

探索仓单融资新路径

——新湖瑞丰银期合作服务企业案例

一、项目背景

（一）仓单融资发展前景

仓单融资是一个极具发展潜力的市场，仓单融资把库存变成资金，促进了经济的良性循环，促进了国内商品贸易，加快了市场物资流通，提高了经济运行质量。以原材料或产成品等的资产质押方式融资，也有利于建立银行与企业间的融资纽带，疏通企业筹集资金渠道，积累企业在银行端信用数据，仓单融资成为解决中小企业融资难融资贵的重要途径。

（二）目前传统仓单融资存在的问题

当前，传统的银行仓单质押融资业务是建立在仓单的质押担保权能之上，其核心在于担保人以在库动产（包括原材料、产成品等）作为质押物担保借款人向银行的借款，仓储物流企业经银行审核授权后，以第三方的身份对担保人仓单项下的在库动产承担监管责任，受银行委托代理监管服务，对质押物进行库存监管。在仓单质押过程中，银行作为受托方参与其中，占用了企业向银行可申请贷款的信用额度，而且大大限制了仓单的流动性。同时加上过去几年仓单质押业务风险事件频发，如虚假仓单、重复质押、货物贬值等，导致金融机构从相关领域退出，压缩了企业通过仓单质押的融资空间。

（三）引入期货公司风险管理子公司开展仓单融资的意义

自 2013 年期货行业设立风险管理子公司进行业务试点以来，

经过 3 年多的运行，期货公司风险子公司利用其在期货行业的专业优势，结合商品现货，在仓单服务方面已经积累了相当多的经验，并探索出在目前较为流行的实体企业、贷款银行、仓储企业三方合作中引入风险管理子公司做为纽带，将各方进行有效串联的仓单质押式回购的交易模式。

原有仓单质押模式下，银行除了更深入地对企业进行资信调查和贷后管理，无其他控制风险的手段。在新的仓单质押式回购模式下，通过引入风险管理子公司来处置风险、控制风险，由风险子公司做为中间信用体，间接帮助了银行与融资主体进行了风险隔离。

仓单质押式回购模式从理论模型上说有一定优越性，但在具体执行和操作层面还有不少问题有待解决及理顺。在此情况下，新湖期货的风险管理子公司新湖瑞丰金融服务有限公司与某股份银行（后简称“P 银行”）努力探索、大胆尝试、不断有效沟通、通过期货交易所仓单系统率先完成银行参与仓单质押式回购业务的尝试。

二、项目开展情况

（一）项目交易结构

项目主要由上海新湖瑞丰金融服务有限公司（以下简称“新湖瑞丰”）、P 银行及上海 XX 资产管理有限公司（以下简称“资管公司”）发行的 XX 资管-起点 1 号专项资产管理计划（以下简称“资管计划”）三方之间进行（见图 1）。

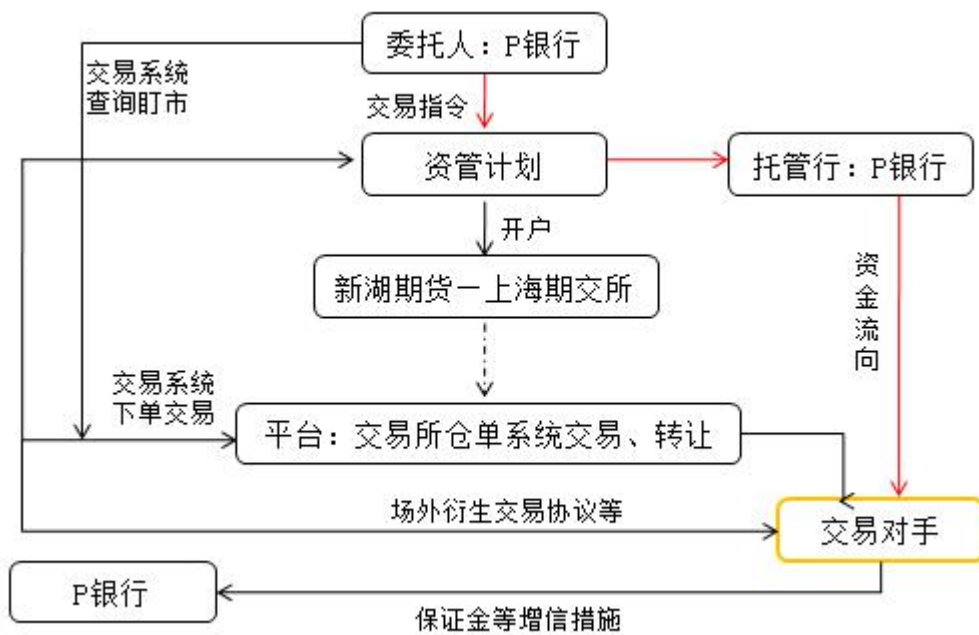


图 1

注释：

1) 上海 XX 资产管理有限公司于 2013 年 12 月 4 日成立，注册资本为 1 亿元，是由证监会核准设立的 P 银行全资子公司。根据证监会规定，资管公司可开展业务投向包含非上市股权、债权及资产收益权方面的资产管理业务。

2) XX 资管-起点 1 号专项资产管理计划是由 P 银行作为资产委托人，运用其自营资金，委托上海 XX 资产管理有限公司作为管理人设立，通过该资管计划名义与客户开展对期交所标准仓单买卖交易。该业务由 P 银行承担及享有资管计划的全部投资损益，并负责商品交易有关制度如保证金、授信额度、交易存续期盯市、追保、强制平仓等风险控制措施，并按照业务规模支付管理人固定的管理费。

（二）项目具体模式

本项目涉及新湖瑞丰、资管计划和 P 银行三方，其中新湖瑞丰和资管计划为仓单质押式回购中仓单买卖货权和资金的手方，新湖瑞丰和 P 银行为发票对手方。项目具体流程如下：

1. 新湖瑞丰制定质押方案。方案确认以下质押要素：品名、品牌、仓储地、仓单货位号、数量、价格（前一交易日结算价）、质押时间、质押比例、风险控制措施。

2. 资管计划及 P 银行审核质押方案；

3. 新湖瑞丰和资管计划同时签署仓单质押式回购的销售与回购合同（需要在 1 个工作日内完成新湖瑞丰用印—P 银行验印—资管计划用印这一流程）。

4. 新湖瑞丰支付 15% 回购合同保证金：卖方（新湖瑞丰）收全款后支付 15% 的回购保证金。

5. 新湖瑞丰货转仓单给资管计划：新湖瑞丰作为卖方时，过户费和仓储费由卖方（新湖瑞丰）承担；新湖瑞丰作为买方时，过户费和仓储费由买方（新湖瑞丰）承担。为节约时间，资管计划不涉及到仓库费用。

6. 资管计划放款：资管计划在一个工作日内完成放款。第一笔放款时间为当天 19:00。

7. 新湖瑞丰开票给 P 银行：根据 P 银行合同约定，作为卖方时的新湖瑞丰，将货权转至计划名下后，计划（买方）（资管计划）应立即将货款通过期货交易所仓单系统划转或汇至卖方指定账户，当日钱货两清，现款现货。款到后，卖方（新湖瑞丰）应在 10 个工作日内开具符合相关财税籍贯认可的增值税发票并交

付买方（资管计划）。

附：P 银行合同约定：客户为卖方时，客户将货权转至计划名下后，计划（买方）应立即将货款通过期货交易所仓单系统划转或汇至卖方指定账户。当日钱货两清，现款现货。款到后，卖方应在 10 个工作日内开具符合相关财税机关认可的增值税发票并交付买方。

8. 质押过程中追保和退保证金：P 银行合同约定：盯市规则如下：本交易总交割金额 10% 的 70% 追加保证金，40% 强平。（若价格朝不利的方向运行时，客户盯市权益触及总交割金额 10% 的 70% 的话，则向客户追加保证金；若盯市权益触及总交割金额 10% 的 40% 的话，则强行平仓）。

第一笔保证金是 15%。在质押过程中后续增加的保证金，在价格回归后退保证金。

9. 新湖瑞丰支付全款回购：回购合同到期，新湖瑞丰支付剩余货款，资管计划释放货权。

10. 资管计划释放货权/P 银行开票

（三）项目执行情况

1. 合同签订

2017 年 12 月 20 日，XX 资管-P 银行起点 1 号专项资产管理计划（甲方：简称资管计划）与上海新湖瑞丰金融服务有限公司（乙方）签订沪镍标准仓单买卖合同。

其中，计划管理人为上海 XX 资产管理公司、计划委托人为 P 银行。

2. 合同内容

甲乙双方约定的沪镍标准仓单销售合同中，合同标的数量为1096.562吨，约定单价为90972.78元/吨，产品符合上海期货交易所标准仓单标准，执行升贴水为0元/吨，标的总金额为99,757,293.58元。合同中货款支付方式约定为：卖方增值税发票开立日期（不晚于）2017年12月26日。约定交易买方首期支付货款比例80%，收到增值税发票后支付剩余货款。

甲乙双方同时约定沪镍标准仓单回购合同，合同标的数量为1096.562吨，约定单价为92109.94元/吨，产品符合上海期货交易所标准仓单标准，执行升贴水为0元/吨，标的总金额为101,004,259.75元。合同中货款支付方式约定为：在合同签订当日回购方支付20%回购保证金，2017年3月20日，约定交易买方支付剩余货款，卖方收到货款后转移货权。

3. 合同执行

该项目为期3个月，新湖瑞丰通过将手中镍标准仓单以质押式回购方式向XX资管计划进行了融资，双方以事先签定销售和回购合同做为执行约定，进行资金、货权流转，新湖瑞丰把库存仓单变成资金，促进内部资金周转，P银行在完全占有仓单货权形式下实现了资金出借并获得的利息所得。

三、项目效果及影响力

该项目以创新的仓单质押式回购模式，在不占用主体授信额度下，以期货交易所的标准仓单为媒介将银行资金引入到期货公司风险子公司，并可以以期货公司风险子公司为中间信用体，在实体企业特别是中小企业和银行之间做纽带，为中小企业的仓单融资提供新的渠道，具有一定示范效应。项目对于参与的几方都

有积极意义：

（一）对于银行

通过引入旗下全资子公司资管计划，银行可以与期货公司风险管理子公司直接形成买卖方式仓单质押合作，对融资标的物有明确的确权，有效规避了传统仓单质押过程中可能存在的重复质押、到期不能收回本金风险，提升了仓单质押融资的效率。

（二）对于风险管理子公司

经过双方的共同努力、不断的沟通，最终非常顺利的完成了新型项目。项目不仅促进了新湖瑞丰开展期现业务中持有仓单的流通性，缓解了公司的部分资金压力，又降低了企业的资金成本。同时，通过将项目模式变形，新湖瑞丰还可将其与P银行之间的质押模式复制到实体企业与新湖瑞丰的仓单质押，利用新湖瑞丰在大宗商品期现业务的经验，为实体企业开展仓单质押式融资业务，拓展公司的收入来源。

（三）对于实体企业

当今大宗商品价格波动剧烈，企业竞争大的环境下，资金获批的效率对企业影响很大。以往实体企业直接面对银行进行仓单融资审批周期过长，以及银行对实体企业特别是中小型企业主体信用担忧，使得传统质押模式规模一直没有太大突破。通过引入风险子公司由纽带，由在大宗期现业务上具有专长风险管理子公司与实体企业进行直接的仓单融资交易，无需占有企业在银行授信额度，可提升仓单质押实施效率，同时在质押过程中风险管理子公司还嵌套合作套保、期货咨询等业务，为实体企业提供风险管理增值服务。

四、项目的总结与建议

（一）项目总结

该项目以银行引入旗下资管计划形成创新的仓单质押式回购模式，和传统的质押业务相比，有着明显的优势。在不影响企业授信额度的情况下，资管计划作为仓单买卖双方有效的提升了仓单融资中标的物的流通和确权，易于为参与各方所接受，为实体经济的发展贡献绵薄之力。该业务拓宽了市场贸易融资渠道，降低了企业成本，企业及市场对此新型业务迫切需求。

但在项目具体执行过程中，也暴露操作层面一些问题，具体需要注意以下几点：

1. 合同双签

该环节需要注意的问题：1) 标准仓单业务合同，用合同专用章同等法律效力，需要确定P银行验印这一环节是否每次必验。2) 签订合同用原件，因用印时间长，新湖和P银行双方可先进行电子版确认，后补原件盖章。

2. 新湖瑞丰支付15%保证金

该环节需要注意的问题：一般公司标准仓单都是质押在交易所做保证金使用，在P银行质押过程中新湖瑞丰需提前一天将仓单从期货保证金中提出，货权+15%保证金预先支付，资金多占用到二个工作日。

3. 新湖瑞丰货转仓单

该环节需要注意的问题：1) 由于涉及到仓库的审核及过户费的支付，仓单过户操作时间较长。2) 资管计划买方确认后，可以打出仓单系统中的明细信息，随后P银行后台进行资金释放。

4. 资管计划放款

该环节需要注意的问题：1) 由于涉及到仓库的审核及过户费的支付，仓单过户操作时间较长。2) 资管计划买方确认后，可以打出仓单系统中的明细信息，随后后台进行资金释放。

5. 新湖瑞丰支付全款回购

该环节需要注意的问题：资管计划释放货权的时间决定新湖瑞丰与下游实体客户之间的时间衔接，影响新湖瑞丰确定是否需要提前一天与 P 银行进行回购。

6. 资管计划释放货权/P 银行开票

该环节需要注意的问题：新湖瑞丰需要关注资管计划释放货权的时间以及 P 银行开票的时间。

(二) 项目建议

项目整体运作下来，在执行和操作层面主要要关注税务问题，包括税费支付及发票开具的问题。项目中资管计划资金由 P 银行自营资金以委托财产名义划付至资管计划托管账户，资管计划与交易对手签署相关协议后，由资管计划托管账户划付资金给交易对手，交易完成。

1. 管理人纳税问题

上海 XX 资产管理有限公司作为该资管计划的资产管理人，按合同约定费率收取固定管理费，每日计提管理费，并按照税法的相关规定对计提的管理费计算增值税销项税额，每季度/半年末管理费由该资管计划托管户划入上海 XX 资产管理有限公司（见图 2）。

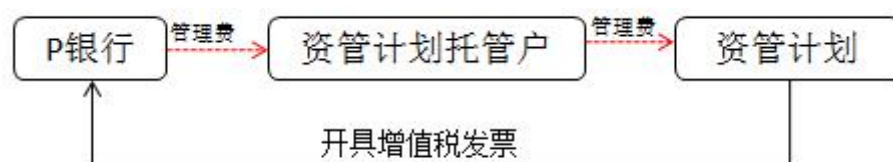


图 2

注：P 银行将应当笔管理费划入资管计划托管户（户名：XX 资管-起点 1 号专项资产管理计划），在由该托管户划入上海 XX 资产管理有限公司自有账户。基于业务成本的考虑，委托人 P 银行需要上海 XX 资产管理有限公司对其收取的管理费开具增值税专用发票，以对进项税额进行抵扣。

2. 仓单买卖中增值税等问题

由于资管计划非纳税主体，无法直接开具增值税专用发票，但是考虑到 P 银行作为委托人，也是资管计划损益的唯一承担人，故在项目方案设计中计划直接向委托人 P 银行开具增值税专用发票。

在项目实施过程中，上海 XX 资产管理有限公司与自贸区税务所三所、黄浦税务三分所及市税务局三分所进行了沟通，税务总体意见认可根据实质穿透原则，由资管计划委托人作为开具税票主体，且在《仓单买卖合同》中明确资金划付和开票主体，后期如有涉及资管产品新的纳税规定，则相关方依法进行调整。

总体而言，税务部门对此项目中增值税问题还是一个口头指导意见，如能完善该新型项目税务问题，将为该业务推广提供充分的动力。