

レポート

グローバル 倒産レポート 2021

—
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

目次

序論 – Sabine Leferink ゼネラルマネージャー ワールドワイドネットワーク	03
はじめに – Julian Prower チーフ・オペレーティング・オフィサー ダンアンドブラッドストリートインターナショナル	04
総合解説 – Arun Singh博士 グローバル・チーフ・エコノミスト ダンアンドブラッドストリート	05
重要ポイント	09
倒産とその背景	10
図表	24

序論



Sabine Leferink
ゼネラルマネージャー
ワールドワイドネットワーク

2018年～2021年の倒産データに基づいたダンアンドブラッドストリートグローバル倒産レポートの最新版をご覧くださいありがとうございます。本レポートは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 (WWN) のメンバーによって作成されました。

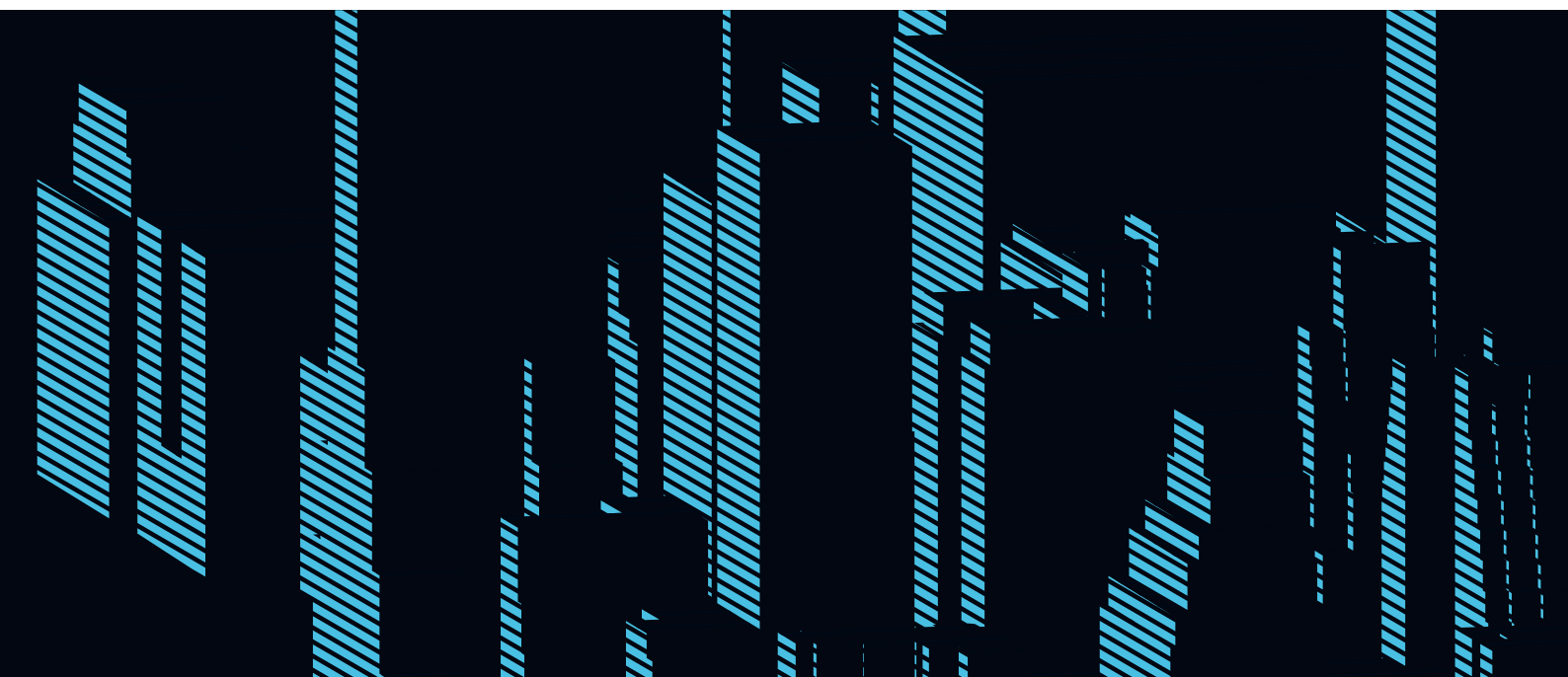
WWNは2005年より、世界中のお客さまに世界最大のデータベースを提供し、一貫して国際的な視野に立ちリスクと機会を評価する一方、各市場で粒度の高い地域データを継続的に入手しています。

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は16のメンバー組織で構成され、245カ国を超える国の企業情報を収集しています。私たちはデータと洞察を通じ、一丸となってお客さまの業績改善を支援しています。今年のグローバル倒産レポートは43の市場を対象としています。本レポートの作成にあたり、地域の倒産データを収集していただいた、Altares、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 SAME、D&Bシンガポール、D&B台湾、D&Bアメリカ／カナダ、D&Bイギリス、D&Bヨーロッパ、Huaxia D&B中国、Illion、Informa、Interfax、NICE D&B、TSRに厚く御礼申し上げます。

集計されたデータは、ダンアンドブラッドストリートのカントリー・インサイトチームのベテランエコノミストが分析・編集にあたりました。

この最新レポートが皆さまのお役に立てば幸いです。

Sabine Leferink



はじめに



Julian Prower

チーフ・オペレーティング・オフィサー
ダンアンドブラッドストリートインターナショナル

ダンアンドブラッドストリートは180年以上にわたり、利用しやすい実用的なデータと洞察を提供し、お客さまが曖昧さを自信に、リスクをチャンスに、可能性を成功につなげられるよう支援して参りました。Covid-19（新型コロナウイルス）によるパンデミックの発生から2年近く経ちましたが、大半の企業セクターにとって不安定な市場環境が続いています。パンデミックによる実体経済の停滞によって倒産が急増するという大方の予想と異なり、倒産件数は2018年～2019年に比べると2020年～2021年は減少していますが、先行きには暗雲が垂れ込めています。政府の支援パッケージ（世界の国内総生産（GDP）の18%相当）、金利コスト低下に伴う資本市場での過剰流動性（世界の債務残高は2020年第1四半期～2021年2四半期に22兆1000億米ドルの純増）、パンデミックの影響を回避するために流動性供給の延長を受け入れる債権者に依存する企業は、新たな経済の現状の受け入れを迫られるでしょう。

こうした企業はパンデミック前の資本構成を実現できるようパンデミック前の成長率を上回る必要があります。利益を具現化しなければ、インフレ圧力の加速によって債務返済費用がかさむおそれがあり、倒産が増えるか、生き残りを賭けた追加的な借入を余儀なくされることになり、悪循環に陥ることになるでしょう。市場が寛容さを失いつつある今、パンデミックを口実にした業績不振の正当化は、より通用しにくくなると思われます。潮目が変わる中、2022年は多くの企業、その中でも借入を増やしておきながらパンデミック後の時代に向けてオペレーションの変革や戦略的再編を行っていない企業は特に、極めて深刻な実存的危機に直面するかもしれません。ウイルスの新たな変異株の出現、追加的な支援パッケージの欠如、地政学的不確実性の高まりによる脅威を鑑みると、業種への影響は非対称的なものとなるでしょう。旅行、レジャー、ホスピタリティ、小売などの業種はまだパンデミックの影響から完全に回復しておらず、とりわけ大きな痛手を被りそうです。この問題をロシア・ウクライナ危機がさらに悪化させています。というのも、世界でロシア企業とサプライヤー関係にある1次部品メーカーは14,745社、2次部品メーカーは760万社にのぼるためです。ロシア・ウクライナ危機による影響は甚大で、始まったばかりの世界経済の回復を妨げるおそれがあります。

したがって、新たな経済の現状では信用リスク削減に向けた、より積極的な取り組みが求められることを企業は早急に認識しなければなりません。不安定な今の時代こそ、与信管理の5C（Capacity（支払能力）、Capital（資本力）、Character（人間性）、Collateral（担保力）、Conditions（条件））を踏まえ基本的に立ち返ることが重要です。信頼のおける分析専門家と連携することによって、企業は高度な動的データを利用可能となり、対象企業の請求書に対する支払能力はどの程度か？対象企業の現在の資本構成はどのようなもので、時代とともにどのように変化してきたのか？対象企業はサプライヤーに対する期日どおりの返済実績を積んでいるか？倒産した場合、清算に足る十分な担保力があるか？また、対象企業の成長プランにとって業界・経済の状況はどの程度追い風になっているか？といった疑問に回答を見いだすことができます。企業は信用データのモニタリングに加え、上流と下流のリスクを包括的に捉えるためにサプライチェーンデータを考慮することも求められています。グローバルなポートフォリオ全体で信用リスクを可視化すれば、対応戦略の提示やデータ収集の優先順位付けに役立ちます。

ポートフォリオの潜在的リスクの特定、不確実な時代におけるキャッシュフローの想定・予測、パイプラインリスクのデータ入手に関し、何千人もの与信管理の専門家がダンアンドブラッドストリートに信頼を寄せています。本レポートが貴重な情報源となり、信用リスクの最少化と御社の成長加速の機会の最大化に向けたデータ主導の決定の一助となれば幸いです。皆さまからのご感想、フィードバックをお待ちしています。何かご不明な点がございましたら、お気軽にお問い合わせください。担当チームがいつでもお手伝いさせていただきます。

総合解説

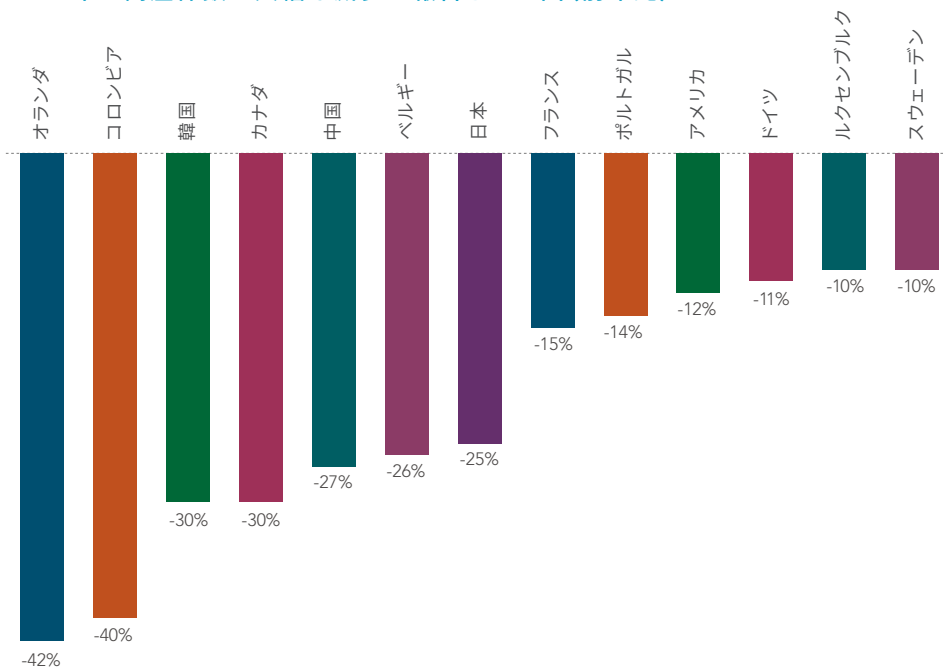


Dr. Arun Singh 博士
 グローバル・チーフ・エコノミスト
 アンドブラッドストリート

現在の倒産率は人為的に低水準に抑えられている

ダンアンドブラッドストリートとワールドワイドネットワークがモニタリングした全43カ国のうち、約半数で2021年は倒産件数が減少しました。中には過去10年の最低水準に達している国もあります。事業破綻が前例のない水準にまで増加した2020年とほぼ同様に、2021年も新型コロナ一色の年となりました。多くの国で感染者が急増したため企業は強制的な操業停止に追い込まれ、長期間にわたり壊滅状態に陥りました。ダンアンドブラッドストリートのコマース・ディスラプション・レポートのデータでは、2021年上半期に世界で破綻した企業の割合は2020年下半期に比べ4ポイント増にとどまりました。つまり、倒産は大幅に減少していることになり、直感にそぐわないと思われるかもしれません。しかし、何千もの企業を何とか持ちこたえさせている要素は複数存在します。

2021年に倒産件数の大幅な減少が報告された国(前年比)



出所：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

企業を延命させた要素とは？

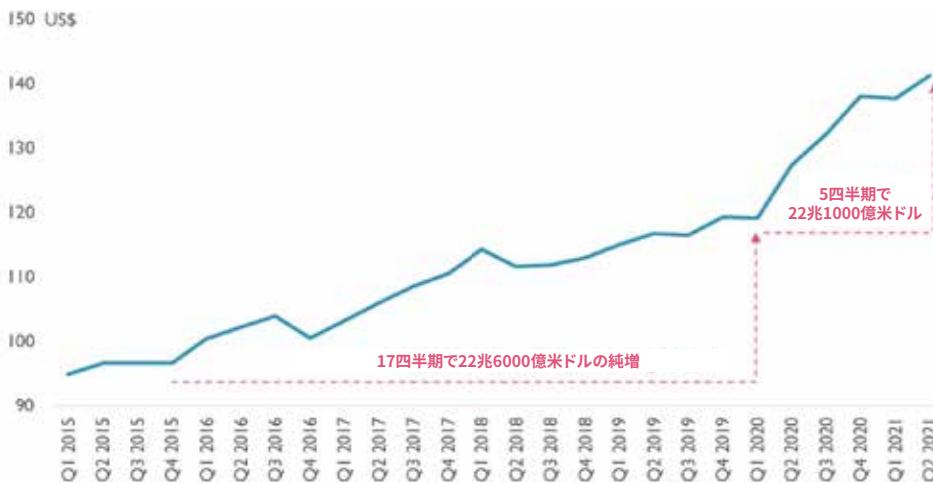
多くの企業を何とか持ちこたえさせてきた最大の要素のひとつは、世界中の政府が提供する大規模な支援パッケージにあることは明白です。多くの措置は2020年に発表されましたが、翌年以降も延長されました。国際通貨基金 (IMF) のデータによると、新型コロナのパンデミックを受けて実施された財政措置の累積額は世界の国内総生産 (GDP) の18%に相当します。

財政支援の多くは先進経済国が拠出しており、平均でGDP比28.4%もの規模に及んでいます。これに対して、2008年の世界金融危機を受けて先進経済国が実施した景気刺激策はGDP比2.6%に過ぎませんでした。

低コストでの流動性アクセスがパンデミック期間における資本市場の特徴となっています。国際決済銀行（BIS）のデータによれば、国内および海外市場での借入と非金融機関からの調達を含めた債券残高は2021年6月現在で19兆500億米ドルに達しました。この数値は2020年3月から15.8%増加しましたが、それまでの5年間の年平均増加率は6.2%でした。これが倒産の危機に瀕する多くの企業にとっての命綱となってきました。

パンデミック期間中に先進経済国が提供した財政支援は各国のGDP比28.4%ですが、2008年の世界金融危機では2.6%でした。

世界の債券残高（予想値）（単位：兆米ドル）



出所：国際決済銀行、ダンアンドブラッドストリート の研究レポート

世界の中央銀行は企業がパンデミックを乗り越えられるよう、足並みをそろえて速やかに金融緩和に踏み切りました。データが入手可能な35カ国中32カ国がパンデミックを受けて政策金利を引き下げていました。BISのデータによると、これらの国の政策金利は平均で123ベースポイント低下していました。ベースポイントは100分の1パーセントに相当します。この32カ国の2020年3月の政策金利が平均2.01%だったことを思えば大幅な引き下げです。残りの3カ国のスイス、日本、スウェーデンは既にマイナス金利かゼロ金利を適用しています。

32カ国の政策金利は平均で123ベースポイント低下していました。

平均政策金利 (%)



出所：国際決済銀行、ダンアンドブラッドストリート の研究レポート

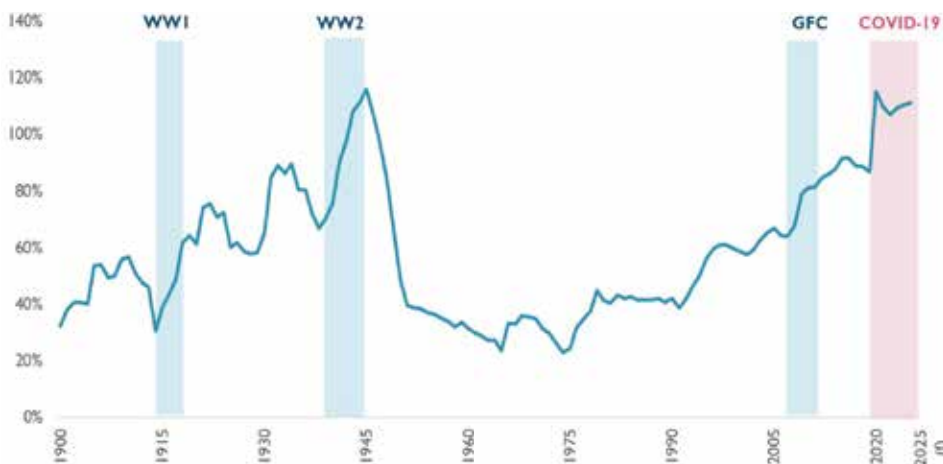
倒産件数を低水準に抑えている要素として同様に重要なのが債権者による返済の猶予です。企業に一息つく余裕を与え、乗っ取りをもくろむ企業による敵対的買収を防ぐために倒産法の変更に踏み切る国も出てきています。変更には、支払いが遅延している債務者に対する債権者の措置として限度額を引き上げたり、債務返済期間を延ばしたりすることなどが含まれています。倒産申立義務を一時停止した国の事例としては、インド（2021年3月まで）、ドイツ（2021年4月まで）、スペイン（2022年6月まで）などが挙げられます。こうした要素が倒産率の抑制に一役買っています。

多くの国が
倒産申立義務を
一時停止しました。

2022年は財政的な代償を払う年になるのでしょうか？

2022年は財政・金融政策支援の打ち切りと貸出態度の厳格化が想定されるため、倒産件数が急増しそうです。倒産が多くの国で急増することはないかもしれませんが、特に2022年下半年は困窮が表面化する国が散見されそうです。公的債務の割合が第二次世界大戦直後に匹敵することを鑑みれば、財政パッケージが2021年以降も延長される見込みは少ないでしょう。

先進国経済の公的債務（対GDP比 (%)）



注記：WWIは世界大戦、GFCは世界金融危機またはグレート・リセッションを表します。データは20カ国・地域（G20）に属する9つのサンプル国の公的債務の中央値です。

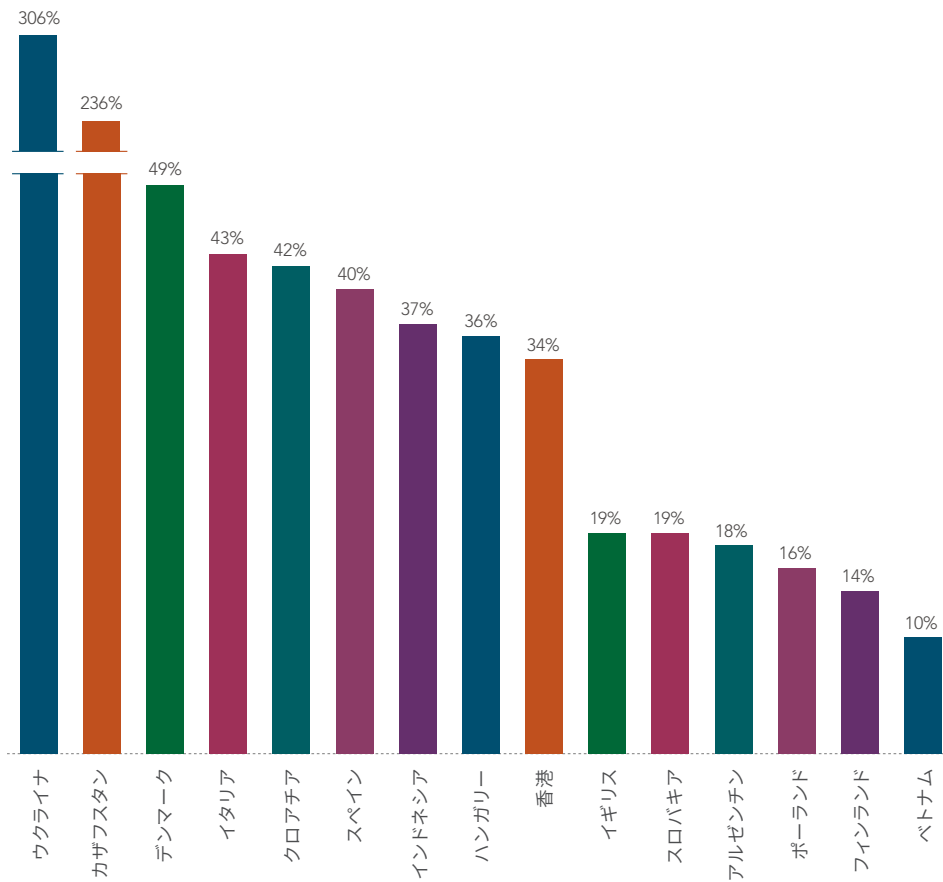
出所：ヒストリカル公的債務データベース、世界経済見通し、IMF、ダンアンドブラッドストリートの研究レポート

インフレはさまざまな重要度の複数の要素に牽引されており、一過性や局所的（コモディティのみ）といった事前の予想よりも持続的かつ広範囲にわたることが明らかとなりました。中央銀行は金利の引き上げによってインフレ圧力を回避しようと奔走しているため、今後は企業の債務返済費用が膨らむことになるでしょう。これに続き、今は資本市場も寛容さを失いつつあります。BISのデータによれば、36カ国中16カ国は2021年下半年に政策金利を既に引き上げました。

36カ国中16カ国は
2021年下半年に
政策金利を既に
引き上げました。

オミクロン株のようなウイルスの新たな変異株の出現は、既に脆弱な世界のサプライチェーンにさらなるストレスを与え、インフレ圧力と相まって、企業の回復を長引かせ事業破綻を生じさせるおそれがあります。その上、ウクライナ侵攻後のロシアに対する広範な金融・貿易制裁は多くの国で倒産を悪化させ、それはロシアへのエネルギー依存度が高いヨーロッパでは特に顕著です。また、長期化する危機の拡大も商品（コモディティ）ショックに弱い企業に打撃を与え、倒産リスクを高めると見られ、信用リスク管理に対する、より積極的な取り組みが求められています。追加的な支援措置がない場合、これが引き金となって連鎖倒産が始まったり、債権者の自信が揺らいだりする可能性があります。

2021年に倒産件数の大幅な増加が報告された国（前年比）



出所：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

重要ポイント

- ダンアンドブラッドストリートおよびワールドワイドネットワークのパートナーが明らかにした通り、サプライチェーンの混乱やパンデミックが引き起こした継続的な需要ショックにもかかわらず、2021年にモニタリングした国のほぼ2つに1つは2020年に比べ倒産が減少していました。
- 債券市場に起因する過剰流動性、大規模な財政パッケージ、緩和的な金融政策、債権者による返済の猶予が2021年の倒産率の抑制につながっています。
- 政府は中小・零細企業セクターの脆弱性と、これらの企業が雇用機会の創出において不可欠な役割を果たしていることから、集中的な取り組みを実施しています。
- モニタリングした43カ国のうち、2021年に倒産件数が過去最多と報告されたのはポーランドとベトナムのみでした。
- アジア諸国の大半では2020年、2021年の倒産件数は2019年に比べ低下しました。
- 企業に対する財政パッケージの期限切れ、融資の返済猶予の終了、金融引き締めは、2022年の事業継続性に対する主要なリスクとなっています。
- ウイルスの新たな変異株の出現による継続的な脅威は、サプライチェーンの混乱と相まって逆風となり企業の回復を長引かせています。
- これらの課題を考慮すると、少なくとも2022年下半期は困窮が表面化する国が増えることになりそうです。
- 倒産件数だけでは、パンデミック期間中のビジネスインテリジェンスの情報源として信用リスクやサプライチェーンリスクを正確に反映できないため、実用的な企業レベルの洞察とモニタリングの重要性が増しています。

世界の倒産件数

2021 477,088

2020 484,243

2019 553,064



63%

香港・台湾地域とベトナムが2021年の世界の倒産件数の63%を占めています。



フランス、ドイツ、日本、ポルトガル、韓国では2013年以降、一貫して倒産件数が前年比で減少しています。

倒産とその背景

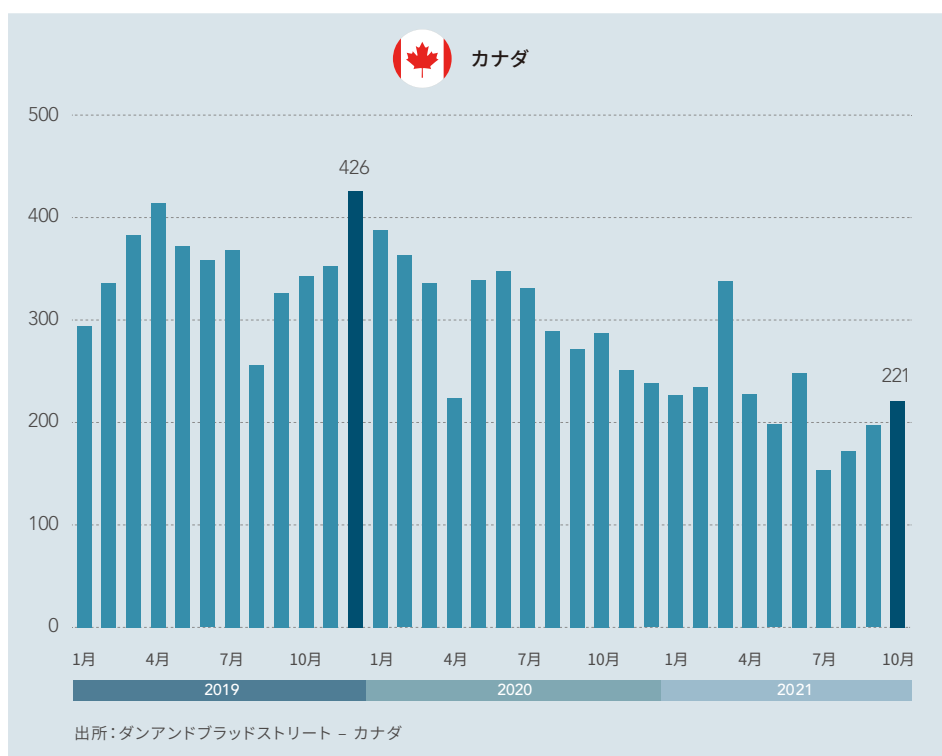
カナダにおける倒産とその背景

2021年1月～10月の倒産件数は前年同期比30.2%減少しました。2021年11月～12月の数値も減少が見込まれ、事業停止率は2年連続の減少となりそうです。

2020年通期の民間企業の倒産件数は前年比19%の減少、2021年1月～10月は8%の減少となりました。カナダ銀行（中央銀行）は2020年3月に政策金利を150ベースポイント（bp）引き下げ0.25%にし、これを政府の大規模なパンデミック救済措置と組み合わせることで企業全体の事業継続性を高めました。この救済措置には課税猶予や、2022年3月末まで実施される、新型コロナウイルス感染症で甚大な打撃を受けた業界を支援するための信用供与プログラム（HASCAP）のようなものを絞ったプログラムによる流動性支援が含まれています。

今後は、連邦政府によるカナダ緊急ビジネス口座（CEBA）の融資返済期限を2023年末まで延長するといった措置により、中小企業を継続的に支援しますが、近い将来、資金調達コストは増加する見通しで、中小企業は依然として倒産しやすい状態にあります。中央銀行は2021年10月に突然、量的緩和を終了し、金融引き締め準備を整え物価上昇圧力を抑える一方、2022年1月には政策金利をパンデミック期間中の最低水準である0.25%に据え置きました。これは12月に4.8%と30年ぶりの高水準に達したインフレ率を踏まえ、数カ月以内に利上げを発表する可能性を示唆するものでした。

緩やかなペースではあるものの、カナダの2022年の経済成長は、オミクロン株が収束しパンデミック対策の規制が緩和される中で力強い個人消費や、パンデミック前と同等かそれに近い水準の失業率、世界有数のワクチン摂取率、2021年第2四半期に過去最高の約380億カナダドルを記録した家計貯蓄によって後押しされると見られます。

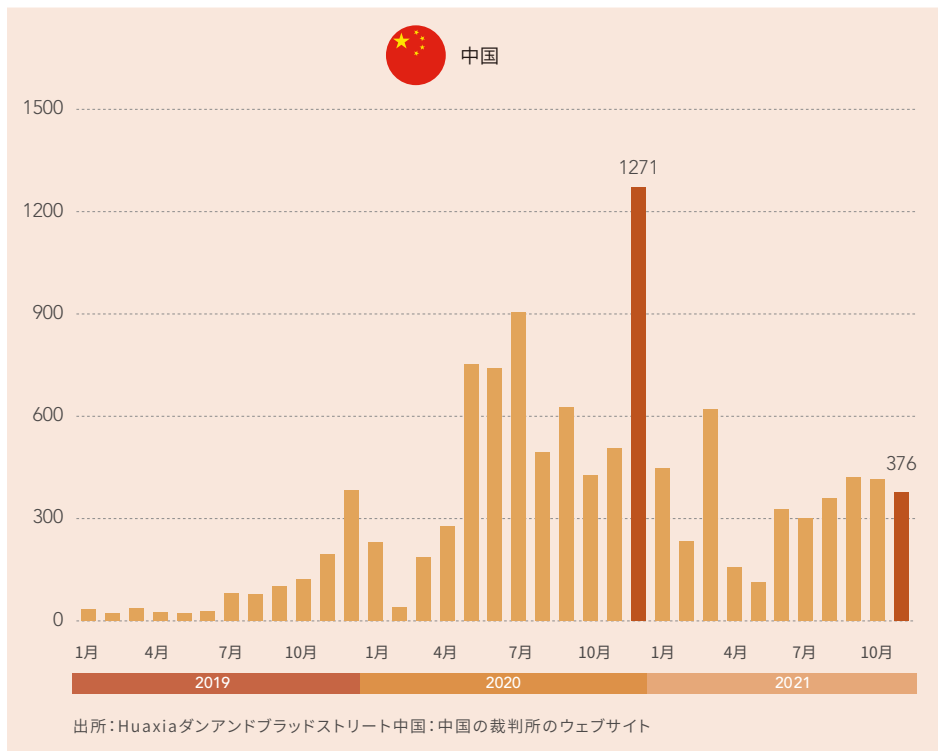


連邦政府や州政府の措置によって企業支援は継続され、特に中小企業や人との接触機会の多い業種に属する企業の支えとなるでしょう。とはいえ、中央銀行はインフレの急上昇を注視しており、金融引き締めは事業継続性に対する主要なリスクとなっています。

中国における倒産とその背景

中国では2007年に企業破産法が新たに施行されました。この法律の下、2007年～2015年に申請・処理された件数は低水準で推移し、減少傾向さえ見られました。2015年から、当局がレバレッジ比率の引き下げとマーケット主導の解決への依存度を高めることに注力するようになったことで、この法律の活用が促進されました。同法律は中国最高人民法院による、倒産手続の経過を公表するオンラインプラットフォームの整備、100を超える倒産専門裁判所または司法チームの活用、さまざまな州に設立された14の倒産法廷を特徴としています。最近では個人破産規制の試験運用も実施しており、この規制に基づいた初めての判決が2021年に下されました。

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のメンバー組織であるHuaxiaダンアンドブラッドストリートのデータによると、中国における2021年1月～11月の倒産件数は前年同期比で27%減少しました。過去3年の倒産件数は2020年第4四半期に最も高い数値となりました。こうしたデータ傾向は、パンデミック関連の救済措置の開始と中国の経済・規制状況を浮き彫りにしています。2020年第1四半期に始まった救済措置には、融資の返済猶予、不良債権（NPA）の分類基準緩和、融資のロールオーバー、倒産案件を扱う最高人民法院のガイドラインが含まれています。2020年第4四半期には、マイナス成長に陥ることなく主要経済国で最初にパンデミックを乗り越えた国となることが明白となり、当局は中国経済における過剰なレバレッジの管理に再び目を向けるようになりました。最も大きな痛手を被ったのは不動産業で、2020年8月に「3つの赤い線」と呼ばれる債務規制が打ち出されて以降はとりわけ顕著でした。特に、当局が政策・規制の緩和に再び乗り出したことで2020年第4四半期～2021年の倒産件数は減少しましたが、注目度の高い倒産事例（海航集団など）やディストレスト債（中国恒大集団など）を見ると、倒産および連鎖破綻のリスクは管理されているものの減ってはいないため、まだ警戒を緩めるわけにはいきません。



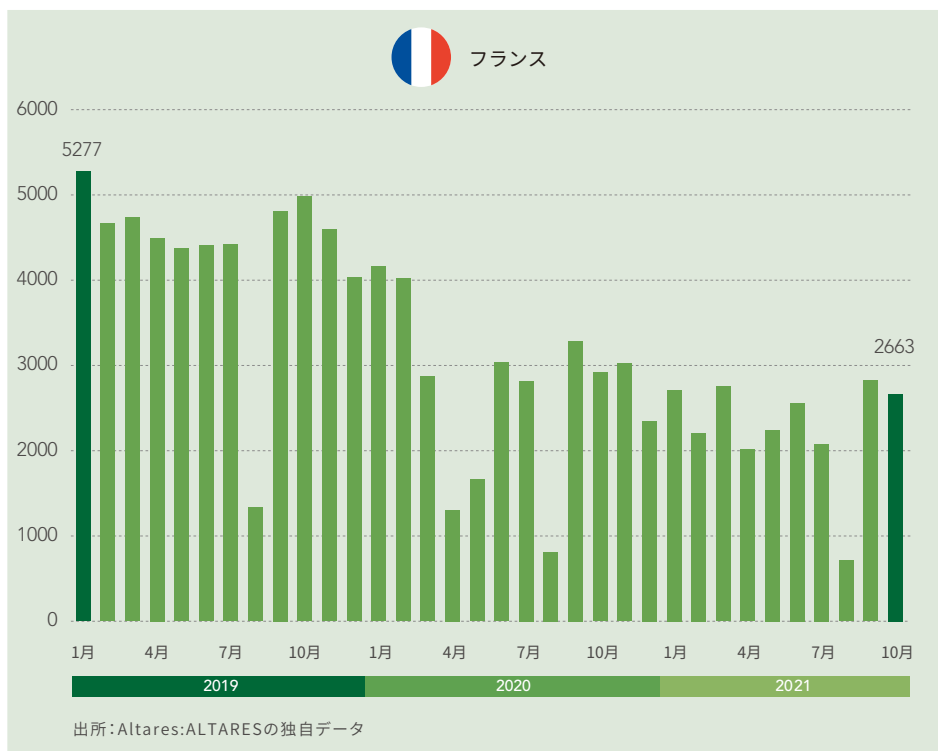
中国の政策は、同国経済の過剰債務を秩序ある方法で削減する施策に集中しています。企業破産法の活用促進と中国不動産業の潜在的ストレスは、2022年下半期に倒産件数が再び増加する可能性を示唆しています。

フランスにおける倒産とその背景

2021年の民間企業の倒産件数は前年比12%減少し、28,371件でした。倒産件数は過去8年にわたり一貫して改善しており、1986年以来最低の水準となっています。2020年春に導入された政府の支援スキーム（連帯基金、政府保証付融資、負担および特定のオペレーションの免除または猶予）は多くの企業を倒産から守るため2021年まで延長されました。これらの数値は、2021年を通して効率的に国家補助が運用され、欧州連合（EU）諸国で最も回復ペースの速い国のひとつとなっていることを裏付けています。良好な企業マインドは、数少ない支援プログラム、天然ガスや電力で顕著な高額かつ高騰の続く原材料価格、長引くサプライチェーンの混乱、企業に対する広範な価格圧力によって若干冷え込みました。倒産は建設業で目立っており、2021年第4四半期の倒産件数は比較的高い数値となりました。

その一方、保護措置（支払遅延はまだないが困窮している企業が対象）の適用件数は2021年に12.5%減少し、審査件数は729件にとどまりました。例外的な状況下でデフォルトに陥る可能性のある企業を支援するため、2020年に導入された特例措置を利用した企業もわずか2.6%でした。

2021年の倒産手続件数はあらゆる規模の企業で減少し、従業員数が20～49人の中小企業に対する保護措置と支払調整の適用件数は同年、大幅に減少しました。景気支援策のおかげで、倒産の脅威にさらされている雇用者の数は、2021年までに10万人を割り込むという目標を達成し、2020年は133,000人、2019年は約174,000人であったのに対し、2021年は95,000人となりました。



企業に対する強力な政府支援と開示要件の緩和は、企業が当面の危機を乗り越えるうえで支えとなります。倒産件数の減少もフランス企業全体の回復を後押ししています。ただし主要な課題として、原材料高、供給混乱、驚くほど高いオミクロン株の感染者数、2022年4月に差し迫った大統領選挙による政情不安が挙げられます。

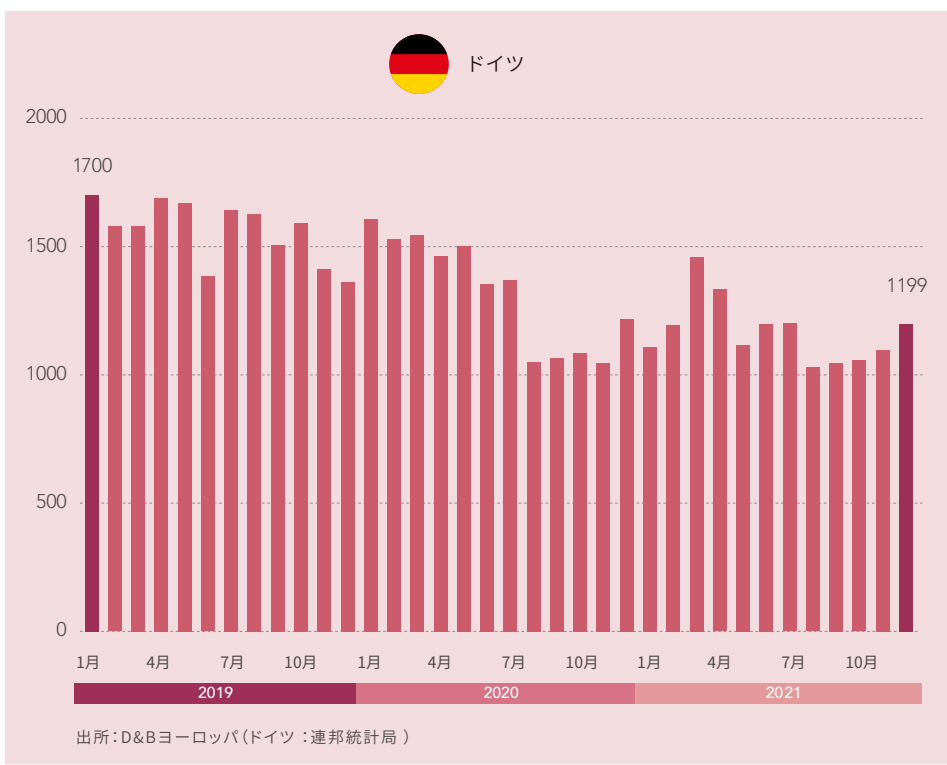
倒産件数が減少したのは10地域で、オクシタニー (-15.9%)、グラン・テスト (-14.5%)、イル・ド・フランス (-9.1%)、プロヴァンス・アルプ・コートダジュール (-6.9%)、ブルターニュ (-21.8%)、ヌーヴェル・アキテーヌ (-11.6%)、コルシカ (-31.1%)、ノルマンディー (-26.9%)、オーヴェルニュ・ローヌ・アルプ (-12.4%)、ブルゴーニュ・フランシュ・コンテ (-17.3%) です。それ以外の3地域、ペイ・ド・ラ・ロワール、オー・ド・フランス、サントル・ヴァル・ド・ロワールの倒産件数は10%かそれを上回る数値となっています。

2021年第4四半期～2022年第1四半期はオミクロン株の出現とそれに続く移動制限によって、企業の間では不透明感が強まる見込みですが、小売業や建設業などではいっそう際立つでしょう。政府は固定費支援の拡充、連帯基金の拡充、返済期間10年（当初は6年）の政府保証付融資（PGE）の段階的廃止、2022年末が期限の融資返済猶予を2023年春まで延長といった措置を打ち出し、迅速に対応しています。この新たな支援策によってオミクロン株の感染の波を乗り越え、結果として今後数カ月の倒産件数を抑制することができるはずです。

一方、ロシアによるウクライナ侵攻と、その後の金融・貿易制裁は倒産を増加させる可能性もあり、ロシアのコモディティまたはロシア企業に対する投資残高が高い企業は特に当てはまると見られます。また、ウクライナ紛争を受けてユーロ圏は景気が減速する可能性が高く、リセッション入りもあり得るため、倒産件数が悪化するおそれもあります。

ドイツにおける倒産とその背景

ドイツは支払実績が堅調で、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のメンバー組織であるInformaのデータによると、企業の支払遅延は2021年第1四半期～第4四半期は平均6.6日で、2020年と比較しても実質的に安定感を維持しています。Destatis（ドイツ連邦統計局）のデータでも、第1四半期～第3四半期の倒産件数は前年比13.8%減少し、2020年第1四半期～第3四半期に観察された傾向と酷似しています。2021年10月の倒産件数は2019年10月に比べ33.7%減少しました。



ドイツでは2021年末にかけてパンデミックの影響が特に深刻で、政府は企業および収入に対する経済支援を事前の計画以上に拡充し、企業活動の正常化を人為的に遅らせてきました。特定の業種においてキャッシュフローに悪影響が出ることを考慮すると、2022年の支払遅延と倒産件数は低水準ながら増加が見込まれます。

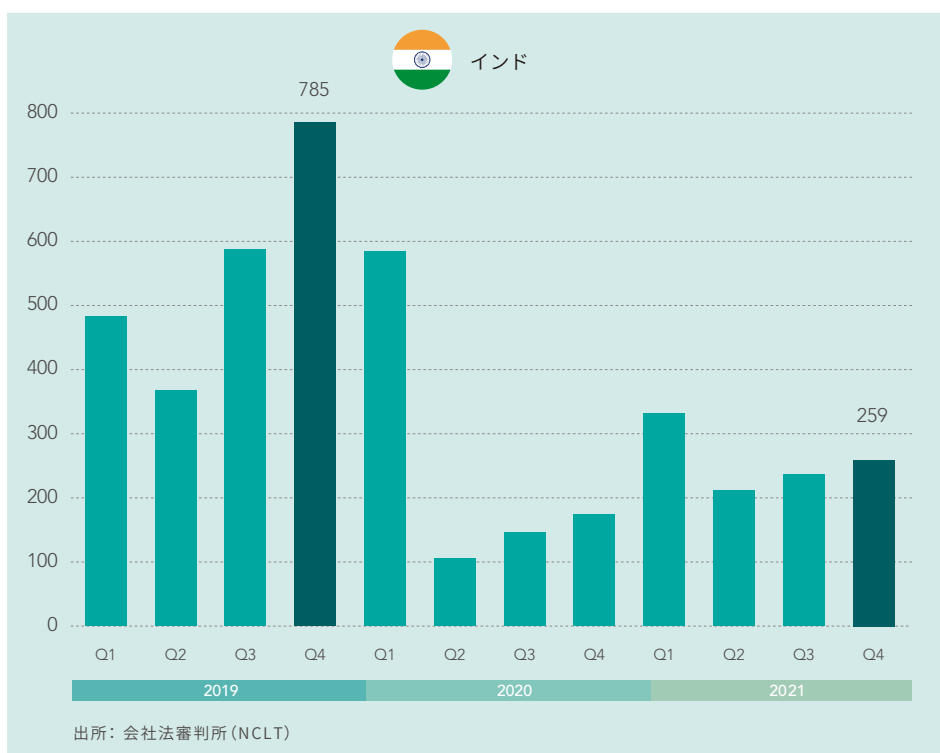
しかし実際には、2020年および2021年の倒産が抑制されていた背景には、支払義務違反があれば3週間以内に支払不能申立てを行うという要件を一時停止したことや、2022年初めまで適用されるものもある収入・債務の救済措置があります。データは業種間の違いも浮き彫りにしており、卸売・小売業、専門サービス業、飲食サービス業は減少に最も大きく貢献しました。他方、特にエネルギー集約型の業種では、ロシアのウクライナ侵攻によってドイツ企業は原材料高とサプライチェーンの混乱の矢面に立たされ、支払不能リスクが高まりました。

ドイツでは2021年末にかけてパンデミックの影響が深刻で、政府は企業および収入に対する経済支援を事前の計画以上に拡充し、企業活動の正常化を人為的に遅らせてきました。特定の業種においてキャッシュフローに悪影響が出ることを考慮すると、2022年の支払遅延と倒産件数は低水準ながら増加が見込まれます。

インドにおける倒産とその背景

パンデミックに先立ち、インドの法人セクターにはストレスの兆しが既に表れていました。銀行業のグロスベースの不良債権 (GNPA) 比率は依然として高く、2019年3月は9.1%、2020年は8.2%で、中央銀行はパンデミック期間中の2020年～2021年は11.5%に増加すると予想しています。2019会計年度 (2019年4月～2020年3月) の成長率は3.7%と11年ぶりの低水準となり、銀行による資産の質に対する懸念やリスク回避がいっそう強まりました。インドでは2019年の倒産件数が前年比93%増と急増し、破産倒産法 (IBC) の枠組みを導入した2016年以降で最多となりました。

2020年4月～2021年3月のGDP成長率は6.6%減少しましたが、2020年および2021年の倒産件数はパンデミック前の2018年と同水準でした。この間、インド企業の生き残りを支えていた要素はいくつかあります。政策として発表されたものとしては、債務返済圧力の緩和、資産分類の停止、融資の再編、信用保証、利払い費用の負担軽減による運転資本の利便性向上、金融ストレスの実体経済への波及阻止、存続可能な事業の継続性確保が挙げられます。



中央銀行によると2020年8月31日より、銀行融資残高の40%に相当する債務者に支払猶予の恩恵が与えられました。中小・零細企業（MSME）セクターでは支払猶予の適用を受けた債務者の割合は77.5%で、金融業の同セクターへの総融資残高の69.3%相当であったのに対し、法人セクターでは支払猶予の適用を受けた債務者の割合は31.3%で、銀行業の同セクターへの総融資残高の34.2%相当でした。

財政・金融政策は企業支援だけでなく倒産件数の過小報告も招きました。中小・零細企業（MSME）を支援するために、破産倒産法に基づく企業の倒産手続の開始を2020年3月から1年停止し、最小基準額を10万インドルピーから1,000万インドルピーに引き上げたことも倒産件数の激減に貢献しました。2020年の倒産件数は前年に比べ55%減少し、2021年も3%の増加にとどまりました。MSMEは主にパンデミックの矢面に立たされてきましたが、倒産処理手続に踏み切るケースはそれほどありませんでした。その上、2021年4月にはMSME向けにプレパッケージ型の倒産処理手続も導入されました。手続開始日から120日以内を完了期限とすることで、あらゆるステークホルダーに、より迅速かつ費用対効果の高い成果を保証することを目指しています。

規制適用を猶予する政策と政府の財政措置に加え、世界のカウンターパートに比べインド企業の借入による資金調達が高いことも、すばやい回復とデフォルト率の低下に貢献しています。2021年度に事業再生のための資金調達の重要な原動力となったのは資本市場でした。2021年4月～11月の新規株式公開（IPO）による資金調達額は過去10年で最高を記録しました。大企業の販売実績は経済が徐々に再開するのに伴い一段と改善しました。中央銀行のデータでは、上場している非政府の非金融企業から選択されたサンプル企業の販売成長率は加速しており、2021年度第3四半期（2021年9月～12月）は25.3%増加しましたが、前年同期は4%の増加でした。

パンデミック期間中のIBCの緩和は大きな役割を果たしてきましたが、IBCに基づいたその後の処理手続も2020年～2021年の倒産件数の減少につながっています。2021年9月現在、倒産処理手続の承認件数は4,708件で、65%近くが再生、回収、清算のいずれかによって廃業しています。金額ベースではディストレスト資産の約74%が救済されました。

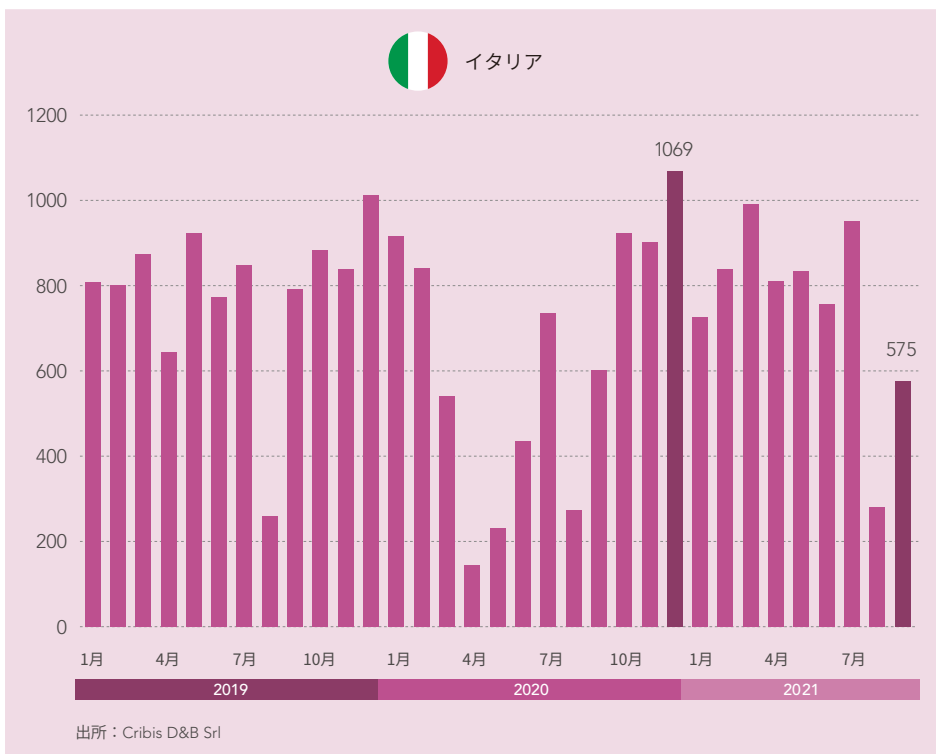
今後は規制措置が終了し、原材料高や予想される金利上昇、インドルピーの変動性、サプライチェーンの混乱、新型コロナウイルスの変異株による不透明感の継続により、企業の収益性は圧迫されることから、倒産件数は緩やかながらも増加する見通しです。さらに、ロシア・ウクライナ紛争による経済の不透明感は投資家心理を引き続き押し下げるでしょう。銀行貸出の増加、過去最高を更新したバリュエーション、消費者需要の回復は企業の支えとなるはずですが、財務的に困窮する企業も出てくる可能性があり、多種多様なオルタナティブデータと分析から得られた洞察を活用した注意深いモニタリングが求められるでしょう。

パンデミックに先立ち、
インドの
法人セクターには
ストレスの兆しが
既に表れていました。
規制適用を猶予する
政策と財政措置に加え、
法人セクターの
健全な回復はインド
企業が持ちこたえ、
パンデミックから
立ち直るうえで
支えとなっています。
今後は支援措置が
打ち切られ、
企業の収益性は
圧迫されることから、
倒産件数は緩やか
ながらも増加すると
予想されます。
財務的に困窮する企業も
出てくる可能性があり、
多種多様な
オルタナティブデータと
分析から得られた
洞察を活用した
注意深いモニタリングが
求められるでしょう。

イタリアにおける倒産とその背景

2021年1月～9月のイタリアの倒産件数は、2020年の同9カ月に比べ43%増加しました。当社の独自データによると、全体で575件の倒産が確認されました。パンデミックの初期に導入された所得補助・債務救済措置の一部は縮小されず、今なお全面的に実施されているにもかかわらず、このような急増が見られました。

今後は2022年に新型コロナ関連の措置の完全な打ち切りと、企業および就業者のための政府の支援措置の終了が同時に起こる可能性があります。2022年の支払不能リスクの判断要素として、イタリアの高いワクチン摂取率も重要ですが、ロシア・ウクライナ危機が企業に新たな課題を突きつけていることから、予想を上回るソルベンシーリスクが発生するおそれもあります。こうした全ての要素の正味の影響を予測することは難しいですが、さまざまな点を考慮し、2022年は倒産リスクが高まると見ています。なお、2022年はイタリアの国家復興・レジリエンス計画の実施に向けた重要な年でもあることに留意する必要があります。この計画に対しEUは復興レジリエンス・ファシリティに基づいて689億ユーロの助成金と1,226億ユーロの融資を割り当てる予定です。



イタリアの倒産件数は2021年に急増しました。2022年のイタリアの信用リスクは、新型コロナに対する規制の緩和や新型コロナ関連の支援措置に加え、国内におけるワクチンの防御効果の水準や国家復興・レジリエンス計画の実施など、多くの要素によって決まります。さまざまな点を考慮し、2022年上半期は支払不能リスクが高まると見ていますが、年末にかけては低下すると思われます。

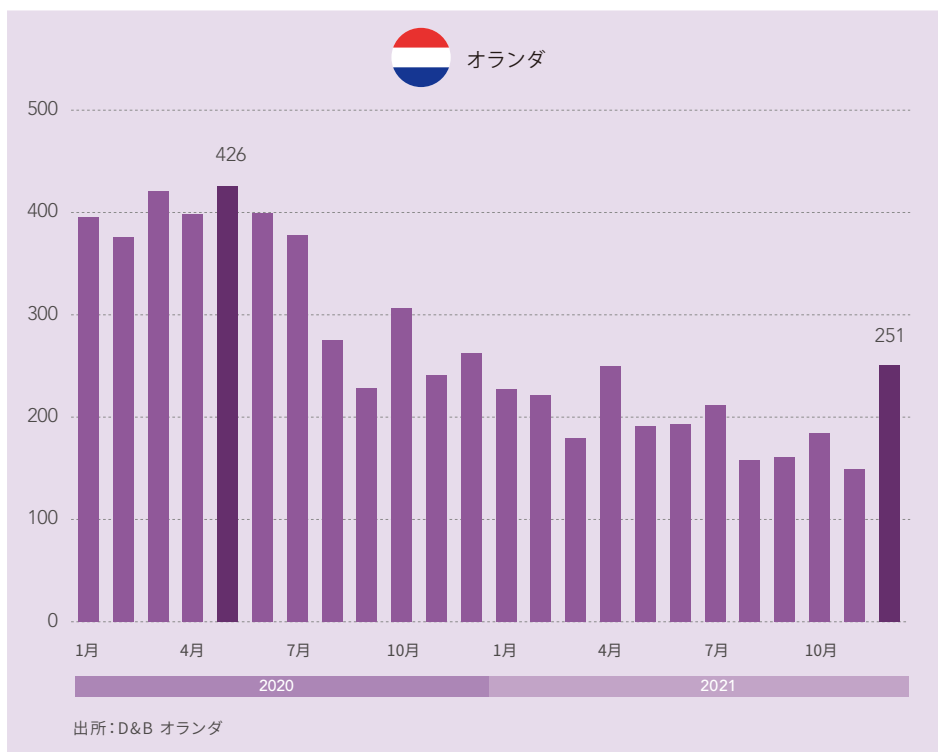
オランダにおける倒産とその背景

ダンアンドブラッドストリートの倒産申請に関する独自データによると、新型コロナウイルスの感染拡大の始まりとその抑制のための厳しい規制を経て、オランダの倒産件数は2020年5月に426件とピークに達しました。

その後、倒産件数は大きく減少し、2021年11月には149件となりました。12月のデータを含めた2021年の倒産件数の合計は2,376件と、当社のデータ上、最も低い数値を記録し、前年比42%減となりました。

同期間中、イタリア、ベルギー、スペインなど複数のヨーロッパ諸国で倒産件数は増加しましたが、オランダがこの傾向に立ち向かうことができたのは、政府の大規模な支援措置のおかげと見られます。困窮する企業と起業家を支援するために2020年春に初めて導入された、持続的雇用のための一時的な緊急措置 (Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkbehoud (NOW)) のスキームは2021年10月まで実施され、これが企業に多大な恩恵をもたらしました。

当社の知見はオランダ中央統計局が収集した倒産データと一致しています。公式データの業種別の内訳を見ると、過去2年で最多の倒産件数を記録したのは商業、建設業、専門ビジネスサービス業でした。ロシアと結びつきのある金融サービス業と観光業も倒産件数の増加を余儀なくされることになりそうです。



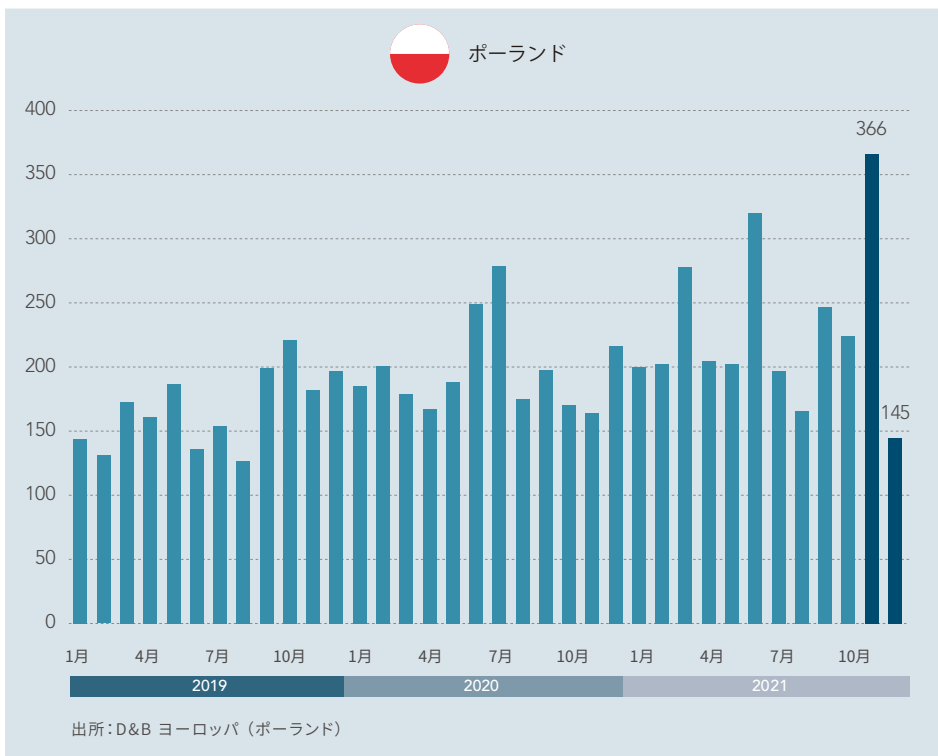
全てを考慮すると、オランダはヨーロッパの一部のカウンターパートよりも健闘していますが、2022年第1四半期には不払件数が増えるものと予想します。経済政策分析局 (CPB) は、現在実施中の支援措置が功を奏し、倒産件数は低く抑えられているものの、今後はこうした措置が打ち切られることから、倒産件数が急増するリスクがあると警告しています。

ポーランドにおける倒産とその背景

ポーランドの倒産件数は増加傾向にあります。これは2021年の数値にも表れており、16%増の2,752件となりました。企業は直接的な公的支援金が底を尽き、経済活動に対する税負担も増えるため、今後の倒産・再編手続件数は引き続き増加すると思われます。企業への増税は新たな政府プログラムの一環で「ポーランド指令」と呼ばれています。これによって一定期間とはいえ、倒産・再編件数は増加する見通しです。

経済・社会への新型コロナの影響を抑制するため、企業には国家予算から資金が提供されましたが、これは雇用維持と倒産の波を防ぐことを目的としていました。組織再編法は改正され、資金難の債務者が再編手続を迅速に完了できるようになりました。新型コロナが経済に及ぼす影響を阻止するために政府が提供した大規模な金融支援は、倒産件数の減少に貢献しています。しかし、財政支援が打ち切られれば、収支のバランスを回復させることができず倒産する企業も出てくるでしょう。

ポーランドはロシアへのエネルギー依存度が高いため、ロシア・ウクライナ危機によって、ロシア企業と結びつきの深い企業や原材料としてコモディティの投資残高を持つ企業は倒産する可能性があります。ロシア・ウクライナ紛争の後遺症としてヨーロッパに生じる景気後退圧力も倒産リスクを高めるでしょう。



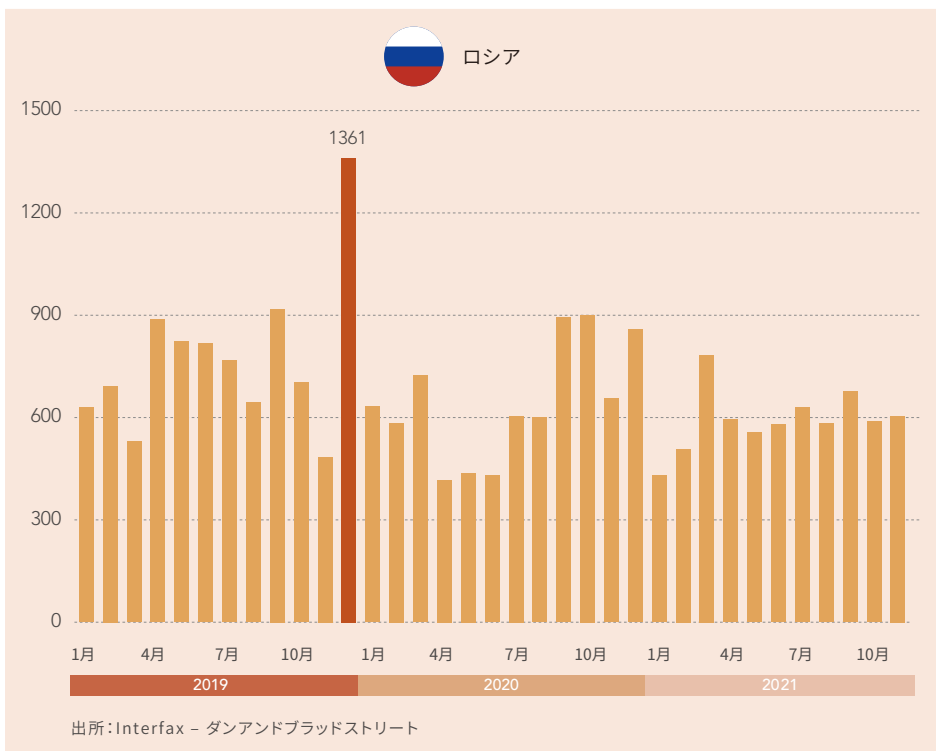
政府による強力な介入と組織再編法の緩和にもかかわらず、ポーランドの倒産は増加しており、2022年はさらに勢いが増しそうです。消費者の選好の変化、原材料高、供給混乱、オミクロン株の感染者数の増加、ロシアとEUの地政学的緊張が倒産件数を増大させる主要要因となっています。

ロシアにおける倒産とその背景

ロシアの2021年1月～11月の倒産件数は前年同期比5%減の6,537件となりました。ロシア政府はパンデミック期間中の企業の保護を目的とした支援措置として、最も被害を受ける業種の企業を対象に2020年4月から倒産手続開始を猶予することを発表し、この措置は2021年1月まで実施されました。

ロシアの2022年の倒産申請件数は、新型コロナによる経済の停滞、簡素化された新たな倒産手続、多額の債務に対するひとつの選択肢としての倒産への意識の高まりを背景に急増する見込みです。政府は新型コロナ危機にさらされた経済を支援するため、限定的な政策パッケージの一環として、一部のカテゴリーの債務者の倒産手続開始に6カ月の猶予を設けました。

ロシアによるウクライナ侵攻はロシアのビジネス環境を著しく悪化させています。広範囲にわたる制裁がロシア経済の大部分に課され、倒産リスクは急増しています。制裁と大規模な貿易混乱という二重の打撃に倒れるロシア企業はかなりの数にのぼると見られ、低調な需要と不利なビジネス環境を招くことになりそうです。

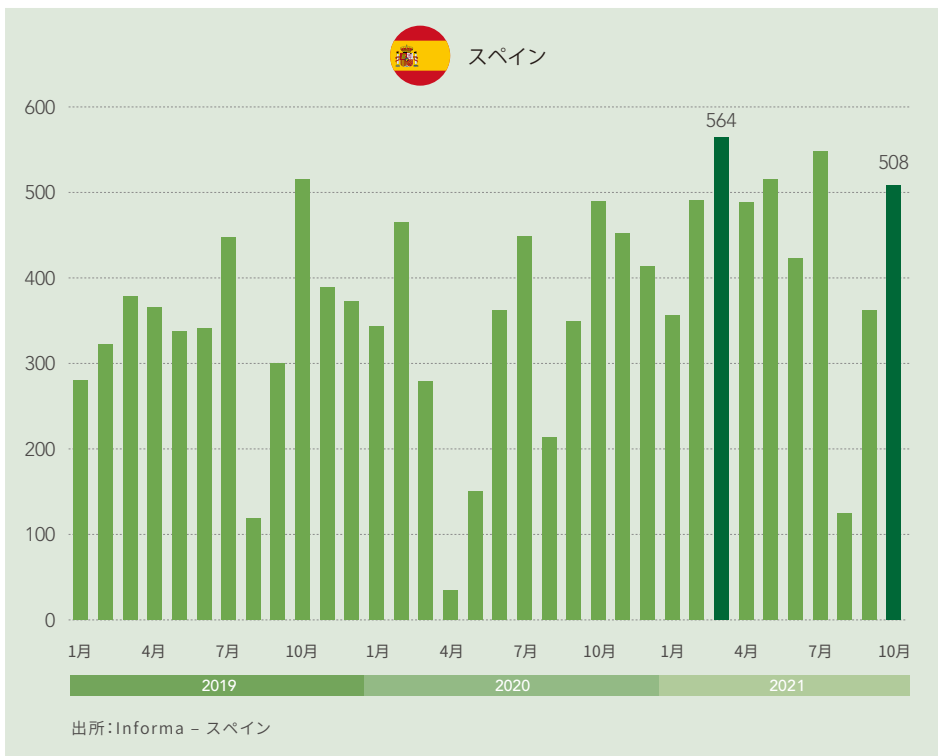


要件が緩和された政府の新たな倒産法と総体的に好調な企業活動によって、ロシアの倒産件数はわずかな減少にとどまりました。しかし、EUとアメリカによる制裁、金利上昇、困難な資金調達に伴って緊張の高まる環境と、オミクロン株の感染者数増加が相まって、2022年の倒産件数は増加する可能性があります。

スペインにおける倒産とその背景

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のメンバー組織であるInformaのデータによると、2021年1月～10月のスペインの倒産件数は前年同期比で40%増加しました。民間調査によると、この増加の中で最大の割合を占めたのはホスピタリティ産業でした。この加速度的増加は、パンデミック初期のロックダウンにより、裁判所と倒産手続が正常に機能しなかった2020年3月～5月の桁外れな増加件数によって歪められています。さらに、政府は2020年3月に倒産申立義務を一時停止し、後にこの猶予期間を2022年6月まで延長して倒産が雪崩的に発生するのを回避しました。

延長によって通常であれば清算されていたはずの「ゾンビ」企業が表面化していないとして、これらの措置は最近、批判を浴びています。確かに、当社が開発したスペイン企業の支払遅延リスク予測指標も2021年8月から徐々に悪化しています。この指標は企業が今後12か月以内に深刻な支払遅延を引き起こす、または法的救済手段を模索する可能性を予測するものです。スペイン政府は最近、再編の事前手続を打ち出し、初期段階の支払不能に対処するとともに、主要な条件を満たしEUの復興基金の提供を受けることを目指しています。業種の中では観光業が引き続き苦境に立たされるでしょう。これは2020年に滞在中の支出額が2番目に高かったロシアからの観光客が全く入って来なくなったことによるものです。



有望な
マクロプルーデンス
政策にもかかわらず、
スペインの倒産件数が
急増していることは
懸念材料です。
パンデミック期間中、
スペイン企業は
ヨーロッパで最も
積極的に国家保証の
信用枠と流動性枠を
申請してきました。
財政支援が打ち切れ、
倒産手続の猶予も
解除されれば、
2022年下半期に
支払遅延と支払不能の
リスクが増大します。

スイスにおける倒産とその背景

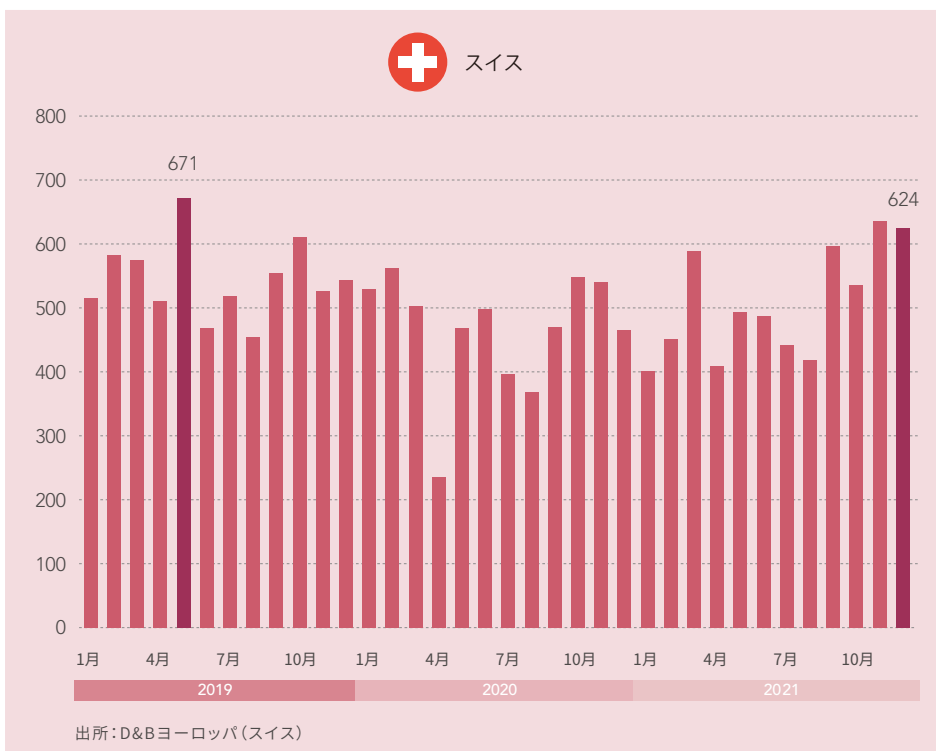
スイスの2021年の倒産件数は6,082件で、2020年に比べ9%増加しました。とはいえ、この期間の破産による廃業が比較的少ない状態を維持してきたのは、国庫補助による総額420億フランの財政措置、政府保証付つなぎ融資、修正された破産制度など、連邦政府による支援のおかげです。

信用促進と部分的失業制度の導入も多くの企業の事業継続性と清算手続の回避を支えました。

破産手続件数の地理的分布を見ると一様ではありません。最も大きな増加を示したのはミッテルラントと東スイスで、それぞれ18%、15%でした。これらの地域と対照的だったのは南西部で5%減少しました。最も大きな減少が見られたのはティチーノでした (-17%)。

スイス企業の財務状態は債務の増加、流動性の低下、利益の低下によって悪化しています。国庫補助による措置は2022年初めに終了するため、スイス経済では倒産・破産件数が増加する可能性があります。国の支援措置が2022年に終わりを迎えると、2020年～2021年に引き延ばしてきた倒産が2022年に発生するリスクが高まります。

ロシア・ウクライナ危機はスイスの倒産リスクを大幅に上昇させています。スイス企業はロシアへの投資残高が高く、銀行・金融サービス、コモディティ取引、化学、医薬品などの業種は特にその傾向があります。これらの業種に属する企業、とりわけ中小企業は、変化し続ける動向に対応するだけの資金力が乏しい場合、倒産に陥りやすくなるでしょう。

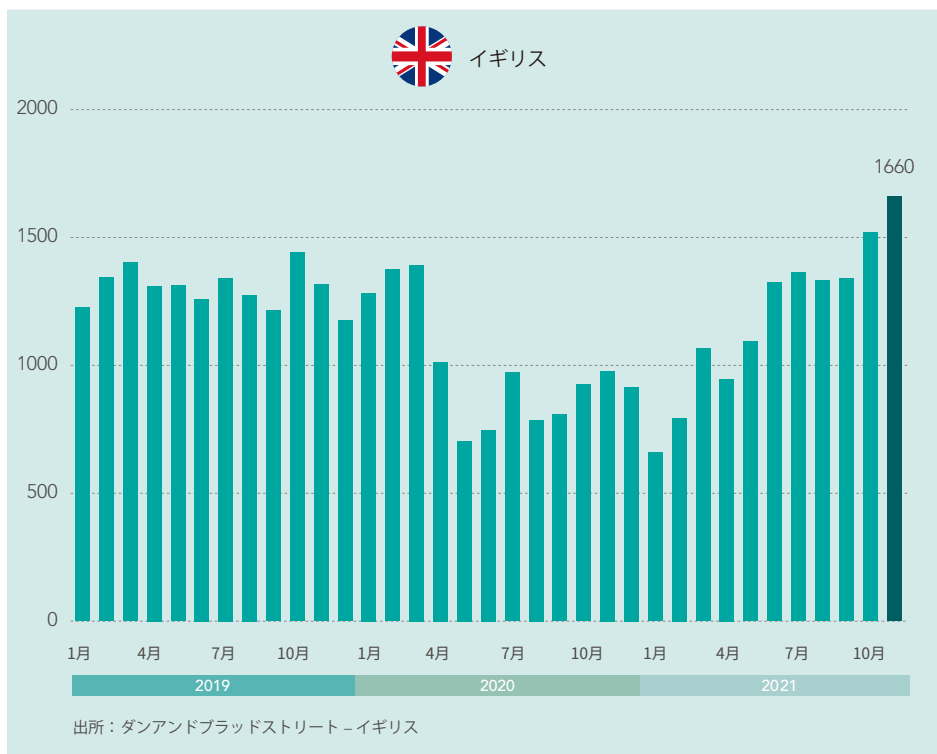


連邦政府の支援メカニズムは、さまざまなケースでスイス企業の倒産を引き延ばしてきましたが、こうした措置が2022年に廃止されれば、同年の倒産件数が増加するリスクは高まります。この傾向は高い伸びを示した2021年第4四半期の倒産申請件数にも表れています。

イギリスにおける倒産とその背景

2021年1月～11月のイギリスの倒産件数は、前年同期比19%増加しました。当社の独自データによると、全体で13,098件の清算が確認されました。業種別の2021年通期のデータでは、イギリスに関する当社の詳細分析でカバーしている14業種全てで前年に比べ増加し、廃業に追い込まれていました。数値の幅は消費者製造業の22.8%増から公務の90.9%の急増（比較数値が極めて低水準であったとはいえ）までさまざまです。急増には複数の要素が絡んでいそうですが、そのうちのいくつかによって、2020年の信用リスクに対するパンデミックの影響は人為的に表面化してこなかった可能性があります。ひとつは、2020年3月～2021年9月まで実施された手厚いコロナウイルス雇用維持スキームを含む、政府による複数の支援措置が2021年にかけて段階的に廃止されていることです。もうひとつは、新型コロナウイルスに対する規制が緩和されていくのに伴い、裁判所がこれまで溜め込んでいた未処理の倒産関連申請手続を、少なくとも部分的に進めるようになったことです。

今後は、新型コロナ関連の規制の全面的廃止、政府の企業と就業者に対する支援の打ち切り、国内の高いワクチン摂取率のどれもが、2022年の支払不能リスクの重要な判断材料となるでしょう。イギリスは他の主要な大陸国と比べ、ロシアとの貿易による直接的な影響は少なく、エネルギー供給面でもロシアへの依存度は低いものの、商品市場の高騰と変動は企業にとって主要なリスクとなり、2022年のソルベンシーリスクを高める可能性があります。

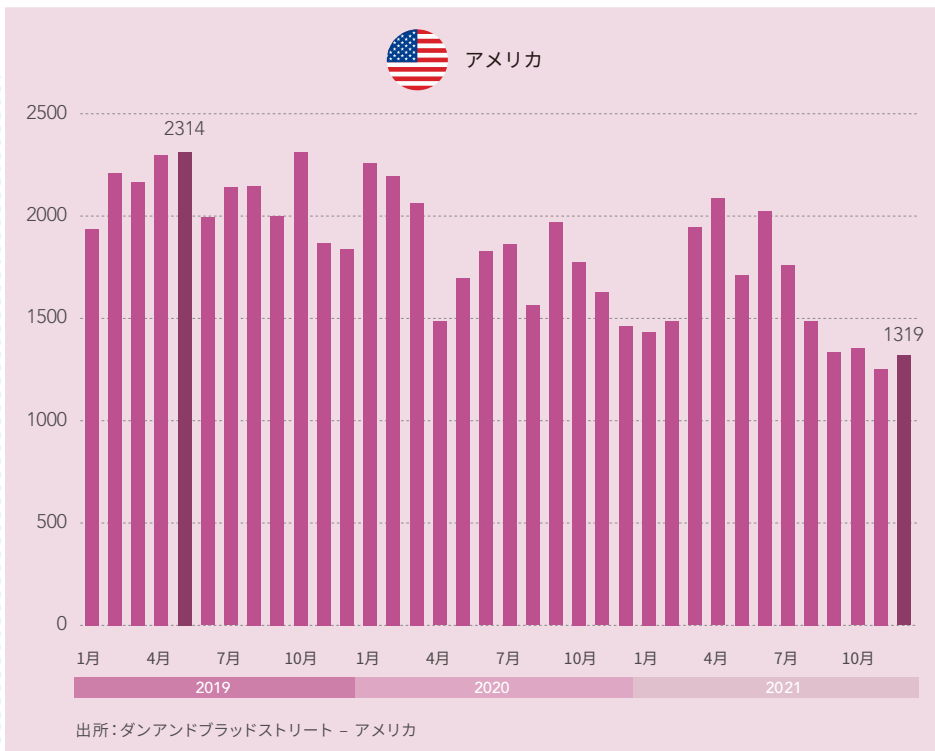


今後は、
新型コロナ関連の
措置の全面的廃止、
政府の企業と就業者に
対する支援の打ち切り、
国内の高いワクチン
摂取率のどれもが、
2022年の
支払不能リスクの
重要な判断材料と
なるでしょう。
さまざまな点を考慮し、
2022年上半期は
支払不能リスクが
高まると
予想していますが、
下半期は低下すると
思われます。

アメリカにおける倒産とその背景

2021年の民間企業の倒産件数は前年比11.9%減少し、19,196社が廃業しました。これに対し、2020年の事業停止件数は前年比14%減でした。この背景には財政支援パッケージの延長があり、2021年5月に終了した給与保護プログラム (PPP) や、2021年12月に終了した中小企業庁の経済的損害災害融資 (EIDL) などはその一例です。サービス業全体の2021年の倒産件数は前年比9.9%増加し、14,061社が廃業に追い込まれましたが、それ以外の全ての業種において廃業は前年比で減少し、小売業では前年比約51%の減少を記録しました。国全体で見ると状況は複雑です。最大級の州であるカリフォルニア、ニューヨーク、フロリダ、テキサスはPPPとEIDLの利用者数が最も多い4州で、2021年の事業停止率は前年比で低下しましたが、アラバマ、ルイジアナ、ネバダでは倒産率は前年比で大幅に上昇しました。

今後は、2021年12月の小規模企業の支払実績の悪化が同セクターの廃業増加を示す前触れとなるかもしれません。特に、米連邦準備制度の金融引き締め開始が予想される状況ではなおさらこの可能性は高まります。2022年3月、米連邦公開市場委員会 (FOMC) は年内に複数回にわたって行われると見られる政策金利の最初の引き上げに着手するでしょう。支払パターン、倒産率、クレジット利用を評価して算出するダンアンドブラッドストリートの中企業健全性指数 (SBHI) は、12月に0.2ポイント低下し14カ月ぶりの低水準となりましたが、この背景にはクレジットカード破産と企業倒産の悪化があります。これに関連して、年内は金融引き締め、高インフレ、現在も続くパンデミックが企業・消費者心理の足かせとなるため、2022年の米国経済の成長は一段と緩やかなペースになるでしょう。



2021年のFOMCの
タカ派の姿勢、
高インフレ、
大規模な財政的
パンデミック救済
プログラムの欠如は、
特に中小企業の
事業継続性にとって
主要な脅威と
なっています。

©Dun & Bradstreet, Inc. 2022. All rights reserved. 無断複写・転載を禁じます。

DUN & BRADSTREETについて

企業情報データ、インサイト、AI主導型プラットフォームの世界最大のグローバルプロバイダー Dun & Bradstreetは、世界各地の組織の成長と繁栄を支援します。Dun & Bradstreetが提供する企業情報データは、変化する時代においても、お客様の収益の拡大、利益率の向上、リスク管理、コンプライアンスの維持を支援するためのソリューションとインサイトを提供します。Dun & Bradstreetは1841年以来、あらゆる規模の企業の信頼を獲得してきました。Dun & Bradstreetはニューヨーク証券取引所に上場しています (NYSE : DNB)。

@DunBradstreet | DNB.com | DNB.co.uk