

ABL (Asset-Based Lending) の研究

—不動産担保融資からの脱皮—

可 見 滋

ABL (Asset-Based Lending) の研究

—不動産担保融資からの脱皮—

可 児 滋

目 次

序言

I. 米国におけるABLの発展

1. ABLの概念
2. ABLマーケットの推移
3. UCC
4. ABLの基本的なフレームワーク
5. ABLマーケットのインフラ
6. ABL実行のステップ
7. ABLの貸し手金融機関と借り手企業の動向
8. ABLの長所、短所
9. ABLのリスクとリスク管理

II. 日本におけるABLの発展

1. 問題の所在

2. ABLのコンセプト
3. ABLの機能
4. ABLマーケットの推移
5. ABLのメリット
6. ABLの実践
7. ABLのモデル事業
8. 当局のABL促進策
9. 電子記録債権とABL
10. ABLの具体例
11. ABLの担保適格性
12. ABLの担保の法的枠組み
13. ABLのリスク管理
14. ABL発展に向けての課題

結語

序言

ABL (Asset-Based Lending) は、企業が保有する在庫や売掛債権、機械設備等を担保とする融資である。

金融機関が企業に対する融資を行う場合の担保対象をみると、特に中小企業に対する融資では不動産や個人保証が多くを占め、在庫や売掛債権は不動産担保が不十分な場合に補完するためのいわゆる添え担保として使われることが多い実情にある。

ABLは、こうした不動産、個人保証への過度の依存を是正して、たとえ不動産等を持たない企業であっても資金調達が可能になるというように、企業の資金調達の多様化を促進する革新的な金融手法と位置付けることができる。

また、ABLは在庫や売掛債権、機械設備等を担保とすることから、金融機関にとってはABL実施後の企業の業況、在庫や売掛債権等の動向のモニタリングが極めて重要となるが、これには借り手企業からの正確なデータがタイムリーに提供されることが必要となる。

そして、こうしたモニタリングを通じて、金融機関と企業との間の「絆」が強化され、貸し手と借り手との間の強固な信頼関係の構築につながる事が期待できる。

本稿では、まずABLの先駆者である米国の状況を概観し、それを踏まえて日本におけるABLの現状と課題を分析、検討することとした。

I. 米国におけるABL

1. ABLの概念

米国の商業貸付は、財務諸表等、企業の定量的な情報に基づいて貸付が行われるトランザクション貸出 (transaction-based lending) と、経営者の経営能力等の定性的な情報に基づいて貸付が行われるリレーションシップ貸出 (relationship lending) に二分される^①。

そして、トランザクション貸出は、さらに財務諸表貸出 (financial statement lending)、クレジット・スコアリング (credit scoring)、資産・債権担保融資 (asset-based lending; ABL) に分類される。

すなわち、ABLは、企業が保有する在庫、売掛債権といった動産・債権等の事業収益性資産を担保とした融資であり、融資後も担保内容をモニタリングして、

資産の一定割合を上限に融資する形態である。したがって、ABLにより融資する金融機関にとっては、借り手のビジネス動向をきめ細かくモニタリングすることが必須となる。

ABLは、企業のビジネスサイクルの中での担保対象の動産、売掛債権等の現金化が、主要な返済原資となる。そして貸付額は、対象担保に一定の掛け目を掛けた金額 (borrowing base) を上限とする。

ABLは、担保対象が在庫、売掛債権といった動産・債権等であることから、短期の運転資金の調達を目的とすることが多いが、長期資金のファイナンスに活用されるケースも存在する。

2. ABLマーケットの状況

(1) ABLマーケットの推移

米国におけるABLは、1900年代の初頭に百科事典の販売業者が割賦債権を担保にして金融機関から融資を受けたのを嚆矢とするといわれている。ABLはその後、1960～70年代のUCCファイリングの改正で動産、売掛債権に対する担保権の第三者要件の具備が容易化したことがきっかけとなって大きく発展することとなった^②。

これを数字で見ると、米国におけるABLの融資残高は、趨勢的に増加しており、2008年には6千億ドルに迫る残高で、商業貸出残高の約2割の規模までとなった (図表1)。もっとも、2009年にはグローバル金融危機による景気後退から2001年初来の残高の減少をみている。

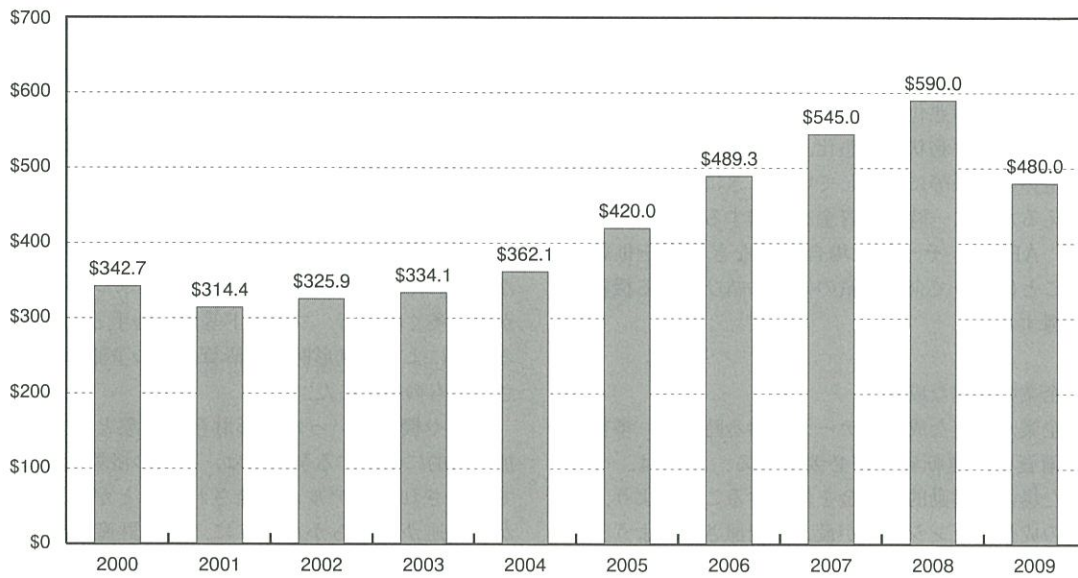
2000年代以降の伸びは、貸し手金融機関も借り手の企業も、その裾野が拡大していることがマーケット拡大の牽引力となっている。すなわち、ABLの貸し手金融機関は、グローバル規模でビジネスを展開しているメガバンクから、地方銀行、さらにはファンドまで極めて幅広い金融機関に亘っている状況にある。

一方、ABLの借り手の企業をみると、2000年代に入ってから中堅企業から大企業まで幅広い層に亘っている。また、ABLの具体的なディールをみても図表2のように多種多様な業種の企業が借り手となっていることが明らかである。

これには、企業サイドにおいて、不動産を担保とする従来型の融資に比するとABLは機動的、弾力的な資金調達方法であるとの認識が強まり、ファイナンスの1つの選択肢とするケースが増加していることによる。

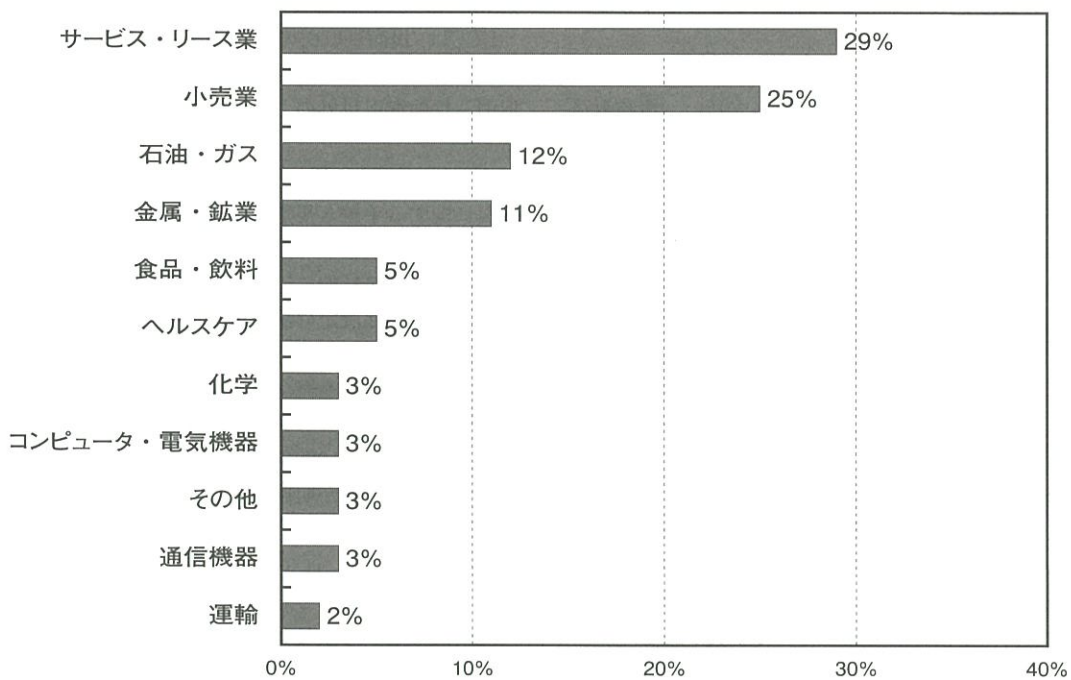
図表1 米国におけるABL残高の推移

単位10億\$



(出所) COMMERCIAL FINANCE ASSOCIATION
 “Annual Asset-Based Lending and Factoring Surveys, 2009” 2010.5

図表2 ABLの業種別借り手の割合 (新規貸付)



(出所) Fortune “The rebirth of asset-based lending” 2011.6.1をもとに筆者作成
 (原典) Standard & Poor's/LCD

これを、ABLマーケットシェアの約4分の1を占めるBank of America Merrill Lynchの資料でみると^③企業がABLを活用する目的は、4つに分類することができる。

①企業業績の悪化：

企業が、財務状況の悪化、業務運営上の問題、業界全体の不振等に直面しているときに、それを乗り越えるために一時的に資金を調達する必要が発生する。ABLは、そうした場合につなぎ資金を供給することによって企業業績の好転に結び付ける機能を発揮する。

②企業の急速な成長：

企業が急速な成長ステージにある時には、多額の設備資金、運転資金が必要となる。ABLは、そうした場合に機動的に資金を供給することにより、企業の成長ポテンシャルが最大限発揮されるよう支援する。

③M&A等による企業の変革：

企業は、M&A、バイアウト、新商品の開発・販売、新しいエリアへの進出等により資金調達の必要が発生する。ABLは、そうした場合に企業のニーズにマッチしたファイナンスを提供することができる。

④資本市場関連での資金ニーズ：

企業は、自社株の買戻し、配当支払い、債務返済等で資金調達の必要が発生する。ABLは、そうした場合でも企業に対して厳しいコベナンツを課することなく、弾力的に資金を提供することができる。

(2) 無形財産を担保としたABL

米国では、このところ、無形財産 (intangible assets) を対象としたABLが増加している^④。こうした無形財産には、登録商標、特許、顧客リスト等や、著作権、ソフトウェア、アルゴリズム、データベース等の知的財産 (intellectual property assets) がある。

無形財産を対象とするABLが増加している背景には、主として2つの要因が存在する。すなわち、第1には、ナレッジエコノミー (knowledge economy) の成長トレンドに合わせて企業のバランスシートで無形財産の占める割合が増加している事実がある。

特に、ここ数年間、ブランド、特許、著作権のほか、IT関連の無形財産の増加が顕著となっている。これには、例えば、かつてはローカルでニッチな存在にし

かすぎなかったブランドが、インターネットの浸透により全米、さらには世界に知られるブランドになるといった現象も寄与している。

無形財産対象のABLが増加している第2の要因は、担保となる無形財産の清算価値の予測がより精緻に行うことができるexpertiseが貸し手サイドに醸成されたことである。

すなわち、無形財産対象のABLが開発された当初は、ごく限られたファイナンスカンパニーが貸し手となっていたが、その後、ファイナンスカンパニーのほかに、多くの銀行、ファンド等が貸し手として登場することにより、無形財産の清算価値の予測手法も洗練されたものとなった。

在庫や機械といった有形財産を対象とするABLが加速度的に発展する契機には、担保の清算価値について洗練されたモデルが開発されたことが挙げられるが、上述から明らかなように、無形財産対象のABLの発展にも全く同様のことが生じていることになる。

3. UCC

米国においては、各州の民商事取引に関するルールの共通化を目的に1962年に制定された統一商法典 (Uniform Commercial Code : UCC) が存在する。

UCCは、民商事取引の法的枠組みとして、動産取引、リース取引、手形・小切手法、有価証券法等、不動産取引、保険取引以外のさまざまな取引を内容としている。

そして、UCCの第9編において動産・債権の担保取引に関する手続き規定等が整備されている。この規定は、動産・債権を対象とする担保権の設定に関わる全ての取引に包括的に適用されるものである。すなわち、たとえ担保設定の法的構成や担保権設定手続きが異なっても、およそ担保という機能を果たしていれば担保権等の共通概念を用いることによって、担保取引要件とその効果の共通化が図られている。

また、その後、1978年に改正された連邦破産法により、担保権の範囲が明確なものとなった。

(1) 担保権者

借り手の担保物件を対象とする担保権を所有するすべての債権者が対象となる。すなわち、融資主体、商品の販売業者、連帯保証人、売掛債権の譲受主体、動産抵当証券の譲受主体等が担保権者に該当する。

(2) 担保権の範囲

次のような担保権の範囲の明確化と特定性の要件の緩和化は、ABLを行う金融機関サイドにとってABLを伸長させる大きな推進剤となった⁶⁾。

- ・事後取得財産：担保権設定契約上で定めておけば、債務者が同契約締結後に取得した財産に担保権が及ぶ。
- ・事後発生債権：担保権設定契約上で定めておけば、将来の貸付債権に担保権が及ぶ。
- ・担保処分代金：担保物件を処分した場合には、その処分代金に担保権が及ぶ。

(3) 担保物件のカテゴリ

担保物件は広範に亘っており、預金勘定や金銭債権といった無形物も包含している。

担保対象となる物件は、次のように分類されている。

- ・有形物 (tangibles)：物品 (消費財、在庫品、農産物等)、設備
- ・無形物 (intangibles)：預金勘定等、一般無形物 (各種金銭債権、ソフトウェア等)
- ・準無形物 (semi-intangibles)：各種証券 (倉庫証券、船荷証券等)

(4) 手続き

手続き面においては、一元的かつ簡便な登録制度が導入されており、これにより他の債権者との間で明確に優劣の順位付けができることとなっている。

すなわち、ABLを実施した金融機関が、Financing StatementをUCC登録局にfilingすれば、原則としてすべての担保物をカバーできる対抗要件を取得することが可能である⁶⁾。このFinancing Statementは、担保権設定者と担保権者の名前、担保目的物の内容を記載する簡単な書式となっている。そして、原則として、filingの先後により優先順位が決定されることになる。

このような一元的かつ簡便な登録制度により、金融機関は担保権をスピーディに設定のうえ、借り手企業の資金需要に応じて機動的に融資の実行が可能となる。

(5) 換価処分による代金

借り手企業がデフォルトを起こした場合の担保の換価処分による代金 (proceeds) については、企業が受領した回収金を含む特定可能な代金上にも担保権は存続する、とされている。

4. ABLの基本的なフレームワーク

米国の伝統的なABLの手法は、リボルバー (revolver, revolving lines of credit) とタームローン (term loan) である。このいずれの形態のABLも、貸し手金融機関は担保となる動産・債権に対して第一順位の権利を持つことになる⁷⁾。

(1) リボルバー

①リボルバーの概念：

リボルバーは、確定した返済スケジュールの無い資金調達方法である。すなわち、リボルバーは借り手が自己所有の売掛債権と在庫を担保として金融機関から資金調達を行い、ABLの期間中、借入れ、返済を随時行うことができる貸出枠を設定する方式のABLである。リボルバーは、特に借り手企業のビジネスの展開状況に応じて運転資金を機動的に調達することができるメリットがある。

リボルバーの担保設定は、売掛債権のみ、在庫のみといったケースもあるが、売掛債権と在庫をパッケージとして担保とするABLが圧倒的に多い。

リボルバーは、卸売業、配送業、小売業等、在庫の運転資本 (working capital) を大量に抱える企業により活用されている。また、多額の売掛債権を持つサービス業もリボルバーを活用するケースが多い。

リボルバーのサイズは、借り手企業が提供する担保内容や信用リスク等に対して貸し手金融機関がどのように与信判断を下すかにより決定される。また、リボルバーの契約で、借り手がいかなる場合でも資金調達できる最低額を設定するケースがあり、この最低額をhard blockと呼んでいる。

企業は、borrowing base、またはリボルバーのcommitment額を上限として何度でも借入れることが可能である。したがって、ABLによる借入残高は、借り手のその時々資金ニーズにより変動することとなる。そして、運転資本が現金化されると、それを原資としてABLの元本が返済されたり、ビジネスの展開で運転資本がborrowing baseに追加されたりすると、企業の借入余力が回復されることとなる。

ABLの期間は、一般的に短期に設定される。これは、貸し手金融機関が、commitment額や貸付金利、モニタリングの要求事項等のローン条件を調整する頻度を多くして、リスク管理に万全を期するためである。もっとも、このところ、5年といった期

間のABLも増加しており、この結果、金融機関のリスク管理の重要性が一段と増している状況にある⁽⁸⁾。ちなみに、Bank of America Merrill Lynchでは、典型的なABLは2～5年であるとしている⁽⁹⁾。

また、一時的にborrowing baseを超過する貸出残高を容認するover-advance条項を契約の内容に組み込むABLも存在する。これは、季節的に売上高以上に在庫を積み上げる必要がある業種に適用されることが多い⁽¹⁰⁾。こうした場合には、金融機関は売上高がピークを迎える前の一定期間に限り、over-advanceの適用を認めることになる。

たとえば、園芸関係の器具を販売する業者は、冬季には売上が伸びず売掛債権の手持ちが減少するものの、来るべき春季に売上が伸長することを予想して在庫の積み増しを行う必要があり、そうした場合にover-advanceを活用することになる。

企業は、リボルバーの活用により機動的に資金調達が可能である一方、金融機関は売掛債権と在庫の動きをモニタリングすることにより、貸出先企業のビジネスを動態的、かつタイムリーに把握することが可能となる。

②リボルバーの具体例

リボルバーの具体例を、米国通貨監督庁 (Office of the Comptroller of the Currency : OCC) の資料からみると、次のとおりである⁽¹¹⁾。

- ・借手：B&A小売会社
- ・借手のビジネス：雑貨と医薬品
- ・貸出枠：20X0年2月9日から4年間、150百万ドルのABLリボルバー。現在の貸出残は90百万ドル
- ・金利：Libor + 300bps
- ・返済原資：①手持ち資産の売却代金、②借り換え、③担保処分
- ・コベナント：もし、貸出余裕枠が32百万ドルを下回る場合には、次のコベナントが発動される
 - i. EBITDA (金利、税金、減価償却等を差し引く前の収益) が計画の90%を下回ってはならない。
 - ii. 四半期ごとの実査、半年ごとの担保評価等。

また、20X2年の貸出を6.5百万ドル、20X3年の貸出を10百万ドル以下とする。

なお、Bank of America Merrill Lynchによれば、例えば、リボルバーで借入余裕枠が一定に水準

(covenant lite) 以下になった場合には、あらかじめ決められた一定金額の課金を支払う必要があるといった緩い形のspringing financial covenantを設定するケースもあるとしている⁽¹²⁾。

- ・担保：売掛債権、在庫等。売掛債権は85%、在庫は80%の評価を行う。
- 担保の状況は、毎週報告する必要がある。
- また、貸し手は四半期ごとに外部の評価会社に評価を依頼する。

(2) タームローン

タームローンでは、主として機械、設備類を担保として融資が行われる。そして、リボルバーとは異なり、一括融資が行われ、担保の種類等により、5～7年の割賦返済となることが多い⁽¹³⁾。

タームローンによる融資額は、機械、設備類の通常処分価格 (net orderly liquidation value : NOLV) に一定の掛け目を乗じた金額となる。NOLVは、第三者の評価機関により評価されることになるが、一般的には6ヵ月以内の処分価格で、担保対象の機械、設備類の経年、稼働状況のほかに当該機械、設備類の中古市場の状況を勘案して評価される⁽¹⁴⁾。

また、NOLVに代えて強制処分価格 (net forced liquidation value : FLV) や競売価格が使われることもある。これは、通常処分価格では処分に長い時間がかかり、その間のコストが高むことによる。

Bank of America Merrill Lynchによると、タームローンにおける掛け目は、一般的に85%以下とされている。また、タームローンの金利は、リボルバーよりも25～50bps高く設定される⁽¹⁵⁾。これは、在庫や売掛債権に比べると、機械、設備類は市場流動性が低く、また担保処分に長期間を要するリスクがあることによる。

5. ABLマーケットのインフラ

ABLマーケットには、担保となる動産、債権を的確に評価するエキスパートサイズ、借手企業のビジネスの展開によりダイナミックに変動する担保の管理をするシステム、借手企業がデフォルトに陥った場合に担保物件を早急に、かつ適正価値で処分できるマーケット等が、重要な要素となる。

そして、米国ではこうしたABLの発展に必要なさまざまなインフラが整備されたことが、ABLが急速に拡大した最大の要因である、ということが出来る。

すなわち、金融機関としては動産、債権を担保としたABLであっても、整備されたインフラの活用によって貸付債権の管理を的確に行うことができ、一方、企業としては動産、債権を効率的に活用できる、というwin-winの関係が貸し手と借り手との間に構築されるという形でABLマーケットの発展につながっていた、と考えられる。

6. ABL実行のステップ

米国において、金融機関がABLを実行する一般的なステップは、次のようになる⁽¹⁶⁾。

(1) ABL案件の発掘

企業の取扱品目、事業形態から、ABLに適合する案件を発掘する。その場合、一般の融資と同様、企業の収益力、成長性や企業の経営陣の能力等を総合判断する。

(2) 担保評価

売掛債権は、金融機関が評価を行う一方、在庫の評価は、外部の専門会社（appraiser）を活用して評価作業を行う。

売掛債権の評価については、評価を行う前に担保不適格の売掛債権を除外する。担保不適格とされる売掛債権は、インボイスの日付から90日を超えるもの、あるいは支払期日から60日を超えるものとされている。また、特定の買掛債務者に対する売掛債権の総額の一定割合以上が90日を超える延滞債権となっている場合には、その買掛債務者に対する売掛債権の総額を担保不適格とするcross aging ruleが適用されるケースや、売掛債権が特定の買掛債務者に集中している場合には当該売掛債権を担保にする金額に上限を設けるキャップ制がとられるケースもある⁽¹⁷⁾。

なお、米国では小切手の郵送により支払うことが一般的であるため、支払期日経過後の数日間は郵送期間とみなされ、実務上支払が猶予されることが多い⁽¹⁸⁾。

一方、在庫の評価については、マーケットにおける処分可能性が基準となる。すなわち、評価はNOLV(Net Orderly liquidation value)で行われることが一般的である。したがって、原材料、製・商品は担保適格となるが、仕掛品は担保不適格となるケースが多い⁽¹⁹⁾。

(3) 貸出基準額の設定

前述の手順で担保の評価が行われたら、担保評価額

に担保掛け目（advance rate）を掛けて合計した金額により貸出基準額（borrowing base）を設定する。borrowing baseは、売掛債権や在庫の変動により、変動することになる。

売掛債権のadvance rateは、各々の売掛債権のdilution rateを勘案して決定される。ここで、dilution rateは、売掛債権が、返品、リベート、期日前決済による値引き、回収不能に伴う償却等により減価する予想目減り率をいう⁽²⁰⁾。

一方、在庫については、市場における処分価格がどのようになるかが基準となる。具体的には、次の3つの方法のいずれかを選択することになる。

①公正市場価格（Fair Market Value：FMV）

市場取引による価格。担保対象と同種類の物件がマーケットで活発に取引され、fair priceが容易に把握できるケースに適用される。

②通常処分価格（Orderly Liquidation Value：OLV）

相対取引による価格。担保処分をする際に、カウンターパーティである買い手がさしたる時間を要することなく見出すことができるケースに適用される。

③強制処分価格（Forced Liquidation Value：FLV）

強制的な処分による価格。短期間内に担保の換価を実施するケースに適用される。

(4) 貸出枠の設定

前述の手順でborrowing baseの設定が行われたら、それをbaseにして貸出枠（credit line）を設定する。在庫や売掛債権の変動によりborrowing baseは変動することから、credit lineは、borrowing baseに比べて幾分大きな金額に設定されることが多い⁽²¹⁾。

(5) 融資契約の締結と融資の実行

ABLの貸し手金融機関と借り手企業との間で融資契約が締結され、それに基づいて融資が実行される。

この融資契約書に記載される主要な項目は、担保適格と認められる売掛債権、在庫品の定義、advance rate、credit line、コベナンツ等である。

(6) モニタリング

融資後のモニタリングは、オフサイト、オンサイトの双方から行われる。

① オフサイトのモニタリング

オフサイトのモニタリングでは、定期的に借り手企業から情報入手する。これは、借り手企業から borrowing base certificate の提出を求めて borrowing base を見直す作業を行うという形で実施される²²⁾。

情報入手の頻度は、四半期に一度が一般的であるが、借り手企業の信用リスクの低下等がみられた場合には、それ以上の頻度で行われることになる。また、こうした企業からの報告の正確性を確保するために、通常、borrowing base certificate への CEO、または CFO の署名が要求される。

この borrowing base certificate を用いるオフサイトのモニタリングにより、貸し手金融機関は、企業から変動する売掛債権や在庫の残高の報告を受けて、それをもとに適格担保の残高と融資残高との関係を把握する。また、売掛債権や在庫の変動にイレギュラーな動きがあれば、その原因を調査することとなる。

このようなオフサイトのモニタリングは、ABL 管理専用ソフトを活用してインターネットで行われている。米国には、こうした ABL 管理専用ソフトを提供する会社はいくつかあり、その機能や内容等でしのぎを削っている状況にある。主要な ABL 管理ソフト提供会社は、FinSoft, LLC, ABLSoft, ABLE, Baker Hill, Distinctive Solutions, Document and Data Solutions, LLC (DDS), William A. Stucky & Associates, Inc 等である。

② オンサイトのモニタリング

オンサイトのモニタリングでは、貸し手金融機関の担当者や、金融機関から委託を受けた field examiner が、定期的に企業を訪問して、企業から受けた情報が正確なものであるか、チェックすることを内容とする実査が行われる。

こうした実査の主な目的は、売掛債権や在庫が ABL の担保としての適格性を維持しているかどうかにある。

すなわち、売掛債権の場合には、請求金額と請求手続きは妥当か、回収は順調に行われているか、dilution は当初予想された範囲内にとどまっているか等を調査する。

また、在庫については、在庫の残高はもちろんのこと、その評価が妥当であるか等を調査する。

ABL の借り手企業は、信用力が脆弱でビジネス

の展開次第では資金繰りが苦しくなるような企業も存在する。そうした状況下におかれた企業の中には、売掛債権や在庫の状況について正確さを欠いた報告をするケースが出る恐れもある。こうしたリスクを抑制する観点からも実査は重要な機能を果たしている。

オンサイトのモニタリングの頻度は、年 2 回ということが一般的であるが、借り手企業の信用リスクの低下等がみられた場合には、オフサイトのモニタリング同様、それ以上の頻度で行われる²³⁾。

そして、こうしたオフサイト、オンサイトのモニタリングを通じて、企業の業績悪化が窺われるようなことがあれば、早急に原因を調査して、企業とともにその是正策を講じることとなる。

(7) 担保の処分

種々の対策を講じても企業の業績回復をみず、デフォルトに陥った場合には、金融機関は担保権を行使することになる。

すなわち、売掛金の回収は、貸し手金融機関が自内に設置したロックボックスを通じて行われる。このロックボックスは買掛債務者が債務履行のための小切手を送付する私書箱である²⁴⁾。

また、在庫の処分は、競売等により行う。

7. ABL の貸し手金融機関と借り手企業の動向

米国では、ABL マーケットの発展につれて、貸し手金融機関も借り手企業もその範囲を拡大しており、また、資金使途も多様化してきている。

すなわち、ABL の貸し手となる金融機関は、当初は、ファイナンス・カンパニーが中心であったが、その後、ABL マーケットが拡大するにつれて商業銀行、投資銀行が ABL に前向きに取り組む例が増加している。

また、借り手企業は、信用リスクが大きい企業だけではなく、財務状態が健全な企業も ABL を積極的に活用する傾向を強めており、また、中小・中堅企業だけではなく、大企業も活用するケースが増加している。

以下では、ABL の貸し手金融機関、借り手企業の順にこの点をやや詳しくみることにしたい。

(1) ABL の貸し手金融機関

米国では、1980 年代初頭から ABL への取り組みが本格化して、1980 年代には主としてノンバンクであるファイナンス・カンパニーが ABL を手掛けていた。

これには、1980年代には景気の停滞から企業の信用リスクが高まり、これに伴って銀行の融資態度が慎重化したことから、ファイナンス・カンパニーの事業貸出がシェアを伸ばし、これに伴いファイナンス・カンパニーのABLが増加した、といった背景がある。

1990年代に入ると、大手銀行がファイナンス・カンパニーのABL部門の買収等を通じてABLへ本腰を入れて取り組む動きが台頭して、これがABL全体の規模拡大を加速させることとなった。

その後、2000年代入り後には、一段と大手銀行のABL拡大が進捗して、その対象も中小企業から大企業に範囲を拡げ、企業買収や企業再生のためにABLを活用するケースも増加、これに伴いABLの1ロットの金額も小口から大口へと拡大した。

この結果、現状では、上述のとおり企業向けの融資に占める割合は約2割に達している状況にある（図表3）。

(2) ABLの借り手企業

①ABLの借り手の資金調達ニーズ

ABLの初期の米国におけるABLの借り手は、運転資金の調達ニーズがあるリスクが高い中小・中堅企業を中心であった。

しかし、その後、ABLマーケットが進展するにつれて、信用リスクが大きい中小・中堅企業だけで

はなく、財務状態が健全な企業も、成長に合わせて増加する売掛債権や在庫を担保に活用して資金調達キャパシティを拡大させる目的で、ABLを活用するケースが増加している⁽²⁵⁾。これには、不動産を持たず在庫まで担保に差し入れるまで企業の財務状態が窮しているか、といったABLが持っていたイメージが払拭されつつある方向にあることも少なからず寄与していると考えられる。

また、ABLを利用する企業は中小・中堅企業だけではなく大企業も活用するケースがみられる。

このような企業のなかには、事業の転換、再編成、DIP (debtor-in-possession, 民事再生過程のファイナンス) 等を目的にABLを活用するケースもみられるが、業績好調な健全企業が、金融機関からのコベナンツにより大きな制約を受けることなく、弾力的に事業を展開する目的で活用するケースも多い⁽²⁶⁾。

また、LBO (レバレッジド・バイアウト) に必要な資金調達のためにABLを活用するケースもみられている⁽²⁷⁾。

米国におけるABLの最大手の貸付金融機関であるBank of America Merrill Lynchによると、大手企業が運転資金等のファイナンスにABLを活用するケースが少なくない状況にある⁽²⁸⁾。すなわち、こうした企業は長期資金は資本市場からファイナンス

図表3 ABL実行の金融機関ランキング（上位10行）—2014第1～3四半期実績—

（単位 百万ドル）

Rank	Bank Holding Company	Bookrunner Volume	# of Deals	Market Share
1	Bank of America Merrill Lynch	14,957	117	22%
2	Wells Fargo & Company	13,657	106	20%
3	JP Morgan	8,508	66	13%
4	PNC Bank	2,888	41	4%
5	Deutsche Bank	2,753	24	4%
6	Citi	2,561	22	4%
7	Barclays	2,152	15	3%
8	U.S. Bancorp	1,547	10	2%
9	Credit Suisse	1,499	19	2%
10	Goldman Sachs & Company	1,489	12	2%

（出所）Thomson Reuters LPC

するものの、季節的に資金需要が大きく変化する場合とか、自社株の買い戻し、配当等シェアホルダーのための行動(株主還元策)、さらには企業買収のためのファイナンスにABLを活用している。

一方、中堅企業は、資金調達のコアとしてABLを活用することが多い。すなわち、中堅企業はABLにより運転資金を確保するとともに、タームローンにこれを組み合わせることにより設備、機器類を担保にして、より長期資金を調達している。

また、上述のとおり、ABLは業績不調等の企業が、回復軌道に乗るまでのつなぎ資金的に使われることが少なくないが、こうした企業がABLのメリットを認識して、業績が回復した後もABLを活用し続けるケースが多い。

このように、米国ではABLマーケットが進展するにつれて、借り手企業がABLにより調達した資金の用途も多様化している。

②金融機関からみたABLにフィットした借り手企業

ABLの借り手企業は、製造業、卸売業、配達業、小売業と多岐に亘るが、こうした企業の中で、金融機関が、ABLにフィットした借り手企業であるかどうかを判断する場合のポイントはいくつかある⁽²⁹⁾。

i. 企業の動産・債権保有の充実度：

第1は、担保となる動産・債権が質量的に充実していることが必要である。たとえば、在庫と売掛債権等が企業の総資産の中で半分以上を占める企業は、ABLの対象としての有力候補となる。

また、動産・債権を担保とすることから、借り手企業は、投資適格と格付けされた企業である必要はない。現に、ABLの最大手金融機関であるBank of America Merrill Lynchは、ABLのターゲットマーケットはS&Pの格付けでBB+以下、ムーディーズの格付けでBa1以下の企業であるとしている。

ii. 経営陣の能力：

第2は、マネジメント層が企業を効率的に経営していることが必要である。特に、業績不調にあるような企業では、こうした経営手腕が重要な要素となる。

iii. 経理情報システムの充実度：

第3は、企業の経理情報が、正確、かつスピーディに金融機関サイドに伝達されるシステムが具備されていることが必要である。ABLで

は、常にダイナミックに変動する動産・債権が担保となることから、金融機関にとっては企業の業績と在庫、売掛債権等の動向のモニタリングが最も重要となる。それには、企業から正確なデータが適時適切に金融機関に提供されることが極めて重要となる。

8. ABLの長所、短所

(1) メリット

米国においてABLが持つメリットとされる主要な点をあげると、次のとおりである⁽³⁰⁾。

①機動的な手元流動性のファイナンス：

売掛債権の期日まで待つことなく、資金流動性のニーズに機動的に対応することが可能である。

②ビジネスサイクルに応じた弾力的なファイナンス：

ビジネスが循環的であったり、季節変動がある企業にとり、売上鈍化や在庫の積み上がり時期にも、弾力的に資金調達を行うことが可能である。

③急拡大の企業のファイナンス：

企業が急速に拡大する過程における資金調達に対しても、ビジネス伸長に連れて増加する事業収益性資産である売掛債権や在庫を担保にして、円滑なファイナンスを行うことができる。このように、企業活動の活発度合いに応じたダイナミックな資金調達が可能となる。

④企業のパフォーマンスにマッチしたファイナンス：

不動産を担保とする融資では、不動産市況により担保価値が変動することになるが、ABLはあくまでも借り手企業の事業動向が担保価値を決定する要因となる。

⑤コベナント制約が少ないファイナンス：

一般的にABLは、財務面でコベナントの制約が少なく済むメリットがある。これは、ABLの貸し手となる金融機関が、担保物件となる動産、売掛債権等をきめ細かくモニターして、借り手企業の業況をウォッチすることにより信用リスクを厳格に管理することによる。

⑥ローン契約に弾力性のあるファイナンス：

ABLの借入や返済に関わる内容は、一般の借入

よりも柔軟に決定できることが多く、個別企業のニーズやビジネスサイクルにマッチしたファイナンスを行うことが可能である。

⑦借入余力のきめ細かなフォローをベースとするファイナンス：

ABLは、融資後においても、借り手企業の在庫、売掛債権等の動向を継続的にモニタリングすることになるため、金融機関は企業の業況をビビッドに把握することができる。また、ABLの借り手企業は、多くの場合、デイリーベースで借入余力のチェックをすることが可能である。このように、企業活動の活発度合いに応じて資金調達が可能となる。

(2) デメリット

上述のとおり、ABLには多くのメリットがある一方、ABLには、借り手、貸し手双方にとって次のような短所があることに留意する必要がある。

①借り手企業

i. 資金調達コスト：

ABLは、一般の商業貸付に比べると、借り手にとって高コストになることが多い。すなわち、金利や手数料が高いことに加えて、頻繁に金融機関へデータの提供をしなければならない報告コストも借り手の負担となる。

ii. 貸し手のコントロール：

ABLでは、貸し手金融機関が借り手企業のキャッシュフローに対するモニタリングを強力に行うこととなり、また、borrowing baseがローンをサポートするに十分でない水準まで下落した場合には、担保処分で資金を回収する、といった条件が付けられることが一般的である。

②貸し手金融機関

i. 借り手のモニタリング：

貸し手金融機関は、多分の時間とエネルギーを割いて、借り手企業のビジネス動向のモニタリングを行う必要がある。

ii. 借り手の不正行為等：

ABLでは、貸し手金融機関がいかにきめ細かくモニタリングを行っていても、借り手企業が詐欺的行為を行うとか、想定外のキャッシュフローの悪化に襲われるといったトラブルに直面する恐れがある。

9. リスクとリスク管理

(1) ABLの対象企業とリスク管理

ABLは、一般の貸付と同様、信用リスク、金利リスク、流動性リスク、オペレーショナルリスク、評判リスク等を持っているが、このなかでもABLの貸し手金融機関にとっては、信用リスクの管理が極めて重要となる。

ABLの借り手は、他の一般貸付の対象となる借り手ほど財務基盤が強固ではない企業が少なくない。

具体的には、すでに借入への依存度が大きい企業や、季節的に売上に大きな振れがある企業、急速な成長過程にある企業がこのカテゴリーに属する。このような企業の特徴は、キャッシュフローの変動が大きいこと、運転資本がさほど大きくないこと、また在庫や売掛債権の規模が常に変動すること、等である。

ABLは適正に管理されれば、一般の貸出に比べてデフォルト確率を低く抑えることができるが、逆に、ABLが適切に組成、管理、モニターされない場合には、高いリスクを抱えることとなる⁽³¹⁾。こうしたリスクは、借り手の不適切な経理・在庫管理・売掛債権管理、詐欺、主要な顧客の離散、担保の処分不可能性や先順位の存在等に起因することが多い。

(2) 米国通貨庁によるABLのリスク管理のポイントとその実践

①リスク管理のポイント

米国通貨庁（Office of the Comptroller of the Currency: OCC）では、ABLのリスク管理について、概略、次のようなポイントをあげて、ABLの貸し手金融機関に注意を喚起している⁽³²⁾。

i. 貸出の基本政策（Loan Policy）：

ABLポリシーは、文書化して取締役会で承認を受ける必要がある。また、定期的に見直しを行わなければならない。

ABLポリシーに記載すべき主要な内容は、次のような事項である。

- ・ ABL実施の目標とリスク量の限度、リスクとリターンを勘案した金利設定。
- ・ ABLを具体的に承認するにあたっては、上層部の監督下で実施する。
- ・ 引受け基準やリスク管理の基準の設定。ABLを実施するスタッフは、それを遵守する必要がある。
- ・ 借り手企業の流動性、担保のモニタリング、

担保掛け目, 実査, コベナンツの基準の設定.
 ・ 借り手企業のビジネスサイクル, 担保価値, キャッシュフローが大きく悪化した際の経営陣の取るべきアクションプラン.

ii. 借り手企業の分析:

動産, 債権を担保とするABLでは, 特に「流動性」が重要なポイントとなる.

- ・ 流動性の薄い動産, 債権に依存しない担保設定.
- ・ 借り手企業の流動性に余裕があり, 緊急資金のニーズがないこと.
- ・ 動産, 債権の担保件が先順位にあること.
- ・ 借り手企業の先行き流動性と資金ニーズの的確な把握.
- ・ 借り手企業の業績に関する予想と, 業績悪化の場合の対応策.

iii. 借り手企業の財務状況の評価:

ABLの借り手企業は, 季節的な資金需要, 成長過程にある資金需要, 企業買収や事業展開による資金需要等があるケースが一般的である. そして, こうした企業は財務状況が健全であることもあるが, ABLによる資金調達を望む企業は, ビジネスを展開するにあたって必要とする水準の運転資金を維持できないケースが多い.

また, ABLの借り手企業の多くに共通する特徴には, 次のような項目がある.

- ・ 自己資本過少・債務過多: これには, 創業後, 間もない企業, 急成長を遂げている企業, 他の企業の買収を計画している企業, 自己資本の大きな毀損を被った企業等, 多様な要因がある.
- ・ 収益・キャッシュフロー不安定: これは, 売上に季節性がある企業に共通してみられる特徴である. こうした企業は, キャッシュフローのギャップを埋めるためにABLを活用することになる.
- ・ 業績悪化: 金融機関は, 業績悪化企業に対する普通の商業貸付をABLに切り替えるケースがある. これにより, 金融機関は企業に対するモニタリングをよりきめ細かく行うことが可能となり, 延いては信用リスクの低減を期待することができる.

iv. 借り手企業のビジネスサイクルの評価:

ビジネスサイクルは, 原材料・商品の購入,

在庫の保管, 在庫の販売, 売掛債権の回収という形で回転する (図表4). そして, この回転期間は, 一般的に在庫保有期間に売掛債権の回収期間を合計した日数となる. 業種により, 在庫保有期間や売掛債権回収期間が異なることから, 回転期間も異なるものとなる.

ビジネスサイクルの評価で特に重要なことは, 原材料・商品の購入というキャッシュ・アウトフローから売掛債権の回収というキャッシュ・インフローまでの期間であり, その期間が長いほどファイナンスのニーズは大きくなる. また, 企業間信用を活用して買掛債務にすることにより, キャッシュ・アウトフローまでの期間を延期することが可能である.

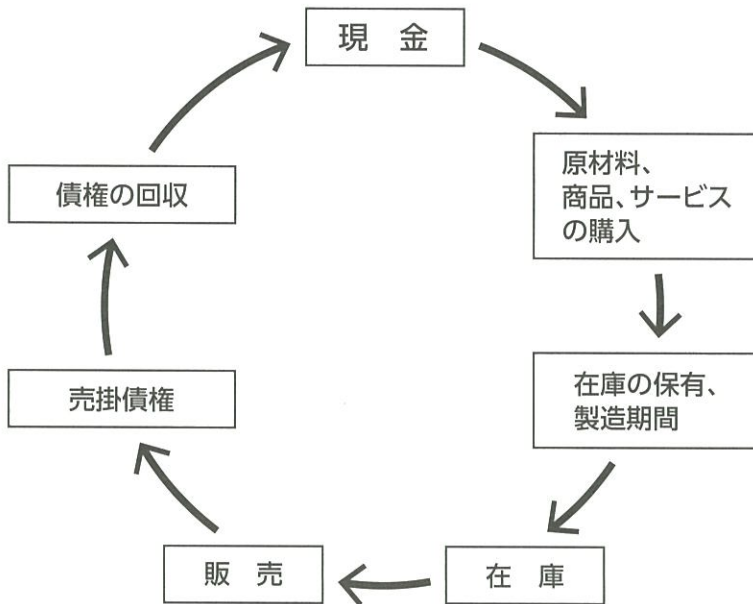
ABLを行う金融機関は, 動産, 債権を担保とする以上, 金融機関は動産, 債権が現金化するのに要する期間を的確に把握する必要がある. それには, 在庫, 売掛債権, 買掛債務の回転率を勘案することが重要となる.

v. 借り手企業の流動性の評価:

金融機関にとっては, ABLの担保対象の質と流動性が, ABLを実施するか否かの重要な判断材料となる. 借り手企業の流動性の評価にあたっては, 主として次の項目を重視しなければならない.

- ・ 金融機関は, 借り手企業の顧客である消費者の嗜好の変化とこれによる在庫の陳腐化のリスクを常に考慮しなければならない. ABLのデフォルトは, こうした要因によって生じることが少なくない.
- ・ 金融機関は, 借り手企業がリボルバーの上限に比して常に一定以上の余裕 (excess availability) を維持していること, また先行きもそうした余裕枠を維持できることを確認する必要がある. 企業の流動性の適正水準は, 先行きのビジネスの計画に加えて, 緊急資金ニーズの発生も勘案しなければならない.
- ・ 借り手企業が必要な流動性を具備してビジネスを展開していることの確認は, 一般的にバランスシート上の流動性とリボルバーの借入余裕枠の合計が, 過去1年間で必要とされる流動性をカバーするに十分な水準にあるかどうかで判断する. また, 先行きの流動性水準の適否の確認は, 1年から1年半のタームで予想しなければならない.

図表4 企業のビジネスサイクル



(出所) Office of the Comptroller of the Currency "Asset-Based Lending" 2014.3をもとに筆者作成

②信用リスク量と信用リスク管理

米国通貨庁は、銀行がABLに関わる信用リスク量と信用リスク管理に関するチェックを行う場合のポイントとして、次の点を挙げている⁽³³⁾。

i. 信用リスク量のチェックポイント：

銀行がABLを行う場合に信用リスク量が妥当であるかどうか、の主要なチェックポイント (quantity of credit risk indicators) は、次のとおりである。

- ・ ABLによる貸出残高の (銀行の) 自己資本に対する比率は、妥当な水準に抑えられているか。
- ・ ABLの増加率は、地域経済や全国経済の成長率と整合的か、オフバラを含めた銀行の成長率は、経営陣の経営能力やABLに従事するスタッフの能力と整合的か。
- ・ 銀行のABLからの金利・手数料収入は、銀行全体の収入に対して過大な割合となっていないか、銀行全体の貸出は、適正に分散されているか。
- ・ ABLポートフォリオは、適切に分散されているか、ABLポートフォリオが銀行全体の

リスクプロファイルに大きな悪影響を及ぼす可能性はないか。

- ・ ABLの引受けは、保守的に行われているか、ABLの引受けに関して銀行は明確な方針を確立しているか。
 - ・ 所要担保と貸出金利は、保守的に設定されているか、担保対象の例外は過度なものとなっていないか、担保の管理、モニタリングは有効に実施されているか、担保評価は、合理的、タイムリーに実施されているか、実査 (field examination) は、タイムリー、適切に実施されているか。
- ### ii. 信用リスク管理のチェックポイント：
- 銀行がABLを行う場合に信用リスク管理が質的に妥当であるかどうか、の主要なチェックポイント (quality of credit risk management indicators) は、次のとおりである。
- ・ 銀行は、ABLに対する明確、健全なカルチャーを持っているか、経営陣は、ABLのリスクについての情報を共有し、十分の理解を持っているか。
 - ・ ABLの推進方針は、保守的なリスク管理方

針と整合的か、また、ABLによるリスクテイキングは銀行の戦略目標と整合的か、ABL実施の前に、企業の動向は十分調査したか。

- ・経営陣とABLに従事するスタッフは、十分の専門知識を有し、ABLによるリスクを適正に管理しているか。責任体制は確立されているか。必要な場合には是正措置を取る体制は確立されているか。
- ・分散政策は、適切に実施されているか。ABLの集中限度は、妥当な水準に設定されているか。経営陣は、相関リスクを理解・認識し、それを極小化する施策を講じているか。
- ・ABLに従事するスタッフの報酬制度は、ABLによる収益、ABLの質・リスクを妥当に勘案した構成となっているか。
- ・ABLに従事するスタッフの能力は、ABLの規模とその内容の複雑さに照らして適切な水準にあるか。ABLに従事するスタッフの転職率は低いか、またスタッフ交替のときには引き継ぎが十分に行われているか。ABLに従事するスタッフに対するトレーニング体制は整っているか。
- ・ABL推進方針は、ポートフォリオの目的、リスク限度、ABL引受けの基準、リスク選別基準を織り込んだ妥当な内容となっているか。
- ・ABLに従事するスタッフは、重要な方針、引受け、リスク選別の例外を認識、モニター、報告しているか。
- ・信用状態の分析は、引受け時とその後のフォローとしてタイムリーに実施されているか。
- ・信用格付けと問題貸出債権の管理は、タイムリーに実施されているか。信用リスクに関する早期警戒システムは、適切に稼働しているか。
- ・経営陣が、適宜適切にABLに関する情報を得ることができる体制整備がなされているか。

II. 日本におけるABL

1. 問題の所在

日本経済のバブル崩壊後に、金融機関の不良債権問題が表面化し、数多くの金融機関が破綻する事態となった。また、その後の金融機関の融資は信用リスクを

強く意識したビヘイビアとなり、これが相対的に信用力の脆弱な中小企業のビジネスに大きな影響を与えることになった。

こうした問題の根源には、日本の金融機関の融資が不動産担保に大きく依存している実態がある。金融機関が担保対象として不動産を選好する主な理由は、次の3点にある³¹⁾。

①権利関係の把握

不動産登記制度の整備が充実していることから、担保物件の権利関係を確実に把握できること。

②現況の把握

不動産を担保とした後にも債務者が引続き担保物件を使用することが大半であるが、そうした場合であっても担保権者である金融機関は容易に担保物件の現況を物理的に把握できること。

③担保処分

仮に債務者にデフォルトが発生しても、不動産の競売制度や売買マーケットが整備されており、また、不動産を扱う業者も多数存在することから、担保処分が容易であること。

そして、バブル期における不動産市況高騰の状況にあって、金融機関は、不動産を担保にとりさえすれば、たとえ債務者が破綻するようなことがあっても十分資金回収が可能であるとの見通しのもとに、不動産担保融資を加速させることとなった。

しかし、こうした金融機関の不動産担保に大きく依存した融資スタンスには、いくつかの大きな問題が潜在している。

(1) 企業からみた問題

その最も重大な問題は、中小企業のファイナンスに及ぼす影響である。日本企業の成長力の要になる中小企業の多くは、中堅・大企業のようにファイナンスの担保に足るだけの十分な不動産を所有していない。特に、創業来さして期間が経過していないベンチャー企業にあっては、金融機関に担保として供するだけの不動産を所有するまでの成長ステージに至っていないケースが大半である。

こうした中小企業やベンチャー企業が、その持てる能力とチャレンジ・スピリッツで、力強い成長軌道を進めることにより、日本経済の牽引役になるためには、たとえ担保となる不動産に事欠いても、潤沢なファイ

ナンスが可能となる途を拓く必要がある。

また、中堅・大企業においても、「持たざる経営」ポリシーのもとで、バランスシートから不動産を外す動きが少なくない。そうした企業にあっても、引続き円滑なビジネスを展開するためには、従来通りの安定したファイナンスを確保する必要がある。

(2) 金融機関からみた問題

金融機関サイドからみても、不動産担保に傾斜した融資スタンスには大きな問題がある。

① 目利き力の弱体化

第1に、金融機関の本質的なビジネスは、信用リスクを適切にテイクするなかからリターンを得ることにある。したがって、融資先の企業の信用リスクをいかに適切に把握して企業のファイナンスニーズに応えるかの「目利き」力が、金融機関に求められる最も重要なエキスパートサイズとなる。

しかし、不動産担保偏重の融資スタンスは、とにかく不動産を担保にとっておけば問題ない、というスタンスにつながり、ややもすれば金融機関の目利き力は疎かなものとなってしまふ。

② 担保価値の大幅変動

第2に、不動産市況のボラティリティの高さである。金融機関は、バブルの時代の不動産価格の右上がりの状況下、たとえ不動産市況が下落するようなことがあっても下値は固いとしてヘアカットを極端に少なくした。この結果、バブル崩壊後、融資先企業の破綻が相次ぐなかで担保処分を行っても、十分な資金回収を図ることが困難なケースが多発することになった。

以上、みてきたように金融機関の不動産担保偏重の融資には、借り手企業からみても貸し手金融機関からみても重大な問題が存在する。

ABLは、こうした問題のすべてに対応可能であり、先行き日本経済のダイナミックな発展のカギを担う中小企業、ベンチャー企業のファイナンスの円滑化に大きく資することが期待される場所である。

2. ABLのコンセプト

ABL（動産・債権担保融資）は、金融機関が、企業が保有する原材料・商品在庫や売掛債権や機械設備といった事業収益資産を担保として、これを評価、管

理して、その大きさに応じて与信枠を設定する新たな融資手法である。

・ キャッシュフローに着目したファイナンス

ABLは、原材料在庫から仕掛品在庫、商品、商品在庫、売掛金等、一連の商流（operating cycle）に着目して、それをファイナンスの手段とするものである。ここでの重要なポイントはキャッシュフローを生む一連のビジネスサイクルにある。

これを換言すれば、ABLは、企業活動そのものに担保価値を見出す新たなファイナンス手法であるということができる。

この点は、特にABLの機能を的確に捉えてABLを有効に活用するために重要なポイントである。すなわち、ABLの本来的な活用は、金融機関が、企業が差し入れる不動産担保等では不十分とみた場合に、それを補完するために動産、売掛債権等を追加するといったいわゆる「添え担保」ではない。ABLは、借り手企業の成長性、収益性等の裏付となるビジネスの展開に重点を置いたファイナンスである。

たとえば、企業の流動資産構成の中での売掛金の割合をみると、米国の約1割に比べて日本は約3割と極めて高く、これを担保にすれば企業ファイナンスに大きく寄与することになる。

また、金融機関の融資に関わるリスク管理についても、融資先企業の実態と融資後の業況変化を適切に把握することが重要となり、審査・モニタリングの対象は、在庫や売掛債権、設備の稼働状況が中心となる。

3. ABLの機能

ABLは、特に中堅・中小企業の新たなファイナンス手段として重要な意義を持つ。中小企業金融は金融機関からの借入れ偏重となっているが、その際の担保は、保証人の保証や不動産が圧倒的に多い状況にある。

このうち、経営者や家族、友人等の第三者を保証人とする個人保証への安易な依存は、財務状況の正確な把握やタイムリーディスクロージャーによる透明性確保といった中小企業に求められる健全経営、借り手の事業内容、経営状況に対する目利き重視による融資といった金融機関に求められる健全な融資慣行の構築、という借り手、貸し手に求められる本来的機能を阻害する恐れがある。

そして、こうした個人保証への過度の依存が、貸し手と借り手との間における信頼関係の構築意欲を阻害

することにつながる恐れもある⁽³⁵⁾。

さらに、個人保証は、個人の財産を担保とすることから一般的に担保となる金額は小さいことに加えて、借入れ企業が破綻した時には経営者等も破綻することが少なくなく、担保に多くを依存することはできない。

また、不動産担保については、先行きの成長が期待される中小企業でも、担保に適した不動産を所有していないケースが少なくない。

しかし、中小企業にとっては、株式や社債の発行による資本市場からの直接金融が困難であることが多い。

こうした事情から、個人保証や不動産担保の融資に大きく依存している限り、ダイナミックに発展を遂げようとする中小企業が資金面でビジネスの展開を制約されることになりかねない(図表5)。

一方、企業のバランスシートをみると、土地等の固定資産のほかに、ビジネスの展開の過程で所有することになる売掛債権や在庫等の動産が、大きなシェアを占めている。

ちなみに、全国の企業が保有する資産の状況を平成24年度法人企業統計でみると、売掛債権182兆円+在庫101兆円=283兆円となり、企業が、土地の187兆円より5割強も多い金額の売掛債権と在庫を保有してい

ることが明らかである(図表6)。

したがって、これから成長が期待される中小企業、零細企業、ベンチャー企業にあつては、たとえ担保に供することができる土地等の固定資産を所有していなくても、売掛債権や在庫等の動産を担保に活用することができれば、成長に必要な資金を調達することが可能となる。

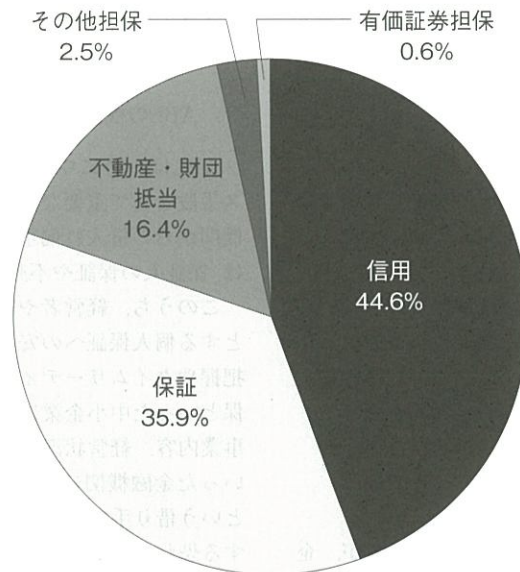
こうした背景から、企業が持つ流動資産や機械設備を活用した融資手法としてのABLが、貸し手金融機関からも借り手企業からも大きな関心を集めている。

4. ABLマーケットの推移

これまでのABLの残高推移をみると、2008~09年に約4千億円まで拡大した後、2010年末では約3千億円まで減少した⁽³⁶⁾。2009~10年の減少は、グローバル金融危機の影響で金融機関に対する貸出需要全体が落ち込んだことを映じたものとみられる⁽³⁷⁾。

経済産業省産業資金課によれば、2001年度にABLを実行している金融機関等は約半数で、ABLの融資残高も4,400億円程度と、企業が保有する在庫、売掛債権の残高300兆円弱に比べ低水準にある(三菱総合研究所「平成24年度産業金融 p.2」)(図表7)。

図表5 貸出金の担保内訳



(出所) 日本銀行「貸出金の担保内訳」(2011年度)

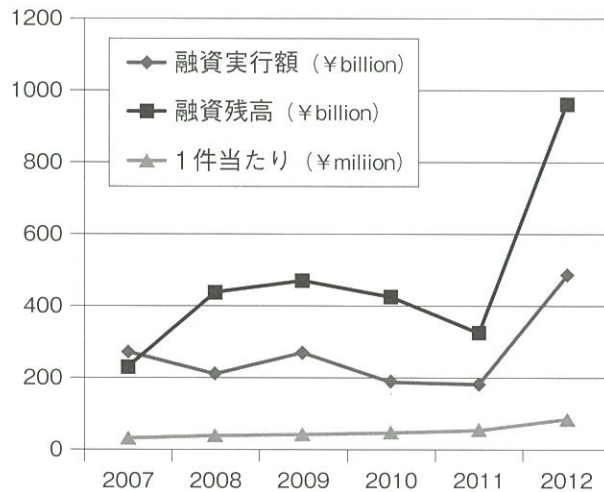
図表6 企業の資産構成

単位：千億円

流動資産	保有額	固定資産	保有額
現金・預金	1,649	土地	1,870
受取手形	239	建設仮勘定	168
売掛金	1,821	その他の有形固定資産	2,594
有価証券	218	無形固定資産	179
棚卸資産	1,018	投資有価証券	2,118
その他	1,316	その他	1,243
計	6,264	計	8,175

(出所) 財務省「法人企業統計年報特集(平成24年度)」財政金融統計月報第738号 p.1

図表7 ABLの市場規模



(出所) 経済産業省 経済産業政策局 産業資金課調査委託事業「ABLの普及促進の政策的意義について」2014.2 p5

融資に際してABLを活用する金融機関の数は、漸増傾向を示しており、2009年には過半の金融機関がABLを取り扱うようになっている⁽³⁸⁾。なかでも中小企業に対する融資が大きなウエイトを占める地方銀行と第二地方銀行は、8～9割がABLの融資実績を持つ状況にある。

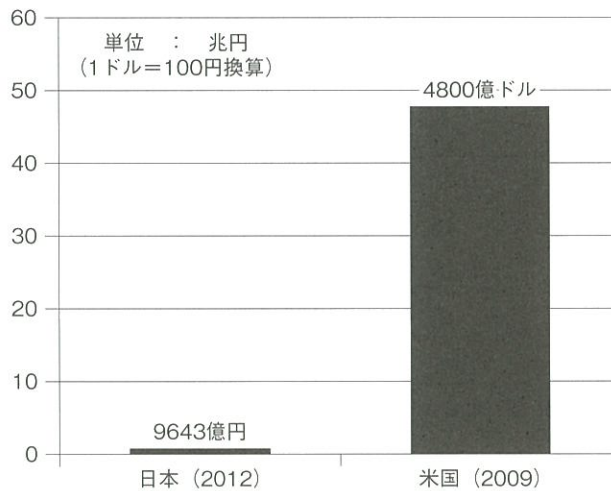
しかしながら、ABLの事業向け融資に占める比率は、米国では20%近くの水準まで上昇してきているのに対して、日本では0.1%程度にとどまっている(図表8)。

5. ABLのメリット

新しいファイナンスの手段としてのABLは、これまで不動産や保証という形で金融機関から借入を行ってきた中小企業にとっては、極めて魅力的、かつ革新的なファイナンスであるといえよう。

ここで、このABLのメリットを、借り手中小企業サイドからみた場合と、貸し手金融機関サイドからみた場合とに分けて、整理しておきたい。

図表8 ABLの市場規模 (日米比較)



(出所) 経済産業省 経済産業政策局 産業資金課「ABLの普及促進の政策的意義について」2014.2
 (原典) 経済産業省 経済産業政策局 産業資金課調査委託事業, 日本銀行

(1) 中小企業にとってのメリット

①資金用途の多様化による調達キャパシティの向上

ABLが中小企業にもたらす最大のメリットは、これにより資金調達のキャパシティが格段に向上することにある。すなわち、不動産ではなく動産、債権等を担保に活用することにより、資産を有効活用してファイナンスの規模の拡大を図ることができる。これは、例えば創業間もないベンチャー企業で成長のポテンシャルがあるものの、担保に供することができるような不動産を所有しないケースで有効に機能することになる。

また、季節的に多くの在庫を保有する必要がある企業や、販売品目の性格から多くの種類の在庫を揃える必要がある企業は、在庫を担保にするABLのメリットを存分に享受することができる。

現在のような金融緩和の状況にあっても、中小、零細企業は、目先の資金繰りを付けることに頭を悩ますケースが少なくなく、こうした企業にとってABLは運転資金の調達に格好のツールとなり得る。特にABLの活用によって、不動産価格の下落や景気変動、金融情勢の変化による金融機関の貸出スタンスの厳格化にも過度の影響を受けることなく、借り手企業の事業規模や収益性といったビジネスの展開により資金ニーズに柔軟にマッチさせたファイナンスを行うことができる。

また、金融機関が再生プロセスにある企業に融資をする場合には、そのリスクの程度に応じて担保を徴求することになるが、こうした企業が持つ不動産はすでに担保に差し入れられていることが一般的である。したがって、再生企業に対して在庫、売掛債権を担保とするABLが活用されれば、企業が再生プロセスにあっても円滑なファンナンスが可能となるといったメリットがある。

②企業の成長ステージに応じたファイナンス

企業は、その成長ステージに応じて、バランスシートの構成も大きく変化する。ベンチャー企業が立ち上がり、商品の販売が軌道に乗り始めたステージでは、不動産の保有は少ない一方、売掛債権が増加する傾向にある(図表9)。こうした代表的な業種には、IT産業、医療・福祉事業、教育・学習支援業等がある⁽³⁹⁾。

また、事業の転換・再生期にある企業においては、機械類の固定資産のほかにも、在庫の動向が大きく変化する可能性がある。

このように、企業がどのようなステージにあるかにより、それが所有する資産構成も大きく変化するようになるが、ABLは、こうした「生きもの」としての企業にマッチさせるファイナンスを可能にする手法であるといえることができる。

図表9 ベンチャー企業の成長ステージ

	成長ステージ	成長ステージにおける資金需要内容
シード	アイデアの具体化	製品・サービスの開発資金
スタートアップ	製品・サービスの商品化	製品・サービスの製造販売資金
アーリー	製品・サービスの拡販	製品・サービスの拡販資金
ミドル	経営の合理化・効率化	製品・販売の合理化・効率化資金
レター	製品・サービスの成熟化 新製品・サービスの開拓	製品・サービスの開発資金

(出所) 筆者作成

③機動的な運転資金のファイナンス

ABLが中小企業にもたらすメリットは、上述したようなファイナンスの規模拡大だけではなく、運転資金が機動的に調達できるといった点も看過できない。特に、在庫や売上債権は企業活動により変動することから、企業活動の状況次第で、ニーズにマッチした運転資金が機動的にファイナンスすることが可能となる。

すなわち、従来型の不動産融資であれば、融資が行われる時点で将来必要となると予想される借入れを目一杯行うケースが多い。しかし、ABLでは、ビジネスの展開次第で好調時には在庫や売掛債権が増加して、それに伴い運転資金需要も増加することから、在庫や売掛債権を担保に機動的に必要な資金を借入れることができる。

(2) 金融機関にとってのメリット

次に、ABLにより貸し手の立場にある金融機関にとって、どのようなメリットがあるかを検討することにしてしよう。

①弾力的な融資、新規顧客の獲得

金融機関は、不動産や個人保証といった担保ではなく、動産、債権を担保とした新たな融資手法であるABLを活用することにより、企業のライフサイクルに応じて弾力的な融資を行うことができ、また、新規顧客層を開拓、獲得することを期待できるといったメリットがある。

すなわち、企業がたとえ不動産という担保物件を持っていなくても、また保証人を出すことが困難であっても、成長性、収益性に優れていると判断すれば、ABLによりファイナンスを付けることが可能となる。

②融資にあたっての目利き力の向上

金融機関のビジネスは、適切な信用リスクをテイクしてリターンをあげることにある。そして、ABLでは、在庫、売掛債権、設備機械といった資産が生むキャッシュフローが信用リスク管理のポイントとなる。

したがって、金融機関にとっては、担保処分価値の評価・確認以上に、企業の経営管理能力自体を見極める「目利き」力が極めて重要となる。融資判断を行うに際して最も重要となるこの目利き力は、ABLだけでなく不動産担保融資でも金融機関に求められるエキスパートサイズである。

しかしながら、不動産担保融資に偏重したファイナンスにあっては、ややもすれば、企業の経営管理能力を評価する方にエネルギーを傾注するよりも、不動産価値の評価の方に目が行きがちである。バブル時代にみられた金融機関の不動産担保偏重の融資が、金融機関の生命線である目利き力をきわめて脆弱なものとしたことは記憶に新たなところである。

この点は、金融審議会の報告書でも「中小・地域金融機関の融資のあり方は担保や保証の確保に重点が置かれ、信用リスクの測定や事後のモニタリングが十分に行われず、審査・モニタリング能力が弱体化する、といった弊害を招いているのではないかと」している⁴⁰⁾。

これに対して、動産・債権担保の融資手法であるABLは、こうした金融機関の本来的な融資活動に求められる目利きのエキスパートサイズの向上に資することができる。

具体的には、在庫保有額の推移、在庫の品目別内容と売上高の関係、売掛債権の債務者（取引のカウンターパーティ）の信用度合いと売掛債権の期限、

回収状況等を分析することにより、ABLの融資先の信用状態を判断する目利き力が養成されることとなる。

③融資先の業況変化のタイムリーな把握とハンズオン

ABLでは、貸し手金融機関に対する借り手企業の情報開示が大前提となることから、金融機関と企業との間に存在する情報の非対称性を減少させるメリットがある。

すなわち、金融機関にとっての大きなメリットは、在庫や売掛債権の動向をモニタリングすることにより過剰在庫や売掛債権回収率の悪化等を発見する等、業況の変化をタイムリーに把握することができる。不動産は文字通り動かない資産であるが、動産は企業のビジネスの状況により敏感に増減する。その代表が在庫であり売掛債権である。

ABLでは、財務諸表によりモニターするといった静態的 (static) な業況把握ではなく、受発注、入出金、原材料・商品の入出庫といった在庫動向や在庫水準、債権回収動向等の企業活動を動態的 (dynamic) に把握することが可能である。そして、例えば在庫が積み上がっている状況にあっては、それが前向きな在庫であるか後向きな在庫であるか、商品の受注状況等から判断して、企業に適切なアドバイスをを行うことができる。

すなわち、ABLを行う金融機関は、ABLの対象となる担保を通して融資先の企業の業況の変化を逸早く把握して、必要があれば経営に積極的に介入 (commit) して借り手の業況改善に手を貸すハンズオン (hands-on) を行うことになる。

このように、ABLは貸し手と借り手との間にある情報の非対称性を軽減・解消する有効なツールであると考えることができよう。

④貸出債権のリスク分散

多くの企業は、不動産担保や個人保証に大きく依存した資金調達体質からの脱皮を望んでいる。金融機関は、こうした企業サイドのニーズを汲み取り企業が保有する在庫や売掛債権を活用するABLを行うことにより、貸出債権のリスク分散を図ることも大きなメリットである。

また、前述のとおり、事業のコア資産である在庫や売掛債権をきめ細かくモニタリングすることにより情報の非対称性が軽減され、静態的な財務諸表で

の分析による信用リスクの評価以上に企業の実態を正確に評価可能となる。そして、これが融資先のスコープの拡大につながり、この結果、貸出債権ポートフォリオのリスク分散の向上に資することになる。

(3) 金融機関、融資先双方にとってのメリット

①リレーションバンキングの促進効果

前述のとおり、ABLでは、借り手企業が在庫等の動産や売上債権の動向等の事業内容を適切に開示し、金融機関がオンサイト、オフサイトのモニタリングを通じて融資先企業の活動をタイムリーに把握してリスク管理を行うことから、金融機関と企業との間の緊密なコミュニケーションの向上が図られることとなる。

2005年に金融庁が公表した地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラムにおいても、「動産・債権譲渡担保融資は、不動産担保に乏しい中小企業の資金調達の多様化に資するものであり、さらなる活用が望まれる。…動産、在庫、売掛債権等の流動資産を一体として担保取得する融資であるABLについては、事業の流れ、キャッシュフローを含め、継続的・定期的にモニタリングを行うことにより、事業価値のより適時・適切な把握を可能にする点で、地域密着型金融の趣旨にも合致するものといえる。」としている。

これは、「数字面 (ズラ) (オフサイト) だけに依存するモニタリングではなく、ABLを行う金融機関の担当者が融資先企業の現場に足繁く通って業況の実態を把握するという「生の情報」(オンサイト) を通じて金融機関と企業との間のコミュニケーションの深耕を図ることを意味する。

そして、こうしたコミュニケーションの向上は、特に中小企業金融において、金融機関が企業のビジネスフロー、キャッシュフローを包括的、継続的、定期的にモニタリングを行うことにより、事業価値の適時適切な把握を行うことを通じて、地域金融機関と中小企業との間のリレーションシップバンキングの促進に資することとなる。

ここで、「リレーションシップバンキング」(リレバン) とは、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行う形で展開するビジネスモデルである⁽⁴¹⁾。

②貸し手と借り手との間のコミュニケーションの向上
 金融機関と企業との間のコミュニケーションの向上は、貸し手にとっても借り手にとっても大きなメリットをもたらす。

すなわち、貸し手の金融機関にとっては、なんといっても信用リスクの管理に資するというメリットがある。また、借り手の企業にとっては、企業経営に対する貸し手金融機関からの適切なアドバイスを受けることにより、それを企業の効率的な経営向上に反映させることが期待できる。

6. ABLの実践

ABLが行われるプロセスをみると、概ね次のようなステップを踏むことになる⁽⁴²⁾(図表10)。

- (1) 企業から金融機関に対するABLの申込み
- (2) 金融機関による審査

①動産、債権の担保適格性の審査⁽⁴³⁾

まず、借り手企業の在庫、売掛債権等を査定して

ABLの担保適格となる動産、債権を把握する。

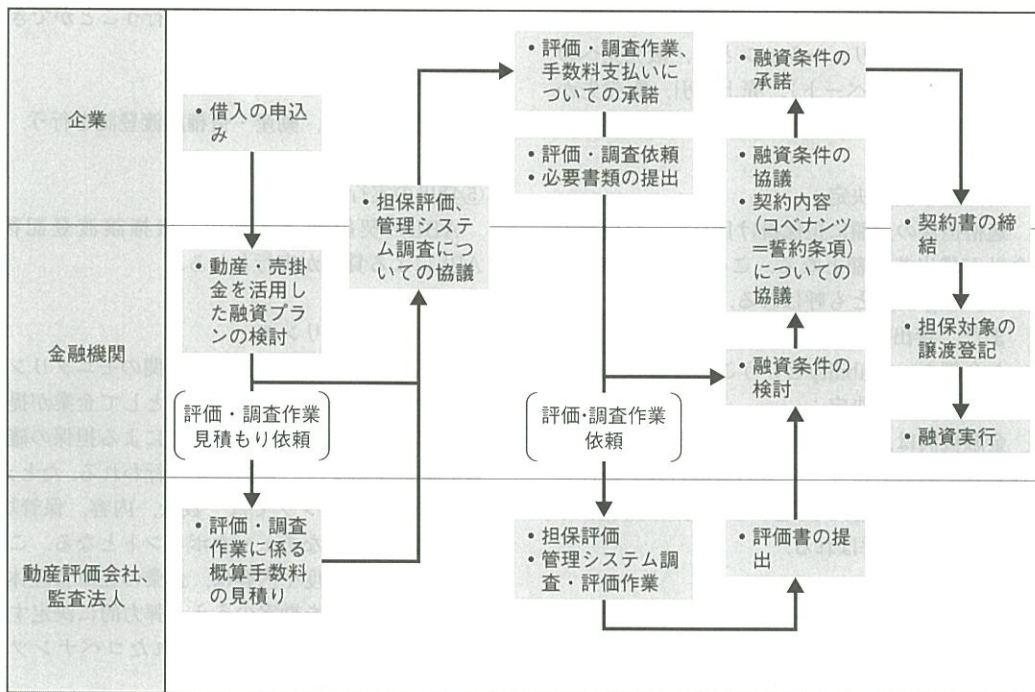
ABLでは、動産、債権を担保とするが、このうち動産については機械・器具類の個別動産と、原材料・製商品在庫の集合動産があるが、以下では、集合財産を中心に検討することとしたい。

在庫の担保適格性の評価は、在庫の市場規模・傾向・環境・成長性、主な販売先・販売価格の傾向、在庫の希少性、在庫評価時における実地調査の要否、在庫の保存状態・管理体制が評価額に与える影響、在庫の管理レベル・管理資料と実数の整合性、在庫の概算評価額、が重要なポイントとなる。

このなかでも、特に担保の処分可能性の高さが担保適格性の判断の大きな材料となる。たとえば、不良品はもちろんのこと、仕掛品・半製品、在庫の回転期間が長期に亘る物等は、処分に困難を伴うことが予想され、担保不適格となる可能性が高い。

また、売掛債権の担保適格性の評価は、売掛先の分散度、主要売掛先の信用力、売掛金の管理レベル、売掛金の買掛金との相殺可能性、返品、値引き等による希薄化度合い、が重要なポイントとなる。

図表10 ABLのプロセス



(出所) 野村総合研究所「経済産業省委託：動産・債権等の活用による資金調達手段～ABL (Asset Based Lending)～テキスト 金融実務編」p2

②動産、債権の担保評価

動産、債権の担保適格性の審査結果がABLに適していると判断された場合には、担保の評価を行う。動産、債権の担保のうち在庫等の評価については、金融機関が評価専門会社に委託することが多い。

(3) 金融機関による融資の決定

動産、債権の担保評価を踏まえて、融資額をはじめとする融資条件が決定される。

①ABLによる貸出上限額の決定

ABLでは、次のようなプロセスを経て貸出上限額が決定される⁽⁴⁴⁾。

i. 担保掛け目の決定：

在庫の換価性、売掛債権の回収率等を勘案して、担保の掛け目を決定する。この担保掛け目は、advance rateとも呼ばれる。

在庫のadvance rateは、在庫のうち特注品や売行き不振により長期間保有している後向きの在庫等、担保不適格なものを控除した在庫に、その処分価値等を勘案して決定する⁽⁴⁵⁾。

売掛債権のadvance rateは、売掛債権のうち回収見込みのない債権等、担保不適格なものを控除した売掛債権に、先行きの買掛債務者の信用リスクやダイリューションを勘案して決定する。ここでダイリューションとは、販売先への売上割戻し(リベート)、売上割引、販売先からの返品等で、売掛債権の回収率が額面を下回することをいう。

ii. 貸出基準額の決定：

適格担保の金額に担保掛け目を乗じた金額の合計が貸出基準額となる。この貸出基準額は、borrowing baseとも呼ばれる。

また、貸出基準額からABLの貸出残高を引いた金額をavailabilityということもある。

iii. 貸出上限額の決定：

金融機関は、貸出基準額を基本として、その他必要に応じて借り手企業の信用力等を総合判断して貸出上限額を決定する。貸出上限額は、credit lineとも呼ばれる。

②コベナンツの決定

コベナンツ(財務制限条項)について、金融機関と借り手企業との間で合意する。代表的なコベナンツには、経常利益、自己資本比率、インタレスト・カバレッジ・レシオ、デット・サービス・カバレッ

ジ・レシオ等の財務指標を一定水準以上に維持しなければならない条項がある。また、特にコベナンツに抵触した場合の対応について、企業との間で共通認識を持つことが重要である。

コベナンツは、企業の業況の異常をいつ早く把握する機能を持つことに加えて、コベナンツに抵触した時には期限の利益喪失等の内容で設定されることもあるが、借り手企業の権利の一方的制限とならないように留意する必要がある⁽⁴⁶⁾。

図表11は、在庫と売掛債権を担保とするABLで、クレジットラインの算出までのプロセスをみたものである。

③ABLの契約

ABLを実施するにあたって、金融機関と企業との間で取り交わされる基本的な契約書は、次の2つとなる⁽⁴⁷⁾。

i. 譲渡担保権設定契約書：

担保対象の動産、債権に対する譲渡担保権の設定や管理等を内容とする契約書である。

ii. 極度貸出契約書：

貸出上限額を内容とする契約書である。借り手企業は、この極度貸出枠の中で、その時々々のニーズに応じた資金調達を行うことができる。

④担保登記

ABLの契約後、動産・債権譲渡登記を行う。

⑤貸出の実行

ABLの契約締結と動産・債権譲渡登記後に、ABLによる貸出が実行される。

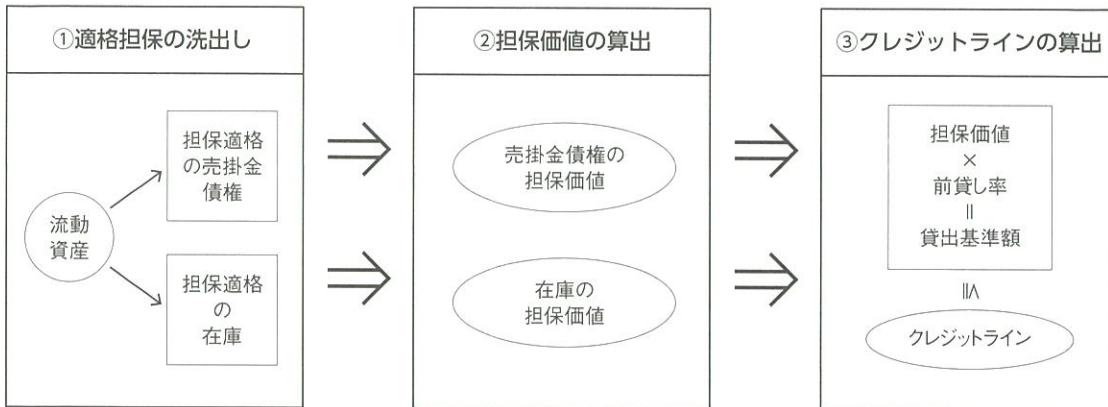
⑥期中のモニタリング

ABLの期中において、金融機関のモニタリングが行われる。モニタリングは、主として企業が提出する在庫、売掛金の明細書や実査による担保の確認をはじめとする業況の把握により行われる。たとえば、在庫のモニタリングでは、数量、内容、保管場所、滞留期間等が主なチェックポイントとなる。このモニタリングの頻度や内容は、企業の在庫管理体制や資金管理体制等を勘案のうえ、弾力的に決定する。

また、ABLの契約で決められたコベナンツの遵守状況をチェックする。

ABLは、文字通り動く資産を担保とすることから、このモニタリングを実効性あるものとするこ

図表11 クレジットラインの算出までのプロセス



(出所) トゥルーバグループホールディングス株式会社編「アセット・ベスト・レンディング入門」2005.1
をもとに筆者作成

が、極めて重要である。これについては、次の3点がポイントになると考えられる⁽⁴⁸⁾。

i. 内部監査：

第1は、ABL実行前の企業の内部監査である。この内部監査によって借り手企業の在庫管理と資金管理がどのようになっているか、定期的にデータを提出できる体制になっているか、担保が適格性を持って維持できるか、を把握する。そして、それを踏まえてデータの提出の質とスピードを勘案のうえ、担保ストラクチャーを構築する。

ii. 動産担保評価：

第2は、ABL実行後の定期的な動産担保評価である。これには、動産担保の季節性や構成等を把握したうえで担保価値の洗い直しを行うことになる。この結果、異常な動きがあれば、実査を行う。そして、滞貨、返品在庫等が存在すれば、担保ストラクチャーを再構築する。

iii. リレーションシップバンキングの促進：

第3は、モニタリングのプロセスを経ることによる金融機関と企業との間の継続的なコミュニケーションの深化、金融機関から企業に対する在庫管理や資金管理をはじめとする経営面でのさまざまなアドバイス・ノウハウの提供、金融機関と企業との間のマネジメント層からスタッフに至るまでの重層的な信頼関係の構築である。そして、この第3のポイントこそ、リレーシ

ョンシップバンキングとしての機能を具備するABLの大きな特徴であり、ABLの貸し手金融機関に対しても借り手企業に対しても、ABLが持つ真髓が発揮されるところである。

7. ABLのモデル事業

(1) モデル事業の目的と成果

経済産業省では、2005年にABL研究会を立ち上げたが、その一環としてABLのモデル事業4件を認定して、金融機関により実行された⁽⁴⁹⁾。

このモデル事業の主な目的と成果は、次のように要約される。

- ・金融機関サイド：ABLにより、企業の事業価値を見極めるといふ融資の本質的機能が発揮される。
- ・企業サイド：成長していくための安定的な運転資金調達が可能。
- ・金融機関、企業双方：評価プロセス等を通じて事業上の問題点や課題を逸早く発見、それを金融機関、企業双方で共有して対応策を講じる等により、金融機関と企業との信頼向上、リレーション強化に資する。

こうした成果は、まさしくABLのメリットそのものを端的に表しているといえよう。

(2) モデル事業の概要

以下、4件のモデル事業を概観しよう。

①第1号案件：ライフサイクル重視型モデル

福岡県にある昆布メーカー向けに行われた商工中金と福岡銀行のシンジケートローンで、昆布などの海産物加工品を担保とした案件である。この融資では、事業のライフサイクルから生まれるキャッシュフローを重視することにより、企業価値に対する貸付けを重視して、取引先の事業性に起因する在庫特性とABLのニーズをマッチさせたところに特徴がある。

この融資にはコベナンツ（コベナンツについては後述）を付することで、借り手企業の経営状態の変化をタイムリーに把握し、たとえ業況が悪化しても早期再生を図り、事業継続を前提とする回収が意図されている。また、代表者が誠実に事業を遂行し、借入金の返済に注力していると認められる限り、業績が悪化しても連帯保証責任を負わせないこととされている⁵⁰⁾。

その後、商工中金は、ブランド豚、小松菜、輸入ワイン、素麺、野菜等、担保の範囲を拡大して数多くの案件のABLを実行している。

②第2号案件：リレーションシップ強化型モデル

愛知県にある企業向けに行われた商工中金と岡崎信用金庫のシンジケートローンで、自動車の製造過程に発生するバリを除去するロボットを担保とした案件である。

この融資では、リレーションシップバンキング機能強化の観点から、ABLへの取り組みを行ったところに特徴がある。すなわち、金融機関側では企業内容の理解が進み、担当者のインセンティブがアップ、また企業側では日締め管理によるガバナンスの向上、金融機関との信頼関係の向上に資することとなった。

③第3号案件：外部評価機関活用型モデル

外資系企業向けにみずほ銀行が組成した融資で、ドイツから輸入した切削工具等在庫一式と売掛金を担保とした案件である。

この融資では、担保評価会社、監査法人等の外部機関を積極的に活用して在庫の評価を実施したところに特徴がある。

④第4号案件：IT活用による在庫管理型モデル

福祉介護器具のレンタル会社向けにみずほ銀行が組成した融資で、レンタル介護器具一式を担保とした案件である。この融資では、倉庫にある器具に貼

付されたICタグによる在庫管理システムの金融への活用可能性についての実証実験を行ったところに特徴がある。

これにより、金融機関では、リアルタイムに近い形での正確な在庫情報が入手可能となった。

8. 当局のABL促進策

経済産業省、金融庁、日本銀行、一部地方公共団体等は、不動産担保に依存しない新たなファイナンス手段としてのABLの普及・促進に、挙って注力している状況にある。

(1) 経済産業省の取り組み

2005年、経済産業省は、ABL研究会を設立した。当該研究会では、ABLの現状と課題が精力的に検討され、翌年には、その報告書が公表されている。

また、2007年には、ABL業務に係る事業者の協調基盤の構築のために、金融機関、商社、サービス事業者等によってABL協会が設立された。

①ABLガイドライン

その後、経済産業省では、2008年にABLガイドラインを策定している⁵¹⁾。

このガイドラインは、ABLの公正な取引を推進し、ABLを透明性の高いマーケットとして発展させるために、ABLに携わる事業者が共通認識に立てるインフラとして活用できる実務指針として策定されたものである。

(ガイドライン策定の目的)

ABLガイドライン策定の主たる目的は、次の2点にある。

- i. ABLが借り手の重要な事業収益資産を担保として活用することに鑑みて、担保設定や換価市場における法令順守や公正で秩序ある活動を推進すること。
- ii. ABLが日本経済の発展に寄与することに鑑みて、ABLを活用しようとしている借り手からみて透明で効率的なマーケットの早期発展を促進するための新たなレンディング・プラクティスの確立を目指して、借り手、貸し手、専門事業者が協力・連携できる素地を養うこと。

(ABL実施上の留意点)

このガイドラインでは、ABL実施上の留意点と

して、次の点が強調されている。

i. 借り手への説明：

借り手は、ABLに関する知識に乏しいことが多く、したがってABLの借り手保護の観点から、借り手に対して一般的な融資の説明のほかに、たとえば以下のようなABL固有の内容を説明、借り手の理解と納得の確保に努める必要がある。

・融資条件：

担保内容、担保の評価（評価会社採用の有無を含む）、モニタリングの内容、評価・モニタリングの手数料の有無と借り手の協力の必要性、一定の融資（変動）枠の設定、一定の条件下での代表者個人保証の免除等。

・譲渡担保契約の内容：

動産担保・債権担保の概念、動産・債権譲渡登記等の対抗要件の手法の説明や個別の契約条項、登記費用の負担の説明等。

ii. 過剰な担保取得の回避：

貸し手は、融資額と担保物件の評価に照らして合理的担保設定の範囲に留意して過剰担保となることを回避するとともに、担保取得が優越的地位の濫用と誤認されないよう配慮する必要がある。

iii. 手数料等に関する留意点：

貸し手は、ABLの実行に際して借り手の負担する手数料等が、みなし利息に該当する場合には、利息制限法や出資法の観点で問題になる可能性があることに留意する。

（担保評価の留意点）

担保物件の評価に関する留意点としては、次の点が強調されている。

i. 適切な評価：

貸し手は、担保物件につき適切な評価を行うことはもちろん、評価を外部業者に委託する場合にも、最終的には評価の合理性は貸し手が説明責任を負うことを認識して、外部事業者の評価の適切性について留意する必要がある。

ii. 評価の独立性：

評価事業者は、貸し手等、利害関係者の利益のために評価の独立性を失うようなことがあってはならない。また、評価事業者は、貸し手等、利害関係者から提供された情報をそのまま根拠なく使用してはならない。

iii. 評価報酬の独立性：

評価事業者は、評価報酬をコストに基いて合理的に見積もることはもちろん、評価結果が貸し手等の利害関係者の期待に添うか否かにより評価報酬額を左右することがあってはならない。また、評価結果連動型の評価報酬算定方式は、それにより評価が歪められる恐れがある場合には採用してはならない。

iv. 評価事業者の利害関係の明示：

評価事業者は、担保物件や借り手等の関係者との間で利害関係を有している場合には、その内容を事前に評価委託者に通告するとともに、評価報告書等に明記する必要がある。

（担保のモニタリングの留意点）

担保物件のモニタリングに関する留意点としては、次の点が強調されている。

貸し手は、担保物件に関して適切なモニタリングを行うことはもちろん、モニタリングを外部に委託する場合にもその適切性を確保する必要がある。

このモニタリングについては、特に次の諸点が重要である。

・借り手の協力：そもそもモニタリングは、借り手の協力がなければ成立しない。したがって、貸し手はモニタリングの範囲、頻度等の内容について事前に説明をし、その理解を得る必要がある。

・借り手の過度の負担回避：モニタリングには、借り手にデータ作成や報告等を求めることが多いが、借り手に過度の負担とならないよう、与信枠や担保物件の内容、経営規模等によっては簡易なモニタリングにする等、弾力的な対応が必要である。

・コベナンツ：貸し手は借り手との間でコベナンツ契約を締結することが一般的であるが、この内容は借り手にとり過度な義務を課することにならないように留意しなければならない。

ここで、コベナンツ（financial covenant）とは、貸し手と借り手との間の金銭消費貸借契約に規定される借り手の義務で、財務健全性維持や他の貸し手に対する担保提供の制限等を確約する条項である。コベナンツは、借り手の事業リスクを一定の幅に抑制して貸出債権の安全性を確保することを目的として設定される。

コベナンツは、借り手の事業内容や資産、損益の

状況等に応じて個別に設定されるが、代表的な内容には、財務制限条項や、投資適格維持条項（格付を一定水準以上に維持する条項）、ネガティブ・pledge条項（negative pledge clause、当該融資以外に担保提供を行わない条項）等がある。このうち、ABLで用いられる主な財務制限条項は、次のような項目である。

- ・純資産額を一定水準以上に維持する。
- ・一定の利益水準を確保する。たとえば、経常利益は黒字を維持する。
- ・自己資本比率を一定水準以上に維持する。
- ・棚卸資産の回転を一定水準以上に維持する。

借り手企業は、このコベナンツ条項に従って、金融機関に対して在庫、売掛債権の状況や資金繰り、経営に重要な影響を及ぼすイベントが発生した場合にはその事実等を報告する義務を負うが、金融機関はこうした情報を得ることで借り手企業との間の情報の非対称性を削減・解消することができ、延いては借り手と貸し手とのコミュニケーション向上に資することができる。

仮に借り手がコベナンツに抵触した場合には、貸し手は期限の利益を喪失させる等の権利を持つ。もっとも、コベナンツをたとえば2段階に設定しておいて、第1段階基準値に抵触した場合には、余剰在庫の処分や赤字店舗・部門の閉鎖・撤退を行い、第2段階基準値に抵触した場合には、期限喪失事由に該当するといった設定の仕方もあり得る⁵²⁾。

(担保の換価・処分の留意点)

担保物件の換価・処分に関する留意点としては、次の点が強調されている。

i. 担保物件の処分実施の判断：

貸し手は、担保物件の処分実施に際しては、適切なモニタリング等を踏まえて合理的に判断し、また法令等を遵守する。

ii. 換価処分実施時の留意点：

担保物件の換価処分に際しては、貸し手と処分事業者は価格や時期を総合的に判断、場合によっては借り手の協力も得ながら、可能な限り条件の良い換価処分となるよう努めなければならない。

② ABL協会

2007年、経済産業省の支援のもとに、任意団体としてABL協会が設立された。

ABL協会は、ABLの実務や研究に携わる者のネットワークの構築により、ABLマーケットの発展に資するとともに、ABL関連商品の社会的信用の確保及び債務者の保護等に寄与することを目的とする。

ABL協会の具体的な活動内容は、ABLに関する調査及び研究、ABLに関する内外関係機関等との交流及び協力、ABLに関する普及及び啓蒙、ABLに関する政策提言等である。会員数は、法人・団体が46、個人が18となっている（2014.9時点）。

(2) 農林水産省の取組み

農林水産省では、畜産部門において、畜産経営の特性を踏まえた新しい資金調達方法とその適切かつ有効な活用のための調査・検討を実施した。そして、2014年度において、畜産経営の安定や生産基盤強化を図るために必要とする資金について、安定的かつ円滑な調達を図るため、ABLの一層の推進のための調査及びモデル実証の取組等に対し、支援することとしている。

すなわち、ABL活用推進のための課題解決に向けて、有識者による先進事例の調査、マニュアル策定等への支援を実施している。そして、畜産主産地におけるABL活用に係る畜産経営の認知度・意向調査等の取組への支援を行うとともに、ABL活用の先進的領域や、その導入を図っている地域等において、地域でのABL推進体制のモデル実証の取組として、畜産経営と融資機関のマッチング、経営診断、経営モニタリング体制・貸倒時の家畜の飼養・処分体制構築等の取組への支援を行っている。

また、水産部門において、新たな資金調達方法、担保評価方法、債権管理方法等の調査・検討等により漁業金融の円滑化を図るため、漁業金融円滑化調査検討等事業を実施している。この調査の結果として、図表12のような事例が紹介されている。

(3) 金融庁の取組み

① 地域密着型金融と地域金融機関のABLに対する取り組み

金融庁は、地域金融機関の規模・特性を踏まえた自主性・創造性を発揮した地域密着型金融の取組みを促進してきた⁵³⁾。そして、金融機関間の知見やノウハウの共有に資する観点から、特に先進的な取組みや、広く実践されることが望ましい取組みに対し顕彰を実施している。具体的には、各財務局等において、顧客企業に対するコンサルティング機能の発揮や、地域の面的再生への積極的な参画などの取組

図表12 養殖業へのABLの事例

	A県事例	B県事例	C県事例
借り手	魚類養殖業者	魚類養殖業者	養殖業者で組織されたLLP
貸し手	系統金融機関	地方銀行	地方銀行と信用金庫（協調）
担保物件	生け簀内養殖魚	生け簀内養殖魚	生け簀内養殖魚
担保物件の評価機関	金融機関	外部評価会社	金融機関
担保物件の評価	時価評価の約70%	時価評価の約10%※	ゼロ評価（添え担保）
担保物件の管理機関	系統金融と販売会社の連携による管理	金融機関による直接管理	金融機関による直接管理
担保物件の管理方法	高度にシステム化された管理	養殖業者による月次データの提出（自己報告）	養殖業者と餌料会社による月次データの提出
デフォルト時の担保物件の処分方法	販売会社主導により、販売会社自ら、あるいは他の養殖業者への生産委託	金融機関側は独自のノウハウを持たない	金融機関側は独自のノウハウを持たない

※B県事例の担保物件の評価については借り手へのヒアリング調査による

（出所）水土舎「平成23年度漁業金融円滑化調査検討等委託事業調査報告書」平成23年度水産庁委託調査2012.3 p.56

みについて中長期的な視点に立ち組織全体として継続的に推進している地域金融機関を中心に選定、顕彰している。

平成25年度には、ABL融資の高度化に向けた取組みに対して千葉銀行が関東財務局から顕彰を受けている⁽⁵⁴⁾。

同行のABL融資の高度化に向けた取組みは、ABL業務マニュアルの制定と、動産評価システムの導入を主たる内容とするものである（図表13）。

すなわち、同行ではABLの普及にあたっては、業務に関わる関係者の理解促進が重要と認識していた。特に、動産の評価については、ノウハウ不足の中で外部評価機関への委託か、過度に保守的な評価をせざるを得ない状況にあったが、ABL取組みの主眼である企業実態把握の観点からは、実査や経営者ヒアリングを通じて行員自らが評価を行ったうえで、期中のモニタリング・管理まで適切に実施することが望ましいと認識、必要な態勢を整備することとした。

具体的には、動産評価システムを導入・活用、行員自らが評価の仕組みの導入や、モニタリング・ルールの改定等、ABLへの取組体制の見直しを行うとともに、業務マニュアルを整備した。

i. ABL業務マニュアルの制定：

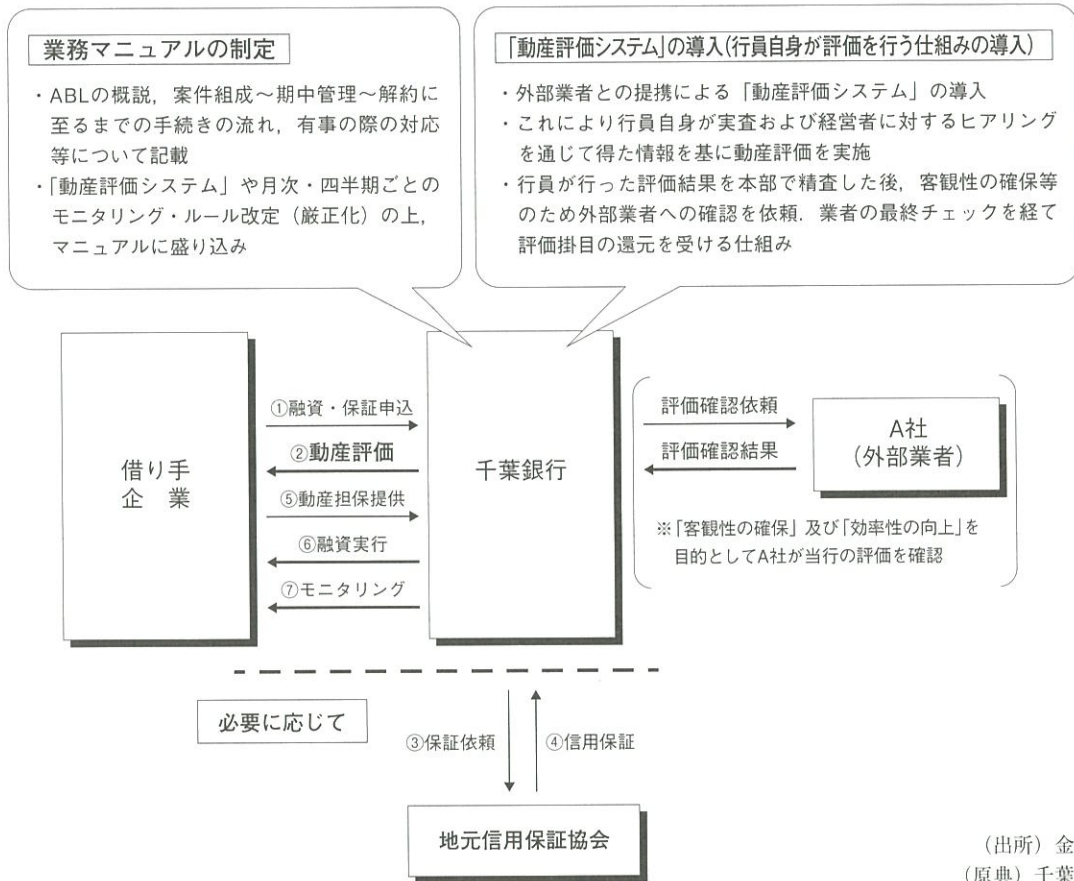
ABLの概説、案件組成、期中管理、解約までの事務手続きの流れ、有事の際の対応等について制定、また、動産評価システムを活用した動産の評価方法や月次・四半期ごとのモニタリング・ルールを明記した。

ii. 動産評価システムの導入：

動産担保の評価に際して、外部機関との提携（客観性確保と効率性向上の観点から外部業者が同行の評価を確認）による動産評価システムを活用、動産の評価項目等をもとに動産を評価し、その評価掛目を統計的に算出することとした。これにより、実際に適用する掛目は、従前の30%から70%もしくは動産評価システムで算出された掛目の中央値のいずれか低い方に変更した。なお、千葉県信用保証協会との連携により、掛目の設定は千葉県信用保証協会の流動資産担保融資保証（ABL保証）においても採用されている。

この結果、動産評価を外部評価機関に委託せず、行員自ら評価することができる態勢が整備され、動産評価システム導入以降、平成26年3月末までに本システムにより算出した評価掛目

図表13 千葉銀行のABL取り組みの概要



に基づく新規のABL融資22件(うちABL保証8件)を実行済であるとしている。

同行では、全ての営業店がABL取組みの実績を作り、各行員が企業の経営実態把握のノウハウ・スキルを蓄積することで、組織全体として法人営業力の向上を指向、単に資金調達ニーズに応えるのみならず、企業の実態把握、分析を通じて、金融機関サイドからコンサルティング営業(付加価値の高い提案営業)に結び付けていくことを指向している。

②地域密着型金融の推進に関するアクションプログラムと金融検査マニュアルの改訂

金融庁は、2005年の地域密着型金融の推進に関するアクションプログラムにおいて、不動産担保・保証に過度に依存しない融資を促進するための手法の

拡充の1つとしてABLを位置付けている。

また、金融庁は、2007年の金融検査マニュアルの改訂によって適切な管理と評価の客観性・合理性等を条件に、動産・債権も一般担保となるように取り扱いを明確化した。すなわち、金融当局としてはそれまでABLや動産・債権担保を担保として認めることが不相当との立場をとっていたわけではないものの、金融検査マニュアル上、明示的に一般担保として取り上げられなかったために、金融検査の現場で不透明感があった。そこで、金融検査マニュアルを改訂、動産・債権担保を一般担保として扱うことを明記したものである⁽⁵⁵⁾。

すなわち、改訂金融検査マニュアルでは、一般担保として、不動産担保等のほかに、動産担保で確実な換価のために適切な管理及び評価の客観性・合理性が確保されているもの、債権担保で確実な回収の

ために適切な債権管理が確保されているもの、が該当するとしている。なお、金融検査マニュアルは、担保を優良担保と一般担保とに区分し、優良担保は預金、国債等とし、一般担保はそれ以外の担保としている。

そして、動産担保、債権担保が一般担保として認められるためには、特に次の要件が必要であるとしている⁽⁵⁶⁾。

i. 動産担保：

- ・ 対抗要件の適切な具備
- ・ 数量、品質等の継続的モニタリング
- ・ 客観的・合理性のある評価方法による評価

ここで、客観的・合理性のある評価方法とは具体的にどのような内容かが問題となるが、「必ずしも外部専門機関に限らず、例えば、適切な市場の存在などにより価格が標準化されている場合などにより価格が標準化されている場合など」も含まれる⁽⁵⁷⁾。

- ・ 適切な換価手段の確保

ここで、適切な換価手段とは具体的にどのような内容かが問題となるが、「適切な市場や市況が存在し、かつそこへのアクセスに特段の支障がない等と考えられる状況や、担保権実行時に当該動産を直接に相対で売却する特別の契約が存在するといった場合等」が想定される⁽⁵⁸⁾。

- ・ 担保権行使時の動産の適切な管理手続きの確立

ii. 債権担保：

- ・ 対抗要件の適切な具備
- ・ 担保債権の債務者の信用力判断のための情報が随時入手可能
- ・ 担保債権の債務者の財務状況の継続的モニタリング
- ・ 貸倒率の合理的算定可能性

③銀行法施行規則の改正等

また、2011年、金融庁は、「金融担当大臣談話—中小企業金融円滑化法の期限の最終延長等について—」において、金融の円滑化のために、集中的に取り組む施策の1つにABLの開発・普及をあげている。

さらに、2012年6月1日、金融庁は、銀行法施行規則等を以下の通り改正、ABLの開発・普及等に資するため銀行等の子会社の業務に以下の業務を追加した。

「(1)他の事業者が貸付等の債権の回収のために担保権を実行する必要がある場合に、当該他の事業者のために当該債権の担保の目的となっている財産（不動産を除く。）の売買の代理又は媒介を行う業務。

(2)親銀行等が貸付等の債権の回収のために担保権を実行する必要がある場合に、当該貸付等の債権の担保の目的となっている財産を適正な価格で購入し、及び購入した財産の所有・管理を行う業務。」

このうち、(1)については、これまで銀行等の子会社の業務に担保財産の評価・管理等が掲げられていたが、これに不動産以外の担保財産の売買の代理・媒介が付け加えられた。

また、(2)については、担保財産の購入や所有、管理は、一定のリスクが加わるため、親銀行等が保有する担保権を実行する場合に限定されている。

そして、この(1)、(2)によってABL関連業務の合理化やコスト削減が図られて、ABLの普及に資すると考えられる。

④金融検査マニュアルの運用の明確化

その後、金融庁は、地域金融機関の融資担保の9割超が不動産担保であり、また、企業の保有資産をみると在庫と売掛金の合計額が297兆円と土地の186兆円を大幅に上回っている（平成23年度財務省「法人企業統計調査」）等、ABLがあまり活用されていない状況に鑑みて、ABLのより活発な利用を促進するために、次の内容の金融検査マニュアルの運用の明確化を講じている⁽⁵⁹⁾。

i. 「一般担保」要件の運用の明確化

一般担保（客観的な処分可能性のある担保）要件に合致するためには、どのような担保管理を行えばよいかをより明確となるよう、金融検査マニュアルに関するよくある質問（FAQ）で担保管理手法を例示。

ii. 「自己査定基準」における担保掛け目の明確化

動産・売掛金担保の標準的な掛け目の水準を、金融検査マニュアルで動産担保は評価額の70%、売掛金担保は評価額の80%と記載。

iii. 「電子記録債権」の自己査定上の取扱いの明確化

電子記録債権を担保としたABLの活用を推進するため、電子記録債権のうち決済確実な商業手形に準じた要件を満たすものについては、

優良担保として取り扱うことを、金融検査マニュアルで明確化。

iv. 検査における検証方針の明確化

金融機関においてABLの活用に関するノウハウが不足していることから、金融機関が動産・売掛金担保を一般担保として取り扱っている場合、その適切性を金融検査で検証する際には、当面、PDCAサイクルが機能していれば、金融機関の取組みを尊重する方針をFAQで明確化。

v. ABLにより「貸出条件緩和債権」に該当しない場合の明確化

ABLには、金融機関が担保管理等を通じて債務者の経営実態を把握できる特質があることから、仮に中小企業が経営改善計画を策定していない場合であっても、金融機関がABLにより企業実態を把握のうえ、経営改善関係資料を作成している場合には、これを実現可能性の高い抜本的な計画とみなして、貸出条件緩和債権には該当しない取扱いとすることを明確化。

(4) 信用保証協会の取組み

2007年、都道府県の信用保証協会は、中小企業が保有する在庫、売掛債権を担保とした融資の保証を行う「流動資産担保融資保証制度」を導入した。本制度は「売掛金債権担保融資保証制度」の拡充版で、従来は担保が売掛債権に限定されていたが、新たに在庫を対象資

産に追加、これに合わせて制度の名称も「流動資産担保融資保証制度」と改称するとともに、運用改善を行っている。

この制度の対象となる企業は、中小企業者（製造業では資本金3億円以下、または常時使用する従業員数300人以下の会社等）である。

信用保証協会の保証限度額は2億円、保証割合は8割、保証料率は年率0.68%、保証期間1年間である。

本制度の対象となり得る在庫は、商品仕入れによる在庫商品のほか、製造業における製品在庫などで、仕掛品、半製品、原材料、貯蔵品なども該当する。なお、固定資産として計上される機械設備や車両運搬具などは該当しない。

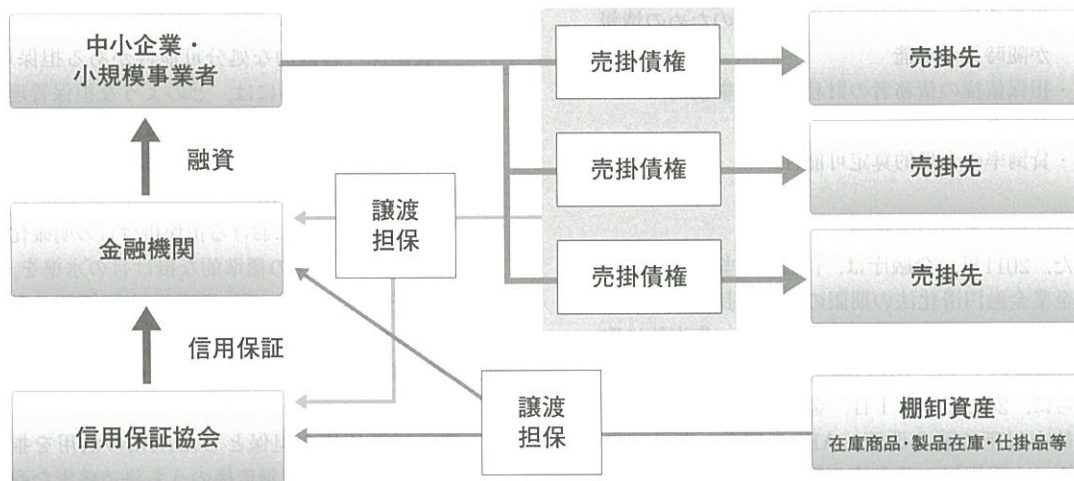
一方、本制度の対象となり得る債権は、売掛金債権、割賦販売代金債権、運送料債権、診療報酬債権、その他の報酬債権、工事請負代金債権などがある（図表14）。

(5) 日本銀行の取組み

日本銀行は、2011年、「成長基盤強化を支援するための資金供給」の一環として従来からの成長基盤支援の低利融資制度（貸付枠3兆円）に加えて、ABL等のために総額5,000億円の貸付枠の設定を決定した。この制度はABL特則と呼ばれる。

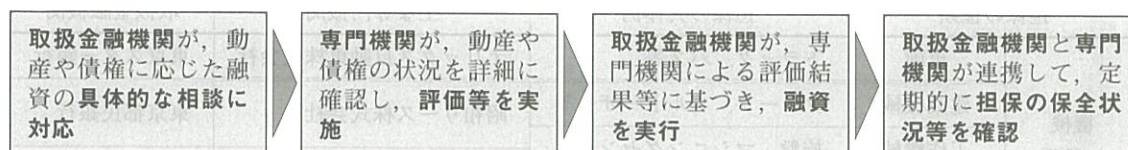
ABL特則のもとで、対象金融機関は、2010年4月以降に行ったABL等の残高の範囲内で、日本銀行か

図表14 信用保証協会の流動資産担保融資保証制度の枠組み



(出所) 全国信用保証協会連合会資料

図表15 東京都ABL制度の融資の流れ



(出所) 東京都「東京都動産・債権担保融資（ABL）制度を開始」2014.4

ら期間最長4年・貸付時の政策金利（0.1%）での資金供給を受けることができる。

また、ABL等の1件当たりの金額は、中小企業向け小口資金にも対応可能なように100万円以上（従来は1千万円以上）とされている。このABL等特則による貸付残高は、2016年9月5日時点で19先、696億円となっている。

(6) 地方公共団体の取組み

地方公共団体では、中小企業に対して信用保証協会の保証を活用するABLを情宣するとともに、地方銀行や信用金庫等と提携してABLの制度融資を行う等、ABLの普及に注力している。

また、東京都では、都内中小企業を対象にした新たな資金調達の手段を提供するため、中小企業が保有する幅広い動産や債権を担保として活用できる「東京都動産・債権担保融資（ABL）制度」を創設、2014年5月から取扱いを開始した⁽⁶⁰⁾（図表15）。

①東京都ABL制度の担保

東京都は、ABLの担保として活用できる資産を次のように例示している。

車両	トラック、バス、ミキサー車、タンクローリー等
建設機械	クレーン、ブルドーザー、油圧ショベル等
工作機械	旋盤、フライス盤、放電加工機、マシニングセンター等
その他の機械・設備	印刷機、フォークリフト、プラスチック成形機等
売掛債権	売掛金、受取手形等
在庫	商品、製品、仕掛品、原材料等

②東京都ABL制度の特徴点

東京都では、この東京都ABL制度の特徴点として次の3点を挙げている。

- i. 動産・債権担保融資により事業資金の借入れが可能。
 - ii. 担保の種類ごとに優れたノウハウを持つ専門機関が動産や債権の評価等を行い、取扱金融機関の融資をサポート（図表16）。
 - iii. 借入れの際に中小企業が負担する経費（担保評価費用や保証料等）の一部を東京都が補助。
- ここで、注目される点は、iiの専門機関によるサポートと、iiiのコストの東京都による一部負担である。
- すなわち、後述のとおり、不動産担保ではなく動産や債権等の担保評価となると、金融機関が持つエキスパートサイズを超えることも多いことから、東京都が選定した専門機関が担保評価にあたることとして、ABLの促進を指向している。

また、融資額の4%（売掛債権・在庫の場合は3.5%）を上限として、担保評価費用や保証料等の2分の1（小規模企業者の場合は全額）を都が補助するとしている。なお、ここで小規模企業者とは中小企業者のうち、従業員数が製造業等30人以下（卸・小売・サービス業は10人以下）の事業者等をいう。

③東京都ABL制度の融資条件

融資条件は、次のように定められている。

資金用途：運転資金・設備資金

借入限度額：2億5千万円（1企業あたり、担保の種類等により限度額の定めが異なる）

借入期間：担保が機械・設備の場合は、7年以内
担保が売掛債権・在庫の場合は、1年以内

図表16 東京都ABL制度の担保の種類ごとの主な専門機関及び取扱金融機関

担保の種類		担保の具体例	主な専門機関	取扱金融機関
機械・設備	車両	トラック, バス等	オリックス自動車株式会社	東京スター銀行
	建設機械	クレーン, ブルドーザー等	昭和リース株式会社	東京都民銀行
	工作機械	旋盤, マシニングセンタ等	信用中央金庫	略
	その他機械・設備	印刷機, フォークリフト, プラスチック成形機等		
売掛債権・在庫	売掛債権	売掛金, 受取手形等	トゥルーバグループホールディングス株式会社	東京スター銀行 東京都民銀行 みずほ銀行
			株式会社帝国データバンク	朝日信用金庫 城南信用金庫 新銀行東京 東京都民銀行
	在庫	商品, 製品, 原材料等	(特非)日本動産鑑定	朝日信用金庫 城南信用金庫 新銀行東京 東京都民銀行

(出所) 東京都「東京都動産・債権担保融資 (ABL) 制度を開始」2014.4

融 資 利 率：取扱金融機関ごとに定める

保 証 人：原則不要

借 入 形 式：取扱金融機関ごとに定める

また、融資後には、取扱金融機関と専門機関が連携して融資先を訪問するなどして、担保物件の保全状況の確認等（モニタリング）を定期的を実施することとしている。

④ 損保会社の動産保険

損保ジャパン日本興亜は、東京都が創設したABL制度の利用促進の支援を目的に、中小企業が保有する動産（在庫）、売掛債権のリスクを補償するABL総合補償プランを提供している。ABL総合補償プランは、物流総合保険、取引信用保険にABL専用特約をセットしたもので、中小企業が所有する動産の火災、風水災、盗難等や、取引先の倒産で売掛債権が回収できない場合の損害に対して保険金が支払われる、といった内容である。このABL専用特約により、商流の過程で変化する動産・売掛債権の財産的価値をすべて担保権とするABLのコンセプトにマッチした保険となっている。

9. 電子記録債権とABL

(1) 電子記録債権の意義

2007年6月に電子記録債権法が成立・公布され、2008年12月に施行された。なお、電子記録債権は、略して「でんさい」と呼ばれている。

この法施行によって、売掛債権については、企業が電子記録債権を使用することで、その発生、譲渡等の管理が容易に、かつ確実に実行することが可能となった。

電子記録債権は、従来から企業間信用で用いられている手形や指名債権と比較すると、優れた特徴を持っている。

① 手形、指名債権が持つ問題点

すなわち、手形を使った企業間信用の典型例をみると、商品の買い手から売り手に対して現金決済に買えて手形が振り出され、その手形を商品の売り手が銀行に持ち込む。そして、銀行は手形割引により商品の売り手に金額を支払い、手形の期日到来時に商品の買い手に手形を呈示して代金を徴収する。しかし、こうしたプロセスにおいてさまざまな手数料がかかり、リスクも潜在する。

図表17 ABLの活用促進のための主要施策等

時 期	主 体 等	内 容
2005. 3	金融庁	地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラムのなかで、ABLを不動産担保・保証に過度に依存しない融資を促進するための手法と位置付ける。
2005.10	法改正	債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法改正により、動産譲渡登記制度の創設と債権譲渡登記制度の改正を施行。
2007. 2	金融庁	金融検査マニュアルを改定、動産・債権の一般担保の条件を明確化。
2007. 6	ABL協会	ABL協会が設立された。
2007. 8	信用保証協会	流動資産担保融資保証制度を導入。
2008. 5	経済産業省	ABLガイドラインを公表。
2011. 6	日本銀行	成長基盤強化支援のための資金供給で、ABL等を対象とした貸付枠を新設。
2011.12	金融担当大臣	中小企業金融円滑化法の期限延長についての談話のなかで、ABLの開発、普及に言及。
2012. 6	金融庁	銀行法施行規則等を改正（子会社で担保財産の売買仲介、所有・管理が可能に）
2013. 2	金融庁	金融検査マニュアルを改定、ABL（動産・売掛金担保融資）の積極的活用を公表。
2013. 3	経済産業省	動産・債権担保に関するモデル契約書を公表。

（出所）筆者作成

具体的には、手形を振り出す債務者は、手形用紙の保管、手形の作成・交付の手續を要し、また手形を受け取る債権者には、手形の紛失、盗難リスクがある。そして、紛失した手形や盗難にあった手形が仮に善意の第三者の手に渡り、その善意の取得者に対して債務者が支払いをすれば法的に有効な支払いとなる。さらには、手形を割り引く金融機関には、手形の割引、手形期日までの保管、決済処理の事務コストがかかる。こうしたことから、手形の利用は、逐年減少をみている状況にある。

また、伝統的な企業間信用で用いられているもう1つのツールである指名債権をみると、民法上の指名債権は、当事者の合意により発生する。したがって、その方式は口頭でも書面でもまったく自由であり、指名債権の譲渡においては債権が二重に譲渡されるとか、実体のない債権が譲渡されるといったリスクが存在する。

さらに、指名債権の譲渡には債務者の承諾は必要ないが、債務者が「異議なき承諾」をしていない場合には、債務者は原債権者に主張できるすべての法的事由を債権の譲受人にも主張できることになる。こうした事由の代表例としては相殺権がある。すなわち、債務者が債権者に対して別途債権を保有している場合には、自己が負う債務と当該債権とを相殺

することが出来る。このように、債務者が異議なき承諾をしていない債権は、希薄化リスクを持つこととなる。

②電子記録債権の特徴

これに対して、電子記録債権は、手形債権や指名債権といった伝統的な債権とは異なる新しい債権である。この電子記録債権は、手形債権や指名債権の持つ上述の諸問題を解消する機能を持っている。

すなわち、債権の発生、譲渡はすべて電子債権記録機関によって原簿に電子的に記録されることから、実在しない債権の譲渡が行われるフローリスクとか、同一債権が二重に譲渡される二重譲渡リスクは完全に排除される。また、指名債権であれば当事者間の口頭合意でも発生するが、電子記録債権は、磁気ディスク等の記録原簿に記録されることから、明確な可視性を備えた債権となる。

さらに、取引データはすべてITにより電磁的に記録処理され、管理されることから、ペーパーに債権が表章される手形とは異なり、手形用紙の保管、作成、運送といった手数も大幅に削減され、それに伴い紛失、盗難のリスクも排除される。また、銀行サイドも決済時に手形の情報を改めてシステムにインプットする必要はない。

一方、電子記録債権は、手形債権と類似する特性も具備している。たとえば、なんらかの事情によって債権を発生させるもととなる売買契約等の有効性が問題となっても、それが電子記録債権の有効性には直接に影響を及ぼすことはない。これは、電子記録債権を発生させる原因である法律関係に基づく債権と電子記録債権とは別個の債権である「無因性」によるものである。

(2) 電子記録債権のフレームワーク

商品の売買取引を売掛け・買掛けという企業間信用で行うケースをもとにして、電子記録債権のフレームワークをみてみよう。

- ① 掛けにより商品を販売した当事者は、電子記録登録機関に対して、売買取引から生じた売掛債権の金額、支払期日、当事者等の内容を連絡する。
- ② これを受けて、電子記録登録機関は磁気ディスク等の電子債権記録原簿に電子記録する。この記録により債権は発生することとなる。
- ③ その後、商品を掛けて販売した売掛債権の保有主体が、当該債権を第三者に譲渡することにしたとする。その場合には、売掛債権の保有主体である譲渡人と譲受人は、債権譲渡と譲受の当事者となる商品の販売主体と第三者の名前、それに債権の金額、支払期日等の内容を電子記録登録機関に対して連絡する。
- ④ これを受けて、電子記録登録機関は、電子債権記録原簿に載っている電子記録債権の債権記録に譲渡を記録する。この記録により債権譲渡の効力は発生することになる。
- ⑤ その後、商品の買い手(債務者)からの支払いで売掛債権が消滅したとする。上述の債権の発生や譲渡のケースでは、電子記録は効力の発生要件であったが、売掛債権の消滅の電子記録は、第三者対抗要件となる。

これは、売掛債権消滅の電子記録を効力の発生要件と位置付けると、当事者間で支払いをしたという厳然とした事実が存在するにもかかわらず、電子記録がなされるまでは当事者間でその効力を主張できない不合理が生じる恐れがあることによる。

(3) 電子記録登録機関の機能

電子記録登録機関は、電子記録債権の元帳である電子債権記録原簿を管理する重要な機能を果たす。電子

記録登録機関となるためには、主務大臣から指定機関の認定を受ける必要があるが、そのためには業務が確実に遂行できる財務基盤と業務遂行能力を備えていることが条件となる。

なお、電子記録登録機関は、電子債権記録原簿に対する記帳という基本業務に加えて、債権に対する質権設定とか、債権に保証を付する、さらには債権を分割記録して債権譲渡の際に債権の一部を譲渡することを可能とする等のサービスも提供することが可能である。

(4) でんさいABL

現在では、多くの金融機関により電子記録債権がABLに活用されている。すなわち、金融機関は電子記録債権を譲渡担保として取得することを条件にして借入枠を設定する等により、ABLを実行する。金融機関では、こうしたABLを「でんさいABL」と呼んでいる。

たとえば、みずほ銀行では、2014年1月からくみずほ>でんさいABLと名付けた金融サービスを提供している。この融資制度では、中小企業に対する円滑な資金供給を目的に、電子記録債権のみずほ銀行が取得、これにより顧客は商流を活用した資金調達が可能となり、また、一定の審査をクリアした場合には譲渡された「でんさい」の担保範囲を超えた資金調達も可能となる、としている(図表18)。

10. ABLの具体例

以下では、中小企業庁、金融庁、経団連、メガバンク、ゴードン・ブラザーズジャパンが紹介するABLの具体的な事例をみてみよう。

(1) 中小企業庁が紹介するケース

中小企業庁では、次のような事例を紹介している。

① 在庫を担保とした例⁽⁶¹⁾

- i. ABLの借り手企業：食品製造業者
- 資金需要の内容：運転資金等
- 担保：鰻加工製品・半製品
- 特徴等：本制度による調達資金により一括仕入れを行うことで、安価な仕入れが可能となったことに加え、資金繰りが安定したため、工場の統廃合や取引先の見直し等の経営改善に注力。

図表18 みずほ銀行のでんさいABLの概要

融資対象	法人、個人事業主
資金使途	経常運転資金
融資形態	特別当座貸越
適用金利	以下のどちらかの基準金利を基準としたみずほ銀行所定の金利 ①短期プライムレート方式 ②市場金利連動方式
担保	でんさいを担保取得
その他	所定の審査により、譲渡された担保範囲を超えた資金調達が可能。

(出所) みずほ銀行「<みずほ>でんさいABLの取扱開始について」2014.1.21をもとに筆者作成

- ii. ABLの借り手企業：食料品製造業
 資金需要の内容：運転資金等
 担保：食料品原料
 特徴等：食料品原料の仕入価格の変動が大きく、また迅速な代金決済を要するものであったが、本制度の活用により、安定的、タイムリーな資金需要に対応することが可能となった。
- iii. ABLの借り手企業：農業機械製造業
 資金需要の内容：運転資金等
 担保：農業機械（含む仕掛品・半製品）、農機具及びその原材料
 特徴等：同社は、海外進出に取り組んでいるが、海外市場は売掛回収サイトが長期で、かつ、決済はキャッシュであることから、安定したキャッシュフローを確保したいと考えていた。そこで、本制度を根保証方式で活用することにより、潤沢なキャッシュフローが構築され、資金繰りの安定化・円滑化が図られた。
- iv. ABLの借り手企業：焼酎製造業
 資金需要の内容：運転資金等
 担保：焼酎製品
- 特徴等：企業体質を収益確保の体質へ改善するため、本制度を根保証方式で活用、資金繰りの安定化・円滑化が図られた。
- v. ABLの借り手企業：ジュエリー製品卸売業
 資金需要の内容：運転資金等
 担保：指輪、宝石、ネックレス等
 特徴等：同社は商品回転日数が比較的長い商品を含む多種類の在庫を保有する必要があるため、商品仕入れのために資金繰りに余裕を持つ必要があった。そこで、本件を導入したことにより、円滑な資金調達が可能となり、資金繰りの緩和に繋がった。
- ②売掛債権を担保とした例⁽⁶²⁾
- i. ABLの借り手企業：梅干の加工販売業者
 資金需要の内容：運転資金等
 買掛債務者：百貨店、スーパー等
 特徴等：梅は豊作・不作により価格が影響されるが、本制度の利用により現金一括仕入れによるコストダウンを図ることができた。
- ii. ABLの借り手企業：調剤薬局
 資金需要の内容：運転資金等
 買掛債務者：健康保険団体連合会、社会

- 特 徴 等：本制度の利用により、売掛金の早期資金化が安定的、継続的に確保可能となり、仕入れ支払手段を現金に変更することによってコストダウンが図られた。
- iii. ABLの借り手企業：老人保険施設
 資金需要の内容：運転資金等
 買掛債務者：健康保険団体連合会
 特 徴 等：所有不動産は今後の設備投資のための担保として確保する一方、売上高が安定、常に同程度の介護給付等の債権を有していること等から、本制度を利用することにより運転資金等を確保。
- iv. ABLの借り手企業：木材加工業
 資金需要の内容：運転資金等
 買掛債務者：住宅建築業者
 特 徴 等：本制度の利用により前倒しで売掛債権の現金化が可能となり、増加していた資金需要に円滑化に対応することが可能となった。
- v. ABLの借り手企業：産業用機械製造業
 資金需要の内容：運転資金等
 買掛債務者：機械製造業者、鉄工業
 特 徴 等：従来、不動産担保借入に依存、しかし地価下落により評価不足となった。そこで本制度の根保証を導入、かつ、未発生債権を活用することで受注段階で資金調達を実施、これによって支払いと回収の大幅なタイムラグから生じていた収支の改善が図られた。
- vi. ABLの借り手企業：土木工事業
 資金需要の内容：運転資金等
 買掛債務者：地方公共団体
 特 徴 等：地方公共団体からの受注の工期が延長されたことにより、立替資金需要が発生、これによる資金繰り難に對
- 応するために本制度を利用、未発生債権を活用した資金調達が可能となった。
- ③信用金庫と商工組合中央金庫の協調融資による ABL
 また、信用金庫と商工組合中央金庫の協調融資による ABL の事例もみられる⁽⁶³⁾。
 ABLの借り手企業：工作機械製造業者
 資金需要の内容：運転資金等
 担 保：在庫、売掛金、預金口座などの流動資産
 特 徴 等：テイラーメイドの工作機械の製造業であることから、仕入れ代金の支払いが先行し、売掛債権の決済が不定期なため、運転資金が不足する一方、担保に供する不動産を所有していなかったために、安定した資金調達枠を確保するために ABL を活用。
- これにより、同社では資金調達余力が拡大するとともに、金融機関から在庫、売掛金等の管理が従来以上に正確に求められることから、経営陣及び従業員の財務体質に対する意識が高まったと評価。
- なお、商工中金では、上述のようにシンジケートローンにより ABL を実行するほか、商工中金単独での ABL (担保：日本酒、十勝産牛、輸入ワイン、野菜、紅ズワイガニ等多種に亘る)、信用保証協会の流動資産担保融資保証制度 (ABL保証) を活用した ABL を行っている。この信用保証協会の ABL 保証は、前述のとおり、2007 年から信用保証協会が取扱を行っている制度で、金融機関が行う ABL に対して信用保証協会が金融機関の ABL に対して 80 % の保証を行うものであり、保証限度は 2 億円である。
- (2) 金融庁が紹介するケース
 金融庁が公表した ABL の事例の中から、いくつかの特徴的なタイプをピックアップしてみよう⁽⁶⁴⁾。
- ①地方銀行の製造業者への融資
 ABLの借り手企業：金属加工業
 資金需要の内容：運転資金 (1 年以内、50 百万円以上)
 担 保：原材料、仕掛品、製品

その他、古紙、金属（アルミ・ステンレス・銅・基盤）、樹脂（ペットボトル）等の産業廃棄物を担保とした廃棄物処理業者に対するABLのケースもみられる。

②地方銀行のアグリビジネスへの融資

ABLの借り手企業：養豚業者

資金需要の内容：農場設備21億円、運転資金5億円

担 保：動産（農場内の肥育豚）および売掛債権
特 徴：全国初の地銀・公庫・JAの3者による協調融資
民間金融機関にJAも含めた3者による協調支援は全国初
その他、農水産業者への融資では、米穀卸売業者、ほうれん草・ゴボウ等の野菜を材料とする食品加工会社、馬刺し業者（担保、成体馬）、養鰻業者等のケースがみられる。

③地方銀行のリース会社を活用した機械設備担保融資

ABLの借り手企業：製造業者

資金需要の内容：事業資金の調達

担 保：動産機械設備および車輛
特 徴：動産の評価、担保動産の処分機能を有するリース会社を活用した機械設備担保融資の取組み。すなわち、リース会社が資産価値を評価して譲渡担保として取得したうえで、地方銀行が行うABLに対してリース会社が連帯保証する。

④信用組合の債権譲渡担保融資

ABLの借り手企業：介護事業者

資金需要の内容：運転資金等

担 保：診療報酬、介護報酬などの報酬等
特 徴：資金力が少なく、担保もない介護事業者に対する業域組合の融資

(3) 経団連が紹介するケース

経団連では、農林漁業等の活性化の取組みにABLが活用された次のようなケースを紹介している（日本経済団体連合会「農林漁業等の活性化に向けた取り組みに関する事例集」2011.3）。

①地方銀行の農業組合法人向けABL

ABLの借り手企業：肥育牛生産業者

資金需要の内容：運転資金等

担 保：肥育牛

特 徴 等：肥育牛は棚卸回転期間が約2年と長く、生産者の在庫資金負担が極めて重い。また、保証協会の業種対象外であること等から従来型の銀行の融資基準によると融資取り組みが困難であった。そこで、肉牛を担保とするABLを活用。このABLの活用による最大の成果は、金融機関が肥育牛育成の特性や商流等を子細に調査、これにより情報の非対称性を解消させて、真のリレバンに資したことであり、としている。

②地方銀行の全国肉牛事業協同組合（JCIC）と提携したABL

ABLの借り手企業：肉用牛生産業者

資金需要の内容：運転資金等

担 保：肉用牛

特 徴 等：肉用牛は、担保の評価、管理、処分が容易にできない点が課題であったが、牛1頭ごとの移動、出荷履歴等の管理や牛の価格評価を行うJCICとデフォルト時の引受け協力支援を内容とした提携を行うことにより、こうした課題を解消、ABLの実行に漕ぎ着けた。

(4) ゴードン・ブラザーズジャパンが紹介するケース

米国Gordon Brothers Group, LLCと日本政策投資銀行の共同出資により設立されたゴードン・ブラザーズジャパンでは、東日本大震災の復興融資にABLを活用した事例を紹介している⁽⁶⁵⁾。

①ケース1

ABLの借り手企業：コンクリート2次製品のメーカー。震災の影響により売掛債権が滞留、資金繰り難から民事再生法を申請。

資金需要の内容：運転資金

担保：コンクリート2次製品
特徴：ABLによる約2週間のDIPファイナンス。同社は再生計画の認可を得て新スポンサーのもとで再生を指向。

②ケース2

ABLの借り手企業：水産加工業者。震災の影響により工場と倉庫が津波の被害にあい、事業停止。

資金需要の内容：運転資金

担保：冷凍鯖
特徴：担保が冷凍鯖であることから鮮度が保たれるか等がABLを行うかどうかの論点となったが、同業他社の協力により換価シナリオを策定、担保評価を行って約1か月間でABLを実行。その後、同族会社を含めて再生計画を策定してスポンサー主導で再生を指向。

- ・データ開示・実地調査への協力
- ・商品の特性（取扱いの容易性等）
- ・保管場所・保管状況
- ・商取引の制約有無（権利関係等）

(6) 地域金融機関によるユニークな取り組み

地域金融機関では、取引先の中小企業が持つビジネスの特性を汲み取った形で、ユニークな動産を担保としたABLを実施する例がみられている。ここでは、文字通り動く資産としての動産を担保としたケースをみてみよう。

新潟県長岡市に本店がある北越銀行は、錦鯉を担保とするABLを実行した⁽⁶⁷⁾。

これは、北越銀行が長岡市と締結した「地域密着型包括連携協定」に基づく地場産業の発展及びブランド化支援策の一環として行ったものである。

錦鯉は、約200年前、旧山古志村一帯（現在の長岡市の一部と小千谷周辺）が発祥とされ、長岡市山古志地区では約80の事業者が養鯉業に従事している。錦鯉はその美しさから「泳ぐ宝石」と賞賛され、世界中に愛好家が広がっており、山古志地区における生産量の約8割近くが海外に輸出されている。

この山古志地区は中越地震により養鯉施設等に甚大な被害を被り、多くの養鯉業者が復興資金借入負担を抱えていることに加え、同地区は山間部に位置していることから不動産を担保にした資金調達是不利な地域特性にある。

こうしたなかで、長岡市は震災復興の象徴として、また、錦鯉発祥の地をPRするために、錦鯉を「市の魚」に制定するなど、輸出を後押しして錦鯉産業の活性化に取り組んでいる。

そこで、北越銀行は錦鯉の価値に着目したABLスキームを構築し、地場企業である丸重養鯉場（社長と3人の息子で経営）とABL契約を締結した。

(5) メガバンクによるABLのケース

メガバンクでも、ABLに注力する動きがみられている。たとえば、三菱東京UFJ銀行では、2006年に借入先企業の在庫量に応じて借入限度額を変動させるABLを開始した⁽⁶⁶⁾。すなわち、ABLの審査では外部の評価会社により担保対象となる在庫の評価を実施、在庫簿価にこの評価に基づく掛け目を乗じて、借入れ可能限度額を算出したうえでABLを実行している。

同行ではABLの取り組みによって件数、残高とも順伸したが、ABLの担保回収事案を通じ、顧客適合性の重要性を再認識して、次の項目を主要な着眼点としている。

①事業の継続性

- ・業歴・取引年数
- ・取引地位（中長期的な取引継続の可否）
- ・企業規模・営業基盤

②担保の確実性

11. ABLの担保適格性

(1) ABLの担保に適する特性

上述で、これまで行われたさまざまなABLのケースをあげたが、ここで動産を担保としたABLでは、どのような特性を具備した物件が担保として適しているかを整理しておこう⁽⁶⁸⁾。

動産を担保としたABLでは、まず担保評価が重要となるが、そのためには担保物件の価格の透明性が高いことが第1の要件となる。

また、文字通り動く資産である動産を担保とする以上、担保が保管可能であることはもちろん、貸し手金融機関がモニタリングできるように、担保の保管場所が確認しやすいところにあることも重要な要件となる。

さらに、借り手企業がデフォルトとなった場合のことを勘案すると、物件を売買する活発なマーケットが存在する等、換価処分が容易であることが望ましい。

(2) ABLの担保に適する物件のカテゴリ

以上のファクターを勘案しながら、担保物件の代表的なカテゴリを検討してみよう⁽⁶⁹⁾。

まず、自動車は、中古市場で活発に取引されており、価格の透明性、換価の容易性に優れているという属性がある。

次に、自動車用薄板、造船用厚板、再生アルミ、銅、金・銀・白金等のインゴットなどの鉄・非鉄・貴金属地金は、市況商品として価格の透明性が高く、公正価格での換価が可能である。

また、羊毛、繭、羽毛など天然素材の原材料は、商流の上流にあり一般的に換価が容易である特性を持っている。もっとも、例えば染色済み繊維は流行に左右されることから、染色前のもの方が適性が高いといった違いがある。

一方、時計、バッグ、アパレルなどのブランド品も、物件次第ではあるが、一般的に中古市場で取引されており、換価にさほどの困難を伴うことはないといえよう。

次に、農水産物を見ると、まずマグロ、冷凍の海老等は、卸売市場で活発に売買されており、市場性は高い。また、穀類も市況商品として価格の透明性が高く、公正価格での換価が可能である。

ちなみに、あるメガバンクは、ABLに適する担保物件について約70の動産カテゴリについてノウハウを蓄積、例えば、中古自動車、鉄・非鉄・地金、天然素材（羊毛、シルク等）、ブランド品、冷凍水産物、穀類等について、ABL担保物件としての検討に値するとする一方、ABLの担保には適さないものとしては、長期滞留在庫、資材、包装品、道具、機材等、販売先からの前受金、預り金相当額、譲渡禁止特約がある売掛金、長期延滞債権、信用上不適格な売掛金、委託販売等、法的な売買が未成立なもの、海外宛、外国通貨建の売掛金等があるとしている⁽⁷⁰⁾。

12. ABLの担保の法的枠組み

上述のとおり、ABLにおいては、不動産ではなく在庫、売掛債権等が担保となるが、以下では、この担保の法的枠組みについて検討することとしたい。

(1) 譲渡担保

① 譲渡担保の概念

不動産を担保とする場合には、抵当権を活用することができるが、在庫、売掛債権等が担保となるABLは抵当権の設定は認められず、譲渡担保が設定される。

ここで、「譲渡担保」とは、法形式上、担保対象となる資産の所有権を債権者である担保権者に譲渡したうえで、担保物件の占有は引き続き債務者が行い、担保物件の実際の使用は債務者が行うことができる形の担保である。そして、債務を弁済したときは動産の所有権は債務者に戻るが、弁済しないときは動産の所有権は確定的に債権者に帰属することになる。

動産を担保にしてファイナンスする典型的な形態に質があるが、質権を設定すると、担保物件を質権者に渡すことで債務者は占有権を持たないが、譲渡担保では債務者が引き続き占有し、その使用が可能となる。

譲渡担保は、民法で規定されている担保債権ではないものの、判例により有効性が認められ、実務上広く活用されている物的担保権設定の手法である。このように、民法で定めがない担保は、非典型担保と呼ばれている。一方、質権、抵当権等、民法上定めがある担保は、典型担保という。非典型担保には譲渡担保のほか、所有権担保、仮登記担保等がある。

譲渡担保は、法形式上、担保物件の所有権を担保権者に売り渡すことから、「売渡担保」と呼ばれることもある。

不動産担保の場合には抵当権の活用が可能であり、抵当権は民法に担保権の内容が規定され、また民事執行法にその実行手続が規定されて競売制度等が法的に整備されている。しかしながら、動産譲渡担保は、譲渡担保の内容や実行手続についての明確な法規定が存在せず、この結果、不透明な点が残存しているという事実がある。動産譲渡担保がさらなる発展を遂げるためには、今後、法規定の面の整備が求められる⁽⁷¹⁾。

②譲渡担保権

ABLでは譲渡担保が活用されるが、譲渡担保権がどのような効力を持つかを、ABLの貸し手金融機関と借り手企業との間の効力と、第三者に対する効力とについてみることにしよう⁽⁷²⁾。

i. ABLの貸し手金融機関と借り手企業との間の効力：

ABLの借り手企業は、ABLの期限到来までの期間、担保対象となった動産等を利用することが可能であるとともに、貸し手金融機関のために適切に管理する必要がある。

一方、ABLの貸し手金融機関は、担保目的以上の権利を担保対象の動産等に行使することはできない。

また、ABLの期限が到来、借り手企業が債務不履行となった場合には、金融機関は担保権を行使して優先弁済を受けることができる。

もっとも、金融機関は優先弁済権を行使することなく借り手企業に引き続き債務の履行を求めるとの選択肢も存在する。そうした場合には、企業は、その後、債務を履行することにより担保対象の動産等の所有権を取り戻すことができる。実務や判例では、こうした借り手の権利を「受戻権」と呼んでいる。

ii. 第三者に対する効力：

同一の動産、債権に複数の譲渡担保権が設定された場合には、対抗要件が具備された時の先後によって優劣が決められる。

また、同一の動産、債権に譲渡担保権のほか、抵当権や質権が設定された場合も、対抗要件が具備された時の先後によって優劣が決められることとなる。

さらに、ABLの借り手企業が譲渡担保の対象となる動産、債権を第三者に譲渡した場合にも、対抗要件が具備された時の先後によって優劣が決められる。しかし、動産の場合には「即時取得制度」が存在する。この即時取得制度は、動産の占有者に処分権限がないにもかかわらず占有者が正当な権利者であると判断して、善意でかつ過失なく動産を取得した者は、正当な所有権を得る、とする制度である。この即時取得制度は、一般的に動産の取引の頻度が多く、また取引のなかには公示が不完全案物が少なくないことから、取引当事者を保護するために設けられた制度である。

(2) 動産・債権譲渡登記制度

動産や金銭債権の譲渡の第三者対抗要件は、民法の特例法である動産・債権譲渡特例法（動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律）により登記を行うことにより具備される。

①動産譲渡登記制度

民法が定める動産の第三者対抗要件は、引渡しである。

この引渡しには、物理的な引渡しである「現実の引渡し」、借用品を買い取るようなケースの「簡易の引渡し」、譲渡人が業者に保管させていた動産の所有を譲受人に移管する旨を譲渡人が業者に対して指図する「指図による占有移転」、それに、譲渡人が以後、動産を譲受人のために占有することを譲受人に対して意思表示する「占有改定」の4種類がある。

このうち、民法によって動産譲渡担保を設定する場合には、指図による占有移転と占有改定とが考えられる。

i. 指図による占有移転：

民法では、代理人（例、倉庫業者）により占有をする場合に、本人（例、ABLの借り手企業）が代理人に対して以後、第三者（例、ABLの貸し手金融機関）のためにその物（例、在庫）を占有することを命じ、その第三者がこれを承諾した時には、その第三者は占有権を取得する、としている。

ii. 占有改定：

一方、占有改定は、物理的な動産の移転が行われず、動産の占有を引き続き行う者による意思表示だけで、譲渡人と譲受人との間の契約で引渡しが成立し、両当事者以外の者が関与することがない方式であるために、不完全な対抗要件である⁽⁷³⁾。

(占有改定の問題点)

企業が動産を譲渡担保に供して金融機関等から融資を受ける方法と、動産を流動化・証券化目的で譲渡し、譲渡代金として資金を取得する方法とがあるが、いずれの方法においても、一般的に動産自体は、譲渡後も企業の直接の占有下に置かれたままとなる。このような場合、動産譲渡登記制度創設前は、占有改定（民法第183条）という外形的には判然としない公示方法によって対抗要件を具備するしかなかったため、後日、占有改定の有無・先後をめぐる紛争を生ずるおそれがあった。

すなわち、譲渡担保権の設定は、担保対象物件が引き続き担保権設定者（借り手）により使用されるという占有改定が想定されている。したがって、第三者から外観上、その担保物件が果たして担保対象となっている物件か、または担保が付されていない物件かの判断をすることが困難である。そのため、仮にある物件を譲渡担保としようとする、担保権者（貸し手）は、その物件がすでに他の貸し手の譲渡担保対象となっていないかをチェックする必要があり、そうした事前の調査が不十分の場合には、事後的に問題が生じる恐れがある。

さらに、譲渡担保権の設定後に、担保権設定者（借り手）が担保対象物を他人に譲渡、物理的に引渡しを行い、引渡しを受けた第三者が譲渡担保権の存在につき善意・無過失で知らないというケースでは、譲渡担保権はその第三者に譲渡担保権の存在を主張できないことになる⁽⁷⁴⁾。

以上のように、譲渡担保権の第三者対抗要件を占有改定という方法で行うことは、譲渡担保権の保護という観点から十分とはいえず、このことが従来、動産譲渡担保の活用を妨げる要因となっていた。

②動産譲渡登記制度の運用

そこで、このような難点を極力解消し、動産を活用した企業の資金調達の円滑化を図るため、動産譲渡登記制度の運用が開始された。

「平成一七年七月二六日法律第八七号 動産及び債権の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律（動産の譲渡の対抗要件の特例等）

第三条

法人が動産（当該動産につき貨物引換証、預証券及び質入証券、倉荷証券又は船荷証券が作成されているものを除く。以下同じ。）を譲渡した場合において、当該動産の譲渡につき動産譲渡登記ファイルに譲渡の登記がされたときは、当該動産について、民法第百七十八条の引渡しがあったものとみなす。」

これにより、公示制度が整備されて、動産譲渡についての対抗要件は、引渡しだけではなく、登記も同等の効力を有することになった。すなわち、動産譲渡登記がなされた場合には、当該動産の譲渡について民法第178条という引渡しがあったものとみな

され、対抗要件が具備される。

したがって、同一動産について二重譲渡がなされた場合の譲受人相互間の優劣は、登記の先後によって決定されることとなり、また、動産譲渡登記と民法第178条の引渡しが競合した場合の譲受人相互間の優劣は、登記がされた時と引渡しがされた時の先後によって決定されることとなる。

i. 動産譲渡担保権設定者：

動産譲渡登記を行う場合、動産譲渡担保権設定者は法人に限定されるが、動産譲渡は法人である必要はない。したがって、動産譲渡担保権設定者が個人事業主、民法上の組合、有限責任事業組合、投資事業有限責任組合等のケースでは、動産譲渡登記を行うことができないこととなる。

このように動産譲渡担保権設定者は法人に限定されているが、これは、特例法の目的が法人の資金調達の促進にあること、仮に個人の動産を対象とすると、生活用財産も包含するよう担保権者から要求される恐れがあること、法人の動産は法人登記簿により商号変更等があっても調査可能であるが、個人の動産は調査が容易ではないこと等の理由によるものと考えられる⁽⁷⁵⁾。

ii. 動産譲渡登記可能動産：

動産譲渡登記が可能な動産は、自動車など登記・登録制度が存在する動産、貨物引換証等が作成されている動産を除いて、すべての動産を対象に行うことが可能である。

すなわち、自動車、船舶、小型船舶、航空機等のように特別法により民法の対抗要件とは別に所有権に関する対抗要件が設けられている動産のうち、既に特別法による登録等がなされたものの譲渡は、動産譲渡登記の対象とはならない⁽⁷⁶⁾。また、無記名債権は民法第86条第3項で動産とみなされるが、解釈上、証券の交付が対抗要件ではなく、譲渡の効力発生要件とされており、物権変動に関する民法の意思主義の例外であるから、動産譲渡登記の対象とはならない。そして、株券についても、株式を表章する有価証券の性質に反しない限り、動産としての取扱いを受けると解されているが、その交付が譲渡の効力発生要件とされていることから、動産譲渡登記の対象とはならない⁽⁷⁷⁾。

iii. 担保の特定：

担保の特定については、動産・債権譲渡登記

規則で次のように規定されている。

「動産・債権譲渡登記規則

第8条

1 法第7条第2項第5号に規定する譲渡に係る動産を特定するために必要な事項は、次の各号に掲げる区分に従い、当該各号に定める事項とする。

一 動産の特質によって特定する方法

イ 動産の種類

ロ 動産の記号、番号その他の同種類の他の物と識別するために必要な特質

二 動産の所在によって特定する方法

イ 動産の種類

ロ 動産の保管場所の所在地

2 前項各号に掲げる方法によって特定する譲渡の対象が二以上あるときは、一で始まる連続番号も、同項の譲渡に係る動産を特定するために必要な事項とする。」

動産譲渡登記で対象となる動産は特定されることが必要であるが、特定の方法としては、動産の特質により特定する方法と、動産の所在により特定する方法があり、いずれかの方法を選択することができる⁽⁷⁸⁾。

このうち、動産の特質により特定する方法は、動産の種類、および動産の記・番号、その他の同種類の他のものと識別するために必要な特質により特定する方法であり、個別動産を登記する場合に用いられる。

一方、動産の所在により特定する方法は、動産の種類、および動産の保管場所の所在地によって特定する方法である。在庫等、日々内容が変動する流動集合動産の場合には、通常、この方法により登記することとなる。判例では、こうした場合には原則として保管場所にある同種類のすべての動産が譲渡に関わる動産となり、動産譲渡登記の効力は動産が保管場所に搬入された時点で及ぶこととなる。すなわち、棒鋼を担保対象とする場合の判例として「目的物の種類及び量的範囲が普通棒鋼、異形棒鋼等一切の在庫商品と、その所有場所が譲渡担保権設定者の倉庫内および同敷地・ヤード内と指定されているときは、目的物の範囲が特定されているものというべきである」としている⁽⁷⁹⁾。

なお、対象動産により、動産の特質により特定する方法、動産の所在により特定する方法の

いずれの方法でも特定することが可能な動産の場合の特定方法は、申請人が決めることとなる。

登記が完了した後に登記事項の変更や誤りがあっても、一旦登記により対抗要件が備えられた事項は、変更の登記や登記の更正をすることはできない⁽⁸⁰⁾。

iv. 変更の登記、更正：

また、譲渡人又は譲受人の一方又は双方の商号・名称又は本店・主たる事務所（譲受人が自然人の場合には、氏名又は住所）に変更や誤りがあっても、対抗要件としての性質上、変更の登記や登記の更正をすることはできない。ただし、対抗要件としての効力に影響を生じさせない商号・名称又は本店・主たる事務所の変更については、登記事項概要ファイルの記録が変更されることになる（動産・債権譲渡登記規則第6条、第7条）。

この点、不動産を担保とした場合の登記では、変更登記や更正登記の手続が整備されている。したがって、動産・債権譲渡特例法においても、不動産と同様、変更登記及び更正登記の手続を設けることの検討が必要と考えられる。

③債権譲渡登記制度

i. 債権譲渡登記制度の運用：

民法上の指名債権の譲渡は、譲渡人の債務者に対する確定日付のある証書による通知、または、債務者の確定日付のある証書による承諾が、第三者対抗要件とされている。

これをABLに適用しようとする、多くの債権について債権譲渡の対抗要件として売掛債権の債務者の書面による異議なき承諾を得ることや通知の方法によることが必要とされ、手続きが煩瑣になることに加えてコスト負担も大きくなる。そこで、特例法の制定によって登記を行えば第三債務者対抗要件を具備することが可能となった。

「平成一七年七月二六日法律第八七号 動産及び債権の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律

(債権の譲渡の対抗要件の特例等)

第四条

法人が債権（指名債権であって金銭の支払を目的とするものに限る。以下同じ。）を譲渡した場合において、当該債権の譲渡に

つき債権譲渡登記ファイルに譲渡の登記がされたときは、当該債権の債務者以外の第三者については、民法第四百六十七条の規定による確定日付のある証書による通知があったものとみなす。この場合においては、当該登記の日付をもって確定日付とする。」（このほか、動産・債権譲渡登記令、動産・債権譲渡登記規則が制定されている。）

ii. 譲渡担保権設定者と譲渡担保権者：

債権譲渡登記を行う場合、動産譲渡登記と同様に、譲渡担保権設定者は法人であることを要するが、譲渡担保権者は法人以外でも認められる。

iii. 債権譲渡登記可能債権：

債権譲渡登記を行うことができる債権は、金銭の支払いを目的とする指名債権である。また、法改正によって債務者が不特定の将来発生が予定される金銭債権も債権譲渡登記を行うことが可能となった。

iv. 担保の特定：

登記対象となる債権は、他の債権から識別可能な程度に特定される必要がある⁽⁸¹⁾。

v. 債権譲渡登記の効力：

そして、債権譲渡登記の効力は、第三者について民法第467条の確定日付のある証書による通知があったものとみなされる。

動産譲渡登記の存続期間については、実務上、動産の譲渡担保契約が5年から10年の範囲内で見直しが行われることが一般的であることなどを考慮し、原則として10年を超えることができないと規定されている。しかし、譲渡担保契約に係る被担保債権の償還期間が10年を超える場合など、取引によっては動産譲渡登記について10年を超える存続期間が必要な場合があり、こうした場合には、特別の事由があるものとして、10年を超えて存続期間を設定することができる。もっとも、単に債権保全のために当事者間で法定の存続期間を超える合意をした場合は特別の事由に該当しない⁽⁸²⁾。

④担保権設定の実践と法的位置付け

i. 製造業、非製造業の担保：

それでは、ABLにおいては製造業、非製造業の担保は具体的にどのようなものであるかを見ることにしたい。

まず、製造業では、原材料仕入れ⇒原材料在庫⇒設備機械稼働⇒商品在庫⇒販売⇒売掛債権⇒債権回収⇒原材料仕入れ⇒……という営業循環の中で担保物件は変動することになる。

また、非製造業においても商品仕入れ⇒商品在庫⇒販売⇒売掛債権⇒債権回収⇒商品仕入れ⇒……という営業循環の中で担保物件は変動することになる。

ii. 集合動産、集合債権を目的とする譲渡担保：

こうした担保物件の特性を踏まえたうえで動産譲渡担保、債権譲渡担保の目的物をみると、複数の動産、債権を担保の対象として、その内容は日々のビジネスの中で変動する特性を持っている。これを法的にどのようにみるかについては、判例は、次のように個々の動産等とは独立して集合体としての動産等が権利の客体となるとの見解をとっている。

すなわち、「構成部分の変動する集合動産についても、その種類、所在場所及び量的範囲を指定するなどなんらかの方法で目的物の範囲が特定される場合には、一個の集合物として譲渡担保の目的物となりうる」（最一判昭和54・2・15民集33巻1号51頁）としている。

これによれば、まず、動産譲渡担保は集合動産であり、営業循環の中で担保は新たに加わったり、除外されたりすることとなる。集合動産譲渡担保の設定には、種類、所在場所、量的な範囲等を指定することによって対象資産の集合物を特定して、譲渡担保権設定契約を締結する必要がある。

また、判例は、譲渡担保権設定者による処分 of 権利について、通常の営業の範囲内において、担保動産につき処分する権限を有するとしている。

すなわち、「構成部分の変動する集合動産を目的とする譲渡担保においては、集合物の内容が譲渡担保設定者の営業活動を通じて当然に変動することが予定されているのであるから、譲渡担保設定者には、その通常の営業の範囲内で、譲渡担保の目的を構成する動産を処分する権限が付与されており、この権限内でされた処分の相手方は、当該動産について、譲渡担保の拘束を受けることなく確定的に所有権を取得することができる」と解するのが相当」（最一判平成18・7・20民集60巻6号2499頁、最一判平成

22・12・2民集64巻8号1990頁)としている。

また、債権譲渡担保は、集合債権であり、新規に発生する債権のみならず将来発生することが見込まれる債権が含まれ、また債権が回収された場合には消滅することとなる。このうち、流動債権譲渡担保の対象となる将来債権の譲渡については、判例上、特定性が満たされている限り、将来の長期にわたる債権の包括的譲渡も有効とされている^(注6)。

⑤コミットメントライン

ABLにおいては、動産譲渡担保でも債権譲渡担保でも、営業循環の中で担保物件が変動することから、こうした担保を対象にした融資をどれだけ行うかが問題となる。

これについては、上述のとおり、金融機関は企業との間であらかじめコミットメントライン（貸付限度枠）を設定しておいて、このコミットメントラインの枠内で、企業は担保価値の清算換価価値（現在価値）を限度に借入を行うこととなる。

13. ABLのリスク管理

(1) BIS自己資本比率規制とABL

BIS自己資本比率規制（Basel Capital Accord, Basel Accord, BIS規制）は、銀行の健全性維持と国際間の銀行の競争の公平性維持を目的として、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委員会）が策定した銀行監督やリスク管理に関する実務を国際的に促進、強化する銀行の自己資本比率規制である。

バーゼル規制は、金融ビジネスを巡る環境変化等により、バーゼルⅠ、バーゼルⅡ、バーゼル2.5、バーゼルⅢと変更を加えられて、今日に至っている。このうち、バーゼルⅡはITの金融ビジネスへの浸透を背景とした金融技術の発達から、銀行が取り扱う商品も多様化・複雑化、また、国際化も進展をみて、銀行が抱えるリスク管理は、より精緻化する必要性から改訂されたもので、2007年から段階的に実施されている。

①バーゼルⅡとABL

バーゼルⅡの改訂を巡る議論のなかで動産担保の取り扱いを明確化すべきとの意見が出され、最終的にバーゼルⅡの改訂にこれが織り込まれることとなった⁽⁸³⁾。バーゼルⅡでは、金融機関が信用リスクの計測をするにあたり、標準的手法、基礎的内部格付手法、先進的内部格付手法の3つから最適な手法を

選択することが可能となっているが、このうち、各金融機関に一定の裁量を認める基礎的内部格付手法における動産担保の扱いが問題となる。

そして、検討の結果、一定の要件を充足する動産担保は、適格動産担保として信用リスクの削減効果が認められることとなった⁽⁸⁴⁾。

適格動産担保として認められる運用要件としては、強制執行が可能で対抗要件が具備されていること、年1回以上の頻度で担保価値が評価されていること、損害や劣化からの保全措置が認められていること等である。

②ABLとBIS自己資本比率算定

まず、標準的手法では、動産担保は自己資本比率算定上まったく関係がなく、したがってABLは自己資本比率に直接の影響を及ぼすことはない。

次に、内部格付手法では、事業法人に対するエクスポージャーのリスクアセットが動産担保貸出のABLと関係する。そして、事業法人に対するエクスポージャーのリスクアセットは、次の4要因から算出される⁽⁸⁵⁾。

- i. 1年間に債務者がデフォルトを起こす可能性 (PD)
- ii. デフォルトを起こした際のエクスポージャー (EAD)
- iii. デフォルトを起こした際の損失のエクスポージャーに対する比率 (LGD)
- iv. エクスポージャーのマチュリティ (M)

このうち、自己資本比率に影響を及ぼす要因は、デフォルトを起こした際の損失のエクスポージャーに対する比率 (LGD) である。

基礎的内部格付手法では、LGDは原則として45%を適用することとされている。しかし、基礎的内部格付手法を採用している銀行で、適格債権担保、適格不動産担保、または、適格その他資産担保が設定されている場合には、各運用要件と最低所要担保カバー率を満たすことを条件として、45%よりも低いLDGを適用することが認められている。ここで、最低所要担保カバー率とは、エクスポージャーに対する適格資産担保の率で、これが45%より低いLGDを適用することができる最低必要水準となる。

一方、先進的内部格付手法では、デフォルトを起こした際の損失額のEADに対する比率を推計した値を適用することとされている。

(2) ABLのリスク管理の実践

ABLは、在庫、売掛債権、設備機械といった資産が生むキャッシュフローが、融資の審査、モニタリングの主な対象となることから、伝統的な融資手法とは異なる特有のリスク管理が、実務上必要となる。

そして、事前審査から回収までのいずれのステージにおいて、金融機関と融資先経営者との緊密なコミュニケーションが重要となる。

ここでは、通常の融資のステップに従って、事前審査→融資実行→中間管理→回収等の順序で、金融機関からみたABLのリスク管理の枠組みをみることにしたい。

①事前審査

事前審査では、特に対象企業の商流の把握と担保の確認・評価が重要となる。

i. 担保の確認・評価の意義：

金融機関にとっては、貸出債権保全のための担保の確認・評価が重要となる。しかし、ABLの本質は、借り手企業の成長性、収益性に裏付けされるキャッシュフローを生むビジネスサイクル自体に着目したファイナンスである。したがって、動産、売掛債権を保守的に評価してそれを担保にとればリスク管理面では十全であるというアプローチでは、単に不動産担保が動産等の担保に入れ替わっただけに過ぎず、ABLとしての機能を果たしていないといわざるを得ない。

ABLの本質は、借り手企業のビジネスそのものを評価してファイナンスすることにある以上、金融機関が最もエネルギーを注ぐべきは商流の把握にあることを忘れてはならない。

ii. 担保の確認：

担保の確認では、権利関係の確認と、特に動産担保の場合には担保物件の物理的確認が必要となる。

・権利関係の確認：

まず、動産譲渡登記や債権譲渡登記によって担保対象となる動産や債権が他者に提供、先行譲渡されていないかの確認が必要である。

次に、動産担保においては、ABLの借り手であり担保設定者である企業が、担保物件の取得に要する代金を支払って所有権を保有しているかの確認が必要である。これには、借入れ企業の支払伝票のチェックのほか、ケ

ースによっては仕入れ先への確認も必要となる。担保物件が借り手企業の手元にあってもその販売先から前受金を受領しているような場合には、すでに所有権は販売先に移転している可能性があることから、前受金受領の有無等の確認も必要である。

また、債権においては、買掛債務者である企業との間に売掛債権譲渡禁止特約が付されていないかの確認が必要である。

・動産担保、債権担保の物理的確認：

動産担保の確認では、販売先・仕入れ先の確認や滞留在庫の存在の有無の確認がポイントとなる。これには、ABLの借り手企業に対する実査（field examination）が必要となる。この実査は、借り手企業の本社、工場等を訪問のうえ、担保の対象となる在庫や売掛債権、機械類の存在とその内容、さらには借り手企業のビジネスサイクル等を把握することを目的とする。

債権担保の確認では、出荷伝票の確認、買掛債務者である企業への売掛金残高確認書の確認、買掛債務者である企業からの入金の有無のチェック等が必要である。また、買掛債務者である企業に対してABLの借り手企業が買掛債務を負っている場合には相殺リスクがあり担保適格性を欠く。

・担保の評価：

動産担保については、不良品はもちろんのこと、仕掛品、半製品、特注品、端数品は、担保としての評価が困難であり、一般的に担保適格性を欠く。

また、債権担保については、回収困難な売掛債権はもちろんのこと、延滞債権についてもその程度に応じて担保適格性を欠くことになる。さらに、値引き・返品による売掛債権のdilutionが生じる場合には、売掛債権の減額をしたうえで評価することとなる。また、買掛債務者の企業の信用リスクが大きい場合や、特定の企業に対する売掛債権が多額に上るような場合には、それを債権担保評価に織り込む必要がある。

担保の評価においては、金融機関自体の評価のほか、在庫、売掛債権、設備機械といっ

た資産の評価についてエキスパートイズを持つ外部評価会社を活用することが考えられる。

在庫を担保とする場合の評価方法と評価価格には、次の種類がある⁸⁶⁾。

・担保の評価方法：

費用アプローチ算出法：

対象資産の取得費用に実質的な価値の現象や機能の陳腐化、経済価値の減耗を考慮、対象資産の入れ替え費用を調整して評価額を算出する。

売買比較アプローチ法：

対象資産と同等の価値があるとみられる資産の実際の売買事例を調査して、評価額を算出する。処分価値の評価を目的とする場合に使用する。

収入アプローチ算出法：

対象資産を所有することによって先行き得られる収入の現在価値で、評価額を算出する。

・担保の評価価格の種類

「米国におけるABL実行のステップ」でみたとおり担保の評価価格には次の3種類がある。

公正市場価格 (Fair Market Value ; FMV) :

対象資産がマーケットで売買される価格を評価価格とする。

通常処分価格 (Orderly Liquidation Value ; OLV) :

ABLの借り手企業の破綻による対象資産の処分価格を評価価格とする。処分は、一般事業者への販売といった通常の販売ルートによる他、入札、買取業者による買取等が考えられる。

強制処分価格 (Forced Liquidation Value ; FLV) :

ABLの借り手企業の破綻による対象資産の処分価格を評価価格とする。対象資産を一括、限られた期間内でスピーディに処分することから、通常処分価格よりも廉価となる。

そして、与信枠の設定では、通常、担保適格の売掛債権や資産の残高に一定の掛け目

を乗じて算出された金額をABLの与信枠として設定することとなる。

②融資実行

審査の結果、融資を行うと決定した場合には、融資契約で、金融機関がどのような形で融資先のキャッシュフローを中心にモニタリングを行うか、金融機関と融資先との間で取り決めておくことが必要である。

そして、融資の担保である動産や債権について、対抗要件を具備する必要がある。企業が動産を譲渡担保に供しても通常、動産自体は企業の占有化に置かれたままである。したがって、従来は、占有改定という対抗要件を講じても外形で判然としないことから、占有改定の有無や先後を巡り争いになることが少なくなかった。

そこで、前述のとおり2004年、債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の一部改正により、動産譲渡登記制度が創設された。この法改正により、動産譲渡登記ファイルへの記録によって、動産の譲渡について民法第178条の引渡しがあったものとみなされ、第三者への対抗要件を具備することができるようになった。

③中間管理

中間管理は、モニタリングが中心となるが、これは、あらかじめ金融機関と融資先との間で取り決めた方法によって実施することとなる。

この中間管理は、入金を確認したり、在庫、売掛債権の変動等を把握することと、ABLの契約締結時に金融機関と企業との間で合意されたコベナンツが遵守されていることの確認を内容とする。

売掛債権のモニタリングは、入金の確認が重要視されており、入金実績をベースにして売掛債権評価サービスを提供する先もみられる。たとえば、ツールバグループホールディングスでは、入金の頻度と売掛債権の入金総額に占める個々の売掛先の割合の2つをみて、売掛債権の評価を実施している⁸⁷⁾。

このうち、入金の頻度は、過去3か月分の入金実績に毎月登場する企業は安定した売掛先とみて高めに評価する一方、入金実績が途切れている売掛先は低めに評価する。また、売掛債権の入金総額に占める割合が高い売掛先は、回収全体に与えるリスクが大きいとみて掛け目を低く設定する一方、シェアが低い売掛先は、回収パフォーマンス全体にあまり大き

な影響を与えないので、掛け目は高くしておくといった具合である。

金融庁の金融検査マニュアルでは、在庫をABLの担保とする場合のモニタリングについて、次のような内容を例示している（金融庁「金融検査マニュアルに関するよくあるご質問（FAQ）」2014.6）。

i. 在庫品については、数量や品質等が変動することなどから、債務者から提出された資料等に基づき、原則として、以下の全ての事項を継続的にモニタリングしていること。

- ・在庫品の保管場所
- ・品目別の仕入数量及び金額
- ・品目別の売上数量及び金額
- ・品目別の在庫数量及び金額

ii. モニタリングに当たっては、定期的に在庫品の数量及び品質等を実地に確認していること。

また、コベナントの管理は、金融機関にとって企業の財務状況の異常を逸早く把握して企業とともにその是正策を検討、実施して債権保全につなげるという重要な機能を担っている⁸⁸⁾。

このモニタリングの手法は、融資先企業からの定期報告と、金融機関の実査の合わせ技で行う。したがって、ABLの貸し手金融機関は、ABLの契約時点であらかじめコベナントの遵守状況の確認のために企業に提出を求める資料、定期報告の頻度とタイミング、実査の具体的な内容等について、企業の合意を取り付けておく必要がある。

また、借り手企業からの情報データの正確性を担保するために、停止条件付連帯保証を活用することも考えられる⁸⁹⁾。この停止条件付連帯保証では、借り手企業の経営者が虚偽報告をする等、報告義務違反をしない限り仮に企業がデフォルトとなっても経営者個人の連帯保証責任を追及しないが、経営者が報告義務違反を犯した場合には連帯保証責任を追及することになる。

④回収等

融資先企業の業績悪化等により信用リスクが表面化した場合には、金融機関と融資先との間で再生へ向けて協力を行うか、金融機関が担保権を実行して回収することになる。

ABLは金融機関と企業がリレーションシップバンキングを深化させながら、相互の協力のもとに融資から返済に向けてのプロセスを辿ることが基本で

あり、現実のケースをみてもそうしたプロセスを経て無事に終了することが大半である。

また、企業の業績悪化等によりデフォルトが発生したとしても、債務返済のリスケ（rescheduling）を行う等により企業の再生を図ることが可能である。

しかし、そうした努力をしても再生の見込みがない場合には、担保権の実行により資金回収を行うこととなる。

逆に、ABLで最も重要な要素である金融機関と企業との間の緊密な関係構築がなされていないような場合には、一方的に企業が在庫処分に走るといったことが起こる恐れがあり、金融機関の資金回収も低水準にとどまることとなる。こうしたことから、ABLが成功裡に行われるためには金融機関の地道な努力により企業との間の信頼関係の構築が重要であることが明らかである。

担保権実行による担保物件の換金処分は、その物件がマーケットで活発に取引されている場合には、容易に処分可能であるが、そうでない場合には、担保物件処分の専門業者（liquidater）に依頼する形で処分手続きを行う。こうしたliquidaterによる換金処分は、マーケットでの売却に比べると、一般的に大幅なディスカウントとなる。

なお、医薬品・医療機器や酒類など担保物件によっては、業法で販売が規制されていることがある。そうした場合には、金融機関は、入り口の段階でABLの対象外とするか、または企業と事前に協議してABLを組成することが必要となる。例えば、日本政策金融公庫では、担保物件である肉牛について、許可業者の千葉県食肉公社が、と畜を担うことを定めた融資スキームを組成している⁹⁰⁾。

14. ABL発展に向けての課題

前述のとおり、ABLを活用する動きは拡大しているが、日本における企業向け融資に占めるABLの割合は、わずか0.1%にすぎない。

最後に、ABLが今後さらなる発展を遂げるためにはどのような課題があるかを考察したい。

(1) ABLのインフラ整備

金融機関がABLを実行するにあたっては、①担保対象となる動産、債権の評価、②ABL実行後の借り手企業の業況と担保動向のモニタリング、それに、③企業がデフォルトに陥った場合の担保の迅速かつfair

priceによる処分の3つのプロセスが的確に行われることが前提となる。

米国では、この各々のプロセスを専門に行うエキスパートを持つ業者が、ABLを実行する金融機関をサポートするという形で分業体制が整備されており、これが米国のABLマーケット拡大の大きなドライバーとなっている。

すなわち、担保対象となる売掛債権の評価は一般的にABLを行う金融機関自身が行うことになるが、在庫をはじめとする動産の評価は、外部のappraiserにアウトソーシングすることが大半である。

また、在庫や売掛債権の実査は、金融機関の担当者と外部のfield examinerが共同で行うことが一般的である。

そして、借り手企業がデフォルトに陥った場合の担保処分は、外部のliquidatorに依頼することになるが、こうした担保処分は、appraiserが兼務することが多い。また、ABLを活発に行っている金融機関ではappraiserを内部で抱えるケースもみられる⁽⁹¹⁾。

このように、米国では、ABLの発展に必要なインフラが整備されたことが、ABLマーケットの拡大を後押しする重要な要因となっている。しかしながら、日本では貸し手金融機関からも借り手企業からも独立した客観的な立場で動産等々を評価する機関はまだまだ限定された数しか存在しない等、インフラの未整備がABL発展の大きな壁となっている。

①ABLの担保評価

i. ABLの担保評価の特性

金融機関サイドからみたABLの課題としては、なんといっても担保対象となる動産等の評価を的確に行うことが重要となる。しかし、ABLの対象は、鉄・非鉄・貴金属、冷凍水産物、家畜、農産物等の原材料在庫、食品、衣料品等の仕掛品・商品在庫、工作・建設機械等の固定資産、売掛債権等、多種多様である。

不動産担保融資の場合には、不動産の評価は不動産鑑定士を活用する等、体制整備が図られている一方、動産担保については、実務上の積み重ねによるベストプラクティスがまだまだ存在しないことから、その評価はいわばケースバイケースで行うことになる。

一般的に、卸売業であれば商品、製造業であれば原材料、製品や機械類がABLの担保として適格性を具備するものの、特注品や仕掛品となると処分可能性の点から言って担保として

適格性を判断することが難しいケースが少なくない。

そうすると、金融機関自身でこうした担保物件を的確に評価することは困難であるケースが少なくなく、その場合には担保評価をアウトソーシングに求めるニーズが増加することになる。事実、これまでのABLの活用例をみても、担保評価を外部の専門業者に委託するケースが少なくない。また、融資後も担保物件の管理や、場合によっては処分といった業務を伴うこととなる。

ii. appraiserの機能

米国では、売掛債権や在庫などの担保を評価する専門業者のappraiserが数多く存在して、ABLマーケットの成長を支えている。

appraiserは、ABLの担保対象物件の評価をビジネスとする専門会社である。金融機関では、外部のappraiserに担保評価を委託することもあれば、内部にappraiserを抱えていることもある。外部のappraiserには、特定の担保物件を専門に評価する会社もあれば、さまざまな種類の担保物件を評価する会社もある。

日本でも、全国各地で金融機関に代って在庫確認のために倉庫の写真撮影を行うサービスを提供する会社とか、動産管理の管理台帳となるシステムを提供するベンダーも出てきている⁽⁹²⁾。

たとえば、特定非営利活動法人の日本動産鑑定では、ABLトータルサポートプランとの名称で、動産評価に関する啓発・普及事業（動産評価アドバイザー養成認定制度の運用等）、動産評価鑑定業務、動産管理業務（在庫モニタリングサービス、モニタリングのための担保動産の写真撮影、動産管理台帳のシステム管理等）、動産処分窓口業務等を行っている。

しかし、在庫、売掛債権をはじめ種々の担保物件を評価、管理、処分する会社は未だ数少ない。

こうしたことから、ABLを発展させるためには、さまざまな動産等の評価、管理、処分を客観的、公正に行う専門業者の育成とともに、各業務を専門的に実施する業者と金融機関や借り手となる企業の連携が必要となる⁽⁹³⁾。

また、担保評価では、必要とされるエキスパートに類似した能力を持つ既存の業者ないし主体を活用する選択肢もある。たとえば、機

械設備の評価は、不動産の評価と共通する点が多い。そして、不動産カウンセラーには、機械設備等を評価する業務に精通したカウンセラーが多数存在しており、機械設備等を担保とするABLには、こうした不動産カウンセラーを appraiser として活用することが考えられる⁽⁹⁴⁾。

すなわち、機械設備の評価は、評価対象の性能等が重要なファクターとなることから、基本的に原価法で行うこととなる。この原価法では、不動産評価と同様に再調達価格から減価要素を減額する手法がとられる。機械設備の評価が不動産評価と異なる点は、機械設備の評価は担保対象の機械設備と同等の性能を持つ最新設備の評価をベースとするのに対して、不動産の評価は同等物の再生コストをベースとすることである。

そして、ABLのケースが多く積み上がることにより、貸し手も借り手も納得する形で、動産・債権担保の評価が標準化されていくことが期待される。

② ABL実行後のモニタリング

ABLは、借り手企業のビジネスの展開によって変動する売掛債権や在庫を担保とすることから、ABL実行後のモニタリングは、金融機関の債権保全にとって極めて重要となる。しかし、特に担保対象が在庫の場合には、さまざまな種類がありそれを的確にモニタリングすることは容易ではない。

そこで、金融機関は、外部の専門業者である field examiner に実査を委託することが一般的である。field examiner の主な機能は、在庫が量、質の両面からABLの担保として適格であることをチェックすることにあるが、実査のプロセスにおいて企業のビジネスサイクル全体を観察して、業況の好不調をはじめとするさまざまな情報を把握することも重要な任務となる。たとえば、在庫の実査では、在庫の種類、量、在庫管理システム、在庫の仕入れ先、納入先等のチェックが行われる⁽⁹⁵⁾。

一方、日本では、こうした field examiner は数少ないのが現状である。今後、ABLマーケットの拡大につれてモニタリングの重要性が一段と増すことが予想され、その専門家である field examiner の需要が増加することが確実視される。

③ ABL担保の処分マーケット

また、不幸にしてABL融資先が破綻した場合に

は、担保処分が必要となる。前述のとおり、不動産を担保とする融資の場合には、不動産の競売や売買市場の制度が整備されており、不動産業者も多数存在することから、担保処分を難なく実施することが可能であるが、動産等を担保とするABLでは、現状、そうした円滑な担保処分は期待できないことが多い。米国でABLが急速に増大した一つの要因として、消費財や機械類の中古品の売買市場が整備されたという事情がある。

さらに、中古品売買市場は、日本国内に限定する理由はなく、広く東南アジア諸国等のマーケットを含めた国際的中古市場として拡充することも考えられる⁽⁹⁶⁾。

今後、ABLがさらなる発展を遂げるためには、こうしたさまざまな種類の動産等の担保が売買されるマーケットの整備が必要となろう。

④ ABLに必要な専門業者

ここで、ABLの発展に必要な専門業者の種類を整理すると、図表19のようになる。

このうち、担保評価会社は、担保の売買仲介業や担保処分業を兼務することが少なくない⁽⁹⁷⁾。

米国には、数百名規模の従業員を持つ担保評価・処分会社から個人業としての実査業者まで、幅広く存在している。また、金融機関の内部に担保評価機能を持つ一方、在庫の確認は外部の実査業者を活用するケースもみられる。

(2) 中小企業にとっての課題

ABLにおいては、動産譲渡担保でも債権譲渡担保でも、営業循環の中で担保物件が変動する。したがって、ABLによる融資後は、金融機関が入金、在庫、売掛債権の変動等を把握することにより、その後のモニタリングを行うこととなる。

そのために、中小企業は動産や債権の動向をデータにしたうえで、金融機関に対してきめ細かく報告する必要がある。これは、例えば、それまで大福帳的な経理を行ってきた中小企業の場合には、事務負担となるかもしれない。

しかしながら、ABLで金融機関から要請される在庫や売掛債権に関する情報は、企業経営を的確に遂行していくうえで必要最小限のものであり、そうした情報が整備されないままにこれまで経営を行って企業は、ABLが情報の整備を行う良い契機になるとみるべきである。

そして、そうした経営情報の整備を通じて、企業自体が、担保の変動、キャッシュフローに関するデータをビビッドに把握してそれを企業経営の効率化につなげることができるベネフィットは極めて大きい。

このように、金融機関に対するきめ細かな報告を事務負担としてネガティブに捉えるのではなく、それにより自社の財務状況をいままでよりも正確に把握することができ、延いては企業経営の効率化に結び付けるというようにポジティブに捉えるべきである。

具体的には、金融機関に対するきめ細かな報告の前提として在庫の調査が必要となるが、その過程で過剰在庫を早期に発見することができ、その処分を行うというケースも考えられる。また、生産プロセスや営業展開をきめ細かく調べることでコストの増加要因を的確に把握して、その負担軽減の手を打つことができるといったことも考えられる。そして、全体としてキャッシュフローを的確に把握して、ビジネスのミスマッチを是正することが可能となる。

こうしたベネフィットを考えると、企業サイドとしては、担保動産等の増減・評価額を適時適切に把握する体制を構築していく必要がある。

このようにABLが借り手企業にとって真のメリットを発揮するためには、借り手のレポーティングに対する誠実なスタンスが必要である。企業が正確できめ細かな情報を金融機関に伝達することにより、コミュニケーションの向上が図られ、延いては企業と金融機関との間の関係の維持、強化に繋がることになる。

すなわち、ABLの成否のカギを握るポイントは、企業と金融機関との間に揺るぎない信頼関係を構築することにある。

(3) 金融機関にとっての課題

① ABL取り組みの組織的手当て

金融機関がABLに取り組みにあたっては、さまざまな側面で従来の不動産担保の融資と異なることから、ABL取り組みのための組織的な手当てを行う必要がある。

そのためには、ABLに関わる内部規定の整備はもちろんのこと、ABLのためにどれだけの人的、物的資源を投入するかの経営判断が重要となる。

そのなかでも最も重要な項目の1つは、モニタリングの実施である。モニタリングを実際に行うのは営業店になることが多いが、本部で借り手企業のデータの分析、検討を行うケースもある。いずれにしても、モニタリングを実効性あるものにするためには、本部の指導が必須となる。それには、本部にABLの専門部署を設置することが理想的であるが、ABLが金融機関の中で未だ大きなビジネスになっていない段階では、少なくとも専門のスタッフを配置して、営業店への指導を通じてABLの実践にあたっての手続きの標準化、向上を指向すべきである。

また、モニタリング要員をどの程度確保するか、またその教育をどう行うか、さらに営業店にモニタリングのインセンティブを持たせるためにはどのよ

図表19 ABLの発展に必要な外部の専門業者

ABLのフレームワークの中での機能	専門業者
動産・債権の評価	評価会社 (appraiser) 処分会社 (liquidator) 売買仲介会社 (auctioneer) 監査法人
担保物件のモニタリング	実査業者 (field examiner) 会計事務所
担保処分	処分会社 売買仲介会社
コンサルティング	ABLに精通したコンサルタント

(出所) トゥルーバグループホールディング株式会社編、小野、宮崎、川上、柴田、植竹著
「アセット・ベースト・レンディング入門」金融財政事情研究会2005.1 p.125をもとに筆者作成

うな配慮が必要となるか等は、金融機関の融資の中でABLを伸長させていくための重要な検討事項となる。そうしたモニタリング要員に対する教育に当たっては、モニタリングの真の目的が単に担保対象となっている在庫や売掛債権の確認ではなく、モニタリングの作業を通じて借り手企業のビジネスが順調かどうか、もし異常があれば即座に企業の経営陣とその対応につき検討する等、金融機関と企業との緊密な関係構築を土台としてABLが企業の成長に資する、というモニタリングの目的をしっかりとスタッフに植え付けることが肝要である。

さらに、モニタリングの過程で借り手企業の業況、財務状況に異常な動きがみられた場合には、これにどのようなステップで対処すべきかをあらかじめ規定やマニュアルで定めておき、場当たりのではなく整齐と対応可能な体制を準備しておく必要がある。

また、ABLに係るモニタリングは、借り手企業の協力が不可欠であるが、金融機関と企業との協調のもとでモニタリングが有効、かつ効率的に行われるためには、金融機関から企業サイドに対して在庫、売掛金の管理システムの整備を求めることが重要である。

②モニタリングの実践

不動産担保の通常の融資形態に比べると、ABLにおいて担保対象となる動産のモニタリングは極めて重要となる。金融機関はこうしたモニタリングの意義は、単に担保保全ということではなく、むしろモニタリングを通じて企業活動を動的に把握、延いては金融機関と企業との関係を緊密化するリレーションシップバンキングの推進に資するとの観点から行うべきである。

ABLにおいて担保対象となる動産は静態的ではなく、量・質の両面において日々変動する。このように、ABLの貸し手金融機関にとって担保価値がダイナミックに変動するため、動産の日々の変化には細心の注意を払う必要がある。

しかしながら、ABLの貸し手金融機関のスタッフが日々在庫等の保管場所に向いてその量や品質を確認することは金融機関にとっても企業にとっても大きな負担となる。したがって、モニタリングに要する人的、時間的負担等のコストを総合的に勘案して、モニタリングを行う頻度や、どのような形でモニタリングを行うか等、借り手企業との間での協議の中から最適な方法を見出すことが重要である。

また、動産担保でそのモニタリングに高度の専門知識を要する場合には、モニタリングをアウトソーシングすることも一法である。

③規程等の整備

ABLの実施に当たっては、従来の貸出とは異なる事務フローとなることから、その規程整備を進めることが重要である。

また、ABLでは、対象企業の業況変化への早期対応が重要であるが、そうした局面における対応手順を定めておくことは、対応の遅れによる問題の深刻化を防止するうえでもプラスになると考えられる。

④コベナンツ

ABLを実施する場合には、コベナンツを付けることが一般的であるが、コベナンツを通じたモニタリングを有効に活用することも重要である⁹⁸⁾。

この点について、金融審議会も「健全な融資慣行は、信用リスクを適切に管理し、融資後にも借り手のキャッシュフローのモニタリングやコベナンツ（財務制限条項）の有効活用を行うこと等により経営状態を適切に把握していくことにある」としている⁹⁹⁾。

コベナンツを付したABLでは定期的に借り手企業から所要の報告書が提出される。金融機関は、その報告書によりコベナンツの内容に反していないかを数的にチェックするというにとどまらず、コベナンツ関連の報告が金融機関に行われたタイミングをとらえて、営業店が動的なモニタリングを実施することにすれば、借り手企業のモニタリングに対する抵抗感を削減する効果も期待することができる。

いずれにせよ、コベナンツはあくまでも借り手企業が誠実に経営や財務情報を金融機関に開示することが前提となる。そして、借り手企業の経営や財務に大きな変化がある場合には金融機関が逸早くそれを把握して必要な対応をすることになる。したがって、コベナンツの実効性は、企業が正確な情報をタイムリーに金融機関に報告して、それに金融機関が適時適切に応えるという相互の信頼関係に大きく依存することとなる。

⑤新たなファイナンス・ツールとしてのABLの位置付け

前述のとおり、ABLは中小企業がたとえ不動産

担保に事欠いても、ビジネスサイクルの中から生まれるキャッシュフローを担保にする、新たなファイナンスの手段を提供することにより、ビジネスのさらなる発展に資することが期待される。

しかし、金融機関がABLをいかなる目的で使うかにより、ABLが必ずしもこうしたメリットを中小企業にもたらすことにならない恐れがある。

たとえば、事業再生過程にある企業に対して金融機関がABLを行う場合に、それが追い貸しによる再生支援ではなく、単に既往の貸付債権保全のための添え担保として行われる可能性がある⁽¹⁰⁰⁾。ここで、「添え担保」とは、不動産担保を取っているものの、先行きの不動産市況の下落から担保価値が下落するリスクをヘッジするために、2次的な担保を取って不動産担保を補強することを意味する。

また、たとえABLにより追い貸しが行われたとしても、その資金が他の金融機関からの強い返済要請に応じるためである可能性もある。

ABLの貸し手となる金融機関は、ABLがあくまでも担保に供する十分の不動産を持たない企業にとっての新たなファイナンス手段であるとの確たる認識を持って、ABLを活用することが望まれるところである。

⑥担保管理体制の整備

金融機関がABLを手がけるにあたっては、担保管理システムの構築が必須のものとなる。また、担保の動向についての実地確認も重要となる。

米国の場合には、在庫等の動産を担保対象として融資してきたABLの歴史が長いために、担保管理手法も拡充している⁽¹⁰¹⁾。米国の金融機関がABLを実施した場合には、前述のとおり、field examinerと呼ばれる専門員を抱えて、借り手企業を訪問させて担保物件の所在や内容をモニタリングするケースが多い状況にある。

(4) ABLの担保の法的問題点

①動産譲渡登記と占有改定

動産譲渡登記制度の創設によって、動産譲渡の対抗要件として登記が認められた。しかし、動産譲渡登記は、民法178条の引渡しとみなされ(特例法3条1項)、引渡しがあったのと同様の効果が与えられるにすぎない。すなわち、動産に関する物権の譲渡は、その動産の引渡しがなければ第三者に対抗することができず、所有権譲渡の形式を取る譲渡担保

権の設定は、動産に関する物権の譲渡にあたる。

このように、この「登記」が持つ対抗要件と、従来からの民法183条の「占有」という対抗要件との間で優劣が付けられているわけではなく、登記と占有改定が競合するといったケースが発生した場合には、その先後により優劣が決まることになる。すなわち、動産譲渡登記をしても、それに先行する占有改定がある場合には、譲渡担保が認められない問題がある。

これは、法案の審議の過程で動産担保の対抗要件を登記へ一元化して登記に絶対的効力を持たせるべきとの意見があったのに対して、対抗要件の具備方法により優劣をつけることは不相当であるとの意見があり、結局、後者の意見が法案に生かされたことによる⁽¹⁰²⁾。この結果、登記と占有の2つの対抗要件が並列する形となり、上述のとおり占有改定と登記で争いとなった場合には、日付の先後でどちらが有効な対抗要件であるかが決定されることになる。

しかし、実際問題として先行占有改定による引渡しを受けた第三者の存在を判明することは容易ではなく、登記よりも前に具備されていた先行占有改定であるいわゆる「隠れ占有」といったケースがある場合には、登記をしても占有に優先する効力がない。したがって、譲渡担保権の設定により動産譲渡登記を具備した金融機関に不測の損害が発生する可能性が存在し、これが登記制度の活用への妨げとなっているとの見方があり、今後の法改正を含めた検討が必要であると考えられる。

その場合の改善策としては、動産譲渡登記の具備を要件として集合動産譲渡担保権の即時取得を認める即時取得案と、集合動産譲渡の対抗要件として動産譲渡登記が具備された場合には、たとえ先行する占有改定または指図による占有移転により第三者対抗要件が具備されていても、その後に具備された動産譲渡登記による第三者対抗要件が優先することを認める登記優先案が考えられる⁽¹⁰³⁾。

こうした動産譲渡登記制度の検証については、平成22年6月18日に閣議決定された「新成長戦略」のⅦ金融戦略の1. 我が国企業・産業の成長を支える金融等(2) 地域・成長企業等に対する円滑な資金供給の実現の1項目として掲げられているところである⁽¹⁰⁴⁾。

②債権譲渡登記と民法上の通知・承諾

また、債権譲渡の対抗要件についても、その改正

の必要性が、対抗要件の公示性向上と、債務者の負担の軽減といった観点から議論されてきているところである⁽¹⁰⁵⁾。

すなわち、現行の対抗要件制度は、動産及び債権の譲渡に関する民法の特例等に関する法律上の登記という対抗要件と、民法上の通知・承諾という対抗要件とが併存している形となっている。

したがって、債権譲受者が、譲受するにあたりそれに先行する債権譲渡の有無を確認するためには、登記事項の確認に加え債務者への照会を要し確認が煩雑となるが、債務者から照会に対して正しい回答を得られるという保証はない。また、登記と通知・承諾との先後関係の判断は一般の証拠方法によらざるを得ず、優劣の判断が困難になる恐れがある⁽¹⁰⁶⁾。

そこで、法制審議会民法（債権関係）部会において、対抗要件を登記に集約することにより、先行する債権譲渡登記の有無を明確に示し、また、譲受人が対抗要件を具備した時点を明確に示し、競合する債権譲渡の優劣を明示する案が検討されてきた。

しかし、この対抗要件登記集約案に対しては、簡易、安価な対抗要件具備の手段である債務者の通知・承諾に比べて、手続と費用の負担が増大する点が、特に少額の債権譲渡等において顕在化すると指摘されている。

また、一括決済等の多数の譲渡人と単一の債務者及び譲受人を想定する取引においては1回の承諾によって多数の債権譲渡の対抗要件を具備することが可能であるが、対抗要件登記集約案では債務者の承諾を利用できなくなるという問題も存在する。

そこで、経済産業省経済産業政策局産業資金課は、法人が有すべき将来発生する債権の譲渡に限定した対抗要件登記集約案を法制審議会民法（債権関係）部会に提案している⁽¹⁰⁷⁾。

この提案は、対象を債権譲渡の一部に限定するものであり、それ以外の債権譲渡の対抗要件については現行制度の維持を前提としていることから、特に少額の債権の譲渡等について対抗要件を具備する際の手続と費用が負担となる問題を回避することができる。

経済産業省経済産業政策局産業資金課では、対抗要件登記集約案による対象を将来債権の譲渡にした理由として、

- i. 将来債権の譲渡は資金調達目的の取引が多く、債権譲渡の後も譲渡人と債務者の取引が継続することが想定され、収益不動産の譲渡

や事業譲渡等の場合に将来債権の譲渡を看過して不動産や事業等を譲り受けた第三者が予期せざる損害を被る恐れがあるなど、将来債権の帰属を巡る紛争が生じやすいことから公示の必要性が特に高いこと、

- ii. 未だ義務を負っていない将来債権の債務者が照会を受けるなどの煩わしさを甘受すべきか、検討の余地もあるように思われ、未発生将来債権の譲渡は、本来、債務者の認識を通じた公示に馴染まないとも考えられること、
- iii. 将来債権の譲渡は、通常、譲渡代金や被担保債権の額等の取引規模の面で登記の負担を吸収し得るものと考えられること、

を挙げている。
今後、対抗要件の公示性向上と、債務者の負担の軽減を指向して、こうした案を含めて議論が進展することが期待されるところである。

③包括担保

ABLの担保には、動産と売掛債権があるが、一般的には、この双方が担保の対象となる。動産の代表的な在庫は、それが販売されれば売掛債権となり、売掛債権が回収されて資金化すれば、その資金で在庫を補填することになる。このように、ビジネスが展開するなかで動産と売掛債権は循環的な動きをする。したがって、ABLを実行するにあたっては、動産、売掛債権の一方だけではなく、その双方を担保に取った方が実効性がある。

しかしながら、日本の担保に関する法制度下では動産と売掛債権とを一括して担保設定する「包括担保」は認められておらず、動産と売掛債権とを分けて担保を設定する必要があることから、現状、担保管理、担保事務において大きな負担となっている。

この点、日本には、包括担保のコンセプトを取り入れた制度として財団抵当制度が存在する。しかし、財団抵当制度は、財団の種類が工場、観光施設、道路交通事業等に限定されており、一定の事業者のみが利用できる制度であるため、たとえば商業、サービス業には事実上利用することが困難となっている。

今後、日本においても現行の財団抵当制度の拡充案を含めて、包括担保の導入を検討する必要があると考えられる。

④債権譲渡禁止条項とABL

民法466条1項では、債権は譲り渡すことができ

るとされているが、同2項で、前項の規定は、当事者が反対の意思を表示した場合には、適用しない、と規定している。

そして、日本では、この民法第2項を援用して売買契約をするにあたって債権を第三者に譲渡することを禁止する特約条項を入れることが少なくない。これは、債権譲渡禁止条項がないと債権者がどのような主体となるか不明となり、債務者にとり自己のカウンターパーティである債権者との間で債務履行を巡り争いになるとか二重払いや過誤払いの恐れがあるためである。

しかし、こうした商慣行が、ABLの発展を妨げている要因であり、債権譲渡禁止特約の効力を制限すべきであるとの主張がある。

債権譲渡禁止特約の援用には上述のような理由が存在することは否めず、ABLの発展のためには、まずもって当事者の契約に債権譲渡禁止条項を組み込むといった商慣行の是正を促進することが現実的なアプローチであると考えられる。特に、売掛金債権は動産と異なり、相対的に権利関係が明確化されており、また、その価値評価も動産に比べると容易であることから、ABLの対象担保に一段活用されることが期待される⁽¹⁰⁸⁾。

(5) ABLに対する偏見と評判リスク

ABLの発展に資するために各種法制が整備されてきているが、こうした法整備にもかかわらず、ABLにそれが十分活用されていないケースがある。その典型例は、債権譲渡に関する当事者の抵抗感の強さである。

借り手企業がABLを活用するにあたっての抵抗感には、一種の評判リスクの恐れがあることが考えられる。すなわち、通常では不動産を担保として借入れを行うところ、動産、売掛債権等を担保にしたABLによる借入れを行うと、取引先等から、それほどまでに担保繰りに苦しんでいるのかとみられる恐れがあるという評判リスクである。こうした評判リスクが広く伝播した場合には、取引先との取引条件の悪化や顧客の離散を招来する恐れもある。

こうした評判リスクを払拭するためには、ABLが、企業の資金調達に多様化にメリットをもたらし、延いては金融機関と企業との間の緊密な関係を構築して、企業のビジネスの展開自体を金融機関が支えるという大きなメリットを持つことが、幅広く認識されることが必要である。

また、こうした懸念を取り除くためには、信用度合いが高い企業が売掛債権担保融資を積極的に利用することが必要とみられる⁽¹⁰⁹⁾。

(6) 売掛債権に対する保険制度

日本では、金融機関の貸付債権には信用保証協会による保証制度が活用されているが、企業間信用である売掛債権に対する保証は一部に止まっている。これは、売掛債権に付保することが一般化している欧州とは対照的である。

これには、欧州の取引信用保険では、売掛債権のリスクをカバーする取引信用保険は、企業が保有する売掛債権を包括的に付保の対象とするのに対して、日本の場合には信用リスクが高い取引先に対する売掛債権だけを抜き出して付保することから、日本の保険料が高いことも影響している⁽¹¹⁰⁾。

いずれにしても、売掛債権に対する保険制度が充実してくれば、ABLの推進に資することになる。

(7) ABLと事業再生

事業再生の観点からABLをみると、事業再生を指向する企業が所有するほとんどすべての財産が担保に供される形でABLが行われるケースも出てくることは、十分予想される場所である⁽¹¹¹⁾。そうしたケースにおいて、事業再生が想定された通りに進まず、不幸にも担保権が実行されるといった事態が発生した場合には、担保処分により事業を継続するための資産がなくなってしまって再生が困難になる恐れがある。

こうした事態を回避するためには、動産・債権担保の契約条項内容をいかに定めるかがきわめて重要となる。この点については、前述の経済産業省のガイドラインにもあるように、貸し手が優越的立場に立ってABLの担保内容を設定するといったことを避けて、貸し手金融機関と借り手企業との間で十分の検討を行ったうえで、担保の範囲を決定しなければならない。また、実際の担保処分を行うに際しても、再生の可能性を高めるような運用を行う必要がある。

このいずれにおいても、実際にはケースバイケースの対応とならざるを得ないが、ABLが企業の円滑な融資に資する新たなチャネルであるとの認識のもとに、それを健全に発展させるために注力していくことが、結局のところ、ABLのベストプラクティスの構築となり、貸し手サイドと借り手サイドとの双方が大きなメリットを享受することにつながると思われる。

結 語

日本経済のバブル崩壊は、株価と不動産価格の暴落が合わせて発生したものであるが、このようなバブル崩壊後も、金融機関では、不動産担保中心の融資が大半を占めている状況にある。

この背景には、①金融機関にとって不動産担保融資の経験が豊富であることから、担保の評価方法も担保処分の方法も標準化されていること、②その評価を行う不動産鑑定士の制度も整備されており、また、③担保処分に際しての取引当事者も層が厚いこと、といった事情があると考えられる。

一方、ABLをみると、担保の評価方法も担保処分の方法も確立された枠組みはまだ構築されておらず、また、担保評価業者や担保処分に係る業者の層も薄い状況にある。

今後、ABLマーケットが健全な発展を遂げるためには、ABLがもたらす大きなメリットを貸し手、借り手双方が十分認識をして、ABLマーケットのインフラ整備を着実に行うことが必要と考えられる。

脚注

- 1 海上泰生「米国のABL (Asset Based Lending) を支える「ある種のインフラ」の存在とその機能」日本政策金融公庫総合研究所 政策公庫論集第1号2008.11 p.26
- 2 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」金融財政事情研究会2008.7 p.428
- 3 Bank of America Merrill Lynch “A Guide to Asset-Based Lending” 2014.6 p.2
- 4 Gabe Fried, David Peress “The Continued Growth of Asset-Based Lending Secured by Intangible Assets” ABLAdvisor 2014.2 p.1
- 5 金城亜紀「事業会社のためのABL入門」日本経済新聞出版社2011.12 p.41
- 6 トゥルーバグループホールディング株式会社編、小野、宮崎、川上、柴田、植竹著「アセット・ベースト・レンディング入門」金融財政事情研究会2005.1 p.30
- 7 Bank of America Merrill Lynch op. cit. p.2
- 8 Office of the Comptroller of the Currency “Asset-Based Lending” Comptroller’s Handbook A-ABL2014.3 p.3
- 9 Bank of America Merrill Lynch op. cit. p.3
- 10 Office of the Comptroller of the Currency op. cit. p.3
- 11 Ibid. p.60
- 12 Bank of America Merrill Lynch op. cit. p.5
- 13 Ibid. p.4
- 14 Ibid. p.5
- 15 Ibid. p.2
- 16 海上泰生「米国における動産・債権担保融資 (Asset Based Lending : ABL) の機能と実態」日本政策金融公庫総合研究所日本公庫総研レポートNo.2008-3 2009.2 p.20
- 17 同上 p.20
- 18 野村総合研究所「動産・債権等の活用による資金調達手段～ABL (Asset Based Lending) ～テキスト 金融実務編」2006.3 p.34
- 19 海上泰生「米国における動産・債権担保融資 (Asset Based Lending : ABL) の機能と実態」p.21
- 20 同上 p.23
- 21 同上 p.25
- 22 同上 p.30
- 23 同上 p.31
- 24 同上 p.32
- 25 同上 p.25
- 26 Office of the Comptroller of the Currency op. cit. p.1
- 27 海上泰生「米国における動産・債権担保融資 (Asset Based Lending : ABL) の機能と実態」p.4
- 28 Bank of America Merrill Lynch “Frequently Asked Questions About Asset-Based Lending” Bank of America Merrill Lynch White Paper 2014.1 p.2
- 29 Ibid. p.3
- 30 Office of the Comptroller of the Currency op. cit. p.2
- 31 Ibid. p.5
- 32 Ibid. p.5
- 33 Ibid. pp.66-69
- 34 日本銀行金融機構局「ABLの現状と一層の活用に向けて」日銀レビュー2011.6 p.1
- 35 中小企業庁、金融庁「中小企業における個人保証等の在り方研究会報告書」2013.5 p.13
- 36 経済産業省「ABL報告書等」p.25

- 37 日本銀行金融機構局「ABLの現状と一層の活用に向けて」日銀レビュー2011.6 p.2
- 38 経済産業省前掲 p.25
- 39 日本銀行金融機構局前掲 p.1
- 40 金融審議会「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」2003.3 p.1
- 41 同上 p.1
- 42 野村総合研究所前掲 pp.1-2
- 43 同上 pp.3-4
- 44 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」p.32
- 45 同上 p.341
- 46 野村総合研究所前掲 p.89
- 47 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」p.208
- 48 浅野晃司「最近のABL取組事例について」ABL協会ニューズレターNo.3 2012.1 p.2
- 49 ABL研究会「ABL (Asset Based Lending) 研究会報告書」2006.3 p.11
- 50 中村廉平「商工中金のABLスキーム」事業再生研究機構編「ABLの理論と実践」第5章, 商事法務2007.12 p.55
- 51 経済産業省「ABLガイドライン」2008.5 p.6
- 52 松木大「日本政策投資銀行のABLスキーム」事業再生研究機構編「ABLの理論と実践」第4章, 商事法務2007.12 p.24
- 53 金融庁「平成25年度 地域密着型金融に関する取組みへの顕彰について」p.1
- 54 関東財務局「平成25年度 地域密着型金融に関する取組みへの顕彰について」p.1
- 55 柳瀬護「ABLを巡る最近の金融行政の対応」事業再生研究機構編「ABLの理論と実践」第2章, 商事法務2007.12 p.19
- 56 金融庁「改訂金融マニュアル 自己査定 別表1」2007 p.2
- 57 小田大輔「ABLと金融検査・監督」金融法務事情1796号2007 p.33
- 58 同上 p.33
- 59 金融庁「ABL (動産・売掛金担保融資) の積極的活用について」2013.2 p.2
- 60 東京都「東京都動産・債権担保融資 (ABL) 制度を開始」2014.4 p.1
- 61 中小企業庁, 全国信用保証協会連合会「流動資産担保融資保証制度活用事例集 (在庫)」2010.6 p.1
- 62 同上 p.1
- 63 中小企業庁「中小企業白書2007年版」2007.6 p.31
- 64 金融庁「地域密着型金融に関する取組み事例集の公表について」2009.3 p.1
- 65 浅野晃司前掲 p.1
- 66 後藤敏彦「三菱東京UFJ銀行のABLに対する取組み」三菱東京UFJ銀行2013.12 p.1
- 67 北越銀行ニュースリリース「錦鯉」を担保としたABLの取扱いについてお知らせ2015.1.14 p.1
- 68 日本銀行金融機構局「ABLを活用するためのリスク管理」2012.6 pp.16-18
- 69 野村総合研究所「ABLの普及・活用に関する調査研究報告書」経済産業省平成20年度ABLインフラ整備調査委託事業2009.3 p.19
- 70 ABL研究会前掲 p.38
- 71 栗田口太郎「動産担保は, 不動産担保と何が異なるか」ABL協会ニューズレターNo.5 2013.1 p.1
- 72 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」pp.55-76
- 73 同上 p.113
- 74 トゥルーバグループホールディング株式会社編, 小野, 宮崎, 川上, 柴田, 植竹著「アセット・ベースト・レンディング入門」p.101
- 75 三菱総合研究所「平成24年度産業金融システムの構築及び整備調査委託事業『動産・債権担保融資 (Asset-based Lending: ABL) 普及のためのモデル契約等の作成と制度的課題等の調査』報告書」2013.2 p.11
- 76 法務省「動産譲渡登記について」p.2
- 77 同上 p.2
- 78 同上 p.2
- 79 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」p.364 原典: 最高裁判決昭和62年11月10日
- 80 法務省「動産譲渡登記について」p.2
- 81 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」p.131
- 82 法務省前掲 p.2
- 83 柳瀬護前掲 p.32
- 84 金融庁「パーゼルII 告示156条第4項」p.2

- 85 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」p.280
- 86 同上 pp456-458
- 87 日本銀行金融機構局金融高度化センター「商流ファイナンスに関するワークショップ報告書」2014.2 p.19
- 88 三菱総合研究所「平成24年度産業金融」p.29
- 89 日本銀行金融機構局「ABLを活用するためのリスク管理」p.30
- 90 野村総合研究所「ABLの普及・活用に関する調査研究報告書」p.183
- 91 海上泰生前掲 p.3
- 92 日本銀行金融機構局金融高度化センター「商流ファイナンスに関するワークショップ報告書：ワークショップで出された主な意見から」2014.2 p.1
- 93 日本銀行金融機構局「ABLの現状と一層の活用に向けて」p.1
- 94 平澤春樹, 若山和夫「不動産マネジメント部門：ABL（Asset Based Lending：動産担保融資）及び企業再生」日本不動産カウンセラー協会業務研修委員会監修, Appraisal & Finance 2014.5 p.31
- 95 海上泰生前掲 p.54
- 96 トゥルーバグループホールディング株式会社編, 小野, 宮崎, 川上, 柴田, 植竹著「アセット・ベースト・レンディング入門」p.117
- 97 海上泰生前掲 p.3
- 98 蓑毛良和「事業再生を目指す債務者側からみたABLのメリットと問題点」事業再生研究機構編「ABLの理論と実践」第8章, 商事法務2007.12 p.11
- 99 金融審議会前掲 p.12
- 100 蓑毛良和前掲 p.23
- 101 トゥルーバグループホールディング株式会社編, 小野, 宮崎, 川上, 柴田, 植竹著「アセット・ベースト・レンディング入門」p.68
- 102 松木大前掲 p.21
- 103 三菱総合研究所「平成24年度産業金融システムの構築及び整備調査委託事業『動産・債権担保融資（Asset-based Lending：ABL）普及のためのモデル契約等の作成と制度的課題等の調査』報告書」2013.2 p.90
- 104 内閣官房国家戦略室「新成長戦略—7つの戦略分野の主な施策及び担当府省庁—」2010.9 p.2
- 105 経済産業省経済産業政策局産業資金課「債権譲渡の対抗要件制度について（法制審議会民法（債権関係）部会宛の意見）」2014.1 p.1
- 106 同上 p.11
- 107 同上 p.11
- 108 トゥルーバグループホールディング株式会社編「アセット・ベースト・レンディングの理論と実務」p.422
- 109 鹿島みかり「米国の動産担保法制について」日本銀行信用機構室2003.8 p.1
- 110 日本銀行金融機構局金融高度化センター前掲 p.2
- 111 柳瀬護前掲 p.3

参考文献

- ・Bank of America Merrill Lynch “A Guide to Asset-Based Lending” 2014.6
- ・John Francis Hilson “Asset-Based Lending：A Practical Guide to Secured Financing” Banking and Commercial Law Library 2014.8
- ・Office of the Comptroller of the Currency “Asset-Based Lending” Comptroller’s Handbook A-ABL2014.3
- ・ABL研究会「ABL（Asset Based Lending）研究会報告書」経済産業省2006.3
- ・海上泰生「米国のABL（Asset Based Lending）を支える『ある種のインフラ』の存在とその機能」日本政策金融公庫総合研究所 政策公庫論集第1号 2008.11
- 「米国における動産・債権担保融資（Asset Based Lending：ABL）の機能と実態」日本政策金融公庫総合研究所日本公庫総研レポートNo.2008-3 2009.2
- ・金城亜紀「事業会社のためのABL入門」日本経済新聞出版社2011.12
- ・金融審議会「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」2003.3
- ・経済産業省中小企業庁「日本経済の屋台骨を支える」
- ・経済産業省「ABLガイドライン」2008.5
- ・経済産業省経済産業政策局産業資金課「ABLの概要と課題」
- 「ABLの普及促進の政策的意義について」2014.2
- ・事業再生研究機構編「ABLの理論と実践」商事法務2007.12

- ・谷地向ゆかり「動産・債権担保融資 (ABL) の活用に必要なとされる視点」信金中央金庫金融調査情報 20-4 2008.7
- ・東京都「東京都動産・債権担保融資 (ABL) 制度を開始」2014.4
- ・トウルーパーグループホールディング株式会社編, 小野, 宮崎, 川上, 柴田, 植竹著「アセット・ベスト・レンディング入門」金融財政事情研究会2005.1
- ・トウルーパーグループホールディング株式会社編「アセット・ベスト・レンディングの理論と実務」金融財政事情研究会2008.7
- ・中島弘雅「ABL担保取引と倒産処理の交錯—ABLの定着と発展のために—金融法務事情2011.8
- ・日本銀行金融機構局「ABLを活用するためのリスク管理」2012.6
- ・日本銀行金融機構局金融高度化センター「ABLの信用リスク管理を巡る問題点」
- ・日本銀行金融機構局「ABLの現状と一層の活用に向けて」日銀レビュー2011.6
- ・野村総合研究所「動産・債権等の活用による資金調達手段～ABL (Asset Based Lending) ～テキスト金融実務編」2006.3
 - 「ABLの普及・活用に関する調査研究報告書」平成20年度経済産業省ABLインフラ整備調査委託事業2009.3
 - 「ABLの普及・活用に関する調査研究報告書」平成21年度経済産業省
- ・ABLインフラ整備調査委託事業2010.2
- ・三菱総合研究所「平成24年度産業金融システムの構築及び整備調査委託事業『動産・債権担保融資 (Asset-based Lending : ABL) 普及のためのモデル契約等の作成と制度的課題等の調査』報告書」2013.2
- ・代田豊一郎, 今久保圭, 西岡慎一「中小企業の資金繰りを巡る論点—ABLと電子記録債権による売掛金の活用—」日銀レビュー2011.6