

仕入債務と企業価値： 金融危機時の実証分析

南 ホチヨル
(北星学園大学)

内田 交謹
(九州大学)

要 旨

本稿では、1990年代初頭～2000年代後半の日本における金融危機の時期において、仕入債務が企業価値に正の影響を与えたことを明らかにした。本稿は、日本企業を対象に企業間信用が借り手企業の企業価値に与える影響を検証した最初の研究である。

キーワード：企業間信用、仕入債務、企業価値、金融危機

1 はじめに

本稿は日本の金融危機時において、企業間信用が借り手企業の企業価値に与える影響を分析する。Hill et al. (2012) は、アメリカ企業について¹⁾、総資産の18%を占める企業間信用(売上債権)が、株主の富に正の影響を与えることを明らかにした。一方、筆者が知る限り、借り手サイドの企業間信用(仕入債務)が企業価値に与える影響を分析した研究はほとんどない。先行研究は、借り手にとって企業間信用が単なる支払い延期手段にとどまらず、企業の資金調達手段になることを指摘している(Biais and Gollier, 1997; Burkart and Ellingsen, 2004; Petersen and Rajan, 1997)²⁾。企業間信用の機能の一つは、貸し手(サプライヤー)が営業関係にある借り手(顧客)をモニタリングできることから、情報の非対称性の緩和が可能になることである。さらに、サプライヤーにとって顧客企業との長期取引関係が価値を有している場合、サプライヤーは、財務制約のある顧客企業の離脱(倒産)を防ぐために、顧客企業を救済するインセンティブを持つ(Cuñat, 2007)。

これらの先行研究に基づけば、仕入債務は、流動性供給手段として使用されるとともに、財務制約のある企業の情報生産機能と財務的保険機能を持つことになる。したがって、特に金融制約に直面する企業にとって、仕入債務が銀行借入の代替的・補完的資金調達手段になると予想できる(内田, 2013)³⁾。とりわけ、その代替性においてAtanasova (2007)は、信用度が低い企業が金融機関からの借入れが困難な場合に、企業間信用に依存することを示している。さらに、先行研究は、市場に流動性ショックがあった際に、企業間信用が増加することを明らかにした(Garcia-Appendini and Montoriol-Garriga, 2013; Love et al., 2007)。Biais and Gollier (1997)⁴⁾、Burkart and Ellingsen (2004)、