

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 — 動産・債権担保融資の進展を促すもの —

日本政策金融公庫総合研究所グループリーダー
海上泰生

要 旨

アセット・ベースド・レンディング（ABL）は、売掛債権や在庫といった企業の事業活動に基づく資産を担保とする貸出手法である。ABLには、不動産価格の変動や金融機関側の融資姿勢の変化に過度に左右されずに、借り手の事業動向や時々の資金需要の変動に柔軟に対応できるという機能がある。また、企業側の情報開示を前提とするため、情報の非対称性を緩和する効用もある。これらABLの機能・効用に注目し、我が国では、政府・民間金融機関ともに各種の促進策を講じており、近年、その実績は着実に伸長しているが、今のところ、本格的な普及には至っていない。

こうした我が国の動きに先んじて、ABLは、米国で既に広く普及しており、その貸出残高は、米国における非金融企業の総借入残高の2割前後を占めるといわれている（2006年末時点）¹。このような米国でのABLの普及・発展には、どのような要因が寄与しているのか。これを明らかにすべく、今般、現地インタビューを含む実態調査を遂行した結果²、ABLを支える各種の環境要因（いわば「ある種のインフラ」）が存在し、それが十分に機能していることが確認された。

具体的には、(1)ABL市場の活性化を促すレンダー間の適度な競合状態、(2)アプレイヤーやリクイダーなどと呼ばれるABL専門サービス網の存在、(3)Uniform Commercial Code（UCC：統一商事法典）に基づく包括的な公示制度の存在、(4)実務を支援する情報システムの発達や回収専用口座を利用した回収フローの整備、(5)従来の認識や観念がスムーズに変革される金融風土の柔軟性、などが挙げられる。こうしたABLを支える「ある種のインフラ」³の充実によって、米国のABLは、今日のように普及し、近年ではさらに、資金使途・調達目的の多様化、大型案件組成の急増、といったABLの新たな展開も確認できる。

¹ 2006年末時点でのABL残高は、4,893億ドル（Commercial Finance Association, “Annual Asset-Based Lending and Factoring Surveys, 2006”）、非金融企業の総借入残高は、2兆2,474億ドル（FRB, “Flow of Funds Accounts of the United States” December 6, 2007）となっている。

² 本調査は、2007年に中小企業金融公庫総合研究所（現・日本政策金融公庫総合研究所）が実施した「米国ABLの機能と実態に関する調査」の一環として行われたものである。なお、同年中頃から、いわゆるサブプライム問題に端を発した米国金融市場の混乱が顕在化した。この問題が、調査終了時点から刊行までの間において、本稿で記述する各種プレイヤー（特に投資銀行）の事業活動にも少なからぬ影響を及ぼす可能性がある。今後、かかる影響についての確認・検証が必要になるかもしれない。

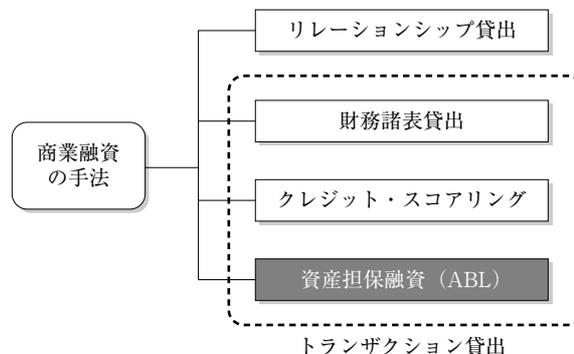
³ インフラ（=infrastructure）は、一般的に、経済活動の基盤を形成する社会資本等を指すが、ここでは、「基盤」の意味を広く捉え、UCC等の法的インフラはもちろん、ABLプレイヤーの動的な状態やABL関連サービスのネットワーク、金融風土の性格なども一種の「基盤」を形成しているものと考え、これらを念頭に置いて「ある種のインフラ」と銘打った。

1 ABLの考え方

まず、アセット・ベースド・レンディング (ABL) とは、どのように定義されるのか。ABL を含め、商業銀行やファイナンス・カンパニー等の金融機関が実施する「商業融資」の全体像については、Berger and Udell (2002) に従えば、①リレーションシップ貸出 (relationship lending)、②財務諸表貸出 (financial statement lending)、③クレジット・スコアリング (credit scoring)、④資産担保融資 (asset-based lending: ABL) の4つの手法に大別される (図-1)。うち、①は、経営者の資質 (性格や信頼性等) といった数量化が困難である定性的な「ソフト」情報に基づいて実施される取引であり、②~④は、総称して「トランザクション貸出 (transactions-based lending)」と呼ばれ、「ハード」情報、すなわち、財務諸表などに表れる企業の外形的・定量的な情報に基づく、一時点かつ個々の取引の採算性を重視した銀行取引である。ABLは、ここに分類され、与信判断が主に企業の保有資産の担保価値に依拠して行なわれるものとされている。(もっとも、これはABLの与信判断において借入企業の財務状況が全く考慮されないということではなく⁴、また、借入企業とのリレーションシップが不要ということでもない。むしろ、ABLの実務においては、貸出しに際しての借入企業からの情報開示や、事後の継続的なモニタリングが不可欠であり、顧客との密接な関係が求められる。現地インタビューによれば、ABLをリレーションシップ貸出の一環として意識している実務家も少なくない。)

ABLを、単に「資産」を担保にした貸付と捉

図-1 商業融資の主な手法



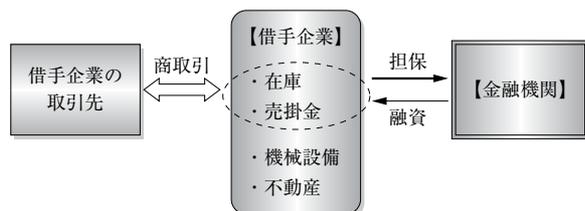
えるならば、ここでのいう資産には、商業用不動産や有価証券、機械設備なども含まれることになる。また、担保の資産価値に着目する与信行為という点では、その行為には、ファイナンス・リースやファクタリングなどもこれに含まれることになる。この点について、経済産業省は、ABL研究会「ABL (Asset Based Lending) 研究会報告書」(平成18年3月)において、ABLを『動産・債権等の事業収益資産を担保とし、担保資産の内容を常時モニタリングし、資産の一定割合を上限に資金調達を行う手法』と定義している。また、リースやファクタリングについていえば、これらを含めた与信行為は、別にアセット・ベースド・ファイナンス (ABF) と呼ばれ、ABLよりも広義のものとして捉えられることが多い。

そこで、本稿では、ABLを「売掛金や在庫など流動性の高い事業収益資産を担保とし、その資産価値に依拠した貸出」と定義する (図-2)。

なお、米国においては、通常の貸出しに際しても、売掛債権や在庫を担保に含めるケースがよくあるが、これは、売掛債権や在庫をいわゆる“添え担保”として、補助的に扱っているケースであり、それらの資産価値に依拠した貸出とはいえない。従って、本稿で扱うABLとは異なるものとした。

⁴ グレゴリー・エフ・ユーデル著、高木新二郎・堀池篤共訳「アセット・ベースド・ファイナンス入門」(金融財政事情研究会、2007年)、p.4

図－2 ABLの基本的なしくみ



資料：各種資料に基づき作成。

かかるABLには、次のような特徴・利点があるといわれている。

まず、借入企業側に対する融資可能額の算定に際して、通常のキャッシュフロー貸出では、企業の収益が低下すると借入余地が縮小する。一方、事業収益資産を担保にするABLでは、当該資産に一定の換価価値が認められ、かつ、事業が安定的・継続的に回転しているのであれば、その換価価値に見合った借入可能額が設定される。また、ABLでは、担保価値を拠り所にして融資が行われるため、借入企業の信用力に係る財務制限条項が少なく済むなど、柔軟性の高さが魅力とされる⁵。例えば、季節変動に応じて売掛債権や在庫が大幅に変動する業態にとっては、在庫を大幅に積み増さねばならない時期に在庫に連動して借入上限額が上がるため、より多くの融資を受けることが可能になる。また、不動産担保融資にみられるような、融資可能額が地価の変動という制御できない他律的な要因に左右される要素が少ない。さらに重要なことは、担保である事業収益資産に係るモニタリングを頻繁かつ継続的に行うため、借入企業の事業活動の実態をよりタイムリーに把握することが可能となるのである。

2 米国におけるABLの普及状況

このように、多様な利点を持つABLは、どの程度利用されているのか。我が国での取組み実績について、「平成19年度地域密着型金融の取組み状況について」（金融庁2008）をみると、2007年度の動産担保融資の取組み実績は、1,417件、517億円となっている。近年、我が国においてもABLの機能・効用に注目が集まり、政府や民間金融機関等により各種の促進策が講じられていることから、着実な伸長がみられるものの、今のところ本格的な普及には至っていない。

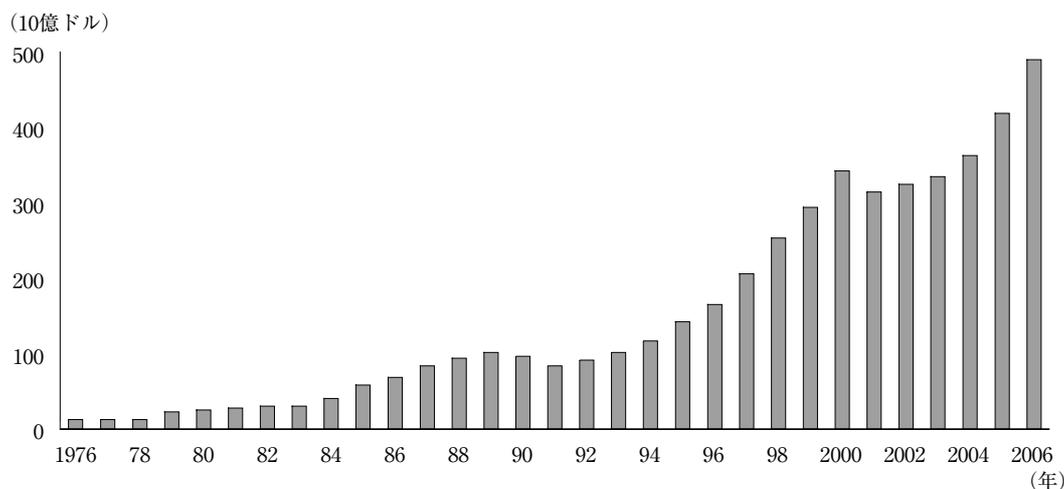
こうした我が国の動きと比較して、米国におけるABLの利用はかなり進んでいる。以下では、米国で急速に拡大するABL市場、広範な貸出金融機関の分布、多岐にわたる借入企業の業種構成を観点に、米国でのABLの普及状況をみていこう。

(1) 急速に拡大する米国ABL市場

米国でのABLの融資残高の現状をみると、米国の商業金融の業界団体であるCFA（Commercial Finance Association）によれば、2006年において4,893億ドル（約58兆円／2006年末時点レート）に上っている（図－3）。これは、米国における非金融企業の総借入残高の2割前後を占める規模である。また、その推移をみると、ABLの実績は、近年、急速に拡大しており、2006年時点残高は、1990年代初頭での残高の約5倍の規模になっている。米国においてABLは、既に普及が進み、広く定着した融資手法の一つになっていることがわかる。

⁵ 米国においては、ABLのメリットとして、キャッシュフロー貸出に比して財務制限条項が少ないという「柔軟性の高さ」が強調される。一方、我が国においては、経済産業省や金融庁の議論のなかでは、担保としての不動産に過度に依拠した融資への反省から、どちらかといえば中堅・中小企業にとっての資金調達手法の多様化、選択肢の拡大の観点から、ABLが注目・議論されている。

図-3 米国におけるABLの融資残高の推移



資料：Commercial Finance Association, “Annual Asset-Based Lending and Factoring Surveys, 2006”

(注) CFAが、会員100社以上に対して行ったアンケート調査をもとに推計した値。

表-1 金融機関のABL融資残高の規模別にみた分布状況 (2002年)

1 機関当たりの 融資残高 (百万ドル)	各分類の残高合計 (百万ドル)	割合 (%)	金融機関数	割合 (%)
0~25	748	0.23	58	25.11
25~100	2,335	0.72	47	20.34
100~500	11,872	3.64	58	25.11
500~	310,950	95.41	68	29.44
合計	325,905	100.00	231	100.00

資料：Udell (2004)

(2) 広範な貸出金融機関の分布

米国ABLの貸出金融機関の規模別分布について、先行研究 (Udell 2004) によると、大規模レンダーがABL市場を牽引していることがわかる。2002年の統計をみると、1 機関当たりのABL融資残高が5 億ドル超の金融機関群は、ABLを実施している金融機関数全体の29%に過ぎないが、米国におけるABL残高の約95%を占めている (表-1)。

半面、同表をみれば、ABLの融資残高が100百万ドル以下の金融機関の数が、全体数の約45%を占めていることもわかる。ABL業界には多くの小規模なレンダーが存在し、大手金融機関が大規模案件を組成する傍らで、小規模金融機関は比較

的小規模な企業を対象にABLを実施している。大規模金融機関から小規模金融機関まで、ABLが広く普及していることがうかがわれる。

(3) 多岐にわたる借入企業の業種構成

ABLの融資対象となる業種は、多岐にわたる。不動産を担保に提供する必要がないため、装置産業等に偏る傾向はみられない。代わりに、卸売業や小売業など、換価性の高い在庫資産を多く抱える業種が相対的に多いとされている (図-4)。例えば、在庫では、特に日用品や消耗品、家具、衣類など、一般消費者などが最終ユーザーとなる製品、すなわち、市場流動性が高い製品を担保として多く抱えている業種が、ABLの主対象となる (表-2)。また、在庫の形態別に分類してみ

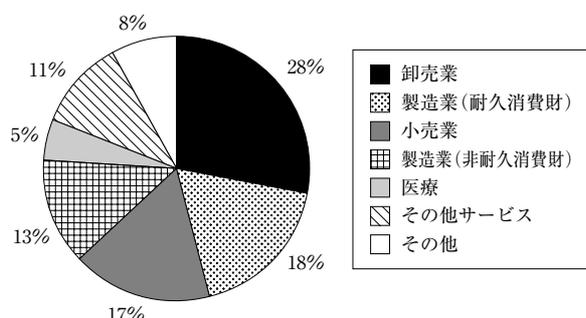
米国のABL（Asset Based Lending）を支える「ある種のインフラ」の存在とその機能
— 動産・債権担保融資の進展を促すもの —

表ー 2 ABL組成案件の具体例（2007年10月1日～12月31日の組成成分から）

金融機関	借入企業・業種（取扱品）	融資額 （百万ドル）
GEキャピタルマーケット	リネン・ホールディング社 小売業：家財道具	700.0
シルバー・ポイント・ ファイナンス	インターステート・ベーカリー社 パン類製造販売業：パン、菓子	400.0
JPモルガンチェース銀行	ニューパーク・リソーシズ社 製造業：掘削機オイル等	225.0
キー・バンク、 BNPパリバ銀行等	レックス・エナジー社 エネルギー開発業：石油、ガス	200.0
アベルコ・ファイナンス	アメリマーク・ダイレクト社 販売業：婦人服、化粧品、宝飾品等	135.0
ワコピア・キャピタル・ ファイナンス	ビッグ・ロック・スポーツ社 流通業：スポーツ用品	130.0
PNC銀行	ハーン・オートモーティブ・ウェアハウス社 流通業：自動車補修部品	80.0
エリア・キャピタル	アップル&イブ社 製造業：ジュース	78.5
バンク・オブ・アメリカ	ガンダー・マウンテン社 小売業：アウトドア製品	40.0

資料：abf Journalウェブサイト。

図ー 4 借入業種の割合(ABL残高における金額割合)



資料：Commercial Finance Association, “Annual Asset-Based Lending and Factoring Surveys, 2006”

(注) 「その他」の主なもの、木材、繊維、印刷、家具、情報技術、医療等。

れば、原材料や完成品、それ自体が一種の製品として売買できる部品・部分品などは、それぞれ換価性があるため担保となるが、例えばパネルがついていない液晶テレビなどの半製品は、換価性が低いためABLでは担保にならない。このように、中間財を主に生産する企業は除かれるものの、「物」を扱う性格上、製造業は対象になりやすく、利用割合が高い。

3 米国のABLを支える

「ある種のインフラ」

以上のように、米国では、多くの特徴や利点を持つABLが活用され、融資手法の一つとして、広く定着している。こうした米国でのABLの普及・発展には、どのような要因が寄与しているのか。これを明らかにするべく、今般、現地インタビューを含む調査を遂行した結果、我が国にはあまりみられないABLを支える各種の環境要因（いわば「ある種のインフラ」）が存在し、それが十分に機能していることが確認された。

それは、大きく二つの要素に分けられる。一つは、“ABL市場における各プレイヤーの積極的な事業活動が相互に作用して、ABL市場の成長を加速させている点”であり、もう一つは、“そうしたプレイヤーの事業活動上の支障を除く仕組みや土壌が形成され、ABLの実施を円滑化している点”である。

一つめの、“ABLプレイヤーの相互作用”につ

いて、具体的に挙げるならば、(1)ABL市場の活性化を促すレンダー間の適度な競合状態、及び、(2)アプレイザーやリクイデーターなどと呼ばれるABL専門サービス網の存在、である。

二つめの、“ABLを円滑化する仕組みや土壌の形成”については、(3)Uniform Commercial Code (UCC：統一商事法典)に基づく包括的な公示制度の存在、(4)実務を支援する情報システムの発達や回収専用口座を利用した回収フローの整備、(5)従来の認識や観念がスムーズに変革される金融風土の柔軟性、などが挙げられる。以下では、これら(1)~(5)の各事項について詳述していきたい。

(1) ABL市場の活性化を促す

レンダー間の適度な競合状態

① 米国における2大ABLレンダー群の

プレゼンスと、主要な貸付対象層

米国における主要な事業者向け融資主体としては、商業銀行とファイナンス・カンパニーの2つの存在が挙げられる。商業銀行が圧倒的シェアを占める我が国においては、ファイナンス会社（いわゆるノンバンク）のプレゼンスは、特に事業者向け融資においては、比較的小さい印象がある。しかしながら、米国では、消費者向け融資はもちろん、企業向け融資においても、ファイナンス・カンパニーのプレゼンスはかなり大きい。商業銀行の商工業向け融資残高の合計が1兆3700億ドル（FDIC（連邦預金保険公社）調べ、2007年末）であるところ、ファイナンス・カンパニーの事業者向け融資残高の合計は、5,986億ドル（FRB（連邦準備理事会）調べ、2007年末）となっており、概ね2：1程度の比率になっている。

一般的な傾向として、ファイナンス・カンパニーは、商業銀行より信用リスクの高い企業層を主な顧客にするといわれており⁶、その背景には、以下の事由があると指摘されている。

まず、ファイナンス・カンパニーには預金獲得の形で資金を低利調達する機能がなく、一般的に資金調達コストが商業銀行に比して高いため、貸付金利を高め設定できる企業（すなわち、企業格付が低い企業）を主要融資先とする必要がある。

一方、商業銀行側には、金融規制を背景に、ファイナンス・カンパニーより保守的にならざるを得ない事情もある。米銀各々は、FDICのガイドライン等に合わせたCredit Grading Systemを策定している（「借手企業格付（Borrower Rating）」と、「案件格付（Transaction Rating）」により、貸付債権を分類する）。仮に「分類債権」になると、リスクに見合った引当を積むことが求められ、少々高い程度の金利を取るくらいでは採算が合わなくなる。

これらの理由により、ファイナンス・カンパニーは、商業銀行に比べて信用リスクが高めの企業層（商業銀行があまり貸したがない企業、いわゆる“non-bankable”な企業）を主要なターゲットとしてきた。

② ABLの貸出対象企業層の信用リスク

ここで、ABLの主たる対象企業層に目を向けると、信用リスクの高低という観点からみた場合、一般的には、キャッシュフローを生み出す力がやや弱い、すなわち、信用リスクが高めの企業が対象になるといわれてきた⁷。例えば、米国の上場企業850社について分析した先行研究（Klapper

⁶ 商業銀行とファイナンス・カンパニーの主な顧客層の信用度の違いについては、例えば、1987~93年における米国の中堅・大手企業向け貸出契約データを分析した先行研究（Carey, Mark, Mitch Post, and Steven A. Sharpe, “Does Corporate Lending by Banks and Finance Companies Differ? Evidence on Specialization in Private Debt Contracting”, *Journal of Finance*, 1998）がある。これによれば、ファイナンス・カンパニーから借入を行なっている企業は、商業銀行だけから借入を行っている企業と比較すると、キャッシュフロー創出力が相対的に劣っている、あるいは負債比率の高い高リスク企業であるとされている（太田・小野・野田（2007）、p.11）。

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
— 動産・債権担保融資の進展を促すもの —

表－3 ABLの主なレンダー（アレンジャー含む）上位20

（融資額・件数、2007年第3四半期）

	金融機関名	金額（百万ドル）	案件数
1	Bank of America	13,097.3	80
2	JP Morgan	12,643.9	52
3	Wachovia Corp	6,738.7	41
4	Citi	4,910.0	14
5	General Electric Capital Corp	3,739.8	21
6	Deutsche Bank AG	2,862.5	10
7	Goldman Sachs & Co	2,015.0	9
8	Lehman Brothers Inc	1,925.0	3
9	PNC Bank	1,920.6	33
10	ABN AMRO Bank NV	1,900.2	13
11	USB AG	1,742.5	8
12	Credit Suisse	1,202.5	13
13	Wells Fargo & CO	1,086.0	11
14	CIT Group Inc	845.5	9
15	Bear Stearns Cos	367.5	2
16	BNP Paribas SA	332.0	1
17	Merrill Lynch & Co inc	244.5	4
18	Morgan Stanley	200.0	1
19	GMAC Commercial Finance	190.0	1
20	SilverPoint Capital	105.0	1

資料：Loan Pricing Corporation

2001) によれば、ABLとみられる売掛債権を担保とするクレジットラインを利用している企業には、無担保のクレジットライン借入企業に比べて、信用リスクが高く、株式市場からは成長力が乏しいと評価される傾向があるとされている⁸。

これは、ABLの特性（ある意味では「長所」）に起因すると考えられている。すなわち、一般的なキャッシュフロー貸出の場合は、与信判断においてキャッシュフローが良好な先（概して信用リスクが低めの先）が選定されるのに対し、ABLでは、担保となる事業収益資産の換価価値を抛り所のできるので、企業の信用力が多少低くても、担保価値に見合った融資を受けることができる。（ただし、後述するように、最近では、ABLを活用する企業に広がりが見えており、必ずしも信用リスクが高い先に偏っているということではない。）

このように、ABLは、借入企業の信用力不足を補う融資手法の一つと位置づけられてきたことから、貸し手としては、従来、主にファイナンス・カンパニーがその役割を担ってきた。

③ 商業銀行や投資銀行の積極的な参入

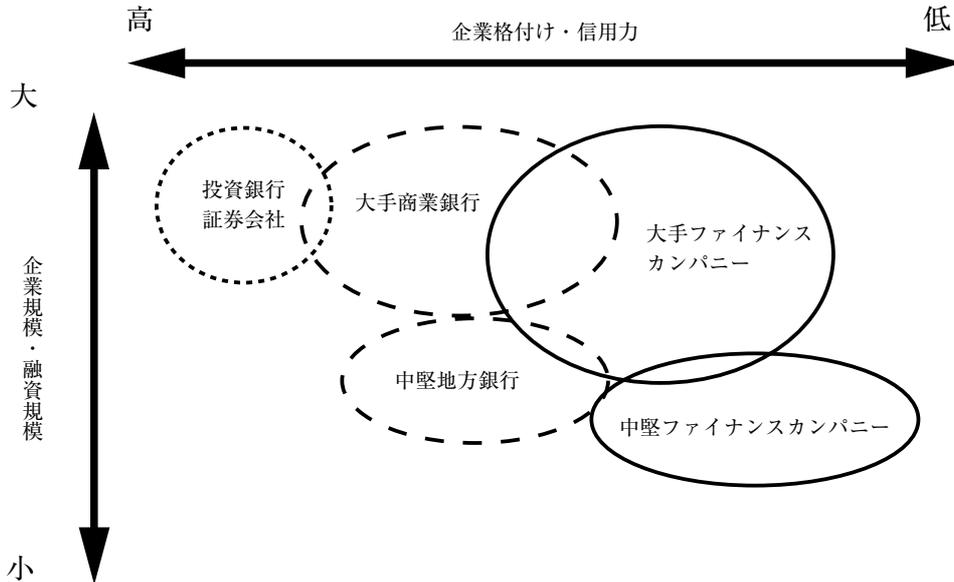
しかし、現在では、商業銀行や投資銀行がABL市場に積極的に参入しており、ABLレンダーの厚みが急速に増している。近時のABLレンダー（アレンジャーを含む）のランキングをみると、今やファイナンス・カンパニーだけでなく、大手の商業銀行や投資銀行が高位で名を連ねている（表－3）。

商業銀行は、近年の金融環境の変化の中からABL市場に新たな魅力を見出し、積極的に参入するようになってきた。現地インタビュー先の一つである商業銀行E（インタビュー先のプロフイ

⁷ 小野（2007）、p.187

⁸ 太田・小野・野田（2007）、p.12。Klapper, Leora F. (2001), "The Uniqueness of Short-Term Collateralization", World Bank Policy Research Working Paper No. 2544, February.

図-5 ABL市場における各プレイヤーの主な顧客層



資料：金融機関へのインタビューに基づき作成

ールについては、本稿末尾に一覧表を掲載)によれば、「商業銀行は、ABLによる融資が新しい収益源になることに気付いた」という。金融機関間の競争の激化を背景に、優良企業に対する通常貸出の分野ではますます利幅が薄くなり、既に高い収益を確保することが困難になりつつある。そんななかで、商業銀行は、ABLという新たな分野に魅力を感じ、事業領域を拡大させるべく、より積極的にこれを手がけるようになってきたのである。

また、近年、投資銀行でも、顧客企業がM&Aを進めるケース等に、その資金調達策の一環としてABLを手がけるようになった。例えば、LBOと呼ぶ、被買収企業の資産を担保に買収資金を調達するスキームが確立してきたこと等により、ABLの持つ多様な用途に着眼して、投資銀行がABL市場に参入してきている。

④ 参入者による新たなABL市場の掘り起こし

新たな参入者が加わり、ABLレンダーの厚みは増した。既存のファンナンス・カンパニーとは

取引が希薄だった顧客層に対しても、新規参入者である商業銀行や投資銀行がABL需要を掘り起こし、そこに新たなABL市場が追加されるかたちとなっている。現地インタビューで得た情報等を基に、ABL市場全体を俯瞰した勢力分布をみると、借入企業の信用リスクの高低、借入企業の企業規模や融資規模の大小などを基準に、商業銀行とファイナンス・カンパニーがそれぞれの得意領域に強みを示し、自らの存立基盤を形成している(図-5)。例えば、現地インタビュー先である商業銀行Bによると、「商業銀行は、顧客の預金残高や格付を重視しなければならないので、ファイナンス・カンパニーほどリスクが高い企業には融資できない。最も多い顧客層は、信用度が中位に位置する企業である。」としており、一方、ファイナンス・カンパニーHによると、「我が社の顧客には、最低位の格付の企業や、格付自体を取得していない企業が多い。これらは、商業銀行の貸付対象外の企業か、その業績基準を割って対象から外れた企業のいずれかである。」としている。このように、ABL市場においては、既存勢力で

あるファイナンス・カンパニーが重要な位置づけを保ったまま、新規参入者である商業銀行などが新たな需要を掘り起こした結果、双方が得意・不得意分野の需要をカバーしあう形となり、市場全体を広げているものと考えられる。

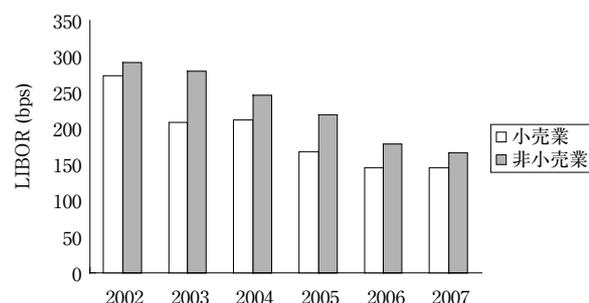
⑤ レンダー間の適度な競合による

ABL市場の活性化

以上のように、米国のABL市場では、ファイナンス・カンパニーと商業銀行等の間で、一定の棲み分けが形成されているとみられるが、両者の得意領域のボーダーライン周辺では、当然、顧客獲得競争が生じている。商業銀行でも、なかには、ファイナンス・カンパニー並みにリスクを取る方針のもと、企業格付BBB格以下を融資対象としているところもあり、実際に領域の重複がみられる。例えば、現地インタビュー先である商業銀行Aでは、ABLの融資対象をBB格以下としており、ケースによっては商業銀行の方が信用度の低い企業層にまで進出していることも考えられる。また、ファイナンス・カンパニーHのように、商業銀行（または、その持株会社）が子会社（ファイナンス・カンパニー）を設立してABLを推進している例もある。同社のリスクのとり方は、商業銀行本体に比べてよりアグレッシブであり、独立系ファイナンス・カンパニーに近いスタンスをとっている。

このように互いに自らの領域を広げる動きがみられ、活発な顧客獲得競争が行なわれている。こうしたレンダー間の適度な競合によって、借入企業にとっては、調達先の選択肢が増えるだけでなく、ABL市場の透明性が格段に向上することにより、金利水準が低下していく等、魅力的な条件が整ってきたのである（図－6）。

図－6 ABL案件の金利水準（LIBORスプレッド平均）の推移（小売・非小売）



資料：インタビュー先金融機関提供資料（原典は、Loan Pricing Corporation資料）

（注）融資額1億ドル以下の案件。2007年は第3四半期。
ここでは、特に貸出競争が激しい業種として、小売業向け金利水準を抜出している。

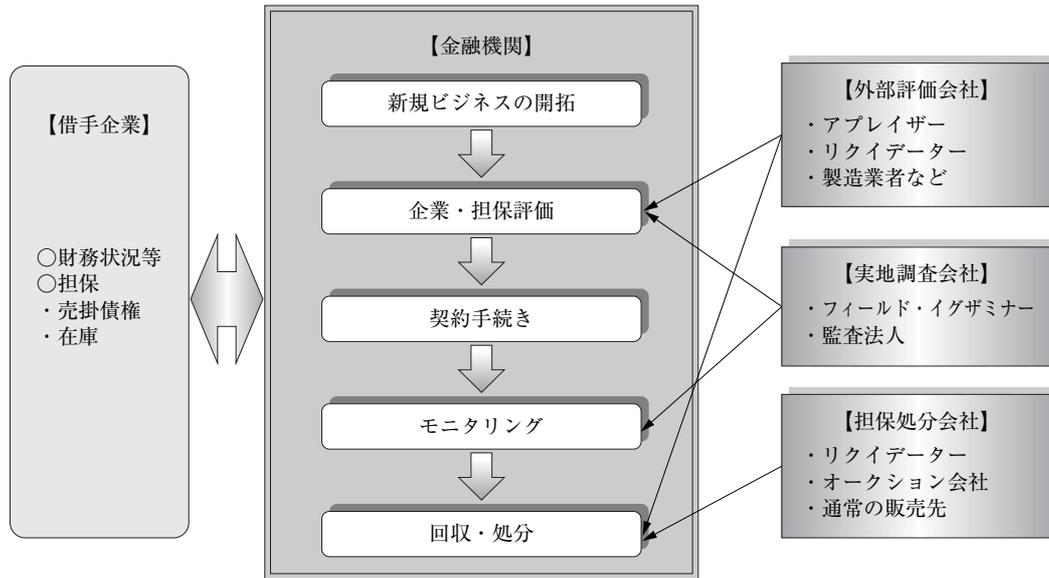
以上のように、米国のABL市場においては、既存勢力が新規参入者の刺激を受け、適度な競争状態⁹が生じたことで、市場全体が活性化したのと考えられる。

(2) アプレイザーやリクイデーターなどと呼ばれるABL専門サービス網の存在

通常の融資に比べ、ABLにおいては、担保物件の評価～モニタリング～回収まで多大な労力や専門的知識、経験が必要とされる。この種の作業に従事する専門的能力を持つ人材を、すべて金融機関の組織内で独自に確保・育成することは、実態上困難であるうえ、人的資源の投入の点からして効率的でない。このような金融機関側のニーズに対応して、米国では、ABL関連サービス専門会社が数多く存在している。金融機関は、ABLの一連のプロセスを、こうした外部のABL関連サービス専門会社と密接に連携・協働して進めるケースが多い。サービス専門会社の種類としては、在庫の評価を行う評価会社（アプレイザー）や、融資先を訪問して売掛債権や在庫の所在について

⁹ 「適度な競争状態」とはどういう状態か、本来なら十分な検討が必要となろうが、ここでは、便宜的に、『需要側が価格の引き下げ等の恩恵を受けながら、「市場の規模に比較して供給側が過剰で、供給者が事業の維持に必要な最低限の利潤も望めない水準で競争している状態」に陥っていない状態』を想定している。

図-7 ABLの作業フローにおける金融機関と外部のサービス専門会社等との連携イメージ



資料：トゥルーバ（2005）ほか各種文献及びヒアリングに基づき作成。

実地調査を行う実地調査会社（フィールド・イグザミナー）、担保権の登記を行う作業を代行したり、他の債権者が担保権を有していないかなどを確認する登記・調査（UCCサーチ）会社、担保処分時のオークションを担う会社（オークショニア）などがあり、監査会社なども加わって、多くの専門家がサービス網を形成している（図-7）。企業体の規模としては、従業員数が数百名にのぼる評価・処分会社から、個人事業者のフィールド・イグザミナーまで、様々な規模で事業を展開している。これらのサービス専門会社は、近年設立された会社を除けば、もともとは整理・処分にまつわる在庫の換価等の業態を営んでいた者が、ABL業界の誕生・成長に合わせて、これに関わる新たなサービスの提供にビジネスチャンスを見出してきたものが多い。例えば、リクイデーターの最大手の一つであるゴードン・ブラザーズは、1903年に設立され、当初は鑑定や在庫の買取処分

を手がけていたが、1970年代にリクイデーター業務を開始し、1980年代には自らもABLを実施するようになった¹⁰。米国では、20世紀以降、企業の創業と廃業が頻繁に行われ、保有資産の評価や処分を迅速・客観的・公正に行うシステムが発達し、この過程でアプレイザー、リクイデーター等のプレーヤーが誕生した。これらのプレーヤーが、統一商事法典（UCC）による動産担保法制の整備が進むなかで、自らファイナンス会社を設立してABLのレンダーとなったほか、現在のABL関連サービス専門会社として活躍するようになったと言われている¹¹。

こうした発展形態を経てきたこともあって、業務内容として、自らの中核的な業務だけでなく、そこから派生した関連業務まで手掛けている例も多い。例えば、アプレイザーには、資産の評価だけでなく、オークションや商品の処分・清算（リクイデーション）なども併せて行っている業者が

¹⁰ ヒアリング及び同社ホームページ（“A Brief History of Gordon Brothers Group”）。

¹¹ ヒアリング及びトゥルーバ（2005）、p.124。

多数ある。

こうした外部のサービス専門会社を活用するか否かは金融機関によって方針が異なる。例えば、ある金融機関では、アプレイザー的機能や体制を内部で抱え、資産評価業務は内製化している一方、在庫確認のための実地調査業務については、外部のフィールド・イグザミナーを活用している。また、資産評価に関しては、通常、売掛債権については金融機関が独自に行うが、在庫については、現物の種類や状態によって資産価値が大きく異なり、その評価には高い専門性が必要とされる。そのため、在庫評価では外部のアプレイザーを利用することが多いとされている¹²。

米国において、ABLが拡大した背景には、こうしたサービス専門会社の存在が極めて大きく、これなくば今日のようなABLの広範な普及はなかったといえよう。ABLの実績の伸長とともに、サービスの需要と供給の双方がそれぞれ拡大・高度化し、サービス網もいっそう充実を果たしてきた。

ここでは、その中でも特に重要な役割を果たしているアプレイザーと、フィールド・イグザミナーの役割について取り上げる。

① 処分経験が重視されるアプレイザー

ABLにおいて、借入企業に対する「貸出基準額（ボローイング・ベース）」を算出する上では、売掛債権や在庫などの資産について、これを処分する際の価格が想定されている。アプレイザーは、この担保となる資産の評価業務を担う専門会社である。この評価の当否によっては、例えば、評価が低すぎて過小な貸出枠が設定され、借入企業の資金需要を十分に満たせなかったり、逆に、評価が高すぎて金融機関が過大なリスクを抱え、ときには大きな損失を被ってしまうというおそれも出

てくる。従って、極めて高い専門性とノウハウが要求されることとなり、アプレイザー業界では、専門分野が細分化され、各社が自らの強みを持つ領域を決めている。金融機関側も、こうした重要な役割を担うアプレイザーを選定する上では、借入企業の業界や担保物に関する専門性を最も重要視している。さらに、現実の在庫処分時の相場は時々刻々変動することから、当該資産を「最近、実際に処分した」というようなタイムリーな経験があることを業者選定の決め手としている金融機関が多い（表-4）。

② 徹底したモニタリングの重責を担う

フィールド・イグザミナー

金融機関は、融資の焦げ付きや借入企業による不正行為を回避する上では、様々な角度から借入企業の状況を把握することが求められる。この点で、フィールド・イグザミナーは、実地調査を行って担保物件の存在を確認するだけでなく、借入企業の様々な情報の把握を行っており、ABLのモニタリング作業のなかでも重要な役割を担っている。

具体的にいうと、フィールド・イグザミナーは、実地調査において、当該企業の銀行取引明細・帳簿等の閲覧、当該企業の顧客の動向、在庫の種類、在庫管理のシステム、他債権者に負っている債務などの多岐にわたる情報を収集する。また、取引先と良好な関係を構築しているか、税金の滞納はないか、といった点もチェックする。在庫については当該企業の顧客に電話し、商流が実在するかという点まで確認する。

現地インタビュー先であるサービス会社K（実地調査を専門とするフィールド・イグザミナー、専門調査員数約20名）によれば、借入企業自体や

¹² 料金体系としては、ABLの貸出金額に手数料率を乗じる方式ではなく、提供するサービスの内容・規模・実際の経費に応じて計算されたフィーを受け取るかたちが多い。

表-4 資産評価とアプレイザー活用についての関係各者の考え方

聞き取り先	アプレイザー活用についてのコメント内容
商業銀行B	・評価業務を委託したいと思うアプレイザーは、当該担保を実際に処分した経験があり、かつその最近の処分価値の動向を熟知している業者である。
商業銀行D	・当行内部にもアプレイザーはいるが、外部のアプレイザーも活用する。選定に際しては業界内での評判だけでなく、当該資産の評価・処分を行った経験を有していることを重視する。
ファイナンス・カンパニーF	・評価は、第三者である外部のサービスを活用している。アプレイザーには、特定のタイプの在庫に強いアプレイザーや、あらゆる在庫に対応できるアプレイザーがいる。当社では、専門性があり、かつ同一種類の在庫の処分を行った経験が最近あるアプレイザーに委託している。会社の規模の大小でアプレイザーを選ぶのではなく、担保とする資産の評価を直近で行った経験があれば、たとえ小さな評価会社のアプレイザーであっても評価を委託する。 ・評価と処分は表裏一体であり、あらゆる評価は当該時点での処分コストを前提にして行われる。 ・ABLと通常融資の最も異なる点は、ABLの場合、返済の代替手段として、担保資産の処分(価格)を常に想定するところにある。
サービス会社I (評価・処分)	・ABLでは、もし融資が焦げ付きそうになると、担保を買い取って処分する必要が生じる。その際、担保物件(在庫)をオークションに掛けることになるが、当社は、多くの分野でオークションの経験を有する。アプレイザーは、こうした経験を通して評価の知見を積み重ねていく。
サービス会社J (評価・処分)	・当社の場合、評価会社であると同時に大規模な処分会社でもある。資産を売却・処分する能力があることは、当該資産の市場価値をより深く理解することにつながる。処分業務が円滑に行えることが、評価業務を支えることになる。 ・評価事業と処分事業は表裏一体であり、評価事業で得られた情報を活用して処分事業の収益性を高めることができる。評価部門と処分部門は協働することが必要である。この点で当社には、20年前から「実際の処分経験がない限り、評価をすべきではない」という基本理念をもっている。仮に書類上での評価分析は出来ても、実際の価格を決めるのは市場である。

資料：金融機関及びサービス会社へのヒアリングに基づき作成。

在庫・売掛債権の状況を確認する手法は、現地調査のほかにもいくつかある。特に売掛債権については、請求書の正確性を確認する目的で、借入企業の売掛先に電話をかけるなど、同先の買掛債務が請求書の期日と整合しているかを確認する。また、貨物運搬事業者に電話をし、荷物(在庫)の受取期日と配達日時を確認することで、それに係る請求書期日が正確であるかをチェックする。後者については、製品(在庫)を倉庫から搬出して貨物運搬事業者に預けたままにしておくという粉飾行為(=請求書・出荷の偽装)を防ぐためでもある。さらに、借入企業が海外との取引を行っている場合は、運送会社に連絡し、いつ船に積荷されたか、GPSで海上のどこに船がいるか、を確認することさえある。

これほどの作業を行うのは、フィールド・イグザミナーが業務上でミスを犯せば、それが貸し手である金融機関の損失に直接つながる可能性が高いためである。より効果的な実地調査を行うため

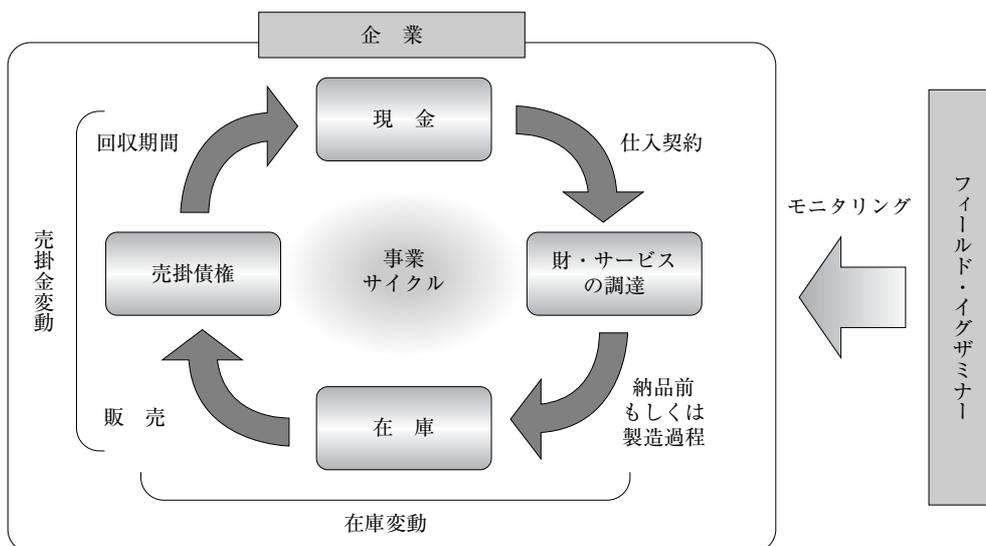
には、売掛債権や担保の確認だけでなく、借入企業の全般的なパフォーマンスを理解することが必要とされる。フィールド・イグザミナーは、借入企業による企業活動、すなわち、原材料の発注、製品の生産、在庫の積み上がり、顧客への販売による売掛債権の発生、販売代金(現金)の回収といった事業サイクルを意識して観察し(図-8)、信用リスクや取引リスク、コンプライアンス面でのリスクについても把握・分析を行っている。

サービス会社Kの熟練フィールド・イグザミナーは、「米国では、借入企業が作成する各種資料に偽りがあり、リスクが高い案件が比較的多い。よって、我々フィールド・イグザミナーは、そうした事実を念頭に置きつつ、バランスシート等を分析し、数字の奥にあるものや、当該企業がなぜそのような財務状況に至ったかについてのストーリーまで理解するように心がけている」という。

モニタリングという独特のプロセスを有する融資手法、ABLにおいて、フィールド・イグザミ

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
 ー 動産・債権担保融資の進展を促すものー

図-8 フィールド・イグザミナーが意識する事業サイクルのイメージ



資料：The Office of the Comptroller of the Currency (OCC), “Accounts Receivable and Inventory Financing: Comptroller’s Handbook” (March 2000) に基づき作成。

ナーが、中核的な業務の一つに携わっていることを示している。

以上のように、米国においては、ABL実務のプロセスごとに専門的機能を担うサービス会社が存在する。各社各様に、評価やモニタリング、処分といった専門機能を有しているだけでなく、例えば小売・流通分野での評価業務に高い専門性を有するサービス会社や、ハイテク関連在庫の処分業務で強みをもつ会社があるなど、それぞれ得意とする分野を持っている。サービス会社は、自らの強みとする専門分野を柱としつつ、商業銀行やファイナンス・カンパニーなど複数の金融機関にABL関連サービスを提供している。また、一方、金融機関の側も、案件に応じて適性のあるサービス会社を使い分けている。こうした層の厚い専門サービス網が、米国のABL実務の基盤の一つとなっている。

表-5 ABL関連サービス専門会社の例

サービス分野	会社
アプレイザー（評価） and/or オークション（競売） and/or リクイーター（処分）	AccVal Associates, Inc. Collateral Specialists, Inc. The Daley-Hodkin Group DoveBid, Inc. Emerald Technology Valuations Great American Group Machinery & Equipment, LLC The Hilco Organization Lenders Consulting Group Thomas Industries, Inc.
フィールド・イグザミナー（実地調査）	Bourget & Associates, Inc. Capital D.F. Associates, Inc. Collateral First, Inc. Collateral Specialists, Inc. Evergreen Collateral Consulting, LLC Lenders Consulting Group Nassau Asset Management RG Barber Consulting Group Trump Lender Services, Inc Unified Examiners
UCCサーチ・ファイリング（UCC調査・登記）	C&R Credit Services, Inc. CSC Diligenz UCC Direct

資料：Commercial Finance Association, “ABL Services Directory”.

表-6 UCC調査レポートの見本事例

Filing Location (登録地):	New York Secretary of State XX Street New York, NY10000
Original Filing Number (当初登録番号):	1234567890
Original Filing Date (当初登録日):	11/11/2000
Collateral (担保):	Accounts Receivable, Inventory, Machinery & Equipment
Debtor (借手):	The ABC Company Inc 1234 5th Street, Fort Lee, NJ
Secured Party (担保権者):	XYZ Finance Corp 8765 Main Street, Summit, NJ 765432

資料: トゥルーバ (2005)

(3) Uniform Commercial Code (UCC: 統一商事法典) に基づく包括的な公示制度の存在

① 対抗要件具備のための「UCC登記」

貸し手である金融機関は、担保となる売掛債権や在庫の全部について、「統一商事法典 (Uniform Commercial Code: UCC) 第9編」に基づき、「Financing Statement (本稿では、「融資声明書」と訳す)」を州 (かつては、動産の存在する全ての州に登録しなければならなかったが、現在では、借入企業の設立登記がなされている州に登録をすればよいとされている¹³) の登録局 (通常は州務長官事務所) に「登録 (file)」を行う。これは、「UCC登記」と呼ばれ、現存及び将来発生する在庫や売掛債権を登記して公示する制度である。この登記を行うことにより、担保権者は、法的に第三者への対抗要件を具備することができる。米国では、通常の商品から無体財産まで、広く「動産」を対象に包括的に担保設定することが認められており、実際に利用されるケースが多いことから、融資取引はもちろん一般商取引においても、このUCC登記制度が広く認知され、実効性も高い。州によっては、こうした登録の作業を、州が用意

したホームページ上の登録画面を通してオンラインで行うことも可能になっている (参照: ウィスコンシン州のウェブサイト例)。

UCC登記では、先に登録 (ファイル) した債権者が当該物件について優先的地位を獲得するため、ABL取引に入る際には、当該売掛債権や在庫について他の債権者が既に担保権を持っていないか確認する調査が必要になる。こうした調査は、「UCC調査 (UCC Search)」と呼ばれ、一般的には、ABLサービス専門会社である外部の調査会社を活用して行われる (表-6)。

対抗要件を具備する目的で、「融資声明書 (financing statement)」に記載し、登録する内容は、債務者や担保権者 (金融機関) の名前、住所、具体的な担保物である (p40参考)。担保物については、物品や有価証券といったカテゴリー、設備、在庫、農産物、売掛債権といった物件の種類、数量、動産の所在地などを記載する。担保物の描写は、その内容が合理的に分かるもので足り、「担保権設定者の全ての資産 (all assets)」といった包括文言で記載することが可能である (ただし、担保設定者と担保権者で交わす「担保契約書」上には、種類や数量の記載によってある程度の特定が求められる)¹⁴。また、売掛金や在庫など

¹³ ミシガン州政府ホームページ

¹⁴ 鹿島 (2003)

表-7 担保になる資産の表記方法の例

<p>【売掛債権】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ All present and future accounts または ・ All accounts Receivables, present and future created <p>【在庫】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ All Inventory, present and future acquired
--

資料：トゥルーバ (2005)

日々変動する担保物であっても、「present and future」などの文言を付すことにより、現存ならびに将来に発生する資産についても対象とすることができる。このように、広範で簡便な登記手続きが、ABLの実務をスムーズに遂行することを可能としており、米国ABL市場拡大の法的な基盤になっている。

(4) 実務を支援する情報システムの発達や回収専用口座を利用した回収フローの整備

- ① ABL実務支援システム(専用ソフトウェア)やソリューションなどの発達
- ABLの実務においては、融資契約後のモニタリングとポートフォリオ管理が欠かせない。モニタリングのプロセスとしては、まず、借入企業から金融機関に向け、「ボローイング・ベース確認証(borrowing base certificate)」を定期的に提出してもらう。この目的は、売掛債権や在庫の持ち高が日々変動するなかで、この報告をもとに適格担保の各カテゴリー別の数量と価値の現在高を把握し、「貸付基準額(ボローイング・ベース)」を定期的に確認又は見直すことにある。報告時点での担保価値の現在高とローン残高とのバランスをチェックし、貸し手側が担保価値に見合わない過大なリスクを負わないよう調整するのである。さらに、売掛債権や在庫の異常な動きについても、例えば、
- ①売掛債権の更新状況(前回報告時点から現時点までの間において、追加された新たな売掛債権、回収された額、その他の調整・差し引き額を示し

表-8 ABL実務支援システムやソリューションを提供する企業例

企業名	所在地
William Stucky & Associates, Inc.	カリフォルニア州
3i Infotech	カリフォルニア州
Audimation Services, Inc.	テキサス州
Bayside Business Solutions, Inc.	アラバマ州
CODIX	ジョージア州
FinSoft, LLC	メリーランド州

資料：abf journal、各社ホームページより作成

た現時点でのグロスの売掛債権額や、売掛債権の新発・回収状況をチェックするもの)、②売掛債権のエージング(個別債権の請求書発行・売掛発生日からの経過日数、売掛債権の長期化をチェックするもの)などについて観察する必要がある。

こうしたモニタリングの頻度は、借入企業の状態にもよるが、場合によっては日次や週次で実施され、実作業に多大な手間がかかる。この効率化、迅速化、負担軽減を図るためには、ABL専用のポートフォリオ管理システムなど実務支援システムが欠かせない。米国においては、こうしたシステムを扱う情報サービス業者が存在し(表-8)、有効なソフトウェアやソリューションが数多く提供されている。ABLレンダーは、こうしたシステムを外部から導入することで、自らシステム開発要員や手数料を負うことなく、人手による管理を省いた効果的なモニタリングを実現している。また、自前の開発能力を要せず、誰でもシステム調達が容易である環境は、ABL市場への新規参入組に対して、障壁を低くすることにも役立っている。

② 売掛金の回収のための

「ロックボックス」のしくみ

ABLにおいては、担保である売掛金の回収ルート、すなわち、第三債務者(借入企業の顧客)による買掛債務の履行経路を、確実に金融機関のコントロール下に置いておくことが重要である。そのためのしくみとして、米国では「ロックボッ

参考 Financing Statement (融資声明書) のサンプル

UCC FINANCING STATEMENT
 FOLLOW INSTRUCTIONS (front and back) CAREFULLY

A. NAME & PHONE OF CONTACT AT FILER (optional)

B. SEND ACKNOWLEDGMENT TO: (Name and Address)

THE ABOVE SPACE IS FOR FILING OFFICE USE ONLY

1. DEBTOR'S EXACT FULL LEGAL NAME - insert only one debtor name (1a or 1c) - do not abbreviate or combine names

1a ORGANIZATION'S NAME

OR

1c INDIVIDUAL'S LAST NAME FIRST NAME MIDDLE NAME SUFFIX

1b MAILING ADDRESS CITY STATE POSTAL CODE COUNTRY

1d TAX ID # SSN OR EIN * ADDL INFO RE ORGANIZATION 1e TYPE OF ORGANIZATION 1f JURISDICTION OF ORGANIZATION 1g ORGANIZATIONAL ID # if any NONE

2. ADDITIONAL DEBTOR'S EXACT FULL LEGAL NAME - insert only one debtor name (2a or 2c) - do not abbreviate or combine names

2a ORGANIZATION'S NAME

OR

2c INDIVIDUAL'S LAST NAME FIRST NAME MIDDLE NAME SUFFIX

2b MAILING ADDRESS CITY STATE POSTAL CODE COUNTRY

2d TAX ID # SSN OR EIN * ADDL INFO RE ORGANIZATION 2e TYPE OF ORGANIZATION 2f JURISDICTION OF ORGANIZATION 2g ORGANIZATIONAL ID # if any NONE

3. SECURED PARTY'S NAME (or NAME of TOTAL ASSIGNEE of ASSIGNOR SP) - insert only one secured party name (3a or 3c)

3a ORGANIZATION'S NAME

OR

3c INDIVIDUAL'S LAST NAME FIRST NAME MIDDLE NAME SUFFIX

3b MAILING ADDRESS CITY STATE POSTAL CODE COUNTRY

4. This FINANCING STATEMENT covers the following collateral:

5. ALTERNATIVE DESIGNATION (if applicable) ESSEE/LESSOR CONSIGNEE/CONSIGNOR SALE/BAILOUT SELLER/BUYER AD. LIEN NON-UCC FILING

6. THIS FINANCING STATEMENT IS FOR FILING OR RECORDING PURPOSES ONLY THIS IS AN UCC-1 SEARCH REPORT (LIST OF DEBITORS) 1st Debtor Debtor 1 Debtor 2

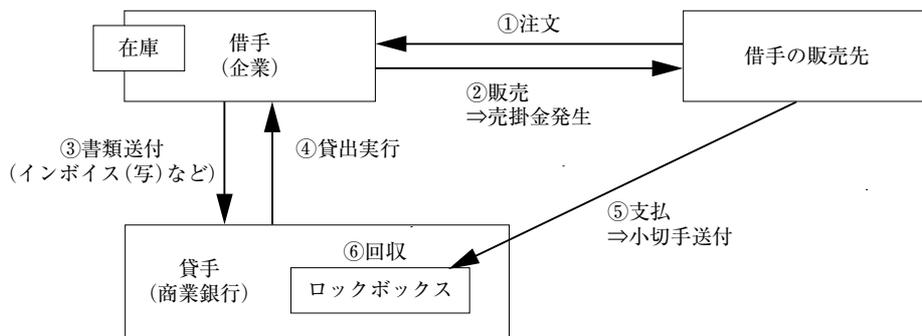
7. OPTIONAL FILER REFERENCE DATA

FILING OFFICE COPY — NATIONAL UCC FINANCING STATEMENT (FORM UCC-1) (REV. 07/2006)
 * An Individual's social security number is not required to be placed on the form in Wisconsin (See Instructions)

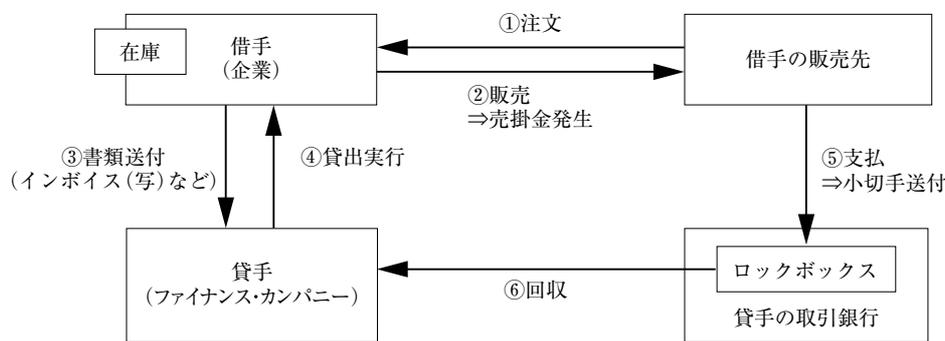
資料：ウィスコンシン州ホームページ

図-9 ロックボックス活用の仕組み

【(a) 商業銀行のケース】



【(b) ファイナンス・カンパニーのケース】



資料：Truva (2005)、Udell (2004)、各種ヒアリングをもとに作成。

クス¹⁵⁾と呼ばれる一種の私書箱が利用されている。これは、貸し手が (a) 商業銀行の場合は、自行に、(b) ファイナンス・カンパニーである場合は、その取引銀行に設置される。売掛先からの回収（貸付金の返済）は、このロックボックスを通じて行われる（図-9）。

具体的な流れは、以下のフローとなる。

- ア. 借入企業は、顧客から注文を受ける。
- イ. 借入企業は、商品在庫を注文に従って販売する。顧客あて請求書発行時点で売掛債権が発生する（この売掛債権の上に、貸し手金融機関のための担保権が設定される。前述の通り、UCC登記の融資声明書で将来担保物について明記しておけば、事後、新たに発生し

た売掛債権に対しても自動的に担保権の対象として扱われる）。

- ウ. 借入企業は、販売に伴って発生した在庫や売掛金の増減を、貸し手金融機関に報告する。
- エ. 貸し手金融機関は、借入企業からの情報を精査した上で、貸出枠の範囲内で貸出を実行する。
- オ. 売掛金の支払期日に借入企業の顧客（販売先＝第三債務者）は、小切手により支払いを行う。小切手は、貸し手が商業銀行の場合は自行内に設けたロックボックス宛てに、貸し手がファイナンス・カンパニーの場合は貸し手の取引銀行に設けたロックボックス宛てに郵送される。このロックボックスは、形式上、

¹⁵⁾ 米国でABL貸出が実施される際には、一般的に売掛金の回収は、顧客振り出しの小切手で行われ、小切手の送付は、貸し手側の一種の私書箱であるロックボックス宛てになされる。

借入企業の名義となっているが、借入企業の自由な処分はできず、実態は貸し手金融機関の管理下にある。

カ. ロックボックス経由で貸し手金融機関に回収された売掛金は、貸付金の返済に充当される。この時点で返済金額分だけ、担保である売掛債権が減少 (= ボローイング・ベースも減少) し、同時に貸付金の残高も減少する。

借入企業が貸し手金融機関から遠距離に所在するような場合は、借入企業側の地元銀行にブロック口座 (blocked account) を開設するケースもある。この場合、借入企業は返済のための金額をその地元銀行のブロック口座に入金し、貸し手金融機関は、定期的に当該金額を移動して貸付金の返済に充てるというプロセスが踏まれる。

ロックボックスは、貸し手金融機関が、本来は借入企業に帰属する売掛金の回収ルート (第三債務者からの送金) を、債権者自ら押える上で重要な機能を担っている。また、送金が直ちに貸付金返済に充てられることで、借入企業の金利負担を最小限にするという副次的効用も備えている。

こうしたしくみが一般的に普及していることで、ABL実務の円滑な流れが保たれている。

(5) 従来の認識や観念がスムーズに変革される金融風土の柔軟性

従来、ABLの対象となる企業のイメージは、一般的には、キャッシュフローを生み出す力がやや弱い、信用力が若干不足している企業であるといわれてきた。ABLの特性として、優良な動産担保を有していれば、借入企業自体の信用度があまり高くなくても資金調達を図れるからである。しかし、むしろ、ここ10年ほどの間に、企業の資金調達場面におけるABLの位置付けは大きく向上し、より利用価値のあるポジティブなイメージ

をもつものになってきた。商業銀行DのABL担当者は、「ABLは近年、重要 (viable) かつ積極的な資金調達手段となった。以前のABLは、存続に必死な企業 (struggling companies)、ほかでは融資を受けられない (unbankable) 企業のためのものと認識されていたが、近年では、M&A等における前向きで追加的な資金調達手段としてのニーズが高まるなど、より積極的な意味合いをもつようになった」と語っている。例えば、比較的財務状況が優良な企業が、今後の事業の拡大・強化を図るため借入余力を向上させる方策として、ABLによる借入枠の増強に取り組むケース、また、通常のキャッシュフロー貸出と比較してコベナンツによる制約が少なくすむABLのメリットに着目し、これを活用するケースなどが増えているという。

現在の我が国でもみられる風潮だが、米国ではかつて、売掛債権等を担保提供する企業は財務的困難に直面した企業であるとの認識が広がっていた時代があったとされる¹⁶。しかしながら、現在では、そうした風潮は大きく変わっている。商業銀行Bによれば、「米国においても、10年位前までは、ABLで融資を受ける企業には、経営が危うい状況に陥っているのではないかとのイメージを持たれがちだった。しかしながら、この10年くらいの間でABLというビジネスが定着し、現在ではそのようなネガティブなイメージが抱かれることはないだろう」としている。

このように、10年ほどの間に従来の認識や観念が大きく変革され、在庫や債権を担保提供することやABLそのものに対するネガティブなイメージが変化した。それらの変化のなかで、この種の新しい金融手法が受容されていくという、米国の金融風土の柔軟性が、ABL市場をいっそう拡大させる礎になってきたものと考えられる。

¹⁶ Udell (2004)

4 米国ABLの新たな展開

前章(1)~(5)で述べたように、ABLを支える「ある種のインフラ」の働きによって、米国のABL市場は成長を果たしてきた。さらに今日では、その働きを前提にしたうえで、(1)大型案件組成の急増、(2)資金使途・調達目的の多様化といったABLの新たな展開が確認できる。これらの動きを紹介する。

(1) 大型案件組成の急増

ABLは、貸し手にとって動産担保の期中管理・回収に相応の手間がかかり、情報システム投資を含む専門的な体制整備にも固定費がかかることから、ある程度の貸出規模が必要と言われている。例えば、大手のファイナンス・カンパニーHでは、一般的なABLの融資額は1百万~50百万ドルをレンジとし、また、商業銀行Dでは、最低額5百万ドルから、通常範囲は7.5百万ドル以上としている。ただし、同時に、小額のABL案件も存在しており、地域の小規模なファイナンス・カンパニー等が小規模なABL貸出を実施しているように、各金融機関とも個別の案件では融資規模は大小様々である。平均をとるなら、ABLの貸出規模は、中小企業向けでは数百万ドル前後、中堅企業向けでは数千万ドル程度であると言われてきた。

こうしたなかで、近時、ABLの大型案件の組成が急増していることが明らかになっている。実例として、商業銀行A、B、C、Dなど、ヒアリングを行った多くの商業銀行では、最大で10億ドルを超える大型案件の組成が確認された。近年、ABL市場全体の成長に伴って、投資銀行などの新しいプレーヤーが登場し、また、次項(2)で示すように、かつてなかった用途の開発が進んでいる。これらを背景として、10億ドルを超えるような

なりの大型案件組成がみられるようになったことは、注目すべき新しい展開である。

(2) 資金使途・調達目的の多様化

ABLを通して調達する資金の使途にも、かつてなかった選択肢が広がり、多様性がみられている。

具体的には、商業銀行A、C、Dなどにおいて、成長著しい企業が通常のキャッシュフロー貸出では成長速度に見合う十分な資金を獲得できないケースなどで、成長に合わせて増加する売掛債権や在庫を裏づけに、ABLの利用を選択する例がみられる。従来型の借入企業の信用力不足を補うためにABLを利用するパターンとは、異なる用例である。また、M&Aに際し、特に被買収企業が有する資産を担保にして、その企業を買収するための資金を調達するレバレッジド・バイアウト(LBO)において、その資金調達手段にABLが活用される例などが増えている(表-9)。

通常、キャッシュフロー貸出の場合、その借入れた資金を投じて、将来的な返済原資となる新たなキャッシュフローを生み出すことが求められ、それが用途上の一種の制約になっている。しかし、ABLでは、最終的に返済に充当できる事業収益資産が確保されているため、M&Aや株の買い入れ等、直接的にキャッシュフローを生まない資金使途にも対応できると考えられる。こうした資金使途の広がりについて、例えば、現地インタビュー先のサービス会社I(米国内を広くカバーしている評価・処分サービス会社)のように、「2006年の評価業務のうち、M&Aに関連した業務が全体の7割に達した」という声も聞かれる。

5 むすび

以上のように、着実な普及・発展をみせる米国でのABLを巡っては、(1)ABL市場の活性化を促すレンダー間の適度な競合状態、(2)アプレイヤー

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
 — 動産・債権担保融資の進展を促すもの —

表－9 ABLの用途の新たな広がり

局面	用途
経常運転資金の調達	・借入企業本体の信用力不足を動産担保で補完<従来型>
企業の急成長	・企業の成長に合わせて急増する事業用資産の金融面での活用
事業拡大	・レバレッジド・バイアウト (LBO) ・M&A ・地理的な事業拡大
財務内容の改善	・リファイナンス／資本再構成 ・株式の買い戻し
経営体質の改善・強化	・経営再建 ・DIP (Debtor-in Possession) ファイナンス ・出口融資

資料：Bank of America Business Capital, “Capital Eyes”, April 2006を参考に作成

やリクイデーターなどと呼ばれるABL専門サービス網の存在、(3)Uniform Commercial Code (UCC：統一商事法典) に基づく包括的な公示制度の存在、(4)実務を支援する情報システムの発達や回収専用口座を利用した回収フローの整備、(5)従来の認識や観念がスムーズに変革される金融風土の柔軟性など、ABLを支える各種の環境要因(ある種のインフラ)が存在し、それが十分に機能していることが改めて確認された。

こうした「ある種のインフラ」の働きにより、ABL市場の量的拡大が実現するとともに、その推進体制が融資現場に広く根付いてきた。いまや、

かつてあったABLに対する限定的でネガティブなイメージは払拭され、魅力ある金融ツールとして様々な用途開発が進んでいる。このような米国ABLの特徴ある発展過程を追うと、多彩なABLプレーヤーの育成、専門サービス網の形成促進、包括担保制度や専用情報システムの構築促進、柔軟な金融風土の形成の誘導等、我が国におけるABLの推進という観点からも多くの示唆的な点を見出すことができる。今後も、こうした示唆を含む先行事例を見逃すことなく捉えるよう、米国ABL市場の動向に注目していく必要があるだろう。

〈参考文献〉

- 太田智之・小野有人・野田彰彦 (2007) 「中堅・中小企業向けトランザクション型貸出手法の決定要因～企業属性に応じた適正に関する一考察～」『みずほ総研論集』2007年IV号
- 小野有人著 (2007) 『新時代の中小企業金融』東洋経済新報社
- 鹿島みかり (2003) 「米国の動産担保法制について」『日本銀行調査月報』2003年8月号
- 金融庁 (2008) 「平成19年度地域密着型金融の取組み状況について」
- グレゴリー・エフ・ユーデル著、高木新二郎・堀池篤共訳 (2007) 『アセット・ベースド・ファイナンス入門』金融財政事情研究会
- 経済産業省ABL研究会 (2006) 「ABL (Asset Based Lending) 研究会報告書」
- 中小企業金融公庫総合研究所 (2007) 「米国銀行の中小企業向け融資戦略の実態 ～リレーションシップ・バンキングを活用した融資現場の視点から～」
- トゥルーバ・グループ・ホールディングス株式会社編 (2005) 『アセット・ベースド・レンディング入門』金融財政事情研究会
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell (2002) “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure” *The Economic Journal*, 2002

Gregory F. Udell (2004) “Asset-Based Finance: Proven Disciplines for Prudent Lending” *The Commercial Finance Association, 2004*

(参考) 現地インタビュー調査先機関一覧

業種・業態	会社名	従業員数	特徴
商業銀行	商業銀行A	約14~20万人	総資産約12,000億ドル以上。全米に数千の拠点を構える大手商業銀行群。
	商業銀行B		
	商業銀行C		
	商業銀行D	約10万人弱	総資産約6,000~8,000億ドルのレンジに位置。米国内に数千の拠点を構える。
	商業銀行E	約1,500人	総資産約100億ドル超。米国内に約70拠点を構える。
ファイナンス・カンパニー	ファイナンス・カンパニーF	約7,000人	総資産約1,000億ドル弱。30以上の産業分野でファイナンスを実施。
	ファイナンス・カンパニーG	n.a	総資産約3,000~5,000億ドルのレンジに位置。製造業をはじめ様々な産業にファイナンスを実施。
	ファイナンス・カンパニーH	n.a	総資産約3,000~5,000億ドルのレンジに位置。大手商業銀行グループ傘下の会社。
サービス会社	サービス会社I	数十人規模	主要都市に拠点を構える。担保の評価、処分・競売を実施。
	サービス会社J	約250人	業界大手の一角。担保の評価や処分のサービスを提供。
	サービス会社K	約20人	ロサンゼルス、サンフランシスコ等に拠点を構える実地調査専門会社。

(注) このほか、サービス会社Kのクライアントであるファイナンス・カンパニーL (従業員数約150人) に対してもヒアリングを実施した。