

ANNUAL REPORT

# グローバル 倒産レポート 2022 (日本語版)



**Julian Prower**  
**Chief Operating Officer**  
**Dun & Bradstreet International**

# はじめに

歴史的に、景気低迷時は急激な企業倒産の増加を伴います。ただ、新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) による景気低迷時は特異な例外でした。パンデミックによる実体経済の凍結が雪崩のような倒産につながるという大方の予想に反して、2020年と2021年の倒産件数は、2018年と2019年よりも少なかったのです。財政政策、金融緩和、低コストの流動性へのアクセス、債権者による債務支払猶予・免除などにより、コロナ禍においても企業は存続することができました。とはいえ、潮目が変わるだろうという根本的な理解はありました。倒産件数を人為的に低水準に抑えてきた要因は、もはや効力を失いました。本レポートの対象国のうち倒産の増加した国の割合は、2020年は約3割、2021年は約5割であったのに対し、2022年には約6割に増加しました。

中小企業によるクレジットカード支出の増加が観察されており、従来のチャネルを通じた信用のアーベイラビリティが悪化していることを示しています。信用供与や与信基準が厳しくなるに伴い、キャッシュ・コンバージョン・サイクルの長い中小企業は、キャッシュフローマネジメントにおいて大きな課題に直面する可能性があります。経営維持のためにリボ払いに依存しているゾンビ企業は、真っ先に破綻する可能性が高くなります。

2022年の世界的な資金調達件数の減少は、テクノロジー、金融、消費者といったセクターの企業にとって、資金調達の冬の時代をもたらしました。この状況は、2023年初頭の大手銀行の破綻によってさらに悪化しました。こうした最近の出来事が倒産のきっかけになるとは限りませんが、大規模な破綻が抑制されない場合は、資金調達の制約の増大や投資の抑制によって企業収益が減少し、債務返済能力が損われ、最終的には倒産の急増に至る可能性があります。

2023年の経済成長は非対称であり、リスクをもたらすと同時に好機ももたらすでしょう。景気循環の影響は、他の地域に広がるサプライヤー、ベンダー、顧客などの企業間のつながりの深さによって増幅されます。景気が減速している国で事業を展開している企業であっても、その企業の系列会社 (子会社、合併会社、関連会社) の大半が急速に景気が拡大している国で事業を展開している場合には、ある程度影響を免れる可能性があります。逆もまた然りです。企業間のつながりは、地理的・セクター的特性に応じて、リスクの抑止力としても増幅力としても機能する可能性があります。

その結果、企業は現在の経済情勢が信用リスク軽減に対するより積極的なアプローチを必要としていることを早急に認識する必要があります。このような不安定な時代には、与信管理の基本である5C、すなわち、支払能力 (Capacity)、資本力 (Capital)、企業の特徴 (Character)、担保力 (Collateral)、経済状況 (Conditions) に立ち返ることが重要です。信頼できるアナリティクス専門家と協力することで、企業は次のような質問に答えるために利用できる動的データにアクセスできるようになります：

- 企業の請求書支払能力はどうか？
- 現在の企業の資本構成はどうなっているか、時の経過とともにどのように変化してきたか？
- サプライヤーへの支払期日を守っているか？
- 倒産した場合に清算できる十分な担保はあるか、業界や経済の状況は企業の成長計画にどの程度有利か？

企業は、信用情報のモニタリングに加え、サプライチェーンのつながりも考慮し、上流と下流のリスクを包括的に把握する必要があります。グローバルポートフォリオ全体にわたる信用リスクを可視化することで、救済戦略に情報を提供し、回収の優先順位を付けることができます。

Dun & Bradstreetは、ポートフォリオ内の隠れたリスクを特定し、あらゆる景気サイクルにおけるキャッシュフローを予測し、パイプラインのリスクに関する貴重な洞察を得るために、世界中の何千人もの専門家に利用されています。世界経済が絶え間なく変動している今、十分な情報に基づいた意思決定に役立つ信頼できる情報にアクセスすることが、これまで以上に重要になっています。本レポートは、信用リスク管理の複雑な世界をナビゲートし、ビジネスチャンスを最大化する貴重な情報源となることを目的としています。私たちは、皆さまからのフィードバックを重視しております。ご質問やご意見がございましたら、お気軽にご連絡ください。最も厳しい経済状況においても、皆さまの目標達成と成功を支援いたします。

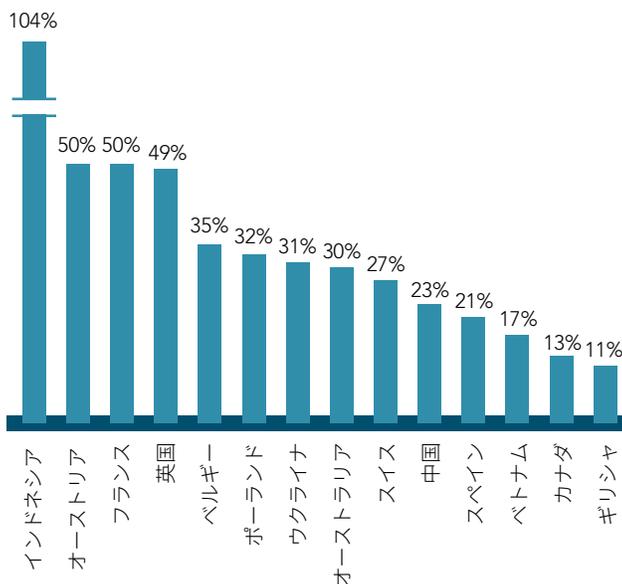
# 限界点： 倒産率は上昇傾向

Dr. Arun Singh  
Global Chief Economist  
Dun & Bradstreet



2021年、Dun & BradstreetとD&B Worldwide Networkがモニタリングしている48カ国のほぼ5分の3にあたる国々で、企業倒産の増加が見られました。このうち13カ国で、倒産申請件数がここ10年で最多となりました。2022年、世界経済は回復基調にありましたが、その後ロシア・ウクライナ危機と金融引き締めという2つのショックに見舞われました。こうした出来事の余波は広範囲に及び、経済成長の進行を狂わせ、全体的に倒産の可能性を高めました。

## 2022年に倒産件数の急増が報告された国



出典：Dun & Bradstreet Worldwide Network

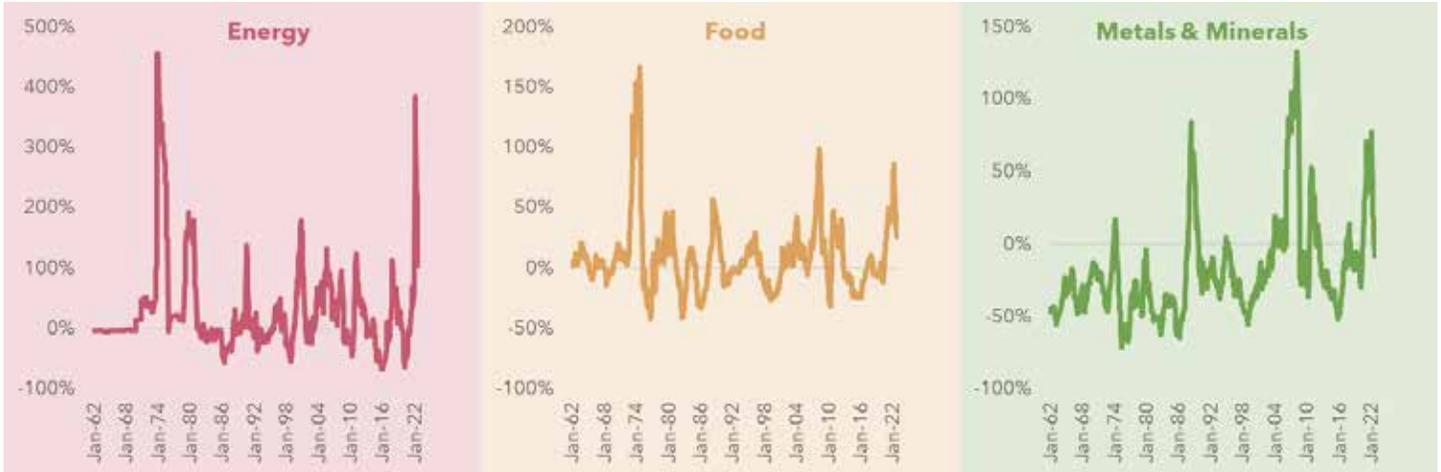


## 倒産の窮地 原因を探る

ロシアのウクライナ侵攻に伴うサプライチェーンの混乱とロシアへの制裁は、エネルギー、食料、金属、鉱物の価格高騰を引き起こしました。アルミニウム、亜鉛、石炭、天然ガス、尿素、パーム油、大豆油、大豆粕、トウモロコシ、小麦などの主要商品（コモディティ）価格は、過去最高水準まで上昇しました。ブレント原油、鉄、銅、ニッケルなどの他の主要商品価格も大幅に上昇し、世界は広範囲に渡ってインフレ率の急上昇を目の当たりにしました。この前代未聞の価格上昇は、過去30年で最高を記録した英国から、過去40年で最高のカナダ、米国、フランス、スペイン、イタリア、そして過去50年で最高のドイツに至るまで、いくつかの主要国にまたがって続きました。

これは企業にとって二重苦となりました。一方では、投入コストの上昇が企業の収益に打撃を与え、他方では、エネルギー価格と食料価格の上昇が世界中の何十億という人々に生活費危機をもたらしました。消費者が裁量支出を縮小するのに伴って、企業は収益源の維持に苦慮し、その結果、売上高にも影響が及びました。

## コモディティ価格の推移（24カ月間）



出典：世界銀行、Dun & Bradstreet Worldwide Network

インフレ抑制のため、世界中の中央銀行が利上げに走りました。国際決済銀行（BIS）が調査している37カ国のうち、驚くべきことに33カ国が2022年に平均381ベースポイント（bps）の利上げを実施し、世界経済を過去半世紀の金融引き締めの中でも最も国際的に同調した出来事のひとつへと押し上げました。これは、低コストの負債と豊富な市場流動性の時代の終焉を告げており、緩和的な金融政策に大きく依存して資金繰りの余地を広げていた企業を未知の領域へと放り込みました。

2022年9月現在、非金融企業が調達した債券の残高総額（国内および国際市場での借入額を含む）は18兆1,300億米ドルに減少し、8カ月ぶりの低水準となりました。

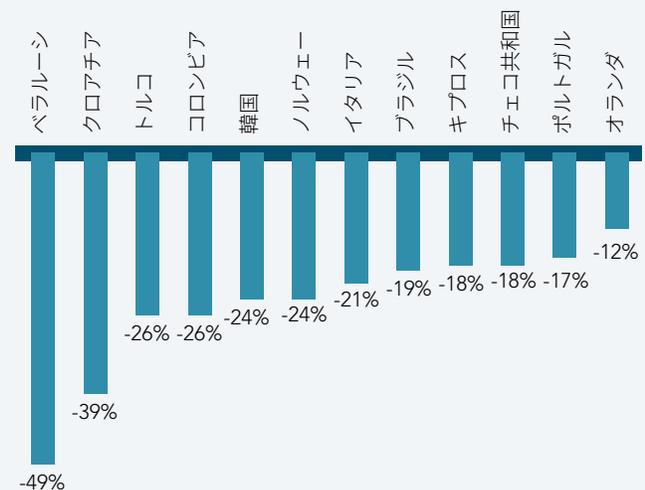
この金額は2020年3月から2022年3月までに18.2%急増し、過去5年間の年平均成長率6.3%から大幅に増加していたことは注目に値します。



### 嵐の前の静けさ

一部の国は、消費者と企業が生活費危機を乗り切れるよう財布の紐を緩めました。例えば、米国は低・中所得者向け学生ローンを1万ドル債務免除し、ブラジルは燃料税の減税と社会福祉費を増額し、トルコは年央調整で最低賃金を30%引き上げ、オランダはエネルギーに対する付加価値税を21%から9%に引き下げ、1,300ユーロの一回限りのエネルギー補助金の支給を発表しました。一方、ノルウェーは電気料金に上限を設け、一定額を超える電気料金の90%を負担しました。

### 2022年に倒産件数の減少が報告された国



出典：Dun & Bradstreet Worldwide Network



## 今後の道のり:知っておくべきこと

世界的な金融情勢の逼迫は、今日の世界経済における幅広い課題を反映しており、世界経済の成長が持続的に回復するまで続くと考えられます。依然として高水準のインフレが続いていることから、名目金利は当面高止まりすることが予想されます。借入コストの上昇は、市場の流動性の低下と相まって、キャッシュフロー管理に重大な課題をもたらす可能性があります。

昨今の銀行セクターの混乱は銀行が預金以外の資金を調達することを困難にし、調達コストがより高づくことになる可能性があります。中小規模の銀行はより厳しい規制当局の監視を受け、リスクテイクや営業利益率が制限される可能性があります。この結果、今後数カ月でさらに多くの銀行破綻が発生する可能性があります。Washington MutualとLehman Brothersの破綻から2年後の2009年と2010年、世界金融危機のピークであった2008年よりも多くの銀行が倒産したことは、強調に値します。

エネルギー価格は高止まりし、地政学的な出来事の影響を受け、特に欧州の企業に影響を及ぼすと予想されます。価格決定力の低下とエネルギーコストの上昇は、欧州に重大な財務負担をもたらすでしょう。Dun & Bradstreetの分析によると、エネルギー集約度が中～高水準にある事業体は、欧州18カ国、18セクターに340万社以上あります。

倒産件数はセクターや国によって異なります。ホスピタリティ業界や運輸業界はすでにストレスの兆候を示しており、さらに多くの業界がこれに続く可能性があります。賃金の上昇もまた、企業の当期純利益に大きなリスクをもたらします。生産性の向上が伴わなければ、賃金の上昇は中小企業の利益を圧迫します。こうした要因により、2023年には倒産件数が大幅に増加することが予想されます。





## 要点

- Dun & BradstreetとWorldwide Network Partnersの定義による倒産件数は、2022年には本レポートの対象国の半数以上で前年よりも増加しました。2021年には対象国のほぼ半数が前年よりも減少していましたが、状況は逆転しました。この結果は、Dun & Bradstreetの2021年グローバル倒産レポートに示されています。
- パンデミックに関連する政府・規制当局による支援の打ち切り、インフレ圧力や信用環境の厳格化に伴う各国の金融引き締め政策により、2023年、企業は生活費や営業費の上昇以上にさまざまな課題に直面しています。
- 信用基準の厳格化 (SVBとCredit Suisseの危機後に更に厳しくなった) により、2023年は企業倒産の運命の年になる可能性があります。
- 債券市場からの流動性の引き揚げ、財政政策の制約、金融政策の引き締め、そして全般的な景気減速は、流動性圧力に拍車をかける可能性があります。
- 本レポートの対象である48市場のうち、14市場で2022年の倒産件数が前年比10%以上増加したと報告されています。
- 対象国のうち20カ国では3年間 (2020年から2022年) で2022年の倒産件数が最も多くなりましたが、12カ国では2020年から一貫して倒産件数が減少しています。
- 2022年12月には、D&Bカントリーリスク格付け [訳注: 信号機の赤黄緑の3色で評価] の対象となっている132カ国のうち、68カ国が「赤」が、54カ国が「黄色」に分類されました。2021年12月には「赤」が63カ国、「黄色」が50カ国のみだったため、昨年は国レベルのリスクが全般的に増加したことを示しています。
- 倒産件数だけではパンデミック時のビジネスインテリジェンス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することができないため、企業レベルでの実用的な洞察とモニタリングがより重要になります。



世界の倒産件数の増加率は2021年の0.6%に対し、2022年は10.8%に上昇しました。



オーストリア、フランス、英国の2022年の倒産件数は2021年比で約50%増加しました。



インドネシアの2022年の倒産件数は2021年比で100%以上増加しました。

## アジア太平洋地域における 企業倒産とその背景

アジア太平洋地域の2022年の経済実績は強弱混合の状況でした。上半期にはいくつかの主要国でロックダウンからの回復による景気回復が見られたものの、その直後から世界経済と同様に見通しが弱まり始めました。輸入コスト、特にコモディティ価格とエネルギー価格の高騰は、数カ国の対外収支と財政収支に深刻な影響を及ぼしました。一部の国（バングラデシュ、パキスタン、スリランカなど）が深刻な打撃を受けた一方で、価格上昇を食い止めるために輸出禁止措置をとった国（インドネシア、インドなど）や、貿易面での有利な傾向の恩恵を受けた国（オーストラリア、マレーシアなど）もありました。スリランカの問題もまた、すべての対外債務の不履行という政治的危機に発展しました。当地域のインフレ圧力は全体として高まりましたが、特に世界の他の地域と比較すると、抑制されたままでした。

しかし、主な問題は中国本土の経済実績の低迷であり、2022年までの当地域の経済見通しの重石となりました。金利上昇、通貨安、パンデミック支援策の終了と相まって、当地域全体の倒産の増加につながったと考えられます。

2022年にアジアで倒産件数が増加したことは驚くべきことではありませんが、オーストラリアのように倒産件数が30%も急増した例もいくつかあります。

アジア数カ国が経験した倒産件数の相対的な増加は、低水準からの増加であったことは注目に値します。オーストラリアの場合、2021年の倒産件数は2015年以来の最低水準だったのです。また、米国とEUの中央銀行による積極的な利上げにより世界的な経済環境が一段と厳しさを増し、インフレ抑制にはこのような大規模な措置が必要であるという明確な兆候が見られた2022年下半期にかけて倒産件数が増加したことも注目に値します。

輸出志向であるアジア経済は、世界的な成長見通しの弱まりと債務コストの上昇という二重苦に見舞われました。

2023年に入ると、アジア太平洋地域の見通しは、主に中国本土の経済活動の再開によって若干改善しました。

当地域の観光依存型経済はかなりの後押しを受ける可能性が高く、域内の一部の中央銀行は、インフレ率は上昇しているものの暴走はしていないことを踏まえ、すでに利上げを停止しています。このことは、当地域の経済見通しが良好であることを裏付けていますが、倒産件数はしばらくの間増加し続けると予想されます。その理由の1つ目として、韓国などの国ではベース効果が今後も影響を及ぼし続ける可能性があり、2022年の全体的な倒産件数は2年連続で減少していても、低水準だった基準点（ベース）からは増加しているため、それが地域全体の倒産件数の増加に寄与することになり得ます。

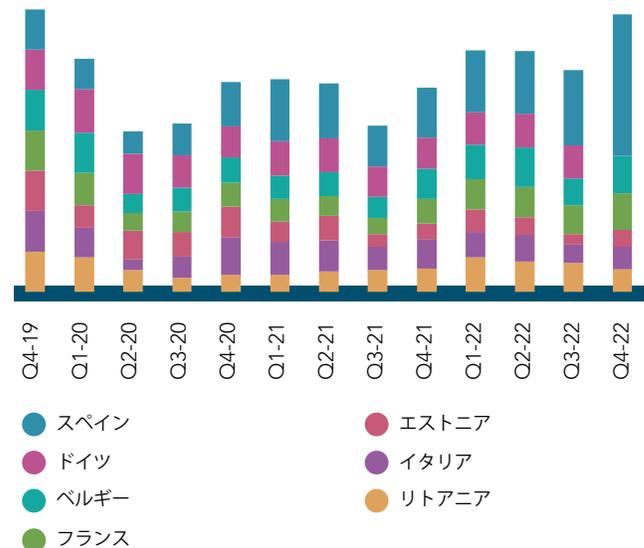
2つ目に、世界的な金融引き締めサイクルが終焉に近づいているとはいえ、資金調達コストや債務の借り換えコストは高止まりする可能性が高くなっています。特に対外借入に依存するようになった当地域の企業にとっては、バランスシートが圧迫され、長引くストレスが倒産の増加につながる可能性があります。3つ目に、アジア太平洋地域は世界で最も急速に経済成長している地域のひとつでもあります。

これらの市場の一部における倒産は、より多くの企業が誕生して一斉に倒産することで倒産件数の増加につながるため、経済のダイナミズムが高まっていることを示しています。最後に、倒産裁判所と倒産手続の進化と利用の拡大も、報告される企業倒産件数の増加に寄与し続けるでしょう。

## 欧州における企業倒産とその背景

2022年第4四半期、欧州の倒産件数は2015年以来の高水準に達しましたが、この傾向は地域全体では大きな均質性は見られませんでした。

### 欧州数カ国における倒産の推移 (各国統計局発表 2019年第4四半期=100とする)



例えば、スペインの倒産件数は2022年第1四半期から着実に増加しており、2022年第3四半期（2019年第4四半期比186%増）と2022年第4四半期（2019年第4四半期比350%増）に大幅に増加しました。これは、2020年～2022年連続で倒産件数が依然としてパンデミック前の水準を大幅に下回っているその他の欧州主要国（イタリア、ドイツ、フランスなど）で観察された状況とは明らかに異なっています。欧州主要国の中で倒産件数が増加傾向にあるのはスペインと英国だけなのですが、欧州における昨今のインフレと成長の進展によって、その傾向はさらに強まる可能性があります。

2月のユーロ統計速報値によると、ユーロ圏の総合インフレ率は依然として高止まりしています(1月から横ばいの8.5%)。さらに、コアインフレが加速し、ほとんどのバスケット品目でインフレ圧力が高まっており、インフレがより定着する可能性があることを示しています。高騰するコアインフレに加え、賃金上昇のリスクは依然として高く、ECBは金利を4～4.5%まで引き上げる可能性があります。

## 中東・北アフリカにおける 企業倒産とその背景

調査によれば、石油輸入国では石油輸出に比べて企業の流動性と支払能力がより大きな打撃を受けるなど、パンデミックに起因するショックは一様ではないものの、中東・北アフリカ地域全体の企業に悪影響を及ぼしました。歴史的にこの地域の倒産手続は煩雑で、経営難に対する「消極的」な態度が根強く残っています。そのため、現地での融資ライセンスを持たない不良債権の買い手は、通常、買い手が債務に対する権利を取得する「パーティシペーション」という手段で市場で行動しますが、売り手はその法的所有者のままです。

最近、湾岸諸国は経済の逆風と景気回復の不確実性により銀行が不良債権に対する引当を増やしているため、不良債権に注目する国際投資家から一定の関心を集めています。世界的な金利上昇とほとんどの地域通貨がペッグしている米ドル高が、非石油民間部門の借入コストやその他のコストの上昇につながっています。法改正の導入により企業再編の機会は改善され、ルールはよりグローバルスタンダードに沿ったものになりつつあります。例えば、地域最大の経済大国であるサウジアラビアは2018年に倒産法を導入し、アラブ首長国連邦は2016年に倒産法を制定し、2020年に改正しました。米国のヘッジファンドDavidson Kempnerは最近、アラブ首長国連邦のアブダビ商業銀行から11億4,000万米ドル相当の不良債権ポートフォリオを取得しました。

当地域では、Silicon Valley BankやCredit Suisseなどの金融システム上重要な銀行の破綻による波及リスクは高くありません。UBSは、32億5,000万米ドルでCredit Suisseを買収した後、株主に1株当たり0.76フランを支払うことで合意しました。このことは、同行への重要な投資家であるSaudi National Bankが、投資額の80%近くに相当する12億米ドルを失う可能性が高いことを示唆しています。

しかし、Saudi National Bankは「規制資本の観点」からは「収益性への影響はない」と予想しています。Credit Suisseの第2位の投資家であるカタール投資庁は同行の株式6.8%を保有していますが、損失額は公表していません。

データによると、UAEは他の多くの中東・アフリカ諸国に比べて不良債権比率が高く、同国の銀行は積極的な融資と不動産・建設セクターへの集中により高い信用リスクにさらされています。市場関係者によると、アラブ首長国連邦における銀行の不良債権ポートフォリオの売却は、金融機関が帳簿の整理を優先し、規制の改善によって買い手にとって魅力が高まるため、こうした取引はより一般的になると考えられています。Dun & Bradstreetのサウジアラビアに関するデータによると、2022年に倒産を申請した企業は99社で、これは2021年のほぼ2倍となりましたが、2020年の数字に近くなっています。

他の国でも同様に問題が生じています。チュニジアでは、パンデミックとウクライナ危機の影響による経済的困難により、ソブリン債務不履行の可能性が高まっています。同国は経済改革アジェンダの支援を目的として、40億米ドルの融資を求めています。この危機は、民間企業、特に政府プロジェクトを多く抱える企業にも倒産の波を引き起こす可能性があります。

## サハラ以南のアフリカにおける 企業倒産とその背景

サハラ以南のアフリカでは、近年企業倒産が増加しています。国際金融公社(IFC)の報告書によると、この地域の破産制度は脆弱かつ時代遅れであり、企業が効率的かつ適時に事業の再編や清算を行うことが困難になっています。2019年、南アフリカはサハラ以南のアフリカで最も経営破綻件数が多く、1,040社が倒産を申請しました。次いでナイジェリアが596件、ケニアが101件と続いています。IFCの報告書では、信用コストの高さと資金調達の難しさがこの地域における倒産増加の主な要因であると指摘されています。

新型コロナウイルス感染症のパンデミックは、サハラ以南のアフリカの企業が直面する経済的課題をさらに悪化させており、多くの企業が需要の減少やサプライチェーンの混乱の中で生き残りに苦慮しています。民間調査によると、アフリカ企業の80%がパンデミックの影響で2020年に収益の減少に見舞われました。南アフリカでは2020年の経営破綻件数が2019年に比べて33%増加し、215社が倒産しました。ナイジェリアでは、航空会社のArik Airや建設会社のCCECC Nigeria Limitedなど数社が経営難に陥っていると報じられています。

世界規模の財政刺激策と拡張的な金融政策は、消費者需要を高め、信用市場に流動性を供給することで、苦境にある企業を支援してきました。潮目が変わった今、企業倒産は当地域全体で急増すると考えられます。統計SAが最近発表した南アフリカの最新の倒産データによると、2022年12月の企業倒産件数は前年同月比で30%以上増加しましたが、全体の倒産件数は2021年よりわずかに減少しています。2022年には1,907社の企業が清算され、2021年の1,932社から減少しました。国内で廃業した企業の大半は、金融、保険、不動産、ビジネスサービス業で、次いで貿易、飲食、宿泊業が続きました。

昨今の銀行セクターの不確実性は、倒産の触媒として作用する可能性があります。Silicon Valley BankとCredit Suisseの破綻による波及はアフリカでは限定的ですが、資本バッファや銀行資産の質に対する監視が強まることで、地方銀行に対する信頼の損失につながる可能性があります。これは、ケニアやナイジェリアといった国々で盛んなハイテク新興企業セクターにも影響を与えます。今はなき米国に本拠地を置く金融機関であったSilicon Valley Bank (SVB)、Silvergate BankおよびSignature Bankの3行は、アフリカのテクノロジー系ベンチャーキャピタリストを支援していました。ナイジェリアは、SVBと暗号通貨取引所FTXの破綻の犠牲となったChipper Cashのような事態に陥らないよう、昨今の米国主要銀行3行の破綻による大混乱の中、ハイテク新興企業を支援する6億7,200万米ドルの基金を立ち上げました。Chipper Cashは現在、身売りを検討しています。

しかし、当地域の企業倒産リスクを軽減しうる前向きな動きもあります。例えば、2021年1月に発効したアフリカ大陸自由貿易圏(AfCFTA)協定は、域内貿易を促進し、企業に新たな機会を生み出す可能性があります。さらに、ガーナやルワンダなど、当地域の一部の国は、ビジネス環境の改善と外国投資の誘致を目的とした改革を実施しています。

## カナダにおける企業倒産とその背景

2022年のカナダの企業倒産件数は13%急増し、過去数年間の減少傾向の逆転が起きました。2022年第4四半期の倒産申請件数は、前年比で3分の1増加しました。金融引き締め政策と景気見通しの悪化により、2023年の倒産件数は増加すると予想されています。

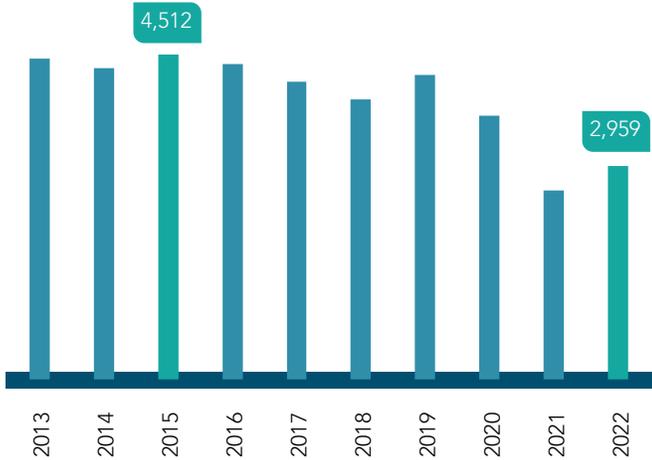
2022年の企業倒産件数は、前年比13%増の3,000件弱に急増しました。過去3年間の減少傾向に逆行し、2021年第3四半期を底として、最新の四半期ごとの取引停止データでは、一般的に増加傾向にあることが明らかになりました。2022年の倒産件数の急増は、カナダ企業の状況が一般的に悪化したことを反映しているわけではないかもしれませんが、経済の見通しが軟調であることを考えると、企業はここ数年よりも大きな経営圧力にさらされることになるでしょう。

カナダ銀行は2022年第1四半期から利上げサイクルを開始し、インフレ上昇に対処するために2022年に400ベースポイント(bps)の利上げを行いました。倒産件数の増加はそれよりも前に始まりました。企業に対する圧迫には、2つの側面があります。1つは、高インフレにより消費者の実質所得が低下したため、財・サービスに対する需要が減少したことです。そしてもう1つは、企業の債務返済能力に影響を及ぼす高金利です。その結果、監視下に陥る企業が急増し、特に2022年第4四半期には前年比33.2%増加しました。

2022年の一連の急速な利上げに加え、2023年1月にはさらに25bps引き上げられて4.5%となったことは、金利が依然として上昇し、引き締め政策の影響は实体经济に遅れて波及し続ける可能性が高いことを意味しています。インフレ率は2022年の6.8%から2023年の4.3%まで緩やかにとどまると予想されているため、中央銀行がすぐに借入コストを引き下げるインセンティブはほとんどありません。連邦政府のCEBA(カナダ緊急事業口座)融資制度を利用している小規模企業は、引き続きこの制度を利用することはできますが、融資コストの上昇や原材料・燃料価格の高止まりによる圧力にさらされることになるでしょう。これに伴い、カナダのGDP成長率は2022年の3.8%から2023年には0.9%へと著しく鈍化すると予想されます。

より多くの企業が需要と信用の逼迫に直面しており、大多数が今後12カ月以内に景気後退に直面すると報告しているカナダ銀行の見通し調査も勘案すると、我々の予測は、2023年も倒産件数は増加し続けることを示しています。

### カナダ



米国のSilicon Valley Bank (SVB) の破綻は資金を求めるカナダのテクノロジー系新興企業に問題をもたらし、新規事業への融資をより選別的に行う可能性のある国内金融機関のなすがまになる可能性があります。

金融機関監督局 (OSFI) は速やかにSVBカナダ支店の資産を恒久的に管理し、同支店をFDICが運営する「承継銀行 (ブリッジバンク)」に再編したため、破綻そのものによる波及リスクは高くありません。

## 中国本土における企業倒産

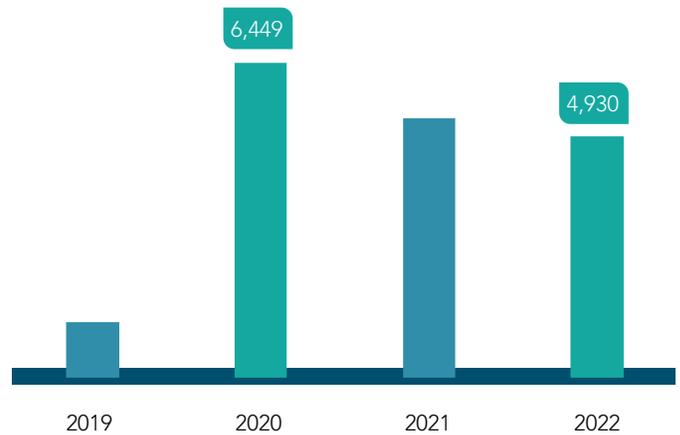
2022年が終わりを、一連の具体的な措置 (規制強化からの撤退、的を絞った金融緩和、完全再開への動き) が、2023年の経済成長を復活させるでしょう。しかし、不動産セクターの長引くストレス、成長に対する構造的な阻害要因、外部からの逆風は、信用状況に下振れリスクをもたらしています。

中国本土の倒産法は、2007年に改正されました。2007年から2015年にかけて、この法律に基づいて申請・処理された倒産件数は低水準にとどまっております、減少さえしています。2015年以降、当局はレバレッジの抑制に重点を置き、市場主導の解決策への依存を強めたため、この法律の利用が増加しました。

企業倒産を処理するために、各地方に100以上の専門の倒産裁判所と倒産機関が設立され、利用されるようになりました。

これに伴い、中国最高人民法院がオンラインプラットフォームを開発し、倒産手続の進捗状況を公開することで、効率性と透明性を向上させました。さらに最近、中国本土では個人破産規制が試験的に導入され、2021年に同規制に基づく最初の判決が下されました。しかし、国境を越えた倒産処理と同様に、引き続き多くの立法作業が必要な領域であることに変わりはありません。

### 中国本土



このデータの傾向は、2022年の経済状況を反映しています。2022年、中国経済は、(1) ロシア・ウクライナ紛争による世界経済への負の波及、(2) 経済的に重要な不動産セクターにおけるレバレッジ解消危機の深刻化、(3) 新型コロナウイルス感染症患者の急増に伴う厳しい移動規制による経済活動の阻害、という3つの特定の逆風に直面しました。

その結果、経済成長率は、目標の5.5%に対して3%にとどまりました。不動産セクターは最もストレスの多いセクターのひとつであり、Evergrandeグループのデフォルト (債務不履行) を含め、一連の有名な債券のデフォルトが発生しました。ホスピタリティや航空などのセクターはコロナ禍に関連する移動制限で大きな打撃を受け、地方レベルの金融機関の中には、債務危機や預金者の取り付け騒動に直面したところもありました。

経済の低迷を考えれば、この1年間に破綻が増加したのは当然のことといえるでしょう。興味深いことに、D&Bのリスク格付けのいくつかは、年間を通じてこの弱点を浮き彫りにしました。この倒産件数の増加と同時期に、短期経済見通しの格付けはDB4bからDB5aに、信用環境のリスク格付けはDB3aからDB3cに悪化しました。

緩和的な金融政策スタンスにより、中国が米国連邦準備制度理事会（FRB）を含む世界の主要な中央銀行と異なる方向に舵を切ったということは、強調するに値します。世界の他の地域で信用状況を引き締める要因となっている金利上昇の圧力は、中国本土の場合には存在しません。

そして2022年が終わると、規制強化の後退、的を絞った信用条件の緩和、完全な再開に向けた動きといった一連の具体的な措置が、2023年の経済成長の回復に役立つ条件を創り出しました。我々は国内志向のセクターで成長が回復すると予想しており、ホスピタリティ、小売、サービスといったセクターがこの景気回復を牽引すると考えています。これにより、2023年いっぱい倒産は抑制されるでしょう。しかし、この予想には次の3つの下振れリスクがあります：

1) 不動産セクターの苦境：不動産セクターは緑が芽吹きはじめたとはいえ、これまで経験した苦境のレベルは相当なものでした。同セクターの回復には時間がかかると予想され、当局は依然として投機抑制による長期的な安定の維持に注力しているため、短期的には倒産が再び増加する可能性があります。

2) 構造的な成長阻害要因：当局は成長を回復させるために政策支援を展開していますが、人口動態のような構造的な成長阻害要因があるため、中国本土の成長ペースは過去数年間に経験したような高成長よりも鈍化する可能性が高くなっています。ペース効果も伴った中国本土の5%前後の成長もまた大きなものですが、過去の成長経験への期待に基づく投資やレバレッジは期待はずれの結果に終わる可能性があります。

3) 外からの逆風：欧州2カ国間の継続的な紛争、主要輸出市場の信用状況の悪化、そして銀行危機によって引き起こされている昨今の不安は、中国本土の成長にも悪影響を及ぼしています。中国本土の輸出部門は、今後も需要の低迷が続くと考えられます。加えて、地政学的動機による制裁や貿易制限（最近導入された中国企業へのハイエンドチップや半導体製造装置の販売制限など）は、このセクターに突発的な打撃をもたらす可能性があります。

当局はこうしたリスクを認識しており、2023年の成長率目標を2022年よりも低い水準である5%に設定したのもそのためと考えられます。

## フランスにおける企業倒産とその背景

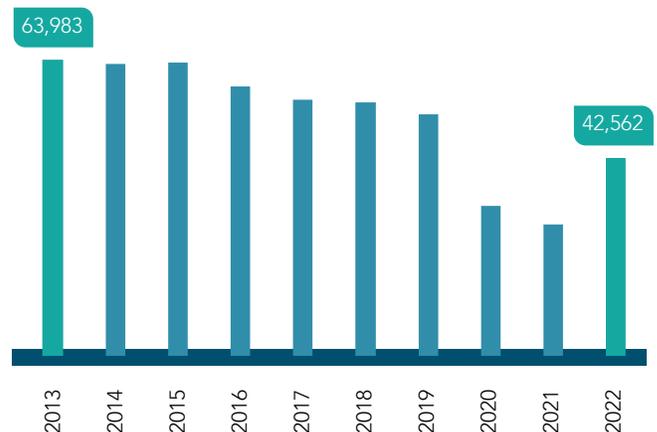
フランスでは、新型コロナウイルス感染症のパンデミック時に実施された保護措置が政府によって撤回され、景気減速懸念が高まるに伴って、倒産件数が増加しています。このため、エネルギー多消費産業の多くの中小企業が倒産に向かっていきます。信用コストの上昇と市場需要の低迷も、競争力のない企業を倒産に追い込んでいます。

フランスでは、企業倒産件数が2022年に49.9%増加し、特に2022年第4四半期に急増が見られました。新型コロナウイルス感染症の発生後、フランスでは合計10万3,000社がデフォルト（債務不履行）に陥りました。新型コロナウイルス感染症に対する保護やその後のエネルギー価格に関する政府の大規模な支援がなければ、デフォルト率はさらに高くなった可能性があります。

景気後退圧力や金利上昇に加え、エネルギー価格の高騰も倒産件数の増加に大きく影響しました。これもまた、根本的な経済的脆弱性を露呈することになりました。

2022年には合計3,214件の手続が開始され、倒産件数は従業員100人未満の中小企業で大幅に増加しました（78%増）。創業3年未満の企業は特に脆弱であると考えられます。このカテゴリーの倒産件数は、ほぼ倍増しました（94%増）。エネルギー価格の高騰に加えて、人件費の高騰も倒産を引き起こしています。

### フランス



倒産はまた、特に製造業に従事し、労働力や資本へのアクセスの悪さ、サプライチェーンの問題、そしてその後の契約の不履行といった問題を抱える中小企業の間で、突然の注文件数の増加によっても引き起こされました。

フランス政府は、金銭的優遇措置や規制遵守の緩和を通じて、幅広く企業を支援してきました。しかし、2022年にこの支援制度が終了したことにより、倒産件数が増加しました。政府は、70万社への1,450億ユーロの政府保証付き融資を含む融資と補助金の形で、2,400億ユーロの支援を行いました。2020年から2021年にかけて、フランス政府の「必要であれば何でも」政策により、倒産件数は歴史的に低い水準に保たれました。倒産を申請した企業はわずか5,500社のみで、2021年第3四半期の倒産件数は過去25年間で最低となりました。

しかし2022年には、政策支援の解消により、企業の倒産報告件数が急増しました。フランスでは、中小企業が最も倒産の影響を受けています。

## ドイツにおける企業倒産とその背景

金利上昇が実体経済に波及するに伴い、2022年の企業倒産は2021年比で4%増と緩やかな増加にとどまりましたが、大幅に増加する可能性があります。ドイツ政府は、必要と判断すれば倒産法を停止する意向を繰り返し表明しています。

2022年のドイツの企業倒産は前年比わずか4%増にとどまり、1万4,500件を若干上回る水準に達しましたが、これは歴史的に見てもパンデミック前の水準と比較しても低い数字となりました。

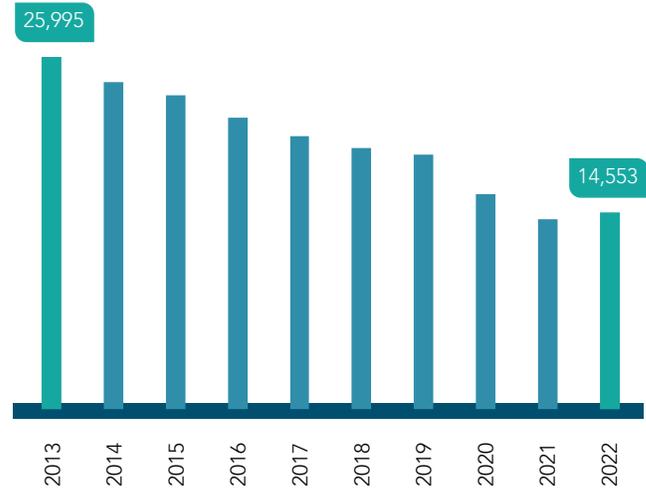
過去10年間、倒産件数は減少傾向にありましたが、この傾向はパンデミックの初期に顕著に加速し、2020年末から2021年第1四半期にかけて、倒産件数はパンデミック前（2019年第1四半期）の約70%の水準で推移しました。

2021年末までには倒産件数は緩やかに増加し始めましたが、過去の水準を大幅に下回り、パンデミック前の80%程度にとどまっています。

ドイツにおける倒産率の推移を合理化するには、いくつかの要因があります。第一に、パンデミックによる規制は、企業の動向と裁判所の倒産裁定能力を劇的に変化させました。

第二に、ドイツは2021年末にかけてパンデミックの影響を強く受けたため、政府は年末以降も企業や所得者への経済支援を続けました。第三に、ウクライナ侵攻と欧州を襲ったエネルギーショック以来、ドイツはGDPの約7%を企業と家計の支援に充ててきました。これは、イタリア、英国、フランスが同じ目的で同じ期間に費やした金額（それぞれ5.2%、3.8%、3.7%）よりも多くなっています。

### ドイツ



一方では、ドイツ政府が実施した大規模な支援は、2023年の同国におけるビジネスダイナミズムの正常化をさらに先送りする方向に働き、他方では、金利が1年足らずで0%から3%に上昇することで、支払義務の履行をより困難にし、経済に逆効果を与えることとなります。どちらの力が優勢になるかは、政府が倒産法を停止する意思があるかどうかにかき左右されるでしょう。

さらに、欧州中央銀行は2023年2月に50bpsの利上げを行いました。金融政策にはタイムラグがあるため、金融引き締めが実体経済に及ぼす影響の一部は2023年以降に顕在化する可能性が高く、何よりも物価上昇の動向が金融政策の方向性を決定します。ユーロ圏のコアインフレは予想以上に頑強であることから、2023年のドイツの総合インフレ率は平均7%程度になると予想されます。これは2022年（8.7%）よりは低いものの依然として高水準であり、短期的には金融政策を上昇軌道に導くというECBの目標からは程遠く、信用リスクを押し上げています。

一言で言えば、EUの倒産件数も増加する中で、ドイツの倒産件数は2023年にかけて徐々に増加するものの、パンデミック以前の水準を下回る水準にとどまることを示唆しています。

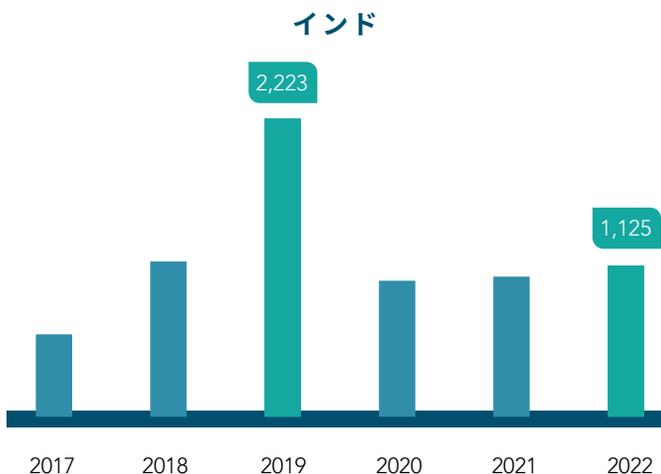
## インドにおける企業倒産とその背景

インドの倒産件数は、2022年に過去2年間に比べて小幅に増加しました。国際的な波及効果や厳しい世界環境にもかかわらず、同国の健全なマクロ経済のファンダメンタルズと健全な金融・非金融セクターが、困難な外部環境を乗り切るのを支えました。底堅い内需、サプライチェーン圧力の緩和、旺盛な信用需要、資産の質の改善、資本と流動性バッファの回復が企業の成長を支えました。

インドの倒産件数は2022年に過去2年間に比べて小幅に増加しましたが、2019年の水準を大幅に下回っています。国際的な波及効果や厳しい世界環境にもかかわらず、健全なマクロ経済のファンダメンタルズが困難な外部環境を乗り切るのを支えました。底堅い内需、サプライチェーン圧力の緩和、資本と流動性バッファの回復が企業を支えました。銀行セクターの総不良資産（GNPA）率は着実に低下傾向にあり、2022年9月には7年ぶりの低水準となる5.0%まで低下し、純不良資産（NNPA）率は総資産の1.3%と10年ぶりの低水準まで低下しました。

企業倒産処理手続（CIRP）の下で受理された事案の総件数のうち45%は清算されましたが、残りは控訴、審査、和解、または取り下げによって終了しました。これは、手続のペースが非常に遅いことを反映しています。

さらにデータの内訳を見ると、CIRPの下で受理された事案の総件数のうち、製造セクターが39%を占め、次いで不動産（21%）、建設（11%）となっています。



2022年末時点で57%の事案が未解決となっています。CIRPが受理した総件数に占める未解決件数の割合は年々増加しており、解決申請の受理から最終的な解決・清算までに要する時間も着実に増加しています。清算に至ってCIRPが終了するまでに要した平均日数は437日でした。現在進行中の清算件数のうち、半数近くが2年以上未決となっています。BLRCの報告書で想定されている期限付き清算プロセスという目標は、まだ達成されていません。CIRP規制は、実現価値の向上、プロセス遅延の低減、利用可能時間の効率向上、情報の可用性の改善を目的として、最近改正されました。

別の改正により、ストレス資産の清算価値以上の実現価値を最大化し、タイムリーな解決を図るため、倒産処理の専門家に対して業績連動型インセンティブが導入されました。

インドは倒産法に対して40以上の改正案を提出しており、債権者間での回収金の分配方法に影響を与える可能性があります。2023年には、世界的な波及リスクが後退し、景気回復がある程度軌道に乗り、企業の収益性が改善するため、インドの倒産件数は低水準で推移すると予想されます。とはいえ、米国、英国、EUの市場の影響を受ける企業は、注意深く状況を監視し、デューデリジェンスを行う必要があります。

## イタリアにおける企業倒産とその背景

イタリアでは、企業倒産が2021年には前年比18%増、2022年には前年比21%増となり、パンデミック前の水準に向けて緩やかな調整が行われています。エネルギー関連の支援策が打ち切られる可能性があり、金融引き締め政策が实体经济に波及するのに伴って、2023年には倒産件数が激増する可能性があります。

イタリアの企業倒産は2021年に前年比18%増加した後、2022年には前年比21%減少し、パンデミック前の水準を下回る7,000件強となりました。

過去10年間、倒産率は減少傾向にありましたが、イタリアの倒産件数はパンデミック発生当初から高い変動を示しています。倒産件数は、2020年第1四半期にパンデミック前（2019年第1四半期）の約30%という最低水準を記録した後、2020年末までにそこから16%以上増加しました。それ以来、倒産件数は四半期ベースで常にパンデミック前の水準を下回っており、2022年第4四半期には67%をわずかに上回る水準に達しました。

イタリアにおける倒産率の推移を説明するには、複数の要因があります。第一に、パンデミックによる規制のため、裁判所は通常の倒産判決を下すことができなくなり、この国のビジネスダイナミズムはやや凍結されていました。

第二に、パンデミック発生時に導入された所得支援と債務救済措置の一部は、2021年の大半の期間で実施されていました。第三に、ウクライナ侵攻と欧州を襲ったエネルギーショック以来、イタリアはGDPの約5.2%を企業と家計の支援に充ててきました。これは、ドイツが同じ目的で同じ期間に費やした金額（7%）よりは少ないですが、英国やフランスなどの国が費やした金額（それぞれ3.8%、3.7%）よりは多くなっています。



イタリア政府が実施した大規模な支援は、2023年もビジネスダイナミズムを変え続ける可能性が高いでしょう。同時に、金利が1年足らずで0%から3%に上昇することで、支払義務の履行をより困難にし、経済に逆効果を与えることになります。重要なのは、2023年2月にイタリア政府がパンデミック時に導入したいわゆるスーパーボーナスを廃止したことです。これは、住宅所有者が不動産の改善費用に対して最大110%の税額控除を利用できる税額控除制度で、これにより国内では建物の改築が相次ぎました。この制度の突然の終了は建設セクターに強く影響し、何千もの企業に影響を与える可能性があります。

さらに、欧州中央銀行は2023年2月に50bpsの利上げを行いました。金融政策にはタイムラグがあるため、金融引き締めが实体经济に及ぼす影響の一部は2023年以降に顕在化する可能性が高く、何よりも物価上昇の動向が金融政策の方向性を決定します。ユーロ圏のコアインフレは予想以上に頑強であることから、イタリアの2023年の総合インフレ率は平均6%程度になると予想されます。これは2022年（8.7%）よりは低いものの依然として高水準であり、短期的には金融政策を上昇軌道に導くというECBの目標からは程遠く、信用リスクを押し上げています。

まとめると、EUの倒産件数も増加する中で、パンデミック前の水準を下回っているとはいえ、イタリアの倒産は2023年を通じて大幅に増加する可能性があることを示唆しています。

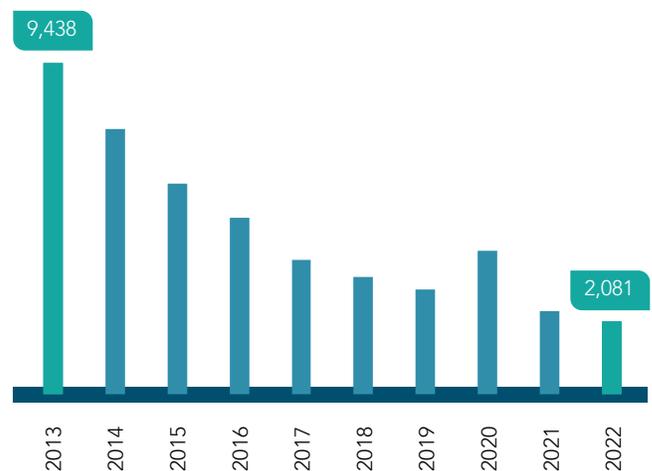
## オランダにおける企業倒産とその背景

オランダは他国よりも良好ですが、2023年には倒産が増加すると予想されています。中央計画局は、大規模な財政支援によって倒産件数を低く抑えることに成功しましたが、措置が打ち切られたら、資金調達コストや投入価格が上昇し、倒産件数が急増するリスクがあると警告しています。

2022年、オランダの倒産申請は2021年よりも少なかったため、再び他国よりも良好な結果となりました。我々は倒産件数の若干の増加を予想していましたが、データは我々をいい意味で驚かせ、2022年比12.4%減の2,081件となり、我々の記録の中で最低となりました。

フランス、ベルギー、スペインなどの欧州諸国では同じ期間に倒産件数が増加していますが、オランダはその傾向に逆行しており、これはオランダ政府の大規模な支援策によるものと考えられます。企業は、パンデミックに対応して実施されたいくつかの主要な支援策から大きな恩恵を受けました。例えば、固定費補助金制度（TVL）、持続的雇用のための一時的な緊急措置（NOW）、一般的な納税延長オプションは、すべて2022年4月まで延長されました。

### オランダ



2023年には政府の新型コロナウイルス支援策の最終効果が薄れるため、倒産件数が急増すると予想されます。インフレ、金利、エネルギーコストの上昇と相まって、多くの企業が倒産に向かうことになるでしょう。とはいえ、その数は2013年に記録した9,438件というピークを大幅に下回ると考えられます。

我々の調査結果は、オランダ中央統計局が提供する倒産統計と一致しており、2022年に倒産宣告を受けた企業や機関（個人事業主を含む）は18%減少すると推定されています。

倒産件数が最も多かったのは貿易セクターで、次いで建設セクターが続きました。特に小売・卸売や食品製造など、パンデミックによって深刻な被害を受けた業種で倒産申請が最も多く発生しました。

これは、多額の財政支援にもかかわらず、企業の財務健全性には依然として断層があることを示しています。

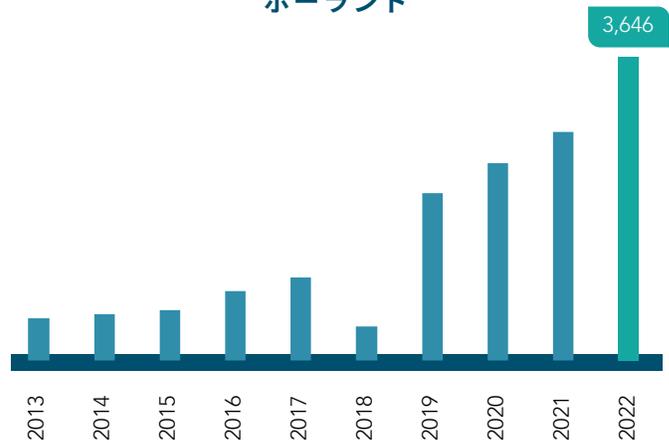
スイスのCredit Suisseの破綻も倒産に影響する可能性があります。オランダの銀行によるCredit Suisseに対する直接のエクスポージャーは小さいものの、破綻はユーロ全体のシステム的な危機につながる可能性があります。「偶発転換社債」の最大市場の1つであるオランダの銀行も、Credit Suisseの債券評価損計上を受けて圧力にさらされています。ECBは、いかなるショックにも耐えられるようシステム内に適切なバッファーを確保するよう予防措置を講じていますが、これはユーロ圏の企業に好ましくない影響を与える可能性があります。

## ポーランドにおける企業倒産とその背景

ポーランドでは、特に運輸、製造、貿易、建設、サービスといったセクターの経済状況の悪化により、2022年の倒産件数は前年比32%増加しました。

ポーランドの倒産件数は、2021年の2,752件から2022年には32%増の3,646件となりました。裁判外手続（OCR）の利用が急増することで、企業倒産は増加すると予想されています。経済シナリオの悪化により、あらゆる業種で倒産件数が増加しており、特に最も大きな打撃を受けているのは運輸セクターであり、次いで貿易、建設、サービスが続いています。製造セクターは2022年もある程度の回復力を維持しましたが、経済が需要減速に直面しており、高い営業コストと金利上昇により景況感が低下しているのがその主な理由です。

## ポーランド



健全な家計消費が経済成長を支えているにもかかわらず、高インフレが消費者信頼感を低下させています。高金利と不確実な事業環境を背景に卸売業や小売業の倒産件数が増加しており、2022年には倒産件数が57%も増加する見込みです。運輸セクターも依然として弱く、倒産件数は昨年比で倍増しました。

こうした不確実なマクロ経済環境により、特に政府が以前に提供していた支援メカニズムの一部を打ち切りつつあることから、倒産件数はさらに増加すると考えられます。

ポーランド政府は全国債務者登録簿（KRZ）を導入し、電子的に倒産申請書を提出して裁判所とやり取りできるようになりました。登録簿の導入によって倒産手続および反論のない終結が長期化したため、2021年の大半の期間と2022年上半期の倒産件数は大幅に減少しました。

## スペインにおける企業倒産とその背景

企業が倒産法の改正を利用するため、倒産申請は増加の一途をたどると予想されます。加えて、2023年は資金調達コストの上昇や投入価格の高騰により、特に中小企業において、支払遅延や支払不能になるリスクが高まっています。

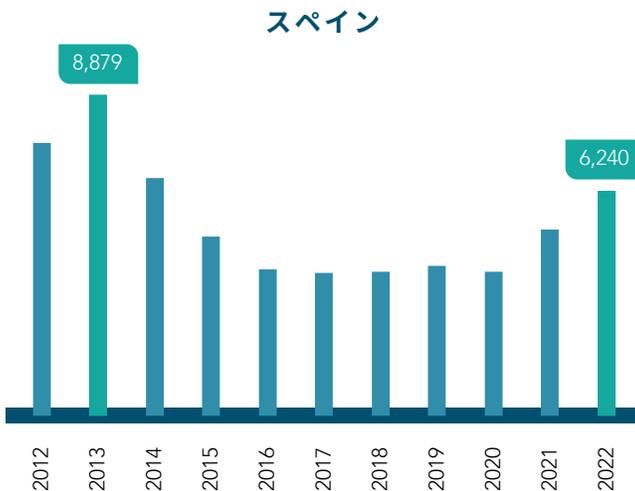
Dun & BradstreetのWorldwide NetworkパートナーであるInformaのデータによると、2022年のスペインの倒産申請件数は21%に急増し、2013年のユーロ危機以来最多となりました。これは、同国の倒産法改正後の2022年下半期に特に件数が急増したことがその主な要因となりました。

2022年7月から12月にかけての倒産件数は、前年同期比で49%増加しました。

スペインは、企業の債務再編の容易化に関するEU指令に従って、2003年に制定されたRecast Insolvency Act (Act 16/2022) を2022年9月に全面的に改正しました。この改革により、特に倒産前に関して倒産法が大幅に変更され、倒産手続はより柔軟になりました。

主な改革には、(1) 倒産前に与えられる範囲と重要性の拡大、(2) 債権者に与える権限を拡大して、企業による事業再編を奨励・促進する手段、(3) 生産性の高い部門の売却を規定する新たな具体的規則の導入、などがあります。

鉄鋼企業のCelsaは、28億ユーロの債務再編に向けて法的手続を進めており、新しい規則を最初に試すことになるスペイン企業の1つとなります。



倒産法の改正により、短期的には再建を要請する企業がさらに増加すると考えられます。債権者に権限を与えることで債務整理手続がより容易になり、それが経営難に陥っている企業の買収を促進し、M&Aの増加につながると我々は考えています。特に、株主は持ち株の目減りを防ごうとするため、債権者は経営難に陥っている企業の株式を取得しやすくなるでしょう。

スイスのCredit Suisseの破綻は、倒産件数にさらなる影響を及ぼしています。スペインの銀行によるCredit Suisseに対する直接のエクスポージャーは限定的で、10億ユーロ以下と推定されますが、破綻は市場を揺るがすシステム的な危機に発展する可能性があります。スペインはまた、最大規模の「偶発転換社債」市場を有しており、Credit Suisseの債券評価損計上を受けて厳しい圧力にさらされています。

ECBはいかなるショックにも耐えられるようシステム内に十分なバッファを確保する措置を講じていますが、これはユーロ圏の企業に悪影響を及ぼす可能性があります。

データの歪みがこうした改革をもたらしたにもかかわらず、コロナ禍後に導入された倒産宣告義務を一次停止する政令が2022年6月に失効したことを受け、倒産申請の増加が予想されていました。この結果は、スペイン企業の支払延滞リスク予測ツール（企業が今後12カ月間に深刻な滞納や法的救済を求めたりする可能性を予測する）がストレスレベルの上昇を検出した2021年の報告書の調査結果と一致しています。倒産法の改正により、2023年にはさらに多くのスペイン企業が倒産宣告を行うことになり、資金調達コストの上昇と投入価格の高騰という当面の見通しを考えると、企業、特に中小企業は引き続き破綻しやすい状況にあると考えられます。

## スイスにおける企業倒産とその背景

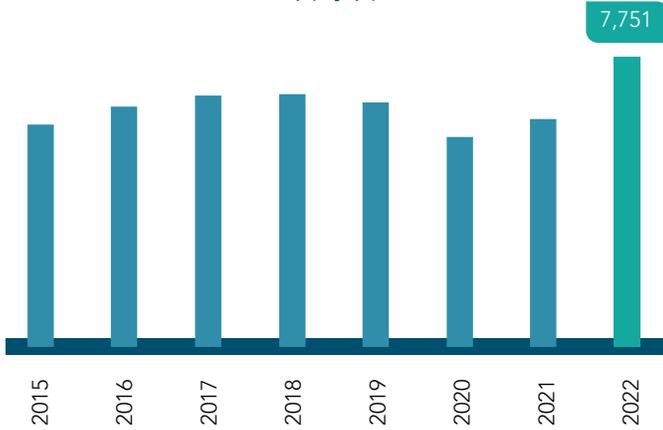
スイスの倒産件数は2022年に前年比27%増となり、特に第4四半期に増加しました。輸出市場が減速し、規制当局が倒産手続をさらに緩和し、新型コロナウイルス感染症のパンデミック時に提供された給付金の一部が廃止となるため、2023年第1四半期の倒産率はさらに上昇すると予想されます。

2022年のスイス企業の倒産件数は、前年比27%増の7,751件となりました。急増の一因はコロナ禍関連の支払延滞によるもので、輸出市場の中でもユーザー産業における全般的な需要低迷がさらなる倒産につながった可能性があります。2022年はサプライチェーンに混乱が見られたことに加え、コモディティ価格やエネルギー価格の上昇に対してヘッジができなかったことも、中小企業の倒産申請率の上昇を招きました。

2023年には、ウクライナ紛争に端を発した経済の不確実性、エネルギーコストの上昇、ユーロ圏の高インフレ、そして多くの国々で予想される景気後退によって、倒産申請はさらに増加すると予想されます。

倒産が深刻なのは中小企業で、エネルギー価格や電力価格の急騰に加え、工業用原材料の価格高騰や供給停止により、無防備な状態に置かれました。中小企業の多くはエネルギー価格のヘッジを行っておらず、2022年に見られたエネルギー価格の大幅な変動にさらされました。

## スイス



スイスで2022年の倒産手続申請件数が最も多かったのは建設・建築サービス、不動産セクターで、それに卸売、食品・飲料セクターが続きました。その他のセクターとしては、木材・家具、工芸品、ホテル・レストラン、陸上運送・物流がリスクにさらされました。機械工学、IT、銀行、金融、保険業者でも前年より倒産申請が増加しました。逆に、組織・団体、研修サービス、不動産、建築事務所は、倒産の恐れが最も少ないセクターとなっています。

Dun & Bradstreetのデータによると、倒産申請件数が最も多かったのはチューリッヒ地方（816件、38%増）と中央スイス（546件、25%増）でしたが、どの地方も例外はありませんでした。レマン湖地方では倒産件数が975件と21%増加しており、これは全国平均と同様の数字です。

次いで、ミッテルラント地方（704件、19%増）、ティチーノ地方（300件、17%増）、スイス北西部（536件、11%増）、スイス東部（472件、10%増）が続きました。

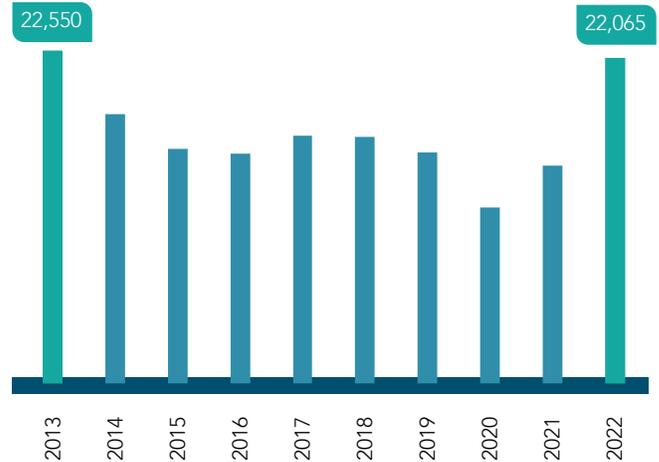
## 英国における企業倒産とその背景

倒産件数は2022年を通じて増加し続けた（2021年比49%増）後、エネルギー関連の支援策の後退、経済成長の鈍化、金融引き締め（遅れた）影響により、2023年も増加すると見られますが、そのペースは前年より緩やかになりそうです。

2022年の英国の企業倒産件数は前年比49%増となり、2万2,000件をわずかに上回って2013年以来の水準となりました。興味深いことに、2019年から2022年にかけて、英国の倒産件数は翼状のパターンを示しました。これは、主なショックと政策介入によって特徴付けられると考えられます。

新型コロナウイルス感染症が発生した2020年第1四半期には、倒産件数はパンデミック前（2019年第1四半期）の約60%まで減少し、コロナ禍関連の支援措置がほとんど終了して人々の移動制限が解除される2021年第3四半期までは、それを大きく下回る水準で推移しました。しかし、2021年第4四半期には、倒産件数はパンデミック前の水準まで戻り、2022年末にはパンデミック前の水準よりも50%増加しました。

## 英国



イングランド銀行の金融引き締めサイクル（2021年12月）に先立って倒産率は上昇し始めていましたが、1年あまりの間に金利が0.10%から4%へと上昇したことは信用リスクの増大に劇的に影響し、支払義務を果たすことがさらに困難になるでしょう。また、2桁のインフレによって需要が大きく落ち込む中、同じ企業が投入価格の高騰の矢面に立たされ、これも企業倒産の一因となりました。

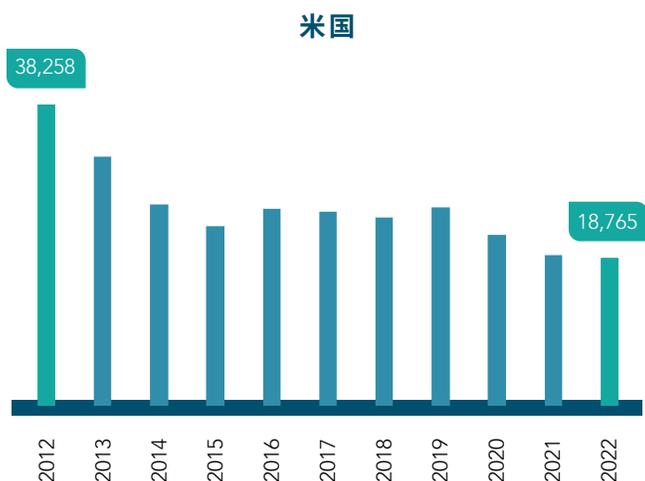
イングランド銀行は2023年2月に50bpsの利上げを行いました。金融政策は、金利が上昇し続けるかどうかにかかわらず、「長く変動するラグ」を伴って機能するため、実体経済に対する金融引き締め政策の効果はまだ完全には現れていません。同時に、将来の金利動向は主に物価上昇率に左右されることになります。2022年に力強い成長を遂げた後、2023年の経済は0.3%縮小し、インフレ率は2022年の9.1%から6.5%に低下すると予想されており、インフレとの戦いは勝利には程遠いことを示しています。

これらを総合すると、倒産動向の先行指標に関する証拠は、原動力の一部が勢いを失うのに伴って、前年よりもペースが鈍化する可能性はあるものの、2023年も引き続き倒産が増加することを示唆しています。

## 米国における企業倒産とその背景

2023年3月のSilicon Valley Bankの破綻が、その後の2023年の基調を決定付けるでしょう。経済リスクが悪化しているため、倒産件数は増加する可能性が高いでしょう。今後金利がさほど上がらなかったとしても、信用状況は依然として厳しいものになります。

2022年の米国の倒産件数は、前年比2%減少しました。この減少は、2021年の企業倒産総数が2020年比で12%減少したことが背景にあります。2021年にパンデミック支援策が終了したことを受けて企業倒産が急増するという予想に反して、企業倒産は全体的に減少しました。このことは、経済の根本的な強さと、企業の存続を支援するパンデミック支援策の有効性のある程度示しています。これまで消費を牽引してきた家計の余剰貯蓄は底をつき、金融システムにおけるストレスの高まりにより、景気後退の可能性がわずかに高まっています。



米国経済の根幹である消費は年間を通じて好調を維持し、2022年まで平均2.1%の全体的な実質GDP成長率を支えています。2022年上半期は、サプライチェーン問題の影響の長期化や欧州紛争に伴うエネルギー価格の高騰により、厳しい経済状況となりました。この期間の倒産は、製造、金融、保険、不動産セクターの企業が中心で、Revlonのようないくつかの大企業が2022年6月に倒産を申請しました。

2021年を通して高水準のインフレに悩まされた後、米国FRBは2022年第1四半期から利上げを開始し、年内を通して利上げペースを加速させ、年内累計で425bpsの利上げを実施しました。信用状況の逼迫に伴い、2022年を通して企業倒産も増加しました。2022年の倒産件数の全体的な減少が最近の企業倒産の増加を覆い隠していることは、強調するに値します。2022年第1四半期と第2四半期は前年同期比で倒産件数が減少しましたが、第3四半期と第4四半期には前年同期比で倒産件数は増加しました。信用状況の逼迫はDun & Bradstreetの中小企業健全度指数にも表れており、2023年1月まで5カ月連続の下落を記録しました。

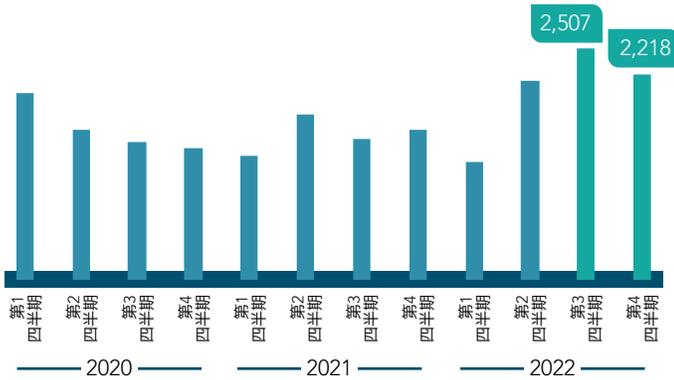
2023年に入っても企業倒産件数は高止まりしており、2023年3月のSilicon Valley Bankの破綻が、その後の2023年の基調を決定付けるでしょう。2023年の企業倒産件数がさらに増加すると考えられる理由はいくつかあります。まず、Silicon Valley BankとSignature Bankという2つの大銀行の相次ぐ破綻、そしてCredit Suisseの破綻によって、世界の金融システムに注目が集まりました。中央銀行当局は波及を抑えるために断固として介入を行っていますが、パニックによる銀行危機は経済的苦痛を悪化させるだけでしょう。いずれにせよ信用状況は厳しくなり、景気後退の可能性はかなり高まるでしょう。これは2023年の企業倒産件数の増加につながると考えられます。このような不利なシナリオが実現しなかったとしても、米国FRBが2023年3月の会合で25bpsの追加利上げを実施したように、ここ数十年で最も積極的な金融引き締めサイクルは依然として進行中です。現在のインフレ水準が目標からいかにかけ離れているかを考えれば、FRBが段階的に利上げに踏み切るか、あるいは利上げを停止したとしても、すぐに利下げを行う可能性は低いと予想されます。

つまり、借り換えや新規債券発行のコストはしばらく高止まりする可能性が高いことを意味します。こうした動向が長引くほど、債務危機が発生する可能性が高くなり、それが再び倒産件数の増加につながるとでしょう。最後に、ここ数四半期にわたって、消費者の需要はモノの消費からサービスの消費へと移行しています。家計はパンデミック時の余剰貯蓄を使い果たし、インフレは依然として高水準で推移しているため、消費者需要は鈍化する可能性が高いでしょう。

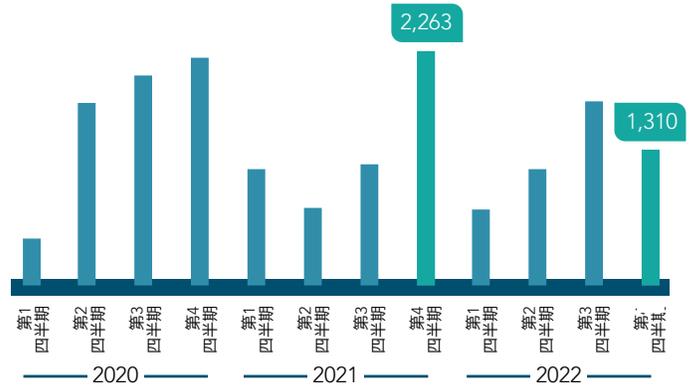
実際、裁量支出、特にモノへの支出はすでに弱まり始めています。これもまた倒産件数の増加につながる可能性が高いでしょう。

# アジア/オセアニア

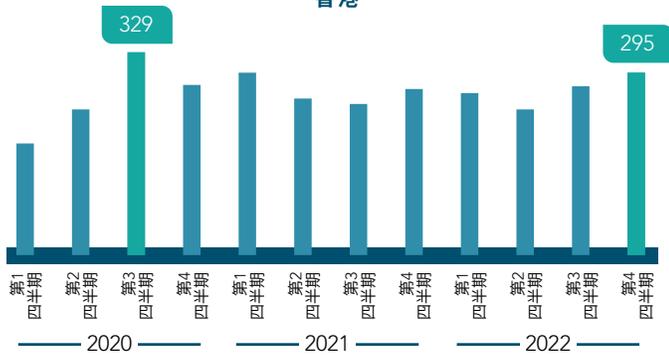
オーストラリア



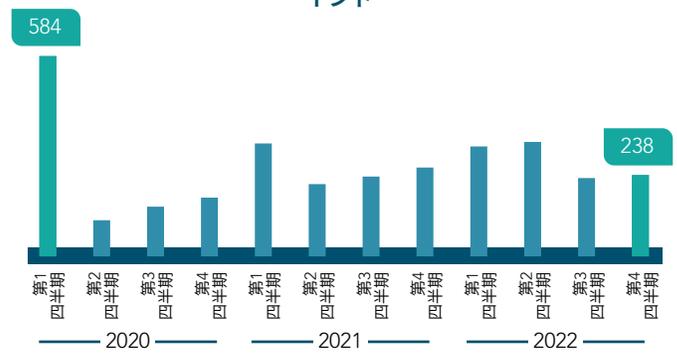
中国



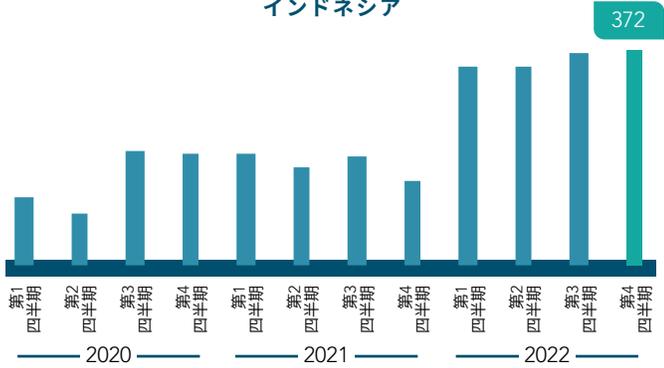
香港



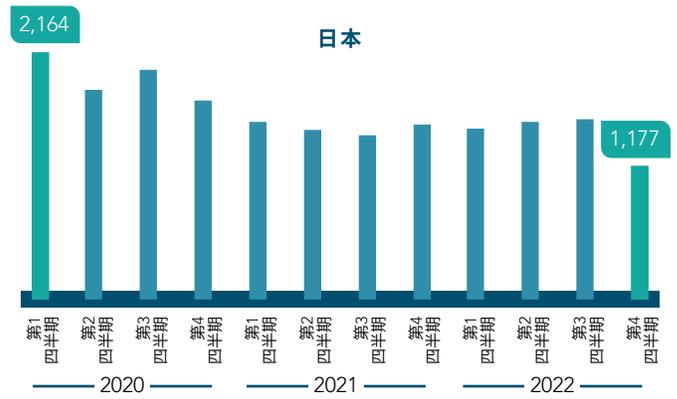
インド



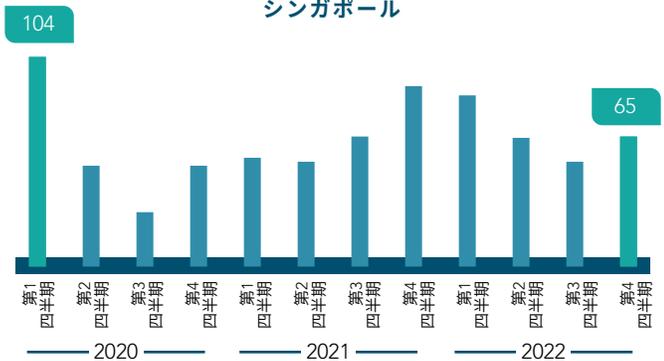
インドネシア



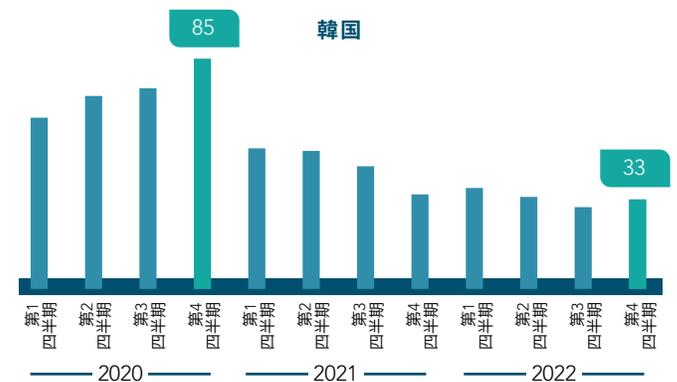
日本



シンガポール

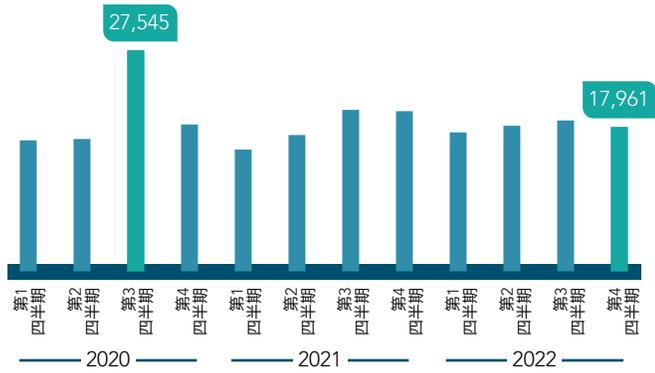


韓国

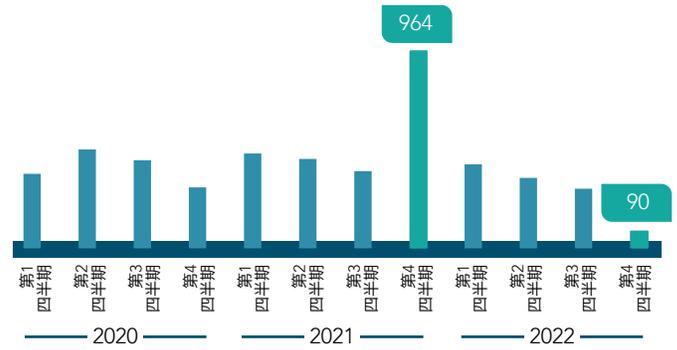


# アジア/オセアニア

台湾

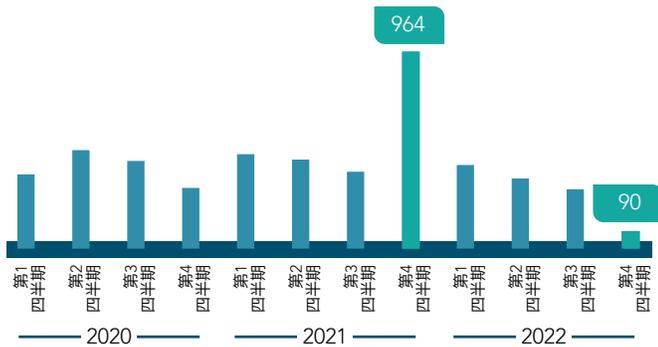


ベトナム

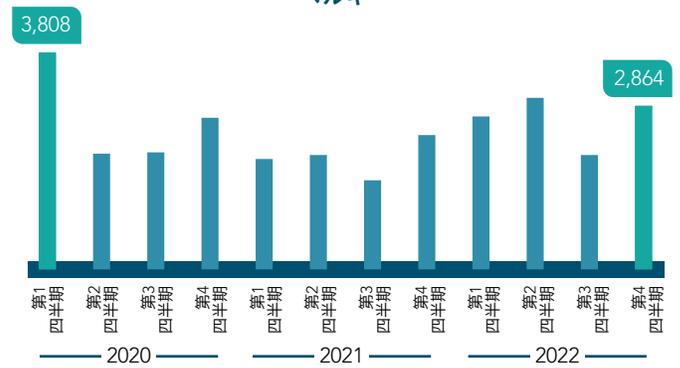


# ヨーロッパ

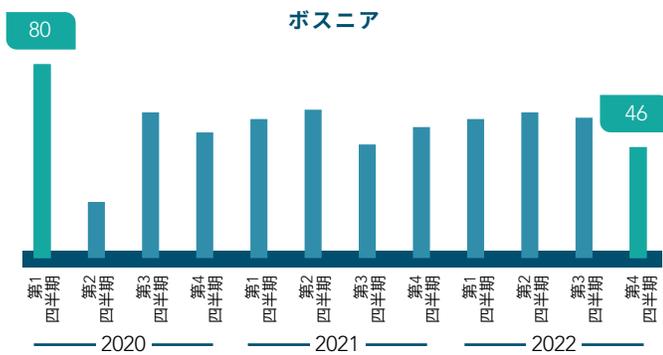
ベラルーシ



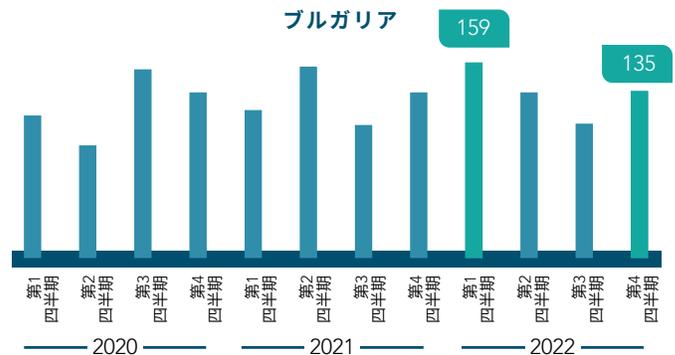
ベルギー



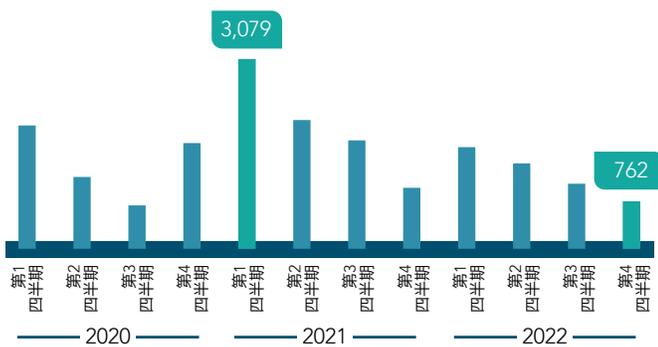
ボスニア



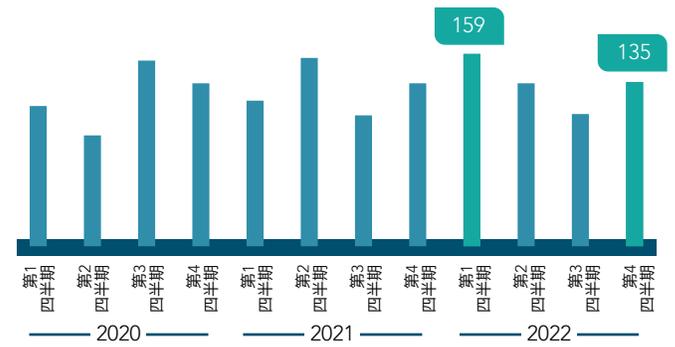
ブルガリア



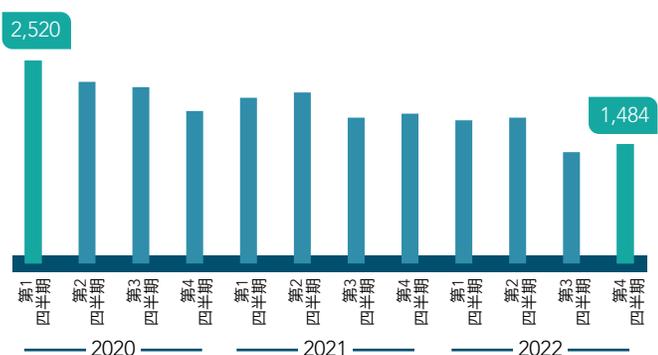
クロアチア



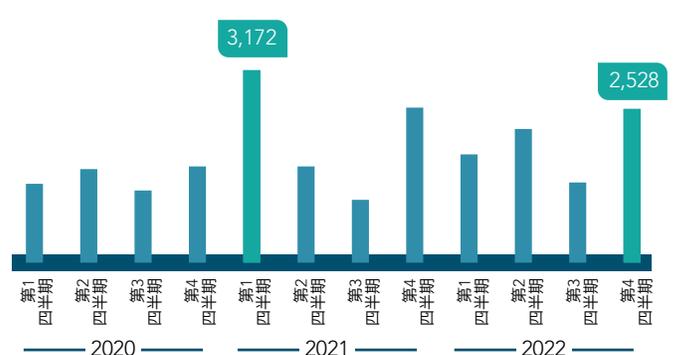
キプロス



チェコ

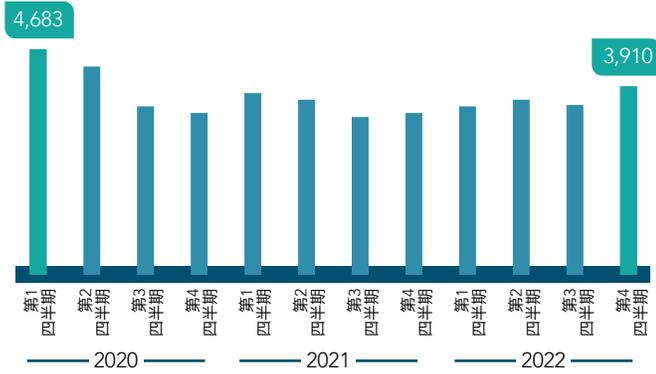


デンマーク

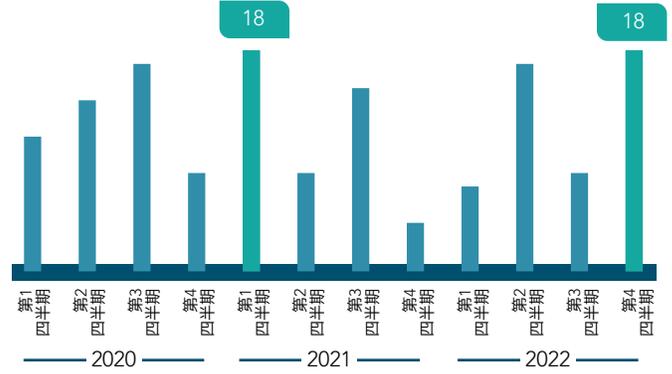


# ヨーロッパ

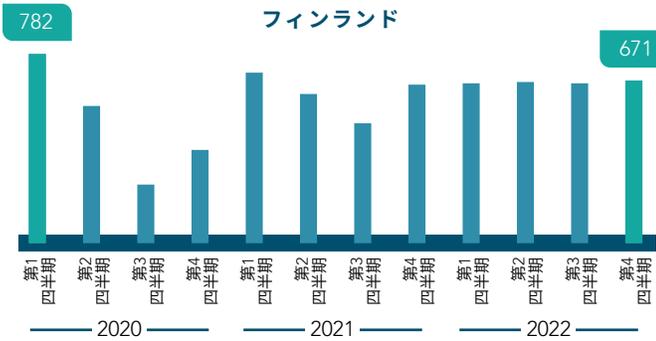
## ドイツ



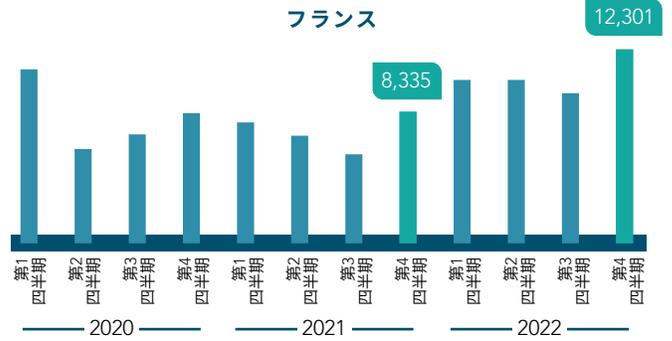
## ギリシャ



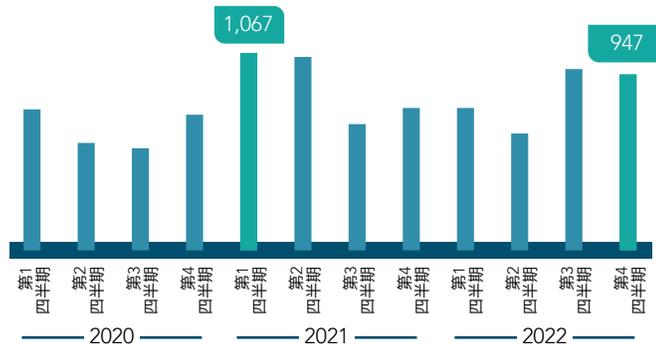
## フィンランド



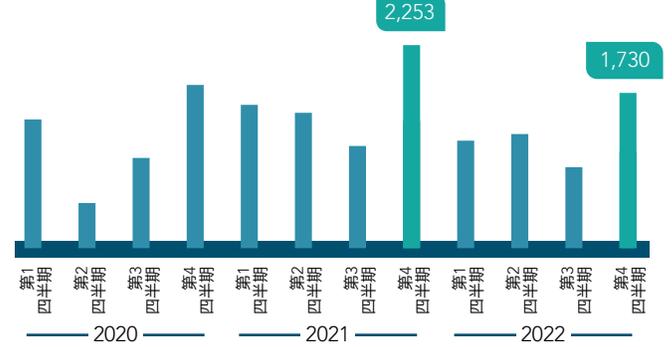
## フランス



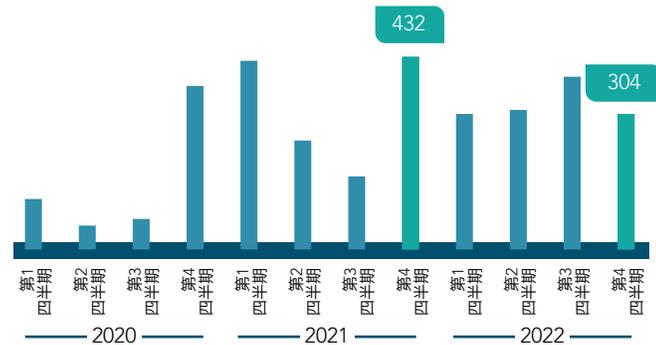
## ハンガリー



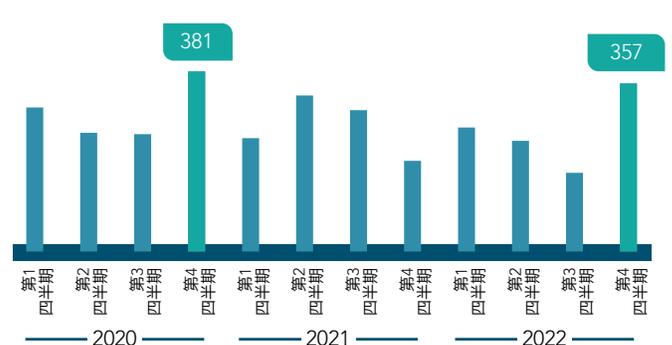
## イタリア



## カザフスタン

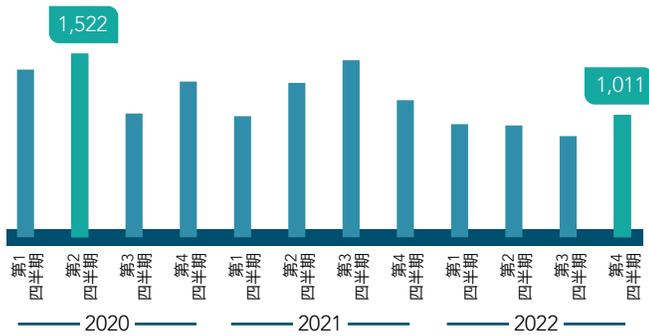


## ルクセンブルク

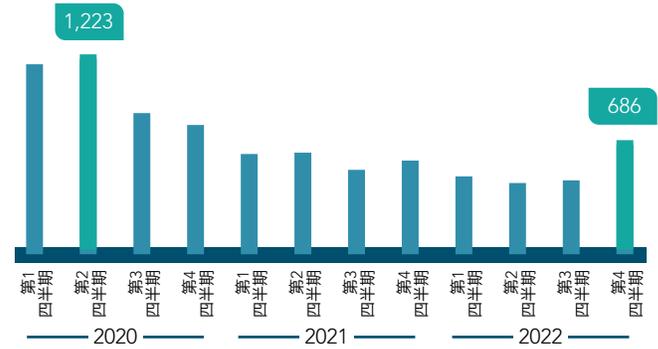


# ヨーロッパ

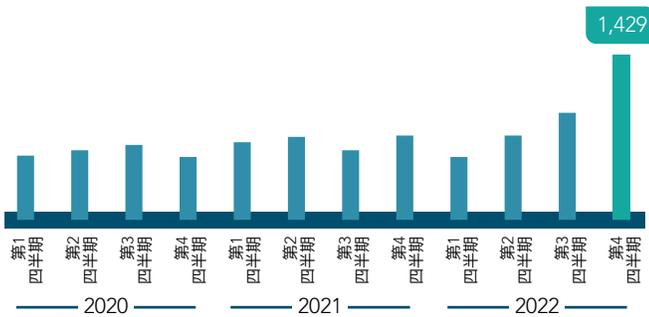
## ノルウェー



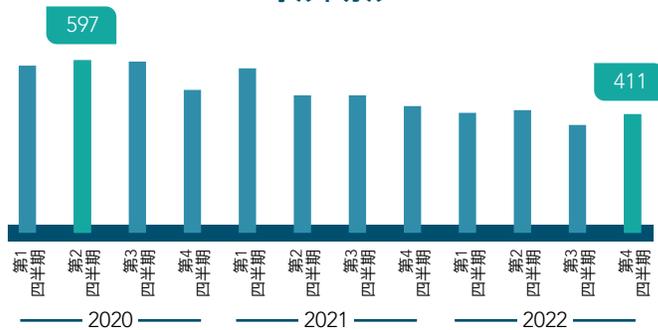
## オランダ



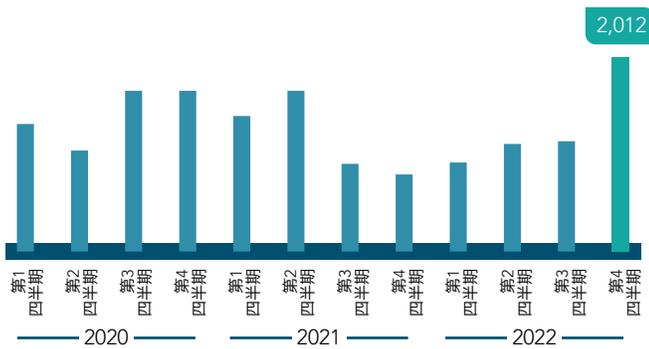
## ポーランド



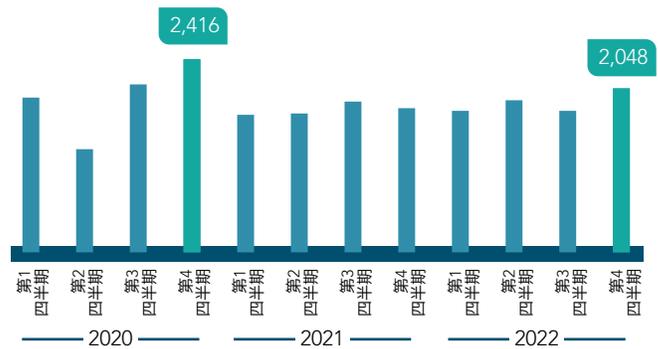
## ポルトガル



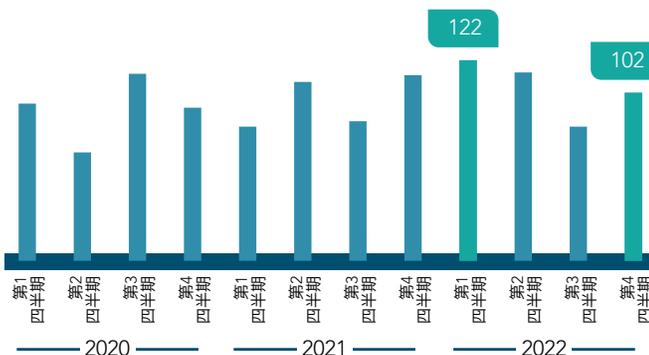
## ルーマニア



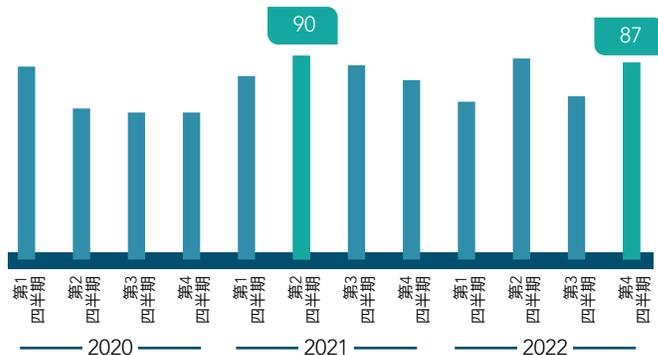
## ロシア



## セルビア

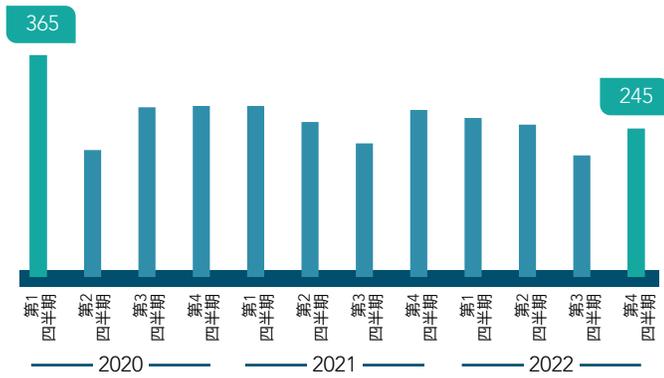


## スロバキア

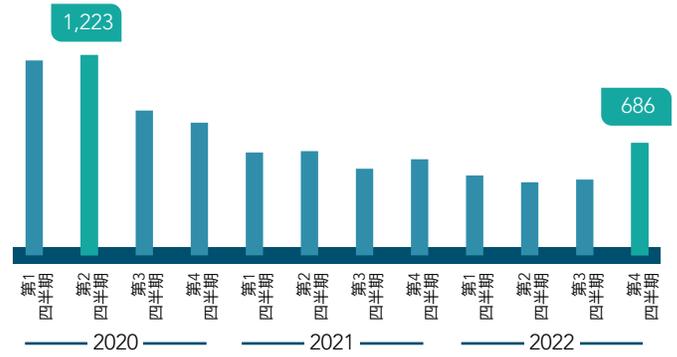


# ヨーロッパ

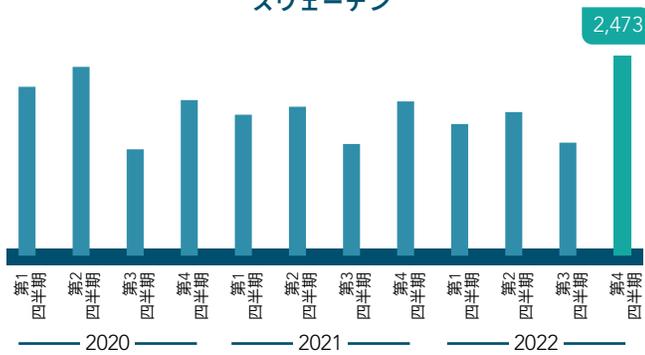
## スロベニア



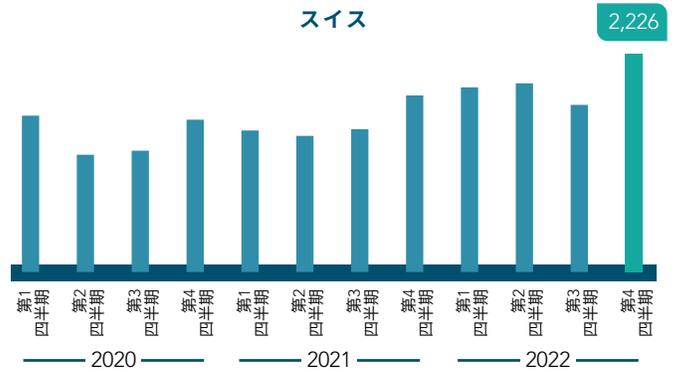
## スペイン



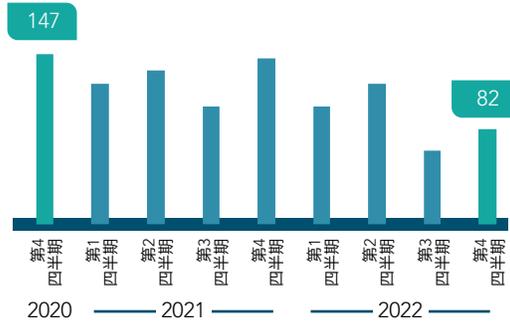
## スウェーデン



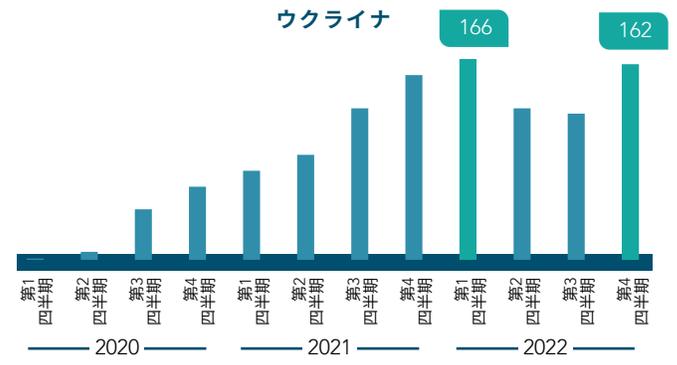
## スイス



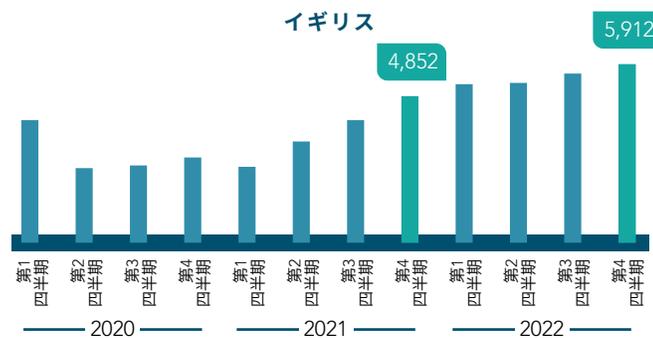
## トルコ



## ウクライナ

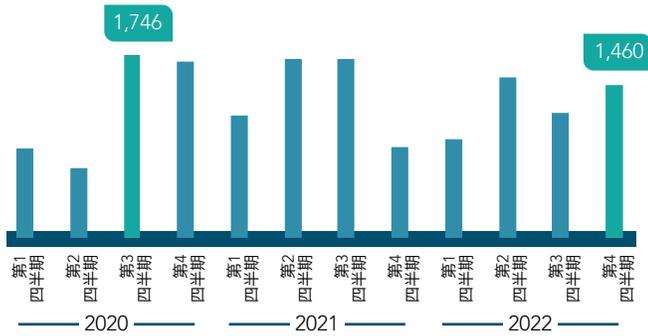


## イギリス

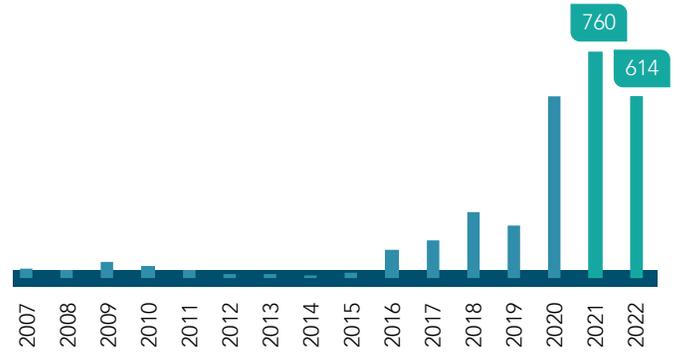


# 南北アメリカ

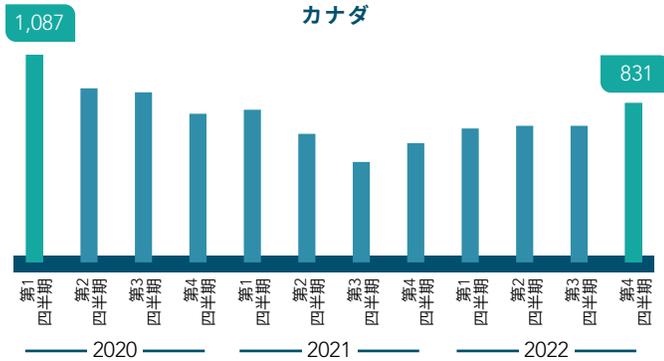
## アルゼンチン



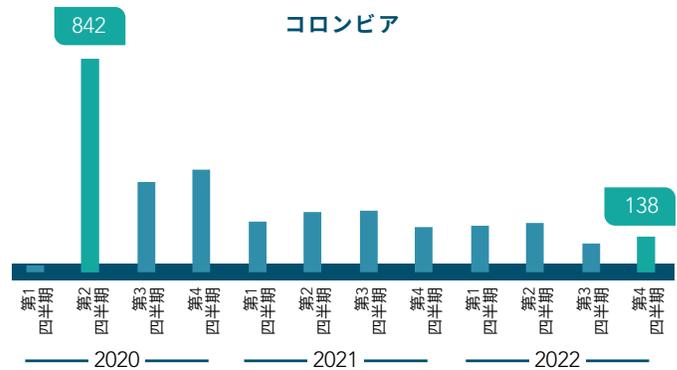
## ブラジル



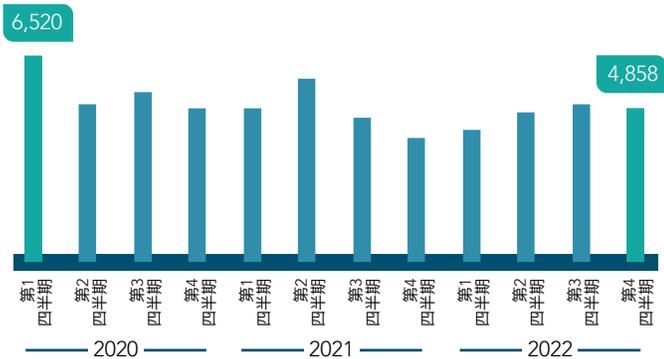
## カナダ



## コロンビア



## アメリカ



## Dun & Bradstreet®について

Dun & Bradstreet は、B2B データ、インサイト、AIを駆使したプラットフォームを提供する世界有数のデータプロバイダーであり、世界中の組織が成長し繁栄することを支援しています。

Dun & Bradstreetのデータクラウドは、ソリューションを活用し、お客様が収益を増やし、利益率を向上させ、リスクを管理し、変化する状況の中でも適切な対応をサポートする洞察を提供します。

1841年の創業以来、あらゆる規模の企業の信頼を獲得し、リスク管理と機会提供に貢献しています。D&Bはニューヨーク証券取引所に上場しています (NYSE:DNB)。

Twitter : @DunBradstreet

