Scenes of Solution

動産・売掛債権担保を活用したABL型債務保証で企業の資金調達ニーズに応える

企業の成長資金としてニューマネーの供給拡大が求められる中で、新たなファイナンス手法として期待されるのがABL（Asset Based Lending:資産担保融資）だ。ABLは、不動産等の従来型担保に依存せず、企業が保有する在庫や売掛債権等を担保として融資を行う金融手法で、米国では広く活用されている。日本政策投資銀行（DBJ）は2004年に日本初の在庫を担保としたABLを実施して以来、企業再生ファイナンス分野において、企業支援と債権保全の両立のためABLスキームを開発し活用してきた。近年は、企業再生ファイナンス分野で培ったABLスキーム構築力を活かして、企業の成長資金提供に向けたABLの活用にも積極的に取組んできている。

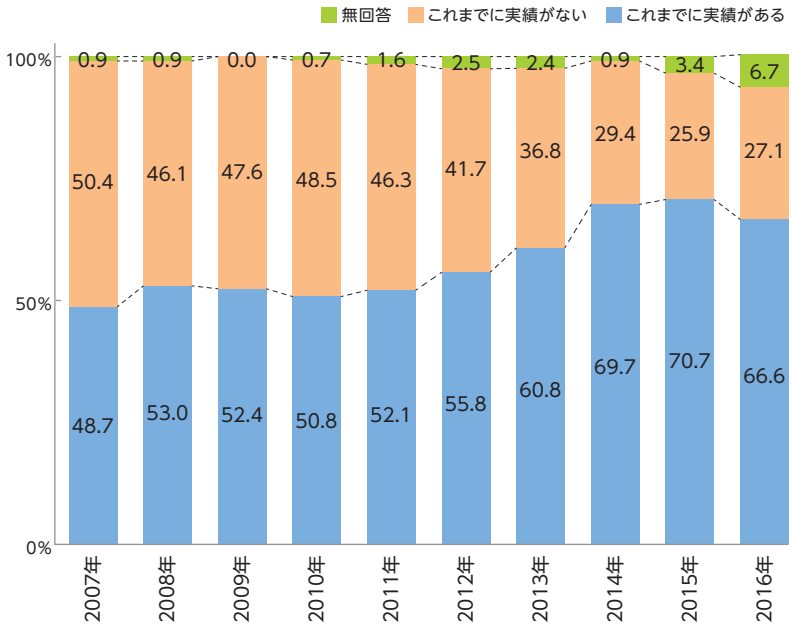
動産・売掛債権担保を活用したABL型債務保証で企業の資金調達ニーズに応える

他に先駆けてABLに取り組む

企業にとってABLは、資金調達手段の多様化や運転資金の確保等の面でメリットがある。すなわち、不動産等の固定資産を有しない、または有してはいるものの担保余力が不足している場合に、在庫や売掛債権等の流動資産を担保として活用することで新たな資金調達が、また、季節変動等により資金需要が高まる事業を行っている場合に、在庫や売掛債権等の増減に応じた運転資金の確保が、それぞれ可能になる。

日本においてABLは、実務面・制度面での課題が阻害要因となって普及が遅れていたが、法制度の改正や国（経済産業省、金融庁）、日本銀行による取り組みの強化等を背景に、次第にその活用が進むようになった（図表1）。

（図表1）ABLの実績推移



（出所）帝国データバンク「企業の多様な資金調達手法に関する実態調査　調査報告書」2018年3月

そうした中で、DBJもABLの普及に向けた積極的な取り組みを進めてきている。市中金融機関では在庫や売掛債権を担保として評価することが難しく、在庫や売掛債権を担保とする場合でも、通常融資が可能な場合の添え担保（担保価値を積極的には評価しない補足的な担保）として活用するケースがほとんどである。一方、DBJでは、業況が好調な企業に加え、業況が厳しく、資金調達に悩んでいる企業の在庫や売掛債権も対象とし、主要担保としての位置づけで臨んできたことが、特徴と言えるだろう。

ABL普及に向けた取り組み事例

ABLの普及に向けたDBJの取り組み事例として、2006年の米国ゴードン・ブラザーズ・グループとの連携、2015年の三菱東京UFJ銀行（現・三菱UFJ銀行。以下、「MUFG Bank」）との業務提携がある。

《ゴードン・ブラザーズ・ジャパン設立》

DBJは2006年7月、動産評価、動産換価（動産の現金化）の分野で世界最大手の米国ゴードン・ブラザーズ・グループと共同で、日本初の本格的な在庫評価・処分会社となる（株）ゴードン・ブラザーズ・ジャパン（以下「GBJ」）を設立した。

ABLの普及を阻む課題の1つが、担保価値の評価や担保物件の換価処分の難しさだ。企業が保有する在庫の種類は、機械設備、時計・宝飾品、家電製品、アパレル製品、酒類等、非常に幅広くかつその価値は日々変動するため、担保としての価値を常に正しく評価・管理することは難しい。また、デフォルト時の在庫処分に伴う純換価額（担保換価によって回収される金額から換価経費を差し引くことで得られる金額）も多様だ。そのため、ABLの本場米国でも実際の評価や換価作業は金融機関ではなく外部のABL関連サービス専門会社が行っている。DBJとの連携後、GBJは動産の評価・換価、動産の価値を裏付けにした融資・出資の専門会社として、幅広い

金融機関や事業会社のサポートを行っている。

《MUFG BankとのABLファイナンスにおける業務提携》

DBJは2015年1月、MUFG BankとABLを活用した債務保証に関する業務提携の覚書を締結した。その目的は、両行がそれぞれ培ってきたABLおよび動産担保のノウハウの共有化・深化を通じて、担保として未だ有効活用されていない在庫や売掛債権といった資産を活用できるスキームを構築し、成長資金としてのニューマネーの供給を図ることだ。

この業務提携により、①お客さまが保有する在庫や売掛債権に対し、両行が共同担保を取得し、②MUFG Bankが行った融資に対してDBJが債務保証（以下、「ABL型債務保証」）を行う。このABL型債務保証により、お客さまには新たな資金調達の可能性が生まれることになる。

ゴルフ用品を担保にABLを実行

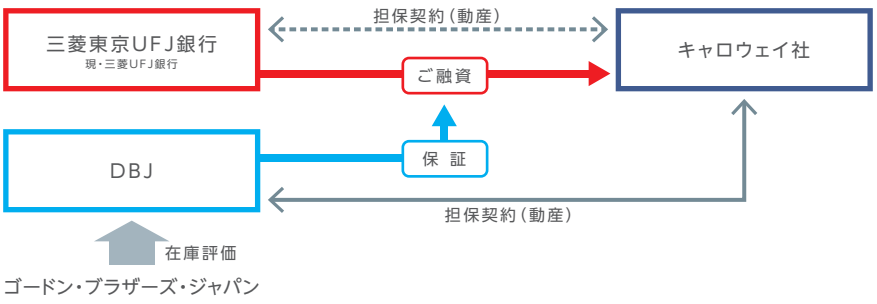
MUFG Bankとの業務提携後、DBJによる第1号のABL型債務保証案件となったのが、米国大手ゴルフ用品メーカー・キャロウェイゴルフの日本法人キャロウェイゴルフ（株）（以下「キャロウェイ社」）向けの融資だ。

キャロウェイ社では、日米金利差を活かしたグループ全体での資金調達コストの低減、およびキャロウェイ社の日本国内での資金調達の機動力向上を図るべく、MUFG Bankに融資を打診した。MUFG Bankでは、DBJからのABL型債務保証を橋頭堡として、キャロウェイ社との新規取引を開始した。

そのスキームは、「キャロウェイ社がMUFG BankとDBJに担保を提供し、万一返済が滞った場合は、DBJがキャロウェイ社の代わりにMUFG Bankに対して融資を返済したうえで、担保を売却することにより資金を回収する」というもの。DBJはABL型債務保証の検討・実行にあたり、GBJのソリューション力を活用した（図表2）。

本融資に対するDBJの保証は2015年1月に開始したが、その間にキャロウェイ社とMUFG Bankの取引実績が十分に蓄積されたことから2018年1月にABL型債務保証契約は終了した。

（図表2）キャロウェイ社に対するABLのスキーム



ABL型債務保証の活用余地

DBJのABL型債務保証付ローンの活用は、キャロウェイ社のケースのような相対の融資取引だけでなく、シンジケートローンにおいても可能だ。具体的には、シンジケートローンへの参加を検討する金融機関から見て、①ある業種について十分な経験／知識が無い、②売上の急成長等何らかの気になる点がある、③お客さま（債務者）との取引履歴が十分でないため保全のない融資検討は難しい、等の理由で各金融機関の融資審査がスムーズに進まず、シンジケートローンの組成が難しい案件に対し、「DBJが担保の提供を受け、シンジケートローンの返済を保証する」という形で保全を提供することで、シンジケートローンの組成を後押しすることができる。

DBJは、在庫や売掛債権を活用した資金調達を検討しているお客さまへのサポートを充実させるとともに、金融インフラの1つであるABLの裾野を広げることを通じて、さらなる成長資金の供給強化に取り組んでいく。

動産・売掛債権担保を活用したABL型債務保証で企業の資金調達ニーズに応える

INTERVIEW

動産ビジネスとABLの活用

株式会社 ゴードン・ブラザーズ・ジャパン
代表取締役社長(CEO)
田中 健二氏

貴社の事業について、ご紹介ください。

弊社の動産ビジネスは3つのサービスから構成される。まず「バリュエーション」では、中立・客観的、定量的に動産の価値を評価する。これはゴードン・ブラザーズのシナリオ分析力、世界最大規模の動産換価データベースが集約されたノウハウの部分であり、日本では年間200件近くの評価レポートを作成し、業界ではNo.1の実績を持つ。次に「ディスポジション」、動産を現金化する換価機能だ。アパレル業界での利用が多いが、滞留在庫・シーズン在庫の買い取りや、アドバイザリーとしてクライアントの閉店・改装セールの運営、弊社が持つ海外やインターネット上のチャネルを活用し売ることで、ブランドに悪影響をなるべく与えない形で換価を実現する需給調整機能を提供している。そして、3つめが動産の価値評価に基づき融資・出資の形で資金供給を行う「ファイナンス&インベストメント」だ。従来のABLに加え、最近は更にリスクテイクする形のアセットベースエクイティも提供している。

こうした機能を発揮するために、弊社では金融と動産それぞれのプロフェッショナルが活躍している。特に、動産評価において「ASA国際資産評価士」の資格を持つ社員を複数擁しているのは強みだ。これは、米国鑑定士協会(ASA)が認定する動産評価のグローバル資格で、米国では動産評価に不可欠な資格となっているが、日本人の取得者はまだ10人程度に過ぎない。

日米における動産ビジネスの違い、また日本でABLの活用が遅れている理由とは。

米国のゴードン・ブラザーズも、この30年ほどで動産ビジネスを創り上げたわけだが、米国の場合、そもそも日本の様なメインバンク制度がなく、目的に応じてファイナンスを行うことが一般的であった。たとえば、流通・小売業の会社は仕入れ資金として、在庫商品を担保に借入れを行うといったことが普通に行われる。だから早くからABLの利用に抵抗がなかった面がある。同時にABLのインフラとして評価や換価などを行うプレーヤーが数多く生まれ、動産担保法制も早くから整備されて利用し易かった点も指摘できる。

日本では2006年に弊社の設立によって動産ビジネスが本格的に始まったわけで、まだ歴史が浅い。大手の評価会社も現在3社しかなく、換価サービスを提供できるのも実質的に弊社のみだ。こうしたプラットフォームの弱さが、日本でのABLの普及の遅れを生む構造的な要因になったとも言える。

加えて、日本国内のカネ余り状態だ。担保を提供・評価してモニタリングをするとなると、どうしてもコストや手間がかかる。そうすると、金融緩和のもとではどうしてもABLへのニーズは起きにくくなるわけだ。ただ、資金調達の多様化を図りたい会社や、業歴の浅い会社で信用力がないなどの理由でABLを使いたいというニーズは一貫して存在している。

キャロウェイゴルフ案件における貴社の役割とは。

DBJによるABL型債務保証に際しての担保評価と融資実行後のモニタリングのサポートだ。モニタリングでは、担保評価の定期的な洗い替え(再評価)が重要となる。在庫商品は日々、その価値が変動しているため定期的に洗い替えが必要で、それによって換価率、融資金額も変わってくる。キャロウェイ社のゴルフ用品は評価の高い消費財で、担保としての適格性は極めて高いので、本件の場合も3年間の保証期間を通じて担保価値は安定的に推移した。

日本におけるABL活用の見通しについて。

マクロ環境要因が一番大きい。この先、金融の流れが引き締めに入ると従来型の無担保融資は激減するだろう。そうすると適切な担保を確保し、適切な担保評価に基づいて融資しようという流れが強まり、優良な動産を活用したい企業を中心にABLの活用も増えていくと見ている。

ABLの利用者として期待される流通・小売業、更にはアセットを多く有する製造業の間で、ABLが正しく認知され、利用が広がることを望んでいる。米国では、大手流通・小売企業が流通在庫の仕入資金としてABLを普通に活用している。今後、日本でもABLが資金調達における有力な選択肢の1つになって、ABLを使ってみようかという企業が増えることを期待している。