

学位申請論文

連結経営基盤キャッシュ・マネジメント・システム  
の運用課題と対応に関する研究

福島幸太郎

## 目次

---

# 博士論文：連結経営基盤キャッシュ・マネジメント・システム の運用課題と対応に関する研究

---

### 序章 本稿の目的と構成

#### 第1節 本稿の目的

#### 第2節 各章の概要と本稿の構成

### 第1章 先行研究とリサーチクエスチョン

### 第2章 CMS・GCMSの運用実態調査

#### 第1節 CMS・GCMSの機能概要

#### 第2節 調査方法

#### 第3節 インタビュー調査の発見事項

### 第3章 キャッシュ・プーリングの経済的効果と運用課題

#### 第1節 キャッシュ・プーリングの本質

#### 第2節 キャッシュ・プーリングの経済的効果

#### 第3節 オートマティック・キャッシュ・フローへの対応

#### 第4節 出資法及び貸金業法の論点と解釈

#### 第5節 その他の法的論点と解釈

#### 第6節 長期CMSへの対応

### 第4章 CMS ネットティングのメカニズムと運用課題

#### 第1節 ネットティングの本質

#### 第2節 第一法債権債務差額の相殺

#### 第3節 第二法貸借勘定付替えによる債権債務の相殺

#### 第4節 第三法CMS口座統制による債権債務の相殺

#### 第5節 CMS ネットティング各手法の長所と短所

### 第5章 CMS 支払代行と回収代行のメカニズムと運用課題

#### 第1節 CMS 支払代行の本質

第 2 節 CMS 回収代行の本質

第 3 節 CMS 支払代行・回収代行の経済的効果と運用課題

第 6 章 グローバル・キャッシュ・マネジメント・システムの運用課題

第 1 節 GCMS の本質

第 2 節 外国為替法の変遷

第 3 節 アクチュアル・プーリングとノーショナル・プーリング

第 4 節 GCMS の運用課題と対応

終章 本稿のまとめ

参考文献

Appendix

---

## 初出一覧

---

- 序章 書き下ろし。
- 第 1 章 書き下ろし。
- 第 2 章 書き下ろし。
- 第 3 章 「CMS キャッシュ・プーリングの経済的効果と運用課題」  
『関西ベンチャー学会誌』第 7 号，2015 年 3 月，22－31 頁，査読論文，  
加筆・修正あり。
- 第 4 章 「CMS ネットティングのメカニズムと課題」『経済論叢』，第 191 卷  
第 4 号，2017 年 11 月，39－60 頁，査読論文，加筆・修正あり。
- 第 5 章 「CMS 支払代行・回収代行の経済的効果と運用課題」  
『関西ベンチャー学会誌』第 10 号，50－60 頁，査読論文，  
2018 年 2 月，加筆・修正あり。
- 第 6 章 「グローバル・キャッシュ・マネジメントの運用課題」  
『関西ベンチャー学会誌』第 9 号，2017 年 3 月，3－15 頁，査読論文，  
加筆・修正あり。
- 終章 書き下ろし。
-



## 序章 本稿の目的と構成

### 第1節 本稿の目的

1990年代末まで、日本の企業会計制度は、親会社の財務諸表を重視する親会社中心主義であった。つまり、親会社の財務諸表を良く見せるために親会社の財務諸表を重視して、子会社の財務諸表を軽視してもやむを得ないという風潮があった。その結果、子会社は、親会社のために含み損のある不良在庫・有価証券・不動産等を保有するケースが存在していた。

1990年3月の大蔵省通達による不動産融資総量規制(不動産向け融資伸び率が総貸出伸び率以下に抑える金融機関に対する行政指導)や日経平均株価の急落を契機に、金融機関の担保となっていた不動産価格が下落し始めた。そして、投資目的で土地や有価証券を保有するために多額の融資を受けていた企業が経営破綻し、日本の金融機関は多くの不良債権を抱えることになった。これが、日本のバブル経済の崩壊である<sup>1</sup>。

その後、不動産融資の不良債権化による三洋ファイナンスの経営悪化が原因となり、1997年11月親会社の三洋証券(準大手証券)が会社更生法を申請し、経営破綻した。その結果、日本コール市場初のデフォルト(債務不履行)が発生した。この際に、大蔵省は救済から破綻容認へ方針転換し、無条件では金融機関を救済しないことを示す事例となった。

そして、不良債権の「飛ばし」<sup>2</sup>や、ペーパーカンパニーを通じたカブトデコムへの約3000億円の融資をしていた北海道拓殖銀行は、同年同月清算を発表して経営破綻した。これは、第二次世界大戦後初の都市銀行の経営破綻であった。現在のように、連結決算重視で金融商品の時価評価が適用され、社外取締役がその

---

<sup>1</sup> 1989年12月29日(大納会)に付けた日経平均株価38,915円が日経平均の史上最高値で、株価収益率(PER)は60倍超と60年分の利益を先取りした株価を付けた(この時期欧米のPERは10倍台)。1990年の大発会から株価が下落に転じ、1990年10月には一時2万円を割って、史上最高値の半値まで急落した(『日本経済新聞』(朝刊)2017年11月18日)。

<sup>2</sup> 株式など金融商品で生じた損失を企業決算で表面化させないように、決算期を跨いで一時的に他の企業やファンドに売却し、決算後に高い金利を付けて、その相手から買い戻す方法である(『日本経済新聞』(朝刊)同上)。

役割を發揮してコーポレート・ガバナンスが機能していれば、これは防げたかも知れない。

そして、北海道拓殖銀行の経営破綻から 1 週間後、創業 100 年で四大証券の一角を占めた山一証券が、自主廃業を大蔵省へ申請した。山一証券は、一任勘定・運用利回り保証・損失補填という法令違反を継続しており、顧客の損失を引受けてペーパーカンパニーに不良債権を飛ばすことで、その損失を隠す粉飾決算を行っていた<sup>3</sup>。これら 3 件の経営破綻はいずれも 1997 年 11 月に発生しており<sup>4</sup>、日本の金融システムは大きく揺らいだ。また、第二次世界大戦後の日本の金融行政の基本にあった護送船団方式が、崩壊した事件でもあった。

一方海外では、1997 年 7 月にヘッジファンドがタイ・パーツを大量に売り浴びせたことを契機に、パーツが急落した。そして、タイ企業のドル債務のパーツ換算額が急拡大し、莫大な為替損で企業は債務不履行となり、銀行は大きな不良債権を抱えて、通貨・金融危機に陥ってしまった。これは瞬く間にインドネシア・フィリピン・マレーシア・韓国などに拡大し、各国は IMF 等の金融支援を受けることになった。これらの出来事から、1997 年は国内外同時に大きな金融危機が生じた時期であった。

翌年の 1998 年 10 月、戦後日本の鉄鋼・電力・石炭・海運の 4 重点産業を中心に、設備資金等長期資金の安定供給を担っていた日本長期信用銀行が、国有化された。日本長期信用銀行は、日本リース<sup>5</sup>を不動産融資の窓口にしており、イ・アイ・インターナショナルに対する融資 3800 億円が不良債権化していた。また、経営危機に陥っていた 2 信組支援のため多額の出資を行っており、財務体力を大きく低下させていた。その後、同行の資産査定結果では、債務超過額は国有化時点で 2 兆円を上回り、7 兆 9000 億円の公的資金が投入され、3 兆 6000 億円

---

<sup>3</sup> 山一証券が簿外で抱えた債務は、自主廃業の記者会見で約 2600 億円とされた（『日本経済新聞』（朝刊）2017 年 10 月 31 日）。

<sup>4</sup> 1997 年 11 月 3 日三洋証券、17 日北海道拓殖銀行、24 日山一証券といずれも同じ年月に経営破綻した（『日本経済新聞』（朝刊）2017 年 11 月 18 日）。

<sup>5</sup> 日本リースは、1963 年設立の日本の初総合リース会社である。当時銀行は、大蔵省の不動産融資総量規制を回避するため、親密な取引がある信販・リース会社を経由した不動産会社等への迂回融資が行われていた。

の損失が確定した。

同年 12 月、日本債券信用銀行が金融庁の検査で 2700 億円の債務超過を認定され、金融再生法による特別公的管理下に入り、国有化された。日本債券信用銀行もクラウン・リーシングなど系列ノンバンク 3 社を通じて不動産融資を拡大し、ペーパーカンパニーへの不良債権の飛ばしが行われていた。

これまで述べた金融機関 5 件の経営破綻は、親会社の財務諸表を重視する親会社中心主義が招いた企業会計制度の不備に起因する。1997 年以降の相次ぐ金融機関の経営破綻や財務体力低下を受けて、第二次世界大戦後の高度経済成長を支えたメインバンク制が崩壊し出し、企業間の株式持合い制度も徐々に解消するようになって来た<sup>6</sup>。これらに代わって、外国人投資家や年金基金株主が増加し、日本企業に対して株主の論理を追求し、影響力を強めて行った。

企業法制では、1997 年に独占禁止法が改正され、純粋持株会社制度が解禁された<sup>7</sup>。そして、1999 年には企業再編を促す株式交換・株式移転制度が新設され、企業組織を再編できる環境が整った。一方、1996 年 11 月に橋本内閣は日本版金融ビッグバン構想を打ち出し、フリー（市場原理が機能する自由な市場）、フェア（透明で公正な市場）、グローバル（国際的で時代を先取りする市場）の 3 つの原則を掲げて、2001 年までに東京市場をニューヨークやロンドンと並ぶ国際的な金融市場にすることを目指すことになった。

日本版金融ビッグバン構想の中に、信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルールを整備という項目があり、その中に連結ベースのディスクロージャーの整備が掲げられている。これは、日本がグローバル経済社会で生き残るために採られ

---

<sup>6</sup> 野村証券の推計によれば、時価総額に占める持合い株式はバブル期の 1990 年度には約 50%であったが、2017 年 3 月期には約 15%（約 100 兆円）まで低下している。また、2019 年 3 月期から適用される米国基準では、持合い株の期末時価評価損益を最終損益に反映するよう改正が行われる（『日本経済新聞』（朝刊）2017 年 11 月 8 日）。

<sup>7</sup> 他の会社を支配する目的で、その会社の株式を保有する会社のこと。純粋持株会社と事業持株会社がある。純粋持株会社とは、自ら製造や販売といった事業は行わず、株式を所有することで、他の会社の事業活動を支配することのみを事業目的とする持株会社のこと。子会社からの配当が売上げとなる。一方、事業持株会社とは、グループ各社の株式を持つことで子会社を支配しながら、自らも生産活動などの事業を営む持株会社のことである。

[https://www.nomura.co.jp/terms/japan/mo/holding\\_com.html](https://www.nomura.co.jp/terms/japan/mo/holding_com.html).

た政策である。この時期には、資本関係があっても必ずしもグループ会社全体の統制が取られておらず、グループ戦略が明確に定められていなかった時期であった。しかし、連結ベースのディスクロージャーの整備によって、2000年の最初に迎える決算期から、制度会計は連結決算主体に移行した。これにより、親会社の経営者は自社の業績ではなく、企業グループ全体の業績を市場から評価されることになった。つまり、経営者の評価軸が変更されることになった。

その結果、経営者はグループ経営戦略を明確にし、グループ全体で共通の経営目標を定めて、相乗効果を発揮することが求められる連結経営が重視されるようになってきた。言い換えれば、連結経営は親会社の個別最適を目指すものではなく、グループ企業群の全体最適を目指す経営である。そして、これを実現するには、経営者がグループ全体の経営資源であるヒト・モノ・カネ・情報を素早く正確に把握し、その課題対応ができるような連結経営基盤の構築が求められるようになってきた。

国内外のグループ事業の展開を担うには、ヒトの面では人材の最適配置が求められる。モノの面では、グループ全体で安価で高品質な仕入を実現するために、共同購買の仕組みが必要であろう。また、グループ内に不動産業務を行う企業があれば、CRE<sup>8</sup>を検討してグループ全体で自社不動産を有効活用する必要がある。情報の面では、ERP<sup>9</sup>などを活用して、業績予算・見込み・実績、資金繰り予算・実績、製品別の販売・原価・採算などの情報を素早く正確に収集把握し、企業リスクに対応する意思決定が求められる。特に、海外を含めた子会社経営の実態把握、経営管理の効率化を実現することが重要となる。これらの経営意思決定を支える仕組みが、連結経営基盤である。そして、連結経営基盤のカネの面で、効率

---

<sup>8</sup> Corporate Real Estate の略。国土交通省が 2008 年 4 月に公表した「CRE 戦略を実践するためのガイドライン」では、企業不動産活用を企業価値向上の観点から経営戦略的視点に立って見直しを行い、不動産投資の効率性を最大限向上させて行くという考え方を示すものと解説されている。CRE は企業が保有及び利用する全ての不動産で、同省では日本の CRE の資産規模を約 490 兆円と推計している。

<sup>9</sup> ERP (Enterprise Resource Planning) は、企業の持つ様々な資源(人材・資金・設備・資材・情報など)を統合的に管理・配分し、業務の効率化や経営の全体最適を目指す手法。また、そのために導入・利用される統合型(業務横断型)業務ソフトウェアパッケージ(ERP パッケージ)のこと(IT用語辞典・<http://e-words.jp/w/ERP.html>)。

的かつ適切なガバナンスを目指すグループ資金管理の仕組みが、「キャッシュ・マネジメント・システム」(cash management system, 以下「CMS」という)である。

CMSは、「グループ経営を行う企業体などで、グループ全体の現金や流動資産を一元的に管理し、グループ各社で生じる資金の過不足を調整することで、効率的な資金利用を図るシステム」<sup>10</sup>である。これは、企業が主体的にインターネットや資金管理のアプリケーション・ソフト（以下「アプリケーション」という）を活用して、運転資金量の圧縮や銀行手数料の削減を図る仕組みという特徴を捉えてCMSを定義している。したがって、これを「キャッシュ・マネジメント・システム」と呼ぶことにする。

一方で、「グループを形成する企業に対して、コンピュータや通信回線などのITインフラを用いて資金の一元管理・運用を提供するサービスの総称であり、親会社や金融子会社に専用口座を設けてグループ企業の余裕資金を一旦集約し、運転資金などが不足する企業に貸し出すものである。」<sup>11</sup>とも定義されている。これは、銀行が主体的に自らの収益事業のために企業へ提供する金融サービスであるという特徴を捉えてCMSを定義している。したがって、これを「キャッシュ・マネジメント・サービス」と呼んで区別することに<sup>12</sup>する。

米国ではコンピュータと通信技術の発達を背景として、1970年代から大手銀行を中心に、銀行が提供するキャッシュ・マネジメント・サービスが利用され始め、グループ全体で有利子負債の圧縮やこれに伴う銀行への支払金利削減に寄与し始めた。しかしながら、1970年代から1994年までは、電子データを相互に交換する通信技術の確立や利用者の利便性が向上する途上にあって、現在のインターネットやコンピュータの活用状況とはほど遠いレベルであった。商用利用が本格化

---

<sup>10</sup> 情報システム用語辞典

(<http://www.itmedia.co.jp/im/articles/0906/02/news107.html>)。

<sup>11</sup> 経済産業省電子債権を活用したビジネスモデル検討WG[2005], 39頁。

<sup>12</sup> 1990代の金融用語辞典等では、CMSはキャッシュ・マネジメント・サービス、2000年代以降はキャッシュ・マネジメント・システムと解説されており、時代の変化に伴い、用語名称が変化している。

するのは、コンピュータの基本ソフト（OS）Windows95<sup>13</sup>が発売されて以降のことである。

一方、インターネットが普及し始めた 1995 年以降でも、日本国内では銀行の貸付金減少に伴う利鞘減少や振込手数料減少に繋がるため、銀行は CMS の提供に消極的で、かつタブー視していたグループ・ファイナンスの仕組みであった<sup>14</sup>。しかし、2000 年 3 月期から本格開始された連結決算重視の制度会計変更の影響を強く受けて、決算が単体から連結中心へ移行し、連結ベースでの金利・為替・信用などの経営管理の巧拙が連結決算に重要な影響を与えるようになった。つまり、親会社の財務担当者は、親会社単体の決算から、連結 ROA や連結 ROE の指標を改善するために、連結貸借対照表の運転資金量を圧縮できる CMS に関心を持つようになってきた。これが、連結経営と共に CMS が注目されるようになった大きな理由であると考えられる。

日本国内でも 1990 年代後半から大手企業グループにおいて、親会社や金融統括会社（以下「インハウスバンク」<sup>15</sup>という）がインターネットと資金管理のアプリケーションを活用して、毎日のグループ各社の余剰資金を吸収し、これを資金不足のグループ各社に配布することにより、グループ全体の資金を一元管理する「キャッシュ・プーリング」を運用する企業が出現し始めた<sup>16</sup>。キャッシュ・プーリングは CMS の中心的機能であり、CMS には必ずキャッシュ・プーリングの機能が組み込まれている。

これ以外の機能では、グループ各社間の債権・債務を相殺し、グループ内の決済資金量を削減ないし不要とする「ネットィング」、インハウスバンクがグループ

---

<sup>13</sup> 1995 年 Microsoft が Windows95 を発売し、ブラウザソフトの Internet Explorer(IE)が同梱されたため、全世界的にユーザーが爆発的に増加した。このことから、1995 年がインターネット元年と言われている。Amazon がサービス開始したのは 1995 年、Google の検索サービスが開始されたのは 1998 年であった。

<sup>14</sup> 著者が CMS 導入プロジェクト（後述）において、銀行関係者から得た情報である。

<sup>15</sup> 企業グループ内で銀行の役割を果たす会社で、国内では親会社ないしは金融子会社が、海外では地域を統括する金融子会社がある。その役割を果たしている。

<sup>16</sup> CMS の運用にはインターネットが不可欠であり、Windows95 発売以降数年の準備期間を経て CMS が導入されていることから、1990 年代後半が CMS を早期開発した企業と推定される。各企業グループの CMS 運用実態は、本稿でインタビュー調査を実施している。

各社に代わって、その取引先へ支払を行う「支払代行」を運用する企業が存在している。また、インハウスバンクがグループ各社の取引先から債権回収を行う「回収代行・ファクタリング」や、売掛債権等を売却して資金調達を行う「債権流動化」など、グループ全体の財務活動に関わる資金量を圧縮し、支払手数料を削減して、グループ全体の資金効率を高める仕組みを採用する企業が増加してきている<sup>17</sup>。

日本経済新聞社が、2007年7月に時価総額1000億円以上の東証一部上場企業（金融を除く）を対象にしたCMSに関するアンケート調査<sup>18</sup>を実施している。この調査によれば、国内でCMSを導入している企業は68%（192社）で、未導入企業は32%（91社）となっている。うちパナソニック、ソニー、ニコンなど国際的な資金取引が多い電機や精密機器メーカーを中心に、7社はグローバルで運転資金を一括管理している。また、調査対象企業のうち、取引銀行数は1社平均20行で10年前と比べて減ったと回答した企業が67%と約7割に上っている。この時期、都市銀行の合併により企業の取引銀行数が削減されたこともあるが、これに加えて企業が取引銀行数を減少させて、企業グループ全体の資金をより一元的に管理しやすい行動を採り始めた結果であると考えられる。

経済産業省は、平成26年度総合調査研究「GCMS及びABLの現状と普及促進に向けた課題の調査等」報告書（以下「経済産業省調査[2015]」という）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）となっており、約半数が国内

---

<sup>17</sup> 経済産業省調査[2015]は、調査対象会社数2,279社で回答者数442社、有効回答率19.4%であった。同調査（34頁）では、CMSを導入した時期をまとめており、1990年以前に国内CMS導入は1%（1社）、1990年代は11%（19社）、2000年代は77%（137社）、2010年代は11%（20社）と、2000年代が国内CMSの導入時期のピークとなっている。

<sup>18</sup> 582社を調査対象とし、有効回答数283社・有効回答率48.6%であった（『日本経済新聞』（朝刊）2007年8月23日15面）。

CMS を導入している<sup>19</sup>。

2007年7月の日本経済新聞社のCMSに関するアンケート調査と経済産業省調査[2015]では、企業の国内CMSの導入割合が異なっているが、これは調査サンプルが異なっているからである。国内CMS導入時期は第2章のCMS・GCMSの運用実態調査で扱うが、経済産業省調査[2015]では導入時期のピークは2000年代となっている<sup>20</sup>。このように、国内CMSは企業経営にとって特殊な企業財務の仕組みではないレベルまで普及が進んでいるが、CMSを扱う学術論文は少ない。

著者が2015年5月に三菱東京UFJ銀行（以下「BTMU」という）のCMS担当者に対して行ったインタビュー調査では、日本独特の金融慣行であるメインバンク制が薄れる中、メガバンクが株式上場企業を見込み客として、銀行の手数料獲得のための商材として、また他行との競合の切り札として、CMSを積極活用するよう変化していることが分かった。また、三井住友フィナンシャルグループの2016年3月期の有価証券報告書のセグメント情報によれば、銀行業の業務粗利益は金利収益と非金利収益で構成されており、業務粗利益1兆5342億円のうち非金利収益は5106億円で33.3%を占めている<sup>21</sup>。

さらにホールセール部門・国際部門・市場営業部門に限定すれば、その業務粗利益1兆1949億円のうち非金利収益は5011億円で41.9%を占めており<sup>22</sup>、法人に対する非金利収益は銀行業の大きな収益構成比を占めていることが分かる。また、同グループは2014年度から開始した中期経営計画で、「日本企業の海外現地法人数の増加などトランザクション・ビジネスの成長余地に着目し、ビジネス顧客を囲い込むことで手数料が安定的に入ってくることを期待し、この分野を強化する計画である。これに先立ち、2013年10月にはグローバルな資金管理ニーズに応えるグローバルCMSのパッケージ商品、スマートトレジャリーを邦銀で初

---

<sup>19</sup> 経済産業省調査[2015], 31頁, CMS導入の有無参照。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。

<sup>20</sup> 脚注17参照。

<sup>21</sup> 三井住友フィナンシャルグループ[2016], 170頁。

<sup>22</sup> 同上。



めて発売」<sup>23</sup>している。これらの事実から、BTMU と三井住友銀行（以下「SMBC」という）の大企業グループ向け経営戦略は、融資による利鞘確保のみではなく、アプリケーションの利用収益や、これに付随するデリバティブなどの手数料収益に重きを置き始めたと考えられる。

円高の進展とこれに呼応した国内企業の海外進出が活発化するのに伴い、国内グループ会社だけでなく、海外子会社を含む CMS を構築して、外貨を含むグループの資金管理を行う企業も増加している。この海外の CMS は、「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）」と呼んで、国内 CMS と区別することにする。

本稿第 6 章ではグループガバナンスの欠如事例を扱うが、富士フィルムホールディングス（株）（以下「富士 FHD」という）は豪州の海外子会社 2 社の社長が報奨金獲得目当てにトップダウンで不適切会計処理を主導し、売上高を嵩上げていた。また、内部告発で問題が発覚するまで、5 年に亘り不適切会計処理を常態化させていた。さらに、富士ゼロックス（株）（以下「富士ゼロックス」という）副社長が部下にこの隠蔽を指示していた。これを受けて、同社の 2017 年 3 月期決算でこの不正経理による損失額 375 億円を計上し、富士ゼロックス会長は退任した。同社は、「GCMS の対象地域を 2012 年の 3 地域（欧州・米国・中国）から 2014 年 3 月期までに 6 地域（3 地域＋アジア・中東アフリカ・南米）に拡大」<sup>24</sup>していたが、この不正経理を見抜くことはできなかった。GCMS は効率的かつ適切なグループ資金管理を目指す仕組みであるが、これを導入すればグループガバナンスが実現できるというものではない。この事例は、財務面の連結経営基盤としての GCMS が十分活用されなかったと同時に、人的資源管理の弱点が露呈した事例である。

Freeman[1982]は、キャッシュ・マネジメントが単なる資金移動の管理を行うという意味ではなく、(1) キャッシュ・フローの予測、(2) キャッシュ・フローの管理、(3) 銀行との関係、(4) 余剰資金の運用という 4 つの業務を通じて、企

---

<sup>23</sup> 厚治[2015], 30-31 頁。

<sup>24</sup> 『日本経済新聞』（朝刊）2012 年 9 月 13 日。

業の資金移動を様々な段階で、迅速かつ正確な情報として捉え、システム統制するものであると定義している。そして、キャッシュ・マネジメントの狙いは、(5) 資金集中の迅速化、(6) 支払いの繰り延べ、(7) 迅速な情報の提供、(8) 企業に潜在している資金の明確化、(9) 余剰資金の極小化にあると述べている。

(6) 支払いの繰り延べは、現在では国内の下請法<sup>25</sup>の適用を受けるため、注意を要する。また、インターネット等の通信技術の進歩やアプリケーションの開発などが普及していなかった 1980 年代と現在では、特に金融取引の自動化の実現という点で大きな相違がある。しかしながら、キャッシュ・マネジメントの主要な意義や目的に大きな相違はない。

Freeman[1982]が (3) で指摘する通り、CMS の導入は企業と銀行との関係を変えてしまう可能性がある。つまり、CMS の導入は企業経営に大きなインパクトを与える意思決定である。なぜならば、企業側は CMS の運営に不可欠な提携銀行を複数の主要銀行から選択する必要があり、銀行はこの選択に漏れてしまうと、CMS 運営開始以降の取引量が激減する可能性が高いからである。したがって、CMS は単なるエレクトロニック・バンキング（以下「EB」という）<sup>26</sup>を活用し、銀行が提供するファイナンス・サービスではなく、企業が主体的に銀行を始めとする金融機関との関係を見直し、企業グループ内にインハウスバンクを構築して運用するという新たな財務活動の仕組みであり、連結経営基盤である。さらに、実際の企業グループの単年度事業計画や中期事業計画において、CMS の金利（貸付金利・預入金利とも）は、これらの計画策定時の重要な前提諸元となっている。

また、銀行は CMS 提携銀行に選択されるか否かに係らず、取引企業グループが CMS を採用すると、当該グループへのホールセール・バンキング（wholesale banking）は、利鞘（利益）面で大打撃を受ける。なぜなら、企業の短期運転資金の調達・運用が、従来の取引銀行からグループ内のインハウスバンクに全面的

---

<sup>25</sup> 下請法は、下請取引の公正化・下請事業者の利益保護を目的とし、第 4 条 1 項 3 号で下請代金の支払遅延の禁止を規定している。

<sup>26</sup> Electronic Banking, 家庭や企業に設置したコンピュータや端末から通信回線を介して銀行などの金融機関の情報システムに接続し、サービスを利用すること。また、金融機関が提供するそのようなサービス（IT 用語辞典）。

に移行することになり、CMS 参加会社の銀行預金や短期運転資金に対する融資業務がなくなるため、銀行経営にとって大きな収益インパクトを与えるからである。Von Eije[2002]・Westerman[2005]は、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（disintermediation）が現実のものとなっていると指摘している。

近年、CMS に関する学術論文や書籍等は散見されるようになってきたが、これらは未だ少ない。ファイナンス領域の実務家で研究者でもある岸本光永は、「日本のアカデミックの世界で、キャッシュ・マネジメントは関心をもたれていないのか。」という疑問を呈し、「理論が先行する業務ではなく、実践で考え、対応していく中で生まれる理論であることから、アカデミックには不得意な分野になっている。」<sup>27</sup>と指摘している。なぜならば、CMS に必要不可欠なインターネットと資金管理を行うアプリケーションが 1995 年以降に開発されてきたこと、企業財務担当者が財務効率化の努力や工夫を行うことによって CMS を進化発展させてきたことが、アカデミックには不得意な分野になっていると考えられる。

1990 年代前半（CMS 導入前）には、インターネットと資金管理を行うアプリケーションが商用利用されていなかった。そこで、大企業のインハウスバンクが、金融機関借入れ・親会社の社債発行による資金調達などを活用して、電話や FAX を用いて、運転資金が必要な子会社へ融資するグループ・ファイナンスを行っていた事例がある。しかし、取引件数が増加して業務量が増加すれば、財務担当者を増員せざるを得ない状況にあった。実際に著者が所属する企業グループでは、当時インハウスバンクから子会社への貸付業務を実施しており、銀行より速くかつ低金利で融資業務を実施できるため、子会社の経理担当者に好評価を得ていた。

インハウスバンクが銀行より速く貸付実行ができるのは、インハウスバンクの方が銀行より豊富な貸付先情報があること、つまりインハウスバンクのほうが銀行より貸付先情報の非対称性の度合いが低いからである。また、インハウスバンクは資本関係がある子会社を貸付先に行っていることから、デフォルト・リスクを

---

<sup>27</sup> 西山[2013], 221 頁。同書「おわりに」(221-222 頁)は、岸本光永が執筆担当である。

厳密に考慮する必要性が銀行に比べて低いからでもある。

そして、インハウスバンクが銀行より低金利で貸付業務ができるのは、インハウスバンクが子会社と比べて一般的には信用力があって調達金利が低く、かつ銀行に比べて少ないシステム・労務コストで貸付業務ができるからである。さらに、インハウスバンクが資金余剰を持つ子会社から借入を行えば、銀行から調達する資金コストより低下する結果、銀行より一層低金利での貸付業務が可能となるからである。さらに、インハウスバンクが銀行が得ていた利鞘を得ることができ、企業グループ全体の金融コストが低下することになる。インハウスバンクを中心にグループ内で運転資金の貸借が実現できると、連結会計上はインハウスバンクと子会社との貸借取引は消去されて、連結貸借対照表上の資産負債は圧縮されるため、企業グループ全体の ROA・ROE の向上に貢献できる。

著者は、1997年10月から1999年3月までの1年半の間、エネルギー会社において、前述のグループ・ファイナンスの仕組みを CMS に発展させる、プロジェクト・チーム・リーダーを経験することができた。

著者が知る限り、1997年10月頃にはプロトタイプの CMS を開発した先進的な旧都市銀行と企業グループがあったが<sup>28</sup>、CMS に関する知見が全くない旧都市銀行も存在しており、地方銀行で CMS を運用する事例はなかった。

このプロジェクト・チームは、会社側では財務責任者2人（親会社側1人とインハウスバンク側1人）と情報通信技術担当者1人の計3人、銀行側では CMS 開発責任者2人とシステム・エンジニア1人と公認会計士1人、総勢7人で構成されており、プロジェクト期間中に約20回のミーティングを実施した。プロジェクト・ミーティングでは、CMS 導入にあたっての課題の抽出と対応を検討して方針決定し、銀行側で CMS のアプリケーションを開発し、会社側では経営会議での承認、子会社経営管理等を担当する社内関係者への説明、CMS 運用マニュアル

---

<sup>28</sup> 1998年3月の同プロジェクト・チームの予備調査によれば、この時点で CMS を導入していた企業は、東芝・ブリヂストン・リコー・花王・三菱地所・三菱商事・丸紅・HOYA・旭硝子・ビクター・富士電機・富士通などであった。

ルの作成、CMS 参加会社 60 社への全体説明、60 社個社への説明、EB の導入<sup>29</sup>、社内インターネット（イントラネット）の構築などの作業を進めて行った。

そして、1999 年 4 月参加会社 60 社を対象に、CMS を運用開始した。当時は CMS を導入する企業グループはまだ少なく、かつ参加会社が 60 社と大規模であったため、1999 年 4 月 2 日の読売新聞（朝刊）<sup>30</sup>に、「グループ内銀行設置」とヘッド・ラインが付いた記事が掲載された。これを受けて、多くの企業財務担当者から CMS に関するヒアリングの申込みがあり、著者が対応した。中でも日本銀行の担当者から、将来の銀行行政の参考にしたいとの理由でヒアリングを受けたことがあった。これは、大企業グループが CMS を運用することで、銀行経営が疲弊するのではないかという危惧があったからである。その後、著者の属する企業グループでは、CMS を共同開発した提携銀行が出資比率を引き上げて、CMS 導入にあたって未選択のメインバンクと並行メインバンクとなり、筆頭株主となったことを報道した 1999 年 9 月 29 日の朝日新聞(朝刊)<sup>31</sup>の記事が掲載された。

Freeman[1982]は、キャッシュ・マネジメントは銀行との関係を通じて、企業の資金移動を様々な段階で、迅速かつ正確な情報として捉え、システム統制するものであると述べている。これは、企業と CMS 提携銀行との関係が従来と比較して、より緊密になるという意味である。CMS 運用には、インターネット・資金管理を行うアプリケーション・EB・提携銀行の 4 点の環境整備が、不可欠な前提であると考えられる。しかし、従来のメインバンクが、必ずしも企業の CMS 提携銀行となるとは限らない。なぜならば、CMS に関する銀行側の運用経験、銀行側が提供するアプリケーションの機能や利用料金などが、企業側の提携銀行選定に影響を与えるからである。そして、一旦提携銀行が定まると、余程の運用上の問題がない限り、企業側は提携銀行を変更することはないため、まさしく、企業と銀行との関係を変えてしまう大きな企業財務戦略である。

---

<sup>29</sup> 参加会社 60 社のうち、銀行が提供する電話回線を用いた EB を使用している会社が約 1/3 程度、その他は EB を使用していなかった。CMS 導入と同時にインターネットを用いた新型 EB を参加会社全てに導入した。

<sup>30</sup> 巻末の Appendix2.読売新聞記事参照。

<sup>31</sup> 巻末の Appendix3.朝日新聞記事参照。

このように、CMSは財務実務を中心に発展し、企業グループにとって経済的効果が大きく、特殊な財務活動ではなくなっているが、従来からそのメカニズムは論理的に考察されて来なかった。そのため、CMSのメカニズムの多面的考察を研究目的とすることは、財務実務分野において意義があるだけでなく、学術分野においても意義がある。本稿を執筆するにあたり、著者が属する企業グループのCMS担当者にインタビュー調査する中で、CMSネッティング(後述する第三法)を運用している認識がなかった。これは、CMS運用開始当初はCMS実務者がそのメカニズムを熟知していたが、その後担当者が変更になり、そのメカニズムに関する知見が風化したからだと考えられる。

本稿の研究目的の第1点目は、CMSの経済合理的運用に貢献するために、その運用上の課題に多面的考察を加えて、その課題対応を提示することにある。

CMSの中心的機能である参加会社間の資金貸借を行う「キャッシュ・プーリング」だけでなく、参加会社間決済において運転資金量を削減ないし不要とする「ネッティング」、参加会社の取引先会社への支払を行う「支払代行」などが存在し、実際の企業財務に活用されている。そして、それぞれのメカニズムがどのように機能しているのかを論理的に考察することは、どのCMSアプリケーションを採用するのかに重要な影響を与える。また、それぞれのメカニズムを十分理解しなければ、CMSの経済合理的な運用は実現し得ない。

国内では1990年代後半以降2000年代に、CMSが先進的企業に導入され始めた。しかし、CMSは銀行の伝統的預金・融資業務と異なることから、CMSを十分想定していない出資法・貸金業法・法人税法・印紙税法・会社法などに解決すべき法的論点が存在している。これらは、社会規範である法令なので、遵守しなければならない。また、銀行の預金・融資業務とCMSの違いを論理的に把握し、法的論点とその対応について考察することは、CMS運用上不可欠であり、極めて重要である。このような理由から、本稿の研究目的の第2点目は、CMSの運用にあたって解決すべき法的論点を指摘し、どのようにしてこれらを解釈するのか、また留意すべき課題は何かを論ずることにある。

先行研究において、ガस्पロム(Tsamenyi[2005])、モトローラ(Holland[1994])、

ロイヤル・フィリップス (Westerman[2005]) などの多国籍企業の CMS 事例を扱うものがある。しかし、インタビュー調査等で多くの企業の CMS の詳細実態を調査している研究はない。CMS は連結経営上最も重要な経営資源であるグループ資金管理を担う連結経営基盤であるので、その情報の性格故に企業機密が含まれており、一般に CMS の運用実態が公開されることは少ない。このような理由から、本稿の研究目的の第 3 点目は、CMS の運用実態を把握するために、企業財務責任者へのインタビュー調査 (14 社) を実施して、その結果発見できた CMS の運用事例や課題を明らかにすることにある。CMS 運用会社は業種業態が異なり、CMS を導入した動機や課題が異なることから、CMS 運用実態に関する深い情報を収集するにはインタビュー調査が適していると考えた。また、企業グループの財務データは企業機密となる情報が多いものの、著者自身が CMS 構築に携わった経験から、財務責任者の面談を通じて詳細な聞き込みが可能ではないかと考えた。そして、この調査では 1 社ごとに 90 分程度のインタビュー調査が限界であると考え、半構造化 (semi-structured) インタビュー調査を採用した。

以上のことから、本稿の研究目的は、第 2 点目 (CMS 運用にあたって解決すべき法的論点を指摘し、どのようにしてこれらを解釈するのか、また留意すべき課題は何かを論じること) と、第 3 点目 (企業財務責任者へのインタビュー調査を実施し、その結果発見できた CMS の運用事例や課題を明らかにすること) を通して、第 1 点目に述べた CMS 各機能のメカニズムに多面的考察を加え、CMS の運用課題を指摘して、解決策を提示し、その経済合理的な運用に貢献することにある。

## 第 2 節 各章の概要と本稿の構成

前節の研究目的に取り組むために、本稿では第 1 章から第 6 章までの章立てを行い、終章は本稿のまとめとする。以下では、各章の概要を述べることにより、本稿の構成について説明を行う。

「第 1 章 先行研究とリサーチクエスチョン」では、キャッシュ・マネジメントの代表的な先行研究を、CMS (キャッシュ・プーリング) を前提とする研究と

前提としない研究に分類し（縦軸），さらにネットィングや支払代行で資金を一元管理する研究か否かで分類する（横軸）ことによって，マトリックスで4つの類型の先行研究を概観し，本稿のリサーチクエスチョンを導き出すことにある。

「第2章 CMS・GCMSの運用実態調査」では，14社の半構造化（semi-structured）インタビュー調査結果を基に，①国内CMSの運用開始時期，②インハウスバンクの担当組織，③CMSアプリケーションの提供元，④国内CMSの提携銀行，⑤インハウスバンクのスプレッド，⑥長期CMS（設備投資資金）<sup>32</sup>，⑦キャッシュ・プーリングと長期CMSの貸借合計残高がどれくらい連結総資産を圧縮しているのか，⑧CMSの各機能がどの程度採用されているか，⑨CMSの運用課題とその対応，⑩GCMSの運用課題，の10点を採り上げてCMS運用実態を明らかにする。そして，その後の各章のCMS機能を論理的に考察するデータとする。なお，14社毎の詳細な調査結果はAppendix11.に記載する。

「第3章 キャッシュ・プーリングの経済的効果と運用課題」では，CMS導入前には各子会社が銀行預金や借入を両建てで保有しながら資金繰りをしていた状態を，借入ないしは預け金の一方に片寄せすることで，短期運転資金量の圧縮を実現するというキャッシュ・プーリングの本質について述べる。その上で，CMSキャッシュ・プーリングの経済的効果について，数値例を示しながら論証することにする。一方で，キャッシュ・プーリングを導入すれば，CMS参加会社が借入限度額までは資金繰りをしなくても良い状態になるオートマティック・キャッシュ・フロー<sup>33</sup>を生み出してしまう。その結果，インハウスバンクの資金繰りが大きく狂い，企業グループ全体の効率的な資金管理を阻害することになる。このモラル・ハザードに対して，どのような解決方法があるのかを探る。また，国内法は比較的新しいCMSのメカニズムを想定していない。したがって，出資法及び貸金業法，その他の法律が十分対応できておらず，キャッシュ・プーリングに関する法的論点と解釈をどのように行えば良いのかについて考察を加える。また，

---

<sup>32</sup> CMSキャッシュ・プーリングは短期運転資金の効率的資金一元的管理を目的としているが，長期CMSは設備投資資金の提供を目的としている。

<sup>33</sup> オートマティック・キャッシュ・フローは，七福神の一人である大黒天の持つ打ち出の小槌をイメージさせる著者の造語である。



参加会社には短期運転資金とは別に長期設備資金需要がある。これに対応するのが長期 CMS であり、そのメカニズムや課題について考察を加える。そして、キャッシュ・プーリングと銀行融資とを対比しながら、キャッシュ・プーリングのメカニズムはプリンシパル・エージェンシー理論で説明できるか否かについて考察する。また、長期設備資金需要に対応する長期 CMS は、内部・外部資本市場理論で説明できるか否かについて考察する。さらに、金融機関が保有する「金融仲介機能」・「信用創造機能」・「決済機能」というの 3 つの機能が、インハウスパンクにも存在するのか否かについて考察する。

「第 4 章 CMS ネットティングのメカニズムと運用課題」では、ネットティングの本質は、参加会社の債権債務に関わる資金量を圧縮ないしは不要とすることにある。CMS ネットティングでは、債権債務差額の相殺（第一法）、貸借勘定の付替えによる債権債務の相殺（第二法）、CMS 口座統制による債権債務の相殺（第三法）が考えられる。そこで、これらのメカニズムがなぜ債権債務の相殺を実現できるのかを数値例を示して論証する。なお、第三法は CMS ネットティングの新手法であり、CMS 提携銀行を 1 行とする企業でのみ機能するネットティング手法である。そして、CMS ネットティング各手法の長所と短所をまとめることにする。

「第 5 章 CMS 支払代行と回収代行のメカニズムと運用課題」では、CMS 支払代行と CMS 回収代行の本質、CMS 支払代行・回収代行の経済的効果と運用課題についてまとめる。CMS 支払代行は、銀行振込手数料削減という経済的効果が存在する。また、CMS 参加会社の不正防止・内部牽制やガバナンス強化に寄与する。したがって、支払代行は CMS の主要機能のひとつとなっている。そして、CMS 回収代行は CMS の主要機能ではないものの、第 2 章でまとめたインタビュー調査によって運用事例を発見できた。そこで、CMS 支払代行と回収代行の経済的効果と運用課題をまとめる。

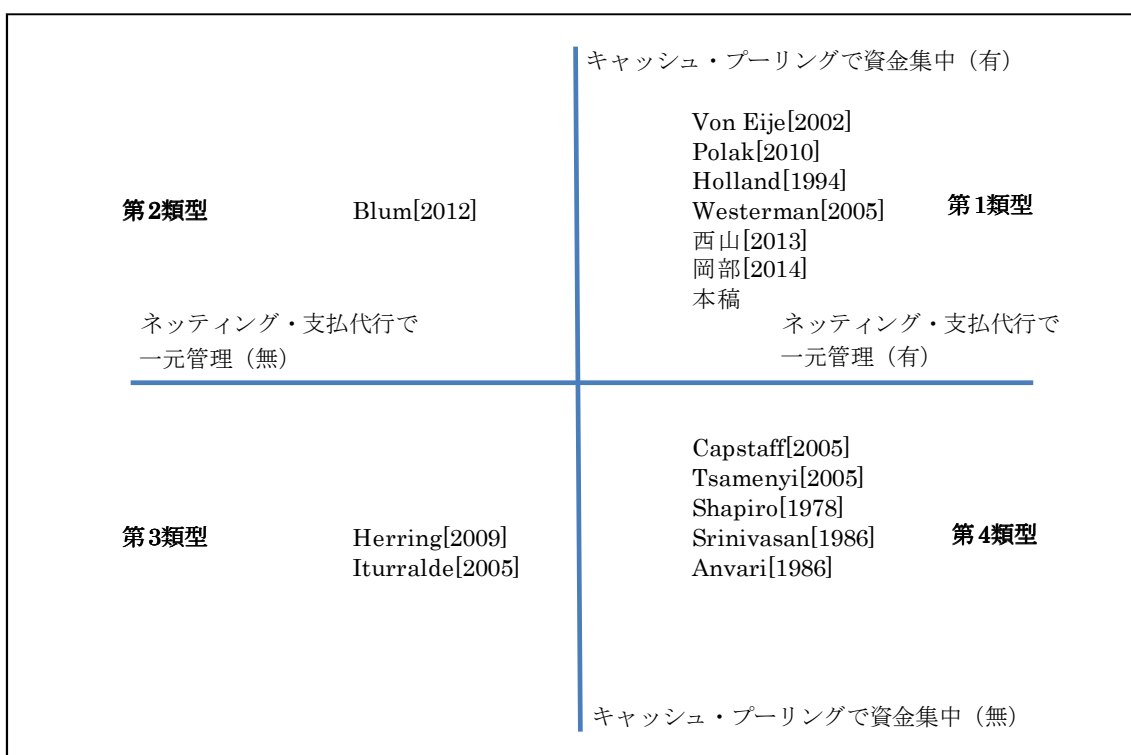
「第 6 章 グローバル・キャッシュ・マネジメント・システム（GCMS）の運用課題」では、GCMS の本質について述べ、GCMS の運用課題となる金融法制について日本の外国為替法の変遷を辿ることによって、東南アジアでの資本移動規制が解決できるか否かの参考にする。そして、GCMS が為替レートのトリレンマ

理論と整合性があるのか，東南アジア各国の通貨政策がトリレンマ理論で説明できるか否かを考察する。次に，資本移動規制のない国で利用されているアクチュアル・プーリングと，参加会社を同一経済体とみなして提携銀行が資金融通するノーショナル・プーリングの違いをまとめ，GCMSの運用課題とその対応を考察する。

「終章 本稿のまとめ」では，本稿の研究目的に対して，その研究結果と研究貢献をまとめる。そして，第1章で設定したリサーチクエスションに対して，その解をまとめることにする。

## 第 1 章 先行研究とリサーチクエスチョン

CMS の運用には、インターネット・資金管理を行うアプリケーション・EB・提携銀行の 4 点が不可欠ではないかと考えられる。インターネット元年である 1995 年以前にも、CMS を前提としないキャッシュ・マネジメントに関する先行研究は存在する。そこで、本論を展開する前に CMS を前提としないキャッシュ・マネジメントを含めて、先行研究を分類整理する。



図表 1-1. 先行研究のマトリックス分類

出所：著者作成

CMS の主要な機能はキャッシュ・プーリングであり、キャッシュ・プーリングが存在しない CMS の企業事例はない。そこで、先行研究には CMS を前提としないものも含まれているので、これらを区別するためにキャッシュ・プーリングでインハウスバンクへ資金集中して、企業グループの資金効率を向上させることを論じているか否かを縦軸に採った。その結果、第 1 類型と第 2 類型は CMS を前

提とした研究領域である。次に、CMS を前提としないネットィング・支払代行に関する先行研究も見られることから、ネットィング・支払代行を活用して企業グループの運転資金を不要ないしは圧縮することにより、資金効率を向上させること、銀行手数料を削減することを論じているか否かを横軸に採った。その結果、第 1 類型と第 4 類型は、ネットィング・支払代行を活用して資金の効率的一元管理を論じている研究領域である。そして、第 1 類型が、本稿を含めて CMS キャッシュ・プーリング・CMS ネットィング・CMS 支払代行を対象にした研究領域である。

第 2 類型は、キャッシュ・プーリングを論じているが、ネットィングと支払代行は言及されていない領域である。Blum[2012]は、参加会社の銀行口座を毎日ゼロバランス<sup>1</sup>することによりグループ企業の余剰資金を吸収し、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・プーリングについて論じている。その上で、税務問題に着目し、前者は資金移動が生じているため税務問題が生じないが、後者は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ことを指摘している。

ノーショナル・プーリングの詳細は第 6 章で考察するが、ここでは簡単に述べる。これは国境を跨ぐキャッシュ・プーリングで活用されることがある仕組みで、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ものである。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（仮想的）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利息が発生するが、これがプラスとなれば受取利息が発生する。そのため、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

---

<sup>1</sup> インハウスバンクと参加各社は、提携銀行に CMS 専用の当座預金を設定し、提携銀行は参加会社の CMS 口座残高を通常毎日の銀行営業終了後に残高を 0 円とする自動操作を行う。つまり、この操作実行直前のある会社の残高がプラスとなった場合には、ゼロバランスの操作実行により残高を 0 円とし、同一金額だけインハウスバンクの口座をプラスさせる（資金集中）。一方、ある会社の残高がマイナスとなった場合には、ゼロバランスの操作実行により残高を 0 円とし、同一金額だけインハウスバンクの口座をマイナスする操作（資金配布）を提携銀行のコンピュータ上で実行する。通常、この操作実行のことをゼロバランスと呼んでいる。

果があるので、キャッシュ・プーリングの一形態とされている。ノーショナル・プーリングは、アクチュアル・プーリングとは異なり、地域統括会社（インハウスバンク）を含めた参加会社が提携銀行と貸借関係を持つことになる。また、CMSの各参加会社間で実際の資金移動を伴わないことが特徴で、グループ内での利息の源泉税や相互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、資金余剰となる参加会社と資金不足となる参加会社の貸借勘定を、連結決算で消去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、実務上は会計士との協議が必要であると言われている。

第3類型は、キャッシュ・プーリング、ネットィング、支払代行についての言及はないものの、主に企業財務戦略について論じている。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いると指摘している。

Iturralde[2005]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おり、企業の特徴・企業自体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いる。著者が実施したインタビュー調査でも、国内の陸運事業を中心とする企業グループ、国内中心の建設事業で親会社が元請けとなって、その事業の一部を請負う子会社を多数保有する企業グループ、海外生産子会社や販社を保有する海外売上高比率の高い企業グループでは、企業財務責任者の求められる立場や資金効率の狙いが異なることを確認した。業種・業態ごとに企業財務責任者の重要視する事項や優先順位が異なるのは、当然のことと考えられる。

第4類型は、CMSの言及はないが、ネットィングや支払代行を活用することにより、為替を一元管理して銀行手数料を削減することを論じている領域である。この領域では、欧州を中心とした企業グループのキャッシュ・マネジメントを研究対象としていて、主に為替リスクの低減を論じている点が共通している。

Capstaff[2005]は、英国とフランス企業を採り上げて、欧州共通通貨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論じている。また、金融政策

の課題として規制緩和の重要性も指摘している。ただし、ネットィングについての紹介はあるが、その詳細なメカニズムの考察はない。

Tsamenyi[2005]は、ガスプロムのキャッシュ・マネジメントを採り上げている。これは、ネットィング・センターが毎月10日にリーズ・アンド・ラグズ<sup>2</sup>、リ・インボイス<sup>3</sup>を活用して、グループ会社間の債権債務を相殺するスキーム、運転資金量を削減して多額の借入金の削減に寄与していることを論じている。さらに、ネットィング・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。そして、グループ会社間の債権債務の差額（純額）を相殺するネットィングについての考察がある。

Shapiro[1978], Srinivasan[1986], Anvari[1986]はネットィングを活用したキャッシュ・マネジメントを論じている点で共通している。Shapiro[1978]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可能であると論じている。グループ会社間の債権債務の差額（純額）を相殺するネットィングを紹介している。また、手作業でのネットィング処理よりも、システム処理されたネットィングはコストを極小化できると述べている。ただし、この時代では、ネットィング理論がすぐさま実務に活用されるとは言えないと述べている。

Srinivasan[1986]はShapiro[1978]と同様に、支払件数を削減して相殺差額（純額）を決済することによってグループ企業内の総支払資金量を削減することが、資金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、統括会社決済の少なくとも3種類のネットィング類型があることを論じている。そして、ネットィングに伴う送金コストや外国為替コストを削減するこ

---

<sup>2</sup> 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。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。

<sup>3</sup> 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經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。

との重要性を指摘している。

Anvari[1986] は、グループ企業の統一決済日を毎月 1 回から複数月に 1 回の決済によって、更なるコスト削減効果が生じる可能性を指摘しているが、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、実務上困難が伴うと論じている。この課題を解決するためには、グループ企業の未払い残高などを常に最新のデータに更新して、これを活用することでネットィング効果を上げることが重要であると指摘している。

第 1 類型は、本稿を含めて、CMS キャッシュ・プーリングを活用してインハウスバンクへ資金集中して資金効率化を図ること、さらにグループ会社間の資金量を圧縮ないし不要とするネットィング、グループ会社の支払をインハウスバンクが代行して支払手数料を削減する支払代行を導入すべきであると論じている領域である。

Von Eije[2002]は、ユーロ圏の多国間キャッシュ・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を容易にし、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・共通通貨が必要であると論じている。また、銀行離れ（disintermediation）が生じているとも指摘している。

Polak[2010]は、企業グループ内に in-house bank の機能を持たせて、子会社の資金を in-house bank に集中させるキャッシュ・プーリング、子会社間の債権債務を相殺して運転資金をなくすネットィングを導入し、子会社を含む企業グループの shared service centres を確立して、payment factories（支払代行）の機能を活用すべきであると論じている。また、グループ会社間のネットィングでその資金コスト・通貨転換コスト・運営管理コストを効果的に削減するには、マルチラテラル・ネットィングの導入が必要であると述べている。さらに、これを運用するにはグループ会社の取引内容や資金量を把握する仕組みが必要で、ネットィング・センターと管理者がいなければならないと指摘している。Polak[2010]は、インターネットの活用を前提としている。しかしながら、ネットィングの詳細なメカニズムの考察は見当たらない。

Holland[1994]は、世界中のモトローラ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）と連携して、SWIFT<sup>4</sup>のデータに変換して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論じている。また、グループ会社間の債権債務の差額（純額）を相殺するネットティングに関する考察がある。

Westerman[2005]は、ロイヤル・フィリップスのキャッシュ・マネジメントを採り上げている。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年からキャッシュ・プーリング、ネットティングを実施している<sup>5</sup>。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、全世界の約1,100社を対象にペイメント・ファクトリー（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、Von Eije[2002]と同様に、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、銀行離れが現実のものとなっていると指摘している。

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について総合的な考察がなされている。また、ネットティングが支払代行の一形態として紹介されており、インハウスバンクへの貸借勘定へ付替えるネットティングを紹介している。しかしながら、この手法を採用すれば、なぜ債権債務が相殺できるのかについて十分な考察がなされているとは言えない。

岡部[2014]は、キャッシュ・マネジメント活用によるコスト削減方法の中で、国を跨ぐ債権債務の相殺でその差額を決済するネットティングとグループ内取引を

---

<sup>4</sup> 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。

(<https://www.swift.com/ja/about-us/discover-swift/messaging-standards>)

<sup>5</sup> 著者がエネルギー会社でCMSを運用開始した1999年と同じ時期であることから、日本のCMSは世界的に見ても、その開始時期は遅れてないことが分かる。



会計帳簿上で精算する方法について考察を加えている。しかし、本稿で新たに提示するキャッシュ・プーリングを活用したネットィング（口座統制によるネットィング）については言及されていない。

本稿は、キャッシュ・マネジメント研究のうち、第1類型の領域に属している。この領域はCMSの主要機能であるキャッシュ・プーリングを活用してインハウスバンクへ資金集中して資金効率化を図ること、さらにネットィングを活用してグループ会社間資金を圧縮ないし不要にして運転資金量を減少させること、支払代行を活用してインハウスバンクがグループ会社の支払いをすることによって、銀行手数料を削減することが重要であると論じている領域である。

キャッシュ・マネジメント研究に貢献するためには、キャッシュ・プーリング、ネットィング、支払代行など考え得る全ての手法を動員して、グループ資金の安定的かつ効率的な仕組みはどのようなものかを追究する必要がある。そして、この研究成果を財務実務に活用する検討を実施すべきである。それが連結経営基盤の確立に繋がり、連結経営の実現に寄与する。つまり、キャッシュ・マネジメント研究と財務実務の課題解決は、密接に関係している。

連結経営実現のため、財務面の連結経営基盤を構築するには、グループ全体で多数の会社が参加して、CMSキャッシュ・プーリング、ネットィング、支払代行を導入し、海外子会社を含めて全世界的なGCMSを導入することがひとつの解決策である。しかし、CMS・GCMSを導入して運用さえすれば、グループ企業の資金効率化や銀行手数料の削減を実現できるのか。

(1) CMS・GCMSは、伝統的な銀行預金や融資と異なり、比較的新しい企業金融（財務）の仕組みである。したがって、これらには法的論点、金融規制などの課題、資金繰りなど構造的な課題が存在している。それらの課題をどのように解釈し、どのように解決すれば良いのか。

(2) CMS・GCMSの運用課題には、企業努力によって解決できないものがあるのか。そして、なぜそれが解決できないのか。課題解決できる場合には、どのような解決方法や留意点があるのか。特に、東南アジアでのGCMS運用がなぜ難しいのか。

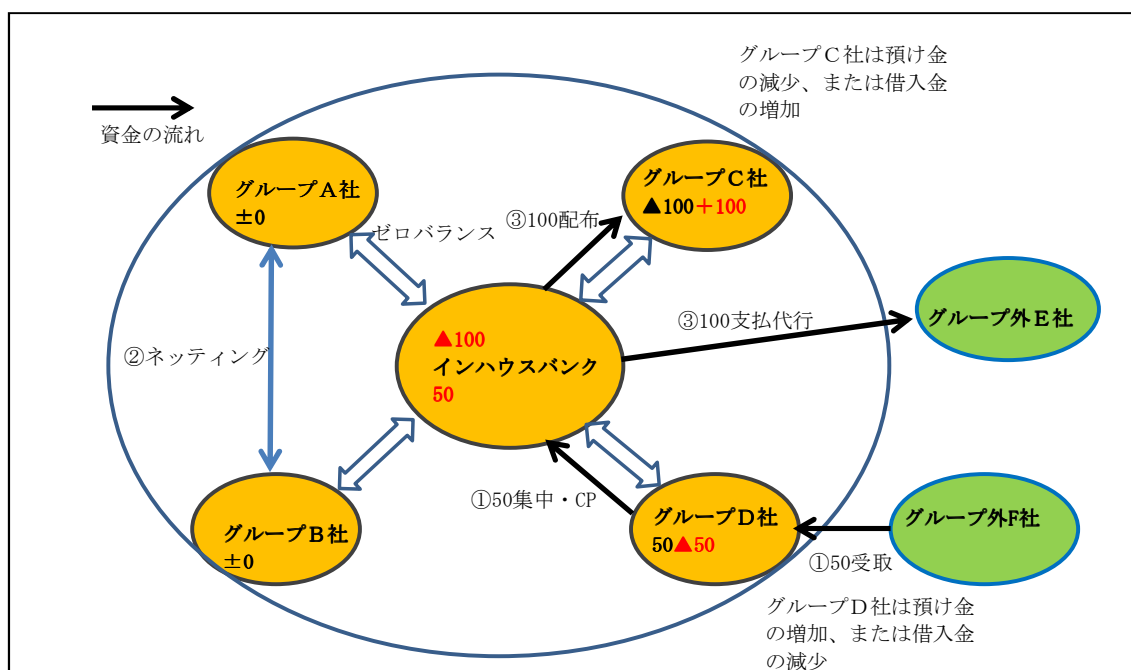
(3) そして、課題解決方法を採ることによって、新たな運用課題は生じないのか。

以上のリサーチクエスチョンについて、先行研究、CMS・GCMSの実態調査によって判明した事実（発見事項）、著者のCMS開発の知見などを通して、CMSの各機能に分けて、考察を進める。

## 第 2 章 CMS・GCMS の運用実態調査

### 第 1 節 CMS・GCMS の機能概要

前章のリサーチクエスチョンを解明するために、本章では CMS・GCMS の企業運用実態を把握し、その結果を基に第 3 章以降で CMS・GCMS の各機能の運用課題と対応について詳細な考察を加える。そこで、本節では CMS・GCMS の機能の概略を理解するために、CMS キャッシュ・プーリング・ネットティング・支払代行に関するそれぞれの機能を簡単に解説する。



図表 2-1. CMS の各機能の概略図

出所：著者作成

(注) CP はキャッシュ・プーリングの略。

CMS の主要機能キャッシュ・プーリングは、銀行に代替して参加会社の貸借取引を行う機能である。図表 2-1. の①で示すように、グループ外 F 社からグループ D 社への入金 50 は、銀行営業終了日にグループ D 社からインハウスバンクへ自動的に資金集中される。グループ D 社にとって、これはインハウスバンクへの預け金を増加させるか、または借入金を減少させる取引となる。

CMS ネットティングは、図表 2-1.の②で示すように、参加会社間の債権債務をインハウスバンクへの債権債務に会計上付替えて、その総額を相殺する機能である<sup>1</sup>。

また、CMS 支払代行は、図表 2-1.の③で示すように、グループ C 社がグループ外 E 社への支払いを行う際に、グループ C 社は CMS の支払代行システムに振込データ<sup>2</sup>を登録し、インハウスバンクがグループ C 社に代わってグループ外 E 社へ 100 を立替払いする仕組みである。その結果、グループ C 社の CMS 口座残高は▲100 となるが、その当日の銀行営業終了後にはゼロバランスが機能し、インハウスバンクからグループ C 社へ自動的に資金配布がなされる<sup>3</sup>。これは、グループ C 社がインハウスバンクへの預け金を減少させるか、または借入金を増加させる取引となる。このように、支払代行はインハウスバンクが参加会社に代わって支払いを行うと同時に、キャッシュ・プーリングを機能させている。

そして、CMS の各機能を海外子会社群で展開するものが GCMS である。GCMS は、地域統括会社（インハウスバンク）を中心に、欧州・北米など海外の地域毎に運用する方式、海外の地域間にまたがる CMS を運用する方式、さらに、日本のインハウスバンクも含めた全世界のグループ各社が統一的に運用する方式の 3 タイプが存在する。次節では、CMS・GCMS の企業運用実態調査をどのように進めたのかを述べる。

## 第 2 節 調査方法

本稿では、経済産業省調査[2015]<sup>4</sup>によって実施された定量的データを多数採り上げることとする。当該調査は、被調査会社数が大規模で様々な観点からの質問内容が盛り込まれているからである。また、これは相当大きなコスト規模でのアンケート調査であり、コスト面で本稿での研究では実施できない貴重な調査で

---

<sup>1</sup> これは CMS ネットティング第二法で、第 4 章で詳細を考察する。

<sup>2</sup> 振込データは、振込元名義、振込先名義・銀行・金額・振込日などの情報である。通常振込先の情報は、グループ全体で利用できるようにマスター・データを保有して管理する。

<sup>3</sup> これは支払代行の仕組みであるが、回収代行は資金の流れが逆方向になる。第 5 章でその詳細を考察する。

<sup>4</sup> 調査対象は金融機関を除く東証 1 部・2 部上場企業 2,279 社、実施方法は郵送アンケート調査、回答率は 19.4%（回答数 442）。

ある。しかし、このアンケート調査では、定量データの収集が中心となる。CMS 運用会社は業種業態が異なり、CMS を導入した動機や課題が異なることから、CMS 運用実態に関する深い情報を収集するにはインタビュー調査が適している。また、企業グループの財務データは企業機密となる情報が多いものの、著者自身が CMS 構築実務に携わった経験から、財務責任者への面談を通じて詳細な聞き込みが可能であると考えた。

そこで、著者は紹介者を通じて企業財務責任者（財務部長等）を特定し、事前に当該責任者へ調査票への回答を依頼して、これを回収した。そして、当該責任者との日程調整などを通じて、CMS 構築の実務経験や苦勞を共感できる信頼関係（rapport ラポール<sup>5</sup>）を醸成することによって、CMS の財務責任者からその運用実態を定性的かつ詳細に調査できると考えた。また、この調査では 1 社ごとに 90 分程度のインタビュー調査が限界であると考えた結果、半構造化（semi-structured）インタビュー調査<sup>6</sup>を採用した。

調査対象は、著者が過去に参加していた会計勉強会のメンバー、SAP<sup>7</sup>ユーザー勉強会のメンバー、CMS を共同開発した BTMU の現在の担当者から、CMS の財務責任者を紹介してもらい、各社の財務責任者を特定した。その結果、調査対象会社は、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 1 社・化学 2 社・金属製造 1 社・建設 1 社の合計 14 社となった。このうち、13 社は東証一部上場会社で、1 社は非上場会社である。調査対象会社 14 社に配布した調査票は全て回収できたが、繊維 C 社<sup>8</sup>と化学 I 社<sup>9</sup>の 2 社はインタビュー調査に協力

---

<sup>5</sup> フランス語で「人間関係」を意味するが、フィールド調査ではインフォーマントとの「親密な信頼関係」を意味する。

<sup>6</sup> インタビュー調査は、予め質問内容を確定しておき、質問や回答内容に関連する質的な情報を収集する半構造化インタビューの他、一問一答式の質問票（アンケート）調査に近い構造化インタビュー、質問内容を特に定めず回答者が意識していない考えを引き出す非構造化インタビュー（デプスインタビュー、エスノグラフィック・インタビュー）、質問票に記入してもらいながら小集団での会話から得られる意見も収集するフォーカス・グループインタビューなどの技法がある。

<sup>7</sup> SAP とは、1972 年にドイツのワルドルフで設立された、ERP パッケージ（統合業務パッケージ）ソフトの大手ベンダーの名称である。また、ERP ソフトの略称として用いられることもある（IT 用語辞典パイナリ）。

<sup>8</sup> CMS 責任者の海外転勤が、インタビュー調査協力不可の理由であった。

<sup>9</sup> CMS を導入していないことが、インタビュー調査協力不可の理由と考えられる。

してもらえなかった。残りの 12 社は、著者が CMS 財務責任者を直接訪問して、インタビュー調査を実施した。

なお、CMS の財務責任者が企業機密と判断した情報は、非公表として構わないこと、会社名は特定しないことを前提とした調査を実施した。そして、著者がインタビュー調査終了後、その結果を一覧表にまとめて、14 社の財務責任者へフィードバックし、著者の誤解がある場合にはその旨を指摘してもらった。その際、複数の財務責任者から、「国内 CMS・GCMS の各社の取組みについて情報交換する機会がないため、今後の CMS スキーム作りの参考にしたい。」、「各社の CMS 運用実態が非常に参考になるので、じっくり読み込みたい。」という前向きな意見をもらった。インタビュー調査票は Appendix10.を、インタビュー調査結果（14 社）は Appendix11.を参照してもらいたい。

### 第 3 節 インタビュー調査の発見事項

本節では CMS・GCMS の主要な運用課題や論点ごとに、インタビュー調査で発見できた主な発見事実（10 点）をまとめながら、それぞれの項目について考察を加える。

#### (1) 国内 CMS の運用開始時期

2000 年から開始された連結決算主体の会計基準変更の影響を受けて<sup>10</sup>、グループ財務面での連結経営志向が強まってきた結果、国内 CMS の導入が増加したと考えられる。そこで、これを確認するため、この質問を用意した。

経済産業省調査[2015]では、国内 CMS 運用開始時期は 1999 年 12 月までが全体の 12%、2000 年 1 月～2009 年までが全体の 77%、2010 年 1 月以降が 11%であった<sup>11</sup>。インタビュー調査では、1999 年 12 月までがエネルギー A 社・繊維 C 社・機械製造 E 社・化学 K 社の 4 社（構成比 23%）、2000 年 1 月～2005 年 12

<sup>10</sup> 株式会社上場会社は 3 月決算が多いことから、2000 年 3 月期から連結決算主体へ変更している会社が多い。実務上は、通常この数年前から変更対応を進めていた。

<sup>11</sup> 経済産業省調査[2015]，34 頁，表 2-3CMS を導入した時期の回答の構成比率を参照。

月までが陸運 B 社・陸運 D 社・非鉄金属 F 社・エネルギー L 社・金属製造 M 社・機械製造 G 社・陸運 H 社・繊維 J 社・建設 N 社の 9 社（構成比 77%）であった。

経済産業省調査[2015]の国内 CMS 開始時期は 10 年刻みの年代ごと、インタビュー調査は実際の年月と質問内容は異なるが、いずれも 2000 年 1 月～2009 年までが全体の 77%であった。また、今回のインタビュー調査では、国内 CMS アプリケーションの提供元は、ほとんどが 3 メガバンクと呼ばれる BTMU・SMBC・みずほ銀行であった。1995 年に Windows95 が発売されてブラウザソフトが普及し始め、1990 年代後半に EB が電話回線方式からインターネット通信方式に移した。メガバンクが CMS のアプリケーションを完成させて本格的に営業開始したのが、2000 年以降と考えられる。つまり、2000 年以降の連結決算主体の会計基準への移行と、インターネット・CMS アプリケーション・EB・提携銀行の 4 点の利用環境が揃ったのが 2000 年以降であったことから、国内 CMS の運用開始が本格化した時期は 2000 年以降であると結論づけできる。

## **(2) インハウスバンクの担当組織**

グループ内でインハウスバンクの役割を実際に担っている部署はどこかを知るために、この質問を用意した。

インタビュー調査では、親会社財務部や経理部がインハウスバンクの役割を担務しているのは、エネルギー A 社・陸運 B 社・繊維 C 社・陸運 D 社・非鉄金属 F 社・機械製造 G 社・陸運 H 社・化学 K 社・建設 N 社の 9 社であった。一方、金融子会社が担務しているのは、機械製造 E 社・繊維 J 社・エネルギー L 社・金属製造 M 社の 4 社であった。調査対象事例は少ないが、親会社財務部や経理部が担務している事例が多かった。

エネルギー A 社は運用開始当初にインハウスバンクを貸金業登録がある金融子会社としていたが、その後親会社へ変更している。陸運 D 社は親会社が国内 CMS を運用するために、親会社の定款を変更して貸金業登録を行っていたが、その後貸金業登録を廃止している。このことは、キャッシュ・プーリングの参加会社範囲に関して貸金業法の解釈が定まっておらず、保守的に解釈すれば貸金業登録が

ある金融子会社ないし、親会社が定款を変更して事業目的に貸金業を追加し、その後同法の解釈上の問題はないと判断した企業側の行動であることが分かった<sup>12</sup>。

また、インハウスバンクが金融子会社である4社のうち、CMS以外の金融サービスを行っているのは機械製造E社のみである。その他の3社はペーパーカンパニーであり、親会社の財務部員や経理部員が兼務していることが分かった。つまり、CMSを導入している13社のうちCMS以外のファイナンス事業を営んでいるのは1社（機械製造E社）だけで、同社のCMSは親会社財務部の管理下にあることから、インハウスバンクの実質的機能は親会社財務部や経理部にあると結論づけできる。さらに、親会社がキャッシュ・プーリングや長期CMSの原資を社債発行で調達する場合もあることから、親会社財務部や経理部がインハウスバンクを担務するのは合理的である<sup>13</sup>。

### (3) CMS アプリケーションの提供元<sup>14</sup>

国内CMSの運用には、CMSのアプリケーションが必要である。そこで、企業はどの会社が提供する製品を使用しているのかを知るために、この質問を用意した。

インタビュー調査では、陸運B社・非鉄金属F社・機械製造G社・陸運H社・繊維J社の5社が、SMBCのアプリケーションを利用していた。エネルギーA社・繊維C社・陸運D社・化学K社・建設N社の5社は、BTMUのアプリケーションを利用していた。また、エネルギーL社はみずほ銀行のアプリケーション、金属製造M社はアビーム社のアプリケーション、機械製造E社は自社開発のアプリケーションを利用していた。特に、金属製造M社ではASP（クラウド）式のアプリケーションではないため、サーバーOSの変更等でアプリケーションの入れ替え作業やコスト面での苦労があることが分かった。

---

<sup>12</sup> インタビュー調査において、陸運D社の財務責任者からこの事実が確認できた。国内CMS（キャッシュ・プーリング）の出資法・貸金業上の詳細解釈については、第3章第4節で扱うことにする。

<sup>13</sup> 経済産業省調査[2015]では、どの部署がインハウスバンクの機能を担務しているのかという質問項目はなかった。

<sup>14</sup> 企業がメガバンクと共同開発した場合は、提供元を当該メガバンクとした。



経済産業省調査[2015]では、導入企業の約 92%が邦銀 CMS であった<sup>15</sup>。これらの事実から、CMS 参加会社の特別な事情等がなければ、ユーザー数が多く、機能性に優れ、提携銀行との連携が取りやすいメガバンクのアプリケーションが第一選択となっていることが分かった。

#### (4) 国内 CMS の提携銀行

先行研究において、複数の提携銀行から生じる課題を論点とするものは見当たらない。そこで、企業が国内 CMS 運用にあたって何行と提携しているのかを知るために、この質問を用意した。

提携銀行が 1 行は、エネルギー A 社 (BTMU)・陸運 D 社 (BTMU)・非鉄金属 F 社 (SMBC)・化学 K 社 (BTMU) の 4 社であった。提携銀行が 2 行は、機械製造 G 社 (SMBC・みずほ銀行)・陸運 H 社 (SMBC・BTMU) の 2 社であった。提携銀行が 3 行は、繊維 J 社 (SMBC・BTMU・みずほ銀行)・エネルギー L 社 (みずほ銀行・SMBC・BTMU)・金属製造 M 社 (BTMU・SMBC・みずほ銀行) の 3 社であった。提携銀行が 4 行は、陸運 B 社 (SMBC・BTMU・みずほ銀行・りそな銀行) 1 社であった。提携銀行が 5 行以上は、機械製造 E 社・建設 N 社であった。機械製造 E 社は 40~50 行、建設 N 社は国内に多数の提携地銀との取引があつて、両社とも主にキャッシュ・プーリングをインハウスバンクによる参加会社の資金集中を目的としていることから、この分析の対象外とする。

財務責任者へのインタビュー調査によって、提携銀行が 1 行の場合と複数行の場合では、インハウスバンクが行う CMS 統括口座の資金移動業務が異なることが分かった。これは非常に重要な差異である。なぜならば、提携銀行が複数行の場合では、グループ全体の資金量把握に不確実性をもたらすからである。

つまり、提携銀行が 1 行の場合にはインハウスバンクの CMS 統括口座も 1 つとなるため、CMS 担当者は CMS 統括口座の資金量を把握し、提携銀行からの資金調達や運用を判断すれば良い。しかし、提携銀行が 2 行の場合には、参加会社が 2 行のうち 1 行を選択することから、2 行で毎日ゼロバランスを行うことにな

---

<sup>15</sup> 前掲調査，42 頁参照。

る。その結果、インハウスバンクは CMS 統括口座（当座預金口座）を 2 つ持たざるを得なくなる。この場合、アプリケーションを提供する銀行  $\alpha$  と銀行  $\beta$  があつたとする。銀行  $\alpha$  を選択した参加会社の貸借データは銀行  $\alpha$  のアプリケーションで貸借金額や利息計算がなされる。一方で、銀行  $\beta$  を選択した参加会社の貸借データは銀行  $\alpha$  へデータが連携されて、銀行  $\alpha$  のアプリケーションで貸借金額や利息計算がなされる。その結果、銀行  $\alpha$  を選択した参加会社の CMS 口座の資金はゼロバランスにより、インハウスバンクの銀行  $\alpha$  の CMS 統括口座に集約される。そして、銀行  $\beta$  を選択した参加会社の CMS 口座の資金はゼロバランスにより、インハウスバンクの銀行  $\beta$  の CMS 統括口座に集約される。

例えば、銀行  $\alpha$  の CMS 統括口座は資金余剰となり、銀行  $\beta$  のそれは資金不足となる可能性がある。これを放置すれば、銀行  $\alpha$  の CMS 統括口座は余剰資金を保有することになるが、資金不足となった銀行  $\beta$  の CMS 統括口座は自動的に提携銀行の当座貸越が生じてしまう。これは、インハウスバンクが銀行  $\alpha$  に銀行預金を持つと同時に、銀行  $\beta$  に銀行借入を持つことになり、キャッシュ・プーリングの本来目的である効率的資金一元管理の効果を得られなくなってしまう。これを回避するため、CMS 担当者はインハウスバンクの銀行  $\alpha$  と銀行  $\beta$  の CMS 統括口座間の資金調整をする必要が生じる。その結果、インハウスバンクの財務担当者は毎日手作業で CMS 統括口座間の資金移動をせざるを得なくなる。実際に、当該企業においてこの作業をしていることを確認した。

このように、インハウスバンクの財務担当者は、提携銀行が 3 行では 3 つの CMS 統括口座、提携銀行が 4 行では 4 つの CMS 統括口座の資金移動を毎日手作業で実施しなければならない<sup>16</sup>。また厳密に言えば、その資金移動タイミングは、通常はゼロバランスが実行された後の当日夜間か、あるいは翌日銀行営業日前となる。しかし、インタビュー調査でさらに質問をすると、実際 CMS 統括口座は常に資金余剰状態にしておき、CMS 担当者が週に数回資金移動をしているのが実

---

<sup>16</sup> 現時点において、インハウスバンクの CMS 統括口座の残高を自動調整する銀行サービスは存在しないと考えられる。今回のインタビュー調査において、提携銀行が複数行以上ある CMS 統括口座の残高は、全て手作業で資金移動を行っていることを確認した。

態で、効率的な資金運用ができていない<sup>17</sup>。

では、なぜ企業は資金効率が悪化する複数以上の提携銀行を用意するのか。CMS 導入時に提携銀行が多いほど、参加会社は銀行選択の余地があり、CMS 導入に対する抵抗は少ない<sup>18</sup>。しかし、提携銀行が 1 行の場合には参加会社は従来から取引がない銀行のケースもあり、参加会社に銀行選択上の抵抗感が存在することがある<sup>19</sup>。また、CMS 提携銀行と企業のメインバンクが一致しない場合には、経営会議で提携銀行の選択で異論が出て紛糾するケースもあり、CMS の提携銀行を複数とせざるを得ないことがある。

特に、CMS 統括口座の資金ポジションや残高は、常に予想と実績の差が生じるため、インハウスバンクのどの CMS 統括口座へ、いくら資金を移動して資金不足とならないよう資金調整すれば良いのかを予測するの不可能となる。結果として、複数ある CMS 統括口座には絶えず余剰資金を保有せざるを得ず、機動的な余剰資金の運用は困難となり、効率的資金一元管理に支障をきたすことになる。言い換えれば、グループ全体の効率的資金一元管理は、CMS 提携銀行選択に係る妥協によって歪められてしまう。以上のことから、国内 CMS の提携銀行は 1 行運用が理想的である。しかし、企業内で提携銀行を 1 行とすることができない場合には、可能な限り提携銀行数を絞り込むことが CMS の運用効率を高めることになる。なお、経済産業省調査[2015]では、国内 CMS 提携銀行数に関する質問項目はなかった。コンピュータの技術面では、インハウスバンクの CMS 統括口座間の自動的資金移動は不可能ではないと考えられる。現時点は歴史的な低金利局面にあるが、今後金利上昇局面に入れば余剰資金の運用の重要性が増すことは必定であるため、企業が自社の主たる CMS アプリケーションを採用する銀行の

---

<sup>17</sup> 現在日本銀行のマイナス金利政策が継続しており、預金金利・譲渡性預金（CD）などが極めて低い金利となっている。現在資金運用メリットが取れない環境にあることが、資金効率上の大きな問題となっていない理由である。

<sup>18</sup> CMS 導入時に、参加会社は従来取引をしていた銀行から、インハウスバンクが指定する提携銀行を選択する必要がある。提携銀行が 1 行の場合より、複数行以上の場合のほうが参加会社の抵抗感が少ない。経済産業省調査[2015]でも、CMS 導入時の課題は、子会社との合意形成が最も大きな課題となっている（44 頁）。

<sup>19</sup> 参加会社の取引銀行が変更となれば、変更後の銀行 EB へ変更する必要がある、契約変更や使い勝手が変わることになる。これも参加会社の CMS 導入に際する抵抗原因のひとつとなる。

CMS 統括口座へ、自動的に資金集中する仕組みが工夫される余地は大きい。

#### (5) インハウスバンクのスプレッド

キャッシュ・プーリングのインハウスバンクのスプレッド（利鞘）は、各企業において機密事項と判断される可能性が高い。したがって、財務責任者は郵送アンケート調査において、質問者側の意図が十分伝わらない場合、通常財務責任者は回答しない可能性が高い。今回のインタビュー調査でどこまで情報開示してもらえるのか疑問もあったが、情報収集が難しい項目なので、敢えてこれを質問項目とした。

エネルギーL社は、年利0.005%と極めて低い水準であった。エネルギーA社・陸運B社・陸運D社・化学K社・金属製造M社の5社は、年利0.1%~0.25%と設定されており、現時点でのメガバンクや大規模地方銀行並みのスプレッドに設定されている。一方で、繊維C社は年利0.4%、機械製造E社・機械製造G社・陸運H社は年利0.5%で、上記の銀行と比較してやや高いスプレッドに設定されている。今回のインタビュー調査では、インハウスバンクのスプレッドを開示したのは13社中10社と多かった（14社中1社はCMS未導入）。スプレッドと貸借規模が判明すれば、インハウスバンクの利鞘（売上総利益）が算定できるので、企業機密と判断して非公表としたと推測される会社は、非鉄金属F社・繊維J社・建設N社の3社であった。

連結会計上は、インハウスバンクと参加会社の取引は一旦加算され、決算期ごとのインハウスバンクと参加会社の貸借取引残高は連結消去され、連結ベースでの利益が算定される。つまり、インハウスバンクの個別決算上はその利益を確保するために、そのスプレッドを高く設定することはあり得るが、連結経営上これは意味のないことになる。それよりも、参加会社が銀行より低い金利でインハウスバンクから借入ができ、銀行より高い金利で運用ができるようなスプレッドの設定、つまり参加会社の経済合理性を実現できる取引条件の設定がキャッシュ・プーリングをグループ内で普及・定着させる要因となる。CMS導入会社では、グループの財務方針として、銀行との貸借取引をせずにインハウスバンクを使うよ

う親会社から指示を受けている。この財務方針を有効に機能させるためにも、キャッシュ・プーリングの спреッドは銀行より下回る設定を行い、連結経営基盤としての CMS を機能させる必要がある。

しかし、インハウスバンクが金融子会社（ペーパーカンパニー）の場合には、CMS 運営に必要な人件費を含む運営コストが必要となる。そして、連結納税を採用しない限り、個別法人ごとに申告納税しなければならないため、金融子会社（ペーパーカンパニー）を赤字にしない水準での спреッドの設定がなされていると推測される。なお、経済産業省調査[2015]では、キャッシュ・プーリングの спреッドに関する質問項目はない。実際インタビュー調査において、非鉄金属 F 社・繊維 J 社・建設 N 社の 3 社は、インハウスバンクの貸借残高は回答したが、spreッドを非公表とした<sup>20</sup>。

#### **(6) 設備投資資金を扱う長期 CMS**

キャッシュ・プーリングは短期運転資金の効率的資金一元管理を目的としているが、長期 CMS は設備投資資金の提供を目的としている点が相違する。長期 CMS を運用しているのは、エネルギー A 社・陸運 B 社・陸運 D 社・機械製造 E 社・非鉄金属 F 社・機械製造 G 社・陸運 H 社・繊維 J 社・エネルギー L 社・金属製造 M 社・建設 N 社の 11 社あった。長期 CMS を運用していないのは、繊維 C 社と化学 K 社の 2 社だけであった（CMS 自体を導入していない化学 I 社を除く）。この 2 社の不採用理由は、参加会社に長期資金ニーズがないことであった。

銀行に代替してキャッシュ・プーリングを導入し、グループ全体でインハウスバンクとの取引を優先する、ないしは銀行との貸借取引はしない財務方針を採用する場合、インハウスバンクで設備投資資金を扱うのは合理性がある。したがって、参加会社に設備投資資金のニーズ、つまり貸付期間が長期で固定金利での借入ニーズがあれば、親会社財務部ないし経理部は長期 CMS を扱う必要性があると考えられる。

---

<sup>20</sup> 詳細は Appendix11.参照。インハウスバンクの貸借残高と spreッドの両方が判明すれば、インハウスバンクの売上総利益の概算が判明する。インタビュー調査では、両方を回答してくれる会社が多く、これはインタビュー調査の有効性を示している。

## (7) キャッシュ・プーリングと長期 CMS の連結総資産圧縮状況

キャッシュ・プーリングや長期 CMS を導入することによって、銀行に頼らずにグループ全体の余剰資金を有効活用し、不足資金の参加会社へ貸付をすることによって、グループ全体の資産負債を圧縮し、ROA を高めることが可能である。では、これらはどの程度連結総資産を圧縮できているのか。

図表 2-2.では、キャッシュ・プーリングにおけるインハウスバンクの参加会社からの借入残高①、貸付残高②、聴取できた長期 CMS の貸付残高③、貸付残高計④、借入残高と貸付残高の平均⑤、直近の連結総資産⑥、総資産比を表示し、一覧表にした。なお、化学 K 社はいずれの数値も十分な開示がなく、化学 I 社は CMS 自体を未導入であったので、図表 2-2.から 2 社を除外した。また、繊維 C 社のインタビュー調査はできなかったが、調査票に回答してもらったので、図表 2-2.の対象に含めた。なお、長期 CMS の貸付規模が非公表である会社は多く、貸付規模は正確に把握できていないため、総資産比は厳密なデータとは言えない課題が残る。以上の前提によって、12 社の ROA 改善状況を算出した。

	CP借入残高①	貸付残高			⑤ = (①+④) /2	総資産⑥	総資産比
		CP貸付②	長期CMS③	計④			
エネルギー A 社	1,020	160	1,880	2,040	1,530	18,290	8.4%
陸運 B 社	1,690	900		900	1,295	28,430	4.6%
繊維 C 社	150	600		600	375	8,230	4.6%
陸運 D 社	880	30		30	455	19,300	2.4%
機械製造 E 社	390	460		460	425	6,780	6.3%
非鉄金属 F 社	250	1,400		1,400	825	27,420	3.0%
機械製造 G 社	290	200		200	245	16,200	1.5%
陸運 H 社	320	180		180	250	8,940	2.8%
繊維 J 社	130	210		210	170	4,440	3.8%
エネルギー L 社	1,490	110	1,350	1,460	1,475	74,120	2.0%
機械製造 M 社	1,260	1,220		1,220	1,240	22,610	5.5%
建設 N 社	810	0		0	405	20,290	2.0%
<b>単純平均</b>	<b>723</b>	<b>456</b>	<b>269</b>	<b>725</b>	<b>724</b>	<b>21,254</b>	<b>3.9%</b>

図表 2-2. 総資産に占める CMS 借入残高ないし貸付残高の比率（総試算比）

出所：著者作成

（注）CP はキャッシュ・プーリングの略。

個社別に見ると、エネルギー L 社と機械製造 M 社は貸借がほぼバランスしてい

るが、通常貸借はバランスしていない。調査対象会社の単純平均値では、キャッシュ・プーリングの借入残高①と長期 CMS を含む貸付残高④は、偶然にもほぼバランスしていた。⑤は借入残高と貸付残高のギャップを小さくするため、これらの平均を採った。その結果、⑤の貸借平均値を総資産で除した総資産比（単純平均）は 3.9% となった。つまり、キャッシュ・プーリングや長期 CMS を運用することによって、連結総資産を 3.9% 圧縮できたことになり、連結経営において重要な ROA の向上に貢献している。これは逆に、キャッシュ・プーリングや長期 CMS を導入せず、銀行との取引を従来通り実施していた場合には、直近の連結総資産を約 3.9% 増加させる要因となると解釈できる。

#### **(8) CMS 機能の採用状況**

CMS の各機能であるキャッシュ・プーリング・長期 CMS・ネットィング・支払代行・GCMS が、各社においてどの程度採用されているのかを知るために、この質問を用意した。

先行研究のマトリックス分類でも述べたように、図表 2-3. から国内 CMS を導入していれば、その主要機能のキャッシュ・プーリングが導入されていることが分かる。また、インタビュー調査の結果、親子会社間取引が多く、参加会社間取引が少ないことをネットィングの不採用理由としたのが、機械製造 G 社と化学 K 社であった。一方その逆で、親子会社間取引が多く、参加会社間取引が少ないことをネットィング採用理由としたのが、建設 N 社であった。インタビュー調査の回答だけから判断すれば、ネットィング採否の理由が異なる。

ネットィングの導入目的は、インハウスバンクを含めた参加会社取引数と取引資金量の削減による、銀行振込手数料と取引資金コストの削減にある。機械製造 G 社と化学 K 社は、参加会社取引数と銀行振込手数料の削減効果は大きくないと判断した結果、ネットィングを採用していない。一方で、建設 N 社の参加会社は、親会社の業務を受託する事業が大勢を占めている。そして、親子会社間取引が多く、ネットィング件数は 1,000~1,500 件/月、ネットィング金額が約 250 億円/月と膨大であることから、銀行振込手数料と取引資金コストの削減効果が大きい

と判断し、ネットィングを採用している。ネットィング採否の理由が異なるのは、財務責任者がグループ内取引の定量的な検証を実施しているか否かに左右されていると考えられる。

	CMS				GCMS	
	CP	長期CMS	ネットィング	支払代行	採否	地区
エネルギーA社	○60	○	○60	×	○7	限定なし
陸運B社	○66	○	○66	×	×	
繊維C社	○26	×	×	×	○30	欧州・北米・中国
陸運D社	○55	○	×	○25	×	
機械製造E社	○29	○	○29	○29	○14	欧州・北米・アジア
非鉄金属F社	○53	○	○20	○20	○250	欧州・北米・アジア
機械製造G社	○43	○	×	○20	○不明	欧州・北米・中国
陸運H社	○41	○	○34	○34	×	
化学I社	×	×	×	×	×	
繊維J社	○36	○	×	×	×	
化学K社	○16	×	×	×	○28	欧州・中国
エネルギーL社	○43	○	×	○不明	×	
金属製造M社	○75	○	○不明	○不明	○20	北米・中国
建設N社	○27	○	○27	○27	×	

図表 2-3. インタビュー調査対象企業の CMS・GCMS 導入状況

出所：著者作成

(注) CMS・GCMS の各機能を採用している場合は○，不採用は×とし，○の右に参加会社数を表示している。CP はキャッシュ・プーリングの略。

CMS 支払代行の経済的効果は、銀行振込手数料と支払資金量圧縮による資金コストの削減にある。インタビュー調査では、陸運 D 社が会計不正を予防する内部牽制効果を重視して支払代行を採用し、回収代行まで導入していることが分かった。また、エネルギーL社は、インハウスバンクが参加会社の支払いを立替払いするだけでなく、インハウスバンクが別の子会社に参加会社の支払申請と証憑の突合を委託し、内部牽制を機能させていることが分かった。このことから、企業は支払代行の経済的効果と共に、内部牽制を機能させることを重視していることが分かる。経済産業省調査[2015]においても、CMS 導入により実現した効果として、資金に関するコストの削減と資金管理に関する業務効率の改善が最大の効果となっているが、次いでグループガバナンスの強化と財務リスクに対する管理の高度化に効果があると評価している。このことから、支払代行は内部牽制面で連



結経営基盤に寄与する仕組みである。

### (9) CMS の運用課題とその対応策

国内 CMS に対する財務責任者の認識している課題は何か、それにどのように対応しているのかを知るために、この質問を用意した。

キャッシュ・プーリングでは、インハウスバンクが参加会社の借入限度額を設定して与信枠管理を行う。CMS 参加会社には、自社の使用運転資金量の圧縮によって資金コストを削減したいという動機が存在する。そして、インハウスバンクにも連結経営を実現するために、グループ全体の効率的資金一元管理を実現したいという動機が存在する。一方で、参加会社は資金繰りを行わなくとも借入限度額範囲内であれば、必要な時に必要な金額をインハウスバンクから資金調達できる。その結果、インハウスバンクの参加会社からの借入金と貸付金の予想と実績が乖離し、これがグループ全体で積み上がる結果、インハウスバンクの効率的資金繰りは阻害される。これが、インタビュー調査における、財務責任者の共通課題認識であった。ただし、化学 K 社と建設 N 社は、キャッシュ・プーリングを主に資金集中手段として活用している。この両社は、直近決算期末のインハウスバンクの参加会社への貸付残高が全くなかったことから、キャッシュ・プーリングの運用目的が資金集中にあることが裏付けられる。

インタビュー調査の結果、陸運 B 社の財務責任者は、参加会社の資金繰りに対する意識が希薄となり、資金計画の精度が低いことを課題としていた。また、機械製造 E 社の財務責任者は、参加会社財務担当者の資金繰りの必要性が希薄化するため資金繰りができない会社があること、機械製造 G 社の財務責任者は、キャッシュ・フロー予測を入力しない参加会社もあること、繊維 J 社の財務責任者は、参加会社財務責任者の資金繰りが形骸化していると述べていた。

参加会社の入出金予測精度向上への対策として、エネルギー A 社は毎日参加会社ごとの前日の入出金予想と実績を確認し、この乖離額が 1 億円を超える場合、その乖離理由をヒアリングしてインハウスバンク内で情報共有している。そして、4 半期毎の関係会社総務部長会議で、入出金予想と実績乖離額が 1 億円を超えた

回数と理由を参加会社ごとにまとめて報告し、注意喚起している。機械製造 G 社も、インハウスバンクが参加会社のキャッシュ・フロー予実差異理由をヒアリングする牽制を実施している。

陸運 B 社は、参加会社の借入限度額に加えて、預け金限度額を設定している。これは参加会社がインハウスバンクへ計画外で過度に資金を預け入れしないようにし、インハウスバンクが余剰資金の効率的運用を行うことを意図している。非鉄金属 F 社は、参加会社の申請を条件に、資金繰りの精度が高い参加会社に優遇された借入金利を適用する仕組みを用意している。繊維 J 社は、参加会社に資金繰りの重要性を意識してもらうため、10～20 億円程度を設定し、1～2 年程度数社に優遇金利の預け金ができる制度を運用している。

元来、企業の支払いは締切日を設定して特定日に支払実行するため、出金予想が把握できる。しかし、入金はある程度の予想を立てられるものの、顧客からの支払いを待つ受動的なものであるため、入金日にばらつきがあり、通常入金日の予想がずれる。したがって、インハウスバンクが実施する参加会社の入出金予想管理では、入金の予実差異は大目に見て、出金の予実差異は厳しく評価する必要がある。

次に、機械製造 E 社では、CMS の導入によりインハウスバンクが銀行に代替する結果、参加会社が銀行からの情報収集機会がなくなり、金利感覚が希薄になったことを指摘していた。また、繊維 J 社では同様の理由から参加会社の金融知識が乏しくなったこと、金属製造 M 社では銀行の参加会社に対するモニタリング機能がなくなったため、親会社財務部でその機能を果たす必要性があると述べていた。金属製造 M 社は、参加会社の金融知識の希薄化課題に対して、年 1 回・国内 2 か所で CMS と債権流動化の勉強会を実施し、財務知識の維持に努めている。このように、参加会社の金融知識が維持できるよう、インハウスバンクから参加会社への情報提供や勉強会などの機会を提供することが求められる。

次に支払代行では、その導入自体を検討ないしは参加会社の拡大を検討している会社があった。エネルギー A 社は、支払代行を新たに導入することによって、グループの内部牽制とガバナンス強化、支払事務の効率化、銀行振込手数料の削

減を実現したいと述べていた。また、陸運 H 社・建設 N は支払代行不参加会社があるので、参加会社を増やすことが課題であると認識していた。財務責任者にとって、支払代行はネットィングよりも優先順位の位置づけが高いと考えられる。

#### (10) GCMS の運用課題

近年の日本企業の海外進出の結果、どの程度 GCMS が導入され、どのような運用が行われているのかを知るために、この質問を用意した。

経済産業省調査[2015]では、銀行等一部金融機関を除く東証 1 部 2 部上場会社のうち、海外地域毎に GCMS を導入している会社が 14%、海外地域間に跨る GCMS を導入している会社が 3%、親会社を含むグループで統一的な GCMS を導入している会社が 6%で、合計 23%が GCMS を導入していた。インタビュー調査では、対象会社 14 社のうち半数の 7 社が GCMS を導入していた<sup>21</sup>。

GCMS を導入している会社の海外売上高比率は、繊維 C 社は 40%、非鉄金属 F 社は 54%、機械製造 G 社は 59%、化学 K 社は 72%、金属製造 M 社は 64%と高くなっている<sup>22</sup>。インタビュー調査では、目の届きにくい海外の事業規模割合が大きいことは海外事業リスクを高めているので、資金の流れを可視化し、これを把握することの重要性を財務責任者が認識していることが分かった。

また、欧州と北米では、共通通貨があって金融規制が少ないことから、東南アジアと比べて比較的容易にキャッシュ・プーリングの導入が可能であることが分かった。一方で、金融規制が強固な中国を始め東南アジア地域では金融規制があり、かつ共通通貨がないため、キャッシュ・プーリングの導入が進まない実態が分かった。特に、中国では 2015 年 9 月から民間企業間貸付が解禁されたものの、実務ではこれが機能しておらず、化学 K 社・金属製造 M 社が委託貸付方式に近いキャッシュ・プーリングを行っている実態が分かった。

GCMS を完全に機能させるには、海外の地域別に設置された統括会社に集約した運転資金を、日本のインハウスバンクへ資金集約することが最終目標となる。

<sup>21</sup> 7 社の GCMS 導入状況は、図表 2-3.を参照。

<sup>22</sup> 機械製造 E 社は株式非上場会社であるため、地区別売上高は不明であった。各社の海外売上高比率の詳細は、Appendix11.を参照。

しかし、今回のインタビュー調査では、この連携がなされていないことも分かった。これを GCMS の課題としたのが、機械製造 E 社・機械製造 G 社・金属製造 M 社であった。ただし、金属製造 M 社は、米国の地域統括会社から日本のインハウスバンクへ USD で貸付を実施し、日本のインハウスバンクで外為リスクを負担して USD を円転し、資金集中する事例を確認できた。また、金属製造 M 社は、日本で輸出受取代金の USD をプールし、日本国内で USD 決済資金に充てて、為替リスクを回避する工夫を行っていることも分かった。

また、GCMS 参加会社間のネットィングは、債権債務を総額ではなく純額で相殺することによって、為替手数料の大幅な削減効果を期待できることから、機械製造 E 社・非鉄金属 F 社・機械製造 G 社が手処理での純額ネットィングを運用していることが分かった。

次章以降では、本章の CMS・GCMS の運用実態調査を活用して、キャッシュ・プーリング、ネットィング、回収代行を含む支払代行、GCMS のそれぞれの機能について、そのメカニズムと経済的効果や運用課題について、さらに考察を深めて行く。

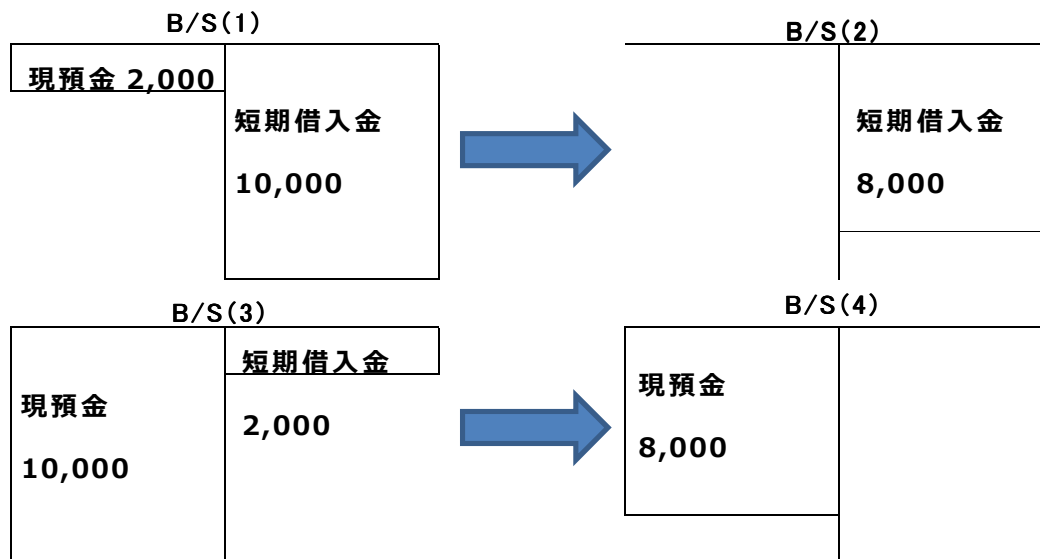
### 第3章 キャッシュ・プーリングの経済的効果と運用課題

#### 第1節 キャッシュ・プーリングの本質

2000年以降の金融ビッグバン（会計ビッグバン）による連結財務諸表重視の制度会計の変更や連結納税制度等の導入に伴って、親会社中心主義の企業経営からグループ経営資源の全体最適を目指す連結経営志向へ、企業の評価軸が変更されてきた。経営資源のうちグループ資金は、極めて重要性が高いものである。そして、連結経営基盤を構築する有力な手段がCMSである。

そのCMSのうち、インハウスバンクがグループ各社の余剰資金を吸収し、これを資金不足のグループ各社に貸付けることにより、グループ資金の効率的資金一元管理を実現するのが、キャッシュ・プーリングである。これはCMSの主要な機能であり、経済的効果の高いグループ・ファイナンスの仕組みであり、キャッシュ・プーリングが組み込まれないCMSは存在しない。キャッシュ・プーリングは、資金を企業単位での個別最適ではなく、グループの全体最適を目指して、インハウスバンクで一元的かつ効率的に資金管理して行くことに、その本質を見出すことができる。

具体的な事象で説明すると、連結キャッシュ・フロー計算書において、営業活動によるキャッシュ・フローから投資活動によるキャッシュ・フローを差引きした金額（A）が黒字になっているにも関わらず、連結有利子負債（B）が減少していない場合は、資金の効率的活用がなされていないことになる。厳密に言えば、短期運転資金と長期設備投資資金は区分されて調達され、資金調達と運用の期間ミスマッチが存在するので一概には断定できないが、連結有利子負債の短期・長期の期間区分を取り除けば、上記の例では資金の効率的活用がなされていないことになる。つまり、理論的には（A）の資金で（B）を返済し、企業グループ全体では連結有利子負債を削減することが可能であるにも関わらず、連結有利子負債を削減できていないことは、資産と負債を両建てで計上しており、グループ全体の資金効率が悪いと判断される。次に、図表3-1を用いて考察する。



図表 3-1. キャッシュ・プーリング導入前後の BS ポジション

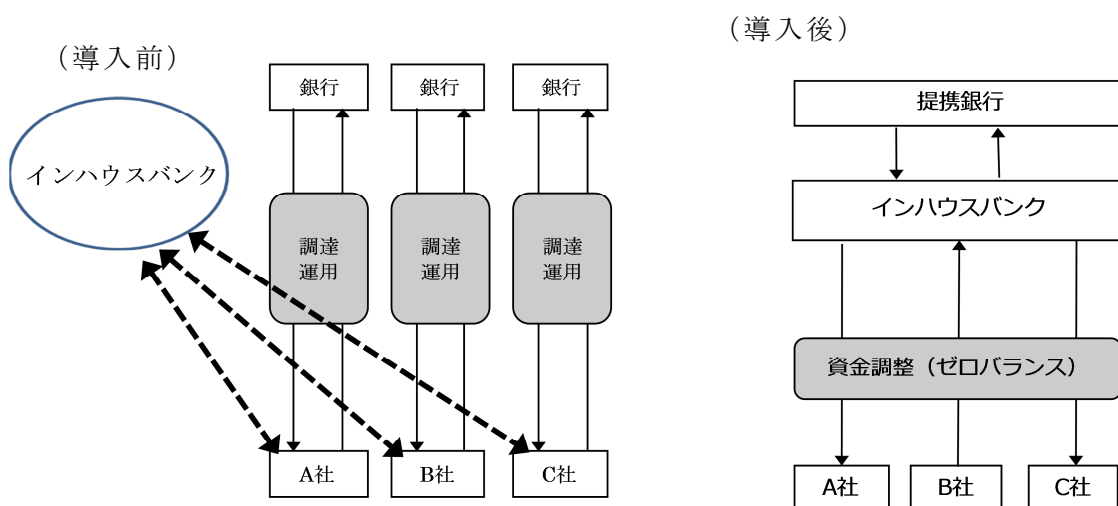
出所：著者作成

CMS 未導入企業は、B/S(1)のように決済用資金を銀行等から借入れ（短期借入金勘定）、決済日まで銀行預金等で資金運用（現預金勘定）している。つまり、借入金利を支払いながら預金金利を受取るという資金構造となっている。当然借入金利の方が高く、預金金利の方が低いため、B/S(1)では現預金残高分 2,000 の資金は逆ざやとなっており、この資金量分だけ資金効率が悪いことになる。一方、キャッシュ・プーリングを採用した B/S(2)では、短期借入金残高が現預金残高より大きく、キャッシュ・プーリングによって資産負債が圧縮されて短期借入金 8,000 となり、B/S(1)のような逆ざやは生じない。B/S(3) と B/S(4)は、上記と逆の資金余剰ポジションとなるが、同様にキャッシュ・プーリングによって資産負債が圧縮されて現預金 8,000 となり、資金効率が改善する。

具体的な数値を入れて資金コストを計算すれば、より明確となる。仮に、現預金 2,000、短期借入金 10,000、預金金利年利 1%、短期借入金金利年利 3%とすると、B/S(1)の資金コストは  $10,000 \times 3\% - 2,000 \times 1\% = 280$  となり、B/S(2)の資金コストは  $8,000 \times 3\% = 240$  となり、B/S(2)の調達資金コストが B/S(1)に比べて 40 低くなる。同様に、B/S(3)の運用利益は  $10,000 \times 1\% - 2,000 \times 3\% = 40$  に対し

て B/S(4)の運用益は  $8,000 \times 1\% = 80$  となり、B/S(4)の運用益が B/S(3)に比べて 40 高くなる。

言い換えれば、キャッシュ・プーリングは資金効率の悪い B/S(1)を B/S(2)へ、B/S(3)を B/S(4)へ転換するものである。また、現金を借方（現金預金）と貸方（借入金）の両建てで保有せず、借方（運用ポジション）または貸方（調達ポジション）の残高の大きい方に集中させ、運用金額または調達金額の圧縮を通じて、不要資金量を削減して資金効率の向上を図るものである。では、どのようにすれば資金効率の良い B/S(2) または B/S(4)へ転換できるのか。



図表 3-2. キャッシュ・プーリング導入前後の資金の流れ

出所：著者作成

キャッシュ・プーリング導入前は、グループ各社は銀行と個別にその取引条件を交渉し、各社の資金調達と運用方針を決定した上で、銀行の預金と融資を利用している。一般的に、各社の取引銀行は親会社のメインバンクとなることが多いが、メインバンク以外の銀行が有利な取引条件を提示すれば、その銀行との取引が成立することがある。いずれにしても、各社は個別最適で意思決定して銀行取引を行っている。その結果、無借金会社を除いて前述したように、資金ポジションは預金と借入が両建てで存在するという資金効率の悪い状況となっている。

また序章で述べたように、1990年代前半にはインターネットと資金管理を行う

アプリケーションが商用利用されていなかったため、大規模グループの親会社を含むインハウスバンクが金融機関借入れや社債発行により資金調達し、電話やFAXを使って、資金が必要な子会社へ貸付けるグループ・ファイナンスを実施していた事例があった。この場合でも、インハウスバンクから子会社への貸付業務は、銀行より速くかつ低金利で貸付業務を実施できる利点があった。

一方キャッシュ・プーリング導入後は、グループ各社はインハウスバンクとのみ資金調達と運用を行い、各社の交渉窓口はインハウスバンクへ完全に一元化される。その結果、インハウスバンクが各社の日々の資金ポジションや資金繰り実績を把握できる。つまり、最終的なグループ全体の資金繰りは、インハウスバンクが統制可能となり、グループ財務戦略を立案しやすい環境が整う。グループ全体の資金繰りは、後で考察することにして、次にキャッシュ・プーリングの運用環境整備について考察する。

インハウスバンクと参加各社は、提携銀行<sup>1</sup>にCMS専用の当座預金(以下「CMS口座」という)をそれぞれ1つ設定し、提携銀行は参加会社のCMS口座残高を毎日銀行営業終了後<sup>2</sup>に残高を0円とする自動操作を行う。つまり、この操作実行直前の参加会社の残高がプラスとなった場合には、ゼロバランスの操作実行により残高を0円とし、同一金額だけインハウスバンクのCMS統括口座をプラスさせ、結果として参加会社からインハウスバンクへの資金集中が生じる。その逆に、参加会社の残高がマイナスとなった場合には、ゼロバランスの操作実行により残高を0円とし、同一金額だけインハウスバンクの口座をマイナスさせ、結果として資金配布が生じる。これらは、提携銀行のコンピュータ上で毎日実行される。

一方、参加会社のゼロバランス後のCMS口座残高を0円ではなく、予め設定したプラス金額だけ残して、資金集中ないしは資金配布する自動操作のことをタ

---

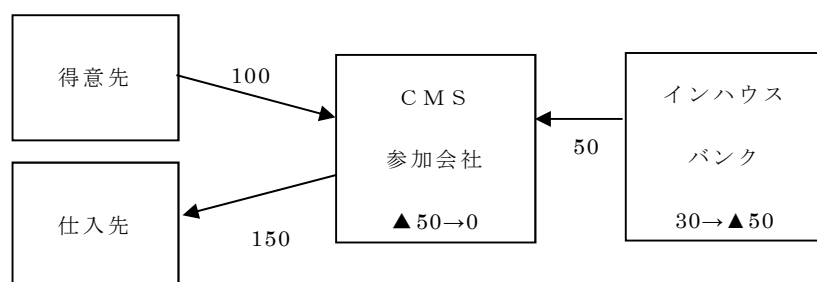
<sup>1</sup> 提携銀行を1行とするか複数行とするのかは重要な企業財務戦略であるが、ここでは仕組みを単純化するため、1行としている。

<sup>2</sup> 通常は毎日銀行営業終了後(19時頃)にゼロバランスを設定することが多いが、コンピュータ上の自動操作なので、グループで統一した時間を任意に設定できる。インタビュー調査では、機械製造E社はキャッシュ・プーリングを主にインハウスバンクへの資金集中目的で利用しており、毎日13時にCMS担当者がゼロバランス実施指示を行う方法を採用していた。詳細はAppendix11.参照。



ターゲット・バランスと呼んで区別している。図表 3-1.で示したように、参加会社から見た預け金と借入金が両建てで残るため、ターゲット・バランスはゼロバランスよりも資金効率が劣る。これは、小口現金を参加会社の手許において現金決済する事例があり、参加会社からターゲット・バランスの要望が出ることがある。しかし、不正防止や内部牽制を有効機能させるには、小口現金決済を極力廃止し、参加会社が振込決済に全面移行すれば、ゼロバランスの運用に支障は出ない。現時点では、企業の小口現金決済は特別な用途を除いて廃止している事例が多い。

ゼロバランスは、提携銀行が毎日営業時間終了後<sup>3</sup>に自動的に実施するキャッシュ・プーリングの重要な機能である。これがなければ、キャッシュ・プーリングが機能しない。具体的に、図表 3-3.で数値例を入れて解説する。



図表 3-3. CMS の実際の取引事例

出所：著者作成

N 日に得意先から参加会社への入金 が 100、同日に参加会社から仕入先への支払が 150 あり、ゼロバランス直前の参加会社の CMS 口座残高は▲50(100-150)とする。そして、N-1 日にこの参加会社はインハウスバンクに 30 の預け金があったとする。N 日夜間にゼロバランスを実行することにより、参加会社の CMS 口座残高は 0 となり、インハウスバンクが参加会社へ 50 の資金配布を実行することになる。同時に、参加会社は N-1 日のインハウスバンクへの預け金 30 を取崩し、インハウスバンクから 20 の借入を行うことになる。つまり、参加会社は決済に必要な資金を予め準備しておく必要がなく、預け金の取崩しと不足資金の

<sup>3</sup> 通常は銀行営業時間終了後、19時に1回だけ実施する。エネルギーA社のキャッシュ・プーリングは、17時と19時の2回実施している。

調達を N 日の同一時間に行うことが可能となる。その結果、参加会社は必要な時に必要な金額だけをインハウスバンクから調達でき、極めて効率の良い資金管理ができる。これを極論すれば、参加会社はインハウスバンクと事前に決定した借入限度額内では資金繰りを行う必要がなくなる。これを本稿では、オートマティック・キャッシュ・フローと呼ぶ。つまり、参加会社は詳細な資金繰りをしなくても、インハウスバンクから資金調達が可能となるため、資金繰りの精度が甘くなり、その結果インハウスバンクの資金予測が立てられなくなる。この課題をいかに解決して行けば良いのか、CMS 参加会社、インハウスバンク、提携銀行の資金繰りの関係を踏まえて詳細は後述する。

本節では、CMS の理論的背景となる「プリンシパル・エージェンシー理論」、 「内部・外部資本市場理論」、 「金融機関の機能理論」を用いて、CMS の中心機能であるキャッシュ・プーリングとその他の機能を説明できるのか否かについて考察を加えたい。

まずは、CMS と「プリンシパル・エージェンシー理論」について考察する。キャッシュ・プーリング導入前は、銀行がメインバンクとして親子会社を含めて運転資金を貸付しており、債権者としてグループ企業各社の経営をモニタリングし、債権回収を確実なものとしていた。しかし、キャッシュ・プーリング導入後は、インハウスバンクが銀行に代替することになり、参加会社から余剰資金の借入れや不足資金の貸付けを行うことになる。つまり、プリンシパル・エージェンシー理論では、インハウスバンクがプリンシパル、参加会社はエージェントと位置付けることができ、エージェントの行動を常にモニタリングする必要（エージェンシー問題）が生じる。つまり、インハウスバンクと CMS 参加会社には、連結経営を実現するために使用運転資金量の圧縮によるグループ全体の資金効率化という共通の利害が存在する一方で、参加会社が資金繰りを行わなくても借入限度額範囲内であれば、必要な時に必要な金額をインハウスバンクから資金調達できることになる（オートマティック・キャッシュ・フロー）。しかし、参加会社の資金繰りが曖昧になれば、インハウスバンクから見た参加会社からの借入金と貸付金の予算と実績が乖離し、最終的にはその乖離額はインハウスバンクに集約され、イ

インハウスバンクに計画外の資金不足や資金余剰が生じることになる。その結果、インハウスバンクの資金効率を悪化させ、グループ全体の資金効率化は実現できない。また、インハウスバンクが CMS 参加会社へ不採算事業の運転資金を継続的かつ自動的に供給する恐れがあり、不採算事業の撤退が遅れること（モラル・ハザード）も危惧される。

オートマテック・キャッシュ・フローの課題を解決するには、参加会社の「CMS 入出金予定／実績表」の精度を高める他、インハウスバンクに計画外の資金不足や資金余剰を極力生じさせないよう、インハウスバンクの参加会社へのきめ細かい対応を実施するしか方法がない。具体的には、年度毎の取締役会での貸付限度額決議、貸付限度額超過時のペナルティ金利の適用と参加会社代表者の始末書提出、入出金予定と実績の乖離額の公表、キャッシュ・プーリングの預け金・借入金の金利優遇設定などを組み合わせて、この対策を講じる必要がある。これらは、インハウスバンク（プリンシパル）が参加会社（エージェント）のモラル・ハザードを日々モニタリングして、可能な限り入出金予実乖離額を抑制する行動を採ることや、グループ全体の利益に合致した行動を取らせるというインセンティブをデザインする事例に該当する。すなわち、キャッシュ・プーリングにおけるインハウスバンクと参加会社の関係や行動は、プリンシパル・エージェンシー理論で説明ができる。

次に、同理論との関係性もあるが、CMS と「内部・外部資本市場理論」について考察する。鈴木[1988]は、「持株会社は内部資本市場を形成し、一方では資金的資源を配分する機能を持ち、他方では資金的資源以外の資源の配分機能をもっている。そして権限によって資源を配分するが、配分される資源の種類は違う。そこで、持株会社という組織がどのような資源を配分するのに適合的かどうか、その持続性を決める要因となる。」と述べており、持株会社には内部資本市場の機能があり、経営資源配分権限があることを指摘している。

Gertner et al. [1994] は、「内部資本市場では、企業本部（head quarter）が外部資本市場の貸し手よりもプロジェクトを正確に監視することができ、グループ子会社の業績を基準にする資金の再配分を効率的に行うことができる。」と述べ

ている。さらに、王[2006]は、「多国籍企業の企業本部は、多くの部門の中からリスクと収益性を考慮して、質の高いプロジェクトを選び、当該プロジェクトが適切に実行されるようにモニタリングを行うことができる。つまり、内部資本市場における企業本部は、外部資本市場の投資家の代わりに代理モニタリングを行うことによって、エージェンシー・コストを節約できる。」と述べている。Gertner et al. [1994]・王 [2006] 共に、内部資本市場のほうが外部資本市場よりもモニタリング機能が強く、資本再配分機能が効率的であることを指摘している。

逆に、武田[2007]は、「英国などでは持株会社組織によって内部資本市場の機能が拡大し、投資家は持株会社への投資を担うことになったが、それは長期の資金調達に伴うリスクを投資家に負わせるのではなく、仲介する持株会社がその一部を負担することで、資本市場における資金配分の効率性を高めようとする制度的な工夫という側面を持った。しかし、巨大企業に対する資本市場の規律づけが、内部資本市場の展開によって間接化したことは同時にマイナス面を持っていた。これは、市場経済メカニズムの機能を制限するものであったから、そこに非効率的な資金配分が生まれる余地があった。また、資本市場は有力企業の株式発行が消極化することによって、空洞化される危険を伴うことになった。」と述べている。

米澤[2008]は、「企業全体における多角化の切り口、企業本部と事業部との間に生じる問題点がある。内部資本市場には企業内本部対事業間の市場を想定している。実際には、担当者の交渉力に基づくところが多い資本配分決定プロセスである。市場ではないので、大いにミスアロケーションが起り得る。この場合の大半の原因は、自己事業部の拡大を図るエージェンシー問題である。」と述べており、内部資本市場が経営資源配分を誤らせてしまう問題点を指摘している。

ただし、王[2006]は「資金需要者（企業各部門）と外部投資家との間に金融仲介役を果たす企業本部またはインハウスバンクが入り、外部投資家は資金の使途や事業の収益状況などの情報を把握できなくなる問題が存在する。具体的には、資金がどの部門に配分され、その部門の経営者が如何なる投資意思決定を行ったか、当該部門の事業収支の見通しがどうかなどの情報について、投資家はチェックしにくい。その結果、内部資本市場を効率的に機能させるには、企業本部に各

子会社を有効にモニタリングさせると同時に、外部資本市場に対して企業本部に適切な情報を開示させるシステムを構築しなければならない。」と述べている。つまり、内部資本市場のほうが、外部資本市場よりもモニタリング機能が強く、資本再配分機能が効率的であることを指摘しながらも、外部資本市場に情報開示することによって、内部資本市場の経営資源配分を誤らせてしまう問題点を解決すべきであると述べている。

キャッシュ・プーリングは、インハウスバンクと CMS 参加会社との日々の短期運転資金の貸借取引である。この基準となる金利は、通常は TIBOR を使用しており、毎日金利が変動するため、短期運転資金の利用には適合している。しかし、設備投資資金をキャッシュ・プーリングで調達するのは、金利変動リスクを排除できないため、企業財務を不安定にする危険がある。したがって、設備投資資金の調達は、キャッシュ・プーリングとは切り離すべきである。つまり、インハウスバンクが金融機関から個別案件ごとに資金調達するか、親会社はその信用力で社債を発行して、その資金にわずかなスプレッドを上乗せして、参加会社へ長期固定金利にて貸付を行うスキームを構築しなければならない。これは長期 CMS と呼ばれ、キャッシュ・プーリングと区別されている。

長期 CMS を運用する場合、単に長期資金を貸付ける（期間 1 年超・固定金利・元本一括返済など）のではなく、そのプロジェクトの収益性、事業発展可能性、グループ全体の企業戦略適合性、社会性などがその他の案件と比べて、優位性があるか否かを検討しなければならない。通常は、グループの投資評価委員会での議論や意見を基に、プロジェクト自体の投資適格性があるか否かを最優先して検討し、意思決定された後にインハウスバンクは長期資金を調達し、参加会社へ資金貸付けを行うことになる。

Gertner et al. [1994] ・王 [2006] が指摘するように、内部資本市場の長所はプロジェクトを正確に監視することができ、グループ子会社の業績を基準にする資金の再配分を効率的に行うことができる点にある。一方、武田[2007]・米澤[2008]が指摘するように、内部資本市場の短所は、巨大企業に対する資本市場の規律づけが、内部資本市場の展開によって間接化したことが問題点であり、短所

と言える。

この内部資本市場の長所を活用して短所を解決するためには、短期運転資金にはキャッシュ・プーリングを使用し、長期設備投資資金には長期 CMS を使用するという財務方針をグループ内で共有することが重要である。具体的には、長期 CMS の運用にあたっては、内部資本市場を効率的に機能させるために、社内の投資評価委員会での議論や意見を基に、経営会議等による意思決定が必要である。そして、外部資本市場へ適切な時期に適切な情報発信を行うことが必要である。その具体的情報開示は、有価証券報告書・社債目論見書・IR・プレス発表などの方法が考えられる。

次に、CMS には資本関係がある企業グループ内銀行の役割があるので、本来金融機関が保有する「金融仲介機能」・「信用創造機能」・「決済機能」というの 3 つの機能がインハウスバンクにもあるのか否かについて考察する。

1 つ目の「金融仲介機能」には、金融機関が借り手の情報を収集して、借り手の信用度を調査することや、返済が履行されるのかをモニタリングする「情報生産機能」<sup>4</sup>がある。そして、金融機関が借り手と貸し手の仲介を行うことで、貸し手に代わって金融機関がリスクを負担する「リスク負担機能」<sup>5</sup>がある。また、銀行が預金者へ預金証券など間接証券を発行して、個人から大量の資金を集め、企業が発行する本源的証券(直接証券)<sup>6</sup>と引換に貸付を行っている「資産変換機能」<sup>7</sup>がある。

---

<sup>4</sup> 池尾[2010]は、「資金調達者に対する審査・監視活動を通じて金融機関が遂行している役割は、金融仲介機能のうちで、特に情報生産機能と呼ばれる。」と述べている(31頁)。

<sup>5</sup> 池尾[2010]は、「投資を実行する者だけがリスクを負担すると、投資が抑制される。投資が見送られるよりも、資金の提供者がリスクの一部を負担することによって投資を実行する方が資金提供者にとって有利である。」とし、「リスクの移転(負担)が金融取引の大きな効果である。」と述べている(19-21頁)。

<sup>6</sup> 企業が発行する手形や借入証書のこと。

<sup>7</sup> 池尾[2010]は、「銀行が資金調達者からその者に都合の良い金融手段を受取り、資金提供者にはその者に都合の良い金融手段を受け渡すという働きを資産変換機能と呼ばれる。」と述べている(189頁)。

2 つ目の「信用創造機能」<sup>8</sup>とは、銀行が支払準備分を手元に残して、その残りを貸出しに回す。そして、これを繰り返すと預金通貨が新たに生み出され、銀行預金残高は益々増加する機能である。

3 つ目の「決済機能」とは、銀行預金口座を利用することで、現金を使わずに口座振替や送金などができる機能であり、全国的な金融機関のネットワークと豊富な資金量が裏付けとなって実現する。

川合[2010]は、「商業銀行は決済機能と金融仲介機能を併せ持つ金融機関である」とし、「金融仲介機能は、資金余剰主体から資金不足主体への資金移動を仲介することである。」と述べている。また「決済機能は、預金創造過程と預金振替過程から成っている。」<sup>9</sup>とそれぞれの機能を述べている。

これら 3 つの機能は、インハウスバンクに備わっているのか。キャッシュ・プーリングにおけるインハウスバンクは企業内銀行であり、余剰資金を保有する参加子会社の資金を集中し、資金不足の参加子会社へ資金を貸し付けている。したがって、インハウスバンクにも 1 つ目の金融仲介機能を有していると言える<sup>10</sup>。言い換えれば、親会社が実質支配している子会社を対象にした金融サービスを行っているという点で、出資金を通じて繋がりがあある信用組合の機能と似通っている。

そして、参加会社の経営状況や信用度は、親会社などからの情報によって得ることができる。また、経営成績や財政状態を確認した上で、参加会社の借入限度額を決定することができる。さらに、企業が銀行から直接的に借入する場合と比べて、銀行の貸し渋り・貸し剥がしなどがないため、参加会社のインハウスバンクへの信頼度が高く、インハウスバンクも豊富な参加会社情報を得ることができる点から、インハウスバンクにも「情報生産機能」がある。また、長期 CMS の

---

<sup>8</sup> 池尾[2010]は、銀行の信用創造機能を「貯蓄の形成を先取りする方法で、先行して資金の貸付を行う働き」とし、「銀行の貸出金の大部分は、預金のまま保有されるので、手持ちの現金準備の何倍もの貸出を行うことができる」と述べている（58－59 頁）。

<sup>9</sup> 川合[2010]，161 頁。

<sup>10</sup> 川合[2010]は、非銀行金融仲介機関においても、資金余剰主体から遊休資金を獲得し、この資金を資金不足主体へ仲介する機能があることを述べている。

場合も同様に「情報生産機能」があるが、設備投資資金など高額資金の貸付を行う場合には、合弁会社の会社救済や清算、合弁元との責任分担で紛争となる可能性が生じる点に留意が必要である。これを回避するには、合弁元との責任分担を明確にした株主間協定書などを利用して予め双方で合意しておく必要がある。この観点から、生産した情報をいかに活用するのが重要である。

次に、同一事業グループの中核会社や事業部からその傘下（出資）会社への貸付けに代わって、インハウスバンクがグループ子会社へ資金を貸付けることになる。したがって、インハウスバンクは、中核会社や事業部の「リスク負担機能」を果たしている。

次に、キャッシュ・プーリングの場合、インターネットとアプリケーションを活用し、必要な時に必要な金額を参加会社へ貸付ることから、銀行が預金者へ発行する預金証券など間接証券や、企業が発行する本源的証券が存在しない。したがって、銀行の場合の「資産変換機能」はないと考えられる。一方で、キャッシュ・プーリングの場合、参加会社がインハウスバンクへの預け金（貸付金）が日々生じるので、相互に貸借関係を持つ。したがって、インハウスバンクには、銀行と異なり「相互貸借機能」がある。これらをまとめると、キャッシュ・プーリングには、「金融仲介機能」として、「情報生産機能」「リスク負担機能」「相互貸借機能」の三つの機能が存在すると考えられる。

次に、2つ目の「信用創造機能」であるが、インハウスバンクは銀行と同様に、支払準備資金を手元に残して、その残りを貸出しに回し、これを繰り返すと新たな資金を生み出し、インハウスバンクへの預け金残高は増加する。また、新たな参加会社が増加する場合や参加会社の短期運転資金の規模が拡大する場合には、インハウスバンクの参加会社からの借入額・貸付額が増大することになる。インハウスバンクには資本関係が強い参加会社を取引先とするため、銀行と比べて多数の預金者や融資先はなく、信用創造の規模は限定的であるが、インハウスバンクにも、「信用創造機能」がある。

次に、3つ目の「決済機能」について、川合[2010]は「預金通貨で決済が行われることは、決済が預金の振替によって可能となる。」と述べている。CMS キャ



キャッシュ・プーリングは、EB を使用して支払先企業へ送金することが前提となること、ネットィング・支払代行・回収代行機能を有することから、インハウスバンクは銀行と同様に「決済機能」がある。

	インハウスバンク	銀行
金融仲介機能	○	○
情報生産機能	○	○
リスク負担機能	○	○
資産変換機能	×	○
相互貸借機能	○	×
信用創造機能	△	○
決済機能	○	○

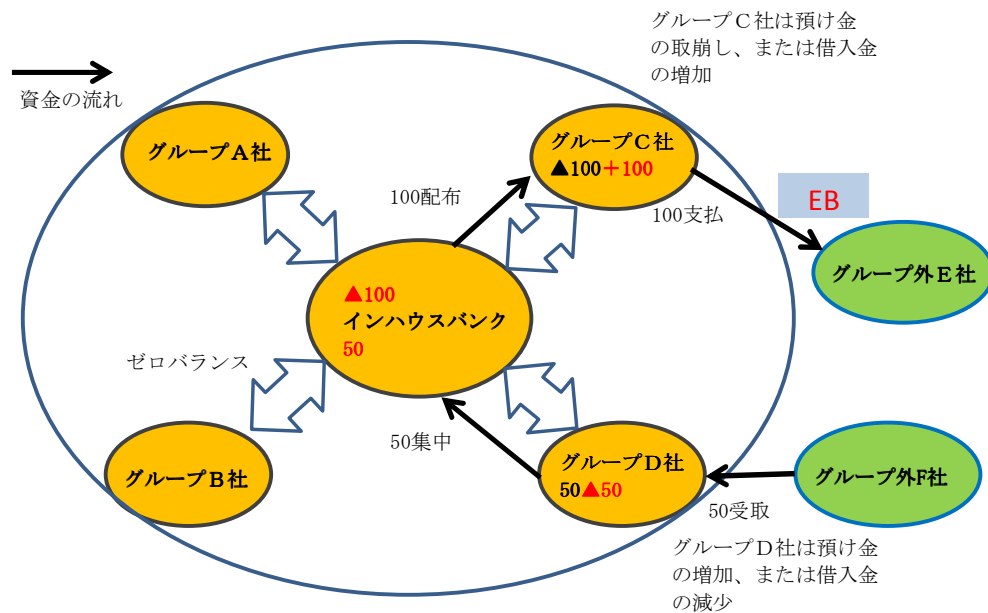
図表 3-4. インハウスバンクと銀行の機能

出所：著者作成

(注) 該当する機能を○，該当しない機能を×，効果が限定される機能を△とした。

これらを整理すると、図表 3-4.の通りとなる。金融仲介機能に CMS の特徴である「相互貸借機能」を加えた。銀行は預金と貸付が存在し、貸借両建てとなる。しかし、CMS ではキャッシュ・プーリングによって、どちらか一方に片寄せとなる。その意味から、「相互貸借機能」は CMS におけるインハウスバンクの特徴的機能である。そして、インハウスバンクは、参加会社との取引に限定されるが、全体として金融仲介機能を持つ。「信用創造機能」は、同様に参加会社との取引に限定されて銀行と比べると規模が小さいため、△とした。「決済機能」は、CMS ではネットィングや支払代行の機能があり、グループ内に限定されるものの、決済機能は存在する。

## 第2節 キャッシュ・プーリングの経済的効果



図表 3-5. キャッシュ・プーリングの資金の流れ

出所：著者作成

キャッシュ・プーリングの経済的効果を考察する前に、キャッシュ・プーリングの運用環境をどのように構築するのかを資金の流れとともに述べる。インハウスバンクと参加会社 A～D 社は同一グループ会社であり、提携銀行の本店ないし同一営業部（同一支店も可）に当座預金（CMS 口座）を開設し、この CMS 口座を毎営業日終了後にゼロバランスする契約と、EB の利用契約を提携銀行と締結する<sup>11</sup>。さらに、インハウスバンクと参加会社の毎日の貸借取引額・貸借残高・利息計算は、キャッシュ・プーリングの貸借管理を行うアプリケーションを利用する。また、このアプリケーションはインタビュー調査で 3 メガバンクが主にク

<sup>11</sup> 提携銀行を複数とするキャッシュ・プーリングの運用は可能であるが、キャッシュ・プーリングの考察を単純化するために、提携銀行を 1 行とした。

クラウド方式で提供していることが分かった<sup>12</sup>。そして、ゼロバランス実施後の貸借取引データはこのサーバーに保管され、アプリケーションでデータ管理を行うことになる。さらに、提携銀行の本店ないし同一営業部に CMS 口座を開設すれば（提携銀行 1 行の場合）、グループ間の銀行振込手数料は不要<sup>13</sup>となる。

グループ C 社がグループ外 E 社へ EB で 100 の支払いを行えば、ゼロバランス前のグループ C 社の CMS 口座残高は▲100 となる。ゼロバランスが実施されると、グループ C 社の CMS 口座残高は+100 されて残高は 0 となり、同時にインハウスバンクの CMS 口座は▲100 となる。逆に、グループ D 社がグループ外 F 社から 50 の支払を受けると、ゼロバランス前のグループ D 社の CMS 口座残高は+50 となる。ゼロバランスが実施されると、グループ D 社の CMS 口座残高は▲50 されて残高は 0 となり、同時にインハウスバンクの CMS 口座は+50 となる。これらの取引の結果、インハウスバンクの CMS 口座残高は前日末残高より▲50 となる。

この場合、グループ C 社はインハウスバンクへの預け金 100 を取崩すか、ないしは借入金 100 を増加させることになる。また、グループ C 社はインハウスバンクへの預け金 50 を増加させるか、ないしは借入金 50 を減少させることになる。図表 3-1.で示した B/S (2) ないしは B/S (4) を実現できることになる。

キャッシュ・プーリングを機能させるには、参加会社は常に CMS 口座から支払いを行うか、ないしは CMS 口座を代金受取り口座に設定しなければならない。なぜならば、提携銀行のゼロバランスが機能していない口座を入出金口座にすれば、図表 3-5.の資金の流れが生じないからである。仮に、グループ D 社が顧客に CMS 口座以外の入金口座を指定する場合には、当該口座から CMS 口座へゼロバランス前に資金移動を行っておくか、別途 CMS 口座以外の入金口座から CMS 口

---

<sup>12</sup> CMS 運用開始当初（1999～2000 年代）は、インハウスバンク側のサーバーにアプリケーションをインストールし、参加会社がインターネット接続した PC でアクセスし、貸借データ等を閲覧、入出金予定をデータ入力していた。その後は、銀行側でアプリケーションの管理やバージョンアップに対応するほうが効率的であるため、クラウド方式へ変更されてきた。

<sup>13</sup> 同一銀行で本支店間を跨ぐ場合には本支店振込となり、銀行振込手数料が発生する。

座へ自動的に資金集中する契約して、CMS 口座へ資金集中する必要がある（両者とも別途コスト発生）。そして、参加会社の資金効率化を進めれば、キャッシュ・プーリング参加会社の銀行口座は、特段の理由がない限り提携銀行の CMS 口座に集約されて行くことになる。その結果、参加会社の銀行口座は CMS 提携銀行へ収斂し、提携銀行でない銀行との取引は減少して行くことになる。

次に、キャッシュ・プーリングの経済的効果について、具体的に数値を設定して検証する。

	銀行金利	CP金利	総額
(1)預金・預け金	0.10%	0.21%	300億円
(2)借入金	1.21%	0.51%	500億円
(3)スプレッド	1.00%	0.30%	

図表 3-6. 銀行金利とキャッシュ・プーリング金利

出所：著者作成

(注) (1)・(2) は参加会社から見た用語であり、(3) は銀行ないしはインハウスバンクから見たスプレッド(利鞘)、CP はキャッシュ・プーリングの略。

キャッシュ・プーリングの基準金利は、インタビュー調査でも多く利用されていた 3 ヶ月物 TIBOR<sup>14</sup>を使用し、年利 0.21%<sup>15</sup>（2014 年 9 月）とした。キャッシュ・プーリング預け金金利は、3 ヶ月物 TIBOR を基準金利と定める場合が多い。なぜならば、年 4 回のサイクルで基準金利を見直せば、その時々の実勢金利を反映できるからである。そして、銀行預金年利 0.1%、銀行スプレッド年利 1.0%・銀行借入金年利 1.21%（企業の TIBOR スプレッド借りで、0.21%+1.0%）とした。また、キャッシュ・プーリング預け金金利は 3 ヶ月物 TIBOR の年利 0.21%、

<sup>14</sup> TIBOR は"Tokyo InterBank Offered Rate"の略で、正式には「全銀協 TIBOR」と呼ばれている。日本の東京市場の銀行間金利のことである。全銀協(全国銀行協会)とは、国内で活動する銀行、銀行持株会社および各地の銀行協会を会員とする組織(銀行界を代表する団体)で、本団体が日本の短期金融市場の整備・活性化に資するために、無担保コール市場の実勢を反映した「日本円 TIBOR (365 日ベース)」を 1995 年 11 月から、また本邦オフショア市場の実勢を反映した「ユーロ円 TIBOR (360 日ベース)」を 1998 年 3 月から毎営業日に公表している(金融経済用語集)。

<sup>15</sup> 2017 年 5 月の 3 ヶ月物 TIBOR は 0.056%であった。これは 2016 年 2 月から日本銀行が実施運用しているマイナス金利政策の影響を受け、歴史的に極めて低い金利となっているため、当該政策運用前の金利水準を前提とした。

インハウスバンクのスプレッドを年利 0.3%，キャッシュ・プーリング借入金金利は年利 0.51%，参加会社の借入金総額（平均残高）は 500 億円，預け金総額（平均残高）は 300 億円と置いた。そして，インハウスバンクは参加会社の貸借差額（資金不足分）200 億円を銀行から TIBOR と同一金利で資金調達を行ったと仮定した。その結果，キャッシュ・プーリングの主な経済的効果は，参加会社の銀行預金と CMS 預け金の金利差（X），参加会社の銀行借入と CMS 借入金の金利差（Y），インハウスバンクがキャッシュ・プーリングによって得られたスプレッド（Z）の総和となり，その年間経済的効果は次の通りとなる。

$$(X) 300 \text{ 億円} \times (0.21\% - 0.1\%) = 0.33 \text{ 億円}$$

$$(Y) 500 \text{ 億円} \times (1.21\% - 0.51\%) = 3.55 \text{ 億円}$$

$$(Z) 300 \text{ 億円} \times 0.3\% + 200 \text{ 億円} \times (0.51\% - 0.21\%) = 1.5 \text{ 億円}$$

$$(X) + (Y) + (Z) = 5.38 \text{ 億円/年}$$

キャッシュ・プーリングの導入で得られるグループ全体の経済的効果は，5.38 億円/年となる。参加会社は銀行預金より高い金利で余剰資金をタイムリーに運用できた結果 0.33 億円/年の利益を獲得でき，銀行より低い金利で運転資金をタイムリーに調達できた結果 3.55 億円/年の利益を獲得でき，銀行が得ていたスプレッド（利鞘）はインハウスバンクに取り込まれる結果 1.5 億円/年の利益を獲得できる。

キャッシュ・プーリングを有効に機能させ，グループ資金量を圧縮するために最も重要となるのは，キャッシュ・プーリングの金利設定である。参加会社は，銀行より高い金利で余剰資金が運用でき，銀行より低い金利で資金調達できれば，銀行よりインハウスバンクとの取引を優先するはずである。通常，銀行では本支店の運営コスト，ATM，システム開発投資，人件費，不良債権償却コストなど多額のコストがかかっている。しかし，キャッシュ・プーリングは，そのアプリケーション利用コスト，通信コストは必要となるものの，銀行とは比較にならないほどコストが軽微である。したがって，キャッシュ・プーリングは参加会社が銀

行と取引する金利と比べて、有利な金利設定ができるコスト構造にある。その結果、インハウスバンクに大きな利益を挙げるのではなく、参加会社に利益が配分されるように、銀行より高い金利で余剰資金が運用でき、銀行より低い金利で資金調達できる金利水準の設定が可能である。

序章で述べたように、キャッシュ・プーリングは銀行の預金・貸付機能をインハウスバンクが代替することになるため、国内銀行では長らくタブー視されてきたことが容易に理解できる。キャッシュ・プーリングはグループ企業にとって大きな経済的効果があり、決済に必要な資金を予め準備しておく必要がなく、余剰資金の取崩しや不足資金の調達を決済日と同日に行えるので、極めて経済効率の高い資金構造となる。

これまで、キャッシュ・プーリングの本質・メカニズム・経済的効果について述べてきた。第3節～第5節では、キャッシュ・プーリングを運用することによって生じる課題や論点を指摘し、それにどのように対応したら良いのかについて考察を加えたい。

### 第3節 オートマティック・キャッシュ・フローへの対応

インハウスバンクの資金量（貸借金額）は、参加会社からの借入金（貸方）と、参加会社への貸付金（借方）とが同額となった状態が、グループ全体で最良の資金構造となる。なぜなら、インハウスバンクが銀行や債券市場から資金調達をする必要がなく、グループ内で貸借資金が完結するからである。しかし、通常はインハウスバンクが参加会社の資金過不足を一手に引受けて資金繰りを行うことになるので、当然の帰結として資金余剰または資金不足のポジションとなる。そして、参加会社の資金繰りの予定と実績の乖離をどれだけ極小化できるか否かによって、グループ全体の資金効率の良し悪しが決定される。そのため、インハウスバンクが参加会社の資金繰りをモニタリングすることによって、資金繰りの予定と実績の乖離を極小化する活動を行わざるを得ない。

言い換えれば、キャッシュ・プーリングは CMS 参加会社に資金効率の向上という大きなメリットを提供する反面、CMS 参加会社の資金繰りの甘さという連結

経営上の課題を創出してしまう。つまり、各社の資金繰りの甘さ（予実差異）は、参加会社数の多さに比例して金額が積み上がる結果、最終的にはインハウスバンクの資金繰りを大きく狂わせる（予実差異）要因になり得る。これは、インタビュー調査で、多くの企業の財務責任者が国内 CMS の課題と認識していたことである。

CMS を導入する企業は、通常参加会社の毎日の入出金予定を把握する仕組みとして、「CMS 入出金予定／実績表」<sup>16</sup>の作成（データ入力）を参加会社に義務付け、参加会社の資金繰りの甘さを極小化する活動を行っている。つまり、インハウスバンクにとって、その資金繰りを行う参考資料は参加会社が作成する「CMS 入出金予定／実績表」しかない。時系列にこの精度を高めるために、(1) 参加会社の月次ベースでの日々の入出金予定把握、(2) 参加会社の日次ベースでの入出金予定把握、(3) 参加会社の入出金予定と実績対比を行い、入出金予実乖離の大きい参加会社へは警告を発する活動が必要となる。インタビュー調査では、エネルギー A 社は毎日の参加会社の 1 億円超の入出金予実乖離理由を把握し、四半期ごとの総務部長会議で入出金予実乖離件数と理由を公表し、参加会社フォローを実施している。また、機械金属 G 社も入出金予実乖離理由をヒアリングする牽制を行っている。また、非鉄金属 F 社は、入出金予実乖離が少ない参加会社には優遇借入金利を適用するインセンティブを用意している。

年度毎の参加会社の借入限度額は、毎年度事業開始前に参加会社取締役会の決議を経てインハウスバンクへ提出し、インハウスバンクの経営会議で決議するなど厳格な運用を行って借入限度額<sup>17</sup>を設定することが考えられる。また、参加会社が借入限度額を超過した場合には、通常借入金利に加えてペナルティ金利<sup>18</sup>を設定すること、参加会社代表者のインハウスバンクへの始末書の提出を義務付け

---

<sup>16</sup> Appendix4.参照。

<sup>17</sup> Appendix5.参照。「残高・利息明細表」の右下部分に、参加会社各社の借入残高限度額が表示されている。

<sup>18</sup> 参加会社の借入限度額内に適用される金利（通常金利）と、借入限度超過時に適用される金利（ペナルティ金利）が存在する。一般的に、借入限度を超過すれば、速やかに参加会社はインハウスバンクへ連絡をしなければならない。その上で、ペナルティ金利を負担するルールとなっている場合が多い。

ることなど、各種対応策を通じて参加会社の資金繰りの甘さを極小化し、インハウスバンクの資金繰り精度を向上させる方法が考えられる。

しかし、参加会社の CMS 口座の出金日や金額は予測できるものの、参加会社の得意先からの入金日や金額は顧客都合が存在し、厳密には予測不可能である。したがって、出金予実乖離は厳しく、入金予実管理は大目に見る必要があると考えられる。

例えば、「CMS 入出金予定／実績表」は次のように運用するのが望ましい。前述の(1)は、月末4営業日程度前までに翌月1ヶ月分の参加会社の CMS 口座に入出金される予定金額を総額で参加会社が入力し、インハウスバンクに自動集計され、月次ベースでの入出金予定が純額で把握できる運用とする。そして、(2)はさらに精度の高い入出金把握を実現するため、参加会社が入出金予定日の3営業日前までに、参加会社の CMS 口座に入出金される金額を総額で入力し、インハウスバンクが日次レベルで自動集計し、資金調整するために活用する方法である。(2)の入力作業は、(1)に上書きされてその都度データ更新される仕組みとする。そして、(3)は、(2)の参加会社各社の入出金予定と入出金実績を反映させた数値をインハウスバンクと参加会社各社双方が確認でき、(1)～(3)は入出金予定と実績の乖離幅を極小化するための資料として活用する方法である。そして、これを予定・実績グラフに展開することにより、資金繰り精度の可視化が実現できる。

次にインハウスバンク側で資金余剰となる場合には、有利な運用先を選択して資金運用して行く必要があり、資金不足となる場合には金融機関等からの資金調達が必要となる。また、インハウスバンクの格付けが高い場合には、債券市場で社債やコマーシャル・ペーパー（CP）を発行して、資金調達することも可能である。また、CMS 参加会社が CMS 口座に高額の手形支払を設定している場合には、インハウスバンクの CMS 統括口座の資金が不足するという緊急事態も想定される。そこで、これを回避するためインハウスバンクの信用力を背景に余裕を持った当座貸越枠を設定することも必要な対策である。以上が、CMS 参加会社、インハウスバンク、提携銀行の資金繰り対策である。



その他、キャッシュ・プーリングには、CMS 参加会社とインハウスバンクとの貸借残高や利息を算定して月末に会計仕訳を表示する仕組み<sup>19</sup>、貸借残高や利息を毎日表示する仕組み<sup>20</sup>、CMS 口座の残高証明書の発行が必要であると考えられる。これらは、インハウスバンクの参加会社へのサービス業務と捉えることができる。

#### 第 4 節 出資法及び貸金業法の論点と解釈

インハウスバンクはグループ内の参加会社を取引相手に行っているが、銀行等の預金や融資と同等の金融サービスを行って利益を稼得しており、法人税等も負担している。インハウスバンクが親会社の経理財務部門であれば一事業部門としての経済活動であるが、別法人格を保有して銀行等に代替する金融事業を行う場合には、その法人の経済活動が社会規範である法令に違反していないかを検討することは重要である。第 4 節・第 5 節では、CMS がこれを想定していない各種法令に違反していないかどうか、どのように法令解釈をすべきなのかを考察する。なお、検討対象となる CMS の機能のうち、ネットィングと支払代行は大きな法令上の問題がないので、CMS の主要機能であるキャッシュ・プーリングを考察対象とする。

出資法第 2 条 1 項では、「業として預り金をするにつき他の法律に特別の規定のある者を除く外、何人も業として預り金をしてはならない。」と規定されている。また、同法第 2 条 2 項では、「預り金とは不特定かつ多数の者からの金銭の受入れであって、預金、貯金又は定期積金の受入れと同様の経済的性質を有するもの」と規定されている。そして、預り金（預金）について、銀行は「銀行法」、信用金庫は「信用金庫法」、信用組合は「中小企業協同組合法」と「協同組合による金融事業に関する法律」によって預金業務が規制されている。インハウスバンクが行う参加会社からの預り金は、出資法に抵触することはないのか。

これに対して、「出資法の規制の趣旨は、一般大衆から預り金の受入れを行い、

---

<sup>19</sup> Appendix6～8.を参照。

<sup>20</sup> Appendix5.を参照。

その業務がひとたび破綻を来すようなことがあれば、一般大衆に不測の損害を及ぼすばかりでなく、社会の信用制度と経済秩序を乱すこととなることにあるとされる<sup>21</sup>という見解が存在する。しかしながら、「一定の資本的なつながりがある企業グループ内でのみ行われるキャッシュ・プーリングにおける資金移動については、不特定かつ多数の者からの金銭の受入れには該当せず、出資法上禁止される預り金には該当しないと解することができる。」<sup>22</sup>という見解がある。また、出資法第2条の規定は、不特定多数を相手にする預り金を想定しており、「CMSはグループ内企業を対象とするものであり、その企業グループにはどのような企業も参加できるわけではなく、親会社を中心に一定の資本関係や支配関係により結び付いた企業から構成されるのが通常である。したがって、CMSがそのような企業グループにおいて採用される場合には、CMSにおける資金の預かりは不特定多数を相手に行っているとは言えないため、出資法第2条の業として預り金をすることには該当しないと解される。」<sup>23</sup>という見解もある。キャッシュ・プーリングは、出資関係が存在するグループ会社を参加会社としており、同一経済体と見なせること、出資法の趣旨である不特定多数を対象としていないことから、出資法に抵触しないと考えて良いと考えられる。

次に、インハウスバンクが行う参加会社への貸付金は貸金業法に抵触することはないのか。貸金業法第2条1項では、「貸金業とは、金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介で業として行うものをいう。」と規定されており、同法第3条1項では「貸金業を営もうとする者は・・・内閣総理大臣の、・・・又は・・・都道府県知事の登録を受けなければならない。」と貸金業登録を義務付けている。また、金融庁が法令適用事前確認手続きに基づく照会に対する回答から、「総議決権の過半数の議決権を有する親会社とその子会社との間の資金融通については貸金業に該当しないものの、親子会社が保有する議決権の割合が50%にとどまる場合、または実質基準により親子関係が認められる場合の親会社・子会社間の資金融通や、兄弟会社間の資金融通については貸金業に該当するという考え方がとられてい

<sup>21</sup> 金融庁事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係 2-1-1(1)参照。

<sup>22</sup> 有吉・伊藤・谷[2012]，70頁。

<sup>23</sup> 小田[2007]，37頁。

る。」<sup>24</sup> との見解があった。

一方で、「CMS は、グループ企業に対し金銭の貸付行為を反復継続して行う仕組みであるが、CMS には資金調達コスト軽減、バランスシートの圧縮および決済手数料等の削減などの経済的有用性が認められることや、既に相当数の企業グループで実際に CMS が導入されている現状等にかんがみれば、CMS を一律に貸金業法の規制対象とすることは国民経済の適切な運営の観点から妥当でない。」が、「貸金業登録のないまま会社法上の子会社ではない持分法適用会社や取引先等を CMS に取り込むことについては、特段の事情がない限り貸金業法上違法なしとは言えない。」<sup>25</sup> との見解があった。

このように、CMS が貸金業法の規制に服することがないことは解釈上の通説となっていたが、企業グループ内のどの範囲まで認められるのかは諸説あって曖昧であった。そこで、この論点を解決するにはインハウスバンクが貸金業登録をすれば良いことになる。したがって、エネルギー A 社は、運用開始当初インハウスバンクを貸金業法の登録がある金融子会社に担務させていた。また、陸運 D 社は、親会社が国内 CMS を運用するために、親会社の定款まで変更して貸金業登録を行っていたが、その後貸金業登録を廃止している。また、機械製造 E 社は、現在も貸金業登録のある金融子会社がインハウスバンクを担務している。

しかし、2014 年 4 月 1 日に施行された貸金業法施行令（グループ会社間で行われる貸付に関する特例<sup>26</sup>）及び貸金業法施行規則の改正によって、規制対象の貸金業の範囲が見直されることになり、「総議決権の過半数の保有などの関係でつながった企業グループ内であれば、従来のように直接の親子関係がある場合に限らず、兄弟会社間や叔父・甥会社間などであっても、貸金業法の適用対象となることなく資金融通を行うことが可能」<sup>27</sup> となった。ここに長らく法的解釈が別れていた CMS の貸金業法に関する論点は、施行令等の改正によって明確化されたことになる。

---

<sup>24</sup> 有吉・伊藤・谷[2012]，前掲書，70 頁。

<sup>25</sup> 小田[2007]，34-35 頁。

<sup>26</sup> 貸金業法施行令 1 条の 2 第 6 号イ。

<sup>27</sup> 有吉・伊藤[2014]，20 頁。

## 第5節 その他の法的論点と解釈

キャッシュ・プーリングは、インハウスバンクと参加会社との間で日々の預り金と貸付金が発生している。通常の銀行取引で必要とされる金銭消費貸借契約に基づく印紙税の納付が必要であれば、取引の都度その金額に応じた納税を要し、キャッシュ・プーリングの経済的効果を減殺してしまう。そこで、金銭消費貸借契約書の締結や印紙税の納付は、どのように解釈して対応すれば良いのか。

元来、消費貸借契約は民法第587条で、「消費貸借は当事者の一方が種類、品等及び数量の同じ物をもって返還をなすことを約して、相手方より金銭その他の物を受けとることによって、その効力を生ずる。」と規定されている。消費貸借契約の対象物は金銭に限られないが、これを約する契約書は印紙税法の第1号の3の文書となり、印紙税納付が必要となる<sup>28</sup>。しかし、印紙税法基本通達第21条1項は、「……契約の申込みの事実を証明する目的で作成される単なる申込文書は契約書には該当しないが、……相手方の申込みに対する承諾事実を証明する目的で作成されるものは、契約書に該当する。」と規定されている。つまり、当事者一方から他方への申込文書は、契約当事者間の基本契約書等に基づく申込書であることが記載されていて、一方の申込みによって自動的に契約が成立することになっている契約書でなければ、不課税文書である。また、逆に他方から一方への承諾事実を証明する目的で作成されていない文書であれば、課税文書に該当しないこ

<sup>28</sup> 金銭消費貸借契約金額に伴う納付すべき印紙税額。

契約金額	印紙税額(円)
10万円以下	200
10万円超50万円以下	400
50万円超100万円以下	1,000
100万円超500万円以下	2,000
500万円超1000万円以下	10,000
1000万円超5000万円以下	20,000
5000万円超1億円以下	60,000
1億円超5億円以下	100,000
5億円超10億円以下	200,000
10億円超50億円以下	400,000
50億円超	600,000
金額の記載のない契約書	200

とになる。つまり、同通達第 21 条 2 項 1 号及び 2 号に課税文書として規定されている「契約の相手方当事者が別に請書等契約の成立を証明する文書を作成することが記載されているもの」を作成せず、同通達第 21 条 2 項 3 号に課税文書として規定されている「契約当事者双方の署名又は押印があるもの」でもなければ、課税文書とはならないと解される。したがって、キャッシュ・プーリングの運用当事者であるインハウスバンクと参加会社との間の基本契約として、「相互金銭消費貸借契約」を締結したとしても、日々発生する金銭消費貸借契約・申込書・請書等を一切作成しなければ、印紙税の納付は必要ないことになる。

元来、キャッシュ・プーリングは連結経営における財務戦略の下で実施される連結経営基盤であり、通常その参加会社は親会社である連結決算書作成会社の実質支配下にある会社が参加するものであるから<sup>29</sup>、キャッシュ・プーリングに関する運用マニュアル等を整備し、当事者相互に誤解のないように運用されていれば、個別の金銭消費貸借契約を作成しなくとも、トラブルが生じる恐れはない。したがって、キャッシュ・プーリングの経済的効果を減殺してしまう印紙税は、これを納税回避できる方策を講じる必要があるし、また前述のような運用を行えば、課税上の問題をクリアすることができる。

しかしながら、インハウスバンクと参加会社との間で、日々預り金・貸付金が発生している現状を考慮して、あるいは M&A 等によって参加会社がスピン・アウトすることを想定すれば、キャッシュ・プーリングの運用に必要なインハウスバンクと参加会社間の基本契約として「相互金銭消費貸借契約」を締結し、インハウスバンクと親会社の支配下から外れる参加会社の貸借残高の精算について、取極めをすべきである。

著者が構築に関わった CMS では、インハウスバンクと参加会社（60 社）との間で、基本契約として「CMS 相互金銭消費貸借契約」を締結している<sup>30</sup>。本契約書には、CMS の目的、CMS 参加資格、用語定義、預け金・借入金等の相互金銭

---

<sup>29</sup> 連結決算の重要性判定基準により非連結決算対象会社となっても、支配下にあるという点では同様である。

<sup>30</sup> 本契約書は、金額の記載のない契約書として 200 円の印紙を貼付し、契約期間を 1 年と設定した上で、1 年後自動更新としている。

消費貸借，貸付金残高限度額とその変更，利息計算方法等，利率とその変更，ゼロバランスが機能する限り実際の適用はない遅延損害金，CMS から脱退しない限り実際の適用はない担保や借入金の弁済期限，契約期間，契約終了事由，契約終了時の処理，届出事項の変更等の事項を約定している。また，今回インタビュー調査の対象企業も「相互金銭消費貸借契約」を締結していることを確認した。

キャッシュ・プーリングは，法人税法上論点となるものはないのか。例えば，(1) インハウスバンクが金融子会社である場合，親会社からインハウスバンクへの資金提供時の金利設定，(2) インハウスバンクが親会社の財務・経理部門が担務する場合，参加会社のインハウスバンクへの預け金，(3) インハウスバンクから業績不振な参加会社への金利減免，債権放棄等の取扱いである。これら 3 点について，考察を加えたい。

まず (1) は，親会社に余剰運転資金が存在する場合や親会社が高い格付け評価を得ていて有利な調達金利で社債・CP（コマーシャル・ペーパー）を発行できる場合などで，親会社からインハウスバンクへの資金提供時の適用金利をどう設定するのかにある。親会社に余剰運転資金が存在する場合には，一般の運用市場において，資金運用する利回りと運用リスクとのバランスで判断されると考えられる。言い換えれば，インハウスバンクへの貸付リスクと銀行大口定期などの運用リスクと比較して大きな差異はないかという観点で適用金利水準が判断される。つまり，資本関係のない取引において相場と比較して，信用リスクが低ければ低い運用利回りしか得られないし，信用リスクが高ければ高い利回りを得られるはずである。この場合の論点は，親会社からインハウスバンクへの法人税法上の寄付金と認定されるか否かにある。明確な判断基準は存在しないが，親会社からインハウスバンクへの貸付金利は，一般的に親会社が資金調達する金利よりも少しでも上回る金利設定であれば，法人税法上の寄付金と認定される恐れは少ない。また，参加会社のインハウスバンクへの預け金の金利と同一金利に設定しておけば，金利設定に関するインハウスバンクの恣意性を排除していると主張できる。

次に、(2) について考察する。最近、以下のような紛争が発生している<sup>31</sup>。香港に本社を置く投資ファンド、オアシス・マネジメントは東芝プラント(子会社)の発行済み株式数の4%を保有しており、2017年3月9日に東芝(親会社)<sup>32</sup>への預け金の差止めを求める仮処分を横浜地裁へ申請している。2016年12月末時点で、東芝プラントから東芝へのCMS預け金は約878億円、東芝プラントの純資産の69%を占めている。これを受けて、東芝プラントは同年3月末までに預け金全額を東芝から取崩している。オアシス・マネジメントの仮処分申請理由は、この時期の東芝社債は信用力が低下した結果、年8~10%の高利回りとなっていて、東芝プラントから東芝への貸付金利は年1.2%で無担保(通常CMSは無担保で運用)、上場子会社から上場親会社への貸付金利が低く設定され、上場子会社の株主の利益を損なっていることである。これは、子会社側株主と親会社側株主に利益相反が生じていることを端緒として生じた紛争事例である。信用リスクの低い参加会社から信用リスクの高いインハウスバンクへの預け金は、金利相場を反映して金利設定がなされるべきで、キャッシュ・プーリングの低い金利を適用することは法人税法上、問題がないとは言えない。なぜならば、信用リスクの高いインハウスバンクが低い金利で運転資金が調達できるからである。また、これは日本特有の親子会社上場の場合の利益相反事例である。

次に、(3) について考察する。一般的に、親会社の子会社等に対して金利減免、債権放棄等の経済的支援を行う場合、原則として親会社の支援行為は法人税法上の寄付金として取り扱われる。しかし、法人税基本通達9-4-2は、「業績不振の子会社等の倒産を防止するために緊急に行う資金の貸付けで、合理的な再建計画に基づくものである等その無償または低い利率で貸付けたことについて相当な理由があると認められるときは、その貸付けは正常な取引条件に従って行われたものとする。」と規定している。つまり、限定的で経済合理性があれば、親会社の子会

---

<sup>31</sup> 『日経ビジネス』2017年5月15日号、13頁。

<sup>32</sup> 東芝の2017年3月期最終損益は、米国子会社ウエスチングハウスの米破産法申請に伴う損失などが響き、9500億円の赤字(2016年3月期は4600億円の赤字)だった。2017年3月期は監査法人の監査意見が付かずに、連結業績概要を発表し、5400億円の債務超過に陥った。

社等に対して経済的利益の供与をしても寄付金課税されないことになる。しかし、「合理的な再建計画」について明確な判断基準がある訳ではないので、債務超過、銀行取引停止処分、法的整理などに基づく債権放棄は別として、金利減免等は微妙な判断となる。したがって、インハウスバンクから参加会社への貸付金の金利設定は、参加会社ごとにその信用力を判断して段階的に設定する方法もあるが、運営上一律金利とし、経済的支援は親会社の第三者割当増資で対応する方がインハウスバンクの恣意性を排除していることを主張でき、より望ましい。インタビュー調査において、参加会社の資金繰りの精度向上対策としての優遇金利適用は見られたが、参加会社の信用力に応じた金利設定を運用している事例は見られなかった。

次に、会社法第 362 条は取締役会の権限を規定している。さらに、同条第 4 項では、次に掲げる事項その他重要な業務執行の決定を取締役に委任することができないと規定されており、同条第 4 項第 2 号では「多額の借財」を列挙している。つまり、「多額の借財」は取締役が単独で決定することができず、取締役会において決議すべき事項となっており、キャッシュ・プーリングにおけるインハウスバンクの貸付限度額は、参加会社から見た「多額の借財」に当たると考えられる。しかし、何をもって「多額の借財」とするのかは、一律に判断できない。会社の財政規模・営業状態・市況・借入額とその目的等が個別具体的に考慮されることになる。「取締役会の決議のない多額の借財は、原則として無効であるが、金融機関が善意である場合（善意であることにつき重過失がないことも必要）は保護される。」<sup>33</sup>と考えられる。

一方で、インハウスバンクの参加会社への高額な貸付は、重要な業務執行であるので、取締役会において決議すべき事項である。借入ポジションにある参加会社は他社への支払い（用途は問われない）を通じて、CMS 口座残高をマイナスにし、自動的にインハウスバンクから借入を行うことができる。これを阻止するには、インハウスバンクが提携銀行へゼロバランス機能を停止するよう依頼する以外、対抗手段は考えられない。しかしながら、これを実行すれば参加会社は資金

---

<sup>33</sup> 奥島[1998], 122 頁。



繰り返しができなくなり、他社との決済が不能となる可能性がある。約束手形の支払いを CMS 口座に設定している場合には、約束手形が不渡りとなり、銀行取引が停止される可能性もある。したがって、インハウスバンクが提携銀行へゼロバランスの機能を停止するということは事実上できない。この課題に対応するには、(α) 貸付限度額設定の厳格な運用、(β) 貸付限度額を超過した場合のペナルティ金利の運用等で対応する方法が考えられる。

(α) は、参加会社の毎年度事業開始前に、参加会社は単年度事業計画と資金計画をインハウスバンクへ提出し、インハウスバンクは参加会社の借入金負担能力及び返済能力があるか否かを精査し、参加各社の貸付限度額を承認する手続きが必要である。そして、インハウスバンクはこれを参加各社へ通知し、参加各社は取締役会で借入限度額を決議する必要がある(会社法第 362 条第 4 項第 2 号への対応)。その上で、参加各社において計画外の資金需要が生じ、インハウスバンクが設定した貸付限度額の引き上げが必要な場合には、再度参加会社の取締役会で引き上げ後の借入限度額を決議した上で、参加会社がインハウスバンクへこれを申請する。そして、これをインハウスバンクで精査し、最終的に貸付限度額を変更するという厳格な手続きが必要ではないかと考えられる。

(β) は、その超過額に対して通常金利より高いペナルティ金利を適用し、貸付限度額超過を抑止する効果を期待するものである。インハウスバンクは、参加会社の貸付限度額超過により計画外の資金調達が必要となり、大抵はインハウスバンクの余剰資金をこれに充てることになるが、当座は余剰資金を上回る調達不足額を提携銀行に設定している当座借越枠を活用して資金調達することになる。したがって、ペナルティ金利はこの金利コストを当該参加会社に負担させることにより、一定の抑止力を機能させるものである。具体的なペナルティ金利は、インハウスバンクが提示することになるが、エネルギー A 社の場合は、参加会社から見た預け金金利は年 0.05%、借入限度額内の借入金利は年 0.15%、借入限度額超の借入金利は年 1.475%で運用されている(2017 年 6 月現在)。このように、(α) 貸付限度額設定の厳格な運用、(β) 貸付限度額を超過した場合のペナルティ金利の運用によって、キャッシュ・プーリングのデメリットであるオートマテ

イック・キャッシュ・フロー対策を講じる必要があると考えられる。

次に、会社法第 356 条に「競業及び利益相反取引の制限」が規定されており、キャッシュ・プーリングの運用で考慮しておかなければならない事項について、考察を加えたい。ここでは、インハウスバンク（親会社の完全子会社とする）の取締役が財政状況の悪化した参加会社（以下「S 社」という）の取締役を兼任しており、S 社向けの貸付金利の減免措置を講じる場合を想定する。

この場合、会社法第 356 条の「競業及び利益相反取引の制限」に該当することになる。一般的に、インハウスバンクは親会社財務部門の責任者と同一人物になることが多いので、グループ財務戦略を執行する上で重要な会社（部署）である。そのため、親会社取締役がインハウスバンク取締役を兼任していることや、インハウスバンクの取締役が参加会社取締役を兼任していることが考えられる。具体的には、インハウスバンク取締役が S 社取締役を兼任していて、仮に S 社が借入金利の減免措置を受ける場合には、インハウスバンクの利益を犠牲にして、もっぱら財政状況の悪化した S 社の利益のために行動する恐れがあることから、利益相反取引としてインハウスバンクないしは S 社の取締役会承認を得る必要がある。しかし、インハウスバンクと S 社が 100% 株式保有の関係（完全子会社）にある場合には、両社は実質的に同一体であると見なされ、利益相反関係が存在しないと解されるため、利益相反取引にはあたらない<sup>34</sup>と考えられている。

また、判例では 1 人会社で取締役が全株式を有していて、その取締役との間の取引は実質的には利益相反とならないから、取締役会承認は不要であるとしたものがある（最判昭 45・8・20，民集 24-9-1305）。その後も、会社運営等の実態から自己取引を排除したものがあり（東京高判昭 51・12・16，判例時報 847-90），実質的に利益相反行為とならない場合には、形式的には自己取引となっても適用を排除するという考え方に立っていると考えられる<sup>35</sup>。しかしながら、S 社が親会社の 100% 子会社でなく、利益相反行為と考えられる場合には、インハウスバンクないしは S 社の取締役会承認が必要となる。

---

<sup>34</sup> 経営法友会会社法問題研究会[1999]，49 頁。

<sup>35</sup> 山本・中園[1993]，125 頁。

	インハウスバンク	S社
1	代表取締役A 取締役B 取締役C	代表取締役A 取締役D 取締役E
2	代表取締役A 代表取締役B 取締役C	代表取締役A 取締役B 取締役C
3	代表取締役B 取締役A 取締役C	代表取締役A 代表取締役D 取締役E
4	代表取締役B 取締役A 取締役C	代表取締役D 取締役A 取締役E

図表 3-7. 兼任取締役と利益相反取引

出所：経営法友会会社法問題研究会[1999]，50頁（一部表を修正）

例えば、図表 3-7.の 1 の場合、インハウスバンクの代表取締役 A は、インハウスバンクのために行動すると考えられる。同時に、S 社の代表取締役のために行動すると考えられる。したがって、会社法第 356 条の「競業及び利益相反取引の制限」に該当することになるため、インハウスバンクと S 社双方で取締役会承認が必要となる。

しかし、図表 3-7.の 2 で、インハウスバンクの代表取締役 B が代表権を行使し、S 社で代表取締役 A が代表権を行使する場合、S 社において代表取締役 A が S 社利害を代表することになるため、S 社において取締役会承認は不要となる。しかしながら、代表取締役 A はインハウスバンクの取締役でもあるため、インハウスバンクでの取締役会のみ承認が必要となる。

図表 3-7.の 3 では、インハウスバンクの代表取締役 B が代表権を行使し、S 社では代表取締役 A が利害を代表する。この場合、インハウスバンクには取締役 A がいるので、インハウスバンクでの取締役承認が必要である。しかし、S 社の取締役 D・E は別人であるため、S 社の取締役承認は不要となる。

図表 3-7.の 4 では、取締役 A は双方で代表権を行使せず、代表取締役 B・D が別人であるため、双方の取締役会承認は不要となる。

これらのことから、契約当事者の一方の代表取締役が相手側の取締役となっていれば、代表取締役側の会社利益を優先し、相手側会社に損害を与える可能性があるため、相手側会社での取締役会で承認が必要となるという考え方である。さ

らに、会社法第 369 条第 2 項の規定<sup>36</sup>によって、取締役会承認決議が必要となる場合には、取締役として特別の利害関係を有するため、当該取締役は決議に参加できないことになる。また、会社法第 423 条には取締役の株式会社に対する損害賠償責任義務を規定しており、同条第 2 項では利益相反取引の制限に違反して取引を行った結果生じた損害について、取引をした取締役及び取締役会でその承認を与えた取締役は連帯して損害賠償責任を負う規定があるため、十分な注意を要する。

次に、会社法第 847 条では株主の代表訴訟が規定されており、親会社が株式公開企業である場合には多数の株主から監視を受けることとなるので、参加会社の債務不履行等はインハウスバンクの経営に悪影響を及ぼし、その経営責任は親会社に及ぶことが考えられる。これらに対応するため、参加会社の再建計画の策定や、これに基づく再建策を予め計画しておくことはキャッシュ・プーリングの運用において不可欠である。

親子会社が株式公開し、上場子会社（参加会社）が上場親会社（インハウスバンク）のキャッシュ・プーリングに参加している場合の問題点について、東芝と東芝プラントの事例を既に述べたが、もう一例について考察する<sup>37</sup>。前述した投資ファンドであるオアシス・マネジメントは、パナホームの発行済み株式数の 9% を保有する第 2 位株主であるが、2016 年 9 月以降キャッシュ・プーリング預け金に関連して、同社グループの CMS インハウスバンク（親会社）であるパナソニックに対して異議を提起している。具体的なオアシス・マネジメントの主張は、パナホームからパナソニックへの預け金は 2016 年末時点で約 740 億円、パナホームの純資産の 47% を占めているが、パナホームの現預金は親会社のために使われており、パナホームの成長投資に使われておらず、パナホーム株が割安となっているというものである。これに対して、パナソニックは 2016 年 12 月 20 日に、

---

<sup>36</sup> 会社法第 369 条第 1 項では、取締役会の決議は、議決に加わることができる取締役の過半数が出席し、その過半数をもって行う規定がある。そして、同条第 2 項では、第 1 項の決議について、特別の利害関係を有する取締役は議決に加わることができないという規定がある。

<sup>37</sup> 『日経ビジネス』2017 年 5 月 15 日号、13 - 14 頁。

パナホームを株式交換で完全子会社化すると発表した。その後、2017年4月21日に株式交換方式を撤回し、TOB方式での買収方針へ転換、同年4月28日にTOBを開始している<sup>38</sup>。これら一連の問題の根底にあるのは、親子会社の株式上場に関して、預け金の子会社側の株主と親会社側の株主に利益相反が生じていることを端緒として生じた問題事例である。これらの事例から、親子会社が上場している場合のCMS運用は、株主の利益相反に十分な注意を要する。

## 第6節 長期CMSへの対応

キャッシュ・プーリングは、インハウスバンクが参加会社の余剰資金を運用し、不足資金を提供する短期運転資金の仕組みである。一方で、参加会社には長期設備投資資金を調達するニーズが存在する場合がある。また、グループ財務方針として、参加会社は銀行に優先してインハウスバンクを使用するよう、一般的には取極めがなされている。では、参加会社は長期設備資金をどのようにして調達すれば良いのか。

キャッシュ・プーリングでは、短期変動金利であるTIBORが基準金利となる場合が多い<sup>39</sup>。しかし、長期設備投資資金を短期変動金利で調達した場合、企業は金利変動リスクを抱えることになり、投資計画の収支を狂わせてしまう可能性がある。したがって、長期設備投資資金は、長期固定金利で資金調達しなければならない。インハウスバンクが参加会社へ長期設備投資資金を貸付ける場合の資金の調達方法は、次の三つの方法が考えられる。

一つ目は、親会社ないしはインハウスバンクが、シンジゲート・ローンを含め

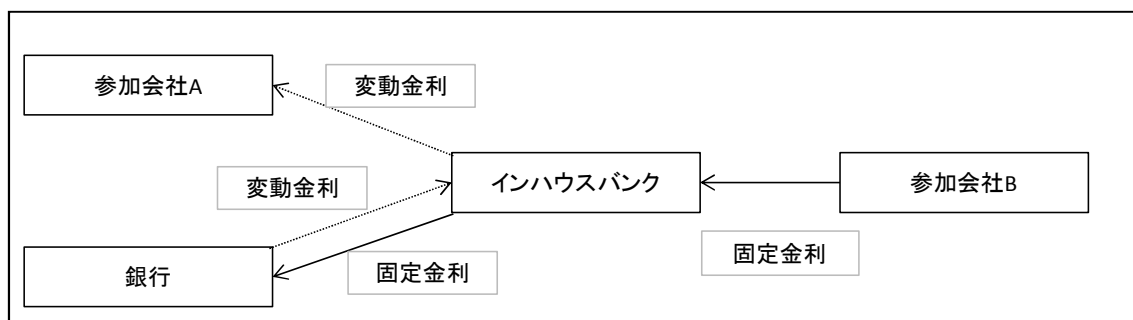
---

<sup>38</sup> オアシス・マネジメントは、パナソニックのパナホーム株TOBに反対しており、同年4月上旬にオアシス・マネジメントが保有していた8.95%のパナホーム株を売却、3.4%へ引き下げたことが同年6月20日に関東財務局へ提出された報告書で判明した（『日本経済新聞』（朝刊）2017年6月21日）。

<sup>39</sup> TIBORは日本の東京市場の銀行間金利であり、毎日公表されているため、客観的な金利指標として使用しやすいからである。「短期プライムレートは、1989年以降、都市銀行が短期プライムレートとして自主的に決定した金利のうち、最も多くの数の銀行が採用した金利および最高、最低の金利を掲載しているものである。また、長期プライムレートは、みずほ銀行が、長期プライムレートとして自主的に決定・公表した金利を掲載しているものである。これらデータは、変更の都度、更新されるものの、データが更新されるとは限らない。」（日本銀行ホームページ <http://www.boj.or.jp/statistics/dl/loan/prime/index.htm/>）。

で金融機関から長期資金を固定金利で調達する方法である。これは、最も取り組みやすい方法である。二つ目は、格付けを取得した親会社が、社債を発行して長期資金を固定金利で調達する方法である。親会社の信用力に依存するが、格付けの取得や引受け金融機関との交渉やコストが必要である。前述した企業財務責任者に対するインタビュー調査では、この二つの方法が一般的に採用されていた。

三つ目は、インハウスバンクがキャッシュ・プーリングによって参加会社から資金集中した資金を活用する方法である。インタビュー調査では、一部の企業で、キャッシュ・プーリングによって参加会社から資金集中した資金、つまり短期資金の変動金利を元手に、インハウスバンクが参加会社へ長期固定金利で貸付している事例が確認された。しかし、インハウスバンク側から見ると、変動金利で資金調達し、長期固定金利で貸付することになるため、インハウスバンク側が金利変動リスクを抱えることになる。したがって、この方法は避けるべきである。この方法を採用する企業の財務担当者は、当該企業はインハウスバンク側が常に資金余剰となることを前提としており、資金不足となることを想定していないからである。しかし、インハウスバンクの資金ポジションは資金余剰から資金不足へ変化する可能性があることから、推奨できない。では、キャッシュ・プーリングによって参加会社から資金集中した短期資金をどのように活用すれば良いのか。



図表 3-8. 金利スワップの金利の流れ

出所：著者作成

(注) 矢印は金利の流れ，実線が固定金利，破線が変動金利

図表 3-8.で示すように、キャッシュ・プーリングによって参加会社から資金集

申した短期資金を活用し、変動金利を金利スワップで固定金利に変換し、これを参加会社の設備投資資金に活用する方法がある。ハウズバンクが参加会社 A から変動金利で借入を行っている場合（参加会社 A はインハウズバンクへ預け金をしている）は、インハウズバンクが参加会社 A へ変動金利を支払わなければならない。そこで、インハウズバンクは銀行から TIBOR ベースの変動金利を受取り、固定金利を支払う金利スワップ契約を締結する。その結果、この変動金利

（TOBOR）は相殺されて固定金利だけが残ることになる。インハウズバンクにとって、支払金利は固定金利となり、参加会社 B からは固定金利を受取ることによって、金利変動リスクを回避することができる。図表 3-8. は単純化するため、変動金利の支払いを参加会社 A の 1 社としているが、参加会社全体で、インハウズバンクの金利スワップの想定元本を下回らない程度の残高の余剰資金を保有しているならば、図表 3-8. の金利スワップは機能する。その上で、インハウズバンクと参加会社 B は、予め決めておいたインハウズバンクの利鞘（スプレッド）を上乗せして、インハウズバンクは参加会社 B へ長期固定金利貸付<sup>40</sup>を実施する。これが、インハウズバンクの余剰資金を活用した、長期固定金利での設備資金貸付方法である。

また、インハウズバンクが参加会社からキャッシュ・プーリングの預け金より高い長期固定金利の預け金を募って、これを元手に設備資金を必要とする参加会社へ長期固定金利で貸付を行うことも可能である。ただし、この預け金と貸付金は貸借期間を一致させる必要があるので、契約期間中の両方の解約を禁止とするか、貸付金が途中返済される時には預け金も同時に解約することによって、インハウズバンクの不必要なコスト負担を排除する工夫が必要である。

共通するのは、必ず長期資金は固定金利で調達し、参加会社へ固定資金で貸付

---

40 インハウズバンクから参加会社への貸付は、貸付元本の期日一括返済、元金均等返済、元利金均等返済などの返済方法、返済期間などを自由に設計することが可能である。また、スプレッドも市中固定金利との比較をしながら、参加会社に有利な金利となるよう設定することが可能である。ただし、インハウズバンクが銀行に支払う金利よりも参加会社から受取る金利が低い場合（マイナス・スプレッド）は、法人税法上の寄付金認定を受ける可能性が高い。そのため、インハウズバンクは参加会社からプラス・スプレッドが得られるような貸付金利の設定が不可欠となる。

けることである。なぜなら、インハウスバンクの金利変動リスクを排除しなければならぬからである。また、第5節の印紙税の論点で述べたように、長期CMSの場合、インハウスバンクの参加会社への貸付金額が多額となることが多いため、「CMS相互金銭消費貸借契約」に基づいて、インハウスバンクが参加会社から合意した内容の貸付条件を記載した申請書を受取ることによって、印紙税納付義務を不要とする工夫が必要となる。インタビュー調査において、長期CMSを導入している企業はこの対応を実施していることを確認した。

元来、参加会社の長期設備資金の特徴は、当該会社の投資に係ること、契約期間が長期にわたること、資金量が大きくなること、金利条件が大きな要因となることが挙げられる。契約期間が長期となり資金量が大きくなれば、借入を行う参加会社の財務体質や投資判断について、キャッシュ・プーリングより一層厳密な貸付判断が求められる。つまり、インハウスバンクが参加会社へ長期CMSによって貸付するのか、親会社が参加会社への増資で対応するのが良いのかを親会社側で判断する必要がある。グループ内に分譲マンションや宅地開発など不動産事業を営む参加会社が存在する場合に、年度毎に長期CMSの貸付残高限度額を設定して、案件ごとに長期CMSを活用することも考えられる。

インタビュー調査では、長期CMSは各社で次の運用が行われていたことが分かった。陸運B社は、最長5年の固定金利貸付（実行直近のLIBOR<sup>41</sup>+0.2%、スプレッド非公開）であった。ただし、インハウスバンクの資金調達にはキャッシュ・プーリングの余剰資金を利用しており、金利変動リスクはインハウスバンクが負担しており、改善が必要である。

陸運D社は最長10年の固定金利貸付（スプレッド0.1%）、機械製造E社は5～7年の固定金利貸付（スプレッド0.45%）、非鉄金属F社は5～6年の固定金利貸付（スプレッド非公開）、機械製造G社は5年単位での固定金利貸付（スプレッド非公開）、陸運H社・繊維J社は3～5年の固定金利貸付（スプレッド非公開）、金属製造M社は6か月・3年・5年単位での固定金利貸付（スプレッド0.1%）

---

<sup>41</sup> London Interbank Offered Rate の略。ロンドンにおいてインターバンク取引で資金の出し手から提示される金利のこと。



であった。特に、エネルギーA社は貸付規模が1880億円、エネルギーL社は貸付規模が1460億円で、業界の特性として設備投資の需要が大きいことが分かる。

## 第4章 CMS ネットティングのメカニズムと運用課題

### 第1節 ネットティングの本質

グループ全体で決済資金量を減らして資金効率化を図るには、グループ内取引に係る決済資金量を減少させる、ないしはゼロにすることはできないか。CMS において、これを実現するのがネットティングである。本章では、CMS の機能の内、参加会社間で生じる債権債務を相殺する CMS ネットティングに限定して、考察を進める。CMS ネットティングの経済的効果は、参加会社の債権債務を相殺することによって、運転資金量を圧縮して資金コストを削減する効果と銀行振込手数料を削減する効果の二つにある。

第1章の図表 1-1.先行研究のマトリックス分類で示したように、その第4類型は CMS を前提としないネットティングや支払代行を活用することにより、為替を一元管理して銀行手数料を削減することを論じている領域である。

Capstaff[2005]は、英国とフランス企業を事例として、共通通貨ユーロを用いて外為リスクを削減できるメリットを論じている。ネットティングを運用する場合には、共通通貨を用いることにより、大きな経済的効果が生じる。なぜなら、複数通貨の価値が変動すれば、相殺金額を修正した上でないと、相殺価値自体が確定しないからである。

Tsamenyi[2005]は、グループ会社間の債権債務の差額を相殺するネットティングについて論じている。これも、CMS ネットティングを前提としておらず、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、リ・インボイスを活用して、グループ会社間の債権決済を相殺するスキームについて述べている。また、Shapiro[1978]・Srinivasan[1986]・Anvari[1986]も、グループ会社間の債権債務の差額を相殺するネットティングについて考察している。つまり、この図表 1-1. 第4類型のネットティングは、CMS を前提としない債権債務の差額を相殺する伝統的な手法である。

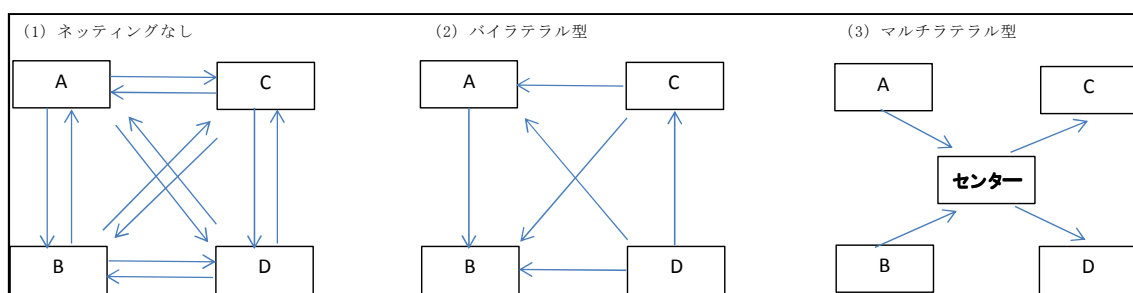
本稿では、参加会社間で統一決済日を設定して、債権債務の差額（純額）を決済するネットティング（第一法）、参加会社の債権債務をネットティング・センターへ

の貸借勘定に付替えて、会計上で債権債務の総額を相殺するネットィング（第二法）に区分する。第一法・第二法は、CMSを前提としない場合と、CMSを前提とする場合の両方に活用できるネットィング手法である。さらに、CMSを前提とするCMS口座統制によって債権債務の総額をネットィングする手法は、第三法として区分する。

第一法・第二法は、CMS実務者に一般的に知られているネットィング手法である。しかし、第三法は先行研究において論じられていないネットィング手法である。第三法はCMSのキャッシュ・プーリングの機能を活用したネットィング手法であり、CMSを研究する方へ新たな知見を提供できるものである。この第三法は、キャッシュ・プーリングとネットィングのメカニズムを探求することによって生み出されたものである。したがって、著者は、CMSのメカニズムを深く探求することが極めて重要であると考えている。なぜ、第一法・第二法・第三法が、参加会社の債権債務の相殺が実現できるのかについて、本章において考察する。

ネットィングの相殺メカニズムを考察する前に、ネットィングの本質を考察する。Polak[2010]は第1類型の領域に属しており、CMSネットィングを前提としている。企業グループの資金・通貨転換・運営管理コストを効果的に削減するには、インハウスバンクを活用して、マルチラテラル・ネットィングの導入が必要であると述べている。そこで、ネットィングを簡素化した取引を図示することによって、ネットィングの類型、本質的な仕組み、経済的效果を確認する。ネットィングを決済される通貨で類型化すれば、シングル・カレンシー型とマルチ・カレンシー型の二種類となる。同一通貨圏内において、これを媒介通貨とする相殺決済はシングル・カレンシー型となり、日本国内の企業間で円を媒介通貨とする相殺決済はこれにあたる。そして、クロスボーダーでのネットィングのように、複数通貨を媒介通貨とする相殺決済はマルチ・カレンシー型となり、複数の通貨圏内でのネットィングを行うものである。一方、相殺決済される取引の形態で類型化すれば、バイラテラル型とマルチラテラル型となる。本節ではシングル・カレンシー型を前提とし、参加会社4社全てで双方向の決済が発生すると仮定して、(1) ネットィングなし、(2) バイラテラル・ネットィング、(3) ネットィング・

センターを活用したマルチラテラル・ネットィングの3つの類型で取引数がいくつになるのかを見て行く。なお、海外ではネットィングが禁止ないしは制限されている国があるが<sup>1</sup>、日本国内では商法第529条（交互計算）に根拠条文があり、ネットィングが可能である<sup>2</sup>。また、マルチラテラル・ネットィングでは、参加会社間の債権債務をネットィング・センターへの債権債務に付け換えることにより、取引数を会社数まで絞り込むことが可能となる。その理由は、会計仕訳を用いて後述することとし、ここでは最大取引数の差のみを比較する。



図表 4-1. ネットィング取引数

出所：著者作成

最大取引数は（1）のネットィングなしでは12、（2）のバイラテラル型では6、（3）のマルチラテラル型では4となる。つまり、（2）の最大取引数は（1）の50%減、（3）の最大取引数は（1）の66%減となる。また、最も取引数の少ないマルチラテラル型では、最大取引数が参加会社数と等しいことが分かる。参加会社数を3社としなかったのは、3社の場合にはバイラテラル型とマルチラテラル型の取引数が同じとなり、相違点が明確にならないからである。言い換えれば、参加会社数が3社の場合にはバイラテラル型とマルチラテラル型の取引数削減効果は同じとなる。

これを帰納法的に展開すれば、参加会社数が5社の場合の最大取引数は（1）

<sup>1</sup> 詳細は、第6章 GCMS の運用課題で扱う。

<sup>2</sup> 商法第529条では「交互計算は、商人間又は商人と商人でない者との間で平常取引をする場合において、一定の期間内の取引から生ずる債権及び債務の総額について相殺をし、その残額の支払をすることを約することによって、その効力を生ずる。」と規定されている。

が 20, (2) が 10, (3) が 5 となる。そして, 参加会社数が 6 社の場合の最大取引数は (1) が 30, (2) が 15, (3) が 6 となる。同様にして, 参加会社数が 7 社の場合の最大取引数は (1) が 42, (2) が 21, (3) が 7 となる。つまり, 参加会社数を  $n$  とした場合の最大取引数は, (1) ネットィングがない場合には  $nP_2$  の順列が成立し, (2) バイラテラル型の場合には  $nC_2$  の組合せが成立し, (3) のネットィング・センターを活用したマルチラテラル型の場合には,  $n$  の取引数が生じることになる。また, 取引数削減率は (2) は (1) の 50%, (3) は (1) の  $\{1 - 1/(n-1)\} \times 100\%$  となる。

例えば, 参加会社を 100 社とした場合の最大取引数が, (1) は  $100P_2 = 100 \times 99 = 9,900$ , (2) は  $100C_2 = 100 \times 99/2 \times 1 = 4,950$ , (3) は 100 となる。この場合の削減率は, (2) は (1) の 50%, (3) は上記の計算式により算定できるので, (1) の約 99% となる。以上のことから, 参加会社数が多ければ多いほど, ネットィングの取引削減数が大きくなり, それに伴う資金量も圧縮され, その経済的効果も大きくなることが分かる。次に, 以下の前提を置いた場合に, (1) と (3) の銀行振込手数料をコスト比較すれば次の通りとなる。

前提 1: 窓口他行振込み (税抜 800 円/件), 参加会社 100 社, 振込金額 3 万円以上の場合

$$(1) 800 \text{ 円} \times 9,900 \text{ 件} = 7,920 \text{ 千円}$$

$$(3) 800 \text{ 円} \times 100 \text{ 件} = 80 \text{ 千円}$$

$$\text{コスト差 (1) - (3) = 7,840 千円}$$

前提 2: EB 他行振込み (税抜 700 円/件), 参加会社 100 社, 振込金額 3 万円以上の場合

$$(1) 700 \text{ 円} \times 9,900 \text{ 件} = 6,930 \text{ 千円}$$

$$(3) 700 \text{ 円} \times 100 \text{ 件} = 70 \text{ 千円}$$

$$\text{コスト差 (1) - (3) = 6,860 千円}$$

上記の前提は 1 か月に 1 回の決済を想定しているもので, 前提 1 の場合でコスト

差が12か月分となれば、年間94百万円のコスト差が生じる。また、前提2の場合、同様に年間82百万円のコスト差が生じることになり、取引数を削減することによる振込手数料削減効果は大きいことが分かる。また、これに加えて決済用の資金を準備する金利コストを上乗せすると、(1)と(3)のコスト差はさらに大きくなり、ネットィングの取引数削減による経済的効果は一層大きくなる。

バイラテラル型は、企業グループにおける2社2方向だけの相殺決済をするものであり、マルチラテラル型はネットィング参加会社同士の取引をインハウスバンクとの取引と見なすものである。バイラテラル型は親会社が製造業で、その子会社は親会社に組立て部品などを納入するような取引形態が中心である企業グループでは、よく見られる類型である。しかし、マルチラテラル型は全ての参加会社間取引をカバーするため、バイラテラル型より経済的効果の優れたネットィング類型である。

以上のことから、取引本数を削減することによって、ネットィングに必要な資金量を削減できること、決済資金の銀行振込手数料を削減できることの2点の経済的効果があることが分かった。次に、CMS ネットィングには複数の手法があり、これがネットィング運営上の制約や課題にならないか、そしてどのようにして債権債務が相殺できるのかについて、数値例と会計仕訳を用いて考察する。なお、シングル・カレンシー型でマルチラテラル型であるネットィングを前提として、各手法のメカニズムを考察する。

## 第2節 第一法債権債務差額の相殺

第一法は、参加会社間で統一決済日を設定して、債権債務の差額（純額）を決済するネットィング手法である。このメカニズムを理解するには、ネットィング・リストを活用したネットィングが、なぜ企業の運転資金量圧縮に寄与しているのか、なぜ銀行振込手数料の削減に寄与しているのかを論証すれば良い。では、以下に数値を用いてマルチラテラル型ネットィングの仕組みを単純化し、最小規模であるネットィング参加会社を3社として、以下の債権債務取引があったと仮定する。また、第一法・第二法・第三法のネットィング手法の違いを明確にするた

めに、A・B・C社の債権債務の数値は、本章では同じものを用いることにする。

(債権債務有高)

- A社は、B社に対し160、C社に対し150の債権を有している。
- B社は、A社に対し90、C社に対し130の債権を有している。
- C社は、A社に対し200、B社に対し120の債権を有している。

A社・B社・C社は、債権を有すると同時に債務を有するので、ネットィング・リストに数値を記入し、債権・債務を整理する。

		債権			
		A社	B社	C社	計
債務	A社		90	200	290
	B社	160		120	280
	C社	150	130		280
	計	310	220	320	850

図表 4-2. ネットィング・リスト

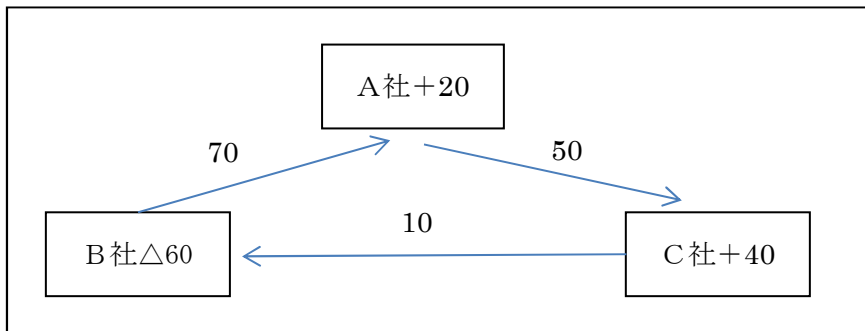
出所：著者作成

各社の債権債務を相殺すれば、各社の最終受取りないし支払い差額は、以下の通りとなる。

- ★A社は20を受取る (310-290)
- ★B社は60を支払う (220-280)
- ★C社は40を受取る (320-280)

次に、ネットィングに伴う各社の合計支払いと、資金移動(振込み支払い)は、以下の通りとなる。

- A社はC社へ50を支払う (150-200)
- B社はA社へ70を支払う (90-160)
- C社はB社へ10を支払う (120-130)



図表 4-3. ネットティングに伴う受け払いと資金移動

出所：筆者作成

ネットティング・リストを活用せず、債権債務の相殺を実施した場合には、各社はそれぞれに支払いや受取りをするために、取引毎に設定された支払期日には各社の債務分合計 850 の資金が必要となる<sup>3</sup>。つまり、A 社は 290、B 社は 280、C 社 280 の合計で 850 の決済資金となる。

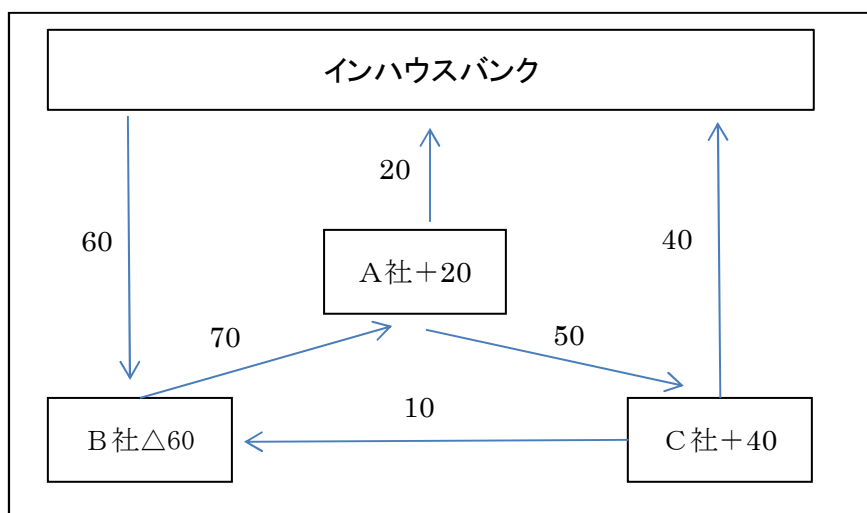
しかし、ネットティング参加会社間で統一決済期日を設定して、当該期日に債権債務の差額（純額）を決済すれば、A 社は 50、B 社は 70、C 社は 10 の合計 130 の資金を用意すれば、債権債務の決済が可能となる。言い換えれば、3 社合計で、ネットティング・リストを活用しない場合の資金量 850 は、ネットティング・リストを活用したネットティングの資金量 130 と比較して、決済資金量は約 85% $\{(850 - 130) / 850 \times 100\}$ も削減される。

さらに、参加会社 3 社がインハウスバンクと CMS キャッシュ・プーリングを運用していれば、参加会社は予め決済用資金を用意することなく、インハウスバンクへの預け金残高があればこれを取崩すか、インハウスバンクからの借入金を新たに追加借入れすれば良い。つまり、A 社・B 社・C 社の CMS 口座のゼロバランスが機能するので、A 社は受取った 20 を、C 社は受取った 40 をインハウスバンクへ預け入れる、ないしは借入金返済することになる。また、B 社は支払う 60 をインハウスバンクから借入れる、ないしは預け金の取崩しをすることになる。結果として、インハウスバンクは 60 の資金を受取り、60 の資金を支払うことに

<sup>3</sup> 図表 4-2. ネットティング・リストの各社債務計 850 を参照。



なる。したがって、グループ会社全体では、決済資金は使用せず、債権債務の相殺決済が可能となる。これが、ネットィング・リストを活用した CMS ネットィング（第一法）である。これらの資金の流れを示すと、以下の通りとなる。



図表 4-4. CMS ネットィング（第一法）の資金の流れ

出所：著者作成

統一決済日に、各社の債権債務の差額が各社の CMS 口座から EB によって支払われ、その日の銀行営業終了後に各社の CMS 口座がゼロバランスされるため、インハウスバンクと各社間で図表 4-4.の資金の流れが発生する。資金はインハウスバンクから B 社へ 60 移動し、A 社と C 社からインハウスバンクへ計 60 移動することにより、参加会社とインハウスバンクでは相殺決済に伴う運転資金が不要となることを論証できる。このことは、連結会計において連結対象会社間取引が連結消去されることと同様である。

第一法の運用には、ネットィング参加会社の統一決済日を設定し、参加会社は統一決済日前の締切日までに、参加会社間の債権債務両方の金額をアプリケーションに遺漏なく確実に入力しなければ、十分な決済資金削減効果を得られない。言い換えれば、第一法は CMS を導入していない会社間であっても運用可能なネットィングの仕組みであるが、ネットィング参加会社の債権債務のデータが確実に把握されていなければ、資金削減効果や手数料削減効果が期待できず、不現実

性を伴う決済方法である。CMS を前提としないネットティングの先行研究において、Shapiro[1978]・Srinivasan[1986]・Anvari[1986]は、債権債務の相殺資金額を予測することの難しさや確実性に問題があり、最適な統一決済日の設定をどのように決定するのは実務上の困難が伴うと指摘している。

インタビュー調査において、どの CMS ネットティング手法を採用しているのかを確認したが、第一法の CMS ネットティングを採用している企業はなかった<sup>4</sup>。国内の CMS ネットティングで第一法が採用されない理由は、Shapiro[1978]・Srinivasan[1986]・Anvari[1986]が指摘している通りである。言い換えれば、リアルタイムで債権債務の相殺ができない不便さに、その不採用理由がある。次節では、統一決済日を設定せずに総額かつリアルタイムでネットティングを行う第二法について、そのメカニズムを明らかにし、なぜ債権債務が相殺されるのかを論証する。

### 第 3 節 第二法貸借勘定付替えによる債権債務の相殺

CMS 参加会社の取引に統一決済日を設定し、グループ外の取引にはこれを設定しない場合、参加会社の経理担当者はその都度取引相手先がグループ内か否かを確認して、事務をしなければならない非効率さが生じる<sup>5</sup>。

第一法のような統一決済日を設定せず、取引相手先が指定する決済サイクルを生かして、決済資金量を削減する方法はないのか。前述の数値例では、A 社は 20 を受取り、B 社は 60 を支払い、C 社 40 を受取ることになるので、3 社合計では 60 (20+40) の受取りと 60 の支払いが発生しており、当然ながら CMS 参加会社内では決済資金は不要となる。そこで、この取引を売上・仕入取引と仮定して、

---

<sup>4</sup> 海外子会社間及び海外子会社と日本親会社との間のネットティング (GCMS) では、手作業での第一法は実効可能性のあるネットティング手法である。インタビュー調査では、機械製造 E 社・非鉄金属 F 社・機械製造 G 社がグループ内の海外取引でこれを活用している。外貨決済に係る為替手数料が高額となることから、この活用動機となっている。

<sup>5</sup> 企業の決済サイクルは、業種によって異なる傾向がある。流通業やサービス業の場合では、既に存在する商品在庫や短期間で提供できる役務を販売するため、月末締切りの翌月末支払いとする事例が多い。一方、建設業や設備工事業の場合には、受注して製造・販売・施工する事例が多いため、顧客からの入金が多回数以上生じる場合があり、仕入支払は発注後 2 カ月～4 カ月先になる事例が多い。

会計仕訳をすると以下の通りとなる。

●A社の会計仕訳

(B社売掛金) 160 (売上) 160

(C社売掛金) 150 (売上) 150

(仕入) 90 (B社買掛金) 90

(仕入) 200 (C社買掛金) 200

●B社の会計仕訳

(A社売掛金) 90 (売上) 90

(C社売掛金) 130 (売上) 130

(仕入) 160 (A社買掛金) 160

(仕入) 120 (C社買掛金) 120

●C社の会計仕訳

(A社売掛金) 200 (売上) 200

(B社売掛金) 120 (売上) 120

(仕入) 150 (A社買掛金) 150

(仕入) 130 (B社買掛金) 130

次に、各社が他のCMS参加会社と取引する結果生じる債権債務は、インハウスバンクが代わって受取るないしは支払うと考えれば、CMS参加会社の債権債務はインハウスバンクへの債権債務とみなすことができる。その結果、次の通りの会計仕訳となる。なお、インハウスバンクはX社とする。

●A社

(X社債権) 160 (売上) 160

(X社債権) 150 (売上) 150

(仕入) 90 (X社債務) 90

(仕入) 200 (X社債務) 200

●B社

(X社債権) 90 (売上) 90

(X社債権) 130 (売上) 130

(仕入) 160 (X社債務) 160

(仕入) 120 (X社債務) 120

● C社

(X社債権) 200 (売上) 200

(X社債権) 120 (売上) 120

(仕入) 150 (X社債務) 150

(仕入) 130 (X社債務) 130

この会計仕訳は X社債権と X社債務が重複しているので、これらの勘定を各社ごとに合計すれば、次の通りとなる。

● A社

(X社債権) 310 (売上) 310

(仕入) 290 (X社債務) 290

● B社

(X社債権) 220 (売上) 220

(仕入) 280 (X社債務) 280

● C社

(X社債権) 320 (売上) 320

(仕入) 280 (X社債務) 280

この会計仕訳は、何を意味するか。各社の借方の X社債権という勘定科目は、インハウスバンクに対する CMS預け金の増加ないしは CMS借入金の減少取引である。そして、各社の貸方に現れる X社債務という勘定科目は、インハウスバンクに対する CMS借入金の増加ないしは CMS預け金の減少取引である。したがって、CMSの参加会社が、他の会社への債権債務をインハウスバンクへの貸借勘定へ付替えることによって、債権債務の相殺が実現する。

言い換えれば、貸借勘定付替えによる CMSネットィング（第二法）は、決済用資金を移動させることなく、参加会社間の債権債務を会計上で相殺できることになる。したがって、この第二法は第一法より、ネットィング手続きの容易さと経済的効果が優れたネットィング手法である。ただし、第二法も一般的には、参

加会社間の債権債務の総額をインハウスバンクへの債権債務に付替えて自動処理するアプリケーションが必要である。

次に、インハウスバンク側の会計仕訳を示す。3社に対する借方・貸方各々の合計は850(310+220+320/290+280+280)<sup>6</sup>と、貸借勘定は同一金額となってバランスする。その結果、インハウスバンクにおいても、外部からの資金調達は一切不要であることを論証できる。これが、貸借勘定の付替えによるCMSネッティング(第二法)である。

●X社

(A社債権) 310	(A社債務) 290
(B社債権) 220	(B社債務) 280
(C社債権) 320	(C社債務) 280
<hr/>	
850	850

ここで第一法と第二法の特徴を整理する。第一法は統一決済日を設定し、一定期間のCMS参加会社間の取引をネッティング・リストに集計した上で、相殺差額(純額)を確定し、CMSキャッシュ・プーリングにより決済する仕組みである。したがって、ネッティング・リストに集計した上で相殺差額(純額)を確定するシステムの利用が必要な点、統一決済日を共通認識して資金決済を実行しなければならない点がデメリットとなる。さらに、一方が債権を認識していても他方が債務を認識していない場合、ないしは事務手続きのミス(システミック・リスク)があつて支払が実行されない場合には、相殺ができない点がデメリットとなる。

しかし、第二法は当初から債権債務の差額を確定する必要がなく、総額での取引となる点と資金決済がタイムリーに行える点が、第一法より優れている。第一法と第二法の共通点は、債権債務の相殺処理とCMS参加会社各社の会計システムとの連携により一層事務効率化が図れる点(膨大な取引件数が存在するグループの場合にはCMSネッティングと会計システムを連携が望ましい)、システム環境の整備に時間とコストが伴う点である。また、仮にメガバンクのアプリケーション

<sup>6</sup> 図表4-2.ネッティング・リスト参照。

ョンを利用する場合でも、企業は応分の利用コストを負担する必要がある。先行研究では、西山[2013]・田尾[2007]は第二法を簡単に紹介している。また岡部[2014]は、第二法を紹介して解説を加えている。

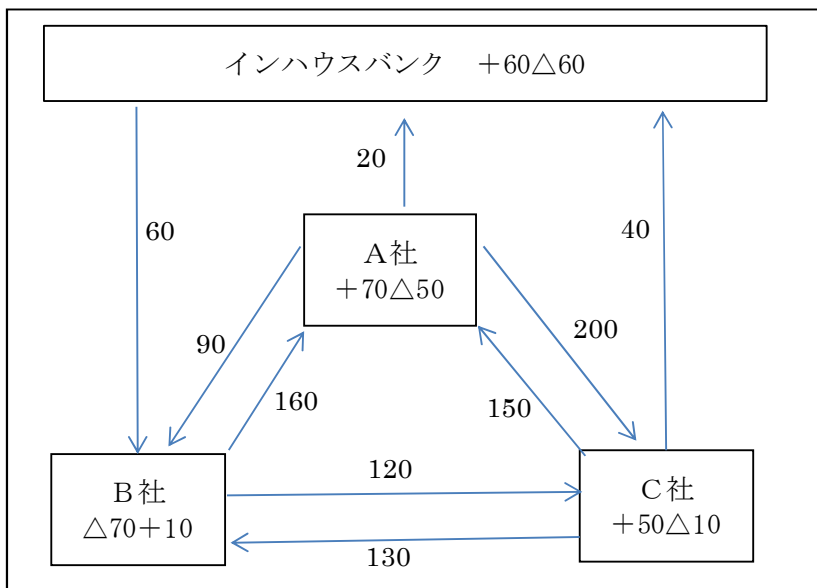
著者が CMS 開発を担当したエネルギー会社の場合、機器販売・工事・エネルギー料金等において、多種多様な会計システムが存在していた<sup>7</sup>。また、CMS 開発時に経理業務は拠点ごとに分散され、各拠点の経理担当者へ処理依頼の徹底が困難であり、事務処理ミスを誘発しやすいので、第二法を断念した。そして、第一法・第二法以外のネットィング手法を模索し、1999年7月から CMS 口座統制によるネットィング（第三法）を考案して採用した。著者は、企業が採用する会計システム・経理体制・提携銀行数によって、選択すべき最適なネットィング手法は異なると考えている。次節では、第三法のネットィング・メカニズムを明らかにし、なぜ債権債務が相殺されるのかを論証する。

#### 第4節 第三法 CMS 口座統制による債権債務の相殺

第一法と第二法は、CMS 稼働を前提とするか否かに関わらず、ネットィングが可能な仕組みである。しかし、CMS 口座統制によるネットィング（第三法）は CMS 稼働を前提とし、キャッシュ・プーリングが機能しない場合にはネットィングできない仕組みである。このメカニズムを明らかにするために、本章の同一取引数値を用いて、毎営業日終了後に CMS 口座残高をゼロバランスするキャッシュ・プーリングを含めた、資金の流れを図示する。

---

<sup>7</sup> 同社では、ERPのような統一会計システムを利用していない。



図表 4-5. CMS 口座統制によるネットィング（第三法）の資金の流れ

出所：著者作成

A 社・B 社・C 社は、取引先が CMS 参加会社か否かを意識せず、グループ外の支払決済と同様に、EB によって CMS 口座から振込み支払いを行う。ただし、CMS 参加会社からの入金と出金は、必ず CMS 口座を指定するルールを徹底する<sup>8</sup>。参加会社の経理担当者は、取引先が CMS 参加会社か否かを判断せず EB で振込データを作成できるので、ストレスが少なく、ネットィングの確実性を高めることに繋がる。ただし、第三法の必須要件として、CMS 参加会社間の振込み決済は、必ず入出金口座を CMS 口座にするというルールを守らねばならない。本稿では、これを CMS 口座統制によるネットィング（第三法）と呼ぶ。CMS の中心的機能であるキャッシュ・プーリングを有効活用して資金効率化を図るには、CMS 参加会社は元来支払口座と受取口座を CMS 口座に設定しているため、特段の違和感はないはずである。

<sup>8</sup> 通常 CMS キャッシュ・プーリングを有効活用するには、入出金口座とも CMS 口座とする運用を行うことが重要である。したがって、口座統制は参加会社に大きな負担とはならない。ただし、得意先の特別な要望があり、CMS 口座でない入金口座を複数用意する必要がある場合も想定される。この場合には、別途銀行の資金集中サービスを利用すれば、複数ある入金口座から CMS 口座へ資金集中し、資金効率の悪化をカバーできる。

図表 4-2. ネットィング・リストで示した A 社・B 社・C 社間の 6 本の取引は、図表 4-5. で示した A 社・B 社・C 社間の 6 本の資金の流れと数値となる。第三法は、第一法（純額）とは異なり、第二法と同じ総額取引となる。

A 社・B 社・C 社間の 6 本の取引が実行された結果、各社の当日の CMS 口座残高（ゼロバランス前）は A 社・B 社・C 社のボックスに示した残高になる。そして、取引当日の夜間にはキャッシュ・プーリングのゼロバランスが実行され、各社とインハウスバンクとの資金の流れが生じ、グループ内の債権債務取引が相殺され、決済資金が不要となる。つまり、A 社からインハウスバンクへ 20、インハウスバンクから B 社へ 60、C 社からインハウスバンクへ 40 の資金移動が生じる。言い換えれば、インハウスバンクから参加会社へ 60 資金が流出する一方、参加会社からインハウスバンクへ 60 の資金が流入する結果、グループ全体としては差引きゼロとなるため、相殺決済資金が不要となる。

第三法は、提携銀行が 1 行の場合のみ機能するネットィング手法である。なぜならば、第 2 章第 3 節（4）国内 CMS 提携銀行で述べたように、提携銀行が複数行以上の場合には、インハウスバンクが提携銀行数の CMS 統括口座を保有しており、日々その資金調整を手作業で実施している。つまり、参加会社は提携銀行が異なる CMS 口座を使用しており、日々その提携銀行のゼロバランスが生じても、図表 4-5. のようにインハウスバンクの CMS 統括口座の資金が自動的に移動しない。その結果、第三法は機能しない。したがって、CMS 提携銀行が複数行以上の場合には、CMS 参加会社がグループの主たる提携銀行のネットィング（第二法）を使用している。そのため、メガバンクが提供する CMS ネットィングは第二法となっている。

インタビュー調査では、提携銀行が 1 行の企業はエネルギー A 社（BTMU）・陸運 D 社（BTMU）・非鉄金属 F 社（SMBC）・化学 K 社（BTMU）の 4 社であった。しかし、第三法を利用しているのはエネルギー A 社だけであり、陸運 D 社・化学 K 社はネットィング自体を採用しておらず<sup>9</sup>、非鉄金属 F 社は SMBC のネットィング（第二法）を採用していた。

<sup>9</sup> 財務責任者がネットィングの必要性・経済的効果は少ないと判断している。



エネルギーA社では1999年から第三法が使われているが、同社のインハウスバンクの責任者が代々変遷することによって、ネットィングの本質やメカニズムは継承されておらず、同社ではネットィングを採用していないと認識していた<sup>10</sup>。

## 第5節 CMS ネットィング各手法の長所と短所

各手法のネットィングのメカニズムを数値例と会計仕訳を用いて考察をしてきたが、ここで各手法の特徴を比較・分析する。第二法は会計仕訳により債権債務を相殺するので、参加会社間の資金移動を行わない。しかし、第三法は参加会社間の資金移動を伴う点が相違点となる。しかし、第三法は入出金口座をCMS口座とする統制を行い、参加会社間の振込実行を行った当日夜間にゼロバランスが機能するので、第二法と同様に決済資金を不要とする効果を得られる。

なぜなら、参加会社間で資金移動した当日にキャッシュ・プーリングでゼロバランスが起きて、同日に総額でネットィングされるので、実際には資金移動はなかったとも言える。つまり、第三法もネットィングに必要な運転資金は不要である。ただし、入出金口座のうち、いずれかでもCMS口座に設定しなかった場合は取引当日の営業終了後にゼロバランスが相殺上有効機能しない、つまり参加会社間で相殺を実現する資金移動が生じないので、ネットィング効果を得ることはできない。

振込手数料の観点から見れば、銀行の同一営業部内に各社のCMS口座を設定する場合には、資金移動に伴う振込み手数料も発生しない<sup>11</sup>。厳密に言えば、第三法はCMS参加会社以外の振込手続きと同様に、参加会社へ資金移動をする事実は存在する。したがって、経理担当者にとって、グループ外への支払いと同様に違和感（ストレス）なく対応でき、第一法や第二法のように相殺のためのシステム開発を必要としないという点で、コスト面でも大きなメリットが存在する。

---

<sup>10</sup> エネルギーA社では、参加会社の経理担当者もネットィング採用の認識はなかった。しかし、エネルギーA社の経理実務ではキャッシュ・プーリングを有効に機能させるため、入出金口座をCMS口座に設定している。その結果、ネットィングは意識されなくとも、第三法が機能している。

<sup>11</sup> 同一銀行の場合でも、CMS口座を別支店や営業部に設定している場合には、ゼロバランスは機能するが、振込手数料が発生する。

著者が 2015 年 5 月に BTMU の担当者にインタビューしたところ、支払代行<sup>12</sup>の中にネットィング機能があり、参加会社間の決済取引をインハウスバンクとの貸借に付替えて決済する手法（第二法）を記載した資料<sup>13</sup>を入手した。インタビュー調査でも、第二法が主流となっていることを確認した。しかしながら、第三法は貸借勘定をインハウスバンクへ付替えるロジックを持つアプリケーション開発が不要であること、非常に単純でミスが起こり得ない決済方法である点で優位性がある。したがって、支払代行を運用していない企業の場合、第三法を CMS ネットィング手法として検討すべき余地が十分ある。

経済産業省調査[2015]では、国内で CMS キャッシュ・プーリングを導入している 148 社のうち、支払代行を導入していると回答した企業は 77 社、ネットィングを導入していると回答した企業は 58 社であった<sup>14</sup>。支払代行を導入していれば、貸借勘定付替えによる CMS ネットィングも利用できるが、19 社（77-58）は CMS ネットィングを導入していない。つまり、この 19 社は第二法の CMS ネットィングを導入できる余地がある。

また、ネットィングを導入していない 90 社（148-58）のうち、CMS 提携銀行が 1 行であれば、CMS 口座統制によるネットィング（第三法）の運用方法を徹底すれば、ネットィングによる運転資金と振込手数料の削減を実現できる。

Iturralde[2005]は、「キャッシュ・マネジメントが企業の特徴・企業自体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。」と述べている。財務面で連結経営を担う財務責任者は、その運営コストと経済的効果を検証して、自社グループにとって最も経済合理性があって全体最適が実現できる、キャッシュ・マネジメント手法を採用・開発しなければならない。これが実現できるか否かで、グループ全体の資金効率は異なったものになる。

次に、相殺決済を純額か総額か、いずれによって行うのが合理的かを考察する。第一法は債権債務の純額決済であり、第二法と第三法は総額決済である。前者は

---

<sup>12</sup> 支払代行は、本稿第 5 章で取り扱う。

<sup>13</sup> BTMU 法人決済ビジネス部[2015]。

<sup>14</sup> 経済産業省調査[2015]、36 頁、図 2-23CMS 機能の利用範囲を参照。

時点ネット決済「DTNS (Designated Time Net Settlement)」と呼ばれ、後者は即時グロス決済「RTGS(Real-Time Gross Settlement)」と呼ばれている。これらは、各国中央銀行と金融機関間の決済手法としても採用されている。「DTNSは金融機関が中央銀行に持ち込んだ振替指図が一定時点まで蓄えられ、その時点で各金融機関の受払差額が決済される。一方、RTGSでは振替の指図が中央銀行に持ち込まれ次第一つ一つ直ちに実行される。」<sup>15</sup>。「RTGSは、DTNSと異なり、ある金融機関の不払いがどの金融機関への支払いの失敗であるかが必ず特定され、その他の金融機関の決済を直ちに停止させることがない。」<sup>16</sup>と解説されており、RTGSはDTNSと比較してシステミック・リスク（ある参加者が支払わないことにより、他の参加者に影響が生じるリスク）<sup>17</sup>がなく、支払が連鎖的にストップし、金融システム全体が混乱するリスクを大幅に軽減できることから、RTGSは優れた仕組みである。

1980年代以降、各国の中央銀行において決済システムのRTGS化を進める動きが見られ、RTGSが国際標準となっている。一方国内では、日本銀行がシステミック・リスク削減の観点からRTGSに原則一本化する基本方針を固め、2001年に日本銀行当座預金と国債の決済方法をDTNSからRTGSへ移行している<sup>18</sup>。中央銀行とその傘下の民間銀行の決済と同様、CMSでも純額決済より総額決済のほうが優れた決済方法である。CMSネッティングでも、純額決済の第一法よりも、総額決済の第二法と第三法が優れていると考えられる。

西山[2013]は、支払代行の一形態としてCMSネッティング第二法を紹介している。田尾[2007]は、第一法と第二法を簡単に紹介している。岡部[2014]は、国を跨ぐ債権債務の相殺で第一法と第二法について解説を加えている。しかし、第一法・第二法がどのようにして債権債務が相殺できるのか、詳細な相殺メカニズムを論証しているとは言い難い。そして、いずれの先行研究においても、本稿で

---

<sup>15</sup> 日本銀行ホームページ  
<http://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/kess/i14.htm/>.

<sup>16</sup> 同上。

<sup>17</sup> 中島真志[2003]，27頁。

<sup>18</sup> 同上書，29頁。

新たに提示した第三法には言及されていない。これは、本稿の CMS 研究の貢献のひとつである。今まで述べてきた、3種類の CMS ネットティング手法の長所と短所を比較検討して整理すると、以下の図表 4-6.の通りとなる。

	ネットティング・リストを活用した CMS ネットティング (第一法)	貸借勘定付替えによる CMS ネットティング (第二法)	CMS 口座統制による ネットティング (第三法)
資金移動の有無	×純額決済で資金移動要	○総額決済で資金移動なし。支払データの作成要	○総額決済で資金移動するが、同一日にゼロバランスで相殺決済
運転 (決済) 資金の有無	○資金不要	○資金不要	○資金不要
システミック・リスクの有無	×統一決済日の運用が必要で発生可能性あり	○統一決済日の運用不要で発生可能性なし	○統一決済日の運用不要で発生可能性なし
システム制作・銀行利用の場合のコストの有無	×必要	×必要	○不要
銀行振込手数料の有無	△同一営業部内の場合、現在不要	○不要	△同一営業部内の場合、現在不要

図表 4-6. CMS ネットティングの長所・短所

注 1: CMS ネットティングを資金効率や運営の良し悪しで評価した場合、良い項目を○、悪い項目を×、どちらも言えない項目を△とした。

注 2: 同一本支店・営業部の銀行口座間の振込手数料は、現時点では不要である。

シングル・カレンシー型でマルチラテラル・ネットティングの場合は、図表 4-6.の通り、第二法が運用面で非常にミスが少なく、安定したネットティング手法である。そのため、メガバンクが提供する CMS アプリケーションは第二法となっている。一方で、インハウスバンクで支払代行を行わない場合には、システミック・リスクがなく、アプリケーションの制作コストが不要な第三法が第一選択のネットティング手法である。前述したように CMS 提携銀行が 1 行であれば、ネットティングを採用していない企業は第三法を採用すれば、第二法と同様の経済的効果が得られ、かつすぐにでも導入できる可能性がある。

図表 4-6.では第一法が最も劣後するよう見えるが、東南アジア地域での CMS を前提としないクロスボーダー・ネットティングに採用した場合、決済資金量圧縮に伴う海外送金手数料の削減効果が大きいいため、その採用を検討しなければならない。本章では、シングル・カレンシー型の CMS ネットティング手法の特徴を考

察しているので、クロスボーダーのネットィングは第 6 章にて扱う。

CMS ネットィングの目的は、参加会社の債権債務の相殺に必要な資金量を削減すること、決済資金の銀行振込手数料を削減することの 2 点にある。次に、CMS ネットィングの各手法のメカニズムを明らかにし、数値例と会計仕訳を使用して、なぜ債権債務が相殺されるのかを論証した。そして、3 つのネットィング手法の長所・短所を整理し、特長と課題について述べた。また、第一法がなぜ国内の CMS ネットィングで利用されていないのか、逆に第二法が国内の CMS ネットィングで多く採用されているのか、本稿で新たに提示した第三法は提携銀行が 1 行の場合採用できるネットィング手法であることを述べた。また、各企業が異なる条件下において、どの CMS ネットィング手法を採用すべきかについて述べた。ここで、本章で扱った CMS ネットィングを各手法別に簡単にまとめる。

第一法は、統一決済日を設定して債権債務の差額を相殺するネットィング手法であり、取引資金量を相殺差額まで圧縮して純額決済するので、相殺額の運転資金量削減に寄与する長所はあるが、純額決済で実際の資金移動が生じること、統一決済日の運用が必要であるため、事務面でのシステミック・リスクが存在すること、CMS ネットィングとして運用するには、インターネットを活用したアプリケーション制作が必要となること、CMS 口座を提携銀行の同一営業部内で設定しなければ、銀行振込手数料が必要になることなど短所が多い。また、Anvari[1986]も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。言い換えれば、リアルタイムでの相殺決済ができない不便さに最大の不採用理由がある。また、インタビュー調査で、第一法が採用されていない事実を確認した。したがって、国内の CMS ネットィングには不向きなネットィング手法であり、国内 CMS ネットィングを未導入の企業は第一法をネットィング採用手法の検討から外したほうが良い。

第二法は、参加会社側で支払データを作成する必要があるが、リアルタイムでの総額決済であり、事務面でのシステミック・リスクがなく、資金移動を伴わないため、決済用資金と銀行振込手数料が不要であるという多くの長所が存在する。

一方で、アプリケーション制作が必要であること、または銀行のシステムを使用するコストが必要であることが短所である。また、インタビュー調査で、最も多用されていたネットィング手法である事実を確認した。CMS 支払代行を採用している会社は、CMS 参加会社の支払先・支払額等を支払代行のアプリケーションに入力し、支払先の銀行口座情報が保有されている取引先マスターを選択して活用ができる。そして、CMS 参加会社か否かをシステムで自動判別し、会計仕訳で債権債務の相殺がなされる。したがって、支払代行を採用してネットィングを採用していない企業は、長所が多い第二法の採用を検討すべきである。

第一法・第二法を基礎として本稿で提示した第三法は、キャッシュ・プーリングを活用して、参加会社間の支払いと受取りを CMS 口座とする、いわゆる口座統制によるネットィング手法である。第二法と同様に総額決済である。厳密に言えば資金移動が伴うが、決済日と同日にキャッシュ・プーリングのゼロバランスが機能するため、実質的には運転資金が不要であること、事務面でのシステムミツク・リスクがなく、同一銀行の同一営業部内に CMS 口座を設定して運用すれば、銀行振込手数料が不要であり、ネットィング用のアプリケーション自体も不要で、コスト面の長所がある。しかしながら、CMS 口座統制を実施しなければ、ネットィングが機能しないという課題が存在する。提携銀行を 1 行でキャッシュ・プーリングを導入し、支払代行とネットィングを導入していない企業は、CMS 口座統制のみ行えば導入可能なネットィング手法であるため、第三法は検討すべき有力な第一選択肢となる。また、第三法は、ほとんど知られていないネットィング手法である。

## 第 5 章 CMS 支払代行と回収代行のメカニズムと運用課題

### 第 1 節 CMS 支払代行の本質

経済産業省調査[2015]によれば、国内 CMS の機能のうち、キャッシュ・プーリングを導入している企業は 148 社あり、支払集約・代行は 77 社、ネットィングは 58 社となっている<sup>1</sup>。キャッシュ・プーリングを導入している企業の約半数は支払代行を運用し、支払代行のほうがネットィングよりも導入会社数が多い状況である。キャッシュ・プーリングは、第 3 章で述べたようにインハウスバンクが銀行に代替し、企業グループの余剰資金を活用して資金不足の参加会社へ資金を貸付ける仕組みであり、大きな経済的効果を生み出す。また、CMS ネットィングは、第 4 章で述べたように参加会社間の債権債務を相殺することによって、参加会社間の決済資金を圧縮ないし不要とすることで、短期運転資金量圧縮と銀行振込手数料を削減する経済的効果があることを述べた。では、CMS の代表的機能のひとつである支払代行には、どのような本質があるのか、またどのようなメカニズムで機能するのか。

Westerman[2005]は、Royal Philips<sup>2</sup>の Payment factory（支払代行）のケースを採り上げている。「Royal Philips の企業財務は、企業金融・金融リスクサービス・事務センター・キャッシュマネジメント・保険・財物管理の 6 つに分かれている。このうち、事務センターには Payment factory と狭義のインハウスバンクの機能がある。欧州では、アムステルダムとハンブルグに拠点があり、シティバンクとバンク・オブ・アメリカの 2 行が支払元銀行となっている。1999 年から Payment factory が開始され、2 年間で約 1,100 社へ支払いが実施されるまでに拡大している<sup>3</sup>。また、グループ内の支払いは実際の現金振込みはせず、Payment

---

<sup>1</sup> 経済産業省調査[2015]、36 頁、図 2-23CMS 機能の利用範囲を参照。

<sup>2</sup> 1891 年にオランダで設立、膨大な欧州での営業取引がある。2005 年当時の従業員は約 16 万人、5 つの製造部門を保有し、2002 年の取引高は 3 兆 7000 億円あると Westerman[2005]で紹介されている。

<sup>3</sup> Royal Philips は、1999 年に支払代行開始と同時にキャッシュ・プーリングも導入している。

factory を経由して、インハウスバンクで会計的に決済<sup>4</sup>されている。」と述べている。したがって、Royal Philips の CMS はキャッシュ・プーリング、支払代行、ネットィングの少なくとも 3 つが導入されている。Westerman[2005]は、

「Payment factory は、様々な段階での財務人材が削減されること、広範囲の地域をカバーした証憑の突合と監視が可能となること、先進的な情報システムとの接続が可能となること、1 拠点においてグループ内外の連絡が可能となること」を、その長所として挙げている。

Polak [2010]は、「子会社を含む企業グループの shared service centres を確立して、payment factories の機能を活用すべきである。」と指摘している。また、Holland[1994]は、世界中のモトローラ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のロンドンに連携してSWIFT のデータに変換し、支払いを行う事例を紹介している。

岡部[2014]は、「1990 年代後半から 2000 年代初めに企業改革の取組みとして、シェアード・サービス<sup>5</sup>が注目を集めた。」と述べている。また、「業務をコア業務とプロセス業務に区分し、各部門はコア業務への集中強化に努める体制とし、プロセス業務をシェアード・サービスセンターに集約させる。シェアード・サービスセンターは単なる社内アウトソーサーではなく、定型業務集約によるコスト削減と専門業務の高度化を進め、同機能を積極的に集約し支援することで、強いグループ作りに貢献する。」と述べている。

経理の定型業務は、グループ企業の各社で分散処理を行うよりも、各社で異なる業務処理を標準化して、ひとつの部署や会社を集約することによって、専門性が増して処理スピードを向上させることが可能である。

インタビュー調査で、エネルギーA 社は親会社のシェアード・サービス部署に

---

<sup>4</sup> 第 4 章第 3 節で述べた貸借勘定付替えによる債権債務の相殺（第二法）を採用していると考えられる。

<sup>5</sup> 岡部[2014]は、「シェアード・サービスは、企業価値を高めることを目標として、本社部門・事業部門・グループ会社の間接業務を集約し、再構築することで、業務効率化とコスト構造の変動化を実現し、低コストで高品質なサービス提供を可能にすること。」と定義している（67 頁）。また、西山[2013]は、「シェアード・サービスは、グループ内企業に共通する業務を標準化すると同時に、1 カ所に集中させて、業務の効率化・コスト削減を図る手段である。」と定義している（57 頁）。



経理業務を集約した後に、中国（上海）の関連会社へ **Business Process Outsourcing**（以下「BPO」という）を実施し、親会社社員の出張旅費を含む経費立替払いの精算業務を実施している。また、インタビュー調査によって、エネルギーL社も出張旅費を含む経費立替払いの精算業務を中国（大連）にある資本関係のない BPO 会社へ委託していることが分かった。エネルギーA社・L社の中国への経理業務 BPO は、日本人と中国人との労務費単価と処理スピードの差に注目して、経済的効果を実現している<sup>6</sup>。

支払証憑と支払依頼データの突合や確認は支払事務において不可欠であるが、CMS の 4 つの前提条件であるインターネット・アプリケーション・EB・提携銀行を活用して、どのような仕組みで、より効率的で生産性の高い支払代行が実現できるのか。西山[2013]は、CMS 支払代行を CMS キャッシュ・プーリングと関連付けて、「インハウスバンクに資金集中して資金をプールしているのなら、その統括口座から資金を支払ってもらうというアイデアを具現したものである。」<sup>7</sup>と述べている。

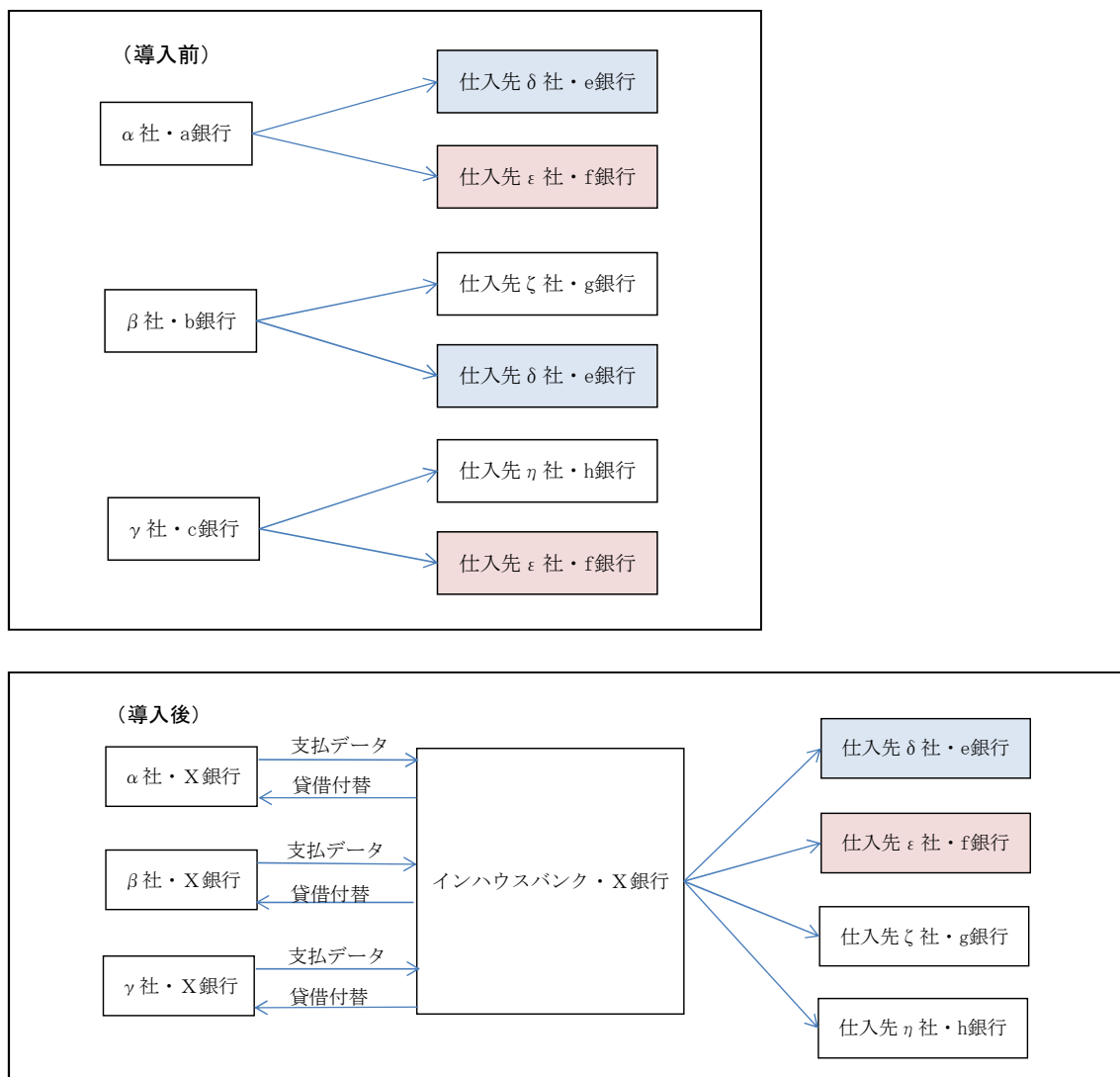
つまり、CMS 支払代行の本質の第 1 点目は、インハウスバンクが CMS キャッシュ・プーリングの参加会社の支払いを立替払いし、その立替払いした金額を参加会社の貸借勘定に振替えるメカニズムを機能させ、参加会社の短期運転資金量を圧縮することにある。そして、その本質の第 2 点目は、参加会社の共通支払先への支払いが発生する場合には、参加会社各社分をまとめて支払うことによって振込み本数を削減すること、さらに参加会社の多数の振込み件数を背景に銀行との間で有利な振込手数料単価を約定することによって、参加会社全体の振込手数料を削減することにある。そして、その本質の第 3 点目は、インハウスバンクが参加会社の支払いに際して発生する支払証憑と支払依頼データの突合や確認事務を集約することによって、事務の効率化とそのコスト削減を実現することにある。

---

<sup>6</sup> 年齢によっても異なるが、BPO に携わる中国人の労務費単価は年間約 300 万円で日本人の約 1/2～1/3、処理スピードも中国人の場合、業務ごとの KPI（Key Performance Indicator）を設定し改善を繰り返すことから、日本人よりも時間当たりの処理件数が多い（福嶋[2014]）。

<sup>7</sup> 西山[2013]，69 頁。

これらは参加会社ごとの個別最適ではなく、グループの全体最適に貢献することに繋がるので、CMS 支払代行も連結経営の実現に寄与する連結経営基盤である。



図表 5-1. 支払代行導入前後の事務フロー

出所：著者作成

次に、CMS 支払代行のメカニズムを明らかにする。CMS 支払代行とキャッシュ・プーリングの機能を連携させると、CMS 支払代行導入前後の業務フローは、図表 5-1.の通りとなる。

CMS 支払代行導入前では、子会社 α 社・β 社・γ 社は、仕入先 δ 社・ε 社・ζ 社・η 社からの請求書に基づいて、各社の指定する銀行口座へ個別に支払いを実

施していた。子会社の取引の中には、 $\delta$ 社・ $\varepsilon$ 社という共通の仕入先もあったと仮定する。そして、支払事務フローを単純化するために、この企業グループは提携銀行1行でCMS支払代行を構築することを前提とする。参加会社 $\alpha$ 社・ $\beta$ 社・ $\gamma$ 社は、振込先名義・振込先銀行口座・金額・振込期日等の支払データをCMS支払代行システムに入力する。なお、支払証憑と支払依頼データの突合や確認は、参加会社側で実施する場合とインハウスバンク側で実施する場合の二通りが考えられるが、ここではインハウスバンク側でこの確認を行うことを前提とする。

CMS支払代行導入後は、インハウスバンクが参加会社に代わって仕入先へ立替払いを実施するため、支払金額をキャッシュ・プーリングの貸借データに付替える。つまり、参加会社が資金余剰のポジションである場合には、参加会社の預け金を支払金額だけ取り崩すことになる。また、参加会社が資金不足のポジションである場合には、参加会社の借入金を支払金額だけ増加させることになる。参加会社が資金余剰のポジションである場合で、参加会社の預け金よりも仕入先への支払金額が高額な場合には、当該参加会社の預け金を取崩し、かつ借入金を発生させることになる。いずれにしても、第3章第1節のキャッシュ・プーリングの本質で述べたように、貸借両建てで現預金を保有せず、参加会社の預け金と借入金を片寄せすることによって、参加会社の使用運転資金量が圧縮され、資金コストが削減される。

インハウスバンクは参加会社名義で仕入先へ振込みを実行し、参加会社から支払代行手数料を徴収する。なお、CMS支払代行システムに参加会社各社の仕入先コードを設定し、振込先銀行口座等の情報を予め登録してマスター・データを保持すれば、仕入先コードを選択することによって、取引の都度参加会社の仕入先データ入力を省略でき、振込先誤りや支払不正への予防となり、内部牽制を機能させることが可能となる<sup>8</sup>。また、グループ全体で統一の仕入先コードを設定すれば、支払先の名寄せも可能となる。

図表5-1.では、 $\alpha$ 社・ $\beta$ 社の仕入れ先 $\delta$ 社が共通、 $\alpha$ 社・ $\gamma$ 社の仕入れ先 $\varepsilon$ 社

---

<sup>8</sup> 仕入先コードを設定することで、仕入先の銀行口座情報を誤って入力すること、業務用仕入代金の支払いを社員個人の銀行口座へ振り込ませることによる不正を予防できる。

が共通となるので、インハウスバンクはそれぞれの参加会社名義で振込みをまとめることにより、支払本数を削減し、銀行振込手数料を削減できる。

また、銀行振込手数料単価は個人取引の場合には特定の手数料が定められて、金額交渉の余地はないが、法人取引の場合には手数料の相対交渉が可能である。参加会社単独では振込件数が少なく、銀行に対して有利な振込手数料を引き出すことは難しい。しかし、インハウスバンクが多くの参加会社の銀行振込を扱う場合には、銀行に対して有利な取引条件を引き出すことが可能<sup>9</sup>となり、グループ全体の振込手数料単価を低減させ、結果として銀行振込手数料総額を削減することが可能となる。

建設 N 社の場合、支払代行の取扱い件数は、月間平均約 5～6 万件（月間平均約 1000 億円）と非常に多い。仮に、振込手数料単価（定価）400 円（税抜）を、約定によって 200 円（税抜）に引き下げできれば、月間手数料削減効果は約 10～12 百万円、年間では約 120～144 百万円となり、大きな経済的効果を実現できる。CMS 支払代行は、参加会社単独では実現できないコスト削減をグループ全体で実現できるので、連結経営の実現に寄与する連結経営基盤である。

支払業務を効率化し、更なる事務コスト削減を実現するには、会計システムとの連動をいかに実現するのかが、次の重要な検討課題となる。参加会社が CMS 支払代行システムを使用してインハウスバンクへ支払依頼する際に、会計仕訳を自動生成して、参加会社の会計システムに仕訳データを自動的に取込む機能を作ることが、課題解決のひとつとなる。また、グループ全体で SAP などの ERP を導入している場合には、支払代行を比較的容易に実現することが可能である。

インタビュー調査では、陸運 D 社が SAP と BTMU の支払代行システムを連動させて、参加会社の支払代行を運用している。機械製造 E 社は、ORACLE の共通経理システムを使用し、仕入先マスターも保有して支払業務と会計処理を連携

---

<sup>9</sup> インタビュー調査では、EB による 3 万円以上の振込金額の振込手数料（定価）に対する約定単価（税抜き）は、SMBC で定価 400 円が約定 200 円、りそな銀行で定価 600 円が約定 300 円という事例があった。

させている。具体的には、参加会社が仕入れに関する仕訳入力<sup>10</sup>を行えば、インハウスバンクが仕入先マスターを基に、参加会社の入力した支払日と支払金額を認識し、これを自動的に支払う仕組みを運用している。ただし、グループ全体でERPを導入する場合、高額な導入コストが必要なため、ERP導入コストと効果の検証が不可欠となる。

一方で、非鉄金属F社・機械製造G社・陸運H社は会計システムとは連携せず、SMBCの支払代行システムを使用して、インハウスバンクが参加会社の支払いを実施している。また、エネルギーL社はグループ内のインハウスバンクとは別の支払代行業務受託会社が伝票審査と支払データの突合を行い、みずほ銀行の支払代行システムでインハウスバンクが参加会社の支払いを実施している。また、エネルギーL社は一般事業会社への支払いだけでなく、参加会社社員の給与・賞与、税金等の納付書支払いも実施している。金属製造M社は、銀行以外のシステムベンダーのCMS支払代行システムを使用している。建設N社は、BTMUの支払代行システムを使用しており、前述した大規模な支払代行を運用していることを確認した。

次に、CMS支払代行の会計仕訳を図表にすると、図表5-2.の通りとなる。

	参加会社	インハウスバンク
締切日	費用100／買掛金100	仕訳なし
支払日	買掛金100／CMS100	CMS100／現預金100
支払日(夜間)	CMS100／借入金100	貸付金100／CMS100

図表 5-2. CMS 支払代行の会計仕訳

出所：著者作成

(注) 参加会社のキャッシュ・プーリングの資金ポジションは借入ポジションとした。CMS勘定は相殺用の仮勘定で、支払代行手数料の会計仕訳を省略した。

参加会社は、CMS支払代行の締切日に費用と買掛金を認識する。一方、インハ

<sup>10</sup> 仕入先名と仕入先コードが紐付けされており、仕入の仕訳入力のみ行えば仕入先の銀行情報が認識される。

ウスバンクでは締切日には取引が生じないので、会計仕訳は生じない。インハウスバンクの支払日には、買掛金が取消され、支払日の夜間にはキャッシュ・プーリングのゼロバランスが実行され、借入金が増加する。一方で、インハウスバンクでは支払日に参加会社の買掛金を支払うため、現預金が取崩され、支払日の夜間にはキャッシュ・プーリングのゼロバランスが実行され、参加会社に対する貸付金が増加する。

以上のように、インハウスバンクが支払代行会社の機能を果たすことを前提に、CMS 支払代行のメカニズムを述べてきた。他方で、参加会社には支払いとは逆の資金の流れとなる資金回収・入金のある事務がある。仮に、キャッシュ・プーリングを活用して、資金回収の事務効率化を図るにはどのような仕組みを導入すれば良いのか。次節で、これを採り上げて考察する。

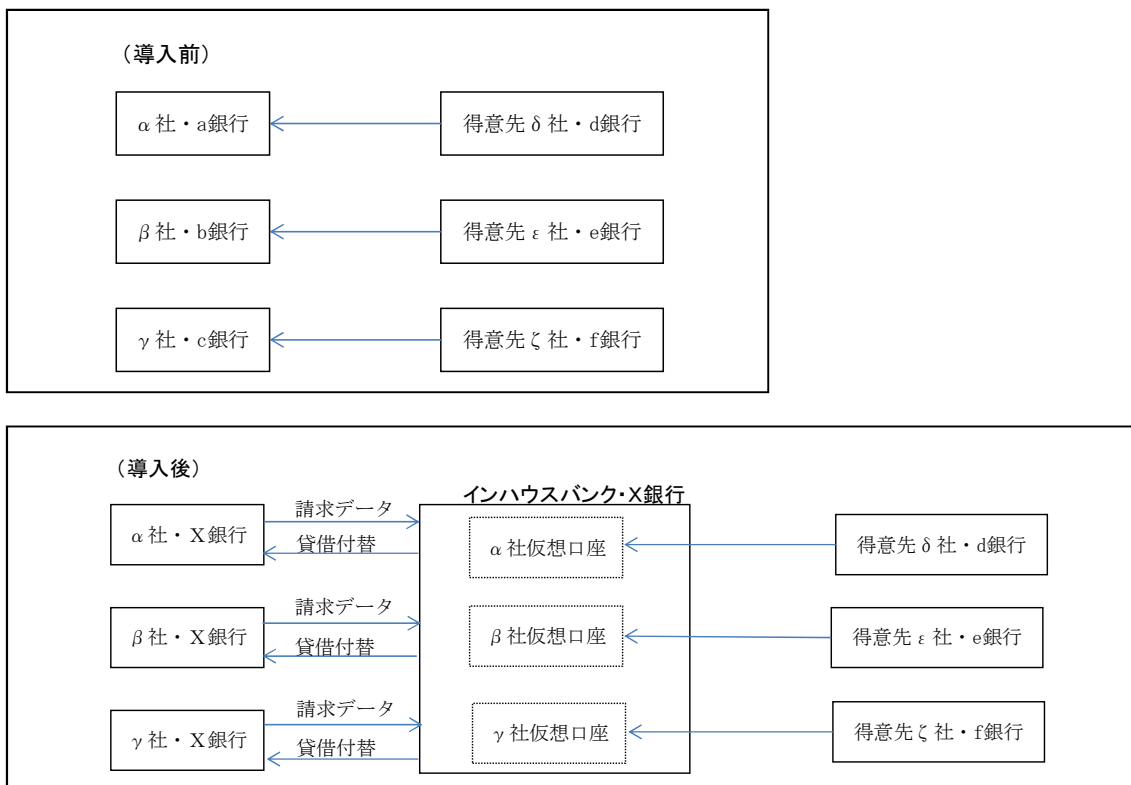
## 第 2 節 CMS 回収代行の本質

CMS 回収代行は、支払代行と逆の資金の流れが生じるはずである。そして、CMS 回収代行には、どのような本質があるのか、またどのようなメカニズムで機能するのか。

CMS 回収代行の本質の第 1 点目は、インハウスバンクが参加会社の売掛金を収納し、収納した金額を CMS キャッシュ・プーリングにおける参加会社の貸借勘定に振替えるメカニズムを機能させ、参加会社の短期運転資金量の圧縮に寄与することにある。そして、その本質の第 2 点目は、インハウスバンクが収納に際して発生する参加会社の売掛金消込み事務を集約することによって、事務の効率化とコスト削減を実現することにある。CMS 支払代行では参加会社全体の振込手数料削減を実現できるが、CMS 回収代行の場合では収納事務が目的となるので、銀行に支払う手数料はなく、この点でのコスト削減は生じない。

次に、CMS 回収代行のメカニズムを考察する。CMS 回収代行導入前の  $\alpha$  社・ $\beta$  社・ $\gamma$  社は、請求書を発行して各社が指定する銀行口座への入金を待つことになる。そして、入金後は各社で売掛金の消込みを行う。CMS 回収代行導入後は、インハウスバンクが回収代行会社の機能を果たすことを前提とする。そして、回

収事務フローを単純化するために、この企業グループは提携銀行 1 行で CMS 回収代行を構築していることを前提とした。



図表 5-3. 回収代行導入前後の事務フロー

出所：著者作成

CMS 回収代行導入後は、参加会社は CMS 回収代行システムへ得意先に対する請求データを入力し、インハウスバンクはこれを確認できるようにする。インハウスバンクは提携銀行内に参加会社の仮想口座<sup>11</sup>を設定し、参加会社の得意先の入金待ちをする。参加会社の得意先が参加会社の仮想口座へ銀行振込みを実施し、インハウスバンクがこの入金を確認できれば、売掛金消込みソフトを活用して、参加会社の売掛金を消込む作業を行う。これと同時に、インハウスバンクは仮想口座への入金額と同額を参加会社への貸借勘定に付替える。

<sup>11</sup> 2000年2月に成立した、国内金融業界初のBMP（ビジネスモデル特許）である。振込専用の仮想口座を設定することで、振込人と振込額を確実に照合できるシステムに関する特許で、SMBCが保有する。入金照合サービスシステムとして実用化されている（ビジネス用語辞典）。

回収代行も支払代行と同様に、参加会社が資金余剰のポジションである場合には、参加会社の預け金を入金金額だけ増加させることになる。また、参加会社が資金不足のポジションである場合には、参加会社の借入金を入金金額だけ減少させることになる。参加会社が資金不足のポジションで、参加会社の借入金よりも得意先の入金金額が高額な場合には、当該参加会社の借入金を取崩し、かつ預け金を発生させることになる。いずれにしても、第3章第1節のキャッシュ・プーリングの本質で述べたように、貸借両建てで現預金を保有せず、参加会社の預け金と借入金を片寄せして、参加会社の使用運転資金量が圧縮され、資金コストが削減される。これらは参加会社ごとの個別最適ではなく、グループの全体最適に貢献することに繋がるので、CMS回収代行も連結経営の実現に寄与する連結経営基盤である。

インタビュー調査では、陸運D社のみがSAPとBTMUの支払・回収代行システムを連動させて、参加会社の回収代行業務を運用していることを確認した。次に、CMS回収代行の会計仕訳を図表にすると、図表5-4.の通りとなる。

	参加会社	インハウスバンク
請求書発行日	売掛金100／売上100	仕訳なし
入金日	CMS100／売掛金100	現預金100／CMS100
入金日(夜間)	預け金100／CMS100	CMS100／借入金100

図表 5-4. CMS回収代行の会計仕訳

出所：著者作成

(注) 参加会社のキャッシュ・プーリングの資金ポジションは預け金ポジションとした。CMS勘定は相殺用の仮勘定で、回収代行手数料の会計仕訳を省略した。

参加会社は、CMS回収代行の請求書発行日に売上と売掛金を認識する。一方、インハウスバンクでは請求書発行日に取引が生じないので、会計仕訳は生じない。参加会社ではインハウスバンクの入金日には売掛金が取消され、入金日の夜間にはキャッシュ・プーリングのゼロバランスが実行され、預け金が増加する。一方で、インハウスバンクでは入金日に参加会社の現預金を受取るため、参加会社に対す



る借入金が増加することになる。以上のことから、CMS回収代行には、回収事務集約によるコスト削減効果は見込めるものの、回収に伴う銀行手数料削減効果は見込めないことになる。

### 第3節 CMS支払代行・回収代行の経済的効果と運用課題

CMS支払代行と回収代行の経済的効果をまとめると、以下の3点となる。第1点目は、支払・回収関連事務コストの削減である。支払・回収業務が集約されるために、支払・回収事務コストの削減が可能となる。第2点目は、支払・回収業務とキャッシュ・プーリングが連動されるために、参加会社各社は支払時の決済用資金と回収時の受取資金をキャッシュ・プーリングの入出金に変換できる。その結果、運転資金量の圧縮を決済日と同日に実現でき、資産負債を両建てで保有せず、運転資金の効率的管理が実現できる。第3点目は、振込事務をインハウスバンクへ集約するため、複数の参加会社の振込先が同一である場合には、振込件数を削減できる。また、振込事務をインハウスバンクへ集約するため振込件数が増加し、銀行との振込手数料単価について有利な条件を引き出すことが可能となる。ただし、回収代行はインハウスバンクが資金の受取り手となり、銀行側のコストメリットがでないため、銀行との有利な取引条件を引き出すことはできない。これらを図表で整理すると、以下の通りとなる。

	CMS支払代行	CMS回収代行
事務コスト削減	○	○
短期運転資金の圧縮	○	○
銀行手数料の削減	○	×

図表 5-5. CMS支払代行・回収代行の経済的効果

出所：著者作成

(注) 効果が認められるものは○、効果が認められないものは×とした。

CMS支払代行は、事務コスト削減・短期運転資金量圧縮・銀行振込手数料削減の3点に経済的効果がある。一方、CMS回収代行は、事務コスト削減・短期運転資金量圧縮の2点に経済的効果がある。特に、支払代行は銀行振込手数料削減

効果が大きいと推測される。その結果、メガバンクが用意する汎用 CMS サービスでは CMS 支払代行の機能が準備されているが、CMS 回収代行の機能は標準的には準備されていない。なぜならば、企業がメガバンクの CMS 支払代行機能を利用する場合は、アプリケーションの使用料よりも銀行振込手数料削減という大きな経済的効果が期待できるが、CMS 回収代行ではそれを期待できないからである。

インタビュー調査では、陸運 D 社のみが SAP と BTMU の支払・回収代行システムを連動させて、運用していることを確認した。その他の非鉄金属 F 社・機械製造 G 社・陸運 H 社・エネルギー L 社は CMS 支払代行を導入し、CMS 回収代行を導入していない。

次に、第 1 節ではインハウスバンク側で支払証憑と支払依頼データの突合や確認を実施することを前提とした。また、第 2 節では、インハウスバンク側で参加会社の売掛金消込みを実施することを前提とした。しかし、これらの事務を参加会社側で実施した場合には、支払・回収関連事務は参加会社各社へ分散される結果、支払・回収関連事務をインハウスバンク側で集約する場合と比較して、コスト削減効果は不完全な状態に留まるのではないかと懸念される。

Royal Philips やモトローラでは Payment factory に支払事務を集約して、事務を標準化・自動化することによって、事務コストの削減を追求していた。しかし、参加会社側に支払・回収に係る事務を残してしまうと、図表 5-5 の事務コスト削減が十分達成できない。また、参加会社とインハウスバンクとの内部牽制が十分機能しない。これが、CMS 支払代行と回収代行の運用課題である。

この課題を解決するために、グループ全体で ERP などの共通会計システムを導入し、ひとつの拠点で支払証憑と支払依頼データの突合や確認、売掛金消込みを実現しなければ、十分な事務コスト削減は図れない。しかしながら、ERP の導入には多額のコストが必要なため、コスト対効果の検証が不可欠となる。陸運 D 社では、ERP を導入して支払・回収代行の両方を運用しているが、支払代行では参加会社側に支払意思決定の権限と責任が残されている点で、十分な事務コスト削減と内部牽制機能の確保は実現できていないと見られる。

## 第6章 グローバル・キャッシュ・マネジメント・システムの運用課題

### 第1節 GCMSの本質

事業規模（売上高）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る<sup>1</sup>。そして、日本企業の海外進出に伴い、海外子会社数が多いほど、また海外売上高比率が高いほど、海外子会社を対象とするグローバル・キャッシュ・マネジメント・システム（GCMS）を導入する企業は増加する傾向にある<sup>2</sup>。また、グローバルで資金を一元管理する動きが、中堅企業にも広がっている<sup>3</sup>。

ソニーは2016年度第3四半期において、映画分野の営業権全額1121億円を減損損失したことを発表している<sup>4</sup>。これは、1989年にコロンビア・ピクチャーズ・エンタテインメント社の株式をTOBした際に、計上したものである。また、富士FHDは、延期していた2017年3月期決算を発表した。富士FHDが75%保有する富士ゼロックスの子会社FujiXerox New Zealand Ltd.とFujiXerox Australia Pty. Ltd.において、当該子会社社長が報奨金獲得目当てに売上高を嵩上げし、トップダウンで不適切会計処理を主導し、2015年に内部告発で問題が発覚するまで、5年間に亘り不適切会計処理を常態化させていた。さらに、親会社の富士ゼロックス副社長は部下に隠蔽を指示していた。これを受けて、富士FHDはこの不正経理による損失額375億円を計上し、富士ゼロックス会長は本発表後退任した<sup>5</sup>。因みに、富士FHDの2016年3月期の連結子会社数は271社、うち海外子会社

<sup>1</sup> 経済産業省調査[2015]、図2-18売上高区分によるCMS導入率は、売上高が500億円以下で20%強、1000億円以下で約30%、2000億円以下で30%強、2000億円を超えるとCMS導入率が50%を超えている（32頁）。

<sup>2</sup> 海外子会社区分によるGCMS導入率は、海外子会社数が20社未満では導入率が50%を下回るが、21社以上ではその導入率がおおむね50%を上回っている（同上32頁）。また、海外売上高比率区分によるGCMS導入率は、海外売上高比率が20～30%を超えると、GCMS導入率が概ね50%を上回っている（同上33頁）。

<sup>3</sup> トランスコスモスは中国・フィリピン・ベトナム子会社で対象資金約60億円（グループの現預金の20%弱）を、荏原は約10社の海外子会社の資金を、2017年にキリバ・ジャパンのシステムを導入して日本本社で一元管理を開始している（『日本経済新聞』（朝刊）2017年6月21日）。

<sup>4</sup> 「SONY News&Information (No.17-008)」, 2017年1月30日公表。

<sup>5</sup> 『産経新聞』2017年6月12日、

<http://www.sankei.com/economy/news/170612/ecn1706120020-n1.html>.

数は184社で、海外売上高比率は約6割を占めている。また、経営再建中の東芝は、2017年3月29日子会社ウエスチングハウスが米国連邦破産法11条を米国連邦破産裁判所に申請したことを公表した。その結果、2017年3月期の東芝は、国内製造業で過去最大となる約1兆100億円の連結最終赤字となった<sup>6</sup>。

これら3件の事例は、日本親会社の海外子会社に対するコーポレート・ガバナンスの欠如が原因と考えられる。つまり、経営資源のうちヒトとカネに関するガバナンスが不足していた事例である。しかしながら、海外子会社に対して財務面での連結経営基盤であるGCMSを導入すれば、これらの問題事例が生じないとは言えない。日本親会社にとって、海外子会社はそもそも目が届きにくい存在である。しかし、海外子会社の資金の流れを可視化できていない状態でその経営管理を行うことは、連結経営において大きな問題が存在する。このことから、海外子会社と海外売上高比率が高い企業グループにおいて、海外子会社の資金可視化を通じて、経営資源の最も重要な資金に関するガバナンスを強化し、海外事業における資金効率化（資金コスト削減）と海外子会社との取引に関する為替手数料削減を通じて、経済的効果を追求する必要性がある。そのためには、財務面での連結経営基盤であるGCMSをいかに有効に活用するのが課題となる。

ここで、国際金融の理論的背景となる為替レートのトリレンマ理論で、GCMSの機能を説明できるか否かについて考察を加えたい。細居[2004]は、「国際金融のトリレンマ理論は広く受容されており、通貨危機などの現状分析に際して使われるだけでなく、グローバリゼーションの今日的な評価に際しても重要な理論枠組みとして用いられている。」と述べている。Obstfeld M, Alan M. Taylor[2002]は、矛盾する三位一体（inconsistent trinity）として広く知られた命題に、トリレンマ（macroeconomic policy trilemma）と名付け、これを構成するのは（1）国境を越えた資本移動の完全な自由（自由な外貨取引<sup>7</sup>）・（2）固定相場制あるいは為

---

<sup>6</sup> 『日本経済新聞』2017年3月30日、  
[http://www.nikkei.com/article/DGXLASGD29H4M\\_Z20C17A3MM8000/](http://www.nikkei.com/article/DGXLASGD29H4M_Z20C17A3MM8000/).

<sup>7</sup> 尾田[2003]は、「資本移動とは、国際間の利子率格差、期待為替レート変化等による国際間の資金移動であるとし、変動相場制度採用後の規制撤廃により、国際資本移動規模は指数的に拡大している。」と述べている。

替相場の安定（安定的な為替レート）・(3) 国内目標を実現するための独立した金融政策（自律的な金融政策<sup>8</sup>）であるとしている。この(1)(2)(3)は同時には実現不可能であり、両立可能なのは二つまでと結論付けている。

つまり、自由な外貨取引を排除すれば、最大で安定的な為替レートと自律的な金融政策が同時に実現可能である。そして、安定的な為替レートを排除すれば、最大で自由な外貨取引と自律的な金融政策が実現可能となる。そして、自律的な金融政策を排除すれば、最大で自由な外貨取引と安定的な為替レートが実現可能となる。これを整理すれば、図表 6-1.となる

パターン	自由な外貨取引	安定的な為替レート	自律的な金融政策
1	×	○	○
2	○	×	○
3	○	○	×

図表 6-1. 為替レートのトリレンマ

出所：著者作成

(注) ×は放棄政策，○は実現可能政策。

GCMS に、為替レートのトリレンマ理論を当てはめてみる。企業グループとして GCMS を運用するには、自由な外貨取引の実現が前提となる。これは北米や欧州地域と同様の金融環境であり、図表 6-1.のパターン 2 とパターン 3 に当てはまる。つまり、自由な外貨取引が実現されることは、安定的な為替レートないしは自律的な金融政策、またはその両方を犠牲にすることになる。

しかし、欧米に比べて経済力が劣る東南アジアの新興国では、自由な外貨取引を犠牲にして、安定的な為替レートや自律的な金融政策を優先する方が得策と考えられる。なぜならば、為替レートが大きく変動すれば、輸出拡大が中心となる新興国にとっては手取り自国通貨額が大きく変動するからである。また、経済成

<sup>8</sup> 尾田[2003]は、「自立した金融政策とは、自国が失業対策とかインフレ対策のような国内の政策目標に合わせて、自国の利子率を自由に設定することである。」と述べている。

長率の高い新興国では、物価も上昇する可能性がある。したがって、これを抑え込み、長期の経済発展を維持するためには、自国中央銀行の基準貸付利率<sup>9</sup>を自由に設定することを放棄することや、犠牲にすることはできないからである。

つまり、パターン 1 が東南アジアの新興国タイ・マレーシア・インドネシア・ベトナムに該当し、同国で金融規制が敷かれている理由である。したがって、自由な外貨取引ができない東南アジアの新興国において、GCMS の運用は大きな制約が伴うことになり、企業努力では解決できない運用課題となる。

一方、欧州・北米・日本など先進諸国は自由な外貨取引を確保し、かつ自律的な金融政策を行えているので、パターン 2 に当てはまる。パターン 3 は自律的な金融政策を採れないケースであり、2007 年に発生したアジア通貨危機のケースに当てはまる。アジア通貨危機については、詳細を後述する。

本章では海外の地域毎に GCMS を導入している企業、海外の地域間にまたがる GCMS を導入している企業、グループで統一的な GCMS を導入している企業を研究対象とする。

## 第 2 節 外国為替法の変遷

本稿「図表 1-1. 先行研究のマトリックス分類」の第 3 類型（CMS を前提としない企業財務戦略の領域）で示した Herring[2009]は、「大企業グループが直面する経営課題として、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いる。」と大企業グループのガバナンスの困難さを指摘している。

第 2 類型（CMS キャッシュ・プーリングのみの領域）の Blum[2012]は、「キャッシュ・プーリングのうち、参加会社の CMS 口座を毎日ゼロバランスするこ

---

<sup>9</sup> かつて、日本銀行では「公定歩合」により金融機関に貸出を行っていた。このため、「公定歩合」は金融政策の基本的なスタンスを示す代表的な政策金利であった。しかし、1994 年に金利自由化が完了し、現在の各種金利は金融市場における裁定行動によって決まっている。かつての「公定歩合」は、現在は「基準貸付利率」と呼ばれている。

<https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/seisaku/b38.htm/>.

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（コンプライアンス）問題が生じる可能性がある。」と指摘している。

第4類型（ネットィング・支払代行で為替を一元管理する領域）の Capstaff[2005]は、英国企業とフランス企業を採り上げて、「欧州共通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。

Tsamenyi[2005]は、ガस्पロムのキャッシュ・マネジメントを採り上げ、「ネットィング・センターが毎月10日にリーズ・アンド・ラグズ、リ・インボイス機能を活用して、グループ会社間の債権決済を相殺し、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。」と紹介している。さらに、「ネットィング・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、短期運転資金の効率化と為替手数料の削減手段を紹介している。

第1類型（CMS キャッシュ・プーリング・ネットィング・支払代行の領域）の Von Eije[2002]は、「多国籍間のキャッシュ・マネジメントにおいて、ユーロ圏の金融政策面で、資金移動時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・共通通貨が必要である。」と論じている。Holland[1994]は、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 のデータに変換、支払いを行う事例」を紹介している。そして、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。

また、Westerman[2005]は、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。」と指摘している。

第 1 類型の西山[2013]は、「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。」と指摘している。その上で、「プーリングとネッティングで、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。

これらの先行研究のうち、Capstaff[2005]・Von Eije[2002]・Westerman[2005]は、GCMS の運用を実現するには金融自由化・規制緩和が必要であると論じている。特にクロスボーダー取引は、金融規制の影響を強く受けている。したがって、新興国の金融規制が日本と同様の経過を辿って緩和されて行くと推測されるため、日本の外国為替法の改正経緯（変遷）を辿ることにする。

日本の外国為替法は、1949年に国際収支の均衡と通貨の安定を図ることを目的に施行されており、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、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と、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。

さらに欧米諸国でも、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。

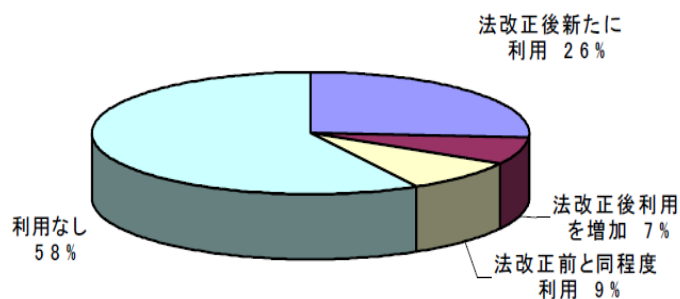
新改正外為法では、従来許可制であった海外預金の自由化（預金口座を利用した資金決済や外債投資の決済）、外貨建て取引の自由化（国内企業間の外貨建て決済、銀行以外での為替両替や外貨金融商品の購入等）、ネットィング決済の自由化（企業間債権債務差額の外貨決済）が実現できるようになった。また、従来事前届出制であった対外貸借取引の自由化、対外証券取引の自由化（外国から債券や株式の直接購入）が実現できるようになった。特にネットィング決済の自由化は、外為手数料の削減と為替リスクの低減を図れるため、商社や海外に工場を保有する製造業などでは、債権債務を集中するネットィング・センターを置いて、国内外の外貨決済を拠点集中させて経済的効果を実現するため、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結果について」（以下「通商産業省調査[2000]」という）を実施している。その調査対象企業は、製造業及び商社を含む卸売業、小売業に属する計901社となっている<sup>10</sup>。前述したように、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

---

<sup>10</sup> 通商産業省調査[2000]，1頁。

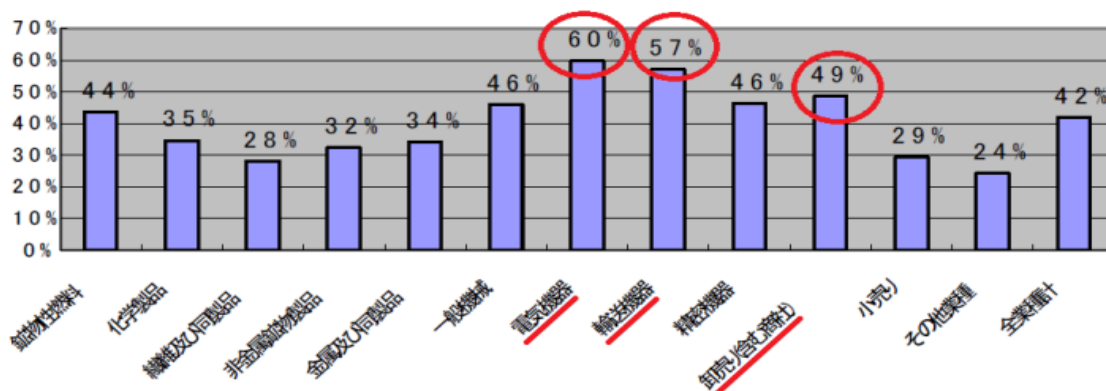
済を行う企業の増加と、企業側の為替手数料の削減が実現できると期待されており、その利用実態を調査している。



図表 6-2. 特殊決済方式の利用状況

出所：通商産業省調査 [2000]

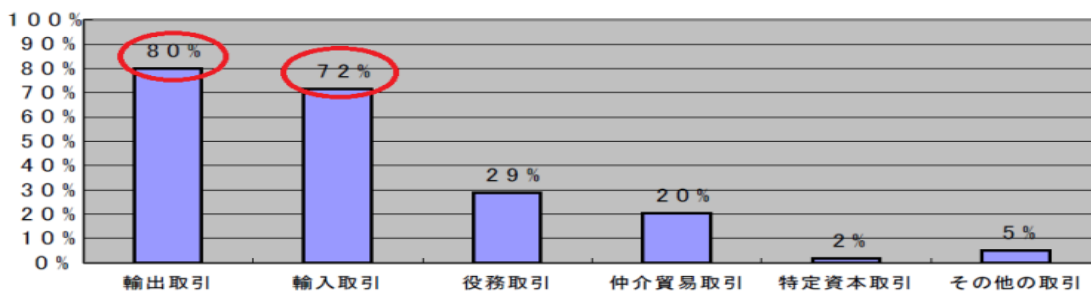
図表 6-2.から、ネットィング等特殊決済方式を利用している企業は、全体の42%もあり、そのうち新改正外為法施行後新たに利用（26%）と、法改正後利用を増加した企業（7%）合計で 33%あり、新たにネットィング等を利用し始めた企業が増加しており、新法の期待通りの効果が出ていることが分かる。



図表 6-3. 特殊決済方式を利用している企業の割合

出所：通商産業省調査 [2000]

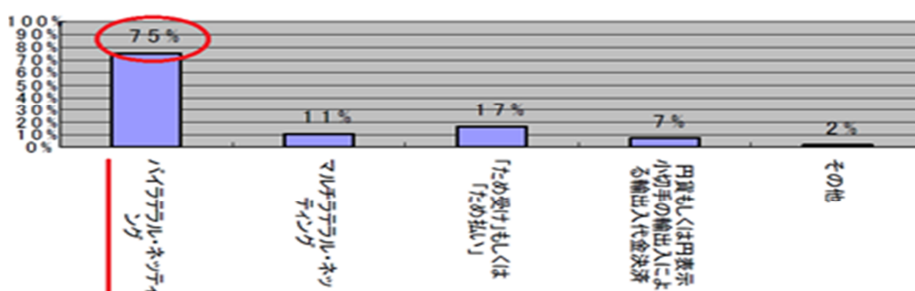
業種別ではほとんどの業種で、約 3 割以上の企業が特殊決済方式を利用しているが、図表 6-3.から電気機器（60%）、輸送機器（57%）、卸売りを含む商社（49%）において、ネットィング等の利用割合が高くなっていることが分かる。



図表 6-4. 特殊決済方式を利用している取引

出所：通商産業省調査 [2000]

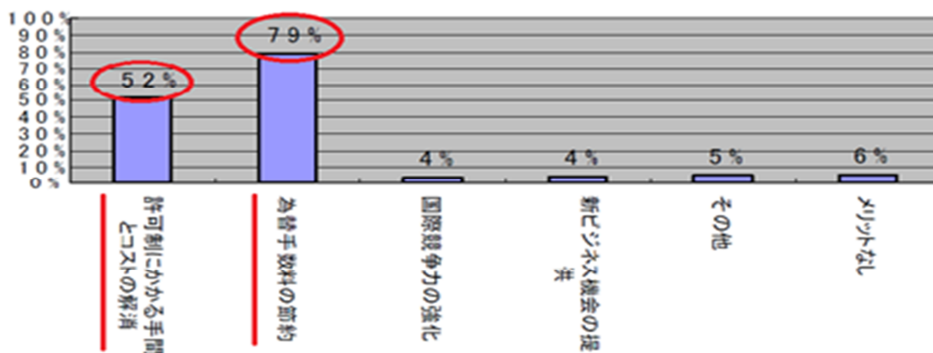
図表 6-4.から、特殊決済取引で利用している取引は、輸出取引で 80%、輸入取引で 72%と高く、主に輸出入取引でネットティング等が利用されていることが分かる。これは、輸出入代金は金額が大きく、外為手数料削減効果が大きいからだと推測される。



図表 6-5. 利用特殊決済方式の種類

出所：通商産業省調査 [2000]

図表 6-5.から、ネットティング等のうち 75%がバイラテラル・ネットティングを利用しており、マルチラテラル・ネットティングを利用しているのは 11%しかなかった。これは、バイラテラル・ネットティングに比べて、マルチラテラル・ネットティングは高度な対外債権債務の相殺を行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、依然困難であったからではないかと分析されている。



図表 6-6. 特殊決済方式の自由化によるメリット

出所：通商産業省調査 [2000]

また、図表 6-6.から、ネットィング等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を評価していることが分かる。

図表 6-2.から図表 6-6.によって、改正外為法から新改正外為法への規制緩和により、クロスボーダーでのバイラテラル・ネットィングが進み、高度な対外債権債務の相殺を行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が不足しているという理由から、マルチラテラル・ネットィングには導入課題があるようである。また、電気機器製造、輸送機器製造、卸売りを含む商社での輸出入取引では、ネットィング等の利用割合が高くなっているとが分かった。そして、ネットィング等の経済的効果は、為替手数料の節約と許可制にかかる手間とコストの解消にあることが分かる。

外為法の規制緩和に伴うネットィング等特殊決済方式の進化発展は、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。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 USD の及ぶ地域やユーロ圏の欧州地域では、日本と同様に外国為替の規制緩和が進み、比較的实现可能性が高い。しかし、経済力が相対的に弱く、多通貨で金融規制が多く残る東南アジア地域においては、ネットィング等特殊決済方式の活用は、各国の金融規制がその実現可能性の障害となっている。

インタビュー調査では、機械製造 E 社は米国・欧州・アジアで手作業でのマル

チ・ネットィングを実施している。また、非鉄金属 F 社は北米・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を経由して手作業でネットィングを実施している。そして、機械製造 G 社は 30 年以上前から月 1 回親会社と海外子会社との間で、手作業にて USD・ユーロ・人民元・ルピア・バーツ等のネットィングを実施していることを確認した。

岡部[2014]は、図表 6-7.で 2009 年時点のアジア・欧州・北米の外国為替に関する金融規制の状況をまとめている。欧州・北米では、共通通貨のユーロや USD が利用され、特段のネットィング規制はない。また、東南アジアの先進国である日本やシンガポールも、特段のネットィング規制がない。しかしながら、その他のアジア諸国では図表 6-7.の通り、何らかの資本移動規制があるため、クロスボーダーでのネットィングは自由に運用できない状況にあることが分かる。ただし、図表 6-7.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採っていたが、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クロスボーダー・ネットィングのサービスを開始」<sup>11</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、先進国と同様の経路を辿ることにより、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ると考えられる。なぜならば、通貨は自国の経済力を反映しており、相対的に経済力が高まると通貨価値が高まり、為替の固定相場制や擬似的な固定相場制から解放され、変動相場制へ移行すると考えられるからである。このように各国の金融規制緩和が、クロスボーダー・ネットィングの進化発展に強く影響を与えている。

---

<sup>11</sup> 岡部[2014], 58 頁。

地域・国	アジア		欧州			北米
	日本	シンガポール	アイルランド	オランダ	英国	米国
国内ネットティング	○	○	○	○	○	○
クロスボーダー・ネットティング	○	○	○	○	○	○
バイラテラル及びマルチラテラル・ネットティング	○	○	○	○	○	○
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
国内ネットティング	×	自国通貨限定	自国通貨限定	○	○	自国通貨限定
クロスボーダー・ネットティング	×	許可制	許可制 外貨限定	○外貨限定	許可制	許可制 外貨限定
バイラテラル及びマルチラテラル・ネットティング	×	許可制	許可制	○	許可制	許可制／バイラテラル限定

図表 6-7. 2009 年時点の各国ネットティング規制

出所：岡部[2014], 58 頁。規制なしは○, 規制ありは×

欧州では共通通貨ユーロが、GCMS に大きな役割を果たしているのので、ここでユーロが誕生する歴史的過程をまとめる。欧州では、「ユーロ加盟国間の外国為替相場の変動率を一定幅に抑えるため、1979 年より実施されていた欧州通貨制度（EMS）をさらに一歩進め、各通貨間の相場の固定と共通通貨の導入を行った。それが、経済通貨同盟（EMU）である。欧州連合条約に盛り込まれた手続に従い、1994 年に後の欧州中央銀行（ECB）の前身である欧州通貨機構（EMI）を設立、各国の経済・財政政策の収斂を図り、物価の変動率や財政赤字の GDP に対する比率等に関する基準を満たした 11 か国が、1999 年 1 月 1 日より共通通貨ユーロを導入した。そして、ユーロ貨幣の流通が開始されたのは、2002 年 1 月 1 日である<sup>12</sup>。2001 年 1 月にギリシャ、2007 年 1 月にスロベニア、2008 年 1 月にマル

<sup>12</sup> インタビュー調査において、機械製造 E 社は 2002 年のユーロ流通開始を契機に GCMS を導入していることが分かった。

タ、キプロス、2009年1月にスロバキア、2011年1月にエストニア、2014年1月にラトビア、2015年1月からリトアニアがユーロを導入し、現在、ユーロ圏は「19か国」<sup>13</sup>となっている。このように、欧州で1979年から2015年まで36年間の長い歴史を経て共通通貨誕生を果たしたことを考えれば、東南アジアでの通貨統一は大きな困難を伴うと推測される。

次に、GCMS運用において、為替レートが問題となる事象を考察する。金融規制が少ない欧州では、欧州地域のインハウスバンクがユーロでキャッシュ・プーリングを行い、資金集中を行うことが可能である。そして、欧州地域のインハウスバンクのユーロ資金を、日本の親会社へ資金集中することも可能である。その際、欧州地域のGCMS参加会社が資金不足になれば、日本の親会社から欧州地域のインハウスバンクへユーロ資金を配布し、企業グループ全体でユーロ資金を効率的に一元管理できる。

しかし、仮に日本の親会社でユーロ資金が積み上がった場合、ユーロの価値が円の価値に対して上昇すれば（円安となれば）、ユーロの円への換算額が大きくなり、為替差益が発生する。その逆の場合には、為替差損が発生することになり、連結損益計算書上の為替差損益が変動し、損益計算書の経常利益以下の各利益の変動要因となる問題が発生する。この為替変動幅を可能な限り小さくするには、欧州地域のユーロの運転資金量を減少させる必要があり、欧州地域での参加会社のGCMSは、その問題を解決する手段のひとつとなり得る。つまり、欧州地域でもキャッシュ・プーリング、ネットィング、支払代行を組み合わせた運用を検討する価値がある。

仮に日本の親会社でユーロ資金が積み上がった場合で、かつ日本のインハウスバンクで日本円やUSDの資金量が不足する場合には、為替予約や通貨オプションなどを活用して、ユーロを日本円やUSDへ転換することを検討する必要がある。また、北米地域のUSD資金も、ユーロ資金と同様のことが当てはまる。

東南アジア地域では、日本・シンガポールなど先進国は金融規制がほとんどない。しかし、図表6-7の通り中国・タイ・マレーシア・インドネシア・韓国・ベ

---

<sup>13</sup> 外務省「欧州連合（EU）概況」、<http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/eu/data.html>.

トナムでは、クロスボーダーのバイラテラル、マルチラテラルのネットィングが許可制である場合、外貨に限定されている場合、禁止されている場合がある。

また、東南アジア地域には共通通貨が存在しないので、クロスボーダーのプーリングを行うことが難しい。ソニーでは部品単価が全て USD 建てとなっているため、全世界的に USD が統一的な機能通貨となっている。そのため、東南アジア地域においても、USD でのキャッシュ・プーリングの運用を実施している。しかし、USD でキャッシュ・プーリングを行う場合でも、東南アジア地域での従業員給与支払いは USD で行うことはできず、東南アジア各国の通貨へ転換する必要があるため、東南アジア各国の参加会社において、為替差損益が生じるリスクがある。

宿輪[2006]は、「東南アジアの基軸通貨は USD であり、貿易取引と資本取引両方の外為市場取引で USD が使われている比率が高く、外貨準備は USD 建てがほとんどであることも重要な要因である。」<sup>14</sup>と述べている。

そこで、東南アジアの代表的な通貨であるタイ・バーツ、マレーシア・リングギ、インドネシア・ルピアと日本・円が、基軸通貨である USD との間で、どの程度の換算レート幅（変動幅）が存在するのか。分析データ期間は、2007年6月末日から2017年5月末日までの10年間（120ヶ月）とし、各通貨の各月末日終値のUSDとの換算額を基に、3か月毎にその平均値を算定した。図表6-8.の平均値は、10年間の平均値であり、高値幅は最高値と平均値との乖離幅であり、安値幅は最安値と平均値との乖離幅であり、変動幅は高値幅と安値幅の合計値である<sup>15</sup>。

---

<sup>14</sup> 宿輪[2006], 152頁。

<sup>15</sup> USDと東南アジア4通貨の換算レートのデータは、Appendix9.を参照。



通貨		タイ・バーツ	マレーシア・リンギ	インドネシア・ルピア	日本・円
最高値	価格	29.66	2.989	8,536	77.59
	期間	2013.3～ 2013.5	2011.6～ 2011.8	2011.6～ 2011.8	2011.9～ 2011.11
最安値	価格	35.92	4.452	14,057	122.55
	期間	2015.9～ 2015.11	2016.12～ 2017.2	2015.9～ 2015.11	2015.6～ 2015.8
平均値		32.64	3.453	10,744	99.20
高値幅		8.3%	10.4%	15.7%	17.6%
安値幅		10.1%	28.9%	30.8%	23.5%
変動幅		18.3%	39.3%	46.5%	41.2%

図表 6-8. 東南アジア 4 通貨価格の変動幅

出所：著者作成

2007年6月末日から2017年5月末日までの10年間（120ヶ月）では、タイ・バーツのUSDに対する変動幅は18.3%と小さく、この間のタイ・バーツは相対的に変動幅が小さい通貨であると言える。4通貨では、インドネシア・ルピアの変動幅が46.5%と最も大きく、日本・円の変動幅は41.2%、マレーシア・リンギの変動幅は39.3%となった。

図表 6-7.2009年時点の各国ネットイング規制と図表 6-1.為替レートのトリレンマを総合すると、タイ・バーツは自由な外貨取引はできないが、比較的安定的な為替レートを実現し、自律的な金融政策を実現できる通貨（パターン1）に当てはまる。実際に、2007年6月末日から10年間では、相対的に為替変動幅が小さく、為替は安定しており、為替レートのトリレンマ理論通りとなる。

日本・円は、自由な外貨取引と自律的な金融政策を実現できる反面、安定的な為替レートは実現できない（パターン2）となる。実際には、為替変動幅が41.2%と大きく、これも為替レートのトリレンマ理論通りとなる。

一方、マレーシア・リンギとインドネシア・ルピアは、自由な外貨取引はできない上に、価格変動幅が相対的に大きく、安定的な為替レートとは言えず、自律

的な金融政策は不完全ながらも実現できていると考えられるので<sup>16</sup>、為替レートのトリレンマの図表 6-1.の 3つのパターンの何れにも該当しない。しかし、自由な外貨取引・安定的な為替レート・自律的な金融政策の 3つを同時に実現できないという為替レートのトリレンマ理論には合致する。

アジア通貨危機と為替レートのトリレンマ理論との関係について、竹中[2012]は、「1997年にタイ・バーツの下落に端を発したアジア通貨危機は、為替レートのトリレンマに反した制度・政策を採ったからである。」と述べている。竹中[2012]は、「タイをはじめとするアセアン諸国は、90年代に内外の資金移動の自由化を進めながら、同時に政府の外為市場介入で USD に対して固定的な相場を維持していた<sup>17</sup>。一方、国内経済は日本を含む先進国からの直接投資の増加などもあって好況で、タイ・バーツの金利がドル金利を大幅に上回る状態となっていた。つまり、トリレンマの三つの条件（自由な外貨取引・安定的な為替レート・自律的な金融政策）を結果的に同時追求してしまった。

その結果、高金利の自国通貨と低金利のドルの金利格差に誘引されて、USD で借り入れ、バーツに転換して、国内投資に充てる取引残高が現地の企業や各種機関で莫大に積み上がった。そこで、ヘッジファンドは、バーツ売りでバーツの対 USD 相場が下落し始めるや、USD 債務を抱える企業もリスクヘッジのために、USD 買い・バーツ売りに殺到した。途中まで USD 売り介入でバーツの下落を抑制していたタイ政府も外貨準備の底が見えてくると、介入を止め（1997年7月）バーツ相場は急落した。その結果、USD 債務のバーツ換算額が急拡大し、莫大な為替損で企業は債務不履行となり、融資していた銀行は不良債権の山となった。こうして通貨・金融危機に陥ってしまった。」と述べている。

---

<sup>16</sup> 梅崎[2003]は、「中央銀行は利用可能な情報に基づいて現状を判断し、将来の目標変数を望ましい方向へ誘導するために金融調整を行う。」とし、マレーシア中央銀行の金融政策運営も完全に自律的であったというよりは、海外からの影響を受けてきた。」と述べている（126頁）。インドネシアについても、同様のことが言えると考えられる。

<sup>17</sup> 金子[1999]は、「通貨危機が起きる以前のアセアン諸国は自国の為替レートを USD にリンクさせるドル・ペッグ制を採っていた。その結果、個別国の間で為替レートを調整することなく、全ての国がドル・ペッグ制を採ることで、互いの為替レートの安定的な関係が築けていた。アセアン域内の諸国はお互いの通貨価値は間接的に固定されていた。」と述べている。

一方で、「アジア通貨危機が中国に伝染しなかったのは、中国が内外の資金移動を厳しく規制し、トリレンマの原理に整合的な制度をとっていたからだ。中国は現在も、為替相場は完全な固定相場ではないが、半固定的相場制を採用し、為替相場の変動を抑制している。その結果、内外の資金移動も規制している。」と述べている。中国の場合は、自由な外貨取引を放棄し、安定的な為替レートと自律的な金融政策を実現しているため、図表 6-1.のパターン 1 に該当することになる。

以上のことから、欧米先進国に比べて経済力が弱い東南アジアの新興国において、通貨危機を回避するためには為替レートのトリレンマ理論の三つの条件（自由な外貨取引・安定的な為替レート・自律的な金融政策）のうち、自国の景気調整のための自律的な金融政策は、最も優先すべき項目である。これを放棄すれば、失業対策やインフレ対策の対応手段を失うことになるからである。そして、東南アジア各国の新興国では、依然輸出中心の経済発展を継続しているため、安定的な為替レートを維持したいので、これも優先すべき項目となる。その結果、外資導入を進めたいものの、自由な外貨取引に何らかの規制を加えて外貨取引を一部制限することによって、自国の金融政策を行わざるを得ないと考えられる<sup>18</sup>。その結果、GCMS 運用において、東南アジアでは自由な外貨取引に大きな制約が伴い、企業努力では解決できない GCMS の運用課題となる。

次節では、海外の地域毎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・プーリングについて考察する。

### 第 3 節 アクチュアル・プーリングとノーショナル・プーリング

キャッシュ・プーリングには、インハウスバンクを含めた参加会社間の資金移動を伴うアクチュアル・プーリングと参加会社間の資金移動を伴わないノーショナル・プーリングの 2 つの類型が存在する。ノーショナル・プーリングは GCMS で活用できるキャッシュ・プーリングなので、本節ではノーショナル・プーリングの活用可能性について考察する。インタビュー調査では、エネルギー A 社だけ

---

<sup>18</sup> 図表 6-7.「2009 年時点の各国ネットィング規制」を参照。

が GCMS でノーショナル・プーリングを活用していることが分かった。この両方を比較検討するには、資本移動規制のない欧州・北米・日本と、資本移動規制のある東南アジアとを区別して考慮する必要があるが、本節では両方のメカニズムを単純化して、資本移動規制がない条件下で 2 類型を比較する。

「図表 3-5. キャッシュ・プーリングの資金の流れ」で示したように、日本国内でアクチュアル・プーリングを運用する場合、インハウスバンクと参加会社は提携銀行に 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。参加会社の 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の 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。一方、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。これをアクチュアル・プーリングと呼んでいる。

その結果、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<sup>19</sup>。日本国内では、CMS キャッシュ・プーリングを導入する会社の全てが、このアクチュアル・プーリングを採用している。また、日本・欧州・米国などの金融先進地域では、自由な資本移動が確保されているので、資本移動が大きな制約となることなく、インタビュー調査においても実際にその運用がなされていることを確認した。

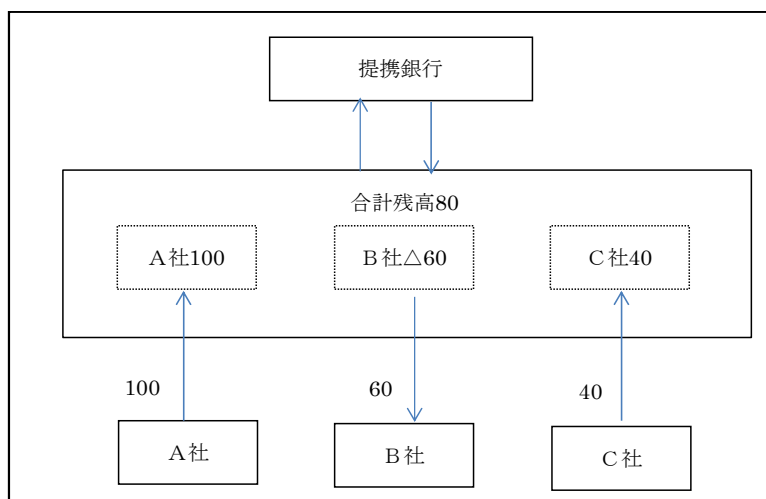
一方で、実際に資金移動を行わずに資金集中化を実施するのが、ノーショナル・プーリングである。グループ各社は提携銀行に口座を開設し、資金を預けておき、提携銀行は参加会社各社合計の預金残高に対して付利する。言い換えれば、提携銀行は参加会社各社の複数の口座を、あたかもひとつの口座として扱うことになる。

参加各社は、自社の余剰資金を提携銀行の自社口座に手作業で資金集中させるようにする。そして、ある参加会社の運転資金が不足する場合には、当該会社の

---

<sup>19</sup> Appendix5. キャッシュ・プーリング残高利息明細表を参照。

口座のマイナス残高が許容されるため<sup>20</sup>，当該会社は提携銀行の自社口座から必要な資金のみを引き出すことが可能となる。その結果，アクチュアル・プーリングの資金集中化によるメリットを享受しながら，運転資金が不足する場合には必要な資金のみを引き出すことが可能となり，ノーショナル・プーリングにおいてもアクチュアル・プーリングと同様の使用運転資金の圧縮を実現できる。アクチュアル・プーリングの場合，日々の資金移動はアプリケーションで自動計算されるが，ノーショナル・プーリングでは，企業側が提携銀行から支払われる金利を受取る口座を指定し，提携銀行から支払われた金利を参加会社各社の貢献に応じて，配分する必要が生じる。これを図示すれば，図表 6-9 の通りとなる。



図表 6-9. ノーショナル・プーリングの資金の流れ

出所：著者作成

参加会社 A は 100 の，参加会社 C は 40 の余剰資金を提携銀行口座に送金することにより，資金集中がなされる。一方，参加会社 B は運転資金が不足したため，提携銀行口座から 60 を送金できる。その結果，共通口座の残高は 80 となり，提携銀行は共通口座残高 80 に対して，付利することになる。B 社は資金不足となるため 60 の資金調達を行うので借入金を認識することになるが，B 社借入後の合計残高は 80 とプラスとなっており，どの会社が B 社へ貸付しているのかが明

<sup>20</sup> Blum[2012]は「ノーショナル・プーリングにおいて，提携銀行が参加会社に対して，金利なしの当座貸越を運用することを許容している。」と述べている。

確ではない。つまり、資金を貸付けているのは A 社と C 社の両方となる。

Blum[2012]は貸付事実が明確に認識されないため、税務当局が資金余剰の参加会社が資金不足の参加会社へ貸付を実施しているの見なし、A 社と C 社が貸付によって利益を認識すべきであると推定し、課税される危険性があると指摘している。資金移動の出し手と受け手が明確なアクチュアル・プーリングではこのような推定は生じないが、ノーショナル・プーリングでは資金移動の出し手が明確ではないために貸付の会計処理が行われず、税務上の判断が不明確になり、税務上の推定課税リスクが生じる。

以上は、実際に参加会社間の自動的な資金移動を伴うアクチュアル・プーリングと自動的な資金移動を伴わないノーショナル・プーリングの異なる特徴である。第 1 節で述べたように、資本移動規制の存在する東南アジアでは、両者はどのような活用ができるのか。次節では、資本移動規制のある東南アジアでのアクチュアル・プーリングとノーショナル・プーリングの活用について考察を加える。

#### 第 4 節 GCMS の運用課題と対応

資本移動規制のある東南アジアでも、資本移動規制のない地域と同じように、企業は参加会社の余剰資金を東南アジアに設置するインハウスバンクへ資金集中させて、グループ全体の使用運転資金量を圧縮したい。しかし、資本移動規制のある地域の各国では、キャッシュ・プーリングに関する税務・法務・金融規制等の課題を予め把握して、問題がないか否かを判断しなければならない。特に、東南アジア地域ではアクチュアル・プーリングの運用は難しいと考えられるが、ノーショナル・プーリングは活用できないのか。

「図表 6-9.ノーショナル・プーリングの資金の流れ」で示したように、ノーショナル・プーリングは参加会社 A・B・C 社間の資金移動を伴わないため、資本移動規制がある地域の場合、これを回避することができると考えられる。最大の課題は、連結会計上で貸借残高の消去が可能か否かにある。

アクチュアル・プーリングはインハウスバンクと参加会社間（連結子会社）の貸借取引であるから、グループ資金の借入と預け金が連結消去でき、連結総資産

を圧縮でき、ROA や ROE の財務指標が改善される。これに対して、ノーショナル・プーリングは擬似的に提携銀行に資金集中するだけなので、グループ会社間の貸借が生じない。つまり、参加会社から集中した余剰資金を資金不足になった参加会社へ自動的に配布することができないため、栗原[2014]は「連結会計上の貸借相殺ができない点が大きな課題である。」<sup>21</sup>と指摘している。また、西山[2013]も「バランスシートのスリム化は不可能である。」と指摘している。一方 Blum[2012]は、アジアにおいてノーショナル・プーリングが活用されている事例があると述べている。

インタビュー調査において、エネルギーA社では、ノーショナル・プーリングで参加会社の提携銀行のプラス残高口座とマイナス残高口座を相殺している事実を確認している。エネルギーA社の財務責任者は、会計士との協議を経て相殺を実施している。その理由として、連結会計上では借入と預金を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であるからとのことだった。このように、ノーショナル・プーリングの参加会社間の貸借連結消去の可否は、見解が分かれている。

仮に貸借残高の連結消去ができない場合でも、岡部[2014]は「ノーショナル・プーリングはグループ内参加会社の余剰資金を利用して、グループ外の第三者の銀行からの借入金を圧縮させ、低減させることで、支払利息負担を軽減させる目的には合致するし、クロスボーダー取引に伴う二重課税の問題をなくすソリューションとして有効な可能性もある。」と述べており、経済的効果を見込めるキャッシュ・プーリング手法である。

ただし、税務面での課題として、Blum[2012]は、「国境を跨いで稼得する利息（含み益）に推定課税する国では、税務リスクが生じる可能性がある。」と指摘している。また、岡部[2014]は「税務上の取扱いは汎用性のある解釈がなく、税務当局の見解によって取扱いが大きく異なることも否定できないので、実際の導入にあたっては税務当局への確認が必要である。」<sup>22</sup>と注意を促している。その結果、

---

<sup>21</sup> 栗原[2014], 5 頁。

<sup>22</sup> 岡部[2014], 42 頁。

「財務上のメリットは金利の節約にとどまる可能性があるため、キャッシュ・マネジメントとしては不完全な形態」<sup>23</sup>であるとも言える。

次に、受取利息の源泉徴収税について考察を加える。日本国内でのアクチュアル・プーリングは、インハウスバンクと参加会社の双方で受取利息が発生する。しかし、受取利息の源泉徴収税の事務は煩雑であるので、これは行わずに源泉徴収前の受取利息を各社で計上し、法人税で受取利息を益金計上して納税を実施している。受取利息の源泉徴収事務を行った場合、法人税法上は前払い税金に該当する。しかし、受取利息の源泉徴収税を計上するか否かに係らず、最終的には法人税法上の課税所得を算定し、法人税を納付するので、受取利息の源泉徴収事務の煩雑さを回避するために、受取利息の源泉徴収税の事務（分離課税）を行わずに、法人税で受取利息を益金計上して納税（総合課税）を実施している。

しかし、東南アジアでは欧州・北米とは異なり、共通通貨が存在せず、国境を跨ぐ資本移動の場合には、受取利息の参加会社が所在する国への納税となり、源泉徴収義務が生じる可能性があると考えられる。ノーショナル・プーリングはグループ内で実際の資金移動を伴わないことから、アクチュアル・プーリングとは異なり、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。そのため、Blum[2012]は「ノーショナル・プーリングは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。」と警鐘を鳴らしている。また、岡部[2014]も「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が、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との確認が必要である。」と注意を促し、「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べきである。」と述べている。

このように、ノーショナル・プーリングは会計と税務の解釈が統一されていないことから、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、事前に会計士や各国の税務当局と協議して、税務上問題が生じないことを確

---

<sup>23</sup> 西山[2013], 68 頁。



認した上で、活用しなければならない。

	アクチュアル・プーリング	ノーショナル・プーリング
資金移動の有無	○	×
金利コストの削減	○	○
短期運転資金圧縮	○連結会計上相殺可	△連結会計上相殺判断が分かれる
税務上の課題	×	△源泉所得税の徴収義務不明
システム制作・銀行利用の場合のコストの有無	×	○不要
複数通貨の取扱い	×	○同時に複数通貨の取扱い可、提携銀行が特定通貨へ変換して付利

図表 6-10. アクチュアル・プーリングとノーショナル・プーリングの比較

出所：著者作成

(注 1) 企業グループの資金効率化に貢献する内容を○、貢献しない内容を×、不明である内容は△と表示した。

(注 2) 税務上の取扱いは、GCMS を前提として評価している。日本国内でアクチュアル・プーリングを運用する場合は、受取利息の源泉徴収事務をしていない。

東南アジア等資本移動規制がある海外地域において、アクチュアル・プーリングとノーショナル・プーリングの比較をまとめると、図表 6-10.の通りとなる。なお、ノーショナル・プーリングは参加会社間で実際に資金移動を伴わず、提携銀行との資金移動となるので、複数通貨を同時に扱うことが可能となる長所がある。具体的には、提携銀行がそれぞれの通貨で集中された資金を特定通貨（例えば USD）に換算して、特定通貨で参加会社合計残高に対して付利を行うことが可能となる。インタビュー調査では、エネルギーA社は GCMS で USD・豪州ドル・カナダドル・シンガポールドル・ユーロ・ポンド・日本円を扱っていることが分かった。

## 終章 本稿のまとめ

CMS を運用するには、インハウスバンクと参加会社間の取引データをタイムリーに伝達するインターネットが必要である。そして、その貸借データを基に毎日の貸借残高計算・利息計算し、月末には会計仕訳など CMS 運用で生じた取引結果を自動計算させるアプリケーションが必要である。インタビュー調査で判明したが、このアプリケーションは主に BTMU・SMBC・みずほ銀行の 3 メガバンクが提供しており、一部には自社独自のシステムやシステムベンダーが提供するものも使用されている。

しかし、インターネットとアプリケーションだけでは、CMS は運用できない。これらに加えて、どのように提携銀行を決定するのかは CMS 構築にあたり非常に重要な事項となる。なぜなら、提携銀行を 1 行にして CMS 運用を簡素化することがグループの効率的資金一元管理に寄与し、理想的であると考えられるからである。しかし、従来のメインバンクとの関係を考慮して、提携銀行を複数行とせざるを得ない場合もある。特に、提携銀行を 1 行とする意思決定を行う際には、企業側の経営会議や CMS 参加会社からの異論や抵抗が想定され、CMS 構築にあたって解決しなければならない重要な課題となる。なぜなら、提携銀行が 1 行か、複数行かによって CMS の各機能（キャッシュ・プーリング、ネットィング、支払代行）の運用方法に重要な影響を与えるからである<sup>1</sup>。そして、参加会社は選択した提携銀行ごとに、当該銀行が提供する EB を導入して資金移動を行わなければならない。さらに、インハウスバンクは提携銀行数の CMS 統括口座を保有しながら、その残高を手作業で調整する必要が生じ、CMS の資金効率を減殺する。そして、参加会社やインハウスバンクが CMS 口座から資金移動を指示する手段として、EB は欠かせない役割を果たしている。

---

<sup>1</sup> キャッシュ・プーリングでは、提携銀行が 1 行ならインハウスバンクの CMS 統括口座は 1 つとなる。提携銀行が複数行ならインハウスバンクの CMS 統括口座は提携銀行数となる。その結果、インハウスバンクの各行 CMS 統括口座間の手作業での資金調整が毎日必要となり、業務負荷が増加する。また、ネットィングでは、提携銀行が 1 行なら CMS 口座統制による債権債務の相殺（第三法）を採用できるが、提携銀行が複数行なら、会計仕訳を活用する（第二法）しか選択の余地がなくなる。

このように CMS 運用環境整備には、インターネット・アプリケーション・提携銀行・EB という 4 つの前提条件をどのように選択して、設計するのかが非常に重要な検討事項となる。言い換えれば、4 つの前提条件を検討して決定することは CMS 運用の基本設計にあたり、極めて重要な意思決定となる。

序章で述べたように、グループ全体の経営資源であるヒト・モノ・カネ・情報という経営資源の状況を素早く正確に把握し、これらの経営資源の全体最適を目指して経営管理する手段が連結経営基盤である。そして、財務面でこれを実現するのが CMS である。インタビュー調査や経済産業省調査[2015]で分かったが、4 つの前提条件が揃った時期は 2000 年代前半である。そして、グループ経営を指向する企業グループは順次 CMS を導入し始め、最も経済的効果が高いキャッシュ・プーリング、グループ間取引を相殺することによって決済資金量を圧縮するネッティング、銀行振込手数料削減や支払不正・内部牽制を通じてグループ全体のガバナンスを強化する支払代行・回収代行、日系企業の海外進出に伴いグループ資金の可視化と経済的効果を追求する GCMS へと発展させて来た経緯を見れば、CMS はグループ財務面での連結経営基盤であることを疑う余地はない。

終章では、本稿の研究目的とリサーチクエスチョンに関するまとめをする。

本稿の研究目的は、第 2 点目（CMS の運用にあたって解決すべき法的論点を指摘し、どのようにしてこれらを解釈するのか、また留意すべき課題は何かを論じること）と第 3 点目（CMS の運用実態を把握するために、企業財務責任者へのインタビュー調査を実施し、その結果発見できた CMS の運用事例や課題を明らかにすること）を通して、第 1 点目（CMS の経済合理的運用に貢献するために、その運用上の課題に多面的考察を加えて、その課題対応を提示すること）にあった。

本稿の研究目的の第 1 点目を達成するために、第 3 章でキャッシュ・プーリング、第 4 章でネッティング、第 5 章で支払代行・回収代行、第 6 章で GCMS を扱い、CMS の各機能のメカニズムを明らかにした。そして、これらの CMS 機能がどのような経済的な貢献をもたらしているのか、また CMS がグループ経営に貢献できる企業財務面での連結経営基盤であることを明らかにした。その結果、

今後 CMS の各機能を追加する企業や新たに CMS に取り組む企業の財務責任者へ、CMS の知見を提供できたことが本稿の研究貢献である。なお、CMS 運用の最も重要な前提は、企業グループ毎に CMS 導入目的が何かを明確に定めておくことである。例えば、子会社の余剰資金を集中させて親会社の有利子負債を圧縮することを、CMS の運用目的とすることがある。また、子会社に余剰資金を保有させないという親会社の財務方針を徹底するために、子会社の余剰資金を集中させることもある。一方で、CMS 導入前にはグループ合計で銀行預金（資産）と銀行借入（負債）が両建てで存在し、非効率な資金ポジションを採っていたので、連結 BS の貸借残高を圧縮させて資金効率を改善することを CMS の運用目的とすることもある。

この CMS 運用目的と基本設計を相互に勘案しながら、CMS の各機能（キャッシュ・プーリング、ネットィング、支払代行、GCMS）のうち、どの機能を採用するのかを具体的に決定しなければならない。そして、CMS の基本設計をもとに CMS の詳細設計（ネットィング手法の決定や支払代行の証憑突合担当部署）を決定しなければならない。既に述べたように、CMS のアプリケーションは 3 メガバンクが提供するケースが多く、システムのカスタマイズは難しい。したがって、予め自社の CMS 運用目的を明確に定めた上で、そのシステムを選択しなければならない。つまり、CMS の運用目的・基本設計・詳細設計を決定するには、CMS の各機能のメカニズムを十分理解することが前提となる。そこで、第 3 章で CMS の代表的な機能であるキャッシュ・プーリング、第 4 章でネットィング、第 5 章で支払代行・回収代行、第 6 章で GCMS のメカニズムと運用課題に多面的考察を加えて、その課題対応を提示した。

本稿の研究目的の第 2 点目は、CMS の運用にあたって解決すべき法的論点を指摘し、どのようにしてこれらを解釈するのか、また留意すべき課題は何かを論ずることにあつた。

CMS の運用が法令を遵守しているのか否かを考察することは、コンプライアンスが重視される近年、当然の検討事項である。また、CMS を運用する財務責任者がこの検討内容を知らなければ、CMS の各機能を変更・修正した場合に、法令違

反に繋がる危険性がある。本稿では、主にキャッシュ・プーリングで生じる出資法・貸金業法・法人税法・印紙税法・会社法に関する法的論点を指摘した。そして、これらをどのように解釈すれば良いのか、また法令違反にならないようにするにはどのような点に留意したら良いのかを主に第 3 章で考察した。また、第 6 章の GCMS では、東南アジアの新興国において、資本移動規制と共通通貨がないことによって、欧州や北米と比較して自由な運用はできないことを明らかにした。また、為替レートのトリレンマ理論を援用して、企業努力によってこの課題は解決できないことを示した。

企業財務責任者にとって連結経営基盤を構成する CMS の法的論点に関する知見は不可欠であり、この課題認識によって社会規範である法令を順守し、グループ経営の全体最適を実現できる。これを示せたことは、今後国内 CMS や GCMS に取り組む企業財務責任者への本稿の貢献である。

本稿の研究目的の第 3 点目は、CMS の運用実態を把握するために、企業財務責任者へのインタビュー調査（14 社）を実施し、その結果発見できた CMS の運用事例や課題を明らかにすることにあつた。

経済産業省調査[2015]によれば、東証上場会社のうち 46%が CMS を運用している。業種業態が異なり CMS を導入した動機・目的・課題も異なること、企業の財務情報は企業機密となることが多く、アンケート調査では詳細な情報を収集することは困難であると判断し、インタビュー調査を実施した。また、この調査では 1 社ごとに 90 分程度のインタビュー調査が限界であると考えた結果、半構造化（semi-structured）インタビュー調査を採用した。14 社毎のインタビュー調査結果は Appendix.11 に掲載している。

そして、第 2 章で（1）国内 CMS の運用開始時期、（2）インハウスバンクの担当組織、（3）CMS アプリケーションの提供元、（4）国内 CMS の提携銀行、（5）インハウスバンクのスプレッド、（6）長期 CMS（設備投資資金）、（7）キャッシュ・プーリングと長期 CMS の貸借合計残高がどれくらい連結総資産を圧縮しているのか、（8）CMS の各機能がどの程度採用されているか、（9）CMS の運用課題とその対応、（10）GCMS の運用課題の 10 点を採り上げて、14 社の CMS 運用

実態を明らかにした。

企業財務は機密事項が含まれることが多く、企業財務責任者が情報交換をする機会が少ない。また、学術分野において CMS・GCMS の研究事例も少ない。定量アンケート調査では把握できない CMS・GCMS の運用実態を、(1)～(10)の切り口から明らかにすることによって、現在 CMS・GCMS を運用ないしは今後導入を検討している企業財務責任者に対して、その運用課題解決への知見を提供できたことが、本稿の貢献である。また、メガバンクの CMS・GCMS アプリケーション開発担当者へ企業の CMS 運用実態を提供できたことは、今後のアプリケーション開発の参考となり得るのではないか。そして、既に導入している企業が CMS・GCMS のメカニズムをリ・エンジニアリングする時にも、国内外の法的論点を含めた金融領域、会計税務領域、内部牽制を含めたガバナンス領域での検討に際して、本稿は貢献できたと考える。

本稿では、大きなリサーチクエストとして、以下を設定した。「連結経営実現のため、財務面の連結経営基盤を構築するには、グループ全体で多数の会社が参加して CMS キャッシュ・プーリング、ネットィング、支払代行を導入し、海外子会社を含めて全世界的な GCMS を導入することがひとつの解決策である。しかし、CMS・GCMS を導入して運用さえすれば、グループ企業の資金効率化や銀行手数料の削減を実現できるのか。」にあった。

CMS は連結経営基盤となる企業財務面での仕組みである。しかし、CMS 運営面での課題や留意点が存在し、これに適切に対応しなければ、その経済的効果を享受することはできない。例えば、第 3 章では CMS の主要機能であるキャッシュ・プーリングにはオートマティック・キャッシュ・フローという運用課題が存在することを指摘した。具体的には、参加会社の資金繰りが曖昧になれば、インハウスバンクから見た参加会社からの借入金と貸付金の予算と実績が乖離し、最終的にはその乖離額はインハウスバンクに集約され、インハウスバンクに計画外の資金不足や資金余剰が生じることになり、資金効率を悪化させ、結果グループ全体の効率的資金一元管理は実現できない。これらを抑止するために、インハウスバンクは参加会社に対して、資金繰りの精度を高めるモニタリング活動を実施

することによって、この運用課題はほぼ解決できる。また、インハウスバンクと参加会社との関係は、エージェンシー理論によって説明ができることを述べた。

CMS が財務面での連結経営基盤として有効に機能するか否かは、以下の 3 点について、CMS 導入前に事前に検証を行う必要がある。

第 1 点目は、CMS を導入するには基本機能であるキャッシュ・プーリングの経済的効果が生じ、かつグループ内の資金ガバナンスが有効に機能するか否かの検証が必要である。具体的には、CMS 導入前の子会社全ての銀行預金総額と借入総額を調査する必要がある。仮に CMS の導入目的が連結総資産の圧縮であれば、グループ全体で貸借がどの程度バランスしているのか否かの検証が必要である。例えば、グループ全体で貸借がある程度バランスしていれば、キャッシュ・プーリングの導入効果は高いと判断できる。

第 2 点目は、ネットィングや支払代行が有効に機能するか否かの検証が必要である。グループ間の取引が多い場合には、ネットィングが有効に機能する。これは、自社の連結消去額の規模・割合を確認し、同業他社のセグメント情報に記載されている連結消去割合を参考にして、その効果検証が必要である。つまり、自社の連結消去額の規模・割合が大きいほど、ネットィングの導入効果は高い。また、支払代行の最大の経済的効果は銀行振込手数料の削減にある。したがって、グループ全体の年間振込件数を調査することにより、事前に銀行振込手数料の削減効果を推測できる。

第 3 点目は CMS アプリケーションの使用料と CMS からもたらされる経済的効果の検証が必要である。第 2 章で扱ったように、ユーザー企業数が多く、機能性に優れ、安定性が高く、提携銀行との連携が取りやすい国内メガバンク系アプリケーションが第一選択となっていることを述べた。この使用料と経済的効果の検証が必要である。

しかしながら、大きな経済効果が期待できない場合でも、グループ会社の財務面でのコーポレート・ガバナンスに有効に機能する、ないしは連結経営に寄与すると判断できれば、CMS・GCMS の導入に踏み切る経営判断も必要であると考えられる。

詳細のリサーチクエスションの1点目は、「CMS・GCMSは伝統的な銀行の預金や融資と異なり、比較的新しい企業金融（財務）の仕組みである。したがって、これらには法的な課題、金融規制などの課題、資金繰りなど構造的な課題が存在している。それらの課題をどのように解釈し、どのように解決して行けば良いのか。」にあった。

インハウスバンクにとって、国内CMSキャッシュ・プーリングの参加会社は貸金業法上の規制対象範囲か否かについて、かつては疑義があった。しかし、貸金業施行令の改正によって、この問題は解決された。また、CMSの他の法的論点についても、第3章第4・5節において、どのように解釈して対応すれば法的に問題が生じないのかを示した。そして、資金繰りの課題であるオートマティック・キャッシュ・フローは、インハウスバンクの各種モニタリング活動によって、ほぼ解決できることを述べた。CMSキャッシュ・プーリングにおける参加会社の入出金予測と実績との乖離の原因のひとつは、顧客からの入金日が予測とずれることにある。参加会社の入金予測は難しいものの、出金予測は自社で管理可能である。インタビュー調査では、各社が入出金予測の精度向上策を工夫している。これは、厳密には解決できない課題ではあるが、入出金予測精度向上策を工夫すれば、ほぼ解決できる課題となる。

詳細のリサーチクエスションの2点目は、「CMS・GCMSの運用課題には、企業努力によって解決できないものがあるのか。課題解決できる場合には、どのような解決方法があるのか。また、課題解決できない場合には、なぜ解決できないのか。特に、東南アジアでのGCMS運用がなぜ難しいのか。そして、3点目は課題解決方法を採用することによって、新たな課題は生じないのか。」にあった。

東南アジアでのGCMSの運用課題の原因となる新興国の資本移動（金融）規制は、企業努力によって解決できない課題となる。資本移動（金融）規制は、日本の外国為替法の変遷と同様に、東南アジア諸国の経済力が高まれば、将来的に解決できる可能性はある。しかし、第6章の為替レートのトリレンマ理論を援用するならば、この規制がなくなるのは東南アジア新興国の経済力が先進国並みに高まる時に実現すると考えられる。そして、現在の新興国の金融規制がなくなっても、



次に控える新興国において同様の金融規制が新たに生じると推測されるため、完全には解決しない運用課題である。また、GCMSには、共通通貨が存在するか否かという課題がある。欧州にはユーロ・北米ではUSDが共通通貨として機能しているが、東南アジア諸国には共通通貨が存在しない。東南アジア諸国における共通通貨の実現は企業努力を超えており、政治的な課題である。

本章では、CMS・GCMSの深化についても考察する。現在、日本企業の海外進出に伴いGCMSの運用必要性が高まっている。既にGCMSを運用している企業は、欧州・北米など地域毎にインハウスバンクを設置して、地域毎に資金集中して管理する段階に来ている。欧州と北米では資本移動規制がなく、共通通貨が存在するため、アクチュアル・プーリングが機能する。実際、インタビュー調査でも7社においてGCMSの運用を確認した。

今後は、欧州のインハウスバンクと北米のインハウスバンク間の資金移動や、欧州と日本・北米と日本間の資金移動により、グローバルでグループ資金を一括管理することが求められる。具体的には、日本本社のインハウスバンクと海外のインハウスバンクとの余剰資金の集中と不足資金の配布、外為手数料の削減が自動的に実現できるGCMSへ、ステップ・バイ・ステップで発展させて行くことが課題解決に繋がる。そして、グローバルでグループ全体の短期運転資金量を圧縮して、資金コストや銀行手数料を削減し、ROAやROEを向上させ、筋肉質で引き締まった連結BSを作り上げて行くことが企業財務責任者の課題となる。今後、GCMSの進化発展を通じて、連結経営を実現する連結経営基盤として、CMSの重要性が一層高まって行くと考えられる。

以上

## 参考文献

- 厚治英一[2015]「三井住友銀行が邦銀で初めて GCM を汎用商品化」  
『金融財政事情』第 66 巻第 15 号，30－31 頁。
- 有富和利[1991]「多様化する金融のための VAN」『電気学会雑誌』第 111 巻  
第 11 号，923－926 頁。
- 有吉尚哉・伊藤真弥[2014]「「貸金業」の範囲見直しによるグループ内金融・合併  
事業への影響」『商事法務』第 2031 号，17－25 頁。
- 有吉尚哉・伊藤真弥・谷昌幸[2012]「キャッシュ・プーリングに関わる法的論点  
整理」『金融法務事情』第 60 巻第 21 号，67－73 頁。
- 池尾和人[2010]『現代の金融入門』筑摩書房。
- 池田唯一[2015]「金融グループ規制改革が求められる理由」『金融財政事情』  
第 66 巻第 17 号，54－59 頁。
- 砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳[2008]『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。
- 伊藤薫他[2015]「日本企業のグローバル財務・資金管理の現状と課題」  
『金融財政事情』第 66 巻第 15 号，10－17 頁。
- 伊藤隆敏他[2008]「貿易取引通貨の選択と為替戦略：日系企業のケーススタディ」  
独立行政法人経済産業研究所 RIETI Discussion Paper Series.
- 伊藤雅彦[2013]「グローバル キャッシュ マネジメントの必要性和推進上の課題」  
『企業会計』第 65 巻第 5 号，55－62 頁。
- 犬飼重人[2012]「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。
- 岩佐圭祐[2015]「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』  
第 66 巻第 15 号，25－29 頁。
- 岩下直行[2015]「銀行の情報システムの新しい設計思想」『金融財政事情』  
第 66 巻第 1 号，10－14 頁。
- 岩壺健太郎[2014]「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，第 23 号。
- 岩部成良[1988]「一括支払システムの現状と課題—「もう一つの財テク」資金  
決済効率化の視点—」『日本経営診断学会年報』第 20 号，255—265 頁。
- 梅崎創[2003]「通貨危機以前のマレーシアにおける金融・為替レート政策」『金融  
政策レジームと通貨危機：開発途上国の経験と課題』，日本貿易振興機構  
アジア経済研究所，93—134 頁。
- ウヴェ・フリック[2011]，小田博志・山本則子・春日常・宮地尚子訳『質的研究  
入門：人間の科学のための方法論』春秋社。
- NIRA フォーラム[2006]『「次世代企業トレジャリー・マネジメントへの展望」—  
GE のグローバル・キャッシュ マネジメントに学ぶ—』  
<http://www.nira.or.jp/past/newsj/kanren/170/172/gijiroku.pdf>.
- 王忠毅[2006]「日系多国籍企業の資金調達戦略—内部資本市場を中心として—」  
『西南学院大学商学論集』第 52 巻第 4 号，99—122 頁。
- 岡部武[2014]『グローバル CMS 導入ガイド』中央経済社。
- 奥島孝康[1998]『演習ノート会社法』法学書院。
- 奥島孝康・千野直邦[1996]『現代企業法の諸問題』成文堂。
- 奥村宏[1998]『メインバンク神話の崩壊』東洋経済新報社。
- 尾田温俊[2003]「トリレンマ命題とアジア通貨危機」『福山大学経済学論集』  
第 28 巻第 1 号，91—110 頁。
- 小田大輔[2007]「CMS（キャッシュ・マネジメント・システム）の適法性に  
関する考察」『金融法務事情』第 55 巻第 30 号，28—39 頁。
- 尾山哲夫[2013]「資金管理の透明化による内部統制の強化」『企業会計』第 65 巻  
第 5 号，70—81 頁。
- 小山浩[2014]「税務に関する取締役の会社法上の責任の検討」『商事法務』  
第 2054 号，34—44 頁。
- 柯隆[2015]「中国における政策性金融の台頭と国際金融ネットワークの拡張」  
『金融財政事情』第 66 巻第 1 号，35—39 頁。

- 片方善治[1992]「エレクトロニック・バンキングに関する諸考察」『OA 学会論集』  
第 2 号, 1-16 頁。
- 川合研[2010]「商業銀行の機能—決済と金融仲介」『桃山学院大学経済経営論集』  
第 51 巻第 2 号, 161-177 頁。
- 蒲原寧[2015]「システム部門からみた銀行システムの課題」『金融財政事情』  
第 66 巻第 1 号, 15-19 頁。
- 金融財政事情編集部[2002]「財務マネジメントサーベイ 2002 調査結果から」  
『金融財政事情』第 53 巻第 39 号, 42-45 頁。
- 金融審議会[2015]『決済業務等の高度化に関するスタディ・グループ(中間整理)』。
- 金融庁総務企画局総務課国際室[2006]「アジアの金融資本市場と我が国市場の  
発展に関する共同研究」, [www.fsa.go.jp/inter/etc/20060630/02.pdf](http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20060630/02.pdf)。
- 金融庁事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係 2-1-1(1),  
<http://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kaisya/index.html>。
- 熊谷優克[2006]「邦銀のインターネットバンキングの現状と戦略的活用の方向性」  
『日本国際情報学会紀要』第 3 号, 58-69 頁。
- 倉林良行・岩崎啓太[2014]『欧米企業から学ぶグローバル連結経営管理』  
中央経済社。
- 栗原宏[2014]「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』第 8 号。
- 黒田晁生他[1998]『企業財務戦略ビッグバン—コーポレート・ファイナンスの  
再構築』東洋経済新報社。
- 経営法友会会社法問題研究会[1999]『取締役ガイドブック』商事法務研究会。
- 経済産業省調査[2015]「平成 26 年度総合調査研究 GCM 及び ABL の現状と普及  
促進に向けた課題の調査等」。
- 経済産業省電子債権を活用したビジネスモデル検討 WG[2005]『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—』。
- 小西宏美[2010]「グループ内国際貸付資本としてのインハウスバンクと直接投資」  
『駒沢大学経済学論集』第 42 巻第 1 号, 1-13 頁。

- 後藤英夫[2012]「IFRS 対策会議ーグローバル・キャッシュ・マネジメントの導入」『経理情報』第 1322 号, 52-55 頁。
- 澤邊紀生・飛田努[2009]「組織文化に応じたマネジメントコントロールシステムの役割ー管理会計と企業業績に関する実証分析ー」『メルコ管理会計研究』第 2 号, 53-67 頁。
- 首藤恵・松浦克己・米澤康博[1996]『日本の企業金融』東洋経済新報社。
- 宿輪純一[2006]『アジア金融システムの経済学』日本経済新聞社。
- 宿輪純一[2015]『決済インフラ入門』東洋経済新報社。
- 白井さゆり[2016]『超金融緩和からの脱却』日本経済新聞社。
- 庄司容子・佐伯真也・小笠原啓[2017]「ファンドが暴いた財布の中身」『日経ビジネス』第 1891 号, 2017 年 5 月 15 日号, 12-13 頁。
- 末田武寛[2008]「グローバル財務戦略試論」『日立総研』第 3 号, 10-15 頁。
- 税理士法人中央青山[2005]「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.29December, 1-9 頁。
- 関根栄一, 岩谷賢伸[2009]「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』冬号, 231-252 頁。
- 全国信用組合連合会「信用組合 Q&A」  
[http://www.zenshinkumiren.jp/deai/deai\\_q\\_and\\_a.html](http://www.zenshinkumiren.jp/deai/deai_q_and_a.html).
- 園田智昭[2014]「企業グループの全体最適と部分最適ー管理会計の視点による分析ー」三田商学研究第 56 巻第 6 号, 125-131 頁。
- 田尾啓一[2007]『グループ経営の財務リスクマネジメント』中央経済社。
- 高橋宏幸[2014]「戦略経営とグループ経営」『戦略経営ジャーナル』第 3 巻第 2 号, 173-182 頁。
- 高見陽一郎[2013]「CMS における BS マネジメント」『企業会計』第 65 巻第 5 号, 63-69 頁。
- 竹内功[2014]「多国籍企業外貨資金集中運用管理規定（試行）23 号通達の詳細ー外貨クロスボーダープーリング, 外貨集中決済・ネットィング（全国試行版）についてー」『みずほ チャイナ マンスリー』7 月号, 9-13 頁。

- 武田晴人[2007]「資本市場の発展とその意義に関する覚書」『経済論叢』第 180 卷第 1 号, 1-20 頁。
- 竹中正治[2012]「中国元国際化に政治の壁, 通貨危機リスクも」『ロイター』, 2012 年 6 月 26 日。
- 通商産業省調査[2000]「外国為替及び外国貿易法改正影響調査結果について」。
- 塚本英巨[2014]「平成二六年改正会社法と親会社取締役の子会社監督責任」『商事法務』第 2054 号, 23-33 頁。
- 辻信二[1986]「エレクトロニック・バンキングと支払システムの変貌」『経営論集』(東洋大学) 第 26 号, 91-112 頁。
- 手塚裕之[2000]「野村証券損失補填代表訴訟事件の最高裁判決—取締役の法令違反行為による責任—」『商事法務』第 1572 号。
- 土井秀生[1999]「競争優位の確立と勝ち残るためのキャッシュマネジメント」『経理情報』第 886 号, 42-45 頁。
- 徳光真介[2010]「宇部興産グループの資金マネジメント—CMS の活用と今後の課題」『企業会計』第 62 巻第 5 号, 696-702 頁。
- 塘誠・浅田孝幸[2004]「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) 第 11 巻第 2 号, 41-60 頁。
- 徳賀芳弘・大日方隆[2013]『財務会計研究の回顧と展望』中央経済社。
- 飛田努[2010]「企業価値向上のためのマネジメントコントロールシステムの分析視角—2000 年代における企業観の変化と管理会計への影響—」『会計専門職紀要』, 37-52 頁。
- 内閣府経済社会総合研究所 (ESRI) [2011]「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策」『日本経済の記録—金融機器, デフレと回復過程—』(第 4 部金融危機とデフレーション 1997~2001 年を中心に) 7-43 頁。
- 中島真志[2003]「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』第 23 号, 21-33 頁。
- 中島真志[2007a]「わが国における電子マネーの新展開」Reitaku International Journal of Economic Studies Vol.15No.2, 97-112 頁。

- 中島真志[2007b]「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* 第 15 巻第 2 号, 1–17 頁。
- 中島真志[2015]「世界の小口決済改革事情」『金融財政事情』第 66 巻第 16 号,  
24–29 頁。
- 中田真人[2002]「次世代金融サービス戦略モデル—金融ソリューション—」  
『沖テクニカルレビュー』第 69 巻第 3 号, 6–9 頁。
- 中村正史[2002]「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」『経理情報』第 994 号, 44–47 頁。
- 中村正史[2008a]「銀行間の激しい CMS 競争」『月刊金融ジャーナル』第 49 巻  
第 4 号, 85–88 頁。
- 中村正史[2008b]「二極化する CMS 導入効果」『月刊金融ジャーナル』第 49 巻  
第 5 号, 99–102 頁。
- 中村正史[2008c]「CMS 最終戦争に勝つ方法」『月刊金融ジャーナル』第 49 巻  
第 6 号, 57–60 頁。
- 長田えりか[1999]「ノンバンク社債法の概要」『商事法務』第 1534 号。
- 西山茂[2013]『キャッシュ マネジメント入門』東洋経済新報社。
- 日本銀行国際局[2014]「外為法の報告制度について」, 12 月 1 日。
- 日本経済新聞社「財務最前線～アンケート調査から (上)」(朝刊) 2007 年 8 月  
23 日, 15 面。
- 丹羽由一[2010]「アジアの最新ファイナンス事情②」『F F G 調査月報』3 月,  
8–13 頁。
- 根岸毅[1997]「規範的な議論の構成と必要性」『法学研究』(慶應義塾大学)  
第 70 巻第 2 号, 11–34 頁。
- 長谷川真琴[2013]「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』第 64 巻第 20 号, 33–36 頁。
- 日置圭介・近藤泰彦[2010]「日本企業におけるキャッシュ・マネージメントの現状」  
『金融財政事情』Vol.63 No.40, 32–34 頁。

- BTMU 法人決済ビジネス部[2015]「トレジャリーマネージメントサービス～  
弊行 CMS を活用したグループ資金・財務決済効率化について」。
- 福嶋幸太郎[2014]「中国向けビジネス・プロセス・アウトソーシングに関する  
実践研究」『関西ベンチャー学会誌』第 6 号，54－63 頁。
- 福嶋幸太郎[2015]「CMS キャッシュ・プーリングの経済的効果と運用課題」  
『関西ベンチャー学会誌』第 7 号，22－31 頁。
- 福嶋幸太郎[2017a]「グローバル・キャッシュ・マネジメントの運用課題」  
『関西ベンチャー学会誌』第 9 号，3－15 頁。
- 福嶋幸太郎[2017b]「CMS ネットティングのメカニズムと課題」『経済論叢』  
第 191 巻第 4 号，39－60 頁。
- 福嶋幸太郎[2018]「CMS 支払代行・回収代行の経済的効果と運用課題」  
『関西ベンチャー学会誌』第 10 号，50－60 頁。
- 細居俊明[2004]「国際金融のトリレンマ論の陥穽」『国際経済』第 55 巻(報告 17)，  
230－232 頁。
- 香港上海銀行[2003]『アジアのキャッシュ マネジメント』東洋経済新報社。
- 松田千恵子 [2014]『グループ経営入門—グローバルな成長のための本社の仕事  
—』税務経理協会。
- 松村勝弘[2005]『日本的経営財務とコーポレート・ガバナンス』中央経済社。
- 松行康夫[2001]「日本企業のグループ経営と世界基準—知の創発を中心として—」  
『経営研究所論集（東洋大学）』第 24 号，69－82 頁。
- 三木哲也[2013]「戦略，業務，組織，IT のあり方を見直すグローバル・  
キャッシュ・マネジメント」『経理情報』No.1337，9－23 頁。
- 三井住友フィナンシャルグループ[2016]『有価証券報告書（2016 年 3 月期）』。
- 康井義房[2010]「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.3，54－58 頁。
- 山竹正浩[2015]「グローバル化する企業を支えるキャッシュマネジメント  
ソリューション」『金融財政事情』第 66 巻第 15 号，18－24 頁。
- 山田英司[2010]『グループ経営力を高める本社マネジメント』中央経済社。



- 山田仁志[2016]「日本の大企業の資金調達行動の分析」『国際経営・文化研究』第21巻第1号, 73-83頁。
- 山本清次・中園繁克[1993]『親子会社の税務・法律判断—有利選択』ぎょうせい。
- 山本昌弘[2002]「連結経営の理論について—M.Gooldのグループ経営戦略論を中心に—」『明大商学論叢』第82巻第2号, 267-281頁。
- 吉川武志[2008]「企業財務の変化と金融サービスへの期待」『日立総研』第3号, 22-27頁。
- 米沢康博[2008]「わが国企業の多角化とその効率性」『日立総研』第3号, 4-9頁。
- 米沢康博・芹田敏夫・小西大[2004]『新しい企業金融』有斐閣アルマ。
- Angelini,P.,Maresca,G.,and Russo,D. [1996] “ Systemic risk in the netting system,”*Journal of Banking & Finance*, 20(5),pp.853-868.
- Anvari,M. [1986]“Efficient scheduling of cross-border cash transfers,”*Financial Management*,pp.40-49.
- Peters,M.[1999]“Cash management in euroland. London,” *Arthur Andersen Treasury Management International*.
- Blum,M.S. “Tax Issues of Intragroup Open Accounts and Cash Management Systems,”*Taxes*,90,pp.23-34.
- Capstaff,J.,and Marshall,A.[2005]“International cash management and hedging:a comparison of UK and French companies,”*Managerial Finance*,31(10),pp.18-34.
- Chong,L.L.,Chang,X.J.,and Tan,S.H.[2014]“Determinants of corporate foreign exchange risk hedging,”*Managerial Finance*,40(2),pp.176-188.
- Dimitriadis,D.[2000] “Creating the Virtual Treasury,”*TREASURY MANAGEMENT INTERNATIONAL Special Report*,pp.12-16.
- Freeman,R.P.[1982] “International cash management systems,”*Centre for Business Research*, in association with Manchester Business School, University of Manchester.

- Gertner,R.H.,Scharfstein,D.S.,and Stein,J.C.[1994]“Internal versus external capital markets,” *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), pp.1211-1230.
- Herring,R.,and Carmassi,J.[2009] “The corporate structure of international financial conglomerates,” *The Oxford handbook of banking*.
- Holland,C.P.,Lockett,G.,Richard,J.M.et.al[1994]“The evolution of a global cash management system,” *Sloan Management Review*,36(1),pp.37-48.
- Iturralde,T.,Maseda,A.,and San-Jose,L.[2005] “The cash management routines: evidence from Spanish Case,” *Frontiers in Finance and Economics*,6(1),pp.93-117.
- McDonnell,M.[2001] “Netting the‘Net:Using the Internet creatively and Efficiently,” *Journal of Financial Planning*,pp.58-64.
- Menyah,K. [2005] “International cash management in the 21st century: Theory and practice,” *Managerial Finance*, 31(10),pp.3-17.
- Obstfeld,M.,and Taylor,A.M.[2003]Globalization and capital markets.In Globalization in historical perspective,University of Chicago Press.
- Polak,P.,and Klusacek,I. [2010] *Centralization of treasury management 2010*, Ukraine, Business Perspective,pp.121-188.
- Ricci,C.W.,and Morrison,G.[1996]“International working capital practices of the Fortune 200,” *Financial Practice & Education*, 6(2), pp.7-20.
- Shapiro,A.C.[1978] “Payments netting in international cash management,” *Journal of International Business Studies*, 9(2), pp.51-58.
- Srinivasan,V.,and Kim,Y.H.[1986] “Payments netting in international cash management: a network optimization approach,” *Journal of International Business Studies*, 17(2), pp.1-20.
- Turtle,H.,Bector,C.R.,and Gill, A.[1994] “Using fuzzy logic in corporate finance: An example of a multinational cash flow netting problem,” *Managerial Finance*, 20(8), pp.36-53.

- Tsamenyi, M., and Skliarova, D. [2005] "International cash management practices in a Russian multinational," *Managerial Finance*, 31(10), pp.48-64.
- Von Von Eije, H., and Westerman, W. [2002] "Multinational cash management and conglomerate discounts in the euro zone," *International Business Review*, 11(4), pp.453-464.
- Westerman, W., and Von Eije, H. [2005] "Multinational Cash Management in Europe Towards Centralisation and Disintermediation: The Philips Case," *Managerial Finance*, 31(10), pp.65-74.
- Zucker, S. [2001] "Cash management in Central and Eastern Europe," *TREASURY MANAGEMENT INTERNATIONAL*, pp.15-19.

## Appendix

### Appendix1. 1997年～2007年の金融機関・行政・市場の動き

金融機関	金融行政	金融市場
1997.7 三洋証券会社更生法申請 (コール市場初デフォルト)  1997.11 北海道拓殖銀行破綻 (戦後初の都市銀行破綻)  1997.11 山一証券自主廃業	1997.7 銀行経営健全化を目指して金融検査マニュアル→貸し渋り・貸し剥がしの要因	1997.7 アジア通貨危機発生  1997.12 コール市場のジャパン・プレミアム、最高値0.687%を記録
1998.10 日本長期信用銀行国有化(債務超過2兆円超、投入公的資金約7兆9千億円)  1998.12 日本債券信用銀行国有化(債務超過2千700億円)	1998.3～2003.6 金融機能安定法に基づき大手銀行21行へ約1兆8000億円、早期健全化法に基づき8兆6000億円、預金保険法に基づき1兆9600億円、総額12兆4000億円の公的資金注入  1998.3 金融持株会社設立可能(1997.6独禁法改正)  1998.4 早期是正措置の導入(金融機関の破綻を早期に防ぎ、経営の健全化を確保する目的で、金融庁が自己資本比率基準を下回った金融機関へ業務改善命令、国際業務8%・国内業務4%以上)  1998.4 新改正外国為替法施行	
1999.9 不良債権額12兆3400億円・地方銀行(第二地銀含む)8兆700億円、合計20兆4100億円	1999.4 整理回収機構発足(預金保険機構子会社)  1999 旧商法改正で、株式交換・移転制度新設	
2000.9 みずほホールディング発足	2000.1 連結主体の決算制度へ移行  2000.7 金融庁発足(金融機能の安定確保、預金者・保険契約者・証券投資者保護を目的)	
2002.2 三井住友FG発足 2002.3 不良債権銀行合計で43兆2070億円		
2005.10 三菱UFJFG発足		
	2007.12 保険銀行窓口販売解禁	

Appendix2. 読売新聞 1999年4月2日(朝刊) 8面

2017年4月26日, 本記事の使用許諾を取得済み。

大阪ガス



管理システム  
三和銀と提携  
相互に資金融通

大阪ガスは一旦、三和銀行と提携し、グループ各社が自動的に資金を融通し合う資金管理システムを導入したことを明らかにした。銀行からの借入金に頼らない財務体質を作るため、親会社を除くグループ全体の余剰資金をうまく活用するのが狙いだ。二〇〇〇年三下期からの連結決算を以て、公益事業会社で初めて導入を決めた。

リース事業の子会社オージック(大阪市)を「金融センター」とし、グループ内銀行と位置付ける。全九十社の子会社・関連会社のうち、大阪ガスの支配力が強い六十社がこのシステムの決済口座を持つ。

四月から実施する「グループ金融」では、オージックが六十社の資金の過不足を毎日調整する。各社に余剰資金があれば、その日のうちにオージックが吸い上げる。逆に資金不足の会社には余剰資金を貸し付け、各社の口座残高が毎日ゼロになるようにする。

これらグループ各社は連転資金を余分に蓄えておく必要がなくなる。六十社も企業群が、日々資金を調

整するシステムは他に例がないという。

さらに十月からはグループ会社間の債権・債務を瞬時に相殺する「ネットینگ」の機能を加える。すべての口座が三和銀本店にあるため、振込手数料の負担がなくなる。

金融センターに資金の過不足が生じれば、三和銀が一括して資金を運用・調達する。このシステムでグループ各社は銀行から資金を借り入れる必要がなくなり、六十社で計二千億円(九八年三下期)にのぼる有利子負債の削減が期待できるといふ。

電力・ガス会社は、国の規制を背景にした信用力で資金調達を有利にしてき

る。

2017年4月25日, 本記事の使用許諾を取得済み。

# 資金管理システム 共同開発が縁結び 大ガス筆頭株主に三和銀

三和銀行が大ガス株式の株式を買い増し、今年度中に大和銀行と並んで筆頭株主になることになった。大ガスは十月から三和銀行の取引先でつくる親睦組組織「三水会」にも加わる。グループ企業間の資金管理システムの共同開発が、親密さを増したきっかけといわれる。大ガスは大和銀行の取引先でつくる「大輪会」の主要メンバーで、今後も大和銀行を出入金決済の軸とする方針だが、金融自由化の中、変わりつつある企業と「メインバンク」との関係を示した助きともいえそうだ。

(原 光俊)

## 大和と並び決済の軸に

「今やメインバンクといふ定義はあいまいになってきている」。大ガス関係者は三和銀行が筆頭株主になることについて、こう説明した。今年三月末時点、大ガスの借入金は千六十九億円。多くが社債や「コーポラルペーパー(CP)」など、直接金融によるもので、金融機関からの借り入れは大和、三和両行合わせても三十四億円に過ぎない。

三和銀行は今年三月末、大ガスの株式を二千万株買い増しし、持ち株比率を三・五〇%から四・三三%に高めていたが、今月、さらに買い増して四・九九%となった。一方、筆頭株主の大和銀行の持ち株比率は現在、五・〇六%。大ガスが自社株式を買い入れ消却したため金融機関の保有上限である五%を上回っているが、今年度中に保有株の一部を売却しなければなら

ず、三和銀と並ぶ。

大ガスが三和銀と共同で開発した資金管理システム「キャッシュ・マネジメント・システム(CMS)」は、今年四月に大ガスの関

係会社六十社で導入した。CMSは銀行の提供するシステムを使って、グループ企業各社の余剰資金を活用し、グループ全体の有利子負債を圧縮する仕組み。三和銀が得意な分野だ。大ガスグループはこれまで各社がそれぞれ金融機関と取引していたが、グループで資金管理を一元化させることで、資金調達のコストを下げ、運用効率を向上させる狙いがある。共同開発はビッグバン後に大口顧客を確保したい三和銀と恩恵が一致した結果だ。ただ、大ガスは今後も

ガス料金の出入金決済の軸として大和銀を重視する考えは変わらない」としている。大和銀をガス事業関連の決済銀行、三和銀を関係会社の決済銀行として位置付ける考えだ。



## Appendix4. キャッシュ・プーリング入出金予定／実績表

### 入出金予定／実績表(口座毎)

作成日時:2017/06/01 10:03

御中  
会社コード(0006)

会社コード(0001)

2017年5月1日(月)から2017年5月31日(水)迄のお取引明細は、以下の通りであることをお知らせ致します。

口座：三菱東京UFJ銀行、大阪営業部、当座、

(円)

日付	確定	予定金額			実績金額			予定実績差異
		入金金額	出金金額	資金金額	入金金額	出金金額	資金金額	
【前月末】	*							
2017/05/01(月)	*	837,000,000	20,000,000	817,000,000	829,684,678	0	829,684,678	-12,684,678
2017/05/02(火)	*	2,094,000,000	5,000,000	2,089,000,000	2,118,105,458	0	2,118,105,458	-29,105,458
2017/05/03(水)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/04(木)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/05(金)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/06(土)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/07(日)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/08(月)	*	40,000,000	226,000,000	-186,000,000	0	150,524,120	-150,524,120	-35,475,880
2017/05/09(火)	*	300,000,000	0	300,000,000	305,126,745	0	305,126,745	-5,126,745
2017/05/10(水)	*	293,000,000	2,688,000,000	-2,393,000,000	0	2,370,220,679	-2,370,220,679	-22,779,321
2017/05/11(木)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/12(金)	*	0	0	0	0	332,544	-332,544	332,544
2017/05/13(土)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/14(日)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/15(月)	*	107,000,000	494,000,000	-387,000,000	0	375,949,752	-375,949,752	-11,050,248
2017/05/16(火)	*	323,000,000	0	323,000,000	318,891,048	0	318,891,048	4,108,952
2017/05/17(水)	*	0	0	0	4,497,840	0	4,497,840	-4,497,840
2017/05/18(木)	*	77,000,000	0	77,000,000	78,306,009	0	78,306,009	-1,306,009
2017/05/19(金)	*	60,000,000	79,000,000	-19,000,000	0	20,419,830	-20,419,830	1,419,830
2017/05/20(土)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/21(日)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/22(月)	*	0	0	0	3,563,919	0	3,563,919	-3,563,919
2017/05/23(火)	*	0	0	0	1,188,749	0	1,188,749	-1,188,749
2017/05/24(水)	*	10,000,000	536,000,000	-526,000,000	0	496,005,193	-496,005,193	-29,994,807
2017/05/25(木)	*	311,000,000	386,000,000	-75,000,000	0	114,326,722	-114,326,722	39,326,722
2017/05/26(金)	*	0	0	0	6,502,730	0	6,502,730	-6,502,730
2017/05/27(土)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/28(日)	*	0	0	0	0	0	0	0
2017/05/29(月)	*	0	43,000,000	-43,000,000	0	35,053,200	-35,053,200	-7,946,800
2017/05/30(火)	*	845,000,000	8,000,000	837,000,000	846,891,414	0	846,891,414	-9,891,414
2017/05/31(水)	*	2,357,000,000	774,000,000	1,583,000,000	1,535,096,575	0	1,535,096,575	47,903,425
合計	*	7,654,000,000	5,257,000,000	2,397,000,000	6,047,955,165	3,562,832,040	2,485,023,125	-88,023,125

参加会社は月次ベースでの日々の入出金予定を把握し、予定金額欄に日次ベースで入出金予定額を入力する。インハウスバンクはこれを自動集計し、参加会社合計の資金金額を把握する。参加会社の入出金予定と実績は自動計算され、日次ベースで予定実績差異を把握できる。

Appendix5. キャッシュ・プーリング残高利息明細表



残高・利息明細表

作成日時:2017/06/01 09:15

会社コード(0006) 御中

2017年5月1日(月)から2017年5月31日(水)迄のお取引明細は、以下の通りであることをお知らせ致します。

貸付金残高限度額 : 7,000,000,000

借入金限度額超過 \* > 100%, ▲ > 95%, △ > 90%

会社コード(0001)

日付	確定	貸借残高移動額		預け金残高			借入金残高			利息		利率 (%)			
		入金金額	出金金額	増加額	減少額	残高	減少額	増加額	残高	預け金利息	借入金利息	預け金利率	借入金利率	限度内	限度超
[繰越]	*	—	—	—	—	0	—	—	2,465,166,788	—	—	—	—	—	—
05/01(月)	*	829,684,678	0	0	0	0	829,684,678	0	1,635,482,110	0	6,721	0.05000	0.15000	1.47500	
05/02(火)	*	2,118,105,458	0	482,623,348	0	482,623,348	1,635,482,110	0	0	661	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/03(水)	*	0	0	0	0	482,623,348	0	0	0	661	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/04(木)	*	0	0	0	0	482,623,348	0	0	0	661	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/05(金)	*	0	0	0	0	482,623,348	0	0	0	661	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/06(土)	*	0	0	0	0	482,623,348	0	0	0	661	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/07(日)	*	0	0	0	0	482,623,348	0	0	0	661	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/08(月)	*	0	150,524,120	0	150,524,120	332,099,228	0	0	0	454	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/09(火)	*	305,126,745	0	305,126,745	0	637,225,973	0	0	0	872	0	0.05000	0.15000	1.47500	
05/10(水)	*	0	2,370,220,679	0	637,225,973	0	0	1,732,994,706	1,732,994,706	0	7,121	0.05000	0.15000	1.47500	
05/11(木)	*	0	0	0	0	0	0	0	1,732,994,706	0	7,121	0.05000	0.15000	1.47500	
05/12(金)	*	0	332,544	0	0	0	0	332,544	1,733,327,250	0	7,123	0.05000	0.15000	1.47500	
05/13(土)	*	0	0	0	0	0	0	0	1,733,327,250	0	7,123	0.05000	0.15000	1.47500	
05/14(日)	*	0	0	0	0	0	0	0	1,733,327,250	0	7,123	0.05000	0.15000	1.47500	
05/15(月)	*	0	375,949,752	0	0	0	0	375,949,752	2,109,277,002	0	8,668	0.05000	0.15000	1.47500	
05/16(火)	*	318,891,048	0	0	0	0	318,891,048	0	1,790,385,954	0	7,357	0.05000	0.15000	1.47500	
05/17(水)	*	4,497,840	0	0	0	0	4,497,840	0	1,785,888,114	0	7,339	0.05000	0.15000	1.47500	
05/18(木)	*	78,306,009	0	0	0	0	78,306,009	0	1,707,582,105	0	7,017	0.05000	0.15000	1.47500	
05/19(金)	*	0	20,419,830	0	0	0	0	20,419,830	1,728,001,935	0	7,101	0.05000	0.15000	1.47500	
05/20(土)	*	0	0	0	0	0	0	0	1,728,001,935	0	7,101	0.05000	0.15000	1.47500	
05/21(日)	*	0	0	0	0	0	0	0	1,728,001,935	0	7,101	0.05000	0.15000	1.47500	
05/22(月)	*	3,563,919	0	0	0	0	3,563,919	0	1,724,438,016	0	7,086	0.05000	0.15000	1.47500	
05/23(火)	*	1,188,749	0	0	0	0	1,188,749	0	1,723,249,267	0	7,081	0.05000	0.15000	1.47500	
05/24(水)	*	0	496,005,193	0	0	0	0	496,005,193	2,219,254,460	0	9,120	0.05000	0.15000	1.47500	
05/25(木)	*	0	114,326,722	0	0	0	0	114,326,722	2,333,581,182	0	9,590	0.05000	0.15000	1.47500	
05/26(金)	*	6,502,730	0	0	0	0	6,502,730	0	2,327,078,452	0	9,563	0.05000	0.15000	1.47500	
05/27(土)	*	0	0	0	0	0	0	0	2,327,078,452	0	9,563	0.05000	0.15000	1.47500	
05/28(日)	*	0	0	0	0	0	0	0	2,327,078,452	0	9,563	0.05000	0.15000	1.47500	
05/29(月)	*	0	35,053,200	0	0	0	0	35,053,200	2,362,131,652	0	9,707	0.05000	0.15000	1.47500	
05/30(火)	*	846,991,414	0	0	0	0	846,991,414	0	1,515,240,238	0	6,227	0.05000	0.15000	1.47500	
05/31(水)	*	1,535,096,575	0	19,856,337	0	19,856,337	1,515,240,238	0	0	27	0	0.05000	0.15000	1.47500	
合計	*	6,047,856,165	3,562,832,040	807,606,430	787,750,093	—	5,240,248,735	2,775,081,947	—	5,319	171,516	基準日数	基準日数		
利息清算 預け		5,319	—	5,319	—	19,861,656	—	—	0	—	—	365	365		
利息清算 借入		—	171,516	—	171,516	19,690,140	—	0	0	—	—				
翌月繰越残		—	—	—	—	19,690,140	—	—	0	—	—				
月中平均	*	195,092,102	114,930,066	26,051,820	25,411,293	125,320,052	169,040,282	89,518,772	1,346,378,143	—	—	#)借入金残高限度額 =7,000,000,000			

参加会社ごとにゼロバランス後の日次の純額の貸借残高移動額が自動計算され、前日の残高ポジションを基に預け金残高ないしは借入金残高、日次の利息が自動計算される。預け金利及び借入金金利（借入限度内・借入限度超）も右列に表示されている。



Appendix6. キャッシュ・プーリング貸借仕訳リスト (日次)

貸借仕訳リスト(日次)  
2017/05/01(月)~2017/05/31(水)

作成日時:2017/06/01 10:04

〇〇〇〇〇〇 卸中

会社コード(0006)

2017年5月1日(月)から2017年5月31日(水)迄のお取引明細は、以下の通りであることをお知らせ致します。

〇〇〇〇〇〇 会社コード(0001)

(円)

日付	確定	番号	金額	借方			貸方		
				科目コード	科目名	金額	科目コード	科目名	金額
相手先: 〇〇〇〇〇〇(0001)									
2017/05/01(月)	*		829,684,678	2	CMS短期借入金	829,684,678	5	三菱東京UFJ/当座/360577	829,684,678
2017/05/02(火)	*		2,118,105,458	1	CMS短期貸付金	482,823,348	5	三菱東京UFJ/当座/360577	2,118,105,458
				2	CMS短期借入金	1,635,482,110			
2017/05/08(月)	*		150,524,120	5	三菱東京UFJ/当座/360577	150,524,120	1	CMS短期貸付金	150,524,120
2017/05/09(火)	*		305,126,745	1	CMS短期貸付金	305,126,745	5	三菱東京UFJ/当座/360577	305,126,745
2017/05/10(水)	*		2,370,220,879	5	三菱東京UFJ/当座/360577	2,370,220,879	1	CMS短期貸付金	637,225,973
							2	CMS短期借入金	1,732,994,706
2017/05/12(金)	*		332,544	5	三菱東京UFJ/当座/360577	332,544	2	CMS短期借入金	332,544
2017/05/15(月)	*		375,949,752	5	三菱東京UFJ/当座/360577	375,949,752	2	CMS短期借入金	375,949,752
2017/05/16(火)	*		318,891,048	2	CMS短期借入金	318,891,048	5	三菱東京UFJ/当座/360577	318,891,048
2017/05/17(水)	*		4,497,840	2	CMS短期借入金	4,497,840	5	三菱東京UFJ/当座/360577	4,497,840
2017/05/18(木)	*		78,306,009	2	CMS短期借入金	78,306,009	5	三菱東京UFJ/当座/360577	78,306,009
2017/05/19(金)	*		20,419,830	5	三菱東京UFJ/当座/360577	20,419,830	2	CMS短期借入金	20,419,830
2017/05/22(月)	*		3,563,919	2	CMS短期借入金	3,563,919	5	三菱東京UFJ/当座/360577	3,563,919
2017/05/23(火)	*		1,188,749	2	CMS短期借入金	1,188,749	5	三菱東京UFJ/当座/360577	1,188,749
2017/05/24(水)	*		496,005,193	5	三菱東京UFJ/当座/360577	496,005,193	2	CMS短期借入金	496,005,193
2017/05/25(木)	*		114,326,722	5	三菱東京UFJ/当座/360577	114,326,722	2	CMS短期借入金	114,326,722
2017/05/26(金)	*		6,502,730	2	CMS短期借入金	6,502,730	5	三菱東京UFJ/当座/360577	6,502,730
2017/05/29(月)	*		35,053,200	5	三菱東京UFJ/当座/360577	35,053,200	2	CMS短期借入金	35,053,200
2017/05/30(火)	*		846,891,414	2	CMS短期借入金	846,891,414	5	三菱東京UFJ/当座/360577	846,891,414
2017/05/31(水)	*		1,535,096,575	1	CMS短期貸付金	19,856,337	5	三菱東京UFJ/当座/360577	1,535,096,575
				2	CMS短期借入金	1,515,240,238			
		(0001)	9,610,687,205			9,610,687,205			9,610,687,205

参加会社のインハウスバンクとの貸借取引仕訳が、日々自動生成される。通常、日次仕訳は参考資料となる。

Appendix7. キャッシュ・プーリング貸借仕訳リスト (月次)

貸借仕訳リスト(月次)  
2017/05/01(月)~2017/05/31(水)

作成日時:2017/06/01 10:04

御中

会社コード(0006)

2017年5月1日(月)から2017年5月31日(水)迄のお取引明細は、以下の通りであることをお知らせ致します。

御中

会社コード(0001)

(円)

日付	確定	番号	金額	借方			貸方		
				科目コード	科目名	金額	科目コード	科目名	金額
相手先: (0001)									
2017/05/31(水)	*		9,610,687,205	5	三菱東京UFJ/当座/360577	3,562,832,040	5	三菱東京UFJ/当座/360577	6,047,855,165
				1	CMS短期貸付金	807,606,430	1	CMS短期貸付金	787,750,093
				2	CMS短期借入金	5,240,248,735	2	CMS短期借入金	2,775,081,947
		(0001)	9,610,687,205			9,610,687,205			9,610,687,205

Appendix8. キャッシュ・プーリング利息仕訳リスト

利息仕訳リスト

2017/05/01(月)~2017/05/31(水)

作成日時:2017/06/01 10:04

御中

会社コード(0006)

2017年5月1日(月)から2017年5月31日(水)迄のお取引明細は、以下の通りであることをお知らせ致します。

御中

会社コード(0001)

(円)

日付	確定	番号	金額	借方			貸方		
				科目コード	科目名	金額	科目コード	科目名	金額
相手先: (0001)									
2017/05/31(水)	*		171,516	4	CMS支払利息	171,516	1	CMS短期貸付金	171,516
			5,319	1	CMS短期貸付金	5,319	3	CMS受取利息	5,319
		(0001)	176,835			176,835			176,835

毎月月末日に月次仕訳が自動生成される。参加会社は、月次貸借仕訳及び利息仕訳を当該会社の会計システムに取り込む。

## Appendix9. USD 対アジア通貨換算レート

2007年6月～2017年5月(月末日終値3ヶ月平均)、USD対アジア通貨換算レート								
	タイ・バーツ		マレーシア・リンギ		インドネシア・ルピア		日本・円	
	3ヶ月末日	3ヶ月平均	3ヶ月末日	3ヶ月平均	3ヶ月末日	3ヶ月平均	3ヶ月末日	3ヶ月平均
2007.8	32.535	31.395	3.5015	3.4695	9,390	9,217	115.77	119.12
2007.11	30.700	31.425	3.3645	3.3690	9,370	9,204	111.19	113.77
2008.2	31.075	30.808	3.1945	3.2457	9,065	9,234	103.87	107.20
2008.5	32.489	31.871	3.2400	3.1992	9,315	9,251	105.52	103.10
2008.8	34.225	33.725	3.3935	3.3057	9,150	9,155	108.81	107.58
2008.11	35.470	34.792	3.6235	3.5390	12,025	10,780	95.50	100.00
2009.2	36.175	35.308	3.7075	3.5892	11,980	11,420	97.55	92.72
2009.5	34.310	35.028	3.4875	3.5643	10,290	10,810	95.32	97.58
2009.8	34.020	34.035	3.5215	3.5197	10,080	10,071	93.03	94.68
2009.11	33.240	33.378	3.3948	3.4228	9,455	9,550	86.36	88.74
2010.2	33.055	33.197	3.4028	3.4138	9,337	9,371	88.87	90.70
2010.5	32.520	32.405	3.2615	3.2362	9,175	9,092	91.25	92.85
2010.8	31.270	31.975	3.1500	3.1926	9,035	9,012	84.17	86.35
2010.11	30.185	30.158	3.1675	3.1218	9,034	8,965	83.69	82.52
2011.2	30.595	30.522	3.0505	3.0652	8,821	8,960	81.78	81.68
2011.5	30.315	30.145	3.0105	2.9998	8,535	8,602	81.54	81.98
2011.8	29.950	30.145	2.9830	2.9893	8,533	8,536	76.61	77.96
2011.11	30.895	30.935	3.1785	3.1450	9,110	8,917	77.50	77.59
2012.2	30.455	31.002	2.9955	3.0690	9,020	9,026	81.22	78.14
2012.5	31.865	31.153	3.0247	3.0373	9,190	9,175	78.36	80.32
2012.8	31.340	31.475	3.1245	3.1398	9,535	9,457	78.39	78.78
2012.11	30.715	30.748	3.0398	3.0474	9,593	9,589	82.48	80.06
2013.2	29.785	30.068	3.0921	3.0857	9,663	9,666	92.56	90.34
2013.5	30.420	29.662	3.0990	3.0783	9,795	9,745	100.48	97.37
2013.8	32.140	31.545	3.2865	3.2308	10,920	10,374	98.17	98.40
2013.11	32.055	31.487	3.2245	3.2130	11,962	11,605	102.44	99.68
2014.2	32.525	32.750	3.2775	3.3008	11,609	11,996	101.81	103.05
2014.5	32.830	32.537	3.2160	3.2477	11,675	11,532	101.78	102.42
2014.8	31.940	32.188	3.1515	3.1865	11,690	11,707	104.08	102.74
2014.11	32.860	32.630	3.3825	3.3177	12,204	12,158	118.64	113.54
2015.2	32.360	32.667	3.6110	3.5793	12,925	12,659	119.54	118.89
2015.5	33.700	33.087	3.6655	3.6438	13,224	13,087	124.14	121.21
2015.8	35.830	34.877	4.1950	3.9298	14,050	13,636	121.22	122.55
2015.11	35.800	35.923	4.2595	4.3177	13,835	14,057	123.10	121.19
2016.2	35.635	35.795	4.2050	4.2178	13,372	13,645	112.69	118.02
2016.5	35.770	35.260	4.1265	3.9790	13,660	13,368	110.71	109.88
2016.8	34.630	34.840	4.0505	4.0495	13,267	13,192	103.42	102.92
2016.11	35.710	35.110	4.4660	4.2655	13,552	13,217	114.47	106.88
2017.2	34.940	35.293	4.4400	4.4518	13,336	13,387	112.78	114.16
2017.5	34.040	34.327	4.2810	4.3492	13,322	13,325	110.78	111.24
期間平均		32.642		3.4531		10,744		99.20

\* 上表は、USD に対する各通貨の換算レートを 2007 年 6 月から 10 年間（120 か月）分調査し、大きな変動を緩和するため、3 ヶ月毎の終値の平均値を算出している。期間平均は 10 年間（120 か月）平均の換算レートである。

## Appendix10. インタビュー調査票

企業財務ご担当者様

京都大学大学院経済学研究科徳賀芳弘研究室

### インタビュー調査ご協力をお願い

いつもお世話になります。この度は、企業グループの資金を効率的に管理するキャッシュ・マネジメント・システム（CMS）のインタビュー調査にご協力をお願いいたしたく、ご連絡させていただきました。お手数をおかけいたしますが、●月●日（●）までに本調査を実施する研究員宛にご協力の可否をご連絡いただきますようお願い申し上げます。ご連絡いただきました会社様には、研究員からご連絡をさせていただきたく存じます。

#### 【調査趣旨】

国内 CMS ないしは GCMS を導入されている 10～20 社の企業グループを今回の調査対象にしています。公開情報からは企業グループの CMS 等の実態を把握するのが困難な状況にあり、CMS 等の利用実態等をインタビュー調査させていただき、研究活動につなげます。なお、本調査は学術研究目的であり、情報の取扱いには特段の留意をいたします。本調査にご協力いただいた会社様には、研究員から調査結果をまとめたレポートをご提供いたします。

#### 【研究員経歴】

福嶋幸太郎（フクシマコウタロウ）

1983 年大阪ガス(株)入社，2007 年同社財務部連結管理マネジャー，2010 年同社経理業務部長，2014 年大阪ガスファイナンス(株)社長，現任。京都大学大学院経済学研究科博士課程在籍中，関西ベンチャー学会常任理事。主にグループファイナンス，インハウスバンク，CMS，ネットィング等を中心とした研究を行っています。

連絡先：大阪府中央区備後町 3-6-14（大阪ガスファイナンス）

電話：06-6264-3003

メール：fukutaro@ogfi.co.jp

**【添付文書】**

グローバル・キャッシュ・マネジメントに関するインタビュー調査。

**【調査の流れ】**

1. グローバル・キャッシュ・マネジメントに関するインタビュー調査にご記入いただき、研究員福嶋（fukutaro@ogfi.co.jp）へメールにてご返送願います。
2. 研究員福嶋からご記入いただいたご担当者様へ日程調整させていただき、訪問の上 45～60 分程度インタビュー調査をさせていただきます。
3. 対象会社様（10～20 社）のインタビュー調査をすべて終えてから、その結果レポートを作成し、ご担当者様へこれを送付させていただきます。

以上

2016 年●月●●日

京都大学大学院経済学研究科徳賀芳弘研究室

財務ご担当者様

**グローバル・キャッシュ・マネジメントに関するインタビュー調査**

当研究室では日本国内並びに海外子会社の資金管理に関するインタビュー調査を実施させていただきたく、業務ご多忙の折り恐縮ですが、ご協力賜りますようお願い申し上げます。

貴社名

所属部署名（役職名）

回答者ご氏名

TEL

e-mail（必須）

@

調査主体：京都市左京区吉田本町 京都大学大学院経済学研究科 徳賀芳弘研究室

調査担当者：同研究室 福嶋幸太郎 mailto: fukutaro@ogfi.co.jp

I.以下は日本国内のキャッシュ・マネジメント・システム（CMS）に関するご質問です。該当する項目に○を付けていただくか、（ ）内に○または下線部に自由にご記入ください。

問1. 日本国内で CMS を運用されていますか？

はい ・ いいえ ・ 現在検討中

問2. 問 1.で「いいえ」とご回答された方へ、CMS を運用されていない理由をご回答ください。

( \_\_\_\_\_ )

問3. 問 1.で「はい」とご回答された方へ、CMS を運用開始された時期（西暦・月）はいつですか？また、直近決算年度末の日本国内の参加会社数は何社ですか？

\_\_\_\_\_年 \_\_\_\_\_月に運用開始。日本国内の参加会社数 \_\_\_\_\_社

問4. 日本国内の金融統括会社（CMS 取りまとめ会社）は親会社ですか？「いいえ」の場合、なぜその会社が金融統括会社となっているのか、理由をご回答ください。（例）貸金業登録をしているから。持ち株会社だから。

はい ・ いいえ ( \_\_\_\_\_ )

- 問5. 金融統括会社（CMS 取りまとめ会社）から見て、直近決算年度末の参加会社からの借入額（参加会社から見た預け金）と貸付額（参加会社から見た借入金）はいくらですか？百万円未満は四捨五入してください。

参加会社からの借入額 \_\_\_\_\_ 百万円 ・ 参加会社への貸付額 \_\_\_\_\_ 百万円

- 問6. 国内の CMS 金利に適用する基準金利は TIBOR ですか？「いいえ」の場合、別途会社独自に基準金利を設定されている場合の金利設定の考え方を回答ください。

はい ・ いいえ ( \_\_\_\_\_ )

- 問7. 問6で「はい」とご回答された方へ、仮に TIBOR がマイナス金利となり、CMS 適用金利もマイナス金利となった場合に、ゼロ金利と読み替えるまたは適用金利の考え方を変更して運用することなどを CMS 参加会社と合意されていますか？

はい ・ いいえ ・ 現在検討中

- 問8. 金融統括会社（CMS 取りまとめ会社）の利鞘（スプレッド）はいくらですか？

\_\_\_\_\_ %

- 問9. 現在国内 CMS で導入されている業務はどれですか？導入されている業務に○を付けてください。

( ) キャッシュ・プーリング

( ) ネットィング（参加会社間の債権債務の相殺）

( ) 支払代行

( ) その他 ( \_\_\_\_\_ )

問10. 国内 CMS のコンピュータ・システムは銀行が提供されているものですか？「はい」の場合は提供されている銀行を、「いいえ」の場合は具体的に記載してください。(例) システムベンダーが提供するパッケージ製品など

( ) はい ( \_\_\_\_\_ )

( ) いいえ ( \_\_\_\_\_ )

問11. 国内 CMS は主に短期運転資金を対象とされていると思いますが、参加会社の長期資金に対応する業務は用意されていますか？

はい ・ いいえ ・ 現在検討中

問12. 問 9 で「はい」と回答された方へ、参加会社へ貸付する資金はどのように調達されますか？自由にご回答ください。(例) 社債発行により調達、金融機関からの調達

( \_\_\_\_\_ )

問13. 国内金融統括会社（または親会社）や参加会社が、長期資金を調達する場合、国内 CMS 資金を金利スワップで金利を固定化することを認めていますか？また、その理由をご回答ください。(例) (○) その他、把握していない。

( ) はい ( \_\_\_\_\_ )

( ) いいえ ( \_\_\_\_\_ )

( ) その他 ( \_\_\_\_\_ )

問14. 国内 CMS の運用課題を聞かせてください。

( \_\_\_\_\_ )  
( \_\_\_\_\_ )



Ⅱ.以下はグローバル・キャッシュ・マネジメント（GCMS）です。Ⅰ.と同様にご回答ください。

問1. GCMS を運用されていますか？

はい ・ いいえ ・ 現在検討中

問2. 問 1.で「いいえ」と回答された方へ、GCMS を運用されていない理由を回答ください。

( )

問3. 問 1.で「はい」と回答された方へ、GCMS を運用開始された時期（西暦・月）はいつですか？

また、直近決算年度末の海外子会社の参加会社数は？

年 月に運用開始。海外子会社の参加会社数 社

問4. 問 1.で「はい」とご回答された方へ、海外子会社を取りまとめる海外の地域金融統括会社はありますか？「はい」とご回答された方は海外の地域金融統括会社の地区（国・都市）をご回答ください。「いいえ」と回答された方はその理由をご回答ください。（例）欧州地区・英国・ロンドン。欧州地区・オランダ・アムステルダム。北米地区・米国・ニューヨーク。アジア地区・シンガポールなど

はい ( )

いいえ ( )

問5. 問 1.で「はい」とご回答された方へ、GCMS で取扱われている通貨は？

( ) USD ( ) 豪ドル ( ) カナダドル ( ) ユーロ ( ) ポンド

( ) 日本円 ( ) 人民元 ( ) その他 ( )

問6. 問1で「はい」とご回答された方へ、外貨を取り扱う外国銀行ないしは邦銀の GCMS を利用されていますか？またはシステムベンダーが提供されるシステムを利用されている場合にはその商品名を教えてください。

( ) 銀行が提供する GCMS ( \_\_\_\_\_ )

( ) システムベンダーが提供する GCMS ( \_\_\_\_\_ )

問7. 連結決算において海外子会社を含めてグループで統一された会計システムを使用されていますか？それとも、海外等一部で統一されていない会計システム（異なる会計システム）を使用されていますか？

( ) 統一会計システム

( ) 異なる会計システム

問8. 問7で異なる会計システムを使用している場合、日本の親会社において海外子会社の資金ポジション（資金借入サイドか、資金運用サイドか）や資金量を把握する際の「資金の可視化」をするシステムを導入されていますか？また、その商品名を教えてください。

( ) はい ( \_\_\_\_\_ )

( ) いいえ

( ) 現在検討中

問9. 海外子会社間ないしは日本親会社との間でリーズ・アンド・ラグズ、リ・インボイス、ネッティング（毎月1回など定期的な債権債務相殺）などを運用されていますか？運用されている場合にはその内容を記載ください。また、運用されていない場合はその理由を記載ください。

(例) GCMS でキャッシュ・プーリングやネッティングを運用しているから

( ) はい ( \_\_\_\_\_ )

( ) いいえ ( \_\_\_\_\_ )

問10. GCMS の運用課題を聞かせてください。

( \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_ )

以上

ご回答お疲れ様でした。ありがとうございます。本調査票は●月●日（●）までに調査担当者：福嶋幸太郎 [fukutaro@ogfi.co.jp](mailto:fukutaro@ogfi.co.jp) までメール添付にてご返送くださいますようお願い申し上げます。

## Appendix11. インタビュー調査結果

(注) Appendix11.で記載している各社の決算データは、インタビュー調査時点での直近の連結決算データである。なお、インタビュー調査の前提であった各社名を特定しないようにするため、各社の決算期は記載していない。

### 第1節 エネルギーA社の事例

インタビュー実施日：2016年7月6日、調査対象者：財務部課長。

#### (1) 連結 PL・連結 BS・連結対象

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、持分法適用会社16社、東証1部上場会社、国内CMSとGCMSの両方を運用、調査票回答あり、インタビュー調査あり。

#### (2) 国内CMSの体制

導入年月は1999年4月で、参加会社数は60社で運用している。国内CMS導入当初は貸金業法の課題をクリアするために、販売金融を行う金融子会社がインハウスバンクの役割を担っていたが（後出の機械製造E社と同様）、親会社が社債発行で資金調達できること、長期CMSは親会社が実施しやすいことから、インハウスバンクの役割は金融子会社から親会社財務部へ変更している。A社の提携銀行は、BTMU1行である。国内CMSのアプリケーションはBTMU（旧三和銀行）と開発し、これを使用している。BTMUは自行のCMS雛形システムとして、他社に有料で使用させている。ただし、これはA社と共同開発されているため、BTMUはA社に使用料を徴収していない。

#### (3) キャッシュ・プーリング、長期CMS

インハウスバンクと参加会社はBTMU大阪営業部にCMS口座（当座預金）を設定し、毎日キャッシュ・プーリングを実施している。キャッシュ・プーリングは3か月TIBORを基準金利とし、インハウスバンクが参加会社から基準金利で借入、基準金利+0.1%で貸付している。インハウスバンクのスプレッドは、0.1%である。ハウスバンクの参加会社からの借入規模は1020億円、キャッシュ・プーリングでの貸付160億円・長期CMSでの貸付1880億円・合計2040億円の貸

付規模となっている。インハウスバンクの貸付規模と借入規模の差額 1020 億円は、社債・金融機関からの資金調達となっている。

基準金利がマイナスとなった場合は、ゼロ金利と読み替える対応を参加会社へ周知している。インハウスバンクは、参加会社が CMS で借入れる資金を金利スワップで固定化することを認めていない。これは長期 CMS を用意していること、金利スワップを自由に子会社に運用させることによって、財務上の問題（過ヘッジ＝投機）が生じる可能性を排除することが理由である。

#### **(4) ネットィング，支払代行**

ネットィングは、インハウスバンクを含む参加会社の支払と受取を CMS 口座だけとする運用統制（第三法）を行って<sup>1</sup>、債権債務の相殺を行っている。国内 CMS の運用を開始して 17 年経過していること<sup>2</sup>、国内ネットィングでは一般的な手法である貸借勘定付替えによるネットィング（第二法）ではないことから、財務責任者はネットィングを運用しているという認識がなかった。しかし、参加会社では、特段の違和感なく結果としてネットィングの運用がなされている。参加会社の支払代行は導入していない。ただし、親会社の一般事業会社への支払・売掛金消込、社員の立替払いや旅費精算等の一部は、中国（上海）の関連会社で BPO を実施している。

#### **(5) 国内 CMS の課題**

財務責任者は導入時期等を明確にしていないが、支払代行を活用することによって、グループ資金のガバナンス強化・効率化・銀行支払手数料の削減を実現したいと考えている。CMS 入出金予想と実績の乖離対応について、インハウスバンクで毎日参加会社ごとに前日の入出金予想と実績を確認し、この乖離額が 1 億円を超える場合、その乖離理由をヒアリングしてインハウスバンク内で情報共有しており、その上で 4 半期毎に関係会社総務部長会議で入出金予想と実績乖離額が 1 億円を超えた回数と理由をフォローして注意喚起している。

#### **(6) GCMS 全般**

---

<sup>1</sup> 第 4 章第 4 節を参照。

<sup>2</sup> インタビュー調査時点の経過年数。

A社は2014年4月にBMG（蘭系INGBank子会社）と提携し、地域統括会社を置かずに、ノーショナル・プーリングを7社で運用開始している。取扱い通貨は、USD・豪ドル・加ドル・シンガポールドル・ユーロ・ポンド・日本円（7通貨）と多岐に亘る。海外子会社の会計システムは統一されておらず<sup>3</sup>、GCMSは会計システムとは連動していない。一方で、BTMUのサービスを使って資金可視化に取り組んでおり、海外子会社の通貨及び資金量を把握している。海外子会社同士の取引が少なく、クロスボーダーでのネットィング取引は実施していない。

### （7）GCMSの課題

財務責任者は、外貨建て長期親子ローン<sup>4</sup>のスキームを構築することが、GCMSの課題のひとつと述べていた。現在、親会社と海外子会社との資金移動の規模が大きいものの、頻度が少ない状況である。今後、海外の地域統括会社がアクチュアル・プーリングを実施して資金集中し、その上位階層（海外の地域統括会社と日本本社）で多通貨のノーショナル・プーリングを運用すれば、地域統括会社から日本本社へ資金集中できるため、これを検討課題としている。

## 第2節 陸運B社の事例

インタビュー実施日：2016年8月2日、調査対象者：総合企画本部経営計画課長、財務部資金計画担当課長、担当者2名。

### （1）連結PL・連結BS・連結対象

売上高1兆4510億円、経常利益1620億円、総資産2兆8430億円、純資産9260億円、連結子会社62社、持分法適用会社5社、東証1部上場会社、国内CMSのみ運用、調査票回答あり、インタビュー調査あり。

### （2）国内CMSの体制

導入年月は2002年10月で、参加会社数は66社で運用している。親会社財務部が、インハウスバンクの役割を担っている。国内CMSは、SMBCのCMSアプリケーションを使用している。

<sup>3</sup> 国内では、グループ会社共通会計システムを運用している。

<sup>4</sup> 日本の親会社から海外子会社への貸付。

### (3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS

提携銀行は、SMBC・BTMU・みずほ銀行・りそな銀行4行である。参加会社は4行から1行を選択してCMS口座を設定し、インハウスバンクは4行のCMS統括口座を設定している。インハウスバンクは、SMBC以外の3行を提携銀行とした参加会社CMS口座の入出金データをSMBCへ連携して集約し、SMBCのアプリケーションで貸借残高と利息計算等を実施している。陸運B社のように、SMBCが他銀行間で参加会社取引をデータ連携できるようになった事実を今回の調査で発見できた。陸運B社と同様に、銀行が他銀行間で参加会社取引をデータ連携しているのは、後述する非鉄金属F社・機械製造G社・陸運H社・繊維J社・エネルギーL社の5社で見られた。このデータ連携によって、CMS運営企業は銀行1行としか提携できなかつた制約が取払われ、自由な銀行選択が可能となったと考えられる<sup>5</sup>。

キャッシュ・プーリングは、3か月TIBOR（2016年7月現在0.06%）を基準金利とし、インハウスバンクが参加会社から基準金利+0.2%で借入、基準金利+0.3%で貸付している。したがって、インハウスバンクのスプレッドは0.1%となる。インハウスバンクの参加会社からの借入規模は1690億円、キャッシュ・プーリングでの貸付100億円・長期CMSでの貸付800億円・合計900億円の規模となっている。差額790億円は親会社の運転資金として有利子負債の圧縮・長期CMSの貸付金原資等に活用されている。基準金利は3か月TIBORであるが、下限金利を0.1%と設定しており、仮にTIBORがマイナスになっても問題がないよう運用を行っている。

長期CMSでは、インハウスバンクが貸付する原資を短期CMSの預り金としており、最長5年・固定金利での貸付を行っている。貸付金利は貸付実行前5営業

---

<sup>5</sup> 一方で、第4章第4節で述べたネットィング第三法（CMS口座統制）は、データ連携のタイミングが約1日遅れることから、第三法の選択はできなくなる。その結果、ネットィングを導入する場合は第二法（貸借勘定付替）が採用されることになる。また、インハウスバンクがそのCMS統括口座（複数）の資金調整（配分）を行わざるを得ず、非効率な資金管理となる問題が生じる。

日の LIBOR+0.2%とし、金利変動リスクは親会社が負担している<sup>6</sup>。5年を超える貸付の場合には、5年後に再度新規契約として扱う運用を行っている。また、インハウスバンクは、参加会社が CMS で借入れる資金を金利スワップで固定化することを認めていない。

#### **(4) ネットィング，支払代行**

ネットィングは、貸借勘定付替方式（第二法）を採っている。参加会社は提携銀行のいずれか1行の EB で全ての支払データを作成し、SMBC の支払代行ソフトにアップロードする。その結果、参加会社と参加会社外が自動的に判別され、参加会社分はネットィング処理される。次に、参加会社外のデータをダウンロードし、当該提携銀行へ支払データを送信することによって、参加会社外への支払いを実施する。ただし、参加会社として登録されていないグループ会社の口座の場合には、参加会社外の処理として扱われるため、ネットィングは実行されない。また、支払代行は運用されていない。

#### **(5) 国内 CMS の課題**

参加会社は借入限度内において何ら制約なく、キャッシュ・プーリングで資金調達できることから、財務責任者は参加会社の資金繰りに対する意識が希薄であること、資金計画の精度が低いことが課題となっている。この点は、インタビュー調査した多くの会社の財務責任者の共通課題であった。陸運 B 社の特徴は、参加会社の借入金限度額に加えて、貸付金限度額（預り金限度額）を設定して、運用していたことである。これは、インハウスバンクに計画外で過度に資金集中させないようにするためとのことであった<sup>7</sup>。

#### **(6) GCMS 全般**

国内事業が中心の企業グループであるため、GCMS は運用されていない。

#### **(7) GCMS の課題**

---

<sup>6</sup> 第3章第6節の長期 CMS への対応で述べたように、長期設備投資資金を短期変動金利で調達した場合、インハウスバンクは金利変動リスクを抱えることになり、投資計画の収支を狂わせてしまう可能性がある。

<sup>7</sup> インハウスバンクに計画外で過度に資金集中することにより、インハウスバンクの余資運用額が確定せず、余資運用が難しくなると考えられる。



(6) の理由から課題はない。

### 第3節 繊維 C 社の事例

調査票回収日：2016年7月27日，調査票回答者：経営監査部担当者。

#### (1) 連結 PL・連結 BS・連結対象

売上高 7900 億円，経常利益 600 億円，総資産 8320 億円，純資産 3140 億円，連結子会社 69 社，持分法適用会社 77 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS と GCMS の両方を運用，調査票回答あり，インタビュー調査協力不可。

#### (2) 国内 CMS の体制

導入年月は 1999 年 12 月で，参加会社数は 26 社で運用している。インハウスバンクの役割は，親会社が担っている。国内 CMS のシステムは，BTMU のアプリケーションを使用している。

#### (3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS

キャッシュ・プーリングの基準金利は，インハウスバンクが発行する CP（コマーシャル・ペーパー）の金利に設定している。インハウスバンクのスプレッドは，0.4%である。インハウスバンクの参加会社からの借入は 150 億円，貸付金は 600 億円である<sup>8</sup>。インハウスバンクの参加会社からの借入金利・貸付金利とも非回答であり，インタビュー調査を不可とされたため，詳細は不明である。また，長期 CMS に関する規模・金利等の情報，マイナス金利対応，参加会社金利スワップ対応などの詳細も非回答であるため，不明である。

#### (4) ネットティング，支払代行

ネットティング・支払代行は，運用していない。

#### (5) 国内 CMS の課題

調査票で非回答であり，インタビュー調査を不可とされたため，不明である。

#### (6) GCMS 全般

導入年月は不明であるが，参加会社は 30 社である。欧州ではアムステルダム

---

<sup>8</sup> 繊維 C 社のインハウスバンクは，参加会社からの借入額が貸付額よりも 450 億円少ないため，インハウスバンク（親会社）が外部から資金調達していると推測される。

(ユーロ)、北米では NY (USD)、中国では上海 (人民元) に地域統括会社をおいて BTMU と提携し、アクチュアル・プーリング<sup>9</sup>を実施している。資金の可視化とクロスボーダーでのネットィングは、検討中である。地域売上構成は、日本 60%・中国 15%・アジア 10%・欧州 8%・米州 7%、有形固定資産構成は日本 61%・欧州 18%・アジア 10%・中国 9%・米州 2%となっている。

#### (7) GCMS の課題

調査票で非回答であり、インタビュー調査を不可とされたため、不明である。

### 第 4 節 陸運 D 社の事例

インタビュー実施日：2016年8月4日、調査対象者：経理部課長。

#### (1) 連結 PL・連結 BS・連結対象

売上高 1 兆 2170 億円、経常利益 610 億円、総資産 1 兆 9300 億円、純資産 3490 億円、連結子会社 57 社、持分法適用会社 7 社、連結納税採用、東証 1 部上場会社、国内 CMS のみ運用、調査票回答あり、インタビュー調査あり。

#### (2) 国内 CMS の体制

導入年月は 2002 年 2 月で、参加会社数は 55 社で運用している。国内 CMS 導入目的のひとつが、親会社の有利子負債の圧縮であった。国内 CMS 導入当初は、貸金業法の課題をクリアするために、親会社が定款の事業目的に貸金業を追加して貸金業法に基づく登録を行っていた。その後、特定子会社への貸付は貸金業法の対象外となるとの見解が大勢を占めてきたため、2007 年に貸金業登録を廃止し、親会社がインハウスバンクの役割を担っている<sup>10</sup>。2015 年 4 月に純粋持株会社制度を導入し、2016 年 3 月期から連結納税制度を採用している。現在は、純粋持株会社がインハウスバンクの役割を担っている。国内 CMS は BTMU1 行とのみ提携し、BTMU のアプリケーションを使用している。

#### (3) キャッシュ・プーリング、長期 CMS

インハウスバンク（純粋持株会社）と主たる事業を担当する陸運会社を含む参

<sup>9</sup> 第 6 章第 3 節アクチュアル・プーリングとノーショナル・プーリングを参照。

<sup>10</sup> 貸金業法の課題は、本稿第 3 章第 4 節出資法及び貸金業法の論点と解釈を参照。

加会社は、BTMU 本支店に CMS 口座を設定して、毎日キャッシュ・プーリングを実施している。エネルギーA 社が BTMU 同一営業部に全ての CMS 口座を設定しているのとは異なり、陸運 D 社では本支店いずれでも CMS 口座が設定可能としている。インハウスバンクの銀行借入額が大きく、銀行への配慮があるため、銀行に相対的に有利な金利設定となっている。基準金利は、インハウスバンクの市中平均借入金利としており、3 か月 TIBOR+0.35% (2016 年 8 月現時点では 0.06%+0.35%=0.41%) となっている。この 0.35% はほぼ固定されており、インハウスバンクと既存銀行との取引が重視されている。陸運 D 社への銀行の新規参入は、ほとんどない。インハウスバンクは、参加会社から基準金利-0.1% で借入れ、参加会社へ基準金利+0.1% で貸付している。したがって、インハウスバンクのスプレッドは 0.2% となる。

インハウスバンクの参加会社からの借入金は 880 億円、参加会社への貸付金は 30 億円である。貸借差額の 850 億円は、インハウスバンクの有利子負債圧縮と参加会社への長期 CMS の原資に活用されている。長期 CMS では、インハウスバンクの貸付原資を社債・シンジケートローンを含む民間金融機関から調達して、インハウスバンクが 0.1% のスプレッドを上乗せして子会社へ貸付している。貸付金利は固定、期間は一般的には 10 年未満である。民間金融機関から調達する場合は長期プライムレート (2016 年 8 月現在 1.0%) が多いが、シンジケートローンのアレンジャーが金利スワップで金利固定化することもある。インハウスバンクが、国内 CMS 資金の金利スワップによる固定化は行っていない。一方で、参加会社の金利スワップは明確に禁止しているわけではなく、ニーズがなかったため、その是非の議論を行っていない。また、CMS 基準金利は 3 か月 TIBOR+0.35% (0.41%) であり、マイナス金利に達するまで余裕があるので、現在は参加会社とのマイナス金利対応の取極めは行っていない。

#### (4) ネットィング、支払代行

陸運 D 社の特徴は支払代行にあり、SAP のグループ経理システムを導入している 25 社で運用している。これは BTMU と共同開発した TSW (Treasury Station Web) と呼ばれており、陸運 D 社は BTMU に使用料を払っていない。しかし、

他企業がこれを使用する時には、BTMU が使用料を徴収することになっている。これは、エネルギーA 社が BTMU の国内 CMS を共同開発したケースと同様で、BTMU のシステム開発方針と考えられる。陸運 D 社が支払代行に注力したのは、子会社での不正経理事件が契機となっており、コーポレート・ガバナンスを重視したからである。

TSW 参加会社（25 社）は、グループ会社経理システム（SAP）に仕訳と決済日を入力し、インハウスバンクが仕入先銀行マスターを管理し、この仕訳・決済日から EB データを自動生成させて、陸運 D 社経理部経理センターが参加会社の CMS 口座から仕入先へ支払う。その結果、参加会社は自らの取引先へ直接支払いを行わないため、不正防止の内部牽制が機能することになる。

また一方で、陸運 D 社は回収代行を運用している。入金に参加会社の仮想口座を活用しており、得意先がこの口座に振込みをすれば、参加会社の売掛金を消し込む「けしこみ超人」を使って、陸運 D 社の普通口座で入金を受け入れて管理できる仕組みとなっている。次に、TSW に連携して CMS の貸借仕訳がなされ、グループ経理システム（SAP）にデータが取り込まれる。陸運 D 社の普通口座で入金された資金は、BTMU の資金移動サービスを使って、インハウスバンク CMS 口座へ資金移動させる。なお、得意先が振込手数料を控除して振込みした（入金額が請求額を一定範囲内で下回る）場合には、振込手数料と認識して自動仕訳が生成される。

陸運 D 社は、ネットィングを運用していない。エネルギーA 社は参加会社間の支払受取両方を CMS 口座とする口座統制を行ってネットィングを実施している（第三法）が、陸運 D 社においてもエネルギーA 社同様に提携銀行が 1 行であるので、新たなシステムを制作せず、すぐにでもネットィングが運用できる状況にある<sup>11</sup>。

---

<sup>11</sup> 著者は、インタビュー調査時に陸運 D 社の財務責任者へ、ネットィング第三法の存在を説明した。ただし、陸運 D 社の場合、参加会社の CMS 口座が BTMU の本支店に設定されているため、本支店間での振込手数料が発生する。したがって、ネットィングによる資金削減効果は得られるが、エネルギーA 社と比較して、経済的効果が限定的となる。

## **(5) 国内 CMS の課題**

日次レベルでの参加会社の資金計画の適切な把握が、課題となっている。インハウスバンクの参加会社からの借入金について、残高が変動しない固定（根雪）となっている金額の適用金利と残高が変動する CMS 適用金利を区別するなど、資金の性格に応じた金利設定が必要ではないかという社内意見があり、その運用方法を検討することが課題となっている。

## **(6) GCMS 全般**

米国でのホテル事業や台湾での海外事業はあるが、GCMS は導入していない。海外での会計システムの統一はなされていない。海外子会社の資金移動を伴う取引頻度が少ないため、資金ポジションや資金量を把握する資金の可視化も導入していない。

## **(7) GCMS の課題**

(6) の理由から課題はない。

## **第 5 節 機械製造 E 社の事例**

インタビュー実施日：2016 年 8 月 8 日，調査対象者：親会社財務部長，親会社財務グループ課長，インハウスバンク社長。

### **(1) 連結 PL・連結 BS・連結対象**

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，持分法適用会社 10 社，非上場会社，国内 CMS と GCMS の両方を運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

### **(2) 国内 CMS の体制**

導入年月は 1999 年 12 月で，参加会社数は 29 社で運用している。国内 CMS 導入当初から，販売金融事業を行う金融子会社（貸金業登録済み）がインハウスバンクの役割を担っている。機械製造 E 社の特徴は，銀行が開発していない自社独自開発の CMS アプリケーションを使用している点にある。

### **(3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS**

基準金利は非公開であるが，1 か月物 TIBOR を毎月確認しており，0.1%以内

の変動であれば基準金利は変更しない運用を実施している。インハウスバンクのスプレッドは、0.5%である。インハウスバンクの参加会社からの借入金 は 390 億円で、貸付金は 460 億円の規模である。貸借差額の 70 億円は、インハウスバンクが民間金融機関から資金調達をしている。参加会社からインハウスバンクへの資金集中は毎日行っており、参加会社（29 社）の取引銀行口座数は多く、その銀行数は 40～50 行が対象となっている。これは、国内支店が本社の遠隔地が多いことが理由となっている。参加会社の CMS 口座に特定残高を上回る残高がある場合にのみ、特定残高を残してその余剰分を資金集中するターゲット・バランス<sup>12</sup>を運用している。インハウスバンクは、NTT データの VALUX サービスを利用した EB 契約を各銀行と締結し、りそな銀行が提供しているソフトを利用して、インハウスバンクの CMS 担当者が毎日 13 時に参加会社の余剰資金を資金集中する仕組みとなっている。この資金集中処理によって、インハウスバンクと参加会社との貸借仕訳が自動生成される。インハウスバンクから参加会社への資金配布は、支払代行の機能を使用している。メガバンクが提供する CMS のアプリケーションと異なり自社独自開発である点、参加会社の余剰資金をインハウスバンクへ集中することを重視している点が、機械製造 E 社の特徴である。

長期 CMS は、純粋持株会社が担当している。機械製造 E 社は民間金融機関から長期固定金利で資金調達して、スプレッド 0.45% を上乗せして参加会社へ貸付している。期間は最長 7 年、一般的には 5 年が多い。純粋持株会社が変動金利で調達し、金利スワップで固定する場合もある。現在スプレッドに余裕があるため、参加会社との間でマイナス金利対応の取極めはしていない。また、参加会社の金利スワップは認めていない。

#### **(4) ネットィング，支払代行**

ネットィング，支払代行を運用している。支払代行はインハウスバンクが運営しており、CMS 参加会社（29 社）のグループ内外の支払を行っている。国内グループ会社は、ORACLE の経理共通システムを使用しており、仕入先の銀行口座

---

<sup>12</sup> 国内に多数の拠点があり、提携金融機関も多数あり、小口現金が必要なため、ターゲット・バランスを採用している。ターゲット・バランスは、第 3 章第 1 節キャッシュ・プーリングの本質を参照。

情報をマスター管理している。参加会社は EB を使用せず、会計仕訳を入力すれば、月末締切りの翌月 20 日支払で、銀行マスターから支払データを自動生成して、仕入先へ支払う仕組みとなっている。なお、支払実行日の 4 営業日前に支払データを締切り、インハウスバンクが参加会社に代わって、その都度支払いを行う機能もある。グループ内の支払は、会計仕訳からインハウスバンクへ貸借勘定を付替えて相殺するネッティング（第二法）を運用している。機械製造 E 社の CMS は独自性が強く、同社の要望に対応できる銀行のみと提携をしている。BMP（ビジネス・モデル特許）の取得も検討したが、実施しなかった。

#### **(5) 国内 CMS の課題**

参加会社の担当者が資金繰りの必要がないため、資金繰りができない会社がある。CMS で参加会社の資金管理を行っていること、市中金融機関との取引がほとんどなく、また情報収集機会がないことから、参加会社では金利感覚が希薄になってしまっている。事業の性格上、受取手形が多く、連結決算上の受取手形残高が減らない。手形を割引いて資金化する場合には参加会社の経費が高くなるため、受取手形は決済日まで保有することになっている。

#### **(6) GCMS 全般**

2000 年に検討を開始し、2002 年にユーロが流通した時に、海外 14 社で GCMS の運用を開始した。米国子会社を対象にアトランタに地域統括会社を設立し、みずほ銀行と提携し USD でアクチュアル・プーリングを運用している。欧州では、アムステルダムに地域統括会社を設立し、BTMU 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。英国には関係会社はない。

海外子会社では会計システムが統一されておらず、米国内と欧州内ではそれぞれ手処理でマルチ・ネッティングを行っている。2015 年 10 月からアジアではシンガポールに地域統括会社を置いているが、多数の通貨があるためアクチュアル・プーリングを運用できていない。シンガポール地域統括会社は関係会社 1 社のみから、借入で資金集中している。シンガポールの地域統括会社は、タイ・バーツ、インドネシア・ルピア、円、USD で関係会社へ貸付を行っている。アジアでは特定の提携銀行はなく、シンガポールの地域統括会社が外国為替リスクを取

っており、海外子会社に外国為替リスクは取らせていない。

### (7) GCMS の課題

日本本社でキリバのシステムを導入して、海外子会社の資金の可視化を進めている。しかし、海外では異なる会計システムを使用しているため、国内のような効率的な CMS は実現できておらず、各種課題が残っている。現在は、日本国内、米国、欧州、アジアで GCMS を運用しているが、地域統括会社で集中した資金を日本本社へ集中する仕組みができていない。今後、地域統括会社と日本本社の資金をどのように有効活用するのかが、課題となっている。

## 第 6 節 非鉄金属 F 社の事例

インタビュー実施日：2016 年 8 月 23 日，調査対象者：財務部資金グループ長，財務部担当者。

### (1) 連結 PL・連結 BS・連結対象

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<sup>13</sup>，持分法適用会社 36 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS と GCMS の両方を運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

### (2) 国内 CMS の体制

導入年月は 2001 年 4 月で，参加会社数は 53 社で運用している。日本国内の連結子会社は，ほぼ参加している。親会社がインハウスバンクとなっているが，連結子会社のうち株式上場会社があり，この株式上場会社の傘下子会社でも国内 CMS を導入している。しかし，インハウスバンクはこの株式上場会社の傘下子会社の資金管理や統制を実施していない<sup>14</sup>。国内 CMS の提携銀行は SMBC1 行で，SMBC の CMS アプリケーションを使用している。

### (3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS

基準金利は TIBOR ベースであるが，インハウスバンクの借入金利・貸付金利・

<sup>13</sup> 連結子会社のうち，300 社は海外子会社である。

<sup>14</sup> 親子上場会社のキャッシュ・プーリングには，それぞれの株主の利益相反問題が存在する。詳細は，第 3 章第 5 節その他の法的論点と解釈，東芝と東芝プラント，パナソニックとパナホームの事例を参照。



スプレッドともに非開示であった。インハウスバンクの参加会社からの借入金は 250 億円、参加会社への貸付金は 1400 億円の規模であった。貸借差額の 1150 億円は、インハウスバンクがシンジケート・ローンで借入れをしており、現在社債残高はない<sup>15</sup>。長期 CMS は、固定金利で最長 5～6 年のものが多い。投資意思決定の際に貸付をせずに資本を増強する場合もあり、総合的に判断している。子会社の長期借入は、親会社の意思決定が必要であり、参加会社が CMS 借入を金利スワップで固定金利化することは認めていない。マイナス金利対応は、現在検討中である。

#### **(4) ネットティング，支払代行**

ネットティング，支払代行を運用している。国内会社の会計システムは、ERP ではない自社独自のシステムで、ほぼ統一されている。CMS 参加会社 53 社のうち、20 社程度がネットティングと支払代行に参加しており、ネットティングはインハウスバンクへの貸借勘定の付替えによる（第二法）で債権債務を相殺している。入金受取会社は、アプリケーション上で売掛金の入金を確認することになっており、入金時にメールで知らせる機能はない。支払代行は参加会社が支払データと会計仕訳を入力し、SMBC の支払代行システムで運用している。グループ会社のうち、参加会社との取引件数が多い会社や、インハウスバンクが支払代行することにより相互牽制が働くことを重視する会社などが、支払代行に参加している。

#### **(5) 国内 CMS の運用課題**

参加会社の入出金予測精度が低いので、その精度向上が課題である。一定期間ごとに参加会社が申請して、資金繰りの精度が高い会社には優遇された借入金利を適用する仕組みを用意している。一方で資金繰りの精度が低い会社には、通常金利を適用する。しかし、実態は優遇金利を適用している事例が多い。

#### **(6) GCMS 全般**

導入時期は不明であるが、海外連結子会社 300 社中 250 社には、地域別に会計・財務を統括する財務センターを置いている。この財務センターは、北米・欧州・

---

<sup>15</sup> 2016 年 3 月期の連結の社債残高は 356 億円であり、個別は社債残高がないことを確認済み。

中国（香港・上海）・シンガポール・ベトナム・フィリピン・インドネシアにあり、資金調達や運用を統制管理している。対応通貨は、USD・ユーロ・人民元・シンガポールドルである。北米・欧州地域では、アクチュアル・プーリングを運用している。ノーショナル・プーリングは、連結会計上貸借を連結消去できないと認識しており、リスクがあるので取組んでいない<sup>16</sup>。海外子会社のガナバンスの観点から、余剰資金を保有させないようにして、インハウスバンクに資金を集中し、インハウスバンクから戦略的に海外子会社へ資金を配布している。したがって、海外子会社は借入ポジションとなっている。また、海外ではネットィングが可能な地域で、コストメリットが生じる会社ごとに、個別に手処理で取り組んでいる。

### **(7) GCMS の課題**

海外では、会計システムは統一されていない。海外子会社の資金の可視化サービスの導入は検討中である。しかし、非鉄金属 F 社は事業部が 30～40 あり、取引量と商流が多く、資金の可視化の意義、可視化してどのように対応するのが明確にならないなら、実施しない方針である。非鉄金属 F 社の地域別売上高は、日本 46%、米州 14%、アジア 31%、欧州その他 9%となっており、海外売上高が 54%と高い。

## **第 7 節 機械製造 G 社の事例**

インタビュー実施日：2016 年 8 月 25 日，調査対象者：財務部副部長，財務部課長，財務部担当者。

### **(1) 連結 PL・連結 BS・連結対象**

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，持分法適用会社 20 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS と GCMS の両方を運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

### **(2) 国内 CMS 全般**

導入年月は 2004 年 2 月で，大規模な国内連結子会社 43 社が参加している。国

---

<sup>16</sup> エネルギー A 社はノーショナル・プーリングを採用しており，参加会社の貸借は連結消去しているが，非鉄金属 F 社ではその認識が異なる。

内 CMS は、グループ資金の効率化・改善を目的に運用を開始した。国内 CMS は、親会社がインハウスバンクの役割を担っている。国内 CMS の提携銀行は、SMBC とみずほ銀行の 2 行で、SMBC のアプリケーションを使用している。

### (3) プーリング・長期 CMS

キャッシュ・プーリングの参加会社数は、43 社ある。インハウスバンクは 2 行の CMS 統括口座を設定し、CMS 担当者は毎日資金予測に基づいて、2 つの CMS 統括口座の資金調整を手処理で行っている。国内 CMS では、みずほ銀行の貸借データを SMBC に連携して、貸借・利息計算を行っている。

基準金利は 3 か月物 TIBOR であり、インハウスバンクは参加会社から TIBOR (2016 年 8 月現在 0.06%) で借入し、インハウスバンクのスプレッド 0.5% を上乗せして 0.56% で貸付している。このスプレッドは、毎事業年度初めに見直しているが、結果として据置きする年度もある。インハウスバンクの参加会社からの借入金は 290 億円、参加会社への貸付金規模は 200 億円である。貸借差額の 90 億円は、インハウスバンクの余剰資金となっている。グループ全体で預金量を圧縮し（手元流動性を抑制）し、グループ全体で預貸資金がある程度バランスされている。基準金利がマイナス金利となっても、インハウスバンクの参加会社からの借入金利の下限を 0% としているので、問題が起こらない。インハウスバンクの参加会社への貸付金利は、優遇金利・通常金利・ペナルティ金利の 3 区分が存在する。インハウスバンクは、CP（コマーシャル・ペーパー）で資金調達することもある。

長期 CMS は、インハウスバンクが金融機関から資金調達し、日本円金利スワップレートや社債金利等を参考に、事案ごとに固定金利で貸付している。貸付期間は 5 年で区切っており、7 年なら一旦 5 年で区切って、残り 2 年間貸付している。国内 CMS で相互金銭消費貸借契約を締結しているため、事案ごとの金銭消費貸借契約を作成せず、双方で貸付条件を合意し、印紙税が課税されないようにしている<sup>17</sup>。長期 CMS は、不動産子会社のみ利用している。長期 CMS があるので、参加会社が CMS 借入を金利スワップで固定金利化するニーズがない。イン

---

<sup>17</sup> 長期 CMS を運用する会社は、この方法を活用している。

ハウスバンクが、明確に参加会社の短期 CMS の金利スワップを禁止している訳ではない。

#### **(4) ネットティング，支払代行**

ネットティングは運用しておらず，支払代行の参加会社は 20 社である。機械製造 G 社は事業部制を採用しており，親子間取引が多いものの，子会社間取引が少ないため，ネットティングは導入していないとのことであった。親会社の振込手数料が参加会社のそれより低く，親会社で支払うほうがコストメリットを取れるので，支払代行を行っている。

#### **(5) 国内 CMS の課題**

インハウスバンクへの資金集中の強化，キャッシュ・フロー予測の精度向上が課題である。現状では，キャッシュ・フロー予測を入力しない参加会社もある。そこで，インハウスバンクが，キャッシュ・フロー予実差異理由をヒアリングする牽制を実施している。ペナルティ金利を適用することはほとんどなく，7～8 年前に 1 度あった程度である。

合弁会社の CMS 参加に伴い，参加会社がキャッシュ・プーリングによって借入する場合で，参加会社の経営状態が悪化した場合には，合弁元会社（出資会社）のどちらが参加会社の借入債務を負うのかが問題となる。そこで，機械製造 G 社は，予め合弁元会社間で出資割合に応じて責任を分担するなどを取り極めておく必要があることを CMS の運営課題と認識していた。

#### **(6) GCMS 全般**

米国では，バンク・オブ・アメリカが提携銀行となっている。カルフォルニア州アーバインにある販売子会社が地域統括会社となり，4 社が参加し，USD でアクチュアル・プーリングを運用している。欧州では，BNP パリバが提携銀行となっている。オランダに地域統括会社を設置し，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，みずほ銀行が提携銀行となっている。上海に地域統括会社を設置し，手処理で子会社間の人民元の貸借取引を運用している。中国では委託貸付が残っており，アジア全域でのアクチュアル・プーリングは運用できていない。

機械製造 G 社のある部門では、30 年前から海外送金手数料を削減するために、月 1 回親会社と海外子会社との間で、リ・インボイスやネットティング（差額決済）を実施している。通貨は USD・ユーロ・人民元・インドネシアルピア・タイバーツ等で、親会社側で為替リスクを取って為替予約して円転している。親会社には、数人の担当者を配置している。

#### **(7) GCMS の課題**

海外の地域別に GCMS が導入されているが、グループ全体でインハウスバンクへ資金集中することができていない。これが、今後の運用課題である。資金を可視化するシステムは導入されていないと回答していたが、地域別にアクチュアル・プーリングが運用されている。2016 年 3 月期の地区別売上高は日本 41%、米国 26%、欧州 9%、アジア 16%となっており、海外売上高比率は 59%と高い。海外子会社の会計システムは統一されていない。

### **第 8 節 陸運 H 社の事例**

インタビュー実施日：2016 年 8 月 23 日，調査対象者：経理部課長，経理部課長補佐，監査部部長。

#### **(1) 連結 PL・連結 BS・連結対象**

売上高 2190 億円，経常利益 270 億円，総資産 8940 億円，純資産 2030 億円，連結子会社 58 社，持分法適用会社 1 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS のみ運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

#### **(2) 国内 CMS の体制**

導入年月は 2003 年 3 月で，参加会社数は 41 社で運用している。連結子会社で遠隔地ないしは資金移動規模が小さい会社は，国内 CMS に参加していない。会計システムは統一されていないが，シェアード・サービス子会社で 40～50 人が子会社 30 社の経理受託を行っている。インハウスバンクは，親会社が担務している。国内 CMS は，SMBC のアプリケーションを使用している。

#### **(3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS**

インハウスバンクは SMBC と BTMU の 2 行に CMS 統括口座を設置し，参加

会社は 2 行のいずれかを選択して CMS 口座を設定している。BTMU と SMBC との間でデータ連携されており、BTMU の貸借データや利息計算は、SMBC の CMS のシステムで一元管理されている。インハウスバンクの 2 行の CMS 統括口座は、SMBC の CMS 統括口座へ手処理で資金集約している。インハウスバンクの参加会社からの借入金は 320 億円、参加会社への貸付金は 180 億円規模である。貸借差額の 140 億円は、インハウスバンクの有利子負債圧縮に活用されている。基準金利は 1 か月 TIBOR (2016 年 8 月現在 0.03%) で、インハウスバンクは TIBOR で参加会社から資金を基準金利で借入れて、インハウスバンクのスプレッド 0.5% を上乗せして 0.53% で貸付けをしている。

長期 CMS は、インハウスバンクが CMS の余剰資金等を活用して、事案ごとに判断して子会社への貸付けを行っている。不動産子会社のマンション建設資金等に利用があるが、固定金利で期間は 3~5 年が多い。期間が満了すれば、その時点の金利を適用して、繰り返し貸付けする場合もある。必要に応じて事案ごとにインハウスバンクが長期 CMS で固定金利の貸付をするので、参加会社の金利スワップは認めていない。基準金利がマイナスになれば、ゼロ金利と読み替える対応を行っている。

#### **(4) ネットィング，支払代行**

ネットィング，支払代行を運用している。支払代行は、CMS 参加会社 41 社のうち 34 社が参加している。参加会社は、2 営業日前に振込データ（支払先と支払金額）を SMBC の支払代行システムにアップロードしている。ネットィングはインハウスバンクへの貸借勘定の付替え（第二法）で債権債務を相殺している。ネットィングの受取側の会社は、アプリケーション上で売掛金の入金を確認することになっており、入金時にメールで知らせる機能はない。会計システムは統一されていないので、CMS との連動はなされていない。

#### **(5) 国内 CMS の運用課題**

CMS 参加会社で支払代行不参加の会社が 7 社あるが、支払代行参加会社を増やすことが課題となっている。参加会社が入力するキャッシュ・フロー予測の精度向上が、課題となっている。親会社の海外支店や重要な海外子会社がないため、

GCMS は採用していない。

**(6) GCMS 全般**

海外事業は小さくなく、GCMS は運用していない。

**(7) GCMS の課題**

(6) の理由から課題はない。

## 第 9 節 化学 I 社の事例

調査票回収日：2016 年 8 月 10 日，調査票回答者：財務部部長補佐。

**(1) 連結 PL・連結 BS・連結対象**

売上高 2 兆 1010 億円，経常利益 1710 億円，総資産 2 兆 6620 億円，純資産 1 兆 900 億円，連結子会社 160 社，持分法適用会社 36 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS・GCMS 共に未導入，調査票回答あり，インタビュー調査協力不可。

**(2) 国内 CMS 全般**

回収した調査票によれば，関係会社への融資を行う金融子会社があるが，インタビュー調査を協力不可とされたため，詳細は不明である。現在，コスト対効果の観点とグループの財務規律を維持するための制度議論ができていないことから，国内 CMS は未導入である。日本を代表する大規模化学会社でも，国内 CMS を運用していないことが分かった。

**(3) GCMS 全般**

化学 I 社の海外子会社では，中国での委託貸付，各国内のグループ内の貸借取引，親子ローンを行っている模様である。クロスボーダーでの資金移動は，外為規制・源泉税・コスト対効果などの課題があり，GCMS を導入していないと調査票に回答している。化学 I 社の 2016 年 3 月期の地区別売上高構成比は，日本 39%，中国 16%，北米 15%，その他 30% であり，海外売上高比率は 61% と高い。また，有形固定資産の構成比は，日本 60%，韓国 18%，その他 22% となっている。

## 第 10 節 繊維 J 社の事例

インタビュー実施日：2016 年 9 月 1 日，調査対象者：財務部長，財務担当者，

経理部長。

### (1) 連結 PL・連結 BS・連結対象

売上高 3470 億円，経常利益 200 億円，総資産 4440 億円，純資産 1600 億円，連結子会社 54 社，持分法適用会社 9 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS のみ運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

### (2) 国内 CMS の体制

導入年月は 2004 年 10 月で，参加会社数は現在 36 社（開始時 42 社）で運用している。CMS 参加会社には，国内連結子会社と 50% 超の非連結子会社が含まれる。インハウスバンクは金融子会社で，ペーパーカンパニーである<sup>18</sup>。インハウスバンクは，CMS 導入前からグループの資金運用をする会社であったこと，シェアード・サービスを行う予定であったこと<sup>19</sup>から，インハウスバンクの役割を担っている。経理受託は，現在子会社 5 社を親会社で実施している。今後，親会社とインハウスバンクとの役割分担の検討が必要であるとのことだった。提携銀行は，みずほ銀行・BTMU・SMBC の 3 行で，国内 CMS は SMBC のアプリケーションを使用している。

### (3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS

国内 CMS の参加会社は，提携 3 行のうち 1 行を選択して CMS 口座を登録し，SMBC のアプリケーションによって，みずほ銀行と BTMU の貸借データを自動的に取りに行き，SMBC のアプリケーションで貸借残高・利息を計算し，一元管理している。基準金利は 1 か月 TIBOR（2016 年 9 月現在 0.03%）で，インハウスバンクは基準金利で参加会社から借入れて，スプレッド（非公表）を上乗せして貸付けをしている。ただし，貸付下限金利を 0.1% と設定しているため，基準金利がマイナス金利となっても，このルールが適用される。インハウスバンクのスプレッド（非公表）は，インハウスバンクの収支が成り立つように設定されている。インハウスバンクの参加会社からの借入金は 130 億円，参加会社への貸付金規模は 210 億円である。貸借差額の 80 億円は，親会社の余剰資金と民間金

<sup>18</sup> 実質は，同社財務部部員が兼務している。

<sup>19</sup> 現在においても，インハウスバンクはシェアード・サービスをしていない。



融機関からの借入で賄っている。繊維 J 社は、SMBC の CMS アプリケーションの完成度が高いと評価している。

長期 CMS は、インハウスバンクが民間金融機関から資金調達して、子会社へ固定金利で貸付けを行っている。しかし、調達する資金は変動金利も利用しており、調達資金と貸付資金の紐付けをしておらず、変動金利リスクを完全には排除できていない。長期 CMS 基準金利はスワップレートとし、貸付期間は 3～5 年である。CMS 運用時に相互金銭消費貸借契約を締結しており、これを使って長期貸付でも印紙税がかからないようにしている。必要に応じて事案ごとにインハウスバンクが長期 CMS を提供するので、子会社の金利スワップは認めていない。

#### **(4) ネットィング、支払代行**

ネットィングと支払代行は、運用していない。親子間の取引が多く、子会社間の取引が少ないため、ネットィングの必要性はあまり感じていないとのことであった。

#### **(5) 国内 CMS の運用課題**

参加会社財務経理部門の資金繰りが、形骸化している点が課題である。また、参加会社が銀行と交渉することがなくなったので、参加会社は財務知識が乏しくなってしまった。そこで、資金繰りの大切さを意識してもらうため、10～20 億円程度を 1～2 年程度、数社に優遇金利で預入をしてもらっている。これは、CMS アプリケーション内で運用している。

#### **(6) GCMS 全般**

地区別連結売上高は、日本 70%、東南アジア 18%、その他 11%であるが、海外の固定資産比率は 5%と低い。また、日本国内で製造して海外へ販売するケースが多く、グループ全体での海外事業規模は小さいので、GCMS は採用していない。北米・欧州での事業は、ほとんどない。親会社と海外子会社との取引規模も、小さい。GCMS の導入を検討した時期があったが、海外では合弁会社が多く、相手先との合意を取るなどの交渉が必要であったため、導入していない。海外での会計システムは、統一していない。資金の可視化は行っていない。可視化をして、その後どのように対応するのかが明確でなければ、システムを導入する意義がな

いとのことであった。

#### **(7) GCMS の課題**

(6) の理由から課題はない。

### **第 11 節 化学 K 社の事例**

インタビュー実施日：2016年9月2日，調査対象者：財務部長，財務係長。

#### **(1) 連結 PL・連結 BS・連結対象**

売上高 7930 億円，税引き前利益 1010 億円，総資産 8250 億円，純資産 6140 億円，連結子会社 102 社，持分法適用会社 2 社，IFRS 適用会社（2016 年 3 月期から），東証 1 部上場会社，国内 CMS と GCMS の両方を運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

#### **(2) 国内 CMS の体制**

導入年月は 1999 年 7 月で，参加会社数は 16 社で運用している。国内連結子会社は，ほぼ参加している。インハウスバンクは，親会社が担務している。提携銀行は BTMU1 行のみで，旧三和銀行の CMS アプリケーションを使用し，不便はないとのことであった。

#### **(3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS**

基準金利は 6 か月物 TIBOR（2016 年 9 月現在 0.109%），インハウスバンクは参加会社から基準金利で借入し，参加会社へ 0.234% で貸付する仕組みとなっている。したがって，インハウスバンクのスプレッドは 0.125% である。基準金利は，毎月見直ししており，月末日 -1 日から -5 日の平均値を採用している。インハウスバンクの参加会社からの借入金は，数百億円（詳細非開示），参加会社への貸付金は 0 円である。化学 K 社は，キャッシュ・プーリングを参加会社からの資金集中に使用しており，通常インハウスバンクから参加会社への貸付は起らないとのことであった。参加会社の預入限度額は，設けていない。TIBOR が仮にマイナス金利となった場合の参加会社との取極めは，行っていない。参加会社に長期資金のニーズがないため，長期 CMS の運用も行っていないとのことであった。

#### **(4) ネットィング，支払代行**

親子間取引が多く、子会社間の取引が少ないため、ネットィングは運用していないとのことであった。また、支払代行も運用していない。

#### (5) 国内 CMS の課題

キャッシュ・プーリングは、ほとんどが参加会社の預け金だけとなっている。化学 K 社の財務責任者は、親会社の子会社の余剰資金を配当で吸い上げるか、キャッシュ・プーリングで資金集中するのかは、同じことであるという認識を持っていた。

#### (6) GCMS 全般

化学 K 社には、ドイツに純粋持株会社で欧州事業戦略を担当している地域統括会社がある。欧州では、BNP パリバと提携し、ユーロでアクチュアル・プーリングを毎日実施している。欧州では国内とは異なり、参加会社への貸付が起こることがある。中国では上海に地域統括会社があり、BTMU と提携して人民元でアクチュアル・プーリングを行っている。具体的には、参加会社 A・B・C 社が地域の銀行から BTMU（上海）の口座へ手処理で送金しておく。参加会社 D 社で借入が起これば、参加会社 A・B・C 社から地域統括会社へ資金が集中される。この場合の資金集中は、予め各社の資金割合を決めて運用される。中国では、事業会社の金銭貸借が法律で禁止されていて、銀行への委託貸付でないと実施できないから、このような運用をしているとのことであった<sup>20</sup>。

2015 年 11 月に、海外子会社 28 社を対象に、資金の可視化を実施する運用を開始した。キリバのシステムが、使用されている。この導入にあたっては、CFO のトップダウンでの指示があったこと、不正防止や牽制機能があると考えたからである。ただし、資金ポジションをタイムリーに把握できること以外のメリットや利用方法がなく、活用方法を模索しているとのことであった。

#### (7) GCMS の課題

財務責任者は、地域統括会社では事業戦略を担務し、事業資金は日本本社に集

---

<sup>20</sup> 中国では、従来民間企業間貸付が禁止されていた。2015 年 9 月からこれが解禁されているが、実務では委託貸付が継続されている。中国では、委託貸付を活用したアクチュアル・プーリングが認められており、企業側が銀行へこの手数料を支払っている。

中することが化学 K 社の財務方針であると述べた。2016 年 3 月期の地区別売上高は、日本 28%、米国 8%、欧州 6%、アジア・オセアニア 58%となっており、海外売上高比率は 72%と非常に高い。海外子会社の会計システムは統一されていない。

## 第 12 節 エネルギー L 社の事例

インタビュー実施日：2016 年 9 月 5 日，調査対象者：経理室財務グループ  
マネジャー兼インハウスバンク業務部長。

### (1) 連結 PL・連結 BS・連結対象

売上高 3 兆 2450 億円，経常利益 2410 億円，総資産 7 兆 4120 億円，純資産 1 兆 2010 億円，連結子会社 63 社，持分法適用会社 4 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS のみ運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

### (2) 国内 CMS の体制

導入年月は 2000 年 4 月で，参加会社数は 43 社で運用している。親会社が債務保証している大規模借入がある会社及び関連会社等は，国内 CMS 参加会社から除いている。CMS 運用開始当初から，金融子会社がインハウスバンクを担務している。インハウスバンクは 1995 年に設立され，貸金業登録を行っており，CMS 導入以前からグループ資金の貸借を行っていた。インハウスバンクは，親会社の財務部員 3 人が兼務している。CMS 参加会社は，提携銀行 3 行（みずほ銀行・SMBC・BTMU）のうち 1 行を選択して，CMS 口座を登録している。国内 CMS は，みずほ銀行（旧日本興業銀行）のアプリケーションを使用している。

### (3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS

キャッシュ・プーリングでは，みずほ銀行が参加会社と SMBC・BTMU の貸借データを自動的に取りに行き，みずほ銀行のアプリケーションで貸借残高・利息計算をして，一元管理している。基準金利は，1 か月 TIBOR（2016 年 9 月現在 0.03%）を採用しており，インハウスバンクは  $TIBOR - \alpha$ （非公表）で借入をし，スプレッド 0.005%を上乗せして， $TIBOR - \alpha + 0.005\%$ で貸付けをしている。ただし，インハウスバンクの借入金利の下限は，1 か月物 CD（現在 0.007%）

としており、現在は限りなく 0%に近いが、これはマイナス金利にはならないと考えられるので、貸付金利もマイナス金利にはならない。インハウスバンクの長短含めた直近の借入は、短期 CMS による借入 1060 億円、長期借入 430 億円で、借入総額は 1490 億円である。一方で、貸付は短期 CMS での貸付 110 億円、長期貸付 590 億円、親会社への貸付 760 億円で、貸付総額は 1460 億円となっている。キャッシュ・プーリングと長期 CMS の貸借金額は、ほぼバランスされている。

参加子会社は長期 CMS を利用できるため、金利スワップは取組みしていない。インハウスバンクが、キャッシュ・プーリングで子会社から借入した資金の金利をスワップで固定化して子会社へ貸付することは可能だが、現在超低金利でスワップが機能しないこともあるので、取組みはしていない。

#### (4) ネットィング、支払代行

ネットィングは運用していない。キャッシュ・プーリング参加 43 社のうち、31 社が支払代行に参加している。支払代行は、参加会社が支払先と支払データを支払事務代行会社（子会社）へ送り、当該会社が参加会社の伝票審査とデータ突合をし、インハウスバンクが支払を行っている。エネルギー L 社の支払代行は、内部牽制が機能している。さらに、インハウスバンクが参加会社の立替払いをしている点でキャッシュ・プーリングと支払代行を組み合わせた理想的な支払代行となっている。また、支払内容も一般事業会社への支払い、参加会社社員の給与や税金等の納付書の支払いにも対応している。親会社及び一部の国内子会社は、グループで制作した共通の会計システムを使用している。一方で、一部の国内子会社及び海外子会社は、SAP をカスタマイズした会計システムを使用している。親会社社員の立替払いや旅費等の支払事務は、中国(大連)の資本関係のない BPO 会社へ業務委託している。

#### (5) 国内 CMS の運用課題

特段の課題はなかった。エネルギー L 社は、子会社に対して経営の自由度・自主性を確保しており、(i) 子会社側で設備投資を促し、(ii) 設備投資がなければインハウスバンクへ貸付をさせ、(iii) それがないなら親会社が子会社の余剰資

金を配当で吸い上げるという、(i)(ii)(iii)の優先順位を付けたグループ財務方針を採っている。

#### **(6) GCMS 全般**

海外子会社の貸借は為替リスクや金融規制があるため、国内のグループ・ファイナンスの対象から外しており、GCMSは導入していない。資金ポジションや資金量を可視化することは、現在は実施していない。

#### **(7) GCMS の課題**

(6)の理由から課題はない。

### **第 13 節 金属製造 M 社の事例**

インタビュー実施日：2016年10月4日，調査対象者：財務部次長，財務部担当者。

#### **(1) 連結 PL・連結 BS・連結対象**

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，持分法適用会社 43 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS と GCMS の両方を運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

#### **(2) 国内 CMS の体制**

導入年月は 2000 年 6 月で，参加会社数は 75 社で運用しており，100%出資の連結子会社となっている。インハウスバンクは，金融子会社（財務部部員が兼務）が担務している。金属製造 M 社の特徴は，インハウスバンクが CMS 業務とグループ全体で売掛債権を流動化する業務を運用している点にある。グループ全体で生じた余剰資金は，外部借入を圧縮するために活用されている。国内 CMS 導入当初は BTMU（旧三和銀行）のアプリケーションを利用していたが，2003～2004 年頃にアビーム社のアプリケーションに変更した。これはサーバーヘインストールする方式であり，ASP（クラウド）方式ではないので，OS の変更などでコストがかかるとのことであった。今回の調査対象会社で唯一，CMS の汎用システム

を使用していることが特徴である<sup>21</sup>。

### (3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS

提携銀行は，BTMU・みずほ銀行・SMBC の 3 行である。参加会社は 3 行のうちいずれか 1 行を選択し，CMS 口座を設定する。また，インハウスバンクは 3 行の CMS 統括口座を保有して，3 行の口座残高がマイナスにならないように手処理で資金調整をしている。基準金利は 3 か月物 TIBOR（2016 年 10 月現在 0.06%），インハウスバンクは参加会社から基準金利＋親会社短期スプレッド（非公表）で借入し，これにインハウスバンクのスプレッド（0.25%）を上乗せして，参加会社へ貸付する仕組みとなっている。貸借・利息計算は，アビーム社のアプリケーションで行っている。インハウスバンクの参加会社からの借入金は約 1260 億円，参加会社への貸付金は約 1220 億円の規模である。貸借はほぼバランスされており，貸借差額 40 億円はインハウスバンクの余剰資金となっている。基準金利が仮にマイナス金利となった場合の参加会社との取極めは，実施していない。

長期 CMS は親会社が社債・金融機関借入で調達して，インハウスバンクへ貸付し，インハウスバンクがこの資金に 0.1% のスプレッドを乗せて，6 か月・3 年・5 年単位で，固定金利貸付を実施している。長期 CMS を利用しているのは，主に不動産子会社等である。親会社が外部から資金調達をするため，CMS 参加会社とインハウスバンクは外部金融機関から資金調達を行わないので，参加会社の金利スワップは発生しない。

### (4) ネットィング，支払代行

ネットィング，支払代行を運用している。ネットィングは，支払代行の機能の中で貸借勘定付替え（第二法）を採用している。

### (5) 国内 CMS の課題

XP から W7 への変更など OS 更新やシステム不具合等へ対応すること，参加会社ユーザーの操作スキルの維持・向上が，課題である。年 1 回・国内 2 か所で，CMS と債権流動化の勉強会を実施し，財務知識の維持に努めている。金属製造 M

---

<sup>21</sup> 機械製造 E 社は独自開発の CMS アプリケーションを運用，金属製造 M 社はシステムベンダーの汎用システムを活用している。インタビュー調査対象のこれ以外の会社は，メガバンクの CMS アプリケーションを使用している。

社は事業部制を敷いているので、子会社の経営管理は親会社各事業部が担当し、資金管理はインハウスバンク（親会社財務部員兼務）が担務している。CMSの運用開始によって、銀行の参加会社に対するモニタリング機能がなくなったため、親会社財務部側でその機能を果たす必要があるとのことであった。具体的には、事業部の参加会社に対する経営指導念書の提出義務化などである。

## **(6) GCMS 全般**

米国に純粹持株会社があり、その傘下に米国地域統括会社がある。1997年頃から米国内の子会社13社を対象に、JPモルガン・チェースと提携し、USDで毎日ゼロバランスを行い、アクチュアル・プーリングを運用している。米国地域統括会社から日本の親会社へUSDで貸付し、親会社が外為リスクを負担し、円転して資金集中をしている。また、中国（上海）に中国地域統括会社があり、2014年から7社を対象に、みずほ銀行と提携し、人民元で毎日ゼロバランスを行い、アクチュアル・プーリングを運用している。

中国地域統括会社と参加会社共に、経常的に使用する銀行口座を保有する一方で、みずほ銀行のキャッシュ・プーリング専用銀行口座を保有している。このプーリング口座内ではゼロバランスで資金移動が起こっている。一方で、中国地域統括会社と参加会社が、経常使用の銀行口座を持ちながら、みずほ銀行のキャッシュ・プーリング口座内でのみ資金移動がなされているので、委託貸付が起こっているように見られ、ノーショナル・プーリングとも言える。

化学K社では、中国（上海）でBTMUと提携して、キャッシュ・プーリングを運用しているが、ゼロバランスが使われておらず、委託貸付の仕組みが見られる。一方で、金属製造M社はゼロバランスが行われており、アクチュアル・プーリングとなっている。インタビュー調査した中では、金属製造M社の事例は、中国の最新事例であるように感じる。

## **(7) GCMS の課題**

金属製造M社は、東南アジア地域でキャッシュ・プーリングをはじめ、GCMS本格導入に向けて検討中である。また、資金の可視化についても、今後検討予定である。2016年3月期の地区別売上高は、日本64%、中国8%、その他（東南



アジア・中東) 28%となっており、海外売上高比率は 36%と高い。海外子会社の会計システムは統一されていない。

## 第 14 節 建設 N 社の事例

インタビュー実施日：2016 年 9 月 7 日，調査対象者：経理財務部課長。

### (1) 連結 PL・連結 BS・連結対象

売上高 1 兆 8580 億円，経常利益 1600 億円，総資産 2 兆 290 億円，純資産 1 兆 680 億円，連結子会社 205 社，持分法適用会社 23 社，東証 1 部上場会社，国内 CMS のみ運用，調査票回答あり，インタビュー調査あり。

### (2) 国内 CMS の体制

導入年月は 2005 年 7 月で，参加会社数は 26 社である。親会社財務部がインハウスバンクの役割を担務しており，参加会社は全て連結子会社である。連結子会社が 205 社と多いのは，海外事業で SPC が多く存在するためである。国内の実質的子会社は，50 社程度である。親会社の事業は，全国の地方銀行との間で提携住宅ローンがある。そのため，特定の提携銀行を選定して参加会社から資金集中することができず，多くの地方銀行との取引が必要であるという事業上の制約があることが特徴となっている。

建設 N 社と旧 UFJ 銀行は，2002 年からプロトタイプ版 in-house bank システムを汎用版とする共同プロジェクトを開始して，2005 年に完成させている。その後，BTMU の汎用版 TMS（トレジャリー・マネジメント・システム）へと引き継がれているとのことであった。CMS 運用開始前は子会社が 50 社あり，300 の銀行支店との取引があり，口座管理が非常に煩雑であったので，これを一元管理したいと考えて CMS を導入した。共同プロジェクト開始前には，UFJCMS という銀行のアプリケーションがあったが，100 の銀行支店が運用の限度であった。そのため，これを利用できず，in-house bank システムを旧 UFJ 銀行と共同プロジェクトで開発することになった経緯がある。

### (3) キャッシュ・プーリング，長期 CMS

キャッシュ・プーリングの基準金利は，親会社の資金調達コストと長プラ等を

参考に、6 か月毎にこれを決定している。インハウスバンクの参加会社からの借入金利は基準金利であるが、貸付金利はインハウスバンクが独自に決定している（金利情報は全て非公開）。インハウスバンクの参加会社からの借入は 810 億円で貸付は 0 円であり、主に参加会社の余剰資金をインハウスバンクへ集中するために利用している<sup>22</sup>。今回のインタビュー調査では、建設 N 社だけがゼロバランスをしないキャッシュ・プーリングを運用していた。具体的には、インハウスバンクが BTMU の資金集中システムを使って、親会社各組織を含む参加会社の約 250 の銀行口座の余剰資金を定期的に資金集中する。一方、参加会社は、任意のタイミングでインハウスバンクの資金集中口座へ振込むことも可能となっている。インハウスバンクは、資金移動結果を CMS 預り金として反映、残高表が更新され、仕訳が配信され会計システムへ連携されている。

インハウスバンクは、BTMU・みずほ銀行・SMBC・りそな銀行の提携 4 行に CMS 統括口座を設定して、提携 4 行に参加会社の仮想口座を設定している。参加会社は、地方銀行を含む多数の銀行口座を利用しているが、その銀行口座残高をインハウスバンクの参加会社の仮想口座に資金集中させている。参加会社に資金需要がある場合には、支払代行を利用してインハウスバンクへの預け金を取り崩すことになる。したがって、ゼロバランスは利用していない。国内キャッシュ・プーリングの枠外で長期 CMS を運用しており、参加会社は借入した資金を一旦キャッシュ・プーリングへ預け、その都度必要資金を取崩している。長期 CMS の仕組みがあるので、参加会社の金利スワップの取組みはない。長期資金のニーズがある場合には、親会社が対応している。金利情報等貸付情報は、非公開である。

#### **(4) ネットィング，支払代行**

CMS 参加会社は、インハウスバンクが設定した仮想口座を支払代行として使用するか否か、ネットィングとして使用するか否かを予め決定して、その機能を利用している。ネットィングは、現在 27 社（参加会社 26 社＋親会社）が参加している。ネットィング用に、BTMU の参加会社仮想口座を設定、参加会社はネットィ

---

<sup>22</sup> 建設 N 社は化学 K 社と同様、CMS を参加会社の資金集中を主な目的としている。

ィング参加会社の振込先（仮想口座）を指定し、振込データを作成する。CMSのシステムで残高の増減・会計仕訳・受取明細を作成、相手先は受取明細と預け金残高で入金確認する仕組みとなっている。貸借勘定付替によるネットィング(第二法) 件数は1000～1500件/月と非常に多く、総額は約250億円/月にも及ぶ。

支払代行も、ネットィング同様に27社が参加している。建設N社は親子間取引が多く、支払代行件数は5～6万件/月と非常に多く、総額は約1000億円/月(上記ネットィングはこの内数)にも及び、財務責任者は資金効率化に寄与していると述べている。

#### **(5) 国内CMSの課題**

建設N社は子会社が親会社から受注する業務が多く、不動産子会社を除いては、資金調達必要性が乏しいとのことであった。国内で大規模事業を展開する不動産子会社グループ7社が、国内CMSに不参加である。当該グループ会社の振込件数は非常に多く、振込データ受付締切りに間に合わないこと、入金予測が難しいこと等が不参加の理由となっている。そのため、当該グループ7社が今後CMSに参加してもらうことが課題となっている。

#### **(6) GCMS全般**

海外事業を開始して4～5年が経過し、海外事業規模が拡大している。財務責任者は、資金可視化はモニタリング効果があるが、支払代行まで進めないと効果は限定的であるとのことであった。

#### **(7) GCMSの課題**

海外事業規模の拡大に伴い、現在GCMSの構築を検討中である。

以上