



事業成長担保権を巡る近時の議論について -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 報告書の公表-

執筆者: 弁護士 神鳥 智宏
 弁護士 水田 直希

March 2023

In brief

2023年2月10日、金融審議会は、「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」(以下「本WG」といいます)による報告書(以下「本報告書」といいます)を公表しました。

本WGは、スタートアップや事業の成長・承継・再生等の局面にある事業者の場合には、不動産等の有形資産担保や経営者保証等がなければ資金を調達することが難しいといった課題が今もなお指摘されていることを踏まえ、このような課題に対応すべく、事業者が事業全体を担保に金融機関から成長資金等を調達できる制度の早期実現に向けた議論を2022年11月以降に行い、今般、新たに「事業成長担保権(仮称)」を創設することやそのための諸論点を整理した本報告書を公表したものです。

今回のニュースレターでは、本報告書および「事業成長担保権」の概要について、概説します。

In detail

1. 本報告書の公表に至る経緯¹

長年続く金融緩和の影響もあり、相対的にリスクが低い事業者を中心に、資金調達状況には一定の改善が見られるものの、スタートアップや事業の成長・承継・再生等の局面にある事業者の場合には、技術力やブランド等の無形資産をその競争力の源泉として成長する可能性があるにもかかわらず、不動産等の有形資産担保や経営者保証等がなければ、事業の成長に必要な資金を調達することが難しい、といった課題が今もなお指摘されています。

現在、法務省の法制審議会担保法制部会にて、担保制度一般の見直しに向けた幅広い議論が進められており、事業全体に対する担保制度もその論点の一つとされています²。他方、足下の喫緊の課題に対応するため、「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)において、事業全体に対する担保制度が、他の資金調達に係る施策とともに「関連法案を早期に国会に提出することを目指す」とされたことを受け、同年9月30日の金融審議会総会において「スタートアップや事業承継・再生企業等への円滑な資金供給を促す観点から、事業性に着目した融資実務のあり方も視野に入れつつ、事業全体を担保に金融機関から成長資金等を調達できる制度について検討を行うこと」が諮問され、同年11月

¹ 本報告書5頁

² 法制審議会担保法制部会「担保法制の見直しに関する中間試案」(令和4年12月6日)の第5章において、事業担保権についての中間試案が整理されています。

28日の第13回「新しい資本主義実現会議」において決定された「スタートアップ育成5カ年計画」においても、同様の内容が明記されました。

本WGは、こうした情勢を踏まえ、事業全体に対する担保制度を早期に実現する観点から、現行制度とのバランスや整合性に留意し、かつ、これまでの法制審議会担保法制部会における議論の蓄積等を踏まえつつ、特に、事業性に着目した融資実務を動機付けるような担保制度の設計とその導入に伴い求められる金融実務について、集中的に議論を行い、とりまとめられたものです。

このうち、事業全体に対する担保制度の設計に当たっては、労働者を含む関係者の適切な保護の必要性が認識されているため、特に労働者保護のあり方について、本WGにおいて、大きく取り上げて議論されました。

本報告書では、「本WGの議論を踏まえ、金融庁は、事業全体に対する担保制度を早期に実現するとともに、本制度を活用した新たな融資実務の発展に向けて、金融機関における人的資本投資や態勢整備に関する検討、信託契約の定め方を含む先事例の共有など、関連する取組を進めるべきである」と指摘されており、報道によれば、金融庁は2023年中に新しい法律案を提出し、2~3年以内の実現を目指すとしています³。

2. 本報告書の概要

本報告書では、上記の課題に対応する事業性に着目した融資実務を発展させるための選択肢の1つとして、事業全体に対する担保権である「事業成長担保権」が議論され、その設定により、事業者と金融機関との関係を緊密なものとするのが期待されています。すなわち、事業成長担保権を利用した新たな融資実務においては、

- | |
|---|
| <p>① 有形資産を持たない成長企業等でも、事業の成長可能性があれば、融資が可能となる</p> <p>② 融資後についても、</p> <ul style="list-style-type: none">➢ 金融機関として絶えず変動する事業の実態を継続的に把握し、伴走支援に十分なリソースを投入することが経済合理的になり、特に業況の悪化局面において、これを早期に察知し、経営改善に向けた支援を行うことが可能となる➢ 事業再生局面においても、金融機関は、継続的な実態把握を通じた事業への深い理解に基づき事業者を支援し、複数の貸し手が存在する場合にもその利害調整を主導することができるほか、経営者においても経営者保証が付いている場合と比べて経営改革の着手がされやすい |
|---|

といった改善が期待できると考えられるとされています⁴。

そのうえで、事業成長担保権の内容やこれを創設した場合に考えられる諸論点について、概要以下のように整理されています。

(1) 事業成長担保権の設定に係る論点について

① 担保目的財産⁵

担保目的財産は、解釈上も範囲が明確で、法的安定性が確保できるものである必要があるため、事業成長担保権においては、現行制度上も担保権の目的となる「総財産」を一体としてその目的とすることが適切と考えられる。ただし、事業成長担保権が、のれん等も対象に含むためには、総財産とするのみでは足りず、事業活動から生まれる将来キャッシュフローも担保の目的とするものであること(将来設定者に属する財産を含むこと)を明確化する必要があると考えられる。

また、担保目的財産を総財産とすることに伴い、設定者が合併や分割をする場合における担保目的財産の処遇について、規定を置く必要があり、合併に係る規定は、組織法上の債権者保護手続により他の債権者

³ 日本経済新聞 2023年2月11日

⁴ 本報告書7頁

⁵ 本報告書8頁以下

の保護が図られることを前提として、(i) 合併する法人の一方のみが事業成長担保権設定者である場合には、合併後の存続法人又は設立法人の総財産を事業成長担保権の目的とし、(ii) 合併する法人の双方が事業成長担保権設定者である場合には、事業成長担保権者及び後順位の担保権者の間における協定を必要とすることが考えられる。

分割については、事業成長担保権については物上保証を許容せず、債務者と設定者の分離を認めないことが、適切と考えられるため、分割後の承継法人又は設立法人は、事業成長担保権が担保する債務を分割承継できないこととすることが考えられる。

② 設定者(債務者)⁶

設定者の範囲について、個人(事業主)の場合、担保権の目的となる事業のために用いる財産とそれ以外の私生活のための財産とを区別することが困難であることから、少なくとも個人については設定者となることができない(設定者は法人に限定する。)ものとする必要がある。

さらに、公示制度の観点や、事業の成長可能性や足下の喫緊のニーズの高さから、会社法上の株式会社や持分会社など、まずは営利を目的とする法人であって、商業登記簿において公示される者に更に限定することが望ましい。

③ 担保権者(被担保債権、極度額)⁷

事業成長担保権の設定については、無限定に許容することには弊害があることから、以下のような信託契約によらなければならないこととすることが考えられる。もっとも、信託法理による場合、信託スキームの構築等に伴い、各種コストやリスクが生じるところ、具体的な制度設計に当たっては、以下のとおり、各種コストやリスクによって制度の利用が事実上困難となることがないよう、留意する必要がある。

- 事業成長担保権の設定を信託契約によることとし、事業成長担保権者については、当該信託契約の受託者とする。
- 当該信託事業については、新たに事業成長担保権の信託に関する業を創設することとし、当該業を行う者(信託会社)に対して免許審査や行為規制を課すこととする。
- 当該信託会社においては、債務者との間で信託契約を締結するに際して、事業成長担保権の内容や、被担保債権者となる与信者の属性が十分に理解されるよう、契約の相手方である債務者への適切な説明を義務づけることとする。
- 信託契約における受益者(被担保債権者)について、2種類の受益者の指定を求めることとする。一方の受益者(与信者)は、基本的に既存の担保権の被担保債権者と同様の扱いとしつつ、もう一方の受益者(一般債権者等)は、一般債権者等の取り分の確保のために指定されるものとする。

一方、事業成長担保権の極度額は、任意設定事項とし、さらに、設定者が必要と認めるときに、事業成長担保権者に対する意思表示により、極度額を設定できることとすることが考えられる。

④ 対抗要件(優先関係)⁸

事業成長担保権の対抗要件については、商業登記簿への登記によって具備するものとする考えられる。

また、商業登記簿への登記に加え、不動産等の登記・登録等の制度が存在する財産について、当該登記・登録等の制度の公示機能を維持する観点から、事業成長担保権の登記・登録等を求めるべきという考え方もありうる。事業成長担保権の目的財産に第三者が関係するケースとしては、主に、当該財産について(i) 第三者が譲渡を受ける場合、(ii) 第三者が担保権の設定を受ける場合、(iii) 第三者が担保目的財産に差押え等をする場合、(iv) 第三者が賃借権や用益物権等を取得する場合が考えられる。

⁶ 本報告書 9 頁

⁷ 本報告書 10 頁

⁸ 本報告書 13 頁

(i)～(iii)については、事業成長担保権設定者による財産の処分権限の問題として整理することが可能と考えられる。また、(ii)については、登記・登録等が存在する財産に対する担保権設定契約の際に商業登記簿謄本等の提出を求めることができ、(iii)については、実務上、執行手続の申立て時に、商業登記簿謄本の提出がされていることから、商業登記簿への登記のみとすることとしても、当該第三者に不測の損害が発生する可能性は低いと考えられる。(iv)については、仮に事業成長担保権が実行された場合も、当該賃借権等が対抗要件を具備している限り、当該権利の負担が、当該財産の譲受人に引き継がれることとすることによって、第三者保護のバランスは図られると考えられる。

このほか、他の担保権との優先関係については、質権や抵当権、譲渡担保権と同様とすることが考えられる。

事業成長担保権は、総財産を目的とし、設定者の事業活動を通じて担保目的財産を構成する財産が日々変動することが予定されているため、事業成長担保権の設定後に流入した財産の対抗要件具備の時期が問題となりうる。この点、将来発生・流入する財産への担保権設定が可能な将来債権譲渡担保や集合動産譲渡担保においては、設定時において具備した対抗要件の効力が将来発生・流入する財産に対しても及ぶと解されていることから、事業成長担保権においても、これと同様に、将来設定者に属する財産についても、設定時に対抗要件を具備できるものとする考えられる。

⑤ 経営者保証等の制限⁹

事業成長担保権は、金融機関が事業者の事業価値に着目した伴走型の融資を行い、事業経営をモニタリングすることを通じて、経営者による事業の拡大や承継等のリスクテイク、早期の事業再生等を支えることを目的とするものである。こうした制度趣旨の実現を支える観点から、事業成長担保権が担保する債務について、経営者等の個人がこれを保証する契約又は経営者等の生活に欠くことのできない個人財産をもってこれを担保する契約がある場合、経営者による粉飾や使い込み等が行われる場合を除き、当該契約に係る権利行使を制限することが考えられる。

(2) 実行前における事業成長担保権の効力に係る論点について

⑥ 設定者の権限(取引の相手方の保護)¹⁰

事業成長担保権設定後も、事業者(設定者)は、財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、その中で現れた事業者の顧客(買受人)等が担保権の負担のない権利(商品)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、事業を成長させ、その価値を高めるような通常の事業活動の範囲内における取引の相手方については、設定者が財産の管理処分権を有するものとし、取引の相手方もその主観を問わず保護することが適切と考えられる。

次に、設定者の権限の範囲を超える(通常の事業活動の範囲を超える)取引については、債務者による担保目的財産の詐害的な処分を防ぎつつ、事業者と金融機関のコミュニケーションを促す観点から、通常の事業活動の範囲を超える取引について、原則として無効としつつも、事業成長担保権者の同意がある場合には例外的に有効とすることが適切と考えられる。

そして、通常の事業活動の範囲を超える取引であり、事業成長担保権者の同意がない取引が行われた場合に、取引の相手方の保護をどのように考えるかが問題となるが、この点については、取引の相手方が、通常の事業活動の範囲を超える取引であること又は事業成長担保権者の同意がないことについて善意かつ無重過失である第三者である場合には、当該取引の無効を当該相手方には主張できないこととして、これを保護することが適切と考えられる。

⑦ 他の債権者による強制執行等との関係¹¹

⁹ 本報告書 15 頁

¹⁰ 本報告書 16 頁

¹¹ 本報告書 17 頁

事業成長担保権においては、他の債権者との適切な利害調整と、事業の継続及び成長を支える取組を動機付けるといふ制度趣旨との調和を図る観点から、

- (i) 配当参加はあらゆる強制執行等についてできないものとしつつ、
- (ii) 強制執行等の中止を求めることができる場面について、差押対象財産が設定者の事業の継続に不可欠なものであるなど、当該財産が競売にかけられた場合には設定者の事業の継続に支障を来すものであるなどの一定の条件が満たされた場合に限ることが適切と考えられる。

(3) 事業成長担保権の実行手続に係る論点について¹²

本報告書においては、そのほか、事業成長担保権の実行手続に係る論点について、⑧実行手続の基本的な性格、⑨実効手続における優先関係、⑩倒産処理手続との関係が整理されています。

(4) 労働者保護に係る論点について

(i) 事業成長担保権の範囲・効力について¹³

実行手続開始後も事業を継続する観点からは、総財産の管理処分権が設定者から管財人に移り、スポンサーに事業が承継された後も、労働者が継続して事業に従事できる必要がある。これを実現し、労働者保護に資する制度とするためには、事業成長担保権の担保目的財産に労働契約の使用上の地位も含まれるものとする整理と整理することが望ましいと考えられる。

(ii) 実行時の未払賃金債権等の優先性について¹⁴

実行手続において、様々な債権について債権者間の平等を図る中で、労働者が有する未払賃金債権等の取扱いについては、その事業の継続に係る共益の費用としての性質に鑑み、随時・優先弁済するものと位置づけることが考えられる。

(iii) 実行時の労働契約の承継のあり方について¹⁵

実行手続における事業の承継先への労働契約の承継のあり方については、以下のように整理し、制度運用上明確化することが考えられる。

- ① 労働者・労働組合等を含めた利害関係人全体から見て公正な実行手続を実現するため、
 - 実行手続における管財人は、担保権者のみならず労働者も含めた利害関係人全体に対して善管注意義務を負い、
 - 加えて、事業を解体せず雇用を維持しつつ承継することを原則とする(個別財産の換価は、事業の譲渡が困難である場合における例外とする)こととし、
 - 上記の事業の承継等については、裁判所が、労働組合等の意見を聴取した上で許可することとする。管財人によるスポンサー選定及び上記の裁判所の許可に際しては、倒産手続における事業譲渡と同様に、事業譲渡の金額の多寡のみを問題にするのではなく、雇用の維持や取引関係の維持、その他多様な事情を考慮して最も適切な承継先を選定することが求められると考えられる。
- ② 労働者が実行手続に不安を抱く状況では、労働者の流出による事業価値の毀損を防止できないと考えられることから、実行手続におけるスポンサー選定における上記原則を含め、実行手続の進め方について労働組合等を通じて労働者の理解と協力が得られるよう、
 - 裁判所が、実行手続の開始を決定するに際して、労働組合等にその旨を通知する手続や、
 - 裁判所が、事業の承継先・条件の決定(許可)に当たって、労働組合等の意見を聴取する手続、

¹² 本報告書 19 頁~28 頁

¹³ 本報告書 30 頁

¹⁴ 本報告書 30 頁

¹⁵ 本報告書 31 頁

- 管財人が、開始決定後、遅滞なく、労働組合等に対し、担保権実行手続の概要や事業承継先選定に当たっての原則、実行後における譲渡会社での破産手続の開始の見込みや破産手続の概要等、必要な情報を提供する手続

を設けるなど、管財人が可能な限り高い事業価値を維持することができるスポンサーを選定した際に、管財人やスポンサーが意図しない形で労働者が流出することにより引き継がれない労働者が出ることを防止することが考えられる。

(iv) その他

そのほか、本報告書においては、実行時の情報提供・周知徹底についてや、設定・活用に係る情報提供・周知徹底について、整理されています。

3. 事業成長担保権の活用が考えられる事例

本報告書では、「事業成長担保権を利用した新たな融資実務の発展のためにまず重要なことは、活用事例を作り上げていくこと」であるとされ、諸外国の例を踏まえると、以下のような点が実務の形成にあたって有益な示唆を与えるものと考えられるとされています¹⁶。

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">① 主にシリーズ A の後で数億円程度の調達をしようとするまだ黒字化していないスタートアップに利用されることが想定される。金融機関へのプレゼンも、将来キャッシュフローや成長性に目途が立ってから行う方がイメージしやすい。② デットだけでなく、ワラントを組み合わせる等、事案の特性に応じて、リスクとリターンが経済的に合理性・持続可能性のあるものとなるよう、資金供給の詳細を設計する必要がある。③ 資金調達の多様化という点で望ましいものの、創業者の持分割合が維持され続けることなどを原因として、経営へのガバナンスを弱める可能性もある。ガバナンスが適切に働かない場合には、かえってスタートアップの成長を阻害するおそれがある、という一面もあることについて、留意が必要となる。 |
|--|

The takeaway

以上のとおり、本報告書の公表によって、事業成長担保権の創設に向けた具体的な取り組みが進むこととなります。事業成長担保権は、成長企業等が抱える資金調達の課題に対応し、日本の企業・経済の持続的成長を目指す上で重要な意義を有するものとされており、労働者や商取引先を適切に保護しつつ、金融機関による事業の継続および成長のための支援を円滑にすることを旨とするものであることから、関係各者において、その動向について注視していく必要があると考えられます。

¹⁶ 本報告書 38 頁

Let's talk

より詳しい情報、または個別案件への取り組みにつきましては、当法人の貴社担当者もしくは下記までお問い合わせください。

PwC 弁護士法人

第一東京弁護士会所属

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-1-1 大手町パークビルディング

電話：03-6212-8001

Email: jp_tax_legal-mbx@pwc.com

www.pwc.com/jp/legal

- PwC ネットワークは、世界 90 カ国に約 3,500 名の弁護士を擁しており、幅広いリーガルサービスを提供しています。PwC 弁護士法人も、グローバルネットワークを有効に活用した法務サービスを提供し、PwC Japan グループ全体のクライアントのニーズに応じていきます。
- PwC Japan グループは、PwC ネットワークの各法人が提供するコンサルティング、会計監査、および税務などの業務とともに、PwC 弁護士法人から、法務サービスを、企業のみなさまに提供します。

パートナー
神鳥 智宏

弁護士
水田 直希

本書は法的助言を目的とするものではなく、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。個別の案件については各案件の状況に応じて弁護士・税理士の助言を求めていただく必要があります。また、本書における意見にわたる部分は筆者らの個人的見解であり、当弁護士法人の見解ではありません。

© 2023 PwC Legal Japan. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.