

◆降低准入门槛 ◆优化股东条件 ◆拓宽业务范围

## 证监会新规为期货公司发展松绑

□ 本报记者 李铁孟佳

10月31日,证监会正式发布《期货公司监督管理办法》(下称“《办法》”),涉及简政放权、降低门槛、对外开放、完善业务范围、明确多元化经营等多方面内容,为期货公司发展松绑,期待期货行业走出“大市场、小行业”的困境。

### 允许自然人持股 为期货公司上市铺路

与此前相比,《办法》降低了准入门槛,优化了期货公司股东条件,将期货公司股东范围扩大到单位和自然人。

目前,期货公司融资渠道很单一,只能通过股东增资解决。鲁证期货股份有限公司首席风险官李秋红表示,随着期货公司业务的多元化,资金募集越来越重要,单靠股东输血已经不现实。因此,期货公司亟需拓宽融资渠道。

据悉,2007年,证监会发布《期货公司管理办法》限制期货公司股东,是出于控制风险的考虑,期货公司曾出现过自然

人股东抽走客户资金的情况。李秋红介绍,现在市场监管已日渐成熟,客户资金都处在银行严密的监控之下,安全性不可同日而语。

《办法》允许吸纳自然人股东,无疑扫清了期货公司的上市融资障碍。近日,证监会明确表示支持期货公司利用资本市场拓宽融资渠道,夯实资本实力,“对于期货公司上市将不设前置性条件,只要满足上市的基本要求即可”。此外,证监会也支持期货公司通过在全国中小企业股份转让系统挂牌或者在境外发行上市。

据了解,包括鲁证期货在内的多家期货公司都已完成股份制改革,有望借助《办法》的“东风”早日登陆资本市场。

### 拓宽业务范围 为混业经营预留空间

《办法》提出拓宽期货公司业务范围,将期货公司可从事的业务划分为公司成立即可从事的业务、需经核准业务、需登记备案业务以及经批准可以从事的其他业务等四个层次。事实上明确了期货公司多元化经营的相关要求,并为未来牌照管理和混业经营预留空间。

与发达国家相比,我国商品期货成交量和经济体量比要低很多。中央汇金投资有

限责任公司副总经理陈有安曾在去年5月召开的“上海衍生品市场论坛”中表示,2012年末,中国期货市场持仓金额占GDP的6.7%,美国持仓金额占GDP的80%,如果算上海外市场,差距会更大。这与我国期货公司一直存在业务同质化、层次低,盈利渠道单一等弊端密切相关。

山东大学经济学院副院长李铁岗表示,当前,基础市场(商品市场和金融市场)的创新已经很多,要求其衍生品市场(期货市场和期权市场)避免风险的工具和经营模式的创新,这也有利于基础市场避免风险。

不过,李铁岗认为,多元化经营并不是期货公司的核心业务,期货公司要提高核心竞争力,应进行纵向深层次的业务创新,而非进入不熟悉的领域,低层次横向业务扩张。

李秋红则称,是否采取混业经营取决于期货行业和公司未来的发展方向,从行业发展来看,混业经营是大趋势,未来市场上会出现不同类型的机构。“从期货公司的角度来看,选择纵向深挖还是横向扩展,取决于各公司的股东背景和业务特点。”她说。

### 融入全球市场 落实对外开放承诺

另外,《办法》还明确了期货公司引进境外股东和设立境外机构的相关规定,并落

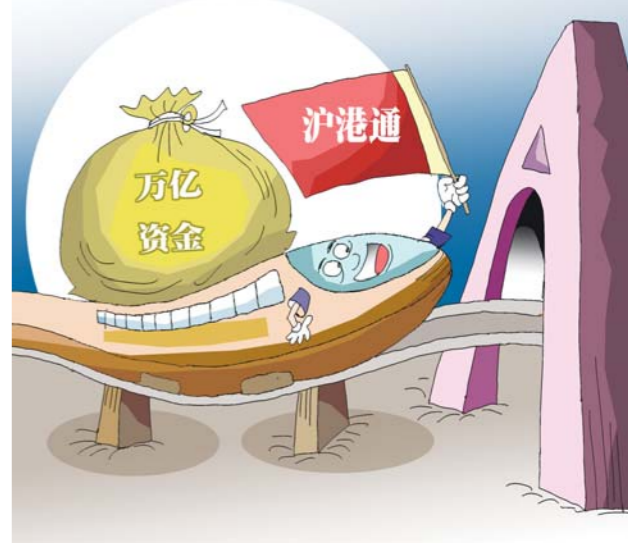
实了我国对外开放的有关承诺,例如,外资可以参股期货公司,期货公司可设立、收购或者参股境外期货类经营机构。

李铁岗称,资本市场是全球市场,期货公司对外开放,有助于与国际规则、管理和标准对接,也有利于其产品和业务模式走进国际期货市场。

李秋红介绍,期货属于特许行业,在《办法》出台前,境内期货市场基本处于封闭状态,只有6家期货公司在香港设立子公司。由于境内期货公司无法走出去,在国际上,国内企业只能利用境外期货市场产品进行套期保值,而通过境外期货公司会面临很大的风险,交易信息很容易被泄露。

因此,未来国内实体企业可以借助国内期货公司的通道进行交易,在安全性方面会有很大提高。当然,这需要国内期货公司推出更为丰富的产品。相比国外期货市场,国内期货市场没有期权品种,只有单一的期货产品,期权类似于期货的“保险”,欠缺了期权,期货的风险对冲路径就无法畅通。

李秋红说,期货公司的职能是帮助客户管理风险,从客户承接风险,必须拿到合适的场所对冲,目前国内的对冲场所尚未建立,限制了场外市场的发展,因此有必要尽快出台相关的配套政策。



### 沪港通或引万亿元资金驰援A股

□ CFP供稿

11月10日,受沪港通即将实施利好消息刺激,当天午后大盘涨幅进一步扩大。截至收盘,上证指数以全天以次高点2473.67点收报,大涨2.3%,这一收盘指数也刷新了近年来的最高纪录。

据中银万国相关研究人员测算,如果随着沪港通以及随后可能带来的中港基金互认、A股被纳入到MSCI指数EM中等事件逐步推出,中性假设估计最终给A股带来的增量资金将达到8000亿—12000亿元。

## 交通银行首尔人民币清算行 正式开业

□ 记者 王爽 报道

本报济南讯 11月6日,交通银行首尔人民币清算行正式开业,并与韩国五家大型银行、六家证券公司、六家外资银行签署业务合作备忘录。

交通银行一直领跑跨境人民币业务发展。截至2014年9月末,交通银行资产总额达6.2万亿元人民币。交行一级资本列《银行家》全球1000强第19位,比上年前进4位,跻身全球银行20强;营业收入列《财富》500强第217位;三大国际评级机构信用评级全部达到A级区间。2009年以来,交通银行跨境人民币业务累计发生量超过2.2万亿元人民币,与全球100多家银行建立了人民币代理结算账户关系,跨境人民币金融产品覆盖结算、贸易信贷、财富管理、金融市场、投资银行等多个领域。今年5月,交通银行首家启用中韩货币互换协议资金。

交通银行首尔分行成立于2005年,拥有全面金融牌照,连续五年利润及主要经营指标在韩中资同业中名列第一。一直以来,该行致力于推动首尔人民币离岸市场建设,并积极发展人民币业务。2009年成为韩国首批开办跨境人民币业务银行之一;2012年成为韩国银行指定投资境内银行间债券市场的三家报价行之一;2014年成为首家启用中韩货币互换协议资金的中资银行;与近百家企业和金融机构建立了人民币账户关系;成为首批人民币对韩元直接交易的做市商。截至2014年9月末,交行首尔分行资产规模达75.96亿美元,实现税前利润5253.64万美元,不良贷款率为0。

## 民生银行公布优先股发行 及员工持股计划方案

□ 记者 孟佳 报道

本报讯 11月7日晚,民生银行发布公告称,拟在境内发行不超过2亿股优先股,在境外发行不超过1亿股优先股,募集资金用于补充其他一级资本。同时,该行还将以非公开发行股票方式实施员工持股计划的方案,拟募集资金不超过80亿元人民币,扣除发行费用后全部用于补充核心一级资本。

去年国务院发布《关于开展优先股试点的指导意见》后,多家上市银行相继发布了优先股发行方案,已有银行获准发行。民生银行本次境内发行的优先股每股票面金额(即面值)为人民币100元,境内优先股向符合《优先股试点管理办法》和其他法律法规规定的合格投资者发行,发行对象不超过200人,且相同条款优先股的发行对象累计不超过200人,所有发行对象以现金方式认购。境外优先股向境外合格投资者发售,发行对象以现金认购。民生银行本次境内外优先股不安排向原股东优先配售。

本次民生银行员工持股计划的对象为核心员工,员工持股计划以现金认购本次非公开发行的股票。此次非公开发行A股股票的数量不超过140.846万股,定价基准日为此次董事会决议公告日,发行价格为人民币5.68元/股,不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%,此次非公开发行A股股票拟募集资金总额不超过人民币80亿元。根据相关规定,员工持股计划通过公司非公开发行所认购股票的持股期限不低于36个月。

## 日照市开展保险行业 理赔查勘模拟测评

□ 战星 报道

本报日照讯 10月23日,日照市政府纠风办、市金融办、市保险协会联合开展保险行业理赔查勘模拟测评,现场比对、评价全市19家财险公司办理理赔业务的效率和服务质量。本次测评为2014年全市保险行业民主评议行风活动考核验收的具体内容之一,属服务指标的考核,社情民意调查、组织群众直接评议、保险公司业务考核指标等其他考核内容也将相继展开。

为充分体现“公平、公正”原则,本次测评采取“四项临时”措施,即“临时抽调测评人员、临时确定测评时间、临时确定测评地点、临时确定测评车辆信息”。在事先对各财险公司保密的情况下,由测评人员现场模拟出险,向各财险公司电话报案,并根据各公司查勘员到场的及时性、业务能力和服务质量进行现场评分。通过测评,督促各财险公司加大对理赔工作的投入力度,切实提高现场查勘时效和行业理赔服务的标准化、规范化水平。

## 艺术家上市打出“山东牌”

山东文交所“2014典藏戴军书法”1500幅作品正式开始交易

□ 本报记者 王新蕾

11月4日上午,山东文化产权交易所“2014典藏戴军书法”1500幅作品正式上市,标志着国内规模最大的艺术品挂牌转让进入可循环的交易期。

“这是目前国内文交所+电商模式在书法领域规模最大的一次试点,突破了传统艺术品交易模式。”山东文交所董事长尚延升介绍,作品经山东文交所“艺术品版权登记认证”,统一售价为2150元,通过“大众收藏”电商平台发售。

首位艺术家的成功上市,也标志着山东文交所在全国率先成功推出了“艺术家上市”的创新型交易模式,戴军也将成为首位被冠以上市概念的艺术家。

9月9日,山东文交所对戴军书法作品进行了预售询价。100幅四尺整张作品进行网络公开竞价,全部成交,平均增值一倍以上。“100幅预售作品的成交均价,就是正式上市时挂牌作品的发售价。”尚延升表示,“艺术家上市有效融合了山东文交所固有产权交易的技术优势、媒体平台的宣传优势,以及文交所平台的公信力优势,通过文化与金融相结合的创新方式,助推山东书画艺术家成长,山东艺术品产业发展壮大。”“艺术家上市”正在改变艺术品投资的游戏规则,重构了艺术品产业价值链。

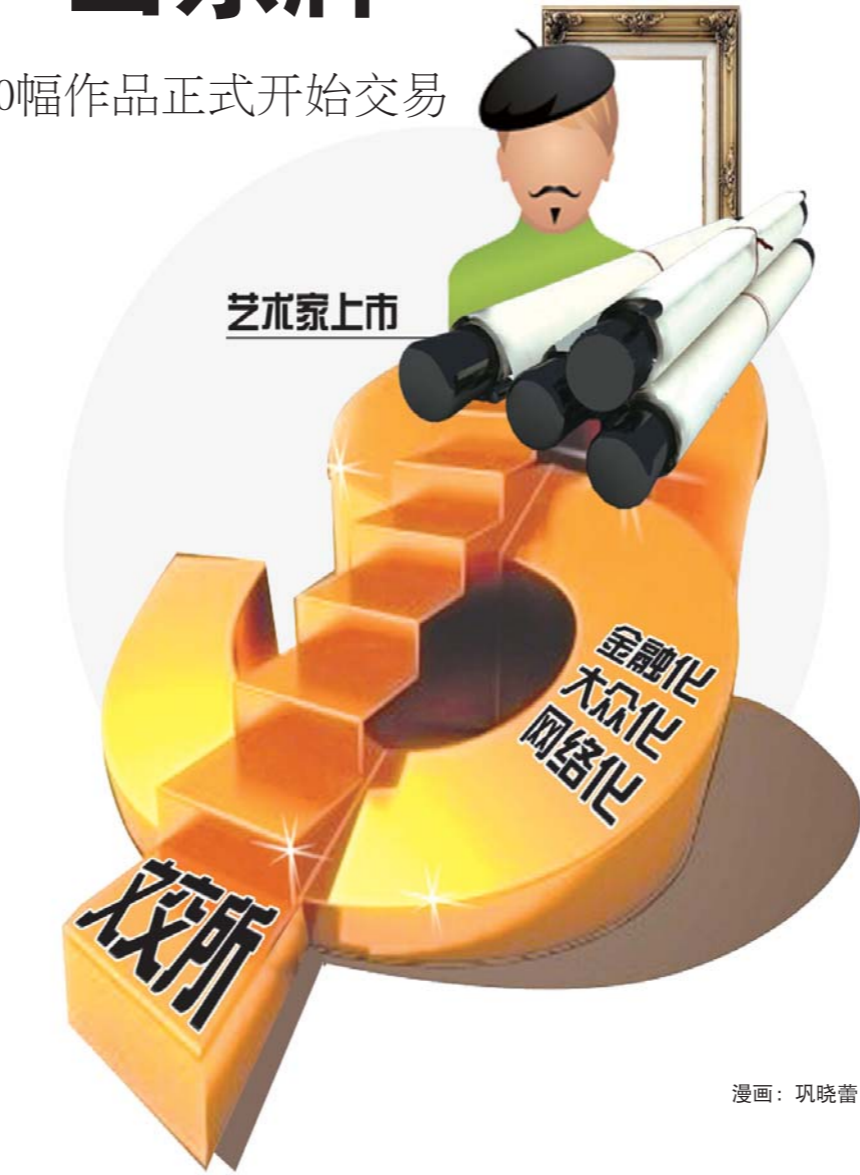
“山东文交所率先提出了‘艺术家上市’概念的新型艺术品投资项目,是顺应艺术品投资金融化、大众化、网络化趋势的商业模式。”中国艺术市场研究院副院长李沐表示,“这种模式,跟

所有具备升值条件的艺术品一样,对‘上市艺术家的作品’通过系列技术手段,力求实现所推荐的艺术品可以实现‘艺术精品,保真流传’,在此基础上通过山东文交所电子交易平台,实现艺术品的循环交易。”

艺术品产业的新常态需要新模式。山东大学经济学院教授李铁岗表示,艺术家上市本身就是一种金融产品的产生和交易过程。并且不仅体现了艺术品金融产品的交易过程,还促进了艺术品的实物流通。他还提醒说,从投资价值来讲,艺术品是优质资产,但艺术品不适合用于频繁交易来获取利益。艺术品的升值过程,随着大众对艺术家的深入认知而产生,需要一个相对较长的时间。

山东文交所总经理马兰红告诉记者,文交所本身是一个创新型平台,艺术家上市更是一个开放的平台。山东文交所愿意成为“艺术家的公益”,发现身价,实现价值。不仅是书画艺术品,陶瓷、紫砂、阿胶等创新型交易品种都将逐一揭开面纱。

“相较于炒得火热的艺术品份额化交易模式,这一以完整产品为交易标的的模式,充分利用了艺术品兼具的投资和消费属性。”山东第雅艺术品有限公司董事长王振友认为,其模式特色是根植于艺术品本身的交易方式的创新。把上市的主体确定为艺术家,通过对艺术家的知名度、美誉度、学术价值、社会地位等要素的发掘和提升,以打破艺术品市场的供需关系,促进投资需求的稳健上升,从而实现艺术品的投资价值。



漫画: 巩晓蕾

## P2P监管应契合民间借贷逻辑



我们关注财经热点

□ 孟佳

根据第三方研究平台的统计,刚刚过去的10月份,被曝出问题的P2P平台达38家,创历史新高,P2P平台监管呼声再起。

将P2P平台纳入监管对维护金融体系的平稳和安全毋庸置疑。不过,应该看到,国内对P2P平台的性质认识并不准确,这一关键概念的厘清,直接关系到其适用的监管原则,必须审慎对待和重新认识。

出于对金融改革的期盼,不管是P2P行业本身,还是舆论、学界,多将P2P平台的出现归入方兴未艾的互联网金融。但事实上,和国外P2P平台的纯粹信息性质不同,国内由于没有健全的征信体系,资金出借双方在信用信息上并不对称,让投资人自担借款风险根本无法成行。

从实践看,平台谨守第三方借贷信息服

务性质的,在国内尚未有成功先例。因此,几乎所有的P2P平台都引入了必要的线下贷前调查,设立风险准备金,要求借款方提供抵押物。这实质上和小额贷款公司等线下放贷机构并无二致。从这个意义上看,将P2P平台看作是开拓了线上融资渠道的小额贷款公司似乎更恰当。

也就是说,线下的风控措施才是P2P平台的立身之本,P2P行业本质上应归于民间借贷性质,这就决定了其内里逻辑更符合民间借贷的原则,与传统金融机构及线上大数据的抓取、分析为特征的互联网金融完全不同。这一点认识非常重要,它关系到监管政策的方向。

对于P2P平台的风控能力,历来不乏来自传统金融业的质疑之声。不少传统金融从业者质疑,按照金融业的风险定价原则,P2P平台的高利率必然将优质客户排除在外,剩下的大多是风险客户,P2P平台取得低于两位数的不良率几乎是不可能的。

但就现实情况来看,以上认知未必站得住脚。

从风控的角度看,小微企业经营面良好,拥有足以偿还贷款的现金流,即为优质客户。但传统金融风控理念对结构性风控要

素(财务报表、合规押品等)的偏好,让小微企业很难成为符合条件的银行贷款客户。

相关调查显示,6000万小微企业中,66.7%的小微企业主在有资金需求时会向商业银行贷款,但只有10%的小微企业成功获得银行发放的经营性贷款。

同时,合法经营的P2P平台,风控上更接近于民间借贷,利用熟人社会、非财务因素交叉验证财务因素等手段规避信息不对称风险,抵押物的选择和处置上比尾大不掉的传统银行要灵活得多。这和小额贷款公司等民间金融机构无异,而且实践证明,这完全可以达成收益覆盖风险的目标。

因此,监管政策的制定不应背离P2P平台的基本运作理念,不能简单地将传统金融机构监管准则置于P2P行业内。2007年纳入监管的农村资金互助社,参考了对银行业的监管办法,在营业场所规格、会计核算标准、资本充足率、资金使用方向等多有“正规性”规范。时至今日,这一曾被寄予希望的农村金融组织已名存实亡,足见民间借贷的逻辑与西方舶来品的现代金融理念难以相容。

对于P2P行业的监管,有种说法认为应仿照银行,大幅提高P2P平台的风险准备金

水平。

诚然,多数平台1%到2%的风险准备金水平未必能覆盖风险,但风险准备金和当前银行看重的标准化抵押品一样,本质上是一种“风险后置”的逻辑。民间借贷风控的总体逻辑是“风险前置”,即在放贷前以信息对称性排除风险,而非事后弥补。风险准备金多寡并不能影响风控风险,设立风险准备金实质是各平台安抚投资人的营销手段而已。

部分银行业在小微信贷上做过一些成功尝试,比如引进德国IPC等公司的技术等。从操作技术上看,实质仍是回归了传统民间借贷的理念,通过非财务因素破除信息不对称,唯企业经营状况作放贷决定。不过,在当前金融抑制的大环境下,多数银行不可能将重心放在调查成本高、收益率低的小微信贷上,其业务框架和逻辑更适合大型企业、天量的小微信贷需求仍需具有民间借贷逻辑的金融机构去满足。

小微企业缺少现代企业治理制度、规范的财务制度的特性,决定了小微信贷更适合以民间借贷的逻辑进行,监管政策只有尊重这个基本现实,才能真正引导P2P行业回到解决小微企业融资难的轨道上。