

(株)後楽園スタジアム

1984年夏、株式会社後楽園スタジアムの開発室担当者達は、創立50周年の記念事業として、現在の競技場(旧競輪場跡地)野球場を取り壊して、現球場の横(主に競技場跡地)に、屋根付き(エアードーム)球場を建設することで最終検討を行っていた。

会社の沿革

後楽園スタジアムは、1936年に、小林一三、正力松太郎および田辺宗英の三人が発起人となって、設立された。翌1937年には、後楽園球場を完成した。これによって、それより先の1934年に結成されていた巨人軍の本拠地となった。

1949年には、隣接地(13,220坪)の敷地に競輪場を開場した。1955年には、機械化された新方式による都市型遊園地を開場した。1965年には、熱海の海上埋立地に「熱海後楽園ホテル」を開設した。1971年、不動産事業の一環として、ショッピングビル「アドホック後楽園新宿」を完成した。同じ1971年には、このビル内に、輸入雑貨の店「ショップイン」第1号店をオープンした。

1972年には、美濃部東京都知事がギャンブル廃止を打ち出したことによって、安定収益源であった後楽園競輪場を取り壊した。そして、1973年には、ボウリング場、アイススケート場、レストラン、ゲームコーナー、場外馬券場からなる総合レジャービル「黄色いビル」を50億円をかけて建設した。このうち、半分のスペースは中央競馬会に賃貸した。また、競輪場跡地には、400mのジャンボ・プールも建設した。なお、この時、東京都からは、「競輪転業資金」として97億円(返済期限1985年)を無利子で借り入れていた。

1975年には、DIY事業にも参入して、「ホームセンター相模原」をオープンした。1976年には、野球場に、日本で初めての人工芝生を、350百万円(工事費は、3.3㎡当たり110,000円)の工事費をかけて、敷設した。同じ1976年、流通部門の量販店の第1号店として「ショッピングセンター調布店」をオープンした。1979年には、健康産業にも進出することにして、「ヘルスクラブ」「スイミングスクール」をオープンした。1978年には、78億円を投資して、賃貸ビルを建設し、このビル全体を、中央競馬会に場外馬券場と中央コンピューター・センターとして貸与した。1983年には、スイミングクラブ

このケースは、慶應義塾大学ビジネス・スクール教授鈴木貞彦が、クラス討議のために、公表資料にもと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。(1988年2月改訂)

5号店として「スイミングスクール大島」をオープンした。また、流通部門では、「ショップイン御茶の水」をオープンして、直営店舗の数は15店となった。

新球場の建設計画

後楽園スタジアムの保坂誠社長は、1978年の社長就任にあたって、次のようなポリシーを明らかにした。 5

1. 天候に左右されない経営の確立
2. 土地に付加価値をつける経営の確立
3. 既存事業の衰退期を待って次の事業を計画するのではなく、自己革新によって 10
新規事業を計画する経営の確立

後楽園球場では、他の球場に先駆けて常に新機軸を打ち出していた。1950年には、ナイター設備を日本で最初に取り入れた。1976年3月には、350百万円を投資して日本で最初の人芝を敷いた。また、快適な空間を目指して、オーロラビジョンを付設したのも、15
後楽園球場が最初であった。

ところで、保坂社長は、1978年の社長就任時から、1986年の創立50周年記念に、その後の半世紀を俯瞰した事業を展開したいものと考えていた。最初、保坂社長は、現球場に手を入れて立派にすることを考えた。そこで、1980年春、開発室に新球場建設プロジェクト・チームを設けて、新球場の検討に入った。そして、1980年10月、竹中 20
工務店に対して屋根付き球場の建設を打診した。ところが、竹中工務店は、後楽園球場はかなり老朽化しており、改装しても10年程度しか使用出来ないとのことであった。また、竹中工務店では屋根を付け足すことは構造的にも無理があるとの判断であった。一方、後楽園スタジアムの打診を受けた竹中工務店では、在来工法によって、鉄筋・鉄骨 25
作りの屋根付き球場であれば可能であるとの提案を出した。しかし、竹中工務店の見積り 25
によると、工期が長く、概算工事費が400億円以上と高くなっていた。特に、工期が長いことは、野球を初め、球場関連の他の収益源を犠牲にせざるをえなくなりかねなかった。それは、後楽園スタジアムの業績を悪化させる危険があった。また、400億円以上という投資は、当時の後楽園スタジアムにとっては過大であると思われた。保坂社長も「球場 30
はそんなに儲からんよ」と述べて、竹中工務店に、さらに「海外の技術にも目をむける」 30
よう要請した。(注)

一方、竹中工務店は、工事費の軽減と斬新性というテーマを与えられて、新工法の検討を行なった。この結果、竹中工務店は、アメリカの空気膜構造のスポーツ施設に着目した。大規模な恒久建築物としては、1975年に建設されたシルバードーム(ポンティア

(注) NEXT(1985年9月), P.132

ック，80千人収容)を嚆矢として、アメリカでは一種のブームとなりつつあった。そこで、竹中工務店としても、この新工法の将来性を見込んで、研究・開発に取り組むことになった。1981年1月、竹中工務店は、アメリカに調査団を派遣して、実地検討した。その結果、竹中工務店では、空気膜構造建築を、日本でも進める必要があると判断した。このため、この工法の特許を有していたアメリカの有力設計会社であるガイガー・バーガー社から技術導入することにした。

ところで、このような経緯を経て、保坂社長から海外の新工法を打診されていた竹中工務店は、後樂園スタジアムに対して、アメリカでエアー・サポータード・ドームがあることを伝えてきた。その工法であれば、(1)施工が容易であり、屋根工事が従来の半分の期間で済むこと、また(2)屋根の建築コストが安いという、屋根自重が軽いので基礎・躯体工事費も軽減され、総建設費では15～20%コストダウンが可能であるとのことであった。そこで、後樂園スタジアムの開発室も、1982年から、エアドームを前提にした検討に入った。

一方、1982年7月、竹中工務店は、空気膜構造建築工法の実用化研究のため、江東区の東陽町で試験設備(25×25m)を建築した。これによって、約半年間、雨・風・積雪・火災・事故等、あらゆる場面を想定したテストを繰り返した。竹中工務店は、このデータを建設省に提出して、実際の建物のオーナーからの注文があったら認めてくれるかどうかを打診した。しかし、建設省は、一企業の実験だけでは社会的なコンセンサスが得られないという判断を示した。そこで、竹中工務店は、建設省の外郭団体である日本建設センターに改めて研究を委託する形をとった。そこで、同センターは「空気膜構造研究委員会」を作り、竹中工務店と共同で設計マニュアル作りを始めた。この作業の過程で、宗教団体の霊友会が、東伊豆町に、「霊友会弥勒山エアドーム」を建設することで、竹中工務店に依頼をだしてきた。このドームは膜屋根部分だけで36×28m、軒高が5.1m、膜屋根の最高部が11.48mの規模であった。内部の空気圧は外部よりも、0.25%ほど高くすることによって膜を膨らませる構造であった。建物は、膜屋根の室内とロビーの二重構造になっており、入り口は回転ドアで空気が漏れないようになっていた。また、膜屋根は二重構造で、内膜部、外膜部にそれぞれ30近くの空気の吹き出しがあり、コンピューターによる全自動制御システムで、常に最適圧力に保つことができるようになっていた。膜素材はテフロンをコーティングしたガラス繊維であった。これは、透光性がよく冬の雨の日でも、日中は500～600ルクスであった。また、紫外線に比べ赤外線をよく通すので、自然光よりも暖色になり、はなやいだ感じをだしていた。このドームは1984年9月に完成した。(注)

ところで、建設省は、「霊友会の施設は意思統一のとれた特定の者だけが利用する

(注) 日刊工業新聞(1984年10月20日)P.20

もの。これに対し野球場は5万人もの不特定多数の観客を収容する建物であり、霊友会の実績をそのまま認めるわけにはいかない」という態度であった。そして、建設省は竹中工務店に対して、空気膜構造について建設基準法の特認が与えられるような評定基準づくりを建設大手5社で共同研究してみることを提案、業界全体の問題として安全対策を考えるように求めた。すなわち、建設省では、建築基準法を満たすデータを提出されれば、建築大臣の特認事項として許可するとのことであった。そこで、日本建設センター内に「大規模膜構造委員会」を設け、竹中工務店もここに参加して評定基準を作ることになった。

新球場の採算性

後樂園スタジアムのプロジェクト・チームが検討していたエアードーム球場は、高さ61.69m、両翼100m、中堅122mの規模であった。この新スタジアムの建築面積は約46千㎡で、地下2階、地上6階で約13千㎡のグラウンドと三層になった客席などと合わせた延べ床面積は115千㎡であった。当初、この球場の建設費は約350億円になるものと見積もっていた。また、後樂園スタジアムでは、この球場の償却を、完成後の決算期以降、25年間で定額償却することにしていて、ところで、競技場の敷地のなかには、東京都から借りている21,137㎡あまりの所有地が含まれており、東京都は、この機会に、一部は都道になっているスタジアム所有地と等価交換し、残りはスタジアム側に売却したいとしていた。このため、後樂園スタジアム側としては、エアードーム球場の建設用地に含まれている所有地16,630㎡を買い取ることにしていたが、その価額は、約142億円になるものと予想されていた。したがって、この用地取得費用を組み入れると、エアードーム球場の建設に伴う今回の総投資額は最初の数年間で500億円近くに達するものと予想された。一方、エアードームの建設は、竹中工務店が建設省からの許可を得次第、1985年春に着工すれば、1988年3月に完成できる見通しが開けてきた。

ところで、現在の後樂園球場の収容人員は5万人であった。現球場の場合、プロ野球公式戦だけで、年間約20試合が雨で中止となり、営業出来ない日は、年間約100日を数えていた。このような状態で、現在の野球場からの収入は、年間約70億円であった。その内訳は、プロ野球（ジャイアンツとファイターズで公式戦で約110日）および都市対抗野球等に貸す場合の賃貸収入が約17億円、サーカス（約60日）等の自主興業、コンサート（約1週間）、草野球への貸し出し（約100日）等からの収入が約5億円、広告収入等の雑収入が約14億円、飲食売店収入（プロ野球の試合中にスタンドで販売する弁当、飲物を含む）が約35億円であった。現在の巨人戦の収入は、1日40～50百万円、日本ハム戦は10百万円であり、飲食・売店収入が大きかった。しかし、それ以外の興業は、売店が潤うようなものが少なかった。

これに対して、エアードームの収容人員は内野席43千人、外野席7千人の計画であり、指定席の比率を高めるとともに、スイート・ルームを増やして、価格の高い席の比

率を高めることにしていた。また、音楽会などのイベントに使用する場合には、最高56千人を収容できる予定であった。さらに、エアードームでは、全天候型であり、年間営業日数の増加を計画していた。

保坂社長は、エアードームを建設するからには、エアードームを最大限利用することを期待していた。特に、自主興業を充実させるため、1984年5月に興業企画部を新設して、新球場向けのイベント、とりわけ、プロ野球以外の利用を検討していた。エアードームは、1日24時間利用できるわけで、利用方法いかんでは、1年を400日分にも活用出来ると考えていた。

そこで、プロジェクト・チームでは、140日を野球（プロ野球公式戦、オープン戦、都市対抗野球、軟式野球および日本シリーズ）で、それ以外の220日をプロ野球以外のスポーツ・ビジネス、ショウビジネス、見本市・コンベンションの3本柱で3分の1（各約70日）ずつ利用する計画を作成していた。ただ、プロジェクト・チームは、オープン初年度の1989年1月期については、野球以外の稼働率を、現球場並みの30%と仮定していた。なお、エアードームでは、サーカスを行わないことにしており、草野球に貸し出すかどうかは検討中であった。

このため、国際会議を含めたコンベンションやコンサート等のショウビジネスで最低90日は稼働させたいと考えていた。また、現在晴海で行われている見本市や展示会等が、晴海より交通の便がよいということで、契約できる見通しは高かった。調査した段階でも、晴海よりは客足が3倍位増える可能性があるとのことで、料金次第では晴海の顧客を引きつけることができるとの感触を得つつあった。担当者としては、新球場の空間面積が武道館や大阪城ホールの1.3倍もあり、設備が格段アップすることで、賃貸料をこれまでの1日約10百万円から1日約1.5百万円まで引き上げたいと考えていた。ところが、検討を続けていくうちに、見本市や展示会は、野球のシーズンと重複するということが問題になっていた。重複した場合、野球を優先するポリシーは変える予定はなかった。そこで、プロジェクト・チームは、コンサート等のショウビジネスの比率をもっと高めることを計画した。ところが、ショウビジネスを重視するとなると、当初の設備では残音問題が生ずることが危惧された。そこで、プロジェクト・チームでは、残音を3.9秒以内に抑えるために音響設備をグレード・アップする必要があると判断した。そして、このために追加的に数十億円の設備投資を考慮せざるを得なくなると判断した。

しかし、プロジェクト・チームでは、後楽園の所在地は、都心にあり、集客能力が高いと確信していた。すなわち、(1)アクセスが良いこと、(2)関東のヒンターランドが存在すること、(3)今後、レジャーが多様化・個性化・マニア化する見通しが強かった。このため、プロジェクト・チームは、野球以外のイベントについては需要が十分にあると予想していた。したがって、もし、野球以外の稼働率を70%までに高めることが出来れば、エアードームだけからの利益で後楽園スタジアムの利益の半分近くを稼げるようになると思

込んでいた。さらに、新球場の稼働率が高くなれば、遊園地入場者数も増えることが期待でき、相乗効果も高まると見込んでいた。

一方、1984年10月に競技場の取り壊しにかかる時、ゴルフ練習場(冬)やプール(夏)の営業を中止せざるを得なかった。これまで、ゴルフ練習場とプールは、現在、年間売上高約20億円(1984年1月期17億円)、利益5億円をあげており、建設期間中は、この利益を失うことを意味していた。このほか、住宅展示場も取り壊すことによる減収もあった。

ところで、この競技場は建設後35年も経過しており、簿価は約11億円であり、毎年の減価償却費は僅かの金額であった。しかし、1984年10月に、この競技場を取り壊すことになると、1985年1月期に、約11億円の除却特別損失を計上せざるを得なくなるはずであった。さらに、1987年の秋、プロ野球シーズン終了後に現球場を取り壊すことになると、取り壊しの時点で、同様に除却損を計上する必要がある。現球場の補修投資は、減価償却費とほぼ見合っていたが、エアードームの建設着工は、補修投資も抑えることになり、毎年2億円前後の減価償却費を計上することになると見積もっていた。簿価は約17億円であり、取り壊しによる除却損は10億円程度になるものとみていた。

このほか、コスト面については、「資本費」が大幅に増加する見通しであった。すなわち、年間ベースでは、減価償却費が工事費約400億円の年率約4%(25年定額償却)の約16億円に加えて、固定資産税(年率1.4%)、都市計画税(0.3%)等の税金が賦課され、合計して年間約22億円の負担増になると見積もった。また、支払利息は、現在の長期借入金の平均利率は7.5%であった。しかし、プロジェクト・チームとしては平均利率を5%以内に抑えたいと考えていた。しかし、その場合でも支払利息として、さらに約27億円の負担増になると見積もっていた。したがって、これら「資本費」だけで、1日当たり約13百万円になるものと見積もっていた。このため、プロジェクト・チームとしては、1日稼働を停止するごとに、13百万円の損失を計上せざるを得なくなると見ていた。一方、エアードームの1日の維持費は、純粹の保守費がイベントのある場合には130千円、休みの場合には100千円と見積もっていた。また、空調施設は1日0.8~1.0百万円、空気膜維持のためには1日200千円かかる予定であった。このようなことあって、現球場の固定費を年間約30億円ほど上回って、エアードームの損益分岐点は約100億円に達すると見込んでいた。

以上の損益見積りの結果、プロジェクト・チームは、エアードームが予定通り稼働すれば、初年度の1989年1月期のドーム収入は、飲食・売店収入を含めて(現在の球場で営業を続けた場合、1989年1月期で予想される90億円に比べて)、少なく見積もっても約30億円増加し、120億円の売上高(うち飲食・売店収入約40億円)を見込めるとはじていた。また、初年度から経常段階で黒字を計上でき、全社の経常利益は約41億円に達する可能性が高いものと予想していた。さらに、稼働5年目の1993年1月期に

は、プロ野球以外の稼働率が70%にまで高まると仮定する場合、エアードームだけの売上高は160億円、経常利益は30億円となる見込みであった。この経常利益は、同期の全社の予想経常利益75億円の40%を占めることになり、後楽園スタジアムのドル箱事業に成長する予定であった。また、初期投資額は10年間で資金を回収する予定であった。このほか、エアードームによって、球場地区にある他の後楽園スタジアムの他のレジャー施設の事業収入への効果も期待していた。特に、スーパー・スター・クラスのコンサート等の場合には、後楽園地区の他の事業への波及効果は大きく、飲食・売店部門だけでも1日平均1億円も見込めるとみていた。

ところで、競技場や野球場を取り壊したままでは、この跡地は利益を生まなかった。したがって、エアードームのプロジェクト・チームは、この跡地に人工地盤を作り、上を防災不燃広場、下は遊園地やヘルスクラブの拡張、大型駐車場、コンベンション・ホールなど何らかの営業スペースとして活用したいと考えていた。しかし、そのためには、さらに150億円近くの設備投資が必要になると見積もっていた。

また、プロジェクト・チームでは、水道橋地区の再開発として、旧野球場の跡地に1,500人を収容できるホテルを建設する案も検討していた。これにより、エアードームや遊園地を訪れる人々を収容できることになり、相乗効果は一層高まることになると思われた。アメリカのドームも近辺にホテルを有していた。特に、外国からタレントを招いてショーなどを開催する場合には、スタッフだけでも200人にも達することも予想され、それを都内のホテルに分散宿泊させる場合には、連絡などの情報コントロール面でのリスクが大きいと予想していた。しかし、ホテルの建設には、さらに、400億円の追加投資が必要になるものと思われた。

しかし、何れの案を実施するにしても、後楽園一帯は、東京都が「都市計画公園緑地」に指定していた。したがって、新球場の完成後は、現球場を取り壊して、跡地は1987年度までに広域避難広場として活用できる緑地公園とするよう、東京都が条件を付けていた。このため、東京都の認可を受けて、建設省がその指定を解除しない限り、商業目的の施設の建設は出来なかった。後楽園スタジアムは、10年近くも前から指定解除を陳情してきたが、まだ指定解除はされていなかった。

一方、プロジェクト・チームは、エアードーム建設のための借入金の支払利息を、建設工事費支払日より建設完了時(1988年3月予定)までの期間にわたって、新球場の取得原価に参入することを検討していた。この方法によれば、新球場が完成するまでは、支払利息として、営業外費用に計上しないことも出来るはずであった。一方、資金繰りを考慮して、既存設備の補強・更新投資については、従来の半分の年間7~10億円に圧縮する方針にしていた。

業 績

7月中間決算によると、売上高は15,935百万円（前年同期比+4.7%）、経常利益は2,131百万円（+5.9%）であった。興業部門は5,623百万円（+3.7%）、このうち野球場は、1,921百万円（+12.7%）であったが、遊園地は1,353百万円（-0.6%）と伸び悩んだ。これは、1983年4月に開園した東京ディズニーランドに客を奪われ、1984年1月期の遊園地入園者数は1,650千人と、前期比340千人も減少したのに続いて、7月中間期も約830千人と2.6%も減少したためであった。しかし、後楽園では、1984年4月以降の入園者数が前年を上回るようになり、ディズニーの影響が一段落したとみていた。ただ、1985年3月からは、筑波の科学万国博覧会の余波で、入園者数が伸び悩み心配は残っていた。

一方、スーパー等の流通部門は、1984年7月中間期で、3,677百万円と7.9%も伸びた。また、飲食・販売部門は、3,900百万円（+2.1%）であった。

また、子会社のなかでは、1980年に一般企業向けリース事業の会社として設立した後楽園ファイナンスは好業績を残していた。1984年1月期の残高は、300億円で、申告所得は935百万円と対前年比で104.6%も伸びていた。今後についても、保坂社長は、このファイナンス事業を拡大していく方針にしていた。

これに対して、その他の子会社の業績は冴えないものであった。まず、熱海後楽園は、ホテルと遊園地を経営していたが、創立以来赤字続きで、累積損失が2～3億円にものぼっていた。このため、ホテル部門を重視することにして、1983年には、ボウリング場の一部をコンベンション・ホール（800人収容）に改装した。さらに、1984年8月に、資産賃貸部門を分離して、太陽観光開発（資本金480百万円、後楽園の完全子会社）を設立するとともに、運営会社として新熱海後楽園（資本金2億円、旧熱海後楽園が全額出資）を設立した。これにともなって、ヘルスセンターのパブリック・スペースを縮小した。

また、フタバヤラケット製作所は、1954年に経営権を取得した会社であったが、1983年11月期には、不良在庫処分等で4億円の赤字を計上していた。このため、後楽園もフタバヤラケットの累積損失に見合う4.5億円の株式評価損を計上した。そして、1984年7月には、製造部門を別会社化し、フタバヤ製作所（秋田）を設立して、ラケット以外にも木工品（家具等）も製造する体制にした。また、フタバヤラケットは販売に特化することにした。

一方、後楽園スタジアムでは、1983年から、資金運用の専門家を一人おいて、余裕資金の株式への運用を積極化していた。運用期間は、3カ月前後と短期の運用に絞っていた。また、1銘柄に対する投資額は50百万円程度として、リスク分散をはかっていた。1984年秋現在では、25銘柄程度に分散していた。運用にあたっては、配当利回りは一切期待しないで値上り益だけを目的とすることにしてきた。そして、運用に用いる資金のコストを便宜的に7.5%と設定していた。これまでのところ、ほぼ90%以上の確率で資

金コストを上回る運用益をだしていた。後樂園スタジアムとしては、株式は債券よりもリスクが高いことから、今後急激に運用額を増やすことは考えていなかった。しかし、今後とも毎期4～5億円程度は着実に株式運用を増やすことによって、新球場建設に伴う利益の伸び悩み分を、少しでも、下支えしていきたいと考えていた。(注)

ところで、このような子会社の再編成と「ザイテク」の効果を加味することによって、後樂園スタジアムでは、1985年1月期の通期で、売上高31,500百万円、経常利益3,170百万円を予想していた。また、1株当たり利益については、1985年1月期に12円、1986年1月期に10円、へと低下するものと予想していた。しかし、1989年1月期には、売上高41,000百万円、経常利益は4,200百万円に回復すると予想していた。一方、連結経常利益は、1985年1月期には、初めて、単独の経常利益を上回ることになる

資金調達

エアードームのプロジェクト・チームでは、エアードーム・プロジェクトの総コストを、当初の設備投資計画額および追加設備投資額のほかに、ドーム建設に伴う借入金についての支払利息の取得原価計上分も含めて考えていた。そのため、合計費用は約570億円になる予定であった。さらに、現球場および競技場の除却損(合計約20億円)を含めて考えると、総費用は600億円近い金額になる計画であった。

ところで、エアードームの建設に伴う支出のうち、東京都からの用地購入代金は、1986年1月期に支出することになると見積っていた。また、建設会社への支払は、慣行からすれば、1987年1月期に1/3を、1988年3月期の完成時に2/3を支払うことになるはずであった。プロジェクト・チームは、このような支出のタイミングをみながら、資金調達計画も練っていた。

プロジェクト・チームとしては、総コストの20%にあたる約120億円を内部資金でまかなうことにしていた。このため、神奈川県江ノ島の社員寮やゴルフ場建設に取得していた遊休地を売却することにしていった。このほか、株式や債券の有価証券を売却することにしていった。特に、投資有価証券のなかで、銀行株式は最近株価が急上昇しており、銀行株式の一部を売却することで、銀行からの了解を得たいと考えていた。さらに、100億円をドーム完成後、約5年をかけて、建設会社の延べ払い信用でまかなうことで交渉を進めることにしていた。

このようなことから、エアードーム建設に伴う総コストの大半を、外部からの資金調達でまかなう必要があった。また、エアードームでは、空調関係に約25億円の工事を予定していたが、これにガス冷房を使用すると、日本開発銀行の代替エネルギー利用促進融

(注) 日経公社債情報(1984年12月24日), P. 22

資も受けられるはずであった。さらに、新技術を多く利用することから、日本開発銀行からの融資対象は施設建設費のうち100億円まで拡大するはずであった。しかし、プロジェクト・チームとしては、民間銀行との関係を考慮して、限度枠全額を借り入れず、約80億円を開発銀行から借り入れる方針にしていた。利子率は年6.1%で、借入期間は25年程度（返済は5年間据置）と長くなるはずであった。

5

このほかの250~300億円の資金については、銀行借入、変動利付き普通社債、スイス・フラン建て5年満期のインパクト・ローンを検討していた。

しかし、全額をストレートな負債の形で調達することになると、金融収支も赤字に転ずる必配があった。このため、出来れば、転換社債の発行や時価発行増資の希望も残っていた。しかし、そのためには、増益見通しが必要であった。ところが、エアードームの建設で周辺施設を取り壊すことによる収入減少や金融収支の悪化で、向う1~2年は利益が伸び悩むという予想であった。このような見通しを反映して、後楽園スタジアムの株価は下げていた。ただ、保坂社長は、会社の實力からすれば、株価は500円近くしてもおかしくない、と述べていた（注1）。また、配当性向も最低30%を維持したいと述べていた。

10

いずれにしても、プロジェクト・チームとしては、これらの資金を組み合わせることによって、資金コストを出来るだけ抑えることにしていた。担当者としては、新球場プロジェクトの採算がとれるようにするためにも、平均資金コストを年5%以下に抑えなければ、と考えていた。利子率の見通しについては、財務畑出身の保坂社長は、今後は低下するであろうと読んでいた。

15

意思決定

エアードームの建設について、保坂社長は次のように述べていた（注2）。

20

「21世紀に向かって、人生も延びてきたし、労働時間も非常に短縮されてくる。そうすると自由時間が増えてくるので、これからは余暇をいかに充実させるかが重要なテーマになってくると思います。今まで、うちとすれば野球が原点で野球場を中心に事業を進めてきたわけですが、あれだけのスペースを野球だけで使うのはもったいない。」

25

さらに、保坂社長は、後楽園スタジアムを総合レジャー産業、総合生活産業へ脱皮させるという使命感に燃えていた。後楽園スタジアムの目指す企業象として、保坂社長は次のように述べていた（注3）。

30

（注1）日経産業新聞（1984年12月11日），p.22

（注2）週刊東洋経済（ ），p.

（注3）日経産業新聞（1987年10月19日），p.11

「レジャー，流通，飲食，不動産，観光，ファイナンスがその6本の柱だ。社会の豊かさが増してくれば、これらのニーズは質，量ともに変わっていく。」

そして、このような6本の柱のコングロマリット化経営を目指すにあたって、エアードーム・プロジェクトは重要な意味をもっていた。保坂社長は、「攻撃は最大の防御であり、経営はイノベーションでなければ行き詰まってしまう」と強調していた(注)。

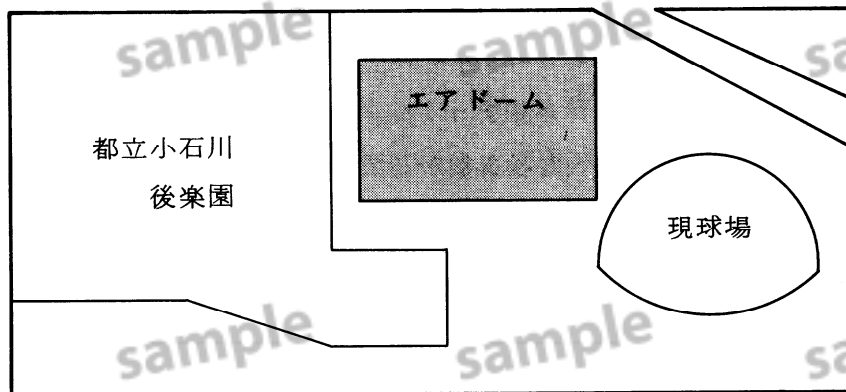
しかし、エアードームに膨大な投資額が必要になることから、その建設に不安がないわけではなかった。例えば、「アメリカのドームは、それぞれ気候上の必要から建設されたものであった。例えば、ヒューストンは、夏は猛烈に暑く、夜電気をつけると、電光に向かってバッタが雲霞のごとく飛んでくるためにナイターも出来ない有様である。また、シアトルの場合、フットボール・シーズンが秋から冬にかけてであり、寒さのためにドームが必要である。これに比べて、東京は雨季でもせいぜい10～15%の試合が流れるだけである。したがって、膨大なコストをかけてまでドームを作る必要があるか」という疑問も出されていた。膨大なエアードーム投資をまかなうために、有利子負債は現在の倍以上に増加することも予想された。もし、エアードームの運営が多少とも見込み違いとなる場合には、1989年1月期以降は、減価償却費と支払利息が急増することによって、収益を圧迫することも危惧された。

そこで、保坂社長の指揮のもと、プロジェクト・チームは、エアードームの建設について、レジャー・ニーズや競争面について徹底した調査を行っていた。今のところ、大阪や所沢のほうでエアードームについて関心を示している様子があった。しかし、他社が都心に、後楽園球場と同じようなエアードームを作る動きは、まだ窺えなかった。

(注) 財界(1987年12月15日), p.11

付属資料 1

後楽園の略図



付属資料 2

大株主の構成
(1984年7月)

	株数	持株比率
第一勧業銀行	8,650 千株	7.6%
富士銀行	8,499	7.5
富国生命	6,480	5.7
朝日生命	5,040	4.4
三和銀行	4,917	4.3
興亜火災海上	4,500	4.0
竹中工務店	4,000	3.5
日本生命	3,504	3.1
三井信託銀行	3,348	3.0
大和銀行	2,568	2.3
	51,505	45.5
外国	841	0.7
投資信託	423	0.4
浮動株		19.5
特定株		45.8

付属資料 3

後樂園スタジアムの貸借対照表

	1982年1月	1983年1月	1984年1月	1984年7月
現金および預金	7,314	8,458	8,669	7,452
受取手形	49	50	44	129
売掛金	161	220	271	} 1,403
関係会社に対する売掛金	600	658	627	
有価証券	241	633	1,266	5,601
商品	633	741	766	797
前払費用	298	228	215	
関係会社立替金	379	253	246	
未収収益	233	383	387	
その他の流動資産	192	194	366	
流動資産合計	10,116	11,824	12,856	17,753
有形固定資産	30,651	32,146	31,924	31,392
(うち土地)	(10,293)	(11,627)	(11,688)	(11,659)
無形資産	230	222	232	225
投資有価証券	9,981	10,396	11,505	} 12,021
関係会社株式	2,825	3,933	3,811	
従業員長期貸付金	1,262	1,366	1,486	
関係会社長期貸付金	5,516	5,380	4,072	3,836
差引保証金	1,162	1,487	1,594	
特定金銭信託	760	500	500	
その他の投資	256	304	328	
投資その他資産	21,761	23,366	23,295	19,897
引当金	▲ 246	▲ 359	▲ 343	▲ 341
固定資産合計	52,397	55,375	55,109	51,173
繰延資産	10	21	49	45
資産合計	62,523	67,219	68,014	68,971
買掛金	424	438	436	} 813
関係会社に対する買掛金	63	64	55	
短期借入金	8,986	7,936	10,274	} 21,120
1年以内返済の長期借入金	894	774	2,808	
未払金	576	1,082	772	548
未払法人税等	806	766	582	
未払費用	224	289	307	
前受金	443	445	499	
賞与引当金	342	359	355	490
その他	419	202	178	
流動負債合計	13,180	12,354	16,266	25,651
転換社債	3,599	3,599	3,599	1,772*
長期借入金	17,781	22,815	19,403	10,751
退職引当金	1,018	1,147	1,248	1,306
受入保証金	6,221	5,860	5,363	5,064
固定負債合計	28,620	33,421	29,613	18,893
負債合計	41,800	45,775	45,879	44,544
資本金	5,484	5,484	5,484	5,674**
資本準備金	6,540	6,540	6,540	8,177
利益準備金	1,279	1,367	1,371	1,371
その他剰余金	7,421	8,054	8,740	9,205
資本合計	20,724	21,445	22,135	24,427

* ドイツ・マルク建転換社債 1978年8月17日発行 1987年2月1日償還期限

発行総額 3,929百万円(40.0百万DM) 発行時為替相場 DM1 = 97.5円

未償還残高 1,772百万円(18.0百万DM)

転換価格 478.70円 利率率3.5% 1984年10月現在の転換率59.7%

** 発行済株式総額 110.078千株

付属資料 4

後樂園スタジアムの損益計算書

(単位：百万円)

	1982年1月期	1983年1月期	1984年1月期	1984年7月期
自営興行収入	6,857	7,416	7,378	
営業施設賃貸収入	6,350	6,609	6,800	
飲食・販売収入	12,860	13,969	14,672	
広告掲出料収入	1,320	1,496	1,621	
その他収入	484	539	533	
売上高	27,871	30,030	31,005	15,935
人件費	4,819	5,480	6,011	
用役費	2,138	2,449	2,553	
商品原価	8,108	8,904	9,469	
減価償却費	906	1,920	1,879	
その他費用	4,020	4,397	5,057	
売上原価	20,991	23,150	24,969	12,422
売上総利益	6,880	6,879	6,036	3,513
俸給・給料・賃金・厚生費	2,120	1,978	1,864	
減価償却費	91	92	82	
その他費用	1,388	1,222	1,170	
一般管理費	3,599	3,292	3,116	1,642
営業利益	3,280	3,588	2,920	1,871
受取利息	682	585	479	
関係会社受取利息	486	436	378	
有価証券利息	-	298	336	
受取配当金	286	335	413	
有価証券売却益	2	14	325	
その他利益	67	204	234	
営業外利益	1,523	1,872	2,165	1,109
支払利息	1,280	1,554	1,570	
その他費用	222	194	141	
営業外費用	1,502	1,748	1,711	849
経常利益	3,301	3,711	3,374	2,131
特別利益	-	-	304	-
(うち外国為替差益)	(-)	(-)	(290)	
特別損失	208	425	551	143
(うち固定資産除却損)	102	(238)	(67)	
(うち関係会社株式評価損)	(-)	(-)	(454*)	
税引前当期純利益	3,094	3,289	3,128	1,988
法人税等	1,540	1,640	1,510	930
当期純利益	1,554	1,649	1,618	1,058
1株当たり利益	14.17	15.03	14.78	
1株当たり配当金	8.00	8.00	8.00	
有形固定償却資産の 償却率(%)	5.14	4.91	4.59	
(償却額/有形固定 償却資産)	(1,988/38,707)	(1,998/40,704)	(1,944/42,361)	

* 全額がフタバヤラット製作所の株式評価減

付属資料 5

事業別収入

(百万円)

	1982年 2月～7月	1982年2月 1983年1月	1983年 2月～7月	1983年2月 1984年1月	1984年 2月～7月
自営興行収入					
サーカス	107(174)	160(493)	76(166)	495(493)	148(154)
遊園地	1,529(862)	3,092(1,993)	1,310(852)	2,526(1,653)	1,288(830)
競技場(ゴルフ ・プール)	395(158)	1,125(652)	450(184)	1,059(589)	438(211)
スケート	291(251)	586(501)	290(254)	619(559)	277(219)
サウナ	280(63)	560(122)	298(67)	578(119)	303(62)
ボーリング	560(375)	1,072(715)	547(359)	1,051(685)	540(349)
ヘルス・スイミ ング(会員)	338(11)	704(12)	464(14)	930(13)	594(15)
その他	68(80)	118(132)	58(61)	120(115)	49(54)
小計	3,566(1,974)	7,416(4,620)	3,493(1,957)	7,378(4,226)	3,636(1,894)
営業施設賃貸収入					
野球場	1,020	1,640	934	1,711	1,016
競技場	280	556	279	556	265
場外馬券売場	1,315	2,720	1,395	2,799	1,444
ホール	102	224	110	241	106
アドホック新宿	243		238		265
アドホック町田	116	691	114	718	120
熱海後樂園	238	476	238	476	238
その他	133	301	146	299	146
小計	3,447	6,609	3,452	6,801	3,581
飲食販売収入					
食堂	1,201	2,401	1,207	2,438	1,183
売店	2,764	5,232	2,174	5,284	2,773
流通事業	3,062	6,336	3,342	6,950	3,614
小計	7,027	13,969	7,263	14,671	7,570
広告掲載料収入	739	1,496	783	1,622	863
その他	257	539	232	533	286
合計	15,036	30,030	15,224	31,005	15,935

注：()内は入園者数で単位は千人

付属資料 6

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	1982年1月	1983年1月	1984年1月
現金預金	8,736	11,326	12,754
受取手形・売掛金	892	897	882
有価証券	242	633	1,266
棚卸資産	1,868	2,019	1,909
前払費用	461	548	607
短期貸付金	2,985	3,321	3,462
流動資産合計	15,828	19,568	21,858
有形固定資産	32,378	33,970	34,816
無形固定資産	303	293	240
投資有価証券	11,167	12,045	13,311
非連結子会社および関連会社株式	1,309	2,355	2,686
長期貸付金	13,023	22,877	31,424
投資その他の資産	2,892	4,067	5,093
固定資産合計	61,600	74,940	85,986
繰延資産	115	91	114
連結調整勘定	184	123	61
資産合計	77,727	94,722	108,020
支払手形・買掛金	1,362	1,213	1,209
短期借入金	17,179	21,662	32,856
未払法人税	n. a.	954	965
未払費用	227	292	312
賞与引当金	504	510	516
流動負債合計	22,485	27,138	38,802
転換社債	3,599	3,599	3,599
長期借入金	25,579	37,751	39,278
退職引当金	1,245	1,461	1,600
受入保証金	6,111	5,751	5,279
固定負債合計	36,534	48,562	49,756
少数株主持分	34	29	8
負債合計	59,068	75,730	88,567
資本金	5,484	5,484	5,484
資本準備金	6,540	6,540	6,540
利益準備金	1,291	1,381	1,390
その他剰余金	5,425	5,588	6,039
資本合計	18,740	18,992	19,453
その他受取手形割引高	401	462	370

付属資料 7

連結損益計算書

(単位：百万円)

	1983年1月期	1983年1月期	1984年1月期
売上高	38,592	42,657	45,024
売上原価	30,951	34,600	37,485
売上総利益	7,640	8,058	7,539
一般管理費	4,325	4,124	4,096
営業利益	3,316	3,934	3,442
受取利息	827	786	662
非連結子会社からの受取利息	126	114	39
有価証券利息	n. a.	298	336
受取配当金	287	317	373
有価証券売却益	n. a.	-	325
その他利益	111	233	218
営業外利益	1,350	1,748	1,954
支払利息割引料	1,452	1,741	1,819
社債利息	165	152	124
その他費用	278	241	170
営業外費用	1,895	2,134	2,113
経常利益	2,771	3,548	3,284
有価証券売却益	70	36	11
固定資産売却益	-	-	15
外国為替差益	-	-	290
その他	-	7	-
特別利益	700	43	315
固定資産除却損	133	305	118
その他	106	185	34
特別損失	238	490	151
税金等調整前当期利益	2,603	3,100	3,448
法人税および住民税	1,627	3,116	2,018
少数株主損益	▲ 5	▲ 3	▲ 20
連結調整勘定当期償却額	66	61	61
当期純利益	915	1,180	1,389

付属資料 8

設備の状況

(1984 年 1 月末)

	敷地内面積	固定資産 帳簿価格 (うち土地)	従業員数
本社地区			
野球場	3 3,596㎡ (内国有地 2,198㎡)	1,798百万円 (4)	60人
遊園地	2 3,458 (内国有地 809)	2,629 (501)	110
競技場	4 3,485 (内都有地 2 1,137)	1,475 (470)	45
青いビル (ホールビル)	4,122	2,529 (87)	118
黄色いビル	1 4,377	6,773 (156)	59
ビリヤード・センター	385	134 (1)	4
ジム	1,479	84 (24)	-
ヘルス・クラブ	2,856	422	12
その他本社地区敷地	1 1,072	699	-
小計	1 3 4,830	1 6,543 (2,811)	408
新宿地区			
アドホック新宿	559	1,355	14
ショップイン新宿			
新宿ボウル	3,723	931	18
新宿サウナ	-	41	37
小計	4,282	2,237 (1,413)	69
熱海後楽園	2 7,680	2,682 (678)	-
その他地区			
大森スポーツプラザ	5,220	470	14
自由ガ丘ボウル	2,061	256	15
スイミング大島	1,171	751	4
スイミング堀場	1,097	667	4
スポーツクラブ千葉	1,653	664	7
箱根テニスコート	-	101	-
アドホック町田	872	1,644	4
ショップイン14店	-	262	70
ストア相模原	3,807	541	15
ストア調布	-	79	23
社宅保養所11カ所	1 9,304	1,323	-
千葉ビル	4,923	671	-
南那須他7カ所土地	1 8 3 5,393	2,884	-
小計	1 8 7 5,505	1 0,321 (6,786)	161
その他従業員数			
管理			259
販売促進			34
販売・食堂			276
			569

付属資料 9

主要借入先別借入額

(1984年1月末)

(単位：百万円)

	短期借入金*	長期借入金(今後2年間の年間返済額)
第一勧業銀行	2,391	3,240(104)
富士銀行	2,391	3,239(104)
三和銀行	1,468	1,820(64)
三井信託銀行	1,206	1,440(52)
東洋信託銀行	465	412(24)
駿河銀行	477	385(20)
太陽神戸銀行	405	385(20)
北海道拓殖銀行	375	305(20)*
北海道銀行	394	162(10)*
大和銀行	343	278(16)
東海銀行	257	256(18)
東京銀行	100	-
東京都	-	9,700**
	10,274	22,211(515)

* 無担保

** 1985年4月に全額一括返済予定。無利子。この借入金は、1973年7月期に、設備資金として借入れた。1973年7月期において、年金福祉事業団からの長期借入金約200百万円を除いて、すべての銀行からの長期借入金4,658百万円を返済した。さらに、1973年7月期には、黄色いビルを総工費5,000百万円、旧競輪場(競輪期間中は全施設を東京都に貸与していたが、競輪が1973年に廃止された跡にプールを工事費500百万円およびクレー射撃場を工事費80百万円で建設していた。

付属資料 10

主要関連会社および関連会社への主な支援

(1984年1月末)

(単位：百万円)

	持株比率	株式	貸付	債務保証	売上*	利益*	事業内容
熱海後楽園**	100%	120	351	812	4,688	-	ホテルの経営
後楽園ファイナンス**	100	480	754	2,0980	2,407 ^x	217 ^x	金融リース業
後楽園食堂**	96	434	406	-	1,200	20	食堂の経営
後楽園食品**	100	480	50	-	1,800	-	冷凍製造・食品販売
後楽園ロコモティブ**	100	15	-	-	1,560	52	遊戯機械の賃貸・販売
フタバラケット製作所**	100	10	-	1,002	2,963 [#]	-	テニスラケット製造・販売
後楽園不動産		472	146	-	1,390 ^{\$}	-155	
後楽園テニスイン		60	127	-	-	-	
後楽園ショップシステム		50	10	-	-	-	
後楽園新潟ゴルフ		14	29	-	-	-	
後楽園事業		2	-	829	-	-	
北海道後楽園	43	204	1,929	2,006	626 ^{##}	6	ゴルフ場の経営
上越後楽園		147	-	-	-	-	
アタミ・ローブウェイ		68	167	-	-	-	
伊豆後楽園		3	102	-	-	-	
甲子園土地企業	24	1,195	-	-	1,987 ^{\$}	353	競輪場等の経営

* 帝国銀行会社年鑑 1985年(帝国データバンク) \$ 会社年鑑(日本経済新聞)

** 連結対象会社 ^x 東商信用録1984年(商工リサーチ)

1983年11月期 ## 1983年12月期 \$ 1984年2月期

付属資料 11

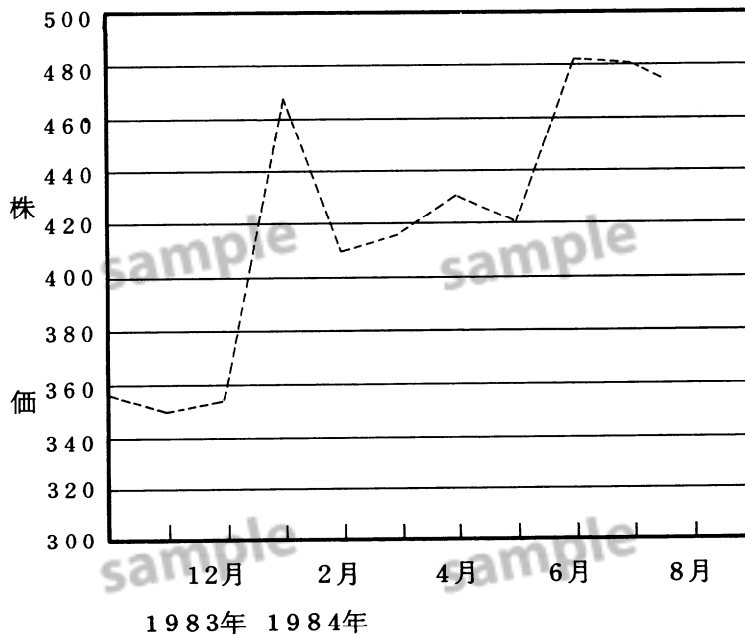
預金および所有有価証券の価額

(1984年1月末)

	貸借対照表計上額	1984年9月30日の時価
定期・通知預金	6,038百万円(うち通知預金920百万円)	
外貨預金	1,431	
株式 一時所有の有価証券	9銘柄 371	
投資有価証券	71銘柄 6,425	
うち銀行株式	(11銘柄) (3,451)	23,767百万円
第一勧業	(9,223千株) (958)	8,854
富士	(9,127) (859)	8,397
三和	(3,278) (362)	3,015
三井信託	(2,020) (362)	949
大和	(1,500) (132)	473
東海	(800) (44)	640
駿河	(1,800) (383)	774
太陽神戸	(776) (148)	363
北海道拓殖	(340) (59)	97
東洋信託	(43) (94)	140
北海道	(260) (51)	65
公社債 一時所有の有価証券	42銘柄 830(うち現先805百万円)	
投資有価証券	13銘柄 4,480	
信託		1,165(うち特定金銭信託500百万円)

付属資料 12

後楽園スタジアムの株価



付属資料 13

金利および為替相場

(1) 金利の推移

	日本国内 プライムレート		ユーロダラー市場 (普通社債)(%)	スイス・フラン市場 (普通社債)(%)
	短期	長期		
1984年5月	5.5%	7.9%	三菱商事 12.5 (7-100)	ムーンバット 5.875 (5-15)
6月	5.5	7.9	ミネベア LIBOR+0.125 (5-100)	エンチョウ 6.24 (5-20)
7月	5.5	7.9	三菱商事 13.25 (5-100)	日本運送 6.125 (5-20)
8月	5.5	7.9	伊藤忠 13.375 (5-100)	-

(注) 外債は、当該月の最後に発行した日本企業の銘柄で、金融機関と電力会社を除いた銘柄。()の最初の数字は期限、次の数字は発行金額。5月発行の三菱商事の場合には、7年の期限で、100百万ドルの発行額を示している。また、ムーンバットの場合には、5年の期限で15百万スイス・フランを示している。

	LIBOR(USドル)(%)*						アメリカの商業銀行 貸出プライム・レート
	3カ月		6カ月		1年		
1984年5月31日	11	15/16	12	5/8	13	3/4	5月 12.50%
6月29日	12	1/4	12	3/4	13	5/8	6月 13.00
7月31日	11	15/16	12	7/16	12	7/8	7月 13.00

* London Interbank Offered Rateの略でライボ-と読む。LIBORは、ロイター発表のレート、ナショナル・ウエストミンスター銀行(翌日のフィナンシャル・タイムズ掲載発表)レート等の複数のレートが存在するが、ここで示したLIBORはロンドン市場の大手銀行5行(バンク・オブ・アメリカ、スイス・バンク・コーポレーション、パークレーズ・バンク・インターナショナル、ドイチェ・バンク、バンク・オブ・トウキョウ)でのドル預金に対する銀行間オファー・レートの平均値である。

(2) 為替相場の推移(対顧客相場:顧客の立場からの相場)

買い相場(円)

	米ドル	英ポンド	独マルク	スイス・フラン
1984年5月末	232.55	324.11	85.31	103.44
6月	238.50	324.86	86.10	103.11
7月	246.60	325.24	85.65	101.02

資料:東京銀行月報

付属資料 14

投資収益率とβ値

定期預金(1年満期)	1982年1月18日以降 1984年1月4日 "	5.75% 5.5%
東京証券取引所第1部 市場買い持ち型単純 平均市場収益率*	1977年~1982年 1978年~1983年 1979年~1984年	8.7% 9.1% 12.2%
(5年間についての年率)		
後楽園スタジアムのβ値**	1981年12月 1982年12月 1983年12月 1984年6月	0.72 0.59 0.33 0.53
(5年間についての値)		

* 日本証券経済研究所 株式投資収益率 1984年

** 大和証券 TOKYO SYOCK MARKET QUARTERLY REVIEW

各種資金調達方法

(1) 変動利付き普通社債

5

最近では、企業が直接変動利付き普通社債を発行するよりも、固定利付きの普通社債を発行しておいてから、金利スワップのテクニックを用いて、実質、変動利付き社債の効果をとるほうが、発行コストを引き下げることができるようになっている。次の図は、その金利スワップのメカニズムを例示したものである。A社は、固定金利市場では12.5%、変動金利市場では、LIBORプラス1/4%で、社債を発行できる状況にあるものとする。一方、B社は、固定金利市場では、13.5%で、変動金利市場では、LIBORプラス1/2%で、社債を発行出来るものとする。この場合、A社は、直接に変動金利市場で社債を発行するよりも、固定金利市場で社債を発行しておき、その固定金利をスワップするほうが、

10

前提：
資金コスト

	A社	B社
固定金利市場	12.5%	13.5%
変動金利市場	LIBOR + 1/4%	LIBOR + 1/2%
金利スワップ後の金利	LIBOR - 1/4%	13.25%

仲介銀行には、別に斡旋手数料もしくは仲介保証手数料が支払われる。



資料：企業会計（1985年3月）P.368

実質の発行コストは低くなる。すなわち、固定金利を希望するB社から、12.75%の固定金利を受取り、固定金利の社債を購入した投資家には、12.5%を支払うことにする。これに対して、A社は、B社に対してLIBORの金利を支払う。したがって、A社にとっての実質金利は、LIBORマイナス1/4%となる。これは、B社が、1/4%を負担するからである。一方、B社は、直接に固定金利市場で社債を発行せずに、変動金利市場で社債を発行する。B社は、社債の購入者に対しては、LIBORプラス1/2%を支払うとともに、A社からは、LIBORの金利を受け取る。また、B社は、A社に対して、固定金利で12.75%を支払う。この結果、B社の固定金利の負担は、13.25%となり、B社が直接に固定金利市場で社債を発行するよりも、低い発行コストで済ませることが出来る。

日本の企業の事例については、1984年4月に、三菱商事が7年満期のユーロドル普通社債を、13.25%の固定金利付きで発行するとともに、三菱銀行を仲介機関として、金利スワップを実行した、とのことである。これによって、三菱商事は、実質的に低い金利で、変動利付き普通社債を発行したことになった。この事例の場合、三菱商事が直接ユーロ市場で変動利付き社債を発行するよりも、約1%のコスト節減になった、とのことである。

なお、海外において、普通社債を発行する場合には、日本国内の金融・証券関係者の合意によって、適債条件が設けられている。すなわち、銀行保証を付ける必要のある普通社債の場合、後楽園の純資産が100億円以上であることから、次の3条件の一つを満たすことが必要となる。

自己資本比率	10%以上
使用総資本事業利益率	5%以上
インタレスト・カバレッジ・レシオ	1.0倍以上

ここで、使用総資本事業利益率は（営業利益＋受取利息・配当金＋割賦販売利息）を使用総資本で除した比率である。また、インタレスト・カバレッジ・レシオは、（営業利益＋受取利息・配当金＋割賦販売利息）を（支払利息・割引料）で除した比率である。また、銀行保証を付けなくてもよい場合もあるが、その場合には、純資産が少なくとも550億円以上であることが条件となっており、後楽園はその発行条件を満たしていないことになっている。

(2) インパクト・ローン

インパクト・ローンとは、資金の用途に制約のつけられていない外貨建て借入のことである。この意味で、資金の用途が限定されている外貨建て借入のタイド・ローンとは対照的である。

銀行は、インパクト・ローンを実行するにあたての原資となる外貨を、主としてユーロダラー市場などの国際的な市場から調達する。したがって、金利は、ユーロ市場等と

連動することになる。特に、変動金利の場合には、LIBOR が基準レートとして用いられる。インパクト・ローンは、通常は、為替リスクを回避するために、ローンの導入と同時に、元本返済および利息支払について、その実行時の為替相場で先物予約をすることになる。これによって、外貨建てのローンは、実質、円建てのローンになる。また、実質金利は次のようになる。

先物予約付きインパクト・ローン実質金利＝表面金利＋スワップ幅

また、インパクト・ローンを導入するにあたって、銀行に支払うマージンは、現在のところ、0.5%である。インパクト・ローンの期間は、通常は、1年以内であるが、最近は、1年以上のインパクト・ローンもみられ、3～5年の期限の中長期物も可能となっている。

(3) 超長期先物為替予約付き社債

インパクト・ローンと同じ効果を狙いながらも、インパクト・ローンよりも、多額の資金を、5年以上の長期の期限で調達するために、普通社債を発行したうえで為替スワップを組むケースもみられる。すなわち、ドル建て社債は無担保であるとともに、日本国内での起債よりも発行手続きが簡単なこともあって、ドル建て社債を発行して、これについて、超長期の為替予約をとることによって、実質、円建ての借入を実現することが増えている。1984年4月に解禁になってから、この種の超長期為替予約付きのドル建て社債の発行を、日本信販、日本航空等が行なっている。通常、期間は5年物が多く、1銘柄当たりの発行額は、50～100百万ドルである。ドルの表面金利が15%近くになっているにもかかわらず、円転換後の実質の発行コストは、いずれも、6.5～6.9%にまで、低下しており、日本国内の長期プライム・レートの7.9%を下回っている。

このようにドル円スワップ方式によって、ドル建て社債を発行すると同時に、外国為替取扱銀行と長期の為替先物予約（先物のドル買い・円売り）を組むことによって、円債務を確定するのが一般的であるが、それが、最近では、為替予約は形式的で、発行企業のドル建て債務発行で生ずるドル債務を、銀行からの円借入に切り換える方式も増えている。しかも、この際に、銀行は、円借入の金利を、直先スプレッド（ドルに対して円の先高分）以上に割り引いた低い金利で、設定するケースが多い、とのことである。

さらに、最近では、サッポロビールが7月下旬に発行した社債の場合には、金利スワップと超長期為替予約を組み合わせる方法を用いたとのことである。この為替セット債は、期間5年のユーロドル債で、表面利率が13.5%前後であったものが、実質利率7%強の円建て債務に変換された、とのことである。サッポロビールが日本国内で普通社債を発行していたとすれば、期間は6年となっていたものの、発行コストは、8%台にとどまっていたはずであると、伝えられていた（注）

（注） 日本経済新聞（1984年6月29日），P. 16

(4) 日本国内での社債の発行条件

(イ) 普通社債

日本国内で普通社債を発行する場合には、規模の基準を満たすことが必要となる。普通社債の場合には、純資産の規模によって、格付けが異なっている。後樂園の場合には、現在、公募普通社債の残高がないことと、純資産が100億円～550億円未満の範囲にあることから、BB格となると思われる。質的基準としては、次の4条件のうちの一つを満たす必要がある。

- | | |
|----------------------|--------|
| (1) 純資産倍率 | 1.5倍以上 |
| (2) 自己資本比率 | 15%以上 |
| (3) 使用総資本事業利益率 | 6%以上 |
| (4) インタレスト・カバレッジ・レシオ | 1.2倍以上 |

なお、金利は、12年債で、担保と償還の組み合わせによって、8.590～8.619%となっており、7年債では、8.712～8.805%となっている。

(ロ) 転換社債

一方、日本国内での担保付き転換社債の発行にあたっては、商法297条で規定された額（資本金および準備金の総額または、最終の貸借対照表による会社に現存する純資産のいずれか少ない額）の2倍が限度である。さらに、全額転換による発行株式増加数が、発行時における発行済株式総数の20%以内となる金額が限度である。また、発行にあたっては、次の条件を満たすことが必要となる。

- | | |
|--|---|
| (1) 1株当たり配当金 | 最近事業年度5円以上 |
| (2) 1株当たり利益金 | 最近事業年度7円以上、または最近事業年度（税引経常利益）の経常損益が黒字かつ予想1期目7円以上 |
| (3) 純資産100億円以上の会社（次の3条件のうち一つ以上を充足すること） | |

- | | |
|------------------|--------|
| (i) 純資産倍率 | 1.2倍以上 |
| (ii) 自己資本比率 | 15%以上 |
| (iii) 使用総資本営業利益率 | 4%以上 |

なお、後樂園の場合には、すでに発行している転換社債が転換された場合に、ある程度の利益配分（増配または無償交付等）がなされることが、次の転換社債の発行にあたって、前提になるものと予想される。

また、金利については、後樂園の場合、時価総額が300億円以上で1,000億円未満の範囲に入ると予想され、1株当たり税引経常利益に応じて、次のような調整が行われる。

- | | |
|-----------|----------|
| 7円未満 | A + 0.3% |
| 7円～20円未満 | A + 0.1 |
| 20円～40円未満 | A |
| 40円以上 | A - 0.1 |

ここで、Aは基準レートであり、1984年8月では、10年債で4.3%、6年債で3.2%となっている。

(5) 外国での転換証券の発行

外貨建て転換証券を発行する場合、その適債条件は、国内の転換証券についての条件を準用している。ただ、外債の場合には、無担保での発行が可能であるし、転換証券については、銀行保証も必要とされていない。また、金利等の発行条件については、7月～8月になって、外国で発行した転換証券の銘柄は、次のようになっていた。

スイス・フラン

ワラント債	マルエツ	私募	40百万SF	5年	4.5%	10
	ベスト電器	私募	60	5	4.375	
転換社債	藤田観光	私募	50	5	2.5	} (プット オプション付 3年目に 105.5%)
	鬼怒川ゴム工業	私募	20	5	2.375	

ドイツ・マルク

転換社債	川島織物	公募	45百万DM	5	4.0 (満期時105%)	15
------	------	----	--------	---	---------------	----

ユーロ・ドル

転換社債	オーエスジー	公募	20百万\$	15	3.75	
	丸井	公募	100	15	3.5	

なお、スイス・フラン建ての転換社債は、転換が比較的速く、実質株式の発行に近いとみなされている。

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.