資料７

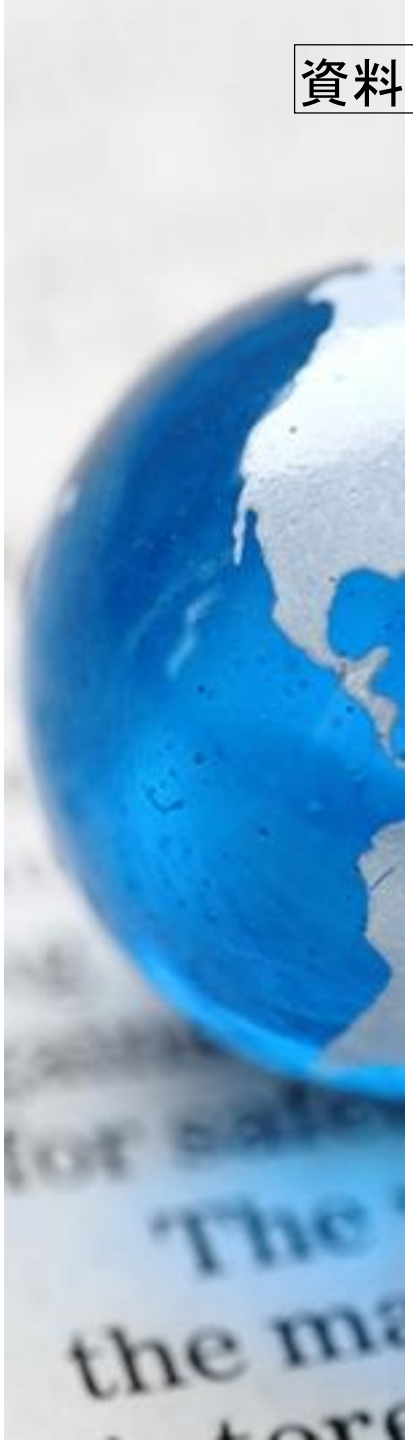
金融庁「事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関する
ワーキング・グループ」御中

全資産担保活用に関する米国調査報告

川橋 仁美

株式会社野村総合研究所
金融ITイノベーション事業本部

2022年11月



Share the Next Values!

1. 多様な融資商品に用いられている全資産担保

	クレジットライン （銀行の伝統的な融資商品）	Asset Based Lending (ABL) （売掛金・在庫等を担保とした貸出）	ベンチャーデット	レバレッジド・ファイナンス （含む、シンジケートローン）
提供主体	・銀行	・銀行、ノンバンク	・ベンチャーキャピタル、銀行	・銀行、ノンバンク
目的	・運転資金	・運転資金、再生（含む、DIP Finance）	・運転資金	・バイアウト、買収・合併、資本増強、事業売却
対象とする借り手	・成長段階にある借り手 ・事業キャッシュフローが安定している借り手	・事業キャッシュフローは脆弱であるが、売掛先の信用力や在庫の質が高い借り手 ・経営困難に陥っている借り手（Chapter11適用など）	・ベンチャーキャピタルから支援を受けている成長初期段階にある借り手 ・現状、キャッシュフローはネガティブだが、高い成長率が見込める借り手	・負債比率の高い、非投資適格の借り手 ・長年、事業キャッシュフローが安定し、業界での競争優位が証明されている借り手
担保	・全資産担保。売掛金、在庫、設備など全ての資産に担保設定。	・全資産担保。最も一般的な担保は、売掛金と在庫。 ・登記は、担保資産を特定した上で行う。	・全資産担保。なお、知的所有権は重要な担保資産の一つ。	・全資産担保。売掛金、在庫、設備だけでなく、株式（借り手保有）を含む。
貸出額	・事業キャッシュフローにもとづいて判断	・売掛金や在庫の評価額にもとづき、貸出可能額（borrowing base）を設定。例えば、売掛金×75％＝上限貸出可能額。	・借り手企業の企業価値の10～20％。総調達資本額25％を上限。過度なエクスポージャーを持たないことを方針としている。	・株価やディスカウントキャッシュフロー法等により評価した企業価値にもとづいて判断 ・なお、貸出額が大きな取引は、シンジケートローンが一般的。
モニタリング対象	・事業キャッシュフローをモニタリング	・担保資産（売掛金や在庫等）をモニタリング	・借り手の事業運営だけでなく、借り手に対する投資家や投資家コミュニティ全体の評価をモニタリング	・企業価値や事業キャッシュフローをモニタリング
モニタリング頻度	・四半期毎 ・借り手は、財務諸表を提出	・月次（最頻週次） ・借り手は、貸出可能額（borrowing base）の見直しに必要な売掛金・在庫等のリストを提出	・最頻週次。借り手は、財務諸表を提出 ・更に、借り手とのミーティングを月次で実施	・四半期毎 ・借り手は、財務諸表を提出
モニタリングコスト	・財務データのモニタリングが主であり、ABLよりコストは低い。 ・モニタリング手数料を明示、徴求していない。	・貸出可能額（borrowing base）の設定・見直し、担保資産の確認・精査の実施（最低年1回）など、モニタリングコストは高い。 ・借り手からモニタリング手数料を徴求	・借り手の事業に関する高い専門性、ベンチャーキャピタルコミュニティとのネットワーク、非財務的な評価（例えば、経営陣）が必要になるため、モニタリングコストは高い。しかし、これが銀行の強みになっている。	・企業価値評価の精度に依存した貸出であり、高い専門性と技術が必要になるため、通常の銀行貸出よりモニタリングコストは高い。 ・モニタリング手数料を明示、徴求していない。
提供主体にとってのリスク	・事業キャッシュフローが滞った場合は、担保価値が貸出額より低くなる可能性があること。	・売掛金の不正計上や在庫などの担保資産が知らぬ間に処分されてしまう可能性があること。	・事業キャッシュフローがネガティブであるため、問題発生時には、企業価値がないという可能性があること。	・仮説への依存度が高く、予測した事業価値が現実と乖離する可能性があること。

（出所）インタビュー調査結果及び各種資料にもとづきNRI作成

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

2. 審査およびモニタリングでは事業キャッシュフローを重視

■ 審査において重視している指標：

- 業種にかかわらず、1)事業キャッシュフローと2)レバレッジ（負債比率）の2点を重視。最も重要な判断基準は、事業キャッシュフローの成長性と安定性である。

- 事業キャッシュフローに関する指標は、EBITDA、固定費用カバレッジ比率、元利金返済カバー比率など。
- レバレッジに関する指標は、純資産や営業利益に対する負債の割合など。

（ご参考）EBITDA：経常利益 ＋ 支払利息 － 受取利息 ＋ 減価償却費

固定費用カバレッジ比率： （EBITDA - 設備投資 - 現払い税金）÷（支払利息 + 約定弁済 （元本）+ キャピタルリース支払い）

元利金返済カバー率：EBITDA÷（支払利息＋元本返済）

■ 事業キャッシュフローを重視する理由：

- 事業キャッシュフローは、第1の返済原資であることによる。
- 一方、担保は、事業キャッシュフローに問題が生じた場合のための二次的な返済原資との位置付けである。
  - 複数の米銀が、担保があっても事業キャッシュフローに成長性・安定性がなければ貸さないと回答。
    - 担保は、貸倒時に弁済資源となるが、借り手企業の円滑な事業運営を保証するものではない。

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

3. 全資産担保を設定する際には、第1順位担保権を取得することが一般的

■ 全資産担保の設定：

- 米銀は、全資産担保を設定する際には、第1順位担保権を取得することが一般的である。これは、「クレジット・ライン」商品に限らない。
- なお、契約上、第2順位担保権の設定は制限されている。

■ 第1順位担保権にこだわる理由：

- 担保資産に対する銀行の権利を確実なものとし、担保権の実行を円滑に実施するためである。
- 担保権者の数が多くなると、問題債権処理プロセスにおいて借り手企業の倒産確率が高まるという経験則も、米銀が後順位担保権を制限する理由の一つである。（米国コロンビア大学法科大学院 Morrison教授の実証研究（注））

■ 新たに設備を購入した際に、借り手が他社からの借入を望む場合はどうするか：

- 借り手から、設備購入に際して他社からファイナンスを受けたいという相談を受けた場合は、当該設備を全資産担保の対象から除外している。
- 融資契約書には、貸出期間中に、他社からファイナンスを受ける場合や第2順位担保権を設定する場合は、銀行から許可を得る必要があることが明記されている。なお、銀行に許可を得ずに、第2順位担保権を設定した場合は、デフォルトと見做される。
- なお、担保資産の除外や後順位担保権の設定に際しては、担保権者間で話し合い、権利関係について合意を得ることが一般的である。
  - 米銀は、借り手が何でも相談できるような関係を構築・維持することに日々努力している。

(注)Edward Morrison, “Bargaining Around Bankruptcy: Small Business Workouts and State Law”, 2009

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

4. モニタリング～担保権実行までの流れと銀行の対応

■ モニタリングから担保権実行までの流れは、邦銀と大きくは変わらない。米銀の特徴は、①延滞発生前にキャッシュフローの脆弱性を検知することを最重要視していること、②裁判所外処理を好むことにある。

延滞発生前

（モニタリング対象）
・事業キャッシュフロー
・レバレッジ
・コベナンツの遵守状況
・全資産担保（後順位担保権設定の有無）

(オンサイトモニタリング実施)
・財務報告時に借り手と業績について協議。

（脆弱性を検知した場合）
・借り手の返済意思を確認した上で、次のような対応をとる。
・コベナンツを厳しくする
・財務報告頻度の引き上げ
・保証・追加担保差入を求める
・ABL(注)への借り換えの提案
など
(注)事業キャッシュフローを担保とした貸出よりモニタリングが厳しい商品。

延滞発生時（～90日）

（延滞発生時）
1) 融資担当者、審査担当者が借り手に状況を確認
2)借り手の入出金履歴の確認
3)追加情報の徴求
4)その後、借り手と事業キャッシュフローの見通しについて協議。

（返済が困難であると判断した場合）
・条件変更の実施
・その後、返済計画を履行できれば、正常債権に戻す。

・条件変更は、手数料等がかかるため、完済まで、従前の貸出条件で返済できる範囲で返済を続けてもらうという銀行もある。

デフォルトの可能性が高まった場合

（問題債権担当部署への移管のタイミング）
・一般に、延滞90日以上経過した場合は担当部署へ移管。
・しかし、移管のタイミングは銀行により異なる。
・条件変更した返済計画を履行できない場合
・格付けが要管理区分となった場合
・コベナンツに抵触した場合
・事業再生は困難であると判断した場合　など。
・但し、借り手との信頼関係が維持できない場合は即移管。
・複数の銀行が、移管前に借り手に今後の事業運営について考える時間猶予を与えている。

（担当部署での対応）
・次の2つの選択肢を提示。
1)他行・ノンバンクへの借り換え
2)銀行に留まり事業再生を継続

担保権実行

（担保権実現のタイミング）
・借り手が非協力的な場合、自力での事業継続・再生が困難であると判断した場合、など。

（裁判所を介した担保権実現の流れ）
・法的手続きをとり、管財人（receivership）を任命。その後、借り手に担保権実行の通知を行い、担保の処分を実施。

裁判所外処理

・米国の中小企業取引では、裁判所外で問題債権を処理することが一般的である。このため裁判所を介した担保権実行に至るケースは少ない。
・裁判所外処理の手段は、条件変更、担保売却等による債務整理、他行やノンバンクへの取引移管の打診、事業譲渡など。

（出所）インタビュー調査結果にもとづきNRI作成

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

4-1. モニタリングについて

■ モニタリングの基本姿勢：

- 米銀は、これまで2度のクレジット危機を経験し、問題債権の発生を早期に検知・解決し、借り手の事業継続を確実なものとすることが、借り手、銀行、そして経済全体にとっても一番良いことであるとの認識を持っている。
- このためモニタリングでは、コベナンツ抵触や延滞が生じる前に、問題を検知することに主眼が置かれている。なお、インタビューした全ての米銀が、延滞してから対応するのでは遅すぎると回答した。

> ➢ （コミュニティバンクB） 目標は、借り手の事業継続を支援することである。担保資産の売却による返済は、最後の手段である。この目標を達成するためには、事業キャッシュフローの問題を早期に検知し、解決することである。それが、銀行にとっても、借り手にとっても、コミュニティ全体にとっても良いことである。

■ 借り手と良好な関係を構築・維持すること：

- 米銀は、借り手と良好な関係を構築・維持することは、問題の早期検知や問題債権処理プロセスを円滑に進める上で重要であると考えている。
- このため日々、借り手と良好な関係を構築・維持する努力をしている。なお、その責任は、融資担当者にある。

> ➢ （リージョナルバンクB） 延滞から資産売却までのプロセスを円滑に進めるために、常日頃から借り手と良い関係を築くように努力している。またコミュニケーションもしっかりとるようにしている。
>
> ➢ （大手リージョナルバンク、コミュニティバンクA） 融資担当者等は、四半期に一度借り手と面談し、業績に関して話し合っている。こうしたコミュニケーションができる関係が構築されると、借り手は、銀行に対して嘘はつかない。

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

4-2. 裁判所外処理について

■ 米国の中小企業取引においては、裁判所外で問題債権を処理することが一般的である。しかし、借り手が非協力的な場合は、裁判所を介した担保権実行に至る場合がある。

- 米国コロンビア大学法科大学院 Morrison教授の実証研究（注）によれば、1998年～2004年の間に倒産したスモールビジネス（従業員数500名以下）のうち8割が裁判所外処理であったとのこと。

理由①：裁判所を介した場合に比べて、1）費用が低いこと、2）迅速かつ柔軟な対応や処理ができること。
なお、米銀が第1順位担保権にこだわる理由は、この2点にある。

理由②：借り手の事業継続を重視していること。裁判所を介した場合、それを理由に取引先が取引を断ってくることがあり、借り手の事業継続が困難になる。

理由③：借り手やその関係者が問題解決に協力的であること。例えば、経営者が早期段階で事業売却を検討する、家族等が追加担保を差し出してくれるなど。

- 裁判所外処理における銀行の選択肢は、次の通りである。

  - 条件変更（貸出金利や期間）
  - 債務整理（含む、担保売却）
  - 他行やノンバンクへの取引移管
  - 事業譲渡。なお、中小企業の場合は、問題債権処理プロセスに入ってからの事業譲渡は多くないとのことである。

(注)Edward Morrison, “Bargaining Around Bankruptcy: Small Business Workouts and State Law”, 2009

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

5. 融資担当者の役割とキャリアパス

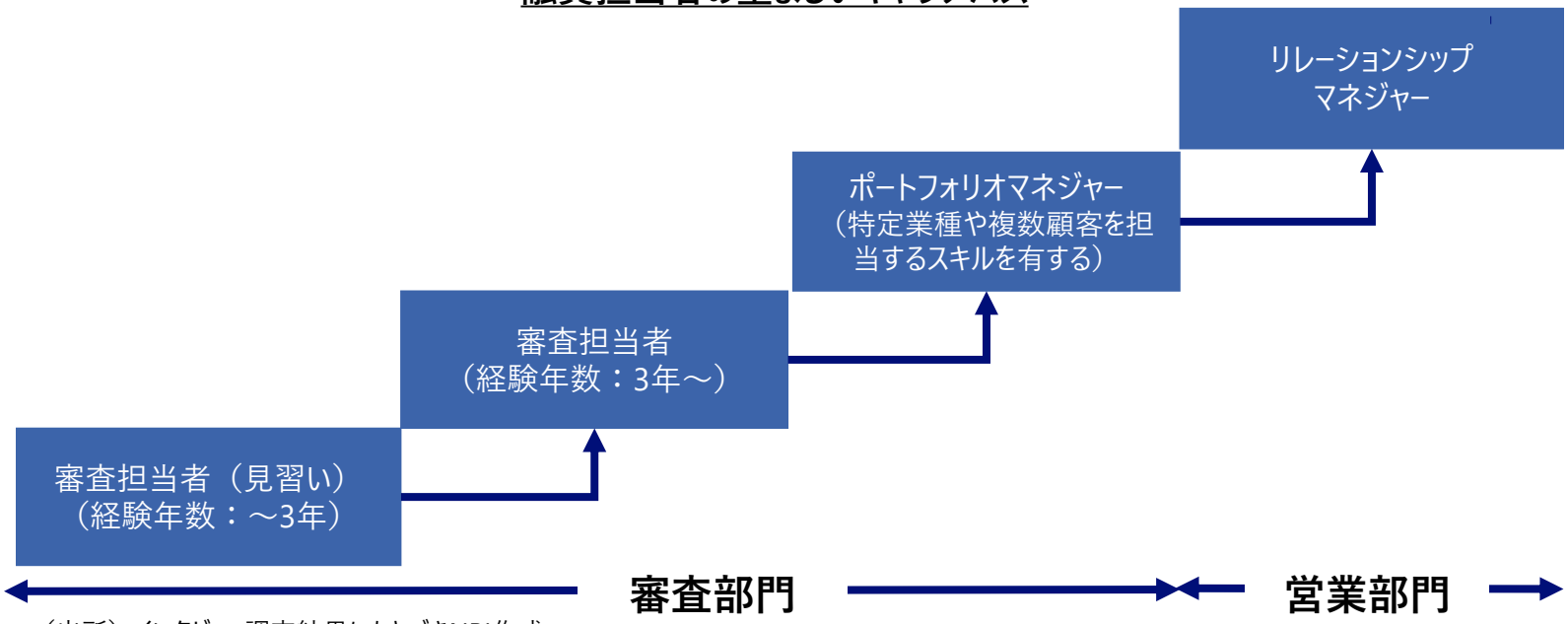
■ 融資担当者の役割：

- 1)借り手の金融ニーズに対応すること（営業）、2)借り手とのリレーションシップを構築、維持すること、3)借り手の経営上の問題を早期に検知することにある。
  - 金融危機後、融資担当者のリスクマネジャーとしての役割が高まった。

■ 融資担当者のキャリアパス：

- 米銀では、融資担当者の望ましいキャリアパスは、審査業務を経験し、融資担当者になることと考えられている。これは、融資担当者が、経営者や財務・経理担当責任者に対する立場にあることによる（財務アドバイザーとしての役割を重視）。

融資担当者の望ましいキャリアパス



（出所）インタビュー調査結果にもとづきNRI作成

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

6. 融資担当者の業績評価

■ 融資担当者の評価基準：

- 米銀では、過去2度のクレジット危機を経験し、量と質の両面をカバーしたバランスのとれた評価基準を採用するようになっている。
- 具体的には、売上目標や収益目標だけでなく、審査、リレーションシップマネジメント、ポートフォリオマネジメント、チームワークやリーダーシップなど多様な観点から融資担当者を評価している。

融資担当者の評価基準（例）

1. 営 業	2. 審査	3. リレーションシップマネジメント	4. ポートフォリオマネジメント	5. チームワークリーダーシップ
（評価項目例） ・売上目標 ・利益目標 ・銀行のターゲット顧客像とその金融ニーズに対する理解 ・銀行の販売する商品やサービスに関する理解 ・コミュニティ活動への参加 ・顧客情報システムの活用（クロスセルの推進）　など	（評価項目例） ・リスク要因を効果的に特定すること ・審査や承認プロセスへ関与すること ・貸出を適切にストラクチャーし、条件交渉を行うこと ・融資契約書が適正であるかの確認　など	（評価項目例） ・リレーションシップの主体的な構築 ・顧客毎のリレーションシップ計画の策定 ・顧客の金融ニーズを踏まえた商品提案 ・顧客サービスや商品別チームと効果的に連携すること ・銀行の方針や手順を守ること　など	（評価項目例） ・担当する貸出ポートフォリオ（付随するリスクを含む）に責任を持つこと ・貸出ポートフォリオのモニタリング ・適時な格付け変更の提案 ・適時に対応すること（精査、契約更新、契約変更など） ・審査部門と密接に連携すること　など	（評価項目例） ・敬意をもってチームメンバーに接すること ・倫理にもとづいて行動すること ・企業価値を守ること ・業績と専門性の両面でリーダーシップを発揮すること ・銀行の方針や手順に関する研修の受講 など

（出所）インタビュー調査結果等にもとづきNRI作成

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

（ご参考）米国調査の全体像

■ 調査対象金融機関

- 米国商業銀行　5行
  - リージョナルバンク3行 コミュニティバンク2行

■ 調査手法

- 電話およびビデオ形式によるインタビュー調査

■ 調査対象融資

- 全資産担保にもとづく融資
- 対象企業セグメントは、スモールビジネス（除く、個人事業主）およびミドルマーケット企業。

■ 調査項目

1. 全資産担保（≒UCC1ファイリング）活用事例について
   (1)審査について
   (2)モニタリングについて
   (3)延滞発生からデフォルト時までの対応について
   (4)担保権実行について

2. 全資産担保の活用を支える金融機関の体制について
   (1)融資担当者の人事戦略
   (2)融資担当者の人事管理
   上記については、1.のインタビューを進める上で、確認できる範囲でインタビューを実施した。

Copyright（C） Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

Share the Next Values!