

解决企业融资难不能简单地垒加贷款

■ 工商银行原行长、银监会特邀顾问 杨凯

融资难、融资贵的问题,大家已经谈论多年了。而这几年来说得更多的是其中民营企业、小微企业融资难、融资贵。有的说这是因为我国银行业的组织架构不完善,大型国有银行由于管理成本问题、服务半径问题很难向这些企业发放贷款,因此需要办更多的小型银行和草根金融;有的说这是因为银行的激励约束机制不科学,因此要想方设法压实银行的责任,调动银行信贷人员向这些企业发放贷款的积极性;还有的说有关监管的要求应该调整,要提高对银行不良资产的容忍度,要松动对降杠杆的要求,应该改去杠杆为稳杠杆,等等。

我感到这些说法都是想从不同侧面对我国企业面临的融资需求如何能更好地得以满足提出一些工作思路,但坦率地说多年来这些想法、做法似乎都效果不彰,有的甚至适得其反。究其原因,我觉得是对这个问题的分析还不够深入,研究还不够全面。

前不久政治局会议在分析研究当前经济形势和经济工作时,特别是习近平总书记在主持召开的民营企业座谈会上的讲话中,有一个重要的提法,那就是“这些困难和问题成因是多方面的,是外部因素和内部因素、客观原因和主观原因等多重矛盾问题碰头的结果”“是长期和短期、内部和外部等因素共同作用的结果”。我们要认真领悟中央的这个提法。我们要意识到这不仅仅是从工作层面来谈问题了,而是从思想方法的层面,是从提倡辩证法、两分法,从避免片面性、形而上学的层面来分析问题。我们无论是从事经济、金融理论研究的,还是从事经济管理、金融运营具体实务的,都应该按照中央的精神,在这方面深入下功夫,把事情琢磨透,把问题分析清,要把意见和建议提得更精准更具建设性,要更符合社会主义市场经济的改革取向。

现在我们对有些问题似乎分析得还不够透彻,说得也不够明白。例如不同规模、不同治理机制的企业的违约率究竟有没有差异?这种差异有多大?在目前情况下,迅速增加对一些企业的信贷投放,会不会增加社会成本和经济成本?这些成本大体要增加到哪些方面,增加多少?这些成本准备如何分摊?造成一些企业目前资金困难的原因究竟是什么?是银行嫌麻烦,怕承担责任,感到多一事不如少一事,因而不愿意向他们放贷,还是这些企业负债过多导致还款能力不足,影响了银行的贷款决心?还是摊子铺得过大,急于扩张,造成了资金流断裂?困难企业中有哪些企业是专注于主业但由于市场变化而发生经营困难的,又有哪些企业是由于所谓的资本运作,由于想要通过高杠杆赚快钱而陷入困境的?能不能够、需不需要对这个问题作一些调研和分析?等等。总之,在当前经济下滑压力加大的时候,除了要采取一些非常之举帮助部分企业之外,从有利于社会和经济可持续发展出发,在解决融资难、融资贵方面还需要注意什么?简单化、片面性是要不得的。对这一系列问题,我们都应该按照总书记所指出的那样,从外部因素和内部因素、主观原因和客观原因,以及长期问题和短期问题等多方面



去分析和把握。

企业融资难,这是个老问题,为什么一直不容易解决呢?一个问题之所以反复出现,一定有体制上、机制上的原因。

我们现在说的企业融资难,主要指的是银行不愿意向一些企业发放贷款。为什么会出现这种现象?

首先应该说清楚银行是干什么的?简单地说,银行的主要业务运作就是吸收公众和各类客户的资金之后再借给别人去用。借出去的钱要能够收回来,吸收资金(存款)要支付利息,借出资金(贷款)要收取利息。所谓的存贷利差就是银行重要的甚至是主要的盈利来源。从这个角度讲银行为了“赚钱”,主观上一般不会不愿借钱给企业。前一阶段出于各种原因,有的银行热衷于把钱借给同业而不是借给非金融企业,这种交易行为又可以分为两种情况:一是如果借到钱的同业(其他银行、其他金融机构)最终还是把钱借给了实体经济,那资金还是流到了实体经济,但是资金流的链条长了,环节多了,进入实体经济领域的资金成本高了。二是如果同业拿到钱是去投资炒作金融产品(证券、股票、房地产等),而卖出这些资产的人回笼资金后还是去投资金融资产,这就增加了资金在金融系统内空转的次数,减少了在一定时间内进入实体经济生产流通领域的资金。这就是近两年来金融系统内集中进行同业业务整顿所想解决的问题。应该说目前已取得一定进展。但需要指出的是,即使解决了这些银行同业往来的问题,是不是就能解决企业现在所反映的融资难问题。

一般地说所谓企业的融资难是指企业在生产经营中,要有资金用以维持或扩大生产,而自己又拿不出这个资金,因此需要向银行贷款,但这个贷款需求并不能时时得到满足。

简单分析就可以看出,之所以出现这种情况,从资金出借方(银行)来说,原因无非或是担心借款人因种种情况还不了钱而不敢放贷,或是受到资本充足率约束而无法放贷,或是银行自己资金不足受到流动性制约而无力放贷等。应该说在我国,目前除了银行因担心某些企业的贷款风险而影响贷款投放的决心之外,银行自身的资本充足率水平和流动性水平尚能满足监管要求,不足以影响银行的信贷投放能力。因此企业能否满足银行的信贷标准从而能使银行敢于放贷,在一定程度上就成了企业能不能获得银行融资的重要原因。

所谓满足银行的信贷标准,无非是要说清楚三件事,一是你借钱干什么?二是你准备怎样还钱?三是你如果还不上打算怎么办?这三条其实说的就是你是不是符合银行的信贷政策,是不是具备还款的意愿和能力,是不是有其他的增信手段支持。实际上这几条,尤其是第二条和第三条都直接或间接地反映出银行在贷款投放前需要考量的企业实力。在一定意义上可以说正是企业自身的实力决定了企业获得融资的能力。而衡量一个企业的实力并不是看它的总资产有多少,看它的规模有多大,重要的是要看它的净资产有多少,看企业的资本金有多少,也就是要看它的负债率水平是多少。因为这是决定企业偿债能力的基础所在。

我国自 80 年代进行“拨改贷”之后,财政对国有企业的资本再注入渠道减少了。拨改贷之前固定资产投资是由财政拨款的,同时财政每年还向企业增加定额流动资金。这些实际上都是企业出资人(国家财政)以不同形式定期不定期地在向国家所管理的企业增加资本金投入,只有超定额的临时性的流动资金需要才向银行贷款解决。因此在那个时候,企业的资产负债率通常不会太高,所谓企业

高杠杆的问题、融资难的问题一般也就不存在。实行“拨改贷”之后,一定程度上有助于解决国有企业资金吃大锅饭,资金使用效率不高的问题,有助于把银行和企业各自办成自担风险、自负盈亏的市场主体,但问题是没有随之建立起企业资本金的补充机制,这就造成了企业随着生产的发展,随着规模的扩张,杠杆率(负债率)不断地上升。杠杆率高了就直接影响到企业的偿债能力,偿债能力低下当然也会影响到企业继续融资的能力。

这里对“拨改贷”以及带来问题的分析,主要是针对国有企业说的,但这些年来各类企业包括民营企业、小微企业所谓的融资难其实质也都是在企业不同程度地缺乏本钱(资本金)。而企业资本金不足的原因又在于我国各类企业的所有者(出资人),包括国有企业的所有者也或多或少缺乏一种资本意识,都没有意识到办企业、做生意是一定要有本钱(资本)的;企业办起来之后,生意做大之后,本钱(资本)是一定要不断补充和增加的;企业本钱(资本)不足,补充不及时,就只能主要靠借债过日子;借钱过多了,负债率过高了,还本付息的能力一定是要下降的。而还债的能力下降了,再想借钱、再要融资一定是会越来越难的。我认为要解决企业融资难问题一定要抓住这个关键点。

解决企业融资难不能靠简单地垒加贷款,关键还是一定要解决我国企业包括国有企业和民营企业这些年来一直都存在的过分依赖银行信贷的问题。一定要建立健全企业的资本(而不是资金)补充机制。

上市企业、资本市场的增资机制这里先不谈,就拿国企来说,目前有关部门关于加强国企资本管理的办法,主要还是着眼于如何“管”,想管住资本的流失,管好资本的保值增

值等等,这当然是应该的,也是必须的。但问题在于考虑如何“补”不够。在深化国有企业改革的过程中,一定要建立分门别类的国企负债率限额,建立健全定期不定期的资本补充机制。现在强调管理国有企业要以管资本为主,这是十分正确的方针,但管资本不仅仅是要求实现资本的回报,不仅仅是强调维护资本的安全,防止资本的流失。以管资本为主来管理企业还应该包括一个内容即国企的出资人、国企的监管者有责任保持自己所拥有、所管理的企业资本充足,有责任维护所掌控的国有企业的资产负债率稳定在一个合理水平上。一旦企业的负债率濒临达限,国企的所有者、监管者就必须作出选择,对想继续拥有和想做优做大做强的企业就要设法采取各种形式不断注入资本,而对其余的企业就应该选择或是约束这些企业进一步增加负债,以减少它们对资本追加的需求,或是引进其它投资者,进行混合所有制改革,以增加企业的资本金,或是转让股权以退出这些企业,实现宏观上国有资本布局结构的调整。总之,必须明确企业的财务约束机制不仅仅是约束企业经营者的,也是约束企业所有者的。这里说的主要是国有企业,而对民营企业来说,办企业要有本钱(资本金)的基本原理应该是同样适用的。搞无本经营、少本经营,也许可能成功于一时,但必然是难以持久的。这些问题不说清楚,所谓企业融资难的问题就说不清楚。这些问题不高明白,所谓企业融资难的问题就解决不了。

目前的一些措施例如将银行的债权转为股权,要求对某些企业的新增贷款不能少于多少,允许企业可以无还本续贷,动员各方筹集资金为陷入困境的企业纾解困难等等,都可以理解为是为了应对当前经济运行中的不确定因素,为了防止经济增速下滑过快,为了解决发展过程中的阶段性问题,而不得不采取的一些应急之策,这是需要的。但我们应该认识到,这些做法对缓解企业融资难的问题虽然会有一定作用,但要从根本上解决问题其作用还是有限的,而且其中有些做法是不应该固化不应该机制化的。我们在对一些政策措施出台的必要性进行宣传解释的同时,也要把这些措施实行过程中可能带来的问题说明白。要坚持辩证法。例如无还本续贷的做法,只能是特定期对具备一定条件的少数企业的一种债务重组方式,切切不可在社会上形成一种借了钱可以百年老赖、千年不还的心理预期。如真是这样,银行资金的流动性安全从何谈起?贷款存量的结构调整、增量的优化又如何进行?更重要的是依法治国所应有的契约意识、诚信观念和市场纪律都将受到不应有的损害。

总之,在采取必要措施解决眼前矛盾的时候,要努力避免为日后的可持续发展增添新的困难和障碍,尤其是要避免塑造一种不良的文化氛围,防止形成一种不健康的心理预期,这既不利于新一轮改革开放的顺利推进,也不利于社会主义核心价值观的有效践行。这既是一个工作方法问题,更是一个思想方法问题。在某种意义上,后一个问题更重要。

独立法人子公司将成为银行资管业务主要模式

■ 中国银监会业务创新监管协作部主任 李文红

我国资管行业规模大、增速快、影响面广,已成为金融市场的重要组成部分,在丰富金融产品供给、促进金融市场深化、满足投资者多元化资产配置需求等方面发挥了积极作用,但也出现了法律关系不够清晰、监管标准不够统一、业务运作不够规范、投资者管理不到位等问题,引起了国内外的广泛关注。党中央、国务院对此高度重视,部署人民银行会同银保监会、证监会和外汇局等相关部门,共同推进“统一资管产品标准规制”工作。2018 年 4 月 27 日,人民银行等部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)。2018 年 9 月 28 日,银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称《理财办法》),作为“资管新规”配套细则正式实施。自此,商业银行理财业务进入转型发展的新阶段。

我国商业银行理财业务发展概况

2002 年以来,我国商业银行陆续开展了理财业务,2007 年之后发展较快,产品余额从 2007 年末的 0.9 万亿元增加至 2016 年末的 29.1 万亿元,年均复合增长率约为 50%。2017 年以来,随着银保监会持续加大监管力度,银行理财业务已按照监管导向有序调整,总体呈现出更稳健和可持续的发展态势。2018 年,银行理财业务总体运行平稳,6 月末非保本理财产品余额为 21 万亿元,7 月末为 21.97 万亿元,8 月末为 22.32 万亿元。理财资金主要投向债券、存款、货币市场工具等标准化资产,占比约为 70%;非标准化债权类资产投资占比约为 15%,总体保持稳定。

同期,我国各类资管产品发展迅速,2012~2016 年年均增长率约为 50%。截至 2017 年末,不考虑交叉持有因素,各类金融机构的资管产品规模合计约 100 万亿元。其中,证券基金期货经营机构及其子公司的资管产品和私募投资基金共计 53.4 万亿元,银行非保本理财产品为

22.2 万亿元,资金信托计划为 21.9 万亿元,保险资管产品为 2.5 万亿元。

银行理财产品作为我国资管行业的重要组成部分,在快速发展、发挥积极作用的同时也出现了一些问题。一是理财产品有待转型。目前理财产品以预期收益型为主,客户认为理财产品的预期收益即为应得实际收益。如果发生损失,银行可能会因担心声誉风险而被迫刚性兑付。二是业务运作不够规范。一些机构开展资金池业务,具有一定影子银行特征;部分产品嵌套投资,难以穿透掌握底层资产情况。三是投资者适当性管理落实不到位。部分机构存在虚假宣传等误导销售问题,未能将合适的产品销售给合适的客户。四是信息披露不够充分。客户难以充分了解所投资资产的风险和收益情况,尚未真正实现“卖者有责”基础上的“买者自负”。

我国商业银行理财业务的发展与监管历程

2005 年以来,针对不同时期理财产品出现的问题,原银监会先后发布实施了 20 多项监管规定,初步形成了银行理财业务监管框架。2018 年 9 月 28 日,银保监会发布实施《理财办法》,对推动银行理财业务转型发展具有里程碑意义。

2002—2007 年,银行理财业务处于起步阶段。2000 年,我国取消对外大额外币存款的利率管制,市场主体的资产保值增值和避险需求不断增加。2002 年,在华外资银行首先推出了外汇结构性理财产品;中资银行中,光大银行(3.850, -0.03, -0.77%)发行了第一只挂钩外币的结构产品。2005 年,原银监会发布《商业银行个人理财业务管理暂行办法》等文件,奠定了理财业务监管的制度基础。此后,国内主要商业银行陆续开展了理财业务。

2008—2010 年,重点规范银信合作理财业务。2008 年发生国际金融危机,一些外币和投

资金融市场的理财产品出现亏损。同时,国内社会融资需求大幅上升,以项目融资为最终投向的银信合作理财业务快速增长,于 2010 年 7 月达到峰值。相关业务将表内风险转至表外,存在一定的监管套利特征。原银监会及时进行了规范,如要求信托公司融资类银信理财合作业务余额的比例不得高于 30%;商业银行应相应计提资本和拨备,或者由信托公司计提风险资本等。此后,银信合作理财业务快速扩张的势头得到控制。

2011—2013 年,重点规范销售行为和交叉金融风险。针对理财产品销售不规范、信息披露不到位、争议和纠纷增多等问题,原银监会发布实施《商业银行理财产品销售管理办法》,系统规范理财产品销售行为,客户投诉大幅减少。针对银行理财通过信托以外的新“通道”,如证券公司、基金管理公司及其子公司资管产品等投资非标债权资产问题,于 2013 年 3 月发布《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》,要求理财资金投资非标债权资产的余额不得超过理财产品余额的 35%或银行总资产的 4%。此后,银行理财产品的非标债权资产投资占比大幅下降,从 2013 年 3 月末的峰值 36%降至目前的 15%左右。

2013—2017 年,持续推动银行理财产品转型发展。原银监会从组织管理体系、制度建设、强化监督检查和完善金融基础设施等方面入手,进一步加强银行理财业务的规范管理。2014 年,要求银行设立专门的理财业务经营管理部门,集中统一管理全行理财业务。2016 年,对理财产品实行专区销售并同步录音录像,严禁私售“飞单”。2017 年,以同业、理财和表外业务等为重点,开展了“三三四十”专项治理和综合治理。同时,指导银行行业理财登记托管中心建立理财产品信息登记系统,初步实现了理财产品的全国集中统一登记和穿透式信息报送,为投资者提供理财产品登记编码的验证查询服务,防

范“虚假理财”和“飞单”。

2018 年以来,银行理财业务进入转型发展新阶段。为落实“资管新规”相关要求,推动银行理财业务规范健康发展,银保监会在系统梳理 20 多项银行理财业务监管制度的基础上,结合新情况和新问题,制定发布了《理财办法》。这有利于在“资管新规”框架下,细化银行理财监管要求,消除市场不确定性,稳定市场预期;推动商业银行加快新产品研发,引导理财资金以合法、规范形式进入实体经济和金融市场;更好保护投资者合法权益,逐步有序打破刚性兑付,有效防控金融风险。

国内外资产管理业务的对比分析

在“资管新规”发布实施之前,国外资管业务的监管制度总体上比我国更为统一和严格,对加强我国资管业务监管具有一定的借鉴意义。

比如,国外资管行业的分业经营特征明显,我国则具有一定的混业经营特征。在国际上,资管业务多由独立法人机构开展,资管机构一般不同时从事存贷款、自营交易、证券投行和保险等其他金融业务;在我国,银行、证券等金融机构在从事资管业务的同时,还开展其他多项金融业务。在准入管理方面,国际上,开展资管业务需向金融监管机构申请牌照;在我国,一些第三方理财等非持牌机构,在未获得监管机构许可的情况下即面向社会公众发行资管产品。在资金池运作方面,国际上,不同资管产品之间相互分离,通常不进行混同运作;在我国,一些资管产品尚未完全做到相互隔离,存在具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池运作现象。在杠杆管控方面,国际上,资管产品在外部融资和投资杠杆方面受到严格限制,公募资管产品融入的资金仅能用于应对大规模、突发性赎回,不能用于满足日常兑付需求;在我国,一些资管产品通过拆借、回购等方式提高投资杠

杆。在委外投资方面,国际上,委外投资为资产管理机构的一类正常业务模式,但要求委托人对受托人实施有效监督,不能免除自身管理责任,也不能通过委外投资变相突破监管规定;受托人应当具备相应投资资质和能力,遵守委托人所适用的监管要求。在我国,部分金融机构在委托其他机构进行投资管理时,未充分履行自身投资管理职责,对底层资产也未能实施穿透管理。

为此,“资管新规”和《理财办法》充分借鉴国际经验,针对我国资管业务存在的问题,明确了资管业务为特许经营业务,必须纳入金融监管;主营业务不包括投资业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资管业务。同时,在规范资金池运作、限制期限错配、控制杠杆水平、抑制多层嵌套和通道业务等方面提出了明确的监管要求。

《理财办法》的主要监管要求

明确法律地位,强化理财产品财产独立性和破产隔离。《理财办法》将理财业务定义为商业银行接受投资者委托,按照与投资者事先约定的投资策略、风险承担和收益分配方式,对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。同时,规定银行理财产品财产独立于管理人和托管人的自有财产,不属于其清算财产,不能进行债权债务抵销。

实行分类管理,严格区分公募和私募理财产品。《理财办法》按照“资管新规”要求,根据募集方式的不同,将银行理财产品划分为公募和私募产品。公募理财产品面向不特定社会公众发行,风险外溢性强,在投资范围、杠杆比例、流动性管理、信息披露等方面的监管要求更为严格;私募理财产品面向不超过 200 名合格投资者非公开发行,投资者风险承受能力较强,投资范围等监管要求相对宽松。

(下转 A3 版)