国内経済

～不良債権処理加速の側面～

強まる財務改善への圧力と企業の対応

不良債権処理加速と財務評価

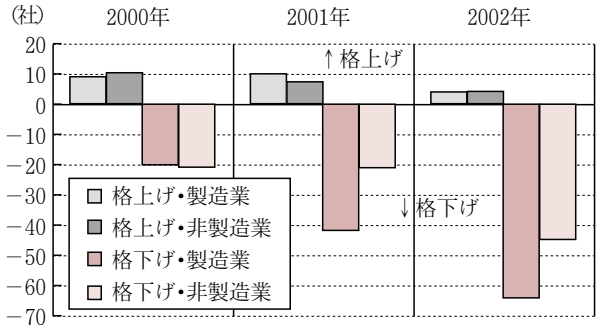
「金融再生プログラム」工程表の具体化作業が年度末に向けしている。

工程表における「新しい金融行政の枠組み」の具体化、特に資産査定の厳格化の諸施策は、銀行の資産健全化を促すのと表裏一体の形で、借入企業側にとっても自社の財務内容への認識を新たにする契機となると思われる。

デフレと景気低迷というマクロ環境に加え、競争激化、不良資産の処理、リストラ損失などを背景に、企業の財務内容は二極分化を伴いながら悪化しているのが現実である。同時に格付けにも悪化が見られる。格付投資情報センター（R&I）によれば、2002年の格付け変更（除く金融）は2001年に続き格下げ企業が大幅に超過し、格下げ（合計）109社に対し、格上げはわずか7社にとどまった（図1）。今や、同社におけるトリプルAは3社のみである。

不良債権処理の加速化のもとで、企業財務の評価はさらに厳しさを増すと考えなければならない。

図１　格付け変更の動向（R＆I）



格付投資情報センター資料から農中総研作成
（注）金融を除く

その中で、財務の安全性や収益性の良し悪しが、株価や格付けなど市場等での評価を通じ、端的には資金調達コスト、広くは事業展開における企業信用力の高低を決定する役割を拡大するだろう。会社規模や業界地位の情報シグナルとしての役割が全く無くなるわけではないものの、内容・中身がより重視され問われることになる。

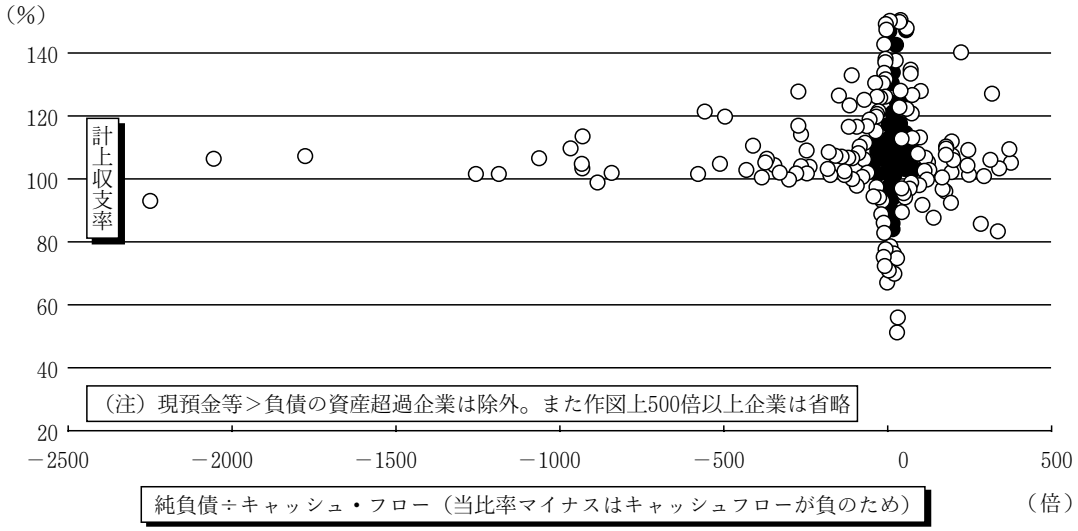
二極分化、一方に厳しい財務状況を抱える企業群

2002年12月19日に発表された「企業・産業再生に関する基本方針」における財務健全化基準に基づき、日経NEEDS収録の上場一般事業会社（銀行・証券・その他金融会社を除く）について同基準指標を算出してみた(図2)。データは過去3期平均データを使った。

データが取れる約3400社中、トヨタ自動車を筆頭に現預金等が有利子負債を上回る上場企業が1,280社程度ある。これらの好財務企業群を除く2125社中、「財務健全化基準」の①純有利子負債・キャッシュフロー倍率が10倍以内、②経常収支比率が100％超を満たす企業は極めて少ない。

この過去3期の決算が不況期をはさみ業績悪化が見られた期間であったことは割引かなくてはならないが、純有利子負債がキャッシュ・フローに対し15倍を超す企業は400社超と全体の約12％を占める。同倍率が10倍超～15倍の企業も約180社存在しており、特に建設関連企業での当比率の高さが目立つ。

図２　上場企業の企業再生・財務健全化基準比率



（NEEDS FQ の財務データから農中総研作成）　（注）データは直近３期決算（年度換算）平均
銀行・証券・その他金融企業を除く一般事業会社

「企業・産業再生に関する基本方針」における財務健全化基準
・純有利子負債÷キャッシュフロー＜10倍以内
・経常収入が経常支出を上回る（経常収支比率が100%超）

また、3期合算でキャッシュ・フローがマイナスの上場企業が約2割も存在し、経常収支比率の100%割れ企業も数多く、収益低迷からの建て直しも急務であることがわかる（以上、図2）。

業態特性や個別事情に則して必ずしも万全な評価尺度でないにしても、この健全化基準から大幅に乖離する企業の財務内容は問題が多く、改善へのプレシャーが強まると見る必要がある。

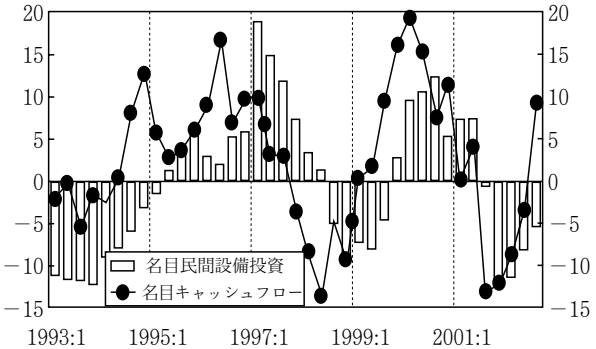
財務改善圧力と資金需要低迷

以上のような財務状況の厳しい企業群に限らず、好財務企業にあっても財務評価を向上させなければならない圧力が働く経営環境のもとで、企業の投資スタンスは抑制的なものになると予想される。

足元でキャッシュ・フローの回復が見られるものの、設備投資増加の動きが極めて鈍いこともその表れの一つである(図3)。循環的な変動はあれ、将来的にも企業の資金需要が大きく増加に転じることはマクロ環境の好転による業績の急回復という天佑でも無い限り、期待薄と見るべきだろう。

（渡部　喜智）

図３　企業のキャッシュフローと設備投資
（前年同期比%）



財務省「法人企業統計調査」、内閣府「国民経済計算」より農中総研作成
キャッシュフロー＝経常利益×0.6＋減価償却費(GDPデフレータで実質化)