

間違いだらけのゾンビ企業数

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¹」である。ゾンビ企業の判定基準として多く使用されている国際決済銀行（BIS）の定義（以下 BIS 定義とする）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」としている。

BIS 定義に基づいて、東京商工リサーチ（以下 TSR とする）は保有する企業財務データによると 6%の発生率にあることから、母数を経済センサス²の 367 万社にすると**約 23 万社**が該当する³と公表している。

一方、帝国データバンク（以下 TDB とする）は保有する企業財務データによると 11.3%の発生率にあることから、COSMOS2 収録企業数 146.6 万社を母数として、約 16.5 万社が該当すると公表している⁴。なお、TDB の発生率を経済センサスの 367 万社に適用すると**約 42 万社**となる。

よって、経済センサスベースにおける TSR と TDB の差は実に 19 万社と看過できない差になっており、データの信頼性に疑問を持たざるを得ない。この大きな差は、両社それぞれが持つ企業財務データをもとに、ICR を計算し該当企業の発生率を計算した結果であり、そ

¹ フリー百科事典『ウィキペディア（Wikipedia）

² 経済センサスは、総務省が行う統計調査。事業所及び企業の経済活動の状態を明らかにし、我が国における包括的な産業構造を明らかにするとともに、事業所・企業を対象とする各種統計調査の実施のための母集団情報を整備することを目的としている。2021 年の企業数は 3,674 千社

³ 東京商工リサーチ（2022）「ゾンビ企業って言うな！ ～ 「推定 30 万社」の見直しと企業支援の次の一手～」 https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20220218_01.html

⁴ 帝国データバンク（2022）「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」

これは企業財務データベースの「中身の差」が起因すると考えられる。

企業財務データベースの「中身の差」とは、財務データの保有件数やカバー率、業種・規模・地域のばらつき、黒字・赤字企業の構成比などであり、それは両社の決算書の入手方法によって生ずると考えられる。

信用調査会社の決算書入手方法は、①有価証券報告書からの取り込み ②官公庁に登録されている決算書の閲覧 ③企業情報データベースのメンテ取材 (DM・TEL) ④自社指定企業の信用調査 (訪問) ⑤ユーザー依頼による信用調査 (訪問) などである。

①は誰でも 100%確実に入手できる事から決算書の取得件数・率に差は生じない。

②は同じ登録データを閲覧しているのであるから、取材の要員数・取材体制が同じであるなら決算書の取得件数・率に差は生じない。ただし、調査会社の取材要員数・取材体制の構築によって取得件数に差が生まれるのは当然といえる。ここで問題となるのは、官公庁に決算書を登録し一般に公開しているのは建設業や不動産業などの限られた業種しかないため、企業財務データベースの業種分布が偏ったものになることである。

③は中小・零細企業を対象とし、しかも郵便もしくは電話取材が主体となるため、決算書の取得件数・率は低くなる。よって、日本企業の大多数を占める中小・零細企業の取得件数・率が低くなり、日本企業全体の規模別分布とは違った分布になることが明らかである。

④は中堅・有力企業 (非上場) を対象としており、取材先は取材に対する協力姿勢・ディスクロージャー・情報開示に対する理解・見識によって自主的に開示するものである。ただし、調査会社の対象企業の設定、取材要員数・取材体制の構築だけでなく、取材要員の交渉力や説得力によって取得件数・率に差が生まれる。取材要員の個人差は、そのまま担当する企業間での差を生み、個人の合計である支社店での差、イコール地域の差となり、データベースの地域分布を歪めることになる。

⑤は、ユーザーの調査依頼次第であり、取材先の規模・地域・業種は区々である。よって⑤によって取得・構築されるデータベースに、日本企業の分布と整合性を持たせることは困難である。⑤では、調査会社が持つユーザー数、調査依頼件数があるまま決定的な取得件数の差となる。ただし、ユーザーの存在を取材先が推測できる場合は決算書の開示率が高くなり、また、訪問取材であることから取材要員の交渉力・説得力が発揮されること、複数回の取材による信頼度の向上などによって、取得件数・率は高くなるため、個別企業で見た場合、全体件数の差とは違った側面が現れることになる。

①②は赤字決算の取得において差はない、しかし③④⑤は取材先の開示姿勢に頼る所が大きいため、自社にとって不利に働く恐れのある赤字決算を非公開にするケースが多々ある。

以上、信用調査会社の企業財務データベースは、中小・零細規模のカバー率、官公庁で閲覧できる業種のカバー率、取材要員の体制・能力による地域差、赤字決算の取得率などで、日本全体の企業分布とは全く異なった・歪なものになっている。従って企業財務データベー

スで計算された発生率を、経済センサスに適用したり、日本全体を表すと称する自社データベースに適用するのは困難である。

偏ったサンプルから求められた傾向を母集団に適用する事は困難であり、別の母集団に適用するのは言語道断である。

両社の計算結果はあくまでも、それぞれが持つ企業財務データの中でのみ有効であることを知るべきである。

以上