

「ゾンビ企業仮説」と中小企業

後 藤 康 雄
(成 城 大 学)
社会イノベーション学部教授



「ゾンビ企業」という言葉がある。意味するところを大まかにいえば、“借金苦の非効率な企業”である。1990年代後半から世界的に広まってきたが、もともとはわが国に関する問題意識から生まれた。ゾンビ企業が日本経済の成長を阻害しているのではないか——わが国の「失われた20年」の序盤にあたる頃から、そうした「ゾンビ企業仮説」が提唱されるようになった (Caballero, Hoshi & Kashyap (2008) など)。

バブル崩壊後の90年代半ば頃、すでに多額の不良債権を抱えていた銀行部門では、建設、不動産、流通などのバブル関連業種向けを中心に不良資産が一段と増える流れにあった。これらを普通に処理すると銀行の財務内容が悪化して、銀行自身の経営も大きな打撃を受ける。そのため、不良債権処理を先送りするべく、銀行は、再建の見込みがない企業を“追い貸し”などにより延命させているのではないか、との疑いが持たれるようになった。こうした銀行界と一部の産業界が一体となった問題先送りが、金融仲介機能を歪め、経済全体の効率性を妨げているのではないか、というのが「ゾンビ企業仮説」であった。

筆者自身は“生ける屍”たるゾンビという言葉を用いるネーミングには抵抗があるが、当時の問題の本質的要素をうまく切り取った命名だとは思う。経営の見通しが無いにもかかわらず、銀行の都合で延々と問題が先送りされ日本全体の重石になっている、という苛立ちのニュアンスが込められていたように感じられる。

ゾンビ企業をめぐる議論は、貸出先の企業規模、さらにいえば中小企業と大きな関係がある。銀行が返り血を浴びかねないほどの貸出先ということなので、当時のゾンビ企業は暗黙裡に大企業が想定されていた。話はこれで終わらない。大規模なゾンビ企業向け貸出を維持するだけでは貸出総額が必要以上に膨らんでしまう。貸出総額は、銀行経営上の重要指標である自己資本比率を算定する際の分母になるので、そのままでは自己資本比率が低下する。そのため、中小・零細企業向けの貸出残高は圧縮される、すなわち巷間いわれるところの“貸し渋り”、“貸しはがし”が生じる可能性がある。

しかし、近年、ゾンビ企業をめぐる新たな問題意識が浮上している。多額の公的資金注入によって、かつてゾンビ企業と考えられた大企業向けの問題債権は大方処理されたのに対して、様々な金融支援策が続いてきた中小企業部門のゾンビ企業比率が高くなっているのではないかと、そしてそれが産業の新陳代謝を滞らせ、日本経済の成長の妨げになっているのではないかと、

という懸念が持たれるようになってきている。こうした問題意識を背景に、筆者自身らの分析を含め、このところ企業規模ごとのゾンビ企業の計測を試みる研究が散見されている (Imai (2016)、Goto and Wilbur (2017) など)。

筆者らの分析によれば、確かに大企業よりも中小企業におけるゾンビ企業比率のほうが高い傾向にある。ゾンビ企業を識別するいくつかの方式が提唱されているが、いずれのやり方で計測しても中小企業のほうが高くなる。最もゾンビ企業比率が低く計算されるImai (2016) の手法でも、直近の2014年時点で、大企業のゾンビ企業比率が約3.5%なのに対し中小企業では約6%もある。計測に用いたのは「企業活動基本調査」(経済産業省)だが、これに小規模企業は含まれないため、それらも含めて計測すればもっと高い値になる公算が大きい。

大企業に比べ生産性が低いと長年指摘されてきた中小企業部門だが、その生産性を下げている大きな要因の一つがゾンビ企業なら、素朴に思いつく対応策は中小企業部門のゾンビ企業の解消である。しかし、問題はそう簡単ではない。ミクロ、マクロの両面において中小ゾンビ企業への対応は慎重に考えなければならない。

まずミクロ的な最大のポイントは、個別のゾンビ企業を識別することの難しさである。上記の筆者の計測は、膨大な数の企業群に対して一定の基準を当てはめて、統計的な傾向を捉えたものである。それはそれでひとつの統計的事実ではあるが、個別企業レベルでゾンビか否かの識別に足るほどきめ細かいものではない。いったんゾンビに識別された企業が、その後健全な企業に復活する可能性があることも筆者自身確認している。大企業ならば様々な財務情報も開示されているため、大まかにゾンビと識別した上で、さらに対応をきめ細かく検討する余地も大きい。しかし、中小企業の場合、いったんゾンビに識別されるとそれで判断が固まってしまうかねない。それは当事者にとって死活問題である。

マクロ的にも大きな問題がある。大企業では、ゾンビ企業向け貸出債権の処理とは、多くの場合、銀行の債権放棄などによる会計上の対応が中心となる。経営陣の責任や社員のリストラなどを求められつつも、企業の実体は維持された上で再スタートを切る。しかし、中小企業では、貸出債権を処理されるということはほとんどの場合、企業の消滅を意味する。これは、マクロ的には成長率を押し下げる方向に働く。放出された労働力が円滑に他の成長部門に移動できる保証もないため、成長率への押し下げ効果がしばらく続く可能性もある。

ゾンビ企業の議論は我々に様々な視点を提供してくれるが、すでに生まれているゾンビ企業、とりわけ中小企業部門のゾンビ企業に対して現実に出来ることは限られている。過去の金融支援策の効果を検証し、今後安易な救済によってゾンビ企業を生まないようにするための方策、あるいは中小企業に対するきめ細かな信用リスク判定ができるようなデータや手法の整備を進めるといった、地道な議論こそが重要であろう。

[参考文献]

- Caballero, R., T. Hoshi, and A. Kashyap (2008) "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan" *The American Economic Review*
Imai, K. (2016) "A Panel Study of Zombie SMEs in Japan: Identification, Borrowing and Investment Behavior" *Journal of the Japanese and International Economies*
Goto, Y. and S. Wilbur (2017) "Efficiency among Japanese SME: In the Context of Zombie Firm Hypothesis and Firm Size" *RIETI Discussion Paper Series*