

米国グローバル企業の エマージング市場へ向けた リスクマネジメント

グローバル・トレジャリー・フォーラム
参加報告

大田研一

山口大学大学院技術経営研究科 教授
日本CFO協会主任研究委員

遠藤裕明

T.ロウ・プライス・グローバル投資顧問
マーケティング・マネージャー
日本CFO協会主任研究委員

CFO、トレジャリーによる
自由討議

やиндндといった高成長市場、エマージング市場は避けて通れない。となれば財務、ファイナンスの部門はさまざまな障害に遭遇する。現地において銀行との関係をいかに築き上げるか、適切な人材が見つかるか、資本規制はどう対応すればいいか、などである。一五〇人の財務エグゼクティブが参加し、二日間にわたり、さまざまな角度からディスクッションが行われた。

エマージング市場の概観

プログラムは、エマージング市場を鳥瞰するところから始まった。中国、印度、中東欧、ロシアについて、グローバルな金融機関の協会であるIIF (Institute of International Finance)アジア・パシフィック部門ディレクターのグレッグ・フェイガー氏がマクロデータをもとに解説した。先進国と比較して高度の成長を遂げているエマージング市場だが、同時にさまざまなものリスクが高まっていることについて指

最高裁判所や国会図書館、ユニオン・ステーションなどの美しい建物を一望できる、五月のワシントンDCのキャピトル・ビルで、 AFPの「グローバル・トレジャリー・フォーラム」のオブハング・セミナーが開かれた。CEO、シニア・トレジャラー、コントローラー、クラスでなければ参加できないこのフォーラムは、昨年のサンフランシスコに続き今年で二回目になる。レセプションの会場となったのは、下院の金融サービス委員会が開催される部屋だといふ。まさに政治の中心地、ワシントンでのオーラムにふさわしい幕開けだった。

今回のフォーラムの焦点は、グローバルの中でも特に「エマージング市場」だ。企業がグローバルに活動していく中で、中国の環境やビジネスが異なるにもかかわらず、リスク・マネジメント等については共通の点も多い。それぞれの企業における問題点、対応状況などが持ち寄られて議論され、極めて鮮度と現実味の高い情報を入手できた。ただ議論は盛り上がるとはいうものの、プレゼンの資料が用意されることはほとんどない。時差ぼけでメモを取るわれわれには厳しい会議でもあった。



あることについては昨年同様ではあるが、今回は事業会社のCEOやトレジャラーたちが経験談を披露するパネルディスカッション中心で構成されていた。マイクロソフト、ゼネラル・レクリック、イーベイ、ウォルマート、ペプシコ等の国際企業から、現役トレジャラーらが続々と登場。参加者が興味のある問題を持ち寄り、自由に討議するセッション「オープン・ディスカッション」もあった。企業が違えば環境やビジネスが異なるにもかかわらず、リスク・マネジメント等については共通の点も多い。それぞれの企業における問題点、対応状況などが持ち寄られて議論され、極めて鮮度と現実味の高い情報を入手できた。ただ議論は盛り上がるとはいうものの、プレゼンの資料が用意されるることはほとんどない。時差ぼけでメモを取るわれわれには厳しい会議でもあった。

摘があつた。日本でも昨今、BRICsが話題を集めているが、投資の世界だけではなく、実業の世界でも今や高成長の代名詞といつても過言ではない。

エマージング市場における展開とチャレンジ

統いてパネルディスカッション。グローバル企業は、エマージング市場に事業展開していくとき、どのように対応していったのか。各社の生きた事例が披露された。いくつかをご紹介したい。

現地役員が三週間投獄

マニユラライフがインドネシアで現地金融会社と合弁事業を行つたときの話。パートナーが倒産したので残りの持分を買い取つたところ、これに不満をもつたパートナーの差し金で、マニユラライフの現地役員が三週間にわたつて投獄された(本国カナダの首相がインドネシアの首相に直談判して最終解決を見た)。また、虚偽の保険証券に対して支払いを拒絶したにもかかわらず、支払不能からの倒産だとみなされて信用失墜、営業停止に追い込まれた。そもそも根拠法に問題があつた上に、判事も収賄されていたとのことで、解決に至るまでにはミーティングの様子を隠し撮りしたビデオまで使つたことである。後になつて分かつたことだそつだが、同じ中国系でも

内部対立があり、合弁事業のパートナーだったのは少数派の民族系だったということだ。 もつとも、背景には闇の組織の存在があつたようであるが。「現地の事情、法制度等にかなり精通していないと、リスクが大きい」ということを常に意識しておく必要があり、これらも勘案した上でビジネスを立ち上げないといけない。そして、これらを知る上で現地のスタッフが非常に重要な役割を果たす」ということを教訓として強調していた。

ルールが突然変わる!

また、ヤム・ブランドの例も極めて生々しかつた。ヤム・ブランドは、ペプシコーラから一九九七年にスピニアウトしたフランチャイズの運営会社で、傘下には、ピザハット、タコベル、ケンタッキー・フライド・チキン等を持つ、日本でもおなじみのブランドの親会社だ。全世界三八カ国でオペレーションを行つてゐる、BRICsをはじめとするエマージング諸国

基調講演



Global Prospects for Emerging Markets
Gregory Fager
Director - Asia Pacific Department,
Institute of International Finance

る。この結果、特に米国との間に貿易摩擦が生じてゐるし、公害問題の悪化、ストライキの頻発、原油需要の持続的増加など、無視できない問題が発生している。この原因の一つは中国独特の政府機構だ。中央政府が規制を強化しようとしても、地方政府は高成長を望んで対応しない等のケースが数多くある。また、通常であれば、貿易不均衡は為替水準の変化を通じて調整されるのであろうが、中国政府による人民元の調整は未だ限定的で、ゼンスを高めている。アジアでは、中国とインドが抜きん出でおり、インドは実質GDP成長率が8%、中国は公表データでは10%程度だ。ただし、中国のデータの信憑性には疑念がつきまとつ。アメリカではGDPデータの計測に、八〇人のスタッフがフルタイムで張り付いており、速報値、確報値、修正値など、色々なデータが提供されるのに対し、中国は一〇億人を超える人口にもかかわらず、GDPデータのスタッフはわずか八人だ。しかもデータが出されるのは一度だけだ。

高成長を続けることで膨大な人民の雇用を満たしていくのが中国政府の政策だが、そのベースでの持続は困難であると言わざるを得ない。固定資本投資が年率30%、マネーサプライも10%を超えるスピードで増加を続け、経常黒字も急増している。この結果、特に米国との間に貿易摩擦が生じてゐるし、公害問題の悪化、ストライキの頻発、原油需要の持続的増加など、無視できない問題が発生している。この原因の一つは中国独特の政府機構だ。中央政府が規制を強化しようとしても、地方政府は高成長を望んで対応しない等のケースが数多くある。また、通常であれば、貿易不均衡は為替水準の変化を通じて調整されるのであろうが、中国政府による人民元の調整は未だ限定的で、ゼンスを高めている。アジアでは、中国とインドが抜きん出でおり、インドは実質GDP成長率が8%、中国は公表データでは10%程度だ。ただし、中国のデータの信憑性には疑念がつきまとつ。アメリカではGDPデータの計測に、八〇人のスタッフがフルタイムで張り付いており、速報値、確報値、修正値など、色々なデータが提供されるのに対し、中国は一〇億人を超える人口にもかかわらず、GDPデータのスタッフはわずか八人だ。しかもデータが出されるのは一度だけだ。

高成長を続けることで膨大な人民の雇用を満たしていくのが中国政府の政策だが、そのベースでの持続は困難であると言わざるを得ない。固定資本投資が年率30%、マネーサプライも10%を超えるスピードで増加を続け、経常黒字も急増している。この結果、特に米国との間に貿易摩擦が生じてゐるし、公害問題の悪化、ストライキの頻発、原油需要の持続的増加など、無視できない問題が発生している。この原因の一つは中国独特の政府機構だ。中央政府が規制を強化しようとしても、地方政府は高成長を望んで対応しない等のケースが数多くある。また、通常であれば、貿易不均衡は為替水準の変化を通じて調整されるのであろうが、中国政府による人民元の調整は未だ限定的で、ゼンスを高めている。アジアでは、中国とインドが抜きん出でおり、インドは実質GDP成長率が8%、中国は公表データでは10%程度だ。ただし、中国のデータの信憑性には疑念がつきまとつ。アメリカではGDPデータの計測に、八〇人のスタッフがフルタイムで張り付いており、速報値、確報値、修正値など、色々なデータが提供されるのに対し、中国は一〇億人を超える人口にもかかわらず、GDPデータのスタッフはわずか八人だ。しかもデータが出されるのは一度だけだ。

高成長を続けることで膨大な人民の雇用を満たしていくのが中国政府の政策だが、そのベースでの持続は困難であると言わざるを得ない。固定資本投資が年率30%、マネーサプライも10%を超えるスピードで増加を続け、経常黒字も急増している。この結果、特に米国との間に貿易摩擦が生じてゐるし、公害問題の悪化、ストライキの頻発、原油需要の持続的増加など、無視できない問題が発生している。この原因の一つは中国独特の政府機構だ。中央政府が規制を強化しようとしても、地方政府は高成長を望んで対応しない等のケースが数多くある。また、通常であれば、貿易不均衡は為替水準の変化を通じて調整されるのであろうが、中国政府による人民元の調整は未だ限定的で、ゼンスを高めている。アジアでは、中国とインドが抜きん出でおり、インドは実質GDP成長率が8%、中国は公表データでは10%程度だ。ただし、中国のデータの信憑性には疑念がつきまとつ。アメリカではGDPデータの計測に、八〇人のスタッフがフルタイムで張り付いており、速報値、確報値、修正値など、色々なデータが提供されるのに対し、中国は一〇億人を超える人口にもかかわらず、GDPデータのスタッフはわずか八人だ。しかもデータが出されるのは一度だけだ。

高成長を続けることで膨大な人民の雇用を満たしていくのが中国政府の政策だが、そのベースでの持続は困難であると言わざるを得ない。固定資本投資が年率30%、マネーサプライも10%を超えるスピードで増加を続け、経常黒字も急増している。この結果、特に米国との間に貿易摩擦が生じてゐるし、公害問題の悪化、ストライキの頻発、原油需要の持続的増加など、無視できない問題が発生している。この原因の一つは中国独特の政府機構だ。中央政府が規制を強化しようとしても、地方政府は高成長を望んで対応しない等のケースが数多くある。また、通常であれば、貿易不均衡は為替水準の変化を通じて調整されるのであろうが、中国政府による人民元の調整は未だ限定的で、ゼンスを高めている。アジアでは、中国とインドが抜きん出でおり、インドは実質GDP成長率が8%、中国は公表データでは10%程度だ。ただし、中国のデータの信憑性には疑念がつきまとつ。アメリカではGDPデータの計測に、八〇人のスタッフがフルタイムで張り付いており、速報値、確報値、修正値など、色々なデータが提供されるのに対し、中国は一〇億人を超える人口にもかかわらず、GDPデータのスタッフはわずか八人だ。しかもデータが出されるのは一度だけだ。



Peter Copestake
Senior Vice President & Treasurer
Manulife Financial Corporation

においても経験豊富である。シニア・バイスプレジデントのクリス・クレイドラー氏によれば、ブラジルなど、比較的うまくいっているケースもあるが、ロシアではいくつかの問題に直面したという。ひとつは、ブランドが曲げられて使用されるケース。タコベルという、タコスのファーストフードのフランチャイズにもかかわらず、ロシアではホットドッグを販売していた(!)。ピザハットは、合弁事業として運営されていて、あるときロシア政府が突然国有化すると一方的に通告してきた。エマージング諸国では、ルールは突然変わってしまうのだ。

そのピザハットだが、やむを得ず閉鎖に同意したものの、ブランドを継続的に使用される前提ではなかつたので、ピザハットの赤いマークの看板も撤去しなければならない。取り外すところまでを現地のスタッフにモニターさせようと、携帯電話でその様子を聞いていたところ、突然大きな音がしたかと思うと、叫び声や走る音が聞こえ、その後通信が途絶えた。ピザハットの看板がクレーンから外な騒ぎになり、取るものもとりあえずに逃げてきたとあとで現地から連絡があつたといふおまけつきだ(本当か?)。

現地スタッフ登用が大事

エマージング市場でよくある問題は、資本規制であるという話をしてくれた。つまり、

グローバルな資金リサイクル

突然のルール変更に対応するには、「現地に信用できる目と耳を持つことで、コンサルタント、弁護士事務所等と緊密に連絡を取り合うようにしており、そして、可能な限り事前にその予兆を察知し対応することが重要である」とクリス・クレイドラー氏は強調し、また各拠点の運営についてこう続ける。

「極力現地スタッフを登用し、本国からの役員を送らないようにしている。それはコストが高いこともあるが、実際、オーストラリアから人を派遣するケースが多い。なぜかはよく分からぬが、オーストラリア人のほうがどこの

国の人たちともうまく馴染んでやつていつてい

るようと思われる」

インドのビジネス

インドにおけるビジネスについても、複数のパネルセッションがあつた。ウォーバーゲピンカスのCFOティム・カート氏がモデレーターを務め、前述のI.I.Fのグレッグ・フェイガー氏も

資本を投入したり引き上げたり、ないしは資金を回収するのが自由にできないということがある。社会主義の国などでは政府の関与があり、かつある日突然それが変更されるわけだが、中国の場合これをさらに複雑にするのが、中央政府と地方政府がちぐはぐなことである。彼らは必ずしもコミュニケーションをよく取り合っているわけではないので、外部から働きかけるときは、その双方とも、また、いろいろなレベルで連絡を取り合っていないとうまいかない。だから非常に労力を要すると語ってくれた。

突然のルール変更に対応するには、「現地に信用できる目と耳を持つことで、コンサルタント、弁護士事務所等と緊密に連絡を取り合うようにしており、そして、可能な限り事前にその予兆を察知し対応することが重要である」とクリス・クレイドラー氏は強調し、また各拠点の運営についてこう続ける。「極力現地スタッフを登用し、本国からの役員を送らないようにしている。それはコストが高いこともあるが、実際、オーストラリアから人を派遣するケースが多い。なぜかはよく分からぬが、オーストラリア人のほうがどこの国の人たちともうまく馴染んでやつていついるようと思われる」



George Zinn
Corporate Vice President
and Treasurer
Microsoft Corporation



Chris Kreidler
Senior Vice President
Corporate Strategy and Treasurer
YUM! Brands, Inc.

参加した。ここではかなり議論が交錯したが、いくつか興味深いポイントが提起された。

まとめれば次のようになる。

「高成長を維持する」として、雇用と貧困からの脱出を図ることがインド政府の目標であり、民営化の進捗と資本の自由化により、実際に何年で成長が著しい。しかし、未だ旧システムの発想を残しながらの自由化なので問題も多い。例えば金融セクターは改革の結果、過去五年で時価総額が五倍になつたが、外国資本による銀行の参入には制約が多い。また、ウォルマートにインド進出を認めておきながら、現地企業には先行してチーン店の全国展開を認めるなど、国内優遇のケースが後を立たない。インド進出企業によくありがちな誤解は、インドには約二億人の購買層がいると言われるが、実際には二千万人程度。売上予想を誤って撤退していった企業も多かつたといつ。GEも進出当初はインド市場への販売を意図していたらしく、その後方針を転換して、インドから購入する形の市場進出になつたそつである。印度への進出の仕方は、単独は非常に難しいので、合弁が現実的だろう。

インドの現状の問題点は、労働市場の改革、社会基盤の整備、約八割を輸入に依存する原油の需要をどのように満たしていくか、ということと、株式市場もテクニカルに言えれば過熱していると考えられるので、今後の

調整はありうるだろう

安全保障の立場から

グローバルなビジネスには、リスクマネジメントの重要性が強調されているが、ユニーカンプレゼンとしては、国家情報会議(National Intelligence Council)ヴァイス・チエアマンのデイビッド・ゴードン氏を招いてのスピーチだ。安全保障の立場からボリティカル・リスクや様々な危険地域("Hot Spot, Regions)について語った。昨年のパウエル元国務長官といい、以前のオルブ赖ト元国務長官といい、AFPのカンファレンスでは常に國家の治安、セキュリティといった観点からのスピーチが用意されている。日本の財務・金融のフォーラムではなかなか考えられないというが、良くも悪くも、日本では参加者がそういうものを期待していない、ということでもある。日本ではそのような国家安全保障のような立場にいる人間が、国家機密には触れないにしても、その考え方一般国民に話すことが一般的ではないし、それどころか、そもそもそのような安全保障の戦略があるのかさえも判然としないことに、かえつて不安を感じた。

CFO、トレジャラーの意気込み

米国のCFOやトレジャラーたちから伝わってくるのは、リスクを取つても新興市場

へ進出しなくてはいけないと強い共通認識だ。現状では好況を享受しているものの、将来的成長を確保するためにはリスクを取つていかなければならぬ。SOX法の導入にはじまり、リスクマネジメントが強化されているが、「リスク回避」の姿勢ではない。「事前にリスクを十分に理解し、入念なシミュレーションをしてリスクに備える」として、パニックに恐慌を繽れないとが大事」と強調していたパネリストもいた。こうしたフォーラムで知識や経験を共有しようとするところが、そうした姿勢の表れなのだろう。



Tim Curt
Chief Financial Officer
Warburg Pincus



David Gordon
Vice Chairman
National Intelligence Council