

第 1 章

线上众筹平台的建立
——回报众筹、捐赠众筹、债券众筹平台的历史

在过去的 10 年里，线上众筹平台的出现，就像 20 世纪 90 年代电子商务的出现一样，使得企业家、网络建设者、消费者以及投资者（当然还有他们的律师）格外激动，他们急切地想要寻找新的机会。正如 20 年前电子商务扰乱了零售市场一样，众筹也威胁着一些现存的金融机构和金融行业。

事实上，一些兴奋的开拓者和早期的参与者已经预测到，众筹这一形式，即使不会重新定义华尔街，也会在私人资本市场掀起一场新的革命。现在处于早期阶段，没有人能断言这些人的兴奋是否放错了地方。

使一些众筹的开拓者感到困惑的是，竟然有许多人没有听说过“众筹”这一概念，或者是听说过却几乎不知道它是怎么运行的，再或者就是并没有意识到不同种类众筹之间是有极其大的区别的。

所以，我们从一个宽泛的定义开始介绍众筹。众筹是一种通过线上投资平台实现的筹集大量小额捐款来资助一个受欢迎的企业的方式。筹集捐款这一古老的方式有着几个世纪的历史，而众筹就是它的高科技的新版本。正因为众筹这一概念非常新潮，在市场上有许多关于它的疑问。比如说，许多人仍然认为 **Kickstarter** 是众筹的象征。**Kickstarter** 也许是产品类众筹的最佳例子（这种众筹方式也是目前最流行的方式），但是还有许多种不同的众筹方式，包括

捐赠众筹以及证券众筹，后者包括了债权众筹以及股权众筹的平台。我们将帮助您区别各种众筹方式的不同，会特别介绍是什么原因使得股权众筹和它之前的众筹不同。

老式（互联网之前的）众筹的一个经典例子是，1885 年，约瑟夫·普利策发起的为给自由女神像的花岗石底座筹集资金的运动。法国将这座由雕塑家弗雷德里克·奥古斯特·巴托尔迪设计的自由女神雕像捐赠给美国，以此来庆祝两国之间的友谊以及它们对于共和政体理想的共同尊重。雕像在 1885 年 6 月船运到美国，但并没有立即进行组装，而是在仓库里放置了一年。在此期间，人们要先制作花岗石的底座。底座的制作过程被一再推迟，原因是美国的自由女神协会没有足够的资金。

据估计，制作底座并将雕像置于其上需花费 30 万美元，但是美国委员会只能筹集到总费用的一半多。纽约州州立政府以及美国国会都拒绝帮助筹集资金。

巴尔的摩、波士顿、旧金山以及费城等城市提出，如果重新决定雕像的落成位置，它们会为整个建造过程提供经费。普利策，这个出生于匈牙利的纽约《环球时报》发行人，非常希望这座雕像能留在他所在的城市，因此他动用了出版社的力量，恳请纽约市民来帮忙为这个项目提供资金。他在《环球时报》中精准地写道：“建造雕像的费用是由广大的法国人民捐赠的，捐赠者包括工人、商人、商店里的女服务员以及工匠，所有人无论什么阶级或者自身条件如何，都为这尊雕像捐款。”他在他的报纸里对纽约的人们发起了戏剧性的号召：

我们不应该等着那些百万富翁来给我们钱。这不是法国百万富翁们给美国百万富翁们的礼物，而是全体法国人民给全体美国人民的礼物。

这项由普利策资助并发起的资金筹措活动包括了拳击比赛、艺术展览、剧院相关商品，以及可售的、分别价值 1 美元（6 英尺高）和 5 美元（12 英尺高）的小型自由女神雕像。最慷慨的捐助者们则会获得纪念金币。

不到五个月，《环球时报》就从 125 000 位市民那里筹集到了 102 000 美元的捐款（相当于今天的 230 万美元），所有的这些钱都转交给了美国委员会，用作底座项目的资金。大多数的捐赠金额都是 1 美元或者更少。

《环球时报》公布了捐赠者的名字作为对他们的感谢和回报，不管他们捐赠了多少（这一举措还增加了报纸的发行量）。

1886 年 10 月 28 日，自由女神像在总统格洛弗·克利夫兰主持的纪念活动上被组装、运输并正式献给美国。讽刺的是，一年前，克利夫兰还是纽约市长的时候，他投票否决了为雕塑底座筹集资金的计划。

互联网并没有改变所有事情

那就是 19 世纪的众筹活动，尽管当时英语里还不存在这个词。21 世纪的众筹依靠的是互联网的力量，当然，确切地说，电子商务和社交网络也融进了众筹平台中。

尽管具体操作已经有了非常大的不同，但从很多方面来看，普利策的众筹和今天的版本非常相似。这两种版本都包括通过最先进的宣传方式向大量普通的支持者（而不仅仅是有钱人）发起情感上的号召。大多数的支持者会捐赠一小笔钱然后获得和他们捐赠金额相当的回报。对于一些捐赠者来说，仅仅帮助一个有价值的项目获得成功就已经非常满足了。

但是互联网改变了一些事情

你听说过约瑟夫·普利策，更多的可能是因为普利策奖，而不是他在 1885 年发起的城市众筹项目。你大概没有听说过现代众筹先驱之一的布莱恩·卡梅隆。卡梅隆是一位波士顿的音乐家以及计算机程序员，他在 2000 年参加了西非的舞蹈演出，非常吃惊地（同样也是深受启发）看到观众从他们的座位上站起来，跑向舞台，并且真正地向舞者身上扔钱。

这使卡梅隆想到，这种为艺术家提供资金的方法解决了当今音乐产业里愈演愈烈的盗版问题。那就是，一旦数字版本的录音在网上公开，盗版者非常轻易就能够非法地将它们下载下来，剥夺了作曲者、录音的艺术家或者是创作者应得的收入。向舞台上正在表演的艺术家扔钱当然能在非常小的范围内解决这个问题，但是那些成千上万的还未公开表演的录音艺术家呢？

卡梅隆成立了一个网站，在这个网站上，音乐家的粉丝们可以虚拟地向艺术家投掷钱，在他们的数字录音公布之前提前购买录音（或者是其他的回报）。卡梅隆把这个网站取名为艺术家分享。艺术家分享的第一个众筹项目在 2003 年启动（当时艺术家分享网站的筹款被称为粉丝筹款），众筹的是玛丽亚·施耐德的爵士专辑《花园里的音乐会》。施耐德的粉丝们通过筹资平台可以捐献特定金额的钱来帮助她作曲和制作专辑。比如说，捐款 9.95 美元的粉丝，在 2004 年专辑发布的时候，可以成为第一批合法下载这张专辑的消费者。而捐款 250 美元或者更多的粉丝（除了能得到专辑下载的权利）名字会被列入专辑附带的小册子里，作为帮助使得这张录音专辑成功推出的青铜参与者。还有一位粉丝，捐款高达 1 万美元，（在指

定的艺术家分享活动中)被列为执行制作人之一,并且受邀和艺术家在一家纽约的餐厅共进晚餐;另外一位粉丝,捐赠了 18 000 美元,他得以和施耐德一起在空中鸟瞰中央公园。

施耐德的艺术家分享活动筹集了大约 13 万美元,但施耐德和卡梅隆都不愿意透露捐助者的具体人数。筹措到的经费使得施耐德能够完成作曲、向与她合作的其他音乐家支付报酬、租用较大型的录音棚、制作并在市场上宣传专辑(这张专辑由艺术家分享网站独家出售)。在 2005 年的格莱美颁奖典礼上,这张专辑获得了“最佳大型爵士专辑”奖。

艺术家分享网站还支持许多不同音乐流派的音乐家和作曲者,以及一小部分摄影师和电影制作者,这些人需要先向网站提供申请,只有其作品被选中才能开展众筹活动。换句话说,这个网站是有主管的。在这个网站上,艺术家们可以通过创新的目录管理工具和粉丝们分享他们极具创意的创作过程。作为对所筹得资金的回报,艺术家们通常都会提供一些福利,比如 CD 的提前试听版本、现场表演的 VIP 通道(比如,前排的座位或者是后台)、私人演唱会、参与彩排和录音的过程、和艺术家合影、成为共同制作者以及其他除基本数字专辑(合法的)下载的好处。当施耐德因为她的专辑《天空的蓝》在 2008 年再次获得格莱美奖时,艺术家分享网站邀请为她捐赠最多的捐赠者之一作为执行制作人和她一起参加了格莱美颁奖典礼。

在粉丝筹款这一概念还没经过测试更不用说证明是否有用之前,当施耐德开始着手她的极具开创性的众筹活动时,“很多音乐家和在录音产业工作的人都告诉我,我一定是疯了才会这样就放弃传统的专辑制作和发布模式”,施耐德这样说。她在艺术家分享网站上取得成功的关键是她拥有坚实的粉丝基础,而她知道她能够依

靠这一粉丝基础获得成功。这样的筹资平台有利于艺术家们和粉丝联系和交流，这样的联系和交流是传统的商业模式所不能提供的。施耐德众筹的成功已经不仅仅是金钱上的成功，而是“和粉丝们建立了长期的友谊”，她这样说道。

在所有的艺术家分享活动中，艺术家们会得到所筹得资金的 85%，并且拥有他们作品的版权和标准带的全部著作权，这是和传统的音乐产业一个非常显著的不同。筹资平台得到剩下的 15%，并且赚取该音乐周边商品的销售收入。

直到 2013 年年底，艺术家分享网站已经为很多音乐作品筹集经费，这些作品中包括施耐德获得两座格莱美奖杯的作品，还有另外四个作品也获得格莱美奖。

股权众筹的大爆发

艺术家分享网站是一个我们所说的股权众筹的典型例子。就网站访问量来说，2008 年成立的总部在美国的 Indiegogo 和 2009 年成立的 Kickstarter 是目前世界上最大的股权众筹网站。除了艺术（包括艺术、漫画、舞蹈、设计、流行、影像、音乐、摄影、创意写作以及戏剧），这些网站也为一些社会事务（比如动物、社区、教育、环境、健康、政治和宗教）以及企业和小的公司（如食物、运动、游戏、出版和科技等类型）举办资金筹集活动。

自 2009 年成立到 2014 年 9 月，Kickstarter 已经组织了超过 18 万起资金筹集活动，其中大约有 40% 的活动是非常成功的。成功的 70 923 起活动从超过 710 万的支持者那里筹集到了总共 1.335 亿美元的资金。平均每个成功的活动大概有 100 位支持者。大约 27% 的活动筹集了超过 1 万美元的资金，而大约 2% 的活动筹集了超过 10

万美元的资金。毫不意外的是，**Kickstarter** 网站最成功的筹资项目是音乐类，紧随其后的是影像类，艺术、出版、戏剧、游戏以及其他九个类目被排在后面。**Kickstarter** 网站对每个完成了的筹资项目抽取所筹得资金中的 5% 作为费用。

当然，并不是所有的项目都能获得成功地筹到所需资金。在一个要么融资成功从而拿到所有的钱，要么融资失败从而拿不到一分钱的筹资模型中，大概 44% 的项目根据它们既定的目标而获得所有筹资，而大多数的项目什么也不会得到。要么全有要么全无的模型意味着如果一个项目不能在固定的时期内达到它设定的筹资金额的话，这个活动就会失败，并且捐献者的信用卡不会被收取费用，同时平台也挣不到一分钱（**Indiegogo** 支持两种筹资方式：一种是要么全有要么全无方式，而另外一种是全部保留方式。在后一种筹资方式中，就算目标没有完成，这个项目仍然能够得到它筹集到的所有经费）。

和艺术家分享网站和大多数其他众筹网站一样，**Kickstarter** 的筹款项目中，给予捐赠者的回报通常和他们捐赠的数额成正比。**Chipolo** 的筹资活动就是一个非常好的例子，尽管它的回报差异非常大以至于很难说清楚什么是典型的回报。

Chipolo 是一个小型的彩色电池蓝牙薄片，你可以将这个薄片贴在贵重的物品上，如手机、笔记本电脑、双肩包、照相机、汽车钥匙甚至是宠物的项圈上，如果这些物品遗失的话，你可以根据这个薄片对它们进行定位。这些斯洛文尼亚的美国发明者将它称为“虚拟皮带”。这个小的薄片通过 **Chipolo** 的一款手机应用（苹果系统和安卓系统）和智能手机无线连接，这样一来，你可以通过薄片发出的“哔”声来找到 60 米内的东西，或者是 GPS 地图上的任意位置。实际上，不仅仅是物品的拥有者，任何下载了这个手机应用

的人都可以使用这个薄片（当然是在物主的同意下）帮助物主找到遗失的物品，这一功能也使得这个产品成为一个“众筹”的装置。Chipolo 团队在 Kickstarter 网站上设置了在 25 天内筹集到 1.5 万美元经费的目标，筹资活动从 2013 年 10 月 21 日开始，筹集到的资金将被用于制作、测试并宣传一款飞行产品。团队承诺会向支持者提供如下的回报（不完整列表）。

- 捐赠了 19 美元及以上的捐赠者将会获得首次发行的 Chipolo（估计零售价 35 美元），全球免费送货，并且预计会在 2013 年 10 月送达。这个活动仅有 200 个名额，而且是在两天内捐赠了 19 美元及以上的支持者才有机会获得这个名额。
- 捐赠了 34 美元及以上的捐赠者将会获得一枚 Chipolo 产品和一件 T 恤衫。
- 捐赠了 99 美元及以上的捐赠者将会获得 4 枚 Chipolo 产品，颜色可由捐赠者自选，并且产品上还会印有他们的名字。
- 捐赠了 2 999 美元及以上的捐赠者将会获得 9 枚 Chipolo 产品和 9 件 T 恤衫，产品上会印有他们的名字，Chipolo 团队的工作人员会亲自将这些回报赠品送到捐赠者所在的城市。

有必要指出的是，有超过 20 位支持者捐赠的数量不到 19 美元，这意味着他们不会得到任何实物回报，他们只是单纯地想支持 Chipolo 团队和它的产品罢了。一位刚刚成功地举办了一次众筹活动的企业家说，要成功地组织一次众筹活动，“你不仅仅是要向人们出售一件产品，更是要向他们出售一个梦想”。

就在 Chipolo 在 Kickstarter 网站的众筹活动开始 1 周后，所筹得的资金已经高达 10 万美元，这是他们原本目标金额的 6 倍（风险资本中的行话“6X”），尽管还没有人捐赠高到能获得亲自送货的

福利。支持者们还建议额外增加这个蓝牙小薄片的其他应用，团队已经在设计中加入了其中的一些应用。

筹集到的金额超过原有目标的募集者可以获得所有的资金（减去 Kickstarter 网站收取的 5% 的费用），假设他们会用这些资金来实现他们对捐赠者做出的承诺的话。

目前为止，最令人吃惊的 Kickstarter 的众筹活动之一就是 Pebble 手表。一群在加利福尼亚州帕罗奥图市的企业家创作出了一款数字化可定制的智能手表，这款手表可以运行下载的运动和健身类应用，并且能够无线连接苹果手机或者是安卓系统的智能手机。这个高科技产品的创新点在这里是三言两语难以描述的。这个团队希望在 2012 年 4—5 月筹集到 10 万美元。支持者用 99 美元或者更多的定金就可以提前预订预计零售价为 150 美元的 Pebble 手表；用 220 美元或者更多的定金就能获得两个 Pebble 手表，以此类推。这个活动从 68 929 位支持者那里筹集到了庞大的 10 266 845 美元（平均每人 149 美元）。

Kickstarter 最成功的活动是 Coolest Cooler 的筹资活动，这个活动在 2014 年从 62 000 位支持者那里筹集到了 13 285 000 美元。这个公司最开始的筹资目标是 5 万美元。值得注意的是，这家公司在 Kickstarter 上的前一次筹资活动是以失败告终的。

很重要的一点是，所有的产品众筹活动策划者都会保留知识产权：产品专利、商标以及版权。换句话说，Kickstarter 公司（总部设在纽约市）不是制造者、出版者或者是市场推广者，而是老练的中间平台，它将活动策划者和支持者联系起来，并且使得支持者们可以相互交流来评定这个活动的收益以及前景。

新的产品众筹网站正在涌现，并且着眼于细分领域的产品目录或者是小众的市场。举例来说，实验公司（原名 Microryza）是针

对自然科学研究项目的众筹网站，它的捐助者将会获得“科学背后的洞察力”。Teespring 是一个受到 Kickstarter 启发而创办的网站，专门针对定制 T 恤的设计。

一个想要筹集资金的企业不是必须借助一个已经建立好的平台（诸如艺术家分享网站或者 GoFundMe）才能发起一场众筹活动。实际上，任何拥有一个基于个人博客系统网站的人都可以通过一个众筹插件在自己的网站上来发起一场活动（我们之后将会看到，自己发起的活动在股权众筹的世界里不会成功）。

支持者们应该估计到风险。就算整个项目已经获得完全的资助，这仍然不能保证企业会实现他们对支持者做出的承诺或者是准时地交付（至少有两个研究都发现，大多数的项目都错过了他们提交的最后期限）。在那种情况下，将钱投资到一个项目是具有很大风险的，但是承诺的回报将足够值得冒这些风险。一家西雅图的公司 ZionEyes（后来改名为 Zeyez），在 2011 年 6 月和 7 月从超过 2 100 位支持者那里筹集到 343 400 美元用于生产眼镜，这种眼镜带有内嵌的高清晰度的视频相机。这家公司遇到了生产困难，到目前为止既没有将产品交付给支持者，也没有给支持者退款。在筹资的公司无法兑现它们的承诺时，Kickstarter 公司是不会调解或介入的。

大众的智慧 and 疯狂

你可能会认为，投资几百或是几千美元给好几个初创企业来得到他们尚未上市的产品，可能会导致诈骗的频繁发生。然而，事实并非如此，诈骗率相当低。宾夕法尼亚大学沃顿商学院的助理教授伊桑·莫里克在 2013 年针对 48 500 个 Kickstarter 公司筹资项目进行研究，他得出的结论是：“在科技类和产品设计类的众筹项目中，只有不到 1% 的资金流向了那些看起来不太会生产出产品的项目。”莫

里克教授认为，相对较低的诈骗率（至少这种诈骗类型）是“社区影响”的结果，这是一种支持者和预期的支持者通过在众筹活动网页上的评论和回复能够互相影响，并且能够影响活动策划者的效应。换句话说，大众持续的存在和项目高度的社会性消除并威慑着可能的资金滥用情况。举例来说，Kickstarter 公司很低的诈骗率的原因如下：

Kickstarter 的项目周围一直存在着持续性社区，这些社区使得许多个人（有可验证的真实世界的身份）能够来权衡这些项目，并且讨论每个项目的收益和成功的可能性。

这样的讨论和那些“在其他社会媒体网站、博客和论坛以及维基百科和开源软件的完善”中的讨论是很相似的，莫里克这样认为，他在沃顿商学院的主要研究领域是创新型的和初创型的企业。“这些社区在优化股票发行、防止诈骗方面扮演了多个重要的角色，它们使得众筹成功。就拿 Kickstarter 来说，这些社区成功地侦察出了诈骗性质的项目。”莫里克在他 2013 年的研究里提到的诈骗就是我们俗称的“拿到钱就跑”。不可否认，在众筹的目录里还有其他种类的诈骗是莫里克教授没有在他 2013 年的研究里指出来的。比如说，CrowdCheck（一家位于华盛顿特区的尽职调查服务提供者公司）的首席执行官莎拉·汉克斯指出，在产品众筹活动中蓄意的或是疏忽的误述都有可能造成债务出现，在许多众筹活动中都存在这样的误述。但是很明显莫里克教授相信众人的智慧，无论是在产品众筹还是股权众筹的情况下。不幸的是，查尔斯·麦凯在 Kickstarter 公司出现前 270 年就写了一本名为《大癫狂：群体性狂热与泡沫经济》的书。

Oculus Rift 重点强调了产品众筹和股权众筹之间的区别

2014 年 3 月，产品众筹和股权众筹之间的不同之处变得明显了，

因为这时脸谱用超过 20 亿美元收购了 Oculus VR。Oculus 在两年前成功发起了一场 Kickstarter 筹资活动，在那场活动中它筹集到了超过 240 万美元。

2014 年 3 月 26 日，《赫芬顿邮报》刊登了一篇文章，文章题目故意很幼稚地使用了“我在 Kickstarter 上支持 Oculus Rift，但我得到的只有这件肮脏的 T 恤”。

总部设在加利福尼亚州长滩市的 Oculus VR，是一家“仿真的虚拟现实科技”开发公司。它的第一个产品就是 Oculus Rift，Oculus Rift 是专为 3D 游戏设计的一个虚拟现实的头戴装置，看起来就像极大的工业使用护目镜，包裹住了眼睛和耳朵。这家公司在 2012 年夏天发起了 Kickstarter 筹资活动，它的目标筹集资金是 25 万美元，相对来说不算很多（在事后看来）。投资了 25 美元或者更多的支持者作为回报会收到一件 Oculus VR 的 T 恤；那些投资了 275 美元或者更多的支持者会收到一个未装配的 Oculus Rift 的原型模具；再往上数几个台阶，投资了 5 000 美元甚至更多的支持者会得到 10 个模具（以及一件 T 恤、海报还有一些其他的東西），还可以去 Oculus 实验室参观一整天。有 7 个支持者去了。

Oculus 筹资活动超出了它预定的目标，在大约一个月里从 9 522 位支持者那里筹集到了 2 437 429 美元。这个活动在 2012 年 9 月结束。支持者们最后也收到了先前承诺的回报。可售卖的 Rift 版本在 2015 年春天就会上市。所有人都获利。

接着创业投资公司斯帕克合伙人公司和经纬创投分别给 Oculus 投资了 1 900 万美元。脸谱公司最后用 3 亿美元现金、16 亿美元脸谱公司股份以及另外几百万美元的股权激励（使得 Oculus 能够达到某些里程碑）收购了 Oculus。当这一切发生的时候，斯帕克合伙人公司和经纬创投公司投资的股权价值增长到了大

约 38 000 万美元，在不到一年的时间里得到了 20 倍的收益。

Kickstarter 的支持者们并没有购买 Oculus 的股权，但是他们中的一些人却在 Oculus Rift 的 Kickstarter 活动主页上（以及其他一些地方）发布不耐烦甚至是愤怒的信息。比如说，有一位支持者写道：“你向脸谱出售简直是耻辱。这不仅仅损害了你们的声望，还损害了整个众筹界的声望。我简直不能用语言形容我现在有多么强烈地感觉到自己被背叛了。”大多数抱怨者主要想表达的是早期的支持者们理应得到更好的回报，因为他们帮助了 Oculus 的股东们使得它富有起来。

斯帕克资产的合伙人莫·科耶曼在回应这些骚动时解释说：“仅仅因为人们说‘嗯，我想要这家公司的股权’并不意味着这是可行的。我认为 Kickstarter 上的支持者们支持它并不是因为他们想要财务上的收益……他们只是想要尝试一下，想要体验一下，想要看一下。他们已经得到了该他们得到的。”

一些商业媒体抓住这个机会来解释说，Kickstarter 并不是一个基于股权的平台，并且在当时的美国法律也不允许普通的投资者（大众）在任何平台上购买股票，所以支持者们（那些收到了他们所期望的回报的人）没有权利因为他们的贡献而要求资本方面的收益。在《赫芬顿邮报》刊登那个故事的同一天彭博社发表了一篇文章，文中区分了实物回报众筹平台 Kickstarter 和股权众筹平台 CircleUp。彭博社说，CircleUp “在众多众筹网站中，致力于让私人能够购买初创企业的股票”。CircleUp 的首席执行官洛瑞·伊金在一个为股权众筹策划的活动上引用了他的话：“请想象一下如果那些早期的 Kickstarter 支持者都是股权投资人……”

作为通往股权大门的商品回报

就像在 **Kickstarter** 上的 **Oculus Rift** 项目所显示出来的那样，就你对于所投资的初创企业能期望的资金回报来说，产品众筹和股权众筹是两种完全不同的物种。你不能购买那些 **Kickstarter** 列表上的公司的股权，而且除了你签署的特定的回报之外，你不能分享你所资助的初创企业通过脸谱获得的上百万美元的资金好处。

即使你的目标是成为一个股权众筹投资者，在一开始浏览几个产品众筹平台的时候你也可以学到许多众筹的基础知识和行话，了解社交媒体方面和众人协作方面的规律。这是一个非常有价值的培训并且还不会花你多少钱。我们建议你至少浏览一下那些正在寻找支持者的项目，读一下其他观察者最近更新的投资统计数据 and 评论，然后注册你最喜欢的一个资金门户并花上几十美元或者几百美元来体验一下这一过程。你在这一过程中可能还会得到一些新的音乐或者是小玩意儿，又或者获得比你所期待的更多的乐趣。感受一下成为众筹中一员的感觉是怎样的。你可以通过在搜索引擎搜索“众筹网站”找到各种不同的众筹网站的列表（包括“前十”列表福布斯、企业家网站、**GoFundMe** 和其他网站）。

我们强烈建议，在你冒着几千美元风险通过股权众筹投资之前，你应该在一个相对没有什么风险的环境中熟悉一下那些众筹概念和流程，比如在产品众筹环境中。对于股权众筹门户来说，产品众筹平台像 **Kickstarter** 从一个领航和社会观点的角度提供了非常好的训练。在之后的章节中我们将会帮助你学习关于股权众筹投资方面的相关内容。

债务众筹和捐赠众筹

在我们介绍股权众筹之前，还有另外两种值得我们关注的大规模的众筹平台。在美国，这两种众筹平台先于股权众筹出现，它们就是债务众筹和捐赠众筹。

债务众筹（在英国也被叫作“贷款众筹”）始于非营利性组织，在 2005 年 Kiva Microfunds 由马特·弗兰瑞和杰西卡·杰克利成立，前者是旧金山的一名软件程序员，后者则是在非洲一家小额信贷机构工作。根据 Alexa（一种网站信息、分析数据和排名的服务公司）的衡量，Kiva 现在是世界上第四大的众筹网站。

弗兰瑞和杰克利，这对已经结婚的夫妇，把他们的商业模式称作“人对人的小额信贷”（P2P）。Kiva 网站以在“发展中国家”的个人为主要客户对象，他们中的一些人很贫困，希望申请无担保的贷款来创建自己的小型公司，这些贷款金额数额都不相同，最低的甚至只有 25 美元。在刚开始的时候，Kiva 只着眼于海外的贷款人，特别是在非洲和拉丁美洲的。在 2009 年它拓宽了业务范围至包括美国本土和加拿大地区的贷款人，这些贷款人往往从银行和传统的借款人那里借不到足够的钱。2012 年，Kiva（和在肯尼亚的斯塔拉摩大学合作）引进了学生贷款。Kiva 同时还为中东、东南亚以及印度的贷款人提供服务。

Kiva 并不是一个投资平台。在 Kiva 上注册成为借款人的人能够拿回的是他们的本金而不是利息。贷款人确实会为他们的贷款支付利息，但是这些利息都流向了当地或者该地区的小额贷款机构，这些机构管理着不同国家的贷款。

那些将钱通过 Kiva 借出去的人能够通过在线文件、照片和更

新数据“见到”他们的贷款人。大多数的借款人最后都将这些钱当作一项捐赠。当他们的本金被退回的时候——98%的情况下这是会发生的——大多数的借款人都会将这笔资金保留在 Kiva 的系统当中，并且将它们反复地借出去。由于这个原因，通过 Kiva 的借款或者是类似的非营利性债务众筹平台并不被认为是投资（基于债务的投资就是借款人寻找获得本金加上利息的回报）。

2014 年之前，Kiva 总共为 85 个国家超过 1 546 000 位贷款人提供了总额达到 66.8 亿美元的小额贷款，这些贷款由 Kiva 平台上的大概 126 万借款人提供，被全球 290 个小型借贷机构使用 [Kiva 称这些机构为“领域合作者”（field partner）]。平均的贷款规模是 417 美元，借款人平均贡献的金额是很少的 9.9 美元。基于总额达到 834 274 美元贷款的还款率是 98.8%。Kiva 所借出的最大额的贷款是 2014 年向海地农村的一个农业项目借出的 10 万美元。

Kiva 自身并不通过向它的领域合作者收费来赚取收入（2012 年的年度报告显示看出当年盈利 17 394 130 美元），而是通过补助金、企业赞助者和 Kiva 网站上的个人捐赠者获得收入。选择不向领域合作者抽取任何一点贷款利息使得 Kiva 不用受到美国证券交易委员会的条令管制，因为这样一来它不会被当作投资公司。

尽管 Kiva 不是一个投资平台，但是它的成功确实帮助我们详细地了解了众筹获得慈善以及其他公众利益的能力。像 Kickstarter 和 Kiva 这样的网站证明了这样一个事实，那就是大多数人会投资他们信任的项目和事业。

借钱给你的同伴

2006 年，债务众筹作为营利性投资工具在美国出现，并且一年之前就在英国实施了。基于债务的众筹（同时也被称为个人对个人

的借款或者 P2P）允许个人贷款者申请无担保的贷款（没有进行抵押担保贷款），并且如果平台接受的话，个人贷款者还可以向“众人”借款，然后连带利息一并归还。和非营利性的 Kiva 模式不同，营利性的 P2P 平台通过从贷款者那里收取贷款总额的一部分（一次性收取）以及从投资者那里收取贷款服务费用（也是一种固定的年费或者一次性收取贷款总额的一部分）来获取利润。对于贷款人来说，申请过程是免费的。投资者在每笔贷款（或者一揽子相似贷款）中会获得利息，前提是贷款者及时还清了贷款。

在贷款者看来，获得一笔 P2P 贷款比从银行贷款更加简单、快捷，也更便宜。它更便宜（在这里意思是，其固定利率整体要低一些）是因为大多数 P2P 平台的服务（申请复审和验证、信用检查，贷款拨付、支付过程、募集、执行和报告，等等）都是自动化的。这样一来就减少了开销。

只有一小部分的申请是被批准的。比如说，借款俱乐部（Lending Club，在 2007 年由雷纳德拉普郎彻在旧金山成立），就其处理的贷款总量和收益来看，它是世界上最大的 P2P 平台，它的贷款批准率只有大约 10%。

尽管如此，对于投资者来说，要获得大额的资金回报，这个利率还是足够高了（假设充分的多元化）——潜在的回报比传统的货币市场基金和债券好很多，而且波动性比股票小——同时在整个贷款的过程中还有值得信赖的包括每月利息和本金的现金流回报。2013 年 10 月，借款俱乐部针对其风险最大的贷款向贷款者收取了 24.44% 的利率，这个利率相比其风险最小的贷款增加了 7.65%。

在投资者看来，尽管最小的投资可以低至 25 美元，但是 P2P 平台比基于产品回报的平台更加复杂，因为 P2P 平台包含由美国证券交易委员会规定的安全条令。你将会发现在 P2P 平台上有相比其

他平台多得多的精细的印刷和脚注，而且你将会遇到一些你可能从来没有听说过的术语，比如“优先级消费证券”。和 **Kickstarter** 经历不同的是，在你将你的钱投资在一个单独的贷款者或者一个贷款组合中之前，你将需要花大量时间学习 **P2P** 系统是如何运行的，每个特定的借款机会有什么可能的风险和回报，以及存在怎样的二级市场。要记住，那些 **P2P** 的投资者是不需要接受信用认证的，这一点将会在第 2 章里向大家完整地解释。

大多数 **P2P** 平台只将资金借给个人贷款者而不借给企业，尽管这些资金也有可能被个人贷款者用于小型企业的支出。我们现在开始看到一些小型企业借款平台的出现，如果 **P2P** 的违约率很低的话，这些平台的数量将会激增。比如说，借款俱乐部在 2014 年就成立了一个小型企业借款的平台。

每个在 **P2P** 平台上申请获得批准的贷款人都会收到一个由该平台特别设定的信用风险评级和利率，它们充当了贷款者和投资者之间中介的角色。当然，为了保持吸引力，较高的风险一定会获得更高的利率。投资者们可以根据贷款者的风险/利率概况，以及其他特点比如贷款理由（债务重组、优化家庭生活水平、购买产品、汽车信贷、健康保险支出、小型企业支出、旅游度假等）选择值得信赖的贷款者。另外，投资者也可能在同样的风险/利率区间内选择一组几十、几百甚至几千的贷款组合，这就在众多贷款者中形成了多元化。在所有情况下，投资者所面对的风险就是一个或者多个贷款者将无法还款，以至于投资者将会损失部分或者所有本金。

在 2008 年到 2009 年经济衰退后，一些银行开始严格监控消费者的信用，当时贷款者更加愿意考虑其他的金融产品，这时候 **P2P** 迎来了业务上的腾飞。就拿 2014 年 6 月来说，仅贷款俱乐部就提供了 379 000 笔总额超过 500 万美元的贷款，平均的个人贷款规模