

企業買収における トレジャリー管理の重要性

二〇二二年度における日系企業による記録的な海外買収案件の増加

日本政府は二〇二二年八月に、円高メリットを活用した千億ドル規模の海外企業買収促進プログラムを公表している（プログラムは国際協力銀行（JBIIC）が主導）。政府はJBIICに対しドル資金を提供し、JBIICは当該資金を元に貸出を行う。

Dealogic社が公表した二〇二一年度上半期の日系企業による海外企業買収は、調査日時点で五四〇億ドル規模となっており、二〇二一年の同調査日時点の結果である二五〇億ドルと比較して二倍以上となっている。これは、アメリカとイギリスに次いで世界第三位の企業買収規模である。

買収後のインテグレーション（統合）の必要性

日系企業による海外買収は金融資産への投資のように取り扱われる場合がある。例えば、本来の意味での統合プロセスを経ずに、適切かつ適時の情報交換を可能とし、透明性を確保するという目的で、日本人スタッフが現地役員として派遣される。このようなケースでは、投資家に買収の価値や効果を正しく還

ロルフ・フオーケ

プライスウォーターハウスクーパース株式会社
財務報告アドバイザー 一部 ディレクター

元できない可能性がある。最終的には、各国に子会社を保有することで生じる複雑性に対処し、適切なガバナンスと透明性のあるグループ構造を構築し管理する必要がある。

昨今の日系企業は開発途上国へ進出する機会が多くなっている。特にそういった地域では、投資リスクを低減させ、買収を成功させる要素として、買収先企業をコントロールする能力を獲得することが重要となる。

トレジャリーが鍵となる

莫大な資金を投入し企業を買収した後には、子会社の資金管理をコントロールすることが非常に重要である。海外買収案件の場合にはこれに加えて、為替変動による為替リスク管理、現地法規制や税制度による影響も考慮する必要がある。

我々PWCの豊富なトレジャリー統合プロジェクトからの経験に基づくと、主な問題点は、以下の五分野となる。

①組織およびプロセス

現地トレジャリー機能のデザインはグループのトレジャリー・フレームワークと整合的である必要がある。トレジャリー管理の範囲と複雑性は、その機能の役割分担や

ビジネス規模および複雑性、取引量の多さ、現在直面している財務リスク等の要因により影響を受ける。また、人（組織構造や役割分担、人員配置等）やプロセス（情報収集および加工に際して必要となる特定のステップや取引の実行および管理、仕訳の投入、報告等）、テクノロジー（トレジャリー機能をサポートするアプリケーションやツール等）等の機能設計についても定義する必要がある。

②現金および流動性管理

現金および流動性管理の第一歩には、銀行口座管理、クレジット・ライン（信用限度額）、為替エクスポージャー、キャッシュ・フロー予測、キャッシュ・ポジション、およびキャッシュ・ブローリング等に関する情報収集が含まれる。企業買収直後においては、複数の銀行と数百に及ぶ銀行口座が存在するケースもあるが、これらは限られた口座に限定し、スリム化される必要がある。

集められた情報は、キャッシュ・ブローリングシステムの完全稼働に伴う自動移動が可能となるまでの、日次のキャッシュ・ポジションの決定並びに管理プロセスや手続に関するデザインおよび実行計画の基礎となる。テリトリリーによっては、法規制によりこれら



の機能が制限されることがあり、透明性とガバナンスを担保するための代替手段に関して検討を要する場合もある。

グループ全体のキャッシュ・フロー予測は、適切な流動性計画を可能にする。これには、キャッシュ・フロー予測テンプレートや計画構造、キャッシュ・フロー予測に関する展望やリズム、計画対象とする企業やユニットの定義等が含まれる。

現地およびグローバルなキャッシュ・フローに関するソリュージョンの検討に際しては、各国で異なる税制や法規制、為替リスクに関する問題もデザインに影響を与える。また、eバンキングやネットینگプロセスもしくは支払代行といったソリュージョンについても統合プロセスの中で検討される。

③取引管理

最初に全ての内部および外部との財務取引および買収によるグループの調達条件への影響を分析し、文書化することが重要である。返済スケジュールを持つコベナントを付された新規の借入を伴って買収が行われる場合には、特に重要である。調達条件に基づき、代替調達手段が検討され、既存の調達および信用構造に統合される。負債再構築やグループ構造への完全統合(例：金融子会社の利用や内部取引の再構築等)を行うことで費用効率の高い強固な取引管理が可能となる。

④リスク管理

海外買収により、為替リスクや金利リスク、ビジネスによってはコモディティ・リスクに関するエクスポージャーが上昇することが考えられる。新規子会社のコントロールを獲得する一環として、グループ・トレジャリーとしての視認性を確保するため、トレジャリー報告システムを導入することが必要となる。これには、グループ・レポーティングの方法およびフォーマットや報告レベル、詳細さ、時間軸等が含まれる。現地レベルでは存在しないデータや項目が存在する可能性もある。

リスクは場合により分散管理されたり集中管理されたりする。一般的には、モニタリングや意思決定、実行の過程において両方のミックスで行われる。子会社はリスクを特定、分析、管理、監視、報告する公式・非公式のグループ・リスク管理プロセスに統合される必要がある。これにより、取得した企業において、リスク管理戦略およびプロセスについてどのようなインフラを導入する必要があるのか、把握することが可能となる。インフラには、情報およびデータ、テクノロジ、方針および手続が含まれる。

ヘッジ戦略の一部は限られたリスク・リミットの中で現地の責任で行われることもあるが、それ以外は現地レベルからグローバル・トレジャリーに移転される。現地子会社とグループ・トレジャリーとのヘッジに関する

調整は強固なリスク管理を行う上で非常に重要である。

⑤トレジャリー会計

貸借対照表および損益計算書、開示の重要な構成要素はトレジャリーにより管理されている。そのため、トレジャリー会計は統合の鍵となるエリアである。IFRSのように財務リスクに関して広範な開示を求める会計基準の元では特に重要となる。買取案件検討時には、一時的かつ恒久的なソリュージョンとなる実務的なアプローチを慎重に検討・計画することは非常に重要である。また、IFRSや管理会計、必須KPI等は子会社にとって新しいものである可能性があるため、トレジャリー会計導入の際には、新規要件やグループ会計ガイドラインについて、現地スタッフのトレーニングを行うことも必要となる。

コントロールの獲得

コントロールを獲得するための精緻に計画されたアプローチを持つことで、日系企業は迅速に投資リスクを低減し、グループの経営方針と整合させることが可能となる。これにより、費用対効果の高いコンプライアンスの遂行が可能となり、結果として資産およびビジネスを守ることとなる。トレジャリーにおけるコントロールを獲得することは、企業買収による価値を最大化する上で、特に重要な基礎である。