

风投界“新秀”引来证监会调研

股权众筹监管意见或5月出台 严禁资金池

证券时报记者 叶梦蝶

股权众筹行业正在等待证监会的指导意见落地。据证券时报记者了解,意见或在5月出台。

证监会不准设资金池,并建议我们对投资者设定门槛和最高的投资额度;对项目设置最高投资人数;同时加强对风险的宣传和教育的。”股权众筹平台“大家投”创始人李群林称。

被喻为风投界“搅局者”的股权众筹,自诞生起始终伴随着非法集资和非法公开发行股份等非议。

今年2月,证监会在北京、深圳等地调研股权众筹,负责带队调研的是证监会市场监管部人员。一个月后,证监会新闻发言人张晓军称,将适时将出台相关指导意见。

李群林认为,证监会此次意见的焦点将落在建立投资者适当性制度上。

对证监会最终的监管思路,天使汇副总裁陈斌表示:行业现在都在观望。”由于位处法律夹层,股权众筹平台的定位一直存在争议。

律师界人士认为,股权众筹的功能属性复杂。即像撮合股权交易的交易所,又像服务投资者购买证券的券商功能,还可以说是投资顾问。

创投界人士认为,股权众筹将改变初创企业的风险融资模式。证监会相关意见落地后,会对该产业产生巨大影响,创投业内也在迅速布局积极准备。

据证券时报记者了解,国内不少创业咖啡馆,创投机构以及孵化器都开始酝酿推出线上平台,迎接可能到来的风暴。

处于法律夹层地带 应尽快出台相关制度

今年2月底,位处深圳南山脚下的“大家投”迎来了证监会的调研队伍。来的是市场监管部人员,由一位副主任带队。”大家投的创始人李群林说道。

业内人士表示,此次证监会调研派出的是市场监管部的队伍。这或能透露一个风向,即股权众筹平台被证监会定义为一种微型交易所。事实上已经有不少投融资顾问平台打出了“微交所”和“众交所”的概念。

股权众筹门户的功能属性很复杂,即是提供信息的居间人,又像撮合股权交易的交易所,或者说是为投资者购买证券提供服务的券商,也可以说是投资信息的投资顾问。”广东卓建律师事务所俞菁华说。

作为率先开展互联网金融业务的律师之一,他认为股权众筹由于处于法律夹层地带,投融资以及平台方都存在较大风险,证监会应尽快出台相关备案制度。

众筹平台在2011年就已出现。包括点名时间在内的第一批众筹网站起步很早,但一直未涉及股权融资,同时具体项目也不涉及资金回报。始终局限在项目众筹领域。就是因为有法律的限制,不敢做针对股权的众筹。”一位众筹业内人士表示。

所谓的股权众筹,即创业者将自己的项目情况、融资需求及出让股份公布在网上,由注册的投资者认购股份,支持创业项目的发展。

李群林表示,目前所有的股权众筹网站实行的投资模式都借了有限合伙制的壳,即投资人先组建有限合伙企业,再以整体入股创业公司。以保证投资者人数不超过50人上限。等到融资额度到位后,领投人和跟投人以此作为注册资金,成立有限合伙企业,再办理投资协议、工商变更等手续。

之所以采取有限合伙制,是由于股权众筹在中国面临着来自《证券法》和《公司法》的法律障碍。《证券法》规定,公开发行证券,需得到证券监管机构核准。而《公司法》要求有限责任公司股东人数不得超过50人,股份有限公司股东为2到200人。

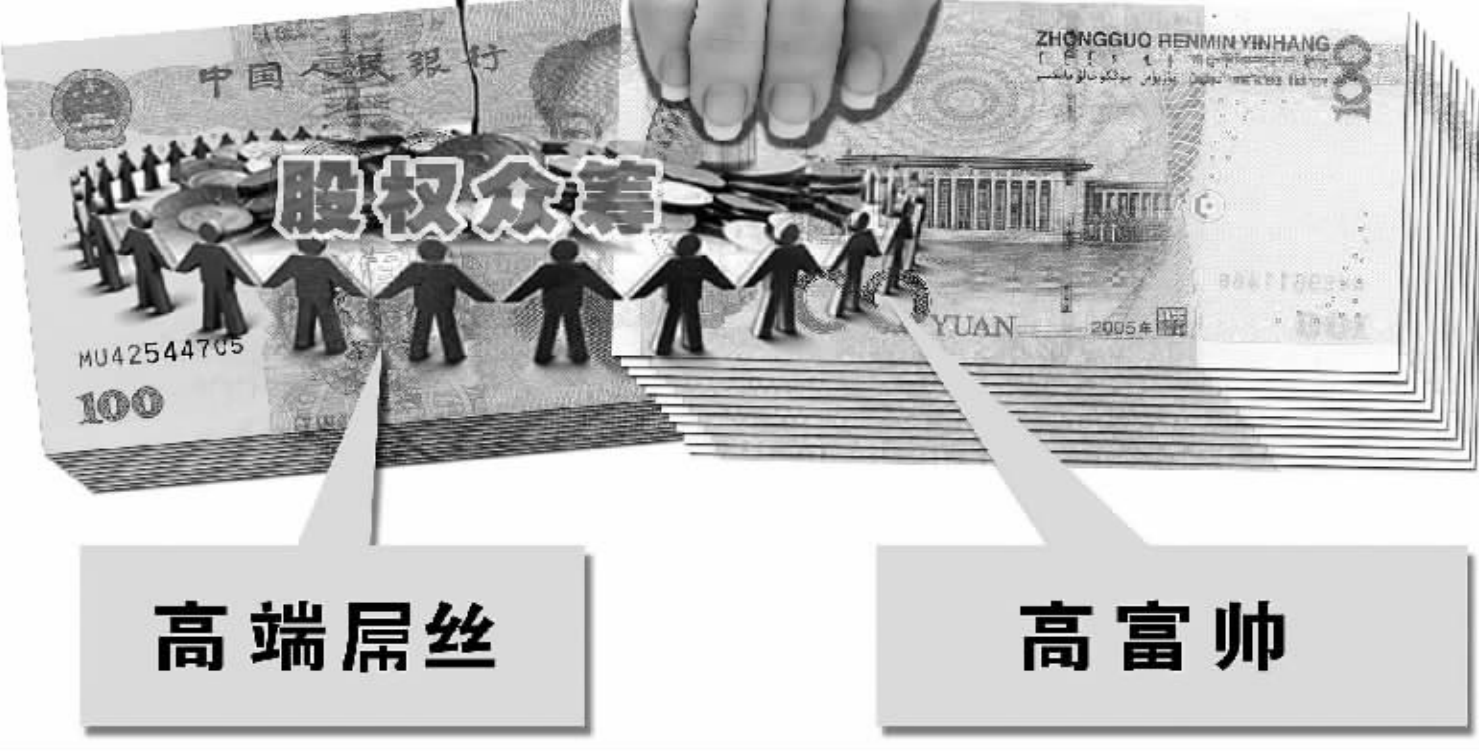
尽管按照法律规定,向200人以上发行证券才视为公开发行。但大家都保证投资者不超过50人。这样就不是股份有限公司,股份不具有证券的性质,违法的风险更小。”俞菁华律师对证券时报记者表示,他认为众筹目前在一个“法不禁即可为”的边界内探索。

李群林认为,证监会的意见将是中国的JOBS法案。但中国的情况较为特殊,所以股权众筹平台都采取了借道有限合伙制的模式:这是中国特殊环境下的特殊产物。”李群林说道。

JOBS法案指的是奥巴马2012年4月签署的《创业企业扶助法》。美国版的股权众筹平台AngelList和Wefunder在成立两年时间里,也同样也缺乏法律承认。直到JOBS法案对初创型企业公开募资进行松绑,并对投资者投资额度进行了设置。

平台大多只负责项目的对接,但对投后管理却很难顾及到。比如去工商局办理股份转让时,投资人可能会和创始人签黑白合同,白合同里就是简单的股份转让,但黑合同里则有更详细的权利义务的约定,比如对绩效剔除要求的对赌协议。”俞菁华说。

股权众筹模式某种程度上是在革风投的命,以前高富帅们玩的投资游戏马上屌丝们也能参与了,当然对监管机构而言,如何防控风险则成了考量重点,众筹大规模降低投资者门槛的背后意味着风险的增加。



官兵/制图

意在革新风投 变为项目中心制

据证券时报记者了解,国内不少创业服务机构都开始搭建线上众筹平台,包括创业咖啡馆,创业孵化器以及创投机构,甚至上市公司等各路人马。

相比余额宝的“一夜燎原”以及P2P的“跑马圈地”,股权众筹的发展则相对平稳。资本也嗅到了股权众筹将带来的影响。

去年3月大家投获得创新谷15万元天使融资,出让15%股份。一年后,估值达400万,翻了20多倍。而另一家正在创办的众筹网站天使客,上线前就以5%的股份获得近300万融资。

对于为什么要做众筹,正在为天使客做上线准备的创始人石俊说:我接触过几个创业项目,由于缺乏资金,半年见了三十几家风投,才拿到投资。全国每年有大量创业项目,但真正被投的却很少。中国的天使投资人相对国外非常少。股权众筹要做的,就是找找资金和找项目都变得简单起来。”

另一家即将上线的众筹网站“云筹”,背后则依托着一个有三年历史的创业服务平台——深圳津梁创业信息咨询

有限公司。上周在津梁创业的一个路演会现场,一位投资界资深人士表示,股权众筹模式是在革风投的命。

在过去的风险投资案例中,创业者和投资方之间的博弈,力量往往更倾向于投资方。参与风投的主体私募股权基金,是由管理方GP和出资方LP共同成立,由GP管理基金,负责项目的投、管、退;而股权众筹则反其道而行之,以项目为中心,公开寻找投资人,再组队合伙投资人入股。

目前,无论是天使汇、大家投,还是即将上线面世的云筹和天使客,在项目对接和股份认投上都采取了相似的模式。至此,众筹平台便完成了私募股权基金四个环节中“投”的一环。而在参与投前和投后之后的环节上,股权众筹平台的服务还处于相对空白的阶段。

不仅要帮项目融资,同时还要帮他们成长,风投不像P2P,钱借出去就行了,要继续跟进,保证项目不死掉。孵化器的功能可以使得项目一上线就已经产品化。”谢宏中表示。

由于津梁创业本身就包括孵化器、创业路演等投融资服务,因此该公司创始人谢宏中预备将众筹服务延伸至创业投资各个环节。

天使客则决定只做项目对接平台,不参与投资付款流程和投后管理。

风险不小 愁房贷车贷的玩不了?

去年证监会《私募证券投资基金业务管理暂行办法》征求意见稿规定,个人或者家庭金融资产合计不低于200万元人民币;合格投资者投资于单只私募基金的金额不得低于100万元人民币。这使得私募股权投资成为少数人才能参与的投资活动。

据创投人士透露,在现行规定的门槛下,出现了投资者集资私募基金的情况。

事实上,过去在一些私人交际圈和俱乐部内已有小范围的股权众筹,有人发现了好的创业项目,由小圈子内的人共同认购股份,这样的平台往往有人入门槛或会费要求。

随着互联网金融的发展,线上众筹平台的出现则使得股权投资大众化:投资门槛降低,参与的投资者范围扩大。众筹网站甚至打出了“人人都能做天使”的口号,并逐步形成“领投人+跟投人”的模式。即领投人为有一定投资经验的投资者,而跟投人则不设门槛,或门槛相对较低。

以正在大家投网站上的家政服务软件好阿姨为例,一轮融资的情况是募资50万,出让10%的股份。其中领投人作为GP认投7万元,17位跟投人作为LP,每人分别跟投2万至5万不等。各家线上平台则在完成的项目投资中收取佣金,目前多为抽取5%。

等到融资额度到位后,参与认购股份的投资者共同成立有限合伙企业,以有限合伙企业的名义出资,办理投资协议、工商变更等手续。

然而,一个成功的创业项目给其带来的回报可能是几十倍、甚至几百倍,而失败则会让投资人无法退出,甚至本息无回。

普通的白领不敢做天使投资的,只有中产阶级才适合做天使。为房贷为车贷发愁的人,不适合做天使投资。”李群林坦言。他建议投资者小额多投,别把钱押在一个项目上,分散风险。已有在平台上投了五六个项目的投资者,投资额接近50万。”李群林说。

李群林认为,创投机构里的职业投资人,可以用自有资金来做天使。他们做股权众筹里的领投人是最合适的。现在众筹网站上项目大部分都是TMT行业的,相关行业的经理来做股权众筹也很有优势。

参与众筹,一次损失几万不能太心疼?

证券时报记者 叶梦蝶

随着平台数量的不断增长,股权众筹今年已步入高速成长期。如何鼓励行业发展又防控系统性风险,如何避免互联网金融的另分支P2P平台扎堆跑路现象,恐怕是监管层考量的重点。

眼下,针对股权投资高风险高回报的特点,对众筹平台的投资者范畴进行制度性的定性、约束和扶持将是关键。

在这一点上,美国的JOBS法案显然是最佳借鉴范本。该法案全称《创业企业扶助法》,法案的第二章和第三章都和众筹相关,第三章的名字就叫众筹。其中,第二章已于2013年9月生效;而第三章则将于今年生效。

这一法案的签署被美国《福布斯》杂志称为对美国创业早期融资产业具有历史性的意义。待第三章生效后,将突破三件事:一、允许初创型企业一年内,进行小于100万美元的公开小额融资;二、降低小额集资的投资者门槛;三、众筹网站成为SEC注册会员后,即可被豁免注册为证券经纪商。

可以看到,JOBS法案的思路是在防止欺诈和减少信息不对称基础上,对众筹网站进松绑。这样的思路如何和中国版的JOBS法案进行对接?

笔者在和几位众筹网站创始人交流时,得到了几个模糊的说法。如“普通白

领,为房贷车贷发愁的人不适合玩众筹”或是“要参与众筹,一次损失几万块不能太心疼”。

按照《私募证券投资基金业务管理暂行办法》,目前中国证监会对具备风险识别和承受能力的合格投资者定义为,“个人或者家庭金融资产合计不低于200万元人民币”,或“最近3年个人年均收入不低于20万元人民币”。

这一办法中的合格投资者概念去年公布后,诸多业内人士认为其门槛设定的并不高。而近期基金业协会的建议,个人投资者的金融资产不低于500万元人民币。

不过,股权众筹生长的土壤显然与上述定义里的合格投资者范畴有所不同,股权众筹很大程度上是为“屌丝们”提供投资机会,即小额投资需求。根据福布斯《中国大众富裕阶层财富白皮书》,2012年大众富裕阶层的过半以上家庭年收入过半以上都在11万至50万之间。而原来的“个人或者家庭金融资产合计不低于200万元人民币”的限制则显得有些苛刻,不少业内人士向记者表示,股权众筹的投资者年收入门槛可在11万至50万这个区间内取。

“这个界限很难界定,不过个人金融资产60万至100万的投资者,用其1%~2%做股权投资,即使损失了,也至于太心疼,高端屌丝可以入局。”某业内人士称。

之所以股权众筹的监管引发诸多关注,皆因股权众筹出现后,对其非法集资等的非议就没有断过,这也成为股权众筹发展的最大桎梏。第一批众筹网站点名时间等平台,由于顾虑法律障碍,始终避免触碰股权融资禁区,上线的项目也不涉及具体资金回报。

因此,若要鼓励股权众筹模式创新,必须对过去两种禁止的融资形式适度松绑:一是小额公众集资;二是初创型企业在相关平台上公开发行股份。少了这两条,股权众筹寸步难行。

当下,另一个敏感问题是众筹网站是否可以设立投资资金托管账户。若证监会允许这样做,众筹网站的定义将成为一个真正的小型资金门户。

回头再看近期频发的P2P跑路事件,央行的态度很明确,依旧鼓励相关机构大胆尝试。对于股权众筹,从业内公司负责人对记者反馈的态度来看,目前证监会呈支持态度。

如何在监管中体现为创新托底,让股权众筹平台在适度监管的范围内先行先试,则要看监管者的包容和智慧。

将来政策具体如何出台,眼下不得而知,但是过去只能向朋友和家人寻求资金帮助的创业者,未来将在法律的庇佑下在公开渠道获得投资资金成为必然趋势。同时,过去社会难以找到出路的投资资金,也能分流到股权众筹平台,获得相应的收益。

海外股权众筹双巨头如何运作

证券时报记者 徐潇

随着“股权众筹”这一概念在国内被炒热,Wefunder、AngelList等海外股权众筹平台也逐渐为国人熟知。在这些平台的运作中,投资资金的平台管理问题一直是业内较为关注的重点的一环。

Wefunder曾被业内人士视为类似“新型基金”的存在。在这个成立于2012年众筹平台上,个人最低的投资金额为1000美金。Wefunder负责寻找项目,并对项目仔细审核,相比AngelList每天都上线项目,Wefunder每周只上线一个项目。在初创项目的在线融资完成后,该平台会将所有确定投资的用户投资款集合起来,成立一个新的、独立的小基金,从而入股该创业公司。

在国内,以“大家投”为代表的股权众筹平台与Wefunder的运作模式接近,但大家投创始人李林群在接受采访时表示,“大家投”暂时不会考虑做小基金的相关业务。因为从我国情况来看,市场的重点不在于基金的募集,而在于投资项目,找到好的项目才是关键。”李林群说道。

在“大家投”的平台上,李林群推出了“托付宝”:投资人将资金集

体打到托付宝中,通过银行对资金进行托管,全部到账后分批划拨给项目创始人。

另一家备受关注的海外众筹平台AngelList在过去几年一直被视为创业者和投资人的快速对接平台。据了解,该平台起初主要帮助创业者和投资人双方生成相关融资所需的法律文件,对交易本身涉入不深。

目前,该平台已推出“合伙投资”的功能,即一名投资者可以负责牵线多人,一起对同一个项目进行投资。与Wefunder设立小型基金不同,AngelList通过该功能规定由带头人负责管理这笔资金,为此项目增值,并使联合投资人盈利。带头人可以额外获取投资利润中的一部分作为回报,这一模式类似小型的VC,作为平台的AngelList,也可抽取一小部分投资利润,相关功能的推出将AngelList的股权众筹的模式更加明晰化。

天使汇被称为“中国AngelList”,公司董事副总裁陈斌在接受采访时表示,AngelList是一个综合型的中小企业融资平台,初创企业将自身的信息放在平台来,可供相关的机构进行私下约谈,也可以进行众筹,就好像京东商城一样,既

可以团购,又可以一对一服务”。

无论是Wefunder还是AngelList,他们都是国内同行的借鉴对象,而眼下,这些先行者的目光正盯着美国的JOBS法案,是否能继续为其松绑。

据了解,已经生效的JOBS法案第二章规定初创型企业可以在各种媒介以各种形式公开融资需求,并可向认证过的投资人筹集资金,当该条例一经生效,AngelList立即宣布当天通过“大范围募资”超过100万美金。

目前,海外众筹平台皆在等待今年年中即将生效的JOBS法案第三章。新的法案即将允许“非合格投资人”参与投资,该条例为参与网上小额集资的投资者设置了最高投资额度:年收入少于10万美元的个人可将其收入的10%用于投资。这很大程度上是为大众屌丝以及初创型企业大开投融资绿色通道。

不过,美国证券交易委员会对于股权众筹的相关法案还仍处于不断完善与探索的阶段。

不少金融业内人士评论JOBS法案称,资本逐利是天性,国内很多人需要面临高通胀压力,可投资渠道也相对狭窄;而美国这个法案就将空余的资金引入到高风险高回报的创业领域,驱动经济良性发展。