

ペーパーレスCPのしくみ

5つのメリット

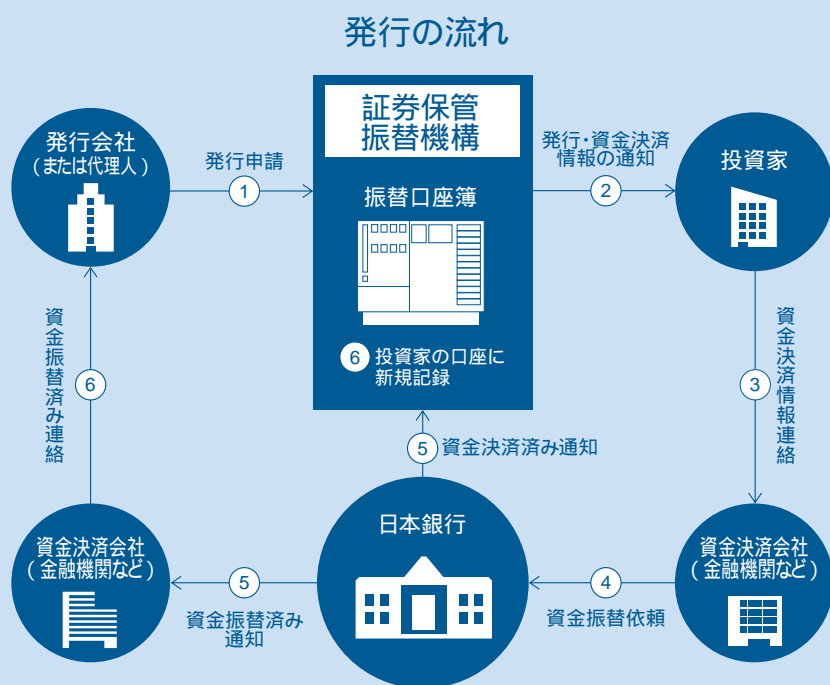
券面の作成事務・
保管スペースが不要

決済期間の短縮
(券面の作成・移転・表示が不要)

デリバリーリスクの
削減
(紛失・盗難の回避)

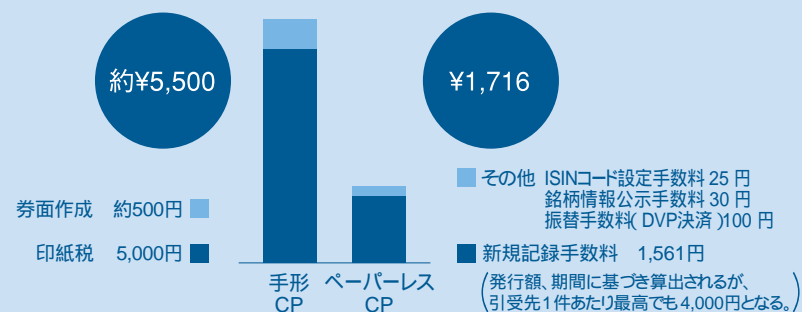
DVP決済の実現
(短期社債と資金の
同時決済が可能)

流通の促進
(流通単位の
小口化が可能)



手形CPとのコスト比較

手形1枚10億円(発行期間1カ月、引受先1件)とした場合



かたちのないのが あたらしいかたち ペーパーレスCP

企業が1年未満の短期で資金調達するために発行する無担保の金融商品、CP(コマーシャル・ペーパー)。さる3月31日、このCPがペーパーレス化された。これを実現させたのは、株式会社証券保管振替機構(保振機構)の短期社債振替制度である。これまでCP市場の発展を阻んできた手形という現物の介在がなくなることで、日本の企業の資金調達、あるいは投資家の資金運用のインフラは大きく変貌することになるだろう。



制作 / 東洋経済企画制作部

短期社債振替制度は、短期社債を完全にペーパーレス化し、その権利の発生、移転、消滅をコンピュータシステム上の振替口座簿への記録により行う。今年1月に施行された社債等振替法でいうところの短期社債が、ペーパーレスCPまたは電子CPと呼ばれるものだ。電子CPの発行残高は5月末現在、一四〇〇億円。手形CPの平均発行残高である約二〇兆円が電子CPへ移行し、さらに市場の拡大を見込むことにより、保振機構では五年後の電子CP市場を約二五兆円に目標設定している。

残高増加の根拠は、ペーパーレス化による取引の活発化である。電子CPでは発行、流通、償還の決済のすべてがシステム上で完結する。手形券面の作成、受渡しがなくなれば、付随していた発行や保管、デリバリーにもともなうコストや煩雑な事務作業、さらに紛失、盗難などのリスクが軽減される。つまり企業がCPを発行しやすくなるのだ。そうなれば、企業の短期資金調達が間接金融から直接金融へとシフトしつつあるなかで、CPがその商品性の本領を發揮できる舞台が整う。

企業の資金調達の 効率化と 決済の安全性の向上

電子CPは、券面の作成、移転が

ないため、約定から決済までの期間が短縮される。この機動性の向上は、高度化する企業の財務戦略に有効に働きかける。企業のキャッシュ・マネジメントや企業グループ内のキャッシュ・フローの適正な管理に効率よく寄与するからである。

また、手形CPでは別々に行われている証券の受渡しと資金の支払いを同時に履行(DVP決済)することも可能となり、決済の安全性は格段に増した。たとえば投資家の企業が破綻しても、資金決済と証券決済の履行に時間差が生じないため、発行体は資金を回収できないリスクを回避できる。手形CP市場での毎月何十兆円にも上る売買にもなう、決済リスクを軽減できるのだ。

電子CPという 新たな投資対象 の登場

電子CPは、投資家の裾野も広げる。CPが資金調達のツールとして魅力を発揮し、発行体が増えていくということは、投資家にとってみれば資金運用の対象商品が増えるということだ。

電子CPでは、流通単位の小口化が可能である。各社債の金額は一億円以上、一〇〇万円単位で均一が条件。券面に縛られないから、



勝藤 史郎

株式会社 東京三菱銀行
トレジャー部門
資金証券部企画グループ 調査役

電子CPの普及が 金融市場を活性化する

当行は以前よりCPの引受売買ビジネスを拡大し、円滑な企業金融のお手伝いをさせていただいています。電子CPでも制度開始前に体制を整備、すでに多くの発行体様とディーラー契約を結んでいます。同時に発行支払代理人サービスも提供中です。また当行は、発行体としても制度開始日から電子CPを積極的に発行、100億円単位を月に数回のペースで発行中です。その流動性・安全性を活用し今後も発行を増やす予定です。

電子CPのメリットは多様です。まず事務・決済リスクの削減。実際に発行体財務担当の方から「煩雑な事務から解放され精神的負担も軽くなり、資金調達運用業務に専念できる」というお声をいただいています。次に資金調達の効率化。企業が即日発行で資金を調達すると、企業内の資金効率は格段に上がります。そして金融市場の活性化。投資家・金融機関も含めT+0による短期金融市場での資金取引がさらに活発になるのです。

発行支払代理人スキームも市場の拡大と発行業務効率化の鍵です。発行体自らコストとリスクをかけて事務を行うのと、複数発行体から受託する代理人に委託して手数料を払うのでは、総合的には後者が有利です。とくに発行頻度の高い企業にとり、また償還事務はあらゆる発行体にとってメリットです。企業により事情は異なるため、当行では個々のお客様に合わせた提案を行っています。手形CPの印紙税軽減措置期限も近く、お客様と一緒に準備を急いでいます。

今後、電子CP市場の拡大は一気に進むと思います。外国企業が発行するサムライ電子CPの償還差益の源泉徴収免除が実現すれば拡大に弾みがつきます。海外のお客様からも、日本での電子CP発行についてのお問い合わせを多数いただいています。電子CPを多くの方にご利用いただけるよう、当行は引き続き市場育成を推進してまいります。



岸田 勇次郎

オリックス株式会社
財務部 市場金融チーム 課長

より安定した 調達市場となることを期待

当社はCP発行体で構成される任意団体、日本資本市場協会を通じ、数年前より電子CP市場創設に向けた動きかけをしてきました。そして、本年3月31日の制度開始と同時に電子CPを発行しました。当社ではCPは、経常的な短期の運転資金と、キャッシュマネジメント上必要最小限の資金確保という資金繰り調整的な役割を果たしています。したがってCP発行の基本は安定性と柔軟性です。電子CPにより投資家の裾野が広がると流動性が向上し、より安定した発行が可能となり、当社の財務方針のひとつである資金調達の多様化、分散化にも寄与すると期待しています。

当社がCPを直接発行している投資家の方からは、手形現物の保管・取り立て事務の手間を省きたいという声をいただいています。電子CPではこうしたニーズにも対応することが可能となります。

一方当社では電子CPへ移行することによって、手形の作成や輸送業務が保振機構端末への単純な入力業務に置き換わるため、投資家の方々へのマーケティングやIR活動にこれまで以上に時間を割くことが可能となります。また、移行に伴う業務フローの再構築、社内システム対応などのBPR（業務革新）によって全体としてのコスト削減効果も期待できます。したがって、投資家の方々やディーラーの方々のご賛同をいただいたうえで、今年度中に順次電子CPへ移行していく予定です。また、すでに電子CPへ移行した投資家の方々にはその後も継続してご利用いただいております。

5月末現在、当社の電子CPの発行残高は458億円、発行本数残は30本と、まだ当社のCP発行残高の8%にとどまっていますが、次期に控えた社債・株式などのペーパーレス化に繋げるためにも、市場関係者の方々に一層のご協力をいただきながら、発行体の1社として電子CP市場全体の活性化に努めていきたいと考えています。

小口の投資家も呼び込む。券面が介在しないという属性に着目したメリットである。さらに、手間やコストの軽減は資金運用を効率的かつ円滑にするから、たとえばデリバリーの面で手形CPを敬遠していた遠隔地の投資家のエントリも期待できる。総じて、電子CPはペイオフ時代のキャッシュの置き場として有望な選択肢となるだろう。

発行体企業も 投資家も 参加しやすいシステム

こうした電子CPを可能にしているのは証券を決済する保振機構の短期社債振替システムと、資金を決済する日本銀行の日銀ネット。発行したい企業や投資家は、汎用のパソコンを用意して短期社債振替システムに接続し、簡単な入力操作を行えばよい。資金決済は日銀ネットを通して行うが、日銀ネットの取引先でない場合には銀行などに代行してもらう。

なお、発行体はパソコンを用意しなくとも、発行や償還手続きを金融機関などの発行・支払代理人に委託し、事務負担の軽減を図ることも可能である。

また投資家も同様に、システムに接続せずとも、短期社債振替システムにより、電子CPを購入できる。

電子CPから始まる ペーパーレス証券の 決済インフラの整備

複数の発行体の業務を集約化する代理人のサービスや、投資家のために口座管理機関が提供するサービスの活用も、市場拡大には欠かせない。そして6月30日には、日本銀行によるオペレーション（公開市場操作）の対象となる。これで電子CPの利価値が高まり、市場の活性化にも弾みがつくだろう。

手形CPから電子CPへの移行は、速やかに完了すべきである。市場参加者にとって両方の事務フローを併用していくのは効率的とはいえない。また、租税特別措置法に基づく手形CPへの印紙税の軽減措置の期限も来年3月に迫っている。こうしたことも、電子CPへの速やかな移行が望まれる所以である。

今後、有価証券のペーパーレス化、DVP導入は社債、地方債、投信、株式と2009年までスケジュールが組まれている。これらの証券決済制度改革が、構造転換期を迎えた日本が整えていくべき市場経済のインフラの一つであることは、いうまでもない。