

企業の過剰債務と追い貸し

早稲田大学 大村敬一

高千穂大学 楠美将彦

不良債権問題は、バブル崩壊後 10 年以上を経ても解決していない。この間に最終処理された不良債権の額は、1998 年以降の 4 年間だけでも 45 兆円にものぼるが、その一方で、不良債権残高は 98 年以降も 30 兆円前後で推移し、2001 年においても 32 兆円を超える金額となっている。この理由には、不良債権の定義自体の拡大もあるが、根本的な問題として、不良債権処理と同程度あるいはそれ以上の新規不良債権が発生していることが挙げられる。このことは、不良債権問題が銀行側だけの問題ではなく、過剰債務問題などを抱える業績不振にあえぐ企業側の問題でもあることを示している。そこで、本分析では、むしろ企業側の過剰債務に注目する。

まず、過剰債務の定義について考える。ひとつは企業価値を最大にするような最適な資本構成が存在して現実の負債がそれを超過している場合にそれを過剰債務とするという考え方である。これを超過する部分を「過剰」と呼ぶとするならば、たしかに、企業価値を最大化していないという意味で非効率であることを示すにすぎない。もうひとつは返済能力から見て限界的な負債水準を超過している場合に過剰債務というように考えることである。この場合には、過剰は債務不履行リスクから見て一定の水準を超えているということであり、他の企業に比べて相対的に低い負債比率であっても過剰であるということもある。このように、個別企業の倒産リスクからみた限界許容水準を超過する負債と考えると、個別財務状況次第ということになる。

本分析では、企業部門の過剰債務問題からアプローチし、過剰債務額の推計を試みることを目的とする。具体的には、同一業種内の各企業を優良企業と債務超過企業とに分類し、優良企業の有利子負債残高対キャッシュフロー比率を被説明変数、企業の業績見通しや市場評価、金利、利益率に対する代理変数を説明変数とし、各パラメーターを推定する。そのパラメーターから適正な負債の水準を導き出し、この負債の水準と各企業の返済能力の最大値から乖離している部分を過剰債務と見なしたうえで、この推計された過剰債務に対する考察を行う。従来の方法では、その企業の過去の平均負債水準からの乖離幅を単純に過剰債務と見なしているが、企業の適正な負債水準が過去の水準の単純な平均と考えるのには無理がある。企業の負債水準が決まる際には過去の負債水準以外にも重要な要素となる情報があるはずであり、今回採用した推計方法はそれらの情報を過剰債務を推計する際に組み込んでいる。この点が従来までの方法と大きく異なり、今回採用した方法で推計された負債水準を適正と見なす理由である。