

No. 08-F-01

法人肥育牛経営の資金調達における ABL の意義

菅沼俊介*

2008 年 4 月

*東京大学大学院農学生命科学研究科修士課程 1 年

農業資源経済専攻

農村開発金融研究室

email: shsu_feb_life@yahoo.co.jp

目次

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 課題設定 | 1 |
| 2. ABLの現在 | 2 |
| 1) ABLとは | 2 |
| (1) 定義 | |
| (2) 基本的スキーム | |
| (3) ABLのメリット | |
| (4) ABLの課題 | |
| 2) 近年のABL融資実績の動向 | 6 |
| 3) ABLの取り組み事例とその特徴 | 6 |
| —— 商工中金と日本政策投資銀行の事例から | |
| 4) 農業分野におけるABL | 9 |
| 3. 肥育牛経営についての考察 | 10 |
| 1) 肥育牛経営にとってのABLの意義 | 10 |
| (1) 資金調達に関わる肥育牛経営の特質 | |
| (2) 公庫資金、農協資金の利用について | |
| (3) 肥育牛経営におけるABLのメリット | |
| 2) 金融機関にとっての肥育牛経営を対象としたABLの意義 | 11 |
| 3) 肥育牛経営の財務分析 | 11 |
| 4. 事例分析 | 14 |
| 1) 法人Aの財務分析 | 14 |
| 2) 法人AにおけるABLのスキームとその効果 | 17 |
| (1) ABLの概要 | |
| (2) 法人AのABLで用いられたスキームの詳細 | |
| (3) ABLの効果とその意義 | |
| 5. 総括 | 21 |
| 引用文献、引用WebSite一覧 | 23 |

1. 課題設定

これまで日本における中小企業に対する融資には、不動産担保、経営者の個人保証などが必要とされてきた（北山[2006]、林・新井[2006]、経済産業省 WebSite[5]）。これは農業分野においても同様で、小口無担保融資でなければ農地や畜舎を担保とした不動産担保融資が一般的であった（北山[2006]）。しかし、バブル崩壊以降の不動産価値の低下とそれに伴う不良債権問題の発生により、従来のように単純に不動産を担保にすればよいという考え方は限界を迎えている（小野[2004]、林・新井[2006]、経済産業省 WebSite[5]）。これに対し本稿で取り上げる ABL (Asset Based Lending) は、動産や売掛債権、知的財産権等の固定資産以外の資産を担保にした融資手法であり、金融庁 WebSite[1]¹において促進が期待される新しい融資手法のひとつである。

ところで、現在の農業分野での新しい金融手法を用いた融資の多くは、農業版スコアリングモデルによる短期・無担保・第三者補償不要の融資である（農業と経済編集部[2006]）。ただ、これらの融資モデルは無担保ゆえに、その経営が金融機関から長期取引を通じてよほどの信用得ていない限り、中・長期であったり大口の資金需要、例えば、畜産の規模拡大における追加的運転資金需要などには対応しきれない。担保を取ろうにも、農地や畜舎等の資産は担保処分時に農地法等の制約や売却先を見つけることの難しさがあるために担保価値が低く、さらに、制度資金の担保となっている場合も少なくない。こうした場合に、ひとつの解決策となり得るのが ABL である。在庫や売掛債権を担保にとることによる貸し倒れリスク軽減効果で、期間が長かったり、ある程度規模の大きい資金需要にも対応することが可能になると考えられている。また、手続きの煩雑さやモニタリング費用等を差し引いた場合、同じ融資額であれば、無担保時と比較した際の金利抑制効果も期待できる。

本稿では、農業経営の資金需要に対し、ABL がいかなる効果を発揮しうるのかを分析するものである。今回は、企業的大規模肥育牛経営を事例分析の対象とした。上述のような効果を実証的に明らかにするとともに、企業の肥育牛経営で ABL の事例が多い理由や肥育牛経営の ABL に対する需要についても分析していく。ABL が肥育牛経営の資金繰りにおける意味を知るためには、肥育牛経営における財務構造やその経営における以前からの資金管理についての分析が不可欠である。本稿においては、現在の ABL を取り巻く環境やその手法の概観を述べることに始まり、大規模肥育牛経営の統計による分析、大規模肥育牛経営における実際の ABL の事例分析と節を進めていきたい。

¹ 地方銀行、信用金庫及び信用組合といった中小・地域金融機関の不良債権問題による地域経済への金融面での影響を受け、金融庁は金融庁 WebSite[1]を公表し、これからの中小企業金融において「適切な償却・引当により金融機関の健全性を確保しつつ、一定期間内に不良債権処理の体制整備を含むリレーションシップバンキングの機能強化に向けた具体策を実施することを基本に据えること」(金融庁 WebSite[1]、p. 1) を要請した。

2. ABLの現在

本節では、ABLの現状を理解するとともに、農業分野におけるABLの可能性について考察する。

1) ABLとは

本節では、以下、主に、野村総合研究所「動産・債権等の活用による資金調達手段～ABL (Asset Based Lending) ～テキスト 一般編」(経済産業省 WebSite[3]。以下、ABLテキストと呼ぶ)に基づき、現在、多くの注目を集め、今後の普及が期待されるABLがいかなる金融手法であるのかを概観していく。

(1) 定義

ABLとはアセット・ベースド・レンディング (Asset Based Lending) の略称であり、直訳すると“資産に基づいた貸し出し”となる。日本においては、ABLといえば動産・債権担保融資とほぼ同義に捉えられることが一般的であるように思われる。これは、ABLにおいて担保となる“Asset”の代表が、在庫による動産や売掛債権等であるからであろう。ただし、実際は、ABLの意味するものはその字義からも、またその融資がいかにしてなされるのかを考えても、もう少し広い概念である。

ABLテキストによれば、ABLの定義は、「企業の事業そのものに着目し、事業に基づくさまざまな資産の価値を見極めて行う貸出」(ABLテキスト、p. 1)とされる。このような表現の背景には、「ABLの担保は事業活動 (あるいはその結果) そのものである」(ABLテキスト、p. 2)という認識がある。在庫等動産や売掛債権は、事業活動の中で実際に担保設定されうる部分と考えることができる。事業活動を担保にするということは、不動産担保と異なって、担保の状況に常に変動が生ずることになり、ここに「企業と金融機関が担保である事業活動 (あるいはその結果) について情報を共有する仕組みないし契約 (コベナンツ)」(ABLテキスト、p. 2)の必然性が生まれる。つまり、ABLはその性質として、情報共有を通して金融機関と経営体との関係を深める効果を持つのであり、「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」において、ABLが期待される金融手法としてあげられた理由がここにある。

ABLの定義においては、こうした金融機関と経営体との情報共有による関係強化という面が暗に含まれていることが、重要なポイントである。

(2) 基本的スキーム

ABLのスキームに関しては、雑誌等で多く紹介がある。それらに基づき、以下では具体的な融資枠設定の方法、モニタリング、コベナンツについて簡略に説明したい²。

² 融資枠の設定については小野[2004]、モニタリングとコベナンツについては旗田・トゥルーバグループホ

融資枠設定の際には、まず、企業の保有する在庫等動産や債権の中から、担保として非適格なものを差し引き、残りを適格担保とみなす。その適格担保の帳簿価格が借入基準額（ボローイングベース）と言われるものである。さらに、その借入基準額に担保処分時の処分価格を想定して一定の減価率（前渡率；アドバンス・レート）をかけて算出した額が貸し出しの上限、つまり融資枠となる。

先にも述べたが、動産や債権は固定資産担保と異なり、移動や状態の変化が起こりうるためその存在や状態を頻繁にモニタリングする必要がある。個別動産担保の場合は、定期的な実地調査が可能であるが、集合動産担保の場合は担保物件の数量が多かったり、入れ替わりがあるため、一定のルールの下で提出される報告書等によって担保の状況を確認することが重要になってくる。これらに留まらず、担保の種類によって様々な工夫の下でモニタリングが行われる。

ABL においては、こうしたモニタリングを確実にに行えるようにすることや、経営状況の悪化を回避もしくはすばやく察知することを目的として、債務者に対し複数のコベナンツ（制約事項）が設定される。最低限の要請と言える担保状況や経営情報の定期的な報告義務のほか、より厳しく経営を管理するために、自己資本比率や経常利益、インタレストカバレッジレシオ³等を一定以上に維持することが求められる場合もある。基本的には、担保のみならず融資先企業の経営全体の情報が包括的に把握される。

（3）ABL のメリット

ABL のメリットについて企業側、金融機関側双方の視点から検討する。

まず、企業が ABL を利用するメリットであるが、ABL テキストが指摘しているように、「事業拡大・事業転換・新規事業展開などの局面にある企業は、金融機関から見ればリスク（不確実性）が大きいために、金利が高くなっている場合や必要な資金量が確保できないでいる場合がある」（ABL テキスト、p. 6）。また、企業によっては固定資産の保有額が少なかったり既に担保設定されているなどの理由で、従来の融資方法では十分な資金調達が行われていない場合も考えられる。こうした状況において ABL は、従来の固定資産担保や第三者保証での資金調達ができない状態にある、もしくはそれだけでは必要資金量を満たすことができない企業にとって、新たな資金調達の可能性となる。また、動産や債権という担保が存在する ABL による資金調達は、無担保での借入と比較して、金利を抑える効果や従来の融資枠を拡大させる効果が期待できる。

また、ABL の特徴として、モニタリングを通じ貸し手と借り手間の継続的な情報共有がなされ、結果として両者の関係性が強化されるため、借手企業としては、金融機関等からの適切なタイミングでのアドバイスや、業績悪化時や緊急時の迅速・柔軟な支援を期待で

ルディングス[2006]を参考にした。

³ インタレストカバレッジレシオは、「事業利益（＝営業利益＋受取利息＋配当金）÷支払利息・割引料」として算出される。これは借入金等の利息の支払い能力を測るための指標であり、年間の事業利益が、支払利息・割引料の何倍であるかを示す。

きる。

では、企業にとって ABL のメリットを享受できるための条件は何であろうか。従来の資金調達方法でも十分な資金が確保できている企業にとっては、モニタリング等の費用負担や登記等の事務負担を考慮すると、ABL を活用することによる利益は小さい。ABL のメリットを、事務負担を上回るほど十分に享受できる可能性があるのは、常時保有する製品在庫や売掛金の規模が大きい企業や売上の季節変動が大きいなどの理由で、金融機関からの急な借入が必要となる状況が頻繁に発生する企業である。後者のような企業は、モニタリングによって金融機関が自社の情報を常に把握できているため、金融機関に対し柔軟な対応を期待できるのである。

このように借手側にメリットが存在する一方、貸手である金融機関に存在するメリットとしては、まず、動産や債権を担保に取ることによる借手企業の貸倒れリスクの分散及び軽減効果が考えられる。さらに、在庫やキャッシュフローの継続的なモニタリングにより情報の非対称性が緩和されるため、事業拡大・事業転換・新規事業展開などの局面にある企業の資金調達ニーズを的確に捉えることができるようになる。また、このような貸手と借手相互の関係性の強化を伴う金融手法であるため、これまで情報が不足していた融資に踏み切れなかった企業に対しても ABL であれば融資を行える可能性が出てくることも金融機関としてメリットが大きいであろう。

しかし、企業側と同様に、金融機関にも ABL のメリットを享受するための条件が存在する。第一は、借手企業の資金需要サイズが大きいことである。そうでなければ担保の評価やモニタリングといった様々な事務手続きにかかる諸費用が融資による利益を上回ってしまう。第二は、その諸費用に関わる点である。つまり、担保に取る動産が ABL に適している必要がある。ABL に適した動産とは、評価、管理、処分が容易な動産ということになる。ここでは、

- ①評価：価格に透明性がある、標準化されている。
- ②管理：保管しやすい。容易に持ち出しにくい。および、適切な在庫管理体制が存在する。
- ③処分：市場や中古市場がある。

という条件を満たす動産が望ましい。これらの条件を満たす動産とは、言い換えれば、ABL における各段階をなるべく低コストでこなすことができる動産である。これら三つに費用がかかりすぎると、利益が縮小、もしくはマイナスとなってしまう。

(4) ABL の課題

ABL はいまだ発展段階の金融手法であるため、事例自体がそれほど多いわけではなく、したがって普遍的なスキームはまだ確立されていないし、共有できるデータの蓄積もこれからである。よって現段階では、発展過程ゆえのいくつかの解決してゆくべき問題点が存

在している。以下にそれを示す⁴。

①担保評価

多岐にわたる動産の価値を的確に判定することが難しい。評価の客観性、安定性を高めるために、米国のような動産鑑定士制度を立ち上げたり、評価事例をまとめるなどしたデータベースの構築・整備が必要ある。

②モニタリング

在庫や売掛債権、財務状況などのモニタリングは必須である。そのコスト（取引費用）をいかに低減するか。典型的な対応策としては、IT を利用したデータ管理があるが、既存のデータ管理システムをそのまま利用できるのなら良いが、モニタリング用に一から構築するとなるとやはり開発コストという問題が発生する。

③担保処分

金融機関が実際に動産担保を処分するに至ったとき、その担保の保全や処分についてのノウハウがあるかが課題となる。また、保全や処分に関わるコストについても問題となる。

④契約成立までの手続きの手間

不動産担保融資と比べると、契約内容や手続きの定型化が進んでいないため、担保の審査や資料・書類作成に金融機関、企業双方でかなりの手間（事務費用）がかかる。

⑤関連法整備

動産譲渡登記制度⁵など ABL 関連の法整備は進んでいるが、今後も動産鑑定士制度をはじめとしたより広範囲での法整備が必要である。

⑤ABL の認知度向上

2006 年 8 月に国民生活金融公庫が融資先企業に実施したアンケート(回答 4418 件)では、「在庫担保融資」を知らない企業が全体の 7 割を超える結果となった(斉藤・松原[2007])。また、中小企業白書における 2006 年 10 月時点での調査(回答約 7,500 件)では、ABL を知らない企業は 3 割強であった(植杉[2007])。こうした認知度の低さゆえ、在庫を担保にすることで取引先にマイナスイメージを与えてしまうのではないかという懸念もある(江口[2007])。ABL 普及のため、経済産業省や中小企業庁などの公的機関と各金融機関による ABL の認知度向上に向けた一層の努力が期待される。

①から④は主に ABL 実施に伴う費用に関わる内容だが、これら費用に関わる課題が解決されない限り ABL の裾野を広げることはできない。しかし、たとえこれらの課題が解決され、費用を下限近くまで低減することが可能になったとしても、資金需要が小さい小企業に関しては最後まで ABL の対象となることは無いかもしれない。ABL が普及した後も、先

⁴ ①は主に林・新井[2006]に基づくが、他の参考文献の多くでも頻繁に指摘されている。③④は江口[2007]に基づくが、やはり、他の参考文献でも指摘は多い。

⁵ 担保である動産や債権が第三者対抗要件を具備していることを証明する制度であり、2005 年 10 月から開始された。

述のような企業、金融機関双方の条件が満たされない場合は、ABL は実施されえないのである。

2) 近年の ABL 融資実績の動向

表 2-1 は金融庁 WebSite[1]公表以降の ABL とスコアリングモデルによる融資の実施件数及び融資総額についてまとめたものである。

表 2-1 新しい金融手法による融資実績の推移

| 単位=上段:件、下段:億円 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 上半期 | 2007/2003 |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------|-----------|
| 動産・債権譲渡担保融資 | 10,098 | 19,000 | 23,585 | 9,982 | 2.34 |
| | 1,102 | 1,737 | 1,998 | 929 | 1.81 |
| ----- | | | | | |
| うち 動産担保融資 | | | 27 | 55 | |
| | | | 47 | 38 | |
| スコアリングモデルを活用した商品による融資 | 136,015 | 191,682 | 250,127 | 106,514 | 1.84 |
| | 10,886 | 18,867 | 26,293 | 12,186 | 2.42 |

出所：金融庁 WebSite[2]より筆者作成

短期間ではあるが、動産担保融資の実施件数の 2006 年度に入ってから急増は注目すべきであると考えられる。しかし、動産・債権譲渡担保融資という枠で見ても、件数自体は、ABL 同様、新しい金融手法としてアクションプログラムのなかで述べられていたスコアリングモデルによる融資と比べて非常に少ない。ただ、2006 年度上半期における各融資手法 1 件当たりの金額は、動産・債権譲渡担保融資では約 930 万円、動産担保融資では 6,900 万円、スコアリングモデルでは 1,100 万円となり、動産担保融資の額の大きさが目を引く。担保を有することからくる貸し倒れリスク軽減効果による融資額拡大効果の影響が大きいのか、あるいは、もともと信用力が非常に高い経営体を対象に融資したことの影響が大きいのかは、この資料だけでは不明である。

3) ABL の取り組み事例とその特徴 ～商工中金と日本政策投資銀行の事例から

現在、ABL による融資を積極的に行い情報を公開している金融機関として商工組合中央金庫や日本政策投資銀行がある。本項では、この 2 機関のこれまでの動産担保融資の事例をまとめ（表 2-2、表 2-3）、両機関の ABL の特徴について考察したい。

まず概観してみると、両機関とも融資先企業は製造業が中心で、その他の業態として、小売業や農業がある。こうした業態の企業は動産担保となりうる在庫や機械設備を多く保有している場合が多い。また、食品関係の企業が多いのも、食品はそのブランド力などにより価格の形成のされ方に違いが生じる可能性があるものの、基本的には普遍的な需要があるために担保処分を想定した場合は、売り手が見つかりやすいという点で ABL に適して

いるといえる。

表 2-2 商工中金による事例（2007 年 12 月現在）

| | 提携 | 融資先業態 | 地域 | 担保 |
|------|---------------------|------------|--------------------------|----------------------------|
| 2005 | 福岡銀行 | 紳士服製造 | 東京 | 紳士服、売掛債権、普通預金 |
| | | 海産物加工卸 | 福岡 | 昆布・煮干等、売掛債権、普通預金 |
| 2006 | 岩手銀行 | 養豚 | 秋田 | 肥育豚、売掛債権 |
| | 南都銀行 | 食料品製造 | 岩手 | 在庫、売掛債権、普通預金 |
| | 岡崎信用金庫 | そうめん製造 | 奈良 | そうめん(+原材料・仕掛品)、売掛債権、普通預金 |
| | | バリ取り機械製造 | 愛知 | バリ取り機会(+原材料・仕掛品)、売掛債権、普通預金 |
| | 十六銀行 | ワイン輸入 | 東京 | ワイン、売掛債権 |
| | | 芯地製造 | 岐阜 | 芯地、売掛債権 |
| | 岐阜信用金庫 | 酒類製造 | 愛知 | 酒類(+仕掛品)、売掛債権、普通預金 |
| | 福岡銀行、熊本ファミリー銀行 | 建設機械リース | 熊本 | 建設資材、備品 |
| | 北日本銀行 | 蒲鉾製造 | 宮城 | 蒲鉾、売掛債権、普通預金 |
| | 北日本銀行 | 業務用タレ卸 | 岩手 | 業務用タレ、売掛債権、普通預金 |
| | 北洋銀行 | 野菜生産 | 北海道 | 野菜(小松菜等)、売掛債権、普通預金 |
| | | 肉用牛生産 | 北海道 | ブランド牛、売掛債権 |
| | 足利銀行 | 酒類製造 | 栃木 | 酒類(+原材料)、売掛債権、普通預金 |
| 南都銀行 | 染色整理仕上機械製造 | 和歌山 | 染色整理仕上機械(+原材料)、売掛債権、普通預金 | |
| 2007 | 山陰合同銀行 | 水産食料品製造 | 鳥取 | ズワイガニ・カニ加工品、売掛債権、普通預金 |
| | 足利銀行、館林信金 | 金属加工 | 群馬 | 在庫(+原材料)、売掛債権、普通預金 |
| | 足利銀行 | 米菓製造 | 栃木 | おかき等(+原材料・仕掛品)、売掛債権、普通預金 |
| | 東京信用保証協会(*) | プラスチック製品製造 | 東京 | プラスチック製品(+原材料・仕掛品)、売掛債権 |
| | 栃木県信用保証協会(*) | 食品製造 | 栃木 | ゆば(+原材料・仕掛品)、売掛債権 |
| | 北海道銀行、北海信用金庫、小樽信用金庫 | ワイン製造 | 北海道 | 国産ワイン、売掛金、受取手形、普通預金 |
| | 熊本県信用保証協会(*) | 醤油製造 | 熊本 | 醤油製品 |
| | | 織物製造 | 鹿児島 | 大島紬、売掛金、受取手形、普通預金 |

出所：商工中金 WebSite [6] より筆者作成

(*)流動資産担保融資保証制度(2007.8.6~)を利用した事例

[注] 流動資産担保融資保証制度：保証限度額は1億円、保証割合は90%、保証料率は0.85%である。

一部の業種（農業、林業、漁業、金融・保険業等）を除く。

(中小企業庁 WebSite[7]から引用)

表 2-3 日本政策投資銀行における事例（2007 年 12 月現在）

| | 提携 | 融資先業態 | 地域 | 担保 |
|------|--------|-------------------------|----------|------------------------|
| 2005 | | 子供服小売(**) | 福井 | 子供服 |
| 2006 | 大垣共立銀行 | 精肉卸 醤油製造(**) 酒類製造 | 青森 岐阜 | 冷凍精肉 醤油、売掛債権 みりん |
| 2007 | 東邦銀行 | 観光、ガラス製品等販売 | 福島 | ガラス製品・アクセサリ類 |

出所：日本政策投資銀行 WebSite [8] より筆者作成

(**) DIP ファイナンス

[注] DIP ファイナンス

：米国において再建型倒産手続きである連邦倒産法第 11 章手続きに入った企業（DIP：Debtor In Possession：占有継続債務者）に対する融資のことを指すが、日本においては、再建倒産手続きである民事再生法、会社更生法の手続き申立後、計画認可決定前までの融資について言う。

（日本政策投資銀行 WebSite [8] ニュースリリースから引用）

設定される融資枠については公表されていない事例もあるため表中に記載はしていないが、公表されている事例においては、商工中金単体での ABL では 3,000 万円～5,000 万円の融資枠が多い。商工中金と他金融機関の協調による ABL の場合は、合計の融資枠が 3 億円になるものもある。一方の政策投資銀行の場合、融資枠は 5,000 万円～1 億円である。

続いて、商工中金と政策投資銀行の ABL の特徴について、文献や両機関のニュースリリースをもとに考察していきたい。まず、商工中金が実施している ABL は、地方中小企業の中でも県内トップクラスの生産量を誇る企業や製品の品質や技術が国内外で高く評価されている企業を対象としており、いわば、地方優良中小企業を対象とした ABL である。よって、融資は事業継続を前提としたものとなるため、事業清算に伴う担保の処分価値を厳密に算定する必要性はないとする⁶。これにより、商工中金は担保評価や担保処分に伴い発生する諸問題を回避しているといえる。しかしながら、こうした事業継続の前提は、融資の可否決定に際して、当該企業自体の徹底的なスクリーニングはもちろん、融資企業の販売先までも丁寧にチェックすることが必要となる。こうすることで、万が一、担保処分の問題が発生したときにも、処分先をあらかじめ確保できていることになる。

商工中金に対し日本政策投資銀行の ABL においては、回収不能になった場合を想定し、動産評価・処分会社を利用するなどし、担保の最終処分価値が算定されている。これは、表 2 からわかるように、政投銀にとって ABL の活用の場の一つが、企業再生手続きの段階にあり、信用力を失っている企業に融資する DIP ファイナンスであるということからも必然性があるといえるだろう。日本政策投資銀行の ABL では、適切な融資枠の設定が可能となるが、評価会社の利用を伴う場合には相応の費用（300～500 万）を要するとのことで

⁶ 江口[2006]における商工中金中村廉平組織金融部担当部長権法務室長の談。

ある（江口[2006]）。日本政策投資銀行は DIP ファイナンスを積極的に手がけると同時に、そこに ABL を利用したスキームを構築しており、ABL の活用の幅が伺える。

4) 農業分野における ABL

ABL の農業への活用について考える。

雑誌等文献やインターネット上で確認できる限りでの情報しかないが、商工中金の事例 3 件に加え、農林漁業金融公庫や地銀において行われている農業分野での ABL の事例を表 2-4 のように整理した。

表 2-4 農業分野における ABL 事例

| | 実施金融機関 | 担保 |
|------|---------------------|----------|
| 2006 | 農林漁業金融公庫 | 肥育牛 |
| 2006 | 農林漁業金融公庫 | 搾乳牛 |
| 2006 | びわこ銀行 | 近江牛 |
| 2006 | 秋田銀行、かつの農業協同組合(***) | 肥育豚、売掛債権 |
| 2007 | 北日本銀行 | 前沢牛 |
| 2007 | 山梨中央銀行 | 甲州ワインビーフ |
| 2007 | 京都信用金庫 | 亀岡牛 |
| 2007 | 山陰合同銀行 | 肥育牛 |

出所：各金融機関のニュースリリース等から収集した情報により筆者作成

[注]インターネットの検索サイトから、「ABL 事例」「農業」等の検索ワードにより検索した結果得られた農業分野での ABL の事例についてを、上記のように表としてまとめた。

(***)スキームは農林漁業金融公庫による

これら以外の主な事例として、東芝ファイナンスは、牛の個体管理の全国データベースにアクセスできる全国肉牛事業協同組合（JICI）と提携し、2005 年 1 月から肉用牛・搾乳牛を担保とした独自のスキームの下で、JICI 加盟の畜産農家に対し融資実績を積んでいる（北山[2006]）。

以上のような事例からわかるように、農業部門における ABL は、畜産、中でも肉用牛生産の部門で多い。この背景には、BSE 以降の「牛トレーサビリティ法」の施行で個体識別番号による個体管理が義務付けられるようになったため、牛の個体管理データベースを利用することで ABL の課題のひとつであった担保動産（＝牛）のモニタリングが容易になったということがある。また肉用牛は流動性が高く、デフォルト時にも売却しやすく、さらに、購入時から価値が上がっていく資産であるので担保として有用だとも言われている（北山[2006]）。これは素牛導入時にその素牛を個別動産担保にした場合の ABL についての言及であるが、事例の中には畜舎単位で牛を担保にする集合動産担保によるものも存在する。

3. 肥育牛経営についての考察

農業分野における ABL の実績は肥育牛経営がほとんどであった。本節では、まず、肥育牛経営の財務活動についての先行研究から、資金の借手である肥育牛経営と貸手である金融機関の双方の ABL 実施のメリットを検討する。続いて、統計資料を用いて、肥育牛経営の財務活動の実際を把握する。

1) 肥育牛経営にとっての ABL の意義

(1) 資金調達に関わる肥育牛経営の特質

森[2003]および新山[2000]の、肥育牛経営の資金管理についての分析によれば、法人肥育牛経営の資金調達活動について大きく次のような推測が導かれる。

第 1 に、十分に経営が発展し、潤沢な自己資金の蓄積がある経営でない限り、飼養頭数拡大時などはその増頭した肥育牛が換金されるまでの間、自己資金のみで多額の運転資金需要を満たすことは難しいと考えられる。市況が悪いときや大規模な設備投資を伴うときはなおさらである。第 2 に、金融機関からの借り入れに際し、多額の資金需要（投資資金、運転資金）を満たすだけの融資を受けられるかという懸念がある。有用な担保（固定資産）がない可能性も問題となりうる。また、経営発展の初期段階の経営において、収益性の変動が大きいことは金融機関にとっては融資の際のリスクとして消極的にとられることも十分考えられる。

(2) 公庫資金、農協資金の利用について

外部からの資金調達に際し、肥育牛経営の選択することができる資金は銀行等民間金融機関による融資だけではない。むしろ農業経営の資金調達においては、各種制度資金と農協系統資金（農協系統資金が原資である制度資金も含む）の利用が一般的である。しかし、農協との慣行的な金融取引に関しては、その経営の負債を増加させる要因になるという指摘もある⁷。また、生産資材の購入や販路の開拓で農協以外の利用が難しくなるため、それらを独自に行うことを志向する企業的畜産経営においては、農協の利用は回避される傾向が強い。農業分野への JA 以外の民間金融機関の参入が顕著な昨今においては、農協離れの傾向はより強いものとなっていることも考えられる。

(3) 肥育牛経営における ABL のメリット

肥育牛経営の場合、設備投資に関してはある程度の部分を制度資金で賄うことはできるだろう。しかし、農協との取引が無い企業的経営であれば、多額の運転資金をいかに工面していくかということが問題となる。特に、規模拡大を伴う際が問題となる。運転資金調

⁷ 森[2003]は農協の過剰融資について指摘している。農協融資の固定負債化についての問題提起は他に新井[1989]等。

達のための、無担保・第三者補償不要のスコアリングモデル等による農業者向け商品は多く存在するが、大規模肥育牛経営が必要とするような巨額の資金需要に対応できるものはほとんどないと考えられる。農地や畜舎等の固定資産に関しては、設備投資の際の制度資金の利用時に担保設定されている場合が多い。

こうした状況に対し ABL は、流動資産の大部分を占める肥育牛を担保として活用することで新たな資金調達への道を拓く。また、無担保での資金調達よりも大きな融資枠が低利で設定される可能性が高い。

2) 金融機関にとっての肥育牛経営を対象とした ABL の意義

金融機関にとって肥育牛経営が ABL の対象として好ましい理由を考察すると、以下のような 3 点にまとめることができる。

第 1 に、農業分野の中でも畜産部門、特に肥育牛経営では、牛トレーサビリティ法に基づき個体識別番号による牛の個体管理が徹底されており、そのデータベースへのアクセス権限を持つ畜産組合等と提携しコンピュータ上で個体情報を得られるようにすることによって、金融機関にとって ABL のネックのひとつであった、動産という状態の変動しうる担保のモニタリング費用を大幅に低下させることができる。

第 2 に、肉用牛はトレーサビリティ法に基づいた飼養管理体制の存在や整備された市場の存在から流動性が高いため、仮に担保の保全・処分という段階に至ったとしてもその費用が小さくて済む。

第 3 に、畜産部門（特に法人経営）の資金需要は巨大であるため、担保評価費用、モニタリング費用、担保保全・処分費用、動産譲渡登記手続きをはじめとする様々な事務手続きにかかる費用を差し引いても、ABL 実施によって利益の確保が期待できる。

これらの点の存在により、肥育牛経営を対象とした ABL では確実な利益を見込むことができることが、金融機関に肥育牛経営を対象とした ABL を実施するインセンティブを生むと考えられる。

3) 肥育牛経営の財務分析

近年は BSE 問題や原油、飼料作物の価格の上昇などもあって肥育牛経営を取り巻く環境は以前とは変化していると考えられる。本項の目的は、近年の企業的肥育牛経営が直面する資金需要などを最新の統計を用いて確認するとともに、統計データの分析を行うことによって肥育牛経営の財務的特質についての新たな認識を得ることである。統計として、2000～2004 年までの農林漁業金融公庫による貸付先経営動向把握調査（表 3-1）を用いる。

まず、ABL において担保とされる棚卸資産の帳簿価額は、2001 年以降安定的に約 3.5 億円であり一般的に考えて非常に大きい額であると言える。飼養頭数 1,000 頭以上くらいにまで規模を拡大した企業的肥育牛経営では、常時数億円規模の担保にできる棚卸資産を有しているという事実は法人肥育牛経営における ABL の前提として重要である。

表 3 - 1 肥育牛法人経営の財務状況の推移

| 単位=千円 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 平均 |
|---------------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 集計組織数 | 39 | 38 | 37 | 41 | 46 | |
| 月平均肥育牛飼養頭数 | 1,303.9 | 1,373.2 | 1,346.8 | 1,439.1 | 1,451.3 | 1,382.9 |
| 資 産 | 587,072 | 669,667 | 689,816 | 701,827 | 671,860 | 664,048 |
| 流動資産 | 375,942 | 441,513 | 450,589 | 455,810 | 458,888 | 436,548 |
| うち 棚卸資産 | 306,620 | 355,495 | 347,716 | 368,976 | 369,313 | 349,624 |
| 固定資産 | 210,586 | 227,964 | 238,436 | 245,673 | 212,605 | 227,053 |
| 繰延資産 | 545 | 189 | 814 | 344 | 367 | 452 |
| 負 債 | 456,605 | 533,704 | 518,505 | 513,250 | 481,506 | 500,714 |
| 流動負債 | 151,919 | 189,798 | 155,407 | 165,974 | 152,616 | 163,143 |
| 固定負債 | 296,687 | 343,906 | 363,098 | 347,277 | 328,890 | 335,972 |
| うち 長期借入金 | 240,129 | 275,624 | 325,570 | 295,027 | 267,634 | 280,797 |
| 資 本 | 130,446 | 135,963 | 171,311 | 188,577 | 190,354 | 163,330 |
| 資本金 | 7,754 | 9,552 | 15,685 | 15,468 | 9,573 | 11,606 |
| 当期損益 | 35,950 | 11,790 | 20,474 | 17,374 | 38,638 | 24,845 |
| 収入合計(総収入) | 463,989 | 427,618 | 450,108 | 458,449 | 513,085 | 462,650 |
| 事業収入 | 419,026 | 400,470 | 371,564 | 435,368 | 479,670 | 421,220 |
| 事業外収入 | 44,963 | 27,148 | 78,544 | 23,081 | 33,415 | 41,430 |
| 費用合計(総支出) | 431,274 | 413,156 | 427,077 | 441,662 | 471,530 | 436,940 |
| 事業支出 | 419,022 | 398,619 | 414,116 | 429,260 | 461,966 | 424,597 |
| 事業外支出 | 12,252 | 14,537 | 12,961 | 12,402 | 9,564 | 12,343 |
| うち支払利息・割引料 | 10,853 | 10,893 | 10,738 | 9,796 | 7,051 | 10,042 |
| 税引前当期利益(経常利益) | 32,715 | 14,462 | 23,031 | 16,787 | 41,555 | 25,710 |
| 営業利益 | 4 | 1,851 | △ 42,552 | 6,108 | 17,704 | △ 3,377 |
| 営業外利益 | 32,711 | 12,611 | 65,583 | 10,679 | 23,851 | 29,087 |
| 長期借入金年元金償還額 | 57,318 | 32,611 | 61,712 | 71,005 | 56,228 | 55,775 |

出所：貸付先経営動向把握調査（2000～2004年）／農林漁業金融公庫

表 3 - 2 支払利息率（法人経営）の比較

| 単位=% | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 平均 |
|------|------|------|------|------|------|------|
| 肥育牛 | 2.59 | 2.72 | 2.89 | 2.25 | 1.47 | 2.38 |
| 酪農 | 2.56 | 2.22 | 2.05 | 1.81 | 1.85 | 2.10 |
| 養豚 | 1.96 | 1.60 | 1.46 | 1.39 | 1.31 | 1.54 |
| 稲作 | 2.05 | 2.01 | 1.95 | 1.66 | 1.37 | 1.81 |
| 施設野菜 | 2.56 | 3.76 | 3.60 | 3.13 | 2.58 | 3.13 |

出所：表 3 - 1 に同じ

規模拡大を志向する限り法人肥育牛経営では不可避免的に設備投資が必要となるが、それに伴い固定負債も累積する。その額は 3 億円を超える。固定資産額を上回る固定負債額であるため、無担保借入の部分がいくらかの割合含まれているとともに、固定資産への投資以外の目的での借入が行われていることがこの統計から示唆される。いずれにせよ、固定負債額がこれだけ大きいと、元金の返済と利息の支払いが経営に与える影響も無視し得ない。表 3-2 は営農類型ごとの支払利息率であるが、法人肥育牛経営の例年の支払利息率は、施設野菜経営について高い率であり、金額にすると年間の利息額は、2004 年で 705 万円、それ以前は年間約 1,000 万円となり、経営にとって大きな負担となることがわかる。また、年間の長期借入金償還額を見ると、年によって変動はあるものの、5,000 万円以上の償還が毎年行われていることがわかる。

最後に運転資金の調達に関して考察する。統計によれば、平均的な法人肥育牛経営には毎年 4~4.6 億円の運転資金が必要である。これに 5,500~7,000 万円の長期借入金の償還、約 1.5 億円の流動負債の償還が加わることを考えると、売上金のみで必要な資金を賄うことは不可能である。規模拡大に備えた自己資金の蓄積も、新たな借入によって資金繰りに余裕を生まない限り難しいといえる。先ほど考察した負債の状況を考えると、運転資金は短期、長期両方で借り入れられていると考えられる。

本項における分析から、企業的肥育牛経営において運転資金不足はある程度頻繁に発生するものであると結論できる。本稿 2. および本節の前半で検討した ABL のメリットにより、そのような状況にある経営には ABL による融資を受ける誘引が十分に存在する。

4. 事例分析

本節では実際に ABL による資金調達を行った肥育牛経営を事例として分析する。この事例分析の目的は大きく分けて三つある。第 1 は、法人肥育牛経営を対象とした実際の ABL の具体的なスキームを知ることである。第 2 は、従来の資金調達方法と比較した場合に ABL に期待される効果が実際にあるのかを確認することである。第 3 は、事例となる肥育牛経営の財務分析を行い、企業の肥育牛経営が直面する資金需要や資金調達に関わる経営的特徴の実際を明らかにした上で、そのような企業の肥育牛経営の財務活動に今回の ABL が持つ意味を総合的に検討することである。

1) 法人 A の財務分析

今回、聞き取り調査を行ったのは、肉牛の繁殖、肥育及び堆肥の製造・販売を行う中国地方の農業組合法人である（以下、法人 A とする）。2006 年の売上高が 13 億円（肉牛販売 12.5 億円、堆肥販売 5,000 万円）を誇る巨大な法人であるとともに、その経営や飼養技術の先進性等から各方面で多くの表彰を受けた、国内の企業の肥育牛経営の中でも代表的経営の一つである。

法人 A は 1973 年の設立以降、現在まで順調に飼養頭数を拡大してきており、2007 年 9 月現在では、肥育牛、繁殖牛合わせて 5,125 頭を飼育するに至っている。その結果、畜産部門の棚卸資産額は 2006 年時点で 16.6 億円を越える。これを担保として考えた場合、最終的な融資枠が帳簿価格の数割の額へと減価されたものになるとしても、16 億円という額はもともとの動産の価値としては非常に大きいと言えるだろう。

以下、法人 A の従来の資金調達について考察する。負債に関しては年によって変動はあるものの、多くの場合 7 割以上が固定負債である。法人 A の場合、農協との預託牛取引などが無いため、固定負債はすべて長期借入金である。近年では 10 億円を超える長期借入金残高があるが、法人 A からの聞き取り調査によれば、そのすべてが設備投資用途のために借入されてきたわけではない。そのいくらかの部分は運転資金として用いられているということである。

長期借入金に関して、法人 A では、設備投資資金と運転資金で借入先を明確に分けている。現在、設備投資資金借入残高は農林漁業金融公庫からの農業経営基盤強化資金（スーパー L 資金）、制度資金である農業改良資金と農業近代化資金、BSE による畜産経営の経営悪化に対する措置として設けられた畜産緊急資金、農協独自の資金である新農業振興資金（アグリマイティー資金）によって構成される。新農業振興資金だけでなく、農業近代化資金と畜産緊急資金も農協からの借入である。設備投資資金として借り入れた資金はその種類は多いものの、残高のほとんどは公庫のスーパー L 資金であり、これまで法人 A が主としてスーパー L 資金を主要投資資金としてきたことがわかる。現在のスーパー L 資金の借入残高は約 8.7 億円で、固定負債額の約 68%に当る。通常、スーパー L 資金

表 4-1 法人 A の財務状況

| 単位=千円 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------|-----------|--------------------|-----------|-----------|-----------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 設備投資 | | 集団保育施設 牛舎2棟、堆肥舎 | | | | 繁殖一貫牧場 建設開始 | | | | |
| 月平均飼養頭数 | 2,122 | 2,288 | 2,477 | 2,529 | 2,645 | 3,244 | 3,759 | 4,151 | 4,636 | 4,991 |
| 資 産 | 1,246,684 | 1,306,023 | 1,459,758 | 1,473,622 | 1,761,902 | 2,119,292 | 2,358,731 | 2,525,739 | 2,778,600 | 3,026,908 |
| 流動資産 | 794,358 | 777,485 | 829,470 | 863,159 | 1,087,390 | 1,230,277 | 1,297,581 | 1,367,276 | 1,597,346 | 1,873,777 |
| うち 棚卸資産 | 654,726 | 658,587 | 688,425 | 696,751 | 758,506 | 948,479 | 1,165,251 | 1,268,448 | 1,481,174 | 1,667,413 |
| 固定資産 | 452,326 | 528,538 | 630,288 | 610,463 | 674,512 | 889,015 | 1,061,150 | 1,158,463 | 1,181,254 | 1,153,131 |
| うち 繁殖牛 | | | | | | 44,713 | 97,036 | 126,900 | 163,583 | 141,790 |
| 負 債 | 642,448 | 619,390 | 685,241 | 579,388 | 853,040 | 1,149,272 | 1,350,379 | 1,465,323 | 1,540,191 | 1,675,955 |
| 流動負債 | 184,827 | 186,538 | 151,577 | 109,428 | 338,521 | 394,632 | 315,349 | 251,924 | 334,830 | 389,105 |
| うち 短期借入金 | 78,000 | 65,000 | 85,000 | 30,000 | 245,000 | 315,000 | 211,000 | 140,000 | 225,000 | 258,000 |
| 固定負債(長期借入金) | 457,621 | 432,852 | 533,664 | 469,960 | 514,519 | 754,640 | 1,035,030 | 1,213,399 | 1,205,361 | 1,286,850 |
| 資 本 | 604,236 | 686,634 | 774,517 | 867,235 | 908,863 | 970,019 | 1,008,353 | 1,060,416 | 1,238,410 | 1,350,953 |
| 資本金 | 11,940 | 11,940 | 11,940 | 11,940 | 11,940 | 11,940 | 11,940 | 11,940 | 11,940 | 11,940 |
| 繰越剰余金 | 590,296 | 672,694 | 760,577 | 853,295 | 894,923 | 956,079 | 994,413 | 1,046,476 | 1,224,470 | 1,337,013 |
| 収入合計(総収入) | 811,144 | 840,880 | 846,990 | 916,997 | 811,900 | 876,277 | 904,096 | 1,157,986 | 1,191,598 | 1,360,958 |
| 事業収入 | 777,178 | 805,575 | 803,277 | 868,616 | 774,645 | 825,304 | 843,864 | 1,101,078 | 1,133,012 | 1,297,855 |
| 事業外収入 | 33,966 | 35,305 | 43,713 | 48,381 | 37,255 | 50,973 | 60,232 | 56,908 | 58,586 | 63,103 |
| 費用合計(総支出) | 670,427 | 758,122 | 756,443 | 822,971 | 769,837 | 817,920 | 866,042 | 1,106,297 | 1,011,278 | 1,248,418 |
| 事業支出 | 652,795 | 740,718 | 740,123 | 804,006 | 750,992 | 797,416 | 837,840 | 1,078,669 | 983,544 | 1,217,082 |
| 事業外支出 | 17,632 | 17,404 | 16,320 | 18,965 | 18,845 | 20,504 | 28,202 | 27,628 | 27,734 | 31,336 |
| うち 支払利息・割引料 | 16,874 | 16,979 | 16,320 | 17,957 | 17,127 | 18,735 | 25,540 | 26,994 | 27,084 | 30,760 |
| 経常利益 | 140,717 | 82,758 | 90,547 | 94,026 | 42,063 | 58,357 | 38,054 | 51,689 | 180,320 | 112,540 |
| 営業利益 | 124,383 | 64,857 | 63,154 | 64,610 | 23,653 | 27,888 | 6,024 | 22,409 | 149,468 | 80,773 |
| 営業外利益 | 16,334 | 17,901 | 27,393 | 29,416 | 18,410 | 30,469 | 32,030 | 29,280 | 30,852 | 31,767 |
| 特別損益 | △ 532 | △ 360 | △ 2,664 | △ 1,129 | △ 256 | 3,006 | 485 | 580 | △ 2,121 | 212 |
| 税引前当期利益 | 140,185 | 82,398 | 87,883 | 92,897 | 41,807 | 61,363 | 38,539 | 52,269 | 178,199 | 112,752 |

出所：法人 A の財務諸表より筆者作成

の法人融資枠は 5 億円であるのに対し、法人 A の借入残高がそれ以上であるのは、3 名を超える常時従事者 1 名につき 5,000 万円を加えることができる（ただし、目標売上額の 2 倍に相当する額か 10 億円のいずれか低い額まで）という特認措置を利用し、法人 A は 2001～2003 年にかけてその融資枠を 10 億円にまで拡大したためである。2002 年以降の繁殖肥育一貫牧場の建設はこれにより可能になったと言ってよい。

設備投資資金が公庫と農協からの借入であったのに対し、運転資金については、県内の B 信用組合と C 銀行、隣接県の D 銀行から全て無担保で借り入れている。2006 年末において運転資金用途の借入残高が長期借入金残高全体に占める割合は約 24%、金額にすると約 3.1 億円である。運転資金としての長期借入が、一度にどの程度の額や頻度で行われるのかは財務諸表からは判断できないが、近年では 1 億円以上の単位での借入も何度か行われている。このような大口の融資枠獲得は、長期にわたる経営情報公開などにより可能になったということである。

流動負債についてみると、2001～2003 年の BSE ショックの期間に増加し、現在はその期間の額に近い約 3.9 億円である。その内訳については、BSE ショック以前と比べ BSE ショック以後は短期借入金の割合が流動負債の 6 割以上まで増加してきている。流動負債から短期借入金を差し引いた額が主に買い掛け金や未払い金の和となるが、その額自体は BSE 以前とさほど変化は無いため、飼養頭数拡大により増加により発生する追加的運転資金需要の一部を、買い掛け取引はこれ以上増やさず短期借入金を増加させることで賄っていると推測できる。

以上を総括すると、近年の法人 A の運転資金としての借入は、半分以上は短期借入金を中心とした流動負債によるが、残りの数割は長期借入金により賄われているといえる。法人 A においては、長期での運転資金用途の借入は 5 年間くらいの期間で行われている。また、短期借入金を 5 年や 7 年の長期借入金に借り替えることもあるということであった。

ところで、法人 A において運転資金不足を発生させる要因は、一般的に言われているような飼養頭数拡大による新規導入の素牛費やその飼料費（追加的運転資金）ではない。法人 A では追加的運転資金需要にも借入金を用いて対応していると考えられるが、本来法人 A では追加的運転資金需要を上回る利益を獲得することができている。運転資金を不足させる最大の要因は設備投資の際の長期借入金の償還である。2007 年の長期借入金償還額は 2.5 億円に上り、この額が経常利益を上回るために運転資金不足が発生するのである⁸。

法人 A のように全国的に見て非常に先進的であり、1 億円を超える経常利益を誇る大経営であっても、短期、長期での運転資金の借入があつてこそ日々の経営の展開が可能となっているのであるから、こうした短期、長期双方の借入金を運転資金に充てている状況は、経営発展段階にあり定期的な飼養頭数拡大や設備投資を行っている法人肥育牛経営一般に

⁸ 2006 年の長期借入金償還額が不明であるため、2007 年の償還額が 2006 年の償還額と同額と仮定すると、2006 年においては長期借入金償還額が経常利益を約 1.4 億円上回ったことになる。これに前年の流動負債の償還も加わると約 4.7 億円の資金不足が生じる。

広く当てはまるものと考えられる。

2) 法人 A における ABL のスキームとその効果

法人 A に日常的に運転資金の借入が必要となる根拠が把握できた。法人 A にとっては、そうした随時発生する運転資金借入を、従来の借入と比べて金利等で様々なメリットが期待できる ABL で行うインセンティブが存在したといえる。本項は、法人 A が 2007 年 7 月に C 銀行との間で契約を交わした肥育牛担保の ABL について分析していく。

(1) ABL の概要

法人 A における ABL の概要は表 4-2 の通りである。

表 4-2 法人 A における ABL の概要

| | |
|------------|---------------------------------------|
| 実施年月日 | 2007 年 7 月 |
| 融資極度額 | 5 億円(但し、従来の極度額 3 億円からの拡大) |
| 期間 | 5 年間(但し、変更・解約等申し入れない限り、以後同一条件で更新) |
| 担保 | 集合動産担保設定(占有改定)で牧場内複数の畜舎内の牛 3,836 頭(*) |
| 利率 | 約 2%(変動有り) |
| 動産担保譲渡登記 | 利用なし |
| 流動資産担保融資保証 | 利用なし |

出所：法人 A への聞き取り調査により筆者作成

(*)頭数は 2007 年 6 月 30 日時点のもの

(2) 法人 A の ABL で用いられたスキームの詳細

今回の ABL がどのようなスキームで為されたか考察していく。利子率については後で詳しく検討する。

①担保設定、担保評価

今回の ABL では、集合動産担保として、契約書に記載された複数の所在地(住所)上に存在する複数の牛舎内に存在する肥育牛を担保設定した。担保設定時の頭数は F1 を中心に 3,836 頭であるが、集合動産担保であるため、通常の営業活動に伴う牛舎内の牛の入れ替わりや頭数の増減が認められている。因みに 3,836 頭という頭数は、2007 年 9 月現在法人 A の所有する肥育牛の約 88%にあたる。

ABL ではまず、全在庫から担保として適格な部分が抽出され、その適格部分の評価額が借入基準額(ボローイングベース)となる。今回の法人 A の ABL では、全肥育牛約 4,300 頭のうち 3,836 頭が担保設定されたが、担保設定されなかった肥育牛が非適格であったかというところではないだろう。法人 A の希望する極度額や牛舎の規模や存在する場所等を考慮した結果、まず担保設定される牛舎の範囲が決まり、そこから約 3,800 頭という数字

が出てきたのだと考えられる。今回、借入基準額の設定には帳簿価格ではなく、家畜共済による担保牛の評価額が用いられた。黒毛和種と F1 とでは評価額も異なってくるが、平均すると 1 頭当りの共済評価額は約 40 万円であるので、これにより、担保設定された肥育牛全体でのおおよその借入基準額が求められる。計算するとその額は、40 万円×3,836 頭＝15 億 3,440 万円である。ABL の最終的な極度額は、実際の担保処分時に回収できる金額を想定して、この借入基準額に前渡率（アドバンス・レート）をかけたものである。法人 A の場合、極度額が 5 億円に設定された。つまり、前渡率は約 33%であったということになる。これは、高度に飼養管理された肥育牛の処分を想定した減価率としては、かなり低い前渡率であると判断されるが、今回の ABL において C 銀行が実際に担保処分を想定し、それをもとに前渡率を決めたとは考えにくい。法人 A と C 銀行は長期にわたる取引関係にあり、ABL 実施以前の段階で既に無担保で極度額 3 億円の融資枠が設定されていた。このように法人 A が C 銀行から高い信用を得ていた事実を鑑みても、5 億円の極度額設定は法人 A の資金需要に合わせて設けられたものであり、C 銀行が担保処分を想定し、その処分価格を吟味して前渡率が決定された結果ではないと考えられる。

担保評価額が変わりうる、市況価格の変動などの場合についてであるが、これについて特に取り決めはなされていない。前渡率が低めに設定されていることを考えても、極度額が市況変動等の影響で変更されるということは無いのであろう。また、事故牛発生時も、もともとの借入基準額の大きさや共済金の存在を考慮すると、極度額に影響することはまず無いと考えられる。

②モニタリング

これまでの肥育牛を担保とする ABL の事例では、金融機関が牛の個体情報のデータベースへのアクセス権限をもつ畜産組織等と提携するのが一般的であった。法人 A における ABL の場合、これまでの事例と少し異なるのは、法人 A が独自のデータベースを保有しており、C 銀行は外部の畜産組織を利用せずとも、直接法人 A のデータベースにアクセスすれば担保牛の状況を把握できるということである。法人 A がこのようなデータベースを構築した理由は、徹底した情報公開の意識の下で、肉の安全と安心を保証するためであったという。このデータベースにより、消費者は自ら法人 A の肉の情報を法人 A の HP 上から検索することができる。法人 A がこうしたデータベースを保有していることは、C 銀行にとっては外部の畜産組織への提携申し込みなどにかかる取引費用を省けるというメリットがある。

データベースを利用したコンピュータ上からのモニタリング以外では、コベナンツ（制約条項）として法人 A に複数の報告義務を設定し対応している。報告義務の第 1 は、毎月末時点の担保の数量、価値、明細等についての翌月末までの報告、第 2 は、やむを得ない担保牛の保管場所変更や事故の発生についての報告、第 3 は、半期に一回の資産表の提出である。

③コベナンツ

法人 A の ABL においては、上に述べた定期及び緊急時の報告義務以外には、特段コベナンツといえるようなものは存在していない。コベナンツがこうした最低限必要な事項のみで良いのは、法人 A が C 銀行から高い信用を得ているからこそである。

④担保処分等

実際の担保処分や保全に関しては、その費用負担は法人 A が行うことになっている。ただ、繰り返し述べてきたように、法人 A は C 銀行から高い信用を得ており、C 銀行は担保の処分までは実際には想定していないだろう。仮に、処分する事態が発生しても、完璧な飼養管理の記録が存在する肥育牛であり、地元においてはブランドとしての認知もあるので、売却は容易であることが推測される。

(3) ABL の効果とその意義

既に無担保での融資枠が存在していた法人 A にとって、ABL により新たに融資枠を設定してもらうことで享受し得ると考えられたメリットは次の 2 点である。第 1 は従来の無担保での融資枠よりも大きな融資枠を設定してもらえること、第 2 は無担保時と比べてその借入の金利が低く抑えられることである。

第 1 の融資枠の拡大については、それまでの無担保時の融資極度額が 3 億円であったのに対し、ABL 後はそれが 5 億円へと拡大した。もともとの担保価値が 15 億円であったことを考えると低めの極度額設定であるという印象を受けるが、C 銀行は法人 A の事業継続を前提にしていると推測されるため、5 億円という融資枠は厳密に担保処分価格を算定したものではなく、法人 A の資金需要をある程度満たすに足るよう設定されたと考えられる方が妥当であろう。しかしながら、5 億円という融資枠は、これまでの ABL の事例において設定された融資枠と比較して非常に大きい。借入基準額となる担保価値の大きさと法人 A の信用がこれを可能にしたと言える。

続いて第 2 の、無担保時と比較した場合の利率の抑制効果について検討していく。今回、ABL の利率は約 2%であったが、実際にこの効果が見られたのかを確認する。ABL における利率との比較として、法人 A の近年における C 銀行からの無担保での借入利率をあげると、その率は約 2.3%であったという。一般的な中小企業向け中長期ローンの利率と比較すると低い印象を受けるかもしれないが、近年、県内への都市銀行の進出で競争関係が強まった結果、利率が低くなってきたということである。従来の民間金融機関からの資金調達はある程度低い利率で行っていたと言えるが、ABL での利率は約 2%とさらに低い。これを見ると ABL による金利抑制効果は確かに存在すると言える。無担保時と比べて 0.3%ほどの利率の差ではあるが、融資枠が大きいと 2、3 億円規模の借入残高ならば従来と比べて年間で 1,000 万円近い利子支払いが軽減される。

以上、法人 A における ABL で期待された効果は 2 つとも存在していることが確認できた。この点について K 氏に伺ったところ、利子率抑制の効果は確かに感じるが、ABL による資金調達をして最も良かったと思える点は、融資枠が拡大したことであるという。これは筆

者の推測であるが、これまで法人 A は経営情報の公開等不断の努力により民間金融機関から無担保で融資枠を獲得してきたわけだが、やはり無担保で獲得できる融資枠には限界があるのだろう。現在の 5,000 頭超の飼養頭数において不足する運転資金額は本節第 1 項にて約 4.7 億円になると計算したが、今後、更なる飼養頭数の拡大や設備投資を行うとなれば今以上に運転資金不足が発生すると考えられ、従来 of 融資枠では対応しきれなくなる可能性が高くなる。そのような状況が想定される現状において、今回の ABL は、法人 A が当面の規模拡大に伴う運転資金需要に対応することを可能にしたと言えるのである。

5. 総括

本稿では新しい金融手法である ABL がいかなる金融手法であるかということ考察し、そして、肥育牛経営における ABL の持つ意義について肥育牛経営の経営分析を交えて検討した。

まず、ABL という金融手法についてであるが、第 1 節で見たように、ABL は企業の在庫等動産や売掛債権を担保としその価値に基づいて融資を行うため、従来のような不動産担保や第三者保証に頼らずとも資金調達が可能である。また、運転資金等において無担保の資金調達を行っている企業にとっては、在庫や債権を担保とすることによって、無担保時と比べて融資枠の拡大や借入利率の低下といった効果を期待できる。金融機関にしてみれば、担保を取ることで貸し倒れリスクが分散されるので、従来よりも融資の対象が広がる。そして、事業活動に伴い状況が変化しうる担保であるゆえに必要なモニタリング等による情報共有を通じ、企業と金融機関の相互のリレーションシップが強化されるのである。ただ、ABL により利益を得るためには企業、金融機関双方に条件があり、担保の評価やモニタリング方法等の諸課題のクリアも必要となるので、現状では ABL が可能な企業（業態）とそうでない企業（業態）があると言える。“現状では”としたのは、今後多くの事例が生まれる中で評価やモニタリングに関する情報の共有や基準の統一及び法的な環境整備等がなされ、より普遍的なスキームが確立されることで ABL の対象となる企業は増えていくことが予想されるからである。現在はそこに至るための発展期であり、各金融機関はある程度独自のスキームを用いて ABL の熟成を計っていると見えるだろう。

そうした発展期にあって多くの事例が見られたのが農業分野の中でも法人肥育牛経営であった。法人肥育牛経営は、一般的に運転資金需要が大きく、本稿の第 3 節の統計による分析及び第 4 節の事例分析における財務諸表分析から明らかのように、規模拡大のための設備投資を定期的に行っていく限り、借入金償還の影響で日常的に運転資金不足が発生するだろうことが確認できた。その一方で法人肥育牛経営は、巨額な棚卸資産を有す点や担保のモニタリングの容易さという点などで ABL を行うには非常に適した経営である。こうして、貸す側・借りる側双方に ABL による利益が発生する根拠が存在するために法人肥育牛経営には多くの ABL の事例が存在するのである。実際に第 4 節の事例分析では、法人肥育牛経営に利率低下や融資枠拡大という ABL によるメリットが発生していることが確認された。肥育牛経営においては畜舎等設備投資のための制度資金借入により固定資産のほとんどを担保にとられてしまうため、規模が拡大するにつれて大きくなる運転資金不足に対

⁹ 2007 年 6 月に「ABL 協会」が設立されたほか、同年 8 月には流動資産担保融資保証制度開始されるなどしている。ABL 協会とは、「アセットを活用したファイナンス（以下、「ABL」という。）にかかわる事業者等を既存の業界の枠組みを超え横断的に結集し」た協会であり、「ABL の実務及び研究に携わる者の広範なネットワークを構築することにより、ABL に関する市場の健全な発展に資するとともに、ABL 関連商品の社会的信用の確保及び債務者の保護等に寄与することを目的」（経済産業省 WebSite[4]より引用）としている。

しては無担保の借入で対応せざるをえなくなることが多い。しかし、無担保での大口の借入は容易ではなく、民間金融機関からの信用を得るためには法人 A のように経営公開と交渉を長期にわたって続けてこないといけない。

これに対し肥育牛を新たな担保として活用する ABL は、固定資産担保の融資や無担保融資とは全く異なる融資手法であり、まさに肥育牛経営の資金調達の幅を広げるものである。法人 A のように既に無担保での融資枠を確保できている経営にとっても、ABL は先ほど述べたとおり無担保時と比較しての利率低下や融資枠の更なる拡大といった効果を持つ。つまり、ABL とは、規模拡大を志向するもそれ以降の運転資金を確保できる見込みが無いためにそれを断念せねばならないような経営にとっては救いの手となり得る資金調達手法であるし、そうでない経営にとっても ABL が従来よりも有利な資金調達手法であることには変わらない。こうしたことは肥育牛経営にとどまらず、ABL を実行可能な条件を満たす企業であれば業種に限らず言えることであろう。

しかしながら、日本政策投資銀行の DIP ファイナンスを除くと現段階の事例の多くは信用度が高い企業が中心であり、ABL テキストで言われているような、事業転換や新規事業展開の段階にあってリスクが高いとされる企業への融資は少ない。今後現れる ABL の事例は、現在の実験的な ABL の段階を経て、より厳密な担保評価や担保処分の検討、より条件の強いコベナントを伴った、企業の将来性を見極めながらのものとなることが期待される。

引用文献及び引用 WebSite (五十音順)

引用文献

- [1] 新井肇『畜産経営と農協』筑波書房, 1989年.
- [2] 江口樹里亜「アセットファイナンスの新潮流第7回 課題を越えじわり広がる動産担保融資」『金融財政事情』第58巻第4号, 2007年1月19日, pp. 44~48.
- [3] 植杉威一郎「中小企業金融における ABL の可能性」『金融ジャーナル』第48巻第11号, 2007年11月, pp. 14~18.
- [4] 小野隆一「米国における資産担保貸出の活用」『金融財政事情』第55巻第22号, 2004年6月7日, pp. 12~16.
- [5] 北山桂「農業金融に求められる新たな融資スキーム」『農業と経済』第72巻第7号, 2006年6月, pp. 43~51.
- [6] 斉藤卓也・松原直樹「新しい金融手法は小企業に浸透しているか」『国民生活金融公庫調査月報』第552号, 2007年4月, pp. 4~15.
- [7] 東京リース法務室旗田庸・トゥルーバグループホールディングス編著『債権・動産担保実務』社団法人金融財政事情研究会, 2006年.
- [8] 新山陽子「法人畜産経営の発展過程における資金管理の特質と考え方」
稲本志良・辻井博編『農業経営発展と投資・資金問題』富民協会, 2000年.
- [9] 農林漁業金融公庫『貸付先経営動向把握調査』2000~2004年版.
- [10] 林揚哲・新井竜作「ABL 普及に向けた現状と今後の課題」『リージョナルバンキング』第56巻第9号, 2006年9月, pp. 22~27.
- [11] (農業と経済) 編集部「概観・民間金融機関の農業向け融資」『農業と経済』第72巻第7号, 2006年6月, pp. 54~62.
- [12] 森佳子『畜産経営の経営発展と農業金融』農林統計協会, 2003年.

引用 WebSite

- [1] 金融庁 リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム
(基本的考え方) (2003年3月公表)
<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/ginkou/f-20030328-2/02.pdf>
- [2] 金融庁 「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム (2005~2006年度)」の進捗状況について (2006年度上半期) (2006年12月公表)
<http://www.fsa.go.jp/news/18/ginkou/20061221-1.html>
- [3] 経済産業省 動産・債権等の活用による資金調達手段~ABL (Asset Based Lending)
~【テキスト 一般編】
<http://www.meti.go.jp/press/20060530003/abl-ippan-set.pdf>
- [4] 経済産業省 ABL 協会の設立について

- http://www.meti.go.jp/press/20070629015/070629_ABL.pdf
- [5] 経済産業省 ABL (Asset Based Lending) 研究会報告書
<http://www.meti.go.jp/press/20060530003/abl-hontai-set.pdf>
- [6] 商工組合中央金庫 ABLに対する取り組みについて
<http://www.shokochukin.go.jp/abl/index.html>
- [7] 中小企業庁 流動資産担保融資保証制度
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/g_book/gb122.html
- [8] 日本政策投資銀行
<http://www.dbj.go.jp/index.html>