

事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会

論点整理

令和2年12月25日

目次

1. 議論の背景	3
2. 事業者を支える融資・再生実務.....	5
(1) 事業の価値創造を支える融資・再生実務.....	5
(2) これまでの実務の発展と現在の課題.....	7
(3) 新たな担保権の導入による実務改善の可能性	11
(4) 新たな担保権の活用による融資・再生実務の改善イメージ ^(注)	15
イ) 様々なライフサイクルで想定される活用と改善のイメージ.....	15
ロ) 資金使途の観点から見た活用と改善のイメージ	19
3. 制度設計にあたり考慮されるべき論点.....	21
(1) 新たな担保権の適切な活用.....	21
(2) 事業継続に不可欠な利害関係者等との優先関係.....	22
(3) 新たな担保権の実行手続	24
4. 今後の議論に向けて	25
(別紙) 議論を深めるための一つの制度イメージ：事業成長担保権（仮称）	26

「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」メンバー名簿

令和2年12月25日現在

座長	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
	伊藤 麻美	日本電鍍工業株式会社代表取締役
	井上 聡	弁護士（長島・大野・常松法律事務所）
	沖野 眞已	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	志甫 治宣	弁護士（三宅・今井・池田法律事務所）
	菅野 百合	弁護士（西村あさひ法律事務所）
	中原 利明	株式会社三菱 UFJ 銀行法務部部長（特命）
	星 岳雄	東京大学大学院経済学研究科教授
	堀内 秀晃	株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン執行役員
	山内 清行	日本商工会議所産業政策第一部部長
	山本 和彦	一橋大学大学院法学研究科教授

（敬称略・五十音順）

オブザーバー 全国銀行協会 全国地方銀行協会 第二地方銀行協会
全国信用金庫協会 全国信用組合中央協会
日本貸金業協会 全国サービサー協会
内閣府 法務省 経済産業省 特許庁 中小企業庁 日本銀行

1. 議論の背景

- 事業者は、ヒト・モノ・カネ・情報といった有形・無形の資産を一体として活用することで、新しい価値を生み出している。金融機関には、事業の価値創造を支え、企業・経済の持続的成長に貢献することが求められている。
- 経済成長の中心となる産業のあり方や経済環境はこれまでに大きく変化した。
 - かつては工場・機械といった有形の資産を価値の源泉とする繊維工業や重化学工業等を中心に、追い付き型・右肩上がりの経済成長が長く続いた。
 - しかし、現在では、経済の成熟化等に伴って、先行きが見通しにくくなり、また、情報や顧客基盤といった目に見えない無形の価値の重要性も高まっている。金融機関にとって、一つひとつの事業の足下の実態や将来性を見極め、その価値創造を支えていくことが、より一層難しくなっている。
- 事業者を巡る金融環境も、マクロ的に見れば、資金不足から資金余剰の時代へと、大きく変化した。
 - 貸倒れリスクの低い事業者は、金融機関に選ばれるのではなく、金融機関を選べるようになるなど、資金調達の環境には一定の改善がみられる。
 - その一方で、創業や承継、成長前、再生の局面にある事業者の資金調達は、依然として課題がみられる。資金余剰の中、貸出のボリューム競争や融資業務のコモディティ化が進んだ結果、一つひとつの事業を的確に理解するコストが負担されにくく、必要なミドルリスクの資金が供給されにくくなっている。
- 政府においても、外部環境の大きな変化に対応し、時代に合った資金調達環境を整備するため、これまで様々な取組みが進められてきた。例えば、法務省による動産・債権登記制度や民事再生法、会社更生法等の整備、経済産業省による中小企業再生支援協議会や事業再生 ADR 等の整備、金融庁による業規制や検査・監督のあり方の見直し等、価値ある事業の継続や発展を支えるために、様々な施策が積み重ねられてきた。
- 金融機関においても、多様化する顧客ニーズに対応するため、私法・業法等の制約の下で、様々な創意工夫が進められてきた。例えば、事業の収益性に着目したプロジェクト・ファイナンスや動産・債権担保融資（ABL）、事業性評価に基づく融資等の取組みが見られる。また、経営者による思い切った事業展開や経営が窮境に陥った場合における早期の事業再生を阻害しないよう、経営者保証に関するガイドライン等を活用した融資も進められている。再生局面においても、実務関係者と連携し、価値ある事業の継続を支えるための実務が積み重ねられている。

- もっとも、事業者が求めるミドルリスクの資金が供給されにくい、といった課題は、依然として指摘されている。例えば、経営者保証についても、足下では我が国喫緊の課題である事業承継を進める上で障害となっているとの指摘があるなど、改善の余地は依然大きい。コストをかけて一つひとつの事業を的確に理解し、リスクをとって事業の価値創造を支えていくことも、金融機関が果たしうる重要な役割の一つである。今般のコロナ禍でも、危機時に事業者のためにリスクを取り、価値ある事業の継続につなげるためには、平時からの事業者との緊密な関係構築や事業性の的確な理解が必要であることが、改めて認識されている。
- こうした中、法務省において、動産・債権を中心とした担保法制の見直しに向けた検討が始まっている。担保法制の大きな枠組みは、明治 31 年の民法の施行時から長く維持されてきたが、現在までの約 120 年の間に、外部環境は大きく変化し、また、国内外において多様な実務や学術的な研究等が蓄積されている。金融庁も本年 1 月以降、2 度にわたり問題提起を行っている。
- こうした状況を踏まえ、我が国の融資・再生実務を更に発展させる観点から、必要な制度整備等について議論を深めるため、金融庁に「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」が設置された。融資・再生実務を改善していくために見直すべき事項は、担保法制に限られないものの、本研究会では、民法改正に向けた足下の議論の状況を踏まえ、主に新たな担保権の導入可能性に焦点を当てて、検討を進めた。
- 本文書は、本研究会において議論された現状の実務の課題、新たな担保権の導入による実務の改善の可能性や具体的な制度設計にあたっての課題といった事項について、一定の論点整理を試みたものである。今後、関係者において、本文書等材料としつつ、更なる論点提起も含めた検討が積み重ねられ、事業者を支える融資・再生実務に向けた議論が更に活性化していくことを期待する。

2. 事業者を支える融資・再生実務

(1) 事業の価値創造を支える融資・再生実務

- 事業活動に資金は必要不可欠である。事業者は、調達した資金を生産活動に投下し、超過利潤を生み出すというサイクルを回すことで、新しい価値を創造していく。金融機関が、持続的に事業の価値創造を支えていくためには、こうした事業性の金融において、コストとリターンが適切に釣り合うことが必要となる。
- より具体的には、金融機関は、事業の価値創造を支えるために、次のような点を基本として事業性の金融を行っているものと考えられる。
 - 融資実行の際、事業者の足下の実態や将来性（事業計画）を理解する。一つひとつの事業について、キャッシュフローの見通しやその不確実性といった個々の実情を理解した上で、資金使途に見合った適切な形で資金を供給する。
 - 期中管理として、資金が適切に活用されてキャッシュフローを生み出しているかなど、当初計画からの乖離を含め、継続的に実態を把握する。また、必要に応じて、当初計画の見直しを含む支援策を事業者と話し合う。仮に事業者が資金繰りに追われる状況を放置すれば、事業者が本業に集中できず、事業としての価値や継続性が著しく損なわれ、貸倒れにつながるからである。
 - 再生局面で、事業や財務の再構築が必要になった場合も、必要に応じて、債権カットを含め、事業継続に向けた行動をとりうる。債権者全体の利益を集合的に考えると、事業を解体するよりも、事業継続を維持して取引を続けることが、債権回収の観点からも、長期的には望ましい場合が多いからである。
- こうした取組みには、一般に、貸し手において、大きなコストや不確実性が伴う。
 - 融資実行の際、特に初めて取引する段階では、足下の実態や将来性（事業計画）を理解することは容易ではない。ビジネスモデルが多様化した現代では、金融機関には、一つひとつの事業に対する深い理解・ノウハウの蓄積がより一層求められる。
 - 期中管理の中で、事業者に経営の見える化を進める動機がなければ、実態を把握することは容易ではない。特に、我が国の中小事業者の場合、会計情報の外部監査がなく、商取引の決済口座が複数の金融機関に分散していること等もあり、外部から正確な情報を把握しやすい構造にはなっていない。
 - 再生局面で必要な債権者間の利害調整も容易ではない。特に、我が国では、一つの事業者に対して複数の金融機関がそれぞれ異なる条件で融資契約を結ぶために、利害関係が複雑な場合も多く、事業継続のための調整が難しい。
- 金融機関において上記コストとリターンが持続可能な形で釣り合えば、事業者も、事業の将来性等に基づき、必要なミドルリスクの資金が供給されやすくなる。

(参考①) ビジネスモデルの多様化

- 従来、資金需要は、業種固有のものが考えられやすかった。例えば、建設業は工事毎の運転資金、製造業は工場建設や機械購入等の設備資金、卸売業は商品仕入の運転資金、小売業は出店に伴う設備資金といった資金需要が必要と考えられてきた。
- しかし、近年、第三次産業の比重の増加やビジネスモデルの多様化が進んだ結果、資金需要の形も変化している。例えば、製造業の資金需要は、代表的には工場建設・機械購入等の設備資金と考えられてきたが、近年では、中間の製造工程は第三者に委託しつつ、付加価値の高い製品企画やマーケティングに特化するというビジネスモデルも生まれている。また、ネットワーク外部性が働く商品・サービスを展開するビジネスモデルでは、当初赤字が継続し、赤字資金の融資によって手当てされた後に、一定の分岐点を越えられれば、急成長を遂げる可能性もある。
- こうした中、調査部門による個別企業の事業性分析、新しい産業に特化した審査ラインの創設、さらに営業店における事業性評価の浸透等、コストをかけながら、多様化するビジネスモデルの理解を図り、事業者の様々な資金需要に応える取組みを進めている金融機関もある。

(2) これまでの実務の発展と現在の課題

- 前述のように、金融機関が事業の価値創造を持続的に支えていくためには、そこから得られるリターンとコストを釣り合わせるなどが必要となる。しかし、外部環境が大きく変化した現代にあって、こうした前提はより一層満たしにくくなっている。
- 高度成長期には、限りある資金は主に繊維工業や重化学工業に振り向けられ、これにより右肩上がりの経済発展が期待されるなど、将来の見通しを立てるコストが現在ほど大きくなかった。
- しかし、現代では、何が成長に資する投資かが明確ではなく、融資先への役員派遣や株式持ち合いも解消に向かい、高度成長期のような形での経済成長は期待しにくい。先行きの見通しが難しい中、金融機関が価値ある事業の継続や発展を支えることは、より一層難しくなっている。例えば、
 - 融資実行において、事業性評価等の取組みは進んでいるものの、現在の金融機関には多様化する事業を理解しリスクを見極めて融資を実行するだけのノウハウが必ずしも蓄積されていないとの指摘もある。
 - 期中管理も、かつては資金不足の中で、メインバンク制等、緊密な関係を継続する仕組みが存在したが、現在は、事業者と金融機関の関係性が大きく変化したことで、例えば再生局面において、事前に把握していたよりも取引金融機関数や債務額が多いなど、事業者の追加借入れや事業のリスクの変容について、メインバンクすらも容易に把握できない事案が散見される。
 - 再生局面も、右肩上がりの経済成長が終わり、一時をしのぐだけでは十分ではない場合が多くなった。事業実態の正確な理解に基づき、できるだけ早期に、抜本的な経営改革を進めることが重要になった。しかし、複数の貸し手が多様な利害も持つため、その調整コストが大きく、その調整の間に事業価値が劣化してしまうことが多い。更に、経営者保証の存在によって抜本的な経営改革がより一層難しくなっているとの指摘もある。
- 我が国の金融機関は、こうした難しい環境の中でも、事業性評価に基づく融資等、事業の価値創造を支えるための融資等を進めてきた。再生局面でも、実務家等とともに、大きな調整コストを負いつつも、事業の再生に取り組んでいる。
- しかし、依然として、貸倒れリスクの低い事業者に融資が集中しがちで、事業者支援のために早めにミドルリスクの資金を供給することが難しい、といった課題が指摘されている。その要因の一つには、現在の制度環境の下では、事業の価値創造を支えるコスト・不確実性が相対的に高いことがあると考えられる。

担保権を設定しておき、その額まで社債を数回に分けて発行し、後に発行する分も同一順位の担保権を享受できることが認められた。

- なお、1958年には、社債を担保するための事業の全資産に対する担保権として、企業担保法が成立した。立法当時の慣行（有担保原則）の中、日本製鉄株式会社を引き継ぐ富士・八幡両製鉄会社が、旧日本製鉄株式会社法の廃止後も、引き続き社債に担保を付すための手当として求められた。当時の金融環境の中で、更に一部の大企業における社債発行という限られたニーズに応えるための制度であったため、現在は利用されていない。
- また、この他の非典型の非占有型担保権として、明治後期以降、判例において、譲渡担保権が認められている。事業の収益性に着目した資金調達に向けた機運が高まった2004年には、動産・債権譲渡登記制度が整備され、ABL（事業を継続させる「生かす担保」）の発展が期待されたが、事業の一部でしかないことや、実体法の整備に踏み込まれなかったこと等から、利用される場面は限られている。
- 近年は、情報技術の発展等に伴って、事業価値の中心が必ずしも有形の資産ではなくなり、事業独自の技術やノウハウ、戦略等の無形の資産の重要性が高まる中、有形の資産の価値と事業全体の価値との乖離が広がっている。個別資産を対象とする担保権では、こうした無形の資産を含む事業全体の価値を捉えることはできない。

(B) 再生法制の変遷との関係

- 再生法制は、1922年に成立した旧和議法や旧破産法が、1999年の民事再生法の創設まで、約70年にわたり中心的な役割を果たしていた。しかし、両法は利害調整機能等も限定的で、包括的かつ強力な企業の再建の手段を提供するものではなかった。戦後1952年に創設された旧会社更生法も、一部の大企業に活用されるにとどまった。当時は、主にメインバンクが、追加融資等を通じた事業支援を主導し、価値ある事業の継続を支えていた。
- しかし、資金余剰の時代に入り、事業者とメインバンクの関係が変容した。その後、バブル経済が崩壊して不良債権問題が顕在化し、中小企業の倒産が相次ぐ中、中小企業にも使いやすい再生手続が求められた。こうした中、1999年の民事再生法創設、2002年の会社更生法全面改正等の立法対応、実務関係者の尽力によって、日本経済は再生に向かった。
- もっとも、現在の再生法制は、事業再生のための手続であるものの、再生に向けた利害関係者の協力を得やすくするために、見直しの余地があるのではないかと指摘もある。例えば、現行法では、商取引先や再生資金の新規の貸し手に対する保護が弱いため、手続を利用すると、商取引先との取引継続や、必要な資金の調達が難しくなる。

- そのため、我が国の実務関係者は、法的手続を利用せず、再生に向けた利害を調整していくため、私的整理のスキームを発展させてきた。しかし、我が国では、一つの企業が複数の金融債権者と多様で複雑な融資契約を結ぶことで、複雑かつ多様な利害が形成されやすいところ、私的整理のスキームではこうした複雑な利害の調整コストを下げることは難しい。これまでは、中小企業再生支援協議会等の制度化された私的整理の中で、公的・中立的な第三者という立場を活用するスキームが生みだされてきたが、抜本的な再生計画への合意形成や新規融資の供給が容易ではないケースも少なくないとの指摘もある。

（参考③）時代に合った新しいメインバンクの可能性

- かつて、慢性的な資金不足状態にあった企業セクターに成長資金を供給するため、いわゆるメインバンク制が形成されていた。役員派遣や株式の持ち合い等を通じて緊密な関係を構築したメインバンクが、一つひとつの事業を深く理解しつつ、安定的・継続的な資金の供給や経営改善支援等に努めたほか、再生局面においても債権者間の利害調整を主導しコストを低減していたとされる一方で、取引先企業の経営に不当な影響を及ぼしていた事例もあったとされるなど、ガバナンス上の問題も指摘されていた。
- 現在、資金余剰の時代の中で、役員派遣や株式持ち合いが減少したこと等により、かつてのメインバンク制は姿を消している。もっとも、地域の中堅・中小企業においては、安定的・継続的な資金の供給や経営改善支援等、かつてのメインバンクが果たしてきた機能の一部に対するニーズも根強く聞かれる。
- 金融機関と事業者との関係は、かつてと異なり多様な姿が考えられる。資金余剰の中で、単純にかつてのような形になることは考えにくい。金融機関が顧客志向のサービスを徹底しながら、事業者との密接な関係を構築することで、融資や専門的なアドバイス等を行い、伴走的に事業の価値を向上していけるような、時代に合った新しいメインバンクという姿も考えられる。

(3) 新たな担保権の導入による実務改善の可能性

- 上記課題には、私法・業法等の制度環境や金融機関のこれまでの実務等、多くの領域が関係する。本研究会は、このうち担保法制における新たな選択肢として、従来の担保権に加え、事業全体に対する包括的な担保権を導入することを検討した。現在の担保権の対象が土地や工場等の有形資産に限られる点を補い、ノウハウや顧客基盤等の無形資産を含む事業全体に対して、事業者と金融機関が共通の利益を持つことができるよう、制度設計を含め、議論した。
- 事業を継続・発展させようとする事業者が、包括的な担保権を活用すれば、自身の情報・将来性等をアピールすることで、金融機関の関心を事業全体に向けさせ、創業・承継・成長・再生に必要なニューマネーを引き出しやすくなることが期待される。この結果、下記のように実務が改善されうる。(具体例は2.(4)参照)
 - ビジネスモデルが多様化・複雑化する現代にあっても、無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性が拡がり、創業・承継・成長途上の局面で、資金調達が容易になる。
 - 事業者と金融機関が緊密な関係を構築しやすくなることで、事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益となるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進む。
 - 価値ある事業を見極め、早期に抜本的な経営改革を進めることが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易になること、また、商取引先やDIPファイナンスが保護され、事業の継続の可能性も高まる。

- 借り手が必要な融資を受け、貸し手と緊密な関係を構築しやすくなるよう、貸し手が事業を理解して融資する(ファーストペンギンとなる)適切な動機付けをもたらす選択肢(包括的な担保権)を新たに用意できないか
- 新たな選択肢が適切に活用されるよう、制度設計上あるいは実務上、留意すべき点はないか

現在	新たな選択肢
個別資産に対する担保権のみ ・担保権の対象は土地や工場等の有形資産 (ノウハウ、顧客基盤等の無形資産が含まれず、事業の将来性と乖離) ・事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先 (特に商取引先やDIPファイナンスの保護を欠く)	事業全体に対する包括的な担保権も選択肢に ・包括的な担保権の対象は無形資産も含む事業全体 (ノウハウ、顧客基盤等の無形資産も含まれ、事業の将来性と一致) ・事業価値の維持・向上に資する者を最優先 (商取引先・労働者やDIPファイナンスを十分に保護)
・事業の立ち上げ・承継時の融資が難しい - 有形資産に乏しい事業者は、事業に将来性があっても、経営者保証の負担を負わざるを得ない場合が多い	・事業の立ち上げ・承継を支える - 無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性を広げ、創業・第二創業等を容易に
・事業の成長に資する融資・支援が難しい - 貸し手の融資行動が、個別資産の価値に左右されやすく、事業の実態に即した融資が難しい(過少・過剰融資)ほか、経営悪化時の支援も遅れる傾向	・事業の成長(生産性向上)を支える - 事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益になるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進む
・事業の再生が難しい - 貸し手の事業への理解が不足しがちで、事業再生のインセンティブも低い - 再生計画の合意形成が困難 - 商取引先やDIPファイナンスの保護に欠け、事業の継続も困難	・事業の再生を支える - 事業を理解し、事業を再生することが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易に - 商取引先やDIPファイナンスが保護され、事業の継続も可能に
・権利の所在が不透明で新規参入・競争が委縮 - 登記のない担保権等の優先が認められ、権利の所在が不透明なため、新規の貸し手が参入しにくい	・権利関係の透明性を高め、新規参入・競争を促進 - 登記制度を整備し、透明性・予測可能性を高め、事業を的確に理解する貸し手の参入・競争を促進

- もちろん、従来の担保権の活用を否定しているものでは決してない。不動産等の資産を有している事業者等にとっては従来の担保権の活用が望ましい場合もある。事業者にとって、資金調達の選択肢は多い方が望ましい。
- なお、事業者が、包括的な担保権を従来の担保権と同時に活用し、優先関係等が複雑になるような形で活用するというような場合は、取引のコストが高まってしまうおそれがある。そのため、既存の個別資産への担保権の上に、追加的に包括的な担保権を設定することは想定しにくく、むしろ、包括的な担保権の設定を受けた金融機関（団）が、事業者のすべての資金需要に対応する、といった活用の形が考えられる。

（参考④）担保権は何のためにあるのか

- 担保権の意義については、約 40 年にわたり、国内外において活発な議論が交わされている。事業性の金融の文脈では、事業者による事業価値を損なう投資行動（例えば、新たな借入を通じて、失敗に終わるリスクの高い新たな事業を始めること）に対する一定の規律付けとなること（事業者・債権者の利益相反防止）や、他の債権者による価値ある事業の解体（例えば、債権者が重要な資産を個別に差し押えることで事業継続が維持できなくなること）に対する一定の規律付けとなること（債権者間の利益相反防止）にあるとする見解が主張されている。
- 担保権のうち、個別資産の担保権は、特定資産に知見を有する貸し手からの借入に資する一方、事業に対する包括的な担保権は、事業に知見を有する貸し手からの借入に資するほか、清算回避・私的再生の促進にもつながりうる、といった整理も主張されている。
- なお、事業者による事業価値を損なう投資行動に対する一定の規律付けとして、契約（コベナント）が用いられることもあるが、担保権は第三者にも効力を持ち執行コストが小さい点に大きな意義があるとされている。

（参考⑤）世界銀行の事業環境ランキング

- 世界銀行の事業環境ランキングにおける日本の資金調達環境の評価は低い（OECD 加盟国 37 か国中 28 位（2019 年 10 月 24 日公表版））。
- この評価基準には、包括的な担保権の有無が含まれるため、担保制度の改革は日本のランクアップに寄与しうる。もっとも、研究会においては、同ランキングに単に従えばよいものではなく、新たな担保権を検討するにあたって、事業者を支えるという観点から、丁寧に検討する必要がある、との指摘があった。

- また、金融機関が事業を支え、事業者とともに事業価値を高めていけるかどうかは、担保法制だけではなく、その他の制度環境や事業者・金融機関双方におけるノウハウの蓄積や事業理解の深化等、その他の様々な要因の変化も必要となる。
 - 例えば、金融機関には、事業者の様々なライフステージにおいて、事業を理解しリスクを見極めるノウハウの蓄積等、多様な取組みが求められる。金融庁も、こうした取組みを後押しできるよう、これまで、例えば監督指針において、人事ローテーションや職場離脱制度等、特定の方法を定めていた記載を見直すなどの対応を行っている。
 - また、事業者としても、金融機関が事業を理解しリスクをとることができるよう、必要な情報を共有した上で、事業の将来性（事業計画）等をアピールするような動機を持てることが重要となる。
- 以上も踏まえながら、担保法制以外の、価値ある事業の継続や発展を支えていくために必要な要素について、金融機関や事業者、学識経験者、事業再生に関わる実務家等の意見を参考として、今後も検討を深めていくことが重要となる。

（参考⑥）価値ある事業の継続と発展が事業者・金融機関の緊密な関係によって支えられた事例（本田技研工業ウェブサイトより）

独創で『無から有を生じる』カブ F 型の販売店開拓 DM 戦略（1952 年）

- 「あの DM 戦略の時に、三菱銀行京橋支店さんが、言わば Honda の身元保証をしてくれた。そのころにはまだ三菱銀行さんからは融資は受けていなかった。ですが藤澤さん（事務局注：藤澤武夫氏。元副社長）は、取引を始めた時から一貫して、お付き合いの仕方・態度を変えていません。いわゆる経営・経理のディスクロージャー（情報公開）をやっています。いい時も、悪い時も。藤澤さんは、私たちに教えてくれました。『銀行さんはなあ、かくかくしかじかで、これはこうだけれど、次にはこうなりますと、何も隠さず、条理をつくして現在と先行きを説けば、かならず分かってくれるんだよ』と」（後略）

『信頼と友愛』心のコミュニケーションが HONDA を支えた。（1954 年）

- （前略）販売不振、クレーム続出の中で、営業マンも苦闘を続けていた。
 「輪転機でお札を印刷してる夢を見たほど、朝から晩までお金集めに走り回りました」と、中野（事務局注：中野保氏。元取締役）は言う。エンジニアを目指して入社した中野は、メカニズムに強い営業マンが欲しいという藤澤の要望で、カブ F 型発売開始の時から営業課に転属し、当時は九州支店次長だった。（後略）

- 藤澤は、メインバンクの三菱銀行に、初めて支援を要請した。同じく『松明は自分の手で』に、その時のいきさつも書かれている。『銀行に対しては、私は何でもしゃべった。いっさい隠しごとをせず、悪い問題も全部銀行に言った。(中略)すべてを知っていれば銀行も正確な判断ができるわけですよ。(後略)』。この時、三菱銀行は当時の鈴木時太京橋支店長、川原福三常務の英断で、Honda を全面的にバックアップしてくれたのである。
- 『この手術に絶大な後援をしてくれた三菱銀行は、本田技研が存続する限り永久に忘れてはならない。とくに、一身を投げ打って自分の信ずるところを重役に積極的に説明し、周囲の困難があったにもかかわらず、終始一貫、所信を通し努力して下さった鈴木時太支店長の名を、みなさんは忘れないでほしい』と藤澤は翌 1955 年 1 月発行のホンダ社報 12 号に書いている。(後略)

(出所) 本田技研工業 HP 「語り継ぎたいこと～チャレンジの 50 年～」

（４）新たな担保権の活用による融資・再生実務の改善イメージ^{（注）}

（注）包括的な担保権を活用した融資の形としては、主に、新規事業に対するニューマネーの供給や、負債サイドの組替え時のリスタート資金の供給やリファイナンスの事例が想定される。貸し手が複数存在するなど、既存の権利関係が複雑な場合には、１行又は同順位、あるいはシンジケート団の金融機関によるリファイナンスを通じて、権利関係を整理した上での活用が想定される。以下、具体的な活用場面を検討する。

イ）様々なライフサイクルで想定される活用と改善のイメージ

- 事業者は、創業・承継（第二創業）から成長期、危機時、再生期等のライフサイクルの様々な局面を経験する。いずれの局面においても、事業者が、包括的な担保権を活用することで、事業全体を支える貸し手からニューマネーを引き出しやすくなる可能性がある。

（Ａ）事業を立ち上げる・引き継ぐ局面

（事例１）ベンチャー企業に対する融資（ベンチャー・デット）

- ベンチャー企業には、研究開発費・人件費・広告宣伝費等の成長資金の需要が生じる。そのすべてをエクイティで調達すると、持ち分が希薄化してしまうため、デットで調達したいと考える場合が多い。
- しかし、業歴の浅い事業は、将来キャッシュフローが見えにくいなど、事業性の理解が難しく、貸し手にとって貸倒れのリスクが高い。そのため、現状、信用補完としての不動産担保等がない限り、デットでの資金調達は難しい。
- このケースでは、包括的な担保権の活用を通じて、事業の理解・継続的な実態把握・貸倒れリスクが軽減されやすくなることにより、ベンチャー企業が創業・成長資金の一部をデットで調達する道を広げられる可能性がある。その際は、ワラントやコベナント等も必要に応じて組み合わせることになる。

（事例２）プロジェクト・ファイナンス

- プロジェクト・ファイナンスは、主に特定の新規事業を対象に、そのプロジェクトに属するキャッシュフローを裏付けとして資金調達を行う手法である。
- 現在でも、既に蓄積しているノウハウをもとに、精緻にキャッシュフロー分析を行い、すべての主要資産に担保権を設定している。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、担保設定に関するコストや他の事業者に出資プロジェクトを譲渡する場合の手続コストが軽減されることで、こうした形の融資を受けられる事業者のすそ野が広がる可能性がある。

（事例3）事業承継のファイナンス

- 事業の買い手（事業承継先）が、承継資金を自己資金で賄えないため、事業の価値に基づき、ノンリコースで調達したいと考える場合がある。
- しかし、現状、貸し手は、事業の理解にコストをかけるよりも、買い手の資力に応じた与信判断になりがちで、こういった事業の承継者が経営者保証等なしに無担保で融資を受けることは難しい。
- このケースでは、包括的な担保権の活用によって、貸し手に事業キャッシュフローへの強い関心を持たせることで、事業キャッシュフローに基づくノンリコースの融資を受けやすくなる可能性がある。買い手のすそ野が広がり、従業員による承継や LBO 等が、より一層進みやすくなることが期待される。

（参考⑦）事業承継は我が国喫緊の課題

- 2025 年までに、約 245 万人の中小企業・小規模事業者の経営者が、平均引退年齢である 70 歳を超える。そのうち約半数の約 127 万人が後継者未定とされており、事業承継は喫緊の課題とされている。
- 事業者・金融機関双方において、事業承継に対する意識が高まりを見せる中、親族外承継も含む動きが活発化している。特に、近年、中小企業において M&A・資本提携等が活発に行われている様子が伺える。
- 中小企業等が、後継者不在のまま廃業することになれば、日本経済に大きな影響が及ぶ。後継者不在の企業において、事業者と金融機関が新たな担保権を活用して、経営の見える化や高度化を行いながら事業価値の向上を図ることで、第三者に円滑に事業を引き継いでいくような選択肢も必要なのではないか。

（参考）中小企業庁『中小 M&A ガイドライン-第三者への円滑な事業引継ぎに向けて-令和 2 年 3 月』

（B）事業の成長を支える局面

（事例4）地域中核企業の成長事業へのファイナンス

- 地元で様々な事業を展開している事業者が、グループ全体としての信用力は必ずしも高くないものの、グループ中にある成長途上の 1 事業について、成長資金を調達しようとする場合がある。
- 現状、貸し手の与信判断は、グループ全体として評価しがちで、成長途上の事業を単体として評価することが難しい。

- このケースでは、包括的な担保権の活用により、貸し手にとって事業単位の評価が合理的となることから、成長途上の事業者が資金を調達しやすくなる可能性がある。

（事例5）エグジットファイナンス

- 私的整理や法的整理を経た事業者が、再生計画通り（または再生計画以上）の実績を上げている場合、再生計画の縛りを受けずに、事業を再拡大していくために、成長資金を確保したいと考える可能性がある。
- 現状、貸し手としては、再生計画に沿った資金計画での対応を考えやすく、計画外での融資が難しい。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、事業者が、事業価値を共に高められる金融機関を選び、再生時の債務の全額リファイナンスを受け、将来の成長資金を確保しやすくなる可能性がある。

（事例6）従来の担保となる個別資産を持たない事業者へのファイナンス

- かつては、不動産価値が上昇する中で、一部の総合スーパーや百貨店は、店舗不動産を購入し、これを担保に資金を調達することで事業を拡大する戦略をとっていた。しかし、バブル崩壊後はそのビジネスモデルは崩壊した。
- これらに代わり、専門的な小売業やサービス業が台頭してきた。出店先は賃貸物件が主流であり、担保となる不動産は保有していない場合が多い。一部の金融機関においては、こうした急成長の専門業者に対して、事業 DD を実施し、事業性を確認した上で、無担保で出店資金を支援したという事例も聞かれる。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、成長意欲の高い事業者が、伴走支援を行う貸し手との間に、共通利益を持ちやすくなる。事業者としては、必要資金の融資や適切な経営改善支援を受けやすく、資金調達コストを抑えることができる可能性がある。他方、貸し手としても、事業者の成長の壁を予見し改善を支援することで、貸倒れリスクを軽減しやすくなる可能性がある。

（C）危機時を支える局面

（事例7）安定したキャッシュフローが見込まれる事業者へのファイナンス

- 今回のコロナ禍のような危機時において、外部環境の影響を受けて赤字を計上するなど一時的に業績が低迷する中、事業者は、資金繰りを安定させるために、手元流動性を低利で調達したいと考える場合がある。

- 現状、貸し手としては、今般のコロナ対応のように、事業継続のために必要な融資を無担保でも行う可能性があるものの、赤字が拡大・長期化してくると、その後も無担保で融資を続けることは難しくなってくる。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、事業者としては、危機対応資金の調達コストを抑えつつ、経営改善支援を受けられる可能性がある。他方、貸し手としても、無担保に比べてリスクを軽減できるとともに、経営改善のための実態が把握しやすくなる可能性がある。

(参考⑧) 米ユナイテッド航空マイレージ事業の資金調達

- 米ユナイテッド航空は、2020年6月15日、「マイレージプラス」事業を担保として、50億ドルの長期融資を受けると発表した。
- 米ユナイテッド航空の開示資料によると、「マイレージプラス」は、マイル販売によって毎年約50億ドルのキャッシュフローを生む事業であり、販売先は約29%が米ユナイテッド航空、約71%がクレジットカード会社やレンタカー会社、ホテルリゾート会社等の提携企業となっている。新型コロナウイルスの影響が急激に拡大し、手元流動性の確保に迫られる中、マイレージ事業全体に担保権を設定することで、金融機関から低コストで融資を引き出した。

(D) 事業の再生を支える局面

(事例8) 私的整理時におけるファイナンス

- 私的整理に入る段階では、収益性が改善するまでの当面の運転資金・設備資金等のために資金需要が増加する。
- しかし、現状、貸し手としては、貸倒れ時の背任のリスク等も踏まえ、慎重な与信判断になりがちで、メインバンク以外は債権回収の動きが生じやすい。
- このケースのうち、平時から包括的な担保権を活用している場合、事業者は、事業を深く理解している金融機関から、事業計画の内容に応じ、新規融資を受けやすくなる可能性がある。また、包括的な担保権が設定されていない場合であっても、現状のABLよりもコスト等を低く抑えられるため、事業計画の内容に応じ、新規融資を受けやすくなる可能性もある。
- 事業者が窮境に陥っても、新規の再生資金を調達して資金繰りを安定させることができれば、本業に集中できるようになる、あるいはV字回復のための必要な設備投資等も可能となる。

（事例 9）私的整理時の第二会社方式における新会社へのファイナンス

- 第二会社方式を用いて新会社に事業を譲渡する場合、担保となるような個別資産を持たない新会社は、当面必要な資金を調達し、旧会社から引き継いだ債務等を、事業キャッシュフローで弁済していく必要がある。
- しかし、現状、貸し手が二次ロスの懸念等を理由に再生資金のファイナンスを躊躇する結果、再生計画が承認されない場合がある。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、貸し手の関心を、再生計画の中で見通した事業キャッシュフローに向けることで、事業者が、再生資金を調達しやすくなる可能性がある。

（事例 10）法的整理時における DIP ファイナンス

- 民事再生手続や会社更生手続を申し立てる段階では、当面の資金繰り計画が必要となる。このうち、手元現預金や売掛債権の回収等で資金繰りを繋ぐことができない場合には、別途、資金調達枠を確保しておく必要がある。
- しかし、法的整理時における新規融資は、現状、共益債権とされるのみにとどまり、貸し手にとって貸倒れリスクが高い。そのため、事業者としては、必要な資金の調達が難しい。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、現状の ABL よりも手続きコストを低減できることから、再生資金の調達が容易になる可能性がある。また、裁判所の許可のもと、他の担保権（不動産担保権を除く）に優先する特別の担保権（Priming Lien）の設定を認めることで、再生資金の調達がより一層容易になる可能性がある。

ロ）資金使途の観点から見た活用と改善のイメージ

- 以上の局面は、いずれも、事業性の金融を前提としている。事業性の金融の要諦は、個別資産の担保価値のみに依拠して資金を供給することではなく、適切な使途に応じて資金を供給し、事業の価値創造を支えることにある。事業活動に必要な資金は、主に正常運転資金とその他運転資金、設備資金に分けられる。
- 正常運転資金とは、仕入、（製造）、販売、代金回収という事業サイクルが繰り返されている過程において、バランスシート上に売上債権、在庫、仕入債務が発生することで生じる資金需要（「売上債権＋在庫－仕入債務」）である。
- その他運転資金（正常運転資金に該当しない実質的に設備資金に類似する資金）の例としては、顧客基盤を構築するための人件費や広告宣伝費、技術力・競争力を高めるための研究開発費といった費用性資金が挙げられる。
- 設備資金は、機械の購入、テナント入居に伴う構築物や什器備品の購入等に

必要とされる資金である。

- 各資金使途の中でも、情報の非対称性や貸出期間等によってリスクが異なる。資金使途やそのリスクに応じて、包括的な担保権を活用する余地を検討する。

(設備資金とその他運転資金)

- 設備資金とその他運転資金は、仕入、(製造)、販売、代金回収という事業サイクルから生まれるキャッシュフローによって時間をかけて返済される資金である。事業の価値創造が継続的に支えられなければ、返済が難しくなる。この資金需要には、包括的な担保権が馴染みやすい場合が多いと考えられる。
- もし包括的な担保権が設定されれば、金融機関の関心は、事業キャッシュフローに向きやすくなる。事業者は、継続的な設備資金・その他運転資金の融資や事業計画の策定支援等の経営改善支援を受けやすくなる可能性がある。また、事業者と金融機関の緊密な関係が形成されることで、業況が悪化した時点、あるいはその兆候が出た時点で、事業計画の見直し等の協議が行われやすくなる。そのため、現在の再生局面のように既に事業価値が劣化している段階よりも早く、反転に向けた取組みに着手しやすくなる。

(正常運転資金)

- 正常運転資金については、事業のサイクルが滞留せず回り続ける限り貸倒れリスクは低く、現状、リスクが十分に低い場合は無担保融資、それ以外の場合はABLによる対応が考えられる。
- もっとも、経営管理体制が未整備の事業者等、金融機関による事業の実態把握が難しい場合は、正常運転資金かどうかの判断も難しい。また、事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうかは、競争力を維持するための設備投資等、他の資金需要からも大きな影響を受ける。事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうか不透明な場合、事業者は、無担保やABLでは、融資を受けにくい。こうした場合には、正常運転資金に相当する資金需要についても、包括的な担保権が馴染みやすくなると考えられる。
- このような事業者が、包括的な担保権を設定した場合、金融機関はコストをかけて事業の実態を把握する動機を持ちやすくなるため、その一環として経営管理体制の強化や経営の見える化の支援等が進められ、正常運転資金が判断できるようになる可能性がある。更には他の資金需要への対応を通じ、事業のサイクルが滞留せず回り続けるよう支援する可能性もある。

3. 制度設計にあたり考慮されるべき論点

- 本研究会では、従来の担保権の課題を補う新たな選択肢として事業全体に対する新たな担保権を追加することを検討した。現在の担保権の対象が土地や工場等の有形資産に限られる点を補い、ノウハウや顧客基盤等の無形資産を含む事業全体に事業者と金融機関が共通の利益を持ちやすくなる制度のあり方を議論した。
- 具体的には、事業の継続に必要な顧客や商取引先、労働者、資金の貸し手といった様々な関係者が、各々の役割に応じて適切に動機付けられるよう、国際連合・国際商取引法委員会による担保法制モデル法（国連 UNCITRAL モデル法）や米国・統一商事法典（米国 UCC）等を参考として、
 - 貸し手の関心を、事業の価値・将来キャッシュフローとその源泉に向け、事業の実態や将来性を見た融資を動機付けるため、事業の価値・将来キャッシュフローとその源泉に対して包括的に担保権を設定できることとするともに、
 - 関係者が全体として事業価値の向上に向けて動機付けられるよう、高い予測可能性を確保しつつ、商取引先や労働者等を優先的に保護するなど、担保権者・債権者等の利害を、設定・公示・実行・優先関係等で複層的に調整する、というアプローチについて、個々のトレードオフや検討すべき論点を整理した。
- なお、本研究会では議論を深めるためのたたき台として「事業成長担保権(仮称)」という制度イメージを用いた。包括的な担保権の設計は、この他にも様々なもの、一つの参考イメージ・論点の整理として（別紙）に記載した。

（1）新たな担保権の適切な活用

- 包括的な担保権は、創業・成長・再生等のあらゆる局面で、事業者が価値ある事業の継続や発展のためにリスクをとる際に、経営者保証によらずに資金を調達するための新たな選択肢となることが期待される。もっとも、経営者保証が果たしてきた規律付けの機能自体は否定されるべきではないことから、例えば経営者の保証や個人資産への担保権設定につき、一定の停止条件を付すこと等が考えられる。
- 包括的な担保権の活用によって、平時でも危機時でも事業の価値創造を支えていけるような、事業者・金融機関の緊密な関係構築が進むことが期待される一方、例えば、無登録業者等による担保権の濫用のおそれ等の弊害を懸念する声もある。こうした濫用を予防するため、例えば、担保権者の範囲について、監督指針や業界団体の自主規制等によって必要な手当てがされている貸し手に限定することが考えられる。もっとも、現行法の下で事業者が重要資産に担保権を設定した場合も同様の濫用は生じうることから、担保法制全体の問題でもある。

- なお、包括的な担保権を活用した新たな資金調達的手法として、担保付シンジケートローンが考えられる。現行法では担保権と債権の同一人への帰属が前提とされ、高い取引コストが伴うところ、例えばこの分離を認めることも検討に値する。

（２）事業継続に不可欠な利害関係者等との優先関係

- 事業活動には資金が必要となる。包括的な担保権者が適切にリスクをとって資金を供給できるよう、他の貸し手との優先関係等について予測可能性が確保される必要がある。予測可能性の確保にあたっては、事業価値向上の観点から、判断の材料を提供する側のコストと利用する側のコストを併せて最小化することが重要となる。例えば、優先関係の基準について、原則として登記の先後としつつ、例外を法令で明確に定めることや、登記には目的物の厳格な特定を求めず、第三者への担保権設定の警告程度で十分とする（概括的な特定を認める）こと等が考えられる。
- 事業活動には、資金だけでなく、顧客・商取引先や労働者等の存在が不可欠である。そのため、優先関係において例外的な保護が求められる。しかし、こうした例外を無制限・不明確に設ければ、資金の出し手の予測可能性が大きく損なわれる結果、事業者の資金調達が難しくなり、かえって事業活動が制約を受けるおそれもある。そのため、例外的な保護の対象を、例えば事業の継続や発展に資する債権者等に限定することや、貸し手の予測可能性に資するような上限額を設けることがありうる。その際、特に、仕入先（財・サービスの売り手）の保護について、既存の実務に混乱をきたさぬよう、現在の商取引慣行を十分に踏まえる必要がある。また、顧客（財・サービスの買い手）も、通常取引を維持できるよう、通常の営業の外観を信頼して取引に入った者の保護等を検討する必要がある。
- また、窮境時において、価値ある事業の毀損を防ぎ、再生につなげていくために、DIP ファイナンスは重要な役割を果たす。資金繰りの安定や必要な設備投資の実行等を支える DIP ファイナンスには、一定の条件の下で、他の担保権（不動産担保権を除く）に優先する特別の担保権（Priming Lien）の設定を認めることが考えられる。

（参考⑨）米国における商取引債権の保護

購入代金担保権（Purchase Money Security Interest：PMSI）

売買代金債権は、以下のような一定の要件を満たす場合、購入代金担保権（PMSI）として既存の担保権者にも優先する効力が認められている。

- 債務者が物品を占有した日から 20 日以内に担保権の登録をした場合
- 物品が債務者の在庫となる場合については、債務者が在庫の占有を開始する前に登録を行い、かつ、在庫に対して担保権を有する既存の担保権者に対して書面通知を行う場合等

クリティカル・ベンダー（Critical Vendor）法理

法的再生手続の中で、債務者の事業継続に必要な物品やサービスの提供を継続してもらうため、本来であれば無担保債権として割合弁済を受けるはずの債権を、裁判所の許可を得て優先的に弁済することが、判例上認められている。

物品代金請求権の共益債権化

通常の営業の過程において物品が債務者に売却されていた場合、チャプター11開始日より 20 日前までに債務者が受領した物品の代金請求権は、共益債権として取り扱われる。

（参考⑩）DIP ファイナンスへのゼロ順位の担保権設定が機能する典型例

DIP ファイナンスが有用な典型例として、債務の総額が 100 程度で、事業が解体されてしまう場合の清算価値は 10 程度である一方、事業が継続すれば継続価値が 50 程度と見込まれる、といった場合が考えられる。DIP ファイナンスの必要額は運転資金相当の少額（例えば債務総額 100 に加え 10 程度）と考えられるため、これにゼロ順位が設定されても、既存の債権者は、事業が解体される場合の 10 よりも、関係者全員が得られる期待収益が高まる可能性がある。

（参考⑪）米国の Super Priority Claim と Priming Lien

信用力を失った債務者に対しても、追加融資または新たな融資が行われやすくなるよう、DIP ファイナンスを保護する制度が設計されており、Super Priority Claim と Priming Lien が利用されることが多い（連邦倒産法第 364 条(c)(d)）。

- Super Priority Claim とは、無担保では与信を受けることができない場合には、裁判所の通知と審尋を経た上で、DIP ファイナンスの貸し手に対し、他の共益債権に優先するかたちで、既に担保に供されていない資産に担保権の設定を認める、あるいはすでに担保に供されている資産についてはその担保権に劣後する担保権の設定を認めるもの。
- Priming Lien とは、与信を受けるために不可欠な場合に、既存担保権者に「適切な保護」を与えることを要件として、裁判所の通知と審尋を経た上で、DIP ファイナンスの貸し手に対し、既存担保権と同順位またはこれに優先する担保権の設定を認めるもの。（ノンリコースの不動産担保等、一部例外あり）
- 同法第 361 条では、担保権への「適切な保護」として、①一括または分割での現金弁済、②追加または代替担保の提供、③疑いなく等しい価値の実現が挙げられている。債務者が清算した場合よりも再建した場合の方が、回収額が大きいと考えられ、適切な保護があるとされることが多い（既存担保権者の把握する担保価値が債務額を上回っている場合には、利子の受取りが可能）。

（参考）堀内秀晃、森倫洋、宮崎信太郎、柳田一宏『アメリカ事業再生の実務―連邦倒産法 Chapter11 とワークアウトを中心に』

（３）新たな担保権の実行手続

- 新たな担保権が実行されるのは、主に事業者と担保権者が事業計画について共通の目線を持てなくなり、更に、現経営者の事業計画や将来性に理解を示す金融機関が新しく現れないために、延滞に至ってしまうといった状況と考えられる。
- まず、事業者と包括的な担保権者は、事業計画について共通の目線を持ちやすくなる。そのため、業況悪化の兆候が出た時点で、事業計画に関する協議を行い、一般的な再生局面よりも早い段階で事業の再建を図ることが期待される。仮に事業者が業況不振に陥った場合でも、自力で経営改善できる可能性があれば、事業計画の見直し等を進め、また、金融機関はそれに必要な資金を手当てすることとなる。この場合、必要に応じて、財務制限条項（コベナンツ）も修正等されるため、担保権の実行は考えにくい。
- もっとも、何らかの理由で、事業者と包括的な担保権者が事業計画について共通の目線を持てなくなる可能性もある。しかし、この場合にも、例えばコベナンツ抵触後、直ちに事業者の意思に反して担保権を実行するようなことは、事業価値（担保価値）の毀損を招くため、担保権者としても慎重にならざるをえない。事業者は、事業計画や将来性に理解を示す新たな金融機関を探すと考えられ、担保権者も、その新たな貸し手からリファイナンスされることを望むと考えられる。
- しかし、その後、現経営者の事業計画や将来性に理解を示す金融機関が現れない場合は、最終的に延滞に至ってしまうことになる。この時点では、既に事業価値は毀損し、被担保債権額を下回ると考えられる。しかし、事業を清算・解体するよりは、スポンサーへの事業譲渡によって雇用・商取引等も含む事業の継続を支える方が、債権回収の最大化を図ることができる可能性もある。事業譲渡による実行手続の整備にあたっては、こうした状況を主に念頭に置くことが考えられる。
- なお、上記のいずれの段階でも、事業者が、自力での経営改善を断念し、スポンサーを探索する可能性もある。この場合は、事業の任意売却のほか、契約承継等のメリットがある場合であれば、担保権の実行によることが考えられる。制度設計を議論する際は、こうした状況も念頭に、現経営者主導の手続を許容するといった調整も検討に値する。
- 各々の手続を検討するにあたっては、利害関係者の財産権や適正な手続の保障の観点が必要となる。同時に、これらの権利を絶対視する場合、手続・調整コストが嵩むことで、かえって事業価値が損なわれ、利害関係者の利益を害するおそれがあることにも留意が必要となる。また、特に中小企業では、窮境時になればスポンサーが現れにくくなるといった点も考慮される必要がある。こうした事業を巡る様々な実情に対応するため、競売手続のほか、迅速に事業譲渡を行うための実行手続として、例えば、競売によらない手続等が考えられる。

4. 今後の議論に向けて

- 本研究会では、従来の担保権の課題を補う新たな選択肢として、包括的な担保権を追加することを検討した。具体的な担保法制は、法制審議会において今後検討されることになるが、その議論に貢献できるよう、包括的な担保権の意義や課題、論点の洗い出し・整理を進めた。その過程で、議論を深めるための一つの制度イメージ・たたき台として「事業成長担保権（仮称）」も用いた。（別紙参照）
- 今後、関係者において、本文書も材料としつつ、更なる検討が積み重ねられ、事業者を支える融資・再生実務に向けた議論が活発に行われることを期待する。特に、金融庁においては、本文書について、金融機関や事業者、学識経験者、事業再生に関わる実務家等との議論を重ねることで、包括的な担保権の制度設計はもちろん、事業者を支える融資・再生実務のために改善できるその他の事項や関連する施策について、更に検討を深めていくことが期待される。

（別紙）議論を深めるための一つの制度イメージ：事業成長担保権（仮称）

（１）事業成長担保権の概要

（事業成長担保権）

第一 事業成長担保権とは、法人の債務（将来発生する債務を含む。）を担保するために設定する担保権であって、その目的物は、動産、債権のほか、契約上の地位、知的財産権、のれん等（将来発生するものも含む。）も含められるものとするか。ただし、次に掲げるものは、除くか。

- 一 不動産
- 二 預金債権（預金口座を管理する金融機関の同意がある場合を除く。）
- 三 振替証券（振替口座を管理する機関の同意がある場合を除く。）

※１ 目的物について要検討

- 不動産は、事業から独立して価値を持ちやすく、また不動産固有の金融が発展していることや、比較法上の例に乏しいこと等から、目的物から除外することとするか。
- 預金債権及び振替証券について、口座管理機関に過度の負担を強いることになりかねないため、管理する機関の同意がない限り、目的物から除外することとするか。あるいは、預金債権は、目的物から除外することとするか。
- 電子記録債権や知的財産権等の独立した登録・記録制度との関係も検討を要する（※９参照）。
- 海外資産については、制度設計や実務上の運用のあり方に留意が必要となる。

（効力）

第二 事業成長担保権は、債務者と債権者との合意によって効力を生ずるものとするか。

- ２ 債務者は、一定の条件のもと、債権者以外の第三者と前項に定める合意をすることができるものとするか。**

（注）担保権設定者と債務者が同一の場合を想定する。

※２ 担保権の濫用防止措置（事業成長担保権者の範囲）について要検討

- 担保権の濫用防止のため、事業成長担保権者の適格要件を設けるか（例えば、預金取扱金融機関や政府関係金融機関のほか、適格性を有する貸金業者やサービサーを含めるか）。あるいは、現行法の下での重要資産への担保権設定と同様（事業成長担保権固有の問題ではない）と考え、適格要件は設けないこととするか。このほか、信用保証協会との関係をどのように考えるか。
- 適格要件以外については、債権者の競争を通じて事業者に必要な選択肢が確保されること（※９参照）、特に事業成長担保権者の範囲を限れば監督指針や自主規制等により手当てがされること等から、特別の規定は置かないこととするか。あるいは、適格要件を設けない場合は、担保権者が担保権を濫用し債務者に損害が生じるような極端な事例について手当てをするか。

※３ 債権と担保権の別人への帰属について要検討

- 事業者の資金調達をより容易にするため、事業成長担保権付のシンジケートローンが実務上利用できるよう、債権と担保権の別人への帰属を認めるか。その際、債権者利益に沿った担保権の活用を確保する観点から、担保権者が債権者のために管理等を行うこと（例えば、債

権者から担保権者への担保権の管理等の委託があること）を条件とするか。また、実行手続や倒産処理手続における取扱いをどのように考えるか。既存の制度（セキュリティ・トラスト等）との関係をどのように整理するか。

※4 事業成長担保権の効力発生時期について要検討

- 被担保債権には設定後に生じた債権が含まれ、かつ、目的物にも設定後に債務者が所有することになった動産等が含まれることから、その効力発生時期について検討を要する。

（設定）

第三 事業成長担保権の目的物について、概括的な特定で足りることとするか。

2 債務者が複数の事業を営む場合において、その一部の事業を事業成長担保権の対象とするときは、次に掲げるいずれかの方法により事業成長担保権の目的物を特定しなければならないものとするか。

一 事業成長担保権の目的たる事業・資産を特定・列挙する方法

二 法人格の下にある全ての事業から除外する事業・資産を特定・列挙する方法

3 債務者が極度額の定めを求める場合は、事業成長担保権者は、その融資額又は融資枠に相当する額（遅延損害金を含む。）を極度額とする合意をしなければならないものとするか。

※5 一部の事業の特定について要検討

- 一つの法人について事業成長担保権が設定され、その一部の事業について担保権を実行することが関係者の利益に適う場合を想定して、第三・2を設けるか。

※6 極度額の定めについて要検討

- 極度額の設定は、債権者の予測可能性の確保を通じ、事業者の資金調達の選択の幅を広げることにつながるため、第三・3を設けるか。

※7 組織法上の機関決定について要検討

- 会社法上、株主総会決議事項は、株主意思の尊重のみならず、業務執行の迅速性や取引の安全の確保等も考慮した政策的な判断による。事業成長担保権の設定により、低コストの資金調達を通じて株主も利益を得ることから、現行法の重要な資産に対する担保権の設定と同様に考え、特別の規定を設けず、取締役会決議事項と整理することが考えられるか。

（個人保証等の制限）

第四 事業成長担保権者は被担保債権について個人から保証並びに生活に必要な不動産及び預金債権を目的とする担保の設定を受けることができないものとするか。ただし、事業成長担保権者に対する財務状況に関する書類の提出義務その他これに類する義務等の不履行を条件とする保証契約等についてはこの限りでないものとするか。

※8 個人保証等の制限のあり方について要検討

- 経営者保証は、経営の規律付けや信用補完の役割を果たす一方、事業展開・承継、早期の事業再生の阻害要因とされる。事業成長担保権者は事業の実態を深く理解するため、経営者保証の必要性が減少するか。法人・個人の財産分離や粉飾に関して債務者・経営者の義務をどのように考えるか。

(2) 一元的な登記（登録制度）

（登記）

第一 事業成長担保権の得喪及び変更は、登録ファイルにその記録をしなければ、第三者に対抗することができないものとするか。

※9 登記以外の方法により第三者対抗要件を具備する財産等について要検討

- 債権・動産等の担保権を一元的に簡便に公示できる新たなオンラインシステム（警告型の登記制度(登録制度)）の構築が考えられるか。例えば、固有の登録・記録制度がある振替証券、知的財産権や電子記録債権、預金債権、流通が予定される券面のある有価証券等については、制度間の調整が必要か。

(3) 優先順位

（優先順位）

- 第一 複数の事業成長担保権その他当事者間の合意により効力を生ずる担保権が互いに競合する場合には、その優先権の順位は、その登記の先後によるものとするか。**
- 2 事業成長担保権と一般先取特権又は特別先取特権が互いに競合する場合には、その優先権の順位は、事業成長担保権設定登記と一般先取特権又は特別先取特権の差押えの先後によるものとするか。**
- 3 前二項の規定は、事業成長担保権の効力発生が登記の時よりも後であることを妨げないこととするか。（国連 UNCITRAL モデル法・米国 UCC 型を想定）**

※10 登記優先ルールの採用について要検討

- 現行法上の所有権留保や動産譲渡担保権等は、占有改定により、第三者に対抗することができるため、第三者の予測可能性を著しく損ね、新規の取引を委縮させている。権利の優先順位については、原則として、登記を備えた時点の先後によることとし、更に登記が動産の引渡しや債権の確定日付のある証書による通知・承諾に優先することとするか。

（商取引債権等の優先）

- 第二 第一（優先順位）の規定にかかわらず、次に掲げる債権は、（各号に定める額に至るまで）事業成長担保権の被担保債権に優先するものとするか。ただし、第一号及び第二号に掲げる債権については、債権者が正当な理由なく取引継続を拒絶した場合を除くか。**
- 一 契約（金銭消費貸借契約を除く。以下同じ。）の相手方が債務の履行を提供した後●月以内に弁済期が到来する債権
 - 二 契約の相手方が債務の履行を提供する前に事業成長担保権者に対する通知及び登記がなされた債権
 - 三 ●月間の賃金債権
- 2 前項の規定に基づき優先する債権の総額は、事業成長担保権によって担保される債権の総額の●分の●を超えることができないものとするか。**
- 3 第一項各号に掲げる債権は、同一順位の債権とし、各債権者は、その債権額の割合に応じて弁済を受けることとするか。**

※11 商取引債権者及び労働者の取扱いについて要検討

- 事業継続に不可欠な商取引債権者や労働者等を保護しつつ、金融債権者との境界を明確に画するため、上記を設けるか。上記優先関係は倒産処理手続でも同様とするか。実行手続・倒産処理手続開始後の債権は（弁済期等の制約なく）全額弁済とするか。
- 1・2号債権を事業成長担保権の設定がない場合又は対象から除かれている場合にも保護することとするか（最優先の法定担保権として取り扱うか）。リース債権者や所有権留保の設定を受けた債権者も、同様の規律（主に2号）の中での保護と考えるか、あるいは在庫とそれ以外（設備機械等）で区別し、別の規律とするか。商取引債権を代位弁済した保証人も同様の優先順位と考えるか。
- 労働者の保護に関して、退職金の取扱いについても検討を要する。
- 各類型間の関係について、第二・3（同一順位・按分弁済）を設けるか。一部の類型の債権額が多い場合には他の類型の債権者の保護を欠くため、類型毎に上限を設けるか。

※12 その他の債権者について要検討

- 租税等の請求権についても、優先規定が必要になるか。このほか、優先規定を設けるか・個々の事案に応じた当事者間の調整に委ねるのか検討を要する債権者として、①合意に基づかない債権・債務関係、特に不法行為債権者（規定する場合は、例えば債務者が悪意で加えた不法行為や故意又は重大な過失により加えた人の生命又は身体を害する不法行為に基づく損害賠償請求権）や、②事業価値の維持・向上に資すると考えられる費用（例えば、共益費用、事業再建・事業譲渡のアドバイザー費用等）の債権者が考えられるか。

（買受人等の保護）

第三 債務者の通常の事業の過程で事業成長担保権の目的物の一部に係る権利を取得した者は、事業成長担保権が設定されていることについて悪意であるか否かを問わず、事業成長担保権の負担のない権利を取得するものとするか。

※13 「通常の事業の過程」について要検討

- 「通常の事業の過程」の範囲について、例えば、一般的な市場で中古機械を相当な価格で処分することは「通常の営業の過程」に含まれるか。

（競合する担保権の取扱い）

第四 民事執行法第六十三条（剰余を生ずる見込みのない場合等の措置）を準用するか。

※14 競合する担保権との調整について要検討

- 個別資産の担保権が事業成長担保権に優先する場合、事業成長担保権者にはこれをリファインダンスする機会があるため、優先する担保権の実行を制約するような特別の規定は不要か。
- 個別資産の担保権が事業成長担保権に劣後する場合、特別の規定を設けず、民事執行法上の無剰余取消の規律に委ねるか。この場合も、剰余の判断基準は事業成長担保権の被担保債権全額と考えられ、劣後する個別資産の担保権実行は事実上回避できると考えられるか。
- 債務名義を取得して差押えをした債権者との関係をどのように考えるか。
- 留置権者は、目的物を占有していること等から、事業成長担保権者に優先する（留置物の換価金の受領も認められる）こととするか。

- 相殺について、事業成長担保権設定後も相殺は可能としつつ、事業成長担保権の実行手続開始後に負担した債務は相殺禁止とするなど、倒産処理手続と同様の規律を設けるか。

(4) 事業成長担保権の実行

(開始決定)

第一 裁判所は、実行手続を開始するには、事業成長担保権実行の開始決定をしなければならないものとするか。

(不動産担保権の特例)

第二 債務者は、事業成長担保権と不動産担保権を共同して担保に設定することができることとするか。

2 前項の場合には、事業成長担保権者は、事業成長担保権の実行手続において不動産を売却することができることとするか。

※15 不動産担保権との共同担保について要検討

- 不動産が事業活動に不可欠な場合、事業成長担保権の目的物と不動産を一体的に把握するニーズがある。現行の共同抵当のように、事業成長担保権と不動産担保権を共同担保として設定できることとし、事業成長担保権の実行手続において、不動産も売却できることとするか。ただし、不動産については、任意実行できないこととするか。

(5) 管財人の選任等

(管財人の選任)

第一 管財人は、裁判所が選任するものとするか。この場合においては、裁判所は、申立人の意見を聴かなければならないものとするか。

(管財人の権限)

第二 実行手続の開始決定があったときは、事業成長担保権の目的物に係る事業の経営並びに財産の管理及び処分をする権利は、管財人に専属するものとするか。

(管財人の注意義務)

第三 管財人は、善良な管理者の注意をもってその職務を行わなければならないものとするか。

2 管財人が前項の注意を怠ったときは、その管財人は、利害関係人に対し、連帯して損害を賠償する責任を負うものとするか。

※16 管財人の選任・権限

- 利害関係人の利益を確保するためには、目的物はより高値で換価されるべきところ、実行手続を担う主体が、事業をよく理解している事業成長担保権者と適切な連携をとることができれば、高値での換価が実現しやすい。また、より高値で換価するためには、従業員、顧客や商取引先等の理解を得ることも必要になるところ、実行手続を担う主体が公平・中立である方が、こうした者の理解を得やすいと考えられる。そこで、実行手続を担う主体について、上記を設けるか（管財人の行為に関する裁判所の要許可事項については要検討）。

- なお、債務者と事業成長担保権者双方が事業譲渡の意向を持っている場合でも、仮に契約や許認可の承継等のメリット（※20 参照）があれば、担保権の実行が考えられる。このような場合に、あえて管財人を選任する必要性は低いため、債務者が管理処分権を有する DIP 型の実行手続を選択肢とすることも考えられるか。

（6）換価

（換価の方法）

第一 事業成長担保権の目的物の換価は、競売又は競売によらない方法による売却（以下「競売手続外売却」という。）によってするものとするか。

- 2 競売は、事業成長担保権の目的物を事業として、又は個別に、競り売り又は入札の方法によってすることとするか。
- 3 競売手続外売却は、事業成長担保権の目的物を事業として、又は個別に、裁判所が許可する方法によってすることとするか。

※17 競売によらない方法について要検討

- 常に競売手続を求めると、手続コストが嵩む一方、中小企業に複数のスポンサー候補が現れる見込みは薄いことから、売却方法について裁判所の許可がある場合には、競売手続によらない方法での担保権実行を認めるか（後述「第三」参照）。

※18 個別資産の換価について要検討

- 事業再生が困難な場合、破産手続の利用コストに見合わない可能性も考えられることから、個別資産の換価も認めることとするか。

※19 売却条件について要検討

- 事業譲渡の契約条項は譲渡価額に大きく影響する一方、その交渉・手続が長引けば事業価値を損なうおそれがある。競売の場合には、管財人の定めた契約条項で競売にかけ、譲渡価額のみで買受人を決定することが考えられるか。競売手続外売却の場合には、管財人が買受人候補と事前に交渉することが考えられるため、契約条項の多様性を許容した上で、裁判所が許可する際に、債権者の意見を聴くことが考えられるか。

（競売による事業譲渡の場合の評価）

第二 競売手続によるときは、管財人は、鑑定人に、事業成長担保権の目的物の評価をさせることができることとするか。

（競売手続外売却）

第三 競売手続外売却は、裁判所の許可を受けて、管財人が実施するものとするか。

- 2 前項の場合において、裁判所は、鑑定人に、売却価額の鑑定をさせることができるものとするか。

（目的物の移転等）

第四 事業成長担保権の目的物は、代金の支払いがあった時に、目的物の買受人に移転するものとするか。

- 2 事業成長担保権の目的物を事業として譲渡した場合には、その買受人は、前項に定める代金の支払いがあった時に、事業成長担保権の目的物にかかる契約上の地位（代金支払前

の原因に基づいて生じた債務を除く。)及び行政庁の許可、認可、免許その他の処分に基づく地位を承継するものとするか。ただし、当該契約にかかる当事者間の合意に反するとき又は他の法令に禁止若しくは制限の定めがあるときは、この限りでないこととするか。

※20 契約上の地位や許認可の移転について要検討

- 現行法上、事業譲渡により契約上の地位を移転するためには、相手方の個別の同意が必要であり、許認可についても、譲受人にて再度取得する必要がある。他方、事業価値の劣化を防ぐためには、迅速かつ円滑な事業譲渡が求められる。そこで、契約上の地位や許認可の承継について上記を設けるか（任意実行の場合に同様の効果を認めるか要検討）。この場合、事業譲渡や契約上の地位の移転を制限する旨の合意がある場合は、相手方の同意を要することとするか。また、株主総会決議との関係をどのように考えるか。
- なお、事業譲渡は労働環境に与える影響が大きいことから、事業成長担保権の実行においても、労働者の取扱いに留意が必要か。

(7) 配当

(金銭の引渡し及び計算書等の提出)

第一 競売が完了したときは、管財人は、裁判所の指定する日に裁判所に、債務者の金銭を引き渡し、職務の執行に関する費用の計算書及びその証明書類並びに競売手続外売却により換価したときは換価に関する報告書を提出しなければならないものとするか。

(配当要求)

第二 債権者は、競売により換価をする場合には競落期日の終わりに至るまでに、競売手続外売却により換価をする場合には裁判所が定めて公告した日までに、裁判所に対し、配当要求をすることができることとするか。

(配当)

第三 裁判所は、競売による売却代金、第一（金銭の引渡し及び計算書等の提出）の規定により引渡しを受けた金銭並びに管財人が費用及び報酬に充てた金銭の合計額から実行手続の費用を控除して、まず事業成長担保権者及びこれに優先する債権者に配当し、その残余を他の債権者に配当しなければならないものとするか。

※21 配当要求が認められる債権者の範囲について要検討

- 事業成長担保権の実行によって、原則として全ての契約上の地位（既存債務を除く）が譲渡されうるため、全債権者に配当要求を認めることとするか。

(8) 任意実行

(任意実行)

- 第一 事業成長担保権者は、(4) 事業成長担保権の実行、(5) 管財人の選任等及び(6) 換価に定める手続によらずに、方法、態様、時期及び場所その他の事情に照らして公正と認められる方法により、事業成長担保権の目的物を事業として、又は個別に売却することができることとするか(以下「任意実行」という。)
- 2 事業成長担保権者による売却方法等よりも高額な売却方法等がありえたことのみをもって、第一項に規定する公正さが否定されるものではないこととするか。
- 3 次に掲げる方法による売却が行われた場合は、第一項に規定する公正と認められる方法により売却がされたものと推定することとするか。
- 一 相場のある市場で通常の方法で売却された場合
 - 二 当該処分時点において相場のある市場で適用される価格で売却された場合又は同種の資産を取り扱う業者との間での合理的な商業上の慣行に従って売却された場合
- 4 任意実行が完了したときは、(7) 配当の規定を準用するものとするか。

※22 任意実行の可否・要件について要検討

- 利害関係人の財産権や適正手続の保障という観点から、裁判所関与の手続が考えられる一方、事業譲渡に相当の時間を要する手続であれば、利害関係人の利益を損なうおそれがあるため、事業成長担保権の実行方法として、裁判所の関与がない任意実行のニーズが考えられる。
- 任意実行については、利害関係人の保護も図るため、「適正な価格」での換価を要件とすべきとの指摘がある一方、「適正な価格」は幅のある予想値であり証明は困難との指摘もある。そこで、より予測可能性が確保できる要件として(現行の売却実務で一般的に行われているような)「公正な方法に拠ること」が考えられないか。
- なお、任意実行の可否は、配当手続の要否や後順位の実行可否にも関連する。商取引債権等が優先することを踏まえると((3) 第二)、少なくとも配当手続が必要か。このほか、裁判所に協力を求めるべき事項(例えば、債務者が任意実行に協力しない場合の占有確保等)はあるか。また、後順位事業成長担保権者の実行についてどのように考えるか(認める場合は無剰余取消や異議申立手続をどのように考えるか)。
- 管理处分権の帰属についてどのように考えるか。

(参考) 上記の実行・換価方法(案)の比較

	競売	競売手続外売却	任意実行
法的根拠	(6) 第一	(6) 第一	(8) 第一
裁判所の開始決定	必要	必要	不要
管財人	必要 ※DIP 型あり	必要 ※DIP 型あり	不要
換価方法	事業譲渡・個別売却	事業譲渡・個別売却	事業譲渡・個別売却
換価の手続的要件	法定の競売手続	裁判所の許可	公正な方法
配当手続	あり	あり	あり
契約・許認可の承継	あり	あり	要検討

(注) 利害関係人の異議申立手続等について要検討。

(9) 倒産処理手続

(倒産処理手続の特例)

第一 事業成長担保権は、破産手続及び民事再生手続においては別除権、会社更生手続においては更生担保権とするものとするか。

2 事業成長担保権の効力は、破産手続、民事再生手続及び会社更生手続開始後に債務者の所有となる財産にも及ぶものとするか。

※23 倒産処理手続における事業成長担保権の取扱いについて要検討

- 価値ある事業の継続に向けた動機付けを確保するため、事業成長担保権の効力が倒産処理手続開始後に及ぶこととしつつ、倒産処理手続においても事業継続に必要な財産処分等を可能とするか。
- 事業成長担保権に対する実行中止命令等について検討を要する。

(特別の担保権 (Priming Lien))

第二 裁判所は、民事再生手続又は会社更生手続の開始後の借入れについて、担保に供されていない資産に対する担保権の設定又は既に担保に供されている資産に対する当該担保権に劣後する担保権の設定を認める旨の許可をすることができる。(現行法と同趣旨)

2 事業成長担保権が設定されている場合、裁判所は、民事再生手続又は会社更生手続の開始後、資金の借入れが債務者の事業継続に欠くことができず、かつ、前項に規定する借入れが困難であると認められる場合には、当該借入れについて、既存の担保権（不動産を目的物とする担保権を除く。）に優先する又は同順位の担保権の設定を認める旨の許可をすることができるものとするか。この場合、裁判所は、既存の担保権者に適切な保護を与えなければならないこととするか。

3 前項の場合には、裁判所は、同項の規定に基づき設定を受けた担保権者に劣後しうる担保権者に対する通知及び審尋を経なければならないものとするか。

4 第一項及び第二項の規定は、民事再生手続又は会社更生手続の開始申立後手続開始前において、資金の借入れが債務者の当面の事業継続に欠くことができないと認められるときについて準用することとするか。この場合には、前項の規定は適用しないこととするか。

※24 再生局面における新規融資 (DIP ファイナンス) の優先等について要検討

- DIP ファイナンスは、再生局面における事業価値の毀損を防ぎ、事業の再生につなげていくために、資金繰りの安定や必要な設備投資の実行等を支える重要な役割を果たすため、現行法における共益債権としての保護に加え、上記を設けるか。
- 特別の担保権 (Priming Lien) に劣後しうる既存の担保権の範囲をどのように考えるか (事業成長担保権が設定されていない場合も、不動産担保権以外に優先することとするか)。
- 適切な保護の内容をどのように考えるか。事業を清算するよりも継続した方が回収額は大きいと考えられる場合に、適切な保護があると考えるか。
- このほか、事業の再生に資する債権の取扱いについてどのように考えるか (※11 参照)。
- なお、私的整理における再生資金については、事業成長担保権の設定・極度額の変更、債権者間の合意等によって対応することとし、特別の規定は置かないこととするか。