

米国グローバル企業の エマーシング市場へ向けた 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

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・ヒルで、AFPの「グローバル・トレジャリー・フォーラム」のオープニング・レセプションが開かれた。CFO、シニア・トレジャラーやコントローラー・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う。まさに政治の中心地、ワシントンでのフォ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「エマーシング市場」だ。企業がグローバルに活動していく中で、中国やインドといった高成長市場、エマーシ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、資本規制へ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カッションが行われた。

CFO、トレジャラーによる 自由討議

会議の名前どおり、「グローバル」がテーマで

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CFO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、ゼネラルエレクトロニクス、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。時差だけでメモを取るわれわれには厳しい会議でもあった。

エマーシング市場の概観

プログラムは、エマーシング市場を鳥瞰するところから始まった。中国、インド、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シング市場だが、同時にさまざまなリスクが高まっていることについて指



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・ブライス・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

摘があった。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っても過言ではない。

エマージング市場における展開とチャレンジ

続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ったとき、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ます。

現地役員が三週間投獄

マニライフがインドネシアで現地金融会社と合併事業を行ったときの話。パートナーが倒産したので残りの持分を買い取ったところ、これに不満をもったパーティの差し金で、マニライフの現地役員が三週間にわたって投獄された(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。そもそもの根拠法に問題があった上に、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レーティングの様子を隠し撮りしたビデオまで使ったとのことである。後になつて分かったことだが、同じ中国系でも

基調講演

一昔前までは、エマージング市場と言うと、メキシコ危機、ロシア危機、アジア危機、ブラジル、アルゼンチンなど、デフォルト(債務不履行)や危険なイメージが付きまわっていたのに対し、今では原油を中心とした資源高を背景に経常収支も黒字を増加させ、資本も流入、外貨準備高も急増している。ロシアはその中でも原油、天然ガスなどの資源を背景に、そのプレ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ており、インドは実質GDP成長率が8%、中国は公表データでは一〇%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う。アメリカではGDPデータの計測に、八〇人も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。



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

この結果、特に米国との間に貿易摩擦が生じているし、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るが、中国政府による人民元の調整は未だ限定的で、貿易不均衡は雪だるま式に拡大している。この結果として、縦維関連では保護主義的な通商政策が発動され、近年中国産の製品の米国に対する輸出が急速に減少し始めている。他の製品分野においても、保護主義政策の台頭が懸念されるし、将来何らかの形で為替の調整が行われるとすれば、それは米ドルの軟化材料となる。

中国政府の人民元に対する声明は玉虫色で、その意味するところを解釈しようとして過去の声明を調査したところ、二〇〇三年に声明が発表されていたが、驚いたことに今回の声明とまったく同じであった。米国連銀のFOMCコメントのように、その表現から今後を読み取るうとする努力など、まったく無意味であることを悟った。何も言っていないのと同じなので、エコノミストとしては仕事が簡単になるが、実務的には問題が大きい。

ルールが突然変わる！

内部対立があり、合併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、背景には間の組織の存在があったようであるが、「現地の事情、法制度等になり精通していないと、リスクが大き」ということを常に意識しておく必要がある、これ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。

また、ヤムーブランドの例も極めて生々しかった。ヤムーブランドは、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っているが、BRICsをはじめとするエマージング諸国



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、合併事業として運営されていたが、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。エマーシング諸国では、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せる前提ではなかったため、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インから外れてロシアのパトカーに落下したとか。大変な騒ぎになり、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ったというおまけつきだ(本当か?)。

現地スタッフ登用が大事

エマーシ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、

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である。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、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くいかない。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ないが、オーストラリア人のほうがどの国の人たちともうまく馴染んでやっついていられるように思われる」

グローバルな資金リサイクル

最後に財務管理について。フランチャイズ

として、以前は各拠点からロイヤルティーを米国に吸い上げる形の資金フローであったが、今は極力資金が余っているところから不足するところへリサイクルさせており、必ずしも全てを米国に還流させないようなキャッシュ・マネジメントを行っているそうだ。米国に送金するのが困難な場合でも、他国に送金するのは可能な場合もあるので、英国をはじめ、いくつかの拠点を活用しているという。特に、米ドルが下落するリスクがある、と言うのであれば、なおさら他の拠点到資金を還流させる必要があるともいう。

ドル下落のリスクといえは、マイクロソフトのトレジャーラーが「ドル通貨は今後弱くなるざるをえない」と強調していた。しかも、現状ではドルでビジネスを行っているが、余剰資金をドルで保有することはリスクであると話していた。為替リスクを持たないことがリスクマネジメントと思いがちであるが、弱くなる通貨を保有することを避け、会計上表面化しない為替リスクをもマネージしていくという、グローバル企業のトレジャーラーの目線は新鮮であった。

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った。ウォーバークピнкаスのCFOティム・カート氏がモデレータを務め、前述のIIFのグレッグ・フェイガー氏も



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。

「高成長を維持することで、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、実際にここ数年で成長が著しい。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ったが、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ェ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ったという。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いが、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ったそうである。インドへの進出の仕方は、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、株式市場もテクニカルに言え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、ユニークなプレゼンとしては、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ポリテイカル・リスクや様々な危険地域(Hot Spot Regions)について語った。昨年のパウエル元國務長官といい、以前のオルブライト元國務長官といい、AFPのカンファレンスでは常に国家の治安、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か、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、その考えを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、かえって不安を感じた。

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、リスクを取ってでも新興市場

へ進出しなくてはいけないとの強い共通認識だ。現状では好況を享受しているものの、将来の成長を確保するためにはリスクを取っていかねばならない。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米国の事情が日本でもクロスアップされているが、「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ことで、パニックにはならないことが大事」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。



夜には、さすがエグゼクティブという、贅沢なディナーが用意された。米国に四七名しかないというマスター・ソムリエのワインテースティングで味わうディナーには、われわれはもちろんのこと、現地の参加者をも十分に満足させるものだった。エンターテインメント性も大幅に改善したAFPスタッフの努力には頭があがらない。その日の新聞USA Todayに、メリルリンチのエスパール氏の分析を引用した記事を見つけた。「米国企業のアジアビジネスで、利益のナンバー一は中国でも、インドでもない。日本である」と。米国企業の重要なパートナーとして、順調に経済が回復している日本を印象付けた。



David Gordon
Vice Chairman
National Intelligence Council



Tim Curt
Chief Financial Officer
Warburg Pincus