

## 研究論文

## グローバル・キャッシュ・マネジメントの運用課題

福嶋 幸太郎

大阪ガスファイナンス

(京都大学大学院経済学研究科博士後期課程)

キーワード：GCMS, CMS, グローバル・キャッシュ・マネジメント・システム,  
グループ・ファイナンス, インハウスバンク

## 1. はじめに

キャッシュ・マネジメント・システム (CMS) は、グループ各社で生じる毎日の資金過不足を銀行と連携し、インターネットとアプリケーションを活用して運転資金を調整することによって、企業グループ全体の現預金を一元管理し、その運転資金量を圧縮して効率的な資金利用を図る企業財務システムであり、企業グループの重要な財務戦略として位置づけられている。1990年代後半から国内大手企業グループにおいて、親会社ないしは金融子会社（以下、「インハウスバンク」という）が銀行と提携し、インターネットとアプリケーションを活用して、毎日グループ各社の余剰資金を集中し、これを資金不足のグループ各社に配布することによりグループ全体の運転資金を一元管理する「キャッシュ・プーリング」（以下、「プーリング」という）、グループ各社の債権・債務を相殺する「ネットティング」、インハウスバンクがグループ各社に代ってその取引先に支払を行う「支払代行」を活用して、グループ全体の財務活動に関わる資金量と支払手数料を圧縮し、グループ全体の資金効率を高めるCMSを採用する企業グループが現れてきた。これは、2000年前後の我が国の金融ビッグバンによる規制緩和の一層の進展、連結財務諸表を重視する制度会計の変更、連結納税制度の導入など、欧米で活用されてきた先進的な金融技術が日本国内に導入され、CMSが資金の効率的活用を実現しなければならない企業グループの財務戦略として、また重要な経営課題として位置づけられるようになってきたからである。また、5.のGCMSインタビュー調査（導入13社）でも、国内CMS導入

時期が1999年4社、2000年2社、2001年1社、2002年2社、2003年1社、2004年2社と2000年前後からCMS導入企業が増加していることが分かった。

経済産業省は2014年度総合調査研究の「GCMS及びABLの現状と普及促進に向けた課題の調査等」<sup>1</sup>によって、東証一部・二部上場企業（金融を除く）を対象にアンケート調査を実施している。この調査によれば、回答社数438社のうち国内CMSを導入している企業は46%（202社）で、未導入企業は54%（236社）となっている。導入企業のうち、国内CMSのみ導入している企業は全体の23%（101社）、海外の地域毎にCMSを導入している企業は全体の14%（63社）、海外の地域間にまたがるCMSを導入している企業は3%（13社）、グループで統一的なCMSを導入している企業は6%（25社）となっている。企業規模が大きいほど国内でCMSを導入している企業が多くなる傾向が見られ、企業の海外進出に伴い海外子会社を含めたグローバル・キャッシュ・マネジメント・システム（以下「GCMS」という）を導入する企業が増加する傾向にある。本稿では、GCMSの研究対象を、海外の地域毎にCMSを導入している企業、海外の地域間にまたがるCMSを導入している企業、グループで統一的なCMSを導入している企業とする。まずは、次章でCMSの先行研究を纏め、本稿の研究意義と研究課題を明らかにしたい。

## 2. 先行研究

大企業グループが直面する経営課題として、

Herring (2009) は企業の多国籍化・国際化・経営統合のために、数百社から千社を超える子会社を保有する企業が出現し、企業構造の複雑さが組織全体に影響するリスク要因となっており、あまりにも複雑すぎて経営が機能しなくなってきたと指摘している。そのうち企業のキャッシュ・マネジメント上の課題として、Blum (2012) はプーリングのうち参加会社の銀行口座を毎日ゼロバランスする<sup>2</sup>ことにより余剰資金を集中し、不足資金を配布して自動的に資金移動が生じるアクチュアル・プーリングと、自動的に資金移動が生じないノーショナル・プーリング(詳細は後述)を紹介している。その上で、後者には前者と比べて資金移動があったと見なすという曖昧さ故に税務問題が生じる可能性があることを指摘している。加えて筆者は税務問題以外にも、インハウスバンクではなく、必ず提携銀行との貸借取引が生じるため、連結決算上で貸借資金を連結消去できるか否かが明確ではない会計上の問題も孕んでいると考えている。一方で、Iturralde (2000) はキャッシュ・マネジメントには企業戦略を形成する文化が存在していること、企業の特徴・企業や企業財務部門の規模に依存すると言うよりはむしろ、財務マネジャーの意思に依存していると述べており、企業グループの財務戦略の巧拙が企業財務の運営効率を決めると述べている。

金融政策面で、Eije (2002) はユーロ圏の多国籍間のキャッシュ・マネジメントにおいて、資金移動での金融市場の不備を改め、現地通貨を保有する必要性を減らして資金集中と本社の財務統制を容易にするような金融自由化・規制緩和・単一通貨が必要であることを論じている。そして、Capstaff (2005) は、英国企業とフランス企業を事例として採り上げて、欧州単一通貨のユーロの導入によって外為リスクを削減できるメリットを述べている。

具体的な企業グループの財務戦術として、Polak (2010) は企業グループ内にインハウスバンクの機能を持たせて、子会社の資金をインハウスバンクに集中させるプーリング、子会社間の債権債務を相殺して運転資金量をなくすネットティングを導入し、子会社を含む企業グループの shared service centres を

設立して支払代行の機能を活用すべきであると指摘している。しかし、これを運用するにはグループ会社の取引内容や資金量や把握する仕組みが必要で、ネットティング・センター及びその管理者が必要であると述べている。

具体的な東欧の企業事例として、Tsamenyi (2005) は、ガスピロムのキャッシュ・マネジメントを採り上げている。これは、ネットティング・センターが毎月10日にリーズ・アンド・ラグズ<sup>3</sup>、リ・インボイス機能<sup>4</sup>を活用してグループ会社間の債権決済を相殺するスキームであり、運転資金量を圧縮して多額の借入金削減に寄与していることを紹介している。さらに、ネットティング・センターは外部企業への支払いも代行して、その取引数を40%以上削減し、グループ全体の取引コスト削減に寄与したことを紹介している。北米の企業事例としては、Holland (1994) がモトローラのキャッシュ・マネジメントを採り上げている。世界中の子会社の支払データをロンドンとシカゴに集約し、このデータをシティバンク(ロンドン)に連携させてSWIFT<sup>5</sup>のデータに変換、支払いを行う事例を紹介している。経営管理の観点からキャッシュ・マネジメントに関する内部情報を重視し、企業戦略上の効果をもたらす取引の流れと資金の流れに焦点を当てて、必要な時期に必要な資金を提供して運転資金を一元管理する必要性を指摘している。欧州の企業事例としては、Westerman (2005) がロイヤル・フィリップスのキャッシュ・マネジメント事例を採り上げている。同社はユーロ圏ではアムステルダムとハンブルグにインハウスバンクを設置し、1999年からプーリングとネットティングを実施している。また、アムステルダムではシティバンクとバンク・オブ・アメリカと提携して、全世界のグループ会社約1,100社を対象に支払代行を実施し、2002年には1995年に比べて、約720億円の財務コスト削減を実現したことを紹介している。また、金融自由化と規制緩和がキャッシュ・マネジメントの集中化に拍車をかけて、企業の銀行離れが現実のものとなっているとも述べている。筆者はこのように企業グループが多国籍化・巨大化してきた過程で生じてきた企業財務の様々な課題に対して、

金融自由化・規制緩和とITの進歩を背景に、キャッシュ・マネジメントは企業グループの財務部門のマネジャーが既成概念に囚われずに新たな運転資金効率化に資する財務スキームを作り出して、果敢に挑戦して来た結果なし得たものであると考えている。

ネットィングに絞ら込んだ先行研究として、Shapiro (1978)、Srinivasan (1986)、Anvari (1986) はネットィングによって外国為替変動リスクを抑制し、その手数料を削減して、決済資金量の削減を通じてグループ決済に伴う総コストを削減することができることを述べている。また、支払件数を削減して相殺差額を決済することでグループ企業内の総支払資金量を削減することがコストの極小化に寄与すると述べており、バイ・ラテラル、マルチ・ラテラルに加えて、統括会社決済 (centralized settlement) の少なくとも3種類のネットィング類型があることを紹介している。しかし、相殺資金量を予測することの難しさや確実性に問題があるので、最適な決済日の設定をどのように決定するのかは実務上の困難が伴うことを指摘している。三者のネットィング手法は共に典型的なネットィング手法であるネットィング・リストを活用した債権債務の差額を決済する手法であり、国内実務で多用されているインハウスバンクへの貸借勘定に付替えて債権債務を相殺する手法とは異なるネットィング手法である。

国内の文献に目を向けると、西山 (2013) はグループ経営とキャッシュ・マネジメント、さらにはCMSについて総合的な解説をしている。中国は市場が拡大しているのでアジアから独立して捉えるべきであると述べており、日本を除く世界では北米・欧州・アジア及び豪州・中国でCMSを考えるべきであることを指摘している。その上で、プーリングとネットィングでグループ資金の集中化と有利子負債の圧縮、手数料削減、人材の有効活用、リスクマネジメントを進めるべきであると述べている。岡部 (2014) はGCMSを各社で分散しているステージ0、地域内で集約化して最適化するステージ1、規制がある国以外は集約化するステージ2、規制緩和に応じて集約化を促進するステージ3に区分して成熟化させる必要性を論じている。また、マルチリージョナルな

グループ・ファイナンスの導入・為替管理の一元化が戦略的なGCMS設計の着眼点であると述べている。

これまで紹介した先行研究と本稿との関係を明らかにするために、マトリックスの縦軸にプーリングでの資金集中を強調する解説 (A) の有無、横軸にネットィングや支払代行による為替リスク抑制を強調する解説 (B) の有無を設定し、先行文献を4象限で分類すると、(A)(B)共に無はHerring (2009)・Iturralde (2000) であり、(A)有 (B)無はBlum (2012) であり、(A)無 (B)有はCapstaff (2005)・Tsamenyi (2005)・Shapiro (1978)・Srinivasan (1986)・Anvari (1986) あり、(A)(B)共に有はEije (2002)・Polak (2010)・Holland (1994)・Westerman (2005)・西山 (2013)・岡部 (2014)・本稿である。さらに、(A)(B)共に有の象限に分類されたものを、具体的事業事例を基にCMSの各機能を解説しているものはモトローラの事例を紹介したHolland (1994)、ロイヤル・フィリップスの事例を紹介したWesterman (2005) であるが、より多くの企業事例を基にGCMSの運用課題を研究テーマとして採り上げたのは本稿である点に本稿の研究意義があると考えている。そして、GCMSの運用課題は何か、欧州と北米では比較的多く行われているプーリングがなぜ東南アジアでは運用が難しいのかを国内外のCMSに関する文献や筆者のインタビュー調査によって考察していくことを本稿の研究課題とする。次章ではGCMSに大きな影響を及ぼす各国の金融規制について、日本の外国為替法を採り上げて金融規制緩和の潮流を俯瞰することにした。

### 3. 外国為替法

GCMSの運用に強い影響を与えるのは、主に各国の金融規制である。特にクロスボーダー取引はこの影響を強く受けているので、具体的に日本の外為法の改正経緯について考察することは他国の金融規制が同様の経過を辿って緩和されて行く参考となるため、重要であると考えられる。Eije (2002) もユーロ圏での資金移動について、金融市場の不備を改め、

現地通貨を保有する必要性を減らして資金集中と本社の財務統制を容易にするような金融自由化・規制緩和・単一通貨が必要であることを論じている。

日本の外為法は1949年に国際収支の均衡と通貨の安定を図ることを目的として施行されており、当時の正式名称は外国為替及び外国貿易管理法と呼ばれた。具体的には、戦後の脆弱な日本経済の保護を実現するため、原則として外貨為替取引を禁止して許認可を受けた場合のみ認めていた。また、旧大蔵大臣が認可した外国為替公認銀行及び外国為替銀行法の免許を受けた外国為替専門銀行（旧東京銀行）の2種類の為替銀行（為銀）を通じてのみ取引を行う為銀主義を採っていた。しかし、日本が飛躍的な高度経済成長を遂げて海外と自由に競争するようになると、これが足かせとなってきたため、1980年には為銀主義を維持しながら従来の原則禁止から原則自由とすることへ変更する改正外為法を施行するに至った。さらに欧米諸国においても外国為替の対外取引の自由化が進められ、東京市場の取引シェアが低下したために改正外為法を抜本的に見直し、為銀主義を廃止して個人や企業が自由に外国為替の対外取引を自由に行えるようにするため、1998年に原則自由から完全自由化へ規制緩和され新改正外為法（正式名称は管理という文字が削除されて外国為替及び外国貿易法）が施行されることになった。これによって、外貨取引を行う場合の事前の許可や届出は不要となり、外国為替公認銀行等を通さずに外国為替業務や資本取引が可能となった。

新改正外為法では、従来許可制であった海外預金の自由化（預金口座を利用した資金決済や外債投資の決済）、外貨建て取引の自由化（国内企業間の外貨建て決済、銀行以外での為替両替や外貨金融商品の購入等）、ネットィング決済の自由化（企業間債権債務の差額の外貨決済）が実現できるようになった。また、従来事前届出制であった対外貸借取引の自由化、対外証券取引の自由化（外国から債券や株式の直接購入）が実現できるようになった。特にネットィング決済の自由化は外為手数料の削減と為替リスクの低減を図れるため、商社や海外に工場を保有する製造業などでは、債権債務を集中するネットィ

ング・センターを置いて国内外の外貨決済を拠点集中させて経済的効果を実現できるため、クロスボーダーでのネットィングが試行錯誤されるようになった。

新改正外為法施行2年後の2000年に、旧通商産業省は「外国為替及び外国貿易法改正影響調査」を実施しており、調査対象企業は製造業及び商社を含む卸売業、小売業に属する計896社となっている。既に述べたように改正外為法ではクロスボーダーでの支払受領は外国為替公認銀行等を通じた為銀主義が採用されており、銀行を経由しない取引は特殊決済方式として常時主務大臣の許可義務が課されていた。しかし、新改正外為法では特殊決済に関する常時許可制は廃止され、対外取引を行う企業はクロスボーダー取引を自由に行うことが可能となった。その結果、特殊決済を行う企業の増加と企業側の為替手数料の削減が実現できると期待されており、その実態を調査している。

図1からネットィング等特殊決済方式を利用している企業は全体の42%もあり、そのうち新改正外為法施行後新たに利用（26%）と法改正後利用を増加した企業（7%）で合計33%あり、新法の期待通りの効果が出ていることが分かる。図2から業種別ではほとんどの業種で約3割以上の企業が特殊決済方式を利用していること、特に電気機器（60%）、輸送機器（57%）、卸売りを含む商社（49%）がその利用割合が高くなっている。図3から特殊決済取引で利用している取引は輸出が80%、輸入取引で72%と高く、主に輸出入取引で利用されていることが分かる。図4から特殊決済方式のうち75%がバイラテラル・ネットィングを利用しており、マルチラテラル・ネットィングを利用しているのは11%しかなかった。高度な対外債権債務を扱える社内体制の整備や外貨保有による為替リスクを管理する能力を持つ人材の確保が依然困難であったのではないかと分析されている。また図5から特殊決済方式の自由化によるメリットとして、為替手数料の節約が79%、許可制にかかる手間とコストの解消が52%となっており、企業側でコスト削減効果が評価されていることが分かる。改正外為法から新改正外

為法への金融規制緩和により、クロスボーダーでのバイラテラル・ネットィングが進み、企業側の事務手間やコストが減少し、為替手数料の節約が実現できたことが分かる。

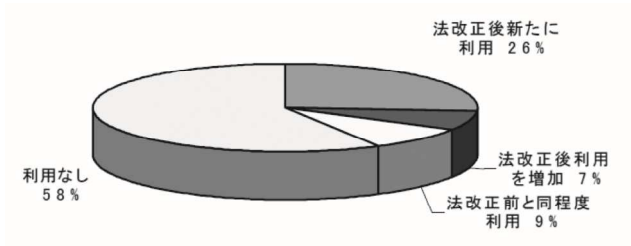


図1 特殊決済方式の利用状況  
出所：通商産業省「外国為替及び外国貿易法改正影響調査結果について」2000年4月6日

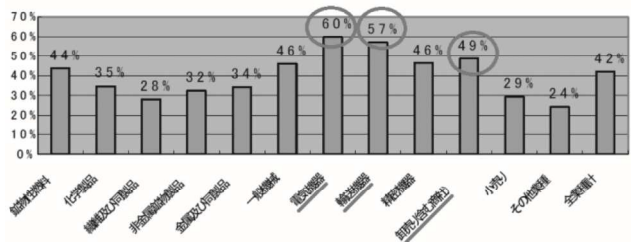


図2 特殊決済方式を利用している企業の割合  
出所：図1と同じ

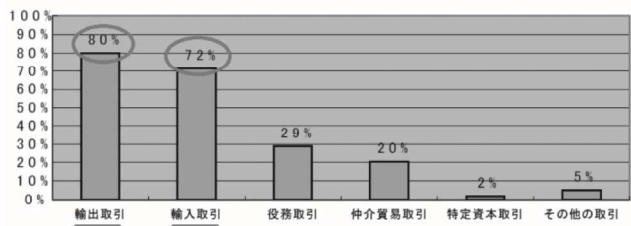


図3 特殊決済方式を利用している取引  
出所：図1と同じ

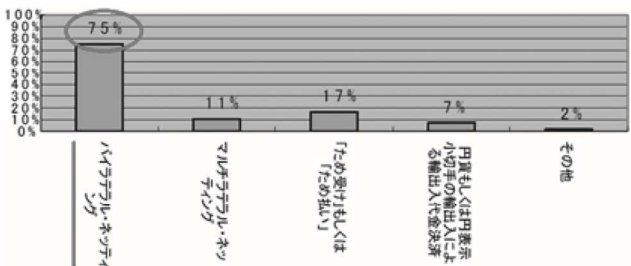


図4 利用特殊決済方式の種類  
出所：図1と同じ

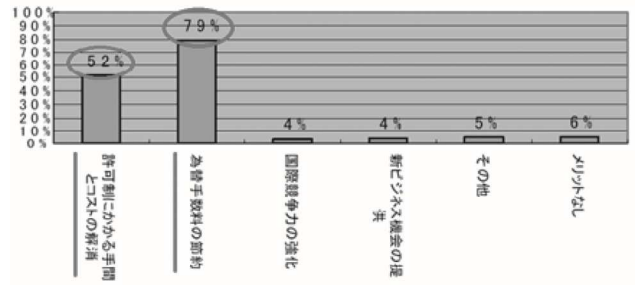


図5 特殊決済方式の自由化によるメリット  
出所：図1と同じ

外為法の規制緩和に伴うCMSの進化発展は、多国籍化する大企業グループの運転資金の効率化や銀行手数料の削減に大きな影響を及ぼすものである。特にクロスボーダー・ネットィングは圧倒的に強い基軸通貨である米ドルの及ぶ地域やユーロ圏の欧州地域では比較的实现可能性が高いが、経済力が相対的に弱く多通貨で金融規制が多く残る東アジア地域においては、各国の金融規制が実現可能性の障害となっている現状がある。岡部（2014）は2009年時点のその規制状況を纏めている。

表1 2009年時点の各国ネットィング規制

地域・国	アジア		欧州			北米
	日本	シンガポール	アイランド	オランダ	英国	米国
DN	○	○	○	○	○	○
CBN	○	○	○	○	○	○
BN/MN	○	○	○	○	○	○
地域・国	その他の東アジア諸国					
	中国	タイ	マレーシア	インドネシア	韓国	ベトナム
DN	×	自国通貨限定	自国通貨限定	○	○	自国通貨限定
CBN	×	許可制	許可制 外貨限定	○ 外貨限定	許可制	許可制 外貨限定
BN/MN	×	許可制	許可制	○	許可制	許可制/ BN限定

出所：岡部武『グローバルCMS導入ガイド』、2014年、58ページ。規制なしは○、規制ありは×、国内ネットィングはDN、クロスボーダー・ネットィングはCBN、バイラテラル・ネットィングはBN、マルチラテラル・ネットィングMNと修正表記。

欧州では統一通貨のユーロが、北米では基軸通貨として米ドルが利用されており、特段のネットィング規制はない。また、東アジアの先進国である日本やシンガポールにおいても規制がない。しかしながら、その他のアジア諸国においては表1の通り何らかの金融規制があるため、グローバルでのネットィングは自由に運用できる状況にないことが分かる。ただし、表1は2009年時点での情報であり、各国の金融規制は変化しており流動的である。例えば「中国では従来、輸出入通関と対外代金決済の一致の原則を取っていたが、2013年1月より外資系金融機関としては初めてHSBC銀行が国家外貨管理局(SAFE)の承認を得て、韓国企業向けの外貨建てのクロスボーダー・ネットィングのサービスを開始」<sup>6</sup>している。これら金融規制の動きは徐々にではあるが、日本の外為法と同様に規制緩和の方向に進み、先進国と同様な経路をたどることにより、クロスボーダー・ネットィングがグローバルレベルで実現されるようになって考えられる。このように金融規制緩和が、GCMSの進化発展に重要な影響を与えることが分かった。次章以降では地域ごとにインハウスバンクが実施する資金集中の形態であるアクチュアル・プーリングに加えて、グループ全体で全世界的に資金集中する場合に活用可能性があるノーショナル・プーリングを概観した上で、GCMSの企業事例を見て行くことにしたい。

#### 4. アクチュアル・プーリングとノーショナル・プーリング

日本国内では通常、CMSを構成するインハウスバンクと参加会社が提携する銀行にCMS口座を設定し、参加会社のCMS口座残高を毎日0円とするゼロバランスを実施している。参加会社CMS口座がプラス残高になれば、ゼロバランスにより参加会社CMS口座からインハウスバンクへ同額の資金移動が

自動的に生じる。また、参加会社のCMS口座が支払によってマイナス残高になれば、ゼロバランスによりインハウスバンクから参加会社へ同額の資金移動が自動的に生じる。この際に、参加会社の残高を予め設定し、実際のCMS口座残高がターゲット残高となるように自動的に資金移動を生じさせるものをターゲット・バランスと呼んでいる。いずれの方法でもインハウスバンクと参加会社との間で資金移動を生じさせることになるので、これをアクチュアル・プーリングと呼んでいて、インハウスバンクと参加会社との間で毎日貸借関係が生じ、支払受取利息が計算される。日本国内ではCMSを導入する会社のほとんど全てが、このアクチュアル・プーリングを採用している。海外では、アクチュアル・プーリングによる資金移動に関する税務・法務・各国の金融規制等の各種課題を予め把握して、参加会社の余剰資金を海外の各地域に設置するインハウスバンクに集中させることが必要になってくる。日本・欧州・米国などの金融先進地域ではこれらの課題が大きな制約となることはほとんどなく、後述する日本企業のインタビュー調査においても実際の運用がなされていることを確認している。

一方で、マスター口座(インハウスバンク)とサブ口座(参加会社)の全ての口座を合算し、グループ全体の口座残高に対して、提携銀行が金利計算を行う仕組みがノーショナル・プーリングである。グループ全体の口座残高を一つの仮想的経済体として扱うことからノーショナルと呼ばれている。グループ全体の口座残高がマイナスとなれば支払金利が発生するが、これがプラスとなれば支払金利が発生しないため、グループ全体の余剰資金を活用して資金不足となる参加会社の支払利息を節約する効果がある。

この場合、インハウスバンクのみが提携銀行と貸借関係を持つことになる。また、CMSの各主体間で実際の資金移動を伴わないので、グループ内での利息の源泉税や金銭貸借契約などの手続きが不要となるメリットがある。しかし、資金余剰となるインハウスバンクや参加会社と、資金不足となる参加会社の借入金を連結決算で相殺できるか否かの統一的

な見解がなく、その判断が分かれることがあり、実務上で会計士との協議が必要な場合があると言われている。西山（2013年）は支払利息の削減は可能であるが、預金と借入が両建てになりBSの圧縮は不可能であると述べている<sup>7</sup>。しかし、実務上預金と借入を相殺している事例がある（後述するエネルギーA社）。Blum（2012）もノーショナル・プーリングがアクチュアル・プーリングと比べて資金移動があったと見なすという曖昧さ故に税務問題が生じる可能性があることを指摘している。また、岡部（2014）はノーショナル・プーリングがインハウスバンクと参加会社の間で資金移動が伴わないため、貸借関係が生じず、それに付随する利息も発生しないという解釈が成り立つため、源泉所得税が課せられない可能性があるとして述べている。しかし、税務上の取り扱いには各国の税務当局の見解に左右されることがあり、提携銀行や税務当局の確認が必要であると注意を促している。その上で、特別な理由がなければ、アクチュアル・プーリングを採用するべきであると述べている。しかしながら、全世界で統一的GCMSを運用して日本本社へ資金集中を実現するには、事前に会計士等と協議して会計上税務上問題が生じないことを確認できれば、ノーショナル・プーリングは活用できる余地があると考えられる。

## 5. GCMS インタビュー調査

筆者は企業グループのGCMSの実態を調査するために、2016年7月～10月初めにかけてエネルギー2社・陸運3社・繊維2社・機械製造2社・非鉄金属製造1社・化学2社・金属製造1社・建設1社の計14社にCMSに関するアンケート調査を実施してこれを回収し、12社の財務部長・マネジャー（以下、「財務責任者」という）に直接訪問してインタビュー調査を実施した（化学1社はCMS未導入・繊維1社はインタビュー調査不可）<sup>8</sup>。14社のうち13社はCMSを導入しており、国内では基本機能であるプーリングを導入していた。この13社のうち7社は付加機能としてネットィングを導入し、支払代行は8社が導入していることが分かった。さらに、海外の地域別にGCMSを採用しているのは7社あるこ

とが分かった。そこで、本稿の研究対象となる7社のGCMSの実態について以下で解説していくことにする。

エネルギーA社（連結売上高1兆3220億円・経常利益1340億円・総資産1兆8290億円・純資産9350億円・連結子会社149社）は2012年4月から参加会社7社で、海外地域統括会社を設置せず、蘭系INGBankと提携して米ドル・豪ドル・加ドル・シンガポールドル・ユーロ・ポンド・日本円を扱い通貨とし、ノーショナル・プーリングを運用している。A社の財務責任者は、今後地域統括会社がアクチュアル・プーリングを実施する場合に、上位階層でノーショナル・プーリングを運用するか否かを今後検討していくのが課題と述べていた。

繊維C社（連結売上高7900億円・経常利益600億円・総資産8230億円・純資産3140億円・連結子会社69社）はインタビュー調査を実施できていないので詳細は不明であるが、アンケート調査によれば、導入年は不明で参加会社30社、地域統括会社を欧州アムステルダム、米国ニューヨーク、中国上海に置いて、ユーロ、米ドル、人民元でプーリングを実施している。

機械製造E社（連結売上高7030億円・経常利益230億円・総資産6780億円・純資産2050億円・連結子会社75社）は2002年から参加会社14社で、米国アトランタ・欧州アムステルダム・アジアシンガポールに地域統括会社を置いて、米国ではみずほ銀行と提携して米ドルで、欧州ではBTMU<sup>9</sup>と提携してアクチュアル・プーリングを運用している。また、アジアでは特定の銀行と提携せずにタイ・バーク、インドネシア・ルピア、日本円で手処理のマルチ・ネットィングを実施している。E社の財務責任者は、日本本社と海外地域統括会社との資金や貸借データの連携がタイムリーにできていないため、これを実現して資金効率化を一層高めることが今後の課題と述べていた。

非鉄金属F社（連結売上高2兆9330億円・経常利益1650億円・総資産2兆7420億円・純資産1兆5610億円・連結子会社353社）は導入時期不明・参加会社数250社で、米国・欧州・中国（香港・上海）・

シンガポール・ベトナム・フィリピン・インドネシアに会計財務を統括する財務センター設置し、米ドル、ユーロ、人民元、シンガポールドルを扱い、米国と欧州ではアクチュアル・プーリングを運用し、その他の地域では手処理でネッティングを実施している。提携銀行は非公表であった。F社の財務責任者は、海外子会社のガバナンスの観点から余剰資金を保有させず、常に親会社へ資金集中させて必要な時にのみ資金配布する方針を採っていた。有価証券報告書による地域売上構成は日本46%・アジア31%・米州14%・欧州その他9%と海外売上比率が54%と高い。

機械製造G社（連結売上高1兆5410億円・経常利益932億円・総資産1兆6200億円・純資産4450億円・連結子会社99社）は導入時期・参加会社数共に不明で、米国アーバイン・オランダアムステルダム・中国上海に地域統括会社を置き、米国ではBank of Americaと提携して米ドルで、欧州ではBNP PARIBASと提携してユーロでアクチュアル・プーリングを運用している。また、中国では手処理で子会社間の貸借取引（委託貸付）を運用している。ネッティングについては、30年以上前から送金手数料削減のため、月1回親会社と海外子会社との間で債権債務差額決済を実施しており、通貨は米ドル、ユーロ、人民元、インドネシア・ルピア、タイ・バーツ等で親会社側が為替予約して円転、為替リスクは親会社で負担する仕組みで運用を行っている。G社の財務責任者は、現状グローバルで親会社へ資金集中するまでに至っておらず、これが今後の課題であると述べていた。G社の地域売上構成は日本41%・米国26%・アジア16%・欧州9%と海外売上比率が59%と高い。

化学K社（連結売上高7930億円・経常利益1010億円・総資産8250億円・純資産6140億円・連結子会社102社）は導入時期が2015年11月・参加会社数28社で、ドイツ・中国上海に地域統括会社を置き、欧州ではBNP PARIBASと提携してユーロでアクチュアル・プーリングを運用している。また、中国ではBTMUと提携し、ゼロバランスをして地域統括会社へ資金集中させている。K社の財務

責任者は、海外事業戦略は海外地域統括会社で立案実施し、運転資金は日本本社へ集中する経営方針を採っていて、今後一層の日本本社への資金集中が課題であると述べていた。K社の地域売上構成は日本28%・アジア・オセアニア58%・米州8%・欧州6%で、海外売上比率が72%と極めて高い。

金属製造M社（連結売上高1兆8220億円・経常利益280億円・総資産2兆2610億円・純資産7450億円・連結子会社170社）は導入時期が1997年・参加会社数20社で、米国ニューヨーク・中国上海に地域統括会社を置き、米国ではJPMorgan Chaseと提携して米ドルでアクチュアル・プーリングを運用している。さらに米国地域統括会社から日本の親会社へ米ドルで貸付し、親会社が外為リスクを負担、円転して資金集中をしている。また、中国上海に地域統括会社を置き、みずほ銀行と提携して2014年から7社を対象に人民元で毎日ゼロバランスを機能させたアクチュアル・プーリングを運用している。M社の財務責任者は、東南アジア地域でのプーリングなどGCMS本格導入に向けて今後検討を進めていくと述べていた。M社の地域売上構成は日本64%、中国8%、その他（東南アジア・中東）28%で、海外売上比率は36%となっている。

7社のGCMSインタビュー調査から、米国・欧州では提携銀行を介して機能通貨となる米ドル・ユーロを使ってアクチュアル・プーリングが運用できるという事実が確認できた。また、規制が多く運用が難しいとされてきた中国においても、繊維C社・化学K社・金属製造M社が提携銀行を介して近年アクチュアル・プーリングが運用できるようになったという事実も確認できた。中国では従来は企業間貸付が禁止されていたため、金融機関・貸付企業・借入企業の三者間契約によって間接的資金融通を行う委託貸付が実務上運用されていた。しかし、2015年8月6日最高人民法院が公布し、同年9月1日から施行された「民間貸借案件の適用法律に係る若干の問題に関する規定」により企業間貸付が可能になっている。ただし、目的・効力・利息の制限が依然存在するようである<sup>10</sup>。東南アジア地域では、非居住者預金の開設や非居住者預金を使った決済、海外



預金の開設や海外預金を使った決済、外貨預金の開設や外貨預金を使った決済、非居住者との間の外国為替取引に金融規制が残っている。そのため、東南アジアでは日本や米国・欧州のようにインターネットとアプリケーションを活用したリアルタイムでのキャッシュ・マネジメントは制約が伴うため、実施できないことが文献や筆者のインタビュー調査でも明らかにできた。さらに、インタビュー調査した財務責任者にとって、海外地域統括会社ごとに集中した運転資金をいかにして日本本社へ資金集中させるのかが GCMS の運用課題であることが分かった。具体的な解決策として、エネルギー A 社は地域統括会社ごとのアクチュアル・プーリングを行い、その上位階層にノーショナル・プーリングを置き、日本本社への資金集中を検討していた。また、金属製造 M 社は米国の地域統括会社で資金集中した米ドルを日本本社への貸付によって資金集中し、円転していた。東南アジア地域では金融規制に加えて各国で共通する機能通貨がないため、アクチュアル・プーリングの運用が不可能であり、機械製造 G 社のように親子間の決済代金を現地通貨で差額決済する実務面での対応を優先していることが分かった。

## 6. おわりに

本稿では、GCMS の研究対象を、(1) 海外の地域毎に CMS を導入している企業、(2) 海外の地域間にまたがる CMS を導入している企業、(3) グループで統一的な CMS を導入している企業に限定し、その運用課題は何か、欧州と北米では比較的多く行われているプーリングがなぜ東南アジアでは運用が難しいのかを国内外の CMS に関する文献や筆者のインタビュー調査によって考察していくことを研究課題とした。

これに対して、GCMS 運用課題の第 1 点目は、日本や米国・欧州ではインターネットとアプリケーションを活用したリアルタイムでのキャッシュ・マネジメントに金融規制はないが、東南アジア地域では、非居住者預金の開設や非居住者預金を使った決済、海外預金の開設や海外預金を使った決済、外貨預金の開設や外貨預金を使った決済、非居住者と

の間の外国為替取引に金融規制が多く残っており、GCMS の自由な運用が行えない状況にある。東南アジア地域での金融規制が緩和されるのは自国の経済の拡大や通貨の安定が伴わなければ、実現するのは不可能である。

そして、GCMS 運用課題の第 2 点目は、仮に東南アジア地域規制緩和が進んでも 2002 年以降の欧州での統一通貨ユーロの活用などの事例のように東南アジア地域での統一的機能通貨を何に定めるかを確立できないとアクチュアル・プーリング、ネットィング、支払代行は機能しない。ソニーでは東南アジアで米ドルを共通機能通貨として GCMS を運用していることを元社員の方からヒアリングしたが、東南アジア各国の通貨が多様であり、現地での支払いは現地通貨となるため、外国為替リスクをヘッジする必要がある。東南アジアでは G 社のように親子間の決済代金を現地通貨で差額決済する実務面での対応を優先しながら、GCMS のノウハウを積み上げていくことが現実解ではないかと考えられる。

GCMS 運用課題の第 3 点目は、インタビュー調査の結果、GCMS 財務責任者にとって海外地域統括会社ごとに集中した運転資金をいかにして日本本社へ資金集中させるのかにあることが分かった。これに対して、M 社は米国地域統括会社から日本の親会社へ米ドルで貸付し、親会社が外為リスクを負担、円転して資金集中をしていることを確認できた。また、A 社は地域統括会社がアクチュアル・プーリングを実施し、上位階層でノーショナル・プーリングを運用するか否かを今後検討していく方針であることが分かった。しかし、この点についての具体的な事例が少なく、十分な考察や検証ができなかったため、今後の研究課題としたい。

「1. はじめに」で紹介した経済産業省の 2014 年度総合調査研究において、国内 CMS を導入している企業 202 社で、導入企業のうち海外の地域毎に CMS を導入している企業は 63 社、海外の地域間にまたがる CMS を導入している企業は 13 社、グループで統一的な CMS を導入している企業は 25 社となっていて、まずは CMS を運用する企業は日本国内でプーリング・ネットィング・支払代行を運用し

て実績を積んだ上で、自らの企業グループの資金の流れや規模を把握し、各国の金融規制を十分調査してステップ・バイ・ステップでGCMSを構築すべきではないだろうか。岡部（2014）もプーリングによるインハウスバンクへの資金集中と、ネットィングと支払代行によって為替をインハウスバンクへ集中して一元管理することを、GCMSの企業担当者の財務知識や経験の成熟度に合わせて段階的にかつ積極的に推進するべきであると指摘している。筆者の調査でも、調査対象14社のうち13社はCMSを導入しており、国内では基本機能であるプーリングを導入していた。この13社のうち7社は付加機能としてネットィングを導入し、支払代行は8社が導入していることが分かった。さらに、海外の地域別にGCMSを採用しているのは7社あることが分かった。

企業グループが多国籍化・巨大化してきた過程で生じてきた企業財務の様々な課題に対して、金融自由化・規制緩和とITの進歩を背景に、キャッシュ・マネジメントは企業グループの財務責任者が既成概念に囚われずに新たな運転資金効率化に資する財務スキームを作り出して、果敢に挑戦して来た結果なし得たものである。今後も企業財務責任者は変化する様々な環境を乗り越えて新たな企業財務の仕組み作り挑戦する結果、GCMSはさらに進化発展を続けて行くと考えられる。

以上

1 当該アンケート調査の対象会社数は2,279社で回答社数442社、有効回答率19.4%であった。GCMS（グローバル・キャッシュ・マネジメント・システム）及びABL（Asset-based Lending：動産担保融資）の2つの調査を行っているが、本稿ではGCMSのみを採り上げている。

2 ゼロバランスはCMSの中心的機能であり、毎日の営業時間終了後に参加会社のCMS口座残高を0円とする銀行のコンピュータ操作である。A社のCMS口座残高がゼロバランス前に△50円であれば+50円して残高を0円とし、インハウスバンクのCMS口座残高を△50円にする。また、

B社のCMS口座残高がゼロバランス前に+80円であれば△80円して残高を0円とし、インハウスバンクのCMS口座残高を+80円にする。この操作により、グループ全体の資金移動合計を±ゼロとし、グループ全体の資金効率化を図る方法である。

3 為替相場の見通しによって意図的に外貨建債権の受取りを早め（leads）たり、債務の支払いを遅く（lags）したりするという意味。輸入業者の場合には円安外貨高トレンドであれば早く外貨建て債務の支払いを実行し、円高外貨安トレンドであれば支払いを先延ばしするほうが自らに有利に働くことになる。

4 物流は生産国から輸出国へ直送し、商流は香港やシンガポールなど第三国を経由させる取引形態である。第三国に債権債務を集中し、ネットィングを行うことにより銀行に支払う手数料を削減することや、外国為替リスクを軽減させることを狙いとしている。

5 Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunicationの略で、世界各国の金融機関などに高度に安全化された金融通信メッセージ・サービスを提供する金融業界の標準化団体である。資金付替や顧客送金、外国為替などの安全性の高いグローバルな金融メッセージ・サービスを提供しており、そのグローバルなネットワークは金融インフラ的な性格を有している。

6 岡部武「グローバルCMS導入ガイド」中央経済社、2014年8月、58ページ

7 西山茂『キャッシュマネジメント入門』東洋経済新報社、2013年9月、69ページ

8 インタビュー調査を効率的に行うために、筆者の活動がしやすい関西系企業に調査対象を定めた。また、国内CMSとGCMSの進化過程を知るために、国内事業中心の企業と海外事業割合が大きい企業を選択した。企業財務という企業機密に関する事項をインタビュー調査するのは難易度が高いため、紹介者を通じて企業の財務責任者（財務部長・財務マネジャー）を紹介してもらい、当該責任者を特定し、14社へアンケート調査票を

メールにて送付し、回収した。その上で、予め有価証券報告書等公開情報を調査し、12社の財務責任者にインタビュー調査を実施した（1社はCMS自体を未導入、1社はインタビュー調査を断られた）。14社のうち、13社は東証一部上場、1社は非上場会社である。繊維2社・陸運2社・非鉄金属製造1社・化学1社は筆者がかつて属していた会計に関する勉強会のメンバーを介して、化学1社・建設1社は三菱東京UFJ銀行を介して、機械製造1社・金属製造1社はSAPを介して、エネルギー2社・陸運1社・機械製造1社は筆者の人脉を使って、財務責任者を特定した。インタビュー調査で各社のCMSの取組みを詳細に聞き込むことができたので、アンケート調査では把握できなかった新たな事実を発見できた。2016年10月、この調査結果は各社の社名を伏せて、調査に協力してもらった全調査対象会社へフィードバック済みである。各社の詳細なCMSの取組みについては、別稿に譲る。なお、連結売上高・経常利益・総資産・純資産は調査（2016年7～10月実施）直前期末の数値で、1桁億円を切り捨て表示している。

9 三菱東京UFJ銀行、Bank of Tokyo Mitsubishi Ufjの略

10 <http://work-as1.com/special/?p=1450>

## 参考文献

- ・池田唯一「金融グループ規制改革が求められる理由」『金融財政事情』Vol.66 No.17, 2015年4月, P54 - P59
- ・犬飼重人「日系金融機関のトランザクション・バンキング業務（資金決済・CMS関係等）の競争力強化の必要性について」我が国金融業の中長期的な在り方WG, 2012年9月
- ・砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳『日本企業のコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社, 2008年2月
- ・伊藤雅彦「グローバルキャッシュマネジメントの必要性と推進上の課題」『企業会計』Vol. 65 No.5 2013年, P631 - P638
- ・岩佐圭祐「GCM 高度化は企業の攻めと守りの両面の基盤」『金融財政事情』, 2015年4月13日, P25 - P29
- ・岩壺健太郎「邦銀による資金決済・貿易金融の新潮流—キャッシュ・マネジメントとサプライチェーン・ファイナンス—」アジア太平洋研究所 Vol.23, 2014年1月, P1 - P3
- ・岡部武『グローバルCMS 導入ガイド』中央経済社, 2014年8月
- ・奥島孝康・千野直邦『現代企業法の諸問題』成文堂, 1996年9月
- ・奥村宏『メインバンク神話の崩壊』東洋経済新報社, 1998年10月
- ・尾山哲夫「資金管理の透明化による内部統制の強化」『企業会計』Vol. 65 No.5, 2013年, P646 - P650
- ・栗原宏「グローバルキャッシュマネジメントと財務の高度化」KPMG Insight Vo.8 2014
- ・経済産業省電子債権を活用したビジネスモデル検討WG「電子債権構想—IT社会における経済・金融インフラの構築を目指して—」2005年4月13日
- ・税理士法人中央青山「グローバル・キャッシュ・マネジメントに関する国際税務」『Gets』Vol.29, December 2005, P1 - P9
- ・関根栄一, 岩谷賢伸「日本企業のアジアにおけるキャッシュマネジメントの現状と展望」『資本市場クォーターリー』2009 Winter, P231 - P252
- ・田尾啓一『グループ経営の財務リスクマネジメント』中央経済社, 2007年9月
- ・高見陽一郎「CMSにおけるBSマネジメント」『企業会計』Vol.65 No.5, 2013年, P639 - P645
- ・塘誠・浅田孝幸「郵送調査からみた国際財務管理と責任会計」『経営情報研究』（摂南大学）vol.11 No.2, 2004年, P41 - P60
- ・徳賀芳弘・大日方隆『財務会計研究の回顧と展望』中央経済社, 2013年2月
- ・中島真志「国際的な決済システム改革の流れとわが国の方向性」『国際開発研究フォーラム』23, 2003年3月, P21 - P33
- ・中島真志「わが国における電子マネーの新展開」

- Reitaku International Journal of Economic Studies  
Vol.15, No.2, 2007年, P97 - P112
- 中島真志「ペイメント・チェーンにおける銀行の役割について—e-invoicingを中心に—」Reitaku International Journal of Economic Studies Vol.15 No.2, 2007年, P1 - P17
  - 中島真志「世界の小口決済改革事情」『金融財政事情』2015年4月20日, P24 - P29
  - 中村正史「キャッシュ・マネージメント・サービス(CMS)で効率的な資金管理を実現」『旬刊経理情報』No.994 2002年9月, P44 - P47
  - 中村正史「銀行間の激しいCMS競争」『月刊金融ジャーナル』Vol.49 No.4, 2008年4月, P85 - P88
  - 西山茂『キャッシュマネジメント入門』東洋経済新報社, 2013年9月
  - 丹羽由一「アジアの最新ファイナンス事情②」『FFG調査月報』, 2010年3月, P8 - P13
  - 根岸毅「規範的な議論の構成と必要性」慶應義塾大学『法学研究』第70巻第2号, 1997年2月, P11 - P34
  - 長谷川真琴「ドイツ銀行のグローバルキャッシュマネジメントサービス」『金融財政事情』Vol.64 No.20, 2013年5月, P33 - P36
  - 日置圭介・近藤泰彦「日本企業におけるキャッシュ・マネジメントの現状」『金融財政事情』Vol.63 No.40, 2010年1月, P32 - P34
  - 香港上海銀行東京支店『アジアのキャッシュマネジメント』東洋経済新報社, 2003年2月
  - 康井義房「グローバル・キャッシュマネジメントシステム(GCMS)の現状と課題」『金融財政事情』Vol.61 No.3, 2010年1月, P54 - P58
  - 吉川武志「企業財務の変化と金融サービスへの期待」『日立総研』, 2008年10月, P22 - P27
  - 米沢康博・芹田敏夫・小西大『新しい企業金融』有斐閣アルマ, 2004年4月
  - Angelini.P, G.Maresca, D.Russo, "Systemic risk in the netting system", Journal of Banking & Finance Vol.20 Issue5, June 1996, pp.853-863.
  - Anvari M. , "Efficient Scheduling of Cross-Bor-
  - der Cash Transfers", Financial Management ,1986, pp.40-49
  - Arthur Andersen, "Cash Management in euroland", Treasury Management International ,1999
  - Blum S. Matthew, "Tax Issues of Intragroup Open Accounts and Cash Management Systems", Taxes-The Tax Magazine, Vo.90 No.23 December 2012
  - Capstaff John, Andrew Marshall, "International Cash Management and Hedging: A Comparison of UK and French Companies", Managerial Finance, Vo.31 No.10, 2005, pp.18-34
  - Chong Lee-Lee, Xiao-Jun Chang, Siow-Hooi Tan, "Determinants of corporate foreign exchange risk hedging", Managerial Finance, Vol.40, 2014
  - Dimitriadis D., "Creating the Virtual Treasury", Treasury Management International, Special Report, 2000, pp.4-6.
  - Eije von Henk, Wim Westerman, "Multinational Cash Management and Conglomerate Discounts in the Euro Zone", International Business Review, Vol.11 No.4, 2002, pp.453-464.
  - Freeman R. Paul, "International cash management systems", The Centre for Business Research, Manchester Business School, 1982
  - Herring Richard, Jacopo Carmassi, "The Corporate Structure of International Financial Conglomerates :Complexity and Tts Implications for Safety & Soundness", A.Berger, 2009
  - Holland, C.P., Lockett G, Richard J.M.et.al., "The Evolution of a Global Cash Management System", Sloan Management Review ,36 ,1994, pp.37-48.
  - Iturralde Txomin, Amaia Maseda, Leire San-Jose, "Cash Management Routines: Evidence From Spain", Frontiers in Finance and Economics, Vol.6, No.1, April 2000
  - McDonnell Mel, "Netting the 'Net: Using the Internet creatively and efficiently", Journal of Financial Planning, Aug 2001
  - Menyah Kojo, "International Cash Management in the 21st century: Theory and Practice", Managerial

Finance,Vo.31 Number10,2005,pp.3-17

- Polak Petr, Ivan Klusacek,"Centralization of Treasury Management", First edition, Ukraine, Business Perspective,2010
- Ricci C.Morrison G.,"International Working Capital Practices of the Fortune 200",Financial Practice and Education ,Vol.6No.2,1996, pp.7-20.
- Shapiro C. Alan, " Payments Netting in International Cash Management", Journal of International Business Studies ,Vol.9,No.2 Summer,1978,pp.51-58.
- Srinivasan Venkat,Yong H. Kim, "Payments Netting in International Cash Management: A Network Optimization Approach" ,Journal of International Business Studies ,Vol.17,No.2 Summer,1986,pp.1-20.
- Turtle Harry, C.R.Bector, A.Gill, "Using Fuzzy Logic in Corporate Finance: An Example of a Multinational Cash Flow Netting Problem" ,Managerial Finance,Vol.20 No.8,1994,pp.36-53.
- Tsamenyi Mathew, Darina Skliarova,"International Cash Management Practices in a Russian Multinational", Managerial Finance,Vo.31 No.10,2005,pp.48-64.
- Westerman Wim, Henk von Eije, "Multinational Cash Management in Europe Towards Centralisation and Disintermediation: The Philips Case", Managerial Finance,Vol.31 No.10,2005,pp.65-74.
- Zucker S.,"Cash management in Central and Eastern Europe" ,Treasury Management International, Special Reports,pp.15-19.

(査読論文)