

股权众筹与私募股权投资有一定的相似处，同样存在很多差异，其最大的区别在于股权众筹是依托于互联网来实现募资的因而也被称为“私募股权互联网化”。

私人股权投资（又称为私募股权投资或私募基金，Private Fund）指对任何一种不能在股票市场自由交易的股权资产的投资。被动的机构投资者可能会投资私人股权投资基金，然后交由私人股权投资公司管理并投向目标公司。

股权众筹的发展冲击了传统的“公募”与“私募”界限的划分，传统线下的筹资活动因此转换成了线上，单纯的线下私募也转变成了“网络私募”，因此涉足传统的“公募”领域。在互联网金融发展的大背景下，“公募”与“私募”的界限逐渐模糊化，开始变得非常不清晰，这样也使得股权众筹的发展不时地触碰法律红线。第一，募集方式不同。股权众筹的开放性更强，本身就具有公开的属性，是从大量人群中征集人力、物力、资金等，体现出更多的“公募”特征。众筹征集的是资金，实质是面向资金的“众包”。我国关于股权众筹的性质还未明确，无论是股权众筹还是私募基金，募集方式上都是面向特定对象非公开发行，即两者都属于“私募”性质。

2012年4月，美国总统奥巴马签署创业企业融资法案，该法案在一定条件下解除了创业企业不得以“一般劝诱或广告”方式非公开发行股票的限制，规定证券发行机构（包括所有由证券发行机构直接控制或共同控制的实体）可以通过公众集资进行证券发行或销售。该法案将股权众筹的法律性质明晰化了，即股权众筹不再强制性规定为私募性质。

第二，组织模式不同。股权众筹的组织模式主要有公司制和合伙制两种，公司制的股权众筹即投资者作为新股东加入融资公司，其存在极大的不确定性，易引发经营风险。合伙制的股权众筹即投资者全部加入一个合伙企业，一般是有限合伙企业，由该合伙企业与融资方合作，此种形式较公司制在税收及组织程序上优越。日前我国以合伙制股权众筹模式为主流模式。

私募基金组织形式更为丰富，除了公司制、合伙制、契约制（以信托制为主）为基本的组织形式外，还出现了以“信托+有限合伙”为代表的混合制私募基金组织形式。股权众筹与私募基金在合伙制组织形式上有巨大的相似性：两者普遍采用有限合伙的形式且约定投资人为有限合伙人（LP），由特定投资人或专业人士担任普通合伙人（GP），并且约定激励方案等。

股权众筹的合伙制在组织形式上存在两种特色。

(1) 股权众筹是投资人与融资人的合伙制，双方共同设立有限合伙企业，融资方为普通合伙人，投资方为有限合伙人，投资方直接从合伙企业获得投资收益，典型代表

是人人投平台。私募基金是投资人自己的合伙制，是投资方通过合伙协议成立一个合伙企业，再由该合伙企业加入融资方成为新股东，投资方通过成立合伙企业来获得自己的投资收益，合伙指的是投资人的合伙。

(2)股权众筹中还出现“领投+跟投”的“领投人”制

度。较早实施该制度的是国外著名众筹平台AngelList,称为Syndicates(音译为“辛迪加”)。我国的天使汇及京东股权众筹平台均引用了“领投人”制度，在该制度中，股权众筹平台对领投人提出了更严格和更专业的要求。在“领投人”制度中，领投人虽然也是投资人，但相较于普通投资人其更有独立性，类似于私募基金中VC的角色。

第三，两者的门槛不同。股权众筹要求投资人具有风险承担意识，要求是合格投资人作为股东参与到项目中来。股权众筹需求的不仅仅是资金，还有人脉和资源，大家一起盘活一个市场乃至一个行业。这就要求投资人要有股东思维，要明确责任和权利，收益共享风险共担，而非投资完成之后坐等收益。目前，从实践中看，各个股权众筹平台出于保护投资者的目的，均要求投资者实名认证并对投资者设立一定门槛^①。例如，京东股权众筹平台

要求自然人投资者符合下列条件之一：①金融资产超过100万元；2年收入超过30万元；③专业风险投资人。同时要求投资人上传名片。天使汇对投资人要求较为严格，要求自然人投资者符合以下条件之一：①知名天使投资人、名企高管、合伙人或有过TMT天使投资案例10万元起的自然人；②最近两年个人年均收入不低于100万元人民币或家庭（个人及其配偶）年均收入不低于200万元人民币；③个人名下货币及其前一交易日日终证券类资产市值不低于100万元人民币；④个人名下固定资产（除主要居所）市值1000万元人民币以上。但各网络投资平台对出借人的条件规定均不相同。除此外，单次投资门槛数额及监管部门也不相同。私募基金的标准是100万元起投门槛，需要在中国证券投资基金业协会备案。股权众筹是1万元、2万元金额不限的投资门槛，根据《征求意见稿》规定归地方金融监管部门管理。

第四，投资目的不同。股权众筹与私募基金都有获取收益的目的，私募基金目的较为单一，仅为了获取收益，而股权众筹的投资目的更加多样、更加丰富，部分股权众筹投资本身就兼有资助和投资双重性质。另外，会籍式股权众筹的投资目的并不在于投资项目本身而在于获取更大的社会资源。

第五，投资阶段不同。选择股权众筹的企业往往处于种子期或初创期，体量较小，融资额度普遍偏低，主要针对“草根”投资者。有些国家甚至对股权众筹的融资上限进行了规定。私募基金的融资方往往已经形成一定规模，体量较大，广义的私募股权投资贯穿Pre-IPO期及之前各个时期。

第六，投资风险不同。由于众筹平台小微、密集，投资者专业水平及投资经验均不足，难以专业化，融资方信息透明度低等原因，股权众筹存在的不确定性与风险较高。同时，部分股权众筹兼具资助性质，使得风险更加复杂化。私募基金运作方式较为成熟，为单纯性的投资，且私募基金往往投资额度较大，专业化较高，投资方可以对融资方进行完善的尽职调查，所以相较股权众筹来说，私募基金投资过程透明度高，风险较低。