

# 中小企業・ベンチャー企業の資金調達環境 ～債権譲渡による資金調達の促進～

2017年12月

株式会社野村総合研究所  
未来創発センター  
金融コンサルティング部

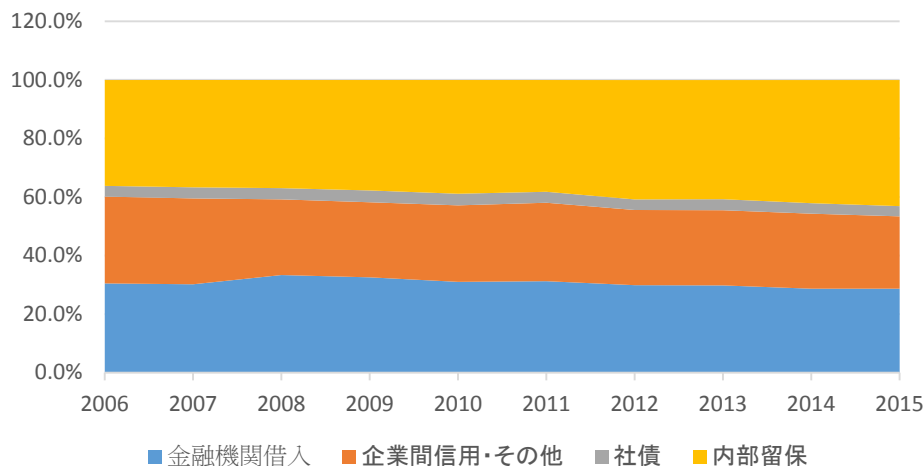
〒100-0004  
東京都千代田区大手町1-9-2

# 企業間信用(売掛金、手形)の概観

## 継続的な取引・商流及びメインバンクが企業間信用を促進してきた

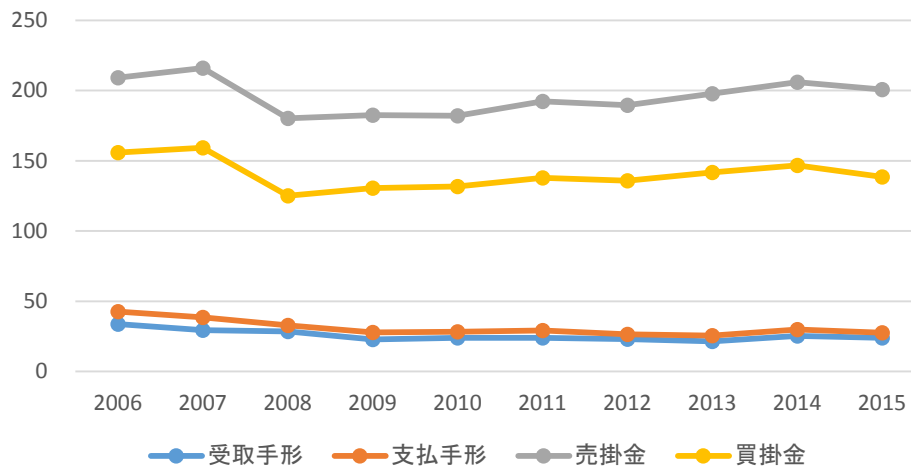
- 日本では、企業の資金調達に占める割合として、内部留保、金融機関借入に並んで、企業間信用が大きな比重を占めてきた(左図)。
- 売上債権(売掛金+受取手形)と仕入債務(買掛金+支払手形)を比較すると、債権>債務の状態であり(右図)、期間ギャップや金額ギャップが運転資金の資金調達ニーズとなり、金融機関の融資や手形割引によって供給された。
- 金融機関(メインバンクなど)は所要運転資金の裏付けを確認し、これをファイナンスしてきた。このことが、比較的サイトが長い企業間信用をサポートしてきた面がある。

### 企業の資金調達構成の推移



出所)財務省「法人企業統計」より作成

### 企業間信用の推移(全産業 兆円)



出所)財務省「法人企業統計」より作成

# 企業間信用(売掛金、手形)の概観

在庫も含め営業資産は企業のバランスシートに占める比率が大きく、活用の余地は大きい

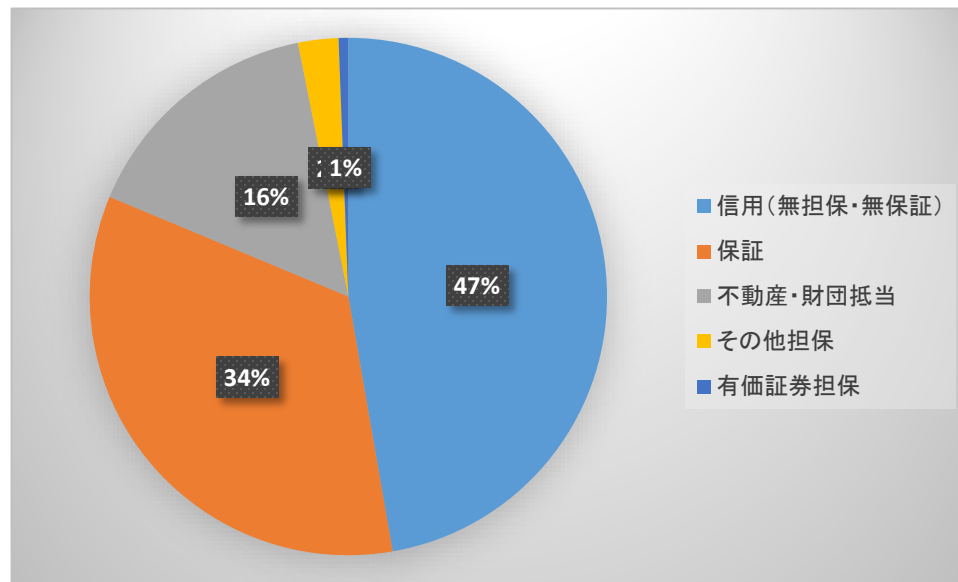
- 売掛金、棚卸資産(在庫)などの企業の商流を活用してのファイナンス割合はまだ低位。

企業の資産構成(2015年度)(兆円)

	全産業	資本金1億 円未満	資本金1億 円以上
現金・預金	200	117	83
受取手形	24	13	11
売掛金	201	72	129
棚卸資産	108	45	63
有価証券	19	5	14
土地	179	96	83
その他建物機械設備等	260	107	153
投資有価証券	269	37	232
総資産	1,592	596	996

(出所)財務省「法人企業統計」より作成

貸出金の担保内訳(2015年度)



(出所)日本銀行「日本銀行統計」より作成

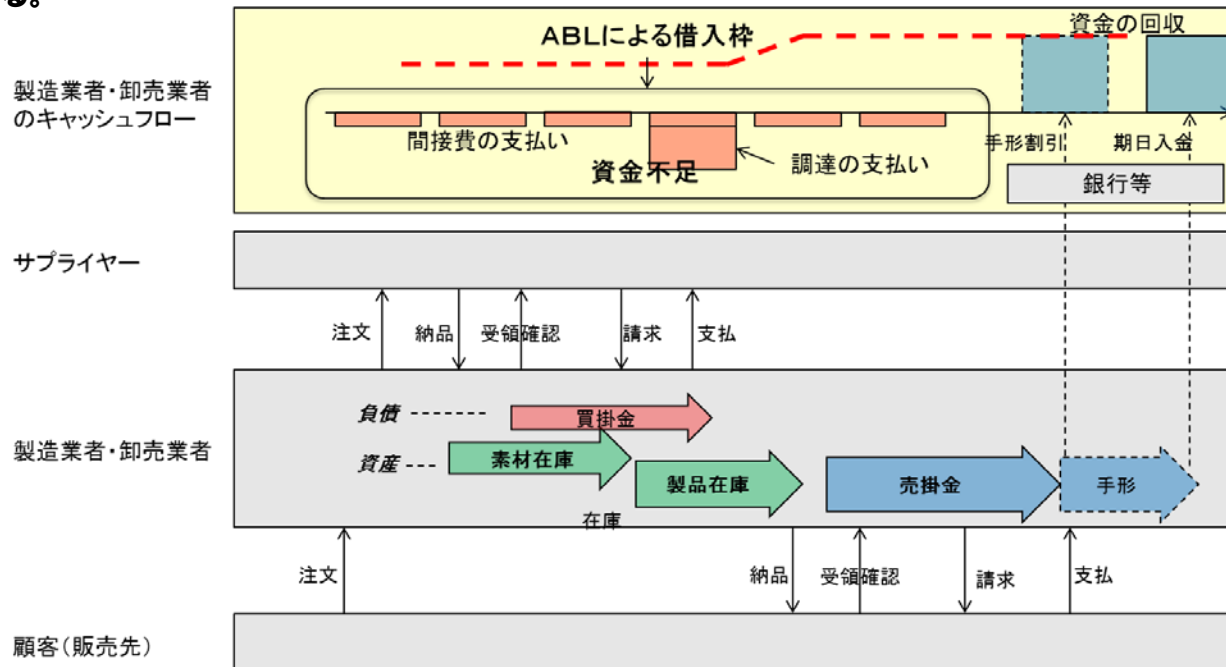
# 中小企業・ベンチャー企業のファイナンスのビジネスモデル

## ABLは、在庫・売掛金の評価額に応じて借入の枠を設定する仕組み

■ 中小企業・ベンチャー企業で在庫・売掛金など商流を利用したファイナンスがなぜ必要か。

### ● 想定ケース

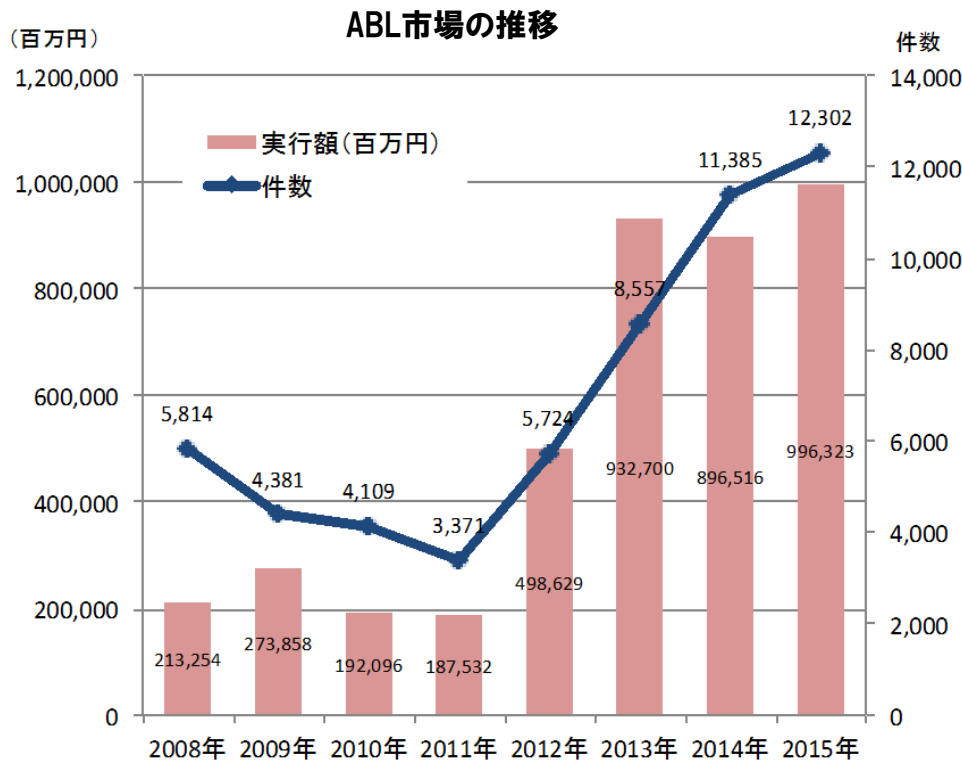
- ・ A社は住宅建材生産のベンチャー企業、創業後3年が経過
- ・ スタートアップ時には、自己資金、公的資金、エンジェルからの資金で設備導入。
- ・ 現在は大手住宅メーカーB社との取引中心に年商1億円。赤字からの脱却しているが、CFはぎりぎり回っている。
- ・ そこへ大手住宅メーカーC社の契約が入る。当初は1億円だが、その後、購入額を増やしていきたい。
- ・ 売買契約を結んだが、支払いは1ヶ月での納品後、検品1週間程度を踏まえて、90日後。
- ・ 原材料の購入2000万円が必要で支払いは1ヵ月後、臨時雇用費もかかり、運転資金確保のために、B社の売掛金を活用して、調達したいが、債権譲渡禁止とも取れる文言があり、メインバンクやノンバンクへの債権譲渡や譲渡担保設定に課題が生じている。



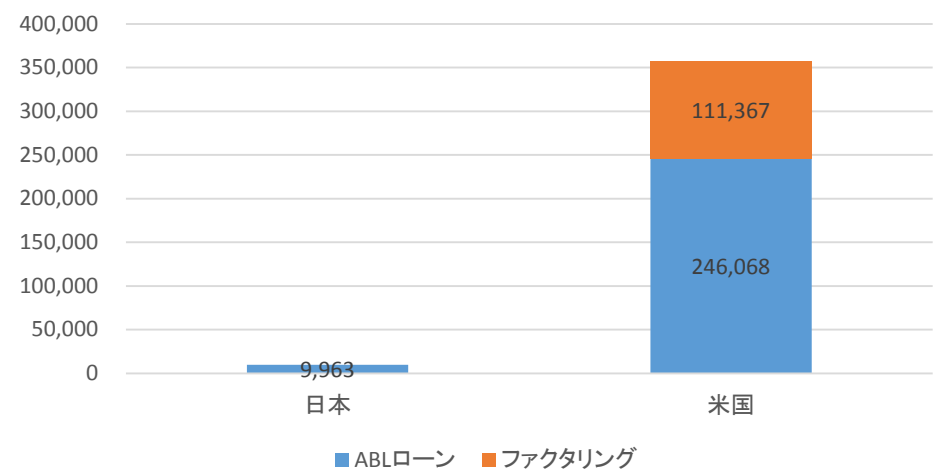
# 中小企業・ベンチャー企業向けファイナンスのビジネスモデル

## 日本ではABLの環境整備を進めてきたが、米国との比較ではまだ発展途上にある

- 売掛債権・動産譲渡登記制度を整備し、譲渡担保の公示性を高めたほか、金融当局が譲渡担保権を資産査定上及び引当金算定上の正式担保として認知するなど、環境整備に努めてきた。
- しかし、ABLの規模は、ABL先進国の米国と比較すると、まだ低位にとどまっている。



**ABL市場比較(実行額、2015年、億円)**



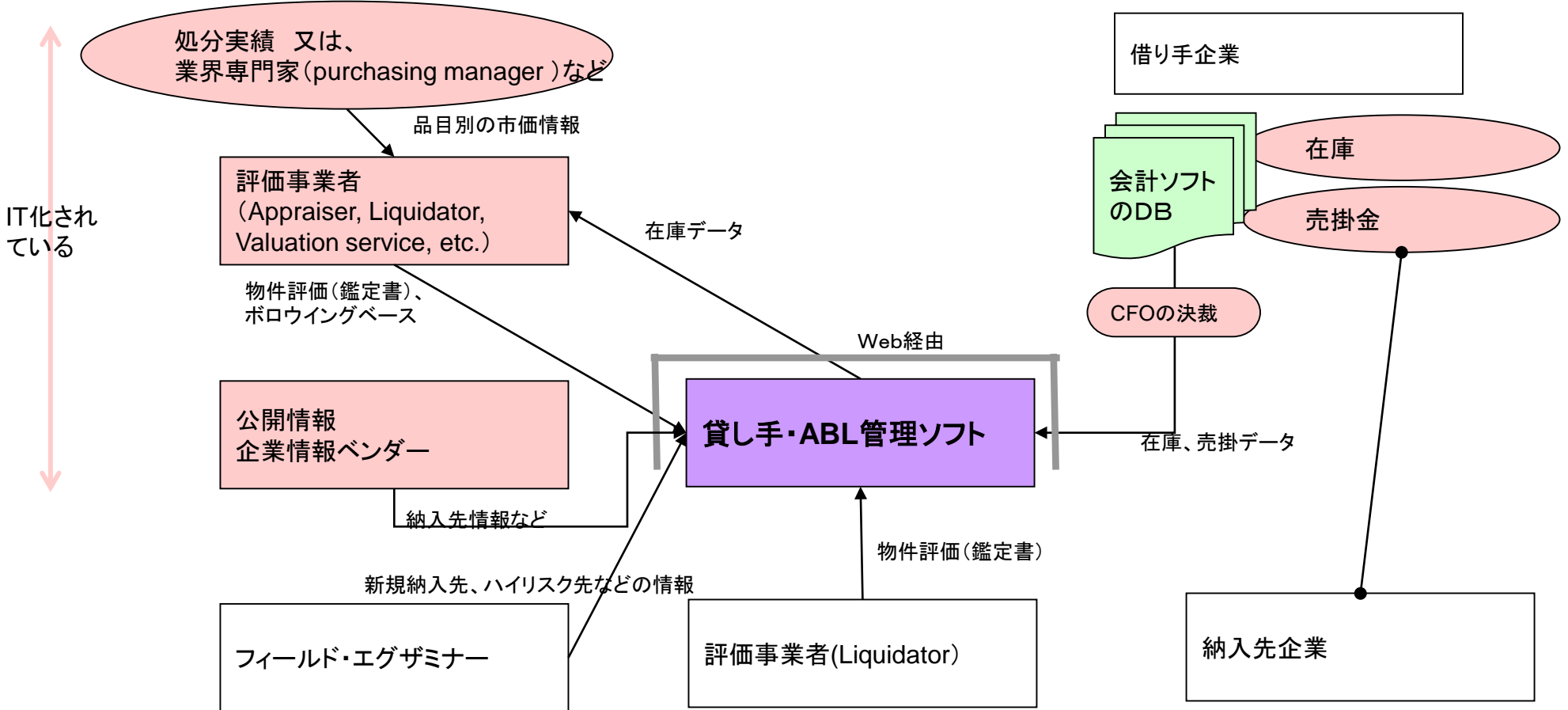
出所)平成28年度経済産業省委託調査 『ABLの課題に関する実態調査』帝国データバンク、  
Commercial Finance Association “Annual Asset-Based Lending and Factoring Survey Highlights, 2015” より作成。

注)米国 ABLローン実行額 2183億ドル、ファクタリング 988億ドル  
(2017年12月4日 為替レート 1ドル=112.72円換算)

# 中小企業・ベンチャー企業向けファイナンスのビジネスモデル

## 米国では、IT化と情報産業の発展が、貸し手の効率的な業務を支援する

- 米国のABLは、企業の信用情報、物件（在庫品）の価格情報のデータベース化、現場のモニタリングや企業調査を実施するサービス事業者の普及に加えて、様々なITパッケージの普及によって、標準化、効率化されている。

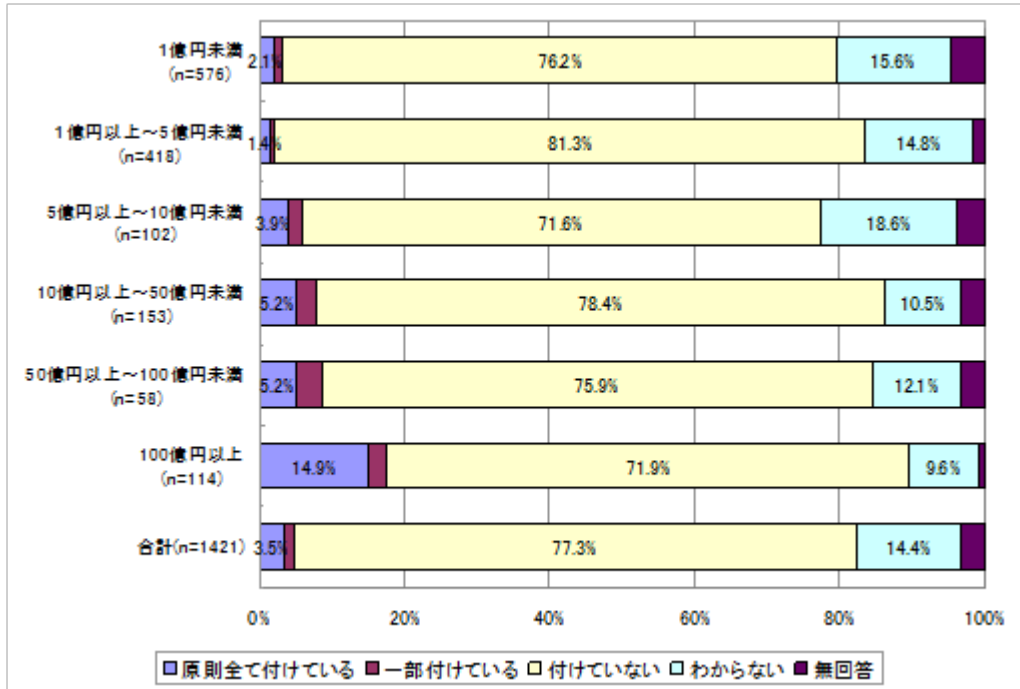


# 日本における課題(債権譲渡制限特約について)

## 債権(売掛金)については債権譲渡制限特約の存在も活用促進の課題となっている可能性。(過去の調査より)

- 過去の調査では大手企業では債権譲渡禁止(制限)特約が原則盛り込まれている場合が15%程度。
- 課題が完全には解決されていないことを考えれば、現状でも債権譲渡制限契約の存在が資金調達の自由度を制約している可能性。

### 債権譲渡禁止(制限)特約の導入状況



出所)経済産業省委託調査『平成16年度 売掛債権の電子的活用に係る実態及びニーズに関する調査報告書』野村総合研究所実施 60～63ページ

### 債務者が債権譲渡禁止(制限)特約を求める背景要因(例)

- 相殺権の確保
  - 取引慣行上の先渡し等に起因する権利が債権譲渡によって損なわれるリスク。(有償支給の資材の加工委託や相互取引での相殺権の確保のニーズなど)
- 支払先変更に関する手間
  - 自社に対する売掛債権を原則譲渡可能としてしまうと支払事務が煩雑になる
- 二重払いリスク
  - 一括決済システムを導入している親企業では、債権譲渡登記制度によって、債務者に知られずに第三者対抗要件を具備することが可能となり、債権者が多数で債務者が一社である債権譲渡型の一括決済方式の場合、二重譲渡が容易に発生するのではないかとの懸念。

### 債権者からみた債権譲渡禁止(制限)解除にかかる課題(例)

- 取引条件悪化の懸念
- 資金調達コスト低下阻害懸念
  - 債権譲渡禁止(制限)特約をする場合でも特定の金融機関に限定して解除する例もある。譲渡の相手先を特定されるために取扱可能な金融機関との交渉余地を小さくし、資金調達コスト低下を妨げられる懸念も