

東京商工リサーチの **TSR** 単体財務情報のデータを用い、中小企業にどれだけゾンビ企業があるか、またそれらの借入・投資行動にどのような特徴があるか分析した。結果、保守的に見積もっても中小企業のうち 7%~9%ほど、ゾンビ企業であることが確認出来た。また、中小企業全体においては土地資産の減少が借入の減少を導くものの、ゾンビ企業においては逆に借入の増大を招くことを観察した。さらに、ゾンビ企業では限界の  $q$  が設備投資に対し有意な影響を与えていなかった。これらのことは、ゾンビ企業においては、土地担保価値の下落が更なる追い貸しを招いたこと、そして借入の増大が生産性や収益性を無視した投資を導いたことを示すと思われる。