

CPの発行・流通市場の改善について

要望内容

○ 短期金融マーケットにおいて中心的役割を担うべきCP市場の活性化のために、機動的・効率的な発行・流通を安全かつ円滑に行えるよう、CP発行・振替決済システムを構築するとともに、ペーパーレス化等の法律改正を行う。

問題の背景

○ 我が国のCPIには以下のような問題があり、CP市場の拡大が阻害されている。

1. デリバリーの時間、手間及びリスク

我が国のCPは約束手形であるため、発行企業からディーラー・投資家へ、またディーラーから投資家へ、物理的な手形の交付が必要であるが、デリバリーには時間と手間がかかる上、デリバリーのリスクも存在するため、発行企業・ディーラー・投資家が距離的に離れている場合、発行・流通が困難で、市場も拡大しない。

また、デリバリーに時間がかかるため、発行・購入を決定してから、資金決済されるまでに2営業日ほど要している。市場参加者は常に2日先の資金繰りを念頭におく必要があり、負担が大きい。

この点、米国のCP市場においては、その殆どがペーパーレスCPであり、デリバリーの時間、手間、リスクはない。発行・購入を午前中に決定すれば、当日の午後2時ごろまでに資金決済が可能である。2日先の資金繰りを考える必要がなく、負担が小さい。

2. 手形作成の事務負担

我が国のCPは法的性格が約束手形とされているため、通常の約束手形と同様物理的に券面を作成する必要があり、そのため発行企業は実際に発行の都度約束手形の作成事務に忙殺される。短期商品であり、日々の資金繰りに組み込んで円滑に資金調達を行うには、このような煩雑な手形作成事務は負担が大きい。

この点、米国のCP市場においては、殆どがペーパーレスCPであり、発行企業が手形作成の事務に忙殺されるようなことはなく、日々の資金繰りに取り入れやすい商品となっている。

3. CP券面の所在の問題

現状では、CPを売り切る場合でも、現先取引をする場合でも、CPの引受ディーラーが、CP手形現物を所持したまま、投資家との間で預り証によって保護預りとすることが多く、法的な措置が不十分である。

4. DVPの実現の必要性

世界的潮流となっている決済リスク軽減、日銀当座預金のRTGS化を踏まえた市場慣行の見直し議論が進められていく中で、CPIにおいても、証券と資金の同時決済を実現する必要がある。

5. 印紙税の負担

我が国のCPIは約束手形とされているため、1枚につき、5,000円の税が課されている。すなわち、発行額が一定であっても、券面の数が増えることによって印紙税負担が増大することとなる。券面の枚数は、投資家の要請等によって変動するため、発行コストが当初予定していたものから大きく乖離することとなる。

米国のCP市場においては、印紙税の負担がないため、我が国におけるような問題は生じない。

要望を実現するための方策

○ 以上の問題点は、CPの流通市場と発行市場の双方に関わるものであり、解決にあたっては、1)CPの振替決済システムを構築し、2)CPの券面を集中保管することが必要である

さらに、抜本的な対策として、3)券面を作成せずにCPを発行することが可能となるよう、立法上の手当することが必要である。

他方、株券等の保管及び振替に関する法律は、実質的な商法の特別法として、株

券の集中保管及び振替決済を実現し、部分的に券面 不発行にも対応しており、基本的にはCPに応用可能である

○ そこで、立法技術的には、手形法は現行のままとし、株券等の保管及び振替に関する法律を一部改正して、電子的にもCPが発行出来るよう法制度上の特例を設け、これに伴い必要となる保管・振替決済に関する規定整備を行うことにより、一定の要件をみたしたCPに限り、振替決済、集中保管または券面 不発行を利用できる旨規定するのが、現実的であると考えられる。ただし、CPと株券との差違から、4) CPの償還に関する規定を整備するとともに、CPのダイレクト発行にも対応するべく、5) 証券会社、銀行等のほか、一定の機関投資家にも振替決済システムへの参加を認める必要がある。

○ ここでは、株券等の保管及び振替に関する法律の一部改正を一つの案として提案しているが、よりよい他の法形式があれば、弾力的に活用していくべきである。いずれにしても、保管振替の主体を含めたCP市場全体のあるべきシステムを早急に構築するためにも、市場参加者を中心に、今後具体的検討を積極的に進めなければならない。

企業の資金調達の円滑化に関する協議会(略称:企業財務協議会)

〒105-0001東京都港区虎ノ門1丁目5番16号晩翠ビル5階

TEL03-3503-7671 FAX 03-3502-3740 cfta@bpf-f.or.jp