

2013年9月10日  
日本銀行  
金融機構局  
金融高度化センター

## 商流ファイナンスに関するワークショップ 第2回「売掛債権を活用したファイナンス」の様様

### I. はじめに

日本銀行金融高度化センターでは、2013年4月開催の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」で取り上げた商流情報のファイナンスへの活用に関する議論を一段と深める目的で、「商流ファイナンスに関するワークショップ」を随時実施していく予定にある。その第2回となる「売掛債権を活用したファイナンス」については、7月29日に、以下のプログラムで開催した。

#### <プログラム>

▼ 開会挨拶 米谷 達哉（日本銀行 金融高度化センター長）

#### ▼ プレゼンテーション

「売掛債権保証とその活用について」

江藤 公則 氏 イー・ギャランティ株式会社 代表取締役社長

「売掛債権の評価とその活用について」

小野 隆一 氏 トゥルーバグループホールディングス株式会社  
代表取締役社長

▼ 自由討議

— 参加者については別添を参照。

ー ワークショップにおける議論のポイントは、以下のとおり。

### 【今回ワークショップのポイント】

- ① 売掛債権を活用した ABL や流動化により、要注意先以下の企業であっても、円滑な資金調達が可能となっているとの意見が示された。また、金融機関が入金実績の確認等により売掛債権の評価・モニタリングをしっかりと行っていれば、担保権を実行して回収を行わざるを得ない場合でも、高い回収率が実現されているとの意見が示された。
- ② 日本では、欧州とは異なり、売掛債権を保証するサービスの活用が一部に止まっているが、企業における潜在的なニーズの高さを裏付ける意見が示された。

## II. プレゼンテーション要旨

### 1. 「売掛債権保証とその活用について」(イー・ギャランティ)

#### (1) 会社概要(資料 P3)

当社は企業に対する信用保証を手掛けている。企業活動における信用リスクの保証を専業で行っている。こうしたビジネスを手掛ける企業が日本には存在しなかったため、2000年9月に伊藤忠商事の出資によって当社が設立された。現在の保証残高は1,800億円程度となっている。当社の保証サービスは、商社における取引監視機能やファイナンス機能のうち、信用リスクの引受機能を外出しにしたものと位置付けられる。当社は東証に上場している。信用調査会社なども出資しているが、伊藤忠商事が筆頭株主である(出資比率:約25%)。

#### (2) ビジネスモデル(資料 P4)

当社の保証は、一般企業向けと金融機関向けでは、内容がやや異なる。一般企業向けの保証は、企業が持っている売掛債権、手形などを保証するものである。一方、金融機関向けの保証は、金融機関が買い取った手形や売掛債権などを保証する。このほか、賃料債権やリース債権といった特殊な債権のリスクも引き受けている。

当社は多様なリスクを引き受けているが、当社自身も流動化によってリスクの大半をヘッジしている。リスクの移転先は、ファンドや海外の再保険会社な

どである。再保険会社が提供する高額免責保険（一定範囲を超えた損失をカバーする保険）を活用することが多い。

### (3) 審査手法(資料 P5)

売掛債権の保証に際しては、決算書などの審査よりも、定性情報による審査の方を重視している。当社は商社系であるため、必ずしも金融機関のように決算書を入手できるとも限らない。また、口座の動きをみることができないので、本当に販売代金が入金されているのか、といった点も確認のしようがない。

そこで、商取引ならではの視点から、「最近、支払期間が伸びていないか」、「その企業に対して、他の取引先はどのような支払条件で販売を行っているのか」、「在庫は溜まっていないか」、といった点を確認し、それらの情報をデータとして蓄積したうえで分析を行い、倒産確率を算出するモデルを作った。

例えば、ある企業の支払期間が 150 日から 180 日に伸びた場合、過去に同様の支払期間の変更をした同規模、同地域、同業種の倒産実績率が確認できる。当社は、毎月 1~3 万社から保証の審査依頼を受けてきた結果、大規模なデータベースが構築できている。こうしたデータベースを活用することにより、支払条件や審査依頼件数の変化などから、信用リスクの把握や、場合によっては売掛債権の架空計上といった不正リスク（フロードリスク）を察知できる場合もある。

### (4) 金融機関向けモデル(資料 P6~10)

#### ① 債権流動化保証

金融機関向けの保証は、債権流動化に係る保証が多い。金融機関によって設立された SPC が売掛債権の買取を手掛けており、企業は SPC に売掛債権などを譲渡することにより、販売代金を早めに回収できる。

SPC による売掛債権の買い取りでは、万一、債務者が倒産した場合、当社が保証を履行して SPC に保証金を支払うことになる。

流動化であっても、債務者倒産時にオリジネーター（流動化によって資金調

達した原債権者)が債権を買い戻す契約や超過担保方式<sup>1</sup>を採用するケースがあるが、当社が保証する場合は、そうしたものを求めている。従って、オリジネーターは、信用リスクからも解放される。

SPC への債権譲渡については、法務局への登記や債務者への通知<sup>2</sup>などを行わないケースもあるので、不正リスクが心配されるところである。本来、保証会社は債務者の倒産リスクのみを負担し、不正取引のリスクまでは負担しない。もっとも、金融機関がそうした不正リスクもヘッジしたい場合には、「不正取引があった場合には、オリジネーターが債権を買い戻す」条件とした上で、オリジネーターが倒産等により当該債権を買い戻せなかった場合には、当社がSPC に保証を履行する契約とするケースもある。

## ②売掛債権担保融資保証

金融機関から企業に対し、売掛債権や将来債権を担保とする融資（ABL）が行われるケースでは、通常、当社は貸出先企業と保証契約を結ぶ。この場合、保証金を受け取るのは貸出先企業になる。なお、金融機関と貸出先企業が「売掛債権を担保とする場合には、いつでも融資が受けられる」という内容で事前に合意し、これに当社が加わることにより、債務者のデフォルト時に当社が金融機関に保証金を直接支払う契約とするケースもある。この場合、金融機関は、保証料を貸出先企業に負担してもらった上で、融資が保証される形となる。

## ③手形買取保証(電子記録債権買取保証を含む)

手形買取保証には2つのタイプがある。1つめは、手形割引を対象としたものである。金融機関は、割引額が増加すると持込人への与信額が与信枠の上限に近づいてくるが、当社が保証を付けることにより、手形割引額を拡大できる。このタイプでは、債務者および持込人の双方が倒産した場合に、金融機関向けに保証が履行される。

2つめはノンリコース型手形買取である。これは無担保裏書により手形を譲

---

<sup>1</sup> SPC が買い取った売掛債権金額の一部の支払いを留保することにより、貸倒れが生じた際の担保として活用する方法。

<sup>2</sup> 債権譲渡については、「登記」によって第三者対抗要件を具備できる（債権譲渡特例法）。また、「確定日付ある証書による債務者に対する通知」または「債務者からの承諾」があれば、第三者対抗要件および債務者対抗要件を具備できる（民法 467 条）。

渡すケースに相当するため、持込み人に対する買い戻し請求権が発生せず、債務者のみの倒産によって、金融機関向けに保証が履行される。

これらの手形買取保証はリース会社などノンバンクの利用が多い。また、最近では、電子記録債権の保証依頼も増えてきている。

#### ④売掛債権保証の再保証

リース会社やファクタリング会社が、当社と同様に保証を行う場合、当社がその再保証を手掛けるケースもある。

#### (5)保証の形態(資料 P11)

金融機関が債権全額に対して保証を依頼してくるケースは少ない。保証料率を抑制するため、債権額の一部については自らがリスクを取っている。具体的には、金融機関は自らが買い取った売掛債権のデフォルト率を推計しているが、「実損額が推計額を上回った場合、当社に超過分の保証履行を求める」という内容の「ストップロス（高額免責）契約」を利用することが多い。なお、当社が、複数パターンの想定デフォルト額・超過額に応じた保証料率をそれぞれ計算して提示し、金融機関に選択してもらうケースもある。

当社が引き受けたリスクのヘッジについても、ストップロス契約が活用されている。当社はリスクをファンドに転嫁しているが、実損額がファンドの出資金を超えてしまうようなケースに備えて、再保険会社との間でストップロス契約を締結している。

Good Result Return 契約<sup>3</sup>は、保証履行実績に応じて、受け取った保証料の一定割合を返戻する仕組みである。保証料率を倒産実績率にアジャストする機能を持っている。この契約方式では、金融機関も自らの審査の精度が高ければ保証料の返戻が増えるので、ロス・プリベンション（損害抑制努力）のインセンティブが働きやすく、リスクの抑制効果が期待できる。

---

<sup>3</sup> Good Record Return 契約とも呼ばれる。

## 2. 「売掛債権の評価とその活用について」(トゥルーバグループホールディングス)

### (1)会社概要

当社は、平成15年4月に設立された。当社は、100先弱の金融機関と業務提携している。業務提携先には、政府系金融機関、メガバンク、ノンバンクなども含まれるが、その約7割が地域金融機関である。当社は、在庫や売掛債権の評価、在庫の担保処分、あるいは、金融機関が在庫・売掛債権を担保活用するための態勢整備のサポートを行っている。当社のメイン業務は在庫評価であり、日本のほぼ全ての種類の動産を対象に、簿価ベースで累計3兆円程度の評価実績がある。当社では約2年前から売掛債権の評価サービスを開始した。当社が評価した売掛債権を担保とするローンは約150億円に達しており、15先の金融機関が利用している。

### (2)ABLの機能と活用余地

ABLには大きく分けて2つの機能がある。1つめは保全機能であり、借り手企業が破綻した場合、在庫や売掛債権などの担保処分によって貸出金を回収する機能である。2つめは債務者の実態把握機能である。ABLでは担保となる在庫や売掛債権のモニタリングにより貸出先企業を巡る商流の把握が可能となる。商流が日々円滑に流れていくことが、事業者、金融機関の双方にとって最も重要なことである。単純に「担保があるから融資する」という発想でABLに取り組むと、うまくいかない。

在庫や売掛債権は、金融機関による運転資金融資の返済原資とされているケースが多い。従って、約300兆円の在庫・売掛債権の全てをそのまま担保として活用できるわけではなく、既往の運転資金融資の見合いとなっている部分を控除して、それでもなお担保余力があるのであれば、それをニューマネーに繋げて、企業の事業活動を後押ししていく必要がある。

### (3)ABLにおける在庫と売掛債権

在庫と売掛債権を一体として担保取得することによって、借り手企業の商流や事業実態をきちんと把握できるようになる。米国では、在庫と売掛債権を一体として担保取得しているが、売掛債権がメイン、在庫がサブという位置づけになっており、売掛債権の担保掛け目は在庫より高い。一方、日本では、「実際

に目に見えてわかりやすい」という理由もあり、動産、とくに在庫が重視される傾向がある。商流ファイナンスとして、在庫、売掛債権、キャッシュという一連の流れを捉えていく必要がある以上、売掛債権担保の活用を考えるべき時期に来ていると思う。

#### (4) 日々変動する売掛債権の評価(資料 P1)

通常、企業は多様な商品を取り扱っており、在庫量も毎日変動する。企業自身も在庫残高をタイムリーに把握できているとは言い難い。売掛債権も同様に、毎日のように発生し、それが回収されていくというサイクルを繰り返している。どの程度の売掛債権がどの企業向けに発生しているかという点をタイムリーに把握することは、企業自身ですら必ずしも容易ではない。月末時点で売掛先ごとの残高が把握できたとしても、現時点でどうなっているかは分からないし、将来時点の債権残高を予測することはさらに難しい。結局、在庫や売掛債権といった、日々変動する資産を担保に取る場合には、一定のロジックに基づいて割り切らなければ、資産額を評価することはできないわけであり、この点が不動産、株式、預金などを担保とするケースと大きく異なる。

#### (5) 売掛債権担保活用の実情(資料 P2)

金融機関は、「既に売掛債権が発生しており、ある程度、債務者の内容が把握できている先」を対象として売掛債権を担保取得している。ある地銀では、融資実行時点で主要な取引先に対する売掛債権のみを担保取得していたが、その後、その他の取引先や新規取引先のウエイトが増加し、破綻時点では、担保取得している売掛債権がほとんど無くなっていたため、融資を回収できなかった。その地銀では、売掛債権に関し、第三債務者（売掛先）の信用力と回収可能性の間に直接の関係は無いのではないか、ということを経験として得たようである。

こうしたこともあるので、売掛債権を個別に担保取得するのではなく、集合債権および将来債権を担保取得していくべきである。「変動する資産を全部まとめて担保として取得できる」という現在の法制度を活用するわけである。その上で、売掛債権を入口段階のみで把握しておくのではなく、その後も、どこ向けに売掛債権が発生しているのかを、しっかりみていくことが重要である。

## (6) 金融庁が示した売掛金担保の担保評価額の算出方法(資料 P3)

本年6月4日、金融庁は、「金融検査マニュアルに関するよくあるご質問(FAQ)別編(ABL編)」の改訂版において、売掛金担保の担保評価額および処分可能見込額の算出方法を提示した。これは、売掛金の表面金額から回収不能とみられる金額を控除して回収可能見込額を算出し、返品や値引きから希薄化<sup>4</sup>率を算定し、反対債権を反映させて、担保評価額を算出したうえで、掛け目(8割)を乗じて処分可能見込額を得るという手法である。

FAQでは、こうした第三債務者(売掛先)の信用力を個別に評価して積み上げていく手法のほか、第三債務者からの回収可能性を統計的に検討する手法も示されている。すなわち、過去の貸倒れに係る実績データ等に基づいて回収可能見込額を統計的に算出したうえで、希薄化率および反対債権の額を担保評価額に反映する手法である。当社の売掛債権の評価方法も、売掛債権全体を統計的な手法で評価していくという点においては同様である。

## (7) 売掛債権を活用したファイナンスの展開(資料 P4)

企業向け融資には大きく分けて2つの手法がある。1つめは、在庫や売掛債権といったアセットの価値を評価して融資する手法、すなわちアセット・ファイナンスである。2つめは、資産や担保の価値には全く関係なく、当該企業の信用力のみを評価して融資する手法、すなわちコーポレート・ファイナンスである。

例えば、保証が付けられたABLは、当該企業の信用力を評価するというより、ややアセットの方にウエイトが置かれているイメージがある。また、売掛債権や手形の流動化は、アセット・ファイナンスとしての性格がさらに強くなる。

## (8) 売掛債権の評価手法—「RBL 評価モデル」のご紹介—(資料 P5~9)

当社の「RBL 評価モデル」は、ビジネスモデル特許を取得した売掛債権評価モデルである。これは「現在の売掛債権残高を把握して評価する」手法ではなく、売掛債権の過去の入金実績データをもとに、売掛債権の発生額を予測して評価する手法である。その評価は2つの軸で行う。

---

<sup>4</sup>希薄化(ダイリューション)とは、売掛債権に関し、値引きや返品等により、実際の回収額が請求金額を下回ること。

1 つめの軸は、入金頻度である。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。個々の売掛先の信用力はみない。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。逆にシェアの低い売掛先は、仮に経営悪化の過程で取引が打ち切られていたとしても、回収パフォーマンス全体にあまり大きな影響を与えないので、掛け目は高いままとしておく。

この「RBL 評価モデル」は過去の入金実績に基づいているため、希薄化率や反対債権の存在による相殺の影響が反映済みであり、金融庁の示した算出方法の考え方に沿っている。実際に、このモデルにより評価された債権が一般担保とされている。

この「RBL 評価モデル」は、貸出先企業の実態把握にも役立っている。通帳の入金実績を毎月見るため、入金額の推移をトレースでき、業況変化を月次で把握できる。必ずしも厳密な担保評価を行うことや売掛先ごとの金額を詳細に把握することだけが事業実態の把握に役立つわけではない。企業の入金実績データを評価する中で、仮に入金額や販売先の変化が判明した場合には、企業と直接話すことにより、さらに深い実態把握に繋げていくことが可能となる。

### III. 自由討議要旨

#### 1. ABLにおける売掛債権の活用

- ・ 当行グループでは、2009年以降、トゥルーバが提供する評価システムを活用して、売掛債権担保融資を行っている。融資先数は100先を超えている。

売掛先（第三債務者）の信用はほとんど見ず、プール債権として見て、評価システムに基づき、入金実績と分散度により評価している。当該担保は一般担保とし、評価額を担保価としている。

第三者対抗要件は、債権譲渡登記によって具備しており、売掛先に対し通知や承諾の取得は行っていない。

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。

担保権を実行せざるを得なくなった案件はほとんどないが、担保権行使による回収実績は良好で、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。

売掛債権担保ローンのポイントとしては、毎月、入金実績を中心とした指標をみながら、貸出先企業の経営者ともコンタクトを取るなど、綿密なモニタリングを行っていることである。

- 当行の ABL では、これまで在庫を主、売掛債権を従として扱ってきた。当行には、水産加工品の在庫と売掛債権をセットで担保に取った ABL の破産事例がある。在庫については、期中において在り高を確認し、評価の洗い替えを行うなど、相応のモニタリングを行っていた一方で、売掛債権については、担保として取得していたものの、そうしたモニタリングは行っていなかった。当該貸出先が破産し、担保を実行する段階において、売掛債権に対するモニタリング不足の問題が顕現化した。

担保権を実行するために、売掛先に債権譲渡の通知を行ったところ、連鎖倒産する先、支払の繰延を要請してくる先があった。また、売掛債権の入金が自行口座となっている先は問題なかったが、他行口座への入金先については、通知前に振込がされ、回収ができなかったケースがあった。

売掛債権については、入口段階での調査、期中のモニタリングをしっかりと行えば、回収の確実性は高まると思うので、この面を高度化していきたいと思っている。

- 我々は、ここまで約 50 件の ABL を手掛けてきた。ABL を行う場合は、在庫と売掛債権をセットで担保取得している。商流の把握上も、保全の確保上も両者をセットで取る必要がある。

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。在庫・売掛債権を担保に取れば、申立代理人に対する交渉力を得られる。

モニタリングについては、緻密に行っている。取組み当初の段階から、売掛債権の管理ソフトに何を使っているか、売掛発生の認識時期の基準は何か、取消を行う場合の決裁権限者は誰か、入金実績による消し込み処理は誰が行うか等を細かく確認している。我々のモニタリングのスタイルに関しては、与信期間中はうるさがられるが、最後には多くの先から感謝の言葉を頂いている。

- ABLについては、「担保ありき」で考えるべきではない。売掛債権や在庫の評価・モニタリングを通じて、企業の実態把握を行うところに意義がある。実態把握の結果、無担保で貸せる、との結論も得られる。また、担保として取得したものの全てを一般担保にする必要もない。

## 2. 債権流動化

- 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。1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<sup>5</sup>やダイリューションリスクが残るが、優先部分についてはa-1の格付けが取れている。

- 中堅・中小企業における流動化による資金調達に関しては、従来、手形の流動化が活用されていた。これは、手形の振出先の信用で資金調達を行うといったものであり、資金調達先が要注意先であっても原則対応可能である。手形の減少に伴い、一括ファクタリング<sup>6</sup>による資金調達が拡大して

---

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 一括ファクタリングとは、大企業から下請け企業への代金支払いについて、銀行等が提供する決済・信用サービス。大企業では、期日に一括で支払い総額の引き落としが発生するだけに止まり、手形の振出し等の事務から解放される一方、下請け企業における支払期日前の資金調達ニーズには、大企業向けの売掛債権を銀行へ譲渡し、銀行は譲渡代金を支払う。

いる。純粋な売掛債権の流動化の場合、フローリスク、ダイリューション（希薄化）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り組めない。もっとも、売掛先（第三債務者）に異議をとどめない承諾<sup>7</sup>を取った上で、SPCに売掛入金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。

### 3. 売掛債権に対する保証

- ・ 当行では、イー・ギャランティと同様に、売掛債権への保証サービスを一般企業に対し提供している。売掛先の個社ごとに保証上限を設定した上で、売掛先 20 社程度にまとめて保証を行う。プール型の売掛債権流動化を応用した手法である。

売掛先の信用の評価については、貸出を行う場合と同様、行内格付があればそれを活用し、なければ外部の信用調査会社の情報を活用している。

- ・ 欧州では、売掛債権に保険をかけることが一般化している。これに対し、日本では、金融機関の与信に対しては信用保証協会によって保証を付す制度が広範に活用されている一方、商流に直結する売掛債権に対する保証サービスは一部にとどまっている。
- ・ 欧州で売掛債権に対する保証（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。
- ・ 一般事業法人では、ほとんどのケースにおいて、商事債権について担保を取ることができない。過去に、当社では、売掛債権に保険をかけられな

---

<sup>7</sup> 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。

いか、保険会社に相談したことがあった。安全性にかかわらず売掛債権のほとんどを対象とすることを求められ、保険料率も相当高率だったので、止めた経緯がある。売掛債権の保証については、保証料率がどうなるかが問題である。

- 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。

- 売掛債権の保証に一律3%も取られては商売にならない。しかし、本部の審査で「信用面の問題から、この先への販売は不可」とされる先があるので、そうした先のみに保証をかけることにした。売掛債権の保証サービスのおかげで、あきらめていた商売ができるようになっている。
- 金融機関が売掛債権を活用したファイナンスを行う際には、事業者が債権者として売掛債権の審査・保全をどう捉えているか、を出発点に考える必要を感じる。また、売掛債権の回収不能に伴う企業の連鎖倒産を防止する制度として、中小企業倒産防止共済制度<sup>8</sup>の意義は大きい。この制度の存在を含めて、売掛債権の信用補完を考えていくべきであろう。

#### 4. その他の課題

##### (1) 譲渡禁止特約の問題<sup>9</sup>

- 売掛債権を担保にABLを行う場合の最大のネックは、譲渡禁止特約の存在である。世の中の売掛債権の半分に譲渡禁止特約が付されているのではないか、と思うほどである。

---

<sup>8</sup> 中小企業の取引先が倒産した場合の連鎖倒産等の防止を目的に貸付を行う共済制度。中小企業基盤整備機構が運営している。

<sup>9</sup> 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。

- ・ 譲渡禁止特約については、見直されるべきである。サプライチェーンは、従来のような売り手と買い手が固定された形から変わりつつある。販売先であった企業から仕入れを行うといったことが生じつつある。従って、買い手として求めた譲渡禁止特約が売り手としての自らの制約になってくる。また、譲渡禁止特約は我が国独特のものであるため、国内の取引と海外の取引の継ぎ目をなくしていく観点からも見直されるべきと思う。
- ・ 譲渡禁止特約の問題や異議をとどめない承諾の活用の話があった。それらの話を踏まえると、現在議論されている債権法改正に関し、我々も実務上の課題を伝えていかねばならないと考える。

## (2) 売掛債権を活用する場合の風評リスク

- ・ 売掛債権を活用したファイナンスに対する世間一般の認知がまだ不十分であるため、企業において、売掛債権を担保に差入れ、債権譲渡登記を行うことへの抵抗感が強い点も課題である。
- ・ 当社では、売掛債権を流動化して資金調達を行っている。当初、債権譲渡登記を行うに際し、信用調査機関が売掛債権を活用したファイナンスをどのように捉えるかが心配であったので、直接意見を聞いたことがある。いずれの信用調査機関も、「資金繰りの逼迫」とは捉えずに「通常の資金調達の一環」と捉えてくれたので、実施に踏み切った。企業としては、そうした点は気になるところである。

## (3) 電子記録債権の優位性と課題

- ・ 電子記録債権は、売掛債権をファイナンスに活用する際の、譲渡禁止特約の存在、対抗要件具備の煩雑性、二重譲渡の危険性、といった問題をクリアーできる点において優位性がある。
- ・ 当社は、総合シンクタンクとして、ABL に関し、金融機関の支援や行政施策への提言などを行っている。最近、金融機関から、電子記録債権の導入に関わる相談が増えている。一つは、IT システムをどう変更するかについてである。もう一つは、売掛債権を担保に ABL を行っている先において、売掛債権であれば将来債権を担保に取得できるため、発生する度に個別に担保の設定を行う必要がないのに対し、売掛債権が電子記録債権に変わった場合には、別の債権となることから、担保対象から外れてしまう問題に

どう対応するか、といった相談が増えている。売掛債権が電子記録債権に変わった場合、速やかに電子記録債権の譲渡記録を行い、担保として確保するために、どのようなコベナントを契約に入れたら良いのか、といったアドバイスをを行っている。

- ・ 流動化に関しては、手形をプールしたものに電子記録債権が入ってきた場合の扱いについての照会が寄せられるようになっており、手形と電子記録債権の混合型の流動化が近々実現するものと思われる。

#### (4)在庫担保と処分マーケットについて

- ・ 売掛債権とセットで担保取得される在庫については、日本における処分マーケットの未発達が課題ではないかと思われる。
- ・ 日本では、オープンな市場取引に対し、クローズドな相対取引のウェイトが米国などに比べ大きい。従って、日本では、オープンな処分市場を作るのではなく、個別に相対で動産の処分を考えれば良い。
- ・ 当社は、動産の評価を行っているが、評価と処分は一体だと思っている。当社では、様々な商品を扱う 50 社程度の処分会社を集め、より幅広く動産の処分ができるような体制を整備しつつある。

以 上

## ワークショップ参加者（敬称略）

### （招待参加者）

江藤 公則	イー・ギャランティ株式会社 代表取締役社長
小野 隆一	トゥルーバグループホールディングス株式会社 代表取締役社長
稲葉 慶一郎	株式会社 日立製作所 情報・通信システム社 クラウドサービス事業部 ビジネス基盤サービス本部 主管
北原 一功	株式会社 格付投資情報センター ストラクチャードファイナンス本部長 兼 ストラクチャードファイナンス部長 兼 中堅企業格付室長 チーフアナリスト
木村 拙二	愛知産業株式会社 監査役
久保田 清	特定非営利活動法人 日本動産鑑定 理事長
久保田 栄	株式会社 みずほ銀行 ストラクチャードファイナンス営業部 資産証券化チーム 参事役
黒野 修一	株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 アセットファイナンス部 ストラクチャリンググループ 調査役
斉藤 孝平	株式会社 NTT データ 第二金融事業本部 e-ビジネス事業部 e-ビジネス商品企画営業担当 課長
庄司 義光	株式会社 三井住友銀行 アセットファイナンス営業部 上席推進役
鈴木 健二郎	株式会社 三菱総合研究所 先進ビジネス推進本部 戦略・マネジメントグループ 主任研究員
武田 眞樹雄	渡辺パイプ株式会社 常務取締役 ユニットリーダー
中村 廉平	立教大学法学部兼任講師、ABL 協会理事 運営委員長
松木 大	株式会社 ゴードン・ブラザーズ・ジャパン ファイナンス部長
松本 聡	西武信用金庫 業務推進企画部 主任
渡邊 伸男	株式会社 東京スター銀行 営業第1グループ マネージングディレクター

### （日本銀行）

米谷 達哉	金融機構局 金融高度化センター長
山口 省藏	金融機構局 金融高度化センター 副センター長