

負債比率の維持と満期構成

株式会社日本政策投資銀行/一橋大学大学院生 岡本弦一郎

通常、企業が負う負債には、有限の満期が存在する。そのため、如何なる財務活動も採らない場合、企業の負債比率は、約定弁済により時間とともに低下することになる。ゆえに、企業が負債比率を任意の水準に維持するためには、何らかの財務活動が必要となる。本研究は、従前の研究において看過されてきた、負債比率の「維持」という概念を導入することで、負債比率および平均満期の最適点が、先行研究とは異なる水準となることを理論的・実証的に分析したものである。

前半の理論研究において、企業の営業活動および投資活動は外生的であると仮定した。この仮定により、本研究においては、資本構成を定常状態として捉え、負債比率を維持するための財務活動は、各期において同一であると考えた。分析の結果、負債比率の維持費用が些末であれば、定常状態における企業の平均満期は、負債比率から独立に決定されることがわかった。一方、維持費用を捨象できない場合、負債比率と平均満期は相互に関連して決まり、維持費用の上昇につれて、負債比率の最適点は低下、平均満期の最適点は上昇することが示された。

後半の実証研究においては、「維持」の概念を勘案した、負債比率の新たなターゲット推定し、この値を用いて部分調整モデルを推定した。分析の結果、「維持」の概念を捨象したターゲットを用いた部分調整モデルと比較して、調整速度が上昇することが示された。この結果は、ターゲットの精緻化により生じたものであると考えられ、現実の経済において、企業は、水準の維持を意識した上で、負債比率および平均満期の選択を行っていることが明らかになった。

以 上