

財務レバレッジ

財務レバレッジの話の前に・・・複雑な3文字を押さえておきましょう

ROI (Return on Investment) 資本利益率

資本を投下 (投資) して利益を得るのが投資家の狙い
 ならば、B/Sの指標とP/Lの指標を組み合わせた分析も必要

一般的には会社全体というよりは事業部に対する業績測定のため (従って税引前営業利益ベースが多い) に使用されるケースが多い

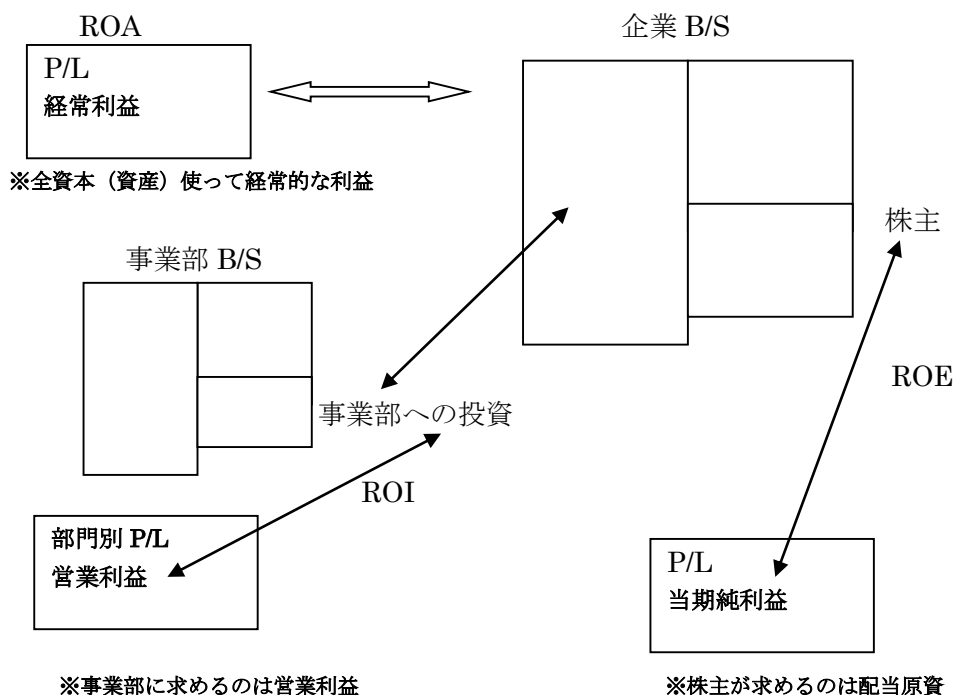
ROA (Return on Assets) 資産利益率

総資産も総資本も同じなので、結果は同じと考えそうですが、ROAは単純に資産全体を分母、ROIの場合は投下資本 (運転資本などの流動資産、有・無形固定資産など) を選別するので、一般的には遊休資産 (余剰現金を含む)などは含みません。したがって利益は資産全体の調達コスト等を含む経常利益ベースで考えるケースが多い。

ROE (Return on Equity) 自己資本利益率

$$\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本 (≒ 自己資本)}} \times 100 (\%)$$

株主が意識するのは、配当原資である (税引後) 当期純利益である事を考えると投資家にとっては大事な指標



財務レバレッジの問題で複雑系（平成 21 年度の第 2 問）が出題されたら、没問と思ってください。結果的にできても配点は薄くなると思います。

この年の予想（最終）配点ですが、

第 1 問 40 点

第 2 問 10 点

第 3 問 40 点

第 4 問 3 点（設問 1）

7 点（設問 2）

こんな感じだと思います。

基本的な問題の場合は、前ページのイメージを思い出し、下記の算式等から記述問題である程度の得点を狙えば良いと思われます。

余力のある方はみて下さい。時間のない方は最終結論のみイメージしておいて下さい。

その前に関係性をとらえましょう（少し難解です）

$$R = ROA \times (D + E)$$

$$ROE = \frac{R - iD}{E}$$

$$= \frac{ROA \times (D + E) - iD}{E}$$

$$= \frac{ROA \times D - iD + ROA \times E}{E}$$

$$= \frac{(ROA - i) \times D}{E} + ROA$$

$$= (ROA - i) \times \frac{D}{E} + ROA$$

$$ROE = (ROA - \text{利子率}) \times \frac{\text{負債} / \text{自己資本}}{\text{負債比率}} + ROA$$

B / S		
資産 A	負債 D	i
	純資産 E	

P / L
営業利益 R

公式のイメージは

自己資本利益率は、負債の利率よりも総資本営業利益率の方が大きい場合（通常は借金の利率よりも大きな利益を求める）は、負債比率を高める（借金を増やした方が＝自己資本比率を下げた方が）ほど高くなる、という事をあらわしています。

もっと詳しく言うと、ROAは投資家が期待するリターンであり、利率は債権者が期待する利益率という事ですね。要は、投資家と債権者のせめぎあいという関係です。

景気が良いと一般的にはROAがあがるので、借金をして（負債比率を高めて）レバレッジを利かすのが良く、景気が悪いと一般的にROAは下がるので、借金を減らして（負債比率を低くして）レバレッジ効果を失くした方が自己資本利益率の改善には役立ちますよという意味です。

このあたりの記述で部分点は確保できます。

なお、このイメージは財務レバレッジを表す次の公式からも確認できます

$\frac{\text{利益}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}}$
--

ROEを上げるには、自己資本比率を下げれば良い（＝負債比率をあげれば良い）という考えになる。また、負債を増やせば、総資本／自己資本は大きくなり、売上や利益の増減に対するブレ幅は大きくなります。逆に負債を減らせば、総資本／自己資本は小さくなり、売上や利益の増減に対するブレ幅は小さくなります。

では、平成21年度の第2問で考えてみましょう（これは難解です。本当に余力のある方のみ学習して下さい）

借金を返済する→負債比率が低下する→景気が良くなってもROEは大きな変動はない

難しいですが、このような内容を記入できれば、十分だと思います

<例>

利率0.1 負債比率2 とする

ROA0.2の時 ROE= (0.2-0.1) × 2 + 0.3 = 0.5

ROA0.4の時 ROE= (0.4-0.1) × 2 + 0.3 = 0.9

負債比率を1に減らすと

ROA0.2の時 ROE= (0.2-0.1) × 1 + 0.3 = 0.4

ROA0.4の時 ROE= (0.4-0.1) × 1 + 0.3 = 0.6

負債比率が低いと景気変動時のブレ幅が少ない事がわかります