

金融補完機能としての企業間信用

竹 廣 良 司

(同志社大学経済学部助教授)

第1節 はじめに

企業間の取引において生じる企業間信用と呼ばれる短期流動的な債権・債務は企業間取引を円滑にし、長期的・継続的な性質をもつ日本の取引慣行を支えてきたと考えられる。また日本においては負債や資産に対して、大きな比率をもつことが確認されている。こうした重要性にもかかわらず、企業間信用が企業組織や企業行動に対してどのような影響をもつのかについては、これまで検討されることは多くはなかった。

企業間の関わりに着目して企業間信用を分析している研究はいくつか見られる。たとえば、Ferris (1981) では企業の債券発行、収益、コスト、前期信用から企業間信用を分析しており、Smith (1987)、Lee and Stowe (1993) では取引企業間の情報の非対称性にもとづく個々の危険分散行動の均衡として企業間信用をとらえている。

日本においては企業グループという、市場と個別企業の間には不明瞭な境界をもつ中間的な企業組織が形成されるが、こうした企業グループでは大企業を中心として、さまざまな規模の企業が取引を行っている。グループ組織の形成や、その安定性を考える上で企業間信用は重要であることはいうまでもない。たとえば取引対価の移動のタイミングをコントロールすることでグループ企業内での資金の効率的な配分が可能も生じ、同時により長期的な取引が保証されることになる。したがって、日本における企業間信用について分析する場合、企業間信用は企業間関係をよりいっそう強く反映したものとなると考えられる。エメリー・有賀・河口 (1993)、竹廣・大日 (1995) などでは企業間関係を考慮して企業間信用の決定要因について分析を行っている。

バブルの崩壊に端を発した経済の低迷は、金融不安を解消できないまま一層混迷を深めている。企業グループは取引のみならず、雇用や金融についても自律的に調整できるシステムをもち、これにより外的ショックに対してさまざまなバッファとして機能してきたとも考えることが出来る。しかしながらマクロ経済の低迷により、こうした機能にも限界が生じる可能性があるとも考えられる。本稿では日本企業における企業間信用の特徴について明らかにするとともに、80年代以後の企業間信用およびその決定要因の変化について分析し、日本経済再生に向けての課題を示すことを目的とする。

論文構成は以下の通りである。第2節で企業間信用について問題提起し、第3節では推移と現状について概観する。第4節では企業間信用の決定要因について企業データをもちいた実証分析を行い、企業間関係に対して企業間信用の有する意義について検討する。最後に第5節で本稿のまとめを提示する。

第2節 企業間信用における問題の所在

企業間信用とは通常の企業取引において、売上や仕入に対して設定される債権債務の総称をいう。企業は売上に際し、取引先に対して信用を付与し、掛売上を認め、決済にも手形を受け取ることで、一定期間の支払猶予を与える。財務上は売上に関連する与信としては売掛金や受取手形という債権項目（流動資産項目）が設定される。また、仕入に関しては仕入先から信用を受けた企業は、掛仕入を認められ、手形を振り出して決済にあてることで、仕入先に対して一定期間支払が猶予される。仕入に関連する受信としては買掛金や支払手形という債務項目（流動負債項目）が設定される。こうした与信項目（売上債権）としての売掛金や受取手形、受信項目（仕入債務）としての買掛金や支払手形を総称して企業間信用と呼び、本稿でもこの定義を用いる。

企業間信用は本来、商取引上の慣習として発達し、日本的経営の特徴でもある長期的・継続的な取引を支持し、生産・販売の系列的な取引や、関係会社間での雇用調整とともに、企業間関係を維持・発展させてきたと考えられる²。

しかし、企業間信用について議論する上で重要なのは、こうした、長期的・継続的な取引環境において、企業間信用が取引の円滑化という本来の目的のために機能するにとどまらず、むしろ取引関係にある企業にとっては外部金融に対するバッファとして機能し、より安定的な取引関係を維持できる可能性があるからである。

日本では多くの企業が、相互に資本関係を有する企業グループ³を形成している。大企業を中心に、中小企業との系列取引関係を有する企業グループにおいては、グループ企業は密接に連携しており、グループ全体としての経営を維持するためには、安定的な生産・販売状況の確保が重要となる。そのためには、各企業が十分な資金調達を行えることが必要となる。一般に中小企業は大企業よりも、担保力などのために金融機関からの借入が困難であり、資金不足に直面する可能性が高い。こうした状況は外部金融環境の悪化にともない、より顕著となるであろう。

外部金融環境の悪化は企業間信用に対して次のように働くと考えられる。

(1) 短期的には大企業は与信を高め（あるいは手形の更改を通じて与信を継続し）、支払猶予を通じて取引先の困難な資金調達を緩和し、一方で受信を低め、これにより仕入元企業では資金回収が可能となる。

(2) 長期的には大企業の借入制約をも厳しくし、資金余裕を減じ、企業間信用を低める。

(1) が可能となるためには、大企業はグループ企業に対する金融仲介を行えるような環境下にあることが必要である。すなわち、得意先からの現金回収を遅らせ、仕入先への支払いを促進することは、自らの資金不足を招くことでもあり、グループ企業に対して資金を効率的に配分するために大企業が中小企業の肩代わりをして、資金を調達できる仕組みがあることが前提となる。通常、日本ではメインバンクという仕組みを通じて保証されてきたと考えることが出来る。

大企業は企業間信用をコントロールすることで、グループ企業に対する金融バッファとして外部金融に対して補完的に機能することが可能となる。さらには、こうした役割を果たすことで、関係会社との間にさらに長期的・継続的な関係が維持され、交渉力の点においても大企業にとって優位に取引を行うことが可能となるであろう⁴。しかしながら、金融環境の悪化が長期化すると、大企業自身も資金調達に困難になり、企業間信用を低めざるを得ないと考えられる。ただし、メインバンクがあることにより、(2)の効果は抑制されると考えられる⁵。

バブルとその崩壊に伴い、不良債権問題が発生し、金融機関の貸出態度も硬化し続け、金融不安は募る一方である。メインバンクも、もはや資金面でも情報面でも従来の機能⁶を果たさなくなっているものも少なくないのが現状である。こうした環境で企業間信用はどの程度まで外部金融のショックを緩和できるのだろうか。金融不安の中、企業間信用の役割にどのような変化が生じてきたのかを検討し、政策とのかかわりについても慎重かつ十分に考慮する必要がある。

第3節 企業間信用の現状

企業間信用について「法人企業統計」(財務省)をもとに、その推移を見てみよう。企業間信用は取引の必要性や形態により特徴があると考えられるので、製造業と非製造業、および企業規模ごとに図示する。ただし、規模の違いを考慮し、資産、負債などの規模変数に対する比率として示す。図1、図2は売上債権について資産に対する比率を示している。図1は製造業と非製造業の比較を、図2は資本金規模による比較を行っている。図1によればバブル景気の始まりとともに製造業と非製造業の間に乖離が見られるようになり、製造業の方がより多くの売上債権が保有されている。また、図2からは資本金1億円以上10億円未満の企業が比較的高い売上債権を保有していることが明らかである。図3、図4は仕入債務について負債に対する比率を、また図5、図6では資産に対する比率を示している。図3によれば、負債に対する仕入債務の比率については、図1と同様、製造業の方がより多くの仕入債務が保有されている。また、図4、図6によれば、図2と同様、資本金1億円以上10億円未満の企業が比較的高い仕入債務を保有していることもわかる。しかし、図5では資産に対する仕入債務の比率で

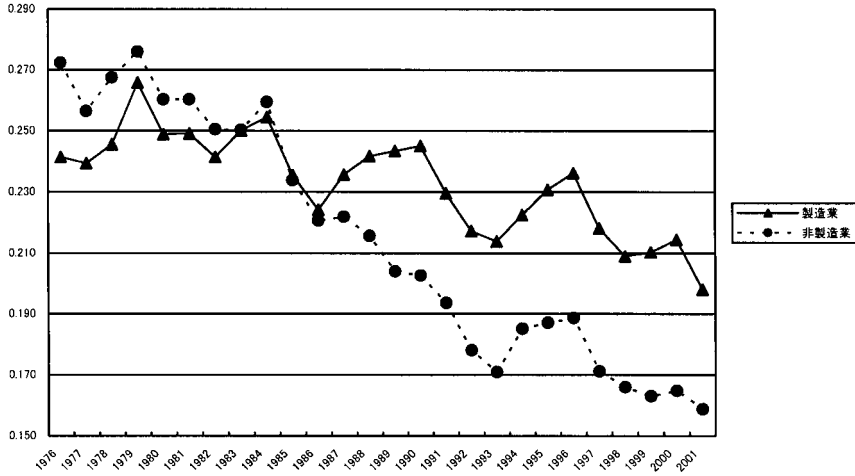


図1 売上債権対資産比率（製造業・非製造業）

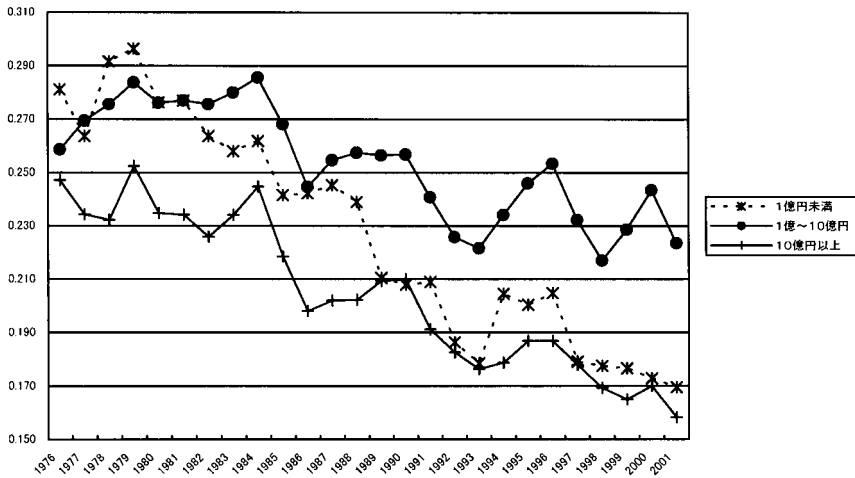


図2 売上債権対資産比率（企業規模別）

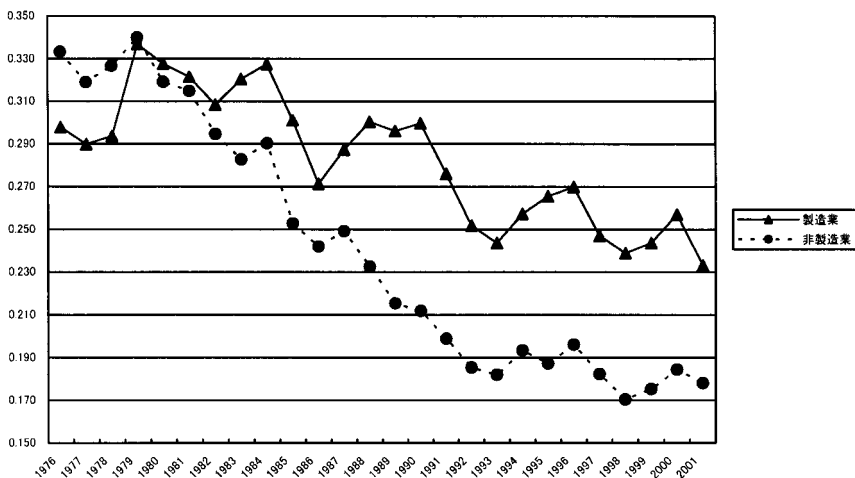


図3 仕入債務対負債比率（製造業・非製造業）

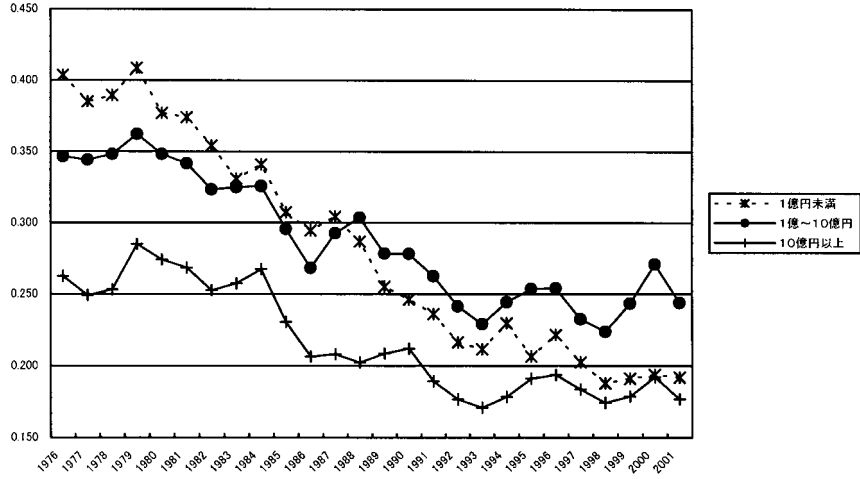


図4 仕入債務対負債比率（企業規模別）

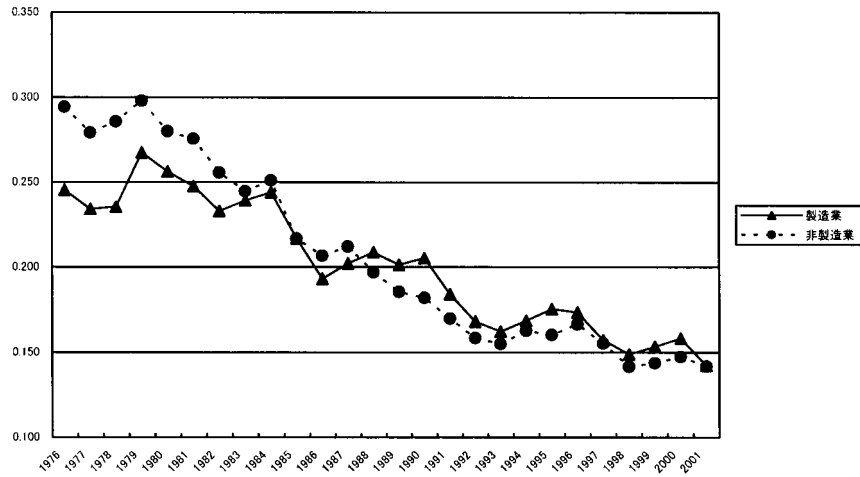


図5 仕入債務対資産比率（製造業・非製造業）

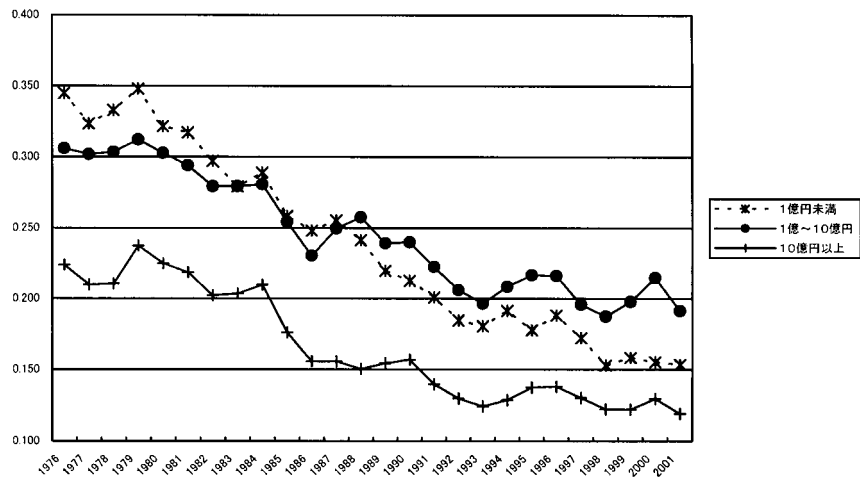


図6 仕入債務対資産比率（企業規模別）

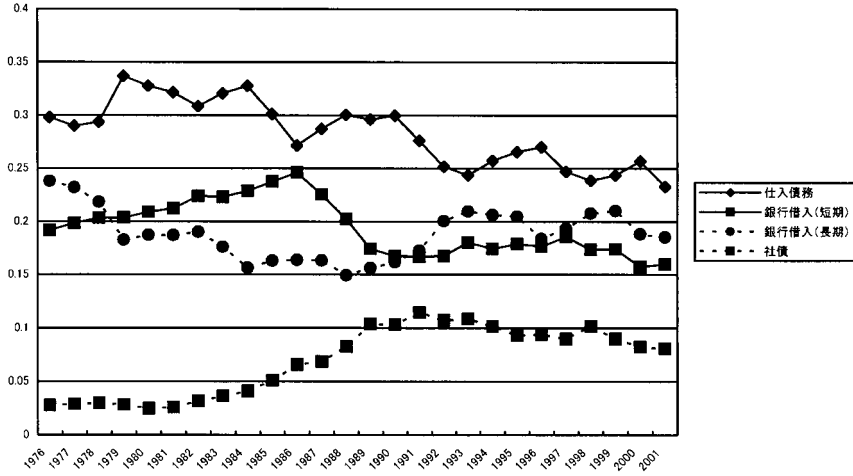


図7 負債構成 (製造業)

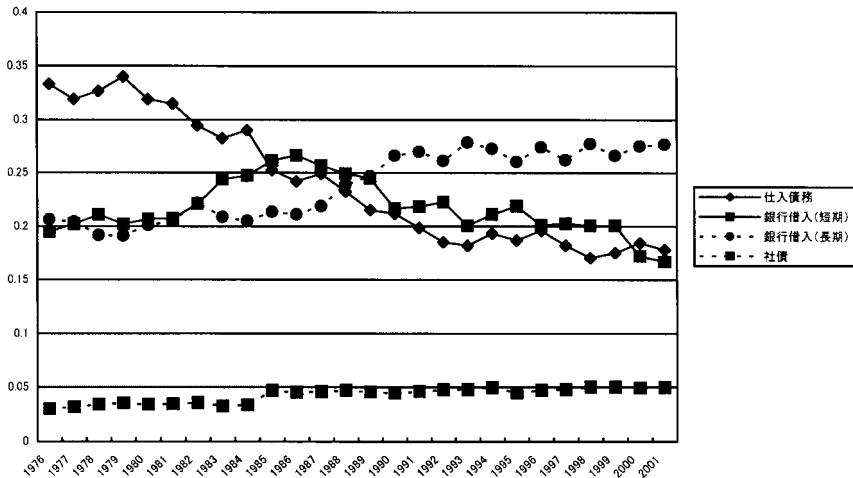


図8 負債構成 (非製造業)

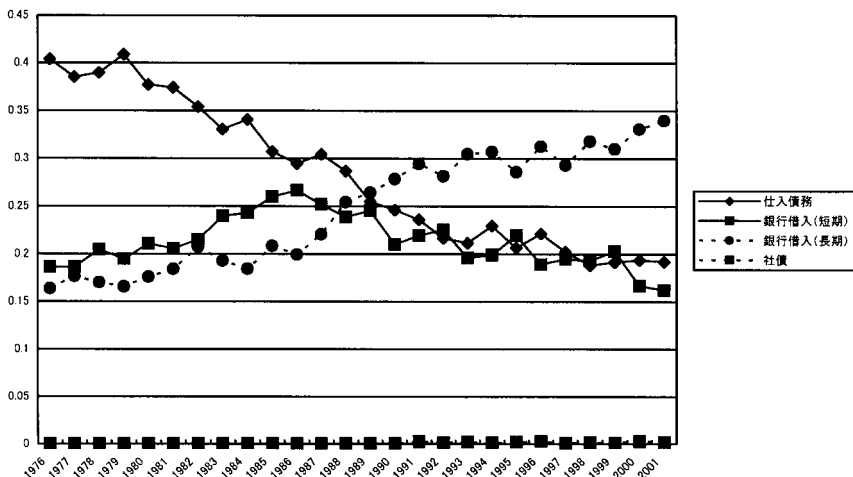


図9 負債構成 (資本金1億円未満)

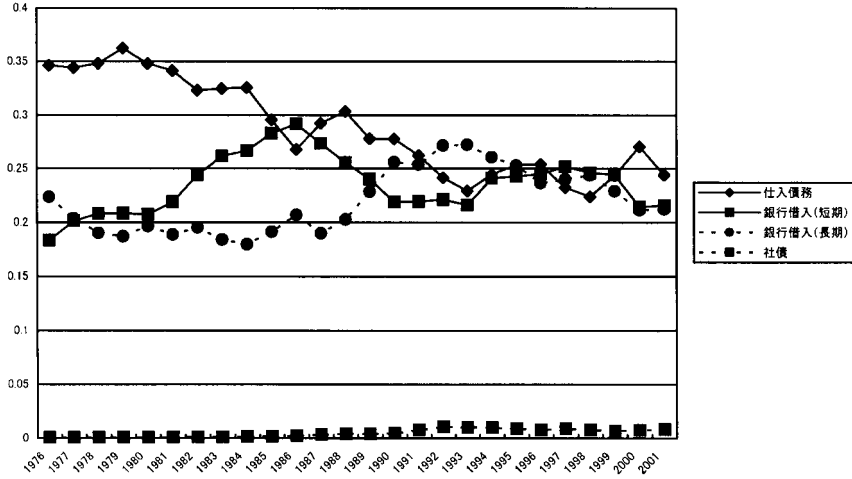


図 10 負債構成 (資本金1億円～10億円)

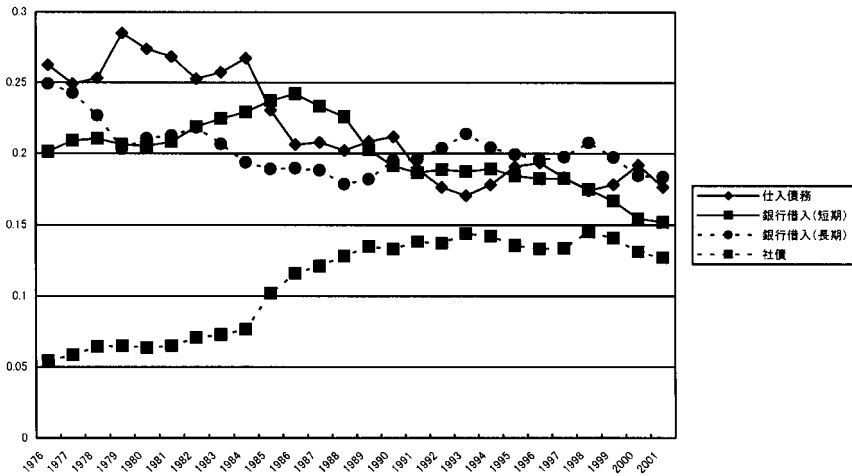


図 11 負債構成 (資本金10億円以上)

見た場合、製造業と非製造業の差が小さいことが示され、図3と比較することにより、製造業の方が相対的に資産(=負債+資本)に対する負債比率すなわち自己資本比率が高く、外部からの借入れが困難であることが示唆される。なお、いずれの図でも企業間信用が減少トレンドをもつことが明らかである。

図7から図11までは負債構成が示されている。図7と図8を比較すると、製造業では仕入債務のウェイトは高く、逆に非製造業では低いことがわかる。図9から図11を見ると、どの企業規模でも、負債に占める仕入債務の比率は低下してきていることがわかる。また、図11では資本金が大きい企業では社債発行による資金調達も可能であることを示している。以上のように、趨勢的には企業規模に対する企業間信用は与信、受信のいずれの側でも減少していることが明らかにされた。

第4節 企業間信用の決定要因

上述のような現状を踏まえ、企業間信用の決定要因について、有価証券報告書の財務データ⁷を用いたパネル分析を行う。分析に先立ち、推定で使うデータを用いて、企業間信用の変化について確認しておこう。表1Aは製造業における企業間信用について、また表1Bは非製造業における企業間信用について、直近の2001年度データとバブル景気直前の1986年度データを用いて比較をおこなう。用いる指標は与信項目としては、前節で用いた資産に対する売上債権のほか、流動資産間の資産選択を見るために対流動資産比率、対売上高比率についても確認する。一方、受信項目としては前節で用いた負債に対する仕入債務のほか、流動負債間の負債選択を見るために対流動負債比率、対売上原価（仕入高に相当）比率についても確認をおこなう。その他、経営の状況を見るために売上高、経常利益、自己資本比率についても掲げる。平均値では、製造業・非製造業を問わず、図と整合的に資産合計に占める売上債権、負債合計に占める仕入債務はこの15年間に減少している。仕入債務については流動負債についても減少

表1A 製造業における企業間信用

変数	1986年度					2001年度				
	標本数	平均値	標準偏差	最小値	最大値	標本数	平均値	標準偏差	最小値	最大値
売上債権 / 流動資産	1501	0.414	0.134	0.001	0.801	1570	0.485	0.151	0.028	0.922
売上債権 / 資産合計	1501	0.269	0.103	0.001	0.707	1570	0.253	0.103	0.014	0.785
売上債権 / 売上高	1501	0.235	0.108	0.000	0.939	1570	0.311	0.138	0.015	2.399
仕入債務 / 流動負債	1501	0.454	0.174	0.008	0.881	1570	0.434	0.182	0.016	0.959
仕入債務 / 負債合計	1501	0.350	0.160	0.005	0.879	1570	0.312	0.161	0.007	0.957
仕入債務 / 売上原価	1501	0.237	0.097	0.005	0.622	1570	0.238	0.107	0.008	0.738
売上高 (百万円)	1501	98148	317118	520	6304858	1574	110127	393197	79	7903580
経常利益率	1501	0.037	0.176	-6.394	0.398	1574	0.054	0.077	-0.428	0.965
自己資本比率	1501	0.332	0.232	-2.055	0.921	1574	0.466	0.253	-3.249	0.967

表1B 非製造業における企業間信用

変数	1986年度					2001年度				
	標本数	平均値	標準偏差	最小値	最大値	標本数	平均値	標準偏差	最小値	最大値
売上債権 / 流動資産	1080	0.357	0.228	0.000	0.954	1600	0.361	0.248	0.000	0.968
売上債権 / 資産合計	1080	0.253	0.198	0.000	0.917	1600	0.211	0.191	0.000	0.930
売上債権 / 売上高	1080	0.239	0.787	0.000	13.792	1600	0.241	0.869	0.000	19.544
仕入債務 / 流動負債	1060	0.390	0.245	0.001	0.970	1572	0.386	0.244	0.000	0.967
仕入債務 / 負債合計	1060	0.326	0.238	0.000	0.959	1572	0.300	0.230	0.000	0.944
仕入債務 / 売上原価	1022	0.251	1.125	0.002	35.029	1524	0.698	18.527	0.000	722.875
売上高 (百万円)	1098	181647	1107938	115	16331783	1641	131774	597852	41	10927418
経常利益率	1098	0.045	0.063	-0.286	0.478	1641	-0.008	1.302	-39.146	1.789
自己資本比率	1098	0.249	0.310	-6.997	0.910	1642	0.377	0.691	-17.072	0.987

(資料出所) 各年各企業の有価証券報告書 (NEEDS 財務データ (日本経済新聞社) を利用) により計算し作成した。

している。流動資産に占める売上債権の割合は増加しており現金などの流動資産に対して、保有比率が高まっている（与信が設定されている）ことを示している。こうした事実は第2節であげた仮説（1）とも整合的であり、⁸大企業が与信を高め、支払猶予を通じて取引先の困難な資金調達を緩和し、一方で受信を低めこれにより仕入元企業の資金回収を勧めることを示唆するものである。また、非製造業では売上原価に対する仕入債務の比率が高まっており、仕入債務が返済されにくくなっている状況が伺われる。

製造業では売上高は上昇し、経常利益率も高くなっているが、非製造業では逆の結果になっ

表2 産業別企業間信用

1986年度

	食品	繊維	パルプ	化学	医薬品	石油	ゴム	窯業	鉄鋼	非鉄・ 金属	機械
売上債権 / 流動資産	0.359	0.372	0.431	0.453	0.428	0.425	0.483	0.391	0.340	0.403	0.427
売上債権 / 資産合計	0.212	0.241	0.239	0.283	0.302	0.279	0.299	0.243	0.202	0.265	0.305
売上債権 / 売上高	0.127	0.196	0.211	0.235	0.377	0.167	0.238	0.231	0.182	0.222	0.314
仕入債務 / 流動負債	0.374	0.422	0.428	0.488	0.373	0.364	0.522	0.389	0.420	0.457	0.454
仕入債務 / 負債合計	0.293	0.326	0.314	0.376	0.271	0.302	0.425	0.281	0.315	0.357	0.351
仕入債務 / 売上原価	0.139	0.206	0.245	0.263	0.323	0.138	0.272	0.226	0.236	0.245	0.284
売上高 (百万円)	104257	60019	85189	77318	59382	742333	73886	49287	160647	53718	45971
経常利益率	0.047	0.023	0.005	0.043	0.102	0.023	0.034	0.039	0.005	0.037	0.038
自己資本比率	0.382	0.274	0.164	0.298	0.505	0.210	0.292	0.329	0.204	0.287	0.326
標本数	126	78	38	189	50	14	24	73	70	128	233
	電気 機器	造船	自動車	その他 輸送機器	精密 機器	その他 製造	水産	鉱業	建設	商社	小売業
売上債権 / 流動資産	0.405	0.345	0.516	0.447	0.369	0.432	0.387	0.364	0.359	0.527	0.157
売上債権 / 資産合計	0.277	0.255	0.273	0.304	0.251	0.284	0.283	0.216	0.290	0.422	0.086
売上債権 / 売上高	0.251	0.349	0.156	0.258	0.233	0.217	0.182	0.159	0.232	0.220	0.051
仕入債務 / 流動負債	0.472	0.312	0.551	0.469	0.480	0.528	0.401	0.366	0.417	0.600	0.435
仕入債務 / 負債合計	0.363	0.225	0.436	0.374	0.356	0.427	0.331	0.270	0.370	0.542	0.328
仕入債務 / 売上原価	0.224	0.262	0.181	0.226	0.238	0.267	0.174	0.155	0.264	0.257	0.192
売上高 (百万円)	122321	243162	325292	34822	60393	45784	203313	85264	87129	415214	106700
経常利益率	0.033	0.008	0.032	0.014	0.046	0.045	0.044	0.082	0.025	0.028	0.036
自己資本比率	0.405	0.177	0.336	0.344	0.415	0.332	0.248	0.357	0.210	0.218	0.261
標本数	252	8	75	22	42	79	8	11	217	304	134
	その他 金融	不動産	鉄道・ バス	陸運	海運	空運	倉庫・ 運輸関連	通信	電力	ガス	サービス
売上債権 / 流動資産	0.612	0.076	0.086	0.472	0.190	0.278	0.484	0.468	0.167	0.305	0.308
売上債権 / 資産合計	0.500	0.049	0.029	0.205	0.076	0.136	0.224	0.207	0.023	0.060	0.187
売上債権 / 売上高	3.884	0.096	0.055	0.147	0.053	0.196	0.196	0.187	0.046	0.062	0.151
仕入債務 / 流動負債	0.162	0.114	0.040	0.224	0.216	0.262	0.270	0.267	0.077	0.152	0.224
仕入債務 / 負債合計	0.128	0.083	0.017	0.141	0.098	0.146	0.177	0.136	0.017	0.078	0.170
仕入債務 / 売上原価	3.364	0.149		0.078	0.073	0.191	0.143	0.100	0.040	0.114	0.153
売上高 (百万円)	86841	35033	62675	88683	82024	251866	19657	580320	1282306	153788	20694
経常利益率	0.078	0.128	0.029	0.043	0.002	0.035	0.051	0.073	0.098	0.107	0.075
自己資本比率	0.096	0.263	0.142	0.314	0.136	0.251	0.345	0.508	0.168	0.271	0.349
標本数	21	50	32	23	29	6	37	10	10	12	176

2001 年度

	食品	繊維	パルプ	化学	医薬品	石油	ゴム	窯業	鉄鋼	非鉄・ 金属	機械
売上債権 / 流動資産	0.434	0.458	0.600	0.516	0.414	0.419	0.607	0.504	0.469	0.528	0.492
売上債権 / 資産合計	0.193	0.219	0.248	0.259	0.227	0.232	0.289	0.252	0.207	0.264	0.292
売上債権 / 売上高	0.160	0.315	0.294	0.329	0.375	0.197	0.351	0.330	0.286	0.316	0.410
仕入債務 / 流動負債	0.357	0.369	0.403	0.466	0.321	0.444	0.451	0.381	0.388	0.413	0.463
仕入債務 / 負債合計	0.259	0.243	0.272	0.331	0.218	0.337	0.308	0.270	0.263	0.294	0.339
仕入債務 / 売上原価	0.138	0.224	0.231	0.262	0.276	0.180	0.252	0.232	0.222	0.233	0.305
売上高 (百万円)	97866	47411	99115	78650	101437	850231	47791	56487	134466	62959	58258
経常利益率	0.043	0.011	0.041	0.062	0.147	0.031	0.040	0.045	0.027	0.042	0.056
自己資本比率	0.500	0.397	0.363	0.487	0.630	0.305	0.416	0.450	0.398	0.433	0.448
標本数	131	75	33	195	50	8	22	63	60	141	240
	電気 機器	造船	自動車	その他 輸送機器	精密 機器	その他 製造	水産	鉱業	建設	商社	小売業
売上債権 / 流動資産	0.462	0.309	0.546	0.520	0.425	0.460	0.392	0.404	0.433	0.567	0.130
売上債権 / 資産合計	0.271	0.188	0.225	0.284	0.270	0.235	0.209	0.210	0.296	0.385	0.053
売上債権 / 売上高	0.316	0.242	0.206	0.354	0.314	0.272	0.163	0.258	0.278	0.258	0.038
仕入債務 / 流動負債	0.471	0.416	0.493	0.430	0.472	0.440	0.334	0.357	0.478	0.573	0.415
仕入債務 / 負債合計	0.347	0.283	0.346	0.311	0.353	0.326	0.262	0.236	0.389	0.493	0.295
仕入債務 / 売上原価	0.234	0.309	0.183	0.243	0.254	0.227	0.145	0.208	0.301	0.233	0.192
売上高 (百万円)	173551	266683	344812	39939	71786	57910	93539	61602	121298	246363	114240
経常利益率	0.068	0.019	0.033	0.014	0.077	0.051	0.049	0.049	-0.101	0.027	0.034
自己資本比率	0.506	0.225	0.446	0.432	0.487	0.470	0.396	0.358	0.252	0.396	0.398
標本数	280	8	84	19	51	110	12	8	247	371	249
	その他 金融	不動産	鉄道・ バス	陸運	海運	空運	倉庫・ 運輸関連	通信	電力	ガス	サービス
売上債権 / 流動資産	0.369	0.096	0.118	0.539	0.378	0.426	0.523	0.380	0.235	0.450	0.304
売上債権 / 資産合計	0.248	0.047	0.020	0.166	0.141	0.176	0.151	0.166	0.018	0.052	0.166
売上債権 / 売上高	2.742	0.068	0.055	0.160	0.128	0.215	0.171	0.160	0.050	0.088	0.170
仕入債務 / 流動負債	0.159	0.146	0.047	0.316	0.266	0.253	0.319	0.273	0.051	0.142	0.261
仕入債務 / 負債合計	0.117	0.091	0.018	0.174	0.141	0.134	0.165	0.182	0.011	0.057	0.198
仕入債務 / 売上原価	38.629	0.170		0.093	0.095	0.136	0.117	0.118	0.036	0.106	0.130
売上高 (百万円)	100566	61506	191866	104532	121742	388215	31867	264803	1568256	270648	27592
経常利益率	0.132	-0.140	0.042	0.041	0.033	0.022	0.043	0.083	0.069	0.053	-0.034
自己資本比率	0.009	0.014	0.207	0.474	0.275	0.113	0.409	0.477	0.191	0.354	0.537
標本数	39	69	35	40	17	7	40	25	10	8	423

(資料出所) 各年各企業の有価証券報告書 (NEEDS (日本経済新聞社) を利用) により計算し作成した。

ている。とりわけ、非製造業では経常利益率の標準偏差も大きく業績の格差が拡大していることを示している。また、どちらも自己資本比率が高まり、借入れや社債発行などの他人資本の形での資金調達が困難になってきている状況が示唆される。

表 2 はこれらの状況を業種別に示している。自動車や商社など、企業間取引を中心に成立している産業では比較的高い企業間信用が設定されているが、15 年間で、それらの水準は低下している。また、その他金融では過大な仕入債務の保有が見られる。

企業間信用を企業間関係との関わり合いについてとらえる場合、企業間信用が単に取引の円

滑化に資するものにとどまらないことは、すでに述べたとおりである。大企業は与信を通じて相手企業の負債に直接影響を与えることが出来る。また、受信側が大企業である場合、受信を抑制することで相手先のキャッシュ・フローを高めることにもつながり、これらを戦略的に実施することにより、直接的・間接的に、よりプリンシパルとしての支配力を高め、取引企業をコントロール下におくことで、部品の供給や製品の販売において、より安定的な状況を創出することが可能になる。⁹

以上の議論にしたがい、推定をおこなう。用いるデータは1980年から2001年までの(いずれも年度)企業財務データである。与信と受信に分けて推定を行うが、それぞれバブル崩壊前後の2期間に分け、これにより金融環境の変化の影響を考慮に入れ、分析をおこなう。被説明変数は売掛金と受取手形の合計を資産で割った数値、および買掛金と支払手形の合計を資産で割った数値を用いる。説明変数としては与信の推定については資産に対する対外的貸付¹⁰の比率である貸付金比率、売上高に占める関係会社分の比率である関係会社売上比率を用いる。また受信の推定については(負債と資本の合計と等しい)資産に対する借入比率である借入比率、仕入高に占める関係会社分の比率である関係会社売上原価比率を用いる。また、与信と受信の両方の推定で説明変数に、金融機関の影響力の指標として金融機関株式所有比率と、資本金規模100億円以上の企業の場合に1となる大規模企業ダミー、資本金規模10億円未満の企業の場合に1となる小規模企業ダミー、製造業である場合1となる製造業ダミーをダミー変数として加える。推定方法はパネルデータに基づく固定効果推定法による回帰分析である。推定結果は表3A(売上債権についての推定結果)および表3B(仕入債務についての推定結果)に示されている。表3Aによると、バブル崩壊前の金融機関株式所有比率を除く総ての説明変数が1%水準で有意である。貸付金については売上債権とは代替関係にあることがわかる。関係会社に対する売上比率は売上債権に負の効果をもっており、資本関係にない企業との間で取引を交わす企業ほど与信力を高め、継続性を高めようとすることが示唆される。後半期間については金融機関株式所有比率も負で有意であり、機関株主の存在は財務構成にも影響を与え、売上債権の設定にも影響を及ぼしているのかもしれない。2期間いずれにおいても大企業ほど与信設定が低く、小企業ほど高いが係数で見ると、金融環境の悪化に伴い、この格差が拡大していることがわかる。これは上述の(2)の仮説を支持するものであることを示唆する。また、製造業ほど与信設定が低くなっている。¹¹表3Bによると、バブル崩壊前の金融機関株式所有比率のみが10%で有意であるが、それ以外は総ての説明変数が1%水準で有意である。借入比率は仕入債務と正の相関をもっており、なおかつ後半期間では係数値が高まっており、借入低下とともに仕入債務も圧縮が進んでいる状況となっている。また、関係会社売上原価比率は正の効果をもち関係会社からの仕入関係が強いほど仕入債務を保有している。また、金融機関株式所有比率は負の効果をもっているが、銀行との連携が低下することにより、企業間取引を通じてより高い信用を受けることにより資金繰り改善が必要となっていると考えることも出来る

表 3 A 売上債権に関する推定結果

説明変数	1980-1991	1992-2001
貸付金比率（対資産）	- 0.210 *** (- 13.85)	- 0.206 *** (- 14.89)
関係会社売上比率	- 0.032 *** (- 5.79)	- 0.024 *** (- 4.26)
金融機関株式所有比率	- 0.255 (- 1.40)	- 0.677 *** (- 3.07)
小規模企業ダミー	0.019 *** (5.49)	0.025 *** (7.05)
大規模企業ダミー	- 0.039 *** (- 13.86)	- 0.042 *** (- 15.87)
製造業ダミー	- 0.011 *** (- 2.57)	- 0.020 *** (- 5.06)
企業数	2871	3445
総標本数	13182	14393
自由度修正済決定係数	0.324	0.350

表 3 B 仕入債務に関する推定結果

説明変数	1980-1991	1992-2001
借入比率（対資産）	0.203 *** (141.87)	0.260 *** (483.54)
関係会社売上原価比率	0.078 *** (11.36)	0.081 *** (11.96)
金融機関株式所有比率	- 0.302 * (- 1.66)	- 0.505 *** (- 3.70)
小規模企業ダミー	0.012 *** (4.50)	0.010 *** (3.70)
大規模企業ダミー	- 0.052 *** (- 17.21)	- 0.049 *** (- 16.94)
製造業ダミー	- 0.015 *** (- 4.46)	- 0.014 *** (- 4.38)
企業数	3008	3627
総標本数	18427	20404
自由度修正済決定係数	0.598	0.932

***は1%、**は5%、*は10%でそれぞれ有意であることを示す。
被説明変数は表3Aが(売掛金+受取手形)/資産、表3Bが(買掛金+支払手形)/資産である。
大規模企業ダミーは資本金規模100億円以上の企業の場合に1、小規模企業ダミーは資本金規模10億円未満の企業の場合に1となるダミー変数である。
製造業ダミーは製造業である場合1となるダミー変数である。
金融機関株式所有比率は発行株式数のうち金融機関が所有する比率を示す。
関係会社売上比率、関係会社売上原価比率は、売上比率または売上原価の全体に占める関係会社に対する分の比率を示す。

であろう。与信の場合同様、2期間いずれにおいても大企業ほど受信が低く、小企業ほど高いが係数で見ると、金融環境の悪化に伴い、格差は縮小していることがわかる。また、製造業ほど受信も低くなっている。

第5節 むすびにかえて

本稿では企業間信用を単に取引慣行としてとらえるのではなく、外部金融のバッファとなりながら、企業間関係を長期継続的に維持する手段として機能すると考え分析を行うことにした。第2節で、こうした点について議論し、第3節では趨勢的に企業間信用が低下している現状について確認を行った。また、第4節では企業間信用の決定要因について与信と受信に分け、金融環境の変化を考慮に入れ推定を行った。第4節の結果から推測できることは、与信に関しては金融環境の悪化に伴い、大企業において、より一層設定されなくなっているということである。しかし、中小企業では、取引の継続性を維持するために与信を設定せざるを得ない状況におかれているとの見方も可能である。受信においては確かに規模間の乖離は縮小しているが、信用を受けている企業は借り入れ制約を強く受けている極めて中小・零細な規模の企業であることが予想されるが、こうした企業のデータはサンプルに含まれないので、受信側の推定結果にはあらわれてはこないことにも十分注意が必要となる。

第2節でも述べたように、大企業の与信行動は企業グループ内の資金配分の効率化とグループの安定性という両面において重要である。しかし、そのためには金融仲介を行う企業に対する借入制約が高くないことが必要となる。今後、企業や産業の復興政策を実施する際、こうした点に慎重に配慮する必要があると考えられる。

今後、メインバンクとの連携と企業間信用の関わりについても、十分な考慮を払いつつ、外部金融と企業間信用の関わりについて分析を展開し、精緻化することが必要となるであろう。

注

- 1 本稿で分析するような企業グループについて形成の目的については、Takehiro and Ohkusa (1997) や竹廣 (2001) など分析されている。
- 2 中田・竹廣 (2000), Nakata and Takehiro (2001) では、従来から行われている生産・販売の系列的な取引に関する議論に加え、関係会社間での雇用調整についても分析対象とし、企業グループがある場合雇用調整がグループ単位で行われている可能性について示唆している。
- 3 本稿では企業グループを密接な資本関係や取引関係にもとづき連携をおこなう、企業の集合体としてとらえている。企業間信用を通じて外部金融を補完できるシステムとして考えているために、融資系列よりも長期・継続的な取引系列を重視し、会計上把握できる取引関係をもとに企業グループを把握している (竹廣 (2001), 竹廣 (2002) など参照せよ)。企業グループについては今井 (1989) が、財閥型、独立型、分社型、ネットワーク型の各グループと企業ネットワークに類型化している。本稿では独立型企業グループを中心として議論を行っている。企業グループの取引関係については企業間の連携の強さにより異なると考えられる。Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1991) では結束度についての議論が行われているが、取引強度と重要性について企業間の結束をとらえている研究は少ない。
- 4 子会社の場合には完全に親企業である大企業の支配下にあるが、一般的には関連会社 (持株比率が20%以上50%以下のもの)、あるいは資本関係が強くないような下請企業との取引も少なくなく、企業間信用を通じて交渉力を高めることは大企業にとっては経営の安定性を高めることになると考えられる。

- 5 経営危機に陥った企業に対するメインバンクの救済に関しては、藤原（1993）や Ariga, Shima and Takehiro（1996）などを参照せよ。
- 6 メインバンクは融資だけではなく、情報生産機能も有しており、情報の非対称下で企業とメインバンクとの取引が正当化されるひとつの論拠となる。メインバンクについてのこれまでの議論については Miwa and Ramseyer（2002）を参照せよ。
- 7 実際の分析には、日本経済新聞社電子メディア局から供給されている「NEEDS 財務データ」を使用している。
- 8 「NEEDS 財務データ」では有価証券報告書提出以外の会社も収録しているが、大企業が多く仮定の前提である大企業の行動を反映していると考えられる。
- 9 従来、こうした議論はメインバンクの効果について分析する際によく行われる。これはメインバンクが負債のエージェンシー・コストに基づくフリー・キャッシュフローをコントロールすることで経営の効率化をはかるというものである（Jensen and Meckling（1976）、Jensen（1986）、広田・池尾（1996）、Miwa and Ramseyer（2002）などを参照せよ）。企業間信用とりわけ与信の場合も、直接的に他企業の負債をコントロールすることが可能であり、これによる利子支払いも生じ、フリー・キャッシュフローをコントロールすることが可能であり、経営を効率化することにつながると考えられる。さらにグループ企業の場合、大企業はある程度高い比率をもつ株主であることが多いために、資本調達に関するガバナンスの対立は生じにくいと考えられ、より効率的に機能することが考えられる。
- 10 企業間貸付の重要性については Takehiro and Ohkusa（1993）を参照せよ。
- 11 前節の図の示す内容とは矛盾するが、法人企業統計の方がより小企業まで対象としているためと考えられる。

参考文献

- Ariga, K., K. Shima and R. Takehiro , (1996) "Rescuing Financial Distressed Firms ," *Kyoto Institute of Economic Research Discussion Paper*, No. 446.
- Ferris, J. S. , (1981) "A Transactions Theory of Trade Credit Use ," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 96, No. 2, pp. 243-270.
- Hoshi, T., A. Kasyap and D. Scharfstein , (1991) "Corporate Structure, Liquidity, and Investment : Evidence from Japanese Industrial Group ," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, No. 1, pp. 33-60.
- Jensen, M. C. , (1986) "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers ," *American Economic Review*, Vol. 76, pp. 323-329.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling , (1976) "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure ," *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Lee, Y. W. and J. D. Stowe , (1993) "Product Risk, Asymmetric Information, and Trade Credit ," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 28, No. 2, pp. 285-300.
- Miwa, Y. and J. M. Ramseyer , (2002) "The Fable of the Keiretsu ," *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 11, No. 2, pp. 169-224.
- Nakata, Y. and R. Takehiro ,(2001) "Joint Accounting System and Human Resource Management by Company Group ," *Japan Labor Bulletin*, Vol. 40, No. 10, pp. 5-11.
- Smith, J. K. , (1987) "Trade Credit and Informational Asymmetry ," *The Journal of Finance*, Vol. 42, No. 4, pp. 863-872.
- Takehiro, R and Y. Ohkusa ,(1993) "The Relationship between Lending and Borrowing in Japanese Non-Financial Firms ," *Ritsumeikan University Discussion Paper*, No. 23.
- Takehiro, R and Y. Ohkusa ,(1997) "The Goals of Firms Grouping in Japan ," *Osaka City University Economic Review*, Vol. 33, No. 1, pp. 33-46.
- エメリー G・有賀 健・河口昌彦（1993）「企業間信用と企業間関係の分析」『フィナンシャル・レビュー』3月号, pp. 165-181.
- 藤原賢哉（1993）「経営破綻企業の救済とメインバンク制」『経済論叢』（広島大学）第16巻, 第4号, pp. 105-126.
- 広田真一・池尾和人（1996）「企業金融と経営の効率性」伊藤秀史編『日本の企業システム』東京大学

出版会，所収，pp. 49-80.

今井賢一（1989）「企業グループ」今井賢一ほか編『日本の企業』東京大学出版会，所収，pp. 131-161.

伊藤元重（1989）「企業間関係と継続的取引」今井賢一ほか編『日本の企業』東京大学出版会，所収，pp. 109-130.

中田喜文・竹廣良司（2000）「連結会計とグループ人事管理 - 親会社雇用調整における子会社の役割」『日本労働研究雑誌』日本労働研究機構，10月号，No. 483, pp. 18-33.

竹廣良司（2001）「企業組織と企業間関係」『経済学論叢』（同志社大学）第52巻第4号，pp. 484-511.

竹廣良司（2002）「企業グループと企業行動」『経済学論叢』（同志社大学）第53巻第4号，pp. 147-161.

竹廣良司・大日康史（1995）「企業間信用のパネル推定」『日本経済研究』第28号，pp. 53-75.

本論文は同志社大学ワールドワイドビジネス研究センター主催カンファレンス「日本経済再生へのシナリオと競争型社会の功罪」（2002年1月25日）において報告したものである。出席者からは貴重なコメントをいただいた。ここに記して感謝する。