

資金調達の現場から

アジアにおける 金融拠点の現状と課題

末田武寛

日立インターナショナルトレジャリー
リミテッド
マネージング・ディレクター

CORPORATE FINANCE

「規制」という言葉で思考停止に陥っていないか？

欧州とアジアを比較した場合、最も異なる点は欧州にはEUがあり、アジアにはEUに相当する共同体がないという一言に尽きる。

欧州では、EU加盟国の増加が統一通貨EUROの存在価値を高め、またEUROの存在価値の高まりがEUの一層の深化をもたらすという相乗効果が生じているように感じる。一方アジア地域では、ASEANやASEAN+3という枠組みはあるものの、EUのような統一性は追求されていない。むしろ、FTA等の二国間の結びつきが根底にあり、この動きが近年さらに加速しているため、網の目のようなネットワーク構造となっているのがアジアの特徴である。したがって、クロスボーダーで何がしかの事業金融サポートをする際には、必ず統一性のない多種多様な規制や複数通貨の「壁」に直面する。中でも、クロスボーダー取引をする際には、源泉税の存在が大きなネッ

クになる。源泉税の存在そのものも頭が痛いところであるが、問題の本質は、日本をはじめとして、アジア諸国にはリーダーシップを取れる国もしくは共同体がなく、当該地域の国々が協力して源泉税を段階的にも引き下げて行き、将来的にはゼロを目指そうというようなアジア地域としての「志向性」が見られない点である。

筆者が、ロンドン在任中に、世界的にも最も進んだキャッシュマネジメントを導入しているという評判の高い会社の一つを訪問させていただいたことがある。同社の社長さん曰く、「源泉税は払うもんだよ、末田君。ビビっているのは資金集中なんてできないよ。源泉税だってある程度は還付される。要は、多少の負担は承知の上で、資金集中がファーストプライオリティであることを、会社（コーポレート）として意思表示することが大切なんだよ！」。

今現在まで、アジアの諸規制は、事業金融を担当するものにとっては、最大の悩みであると同時に

に、「できない理由」を本社へ説明する際の格好の材料であった。しかしながら、一昔前と比較すれば、アジア地域の各国規制が全般的に緩和傾向にあるのは事実である。したがって、大切なのは規制の壁はいったん致し方ないことだと割り切った上で、何ができるのかを考えてゆく姿勢ではなからうか（と自らに言い聞かせている）。

各国の主要な規制

各国別に見たときに、障害となっている主要な規制等を列挙すれば以下の通りとなる。

マレーシア：各種の中銀規制（ただし、会社数が多い場合には包括的な特別認可取得可能）

タイ：外貨・外資規制等（ただし、金融子会社を設立することにより包括的な特別認可取得可能）

インドネシア：規制そのものがなかったり、あっても解釈困難なケースも多い。

台湾：外貨の持ち出し規制等
上記に対し、規制が少なく金融センタを設置し

ているケースが多い国としては以下が挙げられる。

シンガポール・事業金融を含めた金融部門を積極的に誘致している。FTC (Financial Treasury Centre) を取得すれば源泉税免除、法人税率軽減の恩恵が受けられる。

香港・自由度が非常に高いが、唯一の問題はグループファイナンスに係る支払金利を損金算入する条件が厳しいこと。

できるところから手をつけてみるという立場からは、シンガポール、マレーシアとタイの金融子会社設立と特別認可取得は検討の余地がある。両国内に相当数のグループ会社が存在することが前提となるが、特別認可取得により、グループ融資、為替、ネットینگ、中銀一括報告等、かなりのメリットが享受できる。

シンガポールの優位性

シンガポールは「国家」として、金融、医療、その他サービス産業等を、積極的に誘致し、その発展につなげてゆくという「戦略性」に関しては卓越したものがあ。事業金融の側面からシンガポールの優位性を考える場合には、まず第一に、邦銀・外銀を問わず、大手銀行の重要支店等が存在し、質の高いサービスを提供している点。第二に、前述のFTC取得により、シンガポールを金融センタとするに十分なインセンティブが提供される点が重要である。また、少し経路は異なるが、シンガポールの地位を高めている他の重要な要因として「インド」との関係が挙げられる。両国間ではCECA

(Comprehensive Economic Cooperation Agreement)を二〇〇五年に発効し、二〇〇九年までに段階的に関税を撤廃もしくは引き下げるという過程にある。インド直接投資のリスクを取れない会社でも、まずは取っ掛かりとして「貿易」ベースで始めてゆこうとする場合にシンガポールを拠点にするケースも多いようである。

上記を前提にすれば、アジアにおいては以下のような戦略が考えられる。①各国単位で現地通貨キャッシュフローリング等を導入する(可能であればハードカレンシも集中)、②各国の余剰資金(ハードカレンシ)をシンガポールへ集中させる(FTCを取得すれば源泉税免除)、③資金集中以外の財務取引で、各国単位で規制のない部分(為替代行やネットینگ)に関してもシンガポールへ集中化させる。これだけでも、グループ内金融の集中度は飛躍的に改善するし、管理面を充実させたいというニーズに応えることもある程度はできる。

シンガポールFC会の立ち

日系事業会社の財務活動に関する情報交換を目的として、シンガポールFC会を立ち上げようと企画している。FCというサッカーチーム(Football Club)と勘違いされることが多いが、Financial Companyの略である。筆者の経験では、海外においては同じ境遇

にあるもの同士、コンプライアンスに反しない範囲でぎつぐばらんな情報交換をすることには大きな意味がある。日本では、どうしても「御本社様」同士になってしまうため、敷居が高くなってしまう。既に数社からご賛同いただいているが、今年度中には立ち上げたいので、趣旨をご理解いただきご協力いただければ幸いである。

今回は、最終回となるので、日系企業のグローバル財務活動に関するまとめをしてみたい。

