

# 企業金融における企業間信用

三 野 昭 一

- 一 企業金融
- 二 企業間信用
- 三 企業金融における企業間信用の比重
- 四 企業金融における企業間信用への意思決定

## 一 企業金融

### (一) 企業金融の意義

企業金融とは、企業が必要とする資金を融通（調達、運用）することであるといえる。企業金融という言葉は、戦前から使われていたが、その概念は必しも明確ではない。従って従来から企業金融に対する研究には色々の立場が見られるが、大別すれば、つぎの三つに区分される。

第一は、企業の資金調達面（或いは外部財務）に重点をおき、資金運用面にはあまりふれない立場であり、第二は、資金調達面よりは資金運用面（或いは内部財務）に重点をおく立場であり、第三は、資金の運用、調達を相互関係において捉え、更にそれを企業内部のみならず、企業外部との関係において捉えようとする立場である。

企業金融の問題或いは企業財務の問題を扱うのに、従来から、企業金融論、会社金融論、経営財務論、財務管理論等の呼称がつけられているが、これらは立場の相違を示すためのものであるように思われる。<sup>(二)</sup>

しかし企業の金融、財務問題を扱う場合に、資金の調達を運用と切離すことはできない。従ってかりに金融という言葉に調達という意味が強いとしても、またかりに財務という言葉に見葉に運用という意味が強いとしても、企業金融或いは企業財務の問題を扱う場合は、等しく資金の調達と運用の双方を、その相互関係において捉えなければならぬ。

さらに、企業の金融、財務問題は、企業内部の問題の考察だけでなく、企業金融、財務に影響を及ぼす所の企業外部の問題（一般経済、金融情勢）をも考察しなければならない。このような観点から、本論では、企業金融という概念を、前述の第三の立場と同じ立場から捉えることにするのである。

## (二) 企業金融への二つのアプローチ

企業資金の調達と運用の問題については、個別企業の立場から捉える場合と、社会全体の立場から捉える場合とがある。前者は、これまでの企業財務本来の研究方法であり、後者は経済学的、金融論的研究方法である。前述したようにこの二つの方法は結びつけられねばならないのである。

(1) 個別企業の立場から資金調達と資金運用を統一的に管理する方法は、通常財務計画の樹立および予算統制の実施によって行われる。財務計画は、(1)現金収支の計画、(2)運転資金の計画、(3)固定資本または設備資金の計画、(4)資本構造の計画、または見積貸借対照表、(5)利益計画、または見積損益計算書から構成され、予算統制のための予算編成とし具体化される（樹立された財務計画にしたがって、各種予算が編成される<sup>(三)</sup>）。従来ややもすると、財務計画は

現金収支の管理、すなわち、財務流動性管理に重点がおかれ、現金収支計画における現金収支表(資金繰り表)、資金移動表、予想資金移動表等の作成の説明に重点がおかれてきた。勿論この流動性管理も重要ではあるが、財務計画は企業資本の調達と運用の適当な処理を通じて、収益性の増進を図る点(すなわち収益性管理)にも目的がある。従ってこの意味で財務計画は、資金計画(運転資本と設備資本の計画を含む)と利益計画とを含むものといわねばならない。

(ロ) 社会的な立場から企業全体の資本調達と運用を捉える方法は、通常マネーフロー表(資金循環勘定)を用いて行なわれる。個別企業の立場からの分析がいわばミクロ的手法であるとすれば、社会的な立場からの分析はいわばマクロ的手法であるといえよう。マネーフロー表(資金循環勘定)は、国民経済の各部門間(企業、家計、銀行、政府、海外等)の通貨または資金の流れを表示したもので、上半分は非金融勘定(または国民所得勘定)、下半分は金融勘定で、この二つの勘定を一つの勘定体系にまとめたものである。(四) マネーフロー表は、国民所得勘定と金融分析表の二つから発展したものであるが、分析の対象は貨幣金融面にあり、横Ⅱ各経済部門と、縦Ⅱ非金融および金融の各取引項目とを見ることによって、金融経済の動きを立体的に捉えることができるのである。

マネーフロー表(資金循環勘定)によって、国全体の貨幣(資金)の各部門別の源泉(調達)と使途(運用)とが明確化され、従って企業資金の調達と運用もマネーフロー表の法人企業部門を見ることによって概略的に捉えられる。第一表は昭和三八年の法人企業の資金調達、運用を示す日本銀行の資金循環勘定である。(五)

このように、企業金融(資金の調達と運用)は、マクロ的にはマネーフロー表(資金循環勘定)で捉えられるが、しかし企業全体の資金すなわち産業資金(一切の企業活動のために必要とされる資金)の需要(使途)と供給(源泉)とを更に詳

第一表 昭和38年・法人企業の総合勘定

(単位：億円)

金融的 投資 62,923	通貨(含予金通貨) 13,753	借入金 42,524	金融取引 による 資金調達 81,338	
	貯蓄性子金・信託 13,034			
	有価証券 2,666			
	売上債権 34,087			社債・株式 7,509
	(その他 △ 617)			買入債務 26,155
	誤差 4,244			その他 5,150
	在庫投資 8,082			内部留保 12,101
実物的 投資 47,267	設備投資 34,941	減価償却 16,751	総貯蓄 28,852	

企業金融における企業間信用

(資料) 日本銀行：資金循環勘定

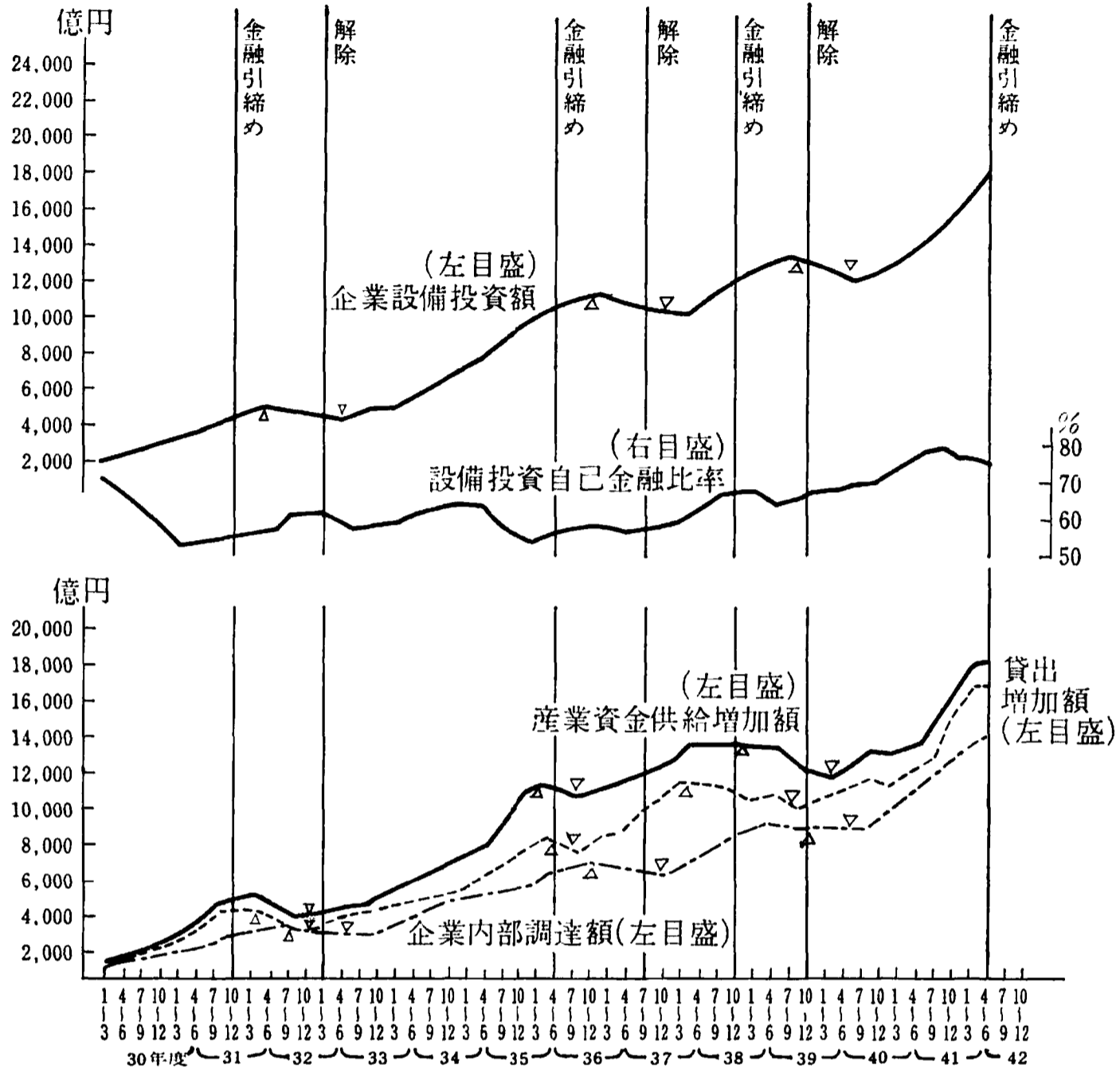
細に考察するには、より細分化した統計の方が好都合である。それには、(1)「産業資金供給見込み試算」(経済企画庁が作成。すべての産業資金の供給源泉を網羅的にカバーしている)や、(2)「産業資金供給(増減)状況」(日銀が作成)。①と同種の統計だが月別のデータが得られ、戦前まで遡りうる)や、(3)「法人企業統計年報」(大蔵省が作成。金融機関を除く全産業の法人企業約五〇万社の財務諸表を集計したもので、貸借対照表の資産勘定から、法人企業部門全体の年度間の資金運用状況が得られるし、負債勘定、資本勘定から資金調達源泉を分析しうる)等があるが、いずれも一長一短があるので

目的による使い分けが必要で金の需給)について、戦後の

(三) わが国戦後の産業資金  
戦後わが国は急速な経済成長  
ような急速な経済成長が行わ  
を中心考察してゆくのが妥  
きい)。ここでは戦後期をつ

第一期(昭和二十一年)昭  
ず、資金供給面では、ドツジ  
民間金融機関の比重が大きく  
朝鮮動乱で好況に転じ、資金  
しかし二八年九月の戦後初の  
は、内部資金の比重が高まり  
り大きく(同年度で一二・七  
た。第三期(昭和三十一年)昭  
昭和三十三年は金融引締で設

第二表 設備投資と資金調達の関係



企業金融における企業間信用

- (備考)
1. 当庁経済研究所資料、日銀「経済統計月報」により作成。
  2. 企業設備投資額は国民所得統計（建設仮勘定を含む有形固定資産の新規計上額。ただし、土地および中古資産の取得を除く）。
  3. 産業資金供給額は企業の増資、起債および借入による外部調達資金の純増額で、貸出は含み貸出を調整した。
  4. 企業内部調達＝法人留保＋企業減価償却。ただし国民所得統計ベース。
  5. 
$$\text{設備投資自己金融比率} = \frac{\text{企業内部調達額}}{\text{企業設備投資}}$$
  6. いずれも季節修正の3期移動平均値による。
  7. 産業資金供給増加額、貸出増加額、企業内部調達額の企業設備投資額に対する時差相関を計測すると、いずれも設備投資額に対し、1四半期先行の場合もっとも相関が高かったが、その場合の相関係数の動きをみると次のとおり。後半期には産業資金供給増加額と貸出増加額の相関係数は低下している。

	全 期 間 前 半	後 半	
	(30/4~6-42/10~12)	(30/4~6-36/10~12)	(37/1~3-42/10~12)
産業資金供給増加額	0.927	0.922	0.751
出 増 額	0.824	0.810	0.609
企業内部調達額	0.921	0.829	0.926
自己金融比率(%)	65.5	62.1	69.5
(期中平均値)			

(出所) 「エコノミスト」43.8.6号 p. 125

未曾有の設備投資が行なわれた（「岩戸景気」）。従って資金需要面では、このような三十年代から盛り上った技術革新のために歴大な設備資金需要が生じた。こうした事情を反映して資金供給面では、この期には前期の二倍以上の産業資金が供給された。その中、設備資金では、内部資金の比重が徐々に低下し、外部資金の比重が徐々に昂った（昭和三一年度の両者の比率は、五七・三％対四二・七％であったが、昭和三六年度には五三・四％対四六・六％となった）。後者の中とくに増大したのは民間資金（財政資金に対する）であった（それは昭和三一年度には設備資金の中三六・一％、昭和三六年は四〇・二％を占めた）。第四期（昭和三七年以降）においては、景気過熱、国際収支悪化による金融引締が三六年七月から三七年一〇月まで行われ、この間設備投資はかなり停滞した（三六年一〇月一二月期がピークでその後三八年一〜三月期まで後退した）。三八年四月以降景気は上昇し、設備投資も上昇を示したが、三九年三月から四〇年四月までの金融引締により、設備投資は三九年七〜九月期をピークとして後退した。しかし引締解除後の四〇年から四一年にかけて再び上昇に転じ、四二年度は前年度に比し三三％（名目）<sup>(七)</sup>と三五年度以来最高の伸びを示した。そのため四二年九月から金融引締を実施したが、これまでのところ従来のような設備投資の鈍化は起っていない。つぎにこの期の資金供給面では、内部資金の外部資金に対する比重が徐々に高まり（昭和三七年度は五〇・九％対四九・一％だが、昭和四〇年度は六〇・八％対三九・二％）、その中でも減価償却の比重が増大している（昭和三七年度は社内留保九・七％、減価償却四一・二％であるが、昭和四〇年度は前者が五・六％、後者は五・二％）となっている。更に株式の比重が低下し（昭和三七年度は一四・七％だが、昭和四〇年度は四・二％となっている）、企業間信用の膨脹が見られる。<sup>(八)</sup>

第三表 わが国企業の財務構造  
(全産業, 単位: %)

	昭9~11 年平均	昭30年度 上期	昭42年度 上期
流動資産	31.0	46.6	54.3
現金・預金	5.8	8.0	9.9
売り上げ債権	7.6	15.5	26.7
棚卸資産	10.0	17.0	11.6
その他	7.6	6.1	6.1
固定資産	69.0	53.1	45.3
固定資産	59.0	49.4	35.3
投資	10.0	3.7	10.0
その他	—	0.4	0.4
資産計	100.0	100.0	100.0
流動負債	18.2	40.4	50.7
買入れ債務	11.0	14.2	21.8
短期借入れ	(長期借入金を含む)	15.2	16.6
その他	7.2	11.0	12.3
固定負債	21.1	20.6	27.1
社債	16.6	4.0	6.2
長期借入金他	4.5	16.6	20.9
自己資本	60.7	38.9	22.2
払込資本金	46.3	10.8	12.9
内部留保	11.6	28.2	9.3
純利益	2.8		
負債・資本合計	100.0	100.0	100.0

(資料) 昭和9~11年平均及び昭和30年度上期は今井・五十嵐「企業金融の知識」p. 138より。  
昭和42年度上期は通産省「わが国企業の経営分析」昭和42年度上期版・p. 82より作成。

は、貸借対照表の借方側(資産構成)を見ればよい。そこで最近の資産構成を戦前と比較して見ると、全体的には、  
企業の資金運用(或いは調達)の状況は、すべて貸借対照表に集中的に表われる。従って、資金の運用状況を見るに  
(四) 最近の産業資金需要の特徴  
(イ) 資金需要面(企業にとっては運用面)の特徴

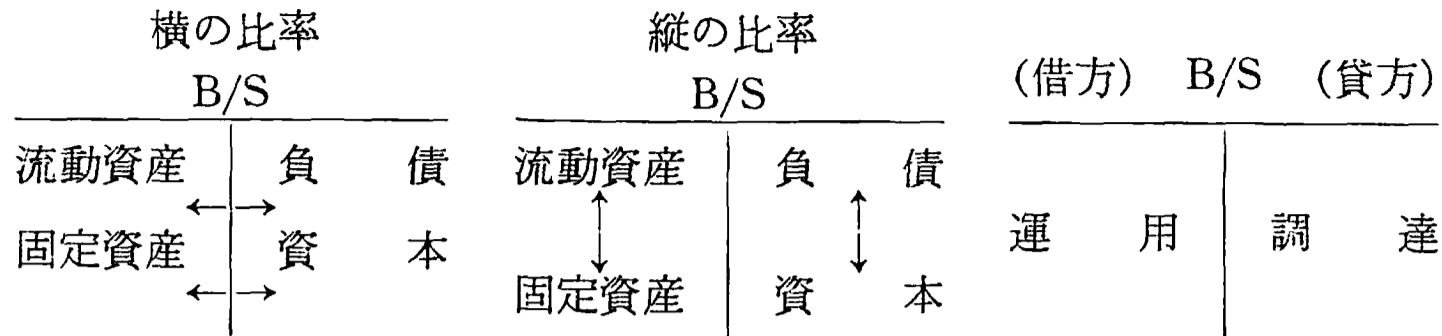


流動資産の比率上昇と固定資産の比率低下が見られる。つぎに個々の項目を検討してみると、(1)売上債権の著しい上昇(その原因は、設備の生産性向上による販売資産の増加、月賦販売の増加、生産過剰による押込み販売等による)、(2)棚卸資産の比率低下(その原因は、在庫管理技術の発達、輸入自由化による手持量の削減等による)、(3)固定資産の比率低下(その原因は、新鋭設備導入による固定資産の相対的な比重の低下、すなわち設備残高に比して製品販売資金が増加していることによる)、(4)投資の増加(企業系列化、増資相互持合い等による)が見られる。結局、資産構成についていえば、金融的投資の増加率が大きく、実物投資の増加率が鈍化している傾向が見られる。<sup>(九)</sup>

(ロ)資金供給面(企業にとっては調達面)の特徴

企業の資金調達状況を見るには、貸借対照表の貸方側(資本構成)を見ればよい。まず戦前との比較において、最近の資本構成を見ると、全体的には、流動負債の増加と自己資本の減少が目につく。つぎに個々の項目を検討すれば、(1)買入債務増加、(2)長・短借入金増加、(3)社債の低下、(4)払込資本金減少が見られる。いまこれ等の傾向を一言でいえば、自己資本が過小化し、それを外部資金で賄っているということであり、単的には過小資本によるオーバー・ボロイニングの状態であるといえる(過小資本によるオーバー・ボロイニングの原因としては、(1)内部資金蓄積を上回る高水準の投資活動、(2)資産再評価の不充分、(3)直接金融の不振 $\parallel$ 証券市場の弱体及び税制上の理由(配当金課税のため、投資より借入の方が有利) $\parallel$ 等より借入金に依存するようになった点を挙げうる)。

以上は資本の運用と調達両面におけるそれぞれの構成(縦の比率)であるが構成比率は運用と調達についての横の比率を考えることができる。その中、重要なものとしては、(1)流動比率(流動負債に対する流動資産の比率で、一般



に二〇〇%以上が望しい)、(2)固定比率 (固定資産の自己資本に対する比率で、一般に一〇〇%以下が望ましい)、(3)固定長期適合率 (固定資産の自己資本及び固定負債の合計額に対する比率で一〇〇%以下が必要)等がある。(4)この他に縦の比率で重要な負債比率(外部負債の自己資本に対する比率で、一般には一〇〇%以下が望ましい)がある。いま最近の諸比率を挙げると、(1)流動比率は昭和四二年上期、全産業主要企業で一〇六%、(2)固定比率は二〇二%、(3)固定長期適合率は九三%、(4)負債比率は二四〇%となっている。(二〇)

以上、資本の運用と調達について縦と横の比率を検討したが、全般的に見て特徴的なことは、金融的投資(資金運用)と金融的取引(資金調達)の比重が増大していることであり、その中でも、売上債権と買入債務の比重が一番大きいことである。このことは、高水準の設備投資が、一方では販売競争を激化させて売上債権を膨脹させ、他方では買入債務に資金源を依存させて、それを膨脹させたことを表している(この詳細については後述する)。

(五) 産業資金需給の国際比較

産業資金需給の国際比較は、各国統計の調査対象(業種、社数)の違いや、集計期の違いなどにより、厳密な比較は困難である。しかし左の統計(第四表)により大体の比較は可能である。これによれば、

(イ)資金需要面(運用面)では、イギリスと西独は圧倒的に設備資金投資が大きいが、アメリカは

第四表 企業資金需給状況

年	日本 (十 億 円)															
	社数 ①	資金需要 ②				資金 需要 または 供給 合計 ⑤	資金供給 ⑥									
		設備資金		運転資金			内部留保		減価償却		株 式		社 債		借 入 金	
		③	構成比	④	構成比		⑦	構成比	⑧	構成比	⑨	構成比	⑩	構成比	⑪	構成比
1958	519	843	88.7	107	11.3	950	17	1.8	27.8	29.2	157	16.5	69	7.3	426	44.8
1960	516	1,463	52.0	1,348	48.0	2,810	156	5.5	431	15.3	269	9.6	297	10.6	803	28.6
1961	510	1,916	52.1	1,764	47.9	3,680	172	4.7	564	15.3	509	13.8	186	5.1	1,074	29.2
1962	507	1,770	56.5	1,365	43.5	3,135	77	2.5	640	20.4	445	14.2	119	3.8	1,184	37.8
1963	505	1,763	49.1	1,831	50.9	3,594	126	3.5	740	20.6	277	7.7	159	4.4	1,289	35.9
1964	523	2,112	49.6	2,141	50.3	4,254	139	3.3	949	22.3	349	8.2	136	3.2	1,550	36.4
1965	520	1,842	63.7	1,049	36.3	2,891	80	2.8	975	33.7	118	4.1	214	7.4	1,236	42.8
1966	512	1,876	56.3	1,459	43.7	3,335	208	6.2	1,053	31.6	79	2.4	188	5.6	619	18.6
米 国 (億 ド ル)																
1958	.	273	64.9	148	35.1	421	83	19.7	214	50.7	21	5.0	57	13.5	-4	-0.9
1960	.	392	86.7	61	13.3	452	100	21.1	242	51.2	16	3.4	35	7.4	23	4.9
1961	.	370	67.3	180	32.7	550	102	18.6	254	46.4	25	4.6	46	8.4	4	0.7
1962	.	447	72.4	169	27.6	617	124	19.6	292	46.1	6	0.9	46	7.3	32	5.1
1963	..	467	71.0	191	29.0	658	136	20.6	308	46.7	-3	-0.5	39	5.9	34	5.2
1964	.	522	77.7	149	22.3	672	185	27.2	328	46.5	14	2.0	50	5.7	49	7.0
1965	.	619	70.8	254	29.2	874	217	24.6	351	39.8	-	-	54	6.1	106	12.0
1966	.	738	80.0	184	20.0	922	230	24.2	376	39.6	10	1.1	101	10.6	102	10.7
イ ギ リ ス (百 万 ポ ン ド)																
1958	2,815	987	77.7	284	22.3	1,271	483	40.6	463	38.9	170	14.3	85	7.1	21	1.8
1959	2,714	1,011	53.7	870	46.3	1,881	574	33.4	513	29.9	282	16.4	70	4.1	96	5.6
1960	2,618	1,255	51.6	1,179	48.4	2,434	600	27.5	560	22.0	433	17.0	36	1.4	180	7.1
1961	2,173	1,412	66.1	723	33.9	2,135	482	21.5	594	26.5	507	22.7	105	4.7	175	7.8
1962	2,095	1,441	75.8	460	24.2	1,901	426	22.2	694	36.2	300	15.6	299	15.6	78	4.1
1963	2,004	1,342	58.1	968	41.9	2,310	503	22.7	716	32.3	228	10.3	165	7.4	120	5.4
1964	2,283	1,397	46.3	1,623	53.7	3,020	640	21.2	770	25.5	325	10.8	220	7.3	187	6.2
1965	2,198	1,713	54.3	1,441	45.7	3,154	880	27.9	861	27.3	274	8.7	377	12.0	339	10.7
西 ド イ ツ (億 マ ル ク)																
1958	1,955	100.5	82.3	21.6	17.7	122.2	3.6	3.0	66.4	54.4	8.1	6.6	19.4	15.9	24.6	20.2
1959	1,857	103.5	76.8	31.5	23.2	135.0	10.9	8.0	70.0	52.0	12.2	9.0	9.3	6.9	32.6	24.1
1960	1,845	127.0	72.8	47.4	27.2	174.3	6.5	3.7	78.8	45.1	31.2	17.9	4.4	2.5	53.7	30.8
1961	1,844	156.7	80.2	38.7	19.8	195.6	9.8	5.0	86.3	44.1	23.5	12.0	5.2	2.7	70.8	36.2
1962	1,125	144.0	86.8	22.0	13.2	166.0	10.7	6.5	81.7	49.2	13.6	8.2	60.0	36.1		
1963	1,929	156.6	82.6	32.9	17.4	189.6	11.0	5.8	107.0	56.4	11.8	6.2	2.4	1.3	43.5	22.9
1964	1,940	166.9	73.0	61.8	27.0	228.7	17.2	7.5	118.8	51.9	18.7	8.2	6.1	2.7	43.8	19.2
1965	1,854	193.4	68.6	88.6	31.4	282.0	24.6	8.7	129.7	46.0	33.8	12.0	4.5	1.6	72.5	25.7

注(1) わが国は本行主要企業分析、米国は商務省・Survey of Current Business イギリスは中央統計局の Annual Abstract of Statistics、西ドイツは連邦統計局の Unternehmen und Arbeitsstättenによる。  
 (2) わが国は各年4月から翌年3月までの1か年、その他の国は暦年の計数。  
 (3) 各国とも全産業(金融・保険等一部を除く)。  
 (4) わが国は資金使途源泉表(上・下期合計)、イギリスは Sources of Funds, Uses of Funds、西ドイツは貸借対照表の年末残高から算定。  
 (5) 西ドイツの社債には抵当債券を含み、借入金には営業債務その他が含まれている。  
 (出所) 日本銀行統計局「日本経済を中心とする国際比較統計」昭和43年5月、p60

一九五九年から運転資金と設備資金の比重がほぼ同じになっている。これはわが国とほぼ同様の傾向を示すもので、実物的投資を上回る金融的投資の増大を表すものである。

(ロ) つぎに資金供給面(調達面)では、(1)わが国は内部留保が圧倒的に小さく(六三年ではアメリカの約九分の一、イギリスの約七分の一、西独の約二分の一)、(2)借入金が圧倒的に大きく(六三年で、アメリカの約五倍、イギリスの約八倍)、(3)営業債務その他が大きい(わが国はその比率が全資金供給額の約三分の一を占め、アメリカとはほぼ同率だが、イギリスのほぼ六倍、西独のほぼ四倍を占める)。これは前述したように、わが国の経済成長が非常に大きく内部資金で賄いきれない(わが国の五七年から六三年にかけての資金需要の増大は、アメリカ、西独のほぼ二倍である)という理由から、自己資本過小、買入債務過大という構成になったとも考えられるが、しかしそれにしてもこういう状態は望ましいことではない。更に資金供給面(調達面)では、企業収益の悪化(減価償却はアメリカ、イギリスとあまりかわらない)にも問題点があるし、また資金需要面(運用面)では売上債権(企業間信用)を中心とする金融的投資に問題点がある。

以上、本節においては企業金融をミクロとマクロの二つの立場から取上げた。この両者は統一的に把握されなければならない。すなわち実務的な立場からしても、マクロ的な一般経済、金融状態が不明では、ミクロ的なそれぞれの企業資金の調達、運用がうまくゆかないし、また理論的な立場からしても、ミクロ的な立場からのみの把握では、企業金融の全体的な、正確な把握はむずかしい。従って最初に述べたように、企業金融の把握においては、「第三の立場」をとらなければならないといえる。

(一) たとえば古川教授は、企業における内部財務を重視した経営財務の統一的とり扱いをしようとする新しい経営財務研究を、財務管理論として特長づけられておられる（古川栄一「財務管理」経林書房、二四頁参照）。

(二) 同右、八四頁と八五頁参照。

(三) もっとも、予想資金移動表では、現金収支計画にまたがることになる。この意味では、それを単なる流動性管理の手段とすることは妥当でない（詳細は、今井勇・五十嵐孝夫「企業金融の知識」日経文庫、六二頁と六四頁を参照されたい）。

(四) マネー・フロー表のモデルについては、石田定夫「マネー・フロー分析」日経文庫、三八頁と三九頁および一三三頁の表を参照されたい。

(五) 翠川鉄雄「産業資金需給の現状と展望」全国地方銀行協会、四頁より転載。

(六) その詳細については、同右、二一頁と二六頁を参照されたい。

(七) 経済企画庁「昭和四三年度年次経済報告」（「エコノミスト」毎日新聞社、八月六日号所収、一〇二頁）。

(八) 以上の数字（第一期と第四期までの）は、翠川鉄雄「前掲書」二一六頁と二一七頁の付表、「産業資金供給構成比」を参考。

(九) 昭和二八年末から昭和三九年末までの十一年間において、実物資産残高の増大は四倍弱であるが、主要金融資産の合計残高は七倍に膨脹した（石田定夫「前掲書」二一八頁参照）。

(一〇) 日本銀行統計局「経済統計年報」昭和四三年版、二三七頁「主要企業経営分析」より引用及び作成。

## 二 企業間信用

### (一) 企業間信用の意義

前節で金融投資及び金融取引が増大傾向を示しており、それに大きな影響を与えているのが、企業間信用（売上債権、買入債務）であることを指摘した。この企業の売上債権、買入債務が、「企業間信用」と呼ばれるようになったの

は、わが国では最近の一九五八年以降だといわれている。<sup>(一)</sup> 売上債権は信用供与者から見た場合の言葉で、売掛金、受取手形、割引手形の合計をいい、買入債務とは信用收受者の立場から見た場合で、買掛金と支払手形の合計をいう。この両者は、古くから「商業信用」という称呼で呼ばれていた。では何故「商業信用」に代って「企業間信用」という言葉が使われるようになったのであろうか。その理由としては、つぎの二点を挙げることができる。その第一は、商業信用の範囲が拡大されたからである。すなわち、以前は商業信用は企業者間の取引に限定されていた。しかし、最近では消費者（消費者信用）や国家との取引にまで拡大された。従って純粹の企業者間の取引をそれらから区別するため必要となったのである。第二は、商業信用の役割が変わったからである。すなわち、以前の商業信用の役割（企業者間の信用授受による運転資本の節約）から、最近では、企業系列化の手段としての役割を担うようになって<sup>(二)</sup> いる。従ってかかる変化を区別するために必要となったのである。以下、企業間信用の基礎概念たる商業信用について述べ、その後ふたたび企業間信用を取上げることにする。

## (二) 商業信用の意義及び本質

商業信用とは、産業者や商人たちが相互の間で、商品をもって、しかも再生産過程の循環内で行なう前貸であると規定される。この規定の中で注意すべき点は次の点である。すなわち第一に、商品そのものの前貸ではなく、商品等価（販売代金）の前貸であるということである。すなわち売手が買手に商品の販売代金を一定期間貸付けることである。第二に、販売代金の貸付は貨幣の形態ではなく、商品の形態で貸付けられるということである。すなわち、銀行信用による貨幣の前貸と混同してはならない。第三に、再生産の循環内で行なわれるということである。すなわち、

再生産過程から遊離した貸付資本からではなく、再生産過程内部で働いている商品資本から貸付られるのである。

商業信用の歴史は古く、資本主義以前の単純な商品流通の下でかなりの発展をとげていた。たとえば、商品生産と商品流通、従って貨幣流通がある程度発展すると、商品の掛売買が行なわれるようになり、信用が自然的に発生する。そこでは売り手は債権者となり、買い手は債務者となり、代金は一定日に支払われ、それによって債権、債務は消滅する。このようにして、単純な商品流通における、商品の掛売買から生じる債権、債務関係は信用の自然発生的基礎と呼ばれる。このような基礎的な信用が、資本主義の発達につれて、拡大され、一般化され、仕上げられて、資本制信用の一基本的形態となった時、それが「商業信用」と呼ばれるのである。そしてこの商業信用を基礎として銀行信用が発展するのである。<sup>(三)</sup>

### (三) 商業信用の効果及び限界

(イ) 商業信用の効果は、売り手と買い手の二面から考察できる。売り手は売上を拡大し、買い手は資本の節約により経営の継続、拡大を可能にする。従って社会全体から見ると再生産の規模が拡大されることとなる。もともと、売り手は掛売代金相当部分の予備がないと、代金回収期間の自己の経営を継続できない。また買い手の方も一定期間後には支払うべき代金の準備が必要となる。従ってこの効果をそのままの形で受取ることにはできない。しかしこの場合でも、信用の連鎖が形成されれば、連鎖の中間に位置する者は、一方で信用を与え、他方で信用を受け、債権、債務が相殺される。だから結局社会全体としては、資本の節約、生産の継続性、生産の拡大がもたらされる。

(ロ) しかしこのような商業信用の効果にも限界がある。商業信用は商業手形に象徴されるわけであるが、商業手形に

は、(1)信用度(被受領度、流通力)、(2)支払期日の雑多性、(3)金額の雑多性という、社会性の一層の顕現にたいして障害をもっている<sup>(四)</sup>。従つてより社会的な信用形式が必要となるのである。この要望に応じて出現したのが銀行信用であり、その担い手が近代的な銀行なのである。商業信用は銀行信用にまで発展することにより、資本節約と生産拡大に一層の貢献をするようになる。この発展は具体的には銀行信用よる商業信用の代位という形をとる。たとえば、銀行が商業手形を割引くことにより、手形は一層の流通力を持つことになるのである。

ところで、このような商業信用の効果には、逆の面もあることを見なければならぬ。すなわち、それは一面において資本の節約、生産拡大を促進するが、他方においては、債権、債務による再生産過程の連鎖を形成し、それがあつた段階で切断されると、現金を求めて攪乱が生じ、そこに恐慌の可能性を生じさせることになるのである。

#### (四) 商業信用の役割の移行

商業信用は産業資本の流通資本節約という衝動から生み出されたものであつたが、銀行信用が商業信用に代位するようになる、その重要性は相対的に薄れてきた。しかし最近(わが国では昭和三六の高度成長期以来)商業信用が再び重要性を増して来た。その理由として次の点が挙げられる。それは第一に、国内外における競争激化のため、設備投資が旺盛になり、金融引締期(銀行信用圧縮)にも拘らず、生産を継続する必要上から、商業信用(企業間信用)に資金源を求めるようになったためである。この点は、商業信用(企業間信用)が三六―三七年の金融引締を契機としてそれ以来急増したことや、設備資金源泉を企業間信用に求める傾向が生じたこと<sup>(五)</sup>などから立証される。第二に、金融引締下でも銀行信用を利用しうる大企業が、中小企業系列化の手段として、商業信用(企業間信用)を利用する



ようになったためである。このような理由から、最近商業信用（企業間信用）が再び重要性を帯びるようになったわけであり、従って、従来の運転資金節約という役割から、その重点が移行している点に注意せねばならない。

最後に、ここで企業間信用の概念について、二、三の注意点を述べておくことにする。まず第一に、企業間の投融資は、理論上も、実務上も企業間信用には含まれない。第二に、小売企業が家計部門に与える信用（消費者信用）は、理論上は入れるべきではないが、実務上（統計上）では包含される。第三に、個人企業と与える信用は、理論上は当然含めるべきであるが、実務上（統計上）では包含されない（普通、法人企業のみ限定される）。企業間信用を統計的に考察する場合、このような注意が必要とされるのである。

(一) 川合一郎「企業間信用」〔経済学辞典〕岩波書店、一五一頁。

(二) 同右、一五一頁参照。

(三) 竹村脩一「信用と信用形態」(川口弘・川合一郎編集「金融論講座」1貨幣・信用の理論、五一頁～五四頁参照)。

(四) 川合一郎「資本主義と信用制度」〔金融論講座〕(同右)、四頁。

(五) 翠川鉄雄「前掲書」一一九頁参照。

### 三 企業金融における企業間信用の比重

#### (一) 企業金融における企業間信用の役割

企業間信用は、売手からは売上債権であり、買手からは買入債務である。売手の立場からは信用の供与であり、そのためにはそれに必要な余分の資金が必要となる。この意味において、売上債権は資金運用の一形態であるといえ

る。また買手の立場からは信用の収受であり、それは資金の余裕を創出し、他への運用を可能にする。この意味において、買入債務は資金調達の一形態であるといえる。従って企業間信用は、資本の運用、調達という企業金融の一形態であるのである。

このように企業間信用は企業金融の一形態としての役割を果すのであるが、最近企業金融の手段の中でも重要な役割を果すようになってきた。いま企業金融がマクロ的な立場から捉えられる時は、一般にその与信超過尻（売上債権と買入債務との差額）の方が問題となる。何故なら一定期間の社会全体の産業資金の需要形成要因としては、この差額が問題となるからである。このような立場から見ると、企業間信用の比重はそれほど大きくない。例えば昭和四二年下期の主要企業の企業間与信超過は資金運用の一三・四％にすぎなかつた。<sup>(二)</sup>しかし短期的に見ると、やはりその総額が問題とならざるを得ない。とくにミクロ的な立場（個別企業の立場）からは、売上債権と買入債務の規模や性格が、問題となる。何故ならそれが資金の運用、調達の規模や性格を決定するからである（例えば、一定期間には債権、債務は相殺されるとはいえ、短期的には、信用度、支払期日、金額等が違ふからである）。従ってここでは各債権、債務の総額が問題となるのである。

## (二) 企業間信用の規模の拡大

(イ) このような意味において企業間信用の総額を見る時、最近（昭和三六～昭和三七年以降）非常に増大している点が見られる。このことはそれが現在企業金融上の重要手段となっていることを示している。例えば、(1) 「主要企業経営分析」<sup>(三)</sup>表によれば、昭和四二年上期の全産業の売上債権は、七三、六九三億円であり、買入債務は、六〇、三三三

第五表 資金運用表(製造業)

企業金融における企業間信用

(調 達) (単位：百万円, %)

項 目	金 額			構 成 比			42上/41下	
	41上	41下	42上	41上	41下	42上	増減率	寄与率
自 己 資 金	455355	571255	682655	61.0	52.1	44.0	19.5	24.4
減価償却費	328478	365625	385354	44.0	33.4	24.8	5.4	4.3
内部留保・引当	122784	199689	248817	16.5	18.2	16.1	24.6	10.8
増 他	4093	5941	48484	0.5	0.5	3.1	716.1	9.3
借入金(含)	290787	524859	870554	39.0	47.9	56.0	65.9	75.6
短期借入金	44309	201397	364703	6.0	18.4	23.5	81.1	35.7
長期借入金	45910	75461	113073	6.2	6.9	7.3	49.8	8.2
社買入債	19609	30932	90200	2.6	2.8	5.8	191.6	13.0
その他	▲ 21210	95004	161430	▲ 2.8	8.7	10.4	69.9	14.5
債 務	26280	▲ 13255	47258	3.5	▲ 1.2	3.0	—	13.2
その他	108884	196425	261153	14.6	17.9	16.8	33.0	14.2
計	111314	140292	197440	14.9	12.8	12.7	40.7	12.5
計	746122	1096114	1553209	100.0	100.0	100.0	41.7	100.0

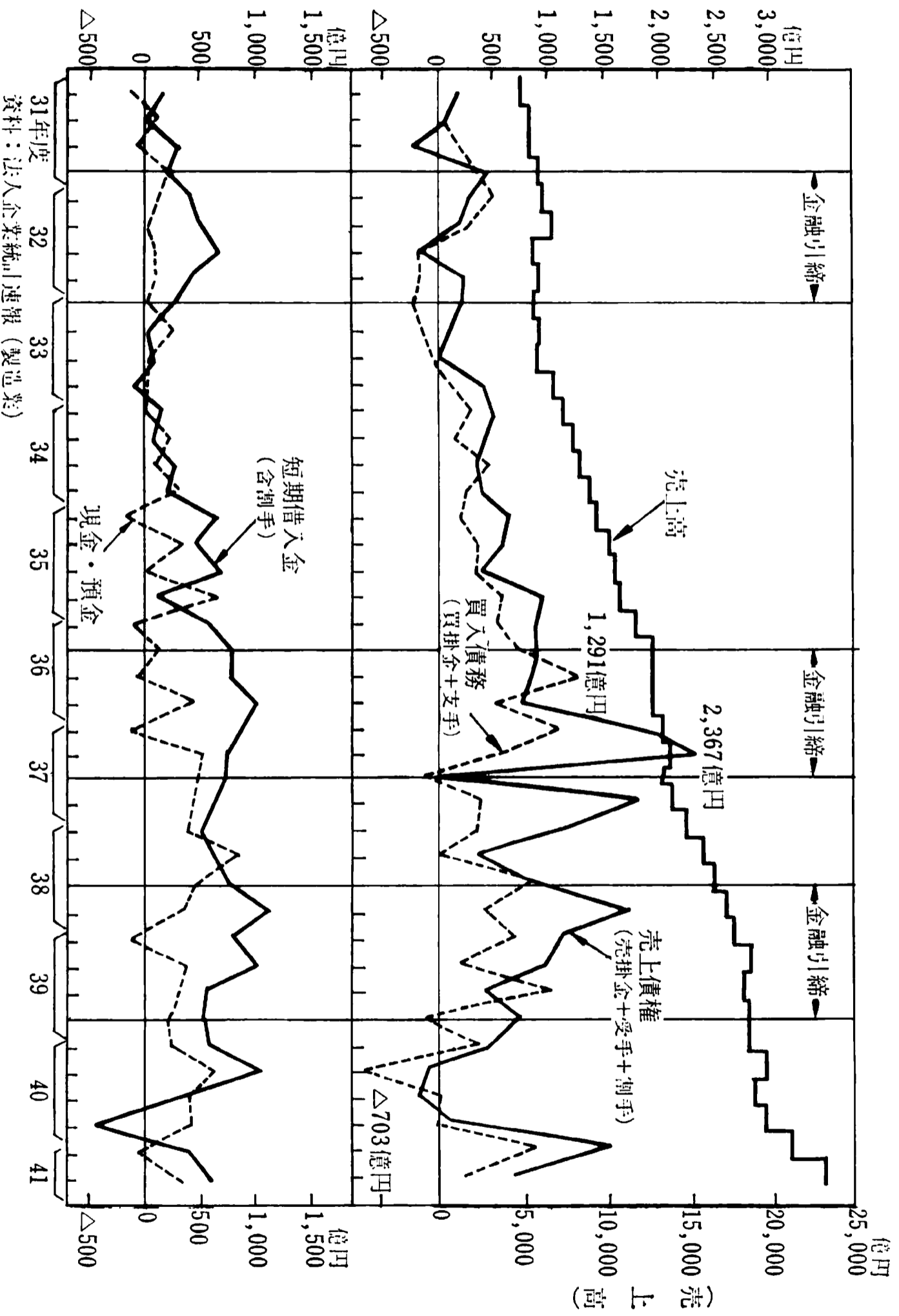
(運 用) (単位：百万円, %)

項 目	金 額			構 成 比			42上/41下	
	41上	41下	42上	41上	41下	42上	増減比	寄与率
設 備 投 資	344611	486717	770013	46.2	44.6	49.6	58.2	62.0
在庫	24483	100143	250326	3.3	9.1	16.1	150.0	32.9
投 売	72423	72004	29910	9.7	6.6	▲ 1.9	▲ 58.5	▲ 9.2
上 割 引 手 形	196984	292475	353365	26.4	26.7	22.7	20.8	13.3
現 金	98447	77170	75344	9.2	7.0	▲ 4.9	▲ 2.4	▲ 0.4
その他	39194	67605	74251	5.2	6.2	4.8	9.8	1.4
計	746442	1096114	1553209	100.0	100.0	100.0	41.7	100.0

(注) 内部留保=利益剰余金+資本剰余金+価格変動準備金利益性引当金  
 (出所) 通産省「わが国企業の経営分析」昭和42年度上期版 p.15

億円である。これは各々流動資産(一五六、七二四億円)及び流動負債(一四七、四二八億円)のほぼ半分を占めており、また資産合計(＝負債、資本合計)二九二、三六二億円のほぼ四分の一(売上債権)と、五分の一(買入債務)とを占めている。(2)第五表に見られるように、昭和四二年度上期の製造業における売上債権の資金運用面における比率は、二二・七%であり、買入債務の資金調達面に占める比率は一六・八%となっている(借入金とほぼ同率を占める)とくに四一年下期)。(3)昭和四一年三月末における法人企業の売上債権残高は二二〇、五五九億円、買入債務は一六九、八四一億円で

第六表 法人大企業の企業間信用（製造業）



資料：法人企業統計年報（製造業）

あり、同期日の全国銀行貸出残高は一九六、五九一億円であった。<sup>(三)</sup>以上より企業間信用の総額がいかにかがわかる。

(四) 企業間信用の膨脹は、たんに現時点における規模の大きさばかりでなく、趨勢的な面からも捉えねばならない。第六表を見ると企業間信用は昭和三六年～三七年頃より増大テンポが大きくなっている。すなわち昭和三六年三月から昭和四一年三月までの五年間に、売上債権、買入債務ともにその規模が二倍以上に膨脹している。<sup>(五)</sup>

(イ) 企業間信用の膨脹は、与信超過尻の増大とい点からも見なければならぬ。第六表からわかるように、超過尻は昭和三六年～三七年から大きくなっている。これは売上債権がとくに伸びているためで、それは売上高の伸びを上回る程の伸びを示している。昭和四十一年三月における法人企業の与信超過尻は、五八、七一八億円となっている(イ)の(3)参照)。

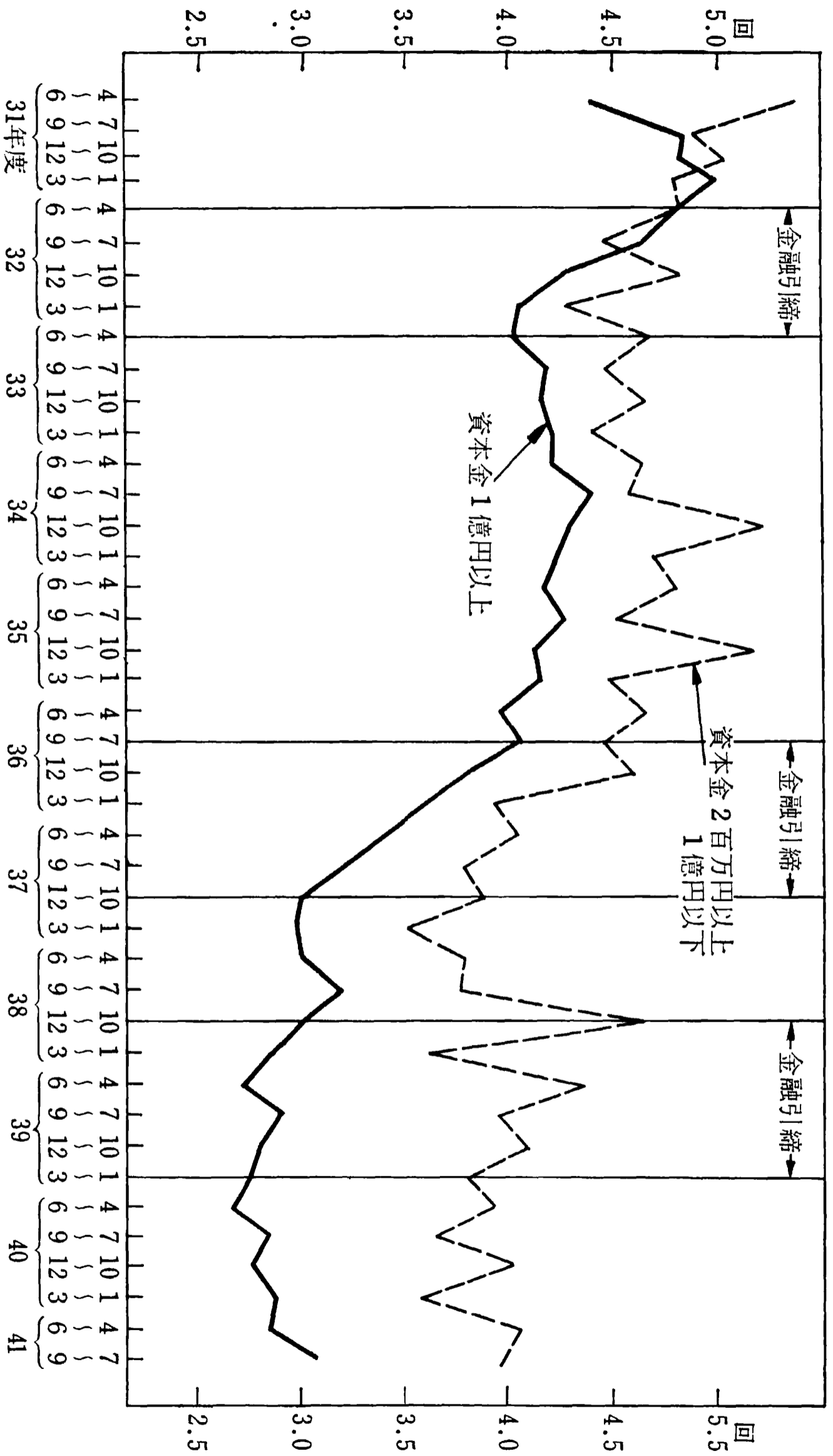
(ニ) 企業間信用の膨脹は景気変動(とくに金融引締)との関係において見なければならぬ。一般的に云えば、金融引締期(不況期)には手元流動性(現金、予金)が圧縮され、銀行貸付も収縮するので企業間信用は膨脹する(とくに売上債権は非常な伸びを示す)。このことは第五表からも明確に立証される。つぎに金融緩和期(好況期)においては、売上高がふえ、取引決済条件も好転し、現金預金も増加するので、企業間信用の伸びは鈍化する。

(ホ) 企業間信用の膨脹は売上高との関係において見なければならぬ。売上高には売上債権が対比される。この両者の関係は売上債権回転率(年売上高)で表される(この比率は売上債権の回収速度を示す)。<sup>(六)</sup>

$$\text{売上債権前・当期末残高} \div \frac{\text{年売上高}}{2}$$

もので、それが年五回であるとすれば、商品販売から代金回収までの期間は二・四ヶ月(12ヶ月÷5)となる。<sup>(六)</sup>売上債

第七表 売上債券回転率の推移（製造業）



資料：法人企業統計季報 (注) 売上債権回転率=(売上高×4)÷売上債権期首・期末平均残高

権回転率は第七表<sup>(七)</sup>でも見られるように金融引締期に大幅な低下を示しながら、趨勢的にも低下傾向を示している（最近若干の上昇が見られる<sup>(八)</sup>）。もつとも、この低下率は企業規模により一様ではなく、中小企業よりも大企業の方が大きい（第七表参照）。このことは大企業の回収条件の悪化を示すものであり、その理由としては色々考えられるが、第一に、回収条件を悪化しても売上を維持せねばならないことが挙げられる（その証拠に金融引締期でも売上高はそれほど程減っていない）。これは高度成長期の設備投資による生産量の増大や、損益分岐点の押上げによってもたらされたものである。第二に、企業間の販売競争の激化が挙げられる。第三に、中小企業系列化が挙げられる（大企業は不況期でも銀行信用が得られるから）。第四に、月賦販売制度（対外的には輸出延払い、対内的には耐久消費財の賦払い）の普及が挙げられる。第五に、設備投資の強行に企業間信用が利用されたことが挙げられる（前述）。最後に、成長産業（大企業）が与信型であることが挙げられる（機械、化学、自動車、家庭電気等は与信型である）。以上より結局、回収条件悪化（売上債権回転率低下）の理由は、何よりも売上高の伸びを上回る売上債権の膨脹によるものであり、従ってそれは企業間信用全体の膨脹理由及び与信超過理由とも一致するということになる（何故なら三者とも結局売上債権膨脹に基因するからである）。

### (三) 企業間信用の性格の変化

これまで見てきたように企業間信用は昭和三六～七年から量的に膨脹したが、それはたんに量的変化のみに止まらない。そこには次のような質的变化が見られるのである。すなわち、第一に、前述したように、本来の資本の節約という点から、競争の激化に基く、売上高増大及び企業系列化の手段という性格を持つに至っている。第二に、本来の

短期的信用という性格から、中間的ないし長期的信用という性格を持つに至っている。このことは消費者信用が中期的性格を持つこと及び設備信用（延べ払い、掛売買）が長期的性格を持つことから生じたものである。いま売上債権の伸びの大きい業種を見ると、鉄鋼、機械、自動車、電気機器、商社であるが、このことから見ても企業間信用の性格変化（長期化）が立証されるのである。

#### （四）企業間信用の今後の動向

前述したように、企業間信用は過去の高度成長から累積し、絶対額においても、また資産、負債中の構成比においても巨大な規模になっている。このことは諸外国においてもほぼ同じ傾向が見られる。例えば一九六六年における資産構成中に占める売掛債権の構成比は、日本二四・九％、アメリカ一七・八％、イギリス二一・六％、ドイツ一三・一％であり、資本構成中に占める買掛債務の比率は、日本二〇・二％、アメリカ九・九％、イギリス一七・三％、ドイツ一七・二％となっている。<sup>(九)</sup>我が国では、最近（四二年度下期）まで企業間信用額及び与信超過額の絶対額は増勢を続け、構成比率においても全体的には増加傾向を示している（四〇年初頭の金融緩和による昭和四一年～四二年の景気上昇のため、昭和四二年度上期は構成比率の上では多少の低下を示したが、昭和四二年七月よりの金融引締を反映して、四二年度下期は、構成比率も増大している<sup>(一〇)</sup>。売上債権回転率は昭和三六年～四〇年にかけて悪化し、昭和四〇年初頭の金融引締解除期から昭和四二年七月の金融引締期までやや良化した<sup>(一一)</sup>が、引締期からまた悪化傾向を示している。

以上より今後の動勢を見る時、第一に、金融緩和期（例えば昭和四〇年～四一年）においては、受取条件が好転



し、企業間信用が抑制され、ときほぐされ、売上債権回転率も良化するとはいえず、その比率は微々たるものであり、絶対額は一貫して増大している（例えば全産業Ⅱ主要企業Ⅱ売掛債権の資産構成比は昭和三八年二六・七％、三九年二五・二％、四〇年二四・二％、四一年二四・九％であり、買掛債務の資本構成中に占める比率は、昭和三八年二〇・三％、三九年二〇・六％、四〇年一九・四％、四一年二〇・二％であった。<sup>(二二)</sup>売上債権回転率について見ても、昭和三六年～三七年にかけて、年一回程度（年四回から三回へ）の悪化を見せたが、それ以降はほぼ不変である。だから今後の好況期においてもそれ程変化しないと考えるべきではない。第二に、最近公共部門の投資超過が増大し（昭和四〇年の公共部門の資金不足すなわち投資超過額は一兆四七七億円に達している）、<sup>(二三)</sup>それが政府保証債、地方債、国債の発行となって市中金融機関の企業への融資を圧迫している（四一年一月からの国債発行は大部分が市中金融機関で消化された）。だから金融機関からの借入がやや困難になることが予想される。以上のような趨勢下において、企業金融における企業間信用の役割は今後ますます重要性をますます考えられる（前述した規模の拡大及び性格変化の両面より）。従って、企業金融上、企業間信用への対策が重要な問題になるといえるのである（この問題はつぎに取上げる）

(一) 経済企画庁「昭和四三年度年次経済報告」(前掲書、一一五頁参照)。

(二) 日本銀行統計局「経済統計年報」昭和四三年版、一三七頁。

(三) 翠川鉄雄「前掲書」一〇四頁参照。

(四) 同右、一〇六頁より転載。

(五) 同右、一〇四頁参照。

- (六) 大津年正「企業分析(改訂)」春秋社、二〇三頁参照。
- (七) 翠川鉄雄「前掲書」一一三頁より転載。
- (八) 通産省企業局編「わが国企業の経営分析」昭和四二年度上期版、一六頁参照。
- (九) 日本銀行統計局「日本経済を中心とする国際比較統計」昭和四三年五月、一〇八頁、一〇九頁参照。
- (一〇) 経済企画庁「昭和四三年度年次経済報告」(前掲書)一一五頁参照。
- (一一) 同右、一二三頁参照。
- (一二) 日本銀行統計局「日本経済を中心とする国際比較統計」(前掲)一〇八頁、一〇九頁参照。
- (一三) 翠川鉄雄「前掲書」一二九頁参照。

#### 四 企業金融における企業間信用への意思決定

##### (一) 売上債権への意思決定

これまで述べてきたように、企業間信用はいまや企業金融において重要な役割を持つに至った。それでは企業金融上から見て、最適の売上債権(資金運用)と最適の買入債務(資金調達)はいかにして達成されるだろうか。すなわちここに資本運用、調達に当たっての意思決定(選択)の問題が生じる。この問題について以下、ミクロ的な立場より検討を加えたい。

売上債権への意思決定の問題は、調達された資金を最も効果的に各資産に投資(配分)する問題であり、最近資産ポートフォリオ選択の理論として取上げられている。ポートフォリオ選択の理論は、株式投資の場合の投資対象の組合せの選択の理論(収益性の高い銘柄は危険性が大きいから、収益性と危険性の間の相対的選好を考えて最適の投資

対象の組合せを求めるもの)として知られていたが、最近企業金融論において用いられるようになったものである。そこでは、企業の財務管理は基本的には、貸借対照表の資産構成及び資本構成の選択についての意思決定の問題として理解され、資産への投資決定は、資産の収益性の観点だけでなく、リスクと現金フローに与える影響という観点からも考察されるのである。<sup>(二)</sup>従って売上債権への投資決定もかかる観点から捉えることができる。一般に売上債権に投資がなされる理由としては、(1)需要の増大、(2)過剰在庫の整理と過剰設備の利用、(3)季節的需要の平準化、(4)値下げに比し報復的処置を招かない等の理由が考えられる。<sup>(三)</sup>しかしこのためには費用と危険が必然的に発生する。従って売上債権が供与されるかどうか、またどの程度供与されるかは、第一に、信用供与によりどの程度売上が増えるか、第二に、信用供与によりどれだけの費用(売掛期間の余分の必要資本コストや回収費用等)及び危険性(支払遅延、貸倒れ)が生じるかに依存している。だから売上債権への投資意思決定は、「販売価格の期待現在価値が販売される商品の原価を上回る場合である」<sup>(三)</sup>ということになる。結局それは収益性(期待純現在価値という概念を用いる)と危険性(その計測には標準偏差を用いる)との比較という観点より決定されることになるのである。

売掛債権自体への投資決定は以上のように行なわれるが、ここで注意せねばならない点は、各資産項目間で収益性と危険性が異なり、また各資産項目の間で収益性の変動に相関関係があるので、たんに売上債権の立場のみでなく、資産全体としての立場から売上債権への意思決定を行なわなければならないということである。

## (二) 買入債務への意思決定

買入債務への意思決定も、資本構成全体の立場から、必要資金をいかに最適の組合せによって調達するかという観

点から行なわれなければならない。さらに注意すべき点は、資産構成（資本運用）と資本構成（資本調達）は相互に関連しており、両者の選択を別々に切離して行なってはならないということである。このような観点から、最適の資本構成を決定する要因として S. Friedland は、(1)資本コスト基準、(2)債権者の制限、(3)経営者の目的や忌避事項、を満さない貸借対象照表をしりぞけ、残りのものから、(4)企業を最好の選好曲線、すなわち最高の無差別曲線におくような期待値とリスクの組合せをもつ貸借対象照表を選べばよいとしている<sup>(四)</sup>。要するにここでも収益性とリスクを中心に考察するのである。

このような資本構成への意思決定の問題は、資金調達計画の問題として、伝統的な財務理論（一九二九年の John Dewing の著書以来、企業の資本源泉の制度的考察をもって終始してきた）が対象とした問題である（もっとも、現在は単なる資金源泉の制度的な考察から、資金コストを厳密に計算して、資金の配分の合理化を目的とした資金の管理計画へと姿を変えるにいたっている<sup>(五)</sup>）。このような資金調達計画の立場から、山本氏は企業の資金調達（需要）の決定の要因として、(1)コスト、(2)資金の質（性格）、(3)経営者の態度（危険に対する評価）、(4)経営者の行動力、(5)資金調達に伴う危険等を挙げられている<sup>(六)</sup>。

また今井、五十嵐両氏によれば、資金調達方法の得失について、次頁のような表を作成されて、(1)資金の安全性、(2)資金の流動性、(3)資金コストの大小、(4)資金調達の難易などから総合的に検討すべきであるとされている（もっとも、総合的判断はなかなか困難で、抽象的ではなく、金融経済情勢や企業の立場、資金の用途をじゅうぶん勘案考慮したうえで決定すべきだとされている<sup>(七)</sup>）。

	株 式	社 債	借り入れ	企 業 間 信 用
安 定 性	①	②	③	④
流 動 性	④	③	①	②
コ ス ト	④	③	①～②	①～②
難 易	③	④	②	①

(注) ただしコストは低い順、難易はやさしい順。

これまで述べたことより買入債務への意思決定はいかにして決定されるのであろうか。一般的にいつて、(1)資本のコスト (S. Friedland は資金源のコストの安い順位を、①減価償却費、②留保利益、③未払費用、買入債務、短期借入、④長期負債、⑤普通株としている)、(2)安定性、(3)流動性、(4)難易性等が挙げられるが、基本的には、収益性とリスクとの勘案とということに要約される (1)は収益性に、(2)と(3)はリスクに関係をもつ)。勿論この場合に、買入債務のみの立場からではなく、他の資本、負債項目との関係及び更に資産項目との関係において検討せねばならない点は前述した通りである。

### (三) 結 論

以上、ミクロ的立場から、企業の企業間信用 (売上債権、買入債務) への意思決定の問題を考察した。しかし本稿の最初の個所で述べたように、企業間信用の問題もマクロ的な立場からの考察と結合させねばならない。何故なら、企業は外部との関連において存在し、国内外の経済、金融の影響を蒙るからである。例えば、売上債権への意思決定の問題にしても、その増大は過剰生産、中小企業系列化、賦払制度の普及及び長期化という、いわば産業構造の問題に基盤があるし、更に金融引締、金融圧迫 (国債、地方債等の金融機関による消化) 等の金融状態にもその基盤がある。なお、売上債権の増大は銀行借入を増大させ、中央銀行の貸出を増大させるというマクロ的な面もある。また買入債務についても同じことがいえる。すなわち右に述べた経済、金融情勢より売上債権が増加すれば、ある程度は当然のこととして買入債務が増加する (社会

全体から見ても一方の売上債権の増加は他方の買入債務の増加ということであり、両者が一致しないのは消費者信用などの一方的信用供与があるためである。また個別企業の観点からしても、右に述べた色々の理由により売上債権がふえれば、資金繰り上、買入債務が増大する。

このように企業間信用の考察に当っては、理論的な立場から、現実的な立場（経営者の行う意思決定の立場）からもマクロ的分析を結合させねばならない。従って、まずマクロ的な要因を考察し、つぎにその企業のおかれた環境の下で、売掛債権と買入債務の最適の選択（収益性とリスクの勘案）をなすように努めねばならないのである。

最後に企業間信用の検討（収益性とリスクの勘案）に当って、その注意点を一、三述べておきたい。第一に、売上債権の面では、その絶対額よりは売上高との関係（売上債権回転率）が重要である。何故なら売上高の増大にとって売上債権の増大はある程度止む得ないからである。第二に、買入債務の面ではやはり絶対額よりも仕入高との関係（買入債務回転率）が重要である。何故なら仕入高がふえればある程度債務もふえるからである。買入債務の回転期間は資金繰り状況を最も端的に示すものとされている。第三に、両回転率の比率（バランス）が重要である。仕入・販売の期間、すなわち売上債権回転期間（と棚卸資産手持期間の合計）と買入債務回転期間とがバランスしておれば、資金繰りは非常に楽である（例えば流動比率が百分しかない企業でも借入れに依存しなくてもよい<sup>(九)</sup>）。

以上、回転率についての注意を述べたが、全般的に見て、企業のこの両回転率（及びその相互のバランス）は、前述したように、多少改善傾向が見られるとはいえず、それ程顕著な向上は見られない。企業間信用の問題は、基本的には企業外的な環境（一般経済、金融情勢）に左右されるとはえず、個々の企業の立場からは、その所与の条件下で収益性

とリスクとを勘案し、その改善（最適の選択への方向）に努力せねばならないといえよう。

(一) S. Friedland “The Economics of Corporate Finance” 1966, S・フリードランド「企業金融の経済学」宮川公男監訳、東洋経済新報社、一三頁参照。

(二) 同右、八四頁及び一〇四頁参照。

(三) 同右、一〇四頁。

(四) 同右、二六二頁参照。

(五) 栗林正一編集「資金調達計画」日刊工業新聞社、現代経営計画講座3、五頁～六頁参照。

(六) 同右、一六頁参照。

(七) 今井勇、五十嵐孝夫「前掲書」四〇頁参照。

(八) S・フリードランド「前掲書」二六四頁参照。

(九) 大津年正「前掲書」一九一頁参照。