

一橋大学経済学部 講義資料

中小企業財務の課題と金融フロンティア ABL等商流ファイナンスの現状と今後の方向性



2014年6月18日

武蔵野大学教授・立教大学兼任講師

ABL協会理事・運営委員長

中村廉平

(協力: 日本銀行 金融機構局)



目次

I. 商流ファイナンスとは

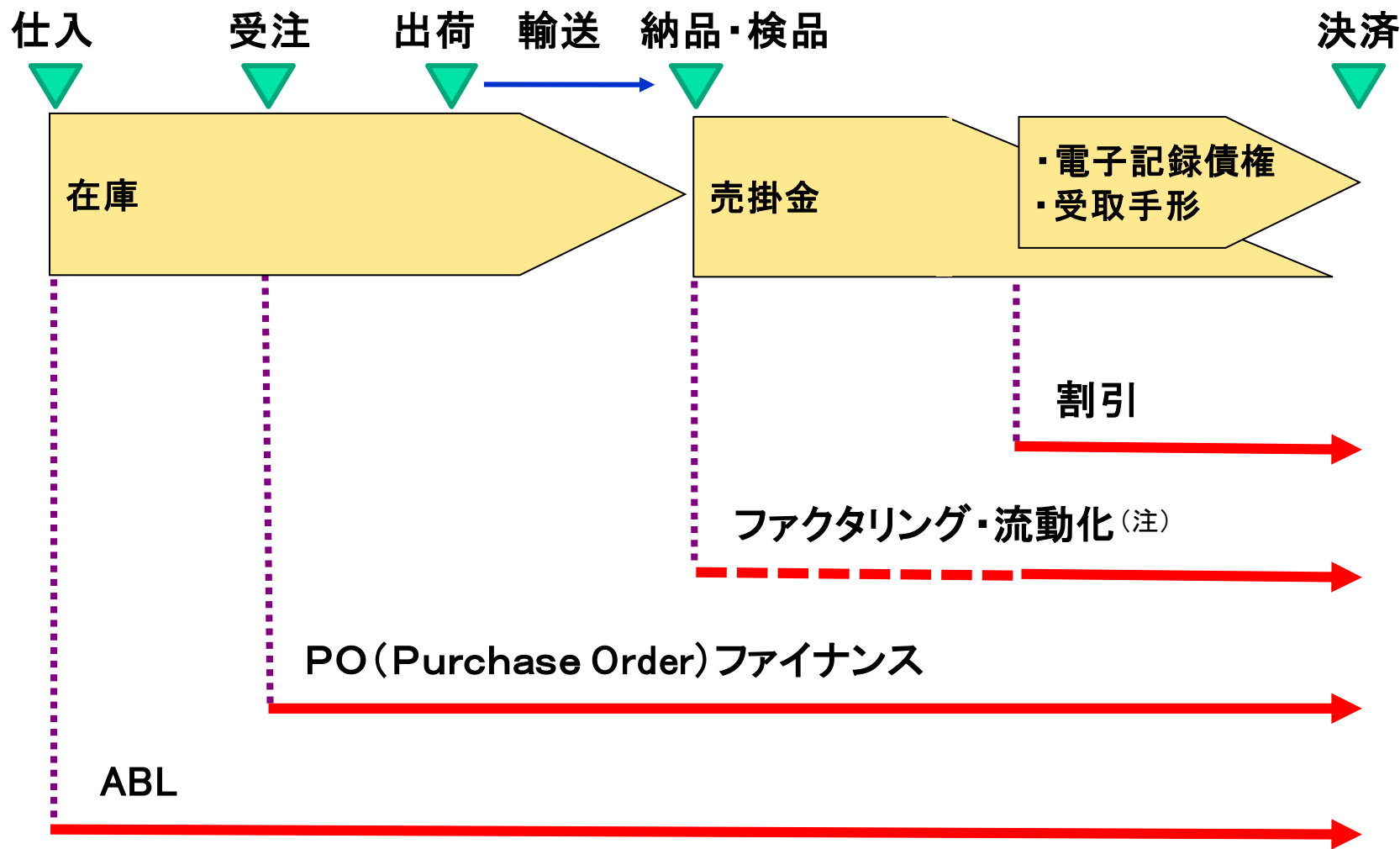
II. 商流ファイナンスを巡る外部環境の変化

III. 在庫・売掛債権の活用(ABL等)と今後の課題

IV. 電子記録債権の現状と課題

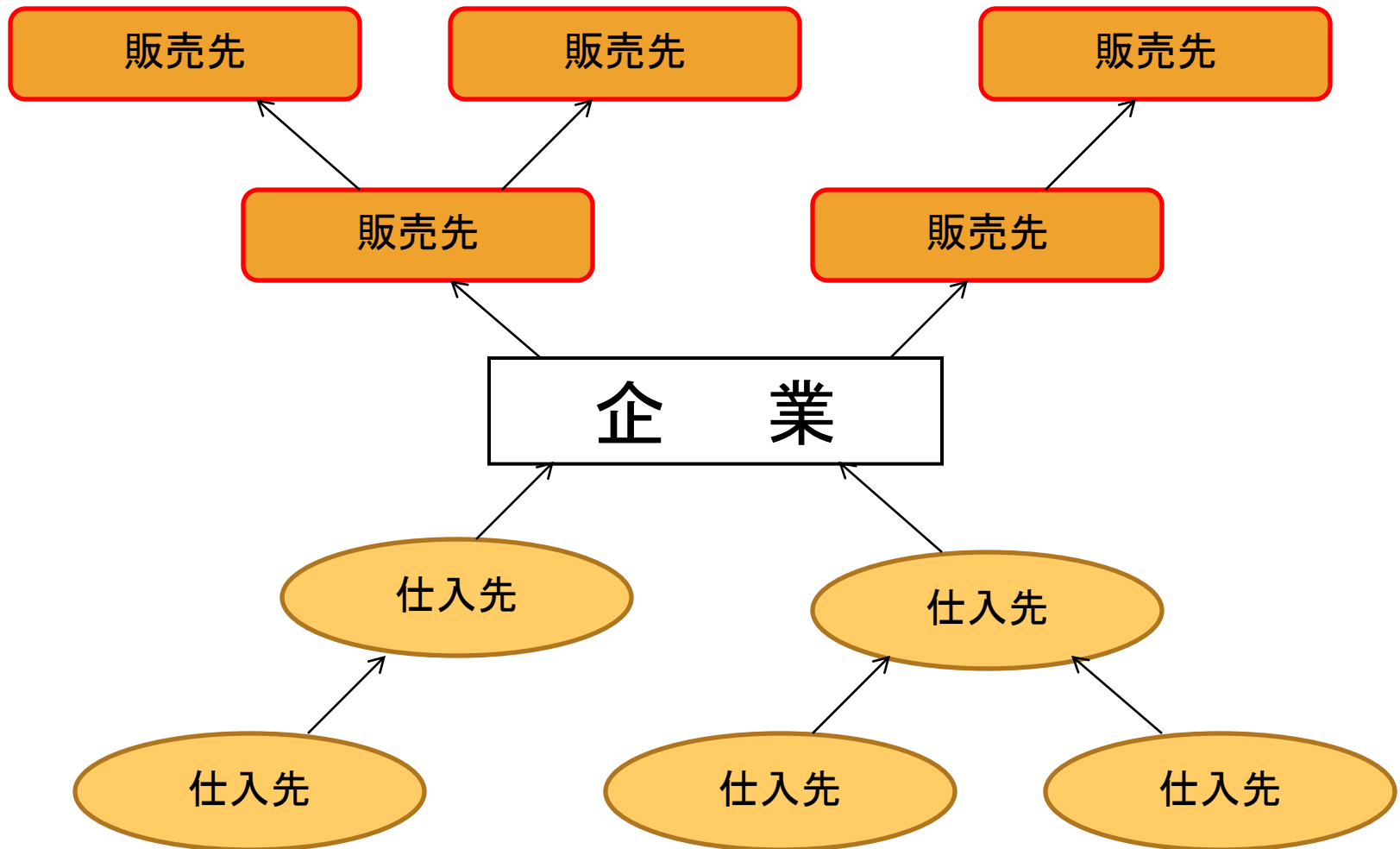
I. 商流ファイナンスとは

1. 商流とファイナンスの手法



(注)ファクタリング・流動化は、検品直後に行われるものも一部にあるが、手形発行と同じタイミングで行われるケースが多い。

2. 企業間のネットワークとしての商流



3. 従来の融資の課題と今後の方向性

	従来の融資		今後の方向性
		課題	
情報把握	静的情報把握 …財務諸表(B/S等)の活用	・実態との乖離 ・変化と認識の遅れ	動的情報把握 …入出金・受発注・在庫情報、企業間ネットワーク情報等の活用
融資手法	格付に基づく融資	スコアリング手法の限界	ABL、POファイナンス(サプライチェーンファイナンス)等



4. 日本銀行金融高度化センターの取組み (すべてに中村が参加)

◆ 2011年12月 金融高度化セミナー

「ABLを活用するためのリスク管理」(協力: ABL協会)

http://www.boj.or.jp/announcements/release_2011/rel111205a.htm

◆ 2012年6月 リスク管理と金融機関経営に関する調査論文

「ABLを活用するためのリスク管理」

http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/ron120629a.htm

◆ 2013年4月 金融高度化セミナー

「中小企業金融の多様化に向けた電子記録債権等の活用」

http://www.boj.or.jp/announcements/release_2013/rel130502a.htm

◆ 2013年7月～12月 商流ファイナンスに関するワークショップ(全5回)

http://www.boj.or.jp/finsys/c_aft/workshop/index.htm

5. 日本銀行「商流ファイナンスに関するワークショップ」の開催実績

第1回	2013年 7月10日	商流・金流結合の可能性を探る
第2回	2013年 7月29日	売掛債権を活用したファイナンス
第3回	2013年 9月 4日	電子記録債権のファイナンスへの活用
第4回	2013年10月11日	貿易金融における新たな取組み
第5回	2013年12月10日	商流情報の活かし方

2014年2月 「商流ファイナンスに関するワークショップ報告書」を公表

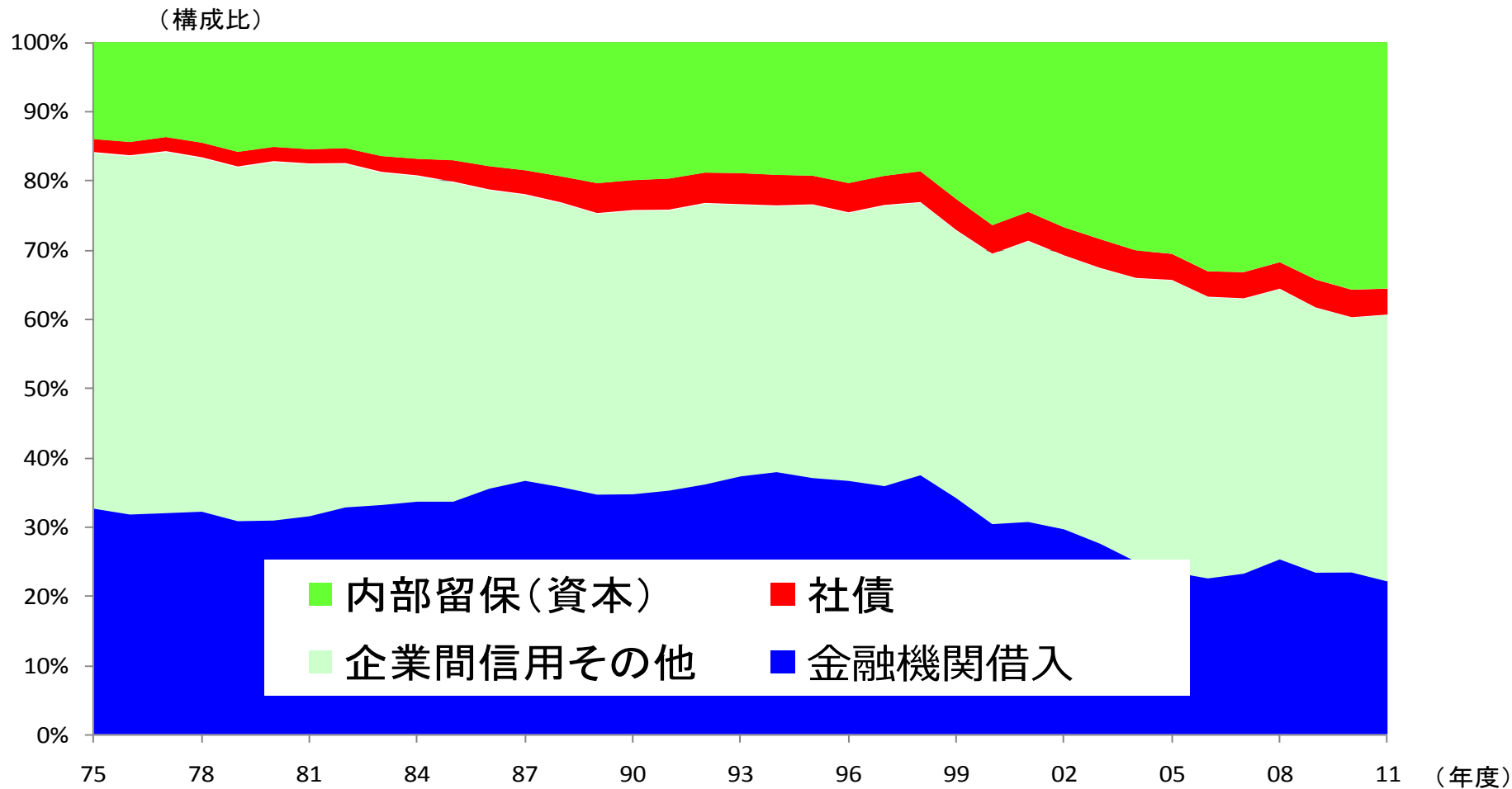


Ⅱ. 商流ファイナンスを巡る外部環境の変化

1. 企業の資金調達構造の変化
2. 制度変更の影響
3. 貿易の拡大・多様化とサプライチェーンのグローバル化
4. IT活用の進展

1. 企業の資金調達構造の変化

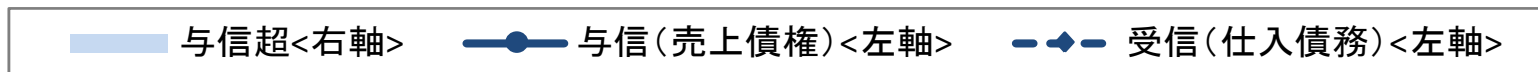
(1) 企業の資金調達



(出所)財務省「法人企業統計年報」
全産業(除く金融業、保険業)の統計

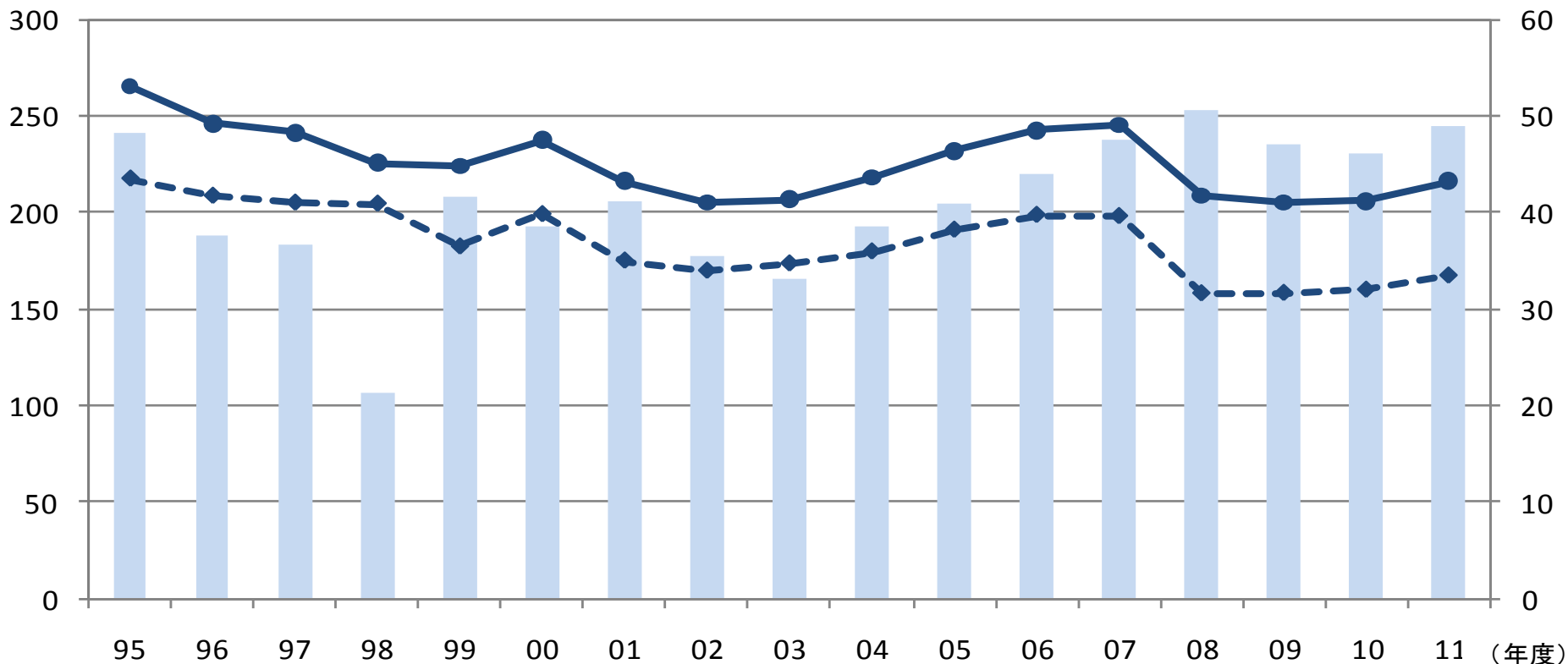
1. 企業の資金調達構造の変化

(2) 企業における売上債権・仕入債務の動向



(単位: 兆円)

(単位: 兆円)



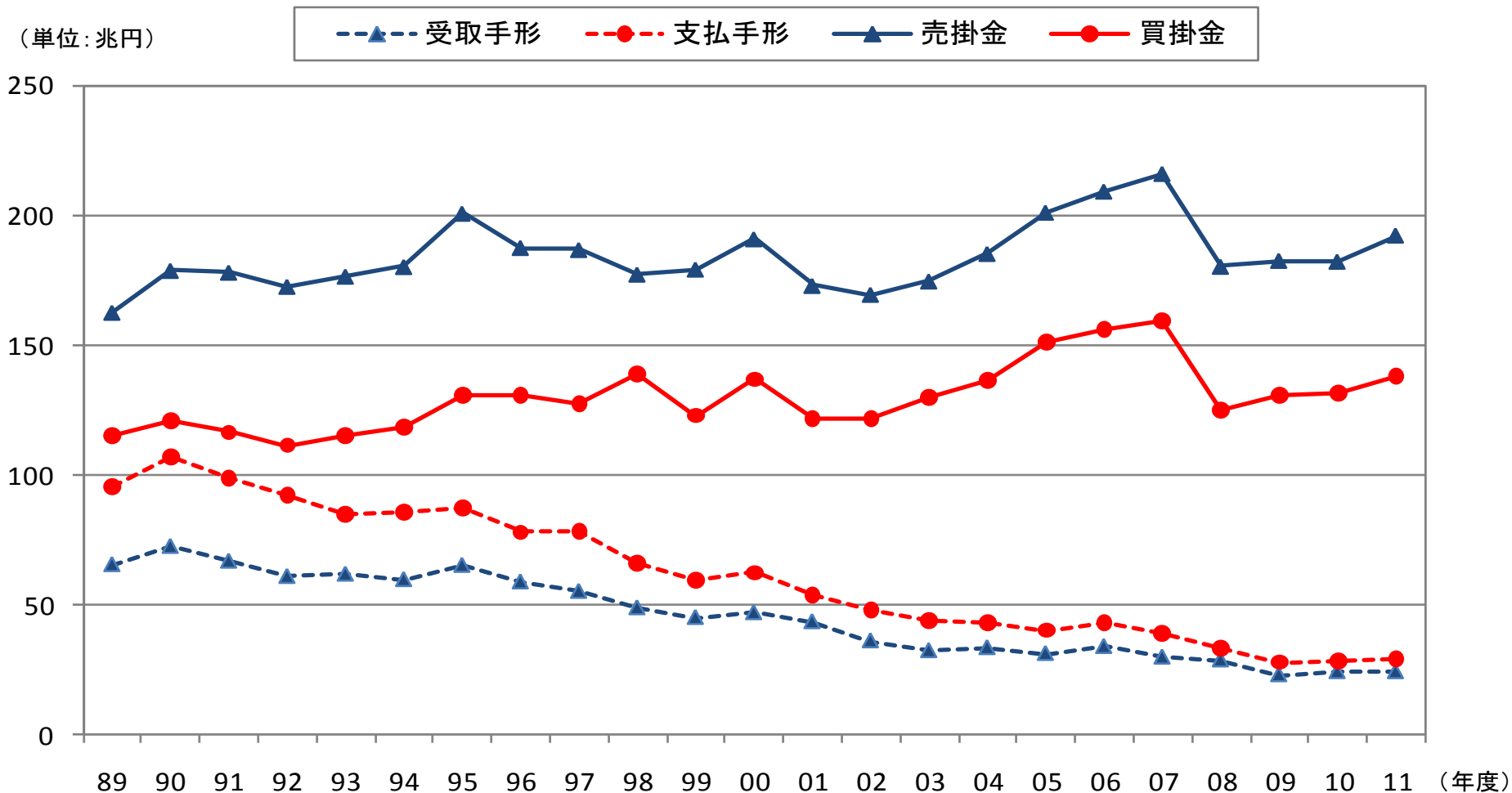
(出所) 財務省「法人企業統計年報」
全産業(除く金融業、保険業)の統計

(注) 売上債権 = 売掛金 + 受取手形
仕入債務 = 買掛金 + 支払手形

1. 企業の資金調達構造の変化

(3) 受取・支払手形と売掛・買掛金の残高

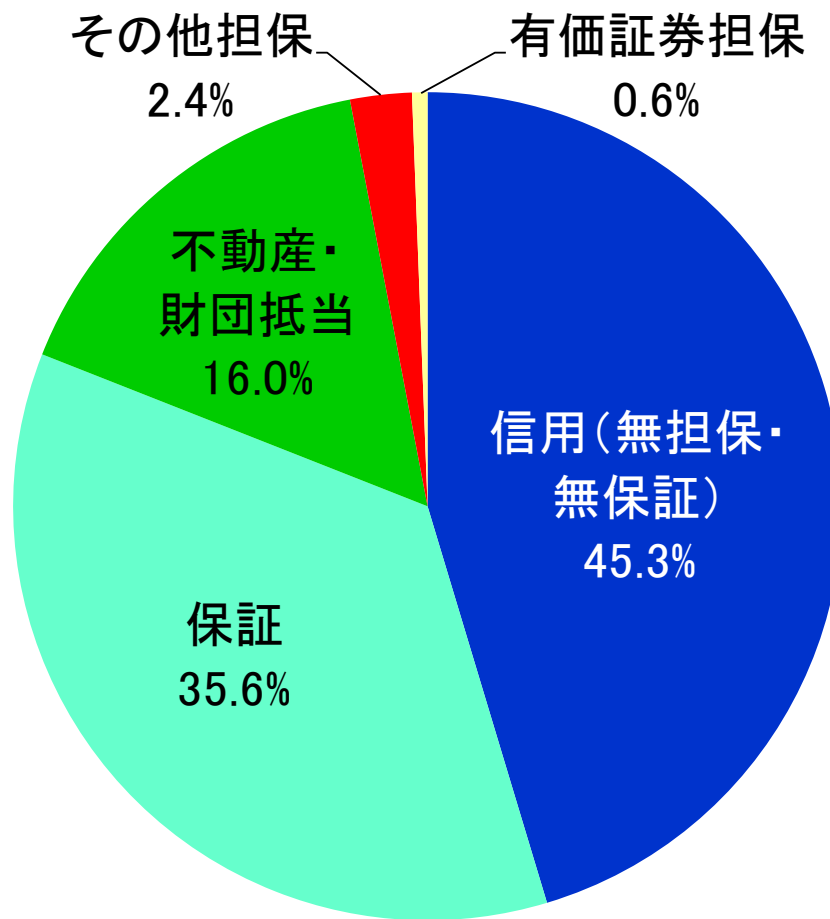
(単位: 兆円)



(出所) 財務省「法人企業統計年報」
全産業(除く金融業、保険業)の統計

2. 制度変更の影響

(1) 受取・支払手形と売掛・買掛金の残高





2. 制度変更の影響

(2) ABLの環境整備の経緯

2005年 3月	金融庁が「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、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
2005年10月	動産譲渡登記制度創設・債権譲渡登記制度改正 (「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の一部を改正する法律」施行)
2007年 2月	金融庁が「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記)
2007年 6月	ABL協会設立
2007年 8月	信用保証協会が「流動資産担保融資保証制度」を導入
2008年 5月	経済産業省が「ABLガイドライン」を公表
2008年12月	電子記録債権法施行
2011年 6月	日本銀行が「成長基盤強化を支援するための資金供給」においてABL等を対象とした貸付枠を導入
2011年12月	日本銀行が金融高度化セミナー「ABLを活用するためのリスク管理」を開催 中小企業金融円滑化法の期限の最終延長等についての金融担当大臣談話において、ABLの開発・普及に言及
2012年 6月	金融庁が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) 日本銀行が調査論文「ABLを活用するためのリスク管理」を公表
2013年 2月	金融庁が「ABL(動産・売掛金担保融資)の積極的活用について」を公表(金融検査マニュアルを改定)
2013年 3月	経済産業省が動産・債権担保に関するモデル契約書を公表
2013年12月	「経営者保証に関するガイドライン」に、経営者保証の機能を代替する融資手法として、ABL、停止条件付保証契約等が記載される

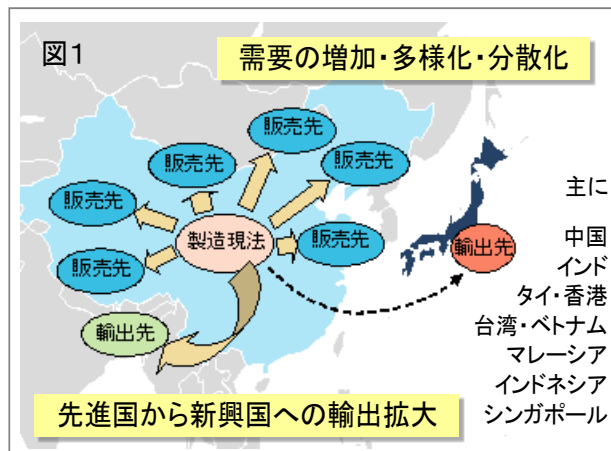
3. 貿易の拡大・多様化とサプライチェーンのグローバル化

(1) 拡大・多様化する新興国との貿易

- 多くの日系企業で、新興国マーケットとの貿易の拡大・多様化が急速に進展している状況にあります

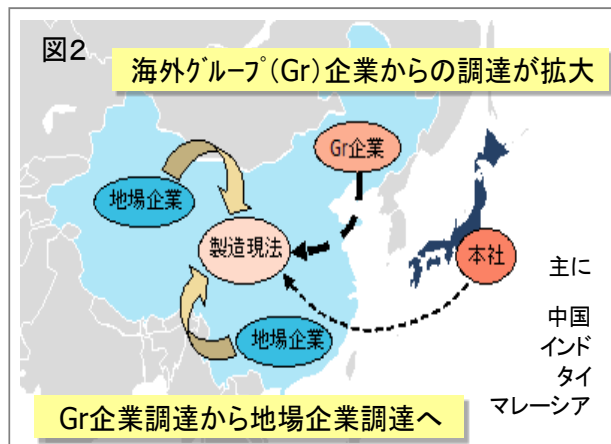
(1) 新興国向け売上の増加・多様化 (図1)

- アジアを中心に急ピッチで拡大する需要に即して、従来の先進国向輸出だけでなく「**新興国向け売上が増加**」
- 需給の多様化、分散化が進み、企業グループ内からグループ外、先進国から新興国といった「**輸出仕向先・地域の多様化**」が進展



(2) 新興国からの調達進展・多様化 (図2)

- 競争激化に伴う一段のコスト低減の必要性から「**新興国からの調達・現地調達が拡大**」
- 新興国における現地ベンダー（調達先）の技術力やサービスレベル等の向上により日系先以外からの調達が増加するなど「**調達の多様化**」が進展



3. 貿易の拡大・多様化とサプライチェーンのグローバル化

(2) 企業の海外進出(エリア別・企業規模別)

(単位:社)

	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2004年度差
	海外現地法人数	14,996	15,850	16,370	16,732	17,658	18,201	18,599	19,250
アジア	8,464	9,174	9,671	9,967	10,712	11,217	11,497	12,089	3,625
中国	3,565	4,051	4,418	4,662	5,130	5,462	5,565	5,878	2,313
タイ	1,089	1,173	1,205	1,237	1,322	1,387	1,434	1,443	354
マレーシア	616	604	601	583	615	609	616	646	30
インドネシア	549	573	574	571	569	582	585	628	79
中堅・中小企業*	2,811	3,254	3,490	3,808	4,241	4,891	5,000	5,247	2,436

(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」

* 資本金10億円以下の本邦企業



4. IT活用の進展

(1) インターネットを巡る主な動き

- 1997年 全銀協、FB標準プロトコルにTCP/IP手順を追加
インターネットバンキングサービスへの取組みが本格化
- 1998年 インターネット専門銀行・店舗(バーチャルバンク)の構想活発化
W3CがXML1.0を勧告
- 1999年 モバイルバンキング本格化
- 2000年 全銀協「インターネット・バンキングにおける留意事項について」発表
インターネット専門銀行営業開始
法人向けインターネットバンキングサービス開始
- 2001年 ebXMLの標準化仕様公開
- 2004年 ISO/TC68がISO20022を制定
- 2005年 ブロードバンドの普及が進む
- 2008年 クラウドコンピューティングの普及が進む
- 2009年 モバイルブロードバンドサービス開始
- 2010年 金融界において、クラウドコンピューティングの採用広がる



4. IT活用の進展

(2) 資金決済インフラにおけるXML対応

金融分野では、2004年に金融業務全般での利用を想定した通信メッセージ・フォーマットの国際規格ISO20022が国際標準化機構・金融サービス専門委員会 (ISO/TC68) によって策定された。これを受けて、ISO20022に準拠したXML電文を資金決済インフラに導入する動きが広がっている。

(出所) 企業決済高度化研究会「『企業決済高度化』報告書」



4. IT活用の進展

(3)XMLとは

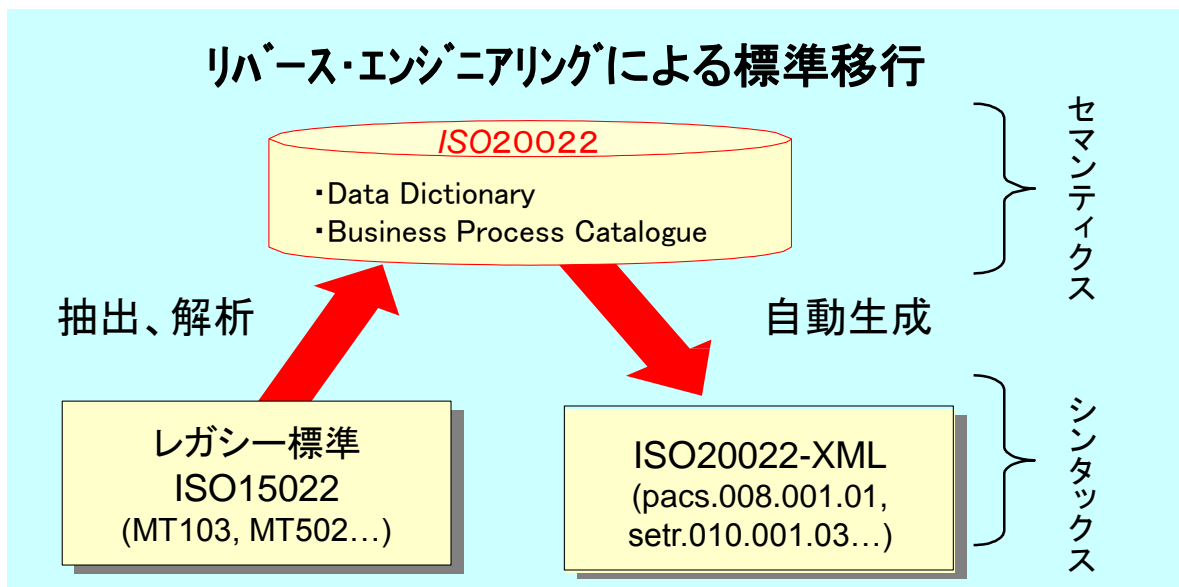
XML(eXtensible Markup Language=拡張可能なマークアップ言語)とは、1998年にWorld Wide Webの標準化団体であるW3Cが公開したデータ記述用言語である。数値、文字等のデータを「タグ」と呼ばれる特定の符号(<要素名>、</要素名>)で挟み、その「タグ」の中に意味を表す名称(要素名)を書き込むことで、データの内容を表すことができる。また、これらは単純なテキスト形式で書かれ、プラットフォームに関わりなく利用できる。

4. IT活用の進展

(4) ISO20022の概要

- ・ISO20022とは、2004年にISO/TC68によって制定された、金融業務で利用される通信メッセージの標準化手続による国際規格である。
- ・金融業務全般をカバーする通信メッセージの標準化の統合的な枠組みを提供することにより、金融機関・市場インフラ・顧客間における情報システムの相互運用性の向上を図ることを目的としている。

(出所)企業決済高度化研究会『『企業決済高度化』報告書』



(出所)日本銀行「日銀レビュー『金融サービス向け通信メッセージの国際標準化』」(2009年9月)

Ⅲ. 在庫・売掛債権の活用(ABL等)と今後の課題

1. ABLを巡る環境変化

(1) 日本のABLの市場規模(億円)

年度	2007	2008	2009	2010	2011	2012
融資実行額	2,748	2,133	2,739	1,921	1,875	4,986
年度末残高	2,346	4,436	4,764	4,338	3,324	9,643

(出所)経済産業省

(2) ABLの環境整備の経緯

2005年10月	動産譲渡登記制度創設・債権譲渡登記制度改正
2007年 8月	信用保証協会が「流動資産担保融資保証制度」を導入
2011年 6月	日本銀行が「成長基盤強化を支援するための資金供給」においてABL等を対象とした貸付枠を導入
2013年 2月	金融庁が「ABL(動産・売掛金担保融資)の積極的活用について」を公表(金融検査マニュアルを改定)
2013年 3月	経済産業省が動産・債権担保に関するモデル契約書を公表
2013年12月	「経営者保証に関するガイドライン」に、経営者保証の機能を代替する融資手法として、ABL、停止条件付保証契約等が記載される

2. 「ABLの積極的活用について」(2013年2月5日公表)

— 金融検査マニュアルおよびFAQ(ABL関連)のポイント

- ① 「一般担保」要件→適切と思われる手法を例示
- ② 検査における検証方針
→【FAQ3】… PDCAサイクルが有効に機能しているかという観点から検証を行い、…金融機関の取組みが明らかに合理性を欠くと認められるものでなければ、当面、「動産・売掛金担保」を「一般担保」として取扱っても差し支えない旨、検査官に対して指示しています。
- ③ 担保掛け目→標準的な掛け目(動産:70%、売掛金80%)を記載
- ④ ABLにより「貸出条件緩和債権」に該当しない場合
→【FAQ32】… 金融機関が、ABLにより、当該企業等の経営実態を把握した上で、当該企業等の経営改善に関する資料を作成している場合については、原則として、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」に該当しないこととして差し支えありません。

3. ABLのモニタリングによる実態把握

従来のチェック

- ①在庫
→B/S上で売上対
比での比率を確認
- ②売掛債権
→売掛債権の明細
を確認

ABLでのチェック

- ①在庫
→倉庫で実物を確認
- ②売掛債権
→販売先毎に信用力
を確認、入金実績を
確認



- ・ 業況変化の早期把握
- ・ 過剰在庫の処分
- ・ ビジネスマッチング等

4. 売掛債権担保ABLの実務事例

ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見

・「(前略)…融資対象企業は要注意先が中心であり、経営再建中の先や新興企業など通常の銀行貸出では新規に扱いにくいものが含まれている。…担保権回収実績は良好で、手続き面でも不動産競売よりも容易であり、売掛債権の担保としての有効性の高さを実感している。…(後略)」

・「(前略)…対象先は、要注意先下位、破綻懸念先、実質破綻先、破綻先である。損失が発生したケースは1件もない。約50件のうち2件は、民事再生手続きに至ったが、いずれも申立代理人との間で別除権協定を締結し、全額回収できた。…(後略)」



5. 売掛債権の評価

ー 商流ファイナンスに関するワークショップでの報告

【トウルーバグループホールディングスによる売掛債権の評価手法】

(前略)...その評価は2つの軸で行う。

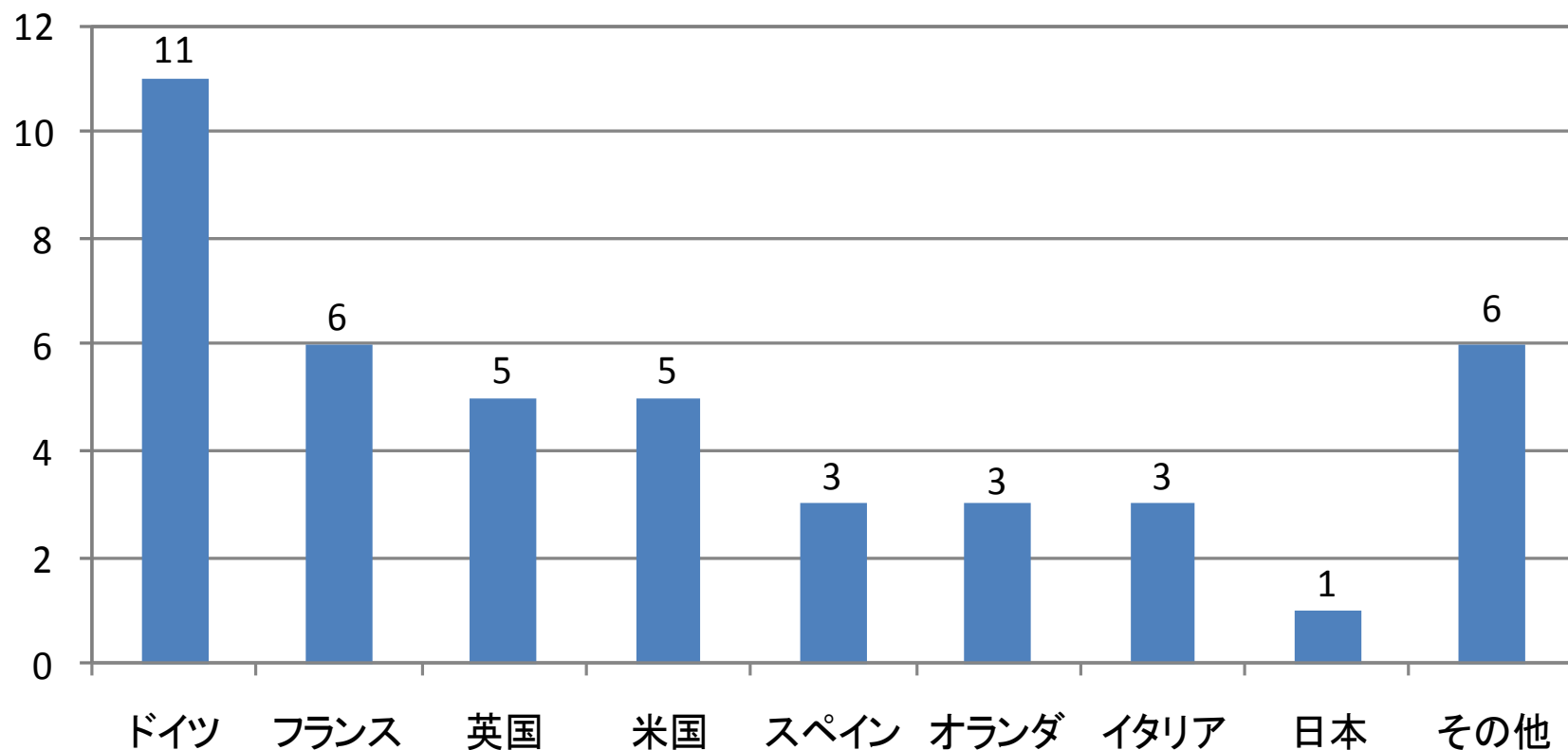
1つめの軸は、入金の頻度である。借り手企業の通帳に印字されている過去3か月分の入金実績に、毎月登場する企業は安定した売掛先であり、おそらく今月、来月とも登場するものと評価する。

2つめの軸は、売掛債権の入金総額に占める個々の売掛先の割合である。このシェアが大きい売掛先は、仮にどんなに優良な大企業であっても、評価を低く見積もる。...(中略)...企業経営が悪化して回収局面になると、優良先との取引がどんどん細っていくケースは決して珍しくない。シェアの高い売掛先は、回収全体に与える影響(リスク)が大きいので、掛け目を低く設定するのである。

6. 売掛債権の保証

取引信用保険市場規模(保険料収入ベース 2000年7月時点)

(単位:億ドル)



7. 売掛債権を担保としたABL

ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見①

・ 欧州で売掛債権のリスクをカバーする取引信用保険が一般的である一方、日本では一部に止まっているのには、包括性の問題がある。欧州では保有する売掛債権全体に包括的に保険をかける慣行となっている。これに対し、日本では、売掛先の中で信用に不安のある先のみをピックアップして保証を求められる。おそらく、安心な先に保証を掛けるのはもったいない、との感覚からだろうと思う。

こうした保証の包括性の差異もあって、保証料率については、欧州では、0.3%~0.4%であるのに対し、リスクの高い先のみを保証を求められる日本では3~4%となっている。

・ 日本では、年間の倒産件数が2万件にもなることはほとんどない。日本で企業間信用が発生している企業を200万社程度と想定した場合でも、倒産確率は1%未満になる。売掛債権保証が一般化してくれば、保証料率はそこまで下がるものと思われる。

また、損失が一定金額を超えた部分のみに保証をかける「ストップロス」を活用すれば、料率を低く抑えることが可能である。

7. 売掛債権を担保としたABL

ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見②

① 譲渡禁止特約の問題

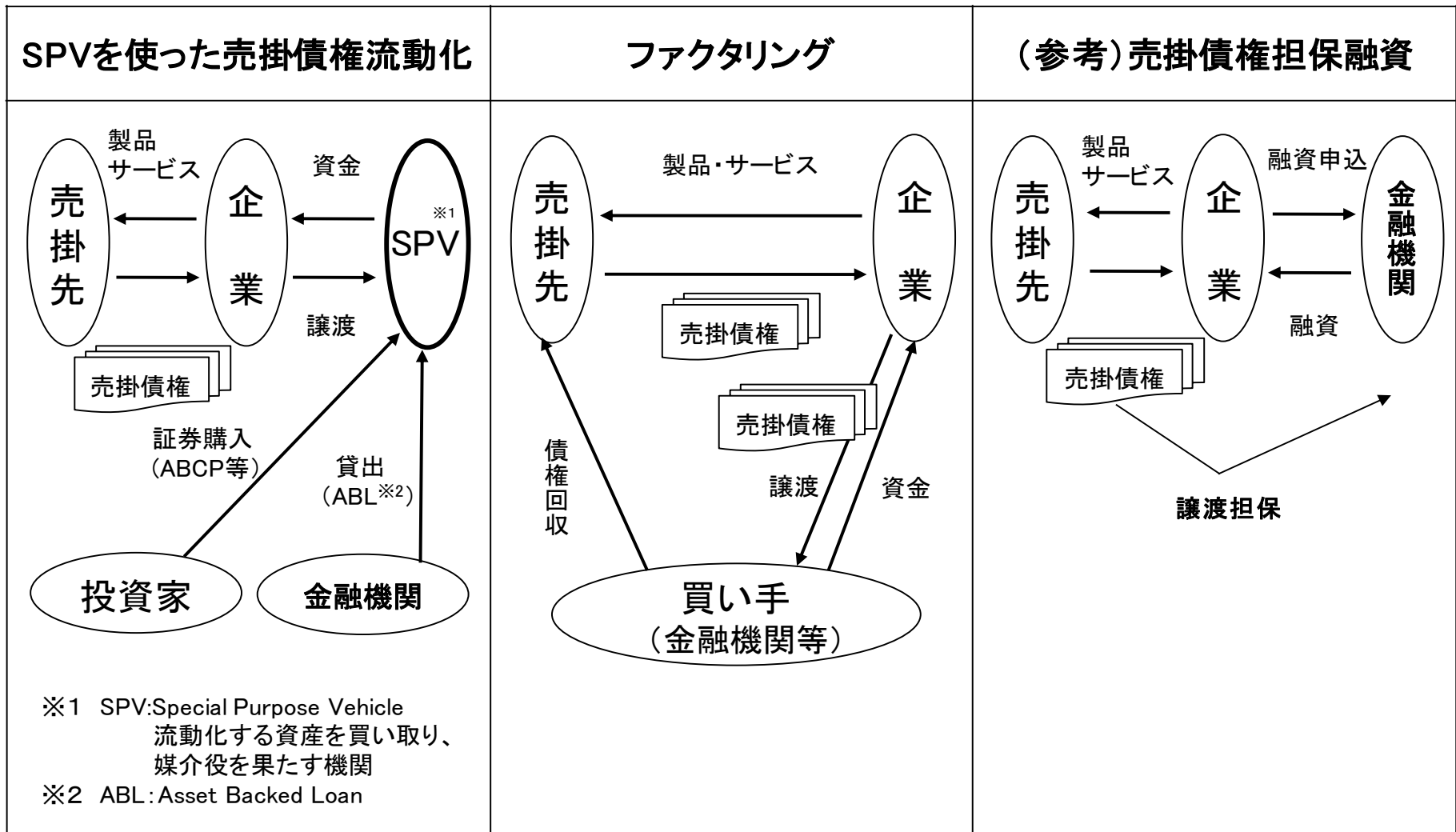
・ 売掛債権担保のABLにとっては、売掛債権に関する譲渡禁止特約*が最大の問題である。特約解除の交渉に行くのと了承してくれる先もあるが、譲渡禁止特約が広範に存在することにより担保適格にならない売掛債権が多い。

* 販売先との契約の中で売掛債権の譲渡を禁止する特約が付されることがある。売掛債権を担保とする場合、譲渡担保(売掛債権を担保にすることを目的に、売掛債権を借入企業から金融機関に譲渡し、売掛債権の入金により借入を返済する、との契約をすること)が活用されている。従って、譲渡が禁止されると、売掛債権を担保に活用できなくなる。

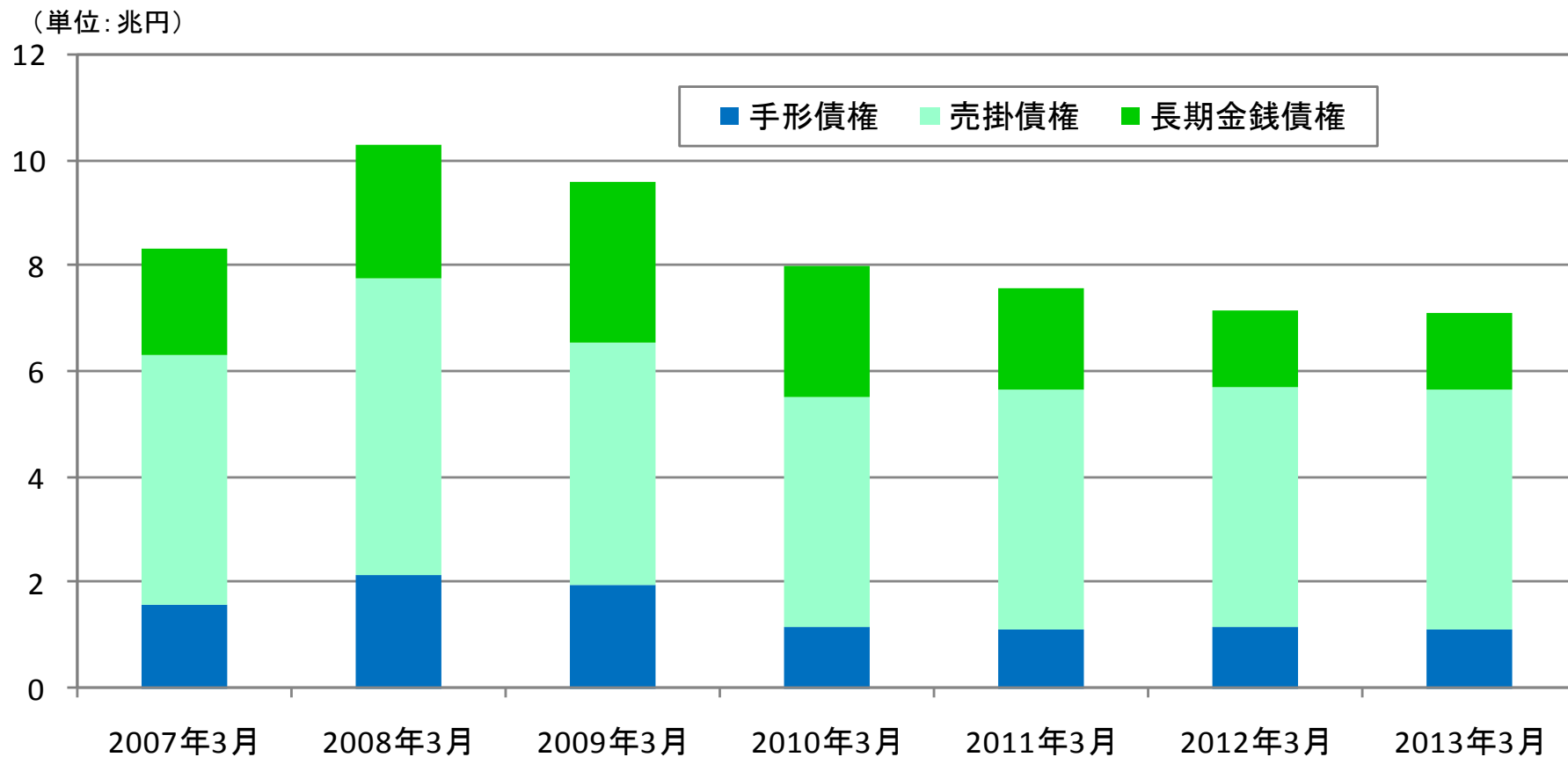
② 風評リスクの懸念

・ 企業が債権譲渡登記を行うと、信用調査機関がネガティブに評価するケースがある点も推進上の障害になっている。

8. 売掛債権流動化の仕組み



9. 債権流動化裏付資産別残高



(出所)一般社団法人 流動化・証券化協議会 「『ABCP/ABL統計調査』集計結果の公表について」
同統計では、ファクタリングを含めていない。

10. 売掛債権の流動化

ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見①

・ 流動化では、債権を投資しやすい高格付けの商品にするための工夫がされている。債権流動化には、大きく分けると、2つのタイプがある。一つは、債務者の信用力の高さを活用したものである。トヨタ自動車を支払先となる電子記録債権を流動化した案件やイオングループを支払先となる電子記録債権をイオンが保証して流動化した案件がその例である。

もう一つは中堅・中小企業向けの債権をプールした上で、優先部分と劣後部分に分け、優先部分をファイナンスに活用するといったものである。北洋銀行が札幌通運の保有する売掛債権について流動化した案件がその事例である。コミングルリスク*1やダイリューションリスク*2が残るが、優先部分についてはa-1の格付けが取れている。

*1 コミングル(混同)リスクとは、サービサー(債権の回収業務を担う者)が破綻した場合に、流動化商品の投資家に支払われるべき回収金が、サービサーの一般資産と混同され、サービサーの債権者への弁済に充てられるリスク。

*2 ダイリューション(希薄化)リスクとは、売掛債権に関し、値引きや返品等により、実際の回収金額が請求金額を下回るリスク。

10. 売掛債権の流動化

ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見②

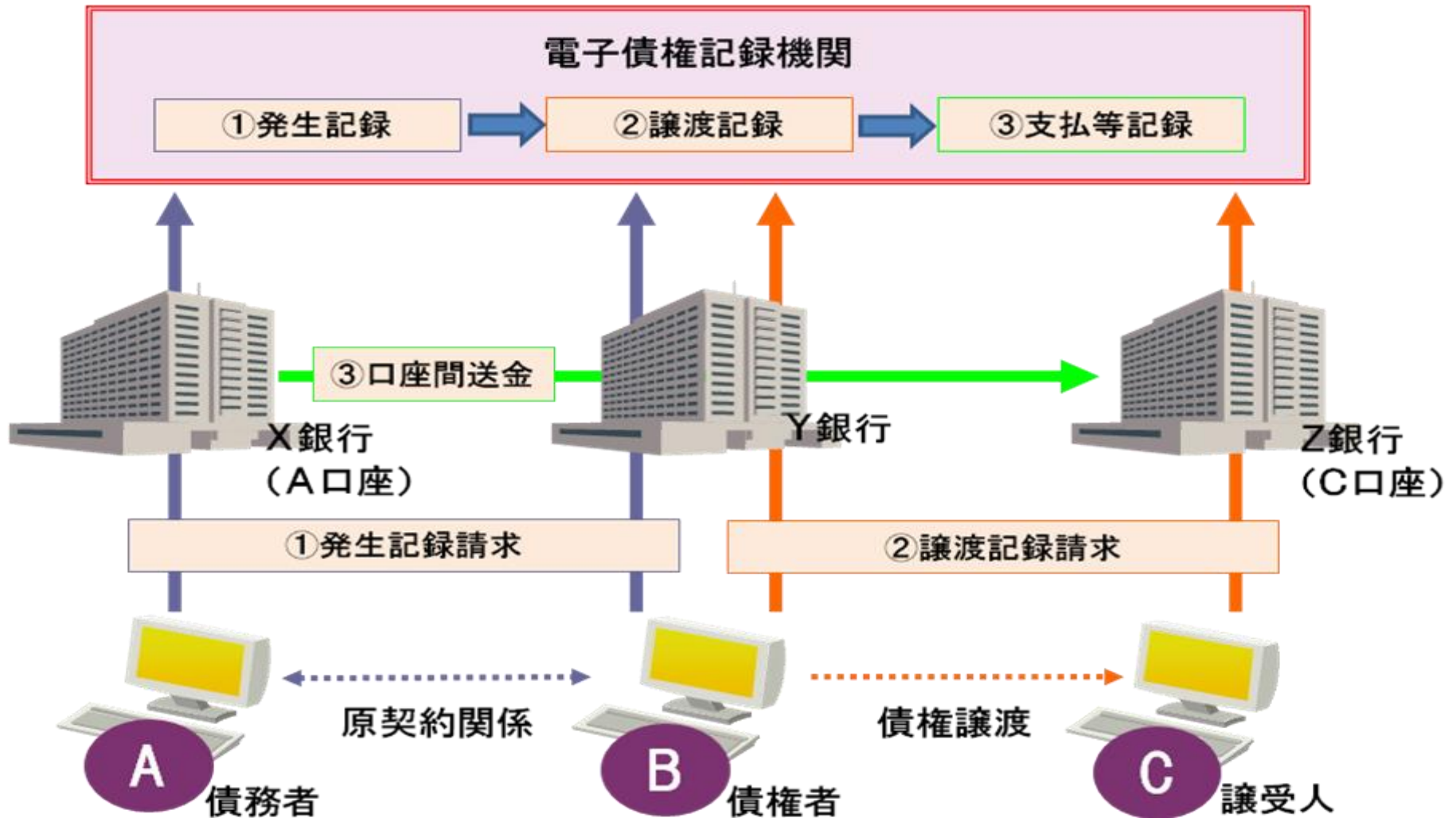
・ 純粋な売掛債権の流動化の場合、フロード(不正)リスク、ダイリューションリスク、コミングルリスクがあるため、通常は資金調達先にある程度の信用力がないと取組めない。もっとも、売掛先(第三債務者)に異議をとどめない承諾*1を取った上で、SPC *2に売掛入金^{が直送されるような仕組みを作る}ことにより、資金調達先の信用リスクを遮断した形での流動化を図る事例もある。

*1 債務者から「異議をとどめない承諾」を得られれば、債務者の抗弁権にも対抗できる(民法468条)。例えば、債務者(売掛先)が「異議をとどめない承諾」をしている場合には、貸出先企業に反対債権を有していても相殺の抗弁権を主張できなくなる。

*2 Special Purpose Company. SPVのうち会社形式のもの。

IV. 電子記録債権の現状と課題

1. 電子記録債権の仕組み



2. 売上債権のファイナンス活用上のメリット・デメリット

	売掛金	手形	電子記録債権
メリット	<ul style="list-style-type: none"> ①将来債権の担保活用が可能 ②印紙税負担がない ③運搬・保管コストがない ④紛失・盗難リスクがない 	<ul style="list-style-type: none"> ①譲渡禁止特約や対抗要件具備が問題とされない(譲渡が前提) ②架空・二重譲渡リスクが小 ③希薄化・相殺リスクがない 	<ul style="list-style-type: none"> ①譲渡禁止特約や対抗要件具備が問題とされない(譲渡が前提) ②架空・二重譲渡リスクが小 ③希薄化・相殺リスクがない ④印紙税負担がない ⑤管理コストが小さい ⑥紛失・盗難リスクがない
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ①譲渡禁止特約により活用できない ②対抗要件具備に手間がかかる ③実在確認が困難 ④二重譲渡リスク ⑤希薄化・相殺リスクが大 	<ul style="list-style-type: none"> ①印紙税負担 ②運搬・保管コスト ③紛失・盗難リスク ④将来債権譲渡が不可能 	<ul style="list-style-type: none"> ①将来債権譲渡が不可能

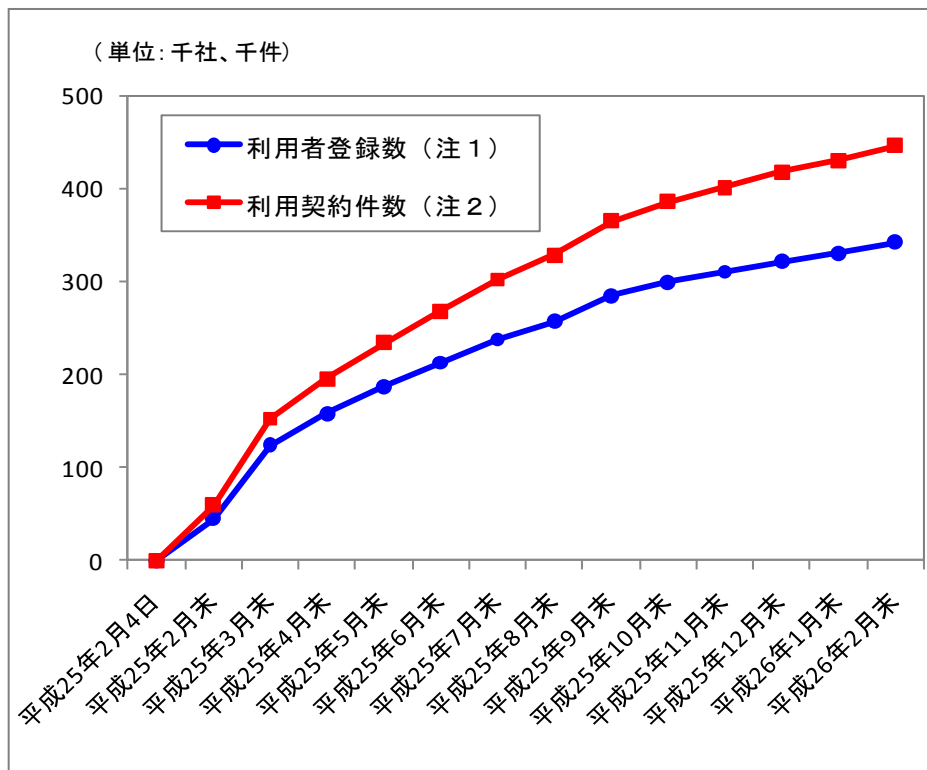


3. 電子債権記録機関の開業の動き

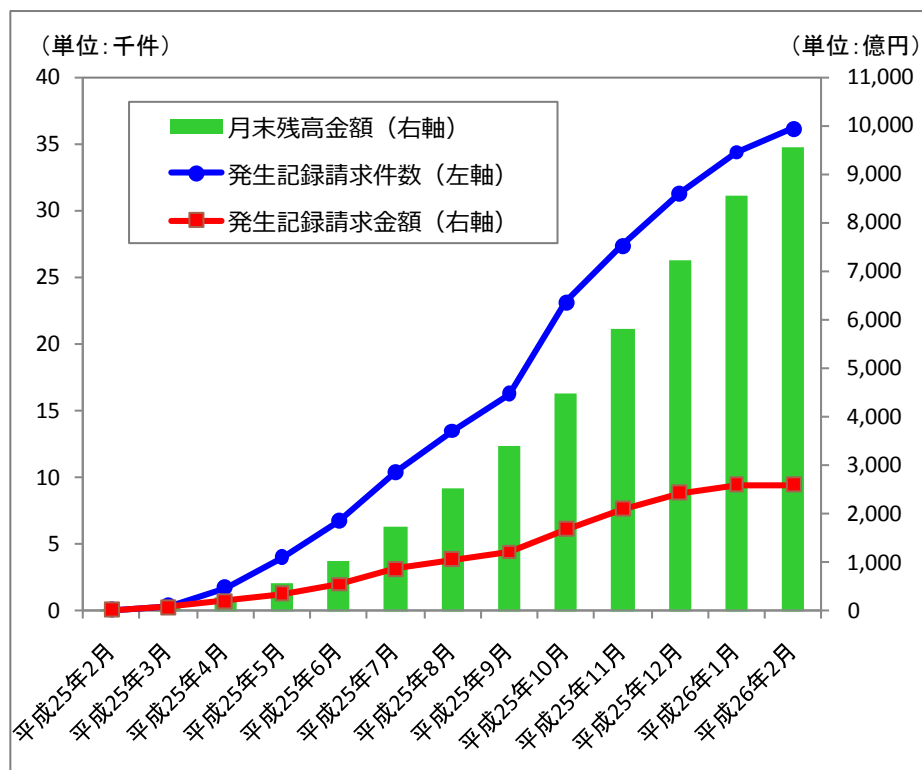
2008年12月	電子記録債権法施行
2009年 7月	三菱東京UFJ銀行系「日本電子債権機構」開業
2010年 7月	三井住友銀行系「SMBC電子債権記録」開業
2010年10月	みずほ銀行系「みずほ電子債権記録」開業
2013年 2月	全国銀行協会系「でんさいネット」開業

4. 「でんさいネット」の利用状況

▽利用者登録数等の推移



▽発生記録請求件数等の推移



(注1) 「利用者登録数」は、同一の利用者が複数の利用契約を締結している場合に、同一の利用者の単位で名寄せを行った結果の数(各月末時点の累計)。

(注2) 「利用契約件数」は、利用契約件数の総数(各月末時点の累計)。



5. 電子記録債権の利用状況と課題

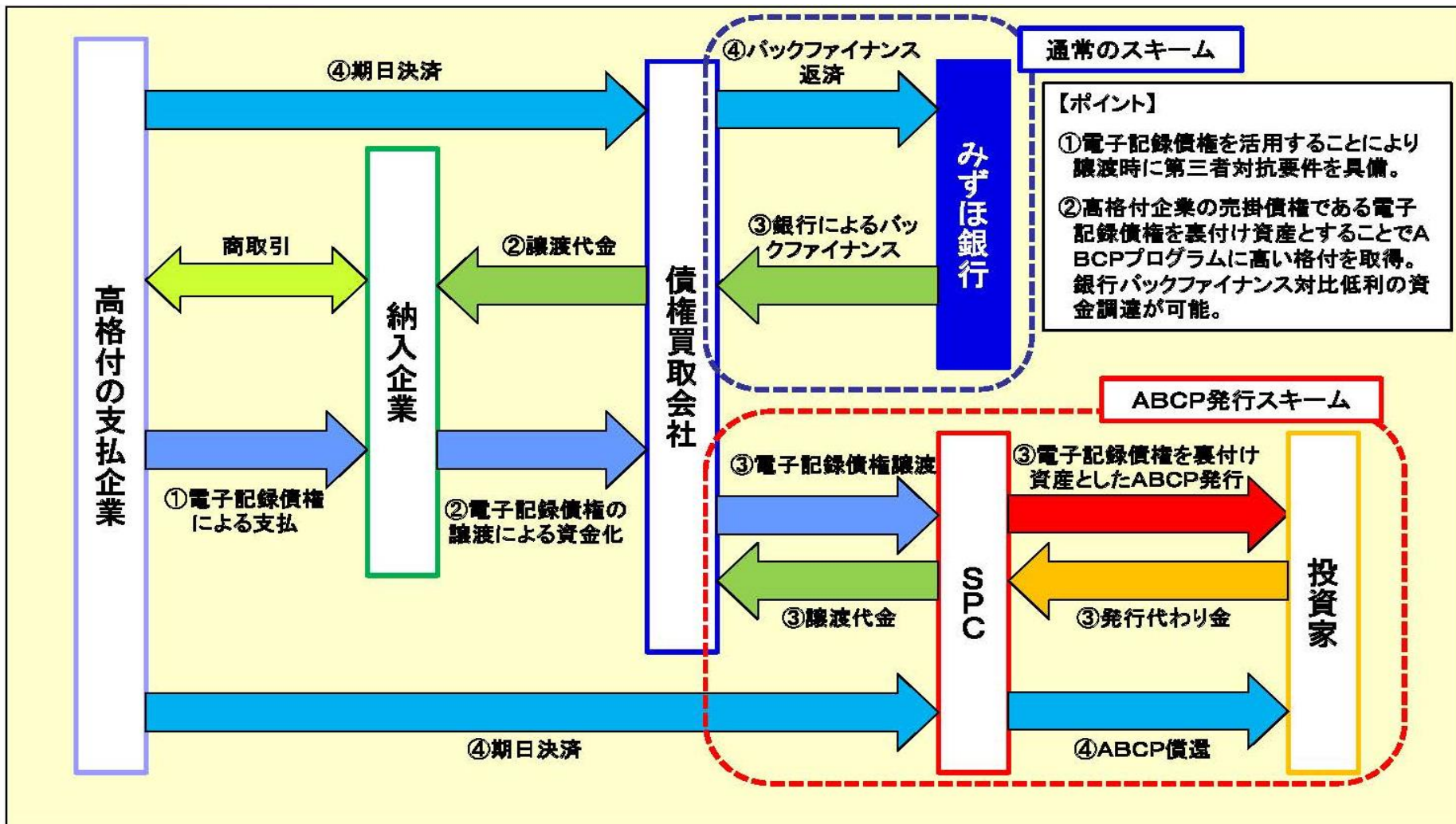
ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見

- ① 導入メリット等についての説明不足、理解不足
- ② システム対応の遅れ
- ③ 公共工事発注への応用
- ④ 複数電子債権記録機関の存在による、サービス内容、操作方法の違い

6. 商工中金の「でんさい」関連の資金調達メニュー

	でんさい割引	でんさい担保	でんさいファクタリング	でんさい貸付
特長				
調達方法	割引	譲渡担保融資	債権買取(割引方式)	でんさいの発生
担保	—	必要(譲渡担保)	—	—
買戻し	あり	あり	なし(ノンリコース)	—
オフバランス効果	×	×	○	—
ターゲット				
ニーズ	手形割引と同様の資金調達	債権を活用した 機動的な資金調達	資産譲渡での資金調達	でんさい発生による資金調達
対象債権のサイズ	小～中	小～中	大 (大企業・優良企業の債権が中心)	—
その他(推進主体)	営業店	営業店	営業店+本部支援	営業店

7. ABCPへの活用





8. 今後の海外展開の可能性

ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見

・ アジア諸国への電子記録債権の導入に関しては、支払不能処分制度が確立できるか、ベースとなる決済インフラが整備されているかといった問題はあある。しかし、アジア諸国に電子記録債権が導入されれば、現地の企業における決済事務等の効率化につながる。また、日本の金融機関が日系企業を含めた現地の企業に与信していく上でも活用できる。

アジア諸国の電子記録債権を証券化した上で、第三者による保証や新たな金融技術を組み合わせることにより、現地企業の地場通貨建て運転資金需要にしっかりと応えるとともに、外為や資本移動などの現地当局の規制を越えて、年金等の日本の機関投資家が長期にわたり安心して投資できる金融商品へと組成・整備していくことも可能だと思ふ。

9. 商流情報の電子記録債権への取込み

金融EDIと「でんさいネット」をリンクさせることにより、売掛金の消込処理の際に必要な企業コードや取引コードなどの商流情報を電子記録債権に付随させる。これにより、EDI情報に裏付けられた電子記録債権を発生させ、それをファイナンスに活用することが考えられる。ワークショップでは、金融EDIに関する以下のような実証実験の構想も報告された。

— 今後、「金融EDI」と「でんさいネット」のリンクを行い、EDI情報を記述する際に問題となるのは、「でんさいネット」が提供する40桁（依頼人リファレンスナンバー）では足りなくなるという「桁数問題」である。実証実験では、固定長電文とISO20022に準拠したXML電文を仲介するシステムによる解決策を想定している。

9. 商流情報の電子記録債権への取込み

ー 商流ファイナンスに関するワークショップで出された主な意見

「桁数問題」については、まずは「でんさいネット」の40桁（依頼人レファレンスナンバー）をうまく活用してもらい、それでも不足がある場合にはXML電文（ISO20022では140桁＜繰り返し利用可＞等）の採用による桁数の拡大により解決することが必要になる。それには各金融機関のシステム対応の負荷軽減が必須であり、例えば産業界と銀行界の真ん中に両者を仲介するシステムを介在させるなどにより、この問題を解決できないかと考えている。産業界でのEDIは桁数の制約なく活用してもらった上で、発注者による送金依頼時には、そうしたEDI情報をXML電文に添付して同システムに送ってもらう。そのEDI情報に同システム内で20桁以下の番号を付けて格納し、送金指図にはその番号のみを添えて従来電文の型式で仕向行に送信する。その後、被仕向行から入金通知が発出されると、この番号を手掛かりに格納済みのEDI情報を検索、再添付した上で、XML電文に変換し受注者に通知する、といった構想である。

10. 「でんさいネット」と「金融EDI」の連携(案)

