

听众回音壁

# 金融创新的防护栏：风险防范机制

自贸区经济的兴起反映了多哈谈判僵局后世界贸易的新趋向,即由基于多边谈判的世界性贸易组织向基于双边谈判的区域性自由贸易区转变。上海自贸区在此时应运而生,不仅着眼于国际贸易,更肩负着制度创新、先行先试的责任。

笔者作为一个学习国际经济学的学生,对于自贸区的制度建设问题关心已久。在这一当口,文汇讲堂不仅邀请了经济学教授许斌,也邀请了负面清单编写参与者刘朝晖和国际经济法教授陈治东,是个十分精心的安排。三位嘉宾的阐述,也使笔者更深入地思考了金融创新的问题。

三位嘉宾都提出,自贸区目前的许多

政策仍然是不完善的,但关键是这是一次大胆的尝试,也表明了政府进行金融改革的决心。长期以来,出于安全考虑,我国设置了严密的金融管制规则,但这也造成了金融机构不能平等对待民企与国企的局面。改革开放前和改革开放初期,国家的“父爱式”管理和政策性倾斜并没能如愿培养出健壮的国有企业,却使得民营企业在激烈的竞争和对资金的渴盼中顽强成长。此次金融改革,国家以极谨慎的姿态尝试放宽对金融领域的管制,这尽管对风险防范虽然提出了新的挑战,但从长远来看,这也是激发市场活力确是创造新红利的明智之举。

任何一项制度创新都伴随一定的风险,正如格林斯潘所说,“只要制度的好处,而不付出相应的代价,那样的选择对我们来说并不存在。”相对于其他方面的风险,金融风险更应该引起人们的警惕,因为其具有巨大的不确定性,没有人能够估算它会导致怎样的结果。而在金融风险防范机制的设定方面,则充满了十分困难的权衡。比如,降低金融风险的有效方式是提高金融机构的信息透明度,但该如何寻找信息的及时性、全面性与金融参与者的隐私保护、市场流动性之间的平衡点?作为金融创新路上的防护栏,为保证金融秩序,风险防范机制的设定不能仅以已经

存在的风险为依据。

自贸区提升金融自由化程度的举动也为国际热钱冲击我国宏观经济留下了把柄。特别是在先行先试下,区内外的“双轨制”为金融套利提供了空间。但既然我们已经踏上了改革的征途,就不能再用曾经的模式,而应在保证金融自由的同时,以尽可能完善的规则防范金融风险。首先可以制定在自贸区内外通行的规则,为金融创新的联动打好基础,如提高行政对金融管理的透明度,防止行政过度干预金融;完善金融机构的信息披露制度和退出机制。上海市政府第七号令中提出以“分账核算”方式对自贸区内账户单独监管,

并结合国家金融管理部门建立监管和风险防范机制。笔者认为,“分账核算”即是过渡时期的权宜之计,如许教授所言,金融实在难以隔离,并非对其单独设立一个账户就能看管得住,如果风险防范没能跟上金融创新的步伐,区内外的制度差距很可能刺激资本追求利润的狂野性。

探索金融风险防范是一项没有终点的工作,需要不断适应金融体系中的新情况。推动全国一体化金融制度改革可视为自贸区金融创新的重要目的,在全国一体化的金融制度下亦可以从根本上减少金融风险,当然,实现它之前还需要深入思考、谨慎权衡。(同济大学法学院 董洪斌)

编者按:

10月26日,中欧国际工商学院经济学和金融学教授、副教授许斌做客第66期文汇讲堂,主讲《上海自贸区与新一轮经济改革》,讲课后,文汇讲堂项目组对部分听众作了回访。

回访问题:许斌教授认为,自贸区的目标实际上首先是突围,也就是美国在金融危机后构架起来的TPP,TISA和TTIP的“3T”布局。上海自贸区首先是中国应对这一国际形势的一步棋。作为服务行业从业者,您亲身感受到这种压力了吗?

杨春花(中欧国际工商学院MBA学生):作为个人来说,我还没有感受到,目前仍然感觉这主要是国家层面的事,毕竟这个格局构建的时间也并不很长,所幸我们国家也及时地做出回应了。

回访问题:三位嘉宾都认为,这次的负面清单尽管存在问题,但它一改原有对外资的审批制,是进一步改革开放的宣誓,表明了政府的态度。而杨雄也表示,自贸区建设核心是推进制度创新,形成一整套与国际投资贸易通行规则充分衔接的制度框架。您是否认为这次清单的出台具有重大的意义?将来应该如何进一步完善?

刘云焯(公务员):当然,负面清单具有制度创新上的意义。但是我认为其本身的作用也不能避而不谈,跨出改革的第一步是好的,但不能因此而忽视政策本身的作用。今后自贸区建设应该与上海的“四个中心”建设相配套,尤其是在金融领域不能拖后腿,改革的步子应该迈得更大一点,限制更少一点。

回访问题:自贸区内服务业开放涉及到六个领域,其中包括金融领域的允

许设立外资银行和中外合资银行、允许外资保险机构等;在法律、旅游、人才中介等方面也开了口子,允许中外合资的形式。您在上海生活工作,您认为这对于您个人是否具有很大的意义?

董洪斌(同济大学研究生):我是学法律的,我觉得对于我个人的就业来说应该还是会有比较明显的意义的,尤其是在人才中介方面,对于人才流动会有很大的帮助。

李自强(中暨科技员工):对我个人来说,我觉得金融领域的开放会有比较大的意义。从金融投资来说,应该会有更多的机会。

回访问题:许斌教授提到,在自贸区出台服务业开放政策里,关于允许外商独资医疗机构的措施虽然听上去很好,但门槛过高,导致实际上是很难操作的。而目前在自贸区注册的也是中国人为主,外国人并不多。许斌教授提出应该出台针对民营企业的负面清单,激发民营企业的活力。您是否认同,认为政府需加大对民营企业的支持?

徐蔚(医疗器械公司员工):我认同。国民经济中,民企担任着挑大梁的角色,可是面临的环境却非常恶劣。民营企业对于解决就业起到非常重要的作用,政府应该予以大力支持,让它们走上更好的轨道。外资毕竟可以撤资,而民企不一样,根基就在这里,国家应该给予民企更好的待遇,再去谈引进外资。比如美国经济之所以强大,也是因为美国的民营企业所起到的积极作用。

回访问题:许斌教授提到金融套利是自贸区将要面临的困难和风险,比如用600万白白套利22万。国际的资本办法非常多,监管难度非常大,因此他认为自贸区内靠金融单方面的去突破可能性比较小,更需要全国一体化的去突破。您认为区内区外政策应该怎样做到配套,协调统一?

方翰维(招银融资租赁):资金监管确实是很难的,但难不应该成为不作为的理由。区内区外的政策联动非常有必要,但问题在于,目前政策制定所涉及的部门太多,存在着利益分配的问题,而这些部门往往很难达成共识。经济政策上的改革也需要政府职能的转变,所以从国家层面上来说,还需要更大胆的突破。

(文汇网实习生 谢怡华)

▼10月26日,2013年度“文汇讲堂·中欧季”第二场演讲举行,中欧国际工商学院经济学与金融学教授许斌(中)主讲《上海自贸区与新一轮经济改革》,上海市商委外资处副处长刘朝晖(左)、复旦大学法学院教授陈治东(右)任对话嘉宾。

►《上海自贸区与新一轮经济改革》讲座讲师上海市大同中学大礼堂举办,吸引了金融行业从业者、中小企业管理层等近600人出席聆听。



## 自贸区为融资租赁业装上翅膀

这几个月来,我一直对上海自贸区的相关信息十分关注。听闻文汇讲堂邀请了中欧国际工商学院的许斌教授,将从经济学的角度对此话题进行深入解读,我怀着期待的心情报了名。

我在实际工作中感受到,在内忧外患的经济形势下,一方面国内经济已经进入瓶颈期急需产业升级,另一方面美国的ABC(Anyone But China)世贸策略已对中国形成巨大压力,尽管过程略显仓促,但中国(上海)自由贸易试验区还是顺利地挂牌了。其实,从政府到企业,自贸区被赋予的意义和期待远超世界上任何一个其它国家的自贸区。现有国外自贸区的意义更多只是保税和推进自由贸易的功能,而中国自贸区还肩负了在贸易自由基础上与其配套的相关法制、税收、监管等方面改革和创新的重担。中国的自贸区与其说是Free Trade Zone,不如叫Free Economy Zone更为贴切。

作为自贸区第一版的负面清单,除了监管方式转变的意义之外,市场上普遍诟病该清单太长,开放力度远低于预期。许斌教授也在讲座中指出了这一点。但正如对话嘉宾刘朝晖所说的,既然该清

单是2013版,那意味着它在将来会不断更新。金融行业作为推动实体经济的手,其在自贸区的改革得到高度的重视和广泛的关注,因为实体经济的发展少不了高效顺畅的金融体系的支持。金融行业由于其虚拟的特性也注定会成为自贸区中改革的难点,但同时也是能带来最大潜在收益的行业。而在金融行业之中,我所从事的融资租赁则因其集融资融物、贸易和技术服务为一体的特性,成为市场焦点。融资租赁以融物的形式达到融资目的,在发达国家是除银行信贷之外最大的一种融资方式。

许斌教授也指出,目前自贸区仍然面临着政策细节落实的问题。现有清单中与融资租赁相关的是外资租赁公司成立的门槛,即最低资本金是1000万美元,相比现行区外的中资租赁公司1.7亿元人民币的准入门槛有所降低,尚未明确区内中资租赁公司是否适用同样标准。从目前自贸区的政策看,融资租赁公司在区内设立的项目公司基本是照搬保税区适用的政策,这个所谓的升级版SPV(Special Purpose Vehicle,指特殊目的载体)也称为特殊目的机构)尚未有明显升

级的地方。保税区时代的设计虽然达到了保税的功能也确实促进了单机单船租赁项目的发展,但其融资功能却差强人意。

自贸区的升级版SPV带有离岸的性质,那么区内SPV获得境外资金应该是不存在外债的问题,但是区内SPV的飞机从境外融资但出租给境内的航空公司有没有外债的问题还不得而知,租赁公司和银行都在等待相关的细则出台。如果自贸区SPV想和境外SPV竞争的话,那就不仅涉及到单方面的税收优势比较,还与其法律环境、与其他国家双边的税收协定有关。

不过,诚如许教授所言,自贸区毕竟还是给了我们很多期待,尤其对于我来说,是给了融资租赁行业有了很大的想象空间。除了可以帮助境内企业引进高端的美元资产,还可以支持境内的大型设备制造企业走出去,这样中国的租赁公司在更多参与全球市场的同时也可以带动人民币的国际化进程。许斌教授说自贸区就像一个支点,在我看来,能否撬动经济的再次腾飞还要看最终的细则和不断的自我完善能成就多长的杠杆。

(方翰维 招银融资租赁有限公司员工)