

# わが国法人企業のバランスシート調整

成熟化社会に適合的な構造への調整続く

## 〔要 旨〕

1. わが国法人企業のバランスシート(B/S)調整は、企業の自発的な動きとしては90年代半ばごろから行われたが、非製造業も含む全体的な調整となったのは、「キャッシュフロー(CF)低下を補う金融機関の融資拡大」が限界になった99年度以降のことであり、財務内容の悪い企業の整理淘汰と金融機関の負担増加の中で「調整」が進んできた。
2. B/S調整の進捗度合いについては、負債CF倍率からは建設・不動産・小売の3業種中心に中堅中小非製造業が水準の高さや過去との比較で遅れが顕著だが、中堅中小非製造業では、存続企業の毎期のCF増加や資産売却等を通じた負債削減ペースの自律的スピードアップは難しい状況であり、事業環境の変化の中で金融機関に負担が求められる状況は今後も続くと思われる。
3. 経済規模が拡大し、ある程度の財・サービスの需要が充足されるようになる(経済が成熟化する)と、財・サービスの需要は多様化して簡単にはとらえ難くなり、また需要の変化も素早いものになる。企業がそれに対応しようとする場合、在庫圧縮・効率化や商品開発投資・新規プロジェクト投資等が重要になり、B/S構成上固定資産のウェイトが高まらざるを得ない。固定資産投資は流動資産保有と異なりリスクも高いから、投資判断の基準やリスクマネジメントに関するノウハウ向上や関連情報蓄積が不可欠だが、わが国では不動産バブルのもと、中堅中小企業中心に、蓄積されたノウハウやリスクマネジメントに基づいたとはみられない固定資産投資が、負債の大幅な増加(レバレッジ上昇)を伴ってなされ、固定資産投資のファイナンス構造としては、成熟化社会に逆行するようなB/S構成となった。これは中堅中小企業では3業種でも3業種以外の非製造業でも同様で、その意味では、わが国法人企業のB/S構成は、固定資産投資のファイナンスという点で負債過多・資本不足の状況が中堅中小企業中心に残っており、調整の必要性は依然高い。
4. わが国法人企業のB/S構成が、上記の改善に向かわざるを得ないとすれば、ベンチャーや新興企業等の個別事例を除けば、マクロベースでは企業向け融資残高は当分減少が見込まれること、その中で特に中小中堅企業サイドからはリスクのバッファーとしての資本へのニーズや、資本の効率的利用に対するニーズが高まることが予想される。金融機関は、企業向け融資残高の減少が続く中で収益を確保するという困難な課題に対応していかねばならず、デリバティブを利用したリスクヘッジによって資本の効率的利用を図るサービスの提供や、急速に変わりつつある企業関連法制を利用した企業内資源(とりわけ資本や固定資産)の効率的再配分機会を金融サービスの事業機会として取りいれていくような工夫も求めらよう。そしてそのことが、成熟化社会に適合的なB/S構成の達成や、固定資産管理ノウハウ蓄積に寄与していくことが望まれる。

## 目次

- 1. はじめに
  - 過去2年間で急速に進んだB/S調整
- 2. 企業行動とB/S調整
  - (1) 企業行動全体の中にB/S調整を位置づける
  - (2) 業種・規模別に異なる企業行動とB/S調整
- 3. 過剰債務の観点からみたB/S調整の現状
  - (1) 2つのCFの差が拡大
  - (2) 業種別、規模別負債CF倍率の推移
  - (3) 3業種と3業種以外非製造業の相違は何か
- (4) マクロ的にみたB/S調整の評価
- 4. 中長期的にみたわが国企業のB/Sの今後
  - (1) 経済の成熟化とB/S
  - (2) 固定資産ファイナンスのレバレッジの推移
  - (3) 成熟化社会における財務安全性
- 5. まとめ
  - B/S調整の現状と今後の展望

## 1. はじめに

### 過去2年間で急速に進んだB/S調整

本稿の課題は、わが国法人企業のバランスシート（以下B/S）調整の現状を把握し、今後の展望を描くことにある。

法人企業（金融・保険業除く）の確定決算の集計データである財務省『法人企業統計年報』を基に、過去数年間のわが国法人企業（非金融）のB/Sを概観すれば、マクロデータによる限り、わが国法人企業の財務体質は、1998～2000年度にかけて、資本・負債構成等の点から大幅な改善がみられた（第1表）。なかでも、資本金10億円以上の大企業よりも、それ未満の中堅中小企業における負債比率の低下、資本比率の上昇が顕著だ。しかしこの解釈には、データの特徴もあって留意を要する。

同統計は大企業（資本金10億円以上）では全数調査だが、中堅中小企業（資本金10億円未満）はサンプル調査で、各年度間の比較に

はサンプルの相違による影響がある。同統計では同じサンプルによる前年度末（当年度期首）のB/Sも掲載されており、当年度中のB/Sの変化も把握できるようになっているため、ここでは同一サンプルによる年度間B/S構成の変化幅を「当年度要因によるB/S構成変化」とし、それ以外の「サンプル変更等要因」に分けてみる。すると、大企業の有利子負債比率低下が「当年度要因」中心であるのに対し、中堅中小企業における同比率低下は、過去2年間に関して、そのほとんどが「サンプル変更等要因」によるものであることが分かる。（第1、2図）。

このことは、最近2年間の特徴的な事態だ。過去にさかのぼれば、例えば80年代前半ごろには中堅中小企業の同比率の変化は当年度変化によってほぼ説明でき、サンプル変更等の要因は、どちらかといえば、実態をみる上での「誤差」という扱いが可能だった。しかし、90年代に入り次第にサンプル変更等の要因が大きくなりはじめ、最

第1表 わが国法人企業バランスシート主要項目の推移

(単位 %)

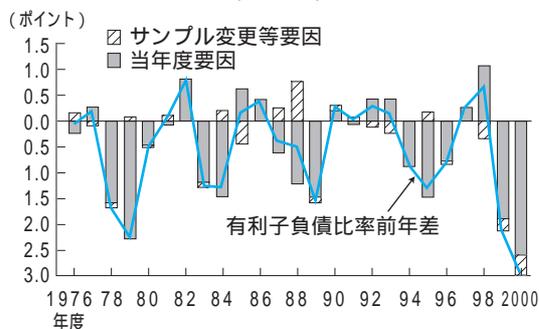
	全産業全規模			大企業			中堅中小企業		
	1998年度	99	2000	1998	99	2000	1998	99	2000
総資産	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
流動資産	48.1	45.8	45.9	43.4	41.7	39.3	51.7	49.1	51.5
現金預金	10.2	10.5	10.8	7.1	6.8	6.3	12.5	13.5	14.6
受取手形・売掛金	17.2	17.4	18.1	17.1	16.7	17.1	17.3	18.1	19.0
有価証券	2.5	2.4	1.5	4.2	3.9	1.9	1.2	1.2	1.1
棚卸資産	10.2	9.0	8.5	9.8	8.6	8.2	10.6	9.4	8.8
その他	8.0	6.4	7.0	5.2	5.7	5.9	10.2	6.9	7.9
固定資産	51.7	54.0	53.8	56.5	58.2	60.6	48.0	50.6	48.1
有形固定資産	38.0	38.6	36.8	38.0	37.2	36.0	37.9	39.7	37.4
無形固定資産	1.4	1.2	1.3	1.1	1.5	1.6	1.6	0.9	1.0
投資その他の資産	12.3	14.2	15.8	17.4	19.5	23.0	8.5	9.9	9.6
繰延資産	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5
負債	80.8	77.7	74.3	70.1	68.0	66.2	88.9	85.2	80.3
流動負債	43.9	41.6	41.6	37.7	36.3	36.5	48.6	46.0	45.8
支払手形・買掛金	15.6	14.2	15.2	12.3	12.2	12.8	18.1	15.8	17.3
短期借入金	17.5	16.9	15.2	14.2	13.0	12.2	20.1	20.0	17.8
その他	10.8	10.6	11.1	11.3	11.1	11.5	10.4	10.2	10.8
固定負債	36.9	36.0	32.7	32.4	31.7	29.7	40.3	39.2	34.4
社債	4.5	4.5	4.2	10.1	9.7	8.8	0.2	0.2	0.3
長期借入金	26.4	23.5	21.7	15.3	14.8	13.5	34.8	30.7	28.6
その他	6.0	8.0	6.8	7.0	7.2	7.3	5.2	8.3	5.5
資本	19.2	22.3	25.7	29.9	31.5	32.8	11.1	14.8	19.7
資本金・資本準備金	9.2	10.0	10.2	15.8	16.7	17.0	4.2	4.6	4.5
利益準備金・その他の剰余金	10.0	12.3	15.5	14.1	14.8	15.8	6.9	10.2	15.2
総資産額(兆円)	1,313	1,285	1,310	566	581	599	746	704	711
(参考)有利子負債	49.8	46.2	42.5	40.0	37.9	34.9	57.2	53.1	48.9

資料 財務省『法人企業統計年報』

(注)1. 大企業は資本金10億円以上,中堅中小企業は10億円未満。

2. 特記あるもの以外は総資産に対する割合。有利子負債は長短借入金と社債,受取手形割引残高合計の総資産に対する割合。

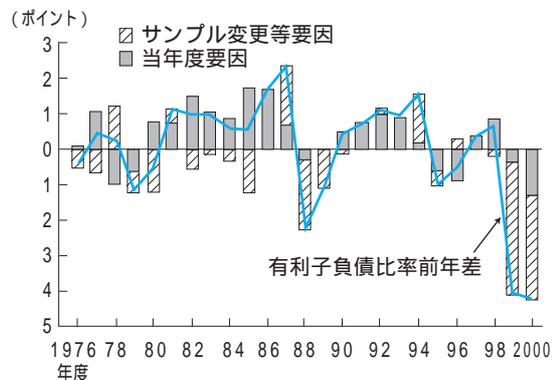
第1図 有利子負債比率の前年差とその要因  
(大企業)



資料 第1表と同じ

(注) 総資産に対する比率。要因分解の考え方については本文参照。

第2図 有利子負債比率の前年差とその要因  
(中堅中小企業)



資料 第1図と同じ

近2年ではその要因を考慮しなくては、年度間のB/S変化を全く理解できなくなるほどにまで拡大している。

そしてそれは、中堅中小企業では、時間の経過の中で財務内容の悪い(負債比率高く、資本比率低い)企業が整理淘汰され、結果的に財務内容の良い企業しか生き残らなかったということを示すものだ。そのため、同一企業(存続している企業)のB/S変化だけでは説明できない程の、急激なB/Sの改善が生じているようにみえるのである。その意味で過去2年間の中堅中小企業のB/S改善は、金融機関の負担増・体力消耗と同時並行で達成されてきたといえる。

## 2. 企業行動とB/S調整

### (1) 企業行動全体の中にB/S調整を位置づける

過去数年のB/Sの改善が以上のような内実であることを踏まえた上で、B/S調整について、やや立ちいって検討する。B/Sの改善(ここでは負債比率低下)のためには、当期のキャッシュフローから債務を返済するか、資産を売却(ないし証券化等で流動化)して債務返済に当てる、外部に出資者をつのる等の様々な手法が考えられる。これら諸要素の動向を把握するためには、企業の毎期の内部留保、減価償却、外部調達、設備投資や在庫投資、資金運用をトータルにとらえる必要があるが、そのためには、同一サンプル企業のデータで、前年度末B/S、当年度の企業行動(収益や投資)、当

年度末B/Sの三者の関係を分析することになる。つまり以下では、上記との関連では、B/S調整全体の中の「当年度要因によるB/S構成変化」に焦点を当てた調整過程を分析していることに留意を要する。

ここでは、財務省『法人企業統計年報』に収録されている「資金需給状況」を基礎に、当該表に若干の変更を加えたものによって、B/S調整の実態を明らかにしたい。<sup>(注1)</sup>

そして99~2000年度(以下第3期)のB/S調整の特徴をつかむために、景気拡大局面だった94~96年度(以下第1期)におけるB/S変化と比較する。97~98年度(以下第2期)は不況期であるとともに銀行破綻が相次いだ「クレジットクランチ」の時期で、その特徴がうかがえる。

(注1) 資金需給状況を使った方法については、奥村洋彦『現代日本経済論』東洋経済新報社、1999年、143頁を参照した。その計算法等については文末<参考資料>を参照。

### (2) 業種・規模別に異なる企業行動とB/S調整

規模別に大企業と中堅中小、業種別には製造業、非製造業と4つに分類し、それぞれのセクターにおけるB/S調整の経過をみよう。

#### a. 大企業製造業

早かったB/S改善への取り組み

まず大企業製造業では、第1期に既に負債圧縮が始まっていた(第2表)。この背景には急激に進んだ円高によるグローバルな競争激化や事業環境変化に際し、財務内容改善が早くから求められたことがある。

設備投資を減価償却費程度に抑えて（能力増強はせずに生産性向上，コスト削減型の投資）資金の余裕を作り出し，バブル期に拡大した現金・預金を圧縮等して資産効率改善，負債残高を圧縮した。第2期には不況期にもかかわらず長期借入と社債を中心に資金調達を増やしているが，これはクレジットクランチに際して，予防的に資金調

達を増やしたこと，信用力のある親企業がファイナンスした資金を関連会社等の資金繰りにあてていた等の特殊事情がある。そして第3期には，第1期にみられたB/S改善，資産効率改善という行動を，より強化・継続していると特徴づけられる（なお第3期における有価証券保有残高増加や内部留保増加には，時価評価導入，税効果会計の影響がある）。

近年の現金預金の残高減少には，規制緩和によって可能になったクレジットライン設定によってオフバランスで流動性を確保できるようになったことも寄与しているように。

#### b. 中堅中小製造業

クレジットクランチの経験を踏まえたB/S改善

それに対し中堅中小製造業(第3表)では，設備投資に関しては，第1期で既に大企業製造業以上に抑制（減価償却以下の投資水準）していたものの，第1期の利益水準は低く内部留保は小幅増加にとどまった。そのため設備投資抑制で長期負債は残高減少したものの，短期負債は銀行の積極的融資姿勢もあろうが）増加基調をたどった。

次いで第2期には長短借入金残高が年度平均5,700億

第2表 大企業製造業の資金需給

(単位 億円)

	1994～96年度	97～98	99～2000	
外部調達	20,640	800	31,570	
増資	10,775	9,374	17,418	
社債	8,578	10,737	17,500	
借入金	11,595	14,928	16,199	
長期	9,375	15,265	8,373	
短期	2,220	337	7,827	
企業間信用受信等	30,038	35,840	47,852	
支払手形	2,234	10,858	518	
買掛金	18,459	7,808	20,964	
その他の負債	13,813	17,173	27,406	
内部調達	108,357	95,054	143,785	
内部留保	22,790	6,809	55,538	
減価償却	85,566	88,245	88,247	
調達計	128,997	94,254	175,354	
需要・運用計	128,997	94,254	175,354	
固定資産投資	91,565	98,357	96,642	
設備投資	86,758	91,935	75,892	
土地	4,720	5,726	12,772	
無形固定資産	87	697	7,978	
運転資金	26,578	17,649	36,494	
在庫投資	2,379	1,303	7,689	
企業間信用与信	21,119	25,830	19,842	
受取手形等	4,030	13,499	3,043	
売掛金	25,150	12,331	22,885	
その他	3,080	9,484	24,341	
資金運用	10,854	13,545	42,219	
現金預金	11,295	4,891	7,442	
有価証券	20,994	8,871	37,936	
一時保有	6,535	7,049	36,234	
固定投資	14,460	15,920	74,170	
その他の投資	1,154	9,566	11,725	
参考	売上高	2,129,411	2,176,937	2,181,623
	付加価値	416,418	414,060	410,855
	付加価値対売上高比率(%)	19.6	19.0	18.8

資料 第1表に同じ  
(注) 文末 参考資料 参照。

第3表 中堅中小製造業の資金需給

(単位 億円)

	1994～96年度	97～98	99～2000
外部調達	20,484	25,618	786
増資	1,068	240	1,289
社債	385	308	273
借入金	6,315	5,705	10,990
長期	956	1,884	6,968
短期	7,271	3,822	4,022
企業間信用受信等	13,486	19,844	12,792
支払手形	2,018	10,641	739
買掛金	8,535	6,620	8,338
その他の負債	2,933	2,583	3,714
内部調達	59,787	59,505	72,036
内部留保	8,673	7,486	20,467
減価償却	51,115	52,018	51,569
調達計	80,271	33,887	72,821
需要・運用計	80,271	33,887	72,821
固定資産投資	55,644	56,331	51,826
設備投資	50,123	50,434	46,127
土地	5,575	5,533	5,093
無形固定資産	54	365	606
運転資金	17,803	22,419	7,191
在庫投資	4,099	3,169	913
企業間信用与信	12,949	21,469	6,616
受取手形等	609	12,424	3,211
売掛金	13,558	9,045	9,827
その他	755	2,219	1,489
資金運用	6,825	25	13,804
現金預金	1,553	913	7,146
有価証券	2,075	698	4,484
一時保有	37	1,548	95
固定投資	2,112	850	4,389
その他の投資	3,197	1,586	2,174
参考	1,930,234	1,851,598	1,899,563
売上高	501,856	492,787	493,877
付加価値	26.0	26.6	26.0
付加価値対売上高比率(%)			

資料(注)は第2表と同じ

円程度も減少した。

このデータは、前述のように事業を継続している企業についてのみの結果であるから、不況期とはいえこれほど大幅な借入金減少は、クレジットクランチの影響抜きには考えられない。そして第3期は売上高の回復の中でも設備投資をさらに絞り込み、準備金の積み増しによる資本増強と、大幅

な負債削減で、B/Sの改善ペースを速めている。ただし、大企業と異なる中堅中小企業の特徴として、現金預金が年間7,000億円強増加していることが指摘できる。第2期のクレジットクランチの経験もあり、金融環境の変化に対する備えを厚くする姿勢とみられるが、これは一方では資産効率の悪化や収益性の低下につながる。中堅中小製造業においては、収益性をある程度犠牲にしても、安全性を高めざるを得ない状況になっているといえよう。

### c. 大企業非製造業

設備投資の絞り込み遅れるが付加価値増加がB/S改善に寄与

次いで大企業非製造業では(第4表)、製造業と異なる特徴としてまず指摘できるのが第1期にはまだ内部調達を大幅に上回る設備投資

を行っていたことだ。

そのための資金としては、バブル期に積み上げた現金預金の取り崩しやその他流動資産の売却等が対応しており、負債に関しては長期債務削減、短期債務増加という動きとなっていた。

この時期の非製造業の設備投資としては、携帯電話等の新規需要拡大を見込んだ

第4表 大企業非製造業の資金需給

(単位 億円)

	1994～96年度	97～98	99～2000
外部調達	19,667	15,340	16,812
増資	11,355	15,449	26,858
社債	2,528	9,037	5,100
借入金	7,072	5,267	40,143
長期	9,830	3,025	22,509
短期	2,759	8,292	17,634
企業間信用受信等	17,911	34,559	35,197
支払手形	3,398	14,064	1,575
買掛金	20,492	15,176	14,626
その他の負債	817	5,319	22,146
内部調達	130,836	131,569	179,299
内部留保	4,310	8,311	43,189
減価償却	126,526	139,880	136,110
調達計	150,503	116,229	196,112
需要・運用計	150,503	116,229	196,112
固定資産投資	162,295	165,941	158,660
設備投資	148,785	150,542	135,535
土地	11,104	14,483	13,606
無形固定資産	2,406	916	9,518
運転資金	8,206	62,159	7,781
在庫投資	8,570	31,797	23,401
企業間信用与信	9,313	29,763	8,753
受取手形等	3,115	14,190	2,547
売掛金	12,428	15,573	11,300
その他	8,949	599	6,867
資金運用	3,585	12,446	45,233
現金預金	17,205	2,623	6,542
有価証券	7,167	2,944	26,685
一時保有	1,584	4,541	25,497
固定投資	8,751	1,597	52,181
その他の投資	6,452	12,768	25,090
参考			
売上高	3,160,815	3,136,777	2,989,503
付加価値	424,330	436,711	438,034
付加価値対売上高比率(%)	13.4	13.9	14.7

資料(注)は第2表と同じ

通信業や、大店法の規制緩和(94年5月施行)を受けた小売業の出店増加等があった。大企業非製造業では第2期においても高水準の設備投資を維持していた(景気や収益と投資とのラグもある)が、第3期になって初めて投資水準を減価償却費以下に絞って余裕資金を生み出し、負債返済を積極的に進めるB/S調整が本格化した。ただ

しこのセクターには、B/S調整を行う上で大企業製造業との大きな相違があった。それは大企業製造業がIT景気の波及もあって、第3期は第1期に比べて売上高、利益等の水準が高かったのに対し、大企業非製造業ではデフレの影響を強く受けて売上高の水準が第1期を下回っていたことだ。これはB/S調整を困難なものにする要因だが、大企業非製造業では売上高に対する付加価値の比率を高めることによって、利益水準を高めている。これには業種ごとの競争環境等の違い(寡占的かどうか等)も考慮する必要があるが、携帯メールサービス等の付加価値の高いサービスへの資源のシフト等といった要因もあろう。

#### d. 中堅中小非製造業

B/S改善が最も遅れ事業環境も悪化

最後に中堅中小非製造業は、4分類中ではB/S調整の開始が最も遅れたセクターであり、第1期中は内部調達資金を上回る投資を借入増加でファイナンスするという従来の行動の延長線上にあった(第5表)。短期保有有価証券の処分等、多少の資産効率化の動きもみられたが、その他投資が年間

第5表 中堅中小非製造業の資金需給

(単位 億円)

	1994～96年度	97～98	99～2000
外部調達	105,578	57,425	56,015
増資	2,601	6,774	6,854
社債	192	1,164	327
借入金	43,319	6,898	47,699
長期	8,246	2,979	32,268
短期	35,073	3,919	15,431
企業間信用受信等	59,850	56,385	1,134
支払手形	4,337	24,145	7,857
買掛金	24,516	11,215	4,736
その他の負債	30,997	21,025	1,987
内部調達	147,993	114,958	153,820
内部留保	7,398	17,920	20,488
減価償却	140,594	132,879	133,333
調達計	253,571	57,533	97,806
需要・運用計	253,571	57,533	97,806
固定資産投資	193,096	160,743	136,911
設備投資	154,301	134,999	116,075
土地	34,140	23,577	17,781
無形固定資産	4,655	2,167	3,055
運転資金	39,754	89,856	35,551
在庫投資	3,022	37,069	16,434
企業間信用与信	36,946	58,760	1,587
受取手形等	9,196	38,443	8,935
売掛金	27,750	20,317	10,521
その他	5,829	5,973	20,704
資金運用	20,721	13,354	3,555
現金預金	3,740	12,222	3,016
有価証券	2,455	4,743	1,521
一時保有	3,976	2,866	1,063
固定投資	6,431	1,876	2,585
その他の投資	14,527	3,611	8,093
参考			
売上高	7,353,090	7,078,496	7,021,770
付加価値	1,388,967	1,386,810	1,379,040
付加価値対売上高比率(%)	18.9	19.6	19.6

資料(注)は第2表と同じ

1兆円強増加する等、いまだB/Sリストラとはかけ離れた状況だった。このセクターは第3期にようやく有利子負債の削減が始まり、設備投資を減価償却費以下に抑制するという対応は他のセクターと同様だが、その他流動資産やその他固定資産の残高圧縮が、債務返済と対応している。また内部調達に関しても、減価償却費が第1期に比べ

て減少していることや、他セクターでは数倍程度に増加している引当金積み増し幅も第1期に比べ減少している等、内部資金の増加ペースは速まっていない。設備投資圧縮や資産の切り売り等で債務削減しつつも、全体として縮小傾向をたどり、資本増強も遅れている。

またフローの事業環境も悪化が目立つ。売上高、付加価値額ともに景気回復局面としては低レベルにとどまっており、大企業非製造業でみられたような付加価値率の上昇もみられない。また人的要因の大きい非製造業という性格のために人件費の抑制にも限界があり、付加価値に占める利益の比率は緩やかな低下傾向を続けている。

非製造業の大企業と中堅中小とで大きな差があるのは、非製造業の場合、大企業と中堅中小が単なる規模の相違だけでなく、業種構成の相違になっていることにもよる。

大企業非製造業では、電気、ガス、水道等の需要の安定した公益事業や、近年事業拡大ペースの速い通信業等のウェイトが付加価値の4割以上を占めているが、それら業種は大企業中心であり、中堅中小規模に

なると、建設、卸小売、不動産といった業種のウェイトが高く、それら業種だけで付加価値の6割を占めている。つまり非製造業中小企業のB/S変化には、これら3業種のB/Sの影響が反映されているのである。このセクターでは、円高不況対策としての公共事業拡大等、様々な財政的・政策的の下支えがあったために、逆にB/S調整の開始が遅れたとも考えられる。

詳細にみれば業種・規模ごとの相違もあるが(もちろん本来は企業ごとに異なる)、総じてみれば中堅中小非製造業セクターではB/S調整の遅れが明らかであり、また企業サイドの債務リストラの動きが主導したというよりは、クレジットクランチに象徴されるような金融機関の資金繰り支援の限界が、当該セクターのB/S調整の起点となったといえる。

### 3. 過剰債務の観点からみた B/S調整の現状

次に、現下の焦点になっている過剰債務・不良債権問題に関連して、有利子負債とキャッシュフロー(以下CF)の比率という観点から、B/S調整の進捗度合いについて評価する。ここでもCFのデータをめぐって近年留意が必要になってきた点がある。

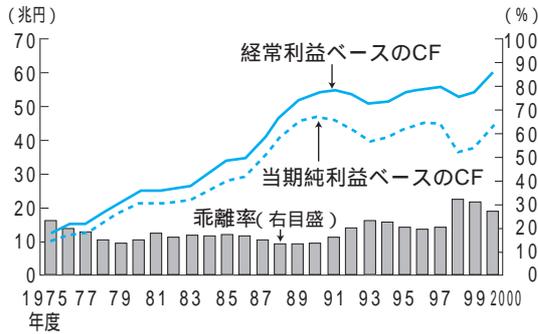
#### (1) 2つのCFの差が拡大

マクロ企業財務データからCFを推計する場合、実際のCFにより近い「当期純利益 - 役員賞与 - 配当金 + 減価償却費」とい

う推計の仕方と、利益からの内部留保分を概算で経常利益 $\times 0.5$ とし、それに減価償却費を加えたもので推計する方法とがある。後者は四半期ベースのCFを、経常利益から推計する際に用いられる簡便法であり、前者と後者の差は大きくは特別利益・損失の部分である。

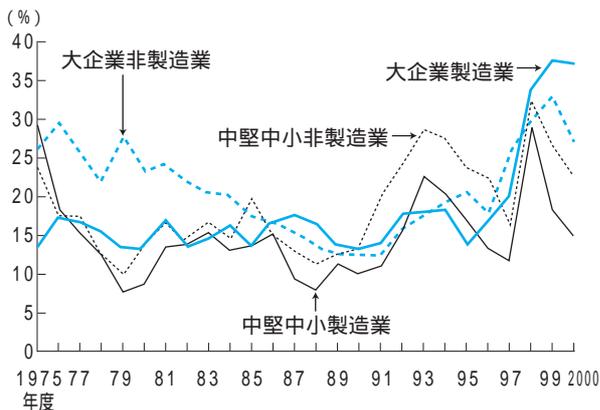
両者の関係が比較的安定していれば、どちらによってCFを推計しても実体の把握にさほど問題はないが、現実には90年代に入り、「経常利益ベースのCF」が緩やかながら増加傾向を示しているのに対し、「当期純利益ベースのCF」は緩やかな低下トレンドをたどっているため、両者間の乖離が拡大傾向にある(第3図)。この背景には、バブル崩壊による資産価格下落を特別損失として計上処理しているという後ろ向きの側面と、不採算事業の整理等、より前向きな事業再構築に向けての処理という面があり、乖離の意味について一概に評価することは難しい。業種・規模別には第4図の通り、大企業では製造業・非製造業ともに、90年代後半に、好況不況と関係なく乖離が拡大しているのに対し、中堅中小企業では不況期には乖離が拡大し、景気回復期には乖離が縮小するという景気循環に即した動きがみられる。やや典型的に言えば、大企業セクターでは、特別損失を計上してのリストラを、景気循環の局面如何にかかわらず行っている企業が多いとみられるのに対し、中堅中小では不況局面では構造調整が進むが、景気回復局面では問題が先送りされる傾向があることが示唆されている。

第3図 わが国法人企業のCF金額の推移



資料 第1表に同じ  
 (注) 経常利益ベースのCF = 経常利益×0.5 + 減価償却費  
 当期純利益ベースのCF = 当期純利益 - 役員賞与 - 配当金 + 減価償却費  
 乖離率 = (経常利益ベースのCF - 当期純利益ベースのCF) / 経常利益ベースのCF × 100

第4図 2つのCFの業種・規模別乖離率の推移



資料 第1表に同じ  
 (注) 乖離率の定義は第3図と同じ。

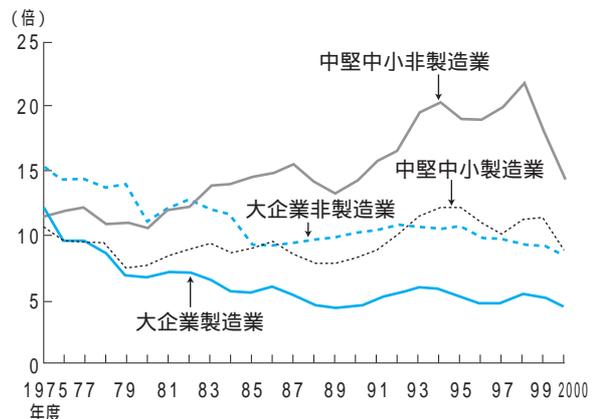
このようにCFの推計値として「経常利益ベースのCF」が「当期純利益ベースのCF」のどちらを利用するかで、足元のCFに対する状況判断が全く異なってくることに注意する必要がある。前者がどちらかといえれば潜在的なCF創出力を示しているのに対し、後者は現実のCFにより近い。その意味で企業経営の実際（例えば設備投資決定等）にとっては後者の方が重要であるとみられるものの、本稿では特別損失は通常では一

時的なものであるという判断のもと「経常利益ベースのCF」を用いる。ただし、90年代については、不動産価格の持続的下落や事業リストラの進展等で、広範な業種で持続的に特別損失(純)が計上されており、その意味では「経常利益ベースのCF推計」は実態以上にCFの状況を良くみせているというバイアスがあることに留意が必要だ。

(2) 業種別、規模別負債CF倍率の推移  
 建設・不動産・小売3業種の高止まり

業種別・規模別の有利子負債残高対CF倍率(有利子負債残高/経常利益ベースのCF。以下負債CF倍率と略記)は第5図の通りで、やはり中小企業非製造業の負債残高の相対的大きさが(過去2年間に急速に低下しているものの)目立つ。バブル前水準との対比という意味で80年代前半(ここでは80年度から85年度までの平均)と比較すると、製造業では(業種の差はあるが)中堅中小企業で

第5図 有利子負債対CF倍率の推移



資料 第1表に同じ  
 (注) 有利子負債は長短借入金、社債、受取手形割引残高の合計。  
 有利子負債対CF倍率 = 有利子負債残高 / 経常利益ベースのCF

第6表 業種別有利子負債対CF倍率

	80~85 年度平均	2000年度	差		80~85 年度平均	2000年度	差
全体	10.0	9.5	0.6	非製造業	12.3	11.5	0.8
大企業	8.4	6.7	1.8	大企業	11.2	8.5	2.8
中堅中小企業	11.4	12.7	1.3	中堅中小企業	12.9	14.3	1.4
製造業	7.3	6.0	1.3	農林水産業	11.9	15.3	3.3
大企業	6.4	4.4	2.0	鉱業	4.1	4.5	0.4
中堅中小企業	8.7	8.9	0.2	建設業	9.9	16.4	6.5
食料品	6.1	6.8	0.8	大企業	10.3	16.3	6.0
繊維工業	15.6	19.3	3.7	中堅中小企業	9.8	16.4	6.6
衣服繊維製品	13.0	15.7	2.7	卸売業	22.4	18.9	3.5
木材木製品	23.2	23.1	0.1	小売業	13.0	14.1	1.1
パルプ紙	10.3	8.5	1.8	大企業	9.7	8.1	1.6
出版印刷	4.7	6.1	1.4	中堅中小企業	13.9	17.1	3.2
化学工業	7.1	4.0	3.1	不動産業	28.3	28.4	0.1
石油石炭製品	25.2	10.8	14.4	大企業	30.3	33.3	3.1
窯業土石	7.9	8.7	0.8	中堅中小企業	28.0	26.9	1.1
鉄鋼業	9.7	8.5	1.3	陸運	8.1	8.9	0.8
非鉄金属	17.0	8.6	8.4	水運	10.0	10.8	0.8
金属製品	8.7	9.9	1.2	その他運輸通信	5.1	4.5	0.6
一般機械	7.6	8.3	0.8	電気	9.4	8.1	1.4
電気機械	3.1	3.5	0.4	ガス水道	3.6	5.1	1.5
輸送機械	2.7	3.6	0.9	サービス業	7.0	7.5	0.5
精密機械	4.7	4.7	0.0	3業種	15.2	19.1	3.9
船舶製造修理	20.3	11.9	8.4	大企業	13.4	16.8	3.3
その他製造業	8.1	6.2	1.9	中堅中小企業	15.7	20.0	4.4
				3業種除く非製造業	11.2	9.0	2.2
				大企業	10.8	7.1	3.8
				中堅中小企業	11.4	11.2	0.2

資料(注)は第5表に同じ。3業種は建設業、不動産業、小売業。

もバブル前の水準にまで低下している(第6表)一方、非製造業中堅中小企業は、依然としてバブル前の水準を上回っている。2000年度が景気回復局面だったこと、景気の悪化は同比率の上昇につながることを考えれば、当該セクターのB/S調整は、その開始時期だけでなく、進捗度合いも遅れていることが明らかだ。

そして業種別にさらに細かくみれば、建設業では大企業、中堅中小企業とも同倍率が高くかつバブル前を大幅に上回っていること、小売業でも全体的に高止まっています中堅中小ではバブル前を上回っているこ

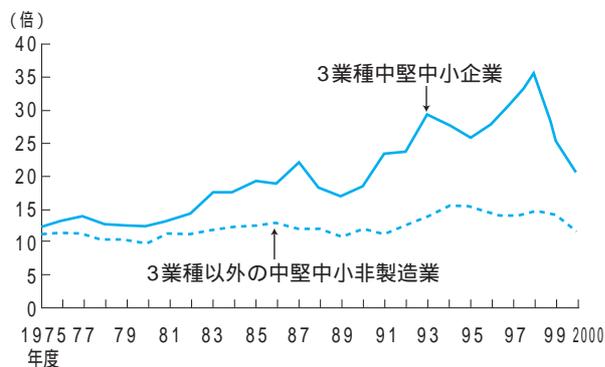
と、不動産業では水準自体が高いこと等、いわゆる3業種では全体的にB/S調整の進捗が遅れているといえる。<sup>(注2,3)</sup>

そこで中堅中小非製造業の負債CF倍率を、3業種(建設、小売、不動産)と「3業種以外の非製造業」とに分けると、やはり3業種の高止まりが顕著であり(第6図)、中堅中小非製造業の負債CF倍率高止まりの原因が3業種にあることが分かる。

(注2) サービス業の中には旅館、個人サービス等の同倍率が上昇している業種もあるが、それらのウェイトは小さい。

(注3) ここではあくまで負債CF倍率の変化を基準に選んでいるため、卸売業は3業種に加えていない。

第6図 中堅中小非製造業有利子負債対CF倍率の推移  
(3業種および3業種以外)



資料 第1表に同じ

(注) 3業種は建設業, 不動産業, 小売業。

### (3) 3業種と3業種以外非製造業の 相違は何か

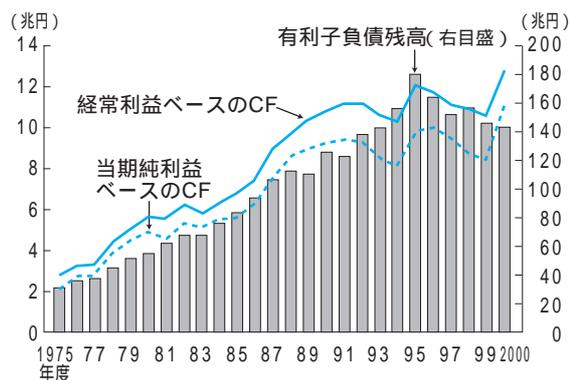
CF低下を負債で補った  
3業種中堅中小企業

そして3業種の中堅中小企業とそれ以外の非製造業中小中堅企業との間では, 負債の動き以上にCFの相違が大きい。3業種以外の中堅中小非製造業のCFが緩やかながら増加トレンドを描いているのに対し, 3業種の中堅中小企業では90年代に入ってから, 98年度まではCFのレベルが低下基調にあった(第7, 8図)。にもかかわらず, 3業種中堅中小企業の負債残高は98年度までは増加していた。これはCFの低下した分を負債によって補っていたことを示すものであり, そのような体制の限界(97~98年度の金融機関破綻)が99年度以降の急激な負債残高の減少(前述したように, 存続企業による負債返済以上に, 整理淘汰されて結果的に財務内容が改善した部分大きい)につながったといえよう。

また第8図の通り, 「経常利益ベースの

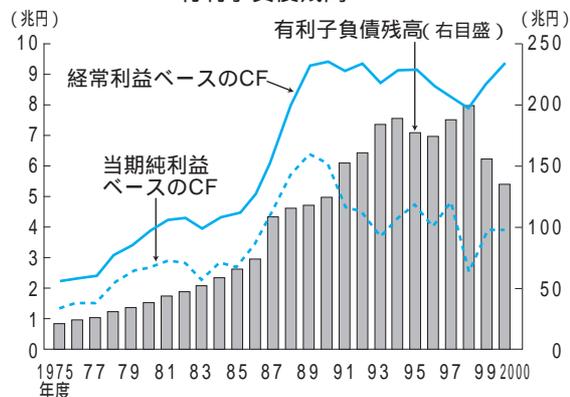
CF」と「当期純利益ベースのCF」の乖離は, 3業種中堅中小企業の方がはるかに大きい。3業種中堅中小企業はバブル期の負の遺産処理や事業再構築に向けての特別損失計上を, マクロベースでは90年代にほぼ一貫して行ってきたことが分かるが, それは過大な負債の返済を可能にする程の収益力回復には今のところ結びついていない。3業種中堅中小企業のROA(総資産利益率)は, 製造業中堅中小企業はもとより, 3業種以外の非製造業中堅中小企業に対しても90年代は一貫して下回っており, 足元の

第7図 3業種以外の中堅中小非製造業の  
CFと有利子負債残高



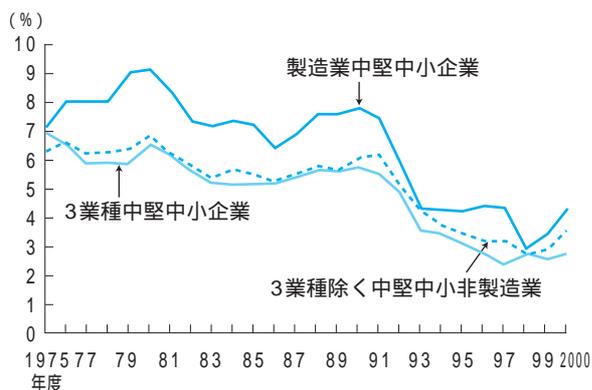
資料(注)とも第6図に同じ

第8図 3業種中堅中小企業とCFと  
有利子負債残高



資料(注)とも第6図に同じ

第9図 中堅中小企業のROAの規模別推移



資料 第1表に同じ

(注) ROA = (経常利益 + 支払利息・割引料) / 総資産 × 100

回復ペースも鈍い(第9図)。マクロレベルでは、3業種中堅中小企業に関して、フローの利益を通じての負債残高の緩やかな減少というソフトランディングシナリオを描くには、第6図で示される相対的債務残高は依然大きく、収益率は依然低いのが現状だ。

#### (4) マクロ的にみたB/S調整の評価 問題は3業種だけなのか？

以上を踏まえて、わが国法人企業のB/S調整についてマクロレベルで評価する。

まず大企業セクターでは、製造業、非製造業とも、負債CF倍率から判断すれば債務リストラに関して改善が顕著であり、「大手30社問題」という考え方が広まっているように、問題は相当程度絞られ、金融機関の負担能力の方に焦点が移ってきているといえよう。(ただし個別レベルになれば金融機関の体力不足が市場で懸念される面もある等、それ自体依然大きな問題であることは言うまでもない。)資本市場からの調達を増やしている大企業としては、むしろこれからの問

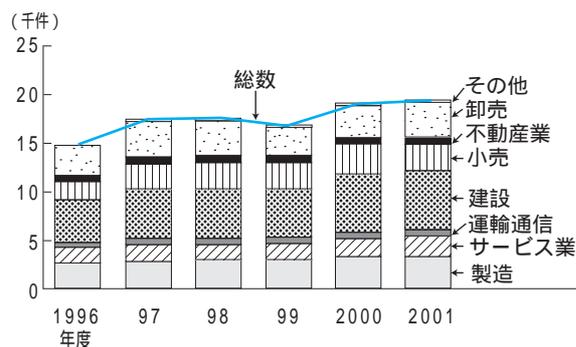
題は、市場での企業評価(株価や債券格付け)を高めていくために、資産サイドの効率化によっていかに収益性を高めていくかという点であろう。そのためには、低収益事業の再編、様々な資産流動化による資産規模の圧縮、グループ企業全体としての効率化、戦略事業の絞り込みやM&Aも視野に置いた当該事業強化等といったことが考えられ、金融機関に対しても、そのような分野で金融サービスを提供できるかが、選別のポイントになってこよう。

次いで中堅中小企業に関しては、前述のように非製造業中心に依然問題が残る。中でも負債CF倍率の高さや収益率の低さから3業種(ここでは建設、小売、不動産)でB/S調整の余地が大きいことは明らかだ。

それでは3業種以外の中堅中小非製造業はどうか。前掲第6表の通り、当該セクターの負債CF倍率はバブル前水準を下回っており、その点だけをみれば、ある程度調整が進んでいるようにもみられる。しかし実際には3業種以外の非製造業でも倒産件数は増加傾向にあり(第10図)、バブルと無縁だった老舗企業の破綻も増加していると報道される。この原因をデフレに求め、目標年次を短く区切ったインフレーターゲット設定や、国債買いオペ増加、株式や不動産の買いオペ等の大胆な手段を使ってもデフレを止める必要があるという考え方もある。<sup>(注4)</sup>

その考え方の当否を全面的に論ずることはここではできないが、倒産動向からみても問題は3業種だけにとどまるわけではな

第10図 企業倒産件数と業種別推移



資料 帝国データバンク

いだろう。

また、負債CF倍率が「バブル前の水準に戻る」ことは、過剰債務かどうかの判断基準として利用されることがあるものの、B/S調整進捗度合いを図る基準としてはかなりの程度便宜的なものである。高度成長の余韻が残っていたバブル前における負債CF倍率の水準が、成熟化して低成長が常態となった現状で妥当な比率であるかどうかは問われる必要がある。

それでは現時点のわが国法人企業のB/S構成の何が問題なのか。そしてそれは今後どのような変化をたどると考えられるのか、次節ではB/Sの中長期的構成変化という観点から考えてみる。

(注4) 例えば深尾光洋著『日本破綻 デフレと財政インフレを断て』講談社、2001年参照。

#### 4. 中長期的にみたわが国企業のB/Sの今後

以下では中長期的なB/Sの変化という観点から、わが国企業のB/S構成の今後について考える。

#### (1) 経済の成熟化とB/S

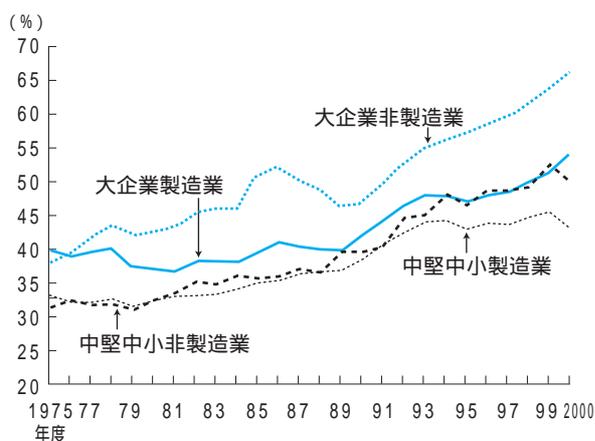
必要になる固定資産投資のリスクマネジメント

経済規模が拡大し、ある程度の財・サービスの需要が充足されるようになる(経済が成熟化する)と、財・サービスの需要は多様化して簡単にはとらえ難くなり、また需要の変化も素早いものになるが、企業が成長しようとする場合、それに対応できることが不可欠になってくる。具体的には需要変化に備えるための在庫圧縮・効率化、需要の変化をさぐるためのマーケティング、新たな需要を発掘するための技術革新・商品開発・新規プロジェクト等が企業の成長力の重要なかぎを握る。

そのような中では、企業の資産構成は固定資産のウェイトが高まらざるを得ない。在庫圧縮が流動資産減少につながるし、マーケティングや研究開発は固定資産を増加させる(個別企業レベルではアウトソース可能だが、マクロでは固定資産増加)。実際、総資産に対する固定資産のウェイトは業種、規模を問わずほぼ一貫して上昇傾向にある(注5)(第11図)。

高度成長の末期である70年代後半には、大企業で保有資産の6割、中堅中小企業では7割弱が流動資産だった。財・サービスに対する需要が強く、商品を右から左に動かしていれば収益があがった時代だったことが示唆される。商業銀行の役割も、流動資産売却までの一時的な在庫金融等、商業銀行本来の機能に即していれば十分だったといえる。しかし、成熟化とともに、単なる商品売買では収益があがらなくなり、どん

第11図 固定資産対総資産比率の業種別推移



資料 第1表に同じ

な商品をどのような人をターゲットに、いつどうやって売って、かつ収益化するためにコストマネジメントをどうするか等々というものの決定や実施にコストを払わなければ、収益はもちろん売上さえ上がらない時代になってくる。これは経済の成熟化によって当然生じてくることである。

本来はここで、増大してくる固定資産投資の選択基準に対する理解や、リスクに対する認識が高まるべきだったし、固定資産投資をどうファイナンスするかが検討されるべきだった。固定資産に対する投資はどのような考え方で行えばサステナブルなのか、また、流動資産への一時的なファイナンスに比べてリスクの大きい固定資産のファイナンスを、それ以前同様に商業銀行が中心になって担ってよいのか、またどのようにリスクマネジメントしていくべきか等が問われるべきだった。

固定資産投資に対する基準は今日では企業財務の教科書にはどこにでも書かれている資本予算 (capital budget) の考え方であ

り、ごく簡単には、投資から得られると予想されるCF(キャッシュフロー)の割引現在価値から投資額を引いたもの (Net Present Value という) がプラスになることが投資の条件になる。CFを割り引く時には安全資産の収益率にリスクプレミアムを上乗せした資本コストが適用される。(あるいはNPVがゼロとなる割引率である内部収益率 internal rate of returnを計算し、それが資本コストを上回るかどうかを投資実行判断の基準にする)。もちろんキャッシュフローの見込み自体は景気循環の局面やその他の条件によって大きく振れるし、予想通りのキャッシュフローが実現するかどうか不透明であるのは言うまでも無い。しかし、そういった基本的な考え方に基づく投資判断ノウハウや関連情報の蓄積無しに、リスクの高い固定資産投資のリスクマネジメントはそもそも不可能であり、単に投下資金を回収し、赤字がでなければ(低収益率でも)良いというような考え方では、事業環境の変化に対して対応力は無く、持続可能でないのは明らかだ。バブル期に資本の充実ペースが鈍い中で、中堅中小非製造業では銀行からの長期借入金的大幅増加を通じて固定資産保有を増大させたが(後掲第15図)、その融資は、このような固定資産投資判断基準を前提にして、リスク調整後の収益性を考えた上で融資されたというよりも、それら業種が保有する固定資産が、「成熟化社会の中で投資採算にリスクのある固定資産」というより「バブル期の不動産ブームの中では、値上がりが見込まれる流動性

の高い「流動資産」のごときに扱われたからだろう。不動産バブル崩壊によってそのような特異な形のファイナンスが維持不能となったのは当然である。

また固定資産投資のファイナンスをどう行うかという点に関して(いわゆる資本構成 capital structure の議論)も、固定資産投資のリスクを考えれば、基本的には資本を中心に、負債利用の節税メリット(負債利子の利益からの控除)と、レバレッジ(負債/資本)を高めたときの倒産リスク等のリスクとの兼ね合いでファイナンスの構成を決めていくしかない。事業の変動性が高い場合、倒産リスクの高まりを避けるためにはレバレッジを下げるのは当然である。

(注5) ただし製造業大企業の固定資産に関しては有形固定資産ではなく投資有価証券等が増加しており、企業グループの持ち株会社の性格を強めているといえる。

## (2) 固定資産ファイナンスのレバレッジの推移

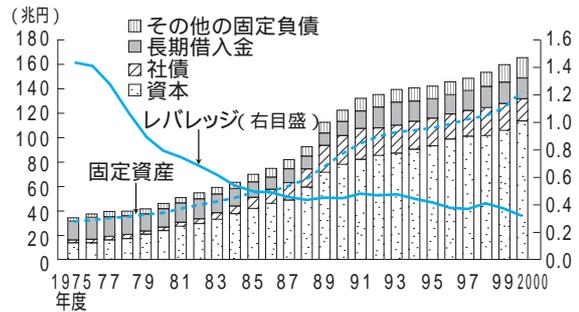
中堅中小企業は成熟化社会に逆行

成熟化社会では、前述の通り需要の変化は速く競争は激化するし、グローバル化や規制緩和の動きは事業機会が拡大する面もあるが、事業リスクを高めるものでもある。

その意味で本来は、高度成長の終焉に際し固定資産ファイナンスのレバレッジ(ここでは(長期借入金+社債)/資本)は低下してしかるべきだった。わが国でも大企業製造業では、ほぼ一貫してレバレッジは低下し(第12図)、大企業非製造業も、水準の高さはあるものの、方向としては低下のトレ

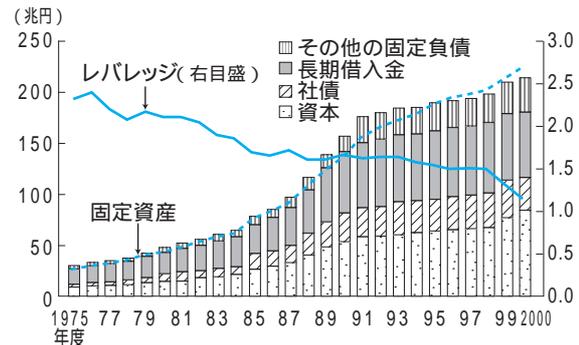
ンドをたどった(第13図)。しかし中堅中小企業製造業では80年代後半から90年代前半にかけて、中堅中小非製造業では80年代後

第12図 固定資産、資本、固定負債残高とレバレッジの推移(大企業製造業)



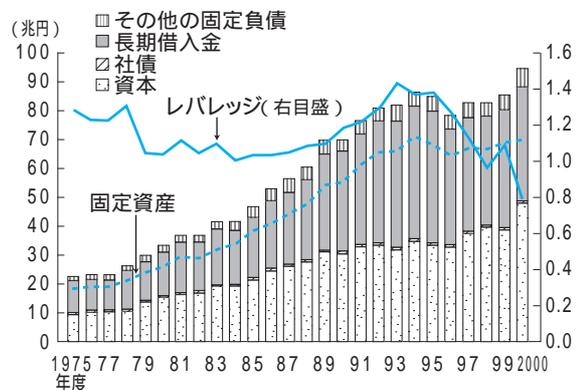
資料 第1表に同じ  
(注) レバレッジ=(長期借入金+社債)/資本

第13図 固定資産、資本、固定負債残高とレバレッジの推移(大企業非製造業)



資料(注)とも第12図に同じ

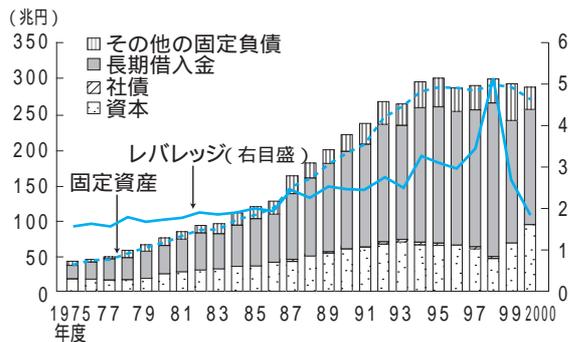
第14図 固定資産、資本、固定負債残高とレバレッジの推移(中堅中小製造業)



資料(注)とも第12図に同じ

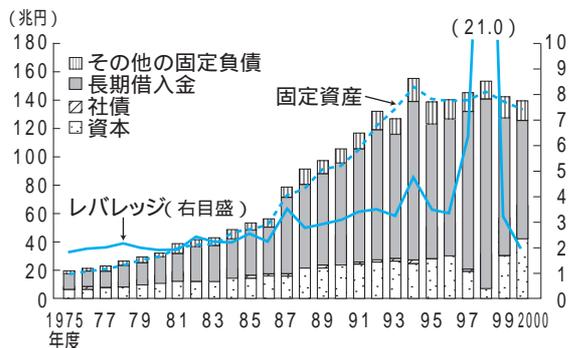
半から98年度までレバレッジは逆に上昇し続けた(第14, 15図)。中堅中小製造業では早期にレバレッジが低下したために2000年

第15図 固定資産, 資本, 固定負債残高とレバレッジの推移(中堅中小非製造業)



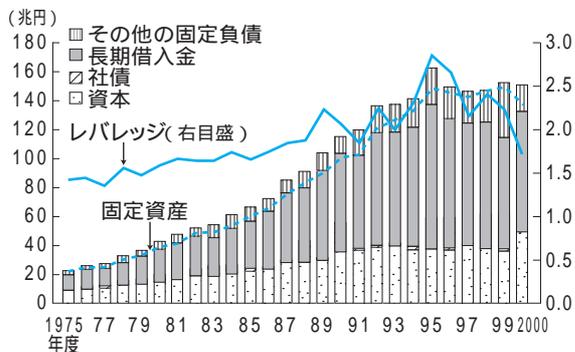
資料(注)とも第12図に同じ

第16図 固定資産, 資本, 固定負債残高とレバレッジの推移(3業種中堅中小)



資料(注)とも第12図に同じ

第17図 固定資産, 資本, 固定負債残高とレバレッジの推移(3業種以外非製造業中堅中小)



資料(注)とも第12図に同じ

度では0.8程度と, 長期負債よりも資本の方が多くなっているが, 中堅中小非製造業では過去2年間には低下したものの, 依然として2倍弱の高いレバレッジ水準となっている。そして中堅中小非製造業の中で, 3業種と3業種以外に分けてみても, 資本不足と依然高いレバレッジという点では大差が無い(第16, 17図)。3業種以外の中堅中小非製造業の負債CF倍率が3業種に比べて低かったのは, 前述の通り, 負債残高要因よりもCFの水準が高いことが影響していた。従ってCFの水準が下がれば, 3業種と同様資金繰り問題が顕在化する。またこれだけの負債をかかえていれば, マクロ的な意味ではリスクテイクに慎重になる等の事情は3業種と変わらないだろう。3業種以外でも広がっている企業倒産の動きは, 持続的デフレということもあるだろうが, そもそも3業種以外でも固定資産に対する高い負債比率, 低い資本比率という財務内容の弱さを抱えていることが大きいだろう。

### (3) 成熟化社会における財務安全性

増加する固定資産に対して資本充実を図る必要性

わが国企業のB/Sは, 安全性の指標としてとりあげられる自己資本比率に着目すれば, 前掲第1表のように過去2年間で同比率は急速に高まり, また中長期的にも上昇傾向にあるために(第18図), それだけとりあげれば財務の安全性が(例えばバブル前に比べても)高まっているようにもみえる。しかし資産サイドで事業リスクの集中する固

定資産の比率が高まっているという変化を考えれば、特に中堅中小非製造業中心に固定資産に対して資本の不足がまだまだ大きい。固定資産に対する資本の比率(資本/固定資産比率。通常の固定比率は固定資産/資本であり、ここではその逆数をとっていることに留意)は中堅中小企業非製造業では、過去2年間に大幅に上昇したものの、依然としてのその水準は低い(第19図)。

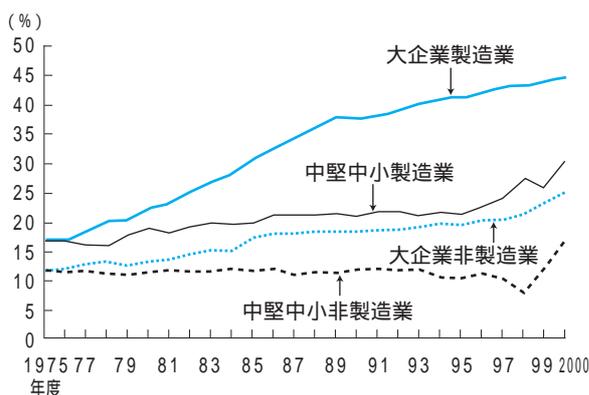
さらに事業リスクに注目すれば、大企業が様々な事業を併営することで、事業リスク自体の分散を図ることができるのに対し、

中堅中小企業は多くは単一事業の比率が高く、事業リスクの分散が困難だから、それだけ固定資産に対する資本の比率を高めておかなければ、環境変化への対応が困難になるはずだ。実際米国製造業の例では、巨大企業はともかく、中堅レベルまでに関しては、規模が小さい程資本が充実している(第20図)。米国の例は、規制緩和や国際化の中で環境変化が速く、事業リスクが高まった場合、資産規模が小さく事業リスク分散が図れない場合には、資本の充実なしには企業として存続できないことを示していよう。

またわが国でも規制緩和の中で、非製造業の事業リスクが製造業に比べて格段に低いともみられない。実際3事業除く非製造業中堅中小企業のCFも、トレンドラインからの乖離という点では、90年代以降「振れ」が拡大しており(前掲第7図)、事業リスクの高まりが示唆される。<sup>(注6)</sup>

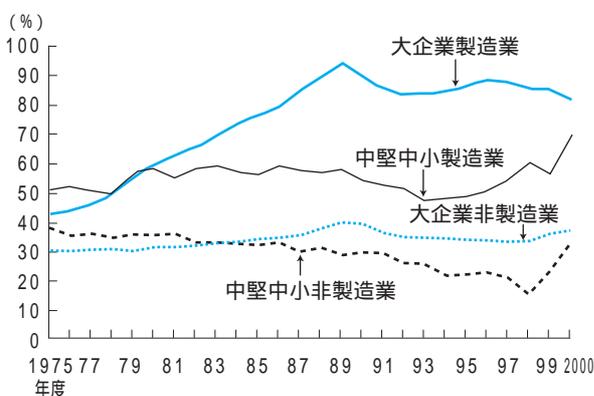
その意味ではこのような不安定性の高まりに対し、非製造業でも資本/固定資産比率の水準自体がさらに上昇する必要がある

第18図 規模別・業種別自己資本比率の推移



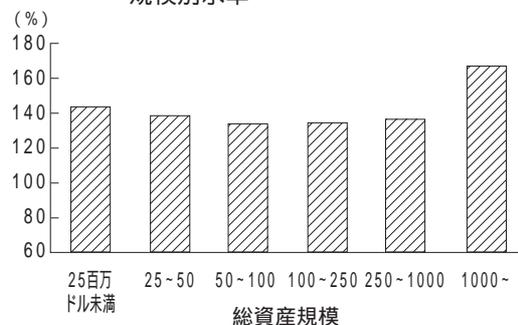
資料 第1表と同じ  
(注) 自己資本比率は資本/総資産×100

第19図 資本/固定資産比率の規模・業態別推移



資料 第1表と同じ

第20図 米国製造業の資本/固定資産比率の規模別水準



資料 米国商務省 Quarterly Financial Report 2001 3Q  
(注) 直近2001年3Qのデータによる。

し、また中堅中小の方が大企業を上回るレベルにならなければ、B/Sの構成としては安定的とは見なせないだろう。中堅中小を主に、非製造業のB/S調整はまだ始まったばかりだと考えられよう。

デリバティブの発達によってオフバランスでのリスク回避が可能になっており、その方が資本の効率的利用という面で優れ、また事業会社のリスクヘッジニーズに応えることは金融機関の重要な企業向けサービスではあるが、どんなリスクに対しても効率的にヘッジできる市場が用意されているわけではない。その意味では、やはり資本の充実が特に中小中堅企業では中長期的な課題になるう。

(注6) 振れの拡大については、時期区分の問題はあるものの、例えば、75～82年度、83～90年度、91～2000年度と分けた場合、それぞれ時期の経常利益ベースCFのトレンドからの乖離率(各年度の実績データのトレンド値からの差を2乗し、その平方根を当該期のCFトレンド値で割ったもの)の平均値は、4.5%、3.0%、5.4%と90年代が最も大きい。

## 5. まとめ

### B/S調整の現状と今後の展望

以上のように、わが国法人企業のB/S調整は、企業の自発的な動きとしては90年代半ばごろから既に行われていたが、非製造業も含む全体的な調整となったのは、「CFを補う金融機関の融資拡大」が限界になった99年度以降のことであり、財務内容の悪い企業の整理淘汰と金融機関の負担増加の中で「調整」が進んでいる。B/S調整の進

捗度合いについては、負債CF倍率からは建設・不動産・小売の3業種が水準の高さや過去との比較で、遅れが顕著だが、3業種以外の中堅中小非製造業でも、固定資産ファイナンスを負債に依存しているという財務内容の弱さと、資産収益率が低いという収益体質の問題を抱えている。前掲第5表の通り、中堅中小非製造業では、存続企業の毎期のCF増加や資産売却等を通じた負債削減ペースの自律的スピードアップは難しい状況であり、事業環境の変化の中で、金融機関に負担が求められる状況は今後とも続くと思われる。

金融機関もこのような企業財務の中長期的な構造変化に適切に対応していかなばならない。わが国法人企業のB/Sがここで示したような変貌をたどるのであれば、そのような企業ニーズに応えていくことが金融サービス業としての基本的な役割だろう。予想されるのは、ベンチャーや新興企業等の個別事例を除けば、マクロベースでは企業向け融資残高は当分減少が見込まれること、その中で特に中小中堅企業サイドからはリスクのバッファとしての資本へのニーズや、資本の効率的利用に対するニーズが高まることである。

金融機関は、企業向け融資残高の減少が続く中で収益を確保するという困難な課題に対応していかなばならない。そのためには、デリバティブを利用したリスクヘッジによって資本の効率的利用を図るサービスの提供や、近年急速に変わりつつある企業関連法制(商法改正による合併手続き簡素

## 参考資料

### 1. 資金需給の表について

財務省『法人企業統計年報』の資金需給状況と基本的には同じ。同表は当期末B/Sの各項目と同サンプルによる期首B/Sとの差をとったものに、減価償却費等を加味して作られている。ただ本稿で、同表と異なるのは、同表が内部留保に「其他負債(未払い金等)」を加えているのに対して、奥村洋彦『現代日本経済論』p143を参考に、内部留保扱いせず、企業間信用受信等の項目に加えたこと、企業間信用の扱いは、同表では与信と受信をネットアウトして与信超過の場合には運転資金の増加、受信超過の場合には内部留保に組み入れることでバランスをとっている。企業間信用がキャッシュバランスに影響を与えるのはネット部分だけであるため、このような扱いが適切であると思われるが、ここでは企業間信用のグロスの動向をも把握するため、与信部分を運転資金に、受信部分を外部調達項目として加えた。従って、外部調達額、資金需要がそれだけ拡大しており、厳密な意味での資金需給とは異なっていることに留意。なお、時期区分ごとの数字は年度平均額。

#### それぞれの項目の定義

- ・特記しないものについては、B/Sの当該項目の期末期首差。
- ・増資 = (資本金 + 資本準備金) 調査対象年度中の増減額。
- ・短期借入金には受取手形割引残高の増減額含む。
- ・内部留保 = 利益留保(利益準備金 + その他剰余金) + 引当金 + 特別法上の準備金、の増減額。
- ・設備投資 = 有形固定資産(土地除く)の増減額 + 減価償却費
- ・企業間信用の与信の受取手形には受取手形割引残高の増減額含む。
- ・運転資金のその他 = その他流動資産 + 繰延資産、の増減額。
- ・その他の投資は長期貸付金や投資不動産等。

2. また近年の企業会計基準変更が、99~2000年度の法人企業統計に影響を与えているが、業種・規模クロスでの調整が困難なため、本稿では、決算数値をそのまま用いている。なお、会計基準変更によるB/S項目への影響は財務省試算では以下の通り。

#### (1) 税効果会計導入

99年度：繰延税金資産142,312億円、繰延税金負債12,067億円。

2000年度：繰延税金資産194,086億円、繰延税金負債18,491億円。これによって資産項目のその他流動資産、その他固定資産が増加し、対応して資本項目でのその他剰余金が増加している。

#### (2) 金融資産の時価評価

99年度：流動資産2,045億円、固定資産1,524億円の評価益。

2000年度：流動資産 45億円の評価損。固定資産81,553億円の評価益。

#### (3) 退職給付会計

99年度：21,253億円の退職給付引当金増加。その分資本の「その他剰余金」が減少。

2000年度：75,793億円の退職給付引当金増加。その分資本の「その他剰余金」が減少。

大企業中心に、税効果会計による固定資産とその他剰余金の増加、金融資産時価評価による有価証券固定投資の評価額増加の影響は無視できないが、本稿の大筋の結論に影響は与えないとみられる。

化、株式交換制度導入、会社分割法制導入、独占禁止法改正による純粋持株会社の解禁等)を利用した企業内資源(とりわけ資本や固定資産)の効率的再配分機会を金融サービスの事業機会として取りいれていくような工

夫も求めらよう。そしてそのことが、成熟化社会に適合的なB/S構成の達成や、固定資産管理ノウハウ蓄積に寄与していけば、金融機関の対企業向けサービスも、存在意義のあるものになると考えられる。

< 主要参考文献 >

- ・奥村洋彦著『現代日本経済論 「バブル経済」の発生と崩壊』東洋経済新報社，1999年
- ・前田栄治・肥後雅博・西崎健司「わが国の「経済構造調整」についての一考察」『日銀調査月報』2001年7月号
- ・日本銀行調査統計局「1980年代以降の企業のバランスシートの変化について」『日本銀行月報』1996年7月号
- ・深尾光洋著『日本破綻 - デフレと財政インフレを断て』講談社現代新書2001年
- ・商工中金調査部「遅れる中小企業のバランスシート調整」『調査時報』，2002年2月

( 主任研究員 小野沢康晴・おのざわやすはる )