

# 美国股权众筹投资者保护的启示

崔勇涛

(厦门大学 福建 厦门 361005)

摘要: 股权众筹起源于美国,在我国也有了相当的发展。为了保护众筹投资者的利益,美国根据其证券法等基本法律建立了较为完善的制度,主要是通过规范众筹平台、发行人及投资人的行为来保护投资者的利益。我国虽然制定了有关股权众筹的一些法规,但是这些规范在保护投资者方面存在没有规定资金由第三方托管制度、投资者的撤资权、领投人的资格要件及对投资者的限定较为严格等不足。我国应当借鉴美国的经验,完善相关制度。

关键词: 股权众筹; 投资者保护; 领投人; 众筹平台

中图分类号: DF96 文献标识码: A 文章编号: 1672-2663(2016)01-0093-05

## 一、股权众筹简介

股权众筹是指以互联网众筹平台为媒介,投资人投资于一个实体后取得被投资企业的股权,分享实体未来利润的一种众筹模式。从操作模式上,股权众筹通常通过一家众筹平台(funding portals)进行,发起人(crowdfunding issuers)通过众筹平台发布项目,而投资人(investors)则通过众筹平台的媒介,向发起人投资。<sup>(1)</sup> 股权众筹融资是基于互联网平台的一种融资模式,对于完善多层次资本市场体系,拓宽中小微企业融资渠道,支持创新、创业活动,都具有积极意义。<sup>(2)</sup> 股权众筹模式,是未来互联网金融领域最具前景的模式。

股权众筹这一模式最先在美国出现,世界上第一个股权众筹平台 Angellist 于 2010 年诞生于美国硅谷,之后便迅速传入欧洲、亚洲等世界各地。我国于 2013 年出现第一家股权众筹平台“天使汇”之后,股权众筹便迅速发展起来,速度之快甚至超过了美国和欧洲等国家。截至 2015 年上半年,股权类众筹平台共有 98 家,占全国总众筹平台数量的 46.45%,是所有四类众筹中最多的。但是从股权众筹募集资金情况来看,与预期相差甚远。<sup>(3)</sup> 在投资人数上也远落后于奖励型众筹和公益型众筹。其中一个重要的原因就在于股权众筹要比其他类型的众筹风险要大,面对的法律不确定性要高,如虚假标的、平台自融、拆标标的、设资金池、坏账率高、非法集资、高利贷、诈骗和洗钱以及小额多贷、场外配资、网络安全等问题屡见不鲜。再加上投资人与筹资人、股权众筹平台之间的相互信任度也不高,使得投资人在面对股权众筹项目时,不敢轻易投资。因此,如何加强股权众筹投资者保护成为进一步推动股权众筹发展的核心问题。

美国作为股权众筹模式的发源地,对股权众筹投资者的

保护日趋完善。而我国的股权众筹模式主要沿袭美国,因此美国法律对股权众筹投资者的保护经验,对于加强我国投资者的保护具有重要的借鉴意义。

## 二、美国股权众筹投资者保护基本制度

金融危机后,美国的银行和个人信贷紧缩,小型公司的间接融资渠道收窄;而在资本市场上,小型公司无论是通过公开发行还是非公开发行的融资规模都在下降。在这种情况下,股权众筹在美国应运而生并获得巨大成功。但是,这种依托互联网的融资方式存在巨大的风险。为了股权众筹的健康发展、增强投资者的信心,美国政府采取了一系列保护投资者的措施。

### (一) 美国股权众筹投资者保护的基本法律

#### 1. 《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》

《美国 1933 年证券法》(以下简称《证券法》),又称《证券真实法》(Truth in Securities Law),共 28 条。这是第一部真实保护金融消费者的联邦立法,也是美国第一部有效的公司融资监管法规,包含了《州蓝天法》的许多特色。《证券法》最引人注目的是确立了信息披露制度,并在附件 A 中详细列举了发行人必须披露的具体内容。《证券法》的宗旨是保护证券投资者,同时维护公共利益,并考虑提高效率、促进竞争及资本形成。除了所规定的一些例外之外,该法要求向公众发行的所有证券一般都要予以注册。其核心是避开州法要求的对待发行证券实质性条件的审查,选择了公开、充分的信息披露制度,背后的理论是:如果市场出售的证券将所有相关情况都予以充分、公正地公开,投资者就是受到了充分的保护,因为充分公开为投资者提供了评估其投资价值的充分机会,使其能自我保护。<sup>(4)</sup>

收稿日期: 2015-10-09

作者简介: 崔勇涛(1984-),男,山东济宁人,厦门大学法学院 2014 级国际法专业博士研究生,主要从事国际金融法研究。

《美国1934年证券交易法》是美国于1934年颁布的管辖证券交易的法律。该法建立了政府主导的证券交易模式,确立了美国政府在证券交易中的引路人的角色,赋予证券交易委员会对交易所、从业机构及上市公司的监管权。这部法律主要规范了以下几个方面:对证券发行中多种侵害投资者权益和非法操纵市场行为进行界定;要求交易所、经纪人、证券经销商及在交易所挂牌交易证券必须注册;要求所有相关机构必须对经营和财务信息进行充分披露;同时要求公司的所有股东行使自己的权利,参加股东大会,选举自己的董事。

发起人通过股权众筹这种方式募集资金,是以出让实体一定份额的股份为对价的,这实际上涉及证券的交易问题,因而应受到《美国1933年证券法》和《美国1934年证券交易法》的约束。美国政府在实践中也通过修改和增加这两部法律的内容,将股权众筹纳入这两部法律的管辖范围之内。比如说关于“集资门户”的定义就适用《美国1934年证券交易法》第3(a)80条的描述以及在《美国1933年证券法》第4条增加了“小额交易”的要求等等。

## 2.《JOBS法案》

在外部环境和内部制度的双重压力下,美国小型公司的融资渠道日益收窄,无论通过IPO上市融资还是通过非公开融资都困难重重。而小型公司融资状况的恶化带来的直接后果就是整个社会的创新能力下降、失业问题凸显、经济增长后劲不足。有鉴于此,美国在2011年1月宣布开始创业美国(Startup America)计划,拟出台一系列改革措施,旨在鼓励和帮助小型公司的成长。美国财政部在2011年3月举行了“小型公司进入资本市场”研讨会,具体提出了一些改革措施。在这些措施中,第一条就是要通过修改现有资本市场的规则来拓宽小型公司与资本市场对接的通道,放松管制,让小型公司能够更容易获得成长所需的资本。而这也成为了今天JOBS法案的蓝本。<sup>(5)</sup>2012年4月5日,美国总统奥巴马正式签署了《初创企业推动法案》(Jump start Our Business Startups Act,简称《JOBS法案》或《法案》)。该法案旨在通过适当放松企业融资限制,加大证券市场对初创企业的融资支持,促进企业的资本形成,进而拉动经济增长,创造更多的就业机会。该法案体现了美国对证券市场最新的监管动向。<sup>(6)</sup>

《JOBS法案》关于众筹融资的豁免,拓宽了企业小额融资的渠道,但也使投资者面临很大的风险,例如投资者购买了绩差股、发行人的虚假陈述或欺诈、投资者对投资性质和风险的误解等。为此,《JOBS法案》就众筹投资者的法律保护进行了大量的制度安排,例如对强制性信息披露的要求、向众筹中介分散监管责任、限制众筹交易的投融资额度以及为众筹证券交易中的虚假、误导性陈述和疏忽建立责任条款等,体现了在合法化众筹模式的同时,并没有放松投资者保护的要求,努力在效率与公平之间寻求一个平衡点。

### (二)美国股权众筹投资者保护的主要内容

美国股权众筹投资者保护的主要内容主要体现在《JOBS法案》第三章中(以下简称《众筹法案》)。该章体现了现代融资的两大原则:融资便利和投资者保护。不仅规定了股权众筹豁免的前提条件,而且从众筹平台、发行人和投

资者三个方面规定了对投资者保护的若干内容。

#### 1. 众筹平台方面

##### (1) 登记注册义务

为了将众筹平台纳入美国SEC的监管,美国《众筹法案》规定,众筹平台要履行两个义务:一个是在证券交易委员会登记注册为经纪商或集资门户;另一个是在任何相关自律组织登记注册。登记注册的规定便利了对股权众筹平台的监管,有利于股权众筹平台的规范化发展。

虽然《众筹法案》规定集资门户不必注册为合格券商,但仍然要接受委员会的审查、执法和遵守其颁布的规则;属于按照第15条款规定注册的全国性证券业协会的会员;并且根据证券交易委员会明确的适当规则,受本章其他要求的约束。

##### (2) 监管义务

为了达到融资便利和保护投资者之间的平衡,SEC将一些监管职能分配给众筹平台,希望通过平台的专业和谨慎功能达到对投资者的保护。根据《众筹法案》的要求,众筹平台应该按照委员会制定的规则采取措施,降低交易的欺诈风险,包括对销售证券的发行人的所有高管、董事或任何拥有超过20%已发行股票的股东的背景及其证券执法监管历史进行核查;根据委员会按照规则确定的合适方式,努力确保任何投资者在12个月内向按照第4(6)条向所有发行人购买的股票总额,不超过第4(6)(B)条款规定的投资限额。

##### (3) 信息披露义务

信息披露是股权众筹平台的重要义务之一,也是美国政府为了保护股权众筹投资者所设计的重要规则。股权众筹平台应该披露的主要信息包括:投资风险和其他投资者教育材料相关的信息披露;在向任何投资者出售证券之日前至少21日(或委员会规定的其他期间),向委员会和潜在投资者提供第(b)分条款所规定的任何信息;众筹中介需要告知投资者众筹融资的操作流程、众筹融资的信用风险和流动性风险;众筹中介应在交易前披露筹资人信息给投资者;众筹中介需要披露其报酬模式;在融资项目因超额而提前截止情况下,众筹中介应发送通知给投资者;在融资项目相关信息有所改动的情况下,众筹中介应发送有关材料信息变动的通知给投资者等。<sup>(7)</sup>

##### (4) 投资者教育义务

根据《众筹法案》的要求,众筹平台应确保每位投资者按照委员会规定的方式审阅了投资者教育的相关信息;积极确认投资者已经了解存在损失整个投资的风险,并且投资者能够承担这一损失;并且通过回答问题,表明投资者:a.了解初创企业、新兴企业及小型证券发行人的一般风险等级;b.了解流动性不足的风险;c.了解委员会规则认为适当的其他相关事项。

##### (5) 投资者信息保密与允许撤资义务

众筹平台应该按照委员会规则确定的适当方式,对所收集的投资者信息保密;确保只有当筹集的资金总额达到或超过目标发行总额时,发行收益才能属于发行人;委员会应当制定规则确定适当方式,允许所有投资者可以撤销其出资

承诺。

#### (6) 严守“中介人”立场的义务

根据《众筹法案》的规定,众筹平台不应该与发行人存在某种利益关系。众筹平台不得向为经纪商或集资门户提供任何潜在投资者个人识别信息的发起人、搜索人或者领头人支付报酬;禁止经纪商或集资门户的董事、高管或合伙人(或任何具有相似职位或履行相似职能的人)在使用其服务的发行人处拥有经济权益。

#### 2. 发行人方面

##### (1) 信息披露义务

发行人与普通的投资者之间地位是不平等的,解决这种不平等地位的最重要方式便是对发起人课以较详细的信息披露义务,使投资人对发起人、发起人的项目有充分的了解和基本的判断,以作出是否投资的决定。

美国《众筹法案》不仅规定了发行人的一般信息披露义务,还要求发行人要根据筹资额的不同履行不同的额外披露义务。发行人一般披露义务包括发行人的名称、法律身份、地理位置和网站地址;董事和高管(及任何具有相似职位或履行相似职能的人)以及任何拥有超过20%股权的股东姓名;证券发行人的业务介绍和未来商业计划。

额外披露义务包括:a. 10万美元或以下的,提供:发行人最近一次完整年度(若有)的所得税申报表,以及经发行人的主要行政人员确认真实性和完整性的发行人财务报告;b. 超过10万美元,但不超过50万美元的,提供经独立于发行人的公共会计师按照委员会规则设立的专业标准和程序审核的财务报表;c. 超过50万美元的(或委员会按照规则确定的其他额度)提供经审计的财务报表;针对目标发行额,证券发行人对发行收益的目的和使用规划的明确介绍;目标发行额、目标发行额截止日期,以及发行人集资目标进展情况的定期更新;向公众发行证券的价格或定价方法,并且在发售前应向每位投资者以书面形式提供最终价格和所有应披露的信息,确保其拥有撤销购买证券承诺的合理机会。

另外,筹资额越高,履行的信息披露义务也就越重。

##### (2) 持续性披露义务

根据《众筹法案》的规定,至少每年一次向证券交易委员会申报,并根据证券交易委员会按照规则确定的合适方式,向投资者提供发行人的经营及财务报表报告,并遵守证券交易委员会规定的除外情况和截止日期;以及遵守证券交易委员会规定的保护投资者和公众利益的其他此类规则。

#### 3. 投资者方面

为了尽可能减少普通投资者在股权众筹中所受到的损失,美国《众筹法案》根据投资者的收入或净资产限制投资者一年内能投资的所有股权众筹发行人的总金额。年收入或净资产低于10万美元,投资者对股权众筹的年度总投资额不超过2000美元或年收入或净资产的5%(取两者中较大者);年收入或净资产高于10万美元,投资者对股权众筹的年度总投资额不超过年收入的10%,最高额为10万美元。<sup>(8)</sup>

### 三、我国股权众筹投资者保护的现状及不足

#### (一) 我国股权众筹保护的现状

股权众筹在我国还处于初始发展阶段,行业创新的步伐远远地走在了法律规范的前面。在法律基础缺失的情况下,众筹平台管理不严、交易规则不完善,导致现实中投资者面临着信息不对称、合同欺诈、项目估值过高、平台“资金池”、缺乏投后管理等诸多风险。<sup>(9)</sup>普通投资者并不敢贸然投资于这类项目。为了增强投资者的信心,充分发挥这一融资模式的积极作用,我国也在积极探索在股权众筹模式下投资者保护的措施。

##### 1. 投资者保护的基本文件

为了股权众筹这一融资模式的规范发展,尽可能降低其风险和保护投资者,相关部门也在积极探索、构建我国股权众筹投资者保护的基本规则。中国证券业协会网站于2014年12月18日公布了《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》(以下简称《管理办法》)。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。2015年7月18日,十部委制定公布了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(以下简称《指导意见》)。该《指导意见》中对股权众筹作出了如下规定:股权众筹融资必须通过股权众筹融资中介机构平台(互联网网站或其他类似的电子媒介)进行。股权众筹融资中介机构可以在符合法律法规规定的前提下,对业务模式进行创新探索,发挥股权众筹融资作为多层次资本市场有机组成部分的作用,更好地服务创新创业企业。股权众筹融资方应为小微企业,应通过股权众筹融资中介机构向投资人如实披露企业的商业模式、经营管理、财务、资金使用等关键信息,不得误导或欺诈投资者。投资者应当充分了解股权众筹融资活动风险,具备相应风险承受能力,进行小额投资。股权众筹融资业务由证监会负责监管。

这两个文件是我国借鉴外国经验、特别是美国经验制定的规范股权众筹发展和投资者保护的重要成果,为股权众筹投资者的保护提供了基本的依据。

##### 2. 投资者保护的基本内容

关于股权众筹投资者保护的内容主要规定在《管理办法》中,该《管理办法》也从股权众筹平台、融资者和投资者三个方面规定了若干投资者保护的基本措施。

##### (1) 股权众筹平台方面

《管理办法》首先规定了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。然后规定了众筹平台的准入标准,对从业形式、净资产、专业人员配置、技术安全等方面作了诸多要求。接着规定了众筹平台的积极义务和消极义务。如众筹平台应该勤勉尽责,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;对融资项目的合法性进行必要审核;不得利用平台自身优势获取投资机会

或误导投资者等。<sup>①</sup>

#### (2) 融资者方面

融资者应当为股权众筹平台核实的实名注册用户。履行必要信息披露义务,向股权众筹平台提供真实、准确和完整的用户信息;保证融资项目真实、合法;发布真实、准确的融资信息;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。同时融资者不得欺诈发行;不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益;不得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,不得在股权众筹平台以外的公开场所发布融资信息。<sup>②</sup>

#### (3) 投资者方面

投资者与融资者一样,应当也在股权众筹平台上进行实名注册。并且详细规定了有权投资股权众筹项目的投资者,主要分为以下几类:a.《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的合格投资者;b.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;c.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;d.净资产不低于1000万元人民币的单位;e.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);f.证券业协会规定的其他投资者。

### (二) 我国股权众筹保护的不足

#### 1. 没有规定资金由第三方托管制度

根据《管理办法》的规定: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,但是并没有规定募集资金的第三方托管制度。这不能不说是《管理办法》的一大缺憾。由于缺乏完善的外部监管,即便是平台设立专项账户管理投资人的资金,其对投资人的资金也具有相当大的自主权,并不能保证投资人资金的安全。在实践中,平台挪用投资人资金、携款潜逃等情况也确实时有发生。

#### 2. 对投资者的限定较为严格

根据《管理办法》的规定,投资股权众筹项目的个人要满足两个条件:一个是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;另一个是金融资产不低于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。熟悉《私募投资基金管理办法》的人不难发现,如果同时满足上述条件,就是私募投资基金的合格投资者标准。满足这个条件的投资者,应该更倾向于直接去投资私募投资基金,而不是来参与股权众筹。目前股权众筹所吸引的投资者,恰恰也不是满足上述条件的投资者,而是大量的不符合这一条件但有迫切投资需求的闲散资金持有者。如果非要推行这一规定,股权众筹行业势必逐渐萎缩,而非蓬勃发展。<sup>(10)</sup>

#### 3. 没有规定投资者的撤资权

美国的《众筹法案》虽然没有规定投资人撤资的具体条件,但是毕竟规定了投资人在满足某种条件下撤资的权利,从法律上肯定了许多股权众筹平台的做法。我国《管理办法》为了保护众筹投资者,虽然规定了众筹平台、融资人的诸多义务,限定了投资人投资股权众筹项目的条件,但对投资人的撤资权没有规定,使得投资人在后悔做出一个投资决定之后无所适从。我们并不能保证每个人都是理性的投资者,投资者的盲目性在融资日趋大众化的趋势下,更是难以克服。因此,如果不对投资者的撤资权作出规定,不利于投资者的全面保护。

#### 4. 没有规定领投人的资格要件

“领投+跟投”是众多股权众筹平台的基本运作模式,这种模式的优势在于充分运用领投人的专业知识和投资经验,以弥补一般投资者在这方面的不足。这种模式沿袭了美国股权众筹平台的运作经验。虽然说美国的《众筹法案》并没有对领投人作出专门规定,但是我们必须意识到美国具有非常完善的合格投资者制度,投资人的职业化也非常发达。这种完善的投资环境不是我们国家可以相比的。目前什么样的投资者可以做领投人并没有明晰的规定,有的项目的领投人就是投资额最大的投资者,这显然与美国领投人的概念不同,不利于一般投资者的保护。

### 四、参照美国经验及完善我国股权众筹投资者保护的建議

#### (一) 增设资金由第三方托管的规则

目前国内股权众筹融资的实践是投资人将资金直接汇入平台的专门账户,由平台再分发给融资者。这使得投资者的资金面临着一定的风险,最好的办法还是借鉴美国的股权众筹平台的做法,引入第三方托管制度。在法律中明文要求众筹平台建立独立的第三方资金监管机构,代理其完成资金的流转,以保障安全并提高效率。这样,在原来的筹资人—众筹平台—出资人模式基础上,增加第三方支付平台,众筹融资流程转变为:首先筹资人申报发起的项目,众筹平台进行相应的审查,然后经过信息发布等环节,在出资人选定投资项目后,使用第三方平台提供的账户完成资金支付,由第三方平台进行资金托管及通知义务。筹资人分次从第三方平台获得资金。待项目完成,第三方将全部款项转至筹资人账户,筹资人才可以获得全部融资资金。

#### (二) 规定投资人的分类限定制度

目前,无论是专家学者还是股权众筹参与者都认为《管理办法》对投资人的限定过于严格,违背了互联网金融的普惠化、大众化特征。因此我们有必要借鉴美国《众筹法案》的经验,设立投资人分类制度。笔者认为,除了《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的合格投资者以外,对于其他普通的投资者要根据其年收入水平或其资金实力进行分类,然后决定每一类投资者投资的具体限额或百分比,以便既满

<sup>①</sup> 《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》第6—9条。

<sup>②</sup> 同上注释第11、13条。

足不同投资人的投资需求,又尽可能减少投资人可能受到的损失。

### (三) 限定领投人资格条件

一方面,我国的投资环境还不完善,人们往往轻信融资人对其项目的乐观描述,不能对该项目的风险、前景有一个清醒的认识,投资者的“羊群效应”表现得非常明显。另一方面,我国的法律对于股权众筹投资者的保护并不充分,还处于逐步探索阶段。因此,领投人对于增强投资者的信心,促进股权众筹的进一步发展的作用就非常突出。然而在股权众筹实践中,对于领投人的资格要件并不明晰,人们往往注重领投人的投资额度而忽视了其他因素。因而在实践中出现一些领投人与融资人或股权众筹平台相互勾结欺骗投资人的事件。为了在“领投+跟投”这种模式中保护投资人的利益,有必要对领投人的资格要件做出明确规定。笔者认为应从三个方面来规定领投人的资格要件:首先,应当规定领投人对某一项目的最低投资额度。这样领投人的利益与

一般投资者的利益是趋于一致的,可以促使领投人勤勉履行责任,有利于维护全体投资人的利益。其次,应当对领投人的专业知识或投资经验做出规定。这样可以保证领投人对某个股权众筹融资项目的风险、前景有一个客观的认识。再次,应当要求领投者披露其与拟投资项目之间既存的利害关系,否则领投者将承担相应的不利后果,如降低其管理收益分配比例,以及在涉及欺诈时承担连带责任。<sup>[11]</sup>

### (四) 设立投资者“冷静期”规则

关于投资者的撤资权,我们应当借鉴美国股权众筹平台的“冷静期”规则。根据该规则,投资者在将资金打入第三方托管账户或股权众筹平台专门账户之后一段时间内(美国的股权众筹实践是7天),投资者可以随时反悔,要求第三方托管机构或股权众筹平台无条件返还。“冷静期”规则可以最大限度地避免因投资者的盲目带来的损害,保护投资者的利益。这对于既无专业知识又无投资经验的一般投资者来说具有非常重要的意义。

## 参考文献:

- (1) 张雅. 股权众筹法律制度国际比较与中国路径[J]. 金融与法律, 2014(11): 46.
- (2) 张路. 美国1933年证券法[M]. 北京: 法律出版社, 2006.
- (3) 网贷之家. 2015年中国众筹行业半年报. <http://mt.sohu.com/20150809/n418439152.shtml>, 2015-10-02.
- (4) 吴凤君, 郭放. 众筹融资的法律风险及其防范[J]. 金融与法律, 2014(9): 56.
- (5) 鲁公路, 李丰也, 邱薇. 美国新股发行制度改革: JOBS法案的主要内容. <http://stock.hexun.com/2013-03-20/152306903.html>, 2015-10-17.
- (6) 梁家全, 陈智鹏. 美国JOBS法案对中国证券发行制度改革的启示[J]. 证券市场, 2014(4): 75.
- (7) 王曙光, 贾镛, 贺潇. 众筹融资的法律规制: 美国体系和中国探索[J]. 金融与经济, 2015(7).
- (8) 樊云慧. 股权众筹平台监管的国际比较[J]. 法学, 2015(4): 88.
- (9) 钟维, 王毅纯. 中国式股权众筹: 法律规制与投资者保护[J]. 西南政法大学学报, 2015(2): 21.
- (10) 罗欢平, 唐晓雪. 股权众筹的合法化路径分析[J]. 上海金融, 2015(8): 64.
- (11) 郑若瀚. 中国股权众筹法律问题研究[J]. 南方金融, 2015(1): 79.

## The Experience of American Equity Crowdfunding Investors' Protection and Its Enlightenment to China

CUI Yong - tao

( Law School , Xiamen University , Xiamen , Fujian 361005)

**Abstract:** Equity crowdfunding originates from the United States and is developing well in China. The US government has already adopted comparatively perfect rules which mainly regulate platforms , issuers and investors' behaviors based on Securities Law in order to protect investors. Though it has laid down some rules of regulating equity crowdfunding in China , there existed some problems of no relative rules of the Escrow , investors' divestment right , the Lead Investor's qualification and limitations to investors. So China should improve relative system of regulating equity crowdfunding by learning from the US law.

**Key words:** Equity - based crowd - funding; protection of investors; lead - investor; crowdfunding platform

( 责任编辑 余贺伟)