

# 互联网金融阳光化 关键在完善信披

本报评论员

在今年政府工作报告中,互联网金融的发展目标从去年的“促进健康发展”变为“规范发展”,还增加了“扎紧制度笼子,整顿规范金融秩序,严厉打击金融诈骗、非法集资”的表述。

纵观去年的互联网金融行业,可谓大发展大繁荣。但发展过快,监管却跟不上,导致非但没有实现“健康发展”,反而出现了不少类似e租宝这样的金融诈骗、公司跑路等违法行为,一些新成立的互联网公司(尤其是P2P)打着金融创新的幌子,实则行坑骗钱财的招数。扎紧制度笼子,规范发展互联网金融也就成了当务之急。

互联网金融的本质是金融,互联网只是手段,因此,其监管也应该符合金融监管的大原则。随着这几年监管部门在简政放权、转变监管职能等方面的改进,各个金融领域的监管逐渐形成了备案制、负面清单管理、强化事中事后监管和

加强信息披露等监管原则。对于互联网金融来说,这些监管原则同样适用。

根据去年央行等部委发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》,为便于监管机构掌握互联网金融机构的基本运营情况,对任何组织和个人开设网站从事互联网金融业务的实行备案制,即除应按相关规定履行相关金融监管程序外,还应依法向电信主管部门履行网站备案手续,否则不得开展互联网金融业务。

在负面清单方面,同样对互联网企业从事的具体业务有一定要求。以P2P网贷为例,不能设立资金池,客户资金需由银行进行存管;P2P平台本身不能进行担保等。

上述两项监管原则解决的是互联网金融机构的入门和所能从事的业务范围的问题,而强化事中事后监管和加强信息披露则是解决互联网金融机构在运营过程中的规范发展。实际上,强化事中事后监管和加强信息披露有

着极强的关联性,可以说,只有让互联网金融机构完善信息披露制度,才能实现监管部门对其的事中事后监管。因此,建立健全信息披露制度,成为互联网金融机构规范、健康运营的关键。

互联网金融机构加强信息披露,不仅利于监管部门规范监管职能,保护投资者利益,对于机构自身而言,也是发挥自身职责,优化行业环境的重要举措。

互联网金融机构虽然分为很多种,如有从事P2P网络借贷,有从事非公开股权投资,有从事互联网消费金融等,不论从事哪类业务,大部分互联网金融机构充当的是“信息中介”的身份。既然是信息中介,信息披露就是互联网机构的主要责任,甚至是首要责任。

互联网金融机构要披露的信息,不仅要包括自身机构的基本信息,重点还应包括项目资产的具体而详尽的信息,比如说P2P网络借贷,为保障投资者的知情权,机构应该充分揭示贷款人的有关信息,比如说借款人的基本身份信息、借

款用途的有关证明等。信息不对称是投资风险的一大来源,只有充分揭示信息,才能让投资者作出较为正确的风险评估和判断,真正实现投资风险的“买者自负”。

银监会主席尚福林在“两会”新闻发布会上曾说过,金融创新要坚持“三个有利于”,否则都是伪创新:一是有利于提升服务实体经济的效益,不能通过创新去逃避监管,或者进行监管套利,要服务实体经济;二是有利于降低金融风险,能够通过创新去积累风险,或者是把风险转嫁给投资人或者借款人;三是有利于保护投资者和债权人的合法权益。而完善的信息披露制度,就是在降低金融风险,保护投资者和债权人的合法权益。

此外,对于互联网金融机构自身而言,充分清晰的信息披露是自身实力的证明,可以赢得更多投资者的信任和青睐,这也是利人利己的双赢。



# 出租车管理破旧更要立新

毕朔

住建部公安部发文废除城市出租汽车管理办法,自3月16日起实施。这纸自1998年开始实施的法规,经过18年的运行之后,终于随着时代发展而宣告退场。而这一切,看似是近年来互联网智能出行、共享经济给传统出租车运营模式带来的巨大冲击,导致了出租车行业风声鹤唳,以至于不改革则无法适应全新的市场挑战,而更深层次的原因,这是传统出租车管理模式存在的诸多弊端,已经给出租车行业自身的健康发展,以及公众本应享有的便利、舒适公共交通服务带来严重影响,出租车必须大破,方能大立。

今年两会期间,交通运输部部长杨传堂接受媒体采访时就谈到,出租车改革的配套措施已经启动。《关于深化改革进一步推进出租汽车行业健康发展的指导意见》和《网络预约出租汽车经营服务管理暂行办法》已经起草完毕,其中,最受关注的诸如“份子钱由政府调控,改由企业或者行业协会与驾驶员或工会组织来平等协商”,“私家车符合条件可以转为专车”、“鼓励非盈利目的的拼车顺风车”等,都透露出出租车模式的改革,是一种兼顾传统模式变革和应对移动互联网时代共享新经济的新模式建设。

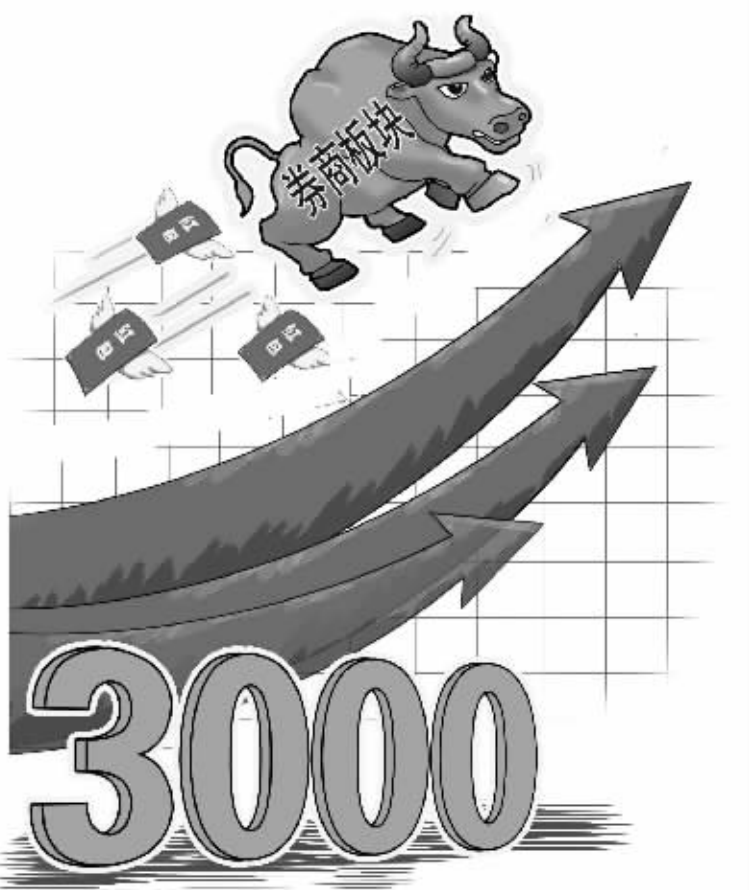
出租车管理“破旧”更要“立新”。在以往最受诟病的份子钱上,出租车

公司与司机之间的博弈不对等,很难指望零散的司机与强大的出租车公司,就份子钱多少能达成双方都满意的结果。而行业协会或者说工会组织出面,与出租车公司进行集体协商,需要的是行业协会或者工会组织能够真正代表出租车司机权益,而不是偏向于出租车公司。这就需要在未来的制度设计中,让行业协会或工会组织成为司机们的“家”,为其代言和维权。

对“网约车”的开放式管理和规范化监管应并行。“网约车”是互联网智能出行不可分割的一部分,它所带来的效率、便捷等特性,是对传统出租车运营模式的有效补充。同时,“网约车”也面临着管理初期不够规范、司机资质鱼龙混杂等问题,确实需要相对应的政府监管同步跟进。监管部门需要在顺应“互联网+”潮流、激励智能出行的基础上,协调乘客、“网约车”司机与智能出行平台之间的契约化关系,这确实考验着决策者的智慧与前瞻性。

出租车管理的“立新”将会是一个动态词汇。随着大数据、云计算、无人驾驶等各种新兴科技手段的运用,智能化出行将呈现出任何人都难以预估的多变性,也随之产生巨大的发展空间,这对于监管部门而言,既是对过往管理思维和方式的挑战,也是把握时机为经济社会带来福祉的机遇所在。今天的“新”很可能会变成明天的“旧”,“破旧”和“立新”会时时有,天天变。

# 券商板块暴涨 沪指突破3000点



赵乃育/漫画 孙勇/诗

连涨七日势不减,沪指站上三千点。券商阵营成龙头,中小板块扬快鞭。大霄看好钻石底,暖风充满消息面。财富效应又焕发,熊牛转换待考验。

# 引导市场预期 一线楼市需要“泄火”

项铮

最近一段时间,北京、上海、深圳等一线热点城市房地产市场进入“发烧模式”,房东接连“跳涨”挂牌价格,购房人连夜排队购买新盘,而房地产交易营业大厅也是人满为患,引发了社会广泛关注。随着一线城市房地产热度蔓延,部分二线城市房地产市场也呈现出明显升温现象。据国家统计局公开发布数据,今年2月份,全国70个大中城市中,新建商品住宅价格环比上涨的城市有47个,二手住宅价格环比上涨的城市有34个;其中,深圳新建商品住宅价格同比上涨达56.9%,领涨全国。

一线城市日近天价的楼盘,市场突然间出现“抢购”现象,恐怕已经不能用理性来分析,投机炒作回潮引发市场恐慌,而普通改善性需求“怕涨”心理可能会是主要原因。因此,给一线城市房地产市场降温,需要从预期管理入手,抑制市场投机炒作,避免继续非理性上升。

## 警惕投机炒作 推动房价快涨

投机炒作回潮可能是热点城市房价快速上涨的重要原因。

一线城市房价基本并没有发生显著变化。本轮房地产周期波动,是基于市

场力量的自发调整,是住宅供求关系逆转的驱动,特大城市基础设施完备、就业优势、人口流入压力等,并不足以支撑当前房价高位快速上涨。从国际比较,北京、上海、深圳等地绝对房价并不低。曾经一度飞涨的香港房价也出现了颓势,2016年1月香港房价跌至13个月以来的低位。在资产荒大背景下,一线城市房产配置可能会增加,但资产流动性则显著下降。综合权衡可能并不是一个理想的投资品种。在动辄每套千万元的住宅市场,真正具备购买力的家庭多拥有不止一套住宅,增配住宅投资意愿并不强烈。而从一线热点城市市场销售火爆情况看,反而显示住宅变现意愿有所增强,值得高度关注。

目前看,只有投机炒作回潮,才有可能短期内导致一线城市房地产市场进入“发烧模式”。在这个过程中,房地产开发企业高价拿地,不断创造“面粉贵过面包”的神奇,与其说是非理性拿地,不如说是“暗渡陈仓”,不仅可以加快过去高价地建设,后住宅的销售,也会推动未来豪宅顺利变现;个别房地产中介帮助投资者加杠杆,杠杆放大到10倍,不仅增加交易佣金收入,而且还能获得额外高息收入。当前一线城市房地产市场非理性特征,不由得让人想起上世

纪海南房地产泡沫破灭和本世纪温州房地产泡沫破灭的巨大危害。实际上,曾经高高在上的东京、香港房价也有过巨幅下跌的历史。

## 抑制投机炒作 满足合理需求

即使一线城市房价居高不下,也存在合理的刚性住宅需求和改善性需求。考虑到当前一线城市房价已经远远超出当前市场住宅交易的显著特征。住宅置换需求下端连接着刚性住宅需求,上端连接着改善性住宅需求。过去一年,住宅置换需求支持着一线城市住宅交易回暖。从住宅品质分析,住宅置换链条是住宅品质从低端向高端传导的过程。从住宅交易价格分析,每一次置换,住宅交易价格将出现明显上涨。

可见,在住宅置换链条下端的购房人,实际上是当前一线城市住宅天价的支柱。但位于住宅置换下端的刚性住宅需求,其家庭收入和财富增长极为有限,在去年房价已经高位上涨基础上,没有可能短期内继续支持年初以来一线城市房价快速上涨。虽然住宅交易市场杠杆配资,有可能帮助无法支付首付款的购房人完成交易,但随之而来的巨额融资本息负担,有可能导致违约行为发生。特

别是随着热点城市房价热度上升,将过度透支市场购买力,且存量住宅抛售将会显著增加,不可避免引发未来住宅市场剧烈波动。

楼市预期变化往往是市场从理性到非理性变化的内在动因。政策变量往往是形成楼市预期的重要参考因素,而房地产市场对当前国家稳定经济增长的财政金融政策不当解读,改变了市场预期,成为一线城市房地产市场“发烧”的主要推手。货币条件宽松,为供给侧改革创造相对适宜的金融环境,但绝非刺激楼市;降低人民币法定存款准备金率,是对基础货币缺口的回应。年初以来密集出台的化解房地产库存措施,主要指向库存高企的非热点城市。虽然股市回落且优质资产供给不足,但绝非资金大量追捧一线城市房产的逻辑。一线城市房价高位快速上涨,既不符合国家政策导向,也缺乏经济金融面基础,更多是投资投机炒作回潮的结果。

综合来看,当前一线城市房地产市场发烧,很可能会是一把“虚火”。但如果不能妥善应对,有效引导市场预期,“虚火”泄火不畅,就有可能积累质变为“明火”。因此,严厉抑制一线城市房地产市场投机炒作,规范房地产市场交易行为,推动存量住宅大规模上市,完善住房租赁市场,有效扭转市场非理性预期,给市场上一点“降温”措施。

# 绿色资产证券化 创新发展大有可为

曹萍

我国绿色资产证券化创新正式启动拉开序幕。对绿色资产证券化的相关规定体现在最新的绿色债券法规指引里。2015年12月22日,中国人民银行发布关于发行绿色金融债券有关事宜的公告和与之配套的《绿色债券支持项目目录》,对绿色金融债券和绿色信贷资产证券化的发行主体、条件、监管、信息披露等予以明确和规范。2015年12月31日,国家发展改革委发布了《绿色债券发行指引》,明确绿色债券的支持重点,实施简易快速审核,并调整准入条件。2016年3月16日,上海证券交易所发布通知开展绿色公司债券试点,其中包含了绿色资产证券化。

## 绿色资产证券化 发展概况

目前,全球范围内的绿色资产证券化业务仍处于探索阶段,较为成熟的业务模式并不多。可供证券化的基础资产主要集中在几个领域:一是太阳能屋顶光伏发电受益权,二是“绿色汽车”贷款,三是建筑物能效改进贷款等。以太阳能屋顶光伏发电证券化为例,经过了多年的技术进步和成本下降,光伏发电的技术稳定性和市场竞争都得到了较大提升。2013年11月,美国太阳能公司Solar City首次发行ABS产品,成功募集了5442万美元,成为全球首单光伏发电资产证券化。

国内绿色资产证券化已有先例。在信贷资产证券化方面,兴业银行于2014年发起的“兴元2014年第二期绿色金融信贷资产支持证券”是国内首单绿色金融信贷资产支持证券。该项目为兴业银行释放了近35亿元的绿色信贷规模,且相关额度又重新投放到以水资源利用与保护等节能环保领域。在企业资产证券化方面,第一单绿色概念资产证券化为2006年6月经证监会批准在深圳证券交易所发行的“南京城建污水处理收费收益权专项资产管理计划”,以污水处理收费收益权打包证券化的运作模式引入社会资金,支持污水处理行业发展。

2015年以来,中国证监会积极研究并创新绿色金融的发展机制,引导社会资金投向环境保护、资源节约、生态良好的相关企业和项目,又陆续推出了一批绿色资产证券化产品,在推动绿色金融方面取得了新的突破。2015年“平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划”前后两期在深交所成功发行,共计募集资金33.22亿元。两期专项计划均以凯迪电力从事生物质发电业务而享有的电费收入所对应的电力上网收费权为基础资产,通过证券化融资方式盘活资金,拓宽生物质新能源行业融资渠道。2015年共有5单绿色资产证券化产品在深交所挂牌上市,占全体融资项目的约10%。包含了垃圾焚烧发电业务、生物质发电、污水处理设施建设和光伏电站收益权等方面。

## 绿色资产证券化 独特的融资优势

资产证券化以未来的现金流作为基础资产进行结构化融资,不依赖于原始权益人的整体资质,是更加高效、灵活和精准的资源配置方式。通过大力发展绿色资产证券化推动经济绿色发展有以下优势:

第一,融资模式便利,市场容易接受。平安凯迪电力项目通过资产证券化融资效率高。相比于信贷融资,资本市场对于新兴行业、新业态更易接受。凯迪电力拟在全

国建设100余个生物质发电厂,由于生物质发电属于新兴行业,商业银行限制多贷款难。通过资产证券化,很快获得资本市场投资者认可,迅速筹集建设资金,并且易于复制,适合作为长期融资渠道。

第二,降低融资门槛,便利环保行业中小企业融资。环境保护行业普遍存在投资大、回收周期长的特点,而中小企业受制于其资本实力及融资能力导致业务难以开展。资产证券化属于结构化融资方式,以基础资产的现金流而非企业整体资信水平为基础进行融资,因此可以通过优先/次级结构安排、超额抵押、利差账户、流动性支持等方式为产品提供增信,对于中小企业也能提供有效的融资支持,有助于绿色产业吸引社会资本投资,化解了环保项目期限长、投入大等风险。

第三,有助于提高绿色产业投资有效性和精准性。提高投资有效性和精准性是供给侧改革的关键点。从资金使用角度看,由于资产证券化本身对应确定的资产,并且需要对相关基础资产进行详细的信息披露,因此通过证券化方式融资更有利于社会化监督,从源头确保资金使用到指定绿色项目,大大提高投资有效性和精准性。

## 进一步发展绿色 资产证券化的建议

由于绿色资产证券化处于发展初期,在市场配套措施等方面还有待进一步完善,建议如下:

第一,就募集资金管理而言,建议建立一套系统,能够隔离绿色资产证券化的募集资金并对其追踪。同时辅之以监控规程,以确保在资产证券化整个生命周期中,所募资金不会被投入到非绿色投资中。

第二,就第三方认证而言,权威的第三方认证可加强绿色资产证券化的认可度。目前,国际上权威的第三方认证机构包括CICERO(国际气候与环境研究中心)、CBI(气候债券委员会)、Oekom研究中心、KPMG(毕马威)等。建议在国内成立独立的绿色认证机构,或从国内现有行业研究机构、专业审计机构、环保组织等机构中筛选出具备认证能力的机构,作为绿色债券发行的第三方评估机构。

第三,加强优惠政策的配套。由于绿色资产证券化期限较长、项目收益较低。为推动其快速发展,建议设置针对绿色资产证券化的配套扶持政策。

从发行人层面出发,建议各地政府对重点项目给予财政补贴。同时,政府也可以财政贴息的方式支持绿色资产证券化的发行。从投资者层面出发,为激发投资者对绿色资产证券化的购买需求,建议对国内机构投资者购买所获得的利息收入,减免企业所得税和资本利得税,使发行价格低于其他债券的发行价格。同时,在投资者购买绿色资产证券化时,可在资产占有、风险资本占有的时候给予一定的优惠,加强投资者宣传工作,引导和培养绿色投资理念。

第四,加强信息披露。为了加强投资者识别风险的能力,监管部门应完善发行人信息披露的指引。对于绿色资产证券化,发行人须确保与资源利用有关的风险(能源、水等)和环境合规(污染控制、废物管理等)得到充分披露。一旦建立了绿色资产证券化标准,发行人的信息披露即能证明其遵循绿色的发行标准。此外,绿色资产证券化的信息披露指引应特别指明募集的资金将用于哪些绿色项目或绿色资产。披露信息至少应包括项目明细、项目建设进度以及对环境可持续发展的预期影响。

(作者系广东金融学院副教授、“广金发声”项目人)

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至ppll18@126.com。