

コロナ禍が我が国企業の バランスシートに残したもの

——コロナ関連融資と過剰債務問題を中心に——

What the Corona Crisis Left on the Balance Sheets of Japanese Companies
——Focus on government-supported Loans and Excessive Debt Issues——

中 西 哲
Tetsu NAKANISHI

要 旨

いわゆるコロナ禍は2023年5月の五類移行により一応の収束を見た。3年余りのコロナ禍は企業行動にも大きな影響を及ぼしたが、その結果、企業のバランスシートはどのように変化したのだろうか。さらに、給付金・助成金やコロナ関連融資などによる政府の政策対応により資金繰り支援がどのような形で企業のバランスシートに残ったのであろうか。かかる問いに本稿は答えるべく財務省法人企業統計による調査を行った。

調査結果によると、大企業・中堅企業セグメントはバランスシートが良化しており、雇用も増やすなど、コロナ禍に得られた資金繰り支援について有効に使われていることが示唆される。他方、零細企業はバランスシートが悪化しておりコロナ関連融資等により得られた借入は過剰債務となっている。本稿では、この状態に陥った要因を、ソフトな予算制約を通じた資金供給が主因ではないかとの示唆を提示する。

キーワード：コロナ関連融資、過剰債務、ソフトな予算制約、法人企業統計

1. はじめに

(1) コロナ禍における政策対応

2019年12月、中華人民共和国湖北省武漢市で確認された新型コロナウイルス感染症は、その後世界的な感染拡大を見ることとなり、世界保健機関（WHO）により2020年1月30日、「国際的に懸念される公衆衛生上の緊急事態」の宣言、2020年3月11日「パンデミック（世界的な大流行）宣言」がなされることとなった。我が国においても2020年4月7日に都市部を中心に緊急事態宣言が発出されるに至り、以降、2023年5月8日のいわゆる「五類移行」がなされるまでの3年余りの間（以下「コロナ禍」という）、国民生活は政府により大なり小なり制限される事態となった。

コロナ禍の行動制限は我が国の企業活動にも大きなダメージを与えた。観光業や飲食業のみならず、世界中のサプライチェーンが途絶えたことなどにより製造業の生産活動が滞るなど広範な業種に影響が及んだ。政府による行動制限という極めて異例の事態を迎え、政府による企業への支援もあらゆる業種を対象に重層的に実施された。企業向けの給付金・助成金の類も、ほぼ資金使途に制限のない持続化給付金で423万件、5兆5千億円、一時的に休業させる従業員への給与補填を行う雇用調整助成金で267万件、2兆9,000億円、事務所や店舗の家賃支払いをサポートする家賃支援給付金で101万件、8,800億円と主な3つの給付金だけでも総額9兆2,800億円にのぼる（図表1）。

さらに、財務省（2021）によると、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、商工組合中央金庫などの政府系金融機関による緊急融資が20兆9,000億円、信用保証協会による緊急保証による市中金融機関融資が35兆5,000億円にのぼり、計56兆4,000億円の政策対応による融資が実行さ

図表1 コロナ禍における主な企業向け給付金・助成金（抜粋）

| 給付金・助成金 | 件数（万件） | 金額（億円） | 備考 |
|---------|--------|--------|-------------------------------|
| 持続化給付金 | 423 | 55,000 | 2020年5月1日申請受付開始、2021年2月末迄実績 |
| 雇用調整助成金 | 267 | 29,000 | 2020年1月24日以降の特別措置、2021年2月末迄実績 |
| 家賃支援給付金 | 101 | 8,800 | 2020年7月14日申請受付開始、2021年2月末迄実績 |
| 計 | 791 | 92,800 | |

出所：中小企業庁 HP「2021年度中小企業白書（HTML版）」より抜粋

コロナ禍が我が国企業のバランスシートに残したもの

れた。(2021年3月末実績)

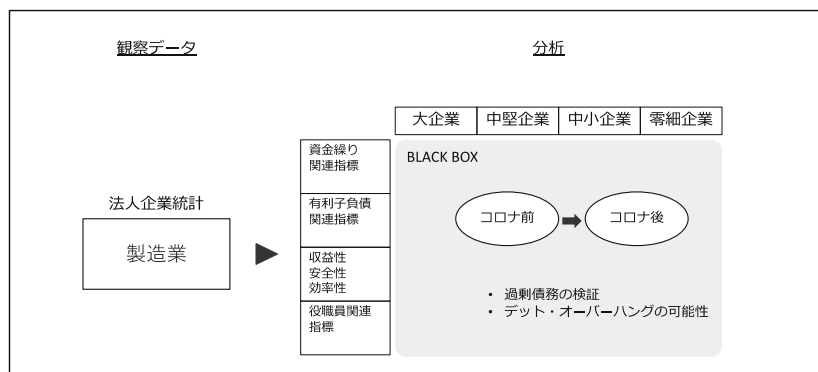
これらの一連の政策対応は、特にコロナ禍初期は国内が混乱の極みとなっており当時の梶山経済産業大臣が持続化給付金の申請受付に際し「簡素な手続きでできるだけ多くの方々に支援をお届けして、少しでも事業継続の支えとしていただきたい」と述べたことに代表されるように、一般的な給付金・助成金の申請に見られるような煩雑な手続きを排除して申請者の利便性に配慮した制度設計としていた(NHKWEB,2020)。この傾向は、融資による支援にも見られ、手続き面のみならず条件面においても実質無金利、長期間の据え置き期間設定など、至れり尽くせりの支援体制を整備した。このように、政府は「コロナ禍に起因する業績不振」が疎明できれば極めて多くの企業が政策対応の支援を受けられる体制を構築したのである。

(2) 問題の所在

政府による企業向けの政策対応支援は当時の可及の対応としては評価できる一方、筆者は次のような疑問を持っている。すなわち、政策対応による支援を受けた全ての企業が『真に「コロナ禍に起因する業績不振」だったのか』という疑問である。冒頭述べたように、コロナ禍は広範な業種に影響を及ぼしたため、元々業績不振だった企業がさらに追い打ちをかけられたケースも多数存在するはずである。この場合、政策対応で資金調達を実現したならば、これを千載一遇のチャンスと捉え、業態転換を行うための資金に使うなり、構造改革費用に充当するなりすべき類の資金である。しかし、それを怠り従来通りの不採算ビジネスを継続しコロナ融資を赤字の補填に費消していればコロナ融資相当額は過剰債務となることは自明である。このような事態になれば56兆円あまりのコロナ融資の相当部分がやがて不良債権化することは必至である。

以上の問題意識から、本稿ではコロナ禍前後のセクター別、規模別のバランスシートの変化を

図表2 調査概要の概念図



出所：筆者作成

分析するとともに、コロナ禍による新たな過剰債務問題の有無の検証と背景の考察を行いたい。

具体的には、図表2のとおり財務省法人企業統計のデータを用いて製造業の財務データを抽出、企業規模別にセグメントした上で所要の指標のコロナ前後の推移を比較することでセグメント別にバランスシートの変化を分析し過剰債務の検証を行い、その分析結果からコロナ禍が企業にもたらした事象についての含意を議論する。

2. 調査

(1) 取得データの概要

本稿の調査により取得したデータの概要は図表3の通りである。コロナ前を2019年度（2020年3月決算）、コロナ後を2021年度（2022年3月決算）として、製造業における企業規模別のセグメントにおける変化を観察した。企業規模は大企業を資本金10億円超、中堅企業を資本金1億円以上10億円未満、中小企業を資本金100万円以上1億円未満、零細企業を資本金100万円未満と定義しそれぞれセグメントした。

製造業における業種は18分類に分けられるが、木材、石油・石炭のようにサンプル数が100に届かない業種があること、業種によるサンプル数のバラつきが著しいため同列に比較検討することが適切ではないため、業種分類毎の分析は実施しなかった。

製造業の企業規模別セグメントのサンプル数構成比は2021年度ベースで大企業が0.57%、中堅企業が1.87%、中小企業が44.15%、零細企業が53.41%となっており、過半数が零細企業である。

(2) 調査結果

調査結果は図表4の通りである。

①売上動向

大企業及び中堅企業はコロナ後に増収傾向となり、中小企業は微減、零細企業は減少となっている。観察している年度が2021年度ということで、コロナ初年度の2020年度ではないことから、大企業と中堅企業には反動増や新たな機会の捕捉を実現した傾向にあると見られる。

②資金繰り関連指標

現預金回転期間が大企業と中堅企業は微増に留まっているのに対し、中小企業と零細企業はそれぞれ1ヶ月以上キャッシュポジションが増加している。中小・零細企業については手元現流動

コロナ禍が我が国企業のバランスシートに残したものの

図表3 取得データの概要

| 企業規模 | 大企業 | | | | 中堅企業 | | | | |
|---------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-------|
| | 2019年度 | | 2021年度 | | 2019年度 | | 2021年度 | | |
| | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | |
| 全産業 (除く金融・保険) | 5,014 | 0.18% | 4,807 | 0.17% | 25,322 | 0.89% | 25,885 | 0.90% | |
| 製造業 | 1,928 | 0.58% | 1,842 | 0.57% | 6,059 | 1.81% | 6,047 | 1.87% | |
| | 食品 | 183 | 0.41% | 176 | 0.39% | 785 | 1.74% | 788 | 1.77% |
| | 繊維 | 48 | 0.17% | 43 | 0.16% | 193 | 0.68% | 189 | 0.71% |
| | 木材 | 9 | 0.10% | 9 | 0.10% | 65 | 0.70% | 62 | 0.71% |
| | 紙/パルプ | 30 | 0.44% | 29 | 0.45% | 133 | 1.95% | 132 | 2.04% |
| | 印刷 | 20 | 0.08% | 19 | 0.09% | 179 | 0.76% | 169 | 0.77% |
| | 化学 | 339 | 3.22% | 331 | 3.14% | 708 | 6.73% | 705 | 6.69% |
| | 石油・石炭 | 21 | 2.80% | 20 | 2.81% | 31 | 4.13% | 29 | 4.07% |
| | 土石・窯業 | 74 | 0.59% | 72 | 0.60% | 265 | 2.12% | 251 | 2.09% |
| | 鉄鋼 | 67 | 1.12% | 62 | 1.06% | 180 | 3.00% | 177 | 3.03% |
| | 非鉄金属 | 72 | 2.78% | 69 | 2.78% | 181 | 6.98% | 183 | 7.38% |
| | 金属 | 83 | 0.20% | 76 | 0.19% | 397 | 0.95% | 404 | 1.00% |
| | 汎用機械 | 64 | 0.68% | 63 | 0.69% | 165 | 1.76% | 165 | 1.81% |
| | 生産用機械 | 145 | 0.51% | 140 | 0.51% | 398 | 1.40% | 392 | 1.42% |
| | 業務用機械 | 81 | 0.98% | 74 | 0.93% | 216 | 2.61% | 216 | 2.72% |
| | 電気機械 | 141 | 1.10% | 138 | 1.14% | 355 | 2.78% | 360 | 2.96% |
| 情報通信 | 164 | 1.19% | 154 | 1.17% | 537 | 3.90% | 515 | 3.90% | |
| 輸送用機械 | 207 | 1.40% | 198 | 1.37% | 454 | 3.08% | 455 | 3.15% | |
| その他 | 180 | 0.30% | 169 | 0.29% | 817 | 1.37% | 855 | 1.46% | |

| 企業規模 | 中小企業 | | | | 零細企業 | | | | 計 | | | | |
|---------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|------|
| | 2019年度 | | 2021年度 | | 2019年度 | | 2021年度 | | 2019年度 | | 2021年度 | | |
| | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | サンプル数 (社) | 構成比 | |
| 全産業 (除く金融・保険) | 912,834 | 32.2% | 886,860 | 30.69% | 1,891,206 | 66.7% | 1,972,504 | 68.25% | 2,834,376 | 100% | 2,890,056 | 100% | |
| 製造業 | 149,611 | 44.7% | 142,844 | 44.15% | 177,033 | 52.9% | 172,773 | 53.41% | 334,631 | 100% | 323,506 | 100% | |
| | 食品 | 18,089 | 40.1% | 17,456 | 39.17% | 26,067 | 57.8% | 26,150 | 58.67% | 45,124 | 100% | 44,570 | 100% |
| | 繊維 | 12,721 | 44.8% | 11,622 | 43.95% | 15,420 | 54.3% | 14,589 | 55.17% | 28,382 | 100% | 26,443 | 100% |
| | 木材 | 4,473 | 48.1% | 4,160 | 47.72% | 4,743 | 51.1% | 4,487 | 51.47% | 9,290 | 100% | 8,718 | 100% |
| | 紙/パルプ | 3,909 | 57.2% | 3,703 | 57.22% | 2,761 | 40.4% | 2,607 | 40.29% | 6,833 | 100% | 6,471 | 100% |
| | 印刷 | 11,264 | 47.6% | 10,549 | 47.82% | 12,177 | 51.5% | 11,324 | 51.33% | 23,640 | 100% | 22,061 | 100% |
| | 化学 | 5,776 | 54.9% | 5,606 | 53.23% | 3,691 | 35.1% | 3,889 | 36.93% | 10,514 | 100% | 10,531 | 100% |
| | 石油・石炭 | 403 | 53.7% | 382 | 53.65% | 296 | 39.4% | 281 | 39.47% | 751 | 100% | 712 | 100% |
| | 土石・窯業 | 6,442 | 51.6% | 6,177 | 51.33% | 5,693 | 45.6% | 5,533 | 45.98% | 12,474 | 100% | 12,033 | 100% |
| | 鉄鋼 | 2,780 | 46.4% | 2,684 | 45.89% | 2,964 | 49.5% | 2,926 | 50.03% | 5,991 | 100% | 5,849 | 100% |
| | 非鉄金属 | 1,312 | 50.6% | 1,241 | 50.04% | 1,029 | 39.7% | 987 | 39.80% | 2,594 | 100% | 2,480 | 100% |
| | 金属 | 19,193 | 45.9% | 18,579 | 45.86% | 22,167 | 53.0% | 21,451 | 52.95% | 41,840 | 100% | 40,510 | 100% |
| | 汎用機械 | 4,719 | 50.2% | 4,554 | 49.96% | 4,450 | 47.4% | 4,334 | 47.54% | 9,398 | 100% | 9,116 | 100% |
| | 生産用機械 | 12,645 | 44.3% | 12,184 | 44.14% | 15,327 | 53.8% | 14,888 | 53.93% | 28,515 | 100% | 27,604 | 100% |
| | 業務用機械 | 4,078 | 49.3% | 3,868 | 48.62% | 3,904 | 47.2% | 3,797 | 47.73% | 8,279 | 100% | 7,955 | 100% |
| | 電気機械 | 6,943 | 54.3% | 6,583 | 54.18% | 5,336 | 41.8% | 5,070 | 41.72% | 12,775 | 100% | 12,151 | 100% |
| 情報通信 | 6,519 | 47.4% | 6,177 | 46.80% | 6,545 | 47.5% | 6,354 | 48.14% | 13,765 | 100% | 13,200 | 100% | |
| 輸送用機械 | 5,866 | 39.7% | 5,704 | 39.54% | 8,235 | 55.8% | 8,070 | 55.94% | 14,762 | 100% | 14,427 | 100% | |
| その他 | 22,479 | 37.7% | 21,615 | 36.84% | 36,228 | 60.7% | 36,036 | 61.42% | 59,704 | 100% | 58,675 | 100% | |

出所：法人企業統計データベースより筆者作成

注1：(大企業)資本金10億円超、(中堅企業)資本金1億円以上10億円未満、(中小企業)資本金100万円以上1億円未満、(零細企業)資本金100万円未満

注2：構成比は横計ベースで表示している

性を手厚く保有しようとする意図が見られる。

運転資金需要の根拠となる取引条件による収支ズレ、すなわち、CCC (キャッシュ・コンバー

ジョン・サイクル)については全てのセグメントで大きな変化は見られなかった。他方、売上増による増加運転資金需要により大企業と中堅企業における所要運転資金理論値は健全な形で増加している。

③有利子負債関連指標

有利子負債は全てのセグメントで増加している。これに対する債務償還年数は大企業、中堅企業、中小企業において短期化しており一見すると健全化が図られているように見える。しかし、コロナ禍においては冒頭述べたように政策対応による給付金、助成金による支援があったため、正常収益力を超えた当期利益を得ているため、実態から乖離している。このため、便宜的にコロナ後の有利子負債にコロナ前の債務償還原資で除した値を修正債務償還年数として算出し比較してみた。これによると、全てのセグメントで債務償還年数は増加している。ただし、大企業で4.0年、中堅企業で5.0年、中小企業で9.1年となっており、これらのセグメントは10年未満に留まっているのに対し、零細企業は16.4年となっている。零細企業は修正前ベースでも12.5年となっており明らかな過剰債務状態である。過剰債務の算定については産業活力再生特別措置法で定める財務内容健全化の指標として定められており、債務償還原資の10倍を超える部分が過剰債務と試算されるものである。そうした意味においては中小企業セグメントも塊として見た場合の平均値は9.1年と10年未満に留まっているものの、個別に見ると相当数の過剰債務企業が存在する可能性が示唆される。

④収益性関連指標

粗利段階では全てのセグメントにおいて微増しているが、営業段階でセグメント別に大きな格差が生じている。すなわち、大企業では2.1ポイント増、中堅企業では1.4ポイント増と良化しているのに対し、中小企業では0.1ポイント減と微減に留まっているが、零細企業では3.6ポイント減と悪化している。零細企業はこの結果、営業利益率が▲1.8%と赤字に転落している。

⑤安全性関連指標

短期的な安全性指標である流動比率は大企業、中堅企業ともに微増にとどまっているものの、先に述べたキャッシュポジションの大幅な増加に整合するように中小企業は30.1%増、零細企業に至っては53.4%増と顕著に増加している。他方、長期的な安全性指標である自己資本比率については大企業、中堅企業、中小企業についてはおおよそ50%前後で推移しているものの、零細企業については9.7ポイント減により16%となっている。製造業における水準としては著しく低い値であり営業利益が赤字であることも考慮すれば危機的状況に陥っている。

コロナ禍が我が国企業のバランスシートに残したもの

図表4 主要指標による分析結果一覧

| | 単位 | 大企業 | | | 中堅企業 | | | 中小企業 | | | 零細企業 | | | 合計 | | | |
|---------|------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-------|
| | | 2019年度 | 2021年度 | 増減 | 2019年度 | 2021年度 | 増減 | 2019年度 | 2021年度 | 増減 | 2019年度 | 2021年度 | 増減 | 2019年度 | 2021年度 | 増減 | |
| サンプル数 | 社 | 1,928 | 1,897 | ▲ 31 | 6,059 | 6,047 | ▲ 12 | 149,611 | 142,844 | ▲ 6,767 | 177,033 | 172,773 | ▲ 4,260 | 334,631 | 323,506 | ▲ 11,125 | |
| 平均月商 | 百万円 | 9,959 | 10,449 | 490 | 882 | 1,009 | 127 | 51 | 50 | ▲ 1 | 6 | 5 | ▲ 1 | 99 | 103 | 4 | |
| 資金繰り関連 | 現預金回転期間 | 月 | 1.5 | 1.7 | 0.3 | 1.4 | 1.5 | 0.0 | 2.5 | 3.6 | 1.1 | 2.4 | 3.8 | 1.4 | 1.7 | 2.1 | 0.4 |
| | 売上債権回転期間 | 月 | 2.4 | 2.6 | 0.2 | 2.3 | 2.4 | 0.1 | 2.1 | 2.1 | 0.1 | 1.7 | 1.6 | ▲ 0.1 | 2.3 | 2.4 | 0.2 |
| | 在庫回転期間 | 月 | 1.4 | 1.7 | 0.2 | 1.4 | 1.7 | 0.3 | 1.4 | 1.4 | ▲ 0.0 | 0.7 | 0.9 | 0.2 | 1.4 | 1.6 | 0.2 |
| | 仕入債務回転期間 | 月 | 1.6 | 1.8 | 0.2 | 1.7 | 1.8 | 0.1 | 1.4 | 1.4 | 0.0 | 0.8 | 0.6 | ▲ 0.2 | 1.5 | 1.7 | 0.1 |
| | CCC | 月 | 2.2 | 2.5 | 0.3 | 2.0 | 2.4 | 0.4 | 2.1 | 2.0 | ▲ 0.0 | 1.6 | 1.8 | 0.3 | 2.1 | 2.4 | 0 |
| | 所要運転資金理論値 | 百万円 | 21,931 | 26,262 | 4,331 | 1,782 | 2,402 | 620 | 106 | 103 | ▲ 2 | 9 | 10 | 0 | 211 | 245 | 34 |
| 有利子負債関連 | 短期有利子負債 | 百万円 | 11,978 | 14,773 | 2,795 | 1,067 | 1,171 | 104 | 70 | 66 | ▲ 4 | 9 | 8 | ▲ 1 | 125 | 139 | 14 |
| | 長期有利子負債 | 百万円 | 22,514 | 25,618 | 3,104 | 863 | 1,155 | 293 | 148 | 166 | 18 | 22 | 32 | 11 | 223 | 258 | 36 |
| | 有利子負債計 | 百万円 | 34,492 | 40,392 | 5,900 | 1,930 | 2,327 | 397 | 218 | 232 | 14 | 31 | 40 | 9 | 348 | 397 | 49 |
| | 債務償還原資 | 百万円 | 5,040 | 10,169 | 5,129 | 466 | 611 | 144 | 26 | 33 | 8 | 3 | 3 | ▲ 0 | 50 | 86 | 35 |
| | 債務償還年数 | 年 | 6.8 | 4.0 | ▲ 2.9 | 4.1 | 3.8 | ▲ 0.3 | 8.5 | 7.0 | ▲ 1.5 | 9.1 | 12.5 | 3.4 | 6.9 | 4.6 | ▲ 2.3 |
| | 修正債務償還年数 | 年 | NA | 8.0 | — | NA | 5.0 | — | NA | 9.1 | — | NA | 16.4 | — | NA | 7.9 | — |
| | 想定金利 | % | 0.8% | 0.7% | -0.1% | 1.0% | 0.9% | -0.1% | 1.0% | 0.9% | -0.1% | 1.9% | 0.9% | -1.0% | 0.9% | 0.8% | -0.1% |
| 収益性 | 売上総利益率 | % | 20.7% | 22.2% | 1.5% | 17.3% | 17.6% | 0.4% | 20.9% | 21.4% | 0.5% | 35.8% | 36.8% | 1.1% | 20.7% | 21.6% | 0.9% |
| | 営業利益率 | % | 3.8% | 6.3% | 2.5% | 4.0% | 5.4% | 1.4% | 2.8% | 2.7% | -0.1% | 1.8% | -1.8% | -3.6% | 3.5% | 5.2% | 1.6% |
| 安全性 | 流動比率 | % | 134.0% | 137.6% | 3.6% | 151.5% | 155.7% | 4.2% | 182.8% | 212.8% | 30.1% | 152.7% | 206.1% | 53.4% | 145.9% | 153.9% | 8.0% |
| | 自己資本比率 | % | 51.3% | 51.2% | -0.1% | 48.4% | 47.2% | -1.2% | 44.4% | 48.1% | 3.7% | 25.7% | 16.0% | -9.7% | 49.0% | 49.4% | 0.4% |
| 効率性 | ROA | % | 3.0% | 5.7% | 2.7% | 3.3% | 4.6% | 1.3% | 1.5% | 2.5% | 1.0% | 2.6% | 1.5% | -1.1% | 2.7% | 4.9% | 2.2% |
| | ROE | % | 5.9% | 11.2% | 5.3% | 6.8% | 9.8% | 3.0% | 3.5% | 5.2% | 1.8% | 10.2% | 9.2% | -1.0% | 5.6% | 9.9% | 4.3% |
| | 売上高当期利益率 | % | 4.2% | 8.8% | 4.6% | 2.9% | 4.4% | 1.4% | 1.6% | 3.0% | 1.4% | 2.1% | 1.4% | -0.7% | 3.3% | 6.5% | 3.2% |
| | 資産回転率 | % | 72.1% | 65.4% | -6.8% | 111.6% | 105.2% | -6.4% | 97.2% | 84.5% | -12.7% | 123.7% | 104.5% | -19.2% | 82.8% | 75.0% | -7.8% |
| | 財務レバレッジ | % | 194.9% | 195.2% | 0.4% | 206.7% | 211.9% | 5.2% | 225.1% | 207.8% | -17.4% | 389.3% | 624.2% | 234.9% | 203.9% | 202.4% | -1.6% |
| 従業員関連 | 平均役員数 | 人 | 9.2 | 9.0 | ▲ 0.2 | 4.0 | 4.3 | 0.3 | 2.6 | 2.6 | ▲ 0.0 | 1.8 | 1.6 | ▲ 0.2 | 2.2 | 2.1 | ▲ 0.1 |
| | 平均従業員数 | 人 | 1,564.0 | 1,606.0 | 42.0 | 242.1 | 246.4 | 4.4 | 25.6 | 25.4 | ▲ 0.2 | 5.1 | 4.8 | ▲ 0.3 | 27.5 | 27.5 | 0.1 |
| | 1人あたり役員給与 | 百万円 | 19.1 | 19.6 | 0.5 | 11.5 | 10.7 | ▲ 0.8 | 6.2 | 6.2 | ▲ 0.0 | 3.8 | 4.0 | 0.2 | 5.7 | 5.8 | 0.1 |
| | 1人あたり役員賞与 | 百万円 | 2.8 | 4.1 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | ▲ 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.1 |
| | 1人あたり従業員給与 | 百万円 | 5.2 | 5.3 | 0.0 | 3.8 | 3.8 | 0.1 | 2.8 | 3.0 | 0.1 | 2.2 | 2.1 | ▲ 0.1 | 3.7 | 3.8 | 0.1 |
| | 1人あたり従業員賞与 | 百万円 | 1.7 | 1.8 | 0.1 | 1.0 | 1.0 | 0.1 | 0.5 | 0.5 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.9 | 1.0 | 0.1 |

出所：財務省法人企業統計データベースより筆者作成

注：各指標の補足

平均月商 = 年商 / 12ヶ月

各回転期間 = 該当の勘定科目 / 平均月商

CCC = 売上債権回転期間 + 在庫回転期間 - 仕入債務回転期間（日数表示することが多いが本稿では月表示とする）

所要運転資金理論値 = 平均月商 × CCC

債務償還年数 = 有利子負債計 / 債務償還原資、修正債務償還年数 = 2021年度有利子負債計 / 2019年度債務償還原資

債務償還原資 = 当期利益 + 減価償却費

⑥効率性関連指標

ROA及びROEともに、大企業、中堅企業、中小企業については良化している。ROEをデュポン公式ベースで要素分解してみると、資産回転率が悪化している一方で当期利益率が大きく改善していること、さらに、財務レバレッジが拡大していることに起因しROEが向上していることがわかる。翻って、ROA、ROEはともに分子を当期利益率ベースで見る指標である。先に述べたようにコロナ禍における当期利益は給付金・助成金といった一過性の利益が含まれているため一概には良化しているとは言えない。

しかし、収益性指標に見られるように大企業と中堅企業は雑益計上前（給付金・助成金計上前）の営業段階で収益性が良化しており、効率性についても実態として良化しているものと推測される。

⑦役職員関連指標

従業員数については大企業と中堅企業で増加しており、増収傾向にあることもありコロナ禍においても雇用を創出している。役員数、役員給与及び賞与、従業員給与及び賞与については全てのセグメントで大きな変化はなかった。

営業段階で赤字に転落し、過剰債務状態に陥っている零細企業については構造改革が急務であるが特段の自助努力はなされていないことがわかる¹。

3. 結論

(1) セグメント別の調査結果

①大企業（1,842社）・中堅企業（6,047社）

大企業と中堅企業は概ね同様の傾向が見られた。増収増益傾向であり、コロナ初年度の反動を確実に捉えつつ収益性も高めている。有利子負債は増加しているが健全な増加運転資金需要も発生しており、かつ、債務償還年数は10年未満に留まっているため過剰債務状態には陥っていない。また、過度なキャッシュポジション増も見られないことから財務の効率性も維持されている。さらに、雇用も増やしており、コロナ禍においてバランス・シートは良化している。

1 ただし、多くの給付金・助成金に「雇用の維持」が支給要件となっている。このため、構造改革に向けた取り組みが難しいという側面もある。

②中小企業（142,844社）

売上は横這い傾向でありニュートラルである。有利子負債は大幅に増加しており、相応の金額がキャッシュポジションの大幅積み増しに使われている。債務償還年数は増えているものの10年未満にとどまっており、過剰債務状態には陥っていない。しかし、営業利益率が微減しているなど決して良化しているわけではないため、中小企業セグメント内には赤字、過剰債務状態の企業も相応に存在しているであろう。

③零細企業（172,773社）

売上は減収傾向であり、営業段階で赤字傾向である。有利子負債の増加によりキャッシュポジションは大幅に増加しているが、債務償還年数は既に10年を超えており過剰債務状態である。新事業や構造改革を行い増収、営業黒字への転換がなされなければコロナ禍に積み上げたキャッシュポジションは消費され、調達したコロナ関連融資の償還原資を生み出すことは出来ない。零細企業セグメントはコロナ禍によりバランスシートが悪化したと言える。

(2) 議論

①零細企業セグメントにソフトな予算制約懸念

上記調査結果を踏まえると、零細企業セグメント（及び中小企業セグメントの一部）についてはコロナ前から経営状態が脆弱であったところに追い討ちをかけられた。しかし、コロナ禍における政策対応により給付金・助成金やコロナ関連融資を得るなどして思わぬ形で資金調達が実現した、というパターンが想定される。この時、データを見るとキャッシュポジションが1.4ヶ月分増加していることから、零細企業経営者の行動としては当面の不安を解消するために、調達した資金は手元流動性としてプールしたものと見られる。

他方、主な資金供給主体である政府は給付金・助成金や融資の審査時には相応な審査を行うものの、その後、供給した資金の用途についてはモニタリングしない。事実上経営者の自由裁量に委ねられている。この時、仮に既存事業が不振に陥っていたならば、規律付けられた経営者であれば新たな事業への投資に使うなり、構造改革費用に使うなりして企業を効率化しようとする。しかし、規律付けられていない経営者であれば、現状維持のまま赤字の補填に使い続けることとなる。また、今後コロナ関連融資の返済が困難になれば政府は条件緩和などに応じて救済してくれるだろうという期待も持っている²。このような状況で推移するとすれば、コルナイ(1983)が指摘したソフトな予算制約³に陥っていることになる。零細企業セグメントはまさにソフトな予算制約に陥っているのではなかろうか。

②持続ありきではなく再生ありきの政策対応へ

政府による企業向けの政策対応支援は当時の可及の対応としては評価できるが、結果的に零細企業セグメントに過剰債務問題をもたらした。また、当初の対応としては事業を持続させることが主眼であることから、ソフトな予算制約により給付金・助成金、融資金の供給がなされていた可能性がある。もちろん、規律付けられた経営者にとっては予算制約に関わらず効率化のために使うわけだが、零細企業セグメントを一つの塊として捉えた場合には全体として非効率なまま赤字補填に費消されている状況にある。

これらのことから、今後の政策対応としては事業を持続させることを主眼とせず、事業を再生させることを主眼とした施策が求められる。既に中小企業活性化協議会を通じた収益力改善、事業再生、再チャレンジ支援、さらには廃業支援の枠組みは構築されている。現状の事業者の利用実績は伸びつつあるものの2022年度の窓口相談件数は9,798件、支援完了件数は3,968件と十分とは言えない(中小企業活性化協議会、2022)。今後はそれら制度の一層の利用促進、予算措置の拡充により過剰債務問題に陥っている企業の減少につながることを期待する。

(3) 本稿の貢献と限界

2023年5月に実施された新型コロナウイルスの「五類移行」により、コロナ禍は一応の収束を見た。このタイミングでコロナ禍を経て企業のバランスシートがどのように変化したのか包括的にレビューしておくことは一定の意義があろう。また、企業規模別にセグメントし、零細企業セグメントを中心に過剰債務状態に陥っていること、さらにはその背景としてソフトな予算制約を通じた資金供給が遠因になっていることを示唆した点も本稿の貢献と言える。

翻って、本稿で使用している法人企業統計は統計法に基づき実施するものであり、我が国の営利法人の財務状況を包括的に把握する唯一の調査である。しかし、個票データを抽出することは不可能であることから、企業規模別セグメントを十把一絡げに論じざるを得なかった点に限界がある。本稿の調査結果はあくまで傾向を読み取り示唆を得るまでが限界であることを明記しておかなければならない。

2 2022年3月7日付け金融庁HPによれば、厳しい状況に置かれている事業者に対してより一層の資金繰り支援を徹底すること、事業者からの返済条件緩和等の要請には二度目、三度目であっても申し込みを断念させるような対応は取らず事業者の実情に応じた柔軟な対応を継続すること、などの要請を金融機関宛に実施している。政府としては際限なく救済し続けるように見える。

3 社会主義の根本的病理として指摘した概念。効率化が強制的に求められないため予算を非効率な経営に費消していても、際限なく政府や自治体が救済してくれるため経営者は自助努力を怠る。

【参考文献】

ヤーノシュ・コルネイ（1983）「反均衡と不足の経済学」日本評論社

【インターネット資料】

金融庁 HP（2022年3月7日）「年度末における事業者に対する金融の円滑化等について」閲覧日 2023年8月20日 <https://www.fsa.go.jp/news/r4/ginkou/20230307yousei.html>

中小企業庁 HP「2021年度中小企業白書（HTML版）」閲覧日 2023年8月20日

中小企業活性化全国本部（2023年4月25日）「ご説明資料」閲覧日 2023年8月20日 https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/kaigi/dai17/shiryou3.pdf

財務省（2021）「新型コロナウイルス関連融資の実績等」閲覧日 2023年8月21日 https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/zaitoa030616/zaito030616_03.pdf

NHKWEB 記事（2020年5月1日）「持続化給付金の申請受け付け開始 早くて8日に支給 新型コロナ」閲覧日 2023年8月20日 <https://www3.nhk.or.jp/news/html/20200501/k10012413561000.html>