

瞭望驿站

文·赵晓辉 王都鹏

中国证监会17日就修改《上市公司重大资产重组办法》向社会公开征求意见。这是重组办法继2014年11月之后的又一次修改,旨在规范借壳上市行为,给“炒壳”降温。

去年股市异常波动后,上市公司并购重组出现了一些新问题:一些不符合标准条件的公司试图规避重组上市认定标准;由于IPO排队时间较长,一批“红筹”企业谋求从境外退市后回归A股市场,“壳”资源稀缺,炒作升温,再度引起市场热议。

“本次修订旨在给‘炒壳’降温,促进市场估值体系的理性修复,继续支持通过并购重组提升上市公司质量,引导更多资金投入实体经济。”证监会新闻发言人邓舸说。

证监会拟收紧借壳上市抑制“炒壳”热

此次修订完善了重组上市认定标准,扎紧制度与标准的“篱笆”,并完善了配套监管措施,抑制投机“炒壳”。修订后的办法取消重组上市的配套融资,提高对重组方的实力要求;遏制短期投机和概念炒作,上市公司原控股股东与新进入控股股东的股份都要求锁定36个月,其他新进入股东的锁定期从目前12个月延长到24个月;上市公司或其控股股东、实际控制人近三年内存在违法违规或一年内被交易所公开谴责的,不得“卖壳”。

另外,按照全面监管的原则,新办法强化了证券公司、会计师事务所及资产评估等中介机构在重组上市过程中的责任,按“勤勉尽责”的法定要求加大问责力度。

邓舸说,规则完善后,炒壳“伪壳”“垃圾壳”的牟利空间将大幅压缩。规则提高了“借壳”门槛和“卖壳”成本,有助于强化退市制度刚性,缓解“退市难”的局面。

他表示,在严格重组上市准入门槛的同时,证监会将结合并购重组信息披露的特点,切实加强事中事后监管。对重组信息披露不实、忽悠式重组等行为,发现一起查处一起。

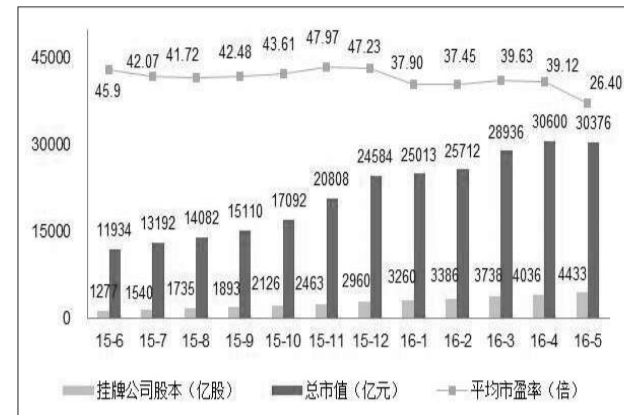
同日,中国证监会公布了2016年1至5月发行人主动撤回首发申请、证监会终止审查的17家首发企业名单,以及审核中关注的主要问题。“本次公布的17家终止审查企业,多数是由于存在影响发行条件的具体事项而主动申请撤回。”(据新华社)

中国证监会新闻发言人邓舸表示。审核中关注的主要问题包括:一是部分股东、董事受让股份的资金来源不清,股权权属不清晰;二是收入、利润与同行业上市公司变化趋势不一致且披露理由不充分;三是报告期业绩大幅下滑;四是资金往来未在招股说明书中披露;五是申请文件出现多处业务数据差异和差错,信息披露不一致等。

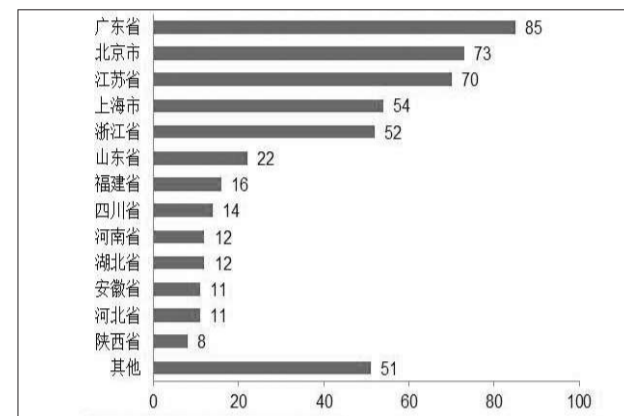
为进一步加大行政审批的公开力度,证监会将在本次集中公布的基础上,建立终止审查企业信息公开长效机制,今后每个季度定期公布一次终止审查企业信息名单及审核中关注的主要问题等情况,加强对企业和中介机构行为的社会监督。(据新华社)

图说市场

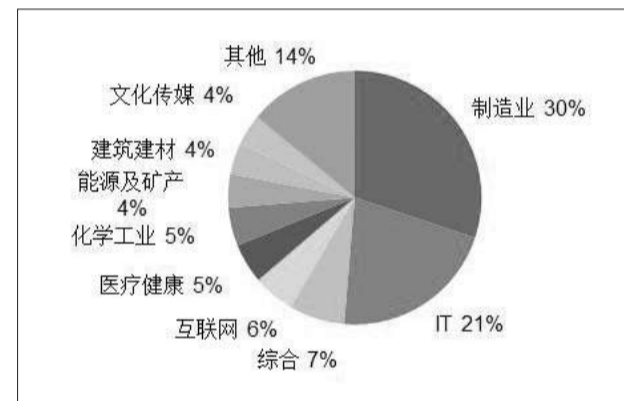
2015年6月至2016年5月新三板市场概况统计



2016年5月新三板新挂牌企业地区分布统计



2016年5月新三板新挂牌企业行业分布统计



资本市场

920家新三板企业入创新层

新三板创新层名单千呼万唤始出来。全国中小企业股份转让系统6月18日正式发布了进入创新层企业的初始名单,进入新三板创新层初选的公司共920家,占所有挂牌公司数量的12.13%。分析人士认为,新三板创新层落地有望提升其流动性,提前布局创新层公司的A股公司和机构有望率先受益。

今年5月27日,全国中小企业股份转让系统公告称,将于6月底对新三板挂牌公司实施分层管理,并制定了3条入围标准。根据Wind数据库统计显示,截至6月17日,新三板挂牌公司数量达到7586家,略低于此前券商预测的超千家企业。

不过,最终创新层名单还可能发生变化。名单公布后,如果挂牌公司对分层结果有异议或者自愿放弃进入创新层的,应当在3个转让日内提出,全国股转系统将视异议核实情况调整分层结果。也就是说,在6月27日全国股转公司正式对挂牌公司实施分层管理之前,创新层的名单有可能还会出现变化。

尽管这些创新层公司数量占比不大,但其业绩均表现不俗,成交也较为活跃。据统计显示,去年,上述920家公司的总营收达到3290亿元,占全部挂牌公司总营收超过27%,去年营收平均增长率高达96%,净利润总额380亿元,占全部挂牌公司净利润总额的41%,平均净利润增速超过179%。截至6月19日,上述创新层公司本月累计成交金额超过35.67亿元,占市场本月成交总金额的53.89%。



人工智能 下一个投资利器?

文·本报记者 李禾

过去投资者选择买什么不买什么,很大程度上只能选择信任业绩辉煌的基金公司或基金经理,或者去收集研究要投资产品的信息,凭经验和感觉做决定。

6月20日爆出的一条消息,昔日“公募一哥”王亚伟头上的光环逐渐褪去,其重仓配置个股在资本市场上遭遇了节节败退的尴尬局面,公司旗下产品也出现多只亏损。资本市场没有永远的胜利,“常胜将军”王亚伟,媒体称,王亚伟昔日的辉煌业绩离不开其依托的公募基金平台优势。就连有如投资神话的王亚伟都爆出亏损时,投资者不知道还可以买什么?怎么买?

前阵子,人机围棋大战引发了人们对于人工

智能的追捧。殊不知人工智能已经渗透到我们的方方面面,未来5年,许多知识性工作将逐渐被以人工智能技术为主的知识自动化流程替代。其中也包括投资。

打开因果树网站,你就能看到“创投课报”栏目,里面有互联网金融、电子商务等诸多领域、全国各地、不同轮次的融资项目。截止到6月21日,因果树投融资大数据已经收录了138957个创业项目,5406个投资机构。继推出全球首个投资机器人后,6月4日,因果树公司又推出了首个股权投资估值模型,即“创业项目估值模型”,将人工智能技术应用于一级股权投资市场。

建立估值模型 做决策有依据

当前很多项目的估值让人疑惑,这些项目是否值得投这么多钱,未来是否有前途?

因果树创始人滕放表示,估值模型的意义,并不是为了给项目定价,而是让投资经理在做决策时有了依据。

传统投资机构,准备投资一个项目前,往往需要通过收集信息、分析行业与项目状况,与创始人及团队多次沟通等。因果树金融产品总监王骁鸣说,因果树推出的股权投资估值模型,填补了一级市场定价系统的空白。与传统投资机构用人工的方式收集整理分析项目信息相比,因果树的人工智通过大规模数据处理平台,快速、大量地进行各种数据处理分析,为客户提供投资支持大数据处理和人工智能技术的应用,至少可为投资经理节约50%以上的时间。因果树还能根据投资经理的偏好,排除不感兴趣的项目,不但可以实时更新项目信息、团队信息,跟踪整个行业的发展轨迹,还能提供更齐全、结构化的信息数据。

“通过我们的大数据,投资经理或者有意愿的普通人,可以将项目在所在商业模式内进行比较,就可以轻易判断出这个项目所在行业的生命周期,在各个维度上将这些项目进行比较,很多指标就可以一目了然;做项目估值判断时,通过估值模型可以获得估值区间。也就是说,不

是说估值一个亿就必须是一个亿,而是给了一个判断依据。这些都是投资经理过去很苦恼的问题,我们在解决这个行业的问题,提升整个行业的效率。”滕放说。

传统投资机构,对单个项目进行估值,看重的是公司的财务报表等。滕放认为,财务报表是代表过去,而风险投资其实更应看重未来。因此,因果树的估值模型会根据多个维度的信息,判断一个项目的前景,这其中包括所在行业的生命周期,整个行业的容量,项目在行业内所处的水平,以及项目自身情况,包括创始团队背景、产品能力、市场能力、媒体评论、客户评论等,实时跟踪并分析每个项目在投前、投中、投后等信息,给出一个相应合理的估值区间。

“当然,这不是说当前的投资机构就不需要去做面谈、估值等工作了,而是可以在因果树提供的数据分析和预测模型、估值模型基础上,大幅提升工作效率。”滕放说。

当前因果树的估值预测模型和估值模型尚处于雏形阶段。王骁鸣说,数据还不够完备,估值准确度还需要完善,还无法取代投资机构做更高层次的事情。但是估值模型的意义在于通过信息技术、大数据运营和人工智能的应用去建立每个行业统一的标准,规范行业发展并且提高整个股权投资市场的效率。

让普通投资人参与进来

滕放认为,一级市场投资的问题在于封闭、低效、高门槛。“其实不管在美国还是在中国,股权投资都是一个比较低效的市场。首先是一个小圈子,在这个圈子里,你才有机会去投资,非常封闭;其次就是低效,进入投资圈门槛是非常高的,基本上名校毕业的非常优秀的人才能进来,但是这些优秀的人,每天在做着信息收集、整理这样的工作,我认为这在信息时代是不合理的。”

而因果树希望用信息技术改变现状,实现一级市场高效对接,通过提高准确率、降低门槛的方式让更多人参与其中。特别是在国家鼓励创新创业的大形势下,能够让更多人有机会参与到创新项目的股权投资中来,助力实现普惠金融、民主金融。

因果树对股权投资估值模型“试水”开始于今年年初。因果树机器人即因果树“超新



星”项目于今年2月3日上线,每周推荐10个具有潜力的创业公司。据统计,因果树机器人1分钟工作量相当于资深分析师40小时工作量。

据公开资料,我国2015年上半年B轮前有融资的项目有1296个,下半年再融资项目159个,而因果树投资机器人预测下半年有186个项目得到融资,实际融资的有39个,预测准确率为21%,高于传统投资机构12.2%的预测准确率。

“我们希望通过大数据,通过机器学习,通过提高投资准确率,从而降低投资额度和投资风险。以前你可能需要100万元只能投资一个项目,现在你用100万元可以投资50个项目,那么

决策就会变容易,就不需要再去一对一逐个去和创始团队聊。如此一来,普通合格的投资人就可以参与进来。随着信息积累和模型优化,一旦样本数量足够,准确率足够高,便可实现一级市场的量化投资。”滕放说。

每个人会收到自己知识积累和偏好的影响,为什么有人就能投资到阿里巴巴?“那是因为有些人你能看懂,别的你看不懂。有些信息你看不到,也处理不了。”滕放说,因果树投资机器人的水平相当于3-4年投资经验的投资经理的水平,随着信息积累和模型的优化,对项目的预判准确率能够进一步提高,进而提升整个一级股权市场的流通性。

“这就是人工智能、机器学习的优势。”滕放说。

创新企业有了估值参考

因果树在未来会推出更多的科技金融产品,方向包括风险投资估值体系的建立、企业征信等。“当企业的信息积累到一定程度。我可以做到近似于企业的征信,比如新三板上市,你没有估值体系,我从企业诞生的第一天给你每天打点,你成长曲线怎么样,你跟竞争对手是什么关系,速度快还是慢等等,这时候你就有一个估值参考。”滕放说,此外,刚起步的创新企业想获得银行贷款是很困难的,如此一来,银行可以依据因果树的数据,发放信用贷款等。

因果树还将对优质项目提供精品投行服务,包括项目尽调、项目报告,设计最合理的交易结构,并匹配最精准的资源,撮合达成投融资交易,并做好投后管理与服务。“我们已经着手跟投资机构洽谈、合作,为他们提供项目报告等服务。我们也希望为银行等传统金融机构提供服务。”滕放说,因果树采用的是基础产品免费,增值产品收费和交易进行盈利。目前因果树主要做的是基础数据和预测的部分,估值模型和交易的结构是因果树后面做的事情。

第二看台

英国“脱欧”公投 A股投资者需警惕变盘

文·邓茜

距英国举行“脱欧”公投只剩不到一周时间,是去是留,民意仍然胶着。英国一家综合民意调研机构对该国最主要的6家民调机构最近一周的数据进行了分析,结果显示“脱欧”与“留欧”的支持率各占50%,公投前景仍然充满变数。

留在欧盟单一市场,无疑对英国经济是有好处的,但为何英国民意如此难做决断,甚至一度“脱欧”反超“留欧”,这其中有着深刻的经济根源。

欧盟经济低迷吸引力降低

英国搭上欧盟这艘大船的一个重要原因是可以加入欧盟单一市场,对贸易免关税。然而,近年来欧洲经济低迷、需求下滑、复苏前景难测,使英国一部分人觉得欧盟已不再是可靠的贸易伙伴。作为欧盟的成员国,英国又不能与美国、中国等其他市场直接进行双边贸易谈判。所以一些人急切希望摆脱欧盟,转而跟其他更有潜力的市场加强贸易合作。

经合组织6月发布的最新报告认为,虽然欧洲经济已从衰退中逐渐走出,信心也已于2013

年的最低点回升,但全球金融危机和欧债危机的影响仍然存在,同时新的问题也愈发凸显。

新的问题体现在去年开始骤然升温的难民压力。难民问题加大了欧盟国家的政治压力,导致申根区边境自由流动受限。经合组织认为,申根区一些国家重新实施边境控制是欧洲一体化的一种倒退。

欧洲移民挤占就业和福利

尽管英国财政部、英国央行、国际货币基金组织和经合组织等机构都不断发出警告,指出英国“脱欧”只会“自损”,导致经济衰退、就业流失,但这未能对民调的胶着形势造成明显影响。“脱欧派”几乎只出一招“移民牌”,就能在民调上跟“留欧派”打成平手,甚至一度反超。这足以说明移民问题令英国人感到焦虑,而移民问题的根源还是经济问题。

欧盟统一市场的一大原则是人员自由流动。国际金融危机和欧债危机之后,欧盟国家间福利水平差异扩大,这一趋势在收入、劳动力市

场和主观幸福感方面体现得尤为明显。福利水平的改善需要以更加强健的经济增长和创造更多就业为基础,并且需要政府推进教育、卫生等领域的政策改革。很明显,欧盟内很多国家经济低迷、债务缠身,根本没有财力保障就业和福利,导致很多劳动力向就业环境更好、社会保障更完善的国家流动。

相对而言,英国近年来在经济复苏的道路上保持了较为稳健的趋势,就业环境较好,福利制度较完备,大量东欧、南欧国家的移民来英国谋生,使得英国人口中移民比例增长较快。这些移民的涌入对英国本土低技能就业机会形成了挤占,也让医疗、教育资源变得紧缺。因此,在支持“脱欧”的人中,很多是生活切实受到影响的中下层民众。但实际上,移民问题并不是只有负面影响,在一些行业中,移民补充了英国劳动力不足的问题,对社会经济作出了相应贡献。

英国向欧盟支付高额监管费用

英国“脱欧派”认为,欧盟管理机构行政效率

低下,对其商业活动施加过多监管,拖累了英国的经济发展,而且英国每年要向欧盟支付巨额“会费”,付出高于回报。

“脱欧”支持者认为,欧盟繁杂的管理程序增加了生产环节成本,使产品和服务价格升高。一些英国法律的制定要通过布鲁塞尔,一些裁决要得到欧洲法院支持,退出欧盟会使英国法院重新获权,降低过程成本。另外,欧盟在商业上有很多具体规定,在劳工权益保障和食品安全监管方面都有较高要求,这给英国一些中小型生产商带来不少经营压力。

“脱欧派”指出,作为欧盟成员,英国2015年支付给欧盟的“会费”为178亿英镑(约合259亿美元),相当于每周要向布鲁塞尔支付约3.5亿英镑(约合5亿美元),而英国从欧盟换来的回报并不划算。如果退出欧盟,这笔资金可以投入英国医疗服务系统和住房体系等,以改善本国民众福利。“留欧”阵营则认为,上交“会费”换来进入欧盟单一市场的通行证,利大于弊,物有所值。(据新华社)