

# 日本の鉄鋼業のリストラと財務

—1990年前後を中心に—

箕輪 徳二  
埼玉大学

## I. はじめに

粗鋼生産が、'92年度に続いて'93年度も1億トンを超え、9,900万トン台で、'94年度も1億トンを超え、9,300万トンまで落ち込むのではないかとの見通しが出されている<sup>(1)</sup>。

このように、日本の鉄鋼生産が減少するなかで、NKK、川崎製鉄、住友金属工業、神戸製鋼所、新日鉄の大手高炉5社の'93年9月中間期の業績は、各社とも赤字で中間配当を見送ることを決定、その赤字額は563億円で、有価証券売却益や会計処理変更の影響を除いた場合、実質1,700億円の赤字である<sup>(2)</sup>。

本小稿は、1990年前後の日本鉄鋼業のリストラと財務を、「新日鉄」をケースに解明しようとするものである。'80年代後半のバブル経済の顕現化とその後のバブル経済の崩壊のなかで、日本の代表的会社である「新日鉄」がどのようなリストラと財務体質の強化策を実施したかを解明することになる。

## II. 鉄鋼の生産と消費

粗鋼の生産は、'86年の円高不況時に9,828万トンと1億トンを超え、'87年9,851万トン、'88年1億568万トンに回復、以後'90年まで1億トンを超え維持したが、'91年には再び1億トンを超え9,813万トンとなったのである。'80年の粗鋼

生産1億1,140万トンを100としてみると、'86年88.2、'90年98.4、'91年88.1と、いずれも100を下回っており、生産は停滞的である。

'88年～'90年の間、粗鋼生産が1億トン維持した理由を、粗鋼の消費である粗鋼見掛消費(=生産+輸入-輸出)でみると、'86年6,994万トンが、'87年7,575万トン、'88年8,687万トン、'89年9,328万トン、'90年1億546万トンとバブル景気により順調に国内消費が拡大したことを示しているのである。そして'91年に8,802万トンにバブル経済崩壊に伴って著減するのである<sup>(3)</sup>。

以上のように、粗鋼の生産は、'88年、'89年とバブル経済の絶頂期に国内の需要拡大に支えられ1億トンを超え維持したが、'91年以降のバブル経済の崩壊のなか、元の停滞的状況に戻ることになったのである。

## III. 鉄鋼業の設備投資とその資金調達

鉄鋼業の設備投資額は、円高不況の'86、'87年度に各6,875億円、6,486億円と低位であったが、その後のバブル経済による国内需要拡大に支えられて、'89年度2兆948億円に急拡大、'90年度1兆431億円、'91年度1兆4,694億円、'92年度(見込)1兆2,464億円と順調に拡大してきている。

この設備投資の内容をみると、'86年度では、

合理化30.8%，更新12.5%，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%の順となっている。それが、'91年度には、その他25.4%が一番多く投資されており、次いで合理化23.6%，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%と続いている。

つまり、円高不況以後のバブル経済期の投資は、合理化、多角化（その他、生産関連）の投資が主で、生産の拡大投資は全く行なわれていなかったのである<sup>(4)</sup>。

設備資金調達先をみると、'80年度～'88年度は、内部資金（減価償却、社内留保）が年平均8,609億円で、内部資金年平均比率（内部資金／設備資金）112.4%である。つまり、この期間の設備資金は、全て内部資金によって賄われており、高コスト資金の借入金は、低コストのCB、WBに代替され、返済が急速に進んでいる。

'89年度の内部資金比率は42.1%と著減し、'90、'91、'92年度もそれぞれ79.5%、61.5%、67.9%と100%を大きく下回っている。このことは、外部資金である、社債（CB、WB）の発行が、'89、'90年度に各9,855億円、3,222億円と株式の発行が'89年度8,313億円、'90年度607億円と急増したためである。つまり、バブル経済の絶頂期に、低コストの大量の有利な資金調達を実施し、財務体質の強化を図った結果である<sup>(5)</sup>。

#### IV. 鉄鋼業の資本の運用と調達

'90年前後の鉄鋼業の資本運用の特徴を、資産投資の伸びにおいて見ることにする<sup>(6)</sup>。

'80年度を100として（以下指数基準年度は同じ）、総資産の伸びを見ると、86年度で106、'88年度98、'90年度109、'91年度112と、ほぼ伸び率はゼロに近く、総資本は、この時期拡大し

ていないのである。このように総資産の伸びが止まっている時期に、短期有価証券の伸びは著しく、'86、'87、'89、'90、'91年度には、それぞれ215、187、235、191、217となり、同じく投資勘定も、同年度で各126、120、138、157、172に伸び、土地勘定も、それぞれ132、139、146、151、163と著しく伸びているのである。他方、有形固定資産の伸びは縮小しており、'86年度103、'87年度99、'89年94、'90年度97、'91年度104となっている。

以上のように、この時期には、生産拡大投資は行なわれず、多角化の為の関係会社、子会社株式等の投資勘定と余資運用の証券、土地投資が拡大したとみることができる。

同時期における鉄鋼業の資金調達の特徴を見ることにする。

この時期に資金調達として著増したのは、資本準備金で、'86年度2,039億円から'91年度に7,020億円の3.4倍に、社債で'86年度1兆426億円から'91年度に2兆3,108億円の2.2倍へ、利益準備金で'86年度1,655億円から'91年度2,172億円の1.3倍へ著増したのである。他方、資金返済が著しく進んだのは、長期借入金で'86年度の2兆7,061億円から'91年度1兆6億円へ、'86年度比63%減、短期借入金で'86年度の2兆9,990億円から1兆6,608億へ'86年度比44.6%の著しい減少となっている。

この結果、自己資本比率は、'86年度の15.0%から'91年度26.2%へ11%も伸び財務体質の改善・強化となっているのである。他方、金融コスト測定である金融収支比（営業外収益／営業外費用）は、'86年度92.1%、'90年度56.5%、'91年度48.1%と、'80年度～'84年度平均38.5%に比較して著しい改善となっており、財務体質の改善がこの側面からも著しく進んだのである。

## V. 鉄鋼業の利益構造

鉄鋼業の利益構造を、利益構成比率（営業外収益／営業利益）によって把握する。営業利益は、正業からの利益、営業外収益は、財務収益と考え、利益構成比率が高まる時は、財務収益依存が強まることを示すものである。この比率は、'86年度で209.5%、'87年度69.9%、'88、'89年度26.4%、'90年度41.2%、'91年度43.0%で、'86年の円高不況で正業からの利益の減少を、財務収益でカバーし、'87年度以降のバブル経済絶頂期に向かって、正業である営業収益が著増していったことを示している。しかし、'86年度以降、営業外収益は年平均3,221億と絶対額では低下しておらず、収益源として重要な部分を占めているのである。因みに総資本経常利益率を示しておくと、'86年度マイナス0.44%、'87年度1.66%、'88年度5.03%、'89年度5.40%、'90年度4.08%、'91年度2.67%である<sup>(7)</sup>。

## VI. 「新日鉄」の資本の運用と調達

「新日鉄」の資本の運用の特徴を、資産の伸びによって捉えることにする<sup>(8)</sup>。

'88年度を100として（以下、指数基準年次は同じ）、総資産の伸びを見ると、'86、'88、'89、'90、'91、'92年度の各指数は、94、85、94、94、96、94といずれも100を下回り、資本規模は縮小している。

このように総資産の伸びが縮小するなかで、100を上回って伸びている資産は、短期有価証券の'89年度の132、'92年度の150と、土地勘定の'92年度の123、投資勘定の'90年度113、'92年度142である。

資産の縮小の著しいのは、有形固定資産で、'89年度81、'92年度87である。

つまり、この時期には、資本の効率性を高めるべく資本規模の縮小を図る一方、多角化、財

務収益獲得のための資本運用が行なわれたことを物語っている。

「新日鉄」の資本調達の特徴をみることにする。

総資本が縮小するなかで、資金調達の主力は、社債、株式のエクイティファイナンスである。社債は、'85年度2,433億円が、'89年度6,374億円、'92年度6,283億円と、'85年度の2.6倍に増加、株式は、'85年度の3,318億円が、'89年度4,188億円、'92年度4,195億円と、'85年度に比較して1.3倍に著増したのである。この証券による資金調達が、時価発行方法によって行なわれ、資本準備金が、'85年度の356億から'89年度1,223億円、'92年度1,230億円と、'85年度の3.5倍に著増したのである。

他方、金融コスト削減の目的で、短期借入金は、'85年度の6,981億から'92年度4,124億円へ41%減少、長期借入金は、'85年度の6,565億円から'92年度2,793億円へ57%の著減となったのである。

この結果、この円高、バブル経済期間に、財務体質の強化に結びつく、自己資本比率は、'85年度の17.4%から'89年度25.9%、'92年度26.8%へ、'85年度に比べて9.4%も伸びたのである。

他方、金融コスト面からの財務体質の改善は、金融費用の著減となって表われ、'85年度の1,497億円が'92年度で767億円と49%の削減となっているのである。

## VII. 「新日鉄」の利益構造

「新日鉄」の利益構造を利益構成比率（営業外収益／営業利益）によって見ることにする。この比率は、'85年度108%、'86年度営業利益マイナス200億円、'87年度53%、'88、'89年度各26%、'90年度40%、'91年度36%、'92年度66%と、'87年以降のバブル経済期に、この比率が

66～26%で、正業からの営入利益を順調に獲得してきていると考えられる。'85, '86年度は、円高不況で、営業外収益が1,082億円、1,536億円と営業利益の減少をカバーし、利益構成比率を上昇させている。'87年度以降、営業外収益は、年度平均655億円稼いでおり、余資運用による財務収益として収益源泉の重要な部分を占めているものと考えられる。総資本経常利益率は、'85年度で1.00%、'86年度-0.37%、'87年度1.72%、'88年度5.20%、'89年度6.27%、'90年度4.81%、'91年度2.95%、'92年度0.87%と、円高不況とそれに続くバブル景気、'91年度以降のバブル経済の崩壊とを反映した利益率変動となっている。

以上、「新日鉄」の利益構造を分析した結果、その利益構成に占める鉄鋼の生産販売による正業からの利益の占める割合が大きいため、鉄鋼の成熟化に備えた多角化、合理化投資の展開による、収益獲得の成果は、いまだ把握することができないのである<sup>(9)</sup>。他方、成熟化に備えて、金融コストの著しい削減、財務体質の強化策を急速に図ってきているが、本業の投資額の巨大化の前に、その利益効果も明確には表われていないのである。

## Ⅷ. 「新日鉄」の事業活動に伴う資金収支分析

この時期の「新日鉄」の事業活動資金収支の特徴を分析してみる。

営業収支比率（営業収入／営業支出）は、'86年度98.0%、'87年度107.2%、'88年度108.7%、'89年度102.8%、'90年度102.1%、'91年度101.2%、'92年度101.7%で、円高不況の'86年度を除いて、100%を上回っており、流動性上問題とならないのである。

営業外収支比率（営業外収入／営業外支出）<sup>(10)</sup>は、'86年度～'92年度平均204.5%で、受取

利息・受取配当金、有価証券売買益等をコンスタントに獲得する一方、金融費用である支払利息等を急速に削減している状況を示している。

つまり、営業収支比率、営業外収支比率とも、この時期はプラスになっており、流動性上は良好であると判断できる。

もう一方の有形固定資産売却取得等収支比率（有形固定資産売却等収入／有形固定資産取得等支出）<sup>(11)</sup>は、'86年度～'92年度平均61.4%で、有形固定資産売却等収入を同固定資産取得が約40%上回っていることを示している。この固定資産対取得等支出が増加している内容をみると、投資有価証券取得で、'86年度の51億が'87年度～'92年度平均297億円へ、'86年度に比較して年度平均5.8倍著増したことになる。貸付金で、'86年度110億が、'90年度272億、'92年度158億円へ著増している。つまり、この時期の「新日鉄」は、多角化、複合経営を急速に押し進めたことを物語っている。

以上の結果、「新日鉄」の事業収支戻は、'86年度～'88年度平均1,013億円の黒字、'89年度～'92年度平均644億のマイナスとなったのである。'89年度以降の収支戻赤字は、事業収支比率（営業収支比率+営業外収支比率）が一層低位になるなかで、多角化の為の関係会社、子会社の株式取得、貸付金支出が増大したことによるものである。

## Ⅷ. 「新日鉄」の資金調達活動に伴う収支分析

この時期の「新日鉄」の資金調達活動に伴う収支についての特徴は、コストの安い社債を中心とした証券による資金調達と、その資金を使って高コスト資金である長・短借入金の急激なる返済である。例えば、'87年度で、分離型新株引受権付社債、金利3.25%、6,470万米ドルを発行、用途は設備資金となっているが、その

年度に短期借入金1,100億円，長期借入金2,536億円，社債の償還936億円実施されているのである。'89年度においては，転換社債，金利1.3～1.5%，3,000億円，用途は借入金返済、設備資金となっている。及び，分離型転換社債，金利4.125%，1億2,858万米ドル，用途は設備資金。新株引受権付社債，金利0.1%，1,000億円，用途は設備資金，借入金返済となっている。さらに増資が1,738億円行なわれている。同年度の借入金の返済は，短期2,010億円，長期2,088億円で，社債償還が1,300億円実施している。こうしたエクイティファイナンスによる安い資金で高コスト資金の借入金の返済に当て，財務体質の改善をドラステックに，'91年以後のバブル経済崩壊後も進めている。しかし，'91年以降のバブル経済崩壊後は，株価の低落により普通社債の発行によっているため，若干のコスト高となっている。'91年度S B.1,600億円，金利5.6%～6.1%，'92年度，S B.1,400億円，金利5.05%～5.4%である。

以上のように，「新日鉄」の資金調達のコストは，バブル景気＝高株価をテコに有利なC B，W B

の発行により大量の低コスト資金を取得し，それまでの高金利の長期借入金等を急速に返済し，資金コスト面からの財務体質の改善を図ると共に，借入金大量返済による自己資本比率上昇という財務体質の強化をも達成したのである。

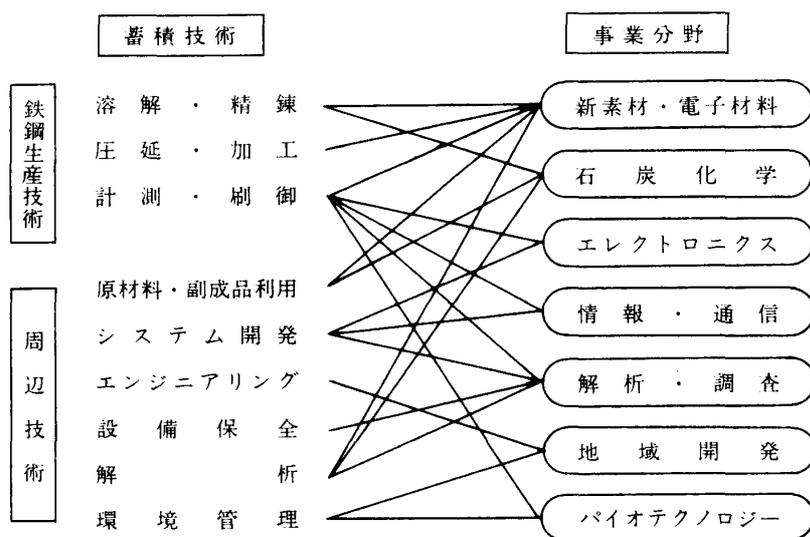
### X. 「新日鉄」のリストラの現状

「新日鉄」はバブル景気をテコにして，財務体質の改善・強化を図ってきたことをこれまで解明してきたが，他方で，鉄鋼産業の成熟化に備えて，多角化をドラステックに進めてきている。

鉄鋼業の多角化は，鉄鋼生産技術とその周辺技術を利用した事業分野で，下図に示す通りである。

ここで「新日鉄」の多角化の概略をみることにする。

「新日鉄」は，1987年2月「製鉄事業中期総合計画」を策定，製鉄部門の基盤強化と新規事業を打ち出し，1995年を目標に「複合経営推進の中長期ビジョン」を策定したのである。その事業構成は，製鉄，化学，新素材を含めた総合



資料：(財)機械振興協会経済研究所「鉄鋼企業の事業多角化過程に関する調査研究報告書」1991年5月P5。

#### 蓄積技術の新事業分野への展開

素材分野を60%，エンジニアリング分野10%，エレクトロニクス・情報通信システム分野20%，社会開発・生活開発分野10%とすることを狙いとしたものである。

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，鉄鋼海外事業部，ライフサービス事業部，②新素材事業；エレクトロニクス産業分野，各種産業分野（輸送，主に自動車の内外装用品材料・部品，特殊材料・部品など），③エレクトロニクス・情報通信（E I）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，高度情報社会に向けた複合事業（地域情報化のための総合規格）である。

こうした複合経営の実施の経営効果は、「新日鉄」の利益構造のところで解明したように，バブル経済崩壊後は，エンジニアリング部門を除いて鉄鋼事業より深刻な収益悪化にあえいでいる<sup>(12)</sup>。「新日鉄」のリストラは，一方では確かに有望収益産業とみられる情報・通信事業展開があるが，他方で，本社の人減らしの受け皿当会社も多く設立され，複合経営の効果を弱めているのである<sup>(13)</sup>。

'91年以降のバブル経済崩壊の「新日鉄」の新たなリストラの取組は，①鉄鋼部門の人員を'94年度から3年間で7,000人削減，うち管理職を中心としたホワイトカラーについて4,000人削減する。②出向社員給与補填の再検討，出向者は15,600人で，本体負担額は年間400億円である。③鉄鋼不振が続けば，'94年4月頃から高炉の一時休止を検討するのである<sup>(14)</sup>。

つまり，「新日鉄」は，'86年の円高不況期時に，設備廃棄や生産部門を中心に人員削減で3,000億円合理化したが，今回は，管理部門のリストラで3,000億円の合理化計画を出したの

である。'93年7月末，全社組織である鉄鋼事業構造改革委員会，経営ソフトリストラ委員会を設置，合理化策を検討している<sup>(15)</sup>。

## 注

- (1) 『日本経済新聞』1993年9月18日朝刊
- (2) 『日本経済新聞』1993年9月11日朝刊
- (3) 鉄鋼の統計資料は，鉄鋼統計委員会『鉄鋼統計要覧』各年版，鉄鋼連盟『鉄鋼界』1990年5月号，1991年5月号，1992年5月号によっている。
- (4) 設備投資の内容の統計は，日本鉄連盟『1991年の内外鉄鋼業』1991年1月64頁。
- (5) 設備投資額とその資金調達の内容は，鉄鋼統計委員会『鉄鋼統計要覧』1993年版による。
- (6) ここでの数値は，三菱総合研究所『企業経営の分析』各年版より算出。高炉8社の数値である。
- (7) ここでの数値は，三菱総合研究所『企業経営の分析』各年版より算出した。
- (8) 「新日鉄」の財務データは，全て有価証券報告書の各年版から算定及び引用している。
- (9) 「新日鉄」の複合経営の旗手といわれた新素材，半導体，エレクトロニクスの非鉄鋼分野の戦力化がいそがれている。  
'92年度末には，日鉄教育システムなど3社を清算，300億円の特別損失を計上，'89年3月以降，子会社整理に絡んだ損失は190億強にのぼる。新規分野の子会社群が連結決算に寄与しているかということ，そうでもなく，部門別の損益状況を見ると，エンジニアリング部門を除いて鉄鋼事業より深刻な収益悪化にあえいでいる。'92年3月以降，純利益の連単倍率は1倍を割り，子会社だけをみれば赤字である。'93年度は連結決算そのものが赤字になる見通しである（『日経新聞』1993年9月9日朝刊）。
- (10) 営業外収入は，受取利息・受取配当金等収入，その他であり，営業外支出は，支払利息・割引料等支出，その他である。
- (11) 有形固定資産売却等収入は，有形固定資産売却，投資有価証券売却，貸付金（短期含む）回収，その他収入である。有形固定資産取得等支出は，有形固定資産取得，投資有価証券取得，貸付金

(短期含む), その他の支出である。

(12) 『日経新聞』 1993年 6月 8・9日朝刊参照。

(13) 「新日鉄」の多角化の詳細は, 拙稿「日本の鉄鋼業の財務と多角化の進展」埼玉大学『社会科

学論集』第78・79号, 1993年 3月参照。

(14) 『日経新聞』 1993年 9月11日, 10月30日, 11月19日の朝刊参照。

(15) 『日経新聞』 1993年10月 6日朝刊参照。