

## BIS の「ゾンビ基準」は間違っている！

リスク管理研究所 高市幸男

ゾンビ企業（あるいはゾンビ会社、Zombie company）の一般的認識は、「経営が破綻しているにもかかわらず、金融機関や政府機関の支援によって存続している企業・会社<sup>1</sup>」である。ゾンビ企業の判定基準として使用されている国際決済銀行（BIS）<sup>2</sup> の定義（以下 BIS 基準とする）は「設立 10 年超で 3 年以上にわたってインタレスト・カバレッジ・レシオ（利払いに対する営業利益+受取利息・配当金の比率）（以下 ICR とする）が 1 を下回る企業<sup>3</sup>」である。

BIS 基準はゾンビ企業の定義を計算式と数的条件で表したものと理解されるが、果たして、一般的認識をカバーできているか？ ズレ・違和感はないか？ 検証する。

一般的認識を分解すると、次の 3 つが考えられる ①経営が破綻している ②金融機関や銀行の支援がある ③存続している。

### ①経営が破綻している

正確に表現するなら、「実質、経営は破綻状態に等しいが倒産はせず業態・事業を維持している」と言える。BIS 基準では、破綻状態は「3 期連続の ICR 1 未満」で表している。ICR の 1 未満は、「営業利益+受取利息」が「支払利息+割引料」より小さいことであるから、一般企業では経常利益が赤字の状態＝経常損失を計上している状態と言える。よって BIS 基準は「経常損失が 3 期続いたなら経営は破綻している」と言っているのに等しい。

経常損失は、事業・営業活動によって全く利益を生むことができない、低収益、損益の悪化を表している。しかし「破綻状態にある」とは言えない。なぜなら損益が悪化し赤字を計上しても生きながらえている企業は多数存在しているからであり<sup>4</sup>、損益面の悪化はあっても財務内容の決定的な悪化までには至っていない事が多々あるからである。

よって、BIS 基準は「経営の破綻状態」をカバーできていない。もし、数的条件によって「経営破綻」を表すのであれば、財務内容の悪化が著しく倒産企業並みであることを示すべ

---

<sup>1</sup> フリー百科事典『ウィキペディア（Wikipedia）

<sup>2</sup> BIS（Bank for International Settlements、国際決済銀行）は、1930 年 5 月にスイスのバーゼルに設立された主要国の共同出資による国際銀行。日本を含む 60 カ国・地域の中央銀行が加盟している（2017 年 7 月時点）

<sup>3</sup> Banerjee and Hofmann(2018)

<sup>4</sup> 「生存企業の赤字率は 23.3%」東京商工リサーチ（2020）「倒産企業の財務分析調査」

きである。

## ②金融機関や政府機関の支援がある

これは、「金融機関や政府機関から借入金の返済猶予、リスク、金利減免などの金融支援を受けている」ことを言う。BIS 基準にはこれら金融支援の事実を直接的に評価する条件はついていない。なぜなら、第三者が金融支援の情報を得ることができないため、基準に加えることができないからである。ただ、ICR 1 未満が、「過大な借入金のため支払利息も多大であり、営業利益ではカバーできない状態」、すなわち、経営破綻の状態にありながら企業が経営を維持できるのは、政府や銀行からの金融支援があるからである。と暗に示しているのである。

しかし、現実には、資金調達が多様化、間接金融から直接金融へのシフトや、超低金利時代にあることから、近年日本企業の多くは莫大な借入金を抱えず、支払利息が資金繰りに大きな影響を与えていないのである。資金繰りが悪化した企業が行う資金政策は支払延期と資金調達である。支払延期は第一に仕入債務、経費であり、次に人件費である。資金調達は銀行・友人・知人・親戚・取引先・市中金融からの借入、第三者割当増資であり、銀行・政府の支援は後順位にある。よって BIS 基準だけでなく一般的認識もピン트가ずれていると言わざるを得ない。

もし、一般的認識を正すとしたら、「何らかの金融政策・支援がある」とすべきである。数的条件で表すなら、支払債務の増大から支払の遅延を推測する、支払利息と借入金から金利を計算し、一般的な金利と比較して金融支援を推測する、第三者割当増資によって債務超過を回避していないか確認する。などの方法が考えられる。

## ③存続している

正確に言うなら「資金繰りを維持し当面の支払いに問題ない、すなわち倒産せずに事業を継続している状態」と言える。BIS 基準の「業歴 10 年以上 and 3 期連続の ICR 1 未満」は、企業が倒産せず、事業を継続していることを暗に表していると考えられるが、直接的に存続を表す条件はない。

もし、「存続している」を数的条件で表すなら、当面の支払いに問題がないこと、当面の支払うべき金額に対して現金預金を用意されていることを示すべきである。

以上から、BIS 基準は一般的認識を満たす基準を用意しておらず、ズレ・違和感の存在が明確であり、ゾンビ企業の定義としては不適當であると判断せざるを得ない。

以上