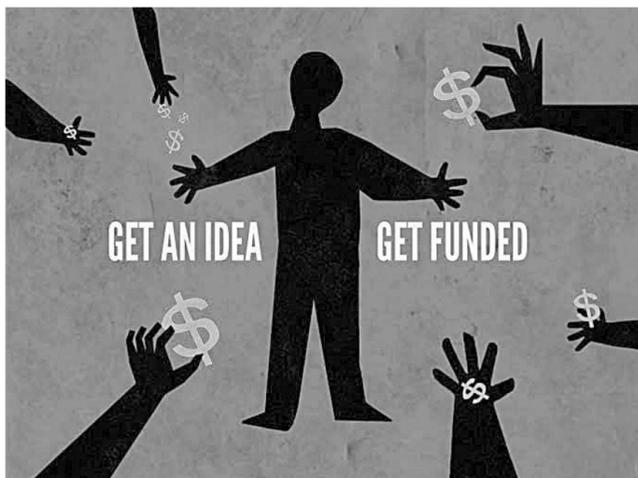


股权众筹意见出台

抬高门槛还是降低风险

文·本报记者 姜晨怡



股权众筹行业在2015年开始了新篇章。这都源于中国证券业协会在去年末起草的《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》。该征求意见稿就股权众筹监管的一系列问题进行了初步的界定,包括股权众筹非公开发行的性质、股

权众筹平台的定位、投资者的界定和保护、融资者的义务等。而事实上,私募和众筹是互相矛盾的概念,违背了向公众筹集小额资金的本质。

众筹意见到底说了什么?对于这些规定,业内有什么看法?众筹平台能否吸引到优质项目呢?

性质:明确私募性质 不具公开发行条件

根据现行的《证券法》,其明确规定公开发行证券必须依法报经国务院证券监督管理部门或者国务院授权的部门核准,未经核准,任何单位与个人不得公开发行证券。但是,一般情况下选择股权众筹进行融资的中小微企业或发起人并不符合现行公开发行的条件。总体来看,在现行的法律法规框架下,股权众筹融资具有非公开

发行性质,根据《证券法》第10条对非公开发行的相关规定,《意见稿》明确投资者必须为特定对象,即经股权众筹平台核实的符合《管理办法》中规定条件的实名注册用户;投资者累计不得超过200人;股权众筹平台只能向实名注册用户推荐项目信息,股权众筹平台和融资者均不得进行公开宣传、推介或劝诱。

■ 投资备忘

作为股权众筹的平台,我们一直在思考的是:如何让真正的好项目上平台来众筹,这也一直是困扰我们的一个大问题。

“不愿意上平台”——来自创业者的担忧

好项目,不愿意上众筹平台的原因,一般的众筹都是在天使阶段,也就是创业公司的第一笔的融资,所要的启动资金一般在500万元人民币以下。在早期,大家衡量一个项目好坏的标准,是这个团队创始人是否靠谱,这也是为什么这么多知名的天使投资人,盯着来自大公司的创业者的原因。比如,我们天使客的投资者:腾讯创始人、知名的天使投资人曾李青,他早就只是投资腾讯出来的创业团队,原因之一是好对创业团队进行背景调查,且来自大公司的背景,也是创业一大优势。对于创业者,如果你有BAT或者是上市公司工作背景,或者是一个成功的连续创业者,会被认为创业成功的机会比一般的人要高很多,而事实上也是如此。

在中国,大家并不很尊重原创,而对于早期的项目来说,本身可能还是在idea阶段,还没有形成自己的行业竞争壁垒,很多的创业者都非常担心自己的idea如果在公开市场上被明码标价的募资,会有被copy的危险,所以能够线下解决的,绝对不会搬到线上去融资。

而更重要的一个原因是,股权众筹,也就是很多的投资者通过互联网的方式,每人以支持几万的形式,共同完成对一个早期项目的投资,而这些个人投资者是否对项目有非常深入的理解,能否对项目进行投后服务,是否对早期投资有足够的风险认识,

■ 金融市场

9日,香港首富李嘉诚旗下两大上市企业——长江实业(长实)及和黄(和黄)宣布业务合并、重组方案,两集团资产最终将拆分为两间以开曼群岛为注册地的新公司,长江和记实业有限公司(长和)与长江实业地产有限公司(长地),在港上市。

其中,长和将持有目前长实及和黄的非房地产业务,而长地将持有并经营房地产业务。一石激起千层浪,作为香港商界领军人物,李嘉诚此次为何大手笔重组?在开曼群岛注册是要从香港撤资吗?

对于本次的世纪大重组,李嘉诚称之为集团历史上的重要里程碑。他表示,重组完成后有利提升股东价值。“最主要是股东不会吃亏……做完后,就会显示两间公司的真正价值有多少。”

李嘉诚表示,本次交易将至少从两方面提升股东的价值。一是有助消除控股公司折让,从而为股东释放公司的实际价值,惠及长实及和黄股东;此外,由于分拆后的长和及长地的业务界定清晰,有助投资者对集团相关业务作出更准确的

李嘉诚缘何启动世纪大重组

投资分析,价值可望进一步提升。根据长实及和黄的公告,通过去除现有分层控股架构,和黄股份将不再被间接持有,由此导致的控股公司折让随之被消除,因此,方案能为股东即时释放价值。

香港以投资管理董事总经理林少阳认为,一般来说,控股公司的股份折让达到15%至25%甚至更多,长实与和黄重组之后减少一层控股对股价有利。

另一方面,方案完成后,由于长和及长地业务的界定将更为清晰,各股东及潜在投资者将有望因此而更容易区分长和及长地的业务,并根据两家公司各自的业务盈利、现金流及资产净值作投资决策。

李嘉诚长子李泽钜表示,交易完成后,投资者可以根据不同的喜好决定对两间新公司的投资。“钟意香港地产、钟意中国地产,就拿多些地产;钟意其他利息高些的生意,就去外国。”

金融业人士表示,由于投资者通常对长地的房地产业务及长和涵盖工业、基建及消费者业务

平台:净资产至少500万元 不得兼营P2P

《意见稿》将股权众筹平台界定为“通过互联网平台(互联网网站或其他类似电子媒介)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”。股权众筹平台须在中证协进行事后备案登记,并申请成为中证协会员。众筹项目则在发布融资计划书之后向中国证监会备案。对于平台的准入条件,证券业协会设定的门槛也相对较为宽松,仅包括净资产不低于500万

元,以及人员、基础设施、业务管理制度等方面的基础性要求,并给出相应的禁止行为。值得注意的是,《意见稿》要求在股权众筹平台上需对投融资双方进行实名认证,对用户信息的真实性进行必要审核,且禁止向非实名注册用户宣传或推介融资项目;同时,在平台经营业务范围方面,为避免风险跨行业外溢,《意见稿》规定股权众筹平台不得兼营个人网络借贷(即P2P网络借贷)或网络小额贷款业务。

投资者:年收入最少50万 金融资产至少300万

《意见稿》规定,融资者和投资者应当为股权众筹平台核实的实名注册用户。在融资者范围方面,融资者应当为中小微企业或其发起人,要求其向股权众筹平台的各项信息确保准确、完整,并未对财务信息披露提出较高要求且并未要求最大融资限额。同时,在履行基本职责的基础上还规定融资完成后,融资者或融资者发起设立的融资企业的股东人数累计不得超过200人。此外,《意见稿》指出禁止融资者同一时间通过两个或两个以上的股权众筹平台就同一融资项目进行融资,并在股权众筹平台以外的公开场所发布融资信息。在投资者范围方面,私募股权众筹融资的投资者需符

合下列条件之一的单位或个人:即《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的合格投资者;投资单个融资项目的最低金额不低于100万元人民币的单位或个人;社会保障基金、企业年金等养老金,慈善基金等社会公益基金,以及依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划;净资产不低于1000万元人民币的单位;金融资产不低于300万元人民币或最近三年个人年均收入不低于50万元人民币的个人。一方面避免大众投资者承担与其风险承受能力不匹配的投资风险,另一方面通过引入合格投资者尽可能满足中小微企业的合理融资需求。

管理:实施备案制 券商基金可直接参与

根据《意见稿》要求,股权众筹平台将施行备案制管理,股权众筹平台应当在设立后5个工作日内向证券业协会申请备案,并送达相关材料。此外,针对券商、基金公司等证券经营机构开展股权众筹业务的情况,《意见稿》规定其亦可在相关业务开展后5个工作日内向证券业协会报

备。股权众筹平台应当在证券业协会备案登记,并申请成为证券业协会会员。证券业协会将对股权众筹融资业务备案和后续监测进行日常管理,同时备案管理信息系统会加入中国证监会中央监管信息平台,股权众筹相关数据将与中国证监会及其派出机构、证券业协会共享。

股权众筹平台:我们这样选项目

文·石俊

这些都不确定性。而由于投资人众多,会不会有投资人在中途由于自己手头紧张了,要求临时撤资,而对项目造成不必要的麻烦,这也让创业者担忧。

在这个人人都是天使投资人的年代,好的团队的项目,很容易找身边的朋友或者是天使投资人拿到投资。所以,大多数稍微有一些能力和资源的创业团队,一般都能够自己解决创业的第一笔资金。而愿意主动上众筹平台的项目,一般都是线下找了众多的投资机构或个人,碰壁之后的选择。可想而知,这些项目的成功率一定会相对较低。什么人会投资成功率本来就比较低的项目呢?一定是不懂的人,不专业的人。所以,如果股权众筹平台没有能力网络到一批相对优质的创业者的项目,那么将会做成屌丝的狂欢。

这对于股权众筹平台来说是很危险的。比如两年之后,大家会发现众筹的项目都死掉了,一些本来不专业的投资者都亏钱了。

“众筹模式需要让一般人看得懂”

当然,股权众筹虽然也有很多不确定性,也是有很多优点的,特别对于那些想要有很多媒体曝光和各地进行推广的项目。以我们平台的优势来定,因为我们团队是媒体基因,很会帮助参与众筹的项目或者是来做领投的非知名的基金来做宣传。再者,我们平台的投资者分布在全国各地,如果投资人投资了该项目,又申请做投资人所在城市的代理,帮助创业公司的产品在当地做推广,对于创业公司来说也非常有吸引力。

天使客在创立之初,就走精品路线,对创业

项目严厉把关,从创业到现在,我接触了不下500家公司,但是被我们团队看中,并上线的项目才11个。在平台成立之前,我就一直关注最优秀的TMT领域的创业公司,和最优秀的团队进行接触。这也是为什么在我们平台上线的第一批项目中,我们有了来自腾讯第12号员工的创业项目,来自Facebook团队的项目、来自华为高层的项目、来自清华与北大等知名高校团队等7个项目。

要劝说这些优秀的创业者上平台是一件非常不容易的事情,首先,优秀的创业者都很有优越感,看不上股权众筹这种新的融资方式,他们在创业之初,一定找的是最优秀的投资人。再者,他们也真的不缺钱。

我们平台的成功募资项目,腾米跑跑,是一个跑步社交软件,在我们平台9月底上线,两天就募集资金150万,在募资成功两个月后,腾米跑跑正式宣布,已经被知名的美元基金君联资本

投资了下一轮。腾米跑跑的众筹股东有40多个,都在线下各个社群和自己朋友帮助推广这个跑步软件。腾米跑跑是所有的股权众筹平台中,最早被知名的基金投资了下一轮的公司。

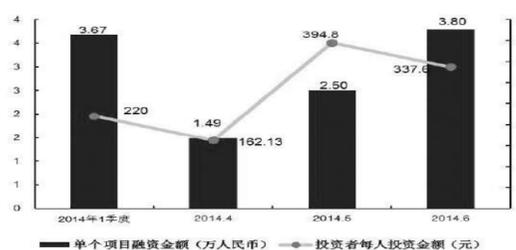
另外一个来自华为的创业团队的wifi的硬件项目,也帮助众筹到了全国各地的30多个股东,其中来自厦门的投资者拿到了他们这款产品厦门的代理,目前正在帮助推广。

具体什么项目会比较适合众筹呢?我认为模式一般人看得懂的,主要是大众消费的,比较适合众筹。这在我们成功募资的7个案例中,得到了验证。

与专业创投公司一样,我们平台也在构建我们的竞争优势,比如,帮助创业公司对接到下一轮的资源、对接市场资源等等。同时,我们也成立了自己的跟投基金,做一些小的转型。

(作者为众筹平台天使客创始人)

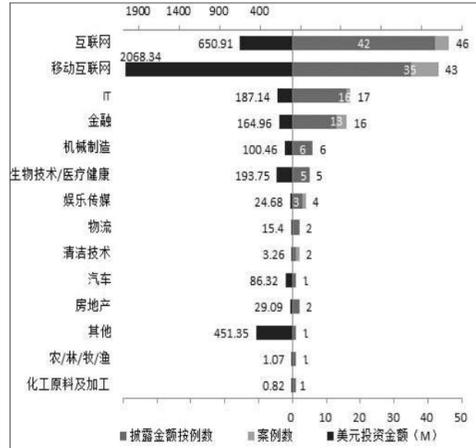
2014年产半年奖励类众筹单个项目融资金额及投资人单笔投资金额统计



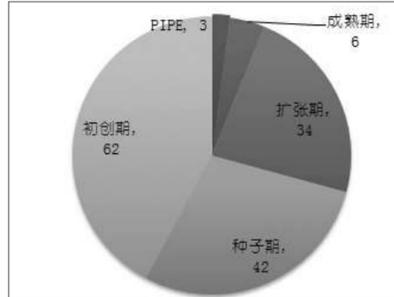
数据来源:清科集团

■ 图说市场

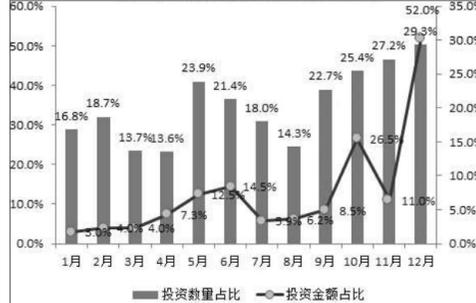
2014年12月投资市场一级行业投资数量及金额



2014年12月投资市场各阶段获投数量分布



2014年投资市场中移动互联网行业占比



■ 资本市场

证监会发布《股票期权交易试点管理办法》

1月9日,中国证监会正式发布《股票期权交易试点管理办法》(以下简称《试点办法》)及《股票期权交易试点指引》(以下简称《指引》),自公布之日起施行。

股票期权是期、现货连接紧密的衍生品。目前我国证券现货交易和期货交易分别由《证券法》和《期货交易管理条例》(以下简称《条例》)规制,中国证监会根据《证券法》和《条例》授权,分别以部门规章和规范性文件的形式出台《试点办法》和《指引》,为股票期权交易提供上位法依据。《试点办法》参照《条例》的体例,共30条,包括“股票期权交易场所和结算机构”“证券公司和期货公司与股票期权相关的业务资格”“投资者保护”“股票期权风险控制”及其他规定”五方面内容。《指引》共34条,包括“证券期货经营机构从事股票期权经纪业务有关要求”“证券期货经营机构自营、做市及资产管理业务参与股票期权的有关要求”“证券期货经营机构强化内控管理及计算风控指标等监管要求”三方面内容。



会将由李嘉诚家族信托持有的6.24%在加拿大上市的赫斯基能源的股权出售于和黄。对此,李泽钜指出:“我们将赫斯基股权从海外拿到香港公司控制,这是对香港有信心才这么做。”

而据长实、和黄管理层解释,新公司是海外注册成立但在香港上市,选择在开曼群岛注册主要是出于重组的技术性考虑。

管理层表示,由于此次重组交易额巨大,涉及分派新公司长地的实物股票,而根据香港有关法规,这对于在香港注册的公司是不被允许的,这是选择开曼群岛成立及注册的最主要的技术性原因。

此外,选择开曼群岛注册的另一个主要原因是,香港注册成立的公司,可分派的股息及股份须受制于可分派的盈利储备,而香港公司条例规定,旗下控股公司的盈利、财务投资出售盈利都不列入盈利储备,令财务弹性受阻,相反,开曼群岛注册及成立公司不受此限。

根据长实及和黄管理层预期,本次的世纪大重组方案将在2015年年中完成。

(苏晓 颜昊 邵背平)