否则退还所有资金给投资者；有的平台通过社交媒体网络来审核创业者和团队的社会信誉和诚信度等。

2.2.3 投资者信息开放

根据一项心理学调查研究显示，如果投资者群体中有专业投资者，创业者对自己的企业和项目将会更有信心，甚至有的专业投资者还能向创业者提供资源和帮助；有的面向大众市场的产品，根据支持者的来源，可以推断产品的潜在用户群体。所以，识别不同类型的投资者对创业者很重要。许多平台采取了投资者信息透明的模式，投资者可以选择匿名或者将个人相关信息开放给创业者，创业者根据投资者信息做出决策。

2.2.4 与专业投资者合作

有专业投资者支持的项目将带动许多大众投资者的支持，但是，往往专业投资者选择较大的项目，对于一些新兴小产品通常无暇顾及。许多平台为了吸引专业投资人，通常根据投资人的投资兴趣，准备标准化的精简调查报告给投资人，专业投资人可以快捷地进行评估。这种快捷简单的方式，吸引了更多专业投资人支持较小的初创企业。

2.2.5 融资结束后的管理

融资结束后的资本运作、企业管理，对初创企业的成功与否也非常重要。在 Crowdfunding 中，投资者可以在融资结束后对企业进行支持，例如，产品使用反馈等。大部分平台提供投资者和创业者之间的沟通渠道，有的平台甚至还设立了投票决策的方式，投资者可以对创业者的产品或者管理方式进行投票。当投票满足一定数量时，创业者需要听取投资者的意见，由于投资者背景不同、数量较大，这种方式可能导致繁冗的投票，所以，有的平台采用了“候选人”制度，只有符合一定条件的投资者才具有投票权。

2.2.6 开放的后果

通常在融资开始前，创业者需要在平台上公布他们的产品情况、资金运作和管理方式等等，这涉及到知识产权的保护问题。许多创业者担心自己的创意被抄袭，所以创业者首先要决定开放的程度。有的平台会要求投资者签署保密协议，但是有专业投资人指出，创新产品的运营往往比产品本身的创意更重要，所以，通常创业者只需要提供宏观信息而不公布敏感的细节问题。

3 政府与 Crowdfunding

3.1 我国 Crowdfunding 现状

由于中外法律不同，在我国如果涉及现金或股权的投资和回报有“非法集资”之嫌，所以，我国现有的 Crowdfunding 有独特之处：项目不能以股权或是资金作为回报，项目发起人不能向支持者许诺任何资金上的收益，必须是以实物、服务或者媒体内容作为回报，对一个项目的支持属于购买行为，而不是投资行为^[7]。

尽管如此，国内 Crowdfunding 平台近两年来也有很大发展。2011 年 7 月，国内第一家 Crowdfunding

平台“点名时间”上线，据其统计数据显示，不到两年的时间接到 7 000 多个项目提案，其中有 700 个项目上线，项目成功率近 50%。“点名时间”为了保障项目质量，设立了一系列项目评判标准：不做公益、化妆品、酒类、房地产项目，不接受以股权、债券、分红、利息形式作为回报的项目。

3.2 英美政府对待 Crowdfunding 的态度

3.2.1 美国

美国总统奥巴马于 2012 年 4 月 5 日签署通过了 SEC（美国证监会）的一项 JOBS 法案（Jumpstart Our Business Startups Act，初创企业快速启动法案）^[8]，意在通过鼓励广泛的、针对初创企业的社会化融资，增加就业机会，也就是 Crowdfunding 模式不再游走于“非法集资”的边缘，而是合法化了^[9]。该法案包括七大部分，其中第三部分为 Crowdfunding Act 群众募资法案，也就是这个部分法案给予了 Crowdfunding 平台法律依据，该法案的相关规定主要如下：

（1）最大募集资金为 100 万美元。

（2）单一投资者金额限定上限。年收入或净资产低于 10 万美元者，可投资金额为 2 000 美元或年收入/净资产的 5%（这两个数字选大的那个）；若年收入或净资产高于 10 万美元者，可投资年收入或净资产的 10%。

（3）需要透过中介单位投资。上述投资需要通过中介单位或是统一集资入口部门，这些中介单位必须符合法案规范。

（4）中介单位必须规范。中介单位须向美国证监会注册，向合法的自我监管组织注册；须明确投资风险与投资人的相关信息等。

3.2.2 英国

目前英国已经有众多的 Crowdfunding 平台。2012 年，英国的中小企业通过 Crowdfunding 获得了超过 1 000 万英镑的资金，其国内领先的 Crowdfunding 平台联手组成了英国 Crowdfunding 协会（UKCFA）^[10]，制定了相关准则来规范整个行业，准则的主要规定有：

（1）在 Crowdfunding 资金中，将投资类资金和捐赠类资金分开；

（2）必须保障 Crowdfunding 相关信息、IT 业务的安全；

(3) 融资之后有一个资金冻结期;

(4) 在 UKCFA 网站上公开平台执行董事的信息;

(5) 须符合销售和市场营销活动的规则;

(6) 在 UKCFA 网站上, 公开客户对平台的投诉等。

英国政府支持新的融资模式, 认为 Crowdfunding 是重要的小企业资金来源。近期, 英国财政部宣布将出台个人对个人贷款 (Peer to Peer Lending, P2P) 监管机制, 包括 Crowdfunding 的相关制度, 并且将参考美国的 JOBS 法案, 对 Crowdfunding 平台进行严格的规范和管理。

4 Crowdfunding 的未来发展

目前, 许多国家政府对 Crowdfunding 商业模式没有完善的监管体系, 但是 Crowdfunding 强劲的发展趋势表明, 这是一种不可忽视的新兴融资模式。福布斯等媒体发表文章预计, Crowdfunding 的兴起, 将可能导致风险资本 VC 的死亡。英国著名的 Seedrs 平台创始人 Jeff Lynn 提出, 政府需要建立监管体系对投资者、创业者和平台都进行管理和保护。英国国家科技艺术基金会 NESTA 对政府监管 Crowdfunding 提出了以下建议:

(1) 国家法律体系给予 Crowdfunding 一定程度的保护和支持;

(2) 对 Crowdfunding 平台进行认证管理, 符合一定资质的平台才能上线运营;

(3) 平台也是中小企业, 政府可以对平台也进行税收优惠等相关政策;

(4) 建立投资者、创业者和平台三方的信用制度, 例如, 实名认证、评价制度、金额限制与分级等。

Crowdfunding 作为新的融资模式, 其快速发展已经占有了很大的市场, 但是, 传统投资者的投资模式仍能在一定时间内稳坐江山, 因为 Crowdfunding 还有很多问题需要进行研究, 例如, 何种行业最能在 Crowdfunding 里获益, 最适合 Crowdfunding 的资金范围是多少等等。

5 结语

虽然 Crowdfunding 模式还存在很多问题, 但

是, 其快速发展已经引起广泛的关注, 为中小企业特别是资金困难的初创企业带来了新的融资途径, 活跃了传统的融资市场。我国的一些 Crowdfunding 平台也应运而生, 为了更好地支持创业, 早日形成中小企业的投融资生态体系, 需要政府和业界的共同努力。■

参考文献:

- [1] Jeffries A. Kickstarter is Not a Store, Except When It Is[EB/OL]. (2013-04-17)[2013-09-05]. <http://www.theverge.com/2013/4/17/4230440/kickstarter-is-not-a-store-except-when-it-is>.
- [2] Collins L, Pierrakis Y. The Venture Crowd: Crowdfunding Equity Investment into Business[R]. London: NESTA, 2012-06.
- [3] Baeck P, Collins L. Working the Crowd—A Short Guide to Crowdfunding and How It Can Work for You[R]. London: NESTA, 2013-05.
- [4] Massolution. 2013 CF the Crowdfunding Industry Report [R/OL]. [2013-09-10]. <http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf>.
- [5] Pierrakis Y, Collins L. Banking on Each Other—Peer-to-Peer Lending to Business: Evidence from Funding Circle [R]. London: NESTA, 2013-04.
- [6] Baeck P, Collins L, Westlake S. Crowding in—How the UK's Businesses, Charities, Government, and Financial System Can Make the Most of Crowdfunding[R]. London: NESTA, 2012-12.
- [7] 柳灯. 天使众投第一单: 团购股权模式 或涉嫌变相公募 [EB/OL]. (2013-03-06)[2013-09-10]. <http://news.chinaventure.com.cn/2/20130306/111015.shtml>.
- [8] Tao Sting. 美國通過 JOBS 法案—Kickstarter 等群眾募資平台有了法源, 台灣何時會有? [EB/OL]. (2012-04-08)[2013-09-12]. <http://www.inside.com.tw/2012/04/08/jobs-kickstarter>.
- [9] Belt B D, Brummer C, Gorfine D S. Crowdfunding: Maximizing the Promise and Minimizing the Peril[R]. Washington, DC: Milken Institute, 2012-08.
- [10] UKCFA. The Policy Wiki of UKCFA[EB/OL]. [2013-09-12]. <http://www.ukcfa.org.uk/policy-wiki>.

(下转第 43 页)

On the Low-Carbon Economy Development Strategy of Main Countries

YANG Chao-feng, ZHAO Zhi-yun

(Institute of Scientific and Technical Information of China, Beijing 100038)

Abstract: One country usually takes a suitable development strategy for low-carbon economy on the basis of its social and economic background, development goal and technology level. This article explores the low-carbon economy development strategies of main countries such as U.K., U.S., Japan, Korea, India and Brazil. The results show that: the way one country adopts to develop low-carbon economy should be suited to its domestic conditions; low-carbon laws and policy planning are the institutional guarantee to low-carbon economy development; developing the new energy and renewable energy should be put on the top of the low-carbon economy's agenda; low-carbon technology is the key to the development of low-carbon economy; the low carbonization of traditional industries and developing new energy industry are the main direction of low-carbon economy.

Key words: low-carbon economy; low-carbon technology; development strategy

(上接第34页)

Crowdfunding: Investment into Business

WANG Xi

(Torch High Technology Industry Development Center, the Ministry of Science and Technology of
the People's Republic of China, Beijing 100045)

Abstract: Crowdfunding is booming in 2012. Crowdfunders contributed almost \$2.67 billion, which is 81% more than in 2011 and forecasted to amount to \$5.1 billion in 2013. At its simplest, crowdfunding can be described as a way of financing projects and businesses through small contributions from a large number of sources rather than through large amounts from one or a few sources. Crowdfunding is classified into 4 types: donation, reward, loan and investment funds. The success factors for crowdfunding include setting of financing goal, prevention of fraud, open information of crowdfunder, and funds management after financing, etc. As a fast-growing financing model in North American and Europe, the crowdfunding market and development would be introduced in this paper.

Key words: crowdfunding; start-ups; financing