



慶應義塾大学ビジネス・スクール

ユニデン株式会社

1987年5月下旬、初夏のさわやかな日差しの下、ユニデン株式会社の東京証券取引所（以下東証）二部市場上場プロジェクトのメンバーは、段ボール箱四つに分納された製品のサンプルとともに、上場申請の書類を携え、東京証券取引所、上場審査室に向かって社有車を走らせていた。

これに先立つ1986年9月に株式の店頭公開を果たしてからわずか7カ月後というスピード上場申請ではあったが、ユニデンのような特殊な企業形態の会社が上場した先例がないことから、野村証券の公開引受部との間で、周到な準備が行われていたため、プロジェクトのメンバーは、かなり楽観的な見通しを持っていた。そのため上場申請後の数カ月にわたる審査をクリアして、秋口にはユニデンが二部上場を果たし、その後、短期間のうちに一部市場に指定替えを受けることを想像しながら、厳しい審査を受けるというよりも、楽しいドライブにでも行くといった雰囲気であった。

1985年後半からの急速な円高は日本企業の海外生産を加速させた。こういった日本企業の行動を念頭に置き、東証は海外での活動を中心とした日本企業についても、東証への上場を考えていく必要があると考え、それがユニデンに上場への道を開いたと言われていた。

ユニデン株式会社の概要

ユニデン株式会社は、1966年2月7日、現会長の藤本秀朗氏により実質的に創立された無線通信機器の製造販売を行うメーカーである。ユニデンの主力製品は大きく4つのカテゴリーに分類されていた。それは無線通信機器、無線応用機器、電話関連機器、衛星放送受信機器である。無線通信機器の中には、CB（シチズン・バンド・ラジオ→個人用のトランシーバーの一種）、業務用トランシーバー（主に車載用のVHF、UHF帯トランシーバーと海上無線用トランシーバー）、と日本国内で使用されるパーソナル無線基地局があり、無線応用機器にはレーダー・ディテクター（日本で言う車載用の、ねずみとり探知機）、スキャナー（無線傍受用受信器）、及び魚群探知機が分類され、電話関連機器には、コードレス電話及び、コード付き多機能電話（留守番電話、スピーカーフォン→受話器を置いた

このケースは慶應義塾大学大学院経営管理研究科教授太田康信の指導のもと同大学院経営管理研究科大村増裕が作成したもので経営管理の適否を例示しようとするものではない。尚、ケース中の一部の数字、及び固有名詞は偽装されている。

まま通話ができる電話機等)があり、衛星放送受信機器には、衛星放送受信用のチューナー、及びパラボラアンテナ、ダウン・コンバーターなどがあつた。それぞれのカテゴリーの製品は、OEM供給分も含めると、アメリカの市場においては、数量ベースのシェアで、全てトップ5に入っており、特にCB、コードレス電話、衛星放送受信器については、ユニデン・ブランド単体で全米トップシェアを誇っていた。米国におけるOEM供給先は、ラジオシャック社や、コブラのブランドで知られるダイナスキャン社などの無線機器の有名企業であつた。また欧州においてもコードレス電話は、その欧州統一規格による割り当て周波数帯が、900MHz帯という高い周波数帯であつたため、その技術的ハードルを越えられるメーカーは少なく、ユニデンがほぼ全面的に製品を供給しており、そのシェアは9割を占めていた。ユニデンの欧州における供給先は、ドイツのシーメンス、AEG、英国のブリティッシュ・テレコムなどの大手企業群であつた。

完全国際分業体制

ユニデンはその製品の販売先のほぼ100%を欧米に求めており、(国内向けのパーソナル無線機器などは1%以下)そのためユニデンというブランドの一般消費者の認知度は欧米に比べて日本国内ではかなり低い。ユニデンという企業が特殊な企業形態であると言われるのは、販売だけでなく生産もほぼ100%海外で行っているためである。ユニデンの生産拠点は台湾の台北市と高雄市の輸出加工区、及び香港に立地しており、日本にあるユニデンという会社は管理と、製品の設計、開発、及び部品の一部の調達を行っているだけである。ユニデンがこういった企業形態をとっている理由は、創業者である藤本秀朗氏のビジネス観による。藤本氏は、「ビジネスに国境はなく、国境という概念を取り去ったところに新たなビジネスチャンスが存在する。」と言う。ユニデンでは従業員をユニデニアンと呼び、人種などによる待遇の違いは存在しない。香港の工場で製造に携わる社員も、日本で資金調達を計画する社員も同じユニデニアンであり、能力以外の要因で待遇の差別はない。ユニデンの公用語は英語、日本語、北京語であり、グループ全体の幹部が集まって行われるアニュアル・ミーティングなどでは、しばしば英語で会議が行われる。さらに藤本氏は、「物を造る時は、物を造るのに最適な場所で作り、物を売る時は、物を売るのに最適な場所で売るべきである。」と言っている。無線通信機器のような労働集約的な物造りを行う産業においては、日本のように、労働賃金がすでに高水準であるような場所は不適であるし、また国土の広い米国において、砂漠の真ん中でガソリンが尽きてしまった時や通信手段が手近にない場所で天災におそわれた時など、無線機なしでは命に関わるという事態が日常的に起こりうるのに対し、200メートルも歩けば公衆電話があるような日本において、無線機器を売るのは適さないということである。その結果、東南アジアで生産活動を行い、欧米で販売活動を行うということになる。さらに製造業の鍵である製品開発技術や生産のための製造技術の点で、日本は優れており、またアイビーリーグを出たよう

な優秀な人材もまだ採用に至らないことから、エンジニアの採用を含めた、人材集めの面でも、ユニデンにとって日本はメリットがあり、日本で管理、及び技術開発を行うことは最適であるということになる。

またユニデンの特徴として、他の製造業に携わる企業に比べて給与が高めであることが挙げられる。これも藤本氏の経営理念の一つである「感情と勘定は仕事の両輪」という考え方から来ている。これはやる気（感情の部分）を出していい仕事をするので、高い報酬（勘定）を得られれば、またやる気が増幅され、そのことが次の高い報酬という見返りに繋がり、あたかも車の両輪のように両者は連動して、良い循環を生んでいくということである。ユニデンでは常に、年間賞与10カ月を目標としてオペレーションが行われている。

最短期間での東証上場

ユニデンは1987年2月7日をもって創業20周年を迎えた。そこでこの20周年を記念して、創業期から苦楽を共にしてきて、現在世界中に散っているユニデンの幹部社員を赤坂のホテルに集め、盛大に20周年記念パーティーを催し、20年間の慰労と、これからのさらなる成長へ向けての結束を誓う場とした。そこでは現社長の藤本氏が会長となり、副社長で、ユニデンの営業を支えてきた国枝宏安氏が社長に就任することが発表され、20年間でユニデンが成長し、株式を店頭公開するところまで来たことに対する、満足感に溢れる言辞が幹部社員から発せられ、盛会のうちにパーティーは終了した。しかしながらこのパーティーは藤本氏に危機感を感じさせた。

パーティーの翌日、藤本氏は彼の直属の部署である経営企画室のメンバーを会長室に集め、ユニデンは最短期間で東証に上場しなければならないと告げた。このことから経営企画室のメンバーは、藤本氏の日頃の言動から勘案して、以下のように推察した。「日本には松下、ソニー、日立、東芝、シャープなど世界に冠たる、電機メーカーがきら星のごとくひしめいている。ユニデンはそう言ったメーカーと伍して欧米市場で戦ってきたが、まだまだ中小企業に毛が生えた程度の力しかなく、生き残っていくためにはより一層の努力が必要であることは疑う余地はない。しかるに今まで身を粉にして戦ってきたユニデニアン達の顔には、十分すぎると思われる満足感が漂っている。なぜなら額面50円の株が百倍の価値を市場で持ち、みんな金持ちになってしまったからである。ユニデンの挑戦はまだ序の口を終えた程度であり、新たな目標を設定し、みんなでもう一度その目標に向かって邁進していくことが必要である。そのことを全社的に知らしめるために最短距離での上場を目標としなければならない。」

当初の予定では二部市場に上場申請を行うのは、1987年度の決算終了後が考えられていた。これは野村証券の公開引受部の意向を容れてのものであった。通常、店頭登録の際の審査対象決算期間は申請の直近の1年間であるのに対し、東証への上場では申請の直近3年間が対象となる。ユニデンは1984会計年度において、単体では黒字決算であったのに対

し、連結で赤字を計上していた。野村証券の公開引受部は、この1984会計年度をはずして、上場申請することを勧めていた。

藤本氏の、この最短期間での上場の意向を受けて、野村証券の公開引受部に是非を打診したところ、過去にも審査対象期間のうち、連結で赤字決算をしていて、それでも上場申請が受理された例もあり、それだけの理由で却下されることはないだろうということであった。 5

上場申請の進捗

最短期間での上場を目指し、上場申請書類を提出後、東証から出される質問事項に迅速に対処するためにユニデンの二部上場プロジェクトチームでは想定される質問を検討し、用意できるものは早めに資料を作成し、最初の質問を待っていた。約二週間後の6月中旬に最初の質問が、電話で、東証の上場審査役である水沼審査役から伝えられた。ユニデンでは、電話の内容は全て録音し、メンバーで検討し、回答を用意した。東証からは質問が伝えられると同時に日時が指定され、その指定日に上場のプロジェクトの責任者である取締役管理本部長の小林氏と回答担当者数名が、東証に出向き応答した。指定日はだいたい電話の数日後であり、ユニデン側の都合で日時を先に延ばすことも可能であったが、回答日は一度も延期されなかった。クイック・レスポンスも審査の対象の一つであるためであった。最初の質問は稟議決済権限等を含む社内規定についてであった。 10 15

店頭登録時に作成、整備された社内規定集は、野村証券公開引受部との綿密な連絡の上で作成、整備されていたため、上場申請時もほとんど問題なく通用した。続いての質問は、業界の今後の発展とユニデンの成長等に関するもので、ユニデンの中期計画、市場予測などが中心であった。無線通信機器業界は1980年代後半から1990年代にかけてかなりの成長が見込まれていた。新製品として、ペイジャー（日本のポケベル）、デコーダー（スクランブルによる暗号を復調する装置）内蔵型の衛星放送受信機器、コードレスPBX（プライベート・ブランチ・エクスチェンジ→配線の必要のない交換機）、またモトローラとの特許料支払いの折り合いがつけばセルラー・フォンも有望な製品として売り上げに貢献するはずであり、ユニデンの中期計画はかなり前途洋々であった。 20 25

上場審査は7月を終え、かなり良い感触で進んでいた。

ユニデングループ間での取引形態

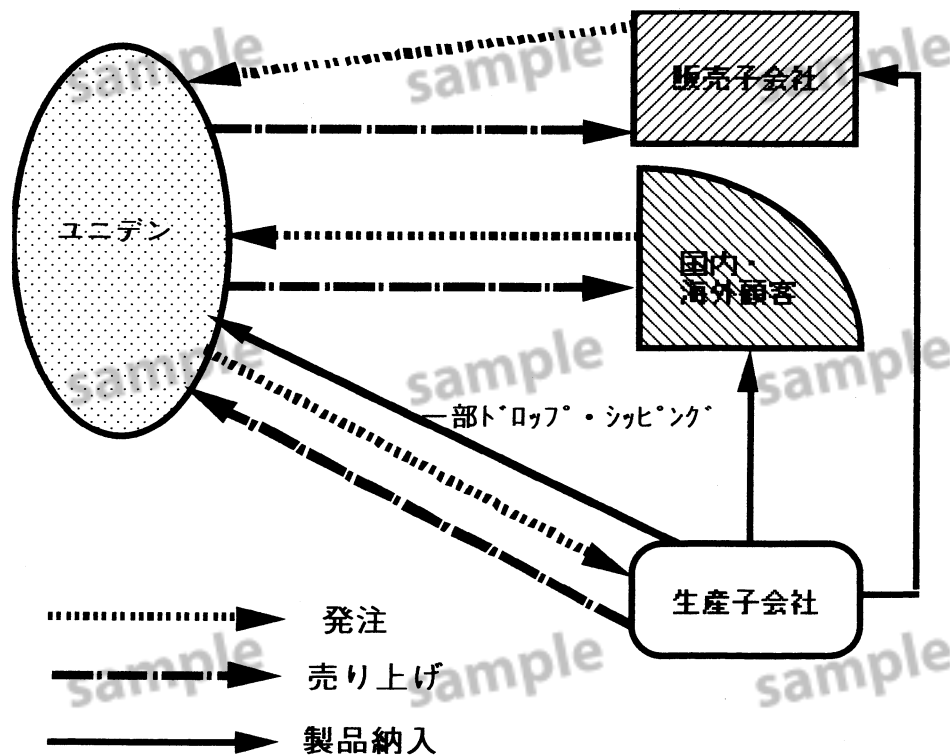
8月に入り、ユニデングループ間の取引形態の説明を求められた。ユニデンは完全国際分業体制のため、東証側にとって、どういった取引をどういった管理方法で有効に管理しているかは細かくチェックする必要がある。 30

まず既存製品の発注は販売子会社であるユニデン・コーポレーション・オブ・アメリカ（以下UCA）及びユニデン・ヨーロッパ（以下UE）からユニデンに出され、ユニデンが製 35

造子会社である台湾有力電子有限公司（以下UT）と香港有利電有限公司（以下UHK）に注文を出す。完全受注生産方式である。注文を受けた製造子会社は、製品を直接販売子会社に向けて船積みし、ユニデンに対して、売上を計上する。ユニデンではFOB台湾、またFOB香港の連絡を受けた後、販売子会社に対して、売上を建てる。伝票の流れは、製造子会社→ユニデン→販売子会社となり、物流は製造子会社→販売子会社と直接流れる。

新製品の場合は、販売子会社とユニデンの間で、製品開発依頼書が取り交わされ、スペック等の打ち合わせの後、ユニデンの技術者が、日本で試作し、次に生産拠点に出向き、量産試作の後、ファースト・ロットのうちの数台を日本にドロップ・ SHIPPINGし、販売子会社へ送られる。これ以降製品についての問題がなければ、既存品と同様な方法でグループ内での取引が行われる。OEM供給品の場合は、ユニデンが海外、国内のOEM先と直接商談し、売り上げは製造子会社→ユニデン→顧客となり、物流は製造子会社→顧客と直接物が流れる。この関係は図-1のようになる。

図-1



販売子会社：UCA UE
 国内・海外顧客：OEM先
 製造子会社：UT UHK

審査対象 3 会計年度の業績

9月に入って3カ月に渡る上場審査も最終段階になった。ここまでの段階で、ユニデンの上場の審査を担当してきた水沼審査役は「基本的には、私自身の考えでは、上場を認可する方向で考えている。」と述べていることが、野村証券の公開引受部を通じてユニデンサイドに伝わってきていた。ここで東証の上場審査部から審査対象期間である直近の3年間の業績についていくつかの質問がなされ、その中で1984年度と1986年度の決算が大きな問題として取り上げられた。その大きな問題とは、ユニデン単体の決算数字と連結決算数字の乖離の問題であった。

1984年度のユニデングループの状況

1980年代初頭から1984年までのユニデンの主力製品はコードレス電話であった。コードレス電話はユニデンが自社ブランドで本格的に米国市場に名を馳せた記念碑的製品であった。従来数千ドルもしたコードレス電話をユニデンは自社の国際分業体制を生かして、数百ドルという小売価格を設定し、ゴルフのジャック・ニクラウスをCMキャラクターとして起用し、全米に広告を流した。そのCFはコードレス電話の利便性を消費者に十分に訴求し、当時まだ整備された流通網を持たなかったユニデンの本社には、「コードレス電話を買いたいはどこで買えるのか」、また「直接売ってくれ」という電話が殺到し、これが契機となり、ユニデン商品を扱いたいというリテイラー、ディストリビューターを取り込み、自社ブランド展開を進める上で大きな前進となった。

ところが1983年の年末にFCC（連邦通信委員会）は従来コードレス電話にアサインされていた周波数帯を1.7/49MHz帯^{注1}から46/49MHz帯に変更することを突然発表した。UCAではすでに1984年の販売計画に基づき、ユニデンにコードレス電話の発注を済ませており、ユニデンもそのための部品の手配等を進めていた。そのため他の製品に転用できる部品は転用し、最低限の1.7/49MHzコードレス電話の生産に切り替えたが、かなりの数は生産せざるを得ない状況となった。生産した旧製品は従来の予定価格よりかなり安価な価格でUCAに出荷されたが、米国での消費者の買い控えは予想を超えるものがあり、UCAでは最終的には、中南米など他の国に、原価割れでも販売せざるを得ない状況に追い込まれた。さらに売れないことを理由に、小売り、卸店からの返品が相次いだ。中には明らかに使用した形跡のあるものまで返品されてきた。さらに事態を悪化させたのは、どれだけの返品があったのかを年末までにも確認できなかったことであった。

UCAではコードレス電話の爆発的ヒットにより、多数のコミッション制のセールスマンを雇っていた。彼らとユニデン・ブランドとの関係は、わずか数年しかなく、さらに、返

注1 コードレス電話は、発信（TX）と受信（RX）で二つのチャンネルを持っており、従来は発信を1.7MHz帯、受信を49MHz帯で行っていた。新しい基準ではその発信周波数帯を46MHz帯に変更するものであったが、その理由は1.7MHz帯がもうパンクするところまで来ていたからであった。

品があると彼らの収入に直接響くため、セールスマン達は、ぎりぎりになるまで返品の数
量を明らかにしなかった。こういったUCAの混乱の中、ユニデンは1985年3月に決算をす
ませ、ユニデンの利益額に基づく税金の支払いが生じた。この結果連結での税引後の赤字
という事態を招いたのであった。

これを受けて、ユニデンでは、全米をいくつかの地域に分割し、それぞれに日本人の販
売管理者を常駐させ、セールスマンの管理を行う体制を整えた。

ユニデンとしては、この連結赤字についてはすでに管理体制の強化などの対策を施行済
みであり、基本的には、FCCの突然の周波数帯変更というアンコントロールな要因に
よって引き起こされたものであると考え、今後こう言った事態はそうは起こり得ず、東証
にも理解してもらえると判断していた。

1985年度のユニデングループの状況

1985年はコードレス電話の混乱も収まり、新たな主力製品である衛星放送受信器により、
好調に業績をのばした。米国ではケーブルを通じて、多数の番組が家庭に供給されてい
たが、その中で、HBO, CINEMAX, (二つとも映画の番組を供給するチャンネル) ディズニー
チャンネル等は有料の番組であった。これらのチャンネルは人気があり、かなりの世帯が
料金を払って、このチャンネルが供給する番組を見ていた。1983年には米国では衛星を通
じた、番組の供給が本格化しており、衛星からの電波を各地域のケーブル局が受信し、こ
れを地下ケーブルを通じて、料金を払う世帯に供給するという方法であった。ところが衛
星からの電波はケーブル局でなくても、アンテナとチューナーがあれば受信可能であり、
これを勝手に受信するものが現れた。ユニデンはここに目をつけ、国際分業体制により、
手ごろな価格で、チューナーとパラボラアンテナを販売した。これに先立ち、ユニデンで
は日本の衛星放送の権威であり、「宇宙に橋を架けた男」と言われていた、元NHK主任研
究員、小西良男氏を三菱電機との争奪戦ののち、副社長として迎え入れ、最高品質の衛星
放送受信機器を低価格で開発することに成功していた。一方コードレス電話も新機種であ
る46/49MHz帯のものが導入され、販売高を伸ばしていた。この1985年がユニデンの店頭公
開の審査対象年度であり、店頭公開を果たすことができていた。

1986年のユニデングループの状況

1986年になると、衛星放送受信器の普及で受信料収入が激減することを考慮した従来の
有料チャンネル番組供給会社は、対抗措置として電波にスクランブルをかけることを実施
した。HBOなどのムービーチャンネルを見れないことになった衛星放送受信機器市場は急
速に冷え込み、1985年の業績を支えた衛星放送関連の製品は売れなくなったが、部品在庫
などは過去の教訓を生かして絞り込んでおり、大きな問題とならなかった。しかしながら
当然、UCAの販売高は減少し、ユニデンの売上も落ちていった。その中で衛星放送受信機

器の拡販で伸びきったコストを削減し、売れない中でも利益がでる体質は確保した。

一方、1985年のプラザ合意を受けて、急速な円高が進み、ほぼ100%ドル建ての輸出企業であったユニデンは大きな打撃を受けた。二部上場を睨んでユニデンは決算政策として、UHKに貯まっていた利益を配当として、ユニデンに送金することを、野村証券の勧めで行った。ユニデンでは従来、グループ全体での経営を念頭においていたので、法人税等の安い香港に利益を集中させる政策がとられていた。ユニデンの主力販売子会社であるUEも形式上はUHKの100%出資子会社であった。

さらにプラザ合意後の円高は、円高というよりもドルの全面安であった。円高とともにユニデングループ全体の経営に影を落としたのは、NT\$（台湾ドル）高であった。US\$はNT\$に対しても、1US\$=40NT\$から1US\$=28NT\$まで減価していった。これはユニデンの主力工場である台湾工場でのコストの上昇となった。

こうした状況の下、ユニデンでは取引通貨をできるだけUS\$以外にシフトさせ、さらにできるだけ円に換えないようにする政策をとった。さらに台湾も外貨準備高や工業化の進展、また労務費の高騰などで、ユニデンの国際分業体制の一翼を担えない状況になってきており、次の生産拠点を考えることが必要となった。

連結決算では香港からの配当により、ユニデン単体の決算と連結決算が乖離する結果となった。

上場のための条件

ユニデンからの業績の内容の説明を受けた後、東証の上場審査部はユニデンに対して、ユニデングループ内での利益配分の考え方とルールについて、明確に示すように要請した。

「今回の上場申請の審査期間のうち二期間において、ユニデンの業績は単体と連結で乖離しています。ユニデンの国際分業経営から考えるとユニデンの経営の実体を表すのは、連結決算の数字であると考えてのが妥当でしょう。ユニデンが今回上場するのは、日本の東京証券取引所です。日本の現状のディスクロージャー・システムでは、連結情報も開示されませんが、投資家は基本的には、単体の決算を見て投資の意志決定をすると言っているでしょう。しかるにこの審査期間の業績を見ると、ユニデンの本来の業績というべき連結決算の数字が単体の決算に反映されていません。極端な言い方をすれば、関係会社や子会社との間で、利益の取り分の調整をすることで、日本の投資家に見える、ユニデンの決算はいくらでも調整できることとなります。東証としては投資家を読み誤らせるようなことは絶対に避けなければならないことであり、そういった可能性を持たせたまま上場を認可することはできません。現在、香港の子会社に累積してある利益も、投資家からは見えません。そのため上場を認可するためには、ユニデンの連結の数字が正確に単体の決算の数字に反映されるようなシステムが必要であり、できればそれがうまく運用されているという実績が必要なのです。」

東証に上場する意義

ユニデンでは東証の上場審査部の言い分はもっともであるとは思ったが、現在上場している会社でも連単倍率が1を切っている会社もあることから、割り切れないものがあった。実際にユニデンの決算を連結にリンクさせることが可能かどうかを検討した。

1985年のように販売子会社の販売状況が順調である場合にはユニデンの業績は連結とほぼリンクする形となるが、さまざまな製品の市場状況によっては、当初予定した以上に値引き販売を行わなければならないことになる。そのような時には、ユニデンや製造子会社の利益を削って、販売子会社の利益を補填しなければならない。そうすると最低限、月ベースで、連結決算を行い、グループ間の取引価格をフレキシブルに調整していかなければならないと考えられる。それも各製品モデルごとに価格を動かしていかなければならないだろう。

しかしながら、例えば、台湾の輸出加工区では製品の販売価格は、粗利ベースで25%を切って販売できなくなっており、どうしても戦略的に、25%以下の粗利で販売を行う場合は、当局の認可をとる必要があるなどといった細かい制約が多数存在した。また販売拠点での販売価格が変動するときには、遑って、ユニデンの出荷価格を改訂しなければならないということも考えられた。さらに親会社と子会社のそれぞれの利益に各国の税務当局が個別に課税するため、勝手に親会社、子会社間の取引価格を変更した場合、みなし課税として、移転した利益にも課税されるおそれもあった。国と国の間の税金の取り合いに関して言えば、どの国も自国の税収を優先すると考えるのが自然である。そのため、同じ利益に二重課税される可能性が高かった。そのうえ、法人税の高い日本、で利益を多く計上することはグループ経営全体にとって、メリットがあるのかどうかも疑問であった。

野村証券を通じて、東証の主席上場審査官である大塚審査官が、「ユニデンは諸刃の剣である。」と述べ、ユニデンは上場申請を取り下げはどうかと言っていることが伝えられた。ユニデンは成長企業であり、投資家にとって魅力ある銘柄になりうるが、非常に危険な企業であるという認識を、東証は持っているようであった。

ユニデンのような企業経営を行う企業が日本の証券市場に上場する意義を考え、あとわずかしか残されていない審査期間の間に、態度を決めることが迫られていた。日本のディスクロージャー制度が現状のままである限り、それに合う形で、国際分業体制を再考することと、ますます進む、円高、NT\$高の中で、新たな生産拠点を構築するための資金調達などを考えながら、グループ全体の最適国際分業体制とマッチさせていくことは難問であった。

付属資料 1 損益計算書（ユニデン単体）

（単位：千円）

| | 1984年12月期 | 1985年12月期 | 1986年12月期 |
|-----------|------------|------------|-------------------------|
| 売上高 | 41,396,344 | 42,470,538 | 28,520,478 |
| 売上原価 | 31,679,366 | 31,418,681 | 21,316,106 |
| 売上総利益 | 9,716,978 | 11,051,857 | 7,204,372 |
| 販売費・一般管理費 | 6,112,888 | 5,910,364 | 5,398,325 |
| 営業利益 | 3,604,090 | 5,141,493 | 1,806,047 |
| 営業外収益 | 2,305,820 | 2,870,894 | 3,911,908 ^{※1} |
| 営業外費用 | 685,127 | 3,132,767 | 2,155,336 |
| 経常利益 | 5,224,783 | 4,879,620 | 3,562,619 |
| 特別利益 | 682 | 50,922 | 161,311 |
| 特別損失 | 130,748 | 447,673 | 93,281 |
| 税前当期純利益 | 5,094,717 | 4,482,869 | 3,630,649 |
| 法人税及び住民税 | 3,020,000 | 2,210,000 | 2,020,000 |
| 当期純利益 | 2,074,717 | 2,272,869 | 1,610,649 |
| 前期繰越利益 | 353,934 | 386,689 | 562,933 |
| 当期未処分利益 | 2,428,651 | 2,659,558 | 2,173,582 |

注1 営業外収益のうち約18億円は関係会社受取配当金

付属資料2 連結損益計算書

(単位：千円)

| | 1984年12月期 | 1985年12月期 | 1986年12月期 |
|-----------|------------|------------|------------|
| 売上高 | 56,605,410 | 73,366,100 | 40,580,467 |
| 売上原価 | 35,845,016 | 42,572,281 | 24,482,702 |
| 売上総利益 | 20,760,394 | 30,793,819 | 16,097,765 |
| 販売費・一般管理費 | 18,557,408 | 22,688,441 | 13,496,923 |
| 営業利益 | 2,202,986 | 8,105,378 | 2,600,842 |
| 営業外収益 | 2,078,274 | 1,820,800 | 2,612,516 |
| 営業外費用 | 1,477,211 | 4,868,946 | 3,677,916 |
| 経常利益 | 2,804,049 | 5,027,232 | 1,535,442 |
| 特別利益 | 76,274 | 173,474 | 329,515 |
| 特別損失 | 182,651 | 610,780 | 427,709 |
| 税前当期純利益 | 2,697,672 | 4,589,926 | 1,437,248 |
| 法人税及び住民税 | 3,477,321 | 2,774,559 | 2,432,932 |
| 少数株主損益 | 256 | -2,074 | -1,859 |
| 連結調整勘定 | 5,854 | - | - |
| 持分法投資損益 | -144,353 | 165,203 | -29,212 |
| 為替換算調整勘定 | -766,041 | 2,362,739 | 1,380,017 |
| 当期純利益 | -1,683,933 | 4,341,235 | 353,252 |

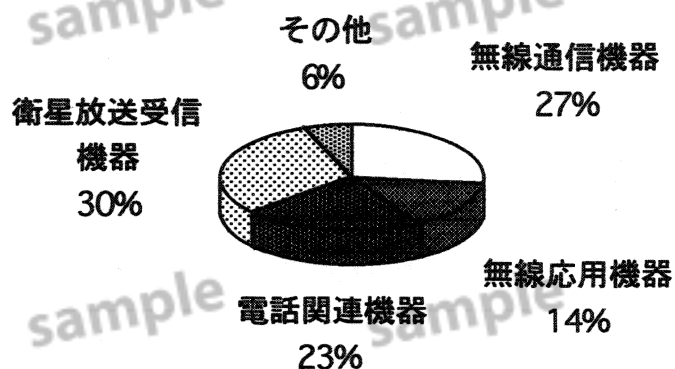
付属資料3 ユニデン貸借対照表（単体）

| （単位：千円） | 1984年12月期 | 1985年12月期 | 1986年12月期 |
|----------|------------|------------|------------|
| 現金及び預金 | 7,640,088 | 18,029,416 | 8,850,442 |
| 受取手形・売掛金 | 14,638,586 | 13,564,925 | 6,146,586 |
| 有価証券 | 126,247 | 231,352 | 1,138,198 |
| 棚卸し資産 | 852,428 | 421,242 | 283,057 |
| その他 | 2,051,691 | 2,407,510 | 3,059,819 |
| 貸倒引当金 | -143,800 | -121,000 | -60,000 |
| 流動資産合計 | 25,165,240 | 34,533,445 | 19,418,102 |
| 建物・構築物 | 2,094,301 | 2,068,396 | 1,912,175 |
| 機械・装置 | 39,259 | 30,743 | 25,227 |
| 運搬具 | 43,436 | 23,031 | 15,910 |
| 工具器具備品 | 582,836 | 458,612 | 807,689 |
| 土地 | 2,344,203 | 1,891,296 | 1,962,705 |
| 建設仮勘定 | 55,000 | 5,600 | 23,688 |
| 有形固定資産合計 | 5,159,035 | 4,477,678 | 4,747,394 |
| 無形固定資産 | 95,735 | 96,093 | 94,862 |
| 投資その他の資産 | 10,761,115 | 10,668,103 | 22,501,266 |
| 固定資産合計 | 16,015,885 | 15,241,874 | 27,343,522 |
| 繰延資産 | 1,993 | 1,550 | 1,161 |
| 資産合計 | 41,183,118 | 49,776,869 | 46,762,785 |
| 支払手形・買掛金 | 8,647,718 | 6,370,666 | 5,709,268 |
| 短期借入金 | 7,153,128 | 19,652,500 | 13,149,500 |
| 未払金 | 1,654,902 | 497,938 | 412,866 |
| 未払い法人税 | 2,298,818 | 907,296 | 954,963 |
| 未払い事業税 | 538,133 | 280,518 | 343,579 |
| 未払い費用 | 160,873 | 220,301 | 314,697 |
| 賞与引当金 | 26,000 | 132,400 | 89,700 |
| 設備関係支払手形 | 394,907 | 163,230 | 60,978 |
| その他 | 17,935 | 18,886 | 8,256 |
| 流動負債合計 | 20,892,414 | 28,243,735 | 21,043,807 |
| 社債 | 1,800,000 | 400,500 | 351,000 |
| 長期借入金 | 667,196 | - | - |
| 退職給与引当金 | 263,344 | 300,602 | 330,905 |
| 固定負債合計 | 2,730,540 | 701,102 | 681,905 |
| 負債合計 | 26,622,954 | 28,944,837 | 21,725,712 |
| 資本金 | 4,335,000 | 5,010,000 | 6,458,400 |
| 資本準備金 | 4,096,007 | 4,771,007 | 6,219,407 |
| 利益準備金 | 155,000 | 200,000 | 250,000 |
| 任意積立金 | 6,545,506 | 8,191,467 | 9,935,684 |
| 当期末処分利益金 | 2,428,651 | 2,659,558 | 2,173,582 |
| 資本合計 | 17,560,164 | 20,832,032 | 25,037,073 |

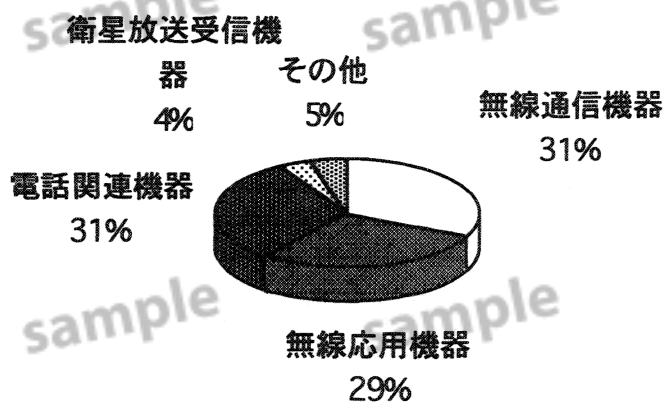
付属資料4 連結貸借対照表

| (単位：千円) | 1984年12月期 | 1985年12月期 | 1986年12月期 |
|----------|------------|------------|------------|
| 現金及び預金 | 13,640,922 | 28,940,409 | 20,170,126 |
| 受取手形・売掛金 | 17,018,445 | 11,660,201 | 8,450,119 |
| 有価証券 | 247,937 | 381,805 | 3,121,272 |
| 棚卸し資産 | 11,393,852 | 6,492,927 | 5,827,988 |
| その他 | 1,352,426 | 1,978,611 | 2,204,673 |
| 貸倒引当金 | -539,939 | -757,400 | -522,045 |
| 流動資産合計 | 43,113,643 | 48,696,553 | 39,252,133 |
| 建物・構築物 | 3,765,089 | 3,254,621 | 3,141,798 |
| 機械・装置 | 1,570,004 | 1,284,206 | 954,334 |
| 運搬具 | 175,450 | 1,144,752 | 63,043 |
| 工具器具備品 | 2,121,471 | 2,146,919 | 1,936,541 |
| 土地 | 2,531,424 | 2,026,799 | 1,928,954 |
| 建設仮勘定 | 56,080 | 39,877 | 25,632 |
| 有形固定資産合計 | 10,219,518 | 8,897,174 | 8,050,302 |
| 無形固定資産 | 740,261 | 670,918 | 429,562 |
| 投資その他の資産 | 7,635,612 | 4,983,122 | 8,739,291 |
| 固定資産合計 | 18,595,391 | 14,551,214 | 17,219,155 |
| 繰延資産 | 2,521 | 1,902 | 1,337 |
| 為替換算調整勘定 | - | 301,429 | - |
| 資産合計 | 61,711,555 | 63,551,098 | 56,472,625 |
| 支払手形・買掛金 | 7,147,050 | 5,663,252 | 4,710,335 |
| 短期借入金 | 17,195,931 | 21,149,501 | 914,295 |
| 未払い法人税 | 2,471,885 | 1,079,668 | 14,413,712 |
| 未払い事業税 | 571,566 | 301,779 | 1,128,855 |
| 未払い費用 | 2,719,916 | 2,364,978 | 370,709 |
| 賞与引当金 | 31,400 | 166,700 | 1,495,855 |
| 製品保証引当金 | 247,807 | 331,459 | 96,400 |
| 設備関係支払手形 | 612,238 | 182,913 | 60,978 |
| その他 | 1,265,551 | 1,030,514 | 1,057,727 |
| 流動負債合計 | 32,263,344 | 32,240,764 | 24,505,665 |
| 社債 | 1,800,000 | 400,500 | 551,000 |
| 長期借入金 | 748,823 | 527,998 | 261,158 |
| その他 | 412,617 | 493,861 | 516,429 |
| 固定負債合計 | 2,961,440 | 1,422,359 | 1,128,587 |
| 為替換算調整勘定 | 134,068 | - | 398,849 |
| 少数株主持分 | 20,312 | 21,975 | 23,646 |
| 負債合計 | 35,379,164 | 33,685,098 | 26,056,747 |
| 資本金 | 4,335,000 | 5,010,000 | 6,458,400 |
| 資本準備金 | 4,096,007 | 4,771,007 | 6,219,407 |
| 利益準備金 | 155,000 | 200,000 | 250,000 |
| その他剰余金 | 17,746,384 | 19,884,993 | 17,500,395 |
| 資本合計 | 26,332,391 | 29,866,000 | 30,415,878 |

1985年度



1986年度



円ベース (単位; 千円)

ドルベース (単位; 千ドル)

| | 1985年度 | 1986年度 | 1985年度 | 1986年度 |
|----------|------------|------------|---------|---------|
| 無線通信機器 | 11,565,732 | 9,131,360 | 48,479 | 54,170 |
| 無線応用機器 | 5,984,266 | 8,253,424 | 25,084 | 48,961 |
| 電話関連機器 | 9,558,410 | 8,759,800 | 40,065 | 51,965 |
| 衛星放送受信機器 | 12,965,928 | 1,092,165 | 54,349 | 6,479 |
| その他 | 2,396,202 | 1,283,729 | 10,044 | 7,615 |
| 合計 | 42,470,538 | 28,520,478 | 178,021 | 169,191 |

付属資料 6 従業員の状況

| 区分 | 男 | 女 | 計 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 従業員数（人） | 359 | 102 | 461 |
| 平均年齢（才） | 32.3 | 28.9 | 31.5 |
| 平均勤続年数（年） | 5.6 | 4.0 | 5.2 |
| 平均給与月額（円） | 330,620 | 187,262 | 293,037 |

*平均給与は賞与は含まない。

付属資料 7 店頭公開後の株価の推移

| | 1986年 9 月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|---------|-----------|-------|-------|-------|
| 最高（円） | 5,300 | 5,250 | 5,300 | 4,930 |
| 最低（円） | 4,350 | 4,450 | 4,800 | 4,320 |
| 売買高（千株） | 3,454 | 1,398 | 828 | 431 |

付属資料 8 一株あたり配当等の推移

| | 第十九期 | 第二十期 | 第二十一期 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 決算年次 | 1984年12月期 | 1985年12月期 | 1986年12月期 |
| 一株あたり配当額 | 25 | 20 | 20 |
| 一株あたり 当期純利益 | 159.59 | 174.70 | 96.64 |
| 一株あたり純資産額 | 1,350.78 | 1,566.32 | 1,390.95 |
| 配当性向 | 15.66% | 11.45% | 22.35% |

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 sample

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.