

ユーロ導入後の産業界・企業の対応

(Report 1 ~ 6)

99年1月1日より、EU加盟15カ国のうち11カ国でユーロが導入された。これまでのところ、大手企業を中心に主に決済面でのユーロ導入準備が進んでいるが、まだユーロ紙幣・硬貨が流通していないこともあり、中小企業においては様子見の企業も多い。一方、ユーロ導入により同一通貨の巨大市場が誕生したことを契機に、欧州各国企業はM&Aや資金調達面などでの企業戦略を欧州規模で考えるように変化し始めている。

本号では前号(41)の非ユーロ圏各国・企業のユーロ導入後の対応に引き続き、ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、スペイン、オーストリアといったユーロ圏各国・企業の対応について報告する。

Report 1

大企業と中小企業で対応に温度差 (ドイツ)

デュッセルドルフ・センター

ドイツ企業のユーロ対応状況は、大企業と中小企業で温度差がみられる。現地商工会議所の調査によると、2000年1月時点で、ほぼ全ての大企業が対応を完了した一方、中小企業の約10分の1は対応を始めてすらいない。ただし、全体で見れば、ほぼ9割の企業がなんらかの対応を開始している。対応の遅れを反映し、企業間の決済通貨は依然、一部大企業を除きマルク建てである。また企業の多くは、ユーロ建ての企業会計システムを2001年中、または現金流通と同時に導入するとしており、できる限り先延ばしするもようだ。一方、タイムラークライスラーなどの大企業は、汎欧州市場を意識した物流・立地・人事戦略を積極的に打ち出している。以下、ユーロ導入後のドイツ産業界・企業の対応について概観する。

1. ドイツ企業のユーロ対応

欧州統一通貨ユーロが99年1月に誕生してから1年以上が過ぎた。通貨統合参加11ヶ国では、これまでの国ごとの通貨に加えてユーロを決済に使えるようになっている。ユーロと従来の通貨のレートは固定され、1ユーロ当たりの従来通貨の価値を6桁の数値で表すこととなった。ドイツの場合は1ユーロ = 1.95583マルクとなった。各国通貨と外貨との為替市場取引は廃止され、ユーロのみがドルや円、ポンドなどの通貨と取り引きされるようになっている。しかし紙幣・硬貨は2002年になるまで導入されないため、2001年末までは現金取引では従来の通貨のみに頼っている。このため通常の市民生活ではほとんどが従来の通貨のまま、企業間の取り引きや帳簿上でユーロが使われるようになったにすぎない。しかし取引先からユーロでの決済を迫られる企業もあり、また2002年の完全切り替え期間中には現金も含めた全ての取り引きをユーロに切り替えなければならない。このため通貨統合の前後からユーロ圏内の多くの企業で対外的および対内的な通貨の切り替え作業を進めてきた。対外的切り替えとは、取引先との口座勘定や請求書の発行をユーロで行えるようにすることで、対内的切り替えとは自社の会計をユーロで行うことである。しかし税法を始め多くの国内規定が従来の通貨で表示されているため、99年末までに対内的な切り替えを完了した企業は非常に少ない。

(1) 企業の準備状況

ドイツ商工会議所連合(DIHT)では95年から4回にわたり全国の2万5,000社を対象に企業のユーロ導入対策実行状況をモニターした。また通貨統合後1年が過ぎた2000年1月にはシュトゥットガルト商工会議所(IHK)が地域の1,800社の会員企業を対象に同様の調査を行っている。通貨統合以前には、準備を始める企業の割合はなかなか伸びなかった。しかし通貨統合後の99年2月には3分の2以上の企業で準備が始まっていた。企業の規模が大きいほど対応は早く、大企業では2000年1月までに事実上全ての企業がユーロ切り替えへと準備を始めているのに対して、従業員が50人から500人の中堅企業ではこの時点でもまだ何の対策も取り始めている企業が12.3%あり、同率は従業員50人未満の企業では25%にも上っている。しかし全体では86.3%の企業で何らかの対策が始まっていた。

ユーロ対策の中心はコンピュータのソフト変更も含めた企業会計の変更である。2000年1月の時点では、切り替え準備を始めたシュトゥットガルト地域の企業の90%が企業会計の変更準備を始めており、ユーロへの切り替えのための担当責任者を決めた企業も準備を始めた企業の48%に上った。しかし通貨統合の影響による新たな市場機会やリスクを分析して戦略の見直しを行っている企業は準備を始めた企業のうちの15%で、その他の準備項目は11%であった。

表1 ユーロ切り替え準備を始めた企業の割合

(単位: %)

調査時	95年11月	97年3月	98年3月	99年2月	2000年1月 シュトゥットガルト地域のみ
全体	12	21	43	67	86.3
大企業のみ	-	39	74	94	100.0

〔注〕従業員1,000人以上の企業
〔出所〕DIHT, IHK

表2 企業のユーロへの切り替え準備の状況
(2000年1月、シュトゥットガルト地域のみ)

(単位: %)

担当責任者を決定した	企業会計を変更中	市場戦略を見直し中	その他
47.6	90.1	14.9	11.1

[出所] IHK

(2) 対外的な切り替え

ドイツ自動車工業会(VDA)の調査では、部品産業も含めた自動車産業で95%の企業が対外的な切り替え準備を98年末までに終わらせており、99年1月からはユーロ建ての請求書の発行や支払いができる態勢にある。99年の年次報告書をユーロで行う計画の企業はVDA会員企業(部品メーカーも含む)では38%に達している。既に97年10月にダイムラー・ベンツ社(当時)は、ユーロ圏内の同社子会社のすべてで99年1月からユーロを取り引きの標準通貨とすることを決定し、取引先にも決済通貨をユーロに切り替えるように求めた。日系企業のソニーでは、英国やデンマークなどユーロ圏外の一部少数の子会社を除いたすべての欧州内子会社間の取り引きに関して99年4月よりユーロで決済を行っている。しかしこのような一部の大企業の例を除くと、一般の企業では実際にユーロで決済を行っている企業は少ない。決済どころかユーロで価格表示をしている企業もまだ少数派である。シュトゥットガルト商工会議所(IHK)の調査結果によると、通貨統合後1年が経過した2000年1月でもユーロによる価格表示をしている企業は全体の3分の1ほ

どに過ぎない。

一方流通業では商品価格を両通貨で二重表示する割合が高い。ケルンの流通研究所(EHI)の2000年初頭の調査では、レジで打ち出されるレシート上でマルクに加えてユーロも表示している企業は流通業全体の6割ほどに上る。最も普及率が高いのが大型セルフサービス店で、87%の店舗でレシートに通貨の二重表示をしていた。都心のデパートでは82%、薬剤チェーンでは80%、食品ディスカウント店でも78%であった。

(3) 対内的な切り替え

ユーロ対策の最終的な課題となる社内の会計システムについて、切り替え時期に関する企業の回答をみると当初の予定が次第に延期されてきた経緯がわかる。97年には企業の4分の1が通貨統合時に切り替える予定であったが、実際に99年末までに切り替えを終えた企業は全体の5%に過ぎず、大半の企業が2001年あるいはユーロの現金が導入される2002年初頭に切り替えを予定している。

国際会計事務所のKPMGでも毎年ユーロ導入対策に関して企業調査を行っている。第4回目の調査は99年10月から11月にかけて、5,000人以上の従業員を抱える欧州企業307社への電話インタビューによって行われた。このうち56社がドイツに本社を置く企業である。平均では売り上げの53%が国内売上で、19%がユーロ圏内、6%がユーロ圏外の欧州、22%が欧州外という構成であった。調査企業は業態別では製造業が47%、サービス業が40%、金融業が13%である。ユーロ圏内に本社を置

表3 製品価格の表示通貨(シュトゥットガルト地域のみ)

(単位: %)

	マルクのみ	マルクが中心	両通貨で表示	ユーロが中心	ユーロのみ
99年2月	40	41	17	2	0
2000年1月	23.5	44.8	27.2	2.9	1.8

[出所] IHK

表4 会計システムのユーロへの切り替え予定時期

(単位：%)

切り替え予定時期 \ 調査時	97年3月	98年3月	99年2月	2000年1月 シュトゥットガルト地域のみ
99年1月1日	24	30	16	(既に切り替え済み) 5.1
99年末までに切り替え	13	25	42	11.1
2000年末までに切り替え				45.2
2001年末までに切り替え				
ユーロ現金導入時(2002年初頭)	16	17	33	33.0
未決定(返答なしを含む)	47	28	9	5.5

〔出所〕DIHT, IHKの資料より作成

表5 欧州大企業のユーロ切り替えの進捗予測(調査時期99年10月~11月)

(単位：%、累計)

	切り替え済み	99年末	2000年末	2001年末	2002年末	2003年以降
圏内企業	20	25	40	82	100	100
圏外企業	6	6	13	23	42	100

〔出所〕KPMG

く企業ではその20%が調査の時点で企業会計のベースをユーロに転換済みであり、99年末までに転換予定の企業も含めると25%が99年中に転換したことになる。さらに2000年末までには40%の企業が、2001年の末までには82%の企業がユーロに転換する予定で、現金が導入される2002年になるまで企業会計のベースをユーロに転換しない企業はユーロ圏内に本社を置く企業では18%であった。本社がユーロ圏外の企業でも、23%の企業が2001年末までには企業会計にユーロを導入すると答えている。2002年末までに導入するという圏外企業の割合は42%で、2003年以降には100%が導入する予定である。

(4) 通貨統合のメリットとデメリット

ユーロ導入は国外との取引引きを行っている大半の企業にメリットをもたらした。ユーロ圏内の決済に関しては為替変動リスクがなくなり、銀行取引条件も改善されている。多くの通貨に分かれていた勘定が一つにまとま

り、資金需要もユーロに集中するために管理コストや取引コストも下がり、ユーロの資本市場も拡大するために資金調達も容易になる。石油化学やエネルギー産業のように輸入原料の支払いをほとんどドルで行っている産業でも、次第にユーロで支払う割合が高くなると予想されている。また製品輸出はほとんどがユーロで行われるために、ここでも為替変動リスクが縮小される。このほか支払いサイトの収れんも予想されている。現在支払いサイトは国によって大きく異なり、フィンランドでは19日、ドイツでは23日であるのに対して、スペインでは68日と非常に長い。こうした異なった支払い条件は徐々に統一されていくとみられている。支払いサイトに関する調査はまだ行われていないが急速に変化することは考えにくく、長期間に渡ったプロセスを経て変化するとみられている。

本調査の際に行った幾つかの企業インタビューでもこれらのメリットは確認された。シリコン・メーカーのヴァッカー・ヒェミー

通貨統合のメリット

為替変動リスクの消滅、為替予約が不要に。
為替交換の必要がなくなり、銀行手数料を削減できる。
口座管理が簡素化しコストも低下。
企業会計が簡素化。
資本市場が拡大し資金調達が容易に。
企業の年次報告書の作成が容易に。
価格の透明度が増す。
支払い条件等が域内で収れん。

(Wacker-Chemie)社では、明確に現れたメリットとして決済コストおよび為替変動リスクの低下を挙げている。これによる同社のコスト削減効果は99年には約20万ユーロであったと試算した。また、自動車メーカーのBMWではその効果を250万ユーロから400万ユーロと推測している。このほか数字は上げなかったが、日系企業のソニーや自動車部品メーカーのEDAGも決済コストの大幅減少を認めている。輸出の6割が欧州市場への輸出、輸入の4分の3が欧州各国からの輸入となっているドイツの自動車産業は、ユーロ導入で最も影響を受けた産業のひとつである。過去のマルク高の時期にはドイツの自動車部品業界は輸出市場でのシェアを失った経験がある。しかし通貨統合によって少なくともユーロ圏内の為替変動リスクはなくなった。今までドイツ国内だけで生産をしており、価格競争が激しい標準品を多く生産する中小の部品メーカーには特に大きなメリットとなっている。

しかしこうしたメリットがある一方、そのためのコストは決して小さくない。KPMGの調査ではドイツに本社を持つ国際的大企業の65%が99年までにユーロ導入コストの試算を行っている。またインタビュー調査では、ヴァッカー・ヒェミーがユーロ導入コストを約300万ユーロと算定、BMWでは750万ユーロ

と推定している。しかしフォルクスワーゲンではユーロへの切り替えの準備を始めた96年から切り替えプロセスが終了する2001年末までに合計で5,000万ユーロを掛けると発表している。また、ダイムラークライスラーの予測では導入コストは総計1億ユーロで、その約半分がコンピュータ部門に投入される。総合電機メーカーのシーメンス

(Siemens)ではユーロ導入コストは合計で5,000万ユーロと見積もっており、これに対してユーロ導入によるコスト削減効果は年間1,500万ユーロから1,750万ユーロで、元が取れるようになるまでに3年程度かかるとの見通しを発表している。

中でも流通業では現金を扱うため、特にコスト負担が大きい。価格の二重表示、機械や設備の更新、従業員の研修など他の産業以上に課題が多い。さらにユーロの現金が導入された後の数ヶ月は売り場ではユーロとマルクの両方の現金を扱わなければならない煩雑さがある。デパートのカールシュタット(Karstadt)では、数百万ユーロのコストを見積もっているが、その見返りの為替決済コストの減少は年間15万ユーロから20万ユーロに過ぎないとしている。

KPMGの調査では、ユーロへの切り替えコストは試算をした企業の平均で長期的コストも含めて4,110万ユーロであった。しかし一方では特に切り替えコストは掛からないと答えた企業も全体の37%に上っている。切り替えコストに関しては、情報技術(IT)やシステムの変更にかかるコストが最も大きく、99年秋の調査では76%の企業でこの分野に最も多くの資金がかかるという返答があった。しかしこの割合は97年調査(91%)、98年調査(84%)に比べて次第に低下している。IT・システム以外の分野はいずれも10%以下であった。また全ての分野で98年の調査時よりも下がっている。KPMGではこれらの企業でのユーロ対策が進んでおり、99年秋に

表6 ユーロ対応のために最も資金を必要とする分野（複数回答）

（単位：％）

	97年	98年	99年
IT・システム	91	84	76
販売・マーケティング	38	28	8
財務	12	21	4
研修	4	18	4
資金調達	18	11	1
人材獲得	14	9	1

〔出所〕KPMG

は既に最終段階に入っていたためと判断している。

（5）競争の激化

99年2月のドイツ商工会議所連合（DIHT）の企業アンケート調査では、「ユーロ導入によって市場の競争が激化する」と答えた企業は35%で、「激化しない」と答えた企業はこれを上回る41%であった。この時点では「現状では不明」という回答が4分の1近くを占めていた。2000年初頭のシュトゥットガルト商工会議所（IHK）の調査では、「競争が激化した」と答えた企業は36.3%とごく僅かに上昇したに過ぎないが、「激化していない」と回答した企業は17ポイント上昇して58.1%になっている。規制緩和や経済のグローバル化による国際競争の激化、

IT技術の導入による経済構造の変化など競争激化の要因は多いが、ユーロ導入が競争激化につながったという認識はそれほど大きくはない。特に「激化していない」との確信が多いのがサービス業（71.7%）と建設業（67.9%）であるが、製造業の分野でも60.3%の企業が「ユーロ導入による競争激化はない」と答えている。一方、「競争が激化した」と答えた製造業の企業は37.6%であった。これに対して「競争が激化した」と答えた企業が多いのは流通業で、47.5%の企業が「激化した」と答え、「激化していない」の46.6%を上回っている。企業規模が従業員1,000人以上の大企業では「激化した」という答えが43.9%、「激化していない」が48.8%であった。国際展開している大企業のほうが地域的なビジネスに集中する中小企業よりも競争の激化を敏感に感じているとみられる。

企業インタビューでもユーロ導入を理由として競争が激化したといった回答はみられなかった。いずれの企業も特に通貨統合のために競争条件が変化したことはないと言明している。ヴァッカー・ヒェミーの見解でも、化学産業ではユーロ導入による競争激化または競争状態の根本的な変化は起こっておらず、一部の特殊な部門で外国の企業の新たな参入があったのみである。そして化学産業などでも頻繁に行われている企業提携や企業合併は通貨統合を原因としたものではなく、企業の世界戦略に基づくものであるとしている。

表7 ユーロ導入が市場競争に及ぼす影響

（単位：％）

	激化する	激化しない	現状では不明
（調査時：99年2月） ユーロ導入によって貴社の業界では競争が激化すると思いますか？	35	41	24
（調査時：2000年1月） ユーロ導入によって貴社の業界では競争が激化しましたか？	36.3	58.1	5.6

〔出所〕DIHT、IHK

表8 通貨統合が市場競争に及ぼす影響（業種別）

（単位：％）

	ユーロ導入によって貴社の業界では競争が激化すると思いますか？		
	激化する	激化しない	現状では不明
製造業	37	39	24
重電	48	31	21
アパレル	44	36	20
家具、装飾品、楽器	42	33	25
紙	41	44	15
金属製品	41	34	25
ゴム・プラスチック	40	32	28
医療・精密機器、計測・制御機器	40	31	29
木工	40	35	25
化学	39	38	23
食品	38	36	26
自動車	37	41	22
繊維	37	36	27
金属	36	41	23
機械	36	42	22
印刷・出版	29	49	22
ガラス・セラミック	27	48	25
石材採掘	21	61	18
建設業	33	44	23
流通	36	38	26
卸売り流通	40	36	24
自動車販売	38	35	27
小売業（自動車販売を除く）	32	40	28
サービス	32	44	24
金融	69	20	11
保険	34	40	26
運輸・交通	29	42	29
事業向けサービス	27	50	23
情報	24	60	16
不動産	24	50	26
ホテル・飲食産業	14	52	34

〔注〕調査時期は99年2月。調査は西部ドイツのみ。
〔出所〕DIHT

ヴァッカー・ヒェミーでは今後も合併会社を設立する計画であるが、合併相手はユーロ圏ではなく日本やインドなどアジア諸国が多い。カールシュタットの回答も上記の商工会議所調査の結果とはニュアンスが少し異なり、流通業では通貨統合とは無関係に以前からの集中プロセスが続いているために競争はさらに

激化しているとの見解であった。ドイツの流通業の国外進出も、流通業が飽和状態のユーロ圏内よりもむしろ中・東欧が中心である。特にポーランド、チェコ、スロバキア、ハンガリーの4カ国への進出が目立っているが、これらの国々もいずれはユーロ圏内に入るとみられている。

99年2月の全国的な調査では、細分された業種ごとに集計されており、重電、アパレル、家具、金属製品、ゴム・プラスチック、医療・精密機器、木工、卸売り流通業、自動車販売、金融などの分野で、「激化する」が「激化しない」を上回っていた。特に金融業では「激化する」が69%、「激化しない」が20%と大差がみられる。しかし同調査では、企業規模による判断の差は、あまり大きくなかった。

(6) 企業の事業活動・戦略に与える影響

ユーロ導入が企業の実際の事業活動・戦略に与える影響に関して、KPMGの調査では

表9 通貨統合が企業の事業活動・戦略に影響を与える分野

	97年	98年	99年
IT・システム	7.99	7.35	6.29
財務・会計	7.56	6.91	6.31
資金調達戦略	-	-	5.90
価格政策	6.50	6.54	5.41
欧州ビジネス戦略	-	-	5.11
マーケティング戦略	6.06	6.10	4.94
企業内部会計・給与	6.17	6.00	4.56
製品・サービス	-	5.30	4.11
製造	4.84	4.84	3.61
企業立地	-	4.46	2.96
マネージメント構造	3.79	4.38	3.15

〔注〕数値は1(影響なし)から10(最も影響あり)で指数化した回答の平均値。

〔出所〕KPMG

回答企業に影響の程度を1(影響なし)から10(最も影響あり)で回答してもらっている。この数値は年々下がる傾向をみせている。これはひとつにはユーロ導入の準備が完了するに従って、それ以降に受ける影響が小さくなっていることが考えられる。また99年1月の通貨統合を無事迎えて最大の難関を乗り切ったとの認識も大きい。企業内システムの切り替え作業が進むに従って、2002年のユーロ紙幣・硬貨の導入も当初ほどには深刻に受け止められていない様子である。97年と98年の調査ではいずれもIT部門やシステム部門が最も影響が大きいとの結果であったが、99年では財務・会計が最も影響を受ける部門となっている。これはコンピュータやシステム側の準備が整って、切り替え作業の中心が財務・会計側に移ってきている状況を反映しているとみることができる。資金調達や価格政策も比較的大きな影響を受けるとされている。しかし製造部門や企業立地戦略、マネージメント構造はあまり大きな影響を受けていない。

(7) 企業収益への影響

通貨統合が企業の収益に与える影響に関しては、KPMGの99年秋の調査で6割の企業が「短期的には変わらない」「長期的には良い影響」と答えている。以前は「短期的に悪い影響を与える」という意見が25~30%を占

表10 通貨統合が企業収益に与える影響

(単位：%)

		96	97年	98年	99年	本社所在地別	
						ユーロ圏内	ユーロ圏外
短期的	良い影響	23	28	30	23	28	13
	変わらない	48	40	43	61	56	71
	悪い影響	25	31	27	16	15	17
長期的	良い影響	67	77	77	60	67	45
	変わらない	25	15	15	28	28	28
	悪い影響	2	6	4	9	3	22

〔注〕無回答もあるため、合計は必ずしも100%にならない。

〔出所〕KPMG

めていたが、99年秋の調査で16%に減っており、「短期的には変わらない」が40%台から61%に増えている。「短期的に悪い影響を与える」という意見の比率は99年で金融業（27%）とサービス業（19%）で高かったが、製造業では10%と低くなっている。一方で「長期的に良い影響を与える」という意見は以前から支配的であったが、97年と98年には77%を占めていたものが、99年には60%に下がっている。その分「長期的に変わらない」という意見が10ポイント以上増えている。「長期的に悪い影響を与える」という意見は10%以下であるが、以前より若干増えていることが注目される。KPMGの推測では、通貨統合が企業収益よりも消費者に利益をもたらしていることに企業が気が付き始めたことの表れとされている。ユーロ圏内に本社を置く企業のほうがユーロ圏外に本社を置く企業よりも「良い影響」という意見の割合が多く、「悪い影響」の意見は少ない。これは短期的影響でも長期的影響でも同様の傾向がみられた。

（8）価格政策への影響

国際的に流通する商品は各国でその企業戦略や流通形態に沿って価格設定が行われている。従来は各国現地通貨のみで価格表示されていたために比較が容易ではなかった。また為替レートの変動によっても価格は変化した。ユーロとユーロ導入国の現地通貨の交換レートが固定されて各国でユーロ表示が始まると、国別価格の比較が容易になり透明性が増した。KPMGの調査では国別に異なる価格設定をしていた企業は98年には64%あったが、99年には55%に下がっている。価格の調整は主に従来の価格を下げる方法で行われている。過去12ヶ月の間に価格を引き下げた企業は40%に上り、価格を引き上げた企業13%を大きく上回る。

自動車は欧州の中でも国によって同じ車種の新車価格に大きな開きがある。これは仕様

の差のほか自動車税および付加価値税の違いや、国ごとの消費者の購買力の差を考慮したメーカーの価格政策が大きく影響している。ドイツはユーロ圏内でも最も新車価格の高い国である。フィンランドやスペインなどでは乗用車価格が安く、通貨統合以前の98年には一部の車種（Ford Mondeo）では最高価格と最低価格の開きは43%にも上っていた。ユーロの導入はこうした価格の相違をより鮮明にしてしまった。このため国境を越えて価格の安い隣国で自動車を買う消費者がさらに増えている。自動車メーカーはこうしたクロス・ボーダー・ショッピングを阻止しようとするが、欧州委員会は自動車メーカーによる違法な競争制限的行為を監視している。多くのメーカーが不正な行為の疑いで欧州委の捜査を受けているなかで、ポルシェはいち早く99年8月から自社の販売子会社を持つ国では

表11 ユーロ圏各国の乗用車の価格差

（単位：％）

車種	99年5月	99年11月
小型車		
Opel Corsa	16.8	19.2
Ford Fiesta	25.1	22.9
Renault Clio	19.5	19.9
Peugeot 106	27.3	15.0
VW Polo	33.3	31.7
中型車		
VW Golf	33.2	33.2
Opel Astra	21.0	23.0
Ford Focus	18.2	14.1
Renault Megane	16.9	19.4
Peugeot 306	15.6	17.2
大型車		
BMW 318i	17.3	15.1
Audi A4	13.1	15.5
Ford Mondeo	25.7	25.0
Opel Vectra	18.8	20.6
VW Passat	24.2	24.2

〔注〕税別。カタログ価格
〔出所〕欧州委員会

全車種の統一価格を導入している。他のメーカーの価格戦略はさまざまである。欧州委では乗用車の車種ごとの販売価格（税を含まない価格）を半年ごとに欧州各国でモニターしている。アウディやBMWの車種では価格差は20%以内に収められてきているが、フォルクスワーゲン（VW）やフォード、オペルではいくつかの車種では価格差がまだ20%を大きく超えており、特にVWのポロやゴルフでは価格差は逆に通貨統合以前より開いて30%を超えている。

KPMGの調査の結果によると、今後も製品価格が低下すると多くの企業が予測している。ユーロ圏内に本社を持つ企業で、こうした予測をする企業の割合は46%であった。一方、製品価格が今後上昇すると予測する企業はユーロ圏内では15%のみであった。賃金に関してはユーロ圏内の57%の企業が、そしてユーロ圏外では66%の企業が今後上昇すると予測している。一方、今後賃金が低下すると考える企業はユーロ圏内では11%、ユーロ圏外では10%に過ぎなかった。このように多くの企業は製品価格は低下し、賃金は上昇すると予測しているが、実際にこうなるとすれば企業の収益は圧迫されることになる。しかし同調査ではユーロ導入が企業収益に長期的には良い影響をもたらすという意見が多く、企業の回答には矛盾した内容が含まれている。

表12 企業が予測する価格と賃金の動き

(単位：%)

	価 格		賃 金	
	ユーロ圏内	ユーロ圏外	ユーロ圏内	ユーロ圏外
上昇	15	29	57	66
低下	46	25	11	10
変化なし	30	33	21	15
不明	9	13	11	9

〔出所〕KPMG

(9) ロジスティック

93年に域内単一市場が開始されたとはいえ、従来は通貨が異なっていたために域内取引でも外国貿易として認識されていた。通貨統合によって支払いも単一通貨になったために、事業所の立地選定でも国境を気にする必要がなくなった。ダイムラークライスラーでは従来西欧全域に21ヵ所あった整備用部品センターを、将来的には9ヵ所の大型供給センター「ユーロ・ロジスティック・センター（ELC）」に集約する計画を進めている。総計2億1,300万マルクをかけて従来の部品センターのうち9ヵ所の設備を拡張・更新し、自動倉庫を完備したELCに改装する。これらのELCはメルセデス・ベンツとクライスラーの両車種の部品供給センターを兼ねるもので、乗用車と商用車の整備用スペア部品の中で1年に3回以上発注される部品15万点が在庫保管される。すべてのELCが完成すると、これらの部品は発注後24時間以内に西欧各地の整備工場に届けられるようになる。これらのELCによる売り上げは7億5,000万

表13 ダイムラークライスラーのELCの立地

立地国	所在地	供給地域
ドイツ	ケルン	ドイツ西部、フランス北部、ベネルクス
	ハノーバー	ドイツ北部、スカンジナビア
	ニュルンベルク	ドイツ南部
	ロイトリンゲン	ドイツ南西部、スイス
スペイン	ミラルカンポ	スペイン、ポルトガル
フランス	エトワイユ	フランス（北部を除く）
英国	ミルトン・キーンズ	英国、アイルランド
イタリア	カペナ	イタリア
オーストリア	パッパス	オーストリア

〔出所〕Daimler - Chrysler Corporate Communications

ユーロと見積もられている。既に98年11月末に最初のELCがケルン近郊のプルハイムに完成し、ここからドイツ西部、フランス北部、ベネルクス3国（オランダ、ベルギー、ルクセンブルク）全域の自社の事務所も含めた630の顧客に向けての部品供給が始まった。99年4月にはハノーバーにもELCがオープンし、ドイツ北部とスカンジナビア全域をカバーして620社の顧客に部品を配送している。今後次第に各地の部品センターが拡張されてELCとなり、表13のような地域分担となる。ELCの開設によってデンマークやポルトガルにあった部品センターは既にその機能を停止しており、アイルランドの部品センターも閉鎖される予定である。

(10) 立地・人事戦略

ダイムラークライスラーは98年10月、オランダのマーストリヒトに「カスタマー・アシスタンス・センター（CAC）」を開設した。ここは同社の国際コールセンターで、各国の言語に堪能な550人の社員が欧州各国のユーザーからの電話を365日、24時間態勢で受け付けている。故障や事故、盗難の際のホット

ラインのほか、クレームや単なる問い合わせなどもここで処理する。1日の電話の処理能力は1万件で、現在利用できるのはドイツ、英国、ベネルクス3国、オーストリア、イタリア、フランスの8カ国のユーザーである。これらの国からはいずれも同じ番号の国際フリーダイヤル（UIFN）でCACに繋がる。開設以来2000年1月半ばまでに200万件（電話、ファックス、手紙、電子メールを含む）のユーザー・コンタクトがあった。立地としてマーストリヒトが選ばれたのも、この地の高い国際性と住民の優秀な多言語能力によるものである。しかしCACのスタッフはそれぞれの国の事情も知っている必要があるため、各国からも人材を募集してマーストリヒトに集めた。集まった人材には8週間の特別研修を行い、その後は30のモジュールから成るOTJで同社の製品、サービス、市場、情報技術、顧客対応技術などを教育した。スタッフの一部にはオペレーション・マネージャーとして今後の人材教育を自ら行えるようにCACの事業やシステムそのものも習得させている。

表14 97～99年のM&A

買収対象企業の立地		ユーロ圏		米 国		日 本	
		金融業	その他	金融業	その他	金融業	その他
M & Aの規模合計金額 (10億ユーロ)	97	41.1	174.3	86.0	857.9	1.9	15.2
	98	110.2	335.3	271.7	1,309.5	1.5	17.1
	99	148.7	847.6	88.1	1,645.7	7.9	40.4
前年比伸び率 (%)	97/98	168.0	92.3	215.9	52.7	-22.0	12.1
	98/99	34.9	152.8	-67.6	25.7	445.9	136.6
M & Aの件数	97	199	4,323	596	12,325	26	497
	98	245	5,167	651	13,757	19	564
	99	245	6,138	481	10,778	71	1,171
前年比伸び率 (%)	97/98	23.1	19.5	9.2	11.6	-26.9	13.5
	98/99	0.0	18.8	-26.1	-21.7	273.7	107.6

〔注〕11月時点。第一勧銀・富士銀・興銀の提携は含まない。
〔出所〕ECB

2. ユーロ導入による欧州資本市場への影響

(1) 資本市場の変化

ドイツ語版フィナンシャルタイムズ(2000年2月24日付)は、ユーロの導入が欧州の資本市場に大きな変化をもたらしたと報じている。通貨統合によって欧州に巨大な単一資本市場が登場し、投資家にとってはユーロ圏内では投資に為替リスクがなくなったために、ユーロ圏内の株や債券への投資が行いやすくなった。市場も拡大したのでポートフォリオを大幅に広げることができる。一方、企業は経済のグローバル化とIT革命の波におされて構造転換を進めている。そのための資金調達は従来の銀行による間接金融から、資本市場から株式や債券によって直接資金調達をする方法に移行しつつある。企業の構造転換に際する株式売買は99年にはEU全体で1兆2,000億ユーロに達し、2000年に入ってから2月末で既に3,000億ユーロを記録した。欧州最大の電機・エレクトロニクスメーカーのシーメンスも、電子部品や半導体の部門を子会社として本社から切り離して株式市場に上場させた。一方で株の新規公開(IPO)も99年には700億ユーロになっており、2000年には1,000億ユーロになると予測される。また業界再編の過程で行われる企業買収や企業合併にも膨大な資金が必要となっており、特にレバレッジド・バイアウト(買収企業がM

& Aに必要な資金を被買収企業の資産やその将来の事業キャッシュ・フローを担保として調達するもの)などで債券発行によって資金を調達する手法が普及してユーロ市場での資金調達に弾みがついた。企業の合併・買収(M&A)は世界的な傾向である。しかし企業買収が比較的少なかったユーロ圏で特にその増加が目立つ。欧州中央銀行(ECB)の月報(2000年1月号)によると、通貨統合後の99年1月から11月までに金融業を除く企業のM&Aが6,000件を上回り、金額では前年比153%増の8,500億ユーロとなっている。金融業では99年のM&Aの総額は米国を上回った。

(2) ユーロ債

ユーロ圏内では99年に入ってから特に債券の発行が伸びている。ECBの統計によると、99年のユーロ債の発行額はドル換算で5,220億ドルで、ドル債の発行額4,200億ドルを上回った。ユーロ債発行のうち2,330億ドルは欧州の企業や銀行が発行したものである。これは98年には810億ドルであったので、一挙に3倍近くに増えたことになる。しかし拡大したユーロ圏市場がこれを問題なく吸収した。これは安価な資金調達手段としてユーロ債券市場が機能している証拠であるとされている。企業発行債券の急増に関しては、ユーロ導入に課せられた「安定・成長協定」を順守するため、各国が政府起債を減らして国債の発

表15 ユーロ圏内での債券発行額(額面価格)の伸び率(99年)

(単位: %)

	銀行	企業	ノンバンク	エネルギー会社	合計
第1四半期	49.1	231.7	22.8	116.4	62.9
第2四半期	49.4	248.2	24.5	2,541.7	76.4
第3四半期	52.3	476.5	168.2	7.0	99.2
1月~9月	50.2	294.4	47.1	187.6	77.2

[注] 前年同期比
[出所] ECB

行を控えていることも一因として挙げられている。債券発行の半分以上が銀行によって行われているが、民間企業の発行額は98年と比べると3倍から4倍に増えている。新興企業による資金調達のための信用度の低い高利回りの起債も増えており、ムーディーズがBBAと格付けしたユーロ社債の発行は、99年の1月から9月までで前年同期比170%の増加を示した。しかしトリプルAの社債も同120%増えている。これらの債券の多くが数件の大型企業合併のために発行されている。当初はつなぎ資金として銀行の融資団が資金供給するが、合併が成立すると高利回りの社債を発行して融資の返済に当てるかたちとなっている。

(3) ドイツ市場の役割

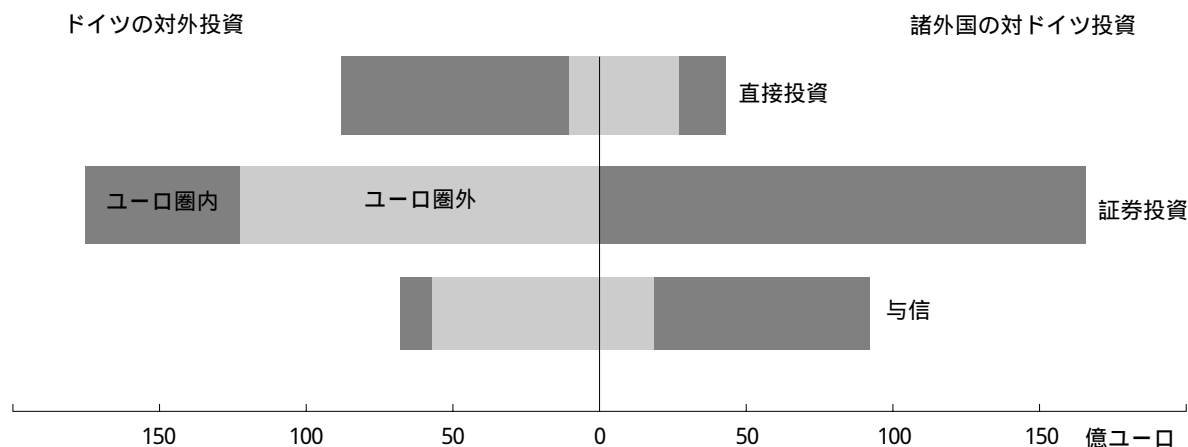
ドイツでは特に、国境を越えた証券投資が伸びている。表16はドイツの対外資本取引の過去3年間の推移であるが、銀行金融取引を中心とする与信が減少して直接投資や証券投資が増えている状況がみられる。しかし99年のドイツの対外直接投資929億ユーロのうち、91.7%に相当する852億ユーロがユーロ圏外への投資である。これはユーロ圏内から圏外へ向けられた直接投資の4割に相当する。これに対して外国からの対ドイツ投資492億ユーロのうちユーロ圏内からの投資は65.7%であった。しかし証券投資ではドイツの対外投資1,763億ユーロのうち、68.4%の1,206億ユーロがユーロ圏に向けられている。そして

表16.ドイツの対外資本取引

(単位：10億ユーロ)

	ドイツの対外投資			諸外国の対ドイツ投資		
	97	98	99	97	98	99
直接投資	36.11	82.02	92.88	9.84	19.13	49.24
証券投資	79.81	126.89	176.31	80.64	130.27	164.39
デリバティブ	7.86	6.04	1.92	-	-	-
与信	71.15	72.21	63.93	106.48	150.82	98.25
その他	2.23	4.21	1.20	0.39	0.03	0.05
計	197.17	291.37	332.40	196.57	300.19	311.84

〔出所〕ドイツ連邦銀行



〔出所〕ドイツ連邦銀行

外国人投資家による対ドイツ証券投資（その51.4%が公社債）のほぼすべてがユーロ圏外からのものである。対外証券投資全体では、ドイツは99年にユーロ圏外から1,230億ユーロの投資を受け入れ、1,310億ユーロの投資をユーロ圏内で行っている。このようにドイツは魅力的な社債などの発行によってユーロ圏外の資本を国内に取り込む一方で自らはユーロ圏内でのポートフォリオ投資を広げており、これによって圏外の資本を圏内に取り込む中心的な役割を演じるようになった。

（4）証券取引所の合併

証券業界では他の業界に先駆けてユーロへの切り替えを完了しており、99年1月からの取引はすべてユーロで行っている。通貨統合により従来の国別に分断された資本市場は消滅した。保護された自国の市場に安住していた各国の証券取引所も、統合された資本市場の中で互いに競争せざるを得ない状態に置かれた。フランクフルト証券取引所の競争相手はいまやミュンヘンやベルリンなどの国内の他の証券取引所ではなく、パリやロンドンの証券取引所、さらにはニューヨークやシカゴなど海外の証券取引所となっている。これに加えて情報通信技術の急速な進歩も国際競争に大きな影響を及ぼしている。特にインターネットを利用することによって立地に無関係に、より迅速、より経済的な取引が可能となり、市場の透明性も高まるため、証券取引所には大きな脅威となっている。先手

を打つためにフランクフルト証券取引所が97年11月に始めたコンピュータによる電子取引「クセトラ（Xetra）」では、欧州17カ国の400の会員が毎日40億ユーロ規模の取引を行っている。ドイツの株式指標「DAX」に組み込まれている株式に関しては、Xetraの取引シェアは86%（99年）となった。この分、立会取引は減少し、今後この傾向はさらに続くと予想されている。99年9月末には欧州8カ所（ロンドン、フランクフルト、パリ、チューリヒ、ミラノ、アムステルダム、マドリッド、ブリュッセル）の証券取引所が提携して電子取引のプラットフォームを2000年11月から相互接続する取り決めを行った。2000年3月にはアムステルダム、パリ、ブリュッセルの証券取引所の合併が正式に合意され、ユーロネクスト（Euronext）という名称で同年9月から1,300の上場企業を抱える初の欧州証券取引所が活動を開始することになった。ルクセンブルクの証券取引所もこれに加わるとみられている。ユーロネクストに対抗して、ドイツ取引所は2000年5月、欧州最大のロンドン証券取引所と合併することを正式に発表した。フランクフルトとロンドンの証券取引所は99年から提携関係にあった。既にフランクフルトではロンドン証券取引所との交渉に先立ち国際化を進めており、99年6月にルクセンブルクのクリアリングハウス（決済所）の吸収合併を決定していた。さらに組織を株式会社化して取引所自身の上場や外国資本の取り入れも図っている。