



Title	日米乳業の企業比較分析 (1)
Author(s)	浅田, 英祺; ASADA, Hideki; 崎浦, 誠治 他
Citation	北海道大学農経論叢, 35, 139-164
Issue Date	1979-03
Doc URL	<a href="https://hdl.handle.net/2115/10939">https://hdl.handle.net/2115/10939</a>
Type	departmental bulletin paper
File Information	35_p139-164.pdf



# 日米乳業の企業比較分析 (1)

浅田 英 祺 崎 浦 誠 治

## 目 次

第1章 アメリカK社の分析 .....	139
第1節 緒 言 .....	139
1) 1960年代の自由化政策と酪農乳業 .....	139
2) チーズ産業の危機と国産化 .....	141
3) 本研究の目的 .....	143
第2節 K社の企業会計分析 .....	143
1) 資本利益率測定の意義 .....	143
2) K社の資本利益率の測定 .....	145
3) 財務流動性の分析 .....	148
4) 資本安全性の分析 .....	149
5) 総合評価の確定 .....	151
第3節 K社の成長過程と経営戦略 .....	152
1) 1960年代の成長分析 .....	152
2) 売上高構成の変化 .....	155
3) 経営理念としての「革新」 .....	156
4) 企業組織と海外事業 .....	158
5) 企業商圏拡大の戦略 .....	160
要 約 .....	163

## 第1章 アメリカK社の分析

### 第1節 緒 言

#### 1) 1960年代の自由化政策と酪農乳業

1960年代はわが国産業界が急速度で実施に移された貿易為替ならびに資本自由化政策に現実的な対応を迫られた時期であって、『終身の幼稚産業から新

興産業<sup>1)</sup>への発展過程にあったわが国酪農、乳業もその例外ではなかった。

1960年6月、政府は「貿易為替自由化計画大綱<sup>2)</sup>」を閣議決定、農林省も「農林関係物資自由化計画」を樹立して、自由化プログラムを策定することになったが、牛乳乳製品については「自由化は相当期間困難なもの<sup>3)</sup>」と認め、51年にすでに自由化されていたナチュラルチーズ以外の主要乳製品は、いずれも非自由化品目としたのである。61年11月には「畜産物の価格安定等に関する法律」を公布して、生産者乳価の安定措置、畜産振興事業団創設の根拠法を整え、酪農・乳業に対する保護の充実につとめたのである。

しかし、64年4月、わが国はIMF 8条国に移行するとともにOECD<sup>4)</sup>に正式に加盟することによって、資本自由化にふみ切る義務を負うことになった。67年6月、政府は「対内直接投資等の自由化について<sup>5)</sup>」の閣議決定を行ない、資本自由化の全面保留国から部分保留国へ転換した。その基本方針は71年度末までに外資比率100%まで自動認可し得る業種の増加に努力しつつ、50対50の合弁企業を自動的に認可する業種の拡大を中心に据えるもので、67年7月には第1次業種、69年2月には第2次業種の指定を行ない、その間、68年6月には技術導入の自由化を実施した。

一方、酪農、乳業に関して、政府は「加工原料乳生産者補給金等暫定措置

- 1) P. A. Samuelson. Economics 邦訳下巻 1,091頁。サムエルソンは幼稚産業のための関税が既得権益のために悪用されることを批判しながら「新興産業」論を展開。比較優位の原理と幼稚産業保護論は必ずしも矛盾しないと論じている。
- 2) 貿易為替自由化計画大綱、60年6月24日閣議決定文書。これによるとわが国は1960年4月現在40%だった自由化率を3年後に80%に引き上げる目標であった。しかし61年6月のIMF対日年次協議によって、目標の6カ月繰り上げと、62年9月までに自由化率を90%にすることが決まり、大綱は修正された。
- 3) 農林省「農林関係物資自由化計画」。農林関係物資は約1,000品目中800品目を自由化し、自由化率を45%から65%に引き上げることを目標にした。
- 4) IMFは1945年、OECDは1961年に設立された。これら国際機関の下での国際協定の評価はJ. R. Hicks, Essays in World Economics 邦訳第1部3「自由貿易と近代経済学」を参考にされたい。
- 5) 対内直接投資等の自由化について、67年6月6日閣議決定文書。内容は第1、対内直接投資等の自由化について、第2、自由化をすすめるにあたりとるべき対策、第3、当面の自由化措置よりなっており、別表に自由化業種一覧が付されている。

法」(66年6月公布)に沿って、(1)生乳の価格形成を用途別に合理化し価格条件の不利な加工向原料乳に補給金を交付する、(2)畜産振興事業団の乳製品需給調整機能を強化し指定乳製品の一輸入と売買操作権限の付与を行ない、国内市場が輸入乳製品ならびに外資によって、かく乱されない措置と酪農乳業の振興措置を実施した。

また、国内乳業者が参加、組織している日本乳製品協会は67年と68年の2回、政府に対して資本自由化業種に乳業を指定することに反対する申入れを行なった<sup>6)</sup>。だが、急速に拡大するわが国牛乳乳製品市場は、OECD加盟国、なかでも、いわゆる酪農先進国にとっては大きな魅力であって、わが国への乳製品輸出、資本輸出の突破口を見出すことに腐心していたのである。ナチュラルチーズに対するECの対日輸出特別助成策、脱脂粉乳に対するアメリカの対日輸出特別措置等は、その具体的なあらわれであった。

なかでも、アメリカ最大の乳業会社で、世界食品企業の売上高で第3位(67年)のK社の対日直接投資意欲は非常に強く、1968年12月に、わが国3大乳業のM社を提携相手に、50対50の合弁事業によるチーズ製造販売会社の設立申請をわが国政府に行なったのである。K社は世界のチーズ市場において強大な販売力を擁しており、わが国がナチュラルチーズの輸入を自由化していることに着目、政府の資本自由化方針の推移を見ながら、申請にふみ切ったものであった。

MKチーズ会社の設立申請をきっかけに、乳業の資本自由化をめぐる論議、チーズ産業をめぐる論議が沸騰し、わが国農政史上では初めて、チーズ国産化の推進方策が政策課題として採り上げられることになったのである。

## 2) チーズ産業の危機と国産化の推移

食料需給表<sup>7)</sup>によって、60年代におけるわが国牛乳乳製品の国内消費仕向量を見ていくと、60年は2,176千トンである。これが69年には5,026千トンへと2.3倍に伸長している。この内飲用向は1,008千トンから2,516千トンへと2.5倍、乳製品向は1,009千トンから2,322千トンへと2.3倍となっており、消費仕向量は逐年増加していった。(その間の消費人口は60年の93,419

6) 日本乳製品協会文書、乳業の資本自由化について。67年2月。

7) 農林省、食料需給表、各年次版。国内消費仕向量は(国内生産量+輸入量±在庫増減)純食料は(国内消費仕向量-飼料用-減耗量)。

千人から69年の102,520千人へと9,101千人、110%の増である)

国内消費仕向量の内外供給比率の推移を見ると、飲用向は周知のとおり60年代の供給量は100%国産品である。乳製品向は60年において、国産品772千トン、輸入品237千トン、国産品利用率は76%であった。その後、輸入品は30万トン台(63年)40万トン台(63-64年)50万トン台(65年)と逐年増加、66年には841千トン、67年には遂に964千トンに達した。このため、国産品利用率は63年に70%、66年に59%、67年には55%にまで低落してしまった。

これを乳製品の主要製品別に観察してみると、まず、バターは消費仕向現物量で60年の13千トンから69年には39千トンへ3.0倍の伸長をみせている。指定乳製品として国産品優先仕向の方針があるので、輸入は60年代を通じて28千トンにとどまっており、生乳供給がありさえすれば100%国産品供給が可能であった。脂脱粉乳を見ると、消費仕向現物量で60年は41千トンから69年には82千トンへ2.0倍の伸びである。この内国産品は60年の10千トンから69年には69千トンへ、6.9倍の供給増となった。国産品利用率は61-62年が20%台、63-67年が30%台であったが、68年には69%、69年には84%に急上昇、反対に輸入品供給量は66年の62千トンをピークに、69年には23千トンに急激に減少していった。

これに対してチーズはどうか。消費供給現物量は60年の5千トンから69年には40千トンへ実に8.0倍に急伸。戦後における日本人の食生活の高度化、多様化を象徴する食品にふさわしい伸びを見せているのである。このうち国産品の供給量は60-62年が4千トン台、63-65年が6千トン台、66-68年が8千トン台、69年には9千トン台へ漸次増加していくのであるが、国産品利用率は60年の80%から69年の23%へと、一挙に急落してしまった。反対に輸入品は60年の1千トンが62年には5千トン、64年には8千トン、66年には21千トン、68年には27千トン、69年には31千トンにも達したのである。その原因をどのように捉えるかが、実は本研究の最大の課題なのであるが、以上の食料需給表による大まかな観察からも、わが国におけるチーズ産業の危機の実態がうかがえるのである。

8) チーズが食料需給表において独立品目として牛乳乳製品の項に掲載されたのは1955年以降である。

### 3) 本研究の目的

本研究はわが国におけるチーズ産業の危機の実態を分析しながら、チーズ国産化政策の新たな展開方向を、検討するために行なうものであるが、本稿では、わが国に対する直接投資にふみ切ったアメリカのK社と、わが国における国産チーズの最大の製造会社であるY社の企業会計を分析し、両者の収益性、財務流動性、資本安全性を計数的に比較検討し、彼此の企業格差がいかなる水準にあるかを見定めようとするものである。

考察の期間は、K社が対日直接投資を正式に申請した1968年を中心に、1960-1969年とした。これによって、進出時のK社とY社の企業格差が推定し得るし、Y社の60年における貿易、資本自由化に対応する企業努力の内容、さらには「幼稚産業」から「新興産業」への転身を果し得るかいなかも推測されよう。

ただ、K社を含めて海外の乳業は多角経営の段階に進んでいるものが多く、わが国で用いられる「乳業」に匹敵する企業は殆ど見当たらない。K社も創立時は「乳業」であったが、非酪農食品、化学、ガラス等の製造販売部門を兼営するようになってきている。しかし、その中では牛乳乳製品の比重は依然高いのであるが、アメリカにおける<sup>9)</sup>6大乳業の売上高65億ドル、純利益2.12億ドルに占めるK社のウエイトは売上高の35.7%、純利益の36.0%である。また、わが国<sup>10)</sup>3大乳業の売上高2,783億円、純利益44億円に占めるY社のウエイトは売上高の37.9%、純利益の35.1%である。(いずれも1967年の数値)

## 第2節 K社の企業会計分析

### 1) 資本利益率測定の意義

9) The Fortune's Directory of the 500 Largest Industrial Corporation, The Fortune Directory of the 500 Largest Industrial Corporations Outside the U. S. A. 67年のアメリカ乳業の売上高順位は、① National Dairy Products 2,318,587。② Borden 1,588,426。③ Beatrice Foods 909,603。④ Carnation 879,167。⑤ Pet 468,058。⑥ Land O'Lakes Creameries 328,647。(単位1,000ドル)

10) 大蔵省、有価証券報告書。雪印乳業、明治乳業、森永乳業の各年次版。67年度の売上高は①雪印1,056。②森永878。③明治850。(簡単億円) 純利益は①雪印1,545。②森永1,510。③明治1,345。(単位百万円)であった。

本節における企業会計の分析目的は、対象企業の収益性、財務流動性、資本安全性の計測を通じて、企業の健全性と持続的発展性とを総合評価するところにある。

分析に用いられる基礎情報は、損益計算書と貸借対照表である。損益計算書は特定の会計期間における企業成積を一定の処理基準によって計算したものであって、その計算期間に発生した収益と、その収益を獲得するために費消した費用を比較しながら、最終的損益を計算している。そこで、損益計算書の分析を行なうと、収益と販売の関係が明らかにされる。比率分析を進めると売上高利益率を筆頭に、各種の収支比率がわかる。一方、貸借対照表は特定の決算時点における企業の財務状態の全容を示す表である。資産と総資本の関係を対照表示することによって、企業活動の根源をなす資本の源泉、その取得調達、ならびにその活動状況が示される。貸借対照表分析によって資産構成、資本・負債構成が明らかにされるほか、資産と総資本の相互関係を比率分析の手法によって算出すると、流動比率、固定比率等の数値が得られる。

しかし、企業会計の総合評価を目的とする場合は、個々の会計情報の個別分析にとどまるわけにはいかない。損益計算書分析、貸借対照表分析に終始しては、企業会計の総合評価を可能にする指標は検出できないからである。企業会計の総合分析は、損益計算書と貸借対照表にまたがるもので、企業活動の目的とされる収益と、企業活動の根源をなす資本の相互関係の分析検討が中心に据えられなければならないのである。資本利益率測定の意義もここにあるのであって、それが収益に対する総資本の比率として測定されるところから、企業に対する総合評価を進めるさいのもっとも有力な指標となり得るのである。<sup>11)</sup>

一般に、資本利益率 (return on investment) は次の算式によって測定される。

$$\text{資本利益率} = \text{売上高利益率} \times \text{資本回転率} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{資本}} = \frac{\text{利益}}{\text{資本}}$$

11) 古川栄一、経営分析改訂版。資本利益率は資本回転率の影響による収益性の変化が、その他の測定基準に依る場合よりも、強度に表示されるとして、会計分析の総合比率として資本利益に依るのが有効であると論じている。

算式から明らかとなっており、資本利益率は売上高利益率と資本回転率とを部分比率に持つ一つの総合比率であり、二つの部分比率の相乗積で示される。売上高利益率は一定会計期間における利益と売上高の比率である。数値が高ければ収益率が売上高ベースで高いことを示し、低ければ収益率が低いことを意味する。また、資本回転率は資本利用の度合いを示す比率で、資本活動と売上高の関係を示す。これが低ければ資本効率が低いことを、高ければ資本効率が高く、資本は有効に利用されていることを意味する。したがって、資本利益率は売上高利益率が高ければ高いほど高くなり、また、資本回転率が高ければ高いほど高くなる。

資本利益率は利益と資本の関係比率であるから「利益÷資本」の算式から直接計算することも出来る。しかし、この数値だけでは、企業の総合観察を行なうのは困難である。資本利益率が総合比率としての意味を持つのは、売上高利益率および資本回転率の部分比率をそれぞれ別個に測定したあと、部分比率の相乗積として計測されるからである。一定会計期間における利益と売上高の比率、および売上高と利用した資本の比率は、それぞれ独立した比率である。それを乗ずること、積を求めることに重要な意義が認められるのである。

資本利益率は、資本、売上高、利益の採り方によって幾通りでも算定されるが、本節では測定目的に合わせて総資本純利益率および総資本税引前利益率を算定することにした。その理由は算定過程において明らかにされるであろう。

## 2) K社の資本利益率の算定

K社が、わが国に対する直接投資を正式に申請したのは、1968年12月であった。そこで同年の総資本純利益率の算定を行なう。これに必要な基礎情報は<第1表>の通りである。<sup>12)</sup>

資本の項はK社の連結貸借対照表に示された数値で、総資本は他人資本と自己資本の合算額である。自己資本は普通株、資本剰余金、内部留保の合算

12) National Dairy Products, 1968 Annual Report. K社の会計年度は通年制。基準は1年52週である。連結貸借対照表は、68年次が12月28日現在、67年次が12月30日現在である。連結損益計算書は68年次が「1968年12月28日に至る52週」67年次が「1967年12月30日に至る52週間」である。

〈第1表〉 K社の会計基礎情報

年		1968年	1967年
項目			
資 本	総 資 本	948.15	915.34
	自 己 資 本	638.70	622.28
売 上	総 収 入	2,436.39	2,325.60
	売 上 高	2,428.11	2,318.59
利 益	税引前利益	151.58	140.95
	純 利 益	76.16	76.12

(単位百万ドル)

額から社内株引当金を控除した額である。売上ならびに利益の項は連結損益計算書に示された数値で、総収入は売上高とその他収入の合算額、売上高は総収入からその他収入を控除した額である。利益の項の税引前利益は経常利益から特別損益を合算した額、純利益は税引後の最終段階の利益である。そこで、68年の総資本純利益率を算定す

ると次のようになる。

$$x_1 = 3.14 \times 2.61 = 8.1954 \quad \dots\dots(1)$$

売上高純利益率3.14%は、純利益76百万ドルと売上高2,428百万ドルの比率係数、総資本回転率2.61回は、総資本932百万ドル(期中平均)に対する売上高の比率係数である。同年の総資本利益率は8.20%の水準にあったと算定された。K社は932百万ドルの総資本を使用して、76百万ドルの純利益を獲得したのである。これをどのように評価すべきか。まず、K社自身の評価から見ていこう。68年の年次報告の冒頭で、会長、社長は連名で株主に対して次のメッセージを送っている。

「1968年も当社にとってはすばらしい年でありました。国内、海外における売上高は製品販売数量の更新によりまして、これまでの最高を記録しました。利益額はこれまでの水準を越えるとともに、株主配当も増加されました」

メッセージの内容を検証するために67年の総資本純利益率を算定してみよう。

$$x_2 = 3.28 \times 2.57 = 8.4296 \quad \dots\dots(2)$$

67年のK社の総資本純利益率は8.43%である。68年のそれは8.20%であったから、0.23%低下している。総資本純利益率ベースで見ると、K社の利益率は67年の方が高く、したがって収益性も高かったのである。それを部分比率によって分析すると、売上高純利益率は0.14%低下したのに対して、総資本回転率は0.04回上昇したことが明らかとなろう。資本回転率を高めることには成功したが、売上高利益率の低下分を補うまでには至らず、結局、総資本純利益は前年よりも0.23%低下してしまった。これではK社首脳の評価

をそのまま受け入れることはむずかしくなった。

確かに、控除法による実数分析を行なってみると、68年は67年に対比して、総資本で33百万ドル、純売上高110百万ドル、純利益で0.04百万ドル、それぞれ増加している。しかし、総資本純利益率を測定すると68年は67年よりも低い。その原因は売上高純利益率の低下にあったのである。この間の疑問を解くために、純利益に替えて、税引前利益を用いて資本利益率を測定してみよう。68年の総資本税引前利益を  $X_1$ 、67年のそれを  $X_2$  とする。

$$X_1 = 6.24 \times 2.61 = 16.2864 \quad \dots\dots(3)$$

$$X_2 = 6.05 \times 2.57 = 15.5484 \quad \dots\dots(4)$$

$$X_1 - X_2 = 0.7380 \quad \dots\dots(5)$$

K社の総資本税引前利益率は68年が16.29%、67年が15.55%である。67年に対して68年は0.74%上昇していて、収益性は改善されている。しかし、すでに見たように、総資本利益率ベースでは、67年に対して68年の収益性は悪化したと評価すべき数値が測定された。その原因はどこにあるのか。K社の年次報告はそれをアメリカ政府の増税策に求めている。

「純利益は10,584,000ドルにのぼる法人税の増加によって、大幅に削減されました。増税分のうち6,362,000ドルはアメリカ政府の制定した10%付加税によるものです」

K社の連結損益計算書によると、法人税額は67年が65百万ドルである。これに対して68年は75百万ドルになっている。年次報告書通り10百万ドル増加している。増税分は当然、利益から差し引かれるから純利益はその分だけ減少する。したがって、K社の68年決算はアメリカ政府の法人税増税政策の影響を直接受けることになった。それは、総資本税引前利益率ベースで認められた収益性の改善が、純利益率ベースまで持続し得ないほどの強いマイナス効果を持つものであった。

K社の68年における総資本純利益率の低下は、企業収益性の絶対的低下によってもたらされたものではないとすれば、K社主脳の自己評価をあなたがち否定する必要はなくなる。純利益率の低下は、主として政府の増税政策に起因する純利益減少効果の結果と見るのが妥当なのである。K社の収益性は68年においても依然として高い水準にあったと評価すべきであろう。

### 3) 財務流動性の分析

これまで測定してきた資本利益率の分析手法は企業会計の動態分析に属するもので、損益計算書と貸借対照表にまたがるものであった。次に、静態分析の手法で財務体質の計数分析を進めよう。ここで必要とする会計情報は貸借対照表である。一定時点の貸借対照表が用意されれば、資産構成の分析、負債・資本の構成分析が可能となる。また、資産と総資本の相互関係の分析も可能となる。ここから、流動性、安全性の評価に必要な指標の算定、検出が行なわれる。そのさい、財務流動性については、企業の支払能力を集約表示する流動比率の分析が中心になる。また、資本安全性は固定比率の分析が中心となる。そこで流動比率の算定から始めて行こう。

$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}}$$

一般に流動比率は上の算式から計算される。流動資産は、一定の決算時点に保有する企業の現金、有価証券等の当座資産と、製品原材料などの棚卸資産の合算額で、貸借対照表の資産の部の内、流動資産の項に表示される。また、流動負債は、払出手形、短期借入金、長期負債の流動部分等の合算額で、貸借対照表の負債、資本の部の内、流動負債の項に表示される。そこで流動比率は算式のとおり、流動資産と流動負債の比率として計算されるのであるが、その意味するところは、1年以内に支払期限の到来する流動負債を、1年以内に現金化し得る流動資産によって、どの程度、弁済し得るかを示す。流動比率が高ければ企業の支払能力は高く、信用力は大きであると評価する。これを企業会計の分析では財務流動性が大きであるという。したがって、流動比率は金融機関<sup>13)</sup>がもっとも重視する経営指標の一つで、銀行家比率 (banker's ratio) とも呼ばれる。その基準は“two to one rule”すなわち2対1の原則である。200%以上であることが望ましいとされている。

それではK社の流動比率はどうか。68年の流動資産は562百万ドルである。内訳は有価証券、受取手形等252百万ドル、棚卸資産310百万ドルである。67年の流動資産は536百万ドルであった。これに対して流動負債は68年が203百万ドル、67年が190百万ドルである。68年の内訳は支払手形160百万ドル、

13) 古川、前掲書。

短期借入金18百万ドル，納税引当金24百万ドル，長期負債の流動部分1百万ドルであった。この結果，K社の流動比率は68年が277%，67年が281%となる。いずれも基準比率の200%を越えており，流動比率は大である。流動比率を補完するために当座比率がある。これは当座資産に対する流動負債の比率であって，金融機関は酸性試験比率（acid test ratio）と呼んでいる。基準率は100%で算式は次の通りである。

$$\text{当座比率} = \frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債}}$$

K社の当座比率は68年が124%，67年が118%であった。

以上のとおりであるから，K社の財務流動性は大で，支払能力は非常に高く，また企業信用力は絶大で，財務面での危険性は全く認められない健全な企業と評価し得るのである。

#### 4) 資本安全性の分析

次は資本安全性の分析である。ここでは固定比率と資本負債比率を中心に算定する。まず，固定比率は固定資産に対する自己資本の比率であって，固定資産のどの範囲までを自己資本でまかなっているかを示す。固定資産に投下される資金は結局長期にわたって固定化されるから，自己資本で調達するのが望ましい。自己資本であれば返済を必要としないいうえ，利子の支払いも不必要である。固定資産は自己資本でまかなわれるのが望ましいといわれるのはこのためである。固定資産は一般に有形固定資産，無形固定資産，その他資産からなり，土地，工場，設備が有形，営業権，地上権，特許権が無形のもの，出資金，投資有価証券，繰延資産がその他資産に分類される。貸借対照表の資産の部，固定資産の項に表示される。

68年のK社の固定資産は総額で750百万ドルであった。有形固定資産が圧倒的な部分を占めており，総計で710百万ドルである。このうち43%，363百万ドルは減価償却引当金に計上されているから同年の有形固定資産は347百万ドルである。無形固定資産23百万ドル，その他資産16百万ドル，固定資産は合計で386百万ドルである。これに対するK社の自己資本は639百万ドルであった。内訳は資本金73百万ドル，資本剰余金46百万ドル，社内留保利益金558百万ドル，これらの合算額から社内株引当金を差し引くと，自己資

本は 639 百万ドルである。

そこで、固定比率を測定すると、算式は、

$$\text{固定比率} = \frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}}$$

であるから、68年のK社の固定比率は 60.39 %となる。また、67年は 60.96 %であった。

また、固定比率の補完指標である長期資本適合率は次のようになる。算式は、

$$\text{長期資本適合率} = \frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本} + \text{固定負債}}$$

である。K社の68年の固定負債は88百万ドル、長期資本は727百万ドル。したがって、長期資本適合率は 53.10 %となる。

K社の自己資本はすこぶる充実しており、固定資産は、その全額を自己資本でまかない、さらに相当の余力を持っている。これが固定比率、長期資本適合率に明瞭に反映されており、K社の健全性は資本負債比率を算定すると一層浮き彫りにされる。これは負債すなわち他人資本に対する自己資本の比率であって、資本構成から安全性を観察するための指標である。負債は支払手形等の流動負債、長期借入金等の固定負債、証券準備金等のその他負債からなり、いずれも第三者に返済する義務のある債務である。自己資本は、これに対して他人に返済する義務はなく企業に帰属するものである。資本負債比率は、自己資本によって、返済する義務のある債務をどの程度弁済し得るか、すなわち企業債務の保証度合を示す指標といえる。

K社の68年の自己資本は 639 百万ドルであった。同年の負債は 310 万ドルで、内訳は流動負債が 203 百万ドル、長期負債が88百万ドル、その他負債19百万ドルである。すると、資本負債比率は48.5%となる。また、流動負債比率（1年以内に支払期限の来る流動負債と自己資本の比率）は31.7%である。

K社の負債、資本構成は十分に均衡がとれており、債務保証能力は高く、企業基盤は強固であって、他人資本の安全性は十分に保証されていることが明らかとなったのである。K社自身、借入金の返済に追われることがないうえ、利子等の金融費用も少なく、現実に安定した資金繰りを行なっていることが間接的に証明されるものであって、K社の総資本の安全性は大であると

いえるのである。<sup>14)</sup>

### 5) 総合評価の確定

企業会計の分析を通じて対象企業の総合評価を確定する場合、最大の問題は収益性、流動性、安全性の均衡をどう促えていくかということになる。一般に企業の財務流動性、資本安全性がいかに大であっても、収益性が小であれば、企業の総体としての活力、持続的発展性に欠けると評価されようし、反対に、いかに収益性が大であっても、流動性と安全性が小であれば、それは健全な企業として評価されることはあり得ない。企業の流動性がいかに大であっても、企業が持続する限り、負債の全額を即座に支払う必要は現実問題として起り得ないといえる。また、資本安全性が大であっても、固定資産に対する過少投資があれば、企業の生産性は必ずや低下するのである。

したがって、財務流動性、資本安全性はあくまでも企業の収益性を大ならしむる水準にあるのがもっとも望ましい姿といえるのであって、収益性を大ならしめる方向で、財務流動性と資本安全性は調整される性格を持つ。収益性が総合指標、流動性、安全性は部分指標となるのである。具体的には資本利益率が総合指標、固定比率、流動比率が部分指標となるから、その相互関係は、流動比率、固定比率は、資本利益率の維持、向上につながる水準に在るのが望ましい、といえるのである。

総合指標となる資本利益率については、すでにみたように、売上高利益率と資本回転率の部分比率の相乗積で示される。現代のように企業間競争が激化し、技術革新が急速に進行すると、資本利益率を逐年向上させることは現実問題としてむずかしい。これは売上高利益率と資本回転率の両方をともに上昇させることが實際上困難であることを意味する。特に、資本回転率に直接反映する設備投資の在り方、他人資本の導入時期、方法が企業会計上問題となるのは当然のことであって、資本活動の効率化という課題が資本利益率の向上に直結している以上、避けて通るわけには行かないのである。生産原価、販売費の在り方が資本活動の効率化とともに企業会計の基本課題である、

14) 資本安全性の関連分析結果は次の通りである。①固定負債比率は68年13.74%、67年13.68%。②減価償却率68年5.80%、67年5.79%。③配当性向は68年64.19%、67年54.70%。なおK社の償却法は建物の見積り耐用年数及び機械設備の見積組合耐用年数をもとに定額法を採用している。

といえるのである。

以上、K社の企業会計を具体的に分析しながら、K社に対する総合評価を行なうための視点を紹介してきたのであるが、各種指標を整理すると次のようになる。

(1) 総合指標としての収益性の算定結果は売上高利益率3.14%、総資本回転率2.61回。この結果、総資本純利益率は8.20%の高い水準にあることが判明した。

(2) 部分指標としての財務流動性の算定結果は、流動比率277%、当座比率124%である。いずれも基準比率を上回る良好な数値であった。また、資本安全性の算定結果は、固定比率61%、資本負債比率49%であり、この数値もK社の健全性を示す数値であった。

(3) K社はわが国に対する直接投資を正式に申請した1968年次において、売上高が2,428百万ドル、総資本948百万ドル、純利益76百万ドルの巨大な企業体であって、総資本利益率が8.20%の高水準に達する収益力の大きな企業である。財務流動性、資本安全性の指標は、いずれも企業会計の一般基準とされる数値を上回る良好な数値を示しており、企業の健全性、持続的発展性にも不安を認められない強大な企業である。これがK社に対する総合評価である。<sup>15)</sup>

### 第3節 K社の成長過程と経営戦略

#### 1) 1960年代の成長分析—経営規模の拡大

K社は1923年に創立された比較的新しい企業である。しかし、1960年代には米国最大の乳業会社、世界屈指の総合食品会社に成長していた。同社の68年次の企業会計の実態はこれまで見た通りであるが、社歴僅か45年にして同社をこのように成長させた諸要因は何であったろうか。60年代のK社の成長分析を通じて明らかにしていこう。

そこで、まず、60年代の経営規模の拡大の経過を追跡してみる。売上高、

15) K社の総合評価を検証するために68年次の生産性の測定を行なうと次の通りである。①付加価値額511.34百万ドル。算出は加算法（人件費＋租税公課＋他人資本利子＋純利益＋その他手数料）②総合生産性は53.2%（付加価値÷当期労働＋自己資本）③付加価値労働生産性は10,878ドル。④労働生産性は1.58%。⑤資本性生産性は53.9%。⑥付加価値率は21.0%である。

日米乳業の企業比較分析 (1)

純利益の成長率、総資本、自己資本増加率を<第2表><sup>16)</sup>にまとめた。それによると、60年の基準年に対して69年は、売上高において155%、純利益において149%、総資本において146%の成長をみせている。年平均成長率は売

<第2表> K社60年代の成長

項 目	年 次	1960	1961	1962	1963	1964
売 上 高 (百万ドル)		1,677.18	1,790.83	1,820.54	1,839.97	1,919.95
1960年基準成長率(%)		100.00	107.42	109.20	110.30	115.16
前年対比成長率(%)			107.42	101.66	101.01	104.40
純 利 益 (百万ドル)		50.67	50.21	51.30	54.02	63.78
1960年基準成長率(%)		100.00	99.09	101.24	106.61	125.87
前年対比成長率(%)			99.09	102.17	105.30	118.07
総 資 本 (百万ドル)		670.34	726.17	774.27	796.72	824.63
1960年基準増加率(%)		100.00	108.33	115.50	118.85	123.02
前年対比増加率(%)			108.33	106.62	102.90	103.50
自 己 資 本 (百万ドル)		428.03	458.46	482.47	507.11	538.64
1960年基準増加率(%)		100.00	107.11	112.72	118.48	125.84
前年対比増加率(%)			107.11	105.24	105.11	106.22
項 目	年 次	1965	1966	1967	1968	1969
売 上 高 (百万ドル)		2,017.28	2,251.73	2,318.59	2,428.11	2,580.91
1960年基準成長率(%)		121.00	135.06	139.07	145.64	154.81
前年対比成長率(%)		105.51	111.62	103.00	104.72	106.29
純 利 益 (百万ドル)		69.90	73.46	76.12	76.16	75.63
1960年基準成長率(%)		137.95	144.98	150.23	150.31	149.26
前年対比成長率(%)		109.60	105.09	103.62	100.05	99.30
総 資 本 (百万ドル)		852.65	884.52	915.34	948.15	977.15
1960年基準成長率(%)		127.20	131.95	136.55	141.44	145.85
前年対比増加率(%)		103.40	103.74	103.48	103.58	103.11
自 己 資 本 (百万ドル)		566.24	592.68	622.28	638.70	649.12
1960年基準増加率(%)		132.29	138.47	145.38	149.22	151.65
前年対比増加率(%)		105.12	104.67	104.99	102.64	101.63

16) K社, 1969 Annual Report. 巻末の「10年の概括」より作成。これには利益と配当、財務状態、統計的情報の3項目について、60-69年の数値が掲載されている。

上高4.99%、純利益4.53%、総資本4.29%であって、企業会計の主要3指標の推移から判断すると、K社の成長性は相当安定した水準にあることが明らかになる。しかも、69年は60年に対比して、売上高で914百万ドル、純利益で250百万ドル、総資本で307百万ドルに純増しているのである。K社は60年代の安定成長によって、企業規模はおおよそ1.5倍に拡大しながら、健全性をますます強固なものにしていった。もちろん、K社の60年の成長は文字どおりの平坦なものではなかった。60-64年の前期と65-69年の後期に著しい差違が認められる。売上高成長率は60-69年の全期で155%であったが、60-64年の前期は僅かの116%に、純利益成長も60-69年が149%であったが、60-64年は126%にとどまっていた。これに対して総資本増加率は60-69年の146%。このうち60-64年に123%に達しており、60年代前期においては、総資本増加率が売上高成長率、純利益成長率をいずれも上回るようになった。このため、売上高純利益率は60年の3.04%から、61年には2.80%に低落、62年2.82%、63年2.94%と2%台を低迷し、64年によりやく3.32%の水準に復したのである。総資本回転率については売上高純利益率の推移よりも低速度合が激しく、60年の2.54回、61年の2.56回をピークに62年には2.43回に、63年には2.34回のボトムに落込むなど、K社にとっても総資本の効率化がいかに困難な企業課題であったかを如実に示している。この結果、60年代前期の総資本純利益率は62年の6.85%をボトムとする典型的なV字形の推移を見せることになり、60年に対する64年の総資本純利益率の上昇率は僅か0.15%にとどまったのである。

これに対して、K社の65-69年の60年代後期はおおむね順調な推移をみせている。総資本純利益率は65年に8.36%、66年に8.44%、67年に8.43%、68年に8.20%と4か年連続して8%台を記録し、69年にも7.85%の水準を維持している。これを部分比率の推移から分析すると、売上高純利益率と総資本回転率の動きが逆の関係になっている。売上高純利益率は65年の3.47%をピークに、69年の2.93%へ低下しているのに対して、総資本回転率は64年の2.37回をボトムに、69年の2.68回へ向って上昇している。売上高純利益率の低下が避けられなくても、総資本回転率を向上させて総資本純利益率の水準を8%台に保つための意識的努力がなされたようにうかがえるのである。総資本の対前年増加率が63年以降103%台で推移していること、自己資本増加率が65-67

日米乳業の企業比較分析 (1)

年において 105 %，68年 103 %，69年 102 % に抑えられていることが，これを裏付けている。

60年代の収益性指標を算定したのが〈第3表〉である。

〈第3表〉 K社の60年代の収益性の指標

項目	年次	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
売上高純利益率(%)		3.04	2.80	2.82	2.94	3.32	3.47	3.26	3.28	3.14	2.93
総資本回転率(回)		2.54	2.56	2.43	2.34	2.37	2.41	2.59	2.57	2.61	2.68
総資本純利益率(%)		7.72	7.17	6.85	6.88	7.87	8.36	8.44	8.43	8.20	7.85

## 2) 売上高構成の変化

では，K社はいかなるタイプの製品によって売上高を成長させ，企業規模を拡大してきたか，69年版の年次報告書によって分析を進めよう。

「拡大と技術革新によって，われわれは1923年に開始した地域的な牛乳とアイスクリームの事業から遥かに離れたところに到達しました。これら創業期の製品の売上高は過去10カ年間，比較的静止しており，1969年の売上高の約25%，われわれの製品が流通している100カ国以上の内の2カ国でしか供給されていません。われわれは多数の国に製造工場を所有しており，より一層の多国籍所有を達成するための措置を講じています」

以上の年次報告書の記述からも明らかなおり，K社は創立時においては，わが国でいわれるような乳業会社であった。しかし，成長過程で非酪農

〈第4表〉 K社60年代の売上構成の変化

年次	製品	酪農製品	加工食品	牛乳製品	アイスクリーム 冷凍デザート	その他
1960		37.4	25.8	24.8	10.5	2.0
1961		36.9	28.2	23.1	9.8	2.0
1962		36.7	29.4	22.6	9.2	2.0
1963		36.7	29.9	22.1	9.3	2.0
1964		37.1	30.8	21.1	8.9	2.1
1965		37.4	31.9	20.0	8.5	2.2
1966		38.4	32.2	19.6	7.7	2.1
1967		38.4	32.5	19.7	7.3	2.1
1968		38.1	33.2	19.4	7.1	2.2
1969		39.4	33.4	18.2	6.5	2.6

食品、化学製品、薬品、ガラス等の部門を兼営することになって、しかもそのウェイトが60年代においてさらに増大している。これをまとめたのが〈第4表〉<sup>17)</sup>である。その特色は、60年代に酪農製品と加工食品の2部門に製品の主力が移行したところであって、2部門の売上高は59年には985百万ドル、69年には1,877百万ドルである。10カ年間の純増額は892百万ドル、成長率は191%に達している。

売上高構成の変化は(イ)酪農製品の構成比が37% (60年) から39% (69年) へ、ほぼ順調に拡大している(ロ)加工食品の構成比が26%から33%へ、急速に拡大している(ハ)牛乳は25%から18%へ、大幅に低下している(ニ)アイスクリーム・冷凍デザートが11%から7%へ低下している一などの特徴がある。K社の主要製品の分類を上記に対応させて見ていくと(イ)酪農製品の主力はナチュラルチーズ、プロセスチーズの多様な製品とバター、カッテージ・チーズ、クリーム・チーズ、ヨーグルト、サワークリーム、粉乳等の牛乳加工品(ロ)加工食品の主力はマヨネーズ、サラダドレッシング、サラダ油、ショートニング、ゼリージャム、マーガリン、調整済包装食品、菓子、ミカン製品、冷凍ビスケット、巻きパン、クッキー(ハ)牛乳製品は主力が牛乳とクリーム。スキムミルク、チョコレートミルク、バタミルク、低脂肪牛乳(ニ)アイスクリーム等は、多様なアイスクリームとシャーベット。さらにアイスマルク、各種新製品(ホ)その他の製品は、ガラスビン、動物飼料、農業資材等である。

### 3) 経営理念としての「革新」

次に、K社の企業行動の原点ともいべき経営理念について見ていこう。同社は「革新」(innovation)をもって、経営理念を代表させているようである。例えば68年次の年次報告書には「これまで、わが社はマーケティング革新と製品革新を実行し、成功を収めてきました。これら諸対策によって、売上高は51年以来2倍になりました。増加した売上の半分以上は51年には存在しなかった製品によるものであります」と記述されている。また、K社の持続的発展力の源泉について、同報告は次のように分析している。

「わが社が食品工業の分野で、世界的トップメーカーに発展したのは決して偶然ではありません。当社の成長は、多くの強味、すなわち消費者基盤、製

17) K社、上掲資料より転載。

品革新，マーケティング・ノウハウ，新市場の拡張，既存市場の地位向上に必要な能力と意欲，消費者に奉仕したいとの願望，可能な限り最高の品質の製品を消費者へ供給する，という決意に基づいています」と。

一般に消費者の購買行動は食生活においては保守的であって，食品選択においてはブランドに対する信頼感を前提としたものになりやすい。このため，食品市場は伝統的ブランド商品が主体となる。新製品は消費者の新しい嗜好と需要を慎重に見究めたいうで開発されたものに限られる。したがって，企業の市場に対する姿勢も慎重になるのが通常である。しかし，K社は消費者の嗜好と目に見えない需要の変化を的確に捉え，市場環境の変化を企業成長の土壌と見たてる経営政策を採ってきたようである。69年次の年次報告書には次の記述があった。

「市場ほど躍動的なものはありません。新しい技術は新しい製品を可能にします。競争，そして不断に変化する消費者の需要に対応して発展するには，新しい，しかも改良された製品が必要になります」と。このためK社は「マーケティングと資金源を，より利益のある酪農製品と加工食品の発展と発達のために向けることに，絶えず，重点を置いて来ました」という。K社は食品市場の特性を躍動的なものとして捉えることによって，「革新」の機能がフルに発揮されるような社内環境を整え，マーケティングと資金の重点を伝統的酪農製品と新しい加工食品，すなわち各種各様の加工食品部門に傾斜させてきたのである。それが売上高構成の変化となって現われ，また，60年代後期の高い収益性の実現となったのであろう。

そこで，革新の実態を製品とマーケティングの両分野において観察すると，まず，製品革新についてのK社の考えは次のように要約されよう。(i)消費者は従来摂取してきた伝統的食品を求めながらも，従来よりも高い品質で，しかも多様なもの。かつ準備に手間のかからない新しい食品を求める傾向がある(ii)製品革新の努力は，伝統的食品の価値の増大に主目的をおく(iii)さらに，新しい加工方法，新しい包装手段，新しいフレーバーの開発に重点をおく。

K社は60年代において，冷蔵不用のプロセスチーズ，カットしても元のチーズの持つ鮮度を保てる包装紙とパッケージ技術の開発，低脂肪(1%)ながら全乳と同じ風味を持つ牛乳の開発に成功した。また，K社は多様なサラ

ダドレッシングを開発した結果、アメリカ人の食卓に野菜サラダを定着させ、それを常食の域にまで引き上げた、と自己評価している。

だが、K社における製品革新の大胆さと、新製品の市場供給にみせる慎重さは、みごとな対照をみせている。開発された新製品は、まず、慎重に選定されたテスト市場で販売される。その結果が良ければ初めて、地域市場へ販売が拡大される。全販売網へ乗せるのはこうした定石通りの手順をふんでからである。これを誘導するのが、マーケティング革新である。K社のマーケティングは、需要の変化を敏感に捉えて、市場をリードしていくことに主目的がおかれるが、同時に、市場の拡大、実需者の組織化までに及んでおり、60年代前期の社業停滞期には特に力が入られたようである。

マーケティング革新の考え方は(イ)消費者が食物と食生活にいかなる価値を認めているかを探る(ロ)消費者が食物をどのように味わいたいと考えているか、食品の包装等の種類ではどれを最も望ましいと考えているかを探る(ハ)購買行動を副次的に規制する商品デザイン、食品アイデアを重視する(ニ)自社製品の販売を自社の独自の販売網で、一手にかつ直接的に行い得る方法の採用に要約される。

この考えに基づいて、62年にはK社が小売店と直接接する販売促進策を導入して各店の売上を増加させる援助活動を開始したほか、64年からは“Operation Impact”と名づけた宣伝方法を開発、大きな成果を挙げた。この方式は年間のK社の広告宣伝のスケジュールを決め、印刷物を準備する対策といわれるが、要するに、K社の年間宣伝計画を、事前に販売業者、実需先に周知徹底させる手法で、小売店、学校、病院、業務筋の組織化に相当の効果を挙げたと評価されている。

#### 4) 企業組織と海外事業

さて、K社の企業組織は、アメリカ国内では6部門制、海外事業は2部門制となっており、部門の長は division president と呼ばれる。アメリカ国内の6部門はK食品部、S食品部、BSC食品部、H製品部、Mガラス部、それと研究開発部である。

その担当分野と特徴は次のとおりである。(イ)K食品部がK社の中枢をなし、酪農製品と加工食品の大部分を包装形式で製造し、Kブランドで市場へ販売する(ロ)S食品部はミシシッピー川以東に商圏を持ち、牛乳製品、アイス

クリーム製品を加工製造し、Sブランドで出荷販売する(カ)BSC食品部はアメリカ東部、メイン州からプエルトリコまでの商権を持ち、カッテージチーズ、クリームチーズ、サワークリーム、ヨーグルトの製造、販売を行なうほか、アメリカ中西部酪農地帯で高品質のバターを製造する(ニ)H製品部は食用油とショートニング、産業用化学製品の精製、製造を行ない、K社とその他食品加工企業、小売店に販売する。主幹工場はメンフィス、シャンペン、ロスアンゼルス(ホ)Mガラス部は食品、飲料、薬品、化学製品、化粧品用品等のガラス容器を製造。主幹工場はニューヨーク、ピッツバーグ、シカゴ(ハ)研究開発部はイリノイ州グレンビューにセンターがあつて、基礎、応用の両面の研究に従事する。K社の「生命を維持する血液」として新製品の開発、新しい生産工程の開発、既存の製品と生産工程の改良、国際市場向けの新製品、装包等の開発を進める。

中でも、K食品部は全米に近代的加工食品工場と巨大な配送センター群を持っており、60年代には、カナダの隅々にまで、流通チャンネル網を張りめぐらした。また、外食部門にも積極的に進出し、レストラン、学校、官庁、工場内のカフェテリアのサービス業の経営に当たっている。また、K社の海外事業もK食品部が大半を担当(カナダのDD社と商権の一部はS食品部担当)しており、海外子会社はすべて、K食品部が100%出資して設立した完全子会社である。

68年におけるK社K食品部の管理する海外子会社は、オーストラリア、ベルギー、イギリス、デンマーク、フランス、ドイツ、ガテマラ、ホンジュラス、アイルランド、イタリア、メキシコ、パナマ、フィリピン、スペイン、スウェーデン、ベネズエラに及んでおり、企業会計はK社の連結決算の中で処理されている。また、製造販売する製品はK食品部と同様に、チーズを中心とする酪農製品と加工食品である。

K社の公表した「海外子会社(カナダを除く)に関する財務諸表」<sup>18)</sup>を分析すると、K社K食品部管理下のこれら海外子会社の事業は相当活発であり、資本支出は積極的である。しかも、連結決算において、K社に対する貢献度も高い。68年次の財務諸表から主要な数値をひろくと、売上高249百万ドル

18) K社、上掲資料に掲載。

(K社売上高の10.3%) 税引前利益19百万ドル(同12.5%) 純利益11.4百万ドル(同14.5%)である。カナダを除く海外事業のK社への貢献度は、売上高で10%であるが、純利益では14.5%に達しており、かなり高い水準にあると評価できるのである。売上高税引前利益率も7.66%で、K社全体の6.24%を1.42%上回っており、同純利益率は4.59%、K社全体の3.14%を1.45%上回っている。

また、69年の財務諸表を分析すると、K社は海外事業に対して大胆な投資を行ない、時には利益計上を犠牲にして、自社ラインの製造販売網の確立に直進する企業戦略を採ることが明らかとなる。69年の海外事業(カナダを除く)の売上高は274百万ドル、K社売上高の10.6%を占めている。前年に対比して25百万ドルの増加であった。しかし、税引前利益は5百万ドル減少して14百万ドル、純利益は3.6百万ドル減少して7.8百万ドルにとどまった。税引前利益はK社の9.1%へ、純利益は10.3%を占めるにとどまり、売上高税引前利益率は5.21%(K社全社は6.06%) 同純利益率は2.84%(同2.93%)に低落した。

その原因を分析してみると、イギリス、イタリア、ベネズエラに集中した投資が行なわれたことが明らかになる。その内容は(i)イギリスの生産、業務過程を改善するため、利益減少分の5割を投入した(ii)ベネズエラのチーズ工場設備の増強(68年)と自社ラインの販売網を確立するための投資を行なった(iii)イタリアの自社販売網を確立するための投資を行なった。2年間の市場調査の結果、70年からスタートさせることに決定、そのための先行投資である等であった。<sup>19)</sup>

K社の69年の決算をみると、海外事業の貢献度が低下したにもかかわらず、税引前利益は68年よりも4.77百万ドル増加し、純利益は0.53百万ドルの減少にとどまっている。海外市場の拡大等のために、積極的な開発投資を行なえるのは、K社の経営基盤が健全強固であって、高い収益性、豊富な自社資金を擁しているからにはかならない。

##### 5) 企業商圏拡大の戦略

K社は創業以来、一貫して自社商圏の拡大と企業規模の拡大に努力してき

19) K社、上掲資料。

た。そのさいK社は積極的に、既存会社の吸収合併、株式支配を進め、海外事業では100%出資の完全小会社を設立した。対日直接投資をわが国政府に申請したさいの附属資料には、こうしたK社の略歴が簡潔に記入されている。

「1923年 創立。Rrieck-Mcjunkin Dairy Co. を合併、及び Hydrox Co. の株式過半数を取得。その後、Sheffield Farms Co., Supplee-Wills-Gones Milk Co. 等の会社を合併して事業拡張。

1930年 Kraft Foods Co. の合併により本格的にチーズに進出。同時に Kraft Foods. Co. のもつ海外活動を吸収、海外活動の領域を加える。

1961年 カナダの Dominion Dairies Ltd. の過半数株式取得。同年、英国の食用油会社 Soufhem Oil Co. Ltd. の株式取得<sup>20)</sup>」

K社の企業行動は、吸収合併される既存企業にとって救済の意義を持つ平和的協調的なものであった場合もあろうし、反対に、自社の商権拡大のためにする独善的利己主義に基づく侵略的会社乗取的な行動とみられる場合もあったと推測できる。アメリカ国内においてはK社の大胆な吸収合併策は種々の論議を呼んでおり、1963年1月30日から72年10月までの期間「あらかじめ連邦取引委員会の承認を得ることなしには、アメリカ国内の酪農製品事業の株式あるいは資産を獲得してはならない」と規制を受けるに至つた。連邦取引委員会はこの規制措置をさらに5カ年延長するように求めた訴訟を起した経緯もあった。これはK社の企業行動が平和的協調的なものと受け取られていない有力な証拠と見ることも出来よう。

また、K社の海外事業は1960年に入ってから、とみに活発となった。60年にはEEC、EFTAへ急速に接近、これをきっかけに、カナダ、イギリス、西ドイツ、オーストラリア、中南米での事業が拡大していく。

カナダの事業はK食品部とS食品部によって管理されているが、S食品部統轄下の Dominion Dairies の略歴は、吸収合併による商権拡大の典型的事例の一つとみられる。D社をK社が買収したのは60年であって、社名を残し、カナダ首都圏の牛乳、アイスクリームの商権を入手。61年にはK社のSブランドに切換え、商圏拡大に成功。62年に1社、63年にさらに1社を買

20) M乳業、MKチーズ会社の設立に当たって。附属資料より引用。

取、それぞれD社に吸収、67年にも1社を買収、K社の牛乳、アイスクリームの商権を確立した。その間、K食品部はカナダ国内の2つの子会社を管理、チーズを主体とする酪農製品と多様の加工食品の商圏を全土に拡大していった。

イギリスの事業は K. F. England が酪農製品と加工食品（サラダドレッシング、ケチャップが中心）の製造、販売を担当。60年には食用油脂の大手精製メーカーを買収して、マーガリン、ショートニングの分野に進出、66年にはトップ級の冷凍食品肉製品会社を買収、肉と冷凍食品分野にも進出、69年には、これら事業の合理化を促進した。西ドイツの事業は K. GmbH がKブランド製品の製造販売を国内向に行なう一方で、中部ヨーロッパ諸国へ輸出を進めている。61年には、ライ麦パン会社を買収、製パンの分野にも進出した。

K社の海外事業の中で、もっとも伝統のあるオーストラリアでは K. F. Australia が同国最大のチーズ会社として君臨している。合併前の25年に創立、プロセスチーズの製造からスタート、合併後、ナチュラルチーズの巨大工場を建設して急成長を続けている。61年のメルボルンチーズ工場増設、62年のアーランフォード等3チーズ工場増設、64年のヘイテスビュー大チーズ工場の新設等、K社のチーズ生産の一大拠点となっている。このほか、海産物、冷凍食品、一般加工食品の製造販売、輸出も行なっている。

K社が対日直接投資を決意したのは、以上の商権、商圏拡大策を採り続けてきた同社にとっては当然の行動であったと思われる。63年には K. Philippine を設立、K. Australia から安価で送り込まれるナチュラルチーズを原料としたプロセスチーズの生産を開始した。同地のチーズ工場は当初年産1千トン規模であったが、66年には大がかりな拡張を行ない、チーズステックの製造とともに、マヨネーズ、サンドイッチスプレッドの製造を開始、アジアへの進出の足場を固めていた。

「わが社は海外新市場の開発に継続して努力しています。1968年1月、スペインの酪農製品加工企業 I L L S A の大株主になり、K食品部の多品目の製品を製造するために事業の拡張を行なっています。ラテンアメリカにおける事業をガテマラにも拡大しました。さらに極東方面で、新しい市場参入の機会を探しています」（68年次報告書）

「1969年に、わが社はBC州バンクーバーのBF社とアイルランドにあるT社を取得しました。また、日本のM乳業とMKチーズ会社を設立するために50%共同事業契約を結びました」(69年年次報告書)

わが国にもK社は100%出資の完全子会社を設立する希望を持っていた。しかし、政府の方針によって50%共同事業の枠をはめられ、Kブランド加工食品の製造販売は認められなかった。だが、K社にとって、MKチーズ会社は海外市場開発のための企業戦略の一環である。将来性に富んだ日本の牛乳製品市場へ進出することによって、わが国の市場の特徴、その可能性を具体的に検討把握する機会をつかんだのである。K社が50%共同事業にあきたらず、いずれ、Kブランドの酪農製品、加工食品の製造販売に、直接進出する意志を表明し得る機会をうかがっている、と観測しておくことは、K社の海外事業の動向を分析したところから、あながち的はずれなものとは思えないのである。

## 要 約

本稿ではアメリカ乳業界を代表する企業としてK社を選び、同社の1968年次における企業会計の分析、60年代の成長過程分析、多国籍企業としての戦略を概観した。68年次のK社は、企業分析の総合指標として用いた総資本純利益率において8.20%と計測された。この数値からK社の収益力は非常に高いと評価した。また、部分指標である流動比率は“two to one rule”の基準を軽くオーバーして277%と測定された。これはK社が絶大な信用力を保持する健全な企業であることを意味する。固定比率も61%の良好な数値を示しており、K社の自己資本の充実振りをうかがわせるものであった。

68年はK社がわが国に対する直接投資を正式に申請した年であったが、同年におけるK社の収益性、財務流動性、資本安全性を総合観察すると、K社の持続的発展性を疑わせる要因は全く見当たらなかった。それどころか、K社の企業規模の大きさ、健全さを強く印象付けられたのである。

また、60年代の成長過程を分析した結果、(i) K社の平均成長率は売上高で4.99%、純利益で4.53%、総資本で4.29%であって、同社はすでに安定成長期に入っていた(ii) 総資本利益率からは前期(60-64年)は相対的低迷期、後

期（65-69年）は相対的躍進期である等が明らかになった。しかし、その低迷期にあっても製品革新、マーケティング革新を着々と促進し、世界市場の新規開発に必要な戦略を大胆に展開していった。これらの成果が後期の収益力の向上となって実を結んだのであろう。

一方、K社の略歴をみると、23年の創業以来、既存会社の株式取得、吸収合併を積極的に推進し、海外事業の分野では100%出資の子会社を米州、欧州、太平洋に配置、その強大な資本・資金力ならびに技術・市場開発力を駆使して、社歴僅か45年にしてアメリカ最大の乳業、自由主義圏の100カ国以上に自社ブランド製品を販売する世界屈指の多国籍企業に成長したのである。

60年代におけるK社の残された戦略課題はアジア、極東方面への進出であった。アジア市場の最大拠点として日本が選ばれたのは、わが国乳製品市場の将来性から判断すると、当然の成り行きであったと判断されるのである。