

『証券経済学会年報』第51号別冊  
証券経済学会創立50周年記念大会  
学会報告論文

## 「ABL (Asset Based Lending) の担保の考察」

— 中小企業金融のリスク管理の側面から —

# 「ABL (Asset Based Lending) の担保の考察」

## －中小企業金融のリスク管理の側面から－

相馬 一天

日本経済大学

### 1. はじめに

ABLは、動産や債権を担保として、その清算価値の範囲内で貸し付けることで貸付金の回収を保全する融資手法の1つである。本論文では、我が国のABLが中小企業金融のリスク管理において担保制度や担保に関わる金利が適切なものとなっているか、について考察するものである。まず、ABLは事業性資産を担保としており、その事業性資産の担保については、動産である在庫等の市場性の理解なしに担保の評価をすることは困難であることから担保の市場性について整理する。次に、ABLの担保は概ね米国に類似する登記制度の導入によって構築されているが、中小企業金融の金融機関にとって保全を十分に確保できているかについて示唆する。そして、金利体系が貸出や担保のリスクを反映しているか、について短期プライムをあげて考察するものである。

近時は、日本銀行や財務省等官庁が主導で在庫や売掛債権等の動産や債権を正式な担保として取り扱うことを推進しており、ABLの取扱が徐々に増加している。しかしながら、先行研究には、ABLのリスク管理について担保の側面から論じた研究はほとんどない。これまでの先行研究を整理しつつ、中小企業金融を対象としたABLの担保にかかわるリスクについて考察を加えたい。

### 2. リスクとは

リスクは、さまざまな分野において発生しうるものであるが、全ての文脈で定義することは困難である。ここではリスクを「ある事象が発生した場合に目的の達成に不利に影響を及ぼす可能性」と定義する<sup>1)</sup>。そして、本稿におけるリスクは、一定程度の条件の下に一定の範囲でコントロールしうるものとして捉える。

リスクはいくつかの種類に分類することができる。本論では、特に動産市場の変動によって生じる市場のリス

クを「市場の流動性リスク」と呼称することにする。そして、どんな個別企業にもデフォルトする可能性があり、これを「信用リスク」と呼称する。

### 3. ABLの概要

そもそもABLは、事業における収益資産である売掛債権や在庫等を返済原資とみなし、それを担保として、当該担保の範囲内で短期運転資金を提供する融資として米国で発展してきた。例えば、販売業の場合、商品を仕入、在庫として保管した後、販売により現金へと変動する。この資産の状態の在庫や売掛金を担保として、その資産である期間に対して運転資金を貸出すのが米国というABLである。よって、清算価値のある資産がある限り貸し手にとっては保全があり、それを販売することで返済原資も確保されているという状態となっている。

一般的に短期運転資金の融資としては、適格担保に一定の評価掛目を乗じて算出した評価額に極度額を設定し、融資枠内で返済を繰り返すリボルビング型の融資として発展している。

伝統的な融資は、企業の過去の財務諸表、今後の事業計画、対象企業のビジネスモデルから将来のキャッシュフローを予測し、加えて企業の業界におけるポジショニングや経営者等を総合的に捉え、企業の返済能力の有無を審査する。事業のライフサイクル上の資産を担保にし、当該資産の資金化により貸出金を回収するABLは、返済原資となるキャッシュフローの予測を重視せず、むしろ在庫等の価値や市場性が重視される点で、伝統的融資とは異なるのである。

我が国におけるABLの定義は、経済産業において「企業の事業収益資産に着目し、これを評価・管理し、その大きさと資金需要に応じて与信枠を設定する手法であり、不動産担保や個人保証に過度に依存しない融資手法」として「動産債権担保融資」と呼称している<sup>2)</sup>。ABL協会

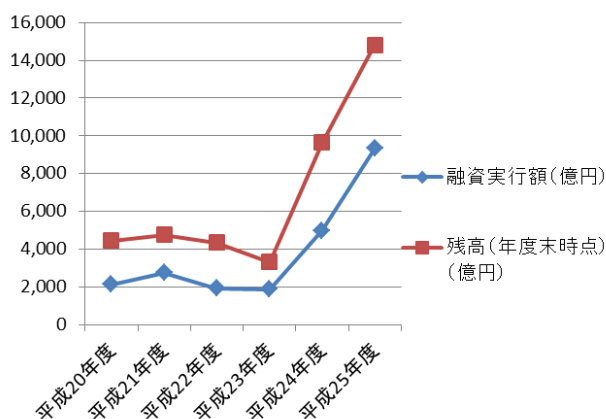
においては、「企業が有する在庫や売掛債権、あるいは機械設備等の事業収益資産を活用した金融手法」としている<sup>3)</sup>。このように、我が国における ABL は事業資産や事業収益資産を担保とした金融手法を指しており、ABL の仕組みについては、言及していない。

ABL は、理論的には事業資産を担保とし、その清算価値の範囲で貸付することで保全を図るものであり、事業資産である動産債権を担保とするだけでは、従来の売掛金担保や在庫担保と大きな違いはない。しかしながら、我が国の ABL の定義においては、ABL の仕組みには踏み込まず、事業資産の動産債権を担保とすることを ABL とみなしているのである。

これには、いくつかのやむを得ない事情を推察することが可能である。まず、清算価値の担保の範囲内で貸付をするという条件によって ABL であるかないかを判断することが極めて困難であることがあげられる。次に、中小企業が利用する貸付制度は ABL に限られておらず、動産債権譲渡担保においてもさまざまな貸付の保全として利用されることが想定し得るため、事業資産を担保とする場合においては ABL とみなすことが合理的であるためである。

中小企業の資金需要に対応すべく事業資産である在庫や売掛金を正式な担保として取り扱い、資金調達の多様化をはかることは、中小企業政策としても意義がある。図 1 は、我が国 ABL の市場規模を示している<sup>4)</sup>。2013 年には、ようやく 1.5 兆円を超え、今後も ABL の普及が期待されている。

図 1 我が国 ABL の市場規模



出所：経済産業省[2014]『平成 26 年度 GMC および ABL の現状と普及促進に向けた課題の調査等』を加工

#### 4. 動産担保の市場性

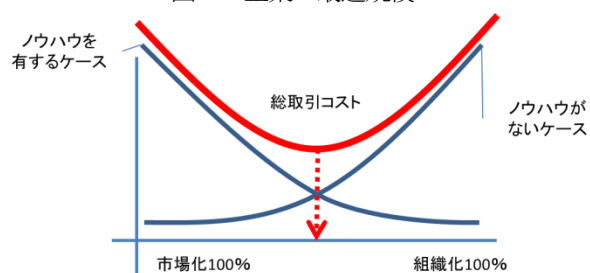
ABL のリスクを管理するものとして、担保となっている事業資産の換価がある。評価額で以上の価格で換価し得るかという問題である。動産が一定額での換価が可能か否かは、その動産の市場性に依拠しているといえるであろう。そこで、市場性を知ることが ABL の担保評価において重要となる。

不動産については各金融機関が長年の情報の蓄積を基に独自の評価手法を構築しているが、ABL の担保となる在庫、売掛金、機械・設備について全てを担保評価することは困難である。また、金融機関は企業のモニタリングについてノウハウを有しているが、モノや債権については十分とはいえない。

企業では意思決定機関が複数存在するため固有の取引コストがかかる。それが市場の取引コストを上回るようであれば、取引は企業を通さず市場で行われる (Coase 1937)。図 2 は、市場で取引が行われるコストと企業内部で生産する際の組織のコストを表している<sup>5)</sup>。市場の取引コストが低ければ、市場で調達が行われ、企業内での取引コストが低ければ、企業で取引が行われる。よって、企業活動は、市場調達と組織化が交差する最も取引コストが少ないところが適正なコストとなり得る。

情報の非対称性における取引コストの点から組織内の取引コストが市場での取引コストより高い場合、図 2 の通り、経済合理的には市場での調達がなされる。つまり、外部調達やアウトソーシングである。

図 2 企業の最適規模



出所：篠崎彰彦[2003]『情報技術革新の経済効果—日米経済の明暗と逆転』を加工

近年、東京都では、表 1 の通り、在庫、売掛金、機械・設備について専門機関を置いている<sup>6)</sup>。ABL においては、事業資産が市場で換価可能であることを前提としている

ため、専門機関の充実は、換価におけるリスクを低減することになる。

モノや債権については専門機関の評価を活用することが合理的である。動産の市場性は、年間を通じても変化する上に景気や国内および国際情勢においても変化するものであり金融機関が情報の全てを取得し、意思決定していくには取引コストが大きくなるのが容易に想定できるからである。

表 1 東京都動産・債権担保融資制度 (ABL)

担保の種類	専門機関	備考
車両	オリックス自動車(株)	保証機関
建設機械	昭和リース(株)	
工作機械	信用中央金庫	
その他機械設備		
売掛債権	トゥルーバグループ ホールディングス(株) (株)帝国データバンク	担保評価機関
在庫	(特非)日本動産鑑定	

(出所) 東京都産業労働局[2016]『東京都動産・債権担保融資制度要綱』および同パンフレットを加工

将来 ABL を専門分野とする金融機関が出現した場合には、組織内での設備投資や研修等の人材育成により組織化を推進していく可能性は残っている。例えば、一部の中小企業に特化した金融機関が動産評価の研修に積極的に参加していることは、こうした組織化の一端と考えることが可能である。しかしながら、短期的には、金融機関に市場性を評価および換価する能力を期待することが困難であり、専門機関が事業資産を評価および換価することで市場の流動性リスクを含めた換価リスクに備えることが望ましい。

## 5. ABL の担保の特徴

### (1) 動産債権譲渡特例法創設の経緯

ABLにおいては動産債権譲渡担保に関する法制度が特徴的である。もともと売掛債権譲渡担保における第三者対抗要件を具備する手段として、民法 467 条の規定による債権者の債務者に対する確定日付ある証書による通知または承諾があった。しかし、例えば金融機関のような

法人が多数の金銭債権を一括譲渡する場合には、多数の債務者に通知や承諾等の手続を行うことは費用や経済の面で負担が大きく、民法上の第三者の対抗要件を具備することは困難となる。そのため、法人がする金銭債権の譲渡等や金銭債権を目的とする質権の設定について、簡便に債務者以外の第三者に対する対抗要件を備えることを目的として「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」(平成 10 年 6 月 12 日法律第 104 号、後の動産債権譲渡特例法である)による登記制度が成立した。

この登記制度を利用し、法人が金銭債権を譲渡した場合または金銭債権を目的とする質権設定をした場合、「引渡し」があったものとみなされることとなり、確定日付が付与されることとなった。

民法上の動産の第三者対抗要件は、引渡である(民法 178 条)。引渡には、現実の引渡(民法 182 条 1 項)、簡易の引渡(182 条 2 項)、指図による占有移転(184 条)、占有改定(民法 183 条)が規定されている。

民法上の動産譲渡担保では、担保の提供者が動産の占有を継続する必要があるため、通常占有改定による動産の引渡が行われる。しかし、占有改定による動産の引渡は、当事者の意思表示のみで行われ、判然としない公示方法であることから第三者からは動産の占有の取得が明らかではない。そのため、占有改定の有無や先後をめぐって紛争を生ずるおそれがあった。

このようなおそれを極力解消し、動産を活用した法人の資金調達に円滑化を図るため、「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」を改正し、「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」(平成 16 年 12 月 1 日法律第 148 号、以下、動産債権譲渡特例法とする)が成立した。これによる登記をした場合「引渡し」があったものとみなされ、同時に確定日付が付与される。動産債権譲渡特例法において動産の譲渡人には法人に限定している。

この動産債権譲渡特例法では、企業の更なる資金調達の円滑化や多様化を図るために小売店の売掛代金債権のような債務者不特定の集合債権譲渡や債務金額が確定していない将来債権の譲渡についても登記によって第三者に対する対抗要件を備えることを可能としている。

### (2) 物上代位

在庫担保は、担保目的物の価値がもともと毀損されや

すい性質をもっているにもかかわらず、設定者に「通常の営業の範囲」内では目的物の中途処分を許容せざるを得ないという特徴を有する。

設定者が範囲を超えて目的物を処分した場合、担保価値義務違反となり、担保権者は担保権を実行する必要がある。しかし、担保権者が売掛代金債権に対して優先的価値支配を及ぼすことができるならば、必ずしも担保権実行にこだわる必要はない。そこで、在庫担保権者が売掛代金債権に対してどの範囲で優先的価値支配を及ぼすことができるか、という問題に関連してくる。

「通常の営業の範囲」を超えて在庫担保が譲渡されたときに、設定者が有する売掛代金債権に担保権の物上代位（民法 304 条）の対象になるかという問題がある。判例では、集合動産譲渡担保の目的物滅失により生じた保険請求権への物上代位を否定している（最判平成 22 年 12 月 2 日民集 64 卷 8 号 1990 頁）。これは、目的物が化体した場合、化体物に担保権がおよぶかおよばぬかという問題を内包している。

在庫担保の迅速かつ実効的な担保権実行手続や売掛代金債権の包括的な譲渡担保権の設定が求められている<sup>7)</sup>。特例法による動産譲渡担保においては、譲受人は回収資金を手に入れることが困難になってしまうリスクが課題として残っているのである。

### （3）債権譲渡の課題

動産債権譲渡特例法は、債権譲渡に対して民法 467 条の対抗要件の特則である。民法が債務者と第三者に対する対抗要件を併せて譲渡人から債務者への通知により対処しているのに対して、動産債権譲渡特例法は、2 つの対抗要件を分離して対処する。

譲受人は、動産債権譲渡特例法によって第三者対抗要件を具備することができるが、債務者対抗要件は民法 467 条 1 項の通知または承諾によるか、動産債権譲渡特例法による登記事項の通知を債務者に対して行う必要がある。なお、動産債権譲渡特例法による登記事項の通知は、譲渡人または譲受人のいずれからでも可能となっている<sup>8)</sup>。

売掛債権譲渡担保については、動産債権特例法と民法 467 条の規定による指名債権の譲渡による 2 つの方法があり、二重譲渡が発生するリスクを否定できないという課題が残っている。このように、近時は在庫や売掛金に対する担保のリスク評価の重要性が増している。債権譲渡特例法においては、債務者対抗要件と第三者対抗要件

を区別しているため、譲渡人の二重譲渡による問題が残っている。

例えば、譲受人 A は債権譲渡登記（債権譲渡特例法 4 条 1 項）により第三者対抗要件を得るが、債務者対抗要件を未だ得ていない。譲受人 B の登記は A に劣後するが、債務者の承諾を得て債務者から弁済を受けたため債権が消滅した。これをうけて A が B に不当利得の返還請求をした判例がある（東京地判平 22 年 7 月 27 判時 2090 号 34 頁<sup>9)</sup>）。

### （4）動産債権譲渡特例法登記の課題

動産債権特例法により登記した場合、譲渡の対象となる動産を特定するために「動産の種類」及び「保管場所の所在地」を登記事項として記録する。動産譲渡登記の効力は、原則として当該動産がそれらの記載事項により特定された範囲内にある限りにおいておよぶこととなる。在庫のような流動集合動産に譲渡担保が設定された場合には、譲渡人は譲受人の承諾なしに通常の営業の範囲でその構成動産を処分することができるかと解される。

債権者による特別の別段の指示がない限り、通常の営業の範囲内で在庫を処分することができる、とする契約が一般的であり、通常の営業の範囲内での動産の処分には動産譲渡登記の効力は及ばないと解される。譲渡人が通常の営業の範囲を逸脱して動産を保管場所の所在地から搬出する場合、その搬出された動産についても登記による対抗要件具備の効果がおよぶか、という問題は、占有改定によって対抗要件が具備されたときにも生じる。

この集合物には、いったん対抗要件が具備されれば、その効力は個々の動産が集合物から分離されても消滅しないとする見解と、譲渡担保の目的は集合物そのものであり、搬出された個々の動産と集合物とは別個の存在であり、保管場所から搬出された個々の動産に対抗要件の効力は及ばないとする見解とがある<sup>10)</sup>。

### （5）債権譲渡担保の優先権

米国の担保制度は、UCC (Uniform commercial code) に規定がある。まず、書面による担保契約 (Security agreement) を締結し、担保権者となる必要がある。その際、担保物の種類や範囲等の説明と意思表示が必要である。次に、第三者に対して優先権を主張するた

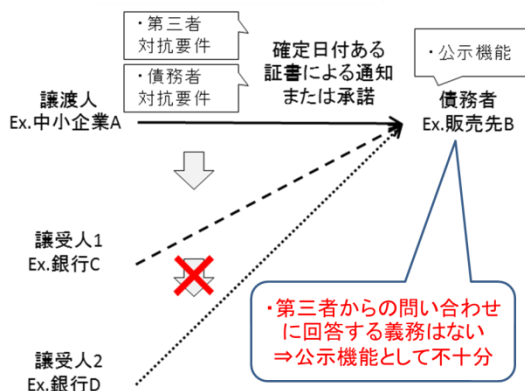
め、日本の第三者対抗要件の具備に類似するパーフェクションを得ることで優先権を取得できる<sup>11)</sup>。

パーフェクションは、原則、ファイナンスステートメント (Financing statement) のファイリング (Filing) によりが成立する。ファイナンスステートメントの形式要件は、債務者と担保権者の名称と住所、債務者の署名および担保物の3つ事項が記載されていなければならない。

パーフェクションは、ファイリングの他に、占有や引き渡し、第三債務者である金融機関と契約することで取得するコントロールおよび自動的に具備するものがある。

ファイリングは、債務者所在の州務長官事務所等所轄の公的機関に登録することが求められる<sup>12)</sup>。同一の担保財産に対抗力を具備した担保権が競合するときの優劣は、最初にファイリングした担保が優先する。担保権成立前にファイリングされている場合には、その後に対抗力を具備した別の担保権が成立したとしても、担保権成立前のファイリングに対抗力が具備されることで他方の担保権に優先する<sup>13)</sup>。

図3 民法 467 条 1 項による債権譲渡



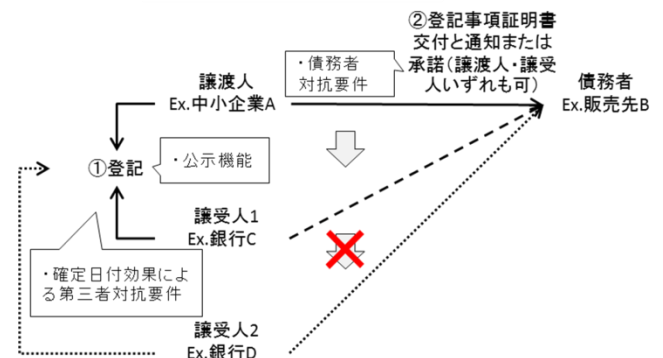
我が国の民法 467 条 1 項の通知または承諾は、債務者をインフォメーションセンターとして公示機能を期待した仕組みであるが、図 3 にあるように債務者は第三者からの問い合わせに回答する義務はなく、今日では、公示機能として不十分であるという批判がなされている。そして、住宅ローン等の多数の債権を一括して譲渡するような場合に、債務者対抗要件を得るためだけのために、いちいち債務者に通知や承諾を得ることは合理的でない場合がある。

さらに、ABL の場合、返済が滞ることがなければ、第

三者への対抗要件をただちに具備する必要はなく、債務者への対抗要件のみ満たしていれば、当面は問題がない。将来に向けて、第三者への対抗要件の具備のための登記ができればよいのである。

民法 467 条 1 項によって債務者への通知または承諾により第三者への対抗要件を具備することは、債務者は信用不安がありそうだという風評被害を受けることになりかねないのである。したがって、同特例法の債権法上の大きな功績は、債務者対抗要件と第三者対抗要件を分けたことにあるといえよう。

図4 動産債権譲渡特例法登記



上述のような産業界のニーズにより、図 4 の動産債権譲渡特例法による、公示機能、債務者対抗要件および第三者対抗要件を別々に具備する制度が必要となったのである。

この他、動産についていえば、占有改定 (民法 183 条) の具備は、当事者間で行われるに過ぎず、外形的にはその存在が判然としないことが課題であった。たとえば、先の譲渡担保の設定を受けた譲受者は、後から譲渡担保の設定を受けた譲受者が目的動産の現実の引渡を受けて即時取得 (民法 192 条) することによって目的動産の権利を失ってしまうおそれがある。

一方、後から譲渡担保の設定を受けた譲受者は、先に譲渡担保の設定を受けた金融機関が占有改定により対抗要件を具備しているため、これに優先されてしまうことになるという問題があった。さらに改正前の債権譲渡登記制度においては、「譲渡にかかる債権の債務者」が必要登記事項とされていたため、債務者が特定していない将来債権を登記できないという問題もあった。

こうした動産の譲渡における課題と将来債権の譲渡に

関わる課題を解決するため動産債権譲渡特例法が導入されている。それでは、動産債権譲渡特例法登記により債権者の担保は確実に保全することが可能となったのか、を考察していく。

## (6) ファイリングと動産譲渡特例法

譲渡担保に関わる法制度は、米国のファイリングに類似する仕組みであり、登記によって第三者に公示する制度を導入したものである。

前述の通り、米国では、担保契約書を基礎として、ファイナンスステートメントと呼ばれる簡潔な貸借関係を示した書類を登記することによりが成立する。すなわち、第三者対抗要件のみをファイナンスステートメントのファイリングによって実施し、細かいことは債権者と債務者の本人同士が担保契約書で確認すればよく、問題が発生すれば、当該担保契約書を巡って裁判上で争うことになる。

我が国における動産債権譲渡担保には、第三者対抗要件の他にさまざまな情報を記録する必要がある。これは米国が簡便に登記し得るのに対して、日本においては煩雑であるという問題を含んでいる。例えば、動産の範囲の特定を厳密にしなければならないこと、担保物とそれ以外の相違を明らかにしなければならないこと、動産の保管場所の特定が必要となるため、債務者が動産を移動されてしまうと債権の効力が及ばない等の煩雑さである。

さらに、この他にも米国の担保においては、UCCにおいてプロシーズという特徴的な制度があり、日本の担保法制度と大きく異なる点といえる。

## (7) リスクは管理し得るか

米国 UCC には、担保目的物の代替物であるプロシーズ(Proceeds)は、担保物を処分した後の債権、金銭、代替物についても担保権の効力を包括的に認めている(UCC9-102(a)64)。

UCC に規定されるプロシーズ(代替物)には、(A)担保目的物の売買、賃貸、使用許諾、交換、その他の処分によって得られたものであり、売買代金や売掛金などがあげられる。(B)担保目的物の取立によって得られたもので、担保目的物の配当金等が相当する。具体例としては、株式等投資商品の配当金等である。(C)担保目的物から

生じる権利等である。(D)担保目的物の滅失、使用不能から生じる請求権、担保目的物上の権利の瑕疵・無効により生じる請求権、担保目的物の損害から生じる請求権である。具体例としては、担保目的物が不法行為によって滅失した場合の損害賠償請求権等である。(E)担保目的物の滅失・毀損等から生じる保険金であり、担保物が事故等により滅失した場合の保険金等があげられる。

担保物の代替物であるプロシーズは、担保権の効力が当然に及ぶことで担保権者を保護する。その担保権の波及は、第三者が目的物を取得した場合にもおよぶものであり、範囲が広いものになっている<sup>14)</sup>。

日本においては、動産の場合、債権の場合、預金口座のように担保物が代替した場合には、それぞれの法解釈が必要となり、担保権による保全については、担保の形態に応じて法律における高度な技術を必要としている。すなわち、物権や債権といった所有の権利そのものの安定を重視していると捉えることができよう。

一方、米国においては、原則として担保契約により判断する仕組みをとっている。プロシーズによる担保権は、商取引の安定を保護するための包括的な考え方を示しているに過ぎないと捉えることが可能である。

米国における取引の円滑化を図る米国のなかで ABL は発展してきた。これに対して、担保の対象の形態を重視する日本の法体系の中で ABL を発展させていくには取引の安定やリスクを管理し得る制度とするべく、さらなる検討の必要性を示唆しているのではないだろうか。

## 6. リスク管理のための担保と金利

我が国には、プロシーズ概念が導入されていないことは、取引の安定の側面からいえば、リスクを十分に回避しているとは言えない。金融機関は独自にリスク回避を検討するべきであろう。次に、担保契約および担保のリスクと金利設定において考察する。

### (1) 担保契約

米国のプロシーズは、担保目的物が債権、金銭等他の代替物となった場合でも担保権がおよぶため、担保権者にとって確実に担保からの回収を得ることができる。我が国においては、動産の場合、債権の場合、預金口座のように担保物が代替した場合には、それぞれの法制度が

適応される点で担保権者が債権を回収する際の困難さを招いている。

これを解消する 1 つの方法として、例えば、売掛金が受取手形または電子記録債権により回収されたときに当該受取手形（化体受取手形）または電子記録債権（化体電子記録債権）をも担保の対象とする契約を結ぶことで、包括的な担保として捉えることができる。

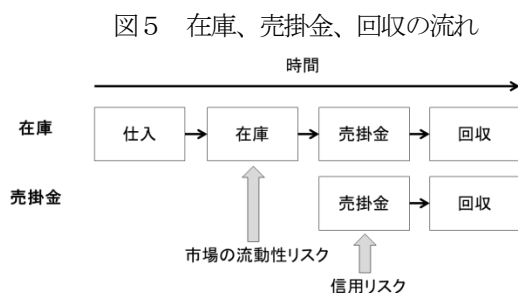
債権は、債務者への一般財産（責任財産）への潜在的支配力を有しており、債務者財産に対する潜在的支配力を擱取力という捉え方がある<sup>15)</sup>。債権の擱取力については物上代位の論点として訴訟法上の論点に留まっている。債務者の責任財産に対して債権者には擱取力が生じることから、これを広く代替物に認める議論を期待したい。

我が国においてプロシーズが導入される議論はほとんどないことから、取引の安定を確保するために、当面は、担保を包括的に捕捉するために担保契約を構築することが望ましいのではないだろうか。

## (2) 金利

このところの我が国の金利は、金利政策の影響もあり短期金利を始めとして低金利水準が継続している。ABL においては、同様の理由および信用保証協会の ABL 保証の利用の影響もあり、ABL の金利設定は、担保のリスクに応分の金利であるという事例や先行研究を見出すことはできない。しかしながら、ABL の金利は、本来その事業資産のリスクに応じて金利設定がなされるべきである。

図 5 は、在庫および売掛金の時間的な経過およびリスクについて視覚化したものである。このように売掛金については、資金決済に関わる信用リスクが加わる。そして、在庫に関しては、さらに市場の流動性リスクも付加されるため、在庫に対する担保の金利設定は、売掛金の担保に比べて応分に高い金利が設定されるべきなのである。



19

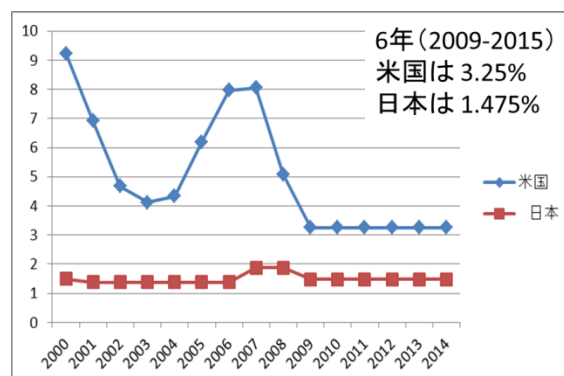
表 2 は、Pepperdine 大学の ABL の金利に関する調査結果である<sup>16)</sup>。例えば、1 百万ドル以下の場合、在庫担保に対しては 21.5%、売掛金担保に対しては 17% であり、1 百万ドルから 5 百万ドルの場合、在庫担保は 15%、売掛金担保は 13% とそれぞれの融資金額と担保に対するリスクを意識した金利が適用されているようである。

表 2 ABL の金利 (中央値)

ドル	有価証券	売掛金	在庫	機械	不動産
1 百万以下	5.0%	17.0%	21.5%	20.0%	9.8%
1 百万-5 百万	5.0%	13.0%	15.0%	13.5%	9.8%
5 百万-10 百万	4.5%	10.0%	12.0%	11.5%	7.8%
10 百万-25 百万	3.0%	4.0%	4.5%	4.3%	4.0%
25 百万-50 百万	3.0%	3.5%	4.0%	4.0%	4.3%
50 百万-100 百万	3.0%	2.8%	3.5%	4.0%	3.5%

(出所) Craig R. Everett [2015], “Capital Markets Report,” p.29.を加工

図 6 日米短期プライムレート (単位 : %)



(出所) Board of Governors of Federal Reserve System [2015] および日本銀行 [2015] を加工。

図 6 は、日米短期プライムレートの推移である<sup>17)</sup>。米国の短期プライムレート 3.5% に対して米国の ABL における 1 百万ドル以下の在庫担保の金利は 6.1 倍、同額における売掛金担保の金利は 4.9 倍である。また、1 百万ドルから 5 百万ドルの金利は、在庫担保は 4.3 倍、売掛金担保は 3.7 倍である。これを我が国の金利に当てはめると、1 億円以下 (為替レートを 1 ドル 100 円にて換算) の在庫担保に対する金利は 9.1%、売掛金担保には 7.2% となる。1 億円から 5 億円の場合、在庫担保には 7.2%、売掛金担保には 5.5% の適用となる。

短期プライムレートと Pepperdine 大学の ABL の金利



の事例のみにより全てを語ることはできないものの、我が国の ABL の貸出金利は、担保のリスクに見合っているのだろうか。

プライムレートの側面においては、米国のようにリスクを反映した金利体系となっていない点には、さらに研究を要するが、本来であれば相応のリスクを金利に反映させることが望ましい。中小企業金融においては、本来、担保のリスクに相応の金利を適用すべきであろう。

## 7. まとめ

本研究においては、ABL の担保の 3 つの特徴として、担保目的物の換価、米国におけるプロシーズと日本の担保権、担保のリスクと金利をあげた。そして、その対応の在り方を次のように考察した。

担保目的物の換価において、市場の流動性リスクを考慮すべきである。情報の非対称性によれば、モノ市場についての情報を有しない場合、金融機関は市場専門機関に事業資産を評価および換価をアウトソーシングすることが望ましいであろう。

米国のプロシーズは、担保目的物の代替物にも担保権がおよぶため、取引の安定を保つための 1 つの機能を担っている。我が国においては、担保物が代替した場合には、それぞれの法制度が適応されるために担保権者が債権を回収する場合に困難さを招いている。我が国の ABL において取引の安定を確保するために、当面、担保を包括的に捕捉するために担保契約を構築することが望ましい。

我が国の ABL は、担保のリスクに応じた金利設定に必ずしもなっていない。米国のように借入額に応じ、さらに担保のリスクに応じて金利を反映させることが望ましい。中小企業金融においても、担保の価値に依拠した ABL の場合、企業格付けによる金利設定ではなく、担保におけるリスクに相応の金利を適用すべきだろう。

本研究における考察は、いずれもある側面からの考察に過ぎず、十分な結論には達していない。課題の解決については、総合的に評価すべき論点である。多くの課題が残されているが、特に中小企業における特徴を十分に分析できていない点において、今後の研究課題としたい。

1) トレッドウェイ委員会組織委員会 (Committee of Sponsoring Organizations of Treadway Commission)

編[2014]、『内部統制の統合的フレームワーク；フレームワーク篇』、日本公認会計士協会出版局、11 頁。

2) 経済産業省[2008]、『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』。

(<http://www.meti.go.jp/committee/summary/0004471/report01.html>, visited at 20170129.)

3) ABL 協会『ABL 協会設立趣意書』。

(<http://www.moj.go.jp/content/000076178.pdf>, visited at 20170129.)

4) 経済産業省 [2015]、『第 2 部 ABL の現状と普及促進に向けた課題の調査等』『平成 26 年度 GMC および ABL の現状と普及促進に向けた課題の調査等』、9 頁。

([http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2015fy/001075.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001075.pdf), visited at 2017029)

5) 篠崎彰彦 [2003]、『情報技術革新の経済効果—日米経済の明暗と逆転』。

6) 東京都産業労働局 [2014]、『東京都動産・債権担保融資制度要綱』平成 26 年 4 月 23 日 26 産労金第 147 号。

(<http://www.sangyo-rodo.metro.tokyo.jp/chushou/seidoyoukou.pdf>, visited at 20170129)

東京都産業労働局 [2016]、『東京都動産・債権担保融資制度のご案内』。

(<http://www.sangyo-rodo.metro.tokyo.jp/chushou/pamphlet.pdf>, visited at 20170129)

7) 中島弘雅 [2015]、『ABL 在庫担保における担保実行手続』『動産債権担保—比較法のマトリクス』商事法務、34 頁。

8) 森田修 [2011]、『債権回収法講義 第 2 版』有斐閣、98 頁。

9) 小野秀誠 [2012]、『債権譲渡における画一性と相対性』清水元、橋本恭宏、山田創一編『財産法の最新動向 平井一雄先生喜寿記念』信山社、362 頁。

10) 植垣勝裕、小川秀樹 [2010]、『一問一答 動産・債権譲渡特例法三訂版増補』商事法務、84-85 頁。

11) 田島裕 [2009]、『UCC コメントリーズ第 3 巻』レクシスネクシス・ジャパン、54 頁。

12) ジェフ・フェリエル、エドワード・J・ジャンガー [2011]、『アメリカ倒産法上巻』レクシスネクシス・ジャパン、58 頁。

13) 伊藤進 [2005]、『担保制度論』信山社、329 頁。

14) 藤澤治奈 [2015]、『UCC 第 9 編における担保目的物の入れ替わり』池田真朗、中島弘雅、森田修 (編集)『動産債権担保 比較法のマトリクス』商事法務、85 頁。

15) 加賀山茂 [2009]、『現代民法担保法 現代民法シリーズ 4』信山社、30 頁。

16) Craig R. Everett [2015], “Capital Markets Report,” Pepperdine University Graziadio School of Business and Management, p.29.

17) Board of Governors of Federal Reserve System

[2015], “Average majority prime rate charged by banks on short-term loans to business, quoted on an investment basis.”

日本銀行 [2015]、『長短期プライムレート（主要行）の推移』。

(<https://www.boj.or.jp/statistics/dl/loan/prime/prime.htm>, visited at 20151025.)

#### <参考文献>

伊藤進 [2005]、『担保制度論』信山社。

植垣勝裕、小川秀樹 [2010]、『一問一答 動産・債権譲渡特例法三訂版増補』商事法務。

小野秀誠 [2012]、『債権譲渡における画一性と相対性』清水元、橋本恭宏、山田創一編『財産法の新動向 平井一雄先生喜寿記念』信山社。

加賀山茂 [2009]、『現代民法担保法 現代民法シリーズ4』信山社。

経済産業省 [2015]、『第2部 ABLの現状と普及促進に向けた課題の調査等』『平成26年度GMCおよびABLの現状と普及促進に向けた課題の調査等』。

篠崎彰彦 [2003]、『情報技術革新の経済効果—日米経済の明暗と逆転』。

ジェフ・フェリエル、エドワード・J・ジャンガー [2011]、『アメリカ倒産法上巻』レクシスネクシス・ジャパン。

田島裕 [2009]、『UCC コメントリーズ第3巻』レクシスネクシス・ジャパン。

トレッドウェイ委員会組織委員会編[2014]、『内部統制の統合的フレームワーク；フレームワーク篇』、日本公認会計士協会出版局。

中島弘雅 [2015]、『ABL在庫担保における担保実行手続』『動産債権担保—比較法のマトリクス』商事法務。

藤澤治奈 [2015]、『UCC第9編における担保目的物の入れ替わり』池田真朗、中島弘雅、森田修（編集）『動産債権担保 比較法のマトリクス』商事法務。

森田修 [2011]、『債権回収法講義 第2版』有斐閣。

Board of Governors of Federal Reserve System [2015], “Average majority prime rate charged by banks on short-term loans to business, quoted on an investment basis.”

(<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>, visited at 20151025.)

Craig R. Everett [2015], “Capital Markets Report,” Pepperdine University Graziadio School of Business and Management.

(<http://bschool.pepperdine.edu/about/people/faculty/appliedresearch/research/pcmsurvey/content/ppcm-report-2015.pdf>, visited at 20170129.)