

2010.03.31

財務面の行政刷新に向けたキャッシュ・マネジメントの重要性に関する提言
～政府を「財務的に効率化」することによる「行政刷新」の勘所～

早稲田大学 GCOE アジア資本市場法制研究グループ
キャッシュ・マネジメント分科会

1. 「キャッシュ・マネジメント (CM)」の実践は行政「刷新」に繋がる

企業グループ及び各種団体組織の経営に必須の概念である「キャッシュ・マネジメント (CM)」が、行政「刷新」につながるルートは、主に以下の 2 つあると考えられる。

即ち、

(1) 各行政ユニットの、政策のコスト及び投じられている資産の「可視化」と、

(2) 包括的・連結キャッシュ・マネジメントの実践、である。

つまり、

- ・ 政府内の各ユニット (各種の基金、特別会計、独立法人など) の中で、
- ・ 「現時点」の政策目的の達成に直接には使われていない、資金 (預金勘定) や運用されている金融資産 (国債など)、あるいは実物資産 (土地建物等) がある場合に、
- ・ それらをあぶり出し、「埋蔵金の発掘・回収」や遊休資産の認識と売却等を行うことにより、
- ・ 政府の「機能は縮小せず」に、「財務的な図体」のみを小さくし、効率化することが可能となる。

そうすれば、

- ・ 一方で、各ユニットの財務的な贅肉を除去した後の骨と筋肉のみの姿 (そこに投じられて実際に稼働している資産の実像) が透明化されて見える (逆に、それ以外のものは要らないことが分かる) ようになる (上記の (1)) とともに、
- ・ 他方で、政府内の各ユニットを財務の面から包括的に連結してマネージする (上記の (2)) ことにより、国債発行の削減等を達成していくことが、「行政刷新」に大いに資するのではないか、ということである。

従来、「ヒト」の面からの政府の「図体」を小さくすることについては、多くの取り組みがなされてきた。

今後、行政の「刷新」を加速していくためには、「カネ」の面からの「贅肉落とし・リストラ」が、同時に必要になるということがいえる。

(1) 資産の可視化についての詳論

各行政ユニットの、政策のコスト及び投じられている資産の「可視化」については、例えば、〇X基金や凸凹独立法人が、政府から出資を受けた資金を、適当な使い道を見いだせないまま銀行に定期預金している場合、〇X基金を含めた政府全体としては、「国債を発行して定期預金証書を購入」していることになる。

このとき、〇X基金が、いくら預金先の銀行を厳正に選択して高い預金利息を稼いでいても、出資金見合いのコスト（国債金利）が認識されていないことが多いので、預貯金利息などの収益によって基金の財務状況が、一見したところ表面上は良いように（政策のコストが小さいように）見えてしまう、という問題が生じかねない。

民間企業グループでは、子会社が親会社からの出資金を定期預金にして利益を上げていても、子会社の経営が順調とは、決して判断しない。

〇X基金や凸凹独立法人の効率的な運営のためには、余っている出資金とそれに見合う定期預金を、ストック（貸借対照表：B/S）及びフロー（損益計算書：P/L）から除き、行政に純粹に使われている部分に係る資産とコストについての財務的な評価をすることが必要となる。

(2) 包括的・連結キャッシュ・マネジメントについての詳論

埋蔵金などという言葉を使うまでもなく、徹底的に、政府内の各ユニットの中の（1）不要な資産と、（2）そこから得ている金利等の収益と付帯コストを含むキャッシュ・フローの全体をあぶり出して、集中的にコントロールし、引き上げさせ、資金化ないし回収して、他の目的にそのお金を回さず、借金の返済（政府部門内におけるグロス及びネットの国債債務の減額）に回すことができるようにすることが重要である。

このとき、はじめて、政府の財務的な「図体」は小さくなる。

なお、民間の企業グループでは、子会社の財務オペレーションや資金繰りなど、子会社独自に行っていた業務については、本社の財務部門や専門の金融子会社などに一元化して、子会社独自では財務部門を持たないところも増加している。子会社は、本来行う業務に注力するとともに、包括的・連結キャッシュ・

マネジメントを一元的に行うことで、グループ全体としての効率的経営を実践するところが増加しているのである。

なお、この流れは、何も営利企業グループにのみあてはまるものではない。

こうすることのメリットは、将来、デフレが解消するとともに金利がもう少し正常な水準に復帰（上昇）する際に、最も鮮明になる（金利上昇の前に、政府の財務を（B/S と P/L の両面において）筋肉質にしておくことが重要、ということ）。

2. 埋蔵金の発掘・回収と国債の減額（国債発行残高）との関係

---埋蔵金の発掘・回収のみでは、実質的な国債の減額には繋がらない---

一見テクニカルでも、実は非常に大きなポイントは、凸凹独立法人・〇X基金・特別会計等の政府の各ユニットにおいて、埋蔵金が国債の保有として（政府部門の B/S 中、両建てで）存在していることが多いことと、この場合、埋蔵金の発掘・回収のみでは、実質的な国債の減額には繋がらないということである。

この点を簡単に説明すれば、以下の通り（詳細は添付の別紙 1 参照）。

- 例えば、一般会計と P 基金ないし独法（仮に P 基金という名称で説明する）の間で債権と債務が見合っている（P が一般会計発行の国債を保有している）場合には、
- P の埋蔵金を発掘・回収するには、通常、P 保有の国債を資金化（政府部門外に売却）する必要があることから、発掘・回収の前後で、一般会計が（広い意味で）政府の外の主体に持ってもらうねばならない国債の量は不変である。（国債債務は減額されない）
- すなわち、国債になっている埋蔵金をいかなる方法で発掘・回収しても、それだけでは政府全体の債務（将来の国民負担）の残高は変わらない。
- ここで、資金化した埋蔵金を歳出増に充当することのリスクについて付言すると、この発掘した資金を安易に歳出増に充当すれば、国債発行の「グロス残高」は「発掘」前と同じながら、「対市場」発行は増加する（ネット残高が増加し実質的な国債増額となる）ので、金利には上昇圧力が生ずる。従って、これを軽々に行ってはならない。
（この点の取り扱いについてのルールを明確なものとしないうままに独法の見直し・事業仕分けなどが行われると、上記の問題が生じかねない）

これに対して、埋蔵金が、文字通り、土の中から出てきた大判・小判（今の政府の債務ではない有価物）であれば、国債の真の意味での削減ができる。これは、空き家になっている官舎を売れば、その収益で国債が減らせるのと同じことである。

3. まとめ

ご理解いただきたいのは、以下の三つの命題が同時に正しいということである。

- ① 埋蔵金が国債・公債で運用されている場合、国債・公債を市場で売却させて、埋蔵金を発掘・回収すれば、政府が使えるネットのキャッシュ・フローが増加して国民は楽ができる、ということでは「ない」。
- ② 逆に、資金化した埋蔵金を歳出増に充当することは、新たなリスクの発生となる。（したがって、埋蔵金の発掘・回収のルールが必要となる）
- ③ 但し、それが何で運用されているのであれ、埋蔵金を発掘することによって、
 - (1) 資産とコストの「可視化」を行うと同時に、
 - (2) 「キャッシュ・マネジメント」を推進し、それらを通じ、政府組織の経営と行政の、効率化・高度化・スリム化を推進することによって政府部門の生産性を高めることは、日本経済全体の生産性を高めることに繋がる。

以上、政府部門においても、資産とコストの可視化とキャッシュ・マネジメントの推進による、政府組織の経営と行政の効率化・高度化・スリム化を、強力に推進して頂きたい。

以上

問合せ先：

早稲田大学法学学術院 教授 犬飼重仁

〒169-8050 新宿区西早稲田 1-6-1

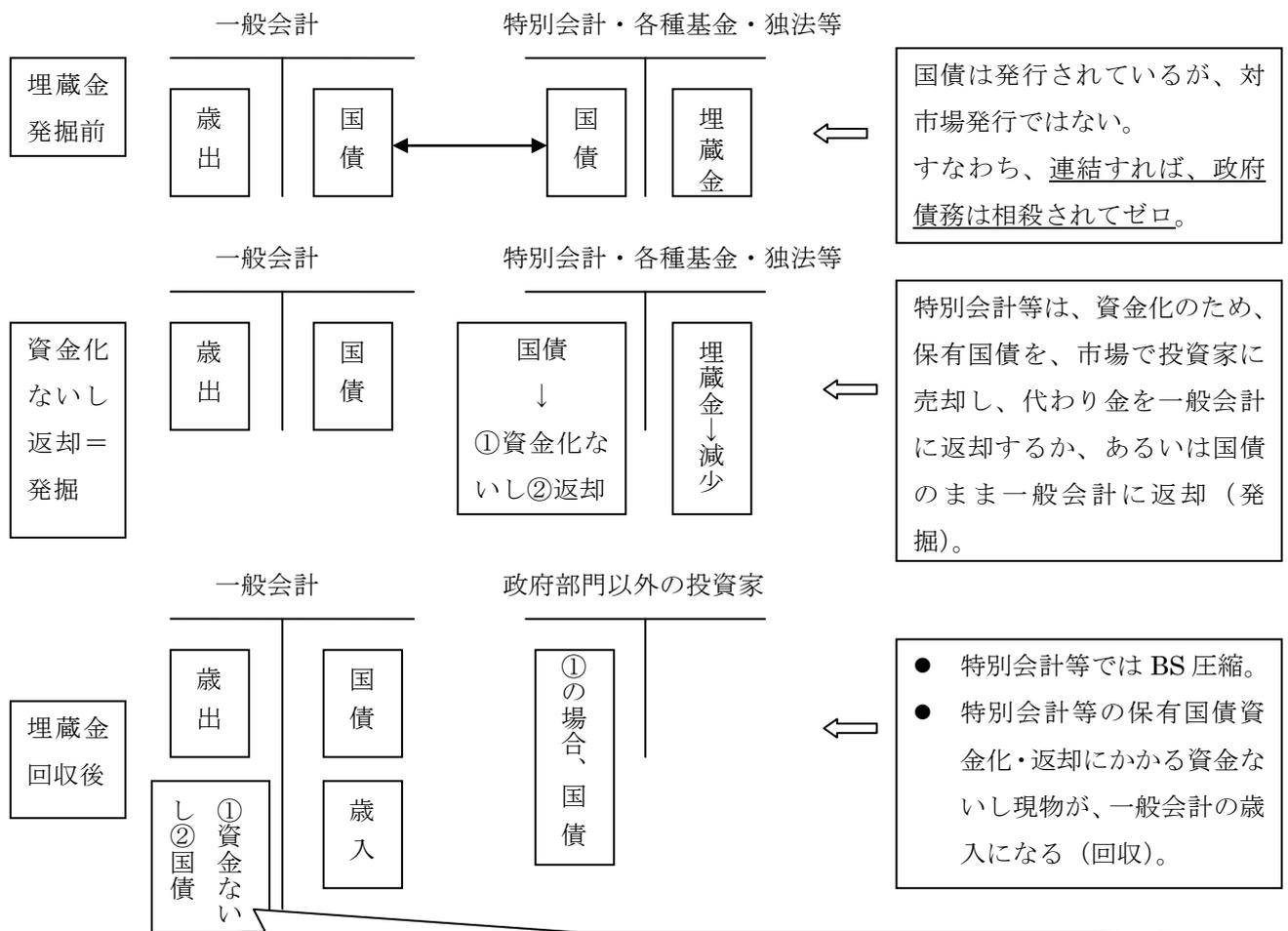
研究室:早稲田キャンパス 9号館 6階 624

Tel & Fax (Direct): 03-3202-2472 (内線:71-3274) Mobile : 080-3360-7551

e-Mail : shige.inukai@river.dti.ne.jp

「埋蔵金」の発掘・回収と、国債発行残高との関係の整理

- 特別会計や基金・独法に「埋蔵金」見合いで遊休資金があり、これが国債に運用されている場合、「発掘・回収」のためには当該債券が「資金化ないし回収」されねばならない。
この場合、発掘・回収自体は、国債発行に中立である。(ただし、回収した埋蔵金を「歳出増」に充当すれば、グロスベースの国債残高は同額でもネットベースの国債は「増加」する)。
- 上記「資金化ないし回収」と国債発行額の関係は、以下の通り。



- ① この資金を、追って国債償還に充当すれば、一般会計貸方及び投資家借方の国債が消滅。
- ② 返却された国債を、相殺償却ないしデットアサンプションすれば、一般会計貸方の国債が消滅 (①、②ともに、ネットベースの国債残高の減少に繋がる)
- ③ ①で回収した資金を歳出増に充当すれば、国債発行の「グロス残高」は「発掘」前と同じながら、「対市場」発行は増加 (ネット残高は増加) しているので、金利には上昇圧力が生じる。

- 他方、「埋蔵金」見合いの遊休資金が、国債ではなく、不要な不動産その他の資産や、銀行預金等の国債以外の金融資産になっている場合には、これらを資金化 (発掘) して一般会計の歳入に充当 (回収) すれば、国債償還に充当し得る (国債のネット残高の減少となる) (ただし、歳出増に充ててしまえば、国債発行額は不変)。

キャッシュ・マネジメント (CM) について

● 参考文献：

犬飼重仁 編著『クロスボーダー・キャッシュマネジメント研究報告書－わが国企業グループ・キャッシュマネジメント高度化への提言-グローバル化下での企業財務の対応と実践』, NIRA/企業財務協議会/日本資本市場協議会, 2008年7月

<http://www.nira.or.jp/past/pubj/pdf/08cashmreport.pdf>

狭義のキャッシュ・フローとは、企業団体の、資金収支（資金の収入、支出）のことを言います。すなわち、キャッシュ・マネジメント（ないしはキャッシュフロー・マネジメント）とは、資金繰り（資金の収入と支出の時期と資金量）の管理と、資金繰りを楽にし、より効率化する方法を検討し実践することを指します。

一般の企業グループでは、通常、原材料・仕掛・製品の棚卸資産と、売掛金・受取手形などの売上債権に、資金が一番多く投入されています。その次が、生産設備や土地などの固定資産です。これらの効率化と削減が、最も資金繰りの改善に効果があります。

中央と地方の政府や政府関連団体では、各種の独法・特別勘定・基金などの中に積み上がった国債や預貯金などの金融資産に、資金が投入されていると言ってよいでしょう。一部ではそれをさして「埋蔵金」などという言い方がされていますが、そのような呼び方がされるのは、中央と地方の政府公共団体に、キャッシュフロー・マネジメントの考え方が存在しないことの表れであるといってもよいでしょう。

つまり、キャッシュフロー・マネジメントとは、(1) 資金繰りの各種の手段を駆使して資金をショートさせないようにすることと、(2) 必要な資金量自体を合理的水準にまで減らす、生産・販売と本来的業務の改善であるといえます。

1. キャッシュ・マネジメント (CM) の目的

キャッシュ・マネジメント (CM) の目的を一言で言うと、「企業・団体グループのお金の、部分均衡から全体最適への転換」ということではないかと考えられます。

Treasury Management (TM) とか Liquidity Management (LM) という言葉がよく使われるようになりましたが、財務管理 (Treasury Management: TM) における流動性管理(LM)ということが非常に重要になっています。

なかなかわかりにくい言葉ですが、それをより分かりやすい言葉で言うならば、いざというとき（突然の外部要因等によって、短期資金をはじめとする市場調達プログラムなどの各種市場インフラが損なわれるなど、その市場の利用に対して阻害要因が発生したとき）の、その市場の利用限度と万一の場合のインパクトを見極めながら、「緊急時の必要な資金の調達に支障を与えず、しかも平時も含めて、お金を極限までこき使う、そして自在にこき使える環境をつくる」ということに尽きるのではないかと思われまます。

たとえば、2007年-2008年のサブプライム問題から、欧米の金融機関では、CPプログラムなど市場からの短期調達に支障をきたす局面が存在しましたが、それらの例自体が、各金融機関自身の流動性管理 (LM) の巧拙を示すものであったともいえるでしょう。

非常に大きく捉えて言えば、『企業・団体グループ全体の運転資金 (Working Capital=アイドルマネーを含む) を、流動性リスクを上昇させることなく最小化することによって、資本コストとリスクを最小化する』ということであり、これこそがキャッシュ・マネジメントの極意、核心ではないかと思われまます。

2. 財務管理高度化への制約

次に、わが国の企業グループの内部に存在する制約について考えてみることにします。ここで問題になるのは、企業の財務部門だけでは、キャッシュ・マネジメントはやりにくいし、本社を超えたグループベースでのそれは、もっとやりにくい状況が存在したということです。

第1に、低金利を背景とした、施策の優先順位と、企業グループ内力学の問題です。やはり多くの会社では、キャッシュ・マネジメントの高度化について、その必要性は感じつつも、その優先順位が低いので、まだその現状と課題についてトップマネジメントに報告できる段階にありません。したがって、そのキャッシュ・マネジメントにかかわる問題をトップが承知していないか、あるいは、一部の企業の例外を除き、トップダウンでそれを推進するような段階には、なかなかないということです。

やはり、現在までのように金利が低い状況では、キャッシュ・マネジメントを高度化しても、あまり会社グループとしての損益上のメリットがない。した

がって、コスト削減に直接結びつきにくい施策を、金庫番である財務部局として、トップマネジメントの強力なサポートでもない限り、自ら言い出しにくいというのが、現状ではないかと思われます。

ただ、中長期的に見れば金利も上がってくるのが想定され、いつまでもそういう状況が続くわけではありません。

第2に、象徴的に表現すると「連結決算あってなお、連結経営への道遠し」というような状況の存在です。つまり、日系企業グループの中に、いまだ少なからず、連結経営推進のためのグループ内の統一的・実践的な対応方針がなかなか分かりにくいところが存在するという事です。個々の子会社・関係会社まで含めたガバナンスのあり方がいまだに不明確な企業グループもいまだに存在するという事もあります。ただ、これも少しずつ変わりつつあります。

この点は、政府のなかの特別勘定や各種基金や独立法人・特殊法人などにも、同様の問題が存在すると思われます。

なお、日本では、最近、司法制度改革の目玉として、商法から会社法への大幅な見直しが行われましたが、いまだに単体基準の思考が前提で、連結グループ単位の思考が行いにくいという企業グループも存在します。実際、企業集団としてのガバナンスのレベルアップへの取り組みは、かなりの数の企業グループにおいて、今後の課題ではないかと思われます。国内のグループ企業を超えて海外のグループ会社のこととなると、なおさら難しいという問題もあるでしょう。

第3に、邦銀の対応の問題も含めて、連結 CMS を導入するための先進的なシステムというものがあまり知られていないということもあると思われます。

なお、ここでテーマとしているキャッシュ・マネジメントは、営利企業にとっての問題というだけではなく、公的なセクター、中央省庁、地方自治体、それらの関連の基金・独立法人・公営企業等々、そういう公益的な団体等も、民間企業と同等か、それ以上のキャッシュ・マネジメントと財務リスクマネジメント上の大問題を、実は抱えているのではないかと思われます。この点は、今後、別途、本格的に検討される必要があると思われます。

以上