

论区块链技术在私募基金行业的应用性与可行性

周凯(深圳市砥行科技有限公司 广东深圳 518000)

2019年5月,中国私募行业的总规模正式突破13万亿,其中股权创投私募规模超9万亿。本文认为,区块链技术有望赋能私募行业,提高其运作效率并更进一步扩展规模。

笔者不才,没有绝伦的文字功底,只恐不能将心中观点准确表达,故将观点直接抛出,再依次解释。

1.区块链技术现阶段最大的价值:物理流通属性

2.区块链技术的附加价值:信息不可篡改性、信息透明性、信息自证性

3.私募行业的痛点之:信息不对称性

4.私募行业的痛点之:流通性匮乏

历史上有三大泡沫:荷兰郁金香泡沫、法国密西西比泡沫、英国南海泡沫,聪明如牛顿也曾折戟。许多人将比特币称之为“第四个泡沫”,较问世之初,比特币的价格翻了几百万、几千万倍。投资比特币的人将其价值归咎于背后的技术——区块链。

区块链本身并不是什么新发明的技术,它是分布式数据存储、共识机制(PoW、PoS、DPoS等)、加密算法、点对点传输等计算机技术的新型应用模式。本质上区块链其实是一种分布式数据库,由多个服务器(节点)以某种编写好的规则,共同对数据库进行编辑及储存。共识机制决定参与者中由谁来对数据库执行编辑(每一次也许是不同的服务器),加密算法确保信息传递的安全性以及有效性,点对点传输决定其间信息传输的规则。通常来讲,这个分布式数据库上的数据,大家协定不允许其被修改,并被编写入程序,同时其信息对所有参与者、甚至是对旁观者公开。因此被广为传播的,区块链技术的价值,在于其记载的信息不可篡改、公开透明、且随时可查。除此之外,其更大的价值在于“流通性”。

在主流的经济模型里,最基础的便是供需模型,供需关系决定着市场价格。泡沫的产生,也是基于供需关系被扭曲、或是被操控。纵观历史三大泡沫,固然供需关系被利用到了极致,但其效果仍存在着局限性,因为物理条件限制——空间限制与时间限制。比特币受到如此青睐与追捧,真正的原因是:区块链技术在一定程度上突破了空间限制与时间限制。

在旧金山刚刚下班的Michael,可以通过个人电脑,将一个比特币发送给正在北京一家咖啡馆享受下午茶的张三。不用通过任何人,不用告知任何人,甚至Michael的电脑都不需要接入互联网。编写好比特币的供应总量,接下来就只剩需求控制了。

私募行业的商业模式也是基于供需模型。或是天然存在,或是刻意为之,私募行业的信息不对称性远高于大多数其他行业。项目方垄断式拥有公司的经营数据,投资方需要花非常大的成本获取与评估其数据的真实有效性。早期投资方比后加入的投资方拥有更多信息,投资方比出资方又拥有更多信息。就算是同一轮次进入的投资方,其之间的信息往来,也不一定通畅。在公司上市前为其定一个公允估值也因此成为一个近乎不可能的任务。当前私募市场上的项目估值,更像是一个买卖双

方你情我愿的成交价,且只是其部分成交价。这个成交价,还存在延时性的问题。

一个被各方接受并参与的,基于区块链技术的私募行业信息平台,可以解决如上问题。项目方自行选择是否将公司信息记入平台,并保持更新。投资方通过平台记录的项目信息为投资决策提供支持。是否参与该平台以及在平台上信息的完整程度,将成为项目方评分的一个重要权重。这个平台会成为私募行业的标准之一。

正如一切标准从设立到被接受,到被推广被使用的过程一样,这样一个平台的建立首先需要统一各方参与者、或是推动者的利益。当早期参与者确定之后,其在推进过程中还会受到利益未覆盖者、利益受损者的阻挠。当平台有一定成绩后,竞争者们便会争相冒出。然而在平台、在标准的角逐中,通常最后只能留下一个。

私募行业的另一大痛点:私募基金的投资周期长。投资私募股权基金的周期往往在5-7年。私募基金流通性差早已是一个广而周知的问题,也是阻碍私募行业规模增长的最大原因之一。

为私募基金份额开放交易市场是当前的最优解。阻碍随之而来:基金的LP来自五湖四海,其GP也由不同的基金管理人组成,各方信息不对称使得该项业务难以开展。当前比较常见的做法是:由GP主导,在他辐射范围内的LP之间进行转让交易。不可否认这个模式解决了一部分问题,但是非常有限的参与者决定了其交易撮合成功率受限,且交易效率极低。每一次LP间的份额转让都需要一系列繁琐的流程工作,包括转让合同签署、有关部门报备审批等。转让过程相当繁琐,耗时费力。转让流程繁琐的原因在于:私募基金份额的持有人,或者说私募基金份额的偿还对象,是“人”。如果将偿还对象变为“物”,问题将迎刃而解。私募基金收益不再对特定的“人”有偿还义务,转而对指定的“物”有义务,任何“人”持有该“物”便相当于持有了相应的基金份额。当需要转让或交易持有的基金份额时,只要将其对应的“物”卖出,便能完成交割。

借由区块链技术编辑的一个数据凭证,便是这个“物”最好的载体。该凭证上可以记录着对应的基金合同、基金份额、项目信息等。凭证上编辑的信息可以选择拥有如下属性:无法被篡改、具有不可复制性、公开透明。GP们一致承认并使用同一种数据标准,使得跨GP间的转让成为可能。正坐在北京某咖啡厅品尝咖啡的张三,在接收到Michael发出的一个比特币后,两个单位的某基金特定份额凭证,便由程序自动执行,从张三的账户里发送给了Michael。国际化、自动化,是区块链技术赋能私募行业的额外两大利器。

制约着私募基金份额所有权“人”“物”转换的因素主要来自两方面:行业的相关法律规定,以及各参与方的潜在道德风险。后者可以由前者在一定程度上限制并约束,而前者,我们有理由相信,为行业乃至为社会提供效率促进的创新,最终是能够获得认可与支持的。