

グローバル・キャピタル・コントロール：トレジャリー・マネジメントを問い直す（上）

日本企業においてトレジャリー・マネジメントが進展しない要因

デロイト トーマツ コンサルティング(株) ひ おき けいすけ 日置 圭介
こんどう やすひこ 近藤 泰彦

1. はじめに

本誌の2011年2月号Vol.414『資金情報の見える化による資金管理の基盤構築』において、今後、企業として最も重要な資源の一つである「資金」に係わる取組みに注目が集まることを期待する旨を述べた。

それから半年余りが過ぎたが、その間、東日本大震災に見舞われ、日本企業の多くが震災による突発的な資金需要や回収計画の大幅な変更などを経験し、グループ資金管理の重要性を改めて認識したのではないだろうか。直近では、かつてない円高相場に直面し、製造業各社からは「生産拠点や研究拠点の海外移転を加速せざるをえない」といった声も聞こえ、為替リスクへの対応にトップマネジメントの高い関心が寄せられている。

このような状況を踏まえると、半年前に比べて日本企業における資金管理や為替管理といったいわゆる「トレジャリー・マネジメント（財務管理）」への注目は高まっていると言えよう。しかし、実際には、トレジャリー・マネジメントの基盤となる「資金情報の見える化」ですらいっこうに進まず、全般的に進展が見られない、または、何かちぐはぐな形で取り組まれている、といった状況であろう。

そこで、本連載（上・下2回）では、日本企業におけるトレジャリー・マネジメントを問い直してみたい。初回となる本稿では、日本企業においてトレジャリー・マネジメントが進展しない要因を考察する。なお、本稿における意見は筆者らの私見である旨をあらかじめお断りする。

2. トレジャリー・マネジメントのフレームワーク

トレジャリー・マネジメントに関する考察に入る前に、筆者らがプロジェクト等で用いているトレジャリー・マネジメントのフレームワークを解説する（図表1参照）。なお、後段ではこのフレームワークを用いて、トレジャリー・マネジメントが進展しない要因を整理する。

トレジャリー・マネジメントの目的は、企業の最

重要資源である「資金」の効率性をグループ全体で最大化することである。これを可能にするためには2つの達成要件がある。1つは、トレジャリー・マネジメントの要のファンクションである「資金管理（キャッシュ・コントロール）」がグループ全体で確実に実行できる状態にあることである。具体的には、本社が中心となり、各社の資金ポジションおよび出入金予定を把握し、グループ内の資金をコントロールすることでグループ全体の借入や資金決済にかかるコストを最小化し、機動的に資金を再投資に振り向ける体制を築きあげることである。

もう1つが、ビジネスを遂行し、グループ全体の資金を集約・循環する上で発生する「為替」や「税務」を最適化することで、先の「資金管理」と「為替管理（エクスポージャー・コントロール）」、「税務管理（タックス・コントロール）」という、トレジャリー・マネジメントを構成する3つのファンクションが有機的に連動していることである。例えば、資金管理の観点から資金効率向上のためにクロスボーダーでプーリングを行う場合、「グループ内の取引通貨の統一を合わせて実施した方が効果的では」といった為替管理の観点や「金利の設定は移転価格税制上、問題ないか」といった税務管理の観点をも考慮し、最適なスキームが構築されていることである。

そして、トレジャリー・マネジメントを確立していくために考慮すべきなのが、「ルール・プロセス」、「システム・情報」、「組織」、「人財・タレント」という、我々が「イネーブラー」と呼んでいる4つの要素である。「ルール・プロセス」、「システム・情報」は、スキームそのものを機能させる要素、「組織」、「人財・タレント」はスキームを構想し、検討の結果として具体化されたスキームを実行するための要素と言える。先に述べた「確実な資金管理」や「資金と為替・税務の有機的な連動」という効果的なトレジャリー・マネジメントの達成要件を実現するためには、これらの要素を包括的かつ継続的に整備・強化しなければならない。

以上が我々の考えるトレジャリー・マネジメントのフレームワークである。繰り返しとなるが、このフレームワークでポイントとなるのは、「資金管理

を確実に行うこと」および「資金管理と為替・税務の3つのファンクションを有機的に連動させること」である。そして、それを可能とするためには「各イネーブラーを整備・強化する」こともポイントとなる。日本企業において、トレジャリー・マネジメントがいまひとつ進展しない要因は、上記で挙げたポイントに「弱さ」があるからだと考えている。以降、具体例を交えながら考察していく。

3. トレジャリー・マネジメントが進展しない要因分析①：ファンクションの観点

一般的に、日本企業に比べ、欧米系企業はトレジャリー・マネジメントが進んでいると言われる。中でも、世界を代表するエクセレントカンパニーでは確固たる資金管理体制を確立するとともに、資金管理と為替管理・税務管理を有機的に結び付けたスキームを構築し、非常に効率的なトレジャリー・マネジメントを実現させている。一方、日本企業でも、比較的早期から海外に進出していた総合電機メーカーなどを中心に、「日本」、「米州」、「欧州」、「アジア」の各地域にトレジャリー・センターを設立し、各域内におけるトレジャリー・マネジメントを行っている。しかし、日本企業のそれは、何か物足りない、どこか歪になっている、といった印象を筆者らは持っており、その要因は、「資金管理に不十分な点があること」および「3つのファンクションの連動が弱いこと」にあると考えている。

前者の「資金管理に不十分な点があること」について、資金管理の基本的な手法であるプーリングを例にとって説明する。

ご存知のようにプーリングは、各社の余剰資金をマスタ口座に集中し、資金が不足している口座に対してはマスタ口座から資金を補充することにより、資金を一元的に運用し、グループ全体の借入金を削

減するなど、資金効率を高める手法である。しかし、この基本とも言えるプーリングを確実に実行できている企業は意外と少なく、子会社に「お財布口座」が存在している、一元的な「余剰」の定義がない、などの理由から資金集約度がいまひとつ高くないケースが見受けられる。他にも、支払代行が行える相手先が限定的で全体の数割程度しかカバーされていないといったケースなど、スキームは構築され、ある程度のレベルまでは到達しているものの、「真に資金管理体制が確立された」とまでは言えない状態ではないだろうか。このようにトレジャリー・マネジメントの要である資金管理に弱さがあることが日本企業のトレジャリー・マネジメントの大きな課題であり、進展しない要因の一つになっていると思われる。

後者の「3つの各ファンクションの連動が弱いこと」については、昨今関心が高まっている「円高対策としての生産拠点の海外移転」を例に考察する。

考察を進めるにあたって、まずは生産拠点の海外移転の目的を整理する。製造業各社は「円高対策」として生産拠点の海外移転を進めているが、「ドルで仕入れて、ドルで売る」といった基本的な構図は変わらなければ円高対策にならないこともある。もちろん商流によっては為替リスクが増減することも考えられるが、どちらかという円高の影響により「目減り」してしまう利益を補填するため、人件費の削減や物流コストの低減といった生産関連コストの削減を主目的とした施策であると言える。

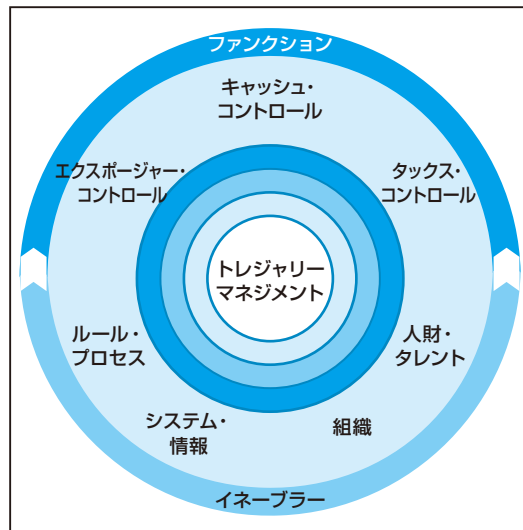
以上を踏まえて、トレジャリー・マネジメントの観点から生産拠点の海外移転を捉えたと、まず為替管理の面からは、上述のようなケースであれば、輸出入の基本通貨はドルのまま、海外移転前と同一であるため、輸出入に関わる為替リスクは変わらない。しかし、現地企業とのやり取りや給料・税金の支払のために現地通貨が増加するため、その分が為替リスクが高まってしまうことが悩ましい点ではなからうか。

資金管理との連動という面からは、一般的に、生産拠点は内部取引価格の設定上の理由から利益が計上されて余剰資金が眠っていることが多いため、資金偏在を進める結果となることが想定される。その上、生産移転先はアジアが中心となると思われるが、この地域は法制度や通貨の制約により資金を機動的に集約・循環させることが難しい。もちろん、配当により、資金を還流させる方法もあるが、配当が可能なタイミングは限られる。

また、税務管理という観点からは、そもそも生産拠点を海外に移転する際の移転価格税制などの論点はあるが、資金管理との連動においては配当課税や源泉税といった資金を移動する上で当然検討が必要になる問題が発生することになる。

このように考えると、相当練られたスキームを講

図表1 トレジャリー・マネジメントのフレームワーク



じたとしても、生産拠点を海外に移転することにより、トレジャリー・マネジメントが難しくなる可能性が高いと言える。

環境変化に対応するために、経営としては当然何らかの対策を講じなければならない。生産拠点の海外移転は、生産関連コスト低減などを意図して進められるものであり、昨今の「超」円高相場を考えると、しばらくその流れは止めようがないのかもしれない。このような環境の変化に合わせたビジネスサイドの要請により、トレジャリー・マネジメントのスキームが影響を受け、ある種の「歪み」が生じることは致し方ないことだろう。しかし、ファイナンスサイドとしては、ビジネスサイドの要請により、トレジャリー・マネジメントのスキームがどのように歪むのかといったことを把握し、常に資金管理と為替・資金の各ファンクションとを連動させることを意識しながら最適なスキームを構築していかなければならない。この意識の弱さが、例えば、グループ内の使用通貨がばらばらで、資金集約が進まない、といった現状のトレジャリー・マネジメントの「何とも言えない歪み」が形成させてしまっている。円というマイノリティ通貨を使用している宿命とはいえ、「ファンクションの連動の弱さ」も、日本企業においてトレジャリー・マネジメントが進展しない要因の一つではないだろうか。

4. **トレジャリー・マネジメントが進展しない要因分析②：イネーブラーの観点**

前節では、トレジャリー・マネジメントの3つのファンクションの観点から、トレジャリー・マネジメントが有効に機能せず、いまひとつ進展しない要因を述べた。以降では、トレジャリー・マネジメントの仕組みを確立し、有効に機能させる上で不可欠な4つのイネーブラーのどういったところに問題があり、トレジャリー・マネジメントの達成要件を実現できていないかを考察する。

(1) **ルール・プロセス**

ルールとは、スキーム運営にあたっての具体的な指針であり、例えば、プーリング口座の保有・設定ルールやネットティングの利用方法といったものが該当し、これをグループ全体で徹底していくことで意図した効果を達成することが出来る。

しかし、日本企業では、このグループ内のルールがいまひとつ徹底されていないことが見受けられる。前節でも例としたプーリングで考えてみると、ルールでは、「法制度上問題ない場合はプーリングに参加し、プーリング用口座に資金を集めること」と定められているにもかかわらず、プーリング口座に保有資金を移動させない、そもそもプーリングスキームに参加しない、といったことが見られる。こ

の背景には、子会社側にとっては魅力的なスキームではないことや後述の子会社とのコンフリクトなどがあるが、このようなルールの不徹底が、トレジャリー・マネジメントの達成要件の一つである確実な資金管理の実行を妨げる原因の一つと言える。

また、スキームを運営していくためにはグループ内における諸々のプロセスを整備する必要がある。トレジャリー・マネジメントは、資金調達などの必要なアクションを如何にタイミングよく行うかがポイントになるため、シンプルなプロセスの設計が要求されるが、日本企業ではプロセスが冗長になっていることが散見される。例えば、インター・カンパニー・ローンでは、子会社側から本社や金融拠点に申請を行った後、本社内での「稟議」を経てようやく承認され、申請から承認までに1～2カ月程度を要することも間々ある。この結果、再投資などのタイミングを逃してしまうことはもちろん、リードタイムを踏まえて精度の高くない金額を見積もり、実際の必要金額とずれてしまうといったことが起こる。もちろん、法制上の手続きの関係によりプロセス完了に時間を要してしまうこともあるし、「資金」という重要な資源を扱うために慎重になるのも分かるが、冗長なプロセスが機動的かつ効率的なオペレーションを妨げ、上記のルールと同様に確実な資金管理が実現できない原因の一つとなっていると思われる。

(2) **システム・情報**

日本企業においてトレジャリー・マネジメントを実行するにあたっては、各地域の主要取引銀行から提供されるCMS (Cash Management System) を利用している場合が多い。現状では、既存システムとの連携のなさや、他銀行との情報の繋ぎの面で問題を抱えているケースが見られるが、そこまで機能面における不足の声は聞こえてこない。とはいえ、これは現段階のトレジャリー・マネジメントのスコープが資金管理に閉じているからだと思われ、今後、トレジャリー・マネジメントを高度化し、ファンクション間の連動を強め、より効果的なトレジャリー・マネジメントを進めていこうという際には問題が表面化することが想定される。

その最もクリティカルなものが「資金情報」である。資金情報とは現在の資金ポジションと将来の入出金予定を意味しているが、「資金情報の見える化」の記事でも述べたとおり、日本企業の多くが資金管理を行う上で不可欠となる資金情報が限定的にしか見えていない。

詳細な説明は資金情報の見える化の記事をお読み頂ければと思うが、資金情報が見えていないことが日本企業における資金管理が確立できない主要な要因の一つとなっており、さらに資金管理と他のファンクションの有機的な連動を進めていこうという際

の障壁となる要因と思われる。

(3) 組織

トレジャリー・マネジメントのスキームを構想、実行していくためには、その主体となる組織体制のあり方が肝となる。本社財務部門や金融拠点も含めたグループ・グローバル組織体制がどうあるべきかが主な論点になるわけだが、ここでは少し異なる視点から、「ビジネスサイド（事業部門）とファイナンスサイド（財務部門）」や「本社と子会社」との関係性を取り上げる。

① ビジネスサイド（事業部門）とファイナンスサイド（財務部門）との関係性

前述したように、ビジネス環境の変化に対応するための事業部門からの要請により、トレジャリー・マネジメントのスキームの変更や偏りが余技なくされる場合がある。反対にファイナンスの観点から、取引通貨を統一する、といった形でビジネススキームが変わることも考えられる。もちろん、その行動目的は、利益を最大化し、企業価値を向上することにあるが、各々の観点から施策を進める場合には当然、両者の間での合意形成が必要になる。

日本企業の場合、ファイナンスサイドの要請でビジネススキームを変更することは稀で、ビジネスサイドの施策を受けてトレジャリー・マネジメントのスキームを変更することの方が多し。その構図としては、まずビジネスサイド内で施策をほぼ決定し、ファイナンスサイドはその施策を説明されるのみで、いわゆる合意形成を経ない。その後、後追いで、そのビジネススキームを含めてのトレジャリー・マネジメントの「全体」最適化をファイナンスサイドの中で検討し、さらには、その検討が終わった頃には、またビジネススキームが変わる、といった「いたちごっこ」を繰り返しているように見える。

前節において、生産拠点の海外移転を例にとり、資金管理・為替管理・税務管理という「3つの各ファンクションの連動が弱いこと」を解説したが、その背景には上記のビジネスサイドとファイナンスサイドの関係性があり、トレジャリー・マネジメントが進展しない一つの要因となっていると思われる。

② 本社と子会社との関係性

グループ全体での資金管理を確実なものとするためには、本社に必要な権限、機能、人財、場合によっては、資金そのものを集約しなければならない。しかし、日本企業のグループマネジメントにおいては、「自律的な運営」という名の下、本来集中することが可能な権限や機能が、各子会社に分散している場合が多く、トレジャリー・マネジメントについても、各社が事業運営上の資金を調達し、為替やタックスを自らコントロールしていることが珍しくない。

したがって、トレジャリー・マネジメントに関する権限や機能、資金を集約していく過程では、本一下子会社間での合意形成が必要になるが、その際にはコンフリクトが起こることが珍しくない。当たり前と言えばそれまでだが、それまでは「自律的に運営せよ」という号令のもと、個別最適化を進めてきたのに、本社の方針転換により個別最適を捨てて全体最適に移行することへの心理的な抵抗から対立が発生しがちである。個社の自立意識の強い日本企業においては、なかなか調整が難しく、合意形成を得られたとしても、それまでに要する時間と労力は相当なものである。このような理由から、子会社によってトレジャリー機能の集約度合いに差が生じたり、グループ内のルールに対する合意レベルが異なったりするなど、グループ全体で統一的な運営が出来ないといった状況になり、資金管理が不十分になっていることの一つの要因と言える。

(4) 人財・タレント

トレジャリー・マネジメントという高度なミッションを進めていくためには、国内外の様々なスキームをその背景にある法制や税制といった諸環境も含めて熟知していることはもちろん、自社のビジネスモデルを理解し、その資金の流れを把握しているなど、高い専門性とビジネスナレッジの双方を持ち合わせた人財が求められる。

しかしながら、そのような人財はふんだんに存在しないため、人財の育成を試みつつも、財務部門という組織体として、時宜に応じた「あるべきスキーム」を描けるような能力を身につける必要がある。しかし現実には、多くの企業における財務部門の人員規模と業務状況を見る限り、自社の資金見込や資金調達といった現業を抱える中、日々発生する問題に対処することに手一杯で、ここまで述べてきたような課題や阻害要因を整理・解決するために時間を割くことが出来ず、その結果、既存スキームの整備や新スキームの立案に手が回っていないことが多い。仮に、新スキームを立案できたとしても、実際にそれを構築・運営していくための人員を手配できずに、企画そのものがお蔵入りになってしまうこともある。

トレジャリー・マネジメントは、その高度化に向けたステージが上がる程、通常はルールやプロセス、システムが整備されるため、対応範囲が拡大したとしても、オペレーター的な人員が単純に業務量に比例するかたちで増えることはないが、当然ながら、求められる質的なスペックは高くなる。そもそも絶対数としての人員が不足している中、ハイスぺックな人財をどのように揃えていくのか、非常に困難な問題を抱えている。この状況が、効率的なトレジャリー・マネジメント実現に向けた2つの達成要件の双方に大きな影響を及ぼしている。

5. まとめ

本稿では、まず、トレジャリー・マネジメントを構成する「資金管理」、「為替管理」、「税務管理」という3つのファンクションと「ルール・プロセス」、「システム・情報」、「組織」、「人財・タレント」の4つのイネーブラーからなるフレームワークを解説した。その後、トレジャリー・マネジメントの達成要件を踏まえた上で、フレームワークをもとに日本企業においてトレジャリー・マネジメントが進展しない要因を考察し、ファンクションの観点からは、「資金管理に不十分な点があること」および「各ファンクションの連動が弱いこと」、イネーブラーについては、「各イネーブラーが整備しきれない背景とそれがファンクションに及ぼす影響」を述べてきた。ファンクションとイネーブラー、どちらが重要と

いう訳ではないが、両者の関係性を踏まえるとファンクション観点の課題の背景にイネーブラー観点からの課題があると思われる。したがって、イネーブラーの整備・強化なくして、ファンクション観点の課題を克服することは出来ず、ひいては効果的なトレジャリー・マネジメントを実現することは難しいと思われる。

そこで今回は、イネーブラーの各要素の整備・強化を中心的な話題に据え、如何にして体系的なトレジャリー・マネジメントを実現していくかを考察していく。(今回は12月号に掲載予定)

以上

トーマツ Webサイトのご案内 トーマツ e 会計情報

<http://www.tohmatsu.com/ek/>

トーマツグループ公式サイトでは、創刊以来34年目を迎える月刊誌『会計情報』のWeb版（最新号・バックナンバー）をはじめ、会計・監査の最新情報を発信しています。

トーマツクライアントの皆様のみならず、広く一般の方々に親しみやすい情報の発信を目指して参りますので、月刊誌『会計情報』ともども、ご利用、ご愛顧下さいますようお願い申し上げます。

- 会計・監査の最新情報 : 日本公認会計士協会、企業会計基準委員会、金融庁等からの公表情報にリンク
- 『会計情報』バックナンバー : 月刊誌『会計情報』の記事をPDFファイルで掲載
- 10分でわかる新会計 : 新会計基準等のポイントを分かりやすく解説
- 会計・監査用語 : 新聞・雑誌等に引用される会計・監査の用語について分かりやすく解説