

政策趋严 股权众筹将进入“2.0版”合格投资人时代

证券时报记者 李明珠

过去几周对股权众筹行业的从业者而言,很不平静。有业内人士坦言,这个行业之前人人追捧,算是个香饽饽,眼下却变得烫手;有平台运营者指出,基于互联网的创新融资平台想要颠覆创投的道路并不平坦。

行业洗牌加速

监管部门的摸底调查和更名办法等政策出台之后,我们真不知道该怎么办,感到困惑。”深圳某大型私募股权众筹平台的老总对证券时报记者感慨道,“有项目由于监管的不明确暂停了,而投资者也在观望,希望监管细则能尽快落地,让我们有明确的发展方向。”

面对这样困惑的远不只一家平台。今年7月18日,中国人民银行等十部委颁布了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》,其中规定股权众筹将仅指“通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动”。

8月7日,证监会发布《中国证监会致函各地方政府规范通过互联网开展股权融资活动》(以下简称“规范”),摸底调查各地股权众筹平台。

仅隔三天,8月10日,证券业协会再发文,将《场外证券业务备案管理办法》中的“私募股权众筹”修改为“互联网非公开股权融资”。

一时间,关于股权众筹的争议热点更多地集中在从业者和投资者对于私募股权众筹行业发展前景上,诸如阿里巴巴、京东和平安等已取得公募股权众筹试点资质的平台,业内同行认为其受到的影响并不大。

政策在变化,企业自然要跟进,眼下,各个平台都在进行严格自查,也在第一时间更名以符合监管的规定。

8月17日下午,京东“东家”率先发布规范股权融资用语公告,将股权众筹改成“私募股权融资”,这是第一个改名的主流股权众筹平台。

京东金融副总裁金麟此前曾表示,在《指导意见》中,术语体系已经发生了重大切换。过去所称的“公募股权众筹”被重新定义为“股权众筹”,而过去所称的“股权众筹”,先是被拟定义为“私募股权众筹”,最终被赋予了“互联网非公开股权融资”的专称。

对于上述政策的变化,有人调侃这叫“找到妈”,这不失为一种很形象的比喻,当然,“孩子”也希望“妈妈”能循循善诱。

大家投 CEO 李群林在接受采访时表示,监管意见的出台对于股权众筹行业最主要的影响还是体现在关于如何定义“股权众筹”和“非公开股权融资或私募股权投资基金募集”的问题。通过监管的规范和发展,行业进行调整、迭代是非常正常的,未来出现3.0、4.0版本都是有可能。

云筹 CEO 谢宏中表示,按照对监管办法的解读,股权众筹专指公募股权众筹,而对于私募股权众筹更名为互联网非公开股权融资之后,可能会导致平台的关注人数下降,对于之后的平台整体营销和发展空间都相对变小了,投资者和项目方面面临困惑,看不清发展的前景,对于行业的估值也带来一定的影响,可能会对小平台带来更大的压力,加速洗牌。

过去一年,众筹平台发展在互联网金融中的增速非常突出,但存在的问题也非常突出。证监会此次股权众筹专项核查是去伪存真,将门槛建立起来。是否存在资金池,单个项目股东人数是否超过200人,应该是排查的重点。”智金汇 CEO 杨溢表示。

面对监管层的严格摸底调查,智金汇 CEO 杨溢认为,互联网非公开股权融资平台需要四道风控。首先,紧密关注政策的制定和监管的意图,来不断完善风控的控制制度;第二,在技术风控方面,平台的技术是否稳定,投资人的信息是否安全,还有资金账户、支付的安全,风控内核是一个很重要的部分;第三,在项目、产品风控方面,是平台风控最大的核心因素;此外,针对投资人的风控方面,让投资人明白风险在哪里,通过什么方式能退出。

合格投资人时代到来?

业内一句略带调侃的话来形容当下股权众筹行业状态便是:“失起大落”后才见项目质地。



业内关注:

- 一、公募股权众筹的意见正在征求中,最终会如何?
 - 1)规定每人单笔投资不超过5万?
 - 2)每年最高投20万?
 - 3)项目只能融资300万?
- 二、互联网非公开股权融资的管理办法是什么?相关管理办法对项目单笔投资金额和项目融资金额设上限吗?

国内母基金发展受制LP功能性诉求

证券时报记者 朱筱珊

深创投前董事长靳海涛日前在参加活动时表示,由他主导发起的前海股权投资母基金即将正式启动,预计规模将达200亿元。

这是继去年9月底招商银行与前海管理局在前海合作设立招银前海母基金后的又一关于母基金的大动作。

国内“双创”之势正火,但数据显示,募资依然是摆在创投机构面前的一道难题。

2014年PE/VC基金募集总目标规模659.74亿美元,实际完成规模400.02亿美元,完成率仅60.6%。2013年这一比例只有55.5%,基金募资目标和实际募资缺口巨大。

正在兴起的私募股权投资母基金或将一定程度上缓解此难题。

作为投资母基金的基金,母基金被认为处在股权投资链的顶层。

目前,国内母基金主要有外资管理机构在中国的分支机构、政府背景的引导基金,以及民营母基金管理人。

中国母基金出资人功能性诉求明显

民营母基金盛世投资总裁张洋接受记者采访时表示,根据中国市场不同的投资人需求,公司开展不同类型的业务,包括新型财政资金使用下的政府引导基金受托管理,以及最前沿的社会资金管理。

据悉,盛世投资目前管理规模为160亿元,包括政府引导基金、天使母基金、文化母基金、二手份额接转基金等。

他表示,目前中国母基金市场处于发展的前期阶段,外资主要受外汇管制和决策自主权的限制,政府基金受地域领域限制,民营主要受发展阶段和品牌限制。同时,制约国内母基金发展的因素有:国内功能性资金大于配置型资金;出资人干预投资取向;无风险利率过高限制权益性投资。

“未来会显著改善。”张洋指出,在经济新常态下,被各行各业经济下行挤出的资金配置型需求显著增加;

优秀的管理人随着时间推移涌现,出资人也会越来越认可其专业价值;无风险利率长期趋近于零,资金也会越来越重视权益性投资的配置。

他认为,与国际基金出资人不同,中国出资人的功能性诉求十分明显,因此对母基金管理人要求更高,既能够提供专业风险收益管理,又能够实现功能诉求的管理人将会得到发展。

国际母基金看好中国市场

与国内母基金处于起步阶段不同,美国母基金发展迅速且成熟。

Hamilton Lane 是全球最大的私人股权投资公司之一,成立于1991年,总部位于美国费城,在全球拥有11家分支机构。目前管理的资产规模达到2240亿美元。业务范围包括独立账户管理、专项基金、顾问服务和投资组合监测及分析等,现有的全球客户包括主权财富基金、国有退休基金和大型企业。

Hamilton Lane 客户关系管理董事 Josh Jacob 接受记者采访时表示,国际母基金中出现了一些新的变化,越来越

多的LP考虑投资中国市场。

在LP与GP的关系上,他认为,GP要学会适应不断变化的LP的要求,现在基金运行动态更加透明,所以,LP与GP之间的沟通也更方便。

对于此前中国二级市场的巨大波动以及之后的IPO暂停状态,Josh Jacob表示,中国市场始终是Hamilton Lane 投资的重要方向,回头看,从2009年以来,人民币基金快速崛起,并且迅速在PE/VC界占据主要地位。不过,从全球投资的视野来看,美元基金依然是投资中国市场的主流货币。

他认为,等到人民币可以自由兑换,美元和人民币基金的地位可能将发生一些改变。

对于未来看好的行业,张洋表示,未来盛世将广泛布局新兴产业、广义TMT、清洁能源环保、医疗、文化行业。而Josh Jacob则表示,随着亚洲股权投资市场发展,越来越多的机构会加入到私募母基金的行列。Hamilton Lane 在亚洲的投资比例逐渐放大。由于母基金对管理者的专业要求更高,中国现状下的母基金更需要多一些全球视野的资产管理。

盛世投资创始合伙人姜明明谈母基金操盘思路:

母基金分散投资博上市概率 不干预具体操作

证券时报记者 顾哲瑞

私募股权行业是一个信息不透明的行业,私募股权行业究竟有哪些不能说的秘密?

对此,证券时报记者采访了国内规模最大的母基金公司盛世投创始合伙人、董事长兼CEO姜明明,他表示,私募股权规模已破4万亿,未来国资、民资、银行、保险、社保的资金将大量涌入私募股权市场。此外,这个市场因为信息极度不对称,需要有专业人士来操作。

母基金博的是上市概率

证券时报记者:能聊下母基金的投资逻辑和单只基金有何不同吗?

姜明明:母基金实际投的是一个趋势,因为单只基金一般挑最好的企业进行投资,但母基金不是这样,是分散投资,打比方,我们一期母基金可以投10个基金,其中每一个基金再投10个项目,等于投了100个项目。目前我们自己投的行业全是国家战略性新兴产业,一般来说,投对了行业,把握好了趋势就能赚钱。

证券时报记者:没风险?

姜明明:不能说没风险。但同样一笔钱投10个项目的风险肯定高于投100个项目的风险。因此,母基金做的是分散投资,把风险最大程度降低。第二,母基金投资博的是上市概率,因为100个项目的上市概率一定比10个项目上市概率高。现在一、二级市场的差价还是很大,我们只要抓住几个明星公司,就能把本金回收并

且获得不错收益。业界常说,红杉资本的投资模式是下注于赛道而非选手,而母基金的投资模式是包下体育场,不管你在体育场里干什么,跟我们都有关系。第三,我们的投资逻辑是投伯乐而非千里马,项目就像千里马很难找,好的项目仿佛是千里马在全国各地,但你对马又不了解,要在全国各地抓一匹千里马怎么抓?你只要抓住伯乐就可以,伯乐自然会帮你把千里马找出来。

私募股权投资机构信息极度不对称

证券时报记者:查阅了公开资料,你们完成了联想投资、达晨创投、同创伟业等旗下70多只基金的投资,间接持有1000多家公司股票,按照你的比喻,就是用这种撒网模式选择“伯乐”进行投资?

姜明明:这是我们的专业工作。第一,公司核心管理层行业积累深,对业内伯乐们非常了解。这些伯乐投过哪些成功项目,失败的项目,做过哪些基金,基金里面合伙人的关系是什么,都很清楚。第二,了解他们并且把他们找出来,靠的是专业。可以负责任地讲,现在很多基金都不知道怎么来测算基金的回报,而且市场上存在部分不成熟的投资机构也很忽悠,他们所说的回报率是有很大水分,但问题是很少有人能够验证、审核他们。私募股权基金这个行业是极端的信息不对称,市场上也没有要求他们进行相关投资信息的信息披露。有些投资机构还会对基金回报率等信息

进行误导操作。所以这里面有很多专业的事情需要我们来做。

证券时报记者:母基金在整个私募行业数量很少,很多人认为母基金只管钱,具体投资业务不管,实际情况真是这样吗?

姜明明:不能说完全不管,就我们自己而言,管理规模有160亿,这160亿里面有130个亿跟政府有关,政府把他们的资金委托给我们来管理。这个过程中自然不能完全不管。首先,在投资上有一些原则性要求,比如说私募基金不能拿这个钱去投房地产,不能去炒股票等。第二,会根据政府一些要求进行方向指导,有的政府会在投资地域、行业上有诉求,这些要求我们都会说明。我们基本是做原则性把控,一般不会干预具体投资。这个行业是这样的,信就投不信就不要投。

私募股权规模已破4万亿

证券时报记者:目前私募股权基金规模究竟有多大?

姜明明:现在证监会系统下的基金公司大概有1.6万家。这1.6万家,我们初步估计至少管理4至5万亿人民币,这是什么概念,意味着从2007年开始8年的时间到现在,有4至5万亿的资金投入私募股权基金里,这绝对是一个野蛮增长的阶段。但这个规模与中国前三十年创造的财富相比,九牛一毛。此外,可以看到传统财富向私募基金行业转移。在国内外私募股权配置也是财富管理的一个品类。但在中国,目前财富管理私募股权的配置还很少,比如1亿资金,做财富管理可能只有500万放到私募股

权中。

证券时报记者:也就是说未来财富管理,有一部分资金将会配置到私募股权投资中?

姜明明:是的,整个社会财富会有一部分向这个行业转移。从国外的经验来看,尤其那些富裕家族,他们可能二代都在从事家族的生意,但到今天洛克菲勒这些家族他们还在干原来的生意吗?都不干了,都是通过基金的方式在为家族资产保值增值。在中国也一样,很多民营企业都是一代和二代接班人,再往下传承三、四代接班人,要靠投资来驱动,靠钱来生钱,而不是靠生意来生钱,所以未来5到10年,会有国家资本、民间资本,机构比如说银行、保险资金、社保资金,都会向私募股权投资行业转移,因此,就必须有平台来承接和梳理,这样的平台就是母基金,因为母基金投资对象不一样,基金是投项目,而母基金投的是投资基金,配置功能更强。

证券时报记者:政府纷纷开始做引导基金,你怎么看?

姜明明:首先,这两年国家非常重视创新驱动,因此总要有相应的财政手段来配合。第二,过去政府对中小企业财政扶持的方法都是通过无偿拨款的形式,但是这样做了10多年效果不好,因为财政资金没有循环,而且有些地方出现了寻租现象。所以现在全国各地,原来对中小企业无偿的拨款改成了投资形式。具体怎么投就通过基金化的方式来运作。对政府来说,当下最好的形式就是政府引导基金。因为政府单纯投一个项目,投一个基金风险很大。同时投资这一块业务又很专业,政府做不了,所以就进行外包,比如交给我们这样的机构进行管理。