

負債圧縮と企業統治

横浜国立大学国際社会科学研究科博士課程 土村宜明

横浜国立大学国際社会科学研究科教授 米澤康博

バブル崩壊後の1990年代、企業部門のリストラは遅々として進展せず、資産が不良化し、それが銀行部門のバランスシート上に不良債権として存在しているといわれる。この不良債権が日本経済の成長の足かせとなっているというのが一般的な認識である。それでは不良債権問題と表裏の関係にある企業の過剰債務問題とは、具体的にどのような状態を指すのだろうか。ところが、債務が過剰であるかどうかという判断はどのような基準によるものなのか、明確ではないように思われる。

本稿の主要な目的は、企業の過剰債務状態を具体的に認識し、バブル崩壊後の財務政策の特徴を明らかにすることである。そのための簡単な理論分析と2種類の実証分析を行った。実証分析は、1999年度の企業財務状態、1990年代の負債圧縮、についてである。

理論分析の主な結論は、外国人、役員持株比率など企業価値の最適化を愛好する利害関係者の権限の増加は、高いQと効率的な負債比率をもたらす一方、金融機関の株式保有の増加は高い負債比率と低いQ、過剰な負債をもたらすことである。実証分析は、とも電気機器、一般機械、建設、卸売、小売の5業種から同一のサンプルを採用した。実証分析では、電気機器を除く全ての業種において、負債比率はトービンのQに対して有意に負であるという結果が得られた。これらの業種に属する企業は、負債比率が高い企業ほどQが小さい。その意味で、過剰債務状態であると解釈できる。電気機器に関してはどちらとも言えなかった。株式保有構造がQに与える影響は業種ごとに異なっていた。

1999年度の財務状態は、バブル崩壊後、どのような財務政策から影響を受けてきたのだろうか。業種ごとに企業の一定期間における負債圧縮率を従属変数とし、資産圧縮率、平均総資産営業利益率、初年度時価負債比率、初年度固定資産比率、そして株式所有形態を説明変数として実証分析を行った。分析期間は適債基準が緩和した後の1993-1999年度、データは各年度末決算を使用した。

得られた結果はほとんど事前の予測に一致するものであった。負債圧縮率に対して資産圧縮率、平均総資産営業利益率は有意に正、時価負債比率は有意に負であった。また、株式保有構造に関しては、金融機関の持株比率は負、外国人持株比率は正、役員持株比率は正の影響を負債圧縮に与えることがわかった。

以上の結果をまとめると、上記の企業は、1999年度において過剰債務である傾向が強く、バブル崩壊後の財務政策は、負債の圧縮に関して金融機関の持株比率から負、外国人持株比率と役員持株比率からは正の影響を受けていることがわかった。