

ISFJ2019

政策フォーラム発表論文

下請法改正は取引市場を健全化するか？

日本大学 経済学部

鶴田大輔研究会 佐藤班

金融

青木 雅宜²

金坂 葵³

佐藤 海周⁴

富岡 茉優⁵

三浦 しほ⁶

2019 年 11 月

1. 本稿は 12 月に開催される ISFJ 日本政策学生会議「政策フォーラム 2019」のために執筆したものである。当然ながら本稿にあり得る誤り、主張のすべての責任は筆者たち個人に帰す。

2. 日本大学経済学部経済学科

3. 同上

4. 日本大学経済学部金融公共経済学科
 5. 同上
 6. 同上

要約

本稿の目的は、下請代金支払遅延等防止法（以下、下請法とする）の現行における問題を解決し、大企業と中小企業双方にとって適切な適用範囲を再検討することで、取引市場の健全化を目指す具体的な政策を提言することである。

2016 年 9 月中小企業庁は親事業者と下請事業者双方の「適正取引」や「付加価値向上」、サプライチェーン全体にわたる取引環境の改善を図ること等を目的に「未来志向型の取引慣行に向けて(世耕プラン)」を公表し、その後 2016 年 12 月 14 日に下請法が改正され厳格化がなされた。

この厳格化の背景として、親事業者・下請事業者間の取引上に生じるホールドアップ問題がある。ホールドアップ問題とは、関係特殊投資等によって下請事業者に対して親事業者が独占的な状況になった際、その状況を利用し親事業者から不当な対応を受ける問題のことをいう。伊藤・加賀美(1998)によると関係特殊投資を伴うホールドアップ問題を例外とした企業間の取引は、本来、市場に任せるべきであり、むしろ下請法により社会厚生が阻害されていると述べられており、現行の下請法は過剰な規制になっているのではないかと考えられる。

また、企業間の決済方法として企業間における販売やサービスなどの取引で生じる債権や債務の決済を企業間で一定期間猶予することができる企業間信用という取引がある。この方法においては、支払いを遅延することが常に企業価値を阻害するとは限らないと考えられ、反対に厳格化により取引が滞っているのではないかと考察する。

これらの考察から我々は、下請法はすべての企業間取引に対して適切に適用されているのかという点、そして、下請法によって企業間信用取引が阻害される可能性があるのではないかという 2 点を問題意識として仮説をたて、分析していく。

第 1 の実証分析では、親事業者による支払い遅延は下請事業者の企業パフォーマンスにマイナスの影響を与え、親事業者の企業パフォーマンスを向上させているのではないかという仮説をたて、パネルデータを用いた回帰分析を行った。分析の結果から、支払い遅延は下請事業者のパフォーマンスに影響を与えず、むしろ親事業者がマイナスの影響を受けることがわかった。第 2 の実証分析では、下請法改正前後の企業パフォーマンスの変化を検証するため、下請法厳格化は取引市場の健全化に貢献したのではないかという仮説をたて、回帰分析を行った。分析の結果から、下請法厳格化は取引市場の健全化に貢献していないことがわかった。第 3 の実証分析では、政府の下請法厳格化の発表が、大企業の企業価値にどのような影響を与えたのかを検証するために、下請法厳格化が大企業の企業活動にとって大きな制約となり、企業価値にマイナスの影響を与えているのではないかという仮説をたて、イベントスタディによる分析を行った。分析の結果から、政府の下請法厳格化の発表は大企業の企業価値に対してマイナスの影響を与えたことがわかった。第 4 の実証分析では、下請法厳格化の発表はどのような企業に影響を与えたのかを明らかにするために、発表後に買入債務回転率が高い企業は企業経営に対してマイナスの影響を受けるのではないかという仮説をたて、財務指標を用いた回帰分析を行った。分析の結果から、下請法厳格化の発表は買入債務回転率の高い企業の企業価値を低下させるが、現預金比率が

高いと相殺されることが分かった。

最後に、これまでの分析結果を踏まえ、具体的な政策を提言した。

政策提言Ⅰ

- ・現預金比率が低い親事業者に対する下請法厳格化を緩和。

政策提言Ⅱ

- ・取引企業数が少ない下請け企業との取引時に下請法を厳格化。
- ・下請け企業の取引数に応じて下請法厳格化を緩和。
- ・関係特殊投資を用いている産業別に下請法を適用。

政策提言Ⅲ

- ・企業間信用の詳細な情報を有価証券報告書に記載することを義務化。

目次

はじめに

第1章 現状分析

- 第1節 下請法の概要
- 第2節 下請法の厳格化
- 第3節 取引間における問題
- 第4節 下請法厳格化の効果
- 第5節 公的介入の意義
- 第6節 支払い遅延が与える影響
- 第7節 企業間信用

第2章 問題意識

第3章 先行研究・本稿の独自性

- 第1節 下請法の濫用と公的介入の有意義性
- 第2節 金融補完機能としての企業間信用
- 第3節 企業間取引の信用期間の決定
- 第4節 企業間信用と金融機関借入の代替性
- 第5節 本稿の独自性

第4章 実証分析

- 第1節 支払い遅延は企業パフォーマンスに悪影響を与えているか？
 - 第1項 仮説
 - 第2項 使用したデータの説明
 - 第3項 パネルデータ分析
- 第2節 下請法改正は企業のパフォーマンスを向上させたか？
 - 第1項 仮説
 - 第2項 制度変更ダミーを用いた分析
- 第3節 政府の下請法厳格化の発表は企業価値にどのような影響を与えたのか？
 - 第1項 仮説
 - 第2項 イベントスタディによる分析
- 第4節 下請法厳格化の発表はどのような企業に影響を与えたのか
 - 第1項 仮説
 - 第2項 製造業、建設業、卸売業の財務指標を用いた分析

第5章 政策提言

- 第1節 政策提言の方向性
- 第2節 支払い猶予期間の設定と審査対象
- 第3節 ホールドアップ問題の抑制と取引市場の自由化
- 第4節 有価証券報告書記載の義務化
- 第5節 政策提言と本稿のまとめ

参考文献・データ出典

はじめに

本稿では、下請法はすべての企業間に対して適切に適用されているのか、下請法によって企業間信用取引が阻害される可能性があるのではないかという問題意識に基づき、この問題を明らかにするために以下4つの内容を検証した。

- ①支払い遅延は企業パフォーマンスに悪影響を与えているのではないか。
- ②下請法は企業のパフォーマンスを向上させたのか。
- ③政府の下請法厳格化発表はどのような影響を与えたのか。
- ④下請法厳格化の発表はどのような企業に影響を与えたのか。

これらの内容を踏まえ、①②では回帰分析、③④ではイベントスタディを用いて分析を行った。分析結果は以下の通りである。

- ①支払い遅延は下請事業者のパフォーマンスに影響を与えず、むしろ親事業者がマイナスの影響を受けることがわかった。
- ②下請法厳格化は取引市場の健全化に貢献していないことがわかった。
- ③政府の下請法厳格化の発表は大企業の企業価値に対してマイナスの影響を与えたことがわかった。
- ④下請法厳格化の発表は買入債務回転率の高い企業の企業価値を低下させるが、現預金比率が高いと相殺されることが分かった。

最後に、これらの結果から我々は3つの提言を行う。

政策提言Ⅰ

- ・現預金比率が低い親事業者に対する下請法厳格化を緩和する。

政策提言Ⅱ

- ・取引企業数が少ない下請け企業との取引時に下請法を厳格化する。
- ・下請け企業の取引数に応じて下請法厳格化を緩和する。
- ・関係特殊投資を用いている産業別に下請法を適用する。

政策提言Ⅲ

- ・企業間信用の詳細な情報を有価証券報告書に記載することを義務化する。

以上3つの提言から取引市場の健全化を目指し、日本経済の発展に繋がることを期待する。

また、本稿では、中小企業、下請事業者を同義とし、大企業、親事業者も同じく同義とする。

第1章 現状分析

第1節 下請法概要

現在、日本では、下請代金支払遅延等防止法（下請法）により、下請事業者に対する親事業者の優越的地位の濫用行為が規制されている。下請法は、1956年6月1日に制定され、その後、多くの改正を経て現在に至る。この法律は、下請代金の支払遅延等を防止することによって、親事業者の下請事業者に対する取引を公正ならしめるとともに、下請事業者の利益を保護し、国民経済の健全な発達に寄与することを目的としている。

親事業者には4つの義務（書面の交付義務、支払期日を定める義務、書類の作成・保護義務、遅延利息の支払義務）と、11項目の禁止行為（受領拒否、下請代金の支払遅延、下請代金の減額、返品、買ったたき、購入・利用強制、報復措置、有償支給原材料等の対価の早期決済、割引困難な手形の交付、不当な経済上の利益の提供要請、不当な給付内容の変更及び不当なやり直し）が課されている。

それらに違反すると罰則が科される可能性がある。例えば、書面の交付や電磁的記録の作成・保存をしなかった場合、書面の交付や電磁的記録の作成・保存をしなかった場合、虚偽の電磁的記録の作成を行った場合には、それぞれ50万円以下の罰金が課される対象となる。

また、公正取引委員会からは是正勧告された企業はその社名を公表されるため、違反企業には間接的な制裁が与えられている。実際に、2013年から2018年の5年間で50社が勧告、公表されている。

下請法が定める親事業者と下請事業者の定義は2つの場合で異なる。第一に、物品の製造・修理委託及び政令で定める情報成果物・役務提供委託を行う場合と、第二に、情報成果物作成・役務提供委託を行う場合である。それらの中でもそれぞれの親事業者の資本金によって下請事業者の定義が決まる。前者の場合では、親事業者の資本金が3億円を超える場合、資本金が3億円以下の事業者が下請事業者となり、親事業者の資本金が1千万円超3億円以下の場合、資本金が1千万円以下の事業者が下請事業者となる。後者の場合では、親事業者の資本金が5千万円を超える場合、資本金が5千万円以下の事業者が下請事業者となり、親事業者の資本金が1千万円超5千万円以下の場合、資本金が1千万円以下の事業者が下請事業者となる。

第2節 下請法の厳格化

下請法は、前述したように1956年に制定されたが、今までに多くの改正が行われている。図表1-1は、今までの下請法改正の変遷である。1963（昭和38）年、1964（昭和39）年、1965（昭和40）年、1973（昭和48）年、1999（平成11）年、2000（平成12）年、2013（平成15）年に、親事業者または下請事業者の定義や取引内容の対象、親事業者の義務、禁止行為、罰則などに関する改正が行われている。2013年の改正以前は物品の受け渡しを伴う製造業のみを対象としていたが、2003年の改正でコンピューターのプログラム作成や番組製作など情報関連分野や、運送やビルメンテナンスなどのサービス業も対象に加えられた。そして、直近では2016年（平成28年）に日本経済の発展を目指し日本政府は下請法を大幅に改正した。

下請代金支払遅延等防止法の変遷について（４）					P4
○法制定時～昭和40年					
	法制定時 (昭和31年) (1956)	昭和37年 (1962)	昭和38年 (1963)	昭和40年 (1965)	
親事業者と 下請事業者 の定義	【親】 1千万円超 → 【下請】 1千万円以下 (個人含む)		【親】 5千万円超 → 【下請】 5千万円以下 (個人含む) 【親】 1千万円超 5千万円以下 → 【下請】 1千万円以下 (個人含む)	親事業者にトンネル会社規制を導入	
対象となる 取引の内容	○製造委託 ○修理委託				
親事業者の 義務	○注文書の交付義務 ○書類作成・保存義務	【追加】 ○下請代金の支払期日を定める義務 ○下請代金の支払期日を書面に記載する義務 ○遅延利息支払義務			
禁止行為	○受領拒否 ○下請代金の支払遅延 ○下請代金の減額 ○返品	【追加】 ○買いたたき ○購入強制 ○報復措置		【追加】 ○有償支給原材料等の対価の早期決済の禁止 ○割引困難な手形の交付の禁止	
罰則	○書類の作成・保存義務違反、 虚偽の書類の作成に対し、3 万円以下の罰金			【追加】 ○書面交付義務違反	
その他					

下請代金支払遅延等防止法の変遷について（５）					P5
○昭和48年～平成15年					
	昭和48年 (1973)	平成11年 (1999)	平成12年 (2000)	平成15年 (2003)	
親事業者と 下請事業者 の定義	【親】 1億円超 → 【下請】 1億円以下 (個人含む) 【親】 1千万円超 1億円以下 → 【下請】 1千万円以下 (個人含む)	【親】 3億円超 → 【下請】 3億円以下 (個人含む) 【親】 1千万円超 3億円以下 → 【下請】 1千万円以下 (個人含む)		【製造委託、修理委託、情報成果物作成委託(プログラム)、役務提供委託(運送、物品の倉庫における保管、情報処理)】 【親】 3億円超 → 【下請】 3億円以下 (個人含む) 1千万円超 3億円以下 → 【下請】 1千万円以下 (個人含む) 【情報成果物作成、役務提供委託】 【親】 5千万円超 → 【下請】 5千万円以下 (個人含む) 【親】 1千万円超 5千万円以下 → 【下請】 1千万円以下 (個人含む)	
対象となる取引の内容				【追加】 ○情報成果物作成委託 ○役務提供委託 ○金型製造委託	
親事業者の義務				【変更】 ○発注時に未確定の事項について、事後の書面交付可	
禁止行為				【追加】 ○役務の利用放棄 ○不当な経済上の利益の提供要請の禁止 ○不当な給付内容の変更・やり直し等の禁止	
罰則				【変更】 ○罰金額を50万円以下に引上げ	
その他			○電子的方法による発注・取引記録の保存可能に。 書面の交付等に関する情報通信の技術の利用のための関係法律の整備に関する法律による改正)	【違反行為に対する措置の強化】 ○原状回復措置のほか、再発防止措置等を勧告可能に ○勧告に従うか否かにかかわらず公表可能に	

図表 1-1 下請法の変遷

出所：中小企業庁資料

<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/miraibukai/2012/download/1108Haifu-5.pdf>

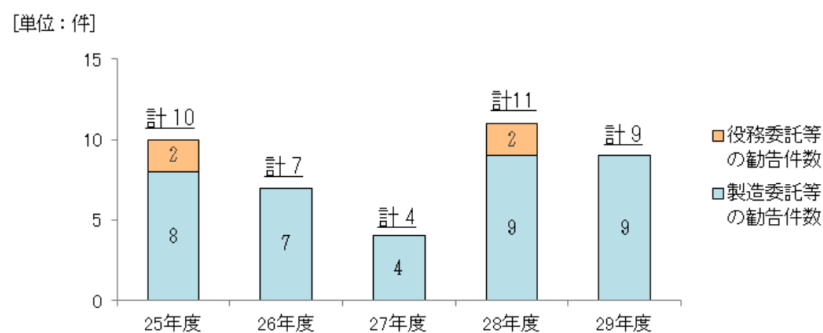
中小企業庁は 2016 年 9 月に「未来志向型の取引慣行に向けて(世耕プラン)」を公表した。これは親事業者と下請事業者双方の「適正取引」や「付加価値向上」、サプライチェーン全体にわたる取引環境の改善を図ること等を目的としている。このプランでの主な改正点は以下の三点である。第一の改正点は違反行為事例の追加である。親事業者の禁止行為項目において、減額・買いたたき・不当な経済上の利益の提供要請が追加された。第二の改正点は下請中小企業振興法「振興基準」の改正である。親事業者と下請事業者の望ましい取引慣行等を示した下請中小企業振興法「振興基準」(経済産業省告示)を改正した。第三の改正点は手形支払いに關しての改正である。内容としては下請代金の支払は現金で行うこととし、手形の割引料を下請事業者負担にすることがないようにし、手形サイトが 120 日(繊維業については 90 日)を超えてはならないとすることである。これらは、中小企業庁が重点課題とする、価格決定方法の最適化、コスト負担の最適化、支払条件の改善の 3 つの基本方針のもとに計画されたものである。2016 年 12 月 14 日に上記の改正が実施され、下請法が強化された。

第3節 企業間取引における問題

第2節で述べた下請法の厳格化の背景として、親事業者・下請事業者間の取引上に生じる問題がある。それは、伊藤・加賀美（1998）によると、関係特殊投資がもたらすホールドアップ問題である。まず、関係特殊投資とは、不可逆的で、かつ、当該取引以外への転用が困難な投資のことである。関係特殊投資を行う企業は他の製品を製造することが困難になるため、取引を行う際、その取引が将来どのように進んでいくのかを契約内容に明記した上で契約を結ぶことが前提になる。しかし、将来を完全に見据えた契約（完備契約）を結ぶことは現実的に困難である。その際に生じる問題がホールドアップ問題である。ホールドアップ問題とは、関係特殊投資等を行う際に生じる不完備契約によって生じる問題であり、関係特殊投資等によって下請事業者に対して独占的な状況になった際、その状況を利用し、親事業者から不当な対応を受けるという問題である。このことから、関係特殊投資をしない、又は包括的な内容の契約を結ぶことができればホールドアップ問題は発生しない。しかし、実際には関係特殊投資を行わないことは難しく、包括的な内容の契約を結ぶことは不可能に近い。したがって、関係特殊投資による不完備契約の問題が発生してしまう。また、企業間取引は交渉力と大きな関係があり、交渉力が弱い企業はホールドアップ問題が発生しやすいという特徴がある。

第4節 下請法厳格化の効果

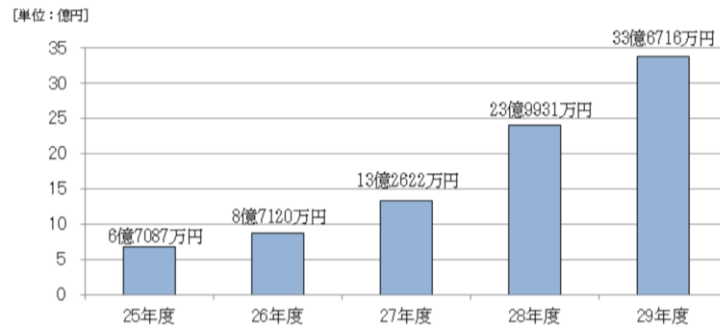
図表 1-2 は中小企業庁の勧告件数の推移であり、図表 1-3 は原状回復額の推移である。これらを見ると、取り締まり数や下請事業者の原状回復額は増加し、下請法厳格化の影響はプラスに反映しているように思える。しかし、実際に下請法が下請事業者や親事業者の利益に反映しているというデータはなく、本当に企業や取引の効率性を向上させているという確証はできない。また、下請法厳格化は親事業者にとっては負の面が大きく、親事業者と下請事業者の取引において、下請法が非効率な取引を誘引する可能性がある。さらに、第3節で述べたホールドアップ問題は親事業者と下請事業者が1対1で行うような限定性のある取引時（関係特殊投資が深刻な場合）に起こる確率が高いことが考えられる。したがって、取引相手が複数の場合、ホールドアップ問題は発生しないのではないかと考えられ、その場合は、下請法を適用させる必要性は小さいと考えられる。



図表 1-2 勧告件数推移

出展：中小企業庁資料

<https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/h30/may/180531.html>



図表 1-3 原状回復額推移

出展：中小企業庁資料

<https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/h30/may/180531.html>

第5節 公的介入の意義

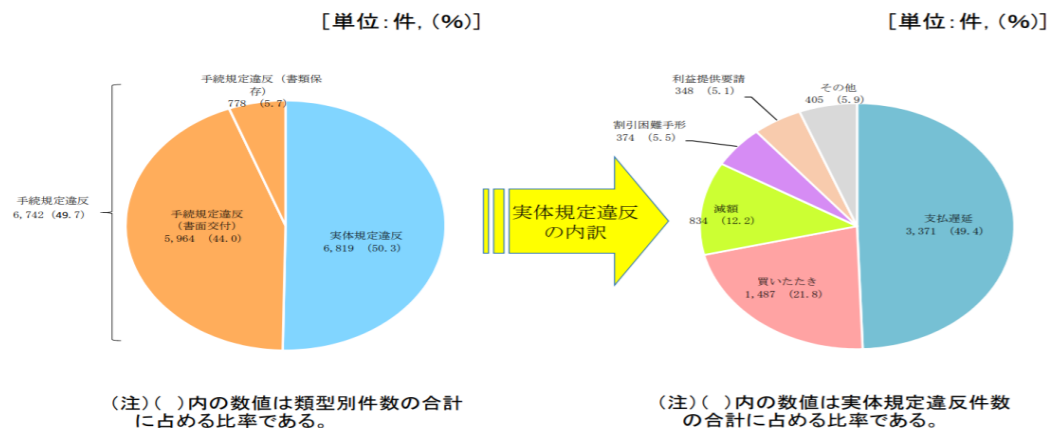
上記のようなホールドアップ問題に対し、公的介入は有効になりうるが、常に公的介入が社会的厚生を改善するとは限らない。取引企業間での自律的なメカニズムが有効に機能せず、ホールドアップ問題が深刻になるケースのみに公的介入し、取引の効率性を改善することが必要である。なぜなら、取引主体間には取引を円滑に進める自律的なメカニズムがあるため、優先的地位の濫用と思われる行為であっても、そのメカニズムによって合理的な説明が与えられる場合があるためである。つまり、一般的には優先的地位の濫用とみなされる行為でも、経済学的に合理的な説明ができる場合がある。ただし、すべての企業間取引にこのケースが当てはまるわけではないため、取引の効率性を改善する効果と歪める効果を比較考慮した上で公的介入が行われなくてはならない。また、多くの情報を持つ取引事業者が、事前の段階で事後的な機会主義的行動を規制する内容を契約の中に盛り込むことは、それを事後的に実行するときに裁判所などの第三者の介入が必要になり、時間がかかる。そのため、取引間の当事者よりも乏しい情報量しか持たない政府が強制的に取引に介入するには、政府は、取引契約にあたっての最低限の基準を具体的かつ一律に設定し、これに該当するものだけを問題ありとして対処することが必要である。そうすることで、時間をかけずに速やかに実行に移すことが可能であり、事前的な取引を著しく歪めることなく、事後的な機会主義的行動による歪みを部分的に是正することができる可能性がある。

第6節 支払い遅延が与える影響

図表 1-4 は、下請法違反行為の類型別件数内訳と、その中の実体規定違反の行為類型別内訳を表している。左の下請法違反行為の類型別件数内訳の図を見ると、50.3%を実体規定違反が占めており、44%を書面交付に関する手続規定違反が、そして残りの 5.7%を書類保存に関する手続規定違反が割合を占めていることが分かる。右の実体規定違反の行為類型別内訳の図を見ると、実体規定違反のうち、約半分の 49.4%を支払い遅延による違反が占めている。それに次いで、21.8%を買いたたきによる違反、12.2%を減額による違反が占

めている。

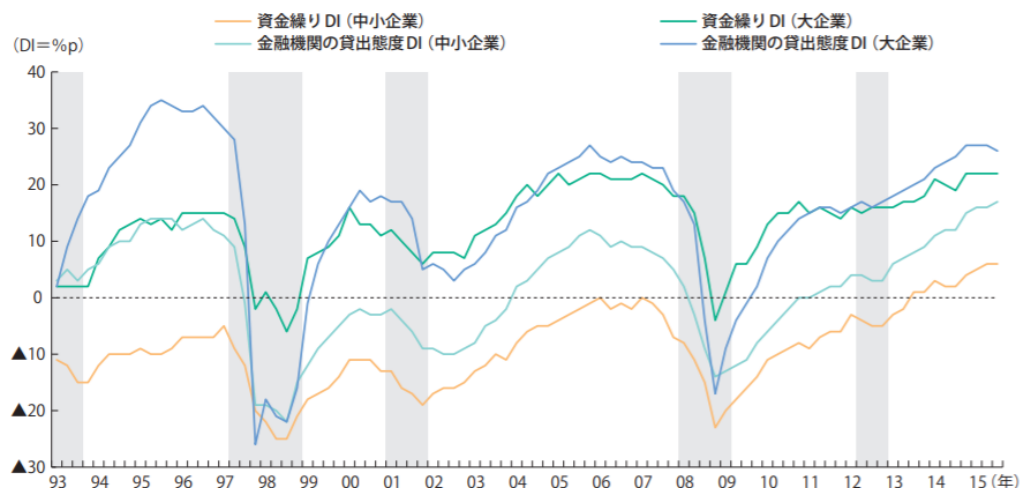
図表 1-5 は企業規模別の資金繰り DI と金融機関の貸出態度 DI を表している。図表 1-5 によると、大企業の資金繰り DI および金融機関 DI は高いため、大企業は資金繰り、金融機関からの貸出ともに制約に直面していないことが読み取れる。しかし、中小企業は資金繰り、金融機関からの貸出 DI とともに相対的に低いことから、資金繰りや貸出供給において制約に直面していると考えられる。よって中小企業は困難な資金繰りに直面していることから、中小企業を支援するため下請法を厳格化し、日本経済の活性化を図ることが政府の考えだといえる。



図表 1-4 (左) 類型別件数 (13561 件) の内訳 (右) 実体規定違反件数 (6819 件) の行為類型内訳

出展：中小企業庁資料

<https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2019/may/shitatyo/190529/190529honnbnunn.pdf>



図表 1-5 企業規模別にみた、資金繰り・金融機関からの借入難易度

出展：中小企業庁資料

https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_1_1.html

第7節 企業間信用

企業間の決済方法として企業間信用という取引がある。企業間信用とは企業間における販売やサービスなどの取引で生じる債権や債務の決済を企業間で一定期間猶予することができる取引方法である。企業間同士での経営情報のやり取りを行い、取引企業の信用情報等を知ることが前提となっている。親事業者は下請事業者に代金の支払いを遅らせてもらい後日決済を行う。下請事業者に情報を与えることにより、より円滑な取引を行うことができる。下請事業者は取引相手の情報を知ることにより、信用リスク評価を行う。取引を通じて情報を得ることで、金融機関と比べ倒産リスクなどの情報の察知が早急に行われると言われている。

政府は、日本の経済活性のために下請法を厳格化し、中小企業の支援を行った。特に支払い遅延に対してより厳格化した。本当にそれは正しかったのだろうか。下請法の厳格化によって支払期日を厳格化し、政府が決めた上限の支払い期日までに決済を済ませる必要があるのだが、それはすべての企業間の取引において良い影響を与えているわけではないのではないか。

図表 1-6 は Ng, Smith, and Smith(1999)の分析結果の一部である。これはアメリカのケースではあるが、取引に企業間信用を用いている企業の特徴をデータ分析したものである。分析の結果、取引企業数の増加は企業間信用を用いる傾向が強くなることを示唆している。更に、取引企業と親密な関係の企業ほど企業間信用を用いる傾向があることを読み取ることができる。よって取引企業数と企業間信用、また取引企業同士の親密度と企業間信用には相関関係がある。企業間信用は支払い手段としては、状況にもよるが取引の円滑化に有効だと考えられる。以上のことから取引企業同士で決めた納付期間であれば、下請法上の支払期日より最適な選択をしているケースが多いと考えられる。逆に、政府と企業の間には情報の非対称性が存在し、下請法が企業間の取引を滞らせている可能性があるのではないかと考えられる。

Independent Variables	Effective Interest Rate		Discount Percentage		Discount Period	
	Coefficient	T-ratio	Coefficient	T-ratio	Coefficient	T-ratio
Intercept	3.218	1.55*	1.586	2.07***	10.109	3.32***
Number of customers	-0.583	-1.37*	-0.167	-0.15	-0.130	-0.29
Age of seller	0.461	1.17	-0.145	-1.33*	0.306	0.61
Infrequency of transactions	-1.076	-1.19	0.062	0.16	-1.645	-1.06
International customers	0.692	1.27	0.138	0.56	2.536	2.76***
OEMs	-6.130	-2.53***	-2.132	-2.77***	-7.882	-2.68***
Wholesalers	-5.747	-2.30***	-1.696	-2.24***	-7.747	-2.69***
Mix of customers	5.592	2.26***	1.624	2.12***	4.789	1.58*
Relationship	-0.137	-0.57	0.046	0.46	0.039	0.08
Fast-changing product	0.156	0.75	0.214	2.44***	0.289	0.70
Produce for inventory	0.659	3.44***	0.073	0.77	0.367	1.05
Product quality	-0.027	-0.11	-0.050	-0.64	-0.366	-1.11
Liquidity	0.003	0.89	-0.000	-0.36	-0.052	-0.64***

Two-tail significance level: *** = .05, ** = .10, * = .20.

図表 1-6 アメリカの企業間取引と企業間信用

出展：Ng, C., J. Smith, and R. Smith. (1999), “Evidence on the Determinants of

Credit Terms Used in Interfirm Trade” , *Journal of Finance* , 54:1109-29.

第2章 問題意識

本章では下請法の問題点について議論する。

第一に、下請法はすべての企業間に対して、適切に適用されているのかという問題である。伊藤・加賀美(1998)の議論によると、下請法が社会厚生を向上させる条件として、ホールドアップ問題や関係特殊投資の存在が挙げられる。一方、汎用的な財を生産しており、このような問題が生じない場合、下請法の適用は好ましくない。現行の下請法はすべての大企業、および中小企業の取引に適用されるため、過剰な規制になっている可能性がある。しかし、下請法の事例は公正取引委員会により公表されているものがあるが、それらに関する詳細なデータは公表されていないため、一概に下請法がすべての企業間に適切に適用されているとは言い切れない。したがって、本稿では、下請法が適切に適用されるべき企業間取引を明らかにし、下請法の問題点を是正する提言を行う。

第二に、下請法によって企業間信用取引が阻害される可能性があるのではないかという点である。なぜなら、企業の中には、お互いの企業間信用によって取引が成り立っている場合があるからである。また、企業間信用は企業間の取引をスムーズにし、売り上げを促進する効果を持つため、支払いを遅延することが常に企業価値を阻害するとは限らない。したがって、取引を円滑に進めるような自律的なメカニズムをもつ企業間取引において、下請法は下請事業者が親事業者と取引を行うことを困難にさせる可能性がある。本稿は、それぞれの下請事業者がお互いの取引を潤滑に進めることができるよう、問題を是正する提言を行う。

第3章 先行研究・本稿の独自性

第1節 下請法の濫用と公的介入の有意義性

伊藤・加賀美(1998)では、下請法の優越的地位の濫用とそれに対する公的介入の有意義性について焦点を当て、公的介入に意味があるのかを経済学的に検証している。本論文によると、本来、企業同士の取引は市場に任せるべきであり、市場が完全に機能していれば下請法は社会的厚生をむしろ阻害すると考えられる。しかし、関係特殊投資に伴うホールドアップ問題により、取引の効率性が損なわれるケースもあることから、下請法による公的介入が社会的厚生を向上させる可能性を、本論文は指摘している。また、本論文は下請法の運用の方法について、取引当事者に比べて情報量で劣っている行政機関が取引に介入できるとすれば、それは裁量的であるよりはあらかじめルールとして提示された限定範囲での規制が社会的に望ましいという分析結果を示した。この論文により、データを用いた実証的な分析はされておらず、下請法が有効機能してきたか否かは詳細な実証分析やケ

ーススタディが必要と結論付けられている。

第2節 金融補完機能としての企業間信用

竹廣（2003）では企業間信用を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、取引関係を継続的に維持する手段なのかを、パネルデータを基に固定効果モデルを用いて分析している。1981 年から 2001 年までの企業財務データを用い、与信と受信に分けて推定を行い、それぞれをバブル崩壊前後の 2 期間に分け、金融環境の変化を考慮し分析をしている。被説明変数は売掛金と受取手形の合計（売掛債権）を資産で割った数値、および買掛金と支払手形（買入債務）の合計を資産で割った数値を用いる。説明変数は与信の推定については資産に対する貸付金比率、関係会社売上比率を用いる。受信の推定の説明変数については関係会社売上原価比率を用いる。そして、与信と受信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規模 100 億円以上の企業の場合 1 となる大企業ダミー、規模 10 億円未満の企業の場合 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。

推定結果から、バブル崩壊前の金融機関株式所有比率を除く説明変数が 1% で有意でマイナスの効果を示している。また、推定結果から貸付金は売掛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掛債権に負の効果であり、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、企業が取引の継続性を高めようとすることが示唆される。バブル崩壊後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、売掛債権にも影響を及ぼしていると推測される。これらの結果、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。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。

本論文の結果によると、金融環境の悪化に伴い、大企業において一層与信がされなくなってきた。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。受信については、規模間の乖離は縮小している。信用を受けている企業は借入制約を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この論文のサンプルに含まれない。そのため、受信側の推定結果にはこのような効果が表れないことにも十分注意が必要となる。

第3節 企業間取引の信用期間の決定

Ng, Smith, and Smith(1999)では、企業間取引において、売り手はなぜ現金販売ではなく企業間信用での取引を選択するのかを、アメリカの企業データを用いて実証分析を行っている。まず主な説明変数は取引規模、情報生産費用、流動性を表す変数である。被説明変数は売り手がオファーする支払方法、つまり掛売か即金販売の選択を表すダミー変数である。推定結果によると、企業間信用のオファーには取引規模を表す顧客数が正の効果持ったため、企業間信用の提供には規模の経済性が働くことが明らかになった。取引頻度は情報生産の程度を表すと考えられるが、結果は有意ではなかった。また取引先が海外の顧客である場合は不確実性、情報生産の難しさを表すとされているが、結果的に仮説とは逆に企業間信用の選択に正の効果を示していた。しかし統計的に有意ではなかった。また売り手が流動性を持つほど企業間信用を提供しやすいかどうかについてはキャッシュフローを

代理変数として分析した。結果は企業間信用の選択に対してキャッシュフローが負の影響を与えていたが、統計的に有意ではなかった。

第4節 企業間信用と金融機関借入の代替性

植杉（2005）は、企業の資金繰りに重要な役割を占める企業間信用と企業の資金調達において用いられる金融機関借入の関係に着目し、両者の相互作用と代替関係性の有無について実証分析を行った。この実証分析の結果、両者は互いに代替関係があるとは支持されなかった。企業間信用と借入金による信用供与が、外部からのショックに対して、同方向もしくは無関係に動くという事実は、調達手段が限られている中小企業の資金繰りに必ずしも良い影響をもたらさない。実体経済と金融セクターにおいて、同時に負のショックが発生する場合に、その悪影響は顕在化する。それでは、どのような改善の方策があり得るのか。以下では2つの可能性を示すこととする。第一に、金融機関の与信行動の柔軟化である。なぜなら、商品取引が前提となっており、つけ払い比率・支払期間などの取引条件が固定的である企業間信用と比較して、金融機関からの借入金は、追加融資・金利変更などの与信条件変更を行いやすいからである。金融ショックが及ぼすショックの悪影響の緩衝役を企業間信用に期待するよりも、金融機関借入に緩衝役を期待するのが妥当ということである。第二に、事業会社による与信機能の向上である。これは金融ショックが起きた場合、大企業の取引先への与信活動の重要性は相対的に低下してきた。同時に大手総合商社は国内企業への直接投資を増やしている。最近商社では自社が管理していない取引を対象に企業間信用の決済機能、取引信用リスクを請け負うという動きがある。これが浸透すれば企業間信用のリスクの懸念を抑えることができる。そして企業間信用が金融機関与信の代替を果たせるということになる。以上の2点は企業間信用に係る公的信用補完の是非など、公的セクターでの関与のあり方についても検討を進めることが必要である。

第5節 本稿の独自性

以上の4つの先行研究は、下請法の経済学的根拠や運用に伴う問題、企業間信用の更なる機能とその検証、企業間信用の決定要因、企業間信用と金融機関借入の代替性について分析が行われている。しかし、下請法の研究が少なく、厳格化後の企業への影響について触れられていない。これらの点を踏まえ我々の論文では、次の二点に注目して分析を行う。第一に、下請法改正後において支払遅延の罰則が厳しくなったのにも関わらず、親事業者パフォーマンスのマイナスの影響についての分析した研究が存在しないことから、我々の論文は法人企業統計のデータを用い、大企業、中小企業の両方に注目して、企業パフォーマンスに関するパネルデータ分析を行う。第二に、下請法の厳格化による大企業の企業価値への影響を明確にするために、イベントスタディを用いて分析をする。

第4章 実証分析

第1節 支払い遅延は企業パフォーマンスに悪影響を与えているか？

第1項 仮説

第一の分析として、親事業者による支払い遅延は下請事業者の企業パフォーマンスに与えている影響を検証する。現状分析で下請法違反の中で支払い遅延が最も多い違反事例であることが分かった。しかし、実際に支払い遅延による企業パフォーマンスへの影響を調べた分析が存在しないため、本論文では両者の関係性を検証する。もし親事業者の支払い遅延により下請事業者がマイナスの影響を受けているのならば、売掛債権回転率が企業パフォーマンスに与える影響はマイナスになる。また、売掛債権回転率と買入債務回転率の差を表す純与信比率の企業パフォーマンスへの影響はマイナスになるはずである。この仮説に加えて、本論文では親事業者に対する影響も分析する。もし、ホールドアップ問題が深刻であれば、親事業者は下請事業者に対して強い交渉力を持つため、企業間信用の条件を自社に有利に設定することができる。そのため、支払い遅延を行うことで、自企業のパフォーマンスを向上させることができる。もし、親事業者が支払い遅延をすることにより下請事業者プラスの影響を与えているのであれば買入債務回転率の企業パフォーマンスに対する影響はプラスになるはずである。

第2項 使用したデータの説明

使用したデータは1990年から2017年の法人企業統計年報の資本金・産業別データである。資本金区分は一千万円未満、一千万円以上五千万円未満、五千万円以上一億円未満、一億円以上十億円未満、十億円以上の5区分である。分析で使用する業種は食品製造業、繊維工業、木材・木製品製造業、パルプ・紙・紙加工製造業、印刷・同関連業、化学工業、石油製品・石炭製品製造業、窯業・土石製品製造業、鉄鋼業、非鉄金属製造業、金属製品製造業、はん用機械器具製造業、生産用機械器具製造業、業務用機械器具製造業、電気機械器具製造業、情報通信機械器具製造業、自動車・同付属品製造業、その他の輸送容器委器具製造業、建設業、卸売業の20区分である。

本分析で利用する変数の定義は下記の通りである。

- 売掛債権回転率＝（受取手形＋売掛金）／売上高
- 買入債務回転率＝（支払手形＋買掛金）／売上高
- 純与信回転率＝（受取手形＋売掛金－支払手形－買掛金）／売上高
- 経常利益率＝経常利益／資産合計
- 総資産成長率＝（資産合計（当期末）－資産合計（前期末））／資産合計（前期末）
- 固定資産比率＝（土地＋建設仮勘定＋その他の有形固定資産）／資産合計
- 負債比率＝負債合計／資産合計
- 現預金比率＝現預金／資産合計

第3項 パネルデータ分析

・推定式

本論文において分析する式は以下の通りである。

$$\text{経常利益率}_{i,j,t} = \alpha_1 \text{買入債務回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_2 \text{売掛債権回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_3 \mathbf{X}_{i,j,t-1} + \lambda_t + \delta_i + \gamma_j + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

i は第 2 項に記した産業区分、j は第 2 項に記した資本金区分を表し、t は 1990 年から 2017 年を表す。 $\epsilon_{i,t}$ は標準正規分布に従う誤差項である。 λ_t は年次別ダミー、 δ_i は産業ダミー、 γ_j は資本金区分ダミーである。本稿では企業パフォーマンスの代理変数として、経常利益率を用いる。また、同時性の問題を回避するために、それぞれの説明変数は一年のラグを取った変数を用いる。 $\mathbf{X}_{i,j,t-1}$ には総資産成長率、固定資産比率、負債比率、現預金比率を利用した。これらの変数は参考文献をもとに選定した。

また、純与信回転率を用いた分析式は下記の通りである。

$$\text{経常利益率}_{i,j,t} = \beta_1 \text{純与信回転率}_{i,j,t-1} + \beta_2 \mathbf{X}_{i,j,t-1} + \lambda_t + \delta_i + \gamma_j + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

・基本統計量

変数名	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
経常利益率	2680	0.032	0.026	-0.136	0.181
売掛債権回転率	2680	0.196	0.06	0.033	1.089
買入債務回転率	2680	0.089	0.041	0.013	0.988
純与信回転率	2680	0.048	0.043	-0.182	0.546
現預金比率	2680	0.152	0.067	0.013	0.49
総資産成長率	2680	0.017	0.054	-0.235	0.66
負債比率	2680	0.699	0.157	0.242	2.765
固定資産比率	2680	0.312	0.086	0.054	0.682

図表 4-1 基本統計量

・符号条件の説明

親事業者から支払い遅延をうけることにより、下請事業者の企業パフォーマンスにマイナスの影響を与えているのであれば α_1 はマイナスになり、統計的に有意になるはずである。同様に、純与信回転率の係数である β_1 はマイナスかつ統計的に有意になるはずである。逆に、親事業者から支払い遅延を受けることによって下請事業者にマイナスの影響を与えないのであれば、統計的には有意にはならないと予想される。この場合、支払い遅延が下請事業者のパフォーマンスに影響を与えていないことがとわかる

親事業者が支払い遅延をすることによって、親事業者にプラスの影響を与えているのであれば α_2 はプラスとなり、統計的に有意になるはずである。逆に親事業者が支払い遅延をしても、親事業者のパフォーマンスにプラスの影響を与えないのであれば符号がマイナスになる、又は統計的に有意でない結果になる。

・分析結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	経常利益率	経常利益率	経常利益率	経常利益率	経常利益率
売掛債権回転率	-0.01724 (0.01126)		0.00340 (0.01585)	-0.01792 (0.01135)	
買入債務回転率	-0.06788*** (0.01606)		-0.07125*** (0.01651)	-0.09419*** (0.02997)	
純与信比率		0.03093*** (0.01144)			0.05790*** (0.02091)
(1千万円未満)×売掛債権回転率			-0.03407 (0.02678)		
(1千万円以上 - 5千万円未満)×売掛債権回転率			-0.03714 (0.02566)		
(5千万円以上 - 1億円未満)×売掛債権回転率			-0.02050 (0.01878)		
(1億円以上 - 10億円未満)×売掛債権回転率			-0.03621* (0.02132)		
(1千万円未満)×買入債務回転率				-0.01426 (0.05007)	
(1千万円以上 - 5千万円未満)×買入債務回転率				0.03969 (0.04873)	
(5千万円以上 - 1億円未満)×買入債務回転率				0.03794 (0.03276)	
(1億円以上 - 10億円未満)×買入債務回転率				0.03640 (0.04182)	
(1千万円未満)×純与信比率					-0.01250 (0.02982)
(1千万円以上 - 5千万円未満)×純与信比率					-0.08280*** (0.03063)
(5千万円以上 - 1億円未満)×純与信比率					-0.04725* (0.02645)
(1億円以上 - 10億円未満)×純与信比率					0.00090 (0.02815)
現預金比率	-0.00390 (0.01023)	0.01007 (0.01008)	-0.00486 (0.01025)	-0.00620 (0.01043)	0.01065 (0.01028)
総資産成長率	0.13982*** (0.00791)	0.13681*** (0.00794)	0.13967*** (0.00792)	0.14011*** (0.00792)	0.13690*** (0.00795)
負債比率	-0.04997*** (0.00361)	-0.04744*** (0.00365)	-0.04966*** (0.00362)	-0.04997*** (0.00361)	-0.04723*** (0.00370)
固定資産比率	-0.04153*** (0.00732)	-0.03262*** (0.00719)	-0.04340*** (0.00738)	-0.04296*** (0.00740)	-0.03363*** (0.00730)
Observations	2680	2680	2680	2680	2680
R-squared	0.49	0.48	0.49	0.49	0.48

*, **, ***はそれぞれ 10、5、1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す。

図表 4-2 推定式 (1) ～ (5) の推定結果

図表 4-2 の列(1)は推定式(1)の推定結果である。売掛債権回転率の係数はマイナスであったが、有意にゼロと異ならなかった。つまり、支払い遅延は下請事業者のパフォーマンスに影響はないと考えられる。また、買入債務回転率はマイナスであり、統計的に1%の水準で有意にゼロと異なる。この結果から、親事業者が支払い遅延をすることで、親事業者はプラスの影響を受けず、むしろマイナスの影響を受けることが明らかになった。つまり、支払い遅延を行う企業はプラスの影響を受けず、支払い遅延を受けた企業はマイナスの影響を受けないため、下請法が想定しているようなケースはデータから支持されない。

列(2)は推定式(2)の分析結果である。純与信比率の係数はプラスで統計的に1%の水準で有意である。この結果より、支払い遅延をすることは親事業者のパフォーマンスを向上していない。むしろ、取引先企業に与信をする、つまり、親事業者は支払いを早期に済ませることが、その企業の企業パフォーマンスを向上することが明らかになった。

ただし、上記の結果は全ての規模の企業を対象として分析した結果である。下請法の考え方によると、支払い遅延により悪影響を受けるのは中小企業であり、大企業は影響を受けないと考えられる。そのため、売掛債権回転率および純与信回転率の係数は企業規模が小さいケースでマイナスとなると考えられる。また、大企業が強い交渉力により支払い遅延を取引先に対して行い、企業パフォーマンスを向上させているのであれば、大企業において買入債務回転率の係数がプラスになるはずである。このような企業規模別の差を示すために、本稿は下記の式を推定した。

$$\text{經常利益率}_{i,j,t} = \alpha_1 \text{買入債務回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_2 \text{買入債務回転率}_{i,j,t-1} \times \text{企業規模ダミー}_j + \alpha_3 \text{売掛債権回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_4 \mathbf{X}_{i,j,t-1} + \lambda_t + \delta_i + \gamma_j + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\text{經常利益率}_{i,j,t} = \alpha_1 \text{買入債務回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_2 \text{売掛債権回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_3 \text{売掛債権回転率}_{i,j,t-1} \times \text{企業規模ダミー}_j + \alpha_4 \mathbf{X}_{i,j,t-1} + \lambda_t + \delta_i + \gamma_j + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$\text{經常利益率}_{i,j,t} = \beta_1 \text{純与信回転率}_{i,j,t-1} + \beta_2 \text{純与信回転率}_{i,j,t-1} \times \text{企業規模ダミー}_j + \beta_3 \mathbf{X}_{i,j,t-1} + \lambda_t + \delta_i + \gamma_j + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

図表 4-2 の列(3)、(4)、(5)は上記の推定式(3)、(4)、(5)の推定結果である。売掛債権回転率、買入債務回転率、純与信回転率のすべての結果において、企業規模ダミーとの交差項は一部で有意ではあるものの、ほぼ統計的に有意にゼロと異なる。支払い遅延をする側の変数である買入債務は企業パフォーマンスに対してマイナス、支払い遅延を受ける側の変数である売掛債権回転率は有意ではない、という結果は、企業規模に依存せず同様であるといえる。つまり、大企業が支払い遅延を行うことにより企業パフォーマンスを向上させ、中小企業が支払い遅延を受けることにより企業パフォーマンスが毀損される、という仮説は成立しないと言える。

第2節 下請法改正は企業のパフォーマンスを向上させたか？

第1項 仮説

第二の分析として、下請改正前と法改正後で企業のパフォーマンスが変化したのかを検証する。仮に下請法厳格化が取引市場の健全化に貢献しているのならば、売掛債務回転率と制度変更ダミーの交差項の係数はプラスに有意になる。また、純与信比率と制度変更ダミーの交差項の係数はプラスに有意になる。一方、支払い遅延をしている側には不利な制度のため、買入債務回転率と制度変更ダミーの交差項の係数はマイナスに有意になる。

第2項 制度変更ダミーを用いた分析

● 推定式

分析する推定式は以下の通りである。

$$\text{經常利益率}_{i,j,t} = \alpha_1 \text{売掛債権回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_2 \text{売掛債権回転率}_{i,j,t-1} \times \text{制度変更ダミー}_t + \alpha_3 \text{買入債務回転率}_{i,j,t-1} + \alpha_4 \text{買入債務回転率}_{i,j,t-1} \times \text{制度変更ダミー}_t + \alpha_5 \mathbf{X}_{i,j,t-1} + \lambda_t + \delta_i +$$

$$\gamma_j + \epsilon_{i,t} \quad (6)$$

i は第 1 節の第 2 項に記した産業区分、 j は資本金区分を表し、 t は 1990 年から 2017 年を表す。 $\epsilon_{i,t}$ は標準正規分布に従う誤差項である。 $X_{i,t-1}$ は現預金比率、総資産成長率、負債比率、固定資産比率を用いた。これらの変数は参考文献をもとに選定した。制度変更ダミーは 2017 年であれば 1 とするダミーを使用した。

また、純与信比率を用いた分析式は以下の通りである。

$$\text{経常利益率}_{i,j,t} = \beta_1 \text{純与信比率}_{i,j,t-1} + \beta_2 \text{純与信比率}_{i,j,t-1} \times \text{制度変更ダミー}_t + \beta_3 X_{i,j,t-1} + \lambda_t + \delta_i + \gamma_j + \epsilon_{i,t} \quad (7)$$

● 使用するデータの説明

本分析で用いるデータは第 1 節同様 1990 年から 2017 年の法人企業統計年報の資本金・産業別データである。本分析では資本金 1 億円未満の企業を中小企業とし、資本金 1 億円以上の企業を中堅・大企業とする。使用する業種も同様の食品製造業、繊維工業、木材・木製品製造業、パルプ・紙・紙加工製造業、印刷・同関連業、化学工業、石油製品・石炭製品製造業、窯業・土石製品製造業、鉄鋼業、非鉄金属製造業、金属製品製造業、はん用機械器具製造業、生産用機械器具製造業、業務用機械器具製造業、電気機械器具製造業、情報通信機械器具製造業、自動車・同付属品製造業、その他の輸送容器委器具製造業、建設業、卸売業の 20 区分である。

● 符号条件の説明

下請法厳格化によって取引市場が健全化されたならば α_2 はプラスになり統計的に有意になるはずである。同様に純与信比率の係数である β_2 もプラスかつ統計的に有意になるはずである。支払い遅延をしている側にとっては、利益を損なう制度のため、マイナスに有意になるはずである。逆に、厳格化により取引市場が健全化されていない場合は α_2 、 β_2 、 α_4 は統計的に有意にならないと予想される。この場合下請法厳格化は取引市場に影響を与えなかったということがわかる。

● 分析結果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	経常利益率	経常利益率	経常利益率	経常利益率
企業規模	中小企業	中小企業	中堅・大企業	中堅・大企業
売掛債権回転率	-0.02859 (0.01746)		-0.01165 (0.01677)	
売掛債権回転率 × 制度変更ダミー	0.06920 (0.06379)		0.02308 (0.03864)	
買入債務回転率	-0.04208* (0.02255)		-0.13685*** (0.02702)	
買入債務回転率 × 制度変更ダミー	0.05999 (0.09600)		-0.10263 (0.09055)	
純与信比率		0.03490** (0.01685)		0.03112* (0.01800)
純与信比率 × 制度変更ダミー		0.09917 (0.07787)		0.04959 (0.05022)
現預金比率	0.02255 (0.01435)	0.03584** (0.01415)	-0.00644 (0.02008)	0.03649* (0.01956)
総資産成長率	0.14144*** (0.01055)	0.13758*** (0.01054)	0.13455*** (0.01161)	0.13166*** (0.01179)
負債比率	-0.03723*** (0.00463)	-0.03442*** (0.00469)	-0.07093*** (0.00847)	-0.06090*** (0.00873)
固定資産比率	-0.01716 (0.01087)	-0.00778 (0.01053)	-0.05425*** (0.01141)	-0.05279*** (0.01174)
Observations	1608	1608	1072	1072
R-squared	0.43	0.43	0.62	0.60

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

図表 4-3 推定式 (6) (7) の推定結果

図表 4-3 の列(1)、(3)は推定式(6)の推定結果である。本分析では、資本金 1 億円未満の企業を中小企業、1 億円以上の企業を中堅・大企業として定義した。中小企業、中堅・大企業共に売掛債権回転率と制度変更ダミーの交差項の係数はプラスであったが有意ではなかった。つまり、支払い遅延をされている企業に対して下請法厳格化は影響を与えなかったと考えられる。また、買入債務回転率と制度変更ダミーの交差項の係数も統計的には有意ではなかった。つまり、支払い遅延をしている企業に対しても厳格化は影響がないという結果となった。

列(2)、(4)は推定式(7)の推定結果である。純与信比率と制度変更ダミーの交差項の係数は統計的に有意にならなかった。したがって、図表 4-3 の分析結果は、下請法厳格化は取引市場の健全化に貢献していないことが分かり、仮説は成立しないといえる

第 3 節 政府の下請法厳格化の発表は企業価値にどのような影響を与えたのか

第 1 項 仮説

第三の分析として政府の下請法厳格化の発表により、大企業の企業価値にどのような影響を与えたのかを検証する。仮に下請法厳格化が大企業の企業活動に大きな制約となり、将来のキャッシュフローにマイナスの影響を与えているのであれば、大企業の企業価値は下落する。本分析では政府が下請法厳格化に関する声明を出した日をイベント日として、下請法厳格化の影響をイベントスタディにより分析する。

第 2 項 イベントスタディによる分析

イベントスタディとは、特定のイベント（収益予想、株式公開など）が、企業価値に影響を及ぼしているかどうかを検証するための統計的手法である。あるイベントが企業価値に影響しているのであれば、株価が変動すると考えられる。イベントスタディを用いることで、株価を観察し企業価値への影響を見るのである。この分析で使用する株式市場の参加者は、様々な情報を織り込んで行動しており、株価はそれを反映し変動する。そのため特定のイベントが起きた一つの企業を取り上げて検証するだけでは株価の変動が本当にそのイベントによる影響であるのか不確実である。そこでイベントスタディでは、一つの企業だけでなく同じイベントを経験した複数の企業を検証することで、その不確実性を排除する。また、そのイベントが仮に発生しなかった場合の反事実の株価（イベントが発生しなかった場合の株価）と実際の株価の動きを比較し、イベントの影響を分析する。そのための手順は以下の通りである。

- ① イベントとそのイベントが株価に影響を与えるのであろう期間を定義する。
- ② サンプルにどのような企業を含めるか決める。
- ③ 反事実を構築するためのモデルを決める。
- ④ ③のモデルを、データを使って推定する。
- ⑤ 推定結果を利用して仮説検定する。

以下、①から⑤について順に説明する。

①どのようなイベントの影響を推定するかは定義が重要である。ここでは企業価値に影響を与えそうなイベントを利用し、株価への影響を考え、イベントウィンドウを設定する。情報が完全な市場であるという前提に立てばイベントウィンドウは情報が公表された 1 日 だけで良いが、通常、情報の伝達速度にはばらつきがある。そのためイベント日は イベント発生前後の数日間に設定した方が良い。本稿では事前に情報が伝達した可能性は考慮せず、イベントの事後どのように株価が変化したのかを分析する。

②対象サンプルは多ければ多いほどよい。ただし、イベント発生時に別のイベントが発生している企業がある場合は除外する。

③反事実を構築するためのモデルを決める。イベントスタディでは反事実の株価のことを正常リターンといい、反事実と現実の株価（イベント発生時の株価）との差分のことを異常リターンという。使用するモデルはマーケットモデルが多く、このモデルは株価がマーケットインデックスに比例して変化する部分とその他の部分で構成される。具体的に推定するモデルは以下の通りである。

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

t は日目を表し、本稿ではイベント日を $t=0$ とすると $t=-5 \sim -104$ と設定する。つまり、イベント日 5 日前から 104 日前の 100 日間のデータを利用し、反事実を推定する。 i は企業を表す添字である。 $R_{i,t}$ は企業 i の株価は t 時点のリターンであり、本稿では株価収益率 $\{t \text{ 時点の株価} - (t-1) \text{ 時点の株価}\} / (t-1) \text{ 時点の株価}$ を用いる。 $R_{m,t}$ は t 時点のマーケットインデックスであり本稿では TOPIX の収益率 $\{t \text{ 時点の TOPIX} - (t-1) \text{ 時点の TOPIX}\} / (t-1) \text{ 時点の TOPIX}$ を用いる。 $\varepsilon_{i,t}$ は平均が 0、分散が σ の誤差項である。以上のモデルにより反事実を構築する。

④ イベントウィンドウよりも前の期間の株価を使って③のモデル(8)を推定し、イベントウィンドウの間の株価を予測する。具体的には、(8)式を全ての企業 i について、 α_i, β_i を推定し、得られた推定値 $(\hat{\alpha}_i, \hat{\beta}_i)$ を用いて TOPIX のデータを代入する。求められた株価収益率の予測値 $(\widehat{R}_{i,t})$ がイベントの影響を受けなかった反事実である。モデルの推定に使う期間を推定ウィンドウと呼び、イベントウィンドウより前の期間を採用するのが通常である。前述した通り本稿のイベントウィンドウはイベントの 5 日前を起点とした 100 日間である。

⑤ ①から④により推定された値を用いて異常リターンを算出し仮説検定を行う。具体的には α_i, β_i を推定値 $(\hat{\alpha}_i, \hat{\beta}_i)$ を用いて異常リターン $(\widehat{\varepsilon}_{i,t})$ を下記の(9)式の通り算出する。

$$\widehat{\varepsilon}_{i,t} = R_{i,t} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{m,t} \quad (9)$$

イベントスタディの注目点は、「当該イベントは企業価値に影響を与えたか」である。この仮説検定に対する帰無仮説は、「当該イベントは株価に影響を与えていない」となる。これは、「サンプルに含まれる企業の異常リターンの平均が 0」(つまり $E(\widehat{\varepsilon}_{i,t}) = 0$) であるといえる。この帰無仮説が棄却できれば、異常リターンの平均が 0 とは言えない。つまり、当該イベントが企業価値に影響を与えたと言え、棄却できなければ影響の有無は分からないということになる。

● イベントの説明

本分析ではイベント日を 2016 年 9 月 20 日に設定する。日本経済新聞夕刊 1 面において、下記の記事のとおり安倍首相が中小企業の下請取引の条件改善に取り組むと発表した。中小企業の賃上げの環境整備が狙いであり、自動車業界を念頭に下請け企業に対し一律に値下げを要請する商習慣を改めるように求めた。しかし、コスト競争に悩む製造業には下請法の厳格化は非常に痛手となり生産性を減少させ企業パフォーマンスに悪影響を与えることも考えられ、企業価値にマイナスの影響を与えるのではないかと考えられる。



図表 4-4 日本経済新聞夕刊 1 面のイベントの記事

● 使用するデータの説明

本分析では、株式会社日本経済新聞デジタルメディアが提供するオンラインデータベースの「日経 NEEDS Financial QUEST」より株価データを入手可能な製造業、建設業、卸売業の 1388 社をサンプルとしている。

● 分析結果

Eventday	mean(a_return)
-1	-0.00048
0	-0.002349***
1	-0.0052312***
2	0.0091514***
3	0.0034852***

***signifiant at 1%

図表 4-5 推定式 (8) (9) の推定結果

上記の図表 4-5 はイベント日を 2016 年 9 月 16 日とし、以上の手順によって行ったイベントスタディの結果である。夕刊により発表されたため、イベント日 (Eventday=イベント発生当日の次営業日 (9 月 16 日が金曜日であり、翌週 9 月 19 日が祝日であるため、次営業日は 2016 年 9 月 20 日) とし、以降-1 日間から 3 日目の異常リターンを表している。イベント当日と翌日の異常リターンはマイナスとなっており統計的に 1%の水準で有意である。具体的には、下請法の強化は株価収益率を-0.52312%から-0.2349%悪化させる。この結果から政府が下請法の厳格化を進めることは大企業の企業価値に対してマイナスの影響を与えることが明らかになった。

第 4 節 下請法厳格化の発表はどのような企業に影響を与えたのか？

第 1 項 仮説

第四の分析として、政府の下請法厳格化の発表はどのような企業に影響を与えたのかを検証する。第 2 節で述べた通り、下請法の厳格化は製造業、建設業、卸売業の企業の企業価値を低下させたことが分かった。本分析では企業の財務指標を用いて、どのような大企業の企業価値が毀損されるのかを回帰分析により明らかにする。下請法厳格化の発表後には、買入債務回転率の係数はマイナス、買入債務回転率と現預金比率の交差項の係数はプラスになると考えられる。

第 2 項 製造業、建設業、卸売業の財務指標を用いた分析

● 推定式

分析する推定式は以下の通りである。

$$\begin{aligned} \text{超過リターン}_i = & \theta_0 + \theta_1 \text{対数変換後総資産}_i + \theta_2 \text{買入債務回転率}_i + \\ & \theta_3 \text{買入債務回転率}_i \times \text{現預金比率}_i + \theta_4 \text{負債比率}_i + \theta_5 \text{売上高対資産合計比率}_i + \\ & \theta_6 \text{売上高増加率}_i + \varepsilon_i \quad (10) \end{aligned}$$

i は企業を表しており、 ε は標準正規分布を仮定した誤差項である。

● 使用するデータの説明

本分析に用いるデータは第 3 節と同様に株式会社日本経済新聞デジタルメディアが提供

するオンラインデータベースの「日経 NEEDS Financial QUEST」である。説明変数として企業の財務指標を表す対数変換後総資産、買入債務回転率、買入債務回転率と現預金比率の交差項、負債比率、売上高対資産合計比率、売上高増加率を使用する。超過リターンは図表 4-5 で推定した結果により計算され、下請法厳格化発表による各企業の企業価値の増減を表している。本分析では、イベント日当日と 1 日目の超過リターンを超過リターンの変数として採用する。Financial QUEST から 2016 年 3 月決算期の財務データが入手可能な企業を対象として分析した。

● 符号条件の説明

買入債務回転率が高い企業は厳格化の発表が企業経営に対してマイナスの影響を与える可能性が高いため、 θ_2 はマイナスであると予想される。厳格化をしても現預金比率が高い企業は、キャッシュフローが潤沢であり、企業経営に影響はないと考えられるため、 θ_3 はプラスと予想される。負債比率が高い企業ほど厳格化によりプラスの影響を受けると予想するため θ_4 はプラスになると予想される。売上高対資産合計比率、売上高増加率共に厳格化により下がると見込まれるため θ_5 、 θ_6 共にマイナスになると予想される。

● 基本統計量

Variable	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
異常リターン(t=0)	685	-0.0024	0.0161	-0.0967	0.1449
異常リターン(t=1)	685	-0.0029	0.0187	-0.0808	0.2236
対数変換後総資産	685	10.7487	1.5081	4.9345	15.8369
買入債務回転率	685	0.1537	0.0874	0.0003	0.8566
負債比率	685	0.4673	0.1978	0.0276	0.9596
売上高対資産合計比率	685	1.0707	0.7548	0.0158	7.4022
売上高増加率	685	0.0987	2.3682	-0.7660	61.8579

図表 4-6 基本統計量

● 分析結果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	異常リターン(t=0)	異常リターン(t=0)	異常リターン(t=1)	異常リターン(t=1)
対数変換後総資産	0.00025 (0.00042)	0.00042 (0.00043)	0.00015 (0.00049)	0.00005 (0.00050)
買入債務回転率	-0.00902 (0.00747)	-0.02010** (0.00949)	-0.00234 (0.00869)	0.00453 (0.01106)
買入債務回転率 × 現預金比率		0.07200* (0.03809)		-0.04460 (0.04440)
負債比率	0.00166 (0.00355)	0.00311 (0.00363)	0.00316 (0.00414)	0.00226 (0.00423)
売上高対資産合計比率	-0.00097 (0.00090)	-0.00102 (0.00090)	-0.00160 (0.00105)	-0.00157 (0.00105)
売上高増加率	-0.00005 (0.00026)	-0.00003 (0.00026)	-0.00021 (0.00030)	-0.00022 (0.00030)
Observations	685	685	685	685
R-squared	0.00	0.01	0.00	0.01

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

図表 4-7 製造業、建設業、卸売業の財務指標を用いた回帰分析の推定結果

上記の図表 4-7 は推定式(10)を用いて分析した結果である。列(1)及び(2)は当日の超過リターン、列(3)及び(4)は一日目の超過リターンを利用した分析結果である。列(2)の結果によると、買入債務回転率の係数は有意水準 5%でマイナスの符号であり、買入債務回転率の高い企業は厳格化により企業価値を低下させることが分かった。このことから企業間信用を多く用いている企業ほど、下請法改正が企業価値を毀損していると考えられる。一方、買入債務回転率と現預金比率の交差項の係数は有意水準 10%でプラスの符号であり、買入債務回転率が高くても現預金比率が高ければ、下請法を厳格化しても企業価値は下落しないことが分かった。買入債務回転率、買入債務回転率と現預金比率の交差項以外の係数は有意ではなかった。

第5章 政策提言

第1節 政策提言の方向性

本稿では、支払い遅延は企業パフォーマンスに悪影響を与えているか、政府の下請法厳格化の発表は企業価値にどのような影響を与えたのか、下請法改正は企業パフォーマンスを向上させるのか、下請法厳格化の発表はどのような企業に影響を与えたのかを実証分析した。これより、以下の結果が得られた。

1. 支払い遅延を受けても、下請事業者のパフォーマンスに影響はない。企業規模別でも結果は変わらない。
2. 支払い遅延をする親事業者は、企業パフォーマンスにプラスの影響はなく、逆にマイナスの影響を受けている。
3. 2016 年の下請法改正による、下請事業者へのパフォーマンスに対する影響は観察されない。
4. 下請法改正についてのイベントスタディの結果、大企業の株価は下がった。特に、買入債務の期間が長いほど、大企業の企業価値にマイナスの影響を与えている。ただし、買入債務の期間が長くても、現預金を多く持っている企業ほど、企業価値に対するマイナスの影響が小さくなる。

以上のような下請法厳格化によるさまざまな影響による問題点を解決するために、本稿では新たな政策を提言する。

第2節 支払い猶予期間の設定と審査対象

第一の政策提言として、第3章、第4章第1節・第2節の実証分析による結果から我々は以下の政策提言をする。

現金預金比率の高い健全な親事業者にのみ下請法を適用し、現預金比率が低い企業に対しては支払期間の猶予を認めることを提言する。下請法改正により、支払期日の厳格化することが、大企業のパフォーマンスに対してどのような影響を与えるのかという問題意識のもとで分析を行った。第3章、第4章・第1節・第2節の実証分析から、買入債務の期間が長い企業(企業間信用を用いている企業)ほど、親事業者の企業価値にマイナスの影響を与えるということが分かった。ただしこのマイナスの影響は、現預金比率が高いと相殺

される。現預金比率が高いと、支払遅延を短くするように要求されても、資金繰りが悪化せず、期日の短期化が可能になるためであると考えられる。このことから、現預金比率が低い企業に対しては、支払期間の猶予を認めることが効果的といえる。大企業からの申し出があり、公正取引委員会の審査により支払能力が欠如していると認められた場合のみ、下請法の適用除外とし支払期間に猶予を与える。反対に、現預金比率が高い企業に対しては資金繰りが厳しい状況ではないと判断し、現状のまま下請法を適用させる。この政策により企業価値の毀損を防止することができる。

第3節 ホールドアップ問題の抑制と取引市場の自由化

第二の政策提言として第3章、第4章・第1節、第2節の実証分析による結果から我々は以下の政策提言をする。

1. 取引数の少ない下請事業者との取引には下請法を厳格化

第一に、取引相手の少ない下請事業者との取引時に関する下請法の厳格化である。第4章・第1節の実証分析から支払い遅延による下請事業者のパフォーマンスの影響はないことがわかった。しかし、分析結果はあくまで平均値であり、すべての企業が支払い遅延による影響がないという結果ではない。支払い遅延によって企業パフォーマンスが低下している企業にとって、下請法の厳格化は必要であるといえる。伊藤・加賀美（1998）などの先行研究による下請法に関する考察に基づき、下請法の適用範囲を定める必要があるといえる。第2節の現状分析で下請法を厳格化の背景として挙げられたホールドアップ問題は、1対1の取引時に発生する可能性が高いと示唆した。1対1の取引の場合、関係特殊投資により下請事業者の交渉力は低下する可能性が高い。このような弱い立場の下請事業者が取引を行う時に、下請法を厳格化し適用させる必要があるといえる。交渉力を持たない弱い立場の下請事業者を守るために、1対1の取引の場合においては下請法を厳格化させるべきだと考える。

2. 下請事業者の取引数に応じて下請法の厳格化を緩和

第二に、親事業者が企業間信用を用いる場合、下請事業者の保有する取引相手の数によって、下請法の取り締まりを緩和する。第4章・第1節の実証分析から支払い遅延の影響を受ける下請事業者に対して、取引数の少ない下請事業者との取引時における下請法の政策を提言した。第3節・第二の政策提言は、支払い遅延による影響がない企業に対しての下請法の適用を考える。第4章・第2節の実証分析から下請法厳格化は取引市場の健全化に貢献していないことが分かった。むしろ、企業間信用を用いて取引をしていた企業間にとって厳格化は意味のない規制、または資金繰りが厳しくなっている可能性が高い。つまり、下請法厳格化によって取引を滞らせている可能性があるため支払い遅延に関する下請法を免除する方が望ましいと考える。第2節・第一の政策提言に記したが、ホールドアップ問題が発生するのは下請事業者の交渉力が弱い場合が多いと考えられる。そのため交渉力が強く、ホールドアップ問題が発生しにくい下請事業者との取引に関しては下請法を適用させる必要はなく、企業間信用を用いた取引を行う方が両社にとって良い関係性が保てる可能性が高い。交渉力の強さには色々あるが今回は取引数の数によって決まると考え、取引数の多い企業には支払い遅延に関する下請法を適用させずに自由に取引を行う方が取

引市場の健全化につながると考える。したがって、企業間信用を利用しやすい環境に変えることによって企業が資金繰りを行いやすい環境に変化させることができると考える。

3. 関係特殊投資を用いている産業別に下請法を厳格化

第三に、関係特殊投資が深刻な下請事業者との取引の際に下請法を厳格化する。伊藤・加賀美（1998）の先行研究によると、ホールドアップ問題が発生する要因として取引数と関係特殊投資が挙げられている。第2節・第一、第二の政策提言で取引数に応じて下請法の適用範囲を決定することを提言したため、第2節・第三の提言は関係特殊投資に関して提言をする。関係特殊投資をしている下請事業者は交渉力が弱くホールドアップ問題が発生しやすい。この事例として、日本経済新聞 2019 年 10 月 17 日朝刊 5 面に掲載された記事である「書面で取引条件明示/費用の3割前払いを 金型産業、古い慣習是正へ」¹¹を紹介する。自動車などの幅広い製品に使う金型産業は、取引先ごとに金型を作成し、その金型を他の取引に利用することができない。そのため、金型産業ではある取引にしか利用できない関係特殊投資を実行することが、事業を存続するうえで不可欠であるといえる。記事によると、金型産業において悪習が存在し、その内容は「薄暗い倉庫の一角に 200 種類ほどの金型が積み重なっていた。すでに量産を終えた製品向けも多いが、発注された時に備えて捨てることもできない」「何度か試作して作り直しても対価が払われない」「支払いが遅いと資金繰りに影響も出る」（それぞれ記事より抜粋）といったように多岐にわたるが、これらの悪習は関係特殊投資が主な原因であると考えられる。記事では「支払いが遅いと資金繰りに影響も出る」いった、交渉力の強さを利用した支払遅延に関する弊害も紹介されており、このようなケースでは下請法による支払い遅延の制限を適用することが望ましい。また、産業によっては関係特殊投資をしなければ事業が成り立たない場合もあるため、産業ごとに関係特殊投資を行っている場合に限り、下請法の厳格化を進める方が望ましいと考える。

第4節 有価証券報告書記載の義務化

第三の政策提言として第4章の1節、4節の実証分析による結果から我々は、支払遅延に関する情報を、親事業者の有価証券報告書に公開することを義務化することを提案する。

第4章の1節、4節の分析結果から、下請法の厳格化により、買入債務の期間が長いほど親事業者の企業価値にマイナスの影響を与えている。そのため、下請法の一律の厳格化は円滑な企業取引を阻害し、経済全体に悪影響を与える可能性が高い。つまり、法的な一律の規制は何らかの非効率性を生み出すと考えられる。また、政府は企業間において最適な取引条件に関する情報を保有していないため、政府による一律の規制は非効率性を生み出しやすい。一方、伊藤・加賀美（1998）などによる法と経済学の知見から、関係特殊投資やホールドアップ問題が深刻なケースに対しては、支払い遅延などの非効率性が発生しうることが分かった。そのため、過度に支払い遅延を行う親事業者に対して、法的に拘束するのではなく、市場メカニズムを通じた支払い遅延の防止をする必要がある。

我々の分析結果より、支払い遅延をする親事業者は企業パフォーマンスにプラスの影響

¹¹ 日本経済新聞ホームページ

(<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO51042380W9A011C1EE8000/>) (2019 年 10 月 31 日閲覧) を参照

がなく、逆にマイナスの影響を受けている。そのため、機関投資家や個人投資家が支払い遅延を行う企業に対して投資を行うことを控えるため、株価低迷を通じて企業価値が低下すると考えられる。このような、支払い遅延を行う企業に対する証券市場を通じた悪影響を防止するため、親事業者は適正な取引を行うインセンティブが生じると考えられる。

しかし、現状の財務諸表には、買入債務、支払手形の残高などは財務諸表に記載されているものの、正確な企業間信用の日数や、支払いにおいてどれくらいの割合で手形を用いたのか等の詳細な情報はわからない。このような市場を通じた過度の支払い遅延の解消を目的として、有価証券報告書に買掛サイトの日数、手形による支払いの比率などの詳細を記載して公開することを義務化するという政策を提言する。これを行うことによって、どの企業が過度に支払遅延を行っているか、ということが機関投資家、個人投資家に認知されることになる。その結果、支払い遅延を過度に行っている親事業者の株価が下落するということになる。逆に、支払いを早期に済ませる方が企業のパフォーマンスにプラスの影響を与える、という分析結果も出ている。よって有価証券報告書において支払遅延の記載がない親事業者は、企業間取引を健全に行っているというシグナルとなり、投資家にとっての一つの良い経営の視点になることが考えられる。親事業者においても過度に支払遅延をしないことで企業パフォーマンスや企業価値を上げるインセンティブになると考えられる。また、一度も有価証券報告書に過度に支払い遅延をした記載した事実がないということは、そのまま与信行動にも直結するので企業間信用などの資金調達が円滑に進めることも可能になると考えられる。以上を踏まえて、法的ではなく市場メカニズムを通じて過度の支払遅延を抑制することによって取引市場の健全化につながると我々は考える。

第5節 政策提言と本稿のまとめ

本稿では分析において、支払い遅延は下請事業者のパフォーマンスに悪影響を与えず、企業規模別にしても結果は変わらない。親事業者は支払い遅延をすることにより企業パフォーマンスにマイナスの影響を受けている。2016 年の下請法改正前後で下請事業者のパフォーマンスに対する影響は観察できず、買入債務の期間が長い大企業の企業価値はマイナスになり、買入債務が長くても現預金比率が高い企業はマイナスの影響が少ないということが分かった。

以上の分析結果と先行研究から政策を提言する。

- ① 下請事業者の取引数に応じて下請法厳格化を緩和
- ② 現預金比率が低い親事業者に対する下請法厳格化を緩和
- ③ 企業間信用の詳細な情報を有価証券報告書に記載することにより、市場メカニズムを通じて過度に支払い遅延をするインセンティブを喪失
- ④ 関係特殊投資を用いている産業別に下請法を適用
- ⑤ 取引企業数が少ない下請事業者との取引時に下請法を厳格化

以上 5 つの提言はホールドアップ問題を抑制し、下請法による取引の滞りを取り除くことで、取引市場の健全化を促進することを期待する。図表 5-1 は第 4 章の分析結果とその問題点、第 5 章の政策提言をまとめたものである。

1. 支払い遅延を受けても、下請事業者のパフォーマンスに影響はない。企業規模別でも結果は変わらない。 3. 2016年の下請法改正による、下請事業者のパフォーマンスに対する影響は観察されない。 4. 下請法改正についてのイベントスタディの結果、大企業の株価は下がった。特に、買入債務の期間が長いほど、親企業の企業価値にマイナスの影響を与えている。ただし、買入債務の期間が長くても、現預金を多く持っている企業ほど、企業価値に対するマイナスの影響が小さくなる。	下請法の改正による効果はなく、一律の厳格化は企業取引の効率性を阻害し、社会厚生を悪化させる。		・下請事業者の保有する取引企業数に応じて下請法の厳格化を緩和 ・現預金比率が低い親事業者に対する下請法の厳格化を緩和
2. 支払い遅延をする親事業者は、企業パフォーマンスにプラスの影響はなく、逆にマイナスの影響を受けている。	親事業者は過度な支払い遅延をすると企業パフォーマンスを毀損		・企業間信用の詳細な情報を有価証券報告書に記載することにより、市場メカニズムを通じて過度に支払い遅延をするインセンティブを喪失
伊藤・加賀美(1998)	ホールドアップ問題や関係特殊投資が深刻な場合、取引の効率性が阻害され、下請法が社会厚生を向上する。		・関係特殊投資を用いている産業別に下請法を適用 ・取引企業数が少ない下請事業者の場合、下請法を適用

図表 5-1 第4章の分析結果と問題点、第5章の政策提言

我々が提言した下請法の適用範囲の設定と企業間信用の導入により企業間取引の改善を図る。下請事業者の資金繰りを手助けすることにより中小企業の活性化を促進し、下請法による大企業の損失を減らすことで日本経済の取引市場の健全化に貢献することを期待する。

先行研究・参考文献

先行研究

- 伊藤元重・加賀見一彰 (1998)『企業間取引と優越的地位の濫用』三輪芳朗他編所収 13 章 pp393-423 東京大学出版会
- 植杉威一郎 (2005)「企業間信用と金融機関借入は代替的か：中小企業個票データによる実証」『日本経済研究』第 52 巻, pp.19-43, (日本経済研究センター)
- 内田浩史 (2011)「企業間信用の機能」『現代ファイナンス』第 29 巻 pp28-29 (日本ファイナンス学会)
- 武廣良司 (2003)「金融補完機能としての企業間信用」『ワールド・ワイド・ビジネスレビュー』第 4 巻 第 3 号 pp185-190 (同志社大学)
- Ng, C., J. Smith, and R. Smith. (1999), "Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade", *Journal of Finance*, 54:1109-29.

参考文献

- 公正取引委員会 HP『下請法勧告一覧』 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.jftc.go.jp/shitauke/shitaukekankoku/index.html>)
- 公正取引委員会 HP『下請代金支払遅延等防止法に関する運用基準』
アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.jftc.go.jp/shitauke/legislation/unyou.html>)
- 公正取引委員会 HP『下請代金の支払手段について』 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.jftc.go.jp/shitauke/legislation/saito.html>)
- 公正取引委員会 HP『下請法の概要』 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.jftc.go.jp/shitauke/shitaukegaiyo/gaiyo.html>)
- 公正取引委員会 HP『親事業者の義務』 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.jftc.go.jp/shitauke/shitaukegaiyo/oyagimu.html>)
- 公正取引委員会 HP『親事業者の禁止行為』 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.jftc.go.jp/shitauke/shitaukegaiyo/oyakinsi.html>)
- 中小企業庁 HP『未来志向型の取引慣行に向けて(世耕プラン)』
アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.chusho.meti.go.jp/keiei/torihiki/miraitorihiki.htm>)
- 中小企業庁 HP『下請取引等の適正化に関する制度について』
アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/miraibukai/2012/download/1108Hapifu-5.pdf>)
- 公正取引委員会 HP『〔平成 30 年 5 月 31 日〕平成 29 年度における下請法の運用状況及び企業間取引の公正化への取組等』 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/h30/may/180531_files/180531honbun.pdf)
- 中小企業庁 (2016)『中小企業白書』 p 271-272 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf)

データ出典

- 財務省 HP「法人企業統計」 アクセス日：2019 年 11 月 3 日
(<https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/index.htm>)
- 株式会社日本経済新聞デジタルメディア「日経 NEEDS Financial QUEST」
アクセス日：2019 年 11 月 3 日