

# グローバル化時代の日本企業の財務戦略

中 垣 昇

キーワード：財務戦略、グローバリゼーション、財務組織、  
国際資金調達、金融・資本市場

## 1 企業の財務環境の国際化

企業は、ヒト（人的資源）、モノ（物的資源）、カネ（財務的資源）、情報（情動的資源）に及ぶ経営資源を結合し、製品・サービスを社会経済システムに対して最も効率的に提供する組織である<sup>1)</sup>。今日のグローバルな社会経済システムの下では、マネジメントが、競争力の決定的な基礎になることが明確になった<sup>2)</sup>。それに、人的資源は、情動的資源、財務的資源、物的資源に比べ変化の速度は遅いものの、経営資源の中で最も重要な資源である。なぜならば、企業において希少な諸資源を管理・統合するのは人的資源にほかならず、このうちでも、経営陣がその中心的役割を果たし、企業のみならず社会経済システムの命運を担う。

グローバルな社会経済システムの下で、人類史上初めて、企業は製品・サービスを地球上最も低いリスクの場所で生み出して流通させ、最も高いリターンを獲得できる場所で販売することが可能になった<sup>3)</sup>。このような時代にあつて、企業は、経営陣が中心になり、顧客の求める製品・サービスの需要を迅速かつ正確に把握して、生産・流通・販売の拠点を効率的に設置し、地球規模で事業展開することを余儀なくされている。

この結果、先進工業国は着実に生産高を上昇させ、発展途上国の経済成長にも貢献している。しかも、情報通信技術および交通手段の加速度的な発達に伴い、モノおよびカネの伸び率が生産高の伸び率を上回り<sup>4)</sup>、企業のグローバリゼーションに拍車をかけている。とりわけ、カネの伸び率が著しく、金融・資本市場の規模が拡大するとともに、グローバルなネットワークが形成されつつある<sup>5)</sup>。

## 1. 1 金融・資本市場のグローバル化

これまで、国家を跨る金融・資本取引については、各国が、自国の国益の立場から金融政策を立案かつ実施してきた。しかしながら、先進国の金融・資本市場を中心にして、規制緩和の促進とグローバルな情報通信技術の発達とともに世界の社会経済システムが一体化の方向に向かい、カネが最も高いリターンと最も低いリスクを求め、自由に国境を越えられる環境が整いつつある。とりわけ先進国間での金融政策の国際協調が促進され、1980年代以降、その動きが顕著になった。

例えば、通貨に関する代表的な現象を列挙すると、G5（アメリカ、フランス、日本、イギリス、西ドイツ）により世界通貨の変動を調整した結果が1985年のプラザ合意（Plaza Agreement）であり、G7（アメリカ、フランス、日本、イギリス、西ドイツ、カナダ、イタリア）により経済成長と貿易収支の不均衡を解消しようとした結果が1987年のルーブル合意（Louvre Accords）である。さらに、1992年にドイツ・マルク、イタリア・リラ、イギリス・ポンドの間でEMS（European Monetary System：ヨーロッパ通貨制度）危機が発生し、1994年にはメキシコにペソ危機が襲い、国際協調が図られた。アジアでは、1995年に日本において対米ドル79円の超円高が起こった。また、1997年7月のタイ・バート暴落を契機にしてアジア危機が発生し、バート暴落に合わせてマレーシアのリンギ切り下げ、シンガポールのシンガポール・ドル切り下げ、フィリピンのペソ切り下げと続き、インドネシアの場合は同年8月に完全変動為替相場制への移行を余儀なくされるに至った。さらに、この一連の通貨危機は香港、韓国にも飛び火し、文字どおりアジア危機の様相を呈することになった。当然ながら、このアジア危機により、日本企業の中でも為替リスクへの対応を怠っていた企業は大きな打撃を被ることになった<sup>6)</sup>。

今日の変動相場制（floating-rate system）の下では、最終的には市場が為替レートを決める<sup>7)</sup>。当然のことながら、グローバルな事業を展開する企業にとっては、僅かの為替レートの変動が企業業績に大きな影響を与えるため、為替の変動に伴うエクスポージャーを測定・管理しなければならない（表1）。つまり、企業の立場から、自国通貨建てで取引するか外国通貨建てで取引するか判断のみならず、スワップ取引、先物取引までもを視野に入れて財務活動を展開せざるを得ない状況にある。

同時に、大競争時代にあっては、グローバルな視点に立って企業全体としての企業価値の最大化を追求しなければならない。日本の会計制度においても、国際会計基準（International Accounting Standards, IAS）の波が押し寄せる中で2000年3月期決算より個別決算中心主義から連結決算中心主義に移行し、これまで連結の対象とされなかった海外子会社の一部が新たに連結の対象になり、企業グループを経済実体の立場から単一の組織体として認識することを可能にさせ、株式投資家（株主）に対する情報開示が国際基準に近づくことになった。また、連結キャッシュ・フロー計算書の作成が義務づけられたことは、グローバル企業が以前に増してグローバルな視点からグループ全体の資金コントロールを優先させることに繋がる<sup>8)</sup>。

表1 主要国・地域の為替レート

単位：1米ドル当たり各国通貨

| 国       | 通貨単位      | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    |
|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 日本      | 円         | 111.20  | 102.21  | 94.06   | 108.78  | 120.99  | 130.91  |
| インドネシア  | ルピア       | 2,087   | 2,161   | 2,249   | 2,342   | 2,909   | 10,014  |
| 韓国      | ウォン       | 803     | 803     | 771     | 804     | 951     | 1,401   |
| シンガポール  | シンガポールドル  | 1.6158  | 1.5274  | 1.4174  | 1.4100  | 1.4848  | 1.6736  |
| タイ      | バーツ       | 25.320  | 25.150  | 24.915  | 25.343  | 31.364  | 41.359  |
| 中国      | 元         | 5.7620  | 8.6187  | 8.3514  | 8.3142  | 8.2898  | 8.2790  |
| フィリピン   | ペソ        | 27.120  | 26.417  | 25.714  | 26.216  | 29.471  | 40.893  |
| 香港      | 香港ドル      | 7.7356  | 7.7284  | 7.7358  | 7.7343  | 7.7421  | 7.7453  |
| マレーシア   | リンギ       | 2.5741  | 2.6243  | 2.5044  | 2.5159  | 2.8132  | 3.9244  |
| カナダ     | カナダドル     | 1.2901  | 1.3656  | 1.3724  | 1.3635  | 1.3846  | 1.4835  |
| メキシコ    | ヌエボペソ     | 3.1156  | 3.3751  | 6.4194  | 7.5994  | 7.9185  | 9.1360  |
| アルゼンチン  | ペソ        | 0.9990  | 0.9990  | 0.9998  | 0.9997  | 0.9995  | 0.9995  |
| ウルグアイ   | ペソ        | 3.941   | 5.044   | 6.349   | 7.972   | 9.442   | 10.472  |
| イギリス    | 英ポンド      | 0.6658  | 0.6529  | 0.6335  | 0.6403  | 0.6106  | 0.6037  |
| イタリア    | リラ        | 1,573.7 | 1,612.4 | 1,628.9 | 1,542.9 | 1,703.1 | 1,736.2 |
| オーストリア  | シリング      | 11.632  | 11.422  | 10.081  | 10.587  | 12.204  | 12.379  |
| オランダ    | ギルダー      | 1.8573  | 1.8200  | 1.6057  | 1.6859  | 1.9513  | 1.9837  |
| スイス     | スイスフラン    | 1.4776  | 1.3677  | 1.1825  | 1.2360  | 1.4513  | 1.4498  |
| ドイツ     | ドイツマルク    | 1.6533  | 1.6228  | 1.4331  | 1.5048  | 1.7341  | 1.7597  |
| フランス    | フラン       | 5.6632  | 5.5520  | 4.9915  | 5.1155  | 5.8367  | 5.8995  |
| ロシア     | ルーブル      | 0.9917  | 2.1908  | 4.5592  | 5.1208  | 5.7848  | 9.7051  |
| オーストラリア | オーストラリアドル | 1.4704  | 1.3667  | 1.3486  | 1.2773  | 1.3439  | 1.5888  |

注) 1米ドル当たりの年平均値。

出所) 総務庁統計局編(2000)、241-242頁より作成。

さらには、今後予定される金融商品の時価評価および金融債権・貸倒見積額の算定手法の明確化により、含み損益が表面化し、曖昧さが排除され、資産のスリム化が促進されるとともに、持合い株式等の時価評価により、関連会社からの影響が表面化し、株式持合いにおける曖昧さが排除される。また、税効果会計が適応されれば、減価償却、引当金、準備金等における企業会計と税務会計の乖離が是正され、退職金給付債務の開示により、退職金年金資産の積立不足が解消されることになる。このような一連の日本の会計制度改革により、日本企業は、国際財務戦略の効率を高めるとともに、経営活動のグローバル化を確実に促進させている<sup>9)</sup>。

## 1. 2 日本の金融機関のグローバル化

1980年代に日本の金融機関は過度の国際化を図り、1990年には日本の金融機関が世界の金融機関の所有する資産の38%を保有するまでに国際金融市場におけるシェアを拡大させた<sup>10)</sup>。しかしながら、日本の金融機関が海外市場で運用する資産のリターンは国内で運用する資産に比べ著しく低く、その後のバブル経済の発生により国内における業績が停滞し、結果的には多くの日本の金融機関が海外市場からの撤退を余儀なくされた。

日本の金融制度および金融インフラは、アメリカに遅れること20年、イギリスに遅れること10年とまで言われ、1996年に、1998年から2001年までの3年間に金融・資本市場、金融システムの改革を断行するスケジュールが決定された<sup>11)</sup>。国際水準に近づくためには、依然として幾つかのハードルを越えなければならず、日本の金融機関においては不良債権の処理が片付かないまま<sup>12)</sup>、金融改革が進行中である(表2)。最近では、企業集団の枠にとらわれない大型の合併が進められており、また、異業種からの金融業への参入の動きも見られ、今後、グローバルな競争力に耐え得るための金融機関の再編成は一層促進されるものと考えられる。

表2 金融改革のスケジュール

|           | 1997         | 1998    | 1999     | 2000                        | 2001          |
|-----------|--------------|---------|----------|-----------------------------|---------------|
| 持株会社解禁    | 関連2法成立       | 関連2法施行  |          |                             |               |
| 外国為替法     |              | 施行      |          |                             |               |
| 金融再生法     |              | 成立、施行   |          |                             |               |
| 証券取引所     | ストック・オプション利用 |         | マザーズ(東証) | ナスダック・ジャパン(大証)              |               |
| 会計制度      |              |         |          | 連結中心主義、税効果会計、連結キャッシュ・フロー計算書 | 金融商品会計、退職給付会計 |
| 銀行の保険業参入  |              |         |          |                             | 実施予定          |
| 保険の銀行業参入  |              |         |          | 実施予定                        |               |
| 証券会社の登録制  |              | 免許制から移行 |          |                             |               |
| 株式手数料の自由化 |              |         | 完全自由化    |                             |               |
| 有価証券取引税   |              |         | 撤廃       |                             |               |
| ペイオフ      |              |         |          |                             | 2002年まで1年延期   |

### 1. 3 日本の資本市場のグローバル化

これまで、日本企業は、売上至上主義の原則で戦後の高度成長に貢献してきた。この間、株主軽視の傾向が強く<sup>13)</sup>、当然ながら株主に対する情報公開は量および質とも欧米の企業に遅れをとり、今日に至った。バブル経済の崩壊により、さまざまな分野で改革が試みられているが、企業目標が企業価値の創造にあるとすれば、自ずと公正な企業価値の開示を要求する株主に対してこれまで以上に関心を持たざるを得ない。従来の売上至上主義の時代においては、日本企業は、資本コストの低い間接金融に依存しつつ低い自己資本比率の状態、株式相互持ち合いにより安定株主を維持できた。この結果、日本企業は、外国企業に比べ、極めて低い株式利回り (yield) と自己資本利益率 (return on equity, ROE) の財務体質に甘んじているのが現状である (表3)。

表3 各国の財務指標

| 国          | 株式時価総額<br>(U.S. \$ bil.) | 株価収益率<br>(倍) | 株式利回り<br>(%) | 自己資本利益率<br>(%) |
|------------|--------------------------|--------------|--------------|----------------|
| 1. アメリカ    | \$13,112.3               | 31           | 1.2          | 22.7           |
| 2. 日本      | 2,891.7                  | 47           | 0.7          | 7.2            |
| 3. イギリス    | 2,110.9                  | 21           | 2.5          | 27.4           |
| 4. フランス    | 1,151.9                  | 43           | 1.6          | 14.7           |
| 5. ドイツ     | 896.5                    | 30           | 2.3          | 15.9           |
| 6. イタリア    | 587.9                    | 52           | 1.6          | 15.9           |
| 7. スイス     | 576.9                    | 28           | 1.2          | 22.7           |
| 8. オランダ    | 555.0                    | 33           | 1.5          | 26.1           |
| 9. カナダ     | 435.0                    | 29           | 1.6          | 12.6           |
| 10. スウェーデン | 326.3                    | 33           | 2.0          | 27.7           |

出所) *Business Week*, July 10, 2000., p.46.

多くの日本企業はこれまで経験してきたような売上の成長は見込めず、むしろ経営資源を比較優位にある事業に集中させ、グローバルな視点に立った企業価値の創造に努めなければならない。この場合、日本企業に対して、未来キャッシュ・フローを測定単位とした株主資本の効率的運用を目指す経営活動が求められる。つまり、企業は、未来キャッシュ・フローを生み出す事業を育成するために、新規事業を追求した研究開発に努力すると言った新たな経営方針を展開し<sup>14)</sup>、時には、高収益事業を持つ企業とのM&Aや経営者・従業員の報酬を株価に連動させるストック・オプションの実施をも視野に入れた新たな経営戦略を展開しなければ、今日の大競争時代に生き残ることができない<sup>15)</sup>。

資金調達に関する限り、1980年代に日本企業の海外での証券発行を急増させ (表4)、確かに間接金融から直接金融への移行を進めたが、結果として、それがバブル経済の引き金になり、株主

表4 海外上場の日本株式

| 証券取引所         | 銘柄数 | 証券取引所   | 銘柄数 | 証券取引所    | 銘柄数 |
|---------------|-----|---------|-----|----------|-----|
| ニューヨーク        | 12  | ブリュッセル  | 4   | ウィーン     | 1   |
| ロンドン          | 31  | アムステルダム | 19  | シンガポール   | 6   |
| ドイツ (フランクフルト) | 59  | ルクセンブルク | 27  | トロント     | 1   |
| パリ            | 31  | スイス     | 15  | (NASDAQ) | 14  |

注) 1999年末。  
出所)「東証要覧」。

重視に結びつかなかったところに問題がある。

資本市場においても情報通信技術の発達とともに、外国為替市場<sup>16)</sup>のグローバル化が進むとともに、証券市場のグローバルな統合の動きが見られ、日本企業に少なからぬ影響を与えている。

例えば、外国為替市場については、1998年4月の外為法改正により日本企業の国際資金管理に関する国内・国外の壁がほぼ失われ、日本企業の国際財務戦略に大きなインパクトを与えている。この結果、国際財務戦略の一環として、これまで欧米の金融子会社に地域を限定して資金プーリングやネットティングを展開していた日本企業は、日本本社、欧州地域統括会社、米国地域統括会社を結合させてマルチネットティングや資金プーリングを遂行することが可能になった<sup>17)</sup>。

証券市場についても、企業のグローバル化と情報通信技術の発達とともに、証券市場間のグローバルなネットワーク化が進行している。例えば、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が2000年7月の合併ののちiX (アイ・エックス・インターナショナル・エクスチェンジ) を設立することで合意し、また、パリ、アムステルダム、ブリュッセルの3取引所が合併計画を発表している。さらに、ニューヨーク、東京、香港、オーストラリア、アムステルダム、ブリュッセル、パリ、トロント、メキシコ、サンパウロの主要10取引所は、各市場の株式を24時間取引できる「グローバル・エクイティ・マーケット」(GEM) の設立で合意している<sup>18)</sup>。日本国内でも、1999年11月に東京証券取引所内にマザーズが、また2000年6月には大阪証券取引所内にナスダック・ジャパンが新興企業向けの新市場として開設され、大競争時代に対応しようとする動きが見られる<sup>19)</sup>。

また、株式市場については、全国上場企業の外国人による持株比率は年々上昇し、1998年には10.0%となり過去最高を記録した<sup>20)</sup>。このことは、日本企業が、外国人株主を無視して経営活動を続けることはできなくなったことを意味する。社債市場についても、日本企業は戦後長期にわたり金融機関を通じた間接金融に依存する体質が強く社債による調達に重きを置くことがなかったが、近年の社債市場の発達は著しく<sup>21)</sup>、1998年において上場企業の国内・国外の社債・新株引受権付社債・株式による資金調達のうち普通社債が88.7%、転換社債が1.2%を占めるまでになった<sup>22)</sup>。

## 2 日本企業の財務戦略

企業のグローバル化に並行して、日本企業は、新たな課題に挑戦しなければならない。とりわけ、企業グループ全体としての企業価値の創造を目指した連結経営時代においては、財務組織の見直しが迫られ、最高財務責任者の役割を明確にする必要がある。さらには、国際投資戦略については、現地子会社の独自性を活かしつつ、現地子会社と本社のトップマネジメント・国際部門・企画部門・事業本部間の定性的・定量的なコミュニケーションを密にし、また、国際資本調達については、従来の慣行に囚われることなく新たな調達手段を積極的に導入する必要がある。

### 2.1 財務組織

グローバルな経営事象が日常的に発生する今日の社会経済システムの下で、企業は積極的に事業再構築に取り組み、M&A<sup>23)</sup>の規模・件数とも増加の一途を辿っている。そのために、我が国においても法改正を含めた環境整備が進行中で、企業組織を改めて見直す動きが出てきた。

経営環境が地球規模で激変する中であって、企業目標が企業価値の最大化にある以上、企業目標の妨げになる組織形態は改組・撤廃されるのが理の当然である。つまり、今日の経営環境は、個別企業対個別企業の競争関係からグループ対グループへのそれへと移行し、大型合併とともに分社化の傾向がうかがえる<sup>24)</sup>。このような経営環境の下で、経営者が従来の企業形態のまま惰性で経営活動を展開することは許されず、積極的な経営者は構造的な組織形態の改革にまで目を向けている。

これを取引費用（transaction cost）の観点から見ると、企業外の市場で取引が行われることにより最も効率的であれば企業は市場での取引を採用し、企業内で取引することで取引費用が最小化されれば企業内部での取引を採用する<sup>25)</sup>。取引費用については、①取引を行う際に必要な投資の特殊性、②同じ取引が生ずる頻度と取引が繰り返される継続期間、③取引の複雑性と不確実性、④取引における業績測定の高難性、⑤当事者以外の取引を含めた別の取引との連結性、を考慮しなければならない<sup>26)</sup>。これらは、いずれも煩雑な手続であることは事実であるが、グローバルで競争的な市場が形成されつつある今日、避けて通れない課題である。

日本企業は、従来、売上至上主義を踏襲してきたため、トップマネジメントが上記のような観点から組織形態を考慮することは少なかった。しかしながら、個別企業ないし企業グループ全体の企業価値の観点に立って経営戦略を展開しようとするならば、全社的立場に立った財務的視点は欠かせない要件になる。

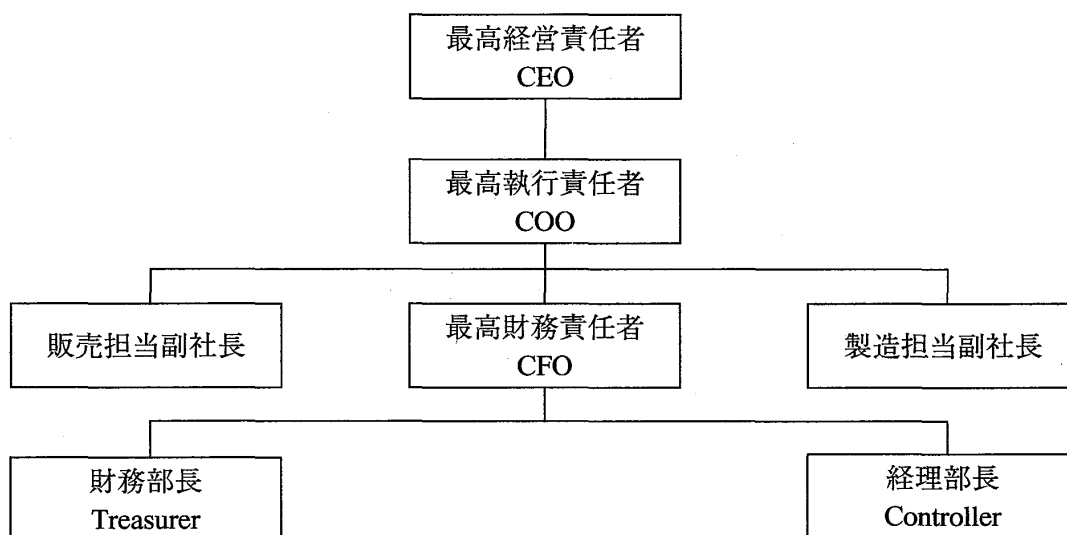
このため、企業組織を再編成して、日本企業のコーポレートガバナンス<sup>27)</sup>を再検討する時期が到来している、と言って過言ではない。例えば、これまでの日本型コーポレートガバナンスの下

では、法律上は株主総会の有するはずの取締役および監査役の任免権を、代表取締役が事実上握っていると言われ<sup>28)</sup>、株主総会、監査役会の形骸化が叫ばれて久しい。今後、日本企業は、業務執行に関する執行役員（経営陣）と執行役員を監督する取締役会の役割を明確に区別しつつ、最高経営責任者（chief executive officer, CEO）、最高執行責任者（chief operations officer, COO）、最高財務責任者（chief financial officer, CFO）の地位を確立し、同時に株主総会と監査役会を形骸化させないよう努めなければならない。

また、企業価値の創造を目指すためには、最高経営責任者が財務管理の手法を駆使して経営活動を遂行する必要がある、同時に、それを補佐する立場から最高財務責任者の役割が重要にならざるを得ない。これまでの日本企業は財務管理機能を閑却視してきたきらいがあり、事実、日本企業における最高経営責任者の出身部門は、技術・エンジニア部門、営業・マーケティング部門、会社創設者一族に集中する傾向があった。それに対して、アメリカ企業における最高経営責任者の出身部門は、財務部門出身が一番多く、次いで営業・マーケティング部門、技術・エンジニア部門と続く<sup>29)</sup>。

もっとも、一部のグローバル企業の中には、ソニーのように国際標準に近い組織形態を編成している企業も見られるようになり<sup>30)</sup>、徐々にではあるが、企業側に具体的な組織改編の動きがある（図1）。

図1 財務組織



## 2.2 日本企業の国際投資戦略

一般に、国際投資は、国内投資に比べ巨額の資金を長期間にわたり固定化させ、リスクも大きいと言われる。経営活動が、年々グローバルな展開を見せている今日、企業は、国際投資の意思



決定に当たっては、トップマネジメントは、国際部門、企画部門、事業本部等からの協力を仰ぐ必要がある<sup>31)</sup>。

ついでながら、日系企業の生産活動機能は、アジアにおいては欧米に比較すると、日本との分業、日本以外との分業、一貫生産のいずれの領域においても、技術水準が対日本に比べ高水準の企業の構成比が低い。これは、アジアに対しては、一部に技術的に低い水準の事業に投資が行われていることを意味する。ただ、将来の構成比は、比較的高い数値を示しており、日本企業のアジアに対する投資意欲をうかがうことができる（表5）。

表5 現地法人の生産活動機能（製造業）構成比

単位：%

|         | 技術水準 | 北 米   |       | ア ジ ア |       | ヨーロ ッ パ |       | 全 地 域 |       |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|         |      | 現在    | 将来    | 現在    | 将来    | 現在      | 将来    | 現在    | 将来    |
| 日本と分業   | 高水準  | 1.7   | 3.5   | 0.3   | 1.8   | 3.5     | 2.2   | 0.7   | 2.2   |
|         | 同水準  | 22.3  | 25.3  | 15.6  | 25.5  | 37.8    | 24.8  | 17.4  | 25.1  |
|         | 低水準  | 8.3   | 2.1   | 15.8  | 4.2   | 13.0    | 1.1   | 13.3  | 3.6   |
| 日本以外と分業 | 高水準  | 1.6   | 2.7   | 0.4   | 1.4   | 1.4     | 3.6   | 0.8   | 1.9   |
|         | 同水準  | 15.1  | 18.0  | 12.1  | 18.9  | 12.0    | 20.9  | 13.3  | 18.9  |
|         | 低水準  | 6.0   | 2.0   | 11.0  | 3.1   | 3.1     | 1.1   | 9.5   | 2.8   |
| 一貫性産    | 高水準  | 2.9   | 5.2   | 0.8   | 3.0   | 1.3     | 4.3   | 1.4   | 3.5   |
|         | 同水準  | 31.3  | 38.8  | 22.3  | 36.7  | 20.4    | 40.7  | 24.9  | 37.5  |
|         | 低水準  | 10.8  | 1.8   | 21.6  | 5.5   | 7.6     | 1.4   | 18.6  | 4.5   |
| 合 計     |      | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0   | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

出所) 通商産業省編 (2000)、67頁。

### 2. 3 日本企業の国際資金調達戦略

企業は、グローバルな事業展開を行う際には、国際資金調達を避けて通ることはできない。つまり、海外における事業に投下する巨額な資金に関して、日本国内で通用した資金調達の手法のみに頼ることはできず、最高財務責任者を中心にして、国際標準に準拠したルールあるいは受入国特有のルールを熟知し、適切な資金管理をする必要がある。しかも前述のように為替リスクを回避するためには、円建てによる資金調達、外貨建てによる資金調達、あるいは両者の組合せによる資金調達のうちいずれを選択するか判断が迫られる。

日本企業の長期資金の調達については、高度成長期までは、間接金融に依存する体質が強かったが、1980年代以降、株式の他に社債、転換社債、新株引受権付社債の発行が急増し、しかも海

外での資金調達が可能化されたようになった(表6)。例えば、上場企業の国内・国外の資金調達の状況は、1975年に国内構成比が84.7%、海外構成比15.3%であったものが、1985年には国内構成比が49.8%、海外構成比50.2%と構成比の上で逆転現象が起こり<sup>32)</sup>、今日では、上場企業に関する限り日本企業の海外での資金調達が定着している。

短期資金については、日本企業が海外の金融機関を通じて例えばユーロ円として借入れ日常の運転資金に利用することが可能であり<sup>33)</sup>、さらには邦銀に頼ることなく日ごろから現地の金融機関との取引を通じて信頼関係を築き、短期資金の流動性を高めることが重要である。

表6 日本企業の海外での証券発行状況

単位：件、億円

| 年    | 株 式 |       | 普通社債 |        | 転換社債 |        | 新株引受権付社債 |        | 合 計 |         |
|------|-----|-------|------|--------|------|--------|----------|--------|-----|---------|
|      | 件   | 金 額   | 件    | 金 額    | 件    | 金 額    | 件        | 金 額    | 件   | 金 額     |
| 1980 | 13  | 1,077 | 34   | 1,680  | 73   | 5,149  | —        | —      | 120 | 7,906   |
| 1981 | 24  | 2,874 | 8    | 491    | 132  | 10,248 | 5        | 443    | 169 | 14,055  |
| 1982 | 11  | 626   | 96   | 6,812  | 75   | 6,275  | 9        | 658    | 191 | 14,372  |
| 1983 | 6   | 778   | 62   | 4,039  | 152  | 11,914 | 33       | 3,231  | 253 | 19,962  |
| 1984 | 10  | 495   | 96   | 11,345 | 153  | 12,272 | 61       | 4,336  | 320 | 28,448  |
| 1985 | 4   | 193   | 158  | 16,747 | 110  | 10,287 | 89       | 6,791  | 361 | 34,018  |
| 1986 | 1   | 6     | 153  | 14,374 | 40   | 4,264  | 200      | 20,065 | 394 | 38,708  |
| 1987 | 1   | 305   | 125  | 12,520 | 82   | 9,864  | 206      | 31,734 | 414 | 54,423  |
| 1988 | 3   | 251   | 88   | 7,742  | 121  | 9,179  | 217      | 36,822 | 429 | 53,994  |
| 1989 | 4   | 1,320 | 90   | 8,725  | 155  | 16,774 | 259      | 92,812 | 508 | 119,631 |
| 1990 | 4   | 2,044 | 162  | 16,777 | 104  | 9,013  | 131      | 29,063 | 401 | 56,896  |
| 1991 | 1   | 8     | 258  | 40,269 | 65   | 3,798  | 271      | 38,823 | 595 | 82,897  |
| 1992 | —   | —     | 296  | 40,576 | 28   | 4,143  | 141      | 16,627 | 465 | 61,345  |
| 1993 | —   | —     | 191  | 29,512 | 58   | 5,327  | 157      | 18,201 | 406 | 53,039  |
| 1994 | 1   | 500   | 88   | 8,248  | 76   | 4,115  | 88       | 8,875  | 254 | 21,736  |
| 1995 | 1   | 40    | 82   | 5,500  | 39   | 4,186  | 53       | 4,927  | 175 | 14,653  |
| 1996 | 8   | 5,471 | 184  | 11,604 | 83   | 5,758  | 81       | 6,467  | 356 | 29,300  |
| 1997 | 6   | 1,954 | 162  | 14,039 | 44   | 5,474  | 14       | 629    | 226 | 22,096  |
| 1998 | 7   | 3,191 | 132  | 9,017  | 21   | 1,181  | —        | —      | 160 | 13,389  |
| 1999 | 4   | 1,037 | 228  | 13,074 | 55   | 4,071  | 3        | 2,169  | 290 | 20,351  |

注) 1. 金融債は含まない。  
 2. 非上場会社発行分を含む。  
 出所)「東証要覧」各年度版より作成。

注

- 1) 清水龍瑩 (1993), 2頁。
- 2) Drucker (1989), p.116., 邦訳、164頁。
- 3) Thurow (1996), p.115., 邦訳、153頁。
- 4) Thurow (1996), p.115., 邦訳、153-154頁。
- 5) 1992年におけるグローバルな流動性金融資産は、OECD諸国のGDP、年間16兆ドルの約2倍であったが、2000年までにはOECD諸国の名目GDP、年間27兆ドルの約3倍になることが予想されており、流動性金融資産の成長率がグローバルな実質経済成長率を上回る。Bryan and Farrell (1996), p.4., 邦訳、5頁。
- 6) 小林英夫 (2000), 261-270頁。
- 7) 現実の為替レートは、各国の採用する外国為替政策に従って固定相場制と変動相場制のどこかに位置して運用されている。例えば、完全に変動している通貨として、カナダ、ニュージーランド、イタリア、日本、イギリス、アメリカ等の通貨を、米ドルにペッグした通貨として、アルゼンチン、ドミニカ等の通貨を、SDR (特別引出権) にペッグした通貨として、リビア、ミャンマー等の通貨を、EMS (ヨーロッパ通貨制度) の下で調整される通貨として、フランス、ドイツ、ベルギー、オランダ、オーストリア等の通貨を挙げることができる。ただし、1996年6月30日現在。Madura (1998), pp.182-183.
- 8) 欧米では、1980年代後半からフリー・キャッシュフロー、EVAなどの新しい指標が開発・使用され、結果として連結キャッシュ・フロー計算書の重要性を高める原因になっている。大庭清司・山本功 (2000), 17頁。
- 9) 三和総合研究所国際本部企業戦略室 (2000), 324-325頁。
- 10) Shapiro (1999), p.598.
- 11) 林直嗣 (1998), 18-19頁。
- 12) 大手銀行16行のリスク債権残高は、1999年末で、17.2兆円に達している。また、地方銀行および第二地方銀行のリスク債権残高は、1999年末で、10.6兆円あり、不良債権問題は予断をゆるさない。経済企画庁編 (2000), 118頁。
- 13) 中垣昇 (1999a), 102頁。
- 14) 清水龍瑩は、セイコーエプソン、キャノンの成功例を挙げながら、新製品開発開発が、能力開発との間の好循環をもたらす企業の維持・発展の原動力であると言う。清水龍瑩 (1994), 4-8頁。
- 15) 並木俊守 (1998), 13頁。
- 16) 外国為替市場は、特定の場所で取引される市場ではなく、電話・テレックス・ファックス・コンピュータ等の通信手段を通じて、個人・金融機関・中央銀行、外国為替ディーラー間で取引される市場の総称である。Kim and Kim (1996), pp.89-92.

- 17) 大庭清司・山本功 (2000), 187頁。
- 18) 『旬刊経理情報』8月20日・9月1日合併号、7頁。
- 19) 大崎貞和 (2000), 58-60頁。
- 20) 1998年の全国上場企業の持株比率について見ると、逆に証券会社が0.7%、損害保険会社が3.2%、長銀・都銀・地銀が14.0%となり、いずれも過去最低を記録した。東京証券取引所 (2000), 127頁。
- 21) Ibbotson and Brinson (1993), p.214., 邦訳、222頁。
- 22) 「公社債月報」より算出。
- 23) ここでは、事業再構築を機能面から捉え、事業再構築の典型例であるM&Aは合併、買収、企業分割からなるとする。中垣昇 (1999b), 56-59頁。
- 24) 伊藤邦雄 (1999), 22-23頁。
- 25) Milgrom and Roberts (1992), p.29., 邦訳、31頁。
- 26) Milgrom and Roberts (1992), p.30., 邦訳、33頁。
- 27) コーポレートガバナンス (企業統治) の概念は、一様に用いられていないが、ここでは、広義に解釈して企業の方向性と業績を決定する際におけるさまざまな参加者間の関係として捉える。この場合の、主たる参加者は、株主、経営陣、取締役会であり、その他に従業員、顧客、サプライヤー、債権者、地域社会がある。Monks and Minow (1995), p.1., 邦訳、20頁。
- 28) 深尾光洋・森田泰子 (1997), 64-80頁。
- 29) 日本企業における最高経営責任者の出身部門は、技術・エンジニア部門が23.8%、営業・マーケティング部門が18.8%、会社創設者一族が14.8%とウエイトが高く、財務部門は3%に過ぎない。アメリカ企業における最高経営責任者の出身部門は、財務部門が26.4%を占め、次いで営業・マーケティング部門が21.7%、技術・エンジニア部門が19.3%、会社創設者一族が14.4%と続く。日本企業については通商産業省所管主要101社より抽出、アメリカ企業については主要1000社のCEOの経歴より判断。通商産業省編 (1999), 143頁。
- 30) ソニーは、2000年6月29日に開催された第83回定時株主総会にて、外国人取締役2名を含む取締役12名と、会長 (CEO)、社長 (COO)、副社長 (CFO) を含む執行役員49名を決定した。また、執行役員の中に、技術の研究開発を促進するために「コーポレトリサーチフェロー」を新設した。  
<http://www.world.sony.com>
- 31) 山本昌弘 (1999), 84-85頁。
- 32) 中垣昇 (1999a), 134頁。
- 33) 山本昌弘 (1999), 110頁。

参考文献

- 伊藤邦雄 (1999) 『グループ連結経営』 日本経済新聞社。
- 大崎貞和 (2000) 「グローバルな証券市場間リンク構想について」 『旬刊経理情報』 9月20日号、58-61頁。
- 大庭清司・山本功 (2000) 『入門「戦略財務」経営』 日本経済新聞社。
- 経済企画庁編 (2000) 『平成12年版・経済白書』 大蔵省印刷局。
- 小林英夫 (2000) 『日本企業のアジア展開—アジア通貨危機の歴史的背景—』 日本経済評論社。
- 三和総合研究所国際本部企業戦略室 (2000) 『グローバル・ビジネス重点戦略ノート』 ダイヤモンド社。
- 清水龍瑩 (1993) 『日本企業の活性化・個性化—新しい経営学—』 中央経済社。
- (1994) 『ソファで読む経営学』 慶應通信株式会社。
- 通商産業省編 (1999) 『発展性・拡張性のある金融資本市場の構築』 通商産業調査会出版部。
- (2000) 『我が国企業の海外事業活動 (第28回)』 大蔵省印刷局。
- 東京証券取引所 (2000) 『東証要覧』 東京証券取引所。
- 中垣昇 (1999a) 『財務管理論の基礎知識 (第3版)』 創成社。
- (1999b) 「日本企業のM&Aと事業再構築」 『中京経営研究』 (中京大学経営学会) 第9巻第1号、55-73頁。
- 並木俊守 (1998) 『株主重視の会社経営』 中央経済社。
- 林直嗣 (1998) 「グローバル化と世界経済・金融システム」 林直嗣・洞口治夫編著 『グローバル・ファイナンス—大競争時代の経営と金融—』 日本経済評論社、第1章、1-32頁。
- 深尾光洋・森田泰子 (1997) 『企業ガバナンス構造の国際比較』 日本経済新聞社。
- 山本昌弘 (1999) 『国際戦略会計—グローバル経営に不可欠な会計の知識—』 文眞堂。
- Bryan, Lowell and Diana Farrell (1996), *Market Unbound : Unleashing Global Capitalism*, John Wiley & Sons. (邦訳：横山禎徳・川本裕子訳 『市場の時代』 東洋経済新報社、1999.)
- Drucker, Peter F. (1989), *The New Reality : In Government and Politics / In Economics and Business / In Society and World View*, Harper & Row, Publishers. (邦訳：上田惇生・佐々木実智男訳 『新しい現実—政府と政治、経済とビジネス、社会および世界観にいま何がおこっているか—』 ダイヤモンド社、1989.)
- Ibbotson, Roger G. and Gary P. Brinson (1993), *Global Investing: The Professional's Guide to the World Capital Markets*, McGraw-Hill. (邦訳：宮川貴央訳 『グローバル・インベスティング』 東洋経済新報社、1998.)
- Kim, Suk H. and Kim Seung H. (1996), *Global Corporate Finance : Text and Cases*, 3rd ed., Blackwell.
- Madura, Jeff (1998), *International Financial Management*, 5th ed., South-Western College Publishing.
- Milgrom, Paul and John Roberts (1992), *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall International. (邦訳：奥野正寛・伊藤秀史・今井晴雄・西村理・八木甫訳 『組織の経済学』 NTT出版、1997.)
- Monks, Robert A. and Nell Minow (1995), *Corporate Governance*, Blackwell. (邦訳：ビジネス・ブレイン太田

昭和訳『コーポレート・ガバナンス』生産性出版、1999.)

Shapiro, Alan C. (1999), *Multinational Financial Management*, 6th ed., Prentice Hall International.

Thurow, Lester C. (1996), *The Future of Capitalism : How Today's Economic Forces Shape Tomorrow's World*, William Morrow and Company. (邦訳：山岡洋一・仁平和夫訳『資本主義の将来』ティビーエス・ブリタニカ、1996.)