



# 我国融资性票据市场存在的必要性

山东工商学院 田志莹

据保守估计,迄今为止,在我国企业累计签发的十几亿元的商业汇票中,八成以上是银行承兑汇票,其中融资性票据所涉及到的金额占到开票总额的1/3以上。也就是说,在我国的票据市场中,尽管法律不允许,但融资性票据仍然是存在的。

然而,与西方发达国家相比,我国票据市场中票据的融资功能尚未得到充分发挥,票据融资在整个社会融资中所占的比重还比较低。

## 一、票据的融资功能

票据的融资功能是票据最原始的功能,票据融资也是企业最原始的融资行为。企业在流通手段不足时,可以通过签发商业票据创造信用流通工具,这种融资实际上是一种无抵押担保的借款。企业通过这种方式筹集资金,其成本要低于从银行借款的成本,而且由于商业票据能够提供比短期国库券更高的收益,因此投资者更愿意购买。发行商业票据的目的主要是为了满足短期资金的需求,如支付税金、工资等。随着发行技术的改进,越来越多的商业票据被用来为长期工程项目提供资金融通。这种票据的发行可以没有任何贸易背景,仅凭公司信誉签发,是一种纯粹的债务凭证。

## 二、融资性票据与真实性票据的本质区别

融资性票据和真实性票据之间的界限,从表面上看是依据有无真实的贸易背景,实际上是依据票据关系的基础关系来确定的。票据的基础关系,是指票据当事人实施票据行为、发生票据关系所依据的民法上的债权债务关系。如果票据是当事人之间为了完成商品交易货款的支付而签发的,则这种票据就是真实性票据。这种票据关系本质上不过是为指定的商品交易提供融资而已,并未改变票据本身所具有的融资功

能。如果票据仅仅是当事人为解决短期资金缺口而签发的,当事人之间并无真实商品交易活动或者该票据不是为了商品交易的货款支付而签发的,则这种票据就是融资性票据。只要企业有短期性资金需求,并且企业的信誉被市场公众所接受,企业就可以直接以自身作为债务人,通过签发票据来获得资金。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。

## 三、我国融资性票据市场存在的必要性

截至2003年6月30日,我国票据融资余额仅相当于金融机构本外币贷款余额的5.8%,而在2002年年末美国商业票据市场未到期金额相当于贷款市场余额的137%。这种巨大的差距一方面说明我国票据市场亟待发展,另一方面也暗示我国的票据功能尤其是融资功能还有较广阔的发挥空间。

融资性票据市场的存在有这样一些有利的方面:

### 1.有利于增加票据市场交易工具的种类。

目前,我国票据市场上的交易工具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。交易工具的不足使人们可以选择的范围过窄,票据的流通因此受到很大的阻碍,票据市场的规模难以快速扩展,呈现出银行承兑汇票独领风骚的单边市场特征。融资性票据作为票据市场中不可或缺的一部分,将会成为我国票据市场上的一种新型交易工具,改善目前交易工具单一的状况,促进我国票据市场的发展。

### 2.有利于商业银行的业务发展和资产优化。

随着金融市场的发展和金融工具的创新,商业银行的业务领域有了较大的拓宽,票据市场作为货币市场子市场,其发展对商业银行产生了很深的影响。商业银行的票据业务主要

政策中的“两奖一补”该县都无法达标,而且由于“三奖一补”这一政策的激励力度有限,因此通过激励来解决县乡财政困难的政策宗旨难以得到落实。

## 四、相关建议

1.针对边疆地区的特殊情况,补充完善“三奖一补”政策。制定科学的标准,将财政困难县进行分类。可根据发展现状和潜力,将其划分为“激励导向型”和“保障导向型”两类。对多数激励导向型的县,加大“三奖一补”政策的实施力度,使其在财力性转移支付中所占的比重得到提高,以鼓励有潜力的县通过经济发展来解决自身问题;对少部分受自身条件限制难以实现较快发展但又存在支出刚性的县,应加大一般性转移支付所占比重,结合财政人员供养系统和委托专员

办通过实地核查所获得的数据,科学确定其支出规模,采用一般性转移支付的形式来保障县乡政权的正常执行和公共服务的有效提供。

2.在政策导向上,采取必要措施鼓励边疆地区落实科学发展观。对于保障导向型的县,应选取退耕还林(还草)、天然林保护、环境保护、防疫禁毒、基础教育和基本医疗等工作中可量化、易比较和易核查的指标,制定综合性的激励政策,对上述工作业绩较突出的县给予补助。并促使地方政府改变单纯追求GDP和税收增长的冲动,因地制宜,制定出符合自身特点的发展战略,提供必要的公共产品,保护好生态环境,维护社会安定和谐,加强基层政权建设,为整个国家的可持续发展提供保障。○

是票据的承兑和贴现。票据承兑业务属于银行的表外业务,只需运用银行的信用即可为企业开出票据用于支付。由于要求企业存入一定比例的保证金,因此银行在办理承兑的同时会增加一部分存款。银行办理票据贴现后,企业可能把暂时不用的资金存入银行,使银行的资产和负债规模同比例放大。这对于商业银行尤其是对急需扩张的股份制商业银行具有很大的吸引力。

然而,近年来由于我国金融监管部门监管意识加强、处罚力度加大,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),从规避风险和避免处罚的角度出发,放弃了大量交易背景不确定的票据业务。具有真实交易背景成为商业银行发展票据业务的一条政策桎梏。发展融资性票据可以解决这一问题。在不拘泥于真实性交易背景的情况下,商业银行通过对发展前景较好的企业的票据办理承兑和贴现业务,既能够提高自身的资产质量、降低信贷风险,又可以促进信贷结构的多元化、提高资产的流动性,同时还能够推动银行业务的创新和中间业务的发展。在一些中小银行,票据已成为其重要的资产类别和新的利润增长点,是其实现“安全性、流动性、盈利性”经营目标的重要手段。

### 3.有利于解决企业的融资困境。

从我国目前市场状况来看,除少数上市公司外,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,银行贷款有明显的不足之处:手续繁琐,有授信额度限制,期限不灵活,无法满足企业短期的资金需求。从日本、韩国的经验来看,企业负债过高,特别是银行信贷在企业融资中所占比重过大,对企业发展和整个宏观经济的稳定十分不利。在银行规避风险和追求盈利的经营管理理念下,银行的惜贷行为使得企业的融资难度日益加大。

特别是对于大量的中小企业而言,融资瓶颈制约了企业的长远发展。然而在中小企业融资难的同时,还有大量的民间资本游离于金融系统之外,形成一种很不稳定的因素,商业银行也有大量的资金找不到合适的投资方向。之所以这样,就是因为缺乏一个比较恰当的能将资金供需双方有效连接起来的投融资渠道。

融资性票据的发展,可以为我国企业尤其是中小企业开辟一条相对来讲比较方便的融资渠道。对中小企业来讲,融资性票据筹资具有灵活性强、融资成本低、有法律保障等优点。通过解除对融资性票据的限制,对一些规模较大、信誉较好的高科技中小企业,可以允许其通过签发商业本票、无担保短期票据等直接融通资金;对那些规模较小、资信状况较差的中小企业,可以在各地成立一些规模较大、信誉较好的专业票据发行公司,在由其根据企业的资信状况采取一定担保措施的情况下,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、企业和居民个人出售,取得相应的资金用于支持中小企业的发展。实践证明,我国目前“非法”的融资性票据的存在,在一定程度上缓解了中小企业融资难的问题,支持了地方经济的发展,为企业带来了可观的经济效益。

### 4.有利于完善社会信用体系。

社会信用体系是市场经济体系的核心组成部分,是组

织、维系并推动经济正常运行、发展的平衡动力系统。签发、承兑、背书(贴现、转贴现、再贴现)等票据行为的存在,产生了出票关系、背书关系、承兑关系、保证关系等一系列关系,将商业信用、银行信用和个人信用密切地结合起来。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,提高企业的融资能力,有利于建立起一种促使企业遵守信用的激励机制。

在企业发行融资性票据以后,票据信用又能对企业产生诚信方面的约束,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投资者认可,企业将会面临融资不足的风险。这样,通过发行融资性票据,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。同时,商业票据从技术上起到了防止企业故意违约的作用,企业间的债权债务关系可通过票据来进行相互抵消清算,这样无需注入资金就能在很大程度上减少企业间的三角债,降低经济发生大范围信用危机的可能性,有利于商业信用发展,有利于促进全社会共同遵守、共同维护市场经济信用,从而促进市场经济的繁荣。

### 5.有利于完善货币政策传导机制。

货币政策是指中央银行为了实现一定的经济目标,运用各种工具调节和控制货币供给量,进而影响宏观经济的方针和措施的总和。根据凯恩斯的货币政策理论,中央银行通过对货币供应量的控制和调节来最终实现货币政策目标。作为中央银行三大货币政策手段之一的再贴现政策是在票据市场上完成的。

所谓再贴现,是指商业银行和其他金融机构将获得的未到期票据向中央银行进行转让,其本质是中央银行和商业银行或其他金融机构之间的票据买卖。中央银行买进票据,资金流出;商业银行或其他金融机构卖出票据,资金流入。

再贴现率是交易成交的价格,这个价格由中央银行控制。当中央银行提高再贴现率,并使其高于市场利率时,商业银行向中央银行借款和贴现的资金成本就会上升,则必然会减少向中央银行的借款和贴现。这使得商业银行的存款准备金相应缩减,商业银行必然会缩小贷款规模,从而使市场的货币供应量减小,这是一种收缩的再贴现政策。当中央银行降低再贴现率时,就会出现相反的效果。毫无疑问,一个有着广泛的参与者、丰富的交易工具并且交易活跃的票据市场是再贴现政策得以操作成功和充分发挥作用的基础。

融资性票据市场的发展,可以在一定程度上刺激再贴现业务的发展,通过合理制定再贴现率,有效引导有限资金向优势产业集聚,带动和调节资源的优化配置,从而实现引导资金流向、调整经济结构、优化产业结构的政策目的,更加顺畅地传导货币政策,推动宏观经济可持续发展。此外,融资性票据市场的发展,在降低监管成本和加快利率市场化进程方面也有着不可忽视的作用。

在我国票据市场中,融资性票据的存在实际上是从一个特定的侧面,反映了票据市场对融资性票据的客观需求。因此,有必要给融资性票据一个合法的身份,从法律上、观念上解除对融资性票据的种种制约,从而推动我国票据市场的健康发展。○