

小規模・零細企業に勝機あり

—CRDデータに基づく最近の中小企業経営分析—

渡 辺 孝

Analysis of Recent Small and Medium-Sized Enterprise Management Based on CRD

—Good Chances to Wins Are in the Small Scale and the Small Business—

Takashi WATANABE

With a medium and small-sized business credit risk information database, I analyzed a management trend of a recent medium and small-sized business. As a result, the following conclusions were provided. Primarily the big factor that a difference of rate of return of a company occurs is sales amount. Second a difference of rate of return of a company is dependent greatly how an expense, a debt, fixed assets are compressed at the same time. Third, as a characteristic of the company where rate of return largely improves for the better, there is a mark that company scale is considerably small. Fourth, even if rate of return of a company largely improves for the better, a finance cost of the company does not show many conspicuous falls. It is necessary for banks to plan loan interest rate reduction more positively for such a company.

はじめに

日本経済はバブル崩壊後の長期不況から漸く抜け出しつつあるが、企業の収益率回復のテンポは企業規模や業種、地域等によってかなり異なっている。大企業と中小企業、製造業と非製造業、東海地方と北海道・東北等との間で観察される景況感の相違はその一例である。一般的に「跛行性」あるいは「二極化」と言われるのもこうした事象を表象したものと言えよう。こうした格差が生じる原因は一樣ではないが、「地域性」等の例からも類推されるように個別の企業にとっては、ある程度不可避とみられる要因も少なくないと考えられる。一方、同一の地域内で同一の業種・規模の企業同士であっても現在の収益率あるいは最近数年間の収益率の変化には大きな違いがあるという事例もしばしば観察されるところである。

この事実は、「地域性」等当該企業にとってはある程度不可避とみられる要因以外に、当該企業自身の経営への取り組み状況の違い（例えば、人員、設備投資、資金調達・返済等）が関係している可能性を示唆するものかもしれない。それでは、収益率改善企業（若しくは好調維持企業）と収益率悪化企業（若しくは収益率低迷企業）とでは、経営指標面でどういう違いが見られ、何が両者を分ける要因なのであろうか。

また、収益悪化・低迷の結果、破綻に至ってしまった企業群については、他の企業と比較して借入金依存度等財務指標面で何か特徴が見られるのかという点、あるいは以上のような企業収益率の現状や変化が当該企業の資金調達コストにどう影響を及ぼすのかという点も興味を持たれるところである。

本稿はこうした問題意識に基づいて、特に中小企業について最近の財務諸指標を、CRD協会が運営している「中小企業信用リスク情報データベース」¹（以下「CRD」と略称）を使用して、1997年から2003年までの7年間のバランスシート・損益状況表の主要項目が充足されている約31,400社について分析を試みたものである。

予め本稿の結論を要約すれば以下の通りである。

①売上高の動向が収益率相違の大きな要因となっている。即ち、収益率大幅好転企業群及び収益率好調企業群ではデフレ下にあっても売上高が余り減少していない。一方、収益率大幅悪化企業群及び収益率低迷企業群等では売上高がほぼ恒常的に減少しており、特に2003年に破綻に至った企業群では破綻直前に売上高が急減している。

②売上高の動向と並んで重要であるのは経費（人件費〈ヒト〉に代表される販売費・一般管理費）、債務（カネ）、資産（モノ）にわたる「スリム化」の動向である。収益率大幅好転企業群ではこれらのスリム化を比較的早い段階から積極的に進めている。このことが収益力強化という形で「筋肉質」の財務体質をもたらし、折からの景気回復の波と相俟って収益率回復に大きく寄与したものと見られる。逆にこれらのスリム化が遅延している企業群では、コスト増から収益は低迷ないし悪化している。

③収益率大幅好転企業の特徴として特徴的なのは、事業規模が他の企業群よりもかなり小さいという点である（従業員数の中央値：全グループ合計22人、収益率大幅好転企業群10人、売上高の中央値：全グループ合計567百万円、収益率大幅好転企業群184百万円、総資産の中央値：全グループ合計570百万円、収益率大幅好転企業群113百万円と、いずれも全グループ合計の1/5から1/2の規模に止まっている）。こうした小規模・零細企業の方が「スリム化」等を機動的に行うことができ、これが収益力強化に繋がっていると見られる。

④収益率大幅好転企業群の資金調達コスト低下テンポは、全グループ合計はもとより収益率低迷企業群、収益率大幅悪化企業群と比較しても鈍いものに止まっている。金融機関は貸出金利決定に当っては、短期的な収益指標好転よりも自己資本比率等「ストック」面を中心とした、より長期の財務指標を重視しているとみられる。

⑤破綻企業群については、「借入金依存度」（負債比率）や「売上高支払利息割引料率」等が他の企業群比かなり高いレベルに到達した時点で破綻しており、破綻企業判別にはこれらの指標がある程度有用とみられる。

¹ 中小企業信用リスク情報データベース(CRD)は、中小企業の信用リスクに関する定量的評価に必要な金融情報インフラの構築を目指して、中小企業庁が設立を提案し、2001年に設立された大規模データベースである。2003年7月現在、約112.7万社の財務データなどの定量的データを企業名が特定できない形で蓄積している。約112.7万社という規模は、中小企業基本法上の全国の中小企業（資本金3億円以下〈卸売業は1億円以下、小売業、サービス業は5000万円以下〉、または常用従業員数が300人以下〈卸売業、サービス業は100人以下、小売業は50人以下〉）約159.5万社（2001年、総務省「事業所・企業統計調査」）の約71%に相当する。

1. 分析の手法

CRDが保有する約112.7万社の財務データのうち、97年から2003年までの7年間の主要財務諸指標が連続して整っている中小企業約31,400社について、①まず97～98年平均のROA（総資産経常利益率）順に上位から25%毎に4つのグループに区分し、②同時に、これらの企業を02年～03年平均のROA順に上位から25%毎に4つに区分する。これらによって、縦横各4コマずつ合計16の企業群ができる（付表1）。この付表上では、中央点から見て、左上に位置する企業群ほど収益率が好調を維持している度合いが高く、逆に右下に行くほど収益率は低迷を続けている。また、左下に行くほど収益率の好転度は大で、逆に右上に行くほど収益率の悪化度は大きい。

16の企業群のうち、今回分析の対象としたのは、主として以下の4つのグループである。

Aグループ……97～98年平均、02～03年平均のいずれの時点においてもROAが最上位25%のグループに属している企業（「収益率好調企業群」、3,347社）。

Bグループ……97～98年平均のROAは最下位25%のグループに属していたが、02～03年平均では最上位25%のグループに属している企業（「収益率大幅好転企業群」、1,490社）

Eグループ……97～98年平均のROAは最上位25%に属していたが、02～03年では最下位25%のグループに転落した企業（「収益率大幅悪化企業群」、1,448社）

Fグループ……97～98年平均、02～03年平均ともROAが最下位25%のグループに属している企業（「収益率低迷企業群」、3,025社）

また、これらに加えて全グループ合計（31,400社）及び次のグループも分析の対象とした（以上6つの企業群のROAの推移については付表2参照）。

03年破綻企業……2003年中に破綻した企業（2003年中に債務者区分が初めて実質破綻先、破綻先のいずれかに転落した先若しくは2003年中に代位弁済が初めて発生した先）を「03年破綻企業群」として分類（335社）。

なお、中小企業の場合、企業間における規模の格差が極めて大きいため、「平均値」で分析を行った場合、規模の相対的に大きいごく少数の企業の動向に大きく影響を受けやすく、必ずしも全体を的確に表さない恐れが少なくない。また「平均値」による分析は異常値の影響も比較的受け易い。このため本稿では原則として「中央値」で分析をすることとした。

2. 売上高の状況は収益率格差の大きな要因

まず、97年から03年までの売上高の変化を1997年=100として見たのが付表3である。全グループ合計ベースで見ると、売上高は00年～01年を除いてほぼ一貫して減少しており、03年の水準は97年比2割弱下回る水準まで低下している。日銀による金融緩和と政策実施にも拘らず、中小企業経営の現場では、デフレの影響が依然深刻化している証左と言えよう。マクロ面での景気は01年初頃から回復しつつあるとされているが、中小・零細企業については、むしろ02年以降、売上高減少が加速している。この点は中小・零細企業に従事する雇用者数が極めて多い²ことと相俟って、一般国民レベルの景気浮揚感が乏しい大きな要因となっているとみられる。

² 総務省「事業所・企業統計調査」によれば、2001年現在での非一次産業計の中小企業従業者数は43,704千人と全体（54,680千人）の79.9%を占めている（いずれも事業所ベース）。

しかしここで注目すべきは、収益率悪化・低迷企業群と収益率好転・好調企業群との間の売上高変化の違いである。即ち、収益率大幅悪化企業群（Eグループ）及び収益率低迷企業群（Fグループ）では全グループ合計を大幅に上回るテンポで売上高が急減しているが（03年の水準は97年比各々▲35.6%、▲36.6%）、収益率好調企業群（Aグループ）及び収益率大幅好転企業群（Bグループ）では、その落込み幅が極めて軽微に止まっている（03年時点では97年比Aグループは▲1.2%、Bグループは▲6.2%）。改めて述べるまでもなく、売上は企業収益の源泉であり、ここから原材料費や人件費・物件費等各種経費の支出が行われる訳で、売上高が減少する中では収益の好転は難しい。

売上高を拡大するには、消費者やユーザーの需要動向を的確に把握した上で、どういう製・商品やサービスを市場に提供していくのか、どういう流通チャネルを経由してこれらを提供するのか、また広告宣伝等プロモーションをどうするのか等の面における周到的なマーケティング戦略が必要となる。この面では特に製・商品やサービスの「質」の確保と「価格」が重要である。この点は、最近における某大手自動車メーカーのリコール隠しによる売上急減劇や「低価格かつ納得のできる味」を武器にした外食産業の業績好伸を見れば明らかであろう。また、中小企業の場合、市場での知名度が低く、広告宣伝費も殆ど無いなどの事情により、従来苦戦していたケースが大半であるが、最近は、インターネットのホームページを利用して、（また最近における流通コストの低下も寄与して）顧客・マーケットを近隣地域から全国に大きく拡大、売上高を着実に伸ばしているなどのケースも増えている。今後、こうした面での、経営者の「知恵」の使い方が売上高を大きく左右していくに違いない。

これらの点で戦略が失敗し売上高が更に大きく減少した場合は、当該企業の破綻の危険性は著しく高まる。これは付表3において、03年破綻企業群の売上が6年前の97年比はほぼ半減していることから窺われる³。

3. 収益率好転の鍵はヒト、カネ、モノのスリム化

（経費のスリム化）

それでは売上高がある程度確保さえすれば、企業の収益率は向上するのだろうか。収益率が改善している企業ではその他にどういう面で努力しているのだろうか。

まず、経費面の動きを見るために、売上高対販売費・一般管理費比率をみたのが付表4である⁴。全グループ計ではこの比率が97年以来大体21～22%と横這いで推移する中、収益率大幅悪化企業群（Eグループ）では97年は20.5%と全グループ計とほぼ同じ水準であったが、03年には25.8%と5%ポイント強も上昇している。また収益率低迷企業群（Fグループ）でも97年の25.9%から03年には28.4%へ2.5%ポイント上昇している。

一方、収益率大幅好転企業群（Bグループ）では97年時点の同比率は30.2%と他のグループ比極めて高い水準にあり、これが収益低迷の大きな要因となっていたが、その後特に2000年頃から急ピッチ

³ 「03年破綻企業群」の03年の売上高急減には、当然、同年における営業停止等の影響も含まれているが、破綻前年である02年でも売上高が「収益率大幅悪化企業群」等の他グループよりもさらに下回っている点が着目される。

⁴ 経費面でのリストラ効果を分析する場合、主として「人件費」の動向に焦点を当てるのが一般的であるが、①中小企業では損益計算書等の勘定科目の内訳計数が必ずしも明らかではないケースが少なくなく、CRDでも、今回の分析対象とした31,400社中「人件費」をゼロとして回答した企業が約2,500社（7.9%）に上っている、②こうした事情もあって、CRDにおいては「売上高人件費比率」がデータとして作成されていないこと、等から本稿においては、「一般管理費・販売費」をその代理変数として分析した。

で低下している。また、収益率好調企業群（Aグループ）では、同比率がコンスタントに20～21%と低水準にあり、経営の効率性が極めて高いことが窺われる⁵。

「販売費・一般管理費」は一般的には「経費」と呼ばれるものであり、給与等人件費、地代家賃等賃借料、広告宣伝費、交通通信費、諸雑費等を含んでいる。「販売費・一般管理費」は通常、売上高の増減と比例して変化するが、デフレの影響等で売上高が減少傾向にある中、経費をどこまで大胆にカットしこの比率を引下げられるかが、収益率改善・悪化の大きな分かれ道となっている。

（カネのスリム化）

次に、「カネ」（債務）の面ではどうか。

「長短借入金」について97年＝100とした場合の推移を企業群ごとに見たのが、付表5である。全グループ合計では99年にかけて長短借入金残高が97年比5.6%増加したあと、2000年以降は緩やかに減少し、03年では97年比約3%低い水準となっている。こうした中、収益率大幅悪化企業群（Eグループ）では2000年以降も急ピッチで長短借入金残高が増加し、03年は97年の水準を18%も上回っている。また収益率低迷企業群（Fグループ）では、01年以降は減少に転じているものの、そのテンポは極めて緩慢で、03年の水準は97年を5%上回っている。

これに対し、収益率大幅好転企業群（Bグループ）では99年にかけてかなり大幅に借入金を増加させ2000年も高水準の借入残高が続いたが、01年以降は急減しており、03年の水準は97年比▲15%と、全グループ中最大の減少幅となっている。また収益率好調企業群（Aグループ）では99年にかけて他の企業群が借入をかなりのペースで増加させる中、借入増加を抑制、2000年以降はコンスタントに債務を圧縮している（これらの点については借入金と売上高〈但し月商〉とを比較した「長短借入金月商倍率」〈付表6〉でもほぼ同様の傾向が読み取れる）。

長短借入金の圧縮は債務の元利払い負担軽減という形で収益率改善に寄与する。収益率を改善させている、あるいは好調を維持している企業の多くは債務負担圧縮に注力しているのである⁶。

なお、97～99年は金融機関のいわゆる「貸し渋り」によって、中小企業金融はかなり逼迫しており、国内銀行の中小企業向け貸出残高は97年末の259.6兆円から99年末には230.6兆円と、約11.2%減少している（日銀統計による）。一方、今回の分析対象企業約31,400社全体では、この間に借入金残高は5.6%増加しており、上記マクロ統計と方向が一致しない。この要因として考えられるのは、①経営者自身等からの（金融機関を経由しない）借入が増加した可能性があるほか、②CRDは各地の信用保証協会から持ち込まれたものが多いが、98年8月の「中小企業等貸し渋り対策要綱」に基づく政府の「中小企業金融安定化特別保証制度」（いわゆる「特別保証制度」）によって信用保証協会保証付き貸出については、この時期に残高がかなり増加したものと見込まれ、その影響が出た可能性がある⁷。

⁵ グループ毎の売上高対販売費・一般管理費比率の変化の違いには、当然、分母の売上高（付表3）の減少テンポの差が影響する。この影響を除去するために各グループの売上高が97年と03年とで横這いと仮定して試算してみると、03年の売上高対販売費・一般管理費比率は、Bグループが24.2%、Eグループが16.6%であり、97年と比較した低下幅は、Bグループが6.0%ポイント、Eグループが3.9%ポイントと前者の低下幅の方がかなり大きい。

⁶ 企業のリストラと収益率との関係については、内閣府（2004）でもほぼ同様の指摘をしている。即ち、①ROAの水準別に売上高人件費比率をみると、1999年から2002年の間に、ROAの低い企業で人件費比率が上昇している一方、ROAが比較的高い企業では人件費比率が低下している、②また、売上高に占める負債の比率が低くなると利益率が高くなる、と指摘している。その上で、「人件費の削減や債務の圧縮といった財務リストラ等も収益力の向上に寄与していることを示している」と述べている。

(モノのスリム化)

次にモノ（資産）の面を見てみよう。有形固定資産について97年=100とした変化を見たのが付表7である。有形固定資産は、全グループ合計では97年から01年にかけて緩やかに増加した後、03年にかけて減少している。しかし、この間、収益率大幅悪化企業群（Eグループ）及び収益率好調企業群（Aグループ）ではかなりのピッチで増加している。これらの企業はいずれも97～98年時点では収益率が好調であり、設備投資を積極的に行うことで企業規模を更に拡大する路線を採ったものとみられる。しかし、収益率大幅悪化企業群（Eグループ）ではその伸びが余りにも大きくこれがコスト増をもたらしたほか、既に見たように売上げも急減したためこれらの設備がアイドル化し、結果として収益率の大幅悪化を招いたものとみられる。無理な「積極拡大路線」が裏目に出たケースと言えよう。

一方、収益率大幅好転企業群（Bグループ）の有形固定資産は99年にかけても殆ど増加せず、その後は03年にかけてかなり急なテンポで減少している。設備を極力少なめにすることによって無駄な固定費増を回避するという経営方針が窺われ、これが一般販売管理費や長短借入金の圧縮効果と合わせて、収益率大幅好転をもたらしたのである。

この間、03年破綻企業群では98年に他のグループよりもさらに強気の設備投資を行った後、2000年度以降はこれを急ピッチで削減していったが、結果的には98年の投資過大に売上減少が重なり、破綻に追い込まれたものとみられる。

4.収益率大幅好転企業群の特徴

以上見たように、収益率大幅好転企業群（Bグループ）のパフォーマンスは他のグループ比、かなり際立っているが、この企業群はどのような特性を持っているのだろうか。こうした観点から総資産、資本金、売上高、従業員数、業暦をグループ毎に見たのが図表1である。

この表で特徴的なのは、収益率大幅好転企業群（Bグループ）の企業規模が他のグループ比かなり小さい、という点である。即ち、収益率大幅好転企業群の総資産は全グループ中最小であり、全グループ合計対比では1/5、最大規模を有するAグループに比べると実に1/9の規模に過ぎない（いずれも中央値ベース）。また売上高、従業員数の面でもFグループと並んで最小である。資本金も全企業よりはかなり小さ目である。

一般的に、企業規模が大きければ大きいほど人員や設備等に遊休部分が多く、その分、リストラ余地も大きいとされている。逆に、企業規模が小さくなればなるほど（いわゆる「規模の利益」が発現しにくくなり）、人件費等の比率が高止まりし、また雇用関係も濃密であるためリストラ余地に乏しいとされてきた。最近における企業収益回復が主として大企業が先導する形になっているのも、こうした事情を反映したもの、という説明がなされてきた。しかし、収益率大幅好転企業群の規模が同じ中小企業の中でもかなり小さい部類に属するという上述の分析結果は、こうした通説が必ずしも普遍的なものではないことを強く示唆している。

⁷ 同特別保証制度は98年10月から01年3月末までの2年半実施され、この間、延べ172万件、29兆円弱の保証承諾が行われている（2001年4月の中小企業庁「中小企業金融安定化特別保証制度のまとめ」による）。なお、松浦・堀（2003）は、特別保証利用企業の特性に関して、①特別保証利用企業と非利用企業との最大の違いは負債比率にあり、利用企業は過剰債務傾向が明瞭である、②特別保証制度利用企業はその過剰債務傾向（とそれに由来する〈信用保証会社等における評点の低さ〉）の故に特別保証制度による付保を要求された可能性が高い、とし、財務内容が不芳の企業を中心に特別保証利用貸出が増加した可能性を指摘している。付表5において、97～98年において収益率の低かったBグループ、Fグループで99年にかけて借入金が急増しているのは、こうした指摘とほぼ同様のインプリケーションを持つものである。

中小企業の中でかなり小さい規模の企業が健闘している背景として考えられるのは以下のような点である。

- ①ライフスタイルの変化・消費者意識の多様化等によって、最近、消費者の需要が短期間に大きく変化する傾向が強いとされているが、小さい規模の企業の方がこうした需要動向の変化に、より機敏に対応できること。
- ②インターネット等の発達により、消費者・ユーザーと企業との距離が著しく接近し、中小・零細企業でも特色ある製商品・サービス・技術等を提供できる実力があれば、販路拡大は従来に比べれば、比較的容易となりつつあること。
- ③規模の小さい企業の方が雇用者と被雇用者との関係が濃密である（あるいは中小企業従業員は比較的中高年が多く再就職が困難である）等から、雇用カット等ドラスチックな手段を取りにくい面があることは事実。しかし、上記①、②も含めて、経営者自身が強力なリーダーシップを発揮できれば活路は拓けると考えられ、(今回の定量的データだけでは判断できない部分で)収益率大幅好転企業群では、経営者自身の強いリーダーシップが発揮されている可能性が高い（この点では、定量的データには中々現れにくい経営トップのリーダーシップ、従業員の士気・忠誠心、技術・サービス水準、将来性等を如何に的確に把握し、これを融資審査・債権管理に反映させていくかが、金融機関の今後の大きな課題である。次項参照）。

図表1 グループの概要（中央値、カッコ内は平均値、いずれも2003年の計数）

	全企業	A	B	E	F	03年破綻企業
総資産（百万円）	570 (2,389)	971(2,372)	113(993)	176(688)	172(755)	483(2,033)
資本金（百万円）	16(70.9)	20(64.2)	10(69.8)	10(31.8)	10(43.8)	20(43.0)
売上高（百万円）	567(2,343)	1,118(2,840)	184(1,027)	214(710)	168(634)	329(1,574)
従業員数（人）	22(49.8)	38(74.8)	10(27.7)	13(33.0)	10(25.6)	16(37.9)
業暦（年、平均値）	31.9	31.8	32.9	28.8	30.7	34.5

5. 企業の財務内容と資金調達コストとの関係

それでは、こうした収益率が大幅に好転した企業群の資金調達コストはどのように変化しているのだろうか。

この点を見るために、有利子負債比率の時系列変化を企業群ごとにプロットしたのが付表8である（なお、ここでは 有利子負債比率=支払利息・割引料/有利子負債、有利子負債=短期借入金+社債・長期借入金+受取手形割引高 である）。

日銀の「ゼロ金利政策」（99/2月～00/8月）とそれに続く「量的緩和政策」（01/3月～現在）とによって、企業の有利子負債利率は全体として緩やかな低下傾向を続けている。しかし、その中で特徴的なのは、収益率大幅好転企業群（Bグループ）についてはその低下テンポが極めて緩慢であるという点である。特に02年～03年については横這いに止まっており、この結果、03年時点では収益率大幅好転企業群の有利子負債利率は全グループ合計も含めた6つのカテゴリー中、03年破綻企業群に次いで高い水準となっている。

金融機関が企業融資の可否を決定するに当たっては、通常、①定量分析・財務分析（自己資本比率、総資本利益率、売上高経常利益率、自己資本額、売上高、負債比率〈借入依存度〉、債務償還年数、インタレスト・カバレッジ・レイシオ、償却前営業利益等）、②定性分析（経営者の資質、販売力・技術力、地元業界の評判等）、③参考要因（貸出実績、担保、他行シェア等）、④総合判断（銀行全体の与信政策、ポートフォリオ、銀行の収益採算等）等を総合的に判断するのが一般的である⁸。

ここでは、①のうち自己資本比率と借入金依存度（負債比率）についてみてみよう。

自己資本比率（資本合計/負債・資本合計、付表9）は全グループ合計では緩やかに、また収益率好調企業群（Aグループ）では急ピッチで上昇している。これに対し、収益率大幅好転企業群（Bグループ）については98年、99年と低下し、01年までは全グループ中最低レベルにあり、その後は上昇に転じているものの、直近の03年時点でも全グループ合計の水準までには至らず、またAグループとは大きな開きがある。

また借入金依存度（有利子負債額/負債・自己資本合計+受取手形割引高+同裏書譲渡高）、付表10）についても収益率大幅好転企業群では97年から01年までは収益率低迷企業群（Fグループ）や03年破綻企業群とほぼ同じ水準にあり、その後03年にかけて低下しているものの、自己資本比率同様その水準は依然かなり高めである。

企業内容と借入金利との関係についての実証的先行研究である国民生活金融公庫総合研究所（2000）によれば、企業規模、経営指標について金利乖離幅（借入時点での借入金利と短期プライムレートの差）との相関が最も強いのは、「借入依存度」（ここでは（短期借入金+長期借入金）/総資本で定義）であり、次いで「自己資本比率」（定義は上記と同じ）、「総資本利益率」の順であった⁹。

また、中小企業庁（2002）は、「中小企業の資金調達条件はどのように決まるのか」として、企業規模（従業者数）、企業年齢、自己資本比率、総資本営業利益率、債務償還年数、メインバンク業態、取引先金融機関数等合計9項目について平均短期借入金利との関係を分析している。その結果、借入金利は、①従業者規模が大きく、②自己資本比率や債務償還年数で表される財務状況が良好なほど、③メインバンクとの取引年数が長いほど、低くなるとし、一方、当初の仮説とは異なり、④企業年齢と借入金利は有意な関係が無い、⑤総資本利益率については「この比率が高いほど借入金利は低下するが、様々な要因を同時に勘案すると、統計的には有意な影響があるとは言えなかった」としている。

⁸ 金融庁が預金取扱金融機関を検査する際の基準である「金融検査マニュアル」の着眼ポイントもほぼこれに近いものとなっているが、中小企業については02年6月に制定された「金融検査マニュアル別冊（中小企業融資編）」（04年12月改正）によって、上記②の定性評価、特に技術力、営業力、経営者の資質、資産状況、代表者等の役員に対する報酬支払い状況、支援企業など決算書に表れない項目を重視する方針が打ち出されている。

⁹ 同総研の分析による相関係数は以下の通り（シャドウ部分は5%水準で有意）。なお、今回、筆者はCRDを用いて収益率大幅好転企業群等について、有利子負債利率と、①自己資本比率、②ROA、③借入金依存度、④従業者数、⑤業暦、との相関係数を算出してみたが、符号条件が逆になってしまう（あるいは相関係数が有意でない）等必ずしも十分な結果は得られなかった。

	97～98年	99～00年	97～00年
売上高	-0.07077	-0.03572	-0.04687
従業者数	-0.01452	-0.03102	-0.02626
売上高利益率	-0.06105	-0.02365	-0.03347
総資本利益率	-0.07577	-0.06145	-0.06584
自己資本比率	-0.04693	-0.07263	-0.06681
借入金依存度	0.03102	0.10871	0.09024

CRDに基づく本稿の分析結果もこれらの分析とほぼ同様のインプリケーションを持つものであり、「金利設定に関しては金融機関が直近の利益よりも過去の蓄積である自己資本比率を重視している」(中小企業庁(2002))ことが窺える。

なおこの点に関しては、前掲の国民生活金融公庫総合研究所(2000)は97~98年よりも99~00年の方が借入金利と「借入依存度」や「自己資本比率」との相関がより大きくなっており、「企業の安全性をより重視する傾向が強まっている」と指摘している(脚注9の表参照)。

バブル崩壊後の巨額の不良債権処理とそれに伴う経営難に喘いでいた金融機関にとっては、こうした借手の安全性を重視した慎重な融資方針を採ることは、当然といえば当然であろう。しかし、他方、これは見方を変えれば、企業側が大幅に収益率を好転させても、中々資金調達コスト軽減にはつながらないということでもある。この場合、資金調達コスト高止まりによって収益率好転企業の収益性好転のテンポが大幅に鈍る可能性も否定できない。また、少なくとも、企業の経営改革インセンティブは著しく減殺される(因みに、97年~03年の6年間の有利子負債利率の低下幅は、Eグループが0.8%ポイント、Fグループが0.6%ポイント、03年破綻企業が0.5%ポイントに対しBグループは0.4%ポイントに過ぎない)。この結果、経済全体の回復テンポが鈍ることもありえよう。金融機関はより弾力的な金利決定方式を模索する必要があるといえよう。

6. 破綻企業の財務特性

金融機関にとっては借手がどういう状況に陥ると破綻するのか—換言すれば、どういう経営指標がどういう数値になった時に企業は破綻するのか—という「倒産判別」の精緻化はリスク管理の上で極めて重要な課題である(CRDが創設されたのも、金融機関側のそうした強いニーズを受けたものと言えよう)。この問題については、より高度かつ精緻な分析が必要であるが、ここでは以下の点を指摘しておきたい。

①借入金依存度があるレベルを超えると倒産リスクは急激に高まる。白田(2003)によれば外部負債依存率(= (短期借入金+1年以内に返済予定の長期借入金+長期借入金+社債+受取手形割引高) / (負債・資本合計+受取手形割引高、いずれも期首・期末平均ベース))が、「60%を超えるレベルから企業破綻の危険性が高まる」¹⁰。また松浦・堀(2003)も「前期負債比率が84%の水準となると倒産倍率(=倒産負債額/資本金)が急上昇する」と指摘している。この点については、前掲付表10の企業群ごとの借入金依存度のグラフでは、03年破綻企業は破綻年である03年には、80%を超える水準に達しており、この辺りが「破綻の臨界点」である可能性が高い。また自己資本比率(前掲付表9)についても、同様に、この比率がマイナスとなる辺りが破綻の臨界点である可能性が高い。ただいずれの比率についても、Fグループ(破綻企業以外も含んでいる)と03年破綻企業とは極めて似通った動きを示しており、これだけで破綻判別を行うことは難しい。

②この点、売上高支払利息割引料率(付表11)は、03年破綻企業群と他の企業群との計数変化に大きな開きがある。この比率が2.6~2.7%に達する辺りが破綻の臨界点である可能性が高い。

¹⁰ 白田(2003)は、買掛金回転期間、固定長期適合率、資本回転期間、キャッシュフロー・マージン(営業CF/売上高)、流動比率等は「理論と整合しない」、或いは「倒産判別には不可」とする一方、外部負債依存度のほか、売上高税引前当期利益率等3つの収益性関連指標と総資本留保利益率、売上高金利負担比率等を倒産判別に有用な指標と結論付けている。

(結びに代えて)

銀行等金融機関は、バブル崩壊後の巨額の不良債権処理に（業態や地域によってかなりの跋行性を伴いつつも）、徐々に目処をつけつつあり、新たな収益機会を模索している。一方、大企業は資金自己調達拡大・投資圧縮の傾向を更に強めつつある。この結果、銀行等金融機関融資の主戦場は中小企業や個人に急速にシフトしつつある。こうした図式は1980年代にもみられたものであり、当時は中小企業融資のノウハウが極めて乏しい中、不動産担保のみを殆ど唯一の手懸りとして融資姿勢を積極化する金融機関が多かった。結果的にこれがバブル発生・拡大の大きな要因となったことは記憶に新しい。

金融機関は同じ轍を踏まぬためにも、より適切なリスク管理に努める必要がある。しかし、一方、融資方針を極めて厳しいものにする（いわゆる「貸し渋り」）ことだけが銀行経営の最良の方針、ということでは、企業や経済の順調な発展は望み難いであろう。改めて指摘するまでもなく、金融機関の金融仲介機能の重要な側面は「情報生産」である。これは企業価値を適切に評価するとともに、新たな成長分野や企業を発見するという機能も含んでいる。我が国経済は、70年代末までの欧米先進国へのキャッチアップの時代を終え、海図の無い「フロントランナー」型の経済に移行しつつある。こうした情勢の下では、金融機関が成長分野や企業を積極的に発掘し、経済全体を誘導していくことが強く期待されている。

こうした面では、金融機関はまず中小企業経営のデータを正確かつ迅速に入手し、その特性を精緻に分析・把握することが必要である。しかし中小企業は数が膨大であるほか、財務諸表の整備も十分ではないことなどから、従来、我が国全体としてこの面での対応は大きく立ち遅れていた。今般、CRDが発足したことは、金融機関のリスク管理の面のみならず、我が国経済全体にとっても極めて有意義なものである。

本稿では、このCRDをベースに幾つかの分析を試みた。その結果、景気回復の足取りが必ずしも強くない中でも、売上高を確保し、モノ、ヒト、カネ等のスリム化に注力すること等により収益率を大幅に向上させている企業群の特性の一端が浮かび上がった。多種多様な中小企業の全貌を把握し、それを金融機関融資決定やモニタリングの有力な材料とするには、更に精緻な分析が必要である。本稿がその面で何がしかの刺激になれば幸甚である。

以上

参考文献

- 国民生活金融公庫総合研究所（2000）「中小企業の銀行借り入れに関する実態調査」平成12年12月18日
白田佳子（2003）「倒産予知の実務」（日本経済新聞社）
信用保証協会（2004）「日本の信用保証制度」
竹澤康子・松浦克己・堀雅博（2004）「中小企業金融円滑化策と倒産・代位弁済の相互関係—EC3SLSによる都道府県別パネル分析—」内閣府経済社会総合研究所（ESRI）ディスカッション・ペーパー・シリーズNo. 87
中小企業庁（2001）「中小企業金融安定化特別保証制度のまとめ」平成13年4月 中小企業庁
中小企業庁（2002）「2002年版 中小企業白書」

中小企業庁（2003）「2003年版 中小企業白書」

中小企業庁（2004）「2004年版 中小企業白書」

内閣府（2003）「平成15年版 経済財政白書」

内閣府（2004）「平成16年版 経済財政白書」

松浦克己・堀雅博（2003）「特別信用保証と中小企業経営の再構築—中小企業の個票データによる概観と考察—」内閣府経済社会総合研究所（ESRI）ディスカッション・ペーパー・シリーズNo. 50

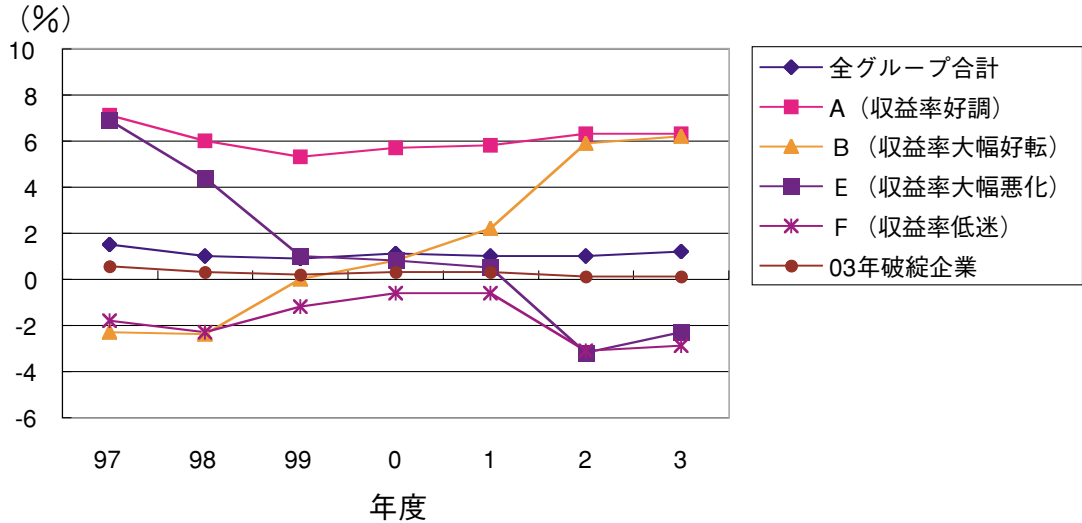
藪下史郎・武士俣友生（2002）「中小企業金融入門」（東洋経済新報社）

付表1 企業群の分け方

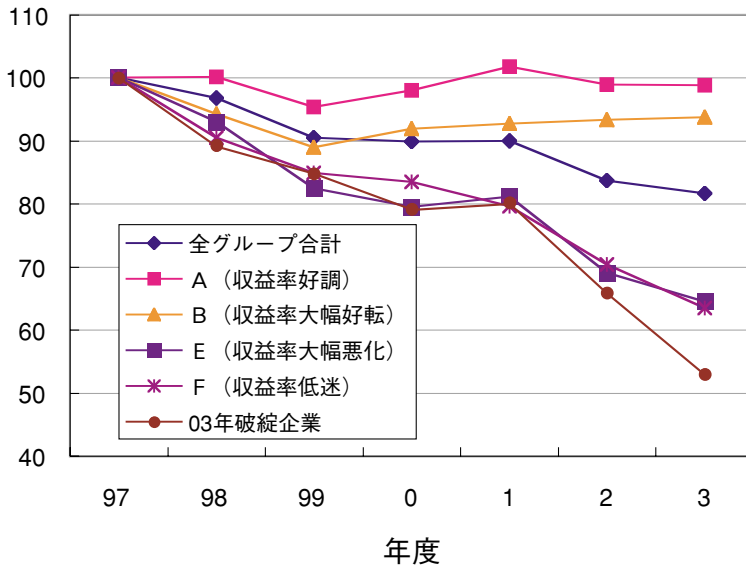
上位← 02～03年平均のROA →下位			
上位 ↑97～98年平均のROA ↓下位	A（収益率好調企業群） 3,347社		E（収益率大幅悪化企業群） 1,448社
	B（収益率大幅好転企業群） 1,490社		F（収益率低迷企業群） 3,025社

- (注) 1. ROA＝経常利益/総資産（％）
 2. この他、2003年中に破綻した企業（2003年中に債務者区分が初めて実質破綻先、破綻先のいずれかに転落した先若しくは2003年中に代位弁済が初めて発生した先）を「03年破綻企業群」として分類（335社）。
 3. 総企業数は約31,400社。
 4. いずれもCRDによる。

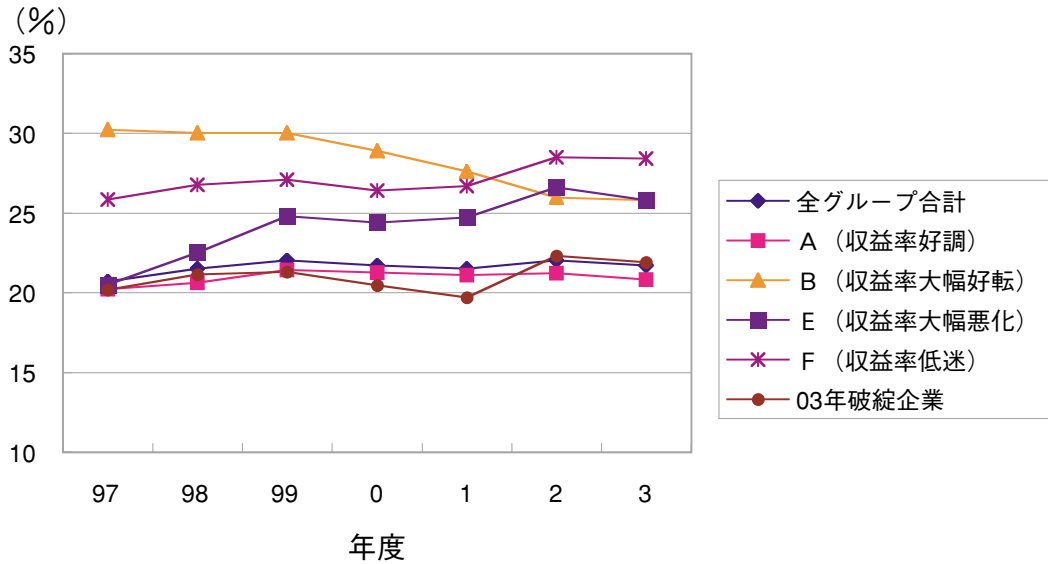
付表2 ROA (総資産経常利益率)



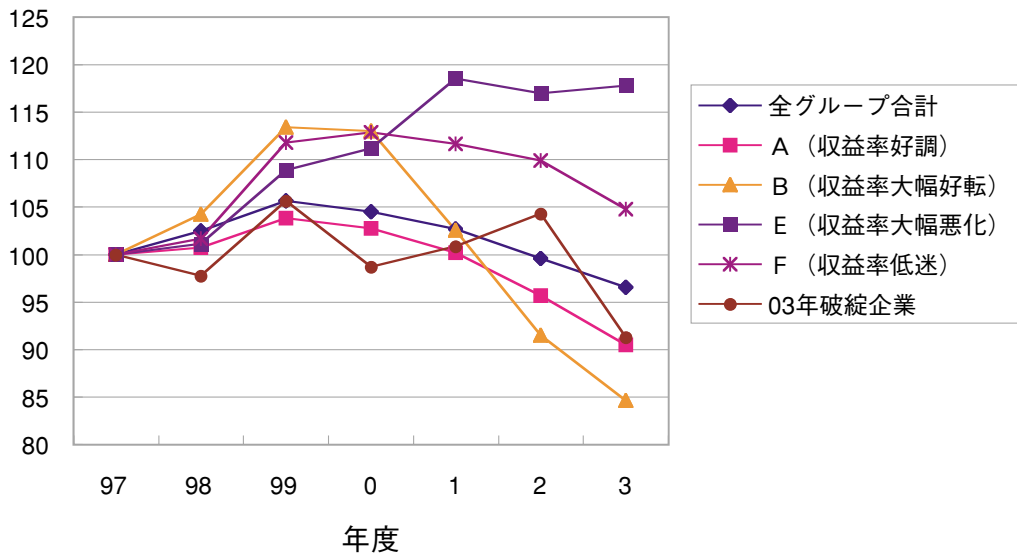
付表3 売上高 (97年=100)



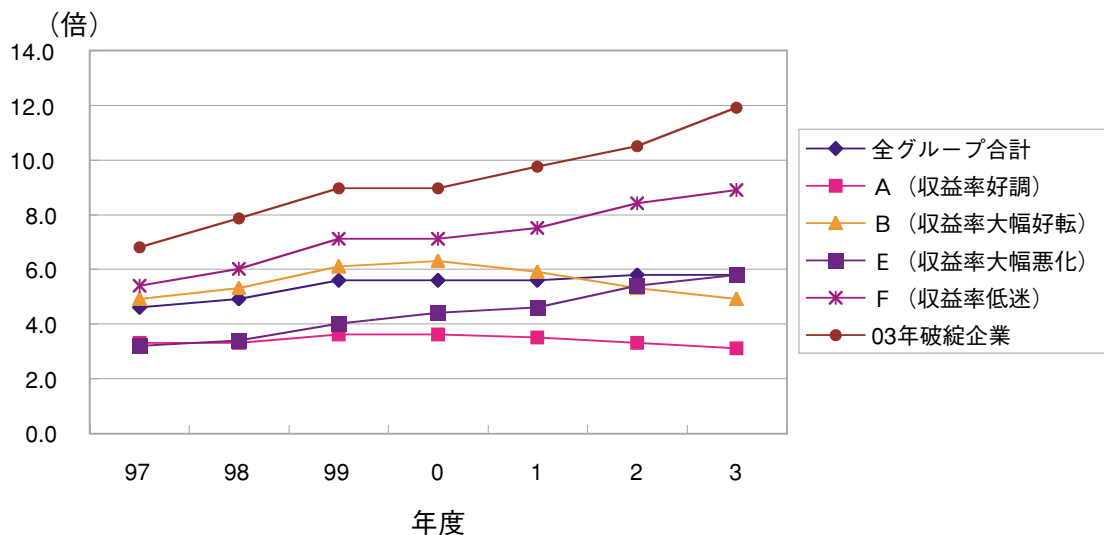
付表4 売上高販売管理費比率



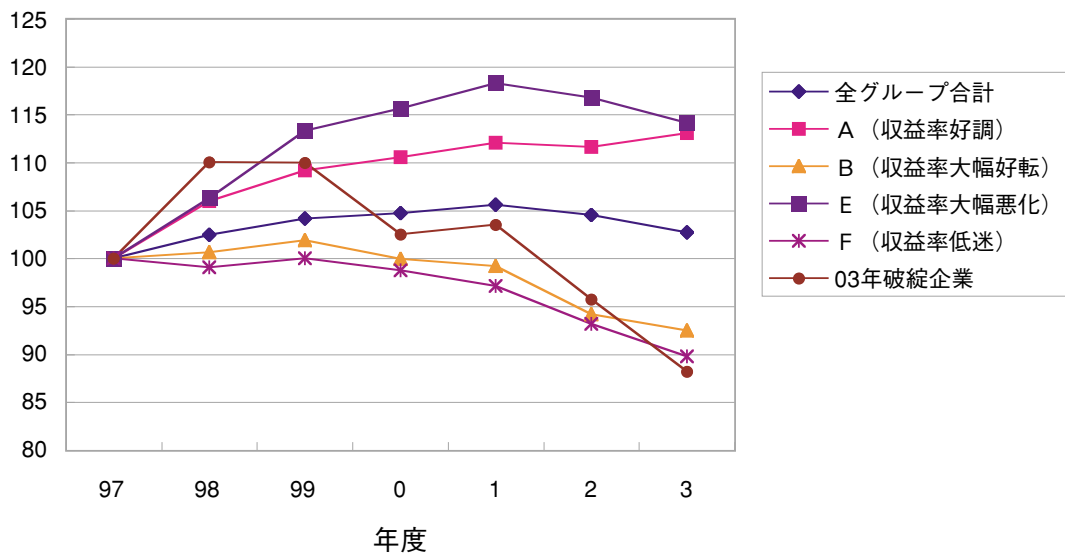
付表5 長短借入金の推移 (97年=100)



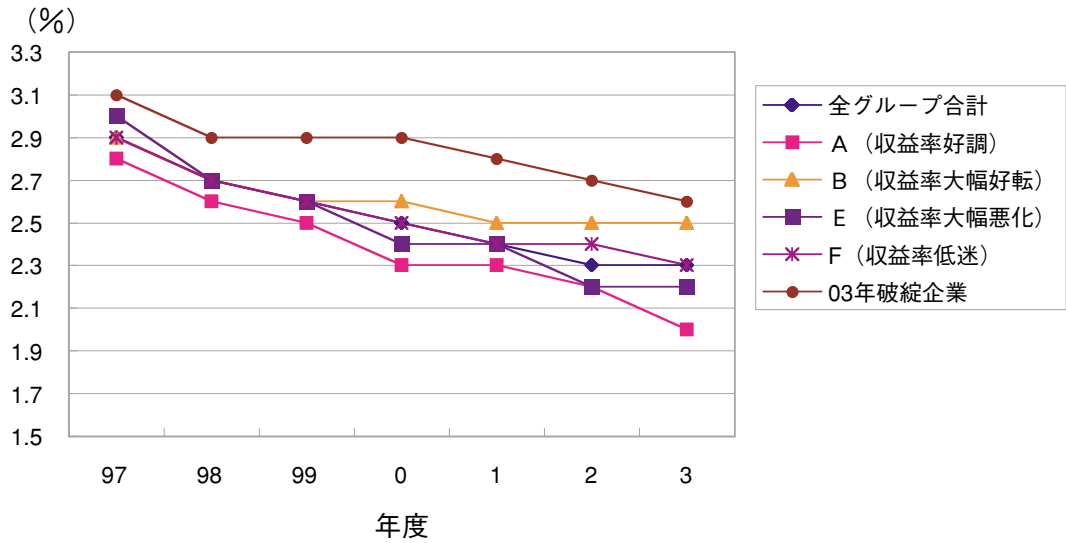
付表6 長短借入金月商倍率



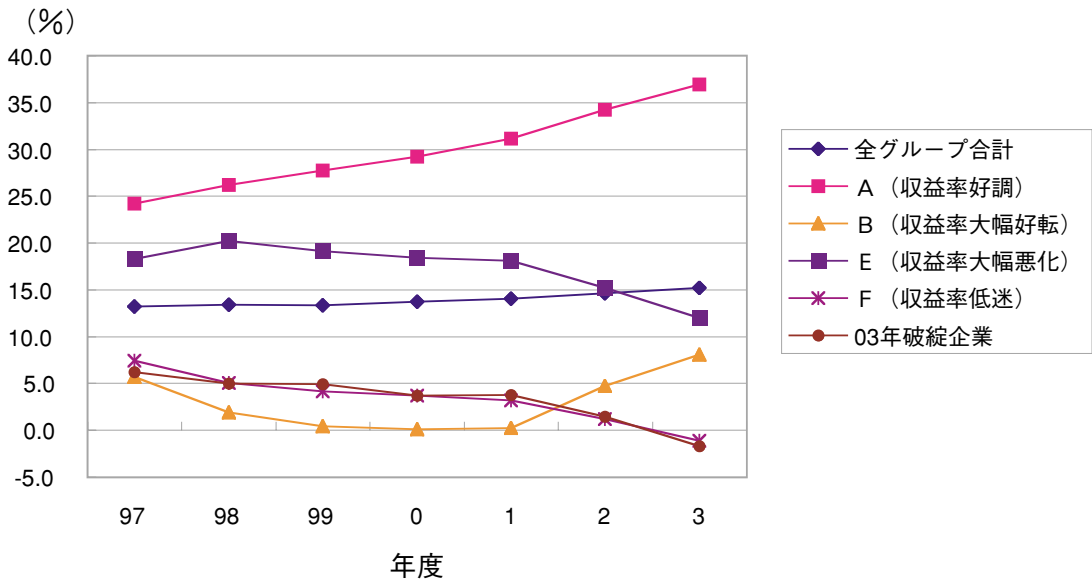
付表7 有形固定資産の変化 (97年=100)



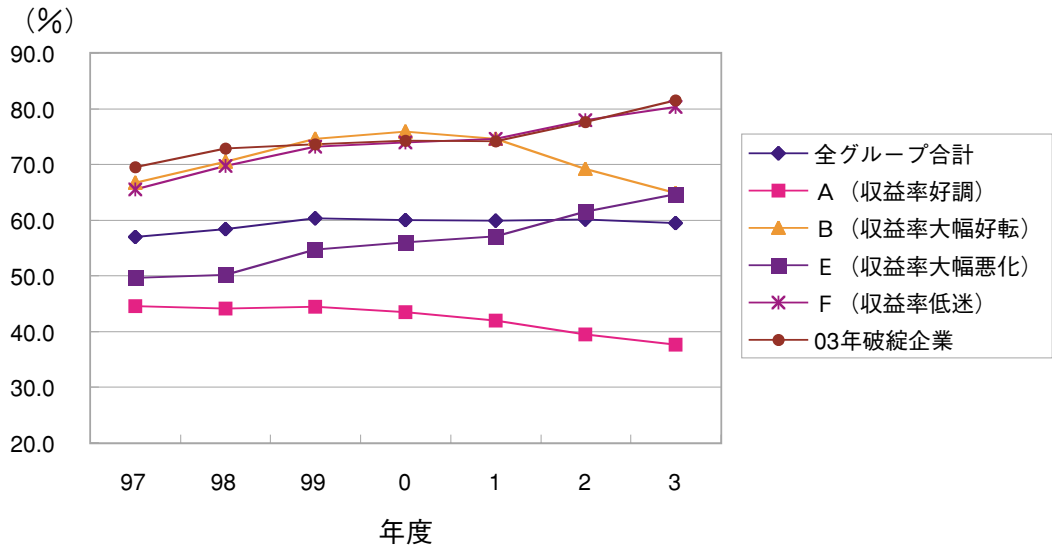
付表8 有利子負債利率



付表9 自己資本比率



付表10 借入金依存度



付表11 売上高支払利息割引料率

