

创业十多年，李成已没有了当年的意气风发，而成了每天强调安稳和低调的“打工仔”。

他曾经创办了市值过亿、准备冲击IPO的品牌，却在信心上升期，遭受了房产、车和存款全被强制执行、公司破产和家庭负债的悲剧。

在第一财经记者的调查和走访中，和李成有着相似经历，或者正在遭受相似经历的创业者，不算少。熬夜、晚睡、透支健康，这些只是咬咬牙能挺过去的艰辛，而更多与资本斡旋的经历，才是让他们心灰意冷和遭受沉重打击的开始。

这些创业者在与投资者的合作中，经历了哪些波折？这些创业者的公司又是如何从高光走向衰败，甚至难以收场？

### 被“撑死”的创业者

李成一直认为，自己是不缺经验和实战能力的。他做成的第一个项目卖给了一家北京公司，并成功在美国上市，也让他和团队赚到了数千万；第二个项目很快从一家店，发展到了在全国拥有100多家加盟店，市值过亿——可以说，在创业的高风险之下，他每一次创业几乎都成功了。而让他从高处跌落的拐点，竟是首次引入的天使投资。

“创业最大的体会是，企业多数不是被饿死的，而是被投资人撑死或催死的。”李成这样感慨。

他告诉第一财经，自己在上海创办的第二个创业项目和少儿艺术有关。在没有引入任何资金以前，他顺利做到了在全国拥有超过100家加盟店，这在12年前，已是不小的规模。没有任何融资的李成，每年新增3~5家店，光靠加盟就能有数百万元的盈利，日子“其实很舒服”。

这样的发展速度和盈利模式，迅速吸引了天使投资人的注意。其中就包括起点创业投资基金/起点创业营（下称“起点创投”）创始合伙人查立。

“查立主动来找了我们多次，我当时没有想到要融资，但他说服我们，可以给资源帮助企业加速发展。我们后来签了1000万的投资协议，他们先给了300万，然后催着你步子迈大，快速扩张，推着你上市。”李成对第一财经表示，“当时我们的步子迈大了，也的确迈得太大了。一年就扩张了7~8家店。原本是一个20~30人的公司，一下子扩张到300人，每天早上一睁眼就是一大堆工资、房租的压力。”

就在企业快速扩张的时期，等待兑现的700万元却迟迟未能入账。“查立当时以财

报不够好、发展不合规等理由一直不给钱。资金没到位，他就给我们介绍房产抵押，让我把自己的房子找宜信财富做抵押。签投资协议时，他也让我和妻子承担无限担保责任。”李成坦言，虽然律师提醒过自己不要让妻子做担保，但他还是决定按投资人说的来，“当时很自信，觉得没问题，完全没有想到会被人套路”。

很快，步子迈大了的这家创业企业，开始走下坡路，资金窟窿不断加大。听从投资人的建议抵押房产和车子获得的贷款，并没有补上窟窿，也没有让企业熬到等来投资人资金的那一刻。

在公司濒临破产之际，起点创投作为天使投资方以投资协议中退出选项之一——“股权回购”为由，要求李成按照约定的两位数利息回购当初他所投资的股权，并迅速通过仲裁让自己从投资者变成了债权人——李成所抵押的资产迅速进入了强制执行阶段，这位从高处跌落谷底的创业者，牵连妻儿一同变得无家可归，负债超过2000万元。

为了合理善后，李成借遍亲朋好友的钱，把上海的十几家门店一一清算关闭，并赔偿了受牵连的学生和家长，让事件不再波及更多人。

李成说，事发后，除了冰冷的律师函和上海仲裁委员会出具的裁决书，他再也没有见过当初热情的天使投资人，至今也处于联系无果的状态。

所有的资产都被拍卖后，身无分文的他因未偿清投资人的钱而成为了失信人，被限制高消费，无法乘坐高铁、飞机出行，也无法重新开启新的创业。目前，他只能在亲戚的公司打工，以维系自己和家人的生活。

### 还在“硬撑”的创业者

和已被“催死”的李成不同，波波网创始人史良瑞还在苦苦支撑着公司的运营。

同样接受了来自起点投资基金投资的他，并没有比李成幸运多少。2020年11月，他收到了上海仲裁委员会的仲裁通知书，仲裁申请方同样是起点创投运营主体——上海起乾点坤创业投资合伙企业（有限合伙）（下称“起乾点坤创投”）。

和李成一样，史良瑞在接受查立这位天使投资人的资金时，签订的《增资扩股协议》中约定了退出条款，其中一项即“回购”，也就是说，投资人有权在一定条件下提出回购要求，公司和各原股东应予以配合。

凭借这一条，起点创投于2020年8月26日向上海仲裁委员会提交了仲裁申请书，将包含史良瑞在内的三名公司股东及其公司（全称为“上海莫笛思信息科技有限公司

”，下称“莫笛思公司”）一同作为被申请人。在案件受理后，起点创投又迅速提交了《财产保全申请书》，而仲裁委按照规定将该《财产保全申请书》提交至上海市浦东新区人民法院，让史良瑞的公司账户自2020年12月1日进入了冻结状态。

直接的后果是，员工的工资不能正常发放，不少员工受此影响纷纷离职。APP的运营也出现用户活跃度下降的情况。

7个月后，史良瑞于2021年7月2日等到了判决书。

根据仲裁结果，仲裁庭对于史良瑞等三名创始股东应当按照回购条款的约定承担回购义务予以支持，裁决史良瑞等三名创始股东于本裁决作出之日起十日内共同向申请人起乾点坤创投支付750万元，以及以750万元为基数，按每年10%的利息，用于回购申请人持有的莫笛思公司16.67%的股权；但同时驳回了申请人对于公司的仲裁要求。

然而，冻结了7个月的公司账户还无法解冻。

史良瑞告诉记者，起点创投投资莫笛思公司后，还有一家宁波软银天维投资机构也进行了增资。但这两家投资机构的背后实际控制人其实是一样的。在起点创投申请仲裁之后，宁波软银天维创业投资合伙企业（有限合伙）也于2020年11月提出了仲裁申请，并如法炮制地提交了《财产保全申请书》。

“要等到这家的仲裁结果出来，并且同样驳回对公司的仲裁请求，公司账户才能被解冻。”史良瑞说，这意味着公司至少要捱到今年9月，“我也向朋友借了近百万元给员工发放生活费，在6月之前，还有10来个员工一直坚持，但后来也坚持不住了”。

史良瑞认为，这并非投资人近年来对公司的第一次折腾，凭着对创业信念的坚守，波波网一直保持着行业的头部地位。

所以，他还在努力撑着，期待公司账户解冻之后重新开始。

“只要现金，不要股权”

在多项创业大赛中获得第一名的创业者许正，没有想到自己当年获奖的辉煌和因此而吸引来的天使轮融资，会在9年后成为自己的噩梦。

2012年底，创办了上海兆弗电子商务有限公司（下称“兆弗电子”）的许正，在获奖后拿到了来自起点创投的200万元天使投资。当时，查立在接受媒体采访时表示

，投资兆弗电子基于三点原因：优秀的团队组合；基于市场需求的靠谱商业模式；移动互联网中的O2O是创业的热点，在这里可能诞生出颠覆性的创新创业企业。

进入2016年底，兆弗电子不仅没有实现起点创投所期望的退出条件——最迟在2016年底上市，公司也步入经营困境。过去3年多，公司也没有获得任何新一轮投资，创始人的原始资本和200万元天使投资也消耗殆尽，公司进入业务停滞后的零申报期。

期间，许正及合伙人与起点创投多次协商，能否注销兆弗电子公司，对方回复称“会按照增资协议中的退出约定来操作”，但具体如何操作始终没有明确说法，注销的事情也就此搁置。

2021年4月9日，许正在企查查App上发现了关于自己的一份裁决判决书，于同年4月8日已被上海市第二中级人民法院立案首次执行。许正电话咨询后得知，起点创投于2020年7月申请了仲裁，提出回购股权要求，但在被告多次缺席开庭的情况下，于2021年1月已形成了仲裁判决书。

仲裁委决议，兆弗电子承担回购义务并由许正（占股37.5%）承担个人担保责任。最终，仲裁庭裁决第二被申请人（即许正）向申请人支付股权会购款人民币200万元以及以200万元为本金，自2013年5月15日起计算至实际支付之日止，按照年利率12%计算的利息用于回购，同时支付律师费12万以及本案仲裁费110957元。

4月19日起许正被限制高消费。5月29日，该案件进入终本阶段，执行标的和未履行金额为223万元。

“仲裁申请，开庭仲裁，我都不知道。”许正颇为无奈。

被限制高消费之后，许正无法乘坐高铁和飞机，银行卡以及在其他公司的股权也被冻结。要想摆脱当下被执行人的帽子，唯有与起点创投和解。许正曾提议是否可以其他公司的股权做为交换？起点创投的律师回复称：“我们只要现金，不要股权。”

### 为何签署“不公平”的协议

上述案例只是和起点创投有关的司法涉诉的一部分，第一财经查阅启信宝发现，目前与起点创投相关的司法涉诉案件共8件。和许正他们同样被起点创投投资的项目还有数十个。

一周前，第一财经记者致电起点创投的创始人查立及其助理包青珩。在唯一一次接

通的电话中，包青珩表示，起点会给出一定的回复，但不确定何时以何种方式，要与身处美国的合伙人查立沟通后才可以。随后，包青珩的电话和微信始终处于拒接或无人应答的状态。

李成在讲述中已经很少出现对投资人的责怪情绪了。他说自己看淡了，也会更多从自身去找失败的原因。

对于他而言，如果当初没有让妻子一同担保，并且把家里的资产和公司资产分割开，情况不会那么糟。

当被问到为什么会签署这样一份不公平的协议时，许正坦言，作为早期的年轻创业者，容易低估条款的陷阱，但起点创投的做法在业内并不常见。

苏希在国内做早期风险投资多年。他告诉第一财经，是否签这种协议，其实也和做生意一样，取决于供需关系。最初，钱多项目少，在双方的博弈中这类回购约定就会被去掉。“如果钱少项目多，或者机构品牌对创业项目有背书，就可能会提交严格的条款。”

不过，苏希表示，虽然签这样的“不公平”协议在创投圈中并非少数，但现实中会通过仲裁的方式来追索，追着创业者还钱的情况却是极少数。

另一名风险投资人江齐也表示，做风险投资是很专业也很高风险的事，投资人承担不了风险的就不要来做，而作为创业者来说，有经验或强势的，一般也会选择产业投资人或有足够实力的投资人。

至于对赌协议，据他观察，大概70%~80%的创业者都会签，但回购的利息不会有两位数那么高。而现实中的多数案件也不会触发回购协议来退出，极少数会闹到仲裁或法庭。

除此之外，创业者们也在等待国内个人破产法的出台。

作为现代破产法中不可分离的一部分，我国在2006年颁布《企业破产法》时并未同时推出个人破产法律制度，也让现存的破产法被称为“半部破产法”。

7月19日，我国首宗个人破产案裁定生效，成为中国首部个人破产法规《深圳经济特区个人破产条例》3月1日正式实施以来深圳中院审结的第一宗案件。

该案破产管理人主办律师刘胜军表示，普通人创业创新失败或者遇到一些不幸的事件时，往往全家都会受到牵连，在这种情况下，个人破产法为“诚实而不幸”的人

提供了“获得再生”的法律途径，这也同时意味着，信用对个人将成为越来越重要的财富。（因受访者要求，李成、苏希和江齐为化名）