

# 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

令和3年11月30日

## 目次

1. 議論の背景 .....	3
2. 事業者を支える融資・再生実務.....	5
(1) 事業の価値創造を支える融資・再生実務.....	5
(2) これまでの実務の発展と現在の課題 .....	7
(3) 新たな担保権の導入による実務改善の可能性 .....	11
(4) 新たな担保権の活用による融資・再生実務の改善のイメージ <sup>(注)</sup> .....	15
イ) 様々なライフサイクルで想定される活用と改善のイメージ .....	15
ロ) 資金使途の観点から見た活用と改善のイメージ.....	19
3. 令和2年の「論点整理」公表後、寄せられた意見 .....	21
4. 今後の議論に向けて .....	23
(参考) 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 .....	24
(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） .....	33

「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」メンバー名簿

令和3年11月30日現在

座長	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
	伊藤 麻美	日本電鍍工業株式会社代表取締役
	井上 聡	弁護士（長島・大野・常松法律事務所）
	沖野 眞已	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	志甫 治宣	弁護士（三宅・今井・池田法律事務所）
	菅野 百合	弁護士（西村あさひ法律事務所）
	鈴木 俊一郎	株式会社千葉銀行企業サポート部融資企画室長
	星 岳雄	東京大学大学院経済学研究科教授
	堀内 秀晃	株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン執行役員
	本多 知則	株式会社三井住友銀行法務部長（特命）
	山内 清行	日本商工会議所産業政策第一部部長
	山本 和彦	一橋大学大学院法学研究科教授

（敬称略・五十音順）

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

## 1. 議論の背景

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

- もっとも、事業者が求めるミドルリスクの資金が供給されにくい、といった課題は、依然として指摘されている。例えば、経営者保証についても、足下では我が国喫緊の課題である事業承継を進める上で障害となっているとの指摘があるなど、改善の余地は依然大きい。コストをかけて一つひとつの事業を的確に理解し、リスクをとって事業の価値創造を支えていくことも、金融機関が果たしうる重要な役割の一つである。今般のコロナ禍でも、危機時に事業者のためにリスクを取り、価値ある事業の継続につなげるためには、平時からの事業者との緊密な関係構築や事業性の的確な理解が必要であることが、改めて認識されている。
- こうした中、法務省において、動産・債権を中心とした担保法制の見直しに向けた検討が始まっている。担保法制の大きな枠組みは、明治 31 年の民法の施行時から長く維持されてきたが、現在までの約 120 年の間に、外部環境は大きく変化し、また、国内外において多様な実務や学術的な研究等が蓄積されている。金融庁も令和 2 年 1 月以降、数次にわたり問題提起を行っている。
- こうした状況を踏まえ、我が国の融資・再生実務を更に発展させる観点から、必要な制度整備等について議論を深めるため、金融庁に「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」が設置された。融資・再生実務を改善していくために見直すべき事項は、担保法制に限られないものの、本研究会では、民法改正に向けた足下の議論の状況を踏まえ、主に新たな担保権の導入可能性に焦点を当てて、検討を進めた。
- 令和 2 年 12 月に本研究会が最初の「論点整理」を公表して以降、実務関係者や有識者を中心に、制度設計や想定事例について具体的な議論が積み重ねられた。本文書（「論点整理 2.0」）は、こうした議論も踏まえつつ、本研究会において議論された事項について、更なる論点整理を試みたものである。
- 今後、引き続き、関係者において、本文書等も材料としつつ、更なる論点提起も含めた検討が積み重ねられ、事業者を支える融資・再生実務に向けた議論が更に活性化していくことを期待する。

## 2. 事業者を支える融資・再生実務

### (1) 事業の価値創造を支える融資・再生実務

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

事業の将来性等に基づき、必要なミドルリスクの資金が供給されやすくなる。

#### **(参考①) ビジネスモデルの多様化**

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

## (2) これまでの実務の発展と現在の課題

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



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

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

## **(B) 再生法制の変遷との関係**

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

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

### (参考③) 時代に合った新しいメインバンクの可能性

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

### (3) 新たな担保権の導入による実務改善の可能性

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

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

現在	新たな選択肢
<b>個別資産に対する担保権のみ</b>	<b>事業全体に対する包括的な担保権も選択肢に</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・担保権の対象は土地や工場等の有形資産 (ノウハウ、顧客基盤等の無形資産が含まれず、事業の将来性と乖離)</li> <li>・事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先 (特に商取引先やDIPファイナンスの保護を欠く)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・包括的な担保権の対象は無形資産も含む事業全体 (ノウハウ、顧客基盤等の無形資産も含まれ、事業の将来性と一致)</li> <li>・事業価値の維持・向上に資する者を最優先 (商取引先・労働者やDIPファイナンスを十分に保護)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>事業の立ち上げ・承継時の融資が難しい</b></li> <li>- 有形資産に乏しい事業者は、事業に将来性があっても、経営者保証の負担を負わざるを得ない場合が多い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>事業の立ち上げ・承継を支える</b></li> <li>- 無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性を広げ、創業・第二創業等を容易に</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>事業の成長に資する融資・支援が難しい</b></li> <li>- 貸し手の融資行動が、個別資産の価値に左右されやすく、事業の実態に即した融資が難しい(過少・過剰融資)ほか、経営悪化時の支援も遅れる傾向</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>事業の成長(生産性向上)を支える</b></li> <li>- 事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益になるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進む</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>事業の再生が難しい</b></li> <li>- 貸し手の事業への理解が不足しがちで、事業再生のインセンティブも低い場合、再生計画の合意形成が困難</li> <li>- 商取引先やDIPファイナンスの保護に欠け、事業の継続も困難</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>事業の再生を支える</b></li> <li>- 事業を理解し、事業を再生することが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易に</li> <li>- 商取引先やDIPファイナンスが保護され、事業の継続も可能に</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>権利の所在が不透明で新規参入・競争が委縮</b></li> <li>- 登記のない担保権等の優先が認められ、権利の所在が不透明なため、新規の貸し手が参入しにくい</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>権利関係の透明性を高め、新規参入・競争を促進</b></li> <li>- 登記制度を整備し、透明性・予測可能性を高め、事業を的確に理解する貸し手の参入・競争を促進</li> </ul>

○ もちろん、従来の担保権の活用を否定しているものでは決してない。不動産等の資産を有している事業者等にとっては従来の担保権の活用が望ましい場合もある。事業者にとって、資金調達の実績は多い方が望ましい。

- なお、事業者が、事業成長担保権を従来の担保権と同時に活用し、優先関係等が複雑になるような形で活用するというような場合は、取引のコストが高まってしまふおそれがある。そのため、既存の個別資産への担保権の上に、追加的に事業成長担保権を設定することは想定しにくく、むしろ、事業成長担保権の設定を受けた金融機関(団)が、事業者のすべての資金需要に対応する、といった活用の形が考えられる。

#### (参考④) 担保権は何のためにあるのか

- 担保権の意義については、約40年にわたり、国内外において活発な議論が交わされている。事業性の金融の文脈では、事業者による事業価値を損なう投資行動(例えば、新たな借入を通じて、失敗に終わるリスクの高い新たな事業を始めること)に対する一定の規律付けとなること(事業者・債権者の利益相反防止)や、他の債権者による価値ある事業の解体(例えば、債権者が重要な資産を個別に差し押えることで事業継続が維持できなくなる)に対する一定の規律付けとなること(債権者間の利益相反防止)にあるとする見解が主張されている。
- 担保権のうち、個別資産の担保権は、特定資産に知見を有する貸し手からの借

入りに資する一方、事業全体に対する担保権は、事業に知見を有する貸し手からの借入りに資するほか、清算回避・私的再生の促進にもつながりうる、といった整理も主張されている。

- なお、事業者による事業価値を損なう投資行動に対する一定の規律付けとして、契約（コベナンツ）が用いられることもあるが、担保権は第三者にも効力を持ち執行コストが小さい点に大きな意義があるとされている。

#### （参考⑤）世界銀行の事業環境ランキング

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

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

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

独創で『無から有を生じる』カブF型の販売店開拓 DM 戦略（1952年）

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

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

- （前略）販売不振、クレーム続出の中で、営業マンも苦闘を続けていた。「輪転機でお札を印刷してる夢を見たほど、朝から晩までお金集めに走り回りました」と、中野（事務局注：中野保氏。元取締役。）は言う。エンジニアを目指して入社した中野は、メカニズムに強い営業マンが欲しいという藤澤の要望で、カブ F 型発売開始の時から営業課に転属し、当時は九州支店次長だった。（後略）
- 藤澤は、メインバンクの三菱銀行に、初めて支援を要請した。同じく『松明は自分の手で』に、その時のいきさつも書かれている。『銀行に対しては、私は何でもしゃべった。いっさい隠しごとをせず、悪い問題も全部銀行に言った。（中略）すべてを知っていれば銀行も正確な判断ができるわけですよ。（後略）』。この時、三菱銀行は当時の鈴木時太京橋支店長、川原福三常務の英断で、Honda を全面的にバックアップしてくれたのである。
- 『この手術に絶大な後援をしてくれた三菱銀行は、本田技研が存続する限り永久に忘れてはならない。とくに、一身を投げ打って自分の信ずるところを重役に積極的に説明し、周囲の困難があったにもかかわらず、終始一貫、所信を通し努力して下さった鈴木時太支店長の名を、みなさんは忘れないでほしい』と藤澤は翌 1955 年 1 月発行のホンダ社報 12 号に書いている。（後略）

（出所）本田技研工業 HP 「語り継ぎたいこと～チャレンジの 50 年～」

#### (4) 新たな担保権の活用による融資・再生実務の改善のイメージ<sup>(注)</sup>

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

##### イ) 様々なライフサイクルで想定される活用と改善のイメージ

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

##### (A) 事業を立ち上げる・引き継ぐ局面

###### (事例1) ベンチャー企業に対する融資（ベンチャー・デット）

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

###### (事例2) プロジェクト・ファイナンス

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

### (事例3) 事業承継のファイナンス

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

#### (参考⑦) 事業承継は我が国喫緊の課題

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

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

### (B) 事業の成長を支える局面

#### (事例4) 地域中核企業の成長事業へのファイナンス

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

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

#### **(事例 5) エグジットファイナンス**

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

#### **(事例 6) 従来担保となる個別資産を持たない事業者へのファイナンス**

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

### **(C) 危機時を支える局面**

#### **(事例 7) 安定したキャッシュフローが見込まれる事業者へのファイナンス**

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

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

#### **(参考⑧) 米ユナイテッド航空マイレージ事業の資金調達**

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

### **(D) 事業の再生を支える局面**

#### **(事例8) 私的整理時におけるファイナンス**

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

### (事例9) 私的整理時の第二会社方式における新会社へのファイナンス

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

### (事例10) 法的整理時における DIP ファイナンス

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

#### ロ) 資金使途の観点から見た活用と改善のイメージ

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

必要とされる資金である。

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

#### **(設備資金とその他運転資金)**

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

#### **(正常運転資金)**

- 正常運転資金については、事業のサイクルが滞留せず回り続ける限り貸倒れリスクは低く、現状、リスクが十分に低い場合は無担保融資、それ以外の場合にはABLによる対応が考えられる。
- もっとも、経営管理体制が未整備の事業者等、金融機関による事業の実態把握が難しい場合は、正常運転資金かどうかの判断も難しい。また、事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうかは、競争力を維持するための設備投資等、他の資金需要からも大きな影響を受ける。事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうか不透明な場合、事業者は、無担保やABLでは、融資を受けにくい。こうした場合には、正常運転資金に相当する資金需要についても、事業成長担保権が馴染みやすくなると考えられる。

このような事業者が、事業成長担保権を設定した場合、金融機関はコストをかけて事業の実態を把握する動機を持ちやすくなるため、その一環として経営管理体制の強化や経営の見える化の支援等が進められ、正常運転資金が判断できるようになる可能性がある。更には他の資金需要への対応を通じ、事業のサイクルが滞留せず回り続けるよう支援する可能性もある。

### 3. 令和2年の「論点整理」公表後、寄せられた意見

- 昨年12月の「論点整理」公表後、事業者やVC(ベンチャーキャピタル)、金融機関等から、事業成長担保権を活用する利点や実務上の留意点・要望事項のほか、具体的な想定事例も含め、様々な意見が寄せられている。

#### (A) 事業成長担保権を活用する利点

- 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るとともに、今までは難しかったような借入れが可能になる、といった期待の声が寄せられた。
  - リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる（今まで難しかった融資が受けられる）
  - 経営者やVC等の持分希薄化を抑えて資金調達できる（増資より低い資本コストで資金調達できる）
  - 経営者保証に依存せず資金調達できる（家族との生活が守られ、再挑戦の機会を得られる）
  - メインバンクを明確にできる（負債構造が簡明になり、迅速な経営改善・再生支援が受けられる）

なお、上記①のうち、特にプロジェクト・ファイナンスなどにおける現行法的全資産担保との相違については、下記のような点が指摘された。

- 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ため、将来性に基づく融資が得やすくなる
  - 事業の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
  - 設定に係る事務コストが低減する点で、貸し手が集まりやすく、将来性に着目する貸し手を選びやすくなる
- こうした声を踏まえ、事業成長担保権を設計するにあたっては、まず活用しやすい場面を特定したうえで、実務の運用を見ながら制度を広げていくことも考えられる。

#### (B) 事業成長担保権の活用に係る留意点・要望

- 事業成長担保権が適切に活用されるよう、次のような点について留意が必要とする意見も寄せられた。
  - リスクをとり事業の成長・拡大を目指す企業にとって、迅速な資金調達のための新たな道を拓き、また、事業の将来性を見る取組みを更に進める戦略の下で態勢整備を進める金融機関にとって、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であること
  - メインバンクとの信頼関係の下で、事業の将来性(事業計画)に基づく迅速な資

金調達を可能とするもので、その他の金融機関から資金を調達する際は、借換えによって負債構造を組み替えるか、後順位又は無担保の追加融資によることになること

- 事業者と金融機関の経営環境・ビジネスモデル等次第では、事業成長担保権の設定が必ずしも馴染まない場合もあるから、金融機関の活用件数の画一的な開示も含め、活用の一律の強制は適さないこと
- こうした声を踏まえ、金融庁において、金融機関に対してあくまで選択肢の一つであり、活用を一律に強制するものではないことや、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、更には活用が想定される事例の具体的なイメージについて、丁寧に説明していくことが求められる。
- また、特に金融機関からは、事業成長担保権が現在の担保制度と大きく異なる新たな制度であるため、融資審査や融資契約、担保権設定、期中管理、担保権実行といった一連の実務の大きな流れについて、新たなイメージの共有を求める声が多く寄せられている。金融庁においては、こうした声を踏まえ、今後、事業成長担保権類似の担保制度を有する海外における実務に係る調査等を含め、金融機関や実務関係者とともに更に検討を深めていくことが求められる。

#### 4. 今後の議論に向けて

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

## (参考) 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

□ 昨年12月の「論点整理」公表後、事業者やVC(ベンチャーキャピタル)、金融機関等との間で、事業成長担保権が活用できる具体的な想定事例についても、個別に意見交換を実施。

□ また、業界団体において法制審議会担保法制部会の議論をフォローする一部の銀行を対象にアンケートを実施。各金融機関の経営環境(都市/地域等)や経営理念・戦略等に応じて、多様な回答が得られた。

<期間> 2021年8月2日～31日      <対象> 全銀協・地銀協の役員行及び融資部会委員行 計27行

### (参考) 銀行からの回答結果

#### 「論点整理」で提示した事例

活用できるとした  
銀行数(27行中)

#### ①成長局面

- |                                |    |
|--------------------------------|----|
| ■ プロジェクトファイナンス                 | 19 |
| ■ 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 | 16 |
| ■ ベンチャー企業へのファイナンス (ベンチャー・デット)  | 14 |

#### ②承継局面

- |               |    |
|---------------|----|
| ■ 事業承継のファイナンス | 13 |
|---------------|----|

#### 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   | 10 |
| ■ エグジットファイナンス                   | 9  |
| ■ 私的整理時におけるファイナンス               | 9  |
| ■ 安定したキャッシュフローが見込まれる事業者へのファイナンス | 8  |
| ■ 法的整理時におけるDIPファイナンス            | 8  |
| ■ 地域中核企業の成長事業へのファイナンス           | 6  |
| ■ その他の活用事例                      | 2  |
| ■ 活用できない                        | 1  |

(※) シローン、M&A融資

□ 次頁以降の想定事例は、事業者やVC・金融機関等から寄せられたご意見・現場経験等（現在では借入・融資が難しい事例）を元に、下記の類型に焦点を当てたイメージ<sup>(注)</sup>

(注) 実例ではありません

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

(注) 次頁以降の想定事例は、あくまで現時点で想定されるイメージです。特に、次の点にご留意ください。

1. 事業成長担保権を活用した新しい資金調達が可能となるためには、法制度の適切な設計のほか、
  - ・ 金融機関における事業性評価等のノウハウ蓄積・人的態勢等の整備や、
  - ・ 事業者における適切な事業計画の策定・経営管理・情報開示等に加えて、
  - ・ これらを基礎とした事業者と金融機関の間の信頼関係の構築、といった個別具体的な要素が満たされる必要があります。
2. 現時点で事業者や金融機関から寄せられたご意見等を元に記載したイメージであり、実例ではありません。  
なお、事業成長担保権の活用場面は、次頁以降の想定事例に限られるものではありません。  
加えて、今後の制度設計の議論次第では、適当とはいえない事例も含まれる可能性があります。

# 成長局面①（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

## (2) 創薬系バイオベンチャー

### 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

- 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。

### 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。

- 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。

### 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。

#### 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。

### (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

- 特許、創薬ノウハウ、研究成果、助成金等

### 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

- 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

# 成長局面②（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ンネル・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。

### (将来性の主な源泉)

- ブランド、販売チャンネル、仕入れ先との関係等

### 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
- 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

# 成長局面③（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

## (5) 飲食チェーン

## (6) スポーツクラブ運営

### 現在の企業概要と資金調達

- 企業規模：中（売上約30億、償却前営業利益約2.5億）
- 資金調達：地銀・信金など6行から約8億円借入れ\*  
\* 経営者保証を設定・自宅不動産を担保差し入れ。
- 賃貸物件への出店・チェーン戦略により店舗数が増加中。
- 現時点では収益効率が低く、改善の余地はあるが、出店に伴う借入増加もあり、リスクは高い。

- 企業規模：中（売上約80億、償却前営業利益約15億）
- 資金調達：メガ・地銀・信金など20行から約60億円借入\*  
\* 経営者保証を設定・自宅不動産を担保差し入れ。
- 足下5年で事業規模が大きく拡大。担保となる資産をもたないことから与信上限が限定的で、業容拡大に伴い、取引金融機関数が増加しメインバンクが不明確に。

### 将来の成長戦略と資金需要

- ポストコロナを見据え、足下、相当数の募集がでている店舗物件を賃借することで、成長を加速させたい。
- 店舗数の増加とともに、オペレーションの規程化・効率化が進み、規模の利益で、収益効率も改善の可能性。
- 新規出店のリスクは相応にあることから、既存の取引金融機関の多くは慎重姿勢。

- ポストコロナを見据え、足下、相当数の募集がでている賃貸物件を賃借及び同業者を買収することで、成長を加速させたい（3年後売上160億円の成長を目指す）
- 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。
- 新規出店のリスクは相応にあることから、既存の取引金融機関の多くは慎重姿勢。

### 事業成長担保権を活用した資金調達

#### 総額十数億円規模の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。
- 既存融資の借換え資金と出店資金を、コミットメントライン等と証書貸付を組み合わせることで。
- 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。

#### 総額数十億円規模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、5つの地域金融機関がメインバンクとなり、迅速に支援。
- 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を備え、早期・迅速な支援態勢も確保
- 既存融資は借り換え。自宅担保は解除。経営者保証は、停止条件付へ転換し、適切なリスクテイクを支える。

### (将来性の主な源泉)

- 顧客基盤、オペレーションの質、ブランド等

- 顧客基盤、営業ノウハウ、ブランド等

### 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
- 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 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

## 成長局面④（プロジェクトファイナンス）のイメージ

### (7) 電力卸売業（バイオマス発電事業）

### (8) 給食事業（PFI）

#### 現在の企業概要と資金調達

- 企業規模：大
- ESGやSDGs、脱炭素等に向けたプロジェクトの一環として、新設SPCの下で新規に開始する事業
- 収支計画の概要：
  - 総事業費：約900億円  
（開発費用750億円＋その他費用150億円）
  - 売電収入：約200億円/年
  - 事業期間：耐用年数15年

- 企業規模：中小
- 既存施設の老朽化に伴う整備事業。給食の質の改善等を通じて、児童の健全な発達に貢献する。
- 収支計画の概要：
  - 総事業費：約50億円  
（設備費45億円＋その他費用5億円）
  - 役務収入：約9億円/年
  - 事業期間：耐用年数15年

#### 将来の成長戦略と資金需要

- 幅広い金融機関と交渉し、より良い条件で資金調達したい（現行の担保制度では権利関係が様々な法律に跨るなど契約事務が煩雑で高コスト。参入障壁が高い）

- 給食事業だけでなく、災害等の発生時に避難場所等への食事供給の役割等も含め、事業を再構築。
- 幅広い金融機関と交渉しより良い条件で資金調達したい（現行の担保制度では権利関係が様々な法律に跨る等、契約事務が煩雑で高コスト。参入障壁が高い）

#### 事業成長担保権を活用した資金調達

##### 総額数百億円規模のシンジケートローンを組成

- 資本は、EPC業者やO&M業者、商社等、プロジェクト関係者から拠出。第二順位も活用しリスク等を調整。
- 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を具備し、早期・迅速な支援態勢も確保。

##### 総額数十億円規模の1行貸し/シローンを組成

- 地場の地域金融機関1行（又は数行）で融資。既存融資も借換え。シローンの場合は、同順位で事業成長担保権を設定。

#### (将来性の主な源泉)

- 地元電力会社との取引関係、燃料となる木質ペレットの安定供給関係、発電設備等

- 給食サービスの取引関係、役務サービスの対価、製造・運営設備全般等

#### 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**  
現在のプロジェクトファイナンスの担保設定に比べ、
  - 将来キャッシュフロー全てに担保設定できる（※）。
  - 取引先や労働者等を保護できる。
  - 契約事務のコストが低減し、幅広い貸し手を選べる。

- ① **リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる**  
現在のプロジェクトファイナンスの担保設定に比べ、
  - 将来キャッシュフロー全てに担保設定できる（※）。
  - 取引先や労働者等を保護できる。
  - 契約事務のコストが低減し、幅広い貸し手を選べる。

（※）Step-in Rightを含む

# 承継局面のイメージ

## (1) 卸売

## (2) OEMメーカー

### 現在の企業概要と資金調達

- 企業規模：中（売上約100億円, 償却前営業利益約5億）
- 資金調達：メガ・地銀10行から約15億円借入れ\*  
\* 現経営者は経営者保証を設定。
- 創業70年超の老舗。近隣県にも事業展開。古くからの顧客基盤、流通網をもち、現状、経営は安定。
- 現経営者が高齢のため、従業員による事業承継を決断。

- 企業規模：小（売上約10億, 償却前営業利益約1億）
- 資金調達：メガ・地銀・信金・政府系10行から約6億円借入れ\*  
\* 現経営者は経営者保証・自宅不動産担保を設定。
- 既存取引先の業績悪化を遠因とする業績悪化を契機に、取引先の新規開拓など戦略を見直し、業績改善の兆し。
- 現経営者が高齢のため、従業員による承継を決断。

### 将来の成長戦略と資金需要

- 事業承継を機に、スポンサーによる出資や助言、外部専門家の支援も得て、受発注管理や車両等の動態管理の電子化・効率化等を通じ、更なる事業の拡大を企図。
- 新経営者は個人保証の負担を負わずリスク性の承継資金を借り入れたい。金融機関10行の調整に時間を要す。

- 事業承継を機に、新規取引先の積極的開拓や老朽化した設備の更新等による経営改革を行い、数年後に過去ピーク時(年商20億円)を超える等再度の成長を目指す。
- 新経営者は個人保証の負担を負わずリスク性の承継資金を借り入れたい。金融機関10行の調整に時間を要す。

### 事業成長担保権を活用した資金調達

- 総額数十億円規模のシンジケートローンを組成**
- 事業承継に併せた将来の成長のためのリスクテイクを、シ団参加行を3行に絞って、迅速に支援。
  - 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を具備し、早期・迅速な支援態勢も確保。
  - 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。

- 総額数億円規模の1行貸し(※)**
- 事業承継に併せた将来の成長のためのリスクテイクを、メインバンク1行が、迅速に支援。
  - 既存融資を借換え、コミットメントラインと、長期・一部据置きの証書貸付を組み合わせ。
  - 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。

### (将来性の主な源泉)

- 顧客基盤、流通網、知名度等

- 拡大する取引先需要、技術力、製造・運営設備等

### 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 経営者等の持分を希薄化させず資金調達できる
- ③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる
- ④ **メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**

- 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

# 再生局面①（第二会社方式における新会社へのファイナンス）のイメージ

## (1) 食料品製造

## (2) 宿泊

### 現在の企業概要と 資金調達

- 企業規模：中（売上約50億、償却前営業利益約3億）
- 技術力に定評があり、大手食品メーカー向けの納品を行う（県内で唯一）。
- 数年前より海外事業への投資や倒産会社の事業譲受等により事業を拡大していたものの新規事業の業績低迷。その後、粉飾も発覚。抜本的な金融支援が必要に。

- 企業規模：小（売上約10億、償却前営業利益約1億）
- 創業100年を超える地場の老舗旅館。宴会・婚礼等を主な収益源とする。近隣には有名観光地も存在。
- レストラン事業は堅調に推移するも主力である婚礼・宴会事業は、競争激化等から近年は減収継続。新型コロナウイルスの影響を受け、スポンサーの下での再生を模索。

### 将来の成長戦略と 資金需要

- EBOにより、人望の厚い執行役員を新経営者とし、技術力を活かした事業に集中して、製造工程のDX化による効率化・営業強化による取引先の拡大等を内容とする第二会社方式による再生計画案を策定。
- 取引金融機関10行に、今後5年間で返済可能な約10億円以外の債権放棄を求める一方、今後の資金繰りが課題。

- 地元のロータリークラブ会員企業の顧客を有すなど相応のブランド力もあることから、法人向けのイベント事業（ポストコロナを見据えたオンライン併用可）の強化等を通じた差別化のため、設備投資計画も伴う第二会社方式による再生計画案を策定。
- 取引金融機関5行に、今後5年間で返済可能な約5億円以外の債権放棄を求める一方、今後の資金繰りが課題。

### 事業成長担保権を 活用した資金調達

#### 総額十数億円規模の1行貸し(※)

- 将来の再生(再成長)のためのリスクテイクを支えるため、金融機関1行がメインバンクとなり、迅速に支援。
- 新会社が承継する事業の残債務の借換え資金に加え、運転資金としてコミットメントライン等を設定。
- 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。

#### 総額数億円規模の1行貸し(※)

- 将来の再生(再成長)のためのリスクテイクを支えるため、金融機関1行がメインバンクとなり、迅速に支援。
- 新会社が承継する残債務の借換え資金と、再生計画期間の運転資金等の安定調達のためのコミットメントライン等を設定。
- 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものへと転換し、適切なリスクテイクを支える。

### (将来性の主な源泉)

- 技術力、取引先との関係等

- 地域での知名度、近隣の観光資源、営業設備等

### 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
- 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 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

## 再生局面②（エグジットファイナンス）のイメージ

### (3) EV関連メーカー

#### 現在の企業概要と資金調達

- 企業規模：小（売上約10億、償却前営業利益約1億）
- 資金調達：地銀・政府系など7行から約7億円借入れ\*  
\* 経営者保証を設定。自宅不動産を担保差し入れ。
- 自動車メーカーのEV開発計画の延期等に左右され、売上・収益ともに変動。経営管理にも課題があり、資金繰りも苦しく私的整理に至っていたところ、SDGsや環境規制等の環境変化によって、EV開発が活発化。

#### 将来の成長戦略と資金需要

- 受注案件が大規模化し、材料費・外注費にかかる運転資本が継続的に増大すると見込まれるほか、これに併せ事業の拡大（製造管理システム刷新・人員増強）を企図し、新規の資金調達が必要。
- リスクは相応にあるところ、既存取引金融機関のうち、躊躇するところ、積極的に評価するところに分かれる。

#### 事業成長担保権を活用した資金調達

##### 総額十億円前後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支えるため、金融機関3行で迅速に支援（既存融資は借り換え）。
- 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を備え、早期・迅速な支援態勢も確保。
- 自宅不動産担保は解除。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。

#### (将来性の主な源泉)

- 設計・製造能力、大手自動車メーカーとの取引関係、営業基盤等

#### 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
- 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）

### (4) 地元密着型スーパー

- 企業規模：小（売上約15億、償却前営業利益約1億）
- 資金調達：地銀・政府系3行から約6億円借入れ\*  
\* 経営者保証を設定。
- 再生計画に基づく返済中。現在は抜本的な事業再構築（不採算店舗の整理等）が功を奏するとともに、地場の生鮮品とこれを活用した総菜の品揃えから、大手/競合と差別化し、再生計画を上回る業績で推移。

- 今後の事業再拡大を目指し、再生計画にない新規出店を企図。
- 地場の金融機関は、新規店舗の収益構造は既存事業と同様であり、事業計画達成の蓋然性が高いと判断。
- 他方、その他の金融機関は、過去の業績悪化の原因が不採算の出店にあったことを理由に、懐疑的な態度。

##### 総額数億円規模の1行貸し(※)

- 将来の成長のためのリスクテイクを支えるため、金融機関1行がメインバンクとなり、迅速に支援。
- 既存借入の借り換え資金を含め、コミットメントラインと長期・一部据置き約弁貸付を組み合わせる融資。
- 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものへと転換し、適切なリスクテイクを支える。
- 地域圏での知名度、商取引関係、営業設備等

- 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

(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）

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）	
<b>1. 事業成長担保権の設定と公示</b>		
担保目的(物) (1.2)	○ <b>事業全体に対して設定できる新たな担保権を創設する</b> ・ 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)	○ <b>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</b> （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の設定・実行 (1.6.1)	(a 案) <b>設定も実行も、不可とする</b> （担保設定は事業か個別財産かの二者択一に） (b 案) <b>設定も実行も、可とする</b> ・ 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）、事業成長担保権者の範囲（1.6.2）などの論点	
<b>2. 事業成長担保権の実行前の効力</b>		
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】 ○ <b>実行は、可とする</b> （※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) <b>設定も実行も、不可とする</b> （後順位担保権は全て事業成長担保権とする） (b 案) <b>設定も実行も、可とする</b> ・ 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	
<b>3. 事業成長担保権の消滅</b>		
備考	※事業計画を実現し、債務を弁済した場合の規律等	
<b>4. 優先順位</b>		
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) <b>個別の事案ごとに優先する債権を判断するか</b> (b 案) <b>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</b> (c 案) <b>優先権の認められる範囲を政策的に新たに設定するか</b>	
<b>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</b>		
担保権の実行手続	○ <b>事業成長担保権固有の実行手続を新設する</b> ・ 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	
	裁判外の手続（任意実行）(9.1)	裁判上の手続（管財人による実行）
実行開始の	○ <b>担保権者⇒債務者に通知</b>	○ <b>担保権者⇒裁判所（開始決定）</b>

<p>手続 (5.4)</p>	<p>(+債務者⇒知れている債権者、株主に通知。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・通知が漏れた場合の救済を要検討</li> </ul>	<p>(+裁判所⇒知れている債権者・株主に通知。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・同左</li> </ul>
<p>実行手続の主体 (6.1, 9.2.2)</p>	<p>○ 債務者 (DIP 型)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・処分権限は債務者に留まるか</li> <li>・協力義務が債務者に課されるか</li> <li>・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</li> </ul>	<p>○ 管財人(第三者/DIP 型)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・DIP 型の場合、監督委員類似の選任を認めるか</li> </ul>
<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"> <li>・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</li> </ul>	<p>(a 案) 公正な方法</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・同左</li> </ul> <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 (8.1,9.2.6)</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) 知れている債権者・株主に対して通知を行うこととする案</p> <p>(b 案) 上記に加えて、倒産処理手続相当の手続きを行うこととする案</p> <p>(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な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"> <li>・倒産処理手続が開始する場合の手続間の調整を要検討</li> </ul> <p>○ 即時抗告(譲渡について裁判所の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"> <li>・要件は、現行の詐害事業譲渡の規定によるか</li> <li>※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</li> </ul>	<p>(a 案) 差額請求(清算金の請求)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・同左</li> </ul> <p>(b 案) 不要(譲渡について裁判所の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"> <li>・裁判所の許可は、どのような場合に与えられるか</li> </ul>	