

## 第 87 回 企業活性化研究分科会・議事録

< 第八十七回 2016 年 4 月 23 日 (土) 時間 : 13 : 30 ~ 17 : 00 於 : 専修大学 (神田校舎) >

参加者 : 井端、大野、木村、夏目、宮川、山本、(6 名)

### 1. テーマ : 継続企業の前提の注記規準に関する分析—セーラー万年筆株式会社の場合—

・ 報告者 : 木村充宏                      ・ 配付資料 : 17 枚

・ 報告内容の要旨

本報告は、業績不振が続く企業の継続意義について考察した。セーラー万年筆株式会社 (以下、セーラー万年筆とする) は、2009 年 12 月期の報告書で継続企業の前提に重要な疑義をかせる事象等に関する注記を記載した。業績をみれば、売上高は 2000 年の約 124 億円であり、2015 年では 61 億円まで縮小した。売上高低下の主な要因は経済状況といった外部環境の変化や、CD-R ディスクの過剰在庫に起因するロボット機器事業の減収、ゲルインクボールペンの競争激化による文具事業の減収を指摘した。また、2000 年以降の利益は売上高低下に伴い、2003 年及び 2006 年を除いて赤字が続いている。売上高は 2000 年の約 124 億円から翌 2001 年には約 94 億円となり約 30 億円も減少した。売上原価は約 12 億円の削減にとどまったため、売上総利益は 2000 年の約 34 億円から約 18 億円に半減した。一方、販売費及び一般管理費は約 4 億円程度の削減であり売上の変化に対応できず、自己資本の減少をまねいたと分析した。

セーラー万年筆の株式は 2000 年以降、配当もなく株価も低迷している。利益も出せず、株価も低迷している企業に投資をする利点があるのか、投資目的に関する議論が生じた。セーラー万年筆への投資について、金融機関は金利分の利ザヤが得られれば意味があるし、株主は配当やキャピタル・ゲインを得られず投資する利点が低くなっていると結論づけた。

同業他社比較では、株式会社パイロットコーポレーション (以下、パイロットとする) と比較した。パイロットの 2015 年 12 月期における売上高は約 992 億円であり、セーラー万年筆の 15 倍以上である。海外売上高比率をみれば、2002 年から 2015 年の間で、パイロットが 8% 増加し、セーラー万年筆が 12% 増加している。この点で見ればセーラー万年筆は海外市場の開拓に優れている。それゆえ海外市場展開を考えれば、企業の継続意義があるのではないかと考察した。

### 2. テーマ : 収益性分析における負債のレバレッジ効果に関する一考察

・ 報告者 : 井端和男                      ・ 配付資料 : 11 枚

・ 報告内容の要旨

本報告では、負債のレバレッジ効果について検討した。森脇彬の ROE 公式で、純資産利益 (ROE) は総資産利益率 (ROA) と負債運用効率 (EOL) の和であり、EOL は負債運用利鞘 (D) と負債比率 ( $\lambda$ ) の積である。つまり、D がプラスの場合、 $\lambda$  を高めることによっても ROE が高まることを示しており、さらに、レバレッジ効果を示すものでもある (森脇彬 [1990] 「第 11 章 収益性の測定と評価」高松和男編著『経営分析と会計情報』同文館出版、森脇彬 [2002] 『企業の安定経営のための財務諸表の役立て方』税務研究会出版局を参照のこと)。

この等式には二つの問題があると指摘した。第一の問題は、企業の経営戦略上、レバレッジ効果を用いる場合、純資産及び負債は企業が自由に増減できなければならない。しかし、有利

子負債以外の負債は経営者の意思で自由に増減できるとは限らない点である。第二の問題は、支払利息を総負債で除して算出する負債利率における利率と調達金利における利率には乖離が生じていることである。第一の問題について、純資産は配当や増資・減資により増減できること、及び、負債は借入金を自由に調達できることを前提とし、第二の問題と関連させて検討した。第二の問題は、負債運用効率を有利子負債運用効率と無利子負債運用効率に分けて、事例を踏まえて分析した。

分析検討の結果、レバレッジ効果は主に取引の実行に伴い、その多くが経営者の意思に関わらず生じる無利子負債の運用効果であると分析した。くわえて、潤沢な内部資金を有する企業がレバレッジ効果を狙って有利子負債を増やすことは稀であると推定し、反対に業績不振の企業は資金不足を補うことを目的として借入金を増やすと考えられる。それゆえ、レバレッジ効果を経営戦略上もちいることは難しいと考察した。また、事例分析において有利子負債運用利鞘が逆鞘になる場合、無利子負債運用効率のプラスが影響し、EOLがプラスとなり、レバレッジ効果の影響を受けていると分析した。したがって、負債運用効率などを企業の業績評価の尺度として利用するうえでは、レバレッジ効果が認められると結論づけた。

### 3. 今後の予定について

・2016年5月21日（772教室） 分析企業—クボテック株式会社— 依田先生

（文責：夏目拓哉）