

「レバレッジ」逆流 (行き着く果ての収縮)

「貴方の会社はどの位レバレッジを利かしていますか？」と聞かれたらどう答えるのでしょうか？質問の意味は理解できるでしょうか。この場合、財務レバレッジという意味ですが、多分、解る人の方が少ないと思います。しかし、思い切りレバレッジを利かせて我が世の春を謳歌してきたヘッジファンドや不動産ファンドが今苦境に立たされている現実を理解すれば、「レバレッジ」の持つ意味が判るのではないかと思ひ、今回「レバレッジ」を取り上げてみました。

ご存知だと思いますが、「レバレッジ」とはテコの原理のことです。テコを使えば軽い力で重い荷物を動かしますが、金融の世界では「少ない(軽い)自己資本(力)で、大きな(重い)資本(荷物)を動かす」ことを「レバレッジを利かす」と云います。要するに、少ない自己資金をテコに大きな借金をして、自分のお金(自己資金)の利益率を高めることを云うのです。

不動産投資が解り易いので、具体例を上げて考えてみます。

ここに1億円で売りに出ているテナントビルがあるとします。経費控除後で年間1千万円の収益が上げられる物件とします。単純利回り10%です。この物件を購入する時の資金調達を、(1)自己資金50%、(2)自己資金20%、の2つのケースで考えてみます(不足分は借入)。

(1)の場合、借金、自己資金共に5千万円となります。借入金利が5%とすると、自己資金に対する利益率は幾らになるかというところ「 $(10,000-50,000 \times 5\%) \div 50,000$ 」(千円)となります。計算すると15%となります。一方、(2)の方は、同じように借入金利5%とすると「 $(10,000-80,000 \times 5\%) \div 20,000$ 」(千円)となります。結果は30%です。つまり、20,000千円投じて6,000千円の利益が出ることになり素晴らしい利回りが実現します。

この利回りの差をもたらすものがレバレッジです。少ない自己資金をテコに大きな借金をすると、自己資金に対する利益率が高まるのです。本事例の場合、借金を1.6倍増やすと利回りは2倍

に高まります。現在のような低金利だともっと効果が上がります。凄いですね。これならば借金してレバレッジを効かせた方が良いという結論になります。レバレッジ倍率は「負債÷自己資金」で計算します。(1)は1倍、(2)は5倍のレバレッジとなります。

実は、(全部がそうだとはいませんが)世のヘッジファンド、不動産ファンドは、その多くがレバレッジを利かすことによって投資家から集めたお金(自己資金)の利回りを高めようとしています。投資家を満足させ、しかも自分達(運用会社)の利益を大きくするためにレバレッジ倍率を上げ、投資家から集めたお金の何倍もの借金をするので(ヘッジファンドは先物やオプション等のデリバティブを使って更にレバレッジを高める)。

何だか「良いこと尽くめ」のように聞こえるかもしれませんが、でも何処か変だと思いません。思いますよね。そうです、レバレッジが自己資金の利回りを高めることが事実だとしても、それが実現するには満たすべき前提条件が少なくとも3つあります。

第1は、借金の金利が低くなくてはなりません。運用対象の利回りより高金利では成り立ちません。第2は、融資先が返済を急いで求めないことです。返済条件がきつくなると途端に資金繰りが苦しくなります。第3に、投資物件・投資先が値下がりしないことです。幾ら金利で稼いでも元本が毀損すれば元も子もありません。

さて、冒頭の質問に戻ります。「貴方の会社はどの位レバレッジを利かしていますか？」と聞かれたら、直近時決算書のBSから「負債÷純資産(自己資本)」で求めた数値がその回答となります。負債1億円、自己資本2千万円の場合、財務レバレッジは5倍ということです。

問題はこの数値をどう判断するかにあります。正常な範囲にあるのか、あるいは異常に差し掛かっているのか、という問題です。

ここ10年、世の中、レバレッジが幅を利かせる傾向にありました。それが今の世界金融経済暗転の背景にあるのではないかと考えています。東京バブルもITバブルもそうでした。世界住宅バブルもそうでしょう。レバレッジ経済の行き着く先はいつも収縮の二文字です。