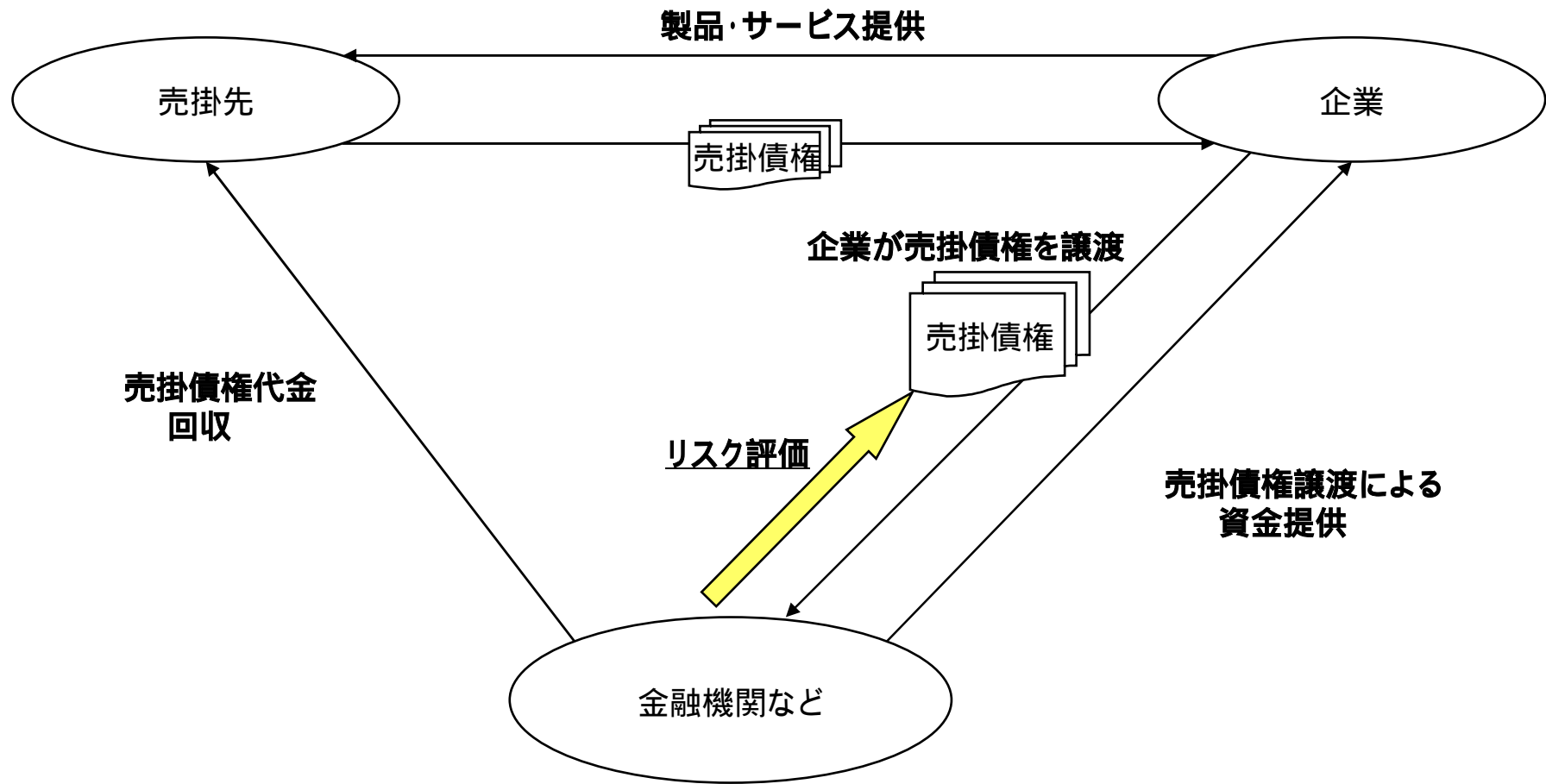

売掛債権流動化
スライド

目次

	Page
・ 売掛債権を活用した資金調達	
1. 売掛債権流動化とは	2
2. ソリューション概要	3
3. 売掛債権流動化活用の例	4
4. 売掛債権流動化実施のための企業側の要件	5
5. 売掛債権に潜む譲受先にとってのリスク	6
6. 対抗要件の具備	7
・ 売掛債権証券化	
1. 売掛債権証券化の概要	8
2. 売掛債権証券化の市場規模	9
3. 証券化のメリット	10
4. SPVとは何か	11
5. SPVの種類	12
6. 売掛債権証券化のスキーム例	13
7. 売掛債権証券化におけるリスク対処	14,15
8. 売掛債権証券化にかかるコスト	16,17
・ ファクタリング	
1. ファクタリングの概要	18
2. ファクタリングの実績	19
3. 保証ファクタリングの概要	20
4. 一括ファクタリングの概要	21
5. ファクタリングにおけるコスト	22
・ 売掛債権担保融資	
1. 売掛債権担保融資の概要	23
2. 売掛債権担保融資保証制度の実績	24
3. 売掛債権担保融資保証制度のスキーム	25
4. 売掛債権担保融資保証制度のフロー	26
5. 売掛債権担保融資保証制度におけるリスク対処	27
6. 売掛債権担保融資保証制度にかかるコスト	28

. 1 . 売掛債権流動化とは

売掛債権は本来流動性が乏しい資産であり、決済期日が到来して現金化されます。売掛債権流動化では企業が保有する売掛債権を金融機関などへの譲渡他により資金調達に活用します。



. 2 . ソリューション概要

当モジュールでは売掛債権流動化に関わる財務ソリューションとして、「売掛債権の証券化」、「ファクタリング」、「売掛債権担保融資」を取り上げます。

売掛債権流動化に関わる財務ソリューション一覧

	売掛債権証券化	ファクタリング	売掛債権担保融資
概要	SPV: 証券化する資産を買い取り、証券を発行する事業体。証券化の媒介役を果たす。	ファクター: 売掛債権を買い取る企業	譲渡担保
	●企業は、SPVに対して売掛債権を譲渡、SPVは譲渡された売掛債権のキャッシュフローを裏づけに証券を発行する。	●ファクターは買取という形で、企業から売掛債権を譲渡される	●売掛債権の信用力を担保に、金融機関が企業に資金を融資する。

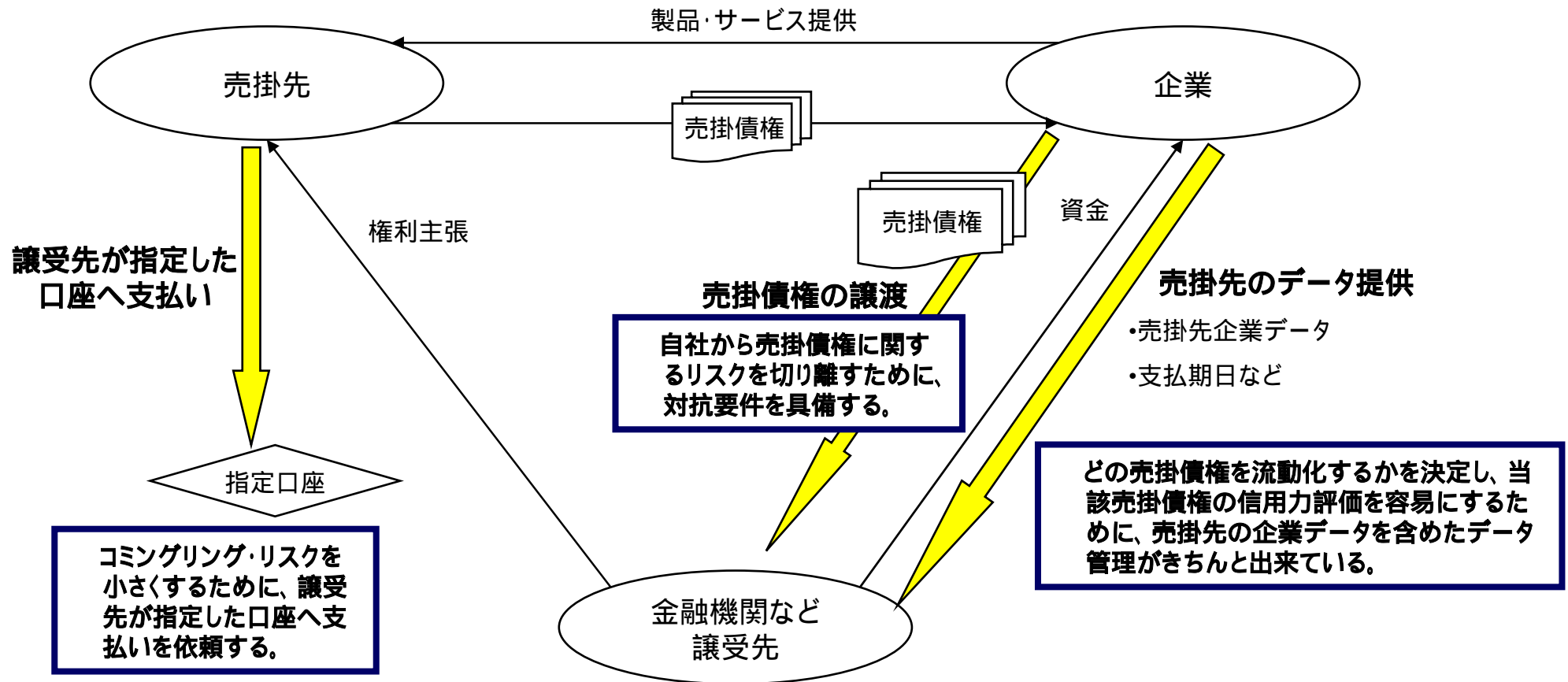
． 3 ． 売掛債権流動化活用 の 例

売掛債権流動化に関わる財務ソリューションを活用する際には、自社が保有している売掛先企業の種類、売掛先企業の数、売掛債権の額の大きさなど売掛債権の様々な側面を考慮して、自社に適したソリューションを抽出することが重要です。

資金調達の 必要性 ▼	売掛債権の内容による売掛債権流動化ソリューション抽出の例			
	売掛先企業の種類	売掛先企業の数	売掛債権の額	選択したソリューション
上場企業の 下請け A 社	・元請の上場企業	・1社	・大きい	▶ 特定先売切り方式の 売掛債権証券化
卸業 B 社	・納品先の小売各社	・非常に多い (数十社から百社程度)	・小口 (例:50万円程度)	▶ プール売切り方式の 売掛債権証券化
製造業 C 社	・卸 + 小売各社	・多い	・小口 ~ 大口	▶ 買取ファクタリング
建設業 D 社	・工事発注元 デベロッパー	・1社	・非常に大きい上、 回収期間が長い	▶ 売掛債権担保融資 個別方式

．4．売掛債権流動化実施のための企業側の要件

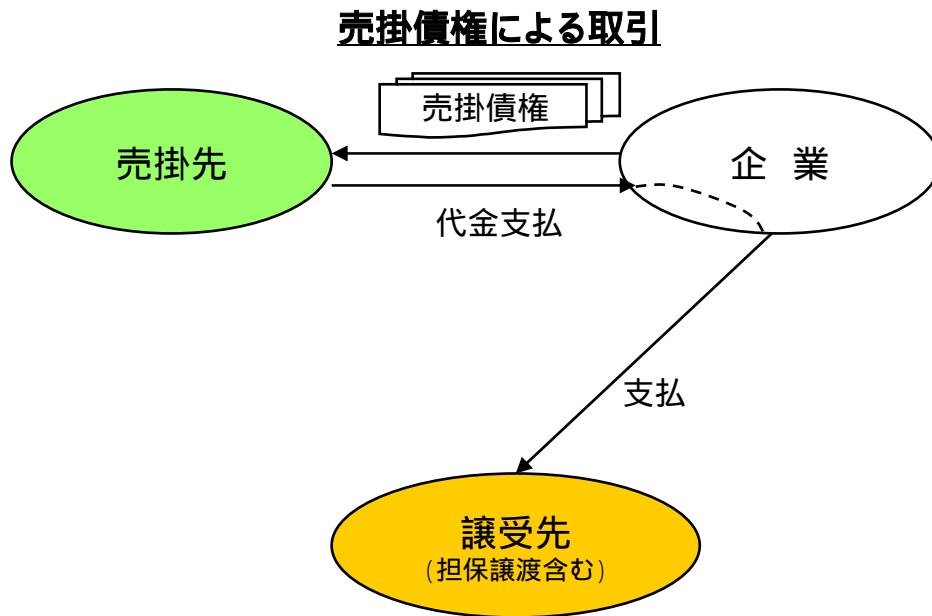
先に挙げたソリューションを活用する場合、売掛債権について、売掛先の企業データを含めたデータ管理がきちんと出来ている、対抗要件を具備する、譲受先が指定した口座へ支払いを依頼する、という要件が備わっていることが望ましい状況といえます。これらは各ソリューションを有効に活用するために重要です。



．5．売掛債権に潜む譲受先等にとってのリスク

売掛債権流動化は基本的に売掛債権の信用力に依存した資金調達方法ですが、金融機関や投資家にとって売掛債権には幾つかのリスクが存在します。そのリスクを補完する意味から、実務上は流動化の際には、何らかの信用補完を行ったり、売掛債権を保有していた企業に関するリスクもある程度評価されます。

売掛債権に潜む譲受先等にとってのリスク



デフォルト・リスク

- ・ 売掛先が倒産し、代金が回収できなくなるリスク

フロード(不正取引)・リスク

- ・ 債権自体が存在しない、存在したとしても既に譲渡されているリスク

ダイリューション(希薄化)・リスク

- ・ 商品返品などにより当初の債権が減少するリスク

コントラ(相殺)・リスク

- ・ 流動化の対象となっている債権と、取引先が企業に対して有する反対債権(例: 買掛金)との間の相殺により、当初の債権が減耗するリスク

コミングリング(混在)・リスク

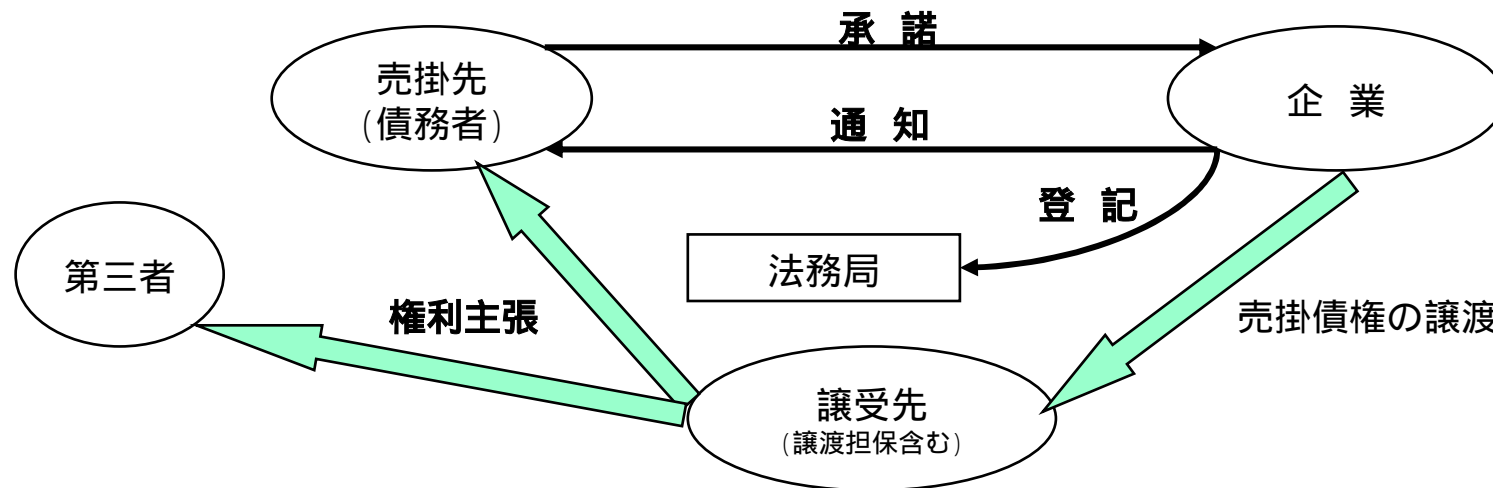
- ・ 債権者が支払い代金を他の目的に流用してしまい、資金の流れが把握できなくなるリスク

これらのリスクを補完するために、信用補完や売掛債権を保有していた企業のリスクを評価
従って

**売掛債権流動化は、完全に売掛債権の信用力のみ依存しているわけではない
ことに注意を払う必要がある。**

. 6 . 対抗要件の具備

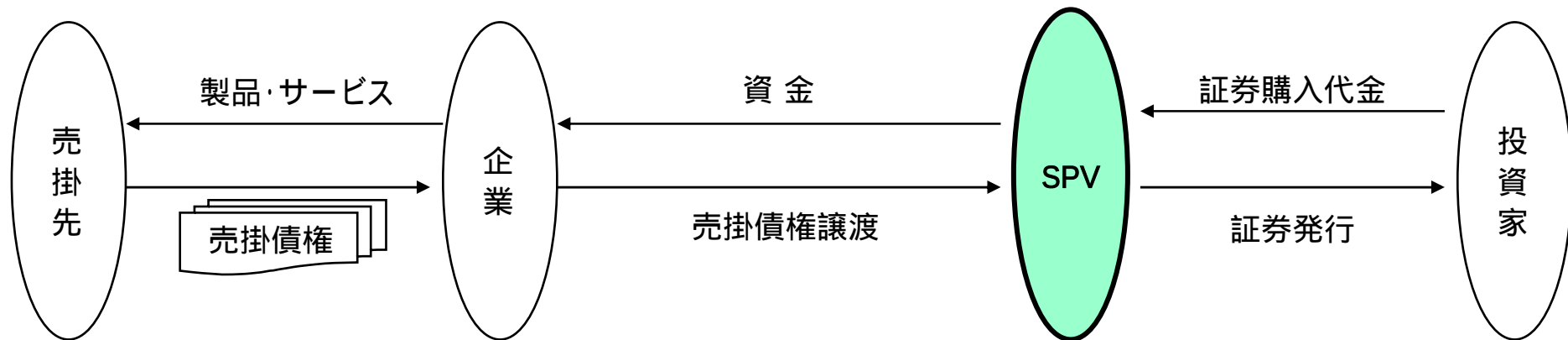
売掛債権流動化では、売掛債権を金融機関などに譲渡する際に、債権譲渡禁止特約がないことを確認もしくは同特約を解除した上で、『対抗要件を具備』する必要があります。『対抗要件』には、『第三者対抗要件』と『債務者対抗要件』があり、具体的な具備の方法として、それぞれ「承諾」、「通知」、「登記」の3種類の方法があります。特に『第三者対抗要件の具備』は、資産のオフバランス化を図る上で重要です。



第三者対抗要件	債務者対抗要件
債権の権利を第三者に主張できる機能	債務者に対し誰に弁済すべきか知らせる機能
債務者に対し、売掛債権の譲渡について、確定日付のある証書によって通知するか承諾を得る。 (民法467条)	売掛債権の譲渡について、債務者の承諾を得るか、売掛債権を譲渡したことを、債務者に通知する。 (民法467条)
法務局に備えられた債権譲渡ファイルに登録する。 (債権譲渡特例法5条)	債務者に登記事項証明書を交付し、売掛債権の譲渡を通知する。または承諾を得る。 (債権譲渡特例法5条)

. 1 . 売掛債権証券化の概要

売掛債権証券化とは、売掛債権から生み出されるキャッシュフローを裏付けとして証券を発行して、資金を調達することを言います。具体的には、まず、企業がSPVと呼ばれる事業体に売掛債権を譲渡し、その対価として資金を受け取ります。SPVは売掛債権の信用力をもとに、証券を発行して投資家に販売します。



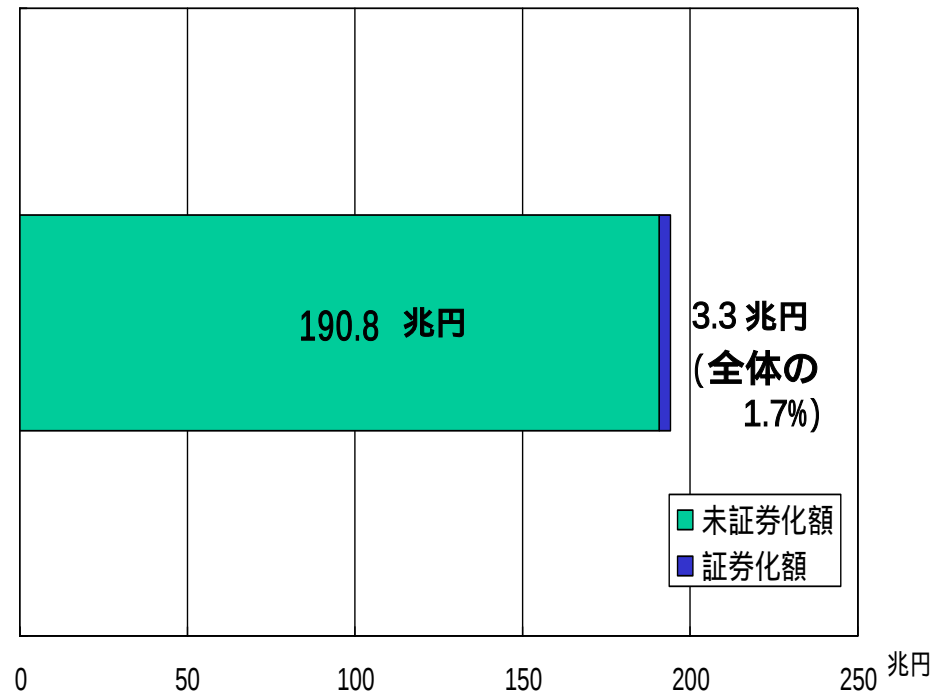
売掛債権証券化の効果・メリット	売掛債権証券化実施の課題・留意点
•資金調達方法が多様化する。 •オフバランス化が図れる。 調達した資金で有利子負債を返済した場合、資産圧縮が図れる。	•証券化の方法によってはリスクの移転が限定的になる場合がある。 •証券化の仕組みが複雑なため、手続きがやや難しい。

. 2 . 売掛債権証券化の市場規模

2000年度末で日本企業は、土地資産に匹敵する約191兆円の売掛債権を保有していますが、証券化されたのは3.3兆円、全売掛債権全体の1.7%と積極的に活用されていません。証券化の活用により、資金調達手段多様化の潜在的な可能性があるとも考えられます。

日本における売掛債権の証券化比率

(2001年3月末)

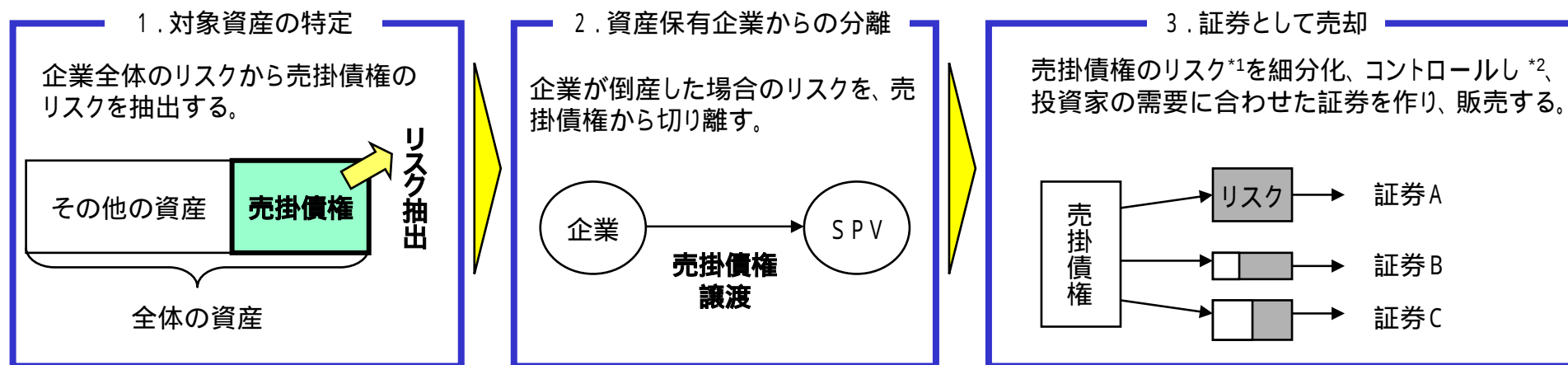


出所:「法人企業統計(2000年度)」財務省、「資金循環勘定」日本銀行により推計

．3．証券化のメリット

証券化では以下の3つのステップによって、投資家に取引されるリスクが細分化され、コントロールされます。その結果、売掛債権を譲渡した企業も投資家もメリットを享受することができます。

証券化の3つのステップ



売掛債権を譲渡する企業のメリット

- 資金調達方法が多様化する。
- オフバランス化が図れる。
調達した資金を用いて有利子負債を返済すれば、資産圧縮が図れる。
- 基本的に保有する売掛債権のリスクを移転できる^{*3}。
- 売掛債権の譲渡が容易になる。
証券化されることで流動性が高くなり、投資対象となる。
リスクコントロールにより、投資家の需要に適合した商品となる。

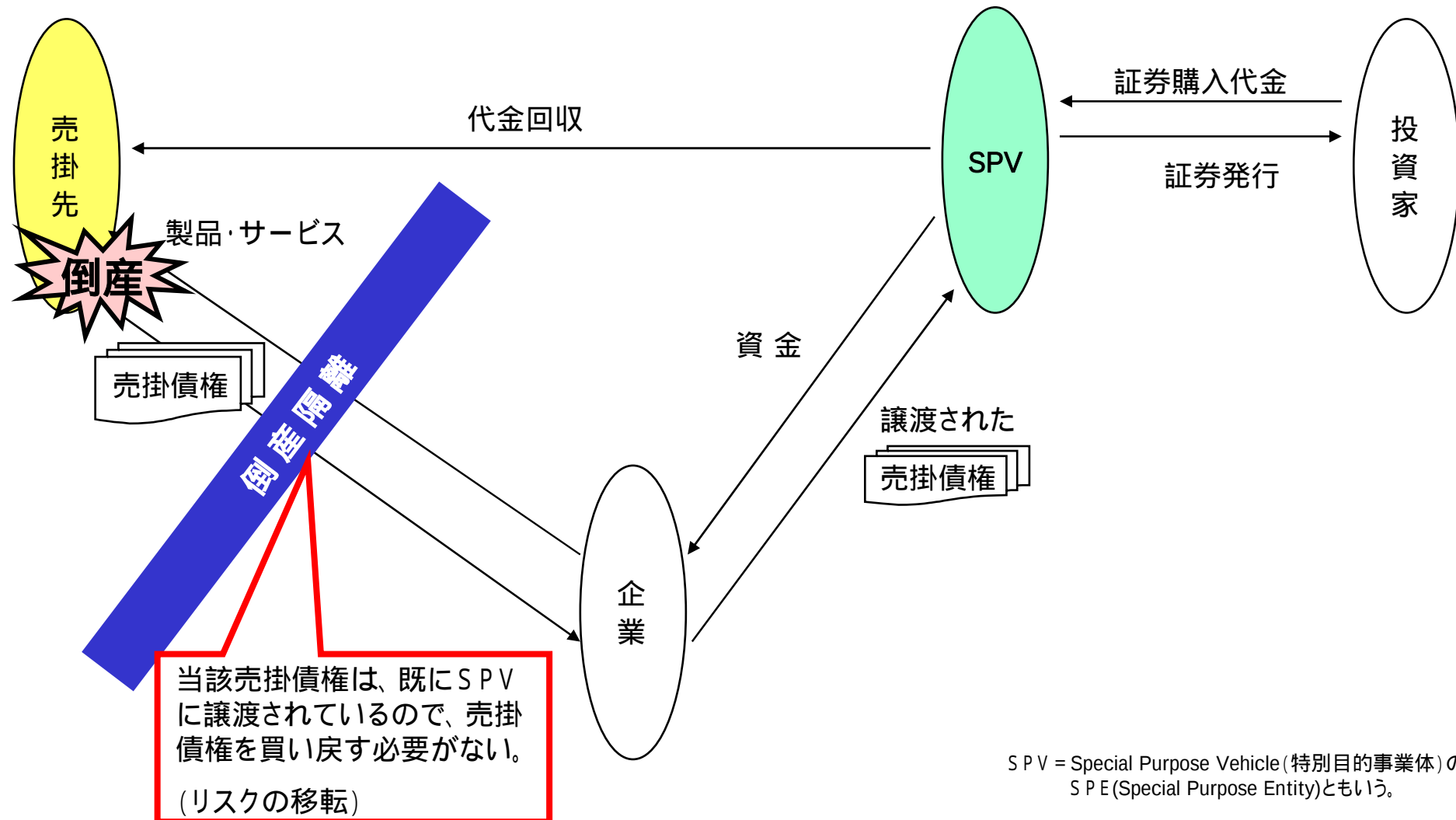
投資家のメリット

- 投資対象となる商品の選択機会の増大
- 商品特性の明確化
上記、証券化のステップにより、リスクが細分化、コントロールされていることから、商品特性が明らかになり、投資判断が行いやすい。

* 1: 売掛債権のリスクは、前述「売掛債権に潜むリスク」を参考にしてください。
* 2: リスクの細分化、コントロールについては、後ほど詳細に説明します。
* 3: ただし、証券化の方法によってはリスクの移転は限定的になる場合があります。

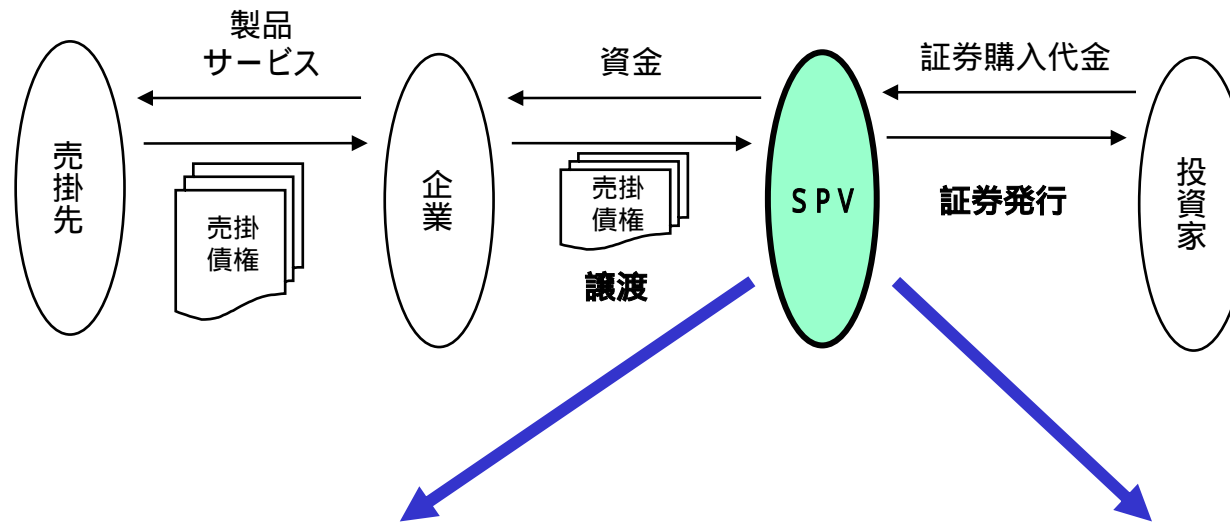
. 4 . SPVとは何か

売掛債権証券化では、企業から証券が発行されることはありません。売掛債権は一旦企業から分離された後、売掛債権のキャッシュフローをベースに証券化されます。このとき分離された売掛債権を譲り受け、証券を発行するのが、SPVです。この仕組みによって、売掛先が債務不履行となっても、企業が売掛債権を買い戻す必要がなくなり、売掛債権のリスクが投資家に転化されます。



. 5 . SPVの種類

売掛債権証券化に関するSPVとしては、主に信託銀行とSPCがあります。SPCとは、「特別目的会社」の略で、売掛債権の証券化の場合、譲渡された売掛債権をもとに証券を投資家に発行することのみを目的とした会社です。証券化においては、信託銀行が破綻したり、SPCに出資する会社が破綻した場合に、発行された証券に影響がないような仕組みになっています。



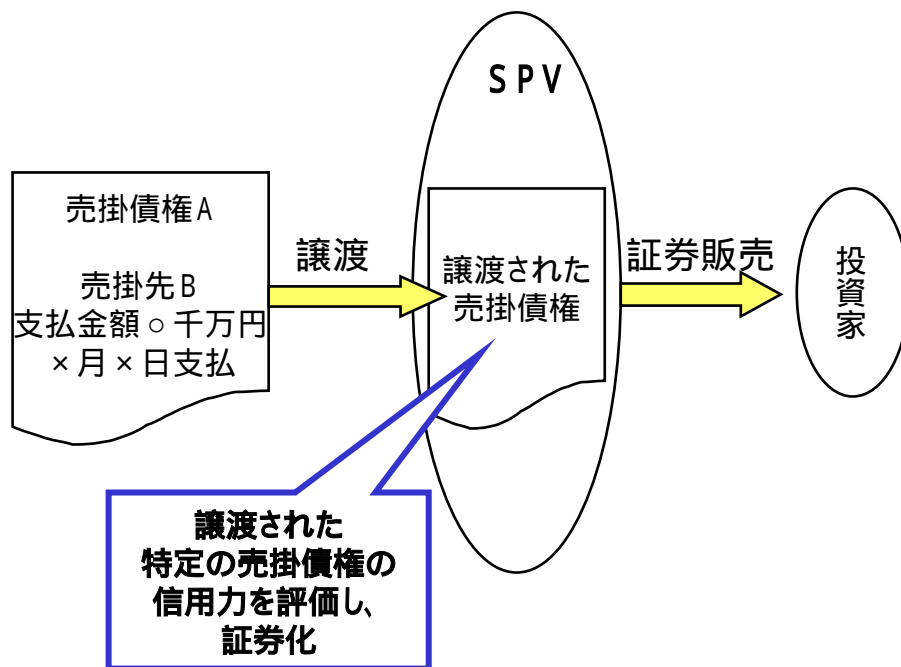
	信託銀行	SPC
特色	譲渡された売掛債権は、信託化され投資家に譲渡されます。信託を利用した証券化では、万が一信託銀行が破産しても信託財産の独立性が保たれるため、例外なく倒産隔離が保たれます。	SPCに対して議決権を保有する出資者の破綻がSPCに及ばないよう、別のSPCを介して出資を行ったり、当初定められた目的以外の事業遂行を制限したり、破産手続きを制限することで倒産隔離を確実なものにします。

. 6 . 売掛債権証券化のスキーム例

売掛債権証券化の具体的なスキームの例として、『特定先方式』と『プール方式』を紹介します。

特定先方式（売切方式特定型）

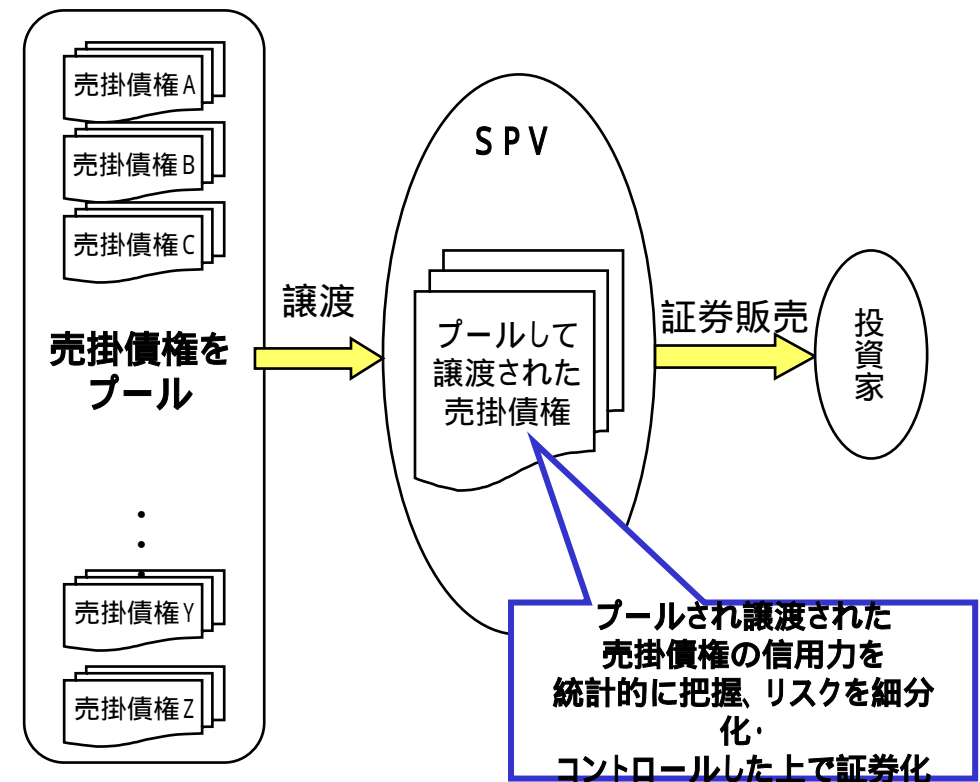
特定の売掛債権の信用力に基づき証券化



* 売掛債権の信用力は、流動化コストなどに反映される。

プール方式（売切方式プール型）

小口多数の売掛債権の統計的に把握したリスクに基づき証券化



リスクの細分化、コントロールの具体的な方法については、次頁以降解説する。

. 7 . 売掛債権証券化におけるリスク対処

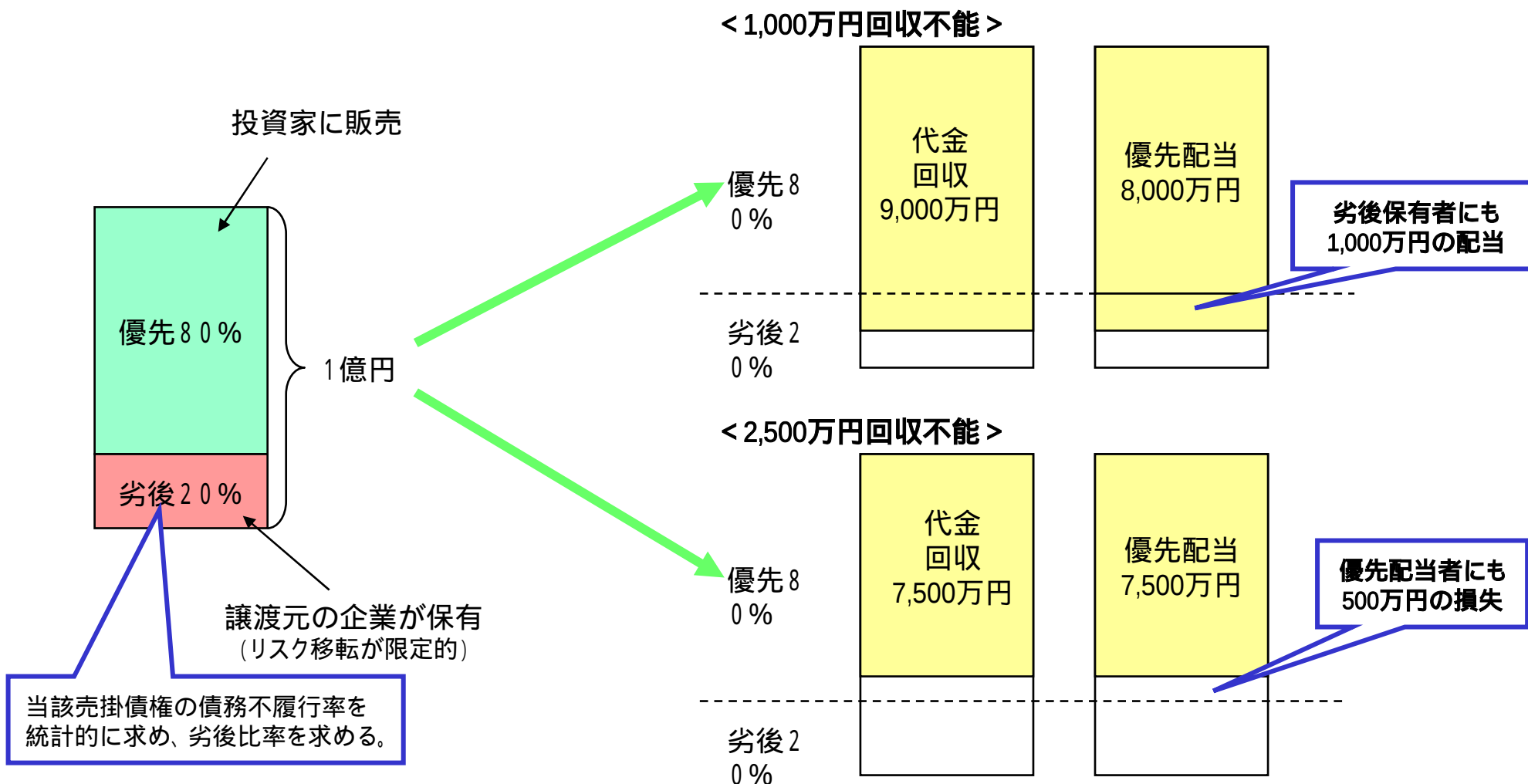
売掛債権証券化では、発行する証券のリスクを投資家が受け入れられる範囲に適合させるために、リスクを明確にし、必要に応じてリスクを分散したり軽減する必要があります。この仕組みを『信用補完』といい、その方法として外部信用補完と内部信用補完があります。

信用補完の方法

	外部信用補完	内部信用補完
概要	SPV (資産) → 証券販売 → 投資家 第三者 → 信用保険、保証など → SPV 第三者 ← 保証料、信用補完提供料 → SPV	SPV (資産: 低～中リスク, 高リスク) → 証券販売 → 投資家
ポイント	信用保険や保証が一般的な方法で、SPV以外の第三者(金融機関など)が、証券化される資産の信用力などを分析し、投資家に損失が発生しないよう保証する。	SPVが証券を販売する際に、リスクの高い資産を切り離すなどして、信用力を高める。 (この内部補完の代表的な例である「優先劣後方式」について次頁で解説する。)

7. 売掛債権証券化におけるリスク対処

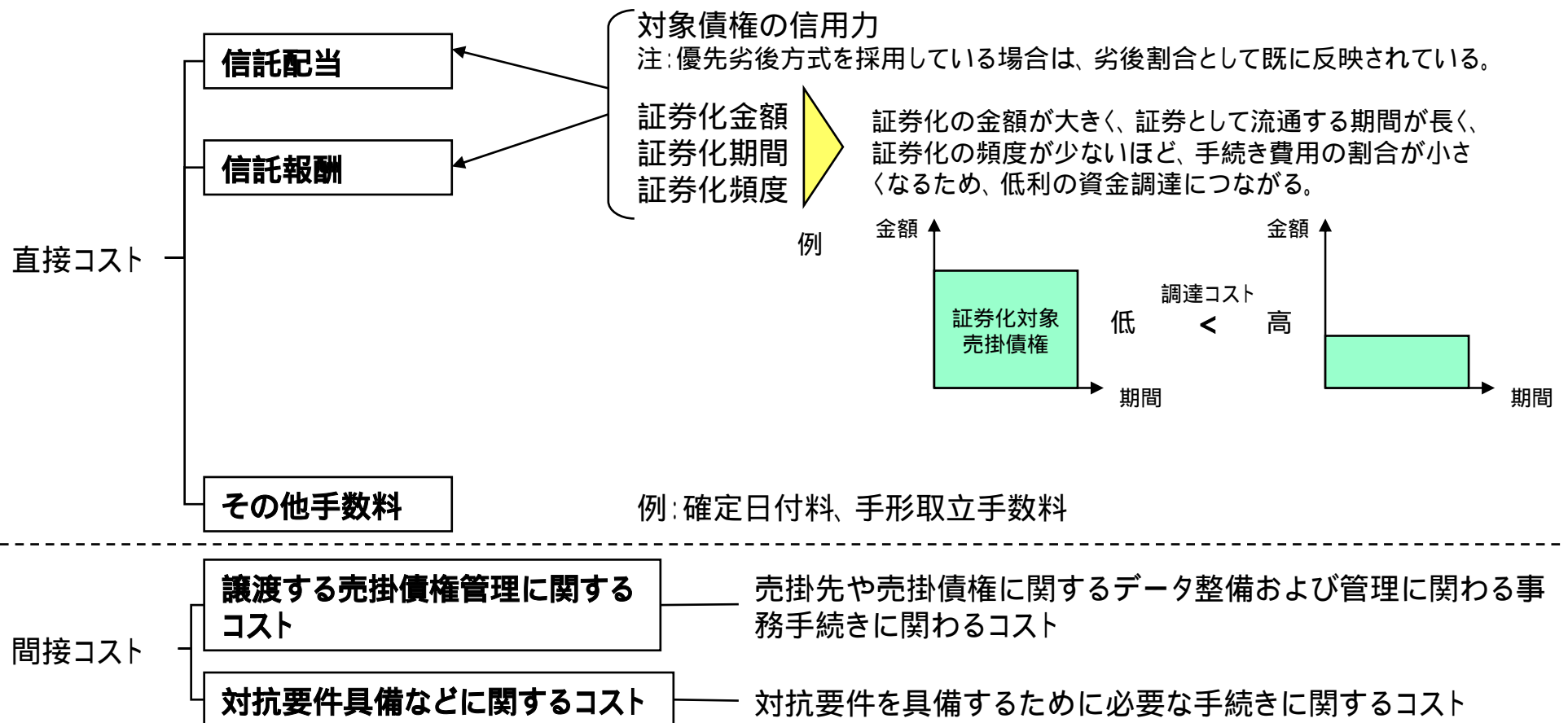
内部信用補完として一般的な優先劣後方式では、証券化する売掛債権を、統計的に求めた債務不履行の率に基づき、優先部分と劣後部分に分離します。その上で、優先部分の保有者が売掛先の支払に対して優先的な権利を保有します。売掛先の支払が予定通り確保できないような売掛債権のリスクは、劣後部分の保有者が負担します。



8. 売掛債権証券化にかかるコスト

売掛債権証券化の直接コストは、信託方式の場合、『信託配当』、『信託報酬』、『その他手数料』から成り立ちます。これに加え、売掛債権の管理や対抗要件の具備に必要なコストが間接的に掛かります。証券化実施の際には、両方のコストを考慮することが重要です。

売掛債権証券化にかかるコストの例



上記例は、SPVとして信託銀行を採用している。

. 8 . 売掛債権証券化にかかるコスト

ここでは、先に紹介した例を用いて、売掛債権証券化にかかる直接コストの例を見てみましょう。

特定先方式の場合の例

$$\text{証券化直接コスト} = \text{信託配当} + \text{信託報酬} + \text{確定日付料}$$

- 信託配当 : 「TIBOR + 信託配当スプレッド」の形式で料率設定
- 信託報酬 : 料率設定
- 確定日付料: 公証人役場所定の費用(2003年8月現在 700円)

•証券化直接コストの算定

$$= \text{信託受益権額} \times (\text{信託配当} + \text{信託報酬}) \times \text{信託期間} + \text{確定日付料}$$

•例 売掛債権 5億円

TIBOR 0.1%、信託配当スプレッド 0.7%、信託報酬 0.5%、信託期間 3ヶ月

$$1,625,700\text{円} = 5\text{億円} \times \{(0.1\% + 0.7\%) + 0.5\% \} \times \frac{3\text{ヶ月}}{12\text{ヶ月}} + 700$$

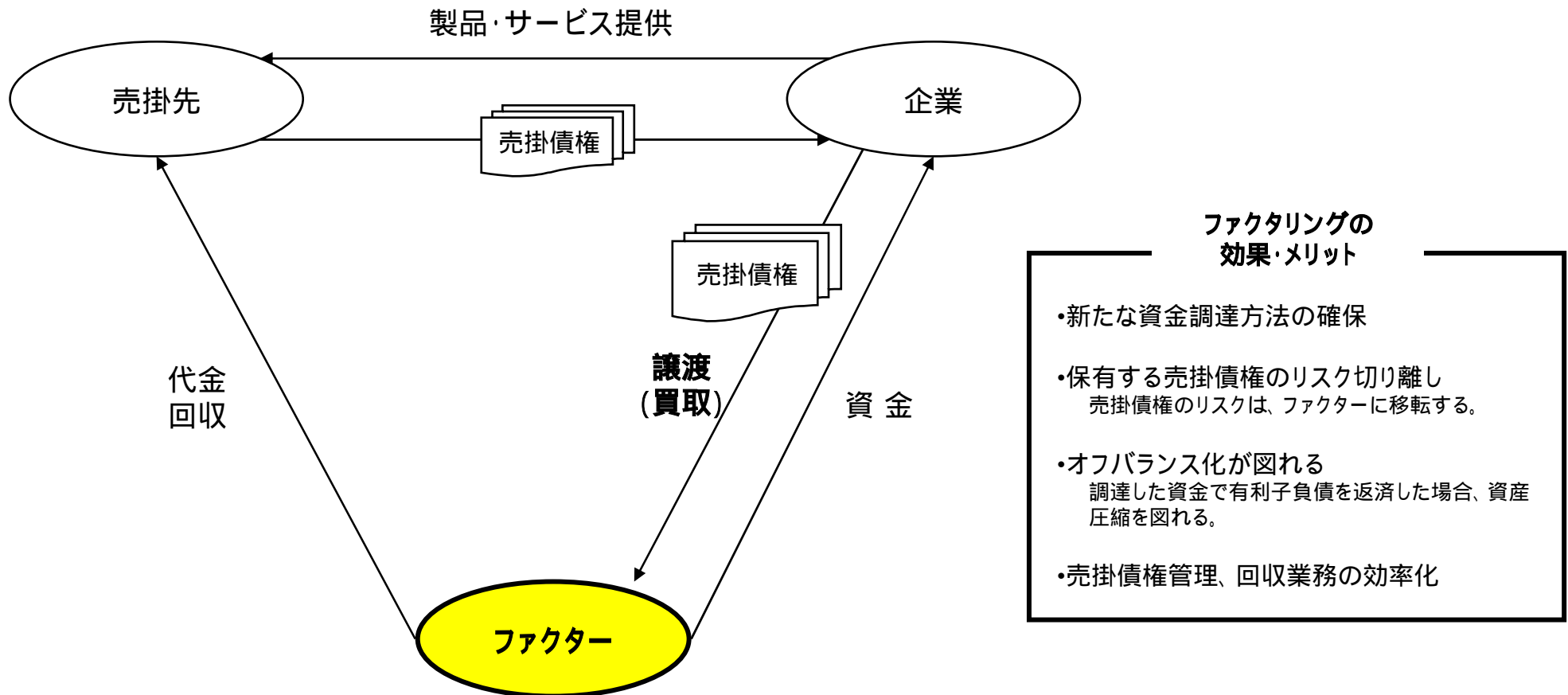
↑
信託期間に応じた
利率換算

TIBOR: Tokyo Inter-Bank Offered Rateの略、東京市場における銀行間で取引される預金の基準金利。資金の調達コストの指標としてよく用いられる。

資料: 商工中金資料をもとに作成

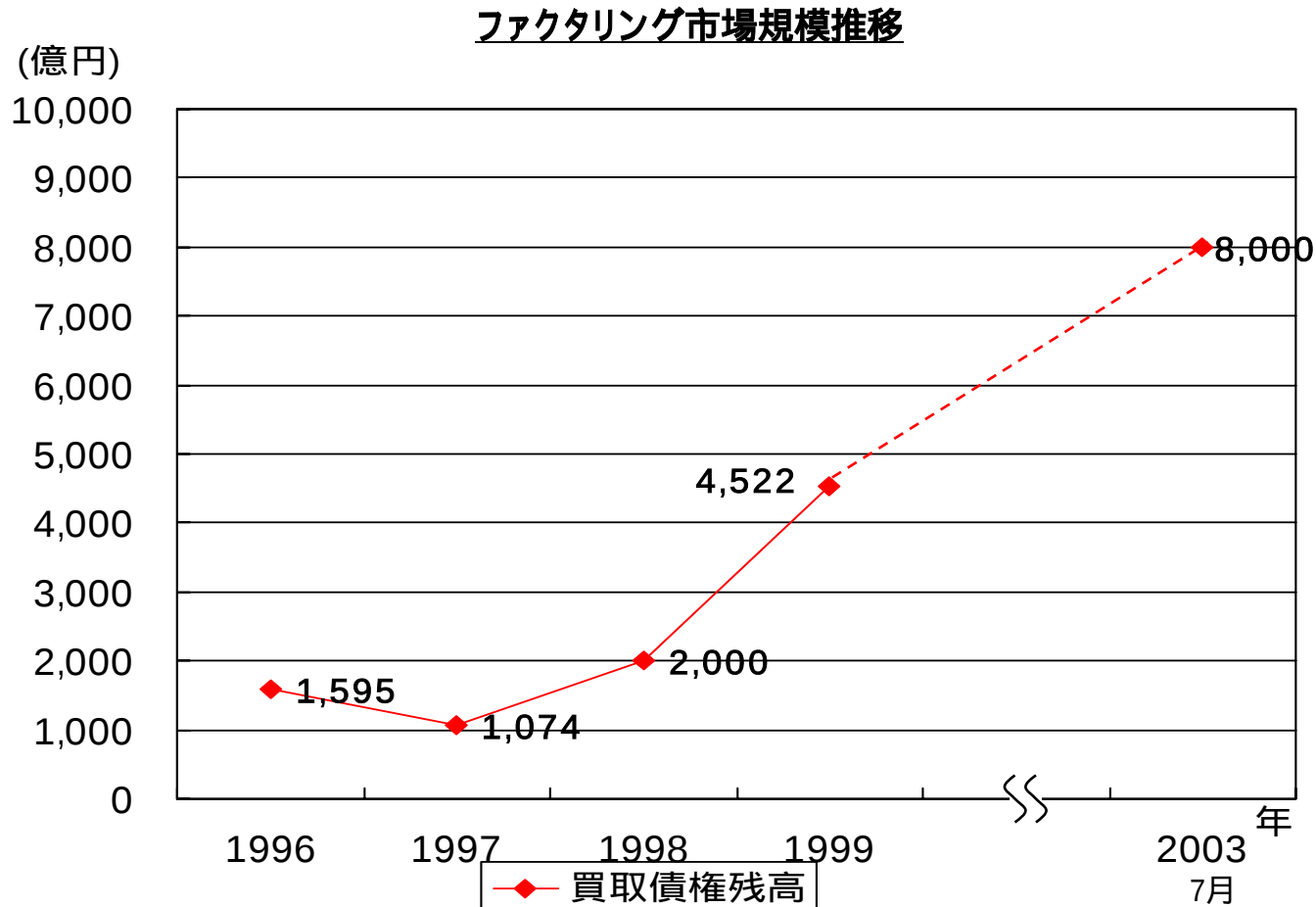
. 1 . ファクタリングの概要

ファクタリングも売掛債権流動化に関するソリューションの1つです。基本的にファクタリングでは、ファクターが企業から売掛債権を買い取り、企業に対して資金を供給します。



. 2 . ファクタリングの実績

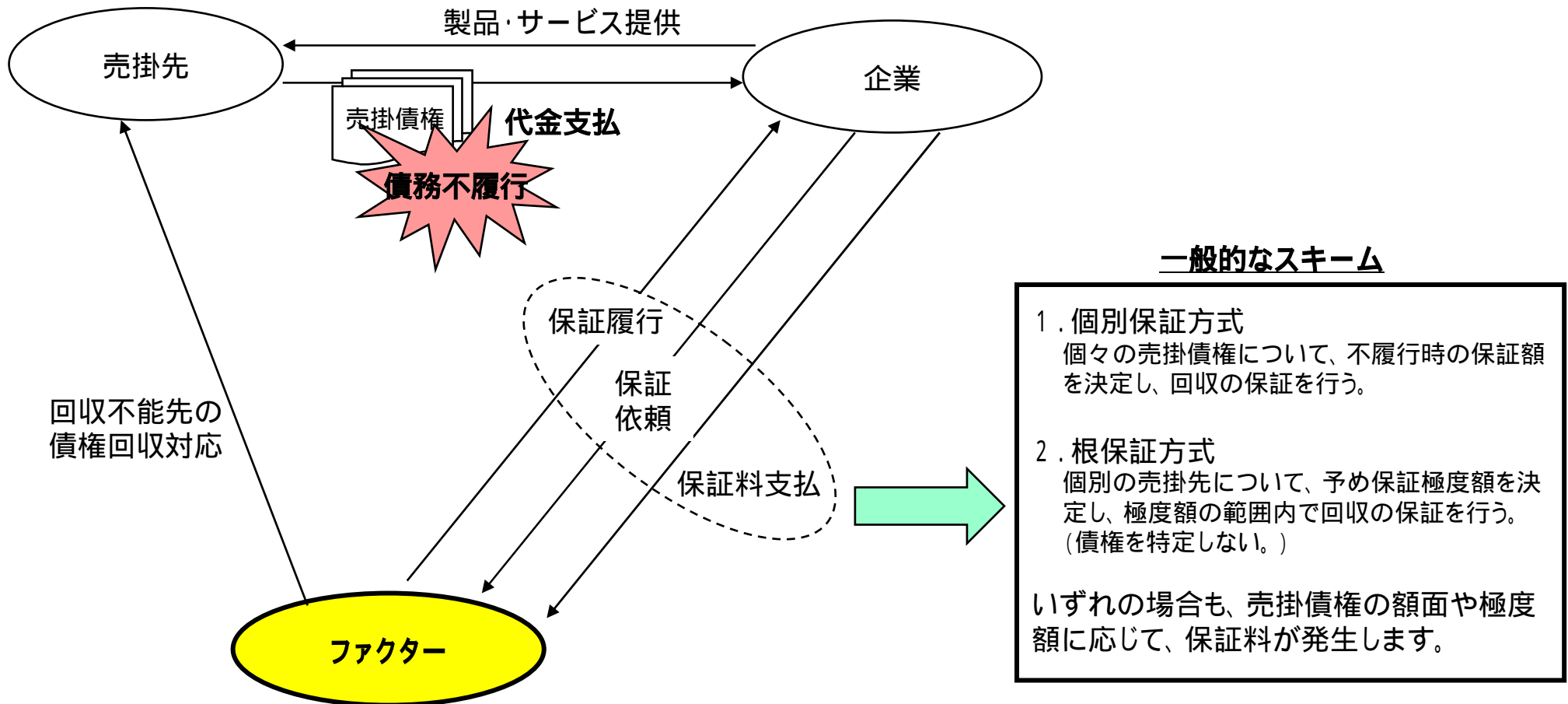
日本における買取ファクタリングは、1995年で約1,600億円だったのが、1999年で約4,500億円、2003年7月で推計約8,000億円と急速な伸びを見せています。その背景として手形取引の縮小による売掛債権流動化での資金調達ニーズ、1998年10月の債権譲渡特例法施行によって、新たに登記による対抗要件制度が創設されるなど売掛債権譲渡に関する法的整備が進んでいることが挙げられます。



出所:「ファクター協議会」など

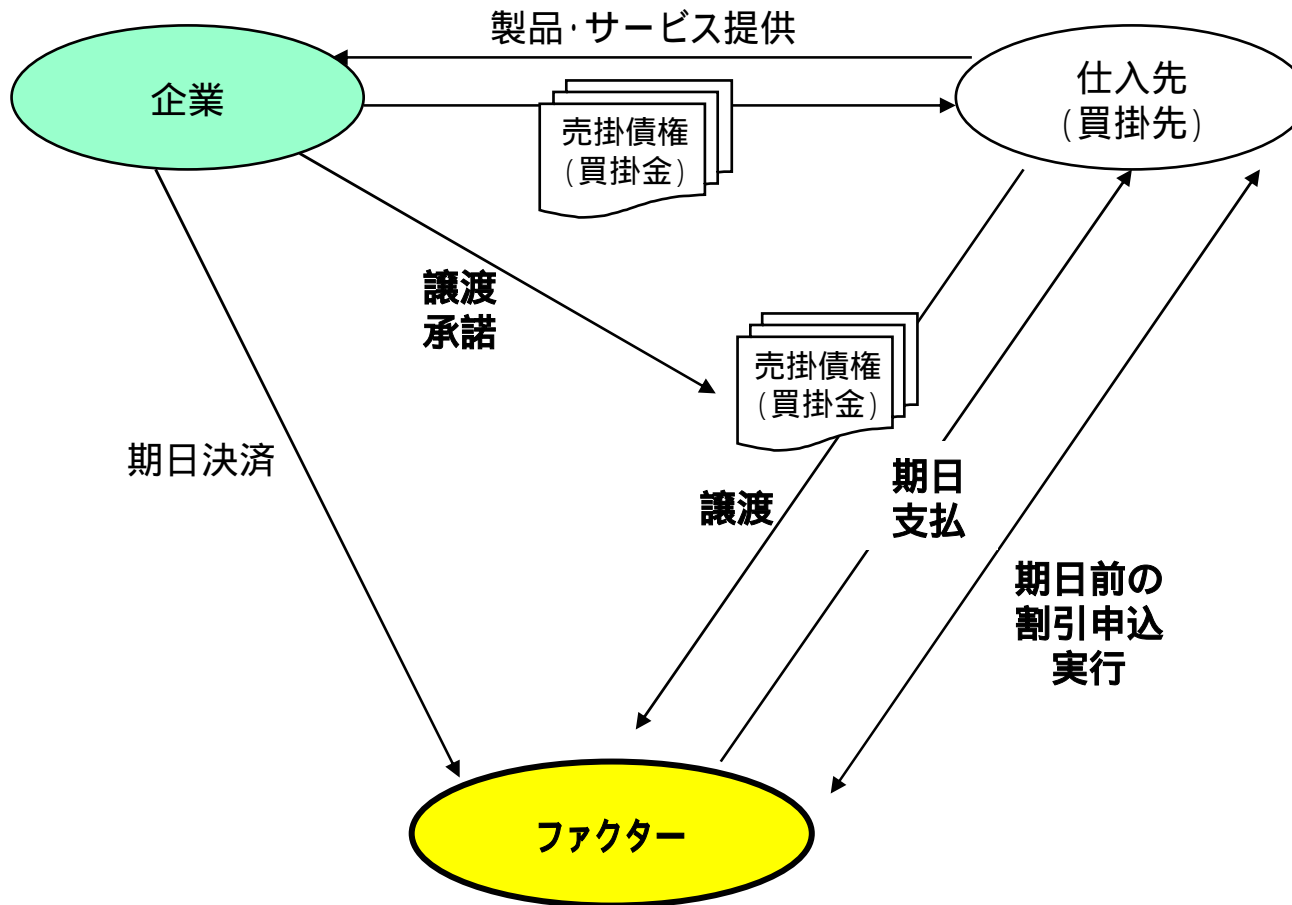
. 3 . 保証ファクタリングの概要

ファクタリングの一種に保証ファクタリングがあります。これは、企業がファクターと保証契約を結び、売掛債権を保証してもらい、万が一、ファクターが保証した支払先が倒産した場合は、補償範囲内で売掛債権と引き換えに保証金額を支払ってもらうというものです。



. 4 . 一括ファクタリングの概要

一括ファクタリングとは、企業、仕入先(買掛先)、ファクター3者の合意の下、仕入先が企業に対して保有する売掛債権(企業にとっては買掛金)をファクターに一括して譲渡することで、企業の代金決算業務を代行するサービスです。企業は製品やサービスの提供を受け、代金を支払う立場からファクタリングを実施することになります。企業が多数の仕入先を抱えている場合、支払業務の効率化が図れるほか、仕入先も決済期日前に資金を確保できるというメリットがあります。



一括ファクタリングのメリット

企業

仕入先ごとの手形振出業務が不要となり、ファクターに一括して買掛金を決済すればよいので、決済に関する事務・手続きが効率化される。

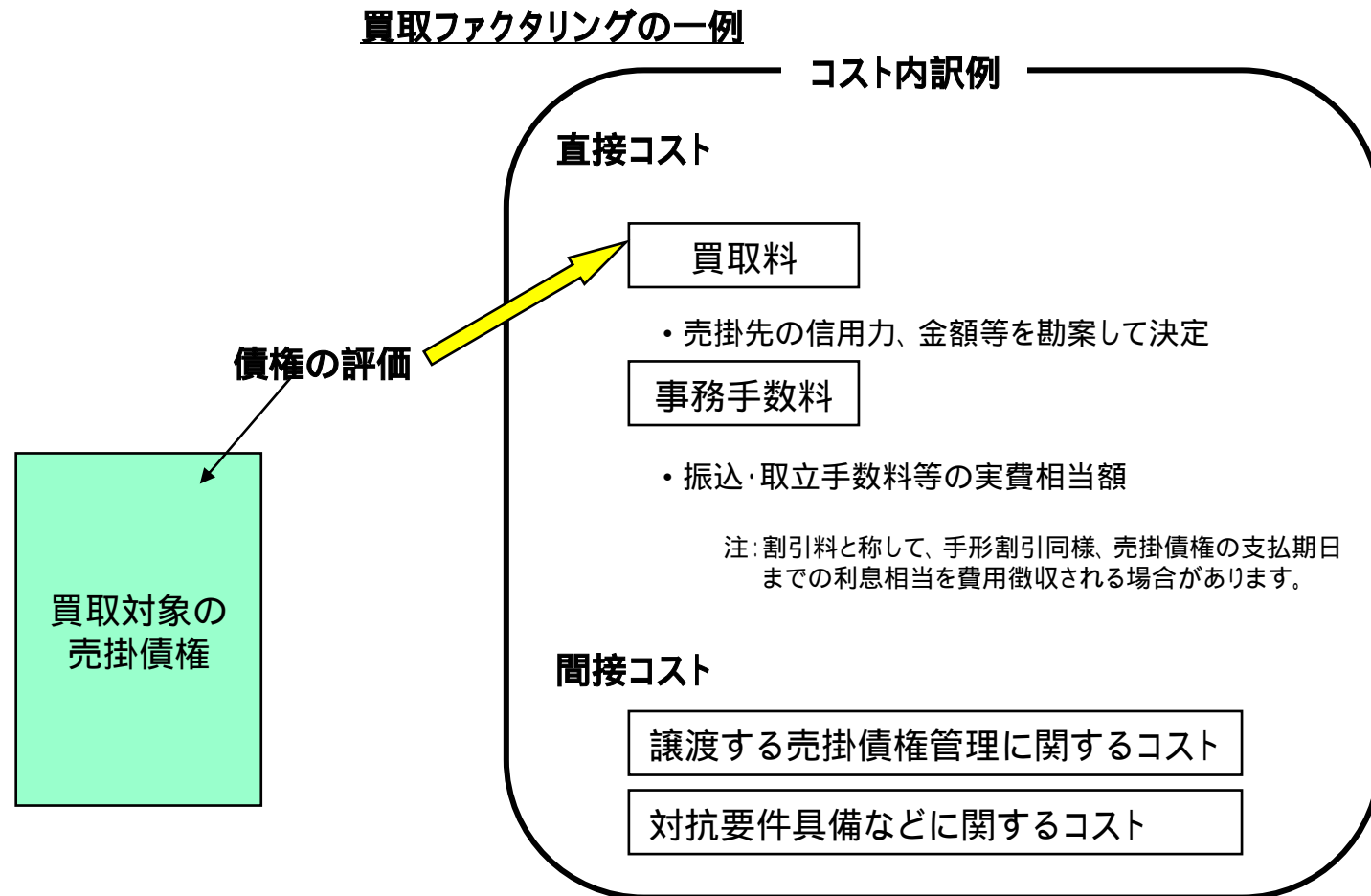
仕入先

手形回収などの売掛債権回収に関する事務手続きの効率化が図れる。

決済期日前に売掛債権を割引することで、機動的な資金調達が可能になる。

. 5 . ファクタリングにおけるコスト

ファクタリングにおけるコスト内訳の例として、以下のものが挙げられます。

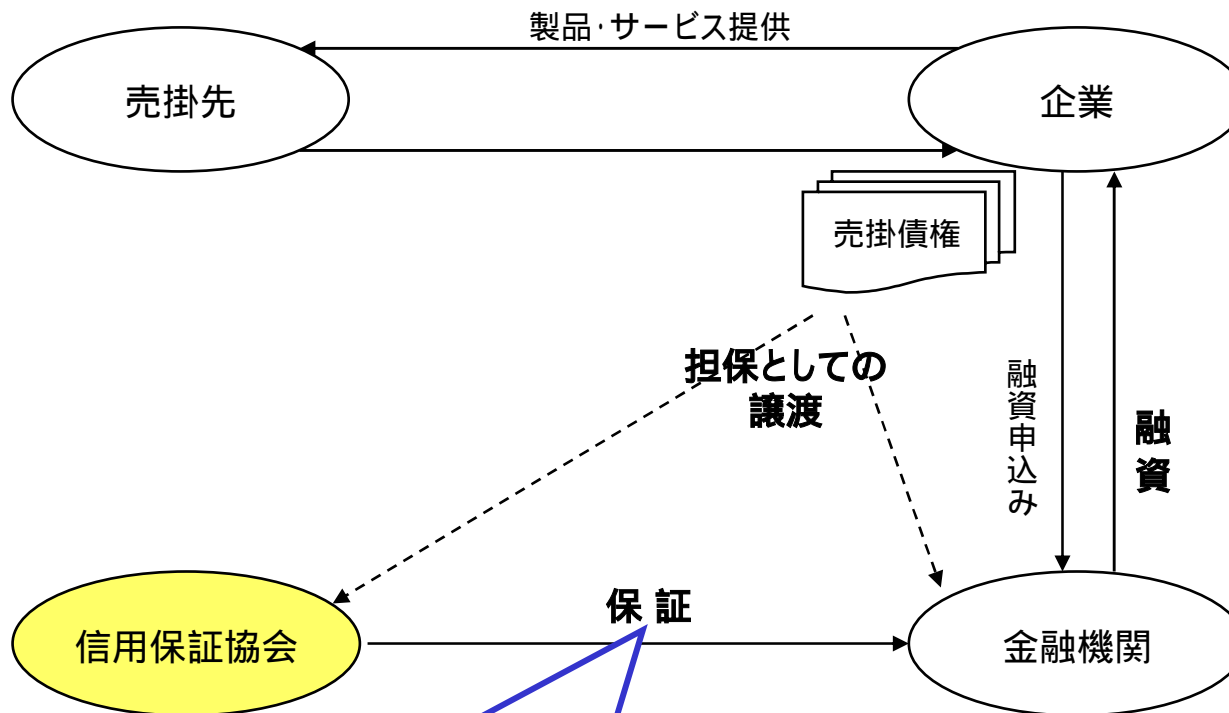


保証ファクタリングの場合、直接コストとして保証料(例：売掛債権額面 × 保証料率)がかかります。
一括ファクタリングにおいては、毎月基本料金を支払った上で取り扱い債権に応じた手数料を支払うケースがあります。

1. 売掛債権担保融資の概要

売掛債権担保融資とは、売掛債権の信用力を担保に、企業が金融機関から資金を調達する方法で、全国の信用保証協会による『売掛債権担保融資保証制度』が広く知られています。以降、信用保証協会による売掛債権担保融資保証制度をもとに説明を行います。

売掛債権担保融資保証制度



中小企業が、万が一、融資の返済ができない場合は、信用保証協会が借入残高の90%を金融機関に対して弁済するとともに、信用保証協会と金融機関が、担保となっている売掛債権などから回収を行う。

売掛債権担保融資の効果・メリット

- 売掛債権の決済期日前に、当該売掛債権をもとに資金調達ができるので、決済までの期間が長い場合に、有効な手段である。
- 基本的に、融資の返済は売掛債権の決済で行われるので、融資返済のための資金調達を別途行う必要がない。
- 担保として使える売掛債権の幅が広い。
- 将来発生見込みの売掛債権も担保譲渡が可能である。^{*}

売掛債権担保融資実施の課題・留意点

- 売掛債権担保融資保証制度の場合、手続きが難しい。

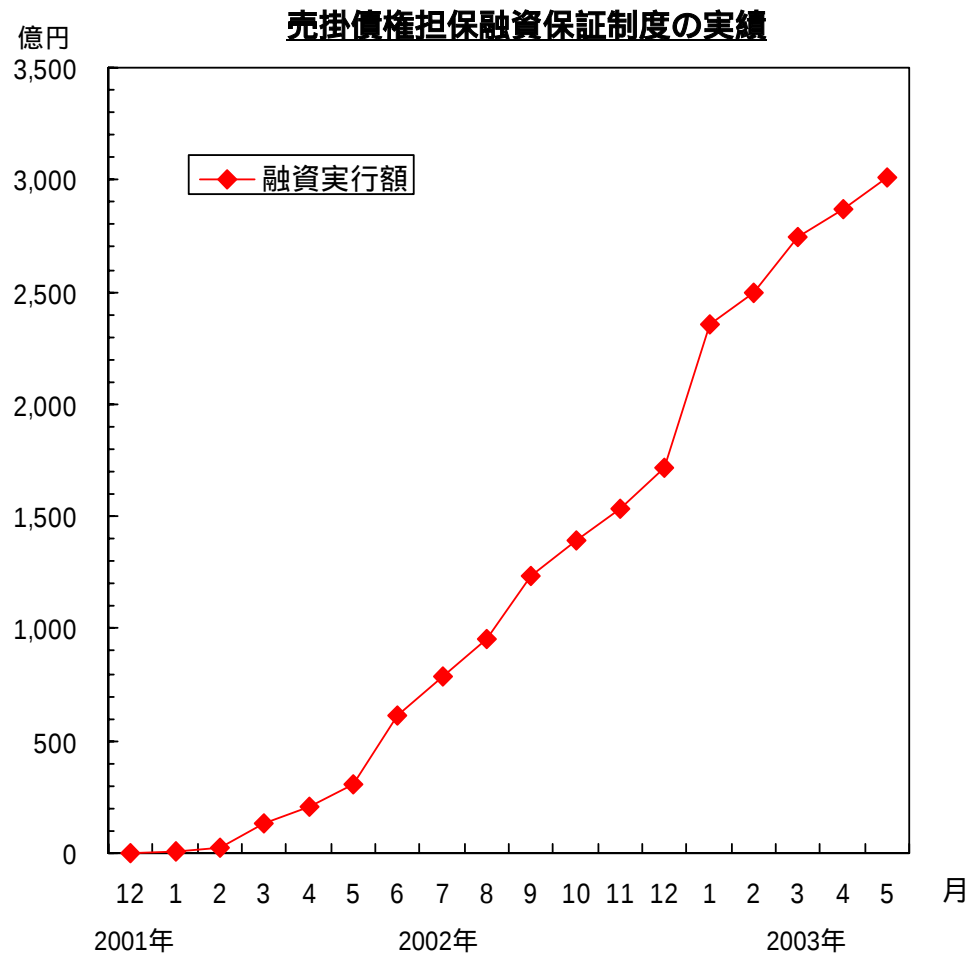
^{*} : 売掛債権担保融資保証制度の根保証方式のみ

資料: 「売掛債権担保融資保証制度ユーザーマニュアル」

中小企業庁、社団法人全国信用保証協会連合会2003年7月 をもとに作成

. 2 . 売掛債権担保融資保証制度の実績

売掛債権担保融資保証制度は、2001年12月から運用が開始され、2003年5月末までの融資実行額の推定は、約3,000億円。2003年8月15日現在、約8,200件の案件が承諾されている中で、地方銀行、信用金庫、商工中金の順に取り扱いが多くなっています。



注：融資実行額は推計

金融機関における取組状況

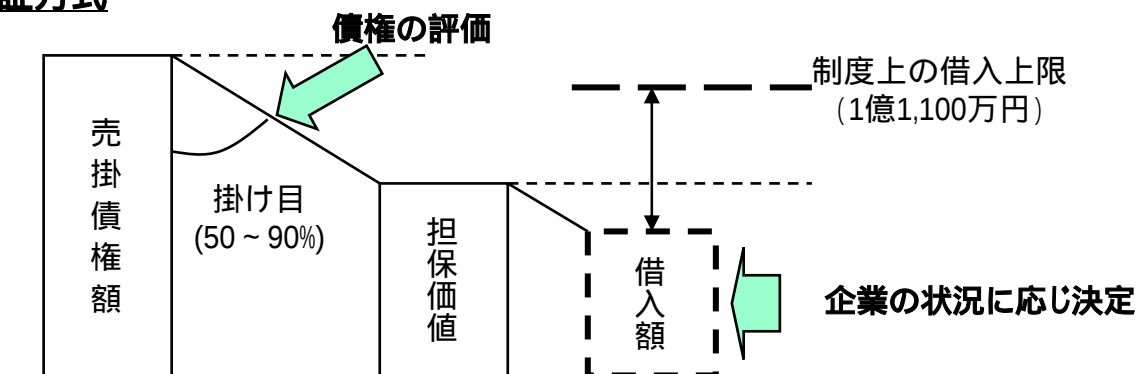
	承諾件数
都市銀行	344
地方銀行	2,356
第二地方銀行	1,304
信用金庫	2,183
信用組合	493
商工中金	1,544
その他	3
合計	8,227

2003年8月15日現在

3. 売掛債権担保融資保証制度のスキーム

売掛債権担保融資保証制度では、『個別保証』、『根保証』2つのスキームがあります。『個別保証』は、借入の都度、信用保証協会の保証手続きを経て、借入を行う制度です。一方、『根保証』は、予め一定の借入極度額について信用保証協会の保証を得た上で、1年間、借入極度の範囲内で借入を行う制度です。

個別保証方式



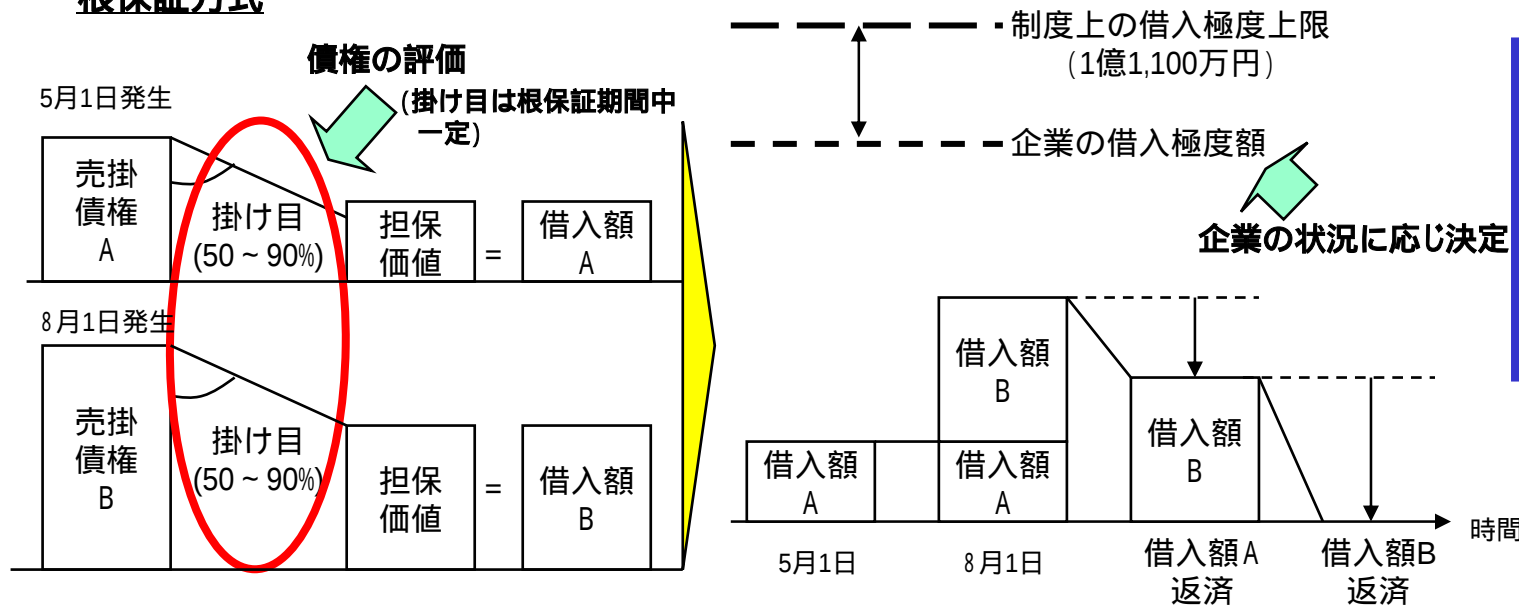
個別保証方式の特徴

以下のような場合に適している。

- 比較的大口の債権
- 回収までの期間が長い債権

建設業の売掛債権のように単発で、額が大きく、かつ回収までの期間が長い売掛債権の早期資金化に適している。

根保証方式



根保証方式の特徴

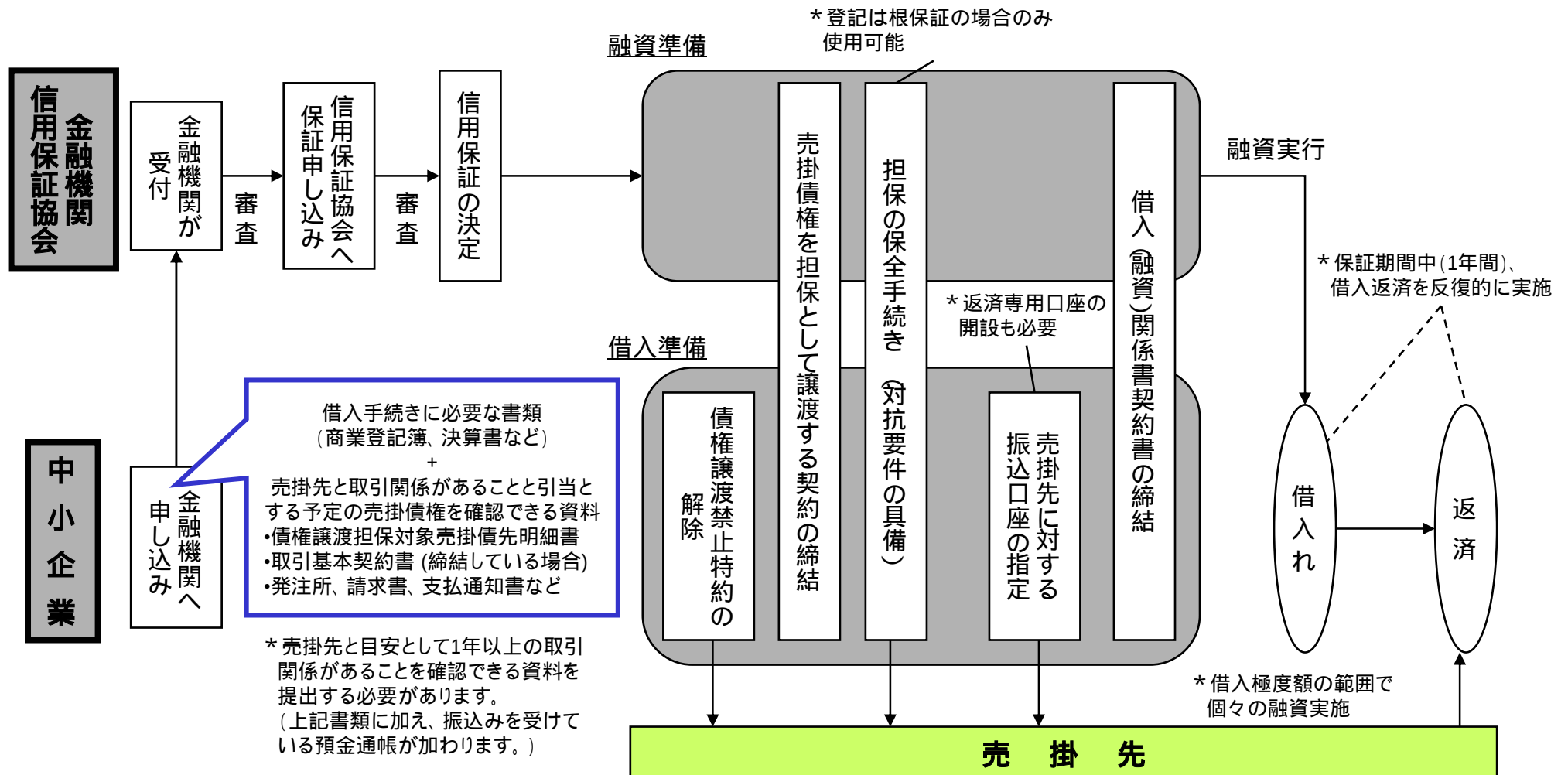
以下のような場合に適している。

- 比較的売上が安定している
- 売掛債権の回収期間が短い

「将来発生する見込みのある売掛債権」を予め担保として譲渡しておくことができる。

4. 売掛債権担保融資保証制度のフロー

売掛債権担保融資担保保証制度の申し込みから返済までのフローは以下の通りです。

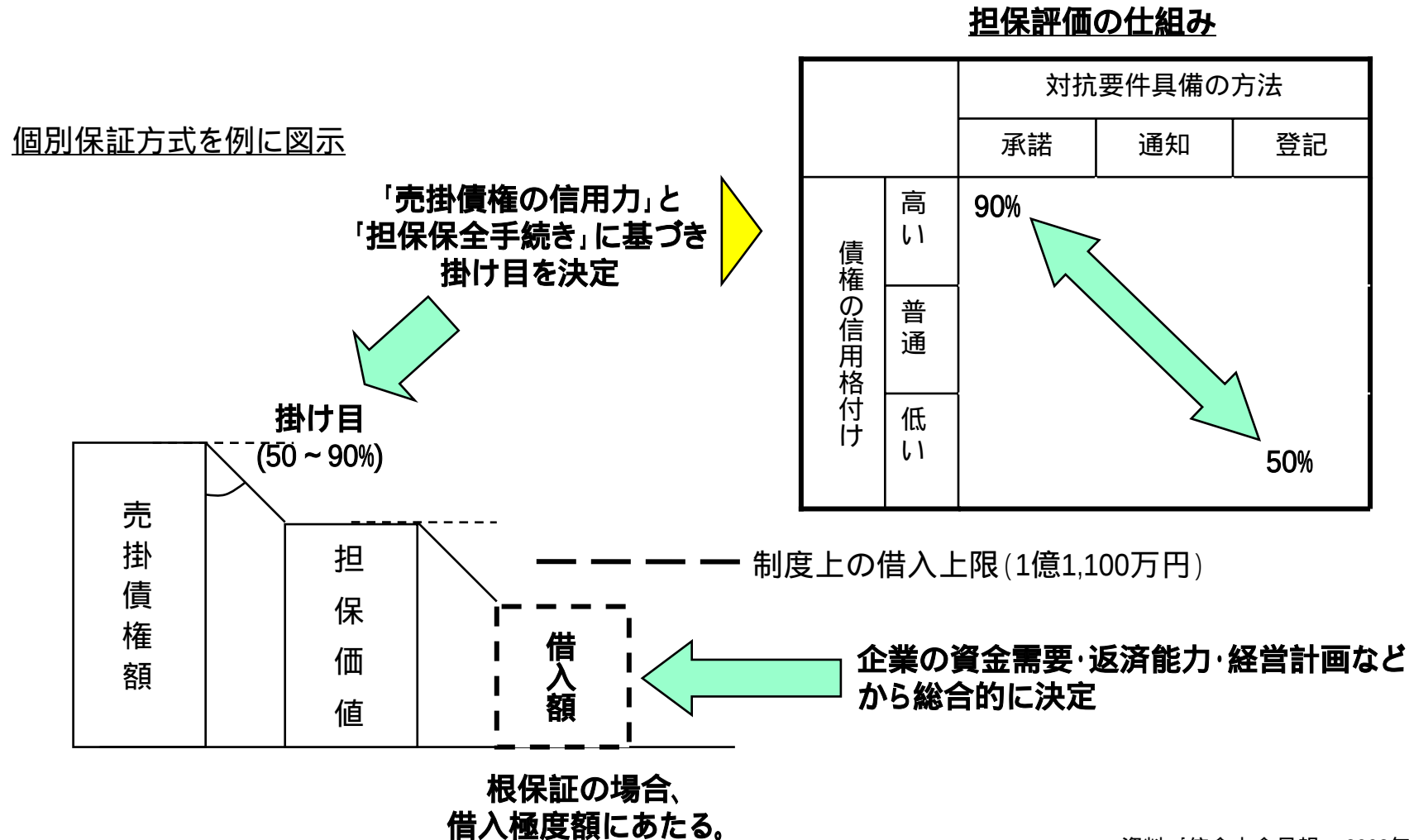


注: フローは、個別保証をもとに作成しており、「*」は根保証方式特有の事項を示す。

資料: 「売掛債権担保融資保証制度ユーザーマニュアル」
 中小企業庁、社団法人全国信用保証協会連合会
 2003年7月 をもとに作成

5. 売掛債権担保融資保証制度におけるリスク対処

売掛債権担保融資保証制度では、『売掛債権の信用力』と『担保の保全手続き』にもとづき売掛債権のリスクが評価され、『掛け目』が決定されます。また、『資金需要』、『返済能力』、『経営計画』などにもとづき、『個別保証』では『借入額』、『根保証』では『借入極度額』が決定され、融資が実行されます。

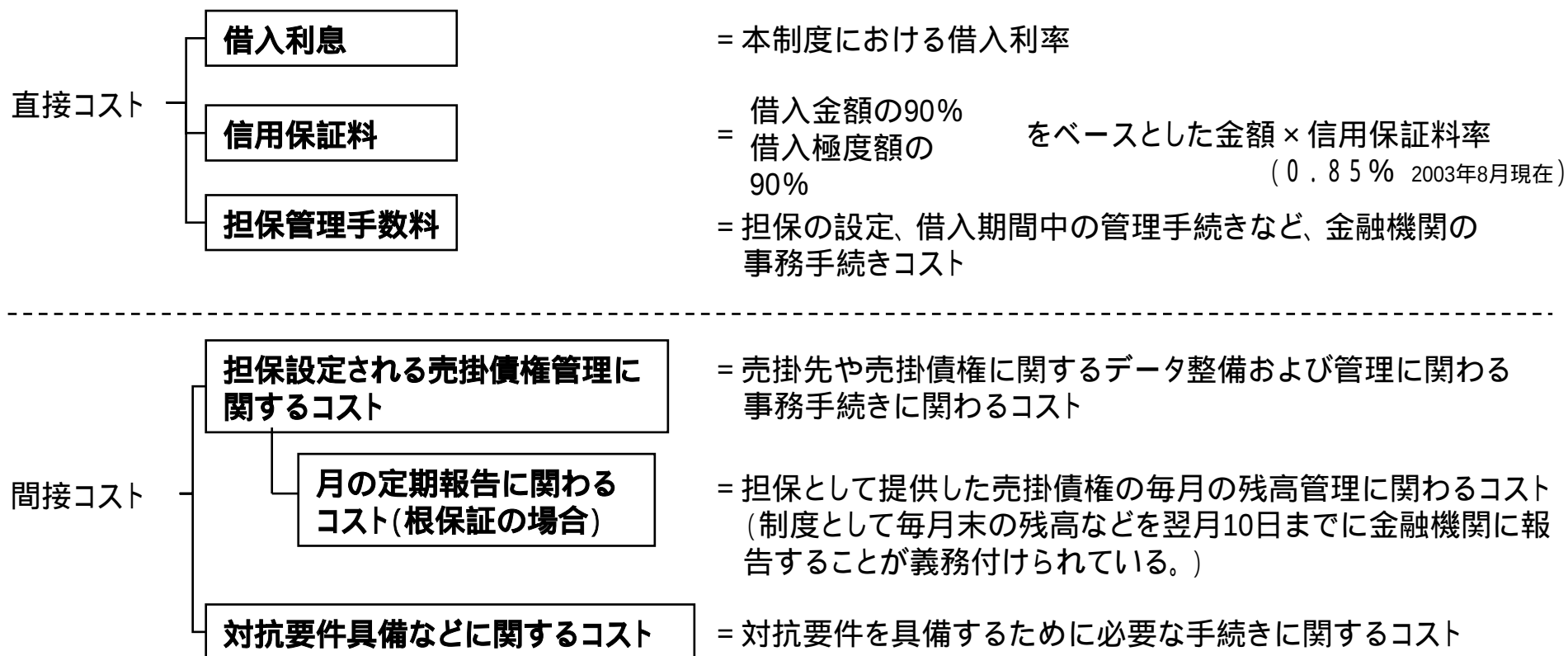


資料:「信金中金月報」 2002年11月 を参考に作成

6. 売掛債権担保融資保証制度にかかるコスト

売掛債権担保融資保証制度の直接的なコストとして『金融機関が設定する借入利息』、『信用保証料』、『担保管理手数料』その他事務管理手続きの費用』がかかります。これに加え、売掛債権の管理、対抗要件の具備、毎月の定期報告など、間接的なコストが掛かります。

売掛債権担保融資保証制度の例



資料:「売掛債権担保融資保証制度ユーザーマニュアル」
中小企業庁、社団法人全国信用保証協会連合会
2003年7月 をもとに作成