

<資料>

企業間信用

Accounting Receivable Financing

来栖 正利*

Masatoshi Kurusu

本稿は企業間信用の仕組みと信用評価手続きを記述する。この課題を、1940年代に米国で普及し始めた信用取引に関する報告書の紹介を通じて、解決する。企業間信用を活用した投融資機能を会計学者はほとんど重視してこなかった。ファクタリングの基本形態を理解することは、企業の存続可能性に影響を与える経営者の資金創出および管理能力の巧拙を説明することに資するだろう。

キーワード：ファクター、売上債権の買い取り、信用評価

I. はじめに

本稿が取り扱うテーマは企業間信用の仕組みについてである。売上債権を投融資の一形態とみなし、その実質的な機能を探究した会計学研究はほとんどないと思われる。これを説明する理由の一つとして、川口(1995)は売上債権の意味に基づく説明を提示した。会計が果たすべき目的を過去の経済事象を網羅することにあると考えれば、株式会社の財産に与える影響の原因を、売上債権の発生および推移も含めて捉えることの方が合理的である。

しかしながら、会計は売上債権に積極的な意味を付与しない。営業循環過程にあっても、現金供与である貸付金とは異なる取引内容の複雑さに着目し、売上債権を営業活動または商慣習に基づく副次的な経済事象と会計は考える。とはいえ、売上債権を債務弁済手段と考える場合、現金決済が可能な状態を担保しなければならない。これは売上債権の消滅と引き替えに、稼得する金銭の量に基づく回収可能性を見積もることによって可能となる。

ただし、売上債権の回収可能性の見積もりに際し、会計は二つの異なる時点のそれのみ関心を持つ。一つは貸借対照表日に会社を解散させると仮定した、特定時における回収可能額の見積もりである。もう一つは営業循環過程を考慮した、売上債権の満期日到来時におけるそれである。この会計慣行を支える合理性を「適正な期間損益計算の遂行」または「企業実体の適正表示」という文言に基づいて、種々の含意を読み取ることができる。

*流通科学大学商学部、〒651-2188 神戸市西区学園西町 3-1

とはいえ、「企業実体の適正表示」は経済事象をもたらした経営者の行為に基づいて引き起こされているはずである。そうならば、経営者の会計行為に着目し、それを説明する記述理論の構築は、「企業実体の適正表示」に資する制度会計の最善な検討に貢献するだろう。本稿は売上債権が内包するもう一の側面に着目する。それは売上債権の発生から消滅に至るまでの過程で果たし得る売上債権の投融資機能、つまり、企業間信用という側面である。

企業間信用を構築する際、売上債権を保有する債権者の信用評価を行う。本稿はその仕組みと信用評価手続きの記述を通じて、経営者の会計行為を説明する準備とする。この課題を、1940年代に米国で普及し始めた企業間信用に関する報告書[Saulnier and Jacoby (1943)]の紹介を通じて、解決する。その一形態であるファクタリングの基本形態を理解することは、企業の存続可能性を担保する経営者の資金創出能力の巧拙を説明することに役立つ。

以上のような問題意識に基づく本稿の構成は次の通りである。企業間信用の定義づけとその仕組みを記述する(第I節)。信用評価手続き、評価基準の内容、そしてファクターの顧客の属性も併せてまとめる(第II節)。現代の資金調達手段の多様性を踏まえ、企業間信用の適用例を考える。これは経営者の資金調達能力を多角的に分析するために行うべき研究課題の提示も意図する(第III節)。そして最後に、要約を示し、本稿を終えることにする。

II. 企業間信用

1. 定義

企業間信用とは更新を必要としない金融取引のことである。この取引を活用することによって、債権者である企業は金融代行業者から資金を調達することができる。債権者の資金調達が可能とするのは、次のいずれかの取り決めを当該業者と交わすからである。(1) 債権者が有する送り状または売上債権を売却か譲渡する、(2) 担保付き債権として売上債権を引き受けさせるか譲渡する、または(3) 当該業者が債権者に前払いを行うか貸し付けを行う。

企業間信用を担保するのは売上債権が内包する価値である。これが担保されている限り、現金決済を取引当事者は円滑に行うことができる。交換または流通手段である貨幣というモノが実際に移動し、取引が完結するのではなく、送り状という「疑似貨幣」の交換を通じて日々の取引を行い、ある一定時点に行う現金決済(相殺処理)の確実さを維持強化する。この確からしさを担保し日々の「決済処理」を可能ならしめる仕組みが企業間信用である。

ファクタリングとは、債権者である企業が保有する送り状または売上債権をファクター(the “factor”)と称する金融代行業者が買い取る取引形態のことである。これは(A)仕入れ先である債務者の決済相手が債権者ではなくファクターに変更となる旨の通知を受ける。と同時に、(B)引き取った売上債権が内包する信用リスクをファクターが負担するという特徴を有する¹⁾。なお、(A)と(B)を行わない非通知型融資形態も企業間信用の一つである。

ファクタリング・サービスの普及は商慣習に起因する。信用取引の約定を少なくとも30日とする商慣習を債権者は選好した。これによってファクターは債務者の信用取引を拡張し、売上債権の貸し倒れ率を最小にし、ファクターに責任財産から生じるキャッシュ・フローだけを原資とした債権回収に専念させた。清算勘定に計上された売上債権の買い取りによって、ファクターは売上債権の貸し倒れ以外の理由で生じる損失との相殺も行った^{2) 3)}。

新規顧客である債務者の信用評価が困難な債権者は、ファクタリング・サービスを活用することによって、売上債権の回収可能性を改善することができた。それ以上に、ファクタリング・サービスが普及したのは業界固有の事情による。ある商製品に対する需要の不確実性が顕著な業界に属する債権者は、債務者が債権者の得意先であるか否かおよび/または債務者の信用力とは無関連に、売上債権の早期回収を選好したのである (pp.15-31)⁴⁾。

2. 仕組み

ファクターの顧客（債権者）から買い取る売上債権は個別取引である。しかしながら、ファクターと当該顧客とは継続取引関係にある。この取引関係に基づく企業間信用は、回転信用勘定（revolving credit）に類似するそれと考えることができる。顧客から買い取った売上債権残高と信用枠の範囲内で、当該顧客に対する資金供与残高がある限り、何度でも資金需要にファクターが応じるという継続取引関係が顧客との間に成立している。

なお、顧客から買い取った売上債権が内包する信用リスクをファクターがすべて負担することを考慮すれば、信用リスク管理はファクタリングの機能に多大な影響を与える。そこで、信用リスクを管理するために、ファクターは顧客が保有する売上債権残高の5%程度を信用収支（credit balance）として控除し、貸倒損失に備えた。ファクターは顧客から買い取った売上債権残高から信用収支を控除した正味残高に少なくとも等しい資金を維持した。

ただし、ファクターは売上債権の買い取り後、顧客に資金を供給しない。顧客が行う決済業務はファクターが行う。したがって、信用リスク評価に関してファクターがもっとも着目するのは、未決済の売上高（売上債権）よりもその資産性を担保する送り状の方である。顧客が信用取引に基づく売上高計上の承認をファクターに求め、その承認後、ファクターは顧客が送付した送り状と承認した売上高とを照合し、信用リスクの追加評価を行う。

上述のように、ファクターと顧客とはファクタリングに関して継続関係にある。とはいえ、企業間信用の「区切り」を設けることは決算手続きを適切に行うための条件である。一つのファクタリング手続きは60日、90日、または365日を単位とする商慣習に基づいて行われた。いずれかの単位に基づいて、売上債権の回収手続きの強制執行または貸倒損失の処理をファクターが行うと同時に、顧客の信用枠の見直しを行った (pp.70-81)。

Ⅲ. 信用評価

1. 手続き

企業間信用を構築する際、当該契約の締結を希望する応募者の信用評価基準を理解することはファクタリングをより適切に理解することに資する。ファクターが行う審査手続きは、次の三つに分けることができる。①応募者に対する全般的な信用評価、②信用余力を確保した上での応募者の信用枠設定、そして③応募者である顧客の信用枠の継続審査である。もちろん、応募者の財政状態に対する関心がファクターの基本的な関心事項である。

信用評価を行う場合、応募者が保有する売上債権の質とモラル・リスクの評価がファクターの関心事項である。これを行うに当たって、ファクターは応募者が作成した、少なくとも3年分の財務諸表の提出を求める。ただし、ファクターは応募者の各種財務比率に基づいた信用評価を重視するわけではない。換言すれば、最善な経営改善計画の執行を前提として、財務比率の適否はファクターの信用リスク負担と関連性をもつわけではない。

むしろ、ファクターは次の五項目を重視する。(1) 売上債権が内包するモラル・リスク、(2) 応募者の顧客の質、(3) 業界内における応募者の競争力、(4) 応募者の手元現金有り高、そして(5) 応募者の全般的な財政状態である。具体的には、3年間の売上高の推移、売上代金の回収額、貸倒引当金の引当額、そして、返品引当金の引当額である。これらの項目を分析することによって、ファクターは応募者が保有する売上債権の現在価値を推定する。

そして、応募者の顧客の格付けを入手して、売上債権の貸し倒れ見積額を推定し、買い取り可能な売上債権の量(金額)を決定する。買い取り可能な売上債権の量を決定した後、ファクターは応募者の売上高の地域別分布、つまり、顧客(債務者)の偏りの程度を把握する。そして、売上債権を売掛金と受取手形とに分け、それぞれの回収期間と顧客との関連性を分析する。この分析は買い取った売上債権の回収手続きの開始時期を予測するために行う。

なお、応募者の仕入債務残高にもファクターは着目する。というのは、仕入債務は将来の現金支出を必然とするからである。具体的には、仕入債務を取引毎に分解した上で、それぞれの債務の返済計画、それぞれの債務の発生日と満期到来期日(期間)、債務残高、そして金利水準に関心を持つ。とりわけ、支払手形残高を注意深く分析する、というのも、当該満期日到来期における応募者の決済能力の水準を厳密に推測できるからである。

他方、応募者が保有する有形固定資産とその状態(減価償却手続きも含む)の評価もファクターは行う。この分析によって、ファクターは、製造業として、応募者の業界内における競争力の水準とそれを少なくとも維持するための技術力の充足度を評価する。これら有形固定資産の質の評価は棚卸資産の評価も兼ねる。つまり、商製品の品質と返品率の見積もりは応募者の収益率、つまり、将来キャッシュ・フローの適切な予測に役立つ(pp.109-117)。

2. ファクターの財政状態

債権者が有する売上債権の買い取りまたは譲渡を通じたファクタリングが普及することによって、債権者が保有する売上債権の流動性の確保というよりも債権者が内包する信用リスク負担の促進という期待をファクターは担うようになっていった。この期待の高まりによって、ファクターは債権者が買い取りを求める売上債権の評価能力の改善と効果的な売上債権の回収手続きを構築する必要が生じた。

加えて、非通知型融資形態の普及にともなって、ファクターは債権者の財務状態を評価することに加え、債権者の得意先の質も当該売上債権の評価対象に加えていった。換言すれば、ファクターは(1)債権者から譲り受けた売上債権を無担保債権として評価する基準と(2)債権者自身の信用に対して当該債権の信用(回収可能性)を二次的なそれと見なして評価する基準、これら二つの評価基準を用いて、ファクタリングに対する社会の期待に応えた。

ファクターの大半は非上場会社またはパートナーシップの組織形態をとった。この組織形態に起因して、ファクターは、上場している同業者と比較して、信用リスクの負担能力が相対的に高かった。このリスク負担能力を支えるのはファクターの資本勘定であった。ファクターの資本勘定は商業銀行のそれよりも巨額であった。ファクターの資本勘定を支えるのは無担保手形を差し入れた商業銀行からの融資(借入金)と融資枠であった。

加えて、ファクターはコマーシャル・ペーパーを発行し、短期資金も調達した。ファクターの資金循環を簡潔に要約すれば、高い信用力に基づく安価な資金調達コストで発行できたコマーシャル・ペーパーの償還を借入金の継続的な借り換えで、ファクターは健全な財務構造を維持したということである。なお、潤沢な財務構造を支える貸借対照表の借方(総資産)は買い取った売上債権が8割程度を、残りの2割程度を貸付金と現金とが占めた。

商業銀行や金融会社はファクタリング業務の非継続性に懸念を示した。その結果、自ら本格参入するよりもファクターを子会社として傘下に収め、重要な資金源泉の一つとみなした投融資事業に専念した。言い換えれば、これらの金融機関がファクタリング業務参入に及び腰であった理由は、商業銀行が大都市圏で営業していたことに起因して、個人向けローン市場の規模の拡充とともに、高収益を維持することができたからである。

金融機関の観点に基づけば、ファクタリングは、個人向けローンと比較して重要な業務ではなかったものの、売上債権を活用した投融資の回転率が約7倍であった。もちろん、売上債権を活用したローンの回転率の高さは、営業費の増加を招いたものの、買い取った売上債権の取引高に基づいて徴収する手数料収入とその回転率の高さは、ファクタリング業務が高収益事業であることを明確に示した(pp.39-57)。

3. 顧客の属性

売上債権の売却または譲渡によって資金を調達した顧客（債権者）を理解する属性は、規模、業種、そして信用状態である。これらの属性を勘案することによって、ファクタリング・サービスの発展段階とその市場規模を理解できる。1937年時点におけるファクターの主要顧客は繊維産業に属する企業であり、\$500,000以下の資産規模の繊維会社が業界の85%を占めた。ただし、その規模は\$100,000から\$3,000,000の範囲にわたっている。

[表 1] 繊維業界における資産規模別で分類した企業が保有する総資産と総売上高との関係

(単位：千ドル)		総資産		総売上高		
資産規模	社数	金額	比率 (%)	金額	比率 (%)	1社あたりの平均額
\$50 以下	3,177社	\$61,025	1.7%	\$177,199	4.1%	\$56
50-100	987	70,316	1.9	168,151	3.9	170
100-250	1,128	180,283	5.0	356,927	8.2	316
250-500	665	237,953	6.5	400,920	9.2	603
500-1,000	506	355,083	9.8	518,908	11.9	1,026
1,000-5,000	538	1,130,749	31.2	1,340,289	30.9	2,491
5,000-10,000	77	508,870	14.0	499,366	11.5	6,485
10,000 以上	50	1,083,827	29.9	881,839	20.3	17,637
合計	7,128	\$3,628,106	100.0%	\$4,343,599	100.0%	\$609

出典：Saulnier and Jacoby (1943, p.59, 表7)

[表 1] はファクタリングを活用した主要顧客（繊維業界）である企業の資産規模別で分類した、総資産と総売上高に占めるファクタリングの占める割合を示している。この表は 1937 年の法人所得税の納税に際して貸借対照表を同時に提出した繊維業界 7,128 社に基づいて作成されている。繊維業界に属する企業がおおよそ\$100 千ドルから\$5,000 千ドルまでの範囲の資産規模をもつ企業が主要顧客であると言える。

ファクターが計上した総売上高のうち、25%を繊維会社からの売上高が占めた。ファクターが扱った一回あたりの取引高は\$30,000 から\$300,000 の規模であり、\$300,000 以上の売上債権を取り扱うことは稀であった。繊維会社が固定客であった反面、ファクタリングを活用する業種は製造業全般にまで普及し始めた。とはいえ、取引合計額に占める割合は 10%程度であった（アパレル、家庭用品、家具、ゴム製品、金属加工品、硝子、そして紙製品）。

ファクターの顧客の顧客（債権者の得意先）の大半は零細製造業や小売業者であった。例えば、あるファクターが買い取った売上債権（\$14,600,000）がおおよそ 17,000 名の顧客（債権者）の仕

入債務に相当すると財務諸表上に報告した。つまり、ファクターの顧客である債権者は約\$800の売上債権を保有していた。他方、ファクターは顧客が保有する売上債権残高のうち、約\$5,000の買い取り売上債権に基づいて融資を行った (pp.58-61)⁵⁾。

IV. 適用例

企業間信用の初期形態を、ファクターと称する外部機関が、売上債権の買い取りと引き替えに、債権者に代わって現金決済を行う仕組みであると簡潔に述べることができる。この仕組みが内包する問題の一つは、債権者が有する顧客（得意先）の情報を売上債権の買い取りを通じて、ファクターが共有できることである。したがって、企業間信用は取引当事者同士の信頼関係の維持を前提とした、排他的な投融資手段になる可能性を持っている。

そこで、企業間信用が内包する取引の排他性に着目した投融資の実践例を考えてみたい。ファクターを内部化することで、情報の外部流出を最小にできるだろう。この「リスク」を最小化することは競合他社との競争力維持強化に貢献する。具体的な施策はファクターを金融子会社として親会社の傘下に収めることと類似する実務になるだろう。ただし、ファクターの内部化が信用リスクを自らが負担することになる点を踏まえる必要がある⁶⁾。

企業間信用を投融資の手段と考えることができる理由を述べたい。親会社 P が子会社 S に商製品を掛販売する例を考えよう。この取引の仕訳は次の通りである (③)。

③ P の仕訳 (借方) 売上債権 XXX // (貸方) 売上 XXX
S の仕訳 (借方) 仕入 XXX // (貸方) 仕入債務 XXX

この仕訳を出発点として、企業間信用が投融資であると言える理由を述べたい。

仕訳③は、まず、親会社 P が子会社 S に融資を行う。次に、融資を受けた子会社 S は親会社 P からその資金を使って商製品を親会社 P から現金仕入れする。このような「迂回取引」を仮定し、実際に発生した経済事象だけを仕訳として表現したものである。つまり、

① P の仕訳 (借方) 貸付金 XXX // (貸方) 現金 XXX
S の仕訳 (借方) 現金 XXX // (貸方) 借入金 XXX
② P の仕訳 (借方) 現金 XXX // (貸方) 売上 XXX
S の仕訳 (借方) 仕入 XXX // (貸方) 現金 XXX

仕訳①と②で用いた現金勘定は「疑似貨幣」であり、いずれも相殺消去できる。相殺消去後に残った P の貸付金および S の借入金は、それぞれ売上債権と仕入債務になる、なぜならば、現実には生じたのは現金決済を将来もたらす営業取引だからである (③)。以上から、企業間信用が投融資手段と言えるのは、S が現金仕入と同等の経済効果を、営業取引の発生時点で現金授受を伴わない企業間信用を活用することを通じて、享受できるからである。

V. むすびに代えて

本稿は企業間信用の一形態であるファクタリングの仕組みを記述した。売上債権の質を適切に維持管理することは、企業の存続可能性の改善に貢献する。これは債務者である顧客をきめ細かに管理することを通じて改善できる。ただし、徹底した顧客管理は必ずしも最適な売上債権管理を実現するとは限らない。なぜならば、商製品の製造および在庫管理能力を企業が継続的に改善していかなければならないからである。

信用取引を考える場合、債務者の支払/返済能力の水準に着目することが一般的である。しかしながら、信用という言葉の持つ意味が複数存在し得ると筆者（来栖）は考えている。例えば、債務者が現在保有している債権が生み出す将来収益（貨幣性資産）に着目し、債務者を信用する場合である。債務者が債務返済を放棄しないと信用する場合もある。そして、債務者が現在保有している財産の処分価値の水準を信用と考える場合もある。

信用という言葉が多様な意味を持つと考えることができれば、債務者の信用の水準がさまざまな要因の影響を受けると理解することは容易である。例えば、債権者を取り巻く環境の変化に起因して、債権者の信用評価基準が変わり、債務者の信用水準が修正されることがあるだろう。他方、管理不能な要因が債務者の信用水準に影響を与えることがあるだろう。ここに、企業間信用の「質」を今後検討する意義を見いだすことができる。

注)

- 1) 企業間信用の内訳は、債権者が有する送り状を活用した送り状金融（invoice financing）と売上債権を活用した売上債権金融（account receivable financing）とからなる。特に断りのない限り、両者を含めて企業間信用と本稿は定義づける。
- 2) 清算勘定（the open account）とは、二国間の支払い協定に基づく開設される勘定のことを言う。協定国どうしが貿易取引ごとに現金決済を行うのではなく、各国の中央銀行に設けた当該勘定に取引内容だけを記録していく。そして、一定期間ごとに貸借尻だけを現金決済する。
- 3) これをノン・リコース（non-recourse）という。
- 4) Saulnier and Jacoby（1943）の要約である場合、該当するページの範囲だけを表記する。
- 5) Saulnier and Jacobyは断片的な情報または限られた公開情報に基づいた推論を行い、ファクターの顧客の得意先の属性を推測した。
- 6) 親会社による信用リスクの負担を回避する手続きの一つは金融子会社を特定目的会社として登記することである。

<引用文献・参考文献>

青木茂男・木内佳市、1975、『資本調達と運用の診断』、同友館。

川口順一、1995、『財務会計論』、税務経理協会。

Saulnier, Raymond J. and Neil H. Jacoby, 1943, *Accounts Receivable Financing*, New York, N.Y.: the National Bureau of Economic Research.

矢野 宏、1975、「企業間信用」、青木・木内（1975）所収、pp.163-190。

（付記）：本稿は、日本学術振興会（平成 21 年度科学研究費補助金〔基盤研究（C）〕（No.21530490））および平成 21 年度流通科学大学特別研究助成費（商学部）に基づく、研究成果の一部である。なお、本稿を作成するに当たり、小笠原宏氏（流通科学大学）より有益な示唆を得た。この場を借りて感謝申し上げます。