



2019年 グローバル倒産レポート

D&Bワールドワイド・ネットワーク



目次

はじめに	3
マーカス・クーガーの解説	4
グラフ	
アフリカ	
モロッコ	9
南アフリカ	9
アジア／オセアニア	
オーストラリア	9
中国	9
香港	10
インド	10
インドネシア	10
日本	10
シンガポール	10
韓国	10
台湾	11
タイ	11
ベトナム	11
欧州	
オーストリア	12
ベラルーシ	12
ベルギー	12
ボスニア	12
ブルガリア	12
クロアチア	12
キプロス	13
チェコ	13
デンマーク	13
フィンランド	13
フランス	13
ドイツ	13
ハンガリー	14
イタリア	14
オランダ	14
ノルウェー	14
ポーランド	14
ポルトガル	14
ルーマニア	15
ロシア	15
セルビア	15
スロバキア	15
スロベニア	15
スペイン	15
スウェーデン	16
ウクライナ	16
英国	16
中東	
イスラエル	17
カザフスタン	17
トルコ	17
北米	
カナダ	18
米国	18
南米	
ブラジル	18
コロンビア	18



はじめに



ダン・アンド・ブラッドストリートの最新版「グローバル倒産レポート」をお読みいただき、ありがとうございます。このレポートは、基本的に2018年以前の倒産データを対象としています。このレポートは、D&Bワールドワイド・ネットワーク (WWN) のパートナー企業によってまとめられています。

2005年以来、WWNは世界中の顧客に大規模なグローバルデータベースを提供することで、リスクと機会の評価に関して世界的な視点を一貫して提示すると同時に、各市場に関しては地域ごとの詳細データを維持してきました。

D&Bワールドワイド・ネットワークは、16のメンバー企業によって構成され、245カ国以上の国から企業情報を収集しています。当ネットワークは、データと洞察により顧客業績の改善を目指しています。

今回の「グローバル倒産レポート」は、45カ国の倒産データを対象とし、コロンビアとインドの2カ国を新たに追加しています。レポートの作成では、以下のメンバー企業から地域の倒産データの提供を受けました。ここに感謝申し上げます。

アルタレス、ビスノード、CIALダン・アンド・ブラッドストリート、CRIF、D&B 香港、D&B インド、D&B インドネシア、D&B イスラエル、D&B シンガポール、D&B 台湾、D&B タイ、ダン・アンド・ブラッドストリート米国/カナダ、D&B 英国、華夏 D&B 中国、ICAP、インフォーマ、インテルファクス通信、NICE D&B、東京商工リサーチ。

蓄積されたデータは、経験豊富なエコノミストを擁するD&Bのカントリー・インサイト・チームによって分析・編集されています。

このレポートが皆さまのお役に立つことを願っています。

サビーヌ・レフェリンク

ダン・アンド・ブラッドストリート・ワールドワイド・ネットワーク責任者

解説

世界の倒産動向

マーカス・クーガー | ダン・アンド・ブラッドストリート首席エコノミスト

世界経済への逆風が強まり
信用リスクが増加

世界経済における課題の増加が懸念される中、2019年の当社の成長予想は、IMF、世界銀行、主要な中央銀行の予想と同様に、年内になって下方修正された。大半の地域は2018年から成長が鈍化すると予想されており、当社は、成長が加速すると思われる地域においても予想を下方修正した（中南米、中東、北アフリカなど）。中国、日本、ユーロ圏、米国といった主要経済国では、いくつかの逆風により景気低迷がますます明らかになっており、世界の化学製品生産高などの先行指標では、2019年の初めに、欧州とアジア太平洋地域を中心として低迷することが示唆されている。

世界的な逆風には、長引く貿易摩擦（特に米国政府と中国政府の争い）、そして混乱をともなう英国のEU離脱（ブレグジット）に関するリスク懸念がある。また当社は、中国において企業および消費者の支出が明白に減少することで、中国の輸入が減少し、債務の質が悪化することを懸念している。米国では、ダン・アンド・ブラッドストリートの企業健全性指数（米国企業2,500万社の指標に基づく）の一部の分野が2015年の水準まで後退している。一方、資材やITなどのセクターが調整局面を迎えたことにより、米国企業の利益予想は下方修正された。米連邦準備制度理事会は、こうした要因を受けて利上げを停止し、2019年内の利上げは行わないことを示唆している（当社の見通しと同じ結果となった）。実際に当社は、中期的な米国金利が上昇ではなく低下に向かうと予想している。これが実現すれば、政府、家計、企業のバランスシートに対する圧力は弱まるが、当社としてはかつてない水準まで増大した債務を懸念している。

欧州では、第3四半期の後半から長期的な借換プログラムを再開し、民間セクターへの融資促進を目指す欧州中央銀行の計画により、ユーロ圏が危機後の緊急支援の枠組みを放棄していないことが確認された。また、インフレ率を目標水準まで引き上げるために、金融刺激策がさらに必要であることも明らかとなっている。ドイツで2018年半ばに始まった産業循環の減速は、第4四半期にはフランス、イタリア、スペインまで拡大しており、急激に悪化している。中国では、人民元を安定化し、米中貿易戦争を現在の水準に止め、資金調達コストを引き下げ、民間企業のために信用収縮の悪化を防いだことで、政策当局に安心感が見られる。中国の政策当局は、マクロブルーデンスのリスク統制よりも成長を優先することを再開している一方で、「損害抑制」の姿勢を固く維持しており、困難なトレードオフに直面している。しかし、金融環境、労働市場、そしてインフレにおける圧力の不在は、依然として世界的に歓迎すべき状況であり、2020年に向けた調整ペースを後押ししている。

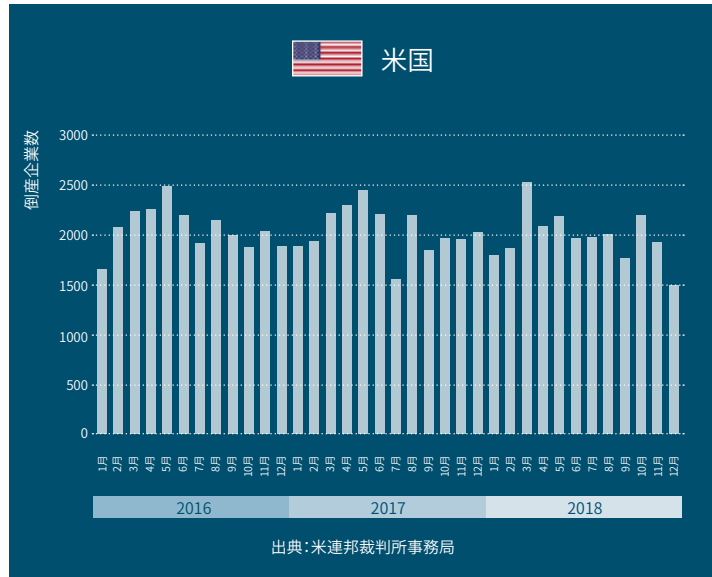
マクロ経済見通しの悪化に加え、2017年半ばに発行された前回の「グローバル倒産レポート」以降、不払いリスクも増加していることがもう1つの懸念となっている。当時、調査対象とした46カ国中28カ国（全体の60.9%）において倒産件数が減少しており、横ばいは2カ国（4.3%）、増加は16カ国となった（34.8%）。今回、倒産件数が増加した国の割合は、減少した国の割合とほぼ同じである（2017年の結果に対する2018年の比較）。全体の48.8%（43カ国中21カ国）で倒産件数が減少した一方で、増加したのは18カ国（41.9%）となっている。一方、横ばいとなったのは4カ国である（9.3%）。

米国における倒産件数とその背景

景気回復が10年近く続く米国では、倒産件数も減少傾向が続いている。ダン・アンド・ブラッドストリートのデータによると、企業の存続率が2015年以降で最大になる中、米国企業は借入金利の上昇にうまく対応している。米国における倒産件数は、2018年に3.1%減少し、全体として昨年は約24,000社が倒産した。この倒産件数は、ダン・アンド・ブラッドストリートのデータベースにおける有効企業全体の0.1%未満である。

「企業において大幅な支払遅延 (91+ DPD) となる可能性を測定するダン・アンド・ブラッドストリートの全般的な商業クレジットスコアは、2019年2月までにこの5年半近くで最低となっており、企業が逼迫していることが窺える。」

信用市場の環境は、米連邦公開市場委員会のトーンが変わった3月以降で変化しており、このとき同委員会は、現在の景気サイクルにおける政策金利のピークとなる2.25~2.50%を達成したと示唆している。従来、景気サイクルにおけるピーク金利が達成されると、イールドカーブの逆転状態が継続し、その後信用の引き締めが発生し、信用市場が縮小に向かう。信用市場が縮小すると、景気も低迷する。



今後については、信用サイクルの転換がすでに起こっている可能性がある。企業において大幅な支払遅延 (91+ DPD) となる可能性を測定するダン・アンド・ブラッドストリートの全般的な商業クレジットスコアは、2019年2月までにこの5年半近くで最低となっており、企業が逼迫していることが窺える。

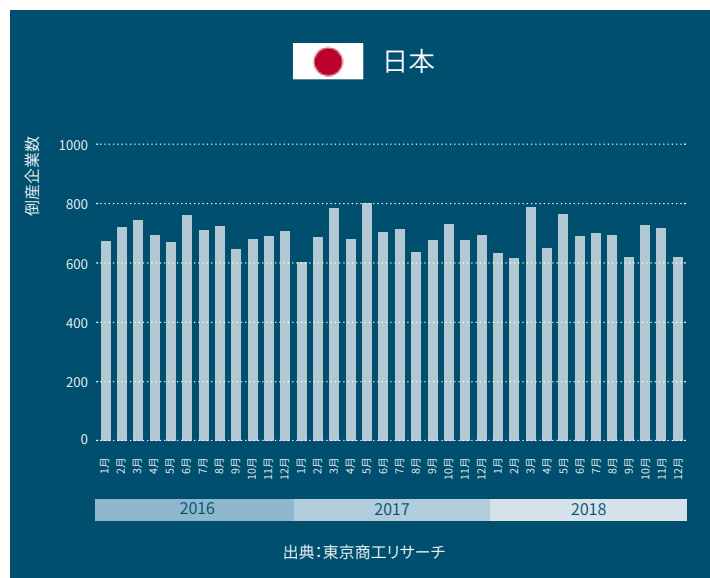
日本における倒産件数とその背景

2018年第4四半期以降の輸出と工業生産が打撃を受けていることがさらに明らかとなっているが（主に中国主導の貿易が低迷したことによる）、当社は日本のカントリーリスクを「安定的」と見ており、この評価を3月も据え置きとした。日本経済では完全雇用が実現し、不動産価格が信頼感を下支えている。国内需要は輸出よりも底堅く、こうした状況が続くと思われる。とは言うものの、景気サイクルについては注意が必要である。賃金は景気に追いついておらず、家計ではリスク回避傾向が続くほか、社会保障税の増加と10月の消費税引き上げが意識されている。第4四半期の実質GDP成長率は若干の上方修正となったが、当社はこれが2019年に1.0%を下回ると見ている。

当社が重視する日本の企業利益（中小企業を含む）は、第4四半期に前年同期比で6.9%減少したが、依然として過去最高に近い水準を維持している。今四半期の海外需要の低迷（主に中国）が企業利益に全般的な影響を与えていることにより、2018年4月~2019年3月期における上場企業の利益は3年連続で記録を更新するには至らないだろう。

東京商工リサーチのデータでは、2018年の倒産件数は8,235件となり、10年連続の減少かつ過去30年で3番目に少ない結果となった（バブルのピークを迎えた1989年と1990年に次ぐ）。しかし、1月の倒産件数は前年同期比で4.8%増加し、666件となった。この結果は最近の景気の変化を反映したものではないが、企業倒産の長期的減少が終わりを迎える可能性がある。いずれにせよ当社は、主に輸出統計を受けて、3月に日本の信用環境見通しを「改善」から「安定的」に変更した。

「日本経済では完全雇用が実現し、不動産価格が信頼感を下支えている。国内需要は輸出よりも底堅く、こうした状況が続くと思われる。とは言うものの、景気サイクルについては注意が必要である。」



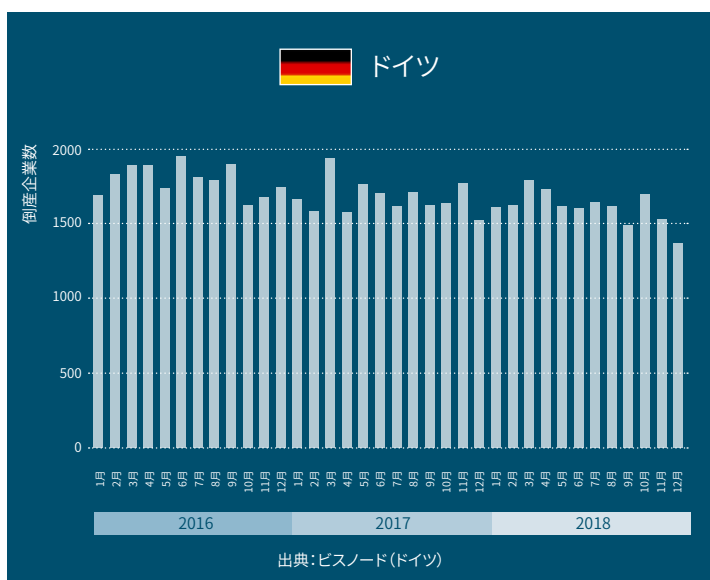
ドイツにおける倒産件数とその背景

プラスの面として、ドイツにおける倒産件数は、2018年も減少傾向を維持した。当社のワールドワイド・ネットワークの現地パートナーであるビスノードのデータによると、2018年の支払不能による倒産件数は19,302件となり（有効企業数の0.4%）、2017年から3.9%減少した。これで年間での減少は9年連続となり、2018年の結果は1999年以来で最低となっている（新たな倒産枠組みが導入された年）。企業倒産による未払請求額は、2018年に210億ユーロとなった（前年は297億ユーロ）。ドイツ連邦統計局の2017年の統計では、倒産時の回収率は6.2%である（1ユーロの債務に対して債権者が6.2セントを回収）。

一方、ドイツは、欧州における企業間の支払実績分析において2位を守っている（オランダに次ぐ）。2018年第4四半期のドイツでは、請求に対する支払いが期限よりも平均で6.7日遅れている。前四半期からそれほど変化しておらず、欧州平均の13.3日よりはるかに良い結果となっている。

しかし、不安な点としてマクロ経済の見通しが現在悪化しつつある。第4四半期のドイツ経済は、前四半期比で横ばいとなり、景気後退をぎりぎりのところで回避した（第3四半期の実質GDP成長率は前四半期比で0.2%のマイナス）。労働市場環境は依然良好であり、国内需要を下支えしているが、国内の自動車セクターの問題および米国がかかわる貿易戦争の危険性により、ドイツの輸出／機械主導の成長モデルに対する圧力が強まっている。米国、英国、新興アジア諸国などの主要な輸出市場では成長が鈍化しており、これも景気の重しとなっている。

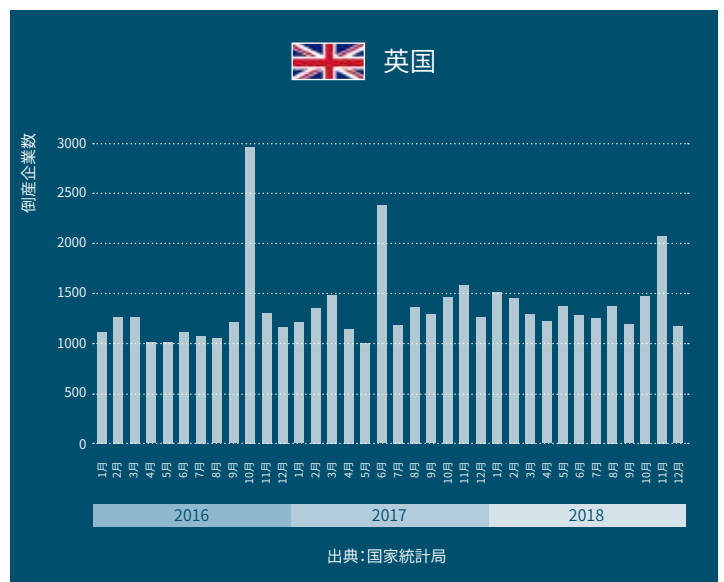
政治面では、アンゲラ・メルケルの長期政権からの引退もドイツのリスク評価に影を落としている。2018年第3四半期の州議会選挙が振るわず、政治的分断が見込まれることから、ダン・アンド・ブラッドストリートはドイツのカントリーリスク評価をDB1cからDB1dに引き下げた。これは、当社がドイツ



に最高評価を与えないことを意味する（ノルウェーの評価を1段階引き上げてDB1cとしているため）。しかし全体として、ドイツのカントリーリスク水準は当面の間きわめて低いままとなるだろう。また、2019年の倒産件数が若干増加する可能性があるものの、国内の信用リスクは、今後の数四半期でそれほど高くなることはないだろう（欧州平均を大幅に下回る）。

英国における倒産件数とその背景

英国は、今年の倒産件数が横ばいとなった4カ国の1つとなっている（「横ばい」は前年比の変化率が-1%～+1%と定義）。全体として、2018年の倒産件数は16,690件となり（ダン・アンド・ブラッドストリートのデータベースにおける有効企業数の0.3%）、前年から0.3%減少した。しかし、当社独自のデータでは、地域および（特に）セクターごとの差異が大きいことが示されている。小売業者では、オンライン購入への移行など、消費パターンの変化による圧力が増加している。結果として、大手百貨店チェーンであるハウス・オブ・フレイザーとディベンハムズの両社は、2018年に破産申請を行い、他の小規模な小売業者も収益確保に苦慮している。国内最大の建設会社の1つであるカリリオンが2018年1月に清算され、建設セクターが大きな打撃を受けた。中小規模のサプライヤーと請負業者がカリリオンの破綻により影響を受け、結果として建設セクターの倒産が増加した。プラスの面として、英国における企業間の支払実績は年間を通じて改善したが、欧州平均は依然として下回っている。



「政治およびマクロ経済の面では、カントリーリスク評価および信用リスクに関してプレグジットが依然重要な意味を持っている。」

政治およびマクロ経済の面では、カントリーリスク評価および信用リスクに関してプレグジットが依然重要な意味を持っている。離脱の日が再び延期され（2019年10月）、合意なき離脱（経済に深刻な打撃が及ぶ）の可能性はさらに低くなった。不安な点として、現在の膠着状態に対する解決策は見えておらず、不透明性の増大が

英国の景気にとってさらに重しとなっている。2018年の実質 GDP 成長率は、世界的な金融危機以降で最も低下し、先行指標では2019年が困難な年になることが見込まれている（特に企業投資が悪影響を受けている）。また、失業率が低いことにより（1970年代半ば以降で最低）、この10年で初めて実質賃金が堅調に増加しているが、消費支出は低迷している。全体として、ダン・アンド・ブラッドストリートは2019年の倒産件数が増加し、小売業者が引き続き懸念の中心となると予想する。EU内のサプライチェーン（または顧客基盤）を重視する企業は、当社の現在の予想と裏腹に、ハードブレグジットが実現すれば大きな打撃を受ける可能性がある。

EUの他の国における倒産件数とその背景

フランスでは、倒産件数が引き続き減少傾向にあるが、この数年よりはペースが鈍化している。パリを拠点とするワールドワイド・ネットワークのパートナーであるアルタレスによると、2018年の倒産件数は54,751件で、有効企業数の1.3%というきわめて高い割合となった。全体として、倒産件数は1.3%減少しており、この10年以上で最低を記録している。プラスの面として、2017年半ばに発足した政府は、企業に配慮した改革を実施しているが、最近のデモ活動によりそのペースは遅くなっている。

イタリアでは、昨年11,207社が破産申請を行い、5.8%の大幅な減少となった。しかし、新たに選挙で選ばれたポピュリスト政権は、国内の事業環境改善と矛盾する一連のポピュリスト政策を実行する可能性が高い。インフラの改善は先延ばしとなっており、増大する政府支出は、最悪の場合、ユーロ圏におけるイタリアの将来について懸念を生み出す可能性がある。

ポルトガル、チェコ、ハンガリー、ルーマニアでは2018年に倒産件数が減少したが、スペインをはじめとする地域内の大半の国では件数が増加している。今後については、地域内のマクロ環境の悪化により（ダン・アンド・ブラッドストリートは、実質 GDP 成長率が2019年に鈍化し、その後2020年には若干加速すると予想）、欧州の倒産件数に悪影響が及ぶ可能性がある。これのプラスの面として、利上げが2020年半ばまで実施されない可能性が高い。また、2019年9月からの新たな金融刺激策がECBによって発表されたことにより、ユーロ圏の企業にとっては借換の条件が改善されている。

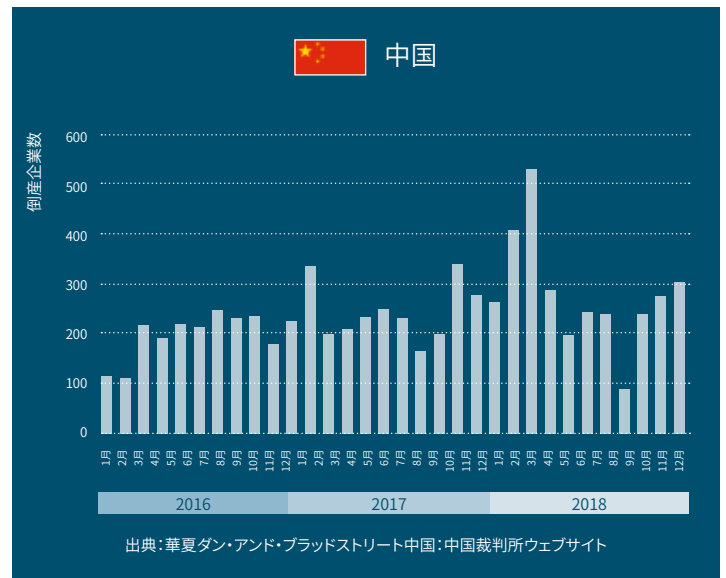
中国における倒産件数とその背景

3月の購買担当者景況感指数 (PMI) では、現在の景気に関する短期の予想および評価が安定していることが示唆されている。しかし、1カ月分のPMIの調査では、中国に対する当社のカントリーリスクおよび信用環境の見通しを「悪化」から「安定的」に戻すことはできない。第一に、一連のPMIでは、中国特有の条件を踏まえて旧正月が考慮されているか疑わしい。第二に、米中の「貿易戦争」が継続し、中国から米国への輸入品の約半分に対して、米国の通商法301条による関税10～25%が引き続き適用されている。両国

から解決を目指す動きが見えるものの、米国の関税が第2四半期も継続する可能性は高い。第三に、中国経済では、民間セクターに対する信用が急激に縮小した2018年のショックが再び影響を与え始めたばかりであり、輸出、雇用、利益、投資が打撃を受けている。2018年の信用収縮は、まだ全体像を示していない。第四に、地方政府における多額の債務負担が続いている。2019年は一連の州が債務返済に苦慮するだろう。中国の金融システムで最も脆弱な存在は、企業ではなく地方政府である。

こうした点で、中国では企業が休業することが多いため、倒産件数は引き続き少ない。2018年8月までの12カ月で倒産件数が19%増加したことにより（3,000件超、ダン・アンド・ブラッドストリートが調査対象とする企業の約0.3%）、2018年全体での増加が見込まれる。しかし、こうした結果は、中国において正式な倒産手続きが今でも一般的でないことを反映しており、体系的なデータ収集は依然として不完全である。とは言うものの、景気サイクルにおける下降傾向により、2019年は倒産件数が増加するだろう（ただし、倒産プロセスの裁判所記録には一部しか反映されないが）。

「2018年の信用収縮は、まだ全体像を示していない。」

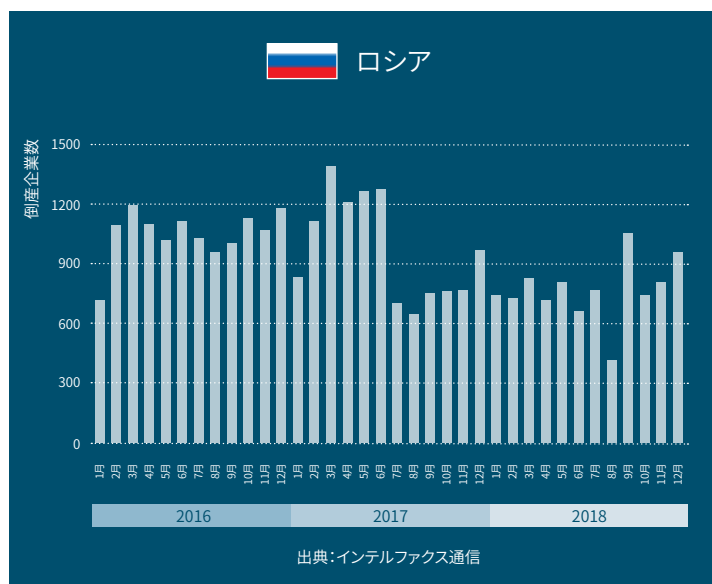


ロシアにおける倒産件数とその背景

ダン・アンド・ブラッドストリートとネットワークのパートナーであるインテルファクス通信の直近の統計によると、2018年のロシアは引き続き倒産件数が減少傾向にあり、2017年から21.1%減少して9,224件となった（国内の有効企業数の0.27%）。統計では、過去3年の平均倒産件数が11,171件となっており、年間で平均14.1%の減少となっている（2018年の倒産件数もこの3年の平均を21.1%下回っている）。マクロ経済面では、消費者物価指数が2019年の中央銀行の目標である4.0%を上回っており、最近の金

融政策の決定について、予測がさらに難しくなっている。ロシアの輸出主導経済は、堅調な貿易収益を引き続きもたらしているが、現在の西側との緊張の高まりと原油価格の最近の調整が輸出収益に影響を落とすだろう。

「ロシアの経常収支が大幅に黒字であることを考えると（2018年に1,135億米ドル）、マクロ経済および政治的な逆風にもかかわらず、当社は2019年の成長経路を大幅に変更する下振れリスクは存在しないと考える。」



こうした背景により、当社は主に国内消費の中程度の成長を受け、2019年の実質 GDP 成長率を1.5%と予想する。GDP 成長率は、当社の5年間の予想期間において潜在能力を引き続き下回ると予想される（2019年～2023年で年率平均1.6%）。プラスの面として、近年の政府の財政政策によりロシアのすでに堅調な対外収支が強化され、ショックに対するロシア経済の脆弱性が緩和されている（主に原油価格と制裁による影響）。それにもかかわらず、2019年1月に開始されたVAT引き上げなど、一連の強硬な政策を発表したことにより、プーチン大統領に対する支持は過去最大の低下となっている（13年で最低）。また、製造業の信頼感が2018年下半年も引き続き悪化したことにより、1月のGDPは前年同期比で0.7%の減少となった。ロシアの経常収支が大幅に黒字であることを考えると（2018年に1,135億米ドル）、マクロ経済および政治的な逆風にもかかわらず、当社は2019年の成長経路を大幅に変更する下振れリスクは存在しないと考える。

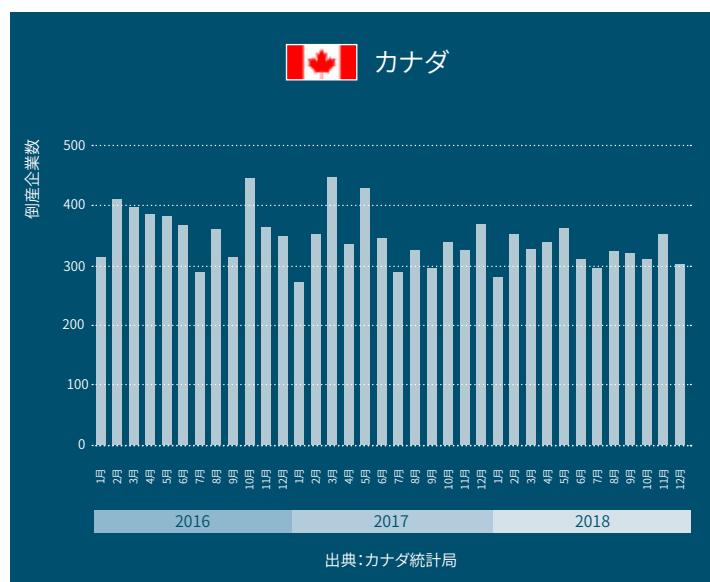
カナダにおける倒産件数とその背景

米国と同様、カナダ銀行は2017年に始まった量的引き締めを継続し、この2年間で政策金利を125ベーシスポイント引き上げた。ダン・アンド・ブラッドストリートのデータによると、企業は借入金利の引き上げに十分対応しており、2017年と比較した2018年の倒産申請件数は全体として減少している。また、倒産件数は複数年

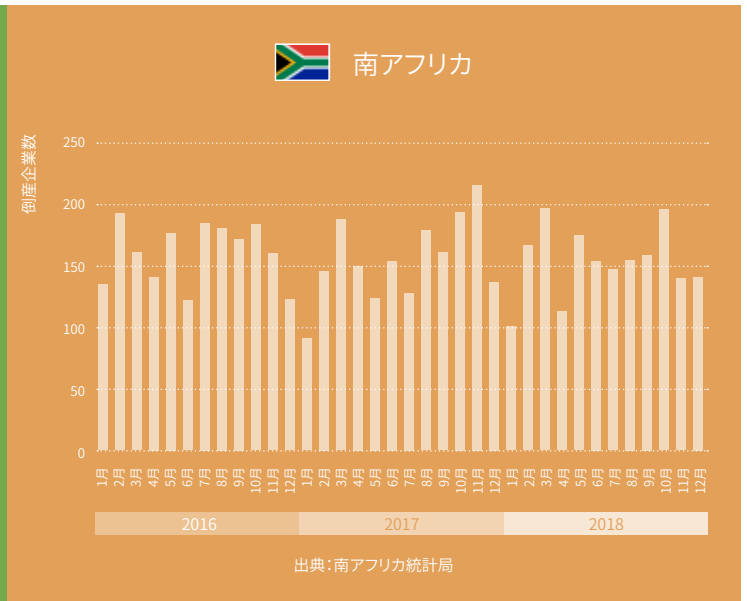
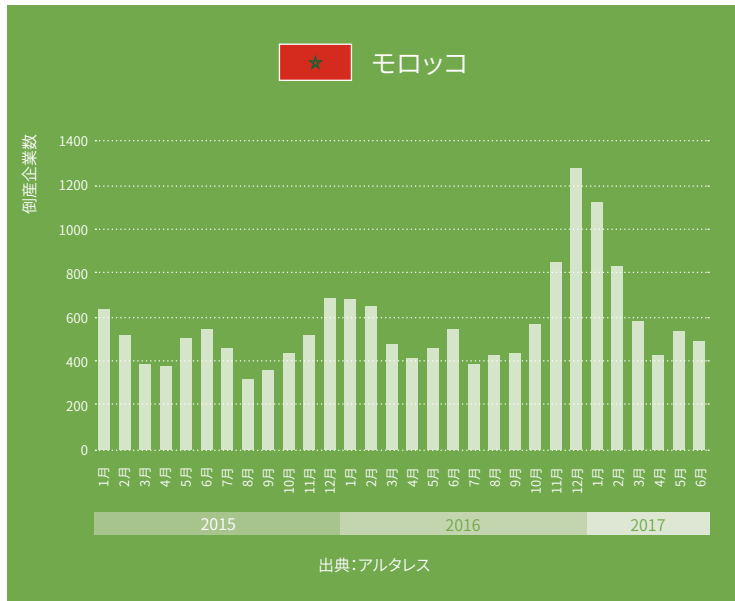
で減少傾向を維持している。全体として、2018年の倒産件数は大幅に減少している。昨年の倒産件数は3,877件で、6.0%の大幅な減少となった（これによりカナダはG7諸国で最も良好な結果となった）。このように良好な展開となっているが、マクロ経済環境の軟化により2019年は課題が発生するだろう。

ダン・アンド・ブラッドストリートは最近、2018年第4四半期の全般的な経済成長が大幅に減速しており、景気低迷が2019年上半年末まで続くことが予想され、先行指標が引き続き悪化していることを踏まえ、カナダのカントリーリスク評価を1段引き下げた（DB2bからDB2c）。カナダは、エネルギーセクターの構造的な問題とそれ以外の問題の両方に依然として取り組んでいる。カナダのエネルギーセクターでは、輸送能力が不足していることにより、11月のウエスタン・カナディアン・セレクトのスポット価格がウェスト・テキサス・インターメディアイトに対して過去最低を記録している。一方、アルバータ州では粗原油および歴青の生産における限界が依然として存在し、非居住者の投資と輸出による収益増加が制限される見込みである。また、カナダの非エネルギーセクターは引き続き低迷している。2019年の成長が難しくなることから、エネルギー分野を中心として一部のカナダ企業は存続が難しくなると思われる。

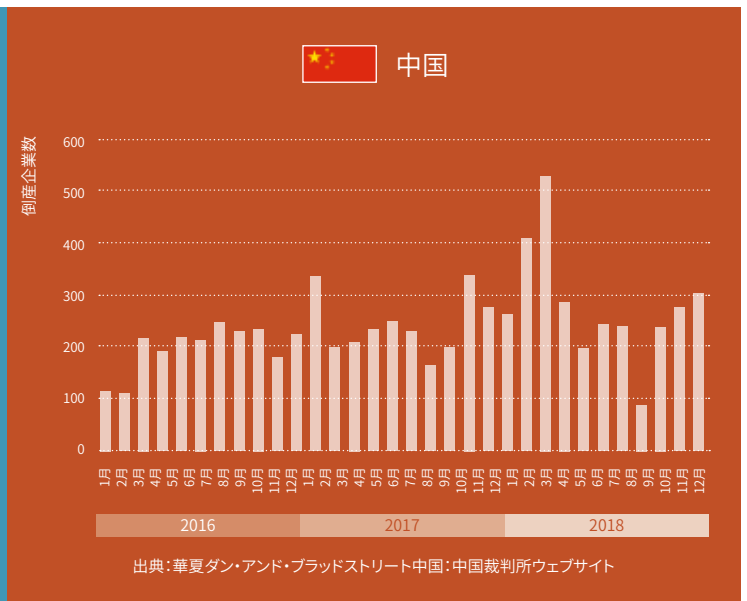
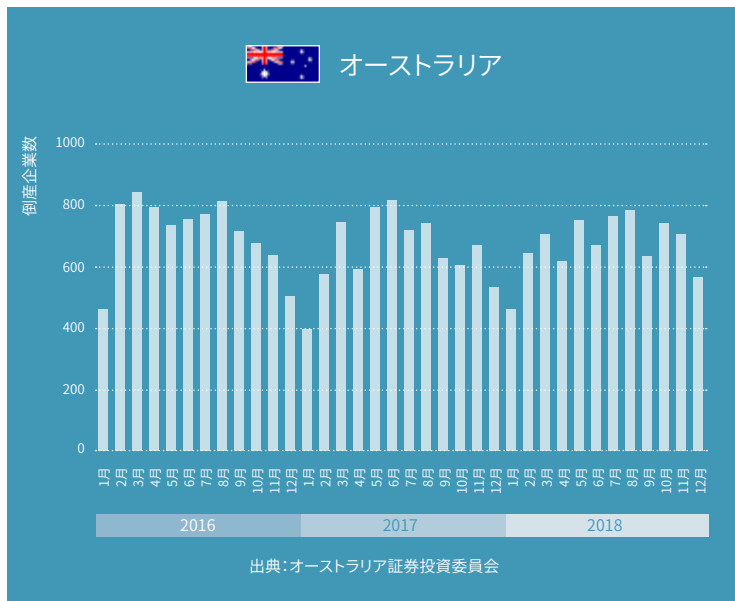
「全体として、2018年の倒産件数は大幅に減少している。昨年の倒産件数は3,877件で、6.0%の大幅な減少となった（これによりカナダはG7諸国で最も良好な結果となった）。このように良好な展開となっているが、マクロ経済環境の軟化により2019年は課題が発生するだろう。」



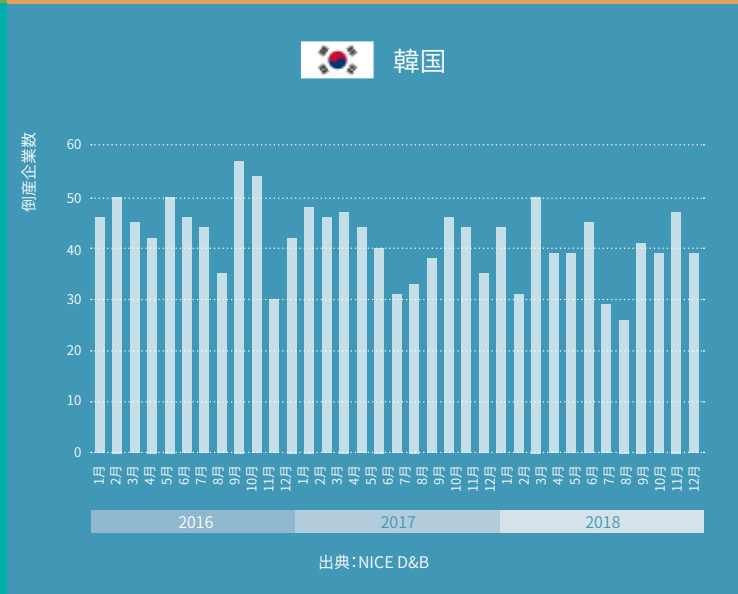
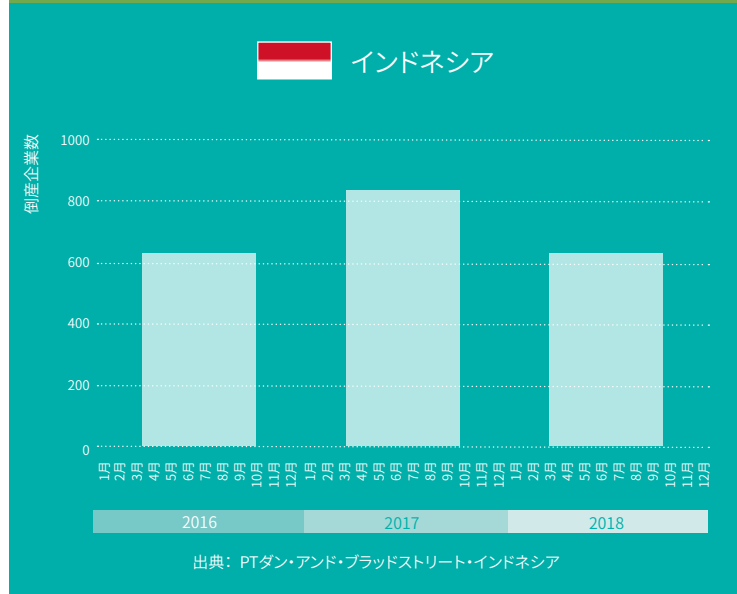
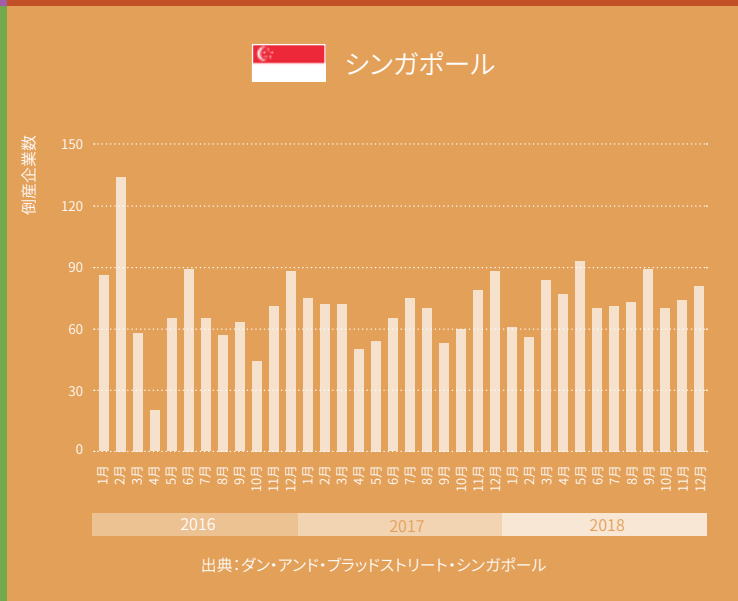
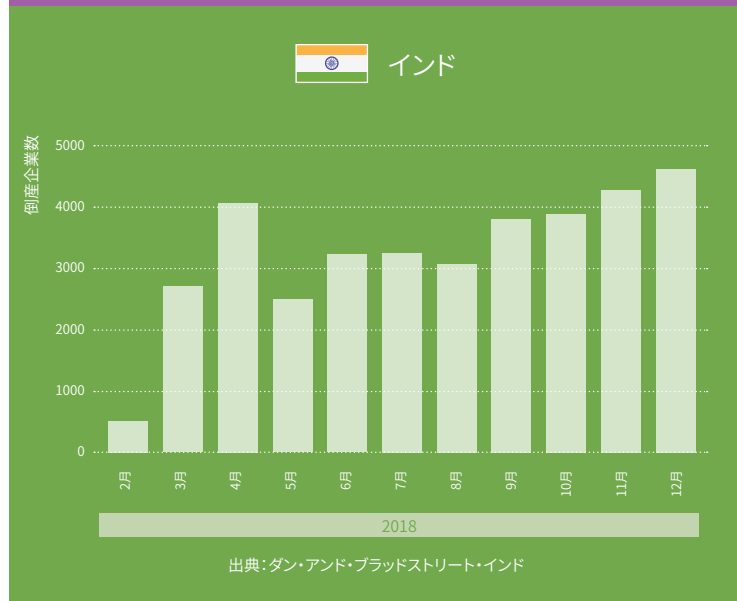
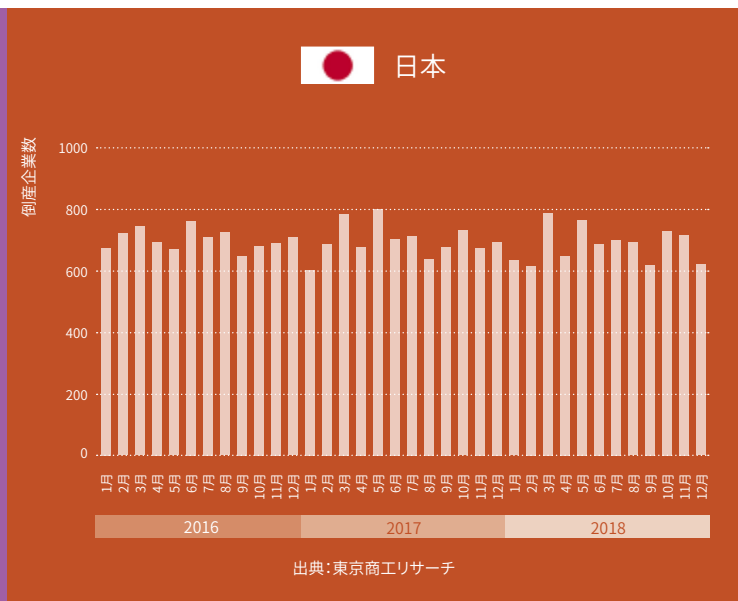
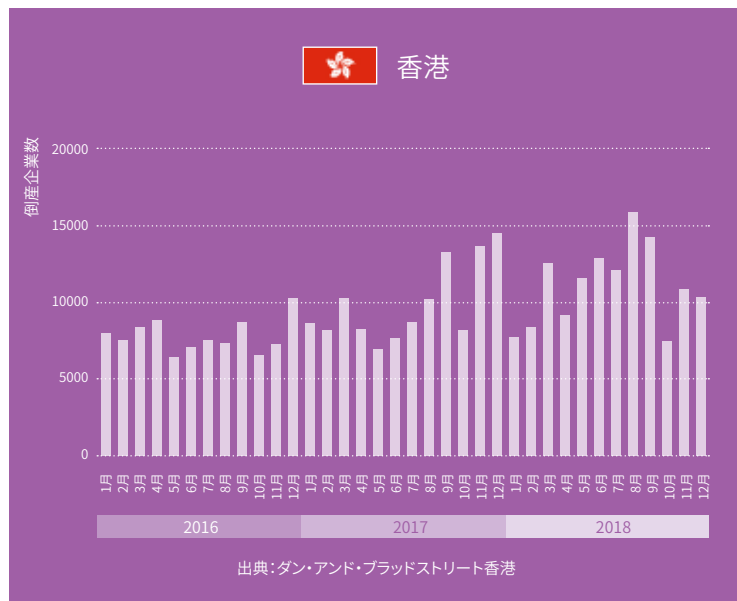
グラフ - アフリカ



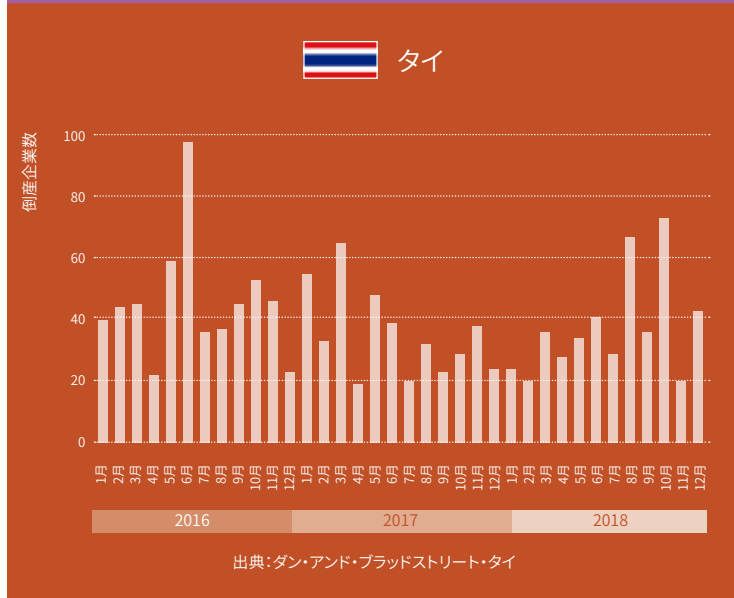
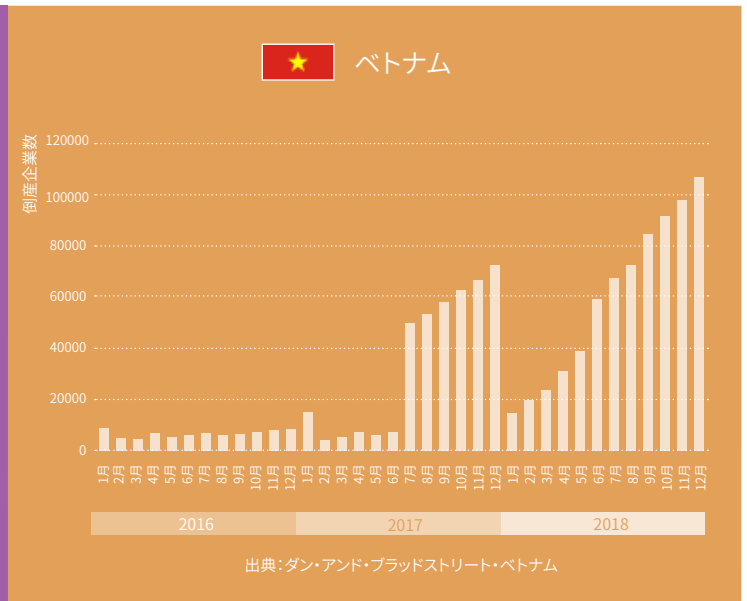
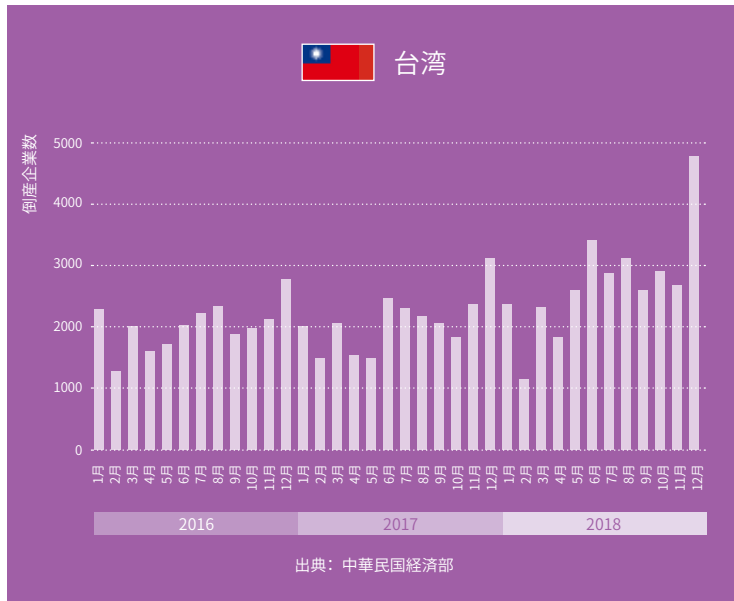
グラフ - アジア/オセアニア



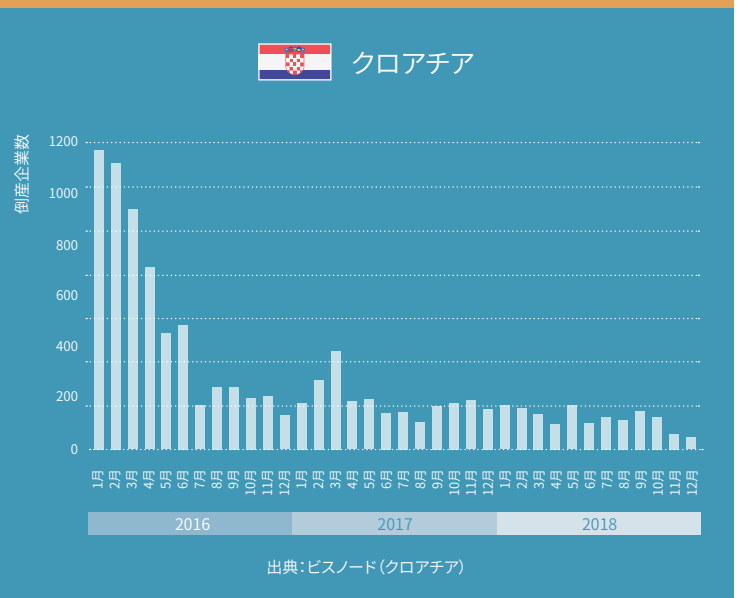
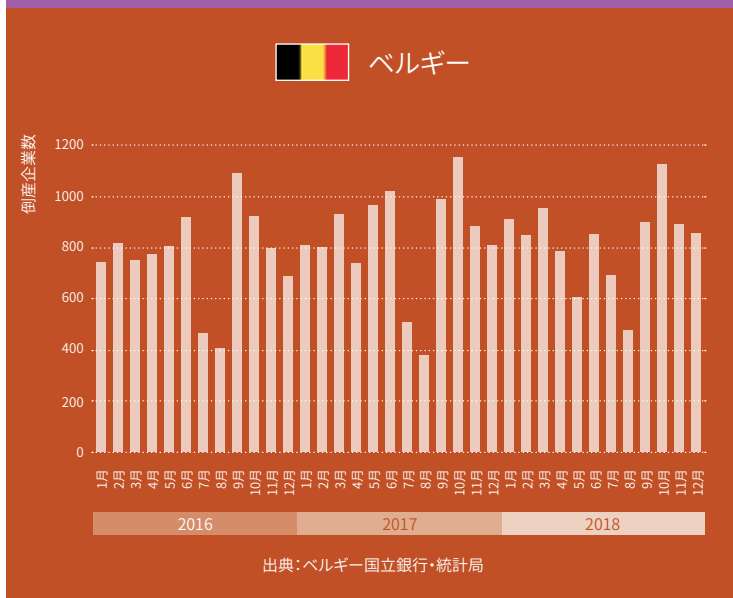
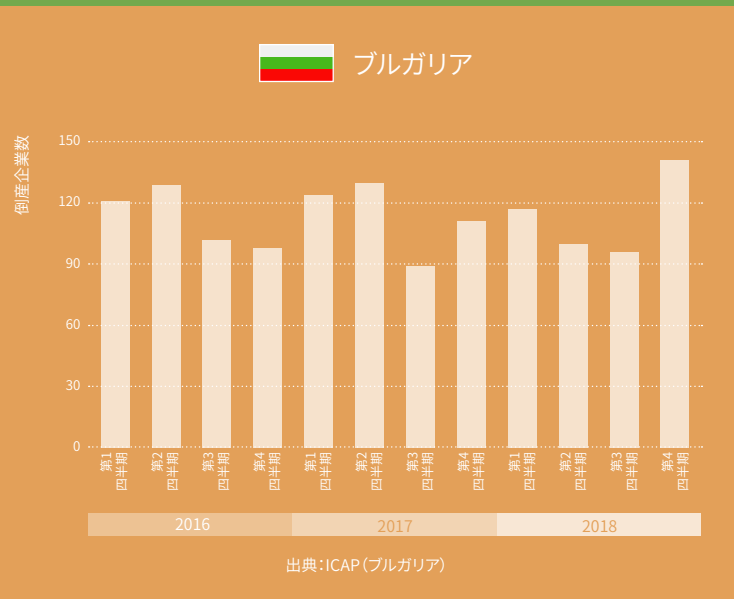
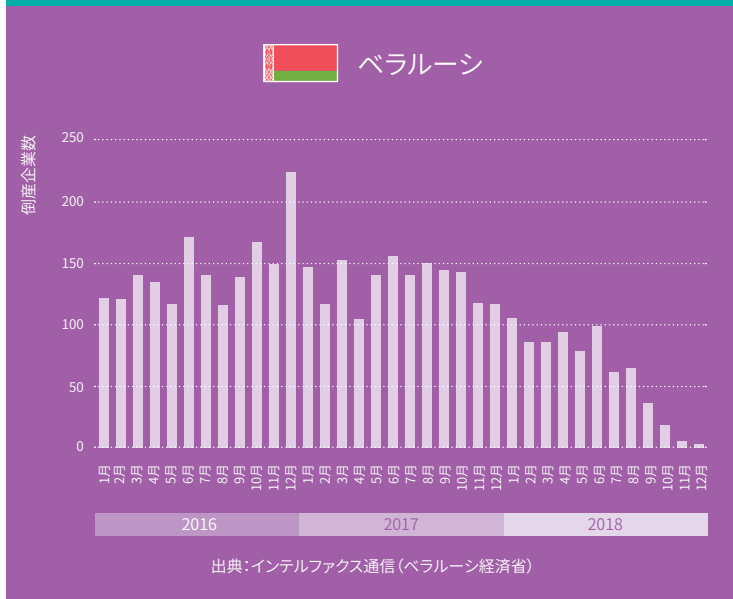
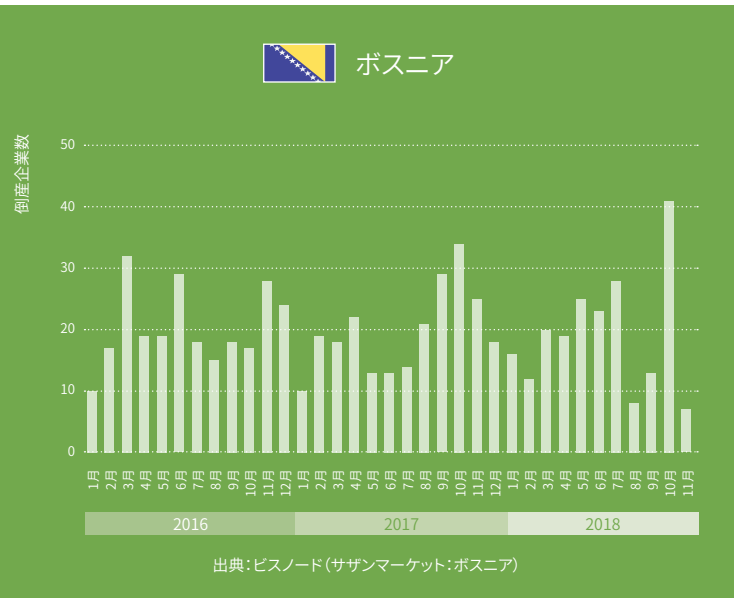
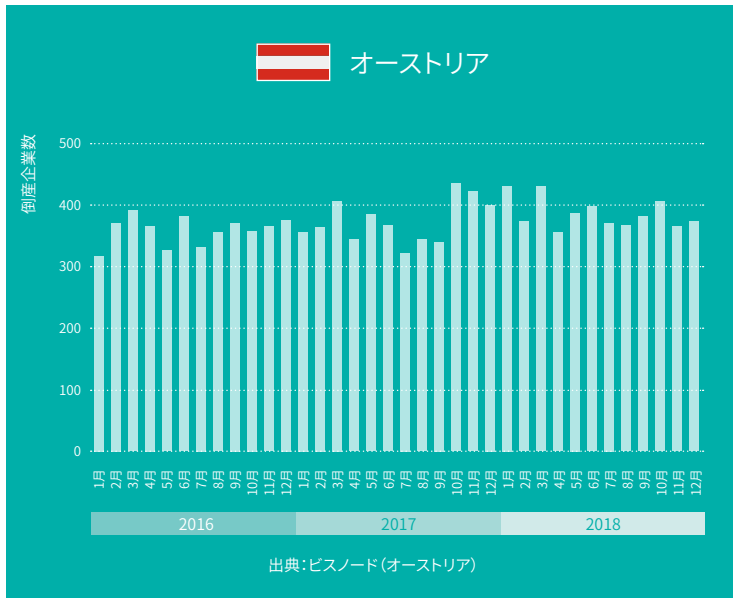
グラフ - アジア/オセアニア



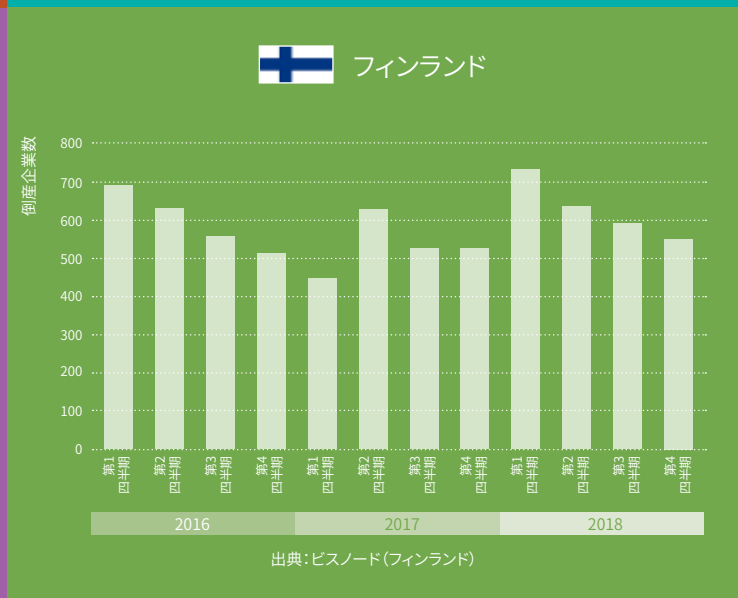
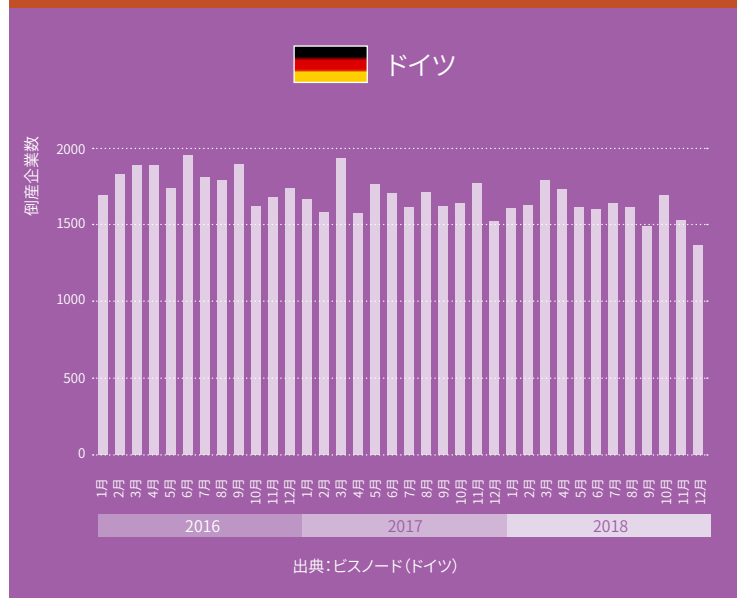
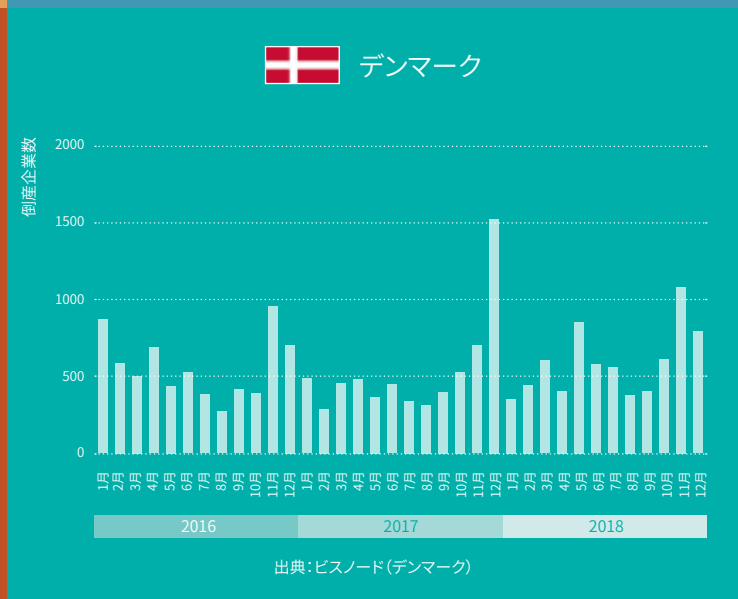
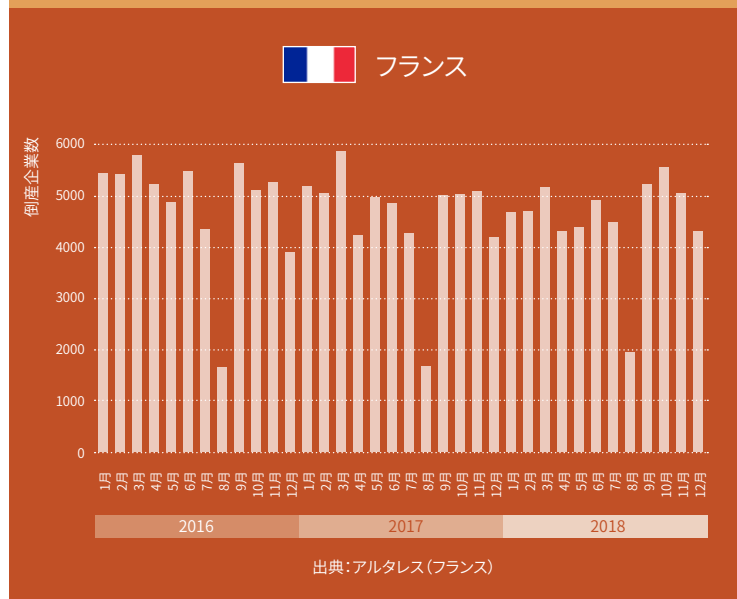
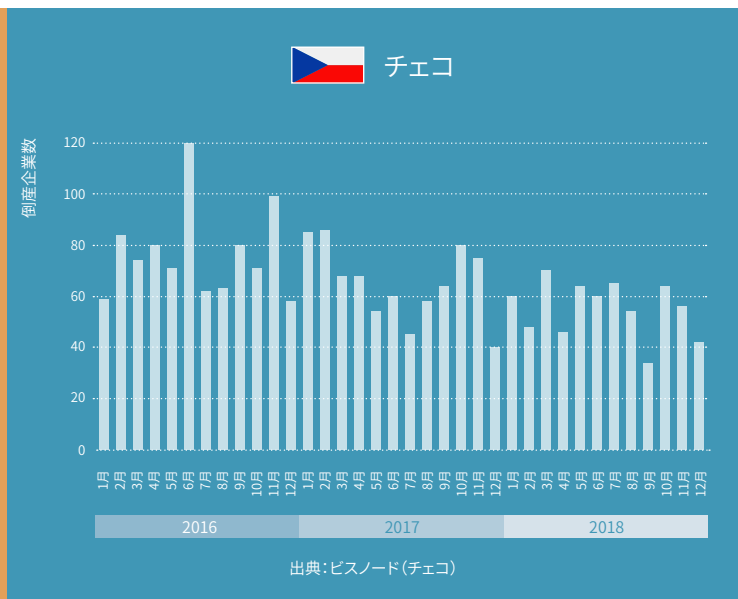
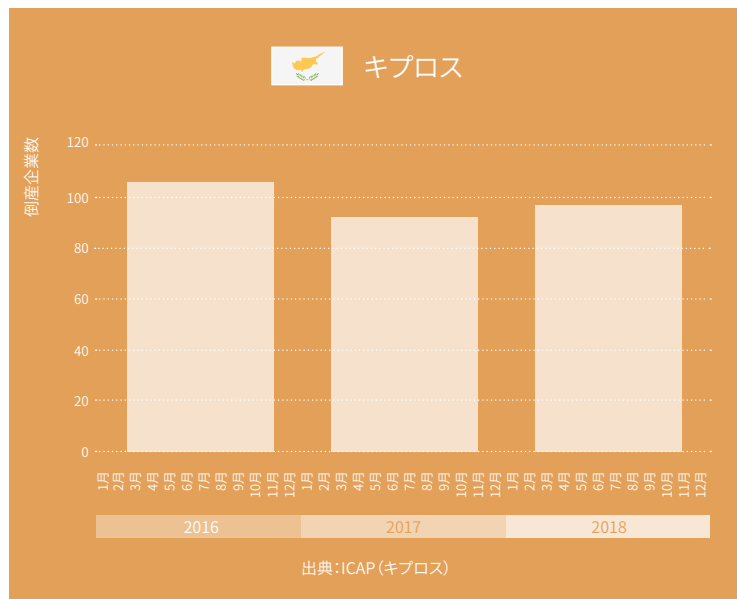
グラフ - アジア/オセアニア



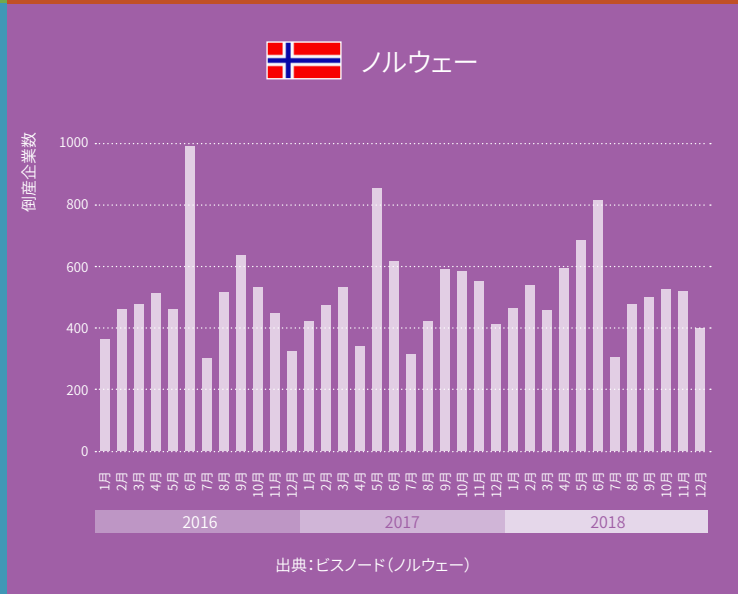
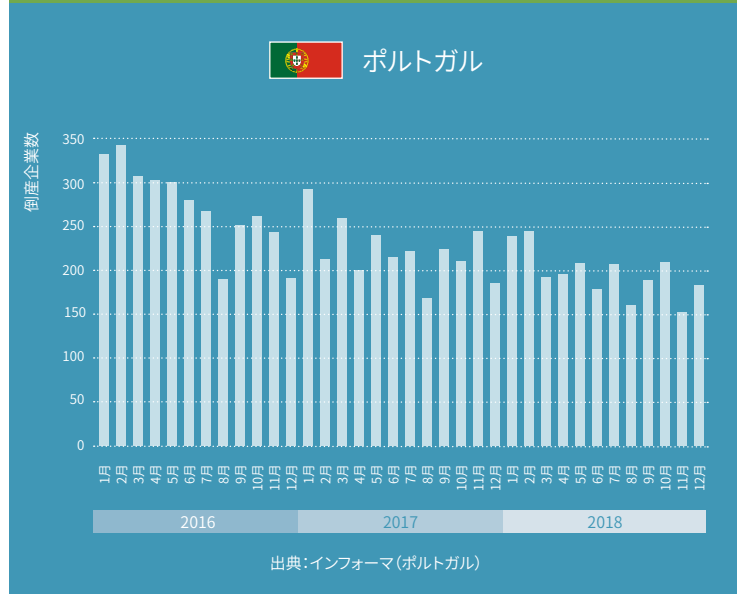
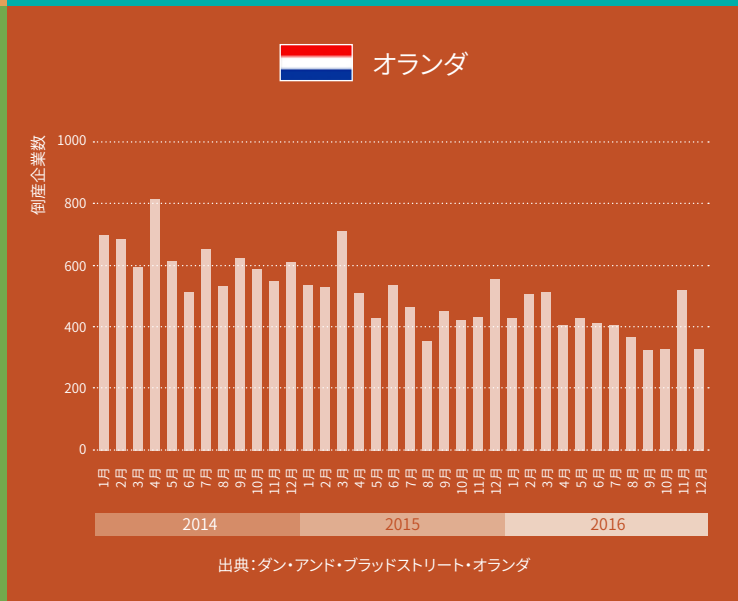
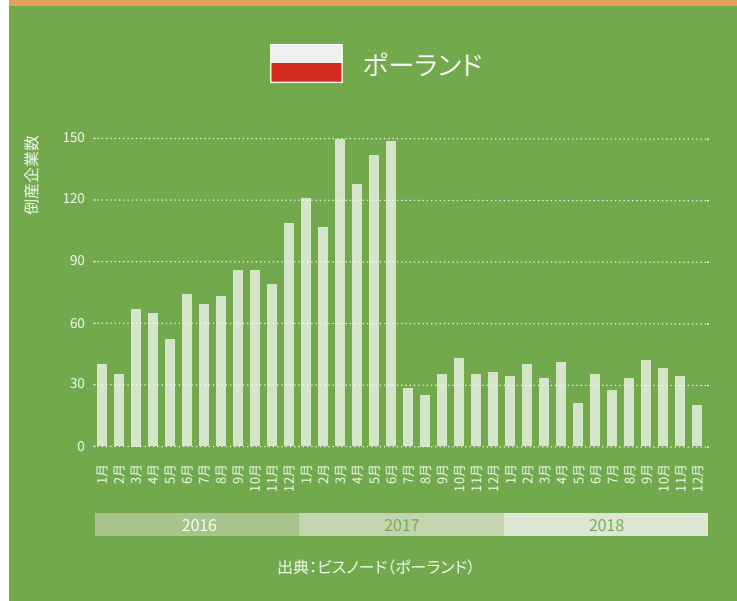
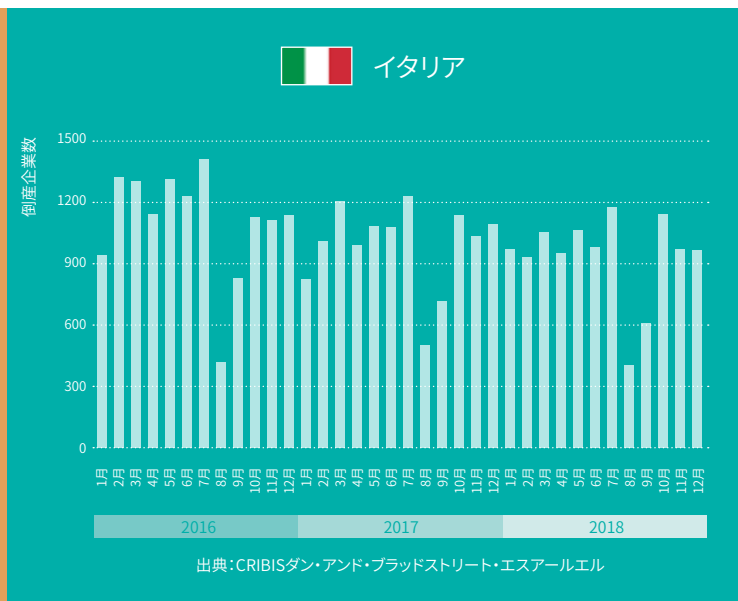
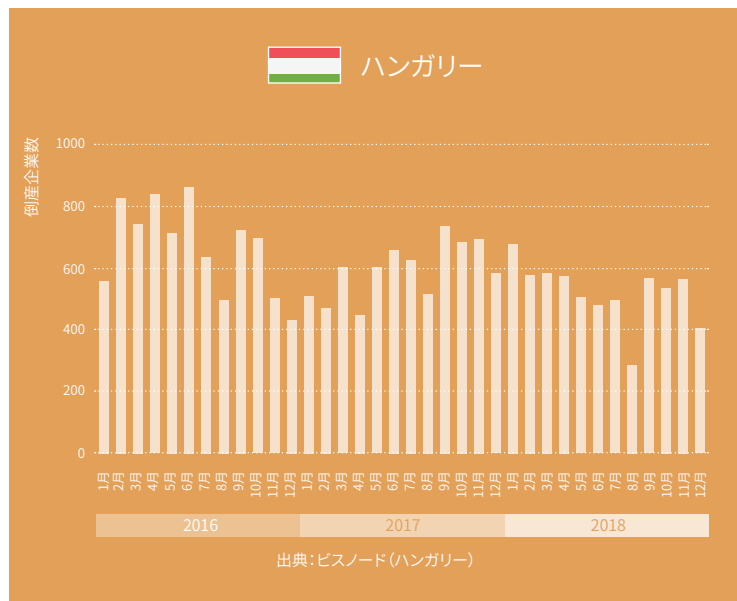
グラフ - 欧州



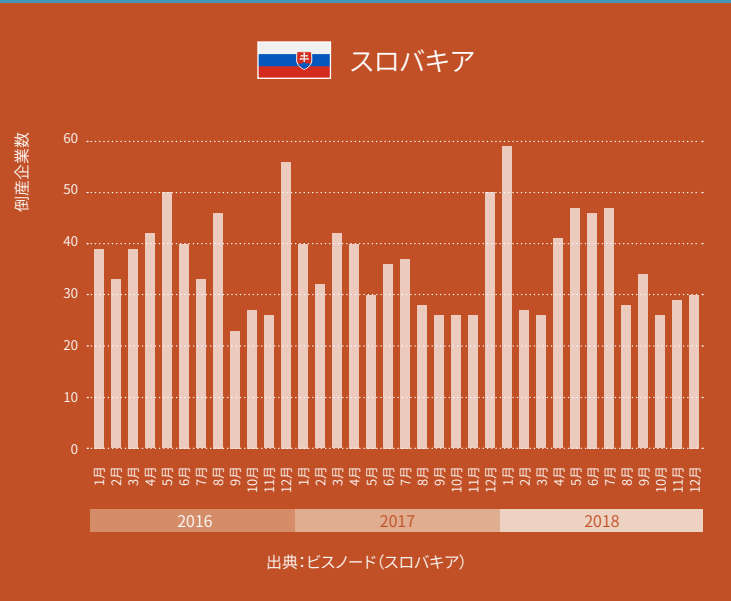
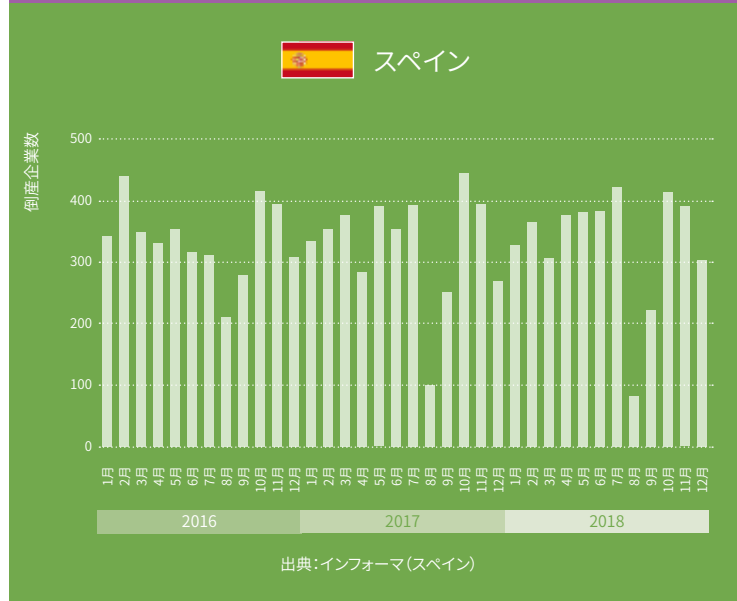
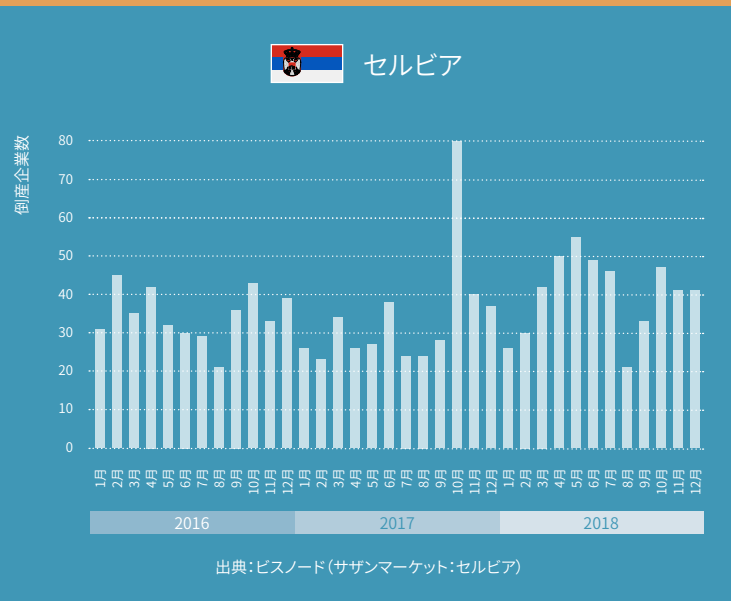
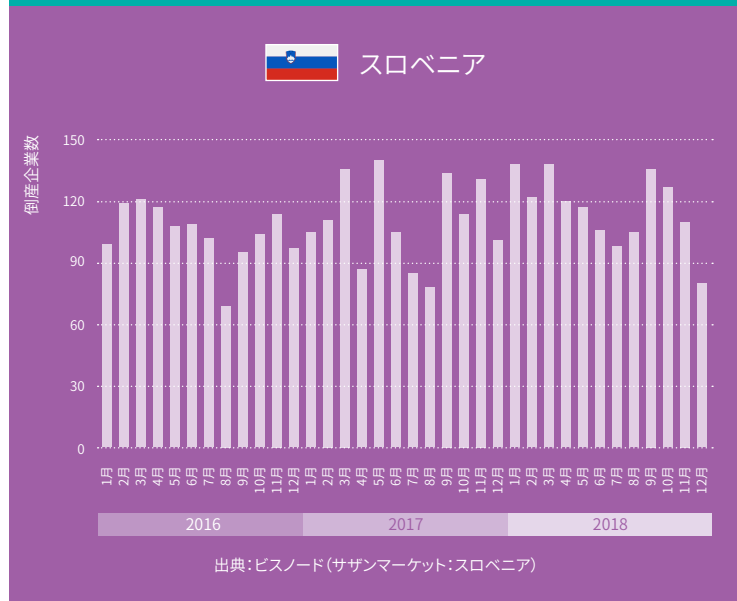
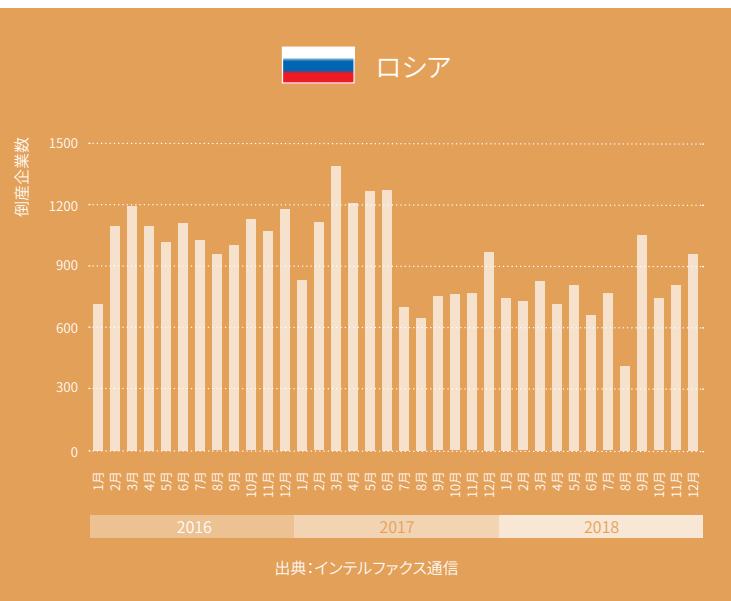
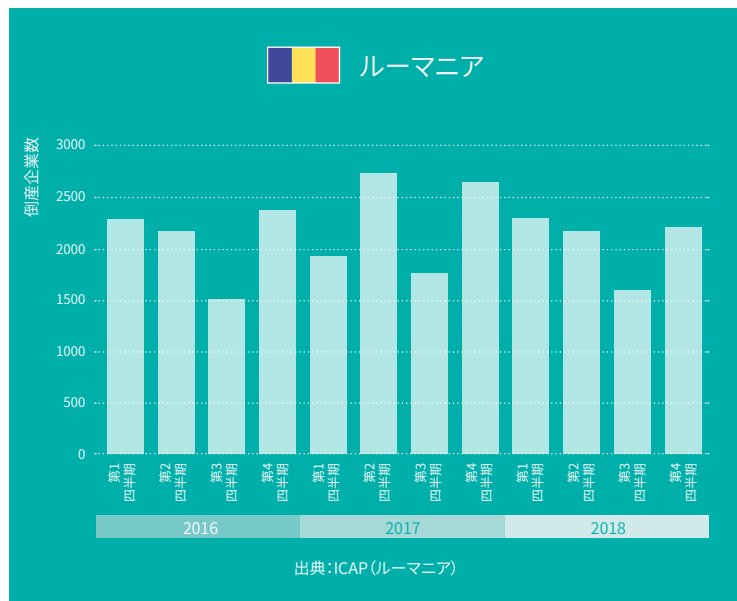
グラフ - 欧州



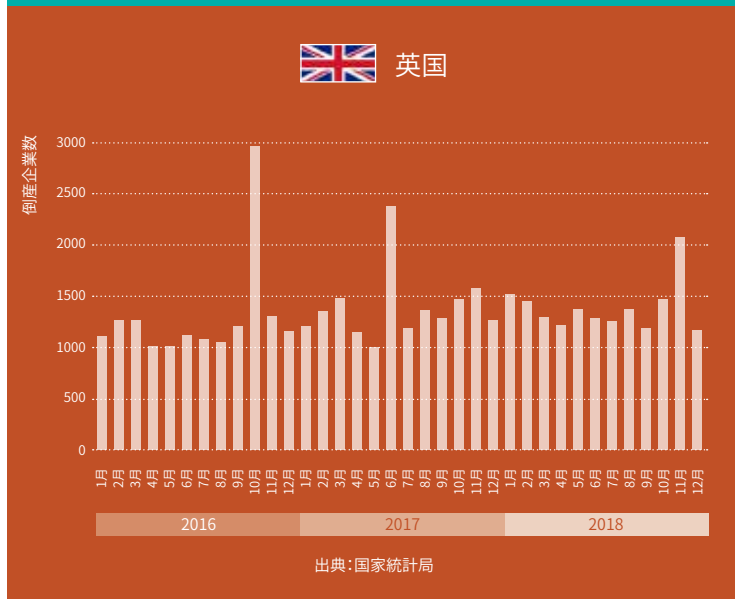
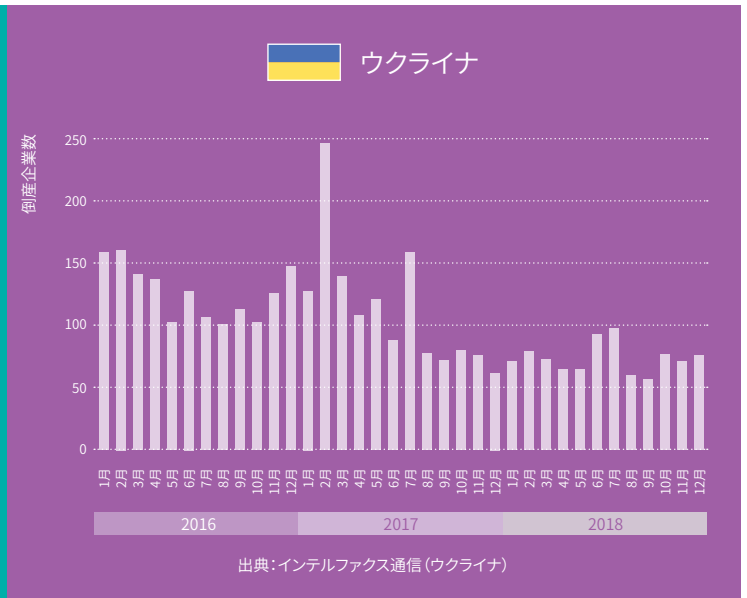
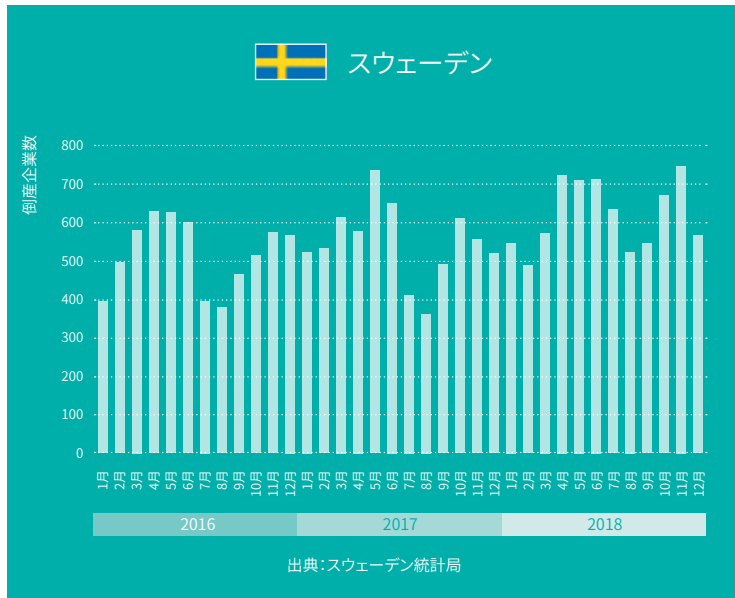
グラフ - 欧州



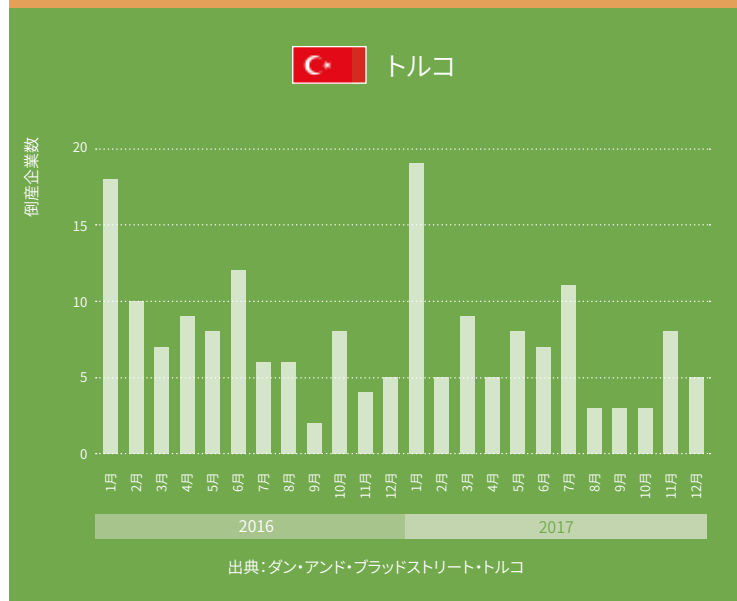
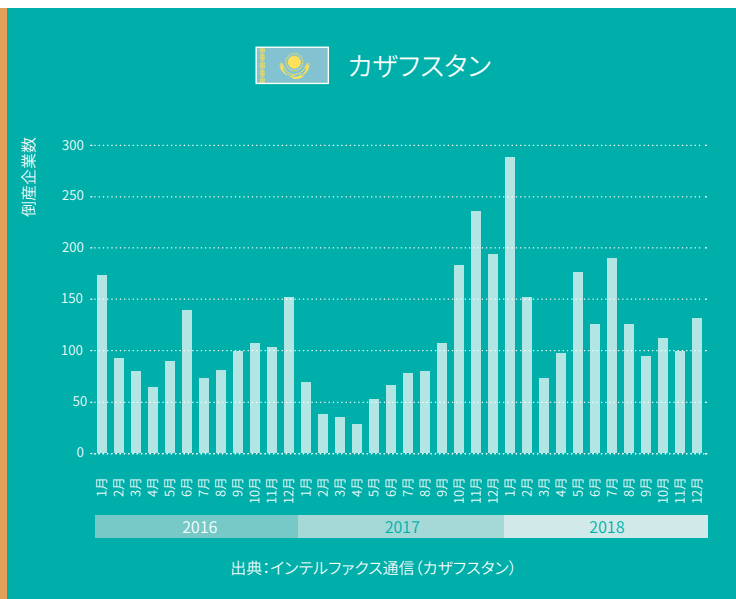
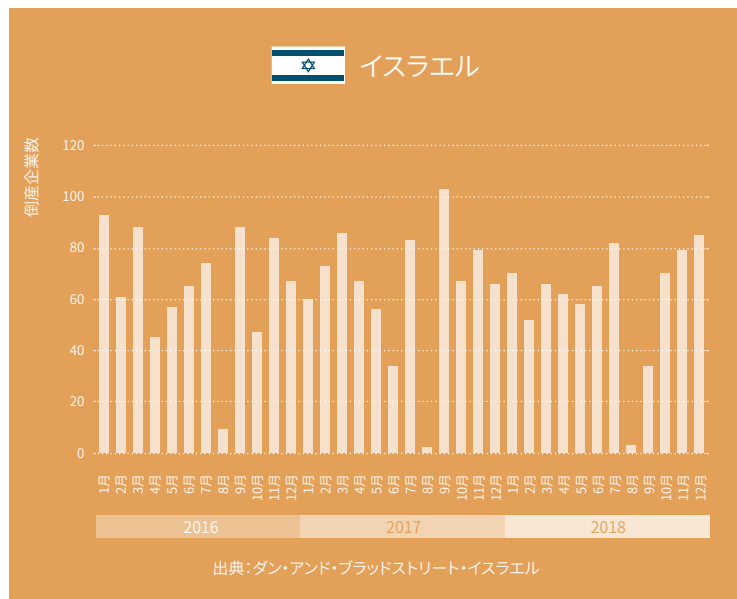
グラフ - 欧州



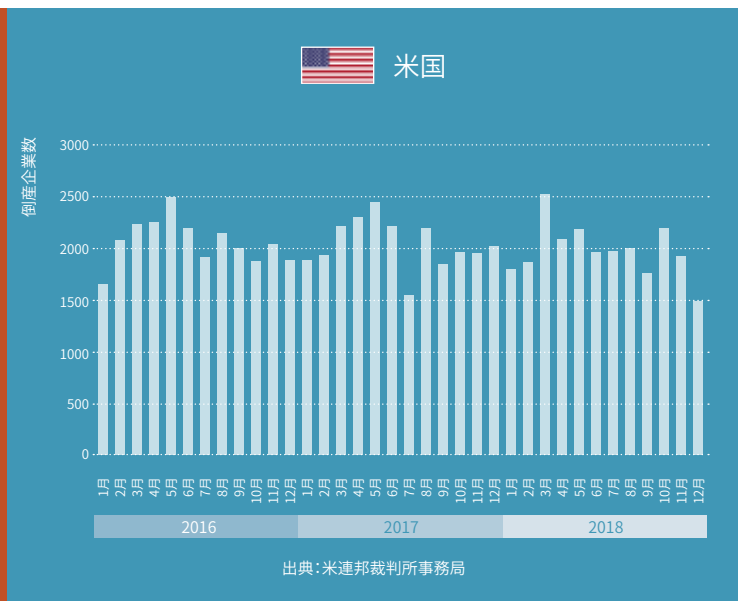
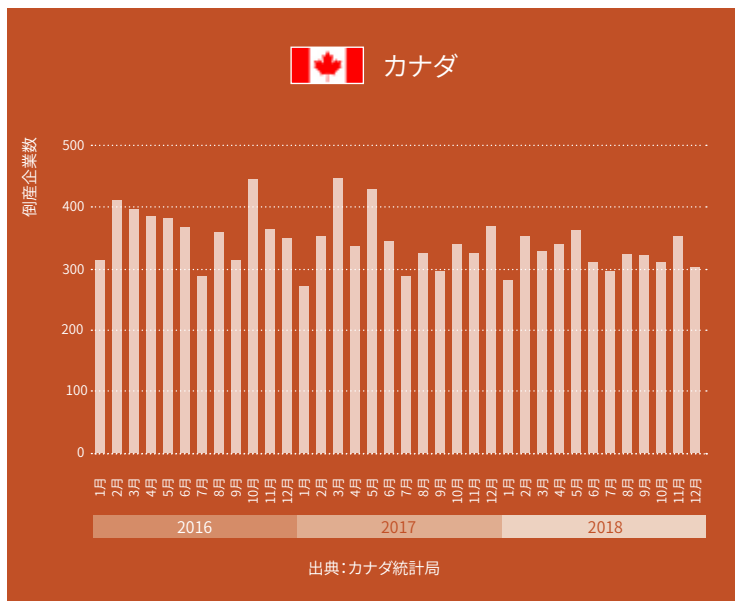
グラフ - 欧州



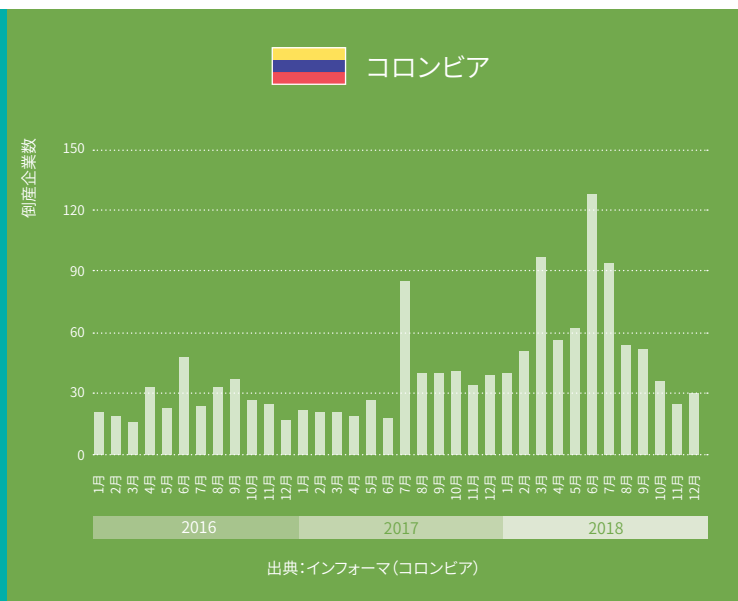
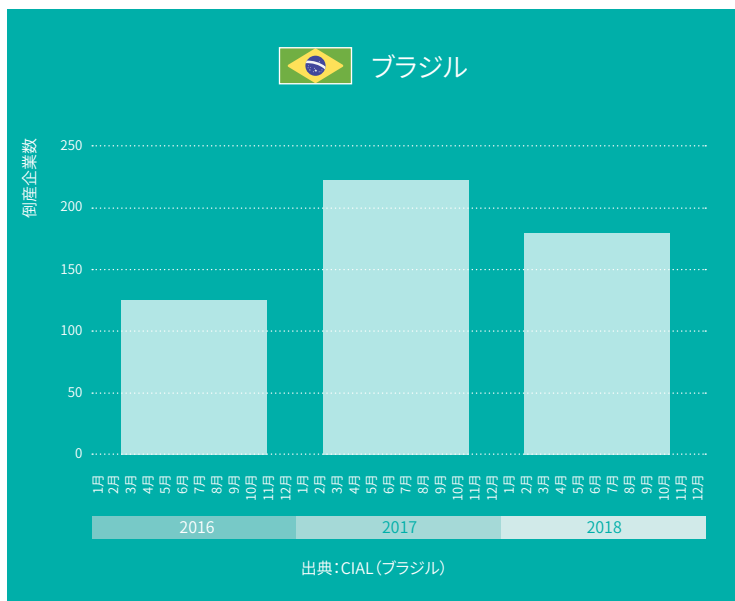
グラフ - 中東



グラフ - 北米



グラフ - 南米



ダンアンドブラッドストリート (D&B) について

ダンアンドブラッドストリートは、商業データと分析の世界的なリーダーであり、世界中の企業の業績改善を支援しています。ダンアンドブラッドストリートの「データクラウド」は、ソリューションを支援し、インサイトを提供することで、顧客の収益拡大、コスト削減、リスク緩和、事業変革を実現します。1841年以來、あらゆる規模の企業がダンアンドブラッドストリートのサービスによりリスクを管理し、機会を特定してきました。ツイッターは、@DnBUS