



慶應義塾大学ビジネス・スクール

赤井電機株式会社

1995年初め、赤井電機株式会社は、効果的な再建策を検討していた。特に、1994年10月以降は、赤井電機では、香港のセミ・テック（グローバル）株式会社との提携の可能性について検討を続けていた。10

赤井電機の概要

1946年、赤井三郎氏（1916年生）は東京に赤井電機を設立して、養父に名目的に社長を依頼して事業を始めた。¹ 赤井三郎氏は、資本金払い込み用の資金の必要性から、三菱銀行羽田支店からの借入を申し込んだ、三菱銀行は、赤井三郎氏の旧円封鎖された定期預金を担保にして15千円の融資を行った。これを契機として、赤井電機と三菱銀行との取引関係が始まった。² 15

赤井電機は開業当初は自動車の電気部品、磁気部品、ラジオ部品、小型モーター等の製造を細々と続けていた。1953年、赤井三郎氏は社長に就任した。赤井電機の飛躍は、20 小型モーターの技術を基礎に開発したテープレコーダーの販売から始まった。すなわち、1954年、赤井電機の技術者は、日本で最初のテープ・レコーダーを開発し、生産を開始した。1956年、赤井電機は、世界で初めて、縦型テープレコーダーキットの販売を開始した。さらに、1961年、赤井電機は、自社のテープレコーダーを用いてランゲージラボラトリー事業を開始した。当時、赤井電機は、製品をテープレコーダー1本に絞るとともに高級化25

¹ 赤井電機株式会社は、赤井三郎氏の養父が1929年に東京で設立した赤井プレス工業にまで遡ることができる。

² 梶原一明、「赤井電機はなぜ“急降下”したのか」宝石（1983年2月），p. 153

このケースは、慶應義塾大学大学院経営研究科教授の鈴木貞彦が公表資料に基づいて作成したものである。このケースは経営の巧拙を例示するためのものではない。（1996年9月）

Copyright © 1996 by Professor Sadahiko Suzuki of Graduate School of Business Administration, Keio University, Japan. No part of this publication maybe reproduced, stored in a retrieval system, used in a spreadsheet, or transmitted in any form or by any means - electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise - without the permission of the author.
(Prepared in September 1996)

を志向し、また、アメリカなどの海外市場を重視して約90% を輸出に向ける戦略をとった。その結果、売上高は飛躍的に伸び、1963年頃に20億円台だったものが、5年後の1968年には 100億円台に乗せた。このため、一部では、ソニーを上回る優良会社と評価されるようになった。

また、赤井電機は、社員の給料の高いことでも評判であった。当時の赤井電機の男 5 子社員 700人（平均年齢約28歳）のうち 100人以上が年収 5 百万円以上を得ており、それは他社の 2 倍～3 倍に相当する水準であった。赤井氏は、社宅などの福祉施設に会社としては一切投資をせず、その分を社員の給料で支払い、その資金で、個人が住宅を建てるべきであると考えていた。さらに、赤井電機は、この高い給料で優秀な技術者を集め、その技術水準を高めた。そして、1969年には、赤井電機は独自にポータブルVTRを開発して、10 その製造を開始した。

株式の公開

1968年11月、赤井電機は、その株式を東京証券取引所第2部に上場した。1970年には東京証券取引所第1部に昇格した。この時点で、売上高 141億円に対して経常利益は28 15 億円という高い利益率を実現していた。また、配当金は額面の35%（1株15円）で、当時の最も多くの会社が支払っていた10%（1株5円）を大幅に上回っていた。

変動為替相場制度への移行と円高

1971年8月、円の為替相場は、それまでの1ドル 360円という固定相場から変動為 20 替相場へと移行した。1972年2月には、円は基準レートの1ドル 308円を上回るようになった。

赤井電機は売上高の約90% を輸出によってあげていた。赤井電機のオープン・リール・デッキのテープ・レコーダーはヨーロッパで人気が高く、トップのブランド力を維持していた。輸出の約70% は円建てであった。円安の場合には、海外代理店が円安で潤った 25 分の一部を、輸出価格を引き上げるなどして赤井電機に還元していた。¹ しかし、逆に、円高になった場合には、海外販売網がシワ寄せを受けることになった。現地法人が、それを現地での製品価格に転嫁できない場合には、赤井電機が支援をせざるを得なくなっていた。² このような状況で、1972年4月、赤井電機は14億円をかけて本社ビル（10階建て）を建設した。 30

¹ 朝日新聞（夕刊）（1980年7月17日），p.

² 朝日新聞（夕刊）（1981年1月20日），p.

赤井氏の死去と株式の移動

1973年になっても、円高は進行して、1973年夏には1ドル 265円にまで上昇した。

赤井電機は、1973年6月には、時価転換社債（転換価格 400円）を発行して25億円を調達し、国内販売の強化やアカイ・アメリカでの運転資金に充当した。

1973年12月、赤井三郎氏（57歳）が、志賀高原のスキー場で急死した。社長には、5会社設立以来赤井氏に仕えていた斎藤専務（58歳）が就任した。

当時、赤井氏の遺産は約140億円であり、遺族にとっての相続税は約70億円という膨大な金額となった。¹このため、相続税の支払いのために、赤井氏が所有していた赤井電機の株式21.8百万株（発行済株式総数の約36%）のかなりの部分を売却せざるを得なくなつた。しかし、その株式を株式市場で普通に売却する場合には、非友好的な株主に買い取られる危険があった。そこで、遺族は、三菱銀行に、その株式の処分を依頼した。その要請を受けて、三菱銀行は、自行の2.5百万株を含めて三菱金融関連グループで合計6.7百万株を引き受けた。²この結果、それまでの保有分を含めて、三菱銀行が5.26百万株（8.68%）、三菱グループ全体で9.5百万株（発行済株式総数の16.5%）を保有することになった。このほか、3.8百万株を子会社、下請企業、取引先などが引き受けた。1015

オイルショックと業績の悪化

赤井電機では、オーナー社長の赤井氏の死亡があまりにも予期しないものであったこともあって、急激な円高への対応も遅れた。

ところが、1973年末から石油危機が発生した。このため、1974年初めに、円は1ドルは300円へと下落した。しかし、その一方で、国内では狂乱物価騒動が起きて、卸売物価指数と消費者物価指数とも対前年比で50%を超えて上昇する状態になった。短期金利も2桁台に乗せた。このようななかで、赤井電機の業績が悪化した。1974年11月期には税引き後利益は半減して901百万円となった。それに伴って、赤井電機は配当を20%（1株10円）に引き下げざるを得なくなった。さらに、1975年11月期にも再度半減して475百万円2025へと落ち込んだ。

商品政策の失敗

1970年代後半になっても、円高はさらに進行して（1975年の終値1ドル305円から1978年の終値195円へ）、赤井電機の輸出の採算性は大幅に悪化した。これに加えて、30日本の大手家電メーカーとの間の価格競争が熾烈を極めるようになった。

¹ 梶原一明、「赤井電機はなぜ“急降下”したのか」宝石（1983年2月），p.155

² 三菱銀行 2.5百万株、明治生命保険 2百万株、東京火災海上保険 1百万株、日本信託銀行 0.2百万株

さらに、市場の製品の人気がカセット・タイプに移っていたにもかかわらず、赤井電機はオープンリールのテープデッキを主体としたままであった。また、VTRにおいても、赤井電機はポータブルVTRの自社開発にこだわって、当時主流になりつつあった日本ビクターのVHS方式に全面的に切り替えるのに遅れていた。赤井電機がVHS方式のVTRに切り替えたのは、1979年9月になってからであった。

5

このため、赤井電機の利益は1970年代後半にも減少し続けた。そこで、赤井電機は1978年に1979年と2度にわたって減配した。1979年11月期には、赤井電機は連結決算で632百万円の損失を計上した。

海外子会社の設立

1970年代後半には、赤井電機は、海外市場を強化するために、数多くの海外子会社を設立した。1977年、赤井電機は、フランスにおいて、ペイヨー氏と合弁で販売会社アカイ・フランス・S.A.を設立した。さらに、赤井電機は、1978年にオーストラリアに販売子会社アカイPTY LTD.を、1979年に、イギリスにアカイ(U.K.)を、1980年にドイツにアカイ・ドイツを、それぞれ設立した。

10

15

第1表 赤井電機の業績（単独決算）

（百万円）

11月期	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株当たり（円）		従業員数 (男子)	20
					利益	配当金		
1970	17,244	3,074	3,104	2,226	37.1	17.5		
1971	18,769	2,495	2,336	1,721	28.7	15	()	
1972	19,549	3,012	2,351	1,731	28.9	15	2,101(897)	
1973	21,622	2,827	2,361	1,755	29.2	15	2,236(908)	25
1974	24,713	2,466	1,500	711	11.7	10	2,086(921)	
1975	29,026	2,157	1,465	475	7.8	10	2,088(946)	
1976	36,893	2,321	2,219	1,121	17.7	10	2,477(1,049)	
1977	42,553	1,807	1,923	720	11.3	10	2,408(1,084)	
1978	47,572	1,258	1,266	356	5.6	5	2,348(1,124)	30
連結	(49,071)	(1,377)	(1,213)	(495)				
1979	52,619	694	724	284	4.5	3	2,091(1,116)	
連結	(59,053)	(1,489)	(21)	(-632)				

メインバンクの支援

しかし、業績の悪化に伴って、赤井電機の借入金も増加していた。1979年には、借入金総額は80億円を超えるほどになった。

第2表 赤井電機の借入金（単独決算）
(百万円)

5

11月末	短期借入金（三菱銀行羽田支店）	長期借入金（三菱銀行）
1971	0	1,000()
1972	1,754(930)	1,264(1,107)
1973	1,890(380)	643(390)
1974	4,672(862)	584(320)
1975	3,180(340)	780(300)
1976	2,720(520)	543(190)
1977	3,740(440)	813(570)
1978	4,640(290)	2,209(500)
1979	6,466(699)	1,774(571)

10

15

20

25

そこで、赤井電機のメインバンクである三菱銀行は、赤井電機に対する救済支援に乗り出した。1980年1月、赤井電機は大幅な経営陣の交代を発表した。1973年以来社長を勤めていた斎藤氏（65歳）が取締役相談役に退いた。それに代わって、三菱銀行等が経営を主導することになり、脇正氏（1977年に三菱銀行取締役管理部長から赤井電機の専務取締役として派遣）が赤井電機の社長に就任した。このほか、三菱銀行本部参事の山本勲氏が赤井電機の常務取締役に就任した。三菱電機も理事・商品事業本部長の中野雅行氏を専務取締役に派遣した。さらに、1981年、三菱銀行参事の鈴木礼三氏と大蔵省出身の西沢公慶氏がそれぞれ常務に就任した。

一方、赤井電機の賃金はオーディオ・家電業界においては依然として最高の水準にあった。非管理職者でも年収10百万円を超える者が少なくなかった。したがって、競争会社と異なって、赤井電機には労働組合はなかった。業績悪化の状況で、新しい経営陣は、この高い賃金を是正しようとした。しかし、従業員からの強い抵抗にあって、経営陣は賃金是正提案を撤回せざるを得なかった。

30

OEMへの依存

1977年以来、赤井電機は、埼玉県にアカイ埼玉を設立してカセット・デッキを製造していた。さらに、1980年からは、鹿島電機（後にアカイ鹿島と社名を変更）を設立して

35

チューナーを製造していた。そして、赤井電機はその製品の70-80%（アカイ埼玉からの製品を除いた場合には50%）を、OEMに依存していた。また、赤井電機はVTRも日本ビクターから購入していた。しかし、このことは、赤井電機の採算構造を悪化させていた。そこで、赤井電機は、その採算性を改善するために、1980年10月、自社でVTRの生産を開始した（1980年12月期の生産 116千台のうち60千台）。¹ しかし、売上原価率は83.8%と高く、赤井電機は、その生産を採算ラインに乗せることは出来なかった。このため、赤井電機は、再び、全量をOEM製品に依存せざるを得なくなった。5

配当金の廃止

1981年3月期、赤井電機は単独決算でも遂に567百万円の損失を計上した。これは、10 赤井電機が1968年に東京証券取引所に上場して以来初めての損失であった。

赤井電機のオーディオ製品は、高級品として知られており、マニアの間では高く評価されていた。しかし、一般顧客が主要な顧客となっていた。競争に勝つためには、メーカーは、総合的な能力をもつ必要があった。すなわち、製品開発能力だけでなく、購入能力、量産生産能力、広告能力を持つ必要であった。赤井電機においては、VTRは売上高15 の約50%を占めていたものの、赤井電機はそのような総合力を持っていなかった。

経営再建策

1982年、赤井電機は、新たな経営再建計画を発表した。その計画は、従業員の数を2,200人から1,700人に削減するとともに、賃金を5-25%引き下げるることを含んでいた。20 そこで、赤井電機は、再び、OEM生産（年間売上高56億円に相当）から自社生産に切り換えることにした。さらに、赤井電機はビデオ・テープの販売（年間売上高50億円に相当）を中止することにした。1982年12月、（計画した200人を超える）216人が希望退職した。

海外生産

25

1981年6月、赤井電機は、パリの北西200kmにあるオンフル郊外に製造子会社アカイ・エレクトリック・フランス S.A.を設立した。この新会社の資本金は2.4百万フランス・ランで、赤井電機が1.6百万フランス・ラン、パイヨー氏が0.8百万フランス・ランを出資した。新会社は18百万フランス・ラン（約630百万円）をVCR工場に投資した。赤井電機はフランスのVTR市場の約10%を握っていた。しかし、1982年12月、30 フランス政府は、フランスへのVTRの輸入を抑えるために、内陸部の都市ポアチエの税関だけ通関を行うことを始めた。ポアチエの通関能力は非常に低く、VTRの輸入が大幅に遅れることが予想された。そこで、赤井電機は、1982年12月からは、日本から輸入し

¹ 朝日新聞（夕刊）（1981年1月20日），p.

た部品を用いてVTRの組み立てを開始した。1983年には21,000台、1984年には 100,000台を組み立てる計画であった。

製品の多角化

1980年代に入って、赤井電機は電子楽器の研究・開発に着手した。1984年秋、赤井電機は「アカイ・マイクロ・スタジオ・システム」という事業向けの電子楽器の製造を開始した。この楽器は、ミキサー・レコーダー、ミュージック・プロセッサー、8ボイス・ポリフォニック・シンセサイザー、リズム・オシレーター・バンクやミディ・アナログ・コンバーター等から構成されていた。特に、1985年に発売したサンプリング・マシーンは、手軽に多彩な音色を手に入れることができたために、世界中のミュージシャンの間で「サンプラーのアカイ」と言われるほどの大ヒットとなった。5 10

新規の再建策

1985年初め、ヨーロッパにおいて、VTRの価格が大幅に下落した。このため、赤井電機は、1985年11月期に約67億円の損失を計上した。15

1985年10月、赤井電機は三菱電機との間で、アカイ・フランス・エレクトロニックスにおいてOEM生産を開始し、三菱電機のチャネルで販売する契約を結んだ。

1985年11月、赤井電機は本社工場の一部を、約20億円で、三菱グループの不動産会社に売却した。同じ月、三菱銀行は赤井電機への貸付金の利子率をプライム・レートの水準に引き下げるとともに、長期貸付金を短期貸付金に切り換えた。20

1986年2月、三菱銀行は、脇社長に代えて、ダイヤモンド・コンピュータ・サービスの顧問（三菱銀行の元常務）の岡田眞氏を、赤井電機の社長として派遣した。新しい経営陣は次のような布陣になった。

三菱銀行から

岡田眞（社長）25

鈴木礼三（常務、経理総務管轄）

三菱電機から

中野雅行（専務、社長企画室管轄）

松村長延（常務、技術担当）

太田恒夫（常務、営業担当）

1986年5月、赤井電機は、東京・大田区にあったVTR工場を、22億円で売却した。赤井電機はその工場を賃借したが、1986年夏に閉鎖していた。赤井電機は、従業員の数を工場で働いていた従業員の4分の1に相当する 500人を削減することにした。¹

¹ 日本経済新聞（夕刊）（1986年5月16日）、p.1

第3表 赤井電機の業績（単独決算）

（百万円）

11月期	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株配当金	従業員数	
						(男子)	
1980	77,844	1,522	1,059	305	3.0 円	2,190(1,143)	5
1981	90,509	- 824	-1,760	- 567	0	2,330(1,264)	
1982	90,825	- 507	-1,410	-6,233	0	2,090(1,219)	
1983	80,780	2,131	1,382	2,042	0	1,748(994)	
1984	80,071	1,232	812	711	0	1,850(1,042)	
1985	70,288	-6,692	-7,091	-6,783	0	1,958(1,135)	10
1986	71,597	-4,389	-5,085	-3,964	0	1,635(969)	

新再建計画

1986年6月、赤井電機は新たな再建計画を策定した。

第一に、三菱電機は赤井電機の新株を4百万株購入した。その結果、三菱電機は赤井電機の最大の株主(7.7%)となった。この第三者割当増資によって、赤井電機は1,373百万円入手した。そして、その資金を、フランス工場の拡張(700百万円)、埼玉工場の再建(370百万円)、台湾での製造開始(150百万円)に充當した。

第二に、赤井電機はヨーロッパにおける販売子会社のいくつかを閉鎖した。そのなかには、継続的に赤字を計上していたスウェーデンとデンマークの販売子会社も含まれていた。北米では、赤井電機はアカイ・カナダとアカイ・アメリカ(カリフォルニア州)を清算した。第三に、赤井電機は従業員の数を30%削減することを計画した。その他の施策として、赤井電機は、円高のもとで採算のとれない製品の生産を中止することにし、羽田工場(東京)を行田工場(埼玉県)に統合することにした。さらに、赤井電機は、電子機器と電子楽器の日本市場での販売を強化して、輸出の比率を90%から70%に引き下げるという計画を打ち出した。

アカイ・エレクトリック・フランスへの三菱電機の出資

1986年9月、三菱電機は、アカイ・エレクトロニクス・フランス(AEF)に資本の30%に相当する金額を出資した。この資本参加によって、アカイ・エレクトロニクス・フランスの資本金は5.4百万フランス・フラン(1フランス・フラン=約24円)に増加した。アカイ・エレクトロニクス・フランスでは、チューナーやカセット・デッキ等のオーディオ製品が生産されていた。1986年、アカイ・エレクトロニクス・フランスは、そのオーディオ工場を転用してVTRの生産を開始した。このため、アカイ・エレクトロニクス・フランスは、VTRの生産に特化するために、新たな専用工場棟(建屋面積2,750m²)

を建設することにした。¹

VTR生産の子会社への移管

1986年11月、赤井電機は日本国内の工場でのVTRの生産を打ち切って、国内向けは、子会社の赤井行田電子と七尾電子に移管することにした。さらに、赤井電機は、北米向けのVTRの輸出を三菱電機の台湾子会社である大生電子に、ヨーロッパ向けはアカイ・エレクトロニクス・フランスに、全面移管することにした。赤井電機は、自社での生産をデバイス、ヘッドおよびモーター等の部品に絞ることにした。²

三菱電機による追加支援策

1987年3月、赤井電機は、三菱電機との間で、2社におけるDAT、CDプレーヤー、ステレオ・プレーヤーおよびラジオ・カセットの生産と開発を赤井電機に、販売を三菱電機に一元化することに合意した。この取り決めによって、三菱電機のオーディオ事業の年間売上高 200億円のうちの約50億円相当の事業が赤井電機に移管されることになった。さらに、赤井電機は、三菱電機の国内販売網を利用することができるようになった。³

さらに、三菱電機は、CD・DATの開発責任者であったオーディオシステム部長の佐藤隆晴氏を赤井電機の取締役として派遣した。それと同時に、三菱電機はオーディオ設計者7人を赤井電機に出向させた。⁴一方、赤井電機は従業員55人を三菱電機の販売会社に2年間にわたって出向することにした。

海外生産・販売

1987年、赤井電機はECの輸入関税は16.5%を超えることになるであろうと予想した。そして、台湾からヨーロッパへの輸出は、さらに高い関税が課されるものと予想した。そこで、1987年秋から、アカイ・エレクトロニクス・フランスは、CDプレーヤーの生産を年間10,000台の規模で開始した。ヨーロッパにおいて、赤井電機のCDプレーヤーの大部分は中級・高級セグメントに属しており、そのセグメントはEC委員会の反ダンピング訴訟の標的にはなっていなかった。⁵

1986年、アカイ・エレクトロニクス・フランスは 180百万フランス・フランスの売上高を計上した。そのうち、オーディオ機器とVTRとは、それぞれ半分を占めていた。アカイ・エレクトロニクス・フランスは、VTRの生産を1987年に 150,000台（1986年に

¹ 日経産業新聞（1986年9月25日），p.11

² 日刊工業新聞（1986年11月4日），p.16

³ 朝日新聞（1987年3月20日），p.8

⁴ 東京タイムズ（1987年3月20日），p.1

⁵ 日経産業新聞（1987年7月20日），p.11

おいて約40,000台)に拡大することにした。この拡張によって、VTRはアカイ・エレクトロニクス・フランスの売上高の約3分の2を占めることになると期待した。¹

北米において、赤井電機は、高級セグメントの楽器、テープデッキ、VTR、CDおよびラジオ・カセットをアカイ・ブランドで販売していた。1985年11月期、赤井電機はこれらの製品で、総売上高の23%に相当する165億円の売上高を計上した。しかし、北米での売上高は引き続き減少していた。それは、台湾での人件費の上昇や台湾ドルの上昇によって、北米への輸出が採算割れになっていたからであった。また、北米において、赤井電機は後発メーカーであり、高級なブランド・イメージを確立することが出来なかった。このため、赤井電機は価格競争に巻き込まれていった。

1987年、アメリカへの輸出は67億円に減少し、総売上高の11.2%に低下した。このため、1988年12月、赤井電機は北米での販売を中止して、その販売を日本とヨーロッパに限ることにした。²

資産売却

1988年3月、赤井電機は、三菱電機の取締役で生産のエキスパートであった牧野節夫氏を顧問として迎え入れた。

1988年5月末、赤井電機は、累積赤字が約65億円に達し、株主資本の金額が約11億円に縮小すると予想した。このため、1988年、赤井電機は行田市にもっていた土地と工場を関連会社に売却した。そして、この売却による売却益によって、赤字幅を減らし、株主資本がマイナスに陥るのを回避した。この年、赤井電機は、横浜工場を分離して、三菱グループの会社と合併でアカイ・テックを設立した。赤井電機は、その資産をアカイ・テックに、58億円の価格で売却して、資産売却益として42億円を、1988年11月期に計上した。³

第4表 赤井電機の業績

(百万円)

25

11月期	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株配当金	従業員数 (男子)
1987	60,427	-2,528	-2,244	85	0	1,198(816)
連結	(70,647)	(-1,880)	(-2,339)	(-288)	-	-
1988	58,808	-2,766	-2,970	2,557	0	1,099(749)
連結	(71,261)	(-2,059)	(-3,461)	(-2,163)	-	-
1989	57,602	-3,089	-3,040	-3,150	0	857(603)
連結	(72,382)	(-910)	(-2,425)	(-2,868)	-	-

¹ 日経産業新聞 (1987年5月25日), p.11

² 日経産業新聞 (1988年12月23日), p.10

³ 日本経済新聞 (1988年12月22日), p.15

日本国内の市場

日本のハイファイ・オーディオ市場においては、ミニコンポーネント・ステレオが約60%を占めていた。これらの製品は販売店での説明を必要としなかった。ところが、赤井電機はミニコンポーネント・ステレオの分野では強くなかった。赤井電機の主要製品は、セパレート・タイプのカセット・デッキで、比較的付加価値の高い製品であった。赤井電 5 機はこれら製品を自社の販売店を通じて、マス・マーチャンダイズ店へ直接販売していた。ところが、1987年の新しい取り決めによって、赤井電機は、その製品を三菱電機の販売子会社15社を通じて販売することになった。しかし、三菱電機の販売店では、赤井電機の製品を適切な説明によって顧客に説得できる店員の数が十分ではなかった。

これに加えて、赤井電機は「A&D（アカイとダイアトーン）」という新しいブランドをステレオ以外のオーディオ製品に導入して、三菱電機の販売網に乗せることにした。しかし、赤井電機ではアンプの開発が遅れていた。秋葉原の店では、赤井電機のA&Dブランドのミニコンポーネント・ステレオは単純なパーツの单なるアセンブリーにすぎず、パイオニアやケンウッドの同じ価格ゾーンの製品と比較して、品質面でも劣る、という厳しい評価が下されていた。¹ このように、赤井電機の製品を三菱電機の販売網に一元化するという方法は期待していたような結果を生み出さなかった。同様に、赤井電機の電子楽器は、セミプロ向けの製品であった。このため、赤井電機は、カシオやヤマハが強いマスマーケットを避ける販売方法をとっていたこともあって、赤井電機はその製品を大量に販売することもできなかった。

20

海外生産

1989年初め、赤井電機は台湾でのVTRの生産を打ち切り、VTRの生産をアカイ・エレクトロニックス・フランスに集約した。赤井電機はVHS-C方式のカメラ一体型VTRの開発を開始した。1988年、アカイ・エレクトロニックス・フランスはVTRを約150,000台、高級セグメントのオーディオ製品を約250,000セットを生産した。アメリカ 25 と異なって、赤井電機はヨーロッパで高級ブランド・イメージを確立していた。²

1988年、アカイ・エレクトロニックス・フランスは、VTRの生産を180,000台に増加することにした。1989年秋、赤井電機は、アカイ・エレクトロニックス・フランスにおいて、3年間にわたって、約10億円を投じて、VTRの生産ラインを拡張することにした。この拡張プログラムを通じて、アカイ・エレクトロニックス・フランスは、生産数量を、1990 30 年に450,000台、1991年に600,000台を生産することにした。³

¹ 実業界（1989年2月1日），p.25

² 日経産業新聞（1989年1月31日），p.13

³ 日経産業新聞（1989年9月1日），p.3

生産の合理化

1989年、オーディオ事業部は、赤井電機の赤字の3分の2を出していた。¹ このため、生産を合理化するために、赤井電機は1988年末に約130あった製品ラインの数を1990年末までに約30に削減することにした。1989年7月、赤井電機は、日本におけるラジオ・カセットの生産を打ち切るとともに、ミニコンポーネント・ステレオ・ラインの数を削減⁵することにした。また、赤井電機は台湾の工場に委託していたラジオ・カセットの生産を打ち切った。

一方、赤井電機は、三菱電機に、VTRの主要部品であるドラム・ヘッドを供給し、それと引き換えに、三菱電機からプリント基板を購入することにした。² さらに、1990年7月、赤井電機は、三菱電機との間で、両社に共通のムービング・メカニズム部品を生産¹⁰することに合意した。

再建策の継続

赤井電機は、その再建策の一環として、従業員の数を、1989年11月までに、250人削減して860人することにした。これによって、固定費は、約20億円削減されることになった。また、中期再建計画の一環として、三菱電機の支援を受けて、赤井電機は光素子モジュール、光減衰器、光コネクター、光スイッチ等の光電子部品の委託生産を開始した。このため、赤井電機は6億円を建物に、4億円をアカイ・テックの設備に、それぞれ投資した。岡田社長は、これら光通信部品の市場は1,400億円の規模にあり、毎年約20%の割合で成長するものと予想していた。岡田社長は、赤井電機における光電子部品の売上高が²⁰3年ないし4年のうちに約100億円に伸びることを期待していた。³

1990年11月期、赤井電機は、過去6年間で初めて黒字を計上した。

アカイ・エレクトロニクス・フランス

赤井電機はデスクトップVTRの約70%を日本で、残り30%をフランスで生産していた。赤井電機は、フランスにおいては、デスクトップVTRのトップ・シェアを維持していた。赤井電機は、フランスでの生産を、総売上高の50%に高めることにした。赤井電機は、アカイ・エレクトロニクス・フランスの工場の生産能力を拡張するために、設備投資を加速させることにしていた。しかし、ヨーロッパではカメラ一体型VTRの市場が拡大しつつあった。1989年に1.75百万台、1990年に2.2百万台へと伸びていた。⁴ このため、赤井電機は、1990年にはカメラ一体型VTRの輸出を開始した。さらに、三菱電機もヨー

¹ ² 日本経済新聞（1989年12月29日）、p.9

³ 日経産業新聞（1989年12月8日）、p.5

⁴ 日本工業新聞（1990年7月19日）

ロッパでカメラ一体型VTRを発売することになった。そこで、赤井電機が通常のVHS方式を、三菱電機が高画質のSVH方式を、それぞれ販売して棲み分けを図ることにした。¹

ところが、ヨーロッパにおいて、カメラ一体型VTRの市場は、1992年と1993年に4百万台と横這いとなり、頭打ちの兆候が出てきた。²これに対して、ヨーロッパでは8ミリ方式VTRの市場シェアが高まり、1993年に65%に高まった。このため、代理店も8ミリ方式VTRを求める声が高まっていた。そこで、1993年4月、赤井電機は、VHS-C方式のカメラ一体型VTRから8ミリ方式VTRにスイッチすることを決めた。

1993年6月、アカイ・エレクトロニクス・フランスはVTR製造のISO9002認証を獲得した。ISO9000シリーズは、製品の品質保証するためにISO(International Organization for Standardization)によって設定された国際的標準であり、ヨーロッパの共通標準(EN)によっても採用されていた。さらに、アカイ・エレクトロニクス・フランスは、EQ-NET(European Network for Quality System Assessment and Certification)の認証を受け取っていた。

東南アジアでの生産

世界の市場で、250-300mmの小型ミニコンポーネント・ステレオが人気があった。しかし、赤井電機の製品は、それよりも大きなサイズであった。1991年10月、赤井電機は280mmサイズの小型ミニ・ステレオの生産をマレーシアのAVメーカーに委託することにした。赤井電機のブランド名は、ヨーロッパと東南アジアで良く知られていた。このため、赤井電機はメイド・イン・マレーシア製品をヨーロッパ、香港およびシンガポールに輸出することにした。³

1993年3月、赤井電機はマレーシアでのオーディオ製品から得られた経験を活用して、マレーシアでのVTRの生産を開始することにした。1993年8月、赤井電機は、ミニミニコンポーネント・ステレオの生産を委託したマレーシアのメーカーにおいて、VTRの生産を開始した。これらの対策を通じて、赤井電機は、海外での生産の割合を、1994年に総売上高の60%へ、1995年に70%へ高めることにした。

社長の交代と新製品

この間、1992年11月期、赤井電機は、再び、赤字に転落した。それは、ヨーロッパでの経済沈滞によって、赤井電機のオーディオ・ビジュアル製品の販売数量が減少するとともに、価格も下落したことによるものであった。特に、赤井電機のVTRの売上高は、

¹ 日本経済新聞(1989年7月21日), p.13

² 日本工業新聞(1993年3月26日)

³ 朝日産業新聞(1991年10月21日), p.7

15.1% も下落して約 390億円に落ち込んだ。さらに、円高の進行は、売上高を減少させ、ヨーロッパへのVTRの輸出採算性を引き下げた。このため、1993年には、赤井電機のオーディオ製品の海外生産は、総売上高の95% に高まった。しかし、据え置き型VTRの海外生産は30% にとどまっていた。

1994年 2月、三菱銀行は、種田公二氏を赤井電機の取締役として派遣した。1994年 5

月、種田氏は赤井電機の社長に就任した。

新製品開発への努力

経営再建のなかで、赤井電機は新製品の開発も続けていた。1994年 3月には、赤井電機は、新しい2種類のアルカリイオン整水器の発売にこぎつけた。この整水器は、飲料水を浄化するためのものであり、アルカリイオン水をつくるものであった。このアルカリイオン整水器を含む健康増進機器は、1993年11月期で約35億円の売上高をあげた。赤井電機は、1995年11月期に、この分野の売上高を約50億円に高めたいと考えていた。¹ このため、代理店の数を約60社から1994年期間中に 100社以上に拡大することにした。

1994年 9月には、アメリカの電子楽器のR & Dセンターを開設した。1993年には、4チャネル・ハードディスク・レコーダーを開発していた。すでに、赤井電機のサンプラー、ウインドシンセサイザー、デジタルMTR等の電子楽器はマイケル・ジャクソンやスティーヴィー・ワンダー等の世界的に有名なミュージシャンに使用されていた。赤井電機は、アメリカに研究開発拠点を持つことによって、多くのミュージシャンとの協力のもとに、さらに、デジタル技術を駆使した新製品の開発を目指していた。

1994年11月、赤井電機は、カーナビゲーションシステムなどに使用される小型の圧電振動ジャイロを開発した。赤井電機では、横浜市金沢区に子会社アカイ・テックの光電子機器、音響・医療機器の大規模工場（土地20,100m²、54億円、建物 6,000m²、8.5億円、115 人）を有していた。赤井電機では、アカイ・テックを吸収合併して、その工場で圧電振動ジャイロなども生産して、1995年から本格的な販売を開始することにした。赤井電機の開発した製品は、標準型モデル（L-300モデル（価格20,000円）は 30g、L-100 モデル（価格30,000円）は110g）であった。L-100 モデルは、マイナス摂氏40度とプラス摂氏80 度の間の気温のところで作動するものであった。赤井電機はこれらの製品を、自動車の位置コントロールや衛星追跡アンテナの方向コントロールなどの幅広い用途に応用できるものと期待していた。²

¹ 日本工業新聞（1994年 3月25日），p.

² 日経産業新聞（1994年11月 2日），p.8

VTR生産のアジアへの移転

赤井電機は、ヨーロッパ市場に大きく依存していた。しかし、オーディオ・ビジュアル製品に対する需要は、先進国で低迷していた。円高はさらに進み、赤井電機の製品の価格は、経営陣が予想したよりも早い速度で下落していた。そこで、赤井電機は、ヨーロッパでの生産を縮小して、東南アジアでの生産拠点を強化することにした。また、賃金水準も、アカイ・エレクトロニクス・フランスで1時間当たり 260フランス・フランであったのに対して、マレーシアでは35フランス・フラン相当額であった。¹ 5

1994年11月、アカイ・エレクトロニクス・フランスはフランスにおけるVTRの生産を縮小することを発表した。この生産の移転に伴って、アカイ・エレクトロニクス・フランスは、工場の従業員の数を、1995年春までに 600人から 445人に削減することにした。¹⁰ これに対して、1995年1月、赤井電機は、据え置き型VTRのヘッドの生産を、マレーシアのオーディオ・ビジュアル・メーカーとインドネシアの地元会社との合弁であるインドネシアの会社に委託する計画を明らかにした。² さらに、1995年6月までに、赤井電機はマレーシアでのVTRの生産能力を年間 500,000台から 800,000台に高めることにした。このほか、赤井電機は、VTRの生産を日系企業のインドネシア子会社に委託することにした。¹⁵ この会社はシンガポールに本社を持ち、電子部品をTVのメーカーであった。³

1995年に入って、赤井電機はタイで据え置き型VTR用ドラムの組み立て生産を始めることにして、タイの大財閥の一つであったサハ・グループ（従業員約65,000人）と合弁会社（赤井電機80%）を設立することにした。赤井電機は、それまで、日本でVTR用ドラムを生産して東南アジアに輸出していたが、その全量をタイに移管することにしていました。赤井電機は、1996年3月期に 600千個、1997年3月期に1.3- 1.4百万個を生産して、東南アジアにある赤井電機のVTR組み立て拠点に供給することにしていた。当面は、日本で前工程、タイで後工程と分業するものの、出来るだけ早い時期に、前工程もタイで行いたいと考えていた。これによって、赤井電機は、原価を、日本での生産に比べて40%ほど削減できるものと期待していた。⁴ 赤井電機は、1996年3月期に約2百万台（うち東南アジアで約 1.4百万台）のVTRを生産し、ヨーロッパを中心に全て海外市場で販売する計画にしていた。²⁵

一方、赤井電機は、マレーシアにおけるオーディオ機器の生産を1995年6月までに打ち切り、中国に移すこととした。このような生産体制の再編成に伴って、赤井電機は、1995年11月末までに、海外生産の割合を85%に高める計画を進めていた。³⁰

¹ 日経産業新聞（1994年11月29日），p. 4

² 日本工業新聞（1995年1月10日），p.

³ 日本工業新聞（1994年12月28日），p.

⁴ 日本工業新聞（1995年1月10日），p.

会社存続策の模索

三菱電機は赤井電機の最大の株主であり、発行済株式総数の7.7%を所有していた。三菱電機は、赤井電機への支援を販売、生産および技術のオペレーション面に限定していた。三菱電機は赤井電機の財務を含む経営を三菱銀行に委ねていた。

赤井電機は三菱電機と共に部品を用いることも試みると共に、VTRの部品を三 5
菱電機に供給することを試みていた。しかし、それは計画したほどには容易ではなかった。過去数年間、赤井電機は、会社を中核事業のVTR事業によって活性化することを計画していた。子会社のアカイ埼玉の工場（土地36,700m²、30億円、建物11,400m²、5億円、235人）でも、VTRを生産していた。しかし、1993年11月期、赤井電機の経常損失は大幅に拡大した。さらに、1994年11月期になっても、赤井電機は赤字を解消できず、単独決算で 10
15億円の赤字を計上し、累積欠損が増加した。この結果、赤井電機の株主資本はマイナス寸前まで減少した。

一方、三菱電機も、オーディオ機器事業で赤字を計上する状態に陥っていた。このような状況で、三菱電機は、銀行の支援による救済策では赤井電機を存続させることは難しいと判断するようになった。

セミ・テック（グローバル）・カンパニー・リミテッド

会社概要

セミ・テックは、ジェームス・H・ティン氏が1982年にカナダで設立した会社であ 20
った。ティン氏は、1950年に上海で生まれ、23歳の時にカナダに移住し、カナダ籍を取得した。ティン氏はトロント大学で電気工学を学び、博士課程に進んだが、研究者としての才能に限界を感じて、事業家の道を進んだ人であった。

セミ・テックの最初の事業はラップ・トップ型パソコンの設計と組み立てであった。1983年、ティン氏は、研究開発機能をトロント証券取引所に上場していたインターナショ 25
ナル・セミ・テック・マイクロエレクトロニクス（ISTM）インクに委ねたままで、製造機能を香港に移転した。ティン氏がカナダや中国で事業・政治的にコネクションを持っていたことから、香港の実業界の有力者であるスタンレー・ホー氏（65歳）にも認められた。そして、ホー氏から資金面での支援を受けるとともに、ホー氏もセミ・テック（グローバル）の会長に就任した。

1984年には、セミテックは中国との間で、3年間で46.5百万USドルを供給する契約を結んだ。1985年には、セミテックは中国、マレーシア、インド等の発展途上国にライセンスを通じて技術を「販売」することにした。さらに、1987年、韓国の三星との間で、ラップトップ・コンピュータの製造についてライセンスおよびマーケティング契約を結んだ。さらに、フロッピー・ディスクの製造で中国での合弁事業に30%を所有していたハルブル 30
35

ック・ホールディングスを買収した。1987年10月、セミ・テックは香港証券取引所に上場した。1987年、セミ・テックの売上高は101百万香港ドルであった。

1987年、セミ・テックは、588百万香港ドルを支払って、コンシューマーズ・ディストリビューティング（アメリカの東海岸に89カ所のカタログ・ショールームを有するチェーン）を買収した。1988年、セミ・テックはデータクラウン・コープとカナダ・システムズ・グループを買収した。さらに、1989年、セミ・テック・マイクロエレクトロニクス（ファー・イースト）は、他社と激しく競った上で、シンガー・ソーイング・マシーン・コープ（SSMC）を買収した。セミ・テックは、シンガーをコントロールするために、21.8億香港ドルを投じた。5

1990年、セミ・テックは、オーディオ・システム機器の大手OEMメーカーで香港証券取引所に上場していたトーメイ・インターナショナルの株式120.12百万株（12.5%）を取得した。さらに、1990年6月、セミ・テックは、そのカナダ親会社に580百万香港ドルを提供して、シンガーのヨーロッパの事業を買収した。この結果、セミ・テックは、シンガーの全世界の事業を再び一つのグループとして再統合した。このような企業買収の資金は、主に香港の株式市場を通じて調達した。ティン氏はセミ・テックの技術スキルをシンガーに移転して、新製品をシンガーの製品ラインに付け加えるとともに、それら製品をシンガーの流通・小売オペレーションを通じて販売した。10

1991年3月、SSMCは大幅な利益増加を発表した。しかし、セミ・テックはその利益を積極的な海外拡張計画に投下した。1991年5月、インターナショナル・セミ・テック・マイクロエレクトロニクス・インクは、消費財の製造と流通に集中するために、コンピュータ・サービス子会社のSTMシステムズ・コープをウエストブリッジ・コンピュータ・コープに売却した。1991年6月4日、セミ・テックはエマーソン・ラジオ・コープと提携関係に入った。この提携に基づいて、幾つかの条件を満たし次第、セミ・テックは、グランデ・ホールディングス・リミテッド（セミ・テックの子会社）とともに、半々づつで、エマーソンの新株を合計10百万株（持株比率20%）を30百万USドルで購入することになっていた。1991年、グランデ・ホールディングスは、チーム・コンセプツ・ホールディングス（テレコミュニケーション機器と電気製品のメーカー）の株式20%を購入した。15

1991年10月10日、ティン氏はセミ・テック（グローバル）カンパニー・リミテッドをバーミュダに設立した。この新会社は、1992年6月30日のScheme of Arrangement and Reorganizationによって、セミ・テック（グローバル）リミテッドの持株会社となった。20また、1991年、セミ・テックはシンガーをニューヨーク証券取引所に再上場し、公募増資を行った。さらに、1992年にも2回目の公募増資を行った。この結果、シンガーについてのセミ・テックの株式持分は約51%に低下した。

1992年4月、エマーソン・ラジオ・コープは、1百万ドルを現金と株式でセミ・テック（グローバル）に支払って、セミ・テックがエマーソンの株式10百万株を30百万ドル35

で購入して、エマーソンの取締役会を支配するという提案を解消することにした。それに代えて、エマーソンはセミ・テックと供給契約を結び、セミ・テックに対して、今後3-5年間にわたって、エマーソンの製品を購入する権利を与えることにした。

1992年8月、シンガーとセミ・テックは、上海の Shanghai Yah Chong Sewing Machine Co. と7対3の持株比率の合弁契約を結び、中国でミシンを製造・販売することにした。セミ・テックは、今後数年間にわたって中国に 100百万ドル超を段階的に支出し、6工場を建設するとともに消費者金融会社を設立する計画を発表した。1995年には多機能ジグザク・ミシンの年産能力を 400,000台に高めることにした。5

1993年7月、セミ・テックは、ヨーロッパで最大の工業用ミシン・メーカーであったドイツのG.M. ファフ（1862年設立）の 72%を買収した。ファフは、それまでの3年間で 約 174百万DMの赤字を出していた。買収時点で、ファフは、ドイツで 5,000人、海外で 1,000 人の従業員を抱えていた。ティン氏は、ファフを再建させるために、3種類の措置をとった。すなわち、(1) 従業員の大幅な削減、(2) 部品のアウトソーシング、(3) 低価格セグメント工業用ミシンの生産のドイツ外への移転、であった。ドイツ人経営陣の協力のもとに、ティン氏は、これらの再建策を計画通り実施した。特に、低価格セグメント製品の生産を中国のZhuhaiに移転したほか、セミ・ティック・グループがすでに設備を有していた上海、ベトナム（ホーチミン）、ロシアにも移転した。その結果、1995年1月期には約10百万DMの黒字を計上することに成功した。10 15

1993年7月、セミ・テックは、シンガーの利益基盤を築きあげた後に、シンガーの 51% の株式全てを、66.3億香港ドル(856.7百万USドル)で、インターナショナル・セミ・テック・マイクロエレクトロニクス・インクに売却して、約40億香港ドルの売却益を実現した。¹ ティン氏は、インターナショナル・セミ・テック・マイクロエレクトロニクス・インクの約40% を所有していた。そして、そのインターナショナル・セミ・テック・マイクロエレクトロニクスは、香港証券取引所に上場していたセミ・テック（グローバル）の約39% の株式を所有していた。20 25

1994年3月、セミ・テック（グローバル）は4種類の国際事業をシンガー・カンパニー・N.V. に27.5百万ドルで売却した。

企業買収の基準

ティン氏は、企業買収を積極的に行って、セミ・ティックを成長させてきた。その 30 企業買収について、ティン氏は、次のように述べていた。²

¹ Erik Guyot and Norihiko Shirouzu, "Semi-Tech Plots a Turnaround at Akai," The Asian Wall Street Journal (January 30, 1995), p.3

² Annual Report 1995 of Semi-Tech (Global) Company Limited, p.12

企業買収は常に難しい。我々の流動性をもってすれば、小切手を切って、企業を買収することは容易である。しかし、その投資から収益をあげることは別である。我々は企業買収のための企業買収を行うつもりはない。結果を求める我々にとって、企業買収は、我々のグローバルな流通戦略に合致するものでなければならない。

我々は、潜在的な対象企業を選択するために、上級経営陣の多大な時間を費やしている。しかし、我々はそれが無駄であるとは思っていない。我々にとって、企業買収が妥当なものであることが重要である。妥当な企業買収は次のような要素を持っている。すなわち、対象企業は、流通業か製造業であること。流通業の場合には、そのネットワークが既存のネットワークと補完的であること。製造業の場合には、その製品が既存の流通ネットワークに適合していること。対象企業は、優れたオペレーティング・マネジメントを有していること。そして、最後に、最も重要なことは、買収価格が適正であること、である。我々の経験によれば、これらの基本的な要素が整っていなければならない。我々は投機家でも鞘取り業者でもない。シナジーの要素がなければならない。しかも、価格が妥当でなければ、それは何も意味しない。我々は、全てのシナジーを持つ会社を容易に買収出来る。しかし、我々が過大な支払いをした場合には、我々の内部収益率の基準を満たすことが出来ないであろう。5 10 15

ポリーペック・インターナショナルによる山水電気の買収

1989年秋、山水電気は、東京証券取引所の上場廃止を回避するために、適当な買収会社を探していた。韓国の三星電子が山水電気を買収することに関心を示した。しかし、山水電気の伊藤社長は、山水電気を韓国の企業に売却するという提案を受け入れることは出来なかった。¹ 20

1990年1月、ポリーペック・インターナショナル PLC (PPI) (ロンドンに拠点を置くフルーツと消費者向け電子製品のグループ) は、山水電気を約156億円の価格で買収した。PPIは、山水電気の社長として、稻宮氏を採用した。稻宮氏は、東芝の元TV・ラジオ・オーディオ事業部部長を勤めた経験をもった人であった。社長に就任後、稻宮氏は積極的にVTR事業を拡大して、アメリカへのVTRの輸出に力を入れた。1990年6月、山水電気は、シカゴで開かれたコンシューマー・エレクトリック・ショウ(家電製品の展示としては世界最大)のメイン・フロアで、47種類のオーディオ製品とVTRを展示了。25 30

1990年7月、ポリーペックは山水電気が香港を拠点とするケープトロニックとミラノを拠点とするインペリアルを買収するにあたって仲介した。これらの2社は、ポリーペ

¹ 日本経済新聞 (1994年5月29日), p. 1

ックの会長であるナディア氏（キプロス出身のトルコ人）がそれまで所有していた会社であった。買収価格は合計して約 500,000 ドルであったが、その買収にあたって、山水電気は、その新株をポリーペックに対して割り当てることによって調達した資金を充当した。¹ ケープトロニックはVTRとオーディオ機器の主要生産部門であり、インペリアルはヨーロッパ市場向けのTVとオーディオ機器製造部門であった。
5

ところが、1990年12月、ポリーペック会長のナディア氏が株価操作の容疑で逮捕された。その結果、ポリーペックは事実上倒産した。このため、山水電気は、ポリーペックに所有されている株式72% を買ってくれそうな友好的な投資家を探し始めた。しかし、潜在的な買手と見られていた人々は、山水電気の買収について冷やかであった。ゴールドスター・ジャパンの社長であったMr. Cho Kwang-hoは、山水電気が、オーディオ事業に依存していたこともあるって、買収しても、お金に見合う価値をもたらさないであろうと示唆していた。² 山水電気のメインバンクである東京銀行の上級役員は、「言葉や事業慣行が同じであるほうが、事業を行うのが容易であると思われる」ことから、日本の企業が、山水電気を買収してくれるほうが望ましいと示唆していた。
10

1991年3月、山水電気は、埼玉工場の土地（約15,300m²）を不動産会社に、6,512 15 百万円の価格で売却した。

セミ・テックによる山水電気の買収

過去において、グランデ・ホールディングスはケープトロニック（本社香港）を買収しようと試みたが、価格面で同意出来なかった。このため、グランデ・ホールディングスの副会長のクリストファー・ホー氏は山水電気の株式を買収するのに関心をもっていた。ホー氏は、山水電気のブランドが、世界市場で依然として効果的であると思っていた。山水電気はオーディオ・メーカーという強いイメージを持っていたものの、山水電気はその製品ラインを増加させたために、ホー氏は、市場における山水電気のイメージは曖昧になっていると思っていた。ホー氏は、オーディオ・ビジュアル機器に事業の焦点を絞ること 25 によって、山水電気を活性化できると思っていた。³

1991年9月、香港のグランデ・ホールディングスは山水電気の約50.1百万株（発行済株式総数の 32%）を、ポリーペック・インターナショナルPLC から、名目的な総額50円（37セント）で買収した。山水電気の株価は、東京証券取引所において、約 400円で取引されていた。この合意によって、セミ・テック（グローバル）は、山水電気の株式19% 30

¹ Satoshi Isaka, "Buyers steering clear of Sansui ?" The Japan Economic Journal (February 16, 1991), p.16

² Satoshi Isaka, "Buyers steering clear of Sansui ?" The Japan Economic Journal (February 16, 1991), p.16

³ 朝日新聞（1992年1月29日），p.8

(29.75 百万株) を取得するというオプションを、ポリーペックから 1 株 250 円で取得した。それと見返りに、セミ・テック（グローバル）は 30 百万ドルを山水電気に貸し付けることになった。また、グランデ・ホールディングスも、50 百万ドル(6,750 百万円) を山水電気に貸し付けることになった。¹

1991 年 12 月、生え抜きの伊波社長（55 歳）が就任した。伊波社長は、山水電気で初めてトランジスタを使ったアンプを設計し、高級オーディオ路線を支えてきた一人であった。このため、高級ブランドへの思い入れが強かったが、一方で、「それだけで売り上げは伸びない。普及品を売るのにグランデの協力を生かせるとと思う」と述べていた。²

1992 年 2 月と 5 月、セミ・テックは、一連の契約を、ポリーペック・インターナショナル PLC 、 PPI ホールディングス B.V. およびグランデ・ホールディングスと結び、山水電気の普通株式の約 74.747 百万株を、総額 100 円で取得した。その株式には、グランデ・ホールディングスが 50 円の価値で取得した 47.7 百万株を含んでいた。

1992 年 6 月、セミ・テックは、山水電気との間で普通株式の第三者割当増資を行うことにして、山水電気の新株 17,778 百万株を 1 株 225 円で引き受けた。この取り決めによって、オクター・ホールディングス（セミ・テックの子会社）は 17,778 百万株を購入した。¹⁵ その後、セミ・テックは、山水電気の普通株式の約 9,328 株を 1 株 225 円で山水電気株式オプション・プランに移した。この方法によって、セミ・テックは 104 百万香港ドルの利益をあげ、繰延利益として計上した。この結果、セミ・テックは、山水電気の総株式数の約 51% を取得することによって、その買収取引を完了させた。³ 一方、第三者割当増資の際には、東京銀行も 7,111 百万株を取得し、若干の負債を株式に転換し、持株比率を 5% 近くに高めた。⁴

しかし、セミ・テックによる買収取引の完了に伴って、山水電気の上位 10 位までの株主によって所有されている株式の株式数の割合は、東京証券取引所の上場基準の上限である 80% を超えることになった。このため、山水電気は金融機関等の安定大株主に対して、それらが所有していた株式を減らすように要請した。⁵

山水電気の再建

山水電気（1947 年設立）は、長年にわたって、高級アンプ等のような優れた品質の製品において、マニアを引きつけていたニッチ・メーカーであった。しかし、ミニ・コン

¹ Financial Times (March 9, 1992), p. 15 : 日本経済新聞 (1992 年 3 月 7 日), p. 8

² 日本経済新聞 (1991 年 12 月 14 日), p. 9

³ 日本経済新聞 (1992 年 6 月 3 日), p. 17

⁴ Simon Davies, "Write-off pushes Sansui into Y19bn loss," Financial Times (September 14, 1992), p. 21

⁵ 日本経済新聞 (1992 年 6 月 3 日), p. 17

ポとの競争、オーディオ不況、カテゴリーキラーなどのディスカウンターの出現などで、山水電気は業績不振に追い込まれていた。さらに、ジャーディン・フレミングのアナリストは、アンプがマイクロエレクトロニクス分野の部品になってきていると指摘するとともに、山水電気が技術の進歩の速度についていけないと述べていた。

一方、山水電気は、セミ・テックが買収した後にも、大幅な赤字を計上していた。⁵このため、セミ・テックは、山水電気に対して、劇的な経営再建策を実施することになった。

これより先、1991年12月期、ケープトロニックは、オーディオ製品の売上不振やコンピュータ・モニターでの競争力低下などを反映して、赤字を計上した。このため、1992年5月、山水電気はケープトロニックの23社をグランデ・ホールディングスに売却した。¹⁰これによって、山水電気はケープトロニックの資産を再評価して671億円にのぼる投資損失引当金を計上した。¹また、山水電気は、ケープトロニックの売却によって、約132億円（120百万ドル）の損失を計上した。一方、1992年9月、山水電気は、静岡県で所有していた約73,000m²の土地を4,648百万円の価格で売却して、約39億円の利益を計上した。

また、山水電気は、従業員数の削減によって、固定費を30%削減した。ただ、山水電気は、退職金の支払いや本社ビルの移転によって、約800百万円の損失を計上した。

一方、ティン氏は、シンガーの販売網を活用することによって、山水電気を活性化しようとした。シンガーの店舗の大半はオーディオ機器の販売の経験を持っていなかったので、山水電気が指導にあたることにした。同様に、ティン氏は、中国市場の開発を積極的に進めることにしていた。中国の経済状況は、1955年頃の日本の経済状況に似ており、²⁰オーディオ製品に対する需要は急速に拡大するものと予想していた。

中国の統計によれば、中国の都市部の家電製品の普及台数は1985年から1994年にかけて大きく変化していた。例えば、カラーテレビは100戸当たり17台から86台、北京では100台超へと増加していた。さらに、2000年時点では132台と伸びると予想されていた。しかし、都市部での伸び率は次第に鈍化するものと推計されていた。これに対して、農村部では、1994年の14台から2000年には66台に伸びる見通しであった。今後は高級化などの「質」への転換が顕著になると見られていた。特に、都市部の人々にとって、エアコンとともにVTRが次に注目を集めていた。VTRの保有台数は、1994年には16台にとどまっていたが、2000年には53台へと大きく伸びるという推計も出されていた。このため、日本や韓国の家電メーカーは、中国でのテレビやVTRの生産を開始していた。²しかし、ティン氏は、「サンスイ」ブランドは、中国で、ソニーや松下電器と同様に良く知られて

¹ 週刊東洋経済（1992年6月13日），p.38

² 宮内禎一，「中国、家電製品、エアコン・VTR主役に」日経産業新聞（1995年10月23日），p.6

いると評価していた。ティン氏は、自身が中国生まれで、中国での事業の進め方については自信を持っていた。

ティン氏は、山水電気の製品戦略を、アイワが採っていた低価格戦略にシフトさせたいと考えるようになった。¹ ティン氏は、山水電気の高品質のオーディオ製品をマスマーケット向けに販売することにして、ミニ・ハイファイ製品のような回転率を高める製品に焦点を絞ることを提案した。² セミ・テックの財務担当取締役であるドミニ・コー氏は、インドやベトナム等のアジアの他の地域や発展途上国においては、山水電気が高級セグメントの製品の販売を止めて、中級セグメントの製品を中心に販売していくことを始めていることを示唆していた。³

セミ・テックは、株式スワップを通じて、香港の最大のオーディオ製品のメーカーであるトメイ・インターナショナル・ホールディングスの支援を行った。トメイ・インターナショナルは中国とインドネシアに13カ所の生産設備を持っていたOEMメーカーであり、従業員18,000人以上を有する会社であった。⁴ トメイ・インターナショナルは、低価格の製品を生産していた。また、トメイ・インターナショナルは、中国における国内販売割当権を山水電気の製品に利用することも考えていた。山水電気は中国向け製品の生産をケープトロニックの台湾工場に委託していた。これらの対策を通じて、ティン氏は、山水電気を1994年までに、黒字化できるものと自信を深めていた。

一方、1993年初め、山水電気はVTRの生産を中止した。1993年4月、山水電気は希望退職計画を実施して、約200人を減らし人件費約5億円を削減した（1993年12月末218人）。ところが、1993年、山水電気の業績は円高と高級オーディオ機器の販売の不振によって悪化した。そこで、1993年10月、山水電気は杉並区にあった旧本社の土地と建物をヤマト運輸に2,655百万円で売却して、約2,400百万円の売却益を計上した。⁵ しかし、1993年12月期、山水電気は、2,300百万円の経常損失を計上せざるを得なかった。

1994年3月、ティン氏は、経営を再建するために、津村哲男氏（61歳）に山水電気の社長に就任することを要請した。津村氏は日本郵船や電子部品メーカーに勤めた後、横浜にバリコン（可変蓄電器）の製造・販売会社テーダブリュ（TW）社を設立し、香港の音響メーカー、アトラスとの関係を強めていた。津村氏は、中国でのビジネス経験が長く、トメイ・インターナショナルの出資者の一人でもあった。津村氏への要請は、ティン氏と親友であった中国人ジョニー・ラオ氏を通じて行われた。ラオ氏は香港で活躍していたビ

¹ 日経産業新聞（1993年12月6日），p.9

² Simon Davies, "Write-off pushes Sansui into Y19 bn loss," Financial Times (September 14, 1992), p.21

³ Erik Guyot and Norihiko Shirouzu, "Semi-Tech Plots a Turnaround at Akai," The Asian Wall Street Journal (January 30, 1995), p.3

⁴ 日経産業新聞（1994年3月3日），p.1

⁵ 日本経済新聞（1993年10月20日），p.13

ジネスマンであったが、アトラスの社員であった時代以来、津村氏にと公私ともに親密な関係にあった人であった。

津村氏は、山水電気では1990年代に入って4人目の社長であり、山水電気では再建の方向も揺れていた。社内には、高級オーディオへのこだわりが強く、伊波前社長も高級路線を捨てきれなかった。これに対して、津村氏は「中国展開以外に存続の道はない」¹ 5 と言い切るとともに、「高級イメージを損なっても売り上げ増を図る」として戦略転換を打ち出した。²

1994年、山水電気は、中国の製造会社2社を設立して、「サンスイ・ブランド」のカラーTVやミニ・コンポーネント・ステレオ等のAV製品の生産を開始した。山水電気はトーメイ・インターナショナルに、そのブランドを用いることを認めた。1994年4月、 10 山水電気は香港ベースの電気機器メーカー（会長、C.K.ラム氏）であるコンワ（港華）・グループとともに合弁会社「山水インダストリアル・チャイナ」（資本金20百万香港ドル、山水電気51%）を設立して、コンワが広東省中山市に所有していたテレビ工場内に工場を建設して、VHS方式のVTRを生産することにした。また、山水電気は、コンワ・グループとの合弁会社で、カラーテレビを年間250,000台を生産する計画であった。³ コンワは、15 1979年に設立されたAV機器メーカーであり、香港証券取引所に上場していた。従業員は子会社を含めて12,000人で、すでに深圳や天津などの中国本土に4工場をもち、ロシアにも工場をもっていた。1993年12月期の売上高は3,187百万香港ドルであり、税引後利益は151百万香港ドルであった。

1994年6月、山水電気は、トーメイ・インターナショナルと合弁会社を設立して、 20 中国の深圳にあるトーメイ・インターナショナルの生産拠点を活用して低価格の音響機器の生産に乗りだすことにした。具体的には、トーメイが子会社としてユーロマテック・インダストリアルを設立し、その資本の51%（18.36百万香港ドル（約249百万円））を山水電気が取得して、社名を「サンスイ・ワー・リー」とすることになっていた。同時に、この新会社は、深圳のオーディオ機器のOEMメーカーについてユーロマテックが所有していた50%の株式を全て取得するとともに、その業務を引き継ぐことになっていた。⁴

1994年12月期、山水電気は、予想していたように、単独決算ベースで90億円（前年度約97億円）の売上高を計上した。単独決算ベースの営業損失は、1993年12月期の1,700百万円から600百万円に縮小した。山水電気は、そのブランド名を使用することを認めた結果、商標権使用収入として約13億円を営業外収益として計上した。これに加えて、新株 30 の第三者割当増資によって、金融資産の残高が増加し、金融収支が改善した。この結果、

¹ 日経ビジネス（1994年12月12日）、p. 66

² 日本経済新聞（1994年3月14日）、p. 44

³ 日本経済新聞（夕刊）（1994年4月22日）、p. 5

⁴ 日経産業新聞（1994年6月27日）、p. 9

山水電気は、単独決算ベースで、過去11年の会計年度で初めて、 582百万円の経常利益（1993年11月期は 2,306百万円の経常損失）を計上した。

ティン氏の赤井電機への関心

ティン氏は、赤井電機の業績不振を、技術や資金の不足によるよりも、企業家精神の不足に原因があるとみていた。しかし、ティン氏は、赤井電機のブランド力や技術には魅力を感じていた。ティン氏は、赤井電機はVTRの生産ラインを1ラインだけの生産能力を持っているだけであり、広告にも十分な資金を使うことが出来ていないと推察していた。¹ また、ティン氏は、赤井電機が、山水電気と同様に、業績が冴えなかったが、その原因是、赤井電機がその製品ラインを狭く絞っており、その販売網も狭いと推定していた。¹⁰

ティン氏は、赤井電機の「製造部門は弱い。それは赤井が悪いのではなく、日本で生産することはコスト競争という観点からみて正しい選択ではないということだ。」「もちろん製品の種類によるが、VTRのような成熟した製品は日本よりタイで生産した方がベターだ。日本ではDVD（デジタル・ビデオディスク）のようなハイエンドの製品を製造」すべきであると考えていた。² 特に、ローエンドの製品については、ティン氏は、中国にあるグループの会社で製造・販売するほうがベターであり「円高の環境で赤井電機を再建するためには、低コストの生産拠点を持つことが必要だ」と見ていた。³

さらに、ティン氏は、赤井電機は山水電気との間で補完的な製品を持っていると見ていた。例えば、山水電気の高級クラスのオーディオ製品は、赤井電機の普及型クラスの製品と補完関係にあると見ていた。技術面では、赤井電機は、カセット・デッキで代表されるようにメカニカル技術で強かった。また、山水電気はアンプで代表されるようにサークット技術の面で強かった。⁴ 販売面では、山水電気はアメリカ合衆国で強かったが、赤井電機はヨーロッパ市場で強かった。このため、赤井電機と山水電気は、双方の販売網を利用することが出来ると思われた。また、それがお互いに新しい市場を見いだすことができると思われた。さらに、ティン氏は、赤井電機は、シンガーの世界全体の販売網を利用することが出来ると期待していた。シンガーの販売網について、ティン氏は、シンガーは世界の 110カ国で自社店舗を 2,000店とフランチャイズ店18,000店を持っていると述べていた。⁵ ティン氏は、シンガーの割賦販売方法はVTRやTVの販売に適しており、ミシンを売るよりも、VTRやTVを売るほうが、実際には容易であると見ていた。

¹ 日本経済新聞（1995年2月22日），p.13

² 日経産業新聞（1995年7月19日），p.11

³ 日刊工業新聞（1995年6月30日），p.7

⁴ 日本工業新聞（1995年1月30日），p.6

⁵ 日経産業新聞（1992年9月18日），p.9

セミ・テックとの提携

日本のオーディオ・ビジュアル機器産業の業界通によれば、「アカイ」ブランドは、ヨーロッパでは依然として有名であるとのことであった。しかし、その業界通は、日本市場に限ってみれば、赤井電機は、ファッショナブルなコーポレート・イメージを作りだすことが出来ず、魅力的な会社とは見られていないと述べていた。 5

しかし、ティン氏は、赤井電機のブランド力や技術力に関心を持っていた。そこで、1992年、ティン氏は、赤井電機のメイン・バンクである三菱銀行に買収の可能性を打診した。しかし、三菱銀行の回答は否定的なものであった。しかし、ティン氏は、その後2年間にわたって、定期的にコミュニケーションを続けていた。その一方で、ティン氏は、赤井電機については、いくつかの思い切った再建策が必要であると考えていた。すなわち、 10

(1) VTR等の成熟製品の生産を日本からマレーシアやタイへ移転する。それに伴って、日本国内でのVTRの生産を打ち切るとともに、VTR部門を中心に約400人に退職勧奨を進めること、(2) 赤井電機のエンジニアによって、デジタル・ビデオ・ディスク(DVD)技術を開発すること、(3) 赤井電機に投資をして製品ラインの幅を増やすこと、等の必要性を示唆していた。 15

赤井電機の意思決定

一方、1994年に入って最大株主の三菱電機は、その権利を他の会社に譲ることに躊躇はなくなっていた。三菱電機の北岡社長は、三菱電機は「ダイアトーン」という明確なオーディオ・ブランドをもっており、その製品を赤井電機を含む関連会社の製品と差別化 20 できると述べていた。¹

また、赤井電機の労働組合員も、自分達は三菱グループに属しているという気持ちがないことを示唆してた。さらに、その人は、三菱電機は、赤井電機の技術の良いところを持っていってしまったとも指摘していた。² 25

一方、種田社長は、赤井電機がその製品をセミ・テックの有している世界的な販売網で販売できる場合には、その業績を改善できるものと推察するようになっていた。さらに、種田社長の派遣元であった三菱銀行も、セミ・テックが、「瀕死」の状態にあった山水電気に対して行っていた再建努力を評価するようになっていた。このようなことから、三菱銀行とともに、自社の存続策を練っていた赤井電機の経営陣も、セミ・テック（グローバル）との提携をすることが、赤井電機にとっての一つの選択肢であると考えるように 30 なった。そこで、1994年10月末、三菱銀行は、セミ・テックに対して、赤井電機との提携

¹ 経済界（1995年2月28日），p.47

² 三菱電機の関係者の一人は、三菱電機は、赤井電機の鍵となる技術やエンジニアを既に吸收したと告白していた。経済界（1995年2月28日），pp.46-47

についての交渉に応ずる用意のあることを伝えた。

三菱銀行・赤井電機側は、その交渉に際して、赤井電機の資本関係については、三菱グループが所有していた赤井電機の株式をセミ・テック（グローバル）に売却すること、赤井電機の新株を、第三者割当増資の形で、セミ・テック（グローバル）に売却すること等の選択肢があると見ていた。

付属資料 1

赤井電機の貸借対照表（単独）
(11月20日現在；百万円)

	1990	1991	1992	1993	1994
現金および預金	6,367	6,125	6,562	7,009	8,109
売掛債権	8,222	9,149	10,272	10,619	10,468
棚卸資産	5,647	7,243	7,186	5,526	6,237
前払費用	187	143	125	98	121
未収入金	3,449	3,440	3,400	2,155	3,002
その他	-217	24	19	24	93
流動資産合計	23,655	26,077	27,565	25,431	27,975
有形固定償却可能資産	7,877	8,302	9,387	9,819	11,094
減価償却累計額	-5,283	-5,572	-6,543	-7,320	-8,344
土地	338	338	338	338	335
建設仮勘定	10	-	33	9	6
有形固定資産合計	2,942	3,068	3,215	2,845	3,090
無形固定資産合計	438	438	400	402	404
投資有価証券 #	419	414	411	406	98
関係会社株式 *	3,384	3,384	3,826	3,933	5,111
長期貸付金	113	90	90	90	81
従業員長期貸付金	94	100	96	130	155
関係会社長期貸付金 **	689	483	710	569	559
その他	-45	-14	-8	-7	67
投資その他の資産合計	4,654	4,457	5,126	5,120	6,070
固定資産合計	8,035	7,963	8,741	8,368	9,566
資産合計	31,690	34,040	36,306	33,800	37,542
買掛金	8,078	8,148	8,999	8,075	9,556
短期借入金	10,130	10,146	11,128	13,630	16,530
1年以内返済予定長期借入金	353	320	288	270	99
未払金	131	143	102	122	154
未払法人税・事業税等	27	28	28	27	44
未払費用	2,962	3,142	3,737	2,772	2,495
未払賞与金	497	540	534	453	344
前受金	256	213	221	254	237
預り金	80	105	194	152	91
その他	54	93	39	52	45
流動負債合計	22,567	22,878	25,268	25,808	29,594
長期借入金	5,559	5,239	4,951	4,681	6,082
退職給与引当金	1,573	1,553	1,589	1,661	1,759
固定負債合計	7,132	6,792	6,541	6,342	7,841
負債合計	29,699	29,670	31,809	32,150	37,436
資本金	4,252	4,252	4,252	4,252	4,251
資本準備金	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300
欠損金	-5,561	-3,182	-3,055	-5,903	-7,446
資本合計	1,991	4,370	4,497	1,649	106
輸出為替手形割引高	9,778	7,038	6,374	2,262	2,565
発行済株式総数（千株）	75,199	75,199	75,199	75,199	75,199
* アカイ・フランス・エスエー	1,172	1,172	1,614	1,614	2,088
アカイ・エレクトリック・フランス・エスエー	518	518	744	518	568
アカイ・ビー・ティーウィ・リミテッド	1,119	1,119	1,119	1,119	1,119
アカイ・ユー・ケー・リミテッド	556	556	556	663	663
アカイ・ドイツ・ゲーエムベーハー	-	-	-	-	654
** アカイ・エレクトリック・フランス・エスエー	474	346	710	569	559
アカイ・ユー・ケー・リミテッド	215	138	-	-	-
# 投資有価証券の株式 □ 貸借対照表上価値			307	307	-
市場価値			368	538	-

付属資料 2 (続く)

赤井電機の損益計算書(単独)
(11月21日から11月20日まで; 百万円)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
売上高	57,603	62,651	65,428	56,617	52,719	46,004
製品期首棚卸高	5,224	3,419	2,883	4,543	4,115	3,350
当期製品仕入高	14,296	25,052	23,518	23,720	18,488	12,282
当期製品製造原価 *	36,188	27,938	33,092	26,820	29,530	29,290
物品税	335	-	-	-	-	-
特許権使用料	1,409	1,727	1,662	1,543	1,446	1,427
製品期末棚卸高	3,419	2,883	4,543	4,115	3,350	2,687
売上原価	57,451	55,253	56,611	52,511	50,229	43,662
売上総利益	3,571	7,398	8,817	4,106	2,490	2,343
広告宣伝費	1,112	1,169	1,083	884	599	
荷造・運搬費	980	902	625	504	494	
アフターサービス費	256	138	135	113	119	
従業員給与・賞与	1,046	1,237	1,093	1,150	1,130	
手数料	1,241	1,233	926	608	535	
減価償却費	25	37	23	22	23	
製品保証引当金繰入額	-	-	-	23	-	
退職給与引当金繰入額	36	61	45	42	52	
その他	1,617	1,988	1,796	1,764	1,505	
販売費および一般管理費	6,661	6,313	6,765	5,725	5,109	4,457
営業利益	-3,090	1,085	2,052	-1,620	-2,619	-2,113
受取利息	126	293	440	218	108	83
受取配当金	28	9	55	37	31	6
ロイヤルティ収入	679	1,483	1,640	1,661	-	-
有価証券売却益	319	-	-	-	-	-
受取賃貸料	-	-	-	-	254	-
役務提供料収入	-	-	-	-	131	130
その他	443	639	624	727	248	357
営業外収益	1,594	2,425	2,759	2,643	772	576
支払利息および割引料	1,535	1,834	1,680	1,265	827	724
為替換算差損	-	-	646	-	125	-
その他	10	53	66	6	10	1
営業外費用	1,545	1,888	2,392	1,271	962	725
経常利益	-3,040	1,622	2,419	-248	-2,809	-2,262
土地売却益	-	-	-	-	-	157
投資有価証券売却益	-	-	-	-	-	363
貸倒引当金戻入額	-	-	-	-	-	98
債務免除益	-	-	-	-	-	150
借地権売却益	-	-	-	403	-	-
特別利益	-	-	-	403	-	767
工具器具および備品除却損	105	233	31	20	31	24
特別損失	105	233	31	20	31	24
税引前当期純利益(損失)	-3,146	1,389	2,388	136	-2,839	-1,519
法人税および住民税	5	8	9	9	9	24
純利益	-3,150	1,381	2,379	127	-2,848	-1,543
* 材料費	11,121	13,054	15,173	14,199	15,841	17,069
労務費	3,445	3,156	2,998	3,163	3,240	3,168
経費	22,018	12,917	15,205	10,098	9,804	10,608
(うち減価償却費)	(1,565)	(1,298)	(1,265)	(1,444)	(1,454)	(1,280)
(外注加工費)	(17,183)	(9,467)	(10,884)	(6,418)	(6,263)	(7,002)

付属資料 2 (続き)

赤井電機の損益計算書(単独)
(11月21日から11月20日まで; 百万円)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
減価償却費合計	1,593	1,323	1,302	1,467	1,476	1,303
適格退職年金制度の資産	1,254	975	1,038	1,176	1,328	1,519
1株当たり利益(円)	-41.90	18.36	31.64	1.69	-37.87	-20.53
1株当たり配当金(円)	-	-	-	-	-	-
従業員数 (男子従業員の数)	857	774	784	799	810	784
	(603)	(560)	(572)	(591)	(615)	(609)

付属資料 3

赤井電機の生産・仕入れ・販売の内訳
(11月21日から11月20日まで; 百万円)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<u>生産</u>						
オーディオ	6,918	8,254	9,475	6,481	5,994	3,690
VTR	24,994	17,331	21,737	15,142	16,657	19,953
その他	8,582	8,513	9,981	8,956	10,439	7,100
<u>製品仕入れ</u>						
オーディオ	7,217	6,705	1,662	956	990	884
VTR	5,514	16,772	18,643	18,622	13,815	7,639
その他	1,565	1,575	3,213	4,141	3,682	3,759
<u>販売</u>						
オーディオ	16,952	14,974	11,283	7,168(13)	7,856(15)	4,819(11)
VTR	34,073	41,429	45,862	38,944(69)	34,734(66)	32,111(70)
その他	6,578	6,248	8,283	10,505(19)	10,130(19)	9,074(20)

* 括弧内の数字は、総売上高に対する割合である。

製品別輸出比率(%)

オーディオ	10,820	12,448	10,448	6,948	7,663	4,603
	(18.8)	(19.8)	(16.0)	(12.3)	(14.5)	(10.0)
VTR	34,056	41,427	45,862	38,944	34,732	32,082
	(59.1)	(66.1)	(70.1)	(68.8)	(65.9)	(69.7)
その他	3,170	2,809	2,812	2,236	2,666	1,794
	(5.5)	(4.5)	(4.3)	(3.9)	(5.1)	(3.9)

地域別輸出比率(%)

南北アメリカ	3.6	2.0	1.9	2.2	2.7	2.5
東南アジア・オセアニア	15.7	11.8	11.1	20.2	26.9	26.5
中近東・アフリカ	8.6	9.8	7.4	7.5	10.5	16.8
ヨーロッパ	72.1	76.4	79.6	70.1	59.9	54.2

付属資料 4

赤井電機の設備
(1994年11月21日現在：百万円)

	土地		建物		機械		その他 金額	合計 金額	従業員 数(人)
	面積 (m ²)	金額	面積 (m ²)	金額	等 金額				
製造：									
本社生産部門	1,573	9	3,424	65	3	1,502	1,579	88	VTR 部品
その他：									
本社技術部門	(3,075)		4,896	301	15,475	611	-	208	1,121
販売・管理部門	-	-			84	2	200	119	321
海外									18
その他	17,392	25			591	32	-	7	64
	(3,075)				(2)				
合計	23,861	335			20	710	203	1,837	3,085
									784

注：

1. 括弧内の数字は、賃借施設を示している。
2. 「その他」に含まれている土地の大部分は、長野県で所有している未利用土地を示している。
3. 上記のほか、会社は資産をリースしている。1993年11月期において、その年間支払リース料は 1,074百万円、1994年11月には 795百万円である。

付属資料 5

赤井電機の主要株主

(1994年11月20日現在；千株)

三菱電機	5,800(7.71%)
三菱銀行	5,460(7.26)
富士銀行	3,710(4.93)
東京銀行	3,500(4.65)
日本興行銀行	3,160(4.20)
大和銀行	2,541(3.38)
明治生命保険	2,017(2.68)
東京海上火災保険	2,004(2.66)
齊藤巳之吉	1,990(2.64)
三菱信託銀行	1,759(2.33)
小計	31,942(42.47)
住友銀行	1,500(1.99)
林久美子	1,340(1.78)
日本証券金融	1,193(1.58)
バークレイズ信託銀行	1,000(1.32)
住友信託銀行	916(1.21)
赤井勢津子	915(1.21)
自社協力会	908(1.20)
赤井美那子	890(1.18)
中央信託銀行	719(0.95)
日動火災海上保険	600(0.79)
小計	41,925(55.75)
外国人投資家	1,096(1.4)
50,000株未満の株主	23,893(31.77)

付属資料 6

借入金
(1994年11月20日現在)
(百万円)

	長期	短期
三菱銀行	4,531	1,300
富士銀行	-	790
東京銀行	100	1,900
住友銀行	200	1,140
日本興行銀行	-	1,000
大和銀行	100	1,000
さくら銀行	100	1,300
三和銀行	300	600
東海銀行	350	700
あさひ銀行	-	650
三菱信託銀行	300	300
日本信託銀行	100	300
中央信託銀行	100	500
八十二銀行	-	100
クレディ・リヨン銀行	-	1,750
フランス・インドスエズ銀行	-	1,250
ウエストパック銀行	-	1,500
ナショナル・オーストラリア銀行	-	250
ウエスト・ドイツ・ランデス銀行	-	200
合計	6,181	16,530

付属資料 7

赤井電機の業績予想
(百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株当たり 利益(円)
1995年11月期	50,000	-800	-1,000	-1,000	-13.3

資料：会社四季報（1995年1月15日），p.612

赤井電機の連結貸借対照表
(11月20日現在；百万円)

	1990	1991	1992	1993	1994
現金および預金	8,731	7,734	7,907	9,090	9,413
売掛債権	22,513	22,838	20,639	17,013	18,078
有価証券	308	63	-	-	-
棚卸資産	16,050	19,033	16,167	12,998	12,763
その他未収入金	1,802	2,111	1,939	1,356	2,310
繰延所得税	115	67	89	64	-
その他	2,069	2,360	1,728	557	1,053
流動資産合計	51,587	54,207	48,469	41,077	43,618
有形減価償却可能資産	12,744	14,369	16,824	17,404	19,407
減価償却累計額	-7,698	-8,484	-10,301	-11,731	-12,916
土地	601	712	918	927	938
建設仮勘定	49	31	52	18	23
有形固定資産合計	5,696	6,628	7,493	6,618	6,491
無形固定資産合計	532	506	454	445	447
投資有価証券	428	425	420	415	107
長期繰延所得税	-	28	72	149	193
その他	357	390	380	328	333
投資およびその他資産	785	843	872	892	632
固定資産合計	7,013	7,976	8,819	7,956	7,571
連結調整勘定	102	76	-	-	-
外国通貨換算調整額	1,323	1,465	2,001	1,687	1,875
資産合計	60,024	63,724	59,292	50,719	53,069
買掛債務	12,571	10,964	10,513	10,394	11,184
短期借入金	27,796	29,500	26,888	23,301	25,546
未払法人税および事業税	164	107	62	48	46
未払費用	6,561	6,846	5,938	4,927	5,027
未払保証費用	645	1,081	473	442	333
その他	1,735	2,278	2,093	1,635	1,843
流動負債合計	49,472	50,877	45,967	40,748	44,379
長期借入金	5,938	6,007	6,362	5,893	7,255
退職給与引当金	1,590	1,573	1,613	1,690	1,794
固定負債合計	7,583	7,580	7,975	7,584	9,049
連結調整勘定	-	-	-	10	23
少数株主権	689	653	156	161	67
負債合計	57,744	59,110	54,098	48,503	53,518
資本金	4,252	4,252	4,252	4,252	4,252
資本準備金	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300
再評価積立金	58	58	58	58	58
累積損失額	-5,330	-2,995	-2,415	-5,394	-8,064
資本合計	2,281	4,615	5,195	2,217	-454
手形割引高	448	451	279	441	381
発行済株式総数（千株）	75,199	75,199	75,199	75,199	75,199

(注) 連結対象会社としては、国内会社2社（アカイ・エンタープライゼスとアカイ・プリンツ）および海外会社5社（付属資料1に示されている）が含まれる。

赤井電機の連結損益計算書
(11月21日から11月20日；百万円)

売上高	1990	1991	1992	1993	1994
	92,816	96,830	87,258	76,203	68,037
売上原価	71,690	75,803	71,741	66,528	59,601
総利益	21,127	21,028	15,517	9,674	8,436
宣伝広告費	1,943	1,834	1,647	1,279	770
包装および運送費	1,716	1,807	1,539	1,189	1,086
従業員の給与および賞与	3,561	3,690	3,932	3,586	3,063
手数料	3,167	3,111	2,075	1,597	1,367
減価償却費	354	247	286	303	383
退職給与引当金繰入額	51	69	50	49	59
その他	5,382	6,217	5,091	5,039	3,997
販売・一般管理費	16,174	16,977	14,621	13,042	10,725
営業利益	4,953	4,051	896	-3,368	-2,289
受取利息および配当金	406	565	248	160	114
ロイヤルティ収入	389	432	516	-	-
受取賃借料	215	193	189	186	-
その他	523	586	636	263	320
営業外収益	1,532	1,776	1,589	609	433
支払利息および割引料	3,502	3,478	2,729	1,771	1,440
外国為替換算差損	124	458	203	149	21
その他	259	157	107	52	13
営業外費用	3,885	4,093	3,040	1,972	1,474
経常利益	2,600	1,734	-555	-4,730	-3,330
固定資産売却益	344	-	403	-	157
投資有価証券の売却益	-	-	-	-	363
貸倒引当金繰戻額	-	-	-	-	98
債務免除益	-	-	-	-	150
特別利益	344	-	403	-	768
固定資産売却損	233	31	20	31	-
固定資産除却損	-	-	-	-	25
構造改善費	-	-	-	-	216
特別損失	233	31	20	31	241
税引前利益	2,710	1,703	-171	-4,760	-2,803
法人税および住民税	253	220	58	1	-21
法人税調整額	11	-22	-42	-76	20
少数株主権利益	-153	1	-15	-5	62
連結調整勘定の償却費	-9	-22	-14	-14	-32
外国為替調整勘定	-793	-908	-735	-1,873	-94
純利益	1,491	2,393	521	-2,832	-2,677
1 株当たり利益(円)	19.82	31.82	6.93	-37.66	-35.60
1 株当たり配当金(円)	-	-	-	-	-

付属資料 10

赤井電機のセグメント情報
(百万円)1990年11月21日～1991年11月20日：

A. 事業別情報：

	オーディオ ビデオ	楽器等	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	88,103	8,728	96,830	-	98,830
(2) セグメント間内部売上高					
合計	88,103	8,728	96,830	-	98,830
II. 営業費用	84,390	8,389	92,779	-	92,779
(III を除く)					
配賦不能営業費用					
差引前営業利益	3,712	339	4,051	-	4,051
III. 配賦不能営業費用					
営業利益					4,051

B. 所在地別情報：

	日本	日本以外	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	38,875	57,954	96,830	-	96,830
(2) セグメント間内部売上高	26,640	9,932	36,572	(36,572)	-
合計	65,515	67,887	133,402	(36,572)	96,830

C. 海外売上高 90,437 (連結売上高の 93.4%)

1991年11月21日～1992年11月20日：

A. 事業別情報：

	オーディオ ビデオ	楽器等	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	76,675	10,583	87,258	-	87,258
(2) セグメント間内部売上高					
合計	76,675	10,583	87,258	-	87,258
II. 営業費用	76,845	9,518	86,362	-	86,362
(III を除く)					
配賦不能営業費用	-170	1,066	896	-	896
差引前営業利益					
III. 配賦不能営業費用					
営業利益					-
					896

B. 所在地別情報：

	日本	日本以外	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	34,219	53,039	87,258	-	87,258
(2) セグメント間内部売上高	22,513	10,241	32,754	(32,754)	-
合計	56,732	63,281	120,013	(32,754)	87,258

C. 海外売上高 78,654 (連結売上高の 90.1%)

付属資料 10 (続き)

赤井電機のセグメント情報
(百万円)

1992年11月21日～1993年11月20日:

A. 事業別情報:

	オーディオ ビデオ	楽器等	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	66,105	10,097	76,202	-	76,202
(2) セグメント間内部売上高					
合計	66,106	10,097	76,202	-	76,202
II. 営業費用	70,290	9,280	79,570	-	79,570
(III を除く)					
配賦不能営業費用	-4,184	816	-3,368	-	-3,368
差引前営業利益					
III. 配賦不能営業費用					
営業利益					-3,368

B. 所在地別情報:

	日本	日本以外	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	34,564	41,639	76,202	-	76,202
(2) セグメント間内部売上高	18,209	7,622	25,830	(25,830)	-
合計	52,773	49,260	102,033	(25,830)	76,202

C. 海外売上高 68,491 (連結売上高の 89.9%)

1993年11月21日～1994年11月20日:

A. 事業別情報:

	オーディオ ビデオ	楽器等	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	58,965	9,072	68,037	-	68,037
(2) セグメント間内部売上高					
合計	58,965	9,072	68,037	-	68,037
II. 営業費用	61,246	9,081	70,326	-	70,326
(III を除く)					
配賦不能営業費用					
差引前営業利益	-2,281	-8	-2,289	-	-2,289
III. 配賦不能営業費用					
営業利益					-2,289

B. 所在地別情報:

	日本	日本以外	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	34,229	33,808	68,037	-	68,037
(2) セグメント間内部売上高	11,824	6,791	18,615	(18,615)	-
合計	46,053	40,599	86,652	(18,615)	68,037

C. 海外売上高 60,464 (連結売上高の 88.9%)

山水電気の連結貸借対照表
(12月31日 ; 百万円)

現金および預金	
受取手形および売掛金	
棚卸資産	
前払費用	
未収入金	
その他	
流動資産合計	
減価償却可能有形固定資産	
減価償却費累計額	
土地	
建設仮勘定	
有形固定資産合計	
無形固定資産合計	
投資有価証券	
長期未収入金	
その他	
投資およびその他資産	
固定資産合計	
開業費	
連結調整勘定	
外国為替調整勘定	
資産合計	
支払手形および買掛金	
短期借入金	
株主短期借入金	
未払金	
未払法人税等	
未払費用	
未払保証金	
その他	
流動資産合計	
長期借入金	
役員退職慰労引当金	
長期未払金	
その他	
固定負債合計	
少数株主持ち分	
負債合計	
資本金	
資本準備金	
法定準備金	
合計	
欠損金	
資本合計	
輸出手形割引高	
受取手形割引高	
発行済株式総数(千株)	

	1990	1991	1992	1993	1994
5,856	2,890	624	1,166	2,381	
19,344	7,740	2,417	1,774	2,091	
19,858	10,082	3,817	2,332	1,881	
77	411	136	123	98	
-	1,128	6,156	219	137	
5,310	2,436	496	-104	-49	
51,107	23,560	13,644	5,511	6,540	
25,132	20,109	6,050	5,587	3,793	
-14,259	-12,769	-4,646	-4,525	-2,894	
10,508	6,003	1,983	1,052	1,052	
41	103	5	5	43	
21,423	13,448	3,391	2,118	1,995	
485	70	66	26	9	
847	2,557	814	488	4,159	
-	-	-	5,235	5,235	
1,127	1,093	325	672	507	
1,975	3,650	1,140	6,395	9,901	
23,883	17,169	4,598	8,540	11,906	
660	-	-	93	72	
64,867	4,384	-	-	132	
307	638	218	368	471	
140,825	45,753	18,460	14,514	19,124	
16,384	7,535	5,295	933	1,692	
34,449	27,840	11,939	3,102	3,462	
-	2,619	1,000	-	258	
5,247	2,456	2,667	700	670	
66	1,702	441	258	39	
386	3,244	1,197	408	407	
365	154	150	84	97	
7,900	1,431	106	38	914	
64,800	46,984	22,798	5,526	7,542	
3,340	-	-	4,000	4,000	
1,003	295	97	49	60	
-	-	-	5,217	5,217	
373	159	148	55	6	
4,717	455	248	9,273	9,284	
-	-	-	-	104	
69,518	47,440	23,044	14,799	16,931	
50,819	50,819	53,632	55,898	57,795	
50,082	29,890	32,677	34,914	1,899	
344	-	-	-	-	
101,245	80,710	86,310	90,810	59,694	
29,936	82,396	90,893	91,098	57,500	
71,309	-1,686	-4,583	-285	2,193	
1,124	1,187	843	307	315	
316	250	193	182	171	
161,668	161,668	186,557	214,167	226,827	

付属資料 12

山水電気の連結損益計算書
(1月1日から12月31日まで ; 百万円)

	1990	1991	1992	1993	1994
売上高	62,457	82,864	15,633	10,095	9,543
売上原価	54,466	76,678	13,408	9,117	8,327
総利益	7,991	6,186	2,224	978	1,216
広告宣伝費	998	919	339	186	207
販売促進費	1,145	1,072	170	127	96
アフターサービス費	523	1,125	136	132	123
荷造運搬費	1,872	2,547	656	387	281
賃借料	373	8,061	-	-	348
給与手当等	5,115	2,478	2,348	1,536	1,417
減価償却費	344	479	123	74	81
その他	5,762	7,350	2,149	1,121	827
販売・一般管理費	15,762	21,556	5,926	3,567	3,383
営業利益	-7,771	-15,370	-3,701	-2,589	-2,167
受取利息・配当金	724	238	116	43	23
受取商標権使用料	659	48	-	-	1,318
外国為替換算差益	859	-	-	-	-
その他	398	659	144	139	54
営業外収入	2,643	947	262	183	1,397
支払利息および割引料	1,784	2,992	1,212	630	310
貸倒引当金からの振替	1,587	-	-	-	-
新株発行費用	632	-	-	-	-
外国為替換算差損	-	129	169	70	22
その他	73	150	114	108	113
営業外費用	4,078	3,273	1,499	811	469
経常利益	-9,206	-17,697	-4,938	-3,217	-1,239
前期損益修正額	-	-	986	-	-
土地・建物の売却益	-	5,183	3,882	2,588	-
投資有価証券売却益	-	-	-	383	17
退職給与引当金戻入額	-	729	18	198	-
貸倒引当金戻入額	-	1,538	-	125	15
受取火災保険金	-	399	-	-	-
その他	200	92	61	192	4
特別利益	200	8,093	4,948	3,487	37
前期損益修正額	23	-	592	-	-
土地・建物・その他固定資産の売却損・評価損	5	258	89	319	-
有価証券評価損	-	-	315	-	39
火災損失	-	424	-	-	-
借入金中途返済違約金	-	-	-	-	86
海外事業構造改善費	133	1,156	329	84	-
経営改善費	-	636	834	104	45
開業費臨時償却費	-	399	-	-	-
商標権臨時償却費	-	219	-	-	-
製造委託補償損失	-	1,562	-	-	-
関係会社株式売却損	-	-	5,969	-	-
その他	156	3,393	8,148	509	350
特別損失	-9,162	-12,996	-8,137	-239	-1,552
税引前利益	48	1,727	456	250	25
法人税および住民税	1,896	1,784	-	-	33
連結調整勘定当期償却額	-	-	-	-	32
少数株主持分への振替利益	-	-	-	-	106
持分法による投資利益	-	-	-	-	-
連結調整勘定臨時償却額	-	58,699	-	-	-
為替換算調整	-2,114	-571	23	134	79
純利益	-8,990	-74,638	-8,571	-355	-1,456
1株当たり利益(円)	-67.41	-461.66	-49.94	-1.90	-6.70
1株当たり配当金(円)	-	-	-	-	-
従業員数(単独ベース)	506	460	285	218	176

付属資料 13

山水電気のセグメント情報
(百万円)

1991年1月1日～1992年12月31日：

A. 事業別情報

	音響機器	映像機器	その他	合計	連結
I. 売上高					
外部顧客への売上高	14,405	893	334	15,633	15,633
合計	14,405	893	334	15,633	15,633
II. 営業費用	16,921	969	446	18,337	18,337
(IIIを除く)					
配賦不能営業費用	-2,515	-75	-112	-2,703	-2,701
差引前の営業利益					
III. 配賦不能営業費用					997
営業利益					-3,701

B. 所在地別情報

	国内	在外	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	13,731	1,902	15,633	-	15,633
(2) セグメント間内部売上高	1,321	6	1,327	(1,327)	-
合計	15,052	1,909	16,961	(1,327)	15,633

C. 海外売上高

9,881 (連結売上高の 63.2%)

1992年1月1日～1993年12月31日：

A. 事業別情報

	音響機器	映像機器	その他	合計	連結
I. 売上高					
外部顧客への売上高	9,638	249	207	10,095	10,095
合計	9,638	249	207	10,095	10,095
II. 営業費用	11,569	257	229	12,055	12,055
(IIIを除く)					
配賦不能営業費用	-1,930	-7	-21	-1,959	-1,959
差引前の営業利益					
III. 配賦不能営業費用					629
営業利益					-2,589

B. 所在地別情報

	国内	在外	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	7,039	3,056	10,095	-	10,095
(2) セグメント間内部売上高	2,684	142	2,827	(2,827)	-
合計	9,724	3,199	12,923	(2,827)	10,095

C. 海外売上高

5,717 (連結売上高の 56.6%)

付属資料 13 (続き)

山水電気のセグメント情報
(百万円)

1993年1月1日～1994年12月31日：

A. 事業別情報

	音響機器	映像機器	その他	合計	連結
I. 売上高					
外部顧客への売上高	9,203	243	96	9,543	9,543
合計	9,203	243	96	9,543	9,543
II. 営業費用	10,796	283	81	11,162	11,162
(III を除く)					
配賦不能営業費用	-1,593	-39	15	-1,618	-1,618
差引前の営業利益					
III. 配賦不能営業費用					549
営業利益					-2,167

B. 所在地別情報

	国内	在外	合計	消去	連結
I. 売上高					
(1) 外部顧客への売上高	4,062	5,481	9,543	-	9,543
(2) セグメント間内部売上高	4,975	402	5,378	(5,378)	-
合計	9,038	5,883	14,922	(5,378)	9,543

C. 海外売上高

5,985 (連結売上高の62.7%)

付属資料 14

山水電気の製品・地域別売上高(単独)
(百万円)

1. 売上高

	1990	1991	1992	1993	1994
ステレオアンプ	5,190	4,144	3,289	2,813	1,664
その他音響機器	9,633	12,391	10,369	6,527	6,217
小計	14,823	16,535	13,658	9,340	7,882
VTR	1,144	3,046	887	78	-
その他	351	920	438	304	1,156
小計	1,496	3,967	1,325	383	1,156
合計	16,319	20,503	14,984	9,724	9,038

2. 輸出比率

ステレオアンプ	76.0%	55.6%	56.9%	47.5%	13.7%
その他音響機器	61.5	60.5	62.5	57.6	67.3
VTR	100.0	100.0	100.0	100.0	-
その他	74.4	31.4	13.7	55.6	92.0

3. 地域別輸出

北アメリカ	54.6%	18.9%	17.5%	19.2%	6.2%
東南アジア	15.4	21.6	36.5	61.3	93.6
ヨーロッパ	24.4	47.1	37.1	13.4	0.2
その他	5.6	12.4	8.9	6.1	0.0

付属資料 15

山水電気の設備（単独）
(1994年12月31日)
(百万円)

	土地		建物		機械等 金額	合計 金額	従業員 数(人)
	面積 (m ²)	金額	面積 (m ²)	金額			
<u>製造:</u>							
福島事業所	28,121	609	14,127	297	244	1,153	28 音響 機器
<u>その他:</u>							
本社（府中、東京）	-	-	(1,288)	34	84	119	148
その他	5,030	442	421	16	8	471	
	<u>(12,608)</u>	<u>33,152</u>	<u>(1,119)</u>	<u>14,549</u>	<u>348</u>	<u>341</u>	<u>1,743</u>
							176
	<u>(12,608)</u>	<u>(2,407)</u>					

注：括弧内の数字は、賃借施設を示している

付属資料 16

山水電気の主要株主
(1994年10月現在: 千株)

P.P.I. ホールディングス B.V. (オランダ)	40,685(17.93%)
アリアンタ・ベレギング B.V. (香港)	35,673(15.72)
パート・インベストメント B.V. (香港)	32,359(14.26)
オクター・ホールディング B.V. (香港)	17,778(7.83)
ヴェクター II アムステルダム B.V. (香港)	15,278(6.73)
ジョニー・ラウ・ウイング・ハング (香港)	10,032(4.42)
東京銀行	9,464(4.17)
サンスイ・ストック・オプション・プラン・リミテッド	9,327(4.11)
シカノ	6,222(2.74)
菊地幸作	<u>1.783(0.78)</u>
小計	178,601(78.73)
日本証券決済	1,180(0.52)
朝日火災海上保険	983(0.43)
三菱銀行	900(0.39)
三和銀行	900(0.39)
大和銀行	891(0.39)
トウイック・コーポレーション	875(0.38)
ファーランドール・エスエイ	875(0.38)
ソジエナル・ルクセントルグ・アジア・ファンド	600(0.26)
日本ケミコン	554(0.24)
田中進作	<u>530(0.23)</u>
小計	186,891(82.39)
外国人投資家	176,462(77.7)
投資信託	21(0.0)
50,000株未満の株主	(11.0)

山水電気の取締役
(1994年12月)

山水電気での地位
代表取締役兼社長

氏名
津村哲男

その他地位
トーメイ・インターナショナル
ホールディングスの副会長

取締役会長

ジェームス H. ティン

セミ・テック(グローバル) のCEO

取締役副会長

クララ Y. Y. ロ-

セミ・テック(グローバル) の
上級副会長兼トレジャリー

代表取締役

イフティカー アーメッド

シンガーのCEO 兼社長

常務取締役

榎本康一

(1967年に赤井電機入社)

取締役

シソニア ラマナサン

シンガーの副社長兼財務コントロール

取締役

大和弘巳

シンガーの日本担当副社長

取締役

マイケル A. ジョーダン

P. P. I. の共同アドミニストレーター

取締役

ロバート S. タンブル

シンガー インダストリーズ(台湾)
の会長

セミ・テック（グローバル）の連結貸借対照表
(1月31日現在：百万香港ドル)

	1992	1993	1994	1995
土地および建物	1,898	1,967	2,031	2,088
差引：減価償却費累計額	-122	-139	-244	-239
機械および器具	1,803	1,897	1,251	1,281
差引：減価償却費累計額	-1,016	-1,121	-1,159	-1,156
その他固定資産	524	553	457	504
差引：減価償却費累計額	-305	-340	-361	-410
固定資産、純	2,782	2,817	1,975	2,068
関連会社	891	992	10	15
その他長期資産	704	1,507	3,123	1,751 *
現金および銀行預金	399	2,172	3,411	6,140
売掛金および前払金	2,312	2,779	2,684	1,976
棚卸資産	1,914	2,188	1,461	1,688
流動資産合計	4,625	7,139	7,556	9,804
資産合計	9,002	12,455	12,664	13,638
銀行借入金および当座借入金	2,193	2,160	1,997	1,909
買掛金および未払金	1,594	1,944	1,456	1,734
未払配当金	131	262	191	207
未払税金	88	65	38	24
流動負債合計	4,006	4,431	3,682	3,874
銀行借入金	129	664	291	264
年金債務	325	303	621	702
その他	57	67	-	507
長期負債合計	511	1,034	912	1,473
負債合計	4,517	5,465	8,594	5,347
繰延所得	-	104	1,318	221
少数株主権	866	1,539	82	96
純資産	5,383	7,108	9,994	5,664
	3,619	5,347	6,670	7,974
資本金	935	291	318	346
株式プレミアム		950	1,293	1,640
貢献剰余金		2,320	2,284	2,284
資本償還額		-	2	2
累積換算準備金		-54	-103	-82
準備金合計	1,477	3,225	3,476	3,844
留保利益	1,207	1,831	2,876	3,784
稼働資本（株主資本）	3,619	5,347	6,670	7,974

注：

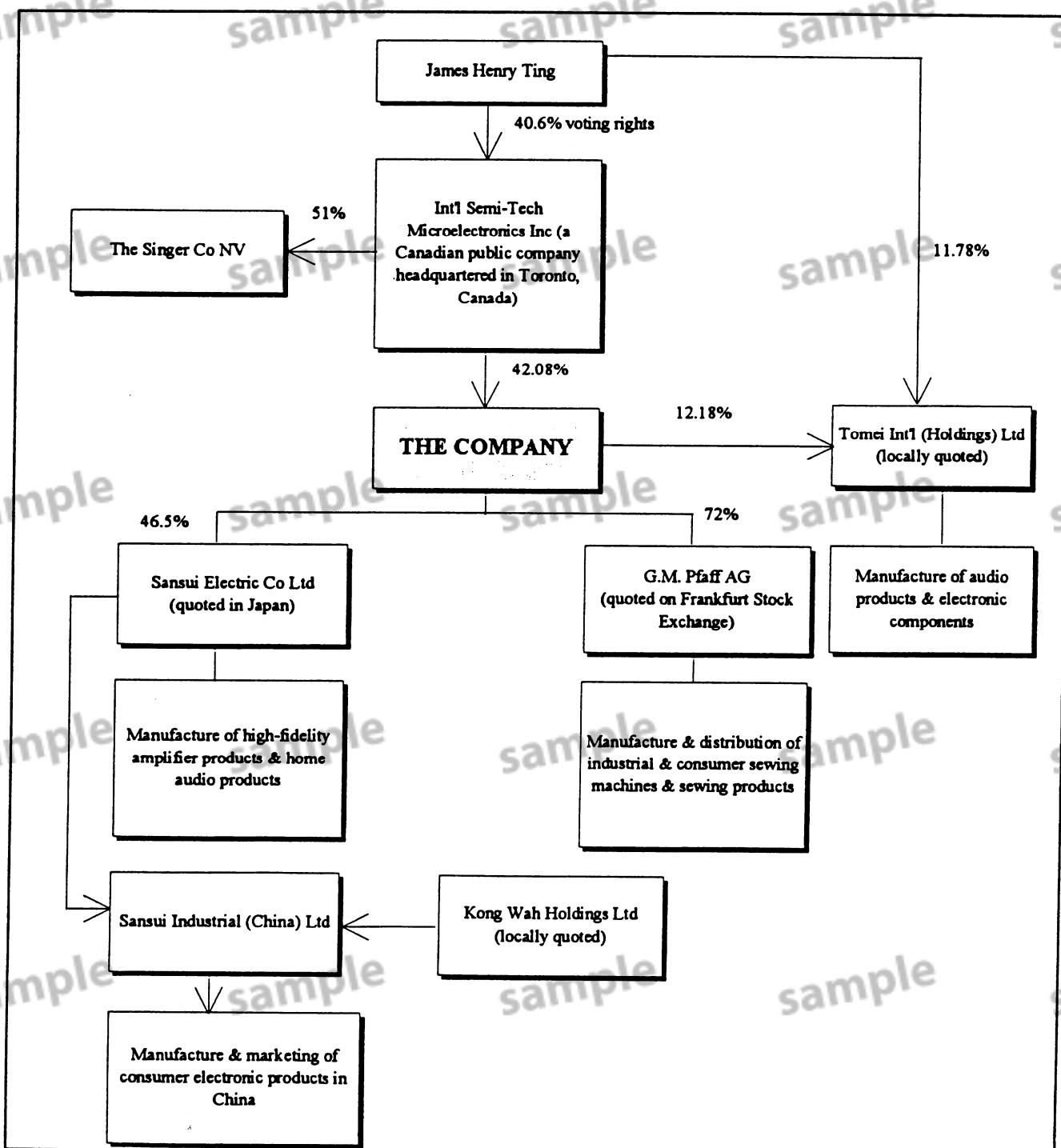
- * セミ・テック（グローバル）は、1995年1月31日現在の山水電気の発行済株式総数の約46%を所有している。山水電気への投資は原価で計上されており、「海外で上場されている」長期投資に含まれている。
- 長期負債の「その他」は、1995年1月31日現在の子会社発行の無担保転換ノート507百万香港ドル（2000年4月満期）である。
- 発行済株式総数 1995年1月31日現在の株式： 345,538,000株
オプション用に準備されている株式： 5,500,000
オプションの行使価格は1株8.7775香港ドル～1株15.264香港ドル
行使期間は1995年7月14日～1996年8月2日

付属資料 19

セミ・テック（グローバル）の連結損益計算書
(1月31日に終わる年度：百万香港ドル)

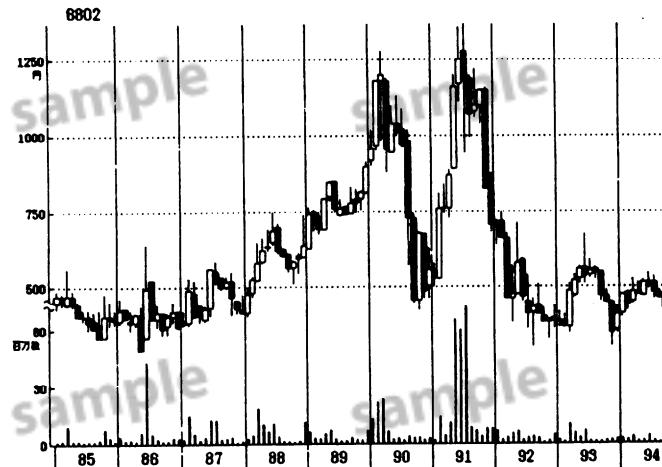
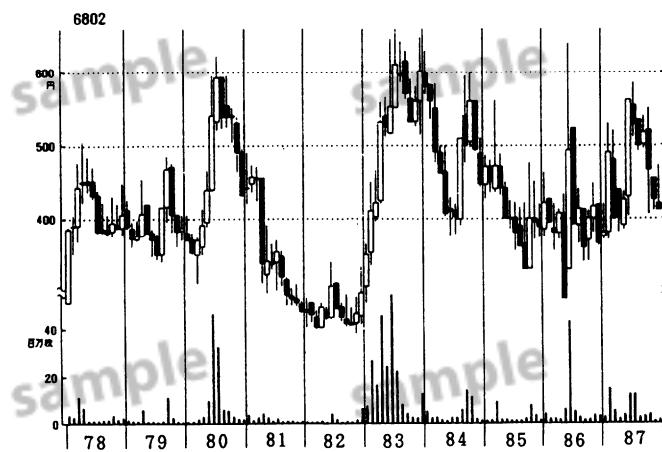
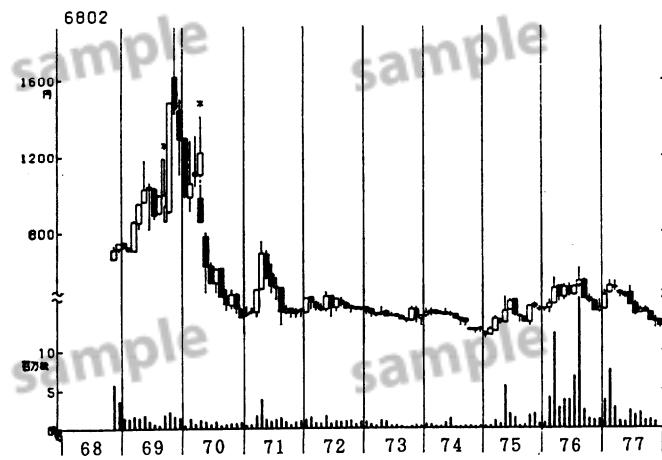
	1992	1993	1994	1995
売上高	9,371	9,832	6,520	4,187
費用：				
減価・減耗償却費	225	215	141	94
土地・建物のオペレーティング・リース賃借料	193	215	90	
銀行借入金および当座借入金の支払利息	292	235	232	242
為替損失 - 純	49	64	16	
その他費用	22	27	27	
収益：				
受取利息	-	77	137	366
受取配当金（投資）	11	10	17	22
特別項目：				
当社が所有しているシンガーN.V.の 株式資本の51% 全株を大株主に 売却したことによる売却益	-	-	2,025	
シンガーN.V.の株式を公募発行した ことに伴う利益	-268	-578	-	
カタログ・ショウルームの処分損	-	-	-65	
連結事業からの利益	873	1,267	2,420	1,204
関連会社の利益に対する持ち分	110	110	66	-
税引前利益	983	1,377	2,486	1,204
税金	-123	-127	-98	6
税引後利益	860	1,250	2,388	1,210
少数株主権	-89	-298	-162	16
株主に帰属する純利益	771	952	2,226	1,194
地域別				
売上高				
北アメリカ	3,185	3,264	1,442	702
ヨーロッパ	1,955	2,092	2,198	1,161
アジア	2,321	2,414	1,453	636
ラテン・アメリカ	1,694	1,845	1,210	168
アフリカおよび中近東	216	217	217	116
営業利益				
北アメリカ	101	182	357	221
ヨーロッパ	222	342	554	259
アジア	319	398	698	359
ラテン・アメリカ	204	309	709	322
アフリカおよび中近東	27	36	102	43
1株当たり利益（香港ドル）：基本	3.33	3.57	7.34	3.62
完全希薄化	3.11	3.29	6.76	-
1株当たり配当金（香港ドル）	0.76	1.13	3.83	0.60
年度末発行済株式総数（百万株）	4,675	291	318	345
株主資本利益率(%)	21.30	17.80	33.37	
長期利付負債／株主資本(%)	14.12	21.28	26.75	
インタレスト・カバレッジ（倍）	4.37	6.86	11.72	

セミ・テック（グローバル）のグループ組織
(1994年7月現在)



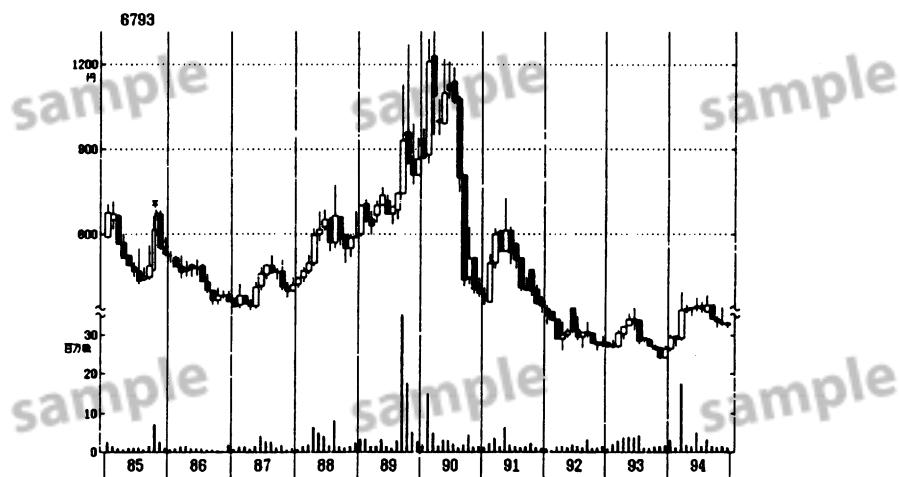
付属資料 21

株価
赤井電機



付属資料 21 (続き)

山水電気



付属資料 22

赤井電機と山水電気の β 値

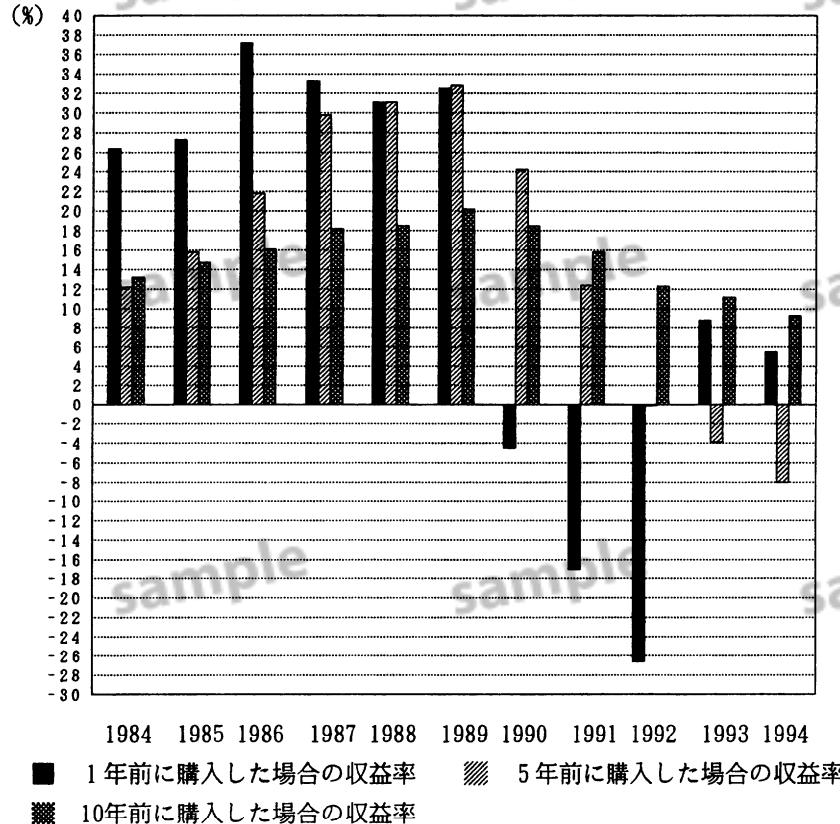
	3月	6月	9月	12月
1993年 赤井電機 (山水電気)	1.68 (1.29)	1.61 (1.24)	1.64 (1.26)	1.66 (1.25)
1994年 赤井電機 (山水電気)	1.61 (1.21)	1.59 (1.18)	1.63 (1.18)	1.66 (1.18)

資料 : Daiwa Research of Institute, Ltd., Tokyo Stock Market Quarterly

付属資料 23
セミ・テックの株価



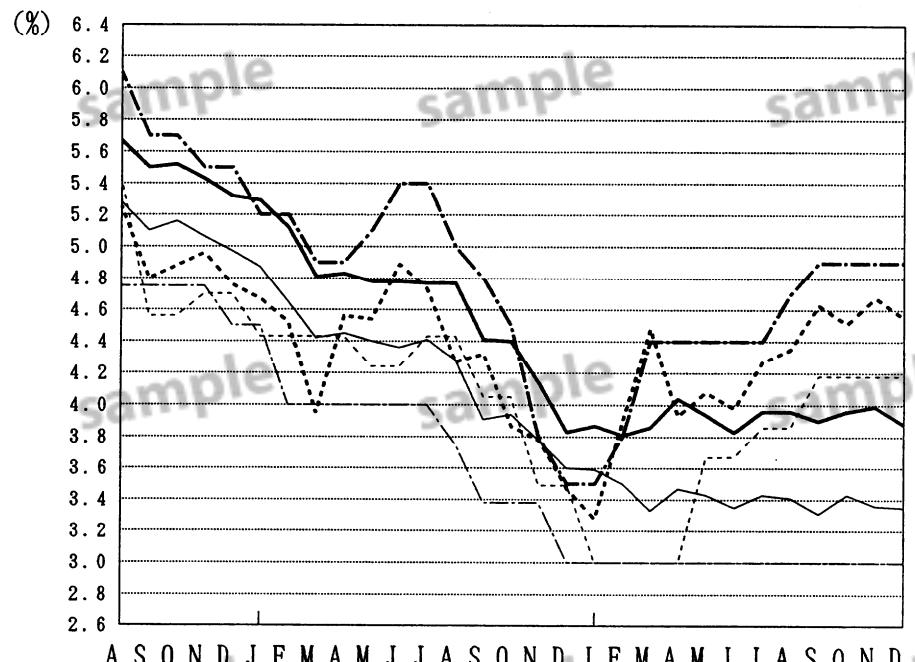
付属資料 24
株式市場収益率
(東京証券取引所第一部市場上場株式の買い持ち型)



資料：紺谷典子監修、株式投資収益率'94(日本証券経済研究所、1995年10月)

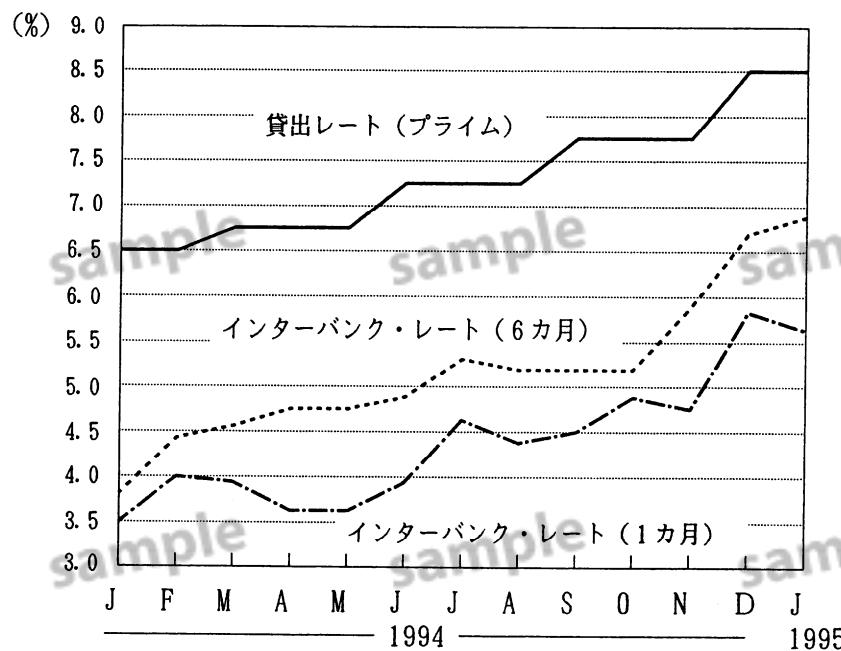
付属資料・25

日本の利子率

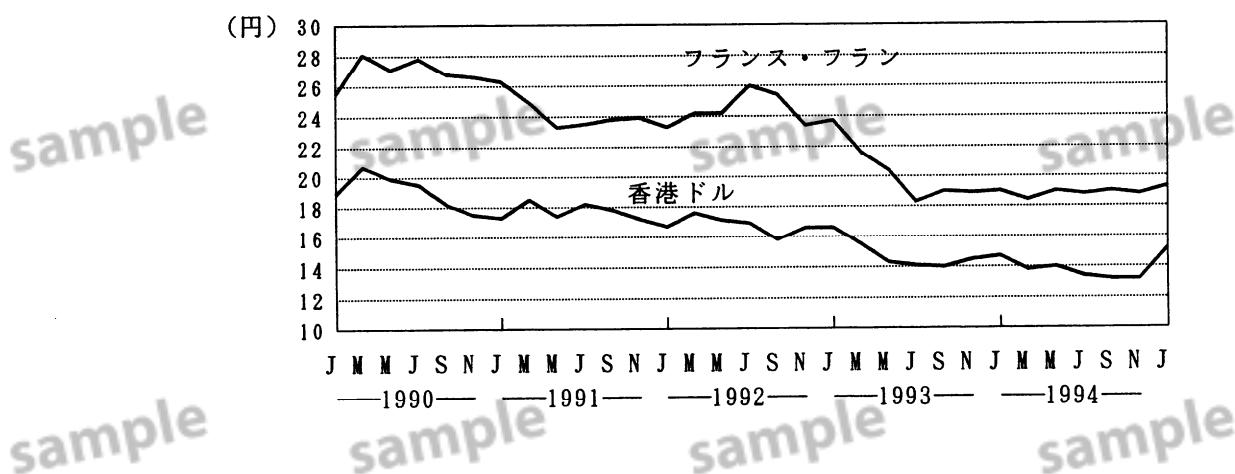
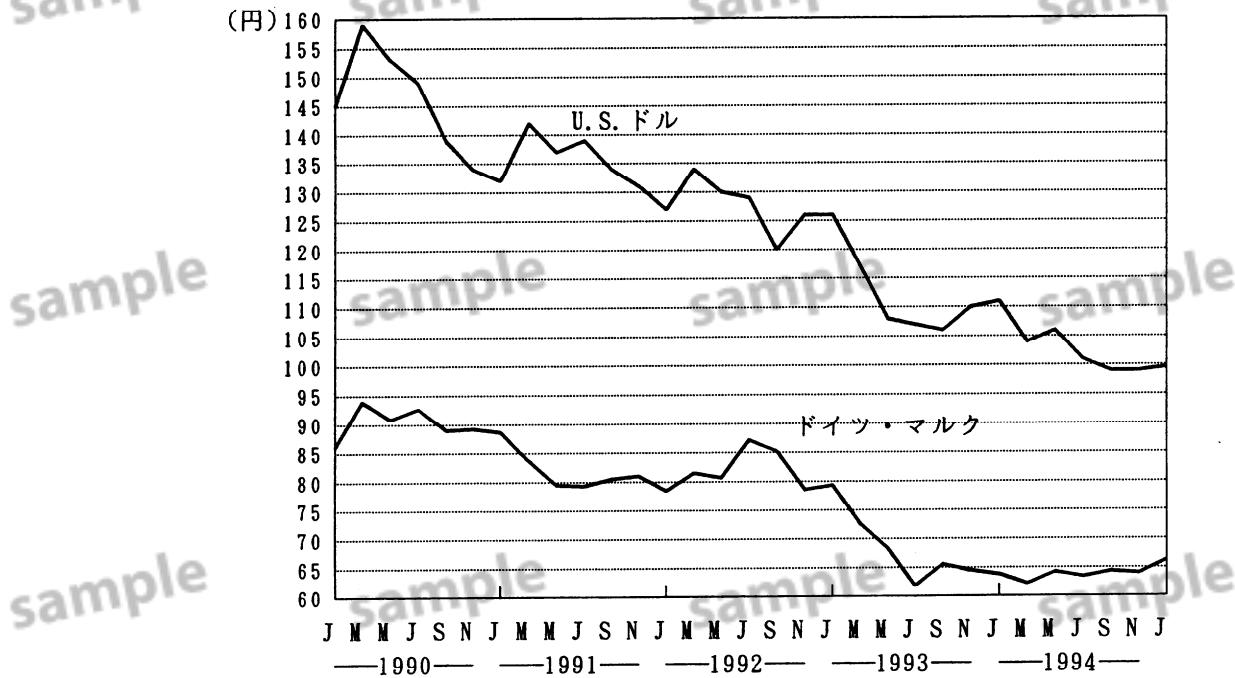


- 新規貸出に対する平均契約利子率（短期）
- 新規貸出に対する平均契約利子率（長期）
- … 国債の利回り（5年）
- … 国債の利回り（10年）
- 短期プライム・レート
- 長期プライム・レート

香港の利子率



外国為替相場
(東京銀行の顧客レート(TTS) 終値)



法人税率

カナダ	46.8% (ブリティッシュ・コロンビア州) ~51.1% (ケベック州)(法人所得についての地方税はなし)
中国	33% (地元資本との合弁事業についての課税) および22% ~44% (外国企業についての課税) (両方とも地方所得税を含む)、海外への送金については10% の源泉税が追加。10% ~20% (輸出比率が70% 以上の会社についての課税)
フランス	37% (留保利益についての課税) および47% (配当として分配された所得についての課税) (事業所得について地方税はなし)
香港	16.5% (法人所得について地方税はなし)
日本	49.98% (地方税と事業税を含む)
シンガポール	31% (所得についての地方税はなし)

資料：トーマツ，海外税務ハンドブック（東京：税務研究会，1991年）および増原，日本税制（東京：財経詳報社，1991年），p.100

付属資料 28

赤井電機と山水電気に関連している主要製品の国内出荷数量

	1990	1991	1992	1993	1994
カラー T V (千台)	9,000	8,946	8,221	8,114	7,730
松下電器			22.1%	21.7%	22.0%
シャープ			15.7	15.6	15.0
東芝			13.3	13.3	12.9
ソニー			11.0	11.7	11.5
デスクトップ V T R (千セット)	5,712	5,219	4,597	4,486	4,200
松下電器			19.4%	18.8%	19.0%
シャープ			14.4	14.5	13.3
日本ビクター			11.3	11.5	11.9
東芝			11.6	11.5	11.0
ソニー			10.1	10.7	11.0
カーメラ一体型 V T R (千セット)	1,906	1,563	1,163	1,169	1,200
ソニー			43.8%	43.8%	43.8%
松下電器			31.4	31.4	31.5
日本ビクター			9.9	9.8	8.5
ラジカセ・レコーダー (千セット)	8,273	8,358	7,544	3,919	6,940
松下電器			21.0%	20.9%	19.5%
ソニー			20.0	19.9	18.9
日本ビクター			18.0	17.9	17.0
セット・ステレオ (千セット)	1,948	1,726	1,555	1,722	1,350
ソニー			19.4%	19.5%	19.5%
パイオニア			16.8	16.8	16.8
ケンウッド			16.2	16.6	16.6
- ミニ・コンポ-ネット・ステレオ (千セット)	623	325	187	920	50
ケンウッド			43.9%	40.0%	40.0%
パイオニア			32.1	27.8	30.0
ソニー			9.6	13.3	12.0
- ミニミニ・コンポ-ネット・ステレオ (千セット)	1,266	1,429	1,370	1,632	1,317
ソニー			21.1%	19.8%	19.5%
パイオニア			14.6	16.2	16.1
アイワ			15.5	12.6	15.6
C D プレーヤー (千セット)	1,492	1,609	1,613	1,679	1,700
ソニー			49.1%	48.8%	47.9%
松下電器			27.6	26.3	25.3
ケンウッド			12.3	11.9	12.4
カーオーディオ (千セット)	9,286	9,685	9,278	9,005	9,000
松下通信			23.2%	22.2%	20.7%
クラリオン			18.9	18.7	16.9
パイオニア			14.9	11.9	16.9
カーナビゲーション・システム (千台)			-	129	306
パイオニア					24.5%
ソニー					22.9
松下通信					7.2
九州松下電器					7.2

資料：矢野経済研究所、日本マーケット・シェア事典（東京：矢野経済研究所）

日本メーカーによるVTRの国内生産と地域別輸出推移
(千台)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
生産数量	31,660	32,015	31,640	30,699	23,366	19,993	19,202
金額 (10億円)	1,212	1,134	1,078	1,039	780	598	499
在庫数量	1	2	1	2	1	1	1

輸出数量

アジア	4,542	5,597	8,092	8,277	7,474	7,220	8,691
N I E S	2,926	3,640	5,443	4,768	4,437	3,520	3,956
中国	668	855	965	1,290	1,067	1,055	1,641
ヨーロッパ	5,416	4,880	6,776	4,900	2,767	2,138	1,840
E C	3,291	2,736	3,123	2,622	1,594	1,341	1,364
イギリス	869	439	442	350	170	158	186
フランス	366	257	220	199	128	116	45
(西) ドイツ	976	1,032	1,407	1,250	650	614	717
北米	10,211	10,688	8,955	7,150	6,202	4,275	3,776
アメリカ	9,496	9,816	8,338	6,650	5,733	4,034	3,594
中南米	842	938	913	735	529	735	564
アフリカ	270	291	366	290	203	99	111
オセアニア	581	736	736	639	557	348	253
合計	21,863	23,130	25,839	21,991	17,732	14,814	15,235
金額 (10億円)	782.3	819.0	888.4	737.1	578.8	395.5	353.9

ビデオカメラ

生産数量	6,682	6,935	8,803	11,774	8,383	7,699	7,997
金額 (10億円)	645	615	736	923	614	497	450
輸出数量	4,910	5,228	6,911	9,690	7,349	6,669	6,687
金額 (10億円)	477	484	601	760	556	418	370

(注) カメラ一体型VTRはビデオカメラに含まれる。

資料：通商産業省監修、電子工業年鑑

sample

sample

sample

sample

sam

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.