

中小企業の借入構造

筒 井 徹
(商工総合研究所)
(主任研究員)

＜要 旨＞

- 本稿は、平成以降の中小企業の借入構造について、主に財務の動きに焦点をあててとりまとめたものである。
- わが国経済はバブル経済崩壊以降低成長が続いている。こうしたなか中小企業の借入金残高は若干増加したが、支払利息額については金利低下の影響を受けて大幅に減少した。
- 中小企業の資金調達についてみると、平成11年度以降自己資本が増加し、「借入金依存度」は緩やかな低下傾向にあり、財務改善の努力は認められる。また、中小企業の総資産規模・売上高規模からみた粗付加価値額の比率は大企業を上回っており、この点ではある意味大企業よりも収益性は高い。
- しかしながら、中小企業の資金調達の多様化は進んでおらず、総資産規模・売上高規模からみた中小企業の借入金比率は高く、大企業との格差は拡大している。また、資金運用についてみると、投資効率は大企業以上に低下してきている。
- こうした影響もあり、中小企業の「借入金のパフォーマンス」（借入金規模からみた収益性）は低い。また、中小企業は今後懸念される金利上昇リスクに対して抵抗力が弱いことから、「借入金のパフォーマンス」の改善を意識した経営が重要となってくる。

(はじめに)

1. 中小企業の借入動向

- (1) 経済・金融環境
- (2) 借入金残高の推移
- (3) 支払利息額の推移

2. 借入金と企業活動

- (1) 総資産と借入金
- (2) 売上高と借入金
- (3) 粗付加価値額と借入金
- (4) キャッシュフローと借入金

3. 中小企業の調達・運用構造

- (1) 自己資本の推移

(2) 借入金と自己資本のバランス

(3) 借入金の構造

(4) 借入金および自己資本の運用状況

(5) 固定資産投資の構成要素

(6) 固定資産投資分析

4. 粗付加価値額とキャッシュフロー

- (1) 粗付加価値額を生み出すメカニズム
- (2) 粗付加価値額の構成要素とキャッシュフロー

5. 考察

- (1) 中小企業と大企業の借入構造
- (2) 経営改善と借入金のパフォーマンス

(はじめに)

今年に入り日銀は、消費者物価を前年比2%上昇させるという「物価安定目標」（インフレ目標）を導入し、デフレ脱却を早期に実現することを目指す旨宣言した¹。デフレが克服されれば、現在は所与のものとされている低金利状態も解消されることになり、逆に金利上昇リスクが問題となってくる。現在は潜在化している借入金利の企業収益への影響が格段に大きくなる可能性がある。

一般的に中小企業は、大企業に比べると自己資本比率が低い、借入金負担が大きい等財務基盤の脆弱さが指摘されている。また、収益力についても劣後するとされている。

そこで本稿では、財務省の「法人企業統計調査」²等を用いて、平成以降の中小企業³の借入金残高、借入金と貸借対照表、損益計算書

との関係、資金調達・運用状況について俯瞰し、その特徴を大企業との対比で明らかにしたうえで、中小企業の借入金と収益力に焦点を絞り、その抱えている課題について検討してみた。

1. 中小企業の借入動向

本章では、まず、経済成長率や政策金利などの動向について確認した後、中小企業の借入金残高（ストック）および支払利息額（フロー）の推移について確認を行うこととしたい。

(1) 経済・金融環境

まず企業を取り巻く経済・金融環境の動向について確認したい。

ここでは、借入金と関連性が大きいと考えた名目GDP、公示地価（商業地）⁴（以下、「地価」）

¹ 平成25年1月に政府と日銀は、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」を公表した。

² 「年次調査」に基づき算出（除、金融業、保険業）

³ 本稿では資本金1億円未満を中小企業、1億円以上を大企業とした。

⁴ 公示地価は毎年1月1日に公表、変動率は同年から翌年の変動率とした。

および政策金利（公定歩合⁵および無担保コール翌日物金利）の3種類のデータに絞り、それらの大まかな動きをみてみることにする。

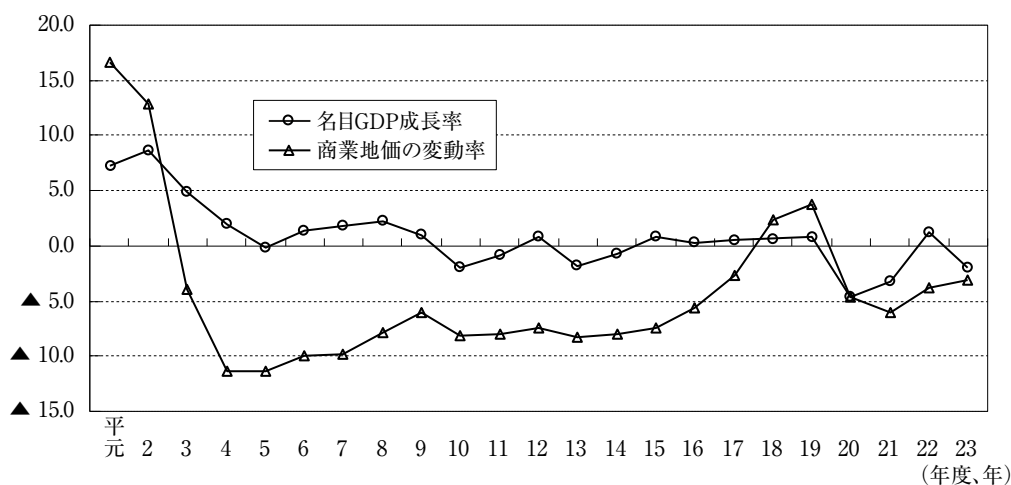
なお、名目GDPと地価を選んだ理由は、資金需要は主として取引需要と資産保有需要（資産保有動機）の2つで構成されていると考えられており、GDPは取引需要を表象し、地価は土地の保有需要に関連が大きいと考えるからである。さらに、地価については、担保価値の変動が借入金に与える影響という観点からの関連も考えられる。また、資金調達の決定要素としてはこれに加えて金利水準の影響も考え、政策金利の動きについても確認した。

まず名目GDPの動きについてみると、平成元年度は前年度比+7.3%、2年度は同+8.6%と急伸したが、平成2年の株価下落に続き地価下落によりバブル経済の崩壊が始まり、わが国経済は平成3年2月を山として32ヶ月の長期におよぶ景気後退局面に入った。その結果、平成3年度は同+4.9%、4年度は同+2.0%と成長率は

鈍化し、平成5年度には同▲0.1%とマイナスに転じた。平成5年10月に景気は底を打ち、平成6年度には同+1.4%とプラスとなり、8年度にかけて成長率は若干高まったが、バブルの後遺症といわれるバランスシートの痛みが大きかったことや、金融システム不安の高まりなどの影響もあり、平成9年度から19年度にかけてはマイナス乃至は低い成長が続いた。平成20年度、21年度はリーマンショックに端を発する世界同時不況の影響を受け、それぞれ同▲4.6%、▲3.2%と落ち込んだ（図表1）。

次に地価の動向についてみると、株式投機による財テクブームや地上げなどによる過度な土地投機などでバブル経済が膨張するなか、平成元年に前年比+16.7%、平成2年に同+12.9%と二桁の上昇率となった。こうしたなか地価の高騰に歯止めをかけるために大蔵省は、平成2年3月に金融機関の不動産業者向け融資の総量規制通達を発出した。この結果、金融機関の土地関連融資は総じて抑えられることとなり、

（図表1）名目GDP成長率と地価の変動率（%）



（注）GDP成長率については平成6年度までは平成12年度基準、平成7年度以降は17年度基準、公示地価は同年からの翌年の変動率

⁵ 平成18年8月より「基準割引率および基準貸付金利」

地価の下落がはじまり、平成4年から6年にかけては二桁の下落率となった。その後についても平成18年、19年を除き前年割れが続いている（図表1）。

最後に政策金利についてみると、公定歩合、無担保コール翌日物金利ともに平成2年度をピークに平成7年度にかけて急激に低下した⁶。その後も、平成11年2月に「ゼロ金利政策」⁷、平成13年3月に「量的緩和政策」⁸が実施されるなど、思い切った金融緩和が進められたこともあり、平成17年度にかけて低下が続き、ゼロ近傍に至った。平成18、19年度は若干上昇したが、平成20年度以降再び低下し、足元は、前者は0.3%となり、後者は0.1%を下回っている（図表2）。

このようにバブル末期には取引需要、資産保有需要ともに高まったが、その崩壊後は、双方ともに低迷していることが確認できる。特に、後者の落ち込みは顕著である。こうしたことも

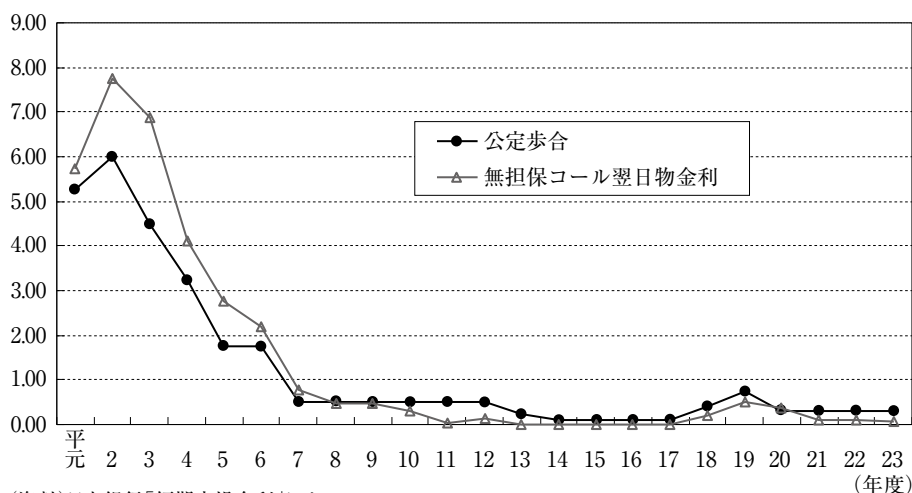
あり、政策金利はバブル崩壊後ほぼ一貫して低下が続いており、足元はゼロに近い超低金利の状況となっている。

(2) 借入金残高の推移

以上のような経済・金融環境を踏まえたうえで、借入金残高がどのように推移してきたかについて確認するとともに、大企業との比較を行ってみたい。なお、本稿では借入金是有利子負債とし、短期借入金+長期借入金+社債+受取手形割引残高合計を借入金残高とする。

まず中小企業の年度末の借入金残高の推移についてみると、平成元年度以降平成7年度にかけて毎年増加が続き、平成8年度は一旦減少したが、平成9年度、10年度と増加し、その後平成16、17年度を除いて平成19年度まで減少が続き、平成20年度以降はほぼ横ばいとなっている（図表3）。期間中のピークは平成7年度、ボトムは平成19年度となった。期間を通じてみ

(図表2) 政策金利の推移(%)



(資料)日本銀行「短期市場金利」ほか

(注1) 公定歩合(平成18年8月より「基準割引率および基準貸付利率」)は年度末

(注2) 無担保コール翌日物金利は年度平均

6 この間9回にわたり公定歩合の引き下げが実施された。

7 無担保コール翌日物金利をできるだけ低めに推移するよう促す。

8 金融調節の主たる操作目標を従来の無担保コール翌日物金利から日本銀行当座預金残高に変更する。

ると、借入金残高は+6%と若干増加した。また、借入金残高の変動状況についてみると、期間中にピーク残高はボトム残高の約1.53倍、標準偏差⁹は36.9兆円とかなりばらつきが大きい。

次に大企業についてみると、平成元年度から3年度にかけては増加幅が大きかったが、その後平成10年度まではほぼ横ばいで推移し、平成11年度から17年度にかけて減少し、その後は緩やかな増加傾向が続いている。期間中のピークは平成9年度、ボトムは平成17年度となった。期間を通じてみると、借入金残高は▲2%と若干減少した。また、変動状況についてみると、ピーク残高はボトム残高の約1.36倍、標準偏差については28.7兆円であった。

中小企業と大企業の年度末借入金残高の推移を比較してみると、平成元年から7年度にかけて中小企業が大企業を上回るペースで増加していった点が目に付く。また、その変動状況に着目すると、中小企業のほうがばらつきは大きい。

(3) 支払利息額の推移

最後に借入金直接損益に与える影響をみ

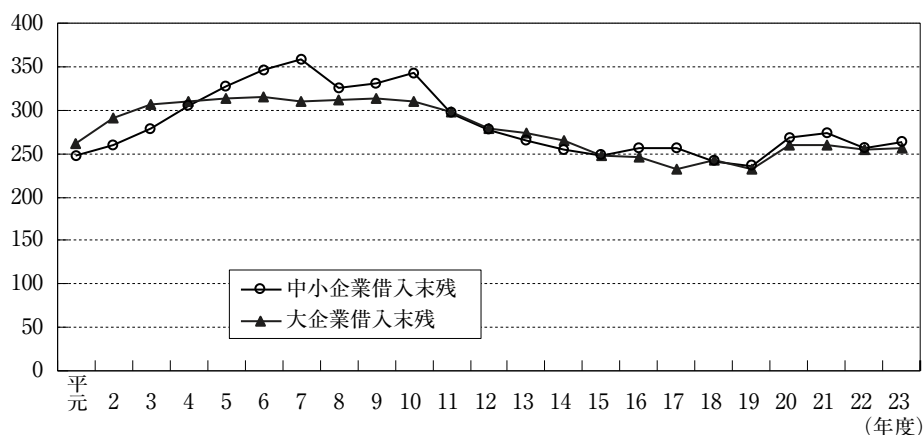
るために各年度の支払利息額の推移を確認することとする。

まず、中小企業についてみると、平成3年度にかけて急増し、平成4年度から9年度にかけては減少が続いた(図表4)。平成10年度には一旦増加したが、その後平成18年度まで緩やかな減少が続き、平成19年度からは平成22年度を除き若干増加している。この結果、期間を通じてみると▲58%と大幅に減少した。これは後述のとおり金利低下の影響に因る。

一方、大企業についてみると、平成3年度まで増加し、平成4年度から16年度までは減少し、平成17年度一旦増加したが、平成18年度以降は概ね減少傾向が続いている(図表5)。この結果、期間を通じてみると▲73%と、中小企業以上に大幅に減少した。なお、そのトレンドについては規模間で大きな差はない。ただ、平成19年度以降中小企業は増加傾向も窺えるなか、大企業は減少傾向が続き、足元は若干異なっている。

ちなみに支払利息額を年間の借入金平残¹⁰で除した借入金の平均金利の推移についてみる

(図表3) 年度末借入金残高の推移(兆円)



9 標準偏差はデータのばらつきをみる一つの尺度である。

10 (期首借入金残高+期末借入金残高)÷2で算出

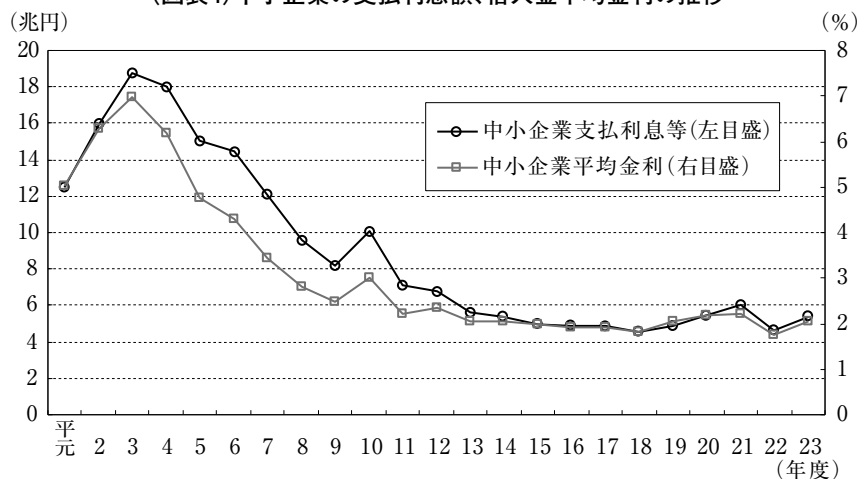
と、中小企業、大企業ともにほぼ支払利息額と平行に動いていることがみてとれる（図表4、5）。これにより支払利息額は、借入金利低下の影響を受けて大幅に減少していることが確認できる。

2. 借入金と企業活動

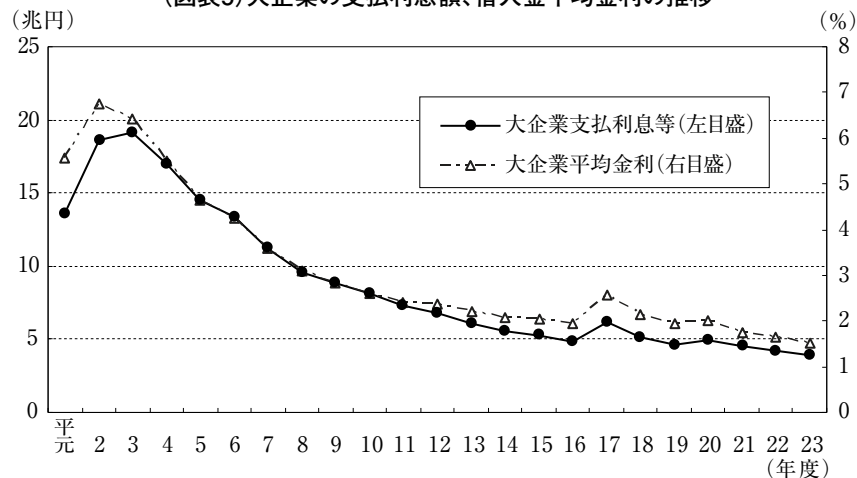
ここでは、借入金と企業活動の関係について分析を試みることにする。なお、企業活動とは

具体的には経営資源を活用して経済活動を行い、新たな付加価値を生み出し利潤を追求していくことであると考え、企業活動を表象する要素を貸借対照表上の総資産¹¹、損益計算書上の売上高、粗付加価値額¹²および債務者の手に残るキャッシュフロー¹³の4要素に絞り、それらと借入金の関係について確認を行うこととする。ちなみに純付加価値額¹⁴ではなく粗付加価値額を選んだのは、企業活動の生み出す価値を把握するには減価償却費を含めたほうが適切

（図表4）中小企業の支払利息額、借入金平均金利の推移



（図表5）大企業の支払利息額、借入金平均金利の推移



11 資産残高+受取手形割引残高で算出

12 粗付加価値額=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・不動産賃借料+租税公課+減価償却費計

13 税引き後経常利益+減価償却費に近似する「経常利益×0.5+減価償却費計」で算出

14 減価償却費を含めないで計算した付加価値額を「純付加価値額」という。

であると考えたからである。

(1) 総資産と借入金

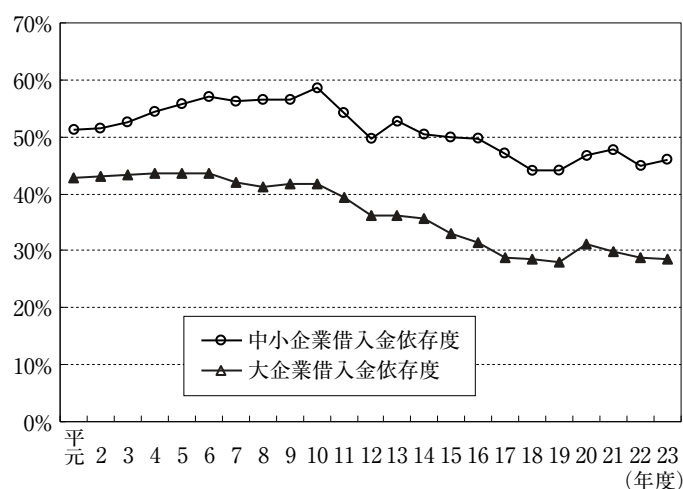
総資産と借入金の関係をみるために、借入金残高を総資産残高で除した「借入金依存度」¹⁵を算出し、総資産規模（ストック面）からみた借入金負担の推移をみてみることにする。総資産は、負債＋資本、すなわち総調達額と同額であることから、この比率は、総調達資金残高のうち有利子負債残高が占める割合を示している。

まず中小企業についてみると、平成元年度は

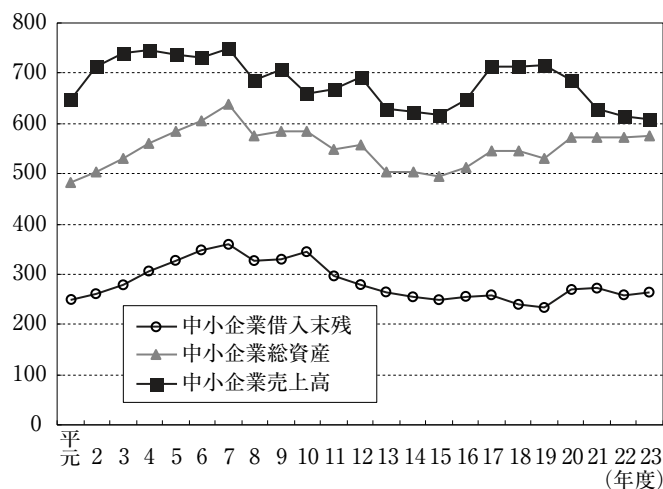
51%であったが、その後緩やかな上昇傾向が続き、平成10年度に期間中のピークの59%となった（図表6）。平成11年度から19年度にかけては徐々に低下し、その後はほぼ横ばいで推移し、平成23年度は46%となった。期間を通じてみると▲5%と借入金依存度は低下した。これは、期間中に借入金末残は6%の増加に留まったのに対して、総資産残高は＋19%と借入金以上に増加したためである（図表7）。

一方、大企業についてみると、平成元年度は43%であったが、平成2年度から19年度にかけ

（図表6）借入金依存度の推移



（図表7）中小企業の期末借入金残高、総資産、売上高（兆円）



15 期末借入金残高÷期末総資産残高で算出

て低下傾向が続き平成20、21年度は上昇したが、平成22年度は再び低下し平成23年度は28%となった（図表6）。期間を通じてみると▲14%と、中小企業以上に大幅に低下している。これは、期間中に借入金末残が▲2%と減少するなかで、総資産残高は+47%と、中小企業以上に大幅に増加したためである（図表8）。

中小企業と大企業の「借入金依存度」を比較すると、平成元年度は、中小企業は51%と大企業43%の1.2倍で、平成初頭は中小企業と大企業の差はそれほど大きくはなかった。しかし、その後格差は拡大傾向が続いており、平成23年度は、中小企業は46%と大企業28%の1.6倍となっており、中小企業の借入金依存度は相対的に高まった。

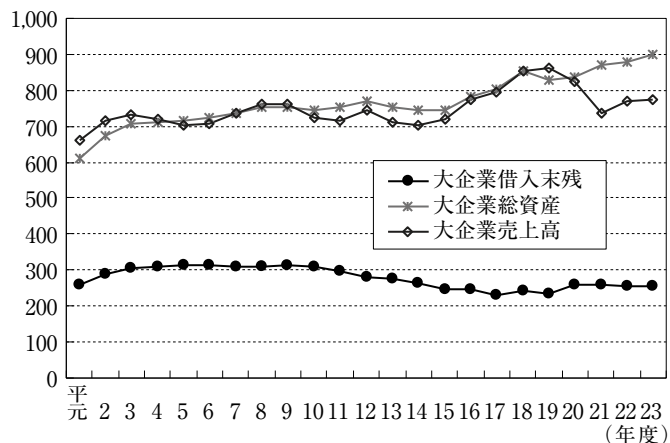
(2) 売上高と借入金

売上高と借入金残高の関係をみるために、借入金平残を売上高で除した「借入金年商比率」¹⁶を算出し、売上高規模（フロー面）からみた借入金負担の推移をみてみることにする。

中小企業については、平成元年度は38%であったが、平成2年度に低下した後は上昇傾向が続き、平成10年度は51%と、年商の過半となった（図表9）。平成11年度から19年度にかけては低下傾向が続き、平成20年度から21年度は上昇、その後はほぼ横ばいとなり、平成23年度は43%となった。期間を通してみると+5%と借入金負担は大きくなっている。これは、期間中に借入金平残は+5%と増加したが、逆に売上高は▲6%と減少したためである。このように低成長経済が続くなか、借入金の増加が売上増に結びついていない（図表7）。

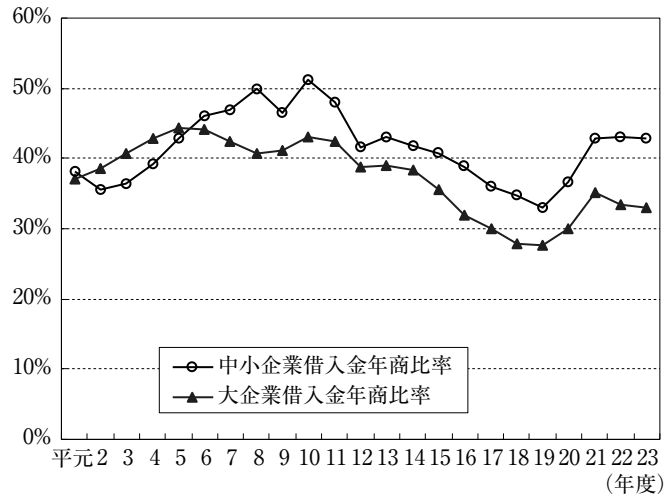
一方、大企業についてみると、平成元年度は37%であったが、平成2年度から5年度にかけては上昇が続き、その後は平成19年度にかけて低下傾向が続き、平成20、21年度は上昇、22、23年度は低下し、平成23年度は33%となった。期間を通してみると▲4%と借入金負担は小さくなっている。これは、期間中に借入金平残は+5%と増加したが、売上高は+17%とそれ以上に増加したためである（図表8）。

（図表8）大企業の期末借入金残高、総資産、売上高（兆円）



16 ((期首借入金残高+期末借入金残高)÷2)÷売上高で算出

(図表9) 借入金年商比率の推移



中小企業と大企業の「借入金年商比率」を比較すると、平成2年度から5年度までは中小企業は大企業よりも低かった。しかし、平成6年度以降は逆転し、平成13年度以降その差は徐々に拡大してきている。つまり、中小企業のほうがフロー面でも借入金負担が増してきている。これは、大企業の借入金平残が平成6年度以降減少傾向に転じたことと、中小企業の売上高減少が続くなかで大企業は売上高増加が続いたことが影響している。

(3) 粗付加価値額と借入金

借入に伴う負担を考えれば、その負担を上回って付加価値額が増加することが望まれる。ここでは、「粗付加価値借入金比率」¹⁷を用いて借入金規模からみた粗付加価値額の比率の推移をみてみることにする。

まず中小企業についてみると、平成元年度は58%であったが、その後平成3年度まで上昇、平成4年度からは低下に転じて、平成8年度に期間中のボトムの47%となった(図表10)。平成9年度から19年度までは概ね上昇傾向が続

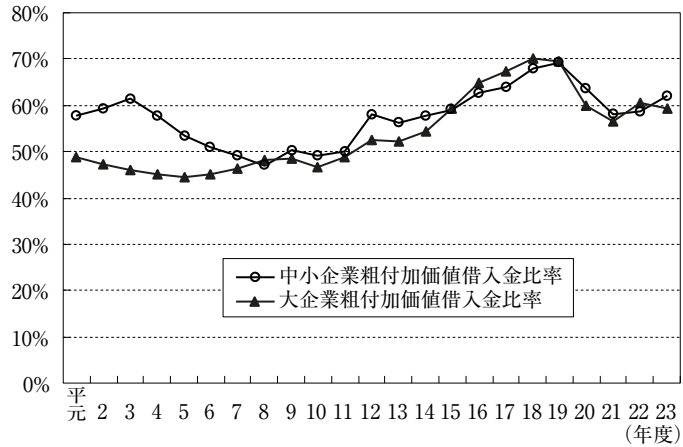
き、期間中ピークの69%に達した。平成20年度、21年度は低下、22年度からは上昇し、平成23年度は62%となった。期間を通じてみると+4%と若干上昇した。これは、期間中に粗付加価値額は+13%と借入金平残(+5%)以上に増加したためである(図表11)。

一方、大企業についてみると、平成元年度は49%であったが、その後平成5年度まで緩やかに低下し、期間中のボトムの44%となった。平成6年度から18年度にかけては概ね緩やかな上昇が続き、平成18年度には期間中ピークの70%に達した。平成19年度以降は平成22年度を除き低下傾向にあり、平成23年度は59%となった。期間を通じてみると+10%と中小企業以上に上昇した。これは、期間中に借入金平残は5%の増加と中小企業と同程度に留まるなかで、粗付加価値額は+27%と中小企業以上に大幅に増加したためである(図表12)。

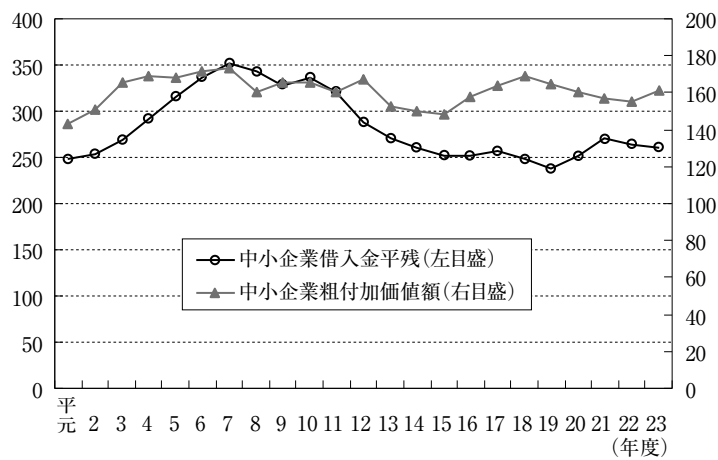
中小企業と大企業の「粗付加価値借入金比率」を比較すると、平成元年度は前者が後者を9%上回り、平成3年度にはその差は15%に拡大した。しかし、平成4年度以降急速に格差の

17 粗付加価値額÷((期首借入金残高+期末借入金残高)÷2)で算出

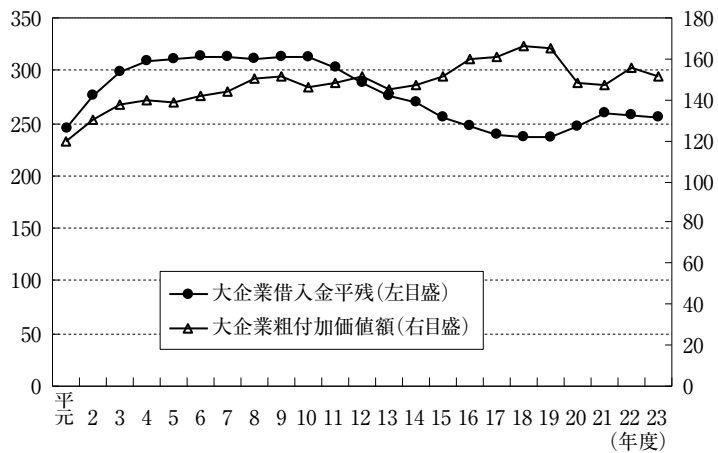
(図表10) 粗付加価値借入金比率の推移



(図表11) 中小企業の借入金平残、粗付加価値額の推移(兆円)



(図表12) 大企業の借入金平残、粗付加価値額の推移(兆円)



縮小が続き、平成8年度には大企業が中小企業を上回った。その後は両者ほぼ拮抗している。これは、平成4年度から7年度にかけて中小企業の借入金平残の増加率が粗付加価値額の増加率を上回るなか、大企業は逆に粗付加価値

額の増加率が借入金平残の増加率を上回ったことや、平成8年度以降中小企業の粗付加価値額がほぼ横ばいとなるなか大企業は平成6年度以降緩やかに増加が続いていることが影響しているとみられる（図表11、12）。

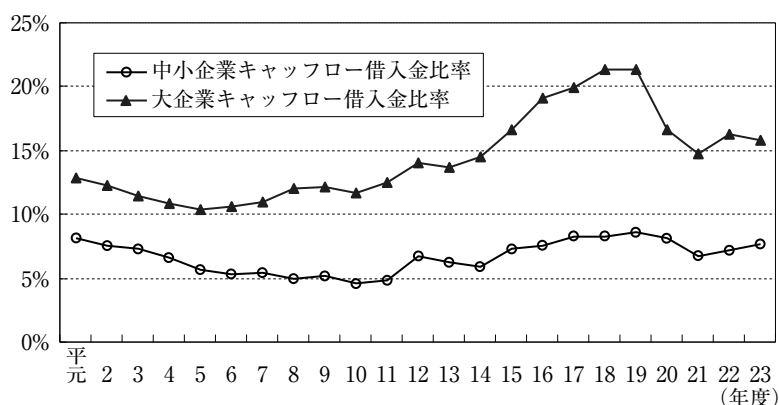
(4) キャッシュフローと借入金

例えば借入金で資金調達を行い新たなプロジェクトをスタートする場合を考えると、借入に伴う支払利息等の金融費用、新たに発生する人件費、その他経費負担増加額、プロジェクト遂行により生じる利益にかかる納税負担額の合計を上回る付加価値を生み出していくことが出来なければ、リスクを冒して投資を行う意味はないであろう。そして、粗付加価値額から流出する費用を除いた債務者の手元に残るキャッシュフローが借入金の返済財源となる。これは、ほぼ税引き後経常利益に償却費を加えたものに近いとみられることから、ここではこ

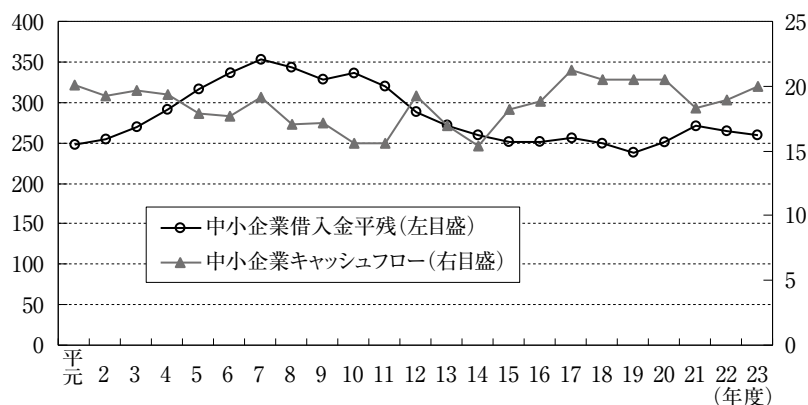
れを借入金平残で除した「キャッシュフロー借入金比率」¹⁸を用いて、借入金規模からみたキャッシュフローの比率の推移をみてみることにする。

まず、中小企業についてみると、平成元年度は8.1%であったが、以後低下傾向が続き平成10年度は4.6%となった（図表13）。平成11年度以降19年度にかけては上昇傾向が続き、平成20、21年度は低下、その後は上昇し平成23年度は7.7%となり、期間を通じてみると▲0.4%と若干低下した。これはキャッシュフローは▲0.2兆円と減少し、逆に借入金平残は+12.2兆円と増加したからである（図表14）。

（図表13）キャッシュフロー借入金比率の推移



（図表14）中小企業の借入金平残、キャッシュフローの推移（兆円）



18 (経常利益×0.5+減価償却費) ÷ ((期首借入金残高+期末借入金残高) ÷ 2) で算出

次に大企業についてみると、平成元年度は12.8%であったが、平成5年度までやや低下し、平成6年度から19年度までは上昇傾向が続いた。平成20年度以降はやや低下し、平成23年度は15.8%となった（図表13）。期間を通じてみると+3.0%と上昇した。これは主にキャッシュフローが増加したことに因る（図表15）。

中小企業と大企業の「キャッシュフロー借入金比率」を比較してみると、平成元年度は、中小企業は8.1%と、大企業12.8%の6割程度であった。その後中小企業はあまり改善が進まなかったが、大企業は改善が進んだ。その結果、平成23年度は中小企業7.7%、大企業15.8%となり、同比率は49%と中小企業は大企業の半分以上となった。

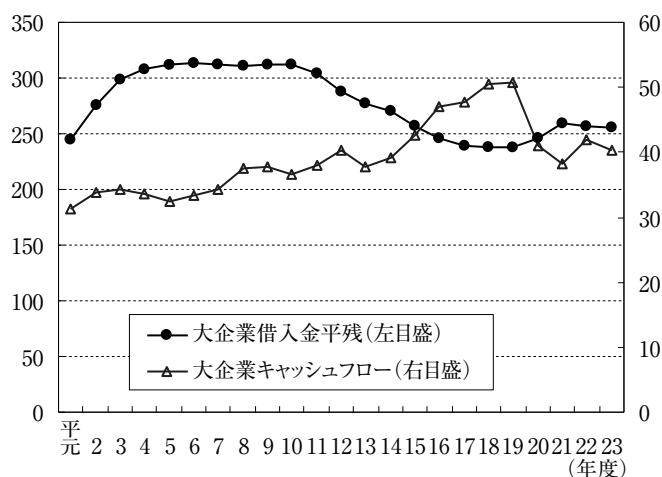
本節の分析結果と前節の「粗付加価値額借入金比率」の分析結果を考え合わせると、平成初頭の借入金規模からみた粗付加価値額の比率は、中小企業のほうが大企業よりも高かったが、平成15年度以降はほとんど差がない状況となっている。そして借入金規模からみたキャッシュフローの比率は、大企業よりもかなり

低くなっており、中小企業は相対的に借入金規模からみた収益性が低下していることがわかる。

3. 中小企業の調達・運用構造

貸借対照表の調達側（右側）は、資本の部（自己資本）と負債の部により構成されている。負債の部は、「借入金」と企業間信用等「借入金」以外の「その他の負債」、に分けられる。これら3つのなかで調達の中心となるのは、「自己資本」と「借入金」である。従って、中小企業の資金調達について分析を行うにあたっては、はじめに「自己資本」の推移についてみてみたい。次に、「自己資本」と「借入金」のバランスをみることで、長期の支払い能力を確認する。さらに中小企業の資金調達の中心となっている「借入金」の内訳をみてみることにする。また、資金運用面については、調達した資金がどのように運用されているか、つまりその資金使途を確認するとともに、運用資産の投資効率についてもみてみることにする。

（図表15）大企業の借入金平残、キャッシュフローの推移（兆円）



(1) 自己資本の推移

ここでは、期末自己資本の推移、自己資本と総資産との関係（「自己資本比率」¹⁹）についてみてみることにする。

まず、中小企業の「自己資本」の推移についてみると、平成9年度まではほぼ横ばいで推移、10年度に減少し平成以降最少となった（図表16）。平成11年度以降は、増減はあるものの概ね増加傾向が続き、期間を通じてみると2.4倍に増加した。一方、大企業はほぼ一貫して増加傾向が続き同2.6倍に増加した。

中小企業と大企業の「自己資本」を比較すると、平成元年度は、中小企業は大企業の45%であったが、平成2年度以降格差が拡がり、平成10年度の同比率は27%まで低下した。平成11年度以降は、中小企業の「自己資本」も増加に転じた結果、平成23年度の同比率は40%となったが、期間を通じてみると両者の格差は拡大した。

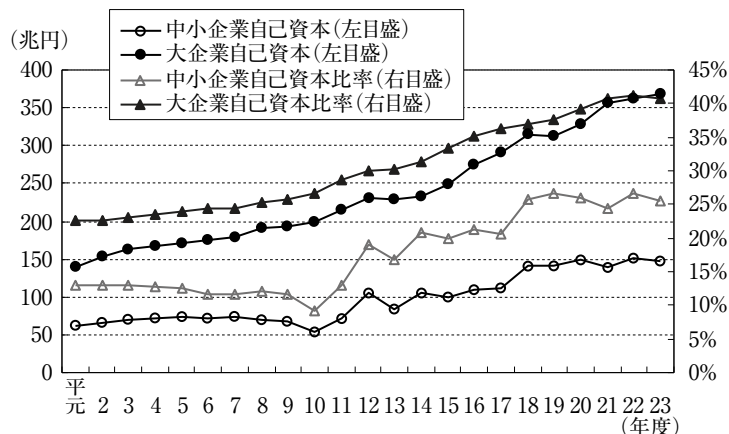
次に、中小企業の「自己資本比率」の推移についてみると、平成元年度は12.9%であった

が、平成10年度には9.2%まで低下した。平成11年度以降は概ね上昇が続き、平成23年度は25.5%となり、期間を通じてみると+12.6%と上昇した。一方、大企業は、平成元年度は22.7%であったが、以降ほぼ一貫して上昇し、平成23年度は40.7%となり、期間を通じてみると+18%と上昇した。このように期間中に中小企業、大企業ともに「自己資本」の増加と連動し、「自己資本比率」も上昇している。

中小企業と大企業の「自己資本比率」を比較すると、平成元年度の比率差は9.8%であったが、平成10年度は17.2%まで拡がった。平成11年度以降は、中小企業の自己資本比率も増加に転じた結果、平成23年度の比率差は15.2%となり、期間を通じてみると自己資本比率の格差は5.4%拡大した。

このように中小企業の「自己資本」および「自己資本比率」は平成11年度以降についてはともに改善傾向にあり、大企業との格差は縮小してきているものの、依然として格差が大きいことが確認できる。

（図表16）期末自己資本、自己資本比率の推移



19 期末純資産額÷期末総資産額（受取手形割引残高を含む）で算出

(2) 借入金と自己資本のバランス

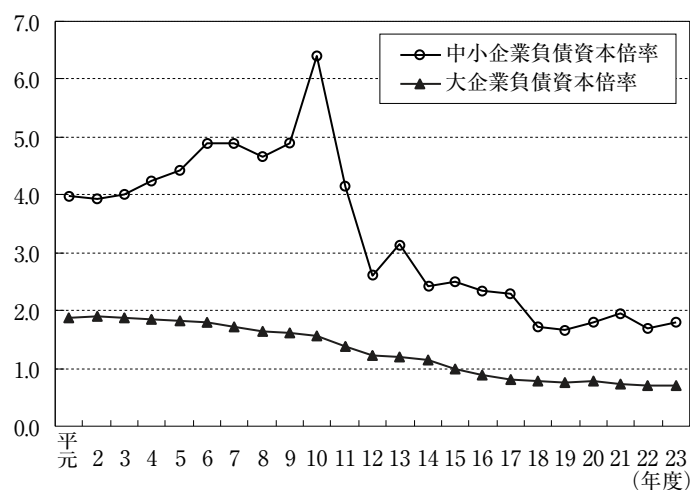
資金調達の中心となる「自己資本」と「借入金」のバランスをみるにあたっては、年度末の借入金残高を純資産額で除した「負債資本倍率」²⁰を用いて、中小企業と大企業の長期の支払い能力(安全性)を比較してみることにしたい。

まず中小企業についてみると、平成元年度は4.0倍で、その後も上昇が続き平成10年度は6.4倍に達した(図表17)。平成11、12年度は一転して急激に低下し、平成13年度は一旦上昇したがその後平成18年度にかけて低下傾向が続き、平成19年度以降は横ばいとなった。その結果、平成23年度は1.8倍となった。平成11年度以降の低下については「自己資本」増加の影響が大きいとみられる(図表16)。一方、大企業についてみると、平成元年度は1.9倍であったが、その後緩やかな低下傾向が続き、平成15年度には1.0を下回り、「自己資本」による調達が借入調達を上回った。その後も倍率の低下傾向が続き、平成23年度は0.7倍となった。こ

のように倍率のトレンドをみると、中小企業、大企業ともに低下してきており、資金調達面からみると財務の健全化が進んできているとみられる。

中小企業と大企業の「負債資本倍率」を比較すると、平成10年度までは、中小企業の「借入金」残高の増加および「自己資本」の伸び悩みが影響し、両者の格差は拡大したが、平成11年度から18年度にかけては、中小企業の改善が進んできたことから、両者の格差は縮小した。しなしながら、依然として中小企業は「自己資本」の2倍近くの「借入金」を抱えており、資金調達は「借入金」に依存している。従って、長期の支払い能力については不安があり、安全性は十分といえない状況にある。これに対して大企業は、平成15年度以降は「自己資本」中心に調達が行われており、長期の支払い能力については不安が少ない状況にある。このように、両者の資金調達のバランスは対照的である。

(図表17) 負債資本倍率の推移(倍)



²⁰ 「D/Eレシオ」とも言われ、長期の支払い能力(安全性)をみる指標のひとつ。一般的には1倍を下回ると財務が安定しているとされる。

(3) 借入金の構造

中小企業の借入金残高の推移については、1. (2) で確認を行った。また、借入金残高と総調達額のバランスである「借入金依存度」については、2. (1) でみてきたとおりである。ここでは、中小企業の借入金を「長期借入金」、「短期借入金」、「社債」、「割引手形（受取手形割引残高）」の4要素に分けて、年度末の内訳シェアの推移について確認を行うこととする²¹。

まず、中小企業についてみると、「長期借入金」は平成元年度末53.3%であったが、その後増加傾向が続き、平成23年度末には68.5%となり、期間中の比率増減は+15.2%となった（図表18）。「短期借入金」は減少傾向が続き、38.3%が27.9%となり同▲10.4%となった。「割引手形」についても減少傾向が続き、8.3%が1.4%となり同▲6.9%となった。「社債」は0.1%が2.2%と同+2.1%と増加傾向にあるが、調達額は少額であり、中小企業の場合は「社債」による調達ウエイトは依然として非常に小さいことがわかる。なお、「割引手形」のシェアの低下が目立つが、これについては手形による決済の減少が大きく影響しているものとみられる²²。

同様に大企業についてみると、「長期借入金」は平成元年度末36.0%であったが、その後増加傾向が続き、平成23年度末には45.3%となり、期間中の比率増減は+9.3%となった（図表19）。「短期借入金」は減少傾向が続き、41.2%が35.0%となり同▲6.2%となった。「割引手形」についても減少傾向が続き、4.8%が0.5%となり同▲4.3%となった。「社債」は18.0%が19.2%と

なり同+1.2%となった。

中小企業と大企業の借入金の内訳シェアを比較すると、大企業では「社債」がほぼ安定して20%近いシェアを占めており、調達手段の1つとして定着している。これに対して中小企業では、「社債」は若干増加傾向にあるとはいえそのシェアは僅かであり、未だ一般的な調達手段としては定着していない。このように中小企業は間接金融に相当程度依存した資金調達構造となっている。なお、「割引手形」については、中小企業、大企業ともに減少が続き、足元ではシェアは僅かとなっている²³。

(4) 借入金および自己資本の運用状況

借入を行うのは何らかの意図、目的があるからで、個別の貸出毎にその資金使途は自ずと決まってくる。ただ、統計上は借入のフローのデータがないことから、その資金使途を直接確認することは出来ない。また、「借入金」以外による調達もあることから、ストックデータから「借入金」のみを切り分けてその使途を特定することも困難である。従って、ここでは次の①から⑤のとりの前提条件を設けて、「借入金」と「自己資本」の合計額について事後的に運用（資金使途）の推移をみてみることにしたい。

①調達残高については、「借入金」+「自己資本」で考える。

②資金使途については、「固定資産投資」、「運転資金」、「その他」とし、調達した資金はこの順で運用されるとする。

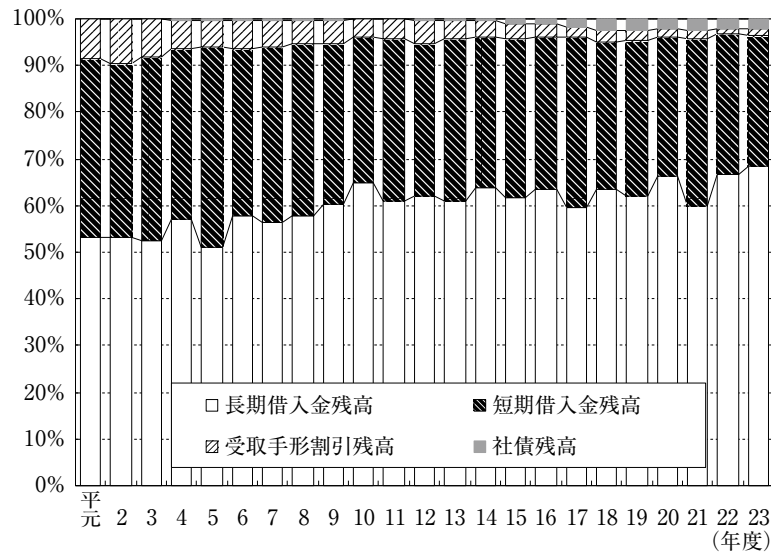
③「固定資産投資」は、期末の固定資産残高

21 1. (2) のとおり、借入金＝有利子負債とした。

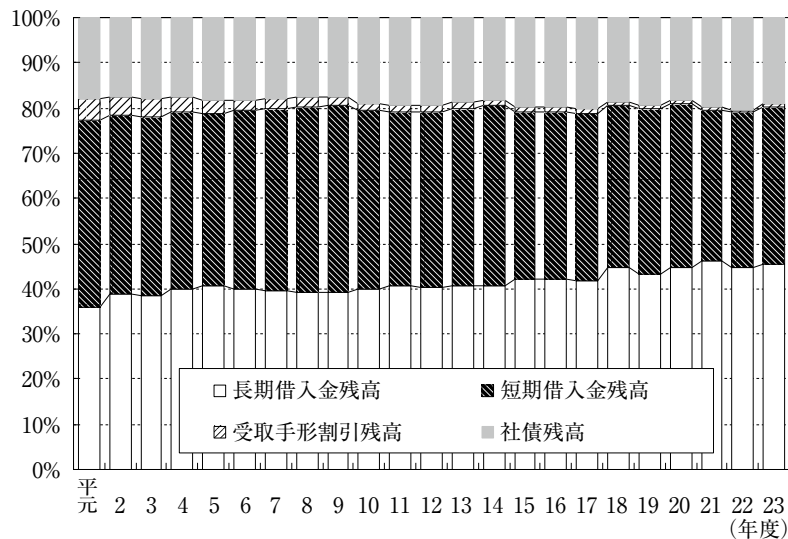
22 全国銀行協会「決済統計年報」によれば、手形交換枚数は、平成元年382百万枚が23年には83百万枚に減少している。

23 電子記録債権制度の整備が進められており、今後は売掛金による資金調達がさらに進むとみられる。

(図表18) 中小企業借入金内訳シェアの推移



(図表19) 大企業借入金内訳シェアの推移



とし、減価償却費は考慮しない。

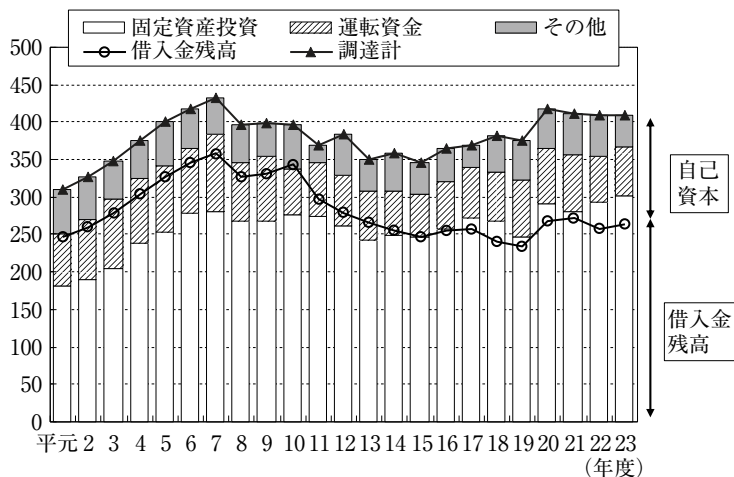
- ④「運転資金」は、商取引に関連して必要となる狭義の資金とし、その残高は、期末の「売上債権」残高²⁴ + 「棚卸資産」残高 - 「買入債務」残高²⁵により算出する。
- ⑤「その他」は、(「借入金」 + 「自己資本」) - (「固定資産投資」 + 「運転資金」) の期末残高とする。

まず、中小企業についてみると、平成元年度末の調達残高は310兆円となり、使途別にみると「固定資産投資」182兆円、「運転資金」69兆円、「その他」58兆円であった(図表20、21)。その後「固定資産投資」は調達残高とほぼ連動して変動した。また、「運転資金」、「その他」については比較的変動は少なかった。この結果、平成23年度末の運用残高は410兆円と100兆円増加した。使途別にみると、「固定

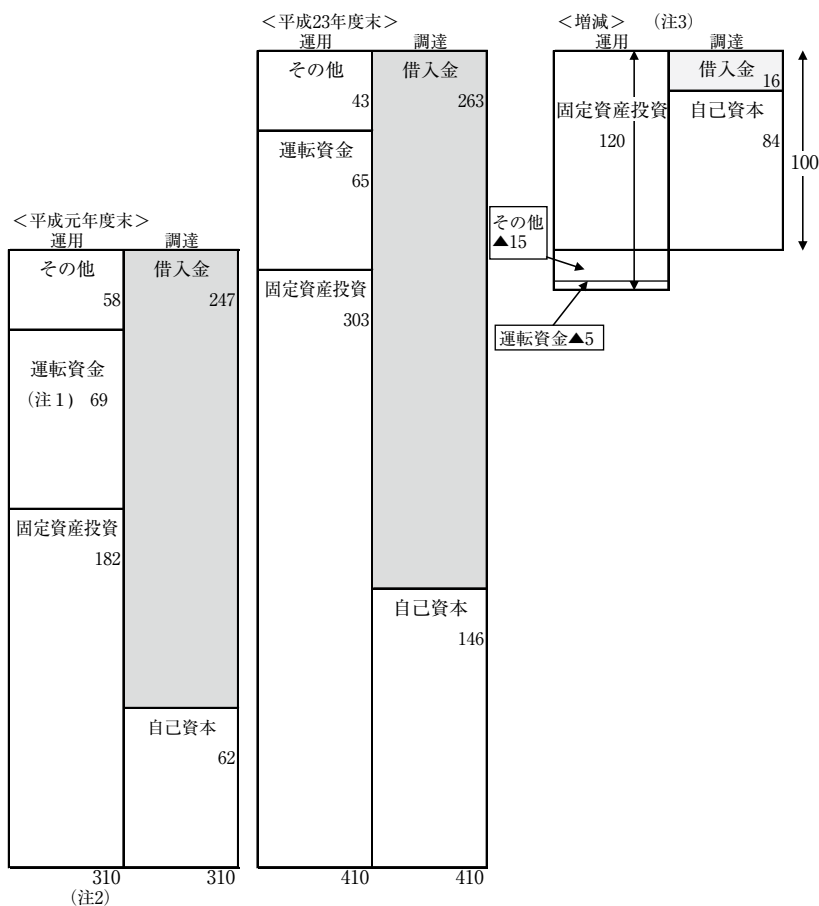
24 受取手形残高(含、受取手形割引残高) + 売掛金残高

25 支払手形残高 + 買掛金残高

(図表20) 中小企業の資金使途の推移(兆円)



(図表21) 中小企業の調達・運用状況(兆円)



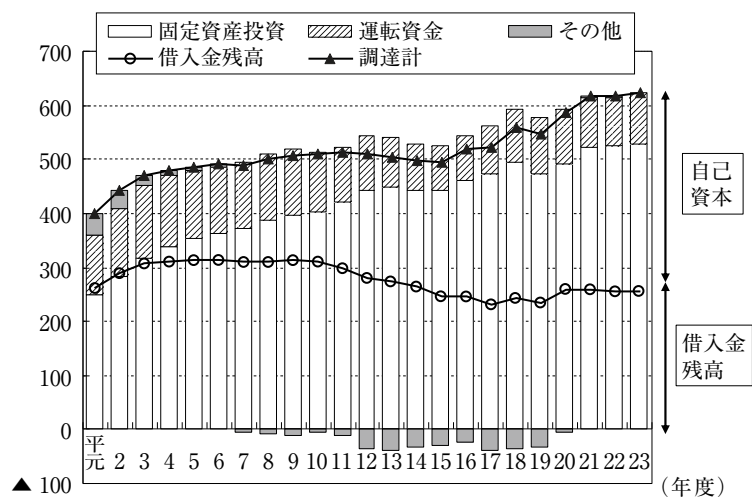
(注1) 運転資金=売掛金+受取手形+受取手形割引残高+棚卸資産-買掛金-支払手形で算出
 (注2) 表示金額、合計額は四捨五入で表示(内訳の合計は必ずしも残高と一致しない)
 (注3) 増減は平成23年度末-平成元年度末で算出

資産投資」は303兆円と120兆円増加した。一方、「運転資金」は65兆円と5兆円減少し、「その他」も43兆円と15兆円減少した。

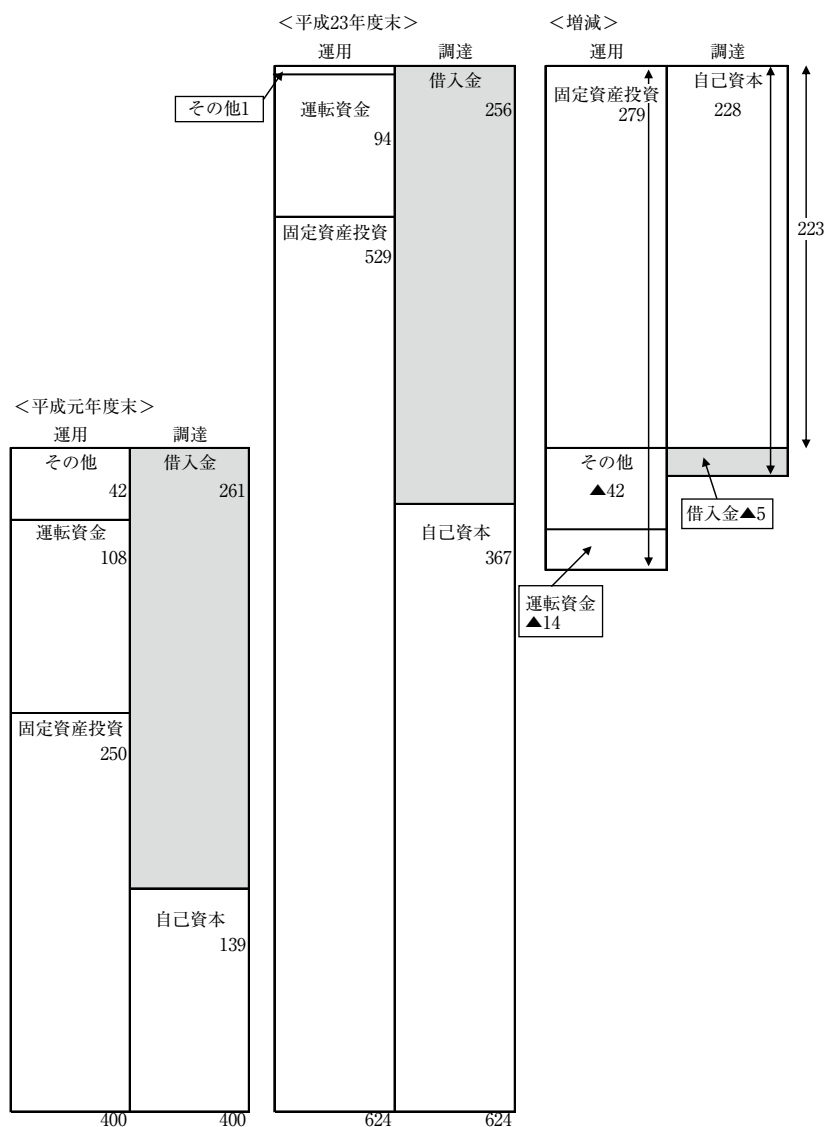
次に大企業についてみると、平成元年度末の

調達残高は400兆円となり、使途別にみると、「固定資産投資」250兆円、「運転資金」108兆円、「その他」42兆円であった(図表22、23)。その後の動きについてみると「固定資産投資」はほ

(図表22)大企業の資金使途の推移(兆円)



(図表23)大企業の調達・運用状況(兆円)



(注)図表21に同じ

ば一貫して増加が続き、「運転資金」は緩やかな減少傾向がみられた。また、「その他」については、平成7年度から20年度にかけてマイナスとなるなど顕著に減少した。この結果、平成23年度末の運用残高は624兆円と224兆円増加した。使途別にみると「固定資産投資」は529兆円と279兆円増加した。一方、「運転資金」は94兆円と14兆円減少し、「その他」は1兆円と42兆円減少した（図表23）。

使途別に中小企業と大企業を比較すると、「固定資産投資」は、両者ともに増加傾向が続いており、平成23年度末の運用額に占めるシェアは中小企業74%、大企業85%と調達した資金の大部分は「固定資産投資」に振り向けられている。一方、「運転資金」についてみると、両者ともに減少した。また、「その他」についてみると、中小企業、大企業ともに減少している。特に、大企業の場合は、平成7年度以降はほとんどマイナス乃至は0に近く、中小企業と異なり「借入金」および「自己資金」で調達した資金は、「固定資産投資」、「運転資金」以外の使途にはほとんど運用されていないことがわかる。

(5) 固定資産投資の構成要素

「借入金」、「自己資本」により調達した資金の大部分は「固定資産投資」として運用されていることが確認された。そこで固定資産を構成する主要素を「土地」、「土地を除く有形固定資産」、「無形固定資産」、「投資有価証券」、これら以外の「その他の固定資産」²⁶とした5区分の期末の投資残高およびそのシェアの推移に

ついてみてみることにする。

まず、中小企業についてみると、平成元年度末は「土地」59兆円（32%）、「土地を除く有形固定資産」86兆円（47%）、「無形固定資産」3兆円（2%）、「投資有価証券」11兆円（6%）、「その他の固定資産」23兆円（13%）となった²⁷（図表24）。その後「土地」は平成13年度を除いてほぼ一貫して増加が続き、平成23年度末は104兆円（34%）となった。以下「土地を除く有形固定資産」は、108兆円（36%）、「無形固定資産」は同7兆円（2%）、「投資有価証券」は同31兆円（10%）、「その他の固定資産」は同52兆円（17%）となった。期間を通じてみると「土地」が+45兆円と最も増加した。

同様に大企業についてみると、平成元年度末は「土地」37兆円（15%）、「土地を除く有形固定資産」135兆円（54%）、「無形固定資産」3兆円（1%）、「投資有価証券」39兆円（16%）、「その他の固定資産」35兆円（14%）となった（図表25）。その後「土地」は平成14年度まで増加が続き、以降はほぼ横ばいとなり、平成23年度末は82兆円（16%）となった。「土地を除く有形固定資産」は、165兆円（31%）、「無形固定資産」は同14兆円（3%）となった。「投資有価証券」、「その他の固定資産」は一貫して増加傾向が続き、それぞれ193兆円（37%）、75兆円（14%）となった。

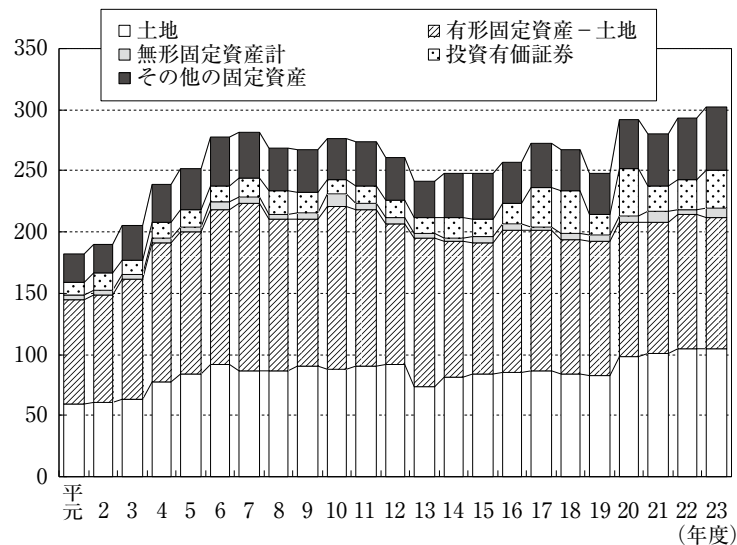
期間を通じてみると、「投資有価証券」が+154兆円と最も増加した。

各構成要素のシェアについて中小企業と大企業を比較すると、前者は「土地」のウエイト

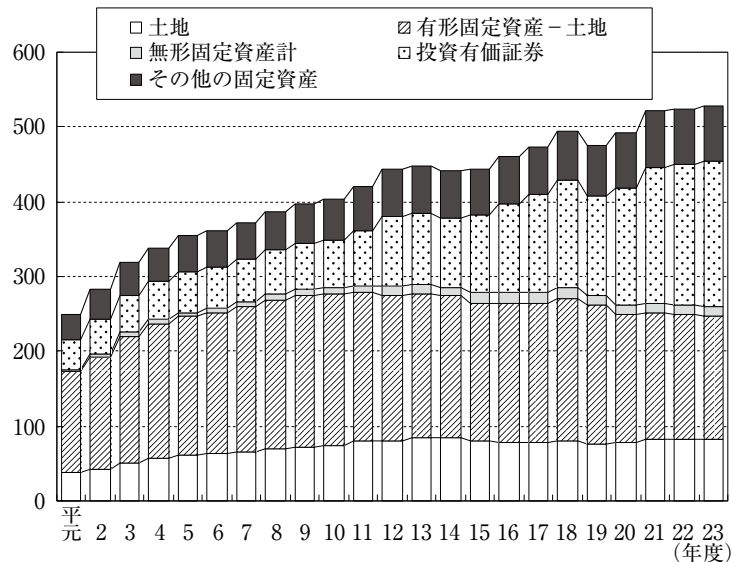
26 固定資産－有形固定資産－無形固定資産－投資有価証券、の期末残高で算出

27 四捨五入の関係で内訳の合計と残高は必ずしも一致しない。シェアについても同様に合計については必ずしも100%とにならない。

(図表24) 中小企業の固定資産投資残高内訳の推移(兆円)



(図表25) 大企業の固定資産投資残高内訳の推移(兆円)



が高く、後者の2倍以上となっている。逆に、後者は「投資有価証券」のウエイトが高く増加傾向にある。こうしたことから平成23年度末の「有形固定資産」のウエイトは、中小企業は70%、大企業は47%となった。

(6) 固定資産投資分析

ここでは売上高を期末の「固定資産」残高で除した「固定資産投資の回転率」を用いて中小企業と大企業の投資効率を比較してみることと

したい。まず、中小企業についてみると、平成元年度は3.6回であったが、平成23年度は2.0回となり、期間中に▲1.5回と投資効率は低下した(図表26)。同様に大企業についてみると、平成元年度は2.6回であったが、平成23年度は1.5回となり期間中に▲1.2回と、中小企業同様投資効率は低下した。中小企業と大企業を比較すると、前者のほうが回転率は高く、投資効率は上回っているが、期間中の低下幅が大企業よりも大きかったことからその差は縮小した。

(図表26) 固定資産回転率の変動(兆円)

中小企業

		固定資産計	有形固定資産計	土地	有形固定資産－土地	無形固定資産計	投資有価証券	その他の投資	売上高
平成元年度	投資額	182.3	145.0	58.8	86.1	3.1	11.4	22.9	648.2
	回転率(回)	3.6	4.5	11.0	7.5	208.6	56.9	28.4	
平成23年度	投資額	302.5	212.1	104.0	108.1	7.0	31.0	52.4	606.8
	回転率(回)	2.0	2.9	5.8	5.6	86.5	19.5	11.6	
増減	投資額	120.2	67.2	45.2	22.0	3.9	19.6	29.5	▲ 41.4
	回転率(回)	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 5.2	▲ 1.9	▲ 122.1	▲ 37.3	▲ 16.8	

大企業

		固定資産計	有形固定資産計	土地	有形固定資産－土地	無形固定資産計	投資有価証券	その他の投資	売上高
平成元年度	投資額	250.3	172.8	37.3	135.4	3.4	38.9	35.2	659.7
	回転率(回)	2.6	3.8	17.7	4.9	192.8	17.0	18.7	
平成23年度	投資額	528.8	246.7	82.1	164.6	13.5	193.2	75.4	774.3
	回転率(回)	1.5	3.1	9.4	4.7	57.2	4.0	10.3	
増減	投資額	278.5	73.9	44.7	29.2	10.1	154.3	40.2	114.6
	回転率(回)	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 8.2	▲ 0.2	▲ 135.6	▲ 12.9	▲ 8.5	

(注) 金額単位は兆円、増減は平成23年度－平成元年度で算出

続いて固定資産の主要な構成要素の回転率の変動をみることで、投資効率が低下した原因について考えてみたい。まず中小企業についてみると、「有形固定資産」の低下が目立つ(図表26)。期間中に回転率は4.5回から2.9回と1.6回低下しており、大企業(▲0.7回)よりも低下幅は大きい。特に「土地」については期間中に回転率はほぼ半分に低下しており、効率低下の主因となっている。一方、大企業については、「投資有価証券」の低下が目立つ。要約すれば、中小企業の場合は、「土地」の増加が売上高に結びついていないこと、大企業の場合は、「投資有価証券」の増加が投資効率低下の主因と考えられる。

4. 粗付加価値額とキャッシュフロー

本章ではまず、借入金が粗付加価値額を生

み出すメカニズムについてストック面、フロー面から簡易な分析を試みたい。次いで粗付加価値額を構成する要素およびその動きを確認し、キャッシュフローとの関係について確認を行うこととする。

(1) 粗付加価値額を生み出すメカニズム

借入金規模からみた粗付加価値額の比率(粗付加価値借入金比率)については、2. (3) でみてきたとおり、中小企業のほうが大企業よりも高いが、平成8年度以降その差はほとんどなくなっている。ここでは総資産規模・売上高規模からみた粗付加価値額と、借入金との関係について簡易な分析を行うことで、その理由について考えてみたい。「粗付加価値借入金比率」はストック面からみると「粗付加価値総資産比率」²⁸を「借入金依存度」²⁹で除したものであり、フロー面からみると「粗付加価値率」³⁰

28 粗付加価値額÷((期首総資産残高+期末総資産残高)÷2)で算出

29 2. (1)、図表6参照。ここでは、借入金平残÷総資産平残で算出

30 粗付加価値額÷売上高で算出

を「借入金年商比率」³¹で除したものであることから、具体的にはこれらの指標の動きと「粗付加価値借入金比率」との関係を確認することとする。

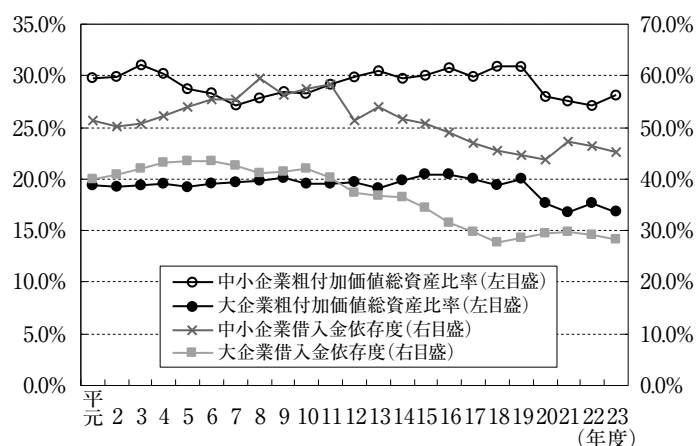
まずストック面からみると、中小企業については、「粗付加価値総資産比率」は、平成以降27～31%台で変動しているが、期間を通じてみると平成元年度29.7%が平成23年度には28.1%と1.6%低下した（図表27、29）。これに対して「借入金依存度」は期間中に51.4%が45.3%と6.1%低下した。前者の低下以上に後者が低下したことから「粗付加価値借入金比率」は上昇した。同様に大企業についてみると、「粗付加価値総資産比率」は、平成以降16～20%台で変動しているが、平成20年度以降は低下が目立ち、期間を通じてみると平成元年度19.5%が平成23年度には16.8%と2.7%低下した（図表27、29）。これに対して「借入金依存度」は、ほぼ一貫して低下傾向が続き、期間中に39.8%が28.3%と11.5%低下した。大企業の場合も中小企業と同様に前者の低下以上に後者が低下したことから「粗付加価値借入金比率」は上昇

した。

2つの指標について、中小企業と大企業を比較すると、「粗付加価値総資産比率」については、期間を通じて常に中小企業のほうが高い。そして期間中に双方ともに比率は低下しているが、減少幅は大企業のほうが大きく、その差は若干広がった。一方、「借入金依存度」については、期間を通じて大企業のほうがかなり低い。期間中に双方ともに比率は低下しているが、低下幅は大企業のほうが大きく、格差はさらに拡大した。この結果、最終的には、「粗付加価値借入金比率」の差は縮小し、平成8年度以降はほとんど差がなくなっている（図表10）。

次に、フロー面からみると、中小企業については、「粗付加価値率」は、増減はあるものの緩やかな増加が続いており、期間を通じてみると平成元年度22.1%が平成23年度には26.6%と4.5%上昇した（図表28、29）。これに対して「借入金年商比率」も期間中に38.2%が42.8%と4.6%上昇した。前者の上昇が後者の上昇に伴う比率の悪化をカバーしたことから、期間を通じてみると「粗付加価値借入金比率」は若干上昇

（図表27）粗付加価値総資産比率と借入金依存度の推移



31 2. (2)、図表9参照。借入金平残÷売上高

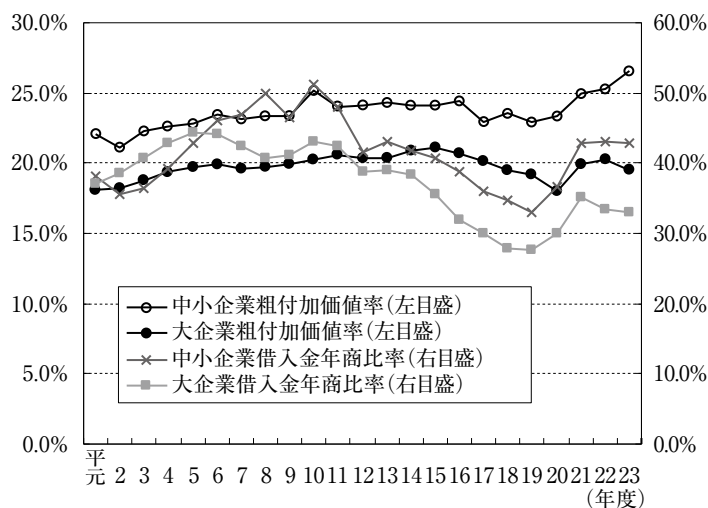
した。同様に大企業についてみると、「粗付加価値率」は、平成16年度から20年度にかけて大幅に減少したがその後増加し、期間を通じてみると平成元年度18.1%が平成23年度には19.5%と1.5%増加した（図表28、29）。これに対して「借入金年商比率」は、期間を通じてみると37.0%が33.0%と4.0%低下した。前者が上昇し、後者が低下したことから期間を通じてみると「粗付加価値借入金比率」は上昇した。

2つの要素について、中小企業と大企業を比較すると、「粗付加価値率」については、期間を通じて中小企業のほうが高い。そして期間中

に双方ともに比率は上昇しているが、上昇幅は中小企業のほうが大きく、その差は広がった。一方、「借入金年商比率」については、中小企業のほうが高い。そして、期間中に中小企業は上昇したが、大企業は低下し格差はさらに拡大した。この結果、「粗付加価値借入金比率」の格差は縮小した。

要約すれば、中小企業においては、ストック面からみてもフロー面からみても、粗付加価値額ベースでみた収益性は大企業よりも高いが借入金比率が高く、かつ期間中にさらにその格差がさらに広がったために、「粗付加価値借入金

（図表28）粗付加価値率と借入金年商比率の推移



（図表29）粗付加価値額、借入金平残、総資産平残、売上高の変動

	平成	粗付加価値額	借入金平残	総資産平残	売上高	粗付加価値借入金比率	粗付加価値総資産比率	借入金依存度	粗付加価値率	借入金年商比率
中小	1	143.1	247.6	481.9	648.2	57.8%	29.7%	51.4%	22.1%	38.2%
	23	161.5	259.8	573.9	606.8	62.2%	28.1%	45.3%	26.6%	42.8%
	増減	18.4	12.2	92.0	▲ 41.4	4.4%	-1.6%	-6.1%	4.5%	4.6%
大	1	119.2	244.0	612.5	659.7	48.8%	19.5%	39.8%	18.1%	37.0%
	23	151.3	255.4	901.6	774.3	59.2%	16.8%	28.3%	19.5%	33.0%
	増減	32.1	11.4	289.1	114.6	10.4%	-2.7%	-11.5%	1.5%	-4.0%
規模間格差	1	23.9	3.6	▲ 130.7	▲ 11.5	9.0%	10.2%	11.5%	4.0%	1.2%
	23	10.2	4.4	▲ 327.7	▲ 167.5	2.9%	11.4%	16.9%	7.1%	9.8%
	増減	▲ 13.7	0.8	▲ 197.1	▲ 156.0	-6.0%	1.1%	5.4%	3.1%	8.6%

（注1）付加価値額、借入金平残、総資産平残、売上高の単位は兆円

（注2）比率は小数点第二位を四捨五入で算出

（注3）増減は、平成23年度－平成元年度で算出

（注4）規模間格差は中小企業－大企業で算出

比率」はほとんど差がなくなっているということになる。

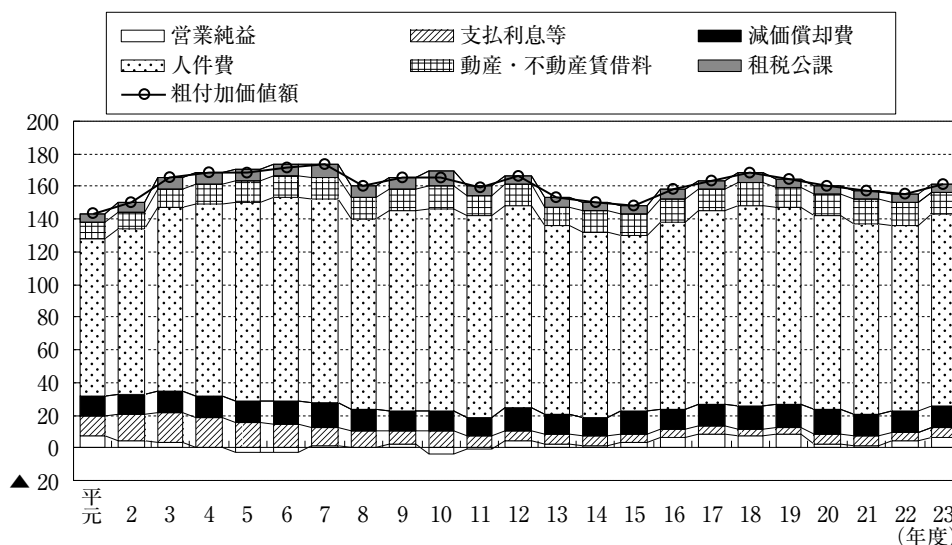
(2) 粗付加価値額の構成要素とキャッシュフロー

「キャッシュフロー借入金比率」については、中小企業は大企業の半分にも満たない。この理由は、そもそも中小企業のほうが大企業よりもキャッシュフローが小さく、かつ期間中にその格差がさらに拡大しているからである。一方、粗付加価値額は、中小企業のほうが大企業よりも若干大きい（図表29）。従って、「キャッシュフロー借入金比率」に大きな差が生じている理由は、中小企業のほうが大企業より粗付加価値額からの社外流出額が大きいからである。そこでここでは、まず粗付加価値を構成する要素およびその動き確認し、キャッシュフローに格差が生じている要因について考えてみたい。

粗付加価値額は「営業純益」、「人件費」³²、「支払利息等」、「動産・不動産賃借料」、「租税公課」、「減価償却費」により構成されている³³。ここでは、これら6要素の残高およびシェアの動きをみてみることにする。

まず中小企業についてみると、平成元年度粗付加価値額143兆円の内訳は、残高順に「人件費」96兆円（67.4%³⁴）、「支払利息等」13兆円（8.7%）、「減価償却費」12兆円（8.5%）、「動産・不動産賃借料」10兆円（6.8%）、「営業純益」7兆円（4.9%）、「租税公課」5兆円（3.7%）となっており³⁵、付加価値額の7割弱は「人件費」が占めていた（図表30）。その後の動きについてみると、「人件費」のウエイトは67～77%と高水準で推移した。「支払利息等」は減少傾向が続いたが、「営業純益」は平成5年度、6年度、10年度、11年度とマイナスとなるなど、総じて

（図表30）中小企業の粗付加価値額の内訳の推移（兆円）



32 「法人企業統計調査」では、平成18年度までは、役員給与＋従業員給与（従業員賞与を含む）＋福利厚生費、平成19年度以降はこれに役員賞与、従業員賞与（従業員給与より分離）を加えたものとしている。

33 脚注12参照

34 人件費÷粗付加価値額は、労働分配率と言われている。

35 脚注27と同様

低い水準で推移した。また、その他の要素については大きな変動はなかった。この結果、平成23年度粗付加価値額は162兆円となった。その内訳は、「人件費」118兆円（73.3%）、「動産・不動産賃借料」13兆円（8.3%）、「減価償却費」13兆円（8.1%）、「営業純益」7兆円（4.2%）、「支払利息等」5兆円（3.3%）、「租税公課」5兆円（2.9%）である。

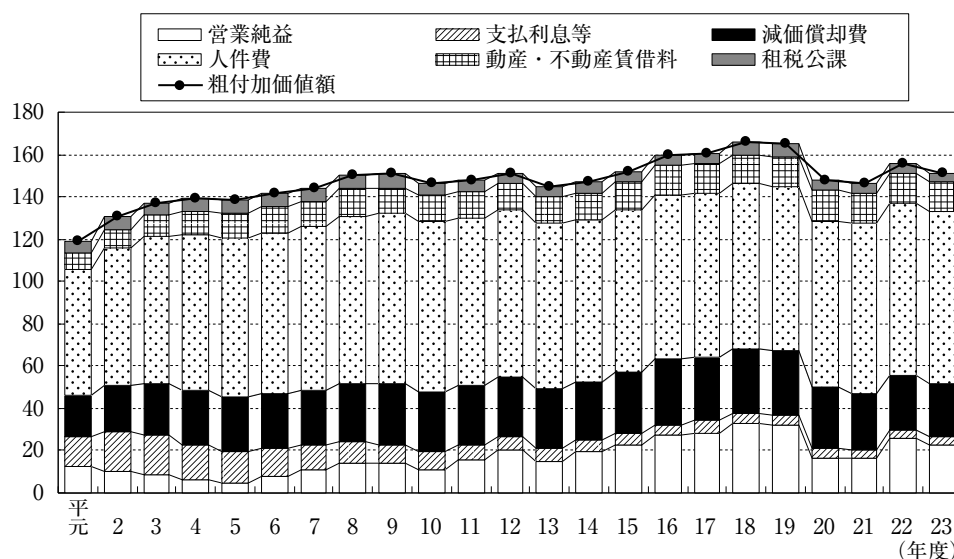
平成元年度と平成23年度を比較すると中小企業の粗付加価値額は+18兆円と増加した。内訳をみると、「人件費」+22兆円（+5.9%）、「支払利息等」▲7兆円（▲5.4%）、の変動が目立つ。

同様に大企業についてみると、平成元年度粗付加価値額119兆円の内訳は、「人件費」59兆円（49.8%）、「減価償却費」20兆円（16.6%）、「支払利息等」14兆円（11.4%）、「営業純益」13兆円（10.8%）、「動産・不動産賃借料」8兆円（6.6%）、「租税公課」6兆円（4.9%）となり、中小企業と同様に「人件費」に最も多く分配されているが、そのシェアは全体の半分程度であり、

中小企業に比べる小さい（図表31）。その後の動きについてみると、「人件費」のウエイトは46～55%程度と中小企業よりも低い水準で推移した。「支払利息等」は中小企業同様減少傾向が続いた。「営業純益」は平成5年度まで減少傾向が続き、6年度から18年度にかけては増減あるものの増加傾向が続き、19年度から21年度にかけては減少した。「減価償却費」は平成19年度にかけて増加傾向が続き、その後は減少した。その他の要素については大きな金額変動はなかった。この結果、平成23年度の粗付加価値額は151兆円となった。内訳をみると、「人件費」82兆円（53.9%）、「減価償却費」25兆円（16.3%）、「営業純益」23兆円（15.2%）、「動産・不動産賃借料」14兆円（9.1%）、「租税公課」4兆円（2.9%）、「支払利息等」4兆円（2.6%）となった。

平成元年度と23年度を比較すると大企業の粗付加価値額は32兆円増加した。内訳をみると、「人件費」+22兆円（+4.1%）、「営業純益」

（図表31）大企業の粗付加価値額の内訳の推移（兆円）



+10兆円(+4.4%)、「支払利息等」▲10兆円(▲8.8%)の変動が目立つ。

粗付加価値額の要素毎に規模間の差異をみると³⁶、中小企業は「人件費」への分配が大企業よりも大きいことがわかる。その逆に「営業純益」と「減価償却費」は大企業よりも小さくなっている(図表32)。そして、その他の要素の差異は小さいことから、この3要素の差異で粗付加価値額の差のほとんどが説明できる。

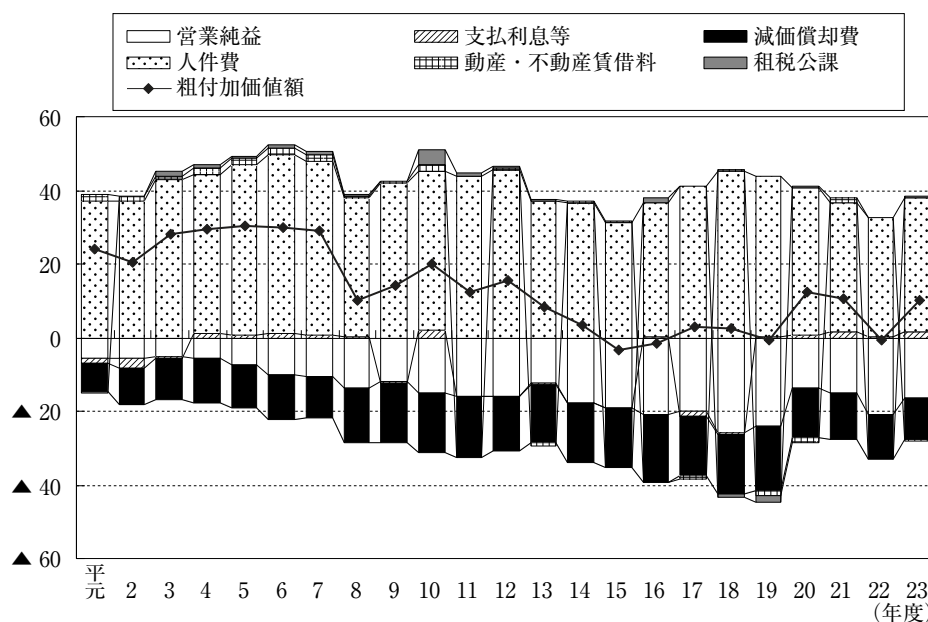
ここで中小企業と大企業のキャッシュフローの格差について、粗付加価値額との関連で考えてみると、粗付加価値額の格差を上回る「人件

費」の分配格差があるため中小企業の「営業純益」は大企業よりも小さくなっている(図表33)。加えて資金流出を伴わない「減価償却費」も中小企業のほうが小さい。この結果、中小企業のキャッシュフローは大企業の半分程度に止まっている³⁷。

5. 考察

「借入」をキーワードとして事業経営を考えた場合、「借入」により調達した資金が少しでも大きな付加価値、利益を生み出していくこと

(図表32) 粗付加価値額の構成要素毎の差異の推移(兆円)



(図表33) 粗付加価値額差異の構成要素毎の変動(兆円)

差異	粗付加価値額	営業純益	支払利息等	減価償却費	人件費	動産・不動産賃借料	租税公課
平成元年度	23.9	▲5.8	▲1.1	▲7.7	37.1	1.9	▲0.5
平成23年度	10.2	▲16.3	1.5	▲11.5	36.7	▲0.5	0.3
増減	▲13.7	▲10.7	2.8	▲3.8	▲0.3	▲2.4	0.7

(注) 差異は「中小企業」-「大企業」、増減は平成23年度-平成元年度で算出

³⁶ 粗付加価値額を構成する要素毎に「中小企業」-「大企業」で算出

³⁷ 図表14、図表15参照

が望まれる。そこでここでは、「粗付加価値借入金比率」や「キャッシュフロー借入金比率」などの借入金規模からみた収益性を「借入金のパフォーマンス」と定義し、中小企業の経営改善について考えてみたい。

(1) 中小企業と大企業の借入構造

これまでみてきたように、平成以降の中小企業の資金調達構造については、平成11年度以降自己資本が増加、自己資本比率が改善してきている。「借入金依存度」は緩やかな低下傾向にあり、財務改善の努力は認められる。また、大企業との比較でみると、総資産規模・売上高規模からみた粗付加価値額の比率は高く、この点では中小企業のほうがある意味で収益性は高い。しかしながら、借入金比率は高く、期間中に大企業との格差はさらに拡大している。また、調達した資金の運用効率も大企業以上に低下してきている。こうした影響もあり「粗付加価値借入金比率」は大企業とほとんど差がなくなっている。その結果、「キャッシュフロー借入金比率」の格差は拡大してきており、「借入金のパフォーマンス」の改善が望まれる状況にある。

次に、これまでの現状分析に加えて以下では借入金を取り巻く環境について変化が生じた場合のリスクシナリオについても考えてみたい。収益に直接影響を与える支払利息額の推移についてみると、平成3年度以降金利低下の影響を受けて、足元の借入金利は歴史的な低水準

となっている（図表2、4、5）。しかしながら、今後デフレが克服されれば³⁸、現状のような低金利が永続することは期待できないであろう。仮に、支払利息が1%上昇した場合の年間の営業純益³⁹を試算してみると、中小企業については、直近の平成23年度については38.6%の減益となる（図表34）。また、平成以降でみると6期が黒字から赤字に転落し、営業純益が最大であった平成17年度においても減益率は31.0%と利益の3割以上が消失してしまうことになる（図表35）。これに対して大企業については、平成23年度の減益率は11.1%と中小企業の3分の1程度である。また、営業純益が最少となった平成5年度においても黒字を確保することとなる。このように中小企業は金利上昇に対する抵抗力が弱い脆弱な体質であり、潜在的に大きなリスクを抱えていることがわかる。

既にみてきたとおり企業を取り巻く経済環境をみると、バブル経済崩壊後は低成長経済に移行し、売上高の拡大が困難な状況にある（図表1）。これは平成以降中小企業の売上高が減少していることから明らかであろう⁴⁰。「売上高、規模」を志向するよりも、「利益率、効率性」を重視した経営が志向される所以である。特に、中小企業の場合は、金利上昇に対する抵抗力が弱いこともあり、この点からも「借入金のパフォーマンス」の改善を「利益率、効率性」改善のテーマのひとつとして考えてみる意義は大きいと考える。

38 日本銀行は、インフレ目標達成のために同行が持つ全ての機能を最大限に活用すると、強い意思を示している（平成25年3月28日、参議院財政金融委員会）。

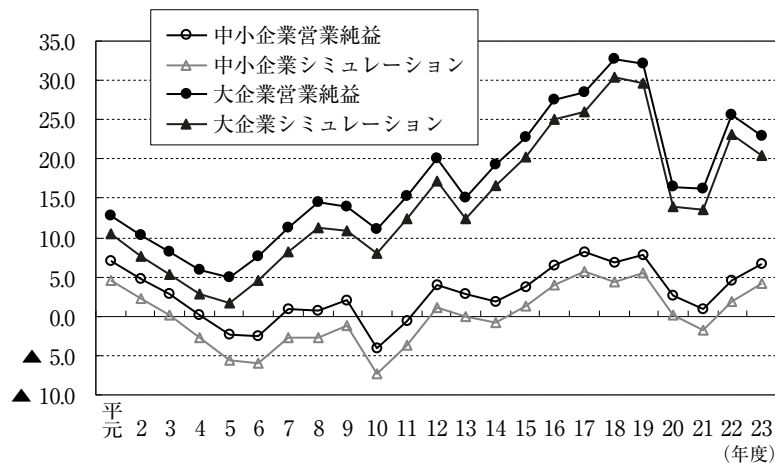
39 営業利益－支払利息等（脚注12参照）

40 図表7参照

(図表34) 金利が1%上昇した場合のシミュレーション(平成23年度、兆円)

	借入平残	支払利息等	営業純益	金利+1%影響	営業純益シミュレーション結果	営業純益減益率 シミュレーション結果
中小企業	259.8	5.3	6.7	▲ 2.6	4.1	-38.6%
大企業	255.4	3.9	23.0	▲ 2.6	20.5	-11.1%

(図表35) 金利が1%上昇した場合のシミュレーション(兆円)



(2) 経営改善と借入金のパフォーマンス

低成長経済に移行したなかで、売上高、規模を拡大することで、付加価値額、利益を増加させるのは容易なことではなく、ヒト、モノ、カネ、情報等の全ての経営資源をより有効に活用し、仕入れコストを抑える、生産性を高めるなど様々な工夫を積み重ねていく以外に方法はないであろう。

本稿では、業種別に分析を行っていないことから、平成以降の業種構成の変動の影響等については確認していないが、少なくとも中小企業は大企業に比べて借入金負担が相対的に大きく、低金利が続くなかで表面化はしていないものの、金利上昇リスクへの抵抗力が極めて脆弱である、ということは明らかであろう。その意味で、借入と収益力の関係に着目し、「借入金のパフォーマンス」を物差しとした経営管理を行っていくことの重要性は高まっていると考

える。

具体的には、「粗付加価値借入金比率」等を用いた収益目標(計画)値を定めて、定期的の実績値をフォローし、計画値と乖離が大きい場合はその原因分析を行うなどにより、「借入金のパフォーマンス」の改善に向けた業務の見直しを継続してみてもはどうだろうか。その際に金利上昇リスクを織り込むことも有効であろう。こうした目標管理サイクルが構築できれば、新規借入の際にも、「費用+潜在的なリスク」対「効果」について従来以上に適切な判断が行われるようになると思われる。なお、この考え方は、企業内に複数の部門がある場合は、部門別の効率を比較し、分析する指標としても活用できるように思う。

「借入」は、資金調達手段のひとつであり、貸借対照表の負債の部の構成要素のひとつである。そして、調達した資金がどのように運用

されているかによって、貸借対照表、損益計算書の動きが違ってくる。その結果、新たに生成される粗付加価値額、利益にも差が生じることになる。従って、調達の際の判断の適否、調達後の運用の巧拙が、企業（借入主体）の財務内容に大きな影響を与えることになる。特に、中小企業の場合は、総じて企業体力は十分と

は言えず、調達の大部分を借入金に依存していることから、大企業以上に借入金の「質」を高めていく必要があると考える。

中小企業者が、良質な「借入」調達とその運用を心掛けることで、「借入金のパフォーマンス」を高め、抵抗力、競争力を高めていくことを期待したい。

【参考文献】

- 財務省「法人企業統計年報」各年版
- 赤松「中小企業の財務構造の変遷」商工金融2012年7月号
- その他、政府・日本銀行発表資料等