



慶應義塾大学ビジネス・スクール

不二サッシ株式会社

1992年7月、不二サッシ株式会社は、東京証券取引所への上場を再申請した。不二サッシとしては、株式上場後にエクイティ・ファイナンスを行なって、1992年度を初年度とする長期経営計画「2000年ビジョン」を積極的に進めたいと考えていた。

沿革

不二サッシの前身である不二製造制作所は、1930年に鋼製建具の製造を目的として設立された会社である。1943年以降は軍需工場として兵器を製造した。戦後、軍需工場を民需工場に転換する過程において、従業員30人程度の町工場に近かった不二製造制作所の株式を佐野友二氏が購入した。佐野氏は、1946年に、不二サッシ販売を、土木建設用材の販売会社として設立した。1949年に代表取締役役に就任し、積極的な経営によって企業規模を拡大した。1957年には、アメリカのフェントロン社からアルミサッシの技術導入を行い、1958年から日本で初めてアルミサッシの製造・販売に踏み切った。1961年には、不二サッシ工業を、1963年には不二サッシ販売を東京証券取引所に上場した。

その後、東京オリンピック関連の建設ブームの恩恵を受けて、ホテルの窓用建材品の受注も増えた。1965年以降は、アルミサッシの需要は、住宅サッシを中心に急速に伸びた。1966年当時では、日本のアルミサッシ市場のシェアは、生産量ベースでみて、不二サッシは26.7%を占めており、吉田工業の7～8%を初めとして他社を大きく引き離していた。佐野氏は、ワンマン社長として不二サッシを引っ張るとともに、1968年には、経団連の理事に就任した。しかし、需要の拡大とともに、新規参入企業も多くなり、競争が激化した。特に、1970年代に入ってから列島改造ブームに乗って、建設ラッシュが見られ、アルミ建材品の需要も拡大した。また、各社とも設備投資を行って生産能力を拡大した。

ところが、不二サッシでは、1968年に発売した電子ロック付きホームドアが、予想したほどの売上に結び付かず、売上の勢いを失いつつあった。このため、1971年には、吉田工

このケースは、慶應義塾大学大学院経営管理研究科でのクラス討議のために同大学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。(1992年12月作成)

業に業界トップの地位を奪われた。それにも関わらず、不二サッシは、航空測量、ボイラー、ホテルなどの分野へ多角化するとともに、不動産への投資も行った。

各社が高度成長を見込んで積極策を進めていた矢先の1973年、第一次オイルショックに見舞われた。このオイルショックを契機にして、建設需要は伸び悩んだ。そして、過剰設備を抱えた各社は、シェア拡大のために安値乱売合戦を繰り広げた。このような状況のなかで、不二サッシ工業と不二サッシ販売の両社とも、過剰設備、過剰人員を抱えて、業績は急速に悪化した。このため、1973年に、不二サッシは、初めて合理化措置を実施した。1975年には船橋工場を閉鎖した。

粉飾決算

1977年12月、埼玉銀行の浅見前調査部長をはじめ銀行員3名が派遣され、銀行調査部や支店の応援を得て、経理の徹底的な洗い直しが行われた。この結果、1978年1月までには、銀行側は多額の粉飾決算が行われていたことを解明した。そして、このような事態の責任をとって、1978年2月に佐野社長は、代表権のない会長に退き、メインバンクの埼玉銀行の堀込専務が社長に派遣されて再建に乗り出した。そして、5月になって、新経営陣は過去5年間について、不二サッシ工業が33,573百万円、不二サッシ販売が9,573百万円、合計43,144百万円の「過年度利益修正損」があることを発表した。この粉飾決算の発表を受けて、大蔵省は両社への立ち入り検査や事情聴取を進めた。その結果、不二サッシは、佐野社長を中心にして、その粉飾決算を上場直後の1963年頃から始めており、不二サッシ工業および不二サッシ販売両社の本社および支店を含めた全社的規模で行っていたことを明らかにした。その粉飾にあたっては、売掛債権、棚卸資産、固定資産の過大計上、不二サッシ工業と不二サッシ販売の間の製品の「キャッチボール」など様々な方法を用いていたことも明らかにした。そして、大蔵省は、不二サッシ工業が1973年9月期から1975年3月期の期間で、実際の利益がないのに860百万円の配当をしていたことは商法489条3号に違反すること、不二サッシ販売が同じ期間に180百万円の違法配当をしていたこと等を理由に、東京地方検察庁に両社を告発した。この一方で、大蔵省は、メインバンクの埼玉銀行および大和銀行が巨額の粉飾決算を見抜けなかったことについても事情聴取した。特に、埼玉銀行は、約250億円の貸付残高をもち、4月から金利タナ上げ（年26億円）においても、60%を引き受けていることに注目していた。1978年10月、東京地方検察庁特別捜査部は佐野元社長と有泉元不二サッシ工業専務の二人を証券取引法違反および商法違反の容疑で逮捕し、東京拘置所に身柄を拘束した。この粉飾は、その当時での最大の粉飾決算であり、1978年12月、不二サッシ工業と不二サッシ販売の両社は東京証券取引所から上場廃止の処分を受けた。1982年、東京地方裁判所は、二人に対して、執行猶予付きの有罪判決を下した。同時に、裁判長は、その判決において、埼玉銀行と大和銀行の両行は、役員派遣や資金説明会での概要報告などで、両社の不正経理の実態の全容を把握していたことがう

かがわれるが、その防止策もとらず、かえって当面は粉飾による利益配当を歓迎していたとして厳しく批判した。

再建過程

粉飾決算の影響は、直ちに営業面にも現れた。ビル用サッシでは受注のキャンセルが相次ぎ、販売代理店も不二サッシの経営不安を理由に競合他社製品との併売に切り換えるところも増えた。また、地方自治体のなかには、公共工事の発注を差し控える動きも見られた。このような動きのなかで、建設省などの中央官庁は従来通り指定業者として発注を続けたため、大幅な落ち込みを抑えることができた。

一方、不二サッシでは、従業員をピーク時の6,200人から希望退職などで3,600人に削減した。また、労働組合も1年間昇給停止、ボーナス無しや労働時間を延長するなどして再建に協力した。また、優秀な技術者の退職が少なかったことや、銀行の明確な支援表明によってユーザーの不安を抑えることができたとも再建に寄与した。この結果、1978年には約18億円の赤字を計上したが、1979年以降は黒字に転換した。そして、1981年、東洋ハウジングが不二サッシ工業と不二サッシ販売とを吸収合併して、新社名を不二サッシ株式会社とした。

ところが、その後、住宅不況の長期化によって住宅サッシの売上高が不振を続けたのに加えて、比較的安定していたビル用建材分野に新規参入が増えてダンピングが始まり、不二サッシの売上高の半分を占めていたビル用サッシにおいて、売上数量が伸びたにもかかわらず、価格が大幅に値下がりした。さらに、原料のアルミ地金の価格が大幅に上昇した。このため、1983年3月期には131,078百万円の売上高を達成したものの、881百万円の経常損失を計上した。また、1984年3月期も売上高を138,975百万円に伸ばしたものの、380百万円の経常損失を計上した。

しかし、この間、不二サッシでは、業界随一の370人もの設計技師（うち建材事業部が300人）を抱えて、技術開発力でも他社にひけをとらない体制をとっていた。また、1980年代後半になって、新設住宅着工戸数やビル建設などが好調に推移したことによって、不二サッシも売上高を伸ばした。すなわち、1985年3月期には、売上高を140,357百万円に伸ばし、経常利益も249百万円と僅かながら黒字を計上できるようになった。また、この年度には、旧不二サッシに対する営業権の償却（50億円）を完了させた。1988年3月期には経常利益も3,565百万円へと増加した。

上場準備

1980年代後半期、不二サッシでは、ビル建設ラッシュや好調な新規住宅着工数に支えられて黒字体質が定着しつつあった。それとともに、不二サッシでは、東京証券取引所への再上場を果たすことによって経営の基礎体質の強化を目指すことにした。

サッシ業界では、新製品の研究開発のニーズが高い上に、設備投資が旺盛であり、有利な資金調達も課題であった。競争相手のトステム（旧トーヨーサッシ）と三協アルミニウムは上場会社であり、新日軽も、1990年12月に東京証券取引所第2部市場に上場していた。これら上場会社は、エクイティ・ファイナンスを行って、資金面でも有利に立っていた。このため、不二サッシとしても、資金調達面でも競争相手と対抗できる体制を築きたいと考えていた。 5

また、不二サッシにとっては、若手人材の確保も課題となっていた。すなわち、男子社員の平均年齢は競争他社よりも高くなっていた。このため、上場によって会社のイメージを改善したいと考えていた。¹

上場申請を目指して、不二サッシは、1989年3月期に復配して、1株50円とした。また、若干の会計処理を変更した。例えば、不二サッシでは、1989年3月期には、ビルサッシの請負工事の売上計上基準を出荷基準から工事完了基準に変更した。その結果、税金等調整前当期純利益は約3.512億円減少していた。さらに、この会計処理によって、不二サッシが得意とする（工事期間の長い）大型物件は直ちには売上高に結びつかないことになり、不二サッシでは、工期の短い中小物件を手掛けて売上高を埋める必要が高まった。第二には、試験研究費等の繰延資産について、支出後5年以内の毎決算期における均等償却の方法から支出時の全額費用処理する方法に変更した。この変更により、税金等調整前純利益は611億円減少した。第三には、1990年3月期には、ビルサッシの設計部門および施工管理部門の費用を販売・一般管理費から工事原価に変更した。その結果、税金等調整前純利益は1.258億円増加していた。第四には、機械および装置についての減価償却費を法人税法に規定する定額法から定率法に変更した。その結果、税金等調整前純利益は870万円減少した。 10 15 20

さらに、1991年8月には、500円額面株式1株を50円額面株式10株に分割した。

競争状況 25

サッシには、ビル用サッシと住宅用サッシの2種類があった。一般的に、販売は、ビル用サッシの場合には、ゼネコンや建設設計事務所などから受注する形で行われていた。また、住宅用サッシの場合には、工務店や建材店などを通じて行うルートセールス方式がとられていた。

これまで、サッシ業界では、競争が激しく、売上重視政策が展開されていた。このため、多少の値崩れを起こしても売上を伸ばしてシェアを高めることが頻繁に行われていた。ま 30

¹ 1992年3月期では、不二サッシの男子社員の平均年齢は、40.1才であった。これに対して、競争他社の男子社員の平均年齢は、トステムで34.4才、三協アルミニウムで36.5才、新日軽で37.5才となっていた。

た、ビル用サッシの場合、ゼネコンの下請け的な関係にあり、力関係から価格をたたかれやすい状況にあった。

不二サッシでは、ビル用建材が売上高の約70%を占めており、三協アルミニウム工業に次いで20%強のシェアを占めていた。しかも、不二サッシでは、高層ビル用で強く、この分野では30%のシェアをとっていた。この分野は、オーダー品が中心で、通常のサッシより強度や耐久性、デザインの面で高度な技術が求められ、付加価値が高かった。それに加えて、不二サッシは、他社と比べてゼネコンへの直販比率が70%と高く、直接顧客と接触することによる営業力の強化に加えて、流通経費が相対的に抑えられていた。また、工場立地面でも、他社が主に北陸地方に工場をもっていたのに対して、不二サッシは、主力工場の大部分を川崎、千葉、高槻（大阪）などの大都市近郊に配置しており、配送費も少なく抑えていた。また、不二サッシは、総製造費用中の約60%の費用に相当する部分を、外注に出していた。外注加工は、主に、日海工業（熊本県、資本金 675百万円、100%所有、役員2名兼任）、九州不二サッシ（石川県、資本金50百万円、80.3%所有、役員1名兼任）、不二サッシ・サービス（東京都、資本金430百万円、100%所有、役員2名兼任、出向2名）に出していた。このようなことから、連結ベースで見たビル用サッシの売上高営業利益率は、トステムが6.9%、三協アルミニウムが11.6%であるのに対して、不二サッシは18.5%と高い数字を示していた。ただ、この数字については、不二サッシは、再建途上で大きな投資を手控えて、合理化投資を中心に進めてきたために、減価償却費などの固定費が抑えられてきたためであるという見方もあった。

一方、不二サッシは住宅用建材では苦戦していた。特に、粉飾決算事件等によって過去に築いていた販売網や顧客の多くを失っていた。すなわち、住宅用アルミサッシ市場では、不二サッシのシェアは伸び悩み、1977年当時で14%あったシェアは1985年に8.1%、さらに1990年に7.0%へと続落して、三協アルミニウム工業にも大きく水を明けられ、シェア6位に落ちていた。特に、不二サッシでは、販売方法を問屋などのルート販売に頼っておりユーザーのニーズを迅速に把握できなかったことが競争他社に遅れをとる原因になっていた。しかも、この分野でトップ・シェアをとっていたトステムでは、販売子会社の体制整備を終えて、末端の工務店などの囲い込みを進めていた。また、住宅用サッシの販売にあたっては、20,000種類にも及ぶ品揃えが必要であった。このため、不二サッシのシェアが低く販売数量が少ないことは、採算性を相対的に悪くしており、住宅サッシ部門は赤字を計上していた。このため、不二サッシでは、住宅用アルミサッシ市場でのシェア回復を主要課題の一つとして、3年前から一般消費者の要望を取り入れる商品開発に力を入れていた。その結果、1990年9月からは、樹脂サッシ「ふくわうち」（室内にしながら外側の窓面を拭くことができる木造・非木造用サッシ）、1992年からは「フリース式収納網戸サッシ」（網戸を折り畳んで両端部に収納可能）を開発・発売していた。このうち、「ふくわうち」はヒット製品となっており、この製品の工業所有権の実施権をトステムに供与

して、生産委託していた。不二サッシでは、アルミ製よりも耐久性の優れた樹脂サッシを増やすことで北海道、東北地方などの寒冷地向けの販売を強化することにしてきた。さらに、不二サッシは、直販ルートの拡大にも努めるとともに、新たな販売子会社の黒字化を目指していた。¹ すなわち、不二サッシは、全国に37社ある販売子会社を通じて、住宅サッシの約40%をガラス店などの一般販売店に流していた。残りの60%はセンター店と呼ばれる卸売店を経由して販売していた。 5

また、不二サッシでは、すでに住宅サッシ分野で、全国の営業拠点と本社、物流拠点を結ぶ受発注管理システム（JUMPシステム）を立ち上げて、多品種・少量・多頻度の需要動向に対処し、住宅サッシの販売を強化しようとしていた。さらに、1991年暮れからは、販売子会社やセンター店に、TSS（顧客先支援システム）を順次導入して、見積もり業務、在庫管理業務などの支援を行って、住宅サッシの販売を支援しようとしていた。² 10

ところで、最近では、鉄骨や鉄筋の住宅が増えており、住宅とビルとの境界が曖昧になりつつあった。そして、このような新しい動きのなかで、住宅メーカーのシェアが高まっていた。³ このほか、樹脂サッシの普及度合いが高まってきた。すなわち、新設住宅の窓のアルミ化率は、1991年に94.1%となり、1988年から漸減傾向が続いていた。特に、北海道でのアルミ化率は、1989年に16.7%、1990年に17.8%へと一時的に微増していたものの、1991年には再び減少方向を示していた。寒冷地域では二重窓の内密樹脂サッシ化は、1991年に、北海道で79.7%（1990年は65.0%）、東北で53.2%（1990年は45.0%）と高くなっていた。そして、今後とも、このような寒冷地用サッシは、省エネ、防音という観点からも増えていく可能性が高いと見られていた。しかも、このアルミ化の漸減傾向は、消費者ニーズの多様化によるサッシ製品素材の複合型製品の増加傾向と表裏の関係にもなっていた。複合型製品は、寒冷地域での断熱商品としてのほかに、大都市圏では高級化、差別化的商品として使用され始めており、アルミ化の漸減現象は、関東、近畿地域などの大都市圏へも南下してきていた。このことは、一般窓の構成比が1989年の59.3%から1991年の53.7%へと低下する反面、特殊窓が1989年の21.8%から27.2%への増加、ユニット出窓が1989年の8.5%から9.3%への増加したことによっても示唆されていた。特に、特殊窓は、1990年に、北海道で63%、と多く、関東で25.6%、近畿で24.7%と増加していた。⁴ 20 25

海外事業

不二サッシは、1966年に台湾の主要アルミサッシ・メーカーである中華電線電纜股 有 30

¹ Mega-Pedia（1992年12月），p. 47

² 週刊ダイヤモンド（1992年9月19日），p. 43

³ NK（1991年11月14日），p. 21

⁴ NK（1991年4月5日），p. 16： NK（1992年4月8日），p. 20

限公司与技術提携契約を結んだ。1983年4月には、シンガポール都心部の超高層3棟を中心とするラッフルズシティの各ビル群外装のアルミパネルカーテンウォール工事と各ホテル棟の客室アルミ・スライディング・ドア工事で合計72億円（サッシとカーテンウォールだけで50億円）を住友商事とともに受注することに成功した。¹そして、不二サッシは、シンガポールに支店を設立するとともに、1987年1月には、香港に全額所有子会社の不二カーテンウォールを設立した。さらに、1987年には、中華電線電纜の生産設備の増強や技術者の交流を進めて、不二サッシが東南アジアなどで受注した高層ビルのサッシ、カーテンウォール工事などの部材を中華電線電纜から供給する体制を敷いた。

1990年7月に、不二サッシは、丸紅と共に、マレーシアでフェデラルアルミ社を1500万マレーシア・ドルで買収して、フジサッシ・マレーシア社を設立した。不二サッシが80%、丸紅が20%を出資した。1991年には、中国最大のゼネコンである中国建築工程総公司（北京市）および丸紅と合併で、中国長沙市にアルミサッシ、ドア、カーテンウォールの生産・販売のための新会社を設立した。不二サッシでは、マレーシア工場から形材を調達して、中国で日本の10分の1程度という労働コストを利用して組み立てることにしていた。資本金は1.5百万ドルで、建築工程総会社が75%、不二サッシが19.5%、丸紅が5.5%を出資していた。社長は建築工程総公司からでていた。

一方、フジサッシ・マレーシア社は順調で、1991年には2900万マレーシア・ドルの売上高を達成し、1992年当初の予想売上高5000万マレーシア・ドルから5300万マレーシア・ドル（約26億円）に上方修正していた。また、1993年には約9000万マレーシア・ドルの売上高を予定していた。このため、3200万マレーシア・ドルを投資して、工場の生産ラインを更新して、電着塗装、表面処理の設備を導入して、日本と同等の品質の型材やカーテンウォールを生産する体制を整えることにしていた。²そして、増産分の50~80%は日本向けに充てることにしていた。

一方、1992年には、中華電線電纜との間で、技術援助計画契約および販売業務協力協定の契約更新を1994年6月までの3年間について行った。³台湾では高い経済成長に支えられて建設需要が高まっており、不二サッシは、東洋一の規模の超高層ビル「T&Cタワー」（高雄市、地上85階）のカーテンウォール工事を受注しており、台湾での営業を強化する必要に迫られていた。このため、1992年秋に中華電線電纜と合併で台湾不二カーテンウォール社を設立する準備を進めていた。資本金は日本円で約1500万円とし、不二サッシが60%、中華電線電纜などの台湾企業が40%を出資することにしていた。⁴

¹ 実業の日本（1983年7月1日）、p. 72

² NS（1992年10月27日）、p. 15

³ NK（1992年7月30日）、p. 19

⁴ NS（1992年11月27日）、p. 27

上場申請と上場延期

1991年11月、不二サッシは、東京証券取引所第二部への上場を申請した。その後 東京証券取引所での審査にもパスして、11月27日に、公募増資の入札申し込みを受け付け、12月12日に上場するところまでこぎつけた。また、発行価格も、最低入札価格が9,610円、入札上限価格が12,500円と決められた。

ところが、株式市場は、11月になっても下落を続けた。11月になって新規に株式を公開した会社でも、新規公開株の初値が公開価格を下回る企業が続出した。特に、11月22日に東京証券取引所に上場したソニー・ミュージック・エンターテイメントでは、公募価格

6,800円に対して上場初日には5,700円の売り気配で終わるという事態になった。このため、不二サッシでは、主幹事の野村証券の要請もあって、26日夜になって緊急取締役会を開催して、公募増資の実施延期を決定した。浅見社長は「現在の市場環境では延期は当然の処置」と語っていた。

しかし、不二サッシでは、3.5百万株を発行することによって、最低入札価格の場合であっても、32,377百万円（発行費用1,258百万円¹を差引後）の増資資金が得られなくなったことによって、1993年3月期の不要不急の投資を先送りすることにした。

上場再申請

1992年7月になって、上場延期を長期間続けていることに関して、証券界においても引受機能を果たしていないという批判も出てきていた。しかし、大蔵省は依然として慎重な姿勢を崩していなかった。

このような環境のなかで、1992年5月に、店頭市場では、店頭登録が再開されて、再公開第一号となった伊藤園の株価も順調に推移していた。このため、東京証券取引所でも、上場の再開を進めることになった。しかし、上場再開の第一号としては、業績が伸びている会社のなかでも知名度の高い会社を選んで、慎重に上場再開を進める方針であった。

多くの上場希望会社のなかで、不二サッシは、ROEが1992年で31.2%であり、上場企業よりも高い値を記録していたこともあって、第一号として選出される見通しが出てきた。

¹ うち、最も大きな費用は引受手数料であるが、それは、1株につき、東京証券取引所で行う一般入札の結果、決定される引受額に3.1%を乗じた金額を引受株式数で除したものに2円を加えた金額である。したがって、入札価格が最低入札価格に等しい場合には、
$$\left[(9,610 \times 3.5 \times 0.031) / 3.5 + 2 \right] \times 3.5 = 1,050 \text{ 百万円}$$

となる。このほか、発行諸費用としては、印刷費などが加算されている。

また、この株式発行諸費用を差し引く場合には、不二サッシの経常利益は、微増に止まるものと予想されていた。

そこで、1992年7月16日、不二サッシは、取締役会で新株発行の決議をした。同時に、東京証券取引所は、不二サッシの第二部上場を大蔵省大臣に申請した。不二サッシでは、今回の上場再申請にあたって、基本的審査は、以前の申請段階で済んでおり、1992年3月期の業績についてのヒアリングを受けた。その結果、経常利益が対前年比で約9%増加していたことから、審査は比較的スムーズに行われた。しかし、不二サッシでは、株式市場が昨年よりもさらに低迷の度合いを強めていたことから、公募株式数を、11月の申請時よりも700千株減らして2,800千株とした。

「2000年ビジョン」計画

一方、不二サッシは、1992年3月期を初年度とする長期経営計画として「2000年ビジョン」を策定していた。その計画において、不二サッシでは、まず、1994年3月期までに売上高を3,000億円、経常利益を270億円に高めることにしていた。さらに、10年後の売上高を1991年3月期の2,135億円の3倍に高めるとともに、2000年までに売上高6,000億円、経常利益600億円を達成するという長期目標を掲げた。¹ また、不二サッシは、新事業分野としては、サッシに外壁素材を組み込んだユニット製品の開発、工業排水処理事業、都市景観事業に本格的に取り組むこととして、これら新事業によって2000年の売上高の約10%を確保する計画にしていた。

このほか、浅見社長は、1994年3月期までの投資資金については、「利益の範囲内でまかなえる」としていた。² しかし、2000年の売上水準を達成するためには、株式公開によるエクイティ・ファイナンスが必要になると見込んでいた。さらに、2000年には資本構成を無借金とするという計画も策定していた。また、好景気時に工場の操業度が生産能力の200%にもなっていたことから、新工場の建設に着手することも計画に含まれていた。すなわち、1992年3月期からの3年間で550億円の投資を行って、3年後のサッシ生産能力を約20%高めることを計画していた。そのうち、1993年3月期に200億円、1994年3月期に150億円の投資をかけて工場の近代化や能力増強を計画していた。すでに、1992年7月には、約180億円をかけて千葉と大阪の工場を建設していた。すなわち、千葉工場では、1993年暮れまでにCIMの導入に約77億円、大阪工場に約78億円の支払いを予定していた。千葉の新工場は、生産能力が月産300トンであったが、CIMを導入した後は、従来30～350人程度必要とされる人員数を半分以下の150人程度にしても操業が可能になると期待されていた。³ これによって、工場現業部門の若年社員の不足問題を緩和したいと考え

¹ NK (1991年6月12日), p. 15

² NS (1991年6月12日), p. 15

³ NK (1992年6月25日), p. 24

ていた。¹

今後の見通し

1992年に入って、アルミ建材業界では、ビル建築は都市部での大型ビルが堅調な反面、中小型ビルは低調に推移していた。しかし、住宅建築は貸家や分譲住宅を中心に大幅に減少していた。不二サッシでは、得意とする高層ビル分野では、1994年4月末完工予定の「東京ガス新宿超高層ビル（仮称）」（地上52階、地下5階）のカーテンウォール用アルミサッシの生産・取り付けをトステム、新日軽など5社とJVを組んで受注していた。不二サッシは、幹事会社として設計も担当し、必要とされるカーテンウォール約28,400㎡のうち9階以上の東側全面約11,500㎡を担当することになっていた。²

一方、不二サッシは、1991年3月末には、ビル用工事物件の受注残高として1.164億円をもち、1992年3月末でも、1.317億円という高い水準の受注残高を抱えていた。しかし、大型物件の受注が難しくなっており、以前には見送っていた中小物件の獲得に力を入れ始めていた。特に、従来手掛けていなかった中低層マンションやアパート用のサッシも受注するようになっていた。しかし、今後の見通しについては、浅見社長は、「民間投資が冷えても今まで引き受けられなかった公共投資からの受注を見込める」としていた。³ また、長期的展望についても、経営陣は、建築物の高級化の進展に伴って、安定的成長を見込めると見ており、浅見社長も「今後10年は堅調な需要が見込める」という強気の読みを示していた。⁴

しかし、アナリストのなかには、ビル建設件数は、過去の建設ラッシュの反動で、1993年までは停滞すると予想している人も多かった。このため、日本サッシ協会でも、1993年3月期のアルミサッシ需要は、前年度比0.2%減の438千トンになると予測していた。このうち、木造住宅用は1.3%増と予測していたのに対して、ビル用は2.0%減になると予測していた。このため、会社側が予想している1993年3月期の売上高2,500億円、経常利益200億円という数字の達成は難しく、150億円へも下方修正が必要になるのではないかと予想するアナリストも見られた。

¹ 現業部門の男子社員の平均年齢は、不二サッシで40.9才であり、トステム（36.0才）、三協アルミニウム（37.7才）、新日軽（34.3才）を上回っていた。

² NS（1992年11月25日）、p. 26

³ NS（1991年11月15日）、p. 21

⁴ NS（1991年11月15日）、p. 21

付属資料 1

不二サッシ株式会社の貸借対照表
(百万円)

| | 1989年3月 | 1990年3月 | 1991年3月 | 1992年3月 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 現金預金 | 10,673 | 16,935 | 19,365 | 11,155 |
| 売掛債権 | 49,834 | 49,398 | 55,357 | 46,647 |
| 有価証券 | 10,057 | 2,264 | 2,316 | 2,238 |
| 販売用不動産 | 4,548 | 4,636 | 4,732 | 4,918 |
| 棚卸資産 | 23,903 | 30,516 | 36,378 | 40,657 |
| 前払費用 | 1,232 | 1,200 | 1,720 | 1,547 |
| その他 | 1,853 | 931 | 911 | 1,433 |
| 流動資産合計 | 102,103 | 105,884 | 120,786 | 108,601 |
| 建物・構築物 | 5,062 | 6,587 | 8,551 | 10,175 |
| 機械・装置等 | 11,824 | 11,611 | 11,937 | 11,906 |
| 土地 | 24,118 | 24,081 | 24,536 | 24,614 |
| 建設仮勘定 | 1,198 | 25 | 124 | 13,812 |
| 有形固定資産合計 | 42,205 | 42,397 | 45,151 | 60,511 |
| 無形固定資産合計 | 321 | 320 | 336 | 361 |
| 投資有価証券 | 160 | 8,248 | 8,253 | 8,286 |
| 関係会社株式 | 5,585 | 6,077 | 8,938 | 10,016 |
| 長期貸付金 | 2,126 | 428 | 177 | 724 |
| 保証金 | 1,113 | 1,189 | 1,392 | 1,747 |
| その他 | 458 | 865 | 939 | 1,415 |
| 投資その他資産合計 | 9,445 | 16,809 | 19,701 | 22,191 |
| 固定資産合計 | 51,972 | 59,437 | 65,189 | 83,064 |
| 資産合計 | 154,075 | 165,321 | 185,975 | 191,665 |
| 買掛債務 | 46,524 | 54,642 | 62,468 | 52,339 |
| 短期借入金 | 47,255 | 37,178 | 35,109 | 29,687 |
| 1年以内返済長期借入金 | 7,367 | 8,019 | 10,175 | 8,862 |
| 未払金 | 510 | 555 | 1,098 | 3,081 |
| 未払法人税・事業税・消費税 | 4,449 | 6,957 | 7,590 | 8,305 |
| 未払費用 | 1,184 | 1,874 | 2,334 | 2,465 |
| 前受金 | 5,540 | 9,280 | 11,727 | 16,779 |
| 預り金 | 1,769 | 1,739 | 1,780 | 1,745 |
| 賞与引当金 | 996 | 1,384 | 1,818 | 2,007 |
| 設備関係支払手形 | 1,393 | 2,421 | 3,955 | 10,548 |
| その他 | 34 | 60 | 72 | 46 |
| 流動負債合計 | 117,026 | 124,114 | 138,132 | 135,870 |
| 長期借入金 | 27,322 | 25,041 | 22,266 | 20,604 |
| 退職給与引当金 | 2,838 | 3,019 | 3,478 | 3,745 |
| 預り保証金 | 718 | 759 | 773 | 827 |
| 固定負債合計 | 30,879 | 28,819 | 26,518 | 25,176 |
| 負債合計 | 147,906 | 152,934 | 164,650 | 161,047 |
| 資本金 | 1,244 | 1,244 | 1,244 | 1,244 |
| 利益準備金 | 42 | 55 | 70 | 89 |
| その他剰余金 | 4,882 | 11,088 | 20,010 | 29,284 |
| 資本合計 | 6,169 | 12,387 | 21,325 | 30,618 |

(注)

| | | | | |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 受取手形割引高 | 19,523 | 24,663 | 25,370 | 29,929 |
| 発行済株式総数(千株) | 2,489 | 2,489 | 2,489 | 24,890 |
| 不二サッシ厚生年金基金 の年金資産合計 | 21,046 | 23,791 | 26,077 | 28,786 |

退職金制度の一部(勤続15年、40才以上の退職者に支給する退職金の50%相当分)について調整年金制度を採用しており、加入人員は、1991年3月31日現在で7,514人(うち従業員及びパートは4,235人)であり、過去勤務費用の掛金期間は11年。1992年3月31日現在で7,823人(うち従業員及びパートは4,811人)であり、過去勤務費用の掛金期間は10年

付属資料 2

不二サッシ株式会社の損益計算書
(百万円)

| | 1989年3月期 | 1990年3月期 | 1991年3月期 | 1992年3月期 |
|--|------------|------------|------------|------------|
| 売上高 | 170,314 | 184,389 | 213,457 | 230,939 |
| 売上原価 | 133,209 | 140,284 | 159,901 | 171,634 |
| 売上総利益 | 37,104 | 44,104 | 53,556 | 59,304 |
| 運送費 | 2,378 | 2,625 | 3,039 | 3,565 |
| 管理委託料 | 1,394 | 1,571 | 1,880 | 2,164 |
| 広告宣伝費 | 1,390 | 1,865 | 2,507 | 1,955 |
| 給与・賞与等 | 9,584 | 8,720 | 10,026 | 11,490 |
| 福利厚生費 | 1,643 | 1,653 | 1,922 | 2,223 |
| 事務機械費 | — | — | — | 1,703 |
| 賃借料 | 1,315 | 1,351 | 1,487 | 1,791 |
| 減価償却費 | 312 | 491 | 511 | 542 |
| 事業税等 | — | 2,043 | 2,316 | 2,650 |
| その他 | 7,593 | 5,919 | 6,716 | 5,993 |
| 販売費一般管理費 | 25,615 | 26,245 | 30,404 | 34,076 |
| 営業利益 | 11,489 | 17,858 | 23,151 | 25,227 |
| 受取利息 | 426 | 504 | 770 | 758 |
| 受取配当金 | 140 | 143 | 181 | 192 |
| 保険配当金 | 134 | 60 | 381 | 211 |
| その他 | 487 | 598 | 694 | 542 |
| 営業外収益 | 1,340 | 1,308 | 2,029 | 1,705 |
| 支払利息・割引料 | 4,691 | 5,127 | 6,881 | 6,845 |
| その他 | 86 | 84 | 189 | 329 |
| 営業外費用 | 4,777 | 5,211 | 7,071 | 7,175 |
| 経常利益 | 8,052 | 13,955 | 18,109 | 19,758 |
| 特別利益 | — | 36 | — | — |
| 特別損失 | 1,102 | 135 | 428 | 328 |
| 税引前当期純利益 | 6,950 | 13,856 | 17,680 | 19,430 |
| 法人税・住民税 | 4,570 | 7,514 | 8,554 | 9,890 |
| 当期純利益 | 2,380 | 6,342 | 9,126 | 9,540 |
| (注) | | | | |
| 製造原価内訳 | | | | |
| 材料費 | 27,574 | 28,729 | 28,857 | 27,417 |
| 半製品購入高 | — | 4,665 | 5,012 | 5,316 |
| 労務費 | 10,092 | 13,238 | 14,704 | 15,974 |
| 経費 | 80,198 | 94,243 | 107,232 | 117,150 |
| (外注加工費) | (71,294) | (80,571) | (92,330) | (100,982) |
| (減価償却費) | (3,098) | (3,816) | (3,459) | (3,823) |
| 売上高内訳(10億円)(%) | | | | |
| ビル用建材品 | 104.9(62%) | 121.1(66%) | 144.8(68%) | 162.5(70%) |
| (カーテンウォール, ビル用サッシ・ドア, 中低層用サッシ・ドア, 改装用サッシ等) | | | | |
| 住宅用建材品 | 52.0(31%) | 51.8(28%) | 56.4(26%) | 55.4(24%) |
| (住宅用サッシ, 玄関引戸・ドア, 室内建具, エクステリア製品等) | | | | |
| 形状外販他 | 13.4(8%) | 11.5(6%) | 12.2(6%) | 13.1(6%) |
| (形状外販事業—アルミ型材, アルミ加工品:その他—廃棄物処理プラント, 不動産等) | | | | |
| 減価償却費合計 | 4,065 | 4,313 | — | 4,406 |
| 1株当たり利益(円) | 956 | 2,548 | 3,667 | 383 |
| 1株当たり配当金(円) | 50 | 60 | 75 | 15 |
| 従業員数(人) | 3,953 | 3,844 | 4,131 | 4,372 |
| (うち男性) | (3,315) | (3,228) | (3,371) | (3,517) |
| (平均年齢) | 40.6 | 40.6 | — | 40.1 |

付属資料 3

主要原材料の使用状況

| 1. 使用量 (千トン) | 1989年 3 月期 | 1990年 3 月期 | 1991年 3 月期 | 1992年 3 月期 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| アルミ地金及び再生塊 | 27.6 | 28.3 | 28.4 | 31.8 |
| アルミピレット | 71.1 | 76.7 | 74.2 | 69.6 |
| アルミ型材 | 61.7 | 70.0 | 70.0 | 61.9 |
| アルミ板 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |

| 2. 価格 | 1989年 | 1990年 | | 1991年 | | 1992年 |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| | 9 月期 | 3 月期 | 9 月期 | 3 月期 | 9 月期 | 3 月期 |
| アルミ地金 (ト/当り)* | 286千円 | 274千円 | 325千円 | 238千円 | 194千円 | 198千円 |
| ” | 85@ | 83@ | 100# | 94.1# | 87.6# | 82.3# |
| アルミピレット | 90@ | 88@ | 100# | 96.3# | 89.7# | 86.3# |
| アルミ型材 | 113@ | 105@ | 100# | 105.2# | 109.2# | 97.0# |
| アルミ板 | 104@ | 98@ | 100# | 101.6# | 93.4# | 85.9# |

* トシステムの数値

@ 1988年 9 月期の購入価格を100 とする指数

1990年 9 月期の購入価格を100 とする指数

付属資料 4

不二サッシの大株主
(1992年 3 月末)

| | |
|-------------|--------|
| 大栄不動産 | 20.44% |
| 東亜ファイナンス | 10.00 |
| 長谷工コーポレーション | 6.03 |
| 丸紅 | 5.83 |
| 三井物産 | 5.62 |
| 協和埼玉銀行 | 5.00 |
| 大和銀行 | 4.42 |
| 東京生命 | 3.96 |
| 野村証券 | 3.22 |
| 第百生命 | 2.41 |
| | <hr/> |
| | 66.94 |
| 50千株未満の株主 | 15.89 |

付属資料 5

不二サッシの主要借入先
(1992年3月末)

| | 短期借入 | 長期借入 |
|----------------|-------|-------|
| 協和埼玉銀行 | 8,130 | 4,087 |
| 大和銀行 | 4,182 | 1,928 |
| 富士銀行 | 1,320 | 593 |
| 太陽神戸三井銀行 | 800 | 800 |
| 紀陽銀行 | 2,220 | 845 |
| 千葉興業銀行 | 2,650 | 582 |
| 横浜銀行 | 1,520 | 500 |
| 日本債券信用銀行 | 850 | 2,344 |
| 日本長期信用銀行 | 400 | 1,100 |
| 東京生命 | | 2,534 |
| 東邦生命 | | 784 |
| 日本生命 | | 2,487 |
| 住友生命 | | 2,071 |
| 静岡県信用農業協同組合連合会 | | 772 |
| 全国共済農業協同組合連合会 | | 632 |

付属資料 6

不二サッシの設備
(1992年3月末)

| | 生産品目 | 土地 | | 建物 | 投下資本 | 従業員 |
|--------------------------|--------|------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| | | 面積 (千㎡) | 金額 (百万円) | 金額 (百万円) | 合計 (百万円) | 数 (人) |
| 本社工場 (川崎市中原区) | ビル用建材品 | (16.40) | | | | |
| | 形材外販他 | 57.24 | 7,690 | 3,004 | 13,314 | 692 |
| 千葉工場 (市原市) | ビル用建材品 | 177.51 | 5,713 | 5,419 | 13,144 | 707 |
| | 住宅用建材品 | | | | | |
| | 形材外販他 | | | | | |
| 千葉工場美和分工場 (茨城県那珂郡美和村) | 住宅用 | (0.60) | | | | |
| | 建材品 | 2.87 | 30 | 206 | 237 | 24 |
| 大阪工場 (高槻市) | ビル用建材品 | 76.87 | 5,013 | 905 | 7,637 | 522 |
| | 住宅用建材品 | | | | | |
| | 形材外販他 | | | | | |
| 寒川工場 (神奈川県高座郡寒川町) | 形材外販他 | 3.26 | 123 | 36 | 195 | 3 |
| | | | | | | |
| 小計 | | (17.00) | | | | |
| | | 317.75 | 18,571 | 5,830 | 34,529 | 1,948 |
| 販売設備 (14カ所) | | 0.57 | 87 | 148 | 303 | 1,521 |
| 物流施設 (10カ所) | | (9.07) | | | | |
| | | 91.70 | 3,219 | 1,633 | 5,465 | 27 |
| 本社・東京本部 | | 3.50 | 353 | 514 | 1,215 | 876 |
| 寮・社宅 (大阪高槻市他) | | 13.56 | 922 | 1,291 | 2,214 | — |
| 研修施設 (川崎宮前区) | | 0.80 | 144 | 62 | 207 | — |
| 賃貸設備 (山口不二サッシ他) | | 39.96 | 1,315 | 694 | 2,762 | — |

(注) () 内の数時は借用中のものを示す外数
山口不二サッシ(株)は、土地 130百万円、建物 218百万円

付属資料 7

不二サッシ株式会社の連結貸借対照表
(百万円)

| | 1989年3月 | 1990年3月 | 1991年3月 | 1992年3月 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 現金預金 | 15,493 | 21,423 | 23,891 | 15,423 |
| 売掛債権 | 54,133 | 56,301 | 63,020 | 53,594 |
| 有価証券 | 11,841 | 3,909 | 3,404 | 3,144 |
| 棚卸資産 | 30,251 | 37,855 | 43,255 | 48,448 |
| 前払費用 | 1,337 | 1,327 | 1,926 | 1,706 |
| その他 | 840 | 436 | 431 | 783 |
| 流動資産合計 | 113,897 | 121,343 | 135,928 | 123,100 |
| 建物・構築物 | 7,390 | 8,703 | 10,722 | 15,218 |
| 機械・装置等 | 12,944 | 12,452 | 16,181 | 20,546 |
| 土地 | 28,861 | 28,836 | 29,020 | 28,974 |
| 建設仮勘定 | 4,246 | 2,776 | - | 14,517 |
| 有形固定資産合計 | 53,442 | 52,768 | 55,925 | 79,257 |
| 無形固定資産合計 | 338 | 337 | 363 | 464 |
| 投資有価証券 | 1,565 | 10,222 | 11,912 | 10,395 |
| 長期貸付金 | 1,305 | 675 | 200 | 743 |
| その他 | 1,629 | 2,184 | 2,553 | 3,498 |
| 投資その他資産合計 | 4,500 | 13,081 | 14,665 | 14,636 |
| 固定資産合計 | 58,281 | 66,186 | 70,955 | 94,359 |
| 資産合計 | 172,179 | 187,530 | 206,884 | 218,016 |
| 買掛債務 | 45,890 | 56,356 | 65,021 | 55,020 |
| 短期借入金 | 66,555 | 56,453 | 53,961 | 46,716 |
| 未払法人税・事業税・消費税 | 5,023 | 7,901 | 8,725 | 8,987 |
| 未払費用 | — | 2,270 | 2,662 | 2,791 |
| 前受金 | — | 10,074 | 12,058 | 17,143 |
| 賞与引当金 | 1,372 | 1,847 | 2,387 | 2,640 |
| 設備関係支払手形 | — | — | — | 14,433 |
| その他 | 2,037 | 6,217 | 6,593 | 7,061 |
| 流動負債合計 | 130,789 | 141,123 | 153,800 | 154,797 |
| 長期借入金 | 31,066 | 29,143 | 25,112 | 24,991 |
| 退職給与引当金 | 3,404 | 3,651 | 4,064 | 4,402 |
| その他 | 753 | 803 | 808 | 859 |
| 固定負債合計 | 35,224 | 33,599 | 29,985 | 30,253 |
| 連結調整勘定 | — | — | 20 | — |
| 少数株主持分 | 100 | 160 | 186 | 536 |
| 負債合計 | 166,215 | 174,883 | 183,992 | 185,587 |
| 資本金 | 1,244 | 1,244 | 1,244 | 1,244 |
| 利益準備金 | 42 | 55 | 70 | 89 |
| その他剰余金 | 4,678 | 11,349 | 21,578 | 31,476 |
| | 5,964 | 12,648 | 22,892 | 32,810 |
| 自己株式 | — | 2 | 0 | 381 |
| 資本合計 | 5,964 | 12,646 | 22,891 | 32,428 |
| (注) | | | | |
| 受取手形割引高 | 21,635 | 28,353 | 29,140 | 33,780 |

付属資料 8

不二サッシ株式会社の連結損益計算書
(百万円)

| | 1989年3月期 | 1990年3月期 | 1991年3月期 | 1992年3月期 |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 売上高 | 193,154 | 211,943 | 241,978 | 260,596 |
| 売上原価 | 150,254 | 161,361 | 181,020 | 194,774 |
| 売上総利益 | 42,900 | 50,582 | 60,958 | 65,817 |
| (給料手当) | 8,374 | 7,421 | (8,203) | (9,492) |
| (賞与引当金繰入額) | 634 | 993 | (1,262) | (1,394) |
| (減価償却費) | 396 | 571 | (633) | (664) |
| 販売費一般管理費 | 28,786 | 30,350 | 34,753 | 38,058 |
| 営業利益 | 14,113 | 20,231 | 26,204 | 27,759 |
| 受取利息 | 544 | 617 | 960 | 932 |
| 受取配当金 | 157 | 221 | 184 | 155 |
| 有価証券売却益 | — | — | 1,077 | 284 |
| 保険配当金 | 134 | 62 | 385 | 215 |
| その他 | 612 | 1,117 | 689 | 684 |
| 営業外収益 | 1,449 | 2,019 | 3,297 | 2,272 |
| 支払利息・割引料 | 5,269 | 6,121 | 8,099 | 7,983 |
| その他 | 471 | 181 | 228 | 447 |
| 営業外費用 | 5,740 | 6,303 | 8,327 | 8,431 |
| 経常利益 | 9,822 | 15,947 | 21,174 | 21,600 |
| 特別利益 | — | 36 | 526 | 37 |
| 特別損失 | 1,199 | 183 | 1,052 | 416 |
| 税引前当期純利益 | 8,622 | 1,580 | 20,649 | 21,221 |
| 法人税・住民税 | 5,306 | 8,679 | 9,797 | 10,800 |
| 少数株主損益等 | 49 | 45 | -32 | -68 |
| 当期純利益 | 3,325 | 7,258 | 10,819 | 10,352 |

(注)

| | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-----|
| 1株当たり利益(円) | 1,336 | 2,916 | 4,348 | 416 |
|------------|-------|-------|-------|-----|

付属資料 9

連結セグメント情報
(1992年3月期)

| | ビル用建 材品事業 | 住宅用建 材品事業 | 形状外販 事業他 | 計 | 消去 | 連結 |
|--------------------------------|--------------|--------------|-------------|---------|---------|---------|
| I. 売上高 | | | | | | |
| (1) 外部顧客に 対する売上高 | 168,439 | 56,213 | 35,943 | 260,596 | - | 260,596 |
| (2) セグメント間の 内部売上高 または振替高 | - | - | 7,376 | 7,376 | (7,376) | - |
| 計 | 168,439 | 56,213 | 43,320 | 267,973 | (7,376) | 260,596 |
| II. 営業費用(IIIを除く) | 137,224 | 57,114 | 38,934 | 233,273 | (7,352) | 225,921 |
| 配賦不能営業費用 | | | | | | |
| 控除前営業利益 | 31,214 | -901 | 4,386 | 34,699 | (23) | 34,675 |
| III. 配賦不能営業費用 | | | | | | 6,916 |
| 営業利益 | | | | | | 27,759 |

(注1) 配賦不能営業費用は、不二サッシの企画部、総務部、人事部、経理部等一般管理部門経費および事業税

(注2) 本国以外の国または地域に所在する連結子会社の売上高(セグメント間の内部売上高を除く)はいずれも連結売上高の10%未満である。

(注3) 海外売上高は連結子会社の10%未満である。

付属資料 10

アルミ建材業界のシェア
(10億円)

| | 1990 | | |
|----------------------|----------------|--------------|--------------|
| | アルミ建材全体 | ビル用建材品 | 住宅用建材品 |
| 1. トステム (旧トーヨーサッシ) | 466.9(29.4%) | 148.2(19.6%) | 280.1(35.3%) |
| 2. 三協アルミニウム工業 | 245.6(15.4%) | 146.8(19.5%) | 98.8(12.5%) |
| 3. 新日軽 | 262.8(16.5%) | 161.1(21.4%) | 105.6(13.3%) |
| 4. 不二サッシ | 226.2(14.2%) | 162.5(21.6%) | 55.4(7.0%) |
| 5. YKKアーキテクチュラルプロダクツ | 215.0(13.5%) | 76.7(10.2%) | 138.4(17.5%) |
| 6. 立山アルミニウム工業 | 118.6(7.4%) | 58.2(7.7%) | 57.2(7.2%) |
| 7. 東洋エクステリア | 57.4(3.6%) | 0 (0.0%) | 57.4(7.2%) |
| | 1,592.6(100%) | 753.4(100%) | 792.9(100%) |

(注) 三協アルミニウムは、1991年5月期、YKKアーキテクチュラルプロダクツは1992年1月期、他の各社は1992年3月期

資料：証券(1992年10月), p. 54

付属資料 11

建築着工床面積の推移 (百万㎡)

| | 3月期 | | | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 |
| 建設着工床面積 | 199.0 | 200.4 | 211.1 | 245.1 | 258.4 | 272.9 | 279.1 | 252.0 |
| (対前年比:%) | + 5.2 | + 0.7 | + 5.3 | +16.1 | + 5.4 | + 5.6 | + 2.3 | - 9.7 |
| 金額 (兆円) | | | | 35.40 | 40.57 | 49.29 | 47.18 | |
| 構造別 | | | | | | | | |
| 非木造建設着工床面積 | 127.4 | 130.2 | 136.2 | 157.9 | 176.2 | 188.0 | 195.3 | 173.9 |
| (対前年比:%) | + 7.3 | + 2.2 | + 4.7 | +15.9 | +11.6 | + 6.7 | + 3.9 | -11.0 |
| 金額 (兆円) | | | | 25.77 | 30.10 | 38.04 | 36.53 | |
| 用途別 | | | | | | | | |
| 居住用 (面積) | | | | 151.3 | 152.4 | 155.9 | 133.4 | |
| 金額 (兆円) | | | | 20.97 | 22.77 | 26.35 | 23.59 | |
| 鉱工業用 (面積) | | | | 29.9 | 37.2 | 39.4 | 35.6 | |
| 金額 (兆円) | | | | 2.90 | 4.19 | 4.99 | 4.96 | |
| 商業・サービス用 (面積) | | | | 45.4 | 49.5 | 54.4 | 51.0 | |
| 金額 (兆円) | | | | 7.40 | 9.03 | 12.03 | 12.17 | |
| 公務・文教用 (面積) | | | | 16.6 | 16.2 | 18.7 | 17.7 | |
| 金額 (兆円) | | | | 2.89 | 3.03 | 3.92 | 4.31 | |

資料：上場申請会社概要および建設白書

付属資料 12
市場収益率
(東京証券取引所第一部市場, 買い持ち収益率)

| 保有期間 | 収益率 | 保有期間 | 収益率 |
|-----------|-------|-----------|-------|
| 1980~1985 | 15.8% | 1975~1985 | 14.7% |
| 1981~1986 | 21.8 | 1976~1986 | 16.1 |
| 1982~1987 | 29.8 | 1977~1987 | 18.2 |
| 1983~1988 | 31.1 | 1978~1988 | 18.5 |
| 1984~1989 | 32.8 | 1979~1989 | 20.2 |
| 1985~1990 | 24.2 | 1980~1990 | 18.5 |
| 1986~1991 | 12.4 | 1981~1991 | 15.8 |

資料 : 日本証券経済研究所, 株式投資収益率

付属資料 13
類似会社のβ値

| | トステム | 三協アルミ ニウム工業 |
|----------|------|----------------|
| 1990年12月 | 0.94 | 0.81 |
| 1991年3月 | 0.97 | 0.94 |
| 6月 | 0.98 | 0.94 |
| 9月 | 1.07 | 0.99 |
| 12月 | 1.08 | 1.02 |
| 1992年3月 | 1.16 | 1.09 |
| 6月 | 1.15 | 1.12 |

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

付属資料 14
利率 (%)

| | 1991年 | | | | 1992年 | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 3月 | 6月 | 9月 | 12月 | 3月 | 6月 |
| 国債 (利付) (10年) | 6.215 | 6.488 | 6.300 | 5.836 | 5.444 | 5.673 |
| 国債 (利付) (2年) | 6.502 | 6.489 | 6.114 | 5.156 | 3.603 | 4.504 |
| 国債 (割引債) (6カ月) | 7.359 | 7.423 | 6.255 | 5.657 | 4.709 | 4.493 |
| 国債 (割引債) (3カ月) | 7.268 | 7.664 | 7.237 | 6.138 | 4.594 | 4.471 |
| 金融債 (3年) | 6.500 | 6.700 | 6.500 | 6.000 | 5.100 | 5.300 |
| 自由金利定期預金 (10百万円以上) | | | | | | |
| 1年以上2年未満 | 6.362 | 6.601 | 6.118 | 5.631 | 4.768 | 4.341 |
| 3カ月以上6カ月未満 | 7.836 | 7.503 | 6.506 | 5.843 | 4.679 | 4.372 |
| プライム・レート (短期) | 8.25 | 7.875 | 7.625 | 6.625 | 5.875 | 5.25 |
| プライム・レート (長期) | 7.50 | 7.70 | 7.50 | 7.32 | 6.0 | 6.30 |

付属資料 15
為替相場 (円)

| | U.S.ドル | マレーシア・ドル | 台湾ドル |
|----------|--------|----------|------|
| 1990年12月 | 132.75 | 51.08 | 5.05 |
| 1991年3月 | 141.95 | 51.90 | 5.14 |
| 6月 | 138.75 | 50.41 | 5.08 |
| 9月 | 133.85 | 49.35 | 5.01 |
| 12月 | 126.25 | 46.20 | 4.86 |
| 1992年3月 | 133.85 | 52.22 | 5.21 |
| 6月 | 126.85 | 50.88 | 5.07 |

株価の算定方式

A. 類似会社の選定方法：

次の諸点を総合的に勘案し、公開会社と類似する上場会社を選定する。この場合、原則として、2社以上を選定するものとする。

1. 主要事業部門または主要製品
2. 部門別または製品別の売上高構成比
3. 業績および成長性（1株当り純利益および純資産の額，売上高および純利益等の伸び率等）
4. 企業規模（売上高，純利益の額，総資産額，純資産額，発行株式数等）
5. その他（地域性，販売形態，販売系列等）

B. 類似会社の株価：

原則として、最近1ヶ月の平均株価とする。ただし、市況等により株価変動の著しい銘柄については、相当と認められる期間の株価平均を採用することができる。複数の類似会社がある時は、原則としてそれぞれの会社の株価の単純平均とする。

C. 1株当り利益：

純利益は損益計算書における直前決算期の税引後当期純利益とする。1株当り利益は、純利益を増加後発行済株式数で除した金額とする。

D. 1株当り純資産：

純資産は貸借対照表における直前決算期の資本の金額とする。1株当りの純資産は、直前決算期末純資産に増資等による増加純資産分を加えた額を増加後発行済株式数で除した金額とする。

E. 仮定最低入札価格算式：

$$\text{仮定最低入札価格} = \text{類似会社株価} \times (1/2) \times$$

| | | |
|---------|-----------------|---------|
| | 公開会社 株主 公募 仮定 | |
| 公開会社 | 直前期末 + 割当分 + 株式 | x 最低入札 |
| 1株当り純利益 | 純資産 払込金 数 | 価格 1 |
| + _____ | | x _____ |
| 類似会社 | 増資後発行済株式数 | 類似会社 |
| 1株当り純利益 | | 1株当り純資産 |

付属資料 17
「同業者批准」対象上場会社の株価（円）

| | トステム (第一部) | 三協アルミニウム 工業 (第一部) | 新日軽 (第二部) |
|--------------------|---------------|----------------------|--------------|
| 1990年 (高値～安値) | 8490～3030* | 2150～1000* | 2910～2200 |
| 1991年 (高値～安値) | 3590～2370 | 1730～1120# | 3420～2250* |
| 1992年 1～6月 (高値～安値) | 2990～2280 | 1010～732 | 2100～1680 |
| 6月15日 | 2900 | 911 | 1780 |
| 16日 | 2880 | 903 | 1780 |
| 17日 | 2850 | 883 | 1760 |
| 18日 | 2810 | 850 | 1820 |
| 19日 | 2800 | 857 | 1800 |
| 22日 | 2800 | 844 | 1740 |
| 23日 | 2800 | 835 | 1720 |
| 24日 | 2770 | 821 | 1720 |
| 25日 | 2740 | 815 | 1720 |
| 26日 | 2720 | 820 | 1720 |
| 29日 | 2680 | 805 | 1720 |
| 30日 | 2700 | 803 | 1710 |
| 7月1日 | 2710 | 820 | 1700 |
| 2日 | 2790 | 880 | 1720 |
| 3日 | 2810 | 850 | 1740 |
| 6日 | 2820 | 831 | 1730 |
| 7日 | 2800 | 835 | 1700 |
| 8日 | 2780 | 821 | 1680 |
| 9日 | 2830 | 829 | 1680 |
| 10日 | 2800 | 840 | 1680 |
| 13日 | 2800 | 867 | 1670 |
| 14日 | 2750 | 865 | 1620 |
| 15日 | 2750 | 866 | 1610 |
| 16日 | 2700 | 870 | 1560 |

* 無償交付 1:0.3 (1990年5月) 1:0.25 (1990年7月) 1:0.2 (1991年5月)
株式分割 1 → 1.1 (1991年7月)

付属資料 18
「同業者批准」対象上場会社の財務諸表（百万円）

| | トステム | | 三協アルミニウム 工業 | | 新日軽 | |
|-----------|-------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|
| | 1992年 3月 | 連結 | 1992年 5月 | 連結 | 1992年 3月 | 連結 |
| A. 貸借対照表 | | | | | | |
| 現金預金 | 83,676 | 93,507 | 76,948 | 80,525 | 34,750 | 38,085 |
| 特定金銭信託等 | 1,869 | — | 307 | — | — | — |
| 売掛債権 | 134,269 | 141,625 | 94,164 | 100,372 | 113,201 | 115,378 |
| 有価証券 | 8,122 | 8,122 | 7,425 | 7,437 | 9,077 | 9,227 |
| 棚卸資産 | 68,419 | 78,455 | 37,192 | 45,577 | 31,926 | 36,436 |
| 短期貸付金 | 12,893 | 8,251 | — | — | — | — |
| 未収入金 | 5,101 | — | 6,802 | — | 5,684 | — |
| その他 | - 580 | 5,892 | - 540 | 6,294 | 1,178 | 6,552 |
| 流動資産合計 | 313,776 | 335,854 | 222,303 | 240,206 | 195,829 | 205,680 |
| 建物・構築物 | 55,368 | 64,750 | 31,908 | 34,944 | 6,139 | 8334 |
| 機械・装置・工具等 | 29,253 | 45,151 | 15,373 | 14,003 | 9,533 | 14,211 |
| 土地 | 47,505 | 54,333 | 24,565 | 28,134 | 9,282 | 10,822 |
| 建設仮勘定 | 8,916 | 9,145 | 7,673 | 10,850 | 480 | 8,834 |
| その他 | — | 5,267 | — | — | — | — |
| 有形固定資産合計 | 145,283 | 178,648 | 79,522 | 87,933 | 39,919 | 42,203 |
| 無形固定資産合計 | 2,716 | 2,191 | 341 | 381 | 334 | 436 |

付属資料 18 (続き)

| | トステム | | 三協アルミニウム工業 | | 新日軽 | |
|---------------|-------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|
| | 1992年 3月 | 連結 | 1992年 5月 | 連結 | 1992年 3月 | 連結 |
| 投資有価証券 | 36,667 | 71,391 | 11,340 | 16,100 | 793 | 2,024 |
| 関係会社株式 | 32,889 | — | 6,416 | 4,020 | 2,929 | — |
| 長期貸付金 | 10,317 | 10,237 | 7,332 | 1,150 | 336 | 214 |
| その他 | 15,620 | 5,943 | 6,806 | 6,952 | 5,349 | 5,784 |
| 投資その他資産合計 | 95,499 | 97,571 | 31,897 | 28,223 | 9,409 | 8,022 |
| 固定資産合計 | 242,958 | 278,412 | 111,761 | 116,538 | 49,664 | 50,644 |
| 資産合計 | 556,735 | 614,419 | 334,065 | 356,744 | 245,493 | 256,369 |
| 買掛債務 | 75,236 | 80,244 | 78,470 | 85,113 | 79,007 | 83,358 |
| 短期借入金 | 15,000 | 20,233 | 16,480 | 25,757 | 32,995 | 33,745 |
| 1年以内新株引受権付社債 | 9,976 | 9,976 | 8,274 | 8,274 | — | — |
| 1年以内返済長期借入 | 11 | — | 3,936 | — | 1,254 | 1,365 |
| 未払金 | 7,010 | — | 5,878 | 6,005 | 2,292 | — |
| 未払法人税・事業税 | 4,739 | 6,202 | 5,013 | 5,569 | 7,118 | 8,109 |
| 未払費用 | 27,020 | 27,775 | 4,861 | 5,291 | 2,896 | 2,908 |
| 前受金 | 16,048 | 6,069 | 14,799 | 19,083 | 10,620 | 13,177 |
| 設備関係支払手形 | 10,623 | — | 5,644 | — | 6,576 | — |
| その他 | 14,375 | 43,716 | 1,562 | 7,866 | 3,515 | 12,931 |
| 流動負債合計 | 180,044 | 194,219 | 144,924 | 162,963 | 146,278 | 155,597 |
| 社債 | 30,000 | 30,000 | — | — | — | — |
| 新株引受権付社債 | 87,814 | 87,814 | 68,644 | 68,644 | — | — |
| 転換社債 | 1,870 | 1,870 | 9,631 | 9,631 | — | — |
| 長期借入金 | 2,110 | 14,523 | 14,266 | 15,870 | 2,206 | 2,571 |
| 退職給与引当金 | 1,098 | 1,050 | 2,321 | 12,766 | 2,105 | 2,264 |
| 長期前受金 | 2,690 | 2,690 | 2,068 | — | — | — |
| その他 | 4,780 | 5,264 | 1,748 | 3,891 | 4,448 | 4,300 |
| 固定負債合計 | 130,365 | 143,214 | 98,680 | 100,803 | 8,760 | 9,135 |
| 少数株主持分 | — | 401 | — | 1,154 | — | 71 |
| 負債合計 | 310,409 | 338,307 | 243,605 | 264,922 | 155,039 | 164,804 |
| 資本金 | 61,270 | 61,270 | 26,994 | 26,994 | 29,038 | 29,038 |
| 資本準備金 | 60,717 | 60,717 | 26,075 | 26,075 | 40,489 | 40,489 |
| 利益準備金 | 1,209 | 1,209 | 1,553 | 1,553 | 254 | 258 |
| その他剰余金 | 123,128 | 152,934 | 35,835 | 37,204 | 20,673 | 21,786 |
| 自己株式 | — | -19 | — | -6 | — | -6 |
| 資本合計 | 246,325 | 276,111 | 90,459 | 91,822 | 90,454 | 91,564 |
| 発行済株式総数 (百万株) | 217.2 | | 254.7 | | 114.0 | |
| 受取手形割引高 | — | | 13,736 | | 7,019 | |

| | トステム | | 三協アルミニウム工業 | | 新日軽 | |
|-----------------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|
| | 1992年 3月期 | 連結 | 1992年 5月期 | 連結 | 1992年 3月期 | 連結 |
| B. 損益計算書 | | | | | | |
| 売上高 | 481,037 | 503,661 | 277,483 | 298,024 | 266,702 | 284,859 |
| 売上原価 | 355,807 | 367,390 | 209,071 | 222,308 | 197,275 | 209,054 |
| 売上総利益 | 125,229 | 136,271 | 68,412 | 75,716 | 69,426 | 75,804 |
| 荷具 (造) および運賃 | 14,082 | 16,231 | 5,992 | 6,188 | 9,158 | 6,074 |
| 宣伝広告費 | 4,869 | — | 1,385 | 1,458 | 2,812 | — |
| 給与・賞与 | 32,988 | 34,696 | 14,210 | 16,521 | 13,854 | 17,413 |
| 賃借料 | 10,137 | — | 5,202 | 5,603 | 2,661 | — |
| 事業税等 | 3,560 | — | 2,064 | 2,202 | 1,655 | 2,713 |
| 電算機費 | — | — | — | — | 2,686 | — |
| その他 | 26,580 | 52,113 | 23,391 | 24,927 | 17,673 | 28,926 |
| 販売費・一般管理費 | 92,216 | 103,040 | 52,244 | 56,899 | 50,499 | 55,126 |
| 営業利益 | 29,012 | 33,231 | 16,167 | 18,816 | 18,927 | 20,678 |

付属資料 18 (続き)

| | トステム | | 三協アルミニウム工業 | | 新日軽 | |
|----------------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
| | 1992年 3月期 | 連結 | 1992年 5月期 | 連結 | 1992年 3月期 | 連結 |
| 受取利息 | 8,184 | 7,790 | 5,935 | 5,793 | 3,143 | 3,258 |
| 受取配当金 | 1,584 | 531 | 497 | 308 | 113 | 81 |
| その他 | 5,990 | 6,118 | 2,942 | 3,128 | 690 | 911 |
| 営業外収益 | 15,760 | 14,442 | 9,376 | 9,230 | 3,947 | 4,251 |
| 支払利息・割引料 | 3,066 | 3,701 | 4,278 | 4,801 | 3,763 | 3,934 |
| 社債利息 | 5,376 | 5,376 | 1,682 | 1,682 | — | — |
| その他 | 3,794 | 4,142 | 2,696 | 4,200 | 902 | 947 |
| 営業外費用 | 12,238 | 13,221 | 8,658 | 10,685 | 4,666 | 4,882 |
| 経常利益 | 32,534 | 34,452 | 16,884 | 17,352 | 18,208 | 20,047 |
| 特別利益 | 758 | 1,161 | 162 | 163 | 7 | 9 |
| 特別損失 | 5,330 | 5,365 | 943 | 988 | 191 | 194 |
| 税引前当期純利益 | 27,962 | 30,248 | 16,103 | 16,537 | 18,023 | 19,862 |
| 法人税・住民税 | 13,120 | 14,501 | 8,414 | 8,338 | 9,298 | 1,278 |
| 当期純利益 | 14,842 | 17,073 | 7,688 | 7,785 | 8,725 | 9,613 |
| 製造費用 | | | | | | |
| 材料費 | 100,275 | | 66,766 | | 20,743 | |
| 外注加工費 | 41,390 | | 68,260 | | 25,209 | |
| 労務費 | 13,409 | | 19,784 | | 6,742 | |
| 経費 | 34,688 | | 15,392 | | 10,452 | |
| (うち減価償却費) | (14,098) | | (5,672) | | (2,810) | |
| 減価償却費 | 16,620 | | 7,516 | | 3,046 | |
| 売上高内訳 | | | | | | |
| ビル用建材 | 148 | | 167 | | 161 | |
| (10億円)(%) | (31%) | | (60%) | | (60%) | |
| 住宅用建材 | 280 | | 101 | | 102 | |
| | (58%) | | (36%) | | (38%) | |
| 住宅機器他 | 53 | | 10 | | 4 | |
| | (11%) | | (3%) | | (2%) | |
| 5年間平均売上高伸び率(%) | 22.09 | | 7.71# | | 12.39 | |
| 1株当たり利益(円) | 68.24 | 78.50 | 30.25 | 30.63 | 78.10 | 86.05 |
| 1株当たり配当金(円) | 12.00 | | 9.00 | | 8.25 | |
| I C R (倍) | 4.41 | | 3.46# | | 5.87 | |
| 従業員数(人) | 8,958 | | 6,517 | | 3,343 | |

1991年5月期(日経経営指標)

付属資料 19

「同業者批准」対象上場会社の事業種類別セグメント情報（連結）
（百万円）

1. トステム（1992年3月期）

| | 住宅 サッシ類 | ビル サッシ類 | 建材・住設 機器他 | 計 | 消去 | 連結 |
|---------------------|------------|------------|--------------|---------|----|---------|
| I. 売上高 | | | | | | |
| (1) 外部顧客に対する 売上高 | 280,223 | 155,311 | 68,127 | 503,661 | — | 503,661 |
| (2) セグメント間売上高 | — | — | — | — | — | — |
| 計 | 280,223 | 155,311 | 68,127 | 503,661 | — | 503,661 |
| II. 営業費用 | 252,647 | 144,622 | 73,160 | 470,430 | — | 470,430 |
| 営業利益 | 27,576 | 10,688 | - 5,033 | 33,231 | — | 33,231 |

（注1） 本国以外の国または地域に所属する連結子会社の売上高合計は、連結売上高の10%未満である。

（注2） 海外売上高は、連結売上高の10%未満である。

2. 三協アルミニウム（1992年5月期）

| | ビル建材 事業 | 住宅建材 事業 | 住宅機器 その他事業 | 計 | 消去 | 連結 |
|--------------------------|------------|------------|---------------|---------|----|---------|
| I. 売上高 | | | | | | |
| (1) 外部顧客に対する 売上高 | 182,289 | 105,440 | 10,295 | 298,024 | — | 298,024 |
| (2) セグメント間 計 | — | — | — | — | — | — |
| 計 | 182,289 | 105,440 | 10,295 | 298,024 | — | 298,024 |
| II. 営業費用(IIIを除く) | 161,628 | 101,485 | 10,886 | 274,000 | — | 274,000 |
| 配賦不能営業費用控除 営業利益（営業損失） | 20,660 | 3,955 | - 591 | 24,024 | — | 24,024 |
| III. 配賦不能営業費用 営業利益 | | | | | | 5,208 |
| | | | | | | 18,816 |

（注1） 本国以外の国または地域に所属する連結子会社はない。

（注2） 海外売上高はない。

3. 新日軽（1992年3月期）

| | 住宅建材 事業 | ビル建材 事業 | 計 | 消去 | 連結 |
|-----------------------|------------|------------|---------|-------|---------|
| I. 売上高 | | | | | |
| (1) 外部顧客に対する売上高 | 106,891 | 177,967 | 284,859 | — | 284,859 |
| (2) セグメント間の内部売上高又は振替高 | 31 | 388 | 419 | (419) | — |
| 計 | 106,923 | 178,356 | 285,279 | (419) | 284,839 |
| II. 営業費用(IIIを除く) | 98,119 | 159,998 | 258,117 | (377) | 257,740 |
| 配賦不能営業費用控除営業利益 | 8,804 | 18,357 | 27,161 | (42) | 27,119 |
| III. 配賦不能営業費用営業利益 | | | | | 6,441 |
| | | | | | 20,677 |

（注1） 本国以外の国または地域に所属する連結子会社の売上高合計は、連結売上高の10%未満である。

（注2） 海外売上高は、連結売上高の10%未満である。

付属資料 20

入札制度

1. 入札株式数
入札株式数は、公開株式数の半分以上とする。
2. 入札価格の範囲
最低入札価格を類似会社比準方式により算出した金額を15%ディスカウントした価格とし、最高入札価格の上限を撤廃する。
3. 公募・売価の決定
入札後の公募・売出しによる公開価格は、落札の加重平均価格とする。

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.