

## 股权众筹平台创新 轻领投提供“保姆式”服务

□本报记者 徐文擎

随着证监会和中国证券业协会(下称“中证协”)相继推出规范股权众筹行业和更名的若干通知,股权众筹迎来史上最严格的监管时期。股权众筹被严格限制为“公募股权众筹”,而私募股权众筹被统一定义为“互联网非公开股权融资”,新的官方术语体系和标准将被贯彻执行。

业内人士认为,尽管这样互联网天然具备的某些优势在被边缘化,但此举有利于降低群体性投资风险和监管难度,有利于改善行业良莠不齐的现状。随着外部监管的加强,各家私募股权融资平台的创新生态服务也在不断推陈出新,引领内生变革。

### “保姆式”服务

“平台现在提供很多投后管理服务,一旦领投人确定的项目上线,我们会事无巨细地跟进后续所有流程,基本干了以前GP(普通合伙人)的活儿,为领投人和跟投人提供保姆式服务。”国内某知名互联网非公开股权融资平台的从业人员说。

这样做的目的,一方面是为了减轻领投人在常规事务上的负担,另一方面是为了提高项目成功的概率。“最好的创业项目不会上众筹平台,上线的都是大浪淘沙的结果,上线一个当然要尽全力保障它的成功,这样不仅能降低平台的运营成本,项目成功本身也会为平台带来信誉背书,现阶段基本处于赔钱赚吆喝状态,但还得继续做。”他说。

今年以来,京东股权融资业务已经在“领投+跟投”模式的基础上重点推出了“轻领投”模式,即由京东金融来承担更多领投人义务,替领投人解决投资过程中繁杂的流程性事务,让专业投资人更加专注于投资,帮创业者实现融资。京东相关负责人称,这种模式解放领投人、服务投资人,与之前业内多数平台着重服务创业者的基调不同。作为中介和桥梁,平台需要同时协调好各方利害关系才能形成良性循环。目前,京东早期投资人宋宇海、58同城CEO姚劲波、易天使基金合伙人陈磊已作为“轻领投人”分别参与POS贷、直订网、哈法拉等创业项目。

京东相关负责人表示,互联网非公开股权融资是一种专业的投资方式,只有服务好投资人,掌握广大专业领投人资源,才能盘活后期跟投等所有环节;同时,“轻领投”避免了机构投资者繁琐的决策过程,更能适应未来互联网非公开股权融资快速发展的势头。

此外,将“保姆式服务”进行到底的还有网信金融旗下的众筹网,它借助母集团的多个金融牌照和复合资源优势,致力为创业者打造从孵化器到主板上市的一条龙式创业服务,构建完整的闭环生态系统。“单独做线上的孵化器、加速器或者后面阶段的融资,每一个领域没有连接起来,没有形成一种闭环,很难实现盈利。最好的商业形态是闭环式的,苹果、腾讯、阿里的商业模式都是如此,股权众筹行业也可以借鉴。”众筹网CEO孙宏生说。

浙江某股权融资平台从业人员在朋友圈写到,“证监会一方面划清股权众筹和非公开股权融资的界线,另一方面积极鼓励天使投资,政策导向是鼓励在合格投资人制度的基础上推动早期股权融资行业,过滤掉不具备资金和资源优势的普通投资人参与,降低群体性投资风险和监管难度。互联网非公开股权融资行为的本质核心是私募性质和股权投资的专业性,从这个角度看,互联网天然具备的某些优势正被边缘化,但这不是坏事,各家机构可从容面对。”

### 上线项目领域拓展

除了投资形式上的不断创新外,互联网非公开融资平台上的项目领域也在不断延伸。除上半年新三板成为业内最大的热点,老股发行、VIE项目等热点概念不断推陈出新。

以6月上旬上线的36氪股权融资平台业务为例。其刚上线便推出“老股发行”模式,允许A轮之后的企业创始人出让少量老股,在不影响企业控制权前提下以此适当改善生活,同时让渡更多优质资源。另外,36氪计划推出VIE类项目的众筹,此前因为VIE类项目交割复杂、成本偏高,市场上还未出现涉及这类业务的平台。36氪计划通过与投资人、中间服务商的创新优化及合作,实现低成本快速交割,目前已有3单VIE项目上线。

“随着外部规范性增强和各家自身创新服务程度的改善,未来行业集中度会大大提高,良莠不齐的行业现状会得到改善。”36氪股权融资负责人欧阳浩说。



CFP图片

## 新三板流动性困局待解

### 做市商“坐等”制度出台

□本报记者 张莉

近期,新三板市场持续的流动性问题令市场各方失去信心,而做市商在新三板市场的消极表现也遭遇质疑。不过,券商人士认为,当前新三板市场流动性问题的关键在于供求关系失衡,做市商自身难以缓解流动性难题。

据悉,多家券商正在联合呼吁股转系统出台相关政策,鼓励新资金入市,进而解决新三板市场困局。市场人士认为,流动性回落,可能倒逼管理层加快政策出台。从目前来看,分层制度的率先启动成为行业普遍预期。

### 成交持续低迷

今年以来,尽管挂牌和做市数量持续增长,但新三板市场成交量出现大幅下滑,市场整体出现流动性危机。数据显示,截至8月12日,近3个月内成交量为0的有1850家,占比58%,其中通过协议转让的企业有1837家。在3个月内有成交量的企业中,累计换手率不足1%的企业高达15%。

据多家综合型券商机构做市业务负责人反映,当前市场的流动性危机出现,一是来自于新三板市场的投资门槛过高,限制了新投资者和资金的人场;二是目前市场竞价交易制度缺乏,做市商之间做市策略博弈激烈,市场整体交易环境并不完善,做市商难以主动提供流动性,无法令市场交易活跃。

而相比二级市场的交易萎缩,新三板挂牌节奏并未放慢。数据显示,7月新三板挂牌公司家数飙升至415家,与5月的144家及6月的152家相比出现大幅增加。根据全国股转公司提供的最新数据,目前新三板挂牌公司家数已经累计达到3055家,继7月中旬首超主板上市公司家数之后继续快速上升。

据上述券商人士分析,当前新三板市场的资金主要盘踞在一级市场,而二级市场的资金流入较少;当前对新三板公司审核流程的加快和效率的提升,造成新三板挂牌家数飙升,预计后续新三板市场容量仍将持续扩大。

### 分层制度“箭在弦上”

多家做市商机构建议,解决当前流动性问题的重点,在于新三板市场制度创新及相关政策的持续推出。据悉,近期股转系统正在密集做调查问卷,收集市场声音,深入了解挂牌公司及做市商机构的现状和需求,其中各方对分层制度、转板、做市商扩围、公募机构进场、门槛降低等政策有普遍预期。

据业内人士分析,当前新三板市场挂牌公司数量已经具备一定规模,企业在估值、业绩及流动性表现等方面的差异化特征日益明显,分层管理的条件已经成熟。市场预计,分层管理制度的启动有望成为破解新三板市场难题的第一步。

今年6月,全国股权系统董事长杨晓嘉公开撰文称,今年新三板制度创新的重头戏是进行分层,目标是实现差异化。同时会考虑开展股票质押式回购业务试点,引入符合条件的非券商机构开展推荐和做市业务、优化挂牌审查等创新方式,提高服务市场能力和市场效率。

从资金动向看,由于分层管理制度预期增强,不少机构开始瞄准部分杀跌严重的优质标的,对于有转板潜力的标的,机构大量扫货的动作开始增多。兴业证券研究报告指出,由于市场调整迅猛,当前市场底部可能已经出现;从政策红利角度看,年底有转板可能以及分层时有可能进入第一层次的公司等相对优质的标的目前比较适合提前布局。

## 泛海控股投资再保险 面临多方面挑战

□本报记者 李超

产业资本在保险业的布局近期取得新进展。泛海控股日前发布公告称拟发起设立再保险公司,成为上市公司中涉足保险的新入场者。此举成为其打造“金融+房地产+战略投资”业务格局的一环。与此同时,涉足再保险业务面临审批、短期盈利、竞争等多方面挑战。分析人士认为,保险业“国十条”明确指出加速发展再保险市场,为业务发展预留了政策空间,随着未来更多市场主体的介入,保险业将迎来更加活跃的市场竞争环境。

### 借再保险完善布局

泛海控股日前发布“关于发起设立亚太再保险股份有限公司的对外投资公告”称,拟通过间接全资子公司武汉中央商务区建设投资股份有限公司(以下简称“武汉公司”)作为发起人,联合新华联不动产股份有限公司、亿利资源集团有限公司、巨人投资有限公司、重庆三峡果业集团有限公司(系北京汇源饮料食品集团有限公司的全资子公司)等企业,共同投资设立国内首家民营资本创办及主导的再保险公司——亚太再保险股份有限公司(暂定名,以下简称“亚太再保险公司”),其中泛海控股拟以现金出资20亿元,占拟发起设立的亚太再保险公司注册资本的20%。

亚太再保险公司注册资本拟为100亿元。5家发起人均以现金出资,每家出资20亿元。经营范围拟涵盖财产保险、人身保险(包括人寿、健康及意外伤害保险)的再保险业务及上述再保险业务中国境内及国际转分保服务。

公告称,目前全球前50大再保险公司大都为欧美企业,仅8家为亚洲地区公司所成立,而国内仅有1家中资的再保险公司(中国再保险集团)。亚太地区需要更多再保险公司提供产品及服务。中国再保险行业起步较晚,发展潜力巨大。设立再保险公司增加了再保险市场主体,行业未来发展前景广阔。

从泛海控股角度而言,这一新举动是其完善业务格局中的一部分。2014年,泛海控股董事会对其产业发展方向进行了重新规划,提出打造“金融+房地产+战略投资”的业务格局。2015年以来,泛海控股进一步明确“以金融为主体、以产业为基础、以互联网为平台的产融一体化的国际化企业集团”作为发展目标。

### 涉足再保险面临挑战

产业资本对于保险业务的青睐程度,在2014年以来逐步加深,保险业外的公司逐步通过多种渠道尝试涉足其中。与此同时,在保险业强调调控风险的背景下,涉足再保险业务面临挑战。

泛海控股公告显示,对外投资存在的风险涉及审批、短期盈利、竞争等方面。首先,再保险公司的筹建、设立,以及公司作为出资人发起设立再保险公司等事项均需经证监会批准或核准,客观上存在不被批准或核准的可能性。其次,再保险公司的开办和收入实现需要一定周期,产生盈利所需的时间可能较长,投资收益可能在再保险公司稳健发展后逐步实现,投资存在短期内不能获得投资收益的风险。再次,再保险公司的发起设立将增加再保险市场的经营主体,打破行业竞争格局,导致行业竞争加剧。新设立的再保险公司作为行业新进入者,面临新市场格局下的市场竞争风险。

公开资料显示,2015年,已有数家市场主体尝试进入再保险业务领域。七匹狼、爱仕达、腾邦国际等上市公司表示将参与发起设立前海再保险公司。而泛海控股、巨人投资等此番出手,使业内再度关注产业资本对再保险市场空间的判断。

从历史数据看,中国再保险市场长期由中再集团占据主导地位,另有部分市场份额由外资机构占据。2014年8月公布的保险业“国十条”明确指出加速发展再保险市场。分析人士认为,这为增加再保险市场主体预留了政策空间,而民营资本在判断市场存在展业空间的可能,迅速抱团投资,说明其嗅觉较为敏感。随着未来更多市场主体的介入,保险业将迎来更加活跃的市场竞争环境。