

## 第91回 企業活性化研究分科会・議事録

＜第九十一回 2016年9月17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、高市、夏目、山本（洋）（6名）

### 1. テーマ：再生企業の分析（2）－株式会社リンコーコーポレーションの場合－

- ・報告者：夏目拓哉
- ・配付資料：10枚
- ・報告内容の要旨

本報告では、株式会社リンコーコーポレーション（以下、リンコーとする）における企業不祥事発覚により顕在化した収益性及び内部統制の懸念が解決後の再生状況を分析・検討した。収益性に関しては、リンコー単体のROEをみると、2013年以降プラスに転じ、2～3%で推移し、収益性は回復してきた。売上高総利益率は、2007年から減少し、2013年以降は10%前後で推移している。また、リンコーのセグメント別売上高を比較すると、主要部門・運輸部門は減収となり、主要事業の移行もしくは第二の主要事業を確立する必要がある。売上高総利益率が他部門より高い不動産部門等を事業拡大することで、収益源を確保できるのではないかと指摘した。

次に、負債比率は2013年の192.62%以降、徐々に減少し、2016年には136.73%になった。2010年まで常に150%を超えて、従来と比較すれば安全性は確保できていると分析した。負債比率では、 $ROA > 0 \cdot D > 0$ であれば最低限の安全性・支払い能力の有無が担保されるのではないかの議論も生じた。

2010年に指摘された不適切な経理処理は、内部監査部門が複数機関に対して報告する仕組みや、監査役会への報告の仕組みが出来ていないことが原因で生じたものと指摘した。2016年には、内部監査部門が監査室及び会計監査人と密に連携して監査を行い、監査結果については複数機関に監査報告を行うこととしている。したがって、内部統制の欠陥は、改善されたと結論付けた。再生の観点からは、内部統制の基盤を確立し、財務の安全性を確保しつつあることから、長期的な収益源を確保すれば立ち直るのではないかと考察した。

### 2. 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：9枚
- ・報告内容の要旨

本報告では、ROEと負債のレバレッジ（以下、レバレッジをLとする）効果（以下、L効果とする）について考察した。ROEは投資において適切な指標ではないという意見があるなか、利害関係者の有用な指標であり、負債のL効果にも意味があると考え、負債のレバレッジ効果を考察した。

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）を用いると、負債には企業が自由に操作できない無利子負債を含む点や、負債比率では現実の調達利率と乖離した低い率になる点で問題が生じる。そこで、負債を有利子負債と無利子負債に分けた新公式を提案した。L効果を測定するために、新公式から導き出されるROEの構成要素を業績要因と負債要因に分け、年間変動を計算するモデルを作成し、4社のケースに実際に適用した。

ケーススタディの結果、L効果の主な原動力は収益力にあり、ROTAが低下傾向にあるか、 $F$ （以下、有利子負債、 $\lambda$ が無利子負債とする）が上昇すると $\lambda$ を上昇させるものであった。業績要因がマイナスになりL効果を十分に得られないと分析した。また、 $D'$ が逆軸でEOLがマイナスでも、ROTAがプラスで $(\lambda/\lambda') < (ROTA/|D'|)$ ならばEOLがプラスになり、L効果を享受できると示した。無利子負債は企業が自由に増減させることができず、直接的なL政策の原動力にならない。しかし、業務拡大により無利子負債を増やすことでL効果（以下、積極的Lとする）を享受可能性が生じる。消極的Lでは、原則として無利子負債が増えず、 $\lambda$ が上昇しない。その結果、支払利息だけ純利益が減少し企業としてはマイナスとなるため、負債のL効果を最大限享受するためには、積極的L政策を活用することが望ましいと考察した。

### 3. 今後の予定について

- ・2016年11月12日（772教室） 分析企業－日本航空株式会社－ 山本（真）先生
- ・2016年1月21日（783教室） 分析企業－オカモト株式会社－ 大野先生

（文責：夏目拓哉）