



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

### 日本電気株式会社

1986年2月、日本電気株式会社では、国内外の資本市場における資本型証券の発行に踏み切るべきかどうか検討していた。日本電気は、1984年12月に、日本国内で500億円の転換社債を発行して以来、すでに1年以上にわたって、資本型証券の発行を見合わせていた。その最大の理由は、半導体の需要鈍化と価格の低下であった。しかし、日本電気のトップ経営陣は、半導体の需要鈍化も、「1985年の10月から11月にかけて底は脱出した」と考えていた。ところが、一方で、1985年秋以降の急激な円高もあって、輸出も落ち込んできた。このため、1986年3月期の経常利益は、期初の増益予想から一転して15%ほどの減益になる公算が大きくなった。それにもかかわらず、今後とも引き続き設備投資、研究開発、販売促進のための資金需要は多額にのぼるものと予想していた。

#### 半導体部門

1980年代に入って、日本電気の業績は、通信機器、コンピュータ、半導体および家電の各部門の売上高がいずれも大幅に伸びていた。これに伴って、日本電気では、研究・開発および設備投資額を大幅に伸ばしていた。特に、技術革新の激しい半導体部門では、その投資額は、1976年以降、群を抜いており、全社の設備投資額の半分近くを占める程になっていた。しかも、一方では、日本電気は急速な設備更新に備えて、1985年3月期には、64KDRAM等の半導体製造設備について多額の有税償却を進めることによって割増償却を行ない、減価償却をほぼ済ませていた(注1)。

1985年に入って、日本国内での家庭用パーソナル・コンピュータの売れ行きは鈍化していた。また、アメリカでも、VTRやパソコン等のOA機器の売れ行きが鈍化していた。このため、半導体に対する需要も鈍化していた。しかし、このような状況にもかかわらず、1984年以降、各メーカーが半導体の増産体制をとったこともあいまって、半導体は供給超過になり、半導体の価格は、予想を上回って、急速に低下していた。

ところで、日本電気は、オイルショック直後、他社が業績悪化のために半導体への設備投資を削減した時に、逆に投資を大胆に進め、半導体分野でトップの地位を日立製作所から奪ったという経験をもっていた。このため、今回の半導体の需給バランスの悪化に直面しても、半導体部門を担当していた大内副会長は「シェアを落とす気はさらさら

---

(注1) 1985年3月期には、日本電気の申告所得と税引前利益の差額は406億円にも達していた。日経産業新聞(1985年9月30日), p.29

このケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールでのクラス討議に用いるために同スクール教授鈴木貞彦が、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。(1986年6月作成)

」(注1)と述べていた。また、関本社長も、「ピンチの時こそ逆にチャンスは大きく広がる。ウチの長所を發揮しシェア(市場占有率)アップを図れ」と指示するとともに、1985年中頃には次のように述べていた(注2)。

「半導体生産は明らかに踊り場があり、生産の伸びが本格的に回復するには若干の時間がかかる。しかし、その時期はそれほど遠くはない。早ければことし年末ごろから、遅くとも来年3月までには上向きに転じるとみている。また、メーカーのなかには自社シェアを伸ばす良い機会だとみるところもあるだろう。日本電気としても設備投資をどうするか今しっかり状況を見極めている」

ところが、初秋になっても、半導体の市場動向に明るさはみえなかった。日本電気の松村常務は、春以来、「半導体景気はフライパン型ではなく中華なべ型。尻上がりに回復する」と予想していたが、夏になって「中華なべと言ってもどうも思っていたより大きいようだ」と見方を修正した(注3)。そして、日本電気は、下期を中心に生産計画額の見直しを行ない、秋には設備投資額を200億円減額して1,200億円とした。ほぼ時を同じくして、他の日本大手半導体メーカーも、生産額ならびに設備投資額を下方修正した。

ところで、1985年3月期には、半導体部門は、日本電気の経常利益の半分近くを稼いでいた(注4)。しかし、1984年後半からの半導体価格の低下によって、半導体部門の採算が大幅に悪化しつつあった。特に、64KDRAMの場合には、1984年夏に大口需要家渡りで600円前後であった価格が、1985年6月には採算ラインといわれていた200円ラインをも割った(注5)。また、スポット取引の場合には、メーカー出し値で130～140円が採算ラインと言われていたが(注6)、5月に88円(大口注文の場合)、6月に90円へと下がった(注7)。この価格の低下は、特に、メモリーICについて大きかった。

しかし、このように採算ラインを下回る価格でもって、アメリカへ輸出される製品については、アメリカの通商代表部(USTR)がダンピングの疑いをかける恐れが強まった。このため、7月になって、日本の大手半導体メーカーは、輸出品を中心に100円以下の安値品を引き上げ、これに伴って、新規出荷分の価格は110～130円に戻った(注8)

---

(注1) 日経産業新聞 (1985年6月17日), p.17

(注2) 日本経済新聞 (1985年6月6日), p.1

(注3) 日経産業新聞 (1985年7月27日), p.5

(注4) 日本経済新聞 (1985年7月5日), p.16 : また、「上位メーカーの半導体部門の売上高経常利益率は15～20%」、日立製作所の場合には「利益率は20.8%と推定できる」し、富士通では「30%もの利益率を上げればお客さんにしかられてしまう。しかし、20%以下というわけにはいかない」と言われていた。日経ビジネス (1984年9月3日), p.32

(注5) 日本経済新聞 (1985年7月5日), p.16

(注6) 日経産業新聞 (1985年7月15日), p.8

(注7) 日経産業新聞 (1985年7月8日), p.7

(注8) 日経産業新聞 (1985年7月15日), p.8

)。半導体の価格は、その後も、横這いないし若干上昇気味で推移し、1986年初めには、従来からの取引先で130円、新規契約分で150円の売値が通るようになった(注1)。

一方、256KDRAMについても、1985年初めの価格の2,500円水準から急落し、1985年末頃からは、若干の値戻しがあったものの、大口需要家渡し相場で330～410円になっていた。この状態は、前年度と比較して約7分の1という大幅な価格下落であり、各半導体メーカーとも、「1985年度の半導体部門は減益になろう」との見通しを発表していた。

ところで、このような半導体部門の動向を反映して、日本電気は、国内設備投資全体も減額修正した。すなわち、1985年度における計画額は、期初の計画額よりも8%下方修正して、2,300億円とした。ただ、それでも、この金額は、1984年度の実績額を上回る水準であり、競争他社が、期初の計画額を減額しただけでなく、対前年比でもマイナスに修正したのに比べると、依然として強気の姿勢を保っていた。(注2)。

### 財務体質と株価

日本電気の財務体質は、競争相手の富士通はもちろんのこと、日立製作所に比べても劣っていると見られていた。日本国内では、日本公社債研究所が「日本的」格付けで、日本電気に、日立製作所と同じく、最上位のトリプルAを与えていたが、海外、とりわけ、格付けの厳しいアメリカにおいては、富士通や日立製作所よりも劣った評価がなされていた。

このようなことから、日本電気でも財務体質の強化を図るために、各種の財務比率を改善することにした。1983年3月からの1年間にわたって、全社的に「チャレンジ200」運動を展開した。これは、1986年度までに、1982年度の売上高を2倍の2兆5千億円に、経常利益を4倍の2千億円にして、経常利益率を4.2%から8%に高めることを目標としたものであった。また、株主資本比率を、23.2%から40%に引き上げることにした。具体的には、売掛債権の回収の促進、棚卸資産の圧縮、設備投資の効率化、販売費および一般管理費の削減を目指した。

しかし、膨大な設備投資と研究開発のための資金をこのような内部資金から捻出することは難しかった。とりわけ、1980年代に入ってから、設備投資額は、急ピッチで増大した。財務担当の中村専務(現副社長)も「設備投資が毎年増額修正される現状では財務体質の強化まで手が回らない」と述べていたほどであった(注3)。このため、設備投資、研究開発を進めながら、財務体質の改善を同時に図るために、日本電気としても、資本市場での資本型証券の発行による資金調達を重要視した。

そのためには、日本電気の株価の動向が一層重要になった。しかし、競争相手の富士通に比べて、日本電気の株価は、長い間にわたって下回っていた。このため、関本社長は、常日頃から、「富士通の株価がどうしてうちより高いんだ」と述べていた(注4)。ところが、その株価も、半導体部門の利益貢献の高まりを反映して、1983年に入ってから

(注1) 日本経済新聞 (1986年1月22日), p.18

(注2) 日本経済新聞 (1985年9月17日), p.

(注3) 日本経済新聞 (1982年1月5日), p.11

(注4) 日経産業新聞 (1983年7月27日), p.28

は、富士通の株価を上回るようになった。

このような株価の動きについて、関本社長は次のように述べていた（注1）。

「株価は大きく二つに分けて考えるべきものかもしれない。一つは、需給関係やいわゆる市場人気という比較的短期間で変動する株価。もう一つは中長期的に一つのトレンドとしてみる株価だ。株は偶然と必然との中で動くものだが、私は株価はトレンドとしてみるのが大事ではないかと思う。

・・・株価が上がるということは、外部からの期待があるからだ。その期待の多くは過去の実績よりも将来性に向けられているのだろう。人材や技術力、社内のモラルなど目にみえないエネルギーを株式市場がみているともいえる。私がテクノロジープレミアムと言っているのもこのことだ。

経営者の任務は利益をあげ、これを社会に還元することがまず第一だ。株価はこれをじっとみている。低コストの資金調達を目的に高株価政策をとっている企業もあるが、株価については自然体でいく、というのが私の考えだ。」

#### 資金調達

日本電気は、オイルショック以降の業績悪化のなかで、設備投資を進めたが、その資金源泉は、メインバンクの住友銀行を中心とする銀行借入であった。借入金額を増やす場合には、銀行数をふやすことによってまかなうのではなく、既存の借入銀行からの借入金を増やす方針をとってきた。このため、日本電気の取引銀行数は、1970年代の借入金の増大した時期においてもほぼ一定に抑えていた。1980年代に入ってから、内部資金の増加分では足りず、資本市場からの資金調達を増加させた。しかし、日本の多くの会社が資本市場からの資金を調達する一方で、銀行借入金を返済していたのとは対照的に、日本電気では、長期借入金も増加させた。また、短期借入金も1981年の水準に据え置いたままにし、一方で、短期の有価証券投資を増大させていた。この点について、中村副社長は、「万一の場合も考えて、(資金面で) 助けてもらえるところを持っていることも必要だ」と述べていた（注2）。

ところで、日本電気が、1980年代に入ってから1984年までの5年間で、日本の国内外において、時価発行増資および時価転換社債の発行によって調達した金額は、約3,200億円に達した。このような資本型証券の多額の発行によって、日本電気の財務体質は改善してきた。しかし、1984年末、財務担当の中村副社長は、今後の資金調達の中心には内部資金を据えていきたいと考えて、次のように述べていた（注3）。

「確かに半導体を中心に設備投資金額は多く、負担は大きい。しかし、これらは必ず芽がでてくるものばかりです。すでにスケールメリットが出始めている。設備投資金額もこれだけ大きくなると効果的、計画的な投資が必要で、そのた

---

(注1) 日経産業新聞 (1985年1月9日), p.26

(注2) 大前研一他, 日本電気の総合研究 (プレジデント: 1984年), p.171

(注3) 日刊工業新聞 (1984年12月17日), p.18

めには、金利のつかない内部資金を充てるようにしている。外部資金はむしろ“促進剤”として使いたい。・・・常に体質強化を狙うのはいつも高度成長が続くわけではなく、いつ鈍るかわからないので、その時に備えるためだ。」

一方、今後の資本市場からの資金調達について、関本社長は次のような考えを示していた（注1）。

「利益と減価償却を合わせた内部資金では足りず、資本市場から資金調達はやらざるを得まい。・・・私は常に株主に迷惑がかからない形で資金調達をしたいと思っている。わが社は増資をする時は、市場環境によるとはいえ、できるだけ株価が低い時にやろうと心掛けている。会社にとっては高株価で、増資すれば有利な資金調達ができることはいうまでもない。しかし、増資に応じてくれる投資家の利益を考えることが何よりも大切なことだと思っている。」

#### 他社の資本市場からの資金調達

ところで、日本電気は、1985年中は、資本市場での資本型証券の発行を見送った。これに対して、富士通は、1985年にも、資本市場からの資金調達を継続した。すなわち、1985年2月に、日本国内で、転換社債（転換価格1,441円）を、利子率2.8%で300億円および3.0%で300億円を発行した。さらに、6月には、スイス・フランとドイツ・マルク市場で、同じく転換社債（転換価格:1,085円）の形で約420億円を調達した。この結果、1980年以降の資本市場での資本型証券の発行累計額で、日本電気は、富士通よりも600億円も下回るようになった。

このほか、1985年には、東芝が3月に、800億円の転換社債（転換価格456円）を利子率3.1%で発行した。また、半導体分野でトップを争っていた日立製作所も、5月に日本国内で、転換社債1,000億円（転換価格850円）を利子率2.7%の条件で発行した。

さらに、富士通は、1985年下半期にも資本市場からの資金調達を考えていたが、延期した。（注2）。しかし、富士通は、1986年1月になって、厳しい業績見通しのなかで、2億ドルのワラント債（新株引受権付社債）を2月に発行することを発表した（注3）。ところが、2月12日には、「パソコン情報システム」を通じて、富士通の1986年3月期の経常利益が6割減益になるという情報が海外に伝えられ、外人投資家の間に「またか」という失望が強まった。そして、イギリスの機関投資家や証券会社から富士通に売りが殺到

---

（注1）日経産業新聞（1983年1月4日），p.14

（注2）日本経済新聞（1985年8月17日，夕刊），p.1

（注3）株式市場新聞（1986年1月31日），p.9：なお、その条件は、行使価格1,107円、利子率4.375%，為替レート191.35円で、額面金額5,000ドルの各社債に付する新株引受権の金額は956,750円となっていた。したがって、行使株数は34,571千株となっていた。日本経済新聞（1986年2月5日），p.18

し、その余波は日本電気や松下電器産業にまで及んだ（注1）。

#### 日本電気の業績見直し

ところで、半導体市況の回復について、日本電気のトップが当初予想していたより「約3カ月ズレ込んだ」ために、電子デバイス部門の下期の売上高は2,420億円の計画から約2,100億円へ減少する見通しになった（注2）。このため、通信機器やコンピューター・OA機器等が計画通り伸びたものの、日本電気の1986年3月期の経常利益は、当初の増益予想から一転して15%ほどの減益見通しとなり、1,070億円程度になる見通しであった。さらに、連結決算では、1985年に操業開始した山口日本電気などの半導体製造子会社が、操業低下に加えて、設備投資による固定費の負担増加で、利益が低迷し、数社が赤字となる見通しとなった（注3）。さらに、日本通信工業や日本電気硝子も業績不振で大幅減益となる見通しであった。このため、連結税引き後利益は500億円強にとどまり、25%の減額修正をせざるをえなくなった。

しかし、それでも、日本電気は、富士通よりは半導体のなかでも価格低下の激しかったメモリーの比率は低かった。さらに、外国為替の影響についても「円安時には儲け損なうことはあるがオイル・ショック後から、為替で左右されない体質作りに励んできた」と述べていた（注4）。すなわち、海外売上高は、約6,500億円となると予想していたが（注5）、その海外売上高のうち、円建て取引を50~55%に高め、37~38%のドル建て分についても積極的に為替予約をとっていた（注6）。さらに、期末評価の外貨建て債権には、インパクトローンなどの外貨建て債務でヘッジをとっていた。そして、中村副社長も「今期は為替差損がでてでもせいぜい20億円」と予想していた（注7）。このため、円高の影響も富士通よりも少なく、したがって、全体の利益も、富士通ほどの大幅な減額修正を

(注1) 日本経済新聞 (1986年2月18日), p.13

(注2) 日本経済新聞 (1986年1月28日), p.16

(注3) 日本電気は、取引・資本とも100%親会社との関係にある分身会社を設立していた。このような別会社政策は、1965年に始まり、1969年から本格化した。これら分身会社はプロフィット・センターであり、1985年12月末には、分身生産会社は23社、分身ソフトウェア会社は13社、設計・交換機ソフトウェア会社11社等となっており、国内109社、海外42社、合計151社となっていた。このうち連結対象会社は48社、持分法対象会社は35社となっていた。日刊工業新聞 (1986年4月8日~9日)、各p.3: これに対して、富士通は半導体生産部門を工場として位置付けていた。日経産業新聞 (1985年12月23日), p.8

(注4) Billion (1986年迎春特大号), p.10

(注5) 日本経済新聞 (1986年1月28日), p.16

(注6) 富士通の場合には、輸出の為替予約が約2割であり、ライバル各社の5割前後に比べて低く、円高の影響も大きいと予想されていた。その結果、1986年3月期の経常利益は500億円前後に減少するものと予想していた。日本経済新聞 (1986年2月13日), p.15

(注7) Billion (1986年迎春特大号), p.10

しないですむ見通しであった。

一方、円相場が 180～190円で推移することになれば、円高の1986年度（1986年4月-1987年3月）の利益への影響は引き続き厳しいものになると予想された。しかも、日本電気は電々公社からの安定受注と技術サポートを得て成長してきたと言われていたが、その電々公社は民営化によって、自由競争がこれまで以上に激化するものと予想された。ただ、それにもかかわらず、日本電気は、デジタル交換機、光通信システム等の通信機器部門やパソコンやOA機器等のコンピューター部門ではそれぞれ2割近い売上高伸び率を持続できると予想していた。特に、日本電気は、デジタル通信機器の分野ではトップ・メーカーであり、INSの本格化に伴って、デジタル交換機や搬送装置などを大幅に伸ばせるものと予想していた。さらに、パソコンでは、圧倒的に強い基盤を築いており、特に、金額ベースで全パソコン市場の6～7割を占めていた「50万円以下の16ビットのPC-9800シリーズでは90%以上のシェアを占めた」という自信をもっていた（注1）。さらに、今後のネットワーク化でも、通信技術や半導体技術を活かしていける強さをもっていた。

このような2分野に加えて、半導体部門の利益が本格的に回復してくれば、1987年3月期の経常利益を、再び増益基調に乗せることができると予想していた。ただ、その半導体の市況は、2月になって、ようやく明るい兆しがみえてきていたが、利益面ではまだ本格的な回復にはいたっていなかった。しかも、対米輸出が急激に減ってきていた。すなわち、一時は、対米輸出高は売上高の15%であったが、最近では8%前後に落ちてきていた（注1）。

一方、日本電気では、東広島市の工場団地に18.2ヘクタールの用地を確保し、総事業費約600億円を投資して、1986年春に半導体製造工場の建設に着工し、1987年初めに、256KDRAMや64KDRAM等を月産8～10百万個規模で生産する計画を建てていた。ところが、1986年2月現在、半導体業界全体の稼働率は8割程度にとどまっていた（注2）。日本電気でも、半導体需要が工場の生産能力を上回るようになるには、今後1～2年はかかるものと見通しを修正した。このため、日本電気では、広島での半導体工場の建設を延期した（注3）。

#### 日本電気の資本市場からの資金調達の見直し

ところで、日本電気では、1985年4月以降、金融資産を大幅に取り崩した。とりわけ、有価証券については、簿価ベースで3分の2を売却した。また、日本電気の株主資本比率は、1985年9月末で25.6%にとどまり、富士通よりも低く、財務面からみると、依然として、日本電気は富士通よりは見劣りしていた。このため、中村副社長は「先行投資を削って、財務をよくしようと思えば、いつでもできる」（注4）とは述べていたものの、こここのところ徐々に改善してきた財務体質を再度悪化させるようなことはしたくないと考

（注1）小林紀興，日本電気が松下・富士通連合軍に脅える理由（光文社，カップビジネス，1985年11月），p.16

（注2）日経産業新聞（1986年3月25日），p.9

（注3）日経産業新聞（1986年3月25日），p.9

（注4）Billion（1986年1月），p.10

えていた。

このような状況のもとで、日本電気は、1986年4月以降における資本型証券の発行の検討を、2月に入って始まっていた次年度の予算策定作業の過程で行っていた。そして、1987年3月期の資金需要として、設備投資額に2,200億円（1986年3月期の実績見込では2,300億円）を計画していた（注1）。このうち、半導体部門は700億円（1986年3月の実績見込は1,000億円）で、海外投資は21%（1986年3月期、6%）となる見通しであった（注2）。

従来、日本電気は、資本市場からの資金調達にあたっては、具体的に資金が必要になってから行なうというよりも、時間的な余裕をもって調達する方針をとっていた。このため、中村副社長も、かねがね、「タイミングさえあればファイナンスをやりたい」と述べていた（注3）。しかし、資本市場からの資金調達を具体化するためには、どのような形態、例えば、株式、転換社債、新株引受権付き社債（ワラント債）のいずれを選択すべきか、を検討する必要があった。（注4）。さらに、国内で発行するのか、あるいは、海外で発行するとすれば、どの通貨建てで発行するのか等も決定する必要があった（注5）。

また、利子率は、日本国内で転換社債および新株引受権付き社債のいずれを発行する場合でも、最近の金利低下傾向を反映して、基準金利も10年満期債で3.6%、6年満期債で3.4%と低下していた。その上、日本電気の場合には、日本国内でトリプルAの格付けが予想されることから、最優遇レートが適用されるものと予想され、クーポン・レート

---

（注1）日経産業新聞（1986年5月29日），p.10

（注2）日本経済新聞（1986年3月25日），p.8

（注3）金融ビジネス（1986年3月），p.62

（注4）時価発行増資の場合、発行価格は（時価 $\times$ （1-0.05））、転換社債の場合、転換価格は（時価 $\times$ （1+0.05））、新株引受権の場合、行使価格は（時価 $\times$ （1+0.025））となるように決められることになっていた。

（注5）なお、いずれの資本型証券を発行する場合にも、日本電気の場合には、発行限度面では十分な余裕があった。すなわち、社債を発行する場合には、1977年制定の社債発行限度暫定措置法の「社債の総額は資本および準備金の合計額の2倍を超えてはならない」という規定があった。このほか、引受証券会社の自主ルールとしては、転換社債を発行する場合には、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%以内に、新株引受権付き社債の場合には、新株引受権が全額行使された場合の発行株式増加が発行時における発行済株式総数の20%以内にする事になっていた。また、時価発行増資の場合には、発行済株式総数が2億株超の会社の場合には、公募株式数の割合を発行済株式総数の10%以下にすることになっていた。



はさらに基準金利よりも 1.2%低い水準で発行できるものと予想された(注1)。ただ、社債を発行する場合には、そのクーポン・レートが3%未満の場合には、転換社債と新株引受権付き社債のいずれかを選択するにあたって、投資家の所得税への影響を考慮する必要があるかもしれなかった(注2)。

(注1) 資本市場で資金を調達するにあたっては、銀行借入と異なって、発行費用が必要であった。例えば、日立製作所が1985年5月に発行した1,000億円の国内転換社債の場合には、発行諸費用として約28億円を必要とした。そのうち引受手数料は25億円、受託手数料2億円で、残りは、登録免許税・印刷税・目論見書の印刷費および雑費であった。引受手数料は、資本型証券の種類によっても異なっており、国内時価発行増資の場合には、発行総額の3.5%、欧州預託証券(EDR)の場合には4.5%、外貨建て転換社債や新株引受権付普通社債の場合には、国内債よりも低く、2%を下回っていた。

(注2) 1985年度の税制改正によって、国外で発行されたゼロ・クーポン債を1986年1月1日以降に譲渡した場合には、その譲渡益に対して、原則譲渡所得として所得税が課税されることとなった。その場合、次の債券がゼロ・クーポン債類似の債券とみなされて、課税の対象とされることになっていた。

- (1) 低クーポン債(クーポン・レートが3%未満の債券)
- (2) ディープ・ディスカウント債(発行価額が額面の80%未満の債券)
- (3) ストリップス債

このため、国外で発行されたクーポン・レート3%未満の分離型ワラント債を、エクスワラントとして譲渡した場合は、その譲渡益に対して所得税が課されることになった。

さらに、1986年度の税制改正によって、国内で発行されるゼロ・クーポン債類似の債券についても、譲渡益課税の対象とされることとなった。このため、当面は分離型新株引受権付き社債は、クーポン・レートが3%以上のものに限って発行することになるものと思われた。

付属資料 1

日本電気の貸借対照表  
(単位：10億円)

3月末	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986.1
現金および預金	72.3	81.8	84.6	85.9	94.4	127.4	97.6
売掛勘定	218.6	242.4	285.0	349.7	425.1	509.2	432.4
有価証券	58.1	83.4	89.1	104.9	245.4	335.4	100.5
棚卸資産	170.1	192.7	214.8	222.9	246.6	325.0	358.3
関係会社短期貸付金	4.3	4.2	4.2	4.4	3.3	10.0	
その他	7.5	9.1	15.8	22.1	33.3	52.3	
流動資産合計	531.0	613.6	693.6	790.0	1,048.1	1,361.3	
建物・構築物	59.4	65.3	71.2	100.2	105.9	111.6	
機械および装置	66.2	78.8	94.1	117.1	134.3	150.5	
工具器具および備品・車両	84.3	100.8	120.5	144.9	167.1	185.9	
減価償却引当金	(126.9)	(143.2)	(165.2)	(193.9)	(227.5)	(256.2)	
土地	5.8	5.8	5.8	14.0	14.7	14.8	
建設仮勘定	12.9	15.0	29.1	9.0	12.4	28.8	
有形固定資産合計	101.7	122.5	155.5	191.1	207.0	235.4	
無形固定資産合計	0.3	0.4	0.5	2.3	3.0	3.0	
投資有価証券	21.4	21.9	22.9	24.2	24.9	25.9	
関係会社株式	42.1	46.5	55.5	66.6	82.1	103.7	126.9
関係会社貸付金	10.1	12.1	13.9	15.9	13.7	28.8	
従業員貸付金	24.8	30.6	36.1	45.1	47.5	49.0	
その他	7.7	9.9	12.3	17.1	21.3	24.8	
投資その他の資産合計	106.1	121.0	140.6	168.9	189.6	232.4	
固定資産合計	208.1	243.9	296.7	362.4	399.5	470.8	
繰延資産合計	4.1	2.3	0.9	-	-	-	
資産合計	743.2	859.9	991.1	1,152.4	1,447.6	1,832.1	
買掛勘定	171.7	204.3	247.9	280.6	365.0	505.7	398.4
短期借入金	124.5	135.5	135.5	135.5	136.6	136.0	
長期借入金・社債(1年内)	26.2	32.9	35.7	33.0	29.2	34.5	
法人税・事業税引当金	13.6	12.6	20.2	22.8	30.0	74.7	
未払費用	30.0	36.6	43.2	52.9	51.5	61.2	
前受金	31.5	41.2	40.5	52.5	68.0	86.6	
従業員預り金	32.5	30.4	32.6	34.2	35.4	39.5	
その他	5.9	4.9	4.1	6.0	7.6	16.5	
流動負債合計	434.9	498.5	560.1	617.5	723.4	951.0	
社債	24.0	26.3	30.8	42.5	39.4	35.3	
転換社債	8.2	2.9	24.2	21.5	68.5	150.3	
長期借入金	96.4	102.5	112.4	124.3	141.1	140.1	
退職給与引当金	18.0	20.4	22.2	24.2	25.7	27.6	
電子計算機買戻損失引当金	17.0	25.5	31.6	41.8	52.6	80.8	
その他	6.6	8.1	10.1	12.6	17.0	21.1	
固定負債合計	170.3	185.8	231.3	266.8	344.3	455.2	
特定引当金合計	5.6	5.2	5.0	-	-	-	
負債合計	610.8	689.5	796.4	884.3	1,067.7	1,406.1	
資本金	45.1	48.6	49.3	55.6	100.0	101.8	
資本準備金	25.1	47.4	56.2	100.3	141.8	145.2	
利益準備金	7.3	7.9	8.5	9.2	10.1	11.1	
その他剰余金	54.9	66.4	80.6	103.0	128.0	167.9	
資本合計	132.3	170.3	194.7	268.1	379.9	426.0	

付属資料 1 (続き)

(注)	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986.1
保証債務	170.9	168.1	195.6	195.6	200.0	135.9	
発行済株式総数 (百万株)	901.5	972.3	986.7	986.7	1,243.1	1,373.9	1,385.9
従業員数 (千人)	31.6	32.8	34.1	36.1	34.8	35.6	37.3

付属資料 2

日本電気の損益計算書  
(単位:10億円)

前年4月～当年3月	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986.1
売上高	719.8	892.8	1,054.0	1,253.6	1,459.7	1,889.3	1,513.5
売上原価	543.1	676.6	790.9	945.7	1,076.2	1,363.5	
割賦売上利益繰延	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(1.1)	(1.2)	(0.6)	
売上総利益	176.5	216.2	263.3	306.8	382.4	525.2	
販売費	90.6	111.5	135.5	160.0	210.9	280.7	
一般管理費	46.3	51.1	63.9	70.2	79.1	97.8	
営業利益	39.6	53.7	63.9	76.9	92.3	146.7	
受取利息	5.4	8.1	8.3	9.5	13.9	23.4	} 30.7
関係会社受取利息	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	2.4	
受取配当金	1.1	1.7	1.8	1.9	2.0	2.3	
関係会社受取配当金	2.4	3.2	2.6	3.1	2.8	3.5	
受入特許実施料	0.8	1.5	1.3	2.0	2.1	4.2	
その他	2.2	2.6	3.6	5.0	4.0	4.5	
営業外収益合計	12.9	18.2	18.8	22.9	26.4	40.3	
支払利息	23.6	30.3	31.4	32.6	33.0	38.5	} 35.6
社債利息	2.7	2.7	3.0	4.5	6.5	7.0	
社債関係費用	0.2	0.3	1.3	0.6	0.3	2.7	
その他	2.5	3.5	3.4	10.0	12.0	12.9	
営業外費用	29.0	36.8	39.1	47.7	51.9	61.1	
経常利益	23.5	35.2	43.6	52.1	66.8	125.9	
特別利益・損失(純)	-	(2.0)	0.0	(1.9)	(0.4)	-	
税引前当期純利益	23.5	33.2	43.6	50.3	66.4	125.9	
特定引当金繰戻・繰入額	1.1	0.4	0.3	1.9	-	-	
税引前当期利益	24.6	33.5	43.8	52.1	66.4	125.9	
法人税充当額	11.5	15.5	22.5	25.4	31.8	74.8	
当期利益	13.1	18.0	21.3	26.7	34.6	51.1	

(注)	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986.1
製造原価	431.2	551.7	634.2	759.3	863.6	1,102.5	
技術研究費—工場(製造原価)	36.7	41.9	47.0	58.8	74.8	109.7	
—中央研究所(一般管理費)	6.6	7.4	8.3	8.2	10.3	11.4	
減価償却費	24.3	29.2	36.2	46.8	56.6	66.7	29.8
							(半期分)
部門別売上高							
通信機器	299.1	348.3	413.4	492.9	524.1	614.0	544.8
コンピュータ・その他電子機器	200.7	240.4	284.7	349.8	488.2	637.4	551.1
電子デバイス	166.8	219.1	262.9	318.4	345.8	507.6	307.9
ホームエレクトロニクス・その他	53.1	85.1	93.1	92.5	101.7	130.3	109.7
輸出比率(%)					35.3	34.4	32.4
1株当たり利益(円)	15.19	19.26	21.77	24.89	29.26	39.46	
1株当たり配当金(円)	6.00	6.50	6.50	7.00	7.75	8.50	
無償交付(%)	-	5.00	-	5.00	10.00	-	

付属資料 3  
日本電気の主要借入先別借入額 (単独決算)  
(単位：10億円)

	1980年 3月	1985年 3月
短期借入金		
住友銀行	39.06	42.32
三菱銀行	9.92	10.98
協和銀行	9.58	10.64
第一勧業銀行	5.18	5.78
横浜銀行	12.14	13.20
住友信託銀行	2.64	2.84
シティ・バンク	0.25	-
チェース・マンハッタン	0.50	-
合計	124.53(39行)	136.03(40行)
長期借入金		
日本興業銀行	10.63	12.07
日本長期信用銀行	10.52	11.99
日本輸出入銀行	16.03	28.28
住友銀行	2.09	7.19
三菱銀行	0.23	1.52
協和銀行	0.30	1.33
第一勧業銀行	0.21	0.36
横浜銀行	0.22	1.63
住友信託銀行	27.81	30.70
住友生命保険	11.40	12.18
年金福祉事業団	4.53	11.42
シティ・バンク	4.49	5.65
チェース・マンハッタン	3.52	5.12
合計	122.61(41行)	170.51(45行)

付属資料 4  
日本電気の主要株主

	1980年 3月	1985年 3月
住友生命保険	77,641( 8.61%)	99,300( 7.22%)
住友銀行	56,140( 6.23 )	70,206( 5.11 )
日本生命保険	30,118( 3.34 )	42,453( 3.09 )
住友海上火災	31,680( 3.51 )	40,182( 2.92 )
第一生命保険	30,300( 3.36 )	39,006( 2.83 )
住友信託銀行	25,511( 2.83 )	34,404( 2.50 )
住友電気工業	28,003( 3.11 )	33,851( 2.46 )
住友商事	25,400( 2.82 )	33,116( 2.41 )
日本興業銀行	14,500( 1.61 )	20,688( 1.50 )
住友信託銀行東京営業部	18,285( 2.03 )	16,448( 1.19 )
		429,658(31.27 )
大和証券	20,591( 2.28 )	n.a.
住友金属鉱山	12,393( 1.37 )	15,929( 1.15 )
セガ・シュバイツェリッシュ・エフエケン	n.a.	14,903( 1.08 )
三菱信託銀行	22,586( 2.51 )	14,560( 1.05 )
チェースマンハッタン銀行	n.a.	12,947( 0.94 )
住友金属工業	12,556( 1.39 )	12,402( 0.90 )
電々共済組合	6,720( 0.75 )	11,896( 0.86 )
日本長期信用銀行	8,294( 0.92 )	11,765( 0.85 )
安田信託銀行	9,492( 1.05 )	11,127( 0.80 )
三井信託銀行	n.a.	10,068( 0.73 )
日本債券信用銀行	6,444( 0.71 )	9,422( 0.68 )
千代田生命保険	7,829( 0.87 )	n.a.
住友化学工業	6,930( 0.77 )	n.a.
小計	451,417(50.07 )	554,680(40.37 )

資料：東洋経済新報社、企業系列総覧

付属資料 5

日本電気と富士通の1980年以降の資本市場からの資金調達 (単独数値)  
(単位:10 億円, ( )内は円)

	日本電気		富士通	
	発行金額	累計額	発行金額	累計額
1980.8	*y 20.70( 414)	20.70		
1980.9			*y 19.24( 481)	19.24
1981.5			d 17.62( 732)	36.86
1981.9	p 12.58( 787)	33.28		
1982.2	d 18.27( 846)	51.55		
1982.3			*d 57.04( 713)	93.90
1983.2	*y 49.28( 704)	100.83	s 11.59( 968)	105.49
1983.2			s 17.39( 968)	122.88
1983.5	s 11.46( 778)	112.29		
1983.5	s 17.20( 978)	129.49		
1983.5	y 40.00(1,024)	169.49		
1983.9			y 40.00(1,390)	162.88
1984.2	*y 62.73(1,394)	232.22		
1984.3			s 15.68(1,321)	178.56
1984.3			d 40.77(1,321)	219.33
1984.8			*y 60.72(1,265)	280.05
1984.12	d 36.93(1,295)	269.15		
1984.12	y 50.00(1,295)	319.15		
1985.2			y 30.00(1,442)	310.05
1985.2			y 30.00(1,442)	340.05
1985.6			s 2.44(1,085)	342.49
1985.6			s 14.66(1,085)	357.15
1985.6			m 24.66(1,085)	381.81
1986.2			** d 38.27(1,107)	420.08

\* 時価発行増資(EDRを含む) \*\* 新株引受権社債 その他は転換社債  
y= 円 d= ドル s=スイス・フラン p=ポンド m=ドイツ・マルク  
( )内は発行価格および転換価格

付属資料 6

日本電気の主な外貨建資産および外貨建負債  
(1985年9月末現在)

売掛金	268.3百万米ドル
投資有価証券および関係会社株式	155.8百万米ドル
転換社債	207.2百万米ドル
	53.9百万スイス・フラン
	6.2百万スターリング・ポンド
短期・長期借入金	113.4百万米ドル
	40.0百万スイス・フラン
	8.2百万ドイツ・マルク

	債権	債務
長期金銭債権・債務の貸借対照表計上額	37,275	29,173
決算日の為替相場による円換算額	34,311	25,842
差額	2,964	3,331

付属資料 7

日本電気の連結貸借対照表 (SEC基準)  
(単位:10億円)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
現金および預金	63.6	76.4	79.2	98.7	102.5	133.8
定期性預金	49.8	57.1	65.4	65.3	90.9	89.6
市場性のある有価証券	41.6	68.6	76.5	90.6	232.9	304.8
売掛債権	246.0	269.7	326.9	401.8	507.0	642.6
棚卸資産	225.2	245.0	294.8	316.5	353.8	526.2
前払所得税	12.8	14.5	20.2	22.7	29.9	65.1
前払費用その他	6.3	7.7	7.3	10.0	11.1	16.7
流動資産合計	645.3	739.0	870.3	1,005.7	1,328.0	1,778.9
市場性のある有価証券	25.0	26.8	27.8	24.6	26.9	28.3
投資および貸付金						
持分法適用会社	23.8	28.3	36.5	48.5	57.7	70.2
その他	64.7	70.5	75.9	95.2	101.9	112.2
長期売掛債権	21.9	25.4	36.0	37.0	48.9	58.0
長期債権および投資	135.5	151.0	176.1	205.3	235.3	268.8
土地	15.6	18.1	21.4	32.6	35.9	42.3
建物および構築物	97.7	111.7	130.9	175.1	188.8	249.0
機械装置その他有形固定資産	245.7	310.1	384.3	492.7	590.2	699.7
建設仮勘定	18.7	20.6	35.8	16.8	34.1	57.1
有形固定資産, 粗	377.7	460.6	572.5	717.1	848.9	1,048.0
減価償却累計額	(197.1)	(231.8)	(276.1)	(336.3)	(400.4)	(494.7)
有形固定資産, 純	180.6	228.8	296.4	380.9	448.5	553.3
長期前払所得税その他	28.5	35.1	46.2	59.4	67.9	110.2
資産合計	989.8	1,153.9	1,389.0	1,651.3	2,079.7	2,711.2
銀行借入金	215.3	245.2	278.9	321.8	405.4	513.1
長期負債の当期返済分	44.4	52.4	59.4	61.7	65.0	68.5
買掛債務	211.5	247.9	306.0	362.6	452.2	622.5
従業員預り金	40.4	38.3	41.1	43.5	45.1	50.5
未払所得税	16.2	16.9	23.8	26.6	38.7	113.4
その他流動負債	78.9	96.8	116.9	140.6	161.2	208.5
流動負債合計	606.7	697.4	826.2	956.8	1,167.6	1,576.4
長期負債	174.0	189.0	246.1	282.0	359.3	428.7
退職引当金	39.9	45.8	50.5	57.2	60.1	62.6
その他未払金	34.3	40.0	46.8	56.1	68.8	143.1
長期負債合計	248.2	274.8	343.5	395.3	488.2	634.4
連結子会社における少数株主持分	4.7	7.3	10.8	12.6	14.8	23.2
普通株式	45.1	48.6	49.3	55.6	100.0	101.8
資本準備金	27.6	52.2	64.2	109.8	153.8	162.2
利益準備金	8.0	8.7	9.5	10.1	11.1	12.4
特別積立金	5.8	5.1	4.6	4.8	5.4	6.5
その他剰余金	44.7	60.6	81.8	106.5	140.0	193.7
累積外貨換算調整勘定*				-	(1.3)	0.9
	131.1	175.2	209.5	286.8	409.1	477.4
自己株式(取得原価)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.2)	(0.0)	(0.1)
株主資本合計	130.3	174.4	208.6	286.6	409.1	477.3
発行済株式総数(百万株)	901.5	972.3	986.7	1,111.8	1,243.1	1,373.9
従業員数(千人)	60.8	64.1	69.1	73.1	78.4	90.1

\* (次頁の注へ)

付属資料 8

日本電気の連結損益計算書 (SEC基準)  
(単位: 10億円)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
純売上高	862.1	1,050.6	1,252.2	1,443.1	1,761.9	2,258.4
受取利息, 有価証券の売却益 受取配当金, その他	17.2	24.3	27.5	28.3	42.2	58.8
	879.3	1,074.9	1,279.7	1,471.4	1,804.0	2,317.2
売上原価	607.4	739.8	887.9	983.1	1,206.1	1,515.6
販売・一般管理費	157.4	182.6	219.2	282.0	340.0	433.1
研究・開発費	44.1	50.8	57.5	72.1	92.1	131.7
支払利息	37.2	49.0	52.2	55.6	60.8	73.2
為替換算差損 (純額)	0.7	0.8	1.6	2.8	0.8	0.6
その他	5.2	11.1	9.0	11.9	17.6	23.5
	852.0	1,034.0	1,227.3	1,407.5	1,717.5	2,177.7
所得税差引前利益	27.3	40.9	52.4	63.8	86.5	139.5
所得税						
当年度分	21.4	27.7	38.5	41.6	56.9	143.9
税効果当期配分額	(5.6)	(4.9)	(9.8)	(4.4)	(8.8)	(65.7)
	15.8	22.8	28.6	37.2	48.1	78.2
連結事業の利益	11.5	18.0	23.8	26.6	38.5	61.3
持分法による投資収益	3.1	4.1	4.2	6.4	6.1	5.8
当期純利益	14.6	22.1	27.9	33.0	44.6	67.1
普通株式1株当り値						
希薄化のない場合の利益	13.81	19.59	23.72	26.09	34.01	47.30
完全希薄化の場合の利益	n.a.	n.a.	n.a.	25.72	32.84	46.75
現金配当	4.95	5.36	5.36	5.93	7.05	8.14
エンジニアリング・研究・開発費	n.a.	n.a.	143.8	174.5	217.1	287.2
減価償却費	37.9	51.6	63.9	84.7	110.3	166.9
固定資産増加額	73.6	108.2	153.1	203.7	208.2	369.5
主要顧客別売上高						
NTTおよび政府	182.2	211.4	228.4	226.2	240.0	286.1
民間部門	423.9	521.9	617.0	718.4	905.2	1,191.7
国際部門	256.0	317.2	406.9	498.4	616.7	780.5
製品別売上高						
通信機器	324.0	374.6	460.5	524.5	572.9	659.9
コンピューターその他電子機器	209.1	249.3	321.7	400.0	538.0	721.5
電子デバイス	185.0	242.5	275.3	314.3	425.1	596.0
家庭用電子機器	112.4	143.0	144.8	148.7	169.8	188.5
その他	31.6	41.1	49.8	55.6	56.1	92.4

\* (前頁の注)

海外連結子会社の財務諸表項目の円貨への換算 (FASB52を適用: 資産および負債は期末日の為替相場, 収益および費用は平均為替相場で円換算; 単位 百万円)

	1984年	1985年
期初	- 223	-1,289
期中変動額	-1,066	2,208
期末	-1,289	919

付属資料 9

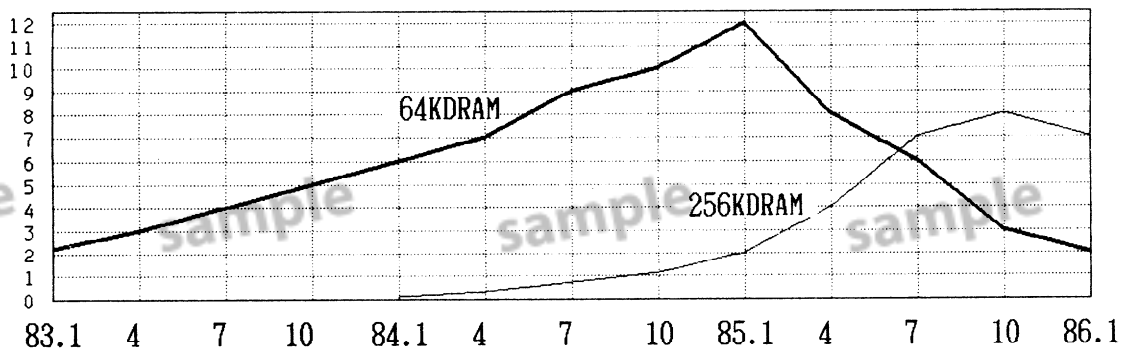
日本電気の資金調達（連結）  
（単位：10億円）

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986.2
短期借入金（主に銀行）	-	-	-	-	-	-	-
担保付	49.0	55.4	52.5	50.7	63.4	7.2	-
無担保	166.3	189.8	226.4	271.0	341.9	480.9	-
コマーシャル・ペーパー	-	-	-	-	-	24.9	-
担保付普通社債	25.0	28.3	36.3	46.6	43.3	41.8	-
銀行および生命保険会社からの長期借入金	-	-	-	-	-	-	-
担保付	57.5	65.6	80.6	86.8	101.9	89.9	-
無担保	123.9	143.6	162.8	187.4	210.7	213.8	-
転換社債（7.8% and 6.0%, Y）	7.1	2.8	1.8	-	-	-	-
転換ノート（3.625%, SF）	0.7	0.2	0.1	-	-	-	-
転換ノート（2.75%, SF）	0.6	-	-	-	-	-	-
転換ノート（3.75%, SF）	2.7	0.2	-	-	-	-	-
転換社債（5.75%, 647.6 ￡）	-	-	7.9	5.9	3.8	3.1	2.4
転換社債（5.25%, 696.2 \$）	-	-	16.0	15.4	14.3	14.6	12.6
転換社債（4.25%, 929.5 Y）	-	-	-	-	38.8	38.7	38.0
転換社債（3.50%, 889 SF）	-	-	-	-	4.4	3.3	2.7
転換社債（3.50%, 889 SF）	-	-	-	-	5.1	2.8	1.9
転換社債（2.875%, 1,295 \$）	-	-	-	-	-	37.7	29.9
転換社債（3.1%, 1,295 Y）	-	-	-	-	-	49.6	49.6
転換ノート（2%, 1,311 SF）（日本航空電子）	-	-	-	-	2.2	0.3	0.0
転換ノート（2%, 8,528.6 SF）（安藤電気）	-	-	-	-	-	1.7	1.7
保証	139.6	139.3	140.3	161.6	176.2	138.6	-

（注）（ ）の数字は、利率率、1985年3月末の転換価格、発行通貨を示している。

付属資料 10

日本電気の主要半導体生産数量の推移  
（月産：百万個）



（注）生産量の推移は日本経済新聞、日経産業新聞、日刊工業新聞から推定



付属資料 11

大手半導体メーカーのIC輸出状況  
(1984年度)  
(単位:10 億円)

	半導体出荷額	輸出総額	アメリカへの輸出 (推定)	
			( ) 内は輸出に占める割合	
日立製作所	540.0	180.0	100.0 強	(60%)
日本電気	590.0	141.0	85.0 強	(60%)
東芝	435.0	115.0	50.0	(50%)
富士通	203.7	93.2	60.0	(60~70%)
三菱電機		52.0	50.0	(ほぼ全額)

資料: 日本経済新聞 (1985年7月9日), p.18  
日刊工業新聞 (1985年7月29日), p.16

付属資料 12

大手半導体メーカーの半導体部門の生産・設備投資予定額  
(1985年11月現在)  
(単位:10 億円)

	生産額			設備投資額			メモリー 比率: 前期末
	前期実績	今期		前期実績	今期		
		期初	修正(予)		期初	修正(予)	
日立	540	540	430	130.0	130.0	90.0	30
東芝	435	500	385	148.0	120.0	100.0	40
三菱電機	236	270	165	70.0	70.0	58.0	50
日本電気	590	650	510	140.0	140.0	120.0	40
富士通	260	300	220	131.0	100.0	61.0	60
沖電気	100	120	90	36.4	32.0	25.0	60
松下電子	220	300	220	110.0	100.0	70.0	

資料: 株式新聞 (1985年8月28日), p.3: 日刊工業新聞 (1985年10月30日), p.14:  
日経産業新聞 (1985年11月2日), p.5

付属資料 13

主要情報関連機器商品の市場占有率上位4社

	1位	2位	3位	4位
<b>電子式構内交換機</b>				
(国内生産額)	日本電気 47.0	富士通 39.5	沖電気 8.5	日立製作所 5.0
(国内販売額)	日本電気 35.0	富士通 26.0	日立製作所 19.0	沖電気 14.0
<b>汎用コンピューター</b>				
(稼働金額)	日本IBM 28.7	富士通 19.6	日立製作所 15.4	日本電気 14.3
(実働状況)	日本IBM 26.7	富士通 22.0	日立製作所 17.0	日本電気 16.5
<b>オフィスコンピューター</b>				
	三菱電機 11.5	日本電気 9.5	東芝 7.5	リコー 5.5
	日本電気 22.0	富士通 22.0	東芝 10.5	三菱電機 9.0
<b>パーソナルコンピューター</b>				
	日本電気 41.1	シャープ 28.8	日立製作所 12.3	ソード 5.7
	日本電気 47.0	富士通 19.0	日本IBM 7.0	シャープ 4.0
<b>日本語ワードプロセッサ</b>				
	東芝 48.0	シャープ 37.0	沖電気 10.0	富士通 5.0
	東芝 14.7	キャノン 14.5	富士通 13.5	シャープ 13.3
<b>ファクシミリ</b>				
(国内生産額)	松下電送 38.0	リコー 16.0	日本電気 14.0	東芝 14.0
	松下電送 22.7	リコー 22.6	日本電気 13.5	東芝 10.0
<b>半導体-1980</b>				
(国内生産額)	日本電気 23.8	日立製作所 18.0	東芝 16.4	松下電子 8.6
<b>集積回路-1985</b>				
(国内生産額)	日本電気 20.5	日立製作所 18.2	東芝 17.5	三菱電機 10.2
<b>個別半導体-1985</b>				
(国内生産額)	東芝 22.5	日本電気 18.0	松下電子 17.8	日立製作所 8.5

(注) 上段=1980年, 下段=1985年

資料: 日本経済新聞 (1982年1月5日), p.11 : 日経産業新聞 (1986年6月4日), p.6

付属資料 14

富士通の貸借対照表  
(単位：10億円)

	1982	1983	1984	1985
現金および預金	82.6(99.4)	97.5(117.5)	144.5(178.2)	120.5(159.2)
市場性のある有価証券	42.0(45.0)	26.5(33.4)	18.9(30.6)	12.2(36.4)
売掛勘定	159.5(181.0)	194.1(220.0)	252.2(279.6)	326.0(368.8)
棚卸資産	148.3(177.7)	163.0(194.2)	193.6(255.2)	264.7(353.4)
その他流動資産	12.2(13.0)	14.1(13.8)	17.3(22.4)	31.1(26.4)
流動資産合計	444.5(516.0)	495.3(579.0)	626.6(766.0)	754.4(944.2)
投資および長期貸付金	115.9(132.8)	146.3(174.7)	166.7(180.4)	256.6(276.6)
土地	18.2(22.8)	19.6(24.6)	26.7(32.7)	31.8(44.4)
建物および構築物	73.7(94.7)	88.6(114.1)	103.3(135.2)	130.2(182.3)
機械および装置	245.5(292.5)	301.9(360.8)	377.8(472.1)	530.6(670.7)
建設仮勘定	4.8(5.6)	5.0(5.8)	11.5(13.8)	15.2(24.6)
有形固定資産、粗	342.3(415.7)	415.1(505.2)	518.8(653.9)	707.8(922.0)
減価償却引当金	177.7(215.1)	211.8(257.0)	259.5(325.4)	335.7(424.5)
有形固定資産、純	164.6(200.6)	203.3(248.3)	259.3(328.5)	372.1(497.4)
無形固定資産	6.8(7.2)	1.3(1.5)	1.3(1.7)	1.4(2.4)
資産合計	731.8(856.6)	846(1,003.4)	1,054(1,276.6)	1,384(1,720.6)
短期銀行借入金	107.6(114.8)	118.2(125.3)	117.8(131.1)	122.5(167.5)
長期負債の当期返済分	4.1(18.5)	3.6(18.3)	5.1(20.8)	10.9(18.0)
買掛勘定	93.9(136.1)	100.8(154.8)	132.9(170.9)	174.0(227.2)
未払費用	40.0(46.7)	46.8(55.9)	57.1(75.8)	77.0(101.7)
前受金	11.8(12.9)	9.0(10.6)	7.0(8.7)	8.7(10.4)
未払所得税	16.1(25.5)	16.1(27.0)	21.3(39.7)	40.8(69.7)
従業員預り金	21.9(23.7)	23.0(24.9)	24.9(26.9)	28.4(30.5)
その他流動負債	44.9(13.2)	47.8(14.3)	64.0(53.0)	104.5(86.5)
流動負債合計	328.4(391.4)	365.3(431.2)	430.4(526.9)	566.8(711.5)
長期借入金	36.5(56.0)	47.3(76.1)	49.0(82.2)	42.7(84.1)
普通社債	17.3	13.7	9.0	9.2
転換社債	18.9	46.4	122.2	168.9
その他長期負債	12.5(27.6)	3.3(50.3)	3.3(122.8)	5.2(168.4)
退職金引当金	15.5(20.4)	2.7(23.1)	19.1(26.2)	21.3(29.3)
電子計算機買戻損失引当金	48.3(48.3)	17.3(58.0)	68.9(68.9)	90.5(90.5)
連結子会社への少数株主権	- (10.6)	- (13.4)	- (16.3)	- (28.4)
固定負債合計	152.4	207.9	271.6	337.8
普通株式	49.4(49.4)	52.3(52.3)	64.4(64.4)	100.3(100.3)
資本準備金	100.9(108.1)	100.6(113.9)	108.8(127.0)	147.4(187.5)
利益準備金	6.5(6.5)	7.1(7.1)	8.0(8.0)	8.9(8.9)
留保利益	97.7(128.6)	134.9(178.2)	170.8(234.0)	223.3(311.7)
株主資本合計	254.5(292.6)	295.0(351.5)	351.9(433.4)	479.9(608.5)

(注)

発行済株式総数(百万株)	988.8	1,046.1	1,122.1	1,299.5
従業員数(千人)	35.2(48.9)	37.3(52.6)	39.9(62.1)	44.2(74.2)

( ) 内は連結数値

付属資料 15

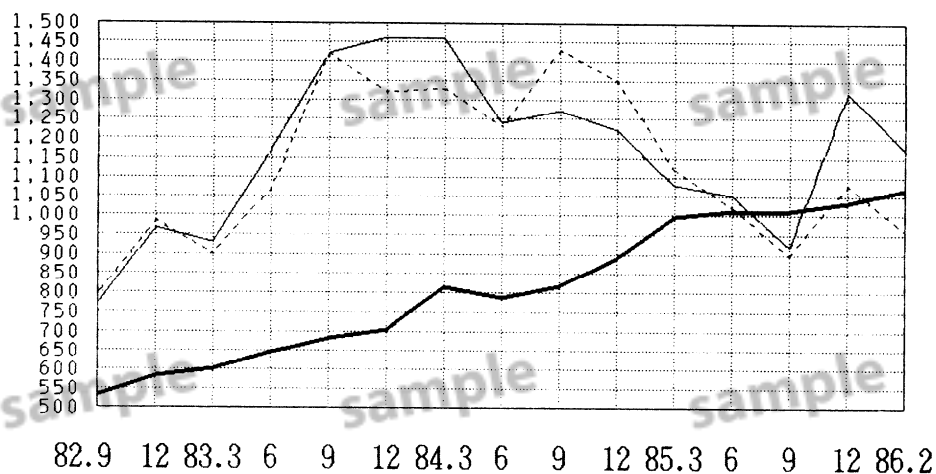
富士通の損益計算書  
(単位: 10億円)

	1982	1983	1984	1985
純売上高	671.1(800.3)	806.8(956.8)	991.7(1,209.9)	1,291(1,526.3)
売上原価	428.4(514.7)	507.5(600.6)	627.1( 749.7)	815.8(959.3)
販売・一般管理費	189.4(212.1)	228.6(259.0)	228.6( 325.5)	349.1(408.5)
	617.8(726.8)	736.1(859.5)	855.7(1,075.2)	1,165(1,367.8)
営業利益	53.3( 73.5)	70.6( 97.3)	90.8( 134.7)	126.8(194.5)
受取利息	4.6( 5.4)	5.6( 6.5)	7.0( 8.5)	8.0( 10.2)
受取配当金	2.1( 1.0)	2.8( 1.4)	3.6( 1.4)	4.5( 1.6)
支払利息	16.2( 19.1)	16.7( 19.7)	18.4( 22.1)	21.6( 26.5)
その他, 純	+ 6.3(- 0.6)	+ 0.8(+ 3.6)	- 3.7(+ 5.3)	- 0.0(- 1.1)
	- 3.2(-12.1)	- 7.5(-15.5)	-11.5(- 17.4)	- 9.1(-15.8)
経常利益	50.0( 61.4)	63.0( 81.8)	79.3( 117.3)	117.6(178.7)
特別損益	-2.5	-	-	+4.8
特定引当金, 純	-1.9(- 1.9)	2.3(+ 2.6)	-	-
所得税差引前利益	45.7( 59.6)	65.3( 84.5)	79.3( 117.2)	122.4(178.6)
所得税	22.8( 35.3)	27.8( 44.6)	34.4( 60.2)	59.1(100.8)
	22.9( 24.3)	37.5( 39.9)	44.9( 57.1)	63.3( 77.8)
非連結子・関連会社の利益 への持分	- ( 8.7)	- (10.2)	- ( 12.1)	- (14.6)
連結子会社の利益 への少数株主権	- (- 1.3)	- (- 1.8)	- (- 2.5)	- (- 3.5)
純利益	22.9( 31.8)	37.5( 48.3)	44.9( 66.7)	63.3( 89.0)
(注)				
1株当り利益 (円)				
基本値	25.0( 34.7)	37.0( 47.6)	40.6 ( 60.3)	49.9( 70.2)
完全希薄値	- ( 33.9)	- ( 45.2)	- ( 57.4)	- ( 64.7)
1株当り配当金 (円)	6.5( 6.5)	7.0( 6.5)	7.75 ( 7.5)	9.0( 9.0)
無償交付 (%)	5.0	5.0	10.0	10.0
製造原価	340.8	411.4	521.8	711.7
減価償却費	40.5( 46.9)	49.7( 59.5)	67.5 ( 83.7)	97.3(123.2)
研究・開発費*	42.4( 68.4)	55.9( 85.5)	69.8 (102.9)	92.8(132.7)
有形固定資産の取得	- ( 86.7)	- (110.9)	- (167.5)	- ( 297.6)
主要商品別利益				
電子計算機・情報処理機器	(477.8)	(566.6)	(727.4)	( 939.0)
通信機器	(137.5)	(170.2)	(186.1)	( 210.8)
半導体および電子部品	(122.6)	(151.8)	(217.9)	( 326.0)
カーオーディオおよびカー・エレクトロニクス	( 46.8)	( 49.4)	( 54.0)	( 58.5)
その他	( 15.5)	( 18.9)	( 24.6)	( 27.9)
純海外売上高	(140.7)	(222.3)	(282.6)	( 420.9)

( ) 内は連結数値

\*単独決算数値は, 販売一般管理費に計上された試作研究費

付属資料 16  
日本電気および富士通の株価



- 東証第一部株価指数
- 日本電気 (無償交付を修正せず)    --- 富士通 (無償交付を修正せず)

付属資料 17  
日本電気と富士通の業績予想

	1985年3月期	1986年3月期予想	1987年3月期予想
<b>日本電気</b>			
売上高 (10億円)	1,889(2,258)	2,000(2,370)	2,200
営業利益 (10億円)	147( 178)	125( 133)	140
経常利益 (10億円)	126( 140)	100( 105)	115
税引後利益 (10億円)	51( 67)	54( 51)	59
1株当り利益 (円)	37.2( 48.9)	38.6( 36.4)	42.6
1株当り配当金 (円)	8.5	9.0	9.0
発行済株式総数 (百万株)	1,374	1,386	1,386
<b>富士通</b>			
売上高 (10億円)	1,292(1,562)	1,500(1,800)	1,700
営業利益 (10億円)	127( 174)	71( 118)	75
経常利益 (10億円)	118( 154)	50( 75)	70
税引後利益 (10億円)	63( 89)	25( 44)	35
1株当り利益 (円)	48.7( 68.5)	17.4( 30.3)	24.3
1株当り配当金 (円)	9.0	8.0	8.0
発行済株式総数 (百万株)	1,300	1,438*	1,438

\* 1986年3月期に8%の無償交付を予定しているが、発行済株式総数に含まれていない。  
( ) 内の値は連結数値    資料: 東洋経済新報社, 会社四季報 (1986年第2集), p.504

付属資料 18

株主構成 (%) の推移

	1982.3	1983.3	1984.3	1985.3	1985.9
日本電気					
特定株主 (大株主10位+ 役員)	n.a.	33.2	30.9	31.3	33.3
外国人株主	11.7	18.3	17.9	16.7	15.5
投資信託	4.8	5.1	4.2	3.6	3.3
浮動株主 (50,000株未満の株主)	20.4	19.5	20.7	21.4	22.4
株主総数 (人)	82,834	90,107	92,451	100,435	107,906
富士通					
特定株主 (大株主10位+ 役員)	n.a.	44.8	43.0	41.4	41.3
外国人株主	12.6	18.7	24.0	26.1	22.7
投資信託	2.9	3.1	3.6	3.3	2.3
浮動株主 (50,000株未満の株主)	15.9	14.0	13.0	11.8	14.5
株主総数 (人)	69,607	70,904	51,087	53,174	73,363

資料：東洋経済新報社、会社四季報

付属資料 19

最近の主要日本企業の資本型証券の発行

		発行月	発行総額	利率	
日本国内					
東急百貨店	新株引受権付社債	12月	80億円	3.6%	
王子製紙	転換社債	1月	300	3.3	
鐘淵化学	転換社債	2月	100	3.4	
東京スル	転換社債	2月	100	3.1	
海外					
住友不動産	転換社債	12月	350百万SF	2.0	為替相場 95.98
久保田	新株引受権付社債	2月	200億 円	3.0	-
三菱重工	転換社債	2月	250百万DM	2.25	81.91
三菱重工	新株引受権付社債	2月	250 US\$	4.5	195.20
富士通	新株引受権付社債	2月	200 US\$	4.375	191.35

付属資料 20

借入利率と外国為替相場の推移

	利率		外国為替相場			
	短期プライム	長期プライム (長期信用銀行)	米ドル	スイス・ フラン	ドイツ・ マルク	英ポンド
1984年 3月	5.5%	7.9%	224.55	104.80	86.97	323.91
6月	↓	↓	238.50	101.81	85.32	322.41
9月			246.75	96.94	79.97	303.38
12月			252.05	96.98	79.59	290.84
1985年 3月			253.65	97.68	82.55	315.25
6月			250.00	98.01	82.09	325.63
9月			218.05	98.70	80.84	302.39
12月			201.35	97.58	82.14	290.42
1986年 2月			180.70	95.51	80.59	259.31

付属資料 21

株式市場収益率と $\beta$ 値の推移

	1年満期 定期預金 利率	株式市場収益率(東証 株価指数5年間の年 率換算伸び率(配当 金を除く)	$\beta$ 値	
			日本電気	富士通
1984年 3月	5.5 %	13.1 %	1.60	1.76
6月	↓	↓	1.64	1.71
9月			1.72	1.62
12月			1.65	1.53
1985年 3月			1.63	1.49
6月			1.58	1.38
9月			1.57	1.42
12月			1.46	1.36

資料：株式市場収益率および $\beta$ 値：大和証券経済研究所，Tokyo Stock Market Quarterly

### 半導体産業の設備投資

A. 一つの試算をしてみよう。最近のIC新設工場は超LSI 月産3百万個規模で200億～300億円というのが相場。今、300億円を投じて外販用超LSIに進出すると2年目から生産に入れる。すでに生産技術を確立しているメーカーなら歩留り60～70%程度には持ち上げられ、月産3百万個ラインに達する。投資コストと生産増加額との比（一種の産出係数）は年々小さくなってきているが、ほぼ1とすると、投資額相当の売上高がある。

問題は3年目以降。製品価格は間違いなく年率30%程度は下がるので、販売量を毎年30%以上増やさなければ売上高を維持できない。利益を上げようとするれば価格低下テンポ以上にコストを下げなくてはならず、コストダウンが不可欠になる。

しかし、4、5年目ごろにはメモリーの場合だと一回り容量の大きい機種が市場に現れ始め、需要が急激にシフトする恐れがある。1980年に16KDRAMから64KDRAMへ切り替わり1年間で16KDRAMの価格が3分の2に低下、需要も急激に縮小するダブルパンチを受けている。

これをさけるためには、2年目から次の機種を仕掛けておく継続投資が必要だ。初年度の投資だけで手控えると、生産量の累積に伴うノウハウの蓄積による歩留り向上を期待できるが、価格低下と相殺され、それほど収益向上は望めない。さらに競争相手が新機種を投入すると運命が尽きてしまう。

これに対して、継続的な設備投資で能力を拡大すれば、歩留りの上昇と共に規模の利益を享受できる。「ICの資材コストは極めて小さいので、生産を増やすことによって得られる利益率は70～80%にもなる」（大和経済研究所）という。このことは価格引き下げを可能にし、価格弾力性が大きいIC需要では強力な武器になる。ひいては次の機種の生産のための設備投資資金の確保も可能にする。

日経産業新聞（1984年8月22日）、p.9

B. 半導体産業の設備投資が急増している背景には、この産業ならではの戦略的側面がある。

それというのも半導体ビジネスは、累積生産量が2倍になるごとにコストが約28%下がるという「ラーニングカーブ（習熟曲線）」に支配されていて、生産量の増大がコストの低減をもたらす、それが高シェア、高利益の維持につながる。そのため、各メーカーは企業戦略の一環として高設備投資に走り、生産能力の拡大を目指すことになる。

投資効率が低下してきたことにも一因がある。投資効率とは対前年生産増加額を前年の設備投資額で割った値で、仮に前年1億円の投資をして、翌年2億円の生産増があれば「2」という数字となる。日本の場合、この投資効率は1970年代後半には2～3を示していたのに、1980年代に入ってほぼ1の水準に下がってしまった。

超LSI（大規模集積回路）時代を迎える中で製造設備が高騰し、加えて使用期間が短縮したのが主要因である。この産業は今や1億円の生産増を図るために、その前年に1億円の投資が必要な時代に入ったのである。



わが国半導体大手のトップは、「年間売上高が4, 5千億円となってくると、2割の売り上げ増を見込んでも年間1千億円の投資が必要になる」と話している。...

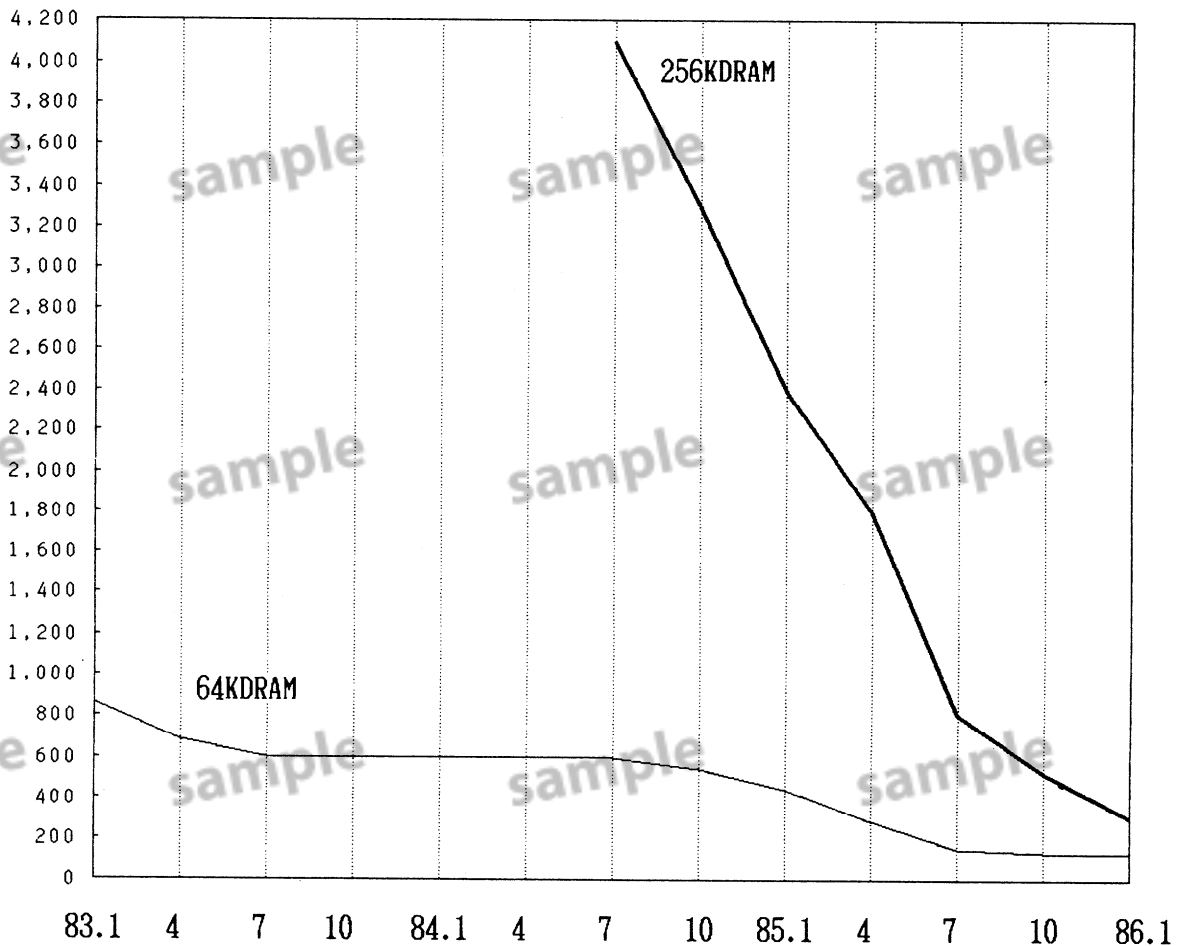
通産省の調べによると、わが国IC12社の過去10年間（1975～1984年）の数字は年平均23%ときわめて高率を示している。わが国製造業の平均数字が4～5%にとどまっていることを考えれば、IC産業の特異性かうかがわれて興味深い。これに対して米国半導体メーカーの対売上高は15%程度。...

日本経済新聞（1985年11月28日），p.23

### 付属資料 23

#### 半導体価格の推移

（東京：大口需要家渡し，1個当り価格（円），月平均）



sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

---

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.