

## 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

関根 栄一、岩谷 賢伸

### ■ 要 約 ■

1. 日本企業による製造・販売などのアジア拠点の重要性が近年高まっている。海外の製造業・非製造業の日系現地法人数に関する各種アンケート調査では、アジア地域が約 6 割を占めている。また同じアジア地域でも、シンガポールと香港は非製造業の比重が高く、統括会社を置くなどして国際的な物流・金融センターである両都市を活用する姿が見て取れる。
2. 一方、同じ統括会社でも、シンガポール拠点は ASEAN 地域、香港拠点は香港と一部の中国を主にカバーしており、統括対象地域が異なる傾向にある。各拠点の統括内容は、営業・販売・マーケティングが前面に出ている。シンガポールと香港は低率の法人税を設定し、内外の企業の投資を促進しようとしているが、さらにシンガポールの場合、地域統括会社や金融子会社に対して税制優遇を講じており、日本企業の中にも活用するケースがある。
3. 日本企業のアジア地域におけるクロスボーダー・キャッシュマネジメントは、シンガポールを主な金融統括拠点にして、徐々に進化してきている。だが、事業部制の壁などの企業サイドの要因や、為替・資本取引規制及び税制等の制度的要因から、国単位のキャッシュマネジメントや部分的なクロスボーダー・キャッシュマネジメントに留まっているケースが依然多い。また、現地での資金調達には、親会社や現地邦銀からのローンが中心で、資本市場の活用は今後の課題である。

## I 日本企業にとってのアジア拠点

### 1. アジア地域の日系現地法人の動向

日本企業がアジア各地に製造・販売などの現地拠点を設けてから久しいが、近年、アジア拠点の重要性がさらに高まってきている状況にある。経済産業省による『第 37 回我が国企業の海外事業活動』（以下、海事調査）によれば、2007 年 3 月末時点における製造業・非製造業の現地法人数 16,370 社のうち、アジアの現地法人数は 9,671 社と全体の

59.1%を占めており、2003年3月末時点のシェア52.6%に比較して、6.5%上昇している（図表1）。また、東洋経済新報社による『海外進出企業総覧国別編 2008年度版』でも、アンケート調査を基に日本企業の国・地域別現地法人数の統計を取っているが、アジアの現地法人数は年々増加しており、2007年11月時点における製造業・非製造業の現地法人21,264社のうち、アジアの現地法人数は12,710社と全体の59.8%を占めている（図表2）。このような各種統計から、全世界の現地法人のうち、アジアの比率は約6割を占めていることが分かる。

## 2. 国際的な物流・金融センターとしてのシンガポールと香港の活用

一方、前述の海事調査によるアジアの現地法人9,671社のうち、製造業が5,700社、非製造業が3,971社となっており、各国・地域ともに製造業中心の拠点設立となっているが、非製造業の方が製造業を大きく上回る国・地域が二つある。それは、シンガポールと香港

図表1 2006年度末（2007年3月末）現地法人分布（地域別）

	2006年度末 (2007年3月末) 現地法人数(社)	地域別シェア(%)				
		02	03	04	05	06年度
全地域	16,370	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
北米	2,830	20.0	19.0	18.3	17.8	17.3
アジア	9,671	52.6	54.0	56.4	57.9	59.1
欧州	2,405	16.9	16.8	15.8	15.0	14.7
その他	1,464	10.5	10.2	9.5	9.3	8.9

(出所) 経済産業省『第37回我が国企業の海外事業活動』より野村資本市場研究所作成

図表2 国・地域別現地法人数（累計数）

	2007年	(対全世界比)
アジア	12,710	59.77%
中近東	123	0.58%
欧州	3,390	15.94%
北米	3,547	16.68%
中南米	852	4.01%
アフリカ	112	0.53%
オセアニア	530	2.49%
全世界	21,264	100.00%

(注) 日本企業による出資比率（現地法人経由も含む）の合計が10%未満の現地法人は除く。  
2007年11月時点。

(出所) 『海外進出企業総覧国別編 2008年版』東洋経済新報社、2008年より野村資本市場研究所作成

である。シンガポールの場合、計 845 社のうち、製造業が 291 社に対して非製造業が 554 社となっている（図表 3）。また、香港の場合、計 898 社のうち、製造業が 305 社に対して非製造業が 593 社となっている。シンガポール、香港ともに、非製造業、中でも卸売業の比重が高い傾向にあるが、これは両都市の製造業の拠点としての顔に加え、国際的な物流・金融センターとしての顔を表しているためと思われる。

実際、シンガポールと香港は、効率的な航空・港湾施設、英語運用能力・専門性の高い人材のアベイラビリティ、企業の利便性を考慮した透明性の高い行政サービス、税制面でのインセンティブを背景に、ハード面のみならずソフト面のインフラも整備しながら、ア

図表 3 現地法人数（香港、シンガポール）

（単位：社）

	全地域	アジア		
		香港	シンガポール	
合 計	16,370	9,671	898	845
製 造 業	8,287	5,700	305	291
食 料 品	392	253	11	9
織 維	416	365	16	2
木 材 紙 パ	142	90	3	1
化 学	1,114	713	24	55
石 油 石 炭	42	26	-	5
鉄 鋼	243	163	4	6
非鉄金属	218	171	11	9
一般機械	883	562	23	28
電気機械	679	502	28	31
情報通信機械	1,112	851	87	66
輸送機械	1,506	863	6	14
精密機械	277	175	23	11
その他の製造業	1,263	966	69	54
非製造業	8,083	3,971	593	554
農林漁業	89	33	-	1
鉱 業	149	18	-	-
建設業	250	184	4	10
情報通信業	419	245	14	21
運輸業	993	498	65	74
卸売業	3,974	1,968	385	311
小売業	517	259	35	40
サービス業	954	527	57	56
その他の非製造業	738	239	33	41

（出所）経済産業省『第 37 回我が国企業の海外事業活動』より野村資本市場研究所作成

ジア地域のハブとしての役割を果たそうとしている。日本企業も、シンガポール及び香港のインフラを活用しながら、アジア各地に展開する製造拠点の統括機能を有したり、あるいは統括会社を設立している。

## II 日本企業のアジアにおける統括機能

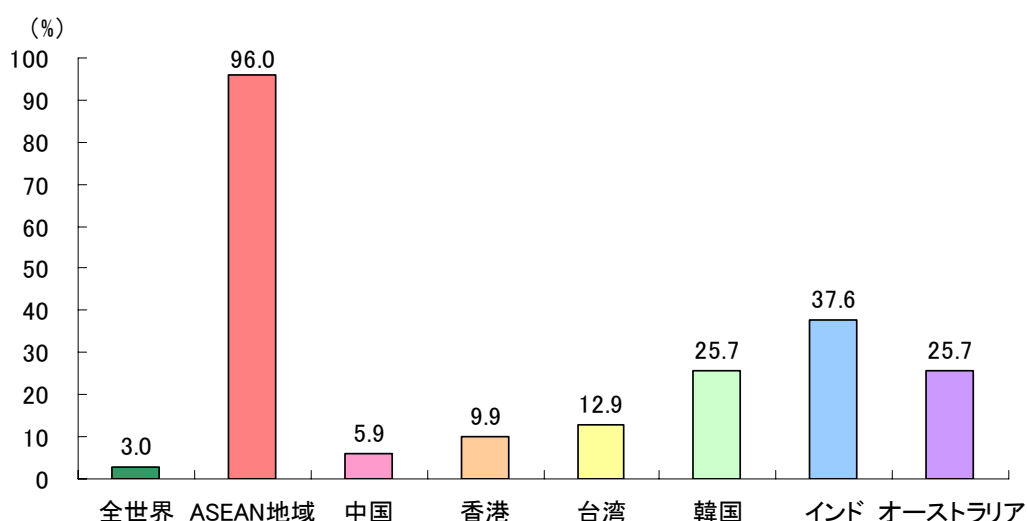
### 1. シンガポールと香港で異なる統括対象地域

#### 1) シンガポールは ASEAN 地域をカバー

但し、同じ国際的な物流・金融センターと言っても、日本企業が有するシンガポールと香港の統括対象地域には大きな違いがある。

先ずシンガポールの統括業務の対象地域を見てみる。在シンガポール日本国大使館、シンガポール日本商工会議所、ジェトロ・シンガポールセンターが 2007 年 10～11 月にかけて商工会会員企業を対象に行った『第 2 回在シンガポール日系企業の地域統括機能に関する調査』によれば、地域統括機能の対象となる国・地域は（複数回答）、回答企業 101 社のうち、96.0%の 97 社が「ASEAN」と回答している（図表 4）。ASEAN 地域以外では、「オーストラリア」が 26 社（25.7%）、「インド」が 38 社（37.6%）となっている。また、北東アジアでは、「韓国」が 26 社（25.7%）となっている。

図表 4 シンガポールの地域統括業務の対象国・地域（複数回答）



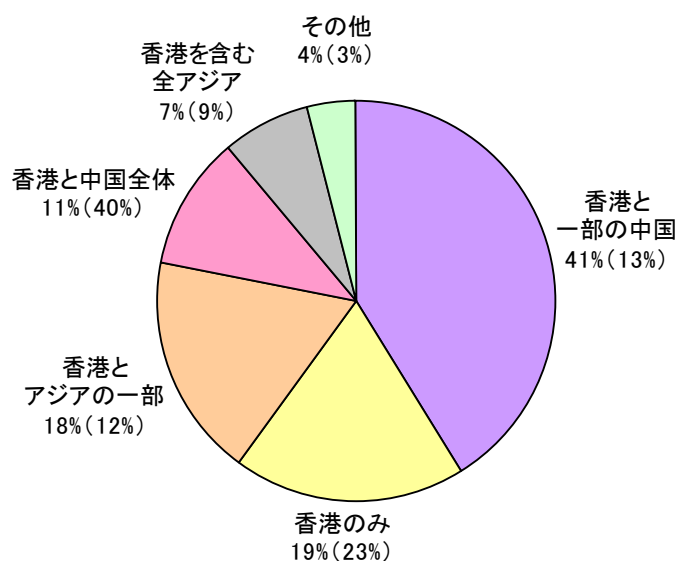
（出所）在シンガポール日本国大使館他『第 2 回在シンガポール日系企業の地域統括機能に関する調査』より野村資本市場研究所作成

## 2) 香港は「香港と一部の中国」をカバー

次に香港の統括業務の対象地域を見てみる。香港日本人商工会議所が 2007 年 9～10 月にかけて商工会会員企業を対象に行った『2007 年度香港・中国の事業環境に関するアンケート調査』によれば（回答企業 355 社）、香港事業所が経営責任を有する管轄地域として、多い順に「香港と一部の中国」が 41%、「香港のみ」が 19%、「香港とアジアの一部」が 18%、「香港と中国全体」が 11%、「香港を含む全アジア」が 7%となっている（図表 5）。

同じアンケートでも、シンガポールの場合は複数回答、香港の場合は単一回答という違いはあるものの、総じて、日本企業のシンガポール拠点の統括対象地域は、シンガポールを含む ASEAN を中心に、オーストラリア、インドや、北東アジアでは韓国をカバーしているのに対し、香港拠点の統括対象地域は、香港を含む中国大陸をカバーしている姿が見て取れる。シンガポールと香港の各拠点のカバー地域については、筆者が 2008 年 11 月下旬から 12 月初旬にかけて行った現地調査でも、上記アンケート調査と同様の内容が確認されている。

図表 5 香港事業所が経営責任を有する管轄地域



(注) 括弧内は 2006 年度調査の数字。

(出所) 香港日本人商工会議所『2007 年度香港・中国の事業環境に関するアンケート調査』より  
野村資本市場研究所作成

## 2. 各拠点の統括内容について

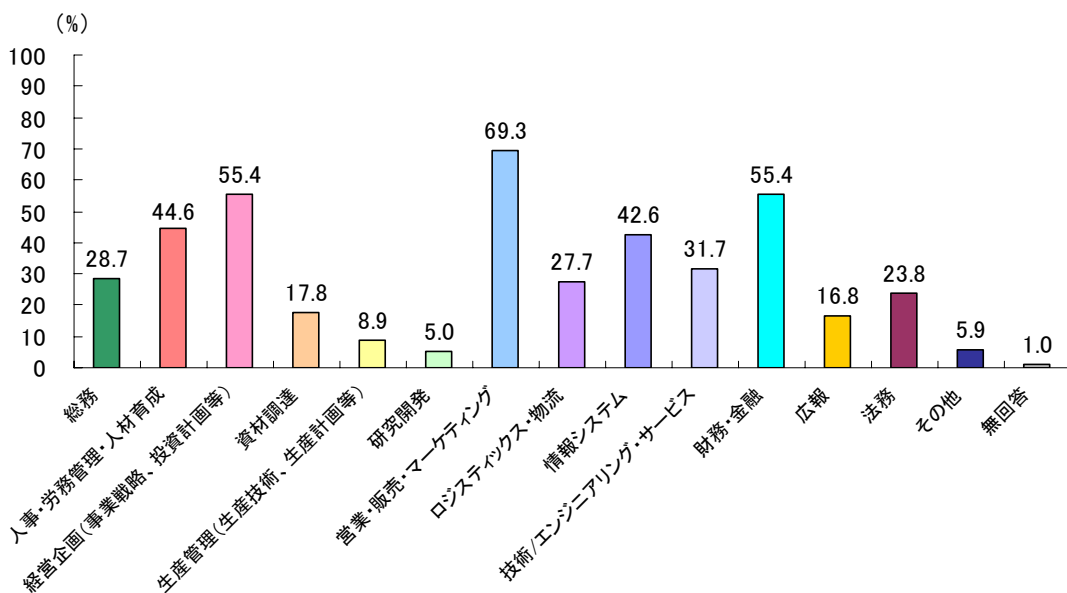
### 1) シンガポールは「営業・販売・マーケティング」が多い

地域統括会社の機能は、①地域企画管理機能、②マーケティング機能、③研究開発機能、④生産機能、⑤調達機能、⑥物流機能、⑦情報システム機能、⑧地域ファイナンス機能など多岐にわたっている。それでは、日本企業のシンガポールと香港の統括拠点は、実際にどのような機能を担っているのだろうか。

先ずシンガポールであるが、前述の在シンガポール大使館などによるアンケート調査によると、地域統括機能を有する企業がグループ会社・関連会社に対して提供している地域統括業務については（101社、複数回答）、「営業・販売・マーケティング」を選択した企業が70社（69.3%）、「財務・金融」と「経営企画（事業戦略、投資計画）」がともに56社（55.4%）、「人事・労務管理・人材育成」が45社（44.6%）、「情報システム」が43社（42.6%）と上位5位を占めている（図表6）。

同アンケート調査では、前回の調査結果と比較した上で、シンガポールではあらゆる分野での統括業務が集中しているのではなく、営業・販売・マーケティングや経営企画といった国際ビジネスハブとしての地の利を活かして実現できる分野に加え、財務・金融、情報システム、人事・労務管理・人材育成などの分野での重要度を高める傾向が見られるとしている。一方、生産管理や研究開発といった製造現場に直結する分野での統括機能はほとんど無く、シンガポール以外の地域で統括しているとしている。

図表6 シンガポールでグループ会社に提供する地域統括業務（複数回答）



(出所) 在シンガポール日本国大使館他『第2回在シンガポール日系企業の地域統括機能に関する調査』より野村資本市場研究所作成

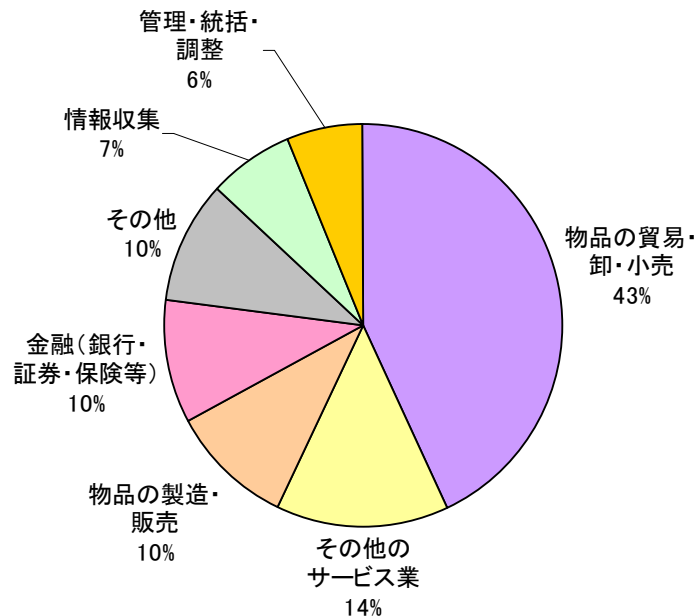
## 2) 香港は「物品の貿易・卸・小売り」が多い

次に香港であるが、前述の香港日本人商工会議所のアンケート調査によると、香港事業所の主たる機能については、多い順に「物品の貿易・卸・小売り」が43%、「その他のサービス業」が14%、「物品の製造・販売」が10%、金融が10%、「その他」が10%、「情報収集」が7%、「管理・統括・調整」が6%となっている（図表7）。

複数回答か単一回答かという違いはあるが、香港の統括拠点でも、シンガポール同様、営業・販売・マーケティングが前面に出ているように思われる。但し、カバー地域との関係では、中国国内の上海や北京での拠点構築が進むことで、中国全土ではなく、香港と隣接する華南地区（広東省・深センなど）を主にカバーする体制への移行が進んでいると香港日本人商工会議所は分析している（前掲図表5）。

同アンケート調査では、現在の中国ビジネスの拠点（複数回答可）として順に香港、上海、日本がトップ3として挙げられているが、将来を想定した場合は上海、香港、日本の順となっており、今後、香港としては、上海といった大陸の開放都市に対してどのような優位性を発揮していくかが問われていると言える。また、中国大陆と台湾との三通（通信、通商、通航の直接往来）が進むにつれて、これまで担ってきた中国大陆と台湾との間の中継基地としての役割の低下も予想され、国際的な物流・金融センターとしての香港が今後どのような政策を打ち出していくのかも注目される。

図表7 香港事業所の主たる機能



（出所）香港日本人商工会議所『2007年度香港・中国の事業環境に関するアンケート調査』より  
野村資本市場研究所作成

### 3. 統括拠点の集積を目指すシンガポールの税制優遇政策

#### 1) 低率の法人税と香港との競争

地域のハブを目指すシンガポールでは、法人税の税率が他国・地域に比較して低率に設定されている。その上でさらに、誘致・育成したい業種や統括会社に対して税制上の優遇措置を講じている。シンガポールは、1987年から、当初40%あった法人税率を段階的に引き下げてきた。2008年度からは前年度までの20%からさらに2%を引き下げ、18%としている。景気対策も兼ね、2010年度からはさらに1%を引き下げ17%とする方針である。

香港も、地域のハブを目指しているという点では同じだが、シンガポールのように外国企業や特定業種に対して税制優遇を講じてはいない。香港は、そもそもあらゆる企業活動に対して税がかかる部分を少なくして、企業活動を活発化させるという考え方を採っている。2008年度の法人税は16.5%であるが、前述のシンガポールによる法人税率の引き下げを意識して、2008年度からは前年度までの17.5%から1%を引き下げたためである。

以上のように、地域ハブを目指すシンガポールと香港は、低率の法人税を巡って競争を繰り広げているが、共通しているのは、法人税率そのものを引き下げることで、内外の企業の投資を促進し、経済成長を図ると同時に、雇用促進も狙っているという点である。

#### 2) シンガポールの地域統括会社に対する税制優遇制度

##### (1) 税制優遇を通じた産業政策

シンガポール政府は、エレクトロニクス、化学、バイオ医療、環境エンジニアリング、教育サービス、ヘルスケア・サービス、物流・運輸、通信・メディア、地域統括・専門家サービスを奨励産業としている。すなわち、知識集約型経済構造の確立を目指し、先端技術部門、高付加価値産業部門、研究開発部門、ビジネスハブ機能の強化に資する製造業及び非製造業への投資を奨励するとともに、低率の法人税に加え、様々な税制優遇プランを用意している。

##### (2) 地域統括会社の集積を狙ったRHQ及びIHQの各ステータス

奨励業種のうち、地域統括拠点の集積を図るため、シンガポール経済開発庁(Economic Development Board、EDB)は、地域統括会社に対して税制優遇措置を講じてきた。1986年に最初の税制優遇措置を認めた経営統括本部(Operational Headquarter、OHQ)が導入されたことを皮切りに、ビジネス統括本部(Business Headquarter、BHQ)、製造統括本部(Manufacturing Headquarter、MHQ)、グローバル統括本部(Global Headquarter、GHQ)が導入されてきた。

2003年1月には、従来の四つの税制優遇措置を有する統括本部が国際統括本部(International Headquarter、IHQ)に集約され、比較的小規模な企業向けに新たに地



域統括本部（Regional Headquarter、RHQ）が設けられた。

RHQ のステータスを認定された企業は、政府が定める適格統括活動から得られる適格所得に対して 3 年間、15%の軽減税率が適用される（図表 8）。また、3 年目までに全ての要件を満たした場合、さらに 2 年間軽減税率が延長される。RHQ の必要最低限の条件を満たし、かつそれを超える要件を備えた会社は、IHQ の申請をすることが出来る。IHQ に認定された会社は、5 年から 10 年間、10%以下の軽減税率が適用され、優遇内容は最終的に企業と EDB の個別交渉によって決められる。優遇内容は公開されないが、企業のシンガポール経済への貢献度合いや EDB に対するアピールの巧拙も影響するようである。ちなみに、RHQ や IHQ の取得状況は統計上開示されていないが、これまで 300 社を超える企業が地域統括のステータスを取得しているとされる。うち、日本企業で地域統括のステータスを取得しているのは、現地ヒアリングでは大企業中心で 20 社程度との声も聞かれた。日本企業で 20 社程度とは少ない

図表 8 RHQ/IHQ の認定要件

1. 適格要件
<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) シンガポールで設立された企業であること(払込資本金は初年度末までに20万SDドル、3年目終了時点までに50万SDドルとする)。</li> <li>(2) 初年度末までに最低3カ国以上(シンガポールを除く)に所在する企業に対し、最低3種類以上の認定地域統括サービスを提供し、これを3年間維持すること。</li> <li>(3) 3年間に亘り、総従業員数の75%以上を一定の要件を満たす熟練労働者とする。</li> <li>(4) 3年目終了時点までに、シンガポールで新たに10人の専門職(修士課程履修者以上)を雇用すること。</li> <li>(5) 3年目終了時点までに、従業員1人あたりの付加価値額を年間20万SDドルにすること。</li> <li>(6) 3年目終了時点までに、上位10人の年間平均給与を10万SDドルにすること。</li> <li>(7) 3年目終了時点までに、シンガポールでの年間事業支出を最低200万SDドル以上とすること。</li> <li>(8) 3年間の総事業支出(累計)を最低300万SDドル以上とすること。</li> </ul>
2. 認定対象の統括サービス
<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 戦略的事業計画の策定</li> <li>(2) 一般経営管理</li> <li>(3) マーケティング管理・企画、ブランド管理</li> <li>(4) 知的財産管理</li> <li>(5) 社員教育・人事管理</li> <li>(6) 研究・開発・試験</li> <li>(7) シェアード・サービス</li> <li>(8) 経済・投資に関する調査・分析</li> <li>(9) 技術支援サービス</li> <li>(10) 調達・購買・配送</li> <li>(11) 企業財務アドバイザー・サービス</li> </ul>
3. 税制優遇の内容
<p>適格所得に対して3年間、15%の軽減税率が適用。</p> <p>3年目までに全ての要件を満たした場合、さらに2年間延長。</p>
4. IHQステータス
<p>RHQの要件を全て満たし、それ以上の要件を満たしている場合に認定。</p> <p>最長10年間、10%以下の軽減税率を適用。</p>

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

印象もあるが、RHQ や IHQ を取得すれば税制上の優遇は受けられるものの、税務申告は EDB ではなくシンガポール歳入庁（Inland Revenue Authority of Singapore、IRAS）に対して行う必要があり、かつ申告書類も認定された統括活動を区別して提出しなければならないという実務上の負担もあることから、敢えて取得を検討しない企業もいるようである。

### （3）日本企業の取得事例

2002 年以前の旧スキームの下では、例えば横河電機のアジア現地法人（Yokogawa Electric Asia Pte. Ltd.）が MHQ を取得している（2002 年 5 月）。同社は、2005 年 4 月、日本、中国、韓国、台湾を除く全世界でインダストリアル・オートメーション（IA）事業を中心とする海外事業を統括する Yokogawa Electric International Pte. Ltd. をシンガポールに設立し、海外営業本社機能、海外エンジニアリング・サービス機能、海外経営管理機能を担っている。当社の最大の特徴は、IA 事業について、アジア地域に加え全世界の統括をシンガポールで行っていることである。

2003 年以降の新スキームの下では、2003 年 1 月 27 日、外資系企業としても日系企業としても初めて、NEC が IHQ を取得し、従来の NEC Singapore を NEC Solutions Asia Pacific Pte. Ltd. と改称し、新会社は従来の販売機能に加えてアジア太平洋全域の事業計画の策定や地域拠点へのファイナンス機能など地域事業活動の統括を行うこととなった。続いて 2007 年 10 月には、NEC は、営業・販売地域統括会社である NEC Solutions Asia Pacific Pte. Ltd. と地域事業支援サービス提供会社である NEC Business Coordination Centre Singapore Pte. Ltd. の現地法人 2 社を統合し、同地域の事業戦略立案及び遂行を行う地域統括会社として NEC Asia Pte. Ltd. をシンガポールに設立し、アジア地域の統括機能を強化している。

### 3) シンガポールの金融統括機能に対する税制優遇

シンガポールでは、事業会社が設立した金融子会社向けの税制優遇制度も整備している。いわゆる金融財務センター（Financial Treasury Center、FTC）と呼ばれるスキームである（図表 9）。当該スキームは、シンガポールの居住者がシンガポール内外のグループ企業に対して提供する金融サービスから得られた所得に対して、法人税率を最長 10 年間、10% に軽減する措置であり、シンガポール通貨庁（Monetary Authority of Singapore、MAS）が認可を行うものである。FTC の認可を受けると、当該金融子会社は、海外からの外貨建て借入の利払い時におけるシンガポールでの源泉税が免除される。この点は、FTC に認定された金融子会社が、アジア域内のグループ会社から資金を吸い上げる際の大きなメリットとなる。

現地ヒアリングでは、FTC のステータスを取得している日本企業は、大手電機メーカーや商社などで、まだ少ないとの声も聞かれた。企業によっては、FTC と IHQ の両方のステータスを取得している企業もあるようである。

図表 9 FTC の認定要件

1. 申請要件
<p>以下の条件を目安とした規模で事業を行うこと。</p> <p>(1) 年間経費：最低100万ドル(利息支払を除く)</p> <p>(2) 専門スタッフ数：最低3名</p> <p>(3) 3社以上の子会社に対して、3つ以上の金融サービス業務を提供すること。</p> <p>なお、上記要件はあくまでも目安とされており、MASはケースバイケースである程度柔軟に対応している。</p>
2. 金融サービス業務の内容
<p>(1) シンガポールにある金融機関やグループ会社の余剰金から得た資金に対して外国通貨建の信用機能を手配すること。</p> <p>(2) ファイナンスアドバイザーサービスを行うこと。</p> <p>(3) 保証、債券、予備信用状を供与したり、承認された相手方への支払に関するサービスを行うこと。</p> <p>(4) 承認された相手方との外国通貨建の金利スワップ、通貨スワップを手配すること。</p> <p>(5) 指定された投資に対して、承認された事業所やシンガポール国外の関係会社のファンドを管理すること。</p> <p>(6) 経済的な投資調査や分析を営むこと。</p> <p>(7) 信用情報の管理を行うこと。</p> <p>(8) 全般管理業務を営むこと。</p> <p>(9) 事業計画の策定を営むこと。</p>
3. 税制優遇の内容
<p>FTCステータスを取得した企業には、最長10年間、以下のような優遇措置が適用される。</p> <p>(1) 以下の所得に対して10%の軽減税率が適用される。</p> <p>① MASに認定された関係会社に対する適格サービスから得られる所得、自己の勤定で行う適格活動から得られる所得</p> <p>② 利息、配当、株式・社債の取引、金利スワップ、財務オプションから得られる所得</p> <p>(2) シンガポール国外への借入利息、社債利息の支払いについて源泉税の支払いが免除される。</p>

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

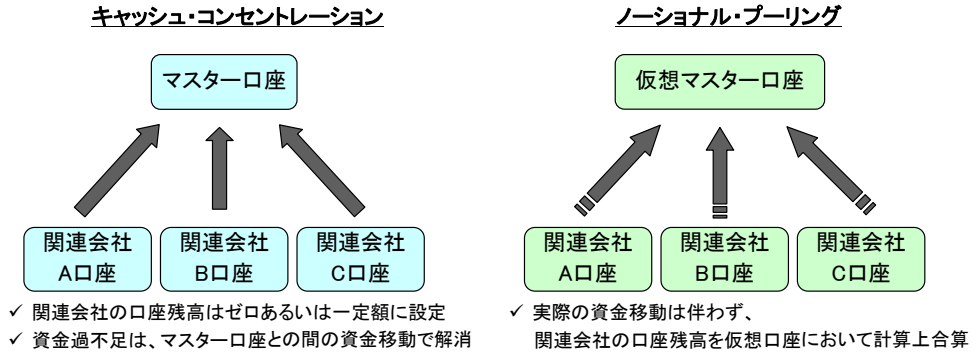
### III 日本企業のアジアにおけるキャッシュマネジメント

#### 1. 日本企業のキャッシュマネジメントへの取り組み

キャッシュマネジメントとは、企業グループの資金管理（受取、支払、調達、運用）を一元的に行い、グループ全体で最適な流動資産・負債の水準を常に目指すことである。具体的な取り組みとしては、グループ会社の資金を金融統括会社など1箇所に集中して管理する「キャッシュ・プーリング」（キャッシュ・コンセントレーション又はノーショナル・プーリング）、グループ会社間の債権・債務を相殺し、相殺後の差額のみを決済する「ネットィング」、グループの金融統括会社又は金融子会社が、各グループ会社に代わって取引先に代金の支払いを行う「支払代行」などがある（図表 10）。これらの手法により、連結有利子負債の圧縮、支払利息の削減、金融機関への支払い手数料の削減、低コストの資金調達などを実現し、財務活動を効率化するとともに、各グループ会社の財務状況をリアルタイムで把握し、全社的なリスクマネジメントに活用することができる。

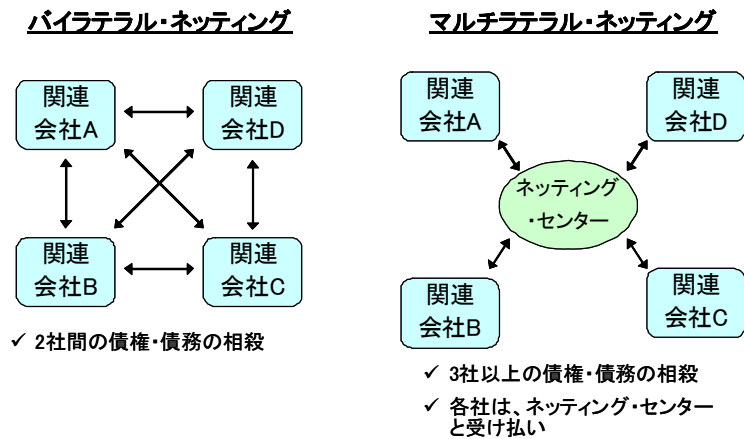
図表 10 キャッシュマネジメント概念図

＜キャッシュ・プーリング＞



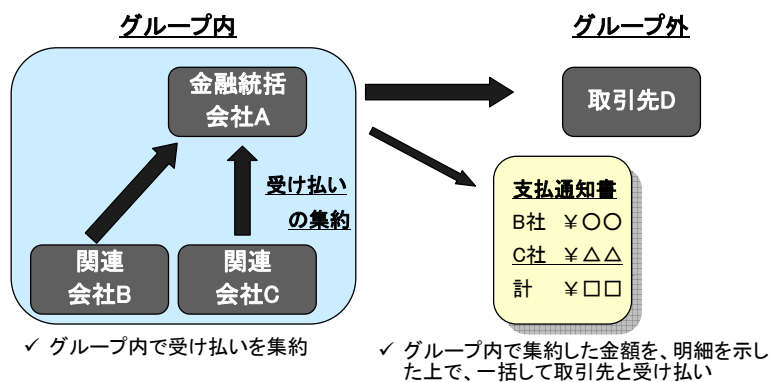
(出所) HSBC, “Cash and Treasury Management in Asia Pacific”より野村資本市場研究所作成

＜ネットィング＞



(出所) 野村資本市場研究所作成

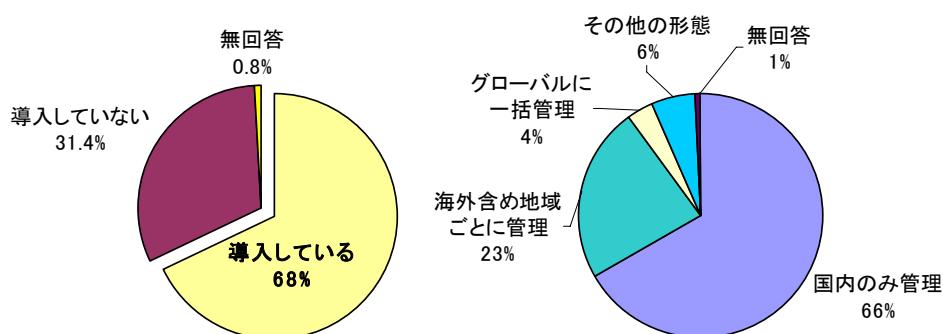
＜支払代行＞



(出所) 企業研究会『キャッシュマネジメントシステム (CMS)の導入・運用実践事例集』より野村資本市場研究所作成

わが国企業においては、2000年3月期からの連結決算導入を契機として、連結ベースの効率的な資金管理をするためにキャッシュマネジメント・システム（以下、CMS）を導入する会社が徐々に増えていった。加えて、金融商品取引法の規定により、2009年3月期の本決算から上場企業及びその連結子会社に対して有価証券報告書の記載内容の適正性に関する確認書と内部統制報告書の提出が義務付けられるため（いわゆる日本版SOX法の導入）、近年はそれに備えてCMSを導入し、グループ企業の資金管理を徹底しようとする会社も多くなっている。日本経済新聞の主要大企業に対するアンケート調査によれば、2002年3月にCMSを「導入済み」と答えたのは回答企業の36%（63社）<sup>1</sup>であったのに対し、2007年7月の調査では、回答企業の68%（192社）<sup>2</sup>にまで普及している（図表11）。また、導入企業の3割弱は国内のみならず、海外グループ会社を含めてキャッシュマネジメントを実施している。更に、大手電機メーカーなど広く海外展開している会社の中には、グローバルに資金を一括管理しているケースもある。例えば、ソニーは2001年に、東京、ニューヨーク、ロンドン、シンガポールの四拠点に分散させていたキャッシュマネジメントの拠点をロンドンに一元化し、金融子会社グローバル・トレジャリー・サービスズを設立した。また、パナソニックは、2007年にオランダにパナソニック・グローバル・トレジャリー・センターを開設し、世界中のグループ企業約600社の資金・為替・対内決済を集中管理するグローバル財務プラットフォームを構築した。同社は、資金運用効率の向上と財務コストの削減により、年間約30億円のコストカットを実現したという<sup>3</sup>。

図表11 日本企業のCMS導入状況



（出所）2007年8月23日付日本経済新聞

<sup>1</sup> 主要208社を対象としたアンケート調査で、回答企業数175社。

<sup>2</sup> 時価総額1000億円以上の東証一部上場企業（金融除く）582社を対象としたアンケート調査で、回答企業数は283社。

<sup>3</sup> 日経コンピュータ誌IT Japan Award 2008より。

## 2. アジアにおけるキャッシュマネジメント

### 1) 資金管理

以上のように、キャッシュマネジメントは、過去5年間ほど日本企業の間に着実に普及してきており、国際展開している企業による海外グループ企業も含めたキャッシュマネジメントも電機メーカー、自動車メーカー、総合商社などを中心に広がっている。特に、欧米では各国グループ会社の資金移動を自由に行えることから、グローバル又は地域ごと（欧州地域、北米地域）のキャッシュマネジメントを円滑に行うことが可能である。だが一方で、アジアの状況を見ると、通貨の違い、為替・資本取引規制、税制の問題などから、進出先のアジア各国国内でのCMS構築は出来ても、国境を跨いでアジア全域をつなぐCMSを構築するのは困難である（詳しくは後述）。

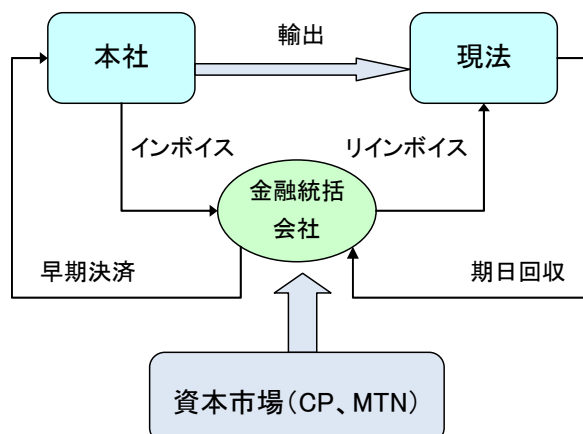
そのような中でも、シンガポールは、税率が低いこと、FTCの税制優遇スキームがあること、金融のインフラが整っていること、為替や資本取引の規制がほとんどないこと、行政手続きの透明性が高いことなどから、日本企業によるアジア地域のクロスボーダーCMSの拠点に選ばれることが多い。例えば、電機業界では日立、東芝、NEC、自動車業界ではトヨタ自動車、日産自動車、商社では三井物産、三菱商事などがシンガポールにアジア地域の金融統括会社又はキャッシュマネジメント機能の一部を持っている。一方、香港も、金融インフラの充実度や自由な為替・資本取引が可能などではシンガポールと遜色ないが、香港に財務機能を持つ日本企業はあっても、アジア地域全体の金融統括拠点として選ばれる例は少ない。香港は、アジア全域というよりも、中国大陸とのビジネスの拠点として位置付けられることが多いためと考えられる。また、タイも、シンガポールのFTCに似た外国企業の金融統括拠点誘致策を採っているが<sup>4</sup>、税制優遇が付加されていないことや金融統括会社に借入限度額規制があることなどから、日本企業が活用しているケースはまだほとんどないようである。

シンガポールの金融統括会社は、アジアの各拠点を結ぶ米ドルベースのキャッシュ・プーリング機能を持ち、グループ企業の資金余剰会社から資金を吸い上げ、資金不足会社に貸付を行っている。だが、資金貸借に関して、現在はターム・ローンに留まっており、日々の資金の過不足調整が出来ているわけではない。また、各国の為替・資本取引規制により、資金の集中度は欧米財務拠点などに比べて低いと言われる。

キャッシュ・プーリングなどの代表的なキャッシュマネジメント機能に加え、メーカーなどではラインボイス機能も重要である。ラインボイスとは、グループ内の貿易取引における商流をインボイス上で金融統括拠点に集中することである。例えば、グループ内の輸出者が輸入者に一定期間の支払猶予を与えている場合、金融統括拠点は、輸出者の要求に応じて定められた条件で代金を支払う一方、輸入者からは支払期限を待って資金回収する（図表12）。その間に必要となる資金を、コマーシャル・ペー

<sup>4</sup> タイ中央銀行プレスリリース参照。 <http://www.bot.or.th/Thai/PressAndSpeeches/Press/News2547/n2047e.pdf>

図表 12 リンボイス



(出所) 企業研究会『キャッシュマネジメントシステム (CMS)の導入・運用実践事例集』より野村資本市場研究所作成

パー（以下、CP）やミディアム・ターム・ノート<sup>5</sup>（以下、MTN）の発行などにより資本市場から調達する。

また、現地での余資運用に関しては、日本企業の場合、オーバーナイトなど短期の預金のかたちで邦銀に預けられていることが多く、MMF や国債などその他の安全資産に投資されるケースはまだほとんどないようである。

アジア地域でキャッシュマネジメントを実施する日本企業に対してキャッシュマネジメント・サービスを提供するのは、日本のメガバンクやシティバンク、HSBC、ドイツ銀行などの外銀である。メガバンクは、同サービスにおいて外銀に遅れをとっていたが、近年、アジアに展開する日本企業のキャッシュマネジメント・サービス需要の高まりから強化を図っている。アジアマネー誌（2008年8月号）のアジア太平洋地域におけるベスト・グローバル CMS アンケート調査によれば、大企業顧客部門で三井住友銀行が第5位に、三菱東京UFJ銀行が第7位にそれぞれランクインしている（図表13）。メガバンクの顧客は日系大企業が中心だが、今後は中堅以下の会社や非日系企業にも広がっていく可能性が高い。

## 2) 資金調達

アジア地域、特にシンガポールと香港における日本企業の資金調達に関して、そもそも大企業であれば運転資金を潤沢な内部留保で賄えるケースが多いが、外部から調達する場合は、主に米ドル建てで、親会社、現地の邦銀、金融統括会社から借入れ

<sup>5</sup> MTN プログラムとは、社債発行により資金調達を予定している発行体が、あらかじめディーラー数社と MTN 発行に関する基本契約を締結しておき、起債関係人との関係を包括的に定めておくことにより、発行限度枠で個別の債券を随時発行できるようにした契約のことである。

図表 13 アジア太平洋 CMS ランキング

<大企業顧客部門>			<香港>		
	金融機関名	(%)		金融機関名	(%)
1	(1) シティ	40.42	1	シティ	53.96
2	(2) HSBC	22.15	2	スタンダード・チャータード	12.81
3	(3) ドイツ銀行	14.82	3	三井住友銀行	9.08
4	(4) スタンダード・チャータード	8.44			
5	- 三井住友銀行	4.84	<シンガポール>		
6	(5) ABNアムロ	3.06		金融機関名	(%)
7	- 三菱東京UFJ銀行	2.85	1	シティ	51.79
8	(6) バンク・オブ・アメリカ	1.33	2	ドイツ銀行	19.65
9	(7) JPモルガン	1.30	3	HSBC	13.99
10	(8) BNPパリバ	0.46			

(注) アンケート全体の有効回答数は2,235。大企業(406社)は、年商5億米ドル以上。  
パーセンテージは、顧客からの支持率を示す。括弧内は前年調査順位。

(出所) "Cash Management Poll", *Asiamoney*, August 2008 より野村資本市場研究所作成

るのが典型的である。地場銀行や現地外銀との付き合いがあるケースもあるが、資金調達源という点ではマイナーである。いずれにしても、いわゆる間接金融が主体となっている。ちなみに、今回の米国サブプライム問題に端を発するグローバルな信用収縮はアジア各国でも例外なく発生しており、同地に進出する日本企業、特に中小企業の米ドルの資金繰りを悪化させている。だが、中には、危機対応を機にアジア域内グループ会社に分散していた米ドル資金をシンガポールの金融統括会社に集中することに成功し、グループ内金融の土台を強化した会社もあるようだ。

一方、資本市場からの資金調達に関して、まず債券市場を見ると、日系大企業の中にユーロ MTN プログラムや CP プログラムを用いてシンガポール市場や香港市場で資金調達するケースが散見される。例えば、三井物産は、シンガポールの Mitsui & Co. Financial Services (Asia) Ltd.、東京本社、米国三井物産、Mitsui & Co. Financial Services (Europe) B.V.を発行体とする総額50億米ドルのユーロ MTN プログラムを設定している(図表14)。海外連結子会社が発行体となる場合は、親会社の支払保証が付く。また、香港市場では、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、みずほファイナンシャルグループといったメガバンクや、トヨタ自動車、本田技研工業の販売金融子会社などが香港ドル建てのユーロ MTN を発行している。これらのユーロ MTN プログラムは、調達コストの低い市場から資金調達出来るようにしておくことや、投資家層の多様化などが動機付けとなっている。シンガポールの社債発行額と残高を見ると、2000年代に入ってから伸びが停滞しているシンガポール・ドル建ての社債に比べ、外貨建ての社債の発行が急増している(図表15)。その背景には、社債の発行体の約7割を外国企業が占める事実があり、日本企業の発行も今後更に増える可能性がある。ちなみに社債の年限で最も多いのは3年である。なお、香港は、人民元建て債券の発行市場として成長することを目論んでおり、これまでに中国系銀行(中国開銀、中国輸銀、建銀、中国銀行、工商銀など)が人民元債を発行した他、中国国内で

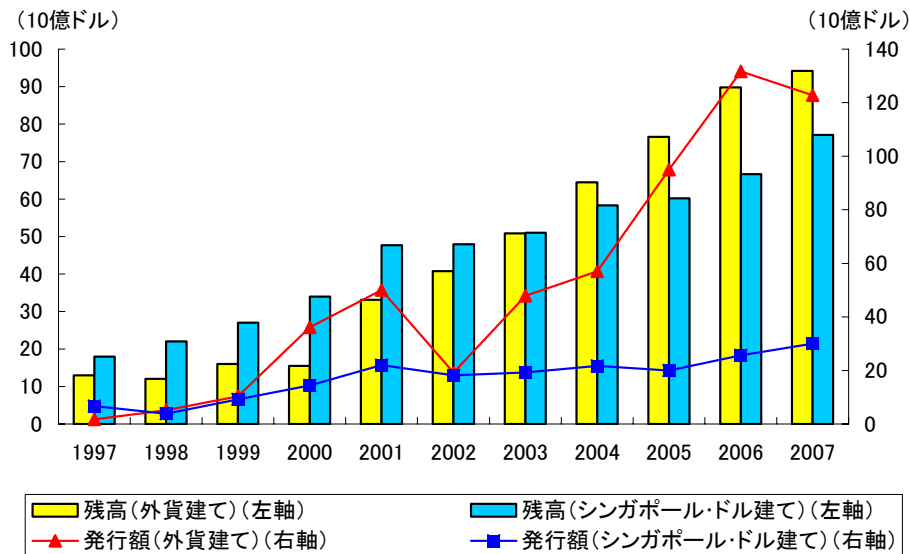


図表 14 三井物産の資金調達プログラム（直接金融）

	東京	ニューヨーク	シンガポール	アムステルダム	シドニー	トロント
国内CP	2兆4千億円	US\$ 1,500Mil			A\$ 400Mil	ABCP C\$ 50Mil
ユーロCP				US\$ 350Mil相当		
国内社債	3千億円					
ユーロMTN	Total US\$ 5,000Mil					

(出所) 2008年10月23日付同社開示資料より野村資本市場研究所作成

図表 15 シンガポールの社債発行市場



(出所) MAS 年次報告書より野村資本市場研究所作成

も活動している香港系銀行（HSBC、ハンセン銀行、東亜銀行など）にも発行を開放する動きがある。

次に株式市場を見ると、シンガポール取引所には伊勢丹シンガポール（伊勢丹が約53%出資）などが、香港証券取引所にはイオン・ストアーズ・ホンコン（イオンが約72%出資）やイオン・クレジット・サービス・アジア（イオン・グループが約65%出資）などがそれぞれ上場しているが、最近、日本企業のエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見られない。両取引所とも、近年、中国企業の上場が増え、彼らの重要な資金調達センターとなっているが、日本企業を含むその他の外国企業の誘致も強化しようとしている。例えば、香港証券取引所は、国内の証券市場が未発達な国（ロシア、カザフスタン、モンゴルなど）の会社で、中国市場を重要なマーケットと位置付けている会社を積極的に誘致したいと考えている。

### 3. アジアにおけるクロスボーダーCMS 構築及び資金調達を阻害する要因

以上のように、アジア地域においても日本企業の間でキャッシュマネジメントは徐々に普及してきてはいるが、以下の企業サイドの要因及びアジア各国の制度的要因がその推進を阻害している。

#### 1) 企業サイドの要因

第一に、事業部／カンパニー制の壁である。事業部／カンパニー制を敷いている会社の場合、海外に出てもタテ割りの事業部／カンパニーの影響が強く、財務、企画、マーケティングといった経営機能を以って地域ごとに横串を指すことが困難な場合がある。このような場合、経営陣が強いリーダーシップを取ってクロスボーダーCMSの構築を推進していかなければ、事業部／カンパニー制の壁を破ることは出来ないであろう。

第二に、海外子会社政策である。日本企業の中には、海外子会社に大きな経営の裁量を与え、本社からの独立性が高いケースが少なくない。すると、いざ金融統括会社に資金を集中させるといっても、子会社がなかなか応じないというケースも想定される。その場合、子会社にキャッシュマネジメントの意義を納得させるとともに、親会社と子会社の信頼関係を深めることが必要であろう。

第三に、既存取引銀行との関係がある。キャッシュ・プーリングは一つの銀行を選んで実施することになるが、グループ会社はそれぞれ様々な銀行と取引があるので、キャッシュ・プーリング行に資金を集中するように奨励しても、現実には既存取引銀行との関係から難しいことも多い<sup>6</sup>。

#### 2) 制度的要因

##### (1) 為替・資本取引規制等

第一に、外貨送金において、国によっては金融当局への報告義務や認可の手続きを要するなど、時間や手間がかかることや、現地通貨の外貨転規制が挙げられる。そもそも、アジア各国では、マレーシア、ベトナム、タイなど、海外への現地通貨持ち出しを原則禁止している国が少なくないが、米ドルなどの外貨に換えて国外の金融統括会社へ送金するのもそれほど容易ではないのである。

第二に、為替・資本取引規制に関して、突然の規制変更など依然として不確定性が高いことも懸念材料である。例えば、2006年12月に、タイ中央銀行は、非居住者によるタイ・パーツの投機的な取引を防ぐために、国内の金融機関にタイ・パーツの売為替取引について、その対価となる外貨の30%相当額を準備金として徴収すること

<sup>6</sup> 例えば、アジア地域に工場を持っているグループ会社などでは、現地社員に対して現地通貨での給与支払いが生じるので、使い勝手のよい地場銀行を使っているケースもある。

を義務付けたが、この施策発表の翌日、タイ証券取引所の株価指数は前日比約 15% 下落し、市場参加者の混乱を招いた<sup>7</sup>。

その他にも、アジアの一部の国には、金融機関の同一企業グループに対する与信限度額規制（貸付額は与信先の自己資本の×%以内など）、借入限度額規制（借入金総額は自己資本の×倍以内など）、外貨保有規制（地場通貨への転換義務等）、非居住者口座間の資金移動規制などがあり、いずれもクロスボーダーCMS 構築や円滑な資金調達の妨げになり得る。

## （2）税制

クロスボーダー・キャッシュマネジメントの障害となり得る税制の一つ目は、ローンへの支払い利息に対する源泉税である。アジア地域のグループ企業からシンガポール等の金融統括拠点に資金をプーリングする場合、資金余剰会社の統括拠点への送金と統括拠点から資金不足会社への貸付は共にローンであるため、利息を支払う側の国で源泉税が発生する。シンガポールの FTC 資格取得による税制優遇、税金の還付、外国税額控除などにより二重課税を回避できるが、常に完全に回避できるとは限らない。

二つ目は、移転価格税制である。企業が海外のグループ企業との取引において、取引価格（移転価格）を通常の価格（独立企業間価格）と異なるように設定すれば、税率の高い国から低い国へ所得を移転し、グループ全体の支払税額を減らすことが可能だが、それを防ぐために、移転価格に独立企業間価格を用いて所得を計算し、課税するのが移転価格税制である。クロスボーダー・キャッシュマネジメントにおいて留意すべきは、キャッシュ・プーリングに参加したグループ企業及び金融統括会社が公平に利益を享受することである。具体的には、プーリング参加メンバー間の貸付利率の設定、金融統括会社が受け取るキャッシュマネジメントの運営費用の決定を公正に行うことであり、それが出来ていないと移転価格税制を適用される恐れがある。移転価格税制を厳しく適用するのは、通常、わが国のように税率が相対的に高い国であるが、近年、アジア諸国も全般的に移転価格に対する課税強化を打ち出している。ただし、シンガポールは税率がそもそも他国に比べて低いので、移転価格についてこれまであまり国内で争いになることはなかった。

三つ目は、タックスヘイブン対策税制である。わが国の場合、法人税率が 25% 以下の国・地域をタックスヘイブンと見なし、そこに所在する子会社の所得を一定の条件の下で親会社の所得に合算して課税する。シンガポールや香港は法人税率が 25% 以下であるため、わが国の基準ではタックスヘイブンに該当する<sup>8</sup>。日本企業がアジア地域で持株機能を有する金融統括会社を設立する場合、同税制の適用除外とならな

<sup>7</sup> 同規制は、2008 年 3 月に撤廃されている。

<sup>8</sup> 多くの日本企業が欧州地域の金融統括会社を置いているオランダは、日本のタックスヘイブン対策税制への該当を避けるため、法人税率の改正において基準ぎりぎりの 25.5% までしか下げなかったと言われている。

い「株式・債券の保有を主たる事業とする会社」と見なされる恐れがあるので、シンガポールなどのタックスヘイブンに金融統括会社を設置する日本企業は注意が必要である。

## IV 今後の展望

製造・販売拠点、さらには販売市場へとアジアの重要性が高まり、アジア地域のオペレーションが拡大する中で、日本企業はシンガポールや香港などに地域統括拠点を置き、その機能を充実させてきた。これに対して、シンガポールや香港は、外国企業の地域統括拠点を誘致するために税制優遇などの特典を与えたり、ハード/ソフト両面のインフラ整備を行ったりしてきた。特に、シンガポールは、アジアの金融センターになることを標榜して積極的に外資の誘致を推進しており、その結果、多くの日本企業や欧米企業から金融統括拠点に選ばれている。

だが、前述のようにアジアにおけるクロスボーダーCMSの構築を妨げる要因は依然として多く、現時点では、国単位のCMSや部分的なクロスボーダーCMSに留まっているケースが多い。しかしながら、冒頭で見たようなアジアの現地法人数の更なる増加や、昨今の信用収縮でグループ内ファイナンスの重要性に対する認識が高まっていることなどから、今後は様々な制約条件を抱えつつも、出来るところからアジアにおけるクロスボーダーCMSを拡充していくという動きが日本企業の間で活発化していくだろう。

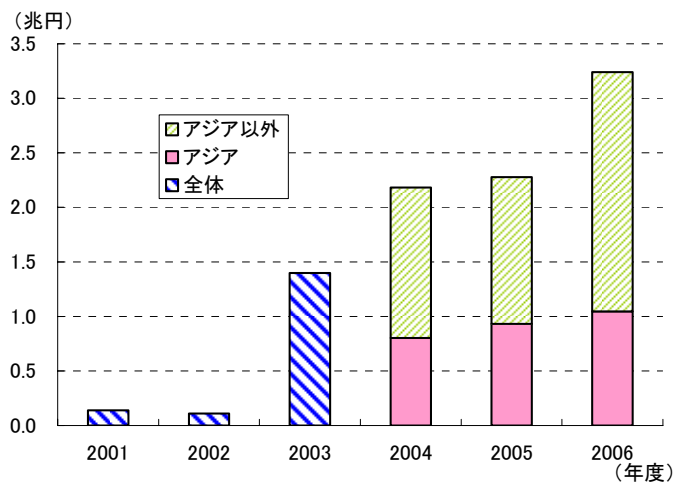
## 【補論：わが国の受取配当課税問題】

海外に広く展開する日本企業は、世界一極集中のグローバル CMS を構築する際はオランダや英国を、また、アジアでクロスボーダーCMS を構築する場合はシンガポールや香港を拠点として選択するように、海外拠点を含めた CMS の構築において日本が中心に据えられることは少ない。その背景には、英語を話せる人材が十分でないなどのソフト・インフラの問題に加えて、税制を中心とした制度上の障害があり、例えば、外国子会社の受取配当課税問題はその一つである。

現行の税制では、外国子会社からの配当は国内所得となり日本の税率が適用されるので、日本企業が本社で外国子会社の利益を吸い上げるのは税制上不利である。その結果、海外での利益の多くが日本に還流せず、現地に滞留している<sup>9</sup>。前述の海事調査によれば、海外現地法人の内部留保残高は 17.2 兆円（内アジアは 6.6 兆円）に達している。また、年度毎の内部留保額を見ると、2003 年度以降急増し、直近の 2006 年度には 3 兆円を超えている（図表）。

だが、この問題に関しては、受取配当課税が日本国内への海外利益還流を阻害し、日本企業の国内投資の抑制などを通して経済に負の影響を与える可能性があることを問題視するわが国政府が、2008 年 12 月 19 日に公表した財務省の『平成 21 年度税制改正の大綱』に「外国子会社配当益金不算入制度の導入」を盛り込んでいる<sup>10</sup>。これは、従来の間接外国税額控除制度を廃止した上で、出資比率 25%以上、かつ、保有期間が 6 ヶ月以上であ

図表 わが国海外現地法人の内部留保額



(出所) 経済産業省『我が国企業の海外事業活動』より野村資本市場研究所作成

<sup>9</sup> 2006 年度の内部留保率（内部留保額／純利益×100）は、71.3%であった。（経済産業省『海外事業活動基本調査』）

<sup>10</sup> 更に、同日、経済対策閣僚会議が発表した「生活防衛のための緊急対策」の具体的施策の中に、成長力の強化及び経済の活性化の施策として「海外子会社からの受取配当の益金不算入制度の導入」が盛り込まれている。

る外国子会社からの配当について、2009年度以降益金不算入とする制度である<sup>11</sup>。同項目は、2009年1月23日に閣議決定された『平成21年度税制改正の要綱』にも記載されており、国会で審議される。同制度が実現すれば、日本の金融統括拠点（親会社）が、海外子会社から余剰資金を配当のかたちで吸い上げやすくなるので、同拠点のキャッシュマネジメント機能は高まるだけでなく、足元の金融危機に対応したグループ内の資金の有効活用にも資するだろう。

---

<sup>11</sup> 但し、益金不算入の割合は95%で残りの5%については引き続き課税対象となる。