



30.1 信用管理

未払いの請求額は**企業間信用(trade credit)**と**消費者信用(consumer credit)**から成り立っている。企業間信用を管理するためには販売条件、支払いの約束、信用分析、与信判断、債権回収方針の5つについて考えなければならない。

➤ 販売条件

- ・代金引換え払い、引渡前現金払い、出来高払い etc.
- ・信用供与を伴う取引については、それぞれの産業が独特の慣行を有している。
- ・顧客により早く支払いを行わせるために、期日より早く支払った場合に値引きを行うこともある。

➤ 支払いの約束

商業為替手形(commercial draft)：買い手からのはっきりした約束が商品を配送する前に必要である場合に仕組むことができる。この為替手形は、支払いが即時に必要な場合は一覽払為替手形(sight draft)、そうでない場合は確定日払為替手形(time draft)という。顧客が負債を確認すると、銀行は積荷書類を顧客に手渡し、現金あるいは引受済荷為替手形(trade acceptance)を売り手に送る。

銀行引受手形(banker's acceptance)：顧客の信用が不安定な場合、顧客に銀行が確定日払為替手形を引き受け、それによって顧客の債務を保証するように手配を求めることもできる。

商品の海外販売の際の代替策である取り消し不能の信用状(irrevocable letter of credit)、支払いが済むまでは商品の所有者であり続けられるような条件付き販売(conditional sale)などもある。

➤ 信用分析

既存顧客の信用については、過去の支払い状況を調べればよい。新規顧客の信用の場合は、財務諸表、投資家の評価などで分析する。最も単純な方法は、信用評価の専門家の意見を求めることである。また、自社の取引銀行に顧客の信用チェックを依頼することもできる。

➤ 与信判断

販売条件の設定、契約、支払いの確率を推計する手続きを終えると、次はどの顧客に信用

が供与されるべきかを決定する。

- 今後の注文の可能性がない場合

信用の供与を断る

期待損益=0

信用を供与する

期待損益= $p \times (\text{REV} - \text{COST})$ の現在価値 - $(1-p) \times (\text{COST})$ の現在価値

p: 顧客が支払いを行う確率、REV: 追加的な収入、COST: 追加的な費用

- 注文が反復される場合

初回に信用を供与することで、初回の期待損益に加えて来年も信用を供与する機会を得る。この期待損益の合計がプラスになるならば、初回の期待損益がマイナスであったとしても、信用を供与すべきである。

信用を供与する際は、利益を最大化すること・危険性の高い顧客に集中すること・目ある注文だけではなく、その先を考えることを念頭に置かなければならない。

➤ 債権回収方針

ファクタリング(factoring): 小企業が債権回収のために業務の一部をファクタリング会社を下請けに出すことによって規模の経済を得ること。顧客はファクタリング会社に直接支払いを行い、ファクタリング会社は顧客の支払いの有無に関わらず、合意された回収期間に従って依頼者に支払いを行う。

信用保険: 回収の手助けは望まないが、貸倒れに対して防備したいと望むならば、手に入れることができる。

30.2 在庫管理

- 在庫は原材料、仕掛品、および売上や出荷を待つ完成品から成る。
- 在庫には生産の遅れを生むリスクの回避、在庫切れに陥るリスクの回避、長期的で経済的な生産の稼働が可能になるという便益がある一方、在庫に拘束された資金は利子を生まない、保管費や保険料がかかる、流出や陳腐化のリスクなどのコストがある。生産担当者は在庫を保有することに伴う便益とコストの間の合理的なバランスを取らなければならない。
- 現在は、**ジャスト・イン・タイム・アプローチ**へ移行したことで在庫は低い水準となっている。

30.3 現金

- 現金は、証券よりも高い流動性を与える。現金を保有することの便益は、流動性を便利な形で保持できることである。
- 財務管理の上では、流動性の限界的な価値が、現金を保有することによって諦めなければならない金利の価値に等しくなるような均衡点に至るまで現金を保有すべきである。
- 財務担当者は現金という在庫を保有するコスト(逸失利子)と便益(取引コストの節約)のトレードオフを考慮しなければならない。
- **スウィープ・プログラム(sweep program)**：余剰資金を銀行が自動的に利子のつく市場金利連動預金(money market deposit account ; MMDA)に振り替えるというもの。

➤ 現金を効率的に使う

- 支払い手段には、銀行口座引き落としや銀行口座振替、クレジット・デビットカードや小切手などがある。
- 小切手を受領する企業の多くは、できるだけ早く現金を入手するために**集中銀行制(concentration banking)**を使用する。この場合、顧客は地方支店に支払いを行い、支店は小切手を地方銀行の口座に預け入れ、余剰資金は会社のメインバンクの1つの集中口座に振り替えられる。郵送期間の短縮、精算時間の短縮を可能にすることで、企業の迅速な資金の使用を確保できる。

➤ 電子送金

- 企業間の支払いの大半は電子的に行われている。
- 電子送金のメリット
記録の保管や恒常的な取引は、電子的な支払いを使えば自動化が容易である。
取引の限界コストは非常に低い。
企業は小切手が引き落とされるまで待つ必要がなくなるので、資金へのアクセスが容易になる。

➤ 国際的な現金管理

複数の国で取引を行う多国籍企業は、それぞれの国で一つの銀行に地域集中口座を設け、余剰の現金は複数通貨を扱う中央口座にまとめられる。この現金は市場性有価証券に運用されるか、現金不足のある子会社があれば、その資金繰りに用いられる。

➤ 銀行サービスへの支払い

銀行のサービスへの対価は通常手数料の支払いという形で行われるが、銀行は、企業が金利のつかない口座に最低限の平均残高を維持している場合に限り、手数料の免除に合意す



ることもある。この預金のことを歩積み預金(compensating balance)という。

30.4 市場性有価証券

企業が当座必要とされていない現金を短期運用に置くために資金運用をする市場をマネー・マーケット(money market)という。マネー・マーケットでは巨額の証券が日常的に売買されており、競争も活発である。

➤ マネー・マーケット運用における利回り計算

マネー・マーケットでの運用商品の多くは純粋な割引債で、投資家が支払った額と満期時に受け取る額の差が収益になる。マネー・マーケットの運用利回りはしばしば割引率として示される。

➤ マネー・マーケット商品の運用利回り

一般的に、長期の社債に比べればマネー・マーケットの有価証券の方が債務不履行の危険性は少ない。それは、短期の運用の方が結果の違いがより小さな範囲に収まるから、また、マネー・マーケットで資金が借りられるのは十分確立された会社だけであるからである。マネー・マーケットでの運用商品は高品質ではあるが、企業の発行する証券と米国政府の証券で利回りが多く異なることもある。それは債務不履行リスクと、運用対象によって流動性が違うという理由である。

➤ 国際的なマネー・マーケット

国内のマネー・マーケットに加え、短期ドル建資金運用の国際市場も存在する。例えば、ヨーロッパに所在する銀行におけるドル建預金のことをユーロドル預金と呼ぶ。米国内マネー・マーケットとユーロドル市場が両方あるのと同様に、日本国内マネー・マーケットとロンドンのユーロ円市場なども存在する。

アメリカは、銀行ビジネスの海外志向を懸念し、銀行ビジネスを国内に再誘致するために、国内外の銀行に対して**国際金融ファシリティ(International Banking Facility ; IBF)**を設けた。IBFは連邦準備制度に準備預金を維持しておく必要はなく、また、預金者は米国の課税対象外となる。

➤ マネー・マーケットの運用手段

・米国財務省証券

通例毎週発行され、満期は4週間、3ヶ月、または6ヶ月。売出しは単一価格入札により行われる。

・連邦機関証券…連邦政府機関が発行する短期・長期債券

財務省証券と類似した割引債であるが、利回りは財務省証券よりわずかに高い。それは、連邦機関証券は財務省証券ほど市場性が高くなく、また、連邦機関証券は財務省証券のように米国政府の全面的な信頼と信用に支えられているのではなく、個別の機関の信用に基づいたためである。

- 短期免税証券…地方自治体、州政府、州立大学や公立学校区が発行する短期債
財務省証券よりも若干リスクが高く、売買も財務省証券ほど簡単ではないが、利子が連邦税の課税対象外になるという魅力がある。
- 変動金利要求払債
利払額が短期金利の水準と連動している長期債。債券価格は額面以下にはならないので長期債であっても安定しており、また、利子も免税されるという利点がある。
- 銀行定期預金および譲渡性預金証書
銀行の定期預金は満期より前に現金を引き出す際にペナルティを科せられる。
銀行が借り入れる際に発行する定期預金があるという証拠となる預金証書を譲渡性預金証書という。満期前に資金が必要になれば、投資家は他の投資家に売ることができ、満期になればその投資家が支払いを受ける。
- コマーシャル・ペーパーおよびミディアム・ターム・ノート
企業により定期的に発行されている無担保の短期および中期の債権。
知名度の高い大企業が銀行システムを迂回するために発行する短期無担保証券をコマーシャルペーパーという。
- 銀行引受手形
特定の額を期日において支払うことを銀行に求める請求書を銀行が受け入れると、手形は流動性のある有価証券となり、マネー・マーケット・ディーラーを通して売買できるようになる。
- 買い戻し特約(レポ)
国債を扱うディーラーに対する実質上の担保付きローン。投資家は、ディーラーが保有する財務省証券の一部を買い受け、これを将来の決められた日に予め買値より高く決められた価格で売り戻すよう合意する。
- 変動配当型優先株式
配当の支払いが金利の一般的水準にリンクする優先株式。長期金利が変動した場合に優先株式の価格も変動するかもしれないという懸念を減少させる。また、配当をすべての投資家を対象とした入札によって設定しなおすことができる。



【コメント】

- 一言に運転資本の管理といっても、信用管理や現金管理、在庫、市場性有価証券などそれぞれによって管理の仕方が異なるということがわかった。
- 30.1 信用管理の債権回収方針のところに「債権回収のために業務の一部をファクタリング会社に下請けに出すことで規模の経済を得る」とあったが、その意味がよくわからなかった。
- 日本企業が現金を多く持つのはなぜなのか。
- 割引債についての復習ができた。なぜ割引債が存在しているのか、割引債の魅力がよくわからない。利付け債の方が得をするのでは…？