



慶應義塾大学ビジネス・スクール

三菱化成株式会社

1990年初め、三菱化成株式会社では、今年の長期資金の調達について、どのような方法を取るべきかを検討していた。 10

事業概要

三菱化成は、総合化学メーカーである。1989年現在では、部門別の売上高は、炭素無機製品部門が売上高の約30%、石油化学品部門が約40%、機能商品部門が約30%の割合になっていた。特に、最近は石油化学品部門の比率を低めるとともに、機能商品部門の比率を大幅に高める戦略をとっていた。 15

部門別の内容をみると、炭素無機製品部門では、高シェア製品が多く、コークスは鉄鋼業界の粗鋼生産の増加に伴って堅調に推移していた。石油化学品部門では、エチレン、ポリエチレン、塩化ビニル等が、旺盛な需要を背景に活況となっていた。また、合繊原料のPTA、DMT、カプロラクタムは、輸出を中心に伸びていた。しかし、この分野は、市況や為替変動の影響を受けやすかった。一方、機能商品は市況の影響は比較的少ないものとみられており、今後の成長が期待されていた。そして、機能商品のうち、情報機材（アルミPS版、OPC、トナー）、電子材料、記憶材料（フロッピー・ディスク、ハードディスク）等は、印刷、半導体、OA機器の業界の好況を反映して伸びていた。また、最近強化しつつある医薬品分野でも売上を着実に伸ばしていた。このほか、機能樹脂のエンジニアリング・プラスティック、イオン交換樹脂も堅調に推移していた。 20 25

1990年現在、従業員数は、8,900人であり、研究員は、約2,000人であった。

このケースは、慶應義塾大学ビジネススクールの教授鈴木貞彦が、同スクールのクラス討議のために、公開資料をもとに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。（1990年10月作成）

三菱化成のエクイティ・ファイナンスの 経緯と財務戦略¹

資金調達経緯

1960年代後半からのほぼ10年間の日本経済の高度成長時代に、三菱化成は、エチレン・プラント、石油化学、大型コークス炉、アルミ精練、アンモニア・プラントなどの建設を積極的に進めた。この設備投資のファイナンスにあたっては、銀行借入に大きく依存した。このため、1969年末には2,000億円に達した。 5

また、日本で時価転換社債の発行が可能になったのに伴って、1973年から3年間にわたって毎年100億円づつを発行した。しかし、これだけでは、膨大な設備投資需要を賅えず、銀行借入に大きく依存せざるをえず、1975年末には銀行借入残高は4,517億円に膨れた。このため、金利の負担も1975年には332億円にも増加した。 10

第一次オイルショック後は、石油価格の上昇、需要の減退、環境規制の強化などがあり、三菱化成としては、財務体質の改善が急務となった。このため、1977年以降は、設備投資を減価償却の範囲内に抑えた。この結果、1981年に借入金は4,012億円にまで圧縮することが出来た。この間、エクイティ・ファイナンスとしては、1976年8月にはドイツ・マルク建て公募転換社債、1979年と1980年にはスイス・フラン建て転換社債を発行した。その後も、1981年に日本国内で転換社債200億円を、1982年1月にユーログラ建て公募ワラント債を発行した。 15

しかし、その後、第二次オイル・ショックの影響を受けて、三菱化成はアルミ精練から完全に撤退した。さらに、石油化学の不況や肥料事業の集約化のため、業績は悪化した。このため、1982年から3年間にわたって無配に転落した。この結果、三菱化成はエクイティ・ファイナンスを行うことも出来なくなった。 20

ところで、1980年代中頃から金利の低下や景気の回復を反映して、三菱化成の業績も回復し、1986年1月期には復配にこぎつけた。そして、この復配によって、三菱化成は、エクイティ・ファイナンスを再開出来るようになった。そこで、まず、外債で、1986年にドイツマルク建てワラント債を、1987年と1988年にはユーロドル建てワラント債を発行した。また、国内では、転換社債を発行して、1986年で300億円、1987年で500億円、1989年で700億円を調達した。これによって、1986年1月末から1989年1月までの間に借入金を約1,000億円削減することに成功した。さらに、1990年3月までに、1,000億円程度の借入金を返済する予定にしていた。 25 30

¹ 宮部義一、「わが国化学企業の資金調達」化学経済（1990年1月），pp.59-61の要約

エクイティ・ファイナンスについての考え方

三菱化成の宮部専務取締役は、エクイティ・ファイナンスとしての転換社債の仕組みを次のように単純化して解説していた。²

「年利2%、社債元本1,000円、転換価格1,050円、株式時価1,000円という『株式への転換権付き社債』があったとしよう。買い手は金利は安い、もし株価が将来1,050円より高くなると考えればこの社債を購入する。株価が1,300円になっても、1,050円で社債を株式に転換する権利をもっているし、もし800円に下がっても2%の金利と1,000円の元本保証がある社債である。」

一方、発行会社は2%の金利で期間内は資金を調達したことになる。もし株価が1,050円を超えて上がれば株式への転換請求が行われ発行企業としては返済を必要とする社債が資本金と資本準備金に振り替えられる。その場合、1,050円のうち50円分を要配当資本金、残りの1,000円は配当を必要としない資本金および資本準備金となる。ここで転換社債の買い手、発行企業の損得を見ると次の通りになる。

買い手は1,300円に株価が上がっていると2%の金利より株式の値上がり益をとる行動に出る。 $1,300円 - 1,050円 = 250円$ 、元手は1,000円であるから、 $250/1,000円 = 25%$ の利回りとなる。

発行企業は転換が行われなければ2%という有利な資金が入手できる。また転換が行われれば50円分が要配当資本金に1,000円がまったく金利のかからない資本a/cとして資本金および資本準備金に負債a/cから振り替えられる。配当年5円、税率50%とすると配当に要するコストは税引前利益で $5円 \times 100/50 = 10円$ となる。すなわち、 $10円 \div 1,050円 = 0.95\%$ で1%に満たないコストの資金を永久に得ることになる。

転換社債はこのように買い手、発行企業双方にとって非常に有利な仕組みであるといえよう。ただし、この仕組みは発行企業が有利な資金をテコに順調に業績をのばし、これを反映して株価が右上がりに上がることが大前提となっている。このような仕組みは転換社債に限らず、ワラント権付社債、時価発行増資、株価の時価より低い価格で増資する中間発行増資なども同様であり、いずれも従来にない買い手、発行企業にとって魅力的な金融商品であり資金調達ということが出来る。」

また、宮部専務は、非公開会社の資金調達にあたっては、親会社が格付け上の有利さを利用して、このようなエクイティ・ファイナンスを行って、低コストの資金を調達して、非公開の子会社に貸し出すことが望ましいと考えていた。一方、子会社のなかで、公開可

² 宮部義一、前掲文、pp.56-57

能な会社は、店頭登録も含めて、有利なエクイティ・ファイナンスによる資金調達の可能性に挑戦すべきであるとしていた。

エクイティ・ファイナンスの問題点

しかし、宮部専務は、このようなエクイティ・ファイナンスにおいては、幾つかの考慮すべき点があるとして、次のように述べていた。

「株価が右上がりに推移している間は問題がないが、ややもたつく局面になるとほどほど問題が出てくる。すなわち、ダイリューションの問題である。10% 配当といっても1,000 円の株価で取得すれば、利回りは0.5%に過ぎない。よしんば20% 配当の株式でも1%の利回りである。公的年金、企業年金など、年金は今後増加の一途をたどるし、これら資金の運用対象に株式が選択されるのは当然のこととなる。この場合株価が上昇している間はその売却により益が生じ、そのファンドの利回りは高水準を維持し続けられる。しかし株価が停滞すると配当利回りだけとなる。各国の平均株価収益率〔株価/1株当たり利益〕、いわゆる P E R を平成元年10月末で見ると、米国13.7、英国10.3、西独15.0、日本50.1となっており、日本の株価がいかに突出高であるかが分かる。

その意味で今後株主へのリターン問題が本格的に議論される時期に入ったとみるべきであろう。」³

さらに、株式持ち合いが、調達資金の運用利回りを抑えることになるとして、次のように述べていた。

「・・・日本でも従来通りの安定化、持ち合いがそのまま今後も続けられるかには疑問をもたざるをえない。すなわち、各社が有利なエクイティ・ファイナンスに走り、株価が右上がりとなると、転換に大量の株式が市場に新たに出てくる。その株式が市場に流通すれば安定化率は低下し時によっては浮動株増大で株価も下がることがある。最近安定化のために持ち合いの話はよくあるが、このために資金を固定化すると折角の有利資金の利回りは極端に低下せざるをえない。

たとえば、株価 1,000円、配当10%の A, B, 2社が相互に持ち合いをしたとしよう。安定化率60%とすると60%分は 0.5%利回りとなり、あとの40%分しか事業発展の資金として利用できないことになる。入手資金の40%分が10%利回りに換算できたとして総合利回りは $0.5 \times 60\% + 10 \times 40\%/100 = 4.3\%$ にすぎない。C B

³ 宮部義一、前掲文、p.68

債，WT債で一見有利な資金調達と考えたものが安定化を考えると意外な結果になる。このように考えてくると，日本の株式持ち合いの安定化論理も崩壊の日が近いのかもしれないし，60%という比率が高すぎるのかもしれない。今後の大きな問題である。」⁴

同様に，前述の子会社の公開によるエクイティ・ファイナンスについても，親会社として，持株比率の維持が必要であり，子会社が有利な資金調達を行えば，それだけ，親会社としては資金を固定化されることになり，資金効率が低下するとみていた。このため，無議決権株式の早期実現を望んでいた。

また，宮部専務は，資本構成の問題にも触れて，望ましい資本構成を達成するについては，借入も取り入れた財務政策が必要であることを次のように説明していた。

「最近までのエクイティ・ファイナンス盛況の根底には多額の銀行借入に悩まされ続けた苦い過去のしっこくから逃れたい，との願望が大きかった。とくに，化学企業の場合，ひたすら前向きに設備投資を続け，利益なき繁栄の中にあつたため，その思いは強かったはずである。このこと自体は当然のことと肯定出来るが，現今の状況下，果たして銀行借入をゼロとすることが最終の姿なのかは一考を要する。すなわち，銀行の機能も急速に変化しつつあり，大切な情報源として位置づける必要がある。また，過去多大な支援を受けた事実，そしてリストラクチャリング時のバックアップを考えると一層その思いが強い。また安定化の項で述べたが，エクイティ・ファイナンスそのものに一つの限度があり，かつ独禁法上の持株制限（純資産額を限度とする）を考えると間接金融の比率をどの程度に保つか再考すべき時期ではなかろうか。」⁵

今後の財務戦略

一方，宮部専務は，今後の財務政策の進め方については次のように述べていた。

「時の経過の中で化学企業各社のエクイティ・ファイナンスの劇も第一幕の終わりに近い。・・・新方式の資金調達により化学企業の多くが，過去の膨大な借入金の返済を中心に資金源泉を入れ替え，金利負担を大幅軽減し，企業収益力の底上げを果たし，かつ自己資本比率の大幅向上を実現した。

これからの第二幕では棒上げの株価は期待薄であり，かつ各社とも設備投資，R&D，海外進出，M&Aと大量の本格的資金需要期に入る。これは前向きの長期

⁴ 宮部義一，前掲文，p.68

⁵ 宮部義一，前掲文，p.69

戦略的な資金調達を意味する。小さな運不運はあろうが、今後の資金調達は企業の全経営力そのものが問われる時代に入ったのである。

すなわち、企業収益力、将来の発展力、マネジメント力、などが反映する株価をにらみつつ、株式市場、資金市場の動向を勘案し、自社の資金需要を考慮して、「いつ」、「どこで」、「どんな形態で」、「どれ位の金額を」エクイティ・ファイナンスするかを考えなければならない。M&A、設備投資といったハードの投資、R&D、物流といったソフトの投資へ資金をどう配分するか、さらには、余剰資金の一時的運用をどうするかなど。これは資金問題であると同時に経営そのものである。『資金はついてくるもの』という従来の考えから『資金こそ経営の中心課題』という時代になってきたと思われる。⁷

最近における三菱化成の資金調達

転換社債の発行と格付け

1989年3月、三菱化成は、日本国内で無担保転換社債を発行し、700億円を調達したが、その調達資金のうち300億円を借入金の返済に、残り400億円を設備投資資金に充当することにした。とりわけ、横浜市緑区の総合研究所内に建設中の医薬品の安全研究所棟や水島工場内のテクニカルセンターの建設資金に向けることにした。

一方、その時点で、日本の格付け機関であるJCRは、その三菱化成の転換社債の格付けとしてAa-を付けた。そして、「日本最大の総合化学会社で幅広い事業基盤を持ち、研究開発力もトップクラス。機能材料、医薬品が収穫期入りし、業績向上、安定化が期待される」とのコメントを付けていた。⁸

しかし、海外の投資家の間で評価の高い三国レーティングは、公表財務データのみによる格付けを行っていたが、そのレーティングでは、三菱化成の転換社債はBB格とされていた。⁹

借入金の返済

1989年9月期には、三菱化成は短期借入金を800億円返済した。⁹ これは転換社債の発行で調達した資金の一部や、銀行の拘束性預金の取り崩しを利用したものであった。この拘束性預金の取り崩しは、1989年初めに、三菱銀行が先行して新短期プライム・レートを導入したことと関連していた。すなわち、銀行との交渉にあたって、三菱化成側は、拘束性預金を取り崩して、実効金利を据え置くことを条件として新短期プライム・レート導入に応じたが、拘束性預金の取り崩しは、その結果、可能になったものであった。¹⁰

⁷ 宮部義一、前掲文、p.69

⁸ NF（1989年2月20日）、p.13

⁹ NF（1989年12月29日）、p.15

¹⁰ NF（1989年4月11日）、p.15

海外金融子会社での社債発行

一方、海外では、1987年7月に、イギリスに三菱シカセイ（UK）、1987年9月にオランダにMKCファイナンス・アムステルダム（オランダ）を、それぞれ金融子会社として設立していた。1987年11月以降は、社債発行基準のゆるやかなオランダにおいて、MKCファイナンス・アムステルダム（オランダ）がCPを発行して資金を調達し、三菱シカセイ（UK）で運用する体制をとっていた。また、三菱シカセイ（UK）は、親会社からも25百万ドルを利率5%で借り入れて運用していた。運用利回りは10%程度に達していた。¹¹

さらに、イギリスでの社債の発行基準が徐々に緩和されてきたのに伴い、1990年1月18日には、三菱シカセイ（UK）で、50百万ドルの普通社債を公募発行することにした。10債還期限は3年であった。今回の調達資金は、LIBORに連動する変動利付き債に投資をして、0.4%程度の鞘を抜いて、年間200千ドルの運用益を上げることを目標としていた。また、この資金調達により、三菱シカセイ（UK）の運用資金は、三菱化成からの借入金25百万ドル、資本金6百万ドルと合わせて80百万ドルを上回るようになっていた。¹²

業績の見通しと長期計画

一方、宮部専務は、1989年5月に今後の見通しについて、新聞記者の質問に次のように答えていた。¹³

「記者：石油化学業界の好況は今年度上期までと予想していたが。

宮部：今では今年度一杯は大丈夫と見ている。ポリエチレンや塩ビなどの汎用合成樹脂の需要が依然として強い。合成繊維原料のテレフタル酸も好調だ。思ったより需要が伸びている。

記者：原油価格上昇の影響は。

宮部：上昇ペースが落ち着いてきているし、現状の水準ではそれほど大きな収益悪化要因とはならない。石油化学部門の生産能力はほぼ一杯となっており、増産による利益の向上は今までほどは望めないが、高原状態が続くと見て良いだろう。

記者：90年3月期は実質6.5%増、400億円の経常利益を見込んでいるが。

宮部：石油化学の好況持続のほか、医薬品、情報機材など機能商品が伸びる。抗高血圧剤『パソメット』が夏までに発売できる見通しで、薬品部門の売上高は、300億円台に乗りそうだ。リジッドディスクなどの増産体制も整った。初期

¹¹ ¹² NF（1989年4月18日），p.15

¹³ NF（1989年5月19日），p.15

の研究開発費がかさみ、まだ収益を上げるまでに至らない商品もあるが、機能商品は徐々に収益源に育っている。」

記者：営業外収支の動向は。

宮部：3月発行の国内転換社債発行による調達資金で借入金返済を進めていく。前期の金融収支の赤字幅は年換算で44億円程度に縮小しており、良いペースだ
5
と
思
っ
て
い
る。設備投資も年間500億円と多く、市場環境がよければこれか
ら
も
エ
ク
イ
ティ・ファイナンス（新株発行を伴う資金調達）を活用する。」

今後の三菱化成の業績見通しについて、宮部専務は、1989年11月に、中間決算の発
表の席において、次のよう述べていた。
10

「化学業界の好況も今期中にはかげりが見えるかと思っていたが、中間決算を終
わった段階ではまだまだ好調が続く感じ。ナフサなど原料高で石油化学部門の収益
のピークは過ぎたが、需要は依然堅調だ。米国向けコークスや東南アジア向け合繊
原料が伸び、上期の輸出比率は前期を2.8ポイント上回る14.9%になった。医薬品
15
や光ディスクなどの新規分野も順調で、今期経常利益は400億円と過去最高になる
だろう。」¹⁴

原材料費は、三菱化成にとって費用のなかでも大きな割合を占めていた。しかし、
1990年に入ってもナフサ価格は上昇を続けて、1kl 20千円前後になっていた。これは平均
20
価格では、1989年よりも18%、1988年よりも31%も上回る水準であった。

ところで、三菱化成では、1981年を初年度とする10年間の長期計画を終えようとし
ていた。その計画では、最終年度の1991年3月期に経常利益500億円、機能商品化率50%
を目標に掲げていた。しかし、実績は、経常利益も機能商品化率でも計画を若干下回ると
予想されていた。さらに、研究開発費として1990年3月期で約410億円（1991年3月期で
25
430億円を予定）を支出していたが、機能商品には、研究開発費の約90%を注ぎ込んでい
た。しかし、機能商品のうちエンブラ、複合材等は利益化していたが、最も重視していた
医薬品や情報電子関係では赤字であった。このため、機能商品グループ全体としては、ま
だ利益に貢献するほどにはなっておらず、1990年3月期では若干の赤字で、黒字化するの
は1991年3月期と見込まれていた。¹⁵
30

一方、三菱化成は、1991年以降の21世紀に向けて新しい長期計画を策定していた。
そのなかでは、1995年には売上高1兆2,000億円（連結利益2兆円）、経常利益1,000億
円を目標にしていた。また、機能商品で、売上高だけでなく、利益でも全体の50%をあげ

¹⁴ N F（1989年11月2日），p. 1

¹⁵ 週刊東洋経済（1990年6月9日），pp. 68-69

ることを目標にしていた。このほか、2001年には海外売上高30%以上を達成することを目標にしていた。¹⁶

今後の長期資金の調達

普通社債の発行

このような計画のもとで、三菱化成としては長期資金調達の選択肢を多くするために、まず、1990年7月までに、普通社債を発行することにした。

これは、1982年7月に普通社債を発行した際に設定した企業担保による社債の発行資格を維持するためであった。企業担保は、特定の物的担保ではなく、企業全体の総資産を担保とするものであり、企業担保は、実質的には無担保債であった。このため、経営内容の優れている企業に認められている社債であった。条件としては三菱化成のように純資産1,100億円以上の場合には、株主資本比率15%以上、配当5円以上を5年以上連続していることであった。この企業担保は、一度適用を受けると社債の償還時まで有効であった。また、全受託銀行会の申し合わせで、償還後1年以内に再び普通社債を発行する場合には、ほとんど審査なしで企業担保を継続できることになっていた。また、企業担保適用企業は、三菱化成のように純資産1,100億円以上の場合には、無担保のワラント債も発行できることになっていた。¹⁶

三菱化成としては、今後の業績次第では、配当などの適債基準を満たせなくなる可能性もないわけではないと見ていた。このため、普通社債を発行して、企業担保の適格資格をとっておき、将来も有利な条件でエクイティ・ファイナンスを行える条件を維持しておきたいと考えていた。

このため、今回の発行は、前回の普通社債の償還から1年目に当たる1990年7月までに行う予定にしていた。しかし、発行金額を20~30億円程度の形式的なものにするか、または、数百億円の本格的な規模するかは未定であった。ただ、その場合でも、普通社債の発行にあたっては、社債発行限度暫定措置法によって発行限度が設けられていた。¹⁷

ところで、普通社債を発行する際の利子率も引き上げられて、すでに5%を超えてきていた。

¹⁶ 週刊ダイヤモンド（1990年5月26日），pp.51-52

¹⁶ 通常の無担保債の適用基準は、純資産が1,100億円以上の場合には、株主資本40%以上、直近5年連続して6円以上の配当を支払っていることが条件であり、より厳しい条件になっていた。

¹⁷ 社債の発行限度は商法297条によって、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純資産のいずれか少ない金額を超えてはならないこととされていた。しかし、社債発行限度暫定措置法によって、担保付社債、転換社債および外国において募集する社債の場合には、商法による限度の2倍まで認められていた。

エクイティ・ファイナンス

三菱化成では、従来、エクイティ・ファイナンスを行うにあたっては、三菱グループの企業を中心に株式を引き受けてもらっていた。しかし、このことは、三菱化成としては、これらの会社が行うエクイティ・ファイナンスも引き受ける必要があった。ところが、株式持ち合い等で増えた株式の保有が、純資産を上回りかねない状況になってきた。もし、国内会社の保有株式が純資産を上回る場合には、それは独占禁止法第九条の二に抵触することを意味していた。¹⁸

しかも、三菱化成と株式の持ち合いをしている会社のなかには、今後も時価発行を予定している会社も多かった。例えば、三菱商事は1,600億円の時価発行を今後1年以内で予定していると伝えられていた。このほか、転換社債についても、日産自動車の2,000億円を筆頭に、三菱油化や三菱樹脂等幾つかの会社が発行を予定しているとのことであった。

一方、三菱化成が過去に発行した転換社債やワラント債のうち、未転換分や新株引受権の未行使分が、発行当時の予想よりもかなり多く残っていた。すなわち、1986年以降でも、三菱化成は、エクイティ・ファイナンスで合計約2,300億円を資本市場から調達していたが、このうち、1986年に発行した転換社債とワラント債については、転換価格と行使価格を株価が上回っており、今後資本が増える可能性は残っていた。しかし、1987年以降に発行した転換社債とワラント債については、転換価格と行使価格がいずれも1200円台にあり、現在の株価は1000円前後でそれを下回っていた。また、円も下落しており、為替面からも転換権等の権利行使を促進する要因が消えていた。このため、三菱化成の資本が短期的に増加することを期待することが難しくなっていた。1990年に入って、宮部専務も「計画していた利益成長が実現できず株価が伸びなかったのが計算違い」と述べるようになっていた。¹⁹

¹⁸ 独占禁止法「第九条の二(1)金融業以外の事業を含む株式会社であって、その資本の額が百億円以上またはその純資産の額（最終の貸借対照表による資産の合計金額から負債の合計金額を控除して得た額をいい、当該貸借対照表に係る事業年度終了の日後において商法（明治三十二年法律第四十八号）第二百八十条ノ二の規定による新株の発行、新株引受け権付社債に付された新株の引受権の行使による新株の発行、合併又は社債の株式への転換があった場合には、これらによる純資産の増加額を加えた額をいう。以下この条において同じ。）が三百億円以上であるものは、その取得し、又は所有する国内の株式の取得価額（最終の貸借対照表において別に付した価額があるときは、その価額。以下同じ。）の合計額が自己の資本の額に相当する額又は純資産の額に相当する額のいずれか多い額（以下「基準額」という。）を超えることとなる場合には、当該基準額を超えて国内の会社の株式を取得し、又は所有してはならない。」

¹⁹ NF（1990年2月12日）、p. 1

意思決定

ところで、日本経済のインフレ懸念や円安防衛のために、1989年に入って、日本銀行は、長期間にわたって続けていた金融緩和策から金融引き締め策に転換した。そして、公定歩合を3回にわたって引き上げて、2.50%から4.25%までに高めた。また、株式市場は、1989年末には、日経ダウ指数が4万円近くまで上昇したものの、1990年に入って、冴えない相場が続いていた。しかし、日本経済自体のファンダメンタルは依然として強いという見方が多かった。

一方、円安も徐々に進み、1990年に入ってから146円前後にまで下落していた。ある都市銀行の予測ではすでに170円台の予測もでていた。円安はドルだけでなく、対マルクでも進行し、1990年に入って80円台中頃になっていた。過去半年間だけでも20%近い円安になっていた。西ドイツでは、東ドイツとの新たな関係もあって、インフレ懸念が高まっていた。このため、公定歩合が引き上げられ、市場金利も同様に上昇していた。また、スイス市場でも金利が上昇し始めており、円は、スイス・フランとの関係でも弱くなっていた。

また、日本国内の利子率も短期金利を中心に上昇を続けており、何れ長期金利へ波及するものと予想された。このような状況のなかで、三菱化成としては、具体的な資金調達案を早急に決定しようとしていた。

付属資料 1

三菱化成の貸借対照表（単独）

（単位 10億円）

	1984.1	1985.1	1986.1	1987.1	1988.1	1988.9	1989.3	1989.9
現金及び預金	72.9	70.6	76.1	114.9	158.4	151.9	212.6	96.0
受取手形・売掛金	194.8	191.6	194.5	137.1	175.7	190.7	208.6	227.3
有価証券	52.1	43.8	37.7	55.1	96.6	102.4	96.6	105.8
棚卸資産	122.6	118.8	105.2	98.5	91.3	92.5	91.1	99.8
流動資産合計	472.3	452.5	447.1	431.9	544.9	557.8	622.7	546.9
有形固定資産合計	190.6	184.8	184.1	191.8	191.8	197.5	208.0	213.8
無形固定資産合計	1.5	1.3	1.6	1.6	1.3	1.2	1.2	1.0
投資有価証券	11.6	12.5	12.3	13.9	20.2	20.5	17.1	17.3
関係会社株式	66.1	74.8	76.2	76.5	75.7	92.6	100.7	110.8
投資その他の資産	139.9	138.3	176.6	143.0	120.5	136.7	140.7	151.3
固定資産合計	331.9	324.4	362.4	336.3	313.5	335.4	349.9	366.1
資産合計	804.3	776.9	809.4	768.2	858.4	893.2	972.6	913.0
支払手形・買掛金	174.7	178.6	164.3	122.1	118.2	125.5	126.2	153.2
社債(1年以内償還予定)	8.9	1.6	12.3	6.4	1.1	6.0	5.5	
短期借入金	156.3	147.9	189.6	180.9	206.2	199.3	196.7	150.6
長期借入金(1年以内返済予定)	37.4	37.6	38.7	32.6	28.2	21.7	18.1	
未払金	4.1	14.0	11.9	25.9	30.2	23.9	27.6	
従業員預り金	14.0	15.3	17.6	20.2	21.9	21.3	22.8	
流動負債合計	423.0	421.1	474.8	412.4	430.5	437.4	434.0	395.3
社債	25.3	19.8	7.5	28.2	51.7	66.9	66.9	66.9
転換社債	30.2	23.5	11.4	30.2	78.4	75.1	143.1	136.5
長期借入金	198.9	175.5	158.6	121.8	103.2	110.9	118.9	92.8
退職給与引当金	13.9	14.6	14.9	16.4	16.5	17.4	20.2	20.4
固定負債合計	277.2	242.4	202.4	204.9	262.4	285.9	364.0	331.1
負債合計	700.3	663.5	677.2	617.3	692.9	723.3	798.0	726.3
資本金	54.5	56.1	58.3	61.1	66.9	69.0	70.1	73.6
資本準備金	31.1	37.1	47.1	61.8	63.7	66.1	67.1	70.6
利益準備金	7.7	7.7	7.7	8.2	8.8	9.6	10.2	10.6
その他剰余金	10.7	12.4	19.2	19.7	25.9	25.3	27.2	31.9
資本合計	104.0	113.3	132.2	150.9	165.6	169.9	174.5	186.6
手形割引高	45.2	54.2	46.4	42.1	25.9	11.7	1.0	0.9
発行済株式数 (百万株)	1,090.9	1,122.7	1,165.5	1,221.7	1,317.2	1,322.8	1,325.5	1,335*

* 1989年11月1日現在

付属資料 2

三菱化成の損益計算書（単独）

（単位 10億円）

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1988	1989
	2. 1-	2. 1-	2. 1-	2. 1-	2. 1-	2. 1-	10. 1-	4. 1-
	1984	1985	1986	1987	1988	1988	1989	1989
	1. 31	1. 31	1. 31	1. 31	1. 31	9. 30	3. 31	9. 30
売上高	746. 8	800. 3	810. 9	630. 1	623. 0	439. 3	346. 3	363. 7
売上原価	649. 6	675. 5	684. 1	510. 3	489. 2	344. 5	268. 2	284. 1
売上総利益	97. 2	124. 8	126. 8	119. 8	133. 8	94. 8	78. 1	79. 6
販売一般管理費	64. 9	74. 6	81. 5	82. 1	92. 0	67. 1	54. 4	56. 4
営業利益	32. 3	50. 1	45. 3	37. 6	41. 8	27. 7	23. 7	23. 2
受取利息・割引料	8. 2	8. 1	7. 0	6. 4	7. 8	6. 8	4. 5	6. 5
有価証券利息	1. 0	1. 7	0. 9	1. 6	1. 4	1. 0	0. 7	-
受取配当金	3. 1	3. 1	3. 5	3. 3	3. 3	3. 3	2. 3	2. 8
有価証券売却益	18. 2	7. 4	1. 4	1. 5	1. 9	0. 5	0. 1	n. a.
営業外収益	33. 7	23. 4	17. 3	20. 6	15. 9	13. 8	9. 2	10. 3
支払利息・割引料	38. 2	34. 4	33. 1	26. 2	19. 9	12. 7	8. 5	10. 1
社債利息	4. 6	4. 0	2. 7	2. 7	1. 6	1. 5	1. 1	-
社債関係費用	0. 1	0. 2	0. 2	1. 7	2. 3	0. 8	2. 1	-
営業外費用	46. 0	42. 1	38. 8	34. 1	27. 7	17. 1	14. 1	12. 9
経常利益	20. 0	31. 5	23. 8	24. 1	30. 0	24. 3	18. 8	20. 5
投資有価証券売却益	-	1. 4	0. 2	1. 1	0. 8	-	1. 0	1. 5
特別利益	2. 6	5. 0	1. 1	3. 7	1. 7	-	2. 0	2. 9
特別損失	22. 4	30. 2	10. 9	17. 3	14. 5	7. 0	5. 1	5. 3
税引前当期								
純利益	0. 1	6. 2	14. 0	10. 5	17. 2	17. 3	15. 7	18. 1
法人税及び								
住民税額	-	4. 5	7. 2	3. 5	4. 3	9. 1	7. 9	9. 0
当期純利益	0. 1	1. 7	6. 8	7. 0	12. 9	8. 2	7. 8	9. 1
利益配当金	-	-	5. 8	6. 1	7. 9	5. 3	4. 0	
減価償却費	28. 8	27. 6	27. 6	30. 2	30. 8	14. 9	14. 3	18. 5

付属資料 3

三菱化成の部門別売上高構成比

	1980年1月期	1989年3月期
炭素製品部門	27%	31%
（コークス）	(16)	(12)
（カーボンブラック・合成ゴム）	(4)	-
（ピッチコークスその他）	(5)	-
石油化学品部門	50	38
（オレフィン・誘導品）	(31)	(22)
（合成繊維原料）	(11)	(13)
化成品部門	14	-
（工業薬品）	(9)	-
（染料）	(3)	-
農業資材部門	8	-
（硫安）	(1)	-
（尿素）	(1)	-
（化学肥料）	(2)	-
（農薬その他）	(1)	-
新興事業部門	(1)	-
機能商品部門	-	31
（情報機材・電子材料等）	-	(8)
（医薬・農薬等）	-	(6)
（機能材料等）	-	(17)

付属資料 4

三菱化成の単独決算業績予想

(単位 10億円)

	* ** 予想値			
	1988年9月	1989年3月	1990年3月	1991年3月
売上高	439.2	346.3	720.0	750.0
(連結)	(675.1)	(585.7)	(1,160.0)	
営業利益	27.7	23.7	46.0	47.0
(連結)	(41.2)	(36.1)	(67.0)	
経常利益	24.4	18.8	40.0	41.0
(連結)	(33.5)	(26.1)	(56.0)	
税引後利益	8.2	7.8	18.0	18.5
(連結)	(2.6)	(10.7)	(25.0)	
1株当たり利益	6.2	5.9	13.5	13.9
(連結)	(9.7)	(8.1)	(18.7)	
1株当たり配当金	4.0	3.0	6.0	6.0

* 1988年2月1日～1988年9月30日, ** 1988年10月1日～1989年3月31日

資料：会社四季報（1990年1集）（1989年12月25日発行），p. 217

付属資料 5

三菱化成の主要銀行借入先（1989年3月末）

(単位 百万円)

	短期借入	長期借入	長期借入担保
三菱銀行	29,228	17,906	工場財団N C及び信用
第一勧業銀行	11,465	11,129	〃
日本興業銀行	17,038	9,231	工場財団N C
日本長期信用銀行	11,620	7,466	〃
日本債券信用銀行	5,448	8,298	〃
農林中央金庫	9,580	14,425	担保留保及び信用
日本開発銀行	—	7,432	工場財団及び工場財団N C
三菱信託銀行	16,572	12,869	工場財団N C及び信用
住友信託銀行	5,861	9,102	工場財団N C

注：1. 短期借入は無担保

2. N C = ネガティブ・クローズ

付属資料 6

三菱化成の主要株主

	1985年1月30日		1989年3月31日		1989年9月30日	
	所有株式数	比率	所有株式数	比率	所有株式数	比率
明治生命	88,988千株	7.69%	100,687千株	7.59%	101,869千株	7.63%
日本生命	80,045	7.12	90,077	6.79	90,471	6.78
三菱信託銀行*	31,010	2.76	76,063	5.73	69,113	5.18
三菱銀行	51,820	4.61	60,557	4.56	66,224	4.96
第一生命	47,162	4.20	56,990	4.29	58,131	4.35
日本興業銀行	31,768	2.82	41,174	3.10	41,174	3.08
住友生命	31,134	2.77	39,214	2.95	40,946	3.06
農林中央金庫	10,839**	0.96	39,830	3.00	39,830	2.98
太陽生命	35,665	3.17	39,420	2.97	39,431	2.95
東京海上火災保険	30,010	2.67	33,855	2.55	33,823	2.53
	470,580**	41.91	577,871	41.91	81,016	43.54
日本証券決済	42,974**	3.82	-	-	-	-
第一勧業銀行	20,987	1.86	25,292	1.90	-	-
自社従業員持株会	20,478	1.82	18,336	1.38	-	-
三菱鉱業セメント	17,808	1.58	12,636	0.96	-	-
日本長期信用銀行	17,190	1.53	20,320	1.53	-	-
日本債券信用銀行	13,284	1.18	16,604	1.25	-	-
クレディ・スイス	13,017	1.15	-	-	-	-
第百生命	12,036	1.07	13,278	1.00	-	-
朝日生命	10,220	0.91	-	-	-	-
三井信託銀行	9,449	0.84	15,401	1.16	-	-
住友信託銀行	-	-	21,501	1.62	-	-
東洋信託銀行	-	-	18,394	1.38	-	-
安田信託銀行特金信	-	-	13,978	1.05	-	-
	615,891	54.85	753,614	56.85		

* 特定金銭信託，証券投資信託等の信託を受けている株式23,495千株を含む。

** 小計は証券決済分を含み，農林中央金庫を含まない。

付属資料 7

三菱化成による他社株式の所有状況

(単位 百万円)

	1985年1月	1989年3月	
	金額	金額	所有株式数 (持株比率)
三菱銀行	-	8,161	5,730千株(0.22%)
三菱鉱業セメント	579	893	6,445 (1.56%)
三菱自動車工業	-	1,613	3,500 (0.50%)
三菱重工業	-	436	1,700 (0.05%)
三菱商事	-	1,798	3,152 (0.24%)
三菱信託銀行	151	3,070	2,143 (0.17%)
三菱石油	808	808	1,640 (0.55%)
三菱油化	1,502	1,502	21,328 (4.94%)
旭硝子	167	1,136	1,318 (0.12%)
大林組	-	985	901 (0.13%)
栗田工業	-	845	1,646 (1.61%)
積水化学工業	173	1,149	3,930 (0.86%)
第一勧業銀行	114	4,397	2,511 (0.09%)
第一製薬	-	1,224	487 (0.23%)
東京海上火災保険	569	1,258	2,575 (0.18%)
日研化学	2,164	2,164	6,958 (10.83%)
日産自動車	916	916	1,888 (0.08%)
日本興業銀行	-	7,255	3,315 (0.14%)
日本合成ゴム	1,060	1,060	5,388 (2.14%)
日本債券信用銀行	-	1,821	189 (0.11%)
日本長期信用銀行	-	3,209	220 (0.10%)
藤沢薬品工業	-	1,000	535 (0.18%)
丸紅	-	999	1,353 (0.14%)
有価証券に計上の株式合計	25,118*	68,440	
投資有価証券に計上の株式合計	12,456	17,043	
三菱樹脂	-	12,701	95,055 (46.67%)
東京田辺製薬	1,600*	15,350	15,775 (23.40%)
川崎化成工業	-	2,508	13,124 (47.27%)
関係会社株式合計	74,765	100,720	
所有株式合計	112,339	186,203	
うち外貨建て株式	9,335	16,381	
うち円建て株式	103,004	169,822	

* 1985年は有価証券に計上

付属資料 8

主要原材料費の推移

		1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年
		1 月期	1 月期	1 月期	1 月期	1 月期	3 月期 ^a
国内炭	使用量 (千t)	352.8	444.0	431.0	278.8	77.0	208.4
	価格 (千円/t)	24.1	24.7	24.7	25.7	25.7	25.7
	金額 (10億円)	8.5	11.0	10.6	7.1	2.0	5.1
輸入炭	使用量 (千t)	5,651.8	6,195.7	6,572.2	6,574.7	6,702.4	8,144.2
	価格 (千円/t)	15.9	15.6	13.4	9.6	7.4	8.1
	金額 (10億円)	89.8	96.6	88.1	63.3	49.7	65.6
ナフサ	使用量 (千kl)	1,969.4	1,762.9	1,812.5	1,830.6	1,824.5	2,246.2
	価格 (千円/t)	48.0	45.8	38.2	17.8	17.6	15.9
	金額 (10億円)	94.5	80.7	69.2	32.5	32.0	35.8
L P G	使用量 (千t)	36.1	151.1	169.7	138.3	187.7	160.9
	価格 (千円/t)	68.0	65.0	59.0	24.2	26.0	22.2
	金額 (10億円)	2.5	9.8	10.0	3.3	4.9	3.6
燐鉱石	使用量 (千t)	92.2	82.6	98.0	83.9	86.0	94.9
	価格 (千円/t)	18.7	18.5	19.3	13.9	11.7	11.4
	金額 (10億円)	1.7	1.5	1.9	1.2	1.0	10.8
合計(A)	(10億円)	197.1	199.6	179.8	107.4	89.6	118.6
材料費合計(B)	(10億円)	338.9	352.4	352.6	218.1	180.8	206.0
A/B (%)		58.2	56.6	51.0	49.3	49.5	57.6
A/総製造費用 (%)		43.3	42.8	38.6	33.0	29.5	33.4

a 14カ月

付属資料 9

三菱化成によるエクイティ・ファイナンス

		1989. 11. 1			1989. 11. 1	
		現在の転換	為替		現在の転換	
		発行額	行使価格	利子率	相場	行使比率
1986年 7月30日	新株引受権付き社債	300百万DM	784円	1.25%	74.46円	9.7%
1986年 7月31日	転換社債(2001 満期)	300億円	804.7	2.1	-	45.2
1987年 6月30日	新株引受権付き社債	200百万ドル	1,200	1.0	142.85	0.0
1987年 6月30日	転換社債(2002 満期)	350億円	1,240	1.7	-	0.0
1987年 6月30日	転換社債(1999 満期)	150億円	1,240	1.7	-	0.1
1988年 7月 6日	新株引受権付き社債	200百万ドル	1,261	4.0	127.25	0.0
1989年 3月 6日	転換社債(2005 満期)*	500億円	1,250	1.6	-	0.2
1989年 3月 6日	転換社債(2001 満期)*	100億円	1,250	1.6	-	0.0
1989年 3月 6日	転換社債(1998 満期)*	100億円	1,250	1.5	-	1.0

* ファイナンス還元の公約基準配当性向 38% (但し、1989年3月期及び1990年3月期は50%)

配当制限条項：当該社債の未償還残高の存する限り、当該社債の払込日の属する決算期以降の配当の累計額が法人税及び住民税額控除後の経常損益累計額に下記金額を加えた額を超えるような配当は行ってはならない。

1986年 7月発行 第 5 回無担保転換社債 90億円

1987年 6月発行 第 6 回無担保転換社債 95億円

1987年 6月発行 第 7 回無担保転換社債 95億円

新株引受権付き社債の社債部分の未償還残高(括弧内は償還額)(1989年3月現在)

1993年満期DM建新株引受権付き社債 21,712百万円 (431百万円)

1992年満期ドル建新株引受権付き社債 24,500百万円 (4,296百万円)

1993年満期ドル建新株引受権付き社債 20,694百万円 (4,435百万円)

償還額は、予約による為替差益計上によるものである。上記DM建社債

1992年満期ドル建社債のうち 150百万ドルおよび1993年満期ドル建社債は、

カレンシースワップ債である。

新株引受権の付与割合は、いずれも、1:1である。

付属資料 10

三菱化成の連結財務諸表
(10億円)

I. 貸借対照表

	1986年1月	1987年1月	1988年1月	1988年9月	1989年3月
現金及び預金	126.3	171.4	222.4	209.2	272.2
受取手形及び売掛金	292.1	235.2	284.2	295.0	324.2
有価証券	47.3	66.9	114.7	125.7	119.0
棚卸資産	195.2	158.3	146.5	150.0	149.9
流動資産	690.4	661.4	794.2	805.4	890.0
有形固定資産	339.3	359.1	363.8	369.8	380.0
無形固定資産	2.3	2.2	1.9	1.7	1.7
投資有価証券*	80.5	84.8	93.8	110.0	116.9
投資その他資産	108.2	120.7	120.9	144.0	151.6
固定資産	449.8	482.0	486.5	515.5	533.3
資産合計	1,140.3	1,143.4	1,280.7	1,320.9	1,423.3
支払手形及び買掛金	277.2	229.4	226.5	233.8	235.9
短期借入金	335.2	343.0	372.7	356.7	352.7
流動負債	716.0	670.0	696.4	716.6	718.4
社債及び転換社債	25.3	73.9	156.8	162.2	239.7
長期借入金	207.2	168.3	158.9	160.9	166.2
固定負債	269.8	283.5	367.9	375.9	466.5
少数株主持分	22.6	23.9	25.0	28.4	31.2
負債合計	1,008.4	977.4	1,089.3	1,120.8	1,216.0
資本金	58.3	61.1	66.9	69.0	70.1
資本準備金	47.1	61.8	63.9	66.0	67.1
利益準備金	7.7	8.2	8.8	9.6	10.2
その他剰余金	18.8	34.8	51.8	55.4	60.3
資本合計	131.8	165.9	191.4	200.0	207.2
受取手形割引高	79.5	73.3	53.8	37.8	22.6

II. 損益計算書

	1986年1月期	87年1月期	88年1月期	88年9月期	89年3月期
売上高	1,241.3	1,019.6	1,019.0	675.1	585.7
売上原価	1,051.1	829.2	802.4	527.0	457.2
売上総利益	190.2	190.4	216.6	148.1	128.5
販売一般管理費	128.2	139.9	152.9	106.8	92.4
営業利益	62.0	50.5	63.7	41.3	36.1
受取利息及び割引料	10.0	9.1	10.0	8.3	5.4
有価証券利息	1.9	2.8	2.5	1.5	1.8
受取配当金	2.0	1.9	2.1	2.4	1.2
営業外収益	21.1	24.9	20.4	16.7	11.2
支払利息及び割引料	53.6	42.8	33.7	21.0	15.7
営業外費用	59.0	50.7	43.7	24.5	21.2
経常利益	24.1	24.7	40.4	33.5	26.1
特別利益	2.5	5.9	3.6	2.6	2.4
特別損失	3.9	5.4	8.9	7.1	5.0
税金等調整前当期純利益	22.7	25.1	35.0	29.0	23.5
法人税及び住民税	-13.0	9.5	11.2	16.2	12.9
(調整額差引後)					
少数株主損益	-1.4	-1.5	-0.3	-1.2	-0.6
連結調整勘定当期償却額	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
持分法による投資損益	-0.6	1.3	1.2	1.4	0.9
当期純利益	7.5	15.3	24.6	12.8	10.7
有形固定資産減価償却累計額	575.8	603.9	643.8	665.1	686.7

*非連結子会社および関連会社株式を含む。

付属資料 11

株式と社債の発行資格および条件

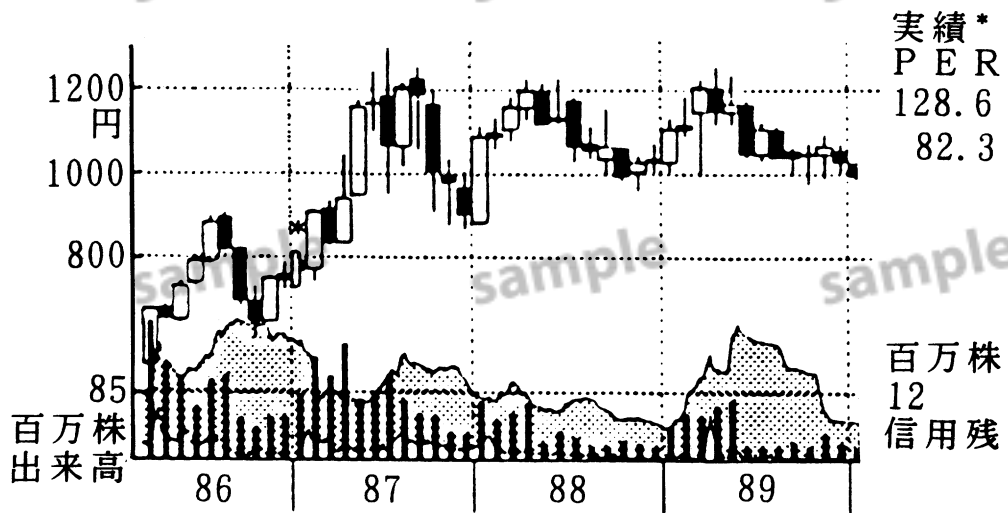
摘要	時価発行増資	転換社債	ワラント債	普通社債
発行基準				
格付け	—	B B 格以上	B B B 格以上	B B B 格以上
配当金	直近 5 円以上	直近 5 円以上	直近 3 期 3 円以上 又は直近 4 円以上	または 配当金（ワラント債に同じ）等 数値基準を満たすこと
税引経常利益	直近10円以上	直近 7 円以上	—	—
増益基調	直近<予想 1 期<予想 2 期	同左	同左	—
発行価格	割引率 3.5% 以下	アップ率 5% 以上	アップ率 2.5% 以上	—
発行限度	（発行済株式数の）約 +10% 以下	転換株式数 +20% 以下	行使株数 +20% 以下	—
その他	・増資のインターバルは 1 年以上経過していること	・ただし、発行限度の特例として、1 年以内の連続発行の場合、発行株式総数の +30% 以下 ・無担保 B B B 格以上かつ純資産 330 億円以上	・ただし、発行限度の特例として、1 年以内の連続発行 +30% 以下に加え、C B ・ワラント債の連続発行の場合 +40% 以下 ・無担保 A 格以上かつ純資産 330 億円以上	・無担保 A 格以上かつ純資産 330 億円以上 または 純資産 1500 億円以上の企業担保銘柄

* 社債発行限度暫定措置法により〔（資本金＋法定準備金）× 2 － 社債残高〕までと総額規制あり

資料：宮部義一、「わが国化学企業の資金調達」化学経済（1990年 1 月），p. 57

付属資料 12

株価の推移



* 過去 5 決算期の最高平均（上段），最低平均（下段）

付属資料 13

三菱化成の β 値

1984年12月	0.88
1985年12月	0.92
1986年12月	1.12
1987年12月	1.08
1988年12月	1.09
1989年3月	1.15
6月	1.24
9月	1.27
12月	1.26

資料: Daiwa Securities Research Institute

付属資料 14

株式の平均収益率

第一部市場買い持ち型単純平均収益率

	5年間	10年間
1984年	12.2%	13.2%
1985年	15.8	14.7
1986年	21.8	16.1
1987年	29.8	18.2
1988年	31.1	18.5

資料: 日本証券経済研究所

付属資料 15

ドル相場

	平均レート	最高～最低
1985年	238.54円	199.80-263.65円
1986年	168.52	152.55-203.30
1987年	144.64	121.85-159.20
1988年	128.15	120.45-136.80
1989年	138.12	123.80-151.35

付属資料 16

利子率の推移

	借入プライム・レート		国債 (利付、10年)	事業債 (AA格, 12年)	定期預金 1年満期
	短期	長期			
1985年12月	5.5%	7.2%			5.5%
1986年2月	5.0	6.9			5.0
3月	4.5	6.4			4.5
5月	4.25				4.13
11月	3.75	6.2			↓
1987年1月	↓	6.9	(省略)	(省略)	3.76
3月	3.375	5.2			3.39
5月		4.9			
8月		5.2			
10月		5.7			
1988年1月		5.5	1月	5.053%～	
8月		5.7	12月	4.813	
1989年1月	4.25		3月	4.987	
6月	4.875		4月	4.813	3.95
7月	↓	6.0	5月	4.837	↓
11月	5.75	6.2	8月	4.919	4.35
12月	↓	6.5	9月	4.894	↓
1990年1月	6.25	6.8	11月	5.163	4.75

付属資料 17

エクイティ・ファイナンスの状況

		発行金額	期限	利子率	条件	為替レート
<u>転換社債</u>						
〔スイス・フラン建て〕						
1989. 12. 13	ライオン	150百万SFr	5年	0.25%	1992. 3. 31 に 107.3125%の put option付	91.09円
1989. 12. 19	タカラ・ スタンダード	100百万SFr	5年	0.125%	1992. 9. 30 に 108.9375%の put option付	91.25円
1989. 12. 21	大和団地	250百万SFr	4年	0.0%	1992. 3. 31 に 108%の put option付	91.45円
〔日本国内〕						
1989. 12. 25	三井倉庫	150億円	10年	1.8%		
1990. 1. 30	協和醗酵	300億円	10年	1.4%*		

* 基準金利は 2.3%

フラント債

〔スイス・フラン建て〕						
1989. 11. 29	本州製紙	200百万SFr	5年	1.25%		88.33円
1989. 12. 19	日本郵船	300百万SFr	7年	1.125%		91.38円
〔ドイツ・マルク建て〕						
1989. 12. 14	東ソ	200百万DM	5年	1.875%		81.57円
1989. 12. 21	ニッショー	250百万DM	4年	1.625%		83.93円
〔ユーロ・ドル建て〕						
1989. 12. 14	丸井	500百万\$	4年	2.75%		144.15円
1989. 12. 21	住友不動産	1,000百万\$	4年	2.75%		144.60円
1989. 12. 21	石川島播磨重工	500百万\$	4年	2.5%		145.65円
〔日本国内〕						
1989. 12. 25	塩野義製薬	250億円	4年	0.1%		
1990. 1. 26	新日本製鉄	1,000億円	4年	0.1%		
1990. 1. 29	日本郵船	300億円	4年	0.1%		

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

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.