

李山投资曲线借壳又低价接盘

瓷爵士“贱卖”P2P平台玄机重重

□本报记者 任明杰

新三板公司瓷爵士日前发布重大资产重组预案,拟将旗下P2P平台温商贷100%股权出售给控股股东李山投资。此预案甫一出台便引发资本市场一片愕然。

一方面,全国中小企业股份转让系统有限责任公司5月27日发布《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》,包括P2P在内的类金融企业被挡在了新三板大门外,之前极少数捷足先登的P2P平台等于拿到了在新三板市场的宝贵“牌照”,瓷爵士为何却不珍惜?另一方面,温商贷100%股权标价仅为1.1亿-1.6亿元,大股东李山投资等于“白捡”,与市场上互联网金融企业屡屡卖出天价相比,瓷爵士“贱卖”温商贷让人直呼看不懂。

瓷爵士、温商贷、李山投资之间到底是什么样的关系和渊源,才导致温商贷被卖出“白菜价”?对于温商贷而言,离开瓷爵士、失去新三板的融资平台后又将走向何方?至于瓷爵士,卖掉温商贷这只会下蛋的“金鸡”,公司未来又靠什么来赚取利润呢?

蹊跷剥离温商贷

“打算登陆新三板的P2P平台目前已被挡在大门之外,捷足先登的都成了幸运儿,但瓷爵士竟然要把温商贷剥离出去,简直不可思议。”某P2P平台负责人刘涛(化名)对中国证券报记者表示。

今年以来,针对P2P平台挂牌新三板的政策骤然收紧。据了解,1月19日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司向券商发出窗口指导,暂停类金融机构的挂牌,其范围除一行三会监管的银行、券商、公募基金、信托等,其他由金融办等监管的小贷、典当、担保、PE、P2P等均不能挂牌新三板市场。

5月27日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司正式发布《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》,其中明确指出,在相关监管政策明确前,暂不受理小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司等具有金融属性的企业挂牌申请。对申请挂牌公司虽不属于该类企业,但其持有该类企业的股权比例20%以上(含20%)或为第一大股东也暂不受理,对已受理的,予以终止审查。

“这一规定实际上是把P2P平台登陆新三板的路给彻底堵上了。”刘涛表示,“一直以来,通过上市融资加快扩张是很多P2P平台努力的目标。对于绝大多数处于初创期的P2P平台而言,IPO无论是境内还是境外都显得遥不可及,门槛相对较低的新三板市场成为其现实选择。随着新三板的大门关上,在A股市场,对P2P平台等类金融项目的定增收购也在收紧。已经登陆新三板市场的少数P2P平台,无疑成为了幸运儿。”

在此背景下,对于剥离温商贷,瓷爵士的解释是:鉴于温商贷主营的互联网金融业务目前存在一定的经营合规性风险,且在国家政策持续收紧的背景下未来经营业绩亦存在较

大的不确定性,为维护挂牌主体瓷爵士及其股东的利益,公司计划通过本次重大资产重组转让温商贷100%股权,以彻底退出互联网金融业务,并规避由此产生的经营风险和财务风险,集中现有资源和精力发展陶瓷餐具的销售及修复业务。

“政策的持续收紧,从短期来看确实对P2P行业的发展造成了一定影响,但长期而言,政策收紧后小型P2P平台会不断被淘汰,市场的出清对于大的P2P平台来说是有利的。从温商贷的实际情况看,瓷爵士将其出售,退出互联网金融业务的理由有些牵强。”华东某券商投行负责人王刚(化名)对中国证券报记者表示。数据显示,截至目前,温商贷的总注册人数已接近200万人,累计成交额突破100亿元。从网贷之家公布的最新一期网贷评级来看,温商贷排在第27位。

值得注意的是,年报显示,瓷爵士2015年实现营业收入4559.8万元,同比增长321.37%,实现归属于挂牌公司股东的净利润1045.96万元,同比增长271.17%。其中,温商贷自2015年7月成立至期末的营业收入为3537.23万元,净利润为1090.69万元。相较而言,公司另一主营业务陶瓷餐具的销售及修复业务则表现平平。将温商贷剥离后,瓷爵士将一夜之间回到“原点”。

“对于瓷爵士出售温商贷的真实原因,还要从P2P登陆新三板的目的来看。P2P之所以选择登陆新三板,最直接的目的无非有二:为风投和创始人的退出提供一条渠道;通过新三板进行融资。随着新三板政策环境的变化,上述两个目的已很难达到,继续留在新三板成为鸡肋。”王刚表示,《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》规定,“已挂牌的其他具有金融属性企业不得采用做市转让方式,但本通知发布前已采用做市转让方式的除外。”这一规定对于已登陆新三板的P2P平台

“贱卖”背后有渊源

瓷爵士剥离温商贷令人错愕的还有标价。

根据瓷爵士的公告,2015年6月17日,公司拟设立全资子公司“浙江温商贷互联网金融服务有限公司”,注册资金为1亿元。2015年8月1日,温商贷正式上线运行。成立当年,温商贷便实现营业收入3537.23万元,净利润1090.69万元。截至目前,温商贷的总注册人数已接近200万人,累计成交额突破100亿元。对于这样一家业绩良好、前景可观的P2P平台,瓷爵士仅为其标价1.1亿-1.6亿元,控股股东李山投资可谓捡了个“大便宜”。

“对于信贷公司的估值,一般是看市净率。因为信贷业务对于资本充足率有很严格的限制,净资产是与信贷公司估值最相关的一个指标。但是,互联网金融跟传统的信贷业务又不一样,估值标准也不一样。从过往的情况来看,估值一般采用收益法,并参考同类交易案例的估值。结合温商贷的各项数据指标,以及奥马电器收购中融金、浩宁达收购团贷网等的案例看,温商贷确实卖得太便宜了,可以说是‘白菜价’。”某私募基金负责人王超(化名)对中国证券报记者表示。

如此“贱卖”温商贷给李山投资,人们不禁要问:瓷爵士、温商贷、李山投资之间到底有何渊源?

就在瓷爵士于2015年6月17日公告成立温商贷的同日,瓷爵士发布了第二次股票发行方案,李山投资以8324.4万元认购了此次发行的全部1982万股,从而成为瓷爵士的控股股东。而李山投资的实控人胡其丰又是瓷爵士原实控人翁丹艳之配偶,瓷爵士的实控人也变更为胡氏夫妇。一直隐藏在瓷爵士背后的“金主”李山投资,为什么选择这个时候走上前台?

中国证券报记者在全国企业信用信息公示系统上查阅发现,在温商贷的注册地址(广纳五金装饰市场北区14排206-208号)隔壁,也就是广纳五金装饰市场北区14排201-205号,还有一家“温州温商贷金融信息服务有限公司”

离开瓷爵士之后,温商贷将走向何方?

“对于温商贷等P2P平台,从互联网金融的属性来讲,未来的发展还是离不开资本市场。从P2P平台的运营成本看,主要包括四块:人力成本、推广费用、坏账损失以及科技投入。P2P平台是成长性和风险性均十分突出的行业,离开资本市场的支撑。”王刚表示,尽管现在新三板的大门已关上,但最近仍有很多P2P平台人士来咨询登陆资本市场的可能性。

P2P平台登陆资本市场无非几个渠道:一是IPO,包括境内外市场;其次是新三板市场;三是并购重组市场。目前来看,A股市场IPO几乎不可能,新三板的大门已关,类金融项目的定增也已收紧。虽然现金收购可以绕过审核,但在目前的市场环境下愿意一掷千金的可谓凤毛麟角。因此,境外IPO或许会成为其唯一的 choice。

目前,国内互联网金融标杆陆金所的IPO计划已经推迟。今年1月份,陆金所宣布近期完成12.16亿美元融资,融资完成后,陆金所估值达185亿美元。当时,陆金所联席董事长兼CEO计葵生表示,陆金所最晚会在2016年下半年启动IPO计划,但到底是在香港还是在上海IPO,未来几个月将作出决定。在此后的2015年度业绩发布会上,中国平安总经理任汇川透露,陆

(下称“温州温商贷”)。温州温商贷成立于2014年5月16日,2015年5月26日进行法人变更前,其法人代表正是李山投资实控人胡其丰。

对于“温商贷”、“温州温商贷”、“李山投资”之间错综复杂的关系,中国证券报记者多次致电瓷爵士均未接通。而温商贷一位客服人员则向中国证券报记者证实:“‘温州温商贷’早在2013年3月就成立了,现在的‘温商贷’其实就是原来的‘温州温商贷’,两家公司其实是一家,老板是李山投资。”

同时,与瓷爵士所公告的“成立子公司”的说法不同,温商贷自己的说法是“被收购”。温商贷官网上的 一篇名为《瓷爵士全资收购温商贷挂牌上市》的文章写道:“2015年7月5日,温商贷宣布完成上市计划,新三板挂牌上市企业瓷爵士对温商贷进行全资收购。这意味温商贷将成为中国首家由新三板上市企业全资收购的互联网理财平台。”

在上述文章中,胡其丰表示,“温商贷在成为上市公司旗下全资子公司后,将在未来的发展战略规划、资金流向、风险控制等多方面将更加规范、透明,受公众及相关部门监督审查。在全国知名平台中,温商贷一直是‘民营系’的主力军。此次由上市公司全资收购后,则成为‘上市系’的一员。”

也就是说,温商贷当初其实是通过瓷爵士实现了“借壳上市”,温商贷实际上是李山投资将其“寄养”在母公司瓷爵士那里,以借用后者新三板挂牌公司平台的“噱头”。眼下李山投资又将原本属于自己的东西要了回来,也就不难理解温商贷为何能卖出“白菜价”了。

但是,背后的操盘者李山投资为什么要把事情搞得如此复杂呢?“对于P2P平台而言,一方面,目前并没有明确的监管机构,另一方面,其合规性也一直是一个问题。无论是A股市场还是股转系统,对于P2P平台的上市申请(无论是独立上市还

P2P平台上市路阻且长

金所将不早于2016年下半年启动上市计划。然而,仅仅两个月后,原本着手准备上市的陆金所突然计划生变。5月底,计葵生在接受媒体采访时透露:“由于市场动荡和监管问题,陆金所IPO可能将推迟到明年。”

境外IPO的路同样也是道阻且长。去年12月18日晚,宜人贷在美国纽交所挂牌,以10美元/股发行750万股美国存托股。不过,宜人贷的上市过程并不顺利。据媒体报道,宜人贷分别于去年春节后以及去年7月份两次向纳斯达克提交IPO申请材料,均“败走麦城”,进而转战纽交所。从宜人贷的股价表现来看,其日子并不好过。这将在很大程度上削弱国内P2P平台对私募基金的吸引力。

此外,在纳斯达克上市的美国P2P标杆企业Lending Club,因其CEO雷纳德·拉普兰奇违规放贷事件正身处危机之中。而且,在雷纳德·拉普兰奇下台后,美国财政部发布了历时9个月制作的一份白皮书,对P2P的商业模式发出警告:大量新平台并没有经历过“完整的信贷周期”,向个人和机构投资者出售的贷款资产状况有恶化的可能。这对国内P2P平台前往美国上市将造成重大影响。

短期内难以上市融资,P2P平台在一级市场的融资却仍在



CFP图片

而言非常致命。

据了解,协议转让的方式主要是针对专业投资者,做市转让主要针对一般投资者。相对于协议转让,做市转让对于挂牌公司的估值和流动性有很大的帮助。如果有做市商愿意做市,挂牌公司都是倾向选择做市转让的方式。上述规定主要是为了防止P2P的风险转移,同时会对P2P挂牌公司的流动性造成不利影响。“就瓷爵士而言,公司目前采用协议转让的方式,如果温商贷一直留在体内,未来可能与做市转让无缘,长远而言将对公司的流动性造成较大影响。”王刚表示。

对于进入公司创新层可能造成影响,或许也是瓷爵士剥离温商贷的一个重要原因。5月27日发布的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法(试行)》规定,小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、典当行、商业保理公司以及互联网金融等特殊行业挂牌公司,在相关监管政策明确前,暂不进入创新层。

“保留温商贷尽管可能对公司发展带来一定影响,但其隐性收益也很大。目前市场习惯于按照背景把P2P平台分为国资系、银行系、上市公司系、民营系等,因为其背景也意味着信用,特别是在当前P2P平台“跑路”事件频发的情况下,这一点显得更加重要。以往P2P急于登陆新三板市场,除了退出和融资的需求,也是想借此增强信用资质。”刘涛表示,P2P品台大都喜欢标榜自己属于哪个派系,温商贷也不例外。

是借壳)一直是不予受理。为了规避这一点,急于登陆新三板的P2P平台往往走‘曲线借壳’的路子。”王刚表示。

事实上,温商贷“曲线借壳”瓷爵士并非孤例。目前,涉足P2P平台的新三板企业共有9家,包括瓷爵士(温商贷)、软智科技(金蛋理财)、嘉网股份(安心贷)、九信资产(九信金融)、中赢鑫(恒富在线)、大富装饰(乐金所)、万惠金科(PPMoney)、光影侠(团贷网)、嘉银金科(你我贷)。其中,很多便是像温商贷一样,通过“曲线借壳”的方式将P2P平台运作进入挂牌公司。

以PPmoney为例,2015年8月,万惠网络耗资1.4亿元认购新三板公司天锐科技定向增发的1.17亿股,成为天锐科技的控股股东。2015年11月,天锐科技以100万元的价格收购万惠网络等持有的万惠投资(PPmoney)100%股权。“经过半年多时间,通过天锐科技的定增,完成了PPmoney的置入,也就是反向收购、借壳上市。”公司董秘徐铁诚当时表示。今年4月20日,天锐科技更名为万惠金科。

当然,并不是每家P2P平台都那么幸运。今年1月16日,P2P平台人人聚财CEO许建文以4.8元/股从润智创投手中收购140万股天和科技。1月17日,许建文又分别从钟旭东和张银雪购得两者所持有的天和科技82.88万股和152.32万股。至此,许建文共耗费1200万元,获得375.2万股天和科技股票,占总股本的53.6%,成为天和科技的控股股东。下一步,许建文似乎便可顺理成章将人人聚财置入天和科技。不过,就在许建文取得天和科技控股权三日后,也就是1月19日,全国中小企业股份转让系统向券商发出窗口指导,暂停类金融机构的挂牌,除银行、券商、公募基金、信托等,其他由金融办等监管的小贷、典当、担保、PE、P2P等均不能挂牌新三板。这实际上基本堵上了P2P的“曲线借壳”之路。

进行。汽车抵押借贷服务网贷平台微贷网近日宣布,已经获得10亿元C轮融资,领投方为嘉御(中国)投资基金,跟投方为中信建投资本管理有限公司以及东易日盛装饰股份有限公司。据了解,这是微贷网成立以来完成的第四轮融资,也是其最大规模的一笔融资。此前,微贷网在2014年6月获汉鼎宇佑集团和盛大资本1亿元A轮投资,同年12月完成浙商创投A+轮融资,2015年9月获汉鼎股份1.5亿元B轮融资。

“虽然P2P平台在一级市场的融资仍在继续,但与2015年相比规模已经大大下降。一级市场和二级市场是直接相联系的,在新三板挂牌遇阻、类金融项目的定增收紧等背景下,投资P2P平台对于私募基金而言,一方面是退出通道收缩,另一方面政策风险加大,导致P2P平台的估值以及投资意愿都大大下降。”王超表示。

王超向中国证券报记者透露,“2015年P2P发展最为火热的时候,我们也看过很多P2P平台,最后没有投资的原因很简单,P2P平台存在的两个核心问题没有解决:一是监管,二是合规性。一旦政策出现重大变化,或者P2P因为合规性出现问题,打击将是巨大的。虽然宜人贷已在美国上市,但也依然没有解决这两个核心问题,从股价的表现也能看出市场潜在的担忧。”

希望金融CEO陈兴奎:加强监管有利于P2P行业长远发展

□本报记者 任明杰

新希望旗下P2P平台希望金融CEO陈兴奎日前在接受中国证券报记者专访时表示,监管加强短期对P2P的上市融资带来一定影响,但长远看,净化市场、完善发展环境将使P2P平台合规性提升,有利于规范P2P平台的上市融资。

集中度有望提升

中国证券报:近期,有关监管部门加强了对互联网金融,特别是P2P平台的监管。这对行业将带来怎样的影响?

陈兴奎:对于P2P平台的监管,未来可能会采取地方管理、行业监管和央行指导相结合的方式。据了解,监管层未来会将P2P平台分为三类:合规类、整改类和取缔类,实行分类监管。目前P2P平台有两三千家,但从网贷之家的排名来看,300名开外的平台其实几乎没有业务。随着监管的加强,小型平台将被逐渐淘汰,行业的总体质量将提升,这对大型合规平台的发展有利。

中国证券报:目前,P2P平台已被挡在新三板大门外,已登陆新三板的P2P平台也无缘创新层,对类金融项目的定增也在收紧。这对P2P的上市融资将带来什么样的影响?

陈兴奎:短期而言,对P2P的上市融资带来一定的不利影响,但从长远看,没有完善的法律法规,P2P平台要上市融资也很难。监管的不断加强,以及法律法规的不断完善,对于P2P平台未来的上市融资其实是一件好事。这一轮整顿过后,对于P2P上市融资的限制将会相应放松,资本市场也欢迎规范的P2P平台。

中国证券报:互联网金融一直是资本追逐的热点,资本的注入对于P2P的发展起着什么样的作用?

陈兴奎:从资金的需求来看,P2P的运营支出主要包括人力资源、市场推广费用、坏账损失以及科技投入。从我们的角度来看,目前对外来资本的需求并不急迫。但从长期看,要获得长远发展,通过引入外部资本加大投入必不可少,特别是在金融科技的投资方面。

多个细分领域空间大

中国证券报:农村互联网金融市场一直被市场所看好,希望金融一直深耕于此,并专注供应链金融的打造,如何看待其发展前景?

陈兴奎:农村互联网金融的市场潜力十分巨大。由于城乡二元结构的存在,资金从最需求的农村流向了城市,造成了农村的资金荒;同时,农村资金借贷方面成本非常高。农村互联网金融针对这两大“痛点”,很大程度上满足了农村的资金需求。农牧供应链金融将贷款发放嵌入到产业链条,将有效保证资金的用途和安全。依托新希望三十余年的农村市场积淀和千亿级产业集群,希望金融已经形成了农业产业链金融、农业供应链金融、农村消费金融和农业产业支付等四大业务方向。

中国证券报:如何看待P2P的未来发展方向?

陈兴奎:看好供应链金融这一细分市场。另外,房产抵押和汽车抵押会成为未来P2P竞争激烈的两个领域。房产抵押的特点是资产可以标准化,同时还可以帮助P2P平台做大成交量。而且,房子相对保值。汽车抵押则是一个更大的市场,尽管单笔金额小,但国内的汽车保有量非常大,市场容量足够大,且流动性强。未来房产抵押和汽车抵押是前景较好的两个细分市场,当然竞争也很激烈。