



一橋大学  
財務リーダーシップ・プログラム (HFLP) Cコース

# グローバル企業の財務マネジメント

有限責任 あずさ監査法人  
アドバイザー本部  
グローバル財務マネジメント  
栗原 宏

# 目次

1.	最適資本構成と格付戦略	P 2
2.	資金繰りとキャッシュフローの管理	P 20
3.	グローバル財務管理の高度化	P 36
4.	資金の集中化	P 44
5.	為替管理の集中化	P 55
6.	財務管理高度化の効果	P 65
7.	財務管理高度化のためのプラットフォーム	P 71
8.	子会社の財務的位置づけと財務ガバナンス	P 80



# 1. 最適資本構成と格付戦略

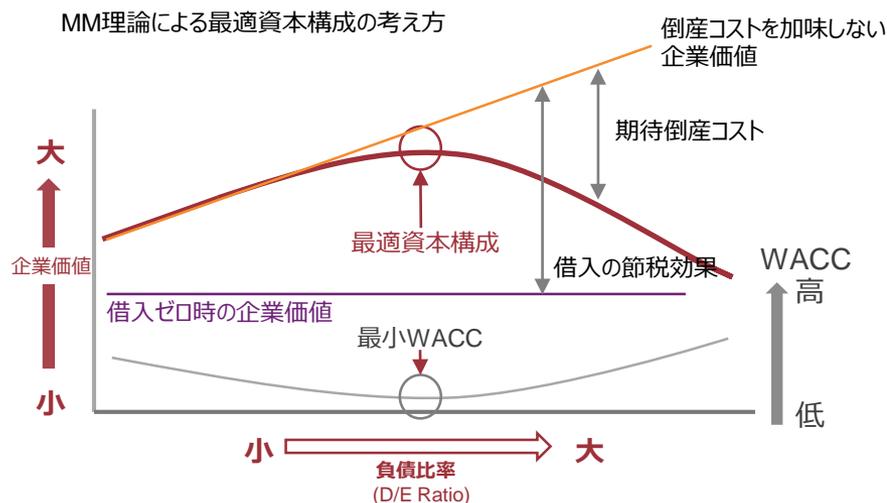
# 理論としての最適資本構成

最適資本構成は、ファイナンス理論上はMM理論（フランコ・モディリアーニとマートン・ミラーの定理）で説明されることが多い。

## 定理の概要

- 完全市場下において資本・負債の構成は企業価値に影響を与えない（最適資本構成は存在しない）。
- 現実的には、法人税が存在するなど、完全市場ではないため、資本・負債構成は企業価値に影響する。

- ✓ 負債比率を高めると節税効果により企業価値は高まるが、負債比率が高まると財務リスク（期待倒産コスト）が高まる。
- ✓ 節税効果と期待倒産コストが均衡する負債比率が最もWACCが低くなり、企業価値が高まるポイント



$$\begin{aligned} \text{企業価値} &= \text{無借金状態の企業価値} \\ &+ \text{借金による節税効果} \\ &- \text{借金による財務リスク (期待倒産コスト)} \end{aligned}$$

理論上、最適資本構成が実現できれば企業価値は最も高まる。  
但し、理論を実務に展開するのは容易ではない。

# 最適資本構成の追求 – 考察すべき視点

- 今後の事業拡大を図る上で、今後、どの程度有利子負債を調達する予定か。
- 突発的なM&Aなどを実行する際に、買収資金を有利子負債によって調達しようとする場合、最大の調達額は幾らか。
- 現在の格付水準を維持しようとする場合に、有利子負債の調達によってどこまで格下を許容するのか。
- 事業リスクに対して株主資本は十分に確保できているか。
- リスク・リターンの観点から見て、現在の投下資本のバランスは最適か。
- 類似事業を展開する企業と比較して D/Eレシオは適切な水準にあるといえるか。

# 最適資本構成に向けたアプローチ

## 格付アプローチ

- 現実問題として、有利子負債の調達額は格付によって決まるといった要素がある。
- 現格付水準（未取得の場合は想定される格付水準）を前提とした場合、有利子負債をどれだけ調達できるか（= Debt Capacity）。
- 有利子負債の調達により、どこまで格下を許容するか。

## リスク・リターンアプローチ

- 株主の要求リターン（資本コスト）、目標ROE・ROIC等を前提とすると株主資本の水準はどの程度が妥当か。

## 事業リスクアプローチ

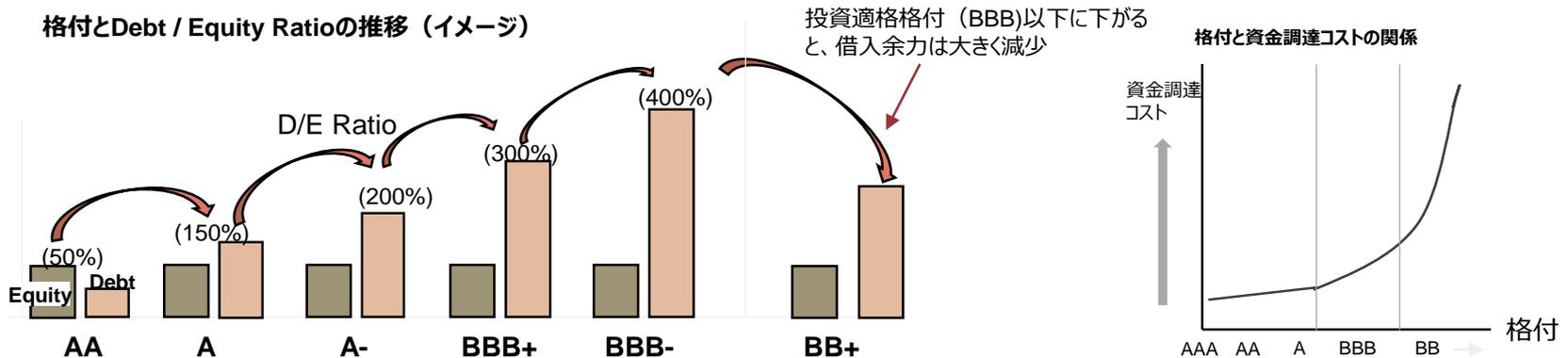
- 収益・バランスシートに起因するリスクを踏まえると、最低限維持すべき株主資本の水準は何か。

## 同業他社アプローチ

- 同業他社と比較して、自社の資本構成は大きく平均を乖離していないか。  
（特に事業ポートフォリオが大きく変化した際に、同業他社の財務構造を参考にすることは有効）

# 格付とDebt Capacityの一般的なイメージ

- 格付は企業の返済能力を多面的な観点から判断している。
- 一般的に、「投機的」まで格付が下がると借入余力が大きく減少し、調達コストも大きく跳ね上がると考えられる。
- 一般的に、自己資本比率が格付の決定要素として大きいとされているが、自己資本の考えは日系と外資系では大きく異なる。
- ビジネスモデルやビジネスを取り巻く環境が変化すれば、D/E Ratio等の財務指標がかわらなくても格付が変更される可能性があるので注意が必要。
- 業種によっては、格付判定時に参考とする指標は異なる。



# 日本企業の格付の分布状況 – 全体

	格付	日系A社	日系B社	外資系C社	外資系D社	外資系E社
投資適格	AAA	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
	AA+	1.8%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
	AA	5.0%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
	AA-	8.6%	8.2%	9.6%	15.5%	0.0%
	A+	15.1%	14.0%	21.7%	11.9%	0.0%
	A	21.7%	21.1%	16.9%	23.8%	35.7%
	A-	21.7%	18.5%	26.5%	32.1%	42.9%
	BBB+	13.3%	14.0%	10.8%	6.0%	7.1%
	BBB	9.3%	9.4%	6.0%	2.4%	7.1%
投機的	BBB-	2.5%	3.2%	3.6%	2.4%	0.0%
	BB+	0.5%	0.7%	3.6%	1.2%	0.0%
	BB	0.0%	0.2%	0.0%	1.2%	7.1%
	BB-	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	0.0%
	B+	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	B	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	B-	0.0%	0.5%	0.0%	1.2%	0.0%
	CCC+	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CCC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CCC-	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%
	CC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
C	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
D	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

大多数の企業がA+～BBB+のレンジに収まっている。

一般的に欧米では日本に比べて「投機的」に分類される企業が多いとされる。

出所：各格付機関が公表する発行体格付をKPMGにて集計

# 日本企業の格付の分布状況 – 比較

## 日系・外資系機関の両方から格付を取得している企業の比較

	格付	日系A社	日系B社	外資系C社	外資系D社	外資系E社
投資適格	AAA	0.0%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%
	AA+	4.6%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%
	AA	15.6%	21.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	AA-	17.4%	38.3%	8.1%	12.3%	0.0%
	A+	35.8%	8.5%	25.7%	13.6%	0.0%
	A	13.8%	8.5%	16.2%	27.2%	33.3%
	A-	6.4%	4.3%	27.0%	32.1%	41.7%
	BBB+	0.9%	4.3%	1.4%	6.2%	8.3%
	BBB	3.7%	0.0%	9.5%	2.5%	8.3%
	BBB-	0.9%	0.0%	6.8%	1.2%	0.0%
投機的	BB+	0.9%	0.0%	2.7%	0.0%	0.0%
	BB	0.0%	2.1%	2.7%	1.2%	8.3%
	BB-	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%
	B+	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	B	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	B-	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%
	CCC+	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CCC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CCC-	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%
	CC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	C	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
D	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

\* 占有率が15%を超えるレンジを赤枠で囲んでいる。

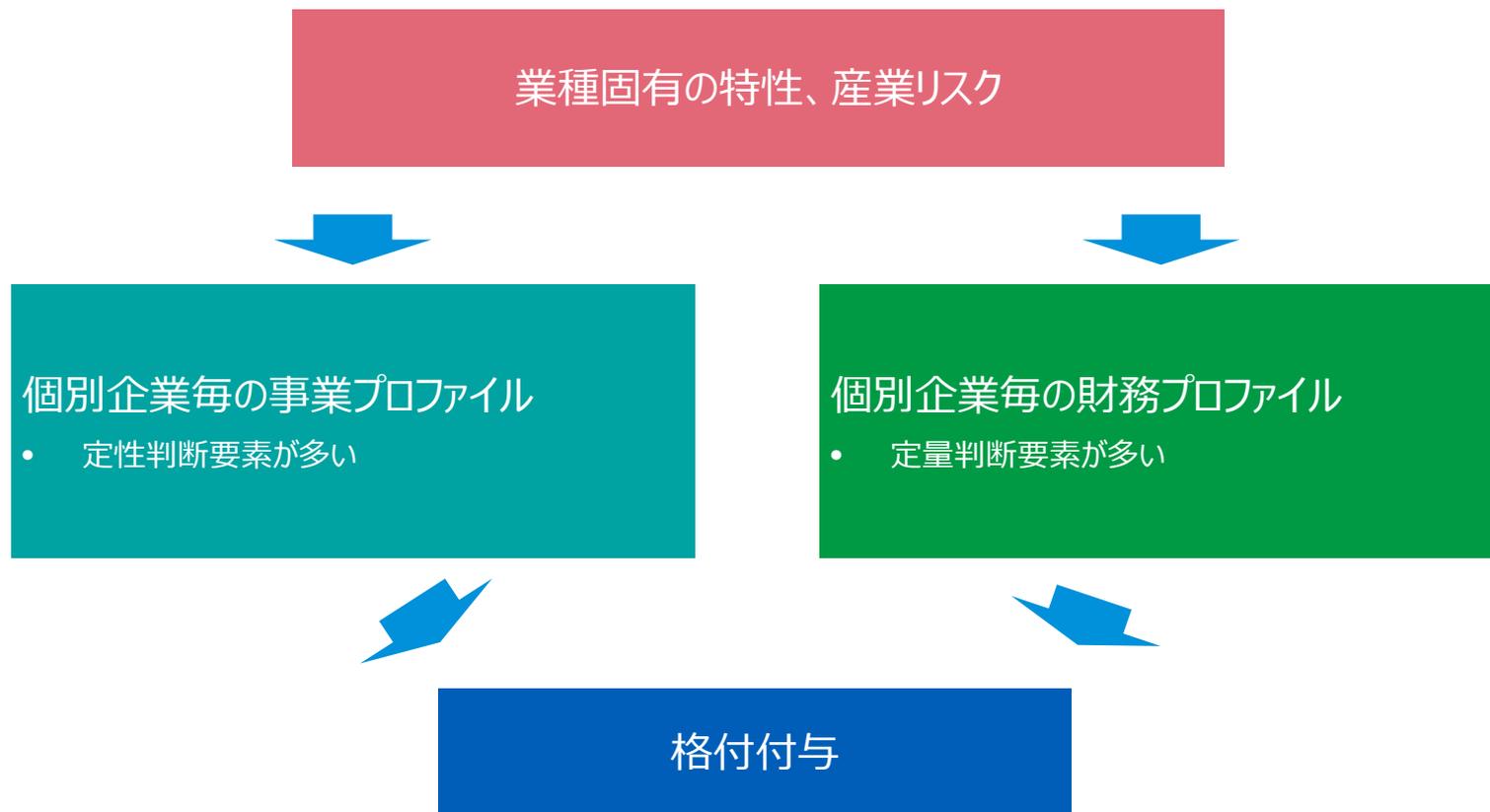
日系と比較すると外資系は1～2ノッチ格付が低位に分布する傾向がみられる。



外資系機関の方が格付の付与についてより厳格な傾向。

出所：各格付機関が公表する発行体格付をKPMGにて集計

# 格付付与に当たっての一般的なアプローチ



# 産業リスク・事業プロファイルの着眼点

## 産業リスク（定性評価）

- 市場の規模
- 市場の成長性、景気循環性、ライフサイクル
- 市場構造、参入障壁の有効性
- 顧客の安定性、継続率の高低
- 産業特有の規制状況 等

## 個別の事業プロファイル（定性評価）

- 主力製品などの市場規模、市場シェア
- 同業他社対比でみた場合のコスト競争力
- 事業ポートフォリオの分散度合（収益源の分散、商品の分散、地域の分散）
- カントリーリスク（特定の地域への依存度が高い場合）
- 技術力・研究開発力・品質管理
- 財務方針
- ガバナンス 等

産業リスク・事業プロファイルは日系・外資ともに着眼点は大きく異なる。

# 財務プロフィールの着眼点

日系	格付要因	外資系
<ul style="list-style-type: none"> <li>EBITDAマージン</li> <li>EBITDA/総資産 (ROA)</li> </ul>	収益性	<ul style="list-style-type: none"> <li>EBITDAマージン</li> <li>EBITDA/総資産 (ROA)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>(ネット) 有利子負債/EBITDA</li> <li>(ネット) 有利子負債/営業キャッシュフロー</li> </ul>	レバレッジ/カバレッジ 債務償還年数	<ul style="list-style-type: none"> <li>有利子負債/EBITDA</li> <li>FFO (運転資本増減調整前営業CF) /有利子負債</li> <li>RCF (FFO-支払配当額) /有利子負債</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>自己資本比率</li> <li>(ネット) D/Eレシオ</li> <li>インタレスト・カバレッジ・レシオ</li> </ul>	安全性	<ul style="list-style-type: none"> <li>インタレスト・カバレッジ・レシオ</li> <li>フリーキャッシュフロー/支払利息</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>自己資本額</li> <li>ネットキャッシュ</li> <li>EBITDA</li> </ul>	規模	<ul style="list-style-type: none"> <li>営業収益</li> </ul>

着眼点は業種によって異なるが、安全性と規模についての捉え方が日系と外資系では異なる傾向がある。

# 自己資本の位置付けに関する考察－日系

- 日系は自己資本比率・自己資本額を格付のメソロジーに明示的に盛り込んでいる。その背景要因として、以下が考えられる。
  - ✓ 日本では銀行等による間接金融を中心とした時代が長く、財務健全性・安全性を重視する傾向が強かったこと。
  - ✓ 日本企業はキャッシュフローに対する意識が総じて希薄であり、会計上の利益と剰余金の積み上がりを重視する傾向が強かったこと。
  - ✓ 日本企業は、株主資本コストに対する意識が総じて希薄であり、最適なレバレッジを通じて資本コストを引き下げるといった財務リテラシーが低かったこと。
  - ✓ 日本企業は、無借金経営こそが王道であり、高い自己資本比率を維持することを重視する傾向が強いこと。
- 日系格付機関のクライアントである日本の債券投資家自身が上記背景を踏まえ安全性を重視してきたことが、日系の格付メソロジーにおいて自己資本（額・比率）が明示的に盛り込まれる一因になっていると考えられる。

# 自己資本の位置付けに関する考察－外資系

- 外資系は、格付の判定に当たってはキャッシュフロー系指標（EBITDA等）と有利子負債の倍率（有利子負債/EBITDA等）を重視する傾向が強く、定量判断指標として自己資本比率は設けていない。その背景要因として、以下が考えられる。

- ✓ 格付は債券投資家のための指標であり、債券の償還や金利負担を賄えるだけのキャッシュフローを持続的に創出できるかが焦点であること。
- ✓ レバレッジを効かせた経営は、キャッシュフローの創出力及び財務を著しく毀損させない限りは、債券の償還、金利負担への影響は必ずしも大きくはないこと（⇒影響が及ばないほどにキャッシュフローを創出できれば問題はない）。
- ✓ エクイティにかかる株主資本コストは負債コストに比べて割高であり、企業側（特に欧米）としても適正なレバレッジをかけることは財務戦略上、重要視しており、格付が投資適格である以上は、レバレッジを高めることについて債券投資家も著しいリスクとは見ていないこと。

- 現実には、格付が投機的水準になっている場合には、自己資本比率等をアンカー指標として重視する傾向がみられる。

# 自己資本が格付に与える影響

＜格付変更と自己資本比率の増減＞

【日系】

日系	自己資本比率				
	増加		減少		件数計
	件数	割合	件数	割合	
格上	102	74.5	35	25.5	137
格下	37	27.6	97	72.4	134

【外資系】

外資	自己資本比率				
	増加		減少		件数計
	件数	割合	件数	割合	
格上	12	57.1	9	42.9	21
格下	25	33.3	50	66.7	75

- 自己資本比率の増減が格付変更の判断に与える影響は、外資系よりも日系の方が高いと推察される。

【分析方法】

- 日系格付機関・外資系格付機関の発行体格付付与企業(業界不問)の2011年9月～2016年における格付変更案件367件(日系：271件、外資：96件)\*1を日本経済新聞データより抽出。
- 格上案件：158件(日系：137件、外資系：21件)、格下案件：192件(日系：134件、外資系：75件)における、当該企業の自己資本比率の増減\*2についてKPMGにて集計。

\*1全案件から対象期間に格付が取り下げとなった企業の案件等を除外

\*2格付変更があった年の年末の自己資本比率と前年末の自己資本比率の差額(暦年ベース)

# 格付判定における自己資本の位置付け

## <自己資本比率と格付分布>

格付	日系A社	日系B社	外資系C社	外資系D社	外資系E社
AAA	-	41.74	-	-	-
AA+	45.52	37.68	-	-	-
AA	51.99	40.33	-	-	-
AA-	49.09	29.96	48.56	49.90	-
A+	34.76	38.94	29.18	25.04	-
A	42.75	38.31	30.59	29.23	18.76
A-	43.27	35.55	24.47	24.36	11.22
BBB+	42.39	38.01	26.62	27.97	26.40
BBB	39.73	34.55	23.44	19.28	26.27
BBB-	41.63	30.30	25.37	28.79	-
BB+	23.44	28.78	22.07	14.56	-
BB	-	16.58	-	19.09	14.14
BB-	-	-	19.09	46.51	-
B+	16.58	-	-	-	-
B	18.11	-	-	-	-
B-	-	12.56	-	16.58	-
CCC+	-	-	-	-	-
CCC	-	-	-	-	-
CCC-	-	-	-	6.05	-
CC	-	-	-	-	-
C	-	-	-	-	-
D	-	-	-	-	-

- 格付上位企業と自己資本比率には緩やかな相関がみられる。

「投資適格」と「投機的」の分岐点

日系  
自己資本比率30%程度

外資系  
自己資本比率  
20%~25%程度

\*上場企業格付付与先の発行体格付の分布と自己資本比率平均をKPMGにて算出。

# 格付と自己資本の整理

- 日系は定量判断項目として自己資本比率・自己資本額を盛り込んでいる。「投資適格」と「投機的」の分岐点は自己資本比率でおよそ30%程度と推察される。
  - 外資系は特にキャッシュフローの創出力とカバレッジを重視しており、自己資本は比率・額ともに定量判断項目としていない。実際の「投資適格」と「投機的」の分岐点として自己資本比率はおよそ20%～25%程度であると推察される。
  - 外資系は自己資本比率を定性判断で織り込んでおり、特に投機的水準にある企業においてアンカー指標として位置付けていると推察される。重大かつ急速な株主資本の毀損を招くような企業に対して、自己資本を相当に意識する傾向がみられる。
- ※ “substantive and rapid erosion of its equity base” といった表現が用いられることが多い。

# 格付要因とウェイト

日系の一般的な格付要因（財務プロフィール）

※イメージ

格付要因	格付要因	点数	ウェイト	点数 ウェイト調整後
収益性	EBITDAマージン	X	○%	X
	EBITDA/総資産（ROA）	X	○%	X
レバレッジ/カバレッジ 債務償還年数	（ネット）有利子負債/EBITDA	X	○%	X
	（ネット）有利子負債/営業キャッシュフロー	X	○%	X
安全性	自己資本比率	X	○%	X
	（ネット）D/Eレシオ	X	○%	X
	インタレスト・カバレッジ・レシオ	X	○%	X
規模	自己資本額	X	○%	X
	ネットキャッシュ	X	○%	X
	EBITDA	X	○%	X

- 日系・外資ともに財務プロフィールは格付に応じた各指標の水準感（配点）が決められているケースが多い。
- 要因ごとに全体の格付に及ぼす影響は異なる。通常、業種特性に応じて指標ごとにウェイトの軽重が設定されている。
- 格付要因は日系・外資系・業種によって異なる。
- 財務プロフィールに定性判断を加味した上で最終的に格付の水準感が決定される。
- 業績見通しは考慮するが、足元の状況がどうか、を通常判断している。

合計得点

+

定性判断



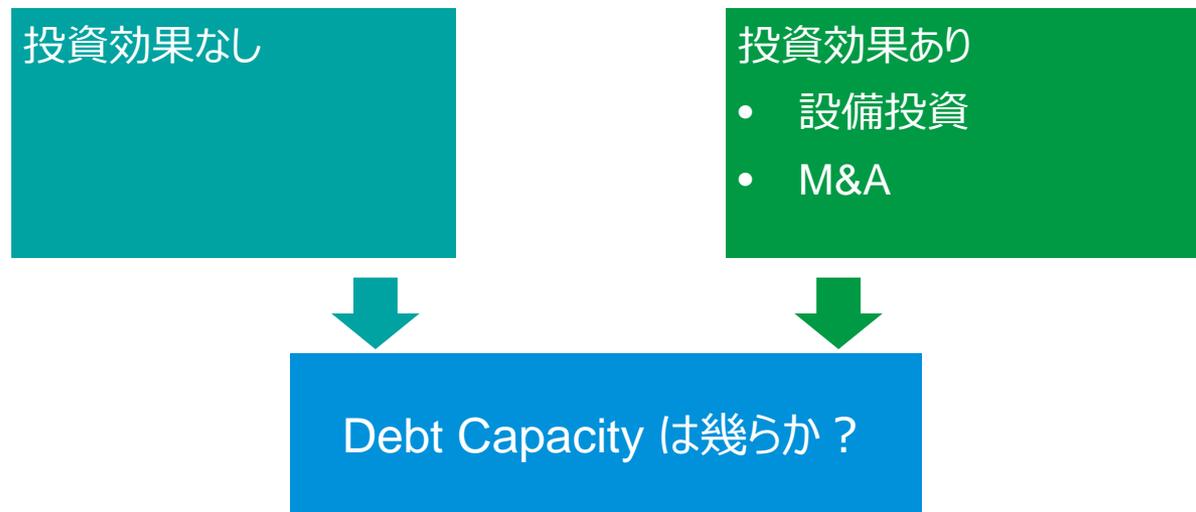
格付

配点イメージ

AAA	10<
AA+	9.5<10
AA	8.5<9
AA-	7.5<8
A+	6.5<7
A	5.5<6
A-	4.5<5
BBB+	3.5<4
BBB	2.5<3
BBB-	1.5<2
BB+	0.5<1

# Debt Capacity の 試算

- 現状の格付（取得/推定）を維持することを前提とした場合に、あとどれだけ有利子負債を調達することができるか。



- それぞれのパターンにおいて Debt Capacity をいくらとることができるか？
- 現実には、投資局面において、投資効果を見込まない有利子負債の調達はないが、現在の収益・バランスシートの状況からどの程度まで有利子負債の負荷に堪えるか、といった観点から分析することは有効。

# Debt Capacity に影響する要因

日系の一般的な格付要因（財務プロフィール）

格付要因	格付要因	点数	ウェイト	点数 ウェイト調整後	影響項目
収益性	EBITDAマージン	x	○%	x	○
	EBITDA/総資産（ROA）	x	○%	x	
レバレッジ/カバレッジ 債務償還年数	（ネット）有利子負債/EBITDA	x	○%	x	○
	（ネット）有利子負債/営業キャッシュフロー	x	○%	x	○
安全性	自己資本比率	x	○%	x	○
	（ネット）D/Eレシオ	x	○%	x	○
	インタレスト・カバレッジ・レシオ	x	○%	x	○
規模	自己資本額	x	○%	x	○
	ネットキャッシュ	x	○%	x	○
	EBITDA	x	○%	x	○

有利子負債の  
調達に伴い変動する項目



現状の格付を  
維持できる範囲  
でどこまで足元/  
向こう1年程度  
の数値の悪化を  
許容できるか。

外資系の一般的な格付要因（財務プロフィール）

格付要因	格付要因	点数	ウェイト	点数 ウェイト調整後	影響項目
収益性	EBITDAマージン	x	○%	x	○
	EBITDA/総資産（ROA）	x	○%	x	
レバレッジ/カバレッジ 債務償還年数	有利子負債/EBITDA	x	○%	x	○
	FFO（運転資本増減調整前営業CF）/有利	x	○%	x	○
	RCF（FFO-支払配当額）/有利子負債	x	○%	x	○
安全性	インタレスト・カバレッジ・レシオ	x	○%	x	○
	フリーキャッシュフロー/支払利息	x	○%	x	○
規模	営業収益	x	○%	x	



## 2. 資金繰りとキャッシュフローの管理

# 「資金繰り」について

- 「資金繰り」管理は子会社財務管理のもっとも重要な業務
- 「資金繰り」の目的は、会社の資金残高を常に一定レベル以上に保ち、会社を存続させること。
  - 資金不足は会社の倒産につながる。
  - この場合の「資金」とは、取引銀行の当座預金 (Current Account) 残高。
- 「資金繰り」とは、会社の出金・入金を適正にコントロールすることにより当座預金残高を常にプラスに保つようにする管理のこと。
- 資金繰り管理は、「資金繰り表」により行う。
  - 資金繰り表の作成方法は次の2通りがある：
    - ① 出金、入金それぞれの項目別予測を集計
    - ② 事業計画から展開

# 資金繰り表サンプル

## Cash Flow Projection

Cash In	August (a)	September	October	November	December	January	February
Proceeds from Sales							
Proceeds from Others							
Total Cash In							

### Cashout

Payments for Purchase							
Expense Disbursements							
Investment							
Total Cash Out							

Net Cash Flow From Business							
-----------------------------	--	--	--	--	--	--	--

Borrowing							
Repayment							

Cash Balance							
--------------	--	--	--	--	--	--	--

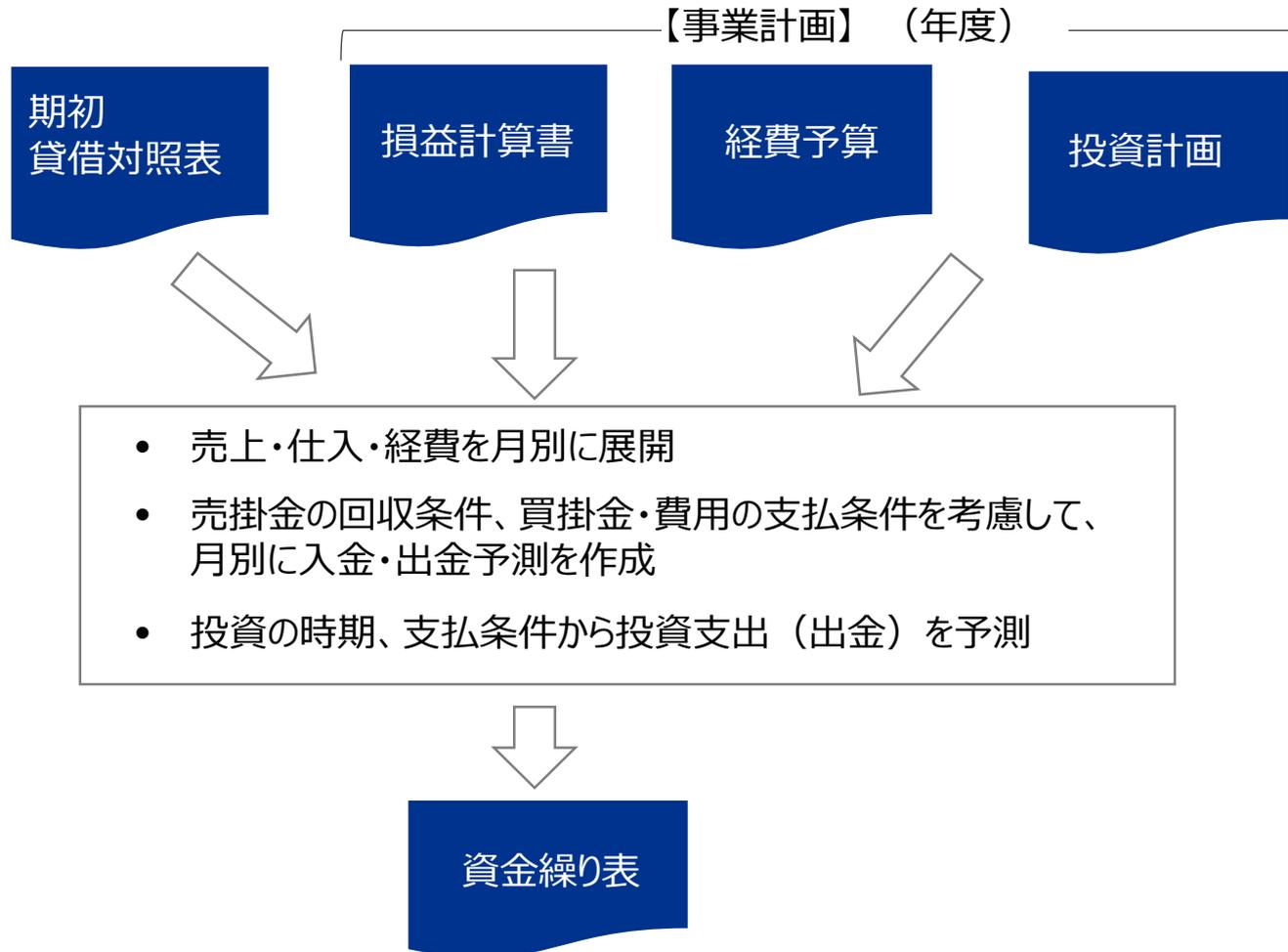
# 売上見込から資金繰り予測の作成

年度売上見込

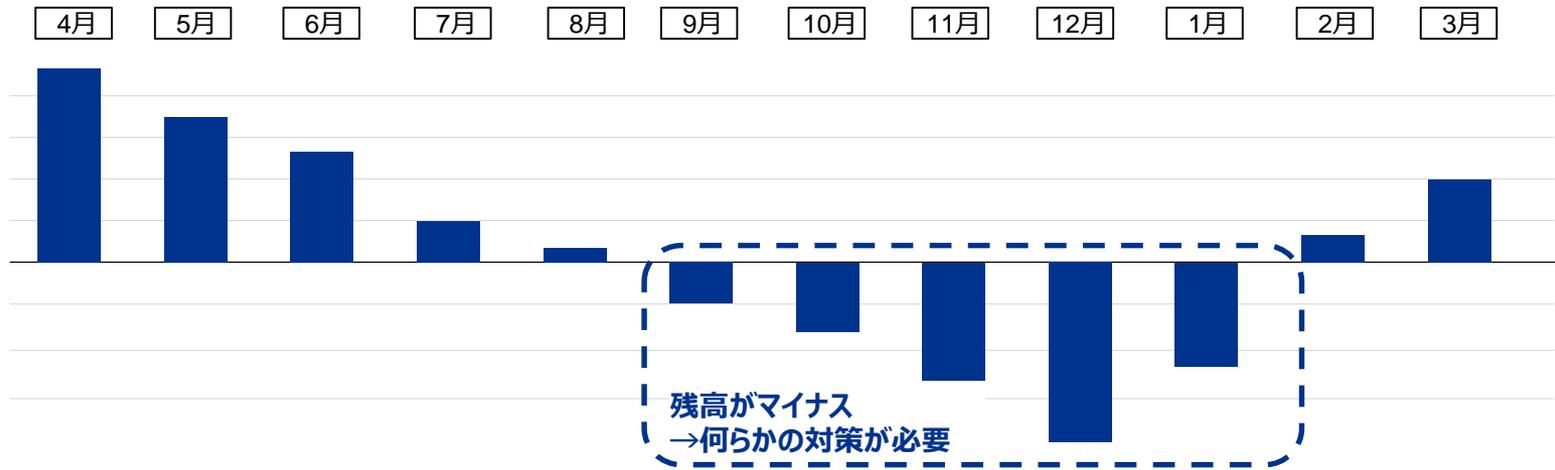
4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
110	115	120	125	130	135	140	145	150	155	160	165



# 事業計画 から 資金繰り表への展開



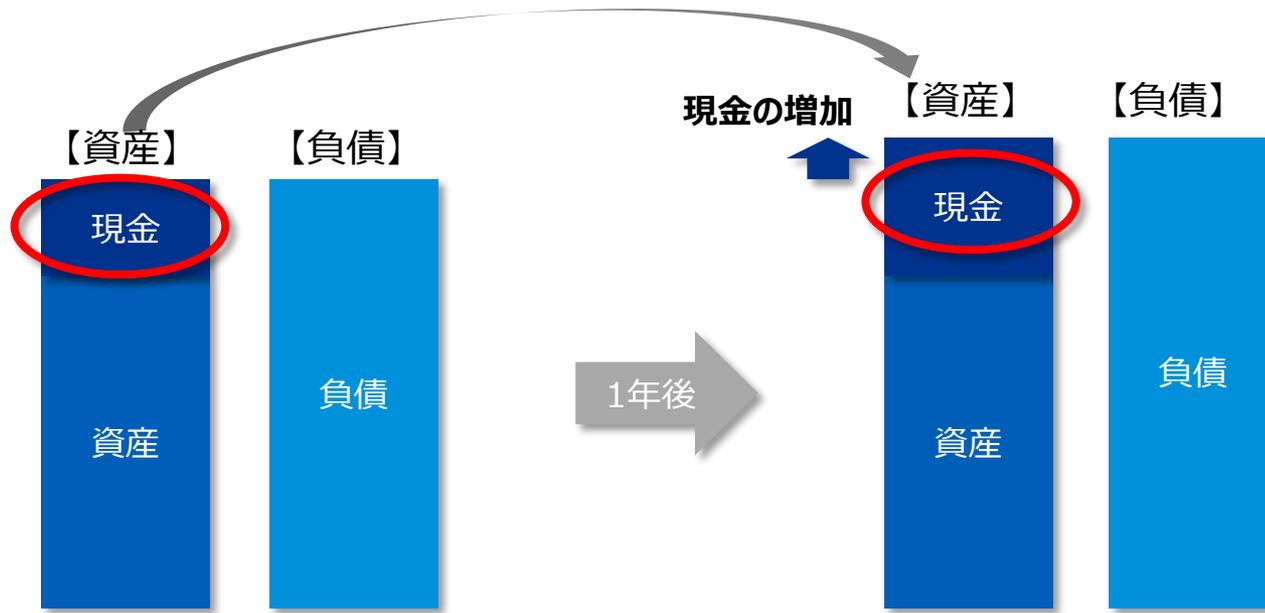
# Cash残高予測 (例)



## <対策>

- 借入をする → 金融手段によるソリューション
- 支払期限の延長 → 財務管理強化によるソリューション
- 回収を早める
- 仕入を減らす → 販売計画・生産計画の変更を伴うソリューション
- 在庫を縮小

# 「キャッシュフロー」とは



キャッシュフローとはある期間における現金の増減のことである。

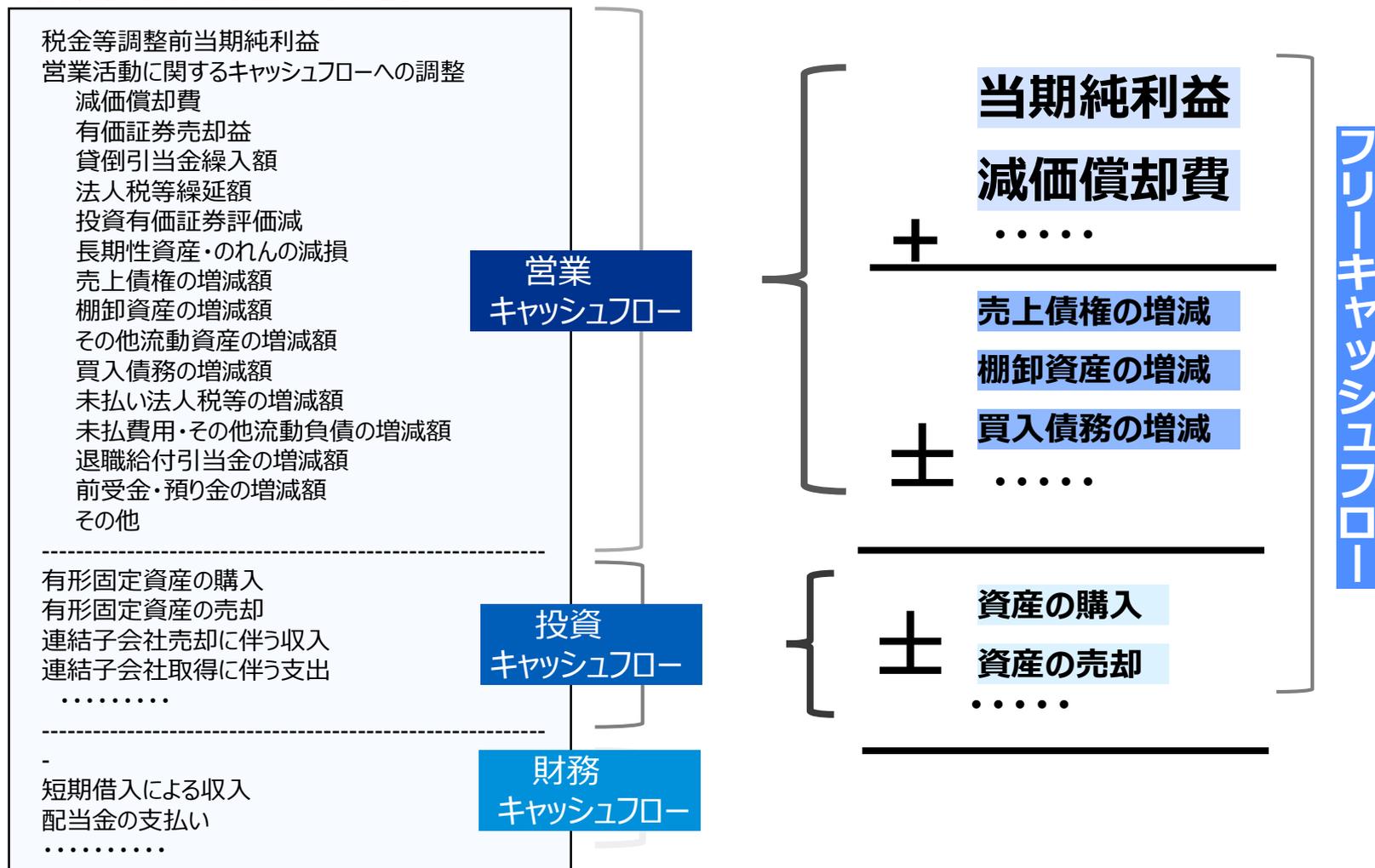
現金の増減 = 現金収入 - 現金支出

= キャッシュの流入 - キャッシュの流出

キャッシュフロー

# 「キャッシュフロー計算書」の構成

【間接法によるキャッシュフロー計算書】



# 「キャッシュフロー計算書」の内訳

## 営業キャッシュフロー

### 1. キャッシュ利益の算出

当期純利益

……本来、利益としてキャッシュがこれだけ貯まるはず。

減価償却費

評価減

減損

引当金繰入

キャッシュの流出を伴わない項目が費用として計上されている。これらを利益として戻す。

### 2. 債権債務残高の調整

売上債権の増減

棚卸資産の増減

買入債務の増減

……

- ・売上債権が増えているということは、本来、回収されてキャッシュ化するはずの債権がまだ回収されずに残っていること。→ **キャッシュの減少。**
- ・棚卸資産が増えているということは、キャッシュを払って余分に資産を買ってしまったということ。→ **キャッシュの減少。**
- ・買入債務が増えているということは、本来払うべき債務の支払いを延ばしているということ。→ **キャッシュの増加。**

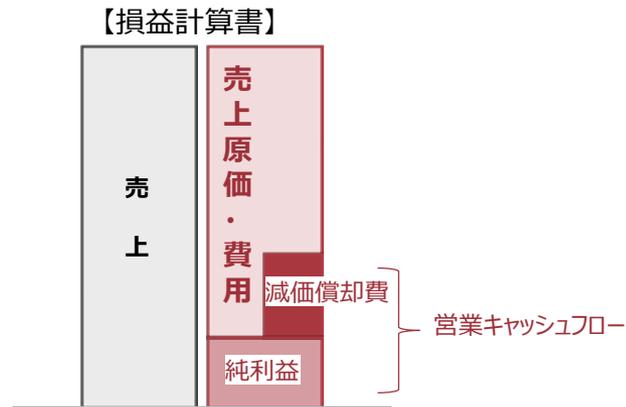
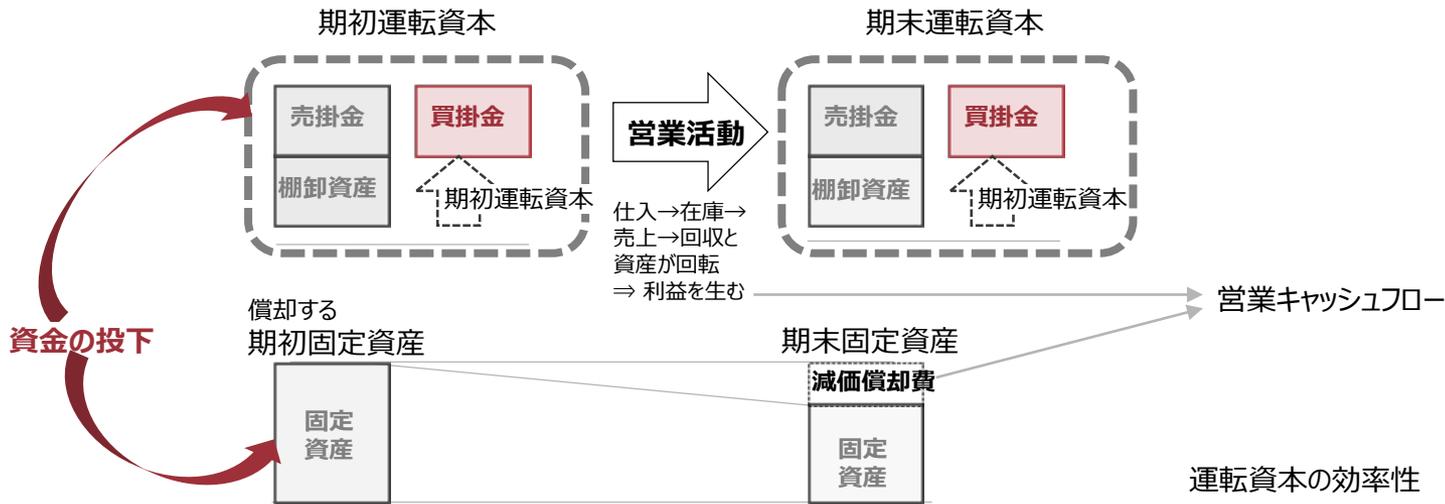
## 投資キャッシュフロー

### 3. 固定資産等の購入・売却

固定資産等の購入

固定資産等の売却

# 営業キャッシュフローの構成

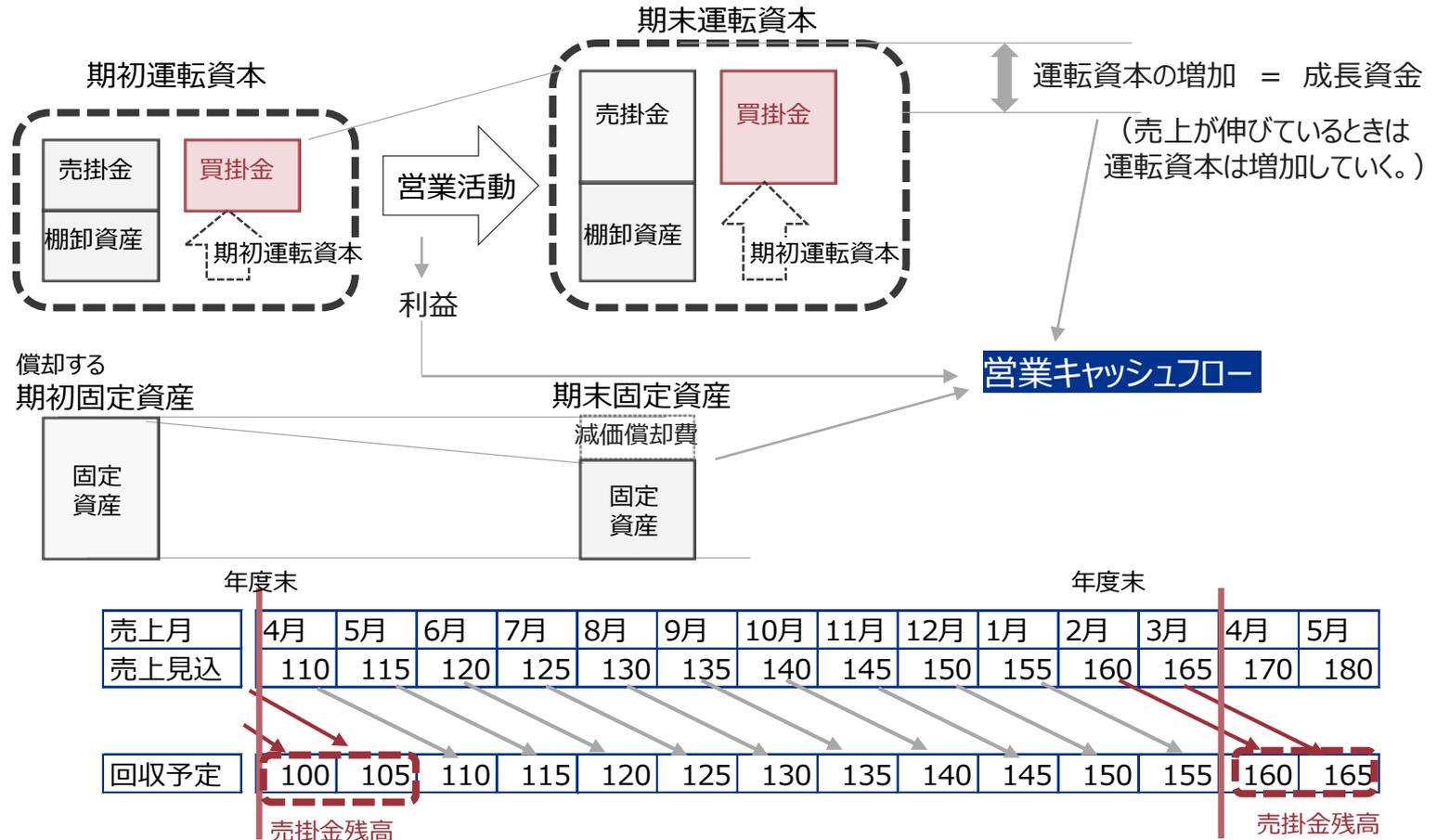


## 運転資本の効率性



- 買掛金等を大きくした方が運転資本を維持するために必要な投下資本が少なくてすむ。
- 仕入→在庫→売上→回収というサイクルを短くして回転数を上げる。  
⇒ Cash Conversion Cycle (CCC)

# 営業キャッシュフローの管理



**利益**  
**減価償却費** ≤ **運転資本の増加** の状況では利益が出ていても営業キャッシュフローがマイナスになる。

# 事業計画から予測キャッシュフロー計算書への展開

【事業計画】【年度】

損益計算書

経費予算

投資計画

営業キャッシュフロー

- 純利益、減価償却費

- 売上・仕入・経費を月別に展開
- 売掛金の回収条件、買掛金・費用の支払条件を考慮して、年度末の売掛金、買掛金、未払費用残高を予測
- 期初の売掛金、買掛金、未払費用残高と比較

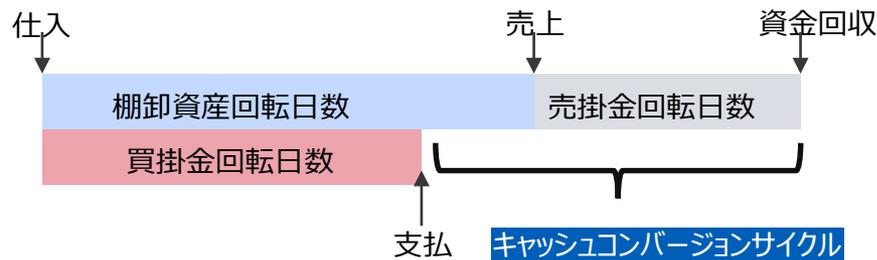
投資キャッシュフロー

- 投資金額

予測キャッシュフロー計算書

# キャッシュコンバージョンサイクル

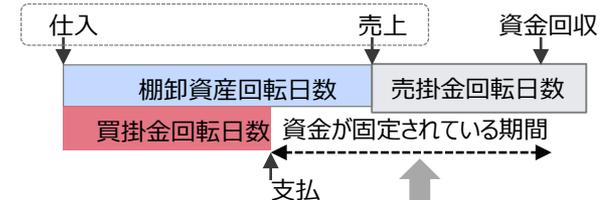
キャッシュコンバージョンサイクル (CCC) = 売掛金回転日数 + 棚卸資産回転日数 - 買掛金回転日数



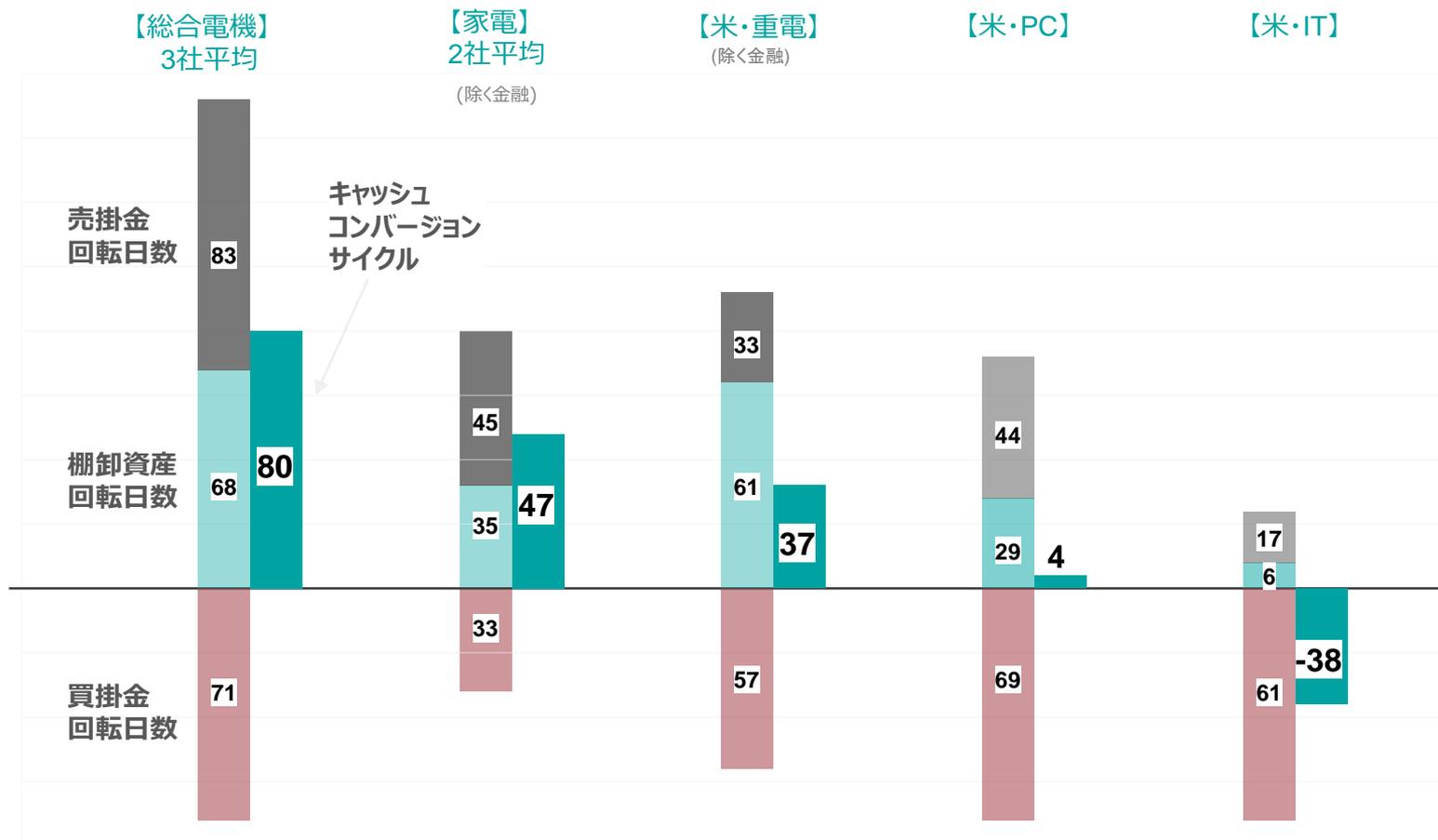
## キャッシュコンバージョンサイクル (CCC)短縮化の目的

1. 営業キャッシュフローを増大させる。
2. 仕入から資金回収までのビジネスサイクル（回転率）を上げ、利益の拡大をはかる。
3. 資金が固定されている期間（投下されている期間）を短くする。

ビジネスサイクル（回転率）を上げるには仕入～売上の期間（棚卸資産回転日数）を短縮する必要がある



# キャッシュコンバージョンサイクル他社事例



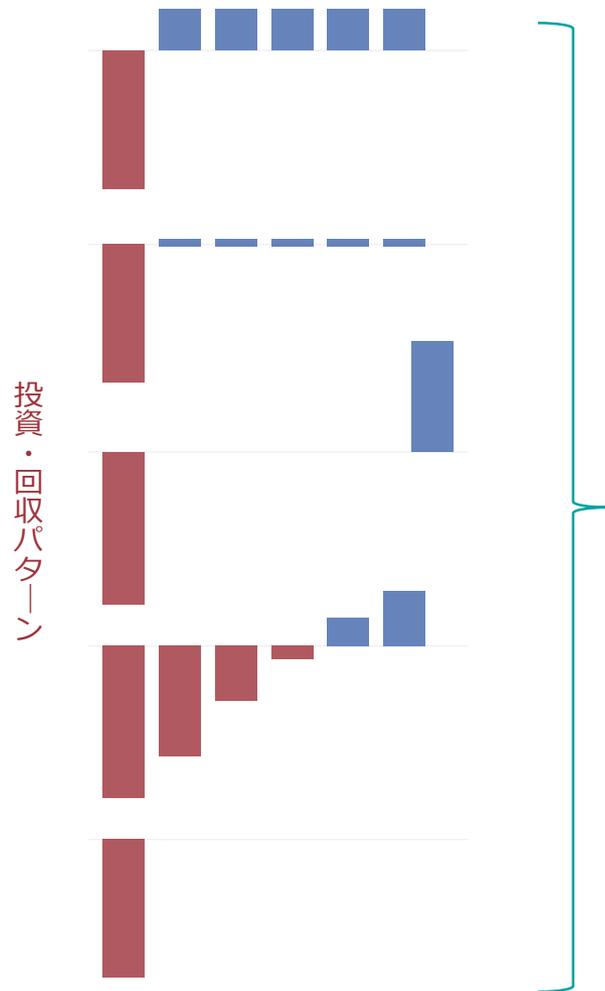
# 固定資産の分類と注意点

固定資産の保有 ⇒ 資金が投下され、一定期間、そこに固定される。  
 固定資産の保有の目的 ⇒ 利益、キャッシュフローを生み出すため。

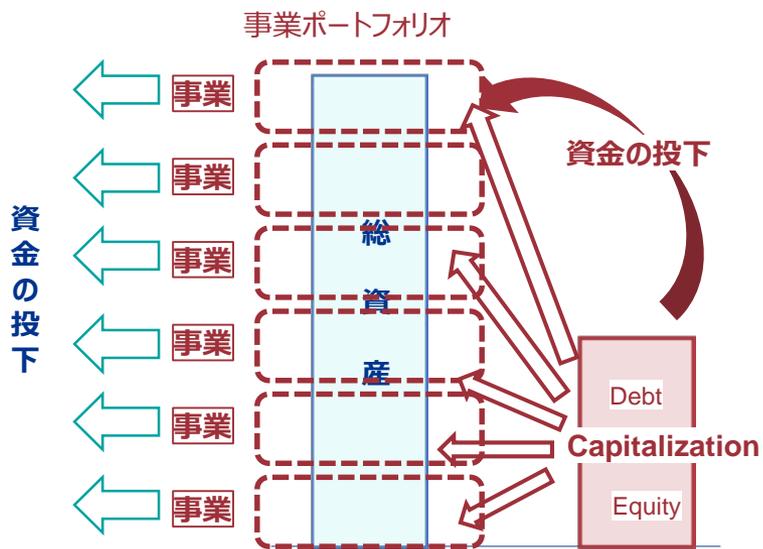
償却する資産	減損対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>・建物・構築物</li> <li>・機械装置・車両運搬具</li> <li>・工具・器具</li> <li>・ソフトウェア</li> </ul>	償却を通じて投下された資金の回収を行うことができる。 (営業キャッシュフローを生む。)
	通常、減損対象でない	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特許権</li> <li>・商標権</li> <li>・意匠権</li> </ul>	
償却しない資産	減損対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>・のれん (※)</li> <li>・満期保有目的債券</li> <li>・繰延税金資産</li> </ul>	償却はしないが、収益を生むことに貢献することが想定されている。
	減損対象でない または 通常、評価減されない	<ul style="list-style-type: none"> <li>・土地、借地権</li> <li>・投資目的有価証券・定期預金</li> </ul>	直接、収益を生まないが、通常減価しないので、経済的価値は保証されている。

(※) 日本基準では償却する。

# キャッシュフローのパターン



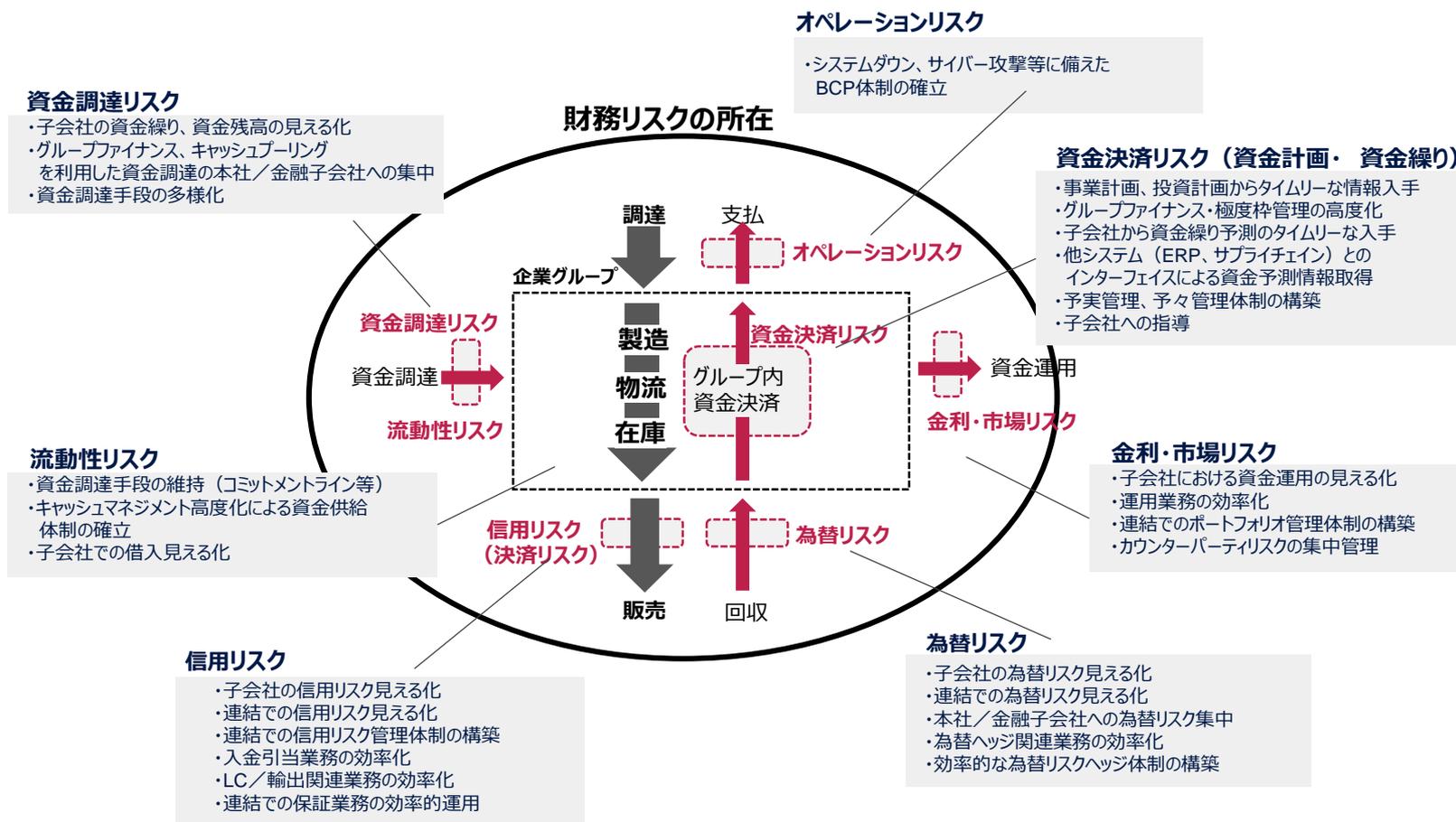
それぞれの事業において、どの投資・回収パターンの案件に資金が投下されていて、現在はどのステージにいるのか、について明確に把握しておく必要がある。





## 3. グローバル財務管理の高度化

# 企業を取り巻く財務リスクとその対策



# グローバル財務管理体制高度化の目的と期待される効果

目的	定性効果	定量効果
子会社財務ガバナンスの強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>① グループとしての財務統制および規律向上</li> <li>② 不正取引対策の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 総資産（有利子負債）の圧縮</li> <li>② オペレーティングキャッシュフローの改善</li> </ul>
子会社財務管理の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>① グループとしての財務戦略を遂行する上での効率向上</li> <li>② 内部統制の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 総資産（有利子負債）の圧縮</li> <li>② オペレーティングキャッシュフローの改善</li> </ul>
グループ為替リスク管理の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 為替変動に対する対応力向上</li> <li>② 適正なプライシングが可能に</li> <li>③ カウンターパーティリスク対策の強化</li> <li>④ 内部統制の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 為替差額の振れ幅縮小</li> <li>② デリバティブ取引額の減少</li> <li>③ 取引コストの減少</li> </ul>
グループ資金効率の改善	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 流動性リスク対策の強化</li> <li>② カウンターパーティリスク対策の強化</li> <li>③ 内部統制の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 総資産（有利子負債）の圧縮</li> <li>② 金利費用の減少／金利収益の増加</li> <li>③ 資金関連取引コストの減少</li> </ul>
グループ財務オペレーションの効率化	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 内部統制の強化</li> <li>② 与信リスクの「見える化」</li> <li>③ カウンターパーティリスク対策の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 金利費用の減少／金利収益の増加</li> <li>② 資金関連取引コストの減少</li> <li>③ 財務取引に係る工数および人員の削減</li> <li>④ オペレーティングキャッシュフローの改善</li> </ul>
ミッション		
<b>グループ財務体質の強化</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 財務リスクに対する耐性向上</li> <li>② 資金調達余力（格付）の向上</li> <li>③ 成長資金の確保</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 有利子負債の圧縮</li> <li>② 財務関連費用削減による利益改善</li> <li>③ オペレーティングキャッシュフローの改善</li> </ul>

# グローバル財務管理体制高度化へのステップ

## ステップ

### 子会社財務ガバナンスの強化

- ① 借入、資金運用、為替リスクヘッジ、投資、配当等、子会社の財務活動を「見える化」
- ② グループ財務方針を明確化、財務規定を制定し、子会社に遵守させる
- ③ 本社による事前承認事項、報告事項を定め、内部統制を強化する

### 子会社財務管理の強化

- ① 子会社から財務活動状況を月次で報告させる
- ② 資金計画、資金繰予測、為替Exposure予測等を子会社に提出させる
- ③ 子会社の財務状況を把握・分析し、対応策を指示する

### グループ為替リスク管理の強化

- ① 子会社で発生する為替リスクの「見える化」
- ② 外部金融機関とのヘッジ取引を集中化
- ③ 本社提供の為替ヘッジスキームによる強制ヘッジ

### グループ資金効率の改善

- ① 子会社銀行口座残高のリアルタイム把握（「見える化」）
- ② グループファイナンスによる資金および調達機能の集中化
- ③ Cash Poolingによる子会社資金の自動集中

### グループ財務オペレーションの効率化

- ① 子会社銀行口座の集約
- ② 子会社資金・為替取引の自動照合、会計システムへの自動インターフェース
- ③ グループ対外支払・回収の集中化

## グループ財務体質の強化

### 定性効果

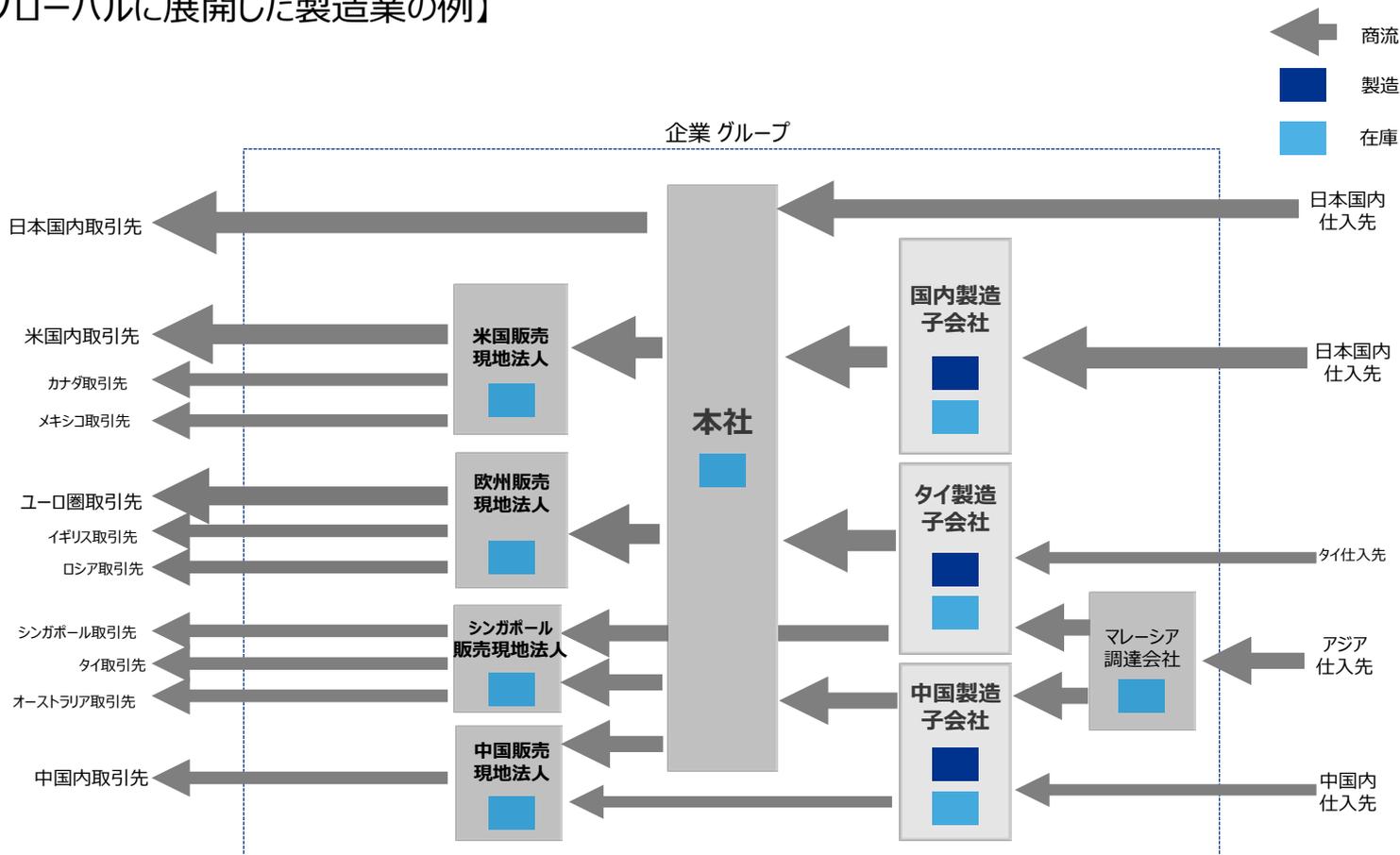
- ① 財務リスクに対する耐性向上
- ② 資金調達余力（格付）の向上
- ③ 成長資金の確保

### 定量効果

- ① 有利子負債の圧縮
- ② 財務関連費用削減による利益改善
- ③ オペレーティングキャッシュフローの改善

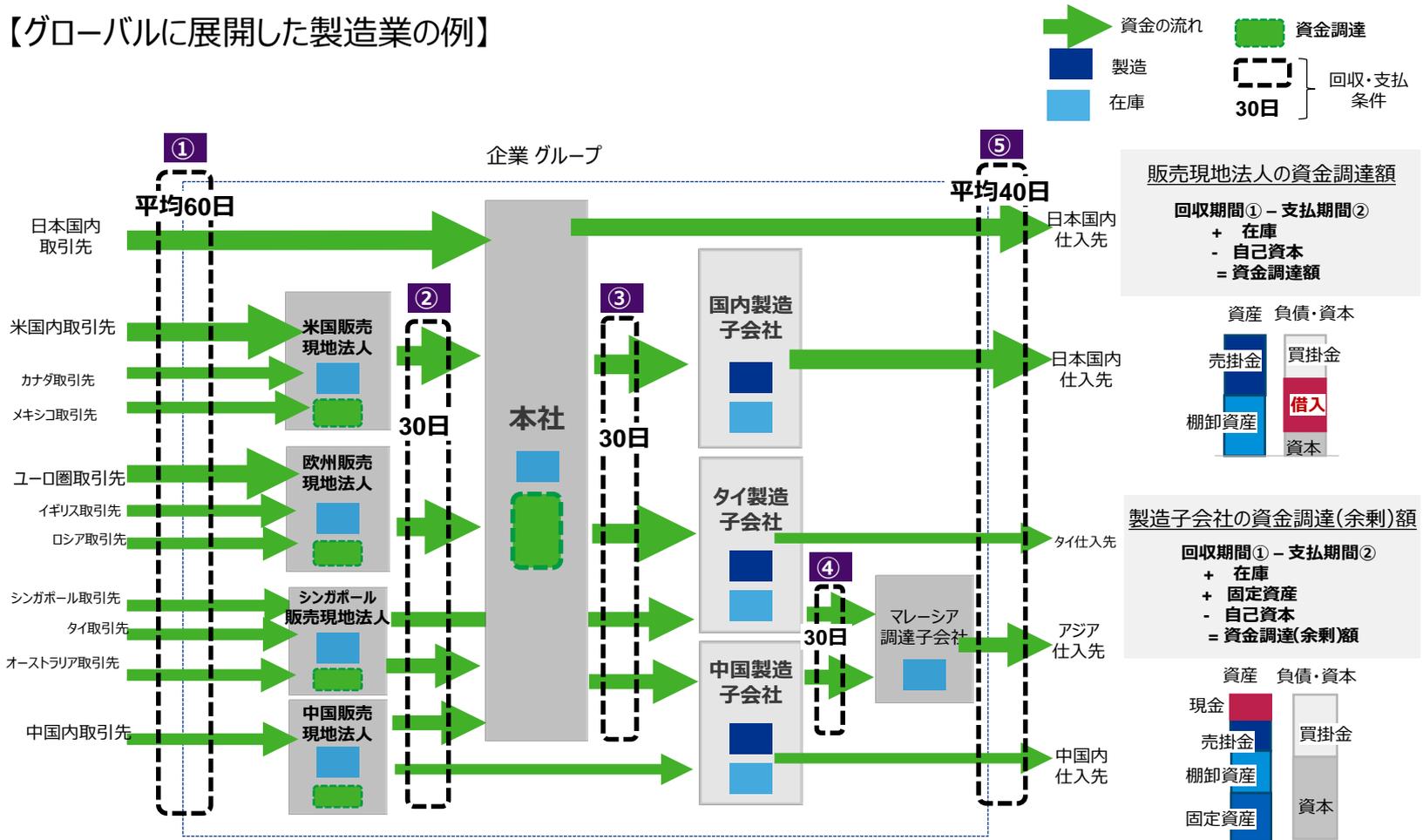
# 企業の財務状況 全体像の把握 製造業 –ビジネスフロー(商流)概観–

【グローバルに展開した製造業の例】

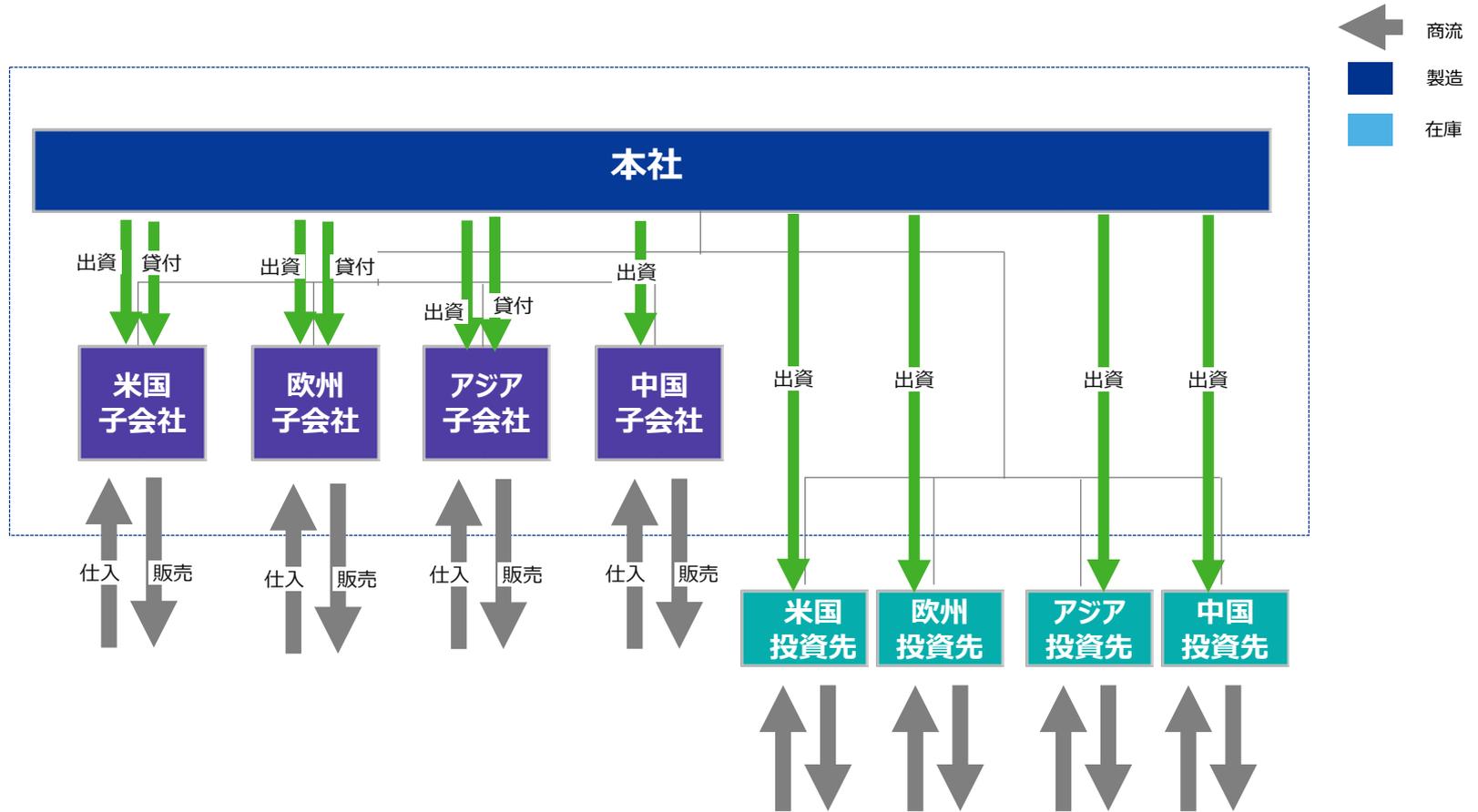


# 企業の財務状況 全体像の把握 製造業 –キャッシュフローと資金調達–

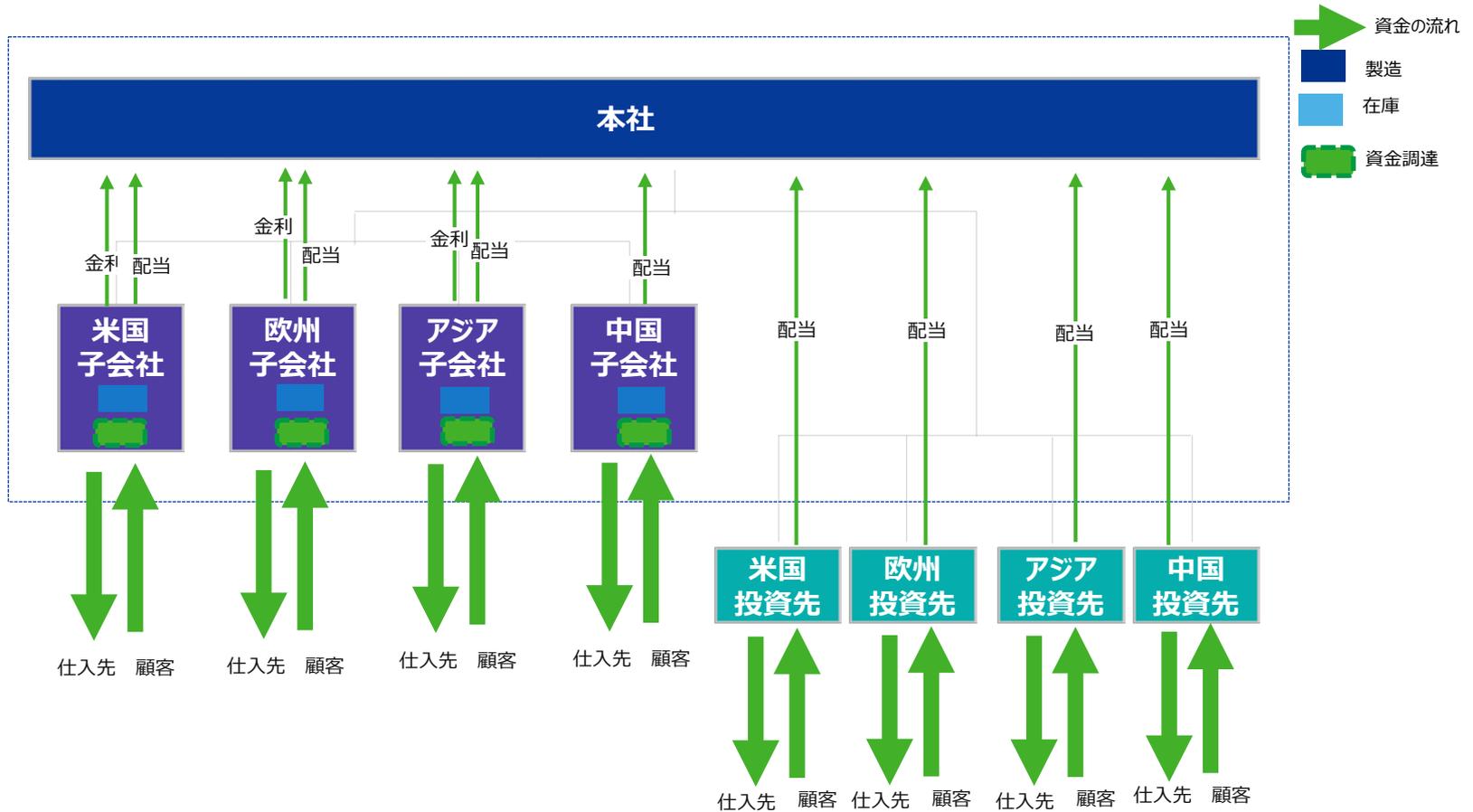
【グローバルに展開した製造業の例】



# 企業の財務状況 全体像の把握 地産地消・商社型 –ビジネスフロー(商流)概観–



# 企業の財務状況 全体像の把握 地産地消・商社型 –ビジネスフロー– (商流) 概観–

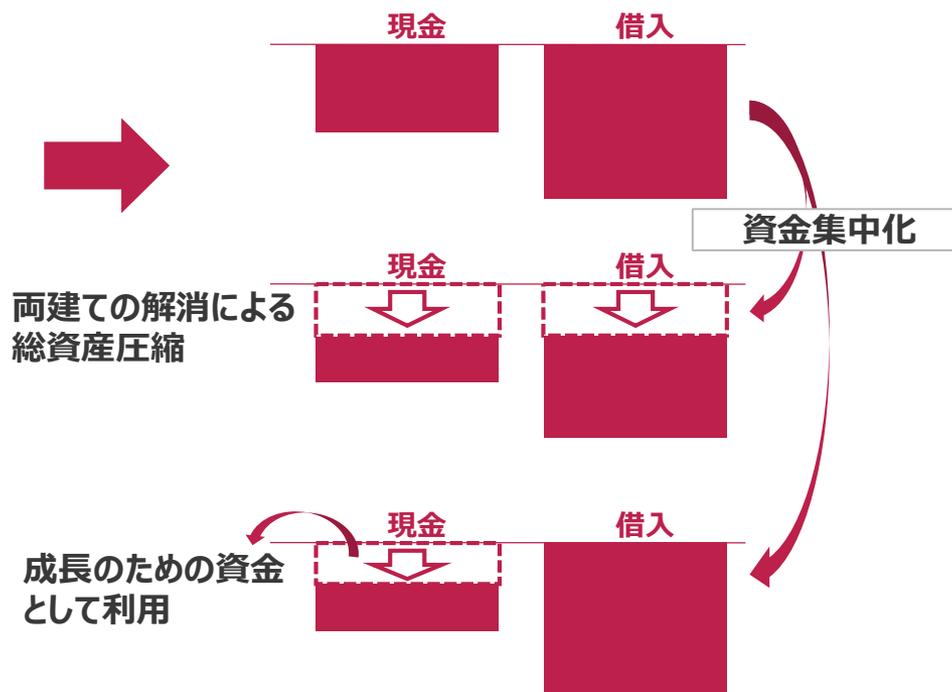




## 4. 資金の集中化

# 資金管理の高度化・集中化で何を達成すべきか：財務体質の強化

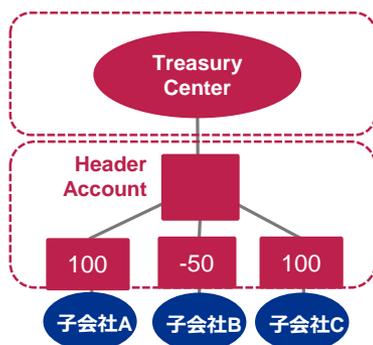
貸借対照表	
現金	借入
売掛金	買掛金
棚卸資産	その他負債
固定資産	資本



# キャッシュマネジメントのタイプ

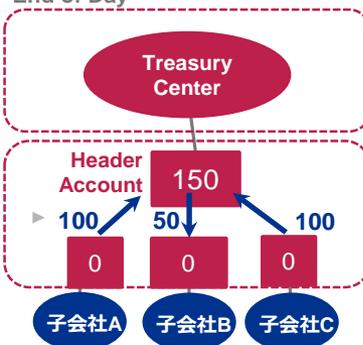
## キャッシュプーリングの仕組み

### ゼロバランス・プーリング



Zero  
Balance  
Sweep

End of Day



■ Bank Account

→ 資金の流れ

金利はnet positionである+150に対して支払われる。  
各子会社はTreasury Centerとの間に貸借が発生する。

### ノーショナル・プーリング

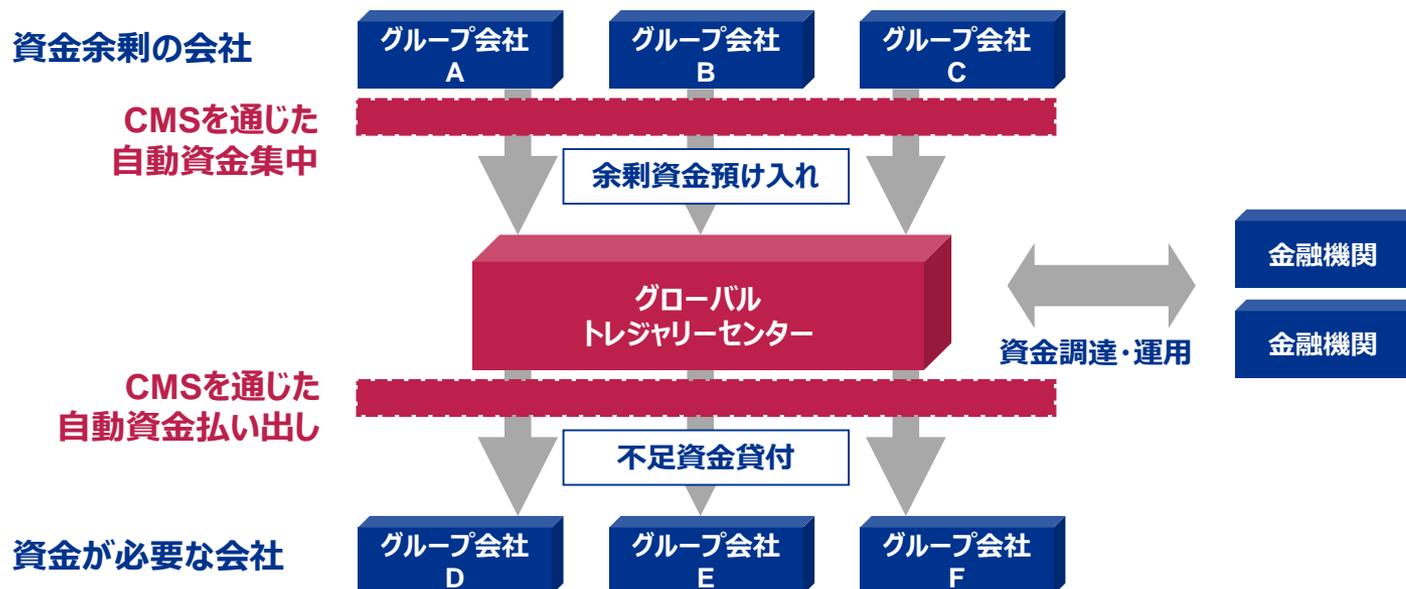


金利はnet positionである+150に対して支払われる。  
各子会社は貢献度に応じて金利メリットの配分を受ける。

# キャッシュマネジメントシステム（キャッシュプーリング）による資金集中

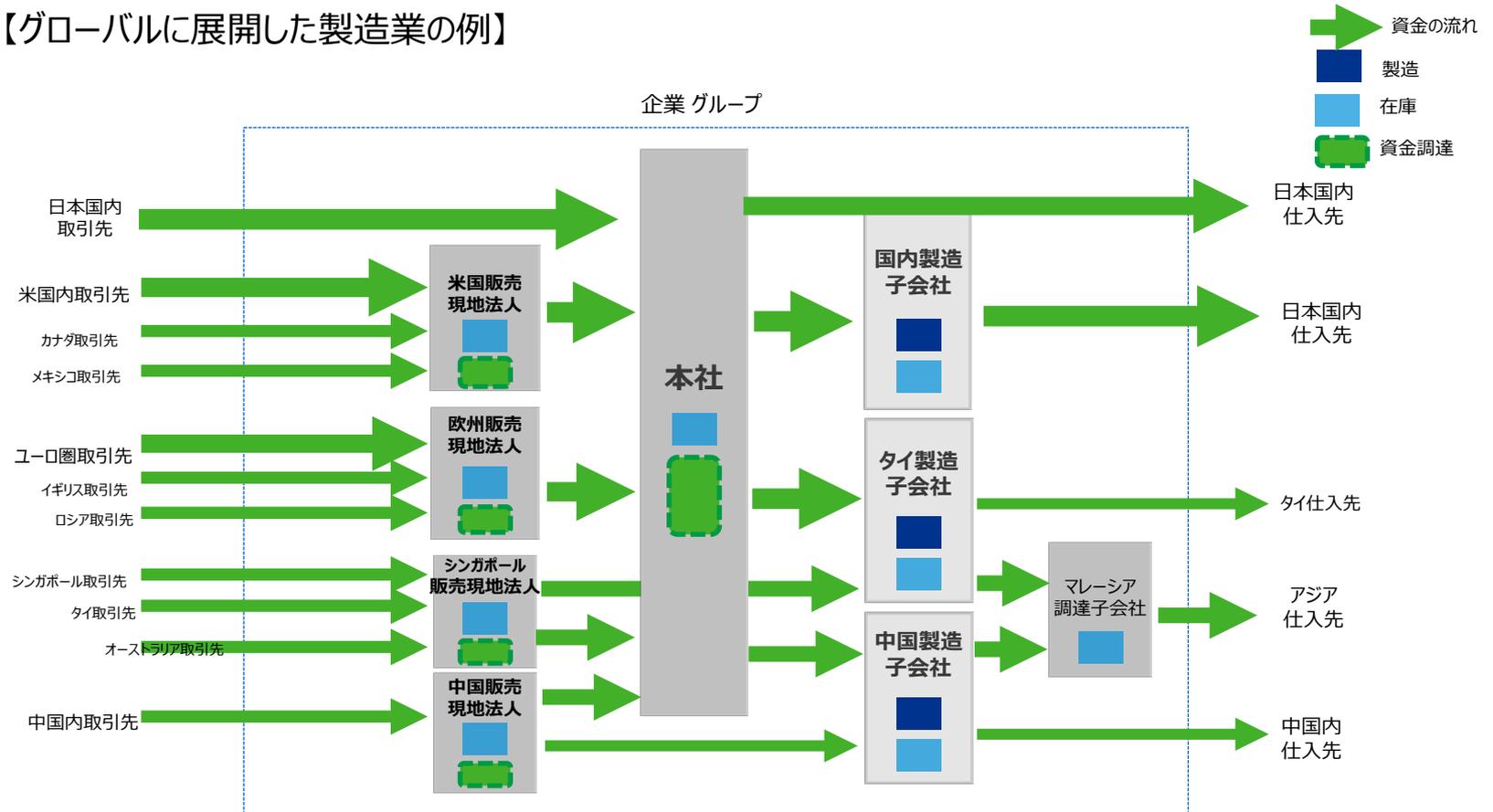
グループ内の資金過不足のネットイングにより、以下を確保

- ・グループ資金効率向上
- ・資金流動性の一元管理
- ・金利コスト圧縮

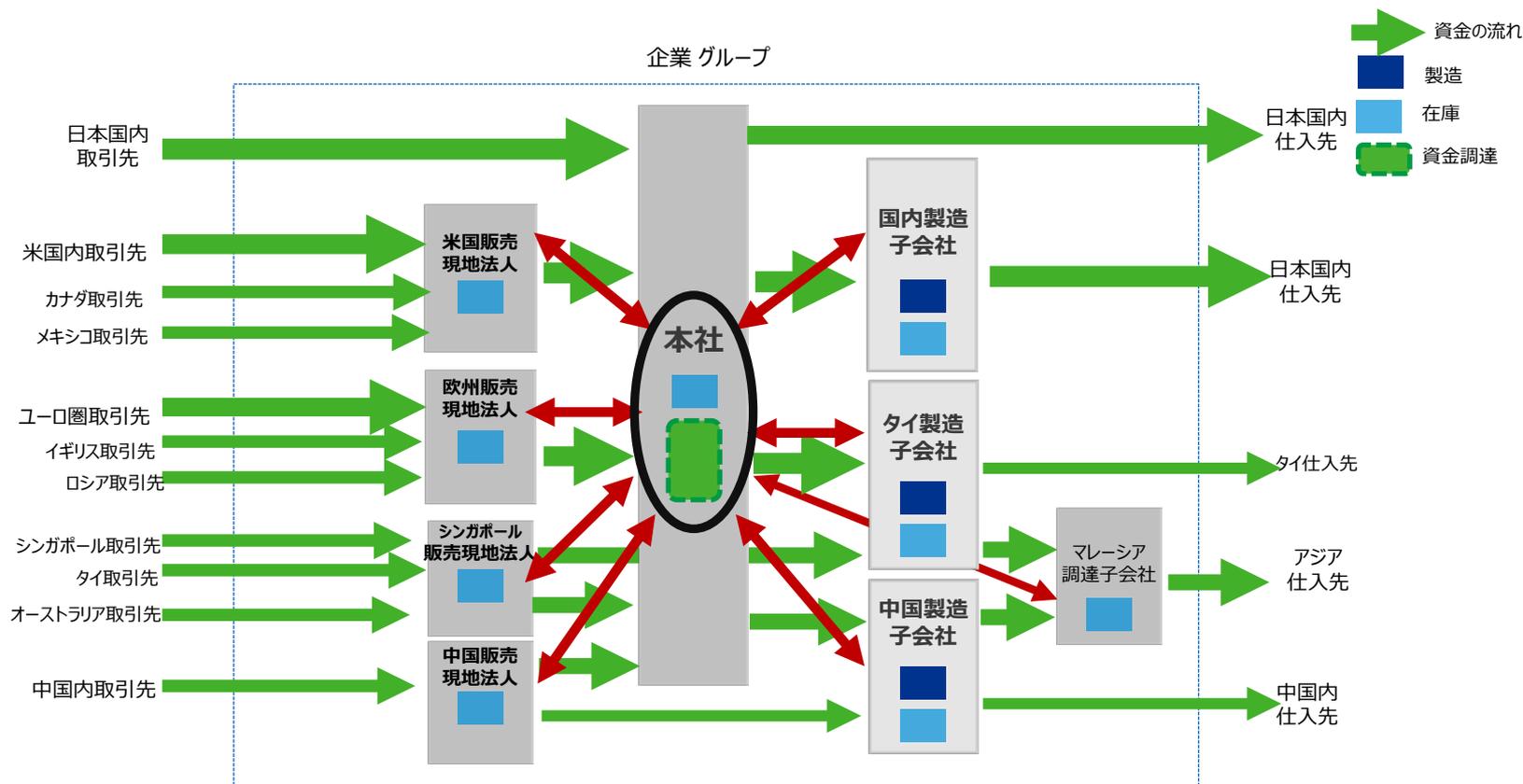


# 資金集中化のステップ

【グローバルに展開した製造業の例】



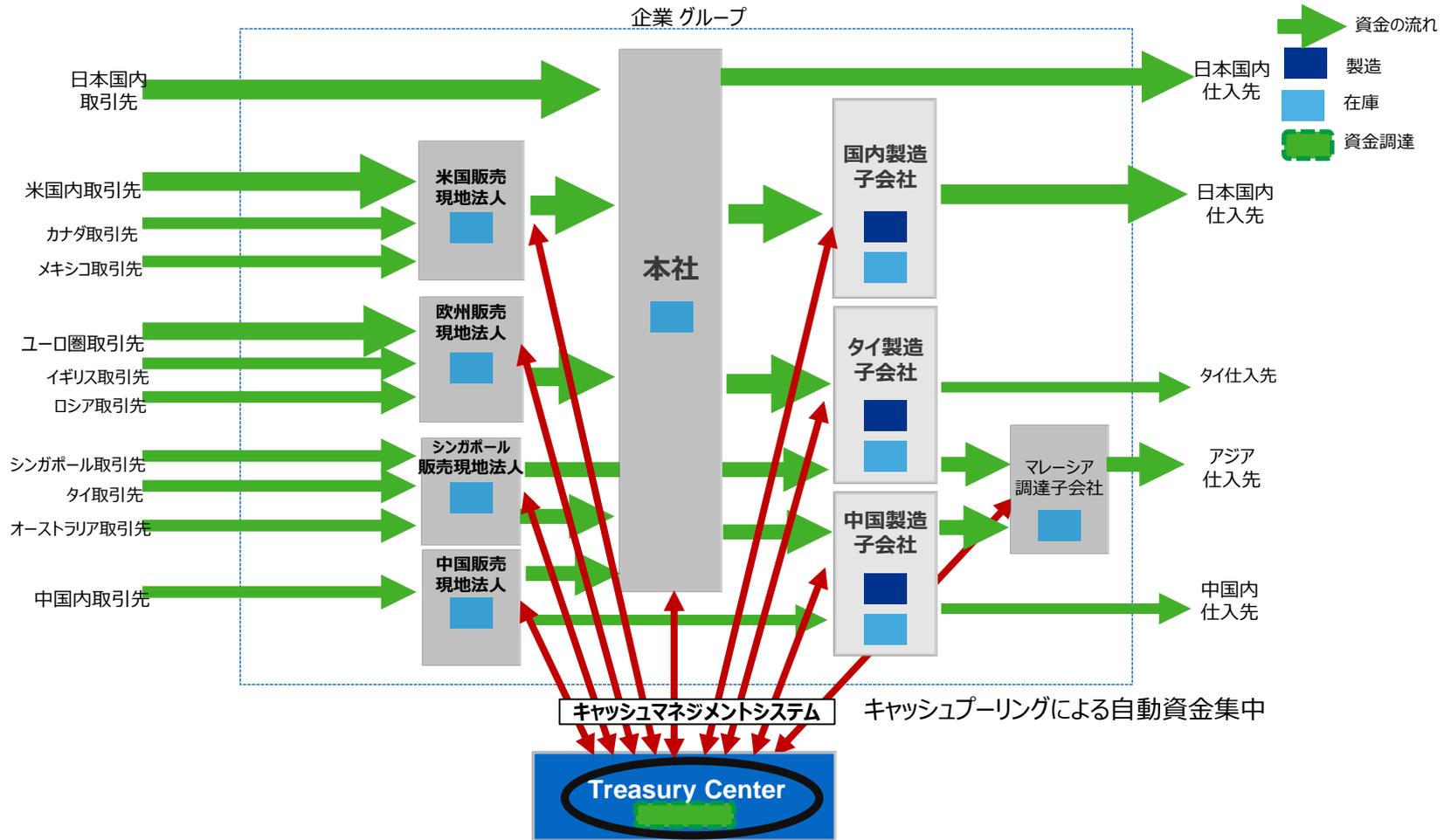
# 資金集中化のステップ① 本社によるグループファイナンス



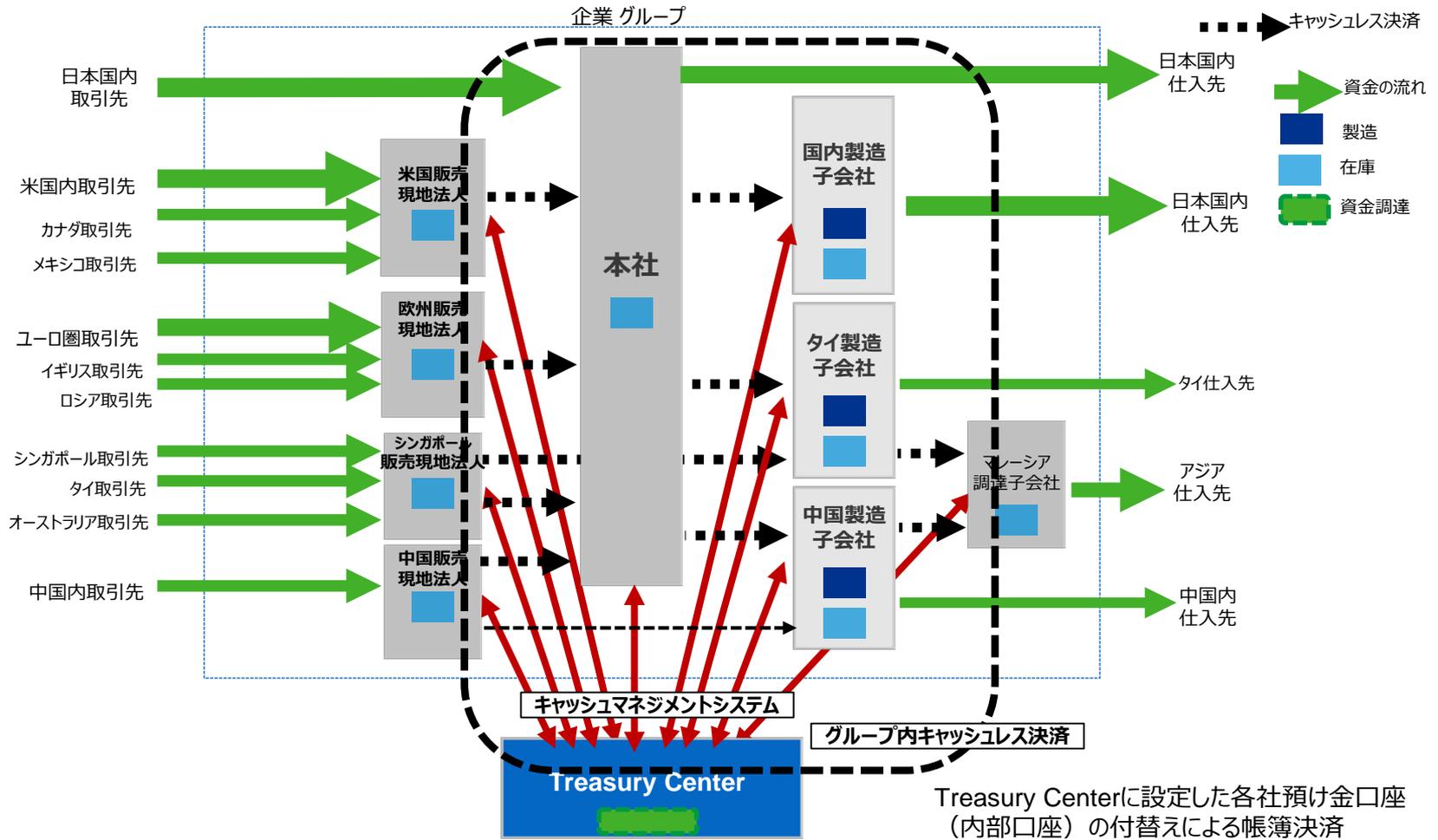
## グループファイナンス

グループ会社は資金の過不足が出た場合、本社への預け入れ、または本社からの借入を行う。

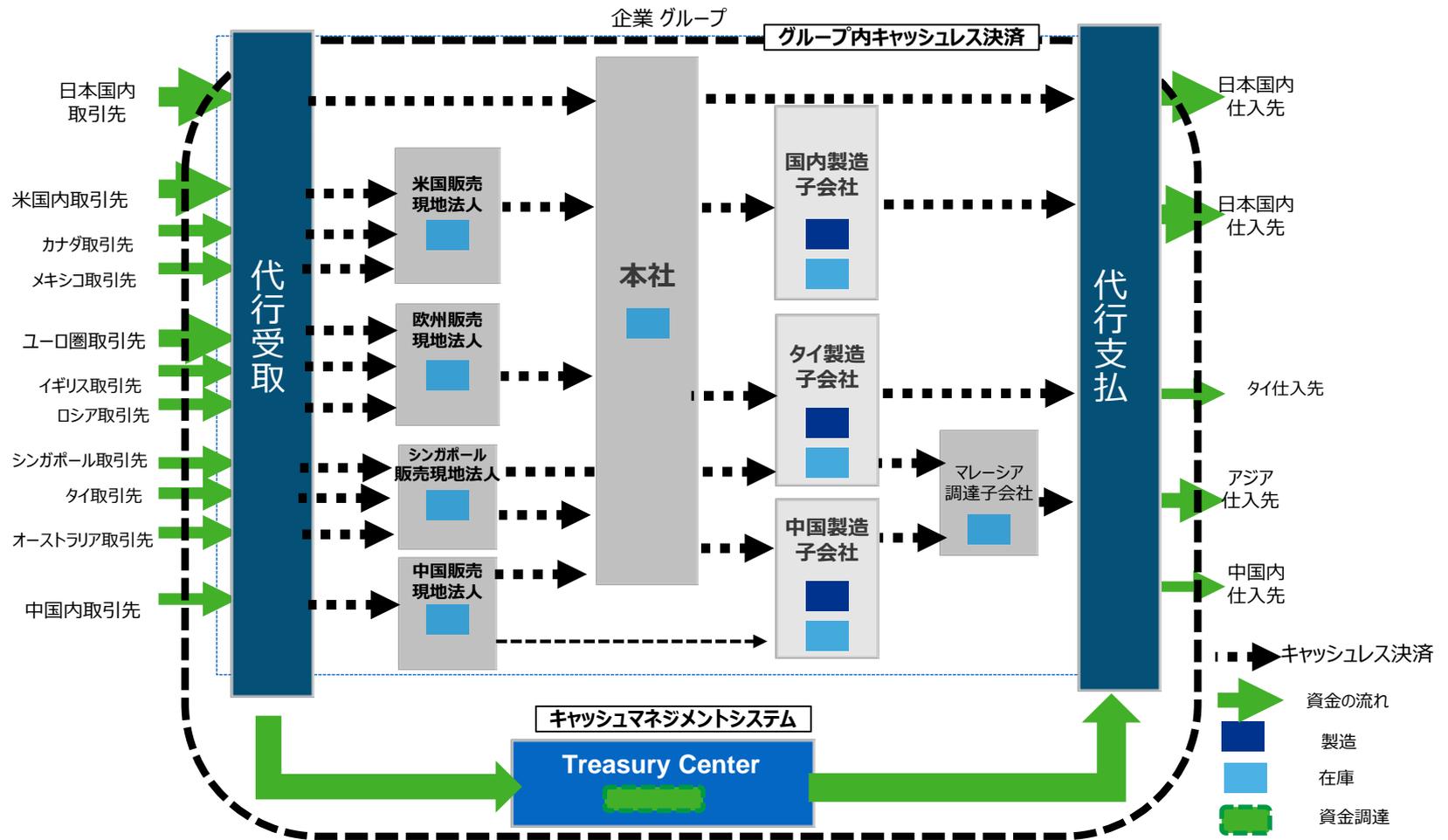
# 資金集中化のステップ② キャッシュマネジメントシステム



# 資金集中化のステップ③ グループ内キャッシュレス決済

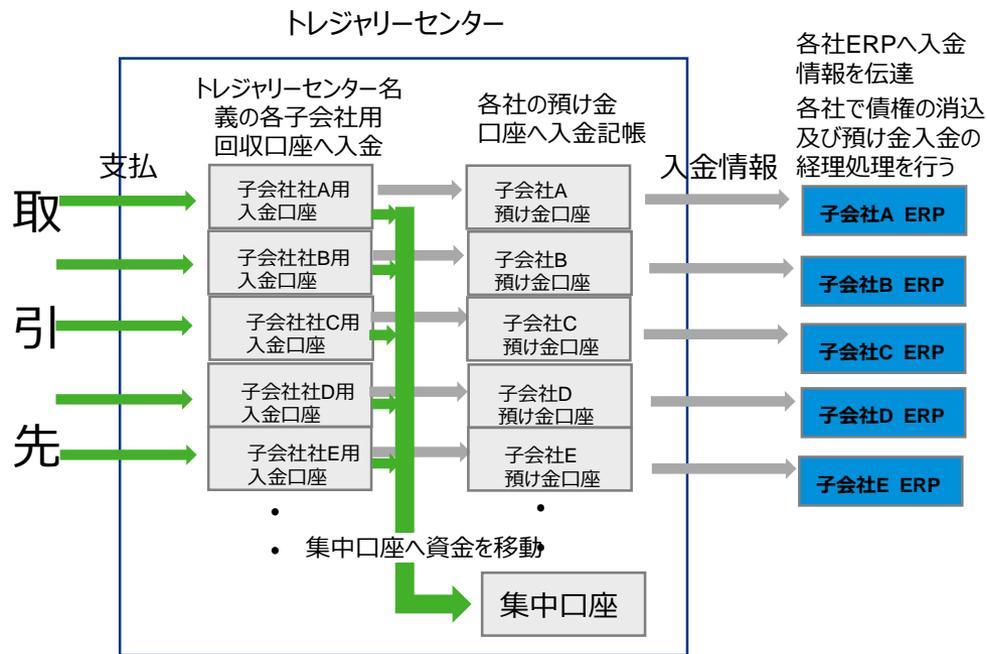


# 資金集中化のステップ④ 代行支払・代行受取による資金集中



# 代行受取について

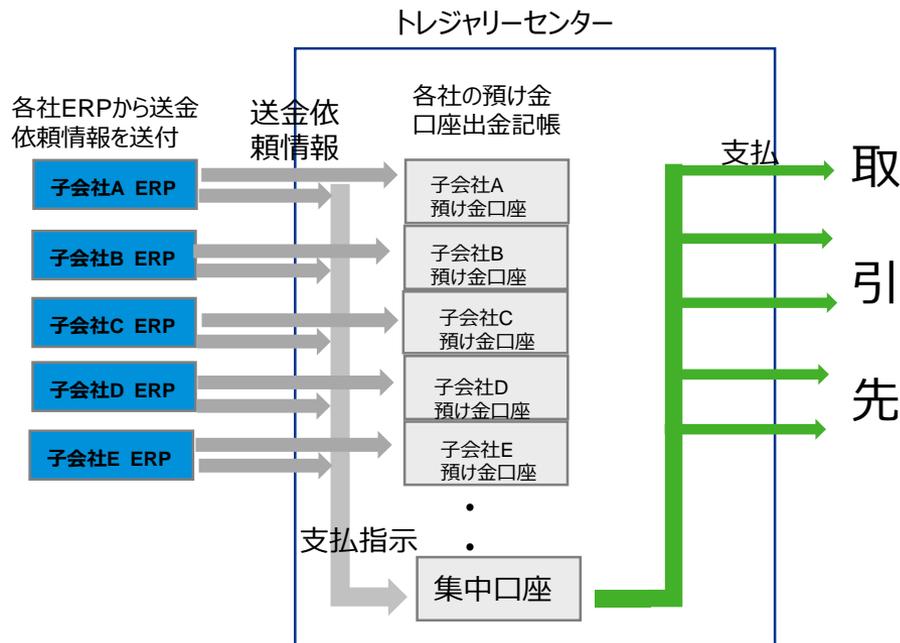
【代行受取】 = COBO (Collection On Behalf Of)



- トレジャリーセンターは子会社への入金を代行して受け取るために子会社とAgency Agreementを締結。
- 各子会社それぞれのために入金専用口座を開設（名義はトレジャリーセンター）
- 取引先にはこの口座を支払先口座として通知。
- 実際の入金後、トレジャリーセンターは子会社の預け金口座の残高を増やすとともに、子会社に入金情報を伝達。
- 子会社はその情報をもとに債権消込を行う。
- 一方、トレジャリーセンターは入金専用口座の残高を集中口座に集め資金を集中運用。
- 各社ERPとの情報共有することで、トレジャリーセンター側で消込処理まで行うことも可能。
- ただし、入金情報の伝達や子会社ERPとのインターフェースのために相当な規模のシステム構築が必要。
- そのためにTMS（Treasury Management System）の導入が必須。
- また、取引先に支払先口座の変更を徹底するには時間と手間がかかる、などの制約がある。

# 代行支払について

【代行支払】 = POBO (Payment On Behalf Of)



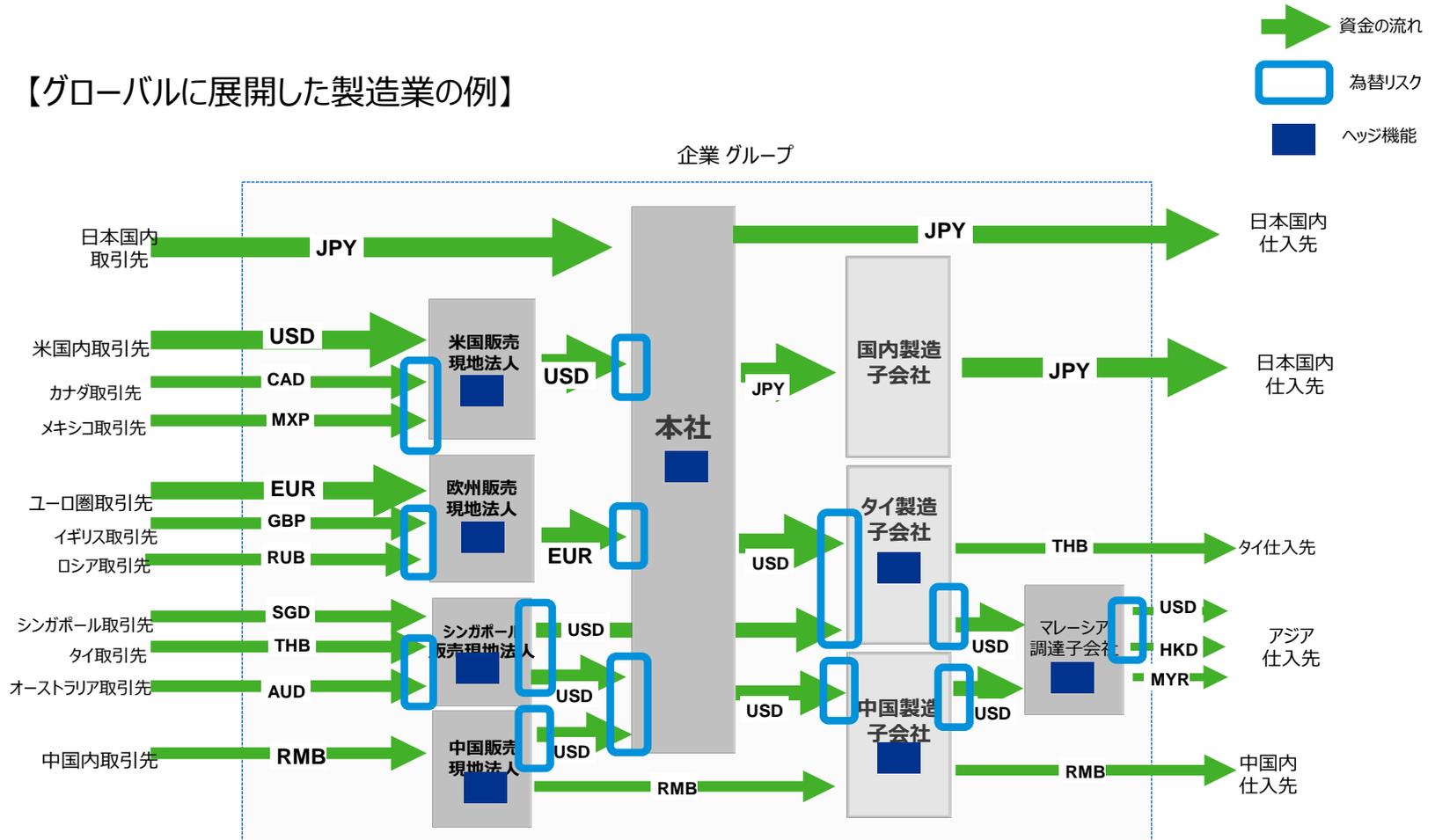
- トレジャーセンターは子会社からの支払を代行して送金するために子会社とAgency Agreementを締結。
- 各子会社は各社のERPから送金依頼データをトレジャーセンターに送付。
- トレジャーセンターは子会社の預け金口座の残高から引き落とすとともに、送金指示を行う。
- 集中口座から取引先へ送金。



## 5. 為替管理の集中化

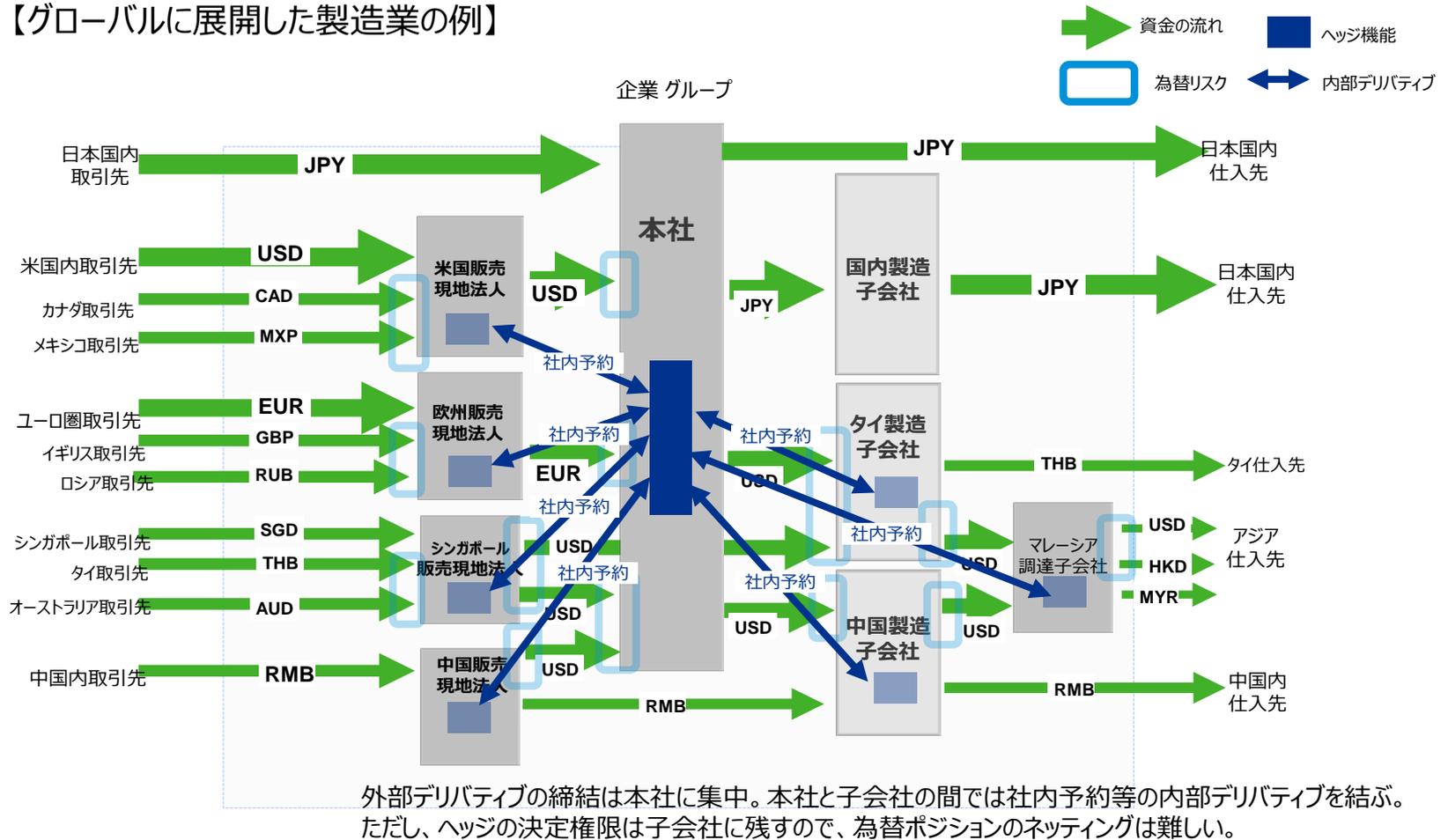
# 為替管理集中化のステップ

## 【グローバルに展開した製造業の例】

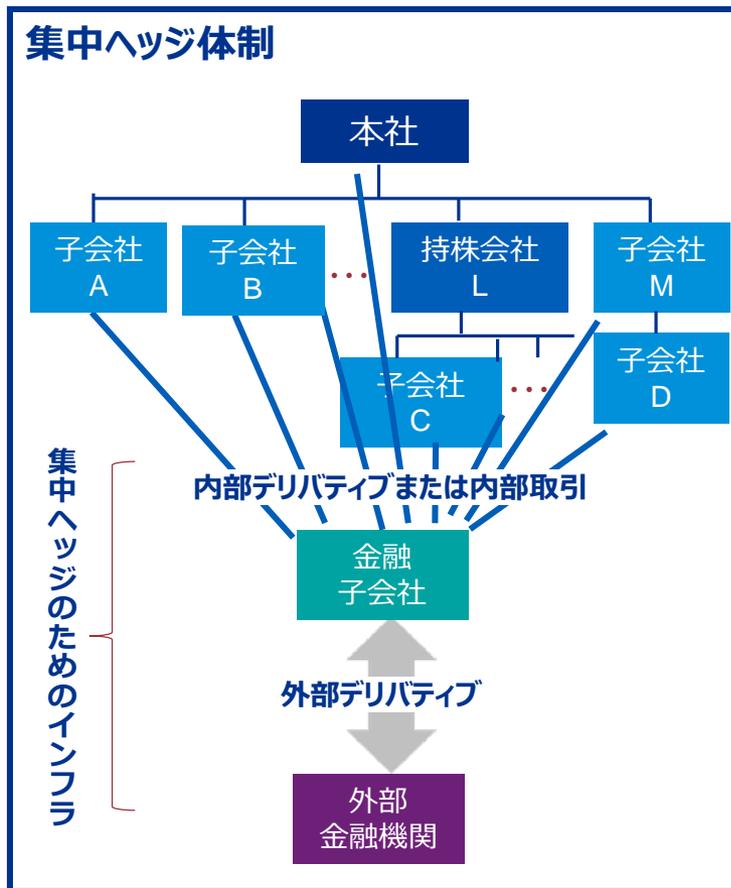


# 為替管理集中化のステップ① 本社による集中外部ヘッジ

【グローバルに展開した製造業の例】



# 為替 exposureの集中化と集中ヘッジ



為替 exposureを集中し 1 か所で集中ヘッジするためには、金融子会社（Treasury Center）を中心とするインフラが必要。

このインフラには次のような機能が必要：

- ① 子会社の為替exposureを集中する仕組み
- ② 金融子会社でそれらを管理する仕組み
- ③ 外部金融機関とのデリバティブを管理する仕組み

集中ヘッジ体制の利点：

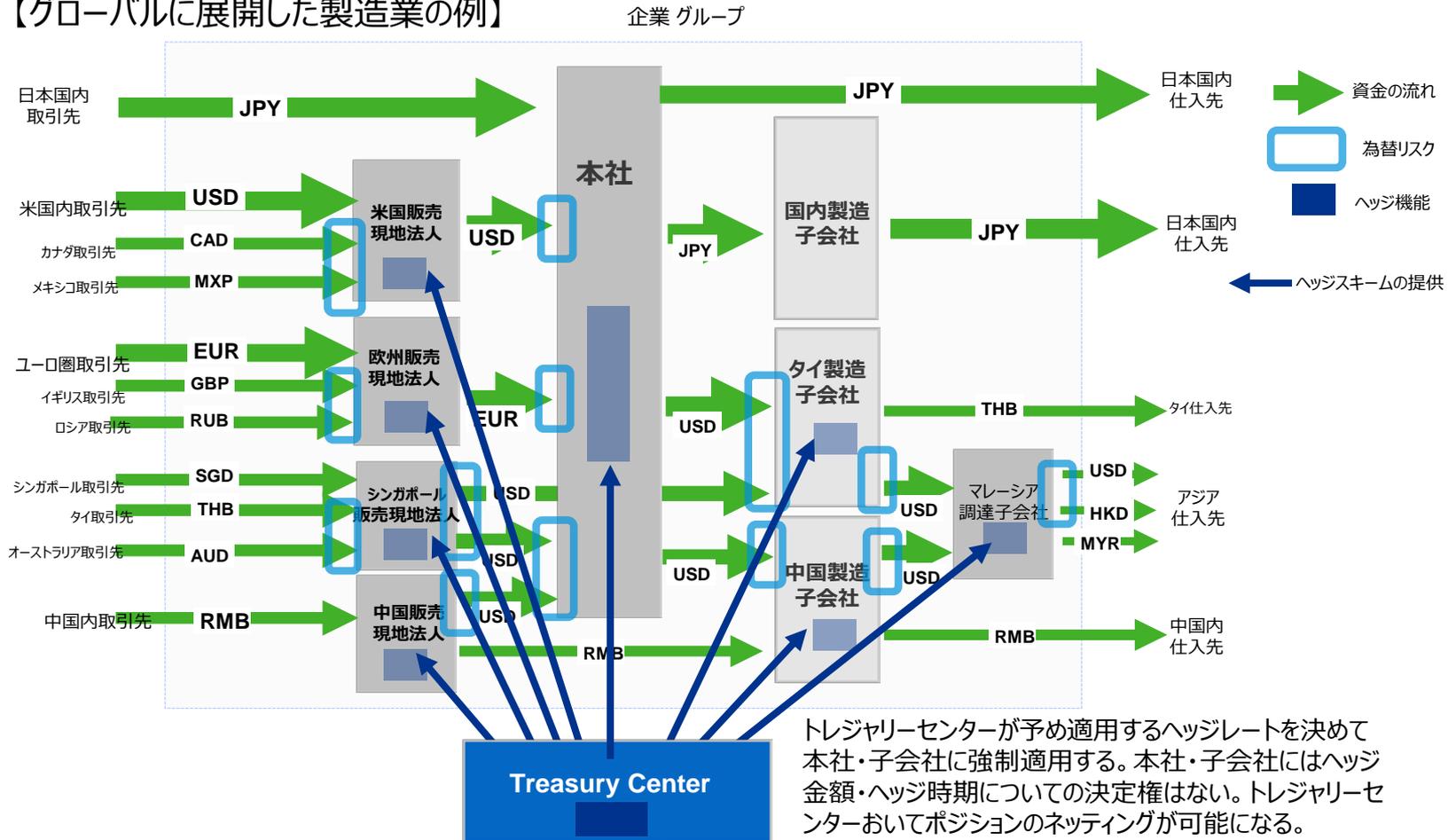
- ・グループとしての効率的な為替リスク管理
- ・exposureのネットリングが可能
- ・取引コストの削減
- ・Counterparty Riskの削減
- ・SOX法対応、監査対応が容易に
- ・社内レートの強制適用が可能に

集中ヘッジ体制の注意点：

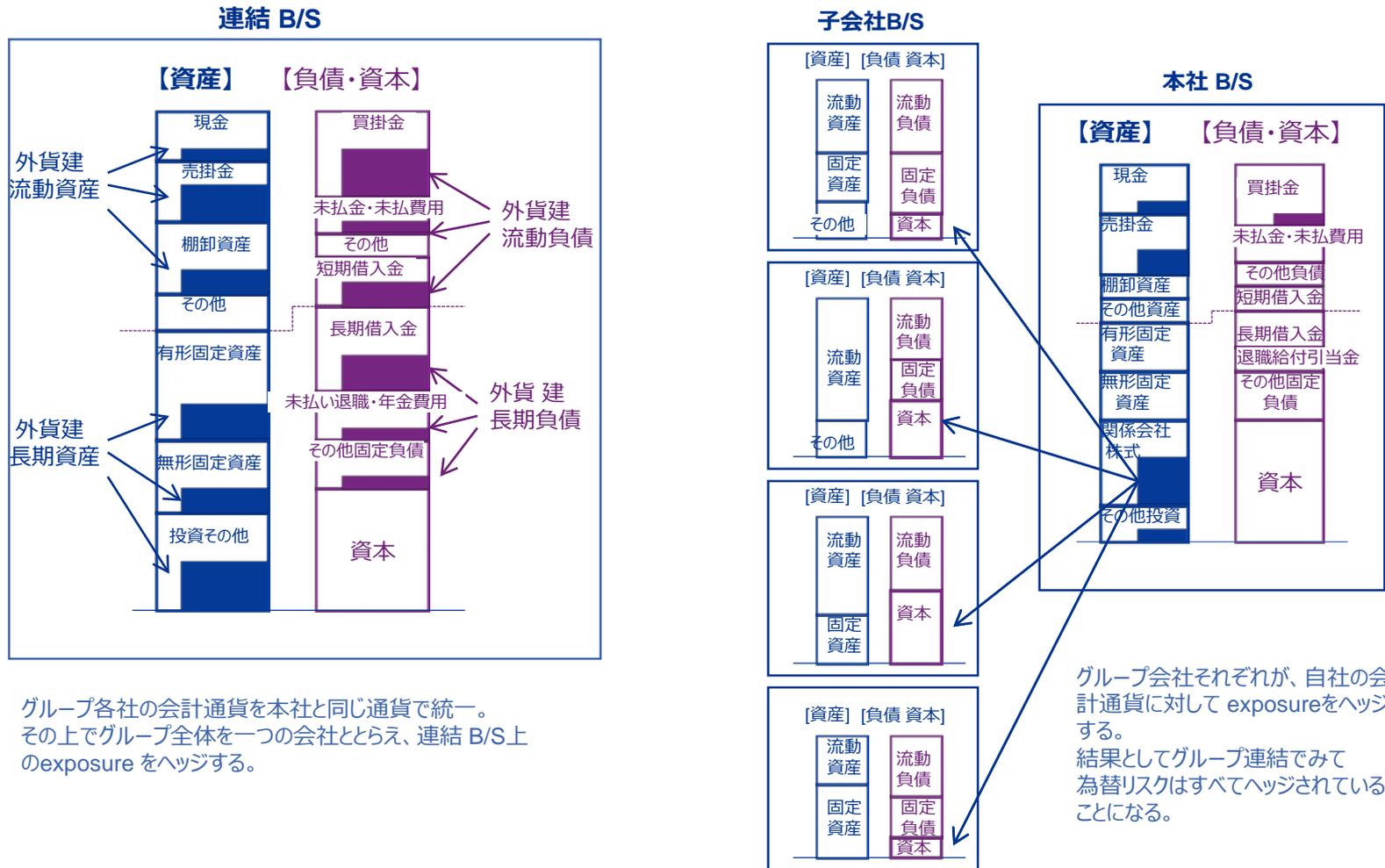
- ・インフラ投資が必要
- ・ヘッジ会計の適用が困難に
- ・財務ガバナンスの強化が必要（明文化した為替規定など）

# 為替管理集中化のステップ② トレジャリーセンターによるヘッジスキームの提供

## 【グローバルに展開した製造業の例】



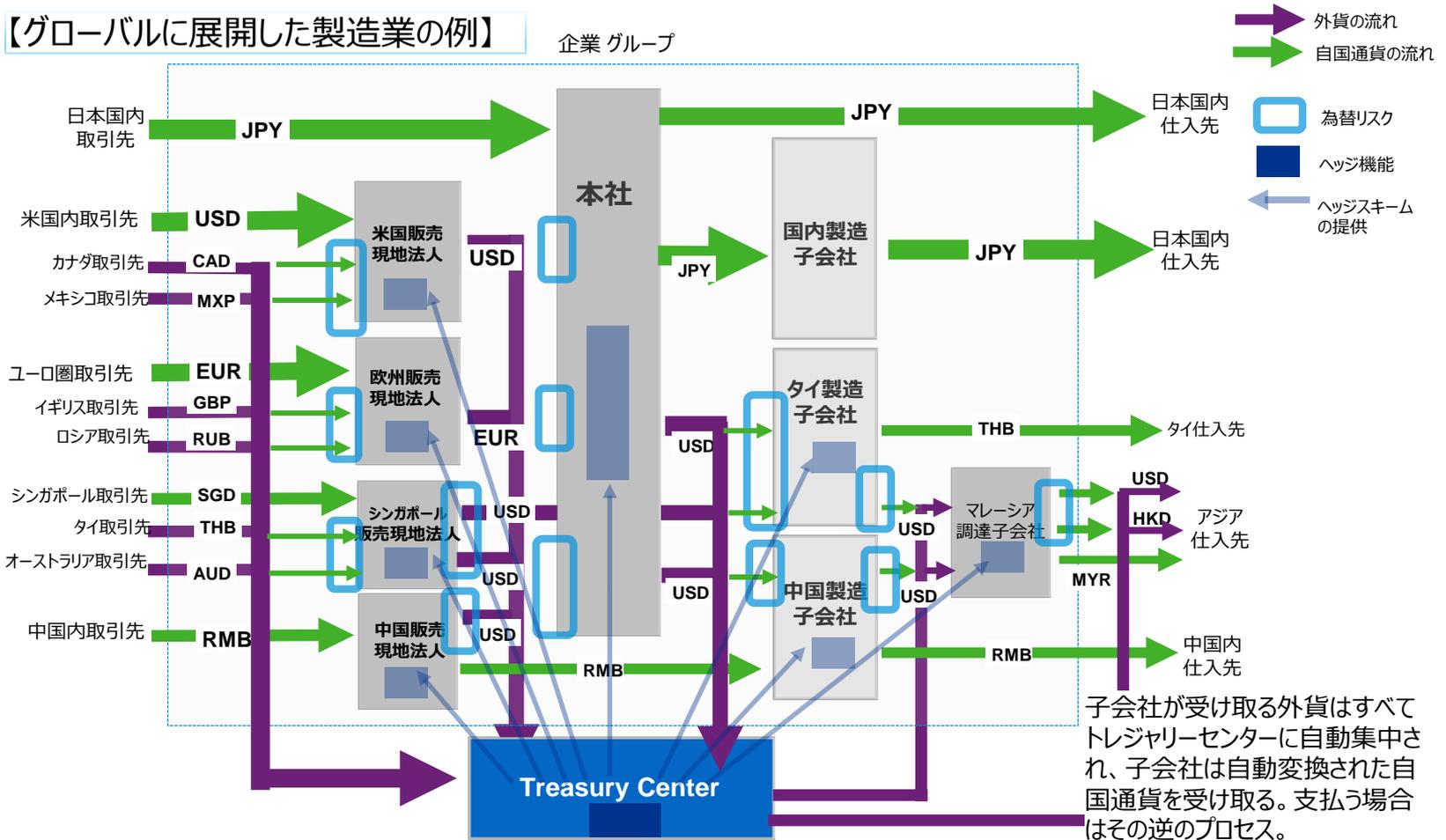
# ヘッジ主体 - グループ全体か各社毎か -



# 為替管理集中化のステップ③ トレジャリーセンターによる外貨の自動転換

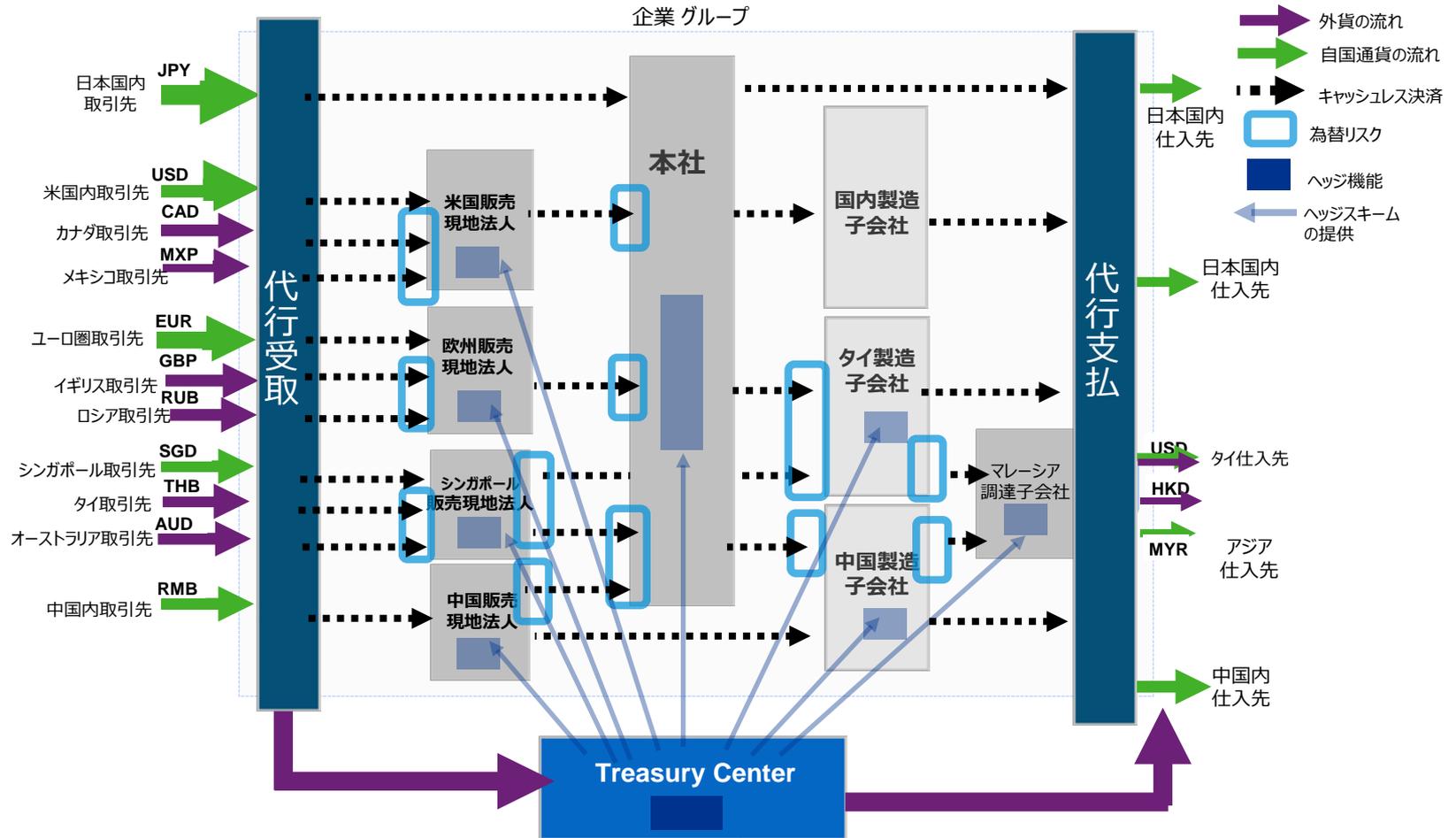
【グローバルに展開した製造業の例】

企業グループ



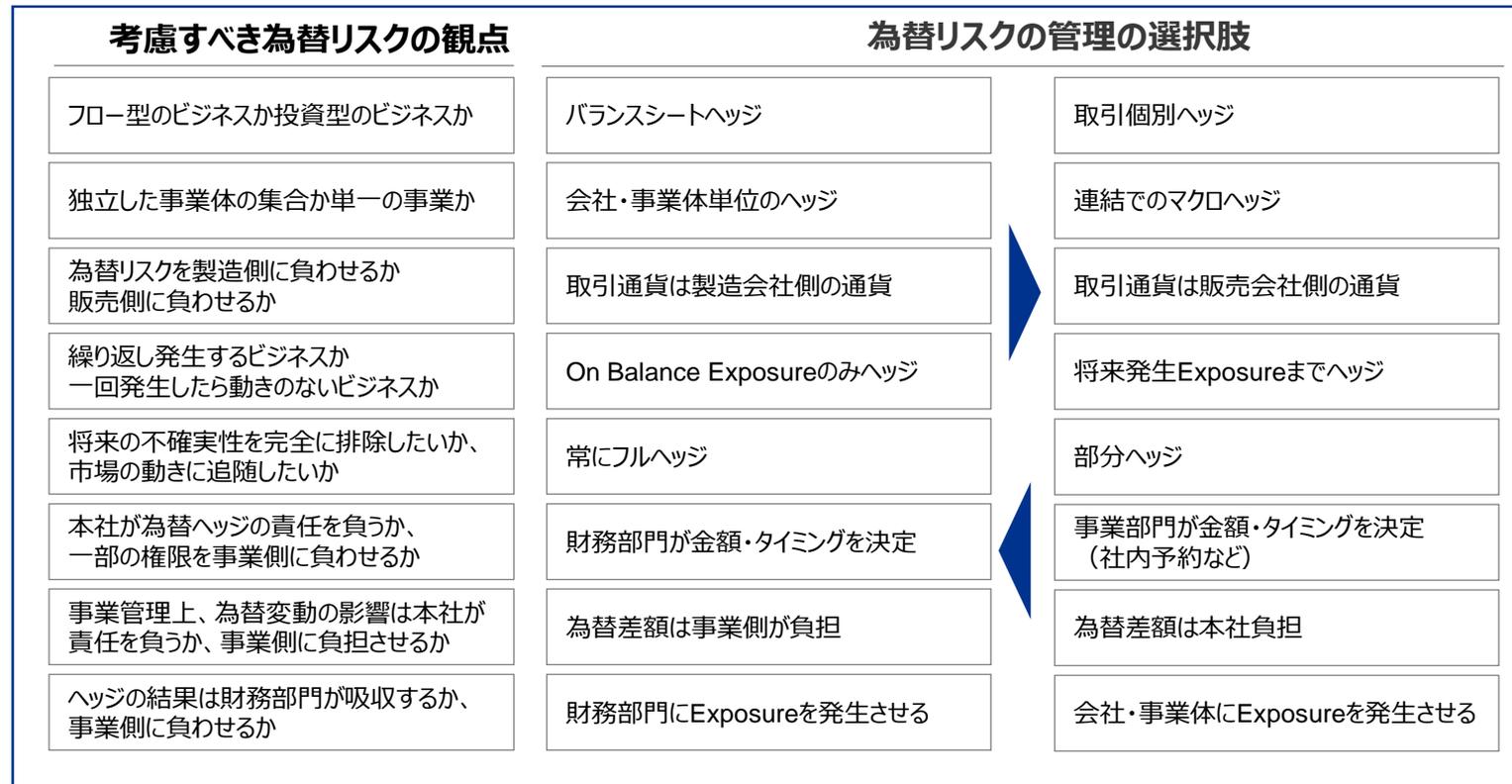
# 為替管理集中化のステップ④ 代行支払・代行受取による外貨集中管理

【グローバルに展開した製造業の例】



# 為替リスク集中化の注意点

- 為替リスクの集中化では、取引個別ヘッジやマクロヘッジなど、為替リスク管理ポリシーを明確に定義し、子会社、事業部側に選択の余地をどこまで残すかなどの方針を明文化することが重要



# 為替リスクヘッジの種別

ヘッジのタイプ	為替差額重視型	採算レート重視型	キャッシュフロー重視型
目的	営業外為替差額の最小化	採算レート・社内レートの確保	キャッシュフローの確保
ヘッジ対象Exposure	計上済外貨建債権・債務	将来発生することが見込まれる外貨建債権・債務	将来発生することが見込まれる外貨建キャッシュフロー
ターゲットとするレート	債権・債務計上レート	採算レート・社内レート	決済時の実勢レート
ヘッジ開始タイミング	債権・債務の計上時	将来のExposure発生が確実になったとき	将来のキャッシュフロー発生が確実になったとき



## 6. 財務管理高度化の効果

# 定量効果測定についての考え方 (1)

## 【P/Lに対する定量効果】

## 【要因】

<b>金利費用</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 借入・預金両建ての解消による有利子負債削減</li> <li>② 資金繰り予測の信頼性改善による有利子負債削減</li> </ul>
<b>為替差損益</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 為替Exposureのマリー（Netting）による為替差額発生抑制</li> <li>② 為替Exposure予測の信頼性改善による為替差額発生抑制</li> <li>③ 為替ヘッジの集中化による効果的なヘッジ</li> </ul>
<b>取引費用</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>入送金手数料</li> <li>デリバティブ手数料</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 銀行取引集約による手数料率改善</li> <li>② 為替ヘッジ集中化によるデリバティブ取引額削減</li> <li>③ 支払集中化による支払件数削減</li> </ul>
<b>管理費用</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>取引照合・記帳に係る費用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 資金・為替取引実行の省力化</li> <li>② 資金・為替取引の照合自動化による工数削減</li> <li>③ 資金・為替取引の仕訳自動化による工数削減</li> </ul>
<b>税務費用</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>所得税</li> <li>金利支払いに係る源泉税</li> <li>配当支払いに係る源泉税</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 資金・為替取引を低税率国へ集中することによる税コスト削減</li> <li>② 資金調達・運用の集中化による税コスト削減</li> <li>③ グループ内持株会社設立によるグループ内資本還流の合理化</li> </ul>

# 定量効果測定についての考え方 (2)

## 【B/Sに対する定量効果】

総資産の圧縮

有利子負債の削減

資金調達余力 (Debt Capacity) の増大

## 【要因】

- ① 借入・預金両建ての解消による有利子負債削減
- ② 資金繰り予測の信頼性改善による有利子負債削減

## 【キャッシュフローに対する定量効果】

オペレーティングキャッシュフローの改善

- ① 売掛金回収期間の短縮
- ② 買掛金等支払債務の支払条件長期化

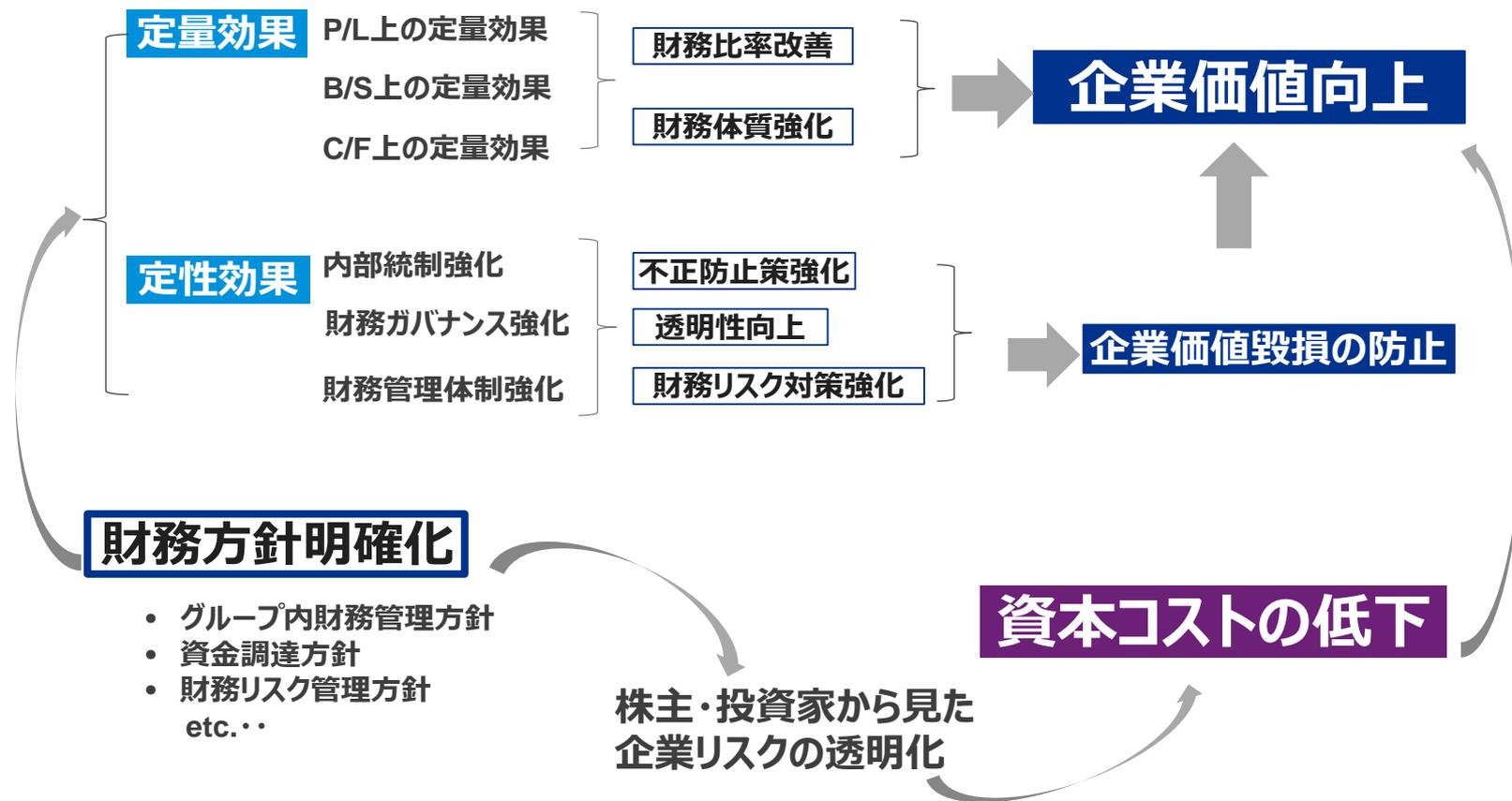
# 定量効果シミュレーションの例 (1)

財務管理高度化の 施策	達成できる効率化	予想される定量効果				
Cash Poolingの導入	<ul style="list-style-type: none"> <li>年間グロス外貨入出金 :               <table border="0" style="margin-left: 20px;"> <tr> <td>入金 (売掛金の回収等)</td> <td style="text-align: right;">xxx億円</td> </tr> <tr> <td>出金 (買掛債務の支払等)</td> <td style="text-align: right;">xxx億円</td> </tr> </table> </li> <li>現状、このうちの売上 1 か月分の外貨資金がグループ内各社に定常的に散在し、グループとして有効利用されていない。 xxx億円</li> <li>この資金をCash Poolingを使って Treasury Center まで吸い上げ、グループとして有効活用。季節性等の変動 (20%程度) 考慮後、借入返済に充てられる金額 xxx億円</li> </ul>	入金 (売掛金の回収等)	xxx億円	出金 (買掛債務の支払等)	xxx億円	<ul style="list-style-type: none"> <li>この借入返済による金利削減効果 : xxx億円</li> </ul>
入金 (売掛金の回収等)	xxx億円					
出金 (買掛債務の支払等)	xxx億円					
資金繰り予測精度向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>現状、各社で資金繰りのバッファーとして、売上 1 か月程度の余剰資金を保有している</li> <li>資金繰り予測精度の向上でこの資金繰りバッファーは 2 割程度減らせる。その分、グループとして有効利用、すなわち借入金の返済に充てられる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>この借入返済による金利削減効果 : xxx億円</li> </ul>				

# 定量効果シミュレーションの例 (2)

財務管理高度化の 施策	達成できる効率化	予想される定量効果
グループ内キャッシュ 入決済の導入	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現状、各社で資金繰りのバッファーとして保有している余剰資金を極限まで削減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・この借入返済による金利削減効果： xxx億円</li> </ul>
代行支払制度の導入	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グループ内各社で取り組んでいるクロスボーダー 対外送金の件数： xxx件</li> <li>・1件あたりの送金手数料の削減： xxx円</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・送金費用削減効果 xxx万円</li> </ul>
代行回収制度の導入	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グループ内各社で回収業務に従事している人員数： xx人</li> <li>・代行回収制度の導入で削減できる人員数： xx人</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・人件費削減効果 xxx万円</li> </ul>
為替ヘッジの集中化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・年間グロスヘッジ金額： xxx億円</li> <li>・取引コストの削減： 1ドル当たり xxx銭</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・為替取引費用削減効果 xxx万円</li> </ul>
為替ポジションの Netting	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Nettingにより為替ヘッジ対象金額が減少： xxx億円</li> <li>・取引コストの削減： 1ドル当たり xxx銭</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・為替取引費用削減効果 xxx万円</li> </ul>

# 資金・為替集中管理の効果についての考察

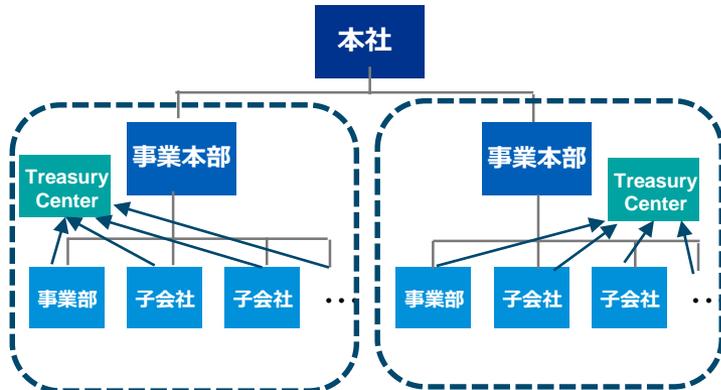




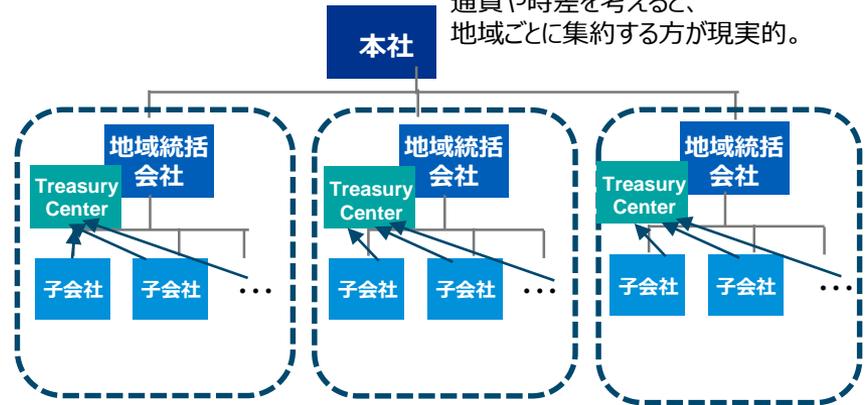
## 7. 財務管理高度化のための プラットフォーム

# 為替・資金集中化プラットフォームの形態

【事業単位で集約】

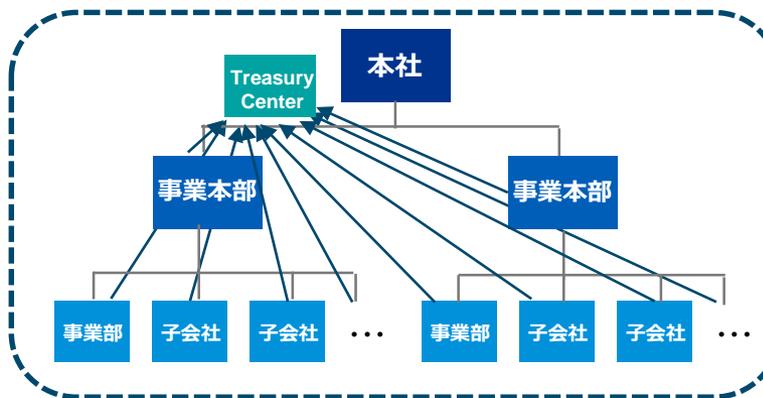


【地域別に集約】

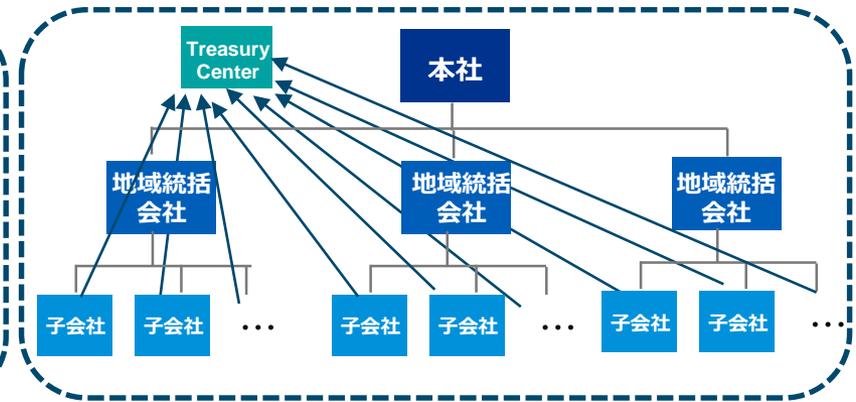


資金・為替取引は法人単位で行われ、通貨や時差を考えると、地域ごとに集約する方が現実的。

【グローバルで集約】

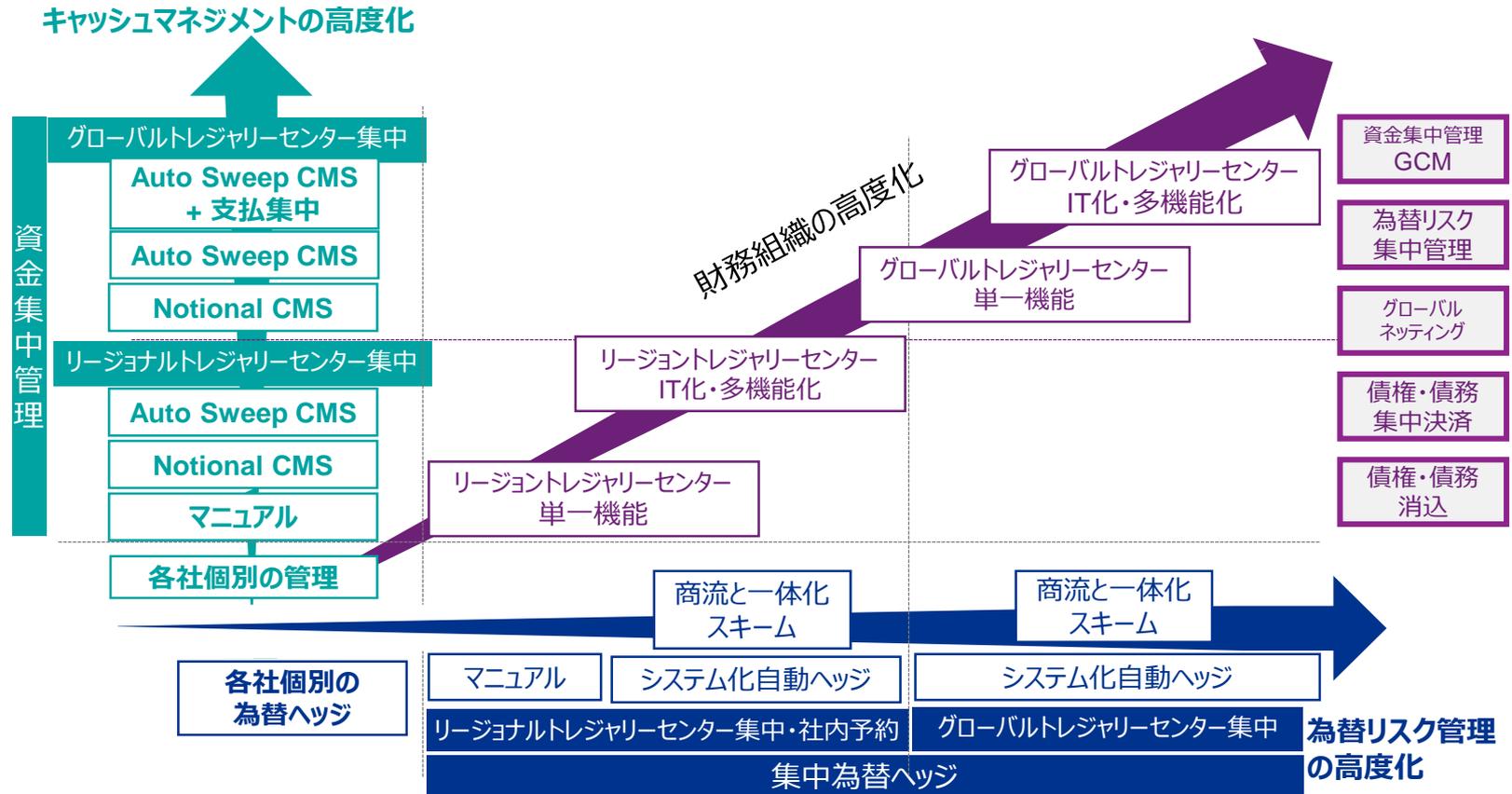


【グローバルで集約】

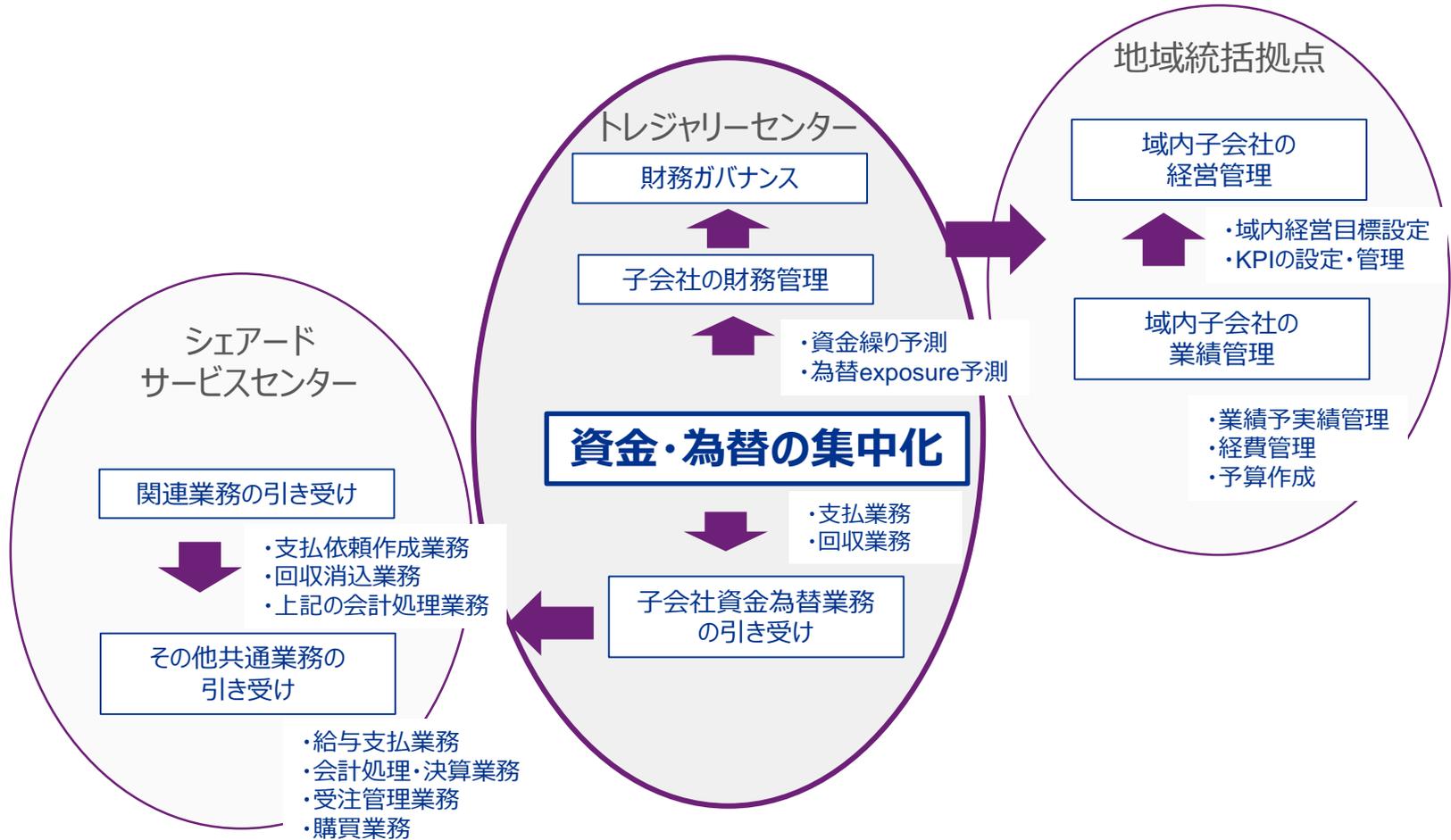


# 財務機能・高度化へのロードマップ

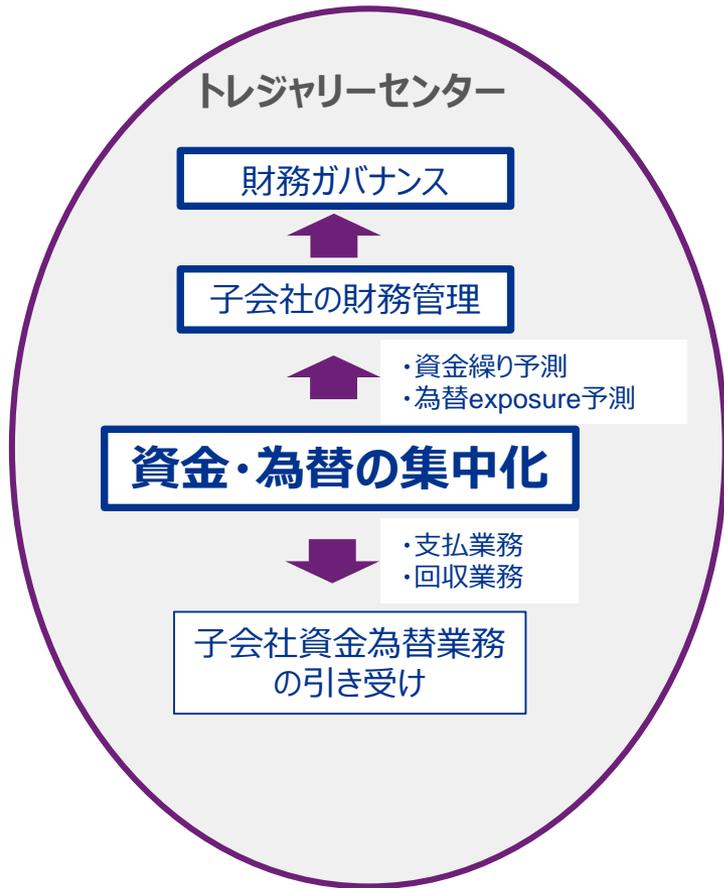
資金集中、為替ヘッジ集中の両方のプロセスを同時並行的に高度化していくことでグローバル財務機能の構築を効果的に進めることが可能。



# トレジャリーセンターの機能



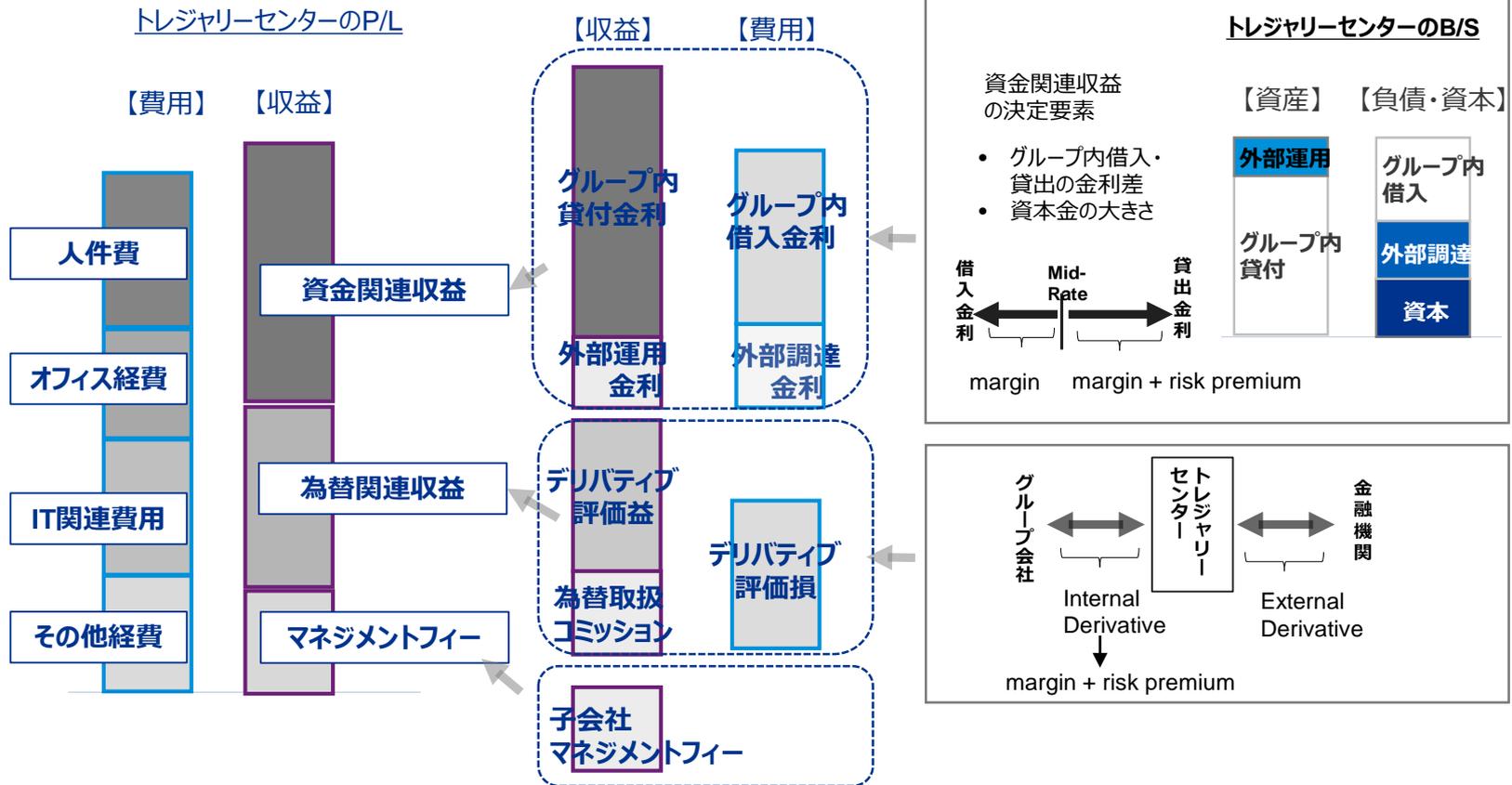
# トレジャリーセンターの運営 — 組織 —



## 【トレジャリーセンターの組織（例）】



# トレジャリーセンターの運営 – 収益・費用 –



# 金融子会社・トレジャリーセンターの分布状況（1）

グローバル企業における金融子会社・トレジャリーセンターの分布状況イメージは以下の通りとなっている。

## 米国企業

業種	米国	メキシコ	オランダ	ベルギー	フランス	ルクセンブルク	アイルランド	イギリス	ドイツ	マレーシア	シンガポール	タイ	香港	UAE	日本
化学A社	○		○			○									
医薬品B社							○								
医薬品C社			○					○	○						
医薬品D社	○								○						
石油E社	○		○			○		○							
機械F社	○	○					○								
電気機器G社	○							○							
輸送用機器H社	○														
輸送用機器I社	○		○				○								
輸送用機器J社	○														
情報・通信K社			○			○		○							
情報・通信L社			○												
情報・通信M社	○		○			○		○	○						
小売N社			○												

米国内に加え、オランダ、ルクセンブルク、イギリス等の欧州各国に多く分布。

出所：SPEEDAの企業情報を元にKPMGにて作成

# 金融子会社・トレジャリーセンターの分布状況（2）

## 欧州企業

業種	米国	メキシコ	オランダ	ベルギー	フランス	ルクセンブルク	アイルランド	イギリス	ドイツ	マレーシア	シンガポール	タイ	香港	UAE	日本
食料品A社						○					○			○	
化学B社			○	○	○	○			○						
医薬品C社	○		○			○									
医薬品D社			○												
医薬品E社				○											
医薬品F社	○		○		○				○						
石油G社	○		○			○		○		○	○				
石油H社					○										
機械I社			○						○						
輸送用機器J社			○												
輸送用機器K社	○			○											○
輸送用機器L社			○												○

オランダ、ルクセンブルク等の欧州各国、米国、アジア各国に広く分布。

出所：SPEEDAの企業情報を元にKPMGにて作成

# 金融子会社・トレジャリーセンターの分布状況（3）

## 国内企業

国内主要企業13社における金融子会社・トレジャリーセンターの分布は以下の通りとなっている。

米国	7社
オランダ	7社
イギリス	6社
シンガポール	4社
マレーシア	2社
タイ	2社
香港	1社

出所：SPEEDAの企業情報



## 8. 子会社の財務的位置づけと 財務ガバナンス

# 子会社の財務的位置づけ（例）

## ■ 日本企業によく見られる子会社の経営上での位置づけ

- ・親会社から独立した経営を行わせることで、収益を最大化させ、グループ全体の企業価値を高める。
- ・子会社が成長を加速するために、独自の判断で(親会社の承認取得後) M & Aを含む成長投資を行うことを認める。



## ■ 子会社の財務的負担はなるべく軽減し、成長のための財務フレキシビリティを確保すべき。

- ・ 親会社への配当は行わず、将来の投資のために内部留保
- ・ 既存外部借入を親子ローンに切り替えて金利コストを軽減
- ・ 新規成長投資のための資金は親会社で調達し、子会社に供給



## ■ しかし、一定の財務規律は必要

- ・ グループ間でもArms' Length金利(市場金利)を使用
- ・ 資本コストを意識したKPIを与える。
- ・ 新規成長投資のための資金は一部のみを増資で供給する。



## ■ また、グループ全体の財務効率性、財務リスクを考慮

- ・ 親会社、子会社とも為替リスクはとらない。
- ・ 資金調達はもっとも有利なレートで調達できる本社に集中
- ・ 外貨調整勘定の発生を抑えるために、極力、子会社への増資は避ける。

# 子会社財務管理の考え方の整理

- 親会社として子会社を財務的にどのように管理していくかについての考え方、およびそれらの影響を整理すると次の通り。

考え方	子会社からの配当	子会社の新規資金調達	子会社の既存外部借入	メリット	デメリット
完全に独立会社として扱い本社は株主として関与するのみ	毎年配当させる	将来の成長投資も含め、すべて子会社独自で行う。 (親会社保証なし)	現状通り続ける。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経営の独立性。</li> <li>・親会社としての投資回収が明確化。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グループとしての財務効率性が犠牲になる。(高金利での借入れ、余剰資金・借入の両建て等)</li> <li>・子会社の成長に財務的 制約となる。</li> </ul>
独立経営は維持するが、グループとしての財務規律、財務効率性を考慮	<p>資本コストを意識させるために配当させる。</p> <p>配当させない。 将来の投資のために内部留保。 ただし資本コスト以上の利益をKPIとして設定。</p>	親会社が円資金を調達し、あるいは手元資金を使って、子会社に資金供給。出資・ローンを組み合わせるが、投資案件により比率は変える。	親会社が子会社にローンを出し、既存の外部借入を返済させる。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資本コストをKPIとして設定することで、経営責任と独立性を確保。</li> <li>・グループとしての財務効率性も維持できる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・子会社は親会社の強力な資金調達能力を享受できるので、強固な経営管理を行わないと経営が甘くなる恐れ。</li> </ul>
財務的に親会社と子会社を一体として扱い、グループとしての財務効率性を優先	配当させない 将来の投資のために内部留保	親会社が円資金を調達し(あるいは手元資金を)、子会社にローン	親会社が子会社にローンを出し、既存の外部借入を返済させる。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グループとしての財務効率性が高まる。</li> <li>・子会社の成長力をフルに発揮させられる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経営の独立性と経営責任が不明確化。</li> <li>・親会社の投資回収が不明確化。</li> </ul>

# 子会社への資金需要への対応 選択肢比較表

【子会社の資金需要への対応】

		為替リスク			金利コスト		
		親会社	子会社	グループ全体	親会社	子会社	グループ全体
①子会社による親会社保証なし外部借入		○ なし	○ なし	○ なし	-	× 外貨金利支払	× 外貨金利支払
②子会社による親会社保証付の外部借入		○ なし	○ なし	○ なし	-	△ 外貨調達コスト低減	△ 外貨調達コスト低減
親会社が円資金を調達して子会社にローン	③親会社が円売りで外貨に転換、外貨建で子会社にローン	× 外貨建債権	○ なし 外貨建借入	× 外貨建資産超	○ 円金利支払	△ 外貨調達コスト低減	○ 円金利支払
	④親会社が外貨の為替swap、外貨建で子会社にローン	○ なし、 ヘッジ付外貨建債権（実質円建債権）	○ なし 外貨建借入	○ なし	- 円金利支払 実質円金利受取	△ 外貨調達コスト低減	△ 実質外貨金利支払（親会社調達金利）
	⑤親会社は円建でローン、子会社が円売りで外貨に転換	○ なし、 円建債権	× 円建債務	× 円建債務超	- 円金利支払 円金利受取	○ 円金利支払	○ 円金利支払
親会社が円資金を調達、外貨に転換し、子会社に出資	⑥普通株で増資	○ 外貨建出資だが レート固定のため リスクなし	○ なし	△ PLへの影響はないが 為替換算調整勘定の対象	× 円金利支払 金利収入なし	◎ 金利支払なし	○ 円金利支払
	⑦優先株で増資	○ 外貨建出資だが レート固定のため リスクなし	○ なし	△ PLへの影響はないが 為替換算調整勘定の対象	○ 円金利支払 外貨配当受取	× 外貨配当支払	○ 円金利支払
⑧親会社が外貨資金を調達、子会社に外貨ローン		○ 外貨債権・債務 がマリー	○ なし	○ なし	× 外貨金利支払	× 外貨金利支払	× 外貨金利支払
⑨親会社が外貨資金を調達、子会社に出資		× 固定レート、実 勢レートの差による リスク	○ なし	△ PLへ影響は出る が為替換算調整 勘定と打ち消しあ う*	× 外貨金利支払	◎ 金利支払なし	× 外貨金利支払

\*ただし、ヘッジ会計を適用すれば、PLへの影響は回避可能

# 財務ガバナンスとは

## 財務ガバナンス

効率よく企業活動を遂行していくために企業グループ全体に適用されるルール

個別最適 < 全体最適

## 目的

- ◆グループ内での無駄な争いを避ける。
- ◆グループ全体での借入総量やリスク量などを管理し、財務体質の悪化を防ぐ。  
⇒したがって、ルールを決めるだけでなく、強制力を持った調整が必要。

その機能を担うのがCEO／CFO。

# 財務ガバナンスを機能させるには：資金集中化に対する子会社の懸念

## 資金集中化に対する子会社の懸念

<b>資金の所有権</b>	資金を本社に取られてしまうのでは
<b>資金情報の秘匿</b>	資金情報を本社に知られてしまうのでは
<b>資金のAvailability</b>	使いたいときに資金が使えなくなるのでは
<b>資金の使途</b>	資金使途に制限がかかるのでは
<b>金利のBenefit</b>	金利収益がなくなる、あるいは減ってしまうのでは
<b>対銀行関係</b>	ローカルの銀行との関係を保てなくなるのでは
<b>資金繰り責任</b>	資金繰りを行う必要がなくなるが、それでいいのか
<b>経営責任</b>	経営責任を果たせなくなってしまう

# 子会社財務規定の例

項目	例
グループ内取引条件	出荷後60日
対外借入・預金規制	例外なく禁止
金融機関取引	すべて本社承認
為替リスクヘッジ	トレジャリーセンターの提供するスキームのみ
内部与信限度枠	毎年、事業計画策定と同時に設定
外部借入枠	規制国のみ毎年設定
信用補完	第三者への保証等は禁止
取引先への与信限度枠	毎年設定、与信保険付保が基本
取引先からの回収条件	60日以内
サプライヤーへの支払条件	120日以上
子会社からの配当	配当ルール通り
第三者への投資・出資	限度額を設定
年金関連	DBスキームの設定は禁止
保険	本社ルールに従う
報酬・人事評価	本社ルールに従う

※上場会社、JVについては例外規定あり

# 子会社側の懸念への対応

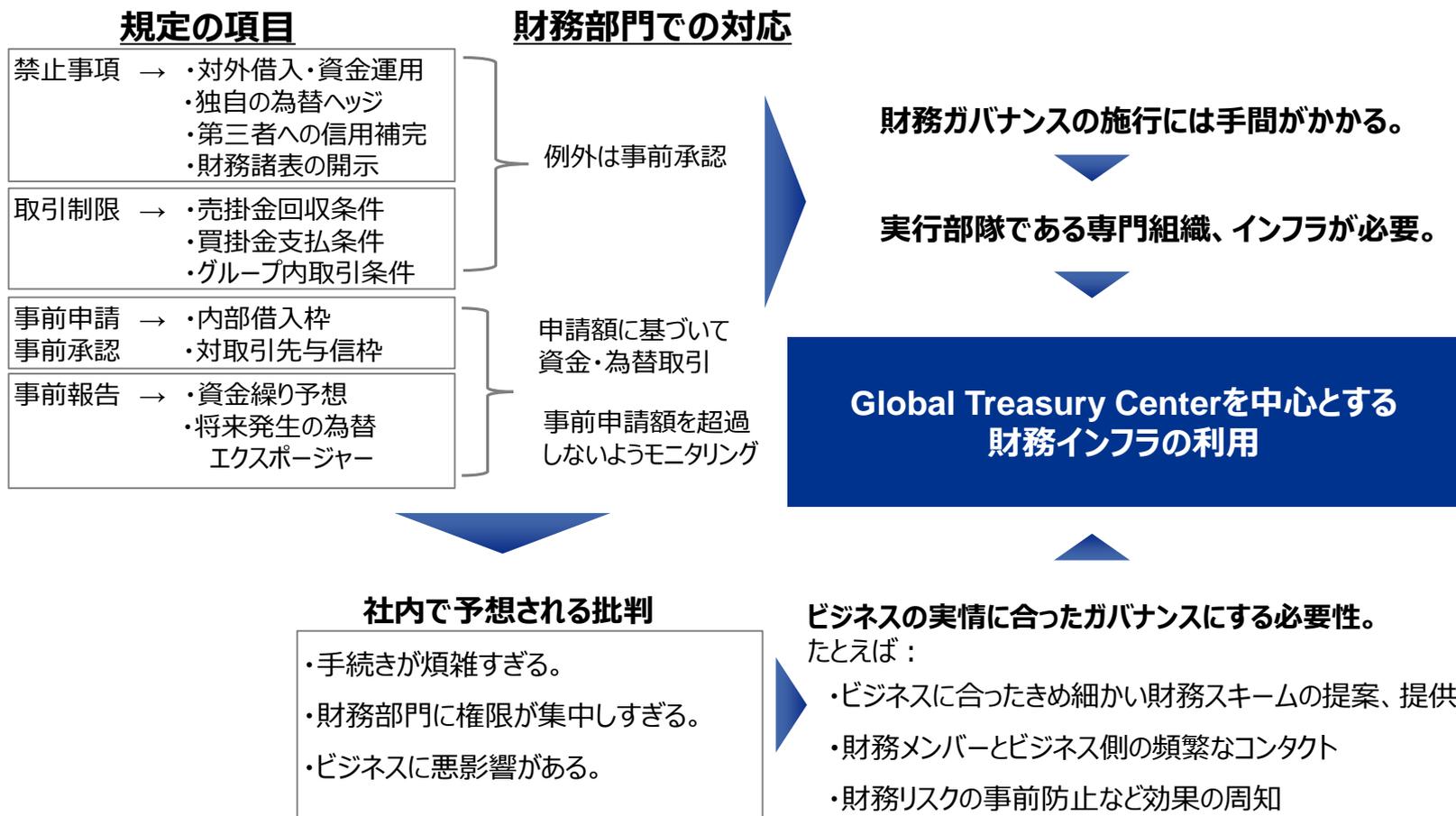
## 子会社の資金をいかに集中させるか：子会社の懸念への対応

	子会社側の懸念	それに対する説明
<b>資金の所有権</b>	資金を本社に取られてしまうのでは	資金の所有権そのものは変わらない
<b>資金情報の秘匿</b>	資金情報を本社に知られてしまうのでは	グループの流動性リスク管理のために必要
<b>資金の Availability</b>	使いたいときに資金が使えなくなるのでは	いつでも使える仕組みである
<b>資金の用途</b>	資金用途に制限がかかるのでは	資金用途への制限はない
<b>金利のBenefit</b>	金利収益がなくなる、あるいは減ってしまうのでは	リーズナブルな金利収益は保証される
<b>対銀行関係</b>	ローカルの銀行との関係を保てなくなるのでは	必要なら本社財務で支援、例外扱いも考慮
<b>資金繰り責任</b>	資金繰りを行う必要がなくなるが、それでいいのか	正確な資金繰りを行う責任は変わらず
<b>経営責任</b>	経営責任を果たせなくなってしまう	資金の所有権は変わらないので経営責任は変わらず

# 銀行との取引基本契約および借入関連契約において注意すべき条項

- **Rating Trigger条項** レーティングの低下が起きた場合に、債務の期限の利益喪失、プライシングの上昇等の不利益が生じる条項
- **財務制限条項** 純資産維持条項、配当制限条項、自己資本比率維持条項等
- **Material Adverse Change条項** 直近の決算開示以降、業績・財務状況等に重大な変化があった場合に、借入が出来なくなる/ 債務不履行が生じる等の不利益が生じる条項
- **クロスデフォルト条項** 当該契約以外の契約で債務不履行が生じた場合に、当該契約にも債務不履行の効果を発生させる権利を付与する条項
- **Force Majeure条項** 一定の状況が生じた場合に相手方の義務が免除される条項（例：コミットメントラインであれば銀行の貸出義務が免除される）
- **訴訟に関わる条項** 訴訟の発生により不利益が生じる条項
- **担保提供要求条項** 一定の状況の下で、担保提供を要求できる権利を付与
- **担保設定制限条項** 担保の設定を制限される条項
- **相殺条項** 債権債務を強制的に相殺される条項

# 「グループ財務ガバナンス」の有効性担保のために





有限責任 あずさ監査法人  
アドバイザリー本部  
グローバル財務マネジメント

栗原 宏

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2018 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.