

# 论开放融资性票据 业务及其监管制度安排

严文兵 阙方平 夏洪涛

**摘要:** 中国票据市场的发展已进入关键时期,对于融资性票据业务放开与否各方面争议较多,本文在分析融资性票据的本质及其经济功能的基础上,借鉴票据市场发达国家和地区发展融资性票据的经验,对我国放开融资性票据业务的必要性及相关制度安排进行了一定的探索。

**关键词:** 融资性票据 票据市场 监管制度安排

融资性票据与真实性票据相对应,是指没有真实商品交易背景,纯粹以融资为目的的商业票据。在我国 1995 年颁发的票据法中,第十条明确规定:票据的签发、取得和转让,应当遵循诚实信用的原则,具有真实的交易关系和债权债务关系。在 1997 年发布实施的《票据管理办法》中,第十条又明确规定:向银行申请办理票据贴现的商业汇票的持票人,必须具备下列条件:(一)……,(二)与出票人、前手之间具有真实的交易关系和债权债务关系。这表明,到目前为止,我国推广使用的仍然仅仅是真实票据,融资性票据尚未得到法律的认可,或者说被法律所禁止。坚持票据交易的真实性原则,是源于当时中国特定的社会经济环境。但是,从目前来看,是否应当继续坚持票据的真实性原则,我们有必要重新从多方面进行理性的思考。

## 一、融资性票据的本质

融资性票据和真实性票据的划分,实际上是依据票据的基础关系来确定的。票据在本质上是一种信用工具,是代表债务要求权的一种定期支付凭证,体现的是一定的债权债务关系,这种由《票据法》所确认和规范的、基于票据当事人的票据行为而发生的票据上的权利义务关系,是票据关系。而票据的基础关系,是指票据当事人在票据关系以外产生形成的民事权利义务关系。包括:(1)票据原因关系,即票据当事人之间之所以接受票据的理由;(2)票据契约关系,即票据当事人之间就接受票据达成的契约而发生的关系;(3)票据资金关系,即出票人之所以委托付款人付款的原因。按照这种基础关系,如果票据是为了完成当事人之间的商品交易货款的支付,则这种票据即为真实性票据;如果票据仅仅是为解决当事人的短期资金缺口融通资金,当事人之间并无真实商品交易活动或者票据不是为了该商品交易的支付,则这种票据就是融资性票据。所以融资性票据,在本质上是一种类似于信用放款,但比信用放款更为优良的融资信用工具。从特征看,其与真实性票据有着明显的区别。首先,真实性票据对应的资金和商品流在空间上是并存的,在时间上是即期的,即在发生一定的资金往来关系时,必定伴随有一定的商品交易关系;而融资性票据对应的通常只有资金流,不一定存在商品流,即使有商品流,也往往明显滞后于资金流,因而就不存在这种资金流和商品流在空间上的并存和时间上的即期性。其次,真实性票据的交易对象是一一对应的,当事人一般只有两方,如出票人和供货商、持票人和承兑人、持票人和商业银行等等;而融资性票据在发行时,其投资对象可以是企业和商业银行,也可能是居民个人,因而其在发行一定量的融资性票据,融通一定的资金时,其面对的通常是数量众多的投资者,因此融资性票据的交易对象是多重的对应关系。

此外,从对应金额度上来看,真实性票据是商品交易的支付,因此每一次的额度受交易商品价值的影响,一般额度较小;对融资性票据而言,企业发行一次票据融通的资金数额可能是很大的,而且面对的投资者既有资金量很大的商业银行和企业,也有资金量较小的居民个人,所以融资性票据对应的资金总量往往很大。就单笔交易而言,也是既有大额的,也有小额的。

众所周知,票据具有无因性特征。从这个角度分析,票据的原因关系等与票据关系是两种各自独立的关系,当债权人持票据行使票据上的权利时,可以不明示其原因,只要占有了票据,就可以向票据所记载的债务人请求票据表示的金额,票据关系与票据的基础关系是分离的。这是票据市场发达国家的通行规则,我国的票据法中也是这样规范的。既然如此,在确认票据关系时,我们也就没有必要再过于严格地审查票据的原因关系等。因为在票据流通的全过程中难以持续坚持真实性原则,票据经过背书、转让、贴现、转贴现,票据关系就具有独立性,不受票据原因关系的影响,无论有无真实贸易背景,票据所体现的融资关系是独立的,必须无条件履行。这也就是说明,根据票据的原因关系来对票据业务的发展进行限制是没有必要的,也是难以实施的。

我国在 1995 年《票据法》中,包含了真实票据这一核心思想,排除了融资性票据。其主要根据是当时中国特定的社会经济环境。1992 年开始,我国出现了前所未有的信用膨胀,并直接导致了居高不下的通货膨胀,到 1994 年通货膨胀达到了顶峰,通货膨胀的泡沫造成整个社会信用秩序、经济秩序比较混乱,企业之间相互拖欠十分严重,社会乱办金融,各种非法金融业务也十分突出。在这种情况下,1995 年开始,我国实施了适度从紧的货币政策。在紧缩性的货币政策下,中央银行有必要加强对整个社会的信用控制。如何控制社会信用?在银行信用方面,对信贷实施了规模管理,提高了贷款利率;在商业信用方面,主要的理论依据就是真实票据理论,在坚持票据真实性原则的基础上,通过贴现、再贴现等银行信用手段将商业信用的发展限制起来。真实票据理论起源于 17 世纪对银行券发行如何控制的讨论之中,当时称之为“回笼法则”,该学说的中心命题是:为交换“真实票据”,即对实际价值或创造过程中的价值的权利而发行的银行券数量不会过剩,……。其基本意思是只要票据是真实的,代表着真实的商品由卖方向买方的转移,那么扩大对这种真实性票据的贴现就是安全的,对这种真实性票据贴现就不会造成信用的膨胀。基于此,当时我国就将没有真实商品交易背景的融资性票据排除在发展规划之外。

## 二、融资性票据的国外发展与国内萌芽

随着经济金融的发展,在西方国家的货币市场中,人们早已抛弃了真实票据理论,公司企业凭借自己的信用度来发行商业票据,已成为基本的票据融资形式。英国、美国、日本、德国等国家的融资性票据业务和市场都已迅速发展并日趋成熟,其中最为突出的就是美国的商业票据市场和欧洲票据市场,其主要交易工具都是商业票据。所谓商业票据,它是由公司或企业凭信用发行的无抵押借款凭证。它是20世纪70年代以来西方国家较为流行的短期融资工具,与较早的商业汇票不同,商业票据可以无任何贸易背景,仅凭公司的信誉签发,是一种纯粹的融资性债务凭证。

### 1 美国商业票据市场的发展

美国的商业票据市场是其短期金融市场的一个重要组成部分,也是世界上形成最早和最富流动性的商业票据市场。始于19世纪30年代,当时由于美国银行法限制银行机构跨州经营,各州之间资金的松紧不同,利率差异较大。这样,在高利率的地区,企业公开发行这种具有融资性质的商业票据,其贴现利率低于贷款利率,使企业的融资成本降低。结果,商业票据由商品交易的支付工具转化为银行短期贷款的替代形式。到20世纪六七十年代,由于西方经济的繁荣,加之美国联邦储备银行紧缩银根,银行信贷资金不能充分满足公司、企业的资金需求,从而导致以商业票据为融资方式的直接融资的增长。到80年代,因为利率波动,使美国商业票据市场有了突飞猛进的发展。1979—1989年,美国商业票据市场年发行量扩大了5倍,平均每年保持17%的增长速度,至1988年底,全美国发行商业票据的公司、企业达2000余家,发行总额超过8000亿美元,超过了美国财政部国库券的当年发行额,市场未清偿额占货币市场总额的66%,居于美国短期融资工具的龙头地位。20世纪80年末到90年初,资产保证商业票据规划组织(Asset Backed Commercial Paper Program,简称ABCP规划)的出现,使美国商业票据市场的发展进入了一个新的阶段。ABCP规划是指以借款人的各种应收帐款为抵押,在参与银行的信用担保和流动性贷款的支持下,发行商业票据的组织形式和协议安排。至1991年美国的ABCP规划组织由过去的几个迅速增加到89个,以ABCP规划方式发行的商业票据金额达700亿美元。ABCP规划使企业信用等级不太理想的发行者,通过证券化手段组合资产或收益参与美国票据市场融资。在ABCP规划的带动下,应收帐款如租赁付款,信用卡应收帐款,银行按揭贷款等,被引入美国票据证券化发行计划,这使得大量中小企业也能进入票据市场进行融资,美国票据市场由此进入高度发达阶段。在票据市场证券化趋势成为主要发展方向的同时,由于互换交易高度发展和存款信用手段提供的结算便利,大量海外发行者进入美国商业票据市场,国际化、衍生金融工具化已成为当今美国商业票据市场发展的两个鲜明特征。

### 2 欧洲票据市场的发展

欧洲票据市场是20世纪80年代国际金融创新的重要成果之一,是欧洲货币市场的重要组成部分。1992年,欧洲票据的发行规模突破1100亿美元。欧洲票据市场上的主要交易工具是欧洲票据,分为欧洲短期票据、欧洲商业票据和欧洲中期票据三种。欧洲票据创立于1987年,香港是欧洲票据的发源地,其背景是:1987年新西兰的一家船务公司急需一笔周转性的银团贷款资金,但同时又认为传统性的银团贷款不够灵活,资金成本又较高。为了组织好该笔资金,就需设计一种新的筹资形式和方法。为此香港花旗银行设计出了欧洲票据,当时称为“承购票据融通”。欧洲票据兼有银团贷款和债券的特征,例如,欧洲短期票据通过辛迪加承销后,借款人根据借款条件和安排保证可以得到所需资金,这与银团贷款

性质无异;而承销的经理行对票据的分销方式又与欧洲债券一样。欧洲票据自问世以来,在很短的时间内就吸引了大量国际银团贷款和欧洲债券市场的客户,澳大利亚、新西兰、韩国等均在此市场上筹集了大量的资金。随着国际金融市场的发展,欧洲票据市场还出现了多样化的融资工具如融资便利,由各种不同的发行方式、提款方式和承诺担保方式组合而成,以合约形式向借款人或票据发行人提供的融资安排。

### 3 我国融资性票据业务的萌芽

事实上,在我国国内,虽然从法律规范上对融资性票据进行了限制,但是实际上在我国的票据市场发展过程中,由于我国融资工具缺乏,银行承兑汇票已经被单纯地用作融资工具使用,融资性票据业务早已萌生并客观存在,只不过是以签发没有真实贸易背景的商业汇票进行承兑和贴现的形式存在。根据人民银行对商业银行的检查来看,主要通过如下几种方式:(1)商业银行分支机构采取开新票还旧票的方式,对没有真实交易背景的出票人滚动签发银行承兑汇票;(2)为无效商品交易合同签发银行承兑汇票;(3)超商品交易金额签发银行承兑汇票;(4)银行承兑汇票的出票人、贴现申请人为非贸易合同的签订人;(5)为贸易合同不真实或无贸易合同和增值税发票的承兑汇票办理贴现;(6)为同一号码增值税发票办理多笔贴现等等。尽管中国人民银行将其认定为违规行为进行查处,但是屡禁不止。其中特别是关联企业之间以虚拟交易合同和增值税发票申请签发和贴现银行承兑汇票的现象较为普遍:一是出票人申请签发银行承兑汇票后,由关联企业作为持票人向银行申请贴现,然后将资金转回出票人;二是企业集团向下属企业签发银行承兑汇票,下属企业向银行贴现后将资金转回企业集团;三是同一法人代表的企业之间签发银行承兑汇票,由持票企业向银行贴现后将资金转回出票企业。此外,根据一些调查,在一些地方的民间票据市场上,融资性票据业务也有较大的发展。所有这些反映出,在我国融资性票据业务的需求已客观存在,而且是与日俱增,开放融资性票据业务已成必然之势。

## 三、开放融资性票据业务的比较优势

目前,我国的社会经济环境已发生了根本性的转换,当时的通货膨胀已转化为现在的通货紧缩,经济金融体制改革已在顺利推进,票据市场的发展已取得了相当程度上的突破。在这种背景下,开放融资性票据业务,充分发挥其各种经济功能,有利于解决一系列的经济金融问题,带来“多赢”局面。

1 有利于解决票据市场交易品种单一的问题,加快我国票据市场的培育和发展。目前我国票据市场上工具相当贫乏,只有交易性票据,且主要是银行承兑汇票,以本票为主的融资性票据受到限制,导致商业票据业务的发展完全依赖于银行信用。由于交易工具不足,票据市场规模难以快速扩展,呈现出银行承兑汇票的单边市场特征。从国外来看,票据市场的交易工具种类繁多,既有交易类的,也有融资类的,包括各种商业汇票、商业本票、银行汇票、银行本票、国库券、大额定期可转让存单、金融债券、商业融资票据、企业债券及其他短期债务票据等等。因此,放开融资性票据业务,为我国票据市场增加一类新型交易工具,可以促进我国票据市场的培育和发展,而票据市场作为货币市场的一个重要组成部分,其发育程度直接影响到整个货币市场乃至整个金融市场的健全与完善。

2 有利于解决人民银行监管成本过高的问题,促进宏观调控的改善。金融市场上的一项创新金融工具之所以能够出现和使用,是因为其具有市场需求。对这种存在潜在市场需求的金融工具,如果一味采取“堵”的策略,则不仅仅要消耗很高的监管成本,而且最终也“堵”不住。应该说,自从我国开办票据业务以来,人民银行的监管一直没有松懈,甚至曾一度停办票据业务,但是,直至目前,票据市场的秩序仍未理顺,市场上无

真实贸易背景的融资性票据仍然经常出现,并导致了民间票据市场的出现。其原因就在于融资性票据已有着巨大的潜在市场需求,中央银行如果再继续对其进行限制,必然要付出高昂的监管成本,它包括:(1)监督检查商业银行办理真实性票据业务的费用成本;(2)违规办理融资性票据带来的风险和市场秩序混乱造成的损失成本;(3)融资性票据业务没有及时发展起来的机会成本。在此情况下,如果我们采取“疏”的策略,加强对融资性票据业务的规范和引导,控制其负面效应,发挥其正面效应,则不仅能够降低人民银行的监管成本,同时还有利于中国票据市场的培育、发展和完善。特别是在当前社会信用状况存在一定程度紧缩的情况下,将融资性票据业务发展起来,扩充票据市场的信用规模,能够极大地改善中央银行再贴现政策工具对整个社会信用状况的调控效果。

3 减化了对商业银行发展票据业务的政策限制,提供一种合法的信贷工具,创造了一个新的利润增长点。近年来,由于人民银行监管加强,处罚力度加大,以及各商业银行普遍实行贷款责任人制度(贴现和承兑都已视同贷款管理)。因此真实贸易背景这一条件对商业银行发展票据业务的约束还是比较大的,它迫使商业银行放弃了大量的交易背景不确定的票据业务,因为商业银行对贸易真实性的判断依据是合同和增值税发票,在虚构贸易背景、虚签合同以及虚假增值税发票现象大量存在的情况下,商业银行又缺乏辨别其真伪的有效手段。事实上,商业银行在办理票据承兑时,最关心的是银行承兑汇票的操作风险和信用风险,在办理贴现时,最关心的是票据的真假,而对审查票据交易背景的真实性则缺乏内在动力。无内在动力,有外在压力,商业银行票据业务的发展就处于一种矛盾或摇摆状态之中,真实贸易背景就成为商业银行发商业票据业务的一条政策桎梏。在票据业务发展受到政策限制的同时,我们可以看到,国内商业银行的贷款发放也由于有效需求不足而出现被动收缩,近几年一些银行的新增存贷比连50%都没有达到,主要原因就是企业的经营状况不佳,贷款风险较大,资金运用不出去,商业银行的利润从何而来?所以我们必须尽快放开融资性票据业务,减化对商业银行发展票据业务的政策限制,为商业银行创造一个合法的新型信贷工具,挖掘一个新的利润增长点。就银行票据贴现而言,相对传统贷款其在风险控制和本息回收方面具有更多优势,因为贴现资金的收回有票据签发人、持票人等多重保障,贴现的票据还可以办理转贴现和再贴现,利息在贴现时就已提前收回,不存在欠息的问题。

4 有利于解决企业融资困难的问题,开创一条合法的投融资渠道。从国外来看,企业的融资渠道是多元的,长期资金的融通可以通过股票市场、债券市场和银行长期贷款,短期资金的融通则主要通过票据市场和银行短期贷款,而从我国目前来看,除一些大型企业可以上市外,企业的融资主要依靠银行,在银行日益强调风险控制的情况下,企业融资难度日益加大。特别是对大量的中小企业而言,上市规模不够,发行商业承兑汇票信誉不高,银行贷款抵押担保不足,融资困难的问题十分突出。发展于20世纪70年代的美国、英国企业融资性票据市场是银行信贷市场的替代性产物,以发行成本低、发行对象稳定、发行时间期限灵活等优势位居大型企业集团、银行控股公司中期与短期融资渠道的首位。所以要解决我国企业融资的问题,就必须放开融资性票据业务,因为在当前中小企业融资难的同时,我们还可以看到有大量的民间资本迟迟不能启动,商业银行也有大量的资金用不出去,之所以这样就是因为缺乏一个能将资金供需两方面有效连接起来的投融资渠道。放开融资性票据以后,对一些规模较大的、信誉较高的高科技中小企业,可以允许其直接签发商业本票、无担保短期票据等直接融通资金,对那些规模较小、资信状况较低的中小企业,可以在各地成立一些规模较

大、信誉较高的专业票据发行公司,由其根据企业的资信状况,在采取一定的担保措施情况下,代理企业发行商业票据,将这些商业票据作为一种投资工具向银行和企业、居民个人出售,取得相应的资金用于支持中小企业的发展。

5 有利于解决社会信用环境恶化的问题,增加了一种整治信用环境的手段。发展融资性票据,从其社会价值而言,在于建立和健全社会信用制度,整治和改善社会信用环境。在一个发达的、健全的市场经济体制中,衡量一个企业的信用等级如何,最简单的办法就是看企业发行的票据的可接受性,这是企业信用度高低的一个最透明的标志。资信良好的企业,其签发的商业票据,不仅会在市场中可以畅通无阻,而且会成为众多投资者所追求的金融资产。当前,我国的社会信用环境已经出现了一定程度上的恶化,有关方面正在加大力度进行整治,但总体感觉缺乏有效的整治手段。将融资性票据业务放开,通过允许和支持那些讲信誉的企业签发融资性票据,来降低企业的融资成本,提高企业融资的便利性,从而建立起一种对企业讲信誉的激励机制,促进企业诚实守信。同时,在企业发行融资性票据以后,通过票据信用又能对企业产生诚信的约束,因为企业在签发票据以后,如果不坚持诚信原则,其以后签发的票据就不会继续被社会所接收。这样,通过放开融资性票据,就可以强化、提升企业的信用观念,从根本上改善整个社会信用环境。

#### 四、融资性票据的开放及其监管制度安排

融资性票据业务放开是必须的,但是放开步骤上又必须是渐进的,因为当前我国的社会信用环境较差,尚未出现根本性的改善。因此,应当把放开融资性票据业务作为一项金融工程来进行研究,必须结合我国社会信用制度建设和信用环境改善情况,针对不同的对象和业务种类,分步推出并加以完善。并同步及时完善相应的监管制度安排。

##### (一) 融资性票据业务如何放开?

从我国的实际情况出发,融资性票据业务的放开必须坚持有急有缓、有先有后、有主有次的原则,通过选企业、定额度、限定交易的方式,由点向面、由部分向全方位稳步推进。

1. 在一些资信情况较好、经营状况正常、现金流量稳定的大型企业集团,开展融资性票据业务试点,在稳步发展商业承兑汇票的基础上,逐步发展商业本票业务,并尝试开发专门用于直接融资的短期票据、大额票据、无担保票据、大公司票据等商业票据。并根据试点情况将其在大型企业推广。

2. 选择一些效益好、信誉高、管理规范的中小型高科技企业,由银行参与,支持其发行商业票据,如短期票据、资产支撑票据等等。

3. 设立专业性的票据发行公司。从国外经验来看,自20世纪80年代以后,商业票据的发行方式趋于间接化。商业票据的间接发行指发行企业通过票据中介机构如票据发行公司来发行商业票据。专业性的票据发行公司可由地方政府牵头,采取股份制的方式组建,必须具有较大的规模和较高的信誉,在一个地区可以设立一家或几家。票据发行公司在对企业特别是中小企业的资信情况进行审核的基础上,在中小企业向票据发行公司提供一定的担保或者在完全信用支持的情况下,由票据发行公司代理企业发行商业票据,帮助企业融通资金。

4. 取消对银行办理票据贴现的真实贸易背景条件限制,银行办理票据贴现时,主要依据票据签发企业和申请贴现企业的资信情况,将票据贴现视同对出票企业或贴现企业的信用放款,按照信用放款的方式来进行办理。

应当指出,在此之前,融资性商业票据的交易对象仍然仅限于企业和银行,还不能拓展到居民个人。

5. 成立票据交易所,解决融资性票据的流通问题。融资

性票据能否顺利发展起来,关键在于其流通性问题能否得到较好的解决。票据的流通靠市场,当前我国的票据交易主要是银行与企业之间的交易,以及银行与银行之间的交易,仅仅依靠银行的柜台市场和银行间市场难以解决融资性票据的流通性问题。因此,在放开融资性票据市场的同时,必须成立票据交易所或者类似于此的机构,形成以票据交易所为中心的有形票据市场,吸纳众多的银行、企业和居民个人参与投资,让融资性票据流通起来,真正体现票据的融资功能,实现资金由储蓄向投资的转化。

## (二) 融资性票据业务的风险及监管制度安排

任何一项金融业务创新,都是与风险相联系的。相对真实性票据而言,融资性票据业务放开,可能带来更大的金融风险,根据国外的发展及我国的现实情况预计,放开融资性票据业务带来的风险主要集中在以下两个方面:(1)社会信用失控的风险。融资性票据业务放开以后,企业可以签发票据进行融资,票据信用就在一定程度上替代了原来企业依赖的银行信用。由于企业利用票据信用时既可与银行发生联系(如贴现),也可以不与银行发生联系,这样企业之间的票据信用行为就是一种民间信用行为,企业发不发行商业票据,发行多少商业票据,中央银行难以对其进行控制。在这种情况下,企业极易发生的短期利益行为就可能造成票据信用的盲目扩张,因为与真实性票据不同,真实性票据的资金额度是与原料和商品的价值额相对应的,而融资性票据的发行额并没有一个关于量的限制标准,企业从短期出发,自然是融资越多越好,同时企业票据信用的扩张还会通过贴现途径诱致银行信用的被动扩张,最终就导致全社会信用总量出现急剧膨胀,全社会信用的增长超过全社会实体经济的增长,就会导致经济泡沫高涨和信用危机。(2)企业的流动性风险。以真实性交易为背景的真实性票据,总是与一定量的原料或商品联系在一起,企业签发票据的原因是为了购买原料和商品用于生产或经营活动,这种现实生产经营活动一般会产生较为稳定的现金流量,因此票据到期后企业的支付保障相对较强。与真实性票据不同,融资性票据与原料和商品并无必然的联系,企业发行票据融资的目的也有可能不是为了正常生产经营活动,而是为了炒股、进行房地产投资等等,这样,企业的融资用途的不确定性很大,产生收益的不确定性很大,因而到期企业兑付票据的不确定性也就很大。企业在票据到期后流动性不足,不能兑付票据,而这些票据又被银行、老百姓所持有,就会造成很大的金融风险和社会风险。

新的金融工具的出现,既可能带来风险,也可以用于规避风险,这就要求必须有适当的监管制度安排。从业务发展和防范风险两个角度出发,对融资性票据业务的监管不能按照原来对真实性票据业务的监管方式,必须重新设计新的监管制度安排。

1. 对融资性票据与非融资性票据实行隔离监管。从一个统一的票据市场的角度出发,不论是融资性票据还是真实性票据,都是我国必须加快发展的,但是由于融资性票据业务的风险相对较大,因此从规范发展的角度出发,必须对融资性票据和真实性票据业务实行隔离监管。所谓隔离监管,主要体现在以下几个方面:一是在许可证制度方面的隔离,如对真实性票据,所有的企业都可以签发,对融资性票据,则要按照企业经营状况正常、资金流量稳定、信用等级较高、无逃废债行为等标准来选择企业签发;又如在银行贴现方面,可以允许所有的金融机构办理真实性票据的贴现业务,但只允许部分符合一定条件的商业银行办理融资性票据贴现业务。二是在总量控制方面的隔离,在真实性票据业务方面,不论是承兑还是贴现,对商业银行不设量的限制,企业可根据商品交易价值总量签发;在融资性票据业务方面,对发行企业人民银行要核定一定的额度,对商业银行也要实行一定的比

例控制。三是在监管程度方面的隔离,对真实性票据业务,监管重点放在商业银行;对融资性票据业务,不仅要加强对商业银行的监管,还要加强对出票企业的现金流量监测。四是在监管机构方面的隔离,对真实性票据业务的监管,可由中央银行全力承担;但对融资性票据业务的监管,则应由中央银行、工商部门、票据交易所等共同承担。

2. 建起权威的企业信用评估体系。票据信息系统、资信评估等是融资性票据业务健康发展的必备条件,美国和英国的融资性票据之所以发展较快,就其经验来看,就在于企业资信评级及信息披露的规范化,所以在我国发展融资性票据业务的同时,必须重点抓好企业信用评估体系的建设。要通过建立权威的信用评估体系,对企业的资信定期进行评估,将评估结果作为允许企业签发融资性票据、签发的票据可以上市交易的基本依据,并通过对企业现金监测情况的评估,及时预报企业融资性票据的风险状况。

3. 建立起健全的企业征信系统。融资性票据业务能否顺利发展起来,关键的因素在于企业的信用制度能否建立起来,关键在于企业是否坚持诚信原则,因为如果企业不讲信誉,到期不兑付票据,就会出现人为的流动性风险,必然就影响到整个票据市场票据的可接受性,阻碍融资性票据的流通,影响融资性票据业务的发展。所以有必要以银行信贷登记系统为基础,研究建立企业征信制度,有效地筛选出“守信”和“失信”企业,增强和显化企业的“赖帐成本”,为强化企业诚实守信提供外在硬约束,最大程度地减少企业在融资性票据业务方面的流动性风险。

4. 建立起规范的票据信息披露制度。企业的融资性票据在市场上是否能被接受,以及受欢迎程度,就在于市场对企业的了解程度。正如股票市场上的信息披露一样,在票据市场也必须有规范的信息披露机制,将上述评估、征信方面的信息以及企业近期的生产经营情况等及时在市场上发布,增强企业及其发行商业票据的透明度,让市场投资者来自选择票据,及时规避风险。

5. 建立起有效的担保支撑系统。商业票据市场上的交易行为是一种自由的投融资行为,应该强调投资者风险自担。但从我国目前的社会信用环境考虑,从推动融资性票据业务健康发展的角度出发,有必要为企业发行融资性票据建立一个有效的保险机制,在一定程度上减少企业发生流动性风险对社会造成的震动,具体做法可以要求企业按融资性票据发行总额的一定比例交纳保证金或准备金,也可以由政府牵头建立几个中小企业发行融资性票据的担保公司等。

6. 完善有关法规及其实施机制。进一步完善解决银行和企业之间、企业之间、企业和居民个人之间债务纠纷的有关法律法规,根据票据法律确认的权利义务关系,切实保障债权人的权益,制裁企业及其负责人的逃废债行为,并尽可能降低债权人承担的司法成本。

## 参考文献:

1. 阙方平:《票据市场运作原理与实践》,武汉,武汉出版社,1997。
2. 秦池江:《论票据融资的经济功能与市场地位》,载《金融研究》,2002(1)。
3. 何小竹:《我国票据市场的现状与发展对策》,载《中国商业银行发展动向》,2001(44)。
4. 乔志敏、姜丽明:《银行承兑汇票业务的发展、问题及对策》,载《金融时报》,2002-02-08。
5. 朱长法、杨宝春:《海外票据市场概况及对我国商业银行拓展票据业务的启示》,载《中国城市金融》,2000(11)。

(作者单位:西安交通大学金融学博士生 西安 710061  
中国人民银行武汉分行营业管理部 武汉 470015)  
(责任编辑:J)