

# 企業の資金調達構造の変化について

法人企業統計による分析

平成16年9月10日

若林良之助  
(日本証券経済研究所)

# 企業の資金調達構造の変化について

## 法人企業統計による分析

平成 16 年 9 月 10 日

若林良之助

はじめに

平成 15 年度の法人企業統計が去る 9 月 6 日に財務省から発表された。今回の発表の特徴として、企業の設備投資が 15 年度は全産業で対前年比 10.7% の高い伸び率となったことが注目された。このように企業の設備投資が旺盛であることから、我が国企業の資金調達が再び活発化することも予想されるが、法人企業統計で見える限りにおいては、当面は、潤沢な内部資金（内部留保及び減価償却費）に支えられて、外部資金に依存する必要性はあまりないものと思われる。むしろ、近年の特徴として、企業は、設備投資資金を内部資金で賄った上、その剰余を金融機関借入金の返済に積極的に充当しており、この結果、企業の借入残高は急速に減少し、自己資本比率は着実に上昇している。このような企業の財務内容の変化は、企業体質を強化し、将来へのリスク投資に対する対応力を増大させることにつながり、このことが証券市場との関係においても、企業の資金調達・運用の両面において望ましい変化をもたらすものと期待される。

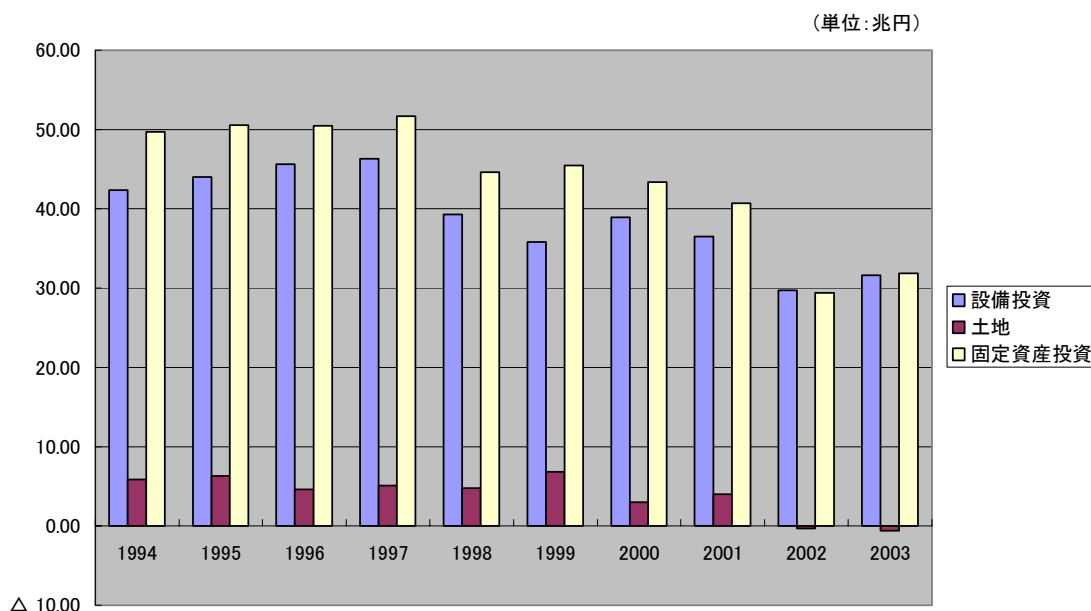
このレポートでは、このような最近の企業の資金調達構造の変化について法人企業統計を中心に分析を行うこととする。

## 1 企業の資金需要

(1) 企業<sup>1</sup>の資金需要は、固定資産投資と運転資金に区分される。固定資産投資は、設備投資、土地、無形固定資産から構成され、運転資金は、在庫投資、企業間信用差額（与信超）その他に区分される。

(2) 企業の固定資産投資は、1994年度から2003年度までの過去10年間では、図表1のように推移している。

(図表1) 企業の固定資産投資の推移



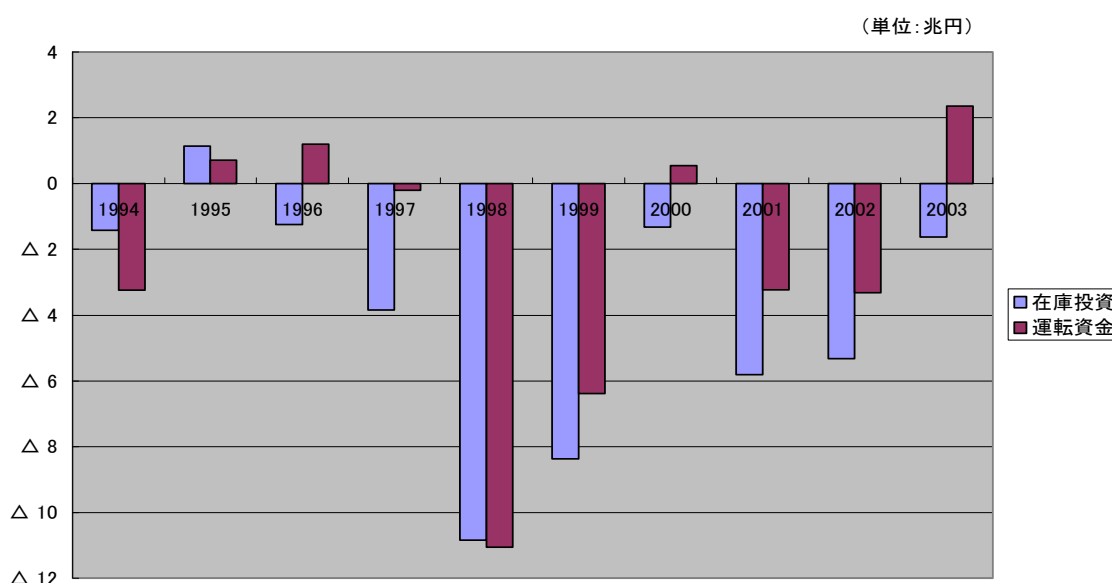
企業の設備投資は、過去10年の推移をみると1994年から97年までは、40兆円を超える水準にあったが、ここ数年の動きをみる限りにおいては、30兆円前後の水準に落ちている。また、2001年度、02年度は2年連続して前年比伸び率がマイナスであり、設備投資の低迷が議論されたが、2003年度は、前年比伸び率が10.7%増のプラスに転じ、金額も31兆6319億円の水準まで回復している。

他方、土地については、2001年度までは、5兆円前後の増加で推移してきたが、2002年度、03年度は、連続して僅かではあるがマイナスとなっている。

<sup>1</sup> 法人企業統計調査は、金融・保険業を除く営利法人（本邦に本店を有する合名会社、合資会社、株式会社及び有限会社）を対象とする標本調査である。

(3) 運転資金は、主として在庫投資と企業間信用差額(与信超)<sup>2</sup>から構成される。法人企業統計では、企業間信用差額は、与信超の値が正の場合には運転資金に計上されるが、負の場合には運転資金には計上されず、内部留保に計上される。ここでは、在庫投資と企業間信用差額の推移を見ることとする(図表2)。

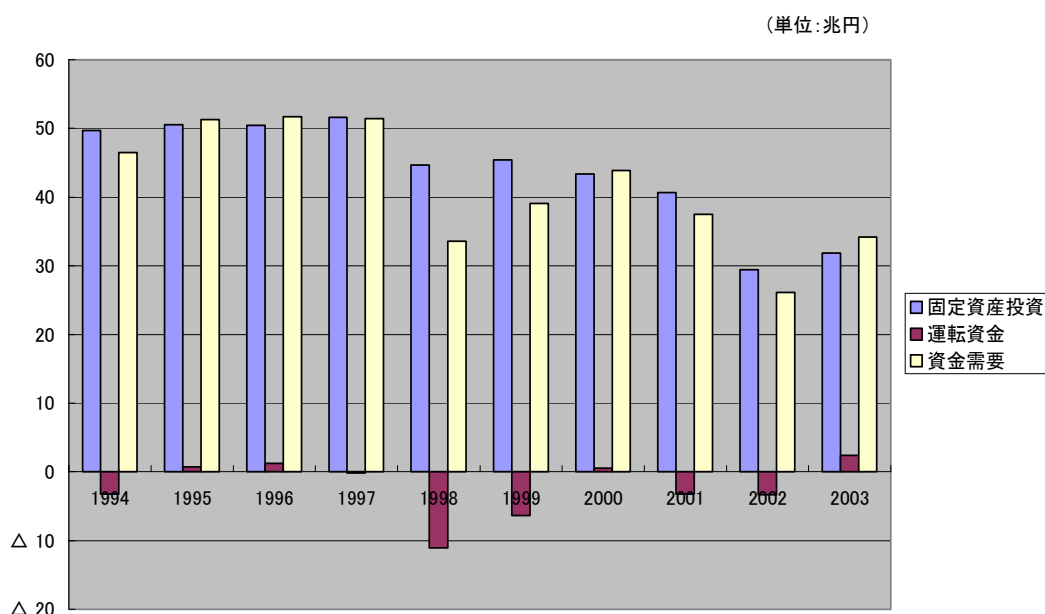
(図表2) 在庫投資と企業間信用差額の推移



(4) 固定資産投資と運転資金をあわせた企業の資金需要全体の動きは図表3のとおりであるが、図にも示されているように企業の資金需要の大部分は、固定資産投資に伴う資金需要であり、かつ、固定資産投資の中でも、設備投資資金が中心となっていることがわかる。このように企業にとっては、もっぱら設備投資による資金需要が企業全体の資金需要を左右するということは、基本的にはこの10年間でも不変である。ただし、設備投資の水準がこの10年間に40兆円超から30兆円前後まで落ちたことを反映して、全体の資金需要そのものの水準は、90年代後半の50兆円台の水準から、ここ数年は30兆円前後の水準に落ち込んでいる。

<sup>2</sup> 企業間信用差額(与信超) = (受取手形 + 売掛金 + 受取手形割引残高) - (支払手形 + 買掛金)。ただし、値が負の場合(受信超)は内部留保に含む。

( 図表 3 ) 企業の資金需要の推移



## 2 企業の資金調達

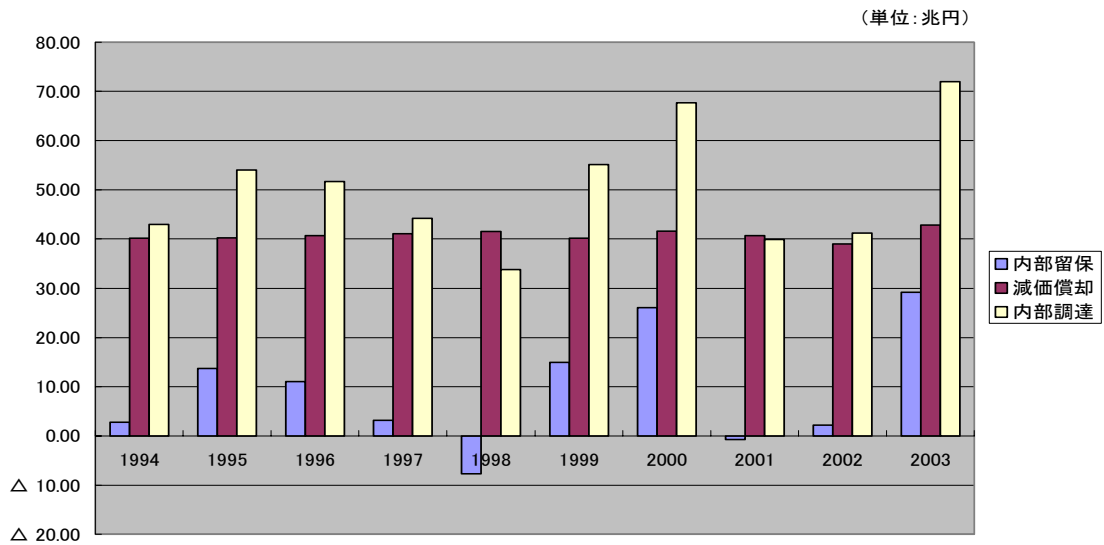
このような企業の資金需要を企業はどのように調達しているかを次にみることにする。

( 1 ) 企業の資金調達は、内部調達と外部調達に区分される。内部調達は、利益等の内部留保と減価償却費から構成されるが、このうち、内部留保は法人企業統計では、利益留保のほか引当金や企業間信用の受信超過部分も含まれている。<sup>3</sup>

この点に留意しながら、1994年度から2003年度までの過去10年間の内部調達の变化をみると図表4のとおりである。これをみると企業の内部調達は、2001年度、02年度は、内部留保が少なかったため、概ね40兆円の減価償却費をベースとした水準であったが、2003年度には内部留保が多かったため、減価償却費を加えて総額70兆円を超える水準に達していることがわかる。このことから、企業は、設備投資が回復したとしても、内部調達によって十分資金需要を賄うことが可能であり、外部調達に依存する度合いは著しく小さくなっているといえる。

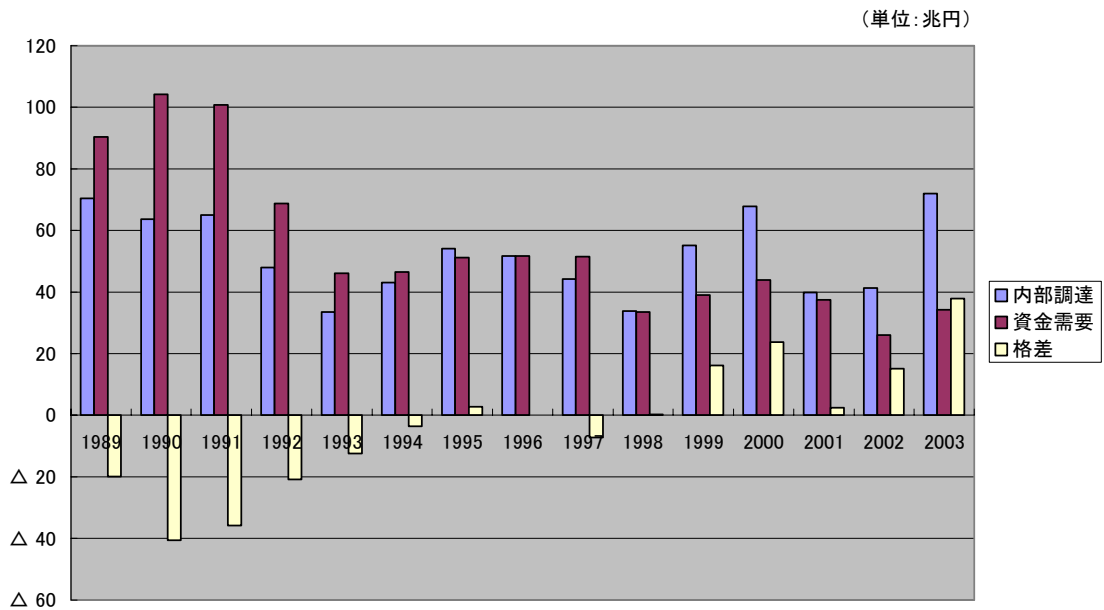
<sup>3</sup>内部留保は、利益留保(利益準備金+その他の剰余金)、引当金、特別法上の準備金、その他の負債(未払金等)の調査対象年度中の増減額。ただし、企業間信用差額{(受取手形+売掛金+受取手形割引残高)-(支払手形+買掛金)}の調査対象年度中の増減額の値が負の場合は内部留保に含む。

(図表4) 企業の内部調達の推移



以上のことを明確にするために、過去15年間の企業の資金需要と内部調達を対比したグラフを示せば図表5のとおりである。

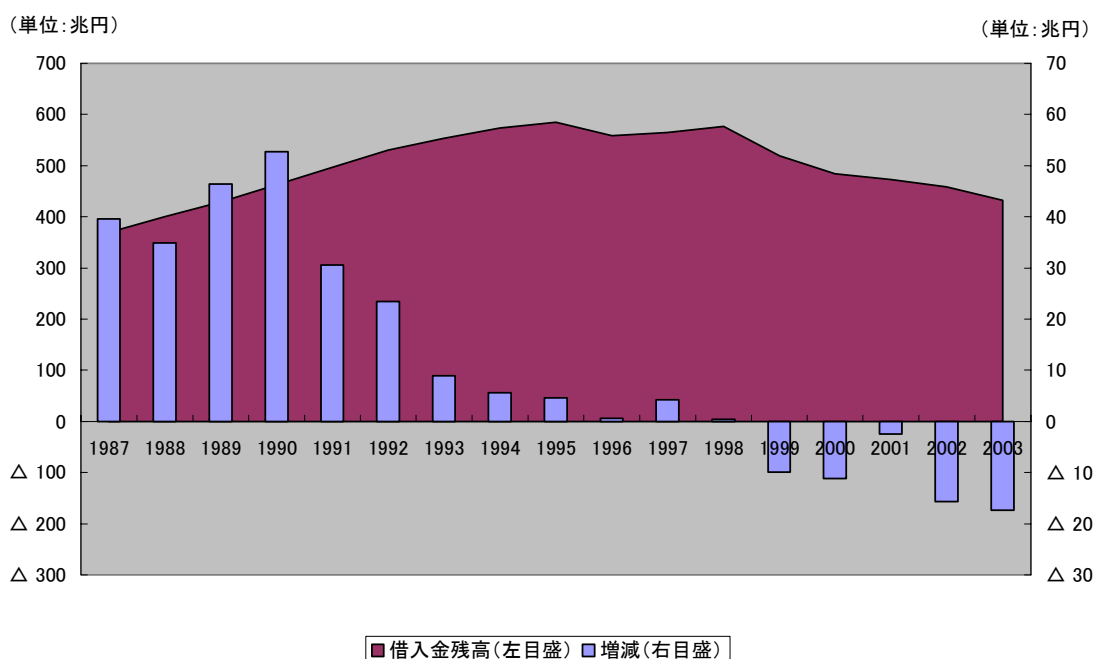
(図表5) 企業の資金需要と内部調達の対比



このグラフが明らかにしているのは、1990年代前半までは、企業は内部調達を上回る資金需要があり、このため外部調達に大きく依存していたが、1990年代後半にはそれがほぼバランスする状態になり、2000年以降は、明確に内部調達が資金需要を上回る状態（資金余剰の発生）に移行したということである。このように、企業は設備投資資金を中心とする資金需要を内部留保及び減価償却費の内部調達で賄ってなお余剰が発生するという段階に到達したということであり、いまや企業は「貯蓄不足」部門ではなく、「貯蓄超過」部門となっている。

(2) 企業の外部調達は、増資、社債、借入金から構成される。上記に述べたように企業は、現在「貯蓄超過」の状態にあるが、そのような資金余剰は、主として「借入金」の返済に充当されている。借入金の残高とその増減を示したものが図表6である。

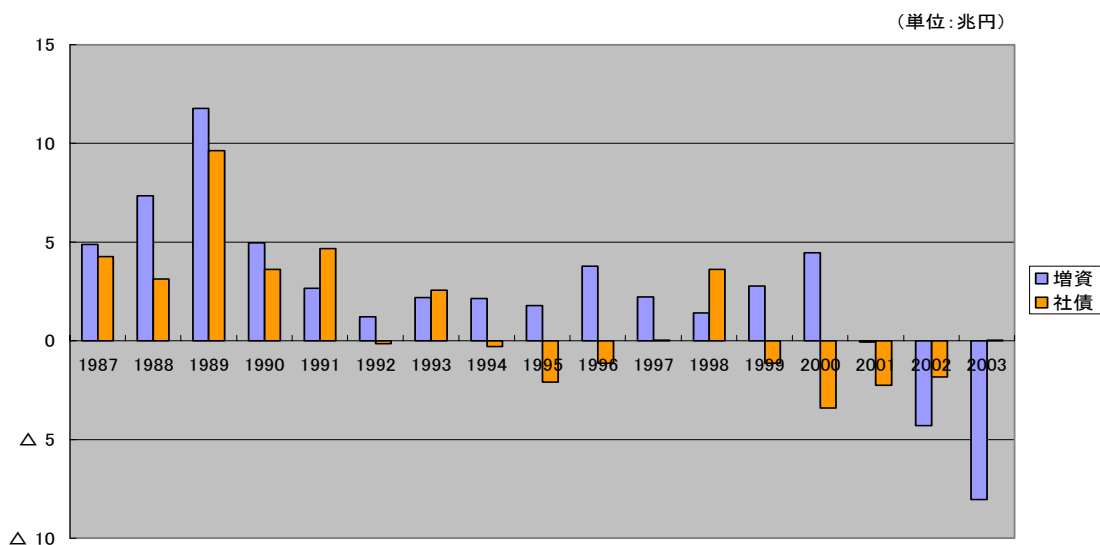
(図表6) 借入金の推移(残高及び増減)



このグラフにみられるように企業は、1990年代前半までは、資金需要が内部調達を上回る「貯蓄不足」であり、その不足分を外部調達、その中でも金融機関からの借入金に依存していた。しかし、2000年以降は、「貯蓄超過」となり、借入金の返済を積極的に進めた結果、借入金残高は急速に減少している。

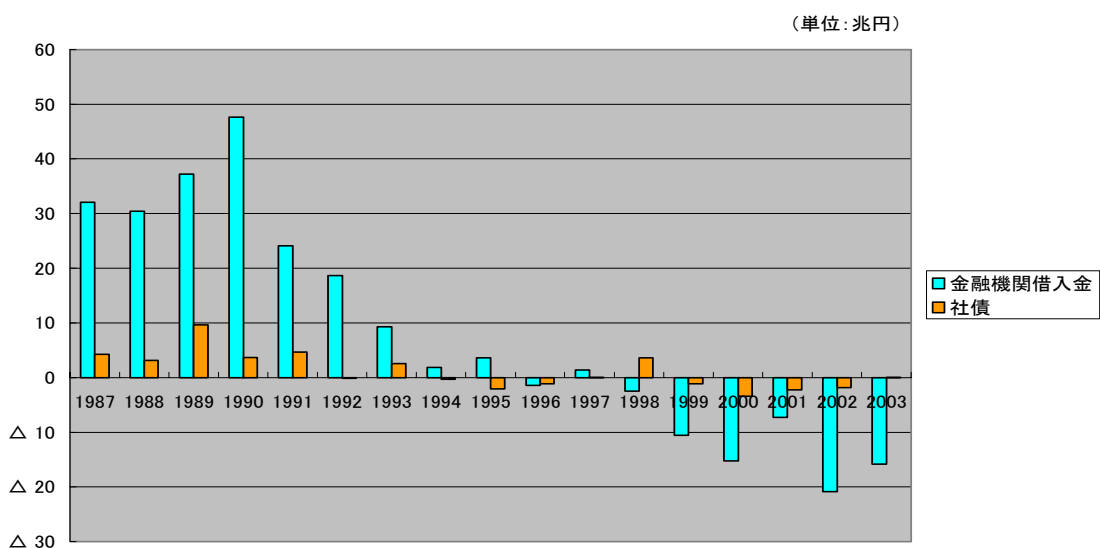
なお、企業の外部調達のうち、増資と社債については、図表7にみられるように1990年前後は外部調達のかなり重要な要素を占めていたが、近年は、企業が「貯蓄超過」部門に移行したことに伴い、比重は小さくなっている。

( 図表 7 ) 増資、社債による資金調達の推移



ただし、ここで注目したいのは、社債が 2000 年度から 02 年度にかけて減少幅を縮小してきており、2003 年度は、僅かではあるがプラス (399 億円) に転じていることである。この期間の金融機関からの借入金が引き続き大幅な減少を続けていることと対比すれば、これからの企業の資金調達の方向性を占う上で、これがいわゆる「間接金融」から「直接金融」へと資金調達市場がシフトしていくひとつの兆候であると見ることができないか、今後の動向には十分注意を払う必要があると思われる。( 図表 8 )

( 図表 8 ) 社債と金融機関からの借入金の増減の推移

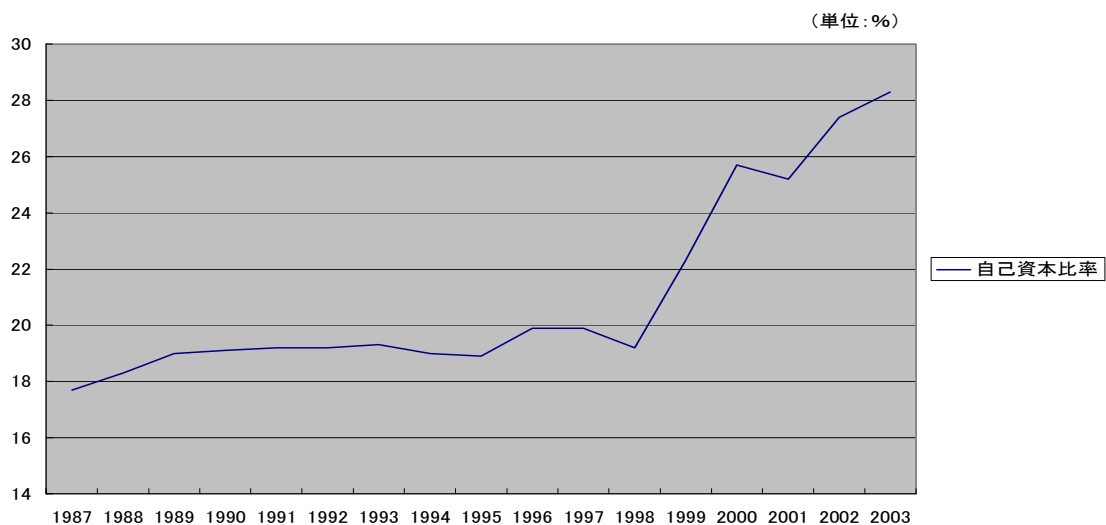




### 3 企業の自己資本比率

以上のように、企業が「資金余剰」を借入金の返済に振り向けていることから、企業の財務内容も著しく改善されており、図表 9 に見るように自己資本比率は、28.3%まで高まっている。

(図表 9) 企業の自己資本比率の推移



### 4 企業の資金調達の変化と証券市場

企業の資金調達の構造が、以上のような変化を示していることから、今後我が国の証券市場との関係において、いくつかの大きな影響がもたらされるものと考えられる。

- (1) 第一に、企業の資金調達が内部調達中心に移行することにより、企業の資金面での経営の自由度が増大するものと予想される。この結果、企業は、仮に外部調達に依存する場合であっても、従来以上に負債のポートフォリオについて戦略的なアプローチを採用するものと思われる。例えば、社債による資金調達についても、内外の証券市場における調達の得失、為替リスクを考慮した円建てもしくは外貨建ての選択、証券市場の状況に対応した最適な種類の新株予約権付社債の検討などを比較考量しながら、負債リスクを最小化する方向での資金調達を行うものと想定される。
- (2) 第二に、将来、企業が「貯蓄超過」の状況から、再び「貯蓄不足」の状態に戻るとしても、その場合の企業の財務体質は著しく改善された状態から外部調達への依存度を高めていくことになる。このため、財務内容に優れた企業が、様々な資金調達手段(投

資家にとっては運用手段)を活用することは、マーケットの多様性と厚みを増大させ、市場機能の向上にも寄与するものと考えられる。証券市場の関係者にとっても、このような企業の多様な調達手段の実現のための制度的なインフラを整備するとともに、投資家と発行体の双方から歓迎されるような新しい金融商品を開発していくことの期待も一層高まってくるのではなかろうか。

- (3) なお、今回の分析結果から直接導き出されるものではないが、現在は、新興企業にとって、証券市場へのアクセスが格段に改善されており、このため企業家精神に富んだ新しい経営者群が証券市場における発行体として重要な役割を担うようになってきている。このような新規公開企業の経営者は、証券市場から調達した資金をより成長性の高い新規分野に再投資する投資リスに対して、一般に意欲的であり、こうして再投資により起業された新たな企業が、成功したビジネスモデルを実現することにより、再び新規公開企業として証券市場に参入してくることも十分想定される。もし、そこに一種の好循環が生まれ、我が国経済の新しい発展モデルを形成していくとすれば、証券市場の機能と役割も新たな段階にステップ・アップすることになるのではないかと思われる。

(参考資料) 企業の資金調達及び資金需要の状況

(単位：百万円)

	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度
資金調達	45,316,916	57,192,708	33,173,741	17,712,721	45,998,878
外部調達	△ 9,794,318	△ 10,516,287	△ 6,749,293	△ 23,547,657	△ 26,007,898
増資	2,762,912	4,463,716	△ 64,199	△ 4,275,502	△ 8,030,522
社債	△ 1,133,702	△ 3,397,356	△ 2,252,061	△ 1,829,685	39,944
借入金	△ 11,423,528	△ 11,582,647	△ 4,433,033	△ 17,442,470	△ 18,017,320
長期	△ 2,714,292	△ 11,309,320	△ 3,699,348	△ 10,667,583	△ 4,080,344
短期	△ 8,709,236	△ 273,327	△ 733,685	△ 6,774,887	△ 13,936,976
内部調達	55,111,234	67,708,995	39,923,034	41,260,378	72,006,776
内部留保	14,918,467	26,050,062	△ 745,158	2,240,367	29,199,834
減価償却	40,192,767	41,658,933	40,668,192	39,020,011	42,806,942
資金需要	39,057,841	43,911,567	37,474,008	26,098,663	34,188,337
固定資産投資	45,438,082	43,369,677	40,706,242	29,408,499	31,836,264
設備投資	35,829,593	38,896,185	36,502,321	29,747,874	31,631,916
土地	6,858,062	2,992,249	3,992,046	△ 298,032	△ 576,558
無形固定資産	2,750,427	1,481,243	211,875	△ 41,343	780,906
運転資金	△ 6,380,241	541,890	△ 3,232,234	△ 3,309,836	2,352,073
在庫投資	△ 8,365,279	△ 1,321,980	△ 5,805,404	△ 5,329,820	△ 1,624,314
企業間信用差額	-	1,450,414	-	-	-
その他	1,985,038	413,456	2,573,170	2,019,984	3,976,387
資金運用	6,259,075	13,281,141	△ 4,300,267	△ 8,385,942	11,810,541
現金・預金	△ 212,363	△ 552,020	△ 3,311,620	△ 6,016,819	2,697,505
有価証券	3,271,026	10,854,157	△ 7,140,043	△ 5,027,505	12,910,730
流動	△ 1,034,214	△ 11,505,544	△ 4,118,357	△ 721,501	△ 359,919
固定	4,305,240	22,359,701	△ 3,021,686	△ 4,306,004	13,270,649
その他の投資	3,200,412	2,979,004	6,151,396	2,658,382	△ 3,797,694

(資料) 財務省「法人企業統計」なお、2003年度の計数の一部は筆者の試算によるものである。