

P2P 成非法集资“重灾区”

□本报记者 陈莹莹

网贷之家联合盈灿咨询发布的《中国P2P网贷行业2015年4月月报》显示，4月问题平台达52家，问题平台发生率为2.78%，较3月有所下降。4月跑路的平台有所减少，而提现困难的平台有所增加，使得跑路平台和提现困难平台占问题平台的比例均达到46%。P2P网贷平台层出不穷的问题愈发受到相关部门重视。北京市政府近日发布《北京市开展打击非法集资专项整治行动的通告》，宣布自即日起至今年8月，在全市开展打击非法集资专项整治行动，P2P网贷平台成为重点整治领域。

“打非”聚焦P2P

北京市金融工作局党组书记霍学文称，数据显示2014年北京非法集资案件170件，集资款327.3亿元，集资人数27.3万人。其中当年新发非法集资案89件（同比增长2.56倍），集资人2.1万人（同比增长5.65倍），涉案金额172.6亿元（同比增长56.9倍）。据了解，在非法集资案件中，私募股权投资基金类、P2P网贷类、投资理财类案件呈爆发态势。特别是私募股权投资基金类成为大案要案高发领域和非法集资主要方式。在P2P领域，截至2015年1月，北京共有18家P2P网贷问题平台，包括经营困难、诈骗、跑路等现象。

国务院发展研究中心金融研究所所长张承惠近日出席互联网金融风云人物论坛时指出，当下互联网金融的问题主要存在于两方面：一是金融基础设施不足凸显，例如征信系统、评级机构等；二是金融监管及制度建设空白。

“问题平台一种可能本身就是骗子，另一种则是因为风控做得不到位以至经营不善。”金信网首席运营官安丹方表示，在中国做互联网金融，由于征信体系不健全，无法完全参照国外成熟模式，风控大都是“摸着石头过河”。

中国政法大学金融创新与互联网金融法制研究中心主任李爱君认为，P2P平台在运作时涉及小贷公司、担保等机构，相对于传统金融机构的风控会更为复杂，除了现有风控模式本身存在缺陷，也容易产生跨行业、跨区域的系统性风险，“一家民间借贷机构出现风险，会影响融资性的担保机构，进而影响到小贷公司，小贷公司的风险又要传递到P2P平台，风险不断扩大。”

完善监管势在必行

专家和业内人士指出，以P2P等为代表的互联网金融行业发展势不可挡，完善监管体系、加强行业自律等势在必行。

据悉，央行条法司副处长王晋近日在防范打击非法集资法律政策宣传座谈会上透露，央行正牵头起草《非存款类放贷组织条例》，拟对不吸收存款的放贷业务实施牌照管理，《条例》将实现对当前大部分民间借贷活动的覆盖。

最高人民法院政策研究室高级法官李晓建议，应加快对P2P网贷的风险机制建设，研究开发非法集资监测、预警机制，以及管理平台，通过对互联网数据信息的收集、分析、处理，实现对非法集资风险活动的早期监测预警。“对于互联网金融，现在有一些法律上的灰色地带，金融监管部门应该尽快制定P2P网络借贷规则，明确非法集资界限，不然经营过程中一不当心踩了法律的红线有可能会被追究刑事责任。”

包括安丹方在内的多位P2P业内人士认为，互联网金融发展在中国碰到最大的问题是法律滞后。目前，虽然《合同法》、《物权法》等均对业务设计的相关环节有所约束，但是这些都是基本法，针对互联网金融领域的法律以及细则仍旧是空白。

据悉，透明的风险指标是风险控制的重点，但是目前行业缺乏对敏感指标的统一计算口径。中国支付清算协会业务协调三部副主任杜晓宇表示，互联网金融尤其是网贷行业应该建立一个统一指标和披露标准，“这个说起来容易，但实际上去年我们探索了一年也没有建起来，因为各家统计方法完全不同，对坏账的认识也不一样。”



股权众筹 成投融资重要战场

□本报记者 徐文擎

继P2P平台火爆互联网金融圈后，股权众筹成为资本竞逐的焦点。清科集团创始人、董事长兼CEO倪正东表示，虽然2014年只有15家众筹平台拿到投资，融到的资金不足两千万美元，但2015年的情况可能大不相同，股权众筹会成为今年资本竞争的重要战场。

事实上，或许吸取了P2P平台早期同质化发展的反面经验，各家股权众筹平台在初创阶段已经比较注重差异化竞争，有的平台专注投新三板项目，有的自己打造闭环的创投服务生态圈，有的是用电商导流。总而言之，他们与传统创投机构的区别在于，将大浪淘沙的过程极致化，“因为最好的创业项目往往不会找股权众筹平台，所以平台需要通过更多参与，提高优质项目的成功率。”众筹网CEO孙宏生告诉记者。

差异化竞争拉开序幕

“今年阿里、平安、京东等巨头都杀进来，行业格局会有很大变革，尤其是股权众筹在今年受到前所未有的关注，我从一个深度参与者的角度观察，股权众筹会是今年竞争的热点，甚至比P2P更热。”倪正东说。

股权众筹今年不仅升温迅速，连竞争也各具特点。第一类是借助传统金融机构优势打造全链条、闭环创投服务生态圈的发展模式。受益于母集团先锋金融本身已拥有的包括银行、证券、基金、融资租赁等在内的40多个金融牌照，众筹网希望将股权众筹服务打造成全业务链条的创投服务生态圈，将优质项目从孵化期开始介入，直至最后送到上市或并购阶段。

“我们在前端介入，帮小微企业解决筹资、生产、营销等一系列问题，把其中优秀的项目通过线下孵化器送到股权众筹平台，做商业设计、对接导师资源、投资人，同时解决投资人的退出问题。除传统的上市、并购，我们会抓住新三板的机会。”孙宏生说，“另外，我们还有自己的产业基金和上市公司，上市公司为了培育企业生态，会并购优质企业，这也为股权众筹平台上的项目提供退出渠道。”

对于为何要做创投业多个阶段的服务，而非专注于其中某个阶段，孙宏生称主要有两个原因。一方面，传统投资机构不断跨越各阶段壁垒，在全链条上寻找优质项目；另一方面，最优质的创业项目一般不会直接找股权众筹平台，这决定了平台只有通过更多参与，提高优质项目的成功率。“对于股权众筹平台而言，只有从创投走到了精品创投、精品投行，才有可能去盈利。”他说。

第二类是利用电商导流、集团内部资源

共推精品项目的模式。京东股权众筹负责人金麟在公开场合表示，“京东股权众筹平台可以有效连接融资的供求双方，既为创业者带来资金和战略等资源，还可以降低投资门槛，让更多投资者分享红利。京东股权众筹在完善京东金融领域布局的同时，成为构建京东全生态体系和创业生态圈的重要环节。”

第三类是打造某个领域绝对优势的模式。众投邦推出之际即力推“首家新三板股权平台”的定位，有一个专门的新三板企业库，官网上显示这个企业库已储备1938个项目。就在“五一”节前，众投邦在官网推出主投基金的模式，让专业投资者作为基金管理人发起主投基金，以期专业能力带领投资人选择项目进行主投，同时进行投后管理、资源对接等。主投基金与原有主投方设定机制形成优势互补，提高项目投融资效率。

亿元级别项目初现

与差异化发展相呼应的是，股权众筹平台开始出现亿元级项目。例如“三亚雅墨半酒店”项目，融资计划1.1亿元，截至5月3日，预约人数264人、已预约融资计划额度的99%。目前该项目处于“未成立”阶段，待最后筛选投资人、确定投资金额。

该项目领投人、磐鼎基金董事长杨国梁表示，此为中国首家众筹酒店，投资者除了享有传统的股权权益，还会享受到项目为投资者提供的“享受型投资”新体验，是股权众筹行业的一次新尝试。

孙宏生表示，亿元级别项目的出现，一方面证明市场火热，另一方面说明股权众筹行业在不断实践中拓展自己的定义边际，亿元级别项目往往出现在房地产、汽车等传统且体量较大的行业，项目融资额度和行业会有较为明显的相关性。

定向增发私募 大幅跑赢指数

□好买基金研究中心 王梦丽

作为创新型私募的一大策略，定向增发类私募因具有较高的折价率对投资者颇具吸引力。加之定增事件给公司带来的一系列利好效应，参与定向增发的股票本身通常会有非常不错的表现。因此，投资定向增发股票的私募表现抢眼。

据Wind数据显示，截至2015年4月22日，今年以来共有151家上市公司实施了定向增发。这些公司实际募资总额合计2313.14亿元，定增价格较实际发行日价格平均折价率为34.82%，36只个股折价率在50%以上，其中折价率最高的公司为宜华健康，为81.84%。不过也有一些个股出现溢价情况，5家公司定增价格高于发行日价格，溢价率最高的股票为飞利信，溢价率为5.25%。

牛市让定增产品飞

自2013年以来，定向增发股票数量不断创新出新高，2014年其数量较2013年呈现出翻倍增长，2014年全年A股市场实际实施定增方案的上市公司有387家。由于发行条件宽松、审核程序简化，定增愈发成为上市公司实现融资的宠儿。

事实上，牛市行情下上市公司如此大规模定向增发也产生了大量获利机会，以联络互动、宜华健康等为例，公司自公布定增方案之后，股价就不断走高，截至2015年4月22日收盘，距定增发行价涨幅分别高达1044.69%、703.35%。

整体来看，今年以来参与定增的公司中，80家公司股价较增发价已经翻倍，占比达52.98%。如此涨幅，自然让定向增发类私募业绩表现亮眼。好买基金研究中心数据显示，截至2015年4月22日，127只具有业绩数据的定向增发类私募，今年以来平均收益率为28.29%，而同期沪深300指数涨幅为25.11%，整体跑赢沪深300指数。

面临解禁期尴尬

虽然参与定增会有明显折扣，具有一定安全垫保护作用，但是由于投资定向增发类股票一般会有12个月的解禁期（小部分定增股票解禁期为36个月），解禁期间投资者不能退出。所以，投资定增类股票虽有各种诸如机构效应、大股东增持效应、类新股效应等增发利好，但是因为解禁的期限较长，一般会具有一定风险。

尤其是上证指数一路涨至4400点，如此时点不得不考虑定增股票一年解禁期之后股价回落的风险。事实上，关于定向增发股票的择时是有一定道理的。好买基金研究中心数据显示，根据以往定向增发股票的业绩表现，上证指数在5000点以上、4000点到5000点之间、3000点到4000点之间、2000点到3000点之间、2000点以下时，定向增发类股票获取正收益的平均占比分别为41.9%、60.32%、72.12%、75.23%、88.24%。所以，根据这一数据来看，目前4400点附近对于投资定向增发项目需精挑细选。

值得一提的是，关于目前时点投资定向增发股票风险收益率如何，可以从定增类私募产品成立时点看出基金经理的态度。好买数据显示，350只定向增发私募中，219只产品成立于2014年，近17只产品成立于2015年。由此不难看出，不少基金经理对目前参与定增项目比较谨慎。

对冲风险各有方法

和普通股票型私募一样，定增私募业绩的好坏要看基金经理的选股能力。虽然参与定向增发的股票大部分都能取得正收益，但是仍有一些定增项目的股价遭遇下跌，导致最初买入股票所享受的安全垫逐渐消失。所以，目前市场上不少私募在参与定向增发项目的同时会加入一些对冲策略。

从好买基金的调研来看，同安投资的定向增发私募主要采取构建定向增发股票池、结合股指期货对冲。国富投资在定向增发策略方面表现也较为优异，截至2015年3月27日，国富投资专户3号今年以来收益率高达59.17%。国富投资在定向增发业务上主要采取定向增发与套保相结合的投资风格。基金经理陈海峰结合其PE产业资本选股视野构建投资组合，利用金融工具对大盘进行择时以把握进入与退出时点。

对于普通投资者来说，挑选定增类私募产品可以从基金经理挑选定增项目的能力以及产品的策略、结构这几个维度来看。一般来说，如果加入了对冲策略，通常会有比较稳健的收益，比较适合保守或是稳健的投资者。