

第90回 企業活性化研究分科会・議事録

<第九十回 2016年7月16日(土) 時間:13:30~17:00 於:専修大学(神田校舎)>

参加者:井端、木村、夏目、宮川、山本(真)、山本(洋)、渡邊(7名)

1. テーマ:負債のレバレッジ効果における無利子負債の役割

・報告者:井端和男 ・配付資料:11枚

・報告内容の要旨

本報告は、森脇彬氏のROE公式(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)における負債運用効率の検討をし、負債のレバレッジ効果について考察した。

ROE公式において有利子負債と無利子負債の区別されずに、負債利率と負債比率を求めている。それゆえ、レバレッジ効果の検討する上で二つの問題点が生じる。第一に、仕入債務や退職給付引当金など営業活動に応じて発生し、経営者の意思によるコントロールができない無利子負債を、ROE公式に反映できていない点である。第二に、負債利率は有利子負債と無利子負債の関係で、実際の調達利率と離れた低い利率になる点である。この問題を解決するために、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割して検討した。

本報告では、ROE公式をもとに、負債運用効率をEOL'(有利子負債運用効率)、EOL"(無利子負債運用効率)に分割をし、整理するとROEは $ROTA+EOL'+EOL''$ となる。この式を展開し、ROEの増減分析を行い、各構成要素の増減によって分析した。その結果、レバレッジ効果 $\Delta EOL'$ (有利子負債運用効率増減分)+ $\Delta EOL''$ (無利子負債運用効率増減分)は、 $\Delta D'\lambda'_2 + \Delta ROTA\lambda''_2 + D'_1\Delta\lambda' + ROTA_1\Delta\lambda''$ に整理して、 $\Delta D'\lambda'_2$ と $\Delta ROTA\lambda''_2$ は各負債運用利鞘がROEに与える影響を示し、 $D'_1\Delta\lambda' + ROTA_1\Delta\lambda''$ は負債要因の変動がROEに与える影響を示すもので、この指標によって負債のレバレッジ効果を評価した。これら負債の分類、または他の先行研究の有無を調べ、その有効性を検討する必要があることを議論した。

次に、事例によるROE増減分析では、株式会社東芝(以下、東芝とする)とシャープ株式会社(以下、シャープとする)の二社を対象に、高金利時代(1983年3月期~1992年3月期)と低金利時代(2005年3期~2014年3期)の期間から分析した。高金利時代の特徴は、第一に複数の年度でD'が逆鞘とEOL'がマイナスであるがEOL''のプラスによりROEはプラスに働いていること、第二に負債運用利鞘の変動は5~6年の周期で上下変動し、ROTAの変動に連動して動く傾向であること、第三に λ' の変動の大小によって、ROEに与える影響がもたらされることである。一方、低金利時代の特徴は、第一に業績悪化により、D'が逆鞘とEOL'がマイナスであること、第二にシャープの事例をもとに自己資本比率が低下することで、ROTAが低率の2.31%であるにもかかわらず、レバレッジ効果でROEの値が22.22%となったこと、第三に業績、財務指標が安定的でないことでレバレッジ効果を目的とした経営戦略をとった形跡が見られないことを挙げている。事例をまとめれば、一つ目にレバレッジ効果の源は売上高に伴う λ'' の上昇にあること、二つ目に自己資本比率とレバレッジ効果は逆相関関係であること、三つ目に高金利時代か低金利時代かによってレバレッジ効果の評価が異なることである。事例検討の結果、各 λ の意味を整理することを課題とした。

本検討を総括すれば、企業は株主だけの所有物ではなく、全ての利害関係者のものであるとする制度や理論の構築の必要性を述べ、その見方のもと無利子負債と純資産を無利子資本とし、有利子負債を有利子資本としたうえで、両資本から企業の安全性を分析する方法を提案した。提案した見方では、企業が全ての利害関係者のものとする考えであり、企業全体の利益と引き換えに

有利子負債を増加させ、レバレッジ効果による ROE の向上を目指す経営戦略を認められず、取引拡大による収入や利益の増加により、ROE の向上を目指すべきであると論考した。

2. 今後の予定について

- ・2016年9月17日(763教室) 分析企業—リンコーコーポレーション株式会社— 夏目先生
(文責：山本真也)