

▶▶ **创业投资 非法集资 预售 团购 传销……**

平心而论

富方丈和穷股民

齐平

对于A股市场的中小投资者来说，如果说还有什么比炒股赔钱更自讨没趣的消遣，那就是和上市公司讨论高管薪酬的高低。

这两年年报准则增加了高管薪酬信息披露的要求，所以每到年报公布时节，总有一些耀眼的数字引起欢呼和尖叫。比如，2013年新晋“打工皇帝”居然出自普遍不太景气的钢铁行业，方大特钢董事长钟崇武以1973.54万元的年薪，成了“行行出状元”的励志榜样。

根据年报，方大特钢2013年实现净利润5.63亿，同比增长7.51%；董事长的薪酬同比增加近三成。董事长所得是根据方大特钢的“高层管理人员薪酬管理制度”，200万元基本薪酬加上奖励薪酬，具体金额经过了公司董事会、股东大会批准后实施。与公司发展同步增长，这天价年薪也还属于“致富光荣”，显然不能归入广受诟病的“穷庙富方丈”之列。“高管薪酬高不高，要放在企业发展的大背景来看”，方大特钢证券事务代表说得让人心服口服。

不管什么时候，不管在哪里，指责别人的收入“过高”都是件冒险的事儿，轻则被视为情绪化表达，重则给扣上顶“红眼病”的帽子。国际金融危机发生后，时任美国总统小布什有次发表演讲，呼吁华尔街的董事会“加强责任感”，当时的新闻报道是这样说的：“白宫官员表示，布什先生决定提出高管薪酬问题，是出于个人对一些事实的愤怒感。”

数年前中国平安董事长马明哲也曾因当时的“天价薪酬”遭到质疑。公司的回复基本可以作为上市公司回应薪酬问题的通用模板：第一，薪酬水平是由薪酬委员会制定的，高薪合法；第二，上市公司发展与管理层的业绩分不开，高薪合理。

这个合法合理的解释，当然和普通公众的认知有所背离。薪酬说到底是对人力资本的购买，也构成了公司经营的成本。过度激励未必能带来未来边际收益的提高，却会立刻稀释股东的权益。

要量化一个公司的成长究竟有多大比例归因于高管的能力和努力，是件很难的事。但有个道理再简单不过：自己给自己定价，肯定会比别人打分要高一些。所以问题的关键在于：高管薪酬到底该谁说了算？

一向反对管理层薪酬过高的巴菲特就输在话语权上，只能在给股东的年信中发发牢骚。他在19家公司董事会担任董事，“只有一家公司把我选入薪酬委员会。即使在这个薪酬委员会，涉及到关键问题的投票也被其他人压倒多数地淹没了”。

在现代企业所有者和经营者分离的情况下，确如巴菲特所说，“只有最大的机构股东要求重新从整体上审视薪酬制度，才能促成薪酬改革”。但中国的情况似乎又有所不同。在不少公司依然一股独大的治理结构中，经营层和大股东往往不是“一个人”，也是“自己人”，那些用于所有者制衡经营者的手段再强硬，都像拳头打在了棉花上。

还是以方大特钢为例，去年这位土豪为满足大股东的资金需求，拿出几年来净利润进行了被称“史上最牛分红”的大手笔分红。在控股股东从13亿元分红中独得近9亿元的数钱声中，股价大跌，将那些看中其20%股息率的“价值投资者”一网打尽。

面对这个大股东和经营者合谋形成的坚固利益格局，对各方来说，行为短期化都是最理智的选择。所以散伙，别总想着用手投票的事儿，打不赢你就跑吧。

本刊执行主编 刘涇
编辑 常艳军 陈果静
联系邮箱 jrbmlm@live.cn



是非众筹

本报记者 温济聪

B 众筹究竟在玩什么

“众筹是互联网金融的组成部分，是指通过互联网方式发布筹款项目并募集资金。”中投顾问金融行业研究员霍肖桦表示，当前国内众筹有多种类型，主要分为股权众筹和商品众筹两类。二者的区别在于股权众筹要求未来获取资本投资回报，而商品众筹更像是一种“预售”。

作为一个舶来品，众筹是“Crowdfunding”的译文，2009年起源于美国。成立于2011年的美国元老级众筹平台AngelList于2013年9月完成了2400万美元的融资。而截至去年底，有10万家企业在AngelList挂牌，促成1000余家创业企业成功融资。

在国内，众筹平台在3年前兴起。随着对天使投资的需求增大以及互联网金融热潮兴起，一批批众筹平台开始涌现，如天使汇、追梦网、人人投、大家投等。国泰君安投资顾问赵斌表示，众筹模式解决了创业者和投资者之间信息不对等的问题，大大缩减了中小企业的融资成本，众筹模式更像是为一些“草根”创业者轻轻打开了一扇崭新的窗。

以股权众筹平台天使汇为例，截至2014年3月底，天使汇平台上已有1.5万个完成注册的项目，拥有超过1000名审核通过的天使投资人，注册的创业者超过40000人。“在天使汇上最终达成合意的130余个项目，投资额通常在100万元到300万元间，总融资额超过3亿元。天使汇在融资成功后向创业者收取5%的财务顾问费。”天使汇CEO兰宁羽告诉记者。

兰宁羽介绍说，在天使汇平台注册成为创业者，在线创建项目后，创业者可以申请“快速合投”服务。申请通过后，进入合投的预热状态，项目将展示在天使汇网站的项目列表之中，投资人与创业者即可在线对接沟通。“当投资意向达到一定额度的时候，进入合投上

线阶段。项目在一个月期限内进行融资，一般多位投资人会同时投资该项目。一个月期满后，创业者会根据自身需求选择能够提供更多附加价值的投资者。最后，被创业者确定的多位投资人中会有一位作为‘领投人’，其他人作为‘跟投人’。签订投资协议后，本轮融资流程完成。”

“概而言之，天使汇是一个信息服务平台，解决了创业者与投资人之间的信息不对称问题。”兰宁羽坦言，众筹平台颠覆了传统创业者的融资地位，由“投资人选项目”改变为“项目方选投资者”，让创业者能够更加从容、专注地去做好自己的产品，大大提高了创业成功的可能性。

众筹究竟怎么玩？大家投CEO李群林给记者举了个例子。某服务类APP在大家投网站上宣布需要融资160万元，出让10%的股份。然后有一定门槛和资质的领投人认投9万元，其余跟投人则认投20万元、10万元、4万元不等。待凑满融资额度后，领投人会办理投资协议签订以及工商变更等手续，资金注入项目后，这个项目的天使期融资就算完成了。

“投资者的退出渠道则是通过引进VC/PE，或者新三板、IPO等进行股份出让。”李群林表示，大家投力推“领投+跟投”的模式，由专业的天使投资机构或专业投资人充当“领投人”，在一定程度上帮助和辅导创业项目，提高其成功率。他同时透露，公司目前正研究如何加强投后管理。

对于帮助蔡延青实现创业梦的追梦网这种非股权众筹模式来说，商品众筹网站的商业模式更像是一种“预售”。由于没有政策上的风险，追梦网项目负责人彭雯琼告诉记者，商品众筹其本质是一种对他人梦想和行动“团购+预购”行为。追梦网创办于2011年9

月，是一个创意计划众筹平台。追梦网发现好玩有趣的年轻人和他们在做的大事情小梦想，并帮其进行呈现、传播及线上的筹资。

数超过界限，股权众筹平台就触碰到了法律的限制。

此外，股权众筹平台还可能面临“非法吸收公众存款罪”。“监管决策层方面对我们的态度是鼓励的，我们众筹公司也会以多种方式降低法律风险。”李群林对记者坦言，为了规避风险，大家投每一个项目签约等流程完全在线下完成。

“我们目前主要面临两大风险障碍。一个是创业者创意面临抄袭的风险。创业者担心自己的创业项目发布出来后被抄袭。针对这个问题，天使汇设置了信息的分层分对象披露。”兰宁羽告诉记者，一般投资者只能看到项目名称和LOGO等简单信息，只有审核通过的投资人才能看到项目的BP等核心信息。不仅如此，创业者还可以分对象披露自己的信息，比如只对某些投资者开放查看项目的权限。“另一个风险是众筹之后股东人数突破法定限制的风险。”兰宁羽补充说，天使

月，是一个创意计划众筹平台。追梦网发现好玩有趣的年轻人和他们在做的大事情小梦想，并帮其进行呈现、传播及线上的筹资。

在追梦网CEO杜梦杰看来，众筹的本质是资金的流动。“你是让用户来出钱，来去支持一个东西，所以资金的话可能就有两个归属，一个就是钱能生钱，这块可能是股权，比如我出钱可能最后能赚钱，有可能享受高额回报。另一方面出钱能买到好东西，低价享受高额回报，比如我给你一百两百块钱，到时候你给我什么回报。我们现在做的是后者，属于非股权众筹。”杜梦杰说。

“目前，我们有注册用户近百万，网站上线迄今为止，我们收到过数千份项目申请，并将其中五百余个项目通过审核予以上线筹资。其中筹资成功的占百分之四十多。”彭雯琼说，目前，追梦网会对成功筹资的项目收取6%的管理费。在扣除掉第三方平台收取的手续费后，这笔款项基本上会被用于项目的宣传推广。同时，追梦网也会在未来拓展其他一些可行的商业模式。

汇现在规定一个项目的众筹投资人数不能超过30人，完全规避了这个风险。“其实在实际操作中，创业者经过天使汇各种线上线下的创业培训，也明白股东人数过多会有诸多弊端，加上选择智慧投资人，最后都不会突破这个股东人数上限的法规。”

“股权众筹这种新生事物已经对我国的法律和监管提出了挑战，而相关法律还没有应对的调整。”刘俊海表示，只要是真实的投资项目，满足诚信、公平、透明以及共享的要求，就应该允许那些有创新能力的人“上路”。但如果有人打着众筹的旗号设计骗局，则必须严厉打击。

“打击的前提是让公众明辨哪些是欺骗行为。”刘俊海表示，央行的信用数据库、最高人民法院的黑名单以及工商部门的全国企业信用信息公示系统都应该该联网，以鉴别筹资人的信用状况，让欺骗者现形，不然诚信者就无法“崭露头角”。

A 草根创业的天使之翼

“永远不要怀疑一小撮坚定执着的人能否改变世界。事实上，世界从来都是这样被改变的。”在广东男孩阿菜(蔡延青)通过众筹网站获得资金支持所拍摄的纪录片《改变世界的青年人》中，有这样一句台词。

2012年7月，这个生于1986年的小伙子离开了某知名互联网公司交互设计师这个让人艳羡的工作岗位，开始另一个让许多人艳羡的梦想——环球旅行。阿菜通过一家名为“追梦网”的众筹平台，把自己的项目公开放到了网络上，并从中寻求到了此次环球旅行的全部资金支持。

“采访世界各地年轻的社会企业家和社会创新者，记录他们用创新的方法解决社会问题、让世界变得更美好的故事，以此来启发和鼓励更多的中国年轻人参与到社会创新的浪潮中来，用自己的才华与智慧一起改变世界。”阿菜告诉记者，这些故事涉及教育、贫穷、环保、能源、文化艺术、医疗健康等领域。记者了解到，已经有428人成为了阿菜的“支持者”，共募集了16.42万余元，远远超过了目标金额12.5万元。

“这个项目的筹集金额小至25元大到3万元，共分为7个筹集资金额度。”阿菜说，获得筹集支持人数最多的金额是120元，共获得120人支持。据记者了解，作为商品众筹筹集资金后的回报，支持者可以获得正能量主题T恤一件、阿菜亲笔签名限量版纪录片DVD一张和将在专题网站以及片尾字幕的致谢；而对于仅有的一位投资3万元的支持者，他将作为赞助商，其LOGO将出现在纪录片片尾和阿菜旅行背包上，将在专题网站以及片尾字幕获得感谢，并被寄给一封亲笔感谢信，此外，该投资者还将获得阿菜通过电话或到所在城市单独与其分享交流1小时、自制精美旅行明信片10套、精美环球旅行图文集10本以及获得亲笔签名限量版纪录片DVD10张、正能量主题T恤10件。

与阿菜一样，5年前就有创业梦想的“85后”朱辰，终于在股权众筹平台“大家投”拿到了融资。“钱筹集好后，我们就可以改善产品的LBS功能。”朱辰告诉记者，如果一切进展顺利的话，今年5月份就可以发布名为Bintels的APP项目了。

“读本科的时候就有创业的想法，一直以来，我对自己的产品思路都比较自信，但因为资金问题的阻碍，一直不能成行。”去年，朱辰在一次偶然中发现了股权众筹平台“大家投”，并将自己的项目计划书、项目进展以及“融资20万元出让30%股权”等信息发布在平台上，没想到一个月过后竟然成功筹集到资金了。

在朱辰看来，这次股权众筹融资的经历，可以用“雪中送炭”四个字来形容。他坦言：“这5年也曾多次试图找过天使投资人，不仅约见他们相当困难，即使天使投资人同意见面，满满的希望也会在一瞬间被击碎。”朱辰说，天使投资人见过的项目太多了，仅仅有一个好的想法是打动不了他们的。“而我们启动资金不足，根本没法拿出比较成型的产品和他们谈。”

C 游走在风险边缘

众筹平台虽在国内发展已有3年多的时间，但真正将股权众筹这个概念推向人们面前的要数2013年美微传媒在淘宝上卖原始股权的事件。不过，几乎从一开始，股权众筹这个概念在中国就游走在法律的边缘。

美微传媒在淘宝店“美微会员卡在线直营店”出售会员卡，购买会员卡即意味着购买公司原始股票，单位凭证为1.2元，最低认购单位为100股。但不久之后便被中国证监会叫停，原因是当时美微公司为“有限责任公司”，不具备公开募股的主体条件。

在中国人民大学商法研究所所长刘俊海教授看来，众筹本身存在较大的风险，如欺诈等。“此外，股权众筹可能会涉及非法集资。但从法律条文上来说，截至目前并没有明确说明不允许陌生人来组建公司”。而《公司法》规定，成立股份有限公司的股东人数不能超过200人，成立有限合伙制的股东人数不能超过50人。如果人