

特別企画：利払いの負担を事業利益で賄えない「ゾンビ企業」の現状分析

コロナ禍以降「ゾンビ企業」16.5万社に、 全企業の1割強が該当

～ コロナ関連融資で今後、増加の可能性も ～

「ゾンビ企業」。バブル崩壊後、企業の過剰債務と金融機関の不良債権問題がもはや解決不能と思われるほどに重くのしかかった90年代後半の日本で生まれた言葉だ。

字義からは実質的に倒産状態であるにも関わらず、なお営業を継続している企業全体に当てはまる。対外的には、「支払うべきものを支払わない」債務不履行の状態が続いている企業、バランスシート上で累積損失によって債務超過の状態にある企業などが該当すると言えよう。さらには、銀行融資の返済条件を変更するリスク企業や過剰債務を抱える非効率企業も当てはまろう。

加えて、立場によってもその定義は変わり、マクロ経済学的視点では「生産性の低い企業」、政治的な視点では「雇用を確保できない企業」などもゾンビ企業と考えられている。

本分析では、数量的にその実態を把握するため、国際決済銀行（BIS）のゾンビ企業の定義である「3年以上に渡ってインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）1未満、かつ設立10年以上」を採用し分析を進めた。加えて、帝国データバンクが実施した「新型コロナ関連融資に関する企業の意識調査¹」から新型コロナの影響についても把握した。

本分析で用いたゾンビ企業の定義

3年以上に渡ってインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）1未満、かつ設立10年以上

$$ICR = \frac{\text{営業利益} + \text{受取利息} + \text{受取配当金}}{\text{支払利息} \cdot \text{割引料}}$$

調査結果（要旨）

1. 国際決済銀行（BIS）の基準における「ゾンビ企業」率は2020年度で約11.3%、「ゾンビ企業」数は約16.5万社と推計
2. 2020年度の「ゾンビ企業」を業種別にみると、『建設』（構成比34.3%）、『製造』（同20.0%）で半数超となった。また従業員別では、20人以下の企業が全体の約7割を占めた
3. アンケートに回答した「ゾンビ企業」のうち、コロナ関連融資を「借りた・借りている」企業は約8割となった。さらに、返済を不安視する企業は15.5%に達した。コロナ禍による金融支援によって、「ゾンビ企業」が延命している可能性がある

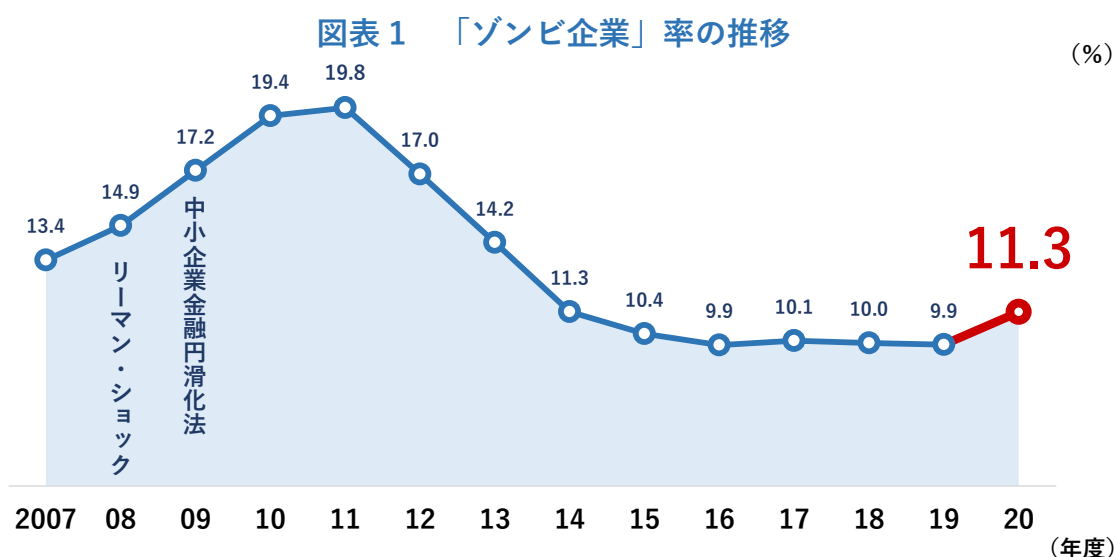
¹ 帝国データバンク「新型コロナ関連融資に関する企業の意識調査」（2022年3月17日発表）

1. BIS 基準における「ゾンビ企業」の割合、2020 年度は推計 11.3%

前述のとおり、BIS 基準である「3年以上に渡ってインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）² 1未満、かつ設立10年以上」の企業を「ゾンビ企業」と仮定すると、その割合は一体どのくらいになるのだろうか。2020年度の数値を見てみる。

帝国データバンクが保有する企業財務データベース「COSMOS1」において、「3年連続でICRが判明しており、かつ設立10年以上」の企業は10万6,918社。そのうち「3年連続でICRが1未満」の企業は1万2,037社で、その割合は11.3%となる。

同様のやり方で算出した2007年度以降の「ゾンビ企業」率の推移を図表1に示す。



これによると、2008年秋のリーマン・ショック以降、「ゾンビ企業」の比率は年々上昇し、2011年度には19.8%と2割弱に達した。これは同時期に、全国の企業倒産件数が年間1万1,000～1万3,000件に達するなかで導入された中小企業金融円滑化法により、延命した企業が多かったためと言えるだろう。

その後、2010年台後半は10%前後で推移してきたが、2020年度は11.3%と2019年度の9.9%から1.4ポイント上昇した。コロナ禍におけるゼロゼロ融資をはじめとするコロナ関連融資などがその一因となっていると考えられる。

2. 「ゾンビ企業」、2020年度は前年度比1割増の16.5万社に

それでは、「ゾンビ企業」の実数はどれくらいなのであろうか。上記で算出した「ゾンビ企業」

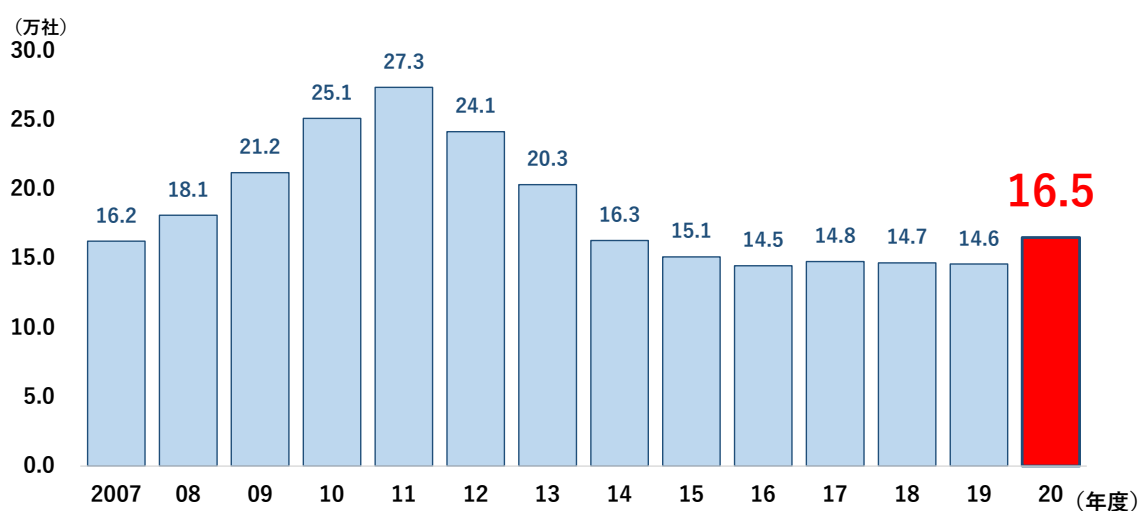
² インタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）は、（営業利益+受取利息+受取配当金）/（支払利息・割引料）から算出される

率をもとに推計してみる。

母集団には経済センサスや法人企業統計に当てはめる方法が考えられるが、ここでは帝国データバンクの調査活動によって経営実態のあることが実地に確認できている企業概要データベース「COSMOS2」を用いる。

各年度の「COSMOS2」収録企業数にその年度の「ゾンビ企業」率を乗じ、その推移をみると、図表2のようになる。2020年度を例にみると、「COSMOS2」収録企業数146.6万社を母集団として「ゾンビ企業」率11.3%を当てはめると、ゾンビ企業は約16.5万社と推計される。

図表2 「ゾンビ企業」の推計



直近10年の推移をみると、「ゾンビ企業」は2011年度には約27.3万社に達したが、20年度にはそこから4割近く減少している。ただし、19年度の約14.6万社からは1割以上増えており、再び「ゾンビ企業」の増加が危惧される。

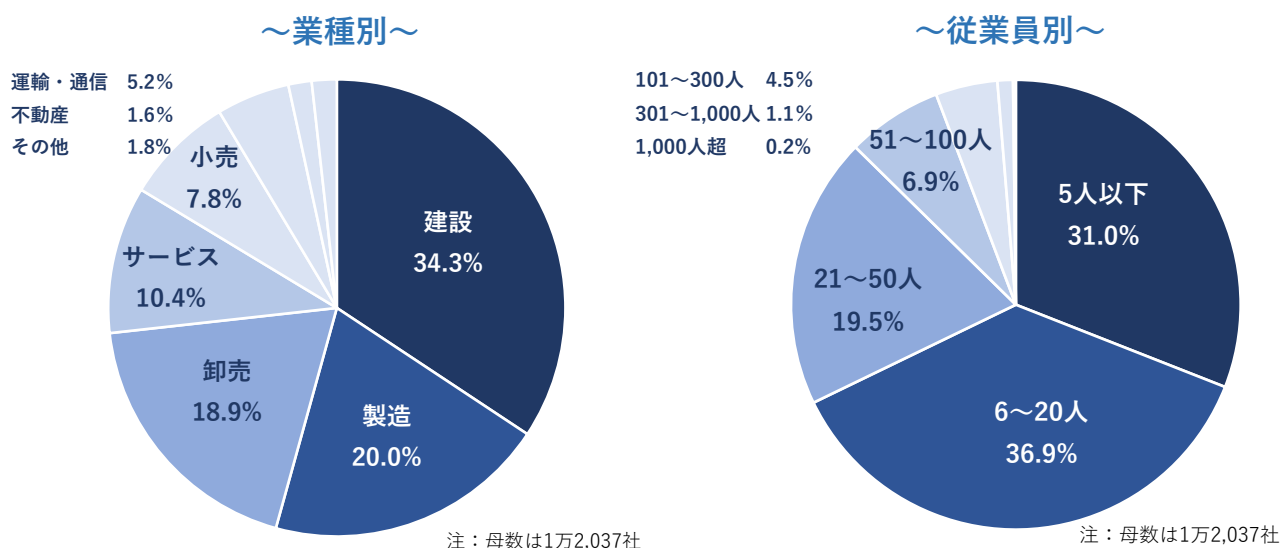
3. 「ゾンビ企業」の特徴、業種別にみると2020年度では『建設』が最多

次に「ゾンビ企業」の特徴を見てみる。2020年度に「3年連続でICRが1未満、かつ設立10年以上」の企業1万2,037社について業種別にみると、『建設』が構成比34.3%で最も多く、次いで『製造』(同20.0%)、『卸売』(同18.9%)、『サービス』(同10.4%)が続いた(図表3)。

特に、『建設』の内訳をみると鉄骨・鉄筋工事などの「職別工事」が13.9%、一般土木建築工事などの「総合工事」が12.6%、電気工事や管工事などの「設備工事」が7.8%だった。

また、従業員数別にみると、「5人以下」の企業は構成比 31.0%、「6～20人」の企業は同 36.9% となった。20人以下の企業で約7割を占める（図表4）。

図表3 2020年度の「ゾンビ企業」の傾向 図表4 2020年度の「ゾンビ企業」の傾向



4. 「ゾンビ企業」とコロナ関連融資の関係、今後の返済を不安視する企業は1割以上にのぼった

2022年2月に実施した「新型コロナ関連融資に関する企業の意識調査」に回答した1万1,562社のうち、「ゾンビ企業」に当たる企業は417社含まれている。これらの企業においてコロナ関連融資³に関する見解をみってみる。

同調査において、コロナ関連融資を「借りた・借りている⁴」と回答した企業は、全体で52.6%であった。一方、対象を「ゾンビ企業」に限ると、その割合は79.6%と8割近くに達していた。後者が前者を25ポイント以上上回っており、より資金繰りが厳しい企業ほど借り入れをして、この難局を乗り切ろうとしている様子がうかがえた（図表5）。

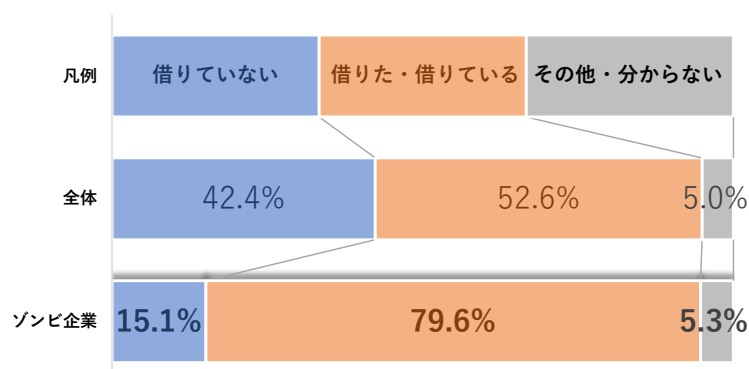
企業からも「コロナ関連融資は大変ありがたい。これからの経済動向の変化で返済に大きな影響を与えないことを祈るばかり」（特殊産業用機械製造、山形県）や「コロナ関連融資があったため、本当に助かった。もしなかったら存続が厳しかった」（印刷・製本・紙工機械製造、千葉県）といった声があげられた。しかし一方で、「今後融資が切れてくると販売先の与信に不安が生じる、

³ 「コロナ関連融資」は、新型コロナウイルス感染症の拡大に対応して実施された政府系金融機関と民間金融機関による金利や返済条件が優遇された融資。代表的な例として、日本政策金融公庫の「新型コロナ特別貸付」「新型コロナ対応資本性劣後ローン」など、政策投資銀行と商工組合中央金庫の新型コロナ関連「危機対応融資」、民間融資のうち信用保証協会の「新型コロナウイルスに関する経営相談窓口」を通じた保証付き融資、などがある

⁴ 「借りた・借りている」は、「すでに全額返済し、今後借りる予定はない」「すでに全額返済したが、今後借りる予定がある」「現在借りており、今後、追加融資を受ける予定はない」「現在借りており、今後、追加融資を受ける予定がある」のいずれかを回答した企業

主要取引先が倒れれば連鎖しかねない」（和洋紙卸売、栃木県）といった返済期限の到来による影響を懸念する声も聞かれた。

図表5 コロナ関連融資の借り入れ有無

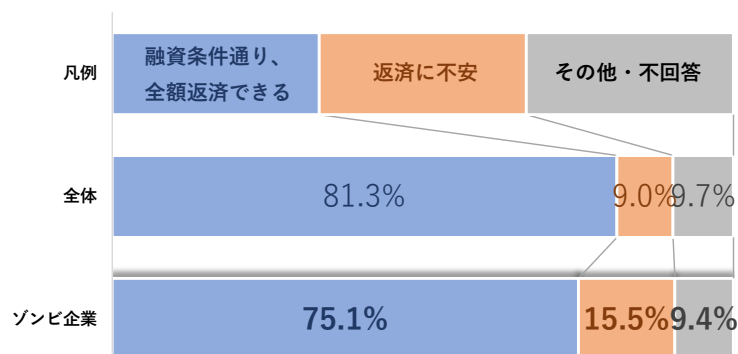


注：母数は有効回答企業417社。全体は1万1,562社

またコロナ関連融資を「現在借りにいる⁵⁾」企業に対し今後の返済見通しについて尋ねたところ、「返済に不安」があると回答した企業は調査全体で9.0%であった。しかし、対象を「ゾンビ企業」に限ると、その割合は15.5%と1割以上にのぼった（図表6）。

これらのことから、コロナ関連融資によって多くの「ゾンビ企業」が延命している可能性がうかがえる。

図表6 コロナ関連融資の今後の返済見通し



注：母数はコロナ関連融資を現在借りにいる企業329社。全体は5,964社

⁵⁾ コロナ関連融資について、「現在借りにおり、今後、追加融資を受ける予定はない」「現在借りにおり、今後、追加融資を受ける予定がある」のいずれかを回答した企業

まとめ

本分析の結果、現在の「ゾンビ企業」は約 16.5 万社と推計された。

また「ゾンビ企業」においては、コロナ関連融資を受けた企業、その返済を不安視している企業の割合が、顕著に高いことも判明した。

ここまでで整理した「ゾンビ企業」率の推移をみると、リーマン・ショック、新型コロナウイルスのパンデミックを通じた歴史的背景などから、政府の金融政策にもとづく銀行からの手厚い金融支援、緊急的な危機対応の政策（補助金やゼロ金利政策など）が「ゾンビ企業」増加の 1 つの要因となっていると言えよう。

とりわけコロナ関連融資については、もともと業績が悪い企業の延命につながったといった声も聞こえている。ただ、こうした支援策を足掛かりに苦境から脱し健全化した企業が一定数存在することも事実だ。

新型コロナウイルス感染症対策、円安にともなう原油・原材料高騰、ウクライナ情勢などの影響は、引き続き幅広い業種に及んでいくだろう。それを軽減するための金融支援策が実施されることで、当面は「ゾンビ企業」の延命が続くことが予想される。

しかし将来的には、コロナ関連融資などの借入金返済負担とともに、金融機関の支援を受けられなくなることや、後継者の不在などから行き詰まる企業が徐々に表面化する可能性もあろう。

株式会社帝国データバンク 情報統括部長 かみにし 上西 ともひろ 伴浩

【問い合わせ先】 いけだ 池田 なおき 直紀 だざい 太宰 としろう 俊郎 はしぐち 橋口 かずひこ 和彦 しもかわ 下川 じゆん 純 あらい 新井 ゆうた 雄太

TEL：03-5919-9343（直通）

情報統括部：tdb_jyoho@mail.tdb.co.jp

当レポートの著作権は株式会社帝国データバンクに帰属します。

当レポートはプレスリリース用資料として作成しております。著作権法の範囲内でご利用いただき、私的利用を超えた複製および転載を固く禁じます。