

第9回 トレジャリーマネジメントで競争優位を実現する

デロイト トーマツ コンサルティング(株) いとう かおる 伊藤 薫
デロイト トーマツ コンサルティング(株) なら いたる 奈良 格

1. トレジャリーマネジメントとは何か

ファイナンス組織の高付加価値化に向けた取り組みについてシリーズで論じているが、第9回となる本稿では、トレジャリーマネジメントの重要性について取り上げたい。ビジネスがグローバルに展開する中で、“コーポレート”（中枢）機能の強化は必須の流れであり、コーポレート機能の一部である財務も本社のオペレーションの執行者としての役割からグループ全体の戦略企画・推進・管理といった役割を求められるようになってきている。いわゆる「財務屋からトレジャラーへ」に変革することの必要性をご理解いただけると幸いです。

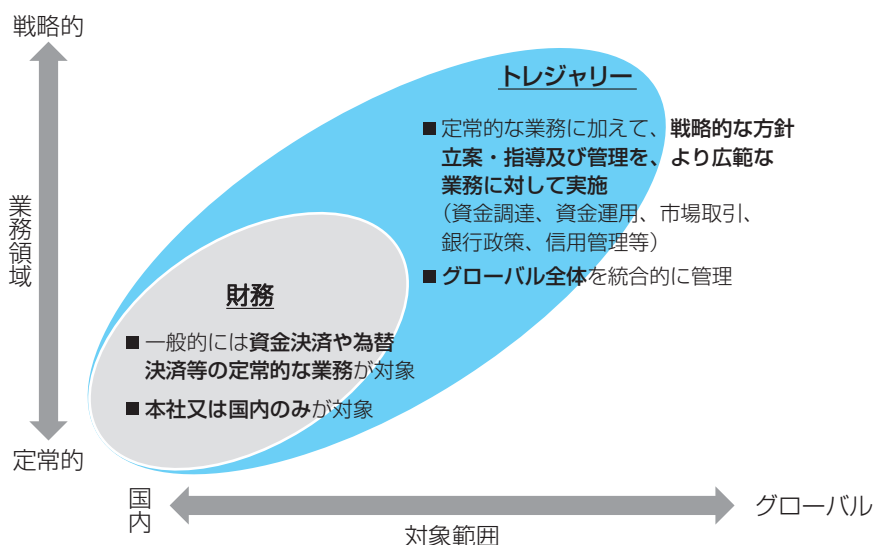
本稿ではまずトレジャリーマネジメントすることの意義について考えた上で、トレジャリーマネジメントを東京から実施することの実現可能性について

論じたいと思う。

i) トレジャリーとは何か

最初に本稿で用いる“トレジャリー”という言葉について定義をしたいと思う。トレジャリー（treasury）を日本語に訳すと「財務」だが、グローバル企業のトレジャリー部門と一般的な日系企業の財務部門では役割範囲が異なることが多い（図表1）。端的に言うとトレジャリーのほうが、その役割として、カバーする範囲が広域に及ぶとお考えいただきたい。例えば、資金取引に関連する当局対応や財務に関連するIRなど会社によっては他部門が実施している業務がそれにあたる。本稿ではこの広範な役割を“トレジャリー”と定義し、それらをグループ全体（グローバル）で管理することを“トレジャリーマネジメント”と定義することにする。

図表1：トレジャリーと財務との違い



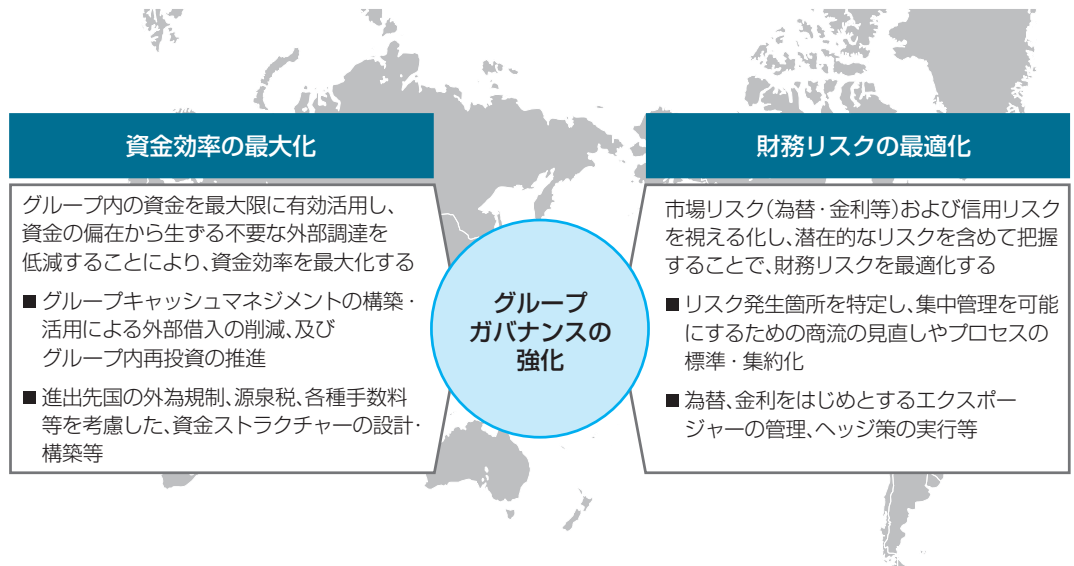
ii) トレジャリーマネジメントの目的

企業形態により、トレジャリーとして求められる役割や目的の優先順位は異なるが、我々は全般的に以下二つをトレジャリーマネジメントの目的と考える（図表2）。第一は資金効率の最大化であり、いかにグループ内の資金を効率的に回し、最大限に有効活用するかということである。第二に財務リスクの最適化であり、市場リスク及び信用リスクを把握

した上で、適切なリスクをとりながら管理していくことである。

これらの二つのミッションを通じての、最終的なゴールはグループガバナンスの強化である。資金の掌握を通じてグループ会社にグリップを効かせることはグループマネジメントとして非常に有効であり、重要なことである。

図表2：トレジャリーマネジメントの目的



iii) トレジャリーマネジメントは何故必要なのか

昨今デロイトにも、クライアントからトレジャリーマネジメントに関する問い合わせが非常に増えてきている。クライアントがトレジャリーマネジメントに関心をもつ背景として考えられる要因はいくつか考えられるが、大きくは二つある。ひとつは自社の海外展開の深化であり、もうひとつはM&Aによる海外企業の買収である。その結果として、複雑化した商流、不安定な新興国通貨による取引、進出国の外為規制等への対応が求められるようになった。これはやや結果論になるが、事業部門主導で海外進出した結果として「管理部門の不在」が起り、トレジャリーの目線から見ると非効率になりやすかったのではないだろうか。また、実際にM&Aで買収した欧米企業の方が、自社のトレジャリーマネジメントよりも進んでいることもあり買収後しばらくは独立運営を任せていたものの、問題が発覚したことによりトレジャリーマネジメントに関心を持った企業も多い。

結果としてトレジャリーマネジメントへの対応が

できていなかったために、財務諸表への悪影響を招いていることも多い。例えばグループ全体では資金余剰だが特定の会社では借入が発生する「両建」の状態によりBSが膨らむと共に、外部借入に伴う支払金利が発生している、ということもある。

また商流が複雑化して外貨建取引がグループの至るところで発生した結果、為替変動による業績への大きな影響が発生するなど、競争の足枷にもなりかねないことにもなる。例えば、タイでクーデターが発生して、タイバーツが大きく下落した際に、ヘッジがなされていなかったために、多大な影響を受けた会社も多かったと思われる。また最近では、原油価格の下落によりロシアルーブルが暴落しているが、このような国々で事業を行なうには、為替動向を把握及び分析し、為替変動リスクを考慮した上で、財務リスクの最適化を図る必要があることの表れであろう。

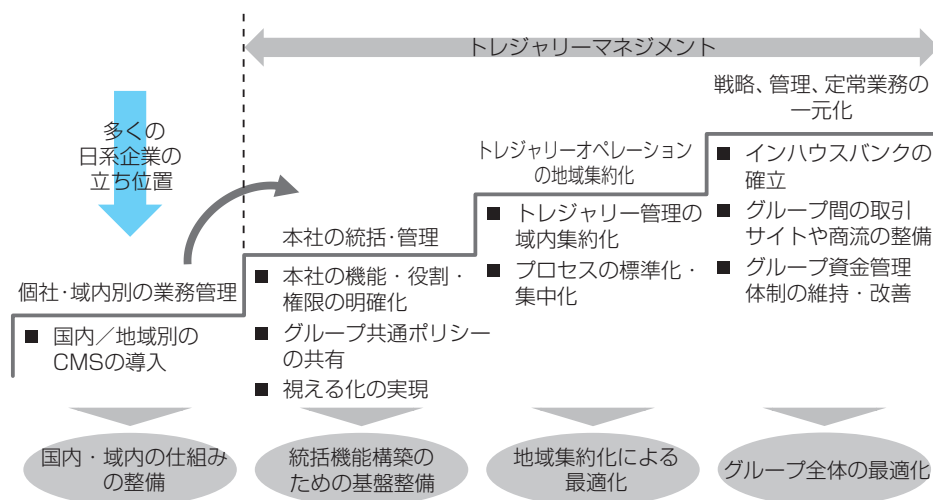
このようにビジネスのグローバル化に伴って、トレジャリーマネジメントの必要性は増してきているのである。

2. トレジャリーマネジメントのステージ

トレジャリーマネジメントには、事業の拡大に伴い、発展の“ステージ”（段階）がある（図表3）。必ずしも最終ステージ（戦略、管理、定常業務の一元管理）まで達成することが理想とは限らない。実際に多くのグローバル企業は、マネジメントは一極

集中しているものの、時差や商慣習を考慮し、地域別のトレジャリーオペレーションとしている企業も多い。自社の事業展開範囲や商流などを分析したうえで、最も効率的な体制を構築することが重要である。ただし、我々は本社（もしくは、統括会社）によるマネジメントの集中はすべきだと考える。以下にそれぞれのステージについて簡単に説明する。

図表3：トレジャリーマネジメントのステージ



i) 本社の統括・管理

本社の統括・管理とは、①明確なグループトレジャリーポリシーがあり、②そのポリシーのもとでグループ各社が活動していることを本社財務部門がモニタリングできている状態を指す。①の「明確な」とは、為替ヘッジの具体的な手法や、金融機関選定の基準などを具体的に明示している状態を指す。また②を実現するためには、本社が状況を把握できる（見える化）状態にあることが求められるであろう。必ずしもシステム化が必要なわけではないが、金融機関が提供するCMS（キャッシュマネジメントシステム）や安価なトレジャリーマネジメントシステム（最近では複数のITベンダーがクラウド型のシステムを開発）を利用することでハードルは以前ほど高くないと考える。

ii) トレジャリーオペレーションの地域集約化

トレジャリーオペレーションの地域集約化とはグローバルを複数の地域に分けて、それぞれの地域の中でトレジャリーマネジメントを実施する形態を指しており、多くのグローバル企業がこの形態を取っている。トレジャリーオペレーションの地域集約化

の形態が多い背景は、地域を分けることで24時間体制の管理が実現できることにある（follow the sun）。また近年では東南アジア地域を管轄するためにシンガポールに拠点を設置する例も増えている。ただしアジア各国では資金移動に関する規制が厳しいため、シンガポール拠点の役割は、日常の運転資金の管理というよりは、優位な税制を活かした配当やインターカンパニーローンを用いたグループ内資金集約ではないかと推察する。

iii) 戦略、管理、定常業務の一元化

戦略、管理、定常業務の一元化には二通りの考え方があり、文字通り本社がグローバル全体をカバーしているケースもあるが、多くは地域別管理主体の上位層として全体を管理しているケースである。従ってグループ各社は事業に専念することができる。時差の関係から日本で24時間カバーできないので、日系企業であっても複数の金融マーケットをカバーできるエリアに置くことが多く、その中でも制度やインフラが発達しているイギリスやオランダに設置されることが多い。またグローバルで一元的に管理するためのシステム構築は大掛かりであることも特徴である。

3. グローバルトレジャリーマネジメントを阻害する要因

本章ではグローバルトレジャリーマネジメントの第一歩として説明した「本社の統括・管理」の実現に向けて日系企業が直面している課題とその解決の方向性について論じたいと思う。

我々が感じている課題は大きく3つに分類され、それぞれ「機能の壁」「組織の壁」「仕組の壁」と定義している。

i) 機能の壁

グローバルトレジャリーマネジメントの実現を阻む第一の要因は、「機能の壁」である。一般的に日系企業では、本社財務部は日本における統括機能であり、海外子会社などをカバーできていないことが多い。そのため海外は現地の子会社や地域統括会社任せである。結果として自社の状況を本社単体、もしくは日本国内で把握できても、グループ全体で瞬時に把握することができていないことが多い。

これに対してはどのような対策がとれるだろうか。一例として、トレジャリーという機能軸でのレポートライン（指揮命令系統）の確立が挙げられる。多くの外資系企業や一部の日系企業でも法人格を超えた機能軸で指揮命令系統をつくることで、横串で管理できるようにしている。

ii) 組織の壁

グローバルトレジャリーマネジメントの第二の阻害要因は「組織の壁」である。事業部門や社内カン

パニーという“サイロ”が出来上がっており、グループ全体で共有するという考え方が無かったり、あったとしても機能していないことにより、結果としてグループ各社がそれぞれの最適化に向かうこととなる。

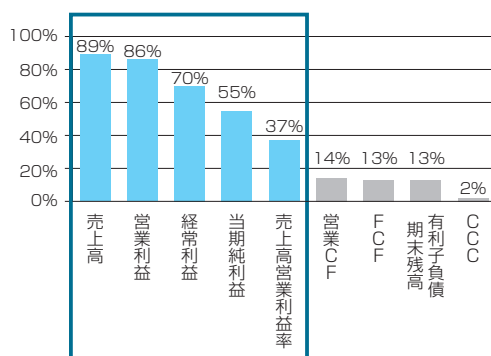
これに対する施策としては、グローバルで一体化したトレジャリーポリシーの策定が挙げられる。グループ全体としての考え方を明確化して、その考え方に基づいた業務を設計・運用させることで全体最適を実現することである。グローバルトレジャリーポリシーを有効にするためには、プロセスやシステムの標準化により、業務手順書まで踏み込めるような具体的なものであることが望ましい。またグローバルトレジャリーポリシーを浸透させるためには、ポリシーを作る過程では、グループ各社と丁寧な議論を重ねていくこと、作成後に、対象グループ各社への指導や管理が肝要である。

iii) 仕組の壁

第三のグローバルトレジャリーマネジメントの阻害要因は、「仕組の壁」である。デロイトの調査によるとトレジャリーに関する項目のモニタリングの頻度について、約9割の企業が「月次」と答えており、マーケットが24時間動いている状況下としては若干感度が低い印象である。原因は二つ考えられ、ひとつには経営陣の資金関連の情報に対する関心が低いこと（図表4）、もうひとつは把握する仕組が構築されていない（表計算ソフトによるデータ収集分析）ことである。可能性として前者が起因して後者に対する投資が進んでいないのかもしれないが、前

図表4：経営管理・子会社管理に使用される指標

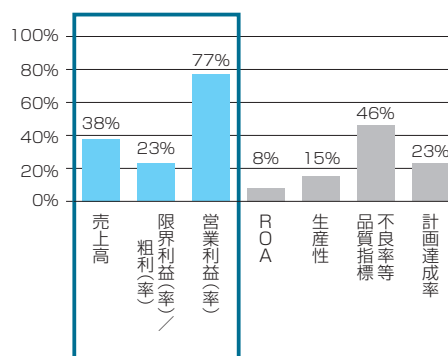
経営管理で使用される指標



出所：経済産業省
「持続的な企業価値創造のためのIR／コミュニケーション戦略実態調査(2013年)」

経営管理で重視されている指標は、売上高、営業利益が圧倒的多数である

子会社のKPI：売上・利益中心の指標



出所：デロイト トーマツ コンサルティング
「ASEAN経営管理サーベイ(2012年)」

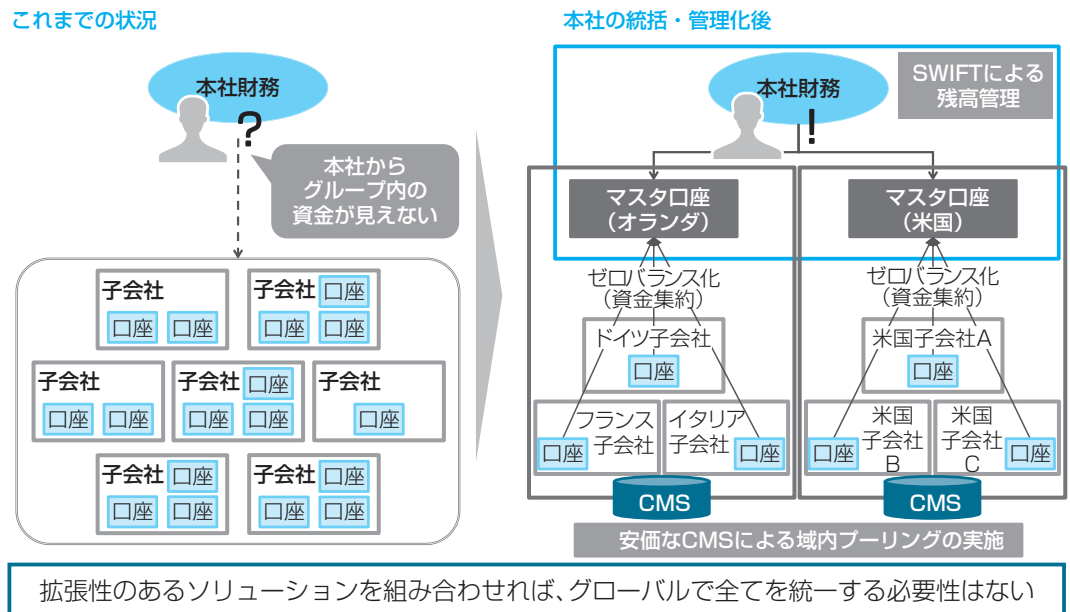
子会社管理のため設定されているKPIも、多くが売上高、営業利益等の財務指標が中心である

述の通り、昨今は安価なツール（トレジャリーマネジメントシステム）が開発されているため、導入を実施、もしくは検討している企業も増えているというのが実感である。

またモニタリングの一例として、地域ごとにゼロ

バランスキャッシュプーリング（口座の残高を日々ゼロにするグループ内貸借口座での資金操作）を行い、本社はマスタ口座を通じて、集まったものだけをモニタリングする方法なども考えられる（図表5）。

図表5：本社の統括・管理の例



4. トレジャリーセンターについて考えてみる

組織の壁を打ち破り、本社での統括・管理を実現した企業が、次に取り組むステージはトレジャリー業務の集中管理である。ここからはトレジャリーセンターについて考えてみたい。

i) トレジャリーセンターとは

トレジャリーセンターとは、一定の地域で資金・為替管理業務を始めとする業務を集中的に管理（マネジメント）・取引実行（オペレーション）する機能と定義する。その目的はスケールメリット（有利な取引条件）の追求とリスク管理の高度化である。また副次的な効果としてグループ会社を事業に専念させることが可能になる。

経理業務等で用いられるシェアードサービスセンターとの違いは、シェアードサービスセンターは定型業務を執行することに主眼が置かれるが、トレジャリーセンターはマーケットとの取引やリスク管理も自ら行うところにある。従って設置ロケーションもロンドン、アムステルダム、シンガポール、香港など金融人材が集まる場所であり、人件費は相対的に高くなる。

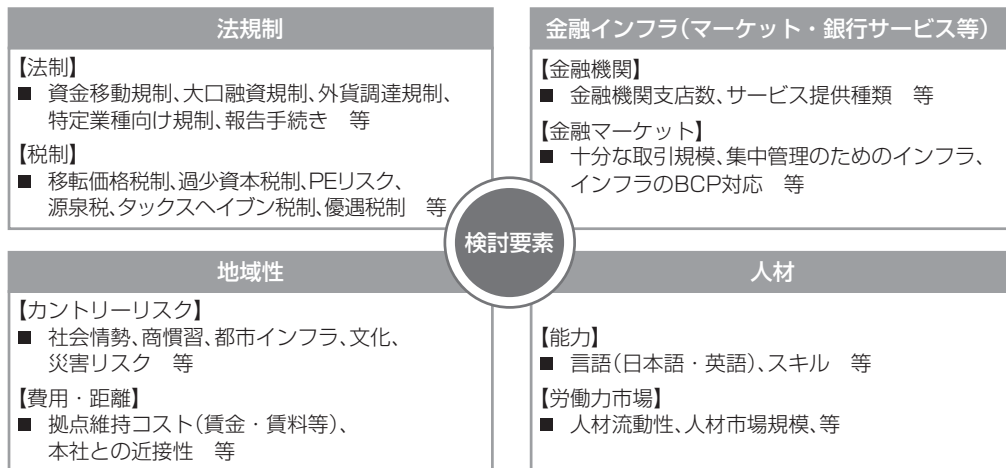
また自社の名義でマーケットから資金を調達する金融子会社とも厳密には異なる。トレジャリーセンターはあくまでもトレジャリー機能の集合体（例：支店）であり、必ずしも法人格を有している必要はない（当該国の規制がない限り）。一方で配当集約のための中間持株会社を設置している会社が優遇税制の適用を受けるための実態要件を満たすために、トレジャリーセンター機能を設置しているケースも多いのではないだろうか（いわゆる金融統括会社）。

次にトレジャリーセンターの設置要件であるが、トレジャリー機能の中でもマネジメントとオペレーションがあり、それらの機能をどう配置するかは、その企業の人・資産がどれだけあるかにもよるので一概に言えない。しかし具体的にどこに設置するかを議論する際には、主に4つの検討要素がある（図表6）。第一は法規制で、資金移動規制や移転価格税制等が含まれるが、離れた場所からリモートで資金を動かす際に大きく影響してくる分野である。第二は地域性で、カントリーリスクや拠点維持コストも考慮する必要がある。グローバル企業が上海にアジアパシフィックのトレジャリーセンターを移そうと検討したが、踏み切らなかったのは中国のカントリーリスクを重く見たからという事実もある。第三は人材であり、グローバル展開する際に必要な英語

力を持つ人材の不足や、人材流動性が問題となるが、これは日本では非常にネックになる部分といえる。第四は金融インフラ（マーケット・銀行のサービス等）で、トレジャリーセンターには様々な機能が集約されるため、それが止まった際のバックアップ手

段も考えておく必要があるといえる。例えば日本で大地震が起きた際に、アジアの別の都市で機能できるかを考えておくことも必要であり、先進企業ではマーケットの時差等も加味して、世界に複数のセンターを設ける例も多くみられる。

図表6：トレジャリーセンターの要件



ii) 東京トレジャリーセンター構想

ここまでトレジャリーセンターの概要についてご紹介してきたが、最後に、トレジャリーセンターを設置する対象国の要件と、その中で東京の位置付けについて考えてみたい。

世界の金融市場はアジア・オセアニアから一日が始まり米国で終わるが、グローバルに事業展開をする企業の場合、太陽の動きとともに、各地で展開する事業の財務活動をどうサポートするかが課題である。実例として、トレジャリーセンターが設立されている国は、欧州ではドイツ・オランダ・イギリス・アイルランド、米州ではアメリカ、アジアでは日本のほかに香港・シンガポールが多い。先ほどの設置要件に照らした場合、これらの対象国は、税制、資本・外為市場規模など条件は様々であり、どこにトレジャリーセンターを設置しても一長一短があるように思える。

日系企業について見ると、JETRO調査によれば1990年代から2010年代に、シンガポールに金融統括会社を設立する例が相次いでいる。シンガポールを選ぶ理由としては、税制や外為規制の点、英語人材獲得の容易な点などが挙げられると考えるが、現在は、オフィス賃料や人件費が高く、日本に本社を置く企業が東京と1時間しか時差が無いシンガポールに拠点を設置する優位性は、そこまで高くないようにも思われる。

では、東京をトレジャリーセンターにしたらどう

だろうか。先ほどの設置の4要件に照らして検討してみると、規制緩和や安定した地域性など、意外にメリットが多いことが浮かび上がる。

まず、第一の法規制についてであるが、今春の貸金業法の改正に加えて、法人税率引き下げの機運があり、これは設置にプラスであろう。従来、貸金業法は、キャッシュプールにおけるグループ間貸借にでさえ、特定の条件を満たさない限り、貸金業免許が必要とされ、ビジネスとして貸金業務を行なう業者と同様の管理体制を求められることが企業にとって負担となっていた。2014年2月にこの規制が緩和されたことにより、キャッシュ・プールを始めとするグループ間貸借は以前より遥かに運営し易くなった(図表7)。第二に、言うまでもなく、日本は安定した政治・経済情勢を誇り、トレジャリーセンターには打って付けである。また、日本に本社を構える企業にとって、東京をトレジャリーセンターとするメリットは言うまでもなく大きい。第三に金融インフラ面はどうであろうか？東京の金融市場は、規模と安定性に関して、間違いなくアジアでナンバー1であり、ニューヨーク、ロンドンに次ぐ市場規模である(図表8)。成熟市場のため、更なる成長は期待薄であるが、株式市場及び外為市場の規模が十分あり、主要な金融機関が拠点を構えている。金融インフラに関しては、トレジャリーセンターとして十分な機能を有している。第四に、人材面でも日本に本社を置く企業にとっては業務に精通した人材

が多く、他国にトレジャリーセンターを設置するのとは違い、外部人材を採用したり、それに伴う経費負担を考慮する必要が少ない。また、主要言語である日本語でのコミュニケーションに問題はない。また、安倍内閣の経済政策の中で、2020年に東京市場が国際金融センターとなる状態を目指すという方向性が明確に打ち出されており、内閣府や金融庁にもその目標を後押しする機運が出てきている。また、そのために事業法人にグローバル人材を育成し

ようとする機運も高まりつつあり、将来的には、多様な人種をマネジメント出来る人材の輩出が期待される状況となってきた。トレジャリーセンター設置を検討している企業は、こうした流れの中で時流をうまく捉え、制約条件となっている様々な規制の緩和を働きかけるなど、海外にトレジャリーセンターを安易に設置する前に、日本の東京にトレジャリーセンターを構築する動きに乗ることも一計ではないか。

図表7：貸金業法の改正

従来の問題点

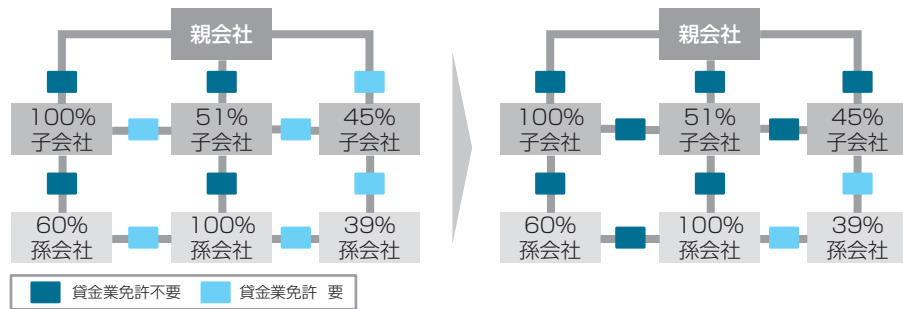
特定の兄弟会社間での貸付では、貸金業法の登録が必要との解釈が金融庁より示されており、CMS 活用の障壁となっていた

1. 親子間の貸付のみ規制対象外
2. 親子関係は出資比率 50%超で判定

改正のポイント

規制が緩和され、同一グループ会社内での貸付に関して、一定の要件を満たせば、貸金業法の登録が不要となった

1. 同一グループ会社内の貸付は規制対象外
2. 親子関係は議決権 40%以上、かつ財務・事業の実質支配で判定



出所：金融庁HP「貸金業法施行令等の一部を改正する政令(案)」を元に作成

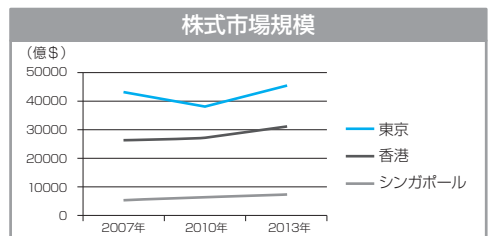
図表8：東京の金融市場

金融市場ランキング (2010-2013)

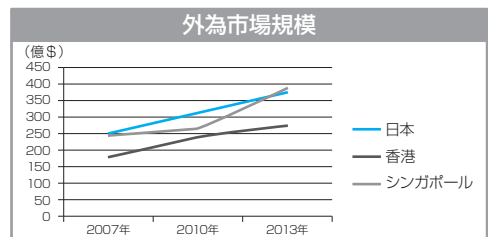
	2010	2011	2012	2013
1	ロンドン	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク
2	ニューヨーク	ロンドン	ロンドン	ロンドン
3	東京	東京	東京	東京
4	香港	香港	香港	香港
5	パリ	パリ	フランクフルト	シンガポール
6	フランクフルト	フランクフルト	上海	上海
7	上海	上海	シンガポール	パリ
8	シンガポール	シンガポール	パリ	フランクフルト
9	チューリヒ	北京	チューリヒ	シカゴ
10	ワシントン	シカゴ	シカゴ	シドニー

出所：新華社/ダウジョーンズ「国際金融センター発展指数」

市場規模の推移



出所：世界取引所連盟 (WFE) 統計データ



出所：国際決済銀行4月の1日平均取引額

5. まとめ

トレジャリーマネジメントへの関心は日本においても高まっているが、企業内で取り組みを成功させるポイントは3つある。第一は、財務リスクの可視化である。グループ全体として流動性、為替及び金利などのリスクをどの位抱えているのか、定量的に把握することである。第二は、リスクの可視化構築を費用対効果だけで判断せず、グループ全体のガバナンスやリスク管理の強化という定性的な面を含めて取組んでいくことである。第三は、グループ全体の最適化を目指すために、本社、地域統括及び個社が一体となって取り組むことが必要とされる。その

実現のためには、マネジメントが長期的なビジョンに基づき、トレジャリーマネジメントを強化戦略にコミットすることが重要になってくる。

次回第10回の連載においては、グローバルタックスマネジメントに焦点を当てたいと考えている。ビジネスのグローバル化が進展し、クロスボーダーの取引やM&Aが増加する中、日本の本社が主導してタックスマネジメントに取り組むことによりどのような効果があるか、最新の国際的な議論も交えながら解説して行きたい。

以上

この記事に関するお問い合わせ先
ファイナンストランスフォーメーション事務局
email : ftjapan@tohmatu.co.jp

トーマツ企業リスク研究所 季刊『企業リスク』のご案内

<http://www.deloitte.com/jp/book/er>

トーマツ企業リスク研究所では、企業を取り巻くさまざまなビジネスリスクへ適切に対処するための研究活動を行っています。

季刊誌「企業リスク」は、その研究成果や、各種リスクに関する実務経験を備えた専門家（研究所所属）の知見をお届けする専門誌です。

最新号の試読も承っておりますので、是非この機会にお試しください。（お一人様一回限り）

〈最新号 第46号（2015年1月号）掲載内容〉

- **特集 GRC (Governance, Risk & Compliance) 特集 攻めのコーポレート ～成長の糧をマネジメントする企業**
日本のコーポレート・ガバナンスの動きとトーマツの取り組み
企業インタビュー
(野村不動産ホールディングス株式会社/オムロン株式会社/王子ホールディングス株式会社/昭和電工株式会社/
インドネシアヤクルト株式会社/勝田泰久様)
- **研究室**
民間企業におけるマイナンバーの導入
- **連載**
「リスクアペタイト フレームワーク」が変える リスク管理の世界
企業リスクの現場 改正会社法の影響について考える

お問合せ先 トーマツ企業リスク研究所 Tel:03-6213-1113 E-mail:risk-magazine@tohmatu.co.jp