

日本の鉄鋼業の財務に関する分析的考察 ーバブル経済期以降の「新日鉄」の財務体質を中心にしてー

金 海峰（埼玉大学大学院博士後期）

I. 本研究の背景と目的

平成 2 年より自己株式制度の緩和改正が始まり、平成 13 年の商法改正は、その資本の株主への返戻である自己株式の取得・保有・処分・消却を自由に認めたのである。このように株式会社の資本原理を侵すような商法改正がなされた。こうした状況のなかで日本の基幹産業の鉄鋼業を代表する新日本製鐵（以下「新日鉄」と称す）の収益構造を中心とする財務分析を通じて、その財務変容の状況を析出し、自己株式の取得の緩和改正の時代的な背景・意味を解明することを目的とする。

II. 究明事項

「新日鉄」利益率及び利益構造の分析、総資産の変動と金融コスト、資本調達と資産運用の分析、内部留保の分析を通じて「新日鉄」のバブル期の収益がどのように使われ、財務体質を改善させたのかを解明する。

III. 実証分析

1. 対象は「新日鉄」である。
2. 分析モデル

三菱総合研究所『企業経営の分析』と「新日鉄」の有価証券報告書のデータを中心に抽出し、変数を用いて財務分析を行う。分析対象期間はバブル経済期である昭和 60 年度から平成元年度であり、分析に用いた説明変数は総資本経常利益率、総資本当期純利益率、利子支払前総資本利益率、借入金利率、利益構成比率、自己資本比率、長・短借入金と社債の総資本構成比率、自己金融比率等である。

IV. 分析結果の概要

昭和 60 年のプラザ合意後、昭和 60 年の 1 米ドルに対し 238.53 円から昭和 61 年には 168.52 円、昭和 62 年には 144.61 円という急速な円高が進んだ。急速な円高は「円高不況」が起きると懸念されたため、日本銀行は政策金利を昭和 60 年の 5%から昭和 61 年には 3%に下げ、昭和 62 年には 2.5%まで史上最低の金利を付けた。この低金利政策が、不動産・株式価格の投機の契機となったのである。いわゆる、バブル経済の顕現化である。このような日本経済のなかで昭和 62 年度から「新日鉄」の利益率は回復し、平成元年度には昭和 54 年以降「新日鉄」史上最高の総資本当期純利益率 3.06%に上昇したのである。

利益構造の分析を通じてバブル景気で空前の収益を稼得する状況で「新日鉄」の利益構造は売上高が伸び悩むなか国内消費が輸出をカバーする構造となり、60 年度のみ営業外収益が正業の利益の落ち込みをカバーしている構造になっていたこと、一転して 61 年以降のバブル経済期には一貫してバブル景気の内需の好調のもとで正業の利益を主力に、金融・財務収益は補完的な収益という位置づけになることを解明した。バブル期のこの正業の収益の使途は、固定資産の除却損、その引当金等の計上を進めており、効率的な設備に集約する資本効率（設備効率）の戦略を明ら

かにしている。

総資本と自己資本については、総資本が縮小する状況で、自己資本を増加させる資本効率を求める経営を追求する。総資本については流動資産たる有価証券と固定資産たる土地、投資の増加が顕著であり、利益源泉の多様化を目指して証券、土地の投資的利益獲得の経営が行われていることを解明した。

金融コストについては長期借入金、短期借入金、社債の推移に注目して、その総資本に対する比率の変化を分析することで従来の借入金中心の資金調達が縮小変化していることから、資金調達の間接金融から直接金融への一層の利用が明らかになった。

資金調達は、資金コストの節約を図るべく長短借入金の返済、低金利が続くなか転換社債や高株価時の時価発行増資等、エクイティファイナンスを展開し資本準備金を著しく増加させ自己資本の充実を図り、財務体質を強化したことを明確にした。

「新日鉄」の自己金融については配当を一定にしつつ社内留保を確実に伸ばし、内部資金が着実に貯まっていったことと設備投資への資金を内部資金によって十分賄いうる自己金融体質をバブル経済期にさらに強化したことを解明している。