



企業財務協議会幹事 (三菱商事金融企画部担当部長)

大飼 重仁

キャッシュフロー経営が脚光を浴びるなか、大手企業の間でその重要な要素であるキャッシュマネジメントへの関心が高まっている。グループ全体の資金を一元管理し、決済資金の金利負担と為替手数料などのコスト低減、財務効率化を図るのが狙いだ。

この発展形として、資金需給予測を組み合わせ、統括口座に集約した日々の余剰・不足資金を必要な期間、市場で最も有利なレートできめ細かく運用・調達するのが二十一世紀型キャッシュマネジメントである。

CP市場では難しい。

仏市場、改革で先行

企業財務協議会では、日本のペーパーレスCP市場創設に向けた取り組みの一環とし

て、昨年末、先進的な取り組みを進めているフランスを中心に、欧州の決済機関や発行体、金融機関を視察した。欧州では米国に匹敵するCP市場の確立と汎欧州市場での主導権獲得に向けて複数の市場が競って改革を進めて来ている。先端的企業ではフランスのCP市場を利用してすでに二十一世紀型キャッシュマネジメントを実現している。

そこで、欧州で最も進んだ制度・インフラを築いた仏市場での先端的キャッシュマネジメントと、欧州の市場間競争の実態を整理してみたい。仏国内のCP市場は一九九八年に「T+0」決済(取引日当日決済)、中央銀行の資金によるDVP決済(証券資金同時決済)、そして証券の完全無券面化を実現し、欧州で最も効率的な市場となった。欧州最大の発行体であるGEキャピタルは九八年にグローバルキャッシュマネジメントとファンディングの欧州シンク(STP)化がはかられている。BNPパリバでは、

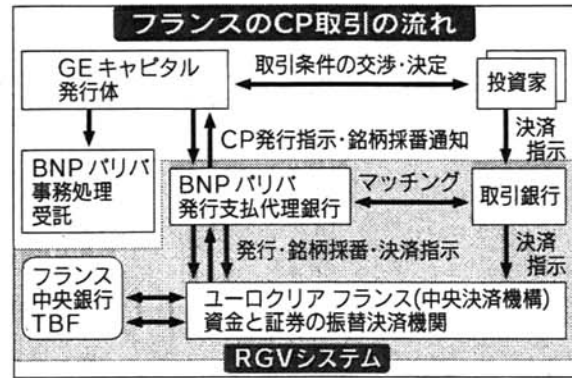
その拠点では七人のディーラーが世界五十カ国、約二百の投資家にCPを直接発行し、一日の発行件数は約四千五百件、うち三千四百件は翌日のCPである。これにより日々五千万〜一億を調達する。彼らは自らのバックオフィスを持たず、事務処理はすべて仏大手金融機関のBNPパリバに外部委託している。彼らの取引システムはBNPパリバのシステムと接続され、人手を介する事無いプロセス(STP)化がはかられている。BNPパリバでは、

家のカストディ銀行からの決済指図を自動的にマッチングし、即時に決済する仕組みとなっている。RGVシステムはフランス中銀の資金決済システムであるTBF(日本の日銀ネットに相当)と連動し、CP発行で調達した資金は即座に他社への支払いにあてることが可能である。

明確なビジョン必要 日本では完全無券面化されたCP実現に向け、今まさに法整備作業が進められている。ペーパーレスCPは、投資信託など今後成長が期待される市場型間接金融の新たな資金の流れを作り出すためにも不可欠である。グローバルな制度間競争に勝ち残る金融資本市場の必要条件是、①すべての市場参加者にとって効率的で使い勝手が良い②市場のルールが明確である③の二点であり、国内でも金融資本市場システムを欧米に伍(二)するものにするとの明確なビジョンに基づいた制度・インフラ作りが望まれる。

# 企業金融を効率化

## 官民の連携 実現に不可欠



に移した。直接のきっかけは欧州通貨統合だが、先進的CP市場の存在がフランスを選択した理由だ。現在、GEキャピタルは仏国内CP市場最大の発行体で、百十億円のCP発行残高を持つ。また、CP決済では、発行体(前述の例ではBNPパリバ)と投資家(通常は投資

家のカストディ銀行)からの決済指図を自動的にマッチングし、即時に決済する仕組みとなっている。RGVシステムはフランス中銀の資金決済システムであるTBF(日本の日銀ネットに相当)と連動し、CP発行で調達した資金は即座に他社への支払いにあてることが可能である。フランスの先進的な決済インフラ構築は、九九年の欧州通貨統合後に仏市場が欧州内で戦略的優位性を確保することを念頭に、仏中銀とシコバム(現ユーロクリアフランス)との密接な連携の下、法制度整備と並行して進められて来た。同国では九三年に証券類の無券面化法制を施行しており、九八年のRGVシステム稼働まで段階的に制度・インフラ改革を進めてきた。これにより、一昔前まで欧州のローカル市場として注目度合いが低かった仏市場は、ユーロ圏で最も先進的なインフラを持った市場と認められるようになった。フランスに対し出遅れ感のある英国市場も、二〇〇二年をメドにフランス同様の効率的なCP市場整備を進めている。英国もいずれは通貨統合に参加すると考えられるが、汎欧州市場の主導権を取るためにも、このような制度・インフラ整備は不可欠なものと言