

股权众筹退出机制破冰

多家开始试水，“痛点”被指或导致资本与平台双输

■ 本报记者 崔敏

退出机制一直是股权众筹直面的痛点。12月23日，股权众筹平台36氪首推“下轮氪退”引起业内高度关注。记者采访发现，随着股权众筹的快速发展，越来越多的股权众筹平台开始重视退出机制方面的探索和创新，但业内也有人表示“下轮退出”方式会导致要么双赢，要么双输的结果。退出机制如何破题还有待探讨。

现状：退出难、周期长

36氪联合创始人兼联席CEO魏珂接受《中国企业报》记者采访时表示，目前大部分股权众筹的退出方式主要是领投方带领退出，具体渠道集中在企业上市、被收购、股转系统流通等。

智金汇合伙人陈宇表示，股权众筹业针对早期项目最普遍的退出问题面临时间长和不确定性大的困扰，往往需要5到7年的时间才能有会上市后退出。

“各个股权众筹平台针对项目退出的普遍做法就是积极进行投后管理，让被投资项目可以更快发展，从而可以获得下一轮投资，尽快通过新三板或者战略新三板挂牌、主板上市或者被收购兼并的方式退出，从而实现投资增值。”陈宇补充道。

云投汇创始人兼CEO董刚认为，退出难是当前股权类融资的基本现实，股权众筹在传统私募行业退出痛点上还没有取得突破性的进展，在证监会非正式要求（证券业协会征求意见稿）众筹平台不能做互联网转让（退出）的背景下，各平台目前采取的退出办法与线下私募机构并无实质差异，普遍做法仍然是在线下寻求下一轮投资人，通过转让并回购购等惯用手段来安排。

上海交通大学互联网金融研究所所长、京北众筹总裁罗明雄表示，股权众筹行业因为发展时间相对较短，尤其是巨头及专业机构进入时间比较晚，从股权投资长期性的特点来看，客观说之前各家平台在退出方面的确考虑相对较少，相关退出案例也还是凤毛麟角。

“作为股权众筹本身，业内公认有四大难点——优质项目少、估值定价难、建立信任久、退出周期长，其中退出一直是股权众筹平台需要重点考虑的问题。根据专业股权投资机

构通常的作为，目前具备一定专业投资能力的平台更多的是在采用普遍的‘领投+跟投’的方式，实施‘次轮/次次轮、被并购、新三板挂牌/IPO、大股东回购’四种退出方式。”罗明雄补充道。

设想：解决资本痛点

为了解决这一行业痛点，多家平台开始创新探索，36氪首推了股权众筹退出机制“下轮氪退”；京北众筹与北京股权交易中心战略合作，为已经股权众筹成功的企业提供挂牌及股转系统服务，拓宽退出渠道；云投汇则安排了隔轮退出的通道机制。

据了解，截至目前，36氪股权众筹平台已上线4家“下轮氪退”

项目。

停车宝CEO刘文海表示：“选择下轮退出主要是可以吸引低风险偏好的投资人，同时也能解决跟投人实际痛点，让我们也能更高效融资，降低融资成本。”

玩聚北京CEO郑晓宇表示：“对于投资人来说，股权投资是风险投资，何时退出是未知数，‘下轮氪退’能够解决跟投人的实际痛点，对企业而言，当跟投人有了明确预期后，还会增加融资，缩短融资时间，从而实现共赢。”

“下轮退出应当是可行的，尤其对于早期的天使项目，不同风险偏好的投资人应该有不同投资选择权。这个对于创业企业和投资人应当是共赢关系。一则，减少分散的股东人数有利于创业企业下一步的融资安

排；二则早期投资人可以先行获得一定的风险回报。”云投汇创始人兼CEO董刚认为。

罗明雄则表示，从专业投资机构角度来看，下轮退出通常是不可行的；如果早期投资者的确有退出需

求，建议监管部门及行政部门（比如工商）给予更多扶持的新政，简化有关流程；或者通过建立统一的挂牌登记系统，给众筹平台提供合法的线上交易退出通道。

“之前没有新三板和战略新三板，收购兼并的活动也并不活跃，退出的途径只有IPO一条道。目前，企业可以在高速增长期就挂牌，为投资人大大缩短了退出期，如果发展得好，甚至可以用挂牌后的定向增发取代传统的B轮和C轮融资，这样就为早期的众筹投资提供了良好的退出途径。”陈宇表示。

“也可以通过投后管理、提供财务顾问的服务，将创业公司卖给上市公司从而实现退出。还可以在挂牌前，和各地的股权交易中心如前海股权交易中心合作，通过这些中心来转



王利博制图

让一些投资人的老股。众筹平台则可以撮合老股转让的交易，获得合理的佣金。另外，有的平台也在尝试以收益权凭证转让的方式来让原始股东以及早期投资人的投资实现退出，但这种收益权转让的方式需要注意

的风险在于重复转让，毕竟收益权不是物权而是质权，不能通过房产登记中心做抵押登记，所以除了合同约定，并没有好的办法避免这种风险。”陈宇建议。

“有的股权众筹平台做一些代持和流转，但是股权众筹平台自身做股权交易平台与国家法律法规相违背，与监管政策可能会有冲突，而与互联网金融资产交易中心、股权交易中心有机结合将是解决股权众筹退出的一个好的探索。”罗明雄表示。

建议：与股交中心结合

董刚表示，从国家给股权众筹行业定义为多层次资本市场的底层来

开启移动互联网车生活：平安变局“车险+汽车后市场”

（上接第五版）但在今天的移动互联网时代，恰恰是来自产险领域的“车服务”正在改变产业格局。“车+产险”布局互联网金融3.0、全面打造车主移动互联网生态3.0，这正是平安产险在2016年开年之时的“豪”级战略。

平安的“科技力”

让一个完全不懂理赔的客户在不求助的情况下，轻松完成单方小额事故理赔，这种场景的最终呈现，离不开强大的后台运营系统的支持。据平安产险总经理助理朱友刚透露，平安产险后台系统基础数据库，已覆盖222个汽车品牌、52519个车型、2.3万家4S店、6.9万家合作修理厂，囊括150万条配件项目、800万条配件价格数据、1200万条工时价格，通过OCR技术自动抓取客户证件照片信息并与后台数据库实时比对，智能定损平台、超级网银等先进技术的应用，自动识别客户信息、自动审核、自动理算、自动支付，最终实现三步极

简操作、现场出赔付金额、客户确定马上到账的极致体验。

百度车联网总经理顾维瀚指出，科技、智能将成为车主未来用车出行的关键词，如何利用移动互联网技术为车主带来极致体验将成为车生活平台中各企业的共同目标。

杨铮表示，“不同于以往的服务升级，科技手段的深入应用将会颠覆过往的服务模式，此次口袋理赔的推出正是这种思路下的有益探索和尝试。口袋理赔由客户参与设计，做出来给客户看是否符合其需要，然后按客户建议进行修改，如此反复直到产品上线，连‘平安车险口袋理赔’这个名字也是来自客户。”

创新有了，但创新的背后是高科技实力。要做到这样的便民，需要的是大数据以及后台实时查勘能力。通过大数据挖掘客户需求，在业内首次推出赔款即时到账、零查勘简易理赔、微信理赔等服务举措，全面推行“线上+线下”的理赔服务模式。运用大数据能力，平安产险

可以给用户画像，从而分析出不同年龄、不同身份车主的不同需要，结合每个人的需求提供定制化服务，这正是移动互联网时代车主对于服务的升级要求。

马明哲的布局

保险、金融都是平安集团的强项，再加上对于车生活的开拓和整合，则是平安产险的全新探索，这更是马明哲的思考。

从更大的产业层面来看，在移动互联网车生活的今天，为车主提供一站式服务，这正是打造未来“互联网+汽车”生态链的关键，平安产险从“移动、科技、开放”角度出发，提升车主在移动互联网时代的服务体验，这也是互联网3.0时代的产业未来，更是值得深思之处。

从更深层的战略来看，平安产险的探索背后，不仅是以科技、开放、互联实现“互联网+保险”的转型，更有着平安集团和董事长马明

哲的“互联网+”变革与思考，也可以说是撬动整个平安集团3.0时代的第一炮。

而移动互联网的核心特色是什么？移动互联网的核心之一就是每天要打开APP，黏住用户，这才是移动互联网的根本。作为高大上金融业务的平安集团，必须得有每天能黏住用户的应用。就是基于这一本质的互联网思考出发，平安产险在结合自身大数据能力、“互联网+保险”的实力之外，进一步以移动互联网思维为核心，打造了移动车生态，这不仅契合平安用户精英人士的刚需，更是符合移动互联网时代的高频应用。

马明哲在2016年元旦致辞中提出全面开启平安3.0时代：“我们不再局限于平安内部的综合金融，而是将‘互联网+金融’的发展模式向全行业开放，携手金融同业伙伴，共同利用新科技，打造更加强大的、开放式互联网金融服务平台。”

马明哲的布局很大。

战略新兴产业板上市条件

2016 拟推出时间
2016年年中

核心1

淡化盈利要求，主要关注企业的持续盈利能力。在传统的“净利润+收入”的标准之外，引入以市值为核心的财务指标组合。增加“市值+收入”、“市值+收入+现金流”、“市值+权益”等多种多套财务标准，形成多元化上市标准体系，允许暂时达不到要求的新兴产业企业、创新型企业上市融资。

财务指标组合之一
市值+净利润+收入

市值不少于2亿元；最近2年连续盈利，最近2年净利润累计不少于1000万元；或者最近1年盈利，且净利润不少于500万元，最近1年营业收入不少于5000万元；最近一期期末净资产不少于2000万元，且不存在未弥补损失。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

适合企业
适用于已稳定盈利，或营业记录短，但盈利能力较强的企业，如蚂蚁金融。

财务指标组合之二
市值+收入+现金流

市值不少于10亿元；最近1年营业收入不少于1亿元；最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不少于2000万元。

适合企业
适用于发展至一定规模、现金流较充足，但暂未达到一定盈利水平的企业，如大众点评等新型服务业企业。

财务指标组合之三
市值+收入

市值不少于15亿元；最近1年营业收入不少于1亿元。

适合企业
适用于盈利水平和经营性现金流水平较弱，但商业模式新颖、市场关注度较高的企业，如爱奇艺等新兴媒体企业。

财务指标组合之四
市值+权益

市值不少于30亿元；最近一期期末总资产不少于3亿元，净资产不少于2亿元。

适合企业
适用于盈利能力尚未达到一定水平，或没有盈利或营业收入，但具备一定的资产规模，市场前景良好的企业，如中国商用飞机。

允许VIE公司等特殊股权架构公司上市。这相当于提出了没有财务指标的硬性要求，为不少尚未有盈利的互联网公司上市开了绿灯。也为海外上市的中国股票回国上市建立了通道。近年来在境外上市的大部分中小企业都没能获得国际投资者的认可，股价长期低迷，融资功能基本丧失，从2010年开始，中概股便出现了密集的私有化退市，而这些企业85%属于战略新三板服务的范围。

核心2

对战略新三板做出差异化制度安排。在发行流程方面，实行注册制发行，并适当考虑简化发行流程；在并购重组方面，考虑鼓励尚未盈利的新三板上市公司，通过并购重组，扩展产业链，做大做强；股权激励方面，将鼓励新三板上市公司建立灵活的股权激励制度，引导新三板上市公司建立合理、多样的股权激励方案和员工持股计划。

核心3