

Implications of Japan's Supply Chain Finance

日本供应链金融及其启示

■ 宣晓影

从国内外的实践来看，供应链金融能有效缓解信息不对称问题，并进而成为支持中小企业融资的重要手段。尽管金融在中国经济体系中具有外植性特征，以银行信用为基础的中国供应链金融发展模式与以商业信用为基础的日本发展模式具有本质区别。然而，日本的发展路径和较为完善的基础设施建设，对进一步推动我国供应链金融健康发展具有一定的借鉴意义。

日本供应链金融的发展路径

日本的企业间结算经历了漫长的发展过程(见表1)，而以此为基础发展起来的供应链金融可以概括为如下几个阶段。

第一阶段是商业票据作为企业间结算手段得以普及。随之，支付票据成为买方企业筹措周转资金的手段；票据贴现成为卖方企业广泛使用的融资手段。在日本，商业票据不仅用于结算，也是中小企业筹集周转资金的有效手段，其机制设计更是体现了日本供应链金融的独特性。20世纪70年代中期，商业票据在日本供应链金融中的占比达到顶峰后呈递减趋势，相反应收债权的占比日益高涨。

第二阶段是从票据交易转向一揽子保理。在逐渐认识到票据遗失风险及事务成本等问题后，伴随着金融信息技术的发展，日本企业间结算中银行汇款转账等电子结算方式的使用超过了票据。由此，日本供应链金融的发展也从票据交易转向利用应付账款和应收账款帮助卖方企业筹资的机制（一揽子保理等）。

第三阶段是完善有关供应链金融的基础设施建设。新机制的推进需要完善法律法规，于是日本制定实施了《与动产及债权转让的对抗条件相关的民法特例等相关法律》和《电子记录债权法》，并建立了登记备案制。据此，日本设立了以主要银行为首的电子记录债权机构来提供供应链金融服务，同时，日本银行业协会等通过提供平台和服务完善了相关基础设施建设。

近年来受电子化潮流的影响，日本的供应链金融从纸质票据逐渐向对电子记录应收债权、库存和应收账款进行统一管理的动产担保融资(Asset Based Lending, ABL)方式转变。

本供应链金融的基础设施建设

完善商业票据交易机制。日本的商业票据在“出票——支付——收款”的形态上与中国的企业承兑商业票据类似，但日本商业票据通常不接受第三方的承兑和保证，只依靠出票人的信用发行。日本在票据法、支票法及民事诉讼法中对商业票据都有特别的规定，使其作为一种独立于商业交易、结算信用高的支付手段得以推广。日本票据交易机制的特征可以概括为以下几点。

自动兑付制度。通常，截至票据结算日次日上午9:30，如未提出拒付或异议，则票据可自动进行现金兑付。拒付的处罚制度。由于资金不足支付人无法在期限内结算时，该票据将作为“拒付票据”被通报到所有金融机构。半年内出现2次拒付的话，该支付人与所有金融机构的交易（包括发行票据及活期存款交易等）都将被停止，且被要求即刻返还从所有金融机构获得的融资期限内的全部利益。企业受到交易停止处分被视为“事实上的破产”。异议申诉与诉讼制度。由于票据支付合同纠纷拒绝结算时，支付人必须在票据交换所托管与票据金额等额的异议申诉保证金。如审理过程中产生争议的话，根据日本的票据法（票据为有价证券，切断了人为抗辩，认可受让人的善意取得等），由于限定了争议和证据，能够设定审理时限，法院可通过票据诉讼制度进行迅速审理。

立法保护卖方中小企业。除了完善交易机制，为了推动商业票据在供应链金融领域的广泛应用，日本还制定了保护卖方中小

表1 日本企业间结算的发展过程

时间	事件	意义
1899年	实行《商法》	创设票据制度
1930年	实行《票据法》	现行票据制度的开始
1973年	启动全国银行网络系统	银行汇款转账的网络化
1986年	发表一次性支付系统	开发了最初的票据回贴机制
1997年	发表一揽子保理	开发了更为便利的票据回贴机制
1998年	实行《债权转让特例法》	“登记的第三者对抗要求”法制化(资产流动化)
2005年	修订《动产·债权转让特例法》	实现不特定债务人的“将来债权转让登记”
2008年	实行《电子记录债权法》	作为国家战略的一环将“电子记录债权”法制化
2009年	启动电子记录债权机构	产生了日本最初的电子记录债权

资料来源：野村综合研究所（NRI）制作。

企业的《分包法》。通常，买方（出包企业）强势，而规模相对较小的卖方（承包企业）不得不接受其不正当要求。为此，《分包法》针对规模较大的买方规定了在商业交易和支付及结算方面的义务及禁止行为，并设立了具有较强独立性的公平交易委员会负责监督实施。在该机制下，签订商业合同时排除了买方自行或事后操作交易条件的可能性，同时在设定结算与支付条件时，加入了保护弱势承包企业的内容，通过降低结算的不确定性来提高票据和应收账款等的可靠性，从而支持了日本供应链金融体系的稳定运行。

完善电子记录债权制度。近年日本的供应链金融从纸质票据逐渐向对电子记录债权、库存和应收账款等进行统一管理的动产担保融资(ABL)方式转变。然而，应收债权存在双重转让的风险及人为抗辩未被切断的问题，不可能像票据那样通过背书方式周转流通。为此，日本于2008年制定实施了《电子记录债权法》，使电子记录债权与商业票据一样切断了人为抗辩，且认可善意取得（即使转让人是无权利人，所有受让人也受到保护）。同时，由于电子记录债权是一次性登记也回避了双重转让的风险。日本通过制度建设促进了电子记录债权的使用，但其普及尚未达到票据的程度，今后有待进一步发展。

完善动产及债权转让相关法令。以前，债权转让的第三者对抗条件是通过签有确定日期的证书形式通知债务人（买方）或债务人的承诺。但从债权人（卖方）的立场来看，如债权用于转让抵押的信息被债务人获知的话，会使债务人怀疑其公司的资金周转或信用方面出现了问题，从而影响之后的交易。为此，日本通过立法规定债权转让登记也作为第三者对抗条件。另外，通过集合债权转让登记的制度化推进，规定将来发生的债权也可成为转让登记对象。同时，日本将动产转让登记也作为第三者对抗条件列入了法规，集合动产转让登记的制度化使得随时变化的库存品也能成为转让抵押的对象。

允许成立民营债权回收公司。原本日本的律师法规定律师或律师事务所以外不能从事债权回收业务。然而，为了推进不良债权的处理，日本制定实施了《债权管理回收业特别措置法（服务商法）》，作为律师法的特例，允许获得法务大臣许可的民营债权回收管理专业公司成立，从事特定金钱债权的管理和回收业务（包括金融机构或非银机构持有的债权、证券化及流动化相关债权、法律破产手续相关债权、信用担保协会的求偿权等）。

促进征信体系建设。在日本征信体系建设过程中，小型征

信公司被逐步整合、淘汰，目前以“帝国数据银行（TDB）”和“东京商工调查公司（TSR）”这两家大型征信公司为主。由于征信公司的信用好，且调查员来访被视为受潜在客户或相关金融机构委托进行调查，所以企业往往会主动披露信息，使得被收录的财务数据科目更加充实。大型征信机构通过长期脚踏实地的调研，积累起庞大的企业数据（包括票据拒付和违约、破产等信息以及有关企业结算的相关信息等），金融机构等通过购买这些数据可以对详细的财务信息、业界动向及违约风险等进行细致分析。

日本供应链金融对我国的启示

日本的发展路径和较为完善的基础设施建设，对我国完善供应链金融整体生态环境，进一步推动供应链金融发展具有如下借鉴意义。

推进到期支付的商业惯例。目前，结算的不确定性是阻碍我国供应链金融发展的首要问题。为此，首先需要推进我国票据和应收账款债权到期支付的商业惯例。具体来说，可尝试将电子票据平台作为基础设施，激励企业在该平台筹措资金，借此促进严守付款期限的习惯。针对付款延迟的情况，可尝试在现行的票据法之下，在特定地区的电子票据平台中引入处罚规则和自动兑付机制，并针对处于优势地位的买方规定相关义务和禁止行为，从而提高票据变现的可预测性。同时，地方政府和国有企业可尝试规定在交易初始就签订包含付款条件的合同，针对合同的执行及付款期限的实施制定目标值，并依法强制遵守。另外，可尝试建立针对票据诉讼的迅速裁决制度，以保证供应链金融体系的顺畅运行。

健全企业信用信息。目前我国征信体系尚缺乏有关企业结算动向的信息，且公开信息的可靠性和网罗性也容易受到质疑。为完善企业信用信息，提高供应链上企业间交易的商业信用，可尝试从培育具有一定规模和品牌的优质民营征信机构和进一步完善征信数据的两方面着手。对机构及用户双方来说，确保一定规模就可以进行数据有效性的测试以及彻底执行敏感信息的处理，保证信息输出的客观合规性。最终，促使企业主动提供财务报表和业务模式等非公开信息。在完善征信数据方面，央行可考虑增加对票据结算信息及担保人债务信息等的收集，而民营机构可利用信用担保机构或电子票据平台中积累的结算信息。另外，央行可适时地放开管制，允许其认可的民营征信机构链接央行信用信息

中心，并制定这些机构向第三方提供信息的规则。

提高流动资产的法律有效性。目前我国以应收账款进行质押融资以及应收账款的保理业务仍存在问题，应考虑通过完善立法，明确应收账款债权转让的第三者对抗条件以及应收账款债权质押的债务者对抗条件，并梳理与其他法令及机制关系。另外，虽然我国物权法对动产抵押作了相关规定，实施了动产抵押登记制度，工商局的网上公开制度也在不断推进，但我国的物权法包含分别抵押和浮动抵押的二元结构，且一般而言，浮动抵押权处于劣势，对库存抵押权的实施造成影响。因此，推动库存在供应链中作为抵押品的有效性，首先就需要消除这种法律上的优劣差异，或通过制度改革承认库存在进行了一定公示后的优势地位。总之，与应收账款债权一样，库存也需要确保合理的公示制度及运行管理体制。

完善证券化及流动化机制。与供应链有关的证券化及流动化是将面向多个买方的债权汇集到一个组合中，然后销售给投资者的机制，为了不和其他债权债务混杂一体，需要设置特别目

的公司（SPC），并将SPC作为交易的主体。然而，这种组合存在诸多风险，包括销售对象不履行债务的坏账风险、销售对象结算应收账款的风险、以及对SPC的债权销售——转让中由于法律不完善产生的对抗条件的风险等。因此，为了使证券化及流动化市场发挥作用，首先就需要将应收账款结算的风险最小化，并在此基础上计算销售对象的坏账风险，最终用于证券化评级。为此，可利用电子票据平台积累的数据进行信用风险等的评估。另外，应收账款债权即使转让给了投资者，也有必要代替投资者回收债权，尤其是附带高风险部分所引发的不良债权的管理——回收——销售等业务。因此，可考虑允许包括非银机构在内的金融机构工作人员从事债权回收业务（包含不良债权），并制定必要的规则。

（作者单位：中国社会科学院金融研究所）

责任编辑：韩晓宇
Hxymy2007@126.com