

## 企業の財務政策は保守的すぎないか -望まれる超低金利負債の有効活用-

立命館大学・昭和女子大学 林原 行雄

### 〈報告要旨〉

企業の内部留保の水準とその用途について、①. 企業は賃金や配当を抑え内部留保に必要以上に計上していないか、②. 企業が留保した利益の効率運用を図っていないかのではないか、③. 過剰な内部留保に課税すべきではないか、という指摘がなされている。

本報告は、法人企業統計年次別調査を用いて企業の内部留保の水準と運用の動向を分析し、企業の財務政策が財務の基礎理論からみて適正に行われているか検証する（本報告では内部留保課税の是非については触れない）。

2008年のリーマン・ショック後の企業の財務政策を概観すると、企業の内部留保に減価償却費を加えた内部調達、業績の好調により実物投資（設備投資、土地投資、在庫投資の合計）を遥かに上回り、企業部門は資金余剰・貯蓄超過の状態が継続している。ペッキング・オーダーが最も上位にある内部調達資金は潤沢すぎる程用意されていたので、企業投資が資金的制約により抑制されていないことは明らかであり、超低金利の負債が投資資金の源泉として積極的に活用されたことはなかった。

内部調達その用途はかつて過剰と指摘された有利子負債の返済に優先充当され、DEレシオが最適水準を下回る水準まで低下しているように思える。企業の手元流動性比率は上昇しており、キャッシュ・マネジメントが進む中、しかも金融緩和下にあつて、企業は必要以上の当座資産を保有し、資金の効率運用を図っていない。この間配当性向は低下傾向にあり、超低金利の負債調達をDEレシオが最適点に達する迄増やし、そうして生まれた余裕資金を配当の増加に充てる、すなわち内部留保を抑え配当性向を高めることにより、企業価値の最大化が図られた筈である。

人手不足下で賃金が上がらないことへの対策は、賃金が雇用の需給を反映するよう法制や慣行を改め、雇用の流動性を高めることが何よりも有効である。

以上から判断すると、「異次元の金融緩和」が期待通りの効果を生み出していない一因は、内部留保を適正水準以上に計上し、その資金運用の効率を図っていないという、近年の保守的すぎる企業の財務政策にある。超低金利状態が続く間に負債を活用して、イノベーションに富む成長投資にチャレンジする、積極的な企業家精神を持つことが、成長戦略の達成のために企業経営者に求められている。金融政策の効果を測る視点も、2%の物価上昇率の公約実現だけでなく、異次元の金融緩和がどのような波及経路で企業活動を活性化し、日本経済の成長に結びつくのかという点に、もっと焦点が当てられるべきである。