

2010.03.31

自治体 CP 創設提言

～我が国 CP（コマーシャルペーパー）市場の更なる発展にむけて～

「地方公共団体一時借入証券（通称：自治体 CP）」の創設に関わる論点整理

早稲田大学 GCOE アジア資本市場法制研究グループ 地公体財務研究分科会
地方公共団体統合財務研究会（地財研）

○ 提言の目的：

我が国においては、2003年に電子 CP（コマーシャルペーパー（短期社債））市場が発足してからこれまで、市場の振興が図られてきたが、市場規模は伸び悩んでいる（最近の残高推移一覧：別紙参照）。

我が国の資本市場関連法制を整備し、新たに公的発行者セクターの同市場への参加を促進することで、市場規模を拡大し、規模の経済性に基づく発行経費の引下げ等による更なる市場競争力の向上、及び本邦発行者の資金調達力の強化、資金運用の効率化等を通して、国民経済の健全かつ効率的な発展に資することを目的とする。

○ 提言：

公的 T-Bill（TB：国庫短期証券）や事業法人等の発行する電子 CP（短期社債）のような短期有価証券、すなわち「地方公共団体一時借入証券（自治体 CP）」を、地方公共団体や財投機関が、非政府保証で発行することを可能とすべきである。

これにより、短期の資金調達において、地方公共団体等は、従来の一時借入金の枠内で、新たな資金調達及び資金管理のツールを得ることができる。

○ 達成可能な効果：

下記一覧表参照の通り、TB や事業法人電子 CP のレートは、従来、例えば、地方公共団体が銀行等の金融機関から借り入れる一時借入金の利回りを下回っていることから、流動性・透明性の高い「地方公共団体一時借入証券（自治体 CP）」の導入により、

- (1) 地方公共団体の一時借り入れコストの低下と、
- (2) 団体組織としての日々の資金繰り上の効率化（出納調整の為のキャッシュマネジメントの高度化）を促進することができるものと考えられる。
- (3) 更に、それらを通じて地域住民の福祉の一層の増進に貢献するものとの

- と考えられる。加えて、
- (4) 地域金融機関に見られがちな、転売がしにくく流動性も限定的な地方公共団体へのエクスポージャー偏重を、流動性のある自治体 CP の引受に一部を置き換えることを通して、地域金融機関の効果的なエクスポージャー管理、ひいては地域金融の健全な発展に資するものと考えられる。

○ (参考) 一時借入金、CP 金利、FB 金利 (3 ヶ月物、2010/3/29 日終値)

対象アイテム		金利実勢
自治体の現行一時借入金	Tibor + 20bps	0.645%
事業法人の電子 CP	a-1+格 電力	0.11%程度
	a-1+格 事業会社	0.12%程度
T - Bill (国庫短期証券)		0.145%

重要な補足事項 (1) : 従来地方債は、我が国の証券振替決済制度上で取引されていることから、「地方公共団体一時借入証券 (自治体 CP)」も、証券振替決済制度上での取引が可能となるものと考えられる。

重要な補足事項 (2) : なお、証券振替決済制度では、「社債、株式等の振替に関する法律」で、振替の対象が有価証券であることを求めていると考えられるが、地方公共団体が有価証券を発行して 1 会計年度を越えない一時借入 (証券振替決済制度利用の自治体 CP 発行) を行うことについては、可能であることを前提とする。

○ 金融庁への要望

1. 逐条解説の解釈の変更 :

我が国の現行の証券振替決済制度では、一時借入金を定義していないため、現行の証券振替決済制度にて取り扱うことができない。そのため、はじめに、少なくとも、金融庁による、「社債、株式等の振替に関する法律」に関する「逐条解説」の解釈を変更して頂く必要があると考えられる。

(以下、関連条文参考)

<社債、株式等の振替に関する法律>

第一条 この法律は、社債、株式その他の有価証券に表示されるべき権利の振替に関し、振替を行う振替機関及び口座管理機関、振替に関する手続並びに権利を有する者の保護を図るための加入者保護信託その他の必要な事項を定めることにより、社債、株式その他の有価証券に表示

されるべき権利の流通の円滑化を図ることを目的とする。

第二条 この法律において「社債等」とは、次に掲げるものをいう。

三 地方債*

(※逐条解説) ~抜粋

地方債は、国債と同様に法律上定義されることなく用いられるが、一般に「地方公共団体が金銭の借入によって負担する債務のうち、その返済が一会計年度を超えて行われるもの」「・・・すなわち、年度内に償還する一時借入金を除き、・・・。」

2. 政令改正：

上記1. のみでは不十分と考えられることから、以下の政令改正が必要になると思料される。

二十一 金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第二条第一項第二十一号に掲げる政令で定める証券又は証書に表示されるべき権利（下記①）のうち、その権利の帰属が振替口座簿の記載又は記録により定まるものとするのが適当であるものとして政令で定めるもの（下記②）

① 政令で定める証券又は証書に表示されるべき権利

<金融商品取引法>

第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

二十一 前各号に掲げるもののほか、流通性その他の事情を勘案し、公益又は投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定める証券又は証書

<金融商品取引法施行令>

第一条 金融商品取引法（以下「法」という。）第二条第一項第二十一号に規定する政令で定める証券又は証書は、次に掲げるものとする。

一 譲渡性預金（払戻しについて期限の定めがある預金で、指名債権でないものをいう。）の預金証書のうち、外国法人が発行するもの

二 学校法人等（私立学校法（昭和二十四年法律第二百七十号）第三条に規定する学校法人又は同法第六十四条第四項に規定する法人をいう。以下同じ。）が行う割当てにより発生する当該学校法人等を債務者とする金銭債権（指名債権でないものに限る。）を表示する証券又は証書であつて、当該学校

法人等の名称その他の内閣府令で定める事項を表示するもの

⇒ 政令改正により、地方公共団体一時借入証券（自治体 CP）を上記に加える。

② 政令で定めるもの
現在、特に記載はない。

⇒ 政令改正により、地方公共団体一時借入証券を（自治体 CP）をここに加える。

○ その他

1. 開示のルールに関する手当は？

⇒ 地方債に関しては、金融商品取引法上（第 3 条）の開示免除証券なので、自治体 CP も同様と考えられる。

2. 地方債発行にかかるルールは？

地方債計画は、年度ごとの地方債発行について定めるルールとなっている一方、短期地方債については、CP と同様に「発行枠」（未償還済みの総額）方式でないと“地方自治体の裁量”による機動的な発行ができなくなるという点についての手当が必要ではないか。現在の法令解釈においても「短期地方債発行プログラム」のようなものが可能なかどうか？

⇒ ・ 1 会計年度を超える自治体 CP＝「短期地方債（地方債計画に計上され、同意・不同意の対象となる）」
・ 1 会計年度を超えない自治体 CP＝「一時借入を証書でなく短期証券方式で行う（地方債計画に計上されず、同意・不同意の対象外）」
という整理となると考えられる。

以 上

(別紙)

短期社債（CP）残高推移
 (振替制度対象分) (発行者区分別)

(単位：百万円)

月 末		証券会社	銀行	事業法人	特定目的会社	その他	合計
2007	5	1,268,040	1,199,100	12,965,950	4,453,798	104,000	19,990,888
	6	1,200,800	1,217,500	14,001,770	4,536,336	124,000	21,080,406
	7	1,317,400	1,099,000	14,902,760	4,176,752	272,000	21,767,912
	8	1,638,400	1,193,800	14,827,580	3,947,501	183,000	21,790,281
	9	1,878,950	1,516,400	12,834,360	4,711,269	358,000	21,298,979
	10	1,795,530	1,857,800	13,276,590	4,083,102	255,000	21,268,022
	11	1,432,730	1,773,800	14,164,930	4,128,942	276,000	21,776,402
	12	1,391,180	1,481,100	15,093,170	4,430,364	290,000	22,685,814
2008	1	1,533,700	1,415,600	15,228,330	3,960,563	225,000	22,363,193
	2	1,478,100	1,252,600	15,154,530	3,966,384	245,000	22,096,614
	3	1,525,100	1,354,900	12,092,350	5,010,438	294,000	20,276,788
	4	1,530,600	1,280,500	13,342,430	4,494,192	204,000	20,851,722
	5	1,510,480	1,239,100	13,635,730	4,375,109	158,000	20,918,419
	6	1,444,250	1,332,100	14,919,950	4,345,119	275,000	22,316,419
	7	1,135,700	1,310,000	15,814,280	3,886,982	258,000	22,404,962
	8	1,321,000	1,255,500	15,700,080	4,033,921	222,000	22,532,501
	9	1,274,950	1,126,800	14,432,550	4,154,045	246,000	21,234,345
	10	873,900	922,100	13,310,630	3,141,152	238,000	18,485,782
	11	835,000	924,600	12,733,680	3,717,349	251,000	18,461,629
	12	1,009,700	844,600	13,614,300	3,679,097	295,000	19,442,697
2009	1	1,019,300	804,500	14,306,200	3,630,911	260,000	20,020,911
	2	993,500	741,500	14,703,900	3,534,660	468,000	20,441,560
	3	1,145,400	585,100	12,688,600	3,861,618	465,000	18,745,718
	4	993,490	588,700	12,266,800	3,213,840	628,000	17,690,830
	5	972,000	808,400	12,091,280	3,125,101	547,000	17,543,781
	6	963,080	820,400	12,682,330	2,934,990	415,000	17,815,800
	7	1,009,300	817,000	12,565,230	2,774,455	353,000	17,518,985
	8	1,097,000	843,100	12,328,430	2,640,128	283,000	17,191,658
	9	1,306,700	1,009,400	11,892,630	2,443,972	110,000	16,762,702

早稲田大学 GCOE 《企業法制と法創造》総合研究所

		発行者区分															(単位:百万円)
月 末	合 計		金融機関		事業法人								SPC		その他		
					電力・ガス		その他金融		事業法人 (除く電力・ガス、その他金融)		事業法人合計						
	銘柄数	発行残高	銘柄数	発行残高	銘柄数	発行残高	銘柄数	発行残高	銘柄数	発行残高	銘柄数	発行残高	銘柄数	発行残高	銘柄数	発行残高	
2009	9	5,186	15,568,906	613	2,639,100	39	551,000	1,767	5,182,500	544	4,466,200	2,350	10,199,700	2,218	2,632,576	5	97,530
	10	5,181	15,744,678	571	2,720,730	30	399,000	1,790	5,231,100	506	4,666,700	2,326	10,296,800	2,280	2,657,618	4	69,530
	11	5,043	16,340,955	596	2,864,620	41	593,500	1,767	5,289,000	547	5,159,100	2,355	11,041,600	2,089	2,407,735	3	27,000
	12	5,349	16,735,640	605	2,888,700	45	689,000	1,781	5,660,400	539	4,772,000	2,365	11,121,400	2,375	2,694,540	4	31,000
2010	1	5,207	16,274,023	621	2,942,400	40	638,500	1,826	5,603,700	505	4,517,100	2,371	10,759,300	2,211	2,538,323	4	34,000
	2	5,010	15,852,929	641	3,060,300	23	309,000	1,822	5,686,800	491	4,328,700	2,336	10,324,500	2,028	2,384,056	5	84,073

注: 金融機関:「銀行、証券会社」、その他金融:「リース会社、カード会社、消費者金融、証券金融等」、SPC(特定目的会社):「海外SPCを含む」、その他:「保険会社、投資法人(REIT/CP)、海外事業法人、合同会社等」

本件に関するご連絡先:

早稲田大学 法学学術院 教授 犬飼重仁

〒169-8050 新宿区西早稲田 1-6-1 研究室: 9号館 6階 624

Tel & Fax (Direct): 03-3202-2472 内線: 71-3274

Mobile 公用: 080-3360-7551

E-Mail: shige.inukai@river.dti.ne.jp

<http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/>