

Center for Research on Startup Finance

Working Paper Series No.003

中小企業のファイナンス行動の概要

高橋秀徳

山田和郎

April 28, 2017

Center for Research on Startup Finance,
Graduate School of Business Administration, Kobe University
2-1, Rokkodai-cho, Nada-ku, Kobe, 657-8501, JAPAN
http://www.b.kobe-u.ac.jp/~uchida/CRSF/CRSF_toppage.html

中小企業のファイナンス行動の概要*

高橋秀徳†

名古屋大学

山田和郎‡

長崎大学

概要

本稿の目的は、日本における中小企業の役割を捉えるために、2006年以降における日本の中小企業のファイナンス行動、具体的には流動性保有行動と負債利用の程度、さらには成長率の傾向を明らかにすることである。分析の結果、2006年以降、負債比率の一貫して低下傾向にある一方で、現金保有が増加傾向にあることを確認した。続いて企業間信用との関連性を確認したところ、とくに2011年までに顕著に売掛債権比率、買掛債務比率の減少が確認されたものの、それ以降は比較的安定、あるいはやや増加傾向が確認された。さらにこれら傾向は、企業サイズ別、地域別には大きな差異があることが確認された。最後に企業の成長率と従業員数、ROA成長率との関係を確認した。企業年齢との関連性では、概ね負の線形関係を確認することができた。一方で企業規模との関連性では、特に企業規模の小さなグループで負の関係を見て取ることができたが、一定の規模を超えると明確な相関を確認できなかった。

* 本稿は、日本学術振興会科学研究費補助金 基盤研究 (A) 『地方創生を支える創業ファイナンスに関する研究』(課題番号 JP16H02027 研究代表者内田浩史)、(課題番号 JP16H05952 および JP17H02525 研究代表者山田和郎)の助成を受けている。本稿作成の過程において、同研究グループの他のメンバーから多くの有益なコメントを頂くことができた。さらに本稿作成にあたり、ビューロー・ヴァン・ダイク・エレクトロニック・パブリッシング株式会社の増田歩氏からはデータの詳細について多くの情報を頂いた。ここに記して感謝申し上げる。

† 連絡先: 〒464-8601 名古屋市千種区不老町1 名古屋大学大学院経済学研究科

E-mail: hidenori.takahashi@soec.nagoya-u.ac.jp

‡ 連絡先: 〒850-8506 長崎県長崎市片淵 4-2-1 長崎大学大学院経済学研究科

E-mail: k-yamada@nagasaki-u.ac.jp

1. はじめに

本稿の目的は、日本における未公開企業の実態を把握することである。具体的には、未公開企業の企業情報や財務情報を収録するデータベース Orbis を用いて、2006 年から 2014 年までの未公開企業の資金調達方法、設立地域、従業員数の分布等を確認する。

はじめに現金保有が増加傾向にあることを確認した。結果、サンプル期間において一貫して上昇傾向にあることが確認された。具体的には現金同等物を資産合計で除した現金比率の平均値は 2006 年の 22.3% から 2014 年には 28.8% にまで上昇した。一方で、負債比率については、平均値で見たところ、35.9% (2006 年) から 2010 年あたりに 36.9% にまで上昇した後、33.3% (2014 年) へと減少することが確認された。

続いて企業間信用の傾向を確認したところ、サンプル期間初期である 2011 年までに顕著に売掛債権比率、買掛債務比率の減少が確認された。さらにこれら傾向について、企業サイズ別、地域別に分析を行ったところ、大きな差異があることが確認された。

最後に、企業の成長率が企業年齢や企業規模と関連するのかが確認した。中小企業研究においては規模が小さく、若い企業がより多くの雇用を創出し、生産性の高い経営をしていることが指摘されている(Birch, 1981 など)。なお企業の成長率として従業員数、ROA 成長率を用いた。結果、企業年齢との関連性では、概ね負の線形関係を確認することができた。一方で企業規模との関連性では、特に企業規模の小さなグループで負の関係を見取ることができたものの、一定の規模を超えると明確な関係を確認することはできなかった。

2. データ取得方法

本稿では、ビューロー・ヴァン・ダイク・エレクトロニック・パブリッシング株式会社 (以下 BvD) の Orbis データベースから未公開企業の企業情報と財務情報を取得する。サンプル抽出の手順は以下のとおりである。まず、直近 10 年間に少なくとも一度は総資産額を取得できる日本企業を選択する。総資産等の財務データは連結決算の値を優先的に用いる。以上の条件で抽出した結果、664,689 社が該当した。このうち BvD ID が“Credit needed”である企業と情報プロバイダーが異なる企業を除外する¹。その結果、最終的に未公開企業

¹ BvD ID が“Credit needed”と表示されている企業は、財務データの閲覧が不可能である。また、BvD ID が“GB”か“NL”で始まる企業は、情報プロバイダーが異なり、財務データのロジックが整合的ではない場合が多い。

664,495 社が得られた。Orbis は直近 10 年分の財務データを収録しており、今回使用したデータは 2016 年 3 月版であるため、基本的に 2006 年から 2015 年度決算が対象である。しかしながら、2015 年においては中旬以降に決算を行った企業の収録数が、前年と比較したところ急激に減少している。おそらく決算の終了から Orbis データセットに収録されるまでに何らかのラグが発生しているためであると想像できる。ただ、2015 年に収録されるかどうかは今回の分析内容と何らかの形で関連する場合、結果に恣意性がもたらされる可能性が排除できない。そのため、今回の分析では 2015 年の決算情報は排除した上で分析を行っている。結果としてサンプル期間は 2006 年から 2014 年となる。

今回の分析は未公開企業に限定した。Orbis では公開企業の財務情報も収録されている。上場企業を除外するため、上場日と上場廃止日に関する情報から当該企業の上場期間を特定し、上場期間に該当する決算期をサンプルから除外した。

さらに後の分析では都道府県別の傾向を確認している。Orbis データセットには所在地情報が存在するものの、企業によって表記に揺れがある²。そのため、それとは別に収録されている所在地郵便番号と、日本郵便のウェブサイト上にある郵便番号データダウンロードの郵便番号、都道府県名対応ファイル(CSV 形式)³を紐付けることで、各企業の所在都道府県を特定しコード化した。

3. 変数の定義と基本統計量

本節では、使用する変数を定義しそれらの基本統計量を俯瞰する。基本統計量は表 1 にまとめている。なお、サンプルサイズは最大で約 210 万年社となっている。ただし、1 期前の情報を必要とする従業員数成長率、売り上げ成長率は 153 万年社に減少する。

表 1 では、各変数について全期間中の基本統計量と、各年の平均値と中央値の推移を掲載している。一般に平均値は分布に偏りがあったときに平均から大きく離れた値に影響され、実態とかけ離れた数値が算出されることが知られている。そのため一般的には一部の異常値の影響を避けるには中央値を用いることが望ましいとされている。しかしながら、

² たとえば”TOKYO”や”NAGASAKI”などと都道府県名を記入している企業から、”CHIYODA-KU”といった区名を記入している企業などが混在している。

³ <http://www.post.japanpost.jp/zipcode/download.html>

のちに見るように、従業員増加率の中央値は0%であり、そこからなんらかの情報を引き出すことは困難である。そのためここでは平均値を中心に結果を以下にまとめる。

3.1. 現金比率

現金比率は現金及び現金同等物[CASH]⁴を資産合計[TOAS]で除したものを百分率で表している。平均値は26.4%、中央値は20.8%である。また標準偏差が21.5%となっており、それを反映して25パーセンタイルと75パーセンタイルには30ポイント弱の開きがある。なお、Gao et al. (2013)によると、米国における現金比率は平均が17%、中央値が8.7%となっていることから、日本企業の現金保有比率は米国のそれよりも高いことが伺える。

時系列での変化を確認する。2006年時点では現金比率は22.3%であったものが、2009年に25.5%にまで上昇し、その後も継続的に高まっていることが確認できる。直近年である2014年には28.8%となっており、サンプル期間初期と比較して6ポイント上昇していることが確認できる。

3.2. 借入金比率

借入金比率は負債合計（短期借入金[LOAN]と長期金融機関借入金[LTDB]の和）を資産合計で除したものである。平均は35.5%、中央値は33.4%である。米国のデータを用いたBrav (2009)では未公開企業の借入比率が32.7%と報告されており、日本の同比率の方がやや高いことが確認できる。

10パーセンタイル値が0%となっている。表には掲載していないが無借金企業、つまり金融機関借入が無い企業年は今回のサンプルの中の19%を占めている。続いて期間中の変化を確認する。2006年時点では35.9%であり、その後も35~36%で推移していたが、2013年から下落し、2014年には33.3%になっている。

3.3. 売掛債権比率

売掛金・売掛債務[DEBTOR]を売上高[NET SALES]で除した。なおOrbisでは売掛金と売掛債務の区別がされていないため、売掛債権比率の分子には売掛金・売掛債務[DEBTOR]

⁴ 以下、四角カッコ内のアルファベット表記はOrbisデータセット内の変数名を表す。

を用いた。平均値は 13.2%、中央値は 11.1%である。Atanasova (2007)では米国における未公開企業の同比率は 22.4%、中央値は 20.2%であると報告している。

売掛債権比率は 2006 年に 14.8%であったが、2014 年には 12.5%になっている。特にサンプル前半期間である 2010 年あたりまでに 13%にまで低下しているが、その後の下落幅は限定的である。

3.4. 買掛債務比率

買掛債務[CREDITOR]を資産合計で除した。借入金比率と同じく、資産合計で除することにより、両者の利用方法について比較することが可能である。平均値は 13.8%、中央値は 8.4%である。Atanasova (2007)は米国未公開企業の同比率は 16.6%、中央値は 12.5%であると報告している。

売掛債権と同じく、買掛債務の下落も確認される。2006 年は 16.3%であり、2010 年には 13%にまで下落した。ただし、その後は 13.6%(2014 年)まで回復している。

3.5. 従業員増加率

1 期前からの従業員数[EMPL]の変化率を求めた。結果は百分率で示している。全期間の平均値は 2.0%である。時系列の変化を確認する。成長率のため、1 期前の決算情報が必要となるため、サンプルの初年度である 2006 年は欠損値となっている。従業員増加率は 2011 年あたりまで 1%代後半で推移しているが、2012 年から 2%台に高まり、2014 年には 2.5%となっている。半数以上の観測値において成長率が 0%、つまり前期と雇用者数が同値であった。

3.6. 売上高成長率

従業員増加率と同様、1 期前からの売上高の変化率を計算した。結果は百分率で示している。平均値は 6.4%、中央値は 0.9%であり、おおむねこのサンプル期間中には売上高が伸びていることが確認できる。

時系列での変化を確認したところ、米国で金融危機があった 2009 年に平均的にはマイナス成長となっているものの、それ以外の年ではプラスの成長を遂げている。特に 2012 年には 9.2%と高い値を示している。しかし、表には掲載していないが同年の中央値は 2.21%と

なっていることから、一部の企業が高い成長を遂げていたため、平均値を引き上げていると言える。

3.7. 営業利益率

利益率の代理指標として営業利益率を用いる。営業利益率は営業利益を資産合計で除したものをパーセンテージで表示している。平均値は 3.63%、中央値は 2.04% である。なお Asker et al. (2015) は米国のみ公開企業の平均値が 6.5%、中央値が 11.1% と報告している⁵。

時系列での変化を確認すると、売上高と同様に 2009 年に一度下落があり、3.03% であったものが、2009 年には 1.66% に下落している。しかしその後は、2011 年に 3.06% と、金融危機前の水準にまで回復し、2014 年には 5.89% となっている。ただ営業利益率についても平均値の値は中央値の値より高いため、一部の高収益企業の影響が出ていることが確認できる。

4. 企業規模別の分析

本稿で用いている中小企業のサンプルには多種多様な企業が混在している。たとえば、従業員数にしても数名の企業から数百名の企業まで存在する。このような企業規模による各変数の推移の違いを確認するために、表 2 では観測年の従業員数を (a) 従業員が 5 人以下のグループ、(b) 6 人から 10 人のグループ、(c) 11 人から 50 人のグループ、(d) 51 人から 100 人のグループ、(e) 101 人以上のグループに分け、それぞれ年ごとの平均値を求めた。

4.1. 現金比率

規模が小さくなるにつれて現金比率が高まることが確認できる(パネル A)。全期間平均で比較すると、最も小規模なグループの平均値が 26.1% であるのに対し、もっとも大規模なグループのそれは 19.1% である。さらに期間中に現金比率が高まるとの傾向はすべてのグループにおいて確認することができた。

⁵ Asker らの論文のサンプル期間が 2002 年から 2007 年であり、本稿のサンプル期間とは大きく異なる。さらに ROA の定義にも差異があるため、一概に断定をすることはここでは避ける。

4.2. 借入金比率

パネル B では、小規模な企業ほど借入比率が高いことが確認できる。全期間平均で比較すると、最も小規模なグループは 39.1%であるのに対し、最も大規模なグループでは 28.4%となっている。

サンプル期間を通じた借入金比率の減少について、グループ別に求めた。結果として、すべてのサイズ・グループで同様の傾向を確認することができた。最も小規模なグループでは借入金比率が 38.9%から 36.2%にまで下落、また最も大規模なグループでも 28.4%から 25.9%に下落していることが確認できる。

4.3. 売掛債権比率

売掛債権は規模が小さくなるにつれ比率が小さいことが確認された(パネル C)。全期間平均で比較すると、最も小規模なグループは 13.4%であるのに対し、最も大規模なグループでは 16.6%となっている。

4.4. 買掛債務比率

買掛債務比率と企業サイズについては、単調な関係性は確認できなかった(パネル D)。全期間平均で確認したところ、最も小規模なグループでは 14.2%であったものが、中規模グループでは 17.1%にまで上昇するものの、最も大規模なグループでは 14.8%と減少する。年ごとに比較しても、中規模グループが最も高い比率である。さらに買掛債務比率が減少する傾向はすべてのサイズ・グループで見られた。

4.5. 従業員増加率

期間平均で比較したうえでは、サイズ・グループによる傾向は確認されなかった(パネル E)。最も小規模なグループの平均成長率は 2.5%であり、最も大規模なグループのそれは 2.8%となっており、中規模グループでは両者を下回る 2.3%の平均成長率であった。

年ごとの変化を確認する。最も小規模なグループでは従業員増加率が機関を通じて上昇していることが確認される。2007年に 1.5%だった成長率は、2014年には 3.4%にまで高まっている。中規模グループにおいても 2014年の成長率が 2007年のものを上回っている。一方でそれより大きな企業グループにおいては、従業員増加率が年を追うにつれて低下し

ていることが確認される。特に最も小規模なグループの2007年成長率は4%であったが、2014年には2.8%にまで低下している。

4.6. 売上高成長率

従業員増加率と同様、売上成長率も、サイズごとに時系列の変遷が異なる。全期間平均では最も小規模なグループの成長率が他のグループより高いことが確認される(パネルF)。さらに、最も小規模なグループの成長率は金融危機前後で下落するものの、成長する傾向にある一方で、規模が大きくなるにつれ、サンプル期間初期と後期に大きな差は確認されなかった。具体的には最も小規模なグループの売上高成長率は2007年に8.3%であったものが、2014年には8.1%である。

4.7. 営業利益率

営業利益率は大規模なグループほど高いことが確認された(パネルG)。最も小規模なグループの期間中平均値は1.4%であるのに対し、最も大規模なグループのものは4.1%となっている。また、小規模なグループは金融危機時に負の利益率になる期間があったが、後に回復しており、結果として2014年には4.3%と、2006年の水準1.6%を高める値まで増加している。ただ他のグループでは平均して4%程度の利益率があったことから、規模の小さなグループなサンプル期間初期には利益率が低かったものの、直近では、他のグループと同程度の利益率になるまで回復したということが示唆される。

5. 都道府県別の分析

本節では都道府県での各変数の平均値を掲載する。なお時系列での変遷を確認するため、2007、2010、2014年の3期間の値を表3パネルA、B、Cにそれぞれ掲載する。

5.1. 現金比率

2007年では、現金比率が25%以上の都道府県は沖縄県、北海道、兵庫県、石川県、奈良県、福岡県、静岡県、京都府である。2010年では、企業の現金比率が平均的に25%を超える都道府県数は21と増加した。上位では、奈良県、兵庫県、北海道、京都府、福岡県、静岡県がランクしていることに変化はないが、新たに佐賀県、滋賀県が登場する。2014年で

は、岡山県の企業の現金比率の平均値は24%であるが、岡山県以外の都道府県では25%以上である。岩手県や福島県、埼玉県が30%を超えるまで現金比率を高めている。

5.2. 借入金比率

借入依存度についても地域差が存在する。2007年時点では群馬県、千葉県などが40%の借入金比率であるのに対し、宮崎県は27.7%となっている。2010年には福島県も40%を一度は超すものの、2014年には32%にまで低下させている。2010年時点では佐賀県が2014年には山形県、奈良県、和歌山県、佐賀県、長崎県、宮崎県、沖縄県などが30%を下回る。このようにここまで確認したように借入金への依存度は時系列での変化がある上に地域差が大きいことが伺える。

5.3. 売掛債権比率

売掛債権比率については東京都、神奈川県、愛知県、大阪県などの都市部が他の地域より高いことが確認できる。とくに2007年にはそれら地域の値は15%を超えており、他県を引き離している。例外として山口県の16.3%、岡山県の15.0%も都市部と同程度の比率であると言える。

時系列での変化を追ってみると、売掛債権比率の減少はすべての都道府県で確認することができる。2014年にはすべての都道府県の道平均比率が15%を下回る。

5.4. 買掛債務比率

売掛債権比率と異なり、同様、買掛債務比率が高い地域は必ずしも都市部に集まっていない。2007年時点では東京が19.3%と突出しており、愛知県が17.4%、大阪府が16.6%である。また山口県が19.2%、富山県が18.6%と東京都に続き高い比率となっている。

5.5. 従業員増加率

2007年において従業員増加率はいくつかの件において負の値となっている。しかし2010年には山口県を除き正の成長を遂げており、2014年にはすべての都道府県で増加率は正の値となっている。特に成長が高いのは2007年には石川県が4.3%と大きな成長であったが、その後の成長率は0.7, 1.9%と平均程度のものである。

5.6. 売上高成長率

2007年時点では、東京都と和歌山県で10%以上の成長率がある、一方で徳島県は0.7%と、大きなばらつきが存在する。2010年になると10以上の都道府県でマイナス成長となっている。2014年には多くの県が10%成長率を達成している。宮城県、山形県は下回っているが、それでも9%台後半の成長率である。ばらつきも大きく、高知県は20%以上の成長率となっている。

5.7. 営業利益率

営業利益率も他の変数と同じく、ばらつきが大きい。2007年時点では徳島県が0.8%である一方、大阪、兵庫県では5%以上の成長率がある。2010年も-0.5~5%程度のレンジに集まっている。営業利益率がマイナスである企業は2007年と比較して増加している。直近2014年に移ると、多くの県が5%程度、特に佐賀県は10%の成長率をもたらしている。

6. 企業規模、年齢と収益率

本節では企業規模、企業年齢と収益性の関係を分析する。規模の小さな企業、企業年齢の若い企業はより生産性が高く、さらに多くの雇用を創出していると言われている (Birch, 1981 を参照)。ただし、規模と年齢、両要素のいずれがより多くの影響を持つのかなど、近年においても幾つかの研究がなされている (Birch, 1981; Haltiwanger et al. 2013)。Haltiwanger et al. (2013) は、規模と年齢の効果について、年齢をコントロールすると規模と生産性の間には関係性が見いだせないことを明らかにしている。つまり企業年齢が企業の生産性に対するより重要な要因であると還元できる。

図 1.2 に区域分け散布図(binned scatter plot)を用いた分析結果を示している⁶。区域分け散布図は、規模や企業年齢を幾つかの区域(bin)に分け、それぞれの区域の平均値を描写するものである。生産性については営業利益率で代用している。

⁶具体的には Stata の Binscatter コマンドを用いた。

図 1 は横軸に企業年齢を用いた結果である。企業年齢とは営業利益率との間には負の相関があることが確認される。他方、図 2 は横軸に企業規模を用いた結果である。全般的には負の相関を確認することができるが、それは規模が小さな企業群に限定される。

参考文献

- Atanasova, Christina, 2007, Access to Institutional Finance and the Use of Trade Credit, *Financial Management*, 49–67.
- Asker, John, Joan Farre-mensa, and Alexander Ljungqvist, 2015, Comparing the Investment Behavior of Public and Private Firms, *Review of Financial Studies* 28, 342–390.
- Birch, David, 1981, Who creates jobs? *Public Interest*, 3–14.
- Brav, Omer, 2009, Access to Capital, Capital Structure, and the Funding of the Firm, *Journal of Finance* 64, 263–308.
- Gao, Huasheng, Jarrad Harford, and Kai Li, 2013, Determinants of corporate cash policy: Insights from private firms, *Journal of Financial Economics* 109, 623–639.
- Haltiwanger, John, Ron S Jarmin, and Javier Miranda, 2013, Who Creates Jobs? Small versus Large Versus Young, *Review of Economics and Statistics* 92, 1035–1084.

表 1 基本統計量

全期間	現金比率	借入金比率	売掛債権比率	買掛債務比率	従業員増加率	売上成長率	営業利益率
N.	2,107,397	2,107,397	2,103,657	2,107,397	1,533,495	1,562,538	2,107,397
平均	26.4	35.5	13.2	13.8	2.02	6.74	3.63
標準偏差	21.5	29	11.4	15.8	18.8	39.1	15.7
10 Pctile	3.76	0	0.181	0	-9.46	-29.3	-8.63
25 Pctile	9.58	6.39	4.84	1.28	0	-12.4	-0.841
中央値	20.8	33.4	11.1	8.42	0	0.953	2.04
75 Pctile	38.2	59	18.3	20.5	0	16.4	6.65
90 Pctile	57.9	76.9	27.7	36.2	12.5	43.6	16.8
平均値							
2006	22.3	35.9	14.8	16.3	.	.	3.03
2007	23.3	35.7	14.1	15.7	1.85	6.99	3.1
2008	23.9	35.6	13.6	14.7	1.75	3.36	2.8
2009	25.5	36.9	13	13.1	1.88	-1.73	1.66
2010	26.4	36.4	13.3	13	1.55	1.37	2.37
2011	27.2	36.4	13	13	1.77	6.89	3.06
2012	27.9	35.6	12.9	13.2	2.17	9.22	4.48
2013	28.4	34.5	12.7	13.3	2.34	9.57	5.03
2014	28.8	33.3	12.5	13.6	2.5	13.1	5.89
中央値							
2006	17.4	34.9	12.7	11.2	.	.	2.16
2007	18.1	34.1	12	10.4	0	2.04	2.1
2008	18.2	33.9	11.6	9.28	0	-0.571	1.9
2009	20	35.6	10.9	7.88	0	-5.52	1.33
2010	20.6	34.8	11.1	7.73	0	-3.85	1.49
2011	21.4	34.6	10.8	7.56	0	1.24	1.7
2012	22.4	33.2	10.8	7.78	0	2.44	2.2
2013	23	31.5	10.7	7.98	0	2.21	2.45
2014	23.7	29.8	10.6	8.32	0	5.52	3.12

表 1 企業規模・暦年別平均値

パネル A：現金比率

現金比率	従業員数≤5人	5人<従業員数≤10人	10人<従業員数≤50人	50人<従業員数≤100人	従業員数>100人
2006	23.2	21.5	17.6	16	16
2007	23.9	21.8	17.8	16.6	16.4
2008	23.9	21.6	17.6	17.4	17.1
2009	25.3	23.1	19.1	18.7	18.5
2010	25.7	23.7	19.7	20.2	20
2011	26.3	24	20.3	21.3	21
2012	27.1	24.8	20.9	21.1	20.9
2013	27.8	25.3	21.3	20.5	20.4
2014	28.9	26	21.4	19.8	19.9
全期間平均	26.1	23.7	19.6	19.3	19.1

パネル B：借入金比率

借入金比率	従業員数≤5人	5人<従業員数≤10人	10人<従業員数≤50人	50人<従業員数≤100人	従業員数>100人
2006	38.9	35.6	34.5	30.2	28.4
2007	38.8	35.4	33.7	29.3	27.7
2008	39	35.6	34	30.3	28.8
2009	40.8	37.2	35.5	31.6	30.2
2010	40.8	36.9	34.6	31.1	29.8
2011	40.6	36.7	34	30.3	29.1
2012	39.4	35.8	33.1	29.6	28.4
2013	38	34.8	32.4	28.1	26.9
2014	36.2	33.2	31.6	27.1	25.9
全期間平均	39.1	35.6	33.6	29.7	28.4

パネル C : 売掛債権比率

売掛債権比率	従業員数<=5人	5人<従業員数<= 10人	10人<従業員数<= 50人	50人<従業員数<= 100人	従業員数> 100人
2006	14.4	15.7	18	17.9	18.4
2007	14	15.4	17.6	17.7	18.1
2008	13.7	15.1	16.9	16.3	16.7
2009	13.4	14.5	15.8	15.1	15.4
2010	13.6	15.1	17.1	15.8	16.3
2011	13.5	15	16.6	15.2	15.7
2012	13.3	14.8	16.6	15.8	16.3
2013	13	14.5	16.3	16	16.5
2014	12.5	14.2	16.3	16.3	16.7
全期間平均	13.4	14.9	16.8	16.1	16.6

パネル D : 買掛債務比率

買掛債務比率	従業員数<=5人	5人<従業員数<= 10人	10人<従業員数<= 50人	50人<従業員数<= 100人	従業員数> 100人
2006	15.8	18	20.1	18.7	18
2007	15.6	17.8	20	18.5	17.9
2008	14.8	17.2	18.8	15.9	15.8
2009	13.5	15.4	16.3	13.9	13.8
2010	13.6	15.4	16.2	13.8	13.7
2011	13.7	15.2	15.9	13.6	13.6
2012	13.8	15.3	16.1	14.2	14.1
2013	13.9	15.3	15.7	14.2	14
2014	14	15.4	16	14.6	14.4
全期間平均	14.2	16	17.1	15	14.8

パネル E：従業員増加率

従業員増加率	従業員数≤5人	5人<従業員数≤10人	10人<従業員数≤50人	50人<従業員数≤100人	従業員数>100人
2006					
2007	1.5	2.2	2.8	3.3	4.0
2008	1.4	1.9	2.7	3.6	4.0
2009	2.1	1.6	1.0	2.1	2.1
2010	2.2	1.9	1.2	1.9	1.8
2011	2.2	2.6	1.9	2.3	2.3
2012	2.8	3.2	2.4	2.4	2.5
2013	3.2	3.7	3.0	2.8	2.8
2014	3.4	3.9	3.1	3.1	3.3
全期間平均	2.5	2.7	2.3	2.7	2.8

パネル F：売上成長率

売上成長率	従業員数≤5人	5人<従業員数≤10人	10人<従業員数≤50人	50人<従業員数≤100人	従業員数>100人
2006					
2007	6.4	6.3	6.3	8.0	8.3
2008	2.7	2.5	3.9	4.7	4.7
2009	-1.9	-3.1	-4.8	-2.2	-2.8
2010	1.2	-0.4	-2.7	-0.2	-1.1
2011	6.4	5.1	5.6	6.3	6.3
2012	9.0	7.8	5.5	6.1	5.9
2013	9.6	7.6	5.0	4.9	4.8
2014	14.2	12.2	8.7	7.9	8.1
全期間平均	6.7	5.1	3.6	4.5	4.3

パネル G：営業利益率

営業利益率	従業員数≤5人	5人<従業員数≤10人	10人<従業員数≤50人	50人<従業員数≤100人	従業員数>100人
2006	1.6	2.4	3.4	4.3	4.4
2007	1.4	2.3	3.5	4.6	4.7
2008	0.7	1.9	3.3	4.1	4.3
2009	-0.8	0.6	2.0	3.1	3.0
2010	-0.5	0.9	2.5	3.6	3.5
2011	0.4	1.3	3.0	3.9	4.0
2012	2.0	2.4	3.4	4.1	4.2
2013	2.8	2.7	3.4	4.2	4.2
2014	4.3	3.9	3.9	4.5	4.6
全期間平均	1.4	2.1	3.1	4.0	4.1

表 3 企業規模・都道府県別分布 パネル A : 2007 年

	現金比率	借入金比率	売掛債権	買掛債務	従業員増加率	売上成長率	営業利益率
北海道	27.1	35.8	13.8	15.6	2.5	4.1	0.4
青森県	21.6	32.5	12.5	13.3	1.3	6.4	2.6
岩手県	22.5	35.0	13.8	15.3	0.1	7.2	0.6
宮城県	22.0	35.7	13.7	15.7	1.6	8.9	2.9
秋田県	23.5	32.3	13.0	14.3	-0.8	6.4	1.8
山形県	19.5	35.7	14.6	16.8	0.5	4.1	1.4
福島県	19.2	38.9	14.5	16.2	1.1	5.3	1.1
茨城県	21.1	37.1	13.9	15.8	1.3	9.0	2.7
栃木県	18.9	38.4	14.7	17.0	2.0	8.0	2.1
群馬県	19.9	40.5	13.3	15.2	1.4	7.9	2.9
埼玉県	22.9	39.1	14.6	15.1	1.7	9.4	2.7
千葉県	21.5	40.7	14.7	14.7	1.6	8.2	2.8
東京都	22.9	34.7	16.6	19.3	3.5	10.8	3.7
神奈川県	22.2	39.4	15.4	15.9	3.0	9.4	2.4
新潟県	21.9	33.0	14.2	17.1	0.7	4.1	3.1
富山県	19.5	36.3	16.3	18.6	1.2	4.2	2.3
石川県	26.4	36.5	13.2	12.4	4.3	5.8	5.2
福井県	22.4	33.5	13.2	15.5	2.8	3.0	1.8
山梨県	19.8	36.8	12.9	15.6	-1.1	1.8	1.4
長野県	21.5	35.8	13.6	14.5	0.9	5.1	1.0
岐阜県	21.3	34.8	14.2	15.6	0.8	4.9	3.1
静岡県	25.3	38.0	12.9	12.2	1.1	6.9	4.9
愛知県	21.4	36.2	15.0	17.4	2.4	8.1	3.4
三重県	21.4	35.9	13.1	14.0	1.5	8.2	4.0
滋賀県	21.4	37.0	13.4	15.2	1.3	8.1	3.5
京都府	25.2	36.0	12.9	13.4	1.7	7.4	5.1
大阪府	23.7	36.0	15.2	16.6	2.2	8.5	5.5
兵庫県	26.9	37.0	12.9	12.7	1.2	7.2	5.7
奈良県	26.3	33.0	13.3	14.6	0.4	2.5	3.2
和歌山県	21.2	34.6	14.7	15.6	0.5	10.7	1.9
鳥取県	18.0	36.7	13.0	16.2	-0.3	2.1	0.1
島根県	23.2	33.6	14.1	14.3	-0.5	5.0	0.6
岡山県	18.5	36.0	15.0	18.3	1.6	6.2	2.4
広島県	24.3	37.8	12.7	13.4	1.9	6.4	4.2
山口県	22.0	34.9	16.3	19.2	0.7	5.8	2.0
徳島県	21.7	36.2	13.0	15.3	0.3	0.7	-0.8
香川県	22.7	34.6	13.3	13.8	1.2	2.3	3.0
愛媛県	20.6	38.7	13.0	14.8	1.5	5.7	2.1
高知県	22.0	36.0	14.0	17.8	-0.6	3.2	0.1
福岡県	25.6	31.6	13.3	15.5	1.9	7.5	3.9
佐賀県	24.0	28.4	12.1	16.1	0.9	8.3	5.0
長崎県	20.2	35.5	14.5	18.2	1.4	7.5	1.8
熊本県	24.5	28.9	12.3	15.8	1.3	6.4	1.6
大分県	22.1	34.7	12.7	14.6	0.6	3.7	0.8
宮崎県	24.5	27.4	11.8	14.9	1.2	9.0	1.7
鹿児島県	22.6	31.1	12.7	16.0	0.7	6.1	1.2
沖縄県	27.3	26.6	12.3	16.7	1.8	7.9	1.1

表 3 企業規模・都道府県別分布 パネル B : 2010 年

	現金比率	借入金比率	売掛債権	買掛債務	従業員増加率	売上成長率	営業利益率
北海道	28.9	36.7	13.3	14.0	2.4	6.6	2.0
青森県	25.6	32.3	11.9	11.5	1.8	6.8	3.3
岩手県	23.1	35.1	13.8	14.8	1.4	1.6	0.4
宮城県	22.6	39.0	14.1	15.8	1.9	1.5	0.0
秋田県	25.9	36.5	12.8	11.5	1.6	4.6	1.7
山形県	24.9	33.9	12.5	12.4	0.5	4.2	3.9
福島県	20.9	40.3	14.2	14.4	1.3	-0.1	-0.5
茨城県	26.1	35.2	12.4	11.4	0.7	-0.5	3.0
栃木県	23.0	39.7	13.1	12.4	1.3	-0.7	1.2
群馬県	26.3	37.8	11.8	10.0	1.7	-0.6	3.4
埼玉県	24.5	40.9	14.2	13.7	1.2	0.4	1.5
千葉県	23.9	42.4	14.2	13.7	2.0	-1.1	0.6
東京都	25.7	35.8	15.5	16.2	1.8	0.2	1.5
神奈川県	24.5	39.3	14.9	14.9	1.5	2.7	1.9
新潟県	28.0	34.8	12.6	11.8	0.6	-1.2	1.3
富山県	25.6	35.7	13.9	12.8	1.0	-0.5	3.1
石川県	27.7	36.9	12.9	11.5	0.7	0.5	2.5
福井県	25.3	35.3	13.6	12.9	0.0	0.9	0.8
山梨県	23.3	37.3	12.4	13.6	1.0	0.6	1.3
長野県	23.7	35.7	13.0	12.4	0.8	-0.1	0.0
岐阜県	25.0	36.3	12.9	11.5	1.3	-2.8	2.2
静岡県	28.4	39.0	12.6	10.4	1.0	-2.0	1.9
愛知県	24.8	39.0	14.2	13.1	0.5	-4.8	-0.5
三重県	27.9	33.9	10.9	10.1	1.8	0.2	5.7
滋賀県	29.9	32.8	10.1	8.8	3.1	1.4	4.6
京都府	28.9	36.5	12.0	10.8	0.8	4.9	2.9
大阪府	27.8	37.1	14.0	13.7	1.7	0.2	4.1
兵庫県	29.0	37.5	12.9	11.3	2.2	0.8	3.7
奈良県	36.1	29.0	10.7	10.0	1.6	1.5	7.4
和歌山県	24.9	36.7	13.0	13.3	1.6	4.7	2.1
鳥取県	22.5	39.6	12.5	13.7	0.5	2.4	-0.7
島根県	26.7	34.4	12.6	12.7	0.2	3.1	1.7
岡山県	23.3	36.8	13.9	14.5	1.9	-0.2	0.3
広島県	27.1	39.1	13.1	12.5	1.8	0.0	2.5
山口県	27.3	32.2	12.8	13.0	-0.1	1.1	6.9
徳島県	24.8	35.9	11.9	12.4	0.6	9.9	0.2
香川県	24.0	35.0	12.9	12.7	0.5	2.6	2.8
愛媛県	23.7	37.4	12.6	12.0	0.9	-0.6	2.4
高知県	28.3	34.8	12.0	13.2	1.7	12.3	2.0
福岡県	28.8	34.1	12.8	13.2	2.6	4.0	4.5
佐賀県	30.8	28.8	11.0	11.2	2.7	6.8	7.2
長崎県	26.4	33.0	11.8	13.7	2.8	3.4	5.0
熊本県	26.8	31.8	11.9	12.8	1.9	5.9	4.5
大分県	24.1	36.5	13.0	14.2	2.1	2.5	0.5
宮崎県	24.8	32.9	12.1	11.7	2.4	2.6	-0.1
鹿児島県	25.2	33.8	11.3	11.8	2.0	5.6	1.5
沖縄県	27.1	30.1	12.3	15.2	1.7	9.4	3.7

表 3 企業規模・都道府県別分布 パネル C : 2014 年

	現金比率	借入金比率	売掛債権	買掛債務	従業員増加率	売上成長率	営業利益率
北海道	31.9	32.3	12.1	14.3	3.1	13.7	5.3
青森県	28.5	28.9	10.8	12.3	3.3	12.8	6.6
岩手県	30.0	30.8	11.5	12.7	3.9	12.4	6.9
宮城県	29.9	32.7	12.2	14.4	3.2	9.6	4.6
秋田県	28.3	32.6	11.8	13.1	3.8	13.0	3.6
山形県	29.5	29.1	10.8	11.8	1.5	9.8	9.5
福島県	31.5	32.4	11.8	12.1	3.5	17.2	6.4
茨城県	29.1	34.4	12.3	12.4	4.0	12.2	4.6
栃木県	27.9	34.5	12.2	13.0	1.3	13.5	6.1
群馬県	26.4	36.3	12.7	12.8	2.3	14.1	5.3
埼玉県	30.4	37.2	12.7	12.8	2.4	12.6	6.3
千葉県	27.7	38.1	13.3	13.6	4.1	13.7	4.5
東京都	27.6	30.9	14.9	16.7	3.5	12.0	4.7
神奈川県	27.4	37.1	13.6	14.3	2.6	10.9	4.5
新潟県	27.9	31.9	12.8	13.3	1.9	10.4	5.2
富山県	27.5	32.2	13.3	13.3	1.4	10.5	7.0
石川県	29.8	32.7	12.4	12.8	1.9	13.8	7.9
福井県	28.5	30.0	12.5	12.5	1.6	12.6	5.4
山梨県	27.0	35.2	11.1	12.5	3.7	13.2	4.4
長野県	26.8	32.4	11.8	12.9	2.1	12.6	4.8
岐阜県	27.7	33.5	11.6	11.3	1.5	11.5	7.4
静岡県	28.8	37.2	12.4	11.7	1.7	10.8	6.2
愛知県	26.2	35.1	13.8	14.3	1.9	12.2	4.8
三重県	27.5	35.3	11.7	11.6	1.3	12.7	6.8
滋賀県	30.9	31.3	9.7	9.6	2.2	16.1	9.0
京都府	27.3	36.1	12.9	12.7	2.6	15.9	3.7
大阪府	26.5	36.6	14.9	15.6	2.5	11.9	4.4
兵庫県	28.2	37.2	13.1	13.4	2.2	12.6	5.0
奈良県	43.8	23.3	8.4	7.6	2.5	15.1	8.8
和歌山県	32.8	28.3	10.1	11.0	1.6	13.1	8.2
鳥取県	25.3	34.4	10.8	13.3	1.4	13.0	4.7
島根県	32.2	30.0	10.5	11.3	2.7	10.9	7.9
岡山県	24.3	34.2	13.5	15.4	2.5	12.3	3.4
広島県	29.9	36.9	12.4	13.3	1.7	13.6	7.9
山口県	30.9	32.0	12.4	12.2	1.6	13.7	8.6
徳島県	26.1	35.1	11.4	13.2	1.9	18.4	2.7
香川県	27.5	33.0	11.9	13.3	1.9	13.2	7.3
愛媛県	27.7	33.7	11.4	12.3	1.7	13.2	6.6
高知県	30.8	30.9	10.9	13.8	2.0	21.1	5.4
福岡県	29.6	32.9	12.6	14.9	2.3	15.1	6.5
佐賀県	31.5	27.3	11.1	12.3	1.9	14.9	10.5
長崎県	30.3	29.3	10.5	13.4	3.9	14.3	9.5
熊本県	29.8	30.5	10.6	13.0	2.6	17.2	5.9
大分県	27.4	33.2	11.3	13.9	1.8	14.1	4.5
宮崎県	31.0	28.4	9.7	10.9	2.2	16.4	8.1
鹿児島県	28.2	32.5	10.7	11.9	3.7	14.3	5.4
沖縄県	32.7	24.5	10.9	14.2	2.4	16.7	7.4

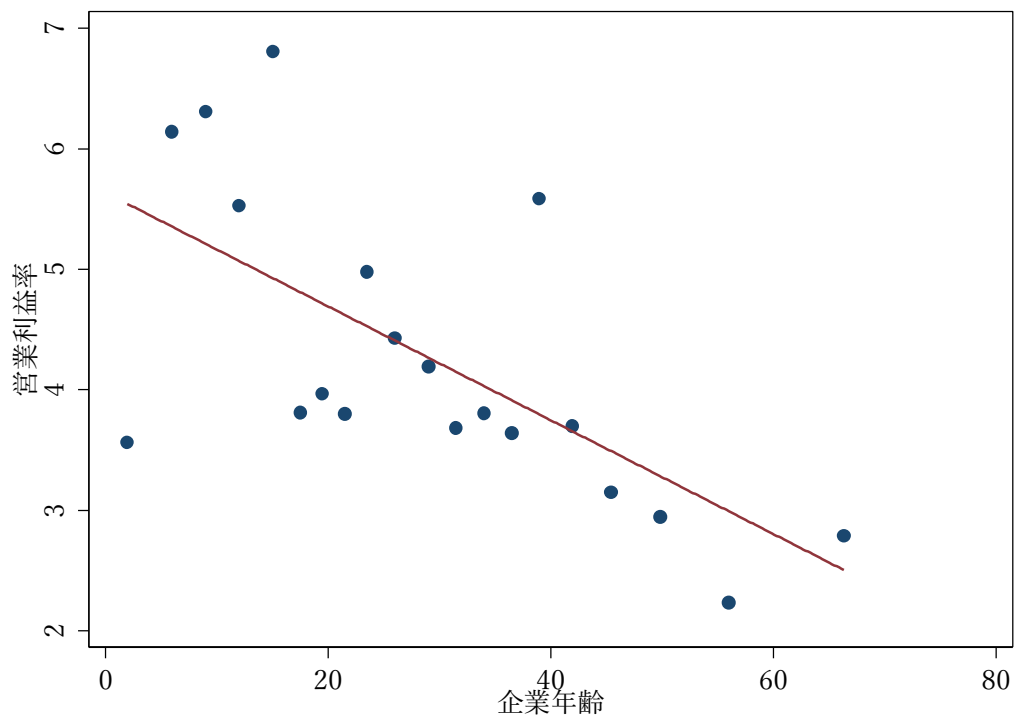


図1 企業年齢と営業利益率

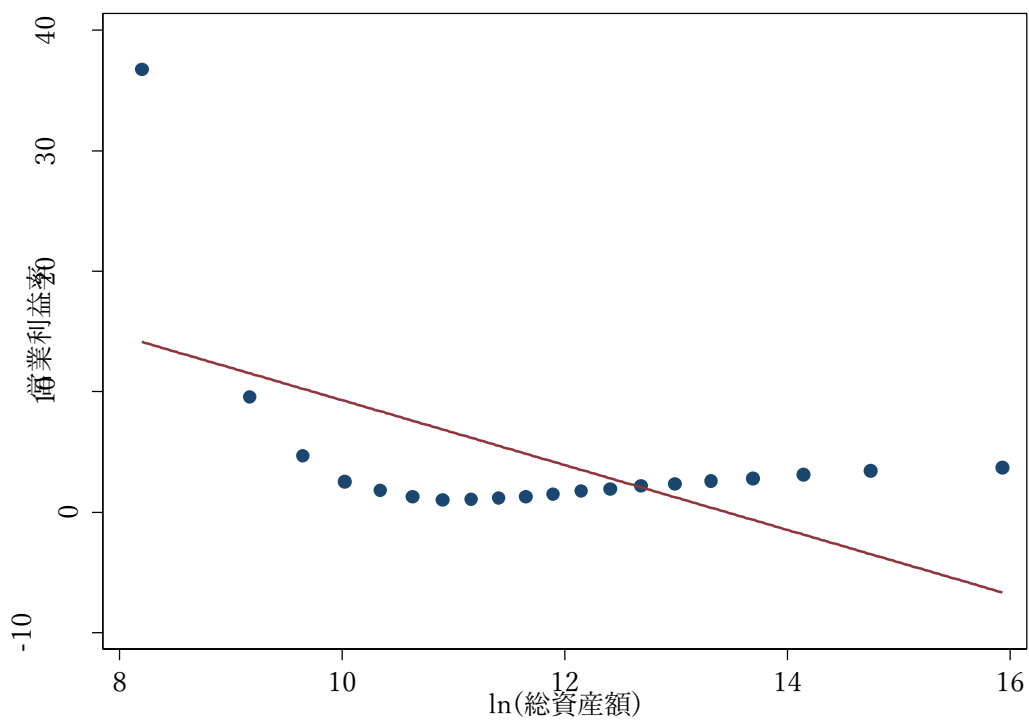


図2 企業規模と営業利益率