

## 現預金の保有か、負債の削減か

中村 純一

前回のコラム（第 10 回）では、無借金企業が上場企業主要 5 業種（製造業、建設業、不動産業、商業、サービス業）のうち 4 割強を占めることを紹介した。ただしこのうち半数以上は、有利子負債残高がゼロではないがそれ以上に現預金を保有している「実質的な」無借金企業である。

実質無借金企業の存在は、単に完全無借金への過渡期に過ぎないという見方もありうる。確かに、2000 年に実質無借金企業であった 364 社の 10 年後の状況を見ると、100 社は完全無借金企業に移行した。しかしながら他方で 150 社は、実質無借金の状態を維持していた。これらの企業は、敢えて有利子負債の残高を維持する行動をとっている可能性もあるだろう。

実質無借金からさらに完全無借金を目指す企業にとって現預金と負債は代替物であるが、実質無借金の状態を維持している企業にとって両者は代替物ではないと考えられる。このような多様性の共存をうまく説明したのが、ニューヨーク大学スターン経営大学院の Acharya 教授らによる 2007 年の論文 “Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies” である。

彼らの理論モデルによれば、将来のキャッシュフローと設備投資機会の相関が高く、もっぱら好景の時にしか投資資金が必要とされない（資金ヘッジ需要の低い）企業にとっては、余剰な現預金を使って負債を削減することが有利であるが、将来のキャッシュフローと設備投資機会の相関が低く、景気の悪い時にも確実に投資資金を確保したい（資金ヘッジ需要の高い）企業にとっては、現預金を維持しつつ負債を発行することが有利になる。そして彼らは、製造業に属する各国企業の 30 年間のデータをもとに、この仮説が支持されることを確認している。

冒頭の上場企業データに戻ると、近年でも有利子負債残高と現預金残高を両建てで増やす企業は常に 15%前後存在するが、この比率は 1998 年や 2008 年といった金融市場の混乱期に大きく跳ね上がっている。これも広い意味での「資金ヘッジ需要」の表れと言えるのかも知れない。Acharya 教授らの分析が日本企業にも当てはまるならば、金融市場の混乱期に限定されない、幅広い「資金ヘッジ需要」が眠っている可能性もあり、企業セクターの活性化に向けて金融機関の知恵と工夫にかかる期待は大きいと言えよう。

2014 年 6 月 23 日