

ABLの現状と一層の活用に向けて

金融機構局

Bank of Japan Review

2011年6月

アセット・ベースト・レンディング（ABL）は、企業が保有する在庫や機械設備、売掛債権など、事業と密接に関連した資産を担保とする、比較的新しい融資手法である。従来型の融資と比較すると、事業資産の産み出すキャッシュフローに着目し、その変化を継続的にモニタリングすることが不可欠な点に特徴がある。それ故、貸し手・借り手の双方に相応のコストが必要となる反面、不動産担保や個人保証に過度に依存することがなく、貸し手・借り手の関係強化にも繋がるため、企業の借入余地の拡大や資産の有効活用、金融機関の「目利き力」の向上を促し、企業のライフサイクルに応じた柔軟な資金供給の実現に資すると考えられている。わが国のABLの規模は未だ小さいが、一段の拡大を通じて、ABLの持つ機能が十分に発揮されるようになれば、わが国経済の成長に貢献していくものと期待される。

はじめに

アセット・ベースト・レンディング（Asset Based Lending、以下 ABL）とは、企業が保有する事業資産を担保にして行う融資である（動産・債権担保融資）。事業資産には、在庫（原材料、仕掛品、製・商品等）や機械設備、売掛債権など、様々なものが含まれ得る。

米国では1980年代からABLへの取り組みが本格化し、事業向け融資に占める比率は20%に迫っているとされる¹。わが国でも、近年、不動産担保や個人保証に過度に依存しない金融手法として、ABLへの注目が高まっている。政府等による各種の制度整備が進められるなか、金融機関の取り組みも徐々に広がってきている。もっとも、企業向け融資全体に占める割合はなお0.1%程度に止まっている。今後、ABLが一段と拡大していけば、企業の資金効率の改善等を通じて、わが国成長力の強化等に資するものと期待される。

本稿では、まず、ABLの普及・活用が求められる背景として、わが国の企業金融にかかる問題を整理する。次に、ABLの仕組みや利点、現状を紹介し、最後に、ABLの一層の発展に向けた課題を取り纏める。

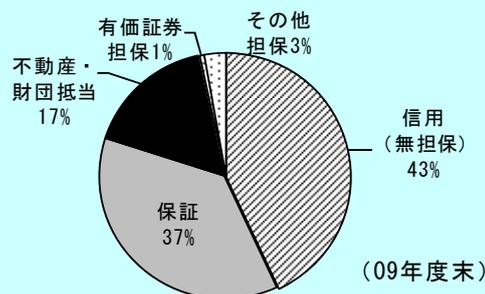
企業金融における課題

バブル崩壊後の不良債権問題や景気の低迷等を背景に、わが国の企業金融に関し、次の3つの課題が強く意識されるようになった。第一は、不動産担保や個人保証に過度に依存した融資の問題点である。第二は、企業のライフサイクルに応じた柔軟な資金供給の必要性、第三は、中小企業の売掛債権の資金化ニーズへの対応の必要性である。近年、わが国でABLへの取り組みがみられるようになってきたのは、こうした問題意識を踏まえた関係者の努力によるものと言えよう。

（不動産担保や個人保証に依存した融資）

わが国では、金融機関が企業向け融資を実行する際、不動産担保や個人保証による債権保全が重視されてきた（図表1）²。

【図表1】貸出金の担保内訳（国内銀行）



（資料）日本銀行「貸出金の担保内訳」

登記制度が整備されている不動産は、権利関係を把握し易い。また、現況の確認も比較的容易であり、債務者が利用を継続したとしても管理し易い担保と言える。さらに、取扱業者が多く存在し、売買市場や競売制度も整備されているため、一般に換価処分も容易である。こうした市場の厚みは、かつて不動産価格が右肩上りを続けたこととも相俟って、金融機関が不動産担保を多用する要因となってきた。

しかし、不動産担保の偏重は、新興企業や IT 等の知的生産型企業など、担保不動産の乏しい企業の資金調達を制約しかねない。また、不動産価格の下落局面では、企業のキャッシュフローが改善していても、金融機関に貸出を慎重化させるバイアスを与え得る。実際、90年代の資産バブル崩壊後の長期に亘る地価下落局面では、担保価値の低下から不良債権が増加し、新規案件を含めて、金融機関の貸出余力が低下した。

一方、企業経営者等の個人保証は、不動産担保余力の小さい中小企業や過去の債務返済履歴のない新興企業への融資機会を拡げ得る。また、借入企業のモラルハザードを抑制し、経営に対するガバナンスを強める効果も期待される。その反面、個人保証の重石は、経営者等にとって、業況悪化時に個人資産への悪影響を恐れる余り、事業再生に向けた抜本的な決断を躊躇させる要因となり得る。また、保証能力の問題から、高い技術・ノウハウを持つ社員等であっても、十分な個人資産がない限り、事業の承継が難しいといった弊害もある。

（企業のライフサイクルに応じた資金供給の必要性）

企業の資金調達の容易性は、ライフサイクルによっても変化し得る。例えば、金融機関が企業の将来性を推し量ることがより困難な創業期、急拡大期、事業転換期、事業再生期などには、十分な資金調達が困難となる傾向が強い。

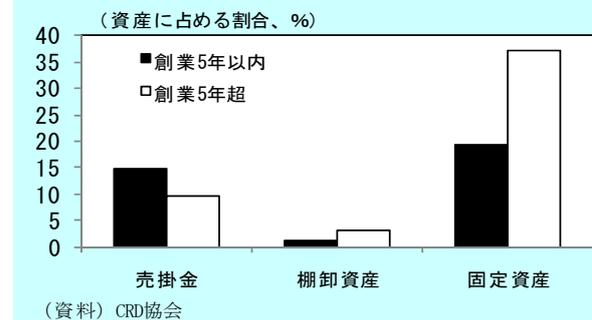
このうち、創業期の企業の特徴を CRD（Credit Risk Database）協会のデータから窺うと、総資産に占める固定資産の構成比が低く、売掛金の構成比が高いことが分かる（図表 2）。

次に、創業期の企業の割合が高い業種としては、「情報通信業」、「医療・福祉業」、「教育・学習支

援業」が挙げられる。これら 3 業種の特性をみると、情報通信業は、創業当初の固定資産保有額は小さい一方、売掛金の保有割合が大きく、一定期間後の売上高の伸び率が高い。医療・福祉業と教育・学習支援業は、創業時から一定の設備投資を必要としている。

企業に対するファイナンスは、画一的な条件ではなく、それぞれの特質を踏まえて行われる必要がある。例えば、売掛金の構成比が高い創業期の企業には、売掛債権を担保に運転資金を与信することにより、融資機会が拡がる可能性がある³。

【図表 2】創業期の企業の財務特性



（中小企業の資金繰り・担保繰り制約）

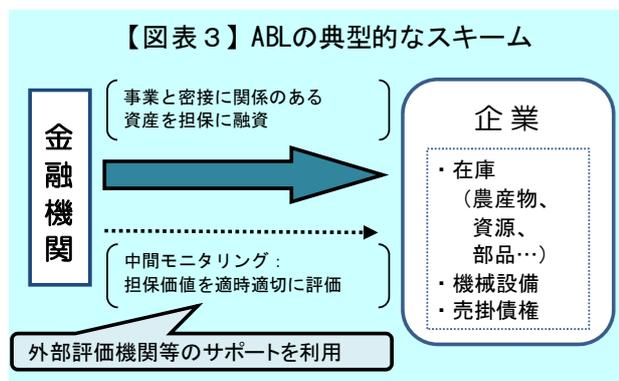
中小企業は、一般に、大企業に比べ資金繰りが恒常的にタイトな先が多い。代田他[2011]⁴は、この背景について、①企業収益の低迷、②不動産担保の不足、③企業間信用のバランスの変化（「売上債権超幅」の拡大）を指摘している。企業部門の金融資産に対する企業間信用の割合（09年末）は、米国の 8% に対し、わが国では 27% と高い。企業間信用のなかでも、手形は銀行等による割引が可能であるなど、比較的資金化が容易な資産であった。しかし、大企業による手形レス化の進展等に伴い、手形の利用は趨勢的に減少し、これに代わり、売掛金の企業間信用に占める割合が大きく上昇している。中小企業が直面している資金繰り制約を緩和するためには、売掛債権や動産を担保として活用することが有効であろう⁵。

ABL の基本的な仕組みと特徴

ABL では、売掛債権のほか、工業製品・仕掛品・原材料、商品在庫、農畜産物、機械設備といった資産が担保になる。ABL の特徴は、こうした企業に収益を産み出す事業資産を担保とし、その変動する担保価値を適切に把握しながら信用補完に

利用する点にある。

貸し手金融機関は、融資実行時に担保評価を行うだけでなく、その後も、日々の営業活動の結果として生じる担保の増減（入替り）や存在を継続的に確認する必要がある。借り手企業も、担保に関するデータ提供や実地確認など、金融機関のモニタリング活動への協力が求められる（図表3）。



(ABLの利用目的)

ABLは、貸し手サイドからの利用目的に照らして、2つのタイプに大別される。第一は、通常の担保・保証だけでは貸出の実行や増額が難しい企業に対し、金融機関の保全強化を主な目的に実行するものである。事業資産が産み出すキャッシュフローによる返済能力よりも、返済不能時の事業の処分を前提に担保価値そのものを重視する考え方と言える。このタイプのABLは、法的整理や私的整理により再建途上にある企業に対する融資（いわゆるDIPファイナンス）のツールとして利用されることも多い。

第二は、継続的なモニタリングを通じた、借り手企業とのリレーションシップ強化を主な目的とするものである。事業の継続（Going Concern）を前提に、事業資産から産み出されるキャッシュフローに着目した融資という捉え方もできよう。このタイプのABLは、地域の主要産業や成長企業等との関係強化を実現する手段として、地域金融機関のリレーションシップバンキングにも活用されている。

(ABLの利点)

ABLには、従来型の融資との対比でみて、次のような利点がある。まず、借り手企業にとっては、不動産担保や個人保証だけに頼ることなく、各種の資産を有効に資金調達に活用できる。創業期や事業の拡大・転換期といった、従来型の融資では

十分な資金を確保し難いライフサイクル局面にあっても、資金調達の可能性が広がる。

また、継続的な情報共有を通じて、金融機関との関係がより強固なものとなる。その結果、情報の非対称性が弱まり、金融機関から、営業上の助言や、緊急時における金融支援を受け易くなる。

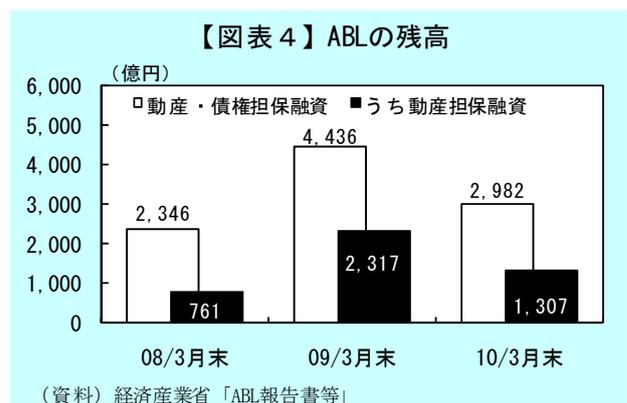
金融機関にとっても、在庫や売掛債権等の担保化により、貸倒れリスクを軽減できる。そのため、従来であれば融資が困難と考えられた企業を含め、貸出余地が拡大する。

また、モニタリングを継続していくなかで、企業とのリレーションシップを構築・強化できる。わが国の金融機関は、貸出の審査や保全面で不動産担保や個人保証に大きく依存した状態が今なお続いている。それ自体は信用リスク管理上有効なものであるが、その一方で、金融機関が本来保有する「企業の事業キャッシュフローを見極める力（目利き力）」が低下しているとの指摘も聞かれる。ABLでは、事業資産が産み出すキャッシュフローを継続的に捕捉し、的確に評価することが不可欠である。ABLの活用は、金融機関の目利き力の向上に資するものと期待される。

ABLの現状

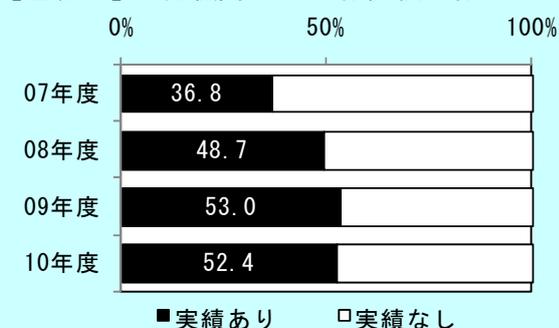
ここで、経済産業省の公表資料⁶を用いて、わが国のABLの現状を概観することとしたい。

まず、ABLの残高をみると、08年から09年にかけて4千億円程度まで拡大した後、10年3月末時点では3千億円程度となっている（図表4）。09年から10年にかけての減少は、リーマン・ショック後の企業の資金需要の高まりが一巡し、貸出市場全体が縮小したことと軌を一にしている。また、08年に導入された緊急保証制度が、ABLの機能を一部代替している可能性もある。



ABL を取り扱う金融機関は着実に増加している。09年度以降は、過半を超える金融機関に取扱実績がみられるようになった(図表5)。業態別の実施率をみると、地方銀行が98%、第二地方銀行が83%と、顕著に高い。都市銀行・信託銀行も56%と、活用実績のある先が過半を超えている。

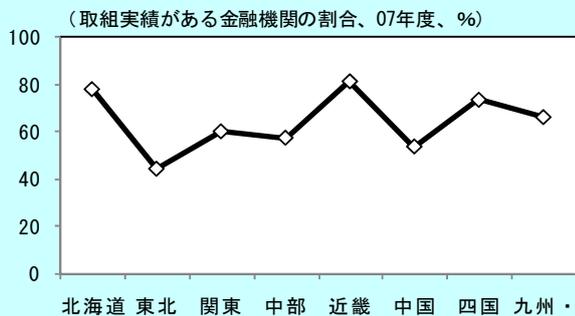
【図表5】金融機関のABL取扱実績の有無



(資料) 経済産業省「ABL報告書等」

取り組み実績を地域別にみると、大都市圏に限らず、地方でも利用されている(図表6)。地価が相対的に低い地方であっても、良質な生産財を有する企業や、地方の基幹産業である農林水産業者向けにABLが活用されていることが窺われる。

【図表6】地域別の取組実績

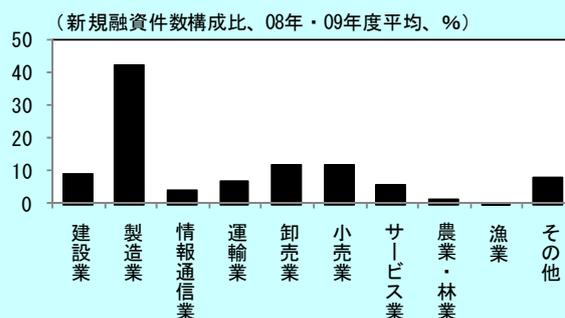


(資料) 経済産業省「ABL報告書等」

融資先企業を業種別にみると、相対的に在庫を多く抱えているとみられる製造業、小売業、卸売業の割合が高い(図表7)。また、融資先の信用状況を金融機関内部の債務者区分でみると、正常先の割合が62%(複数回答)であるのに対し、要注意先以下の先は69%(同)となっている。要注意先以下が正常先を上回っているのは、ABLが相対的に信用力の低い先の信用補完やDIPファイナンスにも活用されていることを示唆する。

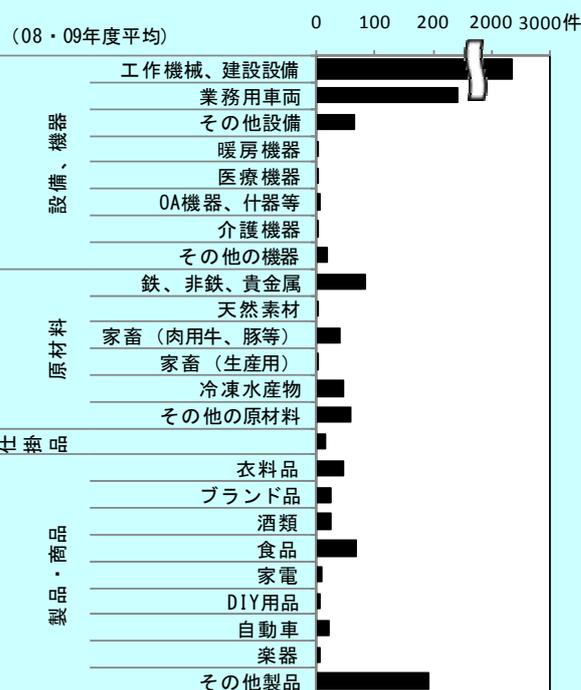
担保に供されている動産は、工作・建設機械など設備、機器のほか、鉄・非鉄・貴金属、冷凍水産物、家畜等の原材料、食品や衣料品等の製品・商品など、多岐に亘る(図表8)。

【図表7】業種別の利用実績



(資料) 経済産業省「ABL報告書等」

【図表8】動産担保の種類



(資料) 経済産業省「ABL報告書等」

ABLの一段の拡大に向けた課題

以上でみたように、わが国でも、近年、ABLへの取り組みが徐々に広がっている。もっとも、ABLが企業向け融資全体に占める割合は0.1%程度となお僅少であり、一段の拡大余地がある。

これまでABLの普及に向けて、様々な関係者が努力を重ねてきている(次頁BOX参照)が、今後、ABLが一段と拡大するためには、なお幾つかの克服すべき課題が指摘されている。

(担保管理面の課題)

ABLにおいては、担保動産等の増減や評価額をタイムリーに把握する必要がある。それ故、借り手企業には、在庫管理や金融機関への報告などの

BOX ABLの普及に向けた環境整備

ABLの普及に向けて、政府等の関係者により、近年、次のような制度整備等が進められてきた。

【担保法制】

従来、在庫や機械設備等の動産担保を巡る権利関係はやや不安定なものとなっていた。これは、動産譲渡担保にかかる対抗要件の具備が、「占有改定」という外形的には判然としない公示方法により行われるためであった⁷。05年に創設された動産譲渡登記制度では、いわゆる集合物を含め、動産譲渡担保について、公示性に優れた登記によって対抗要件を具備することが可能となった。

債権譲渡担保についても、従来は、これを第三者に対抗するには、担保権設定者が確定日付のある証書（内容証明郵便等）により債務者に通知をするか、その承諾を得る必要があった。しかし、債権の担保差入れの事実を債務者に知られたくないとの心理的な抵抗感は根強い。また、多数の債権に一括して譲渡担保を設定する場合には、個々の債務者ごとに通知・承諾の手続をとるのが実務上煩瑣という問題もあった。98年に創設された債権譲渡登記制度によれば、登記した債権譲渡担保については、債務者への通知・承諾が不要となった。また、05年に改正された同制度では、債務者が特定していない将来債権の譲渡担保についても登記を可能にするなど、一段と利便性が高められている。

【啓蒙、慣行整備等に向けた取り組み】

経済産業省は、05年にABL研究会を立ち上げ、ABLの普及・発展に向けた課題や実務指針等を取り纏めて公表してきた。例えば、「ABLガイドライン」（08年公表）では、ABLに携わる各主体（貸し手金融機関、借り手企業、担保動産の評価・処分事業者等）向けに、それぞれの業務における留意点や行動指針が整理されている。また、農林水産省が、農業法人や畜産部門向けのABLに関連した調査・分析を行っている。さらに、金融庁からは、地域密着型金融（リレーションシップバンキング）の実現に向けた具体的なアプローチの一つとして、ABLの活用が例示されている。07年には、金融検査マニュアルが改訂され、金融機関が行う自己査定基準の適切性を検証する際に、適切な管理がなされている動産・債権については、「一般担保」として認められることを明確化した。

この間、各都道府県の信用保証協会では、07年より、中小企業が保有する売掛債権や棚卸資産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」を導入している。

また、07年に金融機関を含む幅広い事業者等が参画して設立されたABL協会は、ABLの健全な発展・普及に向けた活動を続けている。

負担が発生する。また、金融機関側では、担保管理システムの構築のほか、担保の実地確認が必要となる。ABLの普及のためには、借り手、貸し手の双方で、こうした担保管理を円滑に行うための体制を整備することが鍵となる。

また、製・商品在庫や農畜産物、機械設備など、多岐に亘る担保動産の評価・処分を、金融機関が単独で行うことには困難を伴う場合が多い。こうした業務を担う専門事業者の育成のほか、動産処分マーケットの整備も重要な課題の一つである。

（法制度等にかかる課題）

現行の動産譲渡登記制度の下では、動産登記と譲渡担保の一般的な対抗要件とされている占有改定との間で優劣がないものとされている。このため、動産譲渡担保の登記を具備しても、先行する占有改定があれば不測の不利益を被るおそれがあると指摘されている。債務者が占有を継続する占有改定は外形から判別し難いだけに、その有

無を事前の調査で明らかにするには負担が大きく、限界もある。

また、動産譲渡および債権譲渡にかかる登記は、全国で東京法務局（中野出張所）のみで取り扱われている。オンライン申請は可能であるが、利便性の問題から実際には利用し難いとの指摘がなされている⁸。地方の金融機関にとって同法務局へ出向くのは負担であり、登記場所の地方への拡充を求める声が聞かれている。

（「一般担保」化の問題）

金融機関の与信管理上、担保による信用リスクの削減効果をどの程度見込めるかは大きな問題である。この点、07年には、適切な管理がなされている動産・債権担保については、金融検査や日本銀行考査でも「一般担保」として認められる旨が明確化された。しかし、前述の経済産業省の調査によれば、動産担保を実質的に無担保と等しい「添え担保」扱いとする先が42%と大宗を占めて

いる。これに対し、引当金の計上等にかかる財務上のメリットを享受できる「一般担保」扱いとする先は11%に止まっている。動産・債権担保の「一般担保」としての取扱い拡大に向けて、引き続き、金融検査マニュアルで示された基準を満たし得る、担保の適切な管理体制の整備が期待される⁹。

(商慣行上の問題)

わが国の売掛債権には、多くの場合、譲渡禁止特約が付されており、そのままでは担保化できない。これを解除するには、債権者（販売企業）が債務者（購入企業）の承諾を得る必要がある。しかし、一般に下請け企業は交渉力が弱く、また、そうした交渉自体が販売企業のレピュテーションを悪化させてしまうことへの懸念が根強い。

そうしたなかで、関係者の意識を変える一つの契機として期待されるのが、電子記録債権制度である。これは、「電子記録債権法」（08年施行）に基づき、売掛債権等の登録、その買取請求等を電子的に行う仕組みである。これにより、債権の譲渡や担保差入れにかかるコストと法務リスクを軽減することが期待される。

既に、複数の大手銀行が、大企業を債務者とする売掛債権（大企業の買掛債務）を対象に、電子債権記録機関を設立している。これには、地域金融機関なども参加し、電子記録債権の登録・割引が徐々に利用され始めている。2012年には、全国銀行協会が登録機関を設立する予定であり、全国規模での利用拡大が見込まれる。これらの取り組みを通じ、売掛債権の譲渡や担保差入れが言わば「普通のこと」として社会的に認知され、定着していくことが望まれる。

おわりに

今後、わが国が成長力を高めていくためには、個々の企業が、生産面や販売面のイノベーションを通じて国内外の潜在的な需要を掘り起こし、事業として成り立たせていく必要がある。金融機関には、成長性の高い事業分野に挑戦する企業に適切に資金を供給することによって、その経営を金融サービス面から適切に支援することが求められる。これまで述べてきたとおり、ABLは、従来型の融資では担保制約から与信を受け難かった企業の借入余地を拡大し得る。また、事業資産が

産み出すキャッシュフローに着目し、継続的なモニタリングを行うことを通じ、金融機関の目利き力の強化にも繋がり得る。こうした特性を持つABLの一段の拡大は、わが国経済の成長力強化に資するものと期待される。

今般、日本銀行は、10年夏から実施している成長基盤強化支援資金供給について、金融機関による出資やABL等への取り組みを対象とする新たな貸付枠を設定した。日本銀行としては、金融機関が、金融面の手法を一段と広げ、わが国経済の成長基盤の強化に向けて、さらに活発に取り組んでいくことを期待している。

¹ 後掲脚注6 野村総合研究所[2010]134頁。

² 近年、担保と第三者保証を求めない代わりに、金利を高めに設定する小口のローンに取り組む金融機関が少なからずみられる。しかし、その多くは中間モニタリングを欠くモデルであり、これまでのところ、必ずしも良好な結果を得られていない。このことは、事前の保全や中間モニタリングなしに中小企業融資や創業企業向け融資を行うことの難しさを示唆している。

³ 創業期の企業は、事業が一定の軌道に乗るまでの間、安定したキャッシュフローを見込めない。こうした創業期の企業に対しては、主に政府系金融機関や保証協会、地方自治体から担保・保証なしの低利融資や劣後ローンが提供されている。

⁴ 日本銀行金融機構局 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-J-6、2011年。

⁵ 日本銀行は、03年から06年にかけて、企業金融の円滑化に資する観点等から、売掛債権等を裏付けとするABCPやABSの買入れを時限措置として実施した。また、これらの市場の健全な発展を支援するため、幅広い関係者を招いてフォーラムを主催し、課題の整理とその解決に向けた方向性を取り纏めた。これらの詳細に関する資料や同フォーラムの報告書は、日本銀行のウェブサイト (<http://www.boj.or.jp>) を参照。

⁶ 具体的には、次の資料などに詳しい（本稿ではスペースの都合から、これらを「ABL報告書等」と呼ぶ）。

・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・委託事業）、2009年、2010年。

・アメリカン・アプレーザル・ジャパン、「我が国における新たな金融手法の現状と課題」（同上）、2011年。

⁷ 民法上、動産譲渡の第三者対抗要件は動産の「引渡し」である。動産譲渡担保では、譲渡後も借り手（担保設定者）がその動産の使用を継続するため、借り手が以後貸し手（譲渡担保権者）のために占有する意思表示する行為（これを「占有改定」という）をもって「引渡し」と同等の効力を認めている。占有改定による引渡しを第三者対抗要件とする動産の譲渡担保は、借り手（担保設定者）が貸し手（譲渡担保権者）に対して動産を担保に供しながら借り手がその動産の使用を継続するため、事情を知らない第三者がその動産に譲渡担保権の設定を受けてしまい、紛争が生じるリスクがあった。

⁸ 西山義裕、「動産・債権譲渡登記制度およびABLと司法書士の取り組み」、2010年。本論文では、ABLの本格的な普及に向けて、動産・債権譲渡登記制度について、幾つかの具体的な改善提言がなされている。

⁹ 金融検査マニュアルでは、例えば、動産を一般担保とするにあたり、①対抗要件が適切に具備されていること、②数量及び品質等が継続的にモニタリングされていること、③客観性・合理性のある評価方法による評価が可能であり実際にもかかる評価を取得していること、④当該動産につき適切な換価手段が確保されていること、⑤担保権実行時の当該動産の適切な確保のための手続きが確立していることを含め、動産の性質に応じ、適切な管理及び評価の客観性・合理性が確保され、換価が確実であると客観的・合理的に見込まれること、を要件としている。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融機構局金融モニタリング課（代表 03-3279-1111 内線 6476）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できます。