



# 电子债权凭证的发展机理与监管路径

孔燕

**摘要：**电子债权凭证的快速发展是近年来供应链金融发展中的一个突出特点。本文分析电子债权凭证的发展动因、特点与法律本质，并提出相关政策建议。

**关键词：**电子债权凭证 供应链金融 票据 监管

近年来，供应链金融发展方面的一个突出特点是电子债权凭证市场的兴起与快速发展。自2015年10月中企云链的电子债权凭证“云信”推出以来，各类以“信”“单”为名的电子债权凭证纷纷涌现。这些电子债权凭证的实质是一种远期付款承诺，与票据功能类似，却游离于监管之外，堪称“影子票据”。如何认识快速发展的电子债权凭证市场？其动因与本质是什么？其快速发展的背后是否蕴藏着金融风险？如何规范电子债权凭证市场的发展？这些问题对于推动供应链金融健康发展、缓解中小企业融资难题、提升金融服务实体经济效能、防范金融风险、维护货币政策的有效性具有重要现实意义。

## 电子债权凭证发展的基本情况

电子债权凭证是核心企业基于贸易背景在供应链金融平台上对上下游供应商

签发的应付款电子债权凭证，承诺到期兑付。这些电子债权凭证可拆分、可转让，并可通过平台的保理公司、合作银行或财务公司进行融资。近年来，电子债权凭证平台的数量快速增加，注册企业数量持续增长，业务规模加速扩张，平台发起机构的规模和信用等级出现下沉趋势。

### 平台数量快速增加

伴随着供应链金融的发展，电子债权凭证流转平台快速增加。据业内人士统计，目前可查询的电子债权凭证产品已经超过300个<sup>①</sup>。笔者对相关产品通过互联网进行了搜索整理，不完全统计，截至2022年末，可查询到的产品共216家，剔除其中无法找到准确上线时间的21家，剩余195家的情况如图1所示<sup>②</sup>。可以看出，2018年以来，新增平台数量开始步入快速增长期，其中2021年达到51家，2022年新上线平台数量达到49家，加上已启动但尚

孔燕，上海票据交易所副总裁。本文系个人观点，与所在机构无关。

① 李晖（2022）提到现有从事线上供应链金融的平台大约360余家。参见：李晖.应收账款融资创新补漏 供应链票据亟待政策再加码[N].中国经营报,2022-07-11(B07).

② 由于缺乏完整统计，很难准确估计现有运营电子债权凭证的平台数量。这部分数据系作者通过网络搜索查询统计，数据可能不完全。

未上线的15家，共计64家。

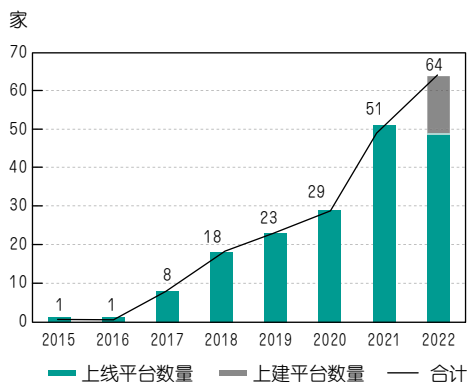
### 平台业务规模加速扩张

伴随着平台数量快速增加，电子债权凭证业务规模也呈现加速扩张态势。据业内人士不完全统计，目前市场上“信单”类产品存量规模已超过万亿元，超过同期

商业承兑汇票市场存量的50%以上。其中，最早成立的中企云链“云信”成为当前规模最大的电子债权凭证产品，截至目前，中企云链的“云信”平台注册企业近25万家，累计签发金额近9 000亿元，累计融资6 263亿元，平台累计交易27 349亿元<sup>①</sup>（图2）。民营系的比亚迪“迪链”发展也较为引人注目，在2018年末第一笔“迪链”签发后，其业务量在2022年取得跨越式增长，签发规模从2022年1月的1 000亿元猛增到2023年1月的3 000亿元，一年时间里增长了3倍（图3）。

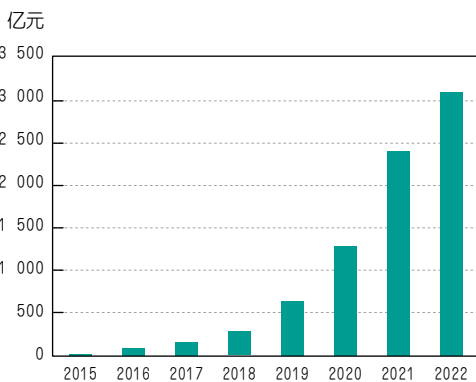
### 发起机构类型多样

目前，市场上存在三类电子债权凭证流转平台。一是核心企业自建平台类，如宝武集团旗下欧冶金服推出电子债权凭证产品“通宝”。自建平台的核心企业在产



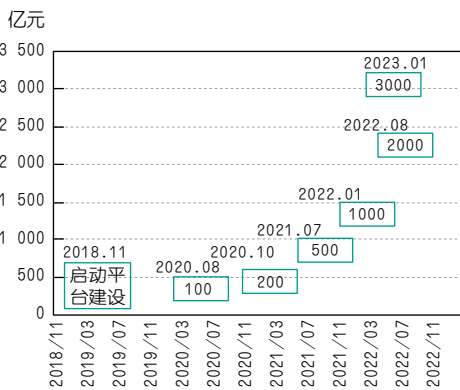
数据来源：根据相关信息整理。

图1 2015年以来电子债权凭证流转平台新设情况



数据来源：中企云链网站。

图2 中企云链“云信”每年签发量



资料来源：“供应链行业观察”公众号。

图3 比亚迪“迪链凭证”签发规模

① 数据来源于中企云链官方网站。



业链中往往具有相对强势的地位，此类平台可查数量超过130家。二是第三方服务平台类，如以中企云链的“云信”、TCL简单汇的“金单”产品等。此类平台可查数量超过20家。三是金融机构自建平台类，如工商银行的“工银e信”、建设银行的“建行e信通”、平安银行的“平安好链”等。国有、股份制、城商行等金融机构均有参与，此类平台可查数量超过40家。

### 发起机构出现下沉趋势

早期电子债权凭证平台的发起机构多为实力雄厚的央企、民企、全国性股份制银行，而随着平台家数的增多，地方国企、城市商业银行等也纷纷加入平台发起机构的行列，其中，地方国企数量最多。

## 电子债权凭证的业务模式与特点

### 业务模式

各家平台的电子债权凭证名称各异，但功能大致相同，即“实现核心企业对供

应商应收账款的线上确权，是可拆分、可多级流转、可融资的数字债权凭证，平台依托核心企业资质优势，为供应链上下游企业提供增信、应收账款管理、融资等一揽子综合金融服务”。

电子债权凭证业务模式与票据类似，主要包括以下流程（图4）：（1）基于真实贸易背景签发电子债权凭证；（2）持有电子债权凭证的供应商可将凭证拆分并转让给平台上的其他供应商；（3）持有电子债权凭证的供应商可以持有到期并于到期日向付款人请求兑付；（4）持有电子债权凭证的供应商可以向商业银行申请以凭证为质押的贷款或向保理公司申请保理融资。电子债权凭证的票面要素与票据基本相同，记载了签发人、持票人、付款金额、付款日等信息。

### 电子债权凭证的特点

具有确权和索债凭证的功能。核心企业为向其提供货物或服务的供应商开出电

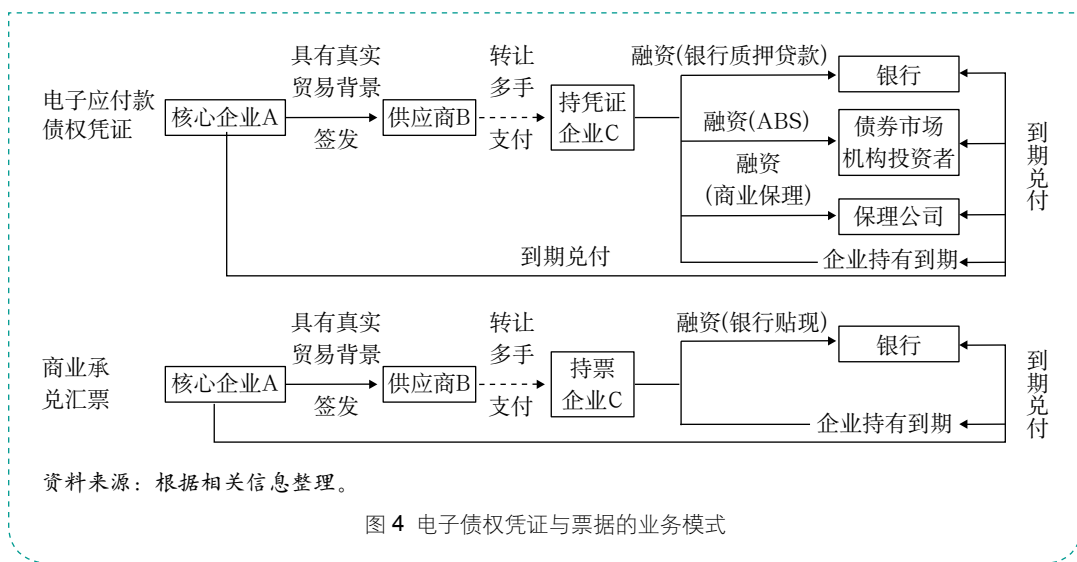


图4 电子债权凭证与票据的业务模式

子债权凭证，确认对相关供应商的应付账款金额，并承诺将于未来特定日期偿还该笔款项。

**可拆分并多级流转。**持有电子债权凭证的供应商可以根据应付金额对持有的凭证灵活拆分，并转让给平台上与其有应收款关系的其他供应商，流转次数没有限制。

**一定的强制性。**尽管在各平台的官方介绍中均未强制要求供应商接受电子债权凭证，但在实践中，平台发起机构往往利用核心企业的市场地位对供应商接受电子债权凭证施加压力，中小供应商只能被迫接受。

**封闭性。**平台上签发的电子债权凭证只能在平台上转让，并只能通过平台合作机构进行融资。核心企业不仅是平台的发起机构，是电子债权凭证的签发人，同时也通过其成立的保理公司对相关电子债权凭证提供融资服务；近年来，平台也引入合作银行为相关凭证提供融资服务，并收取信息费和服务费。

**受让人须放弃对转让人的直接债权。**一旦受让人接受电子债权凭证，即视为其与转让人之间由于基础贸易关系而形成的债权债务关系得以清偿，受让人不可以凭证付款人到期拒付为由向转让人请求付款。换句话说，一旦电子债权凭证上载明的付款人到期违约，凭证得不到兑付，持有人也不能向其前手转让人请求付款。

## 从电子债权凭证的法律性质看其经济本质

电子债权凭证的法律关系遵从《民法典》关于债权转让有关规定。《民法典》第五百四十五条规定，除因债权性质、当事人约定、法律规定债权不得转让等特殊情形外，“债权人可以将债权的全部或部分转让给第三人”。为了规避普通债权转让所引发的诸多复杂的法律要求和程序，便利电子债权凭证的多级流转，平台通常在服务协议中就债权转让流程进行特殊约定。主要体现在两个方面。

一是通过协议约定取消了债务人的抗辩权力，使电子债权凭证到期兑付与其基础关系相分离，赋予电子债权凭证无因性特征。《民法典》第五百四十八条规定，“债务人接到债权转让通知后，债务人对让与人的抗辩，可以向受让人主张”。所以，电子债权凭证的签发人（通常是最终付款人）拥有因其与最初凭证持有人贸易合同下的履约瑕疵提出拒付或部分付款的抗辩权力，但这显然不利于电子债权凭证的多级流转。为了提升电子债权凭证的流通性，平台在服务协议中明确了债务人自愿放弃对原因债权的抗辩权，承诺到期无条件付款。比如某平台的服务协议中明确，商务合同项下的纠纷不影响凭证与凭证流转的效力，凭证开立方仍须按照到期付款承诺函的约定偿还款项；又比如某平台凭证开立人承诺其与原始持票人的商业纠纷不影响凭证开立人在凭证项下付款义务的履行，承诺无条件向凭证最终持有人



履行清偿义务。

二是通过协议约定债权人通过平台系统向债务人发送通知即视为履行通知义务。《民法典》第五百四十六条要求，“债权人转让债权，未通知债务人的，该转让对债务人不发生效力”。所以，持有人每次转让电子债权凭证时都须通知债务人，显然，通知手续的烦琐不便于电子债权凭证的流转。为规避通知义务所带来的成本，便利电子债权凭证多级多次转让，平台采用协议约定的方式就“通知债务人”做出特殊安排，一般采取由平台代债权转出方通知原始债务人的方式。比如某平台在服务协议中规定，“开单人作为凭证项下的应收账款债务人，在凭证的有效期限内，平台通过站内消息方式向开单人发送凭证项下的债权转让通知的，视为负有债权转让通知义务的主体就凭证项下的债权转让履行了通知债务人的义务”。在此模式下，持有人无须履行烦琐的线下通知程序即可满足《民法典》关于债权转让“通知债务人”的要求。

在上述协议安排下，电子债权凭证成为在指定日期支付确定金额的无条件付款承诺，其经济本质即为票据。从各国票据法实践来看，票据通常被描述为无条件支付命令或承诺<sup>①</sup>。如《美国商法典》第3.104条明确规定，“票据指无条件支付确定金额款项的付款承诺或付款命令”。我国《票据法》规定，汇票是出票人签发

的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据；本票是出票人签发的，承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。

对于被纳入无条件支付命令或承诺的这类特殊有价证券，通常被单独立法，称之为流通票据（Negotiable Instrument）。票据的“流通（Negotiability）”是一种超级转让，具有某些超级效力。在票据“流通”的超级权力下，即使转让人的票据权力存在瑕疵，票据的善意受让人也可以不受制于此种瑕疵。表现在法律实践中，票据通常具有两个重要的法律特点：一是被赋予无因性，付款人的到期付款责任与基础原因关系相分离，付款人到期时不能以基础原因关系对付款进行抗辩；二是票据仅凭背书转让即可获得票据的全部权利，而无须通知付款人。正是这些特点使票据具有“流通性”，也使其从传统的财产权利中分离出来，成为可流通的（Negotiable）。而除票据之外的任何财产权利都须遵循民法典下普通财产权利转让的规定。

## 电子债权凭证快速发展的原因

### 中小企业的票据融资需求不能得到很好满足

作为一种根植于贸易活动的传统金融工具，商业汇票把内部债权债务的挂账

<sup>①</sup> 若为命令，则为汇票；若为承诺，则为本票。

与外部的索债电子债权凭证及清偿承诺统一起来，天然契合供应链企业的需求。正因如此，20世纪90年代，国家大力发展商业汇票，并由此成功治理了“三角债”。但在实践中，脱胎于经济转轨时期的票据市场制度体系已经不能适应票据市场融资功能日益发展的需要，票据制度创新不足导致票据融资功能发挥不畅。如企业不能在线开户与票据市场高度电子化的现状不相匹配，票据贴现不能实现全线上办理、交易便利度低；银行不能异地贴现与贸易活动通常跨省、跨地区进行的现状不相匹配，企业合理贴现需求无法得到满足，降低了企业对票据的接受度；企业贴现必须逐笔提交贸易合同和发票将基于预付款的合理融资需求拒之门外，使其不得不寻求民间票据中介的帮助；票据贴现在纳入贷款统计的同时却从小微贷款和普惠贷款考核中予以剔除，极大影响了基层银行票据贴现的积极性；票据融资只能通过单一的银行贴现渠道进行，而银行贴现不仅受制于银行自身的信贷总量，而且还受异地贴现、授信额度等因素制约，这就使得贴现难问题持续存在。这种情况下，寻找票据替代品的动力产生了。

### 核心企业和银行对发展电子债权凭证均存在较强内在动力

一方面，核心企业对签发电子债权凭证具有强烈的内在动机。首先，灵活性更强。相比票据而言，电子债权凭证不仅能满足企业延期付款的要求，而且在付款期限上更加灵活，也不需要进行信息披露。

其次，可以通过自金融增加财务收益。核心企业一方面签发电子债权凭证，通过应付账款占用中小微企业资金，一方面又成立专门金融公司或自办应收账款流转平台对持有其应收账款的企业提供保理或其他融资服务收取费用，形成对被拖欠企业的二次盘剥。这些金融公司和应收账款流转平台的建立又会进一步加强核心企业拖欠账款、签发电子债权凭证的动力，具有自加强机制。再次，增强供应商黏性。通过签发电子债权凭证，并为这些凭证提供融资服务，不仅解决了其上下游供应商融资问题，而且也强化了与供应链上下游供应商的关系。最后，有助于提升社会影响力。在解决中小企业融资难融资贵的背景下，核心企业自身签发电子债权凭证并提供融资被认为“将自身信用让渡给供应链上的中小供应商的普惠金融创新”，彰显其社会责任。

另一方面，银行机构对于发展电子债权凭证积极性也很高。银行通过自建供应链平台，不仅可以更好地服务核心企业，稳定黄金客户，而且还可以通过核心企业引流供应链上潜在客户，增加客源。同时，与银行参与票据业务常常被质疑规避信贷规模不同，银行自建平台或者为电子债权凭证提供融资，都被宣传为解决中小企业融资难题、推动供应链金融创新和普惠金融创新的举措，对电子债权凭证的融资均纳入普惠和小微贷款相关考核指标，享有相关政策优惠。在上述利益驱动下，有些银行不仅为电子债权凭证提供融资服



务，还间接参股相关电子债权凭证运营平台，甚至与平台合作召开电子债权凭证企业推介会。

### 差异化的监管要求使电子债权凭证客观上具有比较优势

**期限。**票据的期限被严格限定在6个月，而电子债权凭证对期限没有要求，有的平台签发的凭证已经达到两年。

**信息披露。**票据市场有信息披露要求，承兑人须按日公示承兑信息并定期披露信用信息，持票人可以通过信息披露平台和信用支付信息查询票据到期还款情况，对付款人具有较强的财务约束；而电子债权凭证市场并无任何信息披露要求，财务约束较弱。

**融资便利性。**票据融资只能通过单一的银行贴现进行，而电子债权凭证融资方式多样，不仅可以通过平台的保理公司进行融资，而且可以通过银行质押贷款，还可以打包进行证券化通过债券市场融资。

**是否纳入普惠和小微贷款考核。**票据贴现不纳入普惠和小微贷款考核，而电子

债权凭证融资可以纳入普惠和小微贷款考核。基于普惠指标的考量，在面临票据贴现和电子债权凭证融资业务选择时，商业银行自然会倾向后者。

**监管要求。**由于电子债权凭证未纳入监管，监管部门对银行为电子债权凭证融资并无任何贸易背景审查要求，但票据贴现环节的贸易背景审查是历年银行被监管处罚的重灾区，合规风险较大，这对银行形成负向激励，更倾向于为电子债权凭证融资。

### 政策的不明朗为电子债权凭证提供发展空间

2020年9月18日，人民银行等八部委联合发布《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》（银发〔2020〕226号），明确“各类供应链金融服务平台应付账款的流转应采用合法合规的金融工具，不得封闭循环和限定融资服务方”，之后电子债权凭证平台建设发展速度明显放慢。但在非功能监管导致的监管空白和供应链金融创新快

表 1 票据与电子债权凭证的比较

内容	票据	电子债权凭证
期限	6个月	不限，有的已达2年
信息披露	有	无
融资便利性	仅限银行机构	不限于银行机构
贴现融资手续	须线下开户，严格贸易背景审核	手续简便
融资服务费	无	有
融资总成本	低	高
银行相应融资是否纳入小微和普惠贷款考核，享受政策支持	不纳入	纳入

资料来源：根据相关信息整理。



速发展的背景下，各地均出台了推动供应链金融发展的相关措施，有的政府部门文件中明确对电子应付款债权产品予以支持，在此背景下，电子债权凭证平台发展又开始活跃。如某中部大省早在2015年就印发了相关文件，明确要“推进应收账款债权凭证（合同）流转”等科技金融产品创新，又在2022年以地方相关部门联合发文形式，明确提出“支持金融机构供应链金融服务平台、企业供应链金融服务平台、中企云链等第三方供应链金融服务平台融通对接，推广通过供应链金融服务平台签发‘云信（中企云链）’等类电子债权凭证产品，实现核心企业债权拆分支付和向二级、三级、四级甚至更多级供应商流转，提供多级供应商凭核心企业应付账款融资便利”。这些文件的出台都对电子债权凭证市场发展起到推波助澜的效果。

### 金融科技公司的推广营销成为电子债权凭证市场发展的催化剂

在电子债权凭证市场快速发展的背后，从事相关凭证系统开发的金融科技公司应该说功不可没。早期的电子债权凭证业务均由核心企业自行发起，但随着该业务的快速发展，为其提供相关凭证系统开发服务的金融科技公司开始将电子债权凭证平台业务模式作为重点推广和营销内容。他们通过营销和培训方式销售其相关业务系统，客观上对电子债权凭证业务推广起到催化剂作用。由于电子债权凭证系统标准化程度高，易复制，且应用的技术较为简单，开发成本极低，一个系统购买

成本大致在50万元左右，而近期还出现了科技公司免费开发，后期与平台联合分润的安排，进一步降低了相关平台进入电子债权凭证市场的门槛。

综上，电子债权凭证是在票据被“严格”监管、中小企业票据融资需求无法得到完全满足的背景下，核心企业利用自身垄断地位签发并为其提供融资的伪供应链金融创新，是典型的影子票据，属于监管套利。电子债权凭证完全游离于监管之外，其因不受监管而在期限、融资、交易便利度等方面拥有的比较优势是其赖以生存发展的土壤。平台系统开发的低门槛、监管政策的不明朗以及金融科技公司的商业化营销推广都在一定程度上加速了电子债权凭证市场的快速扩张。

### 电子债权凭证的风险亟须关注

电子债权凭证是买方（核心企业）基于应付账款，向其卖方（供应商）签发的债权凭证，其对应付账款的确权功能是有积极意义的。但如前所述，电子债权凭证遵从的是民法典关于普通债权转让的法律要求，却通过协议约定在有组织的平台上“流通”，即具有无因性并实现多级流转，其经济本质就是票据。有票据之实却无票据之名的电子债权凭证，不受《票据法》管辖，更不受金融管理部门的监管，成为名副其实的“影子票据”，完全游离于监管之外，蕴藏着巨大风险隐患。值得注意的是，已经有个别法院在司法判决中直接认定





电子债权凭证为商业承兑汇票<sup>①</sup>。

**不利于保护债权人利益，潜藏风险。**

与票据法下票据无因性的法定特征不同，电子债权凭证流转的基础是民法典，该凭证记载并反映应付（收）账款债权相关信息，是双方确权和索要债务的凭据，但并非独立于应付（收）账款存在的一类财产性权利。也就是说，从法律关系上看，电子债权凭证并不是无条件支付凭证，与票据不同，其转让仅仅依凭平台参与方之间的协议安排，并不具备类似于票据的相对独立于基础交易的法律地位和效力，其到期存在付款人因贸易纠纷进行抗辩的可能性。所以，仅能在平台内流转，若转让给平台之外供应商，则债权人可能存在付款人以其基础贸易合同下的履约瑕疵为由不获兑付的风险。即使是平台内流传，凭证签发人对电子债权凭证无条件付款也仅是凭证签发人与平台之间的协议约定，如果到期拒付，也仅是违反了与平台之间协议约定的违约行为。另外，值得注意的是，平台可有效防止电子债权凭证对应的应收账款在平台内重复交易，但无法防止供应商以电子债权凭证记载的应付账款在平台之外进行重复交易。电子债权凭证的转让并不等于应付账款的转让，这也使电子债权凭证后续融资流转蕴藏风险。

**电子债权凭证的实质是核心企业对市**

**场垄断地位的滥用，加剧了中小企业的弱势地位。**长期以来，部分核心企业凭借其供应链中的支配性地位，通过延迟付款占用上游供应商和下游经销商的合法利益来改善自身流动性，成为加剧中小微企业融资难融资贵的重要因素。电子债权凭证表面上通过核心企业信用赋能提升了供应链上下游企业的信用水平，促进了链上中小微企业融资可得性，但应该看到，核心企业给上下游企业信用赋能不是免费的，需要从上下游企业获得额外的利益补偿，才能确保这种服务模式的可持续性。所以，持有电子债权凭证的企业只能去平台的合作保理公司、财务公司和银行获得融资，不能自由选择融资渠道，且要支付一定费用。在这种情况下，电子债权凭证在缓解上下游企业融资难的同时，也加剧了核心企业对上下游企业之间原本就存在的不平等关系。事实上，这一金融产品近年来已出现了异化现象，主要表现在一些电子债权凭证的期限越来越长，有的采购商采取强制手段要求供应商必须接受核心企业开出的电子债权凭证。

**电子债权凭证强化并高度依赖核心企业信用，与供应链金融发展的方向不符。**作为一种新型的金融模式，供应链金融通过整合供应链上的资金流、信息流、物流、商流信息，使银行的金融服务不再基

<sup>①</sup> 如2020年亳州市谯城区立德王晓燕五金建材销售有限公司与中铁十八局集团第四工程有限公司买卖合同纠纷一案中（(2020)津0112民初8318号），法院认为：“云信的性质为商业承兑汇票，被告为原告开具云信，原告接收，应视为双方对500 000元货款的支付达成合意。原告依据云信取得相关票据权利，不应再重复主张相应的500 000元货款。如云信兑付出现问题，原告可另案主张权利。”

于单个企业的信息，而是通过链上企业间真实的交易活动、频繁畅通的信息流动来衡量评估企业的实际状况，这解决了中小企业信用水平低、抵押品不足所导致的融资痛点，被看作商业银行风险管理模式的革命性变革。而电子债权凭证的实质是核心企业让渡信用并变现，其依赖的仍然是传统金融模式下银行对核心企业的授信，实质仍然是传统金融下的银行风险管理模式，这不是未来供应链金融创新的方向。

电子债权凭证是一种核心企业中心化的信用体系，一旦发生信用风险，可能产生连锁反应。电子债权凭证融资模式高度依赖核心企业信用，一旦供应链中某个核心企业出现问题，就会发生涟漪效应，整个供应链上下游企业都将遭受损失，放大了信用风险；如果不同供应链中核心企业之间存在相互担保等信用关联关系，那么金融风险就很可能跨链传染，其波及和影响的范围更广。另外，核心企业中心化的信用体系极易形成“大而不能倒”，存在道德风险，可能加剧金融风险处置的复杂度。

影响货币政策的有效性。作为供应链闭环内使用的支付结算工具，电子债权凭证可以媒介供应链上商品交易活动，且平台往往通过协议约定，供应商一旦接受电子债权凭证，其与前手之间贸易合同项下的债权债务关系即得以清偿，具有极强的支付功能。这种“造币”作用使电子债权

凭证在一定范围内对法定货币形成替代效应，但并不计入货币供应量统计，可能影响货币政策的有效性。

多级流转的电子债权凭证具有金融工具的特征，但不受任何监管，不利于金融稳定。多级流转是金融工具的重要特征。国际清算银行、欧洲中央银行和国际货币基金组织于2015年出版的《证券统计手册》明确指出，作为债务证明的可转让<sup>①</sup>的金融工具应纳入债务证券统计<sup>②</sup>。美国《商法典》第8篇明确“任何人的债务，只要该债务或权益实际在或可以在金融市场上进行交易或买卖”，即为金融资产。如前所述，电子债权凭证的经济本质即为票据，但不受《票据法》的任何约束，也不受任何金融管理部门的监管，而监管空白造成的监管套利正是电子债权凭证具有比较优势从而得以不断扩张的重要原因。电子债权凭证已经成为游离于票据监管之外的平行市场，势必产生非正规金融对正规金融的挤出效应，劣币驱逐良币，影响正常的金融管理秩序，不利于金融稳定。

电子债权凭证平台已经具备金融基础设施的功能，却游离于监管之外，自定规则，潜藏风险隐患。从国际实践来看，支付结算体系委员会（CPSS）和国际证监会组织（IOSCO）在2008年金融危机后发布了《金融市场基础设施原则》（PFMI），对承担证券交易、登记存管、清算结算等

① 其转让通常是设计在一个组织良好的交易所交易或柜台交易。

② 根据《证券统计手册》，债务证券包括票据、债券、可转让定期存单、商业票据、公司债券、资产支持证券，以及代表债务关系在金融市场上交易的类似金融工具。



重要功能的金融市场基础设施提出了若干重要原则。作为电子记录债权的交易和登记机构，其簿记的客观、准确对于维护债权人利益至关重要，通常由获得监管部门认可的权威的第三方机构承担。而目前的电子债权凭证平台承担了凭证签发、流转、融资、到期兑付等重要功能，具有交易、登记托管、清算结算等重要金融基础设施功能，却没有任何准入，大多是核心企业背景，却承担了电子债权簿记职责，其凭证在平台内封闭流转，存在较大的道德风险，很容易演变为核心企业非法融资的平台；电子债权凭证流转产生的大量转让记录若没有妥善保管，还会存在信息滥用风险，不利于保护凭证持有人权益；具有金融基础设施功能的电子债权凭证平台对于经济金融体系具有极大的外部性，平台无序发展潜藏重大风险隐患。

### 对电子债权凭证监管路径的思考

首先，保留电子债权凭证的确权功能。客观上，电子债权凭证可以帮助供应商向债务人实现应付账款确权，有利于债权人相关权益维护；同时，实现应收账款确权也是后续应收账款进行保理融资或质押融资的基础。建议允许企业通过供应链平台等对其贸易应收（付）账款通过电子债权凭证实现确权。

其次，禁止电子债权凭证多级流转。如前所述，在有组织交易场所进行多级流转的电子债权凭证具有典型的金融工具特征，应根据功能监管的要求按其本质属性

纳入监管框架，以实现“所有金融活动必须依法全面纳入监管”。根据《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》（国办发〔2012〕37号），“未经国务院相关金融管理部门批准，不得设立从事保险、信贷、黄金等金融产品交易的交易场所，其他任何交易场所也不得从事保险、信贷、黄金等金融产品交易”。具有多级流转功能的电子债权凭证属于金融产品，相关交易场所须经国务院相关金融管理部门批准。另外，《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》（银发〔2020〕226号）也明确对电子债权凭证行为进行规范，即“各类供应链金融服务平台应付账款的流转应采用合法合规的金融工具，不得封闭循环和限定融资服务方”。建议据此对电子债权凭证进行规范，禁止其多级流转。可考虑引导企业签发以应收账款为基础关系的票据，督促相关平台按照供应链票据业务的相关管理要求进行改造，将游离于监管之外的电子债权凭证纳入监管轨道。

再次，改进立法技术，提升《票据法》的适应性，将电子债权凭证纳入票据法规范。我国《票据法》中对票据定义采用了种类列举法，如《票据法》第二条明确“票据指汇票、本票和支票”；第十九条明确了汇票的定义，“汇票是指出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据”。基于这些规定，只有冠以汇票、本票和支票之名才能谓之票据，

这就把具有票据实质但不冠以汇票、支票、本票之名的电子债权凭证排除在外。可见，种类列举式定义虽然简单清晰，但涵盖范围有限。从国际票据法实践来看，也有国家和地区的《票据法》从票据的特征进行定义，票据通常被描述为无条件支付命令或承诺。如《美国商法典》第3.104条明确规定，“票据指无条件支付确定金额款项的付款承诺或付款命令”。英国《票据法》规定，“汇票是一人向他人出具的无条件书面委托，由出具人签名，要求对方即日或定日或在未来特定期间内，向特定人（或按特定人的委托），或向持票人支付一定的金额”。通过对票据特征进行描述的定义方法具有更大的包容性，便于将同类金融产品按照相同规则进行监管。建议以《票据法》修改为契机，在明确票据种类的基础上，界定其概念特征，具体地，可考虑将票据定义为“出票人以书面形式签发的，并于确定日期向持

票人无条件支付确定金额的付款委托或承诺”，如此则可通过立法技术的改进提升《票据法》的适应性，从而将电子债权凭证等类票据囊括在内，以更好实现功能监管的要求。

最后，加强监管协调，形成合力，促进金融稳定。近年来，在金融科技和供应链金融发展的背景下，新兴金融业态也在不断涌现。建议相关部门进一步加强沟通，增进监管协调，对电子债权凭证等新兴金融业态进行评估并促进监管共识，将所有金融活动全面纳入监管，防止“灰犀牛”变成“黑天鹅”；加强国务院相关金融管理部门与地方金融监督管理部门的沟通协调，推动中央垂直监管与地方属地监管之间的沟通合作，保持监管的一致性，发挥监管合力，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。[N](#)

学术编辑：韦燕春

参考文献：

- [1] 卞耀武,中华人民共和国票据法释义[M].北京:企业管理出版社,1995.
- [2] 杜德莱·理查逊.流通票据及票据法规入门[M].李广英,马卫英,译.上海:复旦大学出版社,1990.
- [3] 国际清算银行,欧洲中央银行,国际货币基金组织.证券统计手册[M].中国人民银行调查统计司,译.北京:中国金融出版社,2016.
- [4] 美国统一商法典[M].潘琪,译.北京:法律出版社,2020.
- [5] 潘琪.美国《统一商法典》解读[M].北京:法律出版社,2020.

### Electronic Debt Obligations: A Review of their Development and Regulation

KONG Yan

(Shanghai Commercial Paper Exchange Co., Ltd.)

**Abstract** The rapid adoption of electronic debt obligations has been a prominent feature in the development of supply chain finance in recent years. This paper examines the reasons for the emergence of electronic debt obligations and reviews their characteristics and legal status. It also assesses regulatory issues and offers relevant policy suggestions.

**Keywords** Electronic Debt Obligation, Supply Chain Finance, Negotiable Instrument, Regulation

**JEL Classification** K19 G32 O16