

多角化を進める日本の鉄鋼業の財務

— 1975年代と1985年代を比較して —

箕 輪 徳 二

(埼玉大学)

I. はじめに

1973年のオイルショック後の1975年代の鉄鋼業は、輸出数量の制限、国内経済の物ばなれ傾向、国内需要の停滞、NICS諸国の追い上げと、国内経済構造の変化を来たし、鉄鋼経営戦略の再検討を迫られ、企業のスリム化、省エネをはじめあらゆる合理化によるコスト低減を図り、7割操業にも耐え得る経営体質の確立を目ざしてきたのである。

さらに、1985年代に入り、一段の円高が、鉄鋼業の経営基盤のあり方の再検討をせまることになり、一方でドラステックな合理化計画とその実施がみられ、他方において、非鉄鋼部門への利益源泉を求めての多角化が計画、実施されてきている。なお、この時期に一層、日本の鉄鋼業とアメリカ鉄鋼業との提携関係が進んだのも特徴的である。

本小稿では、1975年代と1985年代の日本の鉄鋼業の財務を比較分析することによって、多角化を進めている現状の財務の特徴を解明することである。

II. 鉄鋼の生産と消費

1. 粗鋼の生産

1975年代の粗鋼生産は、傾向的に低下をしている。'75年のその生産量は、1億231万トンであったが、'83年に9,718万トン、'84年1億559

万トンであったのである。

'85年代のその生産は、横ばいないし若干上昇するのか特徴である。'85年のその生産量は1億527万トンで、'89年には1億791万トン、'90年で1億1,034万トンと、'85年に比較して5%上昇したのである。つまり、'75年代の鉄鋼生産は、傾向的低下であるのに比較して、'85年代のそれは、平成元年、2年の国内需要の増大により、横ばいないし、増加するものとなっている。

2. 鉄鋼の需要

鉄鋼の需要は、粗鋼の見掛消費（生産+輸入-輸入）の動向によってみることができる。

'75年代の粗鋼見掛消費は、6,808万トン（'75年）～7,816万トン（'79年）の間で、ほぼ横ばいであったのである。

'85年代のその消費は、7,338万トン（'85年）～9,903万トン（'90年）と増大し、この間の消費量の伸び率は、35%であったのである。なお、'85年年代の粗鋼見掛消費のうち輸入比率は、'85年の4.2%から'90年の7.6%へと高まったのである。

以上のように、鉄鋼の需給の分析から、'75年代は、需要量の横ばいに伴い、生産も傾向的低下を示したのである。他方'85年代は、鉄鋼消費の拡大に伴い、生産が著しく増大したのである¹⁾。

Ⅲ. 鉄鋼業の設備投資の状況

1. 設備投資の推移

'75年代の設備投資は、生産量の傾向的低下に伴い、減少するものとなっている。'75年度その額1兆1,419億円が、'84年に7,241億円と4,178億円、36.6%縮小したのである。

'85年代の設備投資額は、'85年度の7,172億円から'89年度2兆948億円と、1兆3,776億円、192%の大幅な増大となったのである。'85年代の設備投資の内容は、全投資額を100%として、'86年度で1位合理化30.8%、2位更新15.2%、以下、維持・補修11.9%、省エネ・代エネ11.1%、その他10.8%、生産関連10.3%、研究開発5.4%、公害防止4.5%であったが、'91年には、その他25.4%、2位合理化23.6%、以下、生産関連16.9%、維持・補修9.7%、更新8.1%、研究開発6.4%、省エネ・代エネ6.0%、公害防止3.9%となっている²⁾。つまり、この期間において、投資額が著しく伸びたのは、その他の(10.8%→25.4%)、生産関連(10.3%→16.9%)で、鉄鋼業の多角化投資が拡大していることを物語るものとなっている。他方投資が縮小したのは、合理化、更新、維持・補修、省エネ・代エネ、公害防止で、鉄鋼生産部門の縮小を意味するものとなっている。

2. 設備投資資金の調達

'75年代の設備投資資金の内訳は、投資の縮小要因により、減価償却資金を主内容とした内部資金により賄われている。'75年度～'79年度内部資金比率(設備投資額/内部資金)平均は、88.8%であったのである³⁾。外部資金においては、借入金が返済され、若干社債による資金調達がみられる。

'85年代のその調達内訳は、減価償却資金を

主内容とした内部資金を基礎に、資金コスト上有利なエクエティファナンスが行なわれているのが特徴である。'85年度～'89年度の内部資金比率平均が、102.4%であったのである。他方、エクエティファナンスは、'88年度、株式262億円、社債7,025億円、'89年度、株式8,313億円、社債9,855億円なされたのである。この期間、借入金は、一層返済され縮小するものとなっている。

Ⅳ. 鉄鋼業の財務——利益構造を中心として——

1. 利益構造について

われわれは、鉄鋼業の利益構造を営業外収益/営業利益=利益構成比率でみることにする。この比率が高ければ高いほど、総利益のなかで、正業以外の金融収益が高いことを示すことになる。

'75年代の鉄鋼業の利益構造は、正業による利益である営業利益と、正業以外からの利益である営業外収益の伸び率か、同程度であったのである。すなわち、'75年度～'84年度の利益構成比率平均49.4%であったのである。この期間における総資本経常利益率は、'79年度4.56%、'80年度4.47%、'81年度3.78%と高かったが、'75年度マイナス0.21%、'83年度マイナス0.06%と全体的に低位で、平均1.95%であったのである⁴⁾。

'85年代の利益構造は、正業による営業利益の回復拡大と他方の正業以外の金融収益も順調に拡大していったとみることかできる。'85年度～'90年度の利益構成比率平均76.37%であったのである。この期間の総資本経常利益率は、'88年度5.03%、'89年度5.40%、'90年度4.08%と著しく伸びたのが特徴で、年度平均では2.78%となっている⁵⁾。

以上のように、'75年代は、正業からの利益が伸び悩み利益率は著しく低位であったが、'85年代においては、正業からの営業利益の著しい伸びと、金融収益の順調な獲得によって利益率が增大したのである。

2. 諸資産の伸びについて

ここでは、総資本と他の諸資産の伸びを比較することによって、鉄鋼業が主にどのような投資行動をとったかについて分析する。この分析が、鉄鋼業の利益源泉と結びつくと思われるからである。

'75年代において、総資本'75年度を100として、'84年度総資本の伸び133を上回った諸資産投資は、投資勘定163、土地160、有価証券'83年度154であったのである。この時期に、多角化のための子会社、関係会社への投資、有価証券、土地への余資運用が活発化したことを物語っている。

'85年代において、総資本'85年度100として、'90年度総資本の伸び98を上回った資産投資は、有価証券141、投資勘定116、土地117であったのである。つまり、この時期に総資本が縮小して資本の効率化を求めていたのに対して、有価証券、投資勘定、土地への投資が拡大し、余資運用、多角化のための子会社投資が一層拡大していたことを意味している。

3. 金融コストについて

'75年度の金融コストを借入金利率（金融費用/短・長借入金+割引手形+社債）と利子支払前総資本収益率（金融費用+経常利益/期首・期末平均総資本）との関係においてみることにする。'75年度の借入金利率11.0%、利子支払前総資本収益率（以下利払前収益率と略す）5.47%と、金融コストを利払前収益率がカバーできなく、借入金コストが利益圧迫となっ

おり、この傾向は、'79年度を除いて続いており、借入金コストの節約が求められている。なおこの期間の借入金依存度（長・短借入金+割引手形+社債/総資本+割引手形）は、'75年度の48.76%から'84年度の53.28%へ若干の増加となっているのである。金融収支（営業外収益/営業外費用）は、この期間23.9%~53.2%の範囲で変動し、ほぼ横ばいであったのである。

'85年度の借入金コストは大幅に改善したのである。'88年度の借入金利率5.52%、利払前収益率7.54%、'89年度前者5.63%、後者6.65%と収益回復に伴い、借入金による資金が利益率を押し上げることになったのである。借入金依存度は、'85年度の53.68%から'90年度の44.08%へと低下し、借入金コストの節約が図られている。金融収支は、'85年度~'90年度の期間において、42.8%~92.1%と著しく改善しているのである。

以上のように、'85年代は、利益回復と借入金コストの節約により、一層利益率を押し上げたのである。

4. 資金調達の特徴について

'75年度~'84年度の資金調達の特徴をみると、資本準備金が'75年度の361億円（100として）から、'84年度のそれは1,545億円（428）へと著増したこと、それについて、同年度で利益準備金が787億円（100）から1,518億円（193）、短期借入金1兆760億円（100）から2兆4,521億円（228）へと増加したことである。他方、長期借入金、社債、株式による調達は、この期間横ばいであったのである（三菱総研『企業経営の分析』より）。

'85年度~'90年度の資金調達の特徴は、資本準備金が1,567億円（100として）から6,926億円（443）へ、社債が9,672億円（100）から2兆3,489億円（243）へ、利益準備金が1,609億

円(100)から2,048億円(127)へと増大した
ことである。他方、この期間に長・短借入金
が著しく減少したことである。つまり、この時期
に時価転換社債、時価引受による新株引受権付
社債の発行によって資金コストの安い資金を大
量に集中し、要コスト資金の長・短借入金を返済
し、資本金、自己資本比率を上昇させ、財務体質
の改善を図ったことがうかがわれるのである。

V. 多角化する鉄鋼業 —— 合理化と利益源泉 の多様化を求め ——

1. 鉄鋼業の抜本的合理化

鉄鋼業は、'86年末から'87年初めにかけて、
一斉に合理化案を発表したのである。その合理
化案の内容は「大量生産体制の基礎が根底から
動揺したことによって、固定費の圧縮が設備の
廃棄と要員の削減によって直接的かつドラステ
ィックになされようとしていることである。こ
れまで困難に直面した鉄鋼業巨大企業は、一方
では製品の高級化・高付加価値化によって……。
他方では生産プロセス連続化による省工程や省
エネルギーによってコストの削減を企図してき
た」⁶⁾のである。

たとえば、「新日鉄」の合理化案はつぎのよ
うなもので、事業構成は、'95年度事業規模目
標で4兆円とするとしている⁷⁾。

総合素材（製鉄、新素材、化学）	60%
（製鉄事業は50%以下）	
エンジニアリング	10%
エレクトロニクス・情報通信システム	20%
社会開発・生活開発（都市開発等）	10%
バイオテクノロジー等	—

製鉄事業中期計画

その1つが、粗鋼一貫能力を現有の3,400万
トン/年から1,000万トン/年削減するため八

幡、名古屋、君津、大分の4製鉄所に集約し、
室蘭、釜石、広畑、堺の高炉を休止するという
ものである。「鉄源4所体制」とし、八幡1基、
名古屋2基、君津3基、大分2基の計8基とす
るとして実施に移している。

その2つが、高炉休止に伴う4製鉄所が、焼
結、コークス、製鋼、連铸、分塊を休止し、単
純圧延所に改編することであり、ドラスティッ
クな固定費の削減を計画実施している。

その3つが、不採算品種の圧延工場の休止縮
小である。その内容は、八幡、厚板、'88年4月
からステンレスに特化し1交代稼働、中径、小
径シームレスは交代稼働継続、室蘭、熱延およ
び冷延休止、光、線材、'87年度第1四半期から
ステンレス・チタンに特化、名古屋、厚板、'88
年4月から大単重・特殊鋼に特化、2交代稼働
等である。

その4つが、生産設備縮小に伴う要員減は、
7,000人程度であるが、競争力強化のため、製鉄
事業における要員減は、'90年度末までに19,000
人となるとしている。

以上が、「新日鉄」の合理化案と現在それが
実施されてきているが、他の大手4社も、ほぼ
同じ方向で、固定費削減のため、設備の大幅な
縮小と人員の削減を実施している⁸⁾。

2. 鉄鋼業の多角化とその現状

鉄鋼業の多角化は、1985年頃からであり、鉄
鋼業が多角化を必要とした理由をつぎのよう
に述べている⁹⁾。

鉄に徹して効率化を続けていくとした場合の
10年後の製鉄会社の姿を各方面から描き出して
つぎのように示したのである。

①国内鉄鋼生産は今後1億トン内外と横這
いの見込みである。したがって売上高はこのま
までは、鉄鋼の高付加価値化と既存の非鉄分野
の大幅増を見込んでも、年率2%増に及ばず、全

産業の平均成長率を大幅に下廻る。

②その売上高を前提に、鉄鋼本体を高率化し、韓国・台湾など発展途上国に対して競争力を保持していくのには相当の要員減が必要である。今後10年間、新規採用を停止し、退職による減少を累積していつでも効率化の目標には未達であり、どうしてもその差分について鉄鋼以外の部門での受け皿が必要となる。

③上記の前提での年齢構成をみると大幅に高齢化し、10年後には高齢者が多数を占める。この下での活力ある経営の運営は考えられない。

④グループ関係会社の多くも鉄鋼周辺に展開しており、親会社の成長リンクしている。親会社の低成長はグループ各企業に更に甚大な悪影響を及ぼす。つまり、鉄鋼業がこのまま経営されていくと、10年後には、鉄鋼の成長性の鈍化と人員の余剰・高齢化が進み、行き詰まるであろうと予測し、その打開の道として多角化が必要であると認識するに至ったのである。

そして多角化展開の方法として、3方向を打ち出したのである。その1つが、企業買収、合併事業及び国際化展開、その2つが、社の経営資源、とりわけ技術シーズを有望分野へ、計画的に展開（長期展開）、その3つが、周辺事業分野展開（短・中期展開）の方法である。

「新日鉄」の多角化展開をみることにする。「新日鉄」は、前記したように1995年の事業構成として、製鉄を含めた総合素材分野60%、エンジニアリング分野10%、エレクトロニクス、情報通信分野20%、社会開発・生活開発分野10%とするとしている。

「新日鉄」の多角化事業の内容は、①エンジニアリング事業（技術協力事業部、機械・プラント事業部、建築・都市開発事業部、鉄鋼海洋事業部、ライフサービス事業部）、②新素材事業（IC周辺材料・部品、磁性材料・部品、電子材料、部品、＜各種産業分野＝輸送/建装材料

・部品、特殊材料・部品＞）、③エレクトロニクス、情報通信（EI）事業（クリエイティブ・インテグレーター、イノベティブ・サプライヤー、高度情報化社会に向けた複合事業）などである。

「新日鉄」の多角化度を、有価証券報告書によって、部門別販売実績によってみると、製鉄部門が'85年度で87.2%が'90年度で86.9%と減少し、逆に、プラント部門が9.9%→10.0%、化学製品その他1.6%→2.0%へ増加するものとなっており確実に多角化が進んでいるものと考えられる。

他の高炉4社も、着実に多角化を進めているのである。

最後に、多角化を財務上どのように進めるべきかについて、興味深い指摘があるので紹介する。会社が好調で配当可能利益がある場合半分は税金として社外に流出し、残余を、「長年これを積み上げて得た剰余金は、インフレによる目減りから逃れられず、後年になってみると実質価値はそれほどでもなく、本業の効率化が限界に到った時の足しにはあまりならない場合が多い。一方ファイナンスポリシーを考慮した所要利益を超える収益力を、将来に備えての多角化分野の事業開発や研究開発に投入し、一本立ちまでには避け得ない長期間の赤字とうまく相殺することにより、税への流出を最小限に抑えて、多分野の経営ノウハウと人材を蓄積していくと、成長分野と既存分野とのバランスのとれた総合力ある企業に発展することも充分可能となる」¹⁰⁾とされている。つまり、その会社において利益が見込まれる場合、その利益の税金分を多角化のためのリスクの高い投資に回し、将来の利益源泉投資とすべきであるとの指摘である。

VI. おわりに

日本の鉄鋼業は、長期的には1975年以降停滞的であり、その停滞の打開策として、本業部門の合理化・効率化と周辺、異業種分野への多角化が図られたのである。

1975年代は、鉄鋼の生産、消費、利益率とも横這いで、設備投資も縮小し、内部資金で賄うというものであったのである。

1985年代は、'85年、'86年の不況に直面し、鉄鋼生産の合理化、効率化と多角化が企図され、ドラスチックに変化した時代である。財務的には、エクエティファナンスと内部資金の豊富な状況で、多角化が一層進展するものとなっているのである。利益源泉の多様化としての多角化の本格的効果が期待できるのは、相当の期間を要するとされており、それまで、本業で支えられるだけの、財務体質の改善を'85年代に進めてきている。

注)

1) 粗鋼の生産、見掛消費の統計数字は、日本鉄鋼

連盟編『鉄鋼統計要覧』各年版によっている。

- 2) 鉄鋼業の目的別設備投資の構成比については、日本鉄鋼連盟『1991年の内外鉄鋼業』1992年1月、64頁より引用。
- 3) 設備投資額とその資金調達は、日本鉄鋼連盟編『鉄鋼統計要覧』各年版によっている。
- 4) 利益構成比率（営業外収益／営業利益）、総資本経常利益率の算定資料は、通産省『わが国企業の経営分析』各年版による。
- 5) 利益構成比率、総資本経常利益率の算定資料は、高炉5社で、三菱総研編『企業経営の分析』各年版によって算定している。
- 6) 日本鉄鋼連盟『鉄鋼界』1987年7月号、13頁。
- 7) 日本鉄鋼連盟『鉄鋼界』1987年3月号、61～68頁を参照。
- 8) 鉄鋼業の抜本的合理化案については、拙稿「多角化する日本鉄鋼業の財務」『川口短期大学紀要』開学記念号、1987年12月を参考にされたい。
- 9) 多角化必要論については、日本鉄鋼連盟『鉄鋼界』1991年10月、37頁によっている。
- 10) 日本鉄鋼連盟『鉄鋼界』1992年2月号、41頁。

財務管理における引当金一考

濱 田 弘 作
(千葉商科大学)

I. はじめに

財務管理(financial management)の視座において、引当金(allowance, reserve)を言及した論攻は、案外に少ないように思われる。端的に言えば、財務管理は、毎日、毎週、毎月末の支払・決済が好首尾に行われるべく、収入・

支出の均衡、若しくは調和を図るべく、資金調達や運用を効果的に遂行するかに中心をおいた論及であると認識できる。

しかるに、引当金自体は、財務管理の中心課題たる資金の調達・運用とは、多少遠い存在と見受けられる。換言すれば、ダイレクトな資金調達や運用とは、離れた位置におかれているか