

短期金融市場の活性化のための短期社債制度導入の方向に関するセミナー
場所: 韓国取引所本館1階 国際会議場

日本の短期社債(電子CP)制度

2009.10.27

早稲田大学 法学学術院 教授

犬飼 重仁

일본의 단기사채(전자CP)제도

2009.10.27

와세다대학 법학학술원 교수
이누카이 시케히토(犬飼重仁)

項目

I. 電子CPの要件とメリット

II. 日本の証券決済システム改革

III. 電子CP(ペーパーレス)法制についての議論

IV. CP振替システムの構築

V. CP無券面化に伴う新たな役割の登場

VI. 短期社債振替制度

VII. 新会社法におけるCP(短期社債)プログラムの取締役会決議について

VIII. 企業キャッシュマネジメントと電子CP

IX. 短期社債の発行残高等

목차

- I. 전자CP의 요건과 장점
- II. 일본의 증권결제시스템 개혁
- III. 전자CP(무권화) 법제에 대한 논의
- IV. CP 대체시스템의 구축
- V. CP 무권화에 수반한 새로운 역할의 등장
- VI. 단기사채대체제도
- VII. 신회사법상 CP(단기사채) 프로그램의 이사회 결의에 대하여
- VIII. 기업의 Cash Management와 전자CP
- IX. 단기사채의 발행 잔액 등

I . 電子CPの要件とメリット

I . 전자CP의 요건과 장점

手形CPの問題点

- 日本のコマーシャルペーパー（CP）は、1987年11月に導入された。
- CPは早期導入のため、新たな法律を作ることなく、既存の約束手形の様式と枠組みを利用してスタートした（手形CP）。
- 紙の手形であるために生じる様々なコストやリスクが、CP市場発展の阻害要因となっていた。
- 即ち、発行・保管・流通の各段階にわたり以下の問題があった。
 - ①発行段階における手形券面の作成事務の負担が大きい
 - ②発行・流通・償還時における、即日の資金決済が困難
 - ③DVPの実現が困難
 - ④デリバリーリスク・現物紛失のリスクがある
 - ⑤手形券面一枚当たり5,000円の印紙税負担があった、等

어음CP의 문제점

- 일본에서는 1987년 11월에 CP 도입
- CP는 조기도입을 위해 새로운 법률을 제정하지 않고 기존의 약속어음의 양식과 구조를 이용하여 개시 (어음CP)
- 실물 어음에 기인하는 다양한 비용 및 리스크가 CP시장 발전의 저해요인으로 작용
- 즉, 발행 · 보관 · 유통의 각 단계에 걸쳐 아래와 같은 문제가 있었음
 - ① 발행단계에서 어음 실물의 작성관련 업무부담이 컸음
 - ② 발행 · 유통 · 상환시, 당일 자금결제가 곤란
 - ③ DVP실현이 곤란
 - ④ 인수도 리스크 · 실물분실의 리스크가 있음
 - ⑤ 실물어음 1장당 5,000엔의 인지세 부담이 있었음

日本におけるCP市場規制変化の歴史

年月	項目
1987年11月	国内手形CP市場の創設
1989年05月	日銀によるCPオペの開始
1990年04月	証券会社によるCP発行の解禁
1990年10月	発行適債基準の、格付け基準への一本化
1993年04月	手形CPが、証券取引法上の有価証券として位置づけられる
1993年06月	ノンバンクによるCP発行の解禁
1994年04月	保険会社によるCP発行の解禁
1995年10月	償還期間制限の緩和(2週間～9か月→9か月以内)
1996年04月	発行適格基準の緩和(第3位以上), 償還期間制限の緩和(9か月以上→1年未満), リースクレジット債権の資産担保証券(ABCP)の解禁
1998年04月	直接発行方式(ダイレクト・ペーパー)の解禁
1998年06月	格付け基準の撤廃, 銀行CPの発行解禁, CP関連規制の全面自由化
1998年11月	CP買現先オペの対象となる残存期間を「3か月以内」から「1年以内」に変更
2001年12月	ABCPをCP買現先オペの対象および日銀適格とする
2002年04月	「短期社債等の振替に関する法律(電子CP法)」施行
2003年03月	株式会社証券保管振替機構(保振)による短期社債(電子CP)振替制度の稼働開始
2005年03月	手形CPに課せられる印紙税の軽減措置終了
2009年01月	日銀が、「企業金融支援特別オペレーション(特別オペ)」と呼ばれる新たな公開市場操作を導入 日銀が、銀行が保有するCPの買い取りに踏み切る(買い取り規模は最大で3兆円)
	(出所: セントラル短資HPより一部抜粋・修正)

일본 CP시장 규제화의 역사

년월	항목
1987년11월	국내 어음CP시장 개설
1989년05월	일본은행에 의한 공개시장조작 개시
1990년04월	증권회사의 CP발행 허가
1990년10월	발행적정기준을 신용평가기준으로 일원화
1993년04월	어음 CP가 증권거래법상 유가증권으로 인정
1993년06월	여신전문기관의 CP발행 허가
1994년04월	보험회사의 CP발행 허가
1995년10월	상환기간 제한 완화 (2주~9개월→9개월 이내)
1996년04월	발행 적격기준 완화(3위 이상), 상환기간 제한 완화(9개월 이하 →1년 미만), 리스신용채권의 자산담보증권(ABCP) 허가
1998년04월	직접발행방식(Direct Paper) 허가
1998년06월	신용평가기준 폐지, 은행 CP의 발행 허가, CP관련규제의 전면 자유화
1998년11월	CP매수 Repo 공개시장조작의 대상이 되는 잔존기간을 '3개월 이내'에서 '1년 이내'로 변경
2001년12월	ABCP를 CP매수 Repo 공개시장조작의 대상 및 일본은행 적격으로 지정
2002년04월	'단기사채 등의 대체에 관한 법률(전자CP법)' 시행
2003년03월	주식회사 증권보관대체기구의 단기사채(전자CP)대체제도 개시
2005년03월	어음CP에 부과되는 인지세 경감조치 폐지
2009년01월	일본은행이 '기업금융지원 특별 공개시장조작(특별 공개시장조작)이라는 새로운 공개시장조작 도입 일본은행이 은행 보유 CP의 매수에 착수(매수규모는 최대 3조엔)
	(출처 : 센트럴단자 홈페이지에서 발췌 및 수정)

電子CPを必要とする企業ニーズ

- 1990年代、企業はキャッシュマネジメント高度化のための「資金の効率的運用・調達」の必要性を強く認識し始めた。
- それにより、安全で機動的、かつ相対的に低コストであるCPというインスツルメンツが、注目されるようになった。
- そして、取引日当日に資金化できる“T+0決済”の実現が目標となった。
- 主に、CP発行企業が中心となり、手形CPの問題点を克服し、T+0決済に対応可能な「電子CP」の研究が始まった。
- 90年代末からの関連法制整備及び証券決済インフラ整備の過程でも、発行企業が組織する日本CP協議会等が積極的に関与し、電子CPの実現に大きく貢献した。

전자CP에 대한 기업의 니즈

- 1990년 대기업은 Cash Management 고도화를 위한 ‘효율적 자금운용 및 조달’의 필요성을 절감하기 시작
- 이로써 안전하고 신속하며 상대적으로 낮은 비용의 CP가 주목 받게 되었음.
- 또한 거래당일에 자금화가 가능한 “T+0결제”의 실현을 목표로 했음.
- 주로 CP 발행기업이 중심이 되어 어음CP의 문제점을 극복하고 T+0결제에 대처할 수 있는 ‘전자CP’에 대한 연구가 시작되었음.
- 90년 말부터 시작된 관련 법제 정비, 증권결제인프라 정비 과정에서도 발행기업들의 조직인 일본CP협의회 등이 적극적으로 관여하여 전자CP 실현에 크게 공헌

電子CPに必要な要件

安全性

SAFE

- ・投資家にCPをキャッシュと同価値のものと認識させる
(米国では、A-1未満の低格付けCPは全体の10%以下といわれる)
- ・リスク認識
 - (1) システミックリスク
 - (2) 流動性リスク
 - (3) 各参加者のクレジットリスク
 - (4) オペレーショナルリスク
- ・市場参加者の信頼性
- ・中央銀行等による監視
(干渉ではない)

市場流動性

LIQUID

- ・法的インフラ
- ・システムインフラ
- ・決済制度インフラ
 - (1) DVP
 - (2) RTGS
- ・インフラとしての市場参加者
 - (1) 投資家
 - (2) 発行体 + 格付け取得
 - (3) デイラー・ブローカー
 - (4) IPA: 決済銀行
 - (5) CSD: 証券振替決済機関
 - (6) 格付け会社
 - (7) 信用と流動性供与会社
 - (8) 中央銀行

効率性

EFFICIENT

- ・ペーパーレス化によるスピード
- ・バックオフィスも含めた低コスト化
- ・関連費用のミニマイズ
(ITを利用した単位当りの処理費用削減)
- ・日本経済全体にとって、モラルハザードを回避し、市場全般に効率的資金配分を可能とする、各種インフラの整備

전자CP에 필요한 요건



- 투자자에게 CP는 현금과 동일한 가치를 갖는 것으로 인식시킴
(미국에서는 A-1미만의 낮은 신용등급의 CP는 전체의 10%이하)
- 리스크인식
 - (1) 시스템리스크
 - (2) 유동성리스크
 - (3) 각 참가자의 신용리스크
 - (4) Operational 리스크
- 시장참가자의 신뢰성
- 중앙은행 등에 의한 감시
(간섭은 아님)



- 법적 인프라
- 시스템 인프라
- 결제제도 인프라
 - (1) DVP
 - (2) RTGS
- 인프라로서의 시장참가자
 - (1) 투자자
 - (2) 발행주체+신용등급 취득
 - (3) 딜러·브로커
 - (4) IPA : 결제은행
 - (5) CSD : 중앙예탁기관
 - (6) 신용평가기관
 - (7) 신용과 유동성 공급회사
 - (8) 중앙은행



- 무권화에 따른 신속성
- 백오피스를 포함한 저비용화
- 관련비용의 최저화
(IT를 이용한 단위당 처리비용 절감)
- 일본경제 전체적으로 도덕적 해이를 방지하여 시장 전반적으로 효율적 자금배분을 가능하게 하는 각종 인프라 정비

電子CPのメリット(調達側)

- ◆ 手形CP券面発行に係る各種のコスト・事務負担・保管スペースが不要となる
- ◆ 券面の持ち運びにかかわるリスクの解消 (紛失・盗難の回避)
- ◆ 1券面当たり5,000円(2005年3月末まで), それ以降は20万円の印紙税不要
- ◆ 即日(リアルタイム)ベースの資金調達が可能に
- ◆ CP発行から資金化までの決済期間の短縮化が可能に (T+2→T+0)
- ◆ 日々の資金繰りの調整弁として活用可能
- ◆ 調達の効率化でバランスシート改善
- ◆ DVP決済の実現(電子CPと資金の同時決済が可能)
- ◆ 発行経費の削減と流動性リスクの削減が可能となる

전자C P의 장점 (조달측면)

- ◆ 어음C P 실물발행과 관련된 각종 비용 · 업무부담 · 보관공간이 불필요
- ◆ 실물운반과 관련된 리스크 제거(분실 · 도난 방지)
- ◆ 실물 1장당 5,000엔(2005년 3월말까지), 그 이후에는 20만엔의 인지세 절감
- ◆ 당일(실시간) 자금조달이 가능
- ◆ C P 발행에서 자금화까지 결제주기 단축 가능 ($T+2 \rightarrow T+0$)
- ◆ 매일매일 자금조달 및 운용의 조절수단으로 활용 가능
- ◆ 조달의 효율화로 대차대조표 개선
- ◆ DVP결제의 실현 (전자C P와 자금의 동시결제 가능)
- ◆ 발행비용 절감과 유동성 리스크 축소가 가능해짐

電子CPのメリット(運用・投資側)

- ◆ 手形CP券面発行に係る各種のコスト・事務負担・保管スペースが不要となる
- ◆ 券面の持ち運びにかかわるリスクの解消 (紛失・盗難の回避)
- ◆ 短期投資運用手段の多様化が可能
- ◆ 手もとにあるCashの効率的運用が可能
- ◆ ペイオフ後預金にかかわる金融機関リスクの削減
- ◆ 即時(Cash入金当日の)CP購入可能

전자C P의 장점(운용 · 투자측면)

- ◆ 어음 C P 실물발행과 관련된 각종 비용 · 업무 부담 · 보관장소가 불필요해짐
- ◆ 실물 운반과 관련된 리스크 축소(분실 · 도난 방지)
- ◆ 단기투자 운용수단의 다양화가 가능
- ◆ 보유 현금의 효율적 운용이 가능
- ◆ 부도시 예금과 관련된 금융기관 리스크의 축소
- ◆ 즉시(현금 입금 당일) CP매입 가능

Ⅱ. 日本の証券決済システム改革

II. 일본의 증권결제시스템 개혁

Free・Fare・Global を目指した 『ビッグバン改革』開始後4年・・・

1998 1999 2000 2001 2002

電子CPの実現は、日本の証券決済システム改革(金融資本市場インフラ整備)にとって、最初の重要な一里塚であった。

2002/4 電子CP法及び
保振法改正施行

2002/4
2003/4 ペイオフ解禁

2001/4 IT書面一括法

2000/3 金融機関の時価会計対応(連結開示)
証券取引法、金融先物取引法の改正

1999/10 株式委託手数料の自由化
銀行証券子会社の業務範囲規制撤廃

1998/12 金融システム改革法

1998/10 金融早期健全化法
金融再生法

1998/4 外為法改正

Free · Fare · Global 을 지향 『빅뱅개혁』 개시후 4년...

1998 1999 2000 2001 2002

전자CP의 실현은 일본의 증권결제 시스템 개혁 (금융자본시장인프라 정비)에 있어서 최초의 중요한 이정표였다.

2002/4 전자CP법 및
보관대체법개정시행
2002/4
2003/4 예금정액보호개시

2001/4 IT서면일괄법

2000/3 금융기관의 시가회계대응 (연결공시)
증권거래법, 금융선물거래법 개정

1999/10 주식위탁수수료 자유화
은행증권자회사의 업무범위 규제 폐지

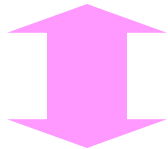
1998/12 금융시스템개혁법

1998/10 금융조기건전화법
금융재생법

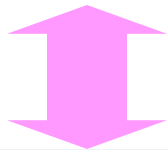
1998/4 외환법 개정

21世紀に入り 「証券取引」法制度の改革がスタート

顧客・取引先
(企業・団体)



金融機関

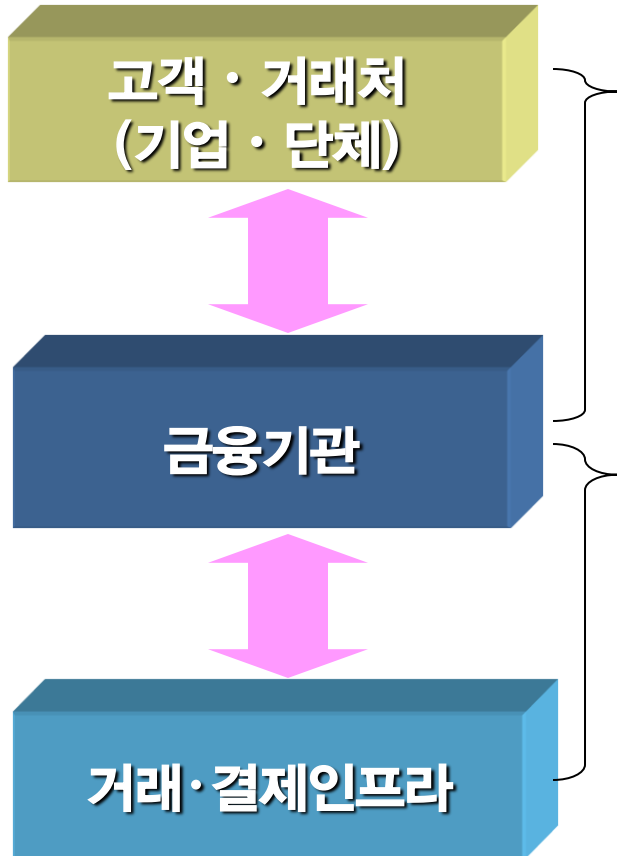


取引・決済インフラ

- ✓ 取引の電子化を促進する制度改革
 - IT書面一括法(2001/4)
 - 電子署名法(2001/4)
 - 公証法改正
- ✓ 効率的な証券決済を実現するための制度改革
 - 電子CP法(短期社債振替法)(2002年4月施行)
 - 保振法改正(2002年4月施行後、連続的に改正)
 - 社債等登録法の廃止(2003年決定、2008年廃止)
 - 包括的証券振替決済法制への持続的改革
「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」(2003年)
(CP・社債・地方債・国債・株・投資信託・・・)
 - 株式制度見直し(2004年)
 - 株券不発行制度導入(2004年→2009年)
 - 商法改正→新会社法へ(2006年)

21세기 들어서

「증권거래」 법제도의 개혁 시작



- ✓ 거래의 전자화를 촉진하는 제도개혁
 - IT서면 일괄법(2001/4)
 - 전자서명법(2001/4)
 - 공증법 개정

- ✓ 효율적인 증권결제를 실현하기 위한 제도 개혁
 - 전자CP법(단기사채대체법) (2002년4월시행)
 - 보관대체법 개정(2002년4월시행, 연속적으로 개정)
 - 사채등 등록법 폐지(2003년결정, 2008년폐지)
 - 포괄적 증권대체결제법제로 지속적 개혁
 「증권결제제도등의 개혁에 따른 증권시장 정비를 위한 관련법률의 정비등에 관한 법률」 (2003년)
 (CP·사채·지방채·국채·주식·투자신탁...)
 - 주식제도 정비(2004년)
 - 주권불발행제도 도입(2004년→2009년)
 - 상법개정→신회사법으로(2006년)

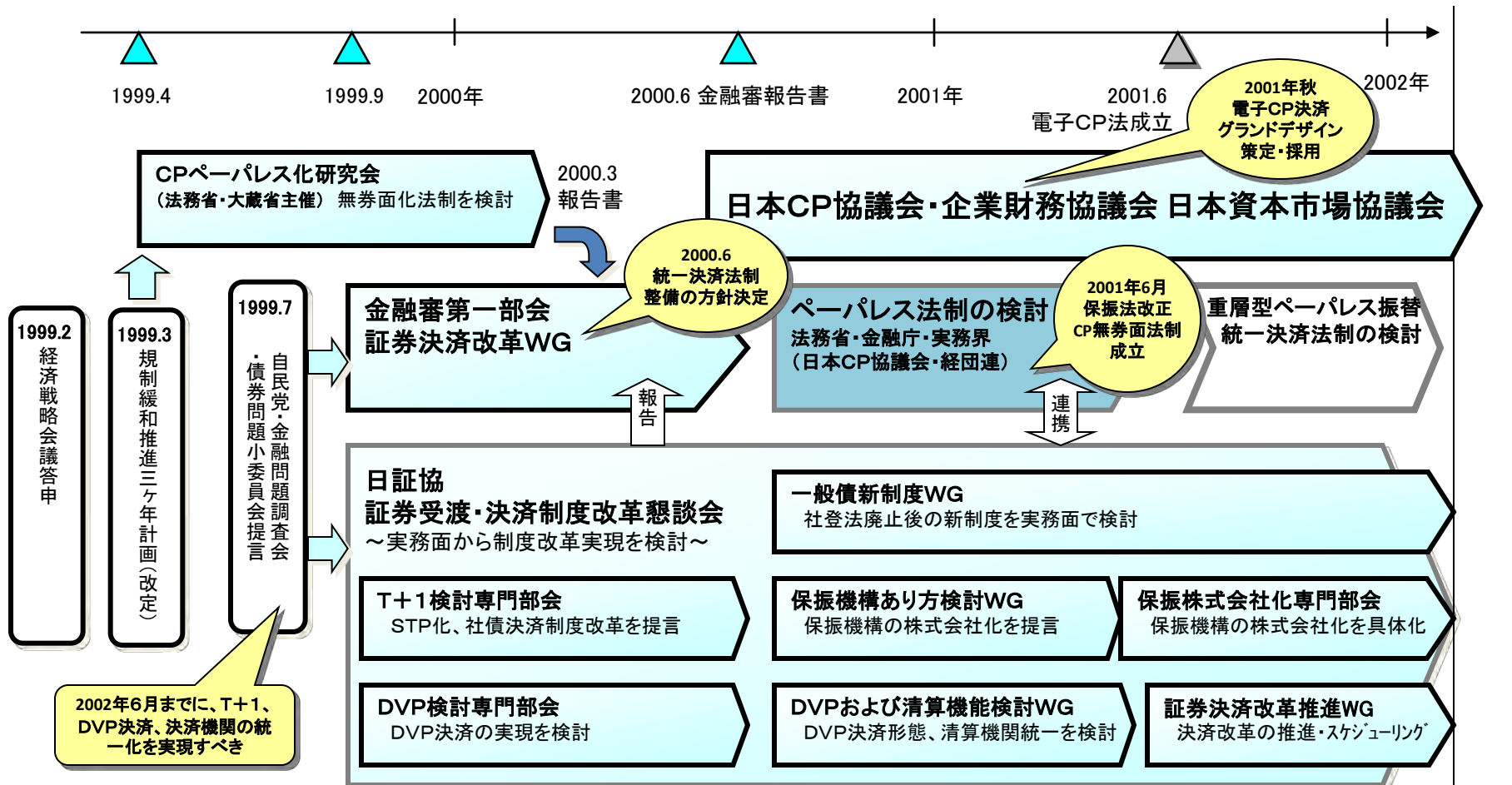
わが国証券法制と決済改革の検討経緯

政官学民の連携により、ペーパーレス振替決済法制、統一決済機関等の具体化検討を推進
電子CPの証券・資金の決済の実務・システムは、保振・日銀中心に構築

システム検討へ

基本方針策定

法制具体化・機能検討へ

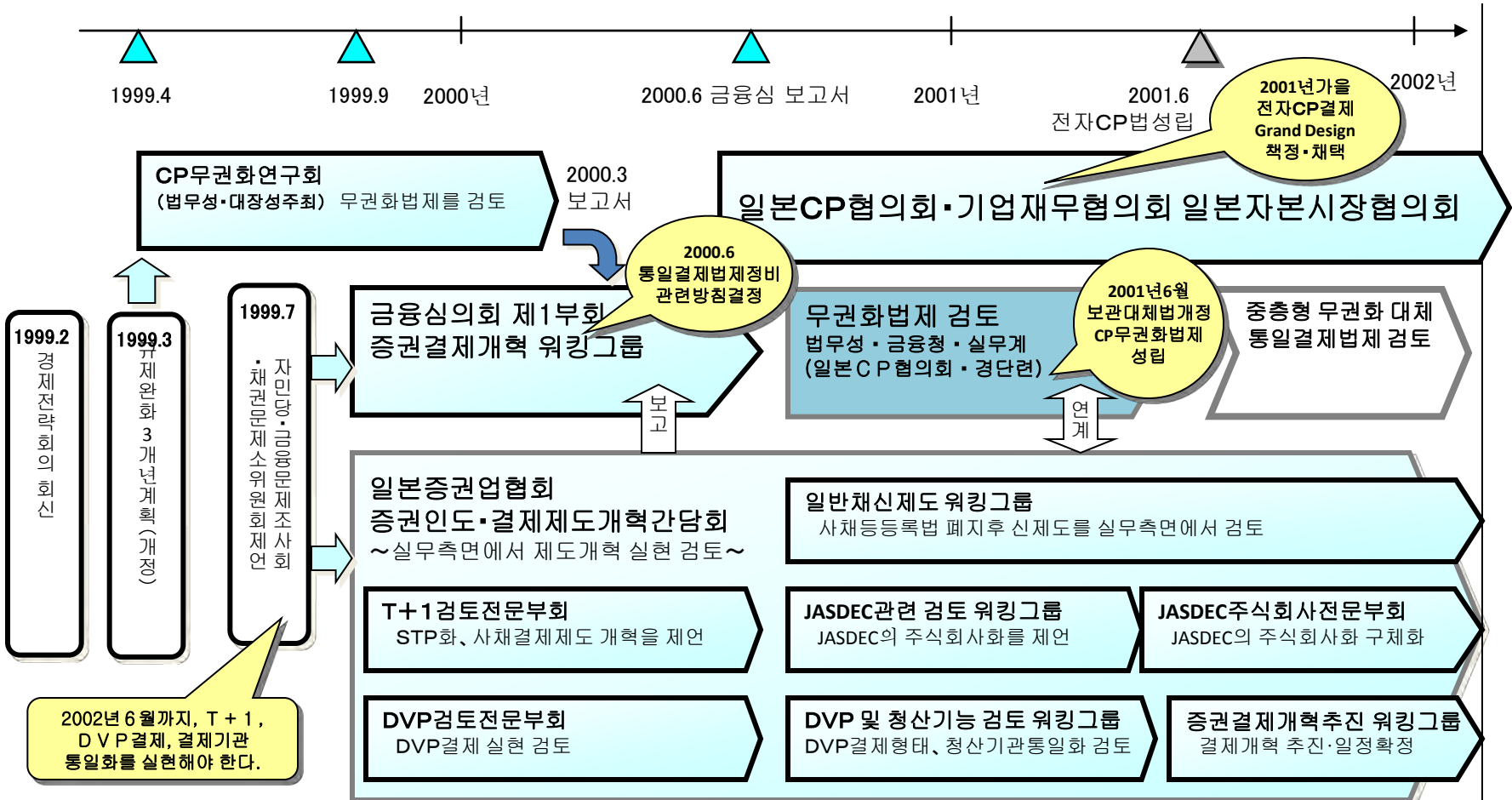


일본증권법제와 결제개혁의 검토 경위

민간·학계·정계·관계의 연계를 통하여, 무권화대체결제법제, 통일결제기관 등의 구체화를 검토
전자CP의 증권·자금결제 실무·시스템은, JASDEC·일본은행을 중심으로 구축

시스템 검토

기본방침 책정 법제 구체화·기능 검토



日本の証券決済システム改革の歴史

- 日本の証券決済システム改革の嚆矢となったのは、1999年2月に出された政府の「**経済戦略会議答申**」。公的な報告書として、初めて証券決済システム改革に取り組む必要性に言及した。
 - ① CPに関して、ペーパーレス化を含む新たな法制度の整備を行うこと
 - ② 「社債等登録法」を廃止し、社債・株式・CP等の各種証券の統一決済システムを構築することこれ以降、わが国の証券決済法制と証券決済システムの整備は、「**CPのペーパーレス化**」と「**統一的な証券決済の整備**」の、二つの並行する目標の下、進められた。
- **CPのペーパーレス化**は、民間サイドからの強い働きかけを背景とする、政府、自民党による提言がきっかけになっている。1999年3月の政府の**規制緩和推進3ヵ年計画(改定)**で「券面を発行しないCPの発行、移転、償還等の在り方について、実現するための立法措置を含め、関係団体等の参加を得つつ、早期に検討を開始し、早期に結論を得る」として、具体的な議論がスタートした。
- これらを受けて「**CPのペーパーレス化に関する研究会**」(事務局:法務省・大蔵省<当時>)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1年の検討を経て、2000年3月に「**CPのペーパーレス化に関する研究会報告書**」を発表。同報告書は、手形CPの発行・保管・流通の各般にわたる問題を指摘し、これらの問題点を解決すべく、CPのペーパーレス化のための法制度の整備の必要性を提言した。
- 一方の**統一的な証券決済の整備**については、2000年6月に公表された**金融審議会第一部会の「決済システムの改革に関するワーキング・グループ報告」**で、①証券決済が有価証券の種類ごとに、異なる法制に基づいて行われていること、②有価証券の流通段階におけるペーパーレス化の遅れ、③事務処理における電子化、とりわけSTP化の遅れ、④DVPが有価証券の種類によっては実現されていないこと、等の問題点が指摘された。
- この両者の流れは、電子CP制度創設を出発点とする「**ペーパーレス証券振替制度の構築**」として、再び合流する。

일본 증권결제시스템 개혁의 역사

- 일본의 증권결제시스템 개혁의 효시는 **1999년2월**에 발표된 정부의 ‘경제전략회의 회신’ 공적인 보고서로 최초로 증권결제시스템을 개혁해야 할 필요성에 대하여 언급
 - ① CP와 관련하여 무권화를 포함한 새로운 법제 정비의 필요성
 - ② ‘사채등등록법’을 폐지하고 사채·주식·CP등 각종 증권의 통일결제시스템을 구축할 것이후, 일본의 **증권결제 법제와 증권결제시스템**의 정비는 ‘CP무권화’와 ‘통일된 증권결제의 정비’ 등 2가지의 목표로 병행 추진
- CP 무권화는, 업계의 강력한 요구를 배경으로 하는 정부, 자민당의 제안이 계기가 되었음. **1999년 3월** 정부의 규제완화 추진 3개년 계획(개정)에서 ‘실물을 발행하지 않는 CP의 발행, 이전, 상환 등의 실현을 위한 입법조치를 포함하여 관련단체 등의 참가를 통하여 조기에 검토를 개시하고 조기에 결론을 내린다’고 천명함으로써 구체적인 논의가 시작됨
- 그 후 ‘**CP 무권화에 관한 연구회**’ (사무국 : 법무성·대장성 <당시>)가 발족됨. 학계, 민간기업, 관계의 시장 실무자가 참가하여 약 1년간의 검토를 거쳐 **2000년 3월**에 ‘**CP무권화에 관한 연구회 보고서**’를 발표. 동보고서는 어음CP의 발행·보관·유통 등에 걸친 제반 문제를 지적하고 이들 문제점을 해결할 CP 무권화를 위한 법제도 정비의 필요성을 제안하였다.
- 한편에서는 통일된 증권결제의 정비에 대해서 **2000년 6월**에 공표된 금융심의회 제1부회의 ‘결제시스템의 개혁에 관한 워킹그룹 보고’에서 ①증권결제가 유가증권의 종류별로 상이한 법제에 근거하여 이루어지고, ②유가증권의 유통단계에서 무권화의 지연, ③업무처리상 전자화, 그 중에서도 STP화의 지연 ④DVP가 유가증권의 종류에 따라서는 실현되어 있지 않다는 점 등이 문제점으로 지적
- 상기한 두가지 흐름은 전자 CP제도 도입을 출발점으로 하는 ‘무권화 증권대체제도의 구축’으로 재결합하게 됨

我が国証券決済システム改革の意義①

21世紀に向けた証券決済システム改革について

2000年6月 金融審第一部会・証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ報告

- 現行決済システムの問題点
 - 証券決済制度の分立、ペーパーレス化・電子化の遅れ、DVP決済の未実現
- 証券決済システム改革の目標
 - 「証券決済のリスクとコストの低減をはかり、使い勝手が良く、証券市場の国際競争力強化に資する証券決済システムの構築」
 - (具体的には)すべての有価証券の、DVP決済とT+1(CPはT+0)決済の実現
 - 改革に際し、4つのキーワードを考慮
 - ・ 利用者の立場に立ち (CUSTOMER FIRST)、情報技術革新 (INFORMATION TECHNOLOGY)に対応し、国際標準 (GLOBAL STANDARD)に沿った改革を、競争原理 (CONTESTABILITY)に配慮して進めること
- 改革の具体的方策
 - 統一的決済法制の整備
(保振(保管振替)制度拡充、または無券面化法制の整備、社債登録制度の新制度への移行、決済機関のあり方見直し)
 - STP化の推進(商品横断的照合システム構築)、DVPの実現(リスク対策、フェイルルール等確立)
 - クロスボーダー取引の円滑化

일본 증권결제시스템 개혁의 의의①

21세기를 지향한 증권결제시스템 개혁에 대하여

2000년6월 금융심의회 제1부회 · 증권결제시스템 개혁에 관한 워킹그룹 보고

- **현행 결제시스템의 문제점**
 - 증권결제제도의 난립, 무권화·전자화의 지연, DVP결제의 미실현
- **증권결제시스템 개혁의 목표**

「 증권결제의 리스크와 비용을 축소하고 사용하기 편리하며 증권시장의 국제경쟁력 강화에 이바지할 증권결제시스템의 구축 」

 - (구체적으로) 모든 유가증권의 DVP결제와 T+1 (CP는 T+0)결제의 실현
 - 개혁과 관련하여 4가지의 키워드를 고려
 - 이용자 입장에서 (CUSTOMER FIRST), 정보기술 혁신 (INFORMATION TECHNOLOGY)에 부합하게, 국제표준 (GLOBAL STANDARD)에 따른 개혁을, 경쟁원리 (CONTESTABILITY)를 배려하여 추진할 것
- **개혁의 구체적 방안**
 - 통일된 결제법제의 정비
(보관대체제도 확충, 또는 무권화 법제의 정비, 사채등 등록제도를 새로운 제도로 이행, 결제기관 개편)
 - STP화 추진(횡단적인 조회시스템 구축), DVP 실현(리스크 대책, 결제불이행 관련 규칙 등의 확립)
 - 국경간 (Cross border) 거래의 원활화

2000年12月「経済構造の変革と創造のための行動計画」

- 2000年12月、閣議決定された「経済構造の変革と創造のための行動計画(第3回フォローアップ)」では、金融分野において、コストを含めて国際的に競争力のある金融市場を再構築していくことを目標に講ずる措置のなかに、次の2点が含まれた。

1. CPの無券面化に関しては、「企業にとって重要な資金調達手段であるCPのペーパーレス化のための法案を、次期通常国会に提出する」
2. 各種有価証券の決済迅速化に関しては、「株式、社債等各種有価証券について、決済の迅速化の早期実現を図るとともに、社債等登録法、株券等の保管及び振替に関する法律の見直し等、統一的なシステムでの決済を可能とするための法的整備を行う

証券決済法制及び関連システムの整備が、政府によって明確に打ち出された。

- 市場参加者の側でも、日本証券業協会において、「証券受渡・決済制度改革懇談会」が設置され、証券会社、銀行、機関投資家、発行会社という、業界横断的メンバーによる議論の場が設けられ、改革の具体化が図られた。

また、同懇談会の傘下には、様々な証券決済関係のワーキング・グループ等が設置され、現場レベルの実務的検討を進めていく体制がとられた。民間における証券決済システム改革の中心的役割を担った。

2000년12월 「경제구조의 변혁과 창조를 위한 Action Plan」

- 2000년12월 내각회의에서 결정된 ‘경제구조의 변혁과 창조를 위한 Action Plan (제3회 Follow up)에서는 경제분야에서 비용을 포함하여 국제적으로 경쟁력 있는 금융시장을 재구축해 나갈 것을 목표로 강구할 조치에 다음 2가지 항목이 포함되어 있음.
 1. CP무권화와 관련해 ‘기업에게 중요한 자금조달 수단인 CP 무권화를 위한 법안을 차기 정기국회에 제출한다’.
 2. 각종 유가증권 결제의 신속화와 관련해 ‘주식, 사채 등 각종 유가증권에 대하여 결제 신속화의 조기실현을 꾀하는 동시에 사채등등록법, 주권등의 보관 및 대체에 관한 법률의 수정 등 통일된 시스템으로 결제를 가능하게 하기 위하여 법적 준비를 실시한다’.

증권결제 법제 및 관련 시스템의 정비에 대하여 정부가 명확하게 의사를 표시

- 시장참가자 측에서도 일본증권업협회에 ‘증권인도·결제제도 개혁 간담회’가 설치되어 증권회사, 은행, 기관투자자, 발행회사 등 업계 전반에 걸친 구성원에 의한 논의의 장이 마련되어 개혁을 구체화하고자 노력

또한, 동 간담회 산하에는 다양한 증권결제관계 워킹그룹 등이 설치되어 현장의 실무적 검토가 진행되는 체제가 이루어짐. 민간 측의 증권결제 시스템 개혁의 중심적 역할을 담당

2000年5月 日本CP協議会設立

- 2000年5月、CPの発行企業が中心になり、**日本CP協議会**が設立された。CP協議会は「企業の資金調達円滑化に関する協議会」(企業財務協議会)の内部に設立され、設立以来一貫して「電子CP市場」の早期創設に向けて主体的な取り組みを行った。その目的は、以下の3点。
 - ① CP市場を根底から見直し、市場の秩序維持と健全な育成、CPの普及促進を図る
 - ② 資金調達コストを減らし、連結ベースで効率よく円滑に資金を調達・管理・運用できる仕組みを作る
 - ③ 電子CP市場を通じて、証券電子化時代の新しい金融市場インフラと秩序形成に積極的に貢献する
- CP協議会は、「CPのペーパーレス化」を実現すべく、法制度面・システム面など、あらゆる角度からの機動的な検討および関係各所への働きかけを行い、電子CP実現に貢献した。
- 2002年3月には、CP協議会を「日本資本市場協議会」に改組し、活動範囲を電子社債などにも拡大し、企業の声をより広く反映させる活動を行った。

2000년 5월 일본 CP협의회 설립

- 2000년 5월, CP 발행 업이 중심이 되어 일본CP협의회가 설립. CP협의회는 ‘기업 자금조달 원활화에 관한 협의회’(기업재무협의회) 내부에 설립되어 일관되게 ‘전자CP시장’의 조기 개설을 위하여 적극적으로 노력. 그 목적은
 - ① CP시장을 근본적으로 개혁하여 시장 질서유지와 건전한 육성, CP의 보급 촉진을 꾀한다.
 - ② 자금조달 비용을 절감하고 연결베이스로 효율적이고 원활하게 자금을 조달·관리·운용할 수 있는 구조를 만든다.
 - ③ 전자CP시장을 통하여 증권 전자화 시대의 새로운 금융시장 인프라 질서 형성에 적극적으로 공헌한다.
- CP협의회는 ‘CP무권화’를 실현시켜 법제도 측면·시스템 측면 등, 모든 측면에서 적 적인 검토 및 모든 관계자에 요청하여 전자CP 실현에 공헌
- 2002년3월, CP협의회를 ‘일본자본시장협의회’로 개편하여 활동 범위를 전자사채 등까지 확대하여 기업의 목소리를 보다 광범위하게 반영시키도록 활동

決済制度改革の流れと日本CP協議会

START
規制緩和推進3カ年計画

1999年

通産省CP電子化システム
実地検証 終了

1999年秋

日本CP協議会設立

2000年5月設立

電子CP法 成立

2001年6月

グラントデザイン採用

2001年12月

日本資本市場協議会設立
2002年3月

短期社債法(電子CP法)施行

2002年4月

振替決済機構稼動

2002年度末

GOAL
電子CPの実用化

会長: 榎原三菱商事会長
副会長: オリックス宮内会長
事務局長: 三菱商事 犬飼重仁

オリックス・新日本製鐵・住友商事・東京電力・トヨタ自動車・NEC・日立製作所・日立キャピタル・日立クレジット証券・富士通・NTTデータ・三菱商事・東京リース・ソニー・大和SMBC・UFJ銀行・東京三菱銀行・パークレイズキャピタル
(メンバー13社・オブザーバー5社計18社)

サポート: 日本銀行 決済システム課
経済産業省 産業資金課
金融庁 市場課
経団連、企業財務協議会
トレードウイン社

電子CPは、日々の資金繰りの調整弁として、企業の連結資金管理の効率化に資する上、各種コストとリスクの削減に有効な手段を提供する。

Trade Date + 2

Trade Date + 0

2003年度中目標

결제제도 개혁의 흐름과 일본 CP협의회

START
규제완화추진 3개년 계획

1999년

통산성 CP전자화시스템
실사 종료

1999년 가을

일본 C P 협의회 설립

2000년 5월 설립

전자 C P 법 성립

2001년 6월

Grand Design 채택

2001년 12월

일본 자본시장협의회 설립
2002년 3월

단기사채법(전자 C P 법) 시행

2002년 4월

대체결제기구 가동

GOAL 전자CP 실용화

2002년말

회장: 마끼하라 미쯔비시상사 회장
부회장: 오릭스 미야우찌 회장
사무국장: 미쯔비시상사 이누카이시케히토

오릭스·신일본제철·스미토모상사·동경전력·토요타자동차
·NEC·히다치제작소·히다치캐피탈·히다치그레딧증권·
후지쯔·NTT데이터·미쯔비시상사·동경리스·쏘니·다이와
SMBC·UFJ은행·토쿄미쯔비시은행·바클레이즈캐피탈
(13개회원사·옵저버 5개사 합계18개사)

후 원: 일본은행 결제시스템과
경제산업성 산업자금과
금융청 시장과
경단련,기업재무협의회
트레이드윈

전자 C P 는 매일매일의 자금운용 조정 수단으로서
기업의 연결자금관리의 효율화에 기여할 뿐 아니라
각종 비용과 리스크 축소에 유효한 수단을 제공

Trade Date + 2

Trade Date + 0

2003년을 목표

我が国証券決済システム改革の意義②

2001年10月13日 金融審金融分科会第一部会 当局説明資料より

証券決済システム改革の背景、及び目指す方向

- 証券取引のグローバル化の下で、証券市場の国際競争力を左右する基盤である証券決済システムを、より安全で効率性の高いものに改革していくことが喫緊の課題。

1. 統一的な証券決済法制の整備
2. 有価証券のペーパーレス化
3. DVP の実現
4. 決済期間の短縮
5. STP 化の推進

法律事項

※ STP (Straight Through Processing)

証券取引の約定から決済に至る一連の作業が、標準化されたメッセージ・フォーマット(取引データをやり取りする際の形式)を用いて電子的に行われ、一度、入力されたデータが、人手による加工を経ることなく処理されること。

※ DVP (Delivery Versus Payment)

証券決済において、証券決済と資金決済とが相互に条件付けられて行われる仕組み。

일본증권결제시스템 개혁의 의의②

2001년10월13일 금융심 금융분과회 제1부회 당국 설명자료에서

- 증권결제시스템 개혁의 배경 및 추구하는 방향

- 증권거래가 국제화되는 상황하에서 증권시장의 국제경쟁력을 좌우하는 반인 증권결제시스템을 보다 안전하고 효율성 높게 개혁해 나가는 것이 현안 과제

- 1. 통일된 증권결제법제의 정비
- 2. 유가증권의 무권화
- 3. DVP의 실현
- 4. 결제주기 단축
- 5. STP 화 추진

법률사항

- ※ STP (Straight Through Processing)

증권거래의 약정에서 결제에 이르는 일련의 작업이 표준화된 메시지 포맷 (거래데이터를 주고받을 때의 형식)을 이용하여 전자적으로 이루어지며 한번 입력된 데이터가 사람의 수작업이 개입되지 않고 처리되는 것.

- ※ DVP (Delivery Versus Payment)

증권결제에서 증권결제와 자금결제가 서로 조건부로 이루어지는 구조

2001年時点の 証券決済改革で実現すべき政策目標

決済リスクの削減

- ペーパーレス振替法制の実現
- 決済のファイナリティの確保
- 誤記載によるオペレーショナル・
リスクの波及の防止
- DVPの実現
 - 清算機関法制等
 - 決済途上証券の担保化

効率的な決済システムの運営

- 証券決済機関の株式会社化
- 多層構造の実現
- 有価証券横断的な決済法制等

- 一般投資家保護のスキーム

- 国際的な連携

※ 金融審議会金融分科会第一部会(2001.10.13)資料より抜粋

2001년시점의 증권결제개혁에서 실현시킬 정책목표

결제리스크 축소

- 무권화 대체법제의 실현
- 결제의 최종성 확보
- 오기재에 의한 operational 리스크의 파급효과 방지
- DVP실현
 - 청산기관법제 등
 - 결제중인 증권에 대한 담보화

효율적인 결제시스템의 운영

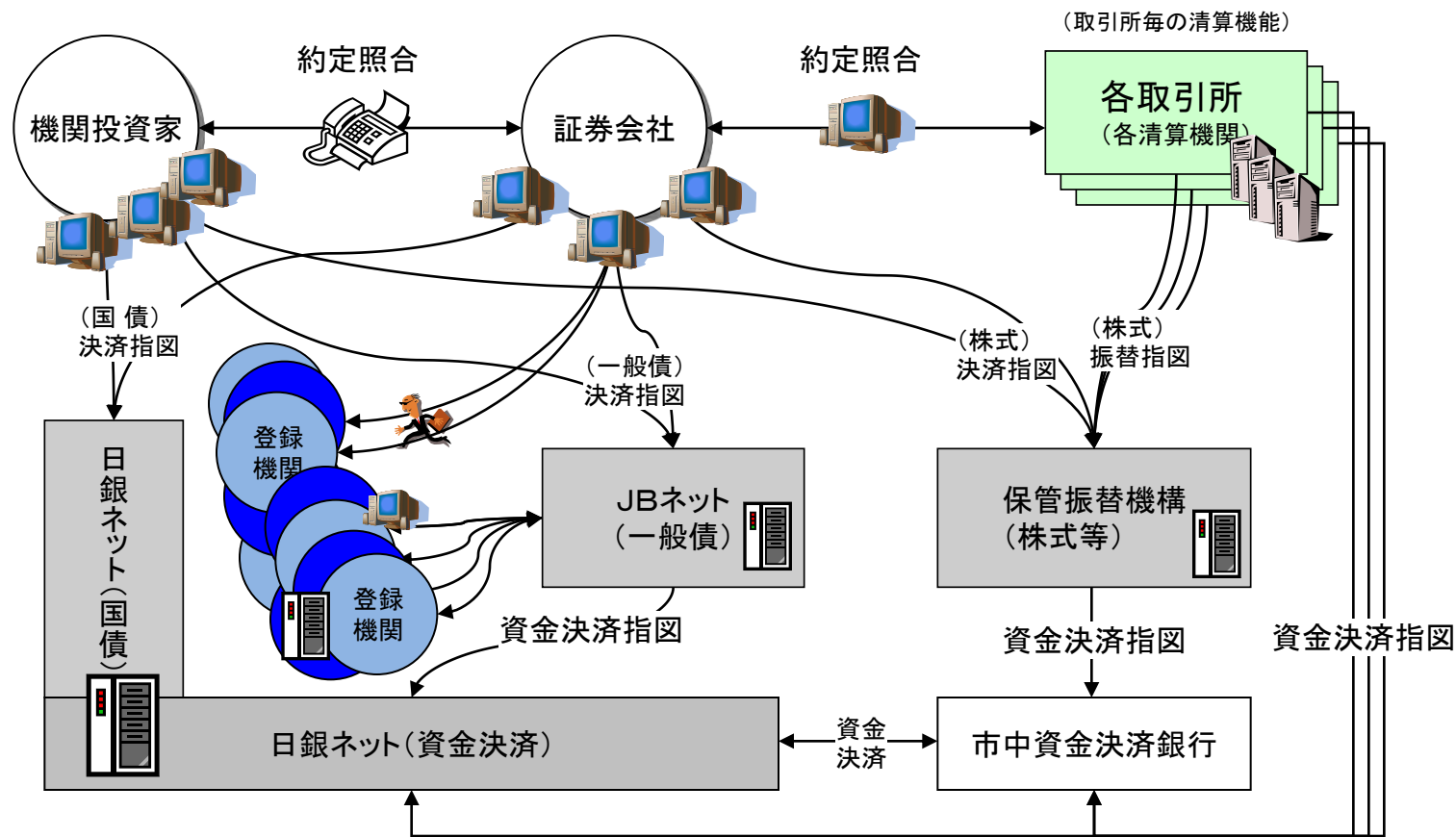
- 증권결제 관의 주식회사화
- 다층구조의 실현
- 모든 유가증권을 아우르는 결제법제 등

- 일반투자자 보호를 위한 구조

- 국제적 연계

※ 금융심의회 금융분과회 제1부회(2001.10.13) 자료에서 발췌

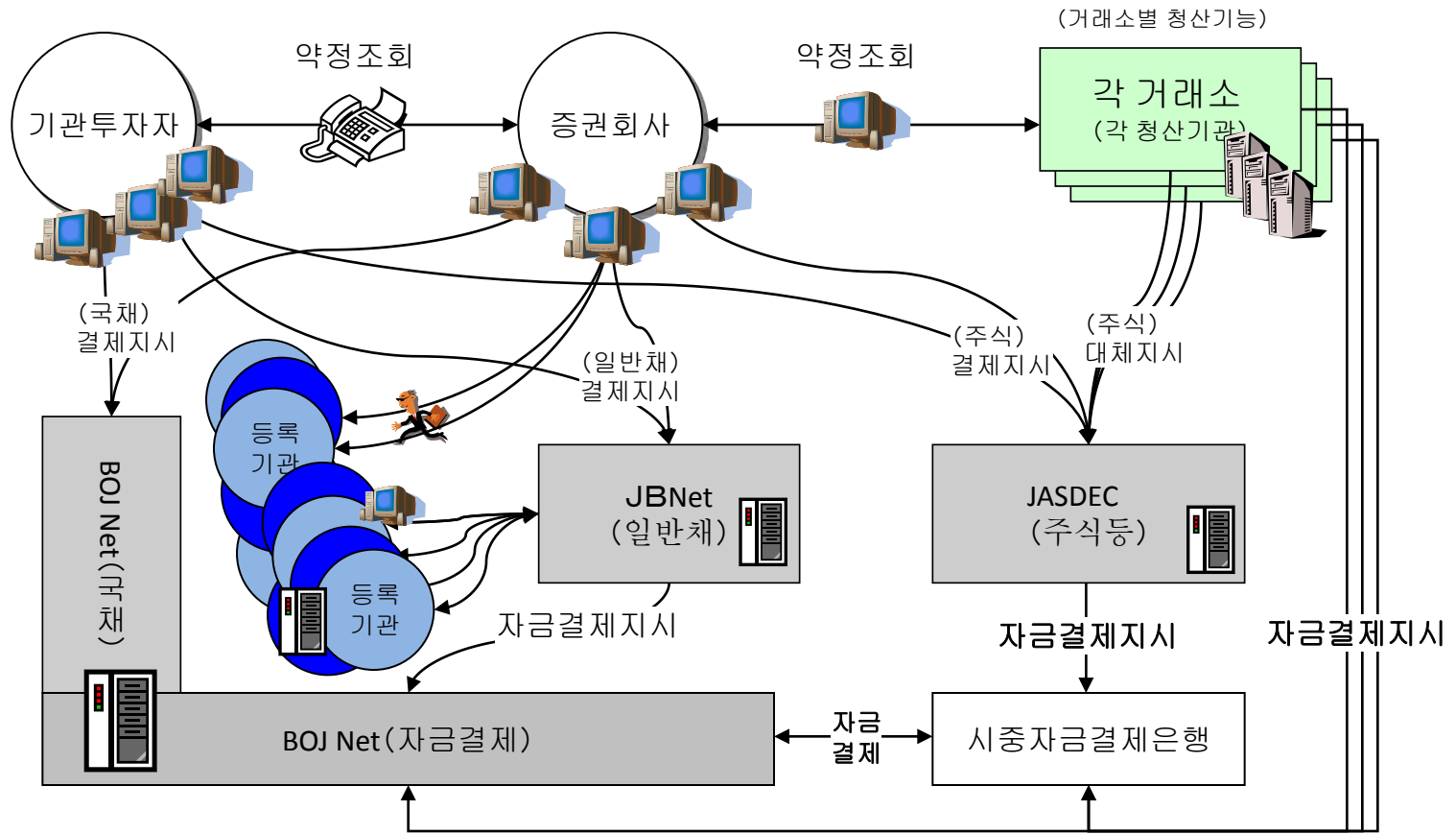
証券決済システムの概観 ～証券決済改革前の日本の姿～ (登録債のケース)



(金融機関の数だけ登録機関が存在していた)

증권결제시스템 개관

증권결제 개혁 전의 모습 (등록채의 경우)



(금융기관의 수만كم 등록기관이 존재했었음)

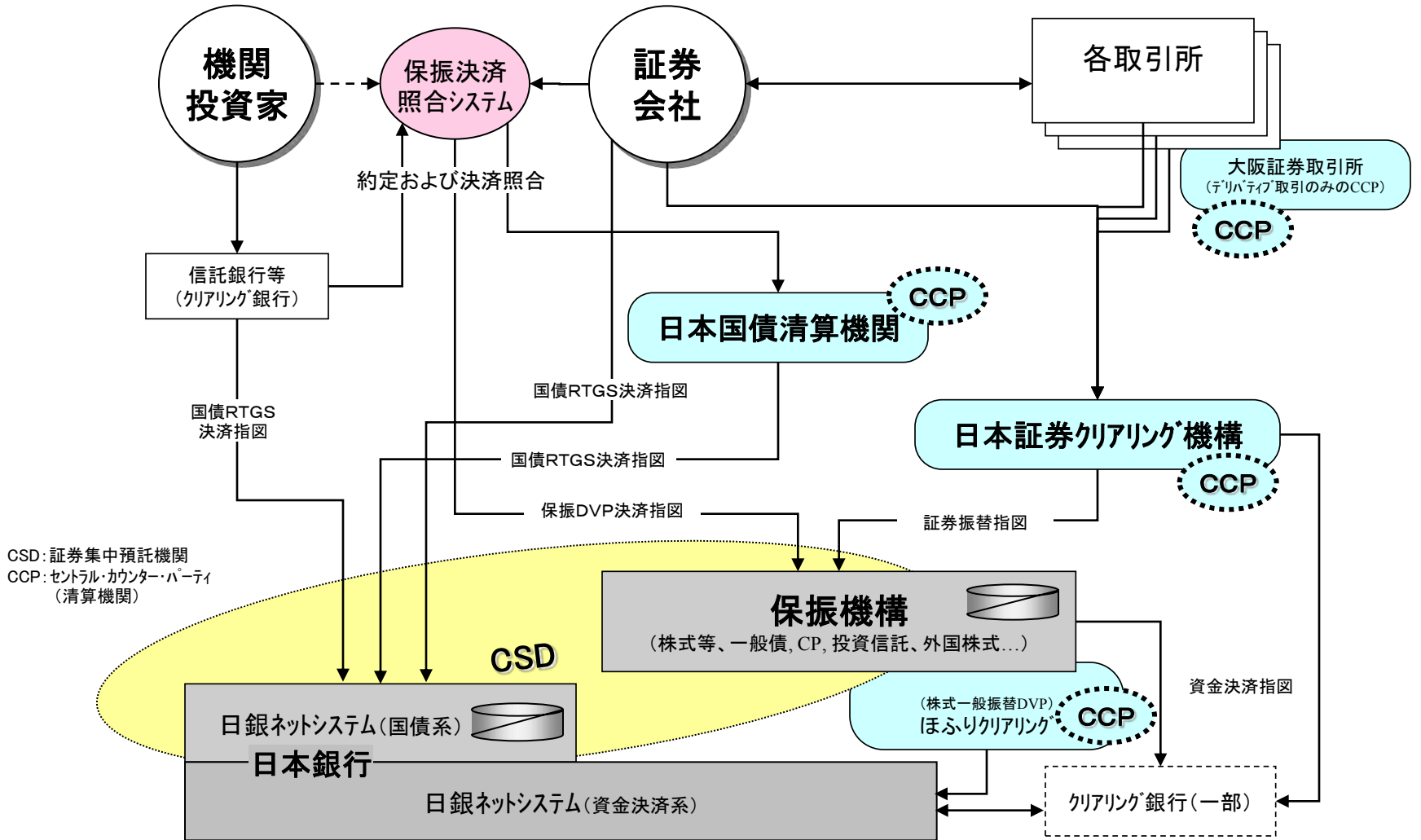
JB NET と『社債等登録法』

- JB NET は、振替決済機関ではなく、単に情報(移転登録請求あるいは当初登録請求)の中継機関であり、決済や保管機能は持っていなかった。また地方の金融機関(登録機関)の中には JB NET に参加していない銀行などもあった。
- JB NET は、1990年代中葉に、従来からの『社債等登録法』のコンセプトをベースにして作られた組織である。すなわち、昭和17年(1942年)の戦時法制下においてできた『社債等登録法』は、当時の不動産登記法の不動産の権利移転手続きをモデルにして債券の登録決済方法を定めたものであり、これが旧態依然として残っていた。
- そこではポジションを管理しているのではなく、発行された一枚一枚の券面の移転を管理していた。したがって、売買自体が券面の額面の組み合わせを考慮しないとうまく行かないケースが出てきた。抽選償還・定期償還などの手続きはこれをベースに行われた。また移転登録請求の順序が重要性を持っていた。これも券面管理に起因する。ループが起きると、収拾がつかない。例えば、同一銘柄が3者間で転売された時、証券を受け取れないと次に渡せない。誰も証券を渡す者がいないと誰も受け取れない。これをループ(輪が閉じた状態)と言う。ループが起きると、取引が成立しても証券が渡せず、決済のすくみが生ずることがある。
- 当時の社債登録制度は時代遅れで、それがゆえに、2003年、日本証券業協会の決済制度懇談会や、政府の金融審議会では、この制度の抜本的改革が必要であると答申し、最終的に、2002年に廃止が決定され、2008年に廃止された。これは、この制度自体が決済を遅延させ、決済リスクを生む源になっていると認識されていたからに他ならない。

JB NET와 ‘사채등 등록법’

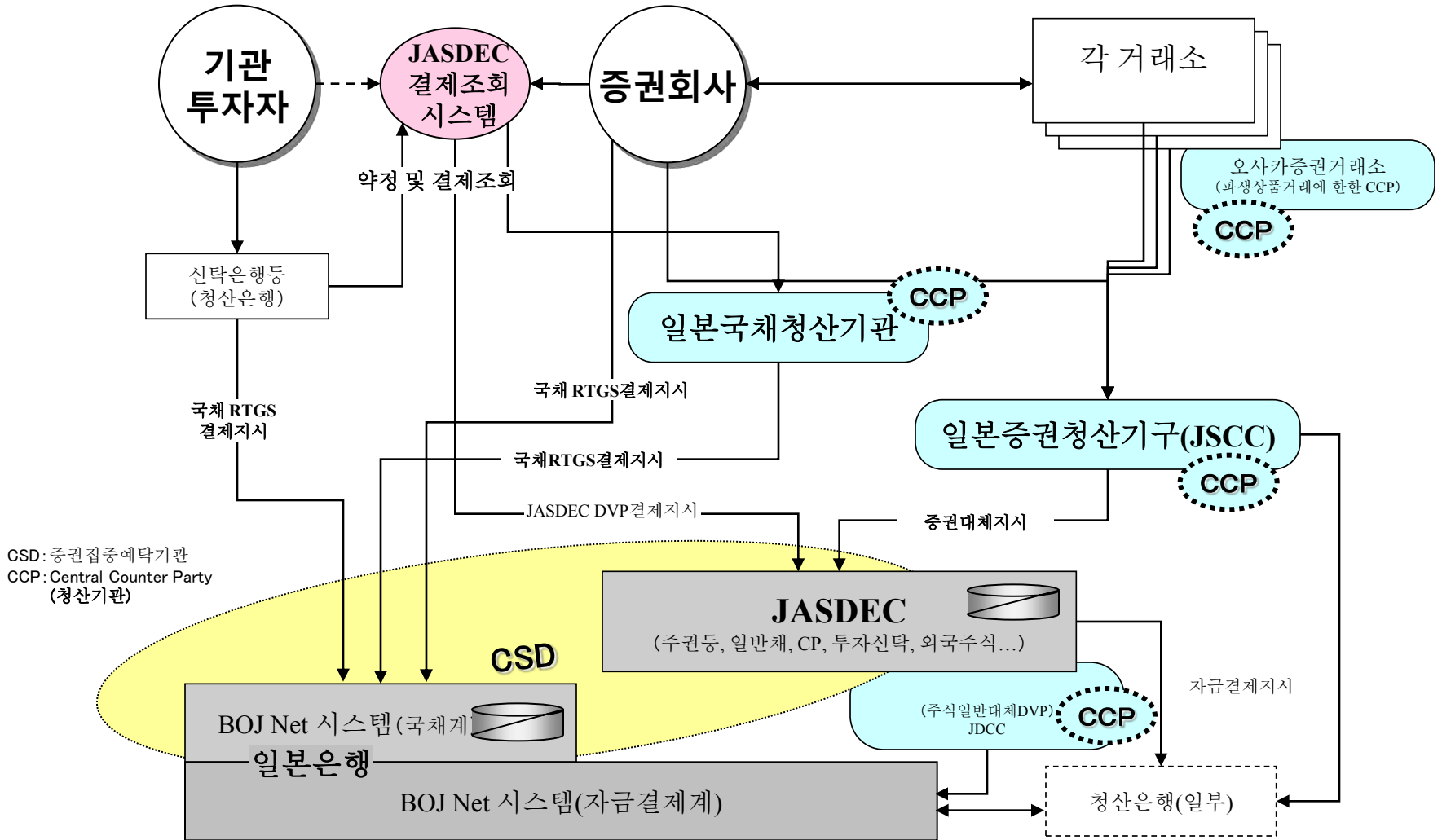
- JB NET는 대체결제기관은 아니고 단순히 정보(이전 등록청구 또는 최초 등록청구)의 중개기관으로 결제나 보관기능은 보유하고 있지 않았다. 또한 지방의 금융기관(등록기관)중에는 JB NET에 참가하지 않는 은행 등도 있었음
- JB NET는 1990년대 중반 종전의 ‘사채등 등록법’의 개념을 기반으로 만들어진 조직이다. 즉, 1942년 전시법제하에서 제정된 ‘사채등 등록법’은 당시 부동산등기법의 부동산 권리이전 절차를 준용하여 채권의 등록결제방법을 정한 것이며 이것이 구태의연하게 남아있었다.
- 여기서는 포지션을 관리하지 않고 발행된 낱장의 실물의 이전을 관리하였다. 따라서 매매 자체가 실물 액면의 조합을 고려하지 않으면 제대로 이루어지지 않는 경우가 발생했다. 추첨상환, 정기상환 등의 절차는 이에 기반해서 이루어졌다. 또한 이전 등록청구의 순서가 중요성을 갖는다. 이러한 현상도 실물을 관리하기 때문에 발생한다. 연쇄거래가 발생하면 수습이 불가능하다. 예컨대, 동일한 종목이 3자간에 전매되었을 때, 증권을 수취하지 않으면 다음 상대방으로 양도가 불가능하다. 누구도 증권을 양도할 사람이 없다면 누구도 수취할 수 없다. 이를 연쇄거래라 한다. 연쇄거래가 발생하면 거래가 성립되더라도 증권이 양도되지 않아 결제교착이 발생하는 일이 있다.
- 당시의 사채등록제도는 시대에 뒤쳐진 제도로 그 때문에 2003년 일본증권업협회의 결제제도 간담회나 정부의 금융심의회에서는 이 제도의 근본적 개혁이 필요하다고 회신하고 최종적으로 2002년 폐지가 결정되어 2008년에 폐지되었다. 이는 본 제도 자체가 결제를 지연시켜 결제리스크 발생의 원인이 되고 있다고 인식되었기 때문이다.

証券決済システムの現在



これまでの、スピーディな制度整備の観点で「個別最適」を重視 ⇒ 今後は「全体最適」の議論を重視すべき

증권결제시스템의 현재



현재까지는 신속한 제도정비라는 관점에서 '개별 최적'을 중시 ⇒ 향후에는 '전체 최적' 관련 논의를 중시해야 함

2000年6月の金融審議会報告書の実現度合い

● 現行決済システムの問題点

- 証券決済制度の分立、ペーパーレス化の遅れ、DVP決済の未実現

2009/1 株券電子化

2002/6 保振株式会社化
2006/5 外国株保振取扱

2003/4 CP振替制度(保振)
2006/1 社債振替制度(保振)
2007/1 投信振替制度(保振)

2004/5 株式一般振替DVP

● 証券決済システム改革の目標

- すべての有価証券のDVP決済、T+1決済の実現
- 改革における4つのキーワード

米国9/11により頓挫
(業界の関心は「業務継続策」へ)
但し、欧米では国債決済はT+1が
標準(日本はT+3)

“Customer First”, “Information Technology”, “Global Standard”, “Contestability”

● 改革の具体的方策

- 統一的決済法制の整備 (ペーパーレス法制整備、決済機関のあり方見直し)
- STP化推進 (商品横断的照合システム構築)、DVP実現 (リスク対策、フェイルルール等確立)、クロスボーダー取引の円滑化、等

上述の通り実現

2001/9 保振決済照合開始
その後、対象商品を拡大

?

2000년6월의 금융심의회 보고서의 실현도

• 현행결제시스템의 문제

- 증권결제제도의 분립
- 무권화 지연
- DVP결제 미실현

2002/6 JASDEC주식회사
2006/5 외국주식취급

2009/1 주권전자화

2003/4 CP대체제도(JASDEC)
2006/1 사채대체제도(JASDEC)
2007/1 투신대체제도(JASDEC)

2004/5 주식일반대체 DVP

• 증권결제시스템 개혁의 목표

- 모든 유가증권의 DVP결제
- 개혁에 있어서 4개의 키워드

T+1 결제 실현

미국의 9/11사태로 인해 포기
(업계의 관심은 '업무계속책')
다만, 구미에서는 국채결제는 T+1이
표준(일본은 T+3)

"Customer First", "Information Technology", "Global Standard", "Contestability"

• 개혁의 구체적 방법

- 통일된 결제법제의 정비 (무권화법제정비, 결제기구 재정비)
- STP화 추진 (조회시스템 구축)
- DVP실현 (리스크대책결제불이행 규정등)

상기와 같이 실현

역외거래의 원활화 등

?

2001/9 JASDEC결제조회개시
그후 대상상품 확대

電子CP法から社債振替法へ

- 2002年3月15日国会提出、2002年6月成立、2003年1月施行の「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」により、証券類の完全無券面化に向けた法制度整備の道筋が整った。

電子CP法から社債振替法への改正

- 振替制度の対象権利を、短期社債等から社債一般、国債等に拡大
- 振替制度の多層構造化に伴う所要の整備(口座管理機関を新たに規定)
- 加入者保護信託(投資家保護のための仕組整備)

その他の主な法改正

- 保管振替法の一部改正(取扱商品範囲の拡大)(2003年以降、連続的に改正)
- 社債等登録法の廃止(実施は2008年)
- 証券取引法の改正(登録金融機関による有価証券等清算取次を規定、証券取引清算機関等に関する規定の整備)

전자CP법에서 사채대체법으로

- 2002년 3월 15일 국회제출, 2002년 6월 통과, 2003년 1월 시행된 ‘증권결제제도 등의 개혁에 의한 증권시장 정비를 위한 관계법률의 정비 등에 관한 법률’에 따라 증권의 완전 무권화를 위한 법제도 정비의 길이 마련

전자CP법에서 사채대체법으로 개정

- 대체제도의 대상권리를 단 사채등에서 사채일반, 국채등으로 확대
- 대체제도의 다층구조화에 수반되는 정비(계좌관리 관을 새로이 규정)
- 가입자보호신탁(투자자보호를 위한 틀정비)

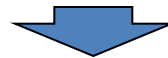
기타 주요한 법개정

- 보관대체법의 일부 개정(취급상품 범위 확대) (2003년 이후 연속해서 개정)
- 사채등 등록법 폐지(실시는 2008년)
- 증권거래법 개정(등록금융기관에 의한 유가증권등 청산중개를 규정 증권거래 청산기관 등에 관한 규정 정비)

ペーパーレス制度は完結へ

2000年 6月の金融審報告※で掲げられた、統一ペーパーレス決済制度は、
2003年 CP,
2006年 社債等, をへて
2009年 「株券電子化」で、完結した。

(※「21世紀に向けた証券決済システム改革について」)



有価証券のペーパーレス化では、わが国は「欧米の周回遅れ」から、
「最先端」へ



しかし、「株券電子化」は、日本の証券決済システム
改革の最終目標ではない・・・

무권화제도는 완결로

2000년 6월의 금융심의회보고*에서 통일 무권화결제제도는
2003년 CP
2006년 사채등을 거쳐
2009년 '주권전자화'로 완결
(* '21세기를 향한 증권결제시스템 개혁에 대하여')

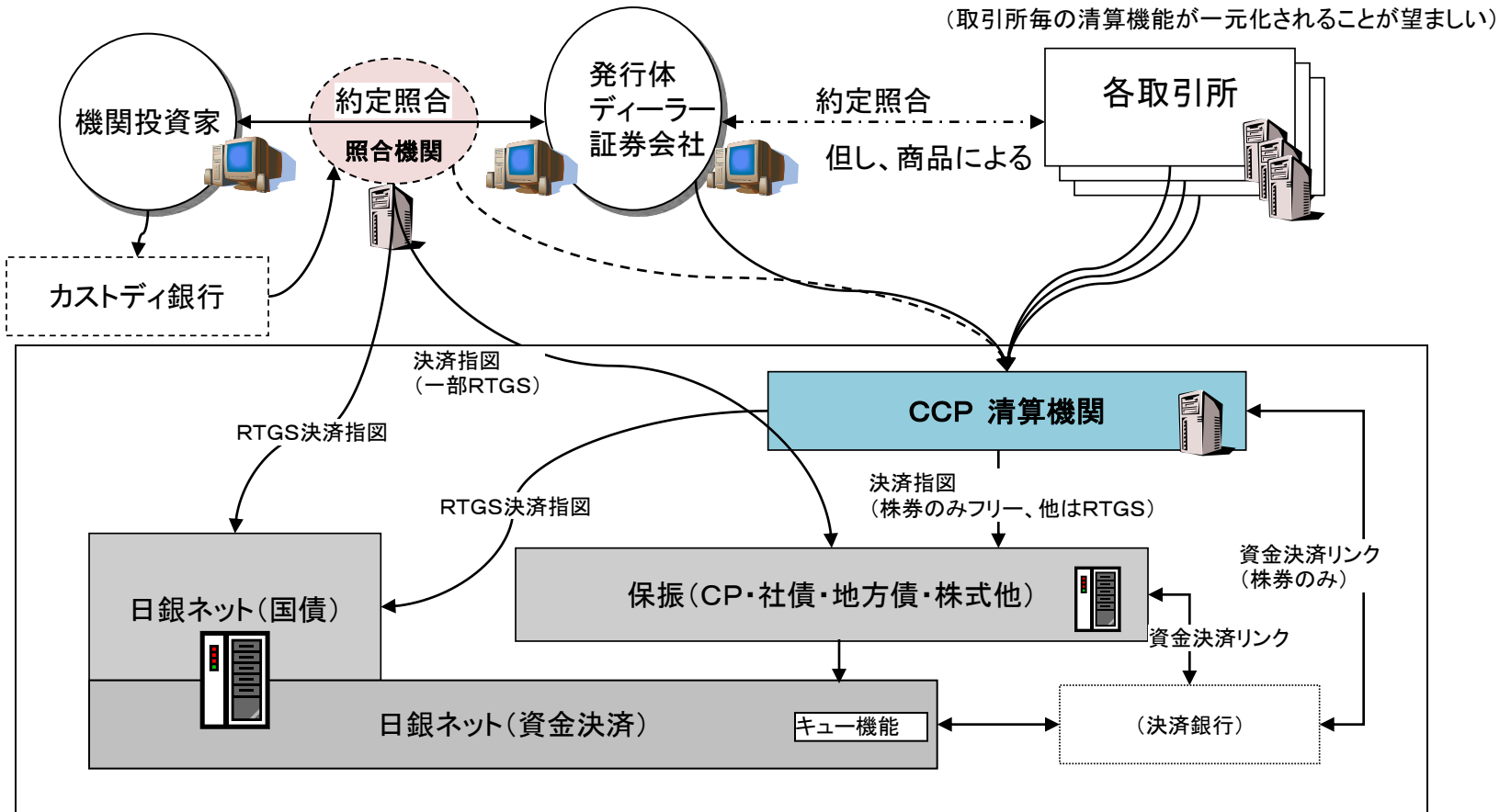


유가증권 무권화에 있어서 일본은 '구미의 주변국' 에서
'최첨단'으로



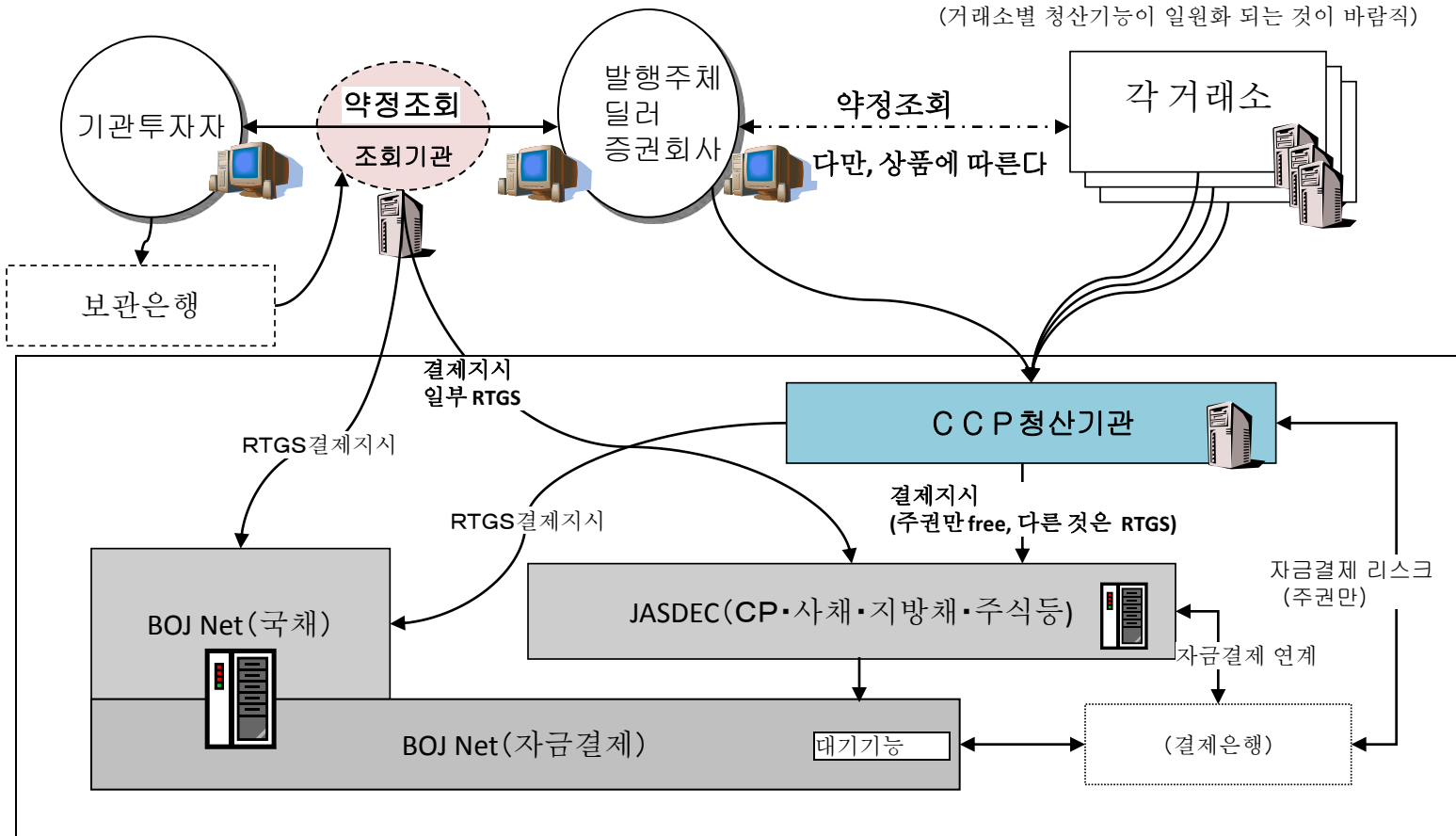
그러나 '주권전자화'는 일본 증권결제시스템
개혁의 최종 목표는 아님

理想の証券決済のイメージ



(CCP清算機関の統一は未実現)

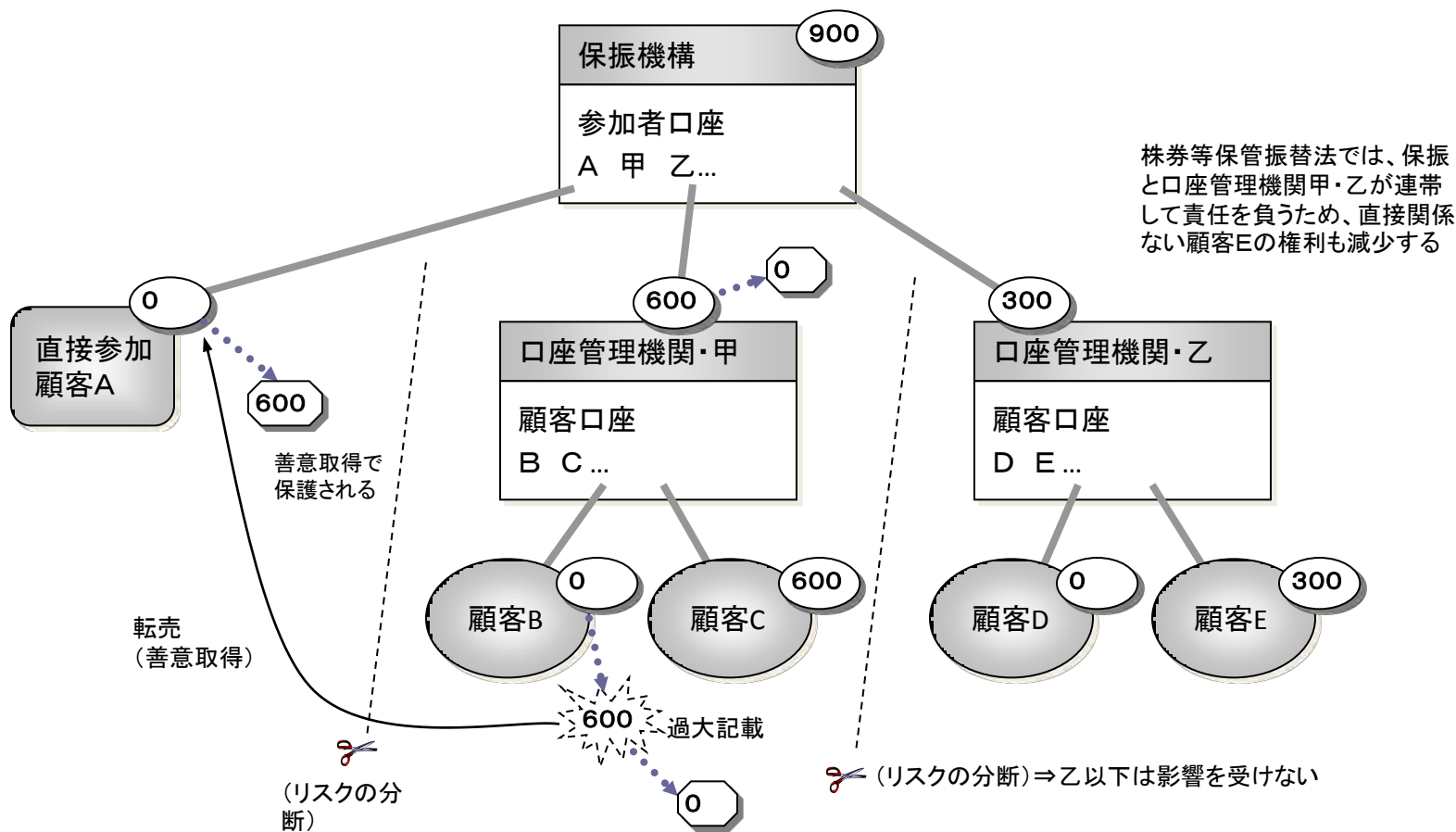
이상적인 증권결제 개념도



(CCP청산기관 통일은 실현)

(参考) 重層構造におけるリスクの分断

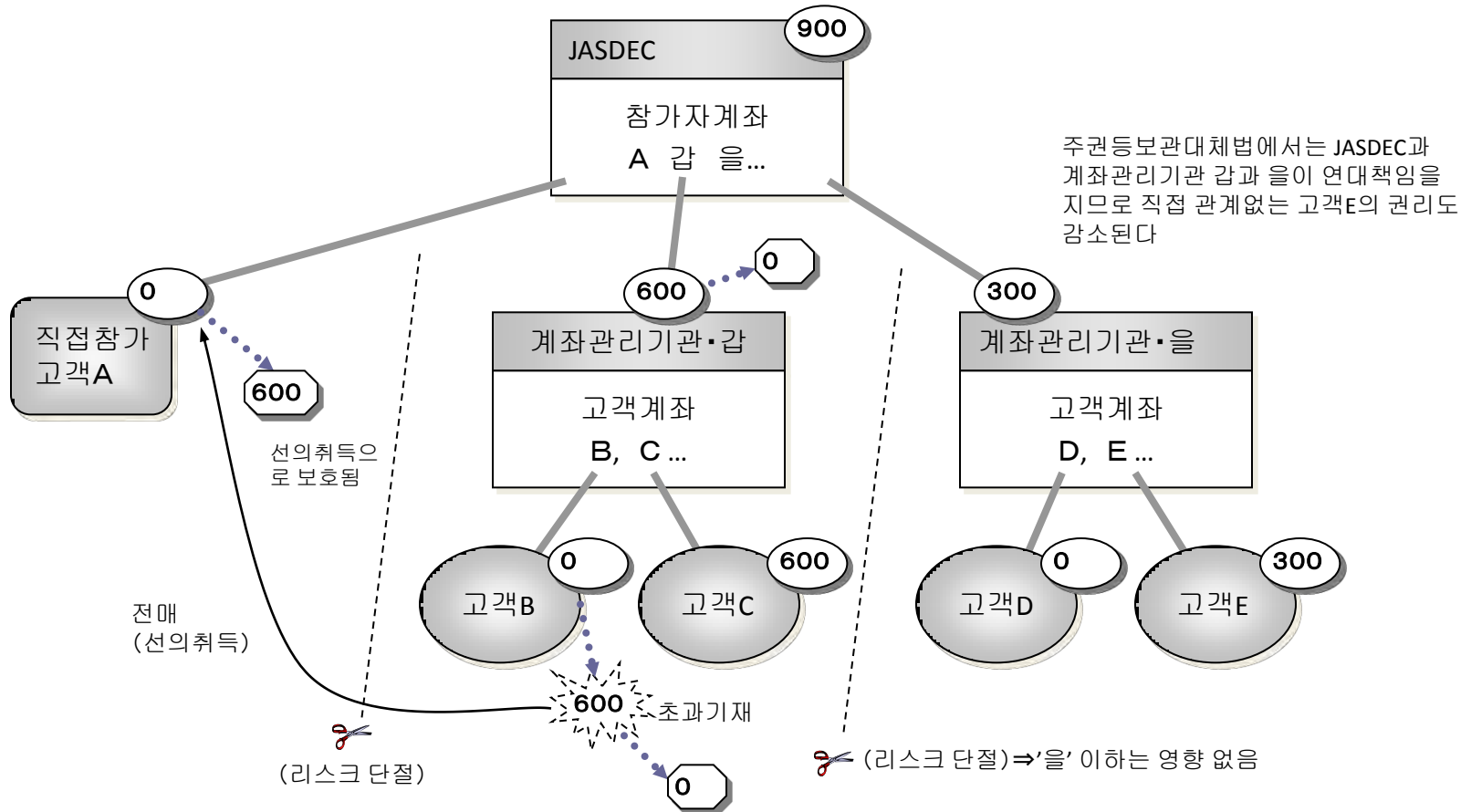
口座管理機関(顧客の属する金融機関)が誤記載した社債権を他の者が善意取得すると、全体の権利の数が不足する



口座管理機関甲による過大記載を受けた顧客Bの権利をAが善意取得した結果、社債権の合計はA、C、E合計で1,500となり、600の権利が不足するが、重層構造ではその影響は過大記載を起した口座管理機関甲の範囲に限定される。新法ではこの場合、問題を起した口座管理機関甲が不足分の権利を他から買い集めて消却する義務を負う。

(참고) 중층구조에 있어서 리스크의 단절

계좌관리기관(고객이 속한 금융기관)이 오기재한 사채권을 타인이 선의취득하면 전체적인 권리의 수가 부족해진다.



계좌관리기관 갑에 의해 초과기재된 고객B의 권리를 A가 선의취득한 결과, 사채권의 합계는 A, C, E 합쳐서 1,500이 되어 600의 권리가 부족해지나 중층구조에서는 그 영향은 초과기재된 계좌관리기관 갑의 범위로 한정된다. 신법에서는 이런 경우, 문제를 야기한 계좌관리기관 갑이 권리의 부족분을 다른데서 매입하여 소각할 의무를 진다.

Ⅲ. 電子CP(ペーパーレス)法制 についての議論

III . 전자CP(무권화) 법제 관련 논의

短期社債振替法（電子CP法） （2001年6月成立, 2002年4月施行）

◆ CPについて、ペーパーレスの法的根拠を与える

- 約束手形ベースのCPの商品性を維持する形で、短期社債として位置付ける。
- 総額引受、1億円以上、期間1年未満、無担保等の要件をすべて満たす社債を短期社債とし、商法上の発行決議の特例、社債管理制度等を商法の特例として適用除外とし、機動的な発行ができるようにする。

◆ 有価証券をペーパーレスで振替できる制度とし、かつ流通市場における保護を実現する

- ペーパーレスのまま口座簿の振替記載による譲渡が認められることになった。
- これまで有価証券の譲渡は、①無記名債権譲渡（動産の交付をみなす）、②指名債権譲渡（確定日付 & 交付）、③指図債権譲渡（裏書 & 交付）の三種類、とされていた。
- 従来の口座簿による振替決済は、無記名債権譲渡を実現させるため、券面が交付されたものとみなす必要があった。本法律の成立により、ペーパーレスのままの振替が可能になった。
- 新制度では、口座簿の振替記録を権利移転の効力要件とし、善意取得制度で流通の保護をはかる。

단기사채대체법(전자CP법)

(2001년 6월 통과, 2002년 4월 시행)

◆ CP무권화의 법적 근거 제공

- 약속어음 베이스의 CP의 상품성을 유지하는 형태로 단기사채로 자리매김
- 총액인수, 1억엔 이상, 기간 1년 미만, 무담보 등의 요건을 모두 충족시키는 사채를 단기사채라 하고 상법상 발행결의의 특례, 사채관리제도 등을 상법의 특례로써 적용 제외하여 신속하게 발행할 수 있도록 한다.

◆ 유가증권을 무권화하여 대체할 수 있는 제도로 하고 유통시장에서의 보호를 실현

- 무권화된 상태로 계좌부상 대체기재함으로써 양도가 인정됨.
- 지금까지 유가증권의 양도는 ① 무기명채권 양도(동산의 교부로 간주), ② 지명채권 양도(확정일부 & 교부), ③ 지시채권 양도(배서 & 교부) 등 3종류로 여기어졌음
- 종전의 계좌부상 대체결제는 무기명채권 양도를 실현시키기 위하여 실물이 교부된 것으로 간주할 필요가 있었다. 본 법률의 성립으로 무권화된 상태의 대체가 가능하게 됨
- 신 제도에서는 계좌부상 대체기록을 권리이전의 효력요건으로 하고 선의취득제도로 유통의 보호를 꾀하 있음

短期社債振替法(電子CP法)

- 官・民における前向きな議論を受けて、2001年6月、「短期社債等の振替に関する法律(短期社債振替法)」が成立し、2002年4月施行された。
- 本法律はCPをペーパーレス化するための法律であり、ペーパーレス化のための法的根拠を確立するため、対象とするCPの法的性格を「短期社債」と位置づけている。
- この新たなカテゴリーである短期社債を、額面1億円以上、償還期間1年未満、担保社債信託法上の担保付でないもの、等の要件をみたすものとしている。
- また、商法の社債に関する規定の一部(社債原簿、社債管理制度など)を適用外にすることで、電子CPの商品性を基本的に手形CPと同一のものとしている。ただし、従来型の手形CPも並存することとし、企業はいずれのタイプのCPについても発行することが可能。
- この短期社債は、社債券を発行できないペーパーレスCP(電子CP)である。したがって、CPの権利の帰属は、券面の移転によってではなく、振替機関が備える制度参加者の振替口座簿への記載・記録により行われ、振替口座簿の記録の変更により譲渡等が行われる。
- ただし、振替決済制度については、投資家等が中間に位置する制度参加者に口座を保有し、これら制度参加者が振替決済機関に口座を持つ仕組みである階層構造は当面認められず、すべての権利者が直接、振替機関に口座を有する形の単層構造とされた。
- これは、①立法の過程で階層構造等についての法理論上の問題が十分解決しなかったこと、②CPの購入者は大半が機関投資家であり、当面は単層構造の振替決済制度でも問題が少ないと判断されたことによる。
- また、当初はCPのみならず、国債や社債等もカバーする包括的な法律として作られる予定であったが、有価証券の種類ごとに固有の問題等の解決に時間を要したことで、実現が急がれていたペーパーレスCPの法制化をとりあえず優先する形とされた。
- 「株式等の保管及び振替に関する法律の一部を改正する法律(改正保振法)」が同時に成立・施行された。改正保振法では、証券の振替機関の資金調達を多様化し、業務の機動的・効率的な運営を実現するため、証券の振替機関の形態を、従来の「公益法人」から「株式会社」に変更した。
- これら二つの法律、いわゆる「電子CP関連2法」の成立により、CPのペーパーレス化の道が開かれた。

단기사채대체법(전자CP법)

- 민·관에서의 전향적인 논의를 이어받아 2001년 6월 ‘단기사채등의 대체에 관한 법률 (단기사채대체법)이 통과되어 2002년4월에 시행되었다.
- 본 법률은 CP를 무권화하기 위한 법률로 무권화를 위한 법적 근거를 확립하기 위하여 대상으로 하는 CP의 법적 성격을 ‘단기사채’로 자리매김하고 있다.
- 새로운 범주인 단기사채를 액면 1억엔 이상, 상환기간 1년 미만, 담보사채신탁법상의 담보부이지 않은 것 등의 요건을 충족시키는 것으로 하고 있다.
- 또한 상법의 사채에 관한 규정의 일부(사채원부, 사채관리제도 등)을 적용 제외로 하고 있는 관계로 전자 CP의 상품성을 기본적으로 어음CP와 동일한 것으로 하고 있다. 다만, 종래의 어음CP도 병존하는 것으로 하여 기업은 어느 유형의 CP라도 발행할 수 있다.
- 단기사채는 사채권을 발행할 수 없는 무권화된 CP(전자CP)이다. 따라서 CP의 권리는 실물의 이전이 아닌 대체기관이 구비하고 있는 제도참가자의 대체계좌부로의 기재·기록에 의해 귀속되고, 대체계좌부의 기록을 변경함으로써 양도 등이 이루어진다.
- 다만, 대체결제제도에 대해서는 투자자 등이 중간에 위치하는 제도참가자에게 계좌를 개설 보유하고 이들 제도참가자가 대체결제기관에 계좌를 보유하는 구조인 계층구조는 인정되지 않고 모든 권리자가 직접 대체기관에 계좌를 보유하는 형태의 단층구조로 되어 있다.
- 이는 ① 입법과정에서 계층구조 등에 대한 법이론상의 문제가 충분히 해결되지 않았고, ② CP 매입자는 대부분이 기관투자자로 현재는 단층구조의 대체결제제도로도 문제가 많지 않다고 판단되었던 점에 기인한다.
- 또한, 처음에는 CP뿐 아니라 국채나 사채등도 아우르는 포괄적인 법률로 만들어질 예정이었으나 유가증권의 종류별 고유한 문제등의 해결에 시간이 필요했던 관계로 실현이 시급해졌던 무권화된 CP의 법제화를 일단 우선하는 형태로 이루어졌다.
- ‘주식 등의 보관 및 대체에 관한 법률의 일부를 개정하는 법률 (개정 보관대체법) 이 동시에 성립·시행되었다.개정 보관대체법에서는 증권 대체기관의 자금조달을 다양화 시키고 업무의 신속성·효율적인 운영을 실현시키기 위하여 증권대체기관의 형태를 종전의 ‘공익법인’에서 ‘주식회사’로 변경하였다.
- 상기의 2가지 법률 소위, ‘전자CP관련 2법’의 성립으로 CP 무권화의 길이 열렸다.

短期社債振替法(電子CP法)創設に係る 法制度の議論の経緯

■2000年6月 ~ 12月 法務省・金融庁・日銀・経済産業省・日本経団連・企業財務協議会等

社債・CPの決済法制について、1984年の保振法(「株券等の保管及び振替に関する法律(現在は、社債等の振替に関する法律の成立、全面施行により、廃止)」ベースか、新たな階層型決済法制を用意するかで議論

- ✓ 金融庁は、保振法は現物の存在が前提であり発展性がなく、また、誤記帳等によるリスクを参加者全員が負う構成であり、国際的にスタンダードではない、として、米国と同様にオペレーショナルリスクが波及しない仕組みについて検討。



■2001年1月

金融庁・法務省は、社債、CPについて、ペーパーレス前提かつオペレーショナルリスクに配慮した新たな法制化を進めることで合意し、立法作業が本格化。その間、法務省法制審議会会社法部会等で、電子CPを、「新種の債権とするか」、「社債とするか」で白熱した議論を展開。(次頁参照)



■2001年4月

最終的に社債とすることを前提として、極めて短時間で精力的に立法作業が行われたが、階層構造にかかる部分で立法化が間に合わず、階層構造が前提となる一般債・国債について、同時的な法制化は見送り。

- ✓ 階層構造におけるオペレーショナルリスクの波及をいかに遮断するか(保振法は顧客を持つ保振参加者で連帯責任)、等



■2001年6月20日 「短期社債等の振替に関する法律」可決 同年6月27日公布、2002年4月施行

単層構造かつ議決権等の権利行使のない「短期社債(電子CP)」のみの法的手当を先行。
その後、毎年法改正が行われ、当初の「短期社債等の振替に関する法律(通称:短期社債振替法、ないし電子CP法)(公布当時の名称)」は、「社債等の振替に関する法律(通称:社債振替法)(2002年法律第65号で改題)」を経て、現在、「社債、株式等の振替に関する法律(2004年法律第88号で改題)」となっている。

단기사채대체법(전자CP법) 제정과 관련된 법제도 논의의 경과

■2000년6월~12월 법무성 · 금융청 · 일본은행 · 경제산업성 · 일본경단련 · 기업재무협의회 등

사채 · CP의 결제법제에 대하여, 1984년 보관대체법(‘주권등의보관및대체에관한법률’(현재 사채등의 대체에관한법의 전면시행으로 폐지))에 기반을 둔지, 새로운 계층형 결제 법제를 준비할지에 대하여 논의

- ✓ 금융청은 실물의 존재가 전제되어 발전성이 없고 오기재 등에 따른 리스크를 참가자 전원이 부담하는 구조인 보관대체법이 국제적 기준이 아니므로 미국과 같이 Operational Risk가 파급되지 않는 구조에 대하여 검토



■2001년1월

금융청 · 법무성은 사채, CP에 대하여 무권화를 전제로 하고 Operational Risk를 배려한 새로운 법제화를 추진하기로 합의하고 입법작업을 본격화. 그동안 법무성 법제심의회 회사법회 등에서 전자CP를 ‘신종채권으로 할지’ ‘사채로 할지’에 대하여 활발한 토론을 전개 (다음 페이지 참조)



■2001년4월

최종적으로 사채를 전제로 최단시간 내에 적극적으로 입법작업이 이루어졌으나 계층구조 관련 부분에서 입법화가 일정 내에 이루어지지 않아 계층구조를 전제로 한 일반채·국채에 대한 동시법제화 추진은 보류

- ✓ 계층구조에서 operational risk의 파급 차단 방법(보관대체법은 고객을 갖는 보관대체 참가자가 연대 책임) 등



■2001년6월20일 ‘단기사채등의 대체에 관한 법률’ 가결 동년 6월27일 공포, 2002년 4월 시행

단층구조와 의결권등 권리행사가 없는 ‘단기사채(전자CP)’에 한하여 법적 수단을 선행. 그후 매년 법개정이 이루어져 최초의 ‘단기사채등의 대체에 관한 법률(통칭:단기사채대체법, 또는 전자CP법)(공포당시의 명칭)’은 ‘사채등의 대체에 관한 법률(통칭 : 사채대체법) (2002년법률 제65호로 개명)’을 거쳐 현재 ‘사채, 주식 등의 대체에 관한 법률(2004년법률 제88호로 개명)’이 되었음.

2001年1月

CPのペーパーレス化の論点

法務省の当初案	神田委員（東大教授）および民間発行体G（日本CP協議会）の主張	2001年1月29日 法務省・金融庁合意
<ul style="list-style-type: none"> ● CPは、商法上の社債と位置づける。 ● 立法上、CPの法的性格を、既存のものに当てはめなければならないが、「手形」では、紙を作る必要があるため、それが不要な「社債」としたい。「新しい債権」の創設は難しい。 ● ただし、商法上の社債となると、次のような規制がかかる。 <p style="margin-left: 20px;">（主なもの）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役会の決議 ・ 社債権者集会の開催 ・ 社債原簿の作成 ・ 社債管理会社の設置など 	<ul style="list-style-type: none"> ● CPは、日本で、過去からの、さまざまな法規制上および制度的なしがらみをもつ「社債」として位置づけるべきではない。 ● CPは、相対で資金を融通するためのものであり、社債は、広く募集するという基本的な性格の違いがある。 ● 2000年3月の法務省等の研究会では、新たな債権として構成されるべきとしている。 ● CPは商法が想定する「社債の団体性」になじまない。 ● CPは、商法260条2項において「商事無記名債権」として位置づけるべき。 ● 社債と同じ規制がかかるとなると、これまでの、弾力的な発行が阻害される、国際競争力を阻害する、などの問題がある。 ● 例えば、個別の発行に際して取締役会の決議を経るとすると毎日会議を開かねばならない。 ● 「募集」概念も、CPには向かない。 ● 日々CPを購入する投資家からみても、社債の扱いとすることは、ドキュメンテーション上の手間を始め、わずらわしい。 ● 紙をベースとした社債では、ペーパーレス化にそぐわない。 	<ul style="list-style-type: none"> ● CPは、商法上の社債として位置づける。 ● 296条の募集の取締役会決議は弾力的に解釈する （代表取締役による各回の発行が「総額」と解釈する＝MTNプログラムと同じ）。 ● 別途手当てする法律の中で、電子CPを「短期社債」として定義する。 ● 証券取引法上の手当ては、別途行う。 欧米と同様のプログラムの概念を導入するなど。 ● 社債に係る従来の規制については、短期社債は、商法296条の募集の取締役会決議を除き、すべて適用除外とする。

2001년1월 C P 무권화의 논점

최초 법무성안	간다 위원 (동경대교수) 및 민간발행체그룹 (일본 CP 협의회)의 주장	2001년1월29일 법무성 · 금융청 합의안
<ul style="list-style-type: none"> ● CP는 상법상 사채로 자리 매김 ● 입법상 CP의 법적 성격이 기존의 것과 맞아떨어지지 않는다면 실물 발행이 필요한 어음인 아닌 실물발행이 불요한 ‘사채’로 하고 싶다. ‘새로운 채권’의 신설은 어렵다. ● 다만, 상법상의 사채로 하면 다음과 같은 규제가 필요 <p>(주요사항)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 이사회 결의 · 사채권자집회의 개최 · 사채원부 작성 · 사채관리회사의 설치 등 	<ul style="list-style-type: none"> ● 일본에서 ‘사채’는 과거의 다양한 법규제상 및 제도적 장애물을 가지고있다. 따라서 CP는 ‘사채’가 되어서는 안된다. ● 사채는 널리 모집하는 것인 반면, CP는 상대적으로 자금을 융통하기 위한 것으로 기본적인 성격의 차이가 있다. ● 법무성 등의 연구회에서는 2000년 3월, 새로운 채권으로 구성해야 한다고 주장하고 있다. ● CP는 상법이 상정하는 ‘사채의 단체성’에 맞지 않는다. ● CP는 상법 제260조제2항의 ‘상사무기명채권’이 되어야 한다. ● 사채와 동일하게 규제되면 지금까지의 탄력적 발행이 저해되며 국제경쟁력을 저해하는 등의 문제점이 있다. ● 예컨대 개별 발행시 이사회 결의를 거친다면 회의를 매일 개최해야 한다. ● ‘모집’개념도 CP에는 맞지 않는다. ● 매일 CP를 구입하는 투자자 입장에서 사채로 취급하는 것은 서류작성상 수고를 비롯해 번거로운 일이다. ● 실물을 수반한 사채는 무권화에 어울리지 않음 	<ul style="list-style-type: none"> ● CP는 상법상 사채로 한다. ● 제296조의 모집을 위한 이사회 결의는 탄력적으로 해석한다. (대표이사에 의한 각회의 발행이 ‘총액’이라고 해석한다=MTN프로그램과 동일) ● 별도로 준비하는 법률에서 전자CP를 ‘단기사채’로 정의한다. ● 증권거래법상 준비는 별도로 실시한다. 구미와 동일한 프로그램 개념을 도입하는 등 ● 사채와 관련되는 종래의 규제에 대해서는 단기사채는 상법 제296조의 모집의 이사회결의를 제외하고 모두 적용제외로 한다.

無券面電子CPの権利移転とその意義

(1) 有価証券の移転と対抗要件・善意取得

- わが国の民法では、債権の権利移転に必要な効力要件を個別に規定した条文はないが、物権については、その設定及び移転は、当事者の意思表示のみによって効力を生ずるとされている(民法第176条)。記名債権は動産とみなされる(民法第86条第3項)ので、一般の社債権の権利移転は意思表示によって効力を生ずると考えられる(債券の交付が必要との意見もある)。
- 当事者間の意思表示のみによる権利移転がなされた場合、二重譲渡が発生した場合の権利義務関係の確定、また詐欺・窃取された物権・債権を善意で取得した者等を保護する処置として、対抗要件、善意取得の規定が設けられている。無記名債権(動産)譲渡の対抗要件は引渡(民法第178条)である。善意取得については民法192条に規定があり、社債、手形・小切手については、裏書(白地式裏書を含む)によって手形の所持人に善意取得が認められる(手形法第16条、第77条、商法第519条)。
- これらの規定特に善意取得の規定の趣旨は、善意無過失の取得者の保護および、物権や債権の流通を確保することである。社債やCPのような有価証券は、人から人へ転々流通することで経済活動を滞りなく促進することが重要である。いったん取得した債権が、現取得者からもとの権利者に返還される事態が頻繁に発生すると、商取引や資金決済等の経済活動全体に悪影響をおよぼす。そこで、善意取得の制度により、いったんは権利義務関係を善意取得者に確定することで決済等は進行させ、一方で、原権利者は、詐欺・接窃取者との間の不法行為等に基づく民事上の請求により保護する、という考え方が基礎となっている。

(2) 電子CP(振替社債)の権利移転と対抗要件

- 電子CPの権利移転は、社振法(現、社債、株式等の振替に関する法律)に規定されている。振替社債の権利の帰属は、振替口座簿の記載または記録により定まる(社振法第66条第1項)。電子CPの譲渡人による振替の申請によりその口座において特定の銘柄の振替社債についての増額の記載または記録を受けた加入者は、当該銘柄の振替社債についての当該増額の記載または記録に係る権利を取得する(社振法第77条前段)。ただし、当該加入者に悪意または重大な過失があるときは、この限りでない(同後段)。
- ここで、一般のわが国民民事法上の権利移転と、振替社債の権利移転に、大きな違いが見られる。一般法では、権利移転は意思表示により効力を生ずるとされているのに対し、社振法による権利移転は、振替口座簿への記載または記録によるとされている。また、振替口座簿への記録または記載は、同時に第三者対抗要件かつ、善意取得の要件とされている。
- 従前の物権・債権・有価証券の権利移転には、譲渡の効力の発生、対抗要件という2段階の要件が必要であった。権利移転の効力は意思表示だけで発生するものの、実務上はその移転を確実なものとするために対抗要件までを備えるのが通常である。社振法では、権利移転の要件を振替口座簿への記録または記載に一本化し、これを同時に対抗要件および善意取得の要件としたのである。
- これは、権利移転の実務上、意思表示・対抗要件の具備という2段階が1段階に短縮されることで、売買等の商取引の権利確定手続きが短縮化されること、ならびに、善意取得の要件緩和により、移転されたかにもえた権利が実は無権利であることが事後的に判明することで発生する権利返還を抑制すること、という効果がある。

(3) 無券面有価証券の権利移転法制の市場における意義

- 社振法で実現した振替による権利移転法制は、わが国の証券決済制度改革の趣旨の法制面からの実現である。決済期間の短縮・決済事務の効率化、権利関係の早期確定・決済の安定性の確保は、流動性のある金融資本市場の実現に欠かせない。通常、有価証券取引は、人から人へ頻りに売買される。当該銘柄を譲受し同じ日に別の者に譲渡するといった連鎖的な権利移転が行われていることも多い。また、多くの場合、有価証券の譲渡・譲受に伴い、対価や担保として現金の授受が行われる。こうした取引は、国債・社債・CPの流通市場を形成し、その反対取引として資金市場が形成されている。活性化された証券市場・資金市場においては権利移転に伴う決済が多数の参加者間で網の目の様に交差している。
- こうした中で、対抗要件の具備に必要な手続きは、決済にかかる事務の煩雑化を招く権利移転が事後的に取消されると、連鎖的に他の権利移転の取り消しが発生し、決済が混乱、社会的な混乱を来す。権利の二重譲渡の発生や、無権利者からの権利取得が認められないことが頻りに発生することは商取引の安定性を阻害する。また、取消等の事態の発生を防ぐための対抗要件具備の手続きが効力要件と別途に必要である場合、事務処理に要する時間分決済期間の短縮が困難になる。
- 社振法に規定された**無券面有価証券の権利移転法制**は、このような意味で、**わが国民民事法制上画期的なものであり、証券決済制度改革の本旨がここに象徴されている**といえる。また、かかる法制が、一般債・株式等に先駆けて制定されたことは、企業金融におけるCPの重要性と将来性―「T+0決済」による機動的な企業の資金調達と、短期金融市場運用ニーズの双方を満たすこと―に賭ける市場参加者のモチベーションを象徴しているといつてよい。

무권화 전자CP의 권리이전과 의의

(1) 유가증권의 이전과 대항요건·선의취득

- 일본 민법에서는 채권의 권리이전에 필요한 효력요건을 개별적으로 규정한 조문은 없으나 물권에 대해서는 그 설정 및 이전은 당사자의 의사표시만으로 효력을 발생한다고 되어 있다(민법 제176조). 기명채권은 동산으로 간주(민법 제86조제3항)되므로 일반적인 사채권의 권리이전은 의사표시로써 효력을 발생한다고 생각할 수 있다(채권의 교부가 필요하다는 의견도 있다).
- 당사자간 의사표시만으로 권리이전이 이루어지는 경우, 이중양도가 발생한 경우의 권리의무관계의 확정 또는 사기·절취된 물권·채권을 선의로 취득한 자 등을 보호하는 조치로서 대항요건, 선의취득관련 규정이 마련되어 있다. 무기명채권(동산)양도의 대항요건은 인도(민법 제178조)이다. 선의취득에 대해서는 민법 제192조에 규정이 있으며 사채, 어음·수표에 대해서는 배서(백지식배서를 포함한다)에 의해 어음 소지인에게 선의취득이 인정된다(수표법 제16조, 제77조, 상법 제519조).
- 이들 규정 특히, 선의취득규정의 취지는 선의 무과실 취득자의 보호 및 물권이나 채권의 유통을 확보하고자 하는 것이다. 사채나 CP와 같은 유가증권은 한 사람으로부터 다른 사람에게 유통됨으로써 경제활동을 촉진하는 것이 중요하다. 일단 취득한 채권이 현 취득자로부터 원래의 권리자에게 반환되는 사태가 빈번하게 발생하면 상거래나 자금결제 등의 경제활동전체에 악영향을 미친다. 따라서, 선의취득 제도로써 일단 권리의무관계를 선의취득자에게 확정시킴으로써 결제등은 진행시키는 한편 원권리자는 사기·절취자간 불법행위 등에 근거하는 민사상 청구로부터 보호한다는 생각이 기초가 되어 있다.

(2) 전자CP(대체사채)의 권리이전과 대항요건

- 전자CP의 권리이전은 사진법(현, 사채주식등의대체에 관한법률)에 규정되어 있다. 대체사채의 권리의 귀속은 대체계좌부의 기재 또는 기록으로 정해진다(사진법 제66조제1항). 전자CP의 양도인에 의한 대체신청으로 그 계좌에서 특정 종목의 대체사채에 대한 증액의 기재 또는 기록을 받은 가입자는 당해 종목의 대체사채에 대한 당해 증액의 기재 또는 기록과 관련된 권리를 취득한다(사진법 제77조 전단). 단, 당해 가입자에게 악의 또는 중대한 과실이 있을 시에는 그러하지 아니하다(동 후단).
- 여기서 일본 민법상의 일반적인 권리이전과 대체사채의 권리이전에 커다란 차이를 볼 수 있다. 일반법에서는 권리이전은 의사표시로써 효력을 발생한다고 되어 있는 반면에 사진법에 따른 권리이전은 대체계좌부부의 기재 또는 기록에 의하는 것으로 되어 있다. 또한 대체계좌부부의 기록 또는 기재는 동시에 제3차 대항요건 및 선의취득의 요건으로 여겨진다.
- 중전의 물권·채권·유가증권의 권리이전에는 양도 효력의 발생, 대항요건이라는 2단계 요건이 필요했었다. 권리이전의 효력은 의사표시만으로 발생하지만 실무상 그 이전을 확실하게 하기 위하여 대항요건까지 구비하는 것이 통상적이다. 사진법에서는 권리이전의 요건을 대체계좌부부의 기록 또는 기재로 일원화하고 이를 동시에 대항요건 및 선의취득의 요건으로 한 것이다.
- 이는 권리이전의 실무상 의사표시·대항요건의 구비라는 2단계가 1단계로 단축된 것으로 매매등의 상거래의 권리확정 절차가 단축될 뿐 아니라 선의취득의 요건 완화로 인해 이전되는 것으로 보였던 권리가 실제로는 무권리인지 사후적으로 판명함으로써 발생하는 권리반환을 억제하는 것이라는 효과가 있다.

(3) 무권화 유가증권의 권리이전 법제의 시장에서의 의의

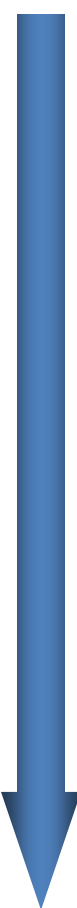
- 사진법에서 실현된 대체에 의한 권리이전법제는 일본의 증권결제제도개혁의 취지라는 법제 측면에서의 실현이다. 결제주기 단축·결제업무의 효율화, 권리관계의 조기 확정·결제 안정성의 확보는 유동성 있는 금융자본시장의 실현에서 빠질 수 없다. 통상적으로 유가증권거래는 한 사람에서 다른 사람에게 빈번히 매매된다. 당해 종목에 매수하고 같은 날에 다른 사람에게 매도하는 연쇄적인 권리이전이 이루어지는 일도 많다. 또한, 많은 경우에 유가증권의 매도·매수에 수반하여 대가나 담보로서 현금 수수가 이루어진다. 이러한 거래는 국채·사채·CP의 유통시장을 형성하고 그 반대거래로서 자금시장이 형성되고 있다. 활성화된 증권시장·자금시장에서는 권리이전에 수반하는 결제가 다수의 참가자간에 그물망처럼 교차하고 있다.
- 이러한 가운데, 대항요건의 구비에 필요한 절차는 결제와 관련된 업무의 빈번화를 초래하는 권리이전이 사후적으로 취소되면 연쇄적으로 다른 권리이전의 취소를 야기하여 결제가 혼란스러워 지고 결국은 사회적 혼란을 초래한다. 권리의 이중양도 및 무권리자로부터의 권리취득이 인정되지 않는 일이 빈번하게 발생하는 것은 상거래의 안정성을 저해한다. 또한 취소 등의 사태가 발생하는 것을 막기 위한 대항요건 구비의 절차가 효력요건과 별도로 필요한 경우 업무처리에 필요한 시간만큼 결제주기의 단축이 곤란해진다.
- 사진법에 규정된 무권화 유가증권의 권리이전법제는 이런 의미에서 일본민사법제상 획기적인 것으로 증권결제제도 개혁의 원래의 취지가 여기에 있다고 하겠다. 또한, 관련 법제가 일반채·주식등 보다 먼저 제정된 것은 기업금융에서 CP의 중요성과 장래성 - 'T+0결제'를 통한 신속한 기업의 자금조달과 단기금융시장 운용 니즈라는 두 가지를 만족시키는 일에 전 시장 참가자의 동기유발을 상징하고 있다고 할 수 있다.

IV. CP振替システムの構築

IV. CP대체시스템의 구축

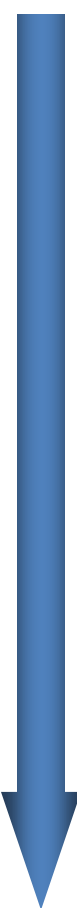
証券決済制度改革の流れと 日本CP協議会・日本資本市場協議会の活動

「電子CP等の決済システム・グランドデザイン」に係る検討の流れ

- 
- 2001/8 - 10 「短期社債等の振替に関する法律(電子CP法)」の成立(2001/6)を受けて、発行体を中心とする市場参加者グループが、新たな決済システムの提言取り纏めを実施し、2001年10月に「電子CP等の決済システムグランドデザイン」を発表
 - 2001/10 「企業の資金調達の円滑化に関する協議会(企業財務協議会)」において、グランドデザインの内容報告および承認
 - 2001/11 経団連および日本証券業協会(証券決済WG)において、グランドデザインの内容説明を実施 -- CP協議会の提言が民間全体の提言となる
 - 2001/12 保管振替機構が振替機関となり、日本銀行が資金決済機関となることが決定
 - 2002/1 保管振替機構においてCPワーキングが発足
 - 2002/3 電子社債等への展開を視野に入れ、日本CP協議会が日本資本市場協議会に名称を変更

증권결제제도 개혁의 흐름과 일본 CP 협의회 · 일본자본시장협의회의 활동

‘전자CP등의 결제시스템 · Grand Design’과 관련된 검토의 흐름

- 
- 2001/8 - 10 ‘단기사채등의대체에관한법률(전자CP법)’의 성립 (2001/6) 이후, 발행주체를 중심으로 하는 시장 참가자 그룹이 새로운 결제시스템 관련 제언을 정리하여 2001년 10월에 ‘전자CP등의 결제시스템 Grand Design을 발표’
 - 2001/10 ‘기업 자금조달의 원활화에 관한 협의회(기업재무협의회)에서 Grand Design의 내용 보고 및 승인
 - 2001/11 경단련 및 일본증권업협회(증권결제 워킹그룹)에서 Grand Design의 내용을 설명 - CP협의회의 제언이 민간주체의 제언이 됨
 - 2001/12 JASDEC이 대체기관이 되고 일본은행이 자금결제기관이 되는 것을 결정
 - 2002/1 JASDEC에서 CP워킹그룹이 발족
 - 2002/3 전자사채 등으로 전개를 감안하여 일본CP협의회가 일본자본시장 협의회로 명칭을 변경

2001年10月電子CPのグランドデザイン

- 2001年6月に「短期社債振替法」が成立したのを受け、日本CP協議会は企業財務協議会と連携し、電子CP決済システムの早期実現を働きかけるために、2001年10月に「電子CP等の決済システムグランドデザイン」を発表し、電子CP等の決済インフラ整備に関する提言を行った。
- この提言では、数年後をにらんで、企業の資金調達円滑化とキャッシュマネジメント高度化、及び、投資家の利便性向上に資する「あるべき決済システム像」(グランドデザイン)を描きつつ、1年程度のスパンで電子CPを早期に発行・流通させるための「短期的な対応方針」も整理した。
- これらの提案は、同協議会の発案・提言をもとに日本経団連の金融制度委員会において採択され、発行者及び金融機関を含むユーザーサイド全体の提案となった。
- この提案を携えて、ユーザーグループ全体として、電子CPの振替機関としての機能の構築を証券保管振替機構に依頼し、早期のシステム開発を要望した。
- CP協議会では「あるべき決済システム像」の要件を、①発行・流通・元利金支払いにかかる事務負担の軽減、②決済リスクの軽減、③キャッシュの効率的調達・運用、④低コストかつ安全な決済インフラの早期実現、⑤商品範囲の拡張も視野に入れた決済システムの実現、としている。

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/03_01.pdf

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpgrand_hon.pdf

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpgrand_ten.pdf

<http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpgrandeg.pdf>

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpeg_hon.pdf

2001년 10월 전자CP 관련 Grand Design

- 2001년 6월 ‘단기사채대체법’이 성립된 이후 일본CP협의회는 기업재무협의회와 연계 하여 전자CP 결제시스템의 조기 실현을 위하여 2001년 10월 ‘전자CP등의 결제시스템 Grand Design’을 발표하고 전자CP등의 결제인프라 정비에 관한 제언을 실시
- 본 제언에서는 수년후를 감안하여 기업 자금조달 원활화와 Cash Management 고도화 및 투자자의 편의성 향상에 기여하는 ‘이상적인 결제시스템상’(Grand Design)을 지속적으로 묘사하여 1년 정도의 시간을 가지고 전자CP를 조기에 발행·유통시키기 위한 ‘단기적 대응방침’도 정리하였다.
- 이들 제안은 동 협의회의 발제·제언 하에 일본 경단련의 금융제도위원회에서 채택되어 발행자 및 금융 관을 포함한 사용자측 전체의 제안이 되었다.
- 본 제안을 가지고 사용자 그룹 전체적으로 전자CP의 대체 관으로서의 능구축을 JASDEC에 의뢰하고 시스템 조 개발을 요망하였음.
- CP협의회에서는 ‘이상적인 결제시스템상’의 요건을 ①발행·유통·원리금지급과 관련한 업무부담의 경감, ②결제리스크의 축소, ③현금의 효율적 조달·운용, ④저 용 및 안전한 결제인프라의 조기실현, ⑤상품범위의 확장도를 감안한 결제시스템의 실현으로 정했음.

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/03_01.pdf

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpgrand_hon.pdf

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpgrand_ten.pdf

<http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpgrandeg.pdf>

http://www.cftaj.org/proposal/pdf/cpeg_hon.pdf

市場参加者における検討

- 日本CP協議会の同提言を受け、日本証券業協会では、2001年11月に「CPのDVP決済スキーム検討タスクフォース」を設けて検討を行った。同タスクフォースは、同年12月に「CPのDVP決済短期対応に関する論点整理メモ」を取りまとめ、市場関係者の合意として電子CPの決済システム構築を証券保管振替機構に要請した。同メモでは、2002年のできるだけ早い時期に機構がシステム仕様を公表したうえで、2002年度中にDVPによる電子CPの決済システムの稼働開始を目指すこととされた。

시장참가자들의 검토

- 일본CP협회의 제언 이후, 일본증권업협회에서는 2001년 11월 ‘CP의 DVP 결제구조 검토 Task Force’를 설치하여 검토
- T/F는 동년 12월 CP의 DVP 결제 단기대응에 관한 논점정리 메모를 정리하여 시장관계자의 합의로서 전자CP 결제시스템의 구축을 JASDEC에 요청
- 동 메모에서는 2002년 중 가능한 빠른 시기에 JASDEC이 시스템 사양을 공표한 후 2002년 중에 DVP에 의한 전자CP 결제시스템 가동을 목표로 함

証券保管振替機構における検討

- 証券保管振替機構では、この要請に対し、新規業務の取扱開始の是非などについて検討する保振新規業務検討委員会の下に、「CP実務検討ワーキング・グループ」を2001年12月に設置した。2002年1月からの同ワーキング・グループにおける集中的な議論を経て同年3月「短期社債振替制度の基本要綱」をとりまとめた。同基本要綱においては、短期社債振替制度の取扱対象となる短期社債の範囲、制度利用者の参加形態、短期社債の発行・振替・償還におけるDVP・非DVP決済の手続きの流れなどの基本的なスキームを策定した。
- その後も、ワーキング・グループを継続して開催し、システム開発に当たって利用者の意向を反映する必要がある項目の洗い出しなどを行いながら、並行してシステムの基本設計・開発を進めることにより、短期間でシステム稼働の達成を目指した。
- また、ユーザーたる市場関係者側では、全銀協及びその関連の「短期金融市場取引活性化研究会」(短取研)等において市場慣行整備の検討が進められるなかで、実務ルールの策定も行われ、電子CPの稼働の環境が整えられていった。

JASDEC의 검토

- JASDEC에서는 이러한 요청에 대하여 신규업무의 취급개시 여부 등에 대하여 검토하는 JASDEC 신규업무검토위원회 산하에 ‘CP실무검토 워킹그룹’을 2001년 12월 설치하였다. 2002년 1월부터 워킹그룹에서 집중적인 논의를 거쳐 동년 3월 ‘단기사채대체제도의 기본요강’을 정리하였다. 동 기본요강에서는 단기사채대체제도가 취급대상으로 하는 단기사채의 범위, 제도이용자의 참가형태, 단기사채의 발행·대체·상환에 있어서 DVP·非DVP결제의 절차의 흐름 등 기본적인 구조를 책정
- 그 후에도 워킹그룹을 계속 개최하고 시스템 개발시 이용자의 의견을 반영할 필요가 있는 항목을 도출하는 등 작업을 실시하면서 시스템 기본설계·개발을 병행하여 추진함으로써 단기간 내에 시스템 가동의 달성을 목표로 함
- 또한, 사용자인 시장관계자 측에서는 전국은행연합회 및 기타 관련 ‘단기금융시장 거래활성화연구회’ 등에서 시장관행 정비에 대한 검토가 이루어지면서 실무 규정의 작성도 이루어져 전자CP의 가동 환경이 정비됨

2003年3月電子CPの実現

- 2003年3月31日に短期社債振替制度がスタートし、同日、「短期社債振替システム」を利用した複数銘柄の発行が行われた。
 - 電子CPは1999年に政府が公約として法制面の検討をスタートさせて以来、4年の歳月をかけ、当局、学者、発行企業、市場関係者といった関係者が検討を重ね、実現した。
- 日本資本市場協議会版「電子CPに関する再改訂Q & A集」
http://www.cftaj.org/proposal/pdf/04_0528.pdf

2003년3월 전자CP의 실현

- 2003년 3월 31일 단기사채대체제도가 시작되고 같은 날, ‘단기사채대체시스템’을 이용한 복수 종목의 발행이 이루어짐
- 전자CP는 1999년에 정부가 공약으로 법제 면의 검토에 착수한 이래 4년에 걸쳐서 당국, 학계, 발행기업, 시장관계자 등 관련자들이 검토를 거듭하여 실현됨
- 일본자본시장협의회 발간 ‘전자CP에 관한 재개정 Q & A 집’
http://www.cftaj.org/proposal/pdf/04_0528.pdf

V. CP無券面化に伴う 新たな役割の登場

V. CP 무권화에 수반된 새로운 역할의 등장

CP無券面化に伴う新たな役割の登場

- CPの無券面化・振替決済化により、1)決済銀行、2)発行代理人、3)支払代理人
人が機能分化すると共に、新たなサービス提供機会が生じる。

決済銀行

- 振替機関参加者である発行体もしくは投資家の代理人として、発行・流通・償還時における資金および証券の決済を行う。(資金決済のみを行う場合もある)
- 決済銀行は中央銀行に口座を持ち、発行体・投資家の代理人として中央銀行でのRTGS決済を行う。
- 決済銀行は、必要に応じて、発行体・投資家に対し、決済資金の流動性を提供する。

発行代理人

- 発行体の代理人として、振替機関への発行連絡等を行う。
- ダイレクト発行の場合は、発行体自らがこの役割を担うことも可能。

支払代理人

- 発行体の代理人として、振替機関への利払・償還請求等を行う。
- 発行体自らが振替機関および決済銀行への指図を行うことで、この役割を担うことも可能。

CP무권화에 수반한 새로운 역할의 등장

- CP무권화·대체결제로 인해 1)결제은행, 2)발행대리인, 3)지급대리인이 기능적으로 분화됨에 따라 새로운 서비스 제공기회가 발생.

결제은행

- 대체기관참가자인 발행주체 혹은 투자자의 대리인으로서 발행·유통·상환시에 자금 및 증권결제를 수행한다.(자금결제만을 수행하는 경우도 있음)
- 결제은행은 중앙은행에 계좌를 보유하고 발행주체·투자자의 대리인으로서 중앙은행에서 RTGS결제를 수행한다.
- 결제은행은 필요에 따라 발행주체·투자자에게 결제자금의 유동성을 제공한다.

발행대리인

- 발행주체의 대리인으로서 대체기관에 발행 통지를 수행한다.
- 직접발행의 경우는 발행주체가 직접 이 역할을 담당할 수도 있다.

지급대리인

- 발행주체의 대리인으로서 대체기관으로의 지급·상환청구 등을 수행한다.
- 발행주체가 직접 대체기관 및 결제은행으로 지시를 수행함으로써 이 역할을 담당하는 것도 가능하다.

VI. 短期社債振替制度

VI. 단기사채대체제도

電子CPスキーム--短期社債振替制度

- 短期社債振替制度は短期社債をペーパーレス化し、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仕組み。
- 2003年1月に施行された社債等振替法に基づく振替機関として、主務大臣(内閣総理大臣及び法務大臣)の指定を受けた証券保管振替機構が、同年3月に短期社債振替制度を開始した。
- 本制度では日銀ネットと連動することにより、グロス＝グロス型DVP決済を実現しており、証券と資金の決済を関連付けて行うことにより元本リスクの削減を図ることが可能となっている。
- さらに、システム上では「T+0」決済を可能にしており、企業の資金調達及び投資家の資金運用におけるインフラが大きく変貌することとなった。

전자CP의 구조-단기사채대체제도

- 단기사채대체제도는 단기사채를 무권화하고 그 권리의 발생, 이전, 소멸을 컴퓨터시스템상의 대체계좌부에 기록함으로써 수행하는 구조
- 2003년 1월 시행된 사채등대체법에 근거하는 대체기관으로 주무장관(총리 및 법무장관)의 지정을 받은 JASDEC이 동년 3월에 단기사채대체제도를 개시
- 본 제도에서는 BOJ-Net과 연동함으로써 Gross-Gross형 DVP결제를 실현시켜 증권과 자금의 결제를 관련시켜 수행함으로써 원본 리스크의 축소를 꾀할 수 있게 됨
- 나아가, 시스템상으로는 'T+0'결제를 가능하게 하여 기업의 자금조달 및 투자자의 자금운용에 있어서 인프라가 크게 변경됨

短期社債振替制度の 取扱対象有価証券

- 証券保管振替機構では、法令上の規定として、短期社債振替制度の対象となる有価証券を、[次頁図]の通り規定している。
- 当初、同機構が取り扱う短期社債等は、国内法人が発行するものに限定されていたが、2004年4月からは、外国法人が発行する短期社債（いわゆるサムライ電子CP）の取り扱いを開始した。
これは、平成16(2004)年度税制改正により、短期社債と同様の税制措置（償還差益に対する発行時源泉徴収免除）の適用が可能になったことに伴い、取扱対象有価証券として追加されたもの。

단기사채대체제도의 취급 유가증권

- JASDEC은 법령상 규정으로 단기사채 대체제도의 대상이 되는 유가증권을 다음페이지의 그림과 같이 규정하고 있음
- 최초, JASDEC이 취급하는 단기사채등은 국내 법인이 발행하는 것으로 한정되었으나, 2004년 4월부터는 외국법인이 발행하는 단기사채(소위 사무라이 전자CP)도 취급하기 시작함
2004년 세제 개정으로 단기사채와 동일한 세제 조치(상환차익에 대한 발행시 원천징수 면제)의 적용이 가능해짐에 따라 취급대상 유가증권으로 추가됨

短期社債振替制度の取扱対象有価証券

- 短期社債
- 短期投資法人債(いわゆるREITCP)
- SPCなどが発行する特定短期社債
- 短期外債(いわゆるサムライ電子CP) 等

ただし、各社債の金額が1億円以上百万円単位で、割引の方法により国内で発行されるものに限る。

短期社債振替制度の特徴

(1) 完全電子化

完全な電子化を行うことにより、手形作成事務・保管コスト、紛失・盗難リスクの削減を実現。

(2) DVP決済の実現

発行、流通、償還全ての局面において、日銀ネットの利用による資金決済と証券決済を同時に行うグロス＝グロス方式によるDVP決済を実現。

(3) STP化の実現

振替処理について決済照合システムと連動することにより約定照合から決済までのSTP化を実現。

(4) 発行・決済の迅速化

約定から発行までの期間の短縮化を可能。

(5) 流通の促進

従来、券面単位であったものを、「各社債の金額」単位で小口化して流通させることが可能。

단기사채대체제도의 취급대상 유가증권

- 단기사채
- 단기투자법인채 (소위 REITCP)
- SPC등이 발행하는 특정단기사채
- 단기외채(소위 사무라이 전자CP) 등

단, 각 사채의 금액이 1억엔 이상 백만엔 단위로 할인의 방법에 따라 국내에서 발행된 것으로 한함

단기사채대체제도의 특징

(1) 완전전자화

- 완전히 전자화됨으로써 어음작성 업무·보관비용, 분실·도난위험의 축소를 실현

(2) DVP결제의 실현

- 발행, 유통, 상환 등 모든 단계에서 **BOJ-Net**을 이용함으로써 자금결제와 증권결제를 동시에 수행하는 **gross-gross(증권과 대금 총량결제)** 방식의 **DVP**결제를 실현

(3) STP화의 실현

- 대체처리에 대하여 결제조회시스템과 연동시킴으로써 약정조회에서 결제까지 **STP**화를 실현

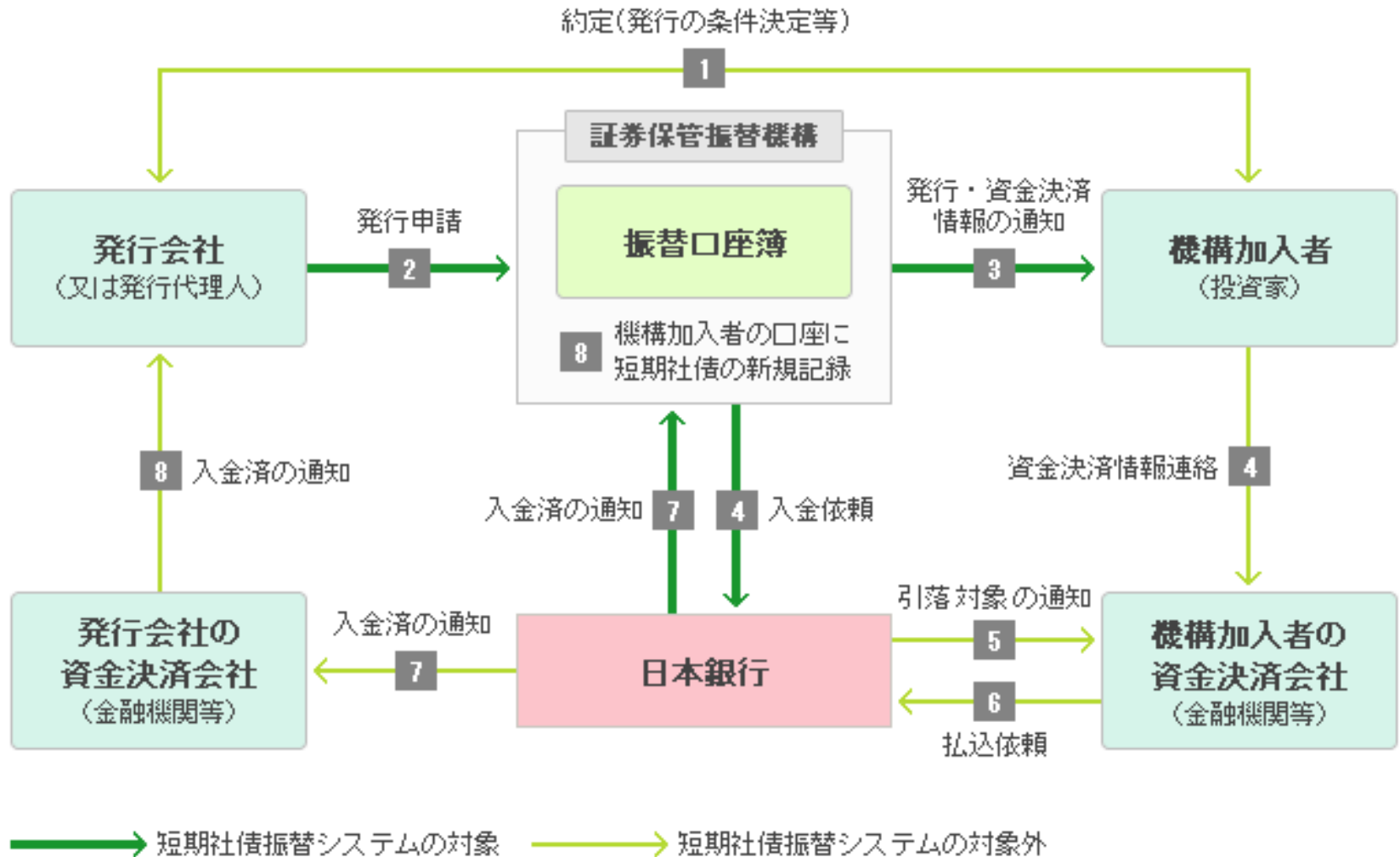
(4) 발행·결제의 신속화

- 약정에서 발행까지의 주기 단축이 가능

(5) 유통의 촉진

- 종래, 실물 단위였던 것을 ‘각 사채의 금액’ 단위로 소액화 하여 유통시킬 수 있게 됨.

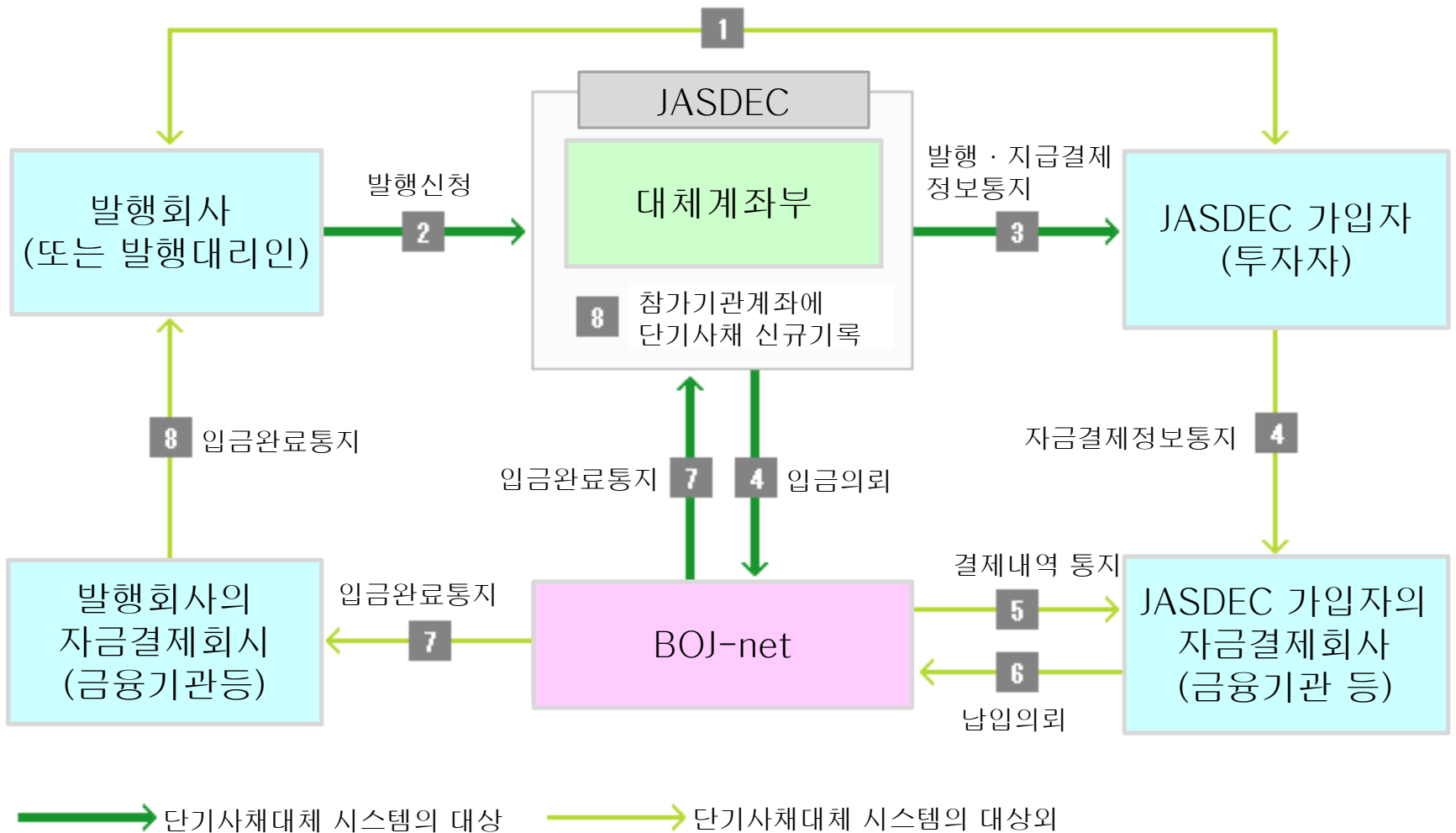
短期社債振替制度の発行スキーム



出所:証券保管振替機構HP

단기사채대체제도의 발행구조

약정(발행조건결정 등)



출처 : JASDEC 홈페이지

参加形態ごとの主な手数料の項目

参加形態		イニシャルコスト	ランニングコスト	
			恒常的に必要なもの	発行、振替、抹消の都度必要なもの
発行者	端末接続	システム接続準備手数料	端末接続料	発行時： 新規記録手数料 振替手数料 抹消時： 振替手数料
	端末非接続	システム接続準備手数料	不要	不要 (発行・支払代理人に請求)
機構加入者		口座開設金及びシステム接続準備手数料	端末接続料 口座残高管理手数料	振替手数料
間接口座管理機関		間接口座管理機関定額負担金	不要	不要
発行・支払代理人		システム接続準備手数料	端末接続料	代理業務にかかる発行時、抹消時の手数料
資金決済会社		システム接続準備手数料※	端末接続料※ 資金決済情報配信手数料※	不要

出所：証券保管振替機構HP

참가형태별 주요 수수료 항목

참가형태		초기투자비용	운영비용	
			경상비용	변동비용 (발행·대체·말소)
발행자	단말기 접속	시스템접속 준비수수료	단말기접속료	발행시: 신규기록수수료 대체수수료 말소시: 대체수수료
	단말기 비접속	시스템접속 준비수수료	불필요	불필요 (발행/지불대리인에게 청구)
JASDEC 가입자		계좌개설비용 및 시스템	단말기접속료 계좌잔고관리 수수료	대체수수료
간접계좌 관리기관		시스템접속 준비수수료	불필요	불필요
발행·지급대리인		시스템접속 준비수수료	단말기접속료	대리업무관련 발행,말소 수수료
자금결제회사		시스템접속 준비수수료	지급결제정보 송신수수료	불필요

Ⅶ. 新会社法におけるCP(短期社債) プログラムの取締役会決議について

Ⅶ. 신 회사법상 CP(단기사채) 프로그램의 이사회 결의에 대하여

新会社法におけるCPプログラムの 取締役会決議について

- CP(コマーシャルペーパー)プログラムの発行決議の実務取り扱いに関しては、2006年5月の新会社法施行に伴い、CP・社債の機動的な発行という観点から見た場合、新会社法における規律は、旧商法における規律から何ら後退したところはなく、むしろ法令上の取り扱いがより柔軟化している。
 - 旧商法では、社債の発行を取締役に委任することが、明文上できなかったが、新会社法においては、従前のように社債発行毎に取締役会決議を行うことが必要とされず、社債の発行につき決定すべき事項の決定を大幅に取締役に対し委任することが認められた。
 - つまり、新会社法では、取締役会設置会社における募集事項の決定につき、取締役に対する二以上の募集についての大幅な委任を可能としている。そのため、取締役会設置会社においても、シリーズ発行、同一銘柄の追加発行、売出发行、プログラム発行等を簡易な手続で行うことができることとなった。
 - 具体的には、取締役会では、当該種類の募集社債(CPも同じ)の総額の上限の合計額等を定め、その他の事項については取締役に委任すればよい。
 - なお、新会社法第676条1号及び会社法施行規則(第3節 取締役 社債を引き受ける者の募集に際して取締役会が定めるべき事項)第99条の2にいうところの「募集社債の総額の上限の合計額」に、社振法第83条1項(旧条文)の②「短期社債のうち未償還の総額(プログラム・アマウント)」の概念が含まれ、発行企業の実務上なんら問題となることはないことがあきらかとなった。
- 参照: 犬飼重仁, 「CP(短期社債)プログラム発行-新会社法下の取締役会決議のあり方について-」 旬刊商事法務, 商事法務, (No.1762), pp.41-44頁, 2006年3月25日 (本論文は、その重要性に鑑み、東京大学法科大学院サブテキスト『上級商法《第3版》ファイナンス編』(商事法務)に転載された), 2006年
http://www.cftaj.org/proposal/pdf/18_06_29.pdf

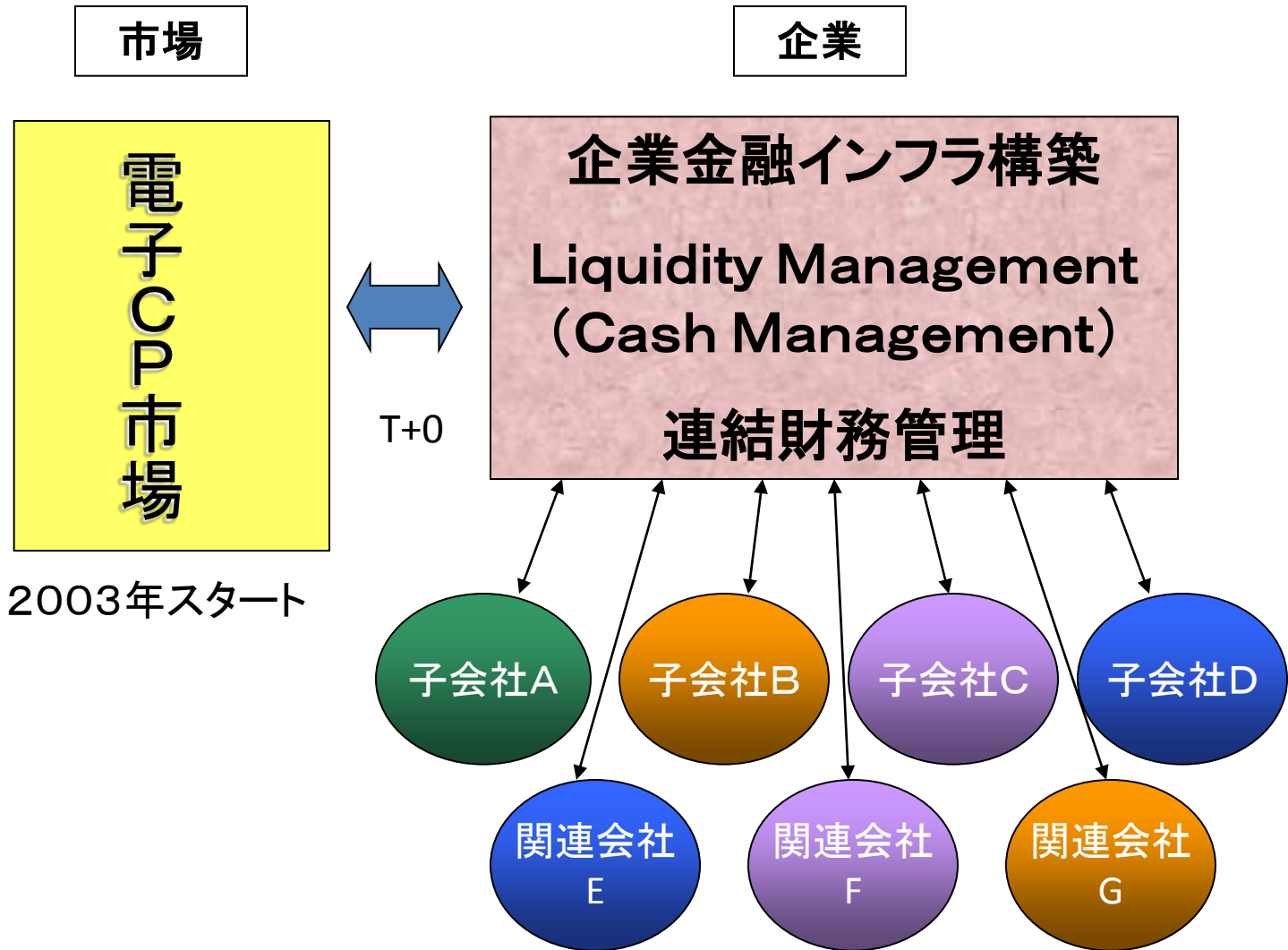
신회사법상 CP프로그램의 이사회결의

- CP 프로그램의 발행 결의 관련 실무취급에 관해서는 2006년 5월 신 회사법 시행에 따라 CP·사채의 신속한 발행이라는 관점에서 살펴볼 때, 신 회사법상 규정은 구 상법상 규정에서 조금도 후퇴한 바 없고 오히려 법령상 취급이 보다 유연해짐
 - 구 상법에서는 사채의 발행을 이사회에 위임한다는 것이 명문상 불가능했으나 신 회사법에서는 종전과 같이 사채발행 시마다 이사회에서 결의할 필요 없이 사채의 발행에 대하여 결정해야 하는 사항의 결정을 대폭적으로 이사에게 위임하는 것을 인정하고 있음.
 - 즉, 신 회사법에서는 이사회 설치회사에서 모집사항의 결정에 대하여 이사에게 둘 이상의 모집에 대한 대폭적인 위임을 가능하게 하였다. 따라서 이사회 설치 회사에서도 연속발행, 동일 종목의 추가발행, 매출발행, 프로그램 발행 등을 간단한 절차로 실시할 수 있게 됨
 - 구체적으로는 이사회에서는 당해 종류의 모집사채(CP도 동일) 총액의 상한 합계액 등을 정하고 기타 사항에 대해서는 이사에게 위임하면 됨
 - 게다가, 신회사법 제676조 제1호 및 회사법시행규칙(제3절 이 사채를 인수하는 자의 모집시에 이사회가 정할 사항) 제99조의2의‘모집사채 총액의 상한 합계액’에 상법 제83조제1항(구 조문)의 ② 단기사채 중 미상환 총액(Program Amount)의 개념이 포함되어 발행기업의 실무상 전혀 문제될 것은 없다는 것이 명백하게 됨
- 참조 : 이누카이 시케히토, ‘CP(단기사채) 프로그램 발행-신회사법하의 이사회 결의의 양상에 대하여-’ 순간상사법무, 상사법무, (No.1762), pp.41-44, 2006년3월25일 (본 논문은 중요성을 감안하여 도쿄대학 법과대학원 보조교재 “상급상법<제3판> 재무편”에 전재되었다, 2006년 http://www.cftaj.org/proposal/pdf/18_06_29.pdf)

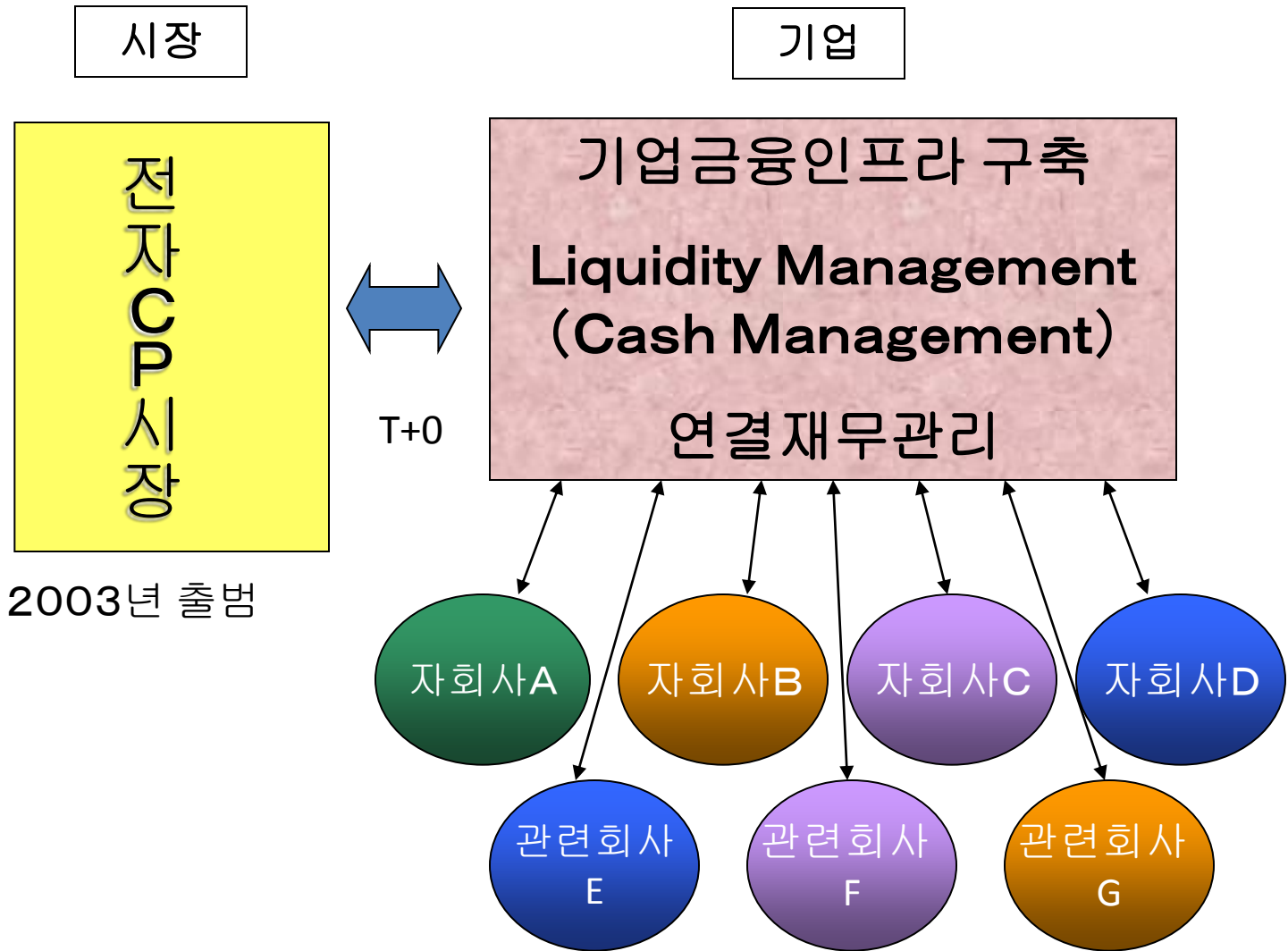
VIII. 企業キャッシュマネジメントと 電子CP

VIII. 기업의 Cash Management와 전자CP

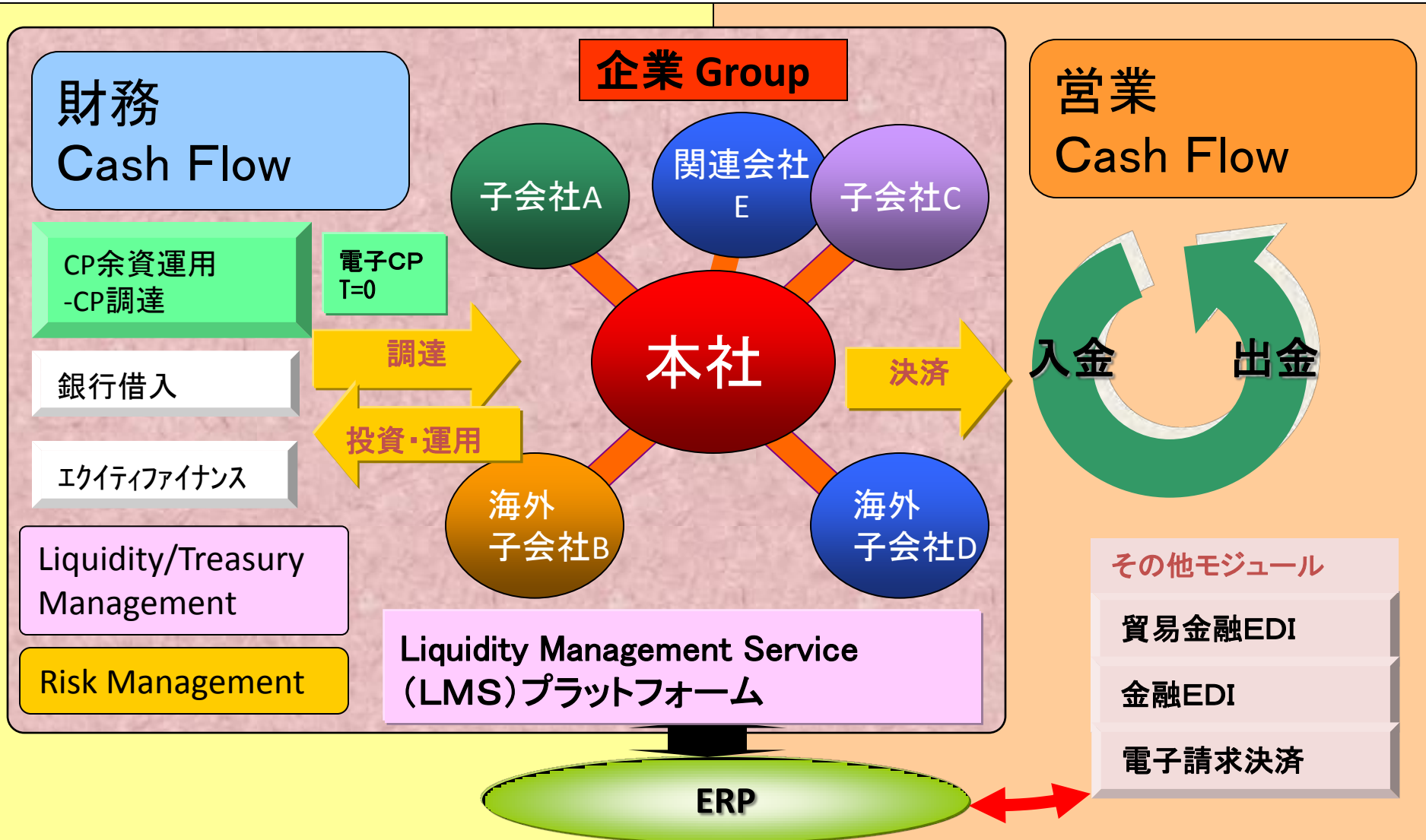
T+0が生み出すLiquidity Management の世界



T + 0 이 발생시키는 Liquidity Management의 세계

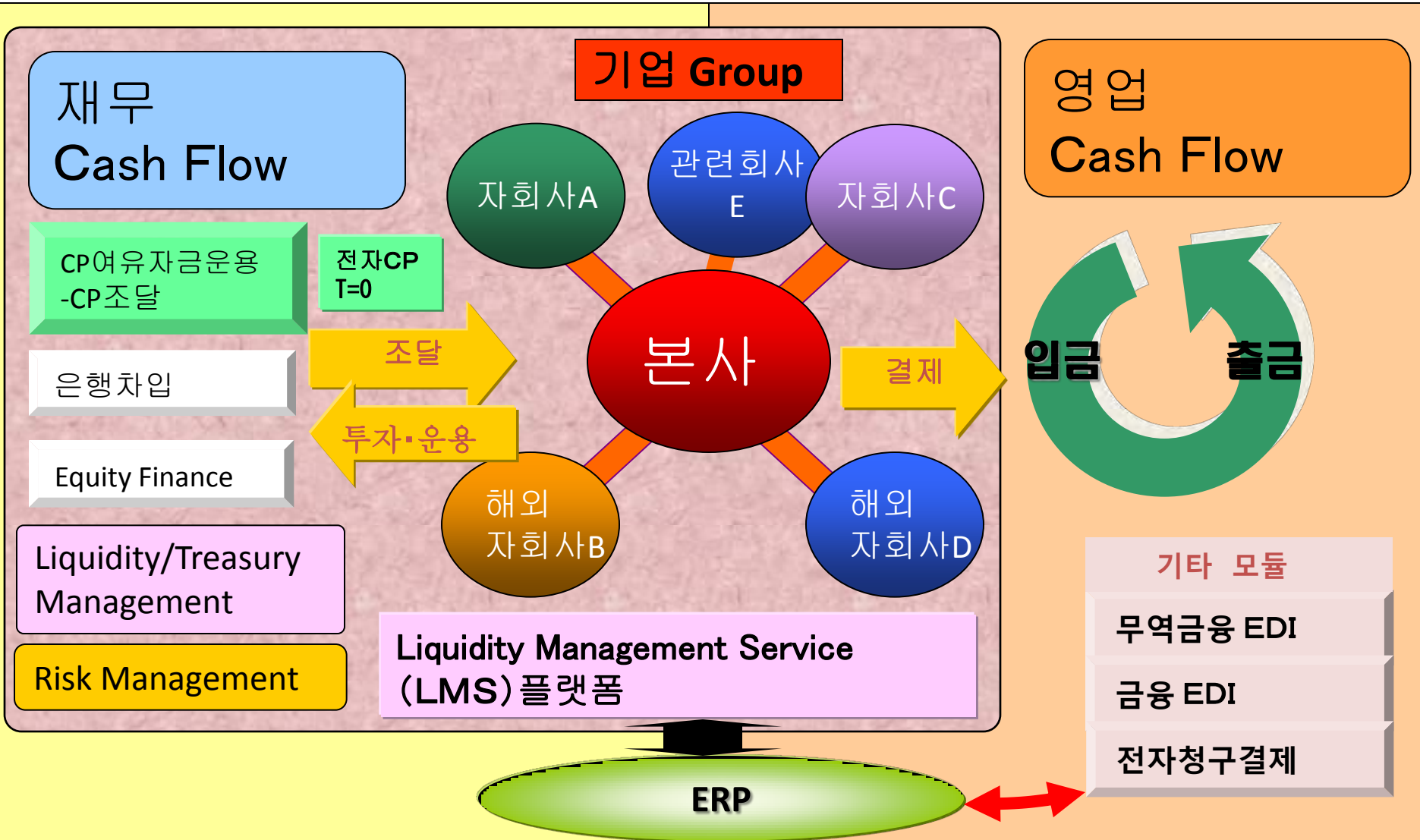


LMSの位置づけ（LMS導入後...・将来の理想形）



「お金をこき使う」21世紀型経営に必要な「企業財務インフラ = LMS」

LMS의 위상 (LMS도입후... · 미래의 이상형)



‘자금을 타이트하게 사용’하는 21세기형 경영에 필요한 ‘기업재무인프라 = LMS’

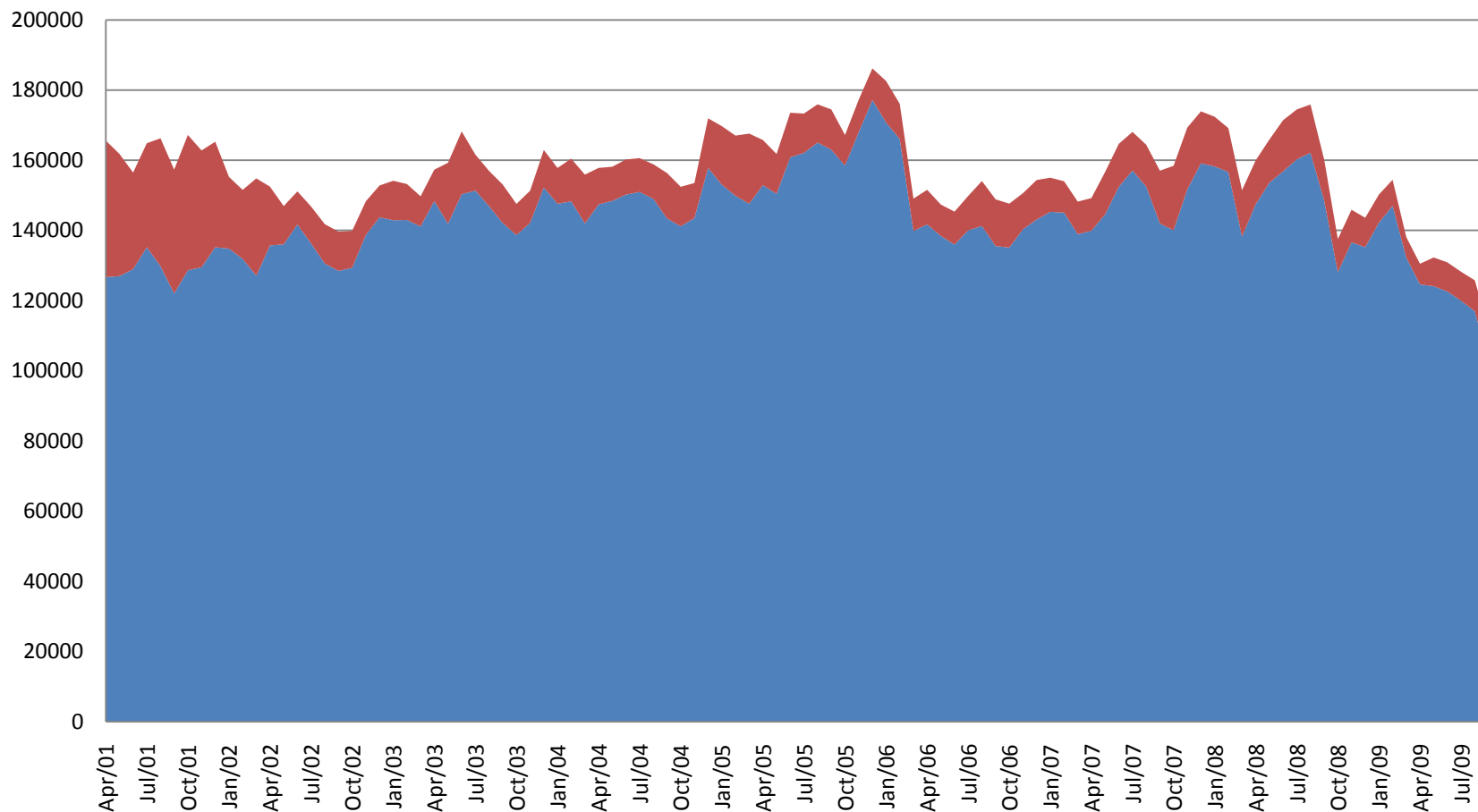
Ⅸ. 短期社債（CP）の発行残高等 （資料）

IX. 단기사채(CP)발행잔량 등(자료)

CP市場残高推移

CP残高推移(単位:億円)

■ 銀行等引受分 ■ 銀行等発行分

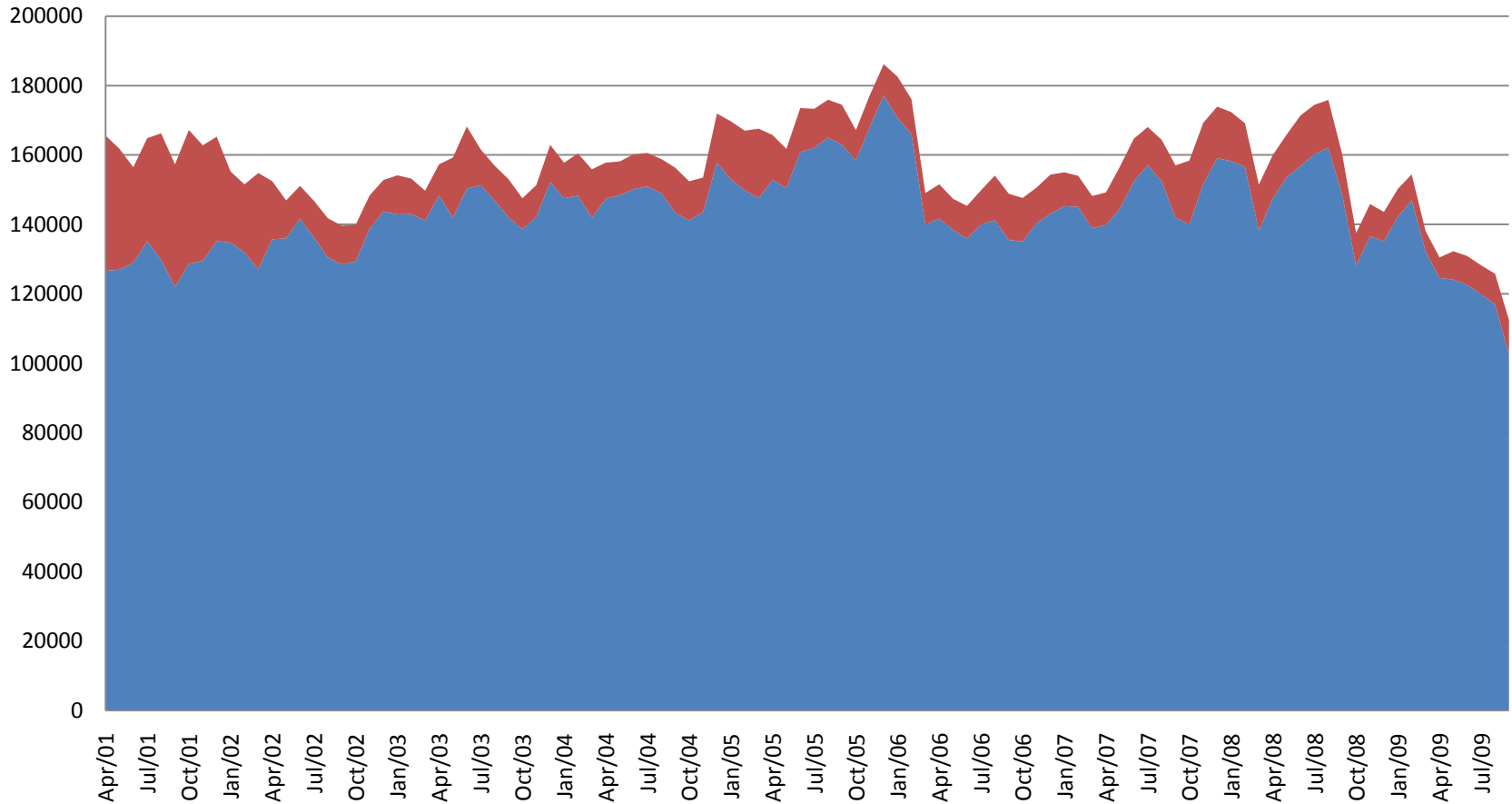


出所: 日銀統計

CP시장 잔량 추이

CP 잔고추이(단위 : 억엔)

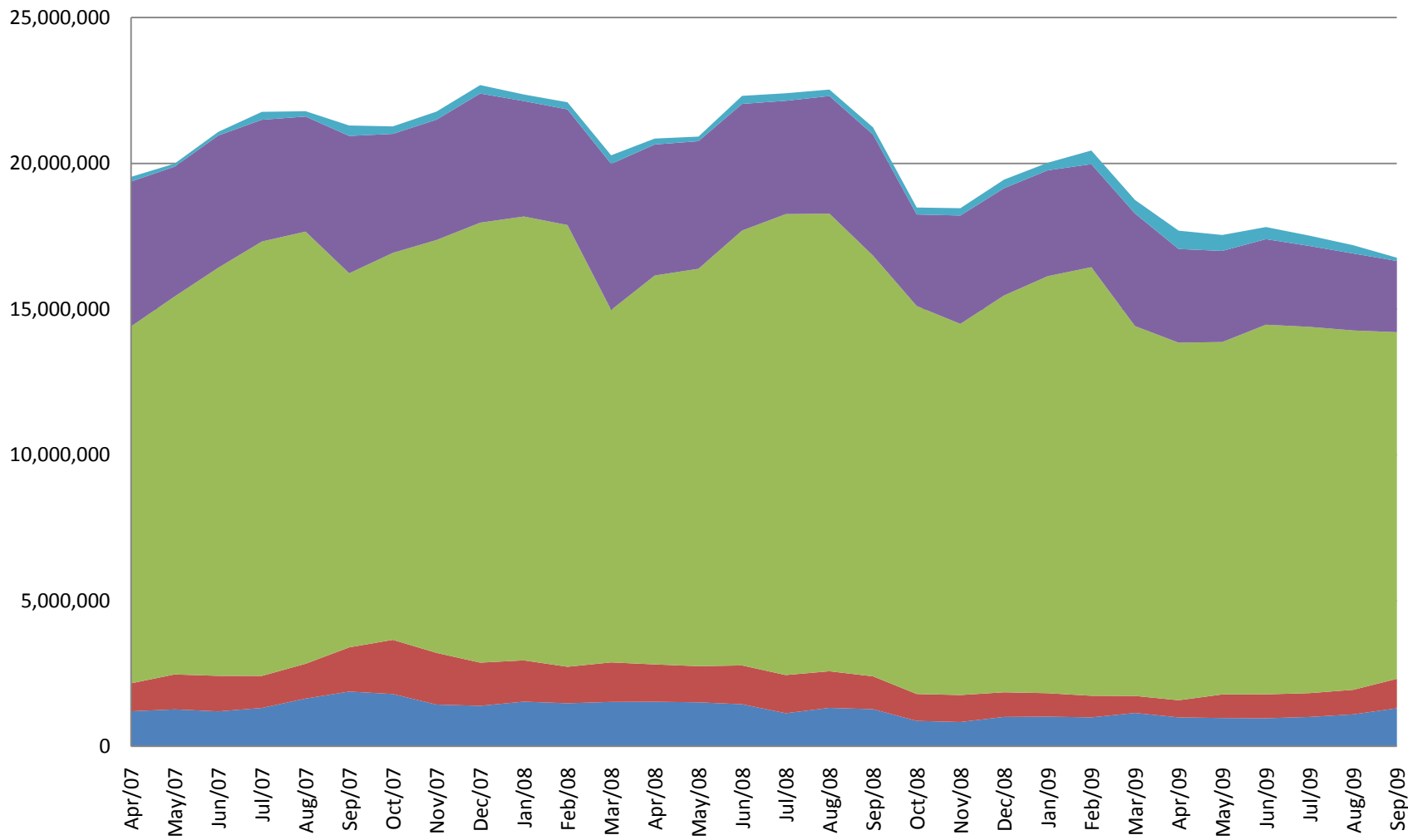
■ 은행등 인수분 ■ 은행등 발행분



출처 : 일본은행 통계

短期社債発行残高推移（単位：百万円）

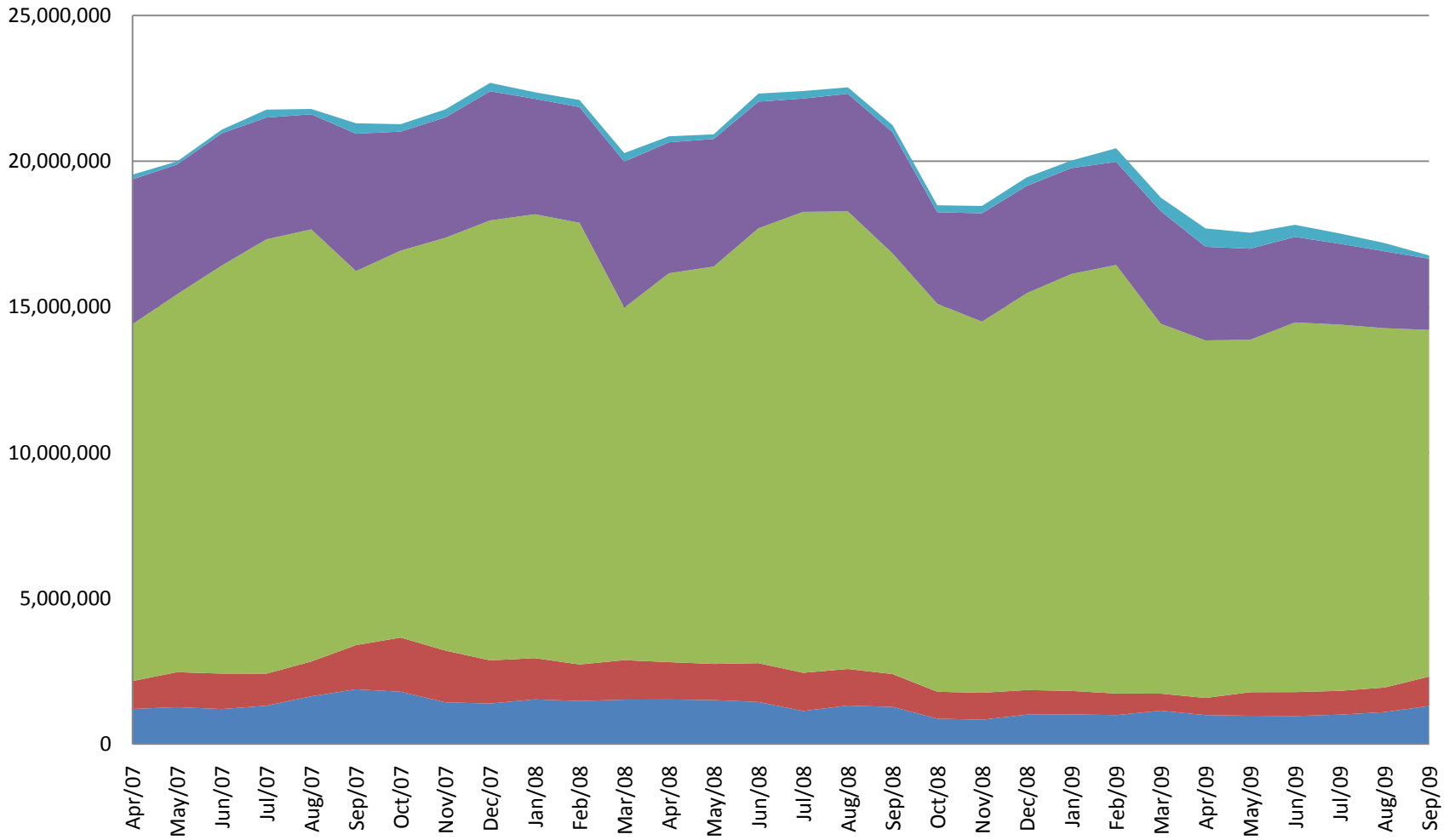
■ 証券会社 ■ 銀行 ■ 事業法人 ■ 特定目的会社 ■ その他



出所：証券保管振替機構

단기사채 발행잔고 추이(단위:백만엔)

■ 증권회사 ■ 은행 ■ 사업법인 ■ 특정목적회사 ■ 기타



출처 : JASDEC

短期社債(CP)残高推移(単位:百万円)						
(振替制度対象分)(発行者区別)						
	証券会社	銀行	事業法人	特定目的会社	その他	合計
Apr-07	1,204,600	957,400	12,243,650	4,969,543	161,000	19,536,193
May-07	1,268,040	1,199,100	12,965,950	4,453,798	104,000	19,990,888
Jun-07	1,200,800	1,217,500	14,001,770	4,536,336	124,000	21,080,406
Jul-07	1,317,400	1,099,000	14,902,760	4,176,752	272,000	21,767,912
Aug-07	1,638,400	1,193,800	14,827,580	3,947,501	183,000	21,790,281
Sep-07	1,878,950	1,516,400	12,834,360	4,711,269	358,000	21,298,979
Oct-07	1,795,530	1,857,800	13,276,590	4,083,102	255,000	21,268,022
Nov-07	1,432,730	1,773,800	14,164,930	4,128,942	276,000	21,776,402
Dec-07	1,391,180	1,481,100	15,093,170	4,430,364	290,000	22,685,814
Jan-08	1,533,700	1,415,600	15,228,330	3,960,563	225,000	22,363,193
Feb-08	1,478,100	1,252,600	15,154,530	3,966,384	245,000	22,096,614
Mar-08	1,525,100	1,354,900	12,092,350	5,010,438	294,000	20,276,788
Apr-08	1,530,600	1,280,500	13,342,430	4,494,192	204,000	20,851,722
May-08	1,510,480	1,239,100	13,635,730	4,375,109	158,000	20,918,419
Jun-08	1,444,250	1,332,100	14,919,950	4,345,119	275,000	22,316,419
Jul-08	1,135,700	1,310,000	15,814,280	3,886,982	258,000	22,404,962
Aug-08	1,321,000	1,255,500	15,700,080	4,033,921	222,000	22,532,501
Sep-08	1,274,950	1,126,800	14,432,550	4,154,045	246,000	21,234,345
Oct-08	873,900	922,100	13,310,630	3,141,152	238,000	18,485,782
Nov-08	835,000	924,600	12,733,680	3,717,349	251,000	18,461,629
Dec-08	1,009,700	844,600	13,614,300	3,679,097	295,000	19,442,697
Jan-09	1,019,300	804,500	14,306,200	3,630,911	260,000	20,020,911
Feb-09	993,500	741,500	14,703,900	3,534,660	468,000	20,441,560
Mar-09	1,145,400	585,100	12,688,600	3,861,618	465,000	18,745,718
Apr-09	993,490	588,700	12,266,800	3,213,840	628,000	17,690,830
May-09	972,000	808,400	12,091,280	3,125,101	547,000	17,543,781
Jun-09	963,080	820,400	12,682,330	2,934,990	415,000	17,815,800
Jul-09	1,009,300	817,000	12,565,230	2,774,455	353,000	17,518,985
Aug-09	1,097,000	843,100	12,328,430	2,640,128	283,000	17,191,658
Sep-09	1,306,700	1,009,400	11,892,630	2,443,972	110,000	16,762,702

出所:証券保管振替機構

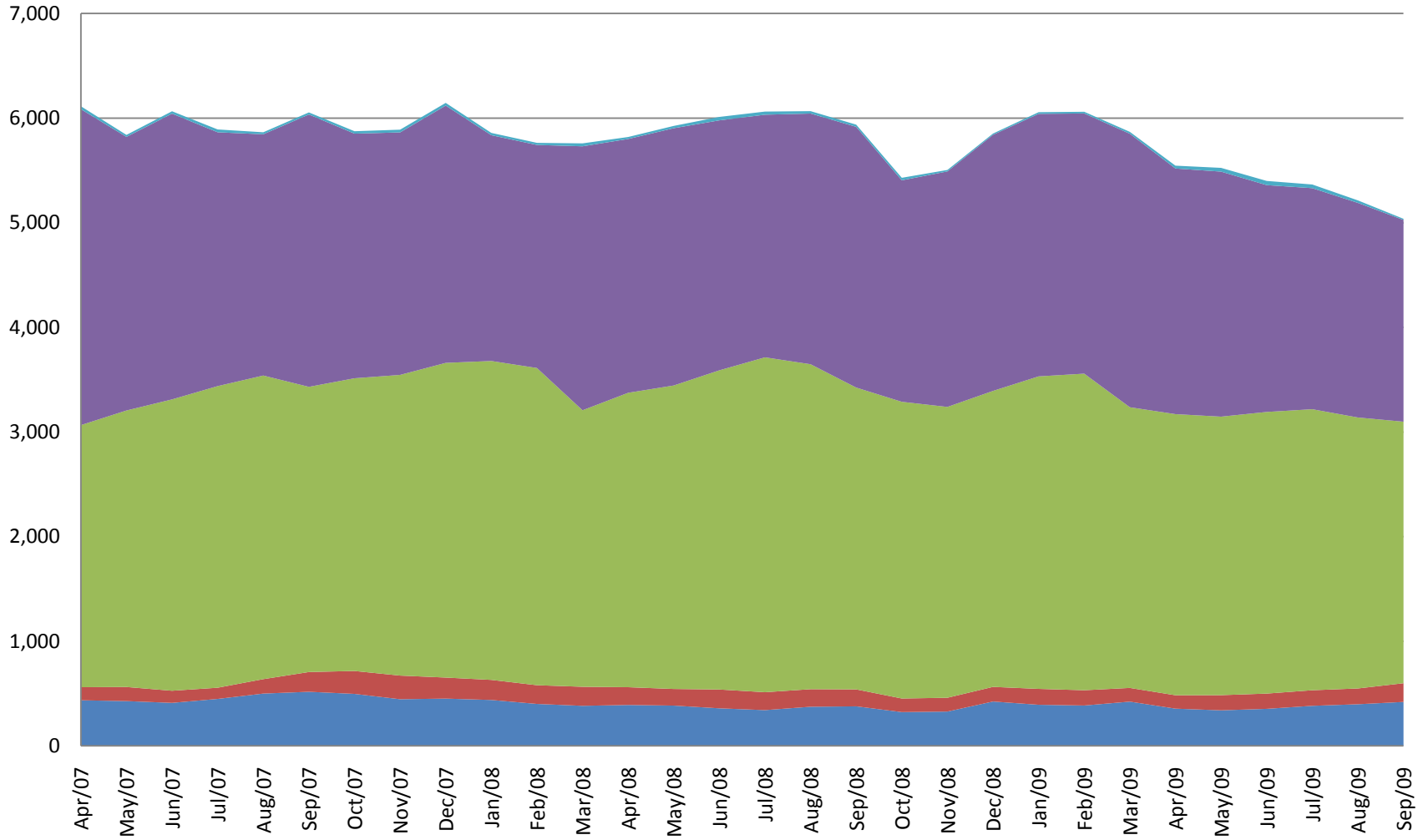
단기사채(CP) 잔고추이 (단위: 백만엔)

(대체제도대상분) (발행자별)

구분	증권회사	은행	사업법인	특정목적회사	기타	합계
Apr-07	1,204,600	957,400	12,243,650	4,969,543	161,000	19,536,193
May-07	1,268,040	1,199,100	12,965,950	4,453,798	104,000	19,990,888
Jun-07	1,200,800	1,217,500	14,001,770	4,536,336	124,000	21,080,406
Jul-07	1,317,400	1,099,000	14,902,760	4,176,752	272,000	21,767,912
Aug-07	1,638,400	1,193,800	14,827,580	3,947,501	183,000	21,790,281
Sep-07	1,878,950	1,516,400	12,834,360	4,711,269	358,000	21,298,979
Oct-07	1,795,530	1,857,800	13,276,590	4,083,102	255,000	21,268,022
Nov-07	1,432,730	1,773,800	14,164,930	4,128,942	276,000	21,776,402
Dec-07	1,391,180	1,481,100	15,093,170	4,430,364	290,000	22,685,814
Jan-08	1,533,700	1,415,600	15,228,330	3,960,563	225,000	22,363,193
Feb-08	1,478,100	1,252,600	15,154,530	3,966,384	245,000	22,096,614
Mar-08	1,525,100	1,354,900	12,092,350	5,010,438	294,000	20,276,788
Apr-08	1,530,600	1,280,500	13,342,430	4,494,192	204,000	20,851,722
May-08	1,510,480	1,239,100	13,635,730	4,375,109	158,000	20,918,419
Jun-08	1,444,250	1,332,100	14,919,950	4,345,119	275,000	22,316,419
Jul-08	1,135,700	1,310,000	15,814,280	3,886,982	258,000	22,404,962
Aug-08	1,321,000	1,255,500	15,700,080	4,033,921	222,000	22,532,501
Sep-08	1,274,950	1,126,800	14,432,550	4,154,045	246,000	21,234,345
Oct-08	873,900	922,100	13,310,630	3,141,152	238,000	18,485,782
Nov-08	835,000	924,600	12,733,680	3,717,349	251,000	18,461,629
Dec-08	1,009,700	844,600	13,614,300	3,679,097	295,000	19,442,697
Jan-09	1,019,300	804,500	14,306,200	3,630,911	260,000	20,020,911
Feb-09	993,500	741,500	14,703,900	3,534,660	468,000	20,441,560
Mar-09	1,145,400	585,100	12,688,600	3,861,618	465,000	18,745,718
Apr-09	993,490	588,700	12,266,800	3,213,840	628,000	17,690,830
May-09	972,000	808,400	12,091,280	3,125,101	547,000	17,543,781
Jun-09	963,080	820,400	12,682,330	2,934,990	415,000	17,815,800
Jul-09	1,009,300	817,000	12,565,230	2,774,455	353,000	17,518,985
Aug-09	1,097,000	843,100	12,328,430	2,640,128	283,000	17,191,658
Sep-09	1,306,700	1,009,400	11,892,630	2,443,972	110,000	16,762,702

短期社債発行残高の件数内訳

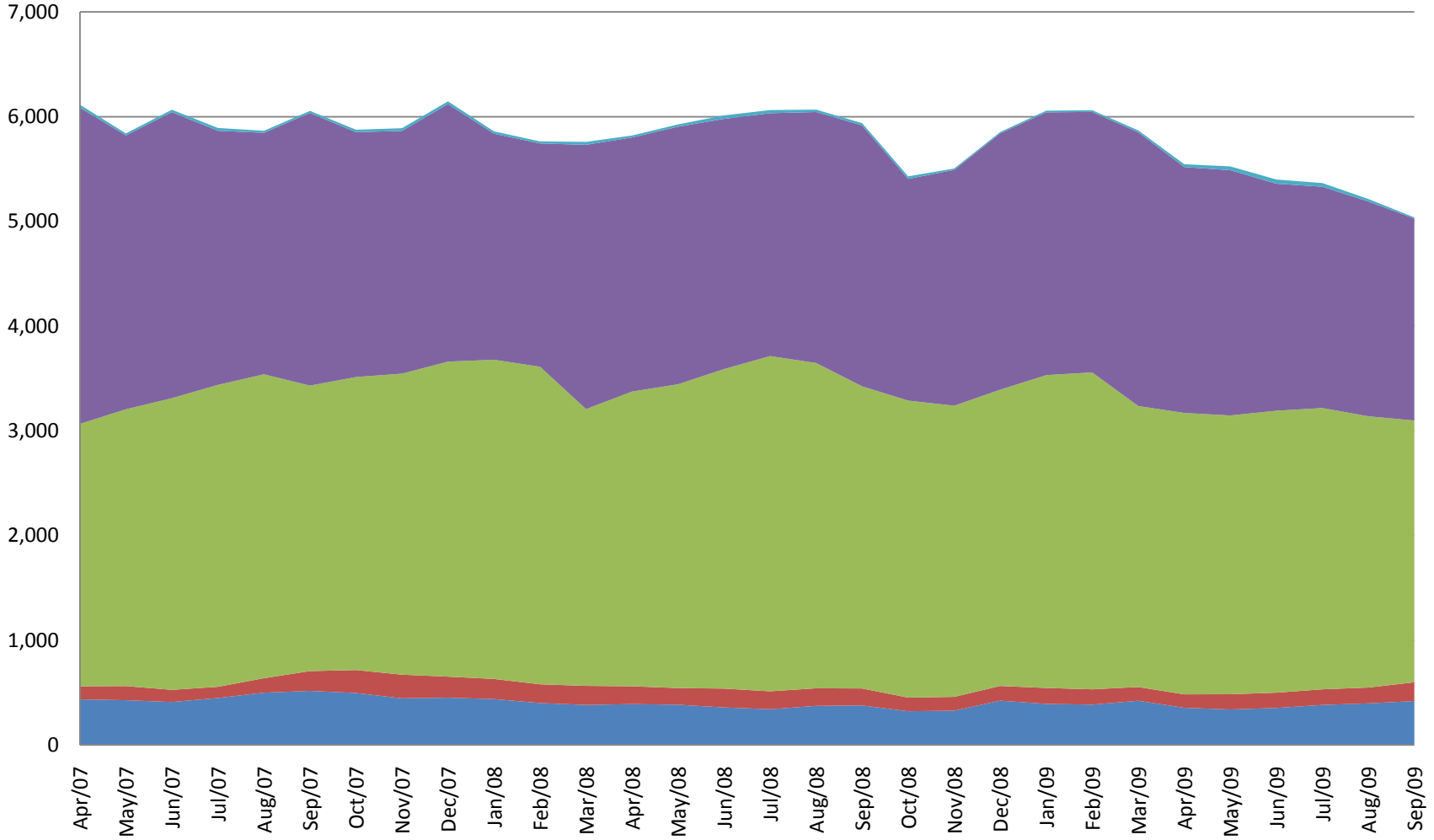
■ 証券会社 ■ 銀行 ■ 事業法人 ■ 特定目的会社 ■ その他



出所：証券保管振替機構

단기사채 발행잔고 및 건수 내역

■ 증권회사 ■ 은행 ■ 사업법인 ■ 특정목적회사 ■ 기타



출처 : JASDEC

発行者区別 短期社債残高の件数内訳						
	証券会社	銀行	事業法人	特定目的会社	その他	合計
Apr-07	436	125	2,505	3,020	28	6,114
May-07	428	135	2,643	2,615	19	5,840
Jun-07	411	116	2,785	2,731	23	6,066
Jul-07	449	107	2,883	2,426	27	5,892
Aug-07	500	138	2,902	2,306	19	5,865
Sep-07	517	189	2,726	2,603	20	6,055
Oct-07	497	219	2,798	2,338	23	5,875
Nov-07	446	226	2,874	2,318	26	5,890
Dec-07	452	201	3,008	2,459	26	6,146
Jan-08	439	192	3,048	2,158	22	5,859
Feb-08	401	179	3,032	2,132	20	5,764
Mar-08	383	182	2,643	2,523	28	5,759
Apr-08	391	170	2,814	2,426	19	5,820
May-08	385	159	2,901	2,459	22	5,926
Jun-08	359	180	3,051	2,389	33	6,012
Jul-08	342	171	3,201	2,319	30	6,063
Aug-08	374	168	3,106	2,396	23	6,067
Sep-08	378	162	2,885	2,492	21	5,938
Oct-08	323	130	2,836	2,117	24	5,430
Nov-08	328	132	2,780	2,251	14	5,505
Dec-08	424	140	2,829	2,448	12	5,853
Jan-09	393	152	2,987	2,509	16	6,057
Feb-09	386	146	3,026	2,487	16	6,061
Mar-09	423	131	2,683	2,614	18	5,869
Apr-09	356	128	2,687	2,348	27	5,546
May-09	340	145	2,662	2,342	36	5,525
Jun-09	354	146	2,692	2,168	40	5,400
Jul-09	383	149	2,686	2,113	35	5,366
Aug-09	398	151	2,590	2,051	24	5,214
Sep-09	420	179	2,500	1,928	11	5,038

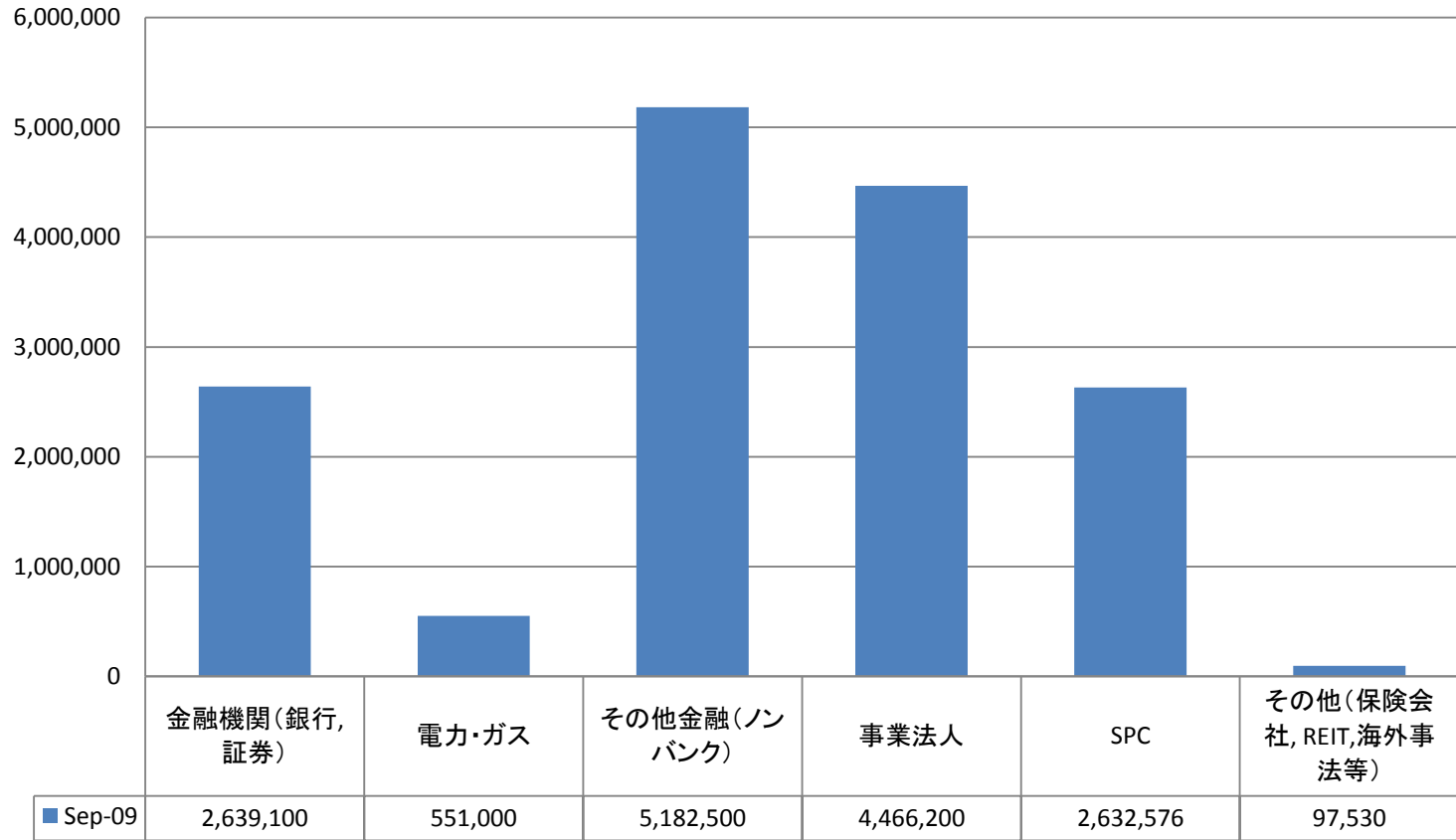
出所：証券保管振替機構

발행자별 단기사채 발행잔고 및 건수내역

구분	증권회사	은행	사업법인	특정목적회사	기타	합계
Apr-07	436	125	2,505	3,020	28	6,114
May-07	428	135	2,643	2,615	19	5,840
Jun-07	411	116	2,785	2,731	23	6,066
Jul-07	449	107	2,883	2,426	27	5,892
Aug-07	500	138	2,902	2,306	19	5,865
Sep-07	517	189	2,726	2,603	20	6,055
Oct-07	497	219	2,798	2,338	23	5,875
Nov-07	446	226	2,874	2,318	26	5,890
Dec-07	452	201	3,008	2,459	26	6,146
Jan-08	439	192	3,048	2,158	22	5,859
Feb-08	401	179	3,032	2,132	20	5,764
Mar-08	383	182	2,643	2,523	28	5,759
Apr-08	391	170	2,814	2,426	19	5,820
May-08	385	159	2,901	2,459	22	5,926
Jun-08	359	180	3,051	2,389	33	6,012
Jul-08	342	171	3,201	2,319	30	6,063
Aug-08	374	168	3,106	2,396	23	6,067
Sep-08	378	162	2,885	2,492	21	5,938
Oct-08	323	130	2,836	2,117	24	5,430
Nov-08	328	132	2,780	2,251	14	5,505
Dec-08	424	140	2,829	2,448	12	5,853
Jan-09	393	152	2,987	2,509	16	6,057
Feb-09	386	146	3,026	2,487	16	6,061
Mar-09	423	131	2,683	2,614	18	5,869
Apr-09	356	128	2,687	2,348	27	5,546
May-09	340	145	2,662	2,342	36	5,525
Jun-09	354	146	2,692	2,168	40	5,400
Jul-09	383	149	2,686	2,113	35	5,366
Aug-09	398	151	2,590	2,051	24	5,214
Sep-09	420	179	2,500	1,928	11	5,038

2009年9月末 新発行者区分別 短期社債 発行残高

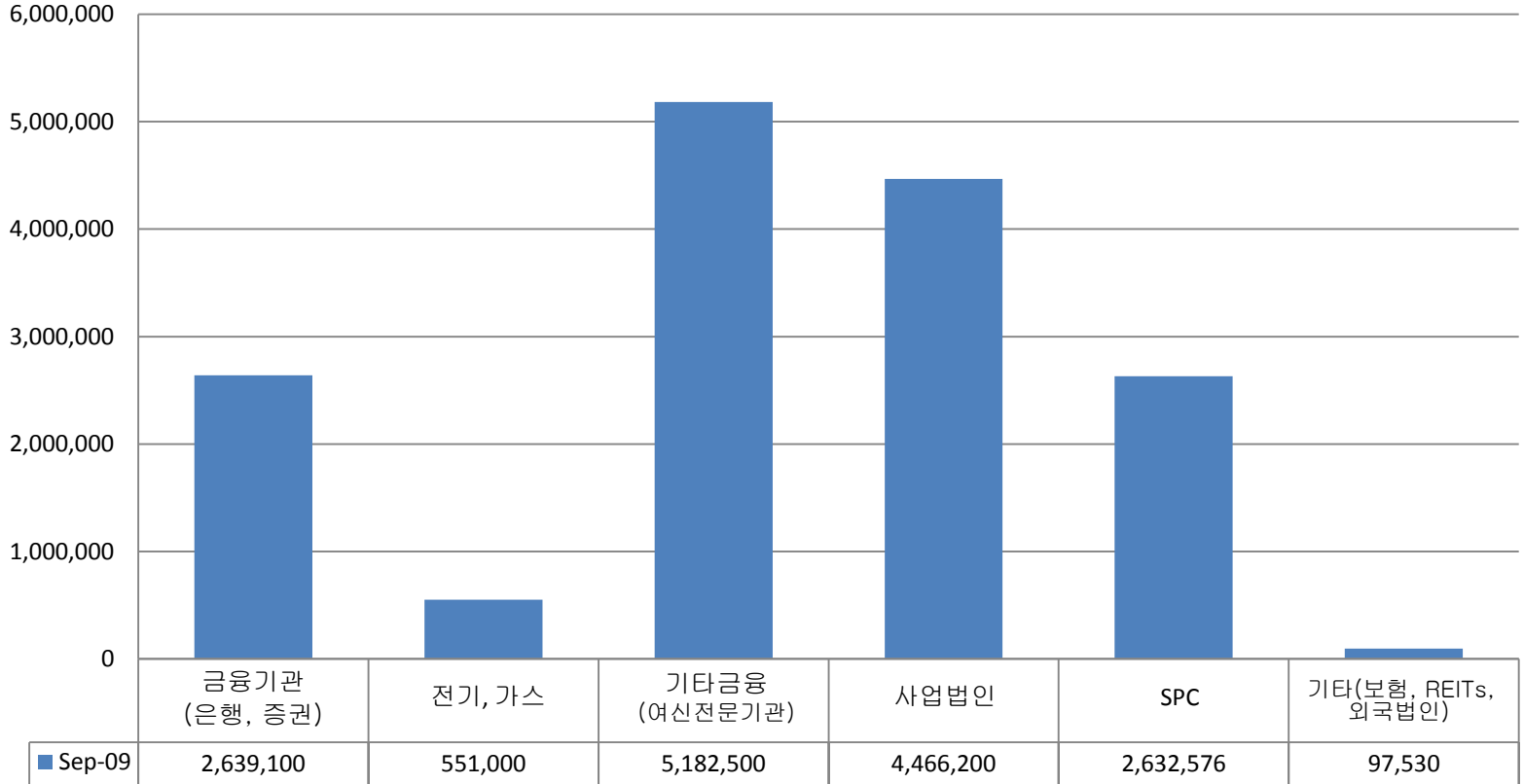
(単位:百万円)



出所:証券保管振替機構

2009년 9월말 신규 발행자별 단기사채 발행잔고

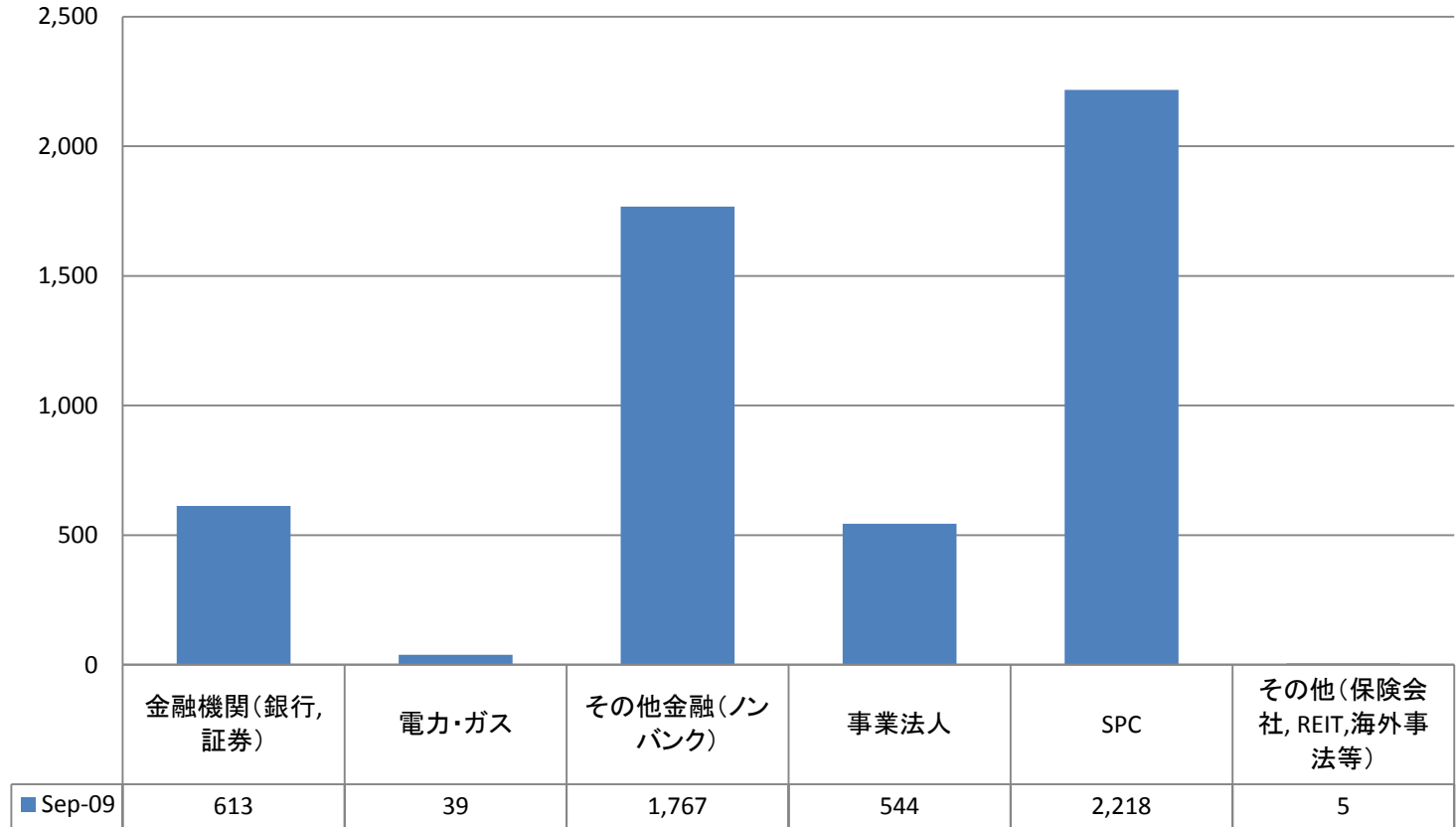
(단위:백만엔)



출처 : JASDEC

2009年9月末 新発行者区分別 短期社債 発行銘柄数

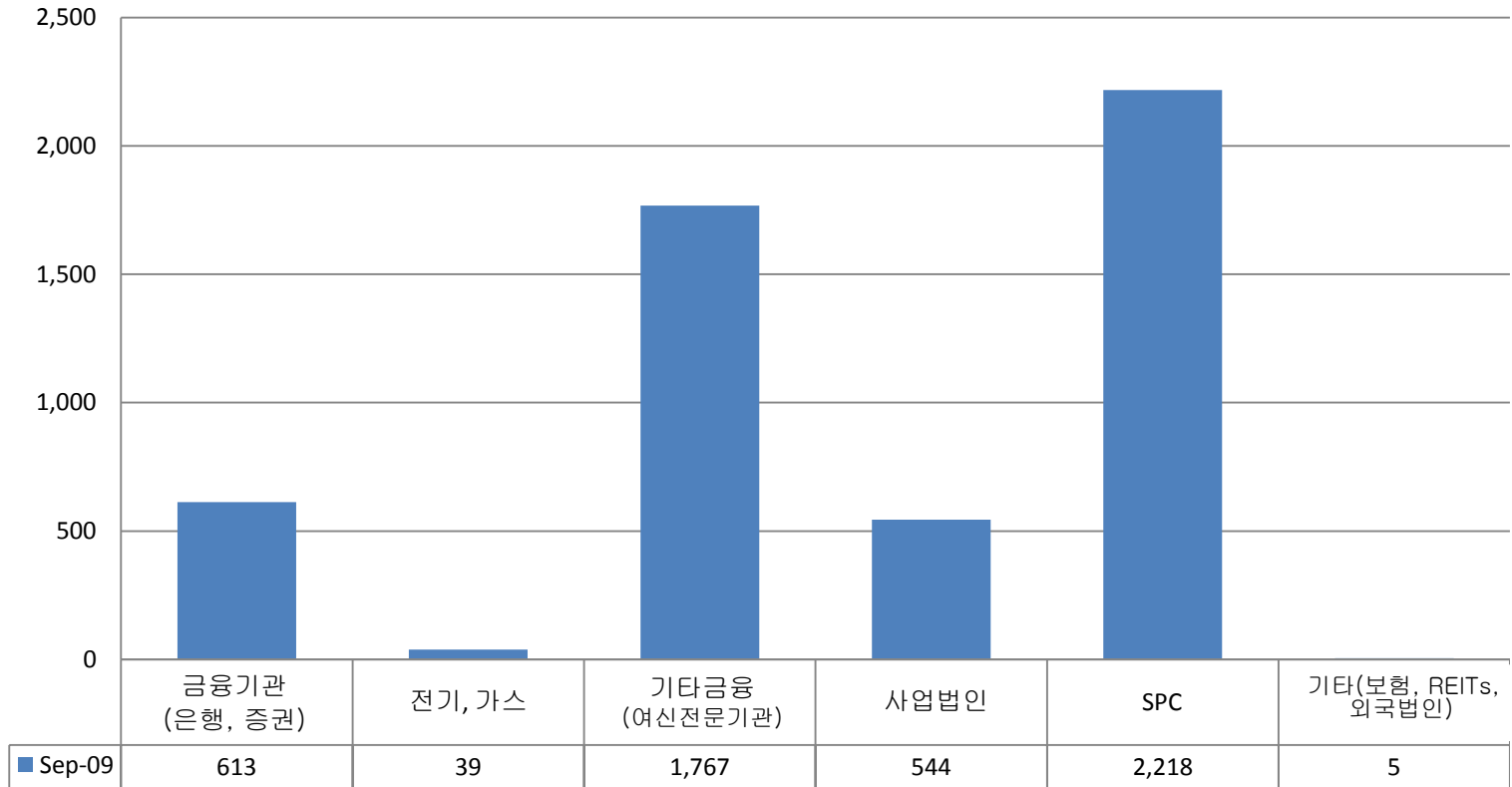
(単位: 銘柄数)



出所: 証券保管振替機構

2009년 9월말 신규 발행자별 단기사채 발행 종목수

(단위: 종목수)

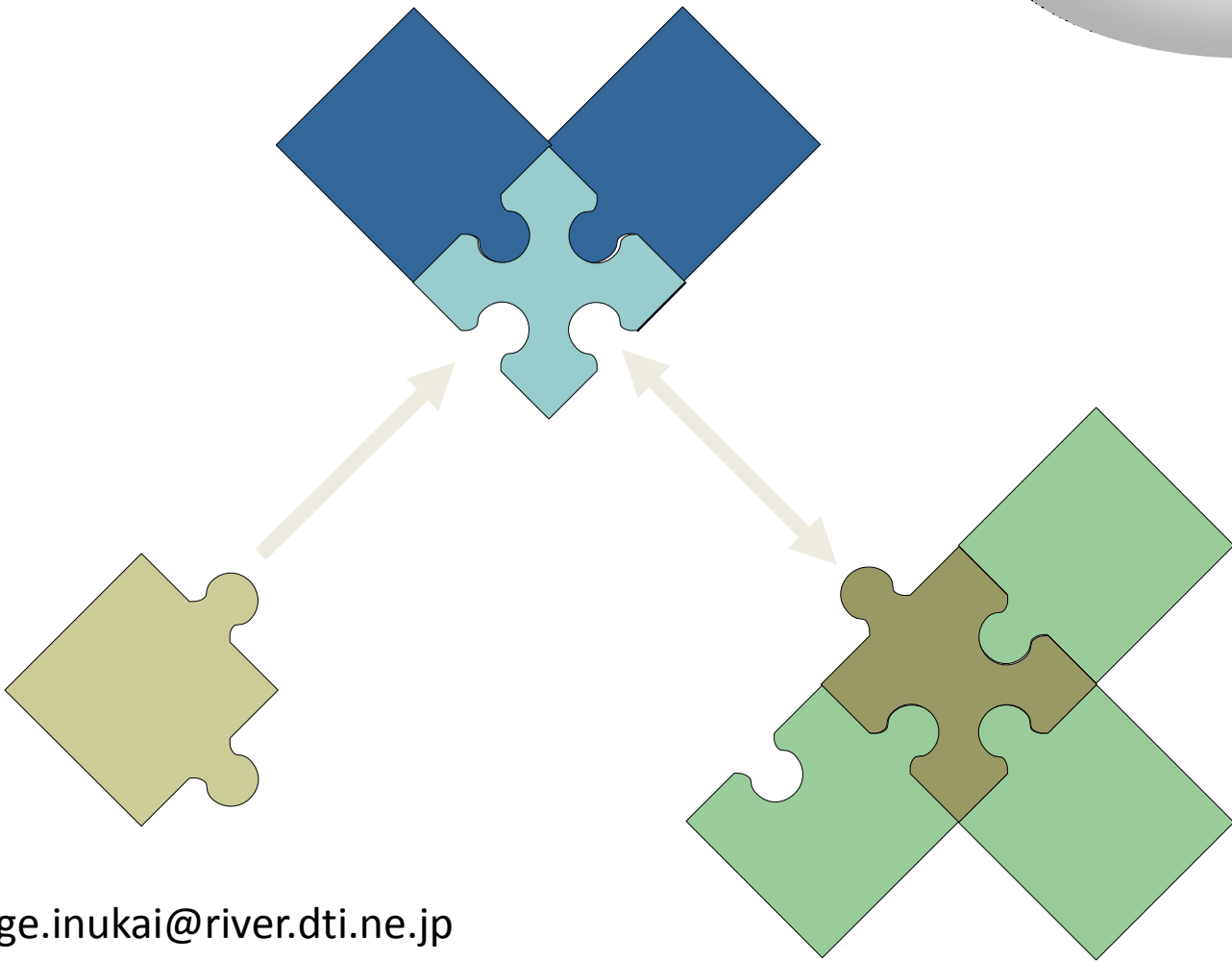


本資料は、文責および意見にわたる部分は犬飼個人に属し、所属する団体の見解を代表するものではありません。
尚、本資料のいかなる部分も、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

参考資料:

犬飼重仁他著「電子コマースのすべて」東洋経済新報社 2004年12月28日

FISK調査部 調査レポート「我が国の電子CPの現状と展望」2004年9月



shige.inukai@river.dti.ne.jp

본자료는 문책 및 의견 관련 부분은 이누카이 개인에게 귀속되며 소속 단체의 의견을 대표하는 것은 아닙니다.

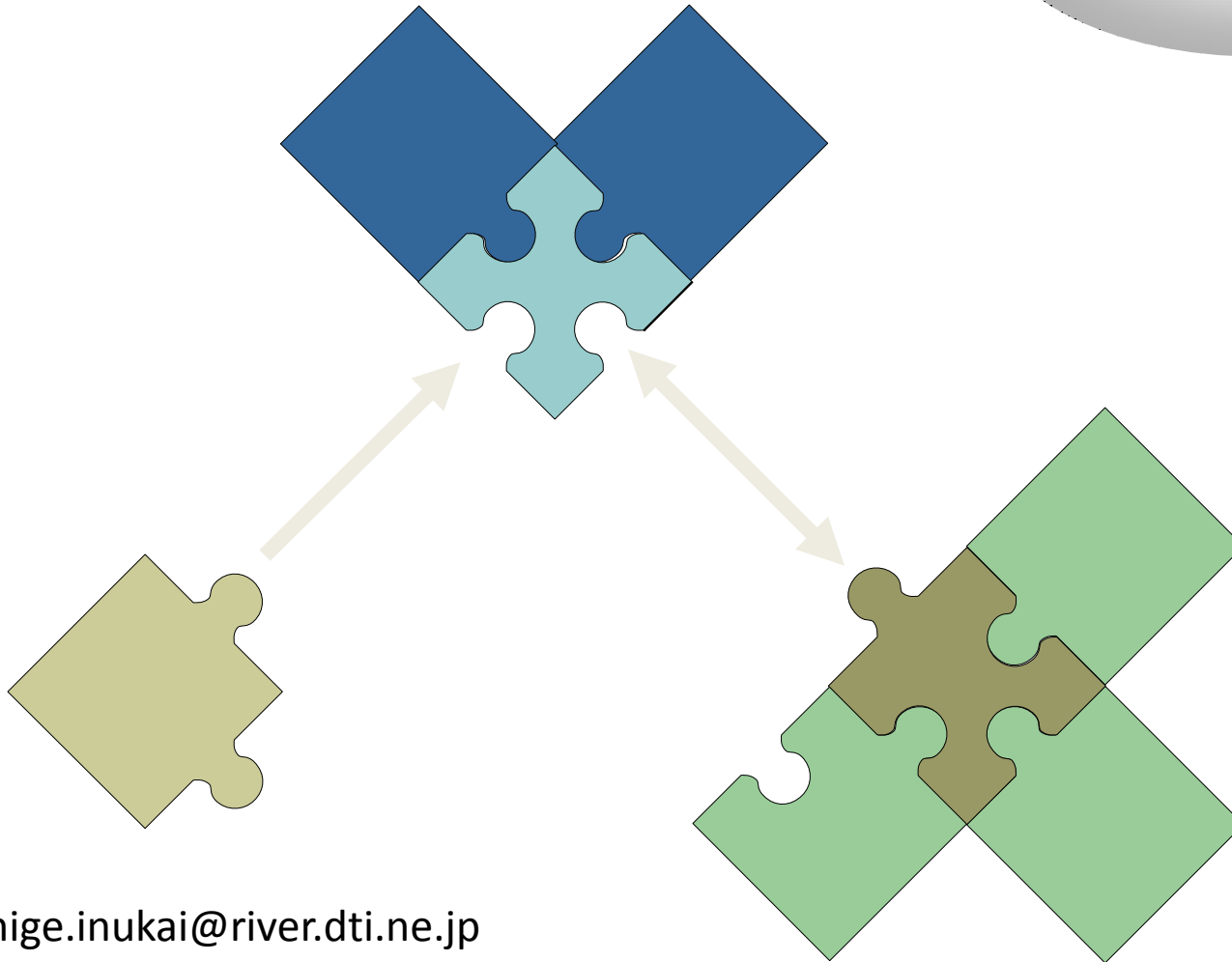
또한, 본자료의 어떤 부분도 무단복제나 전송하지 않기를 원합니다.

참고자료:

이누카이 시케히토 외 저 '전자CP의 모든것' 동양경제신문사 2004년12월28일

FISK조사부 조사레포트 '일본 전자CP의 현황과 전망' 2004년9월

Thank You!



shige.inukai@river.dti.ne.jp