

市场速递

首笔碳排放权场外掉期合约签署

交易量为1万吨

据新华社北京6月16日电（记者倪元锦）我国首笔“碳排放权场外掉期合约”15日在京举行的第六届地坛论坛签署，交易量为1万吨，掉期合约交易双方中信证券股份有限公司、北京京能源创碳资产管理有限公司以“非标准化书面合同”形式开展掉期交易，并委托北京环境交易所负责保证金监管与合约清算。

北京市发展改革委副主任洪继元表示，这实现了“碳市场”与“金融市场”的有机结合，有助于发挥北京碳市场的价格发现功能，拓宽交易参与人风险管理渠道，是北京市碳排放权交易试点建设的重要里程碑。

据介绍，自2013年底开市以来，北京碳市场在配额总量有限的形势下，配额交易量突破500万吨、交易额达2.28亿元，均居全国前列。

洪继元说，北京已与天津、河北等省市签订了“跨区域碳排放权交易合作研究协议”，并与河北承德市在全国率先探索开展“跨区域交易试点”，为建设区域性碳市场奠定基础，为推动全国统一碳市场积累经验。

论坛期间，北京环境交易所还推出“自愿减排量微商平台”，是中国首个基于微信系统的“核证自愿减排量（CCER）销售平台”。

推动特殊股权结构企业登陆A股

新三板有望成“跳板”

本报记者 何 川

今日关注

近期召开的国务院常务会议，确定了大力推进大众创业、万众创新的政策措施，其中提到推动特殊股权结构类创业企业在境内上市，被业内认为是一大亮点。未来，特殊股权结构类创业企业在国内资本市场上市有望加速——

融资需求与监管的平衡

目前，我国的特殊股权结构类创业企业，大多数是VIE结构的互联网企业。所谓“VIE结构”即可变利益实体，也称为“协议控制”，为企业所拥有的实际或潜在的经济来源，但是企业本身对此利益实体并无完全的控制权，此利益实体系指合法经营的公司、企业或投资。

在VIE结构下，境外投资机构及创业团队设立注册在境外的主体，在境内设立外商投资企业。同时，中国自然人或法人股东在境内设立内资的可变利益实体，由其运行外商投资限制或禁止的业务。外商投资企业与可变利益实体签订一系列关于资产、经营决策权等方面的协议，以达到实际控制的目的。

过去10余年间，新浪、百度等一大批国内互联网公司正是通过VIE构架在海外资本市场上市融资，实现做大做强。“VIE结构是互联网企业在融资需求和监管限制约束下的产物。”国泰君安证券分析师孙金钜表示，以互联网企业为代表的创新型企业之所以采取VIE结构，主要是由于VIE结构能够在不违反我国对外商投资监管要求的同时，吸引境外财务投资人的投资。

一般而言，由于互联网企业在起步阶段需要数量较大、时间较长的资金投入，境外成熟的财务投资者更多地成为

这类企业的早期投资人；而国内上市门槛较高、注重企业盈利指标，审批周期较长，也促使大批国内互联网企业远赴海外上市。

今年的政府工作报告提出制定“互联网+”行动计划，互联网已成为我国经济结构转型升级的重要方向，而A股市场在互联网企业的估值也水涨船高。此前曾搭建VIE结构的互联网企业暴风科技，在今年登陆创业板后一口气连拉逾30个涨停板。

“目前国内创业板给予互联网企业的估值，远远高于在美股上市的中概股互联网企业。较低的上市成本、较高的市盈率将有助于吸引VIE结构的互联网企业回归A股。”中国人民大学财学院副院长赵锡军说。

境内上市有望成趋势

从之前的特殊股权结构类创业企业在境内上市的案例来看，一般都因循着企业先拆除自身的VIE结构，然后在A股上市的路径。

以上上市公司二六三为例，公司在计划转到境内A股上市后，对VIE结构进行了拆除，包含对海外机构投资者股份的赎回、VIE相关协议的解除、股权结构的调整，境外主体的注销等操作，完成这一过程前后约2年。

“特殊股权结构类创业企业在筹备上市时，通常盈利指标并不突出。要推

动这类企业在境内上市，重点在于降低上市门槛。”赵锡军表示。据了解，按照目前相关规定，在创业板上市需最近两年连续盈利，累计净利润不少于1000万元；或最近一年盈利，营业收入不少于5000万元，很多处于创始期的互联网企业难以满足这一条件。

赵锡军认为，随着未来股票发行注册制的推出，对企业的盈利要求将会淡化。

值得关注的是，挂牌门槛较低、审批效率较高的新三板市场也开始吸引互联网企业的回归。今年4月份，纽交所上市公司药明康德宣布，其全资子公司合全药业获批在新三板挂牌，打开了海外上市公司子公司登陆国内资本市场的新通道。

“由于新三板公司没有利润限制门槛，申报流程短，融资方式灵活。在目前股票发行注册制尚未落地、主板和创业板上市仍需要长时间排队等候的情况下，新三板可较为迅速解决公司融资问题，且有望作为今后转板的跳板。”孙金钜表示，新三板有望成为特殊股权结构类创业企业在境内上市的新选择。

中国基金业协会与百度签订合作协议

公募基金结构因牛市生变

本报记者 周 琳

产品趋向工具化 大数据成为“引擎”

在牛市助推下，公募基金正发生微妙的产品结构变化。同花顺iFind系统显示，截至6月15日，今年以来新成立基金数量达379只，其中股票型基金121只，混合型基金207只，而债券型基金、货币基金等其他5类基金合计仅为51只。

好买基金研究员魏璐认为，从大的产品结构看，2012年以来权益类产品和固定收益类分庭抗礼的情况正在牛市的催化下发生改变，偏股型基金无论是在募资规模还是发行数量上都占据绝对优势。

“更为重要的变化来自细分行业。过去‘万能理财’的基金投资理念，正在随着政策、产品创新等各类因素的影响发生变化，基金经理不再是万能代理人，基金产品工具化正在成为行业发展新趋势。”德圣基金研究中心首席策略分析师江赛春说。

一方面，分级基金的异军突起，让传统意义上专家理财的公募基金加速向工具化迈进。中国证监会最新发布的基金

申请进度表显示，2015年以来，通过普通程序审批的分级基金达183只，占全部审批基金数量的87.98%，平均不到一天就有1只分级基金报批，足见此类基金发行的火爆。仅6月份以来，就有南方国企改革指数分级基金上市，业内首只智能家居主题的分级产品信诚智能家居指数分级基金发行。

“这些分级基金，无论在具体操作策略还是产品特点上，与过去普通股票型基金都不可同日而语，需要投资者花费更多精力独立鉴别，解决择基、择时两大问题。”江赛春说。

另一方面，量化投资基金发行方兴未艾，让大数据逐渐成为基金公司的“标配”工具。除了此前的百发100指数基金、博时淘金100基金之外，南方大数据300指基也于6月15日发行，这些大数据基金的共性是在选股因子中创新性地融入了互联网财经大数据。通过对互联网大数据进行定性定量分析，同时考察市场因素进行量化选股。

博时淘金100基金经理赵云阳表示，工具化是公募未来发展的重要方向，而大数据则让这些工具更加精准和实用。目前资本市场各类参与主体的投资理念、思路逻辑及操作都在改变，一个突出的表现是，大数据挖掘解决了繁杂的信息筛选问题，通过量化投资策略提高了基金经理效率。

权益类产品加速工具化之时，固定收益类基金也在拓展自身的功能和服务。以余额宝为代表的“宝类”产品已经成为现金管理的基础工具。天弘基金6月15日发布的余额宝2周年账单显示，余额宝用户数持续、稳步增长，截至5月31日已逾2亿人。通过天弘6·18理财节购买“0元”货币基金，通过宝粉网生态圈、余额宝购车等形式实现便捷支付，已经成为互联网“宝宝”在牛市期间新的生存之道。

“在权益类基金大行其道之时，货币基金的收益率已不是吸引投资者的主要因素。其现金管理工具的属性以及其他支付功能或服务的拓展，正在成为宝类产品快速发展的新引擎。”江赛春说。

本版编辑 陆 敏 赵子强