

平成22年度「ユビキタス特区」事業 成果報告書（概要版）

プロジェクト名	電子記録債権のセカンダリーマーケットを創出するためのICT基盤の実証
実施場所	東京都千代田・港区
実施期間	平成22年8月2日から平成23年3月31日まで
組織名	NTTソフトウェア株式会社
住 所	東京都港区港南2-16-2 太陽生命品川ビル
連絡先	NTTソフトウェア株式会社 モバイル&セキュリティ・ソリューション事業グループ セキュリティ基盤事業ユニット 久保田創一 Tel:045-212-7281 URL: <a href="http://www.ntts.co.jp/index.html">http://www.ntts.co.jp/index.html</a>
契約額	48百万円(消費税額を含む)
実績額	48百万円(消費税額を含む)

# 1. 実証実験の背景と位置づけ

電子記録債権に関連して、以下のような状況がある。

## ①電子記録債権の普及

平成20年12月に電子記録債権法が施行され、これに伴い平成21年7月に日本電子債権機構（JEMCO）がサービスを開始し、他のメガバンクもサービス開始をしている。また、全銀協による電子記録債権記録機関（でんさいネット）が平成24年5月にサービス開始予定である。これらにより、電子記録債権が普及していくと考えられる。

## ②中小企業の資金繰りの悪化

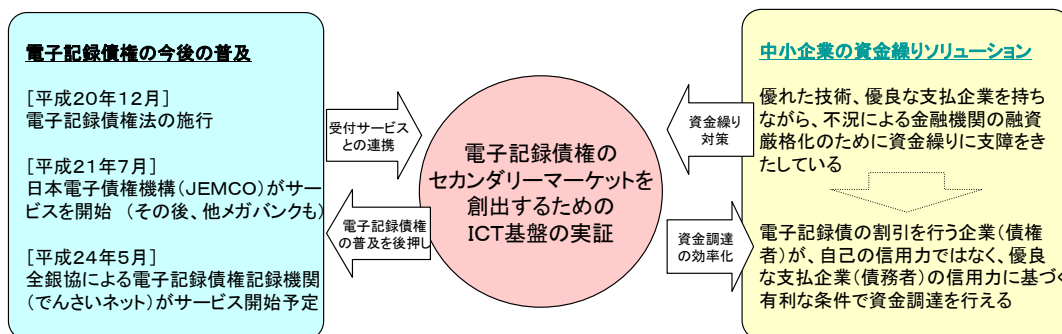
リーマンショック等の影響による、経済情勢の悪化のため、優れた技術、優良な支払企業を持ちながら、不況による金融機関の融資厳格化のために資金繰りに支障をきたしているという状況がある。

これらの状況を踏まえ、平成21年度では、金融機関等（以下：債権者取引銀行）が、買取予定または買取済の電子記録債権を、当該電子債権の振出人（銘柄）の取引銀行や機関投資家に転売するための流通市場（セカンダリーマーケット）を創出するためのマーケットプレイスシステムの検討を行い、債権者取引銀行が、入札に参加させるサービスモデルを検討し、開発・実証を実施した。

これにより、電子記録債の割引を行う企業（債権者）が、自己の信用力ではなく、優良な支払企業（債務者）の信用力に基づく有利な条件で資金調達を行える仕組みを提言した。

これらの関係を図1 実証実験の背景と位置づけに示す。

### ◆実証の背景



### ◆平成21年度実証実験の位置づけ

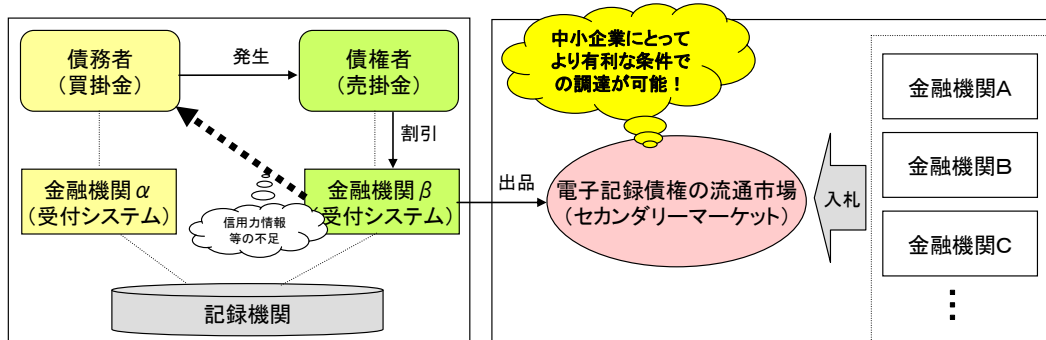


図1 実証実験の位置づけと背景

上記の背景を踏まえ、平成22年度では、借入金をベースとする電子記録債権および債権者（中小企業等を想定）が自らの意志判断によりマーケットプレイスを活用するケースを想定した売掛金ベースの電子記録債権の直接取引などに関して検討を行った。

また、借入金ベースの電子記録債権モデルについて、より蓋然性を向上させるために金融分野の専門家からヒアリングなどを行い、それらを踏まえ、ICT基盤を用いたモデルの実証実験を実施した。

本実証実験におけるシステムの概要を図2 システム概要 に示す。

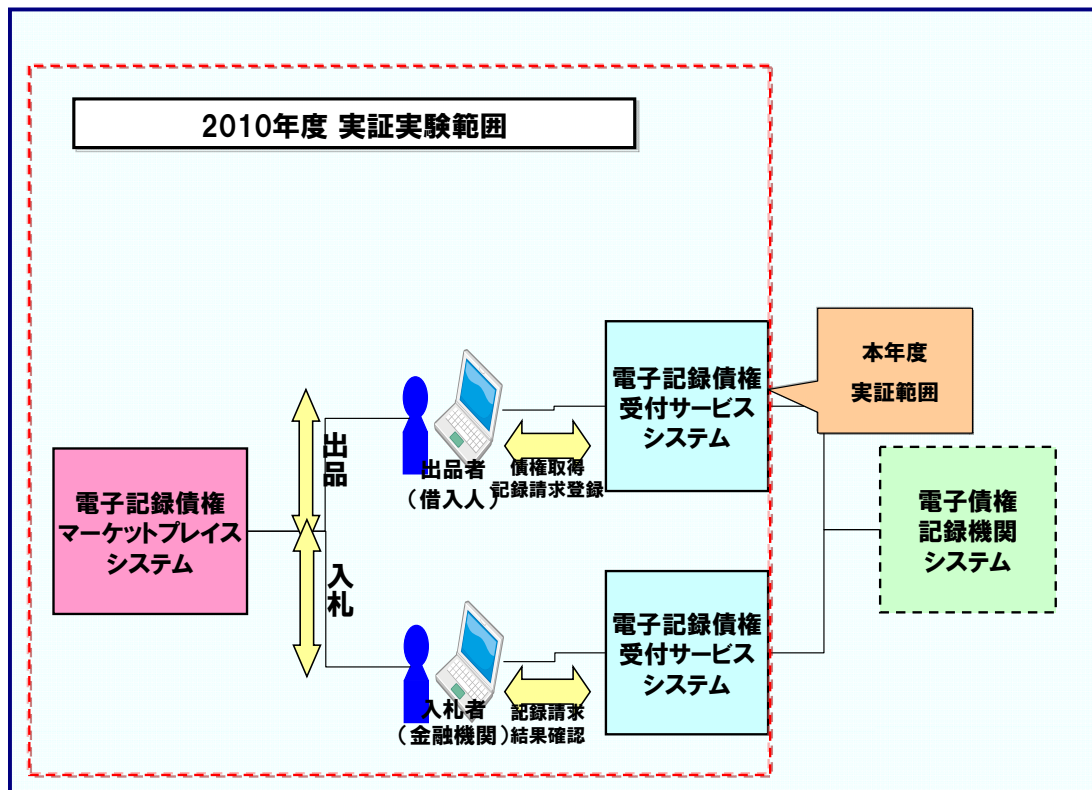


図2 システム概要

## 2. 実証実験実施報告

本実証実験では「電子記録債権マーケットプレイスシステム」と「電子記録債権受付サービス」の2種類のプロトタイプシステムを構築する。

### (1) 電子記録債権マーケットプレイスシステム

電子記録債権マーケットプレイスシステムは以下の機能を有する。

#### ① 出品債権登録

出品者が、電子記録債権受付サービスシステム等から入手した債権情報を、割引オークションに出品するために電子記録債権マーケットプレイスシステムに登録する。

## ②出品情報登録

出品者が希望する融資条件および入札参加を依頼する金融機関等を指定し、オークション情報として登録する。

## ③出品情報登録通知

出品者への出品情報登録の受付完了と、出品者が出品情報登録時に選択した金融機関等への入札参加依頼の通知を行う。

## ④入札情報登録

入札参加依頼を受けた金融機関等が融資および割引オークションに金利および融資（買取）可能金額を登録する。

## ⑤入札完了通知

入札者への入札条件登録の受付完了と、全ての入札者が入札条件登録を完了したことの出品者への通知を行う。

## ⑥入札確定

入札の完了したオークションに対して出品者が入札条件を確認し、出品者自身が最適と判断する入札条件を選択し、落札者を決定する。

## ⑦入札確定支援

出品者が落札者を決定する際に、金利や買取上限金額など、一定の基準に従って落札者の決定を支援する。

## ⑧記録請求用ファイルダウンロード

落札者決定後、落札の内容に従って電子記録債権受付サービスシステムに記録請求を行うためのインターフェースファイルを出品者がダウンロードする。

## ⑨企業情報登録更新

オークションにおいて入札者が出品者の審査に利用する、企業情報および財務情報の登録を行う。

## (2) 電子記録債権受付サービスシステム

電子記録債権受付サービスシステムは以下の機能を有する。

### ①債権情報取得

出品者が電子記録債権マーケットプレイスに出品するための債権情報を取得する。

### ②記録請求受付

出品者が電子記録債権マーケットプレイスから取得した記録請求用ファイルを取り込み記録請求情報として登録する。

出品者および入札者はいずれも、電子記録債権受付サービス、電子記録債権マーケットプレイスの双方のサービスの利用登録を行っている。電子記録債権受付サービスは後方で電子債権記録機関システムと接続され、出品者と入札者が、異

なる電子記録債権受付サービスを利用している場合でも、相互に債権の発生・譲渡等が可能とした。電子記録債権マーケットプレイスシステムは、電子債権記録機関システム、電子記録債権受付サービスシステムから独立して存在しており、オークションに出品する債権情報の登録、オークション落札結果に基づく電子記録債権の発生記録および譲渡記録の請求はファイルインターフェースにより実現した。

### (3) 実証実験の実施

#### ① 実施期間

平成23年2月7～9日

#### ② 実施内容

実証実験デモで実施したデモの流れを、図3 実証実験デモの流れ に示す。



図3 実証実験デモの流れ

#### ③ アンケート

実証実験デモに参加していただいた方にアンケートを実施し、システムを評価していただいた。

### (4) 考察

#### ① 有用性に関する意見および考察

デモ実施後のアンケートでは、出品者である企業側の目線に立って、企業にとってより有利な資金調達環境を提供するオークションモデルに対して強いニーズがあることが確認できた。一方、入札者側である金融機関からのニーズは弱いのではないかという意見が多く見られた。競争原理を導入するオークションモデルは、金融機関にとっては収益性の低下を意味しており、融資事務に係わるコスト削減など、具体的なメリットが見出せなければ、積極的にオークションモデルを推進する理由はないと考えられる。

本ビジネスモデルを推進するにあたっては、オークションモデルが普及することが金融機関にとってのメリット（電子記録債権割引オークション市場の拡大による融資機会の増大など）にもつながる方法を検討する必要があるといえる。

## ② 操作性に関する意見および考察

デモ実施後のアンケートでは、操作性に対しては「わかりやすい」との意見が大半を占めていたが、「シェア割の操作が分かりづらい」など、一部の機能については改善の余地が見られた。

シェア割については意見交換においても「割合で指定するよりも金額で指定する方がわかりやすいのではないか」、「基本的には金利の順に自動的に割り当てて、自分で入力するのは微調整程度で済むようにして良いのではないか」といった、オークションのモデルに関する指摘もあり、操作性の改善について有益な意見が得られた。

また、オークションの出品や入札、落札など、メインストーリーにあたる部分の操作性については「わかりやすい」との評価が得られたが、「詐欺行為、詐害行為の防止」、「金融商品取引法との整合性」、「入札を依頼された場合は必ず対応しなければならないのか」など、セキュリティやコンプライアンス、異例ケースへの対応等に対する指摘もあり、今後、本格的にシステムとして作りこんでいく際の課題の方向性が明らかになった。

## ③ オークション制度設計に関する意見および考察

### i. 審査時の提供情報について

本ビジネスモデルではオークションへの出品時に企業の基本情報と財務情報を入札依頼先金融機関に情報提供しているが、「事業性融資においては企業の経営計画の精査も必要ではないか」、との指摘もあった。

融資には大きく分けて、財務情報などの定量情報をもとに一時点かつ、個々の融資取引の採算性を重視して融資を行う「トランザクションバンキング」と、融資先企業との長期的関係に基づき、経営者の資質や事業の将来性を評価して融資を行う「リレーションシップバンキング」の二通りの形態がある。

本ビジネスモデルにおける融資形態は「トランザクションバンキング」を想定しており、オークション出品時点での出品者企業の状況と、割引オークシ

ンにおいては出品対象の債権の債務者の信用力を評価して融資条件を決定することとなる。

限られた期間および情報の中で融資を行うオークションの形態は「リレーションシップバンキング」には馴染みづらく、本ビジネスモデルにおいては「トランザクションバンキング」の高度化を主たる目的として発展させていくことが望ましいと考える。

## ii. 落札者決定プロセスにおける入札者の匿名表示について

本ビジネスモデルでは、落札決定時、出品者に入札者名を開示しないこととした。これは、出品者が既存の取引行との取引を前提にしつつも有利な条件を引き出すために、新規の入札者をいわば『当て馬』として利用しないようにという意図であったが、委員からは「匿名でない方が、企業は選びやすいのではないか」、との指摘もあった。その理由としては企業と金融機関の間の融資は信頼関係を前提として成り立っており、企業から見ても、融資先を選択する際に相手が匿名でない方が信頼できる先を選ぶことができるというものであった。

本ビジネスモデルにおいてはオークション出品時に、入札に参加できる金融機関を出品者が指定することができ、そのプロセスの中で、出品者は既往取引先の金融機関を中心に入札に参加する金融機関を選択するものと考えられる。従って入札者が匿名表示であっても出品者から見れば自らが選択した、信頼できる金融機関が相手であるため、安心して落札先として選択できるものと考えられる。

## iii. 譲渡記録請求における窓口金融機関に対する情報開示について

本ビジネスモデルでは、落札後、落札した金融機関等に対する発生記録請求（電子債権貸付の場合）、譲渡記録請求（電子債権割引の場合）を窓口金融機関に取次ぐこととなっているが、多くの場合、電子記録債権の窓口金融機関はメイン取引行とするものと予想される。本実証の狙いの一つが、企業が既存の取引金融機関より有利な条件での融資を引き出すことであるが、委員からは「窓口金融機関がメイン行の場合、譲渡記録を取次ぐ際、他で資金調達した事実が、メイン行に明らかになってしまうだろう」、との指摘があった。

落札後に、電子債権貸付においては、落札した金融機関等を新たな窓口金融機関に指定するという事は考えられるが、電子債権割引の譲渡記録請求は、割引対象となる電子記録債権を発生させた際の窓口金融機関でしか譲渡記録請求を取次ぐことができないため、他行への譲渡記録請求をメイン取引行に知られるという問題が発生しうる。

しかしながら、現在の商慣行では企業は全ての取引銀行に対し、銀行別借入一覧を提出していることも多く、既存の取引銀行に完全に知られることなく資金調達を実施することは、難しいのではないかと思われる。

一方で、利用者が自身のために行う記録請求を、窓口金融機関が金融機関の

都合のためにその情報を把握し、利用することは、電子記録債権制度における窓口金融機関のあり方として適切かどうか、議論が必要ではないかと思われる。また、取引行に対して銀行別借入一覧を提出する現在の取引慣行は、企業にとっては取引先選択の自由度を狭める一方で、銀行側にとっての適切な信用リスク管理に必要であるといった、双方の事情を踏まえて、今後、議論が必要ではないかと思われる。

#### iv. 出品および入札可能期間の制約条件について

本ビジネスモデルでは出品登録の期限を入金希望日の3週間前、オークションの入札締切日を入金希望日の2週間前として設計したが、委員からは「このスケジュールでは、すぐに資金調達したいという中小企業のニーズには応え切れないのではないか」、との指摘もあった。

出品および入札可能期間設定の経緯として、落札の確定後、一定の時間をかけて条件交渉を行うという前提があり、主要な用途としては、毎月の事業運営の中で事前に予想される資金需要や、既存の借入の借り換えニーズが想定されていた。しかしながら、中小企業においては月末などに突発的に資金需要が発生するケースも多く見られ、中小企業の資金調達環境改善という目的の中ではこうした需要に応えていくために、既存の取引金融機関以外に求める方法について別途、最適な仕組みの検討が必要であろう。

### 3. まとめ

これまで述べてきたとおり、平成22年度「電子記録債権のセカンダリーマーケットを創出するためのICT基盤の実証」として、借入金ベースの電子記録債権セカンダリーマーケット（電子債権融資オークション）、及び債権者が直接電子記録債権マーケットプレイスへ参加するモデル（電子債権割引オークション）の検討、開発、実証を行った結果、次のような成果を得た。

#### （1）本サービスモデルに対するニーズ

本年度の実証実験では、『電子記録債権制度の導入は、本当に中小企業の資金調達のためになっているのか』という根本的な問題意識に立ち返り、資金調達が希望する企業側の目線に立って、競争原理によるオークション型のサービスモデルを取り上げた。こうしたスタンスもあり、デモ実施後のアンケートでも、出品者である企業側には、有利な資金調達環境を提供するモデルとして強いニーズがあることが推測された。

これに対し、入札者側である金融機関については、現行の取引慣行に反しているうえ、十分な参加メリットを提案できておらず、必ずしもニーズに応え切れていないのではないかとの指摘が多かった。

一方で、協議会の委員からは、こうした取り組みは時代の趨勢であり、継続的



に提言していく必要があるだろうとの意見も多かった。今後は、新規融資先の発掘機会など、金融機関など資金拠出者側の参加メリットをどこまで提供できるかが、本サービスモデルの成立、ひいては電子記録債権流通市場活性化に向けた課題であると思われる。

## (2) サービスフロー設計上の成果と課題

実証実験モデルで想定したサービスモデルについては、最低借入希望金額や最低落札金額の指定、入札者側からの取引条件提示などを含め、アンケート回答者からも概ね支持されたように思われた。

しかし、落札者決定プロセスにおける入札者の匿名表示の要否など、議論が分かれる点もあった。さらに、企業の経営計画についての精査が必要な事業性融資に対応するには情報が不十分との指摘があり、本サービスモデルは、スポット的な運転資金を中心とした「トランザクションバンキング」を主たるターゲットとすべきとの方向性が明らかになった。

また、セキュリティ上の観点からは、なりすましや詐害行為への対応についての指摘があった。マーケットプレイス会員登録時の本人確認のほか、出品者（借入人）と落札者（金融機関等）の間での契約時における本人確認、電子記録債権制度参加時の窓口金融機関での確認など、多段階のチェックをかけていくことによりセキュリティ強度を高める必要性が認識された。

## (3) システム設計上の成果と課題

実証実験システムの操作性について、デモ実施後のアンケートでは、「分かりやすい」との意見が大半を占めた。しかしながら、セキュリティやコンプライアンス、異例ケースへの対応等については改善余地ありとの指摘もあり、今後、本格的なシステムとして構築する際の課題が明らかになった。

## (4) 事業化に向けた法的課題

本サービスモデルの事業化にあたって、特に重要と思われる法律を中心にリーガル面の検討を行った。

マーケットプレイス上の落札（条件合意）については、消費貸借の予約、将来金銭を貸し付けることを約束する契約（諾成的消費貸借契約）、売買契約（諾成契約）の成立などと介される懸念もあり、会員規約や操作画面におけるメッセージ等で、十分な注意喚起する必要があると思われた。

金融商品取引法上は、電子債権融資オークション（電子債権貸付）については、将来、政令によって、社債と同等の「特定電子記録債権」すなわち有価証券とみなされる可能性があること、その場合、マーケットプレイス運営事業者は、「

有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い」等に該当する「金融商品取引業者」として、登録を受ける必要が生ずると推察された。

一方、電子記録債権法上の適用は受けないと思われた。

#### (5) 事業化に向けたその他の課題

そのほか、事業化に向けては、事業運営主体が、金融商品取引業者としての登録要件や、私設「私設取引システム（PTS）」運営者としての認可要件を充足するために、体制や規則の整備、最低資本金や純資産額の充足、公益性や投資家保護の観点から見た適切な業務の運用などを満たす必要があることが確認された。

他方、そうした信頼度の高いシステムを運用しつつも、公益性の高い運用事業者として財務の健全性を保つための収益性確保には、参加者数や取引量の確保、課金の対象や分担など検討を要する課題が多いことも判明した。

#### (6) グローバル化に向けた検討

協議会のワーキングにおいて、協議会委員からアジアのデットリスティング市場に向けた検討状況の報告を受けるなど、先行事例を取り上げてグローバル化に向けた課題の検討を行った。現時点で、電子記録債権法のデットリスティング市場への適用には、法制面、税制面等からハードルが高いことが判明した。

しかし、今後、制度輸出を含めた電子記録債権グローバル化の枠組み検討に向け「検討プロセスに既存市場の『プラクティス』（商慣習）を反映させつつ、ニーズの異なる各市場参加者（発行体、機関投資家）の利害を調整するような制度設計が必要である」など先行事例からの教訓が得られた。

#### (7) 電子記録債権を活用した新しいスキーム

ワーキングにおける議論の中で、貿易分野でのL/C減少をカバーするための新たな制度の検討、欧米において注目を浴びているサプライチェーンファイナンスなど、電子記録債権制度を活用、またはこれを参考にした新たな制度設計についての議論を深めた。

#### (8) 総括

本実証実験は、まだ事業化に向けての検討課題が多く、サービスモデルの社会的な側面を有するものの、ICTを活用して中長期的に電子記録債権法の趣旨実現を目指すという点においては、昨年度までの実証実験や、既に実現済み、または今後実現が予定されている商用サービスと目的を一にするものである。

最後に、この場を借りて、有用な開発・実証の機会をいただいた総務省様、ご多忙の中、協議会において数々の貴重なご助言をいただいた協議会委員及びオブザ

一バー各位、その他関係者の皆様に御礼申し上げるとともに、電子記録債権制度の一端に携わった立場として、今後とも電子記録債権市場の活性化に向け一層尽力して参る所存である。