

中小企業の倒産と財務内容

筒 井 徹
(商工総合研究所)
(主任 研究員)

中小企業は、大企業に比べると企業体力が十分といえないことから、経済・金融環境をはじめとする外部環境の影響を受けやすい体質にある。また、財務内容だけでは判断できない強みや弱みも抱えていることから、その内容の優劣、好転・悪化だけで倒産件数の多寡や増減を説明することについては自ずと限界がある。しかしながら、財務内容と倒産件数の相関について確認を行い、財務分析の理論（以下、「理論」）との整合性について考えてみることは有益である。

ここでは（財）企業共済協会の公表している倒産関連データと財務省の「法人企業統計調査（除、金融業、保険業）」を用いて、バブル経済崩壊以降21年間（平成3～23年度）の中小企業の倒産件数と財務内容の関連について簡易な検証を試みることにする。なお、「法人企業統計調査」は、倒産を免れた先のデータとなるが、マクロの中小企業の財務動向を反映したものであることから、当該データと倒産件数との相関を確認する意味は十分にある。

具体的な分析方法は、「個人」を除く資本金1億円未満の企業の倒産件数と、「法人企業統計調査」における同規模の企業の財務データとの相関係数を算出し、理論との整合性を確認することとした。倒産件数から「個人」を除く理由は、同調査データには「個人」が含まれていないからである。そして財務データとしては、「自己資本比率」（純資産÷総資産（除、受取手形割引残高））、「流動比率」（流動資産÷流動負債）、「固定比率」（固定資産÷純資産）の安全性3指標と、「EBITDA」（営業利益+減価償却費計）、「損益分岐点比率」（損益分岐点売上高÷売上高）の収益性2指標、および「債務償還年数」（（短期借入金+長期借入金+社債）÷（経常利益÷2+減価償却費計））の合計6指標を選んだ。これらを選んだ理由は、一般的に経営の安全性、キャッシュフロー、不況に対する抵抗力、債務の償還力が倒産との関連が大きいと判断したからである。

なお、相関係数は、2つの変数の線形関係を計測する指標であり、目安については、係数が1に近いときは正の相関が強く、▲1に近ければ負の相関が強く、0に近いときは相関が弱い。また、正の相関とは、上記の財務指標の比率や値が大きければ倒産件数が多くなり、小さければ件数が少なくなることを、負の相関とはその逆を意味している。

まず、全期間を相関係数の計測対象期間とした場合は、倒産件数と「EBITDA」には中程度の負の相関が確認された。また、「損益分岐点比率」とは中程度の正の相関が、「債務償還年数」とは弱い正の相関が確認され、これらは理論と合致している。これに対して、倒産件数と安全性3指標との相関係数はいずれも0に近く、相関は確認できなかった。倒産件数の推移については、平成13年度をピークにその前後で動きが異なっていることから、さらに計測期間を前半（平成3～13年度）と、後半（平成14～23年度）に分けて検証を試みることにした。

まず前半についてみると、倒産件数と「EBITDA」との相関係数は▲0.71と、強い負の相関が確認され、理論と合致したが、「自己資本比率」、「流動比率」については理論とは逆の中程度の正の相関がみられた。また、「固定比率」、「損益分岐点比率」および「債務償還年数」については相関係数が0に近く、相関は確認できず、計測結果は「EBITDA」を除く5指標については理論と合致しなかった。それぞれの財務指標と倒産件数の動きについて詳しくみてみると、「自己資本比率」、「固定比率」、「損益分岐点比率」、「債務償還年数」については、平成10年度を境に改善傾向がみられたが、これに反して倒産件数は平成13年度まで増加傾向が続き、平成11年度以降の動きに整合性がないように見える。そこで、この3年間を除く8年間（平成3～10年度）を計測期間として、倒産件数とこれらの4指標との相関係数を計測してみると、「自己資本比率」は▲0.71と、強い負の相関が、「固定比率」、「債務償還年数」は、それぞれ0.76、0.78と、強い正の相関が、「損益分岐点比率」は中程度の正の相関が確認されるなど、「流動比率」を除き理論と合致した。

次に後半についてみると、倒産件数と「固定比率」の相関はほとんどみられないものの、「自己資本比率」と「流動比率」は弱い負の相関、「EBITDA」は▲0.76と強い負の相関、「損益分岐点売上高」は0.74と強い正の相関、「債務償還年数」は中程度の正の相関が確認されるなど、概ね理論と合致する結果となった。

以上まとめると、前半の平成11年度から13年度にかけての期間を除けば、倒産件数と財務内容との間にはほぼ理論どおりの相関が確認された。特に、「EBITDA」、「損益分岐点比率」、「債務償還年数」のキャッシュフロー関連の3指標については、期間を通して概ね理論に合致した相関が確認できた。

中小企業の財務内容については自己資本比率などのストック面では改善傾向にある。今後はキャッシュフローについても改善を進め、中小企業者が不測の事態を回避できる抵抗力、免疫力を高めていくことを期待したい。