

〔中小企業懸賞論文入選作品〕

ABL普及に向けた新モデルの提案

澤田一慶 岡本貴史 佐藤美央 吉岡大輔
(慶應義塾大学) (慶應義塾大学) (慶應義塾大学) (慶應義塾大学)
(経済学部3年) (経済学部3年) (経済学部3年) (経済学部3年)

＜要旨＞

日本における中小企業の資金調達構成は借入を中心とした負債に大きく依存している。しかし、金融機関による融資は不動産や個人保証に過度に依存してきたため、担保となる不動産に乏しい中小企業の資金調達は困難な現状にある。こうした状況が深刻である今、ABL（アセット・ベースト・レンディング）の普及こそが中小企業の資金調達難の解消には必要不可欠であると我々は考えた。ABLは在庫・売掛債権・機械設備といった不動産以外の動産を担保とし、融資を行うというスキームから、従来の融資手法では融資を受けられなかった、いわゆる「ミドルリスク層」への融資が可能となる。しかしながら、まだABLのスキームでは改善すべき点が見受けられ、借り手・貸し手双方の理解不足も相まって十分な普及に至っていないのが現状である。

我々は、在庫担保における「評価・管理・処分」をABLの三本柱と捉えた。これら3段階の課題をクリアすることは必要不可欠である。在庫担保の取り扱いにおいて金融機関はほとんどノウハウを持たない。それにもかかわらず、金融機関の「評価・管理・処分」を代行する外部機関が未だに未成熟であるため、それぞれの段階における、コスト面とリスク面での課題が顕在している。したがって、既存の外部機関に取って代わる強力なプレイヤーの登場が求められる。

そこで我々は商社に白羽の矢をたてた。商社はこれまでの業務内容から在庫担保における「評価・管理・処分」の業務に適應する能力は非常に高いと考えられる。我々は、商社がABLに参入することで期待されるメリットを検証し、その上で、商社がABLにおける「評価・管理・処分」を一括で担うという「商社一括型モデル」を提案する。このモデルの実現こそが、ABLを普及へ導くと我々は考える。最後に、モデル実現に向けて残される課題を分析し、それに対する解決策を提示する。

目次

はじめに	4-3 課題に対する分析と問題提起
1章 中小企業金融の現状	5章 商社の可能性と新モデルの提案
1-1 資金調達の困難性	5-1 商社の参入による「評価・管理・処分」段階の強化
1-2 「スコアリング融資」の失速	5-2 「商社一括型モデル」の概要
2章 ABLの必要性	5-3 商社にとってのメリット
3章 ABLの現状	6章 提案モデルに対する分析
3-1 日本で行われているABLの典型的なスキーム	6-1 提案モデルにおける副次的効果
3-2 ABLの普及度	6-2 提案モデルにおける残された課題とその解決策
4章 ABLにおける課題	おわりに
4-1 借り手企業側の理解不足	
4-2 「評価・管理・処分」段階における課題	

はじめに

わが国では、金融機関の融資が不動産や個人保証に過度に依存してきたのが実情である。しかし、バブル経済崩壊に伴う不動産価格の下落により、いわゆる「貸し渋り」という中小企業に対する金融機関の貸出態度の変化が生じた。さらに、中小企業の多くは担保物件として提供できる不動産に乏しいため、不動産担保を中心とした融資慣行のもとでは、十分に資金を調達することができない場合がある。こうした不動産や個人保証に過度に依存しない融資手法として、動産を担保に融資をするアセット・ベースト・レンディング¹（以下ABL）が登場した。我々は、依然として難題とされる中小企業の資金調達の現状に強い問題意識を持ち、ABLこそ現在の中小企業金融にとって最も有効であると考えた。

本論文は、ABLを行う上での三本柱とも言うべき、「評価、管理、処分」という3つの段階に着目し、それぞれの課題を明確にする。我々はそれらの課題に対する方策として、商社の参入を提言する。その上で、商社によるABLの理想的なモデルを示す。

1章 中小企業金融の現状

1-1 資金調達の困難性

中小企業は、地道な事業によって経済を支えると同時に、創造的な事業によって経済を先導する機能を担ってきた。中小企業の活力は日本経済の活力であるといえる。しかし、近年、中小企業を取りまく環境は厳しい。その最大の要因は資金調達問題である。

【図1】中小企業の業況判断DI²の推移より、2006年以降、中小企業は厳しい業況が続いていることがわかる。また、【図2】中小企業の

1 経済産業省はABLを「企業の事業そのものに着目し、事業に基づくさまざまな資産の価値を見極めて行う貸出」と定義している。「事業に基づく様々な資産」とは企業が保有している在庫、売掛債権、機械設備といった事業収益資産のことを指す。

2 DI（ディフュージョンインデックス）：

「良い／悪い」「上昇／下落」といった定性的な指標を数値化して、単一の値に集約する加工統計手法のこと。または、この方法によって得られた指数をいう。DIは、時系列データであれば値の増加（プラス）／減少（マイナス）、サーベイデータ（アンケートなど）であれば回答を良い／悪いなどの属性に分類し、その属性の個数を集計して全系列数に占める割合などから算出する。

短期資金借入難易度DI、【図3】中小企業の長期資金借入難易度DIの推移においても、【図1】とほぼ同様の変化をみせ、その困難性がみてとれる。日本の中小企業は、資金調達構成において借入による負債に大きく依存している。つまり、借入による資金調達は極めて重要であり、企業の業況に大きく影響する。

【図4】より、金融機関に対して「適時安定した資金供給」を望む中小企業の割合は高く、金融機関もその重要性を認識している³。しかし、現状において、資金調達は困難を極めてい。中小企業における適時安定した資金調達が

滞れば、たちまち業況が悪化し倒産する可能性が高まる。中小企業の衰退は、同時に日本経済全体の衰退を意味する。

こうした現状の問題を解決し、より安定した資金調達を可能とするような融資手法が求められている。

1-2 「スコアリング融資」の失速

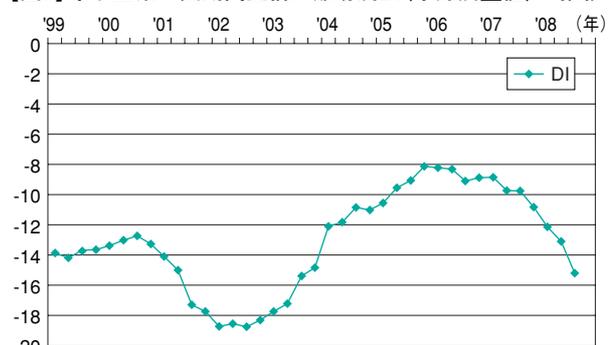
金融庁が推奨する「不動産担保・保証に過度に依存しない融資」の1つとして普及した融資手法が、無担保・無第三者保証の「スコアリング融資」⁴である。スコアリング融資は、従来

【図1】 中小企業の業況判断DI (季節調整値) の推移



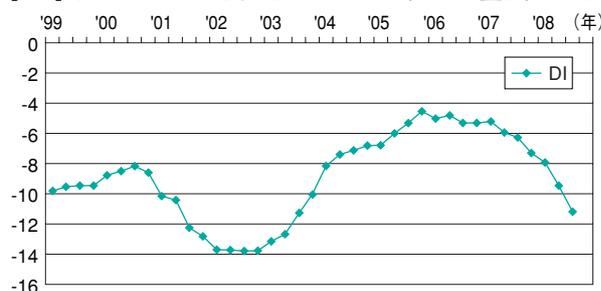
出所:独立法人 中小企業基盤整備機構『第112回中小企業景況調査』より筆者作成

【図3】 中小企業の長期資金借入難易度DI (季節調整値) の推移



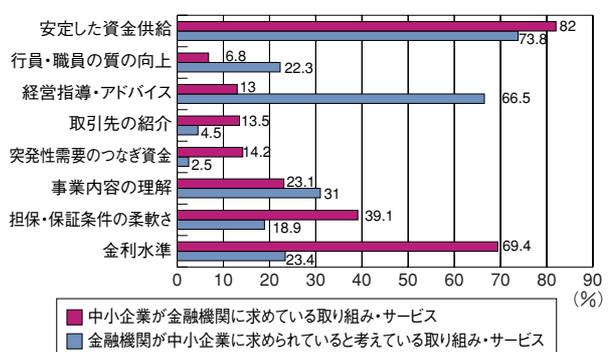
出所:独立法人 中小企業基盤整備機構『第112回中小企業景況調査』より筆者作成

【図2】 中小企業の短期資金借入難易度DI (季節調整値) の推移



出所:独立法人 中小企業基盤整備機構『第112回中小企業景況調査』より筆者作成

【図4】 金融機関に求められている取組・サービス



出所:『2008年度版中小企業白書』より筆者作成

3 【図4】より、中小企業の82.0%が「安定した資金供給」を求めている。一方、金融機関の73.8%が同項目に対して中小企業から求められていると認識している。両者とも高水準である。また、金利水準、担保・保証条件の柔軟さ、経営指導・アドバイスなどの項目において、特に、両者の考えに差異がみられる。中小企業と金融機関の間でコミュニケーションが十分にとれているとはいえ、これが「安定した資金供給」の困難性につながっている、ひとつの要因であると考えられる。

4 スコアリング融資とは、過去の融資データを基にして構築された統計モデルを用いて、借り手の属性や前年度の決算内容からデフォルト確率を推定し、融資の可否や適用金利を決定する融資手法である。

の融資手法では、資金調達が困難であった企業をも対象にし得ると期待された。しかし、金融機関が当初、想定していた以上に中小企業の倒産時における債権回収率が低かったため、現在は、スコアリング融資の取り扱いの停止や消極化の動きが見られる⁵。

株式会社ガリアプラス⁶代表取締役社長の小林氏によると、スコアリング融資が成功しなかった一番の要因として「借り手企業のモラル・ハザードにより決算書に虚偽の報告が頻繁に行われ、審査の基となる決算書のデータが精度を欠いたこと」を挙げている。さらに、審査の基となる決算書の確認が、一年に一度きりであり、前年度の決算データを使用するため、対象企業のリアルタイムの状況を把握できないということもスコアリング融資が失速した大きな要因と考えられる⁷。以上のことから無担保による融資手法には、限界があるといえる。

2章 ABLの必要性

スコアリング融資は、従来の融資手法では融資を受けられなかった「ミドルリスク層」を対象としたものとして期待されたが、現状では大きく失速している。そこで新たな「不動産担保・個人保証に依存しない融資手法」としてABLの必要性は一層高まった。また近年、政策的見地から、いわゆるミドルリスク融資の一端を担ってきた公的金融機関が、一連の改革により、その業務規模・範囲を縮小するという流

れにある⁸。この中で、新たなミドルリスク・ミドルリターンの融資手法であるABLが台頭していく蓋然性は極めて高いと我々は考える。

ABLは企業全体の信用力ではなく、資産そのものの価値を最終的な拠り所とするため、たとえ企業が不況期に陥ったとしても、融資を受けることが可能である。企業が最も融資を受けたい時にABLはその真価を発揮するのである。またスコアリング融資とは異なり、企業との密接なコミュニケーションが行われ、金融機関と企業との関係が強化される。以上のように、ABLは中小企業金融において、大きなメリットをもたらすと考えられる。

以下において、借り手貸し手の双方のメリットの詳細を述べていく。

(1) 借り手中小企業側のメリット

ABLは従来の融資手法では融資を受けることが困難であった、「ミドルリスク層」を対象とし得る。これは企業全体の信用力ではなく、企業が保有する動産の価値に重きを置いているためであり、担保として提供できる動産を保有していれば融資を受けることが可能となる。また、ABLの活用により金融機関のリスクが軽減することから、金利抑制効果を生み、スコアリングモデルを利用した融資手法等に比べ、比較的 low金利での借り入れが可能となった。また万が一、債務不履行に至るケースでも、個人保証が不要であるため、担保物件は処分されるも

5 大手銀行・地域金融機関における取扱実績は05年をピークに減少し、一部の大手銀行では、スコアリング融資の取り扱いの停止や消極化の動きがみられる。(金融庁「『地域密着型金融(平成15～18年度 第二次アクションプログラム終了時まで)』の進捗状況について」、小野有人(2008)「中小企業向けスコアリング貸出の現状と展望」『月刊金融ジャーナル』(2008年9月号) p.58-62)

6 株式会社ガリアプラス：国内で唯一の動産・売掛債権流動化を専門とする金融サービス企業。1997年設立。

7 平田英明(2008)「スコアへの過信は禁物 各金融機関で異なる活用法を」『月刊金融ジャーナル』(2008年9月号) p.63-67 金融ジャーナル社を参照

8 直近の例として、商工組合中央金庫が新商工中金法に基づき、平成20年10月1日を以て特殊会社(特別の法律に基づく株式会社)へと組織転換された。また、同じく、平成20年10月1日に株式会社日本政策投資銀行法に基づき、日本政策投資銀行が特殊会社化された。

の、経営者は負債を負わずに済む。これは、経営者にとっては大きな安心材料となる。

(2) 貸し手金融機関側のメリット

ABLは企業のデフォルト時に債権を100%回収できることを前提とし、担保物件の査定を行うため、金融機関の貸し倒れリスクは圧倒的に軽減される。これにより、不動産や個人保証が十分でない企業に対しても融資を行うことが可能となり、結果として融資対象が広がる。

3章 ABLの現状

3-1 日本で行われているABLの典型的なスキーム

現在、日本で行われているABLでは、事業から生まれるキャッシュフローの源泉に近い流動資産、つまり企業が保有する在庫・売掛債権などの換価価値に重点をおいている。現状では、金融機関は在庫、機械設備の担保価値の見極めを行う「目利き能力」をほとんど持たないため、その大部分を外部機関⁹に委託している。【図5】にて、現在、日本で行われているABLの典型的なスキームを紹介する。

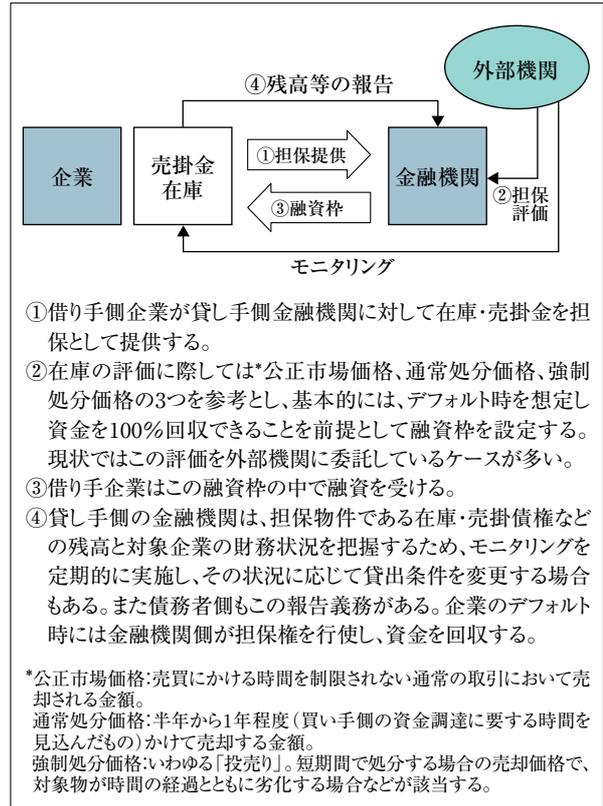
3-2 ABLの普及度

(1) 日本におけるABLの普及度

【表1】より、ABLの年間融資総額、また売掛債権を除いた在庫・機械設備を担保とした融資件数ともに年々増加傾向にあることがわかる。しかしながら、【表2】より、ABLにおける借入残高は依然として企業の総借入残高の0.1%にも到達していない。日本において、

ABLが新たな金融手法としてその市民権を獲得したというのは時期尚早であるといえる。

【図5】日本で行われているABLの典型的なスキーム



【中小企業のための動産・債権担保による資金調達Q&A ABL活用のメリットはこれだ!】p.3, p.43より筆者作成

【表1】日本におけるABLの使用実績の推移

	17年度	18年度	19年度
動産・債権	1,998億円	2,029億円	3,133億円
うち動産	27件	153件	517件
	47億円	131億円	1,417億円

出所:「平成19年度における地域密着型金融の取り組み状況について」金融庁 p.9より筆者作成

【表2】日本におけるABLの使用実績(2007年度)

ABL実績	3,133億円
企業の総借入残高	395兆円
ABL金額が総借入残高にしめる割合	約0.08%

ABL実績(出所:「平成19年度における地域密着型金融の取り組み状況について」金融庁 p.9より)

企業の総借入残高(出所:「財政金融統計月報」第671号 財務省より)

9 代表的なものには、株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパンやトゥルーバグループホールディングス株式会社が挙げられる。

(2) アメリカにおけるABLの普及度・分析

アメリカにおいて、ABLは1970年代にノンバンクのファイナンス会社によって始められた。1990年代に入ってから、銀行がノンバンクを買収して子会社とし、さらに自らも積極的にABLを行い、使用実績は飛躍的に増加した。企業の総借入残高に対するABLにおける借入残高は約19.7%、金額にして4,893億ドルにも及ぶ。

アメリカと比較して、日本でABLの導入・普及が遅れた理由が主に2点ある。第一に、日本はアメリカと比べ、土地が狭い分、不動産の価値が高いため、動産を担保にとるABLを行う必要がなかったという点である¹⁰。第二に、日本では、貸出期間や担保の有無によって金利条件に差異が生じにくくなっていることが挙げられる¹¹。

【表3】米国におけるABLの使用実績(2006年度)

ABL実績	4,893億ドル
企業の総借入残高	24,777億ドル
ABL金額が総借入残高にしめる割合	約19.7%

ABL実績(出所:CFA Survey of Operating Statisticsより)

企業の総借入残高(出所:FRB Survey of Small Business Financeより)

4章 ABLにおける課題

4-1 借り手企業側の理解不足

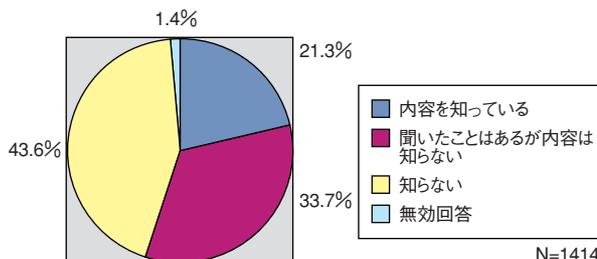
3章で述べたように、ABLの実行件数は近年増加を続けている。しかし、【図6】より、ABLの

存在を知る人の割合は高いものの、内容を正確に理解している人は21.3%に過ぎない。ABLとは「どのような融資なのか」、「どのように有効なのか」という正確な理解が不足しているといえる。そのため、企業が保有する在庫を担保として提供することに対する抵抗感、また在庫状況を事細かに金融機関側に知られることに対する抵抗感を生んでいるのが現状である¹²。ABLでは、借り手企業側が自社の財務状況をありのまま提示することが必須である。動産が与信判断材料であるため、業況が一時的に悪化したとしても、融資条件の変更にはつながらない。そのため、金融機関側にありのままの業況を伝えることに対する懸念を企業が持つ必要はない。

4-2 「評価・管理・処分」段階における課題

ABLでは、貸し手金融機関側が、担保となる動産の「評価」から融資額を定め、定期的な

【図6】ABLの認知度(2007年11月~12月アンケート結果)



出所:「動産・債権担保融資(ABL)の普及・インフラ構築に関する調査研究」報告書 アンケート調査結果」経済産業省 p.62より筆者作成

10 株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン 野田 慧氏ヒアリングより (6月26日)

11 1999年ゼロ金利政策、2001年量的金融緩和策など、政府の政策により、金利の絶対水準が適正金利と比較して非常に低く、且つその状態が長く継続していることが原因である。

12 株式会社ヴィノラム (旧有限会社ヴィノラム) 専務取締役 梅原氏 (10月4日)、ハウケン産業株式会社 代表取締役 会長 小関氏のヒアリング (10月7日)より

－株式会社ヴィノラム (旧有限会社ヴィノラム) (本社:東京都中央区 代表取締役:野田宏子 資本金600万円、従業員7名、年商3億5,800万円 平成18年5月31日時点) 商工中金 (池袋支店) は、平成18年5月31日にワイン輸入業者である有限会社ヴィノラムに対し、輸入ワイン在庫 (約70,000本)、ワイン売代金を担保に極度額5,000万円の融資枠を設定。

－ハウケン産業株式会社 (住所:東京都板橋区、代表者:森岡 昇、業種:プラスチック製品製造・販売業、資本金:1,000万円、従業員数:78名、設立:昭和57年3月、年商:16億円 平成19年8月6日時点) 平成19年8月6日に商工中金の「流動資産担保保証制度」で、プラスチック製品 (半製品含む) 等を担保に3,000万円 (保証金額2,400万円) の融資を受ける。

モニタリングによって動産を「管理」し、万が一、企業が倒産した際には、担保である動産を適切な価格で「処分」する。この「評価・管理・処分」はABLにおいての核であると考えている。しかし、依然として多くの課題が存在している。以下で、「評価・管理・処分」のそれぞれの課題に関して述べていく。

動産の中でも売掛債権に関しては、手形割引やファクタリング¹³など、売掛債権を現金化するシステムは日本において既に確立されている。また、機械設備に関してはリースという手法が確立されていることから、「評価・管理・処分」の面で大きな問題はない。したがって以下では、これまで全く担保として活用されてこなかった在庫のみに焦点を絞り、その課題を挙げていく。

(1) 「評価」の段階における課題

「処分」時の価格によって在庫の評価額が決定されるため、「評価」段階の問題は、後に述べる「処分」段階の問題と表裏一体の関係にあるといえる。現在では在庫それぞれの評価データはまだまだ統計化が進んでいない¹⁴。これは企業のそれぞれの業況と、個別性が非常に強い在庫それ自体の複雑な関係を、データとして統計化するのが困難なためである。したがって、既存の外部機関は依頼を受けてから、その担保物件に関する情報、処分マーケットを一から調

査することとなる。このため生じる問題は2つある。

第一に非常に時間を要する作業である点である。借り手企業が金融機関に対して借入を申し込んでから、実際の融資が行われるまで大きなタイムラグが生じる。

第二に非常にコストが高額になる点である。これは借り手企業にとって大きな負担となっている¹⁵。

(2) 「管理」の段階における課題

「管理」における課題として、第一には、担保の保全問題がある。貸し手企業のデフォルト時、担保権を行使する際に、既に担保物件を債務者が現金化してしまっていることや、別の債権者に担保物件を持っていかれてしまっているというケースが見受けられる。

第二に、コスト面の課題がある。金融機関側にとって、在庫管理におけるモニタリングは非常に人的、時間的コストを要する作業であるということがいえる¹⁶。これは、在庫それぞれの個別性が強く、一般化できるモニタリングシステムが導入されていないことによる。また、「管理」を専門に請け負う外部機関も存在しない。そのため、現在金融機関が行っているモニタリングの費用は非常に高額となっており、借り手の大きな負担となっている。

13 企業が売掛債権をファクタリング会社に売却し、ファクタリング会社が企業に成り代わって売掛債権を回収する取引のこと。ファクタリングの実施にあたっては、債権の売却者はその債権回収に対しての保証を行わないため、ファクタリング業者は支払代行者として、貸倒れリスクを背負うことになる。企業はファクタリング会社に対して手数料を支払うか、割引売却する。ファクタリングを行う企業にとっては、債権の早期回収が図られ、手形割引と同様の資金効果をもたらす。ただし、手形割引の場合、貸倒れリスク（不渡りリスク）を債権の譲渡者が背負うが、ファクタリングはこのリスクがファクタリング業者に転嫁される。

14 自動車などのセカンダリーマーケットが充実し、尚且つ価格透明性の高い一部の動産は除く。

15 経済産業省 産業資金課のヒアリング（8月7日）より

16 定期的（対象企業の業況によりそのペースは柔軟に変化）に貸し手側の人員は直接現地に出向き、債務者からのレポートを元にチェックをする。現状では、そのほとんどを貸し手側職員の目視による確認に頼らざるをえない。商工中金 中田直之氏、多賀俊郎氏のヒアリング（8月4日）より

(3) 「処分」の段階における課題

現在、「処分」を代行する外部機関の数は少ない。担保物件に関するセカンダリーマーケットは未成熟である。評価した額で処分できるか、といった「処分」段階でのリスクが解消されない限り、金融機関は貸し出し時の融資枠を狭め、ローン金利を高く設定せざるをえない。これが結果として借り手企業がABLを行う上で、大きな弊害となっている。

4-3 課題に対する分析と問題提起

以上述べたように、ABLを取りまく主な課題は、①借り手企業側がABLの意義を正確に理解できていない、②担保の「評価・管理・処分」が適切かつスムーズになされていない、という点である。

①の解決のためには、政府主導の下、今後も講演会などの積極的な働きかけが必要である。一朝一夕で解消する問題ではないため、地道に理解を得ていく必要がある。

一方②は、ABLを実行する上で核となる業務であるにも関わらず、「評価・管理・処分」の業務を専門に請け負う外部機関が少なく、そのノウハウも十分にあるとは言えないことがその要因となっている。我々は「評価・管理・処分」をABLの三本柱と捉えた。とりわけ(2)で挙げた「管理」の段階こそABLから金融機関の足を遠ざけている一番の要因となっている。したがって、この「管理」の段階におけるコスト削減、高効率化の実現なくしてABLの

普及はありえない。我々は、次章でABLの発展のための新たな提案を行いたい。

5章 商社の可能性と新モデルの提案

ABLの実行件数はいまだ多いとは言えない。このため既存の外部機関ではノウハウの蓄積が絶対的に足りず、未成熟である¹⁷。これが前章で述べた「評価・管理・処分」の3段階における課題の一番の要因であると我々は捉えた。ABLの普及にあたり、「評価・管理・処分」を請け負う外部機関を増強することこそが必要不可欠なのである。

そこで我々は「評価・管理・処分」を担える新たなプレイヤーとして、商社¹⁸のABL参入を提案する。商社は従来の業務内容からABLのスキームへの適応能力は非常に高いものと思われる。以下では、商社の参入によって、「評価・管理・処分」のそれぞれの段階がいかに強化されるか、また、商社にとってABLへの積極的な取り組みがいかなるメリットをもたらすか検証する。

5-1 商社の参入による「評価・管理・処分」段階の強化

(1) 「評価」段階

商社はこれまでにあらゆる物の売買に携わってきた実績を根拠とし、多種多様な担保物件に関する「目利き能力」がある¹⁹。そのため、金融機関からの依頼を受けて初めて担保物件1件1件の情報収集、処分マーケットの調査を行わ

17 「評価・処分」を専門に請け負う外部機関はごく少数に限られ、金融機関のモニタリングを代行する「管理」の段階に至っては専門の外部機関が全くないのが現状である。

18 専門商社・総合商社は問わない。

19 「ラーメンからミサイルまで」と喩えられるように、商社はあらゆる物の売買に携わってきた。物を見る「目利き能力」に長けている。三井物産株式会社 森加織理氏のヒアリング(9月17日)より

なければならぬ既存の外部機関よりも、素早く、低コストで「評価」を行えると我々は考える。また、企業が倒産した場合に自ら在庫担保を「処分」する能力を有しているため、自らの「評価」に対しての信頼性を高めることとなる。これにより、金融機関のリスクを大幅に低下させ、ローン金利の低減が期待できる。

(2) 「管理」段階

「管理」の段階は商社が保有する独自の物流ネットワークを活用することで、先に挙げた課題を克服できると考える。

まず、商社は自社の保有する倉庫、又は系列の倉庫会社にて在庫担保物件を一括して管理する。そこで、出入庫時の数量チェックを行う。次に提携する運送会社と連携し、債務者の取引先企業への納品時のチェックを行う。出入庫時と納品時のチェックにおいては、ICタグやバーコード等を利用し、在庫情報をデータ化することで、より効率的に管理を行える。次節で我々はABLに应用可能な在庫管理システムとして一つの事例を紹介する。

これによって、先に述べた課題を解決へ導くことが可能となる。第一に、担保保全問題である。商社自らが指定した倉庫で在庫管理を行うことで、借り手企業のデフォルト時に懸念される、在庫担保の「秘密裏で処分されてしまう」という不安を解消できる。また、担保保全問題が解消されることによって、金融機関のリスクが低減し、金利は抑制される。

第二にコスト面である²⁰。IT 管理システム

導入により、従来、金融機関が行ってきた人的、時間的コストはなくなる。これにより、企業の負担するコストは軽減される。

(3) 「処分」段階

商社は長年かけて構築してきたネットワークを駆使することで、既存の外部機関より高い価格での処分が可能となる。また、商社ならば在庫処分時のセカンダリーマーケットの規模を国内に留まらず、海外にまで広げる力を持っている。多くの在庫に関してより確実にスムーズな処分ができるようになり、借り手デフォルト時の貸し手の損失抑制効果を生む。これが結果として、貸し手金融機関側の安心感を生みだし、貸し出し時のローン金利低下に繋がることを期待できる。

(4) 「商社一括型モデル」の提案

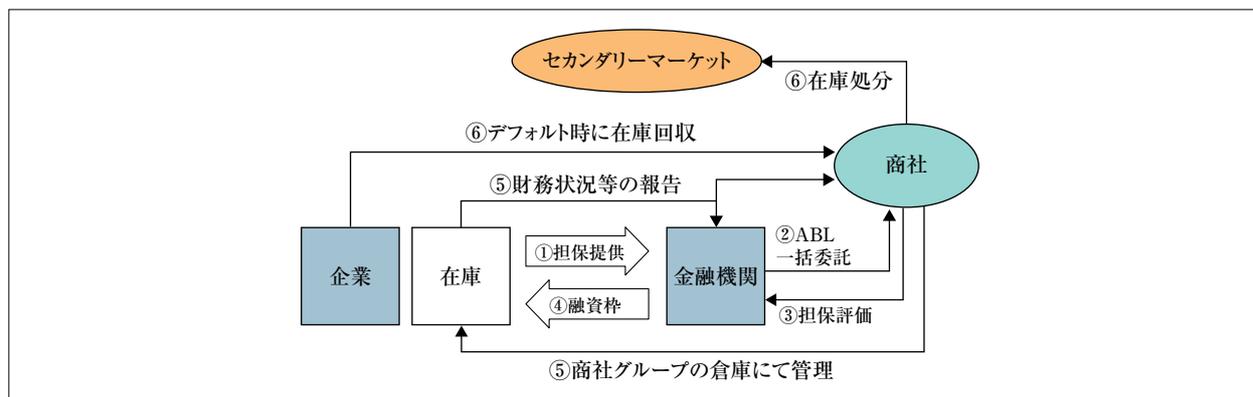
以上で述べたように、ABLに参入することで商社が発揮する強みを活かし、これらの3段階における業務を商社が一括で請け負うという「商社一括型モデル」を我々は提案する。既存の外部機関よりノウハウを持つ1プレイヤーがすべての業務を一括で担うことでABLを行う上でのコストは現状より大きく削減できると我々は考える。したがって、このモデルの実現はABLの普及に大きく寄与する。

5-2 「商社一括型モデル」の概要

我々の提案する「商社一括型モデル」の概要を図と共に示し、ABLに应用可能な管理システムの事例を提示する。

²⁰ 企業は、提携する倉庫・運送会社に対して、新たに特別報酬を支払う必要はない。なぜなら、倉庫・運送会社は、ABLの担保物件を一括で受けることで、既に恩恵を享受しているからである。つまり、企業にとっては、倉庫の賃貸料の支払先が変わるだけである。

【図7】「商社一括型モデル」

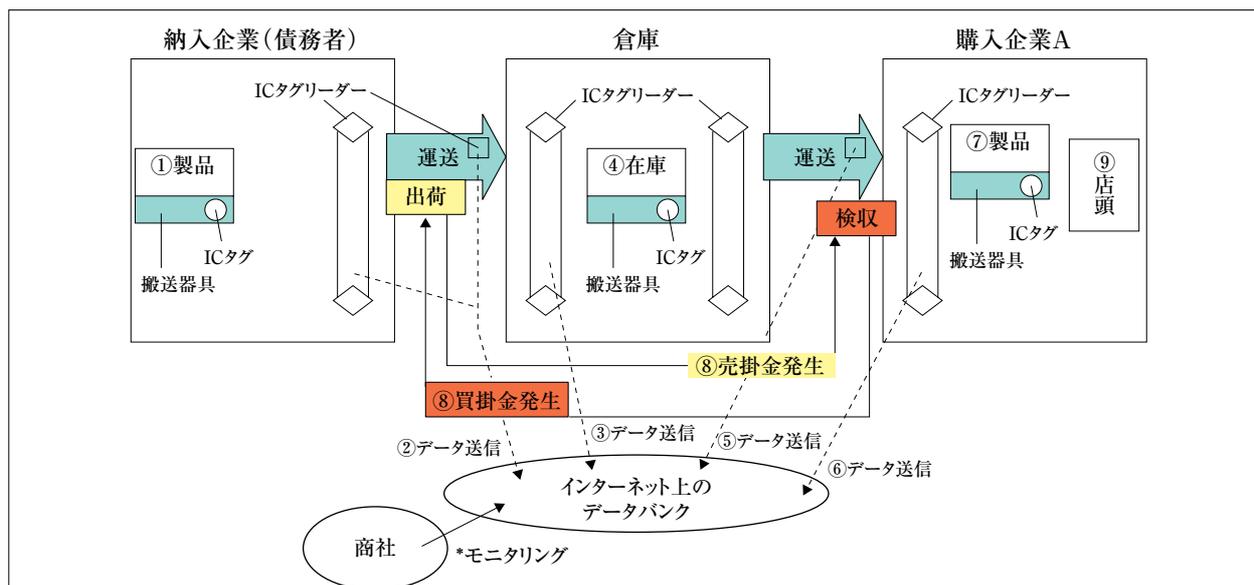


「商社一括型モデル」

- ①企業が担保となる在庫を金融機関に提供。
- ②金融機関がABLに関する業務を一括して商社に委託。
- ③在庫担保の評価。
—商社は自らの処分市場にて想定し得る強制処分価格を参考とし、在庫担保を評価する。デフォルト時に強制処分価格にて100%資金を回収できることを想定した評価額を算出する。
- ④商社の評価額を基に金融機関が極度融資枠を設定。(設定した枠内であれば、企業は必要なときに、必要なだけ、資金を引き出せる)
- ⑤ABL実行後、企業は財務状況の報告を金融機関、商社に行う。一方、商社は、グループ企業の倉庫、運送会社を活用、又は既に取引関係のある倉庫、運送会社と提携し、ABLに関わる在庫担保物件の保管・運送を一括で委託する。この在庫管理にあたってはABLに適用可能な在庫管理システムを使用し、商社の人員が定期的にモニタリングを行う。
- ⑥企業のデフォルト時は、直ちに担保である在庫を確保。
- ⑦担保である在庫を商社が処分。

(筆者作成)

【図8】ABLに適用可能な在庫管理システム



ABLに適用可能な在庫管理システムの例:

Unitra (Universal Identification Track and Trace)-日本ユニシス株式会社が開発した次世代プラットフォームサービス。在庫状況といった物流現場で発生する情報を、ICタグやバーコードなどを用い自動収集することで、過剰在庫・運搬器具の欠品を抑制し、物流コストの削減が可能になる。また、集めた物流情報は、企業内・企業間で蓄積し、インターネットを通じて、共有することができる。現在、グループ企業である三井物産株式会社と、ABLにおける在庫管理システムへの応用を検討中。

- ①企業が製造したモノを搬送する際に使う器具にICタグを付け、製品の重量で製品の数を識別。
- ②製品を倉庫へ移送する際、出入りに付いたICタグリーダーが製品のデータを読み取り、それをインターネット上のデータバンクに送信。または、ICタグリーダーの付いたフォークリフトを用い、運び出された製品のデータをインターネット上のデータバンクに送信する。運送している間はトラックに付いたICタグリーダーが製品の状況を送信。

- ③製品を倉庫に運び入れる際、②で挙げた方法と同じようにICタグリーダーで製品のデータを読み取り、それをインターネット上のデータバンクに送信。
 - ④在庫として製品を倉庫で保管。
 - ⑤倉庫から在庫を運び出す際は、出入り口に付いたICタグリーダーが在庫のデータを読み取りインターネット上のデータバンクに送信。これにより、債務者による、在庫の持ち逃げを防ぐことができる。
 - ⑥購入企業Aに在庫が納品される際、②で挙げた同様の方法でICタグリーダーが在庫のデータを読み取り、それをインターネット上のデータバンクに送信。
 - ⑦検収を終えた製品が購入企業Aに納入される。この際、搬送器具で製品の重量を量り、製品の数を確認。
 - ⑧購入企業Aによる検収が終了した時点で、購入企業Aは納入企業（債務者）に対する、買掛金が発生する。納入企業は購入企業Aからの売掛金が発生する。
 - ⑨購入企業Aの業種にもよるが、例えば購入企業Aが小売業である場合は、製品が店頭に並ぶ。
- *ABL融資が実行されている間、商社はインターネット上のデータバンクに蓄積された在庫データのモニタリングを継続的に行う。

(日本ユニシス株式会社のヒアリングを基に筆者作成)

5-3 商社にとってのメリット

ABLの潜在的な市場はかなり大きい。ABLの市場規模が拡大するという前提で、仮に今後米国と同等の水準まで普及するという前提で試算すれば、我が国におけるABLの潜在的市場規模はおよそ78兆円と推定される²¹。さらに中小企業に限定してもおよそ58兆円²²の潜在市場規模であり、これは商社にとって大きな魅力となるはずである。

商社がもともと持つ「目利き能力」と「物流ネットワーク」というスペシャリティーを発揮すれば、ABLの市場の潮流に乗るにはさほどの手間は要さず、ABLの市場において唯一無二の存在となり得ると考える。

我々が先で述べたように、「商社一括型モデル」が導入されれば、借り手企業の負担するコストは低減し、金融機関のリスクは軽くなる。これによりABLの実行件数は確実に増加すると考えられる。結果として、ABLの市場規模は拡大し、貸し手プレイヤーである、商社と金融機関の収益が増えるという好循環が生まれ

る。したがって、「商社一括型モデル」は商社に大きなビジネスチャンスをもたらすと我々は考える。

6章 提案モデルに対する分析

6-1 提案モデルにおける副次的効果

(1) 借り手企業の財務状況把握が可能

我々の提案したモデルは、商社が運送会社と提携していることで、債務者の取引先企業への納品時、倉庫からの出入庫時に連動して債務者の新たな売掛金・買掛金²³の発生を補足できる。これにより、金融機関は借り手企業の財務状況をより確実に把握でき、その時々に応じた早急な対応²⁴が可能となる。

(2) 物流コストの削減

我々が提案したモデルは在庫管理システムを導入することで、物流コストを削減することができる。このモデルを導入するにあたり、初期段階に残る企業側の一時的負担は否めないが、ABLの融資を受ける企業にとってこの段階での

21 本論文3章の【表3】より、米国における、ABL金額が総借入残高にしめる割合は約19.7%である。日本において、米国と同等の水準に達すると仮定すると、企業の総借入残高395兆円×0.197（19.7%）＝77.8…となり、ABLの潜在的市場規模は約78兆円と見込まれる。

22 中小企業向けの融資総額は259兆円（『2008年度版中小企業白書』2008年p. 338より）である。脚注21と同様に試算すると、295兆円×0.197（19.7%）＝58.1…となり、中小企業のABLの潜在的市場規模は約58兆円と見込まれる。

23 本論では担保としての売掛金・買掛金については触れていないので、この場合は借り手企業の財務状況を把握するためのツールとしての役割である。

24 金融機関のリスク回避と、財務状況が一時的に変動した借り手企業への対策として、融資枠の一時的拡大・縮小等の措置が考えられる。

努力は不可避であると我々は考える。自社の資産に関するしっかりした管理体制²⁵の構築、物流コストの削減が実現するという長期的なビジョンで見れば、借り手企業にとってABL以外のサブメリットも大きいと我々は考える。

6-2 提案モデルにおける残された課題とその解決策

(1) 中小企業の負担

商社グループの倉庫にて借り手企業の在庫担保を保管するということには、借り手企業にとって、営業上不便になるという懸念事項が残される。また、在庫管理システムを導入する際の初期投資も少なからず中小企業にとっての負担となる可能性がある。

この課題に関しては、一定の回数以上契約を更新²⁶するとそれに応じて極度融資枠（掛け目）を拡大する、もしくはローン金利を引き下げるなどといった借り手企業に対するインセンティブをコベナンツ条項²⁷に盛り込むことが有効であると我々は考える。

(2) 評価額の不確実性

我々の提案したモデルでは、金融機関の「評価・処分」に対しての信頼度は必ずしも100%であるとは言い切れない。この対策として、商社も自らの評価に対して、一定のリスクを負うべきであると考え、商社が担保物件に関しての一部保障機能をもつべきであることを提案する。これにより予測されるのは、「評価」の段

階において、商社が査定 of 掛け目を減らすことである。結果として借り手の融資枠は少し狭まるものの、金融機関のリスクが低減することで、実質的なローン金利を低下させる効果を期待できる。

おわりに

我々は本論文においてまず、中小企業にとってABLがいかにか有効であるかを説いた。ABLは、企業全体の信用力ではなく、資産そのものの価値を最終的な拠り所とするため、担保として提供できる動産を保有している企業であれば、融資を行うことが可能である。従来の融資手法では融資を受けにくかった企業に対して、ABLはとても有効であるといえる。しかし、ABLを行う上での三本柱である、在庫担保の「評価・管理・処分」段階において様々な課題が内包されている。ABLが有効であるとされながらも、十分に普及したとは到底言えず、環境も整備されていない。我々は、こうした現状に対して強い問題意識をもち、商社が「評価・管理・処分」を一括で担う新たなモデルを提案した。

我々がABLにおける強力な助入として抜擢した商社は、ABLが日本において認識される遥か前から、商流を通して養ってきた「物を見る目」を備えており、いわゆる「商社金融」という形でABLに非常に近似的なものを行ってきた。したがって、商社がABLの市場に参入するという事は至極当然であると言っても決して

25 月次の棚卸し業務等の効率化が望める。

26 ABLは一年間で契約をする短期融資が一般的である。

27 コベナンツ条項：コベナンツとは借入企業が金融機関から融資を受ける際に、金融機関に対してある行為をすることの誓約、あるいはある行為をしないことの誓約を契約する融資契約上の条項である。事業キャッシュフローに係わるリスクを分析し、その管理を行うことを目的としている。一般的なコベナンツの事例として、報告または情報提供義務条項、財務制限条項、担保制限条項などがある。

して過言ではない。

ABLが普及するために、我々の力だけではどうしても解決できない課題が2つあった。第一の課題は制度面である。これについては、政府の今後のより一層の努力に期待するより他に方法はない。その一例として、公的な処分機関（競売機関）の設置、動産登記手続きの簡略化、管理の面での担保保全についての曖昧さ解消、借り手企業の担保残高と財務状況の情報開示を法律により義務化するなど、残された課題は多数存在している。もちろん、ABLの理解度を深めていくために、今後の継続的な呼びかけも怠ってはならない。

第二の課題は借り手中小企業の自社の資産管

理制度のずさんさと、決して芳しくない自社の業況を隠そうとする悪しき風習である。これは長年の金融機関が行ってきた「貸し渋り」に深く根ざした問題である。しかし、これを企業側の自己防衛行為と見逃すわけにはいかない。自社の資産の状況を管理し、いつでも報告できる体制を整えることは企業側の努力次第でいくらかでも実行に移せる。我々はこの企業の努力に期待する。

我々が提案したモデルが実現され、ここで挙げた二つの課題が解消されれば、ABLの発展展望、引いては中小企業の未来は間違いなく明るい。

【参考文献】

- 粟田口太郎・小野隆一・高岸直樹・中村廉平・花井正志・前島顕吾・宮崎源征（2007）『中小企業のための動産・債権担保による資金調達Q&A ABL活用のメリットはこれだ！』ぎょうせい
- 小川正博・黒瀬直宏・向山雅夫・渡辺幸男（2007）『21世紀中小企業論』有斐閣
- 銀行研修社編（2007）『動産担保事例集』銀行研修社
- 事業再生研究機構編（2007）『ABLの理論と実践』商事法務
- 植竹勝・小野隆一・川上恭二・柴田尚郎（2005）『アセット・ベスト・レンディング入門』社団法人金融財政事情研究会
- 小野有人（2008）「中小企業向けスコアリング貸出の現状と展望」『月刊金融ジャーナル』（2008年9月号）p.58-62 金融ジャーナル社
- 平田英明（2008）「スコアへの過信は禁物 各金融機関で異なる活用法を」『月刊金融ジャーナル』（2008年9月号）p. 63-67 金融ジャーナル社
- 小野隆一（2008）「誰のための融資か」『月刊金融ジャーナル』（2008年6月号）p.8 金融ジャーナル社
- 小野隆一（2008）「動産・債権担保融資（ABL）の最新動向と利用上の留意点」『旬刊経理情報』No.1179（2008年4月10日号）p.48-49 中央経済社
- 金城亜紀・高木新二郎・渡邊淳一郎（2008）「アセット・ベスト・レンディングの可能性」『週刊 金融財政事情』（2008年1月28日号）p.16-19 きんざい
- 井本亨（2006）「現代中小企業の資金調達の動向」『立命館経営学』第45巻 第3号（2006年9月）p.170-171 立命館大学
- 中村廉平・藤原総一郎（2005）「流動資産一体型融資（アセット・ベスト・レンディング）の検討」『旬刊金融法務事情』No.1738（2005年5月5日号）p.52-61 きんざい
- 日本経済新聞 2008年7月8日
- 朝日新聞 2006年7月31日
- 日経金融新聞 2006年7月27日
- 日本経済新聞 2006年3月29日
- 日経金融新聞 2005年10月8日

【参考Web site】

- ・金融庁
<http://www.fsa.go.jp/> (2008年9月12日)
- ・『2008年度版中小企業白書』中小企業庁
<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h20/h20/index.html> (2008年10月8日)
- ・『ABL研究会報告書』経済産業省
<http://www.meti.go.jp/press/20060530003/abl-hontai-set.pdf> (2008年10月8日)
- ・『ABL研究会報告書【アンケート編】』経済産業省
<http://www.meti.go.jp/press/20060530003/abl-questionnaire-set.pdf> (2008年10月8日)
- ・『平成19年度における地域密着型金融の取り組み状況について』金融庁
<http://www.fsa.go.jp/news/20/ginkou/20080701-2/02.pdf> (2008年10月8日)
- ・『「地域密着型金融（平成15～18年度 第二次アクションプログラム終了時まで）」の進捗状況について』金融庁
<http://www.fsa.go.jp/news/19/ginkou/20070712-2/02.pdf> (2008年10月8日)
- ・『「動産・債権担保融資（ABL）の普及・インフラ構築に関する調査研究」報告書 アンケート調査結果』経済産業省
<http://www.meti.go.jp/committee/summary/0004471/g80430a05j.pdf> (2008年10月8日)
- ・『財政金融統計月報 第671号』財務省
<http://www.mof.go.jp/kankou/hyou/g671/671.htm> (2008年10月8日)
- ・『流動資産担保融資保証制度』全国初～プラスチック製スプーン等、ゆば製品等を担保として融資枠設定～』株式会社商工組合中央金庫
http://www.shokochukin.co.jp/news/nl_ikebukuro_utsunomiya_20070806.html (2008年10月8日)
- ・『輸入ワインを担保にABLを実行』株式会社商工組合中央金庫
http://www.shokochukin.co.jp/news/nl_vinorum.html (2008年10月8日)
- ・株式会社日本政策投資銀行
<http://www.dbj.jp/> (2008年10月14日)
- ・『第112回 中小企業景況調査』独立行政法人 中小企業基盤整備機構
<http://www.smrj.go.jp/keiei/chosa/keikyo/000263.html> (2008年10月14日)
- ・『Survey of Small Business Finance』Federal Reserve System
<http://www.federalreserve.gov/> (2008年10月14日)
- ・『Survey of Operating Statistics』Chartered Financial Analyst
<http://www.cfainstitute.org/> (2008年10月14日)

【ヒアリング調査にご協力いただいた方々】

- ・株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン (6月26日)
アブレーザル部 ヴァイスプレジデント 藤川快之氏
アブレーザル部 アナリスト 野田 慧氏
リテール部 イライ・アペルバウム氏
<http://www.gordonbrothers.co.jp/index.html>
- ・トゥルーバグループホールディングス株式会社 (7月25日)
経営企画室 ヴァイスプレジデント 佐々木潤氏
経営企画室 ヴァイスプレジデント 長谷川彰男氏
<http://www.truva-gh.com/>
- ・経済産業省 (7月19日・8月7日)
商務情報製作局 商務流通グループ 取引信用課 経済産業調査員 小林賢三氏
<http://www.meti.go.jp/>

- ・商工組合中央金庫（現株式会社商工組合中央金庫）（8月4日）
 組織金融部 審査第一部 法務室長兼担当部長 中村廉平氏、
 組織金融部 主任調査役 中島秀記氏
 組織金融部 調査役 中田直之氏
 組織金融部 法務室 調査役 多賀俊朗氏
<http://www.shokochukin.co.jp/>
- ・経済産業省（8月7日）
 経済産業政策局 産業資金課
<http://www.meti.go.jp/>
- ・オリックス株式会社（8月29日）
 環境エネルギー部 大澤由広氏
<http://www.orix.co.jp>
- ・丸紅株式会社（9月17日）
 投資金融部 金融事業チーム 川口高志氏
<http://www.marubeni.co.jp/>
- ・三井物産株式会社（9月17日）
 物流本部 物流金融機能部 事業開発室 森加織理氏
<http://www.mitsui.co.jp/>
- ・株式会社ガリアプラス（9月24日）
 代表取締役社長 小林正明氏
<http://www.galliaplus.com/>
- ・株式会社日立製作所（9月29日）
 金融システム事業部 ビジネスコンサルティング部 主任技師 伊藤神符氏
<http://www.hitachi.co.jp/>
- ・日本ユニシス株式会社（10月2日）
 ビジネスディベロップメントセンター ビジネス開発二室 室長 新堀聡氏
<http://www.unisys.co.jp/>
- ・株式会社ヴィノラム（10月4日）
 専務取締役 梅原茂順氏
<http://www.vinorum.co.jp/>
- ・ハウケン産業株式会社（10月7日）
 代表取締役会長 小関護一氏
<http://www.houken-sangyo.co.jp/>