

## 事業成長担保権について

---

2023年 3月 9日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

# 関連する閣議決定等

## <規制改革実施計画（令和4年6月7日閣議決定）（抜粋）>

### 5. 個別分野の取組

#### <スタートアップ・イノベーション>

#### 事業成長担保権の創設・整備について

金融庁及び法務省は、資金提供・調達の充実がスタートアップや事業の成長・促進における喫緊の課題であることを認識・把握し、融資における新たな選択肢として不動産担保によらない成長資金の提供への利活用が期待される、「事業成長担保権」を始めとした事業全体を担保とする制度について、相互に積極的に連携して検討を進め、早期に一定の結論を得る。

なお、事業全体を担保とする制度の整備に係る検討の結論を得次第、金融庁は、金融機関と融資先である事業者が事業価値の維持や向上に向けて緊密な関係を構築できるよう、制度の適切な活用・運用による成長資金の提供促進に必要な環境の整備を行う。

## <骨太方針2022（令和4年6月7日閣議決定）（抜粋）>

### 1. 新しい資本主義に向けた重点投資分野

#### （3）スタートアップ（新規創業）への投資（抜粋）

加えて、保証や不動産担保に依存しない形の融資への見直しや事業全体を担保とした成長資金の調達を可能とする仕組みづくり等を通じて、成長資金の調達環境を整備する。

## <新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画（令和4年6月7日閣議決定）（抜粋）>

### VI. 個別分野の取組

#### 4. 金融市場の整備

#### （5）事業性融資への本格的かつ大胆な転換

DXやGX等に伴う産業構造の変化が生じている中、工場等の有形資産を持たないスタートアップ等にとっては、不動産担保や個人保証なしに融資を受けることは難しく、また、出資による資金調達だけでは経営者の持分が希薄化するため、成長資金を経営者の意向に応じて最適な方法で調達できるよう環境整備することが必要である。

こうした観点から、金融機関には、不動産担保等によらず、事業価値やその将来性といった事業そのものを評価し、融資することが求められる。スタートアップ等が事業全体を担保に金融機関から成長資金を調達できる制度を創設するため、関連法案を早期に国会に提出することを目指す。

## <スタートアップ育成5か年計画（令和4年11月28日新しい資本主義実現会議決定）（抜粋）>

### （20）事業成長担保権の創設

- 有形資産を多く持たないスタートアップ等が最適な方法で成長資金を調達できる環境を整備するため、金融機関が、不動産担保等によらず、事業価値やその将来性といった事業そのものを評価し、融資することが有効である。
- そのため、スタートアップ等が、事業全体を担保に金融機関から成長資金を調達できる制度を創設するため、関連法案を早期に国会に提出することを目指す。

# 事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するワーキング・グループ報告書 (概要)

- 新たに、事業全体に対する担保権として事業成長担保権（仮称）を創設する。  
同担保権により、
  - ・ 金融機関は、不動産担保や経営者保証に過度に依存せず、無形資産の活用等を含む企業の事業性に着目した融資に取り組みやすくなる
  - ・ 事業者は、事業全体を担保に金融機関から成長資金等を調達しやすくなる  
というメリットが期待される。

## 現行の担保法制

### 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)  
⇒スタートアップ等の有形資産に乏しい企業の資金調達に支障
- ・ 事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先  
(不動産担保や個人保証による価値に目が向きがち)  
⇒貸出先の事業改善・再生の着手が遅れるおそれ

## 目指すべき姿

### 事業全体に対する担保権（新設）

- ・ 担保権の対象は無形資産を含む事業全体  
(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)  
⇒無形資産を含む事業の将来性に着目した融資が促進され、創業・第二創業を容易に
- ・ 事業価値の維持・向上に資する者を最優先  
(商取引先や労働者、再生局面の貸し手等を十分に保護)  
⇒早期支援は担保価値の維持・向上にもつなげるため、融資先の経営改善支援が促進される  
⇒経営者保証等に依存せず、事業のモニタリングに基づく経営悪化時の早期支援を実現

# 報告書における事業成長担保権（仮称）の概要

## 利用が期待される成長企業等（例）

- 事業を大きく拡大させようとする  
まだ黒字化していないスタートアップ
- 事業承継に際して経営の  
テコ入れを試みる新経営者
- 再生可能エネルギー等の  
単一事業を営む企業への  
プロジェクトファイナンス



成長企業等  
(スタートアップ等)

## 事業性に着目した融資

- 融資後も、継続的に事業の状況を  
フォローアップ（伴走型の融資）
- 経営者保証は、粉飾等があった場合を除き、制限



与信者(銀行等)

成長資金等

事業成長担保権  
(信託契約)

事業成長担保権  
の優先弁済権

## 事業成長担保権の概要

- 担保目的財産  
会社の**総財産**(無形資産含む事業価値)
- 実行手続（※債務不履行時）  
裁判所に選任された**管財人**が実施  
事業の継続を前提に、**スポンサーへ承継**  
(その過程で、**労働者や商取引先には  
与信者等よりも優先して弁済**)

信託会社(銀行等)



- **濫用を予防**（設定時、信託会社が、成長企業等に対し、制度概要や与信者の属性等を説明）
- 制度利用促進の観点から、**簡素な信託業を新設**

(注) 信託会社と与信者が一致することも許容

# 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

## (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
  - 借入れはゼロ\*
- \* 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。

### 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れができる
- 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

- 企業規模：小（足下は赤字）
- 資金調達：- 資本はVCから1億円
  - 借入れは協会付・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。
- 融資額の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れができる
- 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) 米国のベンチャーデット実務の例

- ベンチャーデットについて、米国における実務に関する聞き取りを行ったところ、主なポイントは、以下の通り。

### 1. ベンチャーデットの特徴

- ベンチャーデットの主な融資対象は、足下のキャッシュフローは出ていないが、**将来キャッシュフローが出て企業価値がある企業**。典型的には、シリーズA調達のタイミングで企業価値の10-20%を融資する。
- ベンチャーデットの与信判断・リスク管理は、ドットコムバブルやリーマンショックなどの幾多の景気後退局面を乗り越え、発展してきた。例えば、**融資判断時に重視する指標は、売上総利益率 (Gross margin) や成長率 (Growth rate) などである**。また、**事業全体への担保設定も必ず求めている**。
- 高い専門性が必要とされることから、銀行が対応できる分野は絞っている。さらに、銀行の職員が**専門性を身に付けられるよう、更に分野を細分化した上で、入社から退職まで同じ部門で働くこととしている**。

### 2. ベンチャーデットに事業全体への担保設定が求められる理由

#### ① 融資先と関係性・コミュニケーションの密度を高める。

- 事業者から、全資産担保の設定を受けると、週次のキャッシュフローの状況報告を受けたり、月一で電話で状況を聞く関係になる。

#### ② 万が一の場合の貸倒れのコストを相対的に下げる。

- 窮境時も、まずは条件変更などに柔軟に応じ、経営者やVCとの関係を良好に保ち、経営陣やVC界、他の債権者等と協力した“ソフトランディング”を目指す。
- 担保権の実行などの法的な措置によらず、**貸倒れを抑えられるよう、第三者的な専門業者の助言などに基づく早い段階での経営改善やスポンサー等への任意の事業譲渡**を行うようにしている。
- それでも、担保権実行など法的な措置が必要な場合には、専門チームにおいて**担保権実行やABC (Assignment for Benefit of Creditors)** など状況に応じた手続を進めている。なお、法的倒産手続は、専門家費用が高すぎるため、活用していない。

## 參考資料

# (参考) 事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するWG メンバー

## 座長

神田 秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授

## 委員

伊藤 麻美 日本電鍍工業(株)代表取締役  
井上 聡 弁護士 (長島・大野・常松法律事務所)  
大澤加奈子 弁護士 (梶谷綜合法律事務所)  
大西正一郎 フロンティア・マネジメント(株)代表取締役  
沖野 眞己 東京大学大学院法学政治学研究科教授  
倉林 陽 DNX Ventures日本代表  
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)  
星 岳雄 東京大学大学院経済学研究科教授  
堀内 秀晃 (株)ゴードン・ブラザーズ・ジャパン代表取締役社長  
水町勇一郎 東京大学社会科学研究所教授  
村上 陽子 日本労働組合総連合会副事務局長  
安井 暢高 (株)メルカリ 政策企画マネージャー  
(日本経済団体連合会 スタートアップ委員会スタートアップ政策  
タスクフォース委員)  
山内 清行 日本商工会議所産業政策第一部長  
山本 和彦 一橋大学大学院法学研究科教授

## 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 株式会社商工組合中央金庫 株式会社日本政策金融公庫  
株式会社日本政策投資銀行 日本公認会計士協会 国際銀行協会 信託協会 内閣府  
法務省 厚生労働省 経済産業省 特許庁 中小企業庁 日本銀行 最高裁判所



# (参考) 事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するWG 開催実績

## 第1回 (2022年11月2日) / 事業成長担保権の基本的な論点について①

- 奥参考人(PwC)から現在の融資実務から見た課題について、川橋参考人(NRI)より海外の融資実務についてプレゼン
- 事業成長担保権の制度の創設趣旨や設定時に係る論点について議論

## 第2回 (2022年11月11日) / 事業成長担保権の基本的な論点について②

- 経団連、日商、みずほ銀行、地銀協(横浜銀行)によるプレゼン
- 事業成長担保権の期中・実行・倒産局面それぞれに係る論点について議論

## 第3回 (2022年12月13日) / 追加的な論点について

- 事業単位での事業成長担保権の設定や簡易な実行手続のあり方等について議論

## 第4回 (2022年12月23日) / 労働者保護のあり方について

- 東京南部法律事務所の竹村弁護士、AI-EI法律事務所の森弁護士によるプレゼン
- 労働者、労働組合等への情報提供のあり方や実行における雇用維持のあり方等について議論

## 第5回 (2022年12月27日) / 担保権者の範囲等について

- 信託方式による事業成長担保権の設定等のあり方について議論

## 第6回 (2023年1月25日) / 残された論点(労働関係等)について

- 労働者保護や簡易な実行手続の追加的な議論、報告書(案)について討議

## 第7回 (2023年2月2日) / 報告書(案)について

## (参考) 株式担保との比較

	株式担保	事業成長担保
担保目的財産	事業者の株式 (株主の財産) ※株式価値(=企業価値-負債額)が担保価値	事業者の総財産 (事業者の財産) ※企業価値が担保価値
設定者	株主 ※株式が分散しているケースは利用が難しい	事業者
事業者による詐欺的取引への対応 (不当廉売等)	特になし (事業者の詐欺行為への牽制なし)	取引は無効 (事業者の詐欺行為への牽制あり)
実行のコスト	低い ※株式譲渡で足りる	高い ※契約関係等を維持しつつ移転する必要
事業者に係る 倒産手続での 担保権者の扱い	一般債権者(無担保権者) (他の金融機関等(担保権者等)に劣後又は案分) <u>(株主に係る破産手続では別除権者(担保権者))</u> ※破産時は企業価値を負債額が上回るため、 株式価値は通常ゼロ	別除権者(担保権者) (他の金融機関等に優先しうる) ※破産時は企業価値(清算価値)から優先弁済

## (参考) スタートアップ投資との比較

	スタートアップ投資 (特にシードステージのVC)	事業成長担保権付融資 (特にベンチャーデット)
資金調達の時期	シード・プレシード以降	シリーズA(注) ラウンド以降
調達可能な額	— (案件毎の投資判断による)	VC等の投資額の約 1 ~ 2 割相当 (※)特にアーリーステージ(シリーズA)の場合
返済方法・期限	(なし)	次の資金調達ラウンドで一括返済
経営関与	議決権あり	(議決権なし (ワラントあり) ) VCと協調
経営者保証	(なし)	なし
既存株主への影響	資金調達額の全額について 持分希薄化	融資額の一部(ワラント)について 持分希薄化
(参考) 資金提供者の利益	上限なし (※)破産時は通常ゼロ	上限あり (約定金利等) (※)破産時は清算価値

(注) スタートアップが最初に行う大規模な資金調達ラウンド。商品・サービス等のビジネスモデルのプロトタイプが完成し、製品の提供を開始している段階にあるスタートアップが行うことが多い。

## (参考) 融資の考え方による違い

	有形資産の価値に依拠した融資 (バランスシート・レンディング)	事業の将来性を見る融資 (キャッシュフロー・レンディング)
<b>基本的な考え方</b>	担保価値の範囲内で リスクを抑えて融資	事業の継続・成長に必要な範囲内で リスクがあっても融資
<b>主要な借り手企業</b>	価値ある有形資産をもつ企業 (事業の将来性は問わない)	将来性ある事業をもつ企業 (有形資産の有無は問わない)
<b>担保契約の捉え方</b>	事業と独立した不動産等の価値による 保全のための契約	事業計画等の遂行を伴走支援する 関係(リレーション)構築のための契約
<b>事業再生の局面での対応</b>	担保価値がある場合には 新規融資	事業の将来性がある場合には 新規融資や債権者調整等の支援
<b>事業成長担保権に対する評価</b>	利用できない  (理由) <ul style="list-style-type: none"> <li>・「のれん」の担保評価は難しいため、担保適格性があるのは有形資産等のみ。そのため、現行の個別財産に対する担保制度で十分。</li> <li>・今の担保に比べ、労働・商取引債権に優先される可能性がある点で、むしろ不利になりうる。</li> </ul>	利用できる  (理由) <ul style="list-style-type: none"> <li>・企業に対する伴走支援によって事業価値を回復させた場合、その利益について他の債権者に優先できるため、伴走支援のコストを負うことが合理的になる。</li> <li>・事業継続に不可欠な債権を優先させることは、担保権者を含む全ての債権者の利益になりうる。</li> </ul>
<b>事業成長担保権が既に設定済の場合の他の貸し手の目線</b>	融資は、被担保債権額が不動産等の価値よりも下回っている場合、可能  (※)リファイナンス及び不動産等の担保設定による	融資は、事業の将来性及び返済可能性が見込める場合、可能  (※)リファイナンス及び第一順位事業成長担保設定、リファイナンス無し後順位又は無担保、による

# (参考) 現行制度における全資産担保の主な制度的課題と事業成長担保権における対応

	項目	現行制度での全資産担保実務 (抵当権、質権、譲渡担保権の組合せ)	(課題)	事業成長担保権 (案)
設定時	① 担保目的財産	・ 動産、債権及び知的財産等の特定可能な財産の合計 (のれんを除く)	・ 事業の継続及び成長を支える融資の動機付けが難しい	・ 総財産 (のれんを含む)
	② 設定者	・ 個人及び法人 (限定なし)	・ (個人が設定する場合、個人保証と同様の問題)	・ 株式会社や持分会社に限定
	③ 担保権者 (被担保債権)	・ 個人及び法人 (限定なし) ・ 根抵当権の場合は継続取引に限定	・ 無登録金融業者等による重要資産への担保権設定を通じた乗っ取りのリスク	・ 事業成長担保権に関する信託業者 (設定者に対する説明義務) ・ 既存の担保権の被担保債権者と同類型のほか、実行時の取り分確保の観点から一般債権者の類型を指定
	(極度額)	・ 根抵当権の場合は極度額設定が当初契約から必要。他の担保権は不要	・ 極度額を当初から必要とすると事業拡大等に伴う機動的な資金供給に支障	・ 当初設定を不要としたうえで、設定者に極度額設定請求権を付与
	④ 対抗要件 (他の担保権との優劣)	・ 登記、登録、占有改定、通知・承諾等 (担保の種類による) ・ 対抗要件具備の先後等	・ 対抗要件具備に係る事務が非効率 ・ 公示されない担保設定により、第三者の予測可能性を損なう	・ 商業登記簿への登記 (これにより登記制度等のある財産についても対抗要件具備) ・ 対抗要件具備の先後等
⑤ 担保権者の権限制約	・ 特になし	・ 経営者等の個人保証や自宅等への担保権設定により、経営者等の私生活が不安定になることで、適切なリスクテイクが阻害される	・ 事業成長担保権の被担保債権者による経営者等の個人保証やその自宅への抵当権等 (但し背信行為等の停止条件付は可)の権利行使等を制約	
設定から 実行まで	⑥ 設定者の権限 (取引相手方の保護)	・ 集合動産譲渡担保の場合、通常の営業の範囲内で処分権限あり (即時取得 (善意・無過失)のみ)	・ 取引相手方が保護されるためには善意だけでなく無過失も要求される	・ 通常の事業の範囲内で処分権限あり (善意・無重過失の相手方を保護する特別の規定を設ける)
	⑦ 担保権と他の債権者による強制執行等との関係	・ 第三者異議の訴え等	・ 強制執行できる財産が存在しないおそれがある	・ 第三者異議の訴えを事業の一体性を確保する必要のある範囲に制約する
実行手続	⑧ 基本的な性格	・ 裁判所による強制競売など個別財産ごとの実行	・ 個別財産のバラ売りしかできないため、事業が解体されてしまう	・ 管財人が主導 (原則、事業の承継による)
	⑨ 実行手続における優先関係	・ 配当手続において実体法上の順位や債務名義等の有無に応じて弁済	・ 実行手続において、事業の継続に不可欠な債権が、適時優先的に弁済されない ・ 一般債権者の保護に懸念	・ 原則実体法上の順位によるが、共益の債権は典型的に又は裁判所の許可により優先・随時弁済可とする ・ 換価代金の一定割合を一般債権に分配 (被担保債権として指定)
倒産手続	⑩ 倒産手続での担保権の位置付け	・ 破産・民事再生では別除権となる (上記実行手続の規律となる) ・ 会社更生では、更生担保権となる (会社更生の規律となる)	・ 破産・民事再生の場合は、実行手続の課題がそのままあてはまる	・ 破産・民事再生では別除権となる (ただし、実行手続の課題に上記手当て)
	(新規融資のリスク)	・ 新規融資の実行後、牽連破産の場合、破産では担保権に劣後する	・ 新規融資のリスクが高いため、供給が難しい	・ 会社更生では、更生担保権となる (会社更生の規律となる) ・ 新規融資の出し手について事業成長担保権者よりも優先的な地位を与えることで、新規融資のリスクを下げる