多公司集体面临改名压力

股权众筹告别公私募平台“混战时代”

□本报记者 张莉 周文静

日前,一则由证监会发布的有关开展股权融资机构专项检查通知搅动了整个股权众筹行业。上述通知明确,未经批准不得开展互联网股权众筹,并强调对股权众筹定义的统一。8月10日,中证协发布调整场外证券业务备案管理相关条款的通知,将“私募股权众筹”修改为“互联网非公开股权融资”。一时之间,“行业监管一刀切”、“股权众筹平台面临集体整顿”等市场争议四起。

据多位从事私募性质股权众筹平台负责人分析,此次监管通知出台,关键在于对公私募不同性质的股权融资平台进行清晰区分,避免部分“伪众筹”机构通过滥用模式进行违规融资,并非全面取缔,市场对上述监管行为存在误读。另据了解,由于官方对股权众筹术语的明确,近期不少公司已经开始陆续更改公司名称,抹去“众筹”痕迹,以求符合监管新规。

在业内看来,尽管当前监管新规有利于抬高行业门槛、促进市场合规发展、结束行业“野蛮生长”的现状,但由于此前对股权众筹定义混乱,不少平台在募集资金和运营模式方面均已“触及”红线,需要一定时间清理和调整。有股权众筹平台负责人表示,当前股权众筹行业整体迎来阵痛期,对平台后续发展“感到迷茫”。

IC图片

公私募性质区分 股权众筹“收窄”

来自监管层的连续两则通知令股权众筹行业的参与各方均感到“发生了大事”。有市场人士将上述通知解读为,官方已经明确“股权众筹”定义及界线,似乎给并未获批的机构扣上“非法”帽子,多数众筹平台将集体面临关门整顿的命运。据从事私募股权融资业务平台负责人分析,上述检查事项仅针对“公募性质众筹”,私募股权非监管重点。在业内看来,这个被市场混淆的“股权众筹”概念,正是此次监管动作和市场争议出现的源头。

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》显示,“股权众筹” 概念主要是指通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动,具有“公开、小额、大众”的特征,且这类机构必须通过国务院股权监督管理机构批准才能开展,意味着这类平台将是监管部门认定的公募众筹平台,能公开向大众进行融资。

从现有的股权众筹平台架构看,多数平台实际落在“私募性质的股权融资”范畴之中,真正符合官方定义的“股权众筹”并不多。有熟悉众筹业务方面的法律人士提出,当前多数股权融资平台为规避法律风险,以私募的方式做股权融资往往自身设定合格投资者标准和投资者人数限制规定,并通过实名认证、代持等方式来规避“不特定性公开发行”的红线。

由于存在公私募性质的区别,不少股权众筹平台的负责人认为,上述通知的落地对平台实际业务的影响并不大。“监管部门下发的是检查性的文件,并不是实施细则,其目的是为摸清行业发展情况和规范行业发展,而不是取缔,已经在做相关业务的平台还是可以继续做它的业务。”爱投社CEO罗贤有表示。

据了解,此次《通知》依据7月18日央行等10部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》的规定,进一步详细界定股权众筹的概念,把市场上那些开展冠以“股权众筹”名义的活动,是通过互联网形式进行的非公开股权融资或私募股权投资基金募集行为剔除出股权众筹的概念。中国人民大学法学院副院长杨东认为,上述监管通知的出台,主要是为了避免社交众筹、私募性质的众筹、基金众筹、集资众筹、传销众筹等“伪众筹”误导民众,同时也避免“众筹”这个概念在大量的违规操作中在社会上形成较大负面的影响。

实际上,从去年年底至今,各方对“股权众筹”术语的界定和解读一直存在分歧,而目前所明确的“众筹”定义有范围收窄的成分。2014年底,证券业协会出台《私募股权众筹融资管理办法(征求意见稿)》,市场普遍认为是将股权众筹划分为“私募”和“公募”两大模式,“私募”指的是现有股权众筹平台,并实行事后备案制。而从近期十部委的《指导意见》中,此前的“私募股权众筹”则不被认可为“众筹”概念,行业内惯用对众筹平台的称呼均需要重新规范和改写。

在业内人士看来,此前“股权众筹”的定义并不严格,无论是线上还是线下、专业投资人还是草根网络用户,均可以涉及“股权众筹”,造成定义的模糊,而此次监管的明确,则正是将“股权众筹”概念划定出明确边界。京东股权众筹业务负责人金麟认为,当前官方禁止的无牌照股权众筹,私募股权融资仍可沿袭当前模式,而没有牌照且宣称“股权众筹”的平台则可能涉及违规。

值得注意的是,中证协已调整的条款内容显示,私募性质股权融资将不能再与“众筹”两字沾边,以名称来区分公私募不同性质的股权融资,原私募性质的“股权众筹”平台的称呼和概念均需要面临变更。据了解,在上述通知发布不久,深圳的智金汇平台和运筹平台率先进行改名,另有多家平台也在计划更改公司名称以符合新规要求。业内预计,在此轮监管核查下,后续还将有更多平台集体面临改名压力。

规范平台乱象 管理控制风险

监管人士介绍,除了厘清“股权众筹”概念之外,此轮针对股权融资的专项检查启动,主要也是为了规范通过互联网展开股权融资的各项活动。根据通知显示,此轮专项检查目的是摸清股权融资平台的底数,发现和纠正违法违规行为,排查潜在的风险隐患。而在杨东看来,通知出台实质上是为了避免那些缺乏资质、缺乏优质项目来源和风控能力、缺乏互联网技术等专业技术能力的公司或个人涌入这个市场,形成所谓的泡沫和虚假繁荣,从而出现不良项目、项目欺诈、跑路等情况,只有这样才能避免使股权众筹行业陷入P2P发展的困境和危机。

“目前活跃在市场上的主要是一些私募性质的股权众筹平台,草莽发展初期总会存在一些乱象,行业人士默认自己是资本市场的‘五板’,在市场上不遗余力地开拓业务和通过各种活动去展示平台和平台下的项目。”上述股权众筹平台相关负责人表示,不少平台通过线上线下的各种活动公开宣传、募资,加上新三板火热,不少平台的项目对接新三板市场,将一些非特定投资人的项目打包成私募投资基金,在公开与非公开中可能踩“红线”,这些都是与监管冲突的地方。

据业内资深人士分析,此前众筹行业发展过热,似乎形成“人人皆可做众筹”的氛围,而实践中部分平台存在违规事项较多,投资人混杂、投资项目风险过高等因素,也引发市场的担忧,加强监管成为必然。据相关从业人士透露,目前股权众筹存在的问题主要是三个方面:一是由于资金难以寻找,部分平台对项目和风险披露不足,大量平台甚至没有任何成交量;二是为了突破公司法对股东人数的限制,有机构采用代持股或使用持股平台的或者构建有限合伙公司结构,游走在法律边缘;三是部分平台对投资人群不设门槛,将缺乏投资经历以及宽裕的财力的草根投资群体吸纳进场。

值得注意的是,由于当前一些地方对“股权众筹”的认识存在偏差,容易产生行业偏离,此轮检查动作的实施也被业内视为监管层对“众筹行业”发展的方向性明确,不排除地方对股权众筹行业管理因专项调查而有所调整。日前广东省金融办发布《广东省互联网股权众筹试点工作方案》,计划2015年底全省组建互联网股权众筹平台达50家,完成众筹融资额5亿元,并从7月起启动股权众筹试点工作,8月底前确定首批试点并报省金融办备案;长江众筹金融交易所在湖北武汉揭牌,联合武汉股权托管交易中心打造众筹交易平台;此前,贵州贵阳筹建众筹金融交易所,并做出“领筹人制度”、“股权众筹八大创新机制”等创新制度。

“股权众筹的本质是金融,风险防范应该放在前面,若一窝蜂发起必定会沙泥俱下。对于股权众筹,监管部门一边在放开,一边也在谨慎把控风险。去年出台的文件实际对业务的性质已经有了初步的定义,此次的通知更加明确了公募和私募之分。但这并不意味着现有的平台未来不能做公募,等监管实施细则出台,不管是备案也好,牌照也好,一定会有明确的方案,只是必然有一个较高的门槛,”上述从业人士分析。

红线效应凸显 众筹监管或将细化

实际上,此番监管风暴的来临,也令部分涉足股权融资业务但并未规范的平台面临业务重新调整的局面,而部分“众筹平台”的运营模式是否合规也需要进一步明确。据了解,此前股权众筹概念火热之际,有部分P2P机构也参与到众筹领域,通过“混业运营” 的方式将股权融资的投资人和债券融资的投资人混合起来,甚至将自身平台关联项目挂上众筹平台,以解决项目融资问题,其涉嫌“自融”的众筹运营方式,也令监管部门意识到众筹行业风险所在。

按照业内分析,目前一些分红型项目的股权融资可能受到影响,领投基金、类REITS众筹等创新模式也存在政策风险,同时一些股东人数超过上限的公司或者募集过程中且已有部分资金抵达的项目,如何核算其融资过程中是否合规等细节问题,则需要监管部门进一步考虑。除此之外,此前也有平台在资金募集和宣传方面部分涉及违规,同样需要时间调整。对于监管部门而言,核查压力也将会非常大。

盈灿咨询数据显示,截至2015年6月底,全国共有235家众筹平台,目前正常运营的众筹平台达211家。其中,股权类众筹平台数量最多,达98家,占全国总运营平台数量的46.45%。零壹财经此前预计,众筹行业将在下半年迎来爆发,平台数量在年底前可能达到500家,2015年全年的交易规模则有望达到150亿元至200亿元。“在监管政策逐渐落地后,原来平台数量不断创新高的局面将受到影响,新增平台速度会变慢。如果严格施行监管政策,有不少平台面临出局的可能性。”有平台负责人表示。而在大家投创始人李群林看来,股权众筹行业整体正在迎来阵痛期,“这一次,红线效应将再次彰显。”

与此同时,监管核查的启动同样开始令有意向参与众筹平台的风投机构感到一丝隐忧。据深圳某大型风投机构部分负责人分析,目前有部分风投机构对现有的众筹平台的合规性并不明确,政策风险较大,同时对小额股权融资的具体模式和风险仍存疑问,需要等待股权众筹业务相关政策的细化。

另有市场消息传出,此次监管核查将持续一段时间,后续将出台股权众筹核查细则。智金汇创始人杨溢表示,此次核查的意义不仅是针对股权众筹,而是针对整个互联网金融行业的规范,普惠金融需要在合法合规的框架内进行创新,近期可能还有其他条款将陆续出台,“在对股权众筹的摸底式核查之后,预计股权众筹的管理细则也不远了。”

■ 记者手记

平衡之道

□本报记者 周文静

一场互联网金融创新与监管之间的赛跑正在紧张地进行着,如何达到二者的平衡需要智慧。

一直以来,国内直接融资与间接融资比例失衡,在以银行间接融资占主导的金融市场中,社会资金往往无法进入最需要资金的中小微企业,这一直被广为诟病。大力提高直接融资比重的呼声越来越高,资本市场流行论开始盛行,建立多层次资本市场受到前所未有的重视,A股市场的注册制正在推进,新三板市场短短两年也得到飞快的发展。

在互联网创新的技术驱动下,股权众筹应运而生,时逢对直接融资的资本市场的高度重视,希望能够借力互联网推进股权融资的发展,改变中小微企业融资成本居高不下的局面,解决创业型企业“融资难、融资贵”的问题,能够让资本有效地解决和支撑大众创业、万众创新的新局势,助力实现中国产业和经济的转型。在去年11月,高层提出“开展股权众筹融资试点”,随后肯定股权众筹作为互联网时代创业的新渠道。

事实上,小微企业融资难并不是只在中国出现的问题,同样在美国,小型公司也遇到一样的难题。一方面,小型企业难以承受IPO的高成本,即便付出高代价勉强上市后也受限于规模而在资本市场上很难很好地实现融资功能;另一方面,由于私募行业的严格监管等使得小型公司非公开融资渠道非常少。2012年美国总统奥巴马签署JOBS法案,通过适当放松管制完善美国小型公司与资本市场的对接,其中包含拓宽网上小额集资的渠道,也就是我们目前理解的“股权众筹”。

在国内现有金融体系内,众多金融需求远未得到满足。在互联网技术的推动下,这些需求便成了行业先行者率先瞄准的蓝海,网络借贷、网络支付、股权众筹等业务被非传统金融机构和人士所发现并开始攻城略地,而这些嗅觉灵敏的先行者开拓业务时更多的是凭借对技术和商业的判断,对金融本身并不一定都有着全面和透彻的理解,但这些最终被定义为“互联网金融”的本质终归是金融,开展金融业务的关键一环是风险的防范,而草莽时期起家的创业者对风险的认识有限。

在高层提出开展股权众筹试点之前,股权众筹已在国内发展多时,在得到鼓励后行业开始兴奋,在还没有监管细则的情况下快速拓展,创新模式不断涌现。PE/VC的线上化,对接新三板项目,领投+跟投,领投基金等模式层出不穷。零壹财经数据显示,2014年商品众筹平台和股权众筹平台的成交额分别在2.7亿元和15亿元以上,二者合计超过之前历年总和的5倍,迈上10亿台阶。2015年上半年,众筹行业的成交额在50亿元以上,超过2014年的两倍,其中股权众筹在上半年的成交额在35亿元以上。

相对于私募股权基金先成立基金募资后投资项目的运作,股权众筹则是先有项目再通过众筹平台给独立项目筹资。但由于监管细则没有落地,大家对股权众筹的理解并不统一,各种操作杂糅其中,一些平台运用私募股权基金的方式开展业务,而在合格投资者的认定上却又放松了,快速发展的背后风险暗藏。在给新兴市场留出创新空间之时,监管层应做好风险的防范。此次,监管层将“股权众筹”重新定义,意味着股权众筹未来将在监管下发展。

同时,此前开展的股权众筹业务被认定为“非公开股权融资”。未来通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动,具有“公开、小额、大众”的特征,通过批准开展的才是“股权众筹”,目前阿里、京东和平安已经取得股权众筹试点资格。但哪些主体能参与股权众筹也需要有公开、透明的准入,让有能力的参与者在赛场公开公平角逐,通过市场化竞争和配置,最终方能实现借力股权众筹解决中小微以及初创企业的融资需求。

股权众筹平台可能设高门槛

□本报记者 张莉

近期,监管机构连续发布通知,规范通过互联网开展股权融资的活动,并明确股权众筹的定义。据悉,由于此前股权众筹行业发展迅猛,平台数量增长过快,出现项目信披不完全、投资人审核不严、项目投资风险过大等问题,令一批“伪众筹”平台混入市场。

业内人士认为,此次监管部门对股权融资活动的专项核查启动,目的在于规范股权众筹市场,明确公私募不同性质的股权融资平台,其目的在于规范行业,促进行业健康发展,而并非全面取缔所有平台。与此同时,不少股权融资平台将根据规定,对自身平台业务和运营方式做出调整,以符合监管要求。

风险频出

从去年开始,股权众筹概念在市场频出,不少新生平台层出不穷,以“众筹”或者“股权众筹”名义为平台数量出现猛增。然而,伴随众筹行业的迅猛发展,不少平台的项目在众筹融资过程中却面临各种问题,而对于投资者而言,投资股权众筹的风险也随之抬高。

据业内了解,当前股权众筹平台良莠不齐,政策风险较大,可能属于监管核查的范围。比如部分股权众筹企业在项目信披方面不合规,令投资者较难判断企业真实运营情况;与此同时,为扩大自身业务规模,部分新晋平台对参与投资项目的投资者审核并不严格。尽管按照目前要求众筹平台股权融资仍属于“非公开”性质,但不少平台采取网站或微信公开推送的方式进行项目宣传,触及非法证券活动的红线。

与此同时,股权众筹行业风险频出,令参与众筹融资的投资者权益受损,监管层需要加快节奏来规范行业的健康发展。据法律人士分析,当前股权众筹从概念到实践发展过快,出现很多问题和纠纷,包括股东身份无法直接体现、股东难以行使权利、分红难以决定、入股方式随意化以及盲目投资的情况,而一旦所众筹的项目股东之间无法调和,则可能令众筹股东受损。

促进行业发展

“据了解,目前一些地方正在制定或已经发布开展互联网股权众筹试点的相关政策性文件,其中界定的‘股权众筹’与《指导意见》定义的‘股权众筹’不一致。将非公开股权融资或私募股权投资基金募集行为称为‘股权众筹’,易引起市场和社会公众对股权众筹概念的混淆。”据介绍,为规范通过互联网开展股权融资活动,监管部门决定近期对股权融资平台进行专项检查,检查对象包括但不限于以“私募股权众筹”、“股权众筹”、“众筹”名义开展股权融资活动的平台。

针对此次启动的股权融资专项检查,中国人民大学法学院副院长杨东认为,监管层吸取P2P行业野蛮发展后所带来风险的教训,在股权众筹行业发展还没有出现大的风险点之前,先出台各类监管意见和规范性意见,慢慢踩“刹车”,是有利于股权众筹行业的健康发展。杨东表示,在大众创新、万众创业的大背景下,未来的股权众筹承担着打破小微企业融资难、融资贵的困局的重要使命,监管层及时理清发展的思路,规定市场的秩序,对股权众筹的发展是一个利好的消息。

据了解,此次专项检查的重点将包括平台上的融资者是否进行公开宣传、是否向不特定对象发行证券、股东人数是否累计超过200人、是否以股权众筹名义筹集私募股权投资基金。根据此次检查要求,有部分平台负责人声称将作出一些调整以符合监管要求,包括所有项目融资信息不再公开宣传、未经平台审核通过的用户无法参与认购、保证融资完成后累计项目股东不超过200个、平台为用户设立有限合伙企业且不涉及投资基金。业内预计,未来监管细则落地后,股权众筹平台在用户审核、投资人门槛、融资者准入方面还将有更高门槛和标准。