

股权众筹玩杠杆 领投基金百万撬动上亿投资

□本报实习记者 周文静

“很多众筹平台都开始在紧锣密鼓成立‘领投基金’，一般基金规模至少在千万级。目前对股权众筹是支持和鼓励的态度，但关于股权众筹的监管具体的政策还没出来。”多名众筹从业人士透露，股权众筹趁“互联网+”的东风彻底被点燃了。

在“领投+跟投”的众筹投资模式刚刚露出“庐山真面目”，很多股权众筹平台再次推出“领投基金”，想趁机攻下新的“山头”，抢占市场。所谓“领投基金”，有些平台亦称“主投基金”，就是让一定资质的创投公司或者创投人士，先在平台募集一只1000万—5000万元的领投基金，一般发起机构出资2%—10%，在基金成立后再以10%—20%去领投具体筹众项目。以发起机构出资2%规模为5000万元的领投基金为例，发起机构只要出资100万元左右，在基金成立后按项目融资额度领投20%分散投资至各个项目，平台投资者跟投每个项目的80%，这只5000万元的基金能够将投资至项目的资金体量扩大至2.5亿元。整个过程中，顺利实现资金杠杆两次放大，资金杠杆高达上百倍。

众投邦主投机构部负责人宋菁认为，领投基金的盛行有利于行业的发展，也是未来股权众筹的发展方向。不过，由于目前没有明确的监管政策，项目跟投者的门槛设置如果过低，如以万元以上可参与跟投的话，按权私募投资100万元起的投资标准，可能存在风险。爱投社总经理罗贤有表示，资金杠杆太高，意味着领资机构投入的资金相对减少，由于资金投入少和募集资金过于容易，投资管理人有可能会对投资项目的选择和管理上有所松懈，散户跟投者的权益保护问题需要被重视和有所保护。



CFP图片

“领投基金”热潮涌动

日前，深圳新三板股权众筹平台众投邦与创投机构创东方联手推出“新三板主投基金”，由创东方作为基金发起人，在众投邦平台上招募条件合格的投资人参与众筹投资项目。基金总规模为5000万元，GP创东方认购不低于基金规模的2%，众投邦作为LP认购不低于基金规模的3%，对外募集4750万元。基金作为主投方在众筹平台上进行总额不超过2.5亿元的项目投资。

在这个基金设置中，按2%的比例计算，主投机构创东方认购额100万元，便能在平台运作2.5亿元融资总额的投资项目，资金杠杆高达250倍。创投行业人士认为，通过主投基金发起方出资不低于基金总额2%，在基金成立后作为项目主投不低于融资总额的20%，两次的资金撬动能够让发起机构有效地提高资金的使用效率，而庞大的资金体量和经验丰富的创投机构参与将使股权众筹进入发展的“快车道”。

在跟投标准和收益设置上，众投邦的主投基金跟投人最低投资额为100万元，按10万元的整数倍递增，不超过300万元，拥有资源及项目判断能力的投资人优先考虑。基金的主要收益来自投资收益和分享基金主投项目所产生的收益分成。年化收益低于10%，GP不收取业绩报酬；年化收益在10%以上，GP收取20%的业绩报酬。

据中国证券报记者不完全统计，近期已有大家投、原始汇、天使客等平台都推出“领投基金”，旨在通过资金杠杆将资金量放大从而实现平台流量的积聚及投资项目的增加。“很多众筹平台都开始紧锣密鼓成立‘领投基金’，一般基金规模至少在千万级，基金再分散去领投撬动巨大的跟投资金。”多名众筹从业人士表达了类似的看法。宋菁认为，领投基金的盛行有利于行业的发展，也是未来股权众筹的发展方向。

由于每家平台的项目类型、体量和投资定位不一样，领投基金的规模和杠杆也都不一样。据了解，大家投设立的“领投基金”规模为500万元，领投人出资5%，基金分散投资项目时再以融资额度10%领投；天使客成立的“新三板领投基金”规模1000万元，领投机构出资500万元占50%，单一项目投资规模原则上不超过合伙企业认缴出资总额的20%。其中天使客领投基金领投机构占比50%，天使客相关工作人员表示，相对而言低杠杆对于跟投者来说也意味着低风险。

宋菁向中国证券报记者表示，当前市场上的一般创业投资基金，领投机构占比在5%左右，最甚者最低可至1%，对基金管理方出资额没有硬性规定，因为创投最看重的是管理方的项目投资能力及管理能力。同时，作为平台的众投邦在此次基金发行中跟投3%，亦是由于平台看好主投基金而愿意跟投增信背书。

分散风险还是找“接盘侠”

有众筹业内人士称，一方面，领投基金能够快速募集大量资金，缓解传统创投行业的募资压力；另一方面，领投基金还能帮助跟投的散户投资者分散和降低投资风险。同时，有利于解决原来“领投+跟投”模式中优质领投人的不足，以投资管理机构线上化的基金投资方式或将是股权众筹未来发展的方向。众投邦执行创始人朱鹏伟表示，以创投机构的专业能力带领投资人选择项目进行主投，进行判断决策、投后管理、资源对接等，投资质量会更高。

“让专业的人和机构做专业的事，同时通过分散投资减小投资者的风险，这是领投基金的创新点也是其出发点，领投基金将是股权众筹未来的主要方式。”一位众筹从业人士分析认为，事实上，最大的风险是在基金分散领投项目的跟投者，对于项目跟投者而言，项目跟投者的风险并未有所规避，而领投基金杠杆的加大和过度，有可能会使投资管理公司抱着广撒网的心态而在项目筛选上有所松懈，意味着项目的散户跟投者在单一投资

某个项目时风险反而增大，可能沦为项目的“接盘侠”。罗贤有表示，资金杠杆太高，意味着领资机构投入的资金相对减少了，由于资金投入少和募集资金过于容易，极有可能造成投资管理人对投资项目的选择和管理上有所松懈，散户跟投者的权益保护问题需要被重视和有所保护。

像大家比较熟悉的天使投资项目，成功率大约是10%，其余90%投资是要损失的。如果是以基金的形式去分散投资，10%的成功项目可能覆盖90%的损失。事实上，创投机构在线下投资早已采取基金模式。当前的“领投基金”去领投项目进行众筹时，项目跟投者的风险跟领投基金跟投者的风险是完全不同等级的。

此外，在股权众筹平台上的部分项目是由于不能顺利获得风投的情况下才转战众筹平台，项目风险加大。同时，大部分“领投基金”的投向是限定在所在平台的项目，而平台能否有足够的项目源去消化还存疑。一般情况下，只有通过分散投资才能分散，对股权众筹来说尤是，

新三板投资成“热饽饽”

目前，大部分平台包括原始汇、天使客、众投邦成立的“领投基金”投向新三板。“我们也在筹划投资新三板投资项目的基金。”智金汇创始人杨溢此前在接受中国证券报记者采访时表示。在新三板受到热捧之后，股权众筹的投向和投资项目的退出渠道也都指向新三板。业内人士认为，新三板个人投资者500万元的门槛将不少非高净值客户挡在门外，平台通过股权众筹的方式让平台投资者可以参与投资，对已经上市的新三板企业做新三板定增、新三板交易等相关业务。

此外，“领投基金”的投向还包括拟挂牌新三板的企业。以众投邦“新三板主投基金”

为例，主要投资于众筹平台项目，包括新三板上市、新三板定增、新三板交易、转板、并购、IPO项目等。展开业务的方式包括主要包括两种：一是直接由新三板拟挂牌企业出让部分公司股权，投资者自行认购；二是股权众筹平台设立专门的新三板基金，由众筹平台作为领投，并汇集个人投资者的资金，以有限合伙企业的方式参与到项目中。

宋菁认为，监管部门一直没有降低新三板的投资门槛，说明投资新三板需要专业能力，按明年达到挂牌上万家数量，到时上市公司企业的分化将远远大于主板。届时将更凸显专业投资者的价值，平台通过投资机构成

立基金进行分散投资可减小风险，未来成立“新三板基金”或成为未来最主要的一种方式。

业内人士分析，新三板企业作为非上市公司，股东人数可突破200人。这为潜在投资者提供了投资入股可能以及足够数量的股票交易受让方，是众筹模式的绝佳载体。不过宋菁表示，如果门槛降低低于股权私募的100万门槛，有可能存在监管风险。与此同时，新三板企业的良莠不齐，散户跟投者的风险识别和判断力还较为薄弱，加之众筹平台调低投资门槛，投资者的风险承受能力有待考验。

CA创投杨溢：股权众筹应重视产品设计

□本报实习记者 周文静

众筹站在了互联网的风口上，有着接替P2P继续带着互联网金融火一把的态势。从产品众筹到股权众筹，从电商巨头到金融大鳄的相继进入，各类企业也纷纷打着“众筹”的名号做各种宣传，国内的众筹在经过前几年孤寂的路途后，着实开始火起来，特别是股权众筹，言及“多层资本市场”、“如何解决企业融资难”等问题，几乎必提股权众筹，似乎股权众筹为这些问题找到了解决之道。

在推崇股权众筹的发展之时，应如何理性推进，有哪些路径，需要设置怎样的门槛和规则，CA创投合伙人杨溢表示，股权众筹不是说筹到钱就算成功了，最重要的是产品设计上，投资团队要知道产品如何退出，领投人的专业性非常重要，是否有尽调和投后管理能力都是重点。对于投资者而言，股权众筹属于高风险高收益的股权类投资产品。

注重产品设计

中国证券报：如何看待当前股权众筹在国内的火热现象？

杨溢：现在国内众筹火热的情况是很多人都没有预计到，事实上可能存在一些过热的情况，一些平台项目质量参差不齐容易导致风险。现在专业投资机构慢慢进入众筹行业，有利于行业朝着专业方向发展。对于行业本身发展来看，未来发展将会出现细分的专业的平台出现。

中国证券报：国内外的众筹行业分别有哪些特点？

杨溢：国外股权众筹呈现出以下特点：联合投资功能（天使投资人领投，联合其他投资人）；平台前身是投资人的社交平台，平台另设基金资助天使投资者；投资人希望直接接触早期项目，获得种子期企业的成长轨迹，国外投资人对此比较看重。融资金企业方面，企业可以选择哪类投资人开放他的资料或允许平台向这类投资人进行推荐，基于这种方式，融资企业能够通过平台找到对他而言最有价值的投资人和投资资源，除了资金还有其他的服

务，如专业支持等等。有较为完整的产业链，平台在为一些初创企业完成收购事项，A轮融资、B轮融资等。目前国内主流的众筹平台大部分都是跟国外学习的，但在推广方面比较本土化。

中国证券报：股权众筹有多大的发展空间？

杨溢：股权众筹能够将早期创投的生态更好地融合起来，股权众筹今后会成为高风险高收益的理财产品平台，目前国内理财产品主要以债权为主，另外像信托、保险产品收益是比较稳定的。

中国证券报：运营股权众筹平台，需要具备怎样的门槛？

天使机构投资热情升温

□本报记者 黄莹颖

今年以来，PV/VC投资活跃度持续活跃。数据显示，4月PE/VC投资规模和案例均保持年初以来的活跃度。值得注意的是，在相关政策的激励下，今年以来天使机构参与热情明显升温，一季度投资金额和案例均同比大幅上升。

PE/VC4月投资活跃度企稳

私募通统计结果显示，2015年4月共发生投资案例176起，披露金额案例数137起，总投资金额达18.35亿美元，平均投资金额1,339.62万美元。4月VC/PE投资共涉及17个一级行业，从案例数来看，互联网、电信及增值业务、IT分列前三位，分别完成54、19和18起融资案例；分别占比30.7%、10.8%和10.2%；累计占比51.7%。投资金额方面，互联网、金融和娱乐传媒分列前三位，投资金额分别为4.31亿、3.94亿和2.54亿美元，分别占比23.5%、21.4%和13.8%；累计占比58.7%，由此可见，投资市场集中度较高。

从投资规模上看，规模低于1,000.00万美元的小额投资98起，占披露金额案例数的71.5%，共计1.8亿美元，金额占比9.8%；投资额在1,000.00万美元到3,000.00万美元之间的案例数共27起，共计5.16亿美元，金额占比28.1%；规模大于5,000.00万美元的案例共12起，共计11.39亿美元，金额占比62.1%。综合来看，投资规模较上月相对变化不大。

从投资地域上看，2015年4月共发生投资案例176起，分布在北京市、上海市、深圳市、广东省（除深圳）和浙江省等25个省市。其中前三甲分别是北京市、上海市、深圳

杨溢：做平台之前需要对股权投资要有比较全面的了解，比如哪些项目做股权投资会有回报，如何给投资者合理的回报等，在产品设置上，流动性和安全性都要考虑进去。初看股权众筹平台没什么门槛，什么人都可以做，但要真正给到投资者回报是非常不容易的事情。要有专业的投资团队和优质项目来源，避免风险很大的项目进入平台，最终无人接盘投资者也无法退出从而给投资人带来损失。如何定义项目的成功？不是说筹到钱就算成功了，最重要的是产品设计上，投资团队要知道产品如何退出，领投人的专业性非常重要，是否有尽调和投后管理能力都是重点。

投资项目走向数据化

中国证券报：股权众筹平台的出现，给传统创投机构和从业人员带来哪些机遇和挑战？

杨溢：很多创投机构还是比较愿意去尝试股权众筹的模式，特别是本土的中小机构，希望能够通过股权众筹平台来解决募资难的问题。此外，还有一些投资经理会将部分公司不投的项目推荐到合作平台或者信誉较好的平台上去。

对创业机构和投资经理来说未来将会更数据化，以前基金回报率，所投项目的情況都可能是一笔糊涂账，有股权众筹平台出现后，所投项目的领域、回报率高低都可以得到非常详细的体现。平台可以通过数据做机构、投资经理的排名分析。

中国证券报：“领投+跟投”模式是否会成为股权众筹的主流模式？

杨溢：股权众筹现在有两种模式，一个是平台型，接入各个机构或者机构发起的领投基金，即我们现在看到的各类项目聚集的平台；另外一个是一些机构将项目的部分如LP放置到网上。若要把业务做大，“领投+跟投”是一个比较好的模式，因为平台很难从找项目到尽调到投后管理都由自己去做，线下太重很难铺开，所以平台要快速发展，必须要依靠领投的方式。

中国证券报：“领投基金”的出现给行业带来怎样的变化？

杨溢：“领投基金”的出现可以帮助投资经理更专注于投资。现在“领投基金”的项目规模比较小，较多出现在早期的天使轮，对于天使基金来说，今后的玩法将改变了需要和平台一起募集资金做投资。当然，对整个投资圈生态也是有所影响的。

中国证券报：在股权众筹发展过程中有哪些问题是亟需解决？

杨溢：监管部门对是否存在欺诈及对投资人保护方面需要制定监管政策；从业人员则需要有相关的行业经验；平台则要把关入驻的投资机构和投资经理是否专业，领投人是否存欺诈、圈钱等不良的动机，在项目方面也需要做严格的审核，确保项目的真实可靠。

市，案例数量占比分别为34.7%、11.4%、8.5%，金额分别为4.41亿美元、3.31亿美元、2.15亿美元，占比分别为24.1%、18.0%、11.7%；从案例数上来看，北上广深累计占比63.1%，市场集中度较高。浙江省和安徽省投资案例数紧随其后，分别达到13和10起，但金额占比相对较小，分别为4.7%和1.2%，究其原因，位于上述两省的受资方均处于初创阶段，例如车能贷、云匠网和掌上糖医等。

天使机构热情高涨

据清科研究中心统计，2015年一季度国内共349家初创企业获得来自天使投资机构的天使投资，披露的金额超过2.59亿美元。投资案例方面，同比上升93.9%。披露金额同比增加214.2%。从平均金额来看，2015一季度的平均投资金额约为74.09万元美金。相比2014年平均每起投资金额约为68.67万元美元，增加约7.9%。清科研究中心认为，依托国家政策的大力扶持和国内创业环境的日趋完善，创业者的创业成功率有一定程度的提升。相应地，天使投资者对创业者也更加有信心，不再过度拘泥于投资金额的苛求，而是给了创业者更大的发挥空间和资金支持。

统计显示，2015年一季度天使投资机构完成募集25只天使基金，共募得金额4.07亿美元。一季度，新募天使基金中出现许多由政府 and 天使投资机构合资成立的一批政府背景天使基金。例如深圳市龙岗区政府出资，力合天使创投管理的龙岗力合天使创业投资基金和西安经济开发区成立的5000万元人民币天使投资基金。所有披露的新设立以及新募集的天使投资基金均为人民币基金。