

埼玉学園大学・川口短期大学 機関リポジトリ

A Study on the Financial Influences in the Merger of NSSMC

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2016-09-12 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 金, 海峰 メールアドレス: 所属:
URL	https://saigaku.repo.nii.ac.jp/records/346

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



「新日鉄住金」の経営統合前後の 財務に関する考察

金 海 峰

はじめに

日本の鉄鋼業界においては、平成 24 年 10 月 1 日に新日本製鉄株式会社と住友金属工業株式会社が経営統合し、新日鉄住金株式会社（以下、「新日鉄住金」と称す）が誕生した。「新日鉄住金」の誕生は、川崎製鉄株式会社と日本鋼管株式会社が経営統合により JFE ホールディングス株式会社設立以来 10 年ぶりの大きな再編である。日本の鉄鋼業においては、内需の低迷、海外における競争激化という厳しい状況のなかで「新日鉄住金」は、製鉄、エンジニアリング、化学、新素材、システムソリューションの 5 事業を有する事業持株会社として新たに発足したのである。

本稿の目的は、新日本製鉄株式会社と住友金属工業株式会社が経営統合後「総合力世界 No.1 の鉄鋼メーカー」を早期に実現するための「中期経営計画」を考察しながらリーマンショック後の「新日鉄住金」の経営統合前後の財務状況の変化の過程を明らかにすることである。

本稿の構成は次の通りである。まず、「新日鉄住金」の経営統合後平成 25 年 3 月に発表した「中期経営計画」について考察する。第 2 に、「新日鉄住金」の平成 21 年度から平成 25 年度における利益率および利益構造を分析する。第 3 に、「新日鉄住金」の自己資本と他人資本、総資本の推移と長短借入金と社債について分析する。第 4 に、「新日鉄住金」の利子支払前総資本利益率と借入金利率を比較分析する。最後に「新日鉄住金」の自己資本の構成の分析を通じてその財務体質の変化の過程を明らかにする。

1. 「新日鉄住金」の「中期経営計画」

「国内鉄鋼需要は、リーマンショック前の年間 8,000 万トン台から 6,000 万トン台へと大きく落ち込んだまま、当面回復することは期待できず、また、海外需要も中国経済に減速傾向が見られる等、厳しい状況が続いている。一方、供給面では、中国、韓国等東アジアを中心とした能力増強が需要の伸び以上に拡大し続けている。更に、この数年内には、東アジアにおいて、コスト競

競争力のある最新鋭の臨海製鉄所が複数稼働し、一段の需給ギャップの拡大が予想されている。足下はこのような厳しい状況にあるものの、長期的には鉄鋼業は成長産業である。新興国の経済が成熟し、先進国並みの社会インフラを整えるまでには、大量の鉄の需要が生まれ、また、高級鋼の需要も拡大していくことが予想される」⁽¹⁾である。「新日鉄住金」はこうした事業環境に的確に対応し、スケール・コスト・テクノロジー・カスタマーサービス等、あらゆる面でレベルアップした「総合力世界 No.1 の鉄鋼メーカー」を早期に実現するため、「中期経営計画」を策定したのである。

この「中期経営計画」は、統合シナジーを早期かつ最大限発揮し、世界最高水準の競争力を実現することであり、競争を勝ち抜き、持続的な利益成長を目指すことである。東アジアの製鉄所が本格稼働する⁽²⁾平成27年までに、世界最高水準の競争力を実現するため「新日鉄住金」は、①技術先進性の発揮、②世界最高水準のコスト競争力の実現、③最適生産体制の構築、④グローバル戦略の推進、⑤製鉄事業グループ会社の体質強化、という5つの重点施策を強力に推し進めている。

①の技術先進性の発揮においては、「素材としての鉄の可能性を極限まで追求し、高機能製品を開発するとともに、加工技術等も含めたお客さまへの総合的なソリューション提供で、他社との差別化を図る。同時に、製造技術の革新で、生産性の向上を実現し、コスト競争力の獲得を目指す」⁽³⁾である。

②の世界最高水準のコスト競争力の実現のために「新日鉄住金」は従来から取り組んできたコスト削減に加え、3年間程度を目途に図表1のように年率2,000億円以上の統合効果の実現を目指している。

③の最適生産体制の構築においては、「上工程では、一部高炉の休止を含む最適生産体制への移行で固定費を圧縮しながらも、稼働率を高め、出荷量を維持する、高い生産性の実現を図る。下工程では、競争力あるラインの更なる強化と最適配置、海外ラインの拡大を図るとともに、競争力劣位なラインの休止を行うことで、全社トータルの能力を確保しながら、より競争力ある体制を目指す」⁽⁴⁾である。

④のグローバル戦略の推進においては、「グローバル市場において今後も堅調な成長が期待される、自動車向け高級鋼材、資源エネルギー、土木建築・鉄道等のインフラ関連の3分野で、商品競争力とコスト競争力を武器に高級鋼需要のシェアを維持・拡大させる。また、最適生産体制の構築等を通じて獲得したコスト競争力で、高級鋼需要だけでなく、新興国市場のボリュームゾーンであるミドルグレード品の需要も捕捉する。国内外のベストミックスな生産・供給体制を整備し、稼働率向上による更なるコスト競争力向上を目指す。将来的にはアセアンにおける鉄源・ホットコイル供給拠点の構築に向け、検討を推進する」⁽⁵⁾である。

図表 1 「新日鉄住金」の経営統合の効果

統合効果	
【技術・研究開発成果の融合によるコストダウン】 ・低品位原料使用 ・上工程操業条件 ・圧延能率向上 ・高機能商品開発 ・プロセス技術開発 ・労働生産性向上	600 億円程度
【最適生産体制の構築】 ・設備休止による固定費適正化 ・低コスト操業 ・製造ライン毎の最適分担，高機能商品拡大 ・製鉄所間連携（原料・エネルギー・保全等） ・重複投資回避	600 億円程度
【購買コストの削減】 ・原料輸送効率向上 ・資機材集中購買等	300 億円程度
【本社部門のスリム化】 ・本社，国内外支店の統合と効率化 ・一般管理費，システム開発費の削減	300 億円程度
【グループ会社統合再編と連携】 ・グループ会社の統合再編 ・グループ内での連携拡大（物流，加工，設備，分析等）	200 億円程度
合計 年率 2,000 億円以上	

出所：「新日鉄住金アニュアルレポート 2013」17 頁。

⑤の製鉄事業グループ会社の体質強化においては、「重複する機能を有するグループ企業や、統合により事業競争力が強化されるグループ企業については統合・再編を進める。グループ全体での最適な機能分担を実施し，より筋肉質な事業基盤の構築を目指す」^⑥である。

「新日鉄住金」の統合によるコストダウン効果は「中期経営計画」の下で計画通り着々と進捗しているようである。統合によるコストダウン効果目標の年率 2,000 億円以上については，平成 24 年度下期に 200 億円，平成 25 年度上期に 300 億円，平成 25 年度下期には 200 億円と年率換算で 700 億円となっていた。

他方，平成 25 年度の連結経常利益が 3,610 億円ということで「中期経営計画」で 3 年程度を目途に，売上経常利益率を最低 5%，さらに 10%へと目標を掲げた売上経常利益率は 6.5%である。デットエクイティレシオは，同計画で早期に 1.0 を切り，0.8 程度を目指すとした。そのデットエクイティレシオは 0.86 倍と計画発表から 1 年余りで大きく改善させることができたのである。

次に「新日鉄住金」の「中期経営計画」を踏まえて「新日鉄住金」の財務状況をみることにする。

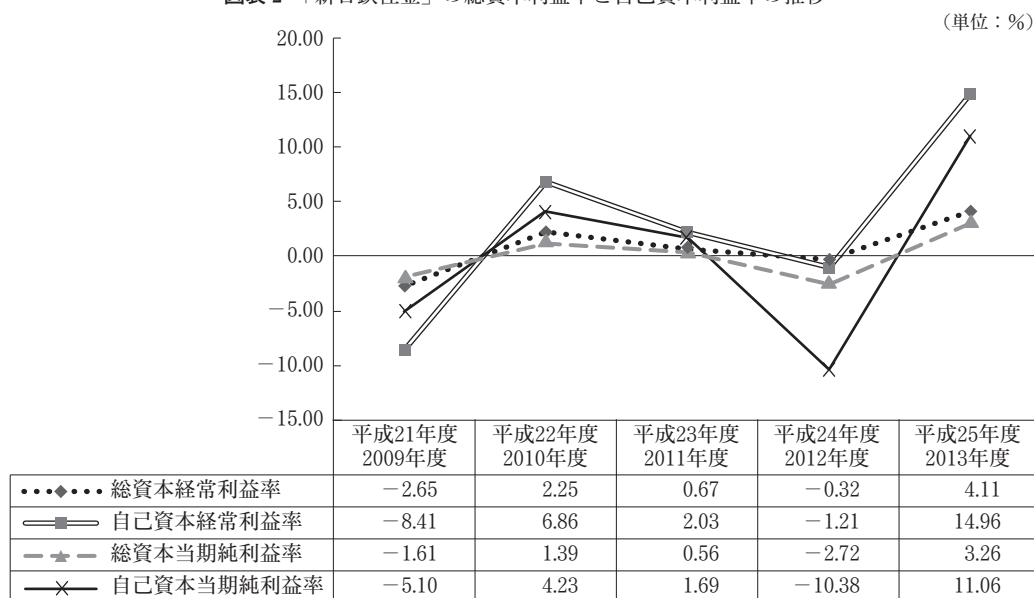
2. 「新日鉄住金」の利益率と利益構造の分析

図表2において、平成21年度から平成25年度における「新日鉄住金」の主要利益率について分析する。

「新日鉄住金」の総資本経常利益率はリーマンショックの影響で平成21年度の－2.65％から平成22年度には2.25％のプラスに転じた。しかし、平成23年度には0.67％、平成24年度には－0.32％へと低下したが、経営統合後の平成25年度には4.11％へと大幅に増加したのである。総資本当期純利益率も同様に平成20年度には3.23％から平成21年度には－1.61％へと著しく低下した。平成22年度には1.39％へと大幅増加したものの平成23年度には0.56％、平成24年度には－2.72％へとまたもや大幅に低下したのである。平成25年度には3.26％へと急激に増加した。

平成23年度までは「新日鉄」の各利益率であり、平成24年度からは「住金」との経営統合後の「新日鉄住金」の各利益率である。ここで注目すべきところは平成24年度である。図表2でみられるように各利益率はマイナスへと大幅に低下しているが、総資本経常利益率と総資本当期純利益率、自己資本経常利益率と自己資本当期純利益率の乖離が特に大きいことである。この要

図表2 「新日鉄住金」の総資本利益率と自己資本利益率の推移



出所：第85期～第89期『有価証券報告書』より算定作成。

注：平成21年度～平成23年度までは「新日鉄」のデータであり、平成24年度と平成25年度は経営統合後の「新日鉄住金」のデータである。

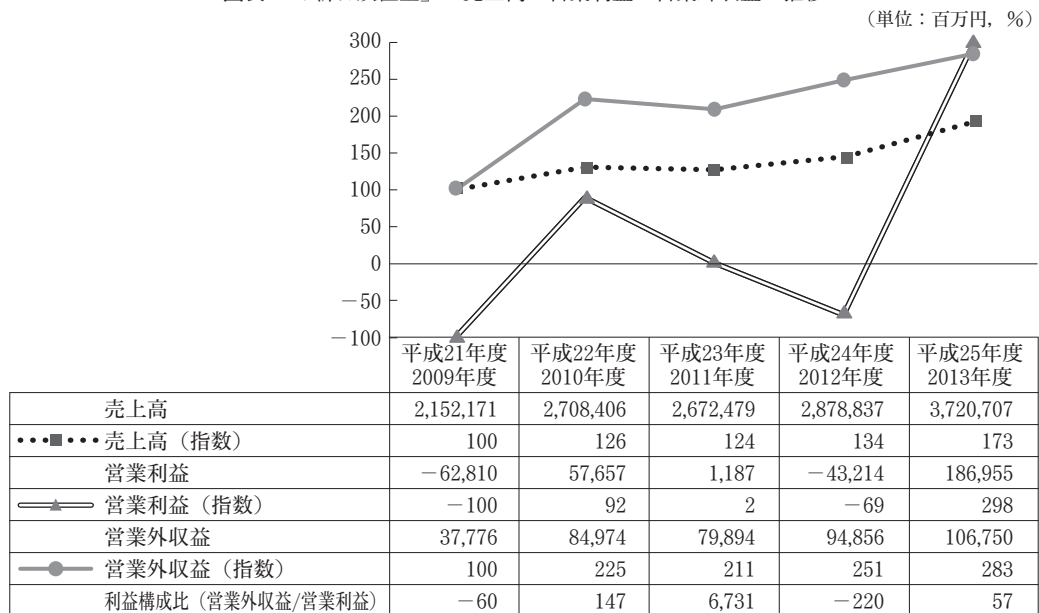
因は、「新日鉄住金」が広畑製鉄所・堺製鉄所等における減損損失に加え、「住金」株式等の投資有価証券売却損、子会社整理損などで2,074億57百万の特別損失を計上したことで総資本当期純利益率と自己資本当期純利益率が総資本経常利益率と自己資本経常利益率と大きく乖離していたのである。

図表3において、「新日鉄住金」の売上高と営業利益と営業外収益の推移においてみられるように売上高と営業外収益（指数）の全体的上昇に対して、営業利益（指数）は大幅な上昇と著しい減少の変動をみせている。

平成21年度の営業利益は、－628億10百万円（－100）から平成22年度には576億57百万円（92）へと大幅に増加したものの、平成23年度には11億87百万円（2）、平成24年度には－432億14百万円（－69）へと大幅に低下し、平成25年度には経営統合効果もあり1,869億55百万円（298）へと著しく上昇した。

このような営業利益の動きに対して営業外収益は、平成21年度の377億76百万円（100）から平成22年度には849億74百万円（225）へ2.2倍の著しい増加をみせ、平成23年度には798億94百万円（211）、平成24年度には948億56百万円（251）、平成25年度には1,067億50百万円（283）へと順調な上昇をみせている。絶対金額からみても平成25年度を除いて営業外収益が営業利益を常に上回っている。この時期の利益構造を利益構成比（営業外収益／営業利益）で

図表3 「新日鉄住金」の売上高と営業利益と営業外収益の推移



出所：第85期～第89期『有価証券報告書』より算定作成。

注：平成21年度～平成23年度までは「新日鉄」のデータであり、平成24年度と平成25年度は経営統合後の「新日鉄住金」のデータである。

みると、平成21年度－60％、平成22年度147％、平成23年度6,731％、平成24年度－220％、平成25年度には57％となっており、この期間の営業利益の落ち込みを営業外収益がカバーしている利益構造になっていることがわかるのである。とりわけ、平成21年度、平成23年度、平成24年度においては、その傾向が顕著であったのである。

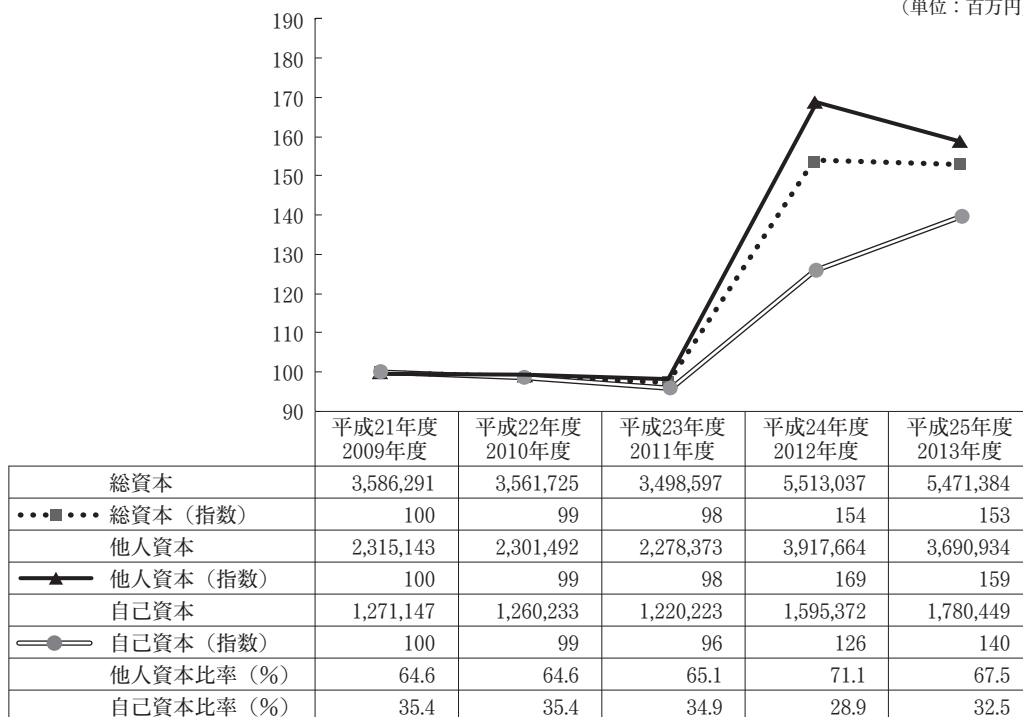
3. 「新日鉄住金」の自己資本と他人資本、長短借入金と社債の推移の分析

図表4においてみられるように、総資本（総資産）は平成21年度の3兆5,862億91百万（100）から平成22年度には3兆5,617億25百万（99）、平成23年度には3兆4,985億97百万（98）へと緩やかに減少したものの平成24年度には5兆5,130億37百万（154）へと、他人資本の増大により著しく増加した。翌年度の平成25年度には5兆4,713億84百万（153）へと平成24年度と比較して繰延税金資産等の減少により416億53百万円減少をみせたのである。

総資本の内訳である他人資本と自己資本の動きをみると、平成24年度の著しい総資本の増加

図表4 「新日鉄住金」の自己資本と他人資本および総資本の推移

（単位：百万円）



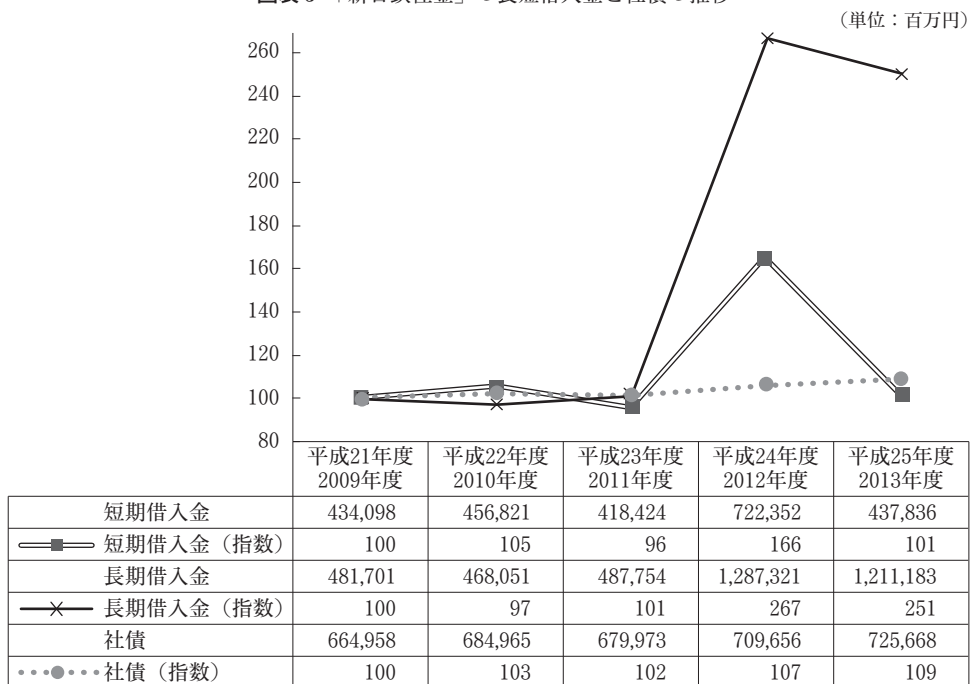
出所：第85期～第89期『有価証券報告書』より算定作成。

注：平成21年度～平成23年度までは「新日鉄」のデータであり、平成24年度と平成25年度は経営統合後の「新日鉄住金」のデータである。

は、同年度の他人資本の前年度比 1.72 倍の増と自己資本の同前年比 1.31 倍の増によって賄われたことがわかる。つまり、増加の比率、金額の両面からみても自己資本より他人資本のほうが圧倒的に増加していることがわかる。この原因は、経営統合により引き継ぐ「住金」の資産のなかの負債額が自己資本より大きかったからである。「住金」から引き継ぐ資産の合計は 2 兆 1,075 億 11 百万円であるが、負債総額は 1 兆 6,517 億 39 百万円で、総資産に占める負債額の比率が 78 %であったからである。その引き継ぐ負債のなかで特に長短借入金の額が多かったのである。

図表 5 においてみられるように、短期借入金は平成 21 年度の 4,340 億 98 百万円（100）から平成 22 年度には 4,568 億 21 百万円（105）へと増加した。平成 23 年度には 4,184 億 24 百万円（96）へと減少したが平成 24 年度には 7,223 億 52 百万円（166）へと著しく増加した。しかし、翌年度の平成 25 年度には 4,378 億 36 百万円（101）へと減少したのである。長期借入金は、平成 21 年度の 4,817 億 1 百万円（100）から平成 22 年度には 4,680 億 51 百万円（97）へと減少した。平成 23 年度には 4,877 億 54 百万円（101）、平成 24 年度には 1 兆 2,873 億 21 百万円（267）へと著しく増加した。しかし、翌年度の平成 25 年度には 1 兆 2,111 億 83 百万円（251）へと減少させたのである。つまり、平成 24 年度の長期借入金と短借入金の大幅の増加は「住金」との

図表 5 「新日鉄住金」の長短借入金と社債の推移



出所：第 85 期～第 89 期『有価証券報告書』より算定作成。

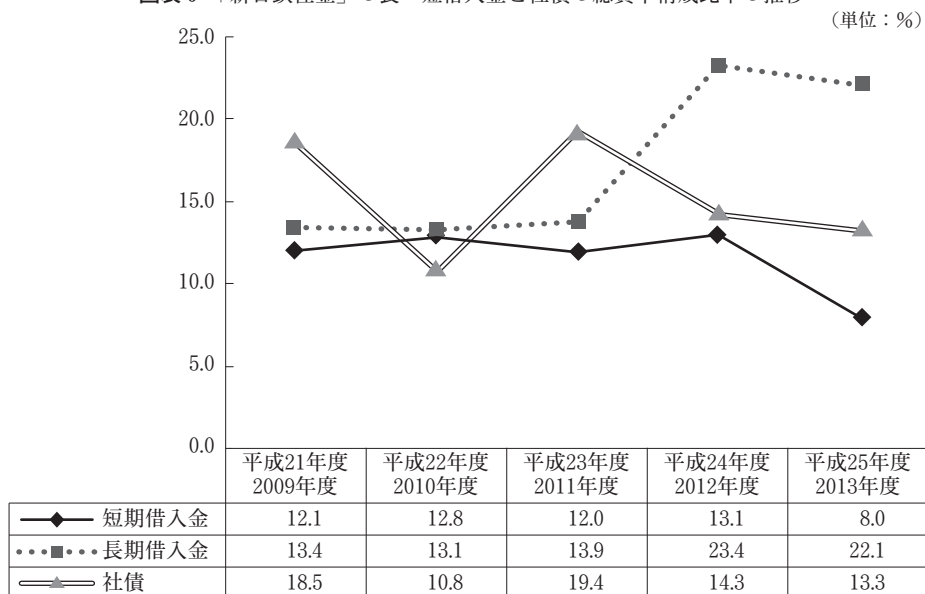
注：平成 21 年度～平成 23 年度までは「新日鉄」のデータであり、平成 24 年度と平成 25 年度は経営統合後の「新日鉄住金」のデータである。

経営統合によりもたらされたものであり、「住金」の長期借入金と短期借入金がいかに多かったかを物語っているのである。

一方、社債については、平成 21 年度の 6,649 億 58 百万円（100）から平成 22 年度には 6,849 億 65 百万円（103）、平成 23 年度には 6,799 億 73 百万円（102）へと緩やかな増加をみせたが平成 24 年度には 7,096 億 56 百万円（107）、平成 25 年度には 7,256 億 68 百万円（109）へとさらに増加したのである。特に平成 24 年度と 25 年度の社債の増加については、金利コストが低い社債を発行して平成 25 年度に長期借入金と短期借入金の返済に回すためだと考えられるのである。

この時期の長・短借入金と社債の総資本構成比率（図表 6）をみると、平成 21 年度の長・短借入金の総資本に占める割合は合計 25.5%であり、社債は 18.5%であった。しかし、経営統合後の平成 24 年度には長・短借入金の総資本に占める割合は 36.5%へと増加したのに対して、社債は 14.3%へと減少した。平成 25 年度には長・短借入金は 30.1%、社債は 13.3%へと減少した。つまり、経営統合後特に平成 25 年 3 月の「中期経営計画」の下で有利子負債の圧縮への財務政策をとっていることが明らかである。

図表 6 「新日鉄住金」の長・短借入金と社債の総資本構成比率の推移



出所：第 85 期～第 89 期『有価証券報告書』より算定作成。

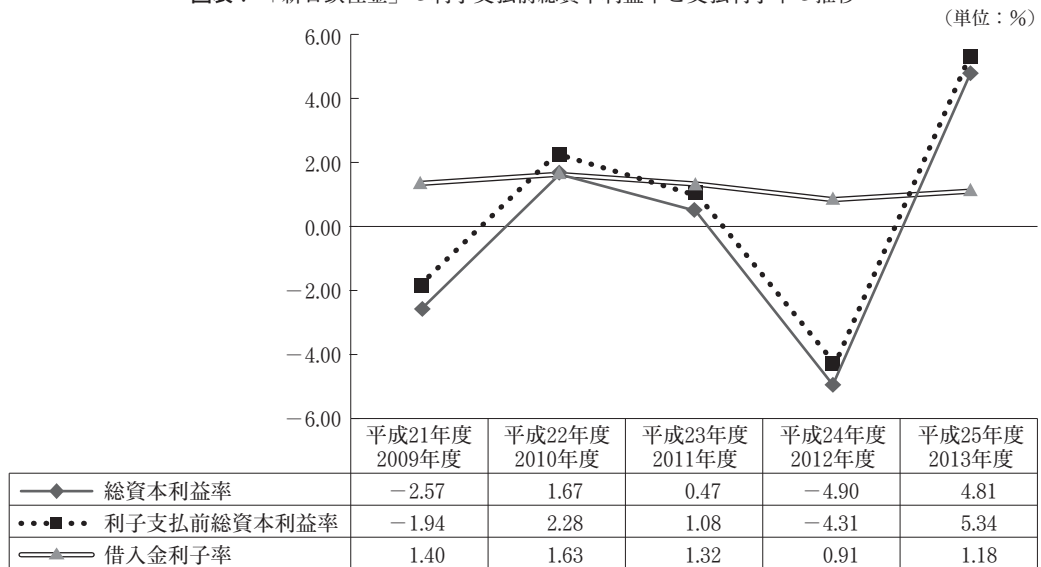
注：平成 21 年度～平成 23 年度までは「新日鉄」のデータであり、平成 24 年度と平成 25 年度は経営統合後の「新日鉄住金」のデータである。

4. 「新日鉄住金」の利子支払前総資本利益率と借入金利子率を比較分析

利子支払前総資本利益率が借入金利子率を上回っている状態のときは有利子他人資本によるレバレッジ効果が表れることを示すのである。すなわち、他人資本の利用が、自己資本利益率（ROE）の上昇効果をもたらす、他人資本レバレッジ効果が認められるのである。企業が設備投資決定を行う場合、将来の期待利益率が利子率を上回ることが追加的な投資が行われるための必須の前提である。企業にとって借入れによる追加投資によって企業の利潤額が増加する限り借入れを増やすが、その結果は使用総資本の平均利益率が低下するとともに自己資本比率も低下する。借入金利子率が利子支払前総資本利益率を上回る状況になると利益圧迫を示しており、その開きが大きくなるほど利益圧迫の程度が強まっていることを示している。その逆に利子支払前総資本利益率が借入金利子率を上回ると借入金レバレッジ効果が効いていることを示すのである。

図表7においてみられるように、平成21年度、平成23年度、平成24年度の借入金利子率は1.40%、1.32%、0.91%でいずれも利子支払前総資本利益率－1.94%、1.08%、－4.31%を上回っており、利益圧迫となっているマイナスレバレッジ効果の時期である。このマイナスレバレッジの時期は企業収益が調達コスト分を獲得できない低収益状態であることを意味する。平成22年度と平成25年度の借入金利子率は1.63%と1.18%であり、利子支払前総資本利益率の2.28%と

図表7 「新日鉄住金」の利子支払前総資本利益率と支払利子率の推移



出所：第85期～第89期『有価証券報告書』より算定作成。

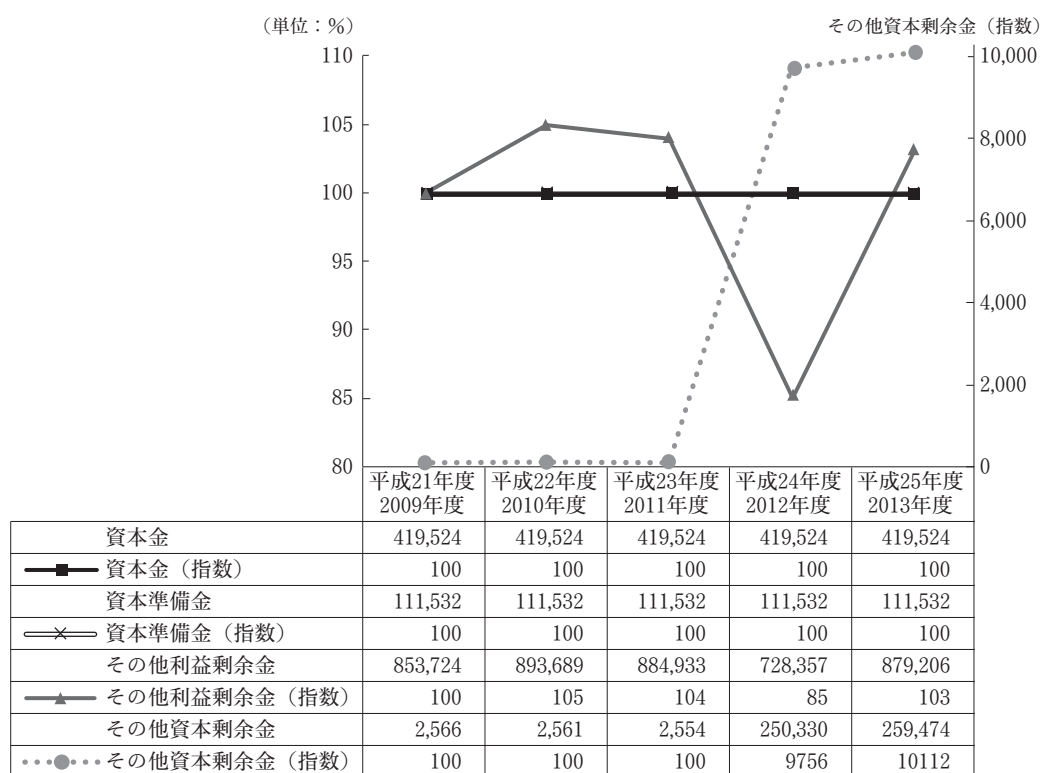
注：平成21年度～平成23年度までは「新日鉄」のデータであり、平成24年度と平成25年度は経営統合後の「新日鉄住金」のデータである。

5.34%を下回っていて借入金レバレッジ効果が効いていることを示しているのである。特に、平成25年度のレバレッジ効果が顕著である。

5. 「新日鉄住金」の自己資本の構成の分析

図表8においてみられるように「新日鉄住金」の平成21年度の資本金は、4,195億24百万円（100）である。同年度の資本準備金1,115億32百万円（100）は平成25年に至るまで変化がない。しかし、その他資本剰余金とその他利益剰余金は大きな変化をみせている。その他資本剰余金は平成21年度の25億66百万円（100）から平成22年度には25億61百万円（100）、平成23年度には25億54百万円（100）で、絶対金額でわずかな変化をみせていたが、平成24年度には2,503億30百万円（9,756）、平成25年度には2,594億74百万円（10,112）へと大幅に増加した。平成24年度的大幅な増加については、主として合併によりその他資本剰余金が2,476億47百万

図表8 「新日鉄住金」の自己資本の構成の分析



出所：第85期～第89期『有価証券報告書』より算定作成。

注：平成21年度～平成23年度までは「新日鉄」のデータであり、平成24年度と平成25年度は経営統合後の「新日鉄住金」のデータである。

円増加したためであり、平成 25 年度の増加については自己株式処分差益 91 億 43 百万円が増加したためである。

その他利益剰余金については、平成 21 年度の 8,537 億 24 百万円（100）から平成 22 年度には 8,936 億 89 百万円（105）、平成 23 年度には 8,849 億 33 百万円（104）へと増加したものの平成 24 年度には 7,283 億 57 百万円（85）へと著しく減少した。翌平成 25 年度には 8,792 億 6 百万円（105）へと回復をみせている。平成 24 年度に、その他利益剰余金が著しく減少した原因をみると当期純損失 1,500 億 5 百万円の処理と 63 億 2 百万円を配当に回したことによるものである。

おわりに

本稿では、「新日鉄住金」の経営統合後の「中期経営計画」を踏まえてリーマンショック後の平成 21 年度から平成 25 年度における「新日鉄住金」の利益率および利益構造の分析、自己資本、他人資本、総資本の分析、長・短借入金と社債の分析、利子支払前総資本利益率と借入金利率を比較分析、自己資本の構成の分析等の財務構造の特徴を考察してきた。

その分析からこの時期の「新日鉄住金」の利益率については、厳しい状況に置かれていて、経営統合した平成 24 年度の当期純利益率と経常利益率が大きく乖離している特徴が確認されたが、それは減損損失、投資有価証券売却損、子会社整理損などで 2,074 億 57 百万の特別損失を計上することによるものであった。利益構造については、金融・財務収益を主とする営業外収益が正業の営業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を明らかにした。とりわけ、平成 23 年度と平成 24 年度においては、その傾向が顕著であったのである。

自己資本、他人資本、総資本については、総資本の圧縮による財務体質の改善を図っていた。経営統合により長・短借入金が大幅に増加したが、資本コスト節約のための有利子負債の圧縮への財務政策をとっていたことを明らかにしたのである。

利子支払前総資本利益率と借入金利率の分析では、平成 21 年度、平成 23 年度、平成 24 年度の借入金利率は利子支払前総資本利益率を上回っており、利益圧迫となっている他人資本利用が、マイナスレバレッジ効果の時期であった。平成 22 年度と平成 25 年度の借入金利率は利子支払前総資本利益率を下回っていて借入金レバレッジ効果が効いていることが分析解明した。とりわけ、超低金利の金融市場の状況を反映して、平成 25 年度の借入金レバレッジ効果が顕著であることを明らかにしたのである。

この期間の自己資本の構成の分析では、資本金と資本準備金には変化がなくその他資本剰余金は平成 24 年度の経営統合により大幅に増加した。平成 25 年度も自己株式処分差益による増加を明らかにしたのである。その他利益剰余金については、平成 24 年度に著しく減少した。その減

少の要因は、当期純損失と株主への配当によるものであったのである。

以上のように平成 21 年度から平成 25 年度における「新日鉄住金」の財務状況を明らかにした。「新日鉄住金」の「中期経営計画」を完遂するための諸財務政策の分析説明については今後の課題としたい。

《注》

- (1) 「新日鉄住金アニュアルレポート 2013」14 頁。
- (2) 中国、台湾、韓国、ベトナム、インドネシア等の東アジア地域では数年内で製鉄所の新規稼動が予定されている。現在すでに鉄鋼供給量が需要を上回っているが、東アジアの製鉄所が本格稼動されるとさらに供給量の拡大が見込まれるのである。
- (3) 「新日鉄住金アニュアルレポート 2013」14 頁。
- (4) 「新日鉄住金アニュアルレポート 2013」15 頁。
- (5) 「新日鉄住金アニュアルレポート 2013」16 頁。
- (6) 「新日鉄住金アニュアルレポート 2013」16 頁。

参考文献

- 箕輪徳二〔1997〕、『戦後日本の株式会社財務論』，泉文堂。
- 箕輪徳二・三浦后美編著〔2008〕、『会社法と会社財務・会計の新展開』，泉文堂。
- 箕輪徳二・松井富佐男・増尾賢一編著〔2013〕、『信用各付と会社財務・会計制度の新動向』，泉文堂。
- 伊藤邦雄〔2008〕、『新・企業価値評価』，日本経済新聞出版社。
- 桜井久勝〔2013〕、『財務諸表分析第 5 版』，中央経済社。
- 砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳・佐藤淑子〔2014〕、『経営戦略とコーポレートファイナンス』，日本経済新聞出版社。
- 金海峰〔2012〕，「日本のバブル崩壊後の経済成長と鉄鋼業の生産・消費の分析」『経済科学論究』第 9 号，埼玉大学経済学会。
- 金海峰〔2013〕，「不安定化する金融市場における「新日鉄」の配当政策と自己株式の活用に関する分析」『年報財務管理研究』第 24 号。
- 金海峰〔2013〕，「鉄鋼業の世界的再編に関する一考察」『川口短大紀要』第 27 号，川口短期大学。
- 新日本製鉄株式会社〔2009～2011〕，『新日鉄ガイド』，新日本製鉄株式会社。
- 新日本製鉄株式会社〔2009～2011〕，『有価証券報告書』，新日本製鉄株式会社。
- 新日鉄住金株式会社〔2012～2013〕，『新日鉄住金ファクトブック』，新日鉄住金株式会社。
- 新日鉄住金株式会社〔2012～2013〕，『新日鉄住金アニュアルレポート』，新日鉄住金株式会社。
- 新日鉄住金株式会社〔2012～2013〕，『有価証券報告書』，新日鉄住金株式会社。
- 鉄鋼新聞社編〔2010〕，『鉄鋼年鑑』，鉄鋼新聞社。
- 日本鉄鋼連盟〔2012〕，『鉄鋼統計要覧』，日本鉄鋼連盟。

(提出日 平成 26 年 9 月 26 日)