

# IIMA

1997. 4. 7

Institute for International Monetary Affairs

## NEWSLETTER

財団法人 国際通貨研究所

**EMUが企業の活動にもたらす影響について**.....1  
アンケート調査結果からうかがわれる在欧企業のEMU対応

**HOW EUROPEAN MONETARY UNION  
WILL AFFECT FIRMS (English Translation)** .....10

---

## EMUが企業の活動にもたらす影響について

(財)国際通貨研究所  
調査部次長 荒井 耕一郎  
研究員 山崎 正博

### 1 単一欧州議定書の発効がもたらした影響

1987年に発効した「単一欧州議定書」(Single European Act)において、5年以内(即ち、1992年末まで)に財、サービス、人の域内移動の自由化を図る市場統合を行うことが決められ、そのために 物理的障壁の除去(関税や通関の手続き、パスポート・コントロールの簡素化等)、技術的障壁の除去(規格や基準の統一による物の移動の自由化等)、財政的障壁の除去(付加価値税の統一等)という三つの障壁の除去が必要とされた。これら三つの障壁除去

のために掲げられた個別の目標の大半は1992年末までに実施に移され、1993年1月に単一市場が実現した。この結果、各国の通関手続きやパスポート・コントロールが撤廃あるいは大幅に簡素化されたほか、国境を越えた銀行や企業の進出、企業の製品販売、人々の往来、居住、就業等を阻む障害が相当程度取り除かれた。

国際通貨研究所では、欧州通貨統合の影響を今年度の主要な調査研究のテーマにしているが、昨年10月から12月にかけて、経済通貨同盟(以下「EMU」と略称)がもたらす在欧金融機関・企業への影響について

アンケート調査及びヒアリングを行った。本稿ではEMUが企業にもたらす影響を中心に、調査結果の概略について述べる。

## 2 EMUが企業活動にもたらす影響

上記のごとく、単一欧州議定書の発効とその後の各国の努力により多くの障壁が取り除かれ、1993年1月に市場統合が実現した。その後欧州では規制緩和、コンピューター技術の発展と情報革新、金融のグローバル・スタンダード化という大きな流れによる国境を越えた競争条件の同一化が進行し、金融機関や企業間の競争激化をもたらしている。資料として掲載した後述の「アンケート調査回答にみられる在欧企業のEMU対応」からうかがわれるように、「ユーロの導入によりこの傾向が押し進められ、拡大、深化した市場のもとで域内貿易が一層拡大する一方、企業間の競争は更に激化する」、という見方で在欧企業（以下「企業」と略称）の認識はほぼ一致している。（資料表1-1および1-2参照）。

化学製品、石油製品を生産している企業は、建値が米ドル建であるこれらの国際的な商品は現在でも既に厳しい競争に晒されているので、ユーロの導入により欧州における競争条件は大きくは変わらない、と見ている。他方、自動車等の消費者に近い商品を生産する企業は、ユーロの導入により国毎に違うこれら商品価格の中身が消費者に明らかになる商品の品質や価格に関する多くの情報が国境を越えて瞬時に各国の消費者に届くようになる結果、商品価格の透明性が一段と進み、価格の平準化、低下は避けられない、と見ている（資料表1-1および1-2参照）。

回答を受領した企業のうち、約半数の企業がEMUは「ビジネスにプラス」と回答している（資料表2参照）。また、企業が競争の激化に対応して検討している経営戦略としては（資料表5

参照）、

組織面では、財務部門の統合、流通販売部門の統合

マーケティングに関しては、価格戦略の見直し、広報活動の見直し

生産に関しては現地調達比率の見直し

雇用、労務については賃金の見直し、経営責任者の現地採用

法律面では期限が（ユーロが導入される1999年以降に及ぶ）契約への対処

などが主たるものとして挙げられている。

しかしながら、在欧多国籍企業（以下「多国籍企業」と略称）と在欧日系企業（以下「日系企業」と略称）では、EMU対策への姿勢において違いがみられた。次に多国籍企業と日系企業が検討しているEMU対策について述べる。

## 3 多国籍企業が検討しているEMU対策

我々が実際にヒアリング調査した多国籍企業では、1999年1月に予定通りEMUの第三段階が開始されユーロが導入されることを前提に、EMU対策プロジェクト・チームを既に設置していた。ユーロの導入は多国籍企業のトレジャリー業務、内部管理システム（人事管理、経理、会計および経営戦略情報システム等）、マーケティング戦略、資材調達や輸送、更には（期限が1999年を越える）既存契約等に少なからぬ影響を及ぼす。このため、当該プロジェクト・チームはこれらの分野を担当する関係各部を集め、EMU対策の検討を指示しているか、あるいは既に関係各部がEMU対策の検討を終え、できるものから対策を実施していた。中には、従業員の給与等をユーロの導入に合わせて本国通貨建からユーロ建に変更することを計画するなど、従業員の意識改革をも狙って、ユーロを意図的に導入する予定の多国籍企業もみられた。

## 4 日系企業が検討しているEMU対策

他方、現時点における日系企業のEMU対策は、多国籍企業と若干異なる。多国籍企業と同様に、予定通りユーロが導入されると認識している日系企業もみられたが、少なからぬ数の日系企業が、EMUを巡る主要国の経済収斂基準達成が困難、あるいは実務的な準備が間に合わない、として1999年1月のユーロ導入に懐疑的な意見を述べていた。

また、EMU対策は必要であると感じてはいるものの具体的な対策は未着手、とした日系企業が相当数あり、この面でも多国籍企業との対応の違いが浮き彫りになった。事実、アンケート回答に基づき実際にヒアリング調査した日系企業の多くが、ユーロ導入に係る実務面の対応について決定されたことが未だ少ないことから、自らの業務に及ぼす影響が不透明であるとして、今後実務面の指針が明確になるか、同業他社の対応状況が明確になってから、具体的な対応を検討、実施したい、と考えていた（資料表3参照）。情報量が圧倒的に多く、マーケット・シェアの多い企業の対応に見倣うという、日系企業のこの戦略は、先行者が遭遇した諸々の試行錯誤による修正が反映されたシステムを導入できるという意味で、寧ろ費用対効果を考えた現実的な対応と言えるであろう。また、各国の税制の違い等通貨以外の要因で一層の調和（ハーモナイゼーション）を必要とする障壁が依然各国間に存続し続けるのであれば、たとえユーロが導入されても対欧州戦略を大きく見直す契機にはならない、と見る日系企業も少なくなかった。

## 5 企業が検討しているシステム面の対応

金融機関の場合は、1999年1月1日までに自らの業務システムの中にユーロ

を組み込むことが求められる。特に大手金融機関の場合は、システム自体が他の金融機関と互換性が無く、ユーロに対応するための要修正箇所の把握、修正内容の検討、検討結果に基づくシステム開発は自前で行わざるを得ず、そのためにシステム修正に莫大な投資が必要となる。他方、金融機関とはほぼ同時期にユーロを使用開始するとして、その準備を進めている多国籍企業を除けば、一般的には企業は1999年1月1日から2001年12月31日までの3年間の経過期間内に、ユーロへの移行を完了することが求められている。また、企業の場合は、会計システムや経営管理情報システム等の修正の対象となるシステムが既に多通貨システムである場合は、ユーロという外貨を追加する、多通貨でない場合は、外部のソフトウェア会社からユーロ対応のソフトウェアを購入し、既存システムとのインターフェイスを開発してもらう、等の方法により対応可能であり、金融機関に比較すれば、はるかに少額の投資で済む場合が多い。事実、企業の考えている対EMU関連システム投資予想額は、金融機関の予想投資額（大手の金融機関は1億ドル以上）に比較すると格段に小さく、多国籍企業をも含め大半の企業が1千万ドル以下の投資を予定していた（資料表4参照）。またシステム変更に係る検討は（ドイツのソフトウェア会社）SAPに検討を依頼している、あるいはSAPのユーロ対応のシステムを検討したい、としている企業が少なからずみられた。

## 6 企業の財務部門統合について

### 財務部門への影響

現在考えられているスケジュールに依れば、1999年1月1日にユーロと各国通貨との換算相場が不可逆的に固定され、ESCB（欧州中央銀行制度）がユーロによる単一金融政策、外国為替

操作を開始し、資金決済がTARGETを通じて行われる。金融機関同士の資金決済は、殆ど同時に各国通貨に代わりユーロ建てで行われるとみられるが、多国籍企業も金融機関とほぼ同時期にユーロによる資金決済を開始するとみられている。このため、ユーロの導入はまず企業のトレジャリー部門に大きな影響をもたらす。

ユーロが導入されれば、各国拠点毎（即ち各国通貨毎）に資金調達する必要がなくなる。この点については、過半数の企業が、

為替リスクの軽減によるリスク・ヘッジからの解放

拡大、深化した金融市場の出現による資金  
アベイラビリティの増加、価格透明性の向上  
金融機関の競争激化による国外送金為替  
手数料の低下

トレジャリー機能集中化による資金効率の  
向上

等の理由により、資金調達が楽になるとしていた（資料表6参照）。

他方、日系企業の中には、

広域に亘るビジネスを行っていないので、  
現状の資金調達手段で満足

資金調達はドル、円が主という現在の構造は  
今後も変わらない

現在既にロンドンで高い利便性を享受している  
として資金調達の利便性は現在と大きく変化し  
ない、と予想する企業も少なからず存在した。

### キャッシュ・マネジメント・システム

上記のような状況の中で、一部の企業が、ユーロ域内では各国通貨毎に銀行に決済口座を持つ必要がなくなるので、「キャッシュ・マネジメントの一層の効率化」を将来の目標の一つに掲げていたことが印象的であった。企業内に独自のキャッシュ・マネジメント・システムを構築するのか、今後金融機関が提供す

るキャッシュ・マネジメント・システムを利用（アウト・ソーシング）するのかは、システム構築の費用、アウト・ソーシング先のシステムの利便性に大きく左右されると思われるが、金融機関が在欧顧客との取引関係を維持発展させていくためには、他の金融機関に比べ、一層高度なキャッシュ・マネジメント・サービスを提供していくことが求められよう。

### 財務部門の統合

財務拠点の統合に関しては、大半の企業が、「既に統合済み」、「財務拠点の統合を真剣に検討中」、「あるいは統合の必要性を感じている」、としていた（資料表7参照）。企業が財務機能を統合する際の最有力候補地として、多国籍企業では当該企業の本拠地のある都市を挙げていたが、日系企業ではロンドン、その次にアムステルダムを挙げていた（資料表8参照）。

金融の中心地としてのロンドンの地位については、寧ろ大陸の金融機関が、イギリスが第一陣でEMUに参加するかどうかにかかわらず、フランクフルト、パリ、アムステルダム等大陸諸国の金融中心地に比べたロンドンの優位性は変わらないとしていた。イギリスがEMUに参加しないとしても、ロンドンにおいてユーロの取引が活発化する可能性は相当高いと思われる。従って、企業が金融のインフラストラクチャーの最も完備しているロンドンに、トレジャリー機能を集中した財務拠点を設けることは極めて自然であろう。但し、金融機関同士の競争により一層高度な金融サービスが享受でき、一層便利なキャッシュ・マネジメント・システムが利用できるのであれば、欧州のトレジャリー機能をロンドンに集中する必要性は必ずしも無い、という声も聞かれた。

## 7 日系企業の中長期的な欧州戦略と 本邦金融機関の対応

日系企業の活動は、欧州に設立した販売拠点に日本の本社から一方的に輸出するという過去の形態から、欧州に生産拠点を置き、そこからEU各国に輸出したり、東欧、ロシアに輸出する等、日本を経由しないで欧州大陸内で取引が完結してしまう形態が多くなってきている。しかしながらヒアリング調査した多くの日系企業は、ユーロ導入が自らの活動に大きな影響を及ぼすとは考えていなかった。寧ろ、各国の経済収斂基準充足状況を注視しながら、一方でユーロ導入への対応を模索しつつ、他方で欧州経済統合の今後の展開を展望した中長期戦略を練っているとの印象を受けた。ヒアリング調査した日系企業の中で特に印象に残った戦略を挙げれば、下記のとおりである。

### 現地化（インサイダー化）の推進

ひとつは、現地化の推進である。例えば、商社は、ユーロ導入という経営陣にとって分かりやすい機会を捉え、対欧州戦略を全社的に見直そうとしていた。欧州戦略を担当する統括拠点と、その統括拠点が出資する営業拠点から成るネット・ワークを築き、この営業拠点で現地スタッフを積極的に活用するなどの現地化（取引のインサイダー化）を推し進めようという戦略である。現地化の推進により、人種や文化等の違いを勘案した肌目細かなマーケティング活動を行なうとともに、欧州企業との取引関係を強め、引いては東欧や中欧との取引捕捉を狙うことを検討していた。

### 財務体力の強化、税務戦略の強化

もう一つは、財務体力を強化しようという動きである。ユーロの導入により、ユーロ地域内での投資対象が広がることが予想され、更にユーロが強硬通貨になればユーロ以外の地域からの資金の流入も期待できる。つまり、ユーロの導入は従来とは大きく違った資金の流れをもたらし、債券市場の厚みも増すことが予想される。また、為替相場の変動によって生じる不透明感が払拭されるため、発行者の信用リスクが各債券の金利に一層明確に反映されるなど、ユーロ建債券市場は現在以上に債券発行者の信用リスクに敏感な市場になると予想される。現地化を推進し、将来ユーロ建債券市場において資金調達を行おうとする日系企業にとっては、ディスクロージャーを進め、高い格付けを維持することが今後ますます重要になる、との意見が聞かれた。上記のほか、税務戦略を欧州における長期戦略の基本に据えて、今後の対応を検討している日系企業もみられた。

### ユーロ導入後の日系企業と 日系金融機関との関係

以上のことから、現時点における日系企業のユーロ対策は、多国籍企業に比べ遅れているように見える。しかしながら、一部の日系多国籍企業は、ユーロ導入への対策というよりは寧ろ、より長期的視野に立った現地化戦略を進めていることがうかがえた。ユーロ導入後の金融機関との取引関係については、我々がアンケート調査した日系企業の約半数が、親会社の意向や旧来の取引関係もあり、従来通りの取引関係を継続するとしていたが、残りの半数の日系企業は、旧来の関係にこだわらず条件の良い金融サービスを提供する金融機関に取引を変えようとしていた。これは、日系企業が国内の取引関係をもとにし

た金融機関との関係を再考していく可能性を示唆しており、興味深い(資料表9参照)。

欧州(特に大陸)の大手金融機関は、金融のグローバル・スタンダード化に伴い、他の金融機関に比較してどの業務の競争力が強いかを検討し、競争力の強い業務を更に強化すべく、生き残りを賭けて組織や業務の見直しを図っている。金融という同質的なサービスを競うなかで、

在欧日系金融機関のみが欧州で起きている金融のグローバル・スタンダード化という大きな流れへの対応が遅れると、現地化を推進する日系企業が望む高度の金融サービスは、いずれ欧米の大手金融機関によってのみ提供されてしまう可能性がある。競争力向上に向けた、在欧日系金融機関の早期対応が望まれる。

## <資料> アンケート調査回答にみられる在欧企業のEMU対応

表1-1 EMUの実現とEU経済活性化への影響

EU市場の一層の深化、域内貿易の一層の拡大が期待される。	76	(78%)
これ以上の大きな変化は望み薄	17	(18%)
寧ろマイナス効果が大きい	3	(3%)
無回答	1	(1%)
-----		
合 計	97	(100%)

### 「EU市場の一層の深化、域内貿易の一層の拡大が期待される」を選択した理由(複数回答)

為替リスク減少、資源の効率的配分をもたらす。	56	(74%)
域内企業の競争力が高まり、新たな商機が生まれる。	45	(59%)
市場規模が拡大する結果、規模の経済が享受できる。	43	(57%)
流動性の高い金融市場が登場する。価格の透明性が増す等。	4	(5%)

表1-2 同業他社との競争条件

EMU内に所在する企業とEMU以外の国に所在する同業他社との競争条件

競争はEMU内企業に有利	34	(35%)
EMU内外の日系企業間競争が激化する。	13	(13%)
競争条件は現在とあまり変わらない	32	(33%)
競争条件はユーロと各国通貨との為替レート次第。	18	(19%)
-----		
合 計	97	(100%)

**表2 EMUがもたらすビジネスへの影響**

当社のビジネスにとりプラス効果が大きい。	51	( 53% )
当社のビジネスにとりマイナス効果が大きい。	7	( 7% )
どちらとも言えない。	37	( 38% )
無回答	2	( 2% )
-----		
合 計	97	( 100% )

**表3 システム変更等に係るEMU対策の実施状況**

既に対策を検討の上、一部は実施中である。	5	( 5% )
具体的な対策を検討中である。	20	( 21% )
対策の必要性は感じているが未着手である。	67	( 69% )
対策は必要無いと考えている。	3	( 3% )
その他	2	( 2% )
-----		
合 計	97	( 100% )

**表4 統一通貨導入に伴うシステム変更等予想投資額 (Mは百万を示す。)**

US\$10M未満	76	( 78% )
US\$10M以上US\$20M未満	6	( 6% )
US\$20M以上US\$30M未満	2	( 2% )
US\$30M以上US\$40M未満	1	( 1% )
US\$40M以上	1	( 1% )
無回答	11	( 11% )
-----		
合 計	97	( 100% )

**表5 EMU実現を展望した企業の戦略（複数回答）**

<b>1.組織</b>	他企業との提携	11	(11%)
	企画部門の統廃合	21	(22%)
	財務部門の統廃合	32	(33%)
	広報部門の統廃合	7	(7%)
	流通販売部門の統廃合	36	(37%)
	通達等の共通語化	9	(9%)
	欧州からの撤退	0	(0%)
<b>2.マーケティング</b>	商品・サービスの見直し	13	(13%)
	価格戦略の見直し	37	(38%)
	広報活動の見直し	20	(21%)
	その他	1	(1%)
<b>3.生産</b>	生産拠点の新設	2	(2%)
	生産拠点の統廃合	12	(12%)
	設備の近代化	7	(7%)
	現地調達比率の見直し	19	(20%)
<b>4.研究・開発</b>	研究開発の現地化	9	(9%)
<b>5.雇用、労務</b>	経営責任者の現地採用	17	(18%)
	国籍にとらわれない採用	15	(15%)
	労働協約の見直し	11	(11%)
	賃金の見直し	27	(28%)
	地域貢献活動の推進	1	(1%)
<b>6.法律</b>	通貨統合の影響を受ける	34	(35%)
	契約の法律面での対応		
	その他（反ダンピング税への対応）	3	(3%)
<b>7.その他</b>	経理、財務システム変更	10	(10%)



**表6 ユーロ導入後の資金調達の利便性**

資金調達は現在よりも楽になる。	55	( 57% )
資金調達の利便性は現在と変わらない。	38	( 39% )
無回答	4	( 4% )
-----		
合 計	97	( 100% )

**表7 ユーロ導入後の財務機能統括拠点の設置**

財務機能統括拠点の設置を真剣に検討中	12	( 12% )
必要性は感じているが、まだその時期ではない。	45	( 46% )
財務機能の統廃合は不要	36	( 37% )
無回答	4	( 4% )
-----		
合 計	97	( 100% )

「財務機能の統廃合は不要」を選択した理由は、「既に統合済み」が21社（22%）、「分散する理由あり」が4社（4%）、「規制緩和等のその他の条件次第」が3社（43%）等。

**表8 欧州地域の財務機能を統合する拠点の最有力候補**

ロンドン	35	( 36% )
アムステルダム	19	( 20% )
ブリッセル	4	( 4% )
その他(当該企業の本拠のある都市)	14	( 14% )
無回答（財務機能の統合は考えていない）	25	( 26% )
-----		
合 計	97	( 100% )

**表9 ユーロ導入後の取引金融機関との関係**

最も条件の良い金融機関に変える	43	( 44% )
従来からの取引関係を重視する	51	( 53% )
取引関係見直しは通貨統合とは無関係	1	( 1% )
無回答	2	( 2% )
-----		
合 計	97	( 100% )

# HOW EUROPEAN MONETARY UNION WILL AFFECT FIRMS

**Koichiro Arai, Chief Economist, IIMA**

**Masahiro Yamazaki, Economist, IIMA**

## **Introduction**

One of the most important goals of the Single European Act, which took effect in July 1987, was to complete the single market by the end of 1992. This would be achieved by removing all remaining physical barriers (such as customs and passport controls at internal borders), fiscal barriers (mainly in the form of different levels of indirect taxation), and technical barriers (such as conflicting standards, laws, and qualifications), thereby creating an area without internal frontiers in which the free movement of goods, citizens, services and capital is assured (SEA, Article 13). The implementation of the Single European Act was a remarkable achievement, widely acclaimed as the single most important and successful step in the process of European integration since the Treaty of Rome. Its effects included the following: many internal passport and customs controls were eased or lifted; banks could do business throughout the European Community; companies could do business and sell their products throughout the European Community;

there was little to prevent EC residents from living, working, opening bank accounts, and drawing pensions anywhere in the EC; protectionism became illegal; and monopolies on everything from the supply of electricity to telecommunications were broken down.

The introduction of the single European currency -the euro- scheduled for the first day of January 1999, is expected to push resulting market-based competition forward. Based on the results of our questionnaire in October and December 1996, we look briefly into the various effects EMU is likely to have on firms doing business in Europe.

## **EMU's Affect on Firms**

As noted above, after the Single European Act took effect, many barriers were removed through the concerted efforts of the EU countries to usher in European market integration in January of 1993. As waves of deregulation, advances in computer and information technologies, and the spreading Anglo-Americanization of

financial markets combined to make the playing field more level, financial institutions and firms will become exposed to tougher competition both within and across national boundaries(see Responses to Question 1 & 1b below).

The coming of the euro will make this trend more intense. In the marketplace -which will have become deeper and broader after the monetary union-expansion of intra-regional trade will gain momentum, and competition amongst firms will be intensified. These views were held more or less unanimously by the enterprises operating in Europe which we interviewed last December.

Chemical and petroleum products, as well as other commodities which are internationally traded, are already exposed to keen global competition, and this situation is unlikely to change significantly upon the arrival of the euro. On the other hand, the prices of some goods which are closer to the consumer public -such as automobiles- will probably become more easily compared with each other as, through the Internet or otherwise, more abundant information on products quality and prices will become available across borders. Prices will inevitably tend to converge and, if anything, will be pulled down by the forces of competition(see Responses to Question 1 & 1b below).

The majority of the respondents think that the overall effect of EMU on their businesses will be positive(see Responses to Question 2 below).When questioned as to

how firms are planning to cope with the introduction of the euro, the answers we obtained can be summarized along the following lines(see Responses to Question 5 below):

- Organizational shake-ups, such as integration of departments related to bookkeeping and accounting, and also in sales and distribution-related departments;
- Improvement in marketing by reviewing pricing strategies and promotional activities;
- Examining production in a new light, including possible increases in local procurement ratios;
- Reviewing wage structures and hiring local personnel for local management;
- Studying any legal implications to already-existing contracts whose terms will expire beyond January 1999.

### **Multinationals' Response to EMU**

All the multinational enterprises interviewed by us expected that EMU will go into the third stage in January 1999, and believed that the euro will be introduced as scheduled, in January of 1999. On that assumption, most had already formed project teams to meet the changes which EMU will bring about. The advent of the euro will have extensive repercussions. It will affect many segments of multinational enterprises' activities, such as treasury operations, internal controls (including salaries, wages and other compensations, managerial and financial accountings), procurement

and transportation, and any outstanding contracts extending past 1999.

Multinationals' project teams have sought ideas from throughout their companies, and many had already put some into practice. Some have even gone so far as to plan to denominate their payrolls in euros, instead of national currencies, immediately upon its introduction, which will give their workers an incentive towards using it.

### **Japanese Firms' Response to EMU**

The general attitudes shown by Japanese and Japanese-affiliated firms operating in Europe are slightly different from European multinationals. Although some believe that the euro is certain to be introduced on schedule, not a few of them remain skeptical due to the apparently formidable hurdles of economic convergence criteria and are concerned about the necessary adjustments which are unlikely to be finished in time.

Also, a considerable number of Japanese firms admit that, although they do feel the need to be better prepared, they have not yet actually taken any significant steps in that direction. Thus, a gap does seem to exist between their stance and that of European multinational enterprises. Very little official guidance has emerged in day-to-day operations, which seems to explain the wait-and-see attitude generally adopted by Japanese firms. For the most part, they remain unsure of the extent to which they will be affected by the monetary

union. They would rather see guidelines clearly established or know for certain how their European peers are reacting before they set out to seriously study the issue or take any action of their own (see Responses to Question 3 below).

This reserved attitude may well be a wise, pragmatic approach in terms of cost-effective performance, in the sense that it would enable them to follow the examples to be set by companies blessed with abundant information and a greater market share. In that way they would be able to introduce a system pioneered, suitably revised, and already tested by those who took action at an earlier stage.

Also among Japanese firms, there are some who think that the shift to a single currency will not necessarily lead to complete overhauls of their present strategies, since many barriers—such as differences between national tax rules—still remain intact and need to be harmonized in future.

### **Adapting Computer Systems**

Financial institutions operating in Europe will be required to incorporate the euro into their own data processing systems by the first day of January 1999. As there is little compatibility between the computer systems of large financial institutions, each institution must individually assess exactly what aspects need to be changed in their own systems and how to go about doing so. The investment in such redevelopment will be exceedingly costly. In contrast, firms

generally have more leeway. Firms will be generally required to complete the shift to the euro any time during the transition period between the first day of January 1999 to the 31st day of December 2001 at the latest. However, as noted earlier, most multinational enterprises are already well advanced in their preparations.

Also, the cost of new computer system development will be far lower for businesses than for financial institutions. For companies which already have accounting or management information systems on a multi-currency basis, the euro can simply be added to their systems as if it were a new "foreign" currency. If not, they can adapt by, for example, purchasing new software to install the euro and revise the interface of existing systems.

In fact, the amounts firms generally have in mind as prospective EMU-related investment in computer systems are smaller than the over US\$100 million cited by large banks. Most, including multinational enterprises, are expecting investments of US\$10 million or less (see Responses to Question 4). Some businesses have relied or are thinking of relying on SAP Aktiengesellschaft, a German software company, for incorporating the euro into their computer systems.

## **EURO's Impact on Treasury Operation**

On January 1, 1999, the rates of exchange between the euro and the existing

participating national currencies are expected to be irreversibly fixed. On the same day, the European System of Central Banks will initiate unified monetary and foreign exchange policies. A new clearing system, TARGET, will become operative and, simultaneously, financial institutions are likely to begin interbank settlements in euro, rather than the participating national currencies. Multinational enterprises are also expected to switch to the euro in their non-cash transactions at nearly the same time. Thus, the initial impact of the introduction of the euro will be felt in corporations' treasury departments.

After the euro has been introduced, no longer will there be a need for branch offices to raise funds independently in national currencies. In this regard, businesses surveyed predicted that fund-raising will become easier (see Responses to Question 6 below), as:

- firms will be relieved of the burden of risk hedging, since their exchange rate exposure will be reduced;
- availability of funds will increase in the integrated financial markets;
- bank fees and commissions on external funds transfers will tend to fall as competition between financial institutions intensifies;
- with the centralization of treasury operations, the pool of corporate cash can be utilized more effectively.

On the other hand, there are some Japanese firms who think that fund-raising operations will remain the same as they are

now, as:

- they will continue to rely on their banks for loan;
- they do not think that current dollar-and yen-centered fund-raising patterns will change with the introduction of the euro;
- they will continue to rely on their London offices, which is the most convenient center for fund- raising operations.

### *Cash Management Systems*

When the single European currency has become a reality, there will be no need to maintain multiple bank accounts for the settlement of various currencies. Some firms pointed to the need to make their own cash management more effective as one of their future targets. Whether cash management systems will be developed in-house or outsourced will depend on the cost, features, and convenience found in those systems. If a financial institution wants to maintain closer relations with a customer by selling a cash management system developed in-house, it will have to ensure that its product is more sophisticated than what the competitors are offering.

### *Integrating Financial Management Functions*

On the integration of departments related to financial management, most firms replied that they had already done so, are thinking seriously about it, or that they feel integration is necessary(see Responses to Question 7 below). Multinational enterprises invariably cited their company headquarters as the preferred location for integrated corporate financial management centers. Most Japanese firms, however, cited London as their first choice, followed by Amsterdam(see Responses to Question 8 below).

Many of the financial institutions surveyed, including many on the Continent, replied that London's supremacy as an international financial center in Europe will remain unchanged, regardless of whether or not the United Kingdom opts into EMU in the first round. Even if it does stay out, there is a very good chance of euro transactions becoming active in London. Consequently, should many firms decide to site their locally integrated financial management centers in London, it would surprise no one. To strengthen relationships with customers in Continental Europe, financial institutions will offer much more sophisticated financial services and cash management systems. If firms fully utilize them, then they could be able to place their treasury operations in any financial center in Europe.

## **Japanese Firms' Long-Term Strategies**

In their early stage, Japanese firms' activities in Europe relied heavily on local sale of goods exported from Japan to Europe by their parent companies. More recently, however, they have diversified considerably. Japanese transplant production has been started in Europe, and their products have found their way into other EU countries or even to central and eastern Europe and Russia. Japanese trading firms in Europe are now engaged in many trade transactions without passing through Japan.

There appears to be a two-pronged strategy in this. Japanese businesses will keep a close watch over whether the third stage of EMU will be implemented on schedule and which countries will participate in the EMU. At the same time they will seek the best ways to introduce the euro into their computer systems at a minimum cost, and to formulate longer-range strategies, looking further into the future of European economic integration.

### *Localization*

One longer-term strategy is localization. Many large Japanese trading houses, for example, are intent on re-directing their European strategies on the introduction of the euro. They are building a local network of offices, consisting of a principal office responsible for carrying out European strategies, and a group of branch offices under

its umbrella, in each of which the principal office has a stake. The branches are moving toward localization, such as by hiring and developing local employees -who are trying to deliver customized products to suit for differences in ethnic and cultural backgrounds - and are strengthening ties with local companies in the hope of gaining a greater share in business with Central and Eastern Europe.

### *Financial Strength and Tax Strategies*

Another distinctive move is the building up financial strength. With the introduction of the euro, the number of securities for investment will increase within EMU boundaries. Moreover, if the euro emerges as a strong currency, it should attract funds from outside the EMU area as well. The market's size and flow of money through it would then be different from what we know today.

As uncertainties surrounding exchange-rate fluctuations dissipate, the credit risks underlying issuers will be reflected more clearly in the bond interest rates, as the euro bond market will become more sensitive to issuer credit risk. To Japanese firms hoping to tap into the euro-denominated bond market for fund-raising, it will become increasingly important to disclose more relevant financial data to investors and to maintain high ratings. Some Japanese firms also said that they would make tax strategies the main pillar of their

long-term strategies for responding to the anticipated changes in Europe.

### *Sharper Competitive Edge*

As of now, Japanese multinational firms are lagging behind Europeans in the approach to the introduction of the euro. We had the impression, however, that some of them are striving to dig deeper into the unified market and to become local “insiders”.

In trading relations with financial institutions, about half of the Japanese respondents said that they would maintain their ongoing relationships with banks as they stand now, in view of close local ties or because their Japanese parent companies wish to do so. The remaining half, however, said that they would like to increase transactions with those banks which offer the best terms and services, regardless of historical relationships or their nationalities of origin.

An interesting point here is that these observations point to the possibility that at

least some Japanese firms are prepared to rethink established relations with Japanese financial institutions, which in the past used to be a dominant reflection of the traditional patterns in Japan (see Responses to Question 9 below).

Against the background of the Anglo-Americanization of financial markets, many financial institutions in Europe, especially those large banks on the Continent, are trying to outcompete their rivals for their own survival, relying on a variety of specific competitive edges they have developed or cultivated by scrutinizing their range of activities. Competition will inevitably become more fierce in providing financial services. If Japanese financial institutions fall behind in keeping up with the times, the types of sophisticated financial services coveted by Japanese firms may end up being provided only by European or American financial institutions. Japanese financial institutions doing business in Europe must improve their competitiveness.

## SELECTED RESPONSES TO OUR QUESTIONNAIRE TO COMPANIES

**Question 1** Generally speaking, will the EMU changeover revitalize the EU economy?

Responses	Total	
A Will enable the EC market to expand and will promote trade between EU economies	76	78%
B Will not encourage substantial changes to EU economies	17	18%
C Will rather have a negative impact on EU economies	3	3%
Other	1	1%
Total	97	100%



**Elaboration on 1A**

Total

1 The uncertainties of foreign exchange risk will be removed and the efficient distribution of resources promoted as a result of more effective market mechanisms	56	74%
2 As a result of reductions in dealing costs due to the introduction of a single currency, the competitiveness of businesses in the EMU region will strengthen and new business opportunities will emerge	45	59%
3 The EU will benefit from a market-scale expansion due to the introduction of a single currency	43	57%
4 Other	4	5%

**Question 1b** How will EMU affect your company's position against competitors in the EU, but which are outside the EMU?

**Responses**

Total

1 EMU will be more disadvantageous for companies outside the EMU region, thus competition will intensify between companies in the EMU region	34	35%
2 EMU will intensify competition amongst all companies in the EU, regardless of their origins	13	13%
3 EMU will have no substantial impact on competition inside the EU	32	33%
4 Competition will depend on foreign exchange against national currencies	18	19%
Total	97	100%

**Question 2** What will be the eventual overall effect of EMU on your business?

**Responses**

Total

1 Positive effects will be greater	51	53%
2 Negative effects will be greater	7	7%
3 There will be no major changes	37	38%
No response	2	2%
Total	97	100%

**Question 3** Has your company established a workgroup to initiate changes brought on by the EMU process, coordinate efforts, and communicate within the organization to ensure staff commitment?

Responses	Total	
1 We have established a working group and, based on their recommendations, have already begun to invest in adjustments	5	5%
2 We have established a working group, but have not yet made any changes	20	21%
3 We feel it necessary to identify potential problems and changes needed, but have not yet begun to study them, as there is still much time before EMU	67	69%
4 No special measures are necessary	3	3%
5 Other	2	2%
Total	97	100%

**Question 4** How much does your company expect to spend, in total, on the adjustments necessary for the EMU changeover?

Responses	Total	
1 Less than US\$ 10 million	76	78%
2 More than US\$ 10 million, but less than US\$ 20 million	6	6%
3 More than US\$ 20 million, but less than US\$ 30 million	2	2%
4 More than US\$ 30 million, but less than US\$ 40 million	1	1%
5 More than US\$ 40 million	1	1%
No Response	11	11%
Total	97	100%

**Question 5** Please indicate your company's strategies for EMU changeover, not including those related to information systems.

Classification	Measures	Total	
Organizations	a Cooperation with other companies to strengthen competitive position	11	11%
	b Establishment of a central planning section to better supervise operations in Europe	21	22%
	c Establishment of a central treasury section to better serve operations in Europe	32	33%
	d Establishment of a public relations section to better serve customers in the EMU region	7	7%
	e Review or integration of sales channels in Europe to better serve customers	36	37%
	f Promotion of a common language (such as English) to improve internal communication	9	9%
	g Withdrawal of operations from the EU region	0	0%

Marketing	a Review of product lines and designs to better serve customer need	13	13%
	b Review of pricing strategy	37	38%
	c Review of public relations activities to further enhance company image	20	21%
	d Other	1	1%
Production Operations	a Construction of new facilities in the EU	2	2%
	b Review, streamlining, and/or integration of production lines	12	12%
	c Renovation and/or retooling of existing production facilities	7	7%
	d Review of local market demand and suppliers	19	20%
Research & Development	a Localization of R&D activities	9	9%
Labor Management	a Localization of Management	17	18%
	b Promotion of hiring capable employees, irrespective of their nationalities	15	15%
	c Review of employment agreements	11	11%
	d Review of wages and benefits	27	28%
	e Promotion of social contributions	1	1%
	f Other	1	1%
Legal Matters	a Examination of obligations and claims due after January 1, 1999	34	35%
	b Other	3	3%
Other		10	10%

**Question 6** How will EMU effect your company's fund-raising operations within the EU?

Responses	Total	
1 Fund-raising operations will be easier	55	57%
2 There will be no changes to fund-raising operations	38	39%
No response	4	4%
Total	97	100%

**Question 7** Do you have any plans to unify financial functions, currently located in several European countries, into one location.

Responses	Total	
1 We are examining establishment of a main European treasury base	12	12%
2 We believe it necessary to examine when and where to locate a main European treasury base, but it is still too early to determine	45	46%
3 We have no plans to integrate our treasury bases	36	37%
No response	4	4%
Total	97	100%

Choice 3 was selected by those who had already integrated treasury operations (21 companies) or did not feel it necessary to do so (4 companies).

**Question 8** If you are now or intend to consider centralization of treasury bases, where would be the most likely location?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
London	35	36%
Amsterdam	19	20%
Brussels	4	4%
Other	14	14%
No response (We have no plans to centralize our treasury bases)	25	26%
<b>Total</b>	<b>97</b>	<b>100%</b>

**Question 9** How will your company's relationships with financial institutions change after the introduction of a single currency?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
1 We would like to increase transactions with those which offer the best terms and services, regardless of historical relationships or their nationalities of origin	43	44%
2 We would like to maintain our ongoing relationships with them, including with Japanese banks and their affiliates in Europe	51	53%
3 It has nothing to do with the introduction of a single currency	1	1%
No response	2	2%
<b>Total</b>	<b>97</b>	<b>100%</b>

---

1997 Institute for International Monetary Affairs (財団法人国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 2-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103, Japan  
 Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103 東京都中央区日本橋本石町1-2-2

電話: 03-3245-6934 (代) ファックス: 03-3231-5422

e-mail: [admiima@ppp.fastnet.or.jp](mailto:admiima@ppp.fastnet.or.jp)

URL: <http://www.fastnet.or.jp/iima/>