

## シンガポールにおける日本企業の財務戦略

中 垣 昇

### 目次

1. はじめに
2. シンガポールの経営環境
  - 1) 地域経済圏の形成
  - 2) 日本・シンガポール間の貿易
  - 3) 日本企業の対シンガポール直接投資
3. 金融資本市場
  - 1) シンガポールの金融市场
  - 2) シンガポールの証券市場
  - 3) シンガポールの会計制度
4. おわりに

### 1. はじめに

近年の企業活動は国境を越えて展開され、このボーダレス化の時代の中にあって日本企業の国際化の進展は著しいものがある。そもそも企業の国際化のタイプには、①商品の輸出入、②サービスの輸出入、③投資、④多国籍企業に分けられ<sup>(1)</sup>、日本企業は、これらのうちでも投資および多国籍企業のタイプに一層傾斜していく傾向がある。多国籍企業は、海外の経営資源を積極的に活用するために現地に子会社を設立し、グローバルな視点から経営戦略を展開する企業形態であり、その意味では、投資の高度に発展したタイプが多国籍企業と言うことが出来る。

また投資は厳密に分類すると、直接投資(direct investment)と間接投資(portfolio investment)に分けられる。日本企業の直接投資は、1961—70年においては世界全体の僅か2.0パーセントに過ぎなかったが、1981—88年には16.8パーセントを占めるまでになった<sup>(2)</sup>。ことに1980年代以降はアメリカ、EC、日本の3極体制の中で直接投資が急速に促進され、この10年間の間に日本の直接投資が12.4倍と大幅に増え、アメリカの1.6倍、ECの3.2倍と比べ際だった増加を示している(表1)。

一方、1980年代に入り、先進国間において貿易収支不均衡の程度が拡大する中で、アジアNIES等アジア地域の発展途上国が経済的に台頭し輸出競争力を強化させ、それにまたグローバリゼーションの進展による経営環境の変化にGATTのルールなどが十分適応出来ていないこともあります。我が国をめぐる通商摩擦は依然として続いている<sup>(3)</sup>。このような経営環境のもとで、日本企業は、直接投資の動きを一層加速させるとともに、現地での資金調達や再投資を増大させ、主要業種については現地生産の段階を一巡させた<sup>(4)</sup>。アジアNIES、ASEANに関する限り、海外進出要因は労働、資源等の調達コストの低減が第一に挙げられ、次いで世界市場での販路拡大が続くが(図1)、前述のようにアジア地域の比重の増大について、日本企業はアジア各国で現地生産を行い生産拠点間での比較優位に基づいて企業内分業を活用した事業展開を行っている。

アジアNIESの中でも一人当たりGNPが最大のシンガポールは、人口僅か276万(1991年速報値)ながら、通信・交通、金融などの社会的生産基盤が他のアジア諸国を上回ることもあって、日本企業の海外事業展開が着実に進められている。今日、経済のボーダレス化がますます加速し、一国の経済活動が一国の主権国家の枠内で收らず地域経済圏の構想が提唱されている。こうした状況下のもとで日本企業の国際化の縮図としても、シンガポールは格好の事例を提供してくれる。本稿においては、日本企業の国際化の展開を財務戦略の領域に絞り、幾つかの論点を指摘したい。

表1 日本・米国・ECの直接投資

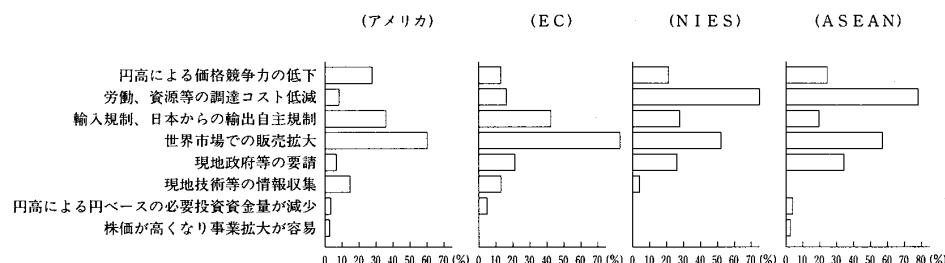
単位：100万ドル

直接投資期間累計	79-81	82-84	85-87	88-90	[88-90]/[79-81]倍
日本 → 世界	10,177	14,117	40,451	126,364	12.42
米国 → 世界	52,174	19,249	62,886	84,704	1.62
EC → 世界	79,553	59,124	129,308	251,769	3.16
小計	141,904	92,490	232,645	462,837	3.26

資料) S C B、D O T、財政金融統計月報、国際収支統計月報、Eurostat (78-83)、各國統計

出所) 日本貿易振興会 (1992), 32頁。

図1 我が国製造業の地域別海外進出要因



資料) 通商産業省「我が国経済の国際化に関する調査(製造業)」(1991年)  
出所) 通商産業省(1991)、214頁。

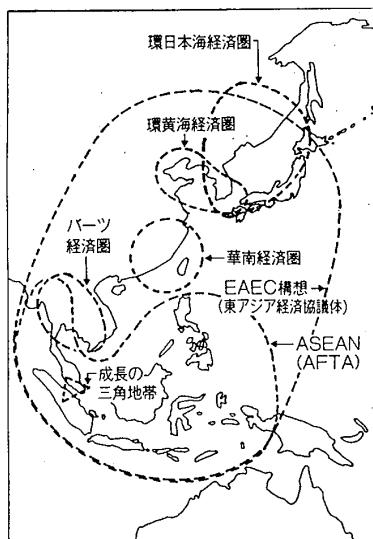
## 2. シンガポールの経営環境

### 1) 地域経済圏の形成

デンマークによるマーストリヒト条約批准拒否<sup>(5)</sup>と言う試練に遭遇しながらも1992年末に市場

統合を達成した欧洲共同体(European Community, EC)、メキシコのサリナス大統領により提唱されアメリカ、カナダ、メキシコの3カ国による経済地域圏の形成を目指す北米自由貿易地域(North American Free Trade Area, NAFTA)<sup>(6)</sup>など統一市場を目指した動きが顕在化しつつある中にあって、アジアの経済地域圏の形成を目的とした様々な構想が提唱されている。例えば、ASEAN 6カ国に日本、韓国、アメリカ、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドを加えた12カ国によって1989年に具体化したアジア太平洋経済協力閣僚会議(Asea-Pacific Economic Co-operation, APEC)、マレーシアのマハティール首相により提唱された東アジア経済協議体( East Asia Economic Caucus, EAEC)<sup>(7)</sup>など、アジアにおいても地域経済圏の構想が生まれるとともに、その他の環日本海経済圏、環黄海経済圏、華南経済圏、成長の三角地帯、バーツ経済圏とアジアの各地で自然発的に各種の地域経済圏が拡大の動きを見せている。(図2)。

図2 アジアの地域経済圏



出所) 日本経済新聞、1992年5月12日。

日本企業の貿易相手についても、着実にアジア各国の相手先との水平分業が進んでおり、言わばひとつの地域経済圏を形成しつつある。日本の水平分業の程度を産業内貿易指数<sup>(8)</sup>で示すと、アジアNIES、ASEAN諸国の指数は1980年代後半大幅な上昇をしている。例えば、1970年には、我が国とアジアNIESの産業内貿易指数は16.4とアメリカやECと比べおよそ半分以下の状態であった。我が国とASEANとの指数に至っては5.5と殆ど同一産業内での双方向の貿易がなかったと言って良い(表2)。それがアジアNIESの場合はすでに1970年代の後半から、またASEANの場合には1980年代の後半から産業内貿易指数が上昇し、現在ではアメリカ、ECと遜色のないレベルまで水平分業が進んでいる。とりわけ事務用機器・コンピュータ、通信・音響機器、半導体などの電気機械の分野では1985年から89年までの4年間の間に際立った上昇を示した(表3)。このことは、日本企業が1980年代後半のグローバリゼーションの流れの中でアジアNIES、ASEAN諸国に直接投資を行い、その結果として日本企業の現地法人からの本国

への逆輸入を反映しているものと考えられる。

世界経済の一体化が進む一方、着実に地域経済圏が形成され、その流れも「貿易から直接投資へ」とウエートが変りつつある。直接投資は日本企業にとっても、現地のニーズに速やかに対応出来るばかりか、将来の市場拡大に備える有力な手段である。一方、受入国側にとっても、雇用機会を高め、技術・ノウハウの移転をもたらし、競争を活発化させるなどメリットも少なくない<sup>(9)</sup>。さらにつけるならば、日本企業のアジア向けの直接投資の特徴は、欧米向けに比べて電機を中心とした製造業への投資の割合が高く、また中小企業の進出が著しいことである。このことは取りも直さず、日本企業がアジア地域における分業体制の構築を積極的に促進していることに他ならない<sup>(10)</sup>。直接投資の場合には、好むと好まざるとにかかわらず経営資源の現地化が浸透し、その結果として程度の差はあれ、経営資源を有効に活用する上で地域を括る地域統括本部を設置する動きが出てくる。

**表2 我が国の地域別産業内貿易指数の推移**

地域 \ 年	70	75	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91
対世界	28.1	18.2	19.9	18.9	19.6	20.9	21.4	21.0	22.3	24.6	27.1	28.8	30.1	30.7
アメリカ	31.3	26.1	26.8	25.0	27.7	27.1	25.7	24.7	21.5	24.3	28.4	31.5	33.9	34.7
E C	45.1	42.7	37.2	31.2	31.3	32.1	32.5	32.0	31.3	34.5	34.2	36.9	41.1	38.2
東南アジア	14.6	14.5	15.7	16.0	16.1	17.4	18.8	20.1	21.3	23.1	26.5	28.7	28.5	29.9
アジアNIES	16.4	23.2	26.3	25.9	27.0	26.4	26.9	28.4	26.2	28.4	32.6	35.3	35.4	34.6
A S E A N	5.5	4.3	4.8	5.4	5.2	5.9	7.0	6.8	8.7	9.1	11.5	13.4	14.7	19.6

資料) 大蔵省「貿易統計」

出所) 通商産業省(1992), 127頁。

**表3 日本の貿易相手先地域別の産業内貿易指数**

貿易相手先地域	1985年				1989年			
	A	B	C	D	A	B	C	D
化学工業生産品	51	49	28	11	57	46	28	18
原料別製品(繊維、鉄、非鉄など)	29	34	30	6	39	33	39	13
機械・輸送機器 〔うち電気機械〕	16	20	17	7	24	30	26	13
事務用機器・コンピュータ	36	7	24	2	41	8	48	73
通信・音響機器	5	2	19	2	15	3	40	32
その他の電気機器(半導体など)	52	26	24	15	53	29	27	22
雑製品	42	31	22	14	62	25	22	19
製品類	22	27	22	7	32	31	28	14
全産業	21	26	22	3	28	30	28	9

注) A=米国、B=E C、C=N I E S、D=A S E A N

出所) 法専充男「日本とアジア、水平分業進む」日本経済新聞、1992年6月2日。

## 2) 日本・シンガポール間の貿易

我が国とシンガポールとの貿易については、1991年におけるシンガポールの輸入の21.3パーセントおよび輸出の8.7パーセントを日本が占め、シンガポール経済にとって日本企業のウエートの

高さを物語っている(表4)。ただ、2国間の貿易収支で見ると、シンガポール側にとって、同年の日本からの輸入が24,369.6百万Sドルであるのに対して日本への輸出は8,836.4百万Sドルに止まり、貿易収支合計では15,533.2百万Sドルもの赤字を計上している。ついでながら、シンガポールの貿易収支は伝統的に赤字であるが、その殆どが日本との貿易赤字によって占められている。例えば、1991年のシンガポールの貿易収支は12,315.4百万Sドルもの赤字を計上し、しかも日本との貿易赤字がこの国の貿易赤字全体を上回っている。このような慢性的に続く日本との貿易赤字がシンガポール政府当局および経済界の関心を呼んでいる<sup>(11)</sup>。

1991年におけるシンガポールの日本からの輸入はその殆どが重化学工業品によって占められ(86.7%)、繊維品などの軽工業品の割合は少ない(8.9%)。重化学工業品のうち電気機械(38.7%)、一般機械(22.5%)を中心とした機械機器が大部分を占め(72.2%)、しかもこれらは中間財・資本財として輸入され、その一部は再び近隣諸国へ再輸出されている。また日本への輸出については、かつては石油製品を中心とする鉱物性燃料が殆どであったが、現在は機械機器(35.1%)を中心とした加工製品が過半数を占め(52.5%)、次いで鉱産性燃料が続く(33.3%)<sup>(12)</sup>。これはシンガポールがすでに途上国の段階を離陸し、先進工業国と対等に貿易を進めている証しだもある。事実、シンガポールは国を挙げて製造部門のみならず、金融、流通、製品開発などの機能を併せ持つトータル・ビジネス・センターとしての地位を模索しつつある。

ところで林華生は、シガポール側の対日貿易の評価を次のように要約する<sup>(13)</sup>。

- ①シンガポールと日本の貿易関係は徐々に垂直的分業から水平的分業に移行しているものの、日本国内市場の閉鎖性と販売ルートの煩雑性とにより、シンガポールの対日本工業製品の輸出は期待通りに伸びていない。
- ②シンガポールと日本との間に、不均整・不均衡な貿易関係がある。
- ③日本の系列会社・総合商社による貿易支配に対する憂慮がある。
- ④日本商社の海外駐在員の“薄情なほど現実的”な性格に問題がある。
- ⑤旧式の機械類が、日本からシンガポールに輸出されてきた。

確かに、1969年におけるシンガポール日本商工会議所の会員数が69社であったものが1991年には621社と言う具合に、日本企業は短期間の間に急速なスピードでシンガポールへの進出を果たしてきた事実はあるにしても<sup>(14)</sup>、こうした指摘に対しては日本側も謙虚に応える姿勢を持ち続けるべきであろう。

### 3) 日本企業の対シンガポール直接投資

周知のようにシンガポールは一院制で、しかも人民行動党(People's Action Party, PAP)を

中心としたシンガポール政府は、政府の能率および汚職の排除、魅力的で予測可能な賃金政策、通信および金融面での優れた経済的基盤の確立、広範な英語駆使能力の促進、潜在的投資家に対する他国の行動に関する人民行動党員の理解など、様々な手段を通じて、外資の導入に積極的に取り組んできた<sup>(15)</sup>。そのうちでもとりわけインパクトの大きかった施策は、1967年各種優遇措置を盛り込んだ経済拡大奨励法の制定である。同法の主たる目的のひとつはパイオニア・インダストリーに対する免税であり、将来発展の可能性があると認定された企業については5年から10年におよぶ法人税が免税されることになった。この結果、外国企業が積極的に進出してくるようになった。またこの他にも、企業拡張に対する免税、生産設備のための外資借入金に対する免税、出資比率の制限撤廃、利潤の送金限度の撤廃など外国企業に様々な優遇措置を与えた<sup>(16)</sup>。

**表4 シンガポールの地域・国別輸出入額** 単位：百万Sドル、%

	輸 出			輸 入		
	1990年	1991年	伸び率	1990年	1991年	伸び率
米州	22,389.4	22,595.5	0.9	19,563.5	20,143.6	3.0
アメリカ	20,245.5	20,103.0	-0.7	17,580.5	18,029.6	2.6
ヨーロッパ	16,554.1	17,235.7	4.1	17,510.2	17,066.1	-2.5
ドイツ	3,824.9	4,262.7	11.4	3,898.5	3,649.5	-6.4
イギリス	3,031.0	3,081.8	1.7	3,375.7	3,285.5	-2.7
アジア	50,517.6	56,030.8	10.9	69,551.3	73,779.3	6.1
日本	8,301.5	8,836.4	6.4	22,146.2	24,369.6	10.0
香港	6,186.1	7,346.5	18.8	3,365.3	3,433.6	2.0
マレーシア	12,448.5	15,236.1	22.4	14,963.5	17,382.5	16.2
サウジアラビア	499.6	783.1	56.7	5,862.5	5,864.0	—
オセアニア	3,725.4	3,811.3	2.3	2,406.4	2,468.6	2.6
アフリカ	2,019.5	2,206.1	9.2	774.5	737.2	-4.8
合 計	95,206.0	101,879.5	7.0	109,806.0	114,194.9	4.0

注) 対インドネシアの貿易統計は発表されていない。

資料) Economic Survey of Singapore 1991.

出所) 日本貿易振興会(1992), 208頁。

日本企業のアジアへの進出については1950年代の中頃より着実に増大したが<sup>(17)</sup>、輸出志向型の投資について見ると、シンガポールがマレーシアから分離・独立した1965年前後に初めて達成された<sup>(18)</sup>。その対象は、造船・船舶修理、時計製造玩具、電気機械、電気部品であった。1985年のプラザ合意に始る円高を契機にして新しい波が押し寄せ、日本企業は低い生産コストのASEAN諸国へ生産拠点を移し、同時にアメリカ、ヨーロッパとの貿易摩擦の回避に努めるようになつた<sup>(19)</sup>。

前述のようにシンガポールにおいては政府の優遇措置を背景として、製造業に対する外国企業の直接投資が急速に伸び、1990年には22億1,750万Sドルと史上最高に達するとともに、同年の外資構成比率は89.3パーセントまでになった。製造業におけるシンガポールへの主要投資国は、1960年代から1970年代に掛けてはアメリカおよびEC諸国であったが、日本の投資は1980年代に入りアメリカおよびEC諸国を上回る速度で急増した<sup>(20)</sup>。アメリカおよびEC諸国の保護主義的な動

## シンガポールにおける日本企業の財務戦略

きに促されて、日本企業のシンガポールにおける直接投資額は、1986—89年においてはアメリカ、ECのそれを上回ったが（表5）、1990年以降はアメリカの後塵を拝している<sup>(21)</sup>。

表5 シンガポールにおける国・地域別製造業直接投資額の推移(コミットメント・ベース)

単位：百万ドル、%

	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年
アメリカ	443.4	543.5	586.6	520.2	1,054.8	962.2
日本	492.8	601.1	691.3	541.2	708.2	713.2
ヨーロッパ	218.8	285.8	358.1	544.2	435.3	684.2
EC	204.8	241.0	345.1	525.4	395.5	615.9
スウェーデン	5.4	8.7	—	—	7.1	1.2
スイス	7.7	27.8	10.1	0.9	32.7	12.6
その他	0.9	8.3	2.9	18.0	—	54.5
その他の	34.6	17.6	21.7	19.8	19.2	94.5
外資合計	1,190.6	1,448.0	1,657.8	1,625.4	2,217.5	2,461.1
地元資本	259.4	295.0	349.6	333.3	266.8	472.9
地元外資合計	1,450.0	1,743.0	2,007.4	1,958.7	2,484.3	2,937.0
EC	204.8	241.0	345.1	525.4	395.5	615.9
イギリス	93.4	42.4	56.6	174.6	89.9	186.5
オランダ	57.1	70.9	82.9	174.0	72.6	216.2
ドイツ	16.7	90.3	46.7	26.4	165.7	60.2
フランス	27.8	15.2	86.0	106.0	60.4	75.2
イタリア	5.1	22.0	68.0	32.8	—	70.1
その他EC	4.7	0.2	4.8	11.6	6.9	7.7
外資構成比率	82.1	83.1	82.6	83.0	89.3	83.9

資料) Economic Development Board.

出所) Ministry of Trade and Industry, Singapore, *Economic Survey of Singapore 2nd Quarter 1992*, p.75.

ここで日本企業のシンガポールへの進出の過程を、さらに具体的に年次別、業種別に捉えて見ると、日本企業がとりわけ1980年代後半から製造業、非製造業を問わず急速な勢いで進出してきているのが分かる。とくに1987年から1989年の3年間は毎年進出件数が3桁を越す状況が続いた。また、これまでに進出を完了した企業を業種別に眺めると、貿易・卸の363件、電気・電子機器の141件、機械・精密機器の117件、建設業の103件が目立つ。ただ、1990年は総件数で22件に落ち、一応日本企業のシンガポールへの進出は一頓挫をきたしたきらいがあることも事実である（表6）。



また、1990年11月にジェトロ・シンガポール・センターが実施した「シンガポールにおける日系企業の実態調査」によると、「シンガポールの優位点」に関して（回答総数842社）、「政治・社会の安定」を挙げた企業が193社（22.9%）、「インフラの充実」を挙げた企業が185社（22.0%）、「部品・資材等の関税・輸入政策」を挙げた企業が108社（12.8%）と続き、シンガポール政府の外資優遇政策がある程度効を奏していることが分かる（表7）。さらに「経営上の問題点」に関しては（回答総数554社）、「労務問題」を挙げた企業が178社（32.1%）、「為替乱高下」を挙げた企業が105社（19.0%）あり、日本企業の苦手としている外国人従業員とコンフリクトおよび近年の国際企業が抱える財務管理の難しさを改めて浮彫りにしている（表8）。

日本企業のシンガポールへの直接投資に対するシンガポール側の評価を、林華生は製造業、その中でもとりわけ中小企業に焦点を当てつつ、次のように要約する<sup>(22)</sup>。

- ①歴史的にイギリスの植民地主義統治下のもとで全島に散在していた地場産業の圧倒的部分が、大企業へと成長することが出来なかった。
- ②シンガポールの急速な経済発展を達成させるため、シンガポール政府により公的企業の育成と外国直接投資の誘致政策が優先的にはかられた。
- ③シンガポールの地元資本家（大部分は華人企業家である）は製造業部門に投資しない伝統がある。
- ④日系中小企業（協力企業）のシンガポールへの目覚しい進出が、シンガポールの中小企業の発展を拒んだ。

とくに第4番目の指摘は、近年日本の大企業が中小下請企業を伴った自己完結型の海外進出の帰結でもあり、日本企業の国際化を論ずる際において避けて通れない問題点であることを指摘しておきたい。

表7 シンガポールの優位点 単位：社、%

	回答数	構成比
政治・社会の安定	193	22.9
外資優遇策	52	6.2
輸出促進策	22	2.6
インフラの充実	185	22.0
サポートィング・インダストリーの充実	49	5.8
部品・資材等の関税・輸入政策	108	12.8
租税制度	28	3.3
労働力（質・教育・訓練）	68	8.1
労働コストの低さ	10	1.2
金融情勢（資金調達）	54	6.4
行政手続きの柔軟さ	72	8.6
その他	1	0.1
計	842	100.0

注) 1990年11月調査。

出所) ジェトロ・シンガポール・センター「シンガポールにおける日系企業の実態」

表8 経営上の問題点 単位：社、%

	回答数	構成比
外資政策	1	0.2
資金調達	22	4.0
国産化義務	4	0.7
利益送金	5	0.9
ロイヤルティ	2	0.4
インフラ	2	0.4
関税	3	0.5
労務問題	173	32.1
ビザ・ワークパーミット	17	3.1
合弁パートナー	2	0.4
市況	37	6.7
他社との競合	77	13.9
技術移転	33	6.0
為替乱高下	105	19.0
品質管理	58	10.5
その他	8	1.4
計	554	100.0

(注)、出所) 表7に同じ。

### 3. 金融資本市場

#### 1) シンガポールの金融市场

シンガポールは建国当初より、小国の生きる道として単なる周辺地域の中継貿易基地の立場を離れ、自国を国際金融センターとして発展させるため、外国系金融機関への門戸開放、税制上の優遇措置、為替管理の撤廃、金利の自由化など積極的な金融市场育成政策を実施してきた。1971年には金融機関の中核となるシンガポール金融庁 (Monetary Authority of Singapore, MAS) 法が制定されるとともに、翌年MASが設立された<sup>(23)</sup>。こうした政府の一連の努力が実り、1990年3月には商業銀行141行、ファイナンス・カンパニー28社、マーチャント・バンク68行、マネー・ブローカー8社の存在に至っている<sup>(24)</sup>。商業銀行は①フル・バンク (full licence bank)、②リストリクティド・バンク (restricted licence bank)、③オフショア・バンク (offshore licence bank) に分けられる<sup>(25)</sup>。外国銀行は128行に昇るが (90.8%)、邦銀は1990年3月現在次の21行が進出している。

①フル・バンク：東海、太陽神戸三井（現在さくら）

②リストリクティド・バンク：三菱、住友

③オフショア・バンク：富士、第一勧銀、興銀、三和、東海、長銀、大和、埼玉（現在あさひ）、横浜、三井信託、住友信託、北海道拓殖、協和（現在あさひ）、日本債券信用、東洋信託、安田信託、三菱信託

日本の企業の設立時における必要な資金については、親会社、パートナーから導入する他には

一般に商業銀行から調達する。設立後の資金調達については、短期金融としては我が国でも一般的に見られる当座貸越、短期貸付、手形割引があり、また中長期金融としては手形貸付、証書貸付が通常である。ただ、シンガポールの場合、中長期金融が未発達のため短期金融が中心とならざるを得ない傾向がある。

また、シンガポールの国際金融市场としての地位を表すものとして、シンガポール政府が積極的に推進しているACU (Asian Currency Unit) の存在がある。ACUは、シンガポールにおいて記帳されたオフショア勘定の総称であるが、1990年3月には3,475億Sドルの市場にまで成長した。ACU市場の金利については、シンガポール政府の規制および銀行間の申し合せではなく、中心となる金利はユーロ市場のLIBOR (London Interbank Offered Rate) にならいSIBOR (Singapore Interbank Offered Rate) と呼ばれている。

さらにシンガポールの国際金融市场の発展を示すものとして付け加えるならば、1984年に金融先物市場としてはアジアで初めて発足したシンガポール国際金融取引所 (Singapore International Exchange, SIMEX) がある。現在、SIMEXの商品には、「ユーロドル金利」「ユーロ円金利」「日経平均株価指数」「金」「ドバイ原油」など10種類の先物と、そのうち「ユーロドル」「ユーロ円」など4種類のオプション取引がある。ドル、円などの通貨関連商品については、アメリカのシカゴ・マーカンタイル取引所と相互決済が出来、リスク・マネジメントの手段としても利用されている<sup>(26)</sup>。

## 2) シンガポールの証券市場

アジアの証券市場は欧米、日本のそれに比べると規模、内容ともまだ発展途上の段階にある。例えば1991年末の上場企業数では日本が1,223社(第一部)であるのに対して、シンガポールは313社に過ぎず、その他のアジアNIES、ASEAN諸国においても上場企業数については日本に遠く及ばない。また株式時価総額でも日本が2,927,510USドルであるのに対してシンガポールは155,631USドルと日本の20分の1程度である。対GDP比で比較するとシンガポールは404.64USドルに達し、日本の85.97USドルシンガポールの5倍近くになるが、(表9)、株式売買回転率で見る限り、僅か11.02回転とアジアNIESの中でも最も低い。ただシンガポールの証券市場の特色のひとつとして、個人株主の割合が高いことを指摘しておきたい。1975年以降SESは5年ごとに株式所有分布の調査を実施しており<sup>(27)</sup>、1990年の調査によると、株式の持株数においては、全体では受取名義人が36.8%、事業法人が31.3%、個人が20.1%の構成比率を示している(表10)。

表9 アジア各国株式市場の指標（1991年末）

単位：100万USドル

国 項目	日本 (第一部)	韓国	台湾	香港	シンガポール ※1	マレーシア ※2	タイ
上場企業数	1,223	686	221	357	313	289	276
株式時価総額(A) 対GDP比(%)	2,927,510 85.97	96,373 43.09	124,864 75.41	122,049 170.76	155,631 404.64	58,672 137.05	35,815 43.04
株式年間売買代金(B) 対GDP比(%)	795,104 25.16	87,853 37.97	375,907 229.35	42,961 60.11	16,180 44.57	10,420 25.00	29,712 36.96
株式売買回転率 (B)/(A) × 100 %	29.27	88.11	304.11	35.20	11.02	18.24	85.89

注) ※1 : Main Board および Clob International.

※2 : Main Board のみ。

GDPのみは90年資料を採用。

出所) 日本アジア投資年鑑(1992), 14頁。

表10 産業部門別の株式所有分布状況

部門 項目	工業・商業	金融	ホテル	不動産	全部門
回答企業数	92 (98.9%)	24 (100%)	18 (100%)	15 (100%)	149 (99.3%)
株主数	255,037	116,872	49,115	72,509	377,021
株式数(千)	10,833,771	3,266,460	1,664,266	3,612,251	19,376,748
株主数上位3位	個人 87.3% 名義 9.2% 事業 2.0%	個人 76.3% 名義 19.9% 事業 2.8%	個人 94.9% 名義 2.6% 事業 1.8%	個人 90.5% その他 4.7% 事業 2.4%	個人 82.2% 名義 13.1% 事業 2.3%
持ち株上位3位	名義 39.3% 事業 28.7% 個人 22.4%	事業 35.3% 名義 30.0% 個人 25.0%	事業 49.0% 名義 33.1% 個人 14.5%	名義 37.1% 事業 33.1% 金融 14.9%	名義 36.8% 事業 31.3% 個人 20.1%
国別所有分布	シンガポール 89.1% マレーシア 4.7% その他 6.2%	シンガポール 87.2% マレーシア 5.2% その他 7.7%	シンガポール 83.5% マレーシア 3.2% その他 13.3%	シンガポール 97.3% マレーシア 2.4% その他 0.2%	シンガポール 89.8% マレーシア 4.2% その他 6.0%
所有層別平均所有規模(千)	個人 11 名義 182 金融 546 事業 604	個人 9 名義 42 事業 359 金融 466	個人 5 名義 428 金融 442 事業 910	個人 6 事業 577 名義 1,017 金融 8,141	個人 13 名義 145 事業 700 金融 1,118

注) 事業: 事業法人、名義: 受取名義人、金融: 金融機関、個人: 個人株主。

出所) Stock Exchange of Singapore Ltd., "Final Results of the Stock Exchange of Singapore Shareownership Survey 1990", SES Journal, July 1991, p.24.

ところでシンガポールの証券市場は、独立後もマレーシア・シンガポール証券取引所(Stock Exchange of Malaysia Singapore)の名称のもとに統一マーケットとして機能し続けたが、1973年の変動為替相場制への移行にともないシンガポール証券取引所(Stock Exchange of Singapore, SES)とクアランプール証券取引所(Kuala Lumpur Stock Exchange, KLSE)とに分けられた。1987年には第二市場(Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation, SEDDAQ)が開設されるとともに、1990年にはマレーシア企業のSESへの重複上場禁止を契機にして外国株の取引を目的とした国際店頭市場(CLOB International)が開設され、国際金融資本センターの機能を十分に發揮させるための努力を続けている<sup>(28)</sup>。

## シンガポールにおける日本企業の財務戦略

日本企業のシンガポール進出とともに、S E Sへの日本企業の上場の機運が徐々ながら出てきている。現在日本企業から出資のある代表的な上場企業には、Isetan (Singapore) やANA Hotel Singaporeがあり、またこれまでS E Sに外国株式として株式を上場しているその他の日本企業には、

Fujitec Company Limited

Minebea Company Limited

Murata Manufacturing Company Limited

Yaohan Department Company Limited

Tokyu Land Corporation

があったが<sup>(29)</sup>、さらに新規上場会社として、

Yamaichi Dae Fund Limited

The Nikko Securities Company Limited (Main Board)

の2社とそれに、

Horiguchi Engineering Limited (SESDAQ)

が加わった<sup>(30)</sup>。

### 3) シンガポールの会計制度

シンガポール公認会計士協会は、1970年には我が国の企業会計原則および財務諸表規則等に相当する「財務諸表公開原則」(Standards of Disclosure in Financial Statement) を公表している。この財務諸表公開原則の前文にも述べられているようにシンガポール公認会計士協会は財務諸表公開原則の作成に当り、オーストラリア公認会計士協会およびカナダ公認会計士協会から便宜を受けている<sup>(31)</sup>。またシンガポール公認会計士協会は国際会計基準委員会 (international Accounting Standards Committee,IASC) のメンバーがあり、国際会計基準委員会の基準のうちS A S (Statement of Accounting Standard) として次の基準を採用している (表11)。

表11 採用済 S A S

S A S			同義 I A S	シンガポール発効日	
S A S	1	会計方針の開示	I A S	1	1-1-77
S A S	2	取得原価主義会計における棚卸 資産の評価および表示	I A S	2	1-1-77
S A S	3	連結財務諸表	I A S	3	1-1-77
S A S	4	減価償却の会計	I A S	4	1-1-77
S A S	5	財務諸表に開示すべき情報	I A S	5	1-1-82
S A S	6	1株当たり利益	—		1-1-83
S A S	7	財政状態変動表	I A S	7	1-1-79
S A S	8	異常損益項目、前期修正項目 および会計方針の変更	I A S	8	1-1-81
S A S	9	研究および開発活動の会計	I A S	9	1-1-81
S A S	10	偶発事象および後発事象	I A S	10	1-1-81
S A S	11	工事契約の会計	I A S	11	1-1-83
S A S	12	法人税等の会計	I A S	12	1-1-84
S A S	13	流動資産および流動負債の表示	I A S	13	1-1-83
S A S	14	有形固定資産の会計	I A S	16	1-1-84
S A S	15	リースの会計処理	I A S	17	1-1-85
S A S	16	収益の認識	I A S	18	1-1-85
S A S	17	事業主の財務諸表における 退職給与の会計	I A S	19	1-1-85
S A S	18	国庫補助金の会計および 政府援助の開示	I A S	20	1-1-85
S A S	19	借入費用の資産化	I A S	23	1-1-86
S A S	20	外国為替レート変動の影響の会計処理	I A S	21	1-1-86
S A S	21	特別利害関係の開示	I A S	24	1-1-87
S A S	22	企業結合の会計処理	I A S	22	1-1-87
S A S	23	セグメント別財務情報の報告	I A S	14	1-1-87
S A S	24	退職給与制度の会計と報告	I A S	26	1-1-88
S A S	25	投資の会計処理	I A S	25	1-1-88

出所) アーンスト&ヤング会計事務所 (1991), 88-89頁。

なお、 I A S 基準 6 「物価変動に関する会計上の対応」および I A S 基準 15 「物価変動の影響を反映する情報」の採用が現在検討されている<sup>(32)</sup>。また、 S A S 第 6 号「一株当たり利益」については、 I A S ではなく、イギリス・ウェールズ勅許協会の「標準会計実務書」(Statement of Standard Accounting Practice, SSAP) 第 3 号に基づいている<sup>(32)</sup>。

S E S に上場している企業は、会社法、シンガポール公認会計士協会の会計規制の他に、 S E S の定めた開示要求に従わなければならない。 S E S の定める「上場マニュアルおよび企業開示方針」(Listing Manual and Corporate Disclosure Policy) によれば第 3 部「継続的上場要件」(Continuing Listing Requirements) および第 11 部「企業開示方針」(Corporate Disclosure Policy) の中において、次に示すような開示に関する要件を示している<sup>(34)</sup>。

第3部「継続的上場要件」

- A. 取引所に提示すべき事項の速やかな通知（301-317）
- B. 定期報告書（320-321）
- C. 年次報告書（330-334）
- D. 証明書、名義書換え、移転、登録（340-353）
- E. 新規発行（360-374）
- F. 証明書の様式および内容（380-381）
- G. 総則（390-399）

第11部「企業開示方針」

- (1) 経過説明
- (2) 取引所開示方針の概要
- (3) 取引所開示方針の説明

日本企業でS E Sに最初に上場したのは伊勢丹シンガポール社と言われているが、ここではS E Sの規則にしたがって作成された年次報告書の概要を次に示すことにする<sup>(35)</sup>。

## 伊勢丹シンガポール社年次報告書概要

法人化：シンガポール、1970年

事務局・登記事務所：略

取締役：Chan Chun Ping会長、玉城邦彦社長他7名

登記所：略

監査役：略

株式保有：授権資本 \$ 30,000,000

払込資本 \$ 16,500,000

株式分割 1株 \$ 0.50

払込資本の変遷：

	以前 (\$)	以降 (\$)	
1981年	1,600,000	7,500,000	株式分割
	7,500,000	10,000,000	公募
1988年	10,000,000	15,000,000	株式割当発行
1989年	15,000,000	16,000,000	私募

経過説明：当社は1970年12月21日にIsetan Emporium(S)Pte Ltd.の名称で設立され、1981年9月3日に公開会社となると同時に、Isetan(S)Ltd.(伊勢丹シンガポール社)に社名を変更した。当社の主たる業務は日用品の貿易と百貨店の経営である<sup>(36)</sup>。

持株会社：伊勢丹（日本）

持株会社に対する長期借入：略

主要財産：略

子会社：	会社名	主要業態	法人化国	所有権 (%)
	Lexim(s)Pte Ltd	日用品卸・小売	シンガポール	100
	Lexwear(s)Pte Ltd	婦人服ブティック	シンガポール	100
	Lexdecor(s)Pte Ltd	インテリア	シンガポール	60
関連会社：	会社名	主要業態	法人化国	所有権 (%)
	Potit Monde(s)Pte Ltd	喫茶店	シンガポール	50
	Lexpro(s)Pte Ltd	日用品卸	シンガポール	26

## 持株状況（1990年8月10日現在）：

株式所有規模	株主数	株数	%
1-1,000	78	70,000	0.21
1,001-5,000	115	270,500	0.82
5,001-10,000	16	118,000	0.36
10,001以上	57	32,514,500	98.61
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	266	33,000,000	100.00
	<hr/>	<hr/>	<hr/>

## 上位20株主：

	株 数	%
1. 伊勢丹インターナショナル・ファイナンス BV	11,075,000	33.56
2. 伊勢丹日本本社	6,525,000	19.77
3. Honkong & Shanghai Bank Singapro Nominees Pre Ltd	5,055,500	15.32
4. 伊勢丹ファウンデーション	2,750,000	8.33
5. DBS Nominees(Pre)Ltd	1,652,500	5.01
6. BIL(Asia)Nominees Pre Ltd	995,000	3.01
7. Chase Manhattan(S) Mominees Pre Ltd	571,000	1.73
8. 日本火災海上	350,000	1.06
9. Barclay Bank (Singapore Nominees) Pre Ltd	315,000	0.95
10. 野村シンガポール	269,000	0.82
11. 東京銀行	260,000	0.79
12. Raffles Nominees(Pte)Ltd	205,000	0.62
13. ABN Nominees Singapore Pte Ltd	200,000	0.61
14. 三菱銀行	200,000	0.61
15. The Nikkyo Merchant Bank(S)Ltd	161,000	0.49
16. The Bank of East Asia(Nominees)Pte Ltd	155,000	0.47
17. The Royal Bank of Canada Nominees Pte Ktd	136,000	0.41
18. DBS Securities Nominees Pte Ltd	104,000	0.32
19. Citibank Nominees Singapore Pte Ltd	93,000	0.28
20. 三菱銀行	80,000	0.24
	<hr/>	<hr/>
	31,152,500	94.40
	<hr/>	<hr/>

## 連結財政状態変動表

	88. 11. 30.	90. 3. 31.
資金の源泉	19,077,568	32,089,734
税引前利益		
資金移動のない項目：		
減価償却費	3,928,219	5,752,734
関連会社の留保利益	(45,754)	(491,576)
固定資産評価損	772,754	370,098
長期貸付金譲渡の繰延未実現利益の償却	(427,800)	(1,375,900)
リース建物および改修費に含まれる登録調整	—	1,021,682
固定資産処分損（益）	8,674	(13,903)
営業活動からの資金	23,313,661	37,352,627
その他の源泉からの資金：		
株式割当からの正味収益	50,649,041	19,163,041
固定資産売却益	122,494	92,972
	<u>74,085,196</u>	<u>56,606,640</u>
資金の運用		
固定資産の購入	4,428,618	16,601,616
子会社株式の購入	2	3
関連会社株式の購入	6,500	—
長期設備資産の購入	1,125	1,743,694
子会社への長期貸付金	—	18,840,000
納税	1,394,583	9,527,205
配当支払	536,000	1,020,000
運転資本の正味増加額	67,718,368	8,876,122
	<u>74,085,196</u>	<u>56,608,640</u>
運転資本の正味変動額		
棚卸資産	3,227,242	5,278,032
売掛債権	2,851,038	1,495,752
関連会社調整残高	(13,381)	1,296,408
その他の借方項目および前払金	(1,084,622)	1,267,966
短期借入金	—	6,000,000
銀行借入	(117,462)	5,408,830
短期投資	1,110,867	(3,765,822)
買入債務および未払金	(7,205,438)	(1,572,897)
持株会社調整残高	68,713	104,430
その他の貸方項目	(3,226,447)	15,949,775
	<u>(4,389,490)</u>	<u>31,471,474</u>
正味流動資金の移動：		
金融機関預金	19,117,474	24,822,157
銀行預金および現金残高	52,932,298	(44,399,184)
当座借越	58,086	(3,018,325)
	<u>67,718,368</u>	<u>8,876,122</u>

連結貸借対照表(5年間)

単位：千 \$

	85. 11. 30	86. 11. 30	87. 11. 30	88. 11. 30	90. 3. 31
発行済株式					
普通株(1様 \$ 0.50)	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
剰余金					
資本剰余金	610	—	—	—	—
株式発行差金	11,930	11,930	11,930	57,579	75,242
一般剰余金	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
未処分利益	30,171	30,116	34,933	45,656	65,389
資本金・剰余金合計	69,711	69,046	73,963	135,235	174,131
固完負債および繰越負債					
繰延納税充当額	—	—	35	14	14
持株会社長期借入金	42,000	43,237	40,620	38,820	37,680
繰延負債	—	—	2,324	3,696	3,460
	<u>111,711</u>	<u>112,283</u>	<u>116,842</u>	<u>177,765</u>	<u>215,285</u>
流動資産					
関係会社売掛金	—	84	58	132	1,538
銀行預金	502	1,604	245	128	5,536
前払納税	960	890	—	—	—
棚卸資産	29,238	31,029	31,373	34,600	39,879
売掛債権	4,288	4,019	5,384	8,235	9,731
その他の借方項目・預入金	1,488	855	3,397	2,312	3,850
短期投資	—	—	4,638	5,749	1,992
固定預入金	22,752	21,405	21,728	40,845	65,668
手元現金	3,157	1,187	2,972	55,905	11,505
短期貸付金	—	—	—	—	6,000
	<u>62,385</u>	<u>61,073</u>	<u>69,795</u>	<u>147,906</u>	<u>145,429</u>
差引：流動負債					
買掛債務および未払金	11,080	15,185	15,871	23,077	24,650
その他の貸方項目	358	15,880	14,600	17,827	1,877
銀行借越	—	153	58	—	3,018
関係会社借入金	97	61	70	88	94
納税引当金	—	—	2,165	8,141	9,202
配当引当金	60	67	536	1,005	1,594
	<u>11,595</u>	<u>31,346</u>	<u>33,300</u>	<u>50,138</u>	<u>40,435</u>
運転資本	50,790	29,727	36,495	97,768	101,994
固定資産	62,047	86,586	87,677	89,928	104,411
減価償却累計額	(4,495)	(5,860)	(8,945)	(11,599)	(16,704)
関連会社投資	316	307	321	373	705
子会社長期貸付金	3,053	1,523	1,294	1,295	3,039
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>18,840</u>
	<u>111,711</u>	<u>112,283</u>	<u>116,842</u>	<u>177,765</u>	<u>215,285</u>

## 連結損益計算書(5年間) \*16カ月

	85.11.30	86.11.30	87.11.30	88.11.30	90.3.31
売上高	117,964	139,969	158,508	207,482	328,178
税引前営業(損)益	(411)	1,502	8,506	19,032	31,598
営業外費用：					
減価償却	1,362	2,500	3,914	3,928	5,752
取締役報酬	148	282	255	218	439
監査役報酬	35	34	34	72	100
支払家賃	11,146	9,433	5,130	—	—
リース料	467	435	404	403	—
固定資産評価損	243	876	626	773	370
貸倒引当損	—	247	100	100	60
貸倒償却	—	—	242	140	85
投資減額準備金	—	—	1,774	—	439
支払利息	2,582	2,589	2,291	2,176	3,324
為替差損	—	—	388	415	—
固定資産売却(損)益	—	(1)	21	9	(14)
営業外収益：					
受取利息	2,159	1,788	1,631	2,328	7,699
受取配当金	—	—	15	45	57
為替差益償還	—	—	—	428	—
投資売却(損)益	460	133	(179)	232	217
関連会社(損)益	(39)	(40)	14	45	492
	(450)	1,492	8,520	19,078	32,090
税金	(126)	4	(3,167)	(7,350)	(10,748)
税引後(損)益	(576)	1,496	5,353	11,728	21,342
特別損益項目					
その他の投資減額準備金	(600)	(933)	—	—	—
土地・建物売却利益	—	806	—	—	—
長期貸付金未実現為替差損	—	(627)	—	—	—
旧伊勢丹・土地建物再評価	—	(730)	—	—	—
	(1,176)	12	5,353	11,728	21,342
前期繰越利益	31,407	30,171	30,116	34,933	45,656
利益処分：					
配当金	(60)	(67)	(536)	(1,005)	(1,609)
次期繰越利益	<u>30,171</u>	<u>30,116</u>	<u>34,933</u>	<u>46,656</u>	<u>65,389</u>

1990年3月31日現在の報告：略

1900年3月31日までに発生した事象：略

シンガポールにおける日本企業の財務戦略

1株当たりの評価 (\$0.50)

	1985	1986	1987	1988	#1990
配当金(\$)	0.005	0.005	0.04	0.05	0.07
タイム・カバード	(9.60)	22.33	9.99	11.67	13.26
総E S P (\$)	(0.02)	0.07	0.43	0.64	0.97
E P S A I T (\$)	(0.03)	0.07	0.27	0.39	0.65
調査後E P S A I T (\$)	(0.03)	0.07	0.25	0.51	* 0.49
株主投資収益率	(0.008)	0.02	0.07	0.09	0.12
正味有形資産(\$)	3.49	3.45	3.69	4.51	5.28
株価	1986	1987	1988	1989	1990
高値	3.52	9.80	8.10	9.85	14.40
安値	1.20	3.10	4.40	6.45	5.00

#16ヵ月

\* 12ヵ月に調整

---

出所) Stock Exchange of Singapore, *Companies Handbook 1991*.

日本企業は伝統的に、開示には消極的あり、O E C Dの調査によれば、英文の年次報告書においてすら、他の国よりも多くの点で劣っているとされている<sup>(37)</sup>。伊勢丹シンガポール社の開示の例からも分かるように、シンガポールでは連結財務諸表の作成に止まらず、貸借対照表、損益計算書においても過去5年間の表示を要求し、投資家の要望する重要事項や株価の開示にまで及び、日本国内の開示制度の遅れを改めて知らされる。

#### 4. おわりに

1980年代以降、世界経済に占める日本企業の地位および役割は急速な勢いで高まり、日本を中心とするアジアはアメリカ、ヨーロッパと並ぶ三大経済地域圏のひとつにまで成長した。それに1989年のベルリンの壁の撤去、またマルタ島での米ソ首脳会談に始る冷戦の終結とともに、世界の情勢は一変し、新たな世界秩序が模索されている。当然のことながら、各国の企業の事業戦略もその影響を受け、国際化の波の中で相互依存の協調関係を維持しながら、一方で世界各地に自然経済圏が誕生し、とりわけこの傾向はアジアにおいて強い。

こうした状況下のもとで日本企業は、日本を本拠地としてアメリカ、ヨーロッパ、アジアで事業を積極的に展開している<sup>(38)</sup>。冷戦終結後の今後の世界を見渡すとき、経済力が国際関係の重要な要素になることは言うまでもなく、その意味でも日本企業に課された課題は極めて大きなものがあると言わざるを得ない。これまで、日本企業は「系列」システムに代表されるように日本の企業間で取引が完了するくらいがあり、欧米の企業に比べて国際化ないしは現地化が遅れていると言われてきた。しかし一方ではジャスト・イン・タイム方式に代表される「日本の経営」が外国企業から研究の対象にされていることも事実である。

独立後僅か四半世紀の間に奇跡の成長を遂げたシンガポールにおいても、日本企業の活躍は目覚しいものがある。これまでとかく消極的であった現地化への努力を官民一体となって進めいく必要があり、そのためには、日本国内における課題の整備に止まらず、外国との協調関係を飛躍的に発展させる仕組を一刻も早く構築する作業に取り掛からなければならない。僅か四半世紀前までは複雑な民族問題を抱える貧しい港湾都市に過ぎなかったシンガポールが極めて短期間に奇跡の変貌を遂げ、現在では先進国の一歩手前まで成長した。国際化ないしは現地化が急務の課題とされる今日、この国はある意味では国際化時代における日本の格好の手本でもある。

本稿では、日本企業のシンガポールにおける事業展開をとくに財務戦略の面に絞り論述した。目まぐるしく移り變る企業環境を考えあわせるとき、今後ともこの分野における研究をさらに深めたい。例えば、シンガポールにおいては中小企業が育っておらず、いわゆるサポーティング・インダストリーの不足が指摘されているが<sup>(38)</sup>、日本企業の現地中小企業との協調関係は避けて通れない課題であろう。今後の研究においては、これらの分野を含めてさらに具体的な提言が可能となる研究を継続していきたい。

注)

- (1) Daniels and Radebaugh (1992), pp.10-13.
- (2) 国際的業務を展開する企業が登場までは、民間の投資は間接投資が中心であった。直接投資の動きが始まったのは1920年代であるが、この当時は間接投資が直接投資のほぼ2倍を占めていた。1930年代の不況期に間接投資は落ち込み、1930年代の後半になって直接投資に企業の関心が向き始めた。第二次世界大戦以降アメリカの直接投資は大幅に伸びたものの、その他の工業国は自国の再建に急務で海外の直接投資にまで手を出す余裕がなかった。しかしながら、1965年以降、これらの国々においても直接投資が急速に伸びることになった。Daniels and Radebaugh (1992), pp.26-27. を参照。
- (3) 通商産業省編 (1991), 108頁。
- (4) 通商産業省編 (1991), 213-216頁。
- (5) デンマークにおける国民投票の結果は、50.7パーセントの僅差ながら批准反対派が多数を占め、それぞれの参加国の中で統合に向けて様々な論議を呼び起こした。(Time, June 15, 1992, pp.25-30)
- (6) アメリカ、カナダにおいては、比較優位の理論から安価な労働力についてはメキシコに奪われ、地域内全ての国民が平等な便益を得られないと言う根強い議論がある。例えば、リーマー (Edward E. Leamer) によれば、1972-85年の間に、貿易の結果アメリカの従業員の賃金は、専門職の場合は330億ドル増加したものの非専門職の場合には460億ドル減少したことになると言う。(Business Week, August 10, 1992, pp.28-33)  
メキシコのサリナス大統領は、アメリカ人の職が奪われる懸念については、「我々の目的は恒久的にメキシコの賃金を上昇させることにあり、それは生産性の上昇とも関連し、ひいては成長率の上昇をもたらすものである」と反論している。(Time, July, 1992, p.28)  
こうした状況下で、北米自由貿易協定 (North American Free Trade Agreement, NAFTA) に関するアメリカ、カナダ、メキシコ3カ国の交渉が1992年8月12日合意に達した。この協定が発効されると、欧州共同体を上回る人口約3億6千万人、国民総生産約6兆ドル超の地域経済圏が誕生することになる。(日本経済新聞、1992年8月13日)
- (7) 当初は、1990年末に東アジア経済グループ (East Asian Economic Group, EAEG) として提唱されたが、参加予定国間の思惑から内容・規模を縮小したEAEC構想となって交渉が進められている。
- (8) ある産業の貿易額全体に占める産業内貿易の比率を言う。
- (9) 経済同友会編 (1991), 2頁。
- (10) 日本貿易振興会編 (1992), 40-42頁。
- (11) 林華生 (1992), 111頁。
- (12) 通商産業省編 (1992), 307頁。
- (13) 林華生 (1992), 113-114頁。
- (13) 中垣昇 (1992), 136-138頁。
- (15) Miline and Mauzy (1990), p.149.

- (16) 根津清 (1989), 492頁。
- (17) Phongpaichitによれば、1985年までのA S E A Nに対する日本の投資は、次の3つの流れ(古い波)が認められると言う。Phongpaichit (1990), p.29., 邦訳、29頁を参照。
- ①日本の投資は、日本には稀少な原料の供給を確保することに努めた。
- ②日本企業は、低い生産コストですむ国に製造過程を移動させた。
- ③日本企業は、輸入代替を促進させるため関税障壁を築いた国に子会社を設立した。
- (18) Phongpaichit (1990), p.30., 邦訳、30頁。
- (19) Phongpaichit (1990), pp.31-34., 邦訳、31-33頁。
- (20) チア・ショウエエ／石田暁恵・天川直子訳 (1990), 101-104頁。
- (21) 日本貿易振興会編 (1992), 190頁。
- (22) 林華生 (1992), 117-119頁。
- (23) 手柴正氣 (1990), 260頁。
- (24) 太陽神戸三井総合研究所・環太平洋センター編 (1991), 29頁。
- (25) ①フル・バンクとは、シンガポール・ドル建国内取引については営業制限を受けていない銀行を言う。  
②リストリクティド・バンクとは、シンガポール・ドル建普通預金および250千シンガポール・ドル未満の定期預金の受入業務については禁止されているが、その他の業務はフル・バンクと同様の業務を行うことが出来る銀行を言う。  
③オフショア・バンクとは、原則としてオフショア取引のみに営業内容が限定されている銀行を言う。
- シンガポール日本商工会議所編 (1990), 160頁を参照。
- (26) 中日新聞、1991年6月9日。
- (27) Stock Exchange of Singapore (1991a), pp.21-26.
- (28) 日本アジア投資㈱公開業務本部編 (1992), 24頁。
- (29) 日本アジア投資㈱公開業務本部編 (1992), 54頁。
- (30) Stock Exchange of Singapore (1991b), pp.52-53.
- (31) 日本シンガポール協会 (1982), 3頁。
- (32) アーンスト&ヤング会計事務所 (1991), 87-88頁。
- (33) 武田隆一 (1990), 87頁。
- (34) Stock Exchange of Singapore (1984), pp.26-44.
- (35) Stock Exchange of Singapore (1984), pp.110-142.
- (36) シンガポールの株式会社は、会社法上、公開会社(Public Company)と私有会社(Private Company)とに分かれている(会社法第18条)。私有会社の要件としては、  
1) 株式の譲渡制限がある

- 2) 株主数を50人以下に制限する
- 3) 株式または社債の公募を行わない
- 4) 一般から預金の勧誘を行わない

等が定款の中に規定されていることが必要である。日本からの進出する企業で現地法人の形態を採用する企業の殆どは私有企業の形態をとっている。

朝日新和会計社／アーサーヤング・コンサルティング(株)編 (1988), 280頁。

- (37) 平松一夫 (1992), 47頁。
- (49) 大前研一 (1989), 202-206頁。
- (40) 菅田詳 (1990), 143-144頁。

## 参考文献

朝日新和会計社／アーサーヤング・コンサルティング(株)編(1988)『海外投資実務ハンドブック(改訂版)』中央経済社。

アーンスト&ヤング会計事務所 (1991)『シンガポール会計・税務・投資ハンドブック』アーンスト&ヤング会計事務所。

大前研一 (1989)『トライアド・パワー：21世紀の国際企業戦略』講談社。

菅田詳 (1990)「工業化の担い手・日系企業」林俊昭編『シンガポールの工業化：アジアのビジネス・センター』アジア経済研究所、第3章第2節。

経済同友会編 (1991)『平成2年度・企業白書』経済同友会。

シンガポール日本商工会議所編 (1990)『シンガポールにおける企業経営ガイド』シンガポール日本商工会議所。

太陽神戸三井総合研究所・環太平洋センター編 (1991)『海外企業進出の手引・シンガポール』太陽神戸三井総合研究所・環太平洋センター。

武田隆一 (1990)「シンガポールの会計制度」『大阪学院大学商学論集』第16巻、第2号、77-98頁。

チア・ショウユエ・石田暁恵／天川直子訳 (1990)「工業化の担い手・外国投資」林俊昭編『シンガポールの工業化：アジアのビジネス・センター』アジア経済研究所、第3章第1節。

通商産業省編 (1991)『通商白書・平成3年版』大蔵省印刷局。

通商産業省編 (1992)『通商白書・平成4年版』大蔵省印刷局。

手柴正気 (1990)「サービス・センター機能・金融資本市場」林俊昭編『シンガポールの工業化：アジアのビジネス・センター』アジア経済研究所、第6章第1節。

中垣昇 (1991)「シンガポール・マレーシア・タイにおける日系企業インタビュー調査」『中小企

- 業研究』(中京大学中小企業研究所) 第13号、135—168頁。
- 日本アジア投資株公開業務本部編(1992)『アジアの証券市場と株式公開』日本アジア投資株式会社。
- 日本シンガポール協会(1982)『財務諸表公開原則』ポピー。
- 日本シンガポール協会・シンガポール日本商工会議所編(1990)『シンガポールの日系企業総覧1990年版』日本シンガポール協会。
- 日本貿易振興会編(1992)『1992年 ジェトロ白書・投資編』日本貿易振興会。
- 根津清(1989)「シンガポールのビジネス環境」渡辺利夫・田村紀之・小林伸夫・眞田岩助・森健編『アジアN I E S総覧』エンタープライズ株式会社、481—494頁。
- 平松一夫(1992)「日本の会計の特質：比較文化論的アプローチ」『商学論究』(関西学院大学)第39巻、第4号、29—48頁。
- 林華生(1992)「日星経済相互保完関係の再検討」『中京経営研究』(中京大学)経営学部創立記念号、109—124頁。

- Daniels, John D., and Lee H. Radebaugh (1992), *International Business: Environments and Operations*, 6th ed., Addison-Wesley.
- Miline, R.S., and Diane K. Mauzy (1990), *Singapore: The Legacy of Lee Kuan Yew*, Westview Press.
- Ministry of Trade and Industry, Singapore (1992), *Economic Survey of Singapore: 2nd Quater 1992*, SNP Publishers Pte Ltd.
- Phongpaichit, Pasuk (1990), *The New Wave of Japanese Investment in ASEAN*, Institute of Southeast Asean Studies. (邦訳：松本保美訳『日本のアセアン投資：その新しい潮流』文眞堂、1991.)
- Stock Exchange of Singapore (1984), *Listing Manual and Corporate Disclosure Policy*, Stock Exchange of Singapore.
- Stock Exchange of Singapore (1991a), "Final Results of the Stock Exchange of Singapore Shareownership Survey 1990", *SES Journal*, July 1991.
- Stock Exchange of Singapore (1991b), *SES FACT BOOK 1991*, Stock Exchange of Singapore.
- Stock Exchange of Singapore (1991c), *Companies Handbook 1991*, Stock Exchange of Singapore.