



慶應義塾大学ビジネス・スクール

アサヒビール株式会社-1992年

1992年初め、アサヒビールは、エクイティ証券の償還を念頭に入れながら、今後の 10 資金調達をどのように進めていくのかを検討していた。

アサヒビールの再建とスーパードライの誕生

アサヒビールは、1960年に約30%のシェアをもっていたが、その後は、シェアを落とし、1981年にはシェアが10%台になってしまっていた。この間、1970年代後半からは、 15 京都の医療法人である十全会グループに株式を買い占められ、1981年には発行済株式総数の約32%に達した。しかし、1981年10月になって、厚生省と京都府が「十全会精神科京都双岡病院」と「十全会」に対して、買い占め株を段階的に手放すことを勧告した。この放出株式を、住友銀行の斡旋で、旭化成が約10%を、その他株式を白水会のメンバー会社を中心に肩代わりした。 20

この買い占め問題に決着をつけた後、1982年に住友銀行は、東洋工業に派遣されて同社の再建に努めた経験をもつ村井勉副頭取を、アサヒビールの社長として送り込んだ。就任後直ちに、村井社長はC IやT Q Cを導入するためのチームを発足させた。そして、 1985年には、C Iを導入した。1986年には、村井社長は、住友銀行に要請して、樋口廣太郎副頭取を社長として招いた。 25

ところで、これより先、1983年頃から消費者の間で焼酎ブームが見られ、各種の新しいブランドの焼酎が発売された。そして、焼酎の売上高は、その後3年間にわたって大幅な伸びを示した。このような状況のなかで、1986年に、アサヒビールは、新製品のアサヒ生ビールを「コクがあるのにキレがある」とのキャッチフレーズで発売した。この生ビールは消費者の受けがよく、アサヒビールは、マーケットシェアを9.6%から11.0%にまで高めた。そこで、アサヒビールは、1987年3月に、次の新製品の「スーパードライ」を発売した。「スーパードライ」は発売初年度で13.5百万ケースの売上を記録した。しかし、当初他社の対応は遅れ、アサヒビールはシェアを高めた。やがて、他社もスーパードライに対抗して、新製品を多種類発売した。ところが、スーパードライの勢いは止まらず、 30 1988年初めには、キリンビールもドライビールを発売して、いわゆるドライ戦争となった。1988年初めには、キリンビールもドライビールを発売して、いわゆるドライ戦争となった。しかし、他社はドライ市場への参入の出遅れを取り戻せず、アサヒビールはさらにシェア 35

このケースは、慶應義塾大学ビジネス・スクールの教授鈴木貞彦が、同スクールでのクラス討議のために、公表資料をもとに作成したものである。ケースは経営の巧拙を例示するためのものではない。（1992年10月作成）

を伸ばし、1988年には、サッポロビールを抜いて2位になった。さらに、1990年にはアサヒビールのシェアは25%を超えるところまで伸長した。

海外企業への資本参加および買収

1990年9月、アサヒビールは、約800億円を投じて、オーストラリアのエルダーズ IXL社の発行済株式数の19.9%（17.0%を親会社のハーリン社から、残り2.99%を市場から）を取得した。これにより、アサヒビールはエルダーズの第二の株主になった。エルダーズは、複数のビールメーカーを傘下に持ち、世界22カ所にビール工場を有していた。年間生産量は3百万KLで世界第4位の会社であった。販売網は世界80カ国に及んでいたが、オーストラリアとカナダのビール市場で各50%，イギリスで10%のシェアをもっていた。この株式取得を契機に、アサヒビールは、「スーパードライ」などのアサヒビール製品をエルダーズの販売網を通じて輸出することを期待していた。一方で、アサヒビールはエルダーズ製品を日本国内で販売することも計画していた。

このほか、アサヒビールは、1989年にフランスの高級レストラン「ルキャ・キャルトン」（三ツ星）を約10億円で買収していた。さらに、1991年4月には、アサヒビールは、ベルギーのソワーニュの森にある高級レストラン「メゾン・ド・ブッシュ、ローメイヤー」を5億円で買収した。年間売上高は、約2億円であった。将来は日本やアメリカで同様のレストランを出店するほか、ローメイヤー・ブランドの飲料やアルコール製品を開拓することにしていた。

日本国内での企業買収

アサヒビールは、ウイスキー分野で子会社としてニッカウヰスキーをもっていた。また、薬品部門では、アサヒビールは、1980年以降ビール酵母のエビオス中心の大衆薬品部門を持つとともに、バイオテクノロジーを使った医薬品の開発を進めていた。1988年4月には、アサヒビールは、約300億円を投じて、鳥居薬品の発行済株式総数の50.5%をメルクから取得した。同時に、アサヒビールはメルクとの間で、5百万ドル相当の株式をそれぞれ取得することにも合意した。この株式取得に伴って、アサヒビールは、鳥居薬品が有していた約300人の医薬担当情報者（プロパー）を活用できることになった。また、アサヒビールは、千葉実母散（現在、アサヒビール漢方薬品株式会社）という漢方薬の会社を買収して、漢方薬品を製造していた。

このほか、アサヒビールは、製缶メーカーの日本ナショナル製缶株式会社の株式の51%を買収していた。このような方法により、アサヒビールは3年間でビール缶のコストを大幅に下げることに成功していた。

アサヒビールの設備投資

ビールは仕込みから出荷まで最低2カ月半から3カ月は掛かるとされていた。また、投資計画を策定してからラインが稼働するまでには、1年以上の期間が必要であると言われていた。このため、品切れをおこさないようにするために将来の需要を見込んで生産能力を整える必要があった。このため、アサヒビールは、スーパードライが大幅に伸びるとの強気の読みで、大幅な設備投資に踏み切り、1986年から1990年までの間で約4,100億

円の設備投資を行った。具体的には、ビール6工場を全て新鋭化するとともに、生産能力を拡大した。アサヒビールでは、その後も、新製品の発売によって、シェアが高まるものと期待しており、「チャンスは貯金できない」という樋口社長の考えのもとに、設備投資を継続した。1991年3月には、茨城県守谷（敷地423千坪）に総投資額1,100億円（うち建物830億円、土地184億円）をかけて建設した最新鋭ビール工場を稼働させていた。⁵守谷工場の生産能力は初年度は180千㎘であったが、将来的には国内最大の530千㎘にまで増強する計画であった。また、神奈川県南足柄市に守谷工場以上の規模の工場を建設する計画も進めていた。さらに、1995年までに、茨城、広島、松山で3工場を稼働させ、製造能力を2百万㎘にもっていく予定であった。¹

5

10

飲料部門

一方、アサヒビールは、飲料部門をビールに次ぐ第二の柱に育てようとしていた。日本の清涼飲料市場の規模は、1990年で生産者価格ベースで約2兆7千億円であり、ビール市場（税抜き）の約2倍であり、²今後も高い成長が期待されていた。そこで、アサヒビールは、飲料分野に専念できるような組織変更によって飲料部門を強化することにした。¹⁵1988年10月にアサヒビール飲料製造を設立した。さらに、1990年9月に飲料部門を独立させて、自動販売機に商品を入れる全国の子会社4社と統合して、飲料販売専門のアサヒビール飲料会社（アピックス）を設立した。そして、1991年1月には、飲料販売部門を、アサヒビール飲料会社に移行していた。

アサヒビールでは、飲料分野の強化として高品質路線を展開しようとしていた。例²⁰えば、1990年2月には、「コーヒー豆の使用割合が業界最高」という「ジョー」を発売し、1990年12月までに10百万ケースを販売した。さらに、1991年にも13百万ケースを販売して、ヒット商品となった。また、1991年2月には「高級茶葉ウーロン茶」を発売したが、当初の目標であった初年度5百万ケースを大幅に上回って11百万ケースを販売した。これによつて、この市場で40%を握っているサントリーのシェアの一角を切り崩すほどになった。²⁵

このように、アサヒビールの飲料部門は、飲料専門組織を設けることによる営業力の強化、高品質路線への転換によって、1990年12月期に1,174億円の売上を達成した。さらに、ヒット商品が続いたことによって、1991年には1,350億円を達成した。そして、1992年には2,000億円、1993年には3,000億円という計画を立てていた。³ただ、自動販売機の缶飲料の価格が100円で固定されていたこと、高品質路線で原価が高くなっていたこと等のため、あまり利益面では寄与していなかった。⁴³⁰

現在、飲料部門で、柏駅前の柏工場（16千坪）に加えて、1989年完成した明石工場

¹ アサヒビールと同様に、キリンビールも設備増強を計画していた。すなわち、1990年12月末には、稼働率が110%となっており、1995年までに生産能力を322千㎘高めて、1995年の生産能力を3,220千㎘に高める予定であった。サッポロビールは、1990年12月末の稼働率は90%であり、3～4年先の生産能力拡大投資を予定していなかった。

大和投資資料（1991年9月）、p. 61

² ³ N（1991年10月14日）、p. 45

⁴ N S（1991年10月25日）、p. 25

をもっていた。さらに、アサヒビールは、販売を全国的に展開するために、佐賀県基山町、富山県入善町及び宮崎県延岡市にも飲料工場用地用地を取得していた。また、アサヒビールは、自動販売機を現在100千台有していたが、年内に130千台に増やすことにしていた。そして、今後は、毎年20千台づつ増加していく計画をもっていた。このため、自動販売機1台500千円とすると、自動販売機への投資は、毎年100億円程度が必要になると見込まれた。また、自動販売機を管理するための営業マンを20%増員して1,000人体制にもっていくことにしていた。5

ところで、スーパードライが急増している時には、飲料部門の製造設備をスーパードライの生産に向けざるをえなくなり、アサヒビール飲料製造は、飲料の製造を外注に依存せざるをえなくなっていた。現在は、飲料の製造についての委託比率は約半分になって¹⁰いた。しかし、生産体制が整うにつれて、委託比率は低くなり、利益率も高まるものと期待していた。

ビールのシェア低下

アサヒビールは、1985年から開発を進めていた新商品「スーパーイースト」を、¹⁵1989年に限定販売した。そして、その成果を見て、1990年3月に全国展開した。ところが、1990年に入って、競争各社は、競って新製品を市場に投入した。すなわち、キリンの「一番搾り」（1990年3月発売）、サッポロの「吟仕込」（1990年12月発売）、サンタリーの「ビア吟生」（1991年2月発売）などが発売された。特に、1990年3月に発売したキリンの「一番搾り」の売上は好調で、初年度で36.5百万ケースを達成し、スーパードライの²⁰13.5百万ケースの2倍以上を記録した。このような中にあって、スーパードライも、1990年の夏を境に伸び悩みの徵候が見えてきた。しかも、スーパーイーストは目標の初年度10百万ケースを大きく下回って5百万ケースと伸び悩んだ。

このスーパーイーストの不振についてはいくつかの原因が指摘されていた。例えば、全国販売に至る過程で何度か味を変える等、明確な商品コンセプトがなかったのではないかと指摘されていた。¹ また、この時期に、スーパードライをてこ入れする必要が出てきたために、スーパーイーストの本格的な販売取り組みに遅れたことも指摘されていた。さらに、販売チャネル面での混乱もあり、問屋の反発も招くことも見られた。このほか、生産面でも、東京での限定販売当初に生産数量が少ないことが判明し、アサヒビールのスーパーイーストにかける熱意に疑問も出されたことも響いていた。² また、味の面でも重すぎるという声を聞かれた。25

競争他社の複数の新商品が好調に販売を伸ばしているのを見て、アサヒビールは、新たな味に対する消費者の関心が高いと判断し、次の柱として開発を急いでいた新製品「Z」の発売を速めることにし、1991年3月にその発売に踏み切った。この「Z」について、アサヒビールの松井マーケティング部長は次のように述べていた。³ 30

¹ Home Economica (July 1991), p. 31

² 日経ビジネス (1990年6月18日), p. 10

³ プレジデント (1991年5月), pp. 299-300

「Zは経営者との間では3000万ケースと約束しているけれども、絶対に倍近く売れる」とみている。トライアル・ユースで一番搾りを押さえ込んでトップに立てば、これから5年間はきわめて安泰だ。反対に返り討ちに遇えば、からの5年間は塗炭の苦しみとなる。」

5

ところで、キリンの「一番搾り」は1991年に入っても好調を維持していた。サッポロの「吟仕込」も「Z」を上回る勢いとなっていた。このため、1991年の出荷数量では、キリンとサッポロの2社がシェアを伸ばす中で、アサヒビールはシェアを対前年比で0.6%落としていた。スーパードライは100.4百万ケースを確保したが、前年同期比で10%も減少して、発売以来初めて対前年比を下回った。また、新製品のZは19百万ケースで、当初の販売目標の30百万ケースを大幅に下回り、スーパードライの成功物語を再現することは出来なかった。

10

このようなアサヒビールの売上不振の原因の一つとしては、Zの発売のタイミングで出遅れたことに加えて、商品政策が混乱したことでも指摘されていた。すなわち、Zとスーパードライのコンセプトの違いが不明確で、究極のキレ味といっても、スーパードライとどこが違うのか、ユーザーにはわかりにくく、スーパードライとZがシェアを食いついてしまったとの指摘が見られた。¹ 例えば、アサヒビールは、Zについてキレだけでなく上面醸酵して香りを高くしたと宣伝していたが、消費者の間では「キレを強調し過ぎて味を損なっている」「香りが高すぎてビールらしさを失っている」等の反応も見られ、あまりに凝りすぎた印象が強いとされていた。² このほか、スーパードライとZとのラベルデザインなどもよく似ており、消費者は区別しにくいことも指摘されていた。³

15

このほかの原因としては、競争他社が日本語ブランドを出している中で、Zというネーミングは分かりにくいということも指摘されていた。⁴ さらに、テレビ広告の顛きも示唆されていた。例えば、当初の広告は、「Zの名を連呼するだけで、どんなビールなのか中身を連想させなかった。キャラクターも外国人プロゴルファーを起用したため、ゴルフファン以外にはなじみにくい」との批判もあった。そこで、アサヒビールでは、テレビ広告のキャラクターをゴルファーのグレッグ・ノーマンからビートたけしに代えて巻き返しを図った。しかし、その後も、気温が比較的低く推移したことによって、売上高は伸び悩んでいた。

20

25

業績の悪化

30

アサヒビールは、1991年の秋口から新製品の「ほろにが」や「スーパープレミアム」を投入して、前半の伸び悩みを部分的に挽回した。しかし、1991年のビール出荷数量が業界全体で対前年比伸び率で3.8%となったなかで、アサヒビールの伸び率は1.2%に止まっていた。このようなビールの売上高の伸びの鈍化に伴って、アサヒビールの業績は低

35

¹ 日刊ゲンダイ（1991年9月10日）

² 選択（1991年10月），p.99

³ NS（1991年8月3日），p.1

⁴ 選択（1991年10月），p.99

迷した。加えて、1991年に飲料部門の売上をアサヒビールから分離したことにより、1991年通期の総売上高は、期初の見通しを下回って約7,400億円前後になり、営業利益も期初見通しを下回って188億円に止まっていた。

さらに、株価の低迷を反映して、有価証券は3,254百万円の含み損を抱え、特定金銭信託でも多額の含み損を抱えていた。また、金融収支も赤字化した。従来、アサヒビールは、コマーシャルペーパーを発行限度のほぼ上限の1兆円を発行して、その資金を大口定期預金に運用して鞘を取るというセット運用によって金融収支を黒字にしていた。しかし、セット運用の利鞘が縮小しており、アサヒビールとしても、財務比率を悪化させてまでセット運用するメリットはなくなっていた。5

一方、1991年12月期には、特定金銭信託を400億円解約して資金化した。しかし、解約に伴って、含み損が顕在化して、損失を計上した。しかし、1991年12月には、12月期の最終損失を出来るだけ少なくするために、1993年3月に償還期日が到来するワラント債300百万ドル（37,575百万円）について、日本興業銀行との間で、デット・アサンプション（債務履行引受）契約を締結して、約20億円の為替差益を実現した。¹さらに、アサヒビールでは、利益の大幅な低下を抑えるために、減価償却方法を低率法から定額法（償却期間14年）に変更した。これによって、製造原価の減価償却費が178億円減少し、それにより売上原価は170億円減少し、経常利益および税引後利益が約149億円増加した。一方、1990年12月には、投資有価証券として計上していた株式119億円を短期有価証券に振り替え、1991年12月期はこの短期有価証券を売却して、営業外収益として約101億円を捻出した。アサヒビールでは、このような会計上のテクニックによって、1991年12月期の経常利益として、前年並みの174億円を維持した。10
15
20

資金繰り見通し

アサヒビールが1990年10月に転換社債を発行した際には、格付け機関である日本公社債研究所は、アサヒビールの無担保転換社債を従来のAからAマイナスに格下げをしていた。その理由としては、次のような点を指摘していた。²25

「プラスの点：(1) 主力のビールは寡占化された業界のなかでキリンビールに次ぐ地位にあり、事業基盤が比較的安定している。スーパードライのヒットでシェアが上昇

¹ アサヒビールは、ワラント債の償還額に手数料を加えた金額を日本興業銀行に支払い、履行すべき債務を譲渡して、実質的には繰り上げ償還に似た効果を実現した。その際、社債の帳簿価格と円貨による決済額（銀行への支払額）との差額は、元本に係わる為替差損益相当および繰り上げ償還に伴う損益相当額からなるものとして処理することになっている。また、社債権者に対するアサヒビールの償還義務は、日本興業銀行が当該ワラント債を償還するまで存続するため、偶発債務として貸借対照表に注記している。一方、日本興業銀行は、支払いを受けた資金とその運用利益を元にして、償還時期が到来する時に、ワラント債の所有者に元利金を支払うことになる。日経金融新聞（1992年1月7日），p.1

² 日経公社債情報（1990年10月15日），p.21

傾向にある（2）飲料部門はキリンビールと並ぶ大手で、バヤリース、三ツ矢サイダーなど有力ブランドを持つ（3）薬品など事業の多角化が進んでいるうえ、ニッカウヰスキー、鳥居薬品、アサヒビールシステム（レストランチェーン）、新日本硝子（製ビン）など有力子会社が多い（4）住友銀行と関係が深く、人的交流などが期待できる。

マイナスの点：（1）積極的な設備投資の結果、償却負担が急増しているうえ、販促費、広告宣伝費が多額にのぼっており、収益の圧迫要因になっている（2）資産・負債構成の悪化にともない、インタレスト・カバレッジ・レシオ、キャッシュフロー比率など財務指標が低下傾向にある。さらに、豪エルダース社への資本参加でグループ全体でも財務内容が悪化する可能性がある（3）ビール、飲料とも夏場の天候に左右されやすい（4）食品・薬品部門は有力商品に乏しく、利益率が見劣りする。」

5

10

しかも、この転換社債の発行後もアサヒビールの株価は冴えなかった。このため、「株主無視のエクイティ・ファイナンス強行したことが市場で失望を買っている」とか、「設備投資に見合って利益を伸ばせないので安易にエクイティ・ファイナンスに走ったのは問題だ」との批判も聞かれた。さらに、過去に発行した転換社債やワラント社債も、株価が転換価格や行使価格を大幅に下回っているために潜在株式数が増加したままで、現在も発行済株式総数の38%に達しており、エクイティ・ファイナンスも行きにくい環境にあった。また、アサヒビールの株価の今後の見通しについても、アサヒビールの予想株価収益率が市場平均に比べて高く、「この面からは買い上げる株価水準ではない」との声も聞かれた。¹

15

20

一方、アサヒビールでは、1991年に入って守谷工場の建設関係の支払いが本格化して、資金繰りは厳しくなった。このため、アサヒビールは、1991年6月には、守谷工場の第二・三工事を先送りを含めて設備投資計画を見直して、当初の800億円を600億円に圧縮した。それにもかかわらず、支払いベースでは、資金不足額は800億円になるものと予想していた。

25

このほか、アサヒビールは過去に発行した転換社債や新株引受権付き社債（ワラント債）について、株価が転換価格や行使価格を上回るほどに再び上昇しない限りは、1993年8月に償還期限を迎える1,000百万ドルのワラント債を初めとして多額の償還準備をせざる得なくなると思われた。このワラント債は、発行と同時に元本・利息とも長期為替予約を付して円貨額を確定していた。

30

ところで、1991年12月末で、特定金銭信託をアサヒビールが約1,670億円、子会社が約980億円を保有していた。² このため、上述のような中・短期の資金繰りの見通しについて、アサヒビールの担当者は、「ワラント債の償還には手元資金で充当できる。設備投資も今年がピークで来年以降は急減する」と述べていた。³ しかし、東京証券取引所の株価全体が上昇しない場合には、残高となっている特定金銭信託を解約すれば、多額の含み損を解約損として顕在化させることが危惧されており、何らの工夫が必要になると思わ

35

¹ N E (1991年1月25日), p. 7

² 週刊東洋経済 (1992年10月3日), p. 126

³ 週刊東洋経済 (1991年7月27日), p. 24

れた。しかも、ビールの売上高の伸びが鈍化している状況では、解約損の計上は、利益を圧迫するものと予想されていた。加えて、アサヒビールは、今後数年間にわたって支払利息の増加を覚悟せざるをえなく、この面からも、アサヒビールの利益は大幅に圧迫されるものと予想されていた。¹ このため、アサヒビールは、販売用不動産として、1990年12月末には約57億円（9,979坪）を計上していたが、1991年12月末には「吹田の駐車場など、昔から持っている簿価の低い土地）を大幅に組み入れて約44億円（14,279坪）を計上していた。² アサヒビールでは、この坪単価の低い土地を売却することによって利益を捻出することを計画していた。また、1992年1月に入って、吹田工場の旧「エビオス」工場跡地（26,000m²）を約90億円でマンション大手のダイア建設に売却することで契約を結んだ。³

5

10

このような状況のなかで、アサヒビールでは、1991年に入ってから、2月にオーストラリアにある100%子会社のアサヒビール・インターナショナル・ホールディングが、アサヒビールの保証付きでユーロ円債（格付けA-）を発行して650億円を調達した。アサヒビールも、6月にユーロ円債（格付けA-）500億円（クーポン・レート7%）、9月にデュアル・カレンシー債（払込と利払いは円建、償還はドイツ・マルク）をトータルコスト7%弱で200億円発行していた。さらに、10月にはユーロ円債を100億円発行したが、三国レーティングでは、格付けをBBに下げていた。このほか、子会社アサヒビールシステムの株式を11月に店頭市場で公開し、1.2百万株を発行価格910円で発行した。

15

15

今後の方針

20

アサヒビールでは、「ビッグカンパニーよりグッドカンパニー」というスローガンを掲げ、「アサヒビールは、いつも人々に愛される企業でありたいと考えております。すなわち、ビッグカンパニーよりグッドカンパニーに。そして、人々からおいしいといって喜んでいただけるようなビールをお届けし、しかも、アサヒビールにしかつくれない、アサヒビールならではの商品をお届けするオンリーワンの企業でありたいと考えております」と説明していた。

25

ところで、樋口社長は、以前、シェアについて「自然に伸びるのはいいです。だけど、それを目的にするのは危ない」とも述べていた。⁴ また、アサヒビールでは、季節限定ビールには関心がないと述べていた。⁵ 一方、樋口社長は、最近のビール業界は、大型既存商品とトライアル商品に二極分化していると見ていた。そのうち、トライアル市場が活発化していたものの、トライアル市場での消費者は、一回は興味を示すものの、飽きるものも速くなっているものと推察していた。このため、商品の寿命も短くなっていた。それにもかかわらず、今後のビールメーカー各社は激しい新製品競争を繰り返すものと思われ、アサヒビールとしても新製品開発が一層必要になると力説していた。しかし、アサヒビー

30

¹ 週刊東洋経済（1992年10月3日），p.127

² M（1991年7月26日），p.1

³ A（1992年1月21日），p.8

⁴ 早川和廣，アサヒビール樋口廣太郎のスーパー経営術（世界文化社，1989年），p.220

⁵ The Nikkei Weekly（October 26, 1991），p.9

ルが新製品を出しても、他社も新商品を出す限り、シェアはあまり変化しない状況になっていた。その結果、研究開発費、広告宣伝費、物流費をかけても、売上高はあまり伸びないという事態に陥りつつあった。

一方、ビール業界では、1991年のビール市場の伸びについて、樋口社長も「ビール市場全体が伸びきった」と判断していた。¹ このため、樋口社長は、アサヒビールにおいて、老朽化した機械の更新と、増産のための設備増強がほぼ完了したとみて、今後は、合理化や省力化投資に重点を移すことにしていました。そして、製造部門の投資を、1992年度の減価償却費見込み額217億円近い水準に抑えることにした。また、物流投資も6億円（1991年度80億円）にとどめることにした。さらに、1992年には、物流体制の見直し（20億円）、資材コストの削減（40億円）、販売促進費の圧縮（30億円）燃料・電力代などエネルギーコストの削減（10億円）など大規模な経費削減策を実施して約110億円を削減することにしていた。アサヒビールでは、1992年12月期には、売上高として8%増の8,000億円、営業利益として325億円を見込んでいた。また、株式売却益を計上しない場合の経常利益としては、1991年12月期とほぼ同じ水準の170億円を見込んでいた。¹⁰

¹ N. (1991年11月7日), p. 13

付属資料 1
アサヒビールの貸借対照表（10億円）

<u>12月31日現在</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>
現金及び預金	8.4	35.8	58.2	105.5	198.1	338.6	429.9
売掛債権	34.4	39.8	57.8	93.4	118.6	119.4	125.1
有価証券	9.8	7.0	20.1	16.2	49.2	83.3	98.7
商品	0.6	0.9	0.9	1.8	3.1	3.1	2.9
販売用不動産	2.1	2.1	5.9	4.0	2.9	5.7	4.4
製品・半製品	4.9	4.0	6.3	11.6	11.2	11.0	11.6
原材料	16.5	14.5	14.1	20.7	32.0	34.3	29.8
貯蔵品	2.0	1.8	2.2	3.7	4.7	5.7	6.4
前払費用	0.6	1.1	2.4	3.3	3.6	5.4	7.4
未収入金	3.8	4.9	6.5	10.0	13.7	22.1	19.8
未収還付法人税等	-	-	-	-	-	6.2	-
その他	2.0	0.7	0.4	0.3	4.0	0.5	0.8
流動資産合計	85.1	113.4	175.0	270.5	441.2	635.2	736.7
建物・構築物	11.3	12.0	16.7	27.2	58.9	100.9	160.7
機械・装置等	16.3	17.5	23.4	43.1	92.4	113.5	174.7
土地	10.4	11.0	13.2	21.7	61.9	81.2	96.6
建設仮勘定	2.1	5.7	11.6	49.8	73.0	102.6	20.4
有形固定資産合計	40.0	46.2	65.0	141.9	286.2	408.2	452.5
無形固定資産合計	0.6	1.2	1.9	3.8	4.2	5.1	5.7
投資有価証券	2.0	3.1	6.1	9.0	13.1	2.7	3.3
関係会社株式	4.5	5.1	5.6	34.9	36.3	51.3	59.6
長期貸付金等	5.9	8.7	5.0	5.4	2.4	5.8	7.5
長期前払費用	-	1.1	2.2	1.5	1.3	2.1	2.6
敷金・保証金	1.0	1.6	2.2	4.6	8.3	10.6	13.3
企業年金積立金	-	-	-	5.8	14.9	18.3	20.4
長期特定金銭信託	-	-	-	-	-	19.4	-
その他	0.6	0.9	3.2	3.2	6.0	8.5	9.4
投資その他資産合計	14.1	20.7	24.4	63.6	82.3	118.7	116.0
固定資産合計	54.7	68.1	91.2	209.3	372.6	532.0	574.2
資産合計	139.7	181.6	266.2	479.8	813.8	1,167.2	1,310.9
買掛債務	12.2	16.5	23.5	38.5	57.2	50.0	86.5
短期借入金	15.4	3.8	2.0	0.0	0.0	1.5	7.0
未払酒税・消費税	16.1	26.7	40.4	71.6	78.5	78.4	86.5
未払法人税等	1.5	1.2	3.7	3.7	1.7	-	4.7
未払金（設備工事代等）	1.2	4.4	9.1	32.4	35.3	36.9	11.8
未払費用	6.0	0.7	9.0	15.4	22.3	25.3	24.1
預り金（取引契約保証金等）	32.1	34.8	40.3	49.9	59.5	62.9	70.3
従業員預り金	2.3	2.3	2.5	2.7	3.2	3.7	4.1
建設工事支払手形	2.6	4.5	8.1	17.7	56.5	60.8	13.1
コマーシャル・ペーパー	-	-	20.0	-	20.0	215.5	315.5
その他	6.1	2.7	4.0	1.4	4.2	0.9	2.4
流動負債合計	95.4	103.5	162.7	233.3	338.4	535.9	595.3
社債	4.6	7.1	4.5	34.2	158.8	218.8	266.7
転換社債	-	20.0	5.3	52.5	27.1	77.6	72.6
長期借入金	1.0	12.3	8.6	11.1	11.6	32.1	74.6
長期未払金	-	-	-	-	5.6	4.9	2.7
退職給与引当金	5.9	5.1	5.2	5.5	6.0	6.3	6.6
長期納税引当金	-	-	-	0.6	2.3	5.8	6.2
長期前受収益	-	-	-	5.1	20.5	14.8	7.6
固定負債合計	11.5	44.8	23.7	108.9	231.9	360.3	436.9
負債合計	106.9	148.3	186.4	342.2	570.3	896.2	1,032.2
資本金	11.2	11.2	34.3	61.5	112.8	125.1	127.6
資本準備金	4.7	4.7	27.0	54.2	105.4	117.7	120.2
利益準備金	2.8	2.8	2.9	3.0	3.3	3.6	3.9
その他の剩余金	14.1	14.5	15.7	18.9	22.0	24.5	27.0
資本合計	32.8	33.2	79.9	137.6	243.5	271.0	278.8

付属資料 1 (続き)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
うち特定金銭信託等	-	-	-	59.1	151.5	199.5	167.3
発行済株式総数(百万株)	223.4	223.4	270.4	303.9	357.9	412.4	417.1

付属資料 2
アサヒビールの損益計算書(10億円)

	1月～12月						
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
売上高	236.4	259.4	345.1	544.9	655.1	730.8	739.1
商品製品期首棚卸高	6.4	4.1	3.4	5.0	10.6	10.5	9.7
当期製品製造原価	76.2	78.5	90.4	138.3	173.9	202.2	211.8
酒税及び物品税	107.6	118.0	158.4	272.7	303.8	320.2	327.1
当期商品仕入高	2.2	5.4	12.1	20.3	30.3	36.1	36.0
商品製品期末棚卸高	6.2	3.4	5.0	10.0	10.5	9.7	9.8
不動産事業原価	-	0.4	1.8	3.4	3.5	3.7	4.2
売上原価	186.2	202.7	267.2	429.1	511.5	563.0	578.9
売上総利益	50.2	56.5	77.9	115.8	143.5	167.8	160.2
販売奨励金及び手数料	10.9	13.8	19.2	24.2	29.8	38.2	21.4
広告宣伝費	7.9	11.7	18.9	25.7	30.8	29.2	34.4
運搬費	6.6	6.9	10.6	17.2	24.5	25.6	27.0
従業員給与手当	6.3	6.7	7.4	9.0	10.6	12.6	12.7
従業員賞与	2.0	2.2	2.6	3.2	4.0	4.7	4.7
その他	12.0	12.5	15.6	21.9	32.8	42.6	41.1
販売費・一般管理費	45.8	53.8	74.4	101.2	132.4	152.7	141.4
営業利益	4.4	2.6	3.5	14.5	11.1	15.1	18.8
受取利息	9.1	5.0	10.9	10.0	32.4	61.8	36.5
有価証券利息	0.4	0.1	0.4	0.4	0.7	1.0	1.2
受取配当金	0.4	0.5	0.6	0.5	0.8	1.3	1.4
有価証券売却益	0.5	2.5	2.3	2.1	4.0	6.9	10.1
その他	1.0	0.3	0.2	0.5	0.4	0.7	3.3
営業外収益	3.3	8.3	14.4	13.6	38.3	71.7	52.4
支払利息・割引料	2.9	3.2	3.4	5.4	18.3	55.6	37.2
社債利息	0.6	0.6	0.6	0.9	1.4	4.0	11.4
原材料貯蔵品売却・棄却損	0.2	0.8	1.7	1.2	1.0	3.2	1.4
社債関係費	0.0	0.8	0.1	2.4	3.3	2.6	1.7
新株発行費	-	-	1.3	2.1	3.1	-	-
その他	0.8	0.3	1.4	1.2	3.5	4.0	2.2
営業外費用	4.4	5.7	8.5	13.2	30.7	69.5	53.8
経常利益	3.3	5.3	9.4	15.0	18.7	17.2	17.4
投資有価証券売却益	0.8	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.2
固定資産売却益	1.9	0.0	-	0.1	0.1	2.3	2.1
特別利益	2.8	0.0	0.0	0.1	0.7	2.3	2.2
固定資産売却除却損	0.3	0.5	0.8	2.8	4.1	3.9	1.3
子会社整理損失	-	-	-	-	-	1.3	1.7
その他	1.2	0.8	0.9	0.1	0.2	0.2	0.3
特別損失	1.5	1.3	1.7	2.9	4.3	5.4	3.3
税引前当期純利益	4.5	4.1	7.7	12.2	15.1	14.1	16.4
法人税・住民税	3.1	2.5	5.2	7.4	7.7	5.3	8.2
長期納税引当金繰入額	-	-	-	-	1.4	2.7	2.0
当期純利益	1.4	1.5	2.5	4.8	6.0	6.1	6.2

(注)

製造費用	原材料	58.3	60.0	74.6	105.3	128.3	143.0	152.3
	労務費	7.0	7.3	8.1	10.3	11.1	11.8	13.2
	経費	11.0	11.2	14.6	23.3	35.4	48.1	46.5

附属資料 2 (続き)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
減価償却費 製造原価分	3.0	2.9	3.9	6.4	12.7	19.9	12.3
販管費分	2.2	2.3	3.0	4.0	5.1	6.9	3.2
設備投資額	n. a.	n. a.	25.7	95.0	178.7	192.4	64.5
研究開発費	n. a.	n. a.	n. a.	1.5	2.0	2.4	2.6
1株当たり利益(円)	6.1	6.8	10.0	17.0	19.1	15.5	15.0
1株当たり配当金(円)	5.0	5.0	5.0	8.0	8.0	8.0	8.0
従業員数(人)	2,672	2,747	2,944	3,241	3,681	4,260	4,492
(うち男)	(2,416)	(2,462)	(2,609)	(2,837)	(3,129)	(3,433)	(3,536)

(注) 長期為替予約預約を付することによって確定した円貨換算額と発行総額との差額は、当該予約を行った日の属する期から決済日の属する期までの各期に日数により配分している。その為替予約差額のうち、当期配分額は営業外費用の「社債利息」より控除し、次期以降の配分額は固定負債の「長期前受け収益」に計上している。

「社債利息」	0.9	2.7	5.7	5.6
「長期前受け収益」	5.1	20.5	14.8	7.5

付属資料 3
アサヒビールの売上高構成(10億円)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ビール (数量:千kl)	178.6 (443.8)	200.0 (496.9)	271.2 (670.5)	456.2 (1140.7)	548.2 (1446.8)	597.2 (1553.8)	614.0 (1584.7)
ワイン (数量:千kl)	1.1 (0.9)	1.1 (1.0)	1.0 (1.2)	2.2 (2.0)	3.0 (2.5)	3.2 (2.6)	3.0 (2.6)
その他酒類 (数量:千kl)	4.3 (10.4)	1.4 (4.4)	1.3 (4.0)	1.1 (3.6)	1.4 (2.4)	1.5 (4.3)	1.5 (4.7)
飲料 (数量:千kl)	49.2 (255.8)	52.2 (269.6)	64.5 (331.6)	75.3 (382.2)	90.1 (441.1)	111.1 (538.1)	90.8 (624.3)
(うち商品仕入)	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	(109.3)	(145.5)	(143.9)
食品・薬品	3.3	3.5	4.0	4.8	5.5	5.9	6.1
不動産	-	1.1	2.8	5.2	6.9	11.9	23.7

付属資料 4
アサヒビールの生産能力

酒類(千kl)	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	510.0	510.0	532.6	711.8	1,232.4	1,600.0	1,780.5

生産設備(投下資本合計)(10億円)

東京工場(ビール・食品)	4.0	3.9	5.4	7.1	8.8	10.6	11.7
名古屋工場(ビール)	3.7	3.7	4.2	12.9	18.7	31.5	32.7
吹田工場(ビール・食品・薬品)	3.1	3.9	5.2	9.5	26.1	30.6	35.2*
西宮工場(ビール)	4.3	4.8	6.2	9.0	26.3	35.0	38.7*
博多工場(ビール)	2.4	2.7	3.1	6.2	21.1	23.3	28.9
福島工場(ビール)	3.5	3.3	7.7	10.1	26.5	38.9	42.7*
柏工場(飲料)	1.4	2.3	2.2	2.6	-	-	-
大阪工場(薬品)	1.6#	-	-	-	-	-	-
茨城工場(新設, 180千kl)	-	-	-	-	18.3	18.4	101.4
生産設備合計	23.8	24.8	34.1	57.4	145.8	188.5	291.2

* 1986年3月に吹田工場に移転統合

* 1991年12月末での生産設備投資予定額(予算額-既支出額)合計 = 28.0百万円
柏工場(飲料) - - - - 3.0# 2.8# 2.9#

明石工場(飲料)(新設) - - - - 8.3 15.9# 16.0#

アサヒビール飲料製造会社に製造委託中

付属資料 5
アサヒビールの主な所有土地（1991年12月末）

生産設備	面積（うち賃借分）		簿価 (百万円)
	(千m ²)		
東京工場（大田区大森）	41.3 (11.7)		261
名古屋工場（守山区）	158.1		704
吹田工場（吹田市）	151.7		8,266
西宮工場（西宮市）	162.8 (6.6)		1,147
博多工場（博多区）	119.9		6
福島工場（安達郡本宮町）	205.3		471
茨城工場（北相馬郡守谷町）	423.3		<u>18,511</u>
生産設備合計	1,262.1 (18.3)		29,367
柏飲料設備（柏市）	53.2		120
明石飲料製造設備（明石市）	199.2		8,278
小金井製麦設備（栃木県）	27.1		<u>39</u>
その他製造設備合計	279.5		8,437
物流拠点	258.8 (41.5)		32,227
福利厚生施設	75.4 (4.5)		10,512
その他施設26ヶ所	<u>134.1 (10.9)</u>		<u>15,789</u>
本社等関連施設合計	468.3 (56.9)		58,529

付属資料 6
アサヒビールの主要国内子会社の保有株式（関係会社株式計上）
(1991年12月末)

	株式数	B/S計上額	持株比率
ニッカウヰスキー	30,915千株	5,718百万円	58.00%
アサヒビールパックス	7,520	1,620	98.95%
アサヒビール飲料	2,000	1,630	100.00%
アサヒビールシステム	3,625	780	98.08%
ニューアサヒ	162	605	非連結子会社
アサヒカーゴサービス大阪	143	661	非連結子会社
アサヒビールモルト	1,654	694	非連結子会社
アサヒビール不動産	20	1,000	100.00%
アサヒビールワイナリー	980	620	非連結子会社
日本ナショナル製罐	1,020	2,550	51.00%
鳥居薬品	9,430	<u>21,733</u>	47.15%
		37,611	

付属資料 7
アサヒビールの主要株主
(1991年12月末現在)

付属資料 8
アサヒビールの主要長期銀行借入先
(1991年12月末) (10億円)

旭化成	30,285千株 (7.3%)	第一生命	13.0
第一生命保険	26,484 (6.3)	住友生命	12.0
住友銀行	19,802 (4.7)	富国生命	7.5
住友生命保険	18,689 (4.5)	東邦生命	7.5
富国生命保険	14,518 (3.5)	住友銀行	6.5
東洋信託銀行	9,832 (2.4)	東京生命	5.0
東京生命保険	9,172 (2.2)	三井生命	4.5
農林中央金庫	8,842 (2.1)	日本興業銀行	3.5
三井生命保険	8,828 (2.1)	農林中央金庫	3.0
東邦生命保険	8,768 (2.1)		
浮動株	155,220 (37.2%) (16.7%)		

付属資料 9
アサヒビールの有価証券計上株式のうちの主要変化銘柄

	1989年12月		1990年12月		1991年12月	
	株数 (千株)	B/S計上額 (百万円)	株数 (千株)	B/S計上額 (百万円)	株数 (千株)	B/S計上額 (百万円)
住友銀行	5,700	5,033	6,987	8,635	6,737	13,154
第一勵業銀行	3,181	1,900	3,402	3,138	3,402	7,379
太陽神戸三井銀行	2,270	1,525	3,064	3,698	2,864	4,957
大和銀行	2,000	3,298	2,400	3,917	2,520	3,116
三和銀行	823	584	812	1,012	811	1,605
東京銀行	n. a.	n. a.	240	334	430	557
東海銀行	n. a.	n. a.	180	304	180	304
日本興業銀行	2,606	4,247	2,532	4,883	2,532	7,727
住友信託銀行	1,917	2,473	1,818	2,405	1,818	2,493
東洋信託銀行	1,452	603	1,835	1,332	1,835	2,896
三井信託銀行	515	317	515	317	515	700
千葉銀行	n. a.	n. a.	473	568	496	568
滋賀銀行	n. a.	n. a.	300	424	300	424
野村証券	914	2,326	914	2,326	914	1,687
近畿日本鉄道	n. a.	n. a.	754	384	754	613
全日本空輸	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	812	1,036
旭化成	3,339	867	3,339	1,405	3,339	2,130
昭和アルミニウム	1,000	600	1,000	600	1,000	681
昭和電工	2,460	2,433	3,060	2,731	3,060	1,415
アシックス	1,230	1,003	1,230	1,003	1,230	648
凸版印刷	1,000	2,010	1,000	2,010	1,000	1,471
アマノ	715	991	715	991	715	1,491
神戸製鋼	1,320	1,004	1,320	1,004	1,320	672
大日本スクリーン	n. a.	n. a.	316	396	500	657
東洋製罐	n. a.	n. a.	158	673	189	673
住友化学	n. a.	n. a.	2,121	1,344	2,121	1,031
田辺製薬	n. a.	n. a.	827	1,025	1,259	1,452
オートバックスセブン	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	72	706
住友商事	1,357	1,441	1,357	1,441	1,357	1,441
レナウン	1,400	2,008	1,428	2,008	1,428	1,097
ライフコーポレーション	n. a.	n. a.	644	1,110	789	789
帝国ホテル	1,114	315*	1,114	315	1,114	4,329
ロイヤルホテル	7,231	4,737*	7,231	4,737	7,231	7,339
西洋フードシステムズ	689	1,520*	772	1,520	772	1,316
すかいらーく	100	306*	200	616	200	616
不二家	770	1,003*	782	1,011	782	688
東京会館	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	837	1,801
東京ドーム	200	730*	430	1,744	473	1,403
合計						83,062
(うち投資有価証券		9,934)				

* 投資有価証券計上額

(注) 市場性ある有価証券に係わる時価情報(1991年12月31日現在)

貸借対照表価額 時価 評価損益

(1) 流動資産に属するもの			
株式	97,935	104,540	6,605
(2) 固定資産に属するもの			
関係会社株式	28,232	80,994	52,761

開示の対象から除いた有価証券の貸借対照表計上額

(流動資産)	買現先の有価証券(債券)	795百万円
(固定資産)	非上場株式	34,645
	(うち関係会社株式)	31,381)

付属資料 10
アサヒビールの資本市場からの資金調達

A. エクイティ・ファイナンス

		発行総額 (10億円)	発行金額 ・株数	利子率 (%)	発行・転換 ・行使価格	為替相場 (円)	償還期限 (年)	残高 (10億円)
1986.11	CB	20.0	20.0	2.5	696.8円		2001.11	0.74
1987.5		30.7	20百万株		1,535		—	
1988.3	WB	38.2	300百万ドル ¹	4.375	1,569.3	129.0	1993.3	0.0 ²
1988.10		51.5	30百万株		1,718		—	
1988.10	CB	30.0	30.0	2.0	1,617.7		1995.10	7.83
1988.10	CB	20.0	20.0	2.1	1,617.7		1997.10	5.48
1989.8	WB	142.8	1,000百万ドル ¹	3.625	1,987.8	143.40	1993.8	124.66 ³
1989.10		77.2	40百万株		1,930		—	
1990.10	CB	35.0	35.0	6.2	1,128		1996.10	27.67
1990.10	CB	25.0	25.0	6.3	1,128		1997.10	18.09
1990.10	CB	15.0	15.0	6.4	1,128		1998.10	12.79
		445.4						

CB= 転換社債

WB= 新株引受権付社債 (ワラント付社債)

¹ワラントの付与率は1対1である。

<u>行使により発行する株式の総額</u>	<u>行使により発行した株式の総額</u>
1993年3月満期債 38,700百万円(129円で換算)	62百万円
1993年8月満期債 143,400百万円(143円40銭で換算)	-

²デット・アサンプション前には、社債としての発行総額38,185百万円(300百万ドル)と長期為替予約を付することによって確定した円貨換算額32,178百万円(300百万ドル)との差額は5,986百万円(0ドル)となるが、それは償還額として処理されている。

³社債としての発行総額 142,813百万円(1,000百万ドル)と長期為替予約を付することによって確定した円貨換算額 124,660百万円(1,000百万ドル)との差額は18,153百万円(0ドル)となるが、それは償還額として処理されている。

B. 普通社債

	発行総額 (10億円)	発行価格	利子率	未償還金額 (10億円)	償還期限
1988.2 物上担保付社債	2.0	99.75	4.9%	2.0	1994.2
1990.7 無担保社債	10.0	99.50	6.6	10.0	1996.7
1990.7 円建固定利付社債	20.0	101.80	7.0	20.0	1995.10
1990.7 円建固定利付社債	30.0	100.20	年長期プライムレート・マックス 0.45%	30.0	1996.7
1991.6 ユーロ円債	50.0	101.625	7.3	50.0	2000.3
1991.9 円／マルク建社債	20.0	101.875	12.0	20.0	1997.9
1991.10 円建固定利付社債	10.0	101.50	7.0	10.0	1991.1

(注)

[アサヒビール・インターナショナル(オーストラリア)：オーストラリアにおける100%子会社(B/S計上額 関係会社株式 101,128百万円)]

1991.2 ユーロ円債 65.0 101.15 7.3 1996.5

付属資料 11
アサヒビールの連結貸借対照表（10億円）

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
現金及び預金	15.0	42.6	155.1	182.7	271.8	450.9	550.2
受取手形及び売掛金	49.8	56.4	74.4	122.8	152.2	154.1	165.0
有価証券	9.8	7.0	21.6	23.5	63.9	109.1	122.3
棚卸資産	57.0	55.3	63.1	85.3	103.3	115.0	111.3
未収還付法人税等	-	-	-	-	-	6.8	0.2
その他	8.0	9.3	13.8	21.6	28.8	79.9	113.9
流動資産	139.6	170.6	327.9	435.9	620.0	915.7	1,062.9
償却有形固定資産	42.7	46.3	57.7	93.6	213.8	293.0	401.3
土地	16.9	19.9	27.9	68.3	101.5	120.8	135.7
建設仮勘定	2.3	6.3	13.6	56.0	76.7	104.0	22.4
その他	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5
有形固定資産	62.3	72.8	99.5	218.3	392.4	518.4	560.0
無形固定資産	0.7	1.3	2.0	4.0	4.7	5.7	6.2
投資有価証券	3.0	4.3	9.7	15.7	57.1	277.3	318.0
長期貸付金	6.3	9.6	27.0	18.4	37.6	31.5	29.9
長期前払費用	-	2.8	4.0	3.9	3.8	4.5	5.9
その他	6.8	6.7	8.7	51.3	61.5	72.9	58.2
投資その他資産	16.1	23.0	49.4	89.3	160.1	386.2	412.0
固定資産	79.1	97.2	150.9	311.6	557.2	910.3	978.1
資産合計	218.6	267.8	478.8	747.5	1,177.2	1,826.0	2,041.1
支払手形及び買掛金	23.2	29.5	35.4	57.9	79.1	69.9	69.6
短期借入金	38.4	29.0	147.1	108.1	115.5	464.8	183.0
未払酒税・消費税	29.3	40.2	54.0	85.6	91.3	91.2	97.9
未払事業税・法人税	2.7	2.8	6.2	8.1	7.9	2.9	9.7
未払金	-	-	-	37.8	42.4	41.6	21.1
未払費用	7.7	9.0	11.6	19.6	28.5	43.7	46.4
預り金	37.1	40.2	45.5	56.7	65.1	70.6	78.1
建設工事支払手形	-	-	-	-	70.3	63.3	15.0
コマーシャル・ペーパー	-	-	-	-	-	-	315.5
その他	15.3	15.7	27.8	23.4	6.0	3.9	2.3
流動負債	153.8	166.4	327.5	397.2	506.2	852.0	864.3
社債	4.6	26.7	9.9	86.6	211.0	469.3	603.7
長期借入金	12.2	26.3	42.4	95.3	133.8	148.3	198.5
退職引当金	7.8	7.0	6.8	9.3	9.8	10.4	10.7
その他	4.2	4.4	8.3	15.4	40.5	44.6	38.4
固定負債	28.3	64.3	67.4	206.6	395.1	672.6	851.3
為替換算調整勘定						0.2	6.7
少数株主資本	1.9	1.9	2.1	6.2	20.3	21.4	29.2
負債合計	183.9	232.7	397.0	610.0	921.6	1,546.2	1,751.5
資本金	11.2	11.2	34.3	61.5	112.8	125.1	127.6
資本準備金	4.7	4.7	27.0	54.2	105.4	117.7	120.2
利益準備金	2.8	2.8	2.9	3.0	3.3	3.6	3.9
その他の剰余金	16.0	16.4	17.6	18.8	34.1	33.5	37.8
資本合計	34.7	35.1	87.8	137.5	255.6	279.9	289.5
受取手形割引高	23.1	24.5	25.1	28.7	22.6	20.6	16.3

付属資料 12
アサヒビールの連結損益計算書（10億円）

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
売上高	341.5	375.5	467.2	701.4	809.5	877.5	913.2
売上原価	260.5	283.5	350.5	528.9	596.0	642.0	653.4
売上総利益	81.0	92.0	116.7	172.5	213.5	235.5	259.8
販売奨励金及び手数料	18.0	23.4	28.6	36.5	42.7	48.3	51.7
広告宣伝費	11.0	15.8	23.5	33.2	41.2	40.0	42.5
運送費	10.5	10.7	14.6	21.3	30.8	31.1	33.1
従業員給与手当及び賞与	13.5	14.5	16.4	22.5	26.9	30.6	32.8
減価償却費	2.3	1.8	1.5	1.8	2.0	2.6	3.6
その他	15.9	17.4	22.8	34.9	47.5	59.0	66.6
販売費及び一般管理費	71.2	83.7	107.4	150.2	191.2	211.5	230.4
営業利益	9.8	8.3	9.3	22.4	22.4	24.0	29.5
受取利息	1.9	5.7	16.2	18.6	40.2	86.2	71.5
有価証券利息	0.5	0.2	0.5	0.5	1.1	11.4	12.5
有価証券売却益	0.5	2.5	2.4	2.3	5.4	8.0	13.5
その他	1.3	0.8	1.0	1.8	1.7	3.2	10.1
営業外収益	4.1	9.2	20.1	23.1	48.4	108.5	107.6
支払利息及び割引料	7.8	8.4	11.8	17.1	30.6	89.3	79.8
社債利息	-	-	-	-	-	12.7	30.8
その他	1.7	2.1	5.5	8.7	14.6	11.6	6.8
営業外費用	9.5	10.5	17.3	25.7	45.2	113.6	117.5
経常利益	4.4	7.0	12.1	19.8	25.6	18.9	19.7
固定資産売却益	1.9	0.0	0.1	0.1	0.8	3.4	4.7
投資有価証券売却益	0.8	0.0	2.4	0.3	0.2	0.0	-
その他	0.2	0.0	-	0.0	0.8	0.2	1.9
特別利益	2.9	0.1	2.5	0.4	1.8	3.6	6.4
固定資産売却除却損	0.4	0.6	0.9	3.2	5.2	4.2	1.6
関係会社・子会社整理損失	-	-	3.2	-	-	1.3	1.7
その他	1.3	1.0	1.0	0.2	0.4	0.9	1.1
特別損失	1.7	1.5	5.1	3.4	5.6	6.5	4.3
税金等調整前当期純利益	5.6	5.6	9.5	16.8	21.7	16.1	21.7
法人税及び住民税	4.0	3.8	6.9	11.7	14.5	9.1	12.7
長期納税引当金繰入額	-	-	-	-	1.4	2.7	1.7
少数株主損益	0.1	1.0	0.2	0.7	1.7	1.4	1.7
その他	-0.0	-0.0	0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.5
当期純利益	1.4	1.6	2.5	4.4	3.9	3.1	4.9
1株当たり利益（円）	6.36	7.17	9.81	15.71	12.33	7.81	11.71

sample

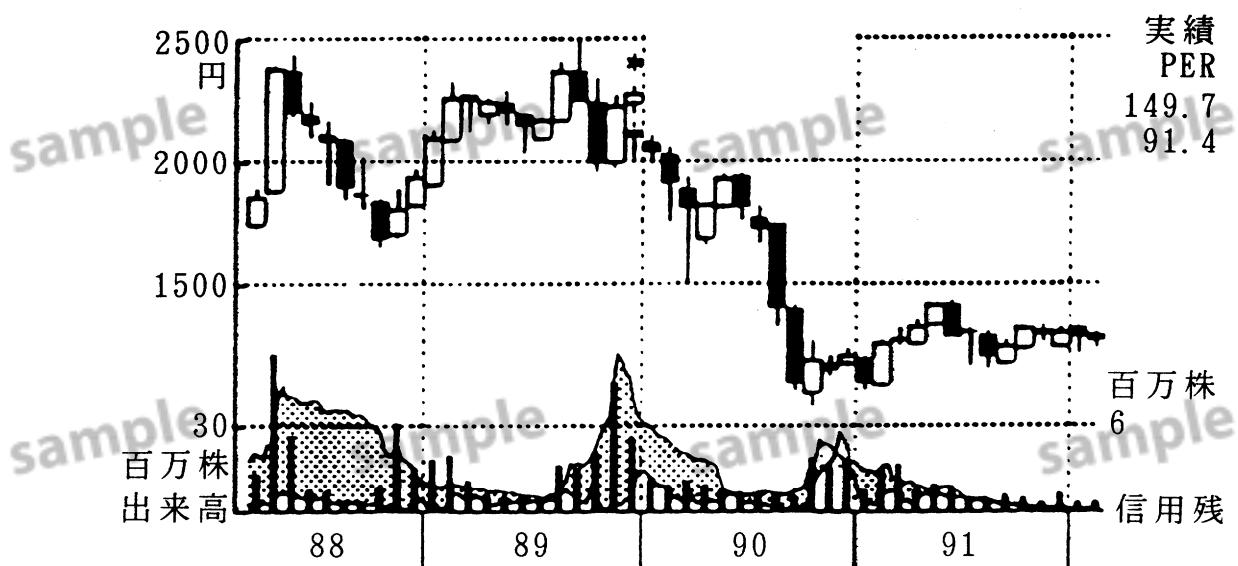
sample

sample

sample

sample

付属資料 13
アサヒビールの株価



* 過去 5 決算期の最高平均（上段）、最低平均（下段）

sample

sample

付属資料 14
アサヒビールの β 値

1988年	1989年	1990年				1991年			
12月	12月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	
1.01	1.17	1.11	1.15	1.04	0.93	0.91	0.92	0.87	

資料: Daiwa SRI, Tokyo Stock Quarterly Review

付属資料 15
キリンビールの財務諸表（単独）（10億円）

	1月末			12月末			
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
現金・預金	66.6	100.8	178.2	209.8	346.7	298.7	268.3
受取手形・売掛金	63.6	64.1	75.9	136.1	149.3	163.7	165.0
有価証券	158.9	154.1	158.4	119.5	96.0	141.1	142.2
棚卸資産	66.2	63.5	60.0	62.3	63.2	62.9	51.6
未収入金	-	-	-	16.0	23.2	24.5	19.3
流动資産	364.5	392.9	483.4	558.6	691.5	701.6	659.0
有形固定資産 (うち土地)	206.2	205.2	208.7	230.3	276.8	309.6	334.6
(40.2)	(40.6)	(43.7)	(51.9)	(66.6)	(72.0)	(70.8)	
投資有価証券	31.5	35.1	39.9	10.1	14.4	15.4	18.3
関係会社株式	16.7	15.5	21.2	26.9	32.9	38.6	40.8
投資その他資産	73.8	89.6	119.2	116.7	157.2	188.4	226.4
固定資産	282.7	297.3	330.1	349.1	439.4	503.7	567.2
資産合計	647.1	690.2	813.5	907.7	1,130.9	1,205.3	1,221.1
支払手形・買掛金	21.4	21.5	28.0	36.5	51.3	63.7	41.5
短期借入金	6.1	6.1	5.9	4.7	4.6	5.6	61.4
未払酒税	94.1	96.8	102.6	112.0	105.0	119.0	124.3
未払費用	26.2	26.5	31.5	35.3	39.7	47.1	40.0
預り金	32.9	37.0	41.9	51.0	54.6	61.2	70.0
従業員預り金	6.1	6.3	6.4	6.8	7.1	7.5	7.6
流动負債	237.6	249.2	269.6	281.7	336.2	381.6	429.2
社債	-	-	54.3	54.3	97.1	97.1	42.7
転換社債	10.6	5.0	1.9	51.0	50.0	49.9	49.9
長期借入金	10.3	8.8	7.6	11.5	13.5	12.5	10.1
退職給与引当金	55.5	63.3	66.4	70.1	74.3	76.7	80.1
受入保証金	61.6	68.9	74.4	75.9	79.9	81.4	81.9
固定負債	147.0	146.3	220.8	276.6	330.1	330.6	270.8
負債合計	384.6	395.5	490.4	558.2	666.3	712.2	700.0
資本金	48.2	51.2	52.7	53.2	101.9	102.0	102.0
資本準備金	17.2	20.0	21.5	22.0	70.7	70.8	70.8
利益準備金	10.9	11.5	12.4	12.7	13.3	14.1	14.9
その他剩余金	186.1	212.0	236.4	261.6	278.7	306.1	333.4
資本合計	262.6	294.7	323.0	349.5	464.6	493.1	521.1
売上高	1,210.9	1,221.8	1,266.3	1,178.8	1,199.8	1,355.8	1,315.7
売上原価	1,024.9	1,013.6	1,041.6	966.2	966.9	1,070.3	1,051.3
売上総利益	185.9	208.2	224.8	212.7	232.9	285.5	264.4
販売奨励金	21.4	28.1	35.2	38.1	46.1	55.1	37.3
運搬費	30.2	30.1	30.6	33.4	35.2	40.5	35.8
広告宣伝費	13.9	15.9	18.4	24.3	26.6	27.6	26.9
従業員給与手当	14.3	16.2	17.7	19.2	22.5	24.6	24.7
営業利益	65.5	72.1	69.6	41.1	39.3	63.1	64.7
受取利息・有価証券利息	15.7	14.9	19.4	30.6	47.6	55.3	48.0
受取配当金	1.4	1.6	1.6	2.0	4.5	3.4	2.8
営業外収益	19.9	18.7	23.9	35.5	58.2	62.0	56.3
支払利息・割引料	8.2	7.5	8.4	30.6	24.8	31.2	24.4
社債利息	0.4	0.2	0.1	0.3	0.9	0.9	0.9
営業外費用	12.1	11.5	12.7	11.8	32.9	40.2	34.6
経常利益	73.3	79.3	80.8	64.7	64.6	84.9	86.4
特別利益	0.5	0.4	0.1	0.8	10.9	1.0	1.4
特別損失	5.4	4.0	4.4	6.4	7.3	5.1	8.7
税引前当期純利益	69.7	75.0	76.2	59.1	68.2	80.8	79.1
法人税・住民税	38.7	41.7	42.1	30.1	39.9	45.0	42.4
当期純利益	31.0	33.3	34.1	29.0	28.3	35.8	36.7

(注) 1988年は11カ月間（2月1日～12月31日）の決算

附属資料 15 (続き)

		2月1日～1月31日			1月1日～12月31日			
		1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
製造費用	原材料	233.7	233.8	216.1	198.7	198.5	225.5	240.3
	労務費	45.4	44.8	44.8	39.8	40.5	41.0	42.6
	経費	48.2	47.4	49.6	51.1	54.0	63.1	72.1
減価償却費	製造費用分	19.0	18.3	20.0	18.8	22.5	26.2	32.2
	販管費分	1.0	1.1	1.2	1.8	2.0	2.1	2.5
酒税及び物品税		665.8	707.1	722.9	660.2	622.0	672.7	780.1
設備投資		n. a.	n. a.	22.0	45.8	80.6	60.2	74.2
1株当たり利益(円)		34.97	37.13	37.70	32.06	28.21	35.76	35.02
1株当たり配当金(円)		7.50	9.50	7.50	7.50	7.50	8.00	9.00
株価 安値(円)		796	1770	3170	2510	2120	2040	1640
	高値(円)	540	727	1580	1660	1750	1230	1240
従業員数(人)		7,521	7,507	7,557	7,582	7,673	7,686	7,856

附属資料 16
ビールメーカーの出荷推移

キリン	出荷量(千㎘)	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
		前年比(%)	+0.3	+1.8	+1.3	+2.3	-4.3	+0.9	+5.6
		シェア(%)	62.2	60.8	59.3	56.4	50.2	48.1	50.1
アサヒ	出荷量(千㎘)	497	467	516	684	1182	1488	1620	1636
		前年比(%)	+0.8	+0.7	+10.5	+32.5	+72.7	+25.8	+8.9
		シェア(%)	11.0	9.8	10.4	12.8	20.6	24.6	24.7
サッポロ	出荷量(千㎘)	889	931	1011	1090	1132	1115	1181	1240
		前年比(%)	+3.4	+2.9	+8.7	+7.8	+3.8	-1.5	+5.9
		シェア(%)	19.7	19.5	20.4	20.4	19.7	18.4	18.0
サントリー	出荷量(千㎘)	320	437	454	507	503	489	530	525
		前年比(%)	+4.9	+4.8	+3.9	+11.5	-0.7	-2.8	+8.4
		シェア(%)	7.1	9.1	9.2	9.5	8.8	8.1	8.1
合計	出荷量(千㎘)	4514	4785	4970	5340	5749	6054	6559	6821
		前年比(%)	+0.8	+2.2	+3.9	+7.4	+7.7	+5.3	+8.3

付属資料 17
主要製品の出荷状況
(百万ケース)

			1990年	1991年
キリンビール	ラガー		178.0	166.7
	一番搾り (1990年3月)		36.5	69.0
	ドラフト (秋味 (1991年9月))		25.0	20.5
アサヒビール		-	-	3.5
	スーパー ドライ		113.0	100.2
	スーパーイースト (1990年4月)		5.0	0.50
	Z (1991年3月19日)		-	18.7
サッポロビール	ほろにが (1991年9月20日)		-	3.5
	黒ラベル		42.0	61.3
	北海道 (1990年3月)		11.0	5.0
サントリー	吟仕込 (1990年12月)		-	17.9
	吟生 (1991年2月)		-	9.7
	ビアヌーボー (1991年10月17日)		2.6	3.7
	モルツ (1986年3月)			14.6

1百万ケース = 12.66千㎘ () は発売年月

資料 : プレジデント (1991年5月), pp. 297 and 299; N (1991年10月2日), p. 11

付属資料 18
ビール2社の生産能力推移 (千㎘: 12月末)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
キリンビール	2,838	2,841	2,886	2,836	2,900	2,920	3,124
サッポロビール	1,042	1,055	1,086	1,185	1,260	1,310	1,310

付属資料 19
株式の平均収益率
第一部市場買い持ち型単純平均収益率

1980年～1985年	15.8%	1975年～1985年	14.7%
1981年～1986年	21.8	1976年～1986年	16.1
1982年～1987年	29.8	1977年～1987年	18.2
1983年～1988年	31.1	1978年～1988年	18.5
1984年～1989年	32.8	1979年～1989年	20.2
1985年～1990年	24.2	1980年～1990年	18.5
1986年～1991年	12.4	1981年～1991年	15.8

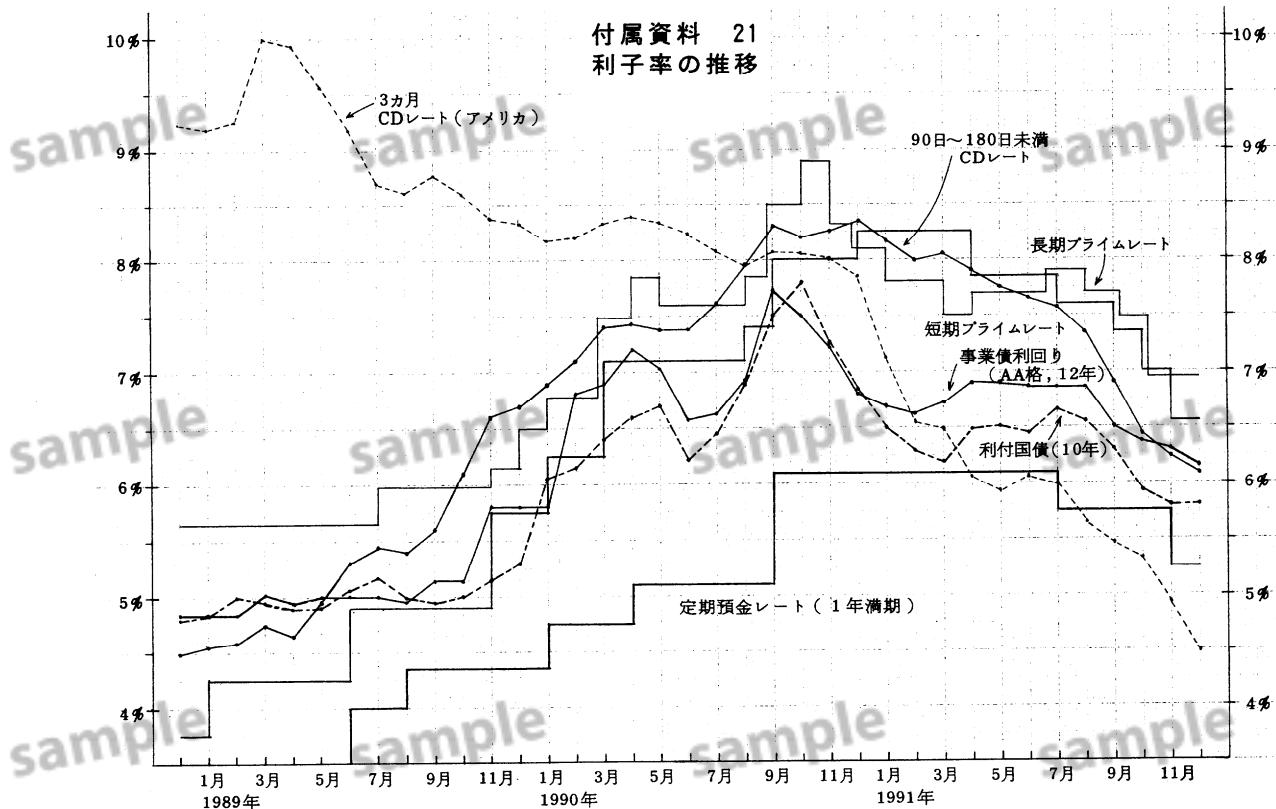
資料：日本証券経済研究所、株式投資収益率

付属資料 20
為替相場

	ドル		スイス・フラン		ドイツ・マルク	
	平均レート	最高～最低	平均レート	円	平均レート	円
1985年	238.54円	199.80-263.65円				
1986年	168.52	152.55-203.30				
1987年	144.64	121.85-159.20				
1988年	128.15	120.45-136.80				
1989年	138.12	123.80-151.35	80.83-	92.95*	68.83-84.78*	
1990年	145.87	130.07-160.30	95.88-	105.74*	85.37-90.13*	
1991年 1月	134.75	132.15-137.75	106.18		89.26	
6月	142.85	140.97-138.75	92.45		79.21	
12月	129.13	126.25-131.10	93.41		82.66	

資料：東京銀行の対顧客相場、*裁定レート

付属資料 21
利子率の推移



付属資料 22 ビール業界の概要¹

1. 最近の需要と収益

A. 需要動向

70年以降の20年間のビール数量は、2度のオイルショックによる実質所得の伸び悩みや焼酎ブームなどを背景に、それまでの2ケタ成長から一転して年率+4%と安定成長期に入った。ただ、最近の4年間の伸びに限ってみると、年率+7%強と69年から73年までの平均伸び率+8.8%以来の高い伸びとなっている。この消費好調の背景には、堅調な個人消費の拡大に加え、低アルコール志向、飲酒機会の増加、成人人口の増加、積極的な宣伝広告や新製品の投入などが挙げられる。需要低迷の食品業界のなかにあって、異彩を放っている。

B. 収益動向

79-80年: 79年は、前年の大幅な増税（末端価格20円アップ）による数量の低迷（前年比+1.5%）も重なり、収益状況は悪化、前年比マイナス30%の大幅な減益を余儀なくされた。このため、メーカー側では80年に実質出し値の値上げ（末端価格25円アップ）を行った。この値上げにより、同年の数量は+3%弱と伸び悩んだものの、収益面では好転、営業利益は78年の最高水準近くまで回復した。

81-84年: 81年には増税（末端価格25円アップ）が行われ、81年～83年までの数量は前年比+2%～+3%と低迷、営業利益は伸び悩んだ。このため、83年末に再度メーカー値上げ（同20円）を実施した。84年は、度重なる値上げや焼酎ブームの影響を受け、数量は同マイナス5%強の減少となったものの、収益面では採算が大幅に好転し、営業利益を大幅に継伸した。

85-87年: この期間の営業利益は、プラザ合意後の急激な円高により原材料安が続いたことや堅調な個人消費により、数量も近年にない伸びを示したことから、高水準で推移した。

88-90年: この期間の数量は引き続き好調であったが、物流コストの上昇や競争の激化による広告宣伝費の大幅な上昇により、88年、89年と大幅な営業減益を余儀なくされた。こうした状況のなか、90年3月に3度目のメーカー値上げ（同20円アップ）が実施され、90年度営業利益は、86年前後の高い水準まで回復した。

91年: 新製品のシェアが年々高くなってきており（91年度前半は20%強に達した模様）、広告宣伝費を含めた販売競争はいっそう激化しつつあるといえよう。

¹ この資料は、山崎、「加工食品業界の動向－魅力あるビール市場と天然果汁飲料市場」太和投資資料（1991年9月号）の第2章「ビール業界の展望」（pp.54-73）を抜粋要約したものである。

2. ビール中長期市場規模推計

A. ビール需要曲線の作成

$$\ln(Q) = -1.66 + 1.28 \ln(X) - 0.23 \ln(P) \quad R^2 = 0.95$$

(6.77) (1.51)

Q = 国民 1 人当たりビール課税移出数量

X = 国民 1 人当たり実質民間最終消費支出

P = ビール消費者物価指数

計測期間 = 1970年～1990年

B. 中長期市場規模の推計

(1) マクロ数字の前提

	人口 (千人)	総合消費者 物価指数	ビール消費者 物価指数	名目民間最終消費支出伸び率 (%)		
歴年				ケース 1	ケース 2	ケース 3
90	123,610	106.9	102.1	104.0	106.0	108.0
91予	124,246	109.3	104.2	105.7	105.7	105.7
91-95予	124,634	120.9	113.3	104.0	106.0	108.0
95-2000予	126,263	136.4	126.1	104.0	106.0	108.0

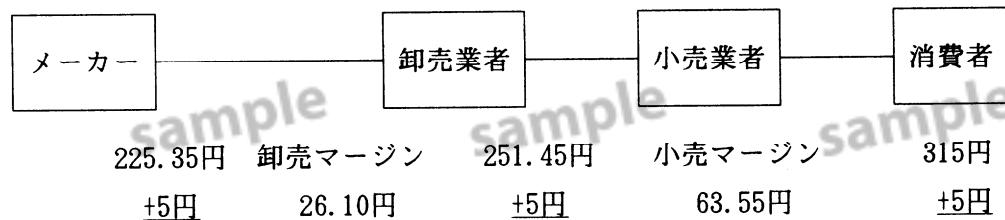
(2) ビール中長期市場規模推計結果(1)

	90年度			95年度推計			2000年度推計		
	ケース1	ケース2	ケース3	ケース1	ケース2	ケース3			
課税移出数量 (千㎘)									
	6,550	7,200	7,900	8,700	7,800	9,500	11,700		
(伸び率%)	-	(+1.8)	(+3.8)	(+5.9)	(+1.7)	(+3.8)	(+6.0)		
1人当たり数量 (ℓ)	53	58	63	70	63	76	94		
総出荷額 (10億円)									
	2,387	2,800	3,100	3,400	3,150	3,900	4,750		
酒税抜出荷額 (10億円)									
	930	1,200	1,300	1,450	1,450	1,750	2,150		
酒税抜増収分 (10億円)	250	350	500	500	800	1,200			
数量要因 (10億円)	170	170	300	180	400	700			
価格要因 (10億円)	80	180	200	320	400	500			

ケース2（名目民間最終消費支出伸び率が年率6%の場合）には、2000年の1人当たり消費数量は76ℓとなるが、89年度米国同90ℓ、旧西独同143ℓからしても無理な数量とはいえないであろう。

(3) ビール中長期市場規模推計結果(2)

ところで、ビール価格は、1990年6月現在では、次のように構成されている。



(注) 下線部は容器保証金；消費税はメーカー出し値225.35円の中に0.16円を含む。

推計結果(1)では、ビール小売価格の前提を年率+2.1%の伸び(ビール消費者物価指数の伸びと同じ)として、市場規模の推計を行っている。しかし、最近、ディスカウントストアなどでは輸入および国産ビールを問わず安売りがみられるようになり、今後的小売価格動向次第では、ビール需要に大きなインパクトを与えると思われる。そこで、ケース2の前提のうち、ビール消費者物価指数についての前提を次のように修正した上でビール市場規模の推計を行う。

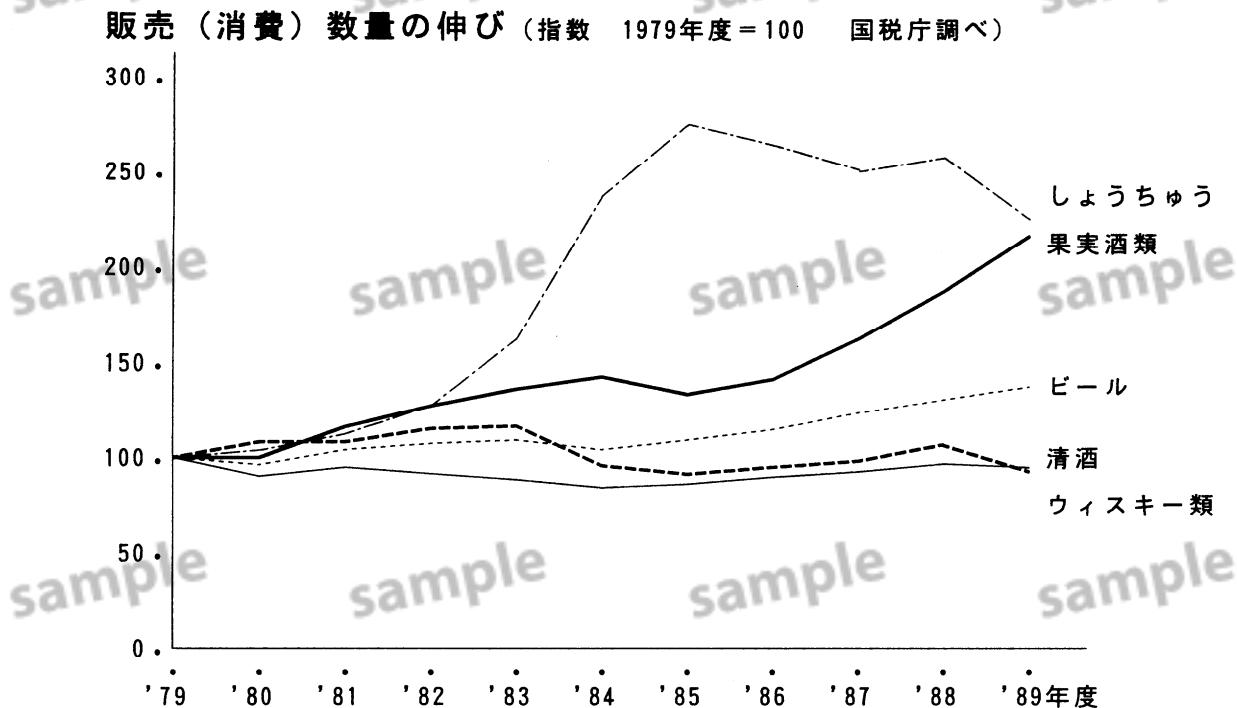
ケース4：末端価格の下落率 : 1995年、マイナス 5%，2000年、マイナス10%
 メーカー出し値 : 1995年、マイナス 2.5%，2000年、マイナス 5%
 ビール消費者物価指数 : 1995年 105.4, 2000年 108.9

また、ケース2の前提のうち、減税が行われれば、ビール消費者物価指数が変化する。そこで、減税の幅は、日本のビール税(大びん1本当り約132円)を主要国の中で最も高いイギリス(同45円)に引き下げるなどを前提として、市場規模の修正推計を行う。

ケース5：末端価格の下落率 : 1995年、マイナス 11%，2000年、マイナス22%
 ビール消費者物価指数 : 1995年 91.3, 2000年 77.4

	ケース4		ケース5	
	1995年度	2000年度	1995年度	2000年度
課税移出数量(千㎘)	8,050	9,900	8,300	10,600
(伸び率%)	(+4.2)	(+4.2)	(+4.9)	(+5.0)
1人当たり数量(ℓ)	66	78	67	84
総出荷額(10億円)	3,100	3,900	2,750	3,050
酒税抜出荷額(10億円)	1,300	1,700	1,350	1,850
酒税抜増収分(10億円)	370	790	400	900
数量要因(10億円)	210	470	300	640
価格要因(10億円)	160	320	100	260

酒類の販売（消費）数量の伸び
(指数 1979年度 = 100 国税庁調べ)



新株引受権付社債についての会計処理

1. 為替予約差額に関する長期納税引当金

外貨建長期金銭債務に為替予約を付した場合、外貨建取引等会計処理基準注解4-2に従って、為替予約差額（発生時の為替相場による円換算額と為替予約による円貨額との差額）を為替予約を行った日の属する期から決済日の属する期までの期間にわたって合理的な方法によって配分し、各期の損益として処理することが必要である。為替予約差額のうち、次期以降に配分される額は、通常、前受収益および長期前受金（1年超の部分）として貸借対照表上負債に計上される。

一方、税務上は、長期外貨建債権債務の換算方法は取得時換算法（取得時または発生時における外国為替の売買相場により円換算額に換算する方法）しか認められておらず、為替予約差額の期間配分は認められていない（法人税法施行令第139条の31項2号）。税務上、短期金銭債権債務に取得時換算法を選定している企業が、外貨建長期社債に為替予約を付している場合は、当該社債の償還時に為替予約差額が一時に益金として認識される。

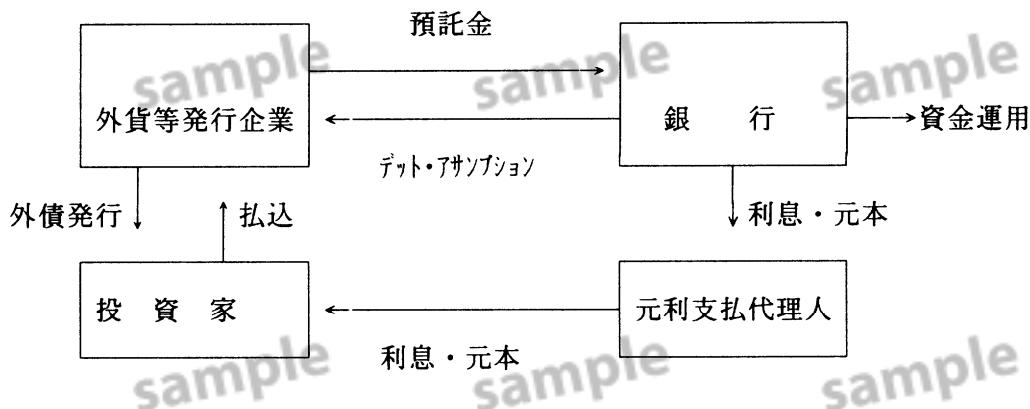
また、税務上期末時換算法を選定している企業は、当該社債が流動負債になった期に、為替予約による円換算額と当該期の期末時為替相場による円換算額との差額が税務上一時に益金として認識される。

また、殆どの会社は、外貨建社債の為替予約差額のうち当該期配分額に対応する事業税、法人税および住民税の納入に備えるために、当該納付見積額を長期納税引当金として計上している。

資料：小野行雄、「長期納税引当金の問題点と税効果会計」事例研究、現代の企業決算'92（1992年4月10日）、pp.202-214

2. デット・アサンプション

「デット・アサンプションとは、企業が有する外貨建債務の元利支払いについて、銀行等との間で債務履行引受契約を締結し、企業が有する外貨建債務を銀行等が引き受けると同時に、企業は銀行等に対して見返りの円債務を一時に履行し、原債務の履行を免れる取引」である。



デット・アサンプションを実質上の繰り上げ償還とみる場合には、円貨による決済額と元本の帳簿価額との差額は、元本にかかる為替差損損益相当額および繰り上げ償還に伴う損益相当額からなるものとして処理をしている。また、この場合には、預託金と社債との差額については、デット・アサンプションを行った期の損益として一括計上するのが一般的である。

資料：田中健二、「デット・アサンプションの会計」事例研究、現代の企業決算'90（有価証券報告書等にみる動向と課題）（1991年5月30日）、pp.243-249

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.