

## 中小企業の財務構造の変遷

赤 松 健 治  
(商工総合研究所)  
(主任 研究員)

### <要 旨>

- 本論は、バブル崩壊後の中小企業の財務構造がどのように変遷していったのかについて、この間の経済・金融情勢の変化を踏まえて、とりまとめたものである。
- バブル崩壊後のわが国は「失われた10年」とも「15年」ともいわれる厳しい経済状況が続き、中小企業も厳しい経営を余儀なくされてきた。しかし、1990年代と2000年代とを比較すると、中小企業の財務構造は1990年代末頃を境に変化してきている。
- 中小企業の財務構造について、従来から指摘されているのは借入依存度の高さであったが、中小企業の資金運用・調達構造をみると、特に調達面で、やや低下傾向にはあるものの依然として借入依存度が高いことと、一方で1990年代末の金融システム不安を境に自己資本の構成比が高まってきたことが特徴として挙げられる。
- さらに企業の財務分析の手法を用いて、より詳しく中小企業の財務動向を分析した。代表的な指標としては、「収益性」、「安全性」、「成長性」、「健全性」、「生産性」などがあり、また、中小企業は借入依存度が高いことから「借入債務償還能力」も重要な指標である。これらの指標について、主に1990年代と2000年代を比較して分析した。
- 各指標の動きをまとめてみると、中小企業の財務指標は1990年代に軒並み悪化したが、2000年代には悪化から概ね改善に向かった。特に自己資本比率をはじめとする安全性の指標が目立って改善しており、キャッシュフロー、借入債務償還能力なども改善傾向が続いた。一方、中小企業の実生産性は1990年代まで改善したものの2000年代には逆にやや悪化しており、また収益性も大企業ほどには改善していない。
- バブル崩壊後、まず1990年代には「バランスシート調整」が企業の大きな課題となり、そして1990年代末には「3つの過剰」が指摘され、2000年代に入ると「3つの過剰」の解消が企業にとっての大きな経営課題となった。こうした中、中小企業の財務構造は、1990年代に悪化し、2000年代には改善した。特に自己資本比率など安全性の指標が改善したことは、中小

企業の経営努力の成果であるといえる。その一方、生産性、収益性などフロー面の改善は今一步の状況である。総じて中小企業は、資産負債構造などストック面では改善してきたが、収益を生み出すフロー面ではいまだ1980年代の水準に回復しておらず、さらに生産性が悪化しているなど課題が多い状況にあるといえる。

○「バランスシート調整」と「3つの過剰」の解消はいずれも後ろ向きであったが、これからの中小企業は、生産性を高め、収益力を強化していくことが必要であると思われる。

## 目次

○はじめに	(5) 借入債務償還能力
1. バブル崩壊後のわが国の経済・金融環境	(6) 生産性
1-1. バブル崩壊後の経済環境	(7) 財務指標(まとめ)
1-2. バブル崩壊後の金融環境	3. 特徴的な財務指標の動き
2. 中小企業の財務動向の変遷	3-1. 中小企業の自己資本比率
2-1. 中小企業の資金運用・調達の動向	3-2. 中小企業の借入依存度の低下と金利負担
2-2. 中小企業の財務分析—法人企業統計をもとに	3-3. 企業間信用の縮小
(1) 収益性	3-4. 中小企業の労働生産性と資本装備率
(2) 安全性	4. バランスシート調整と3つの過剰問題
(3) 成長性	○おわりに
(4) 健全性	(附表)

## ○はじめに

わが国のバブル経済のピークは、景気循環日付にあてはめれば1991年2月の景気の山であり、今年でバブル崩壊からちょうど20年が経過したことになる。バブル崩壊後のわが国は「失われた10年」とも「15年」ともいわれる厳しい経済状況が続いた。こうした環境下において、中小企業も厳しい経営を余儀なくされてきた。この期間を企業の視点から追っていくと、バブル経済のピークから崩壊の過程を辿った

1990年代は企業の「バランスシート調整」の時期、1990年代末頃を境とする、主に2000年代は企業の「3つの過剰」の解消の時期と呼ぶことができよう。この間のわが国企業の財務指標をみていくと、1990年代と2000年代では、明らかに下向き・低迷状態から上向き・改善方向へと転じている。中小企業の財務構造も、1990年代末頃から変化してきている様子が見られる。

本論では、バブル崩壊後の経済・金融環境の変化の中で、中小企業の財務がどのように変わる

ってきたのか、財務省の法人企業統計をもとに分析した。バブル崩壊後、中小企業の資産・負債の構成はどのように変化してきたのか、日本の中小企業を経営分析してみた場合、経営状態はどう評価できるか、などが主な論点である。様々な経営指標からみていくと、わが国の中小企業は2000年代、安全性などストック面は概ね改善してきたものの、収益性などフロー面はいまだ道半ばという状況にある。中小企業は、先行き生産性や収益力の向上を図っていくことが重要課題であるといえる。

## 1. バブル崩壊後のわが国の経済・金融環境

### 1-1. バブル崩壊後の経済環境

最初に、中小企業を取り巻く環境変化として、バブル崩壊後の1990年代から2000年代にかけてのわが国の景気動向についてみていくことにする。なお、この間、1990年代には、景気の山が1991年2月と1997年5月、景気の谷が1993年10月と1999年1月の各2回、2000年代にも、景気の山が2000年10月と2007年10月、谷が2002年1月と2009年3月の各2回あった。戦後の景気循環からすると、第11循環（の後半）から第14循環までに相当する時期となる。

### (バブル崩壊から景気の谷まで—戦後の第11循環の後退期間)

バブル崩壊後、わが国経済は長期にわたり低迷し、のちに「失われた10年」とも「15年」ともいわれる低成長ないしマイナス成長の時期が続いた。このバブルの崩壊は1990年の株価急落と、それに続く1991年の地価下落により

始まった。いわゆるバブル経済はこれらを契機に崩壊し、1991年2月を景気の山として始まった平成不況は、1993年10月の景気の谷まで32か月間にわたる厳しい不況となった。連続32か月の不況は、第2次石油危機後の世界同時不況の連続36か月（1980年3月～1983年2月）に次ぐ戦後2番目の長期不況であり、その深さにおいても第1次石油危機後に次ぐ厳しいものであった。

### (バブル崩壊後の最初の景気循環—第12循環)

この長期にわたって続いた景気後退も、1993年末には漸く底を打ち、わが国経済は回復過程に入った。しかし、バブルの後遺症等から回復への足取りは重かった。設備投資は1994年も不振が続き、個人消費も1995年度前半までは力強さを欠き、外需もマイナスに寄与するなど、景気回復のテンポは極めて緩やかなものであった。企業の「バランスシート調整」が景気回復力をそいでいるとの議論が起きてきたのはこの頃である。さらに、1995年に入ると阪神・淡路大震災の発生、3月以降の急激な円高などの外的ショックが加わり、景気は総じて弱含みで推移した。この結果、景気は回復に転じたものの1995年度前半まで概ね足踏み状態が続いた。しかし、政府の緊急円高・経済対策の効果等から円高が是正の方向に向かったこと、さらに、1995年9月には公定歩合が0.5%と史上最低の水準（当時）に引き下げられ、また過去最大規模の経済対策がとられたことなどもあって、徐々に景気は持ち直した。1995年度後半以降は設備投資が堅調に推移し、1996年度には円安によって外需がプラスに寄与するようにな

り、さらに個人消費や住宅投資が1997年4月からの消費税率引上げ前の駆け込み需要もあって増加したことなどから回復に転じたことも加わり、1996年度には比較的高い成長が実現した。しかし、1997年度には、わが国はバブル崩壊後2度目の景気後退局面に入った。1997年度前半は、所得税の特別減税が終了し税負担が増加することや、消費税導入前の駆け込み需要の反動により、景気の足取りが緩やかになることはある程度見込まれていたが、実際にはその悪影響が予想以上に大きく現われた。特に、3月までの駆け込み需要が大きく盛り上がったために、4月以降の反動減も大きかった。さらに、景気が足踏み状態を脱しつつあった秋口に複数の大手金融機関が破綻した。このためわが国の金融システムに対する信頼性が低下し、家計や企業のマインドが冷え込み、景気は足踏み状態から逆に悪化へと向かった。また、この時期に平行して起きたアジア諸国の通貨・経済の混乱も、わが国景気の先行き不透明感を増した。

景気がこのように厳しい状況に陥ったのは、バブルの後遺症である企業や金融機関の「バランスシート調整」が遅れていたこと、消費税率引上げによる駆け込み需要の反動減及び消費税率引上げや特別減税の終了等の影響が長引いたこと、アジア諸国の混乱、の3つの要因が重なったためであるとされた。

#### (ITバブルとIT不況—第13循環)

わが国の景気は、世界的なIT需要の盛り上がりによって牽引されて1999年1月を底に持ち直し、回復過程を辿った。しかし輸出依存、IT依存の偏った景気回復であったことから、わが国の

景気全体がITの需要動向に左右され、その結果、IT関連部門の生産、投資の減少がその後の景気の悪化に大きく影響することとなった。この景気回復期は短命に終わり、2000年後半、ITバブルの崩壊とともにわが国景気も調整局面に入った。

#### (戦後最長の景気回復—第14循環の拡張期間)

わが国経済は、世界的なITバブルの崩壊の影響を受けて、2001年まで景気後退局面にあった。しかし2002年には、アメリカ経済とアジア経済がともに回復に向かったことを受けて、まず輸出が増加に転じた。当時、円安となったことも輸出の勢いを後押しし、徐々に国内の景気にも明るい動きが出始め、わが国の景気は回復に向かった。景気の谷は2002年1月とされた。ただし、この時期、企業が引続きリストラを強化し、「3つの過剰」(設備、雇用、借入)の解消を図っていたことや、イラク戦争の勃発、あるいはSARS問題の世界的な拡大といったこともあり、景気は後退には至らないまでも回復と踊り場とを繰り返す状況が続いた。この時期のわが国の景気は、主に輸出主導により緩やかな景気回復過程を辿ったが、その間、何度か踊り場の様相を示すなど、力強さに欠ける展開が続いたのである。一方、この景気回復期においては、消費者物価が、生鮮食料品などの一時的な上昇を除けば基調的には2005年度まで下落が続いた。ようやく2006年度になって1998年度以来8年ぶりに前年度比上昇に転じた。また、GDPデフレーターは2006年度も下落し、消費税率の引き上げがあった1997年度を除けば、1994年度以降10年以上にわたり下落基調



が続くなど、デフレ経済が長期にわたり持続した。

この景気回復期は2007年度上期まで続いた。好調な海外景気を背景に輸出が増加傾向を維持し、また企業収益が好調だったこと等を背景に設備投資も拡大した。しかしながら、2007年には原油をはじめとする国際商品市況の高騰によりわが国の国内物価の上昇圧力が高まり、また同年6月に施行された新建築基準法の厳格な運用により住宅投資が急減するなど、景気に変調の兆しが現れ始め、2007年の年末にかけて景気の減速傾向が明らかになってきた。景気の山は2007年10月と判定されたが、この景気の特徴点としては、拡張期間が69か月（暫定）となり戦後最長となったこと、景気拡張のテンポとしては緩やかであったこと、輸出主導の景気回復となる一方、個人消費への波及は大きくなかったことなどが挙げられている。

#### （リーマンショックと世界同時不況―第14循環の後退期間）

2007年、わが国の景気に変調の兆しが現れる一方で、米国では同年夏、サブプライムローン問題が表面化し、欧米の大手金融機関が経営危機に陥った。米国経済の先行き不透明感が高まり、わが国においてもエネルギー・原材料価格の高騰により企業収益が頭打ちとなる中、設備投資の増勢が鈍化、生産活動も伸び悩み、景気は減速傾向を強めた。2008年度に入ると、資源・食料などの国際商品市況の高騰により物価が消費者物価、企業物価ともに上昇傾向を強めたことや、米国のサブプライムローン問題に端を発した世界経済の成長鈍化から、わが国景

気もはっきりと減速し、景気後退局面入りが鮮明になってきた。こうしたなか、2008年9月、米証券大手リーマン・ブラザーズが破綻し、これをきっかけとして米国のサブプライムローン問題は世界全体を巻き込んだ金融危機に発展し、世界同時不況の様相を強めた。2008年度後半、特に年明けの1-3月期には、わが国を始め各国ともに急激に景気が落ち込んだ。

世界各国ともにこの同時不況、金融危機に対して積極的な財政・金融政策を発動し、世界景気は新興国の成長に牽引される形で徐々に持ち直しに向かった。わが国においても、第14循環の景気の谷は2009年3月（暫定）とされ、景気後退局面は17ヶ月で終了し、以降景気は回復に向かった。

以上が、バブル崩壊後ほぼ20年間、1990年代、2000年代におけるわが国の景気の動きである。なお、直近では2011年3月、東日本大震災が起き、東北3県を中心に多くの企業が震災や津波による被害に遭遇した。また、原発事故による電力の制約や、企業のサプライチェーンの寸断など、大震災の余波は全国に拡大した。わが国経済は、世界同時不況からようやく立ち直りかけた矢先に、新たな危機に直面している。

#### 1-2. バブル崩壊後の金融環境

この20年間、わが国の金融環境も大きく変貌した（図表1）。日銀は1993年度、公定歩合を史上最低水準まで引き下げるなど、バブル崩壊後は金融緩和基調が維持された。金融機関は巨額の不良債権処理を実施し、1996年にはいわゆる住専処理に公的資金の投入が決定された一方、金融機関が破綻した場合に発動されるべ

(図表1) バブル崩壊後の金融環境の推移

	景気	金融情勢	金融行政	中小企業政策	中小企業向け貸出
1991年度	(山 91/2)	金融緩和へ転じる		累次にわたり政府の景気対策の中で中小企業対策を実施	1.4
1992			不良債権処理を推進、共同債権買取機構設立		2.4
1993	谷 93/10	公定歩合、過去最低水準を更新、1.75%			1.3
1994					1.0
1995		公定歩合、世界最低記録を更新、0.5%		震災対策を実施	▲0.1
1996			金融3法(早期是正措置導入、ペイオフ凍結等) 住専処理に公的資金投入		▲1.6
1997	山 97/5	金融システム不安、発生	金融安定化2法(公的資金等) 銀行に公的資金投入(第1回)	中小企業貸し渋り対策始まる	▲2.5
1998	谷 99/1	ゼロ金利政策を実施	早期是正措置、導入 金融監督庁、発足 金融再生委員会設置 金融機能再生関連法・金融機能 早期健全化法(特別公的管理、 公的資金等) 銀行に公的資金投入(第2回)	「中小企業貸し渋り大綱」策定、 特別保証等を実施	▲4.1
1999				中小企業基本法の抜本的改正	▲4.4
2000	山 2000/10	ゼロ金利政策、一旦終了し、半年後に再開 新しい量的緩和政策を導入	ペイオフ解禁を再度延期 金融庁、発足		—
2001	谷 02/1	超金融緩和状態に			▲7.0
2002			不良債権処理、加速へ(集中調整期間—2004年度まで) ペイオフ一部解禁(定期性預金)		▲8.0
2003					▲4.8
2004					▲2.8
2005		量的緩和政策を解除	ペイオフ解禁、預金全額保護終了		0.7
2006		ゼロ金利政策、終了			0.4
2007	山 07/10			原油価格高騰への対策実施	▲1.9
2008	谷 09/3	国際金融危機勃発、金融緩和へ		緊急保証制度、セーフティネット 貸付等を実施・拡充	▲1.0
2009				中小企業等金融円滑化法	▲1.4

(注1) 中小企業向け貸出は前年度比伸び率(%)

(注2) 2000年度に中小企業の定義変更があり、中小企業向け貸出は連続しない

ペイオフを一時凍結し、預金を全額保護することとされた。

しかし住専処理が一段落する間もなく、1997年には大手の金融機関が破綻しわが国は金融システム不安の様相を呈するに至った。中小企業に対する貸し渋り、貸し剥がしが大きな問題としてクローズアップされ、貸し渋り対策が実施される一方、1997、1998年度と銀行に対して2回にわたり公的資金が投入された。こうしてバブルの後始末が1990年代後半にピークを迎え、

金融システム不安が起きた時期には、平行して銀行監督が大蔵省から金融監督庁、金融庁へと引き継がれ、金融行政も大きく変貌した。また日銀は1998年度に市場金利をゼロ金利に誘導するゼロ金利政策を実施した。中小企業に対しては1998年、「中小企業貸し渋り大綱」が政府によって策定され、特別保証等、中小企業が危機を乗り切るための施策が次々と実施に移された。

さらに2000年度、日銀は新しい量的緩和政

策を導入し、これ以降わが国は超金融緩和状態に入る。この間、金融行政では、2002年に金融機関の不良債権処理を加速するべく集中調整期間が設けられ、大手の金融機関中心に不良債権の最終処理が進展した。ただ、中小・地域金融機関については、リレーシヨシップバンキングの機能を強化し、中小企業の再生と地域経済の活性化を図るための各種の取組みを進めることによって、不良債権問題も同時に解決していくことが適当であるとされ、中小企業金融についてはリレーシヨシップバンキングを強化することにより不良債権処理が進められた。

こうして金融機関の不良債権処理は概ね終了し、延期されてきたペイオフも2005年には解禁された。日銀は2006年までにそれまでの量的緩和政策、ゼロ金利政策ともに終了させた。日銀が再び金融緩和に転じるのは、リーマンショック後、国際金融危機が勃発した2008年である。

## 2. 中小企業の財務動向の変遷

### 2-1. 中小企業の資金運用・調達動向

全体的な傾向として、中小企業<sup>1</sup>の財務内容は、バブル崩壊後、悪化したが、1998年度前後を境に悪化から改善に向かった。その改善傾向は2002年1月を景気の谷としてはじまった景気回復期の終わり頃、2007年度まで持続した。

中小企業の財務構造について、従来から指摘されているのは借入依存度の高さである。財務省の法人企業統計年報により中小企業（資本金

1億円未満）の資金調達構成の推移を追ってみると、借入金の構成比は1980年代半ばには40%台に達していた（**図表2**）。バブル経済時には一時上昇傾向に歯止めがかかったが、1990年代に入りバブルが崩壊するとともに再び上昇し、1990年代半ばからは50%を超える水準に達した。しかし2000年代に入ると、やや低下する傾向がみられるようになってきた。その一方で、資本の構成比は1980年代までは概ね10%台前半で推移してきたが、バブル崩壊後はやや低下気味となり、1990年代後半、金融システム不安の時期には10%前後にまで低下した。しかしながら、金融システム不安の時期を境に、借入金とは逆に一転して上昇に向かい、20%を超える水準となり、近年では20%台半ばまで達している。なお、支払債務の構成比は、ほぼ一貫して低下傾向にある。

他方、中小企業の資金運用面を見ると、調達面での支払債務と同様に受取債権の構成比が徐々に低下し、過去には30%台であったが近年では10%台での推移となっている。これは大企業等で印紙税負担等から下請企業等宛ての手形を廃止する動きが目立ってきたことが背景にあると思われる。なお、支払債務の構成比も低下しているが、これは中小・中堅企業においても手形の発行を抑制してきたことを示すものであろう。また、棚卸資産も企業体質のスリム化、在庫管理手法の高度化などを背景に低下傾向にある。かわって上昇したのは有形固定資産であるが、近年ではやや横ばい気味の推移とな

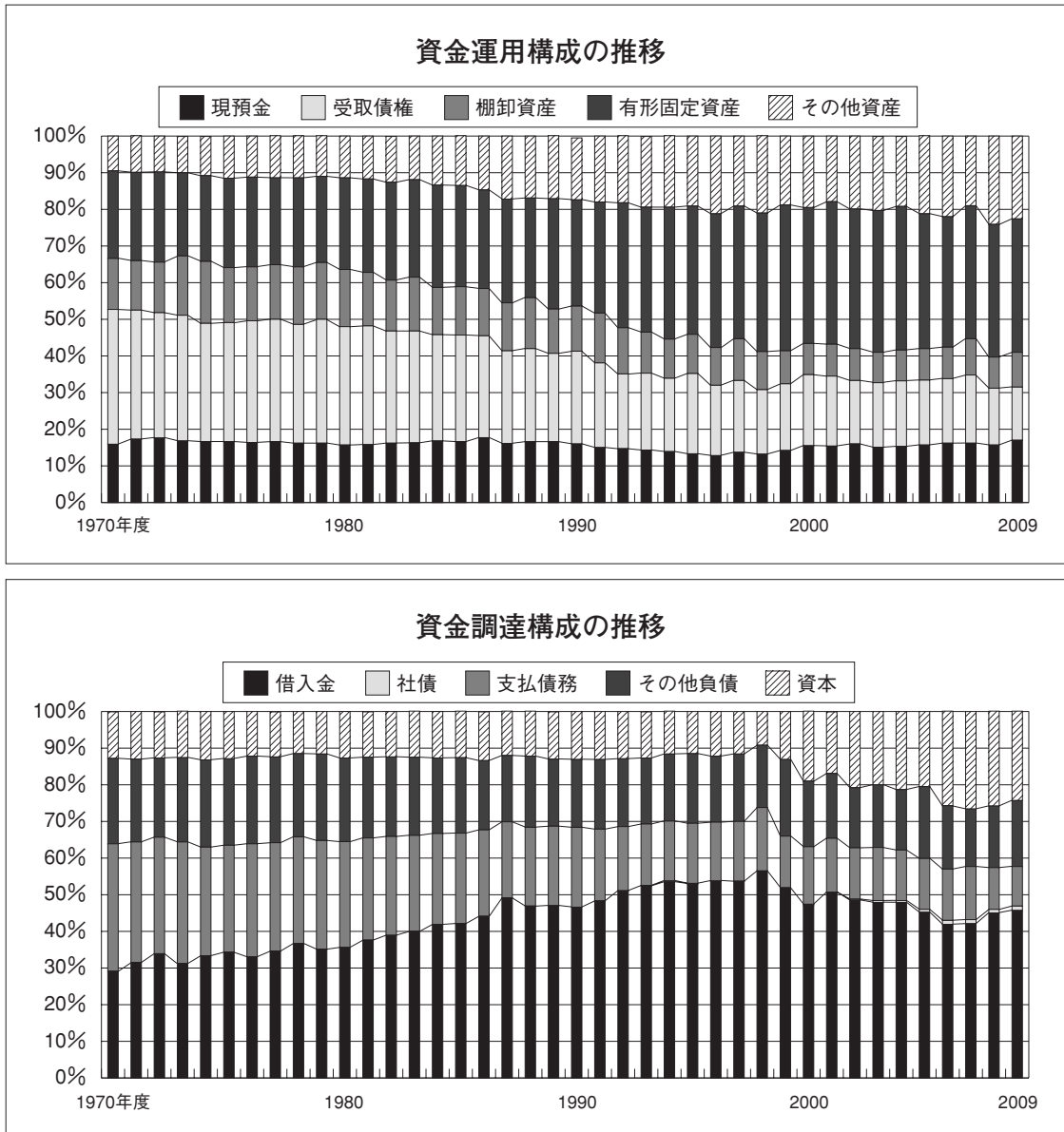
1 法定中小企業の定義は、業種ごとに資本金と従業員の規模が異なっている。また、時期的にも時代とともに基準が引き上げられてきている。しかしながら今回の分析においては、中小企業の定義について、過去からの連続性を確保するため、全期間を通して資本金1億円を基準に、それ未満を中小企業、それ以上を大企業として分析を進めた。したがって法定中小企業の定義の範囲とは厳密には一致しないが、ほぼ日本の中小企業の平均値としても差し支えないと考える。なお、1億円以下ではなく未満としたのは法人企業統計の分類に従ったものである。

っている。また、現預金はほぼ横ばい傾向で推移してきたが、バブル崩壊後にはやや低下した。その後、金融システム不安の前後からはやや上昇し、バブル崩壊以前の水準まで戻ってきている。

このように、中小企業の財務構造をみると、

特に調達面で、やや低下傾向にはあるものの依然として借入依存度が高いことと、一方で金融システム不安を境に自己資本の構成比が高まってきたことが特徴として挙げられる。以下では、企業の財務分析の手法を用いてより詳しく中小企業の財務動向を追っていくことにしたい。

(図表2) 中小企業の資金運用・調達構成の推移



(資料) 財務省「法人企業統計年報」、以下各表とも同じ



## 2-2. 中小企業の財務分析—法人企業統計をもとに

企業の財務分析をする際には、いくつかの基準となる指標を設定して、それらを分析・評価していくことになる。代表的な指標としては、企業の収益力がどの程度あるかをみる「収益性」、企業の経営が安定しているかをみる「安全性」、企業の成長力をみる「成長性」、企業の資金運用調達の効率性をみる「健全性」、企業が付加価値を生み出す力をみる「生産性」などがある。また、中小企業は借入依存度が高いことから「借入債務償還能力」も重要な指標である。

こうした指標について、1980年代以降の中小企業ではどのように推移してきたのか、財務省の法人企業統計年報をもとに、主に1990年代、2000年代を比較しつつ、また大企業とも対比しつつ、以下で見ていくことにする。大まかに分類すると、1990年代はバブル経済のピークからバブルが崩壊し、不況が長引き金融システム不安が起きた時期までに当たり、2000年代は金融システム不安から立ち直り、景気が回復に向かった時期が中心となる（各財務指標等の定義、算式については巻末付表参照）。

### (1) 収益性

収益性は、企業の目的である利潤を追求する力を示す指標である。その企業に収益力があるか、それがどの程度かは、企業の財務分析をする場合の重要なポイントとなる。企業の収益性を見る場合には、利益の源泉となる売上高と利益との関係（売上高経常利益率）や、企業が経営に投下した総資本とそれにより得た利益との

関係（総資本経常利益率）などをみるのが一般的である。また、企業が利益を上げる（黒字になる）ためにはどの程度の売上高が必要か、またその必要な額に対して実際の売上高にどの程度の余裕があるのか、をみる指標として損益分岐点売上高比率がある。

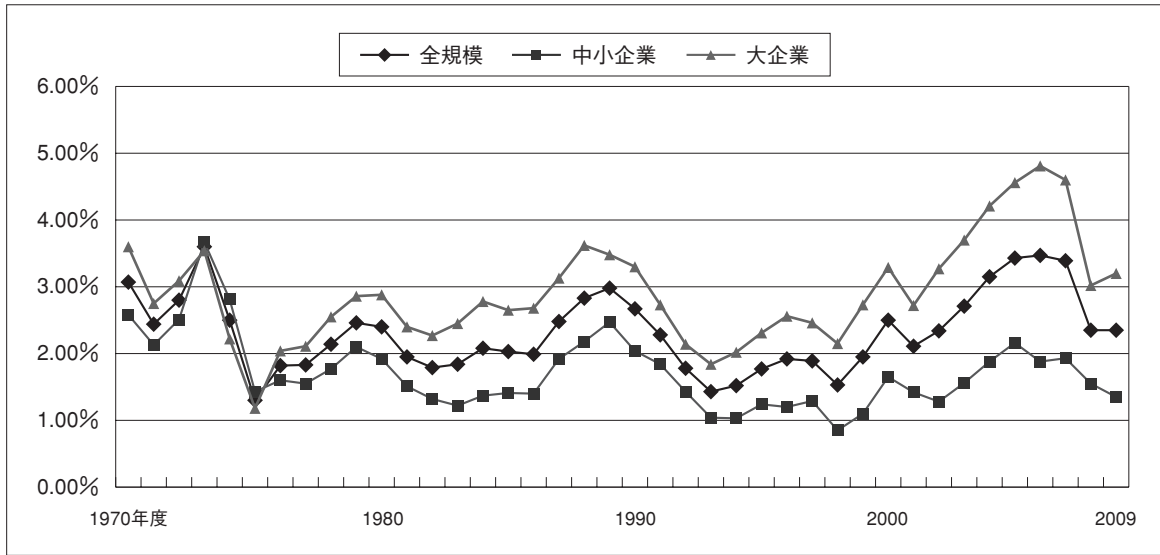
#### ○売上高経常利益率

売上高経常利益率は、通常の企業活動における売上高に対する経常利益の割合を示す指標である。本業からの利益（営業利益）に加え、財務活動からの金融収益など営業外の収支も含めた、企業の総合的な収益力を示している。

中小企業の売上高経常利益率は、過去にさかのぼると第一次石油危機の時期から低迷が続き、1980年代前半は1%台半ばで推移した（**図表3**）。バブル経済時には2%を超える水準まで回復したものの、バブル崩壊とともに再度低下し、今度は1%前後という低水準での推移となった。1998年度には1%を割り込み0.85%にまで悪化したが、その後は回復に向かい、2000年代には景気の回復とともに上昇し、2005年度には2%を超える水準に達している。最近ではリーマンショック後の世界同時不況下で低下し、未だ回復していない。平均で見ると、1980年代1.67%、1990年代1.31%、2000年代1.67%となっており、2000年代にはやっと1980年代の水準に戻ったというところである。

一方、大企業の売上高経常利益率は、第一次石油危機後、中小企業のように低迷せずいち早く回復した。1975年に一時1.18%となったが、すぐに2%台に戻り、バブル経済の時期には

(図表3) 売上高経常利益率



3%台に達した。バブル崩壊後は一時2%前後まで悪化したが、2000年代には再び上昇傾向を辿り、2006年度には4.81%になっている。リーマンショック後は急低下したものの、3%台を維持している。平均でみると、1980年代2.83%、1990年代2.42%、2000年代3.74%となっており、中小企業とは異なりバブル崩壊後にあまり低下せず、2000年代には1980年代を上回る水準にまで上昇している。この結果、全規模でも1980年代2.24%、1990年代1.87%、2000年代2.78%となり、売上高経常利益率の水準は2000年代には1980年代を上回った。ただし、いずれの規模でも足元では低い水準になっている。1990年代、2000年代を通してみると、中小企業と大企業との規模間の収益力の格差は拡大している。

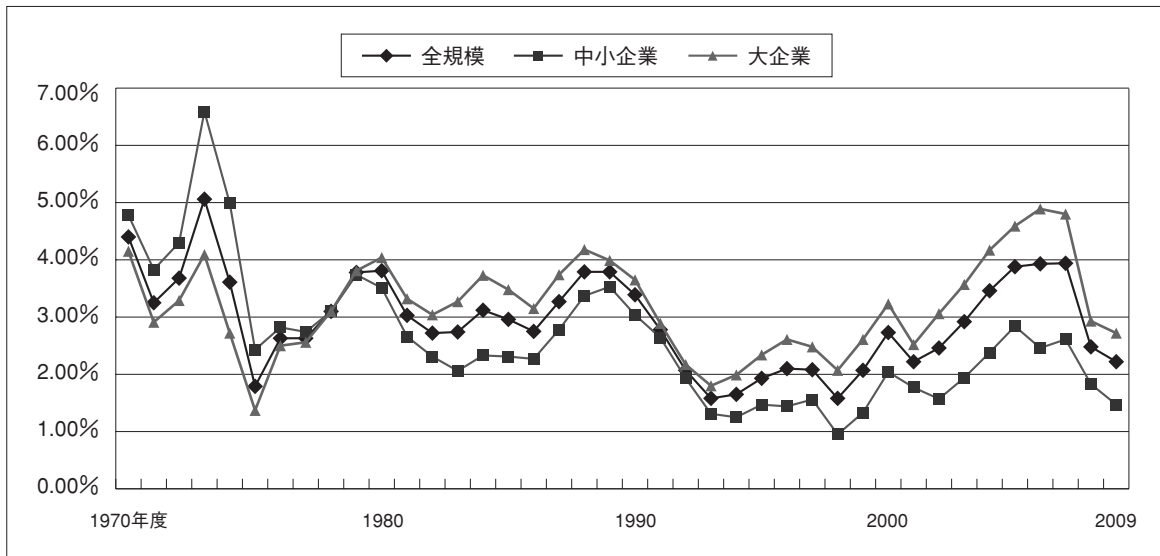
#### ○総資本経常利益率

総資本経常利益率は、企業が経営に投下した総資本（自己資本+他人資本）を使って事業活

動をした結果、どれだけの経常利益をあげたかを示す指標である。この比率は、資本と利益の相関関係によって決まるため、総資本の動きと経常利益の動きの両方が影響する。

中小企業の総資本経常利益率は、第一次石油危機時にそれまでの4%前後だった利益率が2%台にまで悪化した（図表4）。その後は一時3%台に回復したものの、第二次石油危機では再び悪化し2%台となり、1980年代前半は低水準で推移した。バブル経済時にはやや回復し3%台に乗ったが、バブル崩壊後は従来に増して大きく悪化し、1990年代は概ね1%台での推移となった。2000年代に入ると、景気の回復とともにやや上昇してきたものの、その水準はようやく2%台に乗る程度にとどまった。最近ではリーマンショック後の世界同時不況下で低下に転じ、1%台で低迷している。平均でみると、1980年代2.71%、1990年代1.69%、2000年代2.09%となっている。上記の売上高経常利益率が2000年代には1980年代の水準に回復し

(図表4) 総資本経常利益率



たのに対し、総資本経常利益率は2000年代に入り回復したとはいえ依然として1980年代の水準にも戻っていない。

一方、大企業の総資本経常利益率は、第一次、第二次石油危機を経ても、その水準は概ね安定して3%台で推移した。このため、1980年代には中小企業と大企業との規模間格差がやや拡大した。バブル経済時からバブル崩壊の直後までは、規模間格差は一時的に縮小したものの、バブル崩壊後の1990年代には、大企業の総資本経常利益率は上昇に向かい、2%半ばでの推移となったことから、規模間格差は再び拡大傾向となった。2000年代に入ると、中小企業が依然として低水準で推移したのに対し、大企業はさらに上昇を続け2006年度には4.89%と、5%近くまで達した。このため、規模間格差は非常に大きくなった。ただ、リーマンショック後の世界同時不況下では、大企業の総資本経常利益率も急激に悪化したため、規模間格差は足元で

は縮小している。平均でみると、1980年代3.59%、1990年代2.46%、2000年代3.65%となっており、バブル崩壊後には中小企業と同様に低下したものの、2000年代にはほぼ1980年代の水準にまで回復し、特に2000年代後半は一時1980年代を上回って推移した。なお、どの規模でも足元では売上高経常利益率と同様、低い水準となっている。1990年代、2000年代と、総資本経常利益率においても、規模間の収益力格差は拡大している。

#### ○総資本回転率

総資本回転率は、企業が経営に投下した総資本が一定期間内に何回回転したか、つまり総資本の運用効率を示す指標である。回転数が大きいほど投下された資本が有効に活用されている。

中小企業の総資本回転率は、1970年代から1980年代前半までは概ね安定していたが、1980年代後半から低下し始めた(図表5)。1980年代

前半までは1.7～1.8程度で推移していたが、後半には徐々に低下し1990年代に入る頃には1.5前後となっている。中小企業の総資本回転率が低下を始めた時期は、わが国がプラザ合意後、急激な円高に見舞われた時期に重なる。この低下傾向はバブル崩壊後にも止まらず、1990年代も低下が続き、1998年度には1.11回まで低下した。2000年代に入るとようやく低下傾向に歯止めがかかったが、上昇のピッチは緩やかで、2007年度でも1.35回にとどまり、1980年代の水準どころかバブル経済時の水準にも戻っていない。また、世界同時不況下では一段と低下し、2009年度には1.09回と、過去最低の水準になった。平均でみると、1980年代1.64回、1990年代1.27回、2000年代1.25回となっている。なお、中小企業はもともと小回りの効く機動性が持ち味であり、少ない資産をフルに活用して、資産の回転率を上げ、収益を上げてきたとされる。つまり中小企業は、総資産回転率がもともと高く、資産のダブツキが少なかったた

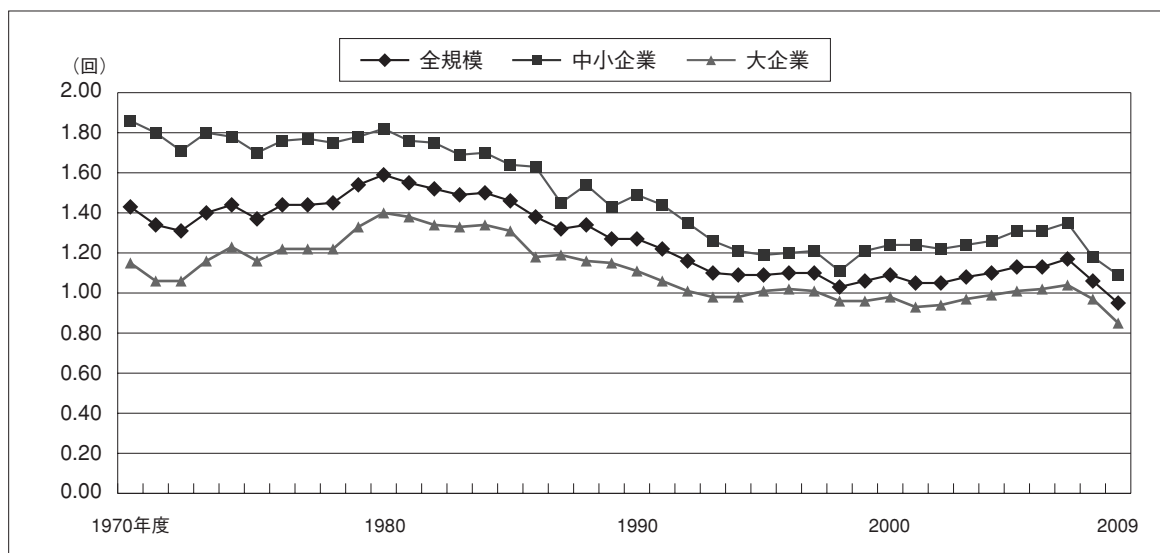
め、バブル崩壊後、大企業が減量経営を積極的に推進した1990年代、2000年代においても、中小企業はそもそも資産の減量の余地が少なかったのではないかと考えられる。

一方、大企業の総資本回転率は、1980年代後半から中小企業と同様に低下傾向となった。1990年代後半から2000年代にかけては1.00回前後での横ばい推移となっている。これも中小企業とほぼ同じ動きである。平均でみると、低下の度合いは大企業よりも中小企業のほうが大きい。大企業は1980年代1.28回、1990年代1.01回、2000年代0.97回となっており、1980年代から2000年代にかけての低下幅は、大企業の▲0.31回に対し、中小企業は▲0.39回である。

#### ○損益分岐点売上高比率

企業活動における費用は、売上高の増減に連動して増減する費用（変動費）と、連動せず常に一定金額が発生する費用（固定費）とから成

(図表5) 総資本回転率





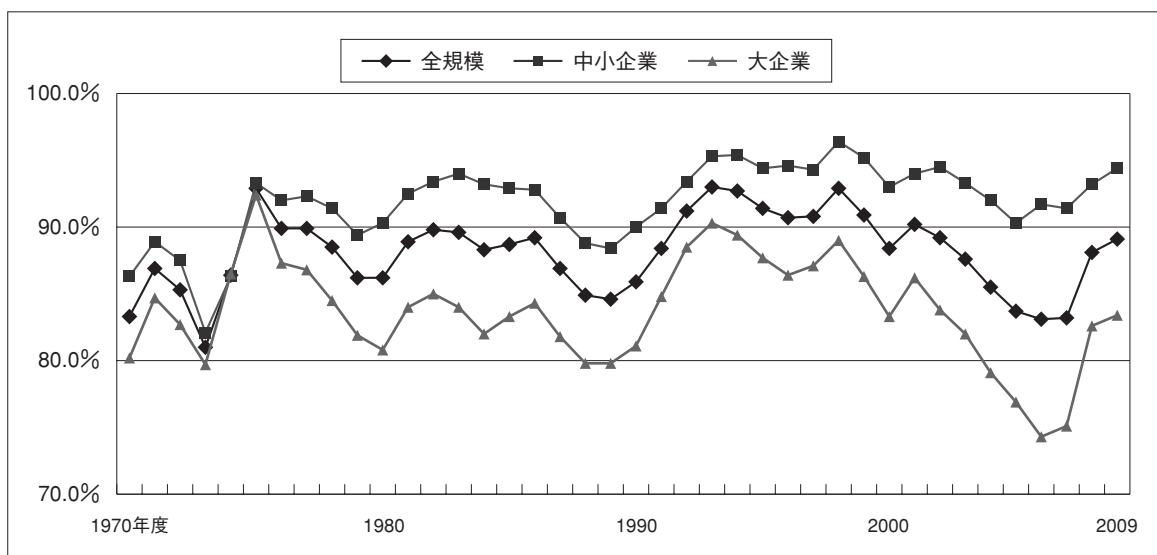
っている。損益分岐点は、採算を取れる売上高であるかどうかを判断する指標である。固定費 / (1 - 変動費 / 売上高) で求めることができ、これは売上高と費用がちょうどバランスする点、つまり経常利益がゼロとなる（分岐点となる）金額となる。売上高が損益分岐点と一致するときには経常利益がゼロとなり、売上高が上回ればプラス、黒字となり、下回ればマイナス、赤字となる。損益分岐点売上高比率（損益分岐点 / 売上高）は、上昇すれば悪化し、低下すれば改善したことになる。またその比率が低いほど、企業の売上が減ってもすぐには赤字にならずに、余裕があることを示している。

中小企業の損益分岐点を試算してみると、損益分岐点売上高比率は二度の石油危機を経て、80%台から90%台へと上昇（悪化）し、1980年代はほぼ90%強の水準で推移した（図表6）。好況であったバブル経済時には徐々に低下（改

善）し、一時90%を下回ったものの、バブル崩壊とともに再び上昇に向かった。1990年代は90%台半ばでの推移となった。最悪期は1998年度の96.4%である。2000年代に入ると、比率は低下しはじめ、2005年度には90.3%となった。以降、わが国の景気が後退期に入るのに伴い、比率は上昇している。

一方、大企業は第一次石油危機で一時悪化したものの、比較的早い時期に元の水準、80%台前半に戻っている。バブル経済時には79.8%まで改善した。このため、大企業と中小企業との格差は1980年代には拡大した。バブル崩壊後には中小企業を上回って大幅に上昇（悪化）し、1980年代に拡大した格差は一時縮小する。しかし、1990年代に中小企業がなかなか改善しなかったのに対し、大企業は1990年代半ばから既に改善傾向が現われ、その傾向は2000年代に入ってより加速した。2004年度には79.1%と80%を下回り、バブル経済時の水準よ

(図表6) 損益分岐点売上高比率



りも低下（改善）し、2006年度には74.3%となった。ただ、世界同時不況で一気に悪化し、80%台となっている。

平均でみると、大企業は1980年代82.5%、1990年代87.0%、2000年代80.7%と推移しており、1990年代には悪化したものの、2000年代には1980年代の水準よりも改善した。これに対し、中小企業は1980年代91.7%、1990年代94.1%、2000年代92.8%となっており、1980年代にそれ以前よりも悪化した後、1990年代にさらに悪化、2000年代は若干の改善となっているが、その水準については大企業と比較すると相対的に変化は少なかったといえる。ただし、中小企業の実際の売上高は、1980年代530兆円、1990年代713兆円、2000年代667兆円と推移しており、2000年代は売上が減少したにもかかわらず損益分岐点売上高比率が改善している。デフレ経済下で、中小企業は売上が減少するという厳しい環境にあったがそれでもなお体質を強化し、より利益の生まれる財務構造に変化してきたのではないかと思われる指標である。また、バブル崩壊後の水準からすれば、2000年代は景気回復過程での改善傾向がみてとれる。

## （2）安全性

安全性は、企業活動に不可欠な資金が、どの程度余裕を持って調達され運用されているか、また財務構造全体のバランスがとれているか、支払い能力がどの程度あるか、などを示す指標である。企業の支払能力があるかどうかは通常、負債の償還に際して必要な支払資金を不足なく準備できるかどうかで判断する。企業活動に用

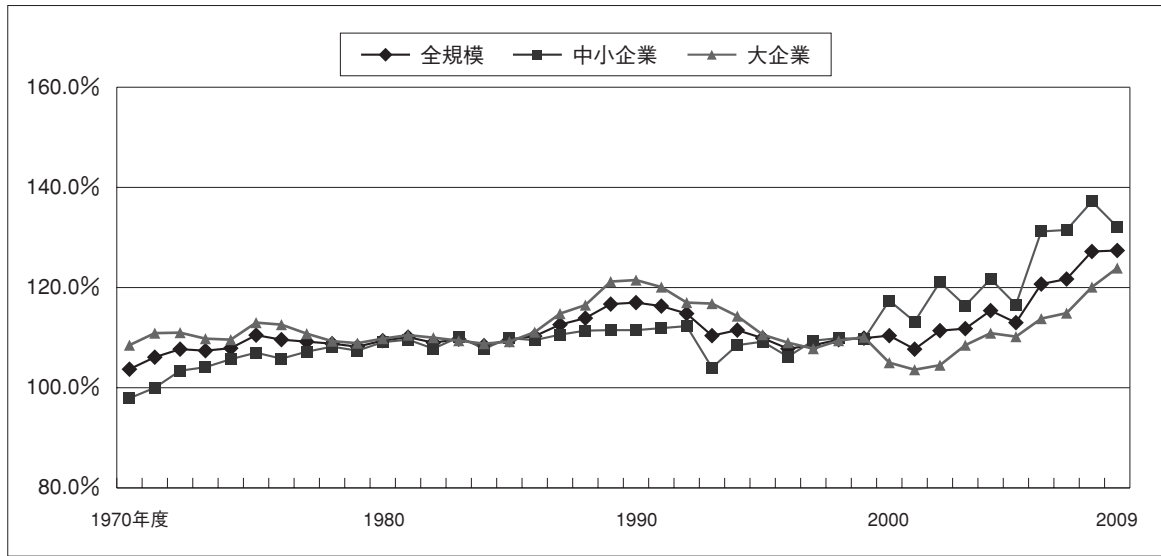
いられる資産には、売掛金、受取手形、在庫などのように短期間のうちに現金化される資産や、一方で、工場や機械などのように長期間にわたって企業が継続的に使用し付加価値を生み出していくために用いられる資産などがある。また、企業は、その企業活動に必要な資金について、自己資本以外にも借入等により調達するが、借入等には短期資金もあれば長期資金もある。企業が短期的に、あるいは長期的にこうした負債を確実に償還することができるか、その判断のために、短期的には流動資産の保有割合が、長期的には自己資本や長期負債の割合が用いられる。短期的な安全性は流動比率で、長期的な安全性は固定比率と固定長期適合率で判断する。

### ○流動比率

流動比率は、企業の短期間の支払い能力を見る指標である。具体的には、短期間で現金化できる（可能性の高い）資産＝流動資産と、短期間で支払期限の到来する負債＝流動負債とを対比して企業の支払い能力を判断する。流動負債の償還のためには現預金を用意する必要があるが、現金そのものでなくとも短期間で現金化できる資産を保有し、流動負債の償還に合わせて現金化できるようにしておけば、短期的な安全性（流動性）は維持できることになる。

中小企業の流動比率は、1980年代から1990年代はじめまでは概ね110%程度で安定していた（図表7）。バブル崩壊後、一時的に低下（悪化）する時期もあったものの、1990年代後半まで110%弱の水準を維持しており、100%を割ることはなかった。2000年代に入ると、流

(図表7) 流動比率



動比率は上昇傾向となり、2002年度には120%を超え、2007年度には130%を超えるなど、大きく上昇してきている。

一方、大企業の流動比率は、1980年代前半に横ばいで推移した後、バブル経済時には目立って上昇したが、バブル崩壊とともに低下に転じ、1990年代は低下傾向を辿った。低下傾向は2000年代はじめまで続いたが、それ以降は上昇に転じている。この結果、バブル経済時には大企業が中小企業を上回っていたが、1990年代後半には同水準となり、2000年代に入ると逆転し、中小企業の流動比率が、大企業を上回った。中小企業のほうが、いざというときに備えて短期的な支払準備を厚くしてきている様子がみられる。なお、金融機関の貸し渋りが1998年頃より目立ってきたことと時期が重なっている。

平均でみると、中小企業の流動比率は1980年代109.7%、1990年代109.3%、2000年代

123.8%と2000年代に大きく上昇した。大企業は1980年代112.1%、1990年代113.7%、2000年代111.5%となっており、2000年代には中小企業とは逆にやや低下気味であるものの、100%を超える水準は維持している。この指標だけでは判断できないが、大企業の比率が低下気味なのは、この時期にコミットメントラインやCMSの導入・普及などにより資金管理手法を高度化してきたことが影響している可能性もある。

#### ○固定比率

固定比率は、企業の長期的な支払い能力を見る指標である。具体的には、企業が固定資産の保有のために調達した資金のうち、自己資本によりどの程度賄われているか、その比率で判断する。固定資産は、企業が長期間保有して継続使用することにより付加価値を生み出す資産であり、そこに投下された資本を回収するためには長期間が必要である。したがってその資金は

自己資本であることが望ましい。自己資本は（原則）償還の必要のない恒久的な資本であるから、自己資本が財源であれば、固定資産の保有のために投下した資本の回収が長期間となっても財務的に不安はないことになる。

中小企業の固定比率は、過去においては概ね上昇傾向にあった（図表8）。上昇するということは、自己資本以外により賄われる部分が増大してきたことを意味する。これは、設備投資による固定資産の増加に対して自己資本の増強が追いつかず、借入等への依存度を高めてきたためとみられる。バブル崩壊後、1990年代に入っても中小企業の固定比率は上昇していったが、この時期は、分母である自己資本が頭打ちとなった影響もあった。比率は300%から400%へと上昇し、固定資産は一時自己資本の4倍前後の水準になった。しかし2000年代に入ると、固定比率は低下に転じた。これは過剰な設備の整理が進められた一方で、自己資本の増強も図られたことによるものと思われる。2000

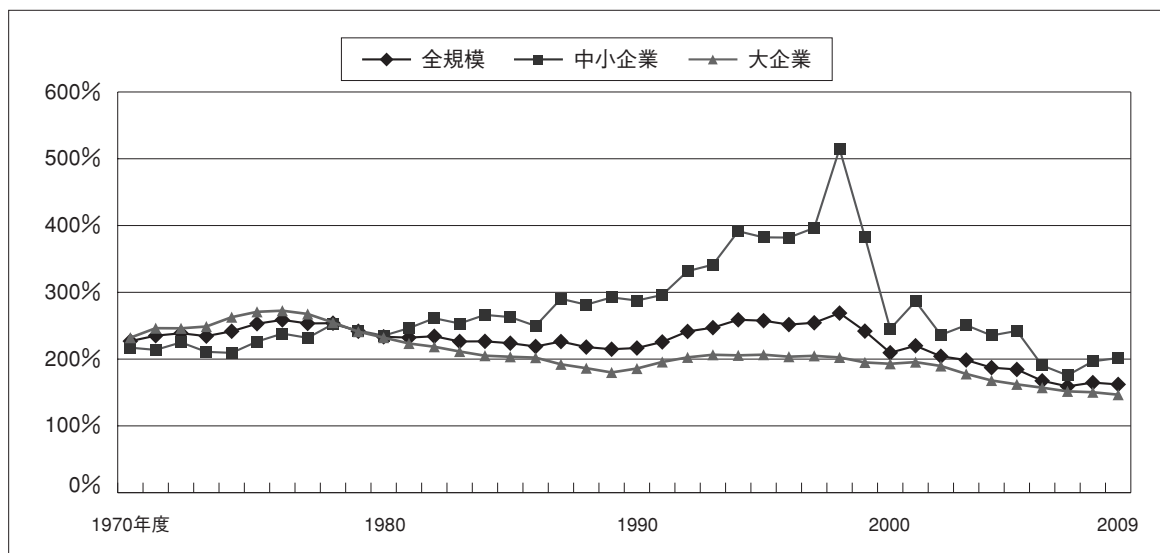
年代の中小企業の固定比率は、1980年代の水準をも下回り200%程度まで低下した。

一方、大企業の固定比率は、1980年代には緩やかな低下傾向を辿った。1990年代は横ばいの推移となったが、2000年代に入ると再び低下傾向となっている。このため、中小企業、大企業ともに、2000年代には1980年代を大きく下回っている。平均でみると、中小企業の固定比率は1980年代263.9%から1990年代には370.7%と大きく上昇したが、2000年代には226.1%まで低下した。大企業は1980年代205.5%、1990年代200.9%、2000年代169.2%と低下してきている。

#### ○固定長期適合率

固定長期適合率は、企業の長期的な資産と負債の構成、バランスを見る指標である。自己資本と、長期借入金や社債などの固定負債によって、その企業の固定資産がどの程度賄われている

（図表8）固定比率





るかはこの比率で判断する。固定資産は自己資本で賄うのが望ましいが、その次に適切なのが固定負債である。一方、短期間で支払う必要のある流動負債は、固定資産の財源としては不適當である。そこで、固定資産が長期的な資本（自己資本、固定負債）でどの程度賄われているか、またその範囲内に収まっているか、を示す指標として固定長期適合率が用いられる。

中小企業の固定長期適合率をみると、1980年代から一貫して100%を下回って推移しており、中小企業の固定資産は長期的な資本（自己資本、固定負債）でまかなわれ、財務的に安全な状態は維持しているとみられる（図表9）。ただ、1980年代は80%台であったのが、1990年代にはやや上昇し90%台の推移となり、ぎりぎりの状態が1990年代後半まで続いた。2000年代に入ると低下に向かい、1980年代の水準を下回り80%を割るところまで低下している。

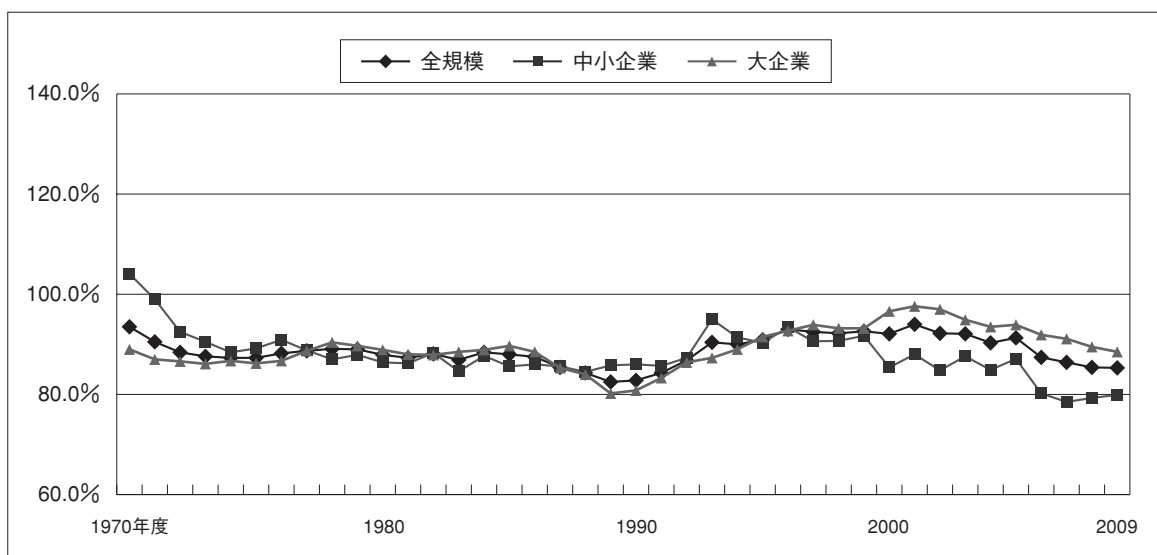
これに対して大企業の固定長期適合率は、

1980年代前半は中小企業と概ね同水準で横ばい推移していたが、後半に入りバブル経済時には低下し、中小企業の水準よりも低くなった。しかし、バブル崩壊とともに上昇に転じ、1990年代後半には中小企業を上回る水準まで達した。大企業のピークは2000年度96.6%で、これ以降は低下に転じている。しかし、2000年代を通じて中小企業の水準をかなり上回って推移している。平均でみると、中小企業の固定長期適合率は1980年代86.1%、1990年代90.2%、2000年代83.6%となっており、1990年代に上昇したものの、2000年代には1980年代よりも低い水準に低下している。これに対し大企業は、1980年代87.0%、1990年代89.1%の後、2000年代も93.4%と上昇が続いている。

#### ○自己資本比率

自己資本比率は、企業の総資本の構成がどの程度安定的かを見る指標である。具体的には総資本に占める自己資本の割合で、固定比率と同

(図表9) 固定長期適合率



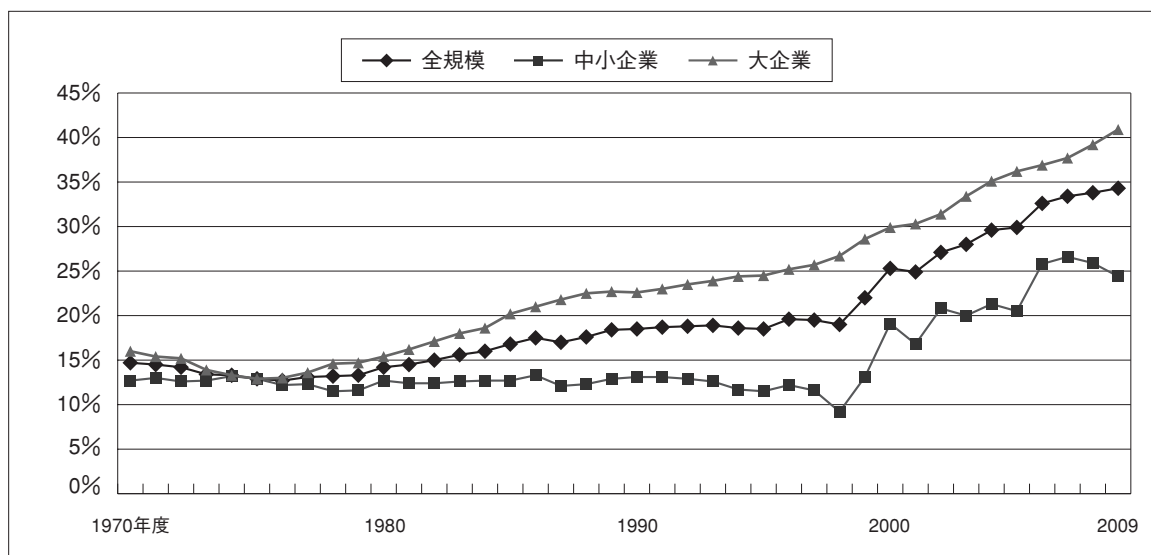
様、長期的な支払い能力を見るものである。なお、今回の分析においては法人企業統計の中の純資産額を用いた。

中小企業の自己資本比率をみると、1980年代は概ね横ばいで推移した(図表10)。1990年代に入ると、前半は同様にほぼ横ばいであったが、後半には低下気味となり、1998年度には10%前後にまで低下した。2000年代に入ると一転して上昇傾向を辿ってきている。2002年度には20%台に乗り、2006年度には25%を超えた。リーマンショック後の世界同時不況下ではやや低下しているものの、依然として25%前後の水準を維持している。こうした自己資本比率の上昇は、1990年代と2000年代を比較した場合の、中小企業の財務構造の改善の顕著なポイントの一つである。万一、2000年代に入ってから自己資本の強化がなされないまま世界同時不況に見舞われていたならば、中小企業は甚大な被害を蒙り、貸し渋りが再び厳しくなるなどしてより多くの倒産を引き起こしていた

可能性もある。

これに対して大企業の自己資本比率は、1980年代から一貫して上昇の一途をたどってきた。1990年代にはその上昇の勢いがやや鈍化気味であったものの、2000年代に入ると、勢いは加速している。平均でみると、中小企業の自己資本比率は1980年代12.6%、1990年代12.1%と低迷した後、2000年代には22.1%となり、10%ポイントも上昇した。一方、大企業は1980年代19.3%、1990年代24.8%、2000年代35.1%と順調に上昇してきている。このため、中小企業と大企業との差は、1980年代6.7%ポイントから、1990年代には12.7%ポイントに拡大し、2000年代でも13.0%ポイントとなっている。なお、大企業は第一次石油危機までは自己資本比率が趨勢的に低下してきており、石油危機を契機に自己資本比率の増強に向かった様子が窺われ、その後は一貫して自己資本比率が上昇してきている。この間、横ばいで推移し

(図表10) 自己資本比率



た中小企業とは好対照であった。このため1980年代、1990年代と中小企業と大企業との格差は拡大してきた。しかしながら2000年代には、中小企業の自己資本比率も上昇に向かったことから、その格差は縮小しないまでも拡大傾向には歯止めがかかりつつある。

ここで、より細かい資本金区分で自己資本比率の動きをみると、資本金1千万円未満の層の低迷が顕著である。この層の動きをみると、1980年代から1990年代にかけて一時上昇する時期もあったものの趨勢としては低下傾向を辿った。それまで自己資本比率は10%台半ばで推移していたが徐々に低下し、2000年代に入っても10%前後の水準で概ね横ばいで推移している。これに対し資本金1千万円～1億円未満の層は、1980年代、1990年代とほぼ横ばいで推移していたが、1998年度頃を境に上昇に転じ、以降は順調に成長軌道を辿っている。また、上位の資本金1億円～10億円未満の層も1990年代末から上昇傾向に転じているが、1千万円～1億円未満の層は、この層と比べても、やや劣るもののほぼ似た動きとなっている。これらの上位層の動きと比較すると、1千万円未満の層の低迷状況が顕著である。1千万円未満の層は、その企業の成長につれて増資等により上位層に遷移する企業が現われるという要因が考えられる<sup>2</sup>ものの、この層全体の平均値が2000年代に低下していることから、1億円以上の上位層への遷移だけではなく、資本金1千万円を境にして零細企業とそれ以外の中小企業との間で二極化が進行している可能性は否定でき

ないのではないか。

ところで、2000年代、中小企業の自己資本比率が上昇した時期における、自己資本を構成する資本金や剰余金の動きをみると、最も大きく増加しているのは利益剰余金（利益準備金、積立金など）である。自己資本比率は1990年代から2000年代に平均で10.0%ポイント上昇したが、利益剰余金は同じく8.5%から14.6%へと6.1%ポイント上昇した。資本金・資本剰余金は3.5%から7.3%へと上昇している。これらから、2000年代の中小企業は、財務面における安全性を重視し、利益を蓄積し内部留保の充実を図ってきたことが窺われる。と同時に、増資などの調達手法についても中小企業に徐々に浸透してきているのではないかと思われる。

### （3）成長性

企業の成長をみる際には、売上高の成長率が用いられるのが一般的である。ただその際に、単に売上が増加しているかどうかだけでなく、収益性や安全性とのバランスがとれた成長であるか、も重要である。このため、売上高成長率に加えて、総資本成長率、自己資本成長率を見ることにより、資本蓄積が伴った健全な成長をしているかを判断することが一般的である。

#### ○売上高成長率

中小企業の売上高は、1980年代は増加傾向を辿ったが、1990年代には頭打ちとなり前半は横ばいで推移、1990年代後半には減少しは

<sup>2</sup> 資本金1千万円未満の零細企業は、成長して企業規模が大きくなると通常は増資などを行い資本金1千万円以上の層に移ることになる。したがって、自己資本比率が低いままであるからといって単純な評価はできないことに留意する必要がある。以下の分析でも同様である。

じめた(図表11)。2000年代に入っても当初は減少傾向が続いたが、国内の景気が回復軌道に入ったことを背景に2002年度を底に増加に転じた。しかし、国内景気の後退、世界同時不況により2008年度以降は再び減少してきている。一方、大企業の売上高は、1980年代から1990年代当初までは中小企業とほぼ同様に推移してきた。しかし、中小企業の売上高が減少した1990年代後半には、大企業は概ね横ばいで推移し、中小企業との差が拡大した。2000年代に入っても大企業の増勢は中小企業を上回っており、その差は拡大気味である。

売上高の成長率を平均(各年度の成長率の単純平均)で見ると、中小企業は1980年代5.8%の後、1990年代0.4%とほぼ横ばいとなり、2000年代は▲0.4%と減少した。一方、大企業は1980年代6.9%、1990年代0.9%、2000年代0.4%と低水準ではあるが中小企業を上回って

推移している。

○総資本成長率

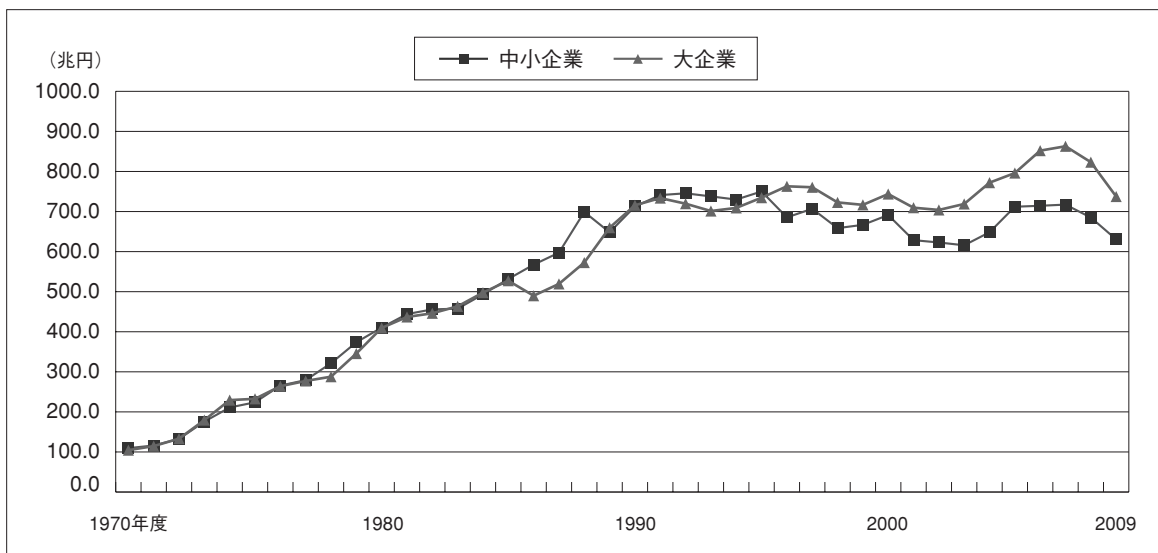
総資本成長率は、売上高成長率、自己資本成長率と比較することにより、総資本の増加が過大あるいは過小でないかが確認できる。また、総資本回転率とともにみることにより、総資本が有効に活用されているかを判断することもできる。

総資本成長率も、上記の売上高成長率とほぼ同様の推移となっている(図表12)。ただ、規模別・年代別とも売上高成長率を若干上回る成長となっている。これは、総資本回転率の低下傾向につながるものである。

○自己資本成長率

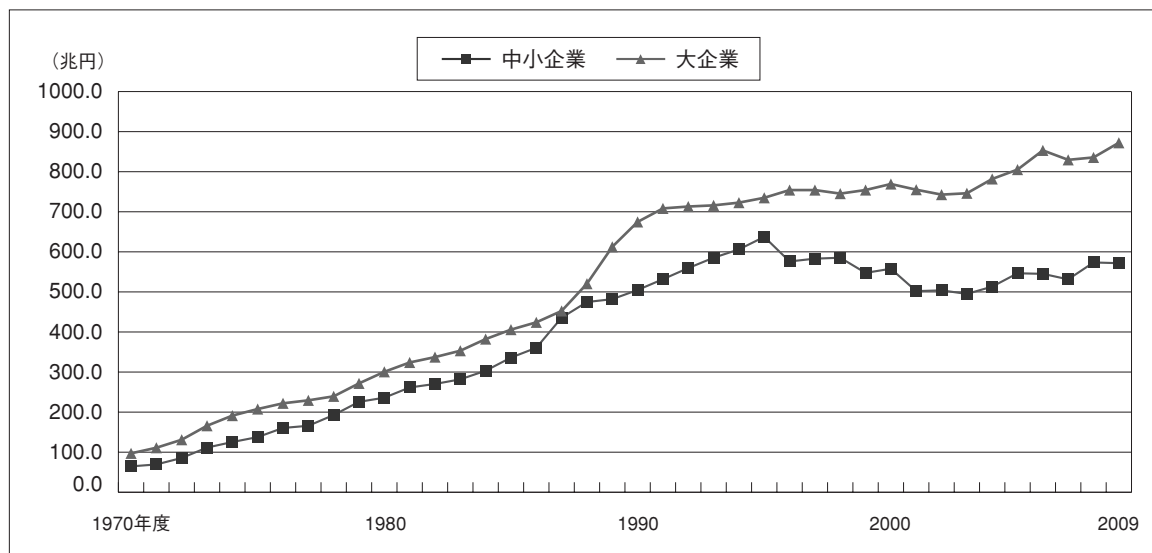
自己資本成長率は、総資本成長率とともにみることにより、安全性、自己資本の充実度などを判断することができる。

(図表11) 売上高





(図表12) 総資本



自己資本の推移をみると、売上高や総資本とは異なる推移を辿ってきた。中小企業の自己資本は、1980年代には順調に成長したが、1990年代に入りやや伸びが鈍化した(図表13)。1990年代後半には逆にマイナス成長となったものの、2000年代に入ると再びプラス成長に戻り、年度により動きがギクシャクしているものの概ね増加傾向にある。大企業は、1980年代順調に成長、特に後半には増勢が高まった。1990年代にはやや鈍化したものの成長を維持し、中小企業のようにマイナスには陥らなかった。2000年代には再び順調な増加が続いている。平均の成長率をみると、中小企業は1980年代9.1%と順調に増加し、1990年代2.2%とやや鈍化した。一方、総資本の成長率が2000年代には大幅に増加したため、自己資本比率は上昇傾向を辿った。一方、大企業は、1980年代13.3%と二桁の成長となった後、1990年代も

4.5%と依然中小企業を上回る成長を維持した。2000年代には5.2%と順調な成長ではあるが、中小企業のそれを下回っている。2000年代には、水準としては依然低いものの中小企業は大企業を上回る伸び率で自己資本が成長している。

#### (4) 健全性

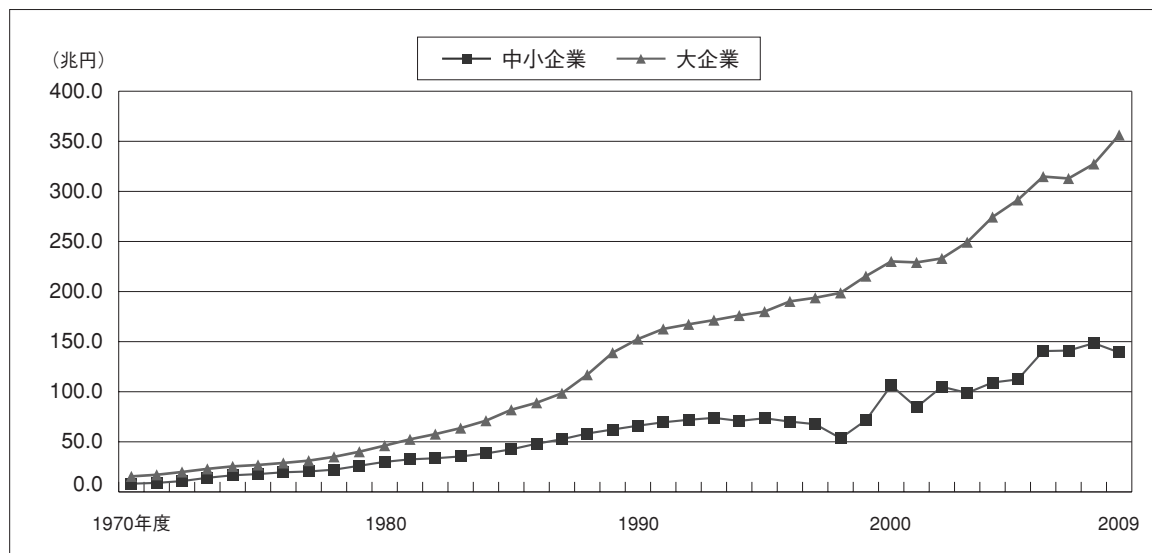
健全性は、企業が調達した資本を効率的に活用できているかを見る指標である<sup>3</sup>。具体的には、受取債権や支払債務の回転期間、有形固定資産の回転率といった指標により判断する。

##### ○受取債権回転期間

受取債権回転期間は、売上高の代金のうちまだ回収できていないもの、つまり未収代金を全部回収するまでに要する期間(売上代金の回収期間)である。回転期間が短いほど回収速度が速い。なお、受取債権の中に不良債権が存在し、

<sup>3</sup> 「効率性」ともいう。

(図表13) 自己資本



未収代金の回収が長期化すると、回転期間が不自然に長くなることがある。

中小企業の受取債権回転期間をみると、ほぼ一貫して短期化してきている（図表14）。大企業も同様に短期化してきている。平均でみると、中小企業は1980年代64.6日、1990年代59.9日、2000年代51.6日と2000年代に入り短期化がやや加速した。一方、大企業は1980年代76.4日、1990年代75.4日と若干の短期化にとどまっていたが、2000年代には65.9日と短期化が進んだ。ただ、受取債権の内訳をみると、中小企業、大企業ともに、手形の短期化が著しい一方、売掛金は逆に長期化の傾向にある。中小企業の受取手形・割引手形は1980年代30.0日から1990年代23.1日、2000年代13.5日と短期化した。売掛金は1980年代34.6日、1990年代36.8日、2000年代38.1日と少しずつではあるが長期化している。また、大企業も、受取手形・割引手形が1980年代33.3日から1990年代21.0日、2000年代9.9日と短期化した。売掛金は1980年代43.2

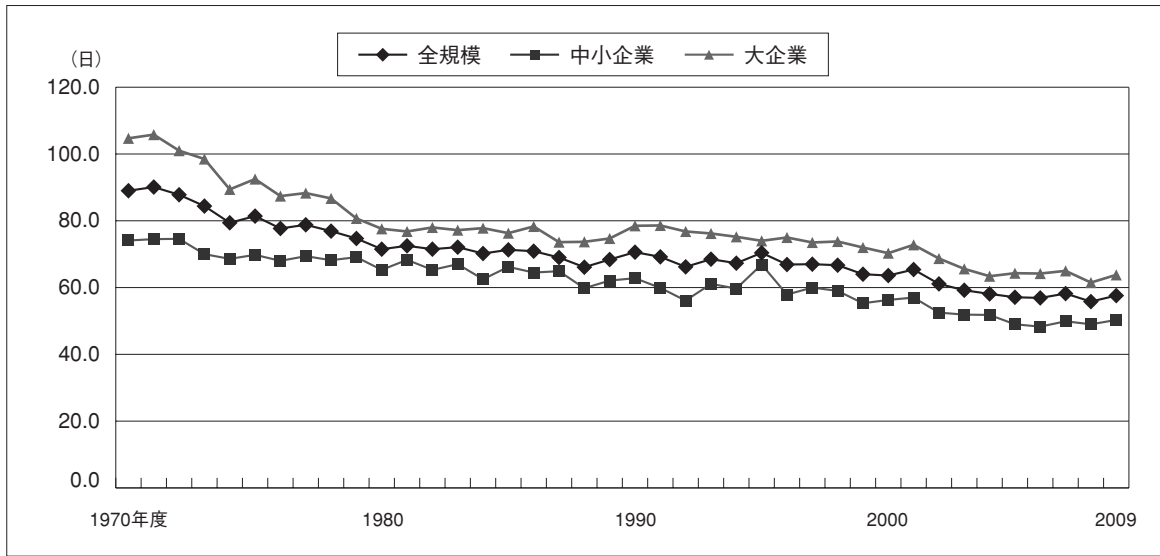
日、1990年代54.4日、2000年代56.0日と徐々に長期化している。手形の利用が趨勢的に減少してきていることからみると、手形の短期化は、支払期限の短期化よりもむしろ手形発行量の減少の影響が大きいのではないかと思われる。一方で売掛金の期間が長期化しているが、これは手形を発行しない分、売掛金（販売先にとっては買掛金）の期日を延ばしている可能性が考えられる。こうしたことから、受取債権回転期間の短期化は、若干割り引いて考える必要があろう。

#### ○支払債務回転期間

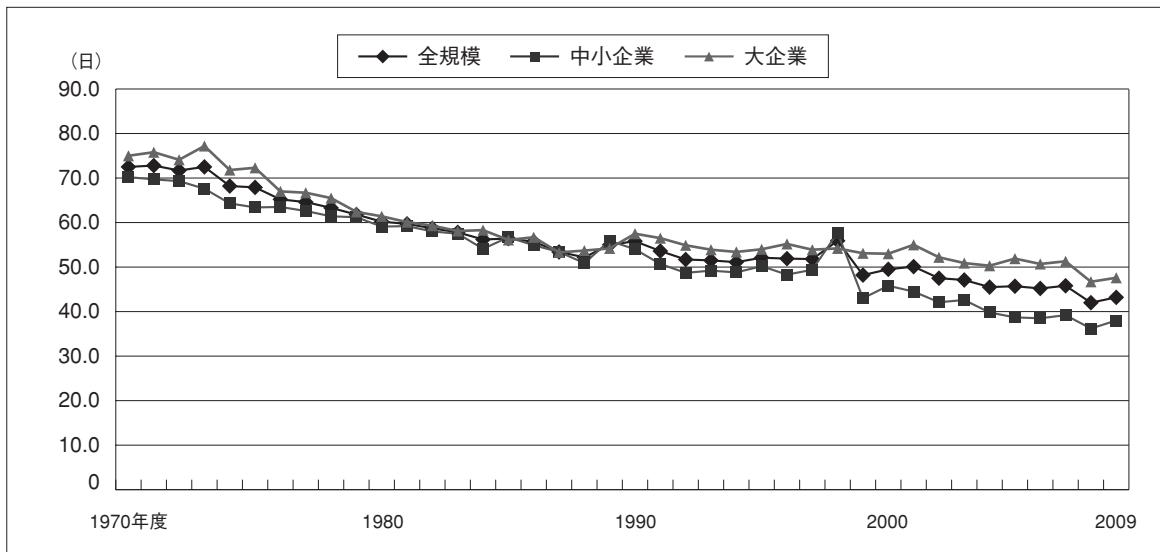
支払債務回転期間は、企業が支払う費用のうち、未払分の未払期間である。期間が長いほど、その企業に対する信用供与の期間が長いことになり、資金管理上も有利ではあるが、受取債権とのバランスをみるのが重要である。

中小企業の支払債務回転期間をみると、受取債権回転期間と同様に短期化の傾向が続いてい

(図表14) 受取債権回転期間



(図表15) 支払債務回転期間



る(図表15)。また、同様に支払手形の回転期間が短期化(減少)し、買掛金の回転期間が長期化している。全体の傾向として、手形の減少と売掛・買掛の長期化が中小企業、大企業ともに進行している。

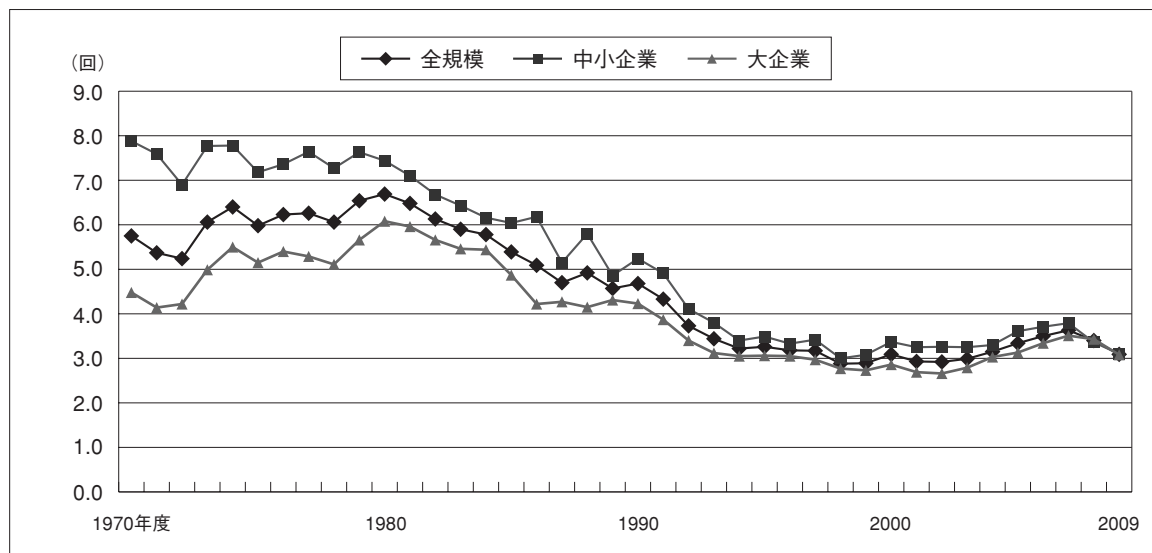
#### ○有形固定資産回転率

有形固定資産回転率は、企業の保有する有形

固定資産(動産、不動産)が、企業活動に有効に活用されているかを見る指標である。この比率が高ければ、有形固定資産が有効に稼働していることになる。なお、比率が低くても一概に健全性が低いとは言えず、高い利益率を確保していればよいと判断されるケースもある。収益性とのバランスをみる必要がある。

中小企業の有形固定資産回転率をみると、わ

(図表16) 有形固定資産回転率



が国が石油危機以降、低成長に移行していく中で、1980年代は徐々に回転率が低下した(図表16)。1990年代に入っても低下は止まらず、ようやく90年代半ばに横ばい推移となった。2000年代はほぼ横ばいなし上昇傾向で推移している。一方、大企業は、1970年代は上昇傾向にあったが、1980年代は一転して中小企業同様、低下に向かった。1980年代後半のバブル経済時には、一時低下が止まったものの、バブル崩壊後は再び低下傾向となり、これ以降2000年代当初までは横ばいと低下を繰り返してきた。2000年代半ばからは上昇に向かったが、世界同時不況下で、低下している。趨勢的に固定資産の活用度は低下傾向にあり、一方で収益性がなかなか改善されずにいることからすると、中小企業にとって固定資産の活用は大きな課題であるといえる。

#### (5) 借入債務償還能力

借入債務償還能力は、企業が借入債務に対し

てその返済原資をどの程度有しているかを示す指標である。借入依存度の高い中小企業にとって、どの程度の借入債務償還能力があるかは、その信用力をみるための重要な指標である。通常は返済原資となるキャッシュフローの額や、返済に必要な年数の長短により判断する。過去、担保に依存した融資が多かった時期に比較して、最近では、十分な担保があるかどうかではなく企業収益に基づいた借入債務の償還原資がどの程度確保されているか、キャッシュフローが重視される傾向にある。

#### ○キャッシュフロー

キャッシュフローは、現金に着目して企業が生み出す利益の大きさを見る指標である。具体的には、企業が投下した資本を一定期間(通常1年間)にいくら回収したか、つまり借入債務償還の原資となるべき企業の利益相当部分を見る。その算出方法としては、税引き後利益から配当金、役員賞与など企業の外部流出分を控除



し、減価償却費を加算する方法が一般的である。より簡便的には、経常利益の半分（ほぼ税引き後利益に相当）+減価償却費、により算出する方法もある。本論では後者の簡便な手法を用いている。

中小企業のキャッシュフローをみると、1980年代、特に後半のバブル経済の時期には順調に増加した（図表17）。しかしバブルの絶頂期であった1989年度をピークに、減少傾向を示すようになった。1990年代を通してみると、ほぼ減少の一途を辿ったといえる。2000年代に入ると、減少傾向に歯止めがかかりやや増加してきた。

一方、大企業は、1980年代には増勢を維持した。1990年代に入り、バブル崩壊直後には一時増加がとまったが、1990年代後半には再び増加傾向を示し、2000年代に入っても増加しつづけた。この間の中小企業と大企業のキャッシュフローを比べると、1980年代、1990年

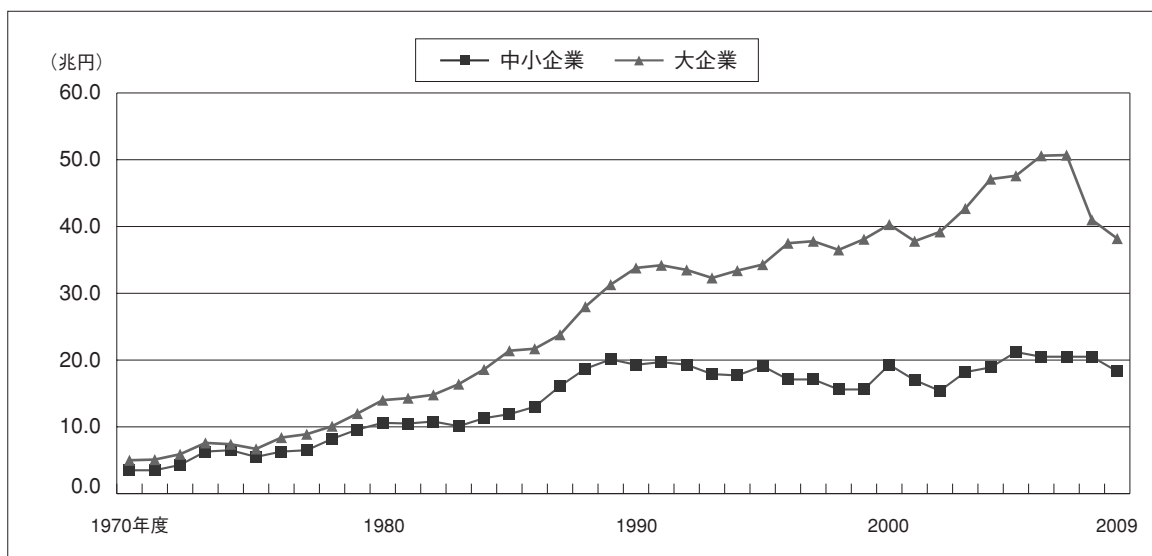
代、2000年代とその差は一貫して拡大傾向にあった。1社当たりで見ると、より明確にその傾向がみられる。中小企業の1社当たりキャッシュフローは、1980年代7.3百万円、1990年代7.8百万円、2000年代7.1百万円となっており、中小企業のキャッシュフローはやや減少気味である。これに対し大企業の1社当たりキャッシュフローは、1980年代1,123百万円、1990年代1,244百万円、2000年代1,304百万円と増加してきている。

ただ最近では、国内景気の悪化、世界同時不況の発生とともに中小企業のキャッシュフローが頭打ちからやや減少傾向となってきた一方で、大企業は2008年度にキャッシュフローが急減した。このため中小企業と大企業との格差は足元ではやや縮小している。

#### ○借入債務償還年数

借入債務償還年数は、現在の借入債務を現在のキャッシュフローで償還していくと何年かか

(図表17) キャッシュフロー



るかを示す指標である。なお、短期借入金は、短期的な資金の繁閑によって生じる資金繰りを補填するものであることからこれを除外し、長期負債（長期借入金、社債）だけをキャッシュフローで償還するのに必要な年数である長期負債償還年数で企業の返済能力を見ることもある。

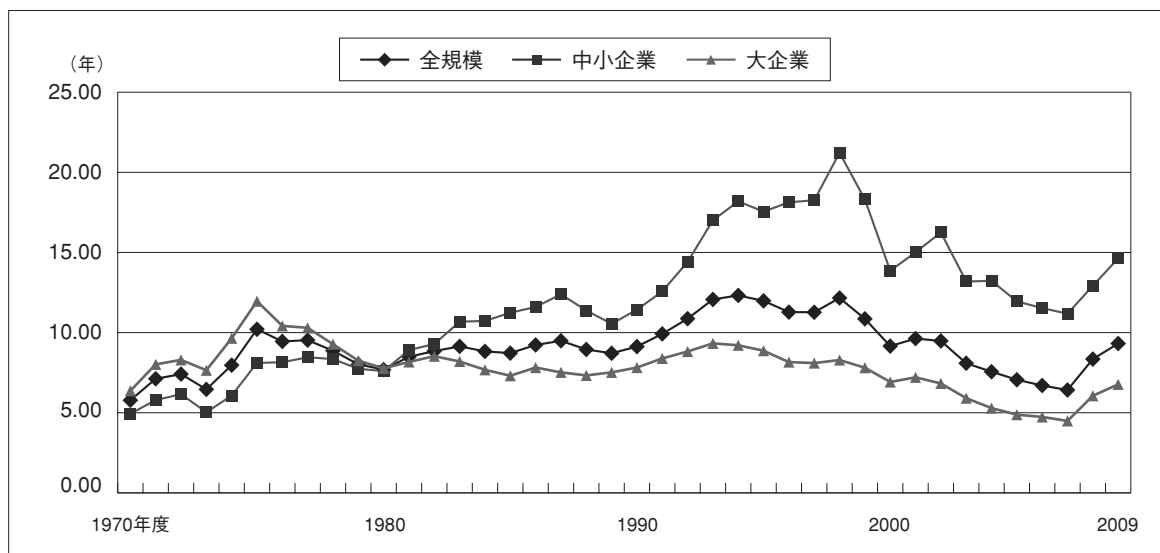
中小企業の借入債務償還年数をみると、過去から長期化（悪化）の傾向にあったが、1980年代も長期化し、1980年度7.60年から1987年度には12.39年と10年を超える水準に達した（図表18）。バブル経済時には一時短期化（改善）したものの、1990年代、バブル崩壊とともに、一段と長期化が進んだ。1994年度には18.19年となり、1997年度までほぼ横ばいで推移した後、1998年度には21.22年とピークに達したが、これ以降は2000年代にかけて概ね短期化してきた。2007年度には11.18年まで短期化したものの、10年を下回るまでには至らず、2008年度からは景気が悪化するなかで再度、

長期化してきている。これに対し、大企業は、1980年代はほぼ8年程度の水準で横ばいの推移となった。1990年代、バブル崩壊後にやや長期化したものの10年を超えることはなく、1993年度の9.33年をピークに、それ以降は2000年代にかけて短期化が進み、2007年度には4.49年となった。なお、2008年度からは中小企業同様、長期化している。平均でみると、中小企業の借入債務償還年数は、1980年代10.4年、1990年代16.7年、2000年代13.4年となっており、2000年代には短期化したものの、まだ1980年代の水準までは改善していない。一方、大企業は1980年代7.8年から1990年代8.5年とやや長期化したのが、2000年代には5.9年となり1980年代と比較しても短期化してきた。

#### （6）生産性

売上高は企業が提供したすべての価値とすることができるが、そのうち仕入れなど外部から調達した価値を除いた部分、企業自身が生み出

（図表18）借入債務償還年数



した価値を付加価値という。生産性は、生産活動を行うことで、企業が有する生産要素（労働、資本など）がどれだけの付加価値を生み出すことができるかを示す指標である。企業の収益力の基盤は生産性であり、企業の利益が増えてもそれが生産性の向上に裏づけられていないと、一過性のものにとどまり長続きしないことが多い。また、生産性を分析することにより、客観的な生産効率の度合いが判断できるとともに、付加価値がどのように配分されたかもわかる。生産性の指標としては、労働生産性が一般によく用いられる。なお、付加価値を算出する際には、減価償却費を含めない場合と含める場合がある。ここでは減価償却費を含めずに算出している。本文中、減価償却費を含めた場合の付加価値については粗付加価値として区別した。

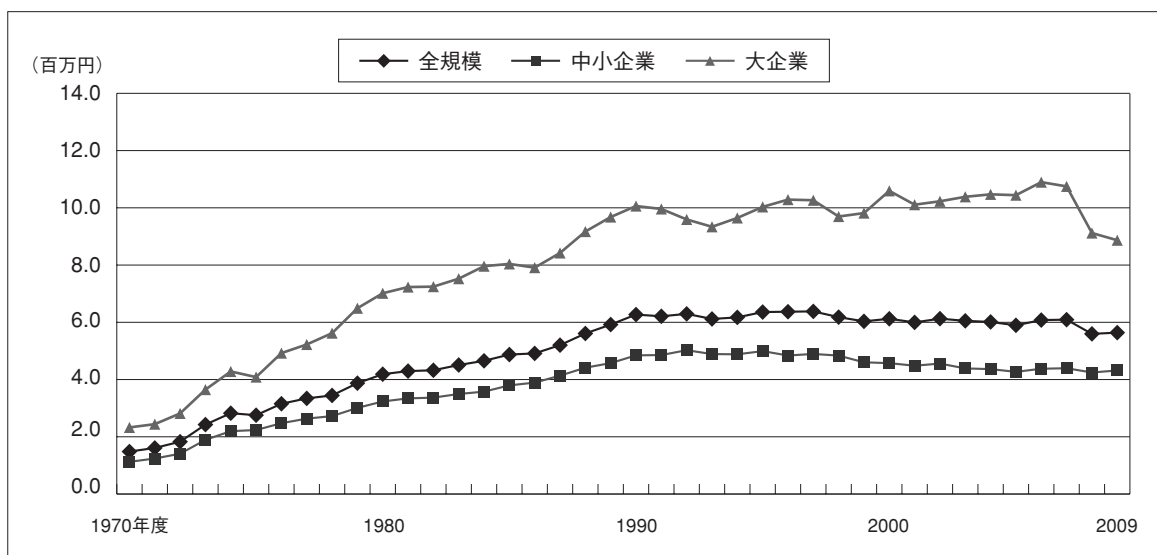
### ○労働生産性

労働生産性は、労働者一人当たりが生み出す付加価値であり、付加価値／労働者数により算

出する。なお、労働生産性は、付加価値率（付加価値／売上高）と一人当たり売上高（売上高／労働者数）に分解できる。また、設備投資効率（付加価値／有形固定資産）と資本装備率（有形固定資産／労働者数）に分解することもできる。

中小企業の労働生産性は、1980年代は上昇（改善）傾向を辿っていたが、1990年代には足踏み状態から低下（悪化）に転じ、2000年代にかけても低下が続いた（図表19）。後半にはようやく低下に歯止めがかかりつつある。一方、大企業の労働生産性は、1980年代に大きく上昇した後、1990年代には緩やかな上昇に移り、2000年代にも同様に緩やかながら上昇傾向を辿った。このため、中小企業と大企業の労働生産性格差は長期的に拡大する傾向にあった。しかしながら、足元では、リーマンショック後の世界同時不況下で大企業の労働生産性が急激に低下したため、2008年度以降はその格差が縮小した。平均で見ると、中小企業の労働生産性

（図表19）労働生産性



は1980年代378万円から、1990年代487万円と上昇したが、2000年代には440万円と低下している。一方、大企業は1980年代802万円、1990年代987万円、2000年代1,019万円と上昇した。なお、粗付加価値ベースでも同様の傾向となっている。

### ○付加価値率

付加価値率は、企業が創造した付加価値の売上高に対する比率である。人、物、金という経営資源が効果的に活用され、より多くの新たな価値を創造することができれば、付加価値率は上昇する。

中小企業の付加価値率は、1980年代には横ばいで推移したが、1990年代には上昇傾向となり、2000年代に入り再びほぼ横ばいの推移となった（図表20）。ただ、2000年代半ば以降はやや低下気味となった。大企業も中小企業と同様、1980年代には横ばいで推移した後、1990

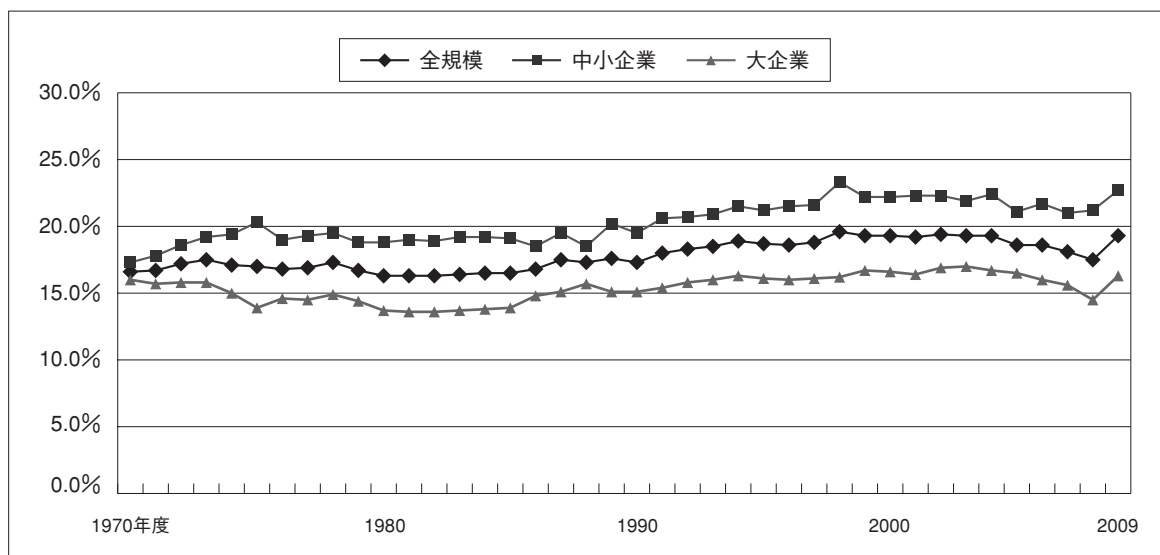
年代に上昇し、2000年代は横ばいの推移となった後、半ば以降低下した。このように、中小企業、大企業ともに、長期的にみるとゆっくりとではあるが上昇傾向にあったが、2000年代後半は足踏み状態となっている。平均でみると、中小企業の付加価値率は、1980年代19.1%、1990年代21.3%、2000年代21.9%、大企業は1980年代14.3%、1990年代16.0%、2000年代16.2%であった。なお、粗付加価値率でも、中小企業、大企業ともに、長期的な上昇傾向がみられたが、2000年代後半は足踏み状態となっている。

### ○資本装備率

資本装備率は、一般に労働者一人当たりの有形固定資産額を用いて算出する指標である<sup>4</sup>。労働に対してどの程度設備が装備されているかを表す。

中小企業の資本装備率は、1980年代から

（図表20）付加価値率



<sup>4</sup> 「労働装備率」ともいう。



1990年代前半までは、概ね順調に上昇してきた（図表21）。1990年代後半にはやや頭打ちとなり、2000年代にかけてやや低下傾向となっている。一方、大企業は、1980年代から1990年代、そして2000年頃まで上昇傾向を辿った。2001年度をピークに低下に転じており、以降やや急速に低下してきている。このため、1980年代、1990年代と拡大してきた中小企業と大企業の資本装備率格差は、2000年代には縮小に向かっている。ただ、格差自体は足元でもほぼ3倍あり、依然として大きい格差であることに変わりはない。平均で見ると、中小企業は1980年代329万円、1990年代621万円、2000年代593万円であった。大企業は1980年代1,139万円、1990年代1,943万円、2000年代2,067万円となっている。平均値で見ると、中小企業と大企業の格差は、1990年代よりも2000年代のほうが大きくなっている。足元では縮小に向かっているが、これは大企業が悪化したことによ

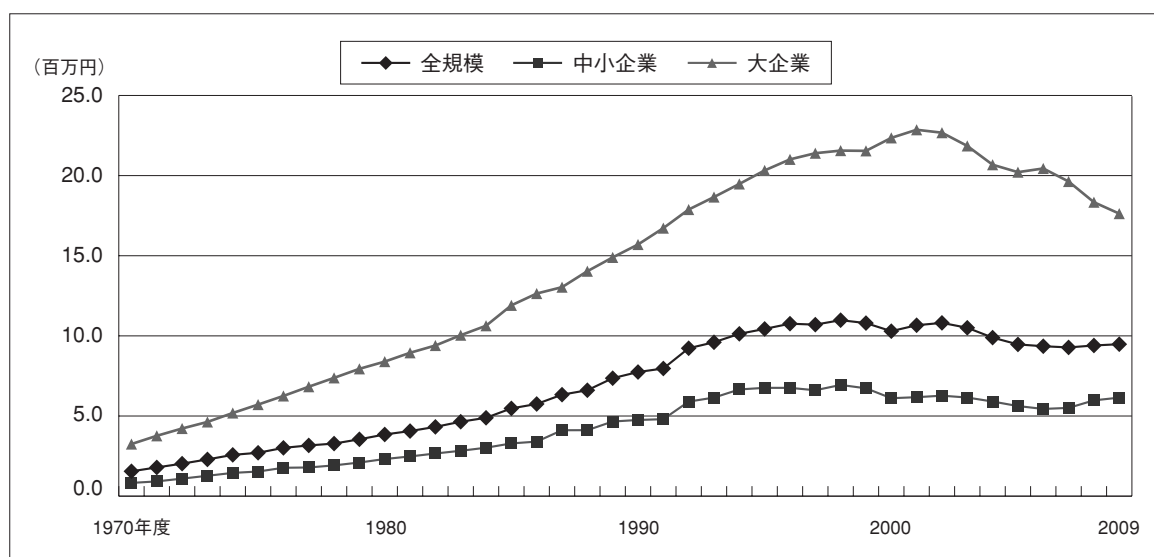
るものであり、中小企業の資本装備率は低迷し依然として大企業との格差が3倍にもなるなど、改善していく必要があると思われる。

#### ○設備投資効率

設備投資効率は、企業が創造した付加価値のために有形固定資産をどの程度有効に活用したかを示す指標である<sup>5</sup>。

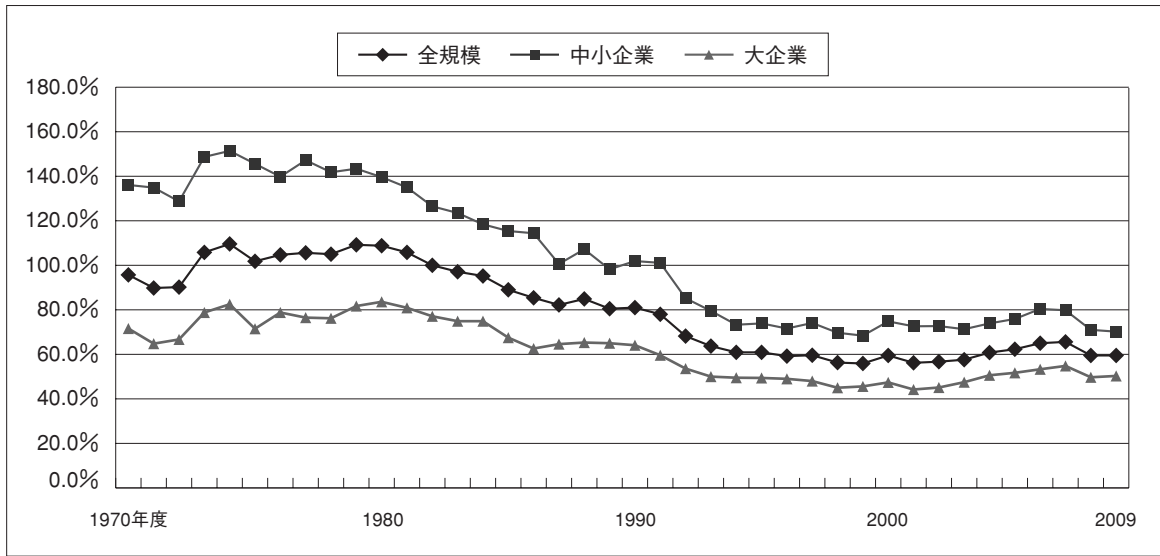
設備投資効率は、中小企業、大企業ともに1980年代に低下に転じた（図表22）。低下傾向は1990年代まで続いたが、1990年代末頃にはようやく下げ止まった。2000年代は、緩やかな上昇傾向を辿ったものの1980年代に比較すれば低水準のままである。また、2008年度以降は再び低下した。平均で見ると、中小企業の設備投資効率は、1980年代には117.9%と100%を超えていたが、1990年代79.9%と低下し、2000年代は74.3%となっている。大企業は1980年代71.6%、1990年代51.4%、2000年代49.5%

（図表21）資本装備率



<sup>5</sup> 「資本生産性」ともいう。

(図表22) 設備投資効率



であった。粗付加価値ベースの設備投資効率も、ほぼ同様の動きとなっている。

#### ○労働分配率

企業が創造した付加価値は、労働や資本などに分配されるが、そのうち労働に分配されるものは人件費となり、資本に分配されるものは支払利子や減価償却費となる。労働分配率は、付加価値のうち労働者に分配された割合である。

中小企業の労働分配率は、1980年代後半のバブル経済時にやや低下したが、バブル崩壊後には上昇し、1980年代の水準に戻っている（図表23）。その後は概ね安定して推移してきた。一方、大企業は、1990年代にやや高まったが、2000年代には低下した。労働分配率は、一般に、中小企業、大企業ともに景気回復期（好況期）には低下し、景気後退期（不況期）には上昇するといわれてきた。しかし、2000年代の景気回復期には、中小企業があまり低下しなかったのに対し、大企業は大きく低下しており、

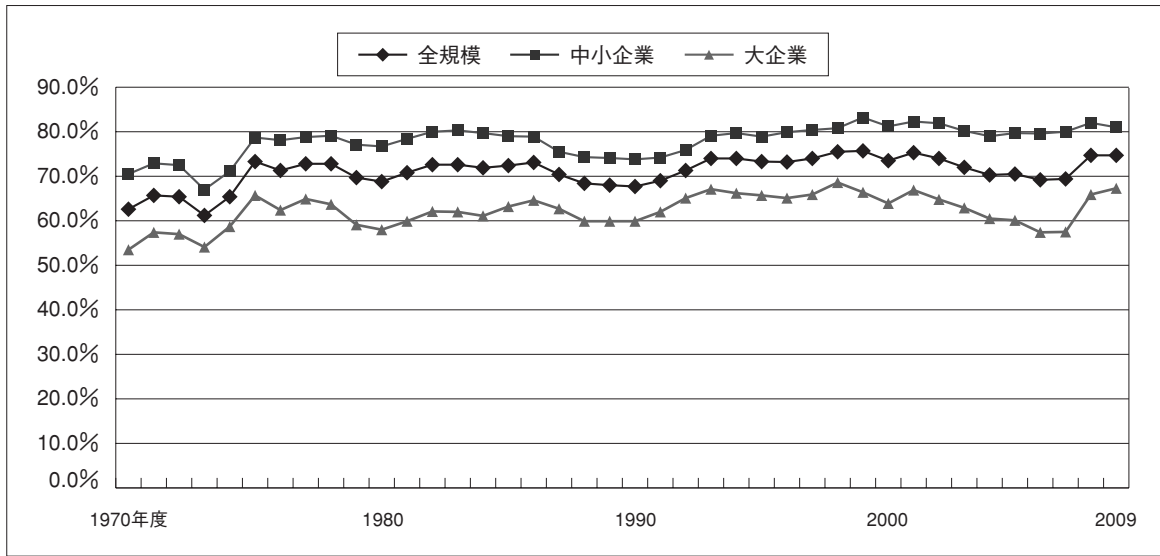
規模間でその動きに顕著な差がみられる。2000年代において大企業の売上高経常利益率が上昇したのは、労働生産性の上昇に加え労働分配率が低下したことによるものであり、中小企業においてはその逆の事が起きたという見方も可能であろう。平均でみると、中小企業の労働分配率は、1980年代77.7%、1990年代78.6%、2000年代80.7%であった。これに対し大企業は、1980年代61.4%、1990年代65.2%、2000年代62.7%となっている。粗付加価値ベースの労働分配率も、ほぼ同様の動きとなっている。

#### (7) 財務指標（まとめ）

以上の結果をもとに、中小企業の収益性、安全性、成長性、健全性、借入債務償還能力のそれぞれについて、1980年代、1990年代、2000年代を比較してまとめてみた（図表24）。

まず、収益性は1990年代に悪化したが、2000年代には改善に向かった。売上高経常利益率は1980年代の水準まで回復した。損益分

(図表23) 労働分配率



岐点売上高比率もまだ1980年代までは戻っていないものの改善してきている。一方、総資本回転率は2000年代には改善せず、このため総資本経常利益率も改善はしたものの1980年代の水準にはまだ遠い状況である。これを大企業と比較すると、大企業は総資本回転率こそ1980年代の水準まで戻っていないものの、他の比率はすべて1980年代を上回ってきており、中小企業との格差はやや拡大気味であるといえる。

次に、安全性であるが、各項目の中で中小企業が2000年代に最も改善がみられる項目である。大企業には一部悪化した指標がある一方で、中小企業は各指標とも改善しており、特に自己資本比率が大きく改善している。

成長性は、わが国経済がゼロ成長に陥ったという環境下、中小企業、大企業ともに低迷気味であり、改善がみられるのは安全性とも関連するが自己資本成長率だけである。なお、2000年代に売上が伸び悩む中でも収益性は改善した。これは、この間の中小企業の経営努力によ

るともいえるが、一方で超低金利状態が続き金利負担が軽減した時期であったことに留意する必要がある。

健全性は、受取・支払ともに、2000年代にはいっても短期化が続いた。受取債権回転期間は改善した一方、支払債務回転期間は悪化した。これには、企業がこの間、手形の発行を抑制してきていることに留意する必要がある。有形固定資産回転率は1990年代、2000年代と悪化が続いている。

借入債務の償還能力には改善の兆しがみられる。中小企業の借入債務償還年数は1980年代の水準までは低下していないものの改善傾向にあり、キャッシュフローは大きく増加してきている。なお、キャッシュフローが1990年代、2000年代と増加し続けているのは、中小企業が投資を抑制して手元の現預金を厚くするという守りの姿勢を強めている結果ともいえる。

最後に生産性であるが、2000年代の中小企

(図表24) 財務指標 まとめ表

	中小企業			大企業			
	1980年代	1990年代	2000年代	1980年代	1990年代	2000年代	
1 収益性			悪化	改善		改善	
	売上高経常利益率	1.67	1.31	1.67	2.83	2.42	3.74
	%		悪化	改善		悪化	改善
	総資本経常利益率	2.71	1.69	2.09	3.59	2.46	3.65
%		悪化	改善		悪化	改善	
総資本回転率	1.64	1.27	1.25	1.28	1.01	0.97	
回		悪化	横ばい		悪化	横ばい	
損益分岐点売上高比率	91.7	94.1	92.8	82.5	87.0	80.7	
%		悪化	改善		悪化	改善	
2 安全性			改善		やや改善	改善	
	流動比率	109.7	109.3	123.8	112.1	113.7	111.5
	%		横ばい	改善		やや改善	やや悪化
	固定比率	263.9	370.7	226.1	205.5	200.9	169.2
%		悪化	改善		横ばい	改善	
固定長期適合率	86.1	90.2	83.6	87.0	89.1	93.4	
%		悪化	改善		悪化	悪化	
自己資本比率	12.6	12.1	22.1	19.3	24.8	35.1	
%		横ばい	改善		改善	改善	
3 成長性			悪化	横ばい		悪化	横ばい
	売上高成長率	5.8	0.4	▲0.4	6.9	0.9	0.4
	%		悪化	やや悪化		悪化	やや悪化
総資本成長率	8.0	1.4	0.5	8.6	2.1	1.5	
%		悪化	やや悪化		悪化	やや悪化	
自己資本成長率	9.1	2.2	8.4	13.3	4.5	5.2	
%		悪化	改善		悪化	やや改善	
4 健全性			やや悪化	やや悪化		悪化	やや悪化
	受取債権回転期間	64.6	59.9	51.6	76.4	75.4	65.9
	日		改善	改善		横ばい	改善
支払債務回転期間	56.0	50.0	40.5	57.1	54.7	51.0	
日		悪化	悪化		悪化	悪化	
有形固定資産回転率	6.18	3.78	3.40	5.04	3.23	3.05	
回		悪化	やや悪化		悪化	やや悪化	
5 借入債務償還能力			悪化	改善		やや悪化	改善
	キャッシュフロー	13.3	17.8	19.0	20.4	35.2	43.5
兆円		改善	やや改善		改善	改善	
借入債務償還年数	10.4	16.7	13.4	7.8	8.5	5.9	
年		悪化	改善		やや悪化	改善	
6 生産性			やや改善	やや悪化		改善	やや改善
	労働生産性	378	487	440	802	987	1,019
	万円		改善	やや悪化		改善	改善
	付加価値率	19.1	21.3	21.9	14.3	16.0	16.2
	%		改善	やや改善		改善	横ばい
資本装備率	329	621	593	1,139	1,943	2,067	
万円		改善	やや悪化		改善	やや改善	
設備投資効率	117.9	79.9	74.3	71.6	51.4	49.5	
%		悪化	やや悪化		悪化	やや悪化	
労働分配率	77.7	78.6	80.7	61.4	65.2	62.7	
%		ほぼ横ばい	上昇		上昇	低下	



業の労働生産性をみると、1980年代は上回っているものの1990年代よりやや悪化している。同じく資本装備率、設備投資効率ともに2000年代にはやや悪化しており、中小企業の生産性には課題が残る結果となった。

以上から全体をまとめてみると、中小企業の財務指標は1990年代に軒並み悪化したが、2000年代には悪化から概ね改善に向かった。特に自己資本比率をはじめとする安全性の指標が目立って改善しており、キャッシュフロー、借入債務償還能力なども改善傾向が続いた。一方、中小企業の生産性は1990年代まで改善したものの2000年代には逆にやや悪化しており、また収益性も大企業ほどには改善していない。総じて中小企業は、資産負債構造などストック面では改善してきたが、収益を生み出すフロー面ではいまだ1980年代の水準に回復しておらず、さらに生産性が悪化しているなど課題が多い状況にあるといえる。

### 3. 特徴的な財務指標の動き

以下では、中小企業について特に特徴的な財務指標について、その動向や背景などを若干掘り下げてみたい。まず、自己資本比率について述べ、その後、他の指標についても触れることとする。

#### 3-1. 中小企業の自己資本比率

中小企業の財務体質が大企業と比較すると脆弱であること、その改善が課題であることは過去から繰り返し言われてきていることである。ただ、財務指標のところでもみたように、2000年代に入り改善度合いが目立つ指標として安全

性がある。特に、自己資本比率が2000年代に入り上昇傾向を辿るようになってきている。

ここで、バブル崩壊後の自己資本比率の動きを追ってみよう。法人企業統計年報により自己資本比率の推移を見ると、バブル崩壊後、景気が低迷を続ける中で、中小企業の自己資本比率は1991年度の13.1%から1995年度には11.5%へ低下した後、ようやく1996年度になって12.2%に回復した。これに対して、大企業の自己資本比率はこの期間を通して一貫して上昇した。中小企業をさらに資本金1千万円～1億円と1千万円未満に分けてみると、前者は1991年度末の14.0%から、1992年度以降はやや低下したものの1996年度まで概ね12%台後半を維持した。これに対して、後者は1993年度までは10%を超えていたが、1994年度以降は低下して10%を割り込んだ。このように、1990年代においては、中小企業の自己資本比率が全体的にやや低下傾向にあった、特に資本金1千万円未満の零細企業の自己資本比率は低い状態が続いた。この時期は中小企業と大企業との格差が目立ったといえる。

#### (中小企業の自己資本比率の上昇)

しかしながら財務指標のところでも述べたように、2000年代に入ると、中小企業の自己資本比率の上昇傾向がみられるようになってきており、中小企業の財務体質の改善が進展してきているのではないと思われる。少し過去にさかのぼり、この間の自己資本比率の推移を見ると、まず全規模では、1970年代平均13.5%から1980年代16.3%、1990年代19.2%と徐々に上昇し、2000年代には29.9%となっている。また、直

近の2009年度は34.3%である。これに対し中小企業の自己資本比率は、1970年代12.5%、1980年代12.6%、1990年代12.1%となっており、1990年代までは概ね12%台であった。これが2000年代には22.1%に上昇し2009年度では24.4%になっている。バブル崩壊後1990年代末頃までは横ばいか低下傾向にあった中小企業の自己資本比率が、この時期を境に上昇に転じ、以降その傾向が続いているのである。一方、大企業はといえば、1970年代には14.3%であったが1980年代から上昇しはじめ1990年代には24.8%に上昇し中小企業との差が拡大した。2000年代には35.1%となり引き続き上昇しているものの、その上昇幅は中小企業とほぼ同幅の上昇になっている。自己資本比率の上昇幅だけをみれば、中小企業と大企業との格差の拡大が止まりつつあるともいえる。

次に、業種別にみても、まず製造業の自己資本比率は、1970年代平均16.7%から1980年代23.5%、1990年代32.2%と上昇し、2000年代には41.1%と高い水準になっている（**図表25**）。2009年度は43.5%である。これに対し中小製造業の自己資本比率は、1970年代15.1%、1980年代17.1%、1990年代19.7%と製造業全体と同様に上昇傾向にあり、2000年代には30.4%に上昇した。2009年度では36.5%である。一方、非製造業では、全体で1970年代11.3%から1980年代12.4%、1990年代13.6%と若干ながら上昇し、2000年代には24.7%となっている（**図表26**）。2009年度は30.5%である。これに対し中小非製造業の自己資本比率は、1970年代11.3%、1980年代11.1%、1990年代10.1%とやや低下傾向にあったが、2000年代に

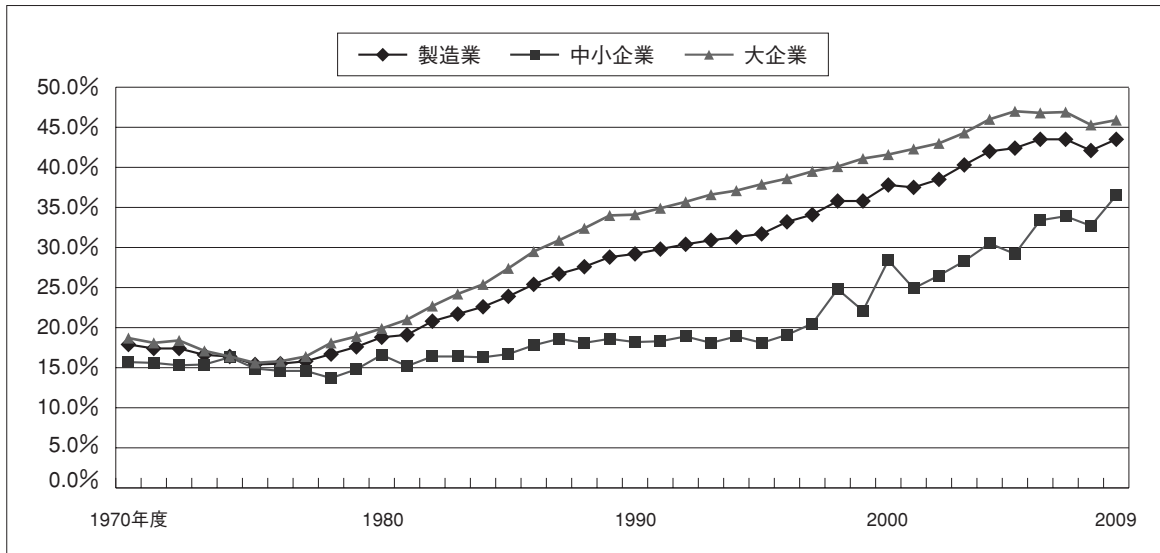
は20.0%と一転して上昇した。2009年度では21.5%である。このように、業種別にみると、中小製造業では過去からほぼ一貫して自己資本比率が上昇傾向にあり、それが2000年代に加速したといえるのに対し、中小非製造業では過去1990年代まではどちらかというと低下気味であった自己資本比率が、2000年代には上昇に転じた、という傾向がみてとれる。いずれも2000年代に上昇が目立つという点では一致している。2000年代の中小企業における自己資本比率の上昇は、特定の業種ではなく製造・非製造ともに起きていることがわかる。

ここで、1990年代で自己資本比率が最も低かった年度は全産業・全規模では1995年度の18.5%であったが、1998年度においても19.0%とあまり上昇していなかった。また中小企業では、1998年度の9.2%が最低であり、1990年代後半、1998年頃がひとつの節目となっているようにみられる。なお、資本金1千万円未満の零細企業については、この間ごくしゃくしながらも自己資本比率は10%をはさみほぼ横ばいで推移し、上昇の兆しはみられなかった。

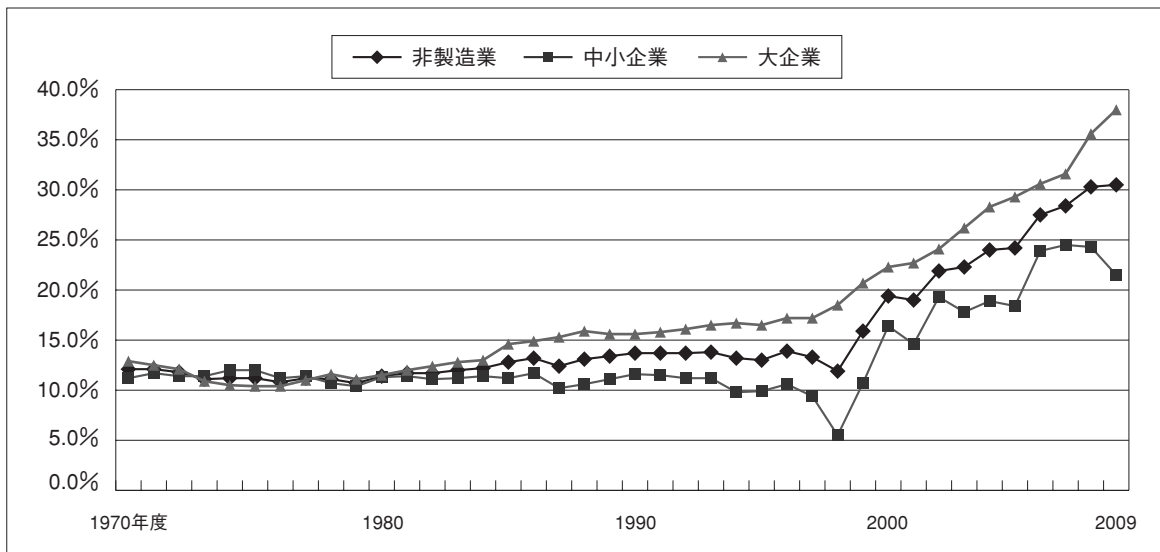
#### （自己資本比率上昇の要因）

中小企業は2000年代、自己資本比率が上昇してきた。これが、1、2年だけ上昇したということであれば統計を取る際の単なるサンプルの偏りであったという可能性もあるが、10年単位でもほぼ上昇傾向がみられることを勘案すると、趨勢的なものであり、中小企業の自己資本比率は底上げされてきていると考えるのが妥当であろう。では、その上昇要因として何が考

(図表25) 自己資本比率(製造業)



(図表26) 自己資本比率(非製造業)



えられるか。

中小企業の側から考えた場合には、バブル崩壊後の、失われた10年といわれた時期にはいわゆる「3つの過剰」(設備、雇用、借入)が企業経営にとって重石となっていた。バブル崩壊後、期待成長率が低下するという状況下において、それまでの売上優先の経営から生き残るための財務体質の強化が優先的な経営課題になっ

た。特に、借入依存度が高い中小企業にとって過剰借入の是正は大きな経営課題であり、急いで改善、解消する必要があった。中小企業がこれら「3つの過剰」を解消すべく努力してきた成果が自己資本比率の着実な上昇となって実りつつある、ということがひとつの要因として考えられる。

あるいは、長引く不況の間に財務内容の不芳

な中小・零細企業が淘汰され、結果として生き残った中小企業は財務内容が良好であり平均値としての自己資本比率が上昇したということも考えられる。わが国では1990年頃を境に開業率が廃業率を下回る逆転現象が起き2000年代に入ってもその傾向が続いており、企業数全体が減少するという事態を招いている。中小企業白書によれば、企業ベースでの開業率は1975～1978年の5.9%をピークとして低下傾向となり、1991～1996年には2.7%まで低下した。最近ではやや持ち直してきているものの2004～2006年でも5.1%となっており、まだピークを下回っている。これに対し廃業率は1975～1978年には3.5%と開業率を下回っていた。その後、1986～1991年には4.0%となり開業率(3.5%)を上回り、2004～2006年には6.2%となっている。この結果、廃業率が開業率を上回る逆転現象が1980年代後半から続き、わが国は企業数の減少という深刻な事態を招いている。この間に廃業していった企業に自己資本の脆弱な企業が多く含まれていた可能性はあろう。この場合、相対的に強い中小企業が生き残ってきた、その結果として中小企業の自己資本比率が上昇してきたということになる。

また一方で、過去に実施されてきた会計制度等の変更が、企業の自己資本比率の上昇を促した側面もあるかもしれない。現在では廃止されているが1990年の商法(当時)改正で「最低資本金制度」がスタートし、株式会社は資本金を1千万円以上とすることとされた。この制度により資本金が1千万円に満たない企業が一斉に増資に向かったことが、中小企業全体の自己資本比率を押し上げる効果をもったことも考え

られる。当時、資本金が1千万円に満たない株式会社は1996年までに増資することが求められ、増資しなかった株式会社はみなし解散となった。また、その後も1999年までは1千万円に増資して復活することができた。ただ、この最低資本金制度の適用による増資はあくまでも一過性のものであり、また時期的にも影響があると考えられるのは1999年までである。これは、中小企業の自己資本比率が1998年頃までは低迷が続き、これ以降上昇傾向となったことを勘案すると、時期的にややずれている。いずれにしても、2000年代に一貫して自己資本比率が上昇傾向を辿っていることから、最低資本金制度は中小企業が自己資本を増強するきっかけ(あるいは経営者が自社の自己資本を意識するきっかけ)とはなったとしても、主因とは考えにくい。なお、2006年から施行された新会社法により、最低資本金制度は廃止された。

#### (金融機関側の事情)

次に、金融機関の側から考えた場合にはどうであろうか。バブル崩壊後の金融機関を取り巻く状況をみていくと、まずバブル崩壊の後遺症から住専問題が起きた。次いで、大手の金融機関が倒産して金融システム不安が起き、自己査定と早期是正措置の導入、貸し渋りや貸し剥がし、不良債権の早期処理とリレーションシップバンキングと、金融機関を取り巻く状況は大きく変化してきた。中小企業の自己資本比率が上昇に転じた時期、1998年前後といえ、金融システム不安が起き、金融機関に早期是正措置が導入され自己査定が義務付けられた時期と一致する。早期是正措置の導入により、金融機関



は、償却・引当を適正に行って決算に正確に反映させるために自己査定を実施することとなった。貸出金の償却や貸倒引当金の計上は債務者区分に応じて行うが、そのためには金融機関自ら融資対象企業の信用格付けをすることが必要となった。一方で、特に中小企業向け貸出について、いわゆる「貸し渋り」が問題となり、政府が矢継ぎ早に対策を打ち出した時期でもあった。

債務者区分の前提となる企業の信用格付けは、一般的に定量分析と定性分析により判定する。定量分析は財務内容の評価であり、安全性、収益性、成長性などを判定するが、安全性の指標として自己資本比率がある。自己資本比率は中小企業を信用判定する際の重要なポイントである。中小企業がこの時期、顧問税理士や経営コンサルタント、あるいは取引金融機関の担当者と、経営や借入、設備投資などの相談をする際に、企業の安全性の重要な指標である自己資本比率が金融機関の融資判断に影響する、といったことが話題となる機会が増えたことは想像に難くない。中小企業の経営者は、顧問税理士や金融機関と相談するなかで、自己資本の重要性、経営の安定の重要性を実感し、経営上、財務体質の強化が今の世の中では企業経営の重要なメルクマールであることをしっかりと認識したのではないだろうか。それが経営者をして自己資本の増強に向かわせたことが考えられる。

#### (中小企業の自己資本増強努力)

いろいろな要因を挙げてきたが、確かに金融機関による信用格付けの実施は、金融機関から中小企業への日頃の助言、支援などを通じて中

小企業に財務体質の強化を促すきっかけとなったであろう。しかし基本的には、右肩上がりの高度成長期から安定成長期へ、さらにバブルが崩壊し、低成長からゼロ成長経済への移行と、わが国の経済成長率が徐々に下方屈折してきたなかで、中小企業経営者が経営の重点を売上から財務体質へと徐々に転換させてきたことが最も大きな要因としてあるのではないだろうか。その意味では、外部環境の変化に対して中小企業は変化を敏感に感じとり経営の舵取りをしてきたといえ、この自己資本比率の上昇は「本物」であるといえるかもしれない。リーマンショックや世界同時不況の際、中小企業の自己資本比率はさすがに若干低下したものの、低下してもなおその水準は1990年代を大きく上回っている。この間、2000年代には中小企業の収益性は依然低水準とはいえ1990年代よりは回復し、これが内部留保の原資となった。また、設備投資をキャッシュフローの範囲内に抑制したこと等により総資本は2000年代、ほぼ横ばいで推移し、自己資本の分母の増加が抑えられた。増資に踏み切った中小企業もあったであろう。こうして2000年代に中小企業が自己資本を充実させてきたことにより、危機を乗り越える経営の基礎体力がついてきたといえよう。中小企業の自己資本比率の上昇については、大企業との自己資本比率の格差は依然大きく、また後ろ向きにとらえれば「守りの姿勢」になってじっとしてきた結果といえなくもないが、中小企業が更なる発展のための経営体質の強化を地道に進めてきた成果であると前向きに評価することもできるのではないか。ただ、リーマンショックや世界同時不況による傷が癒えないうちに起き

た2011年3月の東日本大震災では、中小企業は直接被災し、あるいはサプライチェーン崩壊の危機に遭遇するなど新たな試練に見舞われており、自己資本比率はなお1990年代より高いとはいえ、先行き予断を許さない状況にある。

### (自己資本と倒産確率)

ここで、自己資本比率と倒産の関連性についてみてみたい。日銀のワーキングペーパー「2つの金融危機とわが国の企業破綻」(2010年12月)では、上場企業の破綻について分析し、以下のことを指摘している。まず、上場企業の内部留保の厚みが、リーマンショックから始まった世界金融危機・世界同時不況期においては、倒産を回避するのに有意であった。すなわち、上場企業について企業の倒産確率と内部留保の関係を推計した場合、金融機関の不良債権比率がピークを迎えた2000～2004年度と、最近の世界同時不況期の2008～2009年度の2つの期間で有意な結果が得られた。そしてこの結果は、金融危機下では内部留保が多いかどうかで企業の倒産確率が有意に違ってくことを示唆する結果である。これらは上場企業の分析であるが、翻って中小企業においても2000年代、自己資本比率が上昇してきていることを勘案すると、内部留保の厚みを増すことは中小企業自身の体力強化になるとともに、金融機関の評価、格付けにもプラスとなり、金融機関等による再生支援、経営支援を得ることができ、中小企業・金融機関の両面から倒産の回避につながっていると考えられるのではないかと。ちなみに中小企業の倒産は、2008年度には1万6千件を超えたものの、前回のピーク(2001年度、約2

万件)に比較すればかなり少なく、また、翌2009年度には1万5千件と若干ながら減少している。今回の世界同時不況下では、緊急保証制度や中小企業金融円滑化法による返済猶予の制度が倒産回避に寄与している側面も大きいといわれており、必ずしも自己資本比率の上昇だけによって回避されたものではないと思うが、中小企業の自己資本比率がこのように上昇していなければ倒産はもっと増えたかもしれない。過去に蓄積した内部留保がバッファとなって破綻を免れた中小企業が多かったということもできるのではないかと。ただし、過去の蓄積を食い潰している間、いわば猶予のあるうちに景気回復なり中小企業を取り巻く環境が好転しないと、以前の脆弱な財務体質に逆戻りしてしまう懸念もある。国の政策支援等により、一刻も早い大震災からの復興と発展が望まれる。

### 3-2. 中小企業の借入依存度の低下と金利負担

中小企業の資金調達構造では借入依存度が高いのが特徴であったが、借入金の比率は2000年代には低下傾向となり、徐々に借入依存度が改善しつつあることを先に述べた。ピークの1998年度には借入金の比率は56.4%であったが、2006年度には41.9%まで低下した。その後、わが国の景気が後退局面に入るとともに中小企業の借入金の依存度はやや高まってきているが、2009年度でも45.7%となっている。

ただ、金利負担というフロー面から見ると、2000年代において中小企業の金利負担度合いが低下してきたのは、借入依存度の低下の寄与もあるが、むしろ超低金利が持続しているわが

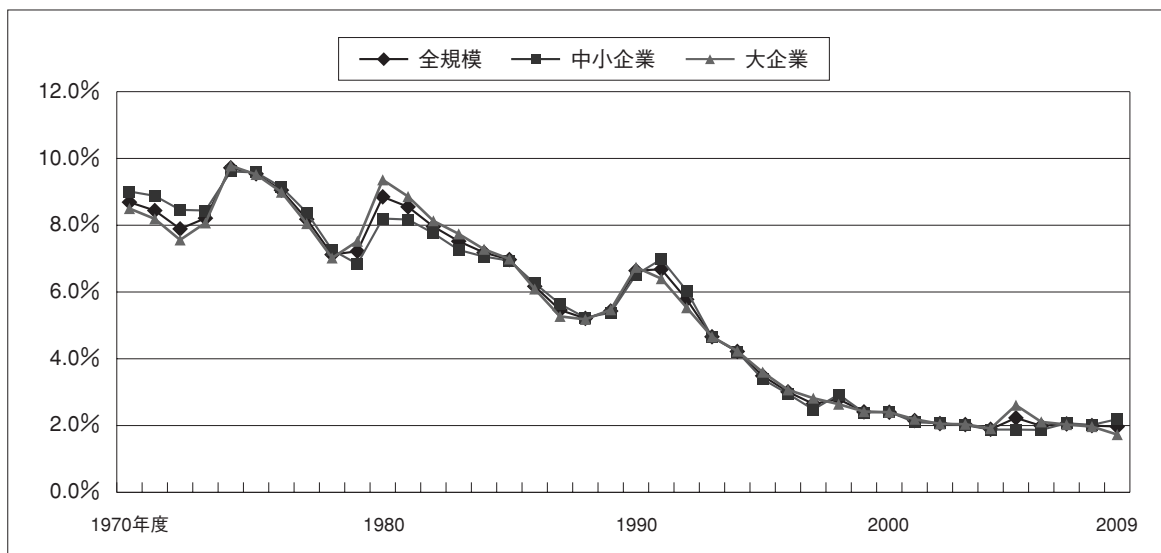
国の金融環境によるところが大きい。中小企業の借入金の利率は、1990年代の4.3%から2000年代には2.1%へと低下した（図表27）。率にすれば51.8%の低下である。この間の実際の支払利息額が58.8%の減少だったことと比較すると、中小企業の金利負担度合いの低下については、この間の利率の低下が大きく寄与していることがわかる。もちろん、中小企業がいわゆる「3つの過剰」を解消する努力により借入依存度が低下したことも寄与しているが、超低金利の恩恵は非常に大きかったといえる。ここで、売上対比での金利負担度の変化をみると、支払利息対売上高比率は、1980年代の2.0%に対し1990年代には1.8%と余り低下しなかったが、2000年代には0.8%と大きく低下した。先に中小企業の収益性のところで、売上高経常利益率が1980年代から1990年代には悪化した。2000年代には1980年代の水準まで回復したと述べたが、この間の金利負担が売上高対

比で1.0%ポイントも低下していることが、利率に大きく寄与していたことになる。中小企業の収益性は表向き回復してきているが、その実力には依然として課題があるといえよう。金利が上昇すると、その脆弱性が顕在化する懸念がある。

### 3-3. 企業間信用の縮小

健全性のところで、売掛債権回転期間、支払債務回転期間がともに短縮していることを述べたが、これは企業間信用が縮小していることを示している。売掛債権を構成する受取手形と売掛金、支払債務を構成する支払手形、買掛金の、それぞれの比率はどう変化しているか内訳をみると、両指標ともに手形の比率が一貫して低下してきており、これが短縮化をもたらした原因である。一方で、売掛金や買掛金は手形の低下分をカバーするほどには比率が上昇しておらず、結果的に両回転期間ともに短縮してきた。

(図表27) 借入金利率



中小企業にとっては、支払と受取の双方で短縮しているために、企業間信用は縮小してきているものの、受ける影響はほぼ中立的であった。

ただ、受取手形が大きく減少しているのに対し、売掛金の比率は若干ながら上昇している。これは売掛金の期間が長期化していることを示すものである。従来手形で受け取っていた部分は、手形を廃止すればその分売掛金として残ったままとなると思われるが、その際に例えば従来の手形の支払期日まで売掛金の一部の支払いが延長されるなど、資金決済が先延ばしされている可能性がある。結果としては、受け取る側の中小企業は、売掛債権回転期間自体は改善しているものの、今度は手形という担保のない受取債権が増え、手形割引という資金調達手段が制限されてきている状況ともいえる。手形は印紙税負担の問題から発行が抑制されてきたという背景があるが、売掛債権担保貸出などの資金調達手段の一層の普及や、電子手形等、新たな仕組みの構築も求められているといえよう。

### 3-4. 中小企業の労働生産性と資本装備率

大企業との比較において格差が目立つのは生産性である。2000年代に入ってから、中小企業は悪化、大企業は改善と、逆の方向に動き、生産性格差が拡大している。2000年代、他の指標はほぼ、中小企業、大企業ともに概ね改善の方向に向かっているのに対し、生産性だけは逆という結果になっている。

労働生産性は、資本装備率と設備投資効率に分解される。それぞれについて、1990年代と2000年代を追ってみると、設備投資効率は中小企業、大企業ともに2000年代にはやや悪化

しており、2000年代における労働生産性の規模間格差の拡大は、主に資本装備率の格差の拡大によるものであると推測される。1990年代には、中小企業、大企業ともに資本装備率が1980年代よりも改善していたが、2000年代には大企業が改善を続けたのに対して、中小企業は逆にやや悪化しており、この動きが労働生産性に影響している。大企業は、2000年代の「3つの過剰」問題を解消する過程で過剰設備を整理する際にも資本装備率の改善が図られたが、一方で中小企業は同じ過程において資本装備率が悪化してしまっている。今後、中小企業が労働生産性を高めていくには、設備投資効率を改善し投資に見合った収益を確保していくことも重要だが、将来に向けて必要な投資に踏み切り資本装備率を引上げていくことが、大企業との格差縮小にもつながり、より重要になっていくものと思われる。

## 4. バランスシート調整と3つの過剰問題

ここまでみてきたように、中小企業の財務指標は、1990年代と2000年代で明らかに方向が変わった。この間、何か起きたのか。一つ大きな出来事として、企業にとりバブル崩壊後に大きな経営課題となった「バランスシート調整」と「3つの過剰」の解消への取組みがあると考えられる。わが国の企業は中小企業も含めて1990年代はバランスシート調整に終始し、とにかくバブル崩壊により生じた資産・負債のアンバランスを是正することに取り組まなければならなかった。しかし2000年代に入ると、「3つの過剰」に取り組む経営体質を強化する方向



に向かうことができるようになっていったといえるのではないか。

以下では、この間の動きを詳しくみていくことにする。

#### (バランスシート調整から3つの過剰問題へ)

わが国ではバブル崩壊後、企業の「バランスシート調整」が景気の足を引っ張る大きな問題となった。この問題がクローズアップされたのは1994年版の経済白書で、続いて1995年版でも触れられている。ここではバブル崩壊後の地価、株価下落のインパクトが大きく、通常の景気循環では説明できない景気回復の遅れが指摘された。バブル崩壊で痛んだ企業のバランスシートが景気回復の足を引っ張っており、このため設備投資が減少し続ける、というメカニズムであった。バブル崩壊後の最初の景気回復過程が、それまでと比べ足取りが重かったことから、その要因を分析した結果、「バランスシート調整」が問題であると指摘されるようになったのである。

1994年版の経済白書では、以下のように述べている。1980年代のバブルの時期に、企業は資産・負債を両建てで増加させた。この時資産価格が低下すると、資産は瞬時に減少するが、負債はそのまま残るため、必然的に企業のバランスシートは悪化し、金融機関にとっての不良債権が増加することになる。こうして悪化したバランスシートを調整する過程では、経済全体のリスク許容力が低下した。

言い換えれば次のようなメカニズムであろう。まず、バブル経済時に企業の資産・負債が過大に積み上がったが、バブル崩壊により一気

に資産だけが大きく目減りした。このため、過大な負債だけが残った。この過大な負債を調整していく過程が、企業にとっての「バランスシート調整」であり、この調整を終わらせるまでの間は、企業が投資を抑制するため、経済全体にマイナスの影響を及ぼす。これが、バブル崩壊後のバランスシート調整問題であり、「バランスシート調整」が世に言われ始めた頃は、バブルの後遺症（不良資産の整理）という位置づけであった。それまで右肩上がりの地価に乗り、借入によって不動産を取得し転売して利益を挙げていった手法が、地価下落により破綻したということである。これは、右肩上がりの住宅価格に依存した米国の住宅バブルが、サブプライムローン問題に端を発して破綻したのと同様構造であり、欧米（金融機関）はわが国のバブル崩壊に何も学んでいなかったことになろう。欧米諸国も今現在「バランスシート調整」に追われているが、これが長期化しいずれ「3つの過剰」に悩むことになるかもしれない。

また1995年版の経済白書では、設備投資の自律回復を展望するところで、「過去の自律回復局面と違って、バブルの後遺症（バランスシート調整の遅れ、建設ストック調整の遅れ）が引き続き抑制的に働くことが予想される。」とし、「投資が投資を呼ぶメカニズムの強まりによって設備投資の増加テンポには加速が見られるものの、その程度が従来よりも緩慢なものに止まる可能性がある。」と指摘している。裏返せば、この時期には、いずれ企業の「バランスシート調整」が終了すれば、設備投資は以前のように活発化し、わが国経済は再び成長軌道に戻れるのではないかという漠然とした期待があ



ったようにも思われる。しかし、その後も地価は下落し続け、バランスシート調整圧力は残ったままであった。1998年版の経済白書でも、「バランスシート調整」は依然として完了していないのではないかと指摘している。ここでは、バランスシート上での企業の負債はほぼ適正水準に落ち着いてきたものの、いまだに企業の収益率は低迷したままであり、これはバブル崩壊で発生した不良資産が不稼動資産として残存しているためである、と分析している。

そして、堺屋太一氏が経済企画庁長官（当時）であったときの1999年版経済白書に、「3つの過剰」が登場する。戦後のわが国経済には「3つの神話」があった。土地の値段は右肩上がりで下がらないという「土地神話」、不況となっても消費需要は減少しないという「消費神話」、そして企業は終身雇用を守るという「完全雇用神話」である。しかし、バブル崩壊でこの神話が消滅し、わが国全体の期待成長率が低下するという環境変化下にあって、今度は不良資産ではない設備についても需要に対して過剰になってきたと指摘され、過剰設備が過剰借入、過剰雇用とともに3つの大きな問題としてクローズアップされたのである。バブル崩壊後に生じた企業の資産・負債のアンバランスを調整するのが「バランスシート調整」であるとされていたのが、次第に、わが国経済の成長に見合った供給力に調整するという意味合いに変化してきたように思われる。いわば、企業の課題が、不良資産の整理から過剰資産の整理に変化したということである。「バランスシート調整」自体が一つの要因となってわが国の需要全体が縮小均衡へ向かい、やがて経済成長が低成長からゼロ

成長、マイナス成長へと移り、ますます設備が過剰となり、「3つの過剰」の問題が大きくクローズアップされる状況に至った、ということではないか。

「3つの過剰」が指摘された1999年、わが国は景気循環からすれば回復期に入っていた。この回復局面はIT景気といわれ、米国発のITバブルがもたらしたものであった。しかしITが牽引したこの景気回復局面は、前回の景気回復局面と似て回復テンポが緩やかであった上、持続性にも欠け、短命に終わった。これは、景気回復のエンジンが輸出とIT分野を中心とする設備投資であり、これらは外需に依存しITに偏っていたことに加え、上記「3つの過剰」がわが国経済の重しとなり、景気回復の足を引っ張っていたことによるものであるとされた。米国のITバブルが、米国の利上げを契機とする株価急落であっけなく崩壊すると、わが国は外需、とりわけIT需要の急減から、景気回復の原動力であった輸出が失速した。企業も「3つの過剰」の解消に追われていたために、設備投資に本格的に火がつくことはなく、外需の減少とともに設備投資も減退した。わが国はIT不況に陥った。

ただ、IT景気と同様、IT不況も比較的短期間で調整が終了し、世界景気が回復に向かうにつれ、わが国も徐々に景気回復軌道を辿るようになる。中小企業も含めわが国企業は、2002年1月を景気の谷とする長期にわたる景気回復期の中で「3つの過剰」という経営課題に取り組んだ。

このように、バブル崩壊後、まず1990年代には「バランスシート調整」が企業の大きな課

題となり、そして1990年代末には「3つの過剰」が指摘され、2000年代に入ると「3つの過剰」の解消が企業にとっての大きな経営課題となった。ただ、考えてみれば「3つの過剰」とは設備と借入というバランスシート上の問題に雇用が加わったものであり、これらもまた「バランスシート調整」の一種と考えることもできる。不良資産から過剰資産へと対象が移ったものの、企業の「バランスシート調整」は「3つの過剰」に変形しつつ続いていたと思われる。いずれにしても、企業はこの間、いってみれば後ろ向きの方策に追われ続けた。

この「3つの過剰」は、経済財政白書では2005年版で、また中小企業白書では2006年版で、ほぼ解消したとされた。2005年版経済財政白書では、日銀短観の雇用判断DI、設備判断DIや有利子負債キャッシュフローなどをもとに「3つの過剰」はほぼ解消したと考えられると指摘しており、2006年版の中小企業白書では、中小企業においても「3つの過剰」が概ね解消し、企業にとって収益が上がりやすい環境が整い始めているとしている。また、商工中金の「中小企業月次景況観測」によると、中小企業の雇用判断DIは概ね2004年に「過剰」から「不足」に転じ2005年には不足感が拡大しており、設備判断DIも2005年の秋には「過剰」から「不足」に転じた。この間、中小企業は経営体力を強化し、その後に起きたリーマンショックと世界同時不況を乗り越えることができた。「3つの過剰」を解消し中小企業の経営体力がついてきていたことが、こうした困難を乗り越える原動力となったものと考えられることもできよう。

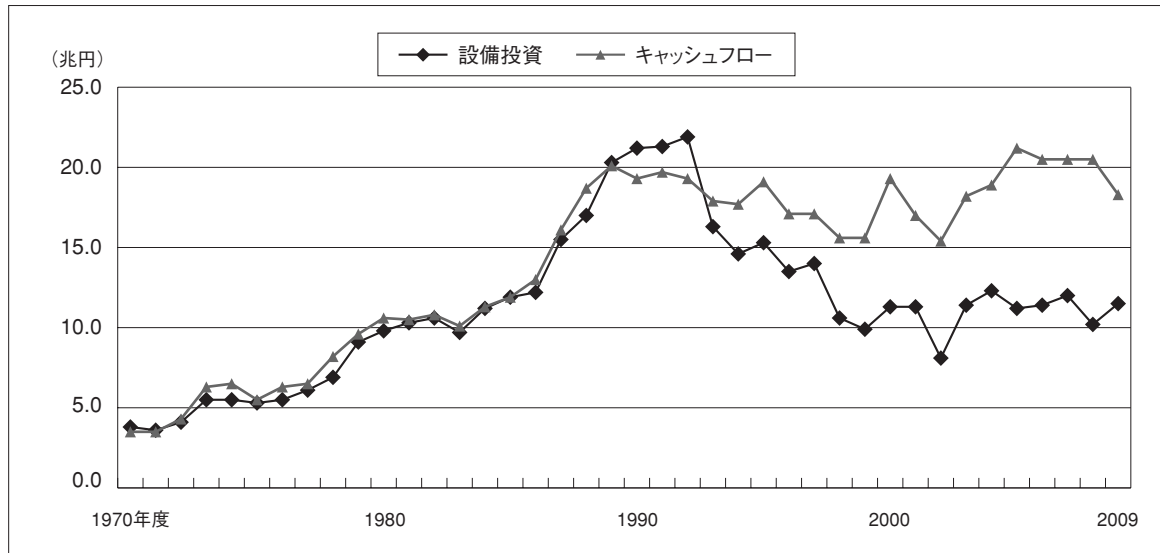
## (設備投資とキャッシュフロー)

中小企業は2000年代後半、「3つの過剰」を克服した。一方、中小企業の財務指標を分析したところで、中小企業においては、安全性は改善してきたものの生産性や収益性はいまだに大企業との格差が大きく、あまり改善していないことを指摘した。そこで、「3つの過剰」の解消に向けて中小企業が努力してきた時期、2000年代における設備投資とキャッシュフローの動きについてみてみたい。

まず中小企業のキャッシュフローは、2000年代に回復傾向となった。このキャッシュフローは、借入負担能力を示す指標であるとともに、設備投資の判断指標ともなる。企業の投資行動をみると、設備投資はキャッシュフローの動きにはほぼ連動する。

設備投資とキャッシュフローの推移をみると、1980年代の設備投資は、キャッシュフローとほぼ連動しており、キャッシュフローに近いやや下回る額の設備投資がなされた(図表28)。バブル経済時には一時、キャッシュフローを大きく上回った。バブル崩壊とともに急激に設備投資が減少し、キャッシュフローの額を下回るようになるとともに、その幅が拡大した。1990年代においては一時、減価償却の範囲に収まるまでに低下し、企業は投資に対して非常に保守的な姿勢となった。2000年代に入ると、2002年1月を谷とする景気回復とともにキャッシュフローが回復してきた。しかし設備投資はあまり回復せず、依然としてキャッシュフローの範囲に収まって推移した。2000年代は、キャッシュフローの回復に比べると設備投資は低水準で推移しており、この間の「3つの過剰」

(図表28) 設備投資とキャッシュフロー(中小企業)



が影響していたことが考えられる。設備投資／キャッシュフロー比率をみると、中小企業は1980年代の96.6%から、1990年代には87.8%とやや低下した。2000年代には58.5%とさらに大きく低下している。これらから推測されることは、中小企業は過剰債務・過剰設備の解消に向けてキャッシュフローよりもかなり低い水準に設備投資を抑制してきたということである。

わが国では中長期的には人口が減少していく。すでにその兆候は現われ始めている。人口減少、労働力の減少に対処していくためには、過剰設備や過剰雇用を単に減らす縮小均衡ではなく、生産性を向上させる方向、効果的な設備投資により資本装備率を上げていくなどの方向に向かうべきではないかと思われる。中小企業は2000年代に「3つの過剰」という課題に取り組み、なんとか解消にこぎつけた。しかしながら、「3つの過剰」を解消するに当たり、設備

の過剰を解消するべく企業は設備投資を抑制し、その額をキャッシュフローの範囲内に収めてきた。このことが、2000年代における中小企業の労働生産性の低迷につながっているとは考えられないだろうか。つまり、「3つの過剰」を解消する過程で過剰設備の解消により現在の需要に見合った生産能力までこぎつけたが、将来の需要を創造するための前向きの投資までが抑制され、新たな需要を獲得することができなくなり、結果として中小企業の労働生産性が低迷しているということである。

#### (超低金利と中小企業の収益力)

また、中小企業の収益力が超低金利に下支えされている面があることも否めない。財務指標の収益性の箇所では、中小企業の売上高経常利益率は、1990年代に低下した後、2000年代には上昇したものの、1980年代の水準に戻った。一方大企業は、2000年代には1980年代の水準をクリアし、それ以上に上昇し、規模間の格差

が拡大している。この中小企業の売上高経常利益率を利払い前で試算してみると、1980年代の3.7%に対し、1990年代3.1%、2000年代2.5%となり、中小企業は2000年代においても1980年代どころか1990年代の水準をも依然として下回っている状況にある（図表29）。2000年代における中小企業の利払い前売上高経常利益率のピークは2005年度の2.8%であり、2000年代に入って一度も1990年代平均の3.1%に達した年度はなかった。バブル崩壊後数年経過した1994年度でも3%を維持していたことを勘案すると、中小企業の利払い前での収益性の低さが目立つ結果となっている。「3つの過剰」を解消してきた過程ではわが国は超低金利状態にあり、そのために中小企業の脆弱な収益性が表面化しなかったということもでき、中小企業にとって真の収益性の改善は喫緊の課題であるといえる。

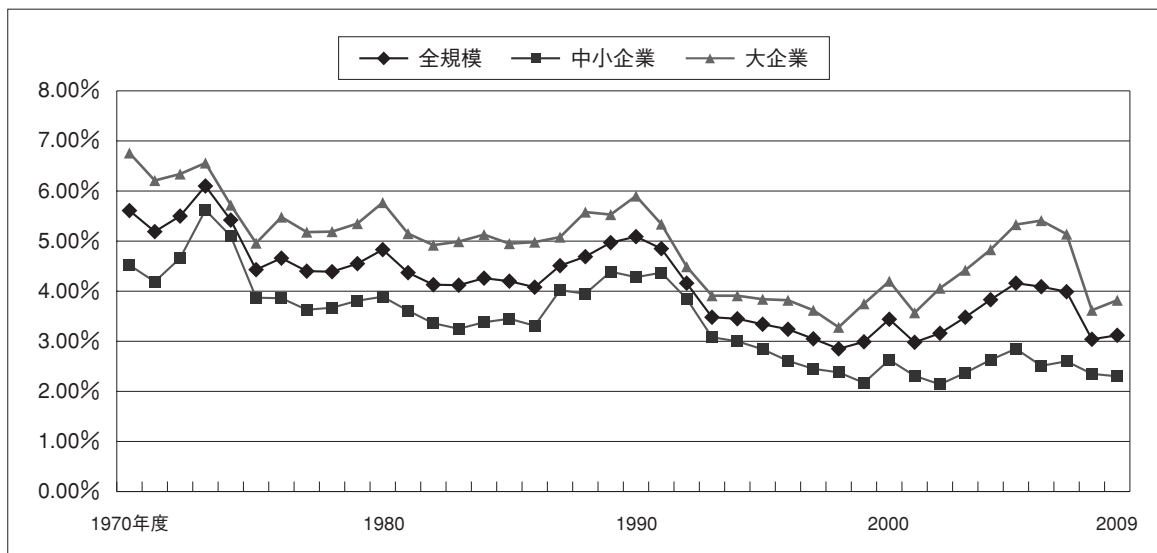
なお、大企業と同指標の推移をみると、1980年代の5.2%から、1990年代4.2%、2000年代

4.4%となっており、大企業も1980年代を下回っている。大企業は、2000年代には表向き1980年代を上回る収益性を実現しているものの、利払い前で見れば1980年代を下回ったままである。大企業すらその収益力は超低金利に下支えされたものであったといえ、わが国企業の収益力の問題は根深いものがある。

### ○おわりに

ここまで、わが国のバブル崩壊後の中小企業の財務動向について、時期を1980年代、1990年代、2000年代に分けて、その間、中小企業がどのような経済・金融環境下であり、財務内容をどのように改善していったのか、改善できなかったのか、についてみてきた。1990年代はバブル崩壊により発生した膨大な不良債権の処理のため、企業は「バランスシート調整」を余儀なくされた。2000年代は、成長率が下方屈折し、低成長、ゼロ成長となる中、過剰となった設備など、企業は「3つの過剰」の解消に

(図表29) 売上高経常利益率(利払い前)





努めてきた。こうした中、中小企業の財務構造は、1990年代は総じて悪化していったが、2000年代には改善に向かった。特に自己資本比率など安全性の指標が改善したことは、中小企業の経営努力の大きな成果であるといえる。その一方、生産性、収益性などフロー面の改善は今一歩の状況である。収益性は超低金利状態が持続していることによる下支え効果が大きく、金利負担分を除けば経常利益率は1980年代どころか1990年代の水準も下回っている。

「3つの過剰」を乗り越えた現在、中小企業は生産性、収益性の向上を目指すべく、新たな

将来の需要に向けての有効な投資などが必要となってくるであろう。また近い将来、わが国は総人口の減少が見込まれており、いずれ過剰雇用よりも必要な人材の不足という逆の現象が現われてくることも懸念される。超低金利もいつまで続くか不透明である。「バランスシート調整」と「3つの過剰」の解消はいずれも後ろ向きであったが、これからの中小企業は、将来の発展に向けてタイミングを見極めたうえで前向きの物的投資と人的投資により生産性を高め、収益力を強化していくことが求められていると思われる。

(附表) 財務指標等の定義、算式

1	総資産(=総資本)=資産合計+受取手形割引残高
2	大企業=資本金1億円以上10億円未満の法人企業+資本金10億円以上の法人企業
3	中小企業=全規模の法人企業-大企業
4	売上高経常利益率=経常利益/売上高
5	総資本経常利益率=経常利益/総資本(期首期末平均)
6	総資本回転率=売上高/総資本(期首期末平均)
7	損益分岐点売上高比率=損益分岐点/売上高 損益分岐点=固定費/(1-(変動費/売上高)) 固定費=人件費+減価償却費+動産・不動産賃借料+租税公課+(営業外費用-営業外収益) 変動費=売上高-固定費-経常利益 人件費=従業員給与+従業員賞与+役員給与+役員賞与+福利厚生費
8	流動比率=流動資産/流動負債
9	固定比率=固定資産/純資産
10	固定長期適合率=固定資産/(固定負債+純資産)
11	自己資本比率=純資産/総資産(総資本)



12	<p>純資産=株主資本+その他+新株予約権</p> <p>株主資本=資本金+資本剰余金+利益剰余金+自己株式</p> <p>資本剰余金=資本準備金+その他資本準備金</p> <p>利益剰余金=利益準備金+積立金+繰越利益剰余金</p> <p>その他は、土地再評価差額金、金融商品の時価評価差額金など</p>
13	<p>受取債権回転期間=受取債権/売上高</p> <p>受取債権=受取手形(期首期末平均)+売掛金(期首期末平均)+受取手形割引残高(期首期末平均)</p>
14	<p>支払債務回転期間=支払債務/売上高</p> <p>支払債務=支払手形(期首期末平均)+買掛金(期首期末平均)</p>
15	<p>有形固定資産回転率=売上高/有形固定資産</p> <p>有形固定資産=土地(期首期末平均)+その他の有形固定資産(期首期末平均)</p>
16	キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費
17	借入債務償還年数=借入債務/キャッシュフロー
18	付加価値率=付加価値/売上高 (粗付加価値率=粗付加価値/売上高)
19	付加価値=営業純益(営業利益-支払利息等)+役員給与+役員賞与+従業員給与+従業員賞与+福利厚生費+支払利息等+動産・不動産賃借料+租税公課
20	粗付加価値=付加価値+減価償却費
21	<p>労働生産性=付加価値/従業員数(役員含む)</p> <p>従業員数(役員含む)=期中平均従業員数+期中平均役員数</p>
22	資本装備率=有形固定資産/従業員数(役員含む)
23	設備投資効率=付加価値/有形固定資産
24	労働分配率=人件費/付加価値

#### 【参考資料、文献】

- 財務省「法人企業統計」各年度
- 中小企業庁「中小企業白書」各年度
- 経済企画庁「経済白書」各年度
- 内閣府「経済財政白書」各年度
- 日本銀行「2つの金融危機とわが国の企業破綻」2010年12月
- 当研究所「日本の中小企業2011」
- 赤松「中小企業の金融環境の変遷」商工金融2011年7, 8月