

パソコンを利用した経営分析の一例 — 東芝の「不適切」会計などを例に あげながら —

立命館大学名誉教授 松村勝弘

2015.10.10経営分析学会関西部会

1. 『財務諸表分析入門』新訂版 (BKC, 2015年)の特徴

(1) 本書刊行のいきさつ

- ①ファイナンス・インスティテュートと「金融市場分析実習」テキスト
- ②松村勝弘・松本敏史共編『エクセルでわかる企業分析・決算書』(東京書籍、2003年)共著者 金森絵里・澤邊紀生・飛田努・田中伸・富田知嗣・牧田正裕・西山俊一
- ③松村勝弘・松本敏史・篠田朝也『財務諸表分析入門Excelでわかる企業力』初版(BKC, 2009年)

新訂版目次

第 I 編 財務諸表のしくみ回	テム回
第 1 章 財務諸表の意味と役割回	第 9 章 企業力指数による伝統的な分析手法の総合回
第 2 章 貸借対照表のしくみ回	第 10 章 損益分岐点分析回
第 3 章 損益計算書のしくみ回	第 11 章 セグメント情報回
第 4 章 キャッシュ・フロー計算書のしくみ回	第 12 章 キャッシュ・フロー分析回
第 II 編 財務諸表の分析回	第 13 章 企業価値の測定回
第 5 章 貸借対照表による支払能力・財務安定性の分析回	第 14 章 M&A の分析回
第 6 章 損益計算書による収益力の分析回	第 III 編 Excel による財務諸表分析回
第 7 章 貸借対照表と損益計算書による資本運用効率の分析回	第 15 章 財務データの入手方法回
第 8 章 投下資本利益率とデュボンシス分析回	第 16 章 大量データの分析手法回
	第 17 章 ピボットテーブルを利用した分析回

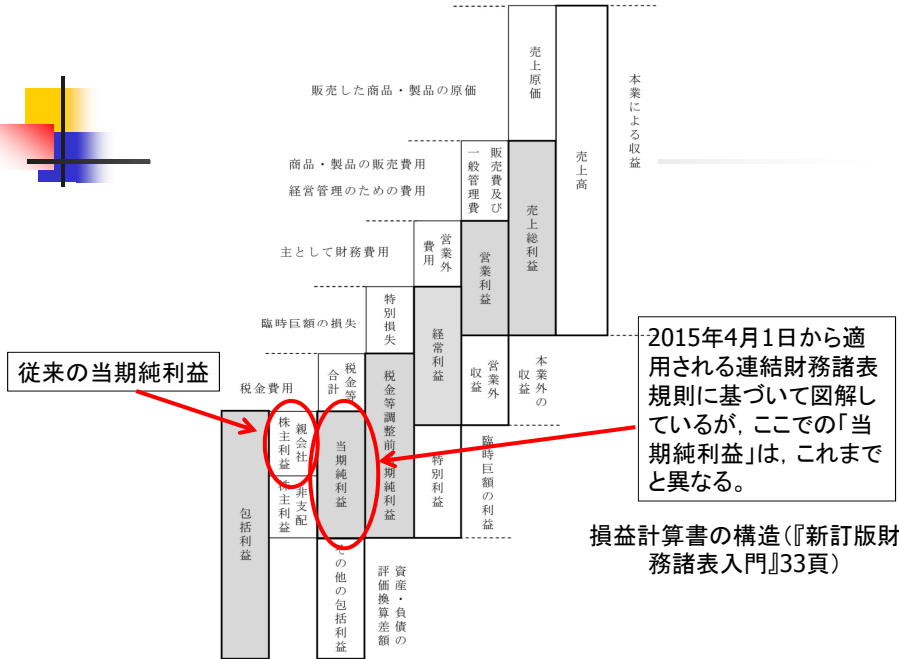
(2) 新訂版で苦労したこと

- ①初めて連結財務諸表をベースにしたこと
- ②決算方式の乱立(日本方式[15頁], SEC方式[22頁], IFRS方式[23頁])—図表1参照
- ③2015年4月1日からの新「連結財務諸表規則」適用—とりわけ純利益概念の変更

対象会社と会計方式					
業種	対象会社	会計方式	業種	対象会社	会計方式
製菓	森永製菓	日本基準	総合電機	日立製作所	SEC基準
	江崎グリコ	日本基準		東芝	SEC基準
	サッポロHLD	日本基準		三菱電機	SEC基準
ビール	アサヒGHLD	日本基準	家電	パナソニック	SEC基準
	キリンHLD	日本基準		ソニー	SEC基準
	武田薬品工業	*1		日産自動車	日本基準
医薬品	大正製薬HLD	日本基準	自動車	トヨタ自動車	SEC基準
	大正製薬	—		本田技研工業	SEC基準
	新日鐵住金	日本基準		高島屋	日本基準
製鉄	JFEHLD	日本基準	百貨店	三越伊勢丹HLD	日本基準
	旧・NKK	—		旧・伊勢丹	—
	旧・川崎製鉄	—		旧・三越	—

*1 2014.03からIFRS基準、それまで日本基準
*2 2014.03からIFRS基準、それまで日本基準

図表3-4 連結損益計算書の構造



2. CD-ROMデータの内容と使用法・ピボットテーブルなど

(1) 付録データベースの内容

- ①1年決算数値に換算して比較可能にしていること
- ②対象企業23社(製菓2社, ビール3社, 医薬品2社, 製鉄2社, 総合電機3社, 家電2社, 自動車3社, 百貨店2社, GMS2社, 専門店2社, それに統合・改組前データ6社)
- ③最大21年の財務数値(貸借対照表37項目, 損益計算書15項目, キャッシュ・フロー計算書4項目, 包括利益その他4項目)

貸借対照表項目

流動資産	流動負債	純資産
現金・預金	支払手形・買掛金	株主資本
受取手形・売掛金	短期借入金	資本金
有価証券	コマーシャル・ペーパー	資本剰余金
棚卸資産	1年内返済の長期借入金	資本準備金
短期貸付金	1年内償還の社債・転換社債	利益剰余金
固定資産	固定負債	自己株式(▲)
有形固定資産	社債・転換社債	その他の包括利益累計額
建設仮勘定	長期借入金	新株予約権
無形固定資産	引当金合計	少数株主持分
のれん	負債合計	自己資本 または 資本合計
投資・その他の資産合計		
貸倒引当金(▲)		
資産合計		

損益計算書項目など

損益計算書項目	その他項目
売上高・営業収益	受取手形割引高
売上原価・営業原価	減価償却実施額(有形無形その他の合計)《累計》
売上総利益	
販売費および一般管理費	
営業利益	キャッシュフロー計算書項目
営業外収益	営業活動によるキャッシュフロー
受取利息・割引料・有価証券利息	投資活動によるキャッシュフロー
受取配当金	財務活動によるキャッシュ・フロー
営業外費用	現金および現金同等物の期末残高
支払利息・割引料	
経常利益	包括利益計算書
特別利益	その他の包括利益合計: 税効果調整後
特別損失	包括利益
税金等調整前当期純利益	
当期利益	

(2) 付録データベースの活用例 ーデータを単純に利用する方法

① ウィンドウズ枠の固定 ← 表示

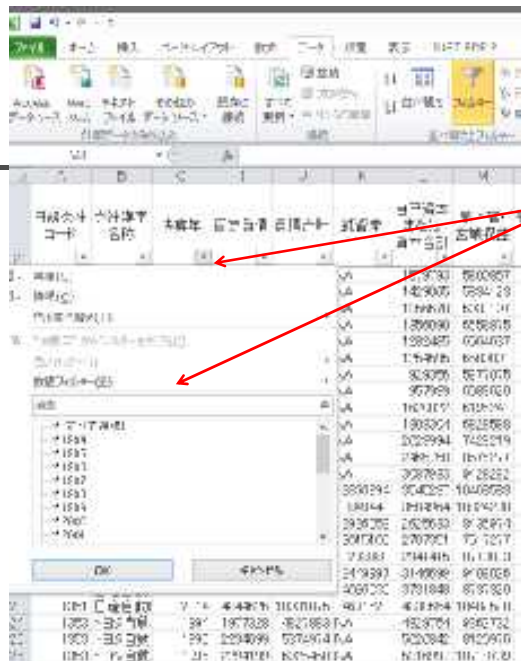
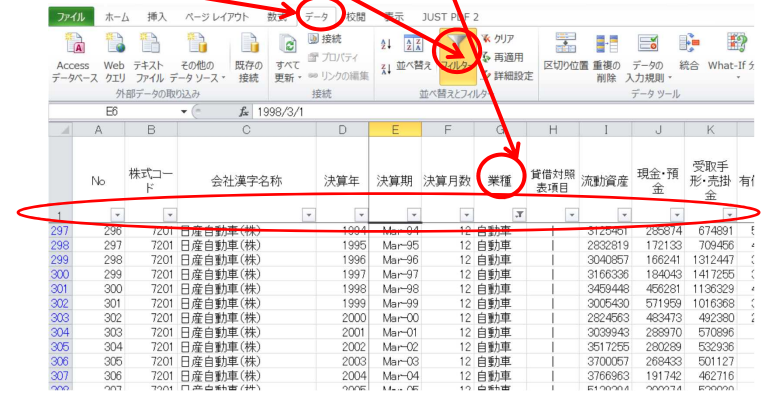
② 特定企業の特定項目の推移
グラフ作成例

→ 森永製菓の連結売上高推移作成の場合



③ オートフィルターを活用する方法

→ 2013年の数値のみを集めて比較する(図表3)
「データ」→「フィルタ」→「業種」→「自動車」のケース



「決算年」オートフィルタ

ある年度だけのデータを選択

- 「すべて選択」のチェックを外し
- 「2014」のみにチェックを入れると
- 2014年のデータのみが残る
- 2014年の自動車3社の数値で比較する

2014年の数値だけを分析する

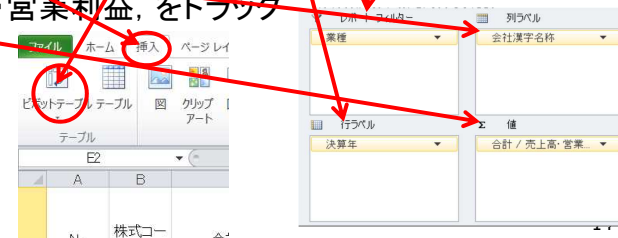
日経会社コード	会社漢字名称	決算年	決算期	流動資産	固定資産	資産合計	流動負債	固定負債	負債合計
1351	日産自動車	2014	Mar-14	8609278	6094125	14703403	5187249	4344626	10031875
1353	トヨタ自動車	2014	Mar-14	15717706	25719767	41437473	14680685	11537801	26218486
1392	本田技研	2014	Mar-14	5771266	9850765	15622031	4711329	4797304	9508633

13

(3) 付録データベースの一層の活用としてのピボットテーブル

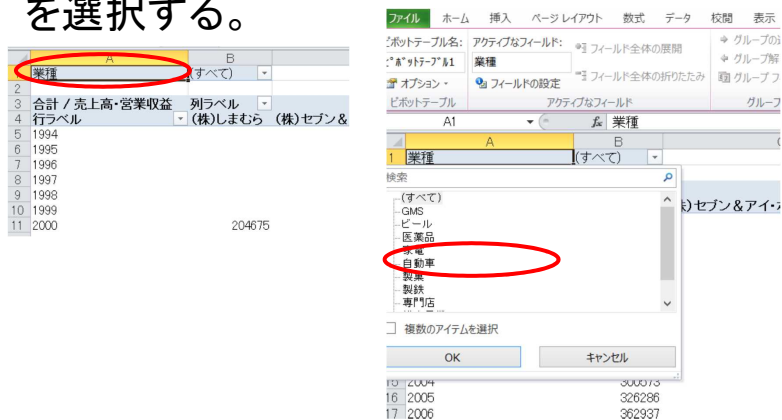
①ピボットテーブルでデータを引き出す方法
たとえば自動車3社の売上高推移を採りだし、グラフを作成する。そしてグラフのお化粧をする。

i)「挿入」→「ピボットテーブル」→「レポートフィルター」に業種、「列ラベル」に会社漢字名称、「行ラベル」に決算年、「Σ値」に売上高・営業利益、をドラッグして入れる。



①ピボットテーブルでデータを引き出す方法(続き)

ii)ピボットテーブルの「業種」から「自動車」を選択する。



15

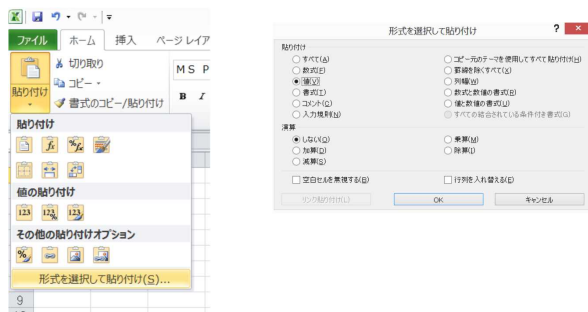
iii)そうすると自動車3社の売上高の表ができる。

業種	自動車			
合計 / 売上高・営業収益	列ラベル			
行ラベル	トヨタ自動車(株)	日産自動車(株)	本田技研工業(株)	総計
1994	9362732	5800857	3862716	19026305
1995	10827968	5834123	3966164	20628255
1996	10718739	6039107	4252250	21010096
1997	12243834	6658875	5293302	24196011
1998	11678397	6564637	5999738	24242772
1999	12749008	6580001	6231041	25660050
2000	12879561	5977075	6098840	24955476
2001	13424423	6089620	6483830	25977873
2002	15106297	6196241	7362438	28664976
2003	16054290	6828588	7971499	30854377
2004	17294760	7429219	8162600	32986579
2005	18551526	8576277	8650105	35777908
2006	21036909	9428292	9907996	40373197
2007	23948091	10468583	11087140	45503814
2008	26289240	10824238	12002834	49116312
2009	20529570	8436974	10011241	38977785
2010	18950973	7517277	8579174	35047424
2011	18993688	8773093	8936867	36703648
2012	18583653	9409026	7948095	35940774
2013	22064192	8737320	9877947	40679459
2014	25691911	10482520	11842451	48016882
総計	356979762	162651943	164508268	684139973

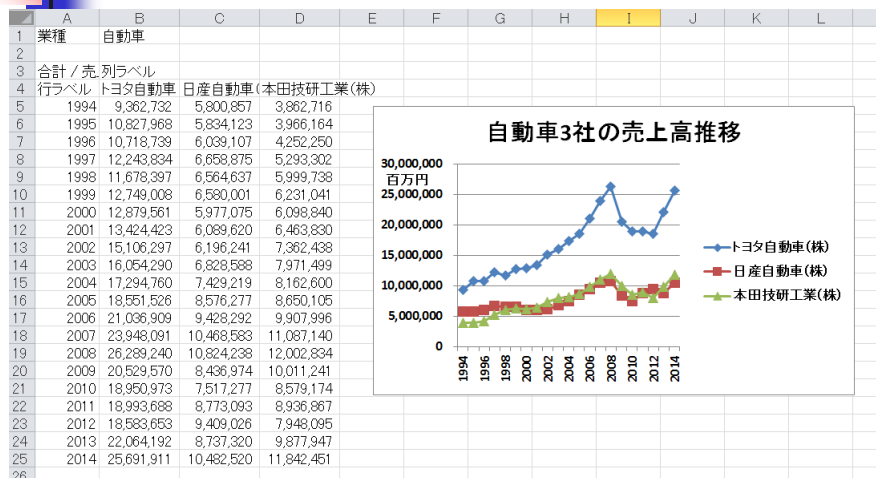
16

iv)作成された表を値複写する。

「A~E」「1~26」を選択して→「コピー」、新しいシートに「形式を選択して貼り付ける」→「値」の前の○をクリックして「OK」をクリック



v)自動車3社の売上高推移の折れ線グラフを作成



年号を入れ、カーソルをグラフにおいたままにして、「レイアウト」からグラフタイトルを入れたり、軸ラベルに単位を入れたりして完成する。



②データベースに財務比率などを計算し、これをピボットテーブルで引き出す方法

たとえば、売上高営業利益率を関数を使って計算しておき、これをピボットテーブルで自動車3社について引き出して表を作成し、それをグラフにする。ここでもグラフのお化粧をする。

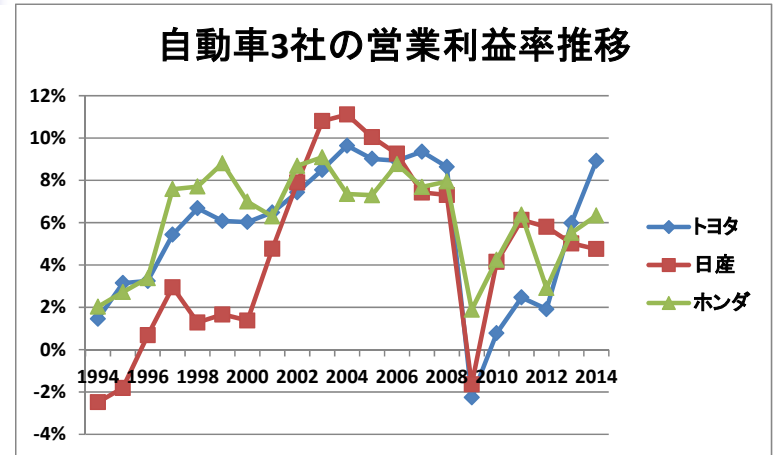
i) データベースに予め、各種比率などをBT列以後の列に計算して表にしておく。

ピボットテーブルで自動車3社の営業利益率を選択してグラフにする

データベースに予め関数入力しておく

- 「BT1」に「売上高営業利益率」と入力する。
- 「BT2」に「=AX2/AT2」と入力する。
- すると、森永製菓の1994年の営業利益4059÷売上高・営業収益204550=0.019843559が表示される。
- 「BT2」の関数を「BT3」以下にコピーする。
- これをピボットテーブルで自動車3社の売上高営業利益率の表にし、値複写にコピーして、折れ線グラフを作成する。

自動車3社の売上高営業利益率推移の表を完成させる



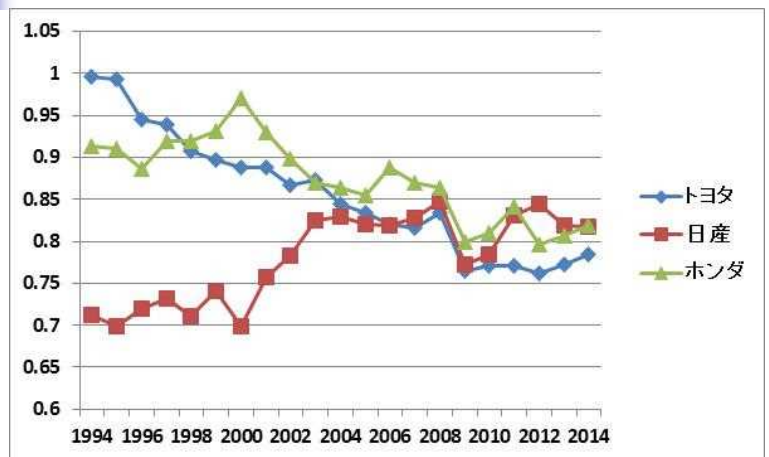
予めいろんな関数を入力しておく

No	株式コード	会社漢字名称	決算年	決算期	決算月数	収益力指数 =売上高÷(売上高-経常利益)	支払能力指数 =流動資産÷負債	活力指数 =売上高÷総資本	持力指数 =資本÷負債	成長力指数 =資産÷(資産-当期利益)	企業力指数 =上記5つの指数の平均	有形固定資産率	のれん/有形固定資産	経常利益率 =経常利益÷売上高	自己資本率 =自己資本÷売上高	売上総利益率 =売上総利益÷売上高	営業利益率 =営業利益÷売上高	
1	2201	森永製菓(株)	1994	Mar-94	12	1.01333	0.40518	0.93789	0.33929	1.00467	0.74007	0.31%	0.00%	-0.15%	46.60%	1.9		
2	2201	森永製菓(株)	1995	Mar-95	12	0.99843	0.40085	0.96112	0.30045	0.96621	0.72941	0.33%	0.00%	-0.15%	45.49%	0.6		
3	2201	森永製菓(株)	1996	Mar-96	12	0.99709	0.37266	1.01812	0.28457	0.96568	0.73166	0.33%	0.00%	-0.29%	45.24%	0.1		
4	2201	森永製菓(株)	1997	Mar-97	12	0.99927	0.33179	1.10554	0.30406	0.99550	0.74523	0.30%	0.00%	-1.15%	44.99%	-0.2		
5	2201	森永製菓(株)	1998	Mar-98	12	0.99559	0.34956	1.10503	0.30829	0.99272	0.75178	0.31%	0.00%	-0.15%	45.59%	0.6		
6	2201	森永製菓(株)	1999	Mar-99	12	1.02675	0.41852	1.05771	0.33321	1.01275	0.76979	0.31%	0.00%	2.77%	52.5%	3.0		
7	2201	森永製菓(株)	2000	Mar-00	12	1.04270	0.54644	1.19985	0.40012	1.01492	0.84207	0.60%	0.00%	4.63%	52.2%	4.5		
8	2201	森永製菓(株)	2001	Mar-01	12	1.04877	0.53912	1.35955	0.53809	1.01497	0.90010	0.63%	0.00%	5.95%	50.25%	4.6		
9	2201	森永製菓(株)	2002	Mar-02	12	1.01977	0.55569	1.21149	0.54310	1.01509	0.89005	0.51%	0.00%	2.33%	42.1%	49.90%	2.0	
10	2201	森永製菓(株)	2003	Mar-03	12	1.02441	0.53257	1.25898	0.58641	1.00371	0.89122	0.45%	0.00%	2.93%	1.01%	50.50%	2.6	
11	2201	森永製菓(株)	2004	Mar-04	12	1.03855	0.55645	1.22447	0.61595	1.01618	0.89028	0.39%	0.00%	4.98%	4.31%	50.33%	3.7	
12	2201	森永製菓(株)	2005	Mar-05	12	1.04633	0.54802	1.27857	0.73477	1.02972	0.92748	0.37%	0.00%	5.92%	7.12%	49.80%	4.5	
13	2201	森永製菓(株)	2006	Mar-06	12	1.05424	0.61069	1.30072	0.74111	0.97900	0.93715	0.30%	7.52%	6.53%	-4.95%	49.16%	5.2	
14	2201	森永製菓(株)	2007	Mar-07	12	1.03552	0.61403	1.23059	0.78203	1.02498	0.83330	0.30%	3.71%	4.29%	5.67%	48.03%	3.7	
15	2201	森永製菓(株)	2008	Mar-08	12	1.02743	0.57413	1.25662	0.61472	1.01771	0.89812	1.80%	83.72%	3.35%	4.30%	46.96%	2.9	
16	2201	森永製菓(株)	2009	Mar-09	12	1.02163	0.58514	1.29966	0.62445	1.00677	0.90753	1.82%	81.76%	2.68%	1.72%	45.93%	2.0	
17	2201	森永製菓(株)	2010	Mar-10	12	1.03856	0.61216	1.25151	0.68561	1.02771	0.92311	1.72%	80.34%	4.65%	6.84%	47.14%	3.6	
18	2201	森永製菓(株)	2011	Mar-11	12	1.04573	0.60495	1.23843	0.68292	1.01966	0.91804	1.7%	72.90%	5.38%	4.74%	48.16%	4.2	
19	2201	森永製菓(株)	2012	Mar-12	12	1.02160	0.59870	1.14328	0.66860	1.00946	0.90199	1.26%	71.46%	2.41%	2.00%	48.26%	1.9	
20	2201	森永製菓(株)	2013	Mar-13	12	1.01983	0.59										1.7	
21	2201	森永製菓(株)	2014	Mar-14	12	1.01983	0.59										1.7	

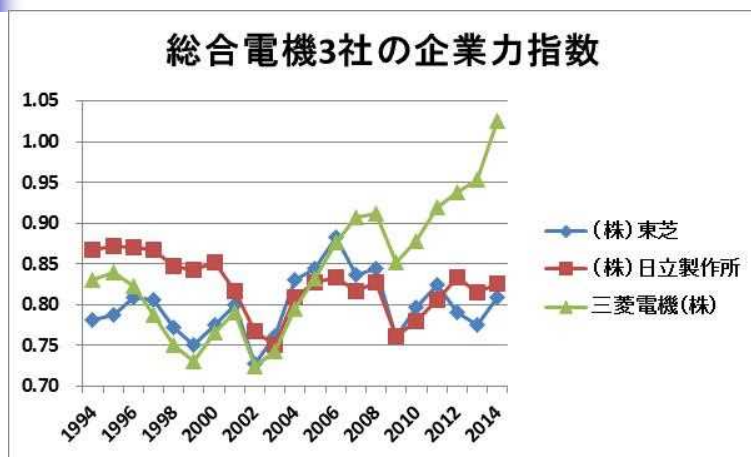
第9章 企業力指数による
伝統的な分析手法の総合

- 収益力指数=売上高÷(売上高-経常利益)
- 支払能力指数=流動資産÷負債
- 活力指数=売上高÷総資本
- 持力指数=資本÷負債
- 成長力指数=資産÷(資産-当期利益)
- 企業力指数=上記5つの指数の平均

自動車3社の企業力指数推移



総合電機3社の企業力指数



25

3. 東芝の「不適切」会計をデータベースから析出できるか

(1)「不適切会計」の遠因—「改革派の旗手」ソニー・出井, 東芝・西室

室町氏は田中前社長の辞任を受けて7月22日から会長と社長を兼務してきた。経営陣から去るつもりだったが、西室泰三相談役に慰留されてとどまった。」(『日本経済新聞』2015年10月3日号)

	1996年6月	2000年6月	2005年6月	2009年6月	2013年6月	2014年6月
会長	佐藤文夫	西室泰三	岡村正	西田厚聡	西田厚聡	室町正志
社長	西室泰三	岡村正	西田厚聡	佐々木則夫	田中久雄	田中久雄

26

「不適正会計」の遠因としての、西室^[現日本郵政社長]氏の「改革」

「西室氏こそが不正経理の元凶であるとの声は根強い。東芝に詳しい別のジャーナリストが言う。『西室さんを東芝きっての国際派と持ち上げる人もいますが、要は親米経済人の典型で、新自由主義者です。1996年に社長に就任するや、米国流の経営を積極的に取り入れ、98年には執行役員制を導入して取締役会を少数で牛耳ることに成功した。99年には社内カンパニー制を敷いて、業績の責任を下に押し付ける体制をつくり上げた。目先の収益にこだわる短期的視点のリストラを繰り返し、「社会に貢献する東芝」から「株主のみに貢献する東芝」にすっかり変えてしまったのです。第三者委員会から不正経理の原因と指摘された「上司に逆らえない企業風土」は、西室体制が生んだと言ってもいいでしょう』という(野尻民夫「東芝“巨額粉飾決算”の戦犯は『戦後70年談話』にも関与した安倍首相のオトモダチだった！官邸の威光で責任逃れか」)。

27

西室氏によるコーポレート・ガバナンス体制強化

大手総合電機3社の社風は一般に「野武士の日立、侍(あるいは公家)の東芝、殿様の三菱」といわれていたが、東芝のこの「ぬるま湯」脱却を標榜して「コーポレート・ガバナンス強化」を図ったのは西室泰三氏だった

	点数		点数
(1) 東芝	86	(7) 新生銀行	80
(1) 野村	86	(7) オムロン	80
(3) ソニー	83	(9) 帝人	78
(3) 大和	83	(9) イオン	78
(5) エーザイ	81	(9) 日興コーディ	78
(5) オリックス	81		

(注) 日本コーポレート・ガバナンス研究所調べ
(出所) 『日本経済新聞』2005年12月1日号。

28

侍(あるいは公家)の東芝はどうなったのか

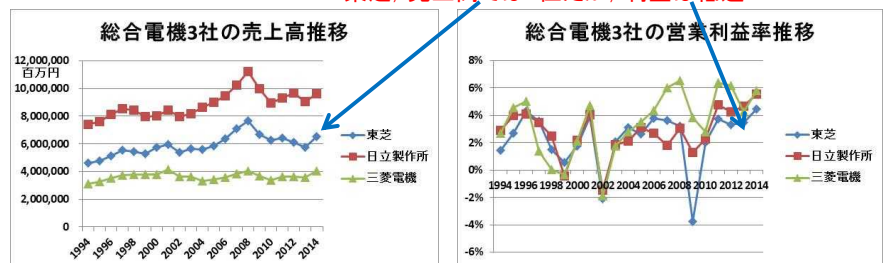
「侍(公家)」の東芝の社内はどうなったのだろうか。内面は「侍(公家)」のまま外面的にはアメリカ型コーポレート・ガバナンスを導入した結果、「上司の指示に素直に従う『優等生』」には、望ましい面がある一方、『当期利益至上主義』に基づいたトップの要求にも応じようとしてしまう。……紳士的な社風の悪い面が、トップによって引き出されてしまった」(黒羽米雄「三菱電機、なぜ「変わらぬ人事」? 透ける高収益の秘密～安定の業務内容、不採算事業撤退」)

29

(2) 総合電機3社の比較

「当期利益至上主義」が蔓延したからといっても、かならずそれが「不適切会計」に直結するわけではないであろう。企業の基礎体力があれば、そんな手段を講ずる必要はなかつたであろう。もちろん、基礎体力がなかったから、「焦り」が無理なコーポレート・ガバナンス体制ないし「当期利益至上主義」に走ったのかもしれない。

東芝、売上高では2位だが、利益は低迷

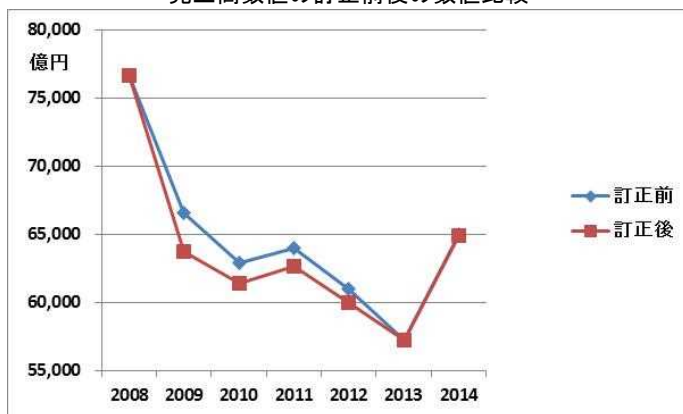


30

(3) 東芝の「不適切」会計をどう

みるかー ①不適切会計の規模は? 売上高で見ると

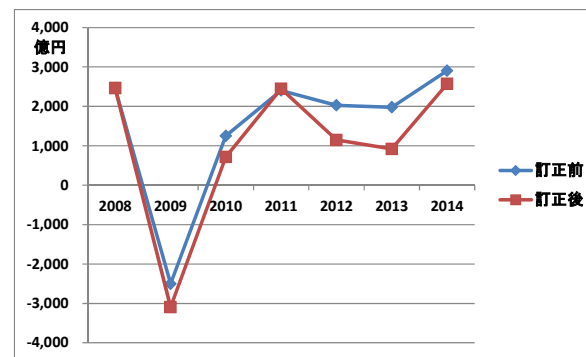
売上高数値の訂正前後の数値比較



売上高の操作の度合いはそれほど大きくはない

31

訂正前後の営業利益数値比較



内部数値が含まれる利益は操作の余地が大きい

2011年3月期ならびに2014年3月には訂正前後の数値が縮小していることがわかる

32

訂正前後比較

決算年	売上高	営業利益
2009	104.4%	80.9%
2010	102.5%	174.5%
2011	102.1%	98.3%
2012	101.7%	176.4%
2013	100.1%	214.8%
2014	100.2%	113.1%

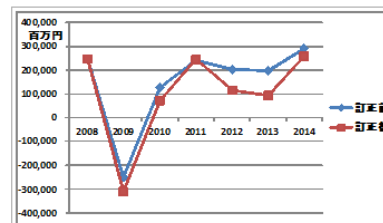
(注)それぞれ、訂正前数値÷訂正後数値である。

不適切会計、それは利益操作であった

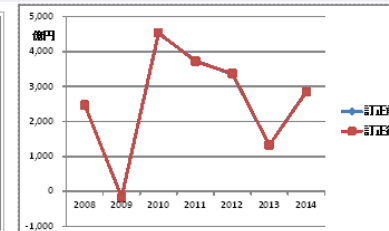
33

② 不適切会計の規模は？ 営業利益・営業キャッシュ・フローで見ると

図表15 訂正前後の営業利益は？



図表16 訂正前後の営業CFは？



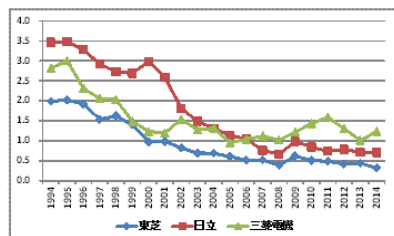
「利益は意見、キャッシュは事実」

営業利益は訂正前後の数値に違いがあるが、営業キャッシュ・フローでは違いはあまりない。

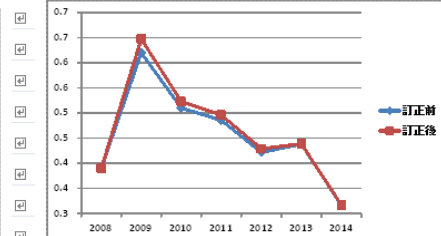
34

③ けれども資金繰りは苦しかった

図表17 手元流動性比率推移



図表18 東芝の直近の手元流動性比率



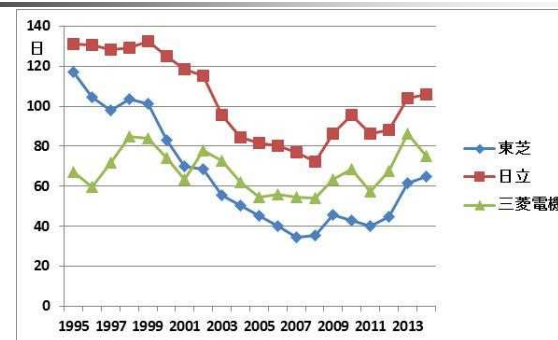
(注)手元流動性比率=(現・預金+有価証券)÷売上高×12

東芝の資金繰りはそれほどゆとりがなかった

東芝の場合もキャッシュはそれほど操作されていない。というか操作できなかったと言うべきだろう。

35

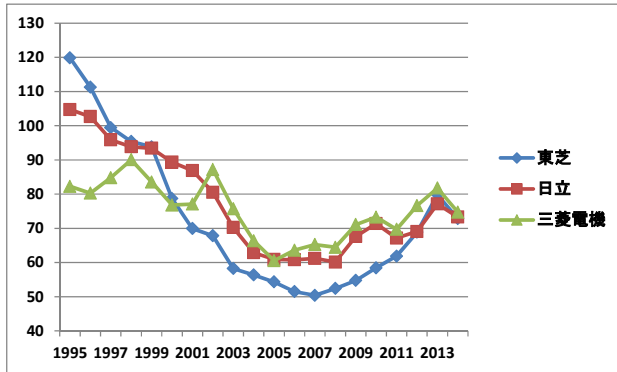
④ キャッシュ・コンバージョン・サイクル (売上債権回転日数+棚卸資産回転日数-仕入債務回転日数)



手元流動性が十分にあれば、キャッシュ・コンバージョン・サイクルを長めに維持して、得意先の資金繰りを助け(売上債権回転日数を長く)、納入業者の資金繰りを助ける(仕入債務回転日数を短く)ことができる。それにしても、総合電機3社の数値を見ると、東芝が近年総合電機3社中最下位となっていることがわかる

36

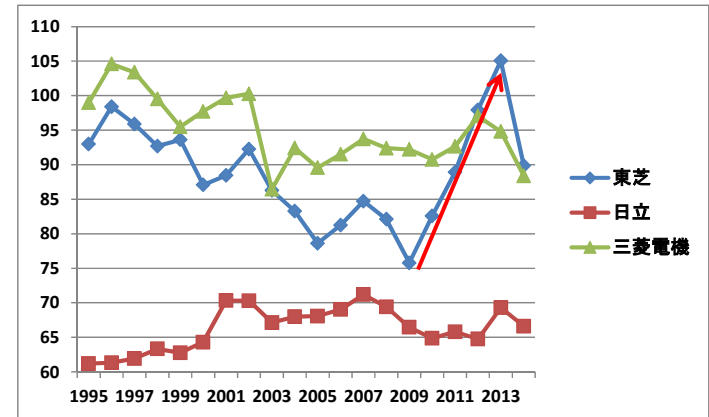
棚卸資産回転日数



棚卸資産回転日数が2009年から2013年にかけて伸び、それもあって、資金繰りが苦しかったであろうと思われる

37

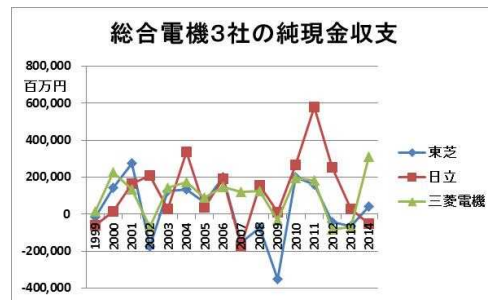
⑤東芝は苦しいので仕入サイトを長くせざるを得なかった(2009年~2013年)



38

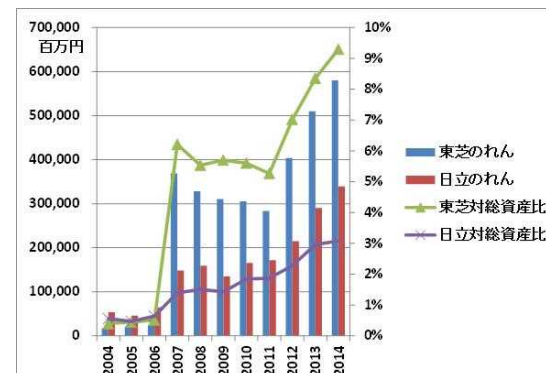
⑥総合電機3社の純現金収支

おっとりした三菱電機はM&Aも少ないが日立・東芝は大きく、野武士である日立より侍(公家)だと言われる東芝で積極的にM&Aに邁進し、純現金収支はゆとりがなく、のれんが巨額になってきている。



39

日立と東芝ののれん



「割高な」WH買収の結果、巨額の「のれん」を計上することになったと思われる。福島原発事故以来原発部門は不調で、「のれん」の減損が必要ではないかと言われている

40

参考のために

非金融2,915社の会計方式別のれん割合

	製造		非製造		方式別平均	
	社数	割合	社数	割合	社数	割合
日本方式	1,312	0.9%	1,540	1.5%	2,852	1.2%
SEC方式	20	1.7%	4	0.0%	24	1.4%
IFRS方式	19	9.2%	20	10.0%	39	9.6%
全社平均	1,351	1.1%	1,564	1.6%	2,915	1.3%

(注1) 割合とは「のれん」÷「資産合計」の数値である。

(注2) 『会社四季報』2015年3集においてデータのある会社を集計した。

のれんの償却を不要としている、SEC方式やIFRS方式を採用している会社でのれんの経常割合が高いのは暗示的である。

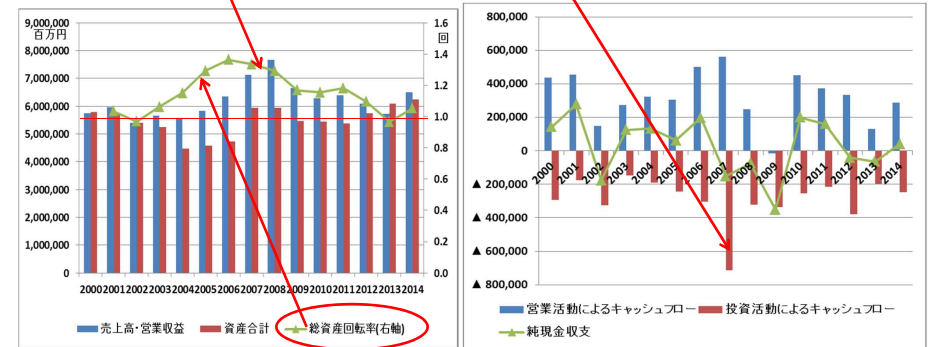
総合電機3社ともSEC方式であった

41

東芝の総資産回転率とキャッシュ・フローの推移

総資産回転率低下

ウェスティングハウス買収(54億ドル)

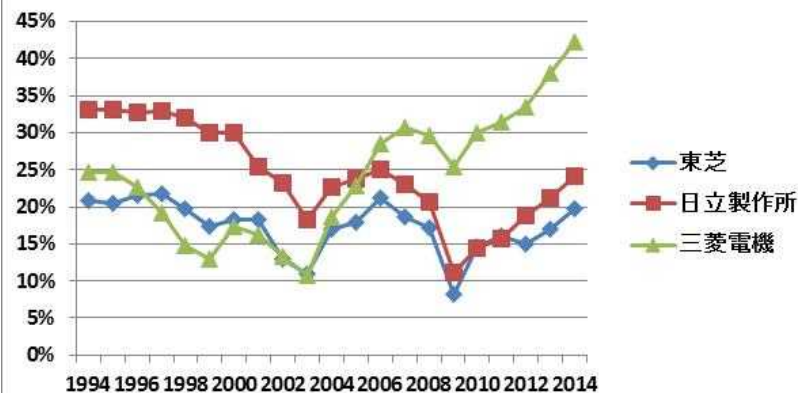


それは、M&Aが売上に貢献しなかったことを意味するであろう。

42

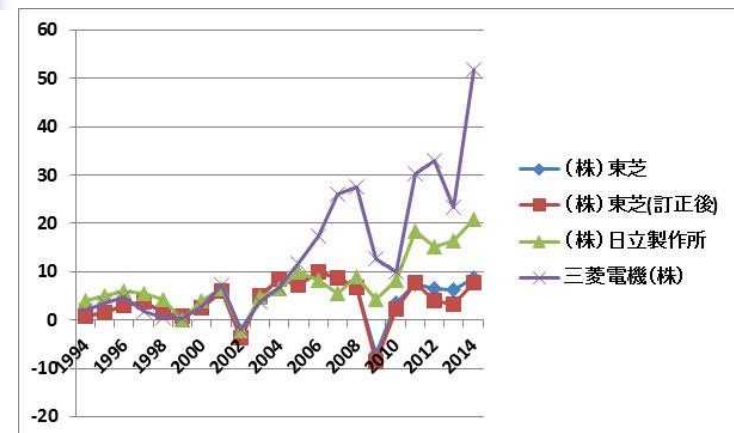
⑦東芝は収益力が低いので自己資本比率が低い

総合電機3社の自己資本比率



43

⑧収益力の低さはインタレスト・カバレッジ・レシオに表れている



44

⑨果たして東芝は立ち直れるか

今後「不適切会計」問題で傷ついた東芝が、この失点をいかに取り戻せるか、至難であると言わざるを得ない。「名門企業」というびきを脱して、身の丈に合った収益力と体力を回復する途は社内の危機感、結束力による他ない。「室町正志社長は『制約を設けず改革する』と抜本的なリストラを明言した」(『日本経済新聞』2015年9月8日号)という。だが他方で、「老害経営陣」が居座っている。果たして彼らに求心力はあるのだろうか。下記セーレン会長川田達男氏の言葉は重い。川田氏は自らを振り返っていわれる。「トップには現場が見えていない……。27年間社長を務め、会長になった今も痛感するのがこのきびしい現実です。……何か失敗すると現場が叱られる。しかし、なぜ失敗したのか。トップや責任者と現場の間で問題を共有できているかがカギです。……現場の問題とは99%管理者の責任なんです。……組織の現場、いわんやそこが抱える問題など、上には見えていないということです。四半期ごとの業績や株価も大事ですが、数字に表れない社員のやる気、人材力をいかに高めていくか。それにはまずトップや管理者が自分には現場が見えていないと肝に銘じることから始まるように思います。」

45

4. 本書の更なる使い方の例 (時間があれば)

レポートフィルター

決算年

業種

列レベル

Σ 値

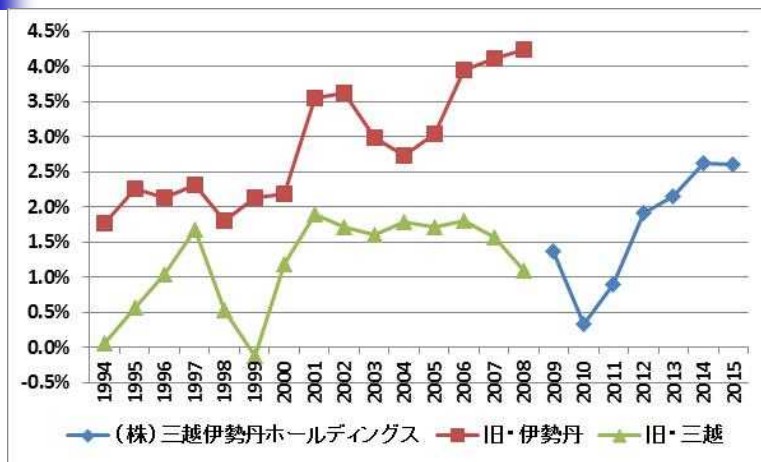
平均 / 資産合計

平均 / 自己資本また...

	A	B	C	D
1	決算年	(すべて)		
2				
3	行ラベル	平均 / 資	平均 / 自	自己資本比
4	GMS	2844306	968275.3	34.0%
5	ビール	1392123	480334.2	34.5%
6	医薬品	1575203	1119000	71.0%
7	家電	8503004	2717725	32.0%
8	自動車	13592501	4659696	34.3%
9	製菓	187420.5	81448.98	43.5%
10	製鉄	3755652	1010714	26.9%
11	専門店	301649.3	198611.7	65.8%
12	総合電機	6343881	1408779	22.2%
13	百貨店	715669.2	196755.9	27.5%
14	総計	4385819	1402673	32.0%

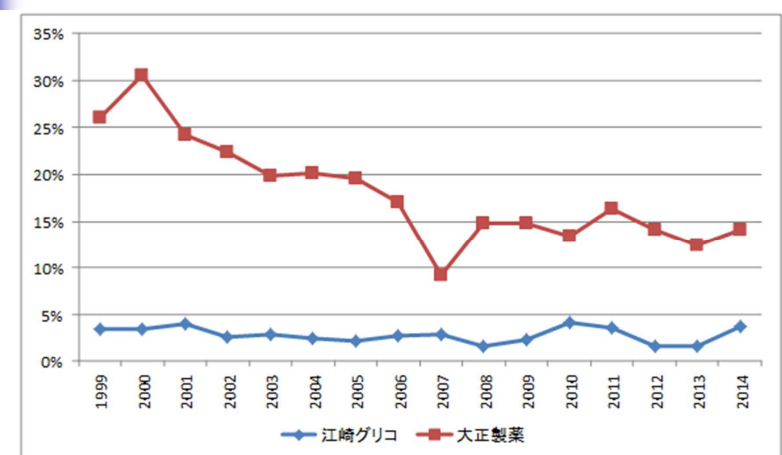
46

三越伊勢丹の売上高営業利益率の推移からM&Aを考える



47

異業種比較: 江崎グリコと大正製薬の売上高営業利益率の推移



48

ビール3社のキャッシュ・フロー分析

(単位: 億円)

決算年	アサヒ				キリン				サッポロ			
	営業CF	投資CF	フリーCF	財務CF	営業CF	投資CF	フリーCF	財務CF	営業CF	投資CF	フリーCF	財務CF
2000	610	▲243	367	▲534	937	▲691	246	▲437	287	▲134	153	▲249
2001	1,101	▲367	734	▲797	711	▲121	590	▲209	421	▲103	318	▲289
2002	780	▲615	164	▲197	878	▲1,754	▲875	507	327	▲122	105	▲95
2003	1,154	▲308	846	▲887	1,184	▲629	556	▲300	205	▲110	414	▲428
2004	1,129	▲549	580	▲557	1,280	▲443	837	▲359	322	533	856	▲354
2005	872	▲445	427	▲357	1,047	▲667	340	▲520	391	▲77	314	▲655
2006	1,058	▲822	236	▲222	1,237	▲1,532	▲246	▲500	286	▲544	▲258	94
2007	696	▲1,178	▲483	361	1,146	▲2,696	▲1,540	1,216	▲307	▲135	172	▲196
2008	1,061	▲582	479	▲464	1,313	▲1,693	▲380	267	223	169	391	▲222
2009	1,064	▲1,806	▲743	785	1,899	▲3,217	▲1,317	1,742	125	▲322	▲198	37
2010	1,256	▲448	808	▲908	2,180	▲1,409	77	1,402	274	▲26	248	▲181
2011	1,085	▲1,712	▲627	▲627	1,968	▲3,617	▲1,648	1,932	223	▲309	▲286	242
2012	1,093	▲1,343	▲250	▲430	2,121	▲484	1,637	▲1,600	296	▲595	▲299	302
2013	1,573	▲657	915	▲847	2,055	855	2,910	▲2,774	329	▲133	196	▲191

「フリー・キャッシュ・フロー」これは純現金収支というべきだが。

キリンビールの近年の買収戦略

- 2007年 ○医薬品大手の協和発酵を約3000億円で買収
- 豪乳製品大手のナショナルフーズを約3000億円で買収
- 2008年 ○豪乳製品大手、デアリーファーマーズを約840億円で買収
- 2009年 ○約46%出資していた豪ビール2位のライオンネイサンを約2300億円投じて完全子会社化
- フィリピンのビール会社、サンミゲルビールを約1300億円投じて持ち分法適用会社に
- 2011年 ○スキンカリオール(ブラジル)を3,038億円で買収

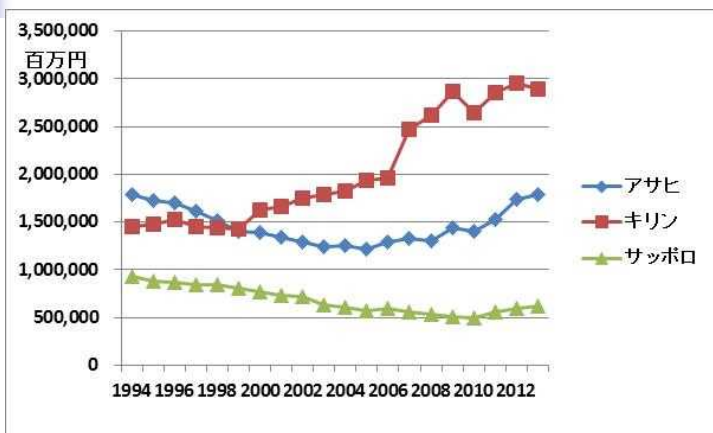
アサヒは借金返済型

キリンは外部資金取り入れ型(07から11年)

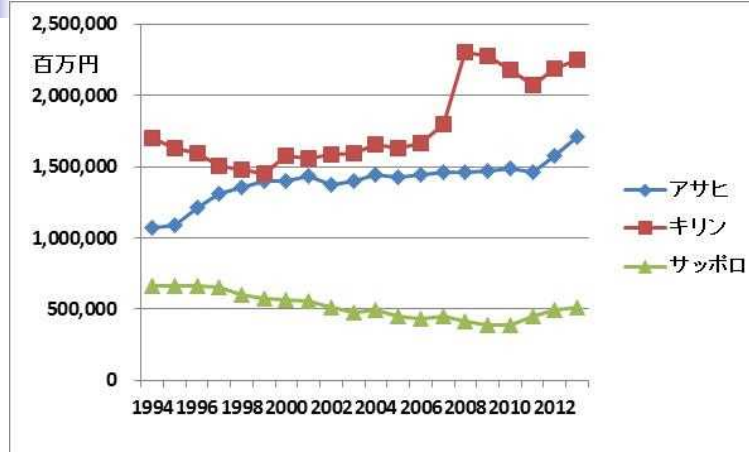
ピボットテーブルで3社資産合計の推移を表にする

年次	アサヒ	キリン	サッポロ	合計
1994	1,782,311	1,442,221	927,983	4,152,515
1995	1,727,884	1,476,147	978,238	4,082,179
1996	1,693,265	1,521,119	973,207	4,098,944
1997	1,616,209	1,451,955	988,271	3,998,435
1998	1,510,222	1,443,719	941,422	3,830,014
1999	1,423,222	1,400,222	900,000	3,643,222
2000	1,388,222	1,627,400	76,481	3,781,906
2001	1,341,103	1,610,652	72,900	3,123,255
2002	1,294,755	1,744,021	71,768	2,766,255
2003	1,244,410	1,787,867	63,037	2,629,144
2004	1,259,918	1,827,980	62,112	2,679,100
2005	1,282,901	1,828,201	59,597	2,649,104
2006	1,264,202	2,469,667	59,169	3,232,939
2007	1,290,058	2,619,623	52,736	3,462,417
2008	1,432,852	2,681,194	50,674	3,864,720
2009	1,426,259	2,540,167	49,476	3,515,902
2010	1,426,259	2,540,167	49,476	3,515,902
2011	1,529,907	2,854,254	50,784	4,034,945
2012	1,732,187	2,951,061	59,768	4,043,016
2013	1,791,955	2,964,466	61,632	4,048,053
合計	29,291,694	40,620,387	1,361,532	68,822,406

ビール3社の資産合計推移

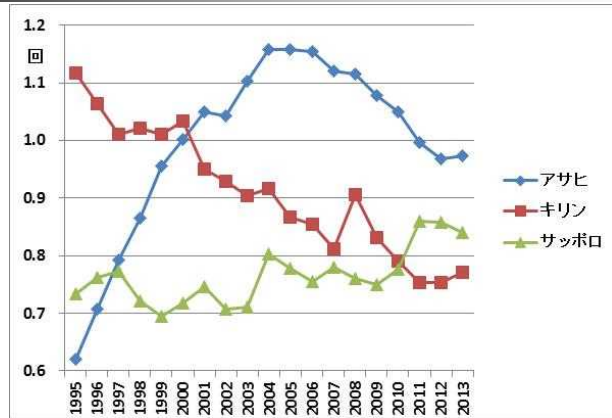


ビール3社の売上高推移



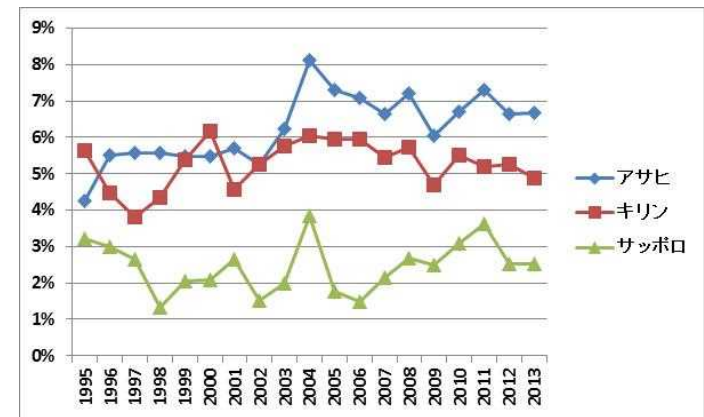
キリンは売上高の伸びより資産の伸びのほうが大きいことがわかる

ビール3社の総資産回転率推移

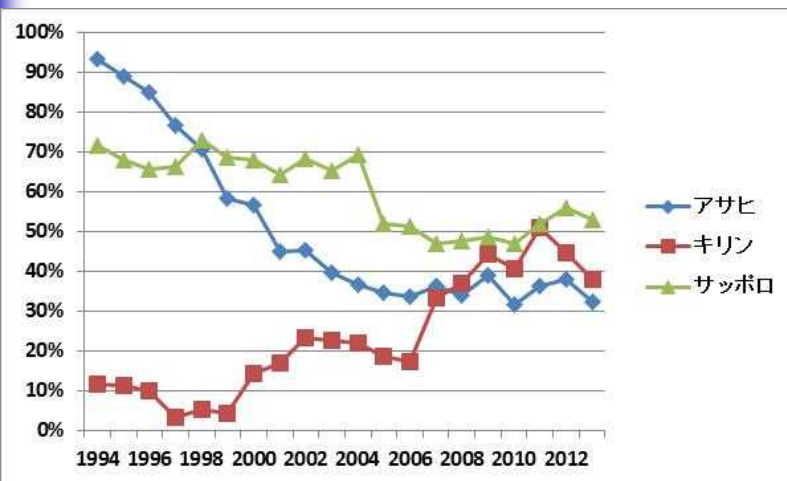


とりわけ、キリンは回転率が一貫して低下している。

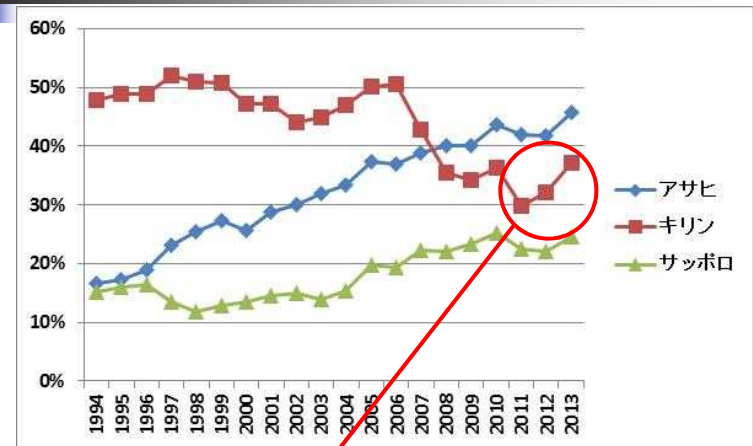
ビール3社の総資産営業利益率 (ROA) の推移



ビール3社の有利子負債依存度の推移 (アサヒは低下, キリンは上昇)

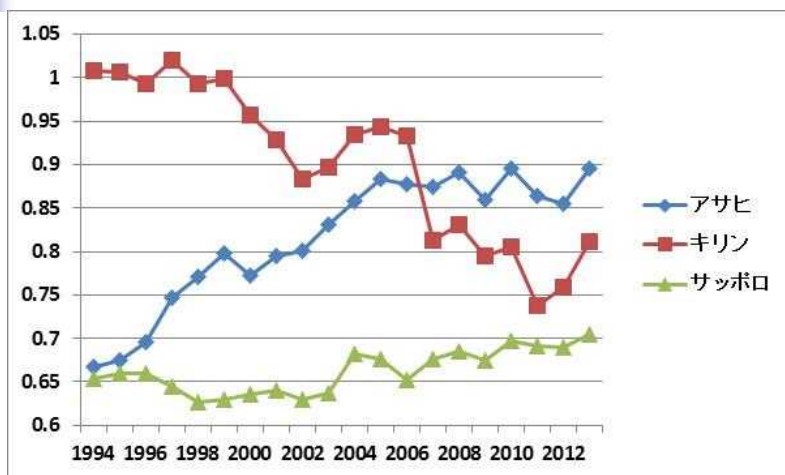


ビール3社の自己資本比率の推移



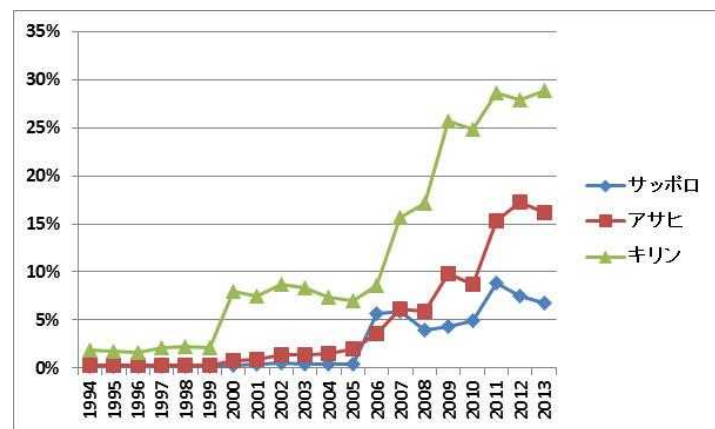
「為替換算調整勘定」の改善(円安)による

ビール3社の企業力指数の推移



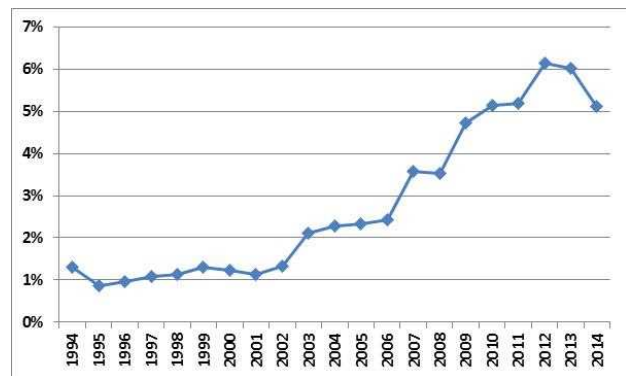
57

ビール3社の「連結無形固定資産 ÷ 資産合計」の割合



58

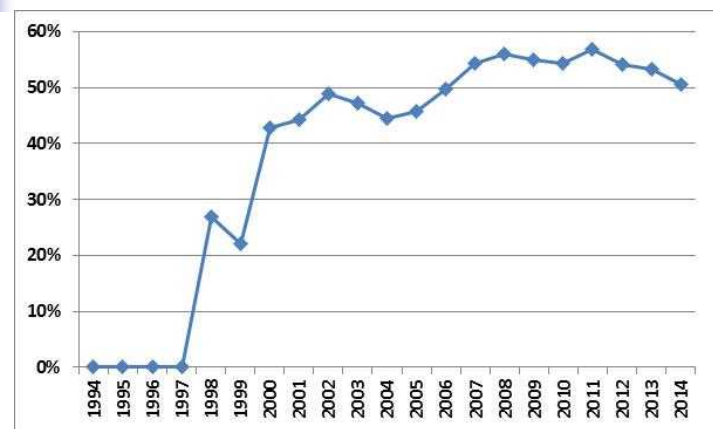
サンプル企業の「無形固定資産 ÷ 固定資産」の平均



2014年に割合が下がっているのは、ビール3社が12月決算のため集計されていないためである。

59

サンプル企業における「のれん ÷ 無形固定資産」の割合



60