

事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会

事務局資料

2021年10月25日

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）

事業成長担保権（仮称）の論点の俯瞰図

法的論点	考えられる方向性（○は論点整理で主に示した方向性）	
1. 事業成長担保権の設定と公示		
担保目的物 (1.2)	○ 事業全体に対して設定できる新たな担保権を創設する ・法人格単位での設定のみとするか（一部事業への設定は不可か） ・特定の資産を除外するのか（不動産・預金・振替証券を含むか）	
対抗要件 (1.5)	○ 優先関係を明確に判断できる公示制度・ルールを新設する （民法等と要調整） ・登記優先ルールか、担保ファイリングの新設・優先ルールか	
事業成長担保権者による個別財産の担保権設定・実行 (1.6.1)	(a 案) 設定も実行も、不可とする （担保設定は事業か個別財産かの二者択一に） (b 案) 設定も実行も、可とする ・事業の解体につながらない遊休資産に限るなどの制限を課すか	
備考	※このほか、個人保証等の制限（1.6.3）、担保権者の資格制限・適格要件（1.6.2）などの論点	
2. 事業成長担保権の実行前の効力		
他の債権者による個別財産の担保権設定・実行 (2.3)	【事業成長担保権に優先する場合】 ○ 実行は、可とする （※設定・対抗要件具備済み） 【事業成長担保権に劣後する場合】 (a 案) 設定も実行も、不可とする （後順位担保権は全て事業成長担保権とする） (b 案) 設定も実行も、可とする ・設定について、事業成長担保権者の同意などの制限を課すか ・実行について、第三者異議や無剰余取消による制限を課すか、不可とするか	
備考	※このほか、買受人との優先関係（2.1）、差押え債権者との優先関係（2.4）などの論点	
3. 事業成長担保権の消滅		
備考	※事業計画を実現し、債務を弁済した場合の規律等	
4. 優先順位		
担保権実行手続開始前債権者との優先関係 (4.2)	手続開始前債権者（商取引債権、労働債権等）との優先関係について、 (a 案) 個別の事案ごとに優先する債権を判断するか (b 案) 民事実体法で優先権の認められた債権に優先権を認めるか (c 案) 優先権の認められる範囲を政策的に新たに設定するか	
5. 実行手続、6. 管財人等の選任、7. 換価、8. 配当、9. 任意実行、10. 関係者の対抗手段		
担保権の実行手続	○ 事業成長担保権固有の実行手続を新設する ・担保権の実行手続ではあるものの、事業全体に係る手続となるから、全ての債権者の利害に配慮できるよう、倒産処理手続類似の規律も一部取り入れるか	
	裁判外の実行（任意実行）(9.1)	裁判上の実行（管財人による実行）
実行開始の	○ 担保権者⇒債務者に通知	○ 担保権者⇒裁判所（開始決定）

<p>手続 (5.4)</p>	<p>(+債務者⇒知れている債権者、株主に通知。ただし、弁済の見込みがない債権者に対する通知は不要か。)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・通知が漏れた場合の救済を要検討 	<p>(+裁判所⇒知れている債権者・株主に通知。ただし、弁済の見込みがない債権者に対する通知は不要か。)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・同左
<p>実行手続の 主体 (6.1, 9.2)</p>	<p>○ 債務者 (DIP 型)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・処分権限は債務者に留まるか ・協力義務が債務者に課されるか ・任意実行について債務者の協力が得られない場合は、担保権者としては管財人による実行のみが選択肢となるか 	<p>○ 管財人(第三者/DIP 型)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・DIP 型の場合、監督委員類似の選任を認めるか
<p>譲渡の公正性の 確保 (7.1)</p>	<p>○ 公正な方法</p> <ul style="list-style-type: none"> ・公正な方法の判断基準については、ガイドラインで定めるか 	<p>(a 案) 公正な方法</p> <ul style="list-style-type: none"> ・同左 <p>(b 案) 裁判所の許可決定</p>
<p>事業成長担保権 の被担保債権に 劣後する債権の 債権調査・配当 の要否 (8.1)</p>	<p>不要(任意弁済をすることに問題はない。場合によっては、任意実行後の残余財産を原資として、破産手続によって配当を行うことも考えられるか)</p>	<p>(a 案) 不要とする案</p> <p>(b 案) 必要とする案 (ただし、これらの者に対する配当の見込みがないことが明らかでない場合には債権調査も不要とするか)</p>
<p>債権者・株主の 保護・対抗手段 [実行完了前] (10.1)</p>	<p>○ 民事再生手続と実行中止命令 or 会社更生手続の申立て</p>	<p>○ 民事再生手続と実行中止命令 or 会社更生手続の申立て</p> <ul style="list-style-type: none"> ・倒産処理手続が開始する場合の手続間の調整を要検討 ・管財人の交代の判断・時期を要検討 (裁判所の別途判断か、旧管財人が当然に引き継がれるか) <p>○ 即時抗告(譲渡について裁判所が許可決定を要する場合)</p>
<p>債権者・株主の 救済方法 [実行完了後] (10.2)</p>	<p>(案) 差額請求 (清算金の請求)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・請求は、現実にありえた譲渡価額と現実の譲渡価額との差額か ・要件は、現行の詐害事業譲渡の規定によるか <p>※通知を受けていない株主・債権者等による無効確認請求訴訟の可能性・要件についても要検討</p>	<p>(a 案) 差額請求 (清算金の請求)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・同左 <p>(b 案) 不要 (譲渡について裁判所が許可決定を要する場合)</p>
<p>備考</p>	<p>※このほか、契約上の地位の移転や許認可の移転 (7.3) や、時間軸 (7.6) などの論点</p>	
<p>11. 株主に対する適切な保護のあり方について</p>		
<p>備考</p>	<p>※機関決定や株主による対抗手段などの論点</p>	
<p>12. 倒産処理手続</p>		
<p>担保権の効力</p>	<p>○ 倒産処理手続開始後も、担保権の効力は事業全体に及ぶ (固定化はしない)</p>	
<p>特別の担保権</p>	<p>○ 新規融資を得やすい制度となるよう、特別の担保権 (Priming Lien) を設ける</p> <ul style="list-style-type: none"> ・裁判所の許可は、どのような場合に与えられるか 	

目次

事業成長担保権（仮称）の論点の俯瞰図	1
0. 事業成長担保権の意義・目的	5
第一部：成長に向けた資金調達のための規律.....	7
1. 事業成長担保権の設定と公示.....	8
1.1 設定契約	9
1.2 目的物	11
1.2.1 目的物の特定	11
1.2.2 財産の性質に応じた検討	12
1.3 被担保債権.....	16
1.4 極度額の設定.....	16
1.5 対抗要件	17
1.6 特別の規定.....	19
1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行	19
1.6.2 事業成長担保権者の範囲	20
1.6.3 個人保証等の制限.....	20
2. 事業成長担保権の実行前の効力	22
2.1 「通常の事業の過程」における取引.....	22
2.2 事業成長担保権の侵害に対する救済手段.....	23
2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行	23
2.3.1 事業成長担保権に劣後する場合.....	23
2.3.2 事業成長担保権に優先する場合.....	24
2.4 他の債権者による個別財産に対する差押え・換価.....	25
3. 事業成長担保権の消滅	26
第二部：担保権実行に係る規律.....	27
4. 優先順位	28
4.1 優先関係に係る予測可能性の確保.....	28
4.2 事業成長担保権に優先する債権	28
4.2.1 事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権との優先関係.....	29
4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係.....	29
4.2.3 その他の検討事項.....	34
4.2.4 事業成長担保権との優先関係の倒産手続における取扱い.....	35
4.3 その他担保権等との調整.....	36
5. 事業成長担保権の実行	37
5.1 事業成長担保権固有の実行手続について	38
5.2 実行手続の種類と、債務者の協力との関係	40
5.3 実行開始の要件	41
5.4 実行開始の手続.....	42

5.5	実行手続開始による（金融債権者に対する）弁済禁止	42
5.6	事業の一部に対する実行の禁止	42
5.7	不動産担保権との関係（共同担保）	43
5.8	個別財産に対する担保権との関係.....	43
6.	管財人の選任等.....	44
6.1	管財人の法的性格・選任.....	44
6.2	管財人の権限.....	45
6.3	管財人の義務.....	45
7.	換価.....	47
7.1	換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護）	47
7.2	個別財産の換価.....	48
7.3	契約上の地位や許認可の移転.....	49
7.4	労働契約の承継について.....	50
7.5	債権譲渡制限特約との関係性（実行局面）	50
7.6	換価までの時間軸（収益執行類似の制度の検討）	50
8.	配当.....	52
8.1	債権調査の手続.....	53
8.2	事業成長担保権に優先する債権の随時弁済と、調査や配当の手続	53
8.3	配当手続完了後の破産手続の開始.....	54
9.	裁判外の手続（任意実行）	55
9.1	「裁判外の手続（任意実行）」の要否.....	55
9.2	裁判上の手続との相違.....	55
9.2.1	実行開始の要件・手続.....	55
9.2.2	手続の実施主体	56
9.2.3	手続の実施主体の権利義務	57
9.2.4	換価の公正性の確保.....	57
9.2.5	裁判外の手続における分配手続.....	58
10.	関係者の対抗手段.....	59
10.1	実行中における対抗手段.....	59
10.2	実行完了後の責任追及等の手段	61
11.	株主に対する適切な保護のあり方について	62
12.	倒産処理手続.....	66
12.1	倒産処理手続開始後の事業成長担保権の効力.....	66
12.2	事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整.....	66
12.3	事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が開始した場合の管財人等の地位.....	68
12.4	倒産処理手続における新規融資（DIP ファイナンス）の優先等について	69

0. 事業成長担保権の意義・目的

事業成長担保権の創設を議論する目的は、事業の継続や成長を支えることにある。現在の担保制度は、個別財産が対象となることから、財産等の有機的一体物としての「事業」全体との間にズレが生じやすく、事業の継続や成長を支える動機付けとしての役割は期待しにくい。

事業成長担保権は、有機的一体物としての「事業」全体を対象とすることで、現行制度の課題の解決を目指す。ベンチャー企業や再生局面にある企業等、将来的な成長を見込む事業者が、個人保証等に依存せず、事業の継続や成長に必要な資金を調達する際に活用される新たな選択肢となることが期待される。

事業成長担保権については、昨年12月に論点整理においてたたき台を公表して以降、そこで示された論点について、賛否様々な意見が寄せられた¹。本資料では、事務局において、研究会メンバーとの議論で得られた意見・示唆だけでなく、こうした様々な立場の意見も整理している。

具体的な設計に当たっては、次の3点が特に重要になる。

(1) 事業者が、事業の継続や成長に必要な資金を調達できるよう、特定の金融機関が優先的に弁済を受けられる対象を、個々の財産の清算価値ではなく、事業全体の継続価値とする設計とすること

現在の担保制度の下では、金融機関が、事業全体の価値を高める融資や支援を行ったとしても、必ずしも優先的な弁済は得られない。例えば、事業者の窮境時に、ある金融機関が、スポンサー探索やDIPファイナンスなど事業の継続と成長のための支援のコストやリスクを負ったとしても、スポンサーへの事業譲渡の対価のうち、その支援を通じて回復した価値について、他の金融機関よりも優先的に弁済を受けられるわけではない。必ずしもコストやリスクに見合ったリターンが得られないため、金融機関の再生支援部門は難しい立場に置かれやすい。

事業成長担保権の設定を受けた金融機関は、事業全体の価値に対する優先権をもてる分、事業の継続と成長のためにより大きなリスクやコストを負うことが合理的になる。そのため、新たな形のメインバンクとして、事業の継続や成長を支える役割を期待することができるようになる。

事業成長担保権がもたらす動機付けは、このように、現在の担保制度における担保権者とは、大きく異なることから、新たな金融機関の行動原理を前提として議論することが求められる。

(2) 事業者が、事業の継続や成長に必要な取引や労働サービス等を得られるよう、商取引先や労働者等が売買代金債権や賃金債権等の支払いを優先的に受けられる設計とすること

¹ 「論点整理」公表後、例えば、中小企業庁「中小企業が使いやすい譲渡担保制度の実現に向けた提案」、金融財政事情研究会編「季刊 事業再生と債権管理」2021年4月5日号（春号・172号）、商事法務編「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会報告書〔付・各国の動産・債権を中心とした担保法制に関する調査研究業務報告書〕」（別冊NBL177号）（2021年6月）、東京弁護士会倒産法部編「担保法と倒産・金融の実務と理論 - 担保法の検討課題」（別冊NBL178号）（2021年7月）、経済法令研究会編「銀行法務21増刊875号これからの顧客支援・再生実務と包括担保法制」（2021年9月）などの文献が刊行されている。

現在の担保制度の下では、事業全体の価値を高めるような商取引先や労働者であっても、実態として、必ずしも優先的な弁済が得られるわけではない²。個別財産の価値を高める者については、優先的に弁済する枠組みが存在する一方で、事業全体の価値を高める者については、個別財産の価値と事業全体の価値とのズレから、必ずしも十分な保護が与えられていない。

事業成長担保権の場合、有機的一体物としての「事業」全体を対象とすることから、事業の継続や成長に必要な商取引や労働者に優先的に弁済する枠組みを設けることが自然になる。本来、担保法制や倒産法制の制度全体に関わる議論ではあるものの、事業成長担保権が設定される場合について、事業の継続や成長を支えるという意義・目的から、特に検討する。

(3) 事業者が、事業の継続や成長を妨げられることのないよう、担保制度一般に内在する濫用のおそれや人的担保たる個人保証の課題等を踏まえた特別の手当てを備えること

担保制度一般に内在する濫用のおそれについて、特に事業成長担保権においては、事業の継続や成長を支えるという意義・目的から、特別の手当てを検討する。例えば、事業成長担保権者について一定の適格要件を課すことや、個人保証の設定を制限することだけでなく、事業に関係する他の債権者の利益にも配慮した新たな実行手続を設計することなど、公示制度や優劣関係、実行などの様々な段階における規律を組み合わせることで、担保制度の課題等にも対応しつつ、全体として事業の継続や成長を支えられるような規律となるよう、検討する。

なお、現在の担保制度の下でも、不動産などの有形資産を保有するなどの理由で十分に資金需要が満たされている事業者も存在する。こうした事業者にとっては、新たな担保制度を活用する必要性は乏しい。そのため、事業成長担保権は、現在の担保制度と十分に棲み分けられるよう、あくまで、多様な事業者ニーズに応えるために追加的・新規に用意される選択肢として設計されることになる³。当然のことながら、全ての金融機関に一律に事業成長担保権の活用を求めるべきものではないことに留意する必要がある。

事業成長担保権が、より多くの事業者にとって合理的な選択肢となり、日本経済・社会を牽引するような事業を支え、我が国の企業・経済の持続的成長に資するものとなるための具体的な規律について、以下において、検討を進める。

まず、第一部では、事業成長担保権の設定と公示、実行前の効力、そして、事業が計画どおりに行われ、被担保債権の任意弁済によって事業成長担保権が役割を終えた場合の規律について検討する。続いて、第二部では、事業が当初計画よりも大幅に下振れ、新たな事業計画の策定の見通しも立たないなど、債務者が窮境に至ってしまった場合に意識される担保権実行の手続に関する諸規律・他の債権との優先・劣後関係について検討する。

² 例えば、商取引債権については、交渉力の強い企業が所有権留保などの契約を結ぶ場合や、売買目的物引渡しやサービスの提供の対価金の支払時期を早める場合を除き、事業の継続や成長に必要な商取引債権の回収の予測可能性が必ずしも高いとはいえない。また、労働債権についても「労働債権には一般先取特権があるとはいえず、倒産した場合に労働債権が十分確保できていない実態」があるとされる（法制審議会担保法制部会第三回富高委員提出意見）。

³ 事業成長担保権は、事業の成長のためにリスクをとる事業者にとって、また、事業の継続や成長を支えるためにサービスの質を高める戦略をとる金融機関にとって、新たな可能性を拓くための全く新しい選択肢となるものと考えられる。

第一部：成長に向けた資金調達のための規律

事業成長担保権は、主に「事務局資料1」のような事業の成長や承継、再生等の事例において活用が期待される。

このような活用事例において、事業成長担保権がどのように設定され、対抗力を具備することができるのか。また、設定後・実行前の時点における第三者との関係や、事業が順調に継続している場合に担保権が消滅するときについて、どのような規律を設けておくべきか。こうした点について、以下、検討する。

1. 事業成長担保権の設定と公示

個別財産の価値ではなく、有機的一体物としての「事業」全体の価値を対象とできるような新たな担保権を導入するため、以下では、事業全体に対する担保権そのものを立法するアプローチについて検討する。

なお、そのほかのアプローチについては、以下の（参考1）（参考2）にて触れる。

（参考1）「現行の個別財産の担保権等をベースにしつつ、現行法で不足している部分について個別に法改正・立法をするアプローチ」を推す意見について

現行の個別財産の担保権等をベースにしつつ、現行法で不足している部分について個別に法改正・立法をするアプローチもあり得る。個別財産に対して積み上げて担保権を設定するという点で、現行法との距離が相対的に近いことから、より受容されやすいのではないかと、という意見が寄せられている。このアプローチをとる場合は、例えば、従来の動産・債権譲渡担保について包括的な特定を認めること（例えば「在庫一切」への担保権設定を認めること）に加え、のれん等の無形資産に設定できる新たな担保権を創設すること等が必要になる。しかしながら、これに対しては、次のような問題点が指摘されている。

- (i) 各々の担保権について、事業全体として積み上げない形で活用された場合を想定する必要がある、追加的な難しい論点が生じる。すなわち、
- のれん等の無形資産に設定できる新たな担保権が創設されるとして、この担保権のみの実行は困難又は不可能とも思われるところ、どのような条件で設定や実行を認めるのか。また、労働債権者など事業の成長に不可欠な債権者やその他一般債権者に対する弁済との優先関係について、どのように考えるのか。
 - 従来の動産・債権譲渡担保について包括的に（例えば「在庫一切」に）担保権のみが設定される場合には、担保権者が把握するのは個別財産の清算価値であるため、労働債権者など事業の成長に不可欠な債権者との優劣関係の調整規律を置くことが正当化できなくなるのではないかと。

(ii) このアプローチの場合、担保権設定に当たって複雑な契約事務を要する点は、従来と変わらない。そのため、事務コストや参入障壁が高いままで、中小・地域金融機関にも活用の幅を広げることができないのではないかと、という指摘がある。

（現在の担保制度でも、個別財産を積み上げる形のファイナンスは、法務部門などのバックオフィスが充実した大手行等が、そのコストに見合う事業者に対して提供するものに限られやすいという指摘もある）。

以下の本文では、このアプローチを前提とはしていないものの、こうした考え方や指摘について、どのように考えるか。

（参考2）「現行の財団抵当法・企業担保法を改正するアプローチ」を推す意見について

現行の財団抵当制度や企業担保法を改正するアプローチもあり得る。新規に立法するよりも、既存の制度の法改正による方が、受容されやすいのではないかと、という意見が寄せられている。もっとも、このアプローチを採る場合は、現行の制度の次のような課題について、改善される必要がある。

(i) 財団抵当制度については、組成できる財団が限られていることや、財団目録の作成・変更が煩雑であることなど、変化の激しく無形の価値の比重の大きい現代の産業構造に即したものになっていない点

(ii) 企業担保法については、被担保債権が社債に限られていることや、後発の金融機関が設定する譲渡担保権や抵当権に劣後すること、のれんが対象外とされていることなど、事業者にとっても金融機関にとっても利用するメリットのある場面が乏しい点

こうした法改正のアプローチも十分にあり得るものの、その場合に考慮すべき論点は、新たに立法する場合とほぼ共通していることから、以下の本文では、現行制度に囚われず海外の諸制度も参考にしやすいよう、新たに立法するアプローチで検討を進める。

1.1 設定契約

(効力)

第一 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、一定の条件の下、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。

事業成長担保権の設定契約について、抵当権や譲渡担保権等と同様に、債権者（担保権者）と、債務者（設定者）との間の諾成・不要式の合意により効力が生じるとするか（第一、第1項）⁴。

また、効力の発生時期については、一定の営業目的のために組織化され、有機的一体として機能する財産全てに効力が及ぶことが求められるから、その効力は契約時点で事業を構成する資産全て（その後取得し得る資産も含む）に係る権利にも及んでいると考えるか⁵。

こうした点について、どのように考えるか。

なお、担保権の設定時に求められる機関決定について、仮に担保権の設定が事業の譲渡と同視される場合には株主総会決議を要することになるから、検討が必要となる。もっとも、現在の担保制度では、企業の総財産や総財産を超えた営業権等を含む担保権についても、その設定は譲渡とは同視されず（会社法第467条は類推適用されず）、取締役会決議によることと整理されている⁶。

⁴ この点、企業担保法では、企業担保権の設定は、公正証書によって行い、株式会社登記簿に登記を設定して効力が発生するとされている（企業担保法第3条、第4条）。こうした取扱いの合理性や事業成長担保権との関係の整理については、更に検討を要する。

⁵ もう一つの考え方として、事業成長担保権設定契約時には存しなかった資産に係る権利が債務者に帰属した時点でその権利に対する事業成長担保権の効力が発生するという意見も寄せられている。もっとも、この場合には、少なくとも法形式上は否認のリスクが生じ、事業全体の価値を対象とはできず、制度の意義・目的と合致しなくなるおそれが指摘されている。

⁶ 例えば、企業担保権は、それが実行されると、会社の総財産のみならず、営業に関する行政庁の許可、認可、免許その他の処分に基づく権利（いわゆる営業権）も承継される（企業担保法第44条第1項）

そのため、事業成長担保権の設定は、現在の担保制度とは異なるものであるものの、取締役会決議事項と整理できるという意見が寄せられている。

もっとも、このほか、事業成長担保権は現在の担保制度とは異なる新たな担保権であるから、立法論として、株主との関係についても、通知や対抗手段等も含めて整理することが望ましいという意見も寄せられている。この指摘を踏まえ、「11. 株主に対する適切な保護のあり方について」において、改めて、検討する。

(参考) 債権と事業成長担保権の別人への帰属について (第一、第2項)

現在の担保制度の下では、組成された担保付シンジケートローンについて、債権譲渡を通じて経営改善支援等を行うメインバンクに貸し手を一本化するためには、既存の貸し手が有する担保権の登録抹消ないし移転の手続を行うか、あるいはセキュリティトラストやパラレルデットを組成する必要があるなど、事務コストが嵩むという課題が指摘されている。

他方、事業成長担保権は、事業の継続や成長を支えるという目的に鑑み、現行の担保権とは異なる新たな選択肢として設計されることが望まれる。特に、事業成長担保権は、その担保価値が事業全体の価値と連動する点で、現行の個別資産に対する担保権とは大きく異なるため、事業成長担保権の被担保債権と担保権の別人への帰属が認められ、事業の価値と連動する被担保債権の流動性が確保された方が、事業者・金融機関双方にとって、次のようなメリットがあると指摘されている。

- 貸し手にとって、不確実な将来における選択の幅が広がることになる。例えば、窮境時などに、特定の貸し手（例えばメインバンク）が債権を買い集めることで貸し手の頭数を減らし迅速に事業再生に着手することなどが可能になる。
- 事業者にとっても、事業再生局面で貸し手においてこうした対応が可能となることで、それ以外の局面も含め、最も適した貸し手からより良い条件で資金を調達できるようになる。事業成長担保権者との関係は、被担保債権が譲渡されても、事業状況に係る報告先として継続的に維持することができる。

なお、別人への帰属を認める場合は、次のような点について、検討を要する。

- 被担保債権者の利益に沿った担保権の活用を確保する観点から、担保権者が被担保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）を要件とするか、
- （「1.6.2 事業成長担保権者の範囲」において、事業成長担保権者の範囲を限定することとした場合）対象外の者が被担保債権を譲り受けた場合の法律関係をどのように考えるか。

こうした点について、どのように考えるべきか。

が、設定時の機関決定については抵当権等の設定や多額の借財と同様の取締役会決議で足りると整理されている（法務省民事局参事官室編「企業担保法案の解説」（1954年8月）29頁等、岩崎平八郎「鉄道抵当法・軌道の抵当に関する法律・企業担保法」（1979年11月）9頁等）。

1.2 目的物

事業成長担保権は事業全体の価値を対象とするため、その目的物について、有形資産や債権のみならず、契約上の地位、知的財産権、のれん等の無形資産を含むこととされる必要がある⁷。現在の担保制度の下では担保権を設定できないモノも対象に含む必要があるため、事業成長担保権は、新たな担保権として、現在の担保制度と棲み分けつつ、設計されることとなる。

1.2.1 目的物の特定

(設定)

第二 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。

目的物の特定については、大きく、次のようなアプローチが示唆されている。

(a) 個別財産ごとに概括的に特定するというアプローチ

(b) 集合物などに類似する何らかの「事業」を観念し、これを特定するというアプローチ

なお、(b)のアプローチを示唆する立場からは、現在の担保制度で設定や実行ができないモノについても一定の形で設定や実行ができることの説明として明快であるほか、事業成長担保権の効力の発生時期を設定契約時と解すこととも整合的である、といった意見が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

また、債務者が複数の事業を営む場合、その一部の事業を特定して、事業成長担保権を設定することが認められるかも問題となる。この点には、これまで、例えば、次のような否定的な意見が多数寄せられた。

- 一部の事業に係る資産を切り分けることは、困難であるし、不適切であること（複数の事業に跨るシステムなど切り分けられない資産があるほか、担保権の設定時点で一つの事業に属していた資産を他の事業に活用することの不当な制約となり得る）
- 一部の事業に対する担保権が実行された場合、一つの法人の経営権・管理処分権が、担保権の設定された事業のものと、それ以外の事業のものに分かれるところ、取引先や仕入先がそれを明確に判別して支払いや請求をすることが困難であること
- 一部の事業について担保権を設定する意義がある事例も考えられるものの、その場合

⁷ 現行法上、預貯金債権のような例外を除いて、譲渡制限特約に反する譲渡担保も法的には有効であるのが原則である（民法第466条第2項）から、事業に係る資産の中に譲渡制限特約付債権が含まれる場合であっても事業成長担保権を有効に設定することは可能と考えられる。実行局面については、後述する（「7.5 債権譲渡制限特約との関係性（実行局面）」）。

には、法人格を切り分けた上で設定することでも十分に対応できること
こうした点について、どのように考えるか。

1.2.2 財産の性質に応じた検討

(事業成長担保権)

第三 事業成長担保権とは、法人⁸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。）も含まれるものとするか。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。）

目的物の範囲については、公示制度との関係や、対象とできるか個別に検討を要すると指摘されている財産がある。特に、不動産、預金債権、振替証券が問題となる。

(1) 不動産

不動産は、主に現行の法制度や金融実務との調整の観点から問題となり得る。不動産は、事業から独立して価値を持ちやすく、これまでも、法制度や金融実務について、不動産固有のものが発展しているためである⁹。不動産を目的物に含むべきか否か、それぞれの立場から様々な意見が寄せられた。

(1)(a) 不動産を目的物に含むべきとする立場

この立場は、主に次の理由から、不動産を目的物に含むべきとする。

- 不動産は、事業を構成する不可欠な要素となることから、事業成長担保権の目的物に含まれると考える方が理論的に整合的である（「5.7 不動産担保権との関係（共同担保）」のような手当てを検討する必要がなくなる）
- 事業の成長に不可欠な労働者や商取引先を保護する観点からは、後述する労働債権や商取引債権を優先させる議論において、不動産を対象外とする理由がない

仮に、不動産を目的物に含む場合には、特に、現行の不動産の登記制度との関係において、他

⁸ 現在のところ、株式会社に限定するものではないが、以下では、株式会社を念頭に論点を整理する。株式会社以外の法人については、なお検討を要する。

⁹ なお、ここでは不動産を所有する（特に事業用資産を所有する）事業者を前提としている。不動産を所有しない事業者については、不動産担保との競合は生じないため、ここでの議論の対象外である。もっとも、不動産を所有しないが、賃借していることが想定されることから、特に実行の場面において、この賃借人としての地位が、事業成長担保権の実行後、どのように引き継がれるか、ということが問題になり得る（後述「7.3 契約上の地位や許認可の移転」参照）。

の不動産担保権者に対して、対抗要件・優先順位を確保するために、事業成長担保権の登録だけでなく、不動産の登記を備える必要があるか、問題となる（「1.5 対抗要件（参考 2）不動産や知的財産などの登記・登録制度との関係」参照）¹⁰。

このほか、先順位や後順位の不動産担保権者との関係や、不動産の売買の譲受人との関係について、個別の動産・債権に対する担保権とも共通する論点であることから、後述する（「2.1 通常の事業の過程」における取引、「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」）。

こうした点について、どのように考えるか。このほかにどのような論点が考えられるか。

(1)(b) 不動産を目的物から除外すべきとする立場

この立場は、次の理由から、不動産を目的物から除外することが、議論を簡明にするとする。

- 新たな貸し手が、（遊休不動産など事業価値の源泉とは言い難い）不動産の価値に基づき追加的に融資するには、リファイナンスを通じて事業成長担保権を抹消するか、事業成長担保権の対象から遊休不動産などを除外することを求める必要が生じること
- 不動産登記制度との関係を整理する必要が生じること¹¹
- UCC・UNCITRAL などの比較法上の例に乏しい¹²こと

このほか、不動産の固有の価値が十分に高い場合には、事業成長担保権の実務のもつ「事業の成長を支える」というポジティブで新しいイメージがぼやける、という意見が寄せられている。一方、不動産担保の価値が十分に高い場合であれば、不動産担保融資の方が低コストで済むから、既存の不動産担保を活用した融資のほうが選好される¹³ため、不動産が含まれるとしても、活用できる事業者のイメージは殆ど変わらない、という意見も寄せられている。

不動産を目的物から除外する場合には、債務者が事業に利用している不動産が事業の継続に不可欠であるとき、事業成長担保権のみの実行だけでは、事業の継続を確保できなくなるという問題が生じ得る。そこで、不動産固有の価値に大きく依存する事業を営んでいる企業にも、事業を成長させるための資金調達を拓くために、事業成長担保権に加えて、不動産担保権を設定できるよう、法制度上・実務上の手当ての検討が必要になる。

以下では、2つの場合（事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定される場合と事業成長担保権と不動産担保権が別の債権者に設定された場合）に分けて検討する。

(1)(b)(i) 事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定される場合

通常想定される状況として、事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定される状

¹⁰ 仮に、事業成長担保権者が、不動産担保権の第三者対抗要件を具備するには、法人登記簿への事業成長担保権の登録だけでなく、不動産登記も必要とする場合には、当該不動産に関する不動産登記を先に設定した方を優先するという制度にすることも考えられる。

¹¹ 「1.5 対抗要件（参考 2）不動産や知的財産などの登記・登録制度との関係」において検討する。

¹² 他方で、英国の浮動担保では、不動産を含む事業全体に対して担保権を設定できることから、比較法上の例に乏しいとまではいえないのではないかと、という指摘もある。

¹³ 事業成長担保権は、「1.6 特別の規定」や「4.優先順位」、「12.倒産処理手続」のとおり、現在の担保制度よりも強い制約が課されることも理由に挙げられている。

況が考えられる。法制度としては、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、不動産についても、事業成長担保権と同じ実行手続に組み込むことが考えられる（「5.7 不動産担保権との関係（共同担保）」参照）。実務上の対応として、事業成長担保権者は、（第一順位の）不動産担保権者の地位を得るために、リファイナンスなどを行う必要が生じる。

この場合、共同担保の設定や実行の要件として、不動産担保権の第一順位を確保していることを求めるか、などが問題となり得る。

(1)(b)(ii)事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定されていない場合

同一の債権者に事業成長担保権と不動産担保権が設定されていない場合は、限界的な事例と考えられるものの、こうした場面では、次のような課題が指摘されている。

- 事業成長担保権のみが実行された場合¹⁴、不動産の帰属と事業の帰属とが一致しなくなるため、事業を継続させるためには、事業の譲受人と不動産所有者との間で、別途、賃貸借契約等が結ばれる必要がある。（ただし、この賃貸借契約の締結については、何らか法的手当が必要となるか、あるいは実務上の運用に委ねることで足りることになるか（後述「7.3 契約上の地位や許認可の移転」参照））。
- 事業者が所有不動産を売却し、そこで得た金銭を動産等の購入に充てた場合、その動産は事業成長担保権に組み込まれるものの、その金銭で他の不動産を購入すると、また事業成長担保権から外れることになる（ただし、こうした枠組みであっても、物上代位などの法的な手当への検討を前提に、実務上対応可能と考えるか。）。

なお、ここでいう不動産担保権としては、従前の抵当権設定を想定するという考え方のほか、事業成長担保権の目的物に不動産を（例外的に）個別の担保権設定合意により加えることができるという考え方¹⁵が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。このほかにどのような論点が考えられるか。

(2) 預金債権・振替証券

預金債権や振替証券に対する担保権については、口座管理機関が関係することから、他の財産とは区別して、検討が必要となる¹⁶。ただし、事業成長担保権者が預金取扱金融機関の場合には、

¹⁴ 不動産担保権のみが実行された場合について、事業継続に必要な不動産であるため事業が清算する場合はその帰結に従うことに、また、賃貸借契約などを通じて事業が継続する場合には、単に事業用資産を賃借する事業者が事業成長担保権を設定した場合と同様に考えられる。また、事業継続に不要な不動産であれば、特に影響はないと考えられる。

¹⁵ (1)(a) 不動産を目的物に含むべきとする立場において、対抗要件を具備しない場合と近い。

¹⁶ なお、仮に事業成長担保権の目的物に預金債権が含まれる場合、預金債権については民法第466条の5第1項により譲渡制限特約を悪意・重過失の第三者に対抗できることから、事業成長担保権者が悪意・重過失であれば事業成長担保権の効力は譲渡制限特約付預金債権に及ばないとも考えられる。もっとも、事業成長担保権の目的物に預金債権が含まれるとき、第三債務者である口座管理機関の事業成長担保権設定に対する同意が前提となっている場合には、譲渡制限特約付預金債権についても有効に事業成長担保権を設定できると考えられる。

債務者の事業の状況を随時見える化するため、事業者との間で、取引を特定の預金口座に集約する合意がなされるケースが多いと考えられるから、他の口座管理機関の負担の問題は主要な論点にはならないとの指摘もある。

(2)(a) 預金債権・振替証券を目的物から除外する規定までは不要とする立場

目的物から預金債権や振替証券を除外することについて、合理性があるのか疑義を示す声が寄せられている。

例えば、預金債権が除外されると、次のような不都合が生じるとする。

- 債務者（設定者）が、動産等を購入・売却する際、（特に、事業成長担保権者以外の金融機関に）預金を預け入れたり引き出したりする度に、担保価値が変動することになる。
- 事業成長担保権の実行手続の開始時点において、管財人等に手元資金がなくなるため、事業成長担保権者が相当の担保（予納金）を提供する必要が生じる。

また、口座管理機関が負担を負わないような制度設計は可能であるという立場から、次のような意見が寄せられている。

- 口座管理機関は、実行前であれば何ら負担を負わないこととすることが考えられる。また、事業成長担保権の実行後は、再生手続や更生手続で管財人が選任された場合と同様、管財人の請求がない限り引き出しに応じてはならないこととすれば足りる（ただし、任意実行の場合は、民法第466条の5第1項が適用されるのが通例であるため、次で触れる口座管理機関の承諾が必要となる）。
- 口座管理機関が、担保権実行前の口座取引に係る制約について、任意に承諾する場合¹⁷は、担保権設定や制約を課すことを妨げる理由はない。また、実行後についても、任意実行の場合は、承諾がない限り制約を受けないとするだけで足りる。

(2)(b) 預金債権・振替証券を目的物から除外すべきとする立場

預金債権・振替証券を目的物から除外すべきとする意見も主張されている。上記の口座管理機関の負担を理由とする。

なお、債務者が事業成長担保権者に対抗して法的整理を申し立てる場合など、預金債権は他の場面でも問題になり得る。この点については、追って検討する（「10.1 実行中における対抗手段」）。

こうした点について、どのように考えるか。

(参考) 物上代位について

物上代位の効力を認める必要性については、事業成長担保権の目的物の範囲と関連する。目的物が、事業に係る全ての資産であれば、物上代位の検討は不要となる¹⁸。他方、目的物が

¹⁷ 預金債権については、譲渡制限特約について悪意重過失である場合には、担保権設定自体が無効と判断されることになるところ（民法第466条の5第1項）、この承諾が必要となるのが通例である。

¹⁸ 仮に事業成長担保権設定者が有する売掛債権について第三債務者による弁済が預金口座振込の方法

ら不動産、預金債権や振替証券を除外するとした場合、事業者が有していた資産が預金債権等に振り替わるとき、事業成長担保権の効力がこれらの資産に当然には及ばないことから、物上代位の検討が必要となる。もっとも、物上代位の検討を必要とするとしても、事業成長担保権の目的物の範囲の「固定化」のタイミングを事業譲渡実施時点と考えるのであれば、物上代位が必要になる場面自体はそれ程多くないということも指摘されている。

目的物に除外されるものがある場合の物上代位については、その具体的方法や、物上代位の目的物に担保権を取得した第三者等との優劣関係について検討を要する（民法と要調整）。

1.3 被担保債権

事業成長担保権は、金融機関が債務者事業の継続や成長を支えることを目的としていることから、ここで想定されている被担保債権は、貸金債権（及び利息債権、遅延損害金債権）と考えるか。そのほか手形債権等も含むか。

1.4 極度額の設定

事業者が、事業成長担保権者以外の者から資金を調達しようとする際、リファイナンスであっても、追加的な資金調達であっても、先順位の事業成長担保権者の被担保債権額の限度額が明確になる必要があることから、極度額に係る規定¹⁹を設けるべきとする意見が寄せられている。

極度額の定めについては、次のような論点について、それぞれ意見が寄せられている。

- (i) 事業成長担保権の設定時に極度額の定めを必要とするか。あるいは、事業者が、事業成長担保権の設定後に、他の金融機関からの追加融資等を検討した時点で、与信を受けている金額（コミットメントライン等の枠も含む）を極度額と定めることができる請求権を有するとの取扱いとするか²⁰。
- (ii) 極度額の定めについて、登録事項とするか。一般に、登録事項を増加させることは、登録制度のコストを高めることから、それに見合った追加的な便益が求められる。この点、追加的な便益がないとする立場からは、仮に登録事項に極度額の記載がなくても、新たに融資をしようとする者は、先行する担保権者との間の詳細な権利関係（コベンナツ等を含む）について正確に調査するものであるから、事業成長担保権者の存在さえ登録されていれば足りるという意見が寄せられている。
- (iii) 極度額の減額請求制度について、事業者は、与信を受けている金額（コミットメントライン等の枠も含む）を基準として、極度額の設定を、適時に何度でも求めることができると考えられるから、不要となるか。あるいは、極度額の定めを事前に必要とすることとした上で、根抵当権の規定を参考に設けるか。

により行われたとしても、売掛債権に及んでいた事業成長担保権の効力は、売掛債権が振り替わった預金債権にも当然に及ぶ。

¹⁹ なお、極度額は被担保債権額の限度額であり、被担保債権に優先する債権に制限を設けるものではない。

²⁰ 極度額が、事業成長担保権者以外の者から資金を調達しようとする際に必要になることに鑑みたものであるが、この取扱いが適当か。

なお、根抵当に係る規定をどういった範囲で準用するかが問題となり得る。民法第 398 条の 2 以下の規定で根抵当権の被担保債権や根抵当権の譲渡・処分に関する諸規定のように準用が可能と思われる規定もある一方で、担保権者・債務者の主体に係る規定については検討が必要となるか。例えば、まず、民法第 398 条の 8（債権者・債務者の相続に関する規定）は、事業成長担保権は専ら法人の間での契約であることから、準用することはできない。そのほか、民法第 398 条の 9、10 や企業担保法第 8 条、第 8 条の 2（債権者・債務者の合併・分割に関する規定）の準用に当たっては、事業成長担保権の独自性を踏まえた検討をする必要がある。

こうした点について、どのように考えるか。

1.5 対抗要件

（登記）

第四 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。

一般に、担保権の設定状況は、事業者に対してより適切な条件で融資を提案しようとする新たな貸し手にとって、重要な情報となる。担保権の設定状況に係る何らかの手掛かりが明確に公示されていれば、新たな貸し手にとっての権利の調査コストの低減や予測可能性の確保がされることから、より幅広い新たな貸し手を呼び込むことができる（参入障壁を下げることができる）。このような事情は、現行法が認める担保権の場合と、事業成長担保権の場合とで何ら変わりはないと考えられる。

そのため、事業成長担保権の対抗要件については、公示力の高い何らかの「登録ファイル」に記録を備えることを求めることとするか。

（参考 1）「登録ファイル」のイメージについて

「登録ファイル」の内容については、特に「4.1 優先関係に係る予測可能性の確保」で検討する優先関係を判断する基礎として、調査コストの低減や予測可能性を確保する観点から、可能な限り、一元的にオンラインで公示できるようなユーザーインターフェースを備えたプラットフォーム（以下、「登録ファイル」とする）を構築することが望ましい。

「登録ファイル」の制度設計のあり方は、様々なバリエーションがあり得る。既存の登記制度を見直す方法や、優先関係を規定するための新たな制度（例えば「担保ファイリング」）を創設する方法もあり得る。この点は、現在、法制審議会担保法制部会において、個別財産に対する担保権を念頭に置きつつ議論がなされているところ、事業成長担保権の登記・登録制度についても、個別財産に対する担保権と同じファイリングに登録される可能性も含め、法制審議会担保法制部会の議論に合わせて検討する必要がある。

なお、「登録ファイル」に求められる性格について、担保権の公示や調査に係るコストを抑制する観点から求められる要素として、以下の点が指摘されている。

- 誰でも、何時でも、簡易・迅速・廉価にアクセスできるよう、オンラインで手続きが完結するシステムとすること

- 事業者単位で担保権の状況が把握できるよう、人的編成のインデックスを整備すること
- 登記コストを抑える観点から、登録事項は、次のような必要最低限の項目に絞ること²¹
 - ①事業者名、②担保権者の名称・連絡先、③登録日時、④担保目的物（可能な限りあらゆる財産について一元的に公示できること（チェックボックス形式²²で登録できること））
- 債権を目的とする担保権の優先関係についても、第三債務者・第三者双方に対して、登録ファイルにおいて優先関係を規定できること²³

（参考 2）不動産や知的財産などの登記・登録制度との関係

事業成長担保権の目的物について、動産・債権譲渡登記制度のほかに、既存の登記・登録制度が存在する場合、どのような取扱いとすべきか、検討を要する。

問題となり得る財産のうち、以下では、仮に、「1.2.2 財産の性質に応じた検討」において不動産を目的物に含むとした場合を前提に、不動産登記制度との関係について検討する。

(a) 不動産担保の対抗要件を備えるには、事業成長担保権の「登録ファイル」における公示で十分とすべきとする立場から、次のような意見が寄せられている。

- 別途、不動産登記を求める場合、現状の不動産登記制度を前提とすると、事業成長担保権の設定コストが大きくなるため、事業者の資金調達の選択肢が制約を受ける可能性がある。
- 不動産担保に基づく貸し手にとって、不動産登記以外を確認するコストが問題となるものの、解決策として、登録ファイルの確認コストを低減することや、あるいは、法人登記簿において公示するとして追加的なコストをゼロにすることなどが考えられる（現在も、融資を実行する際は、法人登記等も併せて確認されている）。
- 「1.2.1 目的物の特定」において、集合物などの概念に類似する何らかの「事業」を観念し、これを特定するというアプローチをとった場合には、(a)の立場が自然に導

²¹ 事業成長担保権が事業を構成する資産全てを目的とし、多くの利害関係者に影響を及ぼすことを考慮し、法人登記のような形で被担保債権や極度額等項目についても公示を求めるべきではないか、という意見も寄せられている。

²² 例えば、オーストラリアでは、このようなチェックボックス形式での登録制度が採用されている。

²³ 債権を目的とする担保権の場合、債権譲渡の場合と異なり、担保権の実行に至るまでは従前とおりの支払いを続けられることから、第三債務者にとってインフォメーションセンターとして情報を保持し続ける必要性に乏しいことや、特に後順位担保権の設定が可能な場合には第三債務者が把握すべき情報は債権譲渡の場合と比べ多くなることから、第三債務者にインフォメーションセンターの負担を負わせることは酷であることを理由とする。他方、第三債務者に対する権利行使要件としては民法の原則どおり債務者に対する通知・承諾（民法第 467 条第 1 項）によるべきとする意見も寄せられている。

かれる。

(b) 不動産担保の対抗要件を備えるには、事業成長担保権の「登録ファイル」における公示だけでなく、不動産登記における公示も求めるべきとする立場

- 不動産登記以外に公示がなされるとすると、「登録ファイル」の設計次第ではあるが) 不動産の価値のみに着目して融資をしようとする既存の実務のコストが大きくなる。
- 不動産取引では真正譲渡含めて一般個人も関与することからすると、事業成長担保権とは別に不動産登記を行うことが望ましい。
- 現在の不動産登記制度は、相対的に詳細な情報を登記事項として要求しているため、「登録ファイル」により簡易な情報の公示をもって対抗要件を備えられるとすると、現在の法制度との整合性が図れなくなる。
- 設定時に効力は及ぶとしつつも、対抗要件を備えるためには不動産登記が必要という整理でも、十分に機能する。

なお、事業成長担保権の目的物に将来取得予定の不動産も含むとした場合、上記(b)によれば将来取得予定の不動産について、事業成長担保権の効力は事業成長担保権の設定時に及ぶが、これを第三者に対抗できるのは不動産登記時ということになる。

こうした点について、どのように考えるか。

このほか、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、流通が予定される券面のある有価証券、自動車、船舶等についても、同様の論点が存在し得るため、検討を要する。

1.6 特別の規定

事業成長担保権は、現在の担保制度と異なる新たな制度となるから、現在の担保制度との棲み分けを促すことのほか、現在の担保制度に潜む濫用のおそれなどに対処できるように、以下のような政策的な規定を特別に設けることが考えられる。

1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行

事業成長担保権者が、事業成長担保権に重ねて、債務者の個別財産に対する担保権を設定したり、実行したりすることを認めるか。

設定や実行を禁ずるべきという立場から、次のような意見が寄せられている。

- 事業成長担保権者は、事業の成長を支えるため、事業全体の価値について最大化するような動機付けるべきであって、事業の一部の価値から回収するような動機付けを与えるべきではない。
- 仮に清算のほかなく、個別財産からしか回収できない場合は、事業全体に対する実行手続の中で、回収を認めれば足りる（個別財産に対する担保権の実行のみを認める意義が乏しい）。
- 仮に個別財産に対する担保権の設定・実行を認める場合、「4.2 事業成長担保権に優先す

る債権」の規律が潜脱され得る。

なお、事業成長担保権者が預金取扱金融機関である場合、事業成長担保権者が債務者に対して有する被担保債権を自働債権、債務者が事業成長担保権者に対して有する預金債権を受働債権とする相殺があり得ることとなる。このような相殺についても、個別財産に対する担保権の実行と類似する効果を持つことから、検討が必要になる。相殺についても上記の個別担保権設定に対する制約と同様の制約が考えられるという指摘もある一方、相殺は担保権そのものではないことから区別して考えるべきとする指摘もある。また、現在の担保制度を利用した場合に比して、事業成長担保権者に過度な制約を課すことになると、事業者にとっても事業成長担保権を活用できる機会が減少することになるから、慎重な検討を求める意見もある。

関連して、(あまり想定し難いが)事業成長担保権者が、重ねて、一般債権者と同様に債務名義を取得して強制執行することを認めるか。個別財産に対する担保権の設定・実行を禁ずるべきという立場からは、その立場の一貫性を確保するために、強制執行も禁ずるべきという意見が寄せられている。他方、一般債権者としての強制執行を行う権利まで妨げることはできないという意見も寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

1.6.2 事業成長担保権者の範囲

現行法上、個人や一般事業会社、無登録貸金業者などが、事業者への貸付と株式や重要な事業資産への譲渡担保を濫用し、事業の不当な支配を及ぼす²⁴事例が指摘されている。事業を目的とする事業成長担保権においても、こうした悪用事例が生じないか、懸念が寄せられたことから、このような濫用を防止するための制度設計について、検討を要する。

個人や一般事業会社、無登録貸金業者などの利用を認めないよう、適格性の要件として、以下の方向性が示唆されている。

- (a) 業態等の外形によって制限を付す方向性：預金取扱金融機関や政府関係金融機関に限定するか、これらに金融機関のグループ会社も加えるか。そのほか、保険会社や一般の貸金業者、サービサーも加えるか。また、保証履行によって事業成長担保権者となり得る信用保証協会などの保証人にも適格性を認めるか。
- (b) 登録制度等を設ける方向性：事業再生実務の担い手として期待される適格性を満たした登録業者に限るか。

こうした点について、どのように考えるか。

1.6.3 個人保証等の制限

(個人保証等の制限)

第五 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

²⁴ 現行制度も含む担保制度一般に関わる「乗っ取り」のおそれが指摘されている。

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。

個人保証は、経営者の自宅不動産の物的担保と並び、経営の規律付けや信用補完の役割を担う人的担保として位置付けられる一方、経営者の私生活をも脅かし得るものであるため、事業の拡大や承継、早期の事業再生を阻害する要因とされている。

事業成長担保権は、経営者の資産などではなく、事業そのものの価値に着目した融資を後押しするためのものである。このため、政策的に、個人保証等の制限を設けるか、検討を要する（第五、本文）。個人保証等の制限を設けるべきとする立場からは、事業成長担保権があれば、現行の担保権や個人保証では実現できなかった（経営者や従業員等の私生活を脅かさない形での）経営の適切な規律付けが可能になる²⁵、という意見が寄せられている。

もっとも、次のような点について、検討を要する。

- 個人保証等の制限を設けるべきではあるものの、一律の禁止は不適當ではないか。例えば、経営者が粉飾や公私混同の使い込みなどを行うことを停止条件とする保証であれば、適切な規律付け機能を果たし得るから、これを排除すべきではないのではないか。
- 第三者（信用保証協会など）が、信用保証委託契約に当たり個人保証を求める場合にも同様の趣旨が妥当するから、留意が必要ではないか。

こうした点について、どのように考えるか。

²⁵ 具体的には、以下のとおりである。現行法に従って個別資産に対して担保権を設定した場合、その実行は事業の解体（雇用・取引先との関係の消失）をもたらすものとなる。金融機関にとってレピュテーションリスクとなるため、個別資産に対する担保権の実行は、経営者・金融機関双方にとって事業が継続している限りは合理的になりにくく、債務者の事業が清算された後の回収の手段として考えられやすかった。このような中、経営の規律付けは、経営者本人の保証や自宅不動産の担保差し入れなどによって図られてきた。他方、事業成長担保権の場合には、担保権の実行によっても事業を継続できる（雇用や取引先との関係は維持できる）。金融機関にとってもレピュテーションリスクを抑えられるから、経営者・金融機関双方にとって事業の継続中に担保権を実行することが現実的な選択肢となる。特に、経営者にとっても、担保権実行の中で労働者や取引先の保護が図られるため（後述「4.2 事業成長担保権に優先する債権」）、従業員の雇用や得意先との取引関係を継続するために担保権実行に協力することが合理的となる。このように、事業成長担保権の場合は、事業が清算される前の実行の可能性を念頭に置くことができるから、普段のモニタリングの中で、実行に至らないよう相互に努力・意識することで、経営者への規律付けが図られるようになる。また、その分、従来の形で経営者本人の保証や自宅不動産の担保差し入れなどを受ける意義は乏しくなる。

2. 事業成長担保権の実行前の効力

事業成長担保権が、その設定後・実行前の時点において、事業者や金融機関、事業者の商取引先との関係で、どのような効力を持つことになるか、検討を要する。

2.1 「通常の事業の過程」における取引

(買受人等の保護)

第一 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。

事業者との取引を通じ、財産等に係る権利を取得した者（買受人等）との関係について、検討が必要となる。現在の法制審議会担保法制部会における議論とも共通し得ることから、調整を要するものの、以下では、特に事業成長担保権を念頭に置いて検討を進める。

事業者は、事業成長担保権設定後も、資産の管理処分権を有し、事業を成長させ、その価値を高めるために事業運営を担っていくことが当然に予定されている。しかし、仮に、その中で現れた買受人等が担保権の負担のない権利を取得できないのであれば、取引は円滑には進まない。そこで、第一、本文は、事業を成長させ、その価値を高めるような「通常の事業の過程」における取引の相手方について、事業成長担保権の存否につき善意・悪意を問わず保護することを提案している。

このうち、「通常の事業の過程」の範囲を、どのように考えるべきか、問題となる。例えば、中古機械を処分することや、事業の一部を譲渡することは、「通常の事業の過程」に含まれるか。事業を成長させ、その価値を高めるものを対象とする観点から、次の考え方が寄せられている。なお、(a)～(c)は、いずれも排他的なものではなく、互いに補完しあう関係とも考えられる。

(a) 通常取引の交渉プロセスを経ていることを条件とする考え方

例えば、中古機械を処分する際、より高い価額となるよう買い手を探索している場合は、事業を成長させ、あるいはその価値を高めるもの（「通常の事業の過程」）と判断できる。ただし、より高い価額での買い手を探索するコストを常に負わせることは、円滑な事業運営の妨げとなる可能性もある。また、買い手にとっても担保権の負担のない所有権を取得できるか、予測が難しくなるという難点がある。

(b) 取引の対価や条件が著しく不当でないことを条件とする考え方

例えば、中古機械を市場価格から著しく乖離した廉価で処分しているのでなければ、資産の入替えという事業の過程で生じるものであり、事業を成長にさせ、あるいはその価値を高めるもの（「通常の事業の過程」）と判断できる。ただし、買い手を探索するコストとの見合いで、著しく乖離した廉価売却が合理的となる場合も考えられる。

(c) 組織再編に相当する取引でないことを条件とする考え方

例えば、取締役会・株主総会の決議を要するような事項（事業譲渡や高額の財産の処

分)については、大規模な資金調達とも同視でき、「通常の事業の過程」とは判断できないと考えられる。

なお、「通常の事業の過程」にあたるか明確でないとき、事業者は、事業成長担保権者との事前のコバナンツ合意等を通じた明確化や、それで足りない場合には随時の協議を経ることで、権利取得者は事業成長担保権の負担のない権利を取得させることができるということが考えられるか。

また、「通常の事業の過程」を超える処分が行われたときの法律関係をどのように考えるか。事業成長担保権者は、権利取得者に対して中古機械を債務者の支配下に返還するように請求できるとすることが考えられるか。

こうした点について、どのように考えるか。

2.2 事業成長担保権の侵害に対する救済手段

仮に、第三者から、事業価値を支える重要な資産・知的財産権・ノウハウ等を損なうような侵害行為があった場合、債務者には、通常の合理的な行動として、何らかの対抗措置を講じることが求められる。

もっとも、債務者が利益相反の地位にあるなどの理由で、何ら措置を講じない場合も想定し得る。この場合、事業成長担保権者にはどのような手段が認められるべきか。次のような意見に分かれている。

- 事業成長担保権者に、債務者の権利の代位行使を認めるべき。
- 事業成長担保権に基づき、妨害排除請求権などを行使できることとすべき。また、保全手続も整備すべき。
- 特別な規定は不要（事前に適切なコバナンツを定めていれば、それに違反したことをもって債務の期限の利益喪失となり、直ちに担保権を実行することで足りる）。

こうした点について、どのように考えるか。

2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行

2.3.1 事業成長担保権に劣後する場合

事業成長担保権が既に設定されている場合、それに劣後する個別担保権を設定又は実行できるか問題となる。

(a) 設定も実行もできないとすべきという立場から、次の意見が寄せられている²⁶。

- 事業成長担保権と個別資産に対する担保権は性格を異にするものであるから、併存を許すと、法律関係や動機付けの構造が錯綜し、事業の成長を支えるという目的を達成できなくなるおそれがある。
- 後から現れる貸し手が、後順位の担保権の設定を受けたい場合があるとしても、個別財

²⁶ 劣後する個別担保権を無制約に制限するのではなく、事業成長担保権の効力に一定の期間を設けるという考え方も寄せられている。

産に対する担保権ではなく、事業成長担保権の設定を受ければ足りる。

- 後から現れる貸し手が、個別財産に対する担保権の設定を受けたい場合があるとしても、例えば、事業成長担保権の被担保債権額を上回る個別財産の価値が見込める場合などには、事業成長担保権を抹消させる選択肢がある。

(b) 事業成長担保権の実行開始前の時点では、個別財産に対する担保権の設定・実行を法的に禁じることはできないのではないかと、という意見が寄せられている。このような立場を採る場合には、更に次の点について検討を要する。

- 設定の要件として、優先する事業成長担保権者の同意を求めるか。
- 実行について、優先する事業成長担保権者に、第三者異議や無剰余取消（ただし、無剰余取消については、「2.4 他の債権者による個別財産に対する差押え・換価」も参照）等を認めるか。

以上のほか、事業成長担保権者に劣後する個別担保の設定は可能であるが、実行は認めない、あるいは、実行には事業成長担保権者の同意を要するという立場もあり得る。これは、事業の実行時には一定範囲での優先弁済を認め得るとするが（4.2の規定により、事業成長担保権者に優先する債権者であれば担保権設定に大きな意味はないが、事業成長担保権者に劣後する債権者であれば同順位の劣後債権者間で優先権を得ることができる）、事業成長担保権の実行前に債務者の事業財産から流出することは原則として認めないとする事で債務者の事業価値を可能な限り維持しようとする考え方である。

なお、このような個別財産に対する担保権の設定が、「2.1 通常の事業の過程」における取引」における「通常の事業の過程」にあたるか、検討を要する。

また、上記規律は事業成長担保権の目的物から除外された債務者の資産についても適用されるものとするか。具体的には、例えば、「1.2.2 財産の性質に応じた検討」で検討した、物的編成主義の不動産登記に別途登記を必要とする場合の對抗要件を具備していない不動産や、事業成長担保権の目的外不動産を認める場合の当該不動産に対して個別担保権を設定することは、許されるとするか。また、事業成長担保権の設定後に設定される留保所有権についても、民法の規律に従って、事業成長担保権者に優先するものとするか。

2.3.2 事業成長担保権に優先する場合

事業成長担保権が設定される前に、優先する個別財産に対する担保権が設定され、優先順位も確保していた場合、個別財産に対する担保権を実行できるか。

実行できるとすべきという立場から、次の意見が寄せられている。

- 優先する個別財産に対する担保権者の地位が、事業成長担保権の設定によって変動するというのは、予測可能性を著しく損ねる。
- 事業成長担保権者は、優先する個別財産の担保権について、リファイナンスを通じて抹消させることができる。

こうした点について、どのように考えるか。

2.4 他の債権者による個別財産に対する差押え・換価

(競合する担保権の取扱い)

第二 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。

事業者の資産を差し押さえた他の債権者との関係について、次のような意見が寄せられている。

(a) 事業成長担保権者による第三者異議を認めるべき

差押えを認めると、事業を継続できなくなるおそれがあるため、事業の成長を支える必要があることを理由とする。これは、後述の、事業成長担保権者に優先して弁済を受けられる債権者であっても同様とするか。なお、事業成長担保権者による配当要求の可能性については、法制審議会担保法部会における議論の動向を参照しつつ、検討することとするか。

もっとも、この立場に対しては、事業成長担保権の実行前にもかかわらず、第三者異議の訴えを認めることが相当であるか、検討を要するという指摘もある。

(b) 差押えの時期と融資実行時期の先後によるべき

他の債権者が常に債務者の個別財産に対して差押えすることができない（事業成長担保権が設定されていることを理由とする無剰余取消が成立する場合も含む）とすると、その保護に欠ける（債務者にとって任意弁済をしない言い訳を与えてしまう可能性がある）という問題が指摘されている。

この問題の解決策として、例えば、事業成長担保権の被担保債権のうち、差押え後に生じたものについては、差押債権者が優先するとすべきというものが考えられる²⁷（差押えの時期と融資実行時期の先後による）。

そのほか、事業成長担保権者が預金取扱金融機関である場合を考えると、債務者の預金口座は事業成長担保権者に集中するのが実務運用になることが予想される。この場合、債務名義を有する一般債権者としては、債務者の他の資産ではなく、取立てが迅速・容易な当該預金債権に対して差押え・取立て（場合によっては転付命令取得）を試みることが通常の対応と考えられる。そこで、これに対して、事業成長担保権者が相殺をもって対抗できるかが問題となる。

この点、債権者による差押えを契機として、取引約定に基づいて被担保債権の弁済期を到来させて、担保権実行手続を開始しない限りは、事業成長担保権者は相殺による対抗ができないものとするか。なお、その際の一般債権者と事業成長担保権者の優先関係は、一般債権者による預金債権差押えと事業成長担保権設定登記の先後によるものとするか。

こうした点について、どのように考えるか。このほかの論点も考えられないか。

²⁷ なお、米国 UCC § 9-323(b)を参考にする場合、差押えから 45 日後に、事業成長担保権者が差押えの事実を知った上で追加的に融資した債権に対しては、差押債権者が優先する（ただし、コミットメントラインに基づいて融資したものは事業成長担保権者が常に優先となる）、という規律が考えられる。

3. 事業成長担保権の消滅

事業成長担保権は、事業の成長や承継、再生等の事例において活用が期待される。いずれの事例においても、事業の成長や承継、再生等に必要な期間の事業計画に基づいて、必要な資金が調達されることを想定している。

こうした事業計画が当初の予定どおりに終期を迎えた場合、計画の始期に調達された資金は完済されることになる。このようにして被担保債権が消滅したときには、事業成長担保権も同時に消滅することが求められる。

もっとも、多くの事業者は事業計画の終期に解散するものではないから、従来 of 事業計画に続く新たな事業計画を策定し、これに必要な資金を調達していくことになる。このとき、引き続き事業成長担保権を活用して、更なる成長等のための資金を調達することも考えられることから、こうした実務を想定した規律を検討する必要があると考えられる。

更には、当初の事業計画とは異なる進捗をみせる場合もあり、これに対応して新たな計画を策定し直し、これに見合った資金を改めて調達することが必要な場合もある。これは事業が成長する場面でも、窮境に至る場面でも起こり得ることから、極度額等についても、こうした実務を想定した規律を検討する必要があると考えられる。

以上のような規律を検討するに当たっては、現在の根抵当権の規定を参照することが考えられるか。

こうした点について、どのように考えるか。

第二部：担保権実行に係る規律

事業成長担保権は、事業の成長や承継、再生等の事例において活用が期待される。しかし、事業が当初の事業計画とは異なる進捗を見せる場合もある。この場合には、「3. 事業成長担保権の消滅」において触れたように、その時点における実態や将来見通しを踏まえた新たな事業計画の策定等が検討されることになる。

以下では、当初の事業計画又は新たに策定した事業計画よりも大きく下振れる進捗を辿った事業が、更に返済に支障をきたした場合を想定する。

もちろん、こうした場面は頻発するものでは必ずしもない²⁸。また、事業成長担保権者は、こうした状況に至る前に、経営者と話し合いを始めることで、適切な経営改善・事業再生を図っていくことが期待される（特に、「5. 事業成長担保権の実行」にあるように、実行に至らぬよう、様々な取組みを進める動機を持つ）。

しかし、担保権実行に至った場合であっても、いかなる手続で、事業の継続を確保し、ひいては雇用や取引関係の継続を支えることができるのか、また、貸倒れをどれほど抑えることができるのかは、事業者や金融機関にとって極めて重要な事柄である。そこで、以下において、この点に関する詳細な規律を検討する。

²⁸ 例えば、（倒産確率を直接示すものではないが）日本の金融機関における不良債権比率の過去約 20 年間の平均は約 2.5%である。なお、事業成長担保権を活用してリスクをとるようになるとしても、同時にリスクを抑えるための事業者の実態把握や経営改善支援等にコストをかけるようになるから、一概に倒産や不良債権化のリスクが高まるとはいえないという指摘もなされている。

4. 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 前項の規定は、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)

4.1 優先関係に係る予測可能性の確保

新たに信用を供与しようとする者にとって、最も重要な情報の一つとしては、自己の債権の優先弁済の順位がある。事業成長担保権の場合も、他の担保権との優先関係が重要である。

他の約定の担保権との優先関係については、基本的に担保権設定登記の先後で決まることに異論はなかった²⁹。もっとも、先取特権については、次で取り上げる債権者保護の観点から、その優先関係について検討を要する³⁰。

(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 ●月間の貸金債権

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。

4.2 事業成長担保権に優先する債権

個別財産を対象とする現行の担保制度によれば、担保権実行による換価金は担保権者に優先弁済される。そのため、債務者の事業全体の継続や成長に不可欠な債権者がいたとしても、引当てとなる個別財産の価値が担保権者に把握されてしまっていれば、それらの債権者に対する弁済は常に確保されるわけではないことになる。

²⁹ 所有権留保については、民法一般の規定等に従って、最優先となると考えられ、特段の問題は生じないことから、ここでは立ち入らない。

³⁰ 他の債権との優先関係について、多様な意見が寄せられたことに伴い、第一では、昨年公表した論点整理から、事業成長担保権と先取特権の優先関係に係る案を削除した。

しかしながら、事業成長担保権は、事業全体を対象として担保権を設定し、当該事業全体の価値により優先的満足を得る制度であるために、事業全体の継続や成長に不可欠な債権者を保護することが必然的に求められることとなる。したがって、現行の個別財産を対象とする担保制度に比べ、個別債権者に対する保護についてより慎重な検討を要する。

とはいえ、事業全体の継続や成長に不可欠とはいえない債権者も含め、あらゆる債権者に対する弁済が事業成長担保権者の被担保債権に優先して行われることになると、事業成長担保権の設定を受けることで、無担保のときよりも損失を被る可能性が高まることになり、担保権としての意義に疑問が付される。事業者の資金調達の新たな選択肢となるよう、事業全体の継続や成長に資するような適切な調整が必要になると考えられる。

そこで、以下では、この点について具体的に検討する。検討に際しては、個別債権が事業成長担保権の実行手続開始時の前・後いずれに生じたかで分けることとする。

4.2.1 事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権との優先関係

事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権については、優先的に随時弁済を認めるべきという意見で、ほぼ一致が見られている。

その理由としては、事業成長担保権者にとって事業の価値を最大化するためにも優先的に随時弁済し事業を継続させることが合理的であることや、倒産処理手続においても手続開始後の事業継続に不可欠な債権については共益債権（ないし財団債権）とされ、随時弁済されていることなどが挙げられている（破産法第 148 条・第 151 条、民事再生法第 119 条・第 121 条・第 122 条、会社更生法第 127 条・132 条等）。

具体的な規律としては、事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権について、事業成長担保権の実行手続及び倒産処理手続においても「共益債権」とする規定を置き、随時弁済できるとすべき、という意見が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係

事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権についても、事業の維持継続や成長に不可欠な債権者については、事業成長担保権者の被担保債権の弁済よりも優先すべきであり、かつ、随時弁済も認めるべきという意見で、ほぼ一致が見られている。これが、事業の価値を維持したまま第三者に譲渡するために必要不可欠であることを理由とすることはいうまでもない。

もっとも、実行手続開始「前」に生じた債権には、必ずしも事業の継続に不可欠な債権とはいえないものも含まれ得る。こうした債権についてどのように取り扱うかが問題となる³¹。

寄せられている意見は様々あるが、考え方として、次の3つに整理することができる。

(a) 個別の事案ごとに優先する債権を判断し、随時弁済するべきとする考え方

³¹ 特に、一部の事業が譲渡されて、その他の事業は譲渡されず解体されることとなった場合に、当該事業部門に所属していた労働者の保護が問題になる（全ての事業が同一の法人に対して譲渡される場合には、賃金や商取引債権は譲受人において引き続き支払われることが予想され、特別の規律如何にかかわらず、問題は生じにくい）。

(b) 事前のルールを設け、民事実体法において政策的に優先権が与えられている先取特権が認められた債権について随時弁済すべきとする考え方

(c) 事前のルールを設け、民事実体法上の先取特権にかかわらず、政策的に一定の範囲の債権について随時弁済する規律を新たに設けるべきとする考え方

なお、いずれも排他的な関係に立つものではなく、それぞれを組み合わせた考え方も成り立ち得る。例えば、事前のルールとして(b)や(c)を設けつつ、事案ごとの調整のために(a)を設けるという考え方もあり得る。

以下では、(a)～(c)それぞれについて、検討する。

(a) 個別の事案ごとに事業成長担保権の被担保債権に対する弁済に優先する債権を判断した上で、随時弁済することを認める考え方

事業成長担保権の被担保債権に優先して随時弁済すべき債権は、個別の事案ごとに異なるから、事前に定めたルールでは適切な規律にはなりえないとして、実行手続の中で個別事案ごとに判断すべきとする考え方である。

その際、随時弁済となる債権の基準については、特に定めを置くことなく個別の事案における判断に委ねるべきとする考え方のほか、倒産処理手続の規律や運用を参考に、最低限、「事業の継続に著しい支障を来す場合」には優先・随時弁済を認めるという基準、あるいは後述の(c-1)類似の考え方を参考に「契約に基づく債権（金銭消費貸借契約を除く）のうち、弁済期にある債権」には優先・随時弁済と判断してよいという広い裁量を与えることが必要であるとの考え方も指摘もされている。

もっとも、この考え方には、優先・随時弁済の判断を行う者について、次の(a-1)～(a-3)の3つの可能性が指摘されており、それぞれに意見が寄せられている。

(a-1) 裁判所が許可するという考え方

実行手続の実施主体（管財人等）による申立てを受けて、裁判所が許可する、という考え方である。これは、現在の倒産処理手続において、事業の継続に著しい支障を来す場合の少額債権に対する優先弁済を認める考え方（民事再生法第85条第5項、会社更生法第47条第5項）を参考とするものである（ただし、実際の運用状況に鑑みて、「少額」要件は外すこととする意見が寄せられている。）。

また、債務者の取引先が多数に及ぶことから、裁判所の許可を個別に求めるのではなく、包括的な許可が得られる必要があるという、意見も寄せられている。

なお、事業成長担保権の実行手続のうち、裁判外の任意実行の手続は裁判所が関与しない手続を想定しているから、別途手当てが必要になる。

(a-2) 実行手続の実施主体（管財人等）の権能の一部として判断を求めるという考え方

管財人又は債務者には、事業価値の維持・向上に資する取引相手の選別及び優先・随時弁済の必要性について、迅速かつ的確な判断が期待できる、とする考え方である。

もっとも、仮に、不適切な優先・随時弁済がされたと判明する場合に管財人等の公平誠実義務・善管注意義務違反となり得るのであれば、管財人等の判断を萎縮させるおそれがあるか

ら、広範な裁量権限や免責規定を置く必要があるとする意見も寄せられている。

(a-3) 事業成長担保権者が許可するという考え方

事業成長担保権者には、事業の継続を支える動機を持ち、事業価値の維持・向上に資する取引相手の選別及び優先・随時弁済の必要性について、迅速かつ確かな判断が期待できる、とする考え方である。この場合、事業成長担保権者は、実行手続の実施主体（管財人又は債務者）からの申請を受けて判断することになる。

事業成長担保権者が被担保債権を十分に満足できる場合には、事業の価値を高める動機が弱まるという意見も寄せられている

なお、以上の(a-1)～(a-3)については、裁判外の実行手続か、裁判上の実行手続か、また、個別事案の状況や、債権の種別に応じて使い分けられるよう規律を組み合わせることも考えられる。特に、(a-3)については、任意実行の場合に限るべきという指摘もある。管財人が選任される手続の場合には、事業成長担保権者の意向に沿った手続との外観すら与えぬよう、管財人の第三者性を確保するため、裁判上の手続の場合は(a-1)によるべきという意見も寄せられている。

このほか、特に(a-1)について、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」については裁判所の判断をもって弁済することができるとする規定の必要性なども指摘されている。

(b) 民事実体法において政策的に優先権が与えられている先取特権が認められた債権について事業成長担保権者に優先して随時弁済することを認める考え方

優先・随時弁済の範囲を事前に規定しておくという方法のうち、民事実体法上、優先的な地位が与えられている債権について優先・随時弁済とすべきとする考え方である。

この考え方によれば、労働債権（民法第 306 条第 2 号）や売買代金の支払請求権（民法第 311 条第 5 号）や、船舶の運航に直接関連して生じた生命・身体による損害賠償請求権（商法第 842 条第 1 号）などが、事業成長担保権の被担保債権の弁済に優先して弁済されることになる³²。

もっとも、この考え方に拠ったとしても、民事実体法上先取特権の認められていないサービス提供者のような商取引債権者や不法行為債権者など保護が及ばない者がいることから、(a)のように個々の事案において柔軟に優先・随時弁済を認める制度も設けるか、又は、(c)のように優先・随時弁済を認める範囲を拡大する必要性が指摘されている。

なお、もし(b)がルールとして定められた場合は、その優先関係は、倒産処理手続が開始された場合にも妥当することとなると考えられる。

(c) 民事実体法上の先取特権にかかわらず、政策的に一定の範囲の債権について事業成長担保権者に優先して、随時弁済することを認める考え方

事業成長担保権が設定されている場合に特別に保護する一定の範囲を新たに定め、その範囲の債権について優先・随時弁済とすべきとする考え方である。この立場からは、例えば、次のよう

³² このほか、租税債権についても、国税徴収法等で一般の優先性が認められる範囲で随時弁済されることになるかは、検討を要する。

な考え方が示されている。

(c-1) 金融債権以外の全ての債権は全て事業成長担保権者の被担保債権に優先して、随時弁済とすることを認める考え方

事業成長担保権が優先できる範囲を事業のフリーキャッシュフローと捉え、金融債権以外の全ての債権について優先・随時弁済を認める考え方である。

この考え方によれば、現行の担保制度では優先して弁済を受ける権利を有していない債権者についても、事業成長担保権が設定されている限り、全て事業成長担保権者に優先して弁済を受けることになる。事業成長担保権の設定と解除が、他の債権者にとって大きな意味を持つことになる。

(c-2) 「金融債権と同視できる」債権以外の債権は全て事業成長担保権者の被担保債権に優先して、随時弁済とする考え方

(c-1)のうち、信用リスクをとるような債権者については、「金融債権と同視できる」債権として、優先・随時弁済の対象から除外する必要があるという考え方である。信用リスクをとり「金融債権と同視できる」ための基準については、支払サイトの長短を参考に判断する考え方や、支払猶予の有無を参考に判断する考え方が寄せられている。

さしあたって、上記の(c-1)(c-2)は、事業の継続に必要な取引に関する債権以外の債権、例えば、不法行為債権等も含めた全ての債権を対象とした上で、全て優先・随時弁済とする立場を記載している。

上記の(c-1)(c-2)以外にも、①このような不法行為債権に対する優先弁済を一切認めない考え方(契約に基づく債権に限定する考え方)、②不法行為債権については「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」に限定して優先弁済を認める考え方のほか、③「商取引債権」を定義する規定をおいた上で、当該債権に対してのみ優先弁済を認める考え方なども示されている。

なお、もし(c)がルールとして定められた場合は、その優先関係は、倒産処理手続が開始された場合にも妥当することとなると考えられる。

以上の(c)の考え方については、次のような批判も寄せられている。

- 事業成長担保権の設定如何によって、民事実体法上の優先的な地位が付与されていない一般債権の一部が、倒産処理手続においても他の一般債権よりも優先的な地位を得るという取扱いが体系として是認され得るのか。
- 事業成長担保権が、現行の抵当権や譲渡担保権等の優先的地位よりも格段に低い地位に置かれることや、予見可能性の低さから信用リスク管理において考慮することが難しくなるため、仮に立法されたとしても、事業成長担保権を活用した融資は実現しなくなるおそれがある。

なお、この批判の二点目については、事業成長担保権者には、日頃から事業の実態を的確に把握しておくこと、そして、未払いの商取引債権や労働債権が積み上がってしまうような状況に至る前に、事業者と将来の事業計画について話し合いを始めることが期待されることから、優先する債権が無限定に広がり得る設計としたとしても、問題は生じにくく、むしろ事業成長担保権者が事業者との間で、債務が過剰に積み上がらないよう、適切なコベナントを設ける動機付けとなる、

という意見も寄せられている。もっとも、この意見に対しては、理想論としてはそうであるとしても、現実として、この取扱いとすることによって生じるリスクやそれを抑えるための現場に求められるコスト・負担を考えれば、新しい制度を設けたとしても、従来の担保権が利用されるにとどまる、という指摘もなされている。

(参考) 実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係の案の整理表

	現行倒産法制における規律			事業成長担保権との規律案（特別の規定を設ける場合）		
	破産	民事再生	会社更生	(個別の判断)	(事前のルール)	
				(a)	(b)	(c)
				個別の債権ごとに事業全体の価値への貢献等を判断	実体法の一般原則に基づき優先性を付与	政策的な判断に基づき一定の範囲で優先性を付与
商取引債権	動産売買代金等につき別除権/破産債権	動産売買代金等につき別除権/再生債権（少額債権の弁済）	動産売買代金等につき更生担保権/更生債権（少額債権の弁済）	個別の事案ごとに判断して随時弁済 (1)裁判所の許可 (2)管財人等の判断 (3)事業成長担保権者の判断、他	(一般又は特別の先取特権の保護範囲で随時弁済)	(1)金融債権以外は随時弁済 (2)金融債権と同視できる債権以外は随時弁済
労働債権	財団債権/優先的破産債権	一般優先債権	共益債権/優先的更生債権		(一般先取特権の保護範囲で随時弁済)	
その他の債権	破産債権	再生債権	更生債権		(一般又は特別の先取特権の保護範囲で随時弁済)	
劣後する金融債権	破産債権	再生債権	更生債権		優先しない	

4.2.3 その他の検討事項

(1) 優先する債権の上限設定に係る問題

上記のうち、特に(b)や(c)の立場をとる場合には、優先する債権が無限定に広がる懸念が指摘されている。優先する債権が拡大する結果、事業成長担保権に信用リスクを低減する機能が十分に備わらなければ、事業成長担保権は活用されず、事業者の資金調達の選択肢が広がることもなくなるという。

そのため、優先する債権に一定の制限を設けるために、以下のような考え方も併せて示されている。

- 優先する債権の総額を、事業成長担保権の被担保債権の一定割合以下に制限する。この場合、商取引債権や労働債権について、現状民事実体法上、先取特権として保護されている以上の保護が図られる一方で、事業成長担保権者が優先弁済を受けられる範囲の予測が一定程度可能となる。ただし、事業譲渡の対価金の価額が僅少であった場合には、事業成長担保権者は、全額貸倒れとなる可能性が高い。
- 優先する債権の総額を、事業成長担保権の目的とする事業全体の価値の総額の一定割合以下に制限する。事業成長担保権者が優先弁済を受けられる範囲を確保しつつ、商取引

債権や労働債権についても、現状よりも保護が図られる可能性がある。ただし、事業譲渡が完了するまで、弁済を受けられる額の予測は難しくなる。

- 商取引先が正当な理由なく取引継続を拒絶したときは、例外的に事業成長担保権に優先する地位を否定できることとする³³（もっとも、一定の制限としての機能は弱いため、事業の継続と成長を支える方向へ商取引先を動機付ける効果と位置付けるべきか。）。

このほか、一般債権者の保護のために、実務運用に耐え得るような一定割合のカーブアウトを検討すべき、との意見も寄せられている。

なお、上限を設けた場合には、事業譲渡による対価金の額がおおよそ予測できるか、あるいは、確定するまで（事業譲渡が完了するまで）の間は、優先する債権について随時弁済をすることが難しくなる。また、優先する債権が複数競合するとき、第二、第1項各号間の債権は同一順位とし、係る優先債権の総額が同第2項に定める範囲を超える場合、各債権額の割合に応じて按分充当するか。また、一部の種類の債権額が著しく多い場合には一部の種類の比重が大きくなり過ぎることが考えられるため、類型ごとの上限額を設けるべきか。

(2) その他

このほか、次のような意見についても、検討を要する。

- 商取引先や労働者の債権について保証債務を負担していた者が保証債務を履行したときの求償権にも、同様の優先的な地位が引き継がれるべき。
- 仮に任意の事業譲渡がなされた場合も、同様の優先関係の規律が適用されるべき。

4.2.4 事業成長担保権との優先関係の倒産手続における取扱い

事業成長担保権の実行手続開始後における、債務者の対抗手段としては、民事再生手続（+担保権実行中止命令）又は会社更生手続を申し立て、担保権実行手続を中止することが考えられる³⁴。（「10.1 実行中における対抗手段」参照）。

このように実行手続開始後に倒産手続が申し立てられた場合、実行手続開始後倒産手続開始前に生じた債権及び倒産手続開始後債権をどのように取り扱うべきか。

(1) 実行手続開始「後」、倒産手続開始「前」、に生じた債権

まず、事業成長担保権の実行手続開始後には、前述したとおり、事業の維持継続や成長に不可欠な取引に基づき生じた債権について優先して支払われることが考えられる（「4.2.1 事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権との優先関係」参照）。

もっとも、実行手続開始後に発生した債権ではある（＝事業成長担保権実行手続中では優先・随時弁済される）が、倒産手続開始前までに支払いを終えていなかった債権については、現行法を前提とすると、倒産手続開始前債権と扱わざるを得ないので、原則として、破産債権、再生債権又は更生債権と分類され、優先的な支払いが認められないことになる。しかしながら、このよ

³³ 一旦取引継続に応じつつ、優先弁済の直後に取引を停止する場面も想定されるが、どう考えるか。

³⁴ 制度設計の上では、事業の譲受先が見つからず、事業としての譲渡を諦めた場合などに、破産手続が申し立てられる可能性も想定しておく必要があるか。

うな扱いでは、事業の継続に支障をきたすおそれがある。

そこで、事業の維持継続や成長に不可欠な取引の相手方を保護する観点から、担保権実行手続開始後に生じた債権について、その後に倒産手続が開始されたとしても優先的な支払いが認められるよう、牽連破産に関する規定（民事再生法第 252 条第 6 項、会社更生法第 254 条第 6 項）類似の規定を設けるか。

(2) 倒産手続開始「後」に生じた債権

倒産手続開始後債権については、倒産法の規律に従って財団債権や共益債権となるものは優先的に随時弁済が認められるものと考えれば足りるか。また、倒産手続開始後に生じた債権についてどのように取り扱うか。事業成長担保権が実行されている間に倒産手続が開始される場合として想定される状況については、「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」を参照。この場合に、手続費用等の共益債権がどのように取り扱われるか、検討を要する。また、破産・再生手続の実施されている中で事業成長担保権が別除権として行使された場合に、破産・再生手続費用等の財団債権・共益債権がどのように取り扱われるかも、別途検討を要する。

4.3 その他担保権等との調整

留置権者との関係については、事業者は目的物を現実に占有していないことから、留置権者が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）ことでよいという意見が寄せられている。

事業成長担保権者やそれ以外の債権者による相殺との関係については、民法第 511 条の規律に委ねれば足りる、あるいは倒産処理手続と同様の規律（破産法第 71 条、第 72 条、民事再生法第 93 条、第 93 条の 2、会社更生法第 49 条、第 49 条の 2）を設けることで足りるという意見が寄せられている。

5. 事業成長担保権の実行

事業成長担保権の目的は、事業の成長を支えることにある。仮に、事業者が窮境に陥って被担保債権の弁済を延滞するような場合、事業成長担保権者は、債務者の事業が解体・清算されると大きな損失を被ることになる。そのため、事業成長担保権者としては、債務者の事業を継続させるよう、経営改善・事業再生に向けた支援を行うことが合理的になる。

経営改善・事業再生支援には様々な形があり得るが、まずは現経営者とともに経営改善を図っていくことが現実的な選択肢になる。現経営者は、第三者に比べて、事業の実態を理解しているか、あるいは、(仮にある一時点では十分に事業の状況を把握できていなくとも)その後適切な支援を受けながら軌道修正をしていく可能性があることから、その後、将来の事業計画を策定していくコストや不確実性が相対的に小さい場合が多いと考えられるためである。

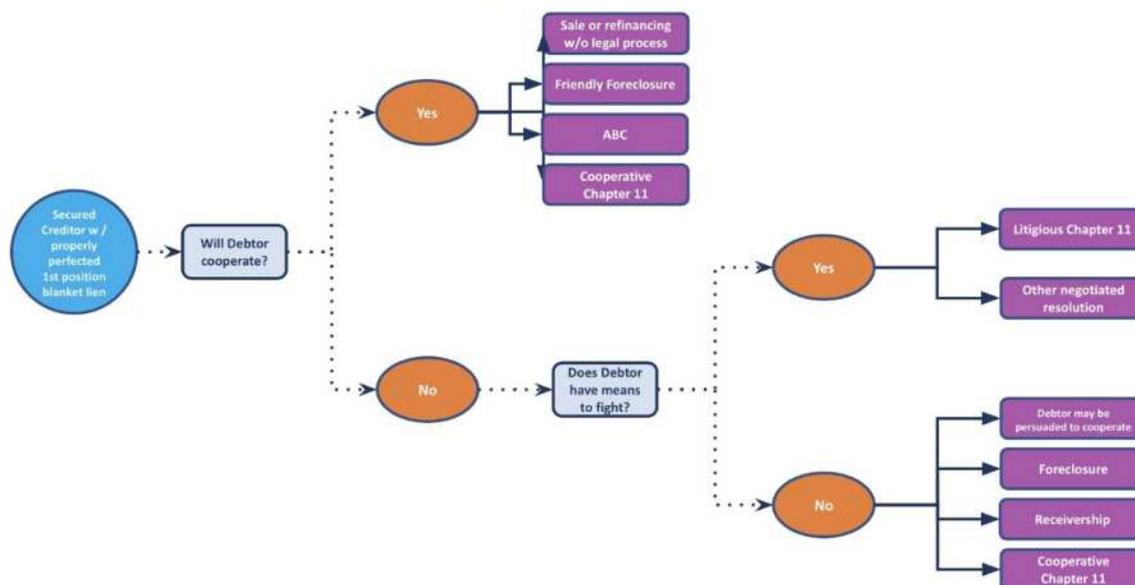
他方で、事業が窮境に陥っているにもかかわらず、経営者が、問題を先送りし、方針転換を図ることができない場合もあり得る。こうした経営者との間で、事業成長担保権者が将来の事業計画について共通の目線を持っていない場合には、新たな経営者の下で事業の継続を図る方が、現実的・合理的な選択肢となり得る。もっとも、こうした現経営者の事業計画や将来性に理解を示す金融機関が新しく現れる場合には、新たな金融機関がリファイナンスを行うことになるから、事業成長担保権の実行に至ることはない。

このように、事業成長担保権が、経営者の意思に反して実行に至る場面は、実際には多くはないと考えられる。しかし、事業成長担保権の実行を意識することは、様々な経営改善のオプションがある早い段階で足下の実態を直視して将来の事業計画について話し合いを行う、といった早期の経営改善・事業再生に向けた重要な動機付けとなる。

なお、現経営者と事業成長担保権者が共通の認識を持っていても、それは自力での再生の見込みがある場合ばかりとは限らず、自力再生の見込みがないとする点で一致する場合もあり得る。この場合は、現在でも、第二会社方式の私的整理を典型例として、第三者たるスポンサーを通じた事業再生が行われている。この点、早期の経営改善・事業再生支援が行われているとされる米国では、第二会社方式のほか、事業全体に対する担保権について、現経営者と協調して裁判外での実行 (friendly foreclosure) も、重要な役割を果たしているとされている。そのため、事業成長担保権の実行手続としては、裁判上の手続のほか、債務者と協調していることを前提とする裁判外の実行手続 (任意実行) についても、検討する。

(参考) 米国の事業全体に対する担保権が設定されている企業のスポンサー型再生の選択肢

Distressed Lending: Secured Creditor Decision Tree



(出所) DailyDAC

5.1 事業成長担保権固有の実行手続について

事業成長担保権の権利を実現する手続として、以下では、従来の担保権の実行手続や倒産処理手続とは異なる、一般債権者への手続的保障も備えた新たな担保権実行手続を設けることを検討する³⁵。

事業成長担保権は個別資産を対象とする現在の担保制度とは異なり、債務者の事業資産全てを対象にしているという特徴がある。こうした特徴を踏まえた新たな担保権実行手続の設計に当たっては、担保権の実行手続を基礎としつつも、事業全体に係る手続となるから、全ての利害関係者に適切に配慮できるよう、倒産処理手続類似の規律も一部取り入れることも考えられる。

なお、別の立場からも意見が寄せられている。それぞれ(参考1)(参考2)で触れる。

(参考1) 事業成長担保権の私的実行として、事業の処分権限を担保権者が得るような実行手続とすべき(譲渡担保権の私的実行と同様)という意見について

事業の処分権限を担保権者が得るような実行手続とすべきという立場からは、現行の担保権と全く同じような実行手続とすることが、現行法との整理が付きやすいという意見が寄せられ

³⁵ ここでは、「担保権実行」によって新たな形の事業移転の法的効果が生じるということを前提とする。現行法の事業譲渡や会社分割は参考とすべきではあるものの、「事業譲渡」や「会社分割」の手続そのものを行うものではないことに留意する。なお、現在の担保制度における帰属清算方式を認めるのか、という指摘があるところ、主な担保権者として預金取扱機関を念頭に置いているため銀行法との抵触が生じ得る点などに鑑みて、本資料においては検討しない。

ている。また、比較法上との比較でも自然であるといわれる。例えば、米国では、個別の積み上げを通じて事業全体に対する担保権を設定しつつ、その担保権の実行として資産一切を一つの譲受人に譲渡する実行（“a single block to a single purchaser”という条件での実行）が行われている。

もっとも、この立場については、担保権者の関心は自己の被担保債権の満足にあるから、被担保債権が満足される以上の価額での事業の譲渡を追求する動機がないため、事業に関わるその他の関係者の利益が損なわれる場合があるのではないかと、という懸念も示されている。

なお、この懸念の程度は、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」における優先関係をどのように設計するかによって、大きく変わる。また、そもそも事業成長担保権の実行によって被担保債権全額が満足されることはないという意見も寄せられている。

（参考2）事業成長担保権固有の実行手続を不要とする意見

事業成長担保権固有の実行手続を不要とする立場からは、事業成長担保権の権利の実現については、現行の倒産処理手続や会社法上の事業譲渡による方が、現行法との整理がつきやすいという意見が寄せられている。

もっとも、倒産処理手続については、事業譲渡を原則としない制度的枠組みや、「倒産」という烙印・社会的スティグマのために、事業価値を大きく毀損させてしまうという指摘がある。新たに事業全体の実行手続を創設する場合に比べ、早期の経営改善・事業再生への動機付けという期待された機能を十分に発揮できないおそれがあるという。具体的な制度設計においても、担保権実行手続と倒産処理手続としての性格について、次のような差異が考えられる。

(1) 事業譲渡について、倒産処理手続であれば、民事再生等における計画外の事業譲渡という例外的な規定を利用することとなる。裁判所の開始決定は、事業譲渡の手続を始めるものではないから、再度、計画外の事業譲渡の許可等を得る必要がある。他方、担保権実行手続であれば、裁判所の開始決定は、事業譲渡の手続を始めるものになる。また、裁判所・管財人が関与する実行のほか、（譲渡担保権の私的実行を参考に）債務者が関与する任意実行も検討し得る。

(2) 実行開始の要件³⁶について、倒産処理手続であれば、支払不能又は債務超過が要件となる。また、「倒産」の烙印は重いから、申立てには大きなハードルがある。他方、担保権実行手続であれば、支払延滞等の債務の不履行が要件となる。また、「倒産」の烙印なく、事業を引き継ぐことができる。

³⁶ 両者の違いが表れる事例として、例えば、遊休不動産や機械類などの資産を保有しており、資産超過の企業が、事業自体の調子が芳しくなく、一時的に支払延滞に至ったという場面が考えられる。「支払延滞」が要件である担保権実行手続が利用できるときには、「支払不能又は債務超過」が要件である倒産処理手続しか利用できないときに比べて、担保権者は、（事業全体に対する実行という一定程度合理的な行動を採り得ることから）支払延滞に至った債務者との間で、事業の価値が著しく毀損する前に、事業計画の見直しに向けて速やかに話し合うことが可能となる（実行に至らずとも、支払延滞に至るような事業の計画を見直すことを求め、事業者真剣な検討を促すことができる。事業者は、任意で、不要な遊休不動産・機械類などを売り払い、担保権者に返済することや、事業を立て直す原資とすることも予想される。）。

(3) 利害関係者の保護について、倒産処理手続における事業譲渡では、利害関係者（とりわけ、知れている債権者）の保護のために、利害調整（意見聴取など）の機会を付与することが求められる。他方、担保権実行手続では、利害関係者（とりわけ、知れている債権者）の保護のために、管財人等がより好条件のオファーを提示するスポンサーを探索する、あるいは関係者が探索できる機会を付与することが求められる。

また、会社法上の事業譲渡についても、これはあくまで経営者や株主の意思のみに基づく行為であるから、様々な経営改善のオプションがある早い段階で、足下の実態を直視して将来の事業計画について話し合いを行う、といった早期の経営改善・事業再生に向けた動機付けの機能を発揮できない、という指摘がある。

5.2 実行手続の種類と、債務者の協力との関係

昨年の論点整理でたたき台として示した実行手続について、関係者から様々な意見が寄せられた³⁷。これを踏まえ、以下では、裁判上の実行（管財人による実行）と、裁判外の手続（任意実行）という2つの手続について、新たな担保権実行手続を設けることを前提に、検討を進める。

担保権実行に対する債務者の理解がない場合に、事業全体に対する実行手続が機能し得る場合を明らかにして欲しい、という意見が寄せられている。

- (1) 債務者のうち、経営者の協力が得られる場合には、円滑な事業の譲渡が期待できる。この場合、「裁判外の手続（任意実行）」が最も低コストで効率的な方法になる（なお、後述のように、後の紛争リスクを回避したい場合は「裁判上の手続（DIP 型の実行）」を選択することも考えられる）。
- (2) 経営者の協力が得られない場合でも、事業の価値の源泉と経営者が分離できるときは、事業の運営に不可欠なキーパーソンの協力が得られれば、事業譲渡は成功し得る。ただし、債務者の財産の管理処分権・事業の経営権が移転される必要がある。
- (3) これら以外の場合には、個別財産を換価し事業を清算せざるを得ない可能性が高くなる。個別財産の換価に拠る場合は、事業の継続を維持した形で譲渡する場合に比べ、貸し手の貸倒れ損失額は大きくなる可能性が高い。

事業成長担保権者は、こうした将来の複数のシナリオを想定して、日頃から事業を理解し、事業者と密にコミュニケーションをとるほか、窮境に至る前の段階で、まずは実行に至ることのないよう経営改善・事業再生支援などを行い、また、経営改善が困難である場合にも、事業の継続

³⁷ 昨年の論点整理では、競売・競売手続外売却・任意売却の3つの叩き台を示した。これらについて、手続のニーズに関する意見と、名称に関する意見が寄せられた。手続のニーズは、競売について、事業譲渡は、個別資産の譲渡に比べ、契約条項等に係る交渉がより重要になるため、競売のような画一的な取扱いは馴染みにくい、というものが多く寄せられた。このため、今回は競売についてはふれていない。また、名称については、競売手続外売却の名称がイメージを共有しにくいなどの意見が寄せられた。そこで、今回は、「裁判上の手続」と「裁判外の手続」に分けて、前者についても、DIP 型のパターンがあることを明示した。なお、DIP 型については、会社更生手続・民事再生手続における管財人に相当するものとして位置付けるか、民事再生手続における再生債務者に相当するものとして位置付け、監督委員の選任を必要とするか、なお検討を要する。

を図りつつ事業を第三者に引き継げるよう（個別財産の換価・事業の清算に至らぬよう）、経営者やキーパーソンの協力を得るための話合いに向かう動機を持ちやすくなる。

このほか、スポンサー側の事情によって、裁判外の手続から裁判上の手続へと移行する場合も考えられる。この場合、実行開始時点をどのように考えるか。例えば、裁判外の手続の開始時点は、裁判上の手続においても、手続開始時点として取り扱う、といった規定が必要になるか。

こうした点について、どのように考えるか。

（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。

5.3 実行開始の要件

まず、実行開始の要件として、現行法上の担保権の規律と同様に、支払延滞があれば実行可能と考えるべきとする意見が多く寄せられている。事業成長担保権者は、①事業の価値を最大化するよう売却する動機を持つから、特段、実行開始の要件で画一的な要件を定めるべきではないこと、②仮に事業成長担保権者の範囲を限定する場合はなおさら、無登録貸金業者などによる濫用的な実行は想定しづらいことなどを理由とする。

この場合、現行の抵当権等の実行手続と同様に、「登録ファイル」の証明書をもって実行できることとした上で、支払延滞等に至っていない場合に備え、執行抗告類似の制度による手当てを検討することになる。

なお、これに対しては、現行の倒産処理手続と同様とするべきとする意見も寄せられている。もっとも、上述の支払延滞で足りるとする意見からは、①現行の倒産処理手続の申立て時点においては、既に事業の価値が著しく毀損していることから、早期の経営改善や事業再生に向けた動機付けとしての機能が働くことが困難になり得ること、②事業成長担保権の実行手続は倒産処理手続ではなく、あくまでも担保権実行手続として整理すべきである、という指摘がある。

このほか、受戻の機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会を確保するため、債務者に対して一定の猶予期間（例：1週間）を与える必要がある、という意見も寄せられている。もっとも、担保権実行手続中において、債務者がこれらの機会を得ることも可能であるため、実行要件としてこのような猶予期間を設ける必要はないとの指摘もある。

上記の論点のほか、後順位の事業成長担保権者による実行を認めるかについても検討を要する。現在、法制審議会担保法制部会においては、個別財産に対する担保権について、私的実行の場合は、優先する担保権者の同意なしには、後順位の担保権者は実行できない、という規律が議論されている。

こうした点について、どのように考えるか。

5.4 実行開始の手続

以下では、主に「裁判上の手続」を念頭に、検討を進める。

まず、「裁判上の手続」は、裁判所の開始決定により、実行が開始するとするか（第一、第1項）。この場合、次の点について検討を要する。

- 開始決定について公告を要するか。あるいは、登録ファイルへの記載を要するか（事業価値が毀損するおそれがないか検討が必要になる）。
- 公告あるいは登録ファイルへの記載に加えて、知れている債権者・株主に対して開始決定の通知を要するか（担保権実行により影響を受ける者に対し債権者・株主には受戻の機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会を確保する必要があることを理由とする）。

なお、通知に漏れたことから受戻しの機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会がなかった者に対する救済措置について検討を要する（後述「10. 関係者の対抗手段」参照）。

また、実行開始決定等の公告については、企業担保法第22条や民事再生法第35条などを参考に、スポンサー探しの方法にも活用できることとしてはどうか、といった意見も寄せられている。例えば、既に譲受の候補者と一定の合意に至っている場合³⁸、（任意的）公告事項として、「譲受の候補者（スポンサー）の有無、当該候補者の買受け希望価格、より良い条件で新たに買受けを希望する場合の申入れの期限」などを入れられる設計が考えられる。

こうした点について、どのように考えるか。

5.5 実行手続開始による（金融債権者に対する）弁済禁止

実行手続中も担保権者に劣後するはずの金融債権者に対する弁済を継続しなければならないとすると、事業の継続が困難になるおそれがあることから、こうした規定は必須であるという意見が寄せられている。もっとも、これに対しては、本来、担保権実行手続に整理されるはずの事業成長担保権実行手続において、倒産処理手続と同様の弁済禁止効を認めることが許容される根拠について、検討を要するという指摘もある。

なお、上記のような規定を置くことができるとしても、事業継続に不可欠な商取引先や労働者への支払いは、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」で議論されているように、弁済禁止効の例外として、随時弁済されることが可能となるような規律を設ける必要がある。

こうした点について、どのように考えるか。

5.6 事業の一部に対する実行の禁止

事業成長担保権の実行手続は、事業の全体に係ることを求め、事業の一部のみを実行することは許されないこととするか。事業の一部のみの実行を許すと、事業全体について価値を維持・向

³⁸ 譲受の候補者との間の合意等については、米国における stalking horse の実務を参考にするか。

上させるよう動機付けることが困難になるという。

ただし、ここで禁止することとするのは、事業の一部のみを対象とする実行（何度も繰り返す形の実行を含む）である。事業全体を対象とする実行手続の中で、事業の一部を売却し、残りを個別資産として換価することまでを禁止するものではない。なお、個別資産の換価は、「7.2 個別財産の換価」参照。

5.7 不動産担保権との関係（共同担保）

「1.2 目的物」において、不動産が事業成長担保権の目的物から除かれる場合を前提とする論点である。この場合、不動産と事業の両者を共同担保として設定でき、また、事業成長担保権の実行手続に、不動産担保も組み込むことができることとするか。こうした取扱いを設けることで、事業成長担保権者だけでなく、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」における事業に不可欠な債権者等も、事業の価値全体から優先的弁済を受けることができることになる。

また、共同担保とした場合、不動産担保の個別実行を認めるのかも問題となる。「1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行の可否」と同様に、実行を認めるべきではないという意見が寄せられている。また、他の債権者が不動産担保権者でもある場合、「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」と同様の問題が生じる。これも「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」の結論と同じ規律とすべきという意見が寄せられている。

なお、共同実行を認める場合には、更に、後順位の不動産担保権者の権利保護のため、民法第392条（共同抵当における代価の配当）と同様の規定を設ける必要があるかも問題となる。ただし、そもそも後順位の不動産担保権者を認めない案、事業成長担保権者の同意を必要とする案もある（「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」参照）。

5.8 個別財産に対する担保権との関係

事業成長担保権が設定される前に、個別財産に対する他の担保権が設定されていた場合、当該他の担保権の実行により事業の成長が阻害されることを回避するために、事業成長担保権者は当該他の担保権の被担保債権のリファイナンスを行い、予め抹消しておくものと考えられる。

もっとも、必ずしもリファイナンスが行われるわけではないことから、事業成長担保権の実行時に優先する他の担保権が存することも想定される。このとき、優先する担保権により事業成長担保権の実行が困難であれば、その際に抹消協議を行うものと考えられる。

6. 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。

6.1 管財人の法的性格・選任

(1) 管財人の法的性格

管財人は、公平中立な裁判所によって選任される³⁹。この管財人の法的性格について、意見が寄せられている。

- (a) 公平誠実義務を負う第三者と考えるべき、とする立場からは、次の意見が寄せられている。
- 円滑な事業譲渡のためには、従業員、顧客や商取引先等の理解を得ることが不可欠となる。ところで、実行手続を担う主体が公平・中立な外観を有する方が、こうした者の理解を得やすい。
 - 管財人には、事業全体の価値を最大化する義務を課す必要があるところ、事業成長担保権者は、仮に事業価値の方が被担保債権額よりも高い場合には、インセンティブに齟齬が生じ得る。
- (b) 事業成長担保権者の代理人として考えるべき、とする立場からは、次の意見が寄せられている。
- 新たに簡易・迅速・安価な実行手続を設計するためには、代理人とする方が適切である（公平誠実義務を負う第三者が必要な場面は、倒産処理手続を利用すればよい）（このほか「5.1 事業成長担保権固有の実行手続について」（参考1）を参照）。

(2) 管財人の選任に係る意見聴取

管財人の選任に係る裁判所の判断に際して、事業成長担保権者が意見を述べることができるか

³⁹ 「5.1 事業成長担保権固有の実行手続について」の（参考1）のように、現行法の担保権の実行手続と同様の手続とする、あるいは近づけるべきと考える立場から、管財人の選任は担保権者が行うべき、という意見も寄せられている。この立場を採る場合は、（参考1）における論点について整理が必要となる。

否かについて、次のような意見が寄せられている。

(a) 意見を述べる機会を与えるべき、とする立場からは、次の意見が寄せられている。

- 事業の業種特性等をよく理解している事業成長担保権者から適切な情報提供を受けた方が、より適切な管財人を選任でき、事前の交渉やスポンサー探索等からの手続の断絶も最小限に抑えられることから、事業価値を最大化する形の処分が実現しやすい。
- 特に事業再生案件の絶対数や法曹や事業再生実務家の母数の少ない地域などにおいては、裁判所が、その限られた司法資源を効率的に活用するとしても、実行手続を担うに足る知見と能力を備えた管財人を見出し、選任することは、容易ではない。
- 管財人の選任は裁判所により行われるものであって、事業成長担保権者は意見を述べる機会を得るのみであれば、管財人の公正性を損なうことにはならない。
- 企業担保法では、管財人は裁判所が選任するが、申立人（担保権者）の意見を聞かなければならないこととされている（企業担保法第30条第1項後段）。この趣旨は、管財人にはその職務に最も適する者を選任すべきであり、この最適者を選定する方法として、会社の状況及び経済界の事情に比較的詳しい申立人（担保権者）の意見を聞くことが望ましいからとされている⁴⁰。

(b) 意見を述べる機会を与えるべきではない、とする立場からは、次の意見が寄せられている。

- 円滑な事業譲渡のためには、従業員、顧客や商取引先等の理解を得ることが不可欠となるところ、実行手続を担う主体が公平・中立な外観を有する方が、こうした者の理解を得やすい。

こうした点について、どのように考えるか。

6.2 管財人の権限

実行開始により、事業経営権及び財産管理処分権は、管財人に専属すると考えられる。

担保権実行手続の管財人は、破産管財人と異なり、管財人が事業を経営することによって、被担保債権の総額如何にかかわらず、事業の価値を最大化するような形で事業を譲渡するために必要な権限を有すると考えられる（ただし、事業価値最大化のための買収や設備投資といった積極的経営を求めるものではない）。事業成長担保権者だけでなく、他の債権者等をはじめとする関係者の利益を保護することを目的とするからである。

もっとも、管財人による特定の行為について、何らかの制約を付すか（例えば、裁判所の許可によることとするか）、検討を要する。

6.3 管財人の義務

管財人に対して、どのような義務が課されるか検討を要する。

⁴⁰ 香川保一「企業担保法について(5)」法曹時報 10(11)（1958.11）27 頁参照

事業成長担保権の実行の直接の効果として、事業全体について処分を試みる義務（処分義務・協力義務）が課されることになるか。また、実行に当たり、他の債権者・株主の利益を保護するため、事業全体の価値を最大化するような公正な方法で、処分する努力義務（なお、積極的な経営までは含まない）や他の債権者・株主に、より良い条件のオファーを出す買い手を紹介する機会が与えられるよう、実行の通知のほか、必要に応じて意見聴取等を行う義務を課すか。

以上、管財人が選任された場合について検討してきたが、DIP 型の担保権実行として債務者自身による事業経営の継続も認めるか。その際、監督委員の選任も認めるか。

こうした点について、どのように考えるか。

7. 換価

(換価の方法)

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

2 管財人による売却は、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ものとするか。

(管財人による売却)

第二 管財人による売却は、裁判所の許可を受けて、管財人が実施するものとするか。

(目的物の移転等)

第三 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係る行政庁の許可、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、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。

7.1 換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護）

事業の譲渡は、譲渡する事業の業種特性や譲渡人・譲受人の事情など個別具体的な要因に大きく左右されることから、柔軟な取扱いが求められる一方で、事業成長担保権含め、事業に関わる全ての関係者（債権者・株主）の保護の観点から、事業の譲渡の公正性について確保する必要がある（前述「5.1 事業成長担保権固有の実行手続」参照）。

なお、会社法上は、事業の全部又は一部の譲渡（のれんを伴う財産の譲渡）について株主総会特別決議を要することとされている理由として、事業譲渡の対価及び方法が公正かどうかにつき、株主の判断を仰ぎ、株主が合理的な判断を下すのに必要な情報を開示ないし説明する機会を与え、などが挙げられている。株主の判断を仰ぐことの要否も含めた株主の適切な保護のあり方については、別途検討する「11.株主に対する適切な保護のあり方について」が、いずれにせよ、事業譲渡の対価及び方法の公正性を確保する必要があることには変わりはない。

この事業譲渡の対価及び方法の公正性を確保する方法として、次の2つの立場から意見が寄せられている。なお、互いに排他的な関係に立つものではなく、それぞれ選択肢として用意することも考えられる。

(a) 一定の「公正な方法」によれば、公正性が確保されていると推定できる、とする立場

一定の「公正な方法」を採った事業の譲渡については譲渡対価が公正であると推定できるようなガイドラインを設けることが考えられる。例えば、一定の公正な方法に従って、デュー・ディリジェンス等を通じた詳細な情報に基づく専門的な事業の評価が行われるのであれば、これに異論を差し挟む余地は相当程度限定されるためである。

このほか、具体的な提案として、複数の買い手からのオファーを得ていることや、裁判所又は管財人が選任した鑑定人の鑑定額を最低買取価格にすること、米国における Stalking Horse（違

約金付き基本合意を備えた譲受人候補)を前提としたガイドラインを定めること、英国におけるSIP16を参考として情報開示に係るガイドラインを定めることなどの意見が寄せられている。

また、裁判所の許可には、その時間的・事務的コストのために、事業価値が損なわれる、又は譲渡が不可能になるリスクがあるため、事業譲渡を安価・迅速・簡易に進められることの方が、後日の紛争リスクを完全に回避することよりも、利益があるという場合には、裁判所の許可を得ることなく「公正な方法」によって迅速に実行を行うニーズがある、という意見も寄せられている。

(b) 公正に評価された価額での換価を要件とすべきとの立場

法制審議会担保法制部会で個別財産の換価において提案されている考え方と同様としてはどうか、という意見である。

もっとも、事業に対する公正評価額は、算定に当たり置かれた前提や仮定次第で大きな幅を持ち得る予想値となる。その前提や仮定がどれほど現実的なものであるかの証明は困難であるから、徒に法的地位を不安定にするおそれがある、との指摘がなされている。

(c) 案件ごとに、裁判所の許可を求めることを認めるべき、とする立場

ある程度の時間的・事務的コストを要したとしても、後日、「公正な方法」によらなかったことや受戻しの機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会を得られなかったことによる、他の債権者との間の（詐害譲渡を理由とする差額支払請求等を巡る）紛争リスクを抑えることに利益がある場合には、裁判所による許可を求めるニーズがある。

裁判所は、許可の判断を出す際に、管財人が、通常期待される事業譲渡のプロセスを踏んでいるかどうかを確認すれば足りる。

なお、許可要件・手続については、(a)における「公正な方法」のほか、会社更生・民事再生手続における規律が参考になる。また、特に管財人が選任される実行手続の場合には、会社更生手続における株主・債権者保護の規律が参考になるか。

こうした点について、どのように考えるか。

7.2 個別財産の換価

事業成長担保権の実行手続では、事業全体の譲渡が原則となる。もっとも、どのような場合でも法人格の資産全てを譲渡できるわけではなく、個別財産が残り得るため、こうした財産についてどのように取り扱うか、検討が必要となる。

(a) 個別財産の換価も認めるべき、とする見解からは、次の理由が寄せられている。

- 事業譲渡が困難な状況であっても、破産手続を利用せず、通常の事業の過程において平穩に財産を処分していく方が、事業全体の価値を最大化できる場合がある。
- 安易な個別財産の換価がされるリスクについても、次のような対処が可能である。
 - ◇ 事業全体に対する実行手続のみを認め（事業の一部のみに対する実行手続を認めず）、管財人に対して、事業全体の価値を最大化する形で換価する努力義務を課す

こと（一般に、事業の継続価値の方が、事業に属する個別財産の清算価値の総和よりも価額が高いと考えられるため、安易な個別財産の換価は行われたい）。

- ◇ 個別財産の換価について、一定の要件を設けること（事業譲渡に向けて債務者の協力が得られない場合や、事業の一部を譲り渡しその残余は個別に換価することが事業全体の価値の最大化につながる場合、あるいは個別財産の清算価値よりも低い価額でしか事業の譲受人が現れない場合など⁴¹）。

(b) 個別財産の換価を一切認めるべきでない、とする見解からは次の意見が寄せられている。

- 事業成長担保権の性格を明確にするためにも、個別財産の換価を事業成長担保権の実行手続では認めず、破産手続においてのみ認められることとすべき。

もっとも、同意見に対しては、実行手続と破産手続が分離された外観をつくり出すこと以外に、破産手続にかける実質的な意義には乏しく、非効率な制度設計になるだけである、という指摘もなされている。

こうした点について、どのように考えるか。

7.3 契約上の地位や許認可の移転

事業の譲渡に当たり、契約上の地位や許認可について、どのような取扱いが考えられるか。

(1) 契約上の地位については、次の理由から「当然の」承継を不要とする意見が多数寄せられた⁴²。

- 現在の実務では、事業譲渡であれ、会社分割であれ、相手方の同意を取得し又は説明を行っていることから、労働者などの契約上の地位の当然移転を望まない関係者がいる中で、当然承継とする必要性は乏しい（契約上の地位も事業成長担保権の目的物に含むとしつつ、実行時に移転させるためには同意を要するという整理をすることが望ましい）。

(2) 許認可については、次の理由から、移転する規定を求める意見が多数寄せられた。

- 許認可が引き継がれない場合、事業活動が一時停止するおそれがあることから、許認可を承継する必要がある（例えば、飲食業の事業譲渡を行う場合、店舗ごとに許認可を取得し直さねばならず、譲受人が各店舗で営業を再開するまでに期間と手間がかかる）。
- 承継させることが適切でない許認可については、個別の法律にそのような規定が設けられている。その場合は、それに従い、承継できないこととすればよい。

なお、現行の企業担保法においては、買受人の便宜の観点から、許認可を当然引き継ぐこととされている。そこでは、買受人があらかじめ行政庁に許認可の承継について確認を取ってから買受けの申し出をすることが想定されていた⁴³。

⁴¹ こうした要件があれば、手続の実施主体にとっても、セーフハーバーとして機能し得る、という指摘もある。

⁴² こうした意見を受け、第三第2項では、昨年公表した論点整理から契約上の地位の移転に係る記載を削除している。

⁴³ 香川保一「企業担保法について(6)」法曹時報 10(12) (1958.12) 33 頁参照

7.4 労働契約の承継について

労働者は、事業の継続や成長に不可欠であることから、その取扱いには特に検討を要する。

特に、労働契約の承継の場面における労働者の権利保護と同様に、担保権実行手続においても、「事前の協議」を法律上要求すべきとする意見が寄せられている。

「事前の協議」は、移転承継強制の不利益や移転承継排除の不利益が生じることを回避するべく、労働者へ労働契約の承継について同意する機会を与えるために必要であるところ、実行手続をどういった法的構成にするかによって、別途必要となる法的規律が変わり得る。

- 特定承継（事業譲渡と類似）とする場合は、権利承継強制の不利益が回避される（労働者の同意がなければ労働契約も承継されない）。もっとも、権利承継排除の不利益は依然残り得るが、労働契約承継について同意する機会が与えられていることから、「事前の協議」を要求する別途の法的規律は、不要となる。
- 包括承継（会社分割と類似）とする場合には、労働者に労働契約の承継について同意する機会がないままに承継強制・排除の不利益が残る可能性があるため、会社分割同様に、別途、法的規律が必要になる。

7.5 債権譲渡制限特約との関係性（実行局面）

譲渡制限特約付債権を有する事業が、事業成長担保権の実行⁴⁴によって譲渡される場合、当該事業の譲受人は、第三債務者に対して債務の履行を求めることができるか。

- 譲渡制限特約付債権を含む事業全体を処分する場合、第三取得者は事業に係る譲渡制限特約付債権を有効に取得できる（民法第466条第2項）。
- 事業成長担保権の実行は強制執行の一つであることから、第三取得者の悪意・重過失の有無にかかわらず、同条項に基づき第三債務者に対して債務の履行を求めることができる（第466条の4第1項）。ただし、後述の任意実行の場合には、悪意・重過失要件が問題となり得ようか。

なお、事業全体の処分が困難なことから個別資産換価（直接取立）を行うような場合には、事業成長担保権の実行手続上の管財人、あるいは債務者は、第三債務者に対して債務の履行を求めることができると考えられる。

7.6 換価までの時間軸（収益執行類似の制度の検討）

例えば、プロジェクトファイナンスなどが馴染む特定の業態の場合については、実行手続の開始から事業全体を換価するまでに長い時間軸を確保することが、事業全体の価値を最大化できる場合があるという指摘がある。

こうした場合において、管財人による当面の事業継続を可能とするような柔軟な取扱いができ

⁴⁴ 事業成長担保権は、譲渡制限特約が付された債権にも、設定できると考えられる（「1.2 目的物」参照）。

るよう、当面の事業運営についてどういった規定を設けることが考えられるか、なお検討を要する。

8. 配当

(金銭の引渡し及び計算書等の提出)

第一 売却が完了したときは、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、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、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。

現行法上（民事執行法上）の個別財産に対する担保権実行手続では、配当要求が可能な手続でも、一定の参加要件を満たさない一般債権者や株主の参加は認めていない。これに対して、事業全体に対する担保権実行手続である事業成長担保権の実行手続においても、同様の規律とすることができるか、あるいは、その特徴に応じた特別な規律が必要となるか、検討を要する。

一方では、事業成長担保権者に優先して随時弁済が認められている債権者については、管財人によって適時適切な弁済がされることを期待し、事業成長担保権者に劣後する債権者については、事業成長担保権の実行により事業成長担保権者の被担保債権に対する弁済がされた後の残余財産について、担保権実行手続終了後に開始される破産手続を通じて債権調査・配当をすれば足りることとする（したがって、担保権実行手続における劣後債権者からの配当要求は認めないものとする）立場がある。事業成長担保権の実行手続について、あくまでも担保権者の満足を目的とする手続であるとする考え方から導かれる。なお、この場合、残余財産が確実に配当される必要があることから、担保権実行手続終了後、迅速かつ確実に破産手続が開始されるように手続を設計することが必要になるとの意見もある。

他方では、事業の継続や成長を支えるという目的から事業全体に関わる関係者全てが参加できる手続とすることが望ましく（事業譲渡の許可決定に際しては、債権者保護の一貫として知れたる債権者に対する意見聴取の手続が必要とする手続規律を設ける可能性もある）。また、事業成長担保権実行後において、残余財産が存する（ことが見込まれる）場合には、いずれにしても配当手続が必要になるのであるから、当該債権者に対する（平等）弁済を速やかに実施し、かつ、裁判所における総手続時間を短縮するために、担保権実行手続において配当要求の手続を要求するべきである（ただし、劣後債権者に対する弁済の見込みがないことが明らかである場合は当該手続を不要とする）という立場から、担保権実行手続において、関係者全てが参加できる配当手続を行う規律を設けるべきとする意見もある。

以下では、今後の議論の便宜のため、後者の場合の手続規律について検討を加える（第二）。なお、この場合においては、複数の債権者に対して配当を行うことを見越した手続となるため、企業担保権の実行手続類似の手続規律を設ける可能性のほか（第一ないし第三は、こうした可能性を踏まえた規律である）、倒産処理手続を参考にして債権調査・配当の手続規律を設けること

が考えられる。事業成長担保権の実行手続における管財人の職務は、現在の更生・再生手続における更生管財人・再生債務者代理人等の事業再生実務家の職務と類似する面があるので、こちらの手続を参考にした配当手続を設計することもあり得るのではないかという意見も寄せられている。そこで、以下では、一つの可能性として、このように倒産処理手続を参考にする立場から検討を加える。

8.1 債権調査の手続

債権調査の具体的な手続については、次のような点を検討する必要がある。

(1) 公告や通知の手続

- 管財人・債務者が、知っている債権者・株主に対して通知を行うことで足りるか。ただし、事業成長担保権者に劣後する債権者に対する弁済の見込みがないことが明らかである場合は、当該債権者に対する通知を不要とするか。
- 公告の上、現行の倒産処理手続相当の手続を求めるか。すなわち裁判上の手続の場合、債権者が裁判所（裁判外の手続の場合は債務者）に被担保債権の額及び発生原因等の届出を行い、管財人・債務者が認否するとともに、債権者からの異議の提出を待ち、管財人・債務者が認めず又は異議が提出されたものについては、異議訴訟等によって存在及び額を確定することとなるか。

(2) 債権調査の開始・完了時期

- 開始時期に特段の定めを置く必要があるか。
- 完了時期について、配当手続の開始前であることを要するか。
- 事業成長担保権者に劣後する債権者に対する配当が実施できないことが明らかになった場合、事業成長担保権者に劣後する債権者に係る債権調査等は不要とすることができるか。

8.2 事業成長担保権に優先する債権の随時弁済と、調査や配当の手続

「4.2 事業成長担保権に優先する債権」において、事業成長担保権に優先する債権に係る規定を置くこととした場合、その債権の処理について、別途、検討する必要がある。特に、事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権について、優先する債権の上限を設けるか否かによって、次のような検討が必要となる。

- 優先する債権の上限に係る定めがなく随時弁済が可能な場合には、配当手続における処理までは不要か。仮に、配当手続において、優先する債権に未払いのものがあつた場合には、その他の債権調査や確定・配当の手続において処理することも許容するか。
- 優先する債権の上限に係る定めがある場合は、事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権について、随時弁済とすることはできなくなるため、その他の債権調査や確定・配当の手続において処理することが考えられるか。

8.3 配当手続完了後の破産手続の開始

配当手続完了後も、設定者の法人格は存続する。清算処理のためには、別途、破産手続が必要となるところ、事業成長担保権の実行手続において、既に破産手続等と重複する手続を踏んでいることから、手続の一回的解決による、費用や時間の節約に資するよう、破産手続が円滑に開始されるための仕組みの検討を要する。

例えば、事業成長担保権実行後、迅速かつ確実に破産手続が実施されるよう、手続の実施主体に、破産手続開始申立義務等を認めることが考えられる。

また、破産手続において、次の理由から、同時廃止とする運用は考えられないか。

- 配当手続完了後は、事業者の財産はほぼないことが想定されるため、破産手続であえて管財人の選任などの手続を経る必要性は乏しい。
- 債権調査を経ている場合は、他者との権利関係も消滅していることから、破産によって消滅する権利義務関係はほぼ存在しない。
- （後述の）任意実行の場合には、こうした手続保障が十分でないとの考え方もあり得るものの、負債が小規模であるなどの事情があれば、同時廃止の取扱いを認める余地がある。

一方で、実行手続における共益債権については債権調査が行われていないことから、その未払債権の有無・金額を確認する必要があり、同時廃止とする運用は認められないという意見も寄せられている。

なお、事業成長担保権の実行手続中に、民事再生・会社更生手続が申し立てられた場合、どのように調整されるかは、「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」で検討する。

9. 裁判外の手続（任意実行）

（任意実行）

- 第一 事業成長担保権者は、（５）事業成長担保権の実行、（６）管財人の選任等及び（７）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

9.1 「裁判外の手続（任意実行）」の要否

裁判外の実行手続は、債務者等の下で迅速・低コストで事業の譲渡を目指す分、一般債権者等の保護について、裁判所が関与する以外の形での手当てが必要な手続となる。任意実行は、経営トップの理解や協力が得られ、債務者等の下で十分に事業の譲渡に向けた手続を進めることが可能な場合を念頭に置いている（「4.1 優先関係に係る予測可能性の確保」）。

「裁判上の手続」のように、事業譲渡に相応の時間的・事務的コストを要す手続のみしか用意されない場合、特に比較的規模の小さい事業者等においては、費用と便益が見合わないケースが多く生じるおそれがある。そこで、可能な限り簡易・迅速・廉価な、裁判所の関与を必要としない手続として、「任意実行」を設計することで、幅広い事業者のニーズに応えることが期待される。

特に、都市部に所在する事業者など、複数の買い手が比較的付きやすい場合であれば、「公正な方法」であること（以下の「9.2.4 換価の公正性の確保」参照）が証明しやすと考えられることから、簡易・迅速・廉価な事業譲渡の手続としてより多く活用される可能性があるという意見も寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

9.2 裁判上の手続との相違

9.2.1 実行開始の要件・手続

「裁判外の手続」は、事業成長担保権者から事業者・知れている債権者・株主に対して実行をする旨を通知することにより、実行が開始するとするか。実行手続を主導する債務者の関与を要するほか、債権者・株主には受戻の機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会を確保する必要があるためである。

この場合については、次の点について検討を要する。

- 登録ファイルへの記載を要するか（事業価値が毀損するおそれがないか）。
- 実行手続開始の効力発生時点はいつか（債務者への通知の到達時点か、あるいは、登録ファイルへの記載時点か）。

こうした通知は、債務者に、新たな貸し手やより良いスポンサーを探索する機会や、自力再建プラン等を示すための対抗手段をとる機会を与える。

更に、こうした機会は、債務者だけでなく、事業成長担保権者以外の債権者や株主に対しても付与される必要があるから、実行手続の開始時に、知れている債権者や株主に実行された旨の通知をする義務を債務者に課すべき、という意見が寄せられている。

なお、実行開始の要件については、裁判上の手続と同じ結論になる（「5.3 実行開始の要件」参照）と考えられる。

9.2.2 手続の実施主体

手続の実施主体については、設定者たる事業者の経営者とする意見や事業成長担保権者とする意見が寄せられている。

(a) 経営者の場合

まず、経営者からの積極的な協力が得られる場合には、実施主体として、経営者を想定することができる。経営者は、その事業について深い理解を有するから、事業の価値を損なうことなく事業を譲渡することが期待される。

(b) 事業成長担保権者の場合

次に、経営者が当該事業の経営への意欲を喪失しており、積極的な協力が期待できないような場合を念頭に置いて、事業成長担保権者自身による手続の実施という選択肢を用意しておく必要があるのではないか、という意見も寄せられている。特に、事業成長担保権者が、事業について深い理解を有し、更に事業の譲渡に係るノウハウも有するような場合には、現実的な選択肢になり得る。

もっとも、事業成長担保権者が手続を実施する場合については、事業成長担保権者は自己の被担保債権の回収のみを考えてしまい一般債権者等の保護に欠ける手続にならないか、こうした場合は裁判上の実行によれば足りるのではないか、といった声も寄せられている。一方で、実行時点で被担保債権を上回る額で譲渡することがほぼ不可能と分かっているような場合には、特段の問題は生じないとする意見も寄せられている。

なお、事業譲渡契約の当事者の法的構成については、検討を要す。(a)の場合、債務者とするか。また、(b)の場合、事業成長担保権者は債務者の代理人となるか（事業譲渡契約の当事者は債務者）。

このほか、より高く事業価値を実現するため（利害関係者の保護に資するため）に、簡易・迅速・廉価なプロセスとなるよう、事案に応じて、実施主体も選択されることが望ましいという意見も寄せられている。

9.2.3 手続の実施主体の権利義務

手続の実施主体は、事業経営権と財産の管理処分権を有することになると考えられる。これに対して、どのような義務が課されるかは、検討を要する。

まず、裁判上の手続と同様、事業全体について公正な方法で処分を試みる義務（協力義務）が課されることが考えられる。仮に、手続の実施主体が債務者である場合において、債務者がこれらの義務に反した場合は、事業成長担保権者は管財人による実行を申し立てることになると考えられる。任意実行から裁判上の実行に移行した場合に、事業成長担保権の実行手続の開始時期や通知・公告等の取扱いをどう考えるかは、別途検討を要する。

また、実行手続を実施する中で、裁判上の実行と同様、他の債権者・株主の利益を保護するための公平誠実義務・善管注意義務として、公正な方法で処分する義務や、他の債権者・株主に、より良い条件のオファーを出す買い手を紹介する機会が与えられるよう、実行通知のほか、必要に応じて意見聴取等を行う義務が課されることが考えられるか。このほか、一般債権者の有無を確認する手続は不要か。

なお、「裁判上の手続」における弁済禁止効（「5.5 実行手続開始による（金融債権者に対する）弁済禁止」）の議論について、債務者の協力が得られることが前提である任意実行の場面において弁済禁止効までを認める必要性は低く（また、裁判外における手続において、これを許容する根拠にも乏しく）、債務者の協力義務、あるいは公平誠実義務・善管注意義務に基づく適切な処理に委ねれば足りるのではないかと、という意見が寄せられている。

9.2.4 換価の公正性の確保

任意実行の場合、換価の公正性の確保について、裁判所の許可等によることができない。そのため、「公正な方法」によることで、公正性を確保することになる⁴⁵。

(a) 公正に評価された価額での換価を要件とすべきとの立場

法制審議会担保法制部会で個別財産の換価において提案されている考え方と同様としてはどうか、という意見である。

もっとも、事業に対する公正評価額は、算定に当たり置かれた前提や仮定次第で大きな幅をもち得る予想値となり、その前提や仮定がどれほど現実的なものであるかの証明は困難であるから、徒に法的地位を不安定にするおそれがある、との指摘もなされている。

(b) 定められた一定のプロセス（「公正な方法」）による限り、公正性が確保されていると推定されることを認めるべき、とする立場からは、次の意見が寄せられている。

後日、債権者・株主による詐害譲渡を理由とする差額支払請求がされたり、担保権実行の無効を主張されたりするリスクを低くするために、事業譲渡を安価・迅速・簡易に進められることに利益があるという場合、このような「公正な方法」に従うニーズがある。

⁴⁵ 特に、裁判外の手続について検討するに当たっては、例えば、イギリスのプレパッケージ型会社管理における事業譲渡（会社管理手続の開始や事業譲渡の実行について裁判所の審査や債権者集会の手続はない）におけるプラクティスも参考になるか。このうち、事業譲渡を行う倒産処理実務家が遵守している情報開示の自主規制ルール（SIP16）などが参考になるか。

「公正な方法」は、事業の価値を最大化する形で換価するため、通常期待される事業譲渡のプロセスを踏んでいることと考えれば足りる（一定のセーフハーバーと考える）。

このほか、原則(b)としつつ、緊急時で時間を置くと法的手続に至ってしまうような例外的な場面では(a)によるべきとする意見も寄せられている。

(参考)「公正な方法」のイメージについて

「公正な方法」の具体的な内容については、個別・具体的な状況によらざるをえないことから、法律上の規定には馴染まず、基本的には現行の詐害事業譲渡の規定（会社法第 23 条の 2）の適用に委ね、更に詳しい内容についてはガイドライン等によるべき、という意見が寄せられている（7.1 「換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護）」参照）。

「公正な方法」は、通常期待される事業譲渡のプロセスであるから、関係者に、より好条件のオファーを探索する機会を与える（必要に応じて関係者の意見を聴取する機会を設ける）ものとして、おおよそ次のようなものが考えられるか。

- (i) 関係者に対して、事業譲渡の見込み価額（価格のレンジ）を提示し、より好条件のオファーを探索する意思がある場合には、「一定期間」内にその意思表示を求める。
- (ii) 意思を表示した関係者がいた場合は、更なる「一定期間」の間に、DDなどを済ませ、より好条件のオファーを探索できる機会を与える。
- (iii) 現実に示された全てのオファーを比べ、公平誠実義務や善管注意義務を負う管財人が、より好ましい条件のオファーを選ぶ。

9.2.5 裁判外の手続における分配手続

裁判外の手続において、分配手続をどのように考えるか。

任意実行は裁判所が関与しない手続であるから、配当手続は予定されていない。経営者が譲渡対価金をもって債権者に対して弁済することになると考えられる。適切に譲渡対価金が分配されなかった場合は、破産手続において配当手続を実施する必要があるとの意見が寄せられている。

10. 関係者の対抗手段

10.1 実行中における対抗手段

事業成長担保権の実行は、事業価値の毀損を避けるために経営者の協力を得て行う場合が多いと想定されるものの、経営者と事業成長担保権者が何らかの理由で対立する場合もあり得ることから、その可能性も考慮して、経営者による対抗手段を検討する必要がある⁴⁶。

経営者による対抗手段が是認される場合として、経営者による自力再建やより良いスポンサーの探索による方が、事業価値を高め、全ての関係者の利益に適うと考えられるケースが想定される。その具体的な内容としては、(ア) 新たな貸し手やより良いスポンサーを探索するための短期的な猶予や、(イ) 自力再建プラン等を示すための長期的な猶予が考えられる⁴⁷。

ただし、将来に係る事柄にはリスクが伴うから、こうした時間的猶予を与えることによる機会損失等も考慮し、その他の関係者が不当にリスクを負わされることがないように、バランスの取れた適切な制度設計を検討する必要がある。

なお、担保権実行手続と並行してスポンサーの探索等を行えば足り、これらの倒産処理手続等における特別な猶予期間を認める必要性は乏しいのではないかと、この意見も寄せられている（「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」では、こうした意見を踏まえて対抗手段を具体的に検討している）。

(ア) 新たな貸し手やより良いスポンサーを探索するための短期的な猶予

新たな貸し手によるリファイナンスや、より好条件のスポンサーへの譲渡は、事業成長担保権者にとっても望ましい。他方、新たな貸し手等を探索するためには、一定程度の時間が必要になるほか、新たな貸し手等が現れないリスクがある。現れなかった場合は、探索に要した時間の経過とともに事業の価値が損なわれ、全ての関係者にとって不利益な結果を招くおそれがある。

経営者によるこうした目的の対抗手段について、全ての関係者の利益に資するためには、どのような規律を設けることが望ましいか、次のような意見が寄せられている。なお、この論点は、実行手続の要件を、どのように考えるかということとも関連する（「5.3 実行開始の要件」）。

(a) 民事再生法の実行中止命令の対象とすべきとする考え方

- 現行の担保権と同様に、実行中止命令に係らしめることとすれば、新たな貸し手等を探索するために十分な猶予期間を確保することができる。

⁴⁶ こうした対抗手段を制度として設けておくことが、事業成長担保権者にとって、実行に当たり経営者の協力を得ようとする動機付けにもなる。

⁴⁷ より具体的には、以下のとおりである。自力再建を志向する場合には、①既存の関係者の多数の理解が得られる自力再建プランを策定するために時間的猶予を得るか、あるいは、②自力再建プランに賛同し得るスポンサーや新たな貸し手を探索し、借換え（リファイナンス）を行うための時間的猶予を得ることが考えられる。また、自力再建は不可能ではあるがより良いスポンサーが現れると考える場合には、③経営改善を行った上でより良いスポンサーに譲渡するための時間的猶予を得ること、あるいは、④現在のままでより良いスポンサーを探索するための時間的猶予を得ることが考えられる。

- もっとも、事業成長担保権の実行は、現行の担保権の実行のように事業を解体する性質を有するものではないから、その要件が、現行の担保権と同じでよいのか、疑問も示されている⁴⁸。

(b) 実行開始の要件について「支払延滞及び事前の通知から一定期間経過後に実行可能」とすることも足りるとする考え方（「5.3 実行開始の要件」参照）

- 新たな貸し手や、より条件の良いスポンサーを探索する機会を常に与えられるよう、実行の要件に、猶予期間を設けるとする意見である。
- 「5.3 実行開始の要件」において指摘された点がそのまま当てはまる。

なお、いずれの考え方に対しても、新たな貸し手やより良いスポンサーを探索することを目的とする時間的猶予について、ゼロないし極めて短期なものとするべき、という意見が寄せられている。その要点は、事業成長担保権の実行は、まずは経営者の協力を得るよう打診することが考えられるから、経営者にとっても、突然、実行手続が開始されるという状況は想定しにくく、経営者は実行よりも前の段階から、新たな貸し手等の探索を始めることができる、という点にある。そもそも、このような短期的な猶予を認めるかも含め、どのように考えるか。

(イ) 自力再建プラン等を示すための長期的な猶予

自力再建による事業価値の回復や、それに賛同するスポンサーからの協力が得られる場合は、事業成長担保権者にとっても望ましい。他方、自力再建のためには、長期的な時間軸での対応が求められるほか、自力再建が失敗におわるリスクも相応にある。自力再建が失敗した場合は、その間に事業の価値が大きく損なわれ、全ての関係者にとって不利益な結果を招くおそれがある。

経営者によるこうした目的での対抗手段について、全ての関係者の利益を図る観点から、どのような規律が望ましいか。次のような意見が寄せられている。なお、この論点は、「5.3 実行開始の要件」の実行開始の要件を、どのように考えるかとも関連する。

(a) 会社更生手続の申立てによるべきとする考え方

- 会社更生手続が開始した場合、更生担保権として手続に組み込まれれば、事業者による自力再建プラン等を示すまで長期の猶予を与えることができる、という意見である。
- 現行法においても、担保権は、会社更生手続が開始されれば、手続へと組み込まれるから、馴染みやすい意見と考えられる。
- この場合、いわゆる 100%減増資の方法によって事業の更生計画が建てられる。その後、事業成長担保権者は更生計画に従って弁済を受けることになる。

(b) 民事再生法と実行中止命令、別除権協定によっても可能とするべきとする考え方

- 民事再生法においても、別除権協定を締結することで、事業者による自力再建プラン等

⁴⁸ 実行中止命令等の要件として、自力再生により事業を継続・成長させる可能性があることを疎明させるよう、会社更生手続の申立要件（会社更生法第 248 条）を参考にすれば、濫用のおそれも小さくなる、といった意見もある（「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」参照）。

を示すまで長期の猶予を与えることができるようにすべき、という意見である。

- 別除権協定の実務上の具体的な内容や取扱いについて、検討を要する。
- この場合も、いわゆる 100%減増資の方法によって事業の再生計画が建てられることになる。その後、事業成長担保権者は再生計画に従って弁済を受けることになる。

なお、自力再建プラン等を示すまでの資金繰りについては、いずれの立場からも、次のような意見が寄せられている。

- 民事再生や会社更生手続の申立て費用は、事業成長担保権の実行手続の予納金を用いることが考えられるほか、事業成長担保権が設定されている場合に限り、後払いを認め、共益債権として随時・優先弁済とすることも考えられる⁴⁹。
- また、手続中に必要となる追加の運転資金の資金調達は、特別の担保権（「12.4 倒産処理手続における新規融資（DIP ファイナンス）の優先等について」）による手当てが考えられる。

10.2 実行完了後の責任追及等の手段

実行手続が「公正な方法」に沿って進められるためには、「公正な方法」でなかった場合に責任追及がなされるよう、法制度が整備されていることが必要である。

「公正な方法」でなかった場合には、会社法上の詐害的な事業譲渡の責任追及の規律を参考とした責任追及の規定を設けるべき、という意見が寄せられている。

なお、実行手続の開始等について知らされていない関係者については、事業譲渡の無効確認請求訴訟を認めるべき、という意見も寄せられている。

⁴⁹ こうすることで、事業成長担保権者が預金口座に担保権を設定している場合等でも、支障なく申立てができるようになる（関連「1.2 目的物」、「1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行の可否」）。

11. 株主に対する適切な保護のあり方について

事業成長担保権の設定や実行について、株主総会での決議を要するのではないか、という指摘がなされている。会社法上、事業の全部又は一部の譲渡（のれんを伴う財産の譲渡）については、株主総会特別決議を要することとされていることが理由とされる。

他方、現在の担保制度では、担保権の設定は、どのような担保権であっても、株主総会特別決議を要さず、いずれも取締役会決議事項と整理されている。また、担保権の実行は、機関決定自体が不要と整理されている。

特に、企業担保権は、現在の担保制度の中でも、事業成長担保権と近い性質をもつ。目的物が総財産（のれんを含まない）とされる点は事業成長担保権と異なるものの、それが実行されると、譲受人が会社の総財産のみならず営業に関する行政庁の許可、認可、免許その他の処分に基づく権利をも承継するなど、のれんを伴う財産の譲渡が可能とされている点では、事業成長担保権と共通する。企業担保権も、他の担保権と同様に、設定は取締役会決議事項であり、実行には機関決定は不要である⁵⁰。

この点、仮に、事業成長担保権について、実行によってのれんを含む財産が譲渡されるという企業担保権との共通点をもってして、株主からみて企業担保権と同視できると整理できるのであれば、事業成長担保権の設定・実行時の機関決定についても、企業担保権と同様に整理できるという意見も寄せられている。

もっとも、事業成長担保権は、目的物や被担保債権の種類等において、企業担保権とは異なるものであるから、株主からみて両者を同視できるかは、直ちには明らかでないという指摘もある。事業成長担保権は新たな担保制度であるから、機関決定の要否という局所的な議論ではなく、株主の利益のために何が求められるのかという実質的な視点に立ち返って検討する必要があるという意見も寄せられている。

そこで、以下では、立法論として、機関決定の要否だけでなく、株主への情報提供や反対株主の対抗手段等も含め、株主に対する適切な保護のあり方について、検討を進める。

(i) 実行時について

会社法上、事業の全部又は一部の譲渡（のれんを伴う財産の譲渡）に株主総会特別決議が必要とされている理由として、事業譲渡の対価及び方法が公正かどうかにつき、株主の判断を仰ぎ、株主が合理的な判断を下すのに必要な情報を開示ないし説明する機会を与えること、が挙げられている。

(a) 機関決定について

事業成長担保権の実行時には、事業譲渡に株主総会決議を求める会社法上の前提が妥当しないとして、機関決定を不要と整理する意見が寄せられている。

現行法上、全財産に対する強制執行や担保権実行の場面では、株主総会決議が求められていないが、多額の貸し手が強制執行等を実施した場合には、事業は解体され、清算価値しか実現しなくなる。他方、事業成長担保権者が事業成長担保権の実行手続によって債権回収を試みる場合に

⁵⁰ 法務省民事局参事官室編「企業担保法案の解説」（1954年8月）45頁等

は、のれん部分の価値の実現等を通じて、単純な清算価値以上の価値の実現を図ることができる。このため、この時点では、株主には、事業譲渡ないし清算を受け入れるか、あるいは会社更生・民事再生手続といった対抗手段を通じた自力再建を目指すかの選択肢しか残されていないことから、あえて株主総会において判断を仰ぐ必要はない、という意見が寄せられている。

(b) 事業譲渡の対価及び方法の公正性

もっとも、株主総会において株主の判断を仰ぐ必要がないとしても、事業譲渡の対価及び方法の公正性は、株主保護の観点から、依然として必要不可欠になる。そのため、事業成長担保権の実行手続として、以下において、事業譲渡の対価及び方法の公正性が確保されるような動機付けのメカニズムを検討する。

事業譲渡の対価及び方法の公正性を確保するためには、「公正な方法」であることを求める考え方のほか、「公正な方法」であることに加えて裁判所の判断を仰ぐ考え方が寄せられている。

(b-1) 「公正な方法」であることを求める考え方

一定の「公正な方法」を採った事業の譲渡については、事業譲渡の対価及び方法が公正であると推定できるようなガイドラインを設けることが考えられる。例えば、一定の公正な方法に従って、デュー・ディリジェンス等を通じた詳細な情報に基づく専門的な事業の評価が行われるのであれば、これに異論を差し挟む余地は限定される（「7.1 換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護）」における規律を参照）。

もちろん、事業価値の評価額は、個別財産の評価額と比較しても、算定の基礎とする要素や算定方法次第で、より幅のある額となり得る。これは、「公正な方法」によった場合も生じ得る問題である。このため、自身の評価額がより確かであるとして、事業価値の評価額について不服のある株主も現れ得る。こうした場合に備えて、株主にとって対抗手段を与える必要がある（「10.関係者の対抗手段」参照）。

(b-2) 「公正な方法」であることに加えて、裁判所の判断を仰ぐ考え方

現行法上、民事再生等においては、再生債務者等の事業譲渡について、債務超過を要件とする裁判所による代替許可の規定があるところ、事業成長担保権の実行手続においても、同様に、裁判所の決定を求めることが考えられないか、という意見も寄せられている。

このため、裁判上の実行手続においては、裁判所の許可を通じて、「公正な方法」であることを確保できるような規定を設けている。

もっとも、裁判所の判断を通じて、公正な方法であることがどの程度強化されるのか、評価は分かれている。実務の運用に任せても、十分に公正な方法であることが確保できる場合が多いのではないかと、むしろ、裁判所が関与することで、事業の価値が損なわれ、逆に株主にとって不利益となる可能性もあることを指摘し、あくまで選択肢の一つとして用意することにとどめるべきという声もある。

なお、民事再生等における計画外の事業譲渡との関係について、整理を求める声も寄せられている。この点、事業成長担保権の実行は、そもそも、事前に設定された担保権に基づき担保権者によって行われるものである一方、民事再生手続等における事業譲渡は再生債務者等の申立人によって行われるものである。また、債務超過は、そもそも、事業の将来性を含む株主価値の存否

を常に的確に示すものではない（現実には、債務超過企業が存続・成長し、株価も上昇を続ける事例もある）から、要件として求めてしまうと、広きにも狭きにも失するおそれが指摘されている。

（注）仮に、事業成長担保権を設定している債務者について、債務者からの申立てにより民事再生手続等が開始された場合において、事業成長担保権者と再生債務者との間で別除権協定締結の上、計画外の事業譲渡が行われる場合、あるいは、会社更生手続が開始されて計画外の事業譲渡が行われる場合には、これは事業成長担保権の実行ではないから、現行の制度どおり、裁判所の代替許可等の審査にかかることになる（倒産処理手続が開始した場合の調整については、「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」参照）。もっとも、再生手続・更生手続が実施される場合には、いわゆる 100%減増資を通じた債務者の経営者自身による事業再建が目指されることになるので、このような再生・更生の計画外事業譲渡を実施する意義は、實際上ほとんどないと考えられる。

こうした規律によって、事業譲渡の対価及び方法の公正性が確保されていると考えられるか。このほか、検討すべき点はあるか。

(ii) 設定時について

事業成長担保権の実行時における株主利益の保護は、機関決定ではなく事業譲渡の対価及び方法の公正性を通じて図られるとして、事業成長担保権の設定時における株主利益の保護はどのように考えるか、問題となる。

まず、機関決定について、会社法上、取締役会や株主総会における決議事項は、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って決められることになる。

現行法上、資金の借入れは、多額であっても、全資産担保の設定であっても、取締役会の決議事項とされている。この理由は、株主が、その代理人たる取締役による事業運営を通じて事業を成長させる（投下資本の回収の最大化を目指す）ために、迅速・低コストでの資金調達が必要な要素となると考えられていることにある。

そのため、事業成長担保権の設定についても、以下の点を理由として、取締役会決議事項とする（株主総会特別決議を不要とする）という整理とすることが望ましいという意見が寄せられている。

- 事業成長担保権が設定されたからといって、事業が譲渡されるわけではなく、事業から得られる利益は、引き続き、債務者ひいては全ての債権者・株主が収受することができる。これは他の担保権の設定と変わらない。
- 仮に、事業成長担保権の設定だけのために株主総会を開催とした場合、株主総会開催のために要する招集通知や会議運営などの時間的・事務的費用が便益に見合わなくなり、他の担保権の設定などを含めた資金調達手段に比べ、著しく非現実的なものとなる。比較法上も、事業全体に対する担保権について株主総会決議を求める例はなく、日本の事業者の資金調達の選択肢のみを制限する合理性に欠ける。
- 現実としては、デフォルトルールをどこに置くかの問題であり、株主には、事業成長担保権の活用を望まない場合や、活用するとしても株主総会開催に要する時間的・事務的費用が便益に見合うと判断する場合には、別途、定款において株主総会を求める、という選択肢が用意されている。

他方で、事業成長担保権の実行時点で（上記の事業譲渡の対価及び方法が公正であることが確保されるとしても）株主総会決議を経ないこととする形式面を重く見て、設定時においては株主総会決議を求めるべきという意見も寄せられている。この意見のうち、臨時の株主総会を開催するコストには見合わないことを踏まえた考え方として、設定自体は取締役会決議で有効と考えつつ、事業成長担保権の実行については、次期の定時株主総会において事業成長担保権の設定に係る承認の決議があることあるいは不承認の決議がないことなどをもってはじめて有効となる、と考える意見も寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

12. 倒産処理手続における取扱い

(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。

12.1 倒産処理手続開始後の事業成長担保権の効力

- (1) 事業成長担保権の効力について、次の理由から、実行手続開始後の将来のキャッシュ・フローを生み出す対象に対しても及ぶとする意見が寄せられている（第一、第2項）。
- 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ことで、事業再生にとってバランスのとれた制度となる。
 - 固定化の議論は、従来の担保権が個別財産の清算価値を把握し、その実行が事業の解体を意味することを前提に、事業の継続を図るためになされてきた。他方、事業成長担保権は、従来の担保権とは性質を異にし、事業の継続を維持するために実行するものであるから、固定化という議論には馴染まない。
- (2) このほか、次のような点についても、検討を要する。
- 会社更生手続における更生担保権について、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」で優先する債権を規定した場合は、どのように考えるか。特に、優先する債権については、全て共益債権として、優先・随時弁済とする規定を別途設ける必要があるか（「4.2.3 その他の検討事項」参照）⁵¹。
 - 民事再生手続における担保権消滅請求に係る価額について、「財産を処分するものとして」と規定されている点をどのように考えるか（民事再生法第150条第1項・同規則第79条第1項）。なお、会社更生手続における更生担保権としての評価においても同様の問題が生じ得る。

この点、事業成長担保権の目的物には「のれん」が含まれ、事業全体の継続価値を対象とすることが事業成長担保権の制度趣旨であるため（0. 事業成長担保権の意義・目的を参照）、この場合の事業成長担保権の価値は、事業の継続価値（あるいは事業継続価値又は個別資産の早期処分価格の総和のいずれか高い価額）で評価されることが確保されるべきである。個別資産の早期処分価格の総和とすべきという意見も寄せられているものの、これでは制度目的が達成できなくなってしまう。

12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整

事業成長担保権の実行に対する対抗手段（「10.1 実行中における対抗手段」参照）として、事業

⁵¹ なお、事業成長担保権の評価額は、将来を含む付加価値全額の割引現在価値と考えることになるため、優先する債権について差し引かれることはないと考えられる。

成長担保権の実行手続の開始後、倒産処理手続が申し立てられた場合、手続間の調整に係る処理について、検討を要する。

- (1) 会社更生手続が申し立てられた場合は、手続開始に伴い事業成長担保権の実行手続も中止（会社更生法第 50 条第 1 項・第 24 条第 1 項第 2 号）し、会社更生手続に吸収されると整理することができるか。

その際の要件としては、現行法の再生手続から会社更生手続への移行要件（会社更生法第 248 条）を参考にし、「更生手続によることが債権者の一般の利益に適合すると認められる場合」、つまり、更生手続によって実現が期待される事業価値が、担保権実行手続によるそれを上回る場合に手続が吸収されることを認めることが考えられるか。

その判断に当たっては、債務者が一定の事情を疎明することが求められる。例えば、事業成長担保権の実行手続開始後には、事業の譲受人を募集する期間が設定されることになるが、債務者としては、その期間内に既に譲受けの意向表明をしている（担保権者が推薦する）譲受候補者に代わって、債務者の自力再建を支援してくれるスポンサーを探し、そのスポンサーに対する事業譲渡許可決定が出された（あるいは当該許可決定が出されることが見込まれる、場合によっては更にスポンサーの意向表明が出された）タイミングで、ここまでの手続結果を前提とした（ある種のプレパッケージ型の）会社更生手続を開始することが考えられないか。

- (2) 民事再生手続が申し立てられた場合は、実行中止命令が発令されたとき、あるいは別除権協定が締結されたとき、民事再生手続一本で手続が進むことになるか（事業成長担保権の実行手続は中断する）。他方、実行中止命令や別除権協定がない場合は、事業成長担保権の実行手続は中断しないものとするか。

なお、実行中止命令の申立てについて、事業成長担保権の実行は、現行の担保権の実行のように事業を解体する性質を有するものではないから、その要件が、現行の担保権実行中止命令と同じでよいのか、疑問も示されている。例えば、実行中止命令等の要件として、自力再生等により事業を成長させる可能性があること（具体的には、事業成長担保権者も納得し得る（別除権協定の締結を見込める）スポンサー候補が存在していることなど）を疎明させることで、債務者からの濫用的な申立てがされるおそれも小さくなる、といった意見もある。

なお、（債務者が医療法人や学校法人であり更生手続が使えない前提で）事業成長担保権者が、事業成長担保権の実行による事業譲渡にこだわり、再生債務者の推薦したスポンサーによる自力再建に難色を示している場合には、さしあたり、再生債務者と事業成長担保権者の間において別除権協定の締結交渉が再度行われ、これも難しい場合には、担保権消滅請求を行うほかないことになる。

- (3) 破産手続が申し立てられた場合については、事業成長担保権の実行手続を中止する理由はないから、破産手続は開始されたとしても事実上停止することとなり、事業成長担保権の実行手続が継続すると考えればよい、という意見が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

12.3 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が開始した場合の管財人等の地位

管財人等、事業成長担保権の実行手続を実施する主体の地位について、事業成長担保権の実行手続が開始された後に倒産処理手続が開始された場合は、どのような処理が必要となるか。

そもそも、倒産処理手続が開始される状況としては、事業成長担保権の実行手続におけるスポンサー探索期間を活用する場合（「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」）のほか、「10.1 実行中における対抗手段」で検討したとおり、経営者等が、短期的な猶予を求める場合と長期間の猶予を求める場合に分けて考えることができる。

以下では、「10.1 実行中における対抗手段」の検討を前提に、それぞれの場合について、事業成長担保権の各実行手続と各倒産処理手続の組み合わせも併せて検討する。

- (1) 短期的な猶予を求める（新たな貸し手やスポンサーを探索したい）場合、実行手続の管財人等の役割は、倒産処理手続と異なるものではない。また、この目的で利用される倒産処理手続は民事再生手続に限られる。そのため、管財人等の地位については、以下のとおり整理できるとの意見も寄せられている。
 - 実行手続が裁判外の手続（任意実行）である場合、管財人は選任されていないことから、民事再生手続において、DIP型と管財人型の両方があり得る。
 - 実行手続が裁判上の手続（DIP型による実行）である場合も、上と同様とする。
 - 実行手続が裁判上の手続（管財人による実行）である場合、民事再生手続（別除権協定の締結が前提）について、管財人型とし、実行手続において選任された管財人が、そのまま民事再生手続における管財人となる。

- (2) 長期的な猶予を求める（経営者等が自力再建プラン等を示す）場合、実行手続の管財人等が期待された役割は、その後が始まる倒産処理手続の管財人等に期待されるものとは異なり得ることになる。またこの目的の場合、会社更生手続だけでなく、民事再生手続も利用され得る。そのため、管財人の交代について、検討が必要となる。次のような可能性があり得る。
 - 実行手続が裁判外の手続（任意実行）である場合、管財人は選任されていないことから、
 - 会社更生手続であれば、新たに管財人が選任されることになる。
 - 民事再生手続であれば、DIP型と管財人型の両方があり得る。
 - 実行手続が裁判上の手続（DIP型による実行）である場合も、上と同様とする。
 - 実行手続が裁判上の手続（管財人による実行）である場合、管財人は選任されているものの、その期待された役割は異なり得ることから、
 - 会社更生手続であれば、新たに別の管財人が選任される。ただし、申立人が拒否しない場合には、実行手続において選任された管財人が、会社更生手続における管財人となる。
 - 民事再生手続であれば（別除権協定の締結を前提に）、DIP型と管財人型の両方があり得、また、管財人には、新たな者を選任することも、実行手続において選任された管財人とすることも、いずれも可能である。

こうした点について、どのように考えるか。

(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得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。

12.4 倒産処理手続における新規融資 (DIP ファイナンス) の優先等について

倒産処理手続における新規融資 (DIP ファイナンス) は、資金繰りの安定や必要不可欠な設備投資等を支え、再生局面における事業価値の毀損を防ぎ、事業の再生の可能性を高めるという点で、全ての関係者に利益をもたらし得る。他方、事業の再生は将来に係る事柄であり、失敗に終わるリスクもあるところ、失敗に終わった場合、その結果だけを見れば、負債総額が増加し既存の債権者の利益が損なわれたと見ることもできる、という指摘もなされている。

(1) 倒産処理手続における DIP ファイナンスの融資者に対して、現行法における共益債権としての保護に加え、既存の担保権に優先させる保護 (Priming Lien) を与えるべき(第二、第2項)か。

(a) 倒産処理手続における DIP ファイナンスの融資者に対して、現行法における共益債権としての保護に加え、既存の担保権に優先させる保護 (Priming Lien) を与えるべき(第二、第2項)という立場からは、次のような意見が寄せられている。

- 倒産局面においては、金融機関は、事業成長担保権者や事業成長担保権者に優先する債権者よりも更に優先する地位が得られなければ、DIP ファイナンスを提供しにくい。
- 倒産処理手続の申立て時においては、将来の清算時のことだけを考えるのではなく、将来の再生成功時のことも考慮した、期待利益を考えるべき。DIP ファイナンスが期待利益を高める場合には、その範囲内で最優先の地位を与えることも合理的になり得る⁵²こ

⁵² 理論的には、例えば、DIP ファイナンスがなければ清算となり価値が 10 しか残らない事業者が、DIP ファイナンスがあれば、50%の確率で事業が再生し価値が 110 になる、という場合には、DIP ファイナンスによって DIP ファイナンス実行時には 50 の期待利益が生じることになるから、50 近くまで最優先の権利を与えることが合理的になる、と整理される。もちろん、将来の見通しは関係者ごとに

とから、政策的に、その最優先の地位を与える余地を認めるべき。

- 今回の制度においては、倒産処理手続一般について DIP ファイナンスの優先性を検討することはできないが、少なくとも事業成長担保権が設定される場合には、DIP ファイナンスについて最優先の地位を与えることを認めるべき。
- ◇ 現行の個別財産に対する担保権の場合、担保価値は、事業の継続や再生と必ずしも連動しないから、DIP ファイナンスによる事業価値の回復は担保価値には反映されにくく、仮に DIP ファイナンスに最優先の地位を与えてしまうと、これらの担保権者は、その利益を十分に得ることはできない。こうした現行法の担保権の性質を前提とすると、倒産処理手続においても DIP ファイナンスについて最優先の地位を与える意義は相対的に小さい（むしろ、担保権者が優先把握していたはずの取り分を減少させるおそれがあるという懸念が指摘されている）。
- ◇ 他方、事業成長担保権の場合、担保価値は、事業の継続や再生と連動するため、DIP ファイナンスを通じて担保権者自身も十分な利益を受ける。そのため、例え事業者が新たな貸し手から DIP ファイナンスを受け最優先の地位を与えたとしても、DIP ファイナンスによる事業価値の回復は、事業成長担保権の担保価値にも反映されることから、事業成長担保権者も十分な保護を受け得る。また、こうした新たな貸し手の参入機会を設けておくことで、事業成長担保権者自身が DIP ファイナンスの出し手となることも動機付けられ得る。ひいては、事業成長担保権者によるファイナンスを通じた債務者事業の継続や成長を支える実務にもつながっていくこととなり、制度の目的に資すると考えられる。

(b) 他方、現行法の担保権と同様に考えて、特別の担保権を認めるべきでない、という意見も寄せられている⁵³。

(2) そのほか、次の点についても検討を要する。

- 第 2 項の「適切な保護」の内容についてどのように考えるか。例えば、事業を清算するよりも継続した方が、回収額が大きいと考えられる場合等とする意見が寄せられている。また、「適切な保護」について裁判所が判断できるよう、何らかの基準が必要という意見が寄せられている。また、既存担保権者の保護のための通知及び審尋といったプロセスを設けることも考えられる（第二、第 3 項）。
- 倒産処理手続申立て「前」における再生資金について、どのように考えるか。（個別財産に対する担保権者とは異なり事業を支える動機を持つから）事業成長担保権者からの追加融資が期待できるほか、仮に他の借り手から追加融資を受ける場合も、極度額の設定・減額請求、倒産処理手続申立て等によって対応することが考えられるため、特別の規定は置かないこととするか⁵⁴。

様々であり、将来の価値もその確率についても異なる期待を持ち得ることから、裁判所の判断が求められる。なお、現実の DIP ファイナンスは、運転資金見合いの少額の融資であるから、多額の融資は想定しづらく（必要とされるのは 5 程度のイメージ）、争いが生じる事例も少ないという指摘もある。

⁵³ なお、民事再生手続における共益債権が事業成長担保権の被担保債権にも優先するとの規律を設けた場合、特別の担保権を認める必要性は大きくないのではないかと、この意見も寄せられている。

⁵⁴ なお、倒産処理手続申立「前」であっても、実行手続開始後の再生資金については「共益債権」とし

- 事業成長担保権と従来の個別財産に対する担保権が重ねて設定されるといった限界事例について、特別の担保権（Priming Lien）に劣後し得る担保権の範囲をどのように考えるか（「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」、「1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行の可否」と関連。）。従来の個別財産に対する担保権のうち、事業成長担保権に優先するものを「既存の担保権」に含めると、個別担保権者が優先把握していたはずの取り分を減少させるおそれがある一方、事業成長担保権に劣後するものはそのようなおそれがないことから、「既存の担保権」には事業成長担保権とこれに劣後する個別財産に対する担保権が含まれるとも考えられるが、この点どのように考えるべきか。

て事業成長担保権に優先して弁済されることとなる（「4.2.2 事業成長担保権との優先関係の倒産手続における取扱い」）。