

瞭望驿站  
文·汉新

# 美SEC:创业公司重筹,最多5000万美元



据Crowdfund Insider报道,美国当地时间3月25日,美国证券交易委员会(SEC)发布了《初创企业推动法案》(又称《JOBS法案》)第四章A+条例(Regulation A+)细则,就5000万美元及以下的A+条例(Regulation A)募股项目来说,第四章监管A+细则的效力优先于州立法律。

美国的成长型企业将很快可以面向大众筹资最多5000万美元,这种“迷你IPO”将成为风

险投资或是其他机构投资的替代品。以Uber或是Airbnb为例,这些企业不必再向大型机构寻求资金,而是可以直接将股票出售给普罗大众。

2012年,美国通过了《JOBS法案》,各方认为第四章细则最为重要。但鉴于缺少明确的最后实施期限,各界曾认为细则的出台还尚需时日。此外,现有募股体制还存在一大难题:美国州级证券立法(“蓝天法”)会要求发行方在募股活

动所涉及的各州均需完成注册程序,1980年马萨诸塞州就曾认为苹果公司发行股票的计划“风险过大”,该州的居民也因此失去了投资苹果公司的机会。

2013年12月,SEC发布了A+条例草案,通过巧妙的法律安排,A+条例的效力优于“蓝天法”,令金融界颇为意外,也引发了各方的激烈讨论。多数商界团体支持A+条例效力高于“蓝天法”,认为在互联网时代各州对股票发行活动的严格限制早已过时。但是,监管机构、投资者保护团体,甚至众筹平台都反对SEC的新规,认为“蓝天法”为投资者提供了必要保护。

在最终版本的A+条例细则中,SEC制定了折中方案,二级A+条例募股活动(上限为5000万美元)可以不设“蓝天法”的约束,而一级A+条例募股活动(500万美元至2000万美元)需要接受州级协调审核。

SEC表示,协调审核是一项新的机制,如果各州可以团结一致,实现无缝对接,那么协调审核具有很大潜力。各州仍然保留执法和反欺诈管理权限。

A+条例有如下几大亮点:

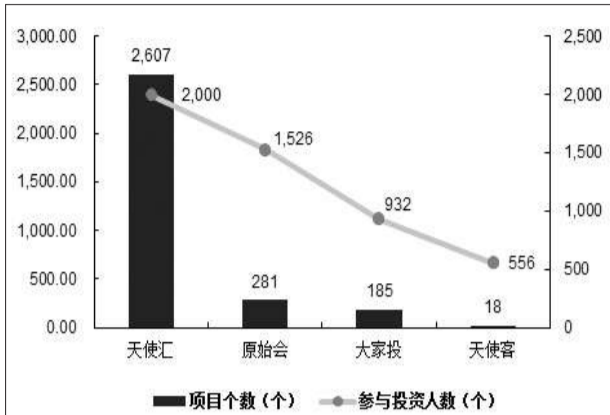
第一,就二级募股活动而言,发行人可以在12个月最多筹资5000万美元,而一级募股活动的筹资上限为2000万美元。第二,任何人都可以投资,不仅限于“合格投资者”。第三,就二级募股活动来说,非合格的个人投资者最多可以将个人净资产的10%或是净收入的10%用于投资A+条例募股项目。对于合格投资者来说,二

级募股活动没有施加其他限制条件。一级募股活动也没有对投资者施加任何限制条件。第四,投资者需要自证收入或是净资产。根据《JOBS法案》第二章506(c)细则的规定,投资者可以自证收入或是净资产的状况,因此《JOBS法案》没有要求投资者提供复杂的证明文件。第五,发行方可以宣传募股活动。《JOBS法案》并没有限制宣传活动,所以发行方可以自由宣传,推广募股活动。第六,发行方还是需要向SEC提交一份披露文件和经审计的财务资料。在开始销售前,发行方必须得到SEC的批准,SEC的审查力度与IPO的S-1表格完全一样,这也是利用A+条例募股的最大潜在缺陷。第七,对于二级募股项目来说,发行方除了提供发售函,还要上交经审计的两年财务报表。一级募股项目的发行方只需提供审核后的财务报表。

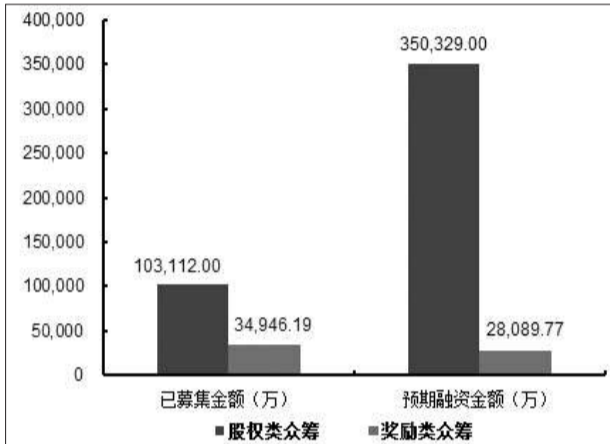
3月25日,SEC并未谈到第三章股权众筹的事宜,各方认为第三章股权众筹或已“胎死腹中”,需要通过国会法案起死回生。A+条例预计在2015年6月联邦公报出版后的六十天内生效。

## 图说市场

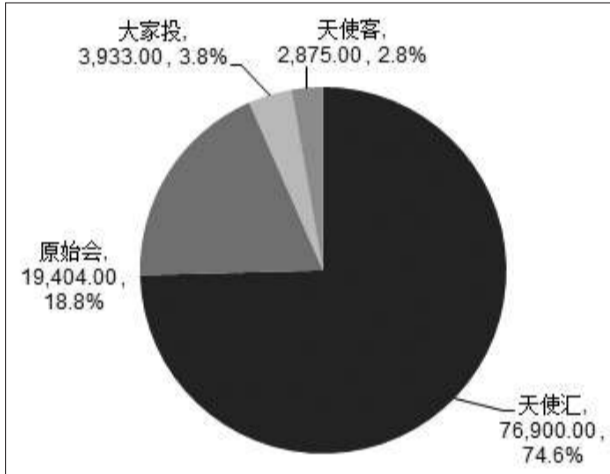
2014年中国典型股权类众筹平台项目数、实际支持人数对比情况



2014年中国典型众筹平台已募集金额及拟融资金额对比情况



2014年中国典型股权类众筹平台已募集金额分布图(单位:万元)



数据来源:清科集团

## 众筹、众创受追捧

# 创业进入人人参与的节奏?(上)

文·本报记者 王怡



位于北京市海淀区海淀大街1号的中关村梦想实验室

最近,关于大众创新的好消息不断:先是3月2日国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》,又是央行行长周小川表示要给予创业企业更多资源支持。一时间,众筹、众创空间的发展,拉近

了创业与普通人的距离:即使你不能创业,也可以参与一把。

好消息不少,而创业真的是人人可以参与吗?科技日报记者采访相关机构,给出众创与众筹的一些思考。

## ——好消息——

### 政策支持:形成健全的创业政策

今年3月2日国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》(国办发[2015]9号)(以下简称《意见》),表示争取在2020年形成具有专业化服务能力的新兴创业服务平台;培育具有前瞻性、实操性的天使投资人和创业投资机构。从而通过前期政府引导,到市场化创新型小微企业与投资人的高度对接,形成新的产业业态和经济增长点。最终以创业促进就业,形成健全的创业政策和就业服务体系,引领中国步入更高的创新阶段。

此前,有关政策也对创新创业有多种表态。

包括适应“众创空间”等新型孵化机构集中办公等特点,简化登记手续,为创业企业工商注册提供便利。支持有条件的地方对“众创空间”的房租、宽带网络、公共软件等给予适当补贴,或通过盘活闲置厂房等资源提供成本较低的场所。在投融资方面,要完善创业投融资机制,发挥政府创投引导基金和财税政策作用,对种子期、初创期科技型中小企业给予支持,培育发展天使投资。完善互联网股权众筹融资机制,发展区域性股权交易市场,鼓励金融机构开发科技融资担保、知识产权质押等产品和服务等等。

### 银行业:让科技企业获得更多资源

“逐步地让老的行业、传统产业从资本市场和银行体系当中不要占据过多的资源”,3月29日,中国人民银行行长周小川在2015博鳌亚洲论坛“非常规货币政策的前景”分会场做出上述表示。

周小川表示,我们要鼓励一些新兴的企业,尤其是互联网的创业企业、高科技行业的发展。老的行业、传统产业依然是占据银行借款很大的一部分,以及资本市场非常大的融资的比例。

我们应该逐步地让这些企业从资本市场和银行体系当中不要占据过多的资源。

现在很多企业都非常期盼着在资本市场上实现融资,尤其是中小企业。“我们要支持中国经济的结构性调整,我们知道有一些传统行业可能会出很大的麻烦和难题。一方面需要允许这些行业平稳地做一些自身的调整,有一些行业甚至要从市场上退出。”周小川说。

## ■金融市场

# 全球迎来“中国投资”新时代

文·樊宇

最近有两大消息颇为惹眼:一是中国成为外国直接投资第一大流入国,超越美国成为全球“吸金王”;二是中国成为资本输出大国,全球迎来“中国投资”新时代。

在博鳌亚洲论坛副秘书长龙永图看来,高水平引进外资和大规模走出去正在同步发生,这可以说是中国对外开放呈现的新特点。

继“中国制造”走向全球后,资本与消费将成为中国经济全球化的新特征,美国汤普金斯国际咨询公司副总裁扎库尔这样预测。他认为,2015年会成为中国企业走出去的里程碑之年。

加快培育新的增长点和增长极,实现在发展中升级,在升级中发展,这是政府工作报告中提出的努力方向。活跃的海外投资日渐成为中国经济新亮点,并形成新的增长潜力。

中资企业这几年接二连三大手笔收购国外资产,从中海油收购加拿大油气巨头尼克森,

安邦保险入主纽约地标华尔道夫酒店,弘毅投资斥资9亿英镑买下英国比萨连锁品牌 Pizza Express,再到最近的中化收购意大利轮胎商倍耐力……在这一过程中,中国对外投资参与主体、投资行业和地域日趋多元化。

从投资主体来看,最初走出去的更多是国企,但随着自身实力壮大,寻求品牌和技术的民企也扮演了重要角色。

从投资行业来看,早期中资企业海外投资主要着眼于石油、矿产等资源类行业。随着投资主体多元化程度提高,中国企业海外投资的行业得以拓宽,从机械到食品,从电子科技到物流零售,中国企业逐渐进入更多行业,在相关行业的影响力和话语权得以提升。

此外,荣鼎咨询与美国智库传统基金会等机构注意到近年来中国投资目的地变化,从自然资源丰富的非洲、大洋洲地区转向拥有成熟品牌的

## ■数据

### 国外,创业者在这里工作

Hackerspace  
Hackerspace的概念始于欧洲程序员(以前称之为“黑客”)的聚会。2007年8月(欧洲掀起这波潮流的12年后),一群北美的黑客到德国参加Chaos Communication Camp。他们在当地燃起想在美国设立同类场所的决心,于是在回国后创办了许多黑客空间, NYC Resistor(2007)、HacDC(2007)和Noisebridge(2008)等都包括在内。这些地方很快就用来设计制造电子回路(从他们原本就感兴趣的程序设计起步),顺应自身兴趣做出实体原型,开设教室,发展活动以募集经费,添购使用的工具。

c-base  
c-base e.V.是一个设在德国柏林的非营利性协会,成立于1995年,目前约450名成员。该协会的目的是提升计算机软件、硬件和数据网络的知识技能。成立以来,c-base从事了大量的相关活动。例如,一般的节假日,如儿童节,他们会在那里给小朋友介绍机器人和计算机辅助设

计等主题。c-base的总部,有时也会为柏林附近的其他团体活动提供支持。c-base被确认为世界上的第一个独立、单机的Hackerspaces,因为它不隶属于任何学校或企业。

Metalab  
在维也纳,Metalab作为一个成功的Hackerspace名震一时。它成立于2006年,现在已经成为维也纳的一个高科技社区聚会场所。Metalab的主要项目包括提供基础设施、提供IT、新媒体、数字艺术、网络艺术和黑客文化等领域的物理空间,为技术爱好者的爱好者、创客、创始人和数字艺术家之间的合作提供服务。如今,Metalab已经连接全球Hackerspace运动的催化剂,是多家互联网创业公司的发源地。

TechShop  
TechShop是一家基于会员制工作坊而组成的社区,可以为会员提供可供使用的工具、设备、教学、创作以及支持人员,以便创造他们一直想创造的东西。这里的器具包括:铣床、车床、焊接设备等。

## ■资本市场

### 央行支持实施温州金融“新12条”

浙江省政府近日发布消息,央行同意实施浙江省政府起草的《关于进一步深化温州金融综合改革试验区建设的意见》,即温州金融“新12条”,批准温州推行新一轮改革。

这标志着温州金融更“接地气”,从宏观向微观及向高水平、新领域、深层次拓展。

2012年3月28日,国务院批准温州建立全国首家金融综合改革试验区,确定金融12项重要任务。经过3年的改革探索,浙江省委省政府认为,12项任务的改革方案中可操作的改革措施都已得到实施,亟须根据新情况、新形势“提质扩面”,进一步丰富改革内涵。特别是金改要建立“问题导向”和“效果导向”的理念,有针对性地解决问题,让民营企业与老百姓有“获得感”,还要吸收全国13个地区金改的经验为我所用。金改方案的顶层设计要进一步创新,向新领域突破,向纵深点开拓。

“新12条”主要内容是:支持法人金融机构发展。鼓励民营银行创新发展。筹建民营资本发起设立的保险公司、证券公司。开展农村保险互助社运营试点。创新和优化金融产品与服务。争取大额存单发行先行先试。深入农村金融改革。构建小额信用贷款、抵押担保贷款、担保机构保证贷款“三位一体”农村信贷产品体系。深化保险服务实体经济。建立由政府、保险公司和银行共同参与、市场化运作的中小企业贷款保证保险机制。鼓励开展高额工程保函保险等创新业务,启动巨灾保险试点等。



补关系,而是相互包含、相互促进的关系。

国际上也有经验可循:日本政府在2000年制定战略,计划2005年至2030年实现贸易顺差国向逆差国,同时在此期间完成“贸易立国”向“投资立国”的演变,即通过由国家海外资产利益和分红收益组成的所得收支盈余来作为经济基础,成为成熟的债权国。

毕马威近日发布的报告认为,中国的对外直接投资已进入“新常态”,即继续在目前高水平上保持平稳增长,并会有更多企业尤其是民企对更多行业及国家进行投资,对象都是一些能够让中国企业向价值链高端进发、提高核心竞争力项目。毕马威认为,对外投资会为中国经济转型作出重要贡献,并推动中国经济实现高质量发展。

“吸金大户”与“世界投资人”并举,助推中国的改革开放步入新阶段,也将重绘全球贸易与投资格局。