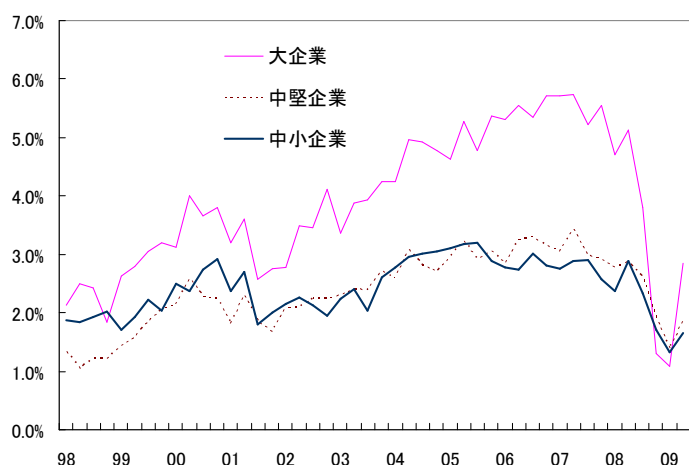




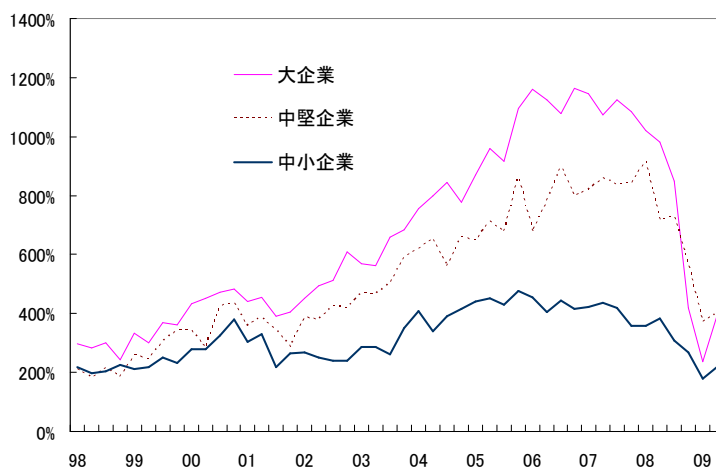
<p>企業財務の動向 ～ 収益性指標は下げ止まるも依然低水準の状態に</p>	<p>以下では、我が国企業の足許の財務動向について、収益性と安定性（債務返済能力）の面から特徴をみてる。</p> <p>収益性を表す売上高経常利益率を企業規模別にみると、リーマン・ショック以降の急激な落ち込みから足許下げ止まりの様子がみとれるものの、水準は低く、特に中小企業については依然として低迷状態にある（図表 3）。9 月調査の日銀短観によると、企業の売上げ計画は 2009 年度下期には回復が見込まれているが、企業規模を問わず前回調査（6 月）から下方修正しており、先行き不透明な状況が続いていることを示している。このため、企業が利益計画を達成するには、変動費の圧縮などコスト削減を一段と進めなくてはならない状況にある。</p>
<p>債務返済能力も依然低水準の状態に</p>	<p>企業財務の安定性・収益対比の債務返済能力を表すインタレスト・カバレッジ・レシオ（以下、ICR）も売上高経常利益率と同じような形状を示しており、足許下げ止まりの様子がみられるものの、水準は依然として低い状態にある。ICR の低迷は主として営業利益の低さにあるため、同比率の回復には利益水準の引き上げが必要となる。</p>
<p>資金繰りの悪化は沈静化に</p>	<p>このように、債務返済能力を示す ICR は依然低迷している状態にあるが、銀行に対する企業の資金需要は落ち着きをみせている（参考図 1）。リーマン・ショック時は、流動性不安による資金繰り悪化によって銀行に対する外部資金需要が大幅に増加した。中小企業は当然のことながら、大企業についても社債発行がストップ状態になったため、銀行への借入依存が高まった。現在は社債市場も正常化したことや、中小企業については企業間信用の減少幅が縮小したことが資金繰り不安の沈静化につながっているとみられる。もっとも、中小企業の中でも小規模規模については、上述のように倒産件数の高止まりや資金繰りDIの悪化が続いていることから依然厳しい資金繰りの状態が続いている可能性がある。</p>

図表 3 売上高営業利益率の推移



（出所）「法人企業統計季報」財務省

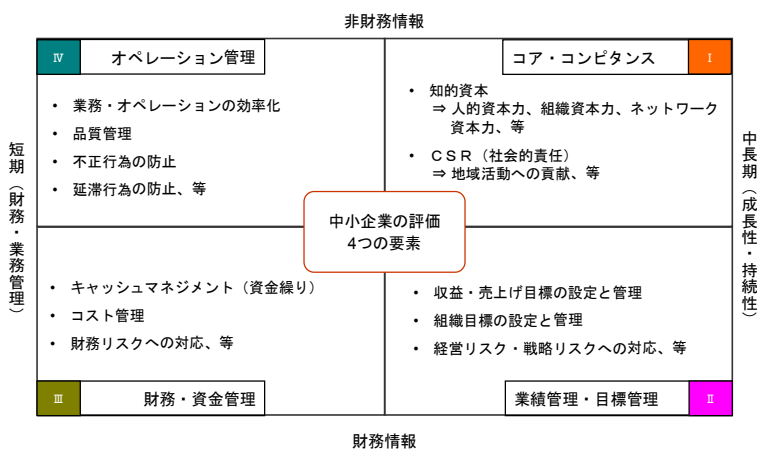
図表 4 インタレスト・カバレッジ・レシオの推移



（出所）「法人企業統計季報」財務省

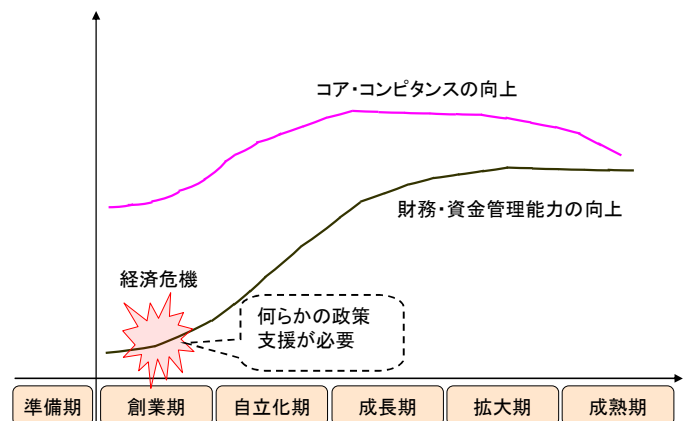
<p>流動性リスクからソルベンシー・リスクへ</p>	<p>以上をリスクの視点から整理すると、リーマン・ショック時に急拡大した流動性リスクに起因する資金繰り不安は減ったが、債務返済能力に係るソルベンシー・リスクは依然として大きい<sup>1</sup>ということが言えよう。</p>
<p>金融支援の対象となるべき企業の条件とは</p>	<p>こうした企業の財務状況を踏まえ、中小企業の金融支援についてどうあるべきかについて考えたい。</p> <p>30日に閣議決定された新保証制度による中小企業支援は、本来優れた技術・ノウハウを持っているにもかかわらず市場環境等の急激なショックによって一時的に資金繰り難に陥った中小企業に対して適用されるべき制度とみなせる。企業を船に喩えると、中小・零細企業は小型のボートに相当する。仮に優れたエンジンを搭載していても、船底に穴が開くと小型ボートではたちまち浸水・沈没の危機に晒される。資金繰り難は云わば船底に穴が開いたような状態であり、その際に穴を塞ぐ機能を果たすのが金融機関の融資となる。穴が開いたまま放置されると優れたエンジンは海底に沈んでしまうことになるため、こうした事態を防ぐよう金融支援が必要となる。</p>
<p>中小企業をどう評価するか ～ 4つの要素</p>	<p>こうした点を踏まえ、中小企業をどのように評価したらよいかを考えると、「企業情報の質」と「時間軸」の視点が重要と考えられる。前者は財務情報と非財務情報、後者は短期と中長期となる。これらの視点をもとに中小企業を捉えた場合、①コア・コンピタンス、②業績管理・目標管理、③財務・資金管理、④オペレーション管理、の4つの評価要素が浮かび上がる（図表5、図表6）。「コア・コンピタンス」とは、人的資本力、組織資本力、ネットワーク資本力など知的資本経営に係る要素であり、船に喩えるとエンジン部分に相当する。「業績管理・目標管理」は、企業の持続的成長に向けた戦略やそれに向けた数値目標を意味し、船の進むべき方向・目的地に関する地図に相当する。「財務・資金管理」は資金繰りやコスト管理など財務面の管理であり、船底に穴が開かないようにする能力とみなせる。「オペ</p>

図表5 中小企業の評価－4つの要素



(出所) 日本リサーチ総研

図表6 企業のライフサイクルと経営課題の要素 (イメージ)



(出所) 日本リサーチ総研

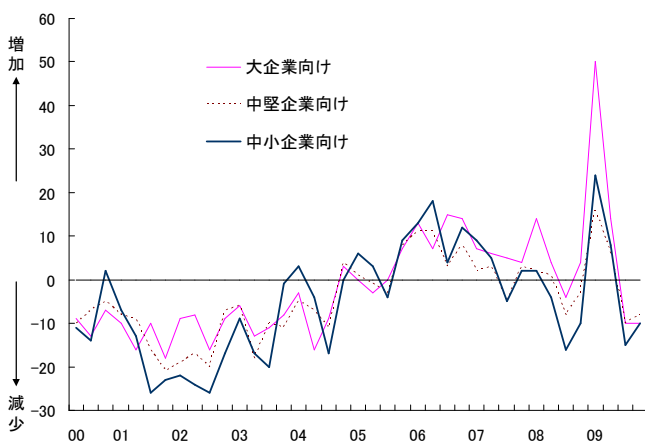
<sup>1</sup> 「金融経済レポート No.4」 参照

金融機関に求められること  
～ リレーションシップ・  
バンキングの強化

「レーション管理」は、業務の効率化、品質管理といった日々の業務に係る要素であり、エンジンのメンテナンスや天候管理、波の状態のチェックなどに相当する。中小企業の評価にはこれら4つの要素をすべて考慮する必要があり、経済危機によって一時的に財務・資金管理の部分が悪化してもコア・コンピタンスが優れている企業には資金繰り支援等を行う意義がある。一方、コア・コンピタンスや持続的成長に向けた戦略を持たない企業に対して同様の支援を行うとなると様々なモラルハザードを引き起こす恐れがあるため、これら4つの要素を見極める眼が何より重要となってくる。

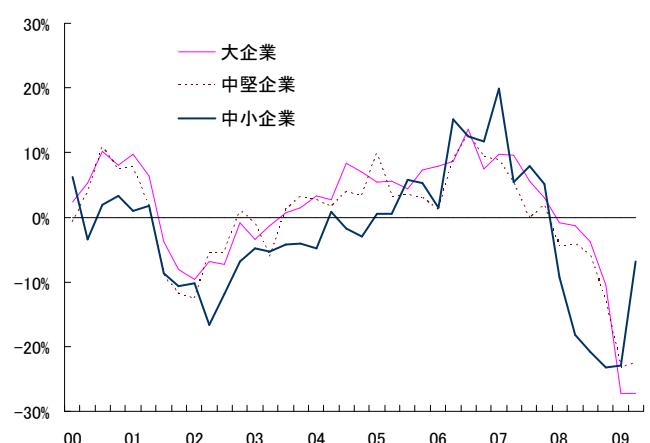
一般に金融機関の融資の分野では、過去の財務情報に基づいたデフォルト予測モデルによる定量評価とスコアリング等を用いた定性評価が用いられているが、説明責任等の観点から前者の定量的な財務数値による評価が進んでいる傾向にある。先の例では、「財務・資金管理」の部分にのみ焦点が当てられ、中長期の成長性・持続性を表すコア・コンピタンスなど定性情報評価についての取り組みがあまりなされていない。こうした背景には、金融機関が管理するリスクとして、信用リスク、市場リスク、オペレーショナル・リスクのウエイトが大きい一方、戦略リスクや事業リスクなど企業の中長期に係るリスクに目が向いていない点が挙げられる<sup>2</sup>。そのためにはリレーションシップ・バンキング（地域密着型金融）や地域再生ファンドなどを通じて、中小企業の財務数値以外の価値に目を向けた仕組みづくりを強化していく必要があるだろう。

(参考図1) 資金需要判断 DI の推移



(出所) 「主要銀行貸出動向アンケート調査」日本銀行

(参考図2) 企業間信用（前年比）による資金調達の推移



(出所) 「法人企業統計季報」財務省

<sup>2</sup> パーゼルⅡでは第二の柱として、戦略リスクや風評リスクなどに関する取り組みが求められている。