

上場企業の財務改善は着実に進行

～ まだ残る過重債務企業、財務改善圧力は依然強し～

渡部 喜智

金融機関の不良債権問題は、企業の過重債務や資産減損および収益低迷など財務悪化から生じる債務償還能力の低下と表裏をなし、企業側から見れば「信用リスク」問題という捉え方が出来る。

2001年後半から02年にかけ、有象無象の信用リスク問題が取り沙汰されたことは記憶に新しい。通常であれば信用リスクが意識されることのないような企業の社債発行や借入までもが阻害され、財務改善圧力への対応は急務となった。財務リストラ推進のもと、多くの企業で強力なコスト削減、資産圧縮がおこなわれた。

また、内外の景気回復に伴い、トップラインの売上をめぐる環境も大きく好転している。

上場企業の財務改善は、03年度決算でどこまで進んで来ただろうか。

収益性指標では、会計上の操作余地が小さく、より収益実態を示すと云われる営業キャッシュフロー（CF）が2年連続の二桁増益。営業CF・売上高比率は、2年間で1.4%上昇し8.1%となった。

また、負債圧縮の結果、純有利子負債・株主資本倍率は0.87倍から03年度には0.67倍に低下。また、利益との関係の償還能力を示す営業CF・純有利子負債比率は28%から36%へ上昇しており、財務安全性指標も大きく改善している（表1）。

それでは、上場企業の財務改善は終着点に近づいているのだろうか。

個別企業の純有利子負債・株主資本倍率分布を例にとれば、2000年度

表1 東証一部上場企業の財務改善

(%) 倍

財務率	年度	2000	2001	2002	2003
営業キャッシュ・フロー(CF)増減率		7.4	▲2.7	17.1	10.0
営業CF売上高比率		6.9	6.7	7.7	8.1
純有利子負債 変化率		6.2	0.0	▲5.8	▲11.1
純有利子負債 株主資本倍率		0.87	0.87	0.82	0.67
営業CF純有利子負債比率		22.7	28.2	34.9	36.1

(各財務データから農中総研作成)

から03年度の間に純有利子負債のマイナス企業が全体の約4割に増えるとともに、低倍率ランクへのシフトが見られる（図1）。

多くの上場企業の財務安全性が高まったことは間違い無いが、同倍率が4倍を超す過重債務企業も5%程度残っている。これらの企業を含め、相当数の企業にとって、財務改善は未だ途上である。

また、財務優良企業でも海外同業企業と比べれば、収益性指標を中心に劣る指標が少なくない。

金融機関にとっては引き続き借入返済圧力を受けることになるが、財務優良企業を含め、証券化・流動化など財務改善への積極的対応が重要だろう。

図1 東証一部企業の純負債・株式資本倍率

