

日本CP協議会 (Japan Commercial Paper Association) 設立趣意書

1. 背景

コマーシャルペーパー(CP)は、わが国短期金融市場における企業の資金調達手段の中核に育つことが期待され、1987年末に日本に初めて導入された。早期導入を図るために既存の商業手形の様式と枠組みを利用してスタートしたことで、手間とデリバリーリスクの問題が内在し、それが結果として利用者にとっての制約要因の一部となり、12年以上が経過した今もなおわが国CP市場発行残高はせいぜい10数兆円の規模に過ぎない。そしてその利用者も一部大企業と金融機関に限られ、資金調達手段としては限界的かつ補完的なものに留まっている。

これに対して米国CP市場は継続的に市場残高を伸ばし、現在わが国CP市場の10倍の規模となっている。これは米国で70年代中葉より始まった非金融部門の資金調達に占める商業銀行のシェアの低下、および80年代から顕著になった伝統的銀行業の衰退の進展と表裏一体の現象ではあるが、90年代初頭より実質的なペーパーレス化(電子化)が進むなど、市場参加者・市場実務家の創意と努力による市場革新、市場内競争の進展、およびイノベーションを阻む規制環境の継続的見直しによって、ここ10年来あらゆる角度から使い勝手の良さが追求されてきたこととも無縁ではない。

現在米国CP市場はその広がりと厚みにおいてわが国を遥かに凌駕し、短期金融市場の中核的存在あるいは必要不可欠のインフラとして「企業の資金調達 / 投資家の資金運用」の多様化と円滑化、並びに企業の資金繰りの高度化に貢献している。またヨーロッパにおいても同様の現象が生じつつある。

わが国においても、「わが国金融市場を支えるべき先進的システムインフラの欠如」と「企業部門の資金調達を過度に銀行に頼るわが国の金融構造」に対する市場関係者の切実なる危機感のもと、数年前から発行体企業を始めとしてCP市場の根本的な見直しの必要性が叫ばれ続けてきた。

2. 立法化の経緯

このような声をうけて一昨年には非金融機関の主要企業財務担当者の集まりである企業財務協議会(企業の資金調達の円滑化に関する協議会)にCP委員会が設置された。また、これと並行して経団連においても主要発行体企業、投資家、仲介業者で構成されるCPペーパーレス化検討ワーキンググループが発足した。さらに通産省産業構造審議会産業資金部会産業金融小委員会報告でもペーパーレスCPの必要性が明確に謳われるなど、官民を挙げた前向きな努力によって市場改革の機運と環境が熟してきた。

さらに、昨年、電子CP・電子譲渡性預金(CD)・資金決済基盤・情報提供基盤等、一連の関連プロジェクトが通産省「産業・社会情報化基盤整備事業」として指定され、経団連のバックアップ、主要市場実務家の主体的協力の下で、一年半の取り組みの成果として、2000年中にも電子CPの实地検証インフラソフトの完成が予定されている。

このような大きな環境変化の潮流の中で、経団連および発行体企業を中心とする市場実務家より電子CPを支えるインフラとしての新たな法的枠組みの構築の必要性が改めて強く主張され、昨年度政府による規制緩和推進3ヵ年計画にペーパーレスCPの立法化が織り込まれた。それを受けて大蔵省・法務省が主催する「CPのペーパーレス化に関する研究会」が発足。学識経験者、関連官庁、民間企業の市場実務家が参加する約一年の検討を経て、このほど報告書が纏まった。

同報告書によって過去10数年の懸案であったCPの法的枠組みが漸く全く新たなものとして整備されることとなった。具体的には「電子債権法」の構想が打ち出され、

現在、研究会の結論を受け法務・大蔵両省の間で具体的立法化作業が鋭意進められている。

電子CPについての新たな立法が、従来のわが国の金融取引を根本的に進化させる画期的な法制となることが確実な情勢となっていることは喜ばしい限りである。

3. 推進組織の必要性

いずれにせよ上記で明らかなように電子CPを支える3本の柱のうち、(1)法律と(2)システムについては具体的な進展が見られたわけであり、最後に取り組みべきは、(3)電子CPを市場参加者にとって使い勝手の良いものとして市場に定着させるための自発的推進組織作りであると考えられる。これ無くしてCP市場の健全なる発展は望むべくもない。

したがって、このような認識を共有する市場関係者のうちまずは発行体企業などの市場実務家が中心となり、今回任意団体としての日本CP協議会を設立することとした。

4. 日本CP協議会について

日本CP協議会の業務内容等は、概要次のとおり。

- 本会はCP市場の秩序維持並びにその健全なる育成、普及促進を図り、もって
- CPIによる企業並びに団体の資金調達および資金運用の円滑化を目指すことを目的とする。
- 本会の性格は、CP市場参加者により構成される任意団体とする。
- 本会は上記目的を達成するため、次の業務を行う。
 - (1) CP市場の自主的なルールを策定し、提案してゆくこと。
 - CP登録機関設立に関連し、CP発行者および投資家等の市場参加者の意見を反映し、これをCP登録機関設立主体に提示のうえ、設立手続きおよび運用に関して助言を行うこと。
 - (2) 見を反映し、これをCP登録機関設立主体に提示のうえ、設立手続きおよび運用に関して助言を行うこと。
 - (3) その他。

なお、本協議会は各関係団体とも連携を取りながら運営して行く。

5. 参考事項

(1) 電子CPの必要性について

- CPは今もなお商業手形ベースで発行されているため、発行体企業、金融機関ともに非常に手間がかかる。またCP手形を人手を使ってデリバリーせざるを得ないため、手形券面デリバリーリスクの問題も存在する。
- CPは券面が存在するため印紙税の対象となるが、短期調達手段としては印紙税分のコスト負担も無視することができない。CPが電子化された場合は初めから印紙税の対象とはならない。
- 資金調達手段の多様化と資金運用の効率化を更に進展させるために、電子CP導入を前提としたDVP(Delivery Versus Payment＝物とお金の同時決済を指す)及びT(Trade)+Oの実現が不可欠である。現状のCPでは発行から資金化まで2日ほどを要する(いわゆるT+2)ため、即日資金化できない。米国CPのようにT+0が実現できて企業の日々の資金繰りに利用できるような環境を早く作るべきである。
- 2002年4月(決済性預金は2003年)のペイオフ解禁との関連でも「短期銀行借入ならびに当日決済資金用の当座預金勘定の代替ファシリティ」としての電子CPの役割は重要である。企業財務協議会が昨年夏実施した「預金保険制度に関するアンケート」のなかでも、「CPIにおいてT+0が実現しておらず、銀行借入の完全な代替手段となっていない」との指摘が圧倒的多数であった。
- 電子CPは調達側と運用側の双方に多大なメリットがある。例えばキャッシュマネジメントと企業の統合的財務管理システム(ERP)との組み合わせにより、企業にとって近い将来連結ベースで日々の資金の効率化を図ることが可能となる。CPの電子化は、資金調達運用の多様化と金融情報のネットワーク化を前提とした、いわゆるe-FINANCEともいべき企業財務戦略への移行の象徴的

な事柄になると考えられる。

(2) 想定されるCP(電子債権)登録決済機関のイメージについて

- CP登録決済機関は、安全性、信頼性、低コスト、効率性、機動性、柔軟性を確保し、基本的に市場における競争原理が有効に働くようにすることが大前提である。そのためには、民間の株式会社とすることがのぞまれる。
- そこでは、事業計画、役員の選任、監督命令まで公的関与の対象とすることがあってはならない。登録機関指定、業務規程認可における審査も、裁量を廃し必要最低限かつ最小限のものとするべきである。いずれにせよ必要最低限の管理監督に服する指定機関とするべきである。
- もちろん株式会社である以上、収益性は運営上の重要な要素であるが、まずは電子CP関連サービスについて競争力ある低コスト運営を行うことが第一である。
(印紙税の議論でも明らかな通り、取扱う商品がCPという短期金融商品であり、0.01%(即ち1ベース・ポイント)以下の単位のコスト差が利用者にとってクリティカルである。)
- いずれにせよCPはきわめて単純な商品であり、システムの絞り込んだ運営が可能である。登録決済機関運営にかかわる諸要素についても、オペレーショナルリスク、システミックリスクを回避する十分な手立てを講じつつ、場所、人員、ハード、ソフトなど最小限かつ最新鋭のコストパフォーマンスの高い組み合わせを考えることが必要である。

(3) 証券決済改革との関連について

- 上に述べたCPの短期金融市場商品としての特殊性・機能(単純性・短期資金調達運用のツール)を考慮すれば、電子CPの実現は待った無しの課題であり、これに取り組むこと自体、証券決済改革の推進と全く矛盾するものではない。
- その後に控える証券決済改革に資するためにも、発行体・投資家・仲介業者・システムベンダー各社などの市場参加者が、経団連、当局、学識経験者の方々の協力を得て共同で取り組んできた「電子CPプロジェクト」を、当初構想通り一日も早く成功させることが重要である。
- 市場参加者が今回のプロジェクトで培い、蓄積してきた知識・情報・ノウハウは、これから始まる証券決済改革プロジェクトに際しても、資金証券決済のあり方、プロトコルの統一や電子署名・電子認証の組み合わせ方など、現代の最新テクノロジー使用の面まで含め、21世紀に通用するインフラとしての付加価値要素として利用可能であると思われる。その意味で、電子CPは証券決済改革と対立するものではなく、その先駆けとして位置づけられるべきものとする。

以上