

# 資 金 管 理

—— コマーシャルペーパーの調達と運用の動向と問題点——

島 崎 規 子

## 目 次

- は し が き
- I C P の意義と成立課程
- II C P の概要
- III C P の調達と運用の動向
- IV 現行C P の問題点と検討
- む す び

## は し が き

近年、金融の自由化、国際化、証券化に伴って、わが国でも株価指数先物取引、現先取引、債券先物取引、スワップ債、自由金利預金、コマーシャルペーパー（Commercial Paper、以下C P という）など新しい金融商品が企業の財務取引の対象となってきた。

このような企業金融の多様化のなかで、企業の資金管理者は、少しでも効率的な資金の調達と運用をしようと知恵を絞りながら、金融商品を総合的に管理している。

なかでもC P は、有利な短期の資金調達手段として利用度が高く、その市場は、発足して5年に満たないのに、発行残高が約16兆円に届くほどに急拡大している。この急成長に合わせて、これまでC P 市場を育成する意味から3回の見直しが行われたが、まだ、C P の商品性、発行・流通方法、会計処理と表示方法などに見直し点や問題点が残されている。

そこで、本稿では、C P の意味とその性格を明らかにするとともに、その調達と運用の動向を捉えながら、C P にどのような見直し点や問題点があるかを提示し、これをどのように解決すべきかを資金管理者の立場から論究してみたい。

## I C P の意義と成立課程

C P とは、一般に、企業などが短期の資金を短期金融市場で調達するために発行する自社あての単名無担保約束手形をいう。

C Pの歴史は古く、18世紀末に商人が資金繰りのために商業手形を割引いたのが始まりとされ、19世紀前半、米国で地域間の資金需給アンバランスを調整する手段として登場した。現在のようなC Pが発行されるようになったのは、1920年代だが、市場が活発になってきたのは、表I-1からわかるように1970年代後半である<sup>(1)</sup>。

(表I-1) 米国のC P発行残高の推移

(単位：億ドル)

年 末	1950	1955	1960	1965	1970	1974	1975	1976	1977
C P	9	20	45	93	331	491	485	530	652
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1991(3月末)
	834	1,128	1,244	1,658	1,644	1,877	2,376	3,009	5,623

その成長の背景には、景気が回復したこと、短期プライムレート（最優遇貸出金利）より資金調達コストが低いこと、インフレ率が高く、金利変動が激しいことに対応して、発行者・投資者ともに資金を長期間の保有から短期間の保有に移行したことなどがあげられよう。

C Pの魅力は、なんといっても借入れコストが銀行の短期プライムレートより低いことにある。1986年前半の実績では、短期プライムレートを1.5%以上下回っており、これを受けて1986年末のC P発行残高も3千億ドルを超え、短期金融市場に占める割合も3割近くになり、財務省短期証券（Treasury Bills、以下T Bという）に次ぐ規模を誇っている<sup>(2)</sup>。

とくに、最近の拡大は著しく、その発行残高は平成3年3月末で5,623億ドル（約80兆円）とアメリカの大手商業銀行の貸出残高とほぼ肩を並べる規模にまで達している。現在、C Pは、アメリカの短期金融市場において非常に重要な地位を占めている。

最近では、オーストラリア、スペイン、香港、スウェーデン、シンガポール、ノルウェー、韓国、フランス、オランダ、イギリス、フィリピン、メキシコなどの諸外国においても相次いでC Pを導入している<sup>(3)</sup>。

このような国際的な状況において、わが国では、このままだと海外の企業に比べ日本企業の資金調達が不利になること、また、金融・資本市場の国際化と自由化のなかで、諸外国より日本の短期金融市場の育成が遅れているという批判を受ける可能性があるため、具体的な対応を進めざるを得ないこと、自由金利商品の範囲の拡大や無担保の取引の増加<sup>(4)</sup>などで、以前ほどC P導入が受け入れ難いものではなくなっていること、産業界を中心として国内C P市場の早期創設を図りたいとする強い要望なども加わって、昭和62年11月20日に国内C Pの発行が認められた。

しかし、日本経済が世界に占める地位に比べると、C Pの導入時期は遅いといえよう。わが国

のCP導入が遅れた理由は、①わが国の場合、金融取引においては有担保の原則が貫かれているため、無担保のCPは信用秩序を乱すこと、②商取引の裏付けのない融通手形の性格をもつCPを導入するのは、融通手形を忌避しているわが国の手形信用秩序に悪影響を及ぼすこと、③企業がCPにより市場から直接資金を調達すれば、メインバンクシステムという優れた慣行が崩壊してしまう可能性もあること、④商業手形の割引などにより銀行が企業の資金需要を十分満たすことができるため、CP導入はメリットがほとんどないほどの消極的意見があったためである。

CP導入と同時に、円の国際化の進展に鑑み、非居住者ユーロ円CP<sup>(5)</sup>の発行も解禁され、つづいて翌年1月には非居住者の国内CP（サムライCP<sup>(6)</sup>）の発行が認められた。

創立して1年後の昭和63年12月に第1回見直しが行われた。第1回見直しの基本的視点は、優良企業が短期資金を調達できやすく、また、機関投資家などに魅力的な短期金融商品を提供できるようCP市場のあり方を改善し、国内CP市場をわが国の短期金融市場に根付かせることにある。

具体的には、①発行期間の弾力化（1ヵ月以上6ヵ月以内を2週間以上9ヵ月以内に）、②CP格付の導入による発行適格企業の拡大（無担保普通社債発行適格企業であったものを最上位のA-1などのCP格付取得企業および次位のA-2などの格付取得企業で純資産550億円以上のものに）、③バックアップライン（BL）設定義務付けの弾力化（一部の企業を除き、一律発行額の100%につきBL設定が義務づけられていたものを弾力化<sup>(7)</sup>）、④ディスクロージャーの充実（CP格付の導入に伴い、説明書への記載内容追加<sup>(8)</sup>）、⑤投資信託へのCP組入制限の緩和（純資産の10%以内を20%以内に）などが行われた。

また、日銀は、公開市場操作の一環として平成元年5月よりCPオペレーションを開始した。

さらに、平成2年2月には、市場の動向を踏まえ第2回の見直しが行われ、①発行適格企業の拡大（純資産550億円以上を330億円以上に）、②バックアップライン設定の一層の弾力化（格付機関がBLの全部または一部の設定を不要と判断する場合には、設定しないことができるとされた）、③一定の条件付きで証券会社の発行解禁（平成2年4月2日より適用）、④投資信託へのCP組入れ制限の一層の緩和（純資産の20%以内を45%以内に）などが実施された。

また、印紙税については、平成2年度の税制改正により、これまで階級税率だったものが定額の5千円になった。

このように2回の見直しが実施されたが、さらに、国内CP市場育成の観点から、平成3年4月に第3回目の見直しとして、格付基準の一層の緩和（純資産330億円という制約の撤廃）が行われ、国内CPをとりまく環境は徐々に整備された。

なお、従来から国内CPの見直しに連動して、サムライCPについても同じ見直しが行われており、第3回見直しに際しても同内容の改正が行われた。

以上のような見直しの結果、CP市場は順調な成長を続けるとともに、立ち遅れていたわが国の短期金融市場が整備拡充され、発行企業と投資者が、資金の調達と運用を有効にできるようになった。

これまで企業は、短期の資金調達はおっぱら短期プライムレートで銀行からの借入に頼り、短期金融市場から資金を調達する場合にも、債券現先と円建BA（銀行引受手形）しかなく、しかも債券現先で資金を調達するためには、売買に用いる債券を持っている必要があること、円建BAは、振出せる場合が限定され、銀行の引受けを必要とするなどの制約があり、コスト面でも魅力的な商品ではなく、その利用度合も極めて少なかった<sup>(9)</sup>。

それがCPの導入によって、資金の調達側では、必要に応じて有利な資金調達手段を選択できるようになったという利点があるだけでなく、従来からの銀行借入れにおいても効率化・低コスト化が期待されるようになった。

また、投資者側にとっては、これまで短期の資金運用方法が極めて限定されていたが、CPの導入により有利な資金運用手段を選択できるようになったという利点がある。

このCPには、外国で発行され国内で販売される海外CP<sup>(10)</sup>と、国内で発行される国内CPとがあるが、本稿で取扱うのは、国内CPである。

(注)

(1) 川村雄介著「CP＝コマーシャル・ペーパー」(有斐閣)昭和62年6月 21頁参考。

(2) 米国の主要短期金融商品の規模を示すと、次表のとおりである。川村雄介著 前掲書 21頁参考。

(単位：億ドル)

商品 年	CP	TB	CD	BA	フェデラル ファンド・レポ	計
1985年	3,009	3,999	1,640	681	1,719	11,048

(3) 1987年2月現在の各国CP残高(単位：億ドル)をみると、アメリカ3,230、カナダ114、フランス40、スペイン54、スウェーデン74、オーストラリア43となっている(バンク・オブ・イングランド四季報参考)。

また、アメリカ、イギリス、フランスのCPの概要は、次表のとおりである。

国 別	ア メ リ カ	イ ギ リ ス	フ ラ ンス
法的性格	有価証券	有価証券	手 形
最低券面額	5,000ドル(70万円)	50ポンド(11,700万円)	500万フラン(11,800万円)
期 間	原則270日以内	7日以上1年未満	10日以上7年以内

発 行 者	金融会社，銀行関連会社，一般企業など。	純資産5,000万ポンド以上でロンドン証券取引所の上場法人とその保証を受けた100%子会社，銀行などは除く。	発足後2年以上経過した金融機関以外の株式会社と自己資本150万フラン以上の公営企業。
バックアップ ラ イ ン	通常は設定	不 要	必 要
格 付 け	必要（2社以上）	不 要	不 要
デ ィ ス ク ロ ー ジ ャ ー	法律上の義務はない。	券面にロンドン証券取引所上場ルールを満たした企業である旨記載。	営業報告半期報，資金繰り明細表四半期報，連結決算書年報を公表。
発 行 方 式	直接発行か間接発行	直接発行か間接発行	間 接 発 行
取 扱 業 者	引受けは証券のみ。 私募斡旋は銀行も。	英国法人である銀行。 その他はイングランド銀行と個別に協議。	銀 行

（日本経済新聞 昭和62年4月30日朝刊参考）

（4） 自由金利商品の範囲の拡大の一例を示せば，次表のとおりである。

商 品	大口定期預金	市場金利連動型 預金（MMC）	C D
導 入 時	10億円，3カ月～2年	5,000万円，1～6カ月	5億円，3～6カ月
昭和62年	1億円，1カ月～2年	1,000万円，1カ月～2年	1億円，1カ月～1年

また，無担保転換社債の増加状況を示せば，次表のとおりである。

年 度	54	55	56	57	58	59	60	61	62
億 円	500	0	600	450	2,570	9,210	7,250	23,415	36,190
% <sup>(注)</sup>	14.2	0	11.4	10.8	29.8	57.2	45.7	67.5	84.7

（注） %は，留保物件無担保と担保付に対する割合である。

天谷知子著「動き出したCP」（税務研究会出版局） 81，82頁参考。

（5） 非居住者ユーロ円CPの適格発行体は，A格以上の長期債格付もしくはA<sub>1</sub>，P<sub>1</sub>，F<sub>1</sub>，以上の短

期債格付を有するもの、またはこれらの基準を満たしている親会社（非居住者）の保証があるものとされているが、本邦系の現地法人については、親会社保証による発行は認められない。

- (6) サムライCPの適格発行体は、居住者国内CPと同じである。
- (7) 最上位A-1などのCP格付を取得し、一定の数値基準を充足する企業についてはBLの設定が任意。ただし、格付機関が一定割合の設定を必要と判断する場合は設定。その余のCP格付取得企業は、50%~100%の範囲内でBLの設定が必要とされた。
- (8) CP発行限度額、発行残高、BLの割合などの開示が必要とされた。
- (9) 債券現先と円建BAの利用度合は、次表のとおりである（単位：兆円）。

商品	年月	60/3月末	61/3月末	62/3月末
	債券現先		3.9	5.3
円建BA		—	0.04	0.02

- (10) 昭和59年4月より国内販売が開始された。

## II CPの概要

国内CPの仕組みは、大蔵省証券局長通達（蔵証1830号，昭和62年11月2日）および大蔵省銀行局長通達（蔵銀2825号，昭和62年11月2日）（以下，これらを国内CP取扱通達という）によって定められており，具体的な運用は取扱業者間の自由ルールによって行われる。以下では，現行国内CPの仕組みがわかりやすいように，その特徴，手続方法，会計処理と表示方法に3区分して展開する。

### (1) CPの特徴

国内CP取扱通達によれば，CPとは，優良企業が機関投資家などから無担保で短期の資金調達を行うための手段として，国内で割引方式で発行する約束手形で，期間は2週間以上9ヵ月以内，額面は1億円以上のものとされている。また，その特徴を要約すると，つぎのとおりである。

#### ① 発行企業などが制限されていること

発行体となる優良企業とは，具体的には，上場企業または証券取引法上の継続開示を3年以上行っている第2位のA-2格相当以上の格付（以下，発行適格基準という）を取得している企業を指すものとされている<sup>(1)</sup>。

すなわち，CPが無担保証券であり，発行企業の信用力のみが担保となるため，国内CP取扱

通達では投資家保護などの観点から、発行企業の財務内容、バックアップライン・保証の設定状況などを勘案しつつ行うこととし、発行適格企業として一定の制限をしている。

また、証券金融会社は、発行適格基準を充足する場合には、CP発行が可能であり、証券会社も一定の条件つきで発行が認められたが、信販会社、リース会社などのノンバンクは現在、発行はできない。

② 法律上の性格が約束手形であること

CPの法的性格は、手形法上の約束手形として構成された。したがって、手形形式や記載要件は通常の約束手形と変わらない。ただし、CP券面には、約束手形文句のほかにCPである旨が記載されている。

③ 短期資金の調達手段であること

期間は、2週以上9ヵ月以内としている。

期間設定にあたっては、短期の資金調達手段としての性格を明確にするため、譲渡性預金(Negotiable Certificate of Deposit, 以下CDという)や大口定期預金などの自由金利商品の最短期間、企業の短期借入金の平均期間などを勘案して決定された。この範囲内であれば期間は自由に設定できる。

④ 付利方式が割引方式であること

CPの付利方式は、割引方式に限られる。

すなわち、CPの法的性格が約束手形とされたことにより、確定日払いの約束手形は、手形法上、利息の約定ができないため(手形法5条1項, 77条2項)、付利方式は割引方式となる。

⑤ 額面が最低1億円以上であること

額面の最低額は、1億円以上と高額である。

CPは、機関投資家などのプロ向きの商品であることや、他の短期金融商品の最低単位を考慮し、1億円以上としている。また、販売に際しての最低売買単位は、購入者ごとに1億円とし、複数の者による共同購入は認められない。なお、1億円以上であれば、任意の額面のCPを発行することができる。

⑥ 無担保の証券であること

CPは、無担保の証券として設定されている。

すなわち、CPは海外においても無担保とされていることや、短期金融市場で機動的に資金を調達する目的で発行されるものであるなどから、無担保とされた。

⑦ バックアップライン(BL)または保証が必要であること

CPの発行に際しては、一定の基準を充足した企業を除き、原則としてバックアップラインの設定または金融機関の保証が必要とされている。ただし、格付機関がバックアップラインの全部または一部の設定を不要と判断する場合には、これを設定しないことができる。

ここにいうバックアップラインとは、発行企業自体の経営状態の悪化ではなく、CP市場の混乱などにより、CPの償還が不能になる場合に備え、あらかじめ金融機関に設定しておく短期借入枠をいう。

バックアップラインの法的性格は、金銭消費貸借予約であるが、実質的には銀行保証と同じ機能をもつ。

⑧ 発行方法が販売人（ディーラー）を通じて行われること

CPの発行は、金融機関や証券会社の販売人を通じて行われる間接発行である。

CPの発行方法には、販売人を通じて販売する間接発行（この場合のCPをディーラー・ペーパーという）と、発行会社が直接投資家に販売する直接発行（この場合のCPをダイレクト・ペーパーという）とがあるが、現在、販売人を通じて発行する方法しか認められていない。

販売人は、買取りまたは斡旋の取扱いができる。買取りによる場合は、販売人が一旦発行予定額の全額を買取り、これを投資家に販売するため、発行企業側は予定通りの資金調達ができるので有利である。一方、買取り側は、自社の販売力や市場の状況などを勘案して、過大な在庫にならないよう買取額を必要最小限にとどめる必要がある。

これに対し、斡旋方法による場合は、発行企業側は、発行時の市場の情勢によって発行予定額の全額を発行できず、十分な資金調達ができないこともあるので注意しなければならない。

⑨ 販売対象者が限定されていること

CPの販売対象者は、金融市場の動向に精通した機関投資家などに限られている。

この場合の機関投資家などには、金融機関、保険会社、投資信託などに加え、十分な資金と知識を有する一般の事業法人も含まれるが、個人投資家などは含まれない。

⑩ ディスクロージャーが不要であること

CPには、証券取引法上のディスクロージャーを必要としないが、発行会社などに関する説明書を交付する必要がある。

すなわち、CPは約束手形であり、証券取引法上の有価証券に該当しないため、その発行に際し証券取引法の要求するディスクロージャーが不要である。しかし、発行者側は、投資家保護の立場から発行体に関する説明書を作成して販売人のもとに備えて置くとともに、投資者に交付することとされた。

説明書には、発行会社の概要（事業の概要、営業の状況、貸借対照表、損益計算書など）のほかに、CP格付を取得している企業は、当該CP格付、発行限度額、設定が必要なバックアップラインの割合および実際に設定するバックアップラインの割合などが示されている。また、CPの格付なしで発行する企業は、発行限度額および発行残高の開示をしなければならない。

⑪ 流通業者が制限されていること

CPの流通は、金融機関、証券会社および短資会社の流通業者に限定されている。この場合、



証券会社は兼業業務であり、金融機関は付随業務となる。

なお、金融機関の範囲には、銀行、相互銀行、信用金庫、信用金庫連合会、商工組合中央金庫、農林中央金庫などが含まれている。

#### ① 発行レートが企業力などで決まること

C Pの発行レートは、主に発行者の格付け、知名度、期間、市場の情勢などによって決定される。実際は、資金の出し手がほとんど銀行なので、企業と銀行の力関係で発行レートが決まることが多い。したがって、企業力が強いほど、発行レートが低く、企業力が弱いほど発行レートが高くなるので、企業間の発行レートに格差が生じることになる。

#### (2) C Pの手続方法

企業が、C Pを発行して償還するまでの手続は、一般に、①事前準備、②発行、③流通、④決済の手順で進められる。ここでは、この手順に従って具体的にその仕組みと手続方法について述べる<sup>(2)</sup>。

#### ① 事前の準備手続

まず、C P発行までの事前準備として発行人は、発行総額と期間を決定するとともに、販売人（銀行または証券会社）、バックアップライン銀行または保証銀行、支払事務代行（支払銀行）および発行代理人を選定する。

つぎに、選定した販売人と基本契約を結ぶとともに、支払事務代行先と当座勘定規定の締結を行い、決済専用口座を開設する。

さらに、バックアップライン銀行とバックアップライン契約を、また保証銀行を設置する場合は、支払承諾約定を締結する。

発行代理人の設置は任意であるが、設置する場合は、発行代理人契約を結び、C P白地手形を預け、発行代理人より預り証を受取る。この場合、発行代理人とは金融機関や証券会社を指し、C P券面の作成、交付の事務代行などを主に行う。

また、発行人または販売人は、C P説明書を作成することになっている。

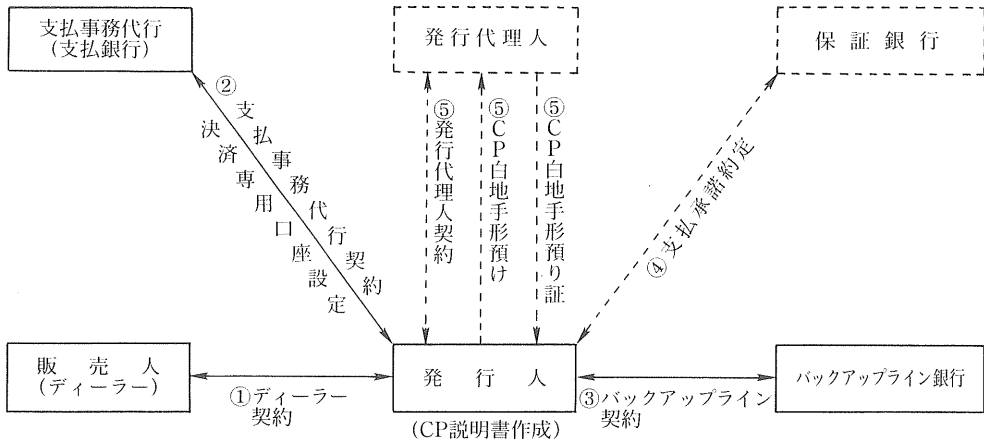
いま、事前の準備手続を要約して図示すれば、次ページの図II-1のとおりである。

#### ② 発行手続

C Pの発行に際しては、まず、発行人は販売人に打診し、市場の情勢を勘案しながら発行条件を交渉する。つぎに、販売人が投資家を探し、投資家の条件を発行人に連絡する。条件が確定すると、発行人は、バックアップライン銀行に発行明細書を送付するとともに、販売人に発行明細書を添えてC Pを送送する。

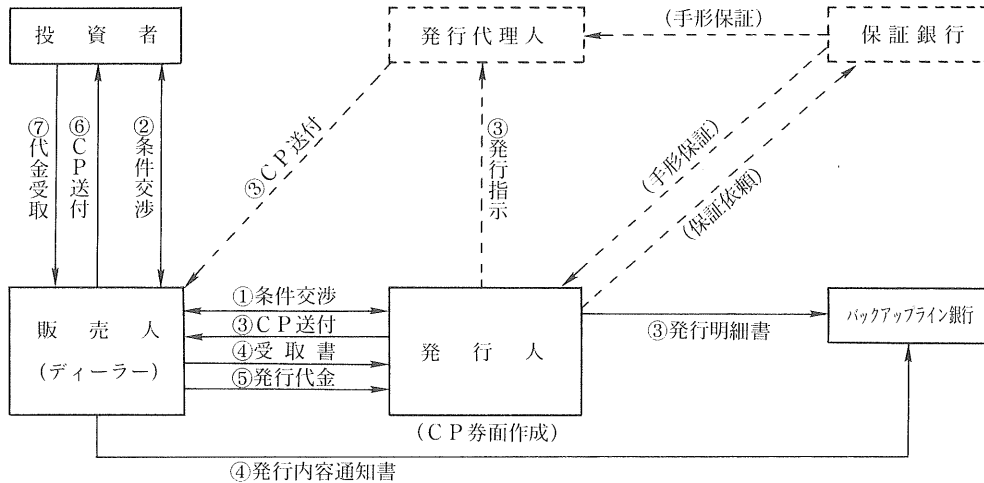
販売人は、C P現物を発行明細書で確認すると、発行人に対しては受取書を、またバックアップライン銀行に対しては、発行内容通知書を送付する。つぎに、販売人は、発行代金を発行人の口座に入金し、さらに、投資者にはC Pまたは保護預りによる預り証を送付して代金を受取る。

(図II-1) 事前の準備手続



(注)-----線は、任意である(以下同じ)。

(図II-2) 発行手続



ここで、発行手続を要約すると、図II-2のとおりである。

なお、CP券面は、発行人または発行代理人が作成する。その様式は、現行の約束手形用紙とほぼ同じであるが、CPの場合、約束手形文句に並べてCPという文句が記載されているのが一般的である。いま、CP券面の様式を例示すると、次ページの図II-3のとおりである。

### ③ 流通手続

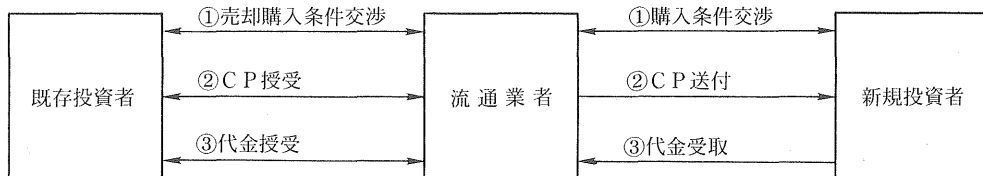
流通は、通常、金融機関、証券会社および短資会社などの流通業者が発行人と投資者の間にはいって行われる。

まず、流通業者が投資家に打診し、市場情勢をみながら条件交渉を行い、条件が決定すると、

(図II-3) C P 様式

No 108		約束手形	C P	No A 02512		東京1305 0003-008
取入 印紙		赤木商店 殿		支払期日 平成〇年4月10日		
金額		¥1,000,000,000 ※		支払地 東京都板橋区		
上記金額をあなたまたはあなたの指図人へこの約束手形と引換えにお支払いいたします。		支払場所 蟹ときわ銀行本店				
平成〇年1月10日						
振出地 住所		東京都新宿区新宿1-2-3				
振出人		大山商店 大山 一夫 印				

(図II-4) 流通手続



投資者にCPを送付して代金を受取る。

なお、CPの法的性格が約束手形であるため、その譲渡は原則的には裏書による。しかし、CPが不特定多数の投資者に販売されるところから、その流通性を疎外しないため、実際は、受取人白地の方法で発行される。したがって、譲渡は裏書なしに行われ、最後の所持人が補充権を行使して受取人欄を補充し、手形の決済を受けることになる。

いま、流通手続の手順を要約すると、図II-4のとおりである。

④ 決済手続

投資者は、満期日が到来すると取引銀行にCPの取立てを依頼する。満期日までに発行人は、代金をCP決済専用口座に入金しておく。取引銀行は、支払銀行との間で手形交換システムを利用して決済し、投資者に代金を支払う。

投資者が支払銀行に直接支払いを呈示して、代金を受取ることもできる。また、発行人または流通業者がCPを保護預りしているのであれば、保護預り者が投資者に代わって支払呈示や代金の受取りを行うことになる。

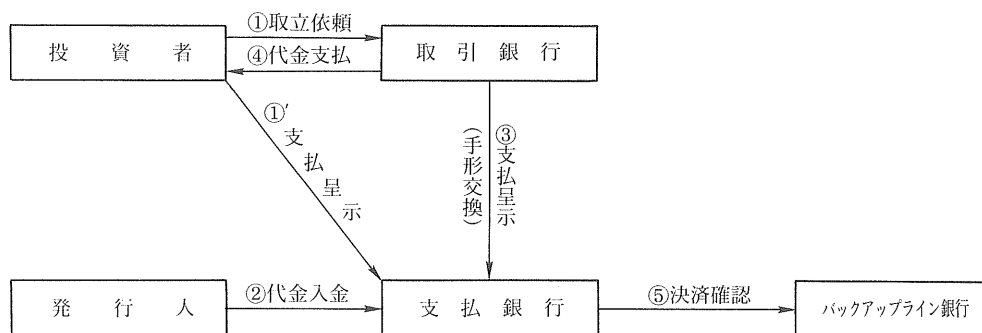
最後に、支払銀行はバックアップライン銀行に対してCPの決済確認を行う。

ここで、決済手続を要約すると、次ページの図II-5のとおりである。

(3) 会計処理と表示方法

現行の国内CPの会計処理と表示方法は、主に会計制度委員会の指針に添って行われている。

(図II-5) 決済手続



以下では、資金の調達側と運用側に区分して、その処理と表示について述べる。

### ① 資金調達側の処理と表示

まず、貸借対照表における会計処理と表示方法をみると、指針では、原則的な方法としてCPの取引の形態を重視し、CPを短期借入金とは異なる「その他」の流動負債として表示するが(財務諸表等規則第49条第1項第3号)、CPの金額が負債および資本の合計額の100分の1を超える場合には、金額の重要性から「コマーシャルペーパー」などの当該負債を示す科目で独立掲記することとしている(同第50条)。

また、CPに重要性がなく「その他」に含めて表示する場合であっても、「コマーシャルペーパー」や他の適切な科目名で独立掲記することも認めている。

さらに、例外的な方法として、CPが短期借入金に含まれる金融手形に類似していることから、短期借入金に含めて表示することができる。これは、実務界の「CPと借入れは、資金調達という点では実質的に同じであるから、CPをことさらに別個の負債と考えていない」という強い主張によって認められた。

しかし、短期借入金に含めて表示した場合は、原則的な方法による場合との開示上のバランスを考慮して、資金調達の形態を明らかにするため、当該CPの金額に重要性がある場合には、CPが短期借入金に含まれている旨およびその金額を追加情報として、貸借対照表に注記するのが望ましいとしている。この場合、「短期借入金のなかには、〇〇億円のコマーシャルペーパーが含まれている」などの記載で示される。

なお、重要性がなく注記がない場合には、「主な資産・負債の収支の内容」の短期借入金においてCPの金額を記載しなければならない。

また、指針では、CPの貸借対照表価額について示していないが、一般に、利息天引きの借入金や割引発行の社債と同じように、額面金額によるのが適当としている。

つぎに、損益計算書上では、CP券面額と販売人への売渡価額との差額が、支払利息として処

理される。その理由は、CPが基本的に資金調達手段としての性格をもつことと、その利付け方式が割引方式であるところから、その割引額を支払利息として取扱うことが妥当だからである。

また、決算期を迎えるCPは、発行期間が明確なところから、発生主義により次期以降の期間に対応する利息は、前払利息として処理する。

ここで、これまでの内容を要約する意味から、資金調達側の会計処理と表示を設例で示そう。

【設例】発行条件がつぎのとおりである場合、発行時、決算時、満期時の仕訳を行う。ただし、決算日は発行日より54日後とし、また、発行に際しての印紙税や手数料などの諸掛りは、一般に発行時の経費として処理するが、ここでは省略する。

(発行条件) CP 額 面：¥1,000,000,000 (10枚発行)、期 間：90日

発 行 価 額：¥ 950,000,000 (10枚発行)

— 発 行 時 —

(借方) 現金預金	9,500,000,000	(貸方) コマーシャルペーパー	10,000,000,000
前払利息	500,000,000		

— 決 算 時 —

(借方) 支払利息	300,000,000	(貸方) 前払利息	300,000,000
-----------	-------------	-----------	-------------

なお、利息は  $¥500,000,000 \times \frac{54日}{90日} = ¥300,000,000$  として計算している。

— 満 期 時 —

(借方) コマーシャルペーパー	10,000,000,000	(貸方) 現金預金	10,000,000,000
支払利息	200,000,000	前払利息	200,000,000

## ② 資金運用側の処理と表示

まず、貸借対照表上は、CPの手形という法的性格を重視して、手形による貸付金と認識し、金銭消費貸借契約を基礎とする資金の貸付金として捉えるのは適当でないため、流動資産の「その他」として表示するが(財務諸表等規則第17条第1項)、CPの金額が資産総額の100分の1を超え、金額に重要性がある場合には、「コマーシャルペーパー」などの科目で区分掲記するとしている。

また、CPの貸借対照表価額は、券面額または取得価額のいずれでもよく、券面額とする場合には、その差額に相当する金額を満期に至るまで、每期一定の方法で逐次貸借対照表価額に加算することができる(企業会計原則注解22, 23)。

つぎに、損益計算書においては、CP券面額と取得価額は、受取利息として処理する。この受取利息の期間按分を適正に行うため、決算期を迎えるCPについては、券面額で計上の場合の未経過分利息を前受利息として、また、取得価額で計上の場合の経過利息を未収利息として処理する。

なお、途中売却した場合には、取得価額と入金額の差額を一括して受取利息として処理するこ

とができる。

いま、資金運用側の会計処理と表示方法を、前記の設例によって示すと、つぎのとおりである。

〈券面額で計上の場合〉

【第一法】(券面額と取得価額の差額を前受利息勘定で処理する場合)

—取得時—

(借方) コマーシャルペーパー	10,000,000,000	(貸方) 現金預金	9,500,000,000
		前受利息	500,000,000

—決算時—

(借方) 前受利息	300,000,000	(貸方) 受取利息	300,000,000
-----------	-------------	-----------	-------------

—満期時—

(借方) 現金預金	10,000,000,000	(貸方) コマーシャルペーパー	10,000,000,000
前受利息	200,000,000	受取利息	200,000,000

【第二法】(券面額と取得価額の差額を受取利息勘定で処理する場合)

—取得時—

(借方) コマーシャルペーパー	10,000,000,000	(貸方) 現金預金	9,500,000,000
		受取利息	500,000,000

—決算時—

(借方) 受取利息	200,000,000	(貸方) 前受利息	200,000,000
-----------	-------------	-----------	-------------

—満期時—

(借方) 現金預金	10,000,000,000	(貸方) コマーシャルペーパー	10,000,000,000
前受利息	200,000,000	受取利息	200,000,000

〈取得価額で計上の場合〉

【第一法】(決算時、経過利息分を未収利息勘定で処理する場合)

—取得時—

(借方) コマーシャルペーパー	9,500,000,000	(貸方) 現金預金	9,500,000,000
-----------------	---------------	-----------	---------------

—決算時—

(借方) 未収利息	300,000,000	(貸方) 受取利息	300,000,000
-----------	-------------	-----------	-------------

—翌期首時—

(借方) 受取利息	300,000,000	(貸方) 未収利息	300,000,000
-----------	-------------	-----------	-------------

—満期時—

(借方) 現金預金	10,000,000,000	(貸方) コマーシャルペーパー	9,500,000,000
		受取利息	500,000,000

【第二法】(決算時、経過利息分を商業ペーパー勘定で処理する場合)

—取得時—

(借方) 商業ペーパー 9,500,000,000 (貸方) 現金預金 9,500,000,000

—決算時—

(借方) 商業ペーパー 300,000,000 (貸方) 受取利息 300,000,000

—満期時—

(借方) 現金預金 10,000,000,000 (貸方) 商業ペーパー 9,800,000,000  
受取利息 200,000,000

ここで、実際に帝人株式会社(平成4年3月期末)のCPの開示部分として貸借対照表と資金収支の状況の一部を示すと、つぎのとおりである<sup>(3)</sup>。

貸 借 対 照 表

(単位:百万円)

科 目	期 別	第 125 期 (平成3年3月31日現在)		第 126 期 (平成4年3月31日現在)	
		金 額	構成比	金 額	構成比
			%		%
(負 債 の 部)					
I 流動負債					
1. 支 払 手 形 ※1.5 ※8		4,912		4,070	
2. 買 掛 金 ※8		30,899		24,603	
3. 短 期 借 入 金		57,295		57,095	
4. 1年内返済長期借入金 ※4		421		47,999	
5. 商業ペーパー		10,000		—	
6. 1年内償還新株引受権付社債 ※1		—		32,356	
7. 未 払 金 ※8		23,567		25,213	

## 資 金 収 支 の 状 況

(単位：百万円)

項 目		資 金 収 支 の 実 績			資金計画
		第125期	第126期	第126期中間 (3.4.1~ 3.9.30)	第127期中間 (4.4.1~ 4.9.30)
II 資金調達 活動に 伴う 収 入 支 出	1. 短期借入金 (手形借入金を含む)	10,000	—	—	—
	2. コマーシャルペーパー	271,000	111,200	77,700	10,000
	3. 長期借入金	—	23,608	2,300	4,000
	4. 社債発行	—	30,000	10,000	—
	収 入 合 計 (I)	281,000	164,808	90,000	14,000
	1. 短期借入金返済	10,000	200	—	—
	2. コマーシャルペーパー	271,000	121,200	87,700	10,000
	3. 長期借入金返済 (1年以内に返済予定のものを含む)	420	421	226	2,826
	4. 社債償還	—	—	—	—
	支 出 合 計 (J)	281,420	121,821	87,926	12,826
資金調達収支尻 (K = I - J)		△ 420	42,987	2,074	1,174
III	当期総合資金収支尻 (L = H + K)	△ 31,080	19,216	△ 20,298	△ 19,826
IV	低価法適用に伴う評価損等調整額(M)	337	△ 386	△ 247	—
V	期首資金残高 (N)	139,513	109,362	109,362	128,243
VI	合併継承資金 (O)	592	51	—	—
VII	期末資金残高 (P = L + M + N + O)	109,362	128,243	88,817	108,417

## (注)

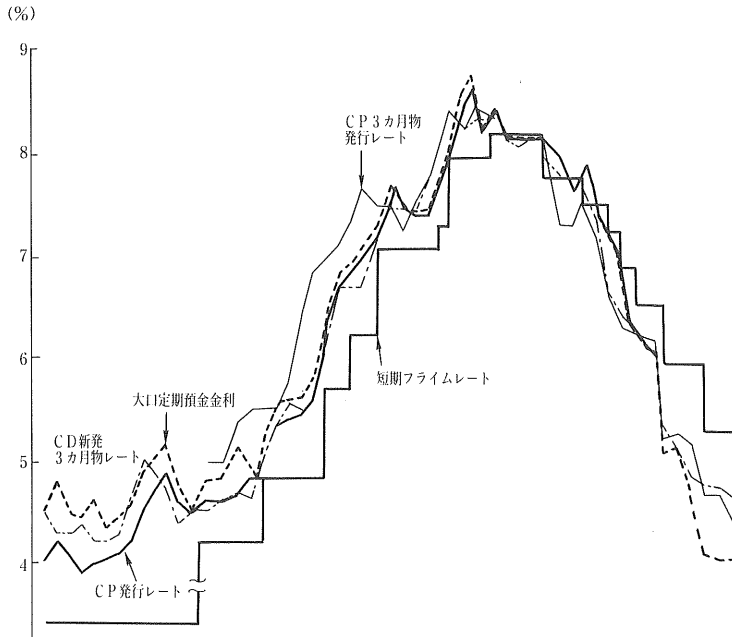
- (1) 米国のCP格付は、2社以上の格付を得ていることが必要。現在、5社の格付機関があるが、主要な機関はスタンダード・アンド・プアーズ社(格付の定義A, A1, A2, A3, B, C, D)とムーディーズ社(格付の定義P1, P2, P3)の2社である。
- (2) 天谷知子著「動き出したCP」(税務研究会出版局)昭和63年4月 122, 123, 126, 128, 131頁参考。
- (3) 「有価証券報告書総覧」(大蔵省印刷局)平成4年3月 30, 74頁参考。



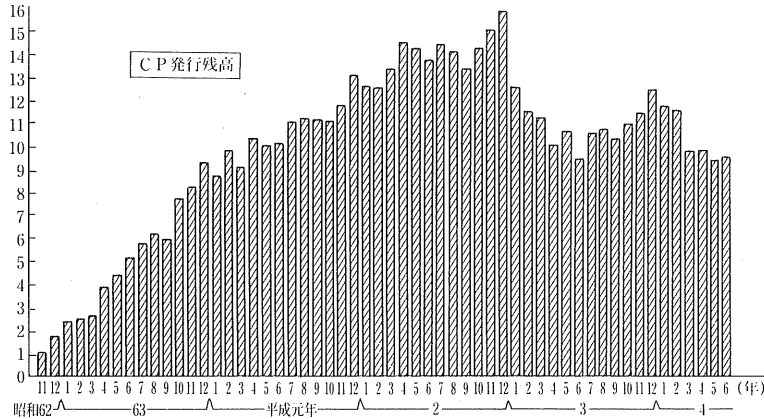
### III CPの調達と運用の動向

国内CPは、創設して5年になるが、その発行残高は、図III-1と次ページの図III-2にみるとおり年々増加し、CP市場が急拡大している<sup>(1)</sup>。

(図III-1) CP発行残高とCP発行レート・CP3カ月物発行レート・CD(新規発行ベース)3カ月物金利・大口定期預金金利・短期プライムレートの推移



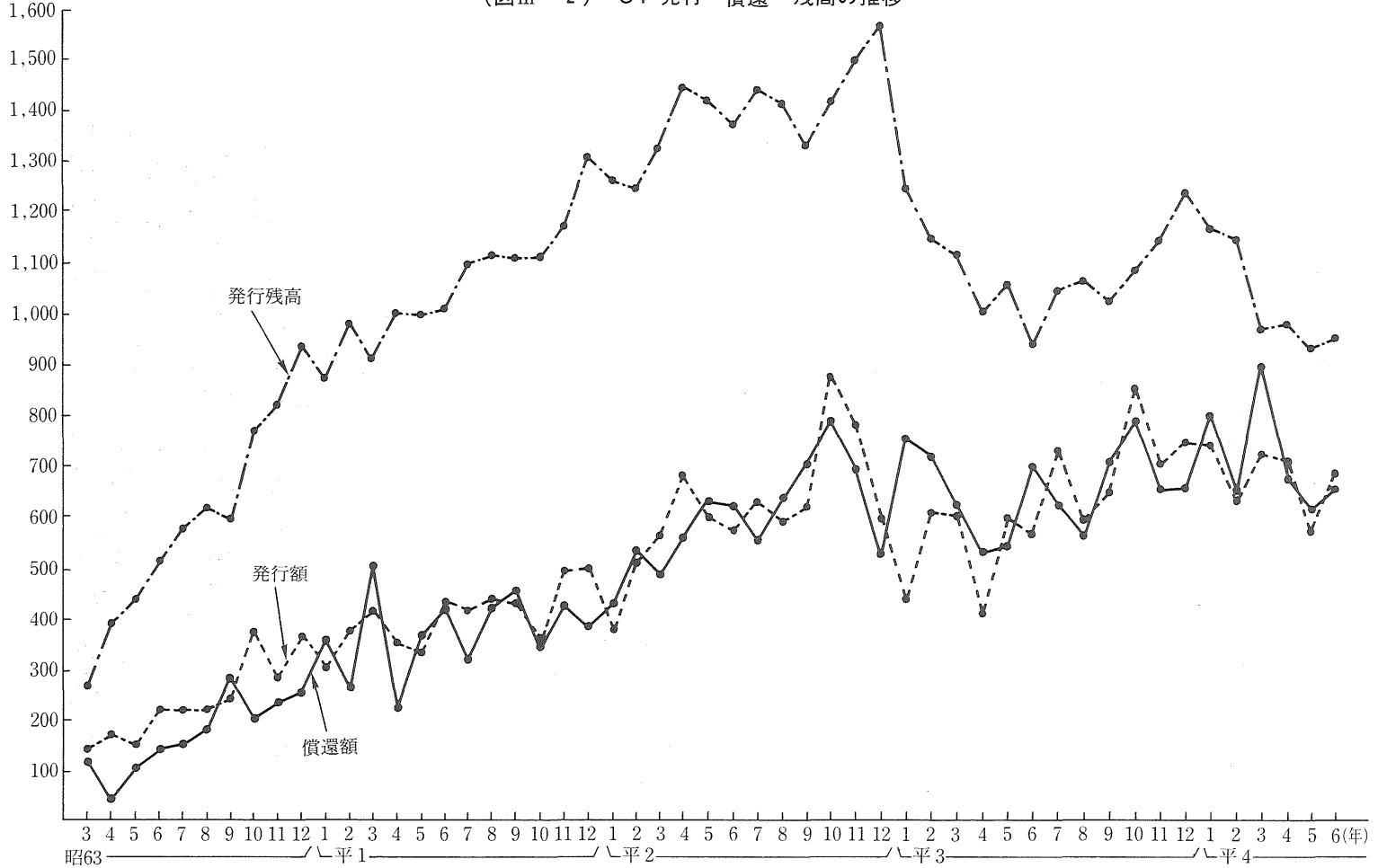
(単位：兆円)



(注) 金利とCP発行残高の数値は「日本経済新聞」, 「日本銀行月報」, 「経済統計月報」を利用した。

(単位：100億円)

(図Ⅲ-2) CP発行・償還・残高の推移



このようにCP市場が解禁と同時に急成長した背景としては、まず、企業の手持資金が豊富であったことがあげられる。

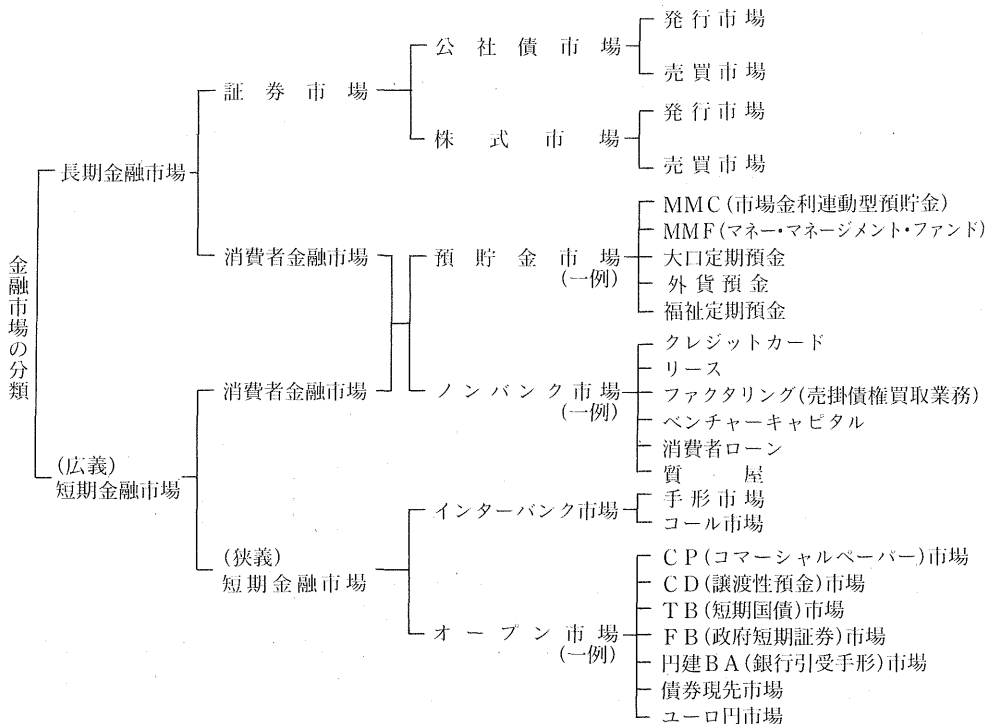
すなわち、昭和51年から52年にかけて展開された減量経営により、外部負債を収縮するなど、一部優良企業を中心に多額の余裕資金が生み出された。その後も、昭和48年から49年の金融逼迫時に味わった苦い経験から、企業の間には、ある程度の流動性は保持していなければならないとの認識が浸透していたため、この余裕資金を手元に温存しておこうとする傾向が強く、CP発行当時には、主要企業（全産業）の手元流動性残高は、次ページの図Ⅲ-3にみるように44兆円と多い<sup>(2)</sup>。

その後も企業は、長期資金については長期金融市場から公募増資、転換社債、ワラント債（新株引受権付社債）などで調達を行い、また、短期資金については、短期金融市場からCP発行などで資金を調達し、平成2年（1～3月）には、全産業ベースで手元流動性残高は64兆円に膨れた（図Ⅲ-3）。

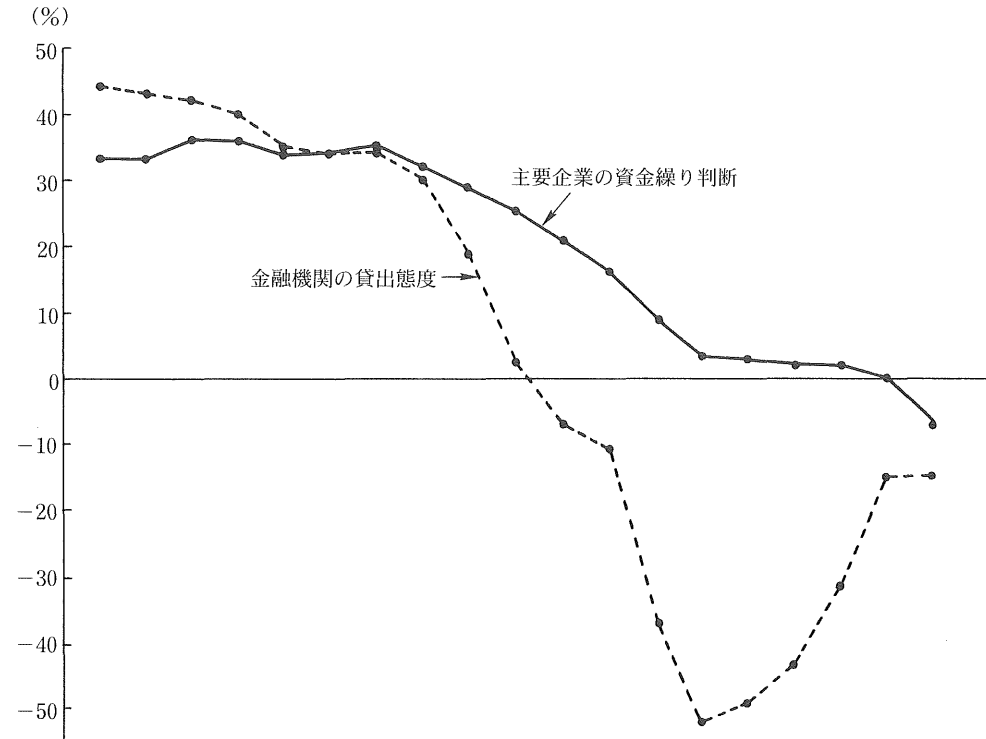
ここで、参考までに国内金融市場を分類すると、図Ⅲ-4のようになる<sup>(3)</sup>。

この調達された資金の多くは、CP、CD、債券現先、手形、コールなど短期金融市場へ運用されたため、短期金融市場は21ページの図Ⅲ-5にみるように急成長した。なかでもCPの成長度合が著しいことがわかる<sup>(4)</sup>。

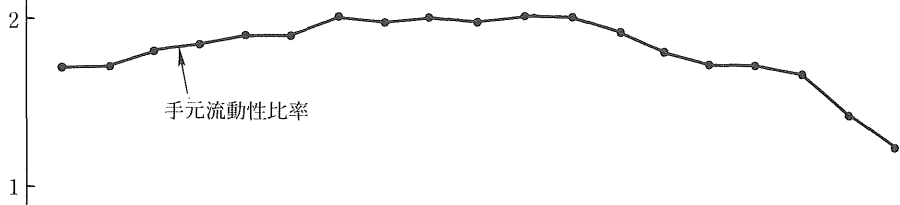
(図Ⅲ-4) 金融市場の分類 (図Ⅲ-5) 主な短期金融市場の規模



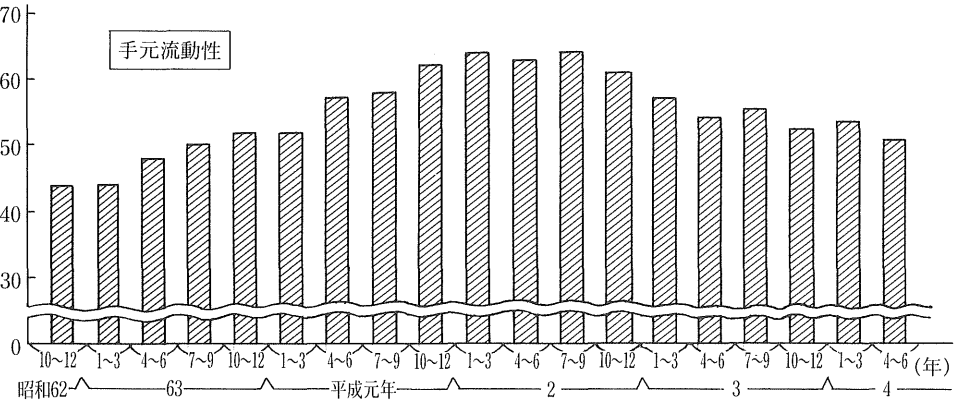
(図III-3) 主要企業(全産業)の資金繰り判断(「楽である」-「苦しい」)と  
金融機関の貸出態度(「ゆるい」-「厳しい」)状況



(単位：兆円)

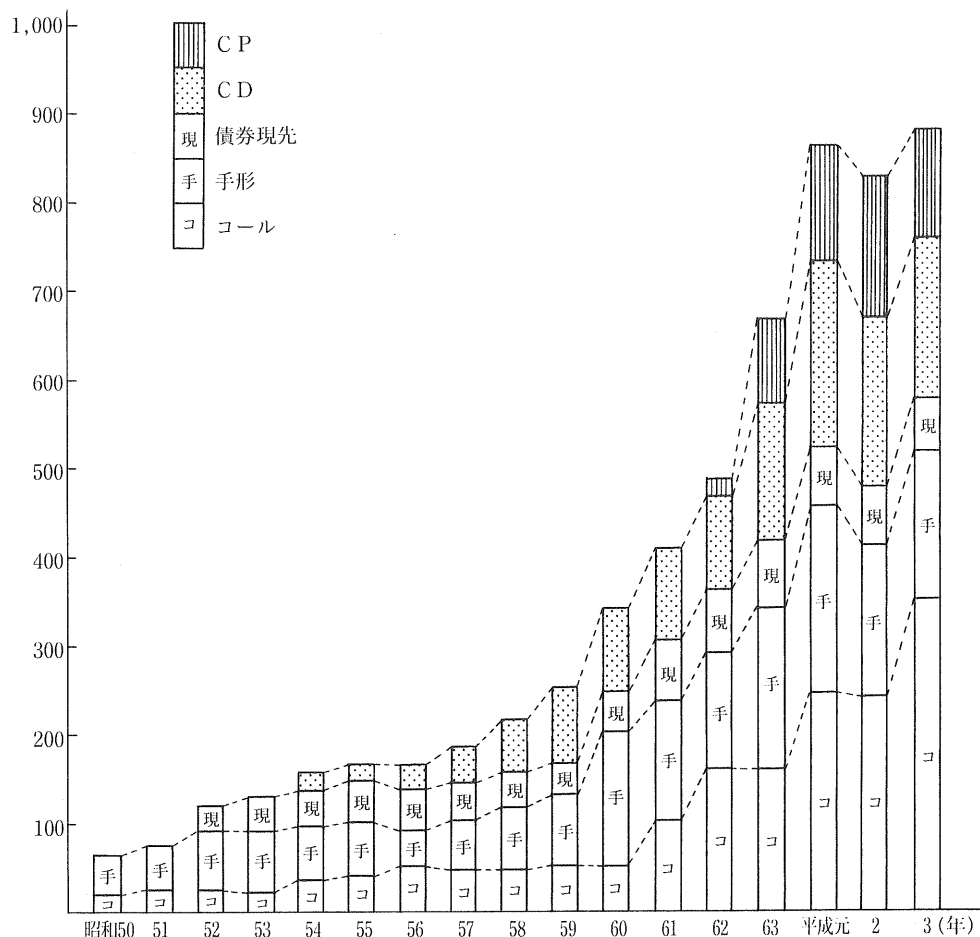


(単位：兆円)



(単位：千億円)

(図Ⅲ－５) 主な短期金融市場の規模



しかし、平成2年中頃からは、景気の後退と資産デフレの直撃を受けて、主要企業（全産業）の資金繰判断が「楽である」の割合が急減して、平成4年（4～6月）には「苦しい」となっており、また、これと比例して金融機関の貸出態度が「ゆるい」から「厳しい」に転じている（図Ⅲ－3）。

これに対応して企業は、金融機関以外からの資金調達を増やさなければならないが、その一方法として、手続が簡単に多額の資金を調達できるCPを利用したことが、CP発行残高の推移から明らかである（図Ⅲ－1）。

ここで、さらにCPの調達と運用の動向を、CP発行当時（昭和62年11月）、第1回見直し（昭和63年12月）、第2回見直し（平成2年1月）、第3回見直し（平成3年3月）を区切りとして、図Ⅲ－1を手掛りに探ってみる。

まず、発行当時をみると、CPの第1号の発行企業は約25社<sup>(5)</sup>、発行総額は当初の予想を大き

く上回り約7千億円、ご祝儀相場も加わって発行レートは3ヵ月物で4.0%前後となった。その10日後には、発行残高が1兆円を超える市場に膨れた。

その最大の理由は、発行レートが4.0%から4.2%前後と低いため、当面資金需要がない優良企業までが発行市場に駆け込むという財テク現象があらわれたためである。

また、これまで優良企業の資金調達市場として栄えていたヨーロッパドル建ワラント債発行市場が難色していることも国内CP発行市場を盛りあげた。

その後も着実にCP流通市場は拡大を続け、スタート後わずか10ヵ月でCP発行残高は6兆円を越え、CD流通市場と肩を並べる規模に成長した。

その背景には、信託銀行や地方銀行などが、コール市場に放出していた資金をCP市場に振り向けたことがあげられる。

すなわち、CPはCDや大口定期預金と違って月間平均保有残高の規制<sup>(6)</sup>がないので投資しやすい。流通業者が無担保コールと裁定して翌日物などを転売し、コール市場に比べて有利な運用手段となっているからである。

また、CPは、譲渡通知書を公証人役場にいちいち持ち込まなければならないCDに比べ、流通性が優れていること、CP券面の金額が大きいこともCP流通市場が拡大した理由である。

つぎに、第1回見直し後をみると、平成元年2月末にはCP発行残高が9兆円と過去最高を記録した。

その増加理由は、大手商社やメーカーなどが、低利のCPで調達した資金を金利の高い大口定期預金で運用する財テク型発行を活発にしたこと、地方銀行や都市銀行などが、資金余剰感からCPを買入れたことがあげられる。

また、第1回見直しで発行適格企業が約410社に拡大されたことや、証券金融会社の発行が認められたことも一因している<sup>(7)</sup>。

CP発行残高は、さらに増加して平成元年4月末には10兆円台に乗った。

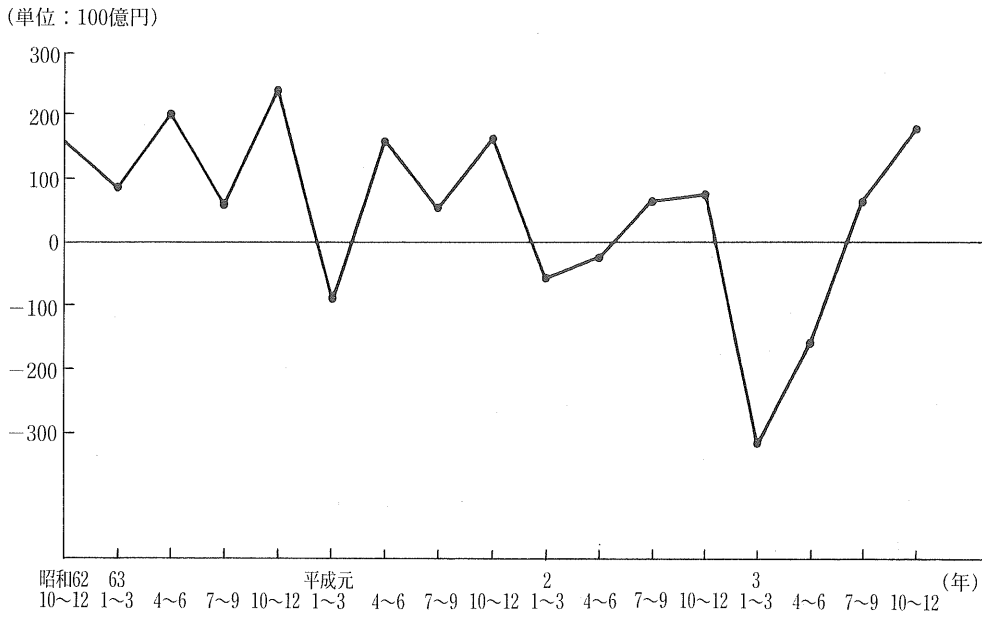
これは、CPが貸借対照表上、負債に計上されるため決算時自己資本比率が低下するので、企業は財務体質の悪化を嫌い3月期末に発行を手控えることが多い。そこで、決算期末明けの4月に入り、企業が再びCP発行を活発にしたためである。

また、銀行が3月期末明けで国際決済銀行（Bank International Settlement, BIS という）による自己資本比率規制<sup>(8)</sup>をあまり意識しないで、新規引受けに積極的になれたことが原因である。

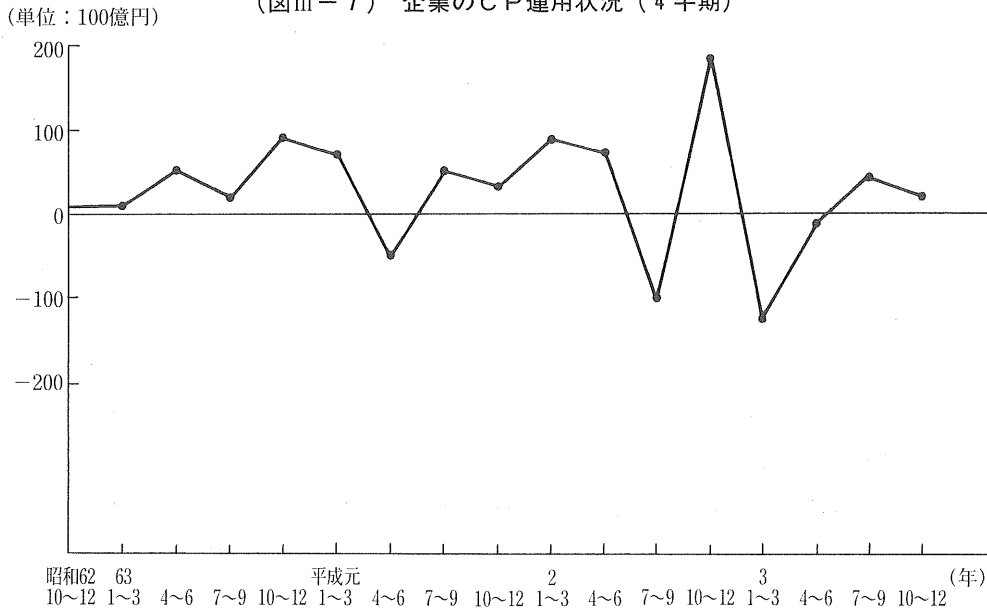
このように、金融機関が3月期末でCP引受けを手控え、4月に入ってからCPで運用する状況は、次ページの図Ⅲ－6に顕著にあらわれている。

また、平成元年7月から第2回見直し直前までは、CP発行残高が連続的に伸びるとともに<sup>(9)</sup>、次ページの図Ⅲ－7にみるとおり企業のCPでの運用も活発になっている。

(図Ⅲ-6) 民間金融機関のCP運用状況(4半期)



(図Ⅲ-7) 企業のCP運用状況(4半期)



つづいて第2回見直し後をみると、平成2年4月末のCP発行残高が14兆5千億円と過去最高を大幅に更新した。これは、今回の見直しで印紙税負担が軽減されたことに加え、金融引締めが続くなかで、株価低迷でエクイティファイナンス(新株発行を伴う資金調達)が中断されたのをきっかけに、資金調達手段の1つとしてCP発行に踏み切る企業が増えたことが背景としてあげられる。

また、発行適格企業が約530社に増えたこと、平成2年4月2日から証券会社もCP発行ができるようになったこと<sup>(10)</sup>、金融機関の不動産業向け融資の総量規制が実施されたため、大手不動産会社がCP発行拡大に乗り出したこと<sup>(11)</sup>なども、発行残高が増加した原因としてあげられる。

また、同年4月には、CPを対象とするオペレーションも導入されることになり、5月19日に初めてCP買いオペレーションが実施された<sup>(12)</sup>。これは、翌日物による最も短い期間での資金供給で、口々の需給による金利の援れを小さくする機動的な金融調節手段である。こうして、CP市場は短期金融市場の柱の1つとして根付いてきたといえる。

ところで、平成2年7月から9月にかけてCP発行レートが上昇した（図Ⅲ－1）。その理由は、都市銀行などが国際決済銀行の規制に沿って自己資本比率を高めるため、CPを流通市場で売り切れるよう高いレートで引受けていることと、9月の中間決算を控え、預金残高競争を意識する都市銀行が、大口定期預金を獲得する代わりに高レートでCPを引受けているからである。

CPレートは、平成3年1月に短期プライムレートとほぼ同水準になった（図Ⅲ－1）。平成2年12月初旬には8.40%程度だったCP3ヵ月物レートは、平成3年1月には8.20%近辺になっている。金利先安観を背景に、指標金利のCP新発3ヵ月物が平成2年12月以降低下気味で、CPレートも連動する形で下った。

一方、短期プライムレートは、平成2年12月中旬に8.0%から8.25%に上げられたまま据え置かれているため、CPとの格差がなくなったからである。

このため、企業ではCP発行によって運転資金を調達することを考え、また金融機関側も日銀の貸出増加額規制を背景に企業向けの貸出しを厳しくするとともに、大企業向けの新規貸出しをCPに振り替えるようになった。

最後に、第3回見直しから平成4年6月までをみると、今回の見直しで発行適格企業は約780社に拡大したものの、CP発行残高は、平成2年12月末15兆7千億円をピークに減少傾向をたどり、平成3年6月末には9兆4千億円と10兆円を割り込むに至っている。これは、運転資金などの実需に伴うCP発行が着実に増えているが、大口定期預金に対する利ザヤ獲得を狙った財テク発行が大幅に縮小したことが最大の原因である。

しかし、その後CPレートは市場の金利先安観を背景にCPレートより低めに推移するとともに、短期プライムレートが規制金利預金のコストも反映すること、また銀行の経費を加味することなどの理由から割高になったため、CPレートは短期プライムレートを大幅に下回った（図Ⅲ－1）。その結果、大手企業が銀行借入れを抑制して、CPによる資金調達を活発に行い<sup>(13)</sup>、これを運転資金の手当てだけでなく、大口定期預金やCPなどで運用して利ザヤを獲得する企業が目立った（図Ⅲ－6）。

ところで、CPの発行レートは、金融機関の入札で決まることが多く、CP市場創設直後から銀行が低レートを提示することはあった<sup>(14)</sup>。しかし、平成3年秋以降の発行ラッシュで引受け競



争は熱を帯び、レート低下に拍車がかかり、実勢より低い水準で引受ける銀行もあらわれた。

低レートでの引受けの背景には、優良企業との関係を深めたいという金融機関の思惑がある。すなわち、C Pの引受けで実績を作り、ほかの金融機関より有利な立場を築いておき、将来の利益を見越して過熱入札をもたらしたものと考えられる。

つづいて平成4年3月から6月までは、C P発行残高が4ヵ月間連続して10兆円の大台を下回ったことと、企業間のC P発行レートの格差が広がったことがめだった。

まず、C P発行残高が減少している原因は、景気後退の深刻化で企業の資金需要が低迷し、C Pの発行意欲が弱まったことがあげられる。また、C P発行で得た資金を大口定期預金などで運用する財テク取引が急速に縮小したことも原因となっている。

たとえば、平成2年4月のC P発行残高14兆5千億円は、ほとんどが財テクであったものが、2年後の平成4年4月には発行残高が9兆7千億円と44%減少し、そのうち財テク利用は約6割である。これは、平成4年4月のC Pレートが3ヵ月物で4.70%前後なのに対し、大口定期預金金利が4.6%前後と、逆ザヤになる状態が続き、利ザヤを獲得しにくいからである（図Ⅲ—1）。

また、企業間の発行レート格差が一段と開いたのは、株式相場の低迷で景気回復の時期が長期化し、不動産関連や証券会社の収益回復が遅れるとの見方から、投資家がC Pを選別しているため、C P引受け側の金融機関が、投資家の動向を反映して企業別に引受金利を設定し始めたからである<sup>(15)</sup>。

このように最近では、C P発行の目的が財テク型から運転資金を調達するための発行へと変化するとともに、これまで商社や大手メーカーなど大企業に偏っていたC Pの発行が、地方の中堅企業にまでみられるようになった<sup>(16)</sup>。中堅企業が発行できるのは、銀行や証券会社が取引関係を強化する目的でC Pの引受けを重視しているからである。

しかし、このところ証券会社は、信用取引に伴う貸付けが減り、資金需要が弱まっているため、低レートでのC P引受けに慎重になっている<sup>(17)</sup>。

ここ当分、企業は、設備投資の支払いやワラント債などの償還で資金需要が増加するので、この必要資金を手元資金の取崩しや、C P発行で調達すると考えられ、C P発行残高は漸増傾向に進むと予測される。

#### (注)

- (1) 日本銀行調査統計局編「経済統計月報」（日本銀行）昭和62年11月から平成4年6月まで参考。  
日本銀行月報編集委員会編「日本銀行月報」（日本銀行）昭和62年11月から平成4年8月まで参考。
- (2) 日本銀行調査統計局編 前掲書参考。
- (3) 後藤新一著「短期金融市場の知識」（日本経済新聞社）昭和61年7月 9頁参考。
- (4) 日本銀行調査統計局編 前掲書参考。

- (5) CP第1号の発行企業（予定含む）と発行額の一例を示すと、三菱商事1,500億円前後、三井物産800億円、丸紅600億円、伊藤忠商事500億円、住友商事500億円、日立製作所500億円、東レ300億円、シャープ300億円、積水ハウス200億円、帝国石油、アサヒビール、帝人、ミドリ十字、コニカ、東亜燃料工業、久保田鉄工、東芝、富士通、TDK、日東電気工業、コクヨ、ユニー、日本郵船、大阪ガス、日本電装、東京電力などである。

なお、同時に非居住者ユーロ円CPも解禁され、第1号はスウェーデン輸出信用銀行で、デューラーは大和証券である。（日本経済新聞 昭和62年11月19日朝刊参考）。

- (6) CDの月間平均保有残高規制は、昭和63年12月に全廃される。
- (7) たとえば、日本証券金融では1千億円のCP発行を行った。
- (8) CPは、国際決済銀行のリスクウェイト（自己資本比率算定の基準となる資産への組入れ比率）が100%と高い（CDは20%）ため、保有すると資産を膨らませ、自己資本比率を下げってしまうので、銀行はCP保有を避ける。
- (9) 一例として、平成元年8月末現在の国内CP発行残高ランキング（単位：億円）を示せば、①阪和興23,260 ②三菱商16,000 ③住友商12,550 ④丸紅9,000 ⑤サッポロ5,480 ⑥キリン5,000 ⑦日商岩井3,820 ⑧伊藤忠3,470 ⑨日産自3,250 ⑩シャープ3,200である。このうち阪和興業では、CPを平均レート5.5%弱で発行し、この調達資金をレートが0.1~0.2%上回る大口定期預金で運用し、多額の運用益を得ている（日本経済新聞参考）。
- (10) 証券会社のCP発行予定額は、野村証券700億円程度、大和・日興・山一の証券会社がそれぞれ500億円程度、新日本証券200億円程度、国際・勸業角丸証券会社がそれぞれ50から100億円程度とされている（日本経済新聞 平成2年3月31日朝刊参考）。
- (11) たとえば、三井不動産が3月末発行上限枠を3千億円から5千億円に拡大した。
- (12) 初のCPオペは、4月22日を期日とする翌日物。日銀が短資会社を通じて銀行、証券会社から現先方式で買入れるレートは4.72%に設定し、金額は4千億円である。この4月中では、24日を期日として3千億円（レート4.94%）、30日を期日として5千億円（レート4.88%）の翌日物買オペが実施された。

なお、日本証券金融が発行したCPは、日銀のCPオペの対象にならないことが明らかになった。その理由は、日銀がオペでCPを買入れる際の適格基準は、手形オペの適格基準と同じになっている。手形オペの対象は金融機関以外が振出した手形に限られるため。

- (13) たとえば、平成3年10月以降CPを発行した会社は、三菱商事、日商岩井、住友不動産、サントリー、ソニー、大日本スクリーン製造、ダイキン工業、東京電力、東芝、大成建設、サッポロビール、日立製作所などで、従来CPを手がけなかった東京ガスも発行している。
- (14) たとえば、平成2年4月に初めて発行した大京は、銀行に対し強気で臨めることから、契約デューラー9社（銀行8行、証券会社1社）の競争入札方式をとった。5社が引受け、平均の発行レートは4.6%程度と、実効レートをやや下回るレートになった。
- (15) 発行レートが割高なのは、不動産や証券会社である。なかでも大京は、大手商社が発行するもの（平成4年6月現在3ヵ月物で4.55%程度）に比べ0.71~1.00%程度高く、青木建設も0.3%程度高い。また、大和証券などで0.1%近く、準大手証券会社で0.2%以上高くなっている。大

京の場合、1千5百億円程度の発行残高を維持しているが、CP流通市場ではほとんど売買されていない（日本経済新聞 平成4年6月20日朝刊参考）。

- (16) 平成4年5月、初めてCPを発行した企業5社のうち、4社が東京、大阪以外に本社がある企業である。広島市に本社のある家電量販店のダイイチは、3ヵ月物CPを50億円発行し、福井県の三谷商事も運転資金の手当てとして借入れを一部CPに変えた。京都市の島津製作所は、賞与資金調達のため7月上旬にCPを発行予定。
- (17) 銀行と証券会社の引受割合は、平成元年2月76対24であったものが、平成4年4月には87対13と証券会社の引受けシェアが減少している。また、野村証券は1年前から残高が零だが、山一、大和、日興は、依然それぞれ1千億円前後の発行残高を維持している。残高減少が目立つのは準大手証券で、新日本証券、岡三証券などのように平成4年度以降CPでの資金調達をやめたところが相次いでいる。

#### IV 現行CPの問題点と検討

現行のCPは、法的性格が手形法上の約束手形として構成されているが、現在、一般的に約束手形として流通しているものと、その実態を異にしている。

すなわち、一般的な約束手形は、振出人が受取人に対して、一定の期日（満期日）に、一定の金額を支払うことを約束した証券であり、商取引の裏付けのもとに、あくまでも支払手段として振出される。また、受取人も取引関係の範囲に限定される。

したがって、手形の場合は、資金の貸手側から見れば、日頃の取引関係に基づく信用関係から、利息なしで支払いを猶予していることになる。

これに対しCPは、金融商品として、取引とは無関係に資金が必要な時に、余剰資金を持っている不特定多数の投資者から、短期の預金を調達するために発行される。

この場合、CPの発行者は、支払担保として具体的な資産を付するのではなく、資産流動性及び収益力といった一般的な信用力のみを支払担保とする。したがって、投資者側からは、こうした発行者の信用力を頼りにして、利息をつけて資金を貸付けていることになる。

このように、現行CPは、手形としての外見は整っているが、転々流通する証券としてのCPの性格を、約束手形の形式を利用して実現したということにすぎず、法律적으로는約束手形であっても、経済的には、一般に利用されている約束手形とは全く別の性質をもつといえる。

CPが、約束手形と設定された主な理由は、①CP市場の早期創設のため、新しい法律を制定するには時間がかかるので、現行法制の枠内でできることが必要であったこと、②転々流通するCPの性格は、形式的に約束手形の法制をうまく利用できること、などから機動性に優れていると思われる約束手形とされたが、このいきさつにも理由があったと考えられる。

厳密的に、わが国の法制上からみれば、CPは、手形で資金調達をするので、法的側面から一

種の金融手形と考えられるが、しかし、金融手形であれば、金銭消費貸借契約を基礎とするものであるのに対し、CPは、販売人を經由して売買されるので、経済的側面からは従前の手形債務とはいえず、むしろ社債に近い性格を有していると考えられる。

なぜなら、社債の場合、一般的には長期的な安定性あるいは成長性を重視するが、発行企業の信用力を担保に、広く投資者に対して発行し、資金調達をするという点では一致するからである。

ところで、現行のCPの会計処理と表示は、第II節で述べたように、発行者側では、原則的な方法として流動負債の「その他」に含め、CPの金額に重要性があれば「コマーシャルペーパー」などの科目で独立掲記し、重要性が少ない場合でも独立掲記は自由とされ、また、例外的方法として、短期借入金に含めて表示することも認められている。

しかし、例外的方法により短期借入金に含めて表示した場合は、あくまで異質のものが含まれていることになり問題がある。

国内CPの企業会計上の性格を、いかに考えるかが重要である。なぜなら、企業の経営活動を貨幣計数的に測定し、財政状態および経営成績を表示しようとする企業会計においては、企業が行った取引を、その法的性格だけに基づいて処理することが、常に適正な財政状態および経営成績の表示を可能にするとは限らないと考えられるからである。

そこで、CPは、CDや買い現先などと競合する金融商品で、元本回収の確実性が高いことから、これらの金融商品と合わせて短期金融商品勘定で表示する。これを、運用目的の場合は流動資産の部へ、また、調達目的の場合は流動負債の部へそれぞれ掲示する。もし、CPの金額に重要性があれば、コマーシャルペーパー勘定で独立掲記することもかまわない。また、CPの会計処理は、その実態が短期割引社債に類似していることから、これに準じて行うことが適当と考える。

このように、短期金融商品勘定で処理すれば、新しい金融商品が生まれるごとに貸借対照表の表示科目を増加する必要がなく、明瞭性の原則が要求する1つの側面である概観性ないし一覧性の要求に一致し、利害関係者に対して有用な情報を提供することができるので便利である。この場合、附属明細表として、短期金融商品明細表を作成することが望ましい。

いま、設例（第II節の(3)と同じ）に従って、短期金融商品勘定を用い、短期割引社債に準じた方法で仕訳すると、つぎのとおりである。ただし、決算時はないものとする。

**【発行者側】（発行時、支払利息を計上する場合）**

— 発行時 —

(借方) 現金預金	9,500,000,000	(貸方) 短期金融商品	10,000,000,000
支払利息	500,000,000		

— 償還時 —

(借方) 短期金融商品	10,000,000,000	(貸方) 現金預金	10,000,000,000
-------------	----------------	-----------	----------------

## 【投資者側】(取得価額で計上の場合)

—取得時—

(借方) 短期金融商品 9,500,000,000 (貸方) 現金預金 9,500,000,000

—償還時—

(借方) 現金預金 10,000,000,000 (貸方) 短期金融商品 9,500,000,000  
受取利息 500,000,000

以上のように、CPの実質的性格は、短期の直接的資金の調達と運用目的に利用されるものであるという点を重視すれば、CPの性格を社債や株式などと同類の有価証券とみるほうが正しいと思われる。

今後も新しい資金調達手段として、金融商品が生まれてくると予想される。個々の金融商品ごとの会計処理を考えるのではなく、広く企業の金融商品に関する会計処理と、表示に関する一般原則を検討すべき時期にきていると考える。

さらに、現行CPには、見直しすべき点があるので、ここで改善案を述べてみたい。

まず、CPの発行期間は、期間に弾力性を持たせ、1日以上1年以内として自由に設定することができること、付利方式は、CPの発行者や投資者の多様なニーズに対応し、割引方式と利付方式を認め、自由に選択することができること、また額面は、多様で幅広い投資者市場を想定し、円滑な消化が行われるよう1千万円以上と額面を低くするのが望ましいと思われる。

つぎに、信用力については、CP独自の格付を充実させて、レートに格差をつけることが妥当と考える。したがって、CP市場を育成していくうえでも格付機関の責任はきわめて重大であり、また、発行者・投資者なども、格付の意義を十分に理解して、これを利用することが大切である。

また、発行方法は、現行では販売人を通して発行する間接発行しか認められていないが、企業が、恒常的にCPによる短期資金調達を順調に行うためには、米国CPで幅広く利用されている直接発行も導入することが望ましい。

つづいて、CP市場参加者のすそ野を広げる必要がある。まず、投資者の範囲は、機関投資家と大きな事業法人に限定されているが、急増するCPの消化に無理がこないように、財団、地方自治体、個人投資家なども参加できるよう販売対象を拡大すべきである。

一方、発行者の範囲も広げて、資金需要の高いノンバンクにもCP発行を解禁することが望まれる。

なぜなら、預金を受入れずと与信業務のみを行うノンバンクの規模は、最近、急速に拡大している<sup>(1)</sup>。現在、ノンバンクは、その資金のほとんどを金融機関からの借入りに依存し<sup>(2)</sup>、出資法上から社債発行にも制限がある。これに対して、商社などは、CPを発行するなどの方法で、実質的には、金融機関並みに金融収益を獲得しており<sup>(3)</sup>、ノンバンクからみて不公平といわざるをえないからである。

そこで、ノンバンクにCP発行を認める場合には、ノンバンクの格付け、財務内容のディスクロージャー、自己資本比率規制など業務遂行の上での規則を確立して、投資者を保護する必要があると思われる。

その他には、証券会社が、CP発行にあたり課せられている資金使途および残高制限を撤廃することや、投資信託に対する組入れ規制をさらに緩和することについても見直す必要があると考える。

以上のような点を改善すれば、CPは、さらに魅力ある金融商品として活用されることは間違いない。しかし、商品性の向上だけでは、真の発展は望めない。投資者がCPを買いたいと希望する時に、常に、市場にあるようなCP市場を形成することも重要である。

そのためには、CPの譲渡性を阻害するような事務負担、税負担などのコスト押し上げ要因を排除すること、また、発行者側だけが自由競争になっている現状を改めることが必要である。なぜなら、発行レートが低くければ、発行者側にとって有利なため、発行量は増加するであろうが、反面、投資者側にとっては不利となるので、投資者は育ちにくくなるからである。

ところで、従来のように、金利が規制され、企業の資金調達・運用の幅が固定的な時代には、資金管理者に期待される範囲は、日々の資金繰りや銀行との対話などの限定的なもので足りた。

しかし、最近のように金利が自由化し、資金の運用・調達方法が多様化してくると、必然的に役割も広がる。

とくに、金融商品は、金利変動型や相場型のものが増加しているため、金利・相場観を磨き、常に、市場の動きに敏感でなければならない。それと同時に、流動性リスクや金利リスクについても理解を深め、これらのリスクを最小限に抑えることが要求される。なお、この場合の流動性リスクとは、資金繰りが悪化して支払不能になる危険性であり、金利リスクとは、市場の金利変動により調達・運用の利ザヤが縮小したり、逆ザヤになったりする危険性のことをいう。

したがって、資金管理者は、金利水準の高低を探りながら、資金を新しい事業機会や投資機会に機敏に対応し、根本的には、企業の財務体質を強化することが大切である。

(注)

- (1) ノンバンクの融資残高は、都市銀行、地方銀行について3位であり、平成3年3月末は、つぎのとおりである。

融資残高合計	不動産業向け	建設業向け	個人向け	その他
65兆1,881億円	24兆2,802億円	3兆1,480億円	8兆416億円	29兆7,183億円

(2) 一例として、主要リース会社23社の借入金依存度を示すと、つぎのとおりである。

(単位：千億円，%)

年	昭和56	58	60	61	62	63
負債総額	(約) 42.9	80.0	125.0	150.0	175.0	216.3
借入金依存度	(約) 74.0	80.0	80.7	82.5	85.5	83.0

(3) 平成元年度金融収支ランキングでは、1位トヨタ1,390億円、2位松下1,150億円、3位日立619億円、4位キリン284億円、5位シャープ266億円、6位富士写258億円、7位住友商250億円、8位ソニー237億円、9位三菱重236億円、10位日産自227億円となっており、100億円以上の黒字となった企業は32社と、前年度より倍増している。

## む す び

以上、CPは、従来、法的性格が手形法上の約束手形として構成されていたが、経済的側面からは、一般に利用されている約束手形とは全く別の性質をもち、むしろ短期割引社債に近い性格を有していることなどから、その性格は、社債と株式と同類の有価証券とみるほうが正しいことを強調した。この観点から、CPは、CDや買い現先などと合わせて短期金融商品勘定で、それが運用目的のものは流動資産の部へ、また、調達目的のものは流動負債の部へ、それぞれ掲示する方法が最も適切と考える。

また、現行CPは、発行期間の弾力化、利付方式の採用、額面の低下、格付の充実、直接発行の採用、財団・地方自治体・個人などの投資者拡大、ノンバンクなどの発行者拡大、証券会社の制限撤廃、投資信託の緩和などの改善を行う必要があることを主張した。

なお、今回は、CPの創立時から平成4年6月頃までを取扱った。引続きCPの動向を捉え、今後、その発表をしたいと考えている。