

投资门槛或限制股权众筹 业内呼吁尝试负面清单

证券时报记者 叶梦蝶

12月18日,中国证券业协会发布《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》,关于股权众筹平台的定位、合格投资人门槛等规定即刻引发了广泛讨论。

为促进行业健康发展,证券时报社近日牵头举办“股权众筹监管及发展方向研讨会”,邀请了股权众筹平台、创投机构、券商、P2P平台等机构负责人就相关热门议题进行了探讨。证券时报社常务副总编辑周志勇、副总编辑成孝海参加研讨会。会上观点几经交锋,但针对股权众筹的监管思路,现场与会人士观点却较为一致:合格投资人标准会扼杀行业发展空间,并建议设立负面清单,对欺诈者予以禁入。

焦点:投资门槛难落地

作为一个新兴的行业,股权众筹管理办法出台的速度之快出乎了不少人意料。做众筹以前一直有一把剑悬在我们头上。这次征求意见稿已经为众筹正名——众筹有别于非法集资。”众投帮 CEO 朱鹏伟表示。云筹 CEO 谢宏中也认为,股权众筹可以让更多人参与,解决了天使投资里的一些痛点,比如不熟不投、信任度低等问题。

合格投资人制度是会上讨论的焦点。《办法》基本上延用了私募股权基金的管理办法。与会人士均表示,股权众筹本身具有互联网基因,和私募基金在业务操作、参与者特性等方面均不相同,直接移植其“个人金融资产不低于300万或最近3年年均收入不低于50万”的规定,将使得行业没有了

发展和创新空间。

谢宏中表示,投资人个人都有自己的风险判断能力,如果信息披露做到位,平台不做虚假宣传或诱导,谁也不会傻傻地白丢10万块钱。此外,如果引入了领投人或是投资顾问机制,那么跟投的部分就可以开放给大众。比如投资股票,有些博主推荐了股票,粉丝就愿意跟着投,如果平台有专门的领投机构和博主在里面牵头,跟投这部分为什么要限制呢?互联网投资人经过P2P网贷平台的教育,未来可以逐渐过渡到小额的股权投资。”谢宏中说。

对于合格投资人的资质认证,爱合投董事长王实认为存在一定难度,因为互联网本身是接近草根的,网络的特点就是一个广泛的社会化,如果设立了门槛,而投资人自己不愿意提供资料,平台如何去验证合适投资人的资格?这个代价可能会非常高。

与会嘉宾普遍认为,股权众筹平台需要引入领投人机制进行风险控制,但关于领投人如何筛选的问题却引发了现场的争论。VCHello微投网 CEO 俞文辉表示应该直接切入业务层面,提出对于领投人应当设定具体的持股比例,至少在10%以上,这样才能起到保证领投人对项目负责的作用。

来自创投机构的代表、君盛投资董事长廖梓君则认为,未来众筹的领投机构一定是创投,因为众筹有金融属性,领投人需要起到风险管理和信用背书的作用。只有领投人将自己的利益和项目挂钩,才能保证项目的质量。

对于创投机构意欲入局领投的表态,谢宏中有不同观点:很多知名的投资机构也未必是早期项目合适的领投人。因为创投机构看项目更多的是

看财务报表,投资逻辑也是对财务模型的预测,而众筹并不是说大家凑钱来合投就足够了。”

深圳创业投资同业公会常务副会长王守仁则认为,未来的领投人可能有三类:一是业内专业的天使投资人,二是成功的创业家,三是从优秀的股权投资机构中历练出来的投资人。

建议:欺诈者禁入

相较于第三方支付、P2P的发展,股权众筹的发展尚在初期。股权众筹发展时间并不长,如果说行业里面已经很混乱,有很多违纪、欺骗人的现象,这个时候强调规范就很有意义。但目前股权众筹处于早期发展阶段,所以我作为业内人士呼吁,希望出台更多引导或帮助性的政策。”谢宏中说。

朱鹏伟表示,监管思路无非是想保护投资人,但设置门槛太高会使得大部分投资人都参与不进来,建议设立一个负面清单,就是说众筹融资者如果欺骗了投资人,应该采取行业禁入制度。这个在资本市场监管规则里有,但在众筹行业还没有采用。

金杜律师事务所合伙人张宁表示,目前股权众筹还没有形成既定的模式,要监管机构出台规则确实有点早,他呼吁管理办法可以适当再延缓一些,先通过行业协会推进股权众筹的自律,建立一些良好的市场操作管理。即类似北京在P2P方面的作法,成立了行业自律协会。

未来:证券法修订或为股权众筹留下空间

张宁认为,从这个征求意见稿可



图为研讨会现场

宋春雨、郑宇/本版摄影

以看出,监管层自身也很纠结。实际上,互联网包括众筹的市场实践,已经大大地超越了现有的法律框架给出的空间。

全国人大财经委副主任委员吴晓灵早前曾对媒体表示,网络借贷和众筹等有广阔的发展前景,希望在本次《证券法》修订当中,能给股权众筹留下一定的法律空间。

监管机构在制定办法时,首先要确定股权众筹是公募还是私募,现在

的定位是私募,因为私募好做监管。但坦白讲,众筹应该更多往公募上靠。”张宁说。

现场一位与会人士透露,今年5月份中证协在内部征求意见时曾提出,要针对抗风险能力较弱的投资人设立单独一条规定,即个人投资上限1.5万元,这样更多人都能参与,亏了也不心疼。但是后面的征求意见稿把这条砍了,只面对有钱人。”该人士说。

从互联网众筹的角度来讲,第一个

特性就是强调小额、分散,因为其去中介化的功能,使得这种小额分散的投资是可行的;第二是信息的充分披露,可以借助互联网平台去建设信息披露的整套规则。比如前期项目的推介,项目路演,甚至利用粉丝的力量让大家对这个项目看得更透一些。同时在协会的网站做持续的信息披露和大数据的追踪。这就会使得股权众筹不必像传统的证券发行那样,需要大量的手段去保护投资人。”张宁说。

众筹平台混业经营存争议

证券时报记者 胡学文

按照股权众筹管理办法征求意见稿所示,股权众筹平台被明令禁止兼营网贷平台(P2P)、小贷业务。该项规定引起广泛关注,尤其是一些已经开展或有意涉及混业经营的互联网金融平台对下一步如何规范充满关切。

贷帮网是国内最早开展P2P和众筹业务混合经营的平台,甚至他们还给放贷的企业进行了股权众筹。贷帮网负责人在会上指出,允许股权众筹平台同时开展P2P业务在大金融行业监管层面应该不存在问题,禁止股权众筹平台做P2P等业务属于传统的混业经营监管思路。结合自身的实际经验,贷帮网负责人蓝荣忻认为,允许互联网平台混业经营,给不同需要的客户提供多种服务恰恰是机会所在。我们既做P2P贷款,当客户产品需要销路推广时我们也做产品众筹,等客户的企业发展到一定阶段需要股权众筹时我们也做这样的业务。正是因为这样,客户群体、投资人之间通过长期联系,对企业的了解程度很深,对帮助撮合业务合作也有一定便利,双方都获益。”上述负责人认为,众筹平台不管是坚持专一的股

权众筹业务还是尝试股权、债券业务的混业经营都不应该被加以限定,关键的问题是看能否为客户提供最好的服务。

投哪网 CEO 吴显勇对征求意见稿中关于股权众筹平台不能兼营P2P的分业管理思路持肯定态度。不过,他同时表示,这并不排除股权众筹平台通过变通的方式去开展P2P业务,前提是一定要做好相应的风险隔离机制,比如另外注册公司、建立业务和资金隔离制度等。作为一家券商背景的P2P平台,投哪网的与会负责人表示,正在密切关注相关的政策动向,不排除探索“曲线方式”切入股权众筹业务的可能。

鹏金所总经理吴晓文透露,鹏金所下一步也有意涉足众筹业务,将目前单一的债券业务扩展到股权和债券都做,但在征求意见稿出来以后则遇到了困惑,如果说众筹平台不能兼营P2P,那么在具体操作中同一股东下面是否允许同时存在债券和股权平台?亦或是说只要另行设立子公司就可以绕开这一政策限制?此外,平台股东将自己发掘的项目放到众筹平台发起众筹,同时充当领投人又是否涉及关联交易?吴晓文认为,上述问题都亟待有关方面予以明确。

呼设“新五板”便捷众筹项目退出

证券时报记者 胡学文

按照日前发布的《私募股权众筹融资管理办法(征求意见稿)》规定,“平台不得提供股权或者其他形式有价证券的转让服务”。这等于切断了项目在众筹平台上进行转让的可能,股权众筹项目的后期退出愈发成为摆在大家面前的一道难题。

由于股权众筹在国内发展时间尚短,目前并无退出的实际案例,但在与会业内人士看来就退出机制的建立未雨绸缪非常必要。

创东方旗下创展谷总经理闵杰表示,股权众筹行业后期退出的确是一大难题,解决好股权众筹项目的后期退出问题,对于股权众筹行业发展至关重要。在众筹平台上进行股权转让被禁止的情况下,闵杰建议,是否可以探讨由国家相关部门牵头,成立类似

于“新五板”这样股权众筹项目转让机构,便捷股权众筹的项目转让。假设有这样的转让平台,股权众筹的股份就找到了出口,投资人通过股权众筹投入资金后,什么情况下能赚到钱,怎样才能赚到钱也就有了可能,股权众筹的退出机制由此建立。”闵杰的提法有一定的代表性。

设立“新五板”的建议得到了与会人士的认同。中山证券互联网金融总部相关负责人胡光宇认为,流动性不足是当前股权众筹面临的核心问题,只有解决了流动性问题,才可能把风险降低。而开设“新五板”或者成立新的专门交易所,正是解决股权众筹流动性问题可以探讨的方向。胡光宇还表示,结合征求意见稿来看,还存在着配套政策不足的问题,比如股权众筹的股权、资金托管如何做并没有明确,而这些问题也正是风险点所在。



创展谷总经理 闵杰

投哪网CEO 吴显勇

云筹CEO 谢宏中

鹏金所总经理 吴晓文

君盛投资董事长 廖梓君

周靖宇/制图

股权众筹平台非普通中介

证券时报记者 朱筱珊

本次股权众筹管理办法征求意见稿将股权众筹定义为“为股权众筹投融资双方提供信息发布、需求对接、协助资金划转等相关服务的中介机构”。然而现场的股权众筹平台人士表示,在实际业务中,平台往往承担了更多角色,股权众筹平台定位不应该太局限。

深圳创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁认为,股权众筹平台的功能定位是个大问题。平台有

两种模式,一种是纯平台模式,只作为信息、资金的撮合中介;第二种模式即做这个股权众筹平台的公司,既是管理者,同时也要当领投人,和投资人组成合伙企业一起投资,那么平台自身和大众投资者就成为了利益共同体。

云筹 CEO 谢宏中表示,征求意见稿将股权众筹平台定位为“中介”,那么平台可以发挥的作用将非常有限。他认为,股权众筹未来会出现很多新的金融产品设计和新的模式,当一个中介平台承担了发布产品和风险担当的责任,实际上平台的意义就已经被扩大了。

君盛投资董事长廖梓君也认为,股权众筹既然属于金融的一支,风险管理、信用背书以及品牌建设都是这个平台应当承担起来的责任,因此其平台功能具有延伸性。

廖梓君进一步表示,当众筹行业向下发展的时候,金融属性需要有一个担当的机制。未来的众筹平台并不一定都是平台型的,也会出现垂直型。可能未来有些股权众筹平台就直接变成了互联网的PE公司。

股权众筹平台中介的定义值得进一步优化和探讨。”谢宏中表示。

业内盼给股权众筹税收优惠

证券时报记者 朱筱珊

股权众筹监管办法征求意见稿出炉后,税收方面的政策成为业内人士关注的焦点。

希望有关部门可以考虑给股权众筹投资人免税。”云筹 CEO 谢宏中在会上表示,由于早期股权投资风险很高,很多项目可能血本无

归。在这样的情况下,希望可以出台相关政策让投资人弥补了亏损后,只对盈利部分进行征税。

谢宏中的提议得到很多业内人士的认可。但有与会嘉宾表示,税收优惠确实是业内一直在呼吁的事情,但实行难度非常大。前段时间有文件出台明确规定要取消转退方式,给出的建议是做引导基金,以引导基金这种

方式,引进社会资金,之后再投放到企业当中,区别于以往每家企业平均分配补贴的情况,但引导基金可能面临利益寻租的潜在问题。他表示,现在整个税务改革的大方向倾向于取消补贴,包括税收返现的模式。因此,业内呼吁的税收优惠可能以引导基金的方式出现,而以直接免税或者税收优惠形式出现的可能性很小。

券商PE介入众筹 更有优势?

证券时报记者 胡学文

按照股权众筹管理办法征求意见稿所示,券商、基金获准开展股权众筹业务。在拥有券商背景的网贷平台(P2P)投哪网 CEO 吴显勇看来,券商做股权众筹显然更具优势。

特别是随着IPO注册制的推行,券商不再是一个通道业务,必须在更前端去深度对接初创型企业,从小开始扶持,比如项目最早期可以通过众筹的资金扶持,扶持好了券商直接可以投钱,企业发展壮大了可以IPO,IPO之后又可以做二级市场以及再融资等业务,券商机构在整个链条中可以全程参与。”吴显勇认为,这为券商转型也提供了新思路。

中山证券互联网金融总部相关负责人胡光宇则主张专业分工,就券商如何介入股权众筹环节,胡光宇认为不论是选择与股权众筹机构合作还是券商自起炉灶做众筹,核心问题是要探索出一套如何筛选优质企业的机制。股权众筹的项目主要是早期项目,从专业的角度来看风险极大,这就尤其需要专业人士参与把控,只有选出了真正的好项目,形成了赚钱效应,众筹行业才能吸引更多的项目和资金进来。”胡光宇认为,就众筹行业来说,市场化众筹平台本身比券商要推进得更早更快,券商与现有众筹平台合作更具操作性,比如券商在合格投资者筛选、资金账户设计等层面有优势,而众筹平台在发展粉丝、互联网运营方面更有经验,二者结合起来在探索阶段更有优势。

除了征求意见稿提及允许开展股权众筹的券商、基金外,一些嗅觉灵敏的私募股权投资(PE)机构早已经动手试水股权众筹。综合来看,PE机构开展股权众筹最突出的作用在于其对于项目的综合评价能力和风险控制,这也直接导致了目前PE机构成为众筹平台领投人的热门人选。

不过,这显然并不是PE机构的用意所在,不少PE机构存在着直接涉足众筹平台建设的探索,比如知名PE机构创东方旗下设有一家名为创展谷的股权众筹平台,东方富海、君盛投资等PE机构也对涉足众筹平台兴致勃勃。

创东方合伙人兼创展谷总经理闵杰介绍,结合创东方作为PE机构多年来的投资经验,他们在众筹平台的投后管理模块中尝试进行创新,目前采用的是模拟IPO的做法。他建议有关方面对此进行系统性的研究,为众筹的投后管理建立起有章可循的规范模式。