

日本CFO協会セミナー

経理担当者が海外子会社で苦勞する「財務7つのポイント」

2013年9月19日(木)

日本CFO協会

主任研究委員 大田研一

講師略歴:

- メーカーの財務30年
- 2度にわたる海外駐在経験(ニューヨーク)合計12年→米国金融子会社の設立(1984年)
- 本社において国際財務のスペシャリストとして海外子会社の財務サポートを経験し、財務リストラのPJリーダーを務める
- 投資銀行MD、ベンチャーCFO, 戦略コンサルティングディレクター、研修企画及び講師、ベンチャー支援コンサルティング、専門職大学院教授、ゴルフ場運営会社取締役常務執行役員、M&A仲介コンサルタント等多様な職務経験
- グローバル経営に必要な「共通言語としての財務」の考え方と実務面のサポートを伝える「宣教師」としての使命感

セミナーの目的：財務と経理の壁

- 経理は過去を記録、財務は未来を語る
- 経理はスタッフに任せられるが、財務は資金を扱うため日本人による管理が求められる
- 取引銀行も日本の銀行が中心（特にアジア）でローカル化が進まない
- 財務にもコーポレート・ファイナンスとトレジャリーに分れることを理解すること
- 海外子会社ではトレジャリーの業務が中心→実務経験を要することと専門用語（横文字）が多用される傾向がある
- 日本企業では引き継ぎが不足し、かつ適切な実務書が少ない

1. 使えるお金と使えないお金

- 銀行通帳のお金が全て使えるとは限らない
- 財務業務の中で最も重要なのは日々の「キャッシュマネジメント」



- 「キャッシュマネジメント」は、当日のオープニングバランスからキャッシュの出入りを予想して
予想の「キャッシュポジション」を把握して、
必要となるキャッシュの調達あるいは運用を実行すること

Payment vs Clearing vs Settlement

- 日本語では全て「決済」と翻訳される？
- 企業間の支払 (Payment) には、ペーパーベースの支払いと電子ベースの支払の2種類ある
- まだまだ小切手による支払いが使われる国は多い→利便性とフロート
- 小切手入金は銀行に預入しても即時使える資金とは限らない→即時仕える場合は？
- 小切手は交換所で交換 (Clearing) を終えないと銀行で資金化できない
- 最終的に確定する (Finality) のは中央銀行での決済 (**Settlement**) による
- 銀行との交渉で決まるお金の使えるタイミング→Availability schedule (米国) vs Value date (欧州)

3つの残高の違いは？

- 会計帳簿の残高 (Book Balance)
- 銀行通帳の残高 (Bank Balance)
- 使える残高 (Collected or Available Balance)



残高の相違は小切手の決済(入金及び支払)のタイミングと翌日以降に使える電子ベースでの送金(代表的なのはACH)

小切手の決済スピードの早期化→電子小切手の活用
米国のCHECK21で代替小切手による決済が可能に

2. 市場レート(金利)と金利計算は？

- 海外子会社がローカルで銀行借入する場合：
 - 短期借入(ローカル通貨)の適用レートは
 - ①プライムレート(最優遇レート)
 - ②スプレッド借入(市場金利連動型)
- どちらが有利でしょう？
- 他の選択肢は？

最も有利な資金調達はグループ融資

- 米国・欧州では単一通貨で「プーリング」を活用できる
 - 二つのプーリング（ゼロバランス vs ノーショナル）
 - グループ子会社間で資金の過不足を融通
- アジア地域では沢山の制約・制限がある

選択肢：

貿易金融（ユーザンスによる調達）

米ドル建て短期借入（本社から）

米ドル建て長期借入を通貨スワップ

プーリングの活用（国内中心）

市場レートとは？

- 一物二価→世の中には売りと買いが存在する
- 金利にもBID(買い)とOFFER(売り)
- 資金調達金利→典型的にはロンドン銀行間取引レート(LIBOR)→東京ではTIBOR
- 市場レートに連動して借入れるスプレッド借り入れは、市場レートに合意されたスプレッド(銀行のマージン)を乗せて借入レートが決まる方式
- ローカル市場の成熟度により借入レートの決まり方が異なる
→新興国は基本的に常に資金不足→お金の値段である金利が高い傾向がある
- 欧米では日本企業はプライムレートでの借り入れはほとんど見られない

1年は360日あるいは365日？

- 金利計算では慣行により1年を360日ベースで計算する場合と365日ベースの2つの「日数ベース (Year Basis)」があることを忘れないように

短期金融商品 (マネーマーケット・イールド) → 360日ベース

長期金融商品 (債券イールド: Bond Equivalent Yield) → 365日ベース

米国の例:

コマーシャルペーパー、CD、Tビル → 360日ベース

Tノート、Tボンド → 365日

- 運用する場合には、長期の金融商品 (期近物) と短期の金融商品のイールド比較が必要になると、日数ベースの違いを調整する必要がある

3. 外国為替リスク対応

経理担当者に最も苦手なのは外国為替？（私の仮説）

- 外国為替には直物相場と先物相場がある

「先物相場」は何で決まるか？



市場の思惑や予想で決まるものではない



メカニカルな計算で合理的に決まる
裁定取引（アービトラージ）を覚えてください

金利差で決まる先物相場

- 先物相場はドルで運用してもローカル通貨で運用しても同じレベルで決まる理論値(自由でオープンな市場を前提)→つまりは、金利差で決まる(はず)
- プレミアムとディスカウント→ドル円の先物相場で考えてみましょう？

直物相場が1ドル=100円、3か月後1ドル=99.5円

→これはいくらのディスカウントあるいはプレミアム？

→年率では？

- もしもこの通りに相場が動いた場合には円高？あるいは円安？

為替レートは一つではない？

- 一物一価ではない？ 売買には必ず二つの値段→売り手と買い手の値差の存在 (Bid/Offer)
- 大きい(?) 銀行のマージンに注意!! → 対顧客相場 (銀行からみた買相場・売り相場に注意)

TTB (Telegraphic Transfer Buying Rate)

TTS (Telegraphic Transfer Selling Rate)

市場レート (仲値) から1円のマージン (あくまで小売り相場)

- 取引金額の大きい企業の場合には市場レートに一定のスプレッド (競合により縮小する) を決めて取引

国際決済はどんな仕組みか？

- クロスボーダーでの資金決済はどうして行われるのか？
→現金を物理的に動かすのではありません→意外なほど理解されていない
- まずは、国内での決済が中央銀行にある当座預金勘定間での付け替えで決済されることを理解してください
- 国際決済では、ドル送金もポンド送金も同様に通貨国の国内決済システムで最終的には決済される
- そのために「コルレス契約」を銀行間で締結して、お互いに口座を保有して2段階で決済する
→送金人がドル送金を銀行に依頼すると、送金銀行はNYのコルレス銀行に自身がコルレス先に持つ預金口座をデビットして受取人の指定する銀行口座に国内決済システム(例えばCHIPS)を通じてクレジットすることで決済する

ヘルシュタットリスクとは？

- 1974年6月当時の西ドイツのヘルシュタット銀行の経営破たんにより為替取引(ドイツマルクの受け渡しが終了したが、突然の営業停止によりニューヨークでのドルの決済が受け取れない事態が起きる)→その他大規模な事故によりCLS銀行の設立につながる
- 国際決済における「時差リスク」の認識→DVP (Delivery versus Payment)の必要性が議論の俎上にあがる
- 世界の大口資金決済システムは銀行の破たんによるシステムミックリスクを回避のために、即時決済システム (RTGS : Real Time Gross Settlement System) への移行を進めてきた→欠点は万が一のための担保(流動性)が大きくなること→一日何回かにまとめて差額決済するネット決済システム (NSS)との比較

4. 売掛金・在庫は回収してなんぼ？

- 日本では長い取引関係の歴史があり、回収リスクはあまり認識することが無い→保全策も取られている
- 海外では回収することの難しさが倍増する→「キャッシュフロー経営」とは債権回収に力を入れることと考えて良い
- 回収が難しい代表は中国→売上計上(＝利益計上)は簡単だが、回収は難しい
- 利益は意見でキャッシュは現実
- 海外での販売割引(Trade Discount)や現金割引(Cash Discount)をどう評価するか？→資金の重要性を良く理解している？

CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル) はキャッシュフローの見える化

- 海外子会社の幹部に対する業績評価・報酬にキャッシュフローの指標を取り入れる→機能別の業務分担での組織の壁→回収に協力を得る方法(全社ベースでの入金会議)
- 企業価値向上のために本社で色々施策を練っても、なかなかスタッフレベルでは浸透しない→もっとシンプルな成果の見える化を実行するにはどうするか？
- 原点回帰からCCCを目標とする企業が多数でできた
- その理由は、キャッシュフローを改善するには、スタッフレベルでコントロール可能なのは運転資本の圧縮だけである→結果を日々数値化して見える化を図る
- 日本企業で工場の倉庫での棚卸を借入金として表示することで効果があつた事例などは参考になる

5. 財務でも解らない資本コストとは？

- 資本提供者(金融機関及び株主)が要求するリターン
- B/Sの左側の資産を使ってキャッシュフローを生み出すのが事業、そのための資金を右側の負債(借入)と資本(株主資本)により調達→加重平均資本コストを資本コスト(WACC)と言われる
- 「株主資本コスト」の説明は難しいので省略しますが→会社にブルームバーグがあれば資本コスト(WACC)の試算がありますので、他社と比較してください→上場会社は業種によって異なるものの大体は5ー8%と考えられます→借入コストと比較すれば高いと思われるのは、株主資本コストは(目に見えない)株主の期待収益率だからです

資本コスト概念の変遷

- ・ 社外流出分だけを意識した安い資金コスト意識から、株主の期待収益率を考慮した資本コスト概念へ

経常利益至上主義	株主価値重視
株式持ち合いと間接金融中心の時代	持ち合いの解消と直接金融の時代
資金コスト 支払利息を中心とし、配当金を含めた社外流出分のみを考慮	資本コスト 株価の値上がりを期待する株主の期待収益率

「財テク」は資金コストを考えた財務戦略で鞘抜きで収益を上げるオペレーション→

ゼロコストの転換社債や新株引受権付き社債の発行には資本コストの理解はなかった

6. 国際貿易では船積み時に債権・債務が確定する

- 日本国内では購買手続きの検収ベースで債権・債務の確定がされる
- 海外との取引では、船積み時(FOB)に債権・債務が決定する
- 船荷が到着していなくても債務に計上して、未着品(in transit)として管理することになる
- 子会社と本社との間での債権債務の整合は船積みベースで確定すれば管理がしやすい
- 従来は船積書類が銀行経由でのデリバリーも、現在では送金ベース(オープンアカウント方式)に移行しているため、船積書類は電子ベースでやり取りしている

ネットティング・ラインボイスで債権・債務が見える化

- いずれもネットティングセンターあるいはラインボイスセンターが仲介してグループ間の為替取引を集中管理する手法
- ネットティングは、為替決済を集中することで、子会社間の決済を相殺決済（あるいは差額決済とも呼ばれる）でネット計算（通常はドル換算）した最終金額を1件の送金にまとめ、送金金額と送金件数を減少させて、銀行に支払う為替の手数料や送金手数料の削減を図るスキーム
- ラインボイスは、センターを子会社間の取引の中間に介在させて、各参加者の希望する通貨での取引とすることで参加者には為替のリスクが発生させない仕組みで為替のリスクはラインボイスセンターに集中管理させる
- いずれも為替の債権・債務はセンターに集中し、全体の「見える化」が完成する

7. 財務関連での不祥事に注意

- 資金周りでの不祥事は:

幹部あるいはスタッフへの「過剰な信頼(依存体質)」から起きる→「内部統制」の不足あるいは隙を見せることが理由

不祥事の例:

小切手の不正→フォームを盗んで偽装署名で小切手作成

取引先との偽装取引→口座設定のチェック・監査が甘い

取引先の審査が甘く高い値段で購入→キックバックの発生

対策は？

グローバル企業の子会社政策から学ぶ→子会社にはお金を持たせない、購買先も本社が審査して選ぶ徹底した内部統制が理想だが……

8. おまけ: 最も胃が痛む人事評価

海外出向者として誰もが直面する壁なので心の準備を:

- 一年に1回、人事評価 (Annual Review)があるが、多数の部下を持つとそれだけでストレスの多い季節となる
- 部下と上司の間で評価をめぐって闘いが繰り広げられる
- 優秀な部下であれば上司を評価して転職をする 場合もあれば、ダメ上司と見れば足元を見て交渉(自分が辞めるとどれだけ大変か)してくる→争いを避けて一度上げたら下げられない
- 人事部との連携を取って客観的な市場データと日頃の評価の基になる具体例を集めておかななくてはならない→前任者からの引継は必ずしもあてにならない
- リストラをすると簡単には後任者を採用できないので、自分でカバーする覚悟を持たなくては強気に臨めない

9. 終わりに

- これですべてがカバーできたとは思いませんが、経理担当者が海外子会社に出向した時に、直面する問題や課題はある程度は紹介できたと思います。
- 財務の中でもトレジャリーは実務的な側面が多く、実体験しないと見につかない知識や感覚が多いと思います
- 知ってしまえば常識でも知らなくて恥をかくケースは、自分でも多く経験しています
- 出かける前に少しでもこうした準備ができて、お役に立てば幸いです
- 海外での経験は、発想が柔軟で、多様性を受け入れ、好奇心を失わない新時代の「グローバル人材」へのベストの成長機会だと信じています

ご清聴ありがとうございます。

ご意見及び問い合わせ先：

大田 研一

kentogogo@mva.biglobe.ne.jp