

高倉信昭 編著

国際財務戦略

— その仕組みと実践的手法 —

財経詳報社



高倉 信昭 編著

国際財務戦略

— その仕組みと実践的手法 —

財経詳報社

〈執筆者紹介〉

高倉信昭（たかくら・のぶあき）（第1章～第7章）

昭和27年 慶応義塾大学法学部卒。同年東京銀行入行，日本輸出入銀行出向，バンコック支店外為課長，本店営業部総務課長。

昭和47年 日本輸出入銀行入行，営業第一部長，海外投資研究所副所長，審査部長。

昭和56年 北極石油取締役。

昭和59年 三菱信託銀行入行，国際本部顧問，現在に至る。

著書—『日本の海外企業経営』（東洋経済新報社），『カントリーリスク』（ダイヤモンド社）。編著—『貿易金融・海外投資金融の実務』（ダイヤモンド社）。共著—『海外投資の手引』（日経文庫），『プラント輸出の実務』，『対米投資の実態と環境』，以上（ダイヤモンド社）。『海外投資の新時代』，『日本企業インUSA』，『まちがいだらけの南北問題』，以上（東洋経済新報社）。ほか多数。

現住所 〒158 東京都世田谷区奥沢5—21—5 電話（723）6833

宮田達郎（みやた・たつろう）（第8章）

昭和16年 中央大学経済学部卒業。横浜正金銀行（東京銀行の前身）入行。

昭和44年 在職中に公認会計士登録。

昭和49年 東京銀行退職，監査法人 朝日会計社入社。社員として現在に至る。

著書—『外国為替の計理』（金融図書コンサルタント社），『外貨建取引等会計処理基準十講』（同文館）ほか

現住所 〒168 東京都杉並区永福 2—46—12 電話（322）0889

国際財務戦略

定価 3,200 円

昭和59年12月5日 初版発行 ©

編著者 高 倉 信 昭 <検印省略>

発行者 長 畑 寛 昭

発行所 株式会社 財 経 詳 報 社

105 東京都港区東新橋 1-2-14

T E L 東京（572）0624（代）

振替口座 東京 7—26500 番

乱丁・落丁本はお取り替え致します。

印刷・製本 図書印刷

ISBN 4-88177-817-X C 3033 ¥ 3200

はしがき

わが国企業の国際化はこのところ一段とその速度を早めている。最近の国際化は貿易と海外投資の拡大に止まらず、内・外市場を一体として利潤の極大化を狙う総合的な国際戦略の時代に入ってきた。総合的な国際戦略の展開においては、これまでのように営業や企画、技術部門が国際化をプロモートするだけでは不十分であり、財務機能の積極的な参入が不可欠の要件となってくる。

財務部門は本来経営の中枢を担う重要な存在だが、わが国の企業はややもすれば財務部門を国際化の脇役ないし裏方とみなす傾向があった。しかし財務部門の国際化の立遅れは組織的な利潤追求の障害となるだけでなく、企業の国際化に跛行現象を起す原因ともなる。「国際化はやってみたが、儲けているのかどうかわからなくなった」とこぼす企業が多い。これはまさしく財務部門の国際化の立遅れに起因している。最近わが国企業の間で財務機能の国際化が叫ばれ、国際財務戦略への関心が急速に高まってきたのは、こうした一連の事情を反映している。

国際財務戦略の主たる担い手が財務部門であるのは勿論だが、総合的な国際戦略を本格化するとなれば、営業や企画、さらには技術部門としても、財務の持つ機能と無縁ではいられない。むしろ国際財務の基本を正確に理解し、個々の戦略の中に取り込んでいくことを求められる。国際財務に対するニーズは国際業務を推進する全て

の關係者にあるといつても過言ではない。本書の執筆を意図した理由はまさにこうした点にあった。

本書の特徴はまず企業の立場に立つて国際財務戦略の説明をはかった点にある。金にかかわる問題は、金を貸す銀行の立場に立つか、借手である企業の立場に立つかによってニュアンスを異にする。本書では筆者の長い銀行経験を基にして、企業が国際財務戦略に取組むにはどうあるべきか、また企業が注目すべき戦略的視点は何かを究明している。

第二は実務書としての色彩を強めた点にある。国際財務戦略は理論よりも実務が先行する分野である。本書ではこの点を踏まえ、ケース・スタディを積極的に取入れ、具体的・実務的な解説を行うことにした。また先端的な金融技術といわれるプロジェクト・ファイナンスについても実務的な説明を行っている。

第三は、本書が企業の財務部門だけでなく、各分野の国際ビジネスマンを読者として期待している点である。具体的には貿易と海外投資の進め方の基本を枠組としてまとめ、これに対応する国際財務の戦略的視点を明らかにしている点である。さらに国際財務にはじめて取組む人々のために、必要となる基礎知識の解説を各章で行ない、入門書としての色彩を加味することにした。

本章の構成は、第1章と第2章で貿易、第3章と第4章で為替リスクとカントリーリスク対策、第5章と第6章で企業の海外進出、第7章でプロジェクト・ファイナンス、第8章で外貨換算の会計と税務という組立てである。このうち第1章から第7章までを高倉信昭が執筆した。第8章は公認会計士の宮田達郎氏に執筆を依頼した。同章の執筆をこころよく引受けて戴いた同氏の協力に対し深く謝意を表したい。

本書の執筆に当っては多くの企業の協力と助言を得た。特に日本鋼管、三菱商事、東京銀行、日本輸出入銀行、三菱信託銀行の各位には深く謝意を表したい。また国際財務の諸問題に対処する企業戦略については、社団法人

企業研究会が主催し大手企業の国際財務専門家で構成されている研究会「これからの国際財務戦略を考える会」の討議において、メンバー各位が示した卓識が随所に反映されている。さらに第7章のプロジェクト・ファイナンスには、筆者が北極石油(株)勤務時代の僚友である駒井義明氏(現日本輸出入銀行営業第二部次長)、千田悟氏(現東京銀行本店営業第二部部長代理)、岡部研一郎氏(現東京銀行名古屋支店貸付課)、秋月良彦氏(現住友信託銀行調査部)の各位と共同研究を行なった成果が盛り込まれていることを申し添えたい。また本書の出版にさいし数々の面倒をかけた財經詳報社の加藤龍夫氏に対しあらためて感謝の意を表する次第である。

昭和五十九年十一月

高倉信昭

目次

第1章

短期の貿易における国際財務戦略

1 輸出の仕組と国際財務戦略

- (1) 輸取出引の決済方法(2) / (2) 輸出貿易管理の大綱(2) / (3) 信用状つき輸出手形の買取(3) / (4) 信用状なし輸出手形の買取(7) / (5) 輸出前貸金融(10) / (6) インパクト・ローン(11) / (7) 普通輸出保険(11) / (8) 直買への転換と海外進出の展望(16)

2 輸入の仕組と国際財務戦略

- (1) 輸入承認の概要(19) / (2) 短期輸入金融の流れ(21) / (3) 輸入ユーザンス(24) / (4) シツパーズ・ユーザンス(26) / (5) 輸入荷為替決済資金円融資、輸入諸掛り金融、輸入跳返り金融(27) / (6) 輸入荷為替手形決済資金調達の視点(28) / (7) 金融費用の節減とリスク対策(30) / (8) 直買への転換と開発輸入の展望(31)

第2章

長期の輸出における国際財務戦略

1 プラント輸出の仕組

2 輸銀の輸出金融—延払輸出金融

- (1) 延払輸出金融の概要(38) / (2) 輸出代金保険の概要(41)

3	輸銀の輸出金融—直接借款	44
---	--------------	----

4	欧米諸国の輸出信用制度	49
---	-------------	----

5	OECDのガイドライン	56
---	-------------	----

(1)	OECDガイドラインの概要(57)	
(2)	混合借款とビュア・カバー(60)	

6	資金調達の多様化	63
---	----------	----

(1)	海外リース(63)	
(2)	海外設備信託(67)	
(3)	戦略的資金調達の視点(69)	

7	外債の発行	72
---	-------	----

(1)	外債の種類と内容(74)	
(2)	発行手続き(82)	

第3章

為替リスク対策	87
---------	----

1	為替リスクと外国為替相場	87
---	--------------	----

(1)	為替リスクの概念(88)	
(2)	外国為替相場(89)	
(3)	為替相場の変動要因(94)	

2	為替リスク・ヘッジの手段	98
---	--------------	----

(1)	先物為替予約(98)	
(2)	金融取引による外貨建債権・債務の調整(100)	
(3)	リーズ・アンド・ラゲズ、円建契約、下請へのヘッジ(106)	
(4)	通貨スワップ(108)	

3	為替リスクのマネジメント	112
---	--------------	-----

(1)	リスク管理体制の組織化(112)	
(2)	エクスポージャー管理とリスク・ヘッジの実施(116)	

第4章

カントリーリスク対策

1	カントリーリスクの考え方	121
(1)	カントリーリスクの概念(121)／(2)危険と不確実性(123)	
2	貿易のカントリーリスク	125
(1)	カントリーリスクの内容(125)／(2)エクスポージャーの性格(126)／リスク発生の態様(127)／(4)途上国の債務救済(128)／(5)債務問題の展望(130)	
3	海外投資のカントリーリスク	133
(1)	カントリーリスクの範囲と内容(133)／(2)エクスポージャーの内容(141)	
4	リスクマネジメント——第一段階——リスクの予知——	146
(1)	情報の収集と処理(147)／(2)リスク分析・評価の手法(150)／(3)チェックリスト・システム(152)／(4)アーリー・ウォーニング・システム(158)／債務管理能力の検討(160)／(6)政治リスクの分析(161)	
5	リスクマネジメント——第二段階——リスク対策の検討と実施——	164
	——第三段階——リスクの監視——	
(1)	プラント輸出のカントリーリスク対策の検討と実施(165)／(2)海外投資のカントリーリスク対策の検討と実施(167)／(3)総合的・組織的なリスク管理(171)／(4)第三段階——リスクの監視(175)	

第5章

海外進出における国際財務戦略——進出前——

1	海外進出の動機・目的と投資機会	177
	(1) 海外進出の動機(180)／(2) 投資の目的(181)／(3) 投資機会(185)	
2	事前調査	189
3	フィジビリティ・スタディ	194
	(1) 経済性評価(194)／(2) Cost vs Benefit 関連取引利潤(196)／(3) 計画の妥当性検証(198)	
4	企業買収	201
	(1) 企業買収の形態(202)／(2) 企業買収の手順(203)／(3) クライテリアと経済性評価(205)／(4) チェックリストによる分析(207)／(5) 企業買収の利点と欠点(213)	
5	資金計画	217
	(1) 資金計画表(218)／(2) 現地の為替管理と税制(222)	
6	資金調達	225
	(1) 出資金と輸銀の海外投資金融(225)／(2) 株主金融の資金調達(231)／(3) 現地調達(232)／(4) 長期借入金調達の視点(236)／(5) 資源開発投資の資金調達(238)	
7	資金調達のケース・スタディ——豪州における石炭の開発輸入——	240
8	現地コントロールと合併契約	244
	(1) 現地コントロール(245)／(2) 合併契約書(252)	

第6章

海外進出における国際財務戦略——進出後——

1	進出後の三段階とリスク対策	255
	(1) 建中期間(255)／(2) 操業開始後(章創期→成長期)(258)	
2	救済と撤退の企業戦略	261
	(1) 業績好調の企業(261)／(2) 戦略的撤退(264)／(3) 業績不振の企業→問題会社対策(267)／ (4) 撤退の現状とその形態(270)	
3	海外子会社の平均像と収益動向	275
	(1) 海外子会社の概要(276)／(2) 海外子会社の収益動向(286)／(3) 財務内容の特徴と問題点 (291)	
4	現地の経営組織と財務管理	292
	(1) 現地の経営組織(292)／(2) 現地の財務管理(294)	
5	投資効率と業績判定	297
	(1) 投資効率の測定(298)／(2) 業績判定(299)	
6	本社の組織と管理体制	304
	(1) フェーズⅠ(初期段階)(305)／(2) フェーズⅡ(発展段階)(308)／(3) フェーズⅢ(成熟段階) (310)	
7	国際現金管理	314

第7章

プロジェクト・ファイナンス

1	プロジェクト・ファイナンスの仕組と特徴	319
	(1) 対象プロジェクト(321)／(2) オフ・バランス・シート、ノン・リコースの金融(322)／(3) 当該プロジェクトからの担保徴求(323)／(4) 当該プロジェクトが生み出すキャッシュ・フローで返済(324)	
2	プロジェクト・ファイナンスの当事者	325
	(1) スポンサー(Sponsors)(326)／(2) オーナー(Owners)(327)／(3) プロジェクト・カンパニー(Project Company)(327)／(4) 借手(Borrower)(328)／(5) ファイナンスिंग・ビークル(Financing Vehicle)(328)／(6) 貸手(Lenders)(328)／(7) ファイナンシャル・アドバイザー(Financial Adviser)(329)／(8) カウンセル(Counsel)(330)／(9) コントラクター(Contractor)(330)／(10) サプライヤー(Suppliers)(330)／(11) カスタマー(Customers)(331)／(12) トラステイ(Trustee)(331)	
3	オフ・バランスシート、ノン・リコース	332
	(1) オフ・バランスシート(332)／(2) ノン・リコース(333)	
4	プロジェクト・ファイナンスの担保と契約体系	340
	(1) プロジェクト・ファイナンスの担保(340)／(2) 契約体系(347)	
5	リスク・アナリシス	352
	(1) 埋蔵量リスク(352)／(2) カバレッジ・レシオ(355)／(3) 原材料リスク(357)／(4) 完成リスク(358)／(5) 操業リスク(361)／(6) マーケティング・リスク(364)／(7) 不可抗力リスク(366)	

6	プロジェクト・ファイナンスのルートとケース・スタディ	363
	(1)プロジェクト・ファイナンスのルート(363)／(2)ケース・スタディその一(371)／(3)ケース・スタディその二(374)	
7	プロジェクト・ファイナンスの効用と課題	378
	(1)借手側の効用と問題点(378)／(2)貸手側の効用と問題点(380)／(3)わが国企業のニーズ(381)／(4)プロダクション・ペイメント・ファイナンス(384)／(5)今後の課題(385)	
第8章	外貨換算の会計と税務 ——(宮田達郎)	389
1	外貨換算会計の概要	389
	(1)外貨換算会計の二側面(389)／(2)外貨換算の諸基準(390)	
2	外貨建財務取引の会計	392
	(1)総説(392)／(2)外貨資金調達取引の会計(396)／(3)外貨資金運用取引の会計(418)／(4)外貨建取引の税務(428)	
3	外貨表示財務諸表の換算と連結	435
	(1)外貨表示財務諸表換算の諸原則(435)／(2)貨幣・非貨幣法(テンポラル法)と決算日レート法の対立の歴史的意味合い(436)／(3)貨幣・非貨幣法(テンポラル法)の弱点(437)／(4)テンポラル法と決算日レート法との接点(439)／(5)外貨表示財務諸表換算の事例研究(442)	
	あとがき	455

第1章 短期の貿易における国際財務戦略

国際財務戦略とは、企業の国際化に財務の持つ種々の機能を組み込み、より効率的に利潤の極大化を図る企業戦略である。ただし具体的な戦略は、個々の企業の実態と国際化の発展段階に対応して組み立てられるべきであり、実態と遊離した高度な戦略を志向したり、画一的な戦略を実施することは、かえって効率化のさまたげとなる。たとえば短期の貿易取引だけに止まる初期段階の国際化では、有効な決済方法の選択、効率的な資金調達、為替リスク・カントリーリスク対策、海外市場の拡大ないし関係強化などに戦略上の主眼を置くことになる。したがって第5章と第6章で述べる海外進出における国際財務戦略、あるいは国際ネットワークの形成が進んだ企業の戦略とは自ずから異なる。

短期の貿易における国際財務戦略は輸出と輸入とに分けて検討する必要がある。輸出と輸入の仕組にはニュアンスを異にするところがあるので、国際財務戦略の検討に当たっては、輸出と輸入におけるそれぞれの仕組と、現行貿易金融の体系を十分に理解し、戦略の検討に欠かせぬ基礎的な知識をしっかりと身につけておく必要がある。本章ではこうした点を踏え、またあらたに貿易業務を学ぶ人々のために、必要な基礎知識を整理したうえで戦略の検討に入ることにした。なお為替リスク対策とカントリーリスク対策については、第3章と第4章でそれぞれ包括的にまとめることとした。

1 輸出の仕組と国際財務戦略

(1) 輸取出引の決済方法

貿易における短期の取引とは、船積ないし荷為替手形取組後一年以内に決済されるものをいう。

短期の輸取出引の決済方法は次の三つの方式に大別される。第一は信用状 (Letter of Credit, 略して L/C) ベースで、信用状付輸出荷為替手形で決済する方式である。信用状ベースは、L/C によって輸出者の安全が確保されるため、短期の輸取出引決済を代表する方式として広く利用されている。

第二は信用状のつかない輸出荷為替手形によって決済する方式で、一般に D/P・D/A ベースと呼ばれている。D/P とは documents against payment—支払渡し、D/A は documents against acceptance—引受渡し略である。D/P・D/A ベースは、海外の支店や子会社、あるいは取引関係が密接な相手との輸取出引に利用されている。また一般の第三者を相手とする場合は、後述の輸出手形保険をつけるのが通例である。

第三は送金・取立ベースで、輸出代金の前払いを受けるか、船積後の後払いによって決済する方式である。送金・取立ベースは前の二つにくらべるとやや例外的ともいえる方式で、サンプル輸出などの特定の取引に利用されている。なお短期の輸出入金融は通常信用状ベースと D/P・D/A ベースを対象としている。

(2) 輸出入貿易管理の大綱

わが国における輸出貿易管理の大綱をごく簡単に要約すると以下のとおりである。

輸出貿易管理令は昭和五十五年十二月に大幅な改正が行われた。主要な改正点は、輸出認証制度の廃止、委託加工貿易及び無為替輸出の実質的な自由化、代金回収義務の廃止などである。これにともない改正後の輸出手続きとして輸出報告書制度が導入されることになった。また輸交代金決済の規制も緩和され、勘定の貸記による決済方法と特殊決済方法に該当する輸出に限り承認を要することになった（輸出令第一条第一項第三号）。特殊決済方法についての要点を示すと次のとおりである（特殊決済方法に関する省令第三条及び第七条）。

- ① 輸出申告前一年超（設備輸出は三年超）の前受又は船積後一年超の延払いにより代金を受領する方法。
 - ② 相殺契約に基づいて代金を決済する方法。
 - ③ 円現金及び円小切手（本邦にある外国為替公認銀行が非居住者から受け入れる円預金勘定を引当とするものを除く）の輸入により代金を受領する方法。
 - ④ 輸出の相手方（非居住者）のために行われる他の居住者からの代金支払いの受領をする方法。
 - ⑤ 繊維雑貨類の特定貨物の特定地域（米国、韓国など二カ国）向け輸出の場合に、L/Cに基づく船積後六カ月以内の代金受領以外の方法で後払いにより代金を受領する方法。
- なお改正にともない、これまで標準決済方法によらない貨物の輸出として規制されていた船積後の後払い送金なども自由化された。

(3) 信用状つき輸出手形の買取

輸出貨物の船積が終了すると、輸出者は船積書類を整えて荷為替手形を取り組み、外国為替公認銀行（以下銀

行)に買取を依頼し円貨代り金を受けとる。

銀行による輸出手形の買取は短期の輸出金融に属し、買為替金融とも呼ばれている。買為替金融は荷為替手形買取後から取立完了までの金融で、対象期間は一覧払いがメール日数、期限付の場合はメール日数にユーザンス期間を加えた日数となる。

輸出手形の買取は、信用状つき輸出手形(信用状ベース)と、信用状なし輸出手形(D/P・D/Aベース)の買取とに分かれる。

信用状つき輸出手形買取における主要なチェック・ポイントは、輸出信用状の点検、及び信用状の条件と為替手形・船積書類との点検が主たるものである。

■輸出信用状の点検

輸出信用状点検における要点をごく簡単に例示すると次のとおりである。

イ Preliminary advise のみ L/C 本体が未着

たとえば、L/C に Details airmailing あるいは We airmailed credit……などの文言が入っているのは Preliminary advise であり、郵送中の Details が原信用状となる。買取は原信用状の到着後でないと依頼できない。

ロ Revocable Credit (取消可能信用状)

Revocable Credit とは、発行銀行が自らの意志でいつでも取り消せる信用状をいう。この信用状に基づく買取は不能である。