

经济泡沫处理与企业家精神

企业家精神表现为“积极提升才能+勇于冒险寻找机会”。经济活力增强需要人人都发挥出自身的创造性，并对未来的不确定性做出应对。企业家精神并不限于企业家，人人都可以有企业家精神。

胡月晓

企业家精神 非企业家的精神

市场经济中经济活力蓬勃之时，必然是经济运作中所有人都积极作为，人们尽力发挥基于自身认识和条件的创造性时期。企业家精神的通常理解，是企业家勇于冒险，发挥自身经营才能，积极

寻找利润机会的行为和心理状态。企业家精神为人所共知的界定，通常为“积极提升才能+勇于冒险寻找机会”；可见，企业家精神基于人的创造能力和主动性。在市场经济中，人人都具有创造性，经济活力增强需要人人都发挥出自身的创造性，并对未来的不确定性做出应对，因此，企业家精神并不限于企业家，人人都可以有企业家精神。

“反向过年”成新年俗 折射城乡良性互动

杨朝清

近日，陕西西安市火车站，年过六旬的张爷爷和老伴从延安赶来和儿子过年，老人怀里抱着孙子，表示儿子在西安工作，全家人都在此过年，老伴还带来了老家的特产煎饼。能和儿子一起过年，老人们很高兴。

在一个“流动的中国”里，老人们留在乡村里，年轻人在城市里工作和生活，是许多家庭的生活图景。作为一种新兴的团聚方式，“反向过年”不仅缓解了春运的交通压力，也改变了人们的团圆方式；尽管如此，讲究“和合”传统文化的精神内核却依然没有改变。

从年轻人的“有钱没钱，回家过年”到老人们的“反向过年”，将一家人联系在一起的，是以血缘、伦理和情感汇聚而成的强大磁场构成的文化吸附力。作为一种被动的或者主动的自我调适，“反向过年”说到底就是人们对当下的经济、文化和社会变迁的一种回应与策略。

春节作为传统节日，是调节人与人、人与社会以及人与自然关系的重要节日。对于劳碌了一年的人们来说，春节能够享受一段时间的“慢生活”，让精神诉求和情感需要得到更好的满足。只要能够实现这一目标，不论是在城市过年还是在老家过年，其实都一样。一项报告显示，广州不仅入了2019年春节出行“人员流动最多”前十榜单，也雄踞

“反向过年最热门城市”榜首；“反向过年”逐渐成为一种时尚和新年俗，得到了越来越多人的青睐。

面对“反向过年”，人们最大的担忧有两点。一是老人们虽然到城里过年了，社会关系网络依然在老家，怎么办？二是城市里缺乏“年味”，缺乏过年的氛围。在一个互联网无所不“加”的时代，即使远隔千山万水，亲戚朋友之间依然可以视频聊天，一样可以互发红包、相互拜年；即使要给长辈们磕头作揖，也同样可以在镜头面前完成。

至于城市年味淡，要从两个方面看。过年在城市里也不能老宅在家里封闭的私人空间里，而是要走出家门去寻找年味。对于城市而言，在“反向过年”越来越火爆的当下，也要为老百姓营造更有年味的节日氛围。不论是逛庙会、吃当地小吃，还是去博物馆、美术馆，抑或体验当地的民俗活动，只要有心，大城市同样可以年味十足。

城市让生活更美好，城市同样可以成为过年的目的地。越来越多的年轻人有意愿、有能力将父母接到城市过年，说明大家的生存生态得到了改善和优化，不再为老人们来了“怎么办”、“住哪儿”发愁犯难；居大不易，年轻人在城市里房子更大、收入更高、前景更好，观照出年轻人扎根城市、融入城市的基础更加牢固和扎实。对于父母而言，有什么比和子女团圆、看见子女生活得安稳幸福更快乐呢？哪怕“反向过年”自己会多辛苦一些，他们也觉得值得。

同时，储蓄的下降，并没有带来消费的增加，同期国内消费增长更是在前期快速下降的基础上，处于持续下降通道之中，并于2018年也下降到10%下方，仅为8.9%。

随着经济泡沫化的持续，经济行为为主体对经济前景的信心也将受到严重影响——尽管对“击鼓传花”游戏结束鼓声何时想起存在分歧，但对泡沫经济终将逆转的看法是一致的。企业家才能本质上是对不确定性的处理，当泡沫经济持续较长一段时间后，企业家对不确定性的处理行为变得高度一致——回避。当回避成为经济行为人普遍选择时，经济整体运行的表现就是停滞，发挥积极主动性和创造性的企业家精神就在客观上成为多余。

抑制泡沫 方能激发经济活力

中央经济工作会议再度重申“房住不炒”的房地产行业发展定位，实际上表明继续抑制行业泡沫的决心。没有企业家精神的普遍复苏，就没有经济活力的恢复，因为未来中国经济发展的新阶段是转型和升级，并非简单的周期复苏，而宏观上的经济转型和产业升级过程，必然是微观上经济行为主体竞争性地积极发挥主观能动创造性的过程。

因此，中国经济要走出延续6年有余的“底部徘徊”阶段，坚持“去泡沫化”是基本前提：“去泡沫化”并非等同于“去杠杆”。“去杠杆”的着眼点是风险处理，政策目标是金融体系的稳定和宏观经济运行风险的防范，对策是宏观审慎体系；“去泡沫化”的着眼点是激发经济活力，消除经济泡沫对经济供给和需求的“双压制”影响效应，重新激发经济行为主体的企业家精神，重新激励经济体系中人的创造性和积极性。从企业家精神的内涵界定可知，企业家精神包含“经济创造”和“风险承担”两个方面，在经济泡沫化时代，企业家精神仅局限于“风险承担”，“创造”的功能变得不再重要。经济行为人基于风险承担追求利润，失去了“创造”这一经济发展之根本，这样的企业家精神也就发展不出真正的企业家，这时会有大量成功的资本运营者、压对“泡沫”变化节奏的商人，但在实体经济领域坚守的企业家，会很少。只有坚持持续抑制泡沫的经济方针，正确的企业家精神才会重新回归，全社会才能重新焕发出从事实业的氛围，中国经济活力方能充分焕发。

（作者供职于华东师范大学中国金融研究院）

联系我们

本文文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给0755-83501640；发电邮至ppll18@126.com。

量化考核金融机构有助于缓解中小企业融资难

李凤文

1月7日，国务院金融稳定发展委员会召开第十四次会议，研究缓解中小企业融资难融资贵问题，部署相关工作，这彰显了金融委对该问题的高度重视。

中小企业是建设现代化经济体系、推动经济实现高质量发展的重要基础，在支撑就业、稳定增长、改善民生等方面发挥着重要作用。为此，会议指出，要坚持“两个毫不动摇”，充分认识金融支持中小企业发展的重要性，持续加大对支持力度，切实缓解融资难融资贵问题。

近年来，在缓解中小企业融资难融资贵问题上，党中央、国务院出台了一系列政策，金融监管部门也根据各自职责分工和实际情况，积极出台新举措，如实施定向降准、开展中期借贷便利、增加再贷款再贴现额度等，从资金供给上予以保障；在金融机构的设立上予以大力支持，扩大民营银行试点范围，增设村镇银行、社区支行、小微支行等，充分发挥不同金融机构在支持中小企业融资方面的功能作用；通过降低贷款风险权重，减少资本占用，多种渠道补充资本，增强银行机构信贷扩能和抵御风险能力；通过提高不良贷款容忍度，实行尽职免责

等，提升基层银行对中小企业“敢贷、愿贷”的积极性；通过加强与税务等部门合作，推广“税易贷”、“信易贷”产品，以及推出无还本续贷业务，降低企业融资成本，等等。这些措施的有效实施，使得中小企业融资难融资贵问题得以有效缓解。

数据显示，2019年10月末，普惠型小微企业贷款余额同比增长23.3%，比全部贷款增速高近11个百分点。此前，银保监会副主席黄洪曾表示，2019年9月末普惠型小微企业综合融资成本降幅超过了1个百分点，五家大型银行小微企业贷款余额2.52万亿元，增幅达到47.9%，超额完成全年目标。

应该说，成绩的取得来之不易，是多方政策协调发力、共同作用的结果。但中小企业融资难融资贵问题依然比较突出，尤其是在经济下行压力较大、企业利润增速下降、违约概率增加的情况下，银行风险偏好下降，致使贷款发放更趋谨慎，对信贷风险的担忧有所上升，尤其是对民营小微企业贷款更是如此。

那么，如何将金融委上述要求落实到位，不仅关系中小企业融资难题的有效解决，也关系到经济高质量发展，关系到稳就业、稳增长、惠民生。笔者认为，相关部门应注重从以下几个方面入手落实金融委要求。

首先，对金融机构实行差异化的监管政策，并进行差别化的考核激励。监管部门应根据中小企业信贷投放情况，对不同的金融机构采取差异化的货币信贷政策、监管政策、考核激励政策、资本补充政策等，为服务中小企业的金融机构营造一个愿贷、敢贷、能贷的良好政策环境，从根本上缓解中小企业融资难融资贵问题。

因此，金融委会议明确要求，尽快研究出台进一步缓解中小企业融资难融资

中国监管政策变化 对VIE架构的影响

卢进

VIE架构 在中国广泛运用

VIE(Variable Interest Entities)最初是一个财务概念，翻译为可变利益实体，又称协议控制，是指不通过控股多数表决权的方式实现对一家公司的实际控制，从而合并报表。中国很多领域如信息技术服务、教育、医疗等存在外商投资准入和投资程度的限制，而中国企业由于国内融资渠道不畅而产生强烈的境外融资需求，两者难以调和的矛盾使得企业不断探索新的融资方式。VIE架构因此成为中国很多企业海外上市融资的重要途径。境内交易所对上市公司采用双重股权结构的认可态度的差异，也是我国部分企业以VIE结构实现海外上市的重要原因。

VIE架构涉及到的核心要素有境外上市主体、境内外商独资企业(WFOE)和境内运营实体。在VIE架构下，中国境内运营实体的控制人往往选择在英属维尔京群岛(BVI)或开曼(Cayman)设立公司作为拟上市主体。

自2000年新浪首次通过VIE架构实现境外上市以来，VIE架构在我国得到了广泛应用。

外商投资准入 监管政策的新变化

2018年底，《中华人民共和国对外商投资法(草案)》提上议程。为了赶上中美贸易磋商的步伐，《外商投资法(草案)》在三个月内经过三次审议，于2019年3月正式表决通过。在境内市场准入门槛方面，《外商投资法(草案)》详细规定了负面清单的具体内容、条件、申请要求、审查要素等，明确将VIE架构作为外商投资的一种方式；在正式表决通过的《外商投资法》中，规定国家对外商来华投资实行准入前国民待遇和负面清单制度，未明确对VIE架构的监管态度。

2019年11月，司法部公布了《中华人民共和国外商投资法实施条例(征求意见稿)》，其中第三十五条提到，“中国的自然人、法人或者其他组织在中国境外设立的全资企业在中国境内投资的，经国务院有关主管部门审核并报国务院批准，可以不受外商投资准入负面清单规定的有关准入特别管理措施的限制。”2019年12月底，《中华人民共和国外商投资法实施条例》正式公布，该条款内容被删除。征求意见稿中的第三十五条，拟放宽外商投资的准入限制，满足中外资企业的投资便利化需求，但这一条在实践中并未得到执行。

现阶段VIE架构地位或难以动摇

企业境外直接上市 监管政策的新变化

2019年12月，十三届全国人大常委会修订通过了《证券法》新法，第二百二十四条提到“境内企业直接或者间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易，应当符合国务院的有关规定”，而在前期修改案中，该条款的表述为“将境内企业直接或者间接境外发行证券或者将其证券在境外上市交易的，应当在国务院证券监督管理机构备案”。从修改案中的“备案”到通过新法中的“符合规定”，表现了政策对企业和海外市场并没有明显放松。

现阶段我国最新监管政策，仍然没有直接明确VIE架构的合规与否，对应境内企业谋求境外上市的动机，政策放宽了境内资本市场的准入条件，提高了境内资本市场的包容性。但由于国家安全、境内资本市场的发展程度以及开放步伐的限制，现行监管措施依旧难以动摇VIE架构在我国存在的根基，VIE架构依旧具有存在的意义。

要为了应对外商投资的产业限制，而非顾虑企业直接境外上市的审批程序的繁复，因而就算《证券法》简化了境内企业直接海外上市的程序，也很难改变境内企业对VIE架构的需求。

双重股权架构 监管政策的新变化

2017年12月，港交所正式接纳同股不同权架构，被视为近二十年来香港市场最重大的一次改革。2018年7月，小米在香港主板上市，成为港交所首家同股不同权的公司。2018年8月底，证监会发布了《对十三届全国人大一次会议第2490号建议的答复》，关于修改公司法中“同股同权”、“一股一表决权”等规定，提到将在下一步修改公司法的工作中有关方面加强研究论证，认真予以考虑。2018年9月，国务院出台了《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》，就有关拓宽创新创业直接融资渠道问题上，将推动完善公司法等法律法规和资本市场相关规则，允许科技企业实行“同股不同权”的治理结构。2019年12月24日，证监会批准通过了首家以双重股权架构在科创板上市的优刻得科技股份有限公司的股票发行注册，标志着双重股权架构在我国境内首次获得认可。

优刻得放弃了VIE架构、终止了红筹架构协议而转向科创板上市，在证监会对优刻得科技股份有限公司设置差异表决权的问询和调查中，就特别表决权安排差异、差异的合理性、其他股东对股东大会决议的影响程度、中小股东权益可能受到的影响、公司对中小股东利益保护的具体措施等进行问询并要求在招股说明书显要位置对以上部分内容做重大事项提示。由此可见，对表决权差异的内容、合理性、风险及中小股东利益的保护措施的充分披露是境内批准通过双重股权结构的必要条件。但这并不是充分条件。考虑到上市主体的特殊性、上市渠道的特殊性以及已有案例的稀缺性，即便优刻得以双重股权架构成功在境内上市，该案例依然不能消除诸多不确定性。该上市主体是从事互联网及相关服务的科技公司，而且是在科创板实现的上市。科创板坚持面向世界科技前沿、市场认可度高的科技创新型企业，这其实也是门槛。如果其他市场板块不能放开同股不同权，追求双重股权结构设计的其他类型企业会选择香港或以VIE结构海外上市。

VIE架构是资本市场参与主体在对自由和效率的追求下采取的变通举措，在我国存在了20多年，国内很多互联网巨头们也是通过此方式实现境外上市。这些年来，VIE一直处于监管的灰色地带，监管机构“一刀切”的方式将带来太严重的后果，但在监管动态中，政策风险一直

是VIE架构的主要风险之一。

近些年有关VIE架构的司法实践案例中，2012年最高人民法院认定民生华懋案件中华懋金融服务有限公司的《委托投资协议》是以合法形式掩盖非法目的。而在2016年最高人民法院对亚兴公司与安博教育二审中，最高法认定亚兴公司与安博教育之间签署的《合作协议》不属于以合法形式掩盖非法目的。在没有明确针对VIE架构的法律法规出台时，该例最高法以个案判决的方式在认定VIE架构合法有效上起了积极作用。

现阶段我国最新监管政策，仍然没有直接明确VIE架构的合规与否，对应境内企业谋求境外上市的动机，政策放宽了境内资本市场的准入条件，提高了境内资本市场的包容性。但由于国家安全、境内资本市场的发展程度以及开放步伐的限制，现行监管措施依旧难以动摇VIE架构在我国存在的根基，VIE架构依旧具有存在的意义。

（作者供职于中国社会科学院研究生院金融硕士教育中心）