中国人民银行有关负责人就《短期融资券管理办法》答记者问

　　今天，中国人民银行颁布了《短期融资券管理办法》，中国人民银行有关负责人就《短期融资券管理办法》的相关问题回答了记者提问。　　问：什么是短期融资券？　　答：短期融资券是指中华人民共和国境内具有法人资格的非金融企业，依照《短期融资券管理办法》规定的条件和程序，在银行间债券市场发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。　　在银行间债券市场引入短期融资券是金融市场改革和发展的重大举措。短期融资券市场的健康发展有利于改变直接融资与间接融资比例失调的状况，有利于完善货币政策传导机制，有利于维护金融整体稳定，有利于促进金融市场全面协调可持续发展。　　问：在银行间债券市场引入短期融资券的政策背景是什么？　　答：当前是中国金融市场发展的重要机遇期，也是中国货币市场发展的重要机遇期。货币市场的发展对于改变直接融资与间接融资比例失调、疏通货币政策传导机制、防止广义货币供应量过快增长、维护金融整体稳定都具有重要的战略意义。如何抓住重要机遇期，促进货币市场持续快速健康发展是关系金融整体改革和发展的重大问题。　　中国货币市场发展面临的主要挑战是发展不均衡的挑战。这包括两个方面的不均衡：一是货币市场各子市场发展不均衡。同业拆借和债券回购市场规模相对较大，短期国债和短期政策性金融债券存量相对较小，融资性商业本票和大额可转让定期存单尚不存在。二是货币市场产品、参与者、中介机构和市场规则体系发展不均衡。货币市场各子市场在发展中遇到的问题大多数根源于货币市场发展的不均衡，如果仅针对这些问题采取局部性的改革措施，将很难从根本上解决上述问题，有的时候甚至会带来新的问题。　　货币市场参与者、货币市场产品和货币市场运行规则，这三个既相互联系，又相互制约的要素之间的矛盾运动是货币市场发展的原动力。货币市场的全面均衡发展表现为：参与者市场化程度提高、金融产品日益丰富、运行规则不断完善。但是，货币市场三要素的发展不可能“齐步走”，在特定的阶段，某方面要素的发展必然要快于其他要素，并且带动其他要素的发展。我国货币市场的发展现状表明，产品创新是推进我国金融市场整体发展的重要突破口。通过加快金融产品创新步伐，带动市场规则体系完善，促使参与者市场化程度提高，是现阶段发展我国货币市场的重要发展政策。面向银行间市场机构投资人发行的短期融资券是一种货币市场工具。目前，在银行间市场引入短期融资券的条件基本具备，面向合格机构投资人发行短期融资券是以货币市场发展促进金融整体改革的重要政策措施。　　问：为什么说发展短期融资券市场有利于完善货币政策传导机制？　　答：按照货币政策传导机制理论，货币政策的传导既有通过银行信贷渠道的传导，也有通过市场利率变化的传导。目前，我国以银行间接融资为主的融资结构决定了货币政策的传导机制还主要是依靠信贷传导途径，货币政策传导受商业银行行为的影响很大。完善商业银行治理结构、提高经营水平，使其行为对货币政策操作产生正反馈效应，是加强货币政策传导的重要手段，但实现这种转变还需要相当长的时间。　　目前比较现实的做法是加强货币政策的市场传导效能，即大力发展直接融资市场，使企业融资更多地通过市场进行。中央银行可以通过调节货币市场资金供求来影响货币市场利率，从而直接影响企业融资成本及投资行为。在保持货币政策信贷传导机制不变的同时，增强市场传导机制的效能。　　问：为什么说发展短期融资券市场有利于维护金融整体稳定？　　答：直接融资与间接融资相比，具有市场透明度高、风险分散、有利于金融稳定的特点。债务人违约是市场经济的常态，是市场竞争优胜劣汰的必然结果。当企业违约时，贷款由于透明度很低，难以对企业形成有效的市场压力，企业风险直接转化为银行风险，不良贷款累积转化成金融体系的风险，最后需要由中央银行来处置。　　短期融资券与短期贷款相比，一是信息透明度高，发行过程及债券完全兑付前有严格的信息披露、信用评级贯穿始终，违约事实也会公之于众，市场约束力较强，有利于减少约束不足导致道德风险的恶意违约，减少企业风险向银行风险转化的概率；二是风险分散，短期融资券的投资者众多，风险责任分散，加上短期融资券可以在二级市场流通，发行人信用状况的变化可以通过二级市场价格变化和债券在不同投资者间转手由较多的时间和较多投资者加以消化，降低了单一投资者的风险，减少了风险积聚并向系统风险转化的可能性，有利于金融稳定。　　问：为什么说发展短期融资券市场有利于资本市场与货币市场的协调发展？　　答：短期融资券作为企业的主动负债工具，为企业进入货币市场融资提供了渠道。与一般企业相比，好的上市公司治理结构相对完善、信息披露相对透明，具有成为短期融资券发行主体的优势。优质上市公司发行短期融资券，能够有效地拓宽融资渠道、降低财务成本、提高经营效益，还可以通过合格机构投资人市场强化对上市公司的外部约束，有利于改善上市公司作为资本市场微观基础的素质，有利于资本市场的长远发展。　　在证券公司已被批准发行短期融资券的基础上，新兴的企业短期融资券市场拓宽了证券公司的业务范围，为证券公司开展新业务，提高盈利能力创造了良好条件。短期融资券还为基金等新兴机构投资人的发展创造了有利环境，基金规模的扩大就是资本市场发展的有机组成部分。　　与此同时，在银行间市场引入短期融资券丰富了货币市场工具，将改变直接债务融资市场中，长短期工具发展不协调的问题，改变政府债券市场与非政府债券市场发展不平衡的问题。综上所述，发展短期融资券市场有利于资本市场与货币市场的协调发展。　　问：《短期融资券管理办法》的主要内容有哪些？　　答：《短期融资券管理办法》属于人民银行部门规章，主要规定短期融资券管理的基本原则、监管框架、一级市场和二级市场的核心规范、信息披露的基本要求、主要监督管理措施等内容。　　《短期融资券管理办法》的主要规定包括以下几个方面：一是明确中国人民银行依法对短期融资券的发行和交易进行监督管理，发行短期融资券须报中国人民银行备案。二是明确短期融资券只对银行间债券市场机构投资人发行，不对社会公众发行。三是规定短期融资券采取备案发行的方式。四是规定短期融资券的发行规模实行余额管理，期限实行上限管理，发行利率不受管制，短期融资券在中央结算公司无纸化集中登记托管。五是规定发行人应进行信用评级，应聘请注册会计师进行审计，应聘请律师出具法律意见书。六是明确了发行人的信息披露规范。　　问：短期融资券市场框架的设计如何体现市场化原则？　　答：在促进短期融资券市场发展过程中，首要的问题是坚持市场化取向的原则，并将此原则贯穿在促进市场发展的各个环节。在市场准入方面，坚持弱化行政干预，市场能解决的问题一定要交给市场解决，把风险识别和风险承担的职责交给投资者，把信息揭示的职责交给专业评级机构和中介服务机构，坚决让行政部门从对发行人的实质判断中摆脱出来。在发行方式上，坚持采用代销、包销、招标等市场化发行方式，发行利率通过市场竞争形成。在市场发展进程方面，坚持市场发展必须遵循客观规律，注意循序渐进。　　问：《短期融资券管理办法》对发行人有哪些信息披露要求？　　答：《短期融资券管理办法》明确规定了在人民银行统一监督管理下的信息披露规则，明确规定了包括发行信息披露、持续信息披露、重大事项临时公告、超比例投资公告、违约事实公告在内的整套信息披露制度，并逐一落实了监管责任、信息披露媒体和操作流程。信息披露行为在人民银行的统一监管之下，重要信息在“中国货币网”和“中国债券信息网”同时公布，银行间债券市场参与者可以很便捷地获取发行人披露的信息并进行分析。　　对于披露虚假信息的行为，《管理办法》明确规定了停止发行人发行短期融资券、停止中介机构从事相关中介业务、承担连带赔偿责任等多种处理措施。2002年以来，人民银行已经在部分进入同业拆借市场的证券公司和财务公司中进行了统一信息披露规范的工作，取得了在银行间市场进行信息披露工作的经验。人民银行将严格按照《短期融资券管理办法》和相关文件的规定，继续加强信息披露监督管理工作，改进信息披露内容要求，继续完善信息披露的监测分析工作机制。　　问：如何正确看待短期融资券的信用风险问题？　　答：信用风险是短期融资券市场发展过程中面临的核心问题，必须正确看待和处理。　　首先，我们应该认识到信用风险的客观性，要发展非政府债券市场，信用风险问题就不可回避。因此，不能期待短期融资券是一个没有信用风险的金融产品。如果信用评级机构已经给出了正确的标识、投资者有承受的能力和准备，发行时并不违反发行规则，那么出现部分短期融资券违约的风险就是正常的，是市场允许的。在直接融资方式下，这种风险是在公开、公正、公平的情况下由众多投资者分担，而不是集中到银行体系，不透明，形成潜在的金融风险。　　其次，信用风险应主要通过市场化手段由市场加以消化和解决。如果短期融资券采用行政审批的方式，主要依靠管理层对发行人资质的严格审查来防范，就会抑制市场的发展。　　第三，引导不同性质投资者以不同方式应对信用风险。市场中有机构投资者和个人投资者，前者风险意识和风险承受能力相对较强，后者在风险判断、风险承受能力上较弱。管理层在投资人市场准入上应区别对待，将信用风险的冲击减少到最小，先期只允许合格的机构投资者参与短期融资券，对个人投资者鼓励其通过基金、集合理财产品等间接投资短期融资券市场