

研究指導 大橋 良生 講師

倒産企業の法的処理後における業績 -非倒産企業との比較を通して-

安田 千裕

1. 問題の所在

1-1 企業が倒産に至るまで

今、日本には約180万の企業が存在し人々に財やサービスを提供している。企業や消費者など経済主体に財やサービスを提供し利益を得て、また新しい財やサービスを提供することを繰り返している。しかしその循環プロセスが壊れる場合がある。

一般的に企業が経営に行き詰まり、正常な状態で営業活動が継続できなくなると倒産と呼ばれる。その原因は多数あげられるが、例えば利益を獲得できない状態(売上が減少・経費が増加)が長期間続き、加えて負債が累積すると資金が不足する状態に陥る。そうすると借入金や仕入代金を支払うことができなくなり倒産する。また売上活動が順調であっても、信用取引が一般的である今日では、売掛金回収の遅れにより支払い不能になり倒産することもある。

厳密には倒産の定義は確定していないが、経営破綻状態、あるいはそれに伴う法的整理(会社更生法、民事再生法、特別清算、破産法)全般を指す言葉として使われる。

良くない外部環境が、企業へ悪影響を与え倒産へとつながってしまうことがある。日本は1950年代半ばから1970年代初頭にかけて高度経済成長を遂げ、およそ1985年から1990年にバブル期を迎えている。当時は多くの企業にとって追い風が吹いていたが、1990年代前半に起きたバ

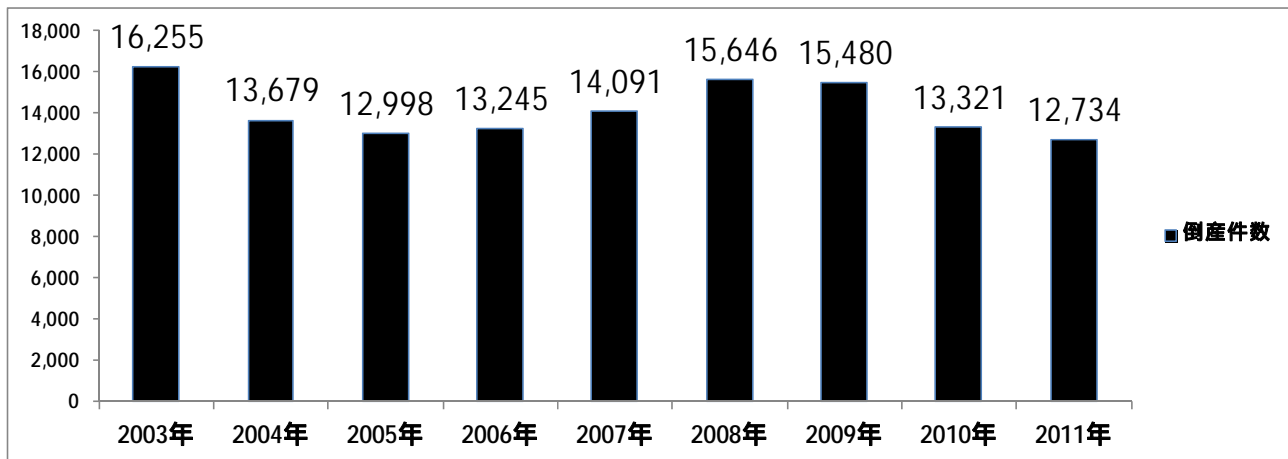
ブル崩壊以降、失われた10年を過ごした。その後IT革命を迎えたが、2008年のリーマンショック、2011年の東日本大震災といった経済界に打撃をあたえる出来事により、倒産する企業が相次いでいる。図表1は日本の倒産件数を示している。図表1から、2008年に倒産した企業が多くその後、減少傾向ではあるものの、2007年以降は毎年1万件を超える企業が倒産していることが読み取れる。

これに対し内部環境要因は、企業の4つの経営資源が関与している。それは自社内のシステムなどの物的資源、人材(技術や経営力)などの人的資源、財務的資源、ネットワークなどの情報的資源のことである。技術力が弱く生産効率が悪い、立地が悪く顧客が少ない、人材が育たない・少ないといった要因から倒産が引き起こされることがある。

倒産した企業が、その後も事業を継続するための手段に法的整理がある。これは倒産四法と呼ばれ、会社更生法、民事再生法、特別清算および、破産法のことである。この4つはそれぞれ異なる目的をもっているが、大別すると再建型と清算型に分けられる。再建型には会社更生法と民事再生法、清算型には特別清算と破産法である。

本研究では倒産企業の倒産後の事業力を研究するため、再建型の法律、すなわち民事再生法と会社更生法に焦点をあてることとする。

図表 1 日本の企業倒産の推計



(出所:帝国データバンク-倒産4法による法的整理を申請した負債額1,000万円以上の法人、および個人経営を対象-)

1-2 会社更生法と民事再生法

会社更生法は、裁判所が選任する厚生管財人の下で更生を目指す法律である。従来の経営陣は事業経営や財産管理を行う権利を失い、管財人に引き継がれる。適用対象となるのは株式会社のみである。多大なコストと時間が必要である。その為、多くの利害関係者を抱え、支援者を募りやすい大企業向きの手続きである。これまでに会社更生法を申請した企業は、集計可能な1962年以降で138社である。しかし後に再上場した企業は、10社にとどまっており、会社更生法による法的処理の終了後、再上場には至らない企業が大多数である。申請後再び倒産する二次破綻企業が24社あり、法的処理が開始されたとしても再建できるわけではないようである。

一方、民事再生法は従来の経営陣が経済活動や財産管理を引き続き行うことができる。経営者が自ら再建計画を考え、それに沿って再建を目指す法律である。メリットとして会社のみならず個人企業の場合にも適用することができ、時間の短縮とコストの低減が見込めることが挙げられる。担保権抹消請求はできるが、資金の準備が必要というデメリットがある。利害関係者が少ない中小企業向けの手続きといえる。帝国データバンクによれば民事再生法を申請した企業は、法律が施行された2000年からの累計で8,732件に達した。しかし認可されたのは5,889件で、申請したとしても再生計画が認可されず取り下げ・棄却・廃止となった企業が1,259件ある。認可された企業で再生手続きを終結した企業は4,071件、残念ながら再生計画が認可されたとしても、再建

途中で経営継続が困難となり破産してしまった企業が678件ある。つまり申請した企業の半分しか終結しておらず、もう半分は再建できず破産してしまっているのである。

このように、1度倒産した企業が、この2つの法律を利用して再建し、さらに再び上場することはめったにないといえる。法的申請をしても再建まで至らないケースも多いため、法的処理の効果を測定するためには、事後に業績を比較することが必要である。そこで、本研究では、再上場した企業を対象に、法的処理後の業績を検証する。

2. 先行研究

本節では、企業倒産に至るプロセスについて、法的申請を行う前と法的申請後に着目した研究を取り上げる。

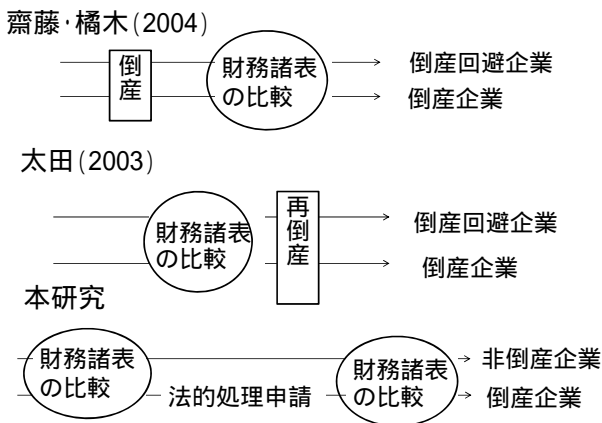
齋藤・橘木(2004)では倒産企業の何が倒産の予兆となるのか明らかにし、倒産を回避する手段を発見する研究をしている。倒産の危機に直面した後、そのまま倒産してしまった企業と倒産を回避した企業を研究対象としている。倒産を回避するためにとった行動や経営者就任の経緯から分析している。分析の結果、金融機関取引先に出資要請、または親族や知人への出資要請など一時的な資金繰りの対策をした企業ほど倒産しやすいことをみいだしている。また商品やサービスの開発をはじめとする、本質的な企業の体質の改善を行う経営者の経営している企業は倒産しにくいことが報告されている。

太田(2003)では、民事再生法を申請した企

業のうち再生手続きを終了した企業と再生手続きを断念した企業の業績を比較し、再生企業と倒産企業の判別モデルの開発している。財務諸表を採取する期間は民事再生法を申請した前年度と前々年度としている。使用している指標は売上高営業利益率、売上高経常利益率、売上高純利益率といった収益性を評価する指標を用いている。民事再生法を申請した前々年度から、売上高営業利益率と総資産回転率が高いほど、再生企業に近づくという相関性が認められた。

どちらの研究でも倒産する前と後で、継続して上場していた企業とは比較していない。財務諸表を用いた具体的な数値で、倒産企業と非倒産企業の差がどれほどあり、倒産企業が再生した時にその差をどれほど埋められているのかは明らかになっていない点が本研究との違いである。

図表 2 先行研究と本研究との違い



3. 分析の枠組み

3-1 サンプル

会社更生法及び民事再生法を申請した企業の法律の効果を図るため、帝国データバンクから申請し再生手続きを終了した企業を調べた。法律の効果が表れた時期として、再上場した年を用いる。ペアマッチとして同業種で総資産や売上高などが同規模の企業の同時期の数値を抜き出した。帝国データバンクより入手できる1962年以降で、会社更生法を申請後に再上場をした企業から9社、民事再生法を申請後に再上場した企業から10社の企業名が明らかになった。この19社のうち財務諸表を入手することができた15社を分析対象とした。分析する期間は倒産前1年・倒産年、再上場年・再上場後1年、そ

れぞれ比較する。

3-2 分析に用いる指標

日経テレコンから東洋経済新報社『会社四季報 - 70年 -』より多く収集できた数値から、売上高純利益率、売上高経常利益率の2つの収益性の指標を用いることとする。売上高純利益率は(当期純利益/売上)×100で求められ、高いほど収益性が高い。自社の過去の実績と比較することに適している。売上高経常利益率は(経常利益/売上)×100で求められ、同じく高いほど収益性が高い。他社の実績との比較でよく用いられる。

3-3 分析方法

倒産企業と非倒産企業で統計的に有意な差があるのかをt検定を用いて分析する。倒産した年を $B_t = 0$ とし、倒産1年前を $B_t = -1$ とする。同様に再上場した年を $L_t = 0$ とし、再上場1年後を $L_t = +1$ とする。売上高純利益率と売上高経常利益を倒産時前と倒産時、再上場時、再上場後 倒産時と再上場時、再上場後で比較する。これにより法律の効果をみる。またとを倒産企業と非倒産企業で比較しどのくらい回復しているのかをみる。帰無仮説を「倒産時でも再上場時でも有意な差はない」とし、t検定の結果、帰無仮説が棄却され倒産企業と非倒産企業の間プラスの差異がみられれば、2つの法律の効果が大きいことになる。

4. 分析結果

倒産企業の売上高純利益率と売上高経常利益率について、t検定をおこなった。倒産前と倒産時に比べると、再上場時と再上場後では優位な差がある為、法律の効果がみられた。

	$B_t = -1$	$B_t = 0$	$L_t = 0$	$L_t = +1$
売上高純利益率	-9.09	-4.04	9.04	5.60
倒産前との差 (t値)		5.09 (0.54)	18.13 (1.99) *	14.69 (1.35)
倒産後との差 (t値)			13.04 (1.9) *	9.60 (1.24)

*は、5%水準で有意であることを示している。

	Bt = -1	Bt = 0	Lt = 0	Lt = +1
売上高 経常 利益率	-1.47	2.74	5.21	6.81
倒産前 との差 (t 値)		4.22	6.68 (2.25) *	8.28 (2.33) *
倒産後 との差 (t 値)			6.68 (1)	8.28 (1.36)

上記のように非倒産企業も同じように計算し、倒産企業と非倒産企業の比較を行った。図表はその結果である。売上高利益率においても、売上高経常利益においても、倒産企業から非倒産企業を引いた結果はプラスとなった。

売上高利益率	倒産	非倒産	差
倒産前 Bt = 0	5.09	4.22	0.87 (1.04)
Lt = 0	18.13	6.68	11.45 (1.37)
Lt = +1	14.69	8.28	6.40 (1.91) *
倒産時との差 Lt = 0	13.04	9.60	6.35 (1.36)
Lt = +1	6.68	8.28	1.31 (1.92) *

売上高経常利益率	倒産	非倒産	差
倒産前 Bt = 0	2.59	2.24	0.35 (1.32)
Lt = 0	10.39	3.13	7.25 (1.92) *
Lt = +1	8.56	3.99	4.56 (1.49)
倒産時との差 Lt = 0	7.79	3.13	4.65 (1.59)
Lt = +1	5.96	3.99	1.96 (1.36)

5. まとめと展望

倒産企業において、倒産時と再上場時の間で大きくはないが、有意な差がみられた。帰無仮説は棄却された。また倒産企業と非倒産企業の間で倒産時と再上場時の差を比較した結果、倒産企業の方が変化は大きかった。非上場企業の

差が、景気変動の影響を反映していると考え、それを上回る倒産企業の差は景気動向を上回る影響があったと考えられる。この部分が法律の効果であると解釈できる。したがって、法的処理の効果을支持している分析結果を得たといえる。

ただし、再上場時に倒産企業が非倒産企業よりも指標が上回っていた原因として、倒産企業が再上場するまでに他の大手企業との合併や買収などを行い、倒産企業単体ではなく企業グループ全体として業績を回復させている企業が多数みられたことがあげられる。また、現時点では会社更生法と民事再生法を申請した企業のうち、再上場を果たした企業が少なく、得られたサンプル数が少ないため、結果の信頼性は必ずしも高いとはいえない。今回の結果をより確かなものとするためには、サンプル数をもっと増やす必要がある。またサンプル数の関係上、会社更生法と民事再生法との比較を行うことができなかった。最後に、倒産に直面した企業は、会計操作を行うことが報告されており(浅野・首藤、2007)、本研究で得られた分析結果にはこの解釈の必要がある。

参考文献・URL

1. 会社年鑑 上巻・下巻(2005)(2006)「全国上場・店頭上場会社版」日本経済新聞社
2. 日経テレコン 東洋経済新報社 会社四季報 -全70年-
3. 総務省 統計局 経営組織・企業産業, 資本金階級別会社企業数(平成21年度)
4. 須田一幸・山本達司・乙政正太 会計操作ダイヤモンド社(2007)
5. 太田三郎(2003)「企業倒産と再生」『経営分析研究』第19号 日本経営分析学会編 pp79-87
6. 齋藤 隆志・橋木 俊詔(2004)「中小企業の存続と倒産に感ずる実証分析」経済産業研究所 pp1-21
7. EDINET<http://info.edinet-fsa.go.jp/>
8. 有報リーダー<http://www.uforeader.com/v1/>
9. 野村総合研究所
http://www.nri.co.jp/opinion/r_report/m_word/rehabilitation.html
10. 帝国データバンク
<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p120404.pdf>
<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p120902.pdf>