

| | |
|------------------|---|
| Title | <論文>ドイツにおける企業刷新の理論 (7) |
| Sub Title | The Sanierung's Theory in Germany (7) |
| Author | 前田, 淳(Maeda, Jun) |
| Publisher | |
| Publication year | 2003 |
| Jtitle | 三田商学研究 (Mita business review). Vol.46, No.5 (2003. 12) ,p.11- |
| JaLC DOI | |
| Abstract | |
| Notes | |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20031200-00498911 |

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

ドイツにおける企業刷新の理論 (7)

前 田 淳

<要 約>

金融機関による危機企業に対する財務的刷新諸措置のうち、危機企業の他人資本に対する諸措置、就中、当座貸越融資、ロンバルト融資、手形割引信用、刷新融資の内容と特質を解明した。

<キーワード>

金融機関、危機企業、当座貸越融資、ロンバルト融資、手形割引信用、刷新融資、手形引き受け信用

問題の所在

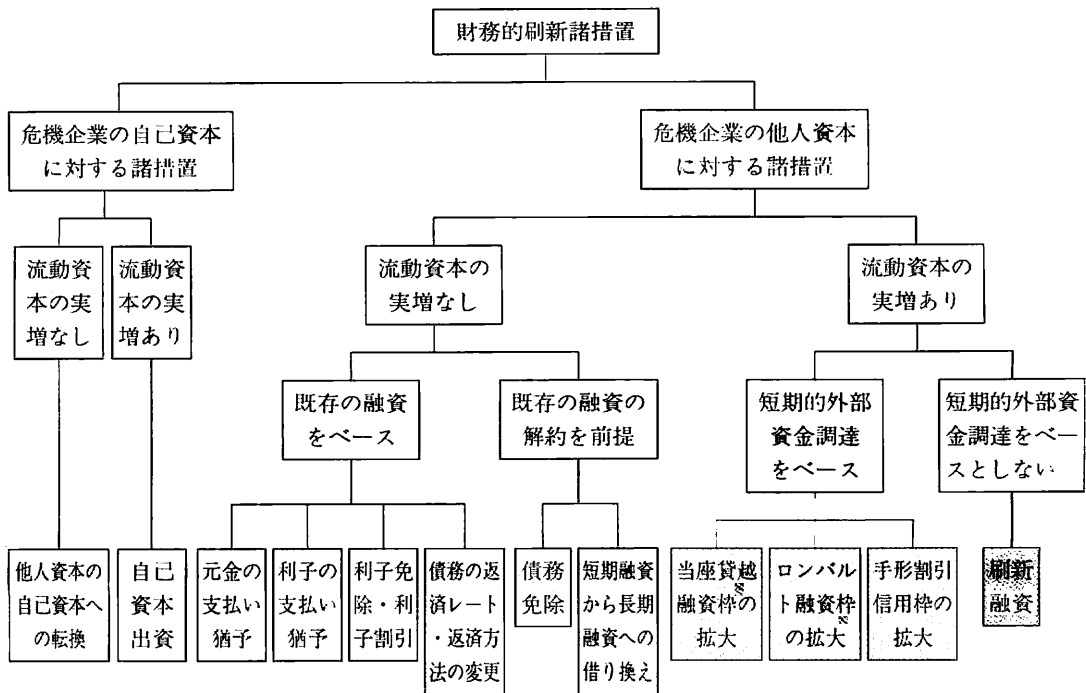
前稿「ドイツにおける企業刷新の理論 (6)」に引き続き、金融機関による危機企業に対する財務的刷新措置の考察を行う。本稿では、図1のグレーゾーンで印されている、他人資本に対する刷新措置のうち流動資本の実増を示す、当座貸越融資、ロンバルト融資、手形割引信用、刷新融資の4つの融資形態を分析対象とする。

(3) 短期的外部資金調達をベースとした財務的刷新諸措置

既存の短期融資¹⁾の融資枠の増大による金融機関の危機企業に対する財務的刷新諸措置を考察しよう。この措置の最大の特質は、何よりもまず内容的には流動資金の実増にあり、形態的には当該企業の「常態期」における金融機関からの短期的外部資金調達 (kurzfristige Fremdfinanzierung) を

1) 融資期間に関する説明と表を紹介しておこう。「さらなる区分基準が資金供与機関、すなわち他人資本の期間設定である。短期、中期、長期融資の境界を定めるのはしばしば困難となる。慣例、法的規定、さらにはドイツ連邦銀行の規定により短期融資は90日から1年まで、そして長期融資は4年、或いは5年以上とされてきた」と解説されている。

図1 金融機関による財務的刷新措置



基本的に踏襲している点にある。従ってまずは、いわゆる「常態期」の短期的融資形態を確認しておこう。図2を参照されたい。このうち「変態期」には、図1上のグレーゾーンの3形態、すなわち、当座貸越融資、ロンバルト融資、そして手形割引信用のそれぞれの融資枠の拡大が利用される。個別に検討していこう。

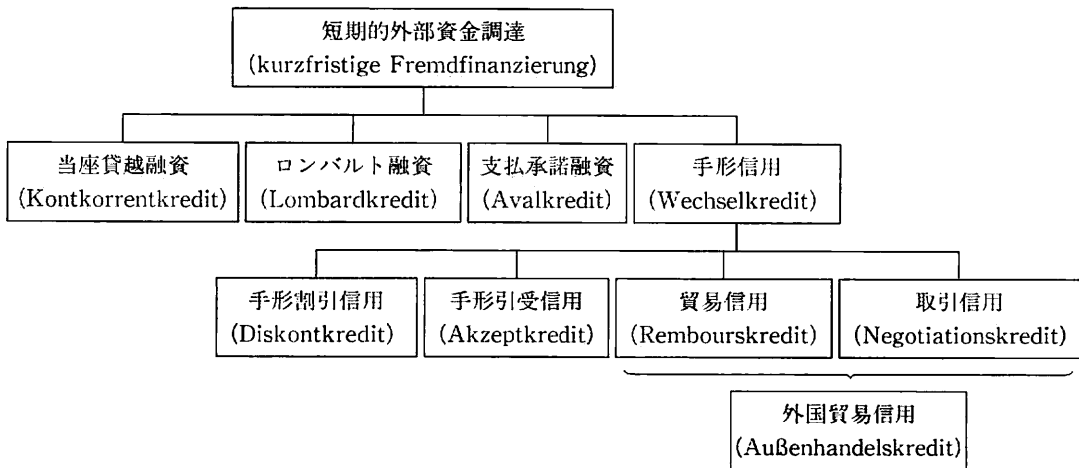
(a) 当座貸越融資 (Kontokorrentkredit)

金融機関からの短期的外部資金調達のうちで最も古典的形態であり、最も普及している形態が当

| 期間による他人資本の区分 | 期間 | 例 | 規定 |
|--------------|-------------|---------------|-------------------|
| 短期 | 90日まで | 商業手形 | 連邦銀行法§19 第1項1番 |
| —狭義的把握 | 360日まで | 当座貸越融資 | |
| —広義的把握 | 90日、或いは360日 | 巨大設備建設の支払い、貸付 | 商法典§285 1番 |
| 中期 | 以上4年以内 | 債務証券貸付社債 | |
| 長期 | 5年以上 | | |

解説、表共に Günter Wöhe/Jürgen Bilstein. Grundzüge der Unternehmensfinanzierung 9. Auflage. 2002, S.180.

図2 ドイツにおける短期的外部資金調達の種類



座貸越融資である。²⁾ その内容と意義をまず明らかにしよう。

当融資の具体的内容を融資決定方法、融資額、融資期間、さらには融資条件の4点から考察していこう。

企業は顧客に対する支払い、納入業者からの代金の受け取り、さらには諸経費の支払いの為に結合関係にある金融機関の口座を利用する。この際金融機関は、当該企業の保有口座の預金残高を支払い金額が上回ったとしても当該企業に口座の利用を許可する。どの程度の「融資」が信用供与者 (Kreditgeber) たる金融機関から信用受供者 (Kreditnehmer) たる企業に供与されるのか。これに関しては金融機関と企業との相互の個別交渉により決定される。従って、信用受供者は彼の主要取引金融機関に設定した口座を根拠に、当金融機関と「契約上合意」した融資限度額 (Kreditlinie)³⁾ まで利用しうることになる。

当座貸越融資の融資期間は通常6ヶ月である。ただし、借手に契約関係を解消するに足る明確な原因 (Anlass) が存在しない限り、融資期間はさらに延長され、長期融資の性格を帯びることもありうる。⁴⁾ 短期融資が長期融資に転化しうるか否かは所詮、当該企業と金融機関との取引関係の内実

2) これに関し、次のような記述がある。「当座貸越信用は古典的信用形態である。この信用形態を要求しない企業はほとんど存在しない」と。Horst Gräfer/Rolf Beike/Guido A. Scheld, Finanzierung Grundlagen, Institutionen, Instrumente und Kapitalmarkttheorie, 2001, S. 181.

3) 「融資限度額 (Kreditlinie)」について以下のような記述がある。「信用受供者は当座貸越供与の期間——差し引きは月ごと、3ヶ月ごと、或いは半年ごとに生じる——いつも融資限度額まで、すなわち金融機関と個別に確定した限度範囲内、融資、或いは、融資資金を自由に利用する。従って融資限度額は最大限許容された利用量を意味する」と。Horst Gräfer/Rolf Beike/Guido A. Scheld, Ebenda, S. 181.

4) これに関し、フォルムバウムは次のように指摘する。すなわち「当座貸越融資は形式的には短期融資であるが恒常的な延長の可能性を排除できない。従って当座貸越融資の大部分は事実上長期的性格をもっている。それ故、金融機関からの当座貸越融資の突然の解約は信用受供者を重大な困難へと導く

に規定される。

次に当融資成立の為の前提条件について言及しておこう。まず第1に、金融機関は当融資との引き替えに信用受供者に「専属利用表明 (Ausschließlichkeitserklärung)」を行わせることがある。これにより、信用受供者は支払い手続きのすべてを当該金融機関の口座のみを通して行う義務を負う。この結果、金融機関は信用受供者の財務状況を完全に掌握することになる。「専属利用表明」をさせるに至らない場合においても金融機関は信用受供者の顧客への支払い、納入業者への支払い、さらには種々の経常的支払い状況を把握し、当該企業の財務状況を洞察しうる。この法律的根拠が信用制度法 (Kreditwesengesetz) の第18条であり、次のように規定する。すなわち、

「信用受供者に、特に年度決算書の提出によりその経済的諸関係が公開される場合においてのみ、金融機関は総額50万マルク以上の融資を供与してもよい。もし公開要求が、設定された担保、或いは共同債務を顧慮し、明らかに根拠がないという場合には金融機関はこれをやめることができる。金融機関は通常の公開を次の場合に思い止まることができる。

1. 信用受供者自身により利用されている住居所有権を不動産担保権として調達される融資
2. 抵当銀行法 (Hypothekbankgesetz) の第12条の第1項と第2項の意味において抵当物件の担保価値の4分の3を融資が上回らない場合
3. 信用受供者が彼が負う利子と負債の返済の履行を支障なく実行する場合⁶⁾

当該企業の財務状況の把握は、金融機関によるさらなる信用供与の前提条件である「信用力の審査」と「融資管理 (Kreditkontrolle)」への価値ある重要な基盤を形成する⁷⁾ことは言うまでもない。第2の条件として担保の設定が挙げられる。当融資を容認する条件として金融機関は信用受供者に担保の設定を要求する⁸⁾。これと関連して、信用供与者による当融資の安全性という視点から商法典第356条は注目に値する。それによると、

「(1) 当座勘定の資産と債権が合致する限りにおいて、担保 (Pfand)、保証 (Bürgschaft)、或いはその他の方法により保証されている債権が当座勘定に記録され、そのことで債権者が年度末決算の承認により担保 (Sicherheit) から弁済を求めることは阻止されない。

ゝびくのである (・は引用者)」と。彼は当座貸越信用の大部分に長期的性格を認めている。Herbert Vormbaum, Finanzierung der Betriebe 9. Auflage, 1995, S. 307.

5) これに関して次の指摘がある。「当座貸越融資は金融機関に、顧客や納入業者からの売り上げ、並びに、定期的な支払い義務に関しての現実の経営状態へのすぐれた洞察を与える」と。Horst Gräfer/Rolf Beike/Guido A. Scheld, a. a. O., S. 182.

6) Kreditwesengesetz § 18: in Karl Heinz Boos/Reinfrid Fischer/Hermann Schulte Mattler, Kreditwesengesetz Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 2000, S. 42.

7) Günter Wöhe/Jürgen Bilstein, a. a. O., S. 310.

8) この担保の設定に関しオルフェルトは次のように解説している。「当座貸越融資の容認の為に金融機関は多くは信用受供者による担保の設定を要求する。それは就中、保証 (Bürgschaft)、質権 (Pfandrecht)、譲渡担保 (Sicherungsübereignung)、債権譲渡 (Zession)、最高額抵当権 (Höchstbetragshypothek)、土地債務 (Grundschuld) であろう」と。Klaus Olfert, Finanzierung 4. Auflage, 1983, S. 165.

(2) 第3者が総債務者として当座勘定へ入れられた債権に責任を負う場合、彼に対する債権の行使に対し、第1項の規定がそれに応じて適用される⁹⁾という。

当融資の具体的内容を4つの視点から明確にしたが、これを踏まえ次に当融資の意義を明らかにしていこう。金融機関は当口座の資産が負債の相殺には明らかに不十分であるという状況でも口座と、合意された「融資限度量」の利用を許可するわけで、当融資が支払い流通の進展に寄与することは疑いない。換言するならば企業の「資金需要」の不足部分、すなわち必要短期資金のマイナスの変動に対する外部的補填である。

次に問題となるのは、「支払い流通の進展」が如何なる具体的形態をもってして実現されるかである。上述したように、当融資が長期的融資となりうる可能性は全く排除されないが、金融機関による当融資の突如の解約は信用受供者を由々しき困難へと突き落とす。従って信用受供者の利用は短期的性格を帯びた形態を採りやすい。具体的には、運転資金融資 (Betriebskredit)、季節的つなぎ融資 (Saisonkredit)、さらにつなぎ融資 (Zwischenkredit) として利用される。第1の運転資金融資は賃金・給与、原材料、補助材料、そして工場消耗品の支払いの為に資金として利用される。また、現金割引 (Skonto) でのそれら購入の為に当運転資金融資が利用される場合もある。第2の季節的つなぎ融資は季節的にピークとなる労務費などのコストの支払いの為に利用される。第3のつなぎ融資は建設計画や有価証券の発行の立て替え融資 (Vorfinanzierung) として役立つ¹⁰⁾。このように当座貸越融資は第1から第3までの幅広い具体的形態を取りうることから極めて柔軟性の大きい「融資」と言える。また、信用受供者は融資額を金融機関との個別交渉で決定でき、その利用目的については自ら確定できる。確かに融資限度額は終極的には当該企業の財務状況に規定され、利用目的も3つの具体的諸形態の範囲内に限定されるわけではあるが、融資額と利用目的についてもある程度の「自由度」が容認された融資と言えよう。しかしそれ故、信用受供者はかなりの資金コストを当該金融機関に支払わなければならないこともまた事実である。

当座貸越融資の資金コストは以下の諸費用により構成される。¹¹⁾

- ・ 融資額に対する貸付利子 (Sollzinsen)
- ・ 融資手数料 (Kreditprovision)
- ・ 売上手数料 (Umsatzprovision)
- ・ 融資限度額を超える額に対する超過手数料 (Überziehungsprovision)

9) Handelsgesetzbuch § 356 Abs. 1. Abs. 2.: in Handelsgesetzbuch 38. Auflage, 2002, S. 132 -S. 133.

10) Herbert Vormbaum, a. a. O., S. 307.

11) 貸付利子 (Sollzinsen) と融資手数料 (Kreditprovision) について説明しておこう。「融資手数料が算定されない限りにおいて、利用される融資に対し算出される貸付利子はドイツ連邦銀行の割引率を4.5%上回る。例えばその割引率が4%だとすると当座貸越融資の貸付利子は8.5%である。融資手数料は、貸付利子に対する割り増しとして、或いは準備手数料として算出されうる」と。Klaus Olfert, a. a. O., S. 165-S. 166. また当座貸越融資の資本コストの動向は次のグラフから理解できる。ノ

当融資の貸付利率が高いにもかかわらず、当融資を利用することで納入業者信用(Lieferantenkredit)の受け入れを回避できると同時に、さらに当融資での現金割引の利用が可能となれば、当該企業は資金コストの節約を実現することが可能である。しかし、金融機関は相当の資金コストを信用受供者に要求するわけで、危機企業にとっては大変厳しいものとなる。危機企業は理論的には当融資を利用できるわけではあるが、すでに逼迫した流動資金で遣り繰りせざるをえない状況では他の方策を目指す方がよい。¹²⁾

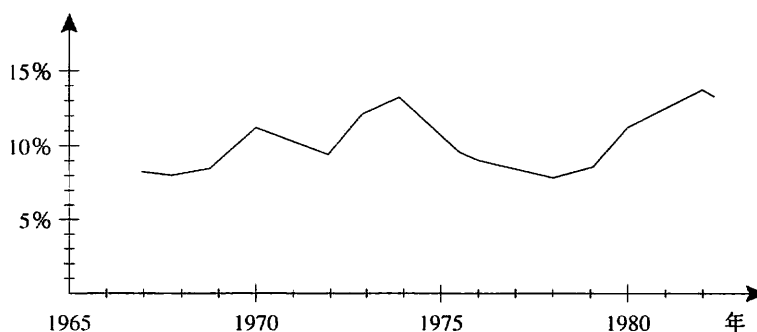
(b) ロンバルト融資 (Lombardkredit)

ロンバルト融資の内容を確認していきながら、その本質と特質を究明していくことにしよう。

ロンバルト融資とは、信用受供者に対してその動産 (bewegliche Sache) と諸権利 (Rechte) を担保に金融機関が供与する融資である。この場合、担保となる動産とは商品 (Waren) や貴金属 (Edelmetalle) であり、諸権利とは有価証券 (Wertpapieren)、手形 (Wechsel)、さらには債権 (Forderung) を指す。この際、融資額と担保価値はイコールではない。担保価値に占める融資限度比率は上述の担保種類に応じて50%から80%の間を変動する。例えば、有価証券の場合にはその価値の50%から80%までが貸付けられる。一流の株式の場合でその担保価値の70%が、確定利付有価証券で80%が融資されるという。¹³⁾

次に、商品担保と有価証券担保の各々の担保条件を確認しておこう。

商品担保の場合にはことは困難を究める。なぜなら、担保商品に対し、融資期間中劣化してはならない、或いはまた、市場販売力もなければならないという、いわば無理難題が担保条件として突き付けられるからである。その価値の確定に鑑定人が動員されることもありうる。担保商品は本来、金融機関に直接引き渡さねばならないが、実際、多くの場合は直接引き渡されることはなく、金融



Klaus Olfert, a.a.O., S.167.より

12) Björn Böckenförde, Unternehmenssanierung 2. Auflage, 1996, S. 163.

13) Klaus Olfert, a. a. O., S. 177.

機関の名前で倉庫に預けられる。その際、金融機関に対し倉荷証券 (Lagerschein) が発行され、¹⁴⁾ 渡される。商品担保の場合、担保価値の50%が貸付限度額となり、これが65%を超えることはほとんどないという。¹⁵⁾ また商品担保は企業経営において不要なもの、換言するならばそれが無くとも経営の生産・流通プロセスが何ら遮断されないものに限定される。従って生産に必要な NC 工作機械を調達する為に、目下の生産に必要な不可欠である原材料を担保に設定することは基本的に容認されない。

有価証券の担保化は商品の担保化よりも容易である。というのも信用受供者は保有する有価証券をすでに金融機関に保管させており、その引き渡し云々という手続きは不要である。またその価値確定の為に鑑定人を動員する商品担保とは異なり、有価証券の価値は株式市場での株価形成により直ちに確定しうる。その上、保有する有価証券は企業の経営活動に直接関与するわけでもなく、その担保化は経営プロセスを妨害しない。

以上の考察からもすでに明らかなように、動産を担保としようが諸権利を担保としようが債務者の所有担保に金融機関の融資額が絶対的に全面規定されるというのが当融資の本質に他ならない。金融機関との個別的交渉による融資限度額の「揺蕩」をその本質とする当座貸越融資との決定的相違もここにある。¹⁶⁾ 担保価値が融資額を全面規定するが故に、ロンバルト融資では担保価値の確定と究明が至上命題となる。仮に債務者が返済不能に陥った場合に金融機関は担保物件を売却し、融資の焦げ付き部分を補填しなければならない。従って、融資期間中に担保価値が乱高下したのでは、担保売却までに数年を要したのでは、また担保価値の確定に手間取ったというのでは、その現金化への道程は遙か遠く険しくなり、金融機関はその最大の目的、すなわちさらなる信用力の拡大とそれに伴う収益力の拡大を実現できず、多大な痛手を被ることになる。担保価値を上回る融資など論外である。だからこそ金融機関は担保物件には特別なシビアな基準を設定し、次の3条件のクリアを要請する。第1に価値の不変性 (Wertständigkeit) であり、第2に簡単かつ明快な評価 (einfache, klare Bewertbarkeit) であり、そして第3に迅速な現金化 (schnelle Liquidierbarkeit) である。¹⁷⁾ 上記3条件の達成確度は担保有価証券と比較し、担保商品が低い。この差が担保物件価値に占める両者の融資比率の格差となって具体化すると言えるだろう。

14) Günter Wöhe/Jürgen Bilstein, a. a. O., S. 316.

15) Klaus Olfert, a. a. O., S. 177.

16) 当座貸越融資とロンバルト融資の本質的相違についてフォルムバウムは次のように指摘している。すなわち「本質的相違は次に見られる。ロンバルト融資が固定された融資額を内容とし、一定額が供与され、通常再び一定額が弁済されるのに対し、当座貸越融資の場合には当座貸越で最高額が承認され、その利用は常に変動の下に置かれる。担保引き渡しにより確保される当座貸越融資は、見せかけのロンバルトとも名づけられる。これと並んで、本来的ロンバルト (所有は信用受供者にとどまり信用供与者は担保権のみを受け取り、同じ物件を再び引き渡さなければならない) と本来的でないロンバルト (引き渡された代替財が信用供与者の所有となり、信用受供者は同種類の物件の返却に対する請求権のみを持つ) とを区別する」と。Herbert Vormbaum, a. a. O., S. 314.

17) Klaus Olfert, a. a. O., S. 177.

ロンバルト融資の内容と本質を踏まえ、その特質を2点指摘しよう。まず第1に、担保価値に規定された融資であるが故に、当座貸越融資と比較し、融資額の柔軟性に欠ける。¹⁸⁾ 現実には、当座貸越融資の融資限度額がすべて利用し尽された後にロンバルト融資が金融機関に要請されるということがしばしば生じる。第2に、債務者はその手持ち資産を処分することなく短期流動性の創出を実現できる。これは債務者にとり明らかに利点である。この点に関し「この長所は当然、その融資期間に渡り企業が担保財の利用を断念できる場合にのみ生じる。しかしこのケースは度々生じるということはないので、実際にはつなぎ融資としての当座貸越融資がロンバルト融資よりも大きな意義を獲得する¹⁹⁾」との指摘がある。

ロンバルト融資のコストは以下の項目により構成される。

- ・ 金融機関がドイツ連邦銀行の割引率よりも4%から5%高く算定するロンバルト金利 (Lombardsatz)
- ・ 担保商品の評価、保管、管理から発生するその他のコスト

いわゆる「変態期」における危機企業のロンバルト融資利用の実行可能性について言及しておこう。この状況に至っては、危機企業にはもはや利用できる保有有価証券は存在しないというのが常である。というのも支払い能力の創出、すなわち資金流動性の創出の為にすでに処分され、現金化されてしまっているからである。「担保に全面規定される融資」に担保がなければ融資は生まれえない。次に担保商品に基づく当融資が問題となるが、「破産の場合にその売却力との価値が最も疑いがあるので、企業の生き残りが問題となる状況の下で銀行は一般的に商品に対する追加的融資を裏づける準備をしていない²⁰⁾」のである。従って「変態期」の危機企業に対するロンバルト融資は理論上は可能であるが、現実的にはほぼ不可能と言わざるをえない。

(C) 手形割引信用 (Diskontkredit)

図2からも明らかなように手形割引信用は手形信用 (Wechselkredit) に所属する1形態である。その内容を確認していこう。

手形割引信用とは、金融機関が満期期日に至っていない手形を購入し、その購入日から満期期日まで手形の売手に対して供与される融資である。この場合に以下の3者が主役として関与する。第1に商品の納入者 (Lieferant) である。彼は代金総額分の手形を買い手に振り出す。第2は商品の購入者 (Kunde) である。彼は手形を引き受け、納入者へ返却する。第3は金融機関である。金融機関は満期となる前に納入者から手形を購入し、利子を割引いた手形の総額分を用立てる。手形割引の利子とは現金と名目価格、つまり現金と満期の手形の価値との差額である。²¹⁾ また、金融機関に

18) Klaus Olfert, Ebenda, S. 177.

19) Günter Wöhe/Jürgen Bilstein, a. a. O., S. 316.

20) Björn Böckenförde, a. a. O., S. 163.

21) Horst Gräfer/Rolf Beike/Guido A. Scheld, a. a. O., S. 185.

より納入業者へ供与される手形割引信用の割引限度額は個々の納入業者の信用力に応じて異なる。この信用力は、金融機関が彼に容認する割引限度額 (Diskontlinie) により明らかとなる。「そもそも手形の割引が行われるのか否か、また割引限度額をどこに設定するのかということは本質的に相手方の信用力²²⁾に依存する」のである。

「手形割引信用とその他の短期的外部金融の諸形態との本質的相違は、手形受取者の比較的単純な再金融の可能性にある。彼の製品を掛けて売却し、そのことでこの納入者信用の供与は自らの流動性にとり負担となる。それに対して、彼が手形を買手に振り出せば、そのことで当該企業は手形のさらなる引き渡しにより、容認された手形割引信用という枠の中で直接、再金融が可能となる(・は引用者²³⁾)との指摘からも明白なように、再金融の可能性出現が手形割引信用の最大の特質である。この特質により、本来ならば掛売りを余儀なくされる納入業者の資金流動性の圧迫を解消すると同時に、商品の買い手(手形の振出人)に掛買いを可能にすることで手形の満期が到来するまでは彼の資金流動性を軽減するという二重の効果が発生する。

金融機関は一定の割当量 (Kontingent) の枠の中で、納入業者から購入した手形を再割引の為に州中央銀行 (Landeszentralbank) に提示する可能性がある。ただしこの手形が、ドイツ連邦銀行の言う「優良な商業手形 (guter Handelswechsel)²⁴⁾」であるならばではあるが。満期日に州中央銀行は、手形を手形に記載されている支払い場所で提示し、そこで手形が現金化される。また金融機関は購入した手形を担保にヨーロッパ中央銀行 (Europäische Zentralbank) との再金融取引 (Refinanzierungsgeschäft) を行う。この際、手形は担保として一定の条件を満たすことが要求される。この諸条件を示したのが表 1 である。

再金融取引の実行主体が州中央銀行であれ、ドイツ連邦銀行であれ、またヨーロッパ中央銀行であれ、再金融取引成立の重要な前提条件は、手形が商品取引、及び商業取引に基づく商業手形であるということである。従って、商業取引に立脚しない金融手形は再金融取引業務の担保としては容認されない。

となれば、手形割引信用には、前述した主役 3 機関の他にその他の関与者 (再金融取引の実行機関) の登場も可能となる。これをすべて含めた概観図が図 3 である。

また手形割引信用の資金コストは次の諸項目から構成される。

- ・ 金融機関が手形総額から差し引く割引額
- ・ 手形税 (Wechselsteuer)

22) Klaus Olfert, a. a. O., S. 170.

23) Günter Wöhe/Jürgen Bilsstein, a. a. O., S. 320.

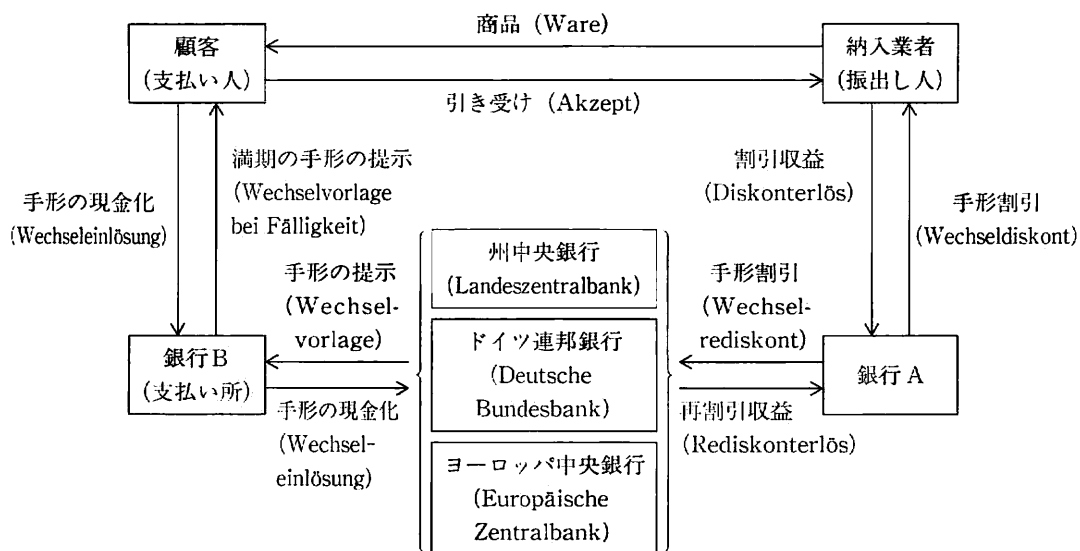
24) 「優良な商業手形」について、以下の 4 条件が示されている。「商業取引、或いは商品取引に基づいていなければならない。その残余期間は 90 日を超えてはならない。少なくとも 3 つの優良な署名が必要であること。銀行で支払われなければならない」と。これに関しては、Klaus Olfert の前掲書 171 頁を参照されたい。

表1 ヨーロッパ中央銀行の商業手形の担保たる基準

| | |
|-----------|---|
| 最少残余期間 | 1ヶ月 |
| 最大残余期間 | 6ヶ月 |
| 最低金額 | 設定されていない |
| 通貨 | ユーロ或いは各国通貨 |
| 債務者の所在 | ドイツ |
| 企業の支払能力評価 | 少なくともドイツ連邦銀行により手形の共同関与者は発券能力ありと格づけされねばならない。 |
| 評価 | 3ヶ月分の EURIBOR 額の利子減額 |
| 評価割引き | 2% |
| さらなる条件 | ドイツ連銀による手形徴収 |

Günter Wöhe/Jürgen Bilstein, a. a. O., S.320

図3 手形割引信用関係図



・ 割引諸経費 (Diskontspesen)

次に手形割引信用を利用する意義を指摘しておこう。まず第1に、手形の満期期日までという限定条件は付くが、当信用の利用により、金融機関を介在させ再割引を可能にすることで当該企業の資金流動性は増大する。そればかりか手形の引き受け人である納入業者の資金流動性の圧迫も解消

25) ここで、1990年から2000年までの当座貸越融資と手形割引信用のそれぞれの平均利率と分布状況についての表を掲げることとしよう。

するわけで、企業の信用活動範囲は拡大する。第2に、当座貸越信用よりも低い資金コストで信用が成立する。第3に、当信用ではロンバルト融資とは異なり、通常は担保を設定する必要はない。²⁶⁾

危機企業による手形割引信用の利用を論ずるにあたり、次の2つのケースが想定される。第1に、危機企業が手形を引き受ける場合、すなわち、図3の「納入業者」に該当する場合である。第2に、危機企業が同図の「顧客」に該当する場合である。後者の事例では、手形の満期日に「顧客」は手形の現金化を実行しなければならない。従って、手形の有効性は危機企業の支払い能力に全面的に依存する。それ故、「危機企業は死活にかかわる段階で稀にしか企業に必要な資金流動性を供与する手形を利用しない²⁷⁾」、いや、「利用しえない」と言えるだろう。

(d) 手形引き受け信用 (Akzeptkredit)

手形引き受け信用は、先に考察した手形割引信用と同様に、「手形信用」をその上位概念とする信用形態である(図2を参照されたい)。この信用形態の内容と特質を考察していきながら、なぜ当信用形態が金融機関による危機企業の他律的財務的刷新措置として不適格なのかを明らかにしていこう。

金融機関の顧客が金融機関あてにまず、為替手形 (gezogener Wechsel) を振り出し、金融機関がこの手形を引き受けることで成立する信用形態を手形引き受け信用という。顧客は手形の満期期日の数日前に金融機関に対して——通常は当座預金口座 (Kontokorrentkonto) の預金として——手形に記載された金額を準備しなければならない。そして、満期期日には手形所有者に対して手形に記載された金額を支払う義務がある。つまりここで金融機関は、満期期日に手形所有者が提示した手形を顧客 (=手形の振出人) のコスト負担で現金化するだけであり、金融機関による流動資金の用立てと供与は一斉行われてはいない。金融機関がその顧客から振り出された手形を引き受けただという事で手形に「箔」がついたにすぎない。しかし、ここで附与された「ネーミングヴァ

| 調査 期間 11月 | 当座貸越融資 | | | | ドイツ連邦銀行の能力 区間の10万DMまで の手形割引信用 | |
|-----------------|----------|-------------|----------------------|------------|-------------------------------------|------------|
| | 100万DM以下 | | 100万DMから 500万DM以下 | | | |
| | 平均利率 | 分布 | 平均利率 | 分布 | 平均利率 | 分布 |
| 1990 | 11.91 | 10.50-13.25 | 10.22 | 9.25-11.75 | 8.57 | 7.75-10.25 |
| 1994 | 11.22 | 9.00-12.75 | 9.32 | 7.63-12.00 | 6.62 | 5.00- 8.75 |
| 1996 | 9.94 | 7.50-11.75 | 7.97 | 6.25-11.00 | 4.70 | 3.00- 7.00 |
| 1998 | 8.95 | 6.75-11.25 | 7.57 | 6.00-10.50 | 4.88 | 3.25- 7.25 |
| 2000 | 10.19 | 7.50-12.95 | 9.10 | 7.00-12.00 | 7.01 | 5.00-10.00 |

出所：Günter Wöhe/Jürgen Bilstein, a. a. O., S. 323.

26) Horst Gräfer/Rolf Beike/Guido A. Scheld, a. a. O., S. 187.

27) Björn Böckenförde, a. a. O., S. 163.

リユー」, すなわち当該金融機関の信用力が手形に市場通用性を容認する。²⁸⁾ここに手形引き受け信用の最大の特質がある。

ここで留意すべきは、金融機関は一流の支払い能力を持つ顧客にのみ当信用形態を供与するという紛れもない事実である。というのも手形法によると手形を引き受けたことで金融機関は主要債務者 (Hauptschuldner) となるからである。また、金融市場において自らのネーミングヴァリュエを汚し、自らの信用力を失墜させるわけにもいかない。となれば、その支払い能力に最大の不安と危機を抱える危機企業に当信用形態の利用を許可することはまずありえない。また金融機関は「箔」をつけるだけで流動資金の用立ては全く行わないわけで、流動資金の実増により是が非でも支払い能力を創出したい危機企業にとっても全く利はない。

(4) 短期的外部資金調達をベースとしない財務的刷新措置

(a) 刷新融資 (Sanierungskredit)

金融機関は危機企業から刷新実行の為の融資枠の拡大を要請される。刷新融資の供与の基準は以下の3点である。²⁹⁾まず第1に、十分な具体的確実性が存在すること、第2に、刷新構想に確信がもてること、第3に、刷新マネジメントに信頼性があることである。ただし現実には、確実性と信頼性に事欠くのが危機企業の実体である。

刷新措置の実行可能性が刷新融資の判断基準となる根拠は、刷新が危機企業に収益を保証し、これから債務の利子と元金の返済が可能となるか否かであり、これが金融機関の最大の関心事となる。

28) この点に関しては Horst Gräfer/Rolf Beike/Guido A. Scheld の前掲書187頁や Klaus Olfert の前掲書173頁を参照されたい。

29) Björn Böckenförde, a. a. O., S. 164.