

修 士 論 文

**何が日産を蝕んだのか？
—日産に見る経営資源配分問題—**

指導教官 三品和広 助教授

北陸先端科学技術大学院大学
知識科学研究科知識社会システム学専攻

950080 増岡 学

審査委員： 三品 和広 助教授（主査）
 亀岡 秋男 教授
 永田 晃也 助教授

2001年2月

目次

第1章 はじめに	1
研究の背景と目的	1
学術的な意義	3
研究方法	4
論文の構成	6
第2章 何故日産は窮地に追い込まれたのか	7
日産の血の巡り	7
日産の利益構造	9
1970年代後半から1986年度まで	9
1986年度以降	22
第2章のまとめ	24
第3章 日産の投資戦略	25
時代背景	25
日産の対応	27
国内投資	31
海外投資	38
第3章のまとめ	44
第4章 日産に見る経営資源配分問題	45
蓄積の前提を無視した経営資源配分	47
日産のグローバルテン戦略とは何だったのか	49
考察 なぜトヨタとの格差が開いたのか	50
「無借金経営」の経済合理性	52

自動車製造業の特性	53
おわりに	55

グラフ目次

グラフ 1 各年度末における有利子負債の保有額及び同額が総資産に占める割合（日産、有価証券報告書より作成）	8
グラフ 2 売上高と正味営業収入の関係（日産、有価証券報告書より作成）	9
グラフ 3 「粗利益」と「一般管理費及び販売費」の推移（日産、有価証券報告書より作成）	10
グラフ 4 「一般管理費及び販売費」に占める「販売諸費」の割合（日産とトヨタの比較、有価証券報告書より作成）	11
グラフ 5 国内新車登録台数の推移（自動車年鑑より作成）	13
グラフ 6 日産の工場稼働率と生産能力の推移（日産、有価証券報告書より作成）	14
グラフ 7 日産の自動車関連販売実績額と同輸出実績額（日産、有価証券報告書より作成）	15
グラフ 8 日産の関係会社短期貸付金と短期借入金の関係（日産、有価証券報告書より作成） ..	16
グラフ 9 トヨタと日産の国内新車販売店舗数比較（自動車年鑑より作成）	18
グラフ 10 日産とトヨタの損益分岐点比率の推移（日産、有価証券報告書より作成）	21
グラフ 11 「営業収入」と「材料及び商品仕入支出」の前年度差額推移（日産、有価証券報告書より作成）	23
グラフ 12 各年度における国内外の直接投資額と国内新車登録台数の推移（日産、有価証券報告書より作成）	28
グラフ 13 日産の主な直接投資と自己調達資金の推移（日産、有価証券報告書より作成）	29
グラフ 14 有利子負債の増減推移（日産、有価証券報告書より作成）	30
グラフ 15 日産の減価償却率推移（日産、有価証券報告書より作成）	34
グラフ 16 各年度における有形固定資産増加額（日産、有価証券報告書より作成）	36
グラフ 17 拠点別機械装置の簿価額推移（日産、有価証券報告書より作成）	37
グラフ 18 地域別海外直接投資額（日産、有価証券報告書より作成）	39
グラフ 19 有利子負債比率と社長の関係（日産、有価証券報告書より作成）	51
グラフ 20 有利子負債比率と社長の関係（トヨタ、有価証券報告書より作成）	51

表 1 日産自動車 1999 年度連結財務諸表 エラー! ブックマークが定義されていません。

第1章 はじめに

研究の背景と目的

1999年3月、日産自動車（以下、日産と略記）はフランスの自動車会社ルノーへ総額5857億円にのぼる株式を売却し、同社の傘下に下ることを発表した。この理由

は、日産の1999年度における連結財務諸表にありありと見ることができる（表1）。

表1 日産自動車1999年度連結財務諸表

連結キャッシュフロー計算書		単位:百万円
		2000年3月31日現在
I 営業活動によるキャッシュフロー		
税金等調整前当期純損失	712,054	
減価償却費(除くリース車両)	250,591	
減価償却費(リース車両)	175,902	
貸倒引当金の増加額	20,561	
投資勘定の評価減	25,827	
未回収リース車両失(将来実現分)	26,706	
受取利息及び受取配当金	-13,415	
支払利息	118,176	
有形固定資産売却損	831	
有形固定資産売却益	29,682	
有価証券及び投資有価証券売却益	-42,063	
売上債権の減少額	41,536	
棚卸資産の減少額	43,146	
仕入債権の減少額	-40,814	
現金過払勤務費用償却額	222,681	
事業構造改革特許損失	164,590	
その他	100,751	
小計	431,404	
利息及び配当金の受取額	11,569	
利息の支払額	-121,607	
法人税等の支払額	-29,275	
営業活動によるキャッシュフロー	292,091	
II 投資活動によるキャッシュフロー		
短期投資の減少	57,540	
有形固定資産の取得による支出	-230,347	
有形固定資産の売却による収入	85,859	
リース資産の増減	-153,793	
長期貸付金の減少	5,268	
長期貸付金の増加	-7,439	
投資有価証券の取得による支出	-25,682	
投資有価証券の売却による収入	57,825	
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の売却による収入	40,779	
子会社株式の追加取得による支出	-10,237	
その他	7,814	
投資活動によるキャッシュフロー	-180,412	
III 財務活動によるキャッシュフロー		
短期借入金の純減少額	-631,150	
長期借入金の増加	21,300	
社債の増加	295,313	
長期負債の返済・社債の償還	-563,055	
株式の発行による収入	585,700	
ファイナンスリースの返済による支払	-18,490	
配当金の支払額	-340	
財務活動によるキャッシュフロー	-318,083	
IV 現金及び現金同等物にかかる換算差額	-20,007	
V 現金及び現金同等物の減少額	-230,871	
VI 現金及び現金同等物の期首残高	685,005	
VII 新規運用に伴う現金及び現金同等物の増加額	30,699	
VIII 連結範囲に伴う現金及び現金同等物の減少額	-1,254	
IX 現金及び現金同等物の期末残高	483,700	

1999年度において日産は、ルノー社へ5857億円分の自社株を発行し（A）、さらに2953億円分の社債を発行している（B）。そして、そうして得られた現金すべてが固定負債の返済（C）や短期負債の返済に当てられている。つまり、日産がルノーに資本注入を仰いだ理由は、莫大な有利子負債を抱え込んだ結果自社努力では資金繰りがつかなかった為である。単に返済しなくてはならないだけでなく、借入による利払い負担が年間1216億円もある（D）ことから、これら有利子負債による負担が如何に巨大であったかがわかる。

企業とカネの関係は、生物の血液に対

する関係と良く似ている。どちらも、成長するのに必要となるばかりか、不足すれば自身を維持することさえままならなくなる。この比喻をつかうならば、1999年初頭、日産は極度の失血状態に陥っており、誰か他のものから緊急輸血をしてもらわない限り命を落しかねない状態であったのだといえる。では、なぜ日産はそのような状態に陥ったのであろうか。

日産といえば、日本の自動車産業において長らくトヨタと競い合ってきた企業であり、トヨタと同じように日本の戦後復興を強引に牽引してきた企業である。両社は会社の設立時期からしてほぼ同じ（日産1933年、トヨタ1937年）であり、内外における経営環境の変化に同じように曝されてきた。にもかかわらず、60年余りが過ぎた今日において両社のパフォーマンスは余りにも異なってしまった(図1)。

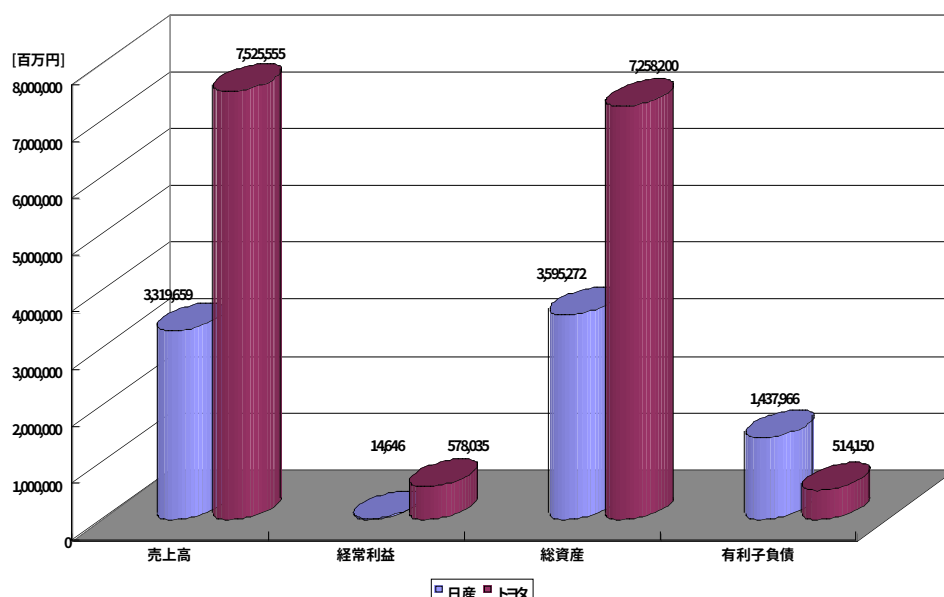


図 1 1998年度におけるトヨタと日産の財務状況（有価証券報告書より作成）

図1における差異は、比率でみてみればさらに歴然となる。売上高経常利益率と総資産有利子負債比率でみると、前者で約 17.4 倍、後者で約 5.6 倍もの差である。売上高経常利益率は企業の収益性を示す指標であり、総資産有利子負債比率は財務体質の不健康性を示す指標であるから、それぞれの特性において著しい差があるのがわかる。

日産は、売上高6兆5080億円、資産規模6兆9175億円（日産連結ベース、1

１９９９年３月３１日現在）ものグループにまで成長した大企業である．そんな企業が経営危機に陥った場合，社会に与える影響は計り知れない．事実，日産の経営不振からくる解雇や仕事発注量の減少によって，同社の従業員やその家族のみならず関連した企業までが影響を受けている．その意味でも，同じ時期に同じ産業に生まれ，同じ時代を生きて，同じように大企業にまで成長したトヨタとの間になぜ，これほどまでの差が生じたのかを知ることは非常に意義があるといえる．すなわち本研究の究極的な目的とは，日産とトヨタという２企業に，同じ環境変化にさらされながらも結果として大きな差異が生じてしまったことの原因究明を通じて，企業の経営危機を未然に防ぐ新たな知見抽出をすることである．

学術的な意義

企業単体の趨勢や企業間の優劣を説明するフレームワークは既に数多く存在する．例えば，財務指標を用いた各種分析手法や，経営戦略を扱ったポーターの「競争優位の戦略」¹，ボストンコンサルティンググループの「Growth-Share Matrix」などが有名である．しかし，これらは総じて企業の経営戦略の差異から生じた結果を短期的な側面から説明するフレームワークであり，別のいい方をすれば，企業の経営戦略における短期的な意思決定をサポートするためのツールとしてのみ有用である．つまり，ある短い期間における経営戦略の良否を判断，または分析するために非常に有効な手法を提供しているが，もっと長期的な意味で企業間優劣を決定する要因を示しているとはいえない．例えば，ボストンコンサルティンググループの「Growth-Share Matrix」に対するジョン・シーガーの反論は，この分析手法が短期間に認識できる利益に比重を置きすぎていることを指摘している．ジョン・シーガーは，「Growth-Share Matrix」において，たとえば「花形」に見える製品は，ひょっとしたらもう枯れ始めており，逆に「負け犬」と思っていた製品こそが，企業の最愛の友になる可能性がある²ということをのべている．つまり，「Growth-Share Matrix」の枠組だけでは「現

¹ Porter, M.E., Competitive Advantage: creating and sustaining superior performance: with a new introduction , The Free Press (1998)

² Mintzberg, H., Ahlstrand, B., and Lampel, J., Strategy Safari , THE FREE PRESS (1998, 96-97)

在市場で失敗している事業を無理に継続した結果、その分野におけるインタングブルな資産が蓄積され、次に行った新しい事業を有利に展開できたケース」を説明できない。また、ポーターの「競争優位の戦略」は、ある時点でなされた戦略の差異から生じた企業業績の結果を説明できるが、なぜそのような戦略が実際に実行できたのかの説明方法を提供しない。

日産とトヨタは、先にも述べたとおり、同じ時代に同じ産業に生まれ、同じ時代を生きてきた企業である。このことはつまり、企業の環境的条件が極めて等しいにも関わらず長期的に差異が拡大していったモデルケースであると考えられる。しかも、単に業績上の差異が生じたというばかりでなく、一方は世界に名を連ねる優良企業であるのに対し、他方の日産は倒産の憂き目にあったというところまで差異が生じたというケースは非常に特殊であるといえる。本研究は、当該企業の長期的分析を行い、短期的分析からは発見不可能だった企業間優劣決定因子の発見を試みたという点で新しいものである。

研究方法

実際問題として、外部から観測できる企業経営の側面は非常に限られている。内部に入り経営のあり様をリアルタイムで観測する方法もあるが、それですら企業のある一部分のある一面を観測しているに過ぎない。まして、過去の出来事であるならばなおさらである。長期的な分析を始めるに当たりまず必要とされるのは、時間的な連続性をもったまま、ある一定の基準に沿って当該企業を記述した情報ソースを探すことである。そのような類の情報を提供するソースに有価証券報告書がある。日産とトヨタは、共に東証第1部上場会社であり、戦後すぐから有価証券報告書を作成し、大蔵省に提出している。有価証券報告書は商法に定められる会計基準に沿って作成されるものであり、分析者にある程度の一貫性をもった客観性を提供しているといえる。ある程度というのは、会計基準には自由度が少なからず存在するからである。それは、決算期を何月にするかを企業が選べるということからはじまり、売上を認識するタイミングや、費用を認識するタイミングや方法に裁量権があるといったことなどまで多岐にわたる。しかし、それら要因から生ずるノイズは会計的な処理を施すことによって、比較にたるレベルにまで調整

することが可能であり、したがって、今回の分析に足るという判断をした。

また、有価証券報告書から得られる情報は定量的なものに限られ、定性的な情報はほぼ皆無に等しい。例えば、財務諸表は企業経営の結果として生じた業績を金額という尺度で提供してくれるが、その企業で実際に何がなされたかといった情報は完全に欠落している。さらに、有価証券報告書に記述されている情報は半年とか1年という比較的長いタイムスライスでのサンプリング結果であるといえるから、その間の情報を補完する資料が必要である。本研究では、これを新聞や書籍に求めた。そもそも本研究が可能であったのは、第一に両企業は大企業であるが故にマスメディアや書籍に多く取り上げられているということが大きかった。新聞に至っては、両企業の起こした比較的大きなアクションはほぼ完全といって良いほど概要が記述されており、また、書籍では、両企業のなんらかの側面に焦点をあてた情報が入手できた。

しかしながら、書籍はもちろん、新聞であっても著者の何らかの主観が反映されているものであり、記述されている情報をそのまま受けとってしまった時点で両企業へなんらかのバイアスがかかってしまう危険性があった。本研究では、これを極力排除するために、松田修一のいう「経営分析の演繹的推論プロセス」の枠組³を用いて分析を進めた。この考え方は、ある経営上の意思決定はある経営行動として現れ、ある経営行動は業績として財務諸表に現れると考えるものである。つまり、財務諸表を用いてまず定量的な分析を試み、業績変化の表面的な要因を特定し、そこから得られた知見を頼りに、定性的分析を行い表面的な要因のさらに背後にある要因を演繹的に特定しようと試みるものである。実際には、定性的分析から得られた知見から定量的分析を試みるといったケースも多々存在し、定量的分析と定性的分析を相互補完的に活用することによって分析を行った。

³ 松田修一、会社の読み方入門、日本経済新聞社、1992

論文の構成

第 2 章と第 3 章を使って、日産の有利子負債が増えていったメカニズムを、財務諸表を元にした分析で説明する。前者では、日産に利益構造上の問題があったことの説明を試み、後者では日産の投資戦略に問題があったことの説明を試みる。

そのうえで、第 4 章において、それが日産の資源配分の失敗からであったことを示し、最後にトヨタがなぜ日産とこれほどまでに現状を異としたかについて考察する。

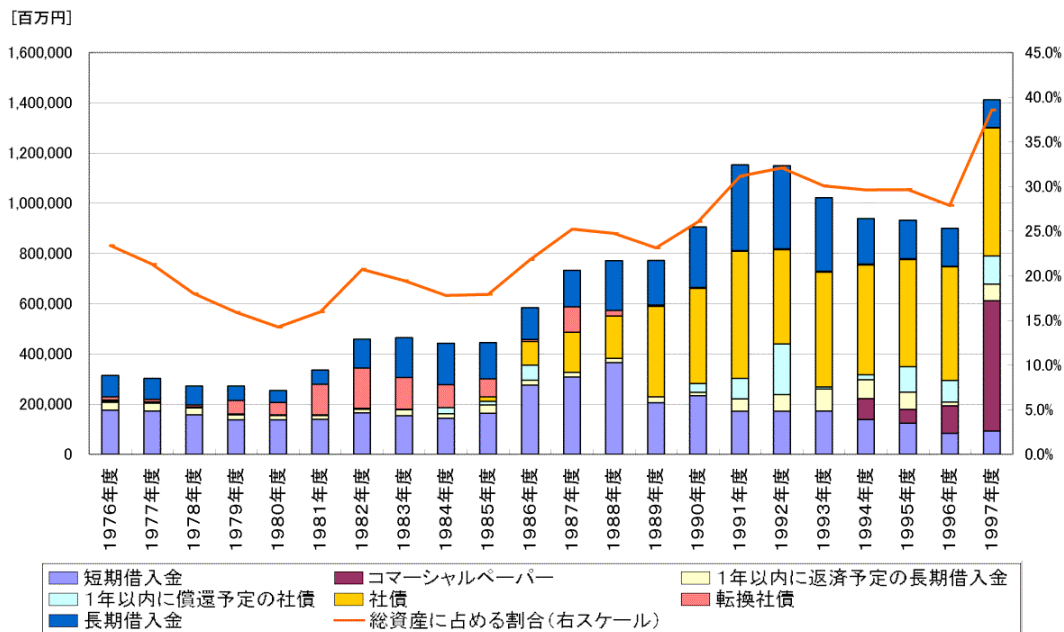
第2章 何故日産は窮地に追い込まれたのか

先に見たとおり、日産を窮地に至らしめた最も直接的な原因は有利子負債の増加に伴った利払い負担、返済負担の増大であるといえる。従って、この有利子負債がどのようなメカニズムで増大したかをまず分析する必要がある。

本章と続く1章は主に日産単体の分析を通して、同企業の有利子負債が増大していったメカニズムの説明を試みる。これによって日産が今日の様相を呈するに至った原因が、偶発的なものではないということを明らかにする。

日産の血の巡り

なぜ借入金（有利子負債）が増えていったのかを説明するに最低限答えなくてはならない質問は二つある。一つは、なぜ借入金をする必要があったのかであり、もう一つは、なぜ返せなかったのかである。一見すると自明とも考えられるこの2つの問は実は複雑だといえる。借入や返済といった意思決定行動には、（いつ、なぜ、どれだけの額を）といった最低3つのパラメータが存在するからである。たとえば、企業は金がないからといって金を借りるわけではない場合がある。特に日本企業では主力銀行との繋がりを維持発展させるためにわざわざ借入するといったケースもある。また、返せなくなる理由も一通りではない。赤字が続き返済の目途が立たなくなるといった場合から、売上は黒字であるのに運転資金がショートして返済が不可能になるといった場合など、それぞれの理由まで考慮すれば何通りも存在する。以降では、これらのことを調べるために、日産のキャッシュの巡り、言うなれば日産という体を流れた血の巡りを追っていく。まず、同社の保有する最近20年における有利子負債額の推移を概観することからはじめたい。



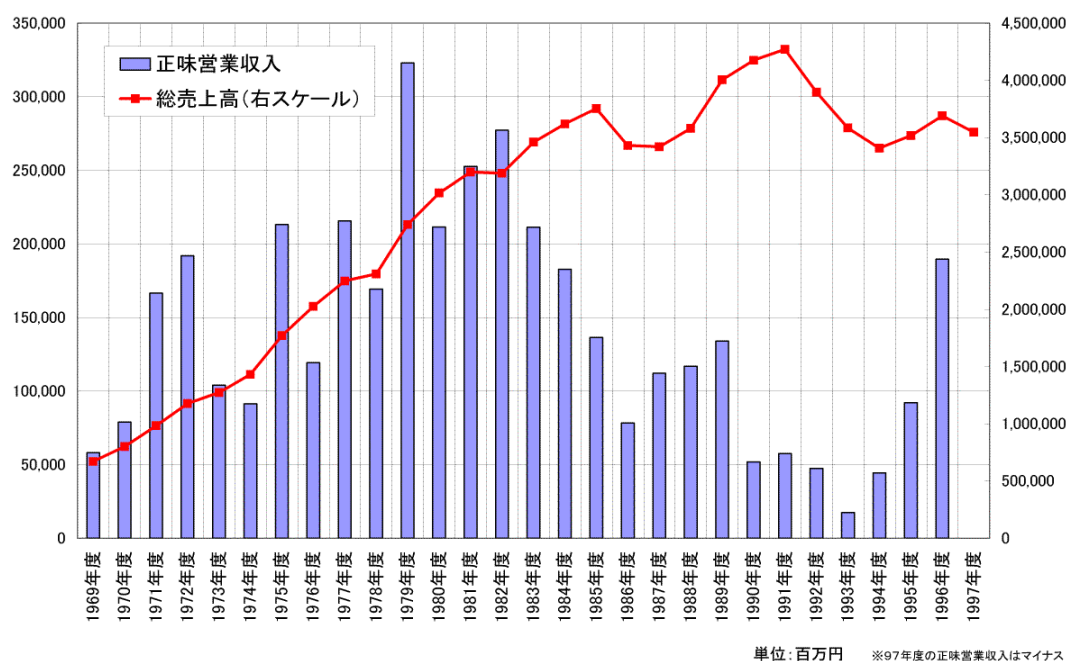
グラフ 1 各年度末における有利子負債の保有額及び同額が総資産に占める割合（日産・有価証券報告書より作成）

グラフ 1 は日産の各年度末における有利子負債の保有額を積み上げグラフで示し、それらが総資産に占める割合を折れ線グラフで示したものである。まず注目したいのは、有利子負債が総資産に占める割合の変化（折れ線グラフの変化）である。この割合は、1980年度までは下降していき、その後転換社債の増加と共に1982年度に一つ目の山を成す。1982年度以降の2年間で比率が低下し、続く1年は横ばい、その後1986年度から社債と短期負債の増加と共に急激に増加しだし、翌1987年度に2つ目の山をなす。1989年度から短期負債は減少するが、社債が増大し、続く1991年度には長期借入金も増大し出す。この時点で有利子負債が総資産に占める割合は30%を超え、1994年度から一旦減少傾向に向かうが、1997年度に商業紙の急増と共に遂に40%、額にして1兆4千億円を超える。以降は、これら有利子負債がなぜ増大していったかを見ていく。

日産の利益構造

1970年代後半から1986年度まで

何故日産は借入金をしたのか。理由のひとつに1983年以降、日産は本業でキャッシュを作れなくなっていくということがあげられる。それは、80年代後前半における国内投資戦略の失敗がもたらした間接部門の経費増大によるものであったと考えられる。

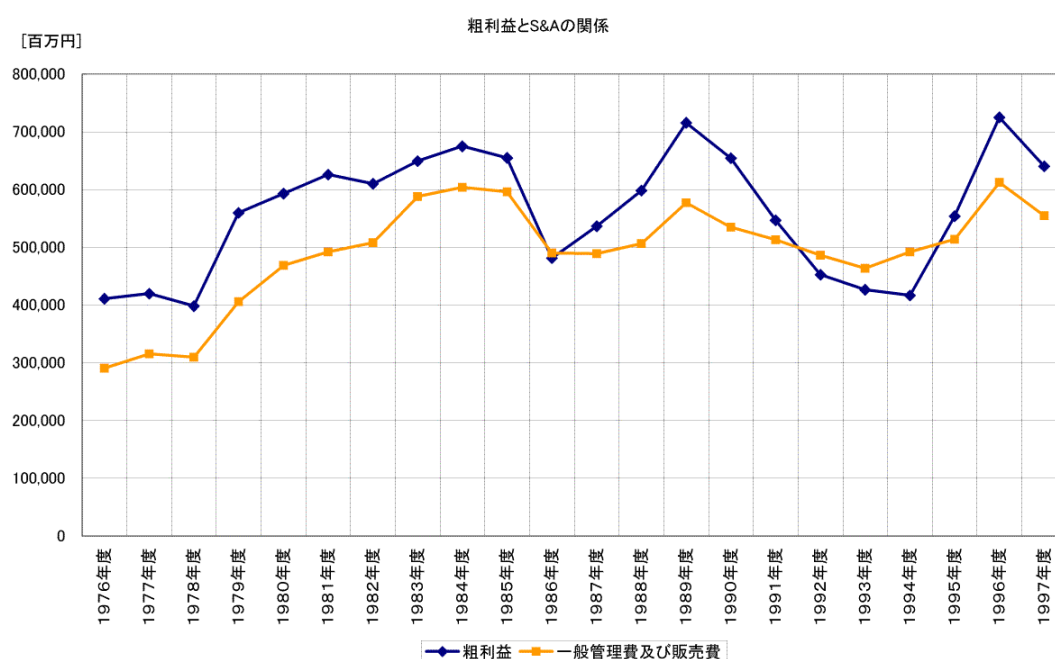


グラフ 2 売上高と正味営業収入の関係（日産．有価証券報告書より作成）

グラフ 2 は、各年度における売上高と正味営業収入の推移を示したものである。ここでいう「正味営業収入」とは、「営業収入」から「材料及び商品購入支出」、「人件費支出」、「その他営業支出」を減じた額である。つまり、原材料を調達して製品を製造し、販売した結果手元に残った現金の総額であり、本業から得られた現金の量をあらわして

いるのだといえる（ただし、1986年度以降の値は「市場性のある一時保有の有価証券」を含んでいる。したがって、厳密には狭義の意味での「現金」とはいえない額が含まれてしまっていることに注意する必要がある）。

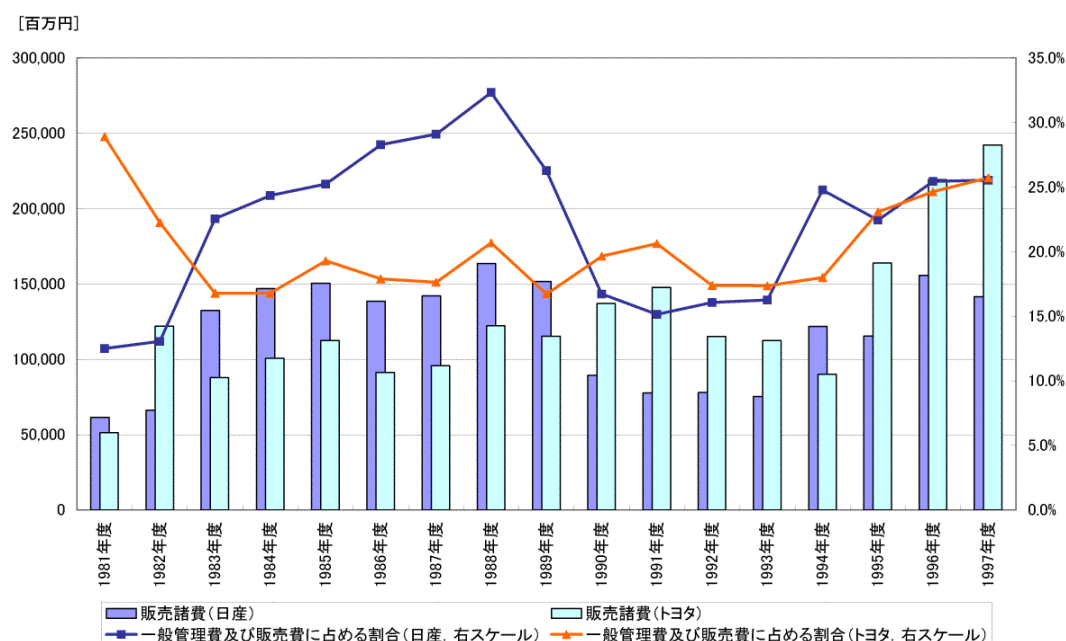
このグラフですぐにわかるのは、1982年度を最後に、売上高の増加に比例して正味営業収入が伸びていっていないということである。売上高の推移だけを見れば、1986年度と1987年度を例外として、バブル崩壊の影響が顕著になった1992年度まで総じて右肩上がりであることがわかる。にも関わらず、正味営業収入は80年代突入依然の水準にまで低下してしまっている。これら事実、日産が1982年度をピークとして、本業ではキャッシュを産み出せない企業になってしまっていたことを意味している。では、なぜ日産は本業でキャッシュを作れなくなっていたのか。



グラフ 3 「粗利益」と「一般管理費及び販売費」の推移 （日産、有価証券報告書より作成）

グラフ 3 は日産の「粗利益（売上高から製品製造原価を控除した額）」と「一般管理費及び販売費」の関係を年度毎に示したものである。まず、「一般管理費及び販売費」

が1983年度に急増し、以降85年度までその水準が維持されていることに注目したい。このことは、一般管理費及び販売費が増大したことが、83年度以降の収入を下げた要因であることを示している。では一体、一般管理費及び販売費のうち何が増大したのか。それは、「販売諸費」であった。グラフ4は「一般管理費及び販売費」に占める「販売諸費」の割合と額を示したものであるが、この割合も額も1983年度以降、急激に上がっているのがわかる。



グラフ 4 「一般管理費及び販売費」に占める「販売諸費」の割合 (日産とトヨタの比較。有価証券報告書より作成)

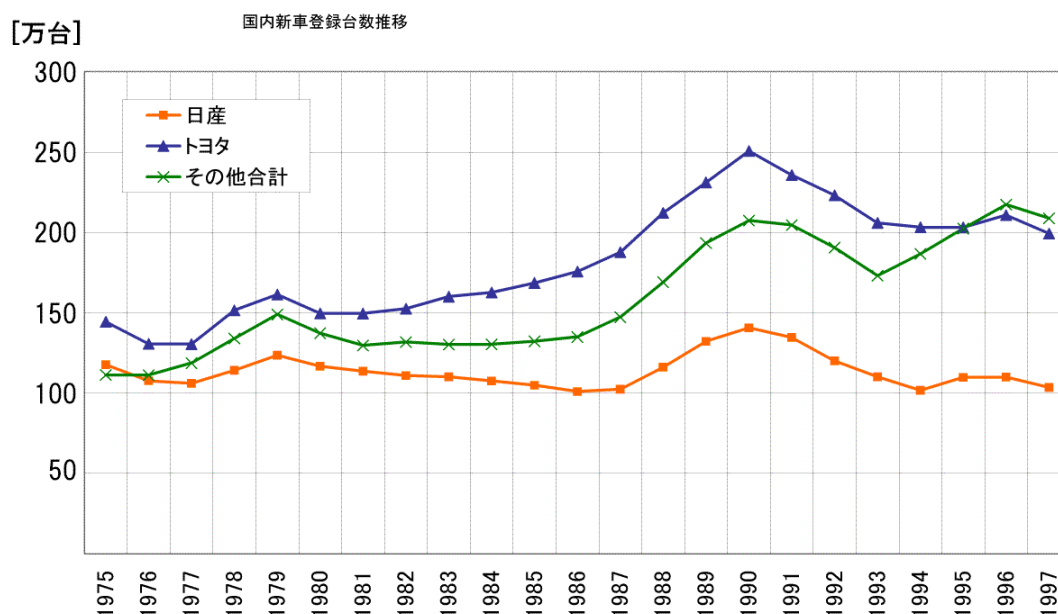
比較の為にトヨタの値も載せたが、これを見てみると、日産だけが1980年代にこの割合も額も増大させていることがわかる。販売諸費とは、車のディーラーへ販売奨励金として使われる類の経費であり、具体的には、ディーラー各社の販売員にインセンティブを与えるために用いられる費用、つまり、車の販売をテコ入れするために使われる費用である。この経費が、1983年度には前年度に比べ約2倍増加し、それ以降1988年度まで比率においては増加の一途を辿っている。販売奨励金といえば聞こえがいいが、一般的にはディーラーに値引き競争をさせるための経費であり、メーカーにとっ

て販売台数を伸ばすための言わば「ウラ技」であった。どういうことかという、例えば営業所1店舗当月販売500台を達成すれば、メーカーが1台当たり1万円の報奨金を出すという通達がメーカーからディーラー各社に言い渡されるといったケースがある⁴。ディーラーは500台売れば、500万円がメーカーから転がり込んでくる。その場合、ディーラーは普通であったら転売時に赤字になる価格でユーザーが乗っている車を下取りし、販売台数を稼ごうとする。この下取り価格を高くするといった方法は、メーカーが手っ取り早く販売台数を伸ばすために古くから用いられてきた常套手段であった⁵。新車の販売価格を露骨に下げるのはユーザーへその車に対する悪い印象を持たせてしまうことになるし、メーカーのブランドにも傷がつくからである。下取り価格を高くし、見かけ上は値下げをしていないように見せて、実質的な販売価格を下げる。この方法によって、販売テコ入れなるものが多くされていた。

ではなぜ、利益率を下げてまで販売諸費を使わなければいけなかったのか。一つには、1980年から国内での新車販売の不振に歯止めがかからなくなり、これを阻止する目的が大きかったと考えられる（グラフ5）。

⁴ 日本経済新聞 1982年2月11日6面

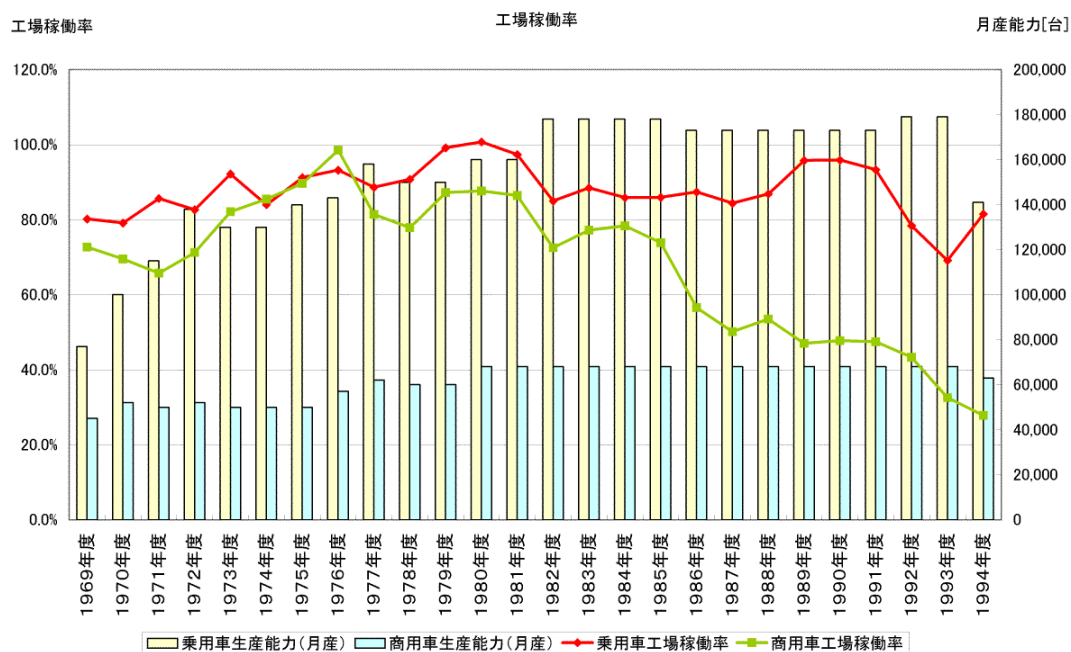
⁵ “自動車ディーラー‘貧乏物語’”，プレジデント1968年10月号



グラフ 5 国内新車登録台数の推移 (自動車年鑑より作成)

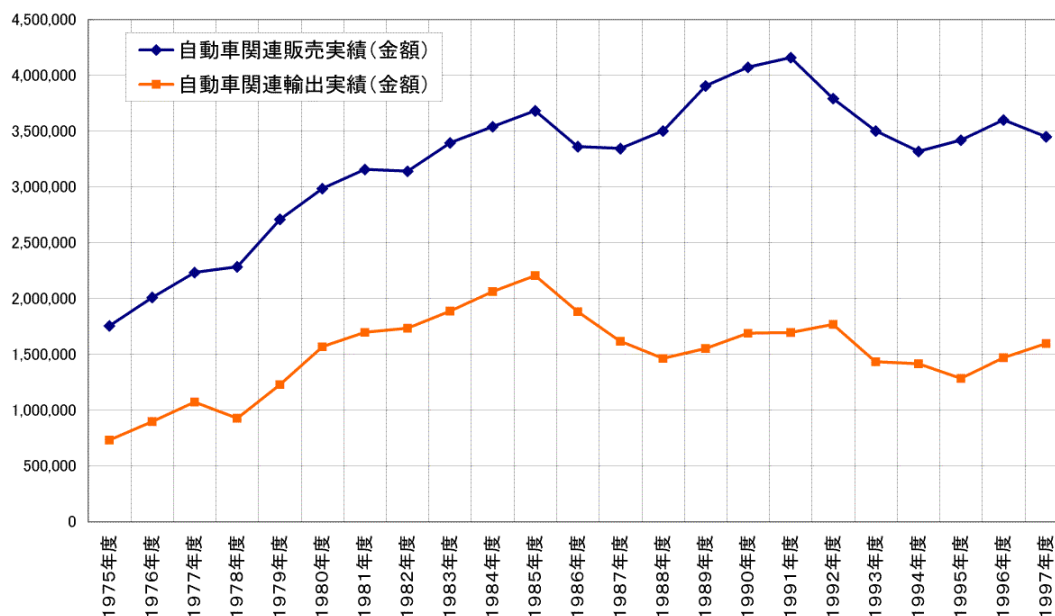
グラフから見て取れるように、日産自動車の国内新車登録台数は1979年から1987年まで減少の一途を辿り、その格差は25万台にもなっている。しかも、その間トヨタは1981年の値を底に販売台数を伸ばしており、他メーカーはその水準を維持していることがわかる。日産だけがこの値を減少させているということは、この間、日産の国内シェアが低下の一途を辿ったことを意味している。

フルラインメーカーである日産にとって、シェア低下はそのまま工場稼働率の低下を意味していた。しかも日産は1982年度と1983年度に国内生産設備の大規模投資（2年間で3000億円）を実施しており、国内生産能力を81年度までに比べ年21万台程度増やしていた（グラフ6）。また、従来であれば、国内販売台数の低下による稼働率低下は輸出で穴埋めできていたが1981年から対米輸出自主規制が実施され、もし国内不振が継続するならばいずれ稼働率を上げるすべがなくなるという状況であった。つまり、国内不振に逸早く歯止めをかけることが日産にとって死活問題であったといえる。



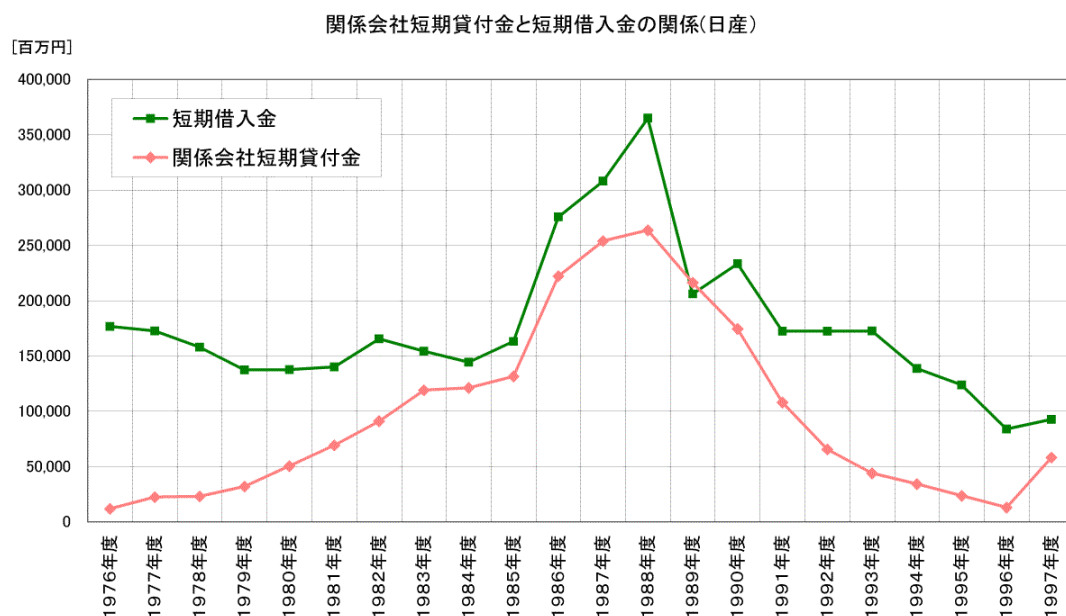
グラフ 6 日産の工場稼働率と生産能力の推移 (日産. 有価証券報告書より作成)

また、販売諸費が増大した第2の要因として、国内ディーラーの経営悪化を販売諸費という金を使って助けていたという可能性もあげられる。



グラフ 7 日産の自動車関連販売実績額と同輸出実績額（日産、有価証券報告書より作成）

グラフ 7 は日産の自動車関連販売実績と自動車関連輸出版売実績を金額ベースで年度別に示したものである。これをみると、輸出は 1985 年度まで増加傾向にあり、1986 年度に輸出が大幅に減少するまでは自動車関連販売実績額の起伏と同じパターンであることがわかる。これは 1985 年度までの売上増加は輸出部門が牽引していたことを意味している。1986 年度からの輸出額減少は、円の高騰（プラザ合意、円の対米相場が 85 年までの 240 円台から 140 円台まで一気に高騰）により、輸出採算性が悪化したためであった。また、1988 年度以降、輸出は減少しているにもかかわらず総販売台数が増加しているのはバブル景気の影響で内需が急拡大したためである。ここではまず、1970 年代後半以降、輸出が減少しだす 1986 年度までは輸出額のパターンと総販売額のパターンが一致していることに注意したい。これを踏まえて、次のグラフを見てみたい。



グラフ 8 日産の関係会社短期貸付金と短期借入金の関係（日産、有価証券報告書より作成）

グラフ 8 は日産の関係会社短期貸付金と日産本体の短期借入金の関係である。見て判るとおり、日産本体の短期借入金は 1980 年度まで漸減し、それ以降 1985 年度までは横ばいを続け、輸出が落ち込んだのと同じ 1986 年度に急増する。関係会社短期貸付金は、1980 年代に入ると増加しだし、日産本体の短期借入金が急増した年度と同じ 1986 年度に急増している。そして、この関係会社短期貸付金は先のグラフで内需が回復しだした 1989 年度まで増加傾向にあったことがわかる。なお、この間になされた関係会社短期貸付金の内訳は 90 % 以上が国内販売会社へのものであった。

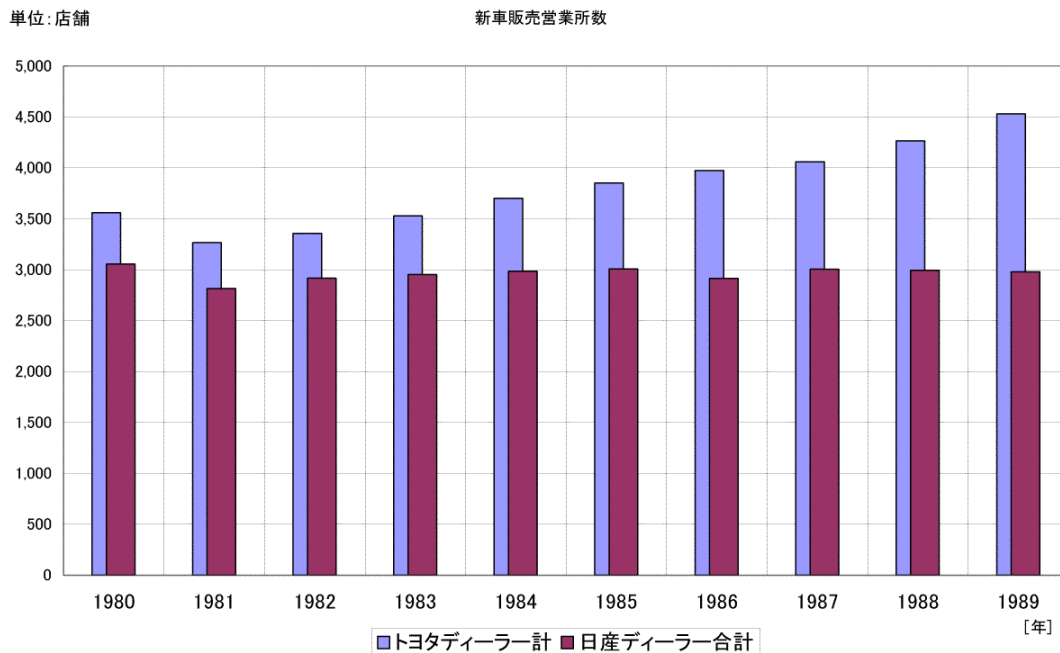
ここで、先ほど分析した販売諸費の推移のことを思い出したい。グラフ 3 では、一般管理費及び販売費が 1986 年度から急劇に減少していた。また、グラフ 4 では、1988 年度まで販売諸費の一般管理費及び販売費に占める割合が増大していた。これらグラフが物語るのは、1986 年度に輸出の悪化によって収入が大幅に減少したにもかかわらず 1988 年度までは販売諸費をそれまでと同じ水準で保とうとしていたということである。即ち、販売諸費の削減を直ぐには実施できない、なんらかの理由があったこ

とが想像できる。

つまり、これまで見てきたグラフから、次のことが推測される。

- ・ 国内販売の不振に歯止めをかけるため、もしくは国内販売の不振に伴う国内ディーラーの経営悪化をやり過ごすために、日産は83年度から86年度まで輸出で得た利益を販売諸費という形で注入していた。そしてこのために、正味営業収入が少なくなった。
- ・ 86年度以降は輸出の落ち込みから営業収入自体が急減少していったため、それすら不可能になっていき、ディーラーの経営悪化を短期貸し付け金でしのごうとした。このために、日産本体の短期借入金が増えた。

ではなぜ、82年度に比べて倍以上の水準の販売諸費を投じたにも関わらず、国内の新車販売台数は前年度割れを1987年度まで続けたのか。すぐに思いつくのは、80年代から熾烈な国内販売合戦が勃発し、トヨタも販売諸費を増大させて販売テコ入れをしていたからこれに対抗したのだ、というストーリーであるが、既に見たとおり、トヨタは同じ頃販売諸費の水準を前年より下げているのである（グラフ4）。しかも、それでいて国内販売台数を順調に増加させている（グラフ5）。これは逆の視点から言えば、日産は販売シェア低下を阻止するために、トヨタがする必要のなかった販売テコ入れをせざるえなかったのだといえる。この違いは、どこから来たのか。一つに、新車販売店舗数の違いが考えられる。



グラフ 9 トヨタと日産の国内新車販売店舗数比較 (自動車年鑑より作成)

グラフ 9 はトヨタと日産の国内新車販売店舗数の推移である。1980 年には約 500 店舗であった差が、10 年後の 1989 年には 1500 店舗にまで拡大しているのがわかる。そして、この動きは、両社の国内新車販売台数推移（グラフ 5）の動きと酷似している。つまり、日産は国内ディーラー網の整備を怠ったが為に国内販売のパイをトヨタとられたのだと考えられる。新車販売店舗数が新車販売台数に影響した原因は次のように考えられる。

まず一つは、70 年代後半から消費者の購買決定パターンが変化してきたということがあげられる。70 年代中頃までは、乗用車の販売は各社のセールスマンが顧客の家を一軒一軒訪問し販売する、いわゆる訪問販売が主流であった。それが、70 年代後半から消費者が自分で営業店に出向き、自分の目で選んで購入するというパターンに変わってしまった⁶。この原因には、1979 年に総市場の 77.9% が買い換え需要になったことがあげられる。即ち、ユーザーは車を自分の目で選ぶだけの知識と意欲を保有しだし

⁶丸山恵也, 小栗崇資, 加茂紀子, 『日本のビッグインダストリー自動車』, 大月書店, 2000

たのだと考えられる。このことは日産自身も認識していたようで1983年に発刊された社史『21世紀への道 日産自動車50年史』225ページには、

「(中略) こうしたなかで、ユーザーの商品選択眼は一層鋭くなり、的確な商品投入の重要性を一段と高めている。また、みずから販売店を訪れ、自分で車を選ぶ傾向の高まりは、販売のあり方そのものの見直しを迫るものである。さらに、これまで保有していた車のメーカーやブランドにあまりこだわらない傾向も強まっており、新車販売に新たな課題を投げかけている。」

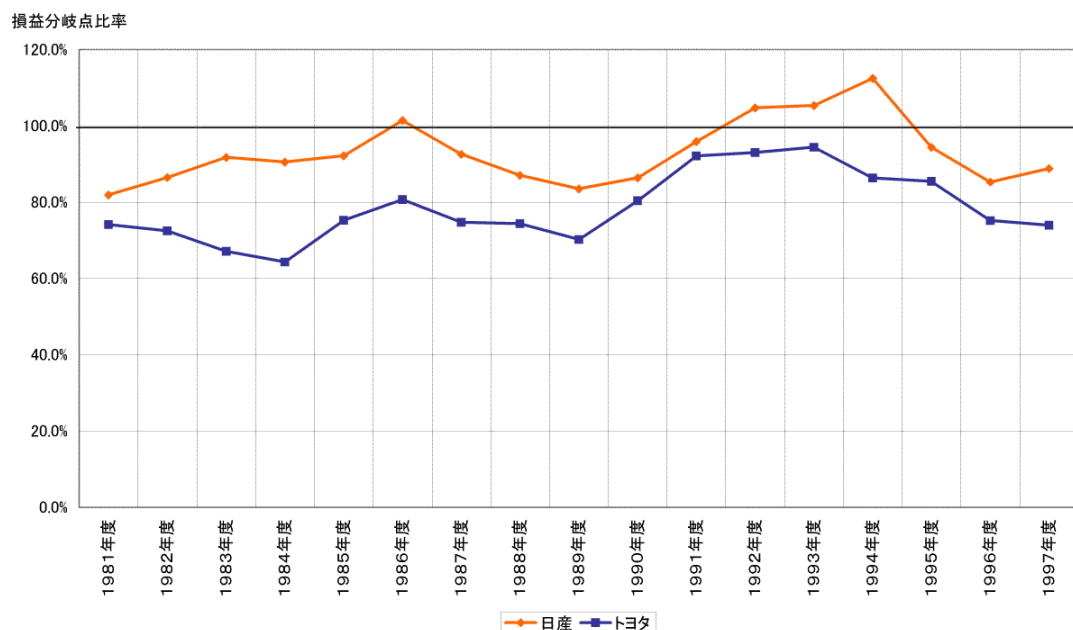
とある。後に述べるが日産がこのことを認識していながら新車販売店舗数の増加を怠ったのは、同じ時期に海外戦略を展開していたからであったと考えられる。

また、第2の理由としてこのころから日本全域で自動車保有率が上昇してきたことがあげられる。自動車年鑑調べの「主要耐久消費財普及率」では、1980年には農業世帯で74.5%、非農業世帯で54.2%であった乗用車普及率が、1985年にはそれぞれ85.4%、65.3%にまで増大している。販売店の絶対量で勝るトヨタは拡大するパイを捉える機会が日産より多かったといえ、このことはトヨタの販売数量、ひいては生産数量の増大からくるコスト競争力が日産のと比べて相対的に強化されていったことを意味していたと考えられる。

なお、ここで特記しておかなくてはならないのは、確かに日産は営業店舗数でトヨタに大きな遅れをとっていたが、それ以外のメーカーとであれば日産の営業店舗数の方が圧倒的に多かったはずであり、にもかかわらず、何故日産だけがこの時期国内販売台数を低下させたのかということである。この理由は、日産がトヨタと同じフルラインメーカーであったからであると考えられる。日産は営業店舗数で遅れをとっていたにも関わらず、トヨタと同じラインナップを登場させることに固執し続けた。そしてスケールメリットの追究を急ぎ、国内販売網を御座なりにしたまま、生産能力の拡充に踏み切った。その先に待っていたのは、先にも説明したトヨタとの相対的な価格競争力低下であった。ここでは、この相対的な価格競争力の低下が悪循環を引き起こしていたことを説明したい。

生産能力を増強するために要したコストは、生産台数の増大で吸収されるべきものである。しかし、日産の場合、販売網がトヨタに比べ大幅に遅れをとったまま、トヨタと同じラインナップを販売するための生産能力を拡充した。このことは、トヨタとの相対的な価格競争力低下を意味するものであり、大衆車を販売するディーラーにとって致命的なことであった。なぜなら大衆車市場は価格弾力性の大きな市場だからである。トヨタと同じ車格の大衆車を販売する日産系のディーラーは、少なくともトヨタ系のディーラーと同じだけの値段をユーザーに提示する必要がある。しかし、トヨタの販売台数の方が上であり、従って、生産台数も日産に比べて多かった。そしてそれは、ディーラー卸価格が日産より低くて済むことを意味していた。日産系のディーラーはトヨタより低マージンで販売せざるをえなくなり、場合によっては赤字覚悟で販売する必要性が生じる。そのような販売をせざるをえないから、日産系のディーラーは経営が悪化する。経営の悪化によって流通チャンネルが少なくなってしまうのはフルラインで操業する採算性がさらに悪化してしまうため、日産は販売奨励金といった形でディーラーを支援する。販売奨励金の増大は日産本体が本来将来の成長の為に蓄積すべき資金を削ぐことになり、将来的なコスト競争力をさらに減少させる。

事実、当時の損益分岐点でも日産は生産能力を増強した1982年度からこの値が増大しているのに対して、トヨタの方は逆に減少しており、その差は10~20%程にまで拡大していることが判る（グラフ10）。



グラフ 10 日産とトヨタの損益分岐点比率の推移 (日産. 有価証券報告書より作成)

つまり、当時日産の国内新車登録台数が漸減していったのは、生産能力の増強コストを吸収してくれるはずの新規ユーザーを販売店舗数の差からトヨタに取られていたからだといえ、日産以外のメーカーが販売台数を伸ばすか維持できたのは、車種構成においてトヨタと真っ向から勝負を挑まなかったために価格面で不利を免れたためであったと考えられる。この時期に国内市場で頭角をあらわし始めたメーカーにホンダがあるが1985年当時ホンダの副社長であった古沢幸一郎氏は

「だいたいうちの商品で当たったというのは、ターゲットを絞り、この層にはうんと受け容れられるが、他の層の人には嫌いだ、という車が当たっていますね。ワイドレンジ（大衆車の意—引用者）で、誰にでも…というつもりでやると駄目なんですね」⁷

⁷ “丸山恵也, 小栗崇資, 加茂紀子, 『日本のビッグ・インダストリー 自動車』, 大月書店, 2000” p126の引用の引用（大元の出典は『自動車ジャーナル』1985年4月号、23～24ページ）

と述べている。今にして見れば、これはポーターの言う差別化戦略⁸に他ならず、その後のホンダの躍進はこのことを証明しているのだといえる。

ここまで判明したことを整理しておきたい。

- ・ 日産は80年代、生産設備の増強はしたが国内販売網の整備を怠っており、このことが結果として国内販売の不振を招いた一つの要因であると考えられるということ。
- ・ さらにその不振から来る国内ディーラーの経営悪化をしのぐために1986年までは輸出で儲けた金を販売諸費という形で注入し、これが収益力低下の要因であったこと。
- ・ 輸出が落ち込んだ1986年度以降、内需が回復しだす1988年度までは、販売諸費の捻出もままならなくなり、短期借入金を用いてディーラーを救済していたと考えられるということ。

1986年度以降

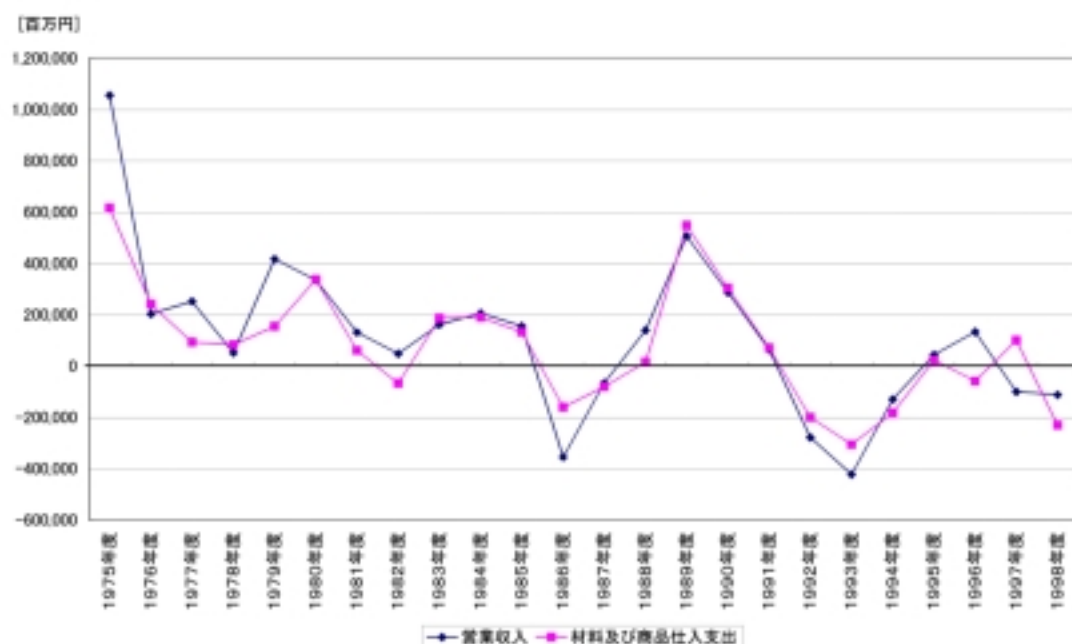
再びグラフ2の説明に戻りたい。

まず、1987年度以降バブルが崩壊する1990年度までの正味営業収入のパターンが、売上のパターンと一致していながらも、以前の売上水準から考えて少なくなっている理由は、グラフ7からもわかるように輸出が落ち込んだためである。1981年から日本の自動車メーカーは対米輸出自主規制を実施することになった。これに伴いアメリカに入ってくる日本製の小型車は数量の上限が設定されることになったが日本車の人気は絶大で、国内で100万円で売られる小型乗用車もアメリカ東海岸では1万～1万

⁸ Porter, M.E., Competitive Advantage, Free Press, 1998

5000ドル（200～300万円・1ドル200円換算（当時））で店頭にならび、それでもなお日本車人気は衰えず、さらに1000～2000ドルのプレミアつきで販売されたというほどであった⁹。つまり、米国輸出市場はそれだけ日本メーカーにとって高いマージンが得られた。しかし、1985年にプラザ合意が成され円高が一気に加速されると、輸出採算性が急に悪化し、このため日産は、1986年度の決算で営業赤字を計上している。それだけ輸出依存度が高かったのである。

正味営業収入はその後、1987年度から輸出の伸びに関係なく1989年度まで増加していったが、これはバブル景気による内需の増大を受けてのものである。その後、まだバブルが崩壊していない1990年度の段階で再び、正味営業収入の水準が減少しているが、これは材料及び商品仕入れ支出が増大したためだと考えられる。



グラフ 11 「営業収入」と「材料及び商品仕入支出」の前年度差額推移（日産、有価証券報告書より作成）

グラフ 11 は、各年度における営業収入と材料及び商品仕入支出について、前年度と

⁹ 丸山恵也，小栗崇資，加茂紀子，『日本のビッグ・インダストリー 自動車』，大月書店，2000

の差額を示したものである。1989年度から1993年度まで、「材料及び商品仕入支出」のグラフが「営業収入」のグラフの絶えず上にあることに注意したい。これは、この間、売上の増加が原材料価格の増加に追いついておらず、売上の低下が原材料価格の低下を上回っていたことを意味している。この理由には、バブル時代の高付加価値志向が車両部品の高級化を招いたからであることが考えられる。

ここまで判明したことを整理しておきたい。

- ・ バブルによって内需が急回復したことをうけて、1989年度までは収益力が回復した。しかし、1990年度に入ってからには部材の価格上昇で、売上ほどの収入を得ていなかった。

第2章のまとめ

この章では、1970年代以降、日産の利益構造に問題があったことを示した。

- ・ 日産は80年代、生産設備の増強はしたが国内販売網の整備を怠っており、このことが結果として国内販売の不振を招いた一つの要因である。
- ・ さらにその不振から来る国内ディーラーの経営悪化をしのぐために1986年までは輸出で儲けた金を販売諸費という形で注入し、輸出が落ち込んだ1986年度以降1988年度までは短期借入金を用いて救済していた。
- ・ バブルによって内需が急回復したことをうけて、1989年度までは収益力が回復した。しかし、1990年度に入ってからには部材の価格上昇で、売上ほどの収入を得ていなかった。

次章は、日産の投資戦略についての分析を試みたい。

第3章 日産の投資戦略

この章では、70年代後半以降なされた日産の投資戦略についての分析を進める。

時代背景

1970年代、日本の自動車メーカーは海外へ本格的に目を向け始める。1973年10月の中東戦争に端を発した第1次オイルショックに伴う世界的な不況と原油不足が、日本メーカー製小型車の燃費性能と価格競争力を際立たせたからだった。1970年には22.5%であった日本車の海外輸出比率は、1975年には40%へ増大、数量ベースで110万台も増加した。いわば、日本車ブームともいえるムードが世界中にあった。それだけでなく、第1次オイルショックを金融緩和政策で脱した日本経済は再び活況を取り戻しており、国内外に旺盛な需要があった。日本自動車メーカーのまさに黄金期ともいえる時代であった。

そんな中、1978年10月27日に勃発したイラン革命によって、同国からの原油輸出が全面的にストップするという事態が生じた。当時イランは世界の原油輸出量の16.5%を占める490万バーレル／日を輸出しており、この影響で翌年の原油取引価格は前年にくらべ一気に2倍増大するということが起った。

同じ頃の米国経済は、1978年には好況の局面を迎えようとしていたが、石油価格の高騰によって再び不況に突入した。

この煽りをもろに受けたのは米国の自動車メーカーであった。原油価格の上昇は米国消費者の低燃費志向を増大し、不況は低価格志向を増大させたからだ。つまり、日本車

が爆発的に売れ、アメリカ車が売れなくなっていった。このことを象徴するかのよう
に 1979 年夏、米国自動車メーカーのクライスラー社は経営危機で 10 億ドルを同国政府に要請する事態にまで陥った。

自動車産業という巨大産業の不振は、その国における失業率の増加を意味する。このため米国では保護貿易主義の機運が目立ち始めだす。1980 年 6 月、UAW（全米自動車労働組合）が「米国自動車産業における失業の増大は日本車の急増によるものである」という主張で ITC（アメリカ国際貿易委員会）にその被害認定を提訴したことによって、1970 年代中、日米間でくすぶり続けていた日本車問題は遂に政治問題化する。結果として、このとき出された被害認定は認められず日本メーカーは罪に問われはしなかったが日本メーカーが依然として厳しい立場に置かれていることに変わりはない。例えば、同年 8 月には、トラックのキャブシャーシに対する輸出関税を従来の 4% から 25% にするといった決定がなされた。日本メーカーは米国にトラックを輸出する際、キャブシャーシと荷台を分けて輸出し、現地で組み付けるという輸出形態を米国財務省に申請し、許可を得て関税率 4% でのトラック輸出を実現させていたが、その税率が一気に 6 倍以上跳ね上がったのであった。

さらにこの頃の自動車業界では、「自動車の国際分業体制が崩れる」といった予測が大方の見方を支配していた¹⁰。米国のビッグスリーは 1985 年を目標に設定された 1 台当り平均燃費の制限達成と同国での失地回復を目指し、3 社で総額 700 億ドルを上回る投資を予定して低価格小型車の開発に乗り出していたからだ。巨額の投資負担と 1 台当り価格の低下は、収益性維持のために販売台数を飛躍的に増大させる必要があることを意味していた。このため、開発される小型車は特定地域ではなく全世界を市場とする「ワールドカー」でなくてはならず、これによって従来続いてきた自動車の国際分業体制、即ち、日本と欧州が小型車、米国が大型車という構図が激変するだろうという見方が強まっていた。

¹⁰ 日本経済新聞、1979 年 8 月 9 日 2 面

日産の対応

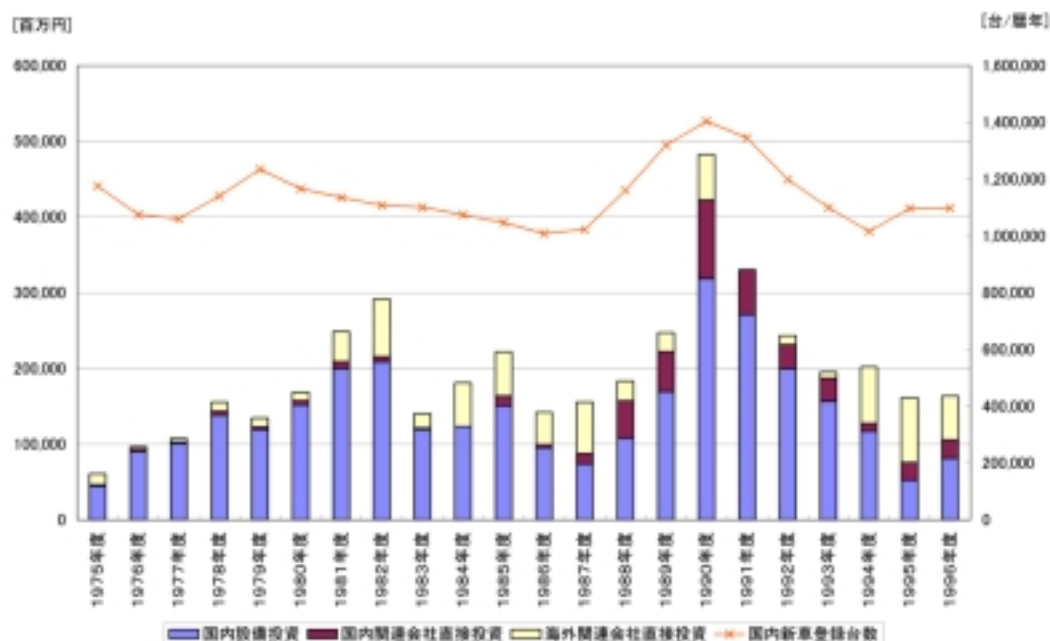
グローバルテン構想

こうした背景から、日産は1976年に社長に就任した石原氏のもとグローバルテン構想というものを描くことになる。その骨子は、来る自動車メーカーの国際的な競争激化の中では、世界の自動車生産のうち10%を確保しておく（日産は1981年度時点で7.4%達成）必要があるというもので、これがその名の由来でもあった。当時副社長であった横山氏は「将来、自動車メーカーとして安定して生きるにはこの程度のシェアが不可欠」と述べている¹¹。この戦略に基づき、日産は国内外の設備投資を積極的に推進する。

まず最初に、日産がこの戦略のもと国内外の投資をどのように行っていたのかを概観したい。

グラフ12は各年度における国内外の直接投資額の推移を積み上げグラフで、各年における新車販売台数を折れ線グラフで示したものである。このグラフ中、国内設備投資とはその年度に有形固定資産に投下された資金額を、国内関係会社直接投資とは国内関係会社（子会社と関連会社）株式の正味増加額を、海外関係会社直接投資とは海外関係会社（子会社と関連会社）株式の正味増加額をそれぞれ表している。

¹¹ 日本経済新聞，1983年2月2日15面

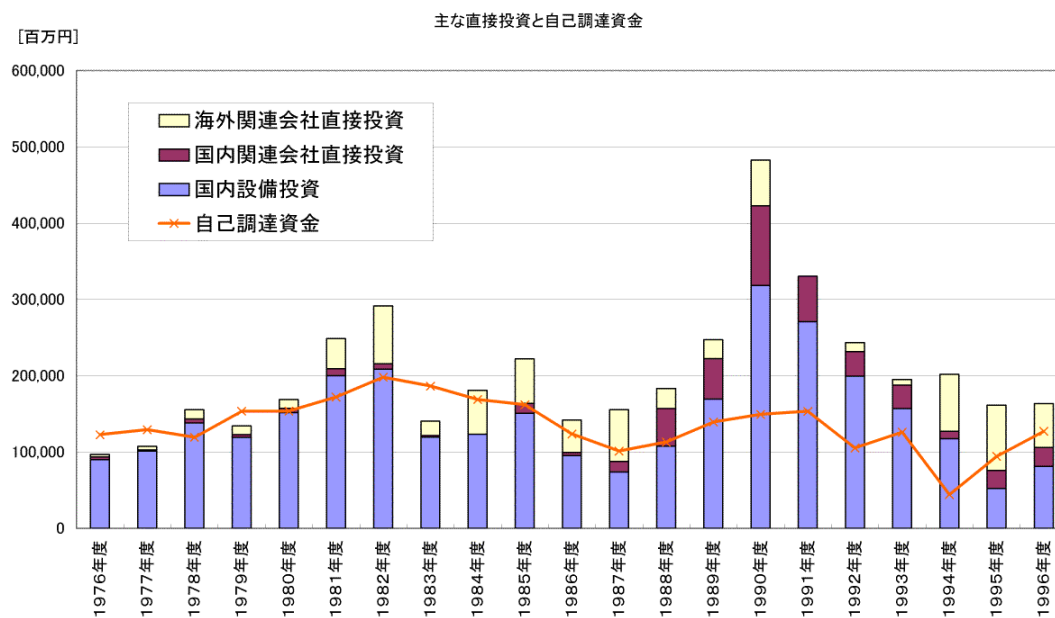


グラフ 12 各年度における国内外の直接投資額と国内新車登録台数の推移（日産、有価証券報告書より作成）

このグラフから、まず、1976年度から国内設備投資は増加傾向にあったが第2次オイルショックのあった1979年度に一旦減少していることがわかる。その後1981年度と1982年度に国内設備投資が増大し、これと同時に海外関連会社直接投資が増大している。国内設備投資はこの81年度と82年度で一旦元のレベルに落ちつき、84年度とその翌年に今度は海外関連会社直接投資が増大する。この間、1979年度から国内新車販売台数は減少の一途を辿っていることに注意して欲しい。1986年度と1987年度に一段と国内設備投資レベルが下がり、逆に海外関連会社直接投資が増大している。この年度は輸出額が円高の影響で激減した年であった。そして、1988年度から国内新車登録台数の増大と同じくして、今度は国内関連会社直接投資と国内設備投資が増大する。1990年度には、国内設備投資がかつてないような増大を見せ、同時に国内関連会社直接投資と海外関連会社直接投資が行われている。つづく1991年度も国内設備投資と国内関連会社直接投資が高い水準でなされ、その後急速に減少していく。1994年以降は海外関連会社直接投資が目立つ。

問題となるのは、これら投資原資をどのように調達したかである。次のグラフは、国

内外の直接投資額と、自己調達資金（内部留保利益＋減価償却費）を比較したものである（グラフ13）。

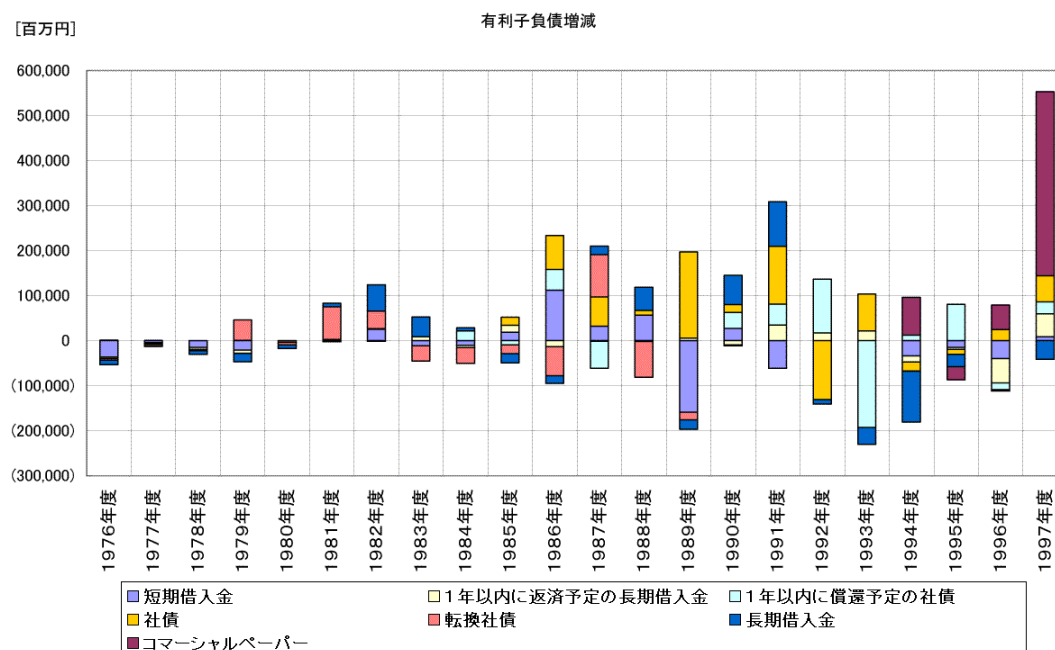


グラフ 13 日産の主な直接投資と自己調達資金の推移 （日産、有価証券報告書より作成）

ここで、内部留保利益（税引後当期利益から中間配当金、配当金、役員賞与を控除した額）と減価償却費との和を自己調達資金としたのは、これがその年度において自らの資産を売却したり、外部から借入等をしなくても投資にまわせる資金だからである。つまり、グラフ中、折れ線グラフが積み上げグラフを上回っていた場合、これは自己資産を売却等して調達したか、外部から借入して調達したかのどちらかを意味している。第1章で示した正味営業収入のグラフ（グラフ2）の形と多少異なるのは、内部留保利益の源泉となる税引後当期利益には本業からの収入以外に「受取利息」や「有価証券売却益」といった本業以外からの収入（営業外収入）が含まれるためである。

見て判るとおり、1980年代になされた国内外投資のうち、国内設備投資は自己調達資金で賄えているが、それ以外のものがこの範囲を超えている。1981年度、82年度、85年度、87年度の海外関連会社直接投資、及び88年度、89年度の国内外関連会社直接投資がそうである。そして、1990年度以降に至っては、国内設備投資

も自己調達資金の範囲を超えている。これらを踏まえて、グラフ14を見てみたい。



グラフ 14 有利子負債の増減推移 （日産、有価証券報告書より作成）

グラフ14は有利子負債の各年度における増減の推移を表したものであり、グラフ1におけるそれぞれの項目の各年度差を示している。このグラフで、正の方向に棒が伸びていっている項目は前年度に比べて増加したことを意味し、負の方向に伸びている場合は前年度に比べて減少していることを意味している。

このグラフと先のグラフ13から、直ちに次のことが推測される。まず、1981年度から増えた転換社債は1981年度になされた海外投資のものであると考えられる。さらに、1982年度になされている転換社債の増加と長期借入金の増加も1982年度になされた海外投資のものであると考えられる。1986年度以降の短期借入金の増加は、前章で述べたとおり、ディーラーの資金繰り悪化を短期貸付金で切り抜けさせるためだったと考えられる。1987年度の転換社債の増加は、同年度になされた海外投資のものであると考えられる。そして1988年度の長期借入金の増加と1989年度の社債の増加はそれぞれ、国内関連会社投資に使われたと考えられ、1990年度以降

の社債の増加は主に国内設備投資のためであったと考えられる。ここで注記しなくてはならないのは、1996年度以降の社債は、これまでのものと性格が異なるものが入っているということである。1996年度の有価証券報告書を見ると、この年度には7716億円の新規社債が発行されているが、このうち1200億円分が「社債償還資金」または「社債償還資金及び借入金返済資金」として借りられている。つまり、借入金を返済するために借入をするようになっている。このことは、日産が1996年度の時点ですでに自力だけでは何ともできない状態にいたことを意味している。では、1996年度以前になされた国内外の投資とはどのようなものであったのか。まずは、国内投資の概要から説明を行いたい。

国内投資

1981年度と1982年度の国内設備投資額の急増は、当時社長であった石原氏がグローバルテン戦略を実行していくにあたり、まずは国内基盤を強化するとの方針から実施したものであった。このことは減産下にあつての強気投資であるとして、当時の新聞でも「成長確保へ先行投資——日産は減益下で過去最高」¹²と大々的に報じられている。また、この中で当時同社の常務であった佐藤氏は「今後二—三年、収益的には雌伏期が続くが、世界小型車戦争に打ち勝ち、シェアを拡大するためには、いまこそ積極的に投資をやらなければならない」と述べている。1982年度の投資額は1982年度で4000億円にも達しており、前年比42%増というそれまでで最大の投資額であった。設備投資の中心は省エネ型のFF（前部エンジン前輪駆動）車の開発と生産設備の拡充であった。

日産が国内新車登録台数の低下が落ち込む1982年度においてこれほどまでの設備投資に打って出られたのは、前年度までの7年間で1560億円の借入金を返済し、その間4回の増資と2回の転換社債発行を行い、財務体質の改善を実施していたからであった。これは、グラフ1の有利子負債比率が1980年まで低下していることにもあらわれている。つまり、日産は1980年代前半において、財務的に磐石の態勢にあった。

¹² 日本経済新聞、1982年12月21日、1面

また、同新聞には「海外投融資の1300億円の大半は八年ぶりの本格的な銀行借入れでまかなう予定」と述べられていることから初めから海外投資を借入金で行うことを決めていたことが伺える。当時の社長石原氏は、同新聞記者に対して「自己資本が五十七年度（1982年度—引用者）末に上場企業としてトヨタ自動車に次ぎ一兆円を上回る。これだけの企業体力ができたから巨額の投資が続けられる」と銀行借入れに際しての問題を気にしていないことを述べている。

1985年度の設備投資は、この年にサニーがフルモデルチェンジされていることから、これにともなった設備更新であったと考えられる。とはいえ、1981年度、82年度と大幅な設備投資をしたにもかかわらず国内新車登録台数の低下には底がみえず、1983年度と続く84年度は設備投資を通常のレベルに以下に落さざるを得なかったのだといえる。

ところで、1988年度以降バブルが崩壊する1990年度までの正味営業収入のパターン（前章グラフ2）が、売上のパターンと一致していながらも、以前の売上水準から考えて少なくなっている理由は、前章の説明通り輸出が落ち込んだためであった。

輸出という活路が閉ざされたため、日産は国内市場の建てなおしを本格的に余儀なくされた。1985年度に石原氏にかわって社長に就任した久米氏は、1987年度にN-MAXという拡販プロジェクトを発動させている。その骨子¹³は、

- ・ 1990年度までの3年間に累計で約5000億円を投融資し、国内販売網を強化する。
- ・ 需要の伸びが大きい大都市圏に重点投資し、営業拠点を3000から3300に増やすほか、既存拠点の半数を増改築し、集客力を大幅に高める。
- ・ 販売網整備で1987年度105万台の販売台数を1991年度には130万台にまで増やし、30%のシェア（軽自動車を除く）を回復する。

¹³ 日本経済新聞、1988年3月5日8面

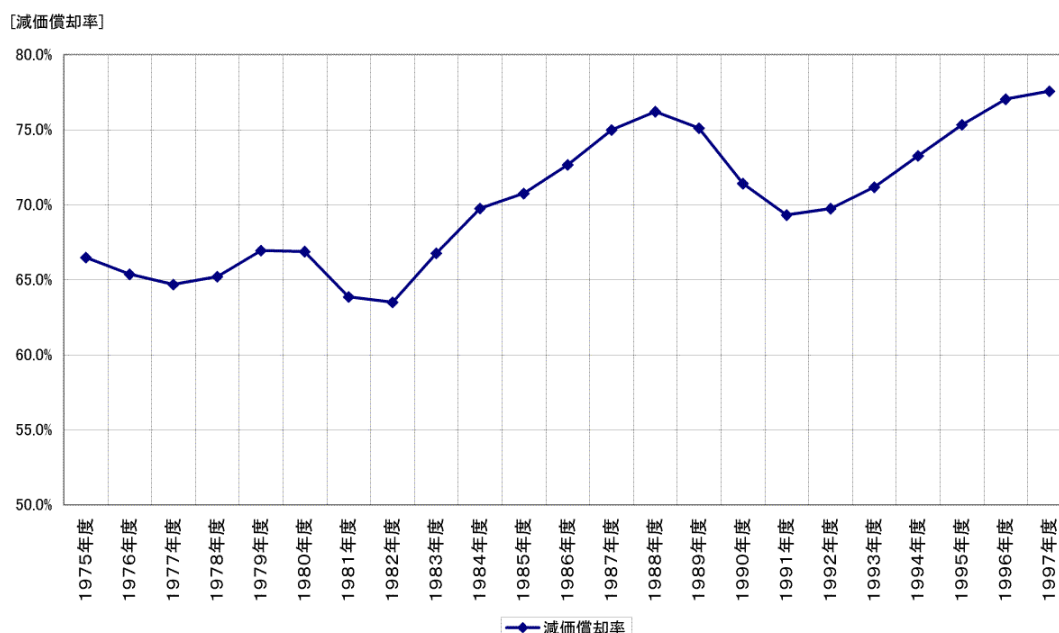
というものだった。実際に直接投資だけで、1988年度に約435億円、1989年度に358億円、1990年度に889億円もの資金が販売会社に投じられており、これがグラフ12の1988年度から1989年度における国内関連会社直接投資額の増大要因であった。そして、グラフ12を見れば判るように、これに要した資金は全て社債の発行によって賄われたと考えられる。

つまり、今まで国内販売網の抜本的な整備を行わなかったが為に、結局、80年代後半に総額1500億円以上の直接投資を行うことになった。そのうえ、第1章で述べた販売諸費の増大コストと、短期借入金の増大コストのことを考えると、早くから国内販売網の抜本的な整備を行わなかったことのツケが如何に大きかったかを示している。

1986年度の輸出大幅減によって大打撃を受けた日産ではあったが、1987年度になると、国内市場が異常なまでに活発化し始める。世に言うバブル時代の始まりである。このため、N-MAXは1989年度に早くもその販売目標台数を達成する。これを受けて、日産では1990年度からは新たに「N-MAX・Q」というプロジェクトを発動させることになる。その内容は、営業拠点数を新たに300店舗増大させ3300店舗¹⁴に、営業マンを新たに2000人増大させて3万人体制を敷くというものであった。

1989年度になると、国内市場の活況から日産は相次いで国内設備投資を行い始める。1986年度以来、円高による輸出採算性の悪化と国内市場での低迷のため、積極的な投資をできなかったからだ。グラフ15は日産の国内有形固定資産の減価償却率推移を示したものである。

¹⁴ 先のN-MAXプロジェクトにおいて店舗数の増加はあったのであるが、1989年度にプリンス系とチェリー系を対等合併したことにより実質的にはあまり増加していなかった。



グラフ 15 日産の減価償却率推移 (日産. 有価証券報告書より作成)

減価償却率とは、減価償却の対象になる有形固定資産がどれだけ償却されているかを示すものである。有形固定資産は、設備投資された時の取得原価でバランスシートに計上され、その後減価償却費として費用化される。このため減価償却率は、設備の老朽化を示す指針と見ることができる。日産の場合、建物・構築物・車両運搬具・工具器具備品といったものが減価償却の対象であり、その償却法には定率法を用いている。

見てわかるとおり、1981年度と82年度の設備投資以降、この値が上昇傾向にあることがわかる。1985年度の設備投資によって、一度傾きがなだらかになるが、それ以降再び上昇しているのが判る。1982年度までの水準が65%前後であったことを考えると、日産が1983年度以降の国内設備投資を抑制していたことを意味している。1988年度の時点で75%以上が償却されていることから、かなりの設備が老朽化していたことが伺える。このことに注意して再度グラフ12を見てみたい。1989年度から、国内新車登録台数が急劇に伸びてきていることがわかる。今まで、設備投資を押えていたが為に、設備の老朽化が進んでいた、そこへ未曾有の国内好景気が訪れたのである。こうした背景から日産は、1989年度に500億円を投じて九州に最新鋭

工場を建設することを決定している。当時の新聞によれば、「日産自動車は九州工場（福岡県荳田町）に年産二十四万台の能力をもつ乗用車工場を建設する。年末に着工、九一年秋に操業開始する。大衆車のマーチから高級車のシーマまで生産車種を弾力的に切り替えられるFMS（フレキシブル生産システム）ラインを導入、大幅自動化も達成した世界最新鋭の工場となる。投資総額は五百億円。日本の自動車各社は国内での大型設備投資を長期間控えてきたが、国内の乗用車市場の急拡大に伴って供給力不足が表面化、マツダも同規模の工場建設を決めるなど設備増強意欲が盛り上がっている。日産は新工場の完成を待って関東に集中している主要工場の老朽設備を順次刷新、生産性の向上を目指す。」¹⁵とある。この九州新工場は1993年度のフル操業を目指して計画されたものだった。

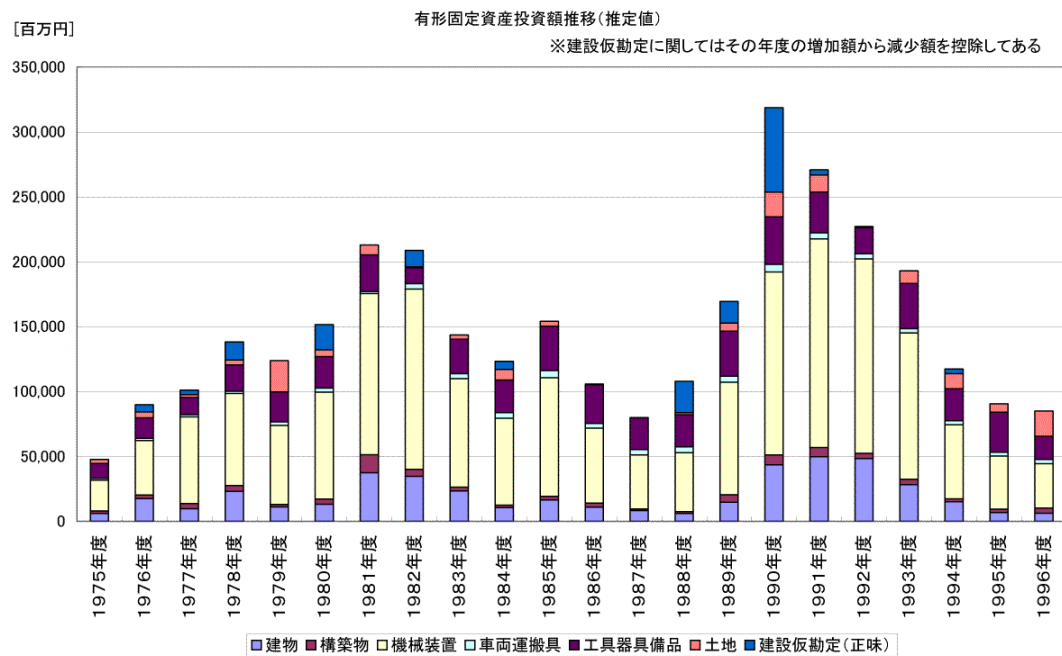
九州に決定した理由は、当時日本はバブル景気の影響で深刻な人手不足に陥っており、首都圏に主な生産設備を構えていた日産は新規の労働力の確保が難しかったためであった。その頃の日産は、国内市場の盛り上がりで新車販売が好調であり、全生産要員の約2割に当たる3500人を臨時工で補っており、そのうえでなお、連日二時間残業、毎週休日出勤でやりくりしているという状態であった。日産としては、九州新工場の建設を優先させ、その上で老朽化が深刻化していた座間工場と追浜工場の生産ラインを順次停止、抜本的な設備更新に入ることを予定していた。そしてこれを皮切りに、1989年度、90年度、91年度と日産は大幅な国内設備投資を行い始める。例えば1990年度には1000億円を要して福島県いわき市にエンジン工場を建設する。これは生産が追いつかず、販売機会を逃していたからだった。例えば、同社の主力車種「ブルーバード」はその年の2月に発売になる「プリメーラ」とエンジンの奪い合いになった結果、販売台数が前年同月比約25%減ということなどがあった¹⁶。グラフ5とグラフ6を再度見てもらえば判るとおり、1989年度から日産の工場稼働率は急増し（グラフ6）、それなのに他社の伸び率に追いついていない（グラフ5）のが判る。

では次に、1989年度以降になされた国内設備投資が日産のそれまでの歴史におい

¹⁵ 日本経済新聞、1989年9月14日夕刊1面

¹⁶ 日本経済新聞、1990年5月3日8面

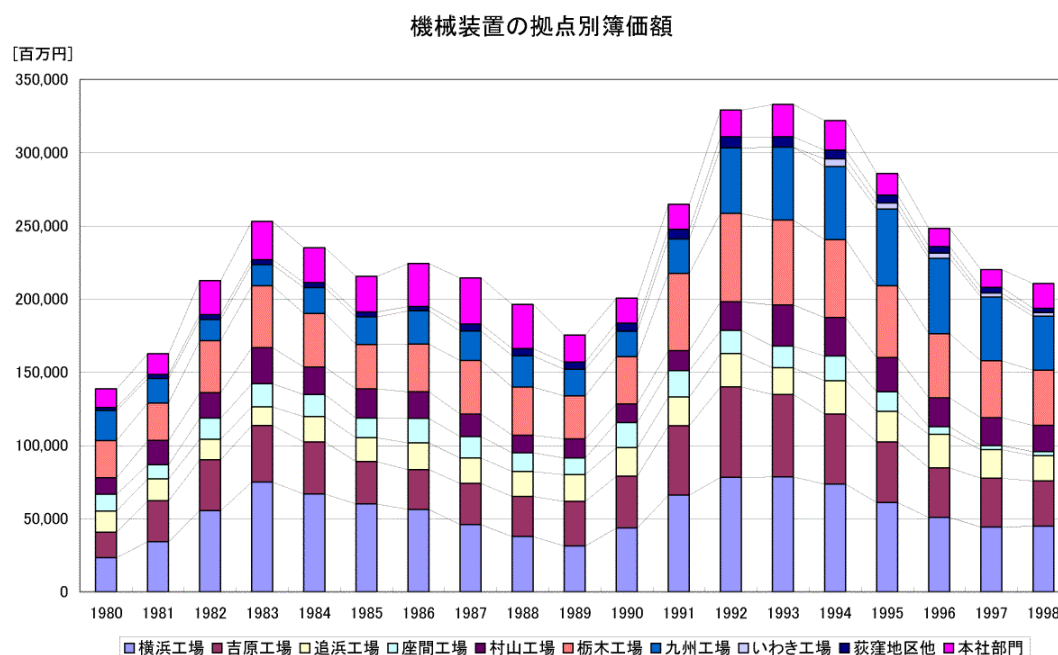
てどのようなものであったのかを概観してみたい。



グラフ 16 各年度における有形固定資産増加額 (日産、有価証券報告書より作成)

グラフ16は、1975年度以降なされた有形固定資産の増加額である。ここで、建設仮勘定とは、まだ生産に供されるに至っていない（つまり減価償却の対象になっていない）資産を計上するためにある科目である。例えば、1990年度から着工され、1991年度に稼動を開始する工場は、1990年度のバランスシートには建設仮勘定としてあらわれ、1991年度に初めて工場として認識される。このため、グラフの建設仮勘定の値は、その期の増加額から減少額を控除してあり、正味とはそのことをいっている。

このグラフから、1990年代前半の投資が如何に巨大で集中的なものであったかが判る。特に機械装置の投資額は1989年度以降急劇に増大しているのがわかる。では、各年度における国内設備投資の大部分を占める機械装置に対する設備投資を次に見てみたい。



グラフ 17 拠点別機械装置の簿価額推移 （日産、有価証券報告書より作成）

グラフ17は、日産の拠点別機械装置簿価額の推移である。これから、1983年度をピークに、1990年度まで、ほぼ全ての工場について満遍なく償却が進んでいるの

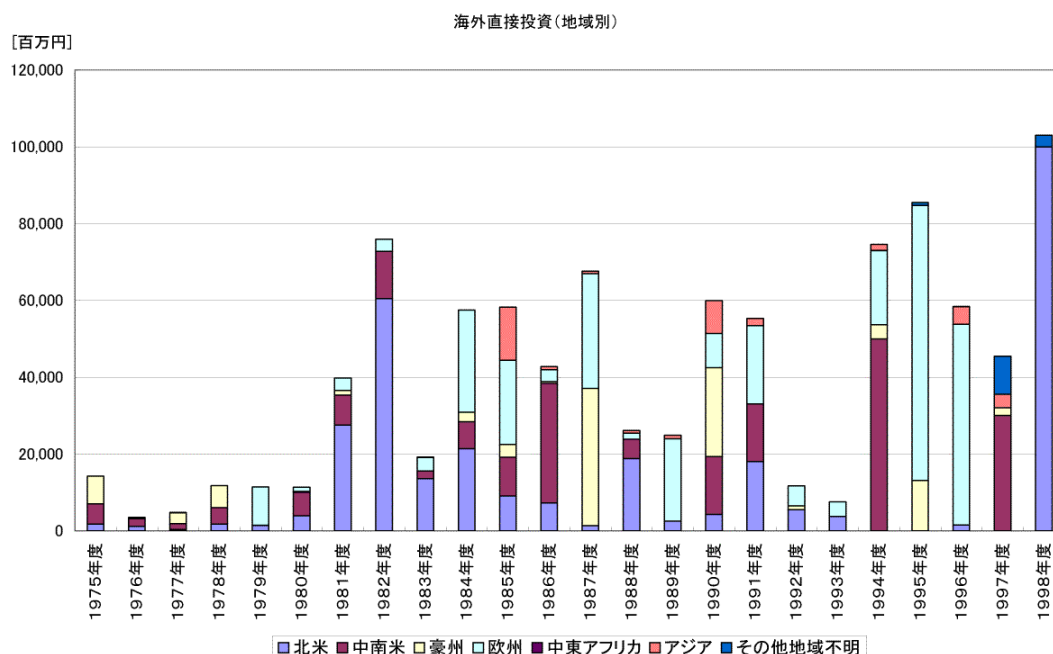
がわかる。そして、1990年度、91年度、92年度に一度に殆どの工場の機械設備を更新していることがわかる。このことは、日産が設備更新を時間的にも空間的にも集中的に行ったことを表している。なお、これら大規模な投資の原資は、自己調達資金の範囲を大幅に上回っていることから、これが1990年代初頭における日産の社債増大の主たる原因であるといえる。

そもそも、このような急劇な設備投資をせざるをえなかった第一の要因は、1985年度以降、国内設備投資をしてこなかったからである。そしてこのために、1980年代末から始まったバブル景気下において機会損失をし、さらに90年代に入ってから2000億円もの巨額の社債を発行して一気に設備投資をかける必要が生じたのだといえる。

海外投資

日産の海外投資戦略の概要

次に70年代後半以降、日産が行った海外投資について見てみたい。



グラフ 18 地域別海外直接投資額（日産．有価証券報告書より作成）

グラフ18は、1975年度から1998年度までで日産の行った海外直接投資額を地域別に積み上げグラフで表したものである。ここでいう海外直接投資額とは、その年度における海外関係会社（子会社、関連会社）株式の正味増加額意味し、グラフ13において同じ名前で表されている額の内訳を示したものである。

まず日産の海外投資が本格化したのは1980年代に入ってからで、1981年度、82年度と続いた北米への総額900億円にのぼる投資が皮ぎりだったのがわかる。その後、1983年度は落ちつきを見せたが、1984年度、85年度と今度は欧州地域へ総額500億円ほどが投資され、85年度にはアジア地域へ約100億円の投資がされている。1986年度になると、今度は中南米地域に350億円ほどの投資がなされ、続く87年度には豪州地域に約400億円、欧州地域へ約300億円の投資がなされる。1988年度、89年度は全体の投資レベルは減少するが、北米地域、欧州地域に約200億円ずつ投資がなされている。こうして、80年代だけで、北米向けに総額約1660億円、中南米に総額約813億円、欧州に総額約1155億円、豪州に総額約435億円もの投資がされる。1990年代に入ると、投資額はさらに増大し、最初に中南

米地域、豪州地域にむけてそれぞれ約150億、約230億円の合計約400億円が投じられ、続く1991年度には北米地域、中南米地域、欧州地域へそれぞれ200億円、180億円、200億円の合計580億円もの金額が投じられる。1992年度と93年度は投資レベルが一気に減少するが、94年度になると急増して中南米地域に約500億、欧州地域に約180億円が投じられる。95年度、96年度には欧州地域へ1200億円規模の投資がなされ、97年度には中南米地域へ約300億円が、98年には北米地域へ約1000億円が投じられている。次からは、これら海外投資の背景について、時系列に簡単にふれていきたい。

1975年度、78年度の中南米投資 メキシコ日産に対する資本注入

歴史的にメキシコ日産への投資には、日産の意思というよりはむしろメキシコ政府の意思によるものが大きかった。日産とメキシコとの関係は古く、1959年に同地向けの輸出を行ったことにまでさかのぼることができる。進出直後の60年に、同国政府が完成車輸入禁止の方向を打ち出したため、翌61年9月に「メキシコ日産株式会社」を設立、現地生産工場の建設を行ったという経緯がある。その後、1977年に政策が改められ、1982年までにメーカーごとに外貨収支のバランスをとることなどを条件とした上で、市場における自由競争を強めようという方針が打ち出されていた。当時の日産はこれを受ける形で、この新政策に備えてメキシコ日産の大幅増資を行うと共に、エンジン工場と鑄造工場の建設に着手し、これらは1978年に完成をみている。

1979年度の欧州投資 モトールイベリカ社への資本参加

1979年度の欧州投資は1980年1月にされたスペイン・モトールイベリカ社への資本参加のものである。当時スペインは欧州第5位の需要規模を有しており、潜在需要も高いと判断されていたが、同国の自動車政策は極めて厳しく、日本からの完成車輸入を全面的に禁止しているほか、1981年以降は既存の自国内メーカーの育成を図るため、外資メーカーの単独進出を認めない方針を打ち出していた。日産は、同国の市場成長性に加え、1984年から同国がECに加盟することが予定されていることから、同国最大の農機具・トラックメーカーであるモトールイベリカに資本参入する。ここを

欧州における商用車の拠点にしようという思惑からであった。

１９７５年度，７７年度，７８年度の豪州投資 豪州日産自動車製造の拡充

日産のオーストラリアへの輸出は１９５８年に開始して以来，順調に推移しているが，１９６６年以降，同国政府は自動車の国産化を図るためにつぎつぎと新しい自動車政策を打ち出し，１９７６年に発表した政策では１９８０年までに国産化率を８５％にすることを義務付けた。日産はこの政策変化に対応するために，１９７６年３月にそれまでブルーバードとサニーの組立委託を行ってきた VW の子会社を買収し，豪州日産自動車製造会社を設立する。７７年９月にエンジン工場，８２年１０月にはアルミ鋳造工場の完成を見ている。

１９８０年度の欧州投資 イタリア・アルファロメオ社との提携

日産は７９年３月にアルファロメオから出された再建協力要請をうけ，翌年の１０月に両社の共同設計による乗用車の生産についての合弁事業契約をしている。これによって日産は欧州で初の乗用車生産拠点を保有することとなった。

１９８０年度から８２年度の北米投資 アメリカ現地商用車製造工場の設立

日産は１９８０年７月にアメリカ日産自動車製造を設立，その年の１０月にはテネシー州ナッシュビル近郊のスマーナに工場用地３１７万㎡を取得して工場建設に着手した。こうなった背景には，７０年代後半から本格化した対米自動車輸出問題がアメリカ現地生産の声を呼び寄せたことが大きい。当初日産は，この地でダットサントラックなどといった商用車の生産をするつもりであった。トラックキャブシャシーの関税率が４％から２５％へあげられる予想が現実性を帯び始めていたことと，トラックは部品点数も少なく乗用車よりモデルチェンジの期間が長いということが理由であった。８０年度の投資は準備会社の設立といったものであり，続く８１年度から本格的な投資が始まる。この結果，アメリカ日産自動車製造会社では，ダットサントラック月産１５，０００台の製造ラインが８３年にラインオフすることになった。

1981年度から1983年度までの中南米投資　メキシコ日産拡充

日産は、メキシコ日産をアメリカ日産自動車製造向けの部品供給拠点にしようと考えていた。そのためこの時期日産は、アメリカ日産自動車製造向けのトラック用ボディーパーツの一部とサニーのエンジンをつくる部品供給工場の設立を決定し、それに伴った大幅な資本注入を行う。

資本注入を受けたメキシコ日産は、メキシコシティ北方500キロのアグアスカリエンテスという地に150万㎡の広大な工場用地を取得し、日本からアルミ鑄造設備やエンジン加工設備、スタンピング設備とその圧型、動力用高圧変電設備その他といった膨大な機械設備を搬入、アルミ工場やエンジン工場の建設を行った。

1984年度と1985年度の欧州投資　英国日産の設立

日産は1981年に英国進出を発表するが、組合の猛烈な反対行動にあい、当時会長職にいた川又氏の意向と相俟って、しばらくの間プロジェクトを凍結させていた。それが1984年、当時組合トップだった塩路氏の失脚によって一気に話が進むこととなる。しかしながら、英国日産のプロジェクトは当初予定していた年産20万台を年産5万台という極端な規模に縮小せざるを得ないことになっている。日産は80年代初期にイタリアとスペインに生産拠点（モトールイベリカとアルファロメオ）を有していたが、イタリア工場は規模が小さく（年産1万2000台）、スペイン工場（年産3万台）は商用車のみの設備であった。このため日産では、予てから欧州に乗用車の量産拠点を欲していた。

1985年度までで、日産は矢継ぎ早に海外投資を推進するのであるが、その海外投資先があまりにも分散されているため、これら投資の採算性を危惧する声が多かった。例えば、当時社長でありこれら投資の中心人物であった石原氏は、「米国、英国での工場建設、モトール・イベリカ、アルファロメオとの提携と四つの海外プロジェクトを同時に進めるのはあまりにも危険が大きすぎないか」という記者の問に対して、「スペイ

ン、イタリアのプロジェクトは資金もかからない。アルファロメオで二十億―三十億円だ。またそれぞれに独立した会社で、日産から多くの人材を出さねばならないわけではない。向こうの会社の商品力を強くするために、我々のモデルをつくると考えれば大したことはない。モトール・イベリカ、アルファロメオへの技術供与を考えればいいわけで、日本的経営を植えつけようという気はない。米国工場の場合は、労働の流動性の高い国で優秀な人材をどれだけ集められるかが問題であって、日産にいい人材がいるかどうかは大きな問題ではない。ただ来年二、三月に建屋が完成し、秋には設備の搬入、据え付けが完了するのと合わせて日産流、日本流のやり方を米国で雇った人たちが吸収してくれるようにすることは大事だ。」¹⁷と述べている。

一見すると、これら海外投資は非常に計画的にかつ慎重になされたことのように思える。しかし、海外投資という不確定要素の多い事業に金がかからないといった石原氏の考えが誤っていた事はその後なされた海外投資を見る限り明らかだったといえる。

当初の予定では、それ以上の投資を必要としないものとしてなされた海外投資案件であったが、結局数年後に経営危機を乗り切る為として追加投資が行われた。つまり、初期投資では独立採算が取れないものばかりであった。例えば、アメリカへの部品輸出も開始され一見好調かに見えたメキシコ日産は、その後経営不振から1985年度に年間100億円もの赤字を計上する。このため日産は、追加投資を行ってテコ入れをせざるをえず、1986年度に310億円の追加投資を行っている。また、スペインのモトールイベリカも1985年度において赤字を計上し、1985年度に約210億円、86年度に約180億円の追加投資を受けるに至っている。当然、このような投資の原資を賄うだけの体力が輸出採算性悪化、国内不振という2重の痛手を追っている日産にあるはずもなく、日産はこの年度末に350億円のユーロ建普通社債を発行している¹⁸。

赤字という事態でなくとも、アメリカとイギリスには85年度以降88年度まででそれぞれ、約177億、約191億の追加投資が行われた。

¹⁷ 日本経済新聞、1985年

¹⁸ 日本経済新聞1987年3月19日

また、日産は88年度に欧州日産自動車製造会社へ約322億円の追加投資を行い生産能力の拡充をはかっている。しかし、豪州日産自動車製造会社は、バブル景気下の日本に輸出することでのみ利益を享受していたため、バブルの崩壊と共に赤字の連続から経営不振に陥り、撤退を余儀なくされている。1991年度の決算では、それまでなされた累計690億円もの直接投資が400億円の特別損失として計上され、豪州日産自動車製造は簿上から消滅する。

第3章のまとめ

この章では、日産が70年代後半以降推進してきた投資戦略について見てきた。

80年代、日産はグローバルテンの掛け声の元、国内外投資を活発に行った。当初それは国内でトヨタにとった遅れを、海外から取り戻そうというものであった。しかしながら、国内投資をすすめながら海外投資を大規模に展開する余裕は日産になく、このため海外投資は社債を発行するなどした外部調達によって補うより他がなかった。その上、国内が低迷を続けたため、日産の収益は下がる一方となり、国内設備投資の更新を大幅に遅らせることとなった。さらに、海外投資も収益を産まないばかりか、赤字の計上相次いだため、これに対する緊急の追加投資の為に、起債までして資金を調達する必要があった。

次章では、前章と本章で取り扱ったことを、資源配分問題といった切り口での説明を試みる。

第4章 日産に見る経営資源配分問題

ここまで、日産の借入金がどのように膨らんでいったかのメカニズムを明らかにしてきた。この章ではそれらの結語として、日産が今日の様相を呈するに至った原因を経営資源配分の仕方に問題があったという観点から述べていきたい。

まず、今まで見てきたことの統合を試みたい。

グローバルテン構想を標榜した日産は、「国内＋海外の生産能力でトヨタを出し抜く」といった戦略を採択するに至った。そこで当時社長であった石原氏は、1981年度から1985年度までの5年間で6つの国へ生産拠点を築いた。この海外投資が本格的に動き出したのと同じ年度の1981年度、82年度に、石原氏は海外に攻め入る前に国内を磐石の構えにするという考えで、過去最大の国内設備投資を行う。しかしながら、その後も国内販売台数の低下が止まらず、結果として、当時好調であった輸出からの利益をディーラー支援にまわすこととなった。

輸出の旨みから得られる利益を最大限用いながら何とかディーラーを保護していたが、1986年度には急速な円高の進行により輸出採算性が大幅に悪化、十分な販売諸費の捻出さえままならなくなる。このため短期借入金に手を出すことになる。また、国内がこのような状況であった最中、海外で先行投資した案件が思ったよう立ちあがらず、予定外の追加投資を1度ならず余儀なくされ、追加の社債が膨らんでいく。輸出という逃げ道が閉ざされた1988年度、国内販売網立て直しの為に資金を外部調達して、N-MAX という拡販プロジェクトを発動させる。1988年度末になると、バブルで内需が本格的に拡大していくが、1980年代中頃は国内外がそのような状況であったから、国内設備への投資が抑制され続け、この結果バブル景気の初期に販売機会を逸したばかりか、バブル全盛期に巨額の設備投資を行う切っ掛けをつくってしまう。

結局、バブル期になされた巨額投資の原資であった社債の償還義務が日産に大きな負担としてのしかかり、今日の様相を呈するに至ったというのが事の顛末である。

表2 1991年度の社債明細表

銘柄	発行年月日	発行総額	償還額	未償還残高	償還期限	適用
米ドル建1993_8.25転換社債	1986年3月26日	17,974	0	17,974	1993年3月26日	設備資金
ユーロ円建1996_7.5普通社債	1986年7月10日	15,000	0	15,000	1996年7月10日	設備資金
E C U建1996_7.5普通社債	1986年7月10日	15,778	0	15,778	1996年7月11日	設備資金
ユーロ建1993_8.5普通社債	1986年10月21日	10,000	0	10,000	1993年10月21日	設備資金
ユーロ建1992_5.125普通社債	1987年3月25日	35,000	35,000	0	1992年3月25日	設備資金
第9回無担保社債	1988年5月26日	4,000	0	4,000	1994年5月25日	設備資金
第10回無担保社債	1988年5月31日	4,000	0	4,000	1994年5月31日	設備資金
第11回無担保社債	1988年12月22日	4,000	0	2,000	1998年12月22日	設備資金
ユーロ円建1997_7.25普通社債	1991年1月23日	30,000	0	30,000	1997年4月23日	設備資金
ユーロ円建1999_7.2普通社債	1991年1月23日	20,000	0	20,000	1997年4月24日	設備資金
ユーロ円建1998_7.0普通社債	1991年3月19日	5,000	0	5,000	1998年3月19日	設備資金
ユーロ円建1998_7.2普通社債	1991年4月22日	10,000	0	10,000	1998年4月22日	設備資金
ユーロ円建1998_7.0普通社債	1991年4月22日	10,000	0	10,000	1998年5月22日	設備資金
ユーロ円建1998_7.2普通社債	1991年6月20日	20,000	0	20,000	1998年3月20日	設備資金
ユーロ円建1999_7.2普通社債	1991年6月20日	20,000	0	20,000	1999年9月20日	設備資金
ユーロ円建1995_12.0普通社債	1991年8月29日	20,000	0	20,000	1995年8月29日	設備資金
ユーロ円建1996_7.1普通社債	1991年9月13日	20,000	0	20,000	1996年12月13日	設備資金
ユーロ円建1999_7.125普通社債	1991年9月13日	30,000	0	30,000	1999年12月13日	設備資金
ユーロ円建2000_7.125普通社債	1991年9月13日	30,000	0	30,000	2000年12月13日	設備資金
ユーロ円建1997_6.4普通社債	1991年12月10日	20,000	0	20,000	1997年3月19日	設備資金
ユーロ円建1997_6.3普通社債	1991年12月20日	30,000	0	30,000	1997年3月26日	設備資金
連合王国ポンド建19960331転換社債	1981年6月9日	22,899	0	22	1996年3月31日	設備資金
米ドル建1998_5.75転換社債	1983年3月25日	23,885	0	107	1998年3月31日	設備資金
スイスフラン建1993_3.5転換社債	1983年3月25日	11,531	6	51	1993年3月31日	設備資金
無担保第5回転換社債	1987年12月8日	100,000	331	3,197	2003年3月31日	設備資金
米ドル建1993_5.0ワラント債	1988年2月23日	65,075	0	63,340	1993年2月23日	設備資金
米ドル建1993_3.375ワラント債	1989年10月19日	207,935	661	190,927	1993年10月19日	設備資金

表2に、1991年度における日産の社債明細書を示した。太字で強調している銘柄は転換社債やワラント債であるが、これら銘柄うち1986年以降に海外で発行されたものの株式転換が殆ど進んでいないことがわかる。これはバブル崩壊が日本の全面株安を招いたためである。1991年時点で、1990年代末に1800億円もの支払が発生することがわかっていた。日産の先行きはこの時点でかなり厳しいものであったと言わざるをえない。

日産の凋落を結果論で述べるのであれば、この負債を返済できなかったバブル後の対応に不手際があったのではないかという論旨も成り立つであろうし、そういった主張も存在する¹⁹。しかし、大元を辿れば、そのような投資をせざるをえない、もしくはしてしまうような80年代における資源配分方法が問題であったのだと考えられないだろうか。

以降では、日産凋落の原因を「蓄積の前提を無視した経営資源配分」という概念で抽象化することを試みたい。

蓄積の前提を無視した経営資源配分

日産が莫大な借入金をするに至った決定的な瞬間はバブル期における設備投資であったのは見てきた通りである。しかし第2章と第3章で分析してきたことから、この借入金をするに至った根本的な原因が80年代に既にあったと論ずることが可能である。この観点からすれば、グローバルテン戦略を戦略継続のための資金的な裏付けなしに発動したことが日産凋落のそもそもの原因である。つまり、弾薬を敵地で奪取することを前提に戦線を拡大したことが日産凋落の始まりであった。

先ほど統合を試みた文章を今度は演繹的に展開してみたい。

1. 1989年度2070億円、90年度550億円、91年度2100億円といった大量の社債発行は、バブル期に大規模な設備投資を行ったことが主因である。
2. 大規模にならざるをえなかったのは生産設備の老朽化が深刻で、内需の好況に際して販売機会を逸していたからである。
3. 生産設備の老朽化がそこまで進んだのは、それをするだけの資金的余裕が86年度以降になかったからである。

¹⁹ 日経ビジネス編、『ゴーンが挑む7つの病』、日経BP社、2000

4. 資金的余裕がなかった理由は次の2つの要因からなっている。

5. 国内販売の不振。

6. 海外子会社への予定外の追加投資発生。

この国内販売の不振と、海外子会社への予定外の追加投資は、単に利益に貢献しなかったというだけでなく次のような面で日産の体力をさらに蝕んでいった。

まず、国内の不振は、輸出が好調だったとき（1986年度まで）に本来蓄積されてしかるべき利益をディーラーへの販売諸費という形で流出させていった。また、輸出の採算性が悪化したとき（1986年度以降）には、短期貸付金でディーラーを支援するより他なくなり、このため短期借入金を増大させこれによる利払い負担を増大させた。そして、輸出という逃げ道がなくなったが為に、結局1987年度末において1000億円の普通社債を発行して国内販売網の抜本的立て直しをせざるえなくなった。

海外投資は欧州、豪州、北米に橋頭堡を築く目的でなされたが、幾つかの地域に同時展開したがために、1地域にだけ集中して資本投下することができなかった。しかも、これらの殆どを社債の発行によって行ったが為にこの発行コストや利払い負担がかかった。さらに、それぞれが立ち上がるのには予定外の追加投資が必要とされ、この度に社債を発行して外部調達をはからなくてはならなくなった。

つまり、日産が凋落した“根”の部分は国内が磐石であるかの確認をしないまま、すぐには利益が見込めないと考えられる海外へ、しかも社債という外部調達資金を多用して設備投資を行ったということだといえる。

戦略継続のための資金源は本来国内であるべきであり、借金をしてでも必要だったのは国内販売網の拡充であった。なぜなら、日産が国内で2位の地位を築くに至ったのは、日本という環境に上手く適応してきた結果であったはずだからである。つまり、輸出に依存しなくても国内市場で生産設備を遊ばせないで済む体制を整えることが先決だった。その意味で、日産の行ったことは蓄積の前提を無視した資源配分であったのだといえる。

日産の例で興味深いことは、ある時点でなされた資源配分が後々の資源配分の選択肢をほぼ決定してしまい、そのために潜在的なリスクが長期に渡って保持されてしまう事例だったことである。特に86年度以降、久米氏が社長になってから行われた経営行動は一般的に、「すべきこと」「望ましいこと」の範疇に入るのではないだろうか。例えば、国内が不振であり、このため設備投資を抑制し、販売網の拡充を行ったこと（87年度、88年度）や、国内の需要が急拡大してきたことをうけて設備投資に踏み切る（89年度、90年度）といったことである。バブルの際に久米氏が取った経営行動を批判する論調を良く目にする²⁰が、あのような需要成長局面で、当時誰が久米氏を確信的に批判できただろうか。このことは、何年も前になされた一見関係なく見られる経営資源配分が、後々のリスクを増大してしまうということを示唆しているのだと考えられる。

日産のグローバルテン戦略とは何だったのか

伊丹は、経営戦略を「組織活動の基本的方向を環境とのかかわりにおいて示すもので、組織の基本的状況の選択と諸活動の組み合わせの基本的方針の決定を行うもの」としたうえで、よい経営戦略とは、それを取り巻く3つの要因との適合関係をダイナミックに維持していける戦略のことであるといっている²¹。ここでいう、経営戦略を取り巻く3つの要因とは「企業環境」「経営資源」「企業組織という人間集団」のことをいい、各々が経営戦略との間に作る適合関係を「環境適合」「資源適合」「組織適合」という。

このうち資源適合の概念について簡単に説明すると、資源適合している戦略とは、その企業が有する経営資源の限界と特色が生かされているような戦略のことをいう。すなわち、現存する経営資源の量と質を見極めた戦略のことである。また、資源適合のエッセンスとして次があげられている。

1. 戦略の実行に必要な資源の裏付けはあるか

²⁰ 日経ビジネス編、『ゴーンが挑む7つの病』、日経BP社、2000

²¹ 伊丹敬之、新・経営戦略の論理、日本経済新聞社、1984

2. 戦略が持てる資源を有効利用しているか
3. 戦略が資源を効率的に蓄積しているか

この概念に照らし合わせてみると、日産がとったグローバルテン戦略は、

1. 必要な資金が安定供給される裏付けがないまま、海外に進出してしまい、
2. 結果、国内販売網の整備を遅らせ、それまで40年にわたって築き上げてきた国内資源を無駄にし、
3. その無駄を補填するために本来蓄積されるべき資源を流出させた

のだといえよう。すなわち、日産の事例は資源適合がなされていない戦略のケースとして考えられる。

考察 なぜトヨタとの格差が開いたのか

先だって、日産のことを中心に見てきたわけであるが、まだ解決されていない疑問がある。それは、トヨタも日産と同じように、貿易摩擦の圧力は受けてきたはずであるし、円高の影響による輸出採算性の悪化も、バブル崩壊による過剰設備も経験したはずであるのになぜ、日産のようにならなかったのか、ということである。このことについて考察を深めてみたい。

先ほど、日産の凋落の原因は蓄積を前提としない経営資源配分にあったと結論付けた。ひとつに考えられるのは、トヨタはその対極を行く経営資源配分を行っているという可能性である。

トヨタも日産も国内の高度経済成長期と海外の日本車ブームが本格化した1960年代後半から急速に有利子負債比率を減少させているのがわかる。しかしある特徴に決定的な相異が見られる。それは、トヨタは1977年度に無借金経営を達成しているということである。1982年度に一度短期借入金を抱えるが、これは自販との合併に際して、自販が持っていた短期借入金がトヨタのものとして計上されたからである。その翌年には、これを完済し再び無借金経営を達成している。

日産は、川又氏が社長の時代に異常なほど有利子負債比率が増大しているのがわかる。真偽のほどは不明であるため考察に留めたいが、日本興業銀行から派遣されてきた川又社長が銀行との付き合いを理由に借入金をわざわざしていたという憶測も少なからず存在している²²。

こうした経営姿勢の相異は、実際には利益蓄積量の違いとして現れている。日米自動車問題が本格化した、1979年度において日産の内部留保利益累計額は約4156億円であるのに対しトヨタのそれは自工だけで約8000億円、自販もあわせると約1兆にもなっている。約2倍以上の利益蓄積量の差異は、結局はその後訪れた劇的な環境変化（海外進出競争、開発競争、円高の進行）に対応するだけの企業体力の差異を意味していたとも考えられる。

「無借金経営」の経済合理性

だとすれば、無借金経営がトヨタの強さの源泉であったのだろうか。ここでは、トヨタが日産と状態を異とした理由を、無借金経営の経済合理性という観点から述べてみたい。

²² 桂木洋二、『日本における自動車の世紀 トヨタと日産を中心に』, p.559, グランプリ出版, 1999

自動車製造業の特性

重厚長大産業とは巨大な設備を要する産業の総称であるが、自動車製造業はこの中にあって特殊な側面をもっているといえる。それは、メインの顧客が一般消費者であるということである。重厚長大産業に分類される他の業種、例えば製鉄業やアルミ製造業、造船業はいずれも企業をメインに商売をしている。この違いは、マーケットの多様性としてあらわれる。

一般消費者市場は多用である。コトラーによれば、大分類でさえも Geographic, Demographic, Psychological, Behavioral といった多様性があり²³、このことはそれぞれ、ある地域では売れる商品が別の地域では売れない、ある年代には売れる商品が別の年代には売れない、ある社会層には売れるが他の層には売れない、ある性格の人には売れるが他の性格の人には売れない、といった商品が存在することを意味している。それだけでなく、1年前には飛ぶように売れていた車が他社がモデルチェンジをした途端、消費者の気まぐれによって売れなくなるようなケースも多分に考えられるのである。

たとえばある新車を製造販売するために、1000億円を投じて工場を新設したとする。しかし、この新車は消費者に受け入れられず、期待した数より遥かに売れ行きが悪かったとしよう。この場合、その自動車メーカーは大変深刻な事態に陥る。新車の開発には通常4年間を要するからだ。つまり、他に何か手を打たない限り4年間もの間、工場を遊休施設にする羽目になる。

この特徴は、同じ重厚長大産業でも製鉄業やアルミ製造業のような素材産業であるならば起りにくい。それら素材ビジネスは、形状だとか色だとかよりは、品質とコストがもっとも売れ行きを左右するからだ。これは、見た目での差別化が難しいということに起因しているのだが、そのために設備投資の計画段階で、回収できる収益の予測が自動車産業よりは立てやすいと考えられる。

²³ Kotler P., Marketing Management, p264, Prentice hall, 1999

重厚長大産業にとって、設備投資の意思決定は経営の肝であるといえる。明日の競争力獲得の為には莫大な経営資源をそこに注ぎ込まなければならない、にもかかわらず失敗したときのダメージは計り知れない。その中であって、自動車産業は先の理由から他の重厚長大産業より、本質的に設備投資のリスクが高い産業であるといえよう。

自動車メーカーは、新車開発と生産設備投資を恒常的に続けなくてはならないという宿命がある。前者は、商品の陳腐化を避けるためであり、後者はスケールメリットや経験曲線の追及による価格競争力を確保する為である。前者を怠れば、幾ら安くしても商品そのものに魅力がないために売れないクルマを抱えることになってしまうのであり、後者を怠れば、幾ら魅力的であっても高すぎて売れないクルマを抱えることになる。つまり新車の売れ行きを見てから生産能力を増大したのでは新車価格の面で不利が生じ、生産能力を増大してから新車開発に取り掛かったのでは他社との差別化競争に不利が生ずるという二律背反がある。経営資源は有限であるが故に、これら新車開発投資と設備投資をどのようにマネジメントしていくかが経営の大変重要なテーマとなる。つまり設備投資のリスクをどの様に軽減していくかが、自動車産業のメーカーの中心的課題の一つであるといえる。

この設備投資に関わるリスクを軽減するひとつの方法が、借入による設備投資を行わないという極めて基本的なことだと考えられる。もし、借入によって行った設備投資が失敗したのならば、それは期待収益の減少だけでなく借入金の返済及び利払いの分だけ自身の体力を削がれるということを意味する。これが自動車産業における無借金経営の第一の経済合理性であるといえる。

第二の経済合理性は、トヨタの生産システムが人的資源の有効活用を基礎に競争力を現出させてきたということに関係する。「カイゼン」で知られるこの生産性向上方法は、基本的には、雇用の安定に動機付けられた従業員が生産性の向上行為を自ら率先して行うことでなされると理解されている。雇用の安定の創出には、失敗したら自身の現存経営資源の流出が前提となる借入金による設備投資を行わないことが基本となる。そのように考えると、トヨタの無借金経営は自身の競争力維持強化方法のひとつであったといえる。

おわりに

トヨタと日産の相異で印象的であったのは、よくいわれているように「トヨタは慎重、日産は積極的」といったことであった。欧米的な価値観では、正味現在価値が0を上回る場合の投資案件は投資すべきという判断になる。そのため、借入金を利用しても正味現在価値が正の値である場合は、投資を行うことが正しいとされる。この考えから、手元資金を多く持ちすぎる日本企業（慎重な企業）の経営方法が昨今非難されている。しかし、トヨタに見られるように経営の安定が企業の競争力のひとつとなっていると考えられる場合、この非難は正しいものであるとは一概にいえないのでないだろうか。その意味で、日産は日本にいながらにして欧米的企業であったのかもしれない。それは、本来レイオフやリストラを前提とする戦略（グローバルテン戦略はその最たるものであろう）を推進してきたといえるからだ。そう考えた場合、日産が今日の様相を呈するに至ったのは予定調和的であったのだとすら考えられる。欧米にしてみれば企業の倒産など当たり前であるからだ。

適者生存の時代と言われて久しい。しかし、欧米的なマネジメントで生き残るやり方もあれば、トヨタのような日本的といわれるマネジメントで生き残るやり方もあって良いはずである。どちらのやり方が好ましいかは歴史が審判するところであろうが、日本的だとされる経営手法に別の理解（例えば、そこに蓄積を前提とした経営手法がみられるのではないかとといったことなど）が付与される研究が今後期待される。

参考文献

書籍・自動車関連

- [1] 丸山恵也, 藤井光男, 『トヨタ・日産』, 大月書店, 1991
- [2] 桂木洋二, 『日本における自動車の世紀』, グランプリ出版, 1999
- [3] 伊丹敬之, 伊丹研究室, 『日本の自動車産業, なぜ急ブレーキがかかったのか』, NTT 出版, 1994
- [4] 加登豊, 『原価企画－戦略的コストマネジメント』日本経済新聞社, 1993
- [5] 中村孝夫, 赤池学, 『トヨタを知ること』, 講談社, 2000
- [6] 丸山恵也, 小栗崇資, 加茂紀子, 『日本のビッグインダストリー 自動車』, 大月書店, 2000
- [7] 日経ビジネス編, 『ゴーンが挑む7つの病』, 日経 BP 社, 2000
- [8] 日本経済新聞社編, 『起死回生』, 日本経済新聞社, 1999

書籍・その他

- [9] 井出正介, 高橋文朗, 『経営財務入門』, 日本経済新聞社, 2000
- [10] 森田松太郎, 『新版 経営分析入門』, 日本経済新聞社, 1990
- [11] 松田修一, 『会社の読み方入門』, 日本経済新聞社, 1992
- [12] 監査法人トーマツ編, 『キャッシュフロー計算書 作成実務と経営管理』, 清文社, 1999
- [13] 伊丹敬之, 『新・経営戦略の論理』, 日本経済新聞社, 1984
- [14] 浅子和美, 篠原総一 編, 『入門・日本経済』, 有非閣, 1997
- [15] 伊丹敬之, 加護野忠男, 宮本又朗, 米倉誠一郎編, 『企業化精神と戦略』, 有非閣, 1998
- [16] Kotker, P., Marketing Management 10th ed. , Prentice Hall, 1999
- [17] Minttzberg, Ahlstrand and Lampel, Strategy Safari , Free Press, 1998

[18] Porter, M.E, Competitive Advantage , Free Press, 1985

[19] Brealey, Myers, Principles of Corporate Finance 5th ed. , McGraw Hill, 1999

[20] 日本経済新聞, 私の履歴書

[21] 森田哲弥, 岡本清, 中村忠, 『会計学大辞典 第四版』, 中央経済社, 1996

社史・特別資料

[22] アイアールシー, 『トヨタ自動車グループの実態 ‘96年版』, アイアールシー

[23] トヨタ自動車社史編集委員会, 『創造限りなくトヨタ自動車50年史』

[24] 日刊自動車新聞社, 『自動車産業ハンドブック 2000年版』, 日刊自動車新聞社, 1999

[25] 日産社史編纂委員会編, 『21世紀への道, 日産自動車50年史』

[26] 自動車新聞社編, 『自動車年鑑』

雑誌・新聞等

[26] Nikkei Business

[27] 日本経済新聞

[28] プレジデント

有価証券報告書

[29] 日産自動車(株) 有価証券報告書

[30] トヨタ自動車(株) 有価証券報告書

[31] トヨタ自動車工業株式会社 有価証券報告書

[32] トヨタ自動車販売株式会社 有価証券報告書

謝辞

本研究をひとつの形として纏めることができましたのは、ひとえにいろいろな方のご支援があったからに他なりません。ここに深く感謝の意をこめてお礼を申し上げたいと思います。

本研究だけでなく知識科学研究科に入学して以来並々ならぬご指導を賜った三品和広助教授に深く感謝致します。先生にお教え頂いた社会科学の面白さや社会科学の武器があったからこそ、本研究は形にすることができました。また、研究が行き詰まっても前に進むことができましたのは、先生と少なからずコミュニケーションできたことが知的な意欲となったからでした。

講座の教授であられる伊丹敬之教授に感謝いたします。先生には本研究を進める上で貴重な助言を頂きました。

同じ研究室に属し多くの知的な刺激を頂いた方々、李重根さん、内海太陽さん、遠藤洋史さん、釜谷雅之さん、菊地照彦さん、前橋新さん、南誠公さん、土田雅之さん、李萌さんに感謝致します。特に、同じトヨタ日産プロジェクトだった李重根さん、内海太陽さん、釜谷雅之さんとの会話は本研究を多いに進展させて下さいました。

最後に、両親をはじめ、離れていてもいつも私に気を遣って下さった多くの方々に深くお礼を申し上げます。その方達がいたからこそ、本研究をやり遂げることができました。

2001年2月13日

増岡 学

