

- 法務省が、担保法制の見直しに向けた議論を2021年4月より開始（金融庁も幹事として参加）。
- 論点の1つが、無形資産を含めた事業全体に対する担保制度（事業成長担保権）の検討。
- 金融庁も、「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」を開催するなど、議論に貢献。

現在の担保法制の課題

個別資産に対する担保権

- ・ 担保権の対象は土地や工場等の有形資産が中心（ノウハウ、顧客基盤等の無形資産が含まれず、事業価値と乖離）
- ・ 事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先

・ スタートアップ等への融資が難しい

- 有形資産に乏しい事業者は、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
- （エクイティによる資金調達は、経営者等の持分を希薄化。また、早期上場以外の成長を目指す企業は、エクイティのリターンの目線と合いにくい）

・ 事業改善・再生の着手が遅れるおそれ

- 金融機関は、経営者保証や不動産担保の価値に目が向きがち

金融庁が提起した見直しの方向性

事業全体に対する担保権を創設

- ・ 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、事業価値と一致）
- ・ 事業価値の維持・向上に資する者を最優先（商取引先や再生局面の貸し手等を十分に保護）

・ スタートアップ等の資金調達を支える

- 無形資産を含む事業の将来性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
- （エクイティとデットの組み合わせで、経営者の意向に応じた最適な成長資金の調達が可能に）

・ 早期に事業改善・再生に着手しやすい

- 金融機関による事業のモニタリングが行われるため、経営悪化時の早期支援・事業再生が進む



参考資料

(参考1) 米国等の海外における実務

- 米国では、全資産（all assets）に対する担保権が法整備されており（統一商事法典第9編）、スタートアップ向けを含めた中小企業融資全般で活用されている。
- 国連（UNCITRAL）のモデル法においても、担保取引に関して、（不動産を除く）全ての財産を担保の対象とすることが盛り込まれている。

足下の調査で明らかになった全資産担保を活用した米国の融資・再生実務の特徴

- 全資産担保を活用する場合、銀行は、事業キャッシュフローを第1の返済原資とし、（担保の有無ではなく）事業キャッシュフローの有無を最も重要な判断基準としている。
- 銀行は、全資産担保を通じて事業キャッシュフローをモニタリングするため、経営状況の問題を早期に検知し、事業継続の支援を行うことが可能である。
- また、全資産担保を設定する際には、通常、銀行と取引企業との契約上、後順位担保権の設定については制限されることなどから、米国の中小企業金融においては、一行取引が一般的となっている。

（出典）「全資産担保を活用した米国の融資・再生実務の調査報告書」（金融庁委託調査）

（※）本調査は、野村総合研究所において、コミュニティバンクを含む米国地域銀行5行を対象に、全資産担保を活用した融資実務等についてインタビューを行ったもの。

今後の取り組み

- 日本の事業者や金融機関双方にとって望ましい制度設計や環境整備の参考とするため、米国・英国等における全資産担保を活用した融資実務に関する委託調査等に取り組んで行く。

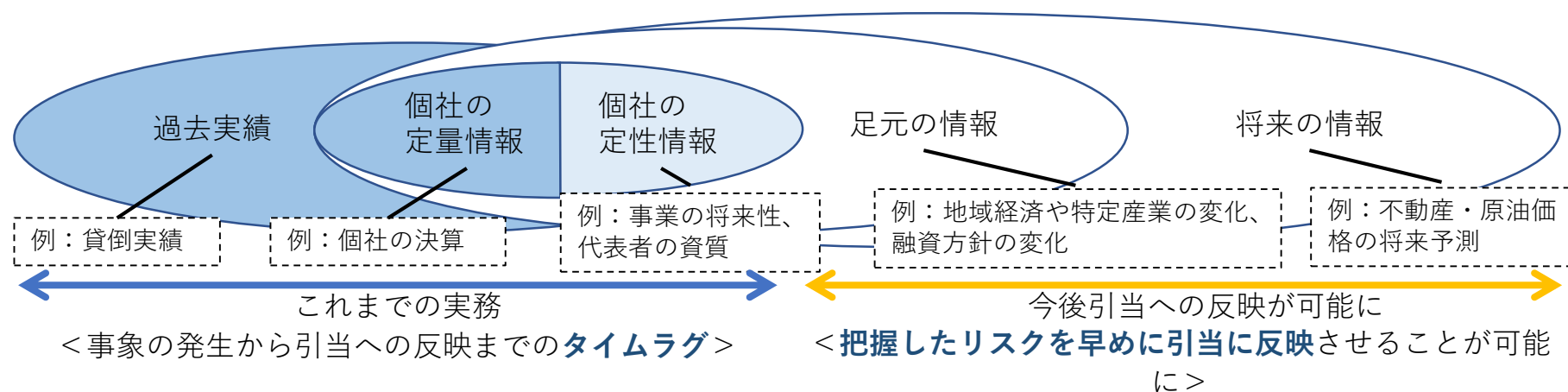
(参考2) 検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方 (一部抜粋)

検査マニュアル廃止により、**足元や将来の情報**に基づき**よりの確な引当と早期の支援**を可能に。

(例1) **自然災害** (個社毎の損失額が不明な段階でも、類例や被災状況等を踏まえ大まかに推計・引当)

(例2) **技術革新** (関連会社のメーカーからの受注に実際に影響が出る前でも、将来の受注減少が見込まれれば予め引当)

(例3) **特定産業の好・不調** (足元好調でも、将来の不調が見込まれれば引当に反映)



(注) **健全性・適切性の観点から問題**があると認められる場合には、従前同様、ガバナンス・態勢の是正や、償却・引当の適切な見積りを求める。

(是正を求める事例)

(例1) 恣意的な信用状態の仮装 (例: 返済可能性のない利息追貸し、迂回融資、循環取引を用いた売上の仮装、信用力のないグループ会社による保証など)

(例2) 根拠のない引当の過少見積り (例: 貸倒れが少ない時期の過去実績のみを用いるなど)

(例3) 貸出先の信用状態の悪化に気付かず、突発破綻が繰り返し発生

（参考３） 検査マニュアル廃止等に伴う監督指針の改訂

（１） 検査マニュアル等廃止に伴う修正箇所の洗い出し

- ✓ 金融再生法開示債権等の定義規定（検査マニュアル別表と別冊中小企業融資編の該当部分）について、監督指針へ移設。

（２） 監督指針前文の見直し等

- ✓ 監督指針前文（「基本的考え方」、「事務処理上の留意点」等）について、検査局の廃止や新しい検査・監督（オン・オフ一体等）を踏まえて、修正（検査局マニュアル廃止後の監督指針位置付けの明確化、プロファイリング・モニタリング・対話等の手法・留意点等について、記載。）

（３） 行き過ぎたルール・ベースの見直し

- ✓ 人事ローテーションや職場離脱制度（最低限年１回、１週間以上連続して離脱）等、特定の方法を定めている記載を削除。
- ✓ 銀行業務の外部委託について、顧客保護の観点から、委託先選定に係る過度に詳細な基準を定めている箇所等について簡略化。

I. 非上場企業への成長・事業再生資金の円滑な供給

1) アセットオーナー等による資金供給の拡大

欧米に比べ、日本のアセットオーナー等による非上場株式等への投資は限定的。

2) 多様な金融仲介機能の発揮

① スタートアップのレイターステージにおける資金供給の拡大

- レイターステージにおける大規模な資金供給や上場後の継続的な成長支援の観点から、上場前後を跨いだクロスオーバー投資の拡充に期待。
- また、企業が非上場段階でも時間をかけて大きく成長できる環境を整備するため、企業の成長段階に応じ、投資家が円滑に入れ替わるよう、非上場株式のセカンダリー取引の円滑化に期待。

② 金融サービス・支援の高度化

- スタートアップへの経営支援の強化等、VCの高度化に課題があるとの指摘。
- 上場以外の成長の形を目指す企業等には、エクイティ以外の資金調達のニーズがあるが、有形資産を持たないスタートアップ等による借入は限定的。
- コロナ後を見据えた事業再生・事業承継の円滑化に向け、地域企業への総合的な支援に期待。

II. 企業の成長に資する上場の促進

1) IPOプロセスのあり方

① 公開価格設定プロセスの見直し

日本では諸外国に比べて公開価格と初値の乖離が大きく、上場時の資金調達に影響しているとの指摘。

② 上場審査のあり方

IPOを目指す企業のビジネスモデルの更なる多様化が見られる中、これまでの目線では評価が困難な企業の特長やビジネスモデルに応じた上場審査の確保が必要。

2) 上場を含むエグジット

① ダイレクトリスティング

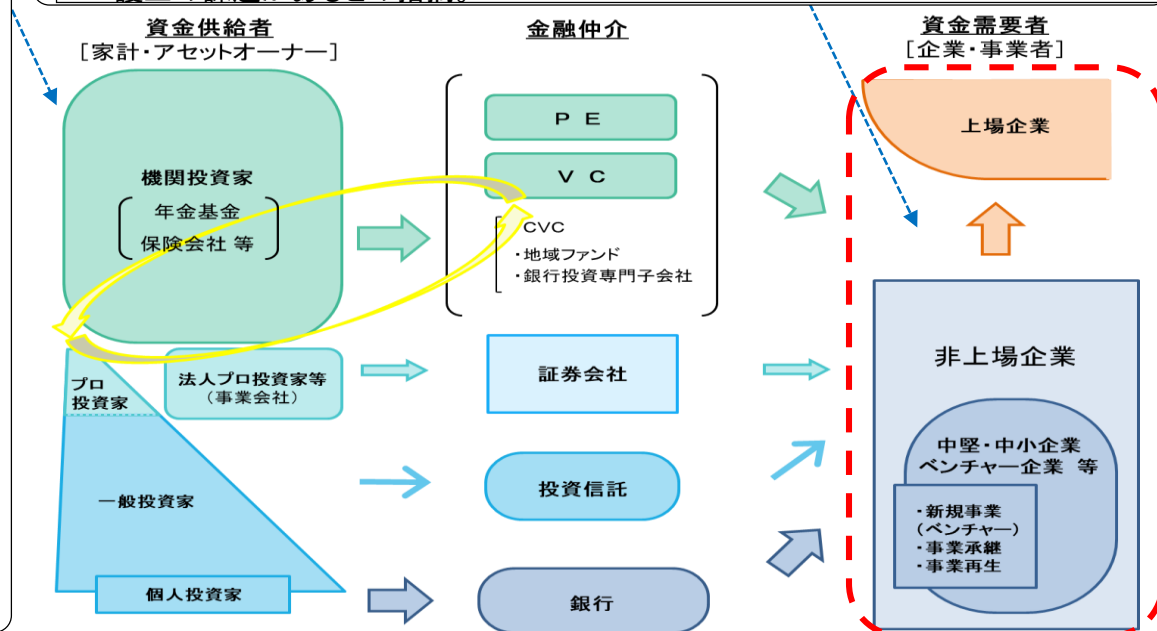
米国では証券会社の引受けを伴わずに直接取引所に上場する手法も存在。

② M&A

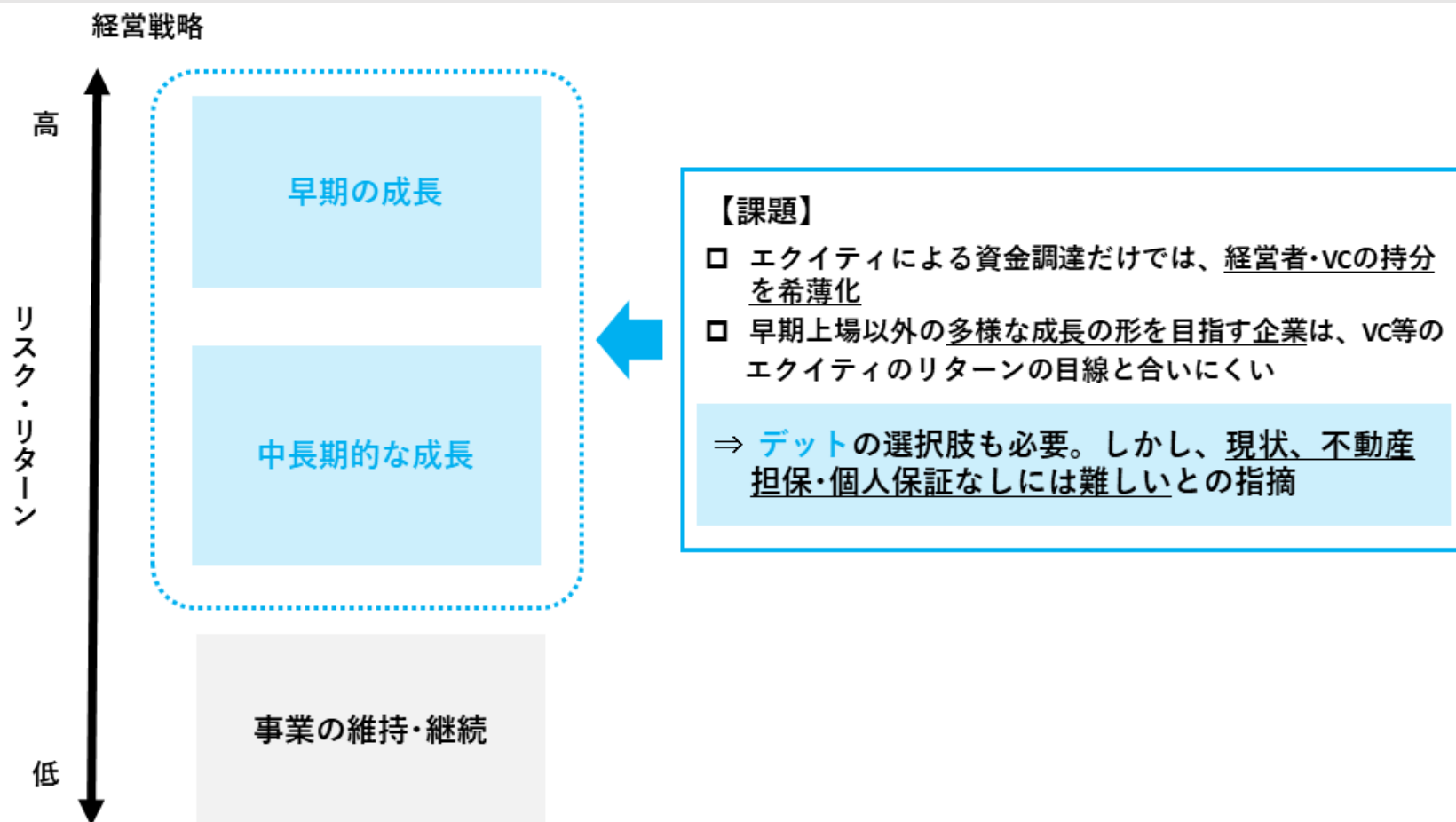
海外ではIPOのほか、上場企業とのM&Aを通じたエグジット(投下資本の回収)も活発。

③ SPAC(特別買収目的会社)

米国などにおいて、IPO以外の上場手法としてSPACが利用されているが、投資家保護上の課題があるとの指摘。



- スタートアップ等の経営者が描く望ましい規模拡大の程度やスピードは様々で、IPOの可否やタイミングを含め、こうした経営者の意向に応じて、成長資金を最適な方法で調達できるよう、環境を整備する必要。
- 金融機関には、不動産担保や経営者保証ではなく、事業そのものを評価し融資することが求められている。
- 特に、産業構造の変化で、工場等の有形資産を持たない産業の重要性は一層拡大。スタートアップ支援等の局面での円滑な資金調達のニーズも高まっている。



(参考6) ベンチャー企業に対するファイナンスのイメージ

(1) SaaS企業

現在の企業概要と 資金調達

- 企業規模：小（足下は赤字）
- 資金調達：- 資本はVCから5億円
- 借入はゼロ*
* 経営者保証の設定はしない意向。
- Fintech系ベンチャー。足下のMRR(月次経常収益)は数千
万円規模で順調に増加。解約率も低位安定し、顧客基
盤を順調に拡大している。
- 信頼できるVCからの出資・サポートを受けている

将来の成長戦略と 資金需要

- 個人顧客基盤の拡大により1~2年で年商30億、更に個
人の顧客基盤を基にして法人顧客も取り込み、将来的
には年商100億への成長を目指す。
- 個人顧客基盤の拡大に向けて、エンジニアの確保、広
告宣伝費等のため、大規模な資金調達が必要。
- 追加の資金調達は、持分の希薄化を避けるため、借入
れを含む必要。足下赤字は続き、リスクは高い。

事業成長担保権を活 用した資金調達

- 総額数億円規模の1行貸し
- VCと協調(追加出資や融資含む)し、長期・据置きの融資。
 - 融資額の一部にワラント設定(VCの出資と同評価)も検討。
設定する場合は経営者等による買い取りを想定。
 - 経営者保証は不要とするか、粉飾や使い込み等の停止
条件付のものを設定し、適切なリスクテイクを支える。

(将来性の主な源泉)

- 堅調に伸びる顧客基盤、システム開発力等

事業成長担保権の 活用の主な効果

- ① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる
- ② 経営者やvc等の持分の希薄化を抑えて資金調達できる
- ③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる

(2) 創薬系バイオベンチャー

- 企業規模：小（足下は赤字）
- 資金調達：- 資本はVCから1億円
- 借入は協会付・経営者保証付で3,000万円
- 大学内インキュベーション施設に入居する創薬系バイ
オベンチャー。
- 代表者は難病治療にかかる創薬研究の第一人者。製法
に関する複数の特許を有しており、国の助成金も獲得。

- 代表者は製薬企業担当者との接点も持ち、ニーズの変
化も継続的に把握し、M&A等まで向かう明確なエグ
ジットイメージを持つ。
- パイプラインの研究開発加速のため、設備投資や研究
者の採用拡大のために、追加の資金が必要。
- 追加の資金調達は、持分の希薄化を避けるため、借入
れを含むことが必要。足下赤字は続き、リスクは高い。

- 総額数億円規模の1行貸し
- VCと協調(追加出資や融資含む)し、長期・据置きの融資。
 - 融資額数割にワラント設定(VCの出資と同評価)。経営
者等による買い取りを想定。
 - 経営者保証は粉飾や使い込み等の停止条件付のものへ
転換し、適切なリスクテイクを支える。

- 特許、創薬ノウハウ、研究成果、助成金等

- ① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる
- ② 経営者やvc等の持分の希薄化を抑えて資金調達できる
- ③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる

(参考7) ベンチャー企業、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のイメージ

(3) 菓子製造・販売

(4) 医療システム

現在の企業概要と資金調達

- 企業規模：小（売上約5億、償却前営業利益約1.5億）
- 資金調達：設備/運転資金を中心に約3億円の与信枠**
 - * 地銀・政府系など5つの金融機関から上限ずつ借入れ。
 - ** 経営者保証を設定・自宅不動産を担保差入れ
- 創業5年目。成長途上。3年後年商30億円規模を目指す。海外でも通用する一流国産ブランドになることが目標。

将来の成長戦略と資金需要

- 更なる成長に向けて自社販売チャネル・ブランド強化のための路面店・テナント出店等の資金が必要だが、一部の既存取引金融機関は与信上限を理由に逡巡。
- リスクは相応にあるものの、IPOや急成長の予定はなく、VCの求めるリターンには届かない
- 取引金融機関数の増加はコストで、メインバンク不明確化のリスクと認識。メインバンクを明確化したい

事業成長担保権を活用した資金調達

総額十億円弱のシンジケートローンを組成

- 将来の成長のためのリスクテイクを、メイン行が主導し、新たなバンクフォーメーションを形成。
- 既存融資を借換え、コミットメントライン等と長期・一部据置き約弁貸付を組み合わせる。
- 自宅担保は解除。経営者保証は粉飾等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。
- ブランド、販売チャネル、仕入れ先との関係等

(将来性の主な源泉)

事業成長担保権の活用の主な効果

- ① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる
- ③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる
- ④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）

- 企業規模：小（売上約10億、償却前営業利益約1億）
- 資金調達：無借金
- 医療システムの開発・運営・保守会社。特定分野のクリニック向け予約受付システムで大きなシェア。
- これまでは大きな設備投資等必要なく、CFも安定的に回っているため、既存借入なし。

- 今後、クリニックとの取引実績・各種データ等を活用し、既存システムの拡充や別分野クリニック向けシステムの開発、M&Aなどにより、更なる成長を目指す。
- 新システム開発のため、エンジニア採用や新規事務所開設等の資金が必要。事業計画では、シェア獲得・収益化までには一定の時間が掛かる見込みで、リスクはある。

総額十億円前後の1行貸し(※)

- 将来の成長のためのリスクテイクを、1つの金融機関がメインバンクとなり、迅速に支援。
- 運転資金、設備・M&A資金として、コミットライン等と長期・一部据置きの証書貸付を組み合わせ手当て。
- 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものを設定し、適切なリスクテイクを支える
- クリニックとの取引関係、データ、システム開発力等

- ① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる
- ③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる
- ④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）

(※) 1行貸しであればより迅速な融資等の判断が可能となるものの、事業者において複数行から借入れたい意向がある場合は2～3行でのシローンもありうるとの声もあった