

2021年12月号

## 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 2.0」の公表

I. はじめに	森・濱田松本法律事務所
II. 論点整理 1.0 公表後に寄せられた意見	弁護士 佐藤 正謙 TEL. 03 5223 7726 <a href="mailto:masanori.sato@mhm-global.com">masanori.sato@mhm-global.com</a>
III. 事業者や金融機関等との意見交換の中で 寄せられた想定事例	弁護士 松井 裕介 TEL. 03 6266 8701 <a href="mailto:yusuke.matsui@mhm-global.com">yusuke.matsui@mhm-global.com</a>
IV. 事業成長担保権の制度イメージ	弁護士 倉持 喜史 TEL. 03 6266 8568 <a href="mailto:yoshihito.kuramochi@mhm-global.com">yoshihito.kuramochi@mhm-global.com</a>
V. 結び	

### I. はじめに

金融庁が設置した「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」（座長・神田秀樹教授）（以下「あり方研究会」といいます。）は、2021年11月30日に「[論点整理 2.0](#)」（以下「論点整理 2.0」といいます。）を公表しました。これは、あり方研究会が2020年12月25日に公表した最初の「[論点整理](#)」（以下「論点整理 1.0」といいます。）を基に、その後に実務関係者や有識者を中心として積み重ねられた「事業成長担保権（仮称）」<sup>1</sup>の制度設計や想定事例についての具体的な議論を踏まえて、更なる論点整理を試みたものです<sup>2</sup>。なお、論点整理 2.0は、法制審議会の第10回担保法制部会（2021年12月7日開催）において委員等提出資料として提出されています。

論点整理 1.0と比較すると、論点整理 2.0では以下の項目が追加又は大幅に変更されています。

- ・ 論点整理 1.0 公表後に寄せられた意見（追加）
- ・ 今後の議論に向けた以下の参考資料
  - 事業者や金融機関等との意見交換の中で寄せられた想定事例（追加）
  - 議論を深めるための一つの制度イメージ（変更）

本稿では、上記の各項目のうち、実務上特に関心が高いと思われるものについて、概

<sup>1</sup> 事業成長担保権とは、従来の担保権の課題を補う新たな選択肢として、事業全体に対する包括的な担保権を新たな法制度として追加するという構想です（論点整理 1.0・21頁）。

<sup>2</sup> 論点整理 2.0・4頁。なお、論点整理 1.0の概要は、当事務所の[企業再生・債権管理ニュースレター（2020年12月号）](#)でご紹介しています。また、担保法制の見直しに関して法務省及び中小企業庁がそれぞれ中心となって設置した各研究会の報告・提案の内容については、[Banking / Structured Finance Bulletin / 企業再生・債権管理ニュースレター（2021年4月号）](#)もご参照下さい。

## BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN / 企業再生・債権管理ニュースレター

要をご紹介します<sup>3</sup>。

## II. 論点整理 1.0 公表後に寄せられた意見

論点整理 2.0 によれば、事業成長担保権を活用するメリットとして、次のような点が指摘されています<sup>4</sup>。

- ・ 事業リスクがあっても、将来性を元に必要な借入ができる
- ・ 経営者・VC等の持分希薄化を抑えて資金調達できる
- ・ 経営者保証に依存せずに資金調達できる
- ・ メインバンクを明確にできる
- ・ 現行法の下での全資産担保（従前からプロジェクト・ファイナンス等で用いられている手法）との比較においても、以下の利点がある
  - 将来キャッシュフロー全てに担保設定できるようになる
  - 事業継続に不可欠な債権が明確に優先弁済されるようになるため、商取引先・労働者等を保護できる
  - 担保設定に係る事務コストが低減する

その一方で、事業成長担保権が適切に活用されるためには、①より多くの融資案件・よりリスクの高い融資に取り組むためのものとして活用されることや、②メインバンクとの信頼関係の下で事業の将来性に基づく迅速な資金調達を可能にするものとして活用され、メインバンク以外の金融機関から資金調達をする際には、借換えや、後順位又は無担保での融資になること等に留意が必要であるとの指摘があり、また、③金融機関は事業成長担保権の活用件数の画一的な開示を求められるべきではないといった要望があったとされています。これらを踏まえて、金融庁としては、事業成長担保権はあくまでも選択肢の一つであり、その活用を一律に強制するものではなく、また、不動産担保等の既存の実務を否定するものでもないことについて、丁寧に説明していくものとしています<sup>5</sup>。

## III. 事業者や金融機関等との意見交換の中で寄せられた想定事例

上記IIで示された事業成長担保権の活用メリットが認められる想定事例として、論点整理 2.0 では以下のカテゴリについてその具体例（実例ではありません。）を挙げて説明しています<sup>6</sup>。

<sup>3</sup> 論点整理 2.0 で取り上げられている個々の論点についてのより詳細な検討内容は、別途ニュースレター等による情報発信を行う予定です。

<sup>4</sup> 論点整理 2.0・21 頁。但し、事業成長担保権制度をどのように設計するかによって、ここに掲げられている各メリットの大小が左右されることになるものと考えられます。

<sup>5</sup> 論点整理 2.0・21-22 頁。

<sup>6</sup> 論点整理 2.0・24-32 頁。

- ① 成長局面
  - ベンチャー企業に対するファイナンス
  - 従来の担保となる個別資産を持たない事業者のファイナンス
  - プロジェクトファイナンス
- ② 承継局面
  - 事業承継のファイナンス
- ③ 再生局面
  - 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
  - エグジットファイナンス

#### IV. 事業成長担保権の制度イメージ

論点整理 2.0 の別紙「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）」では、事業成長担保権の導入にあたって検討が必要となる主要な法的論点と、その各論点につき考えられる方向性が示されています。論点整理 2.0 で取り扱われている論点は多岐に亘りますが、ここでは主要なものをピックアップしてご紹介します。

##### 1. 事業成長担保権の意義・目的

事業成長担保権の具体的な制度設計にあたっては、次の3点が特に重要とされています<sup>7</sup>。これらの意義・目的が、下記 2 以下の各論点における方向性を検討する上で通底する理念となっています。

- 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
- 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
- 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

<sup>7</sup> 論点整理 2.0・38-39 頁。

## 2. 事業成長担保権の設定と公示【1】<sup>8</sup>

### (1) 担保目的物【1.2】

事業成長担保権は、有機的一体物としての「事業」全体に対して設定できる新たな担保権となることが想定されており<sup>9</sup>、その目的物については、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ものとされ、設定契約における目的物の特定は概括的な記載で足りることとすることが示唆されています<sup>10</sup>。その上で、①債務者が複数の事業を営む場合に、その一部の事業を特定して事業担保権を設定することの可否（【1.2.1】）や、②既に公示制度や口座管理機関が存在するような特定の種類の資産（不動産・預金・振替証券等）を事業成長担保権の対象から除外すべきか（【1.2.2】）といった論点が示されています。

### (2) 対抗要件【1.5】

担保権の設定状況が明確に公示されることは、新たな貸し手にとっての調査コストの低減や予測可能性の確保に繋がり、より資金調達のハードル（資金提供者側の参入障壁）を下げるができることから、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が提案されています。但し、不動産や知的財産権のように、既存の登記・登録制度が存在するものについて、「登録ファイル」における公示だけで対抗要件として足りるものとするかどうかは、引き続き検討が必要とされています<sup>11</sup>。

### (3) 事業成長担保権者による個別財産の担保権の設定・実行【1.6.1】

事業成長担保権者が、更に設定者の個別財産に対しても担保権を設定したり実行したりすることを認めるか否か（事業成長担保権と個別財産に対する担保権の二者択一とするか否か）について、議論があるとされています。

また、事業成長担保権者が設定者に対して反対債務を負っている場合の相殺の可否や、事業成長担保権者が設定者に対して債務名義を取得して強制執行することの可否についても、関連する論点として紹介されています<sup>12</sup>。

## 3. 事業成長担保権の実行前の効力【2】

### (1) 「通常の事業の過程」における取引【2.1】

担保権設定者たる事業者は、事業成長担保権の設定後も、実行時までには、資産の管理処分権を有し、事業運営を担うことが想定されています。仮に、その過程で現れた資産の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、誰も取

<sup>8</sup> 以下、【】内の番号は、論点整理 2.0 別紙で付された各表題の番号を表します。

<sup>9</sup> 論点整理 2.0・41 頁。

<sup>10</sup> 論点整理 2.0・44 頁。

<sup>11</sup> 論点整理 2.0・52 頁（参考 2）。

<sup>12</sup> 論点整理 2.0・53-54 頁。

## BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN / 企業再生・債権管理ニュースレター

引に及びなくなってしまう。そこで、設定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について、当該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に保護を図ることが提案されています<sup>13</sup>。

ここでいう「通常の事業の過程」の範囲の捉え方については、例えば、次のような考え方が紹介されています。

- (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
- (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
- (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

また、「通常の事業の過程」の範疇を超える処分が行われた場合の法律関係をどのように考えるか、かかる処分が行われた場合に事業成長担保権者は目的財産を担保権設定者の支配下に返還するよう請求できるとすることが考えられるか、といった問題も提示されています。

#### (2) 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】

事業成長担保権に優先する担保権が個別財産に対して設定されている場合には、かかる個別財産に対する担保権は当然に実行できるものと考えられます（【2.3.2】参照）。

これに対して、既に事業成長担保権が設定されて対抗要件も具備している場合において、他の債権者が個別財産に対する担保権の設定を受けたりこれを実行したりすることを認めるか否かについては、議論があるとされています（【2.3.1】）<sup>14</sup>。

#### (3) 他の債権者による個別財産に対する差押え・換価【2.4】

【2.1】や【2.3】とも通底する問題ですが、個別財産を差し押さえた他の債権者との関係について、①事業成長担保権者による第三者異議の訴えを認めるべきであるとする考え方、②逆に事業成長担保権の実行前においてもそのような訴えを認めることには慎重な姿勢を示す考え方等、幾つかの意見があるとされています<sup>15</sup>。

<sup>13</sup> 論点整理 2.0・56 頁。

<sup>14</sup> なお、事業成長担保権に劣後する個別財産に対する担保権の設定及び実行を法律上は認めたとしても、実務上は、事業成長担保権の設定契約において、事業成長担保権者の事前の承諾なしにかかる担保権を設定することを禁止するケースが多いものと考えられます。

<sup>15</sup> 実務上は、事業成長担保権の被担保債権に係る貸付契約等において、債務者・設定者の重要な財産について他の債権者による差押えがなされた場合は、期限の利益喪失事由に当たる旨が規定されるケースが多いものと考えられます。

#### 4. 事業成長担保権の消滅【3】

担保権である以上、被担保債権が消滅すれば、事業成長担保権も消滅するのが原則と考えられます。但し、事業成長担保権は事業の成長や再生等の場面において活用が期待されていることから、その被担保債権は特定の貸付債権のみとは限らず、貸付期間中の事業計画の見直し等に伴って、新たな資金調達を行うことになることも想定されます。そのため、現行法における根抵当権の規定を参考に、元本確定前の被担保債権の完済によっては事業成長担保権は消滅しないという取扱いも考えられるとされています。

#### 5. 優先順位【4】

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、事業成長担保権の被担保債権よりも優先して随時弁済を認めるべきという意見でほぼ一致が見られたとされています（【4.2.1】）。

これに対して、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については、上記1②で述べたポイントとの関係で、どのような債権に優先的地位を付与するか（その決定方法）が議論されており、論点整理2.0では、以下の（a）～（c）の3つの考え方が示されています（【4.2.2】）。

	事業成長担保権との優先関係の規律		
	(個別の判断)	(事前のルール)	
	(a) 個別の債権毎に事業全体への貢献等を判断	(b) 実体法の一般原則に基づき優先権を付与	(c) 政策的な判断に基づき一定の範囲で優先権を付与
商取引債権	個別の事案毎に判断して随時弁済 例： (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	(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		(一般先取特権の保護範囲で随時弁済)	
その他の債権		(一般又は特別の先取特権の保護範囲で随時弁済)	
金融債権 劣後する	優先しない		

(論点整理 2.0・67 頁を基に作成)

## 6. 実行手続等

事業成長担保権は、個別資産を対象とする担保制度とは異なり、設定者の事業全体に係る手続となることから、その実行手続の設計にあたっては、全ての関係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ことが考えられるとされています。もっとも、事業成長担保権の実行手続は、倒産処理手続そのものではないため、相殺の制限や否認など、いわゆる倒産実体法とされる規律まで取り入れることは難しいとの指摘もなされています（【5.1】）。

論点整理 2.0 では、実行手続の種類を「裁判外の手続」と「裁判上の手続」の2つに分けて以下のように整理を試みています。

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN / 企業再生・債権管理ニュースレター

	裁判外の手続 (任意実行)	裁判上の手続 (管財人による実行)
位置付け【5.2】	担保権設定者（経営者）の理解と協力を得て行う実行手続	担保権設定者（経営者）の協力が得られない場合の実行手続
実行開始の手続【5.4】	債務者に対する通知 (知っている債権者・株主に対する通知の要否は要検討)	裁判所による開始決定
実行手続の主体【6.1、9.2.2】	債務者 (事業運営権・管理処分権の帰属について議論あり)	管財人
譲渡の公正性の確保【7.1】	公正な方法	(a 案) 公正な方法 (b 案) 裁判所の許可決定
劣後する債権の債権調査・配当【8.1、9.2.6】	不要	(a 案) 知っている債権者・株主に対する通知 (b 案) 上記通知に加えて倒産処理手続相当の手続を要請
債権者・株主の保護・対抗手段（担保実行完了前）【10.1】	・会社更生手続 ・民事再生手続＋実行中止命令	・会社更生手続 ・民事再生手続＋実行中止命令 ・即時抗告 <sup>16</sup>
債権者・株主の救済方法（担保実行完了後）【10.2】	差額（清算金）請求	(a 案) 差額（清算金）請求 (b 案) 不要 <sup>17</sup>

(論点整理 2.0・33-34 頁を基に作成)

## 7. 換価【7】

### (1) 個別財産の換価【7.2】

事業成長担保権の実行手続において、事業全体としての価値を維持して譲渡するよう動機付けることは、日本社会・経済全体の利益の観点からも望ましい一方、どのような場合でも財産全てを事業全体の中で譲渡できるわけではなく、また、事業譲渡が困難で個別財産の換価によらざるを得ない場合もあり得るとして、この場合の規律をどのように設計すべきかが論じられています。

<sup>16</sup> 譲渡の公正性の確保に関して、裁判所の許可決定を要するという立場を前提とします。

<sup>17</sup> 譲渡の公正性の確保に関して、裁判所の許可決定を要するという立場を前提とします。



## BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN / 企業再生・債権管理ニュースレター

具体的には、

- (a) 個別財産の換価を制約なく認めるべきとする立場
  - (b) 個別財産の換価を一切認めるべきでないとする立場
  - (c) (中間的な立場として) 他の関係者による事業全体としての譲渡を試みる期間を設けるといった制約を付せば十分であるとする立場
- などが示されています<sup>18</sup>。

## (2) 契約上の地位や許認可の移転【7.3】

契約上の地位については、事業成長担保権の実行による買受人への当然の(相手方の承諾のない)承継まで認める必要はないとする見解が多数寄せられた一方、許認可については、個別の法律で制約されている場合を除き、承継を求める意見が多く寄せられたことが紹介されています<sup>19</sup>。

## 8. 株主に対する適切な保護のあり方について【11】

会社法上、事業の全部又は重要な一部の譲渡については、株主総会特別決議が必要とされています(会社法 467 条 1 項 1 号・2 号、309 条 2 項 11 号)。このことから、事業成長担保権の設定又は実行についても、株主総会の決議が必要なのではないかという指摘がなされています。これに対して、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べきであるとの意見もあります。これらを踏まえて、論点整理 2.0 では、事業成長担保権の設定時点と実行時点のそれぞれについて、設定者の株主総会での判断を仰ぐ必要があるか否かや、実行時の対価及び方法の公正性をどのように確保するかといった点について検討を加えています<sup>20</sup>。

## 9. 倒産処理手続【12】

設定者に法的倒産手続が開始した場合でも、その後に設定者が取得した財産であって、担保目的となっている事業を構成し、将来のキャッシュ・フローを生み出すものについて事業成長担保権の効力が及ぶ(すなわち、倒産手続開始によって事業成長担保権の効力は固定化しない)とする意見が寄せられたとされています(【12.1】)。

また、設定者が倒産処理手続に入る場合であっても、事業再生のための新規融資(DIP ファイナンス)を得やすい制度とするべく、かかる新規融資に係る債権のために特別の担保権(priming lien)を設けるべきとの意見も紹介されています(【12.4】)。

<sup>18</sup> 論点整理 2.0・84 頁。

<sup>19</sup> 論点整理 2.0・84-85 頁。

<sup>20</sup> 論点整理 2.0・97-100 頁。

## BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN / 企業再生・債権管理ニュースレター

## V. 結び

論点整理 2.0 では、論点整理 1.0 で示された制度イメージよりも一層、個別の論点に踏み込んだ検討が加えられており、その一部については一定の方向性が示されています。もっとも、複数の考え方が提示されているものや、未だ問題の所在が示されるにとどまっている論点も少なくありません。

いわゆる事業担保制度の導入については、法制審議会・担保法制部会でも審議の俎上に載っており、今後更に議論が深められていくものと考えられます。当事務所では、金融庁をはじめとした関係当局や法制審議会における議論の状況を引き続き注視して、随時、情報発信を行っていく予定です。

## セミナー情報

- セミナー 『『リーガル・トランスフォーメーション ビジネス・ルールチェンジ 2022』出版記念セミナー』

視聴期間 2022年1月19日(水)～2022年2月18日(金)

講師 高谷 知佐子、山崎 良太、末廣 裕亮

主催 森・濱田松本法律事務所

【お申込みに関して】

会員制ポータルサイト「[MHM マイページ](#)」にてお申込みを受け付けております。

(申込期限：2022年1月14日(金))

※ MHM マイページのご登録がお済みでない方は、[こちら](#)より新規登録の上でお申込みをお願いいたします。

## 文献情報

- 論文 「Getting the Deal Through - Real Estate Investment Trusts 2022 – Japan Chapter」

掲載誌 Getting the Deal Through - Real Estate Investment Trusts 2022

著者 藤津 康彦、尾本 太郎、佐伯 優仁、佐藤 喬洋、武内 香奈

## NEWS

- 富樫 翔太 弁護士が入所しました  
(富樫弁護士より)

皆様におかれましては、益々ご清祥のこととお慶び申し上げます。

この度、森・濱田松本法律事務所にて執務させていただくことになりました、富樫 翔太と申します。

2018年に弁護士登録をして以来、約1年1か月にわたり、外立総合法律事務所

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN / 企業再生・債権管理ニュースレター

にて、主に、ストラクチャード・ファイナンス、訴訟及び一般企業法務等の分野に従事して参りました。また、2020年2月からは、約1年10か月にわたり、オリック東京法律事務所・外国法共同事業にて、主に、不動産投資・ファイナンス、ストラクチャード・ファイナンス及び金融関連規制等に関する多様かつ幅広い法務案件を扱い、研鑽を積んで参りました。

森・濱田松本法律事務所におきましても、これまでの経験を活かすとともに、より専門性を深め、ご依頼をいただく皆様のお役に立てるよう、最善を尽くす所存です。

皆様におかれましては、ご指導ご鞭撻を賜りますよう、何卒、よろしくお願い申し上げます。

➤ Chambers Asia-Pacific 2022にて高い評価を得ました

Chambers Asia-Pacific 2022で、当事務所は日本における13の分野で上位グループにランキングされ、当事務所の弁護士が日本を代表する弁護士に選ばれました。当事務所のバンコクオフィス、ヤンゴンオフィス、および北京オフィスにおいても複数の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士がそれぞれの分野で高い評価を得ております。

・ Banking & Finance

Leading Individual: 佐藤 正謙、小林 卓泰、青山 大樹

・ Projects & Energy

Leading Individual: 小林 卓泰、岡谷 茂樹

Up and Coming: 末廣 裕亮

・ Real Estate

Leading Individual: 小澤 絵里子、石川 直樹、蓮本 哲

・ Restructuring/Insolvency

Leading Individual: 藤原 総一郎、山崎 良太

(当事務所に関するお問い合わせ)  
森・濱田松本法律事務所 広報担当  
mhm\_info@mhm-global.com  
03-6212-8330  
www.mhmjapan.com