

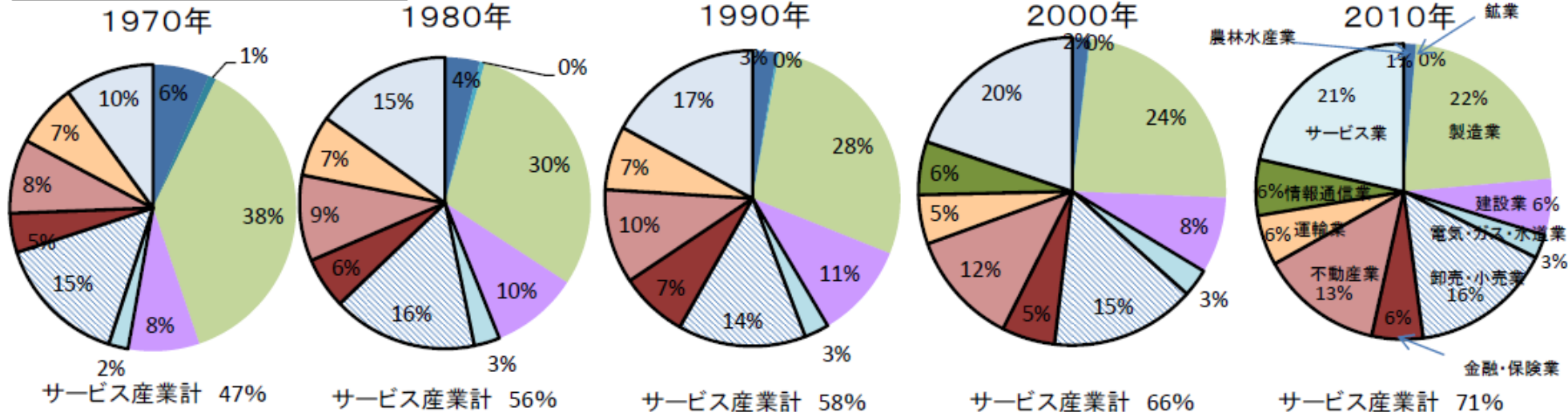
## 参考資料

---

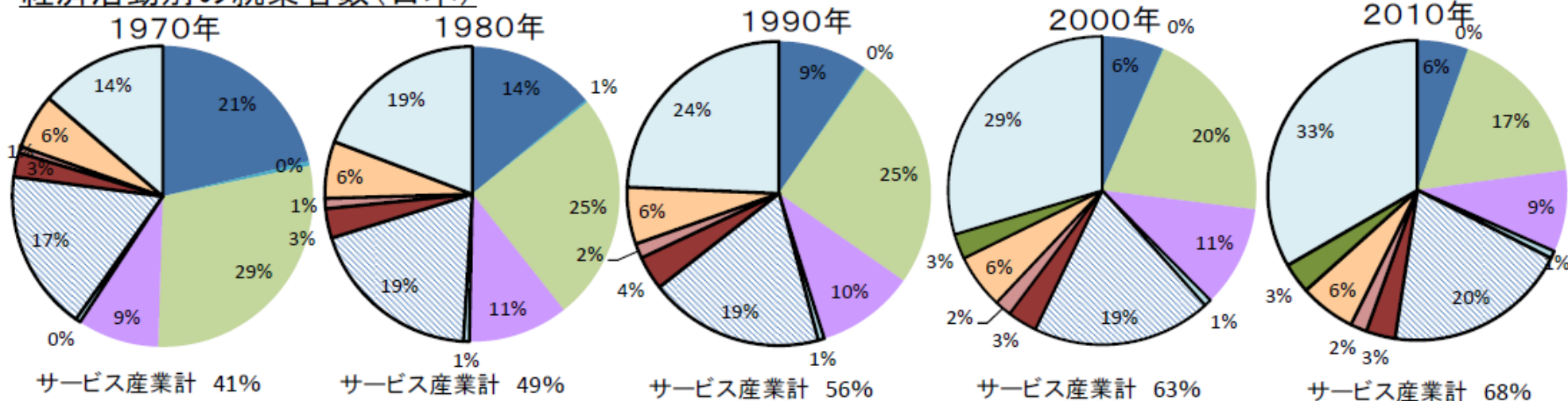
2020年11月25日  
金 融 庁

(参考①)日本経済におけるサービス産業のシェアは年々拡大している

## 経済活動別のGDP(日本)

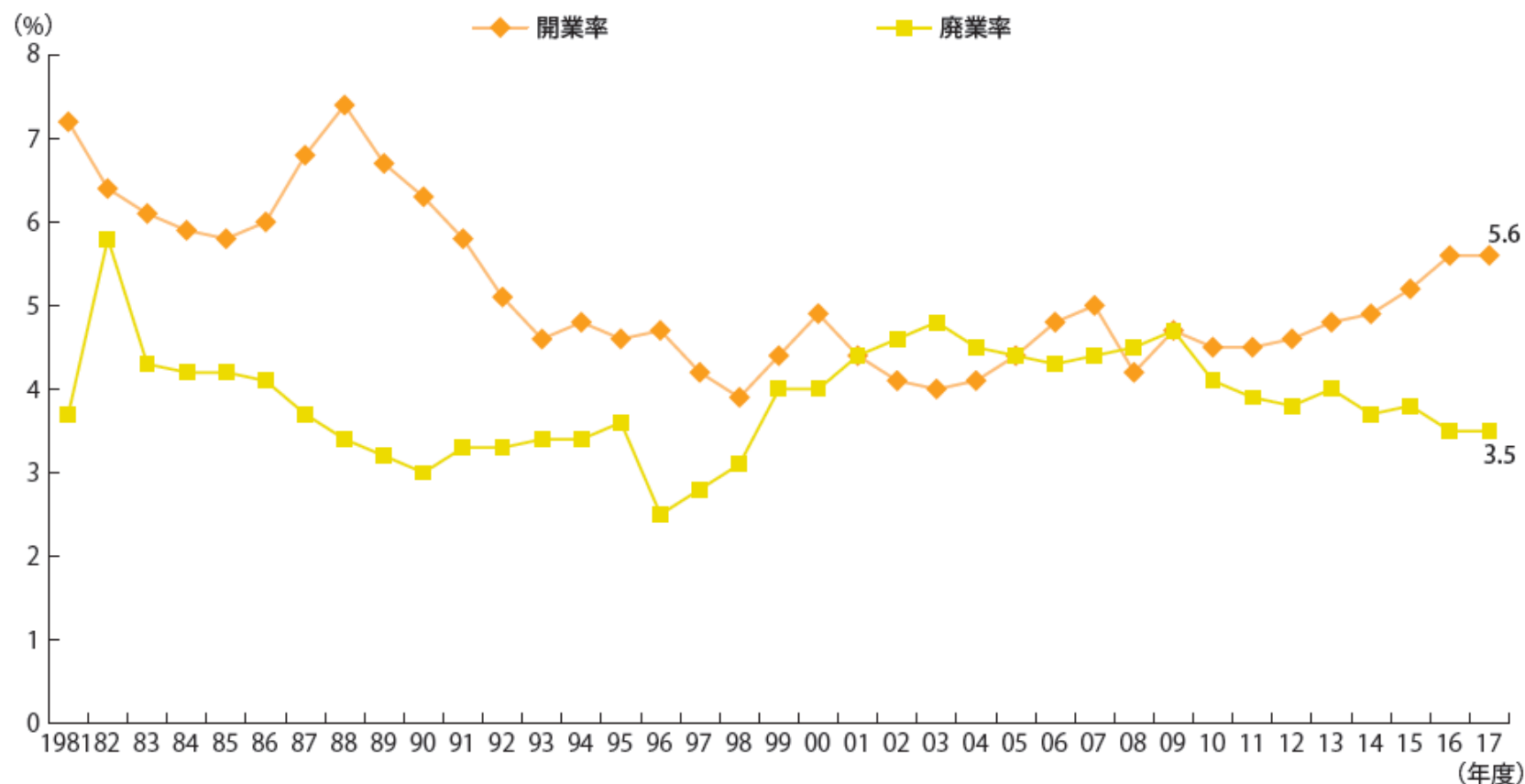


## 経済活動別の就業者数(日本)



(備考)内閣府「国民経済計算」により作成。なお、1990年以前は、情報通信業と運輸業合わせて運輸・通信業という括りとなる。

(参考②)開業率は、2000年代を通じて緩やかな上昇傾向で推移し、足下では5.6%となっている



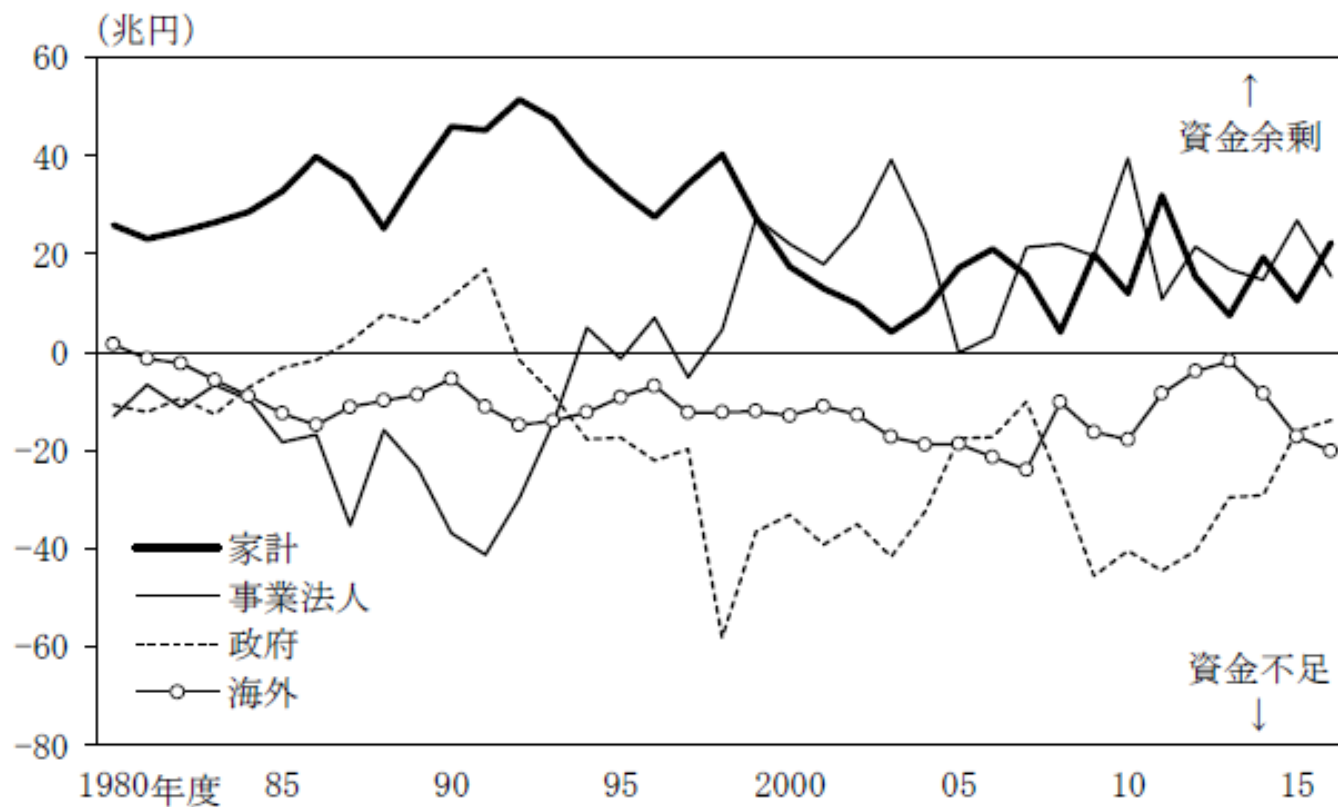
資料：厚生労働省「雇用保険事業年報」

(注) 1. 雇用保険事業年報による開業率は、当該年度に雇用関係が新規に成立した事業所数/前年度末の適用事業所数である。

2. 雇用保険事業年報による廃業率は、当該年度に雇用関係が消滅した事業所数/前年度末の適用事業所数である。

3. 適用事業所とは、雇用保険に係る労働保険の保険関係が成立している事業所数である（雇用保険法第5条）。

## 経済主体別の資金過不足（長期時系列）



(出所)日本銀行調査統計局「資金循環統計からみた最近のわが国の資金フロー-家計、事業法人を中心に-」

■ 提言 1 目利き力を備えた人材の育成

- ・ 金融機関は、企業の事業内容や経営状況等をより深く、正確に把握し、経営改善や生産性向上を支援できるよう、職員 1 人 1 人の目利き力の向上に努める必要がある。

■ 提言 2 積極的な企業ニーズの発掘

- ・ 金融機関は、行政や大学等とも連携しながら、眠っている企業ニーズを積極的に発掘し、長期的な視点で企業の成長を支援することが重要である。

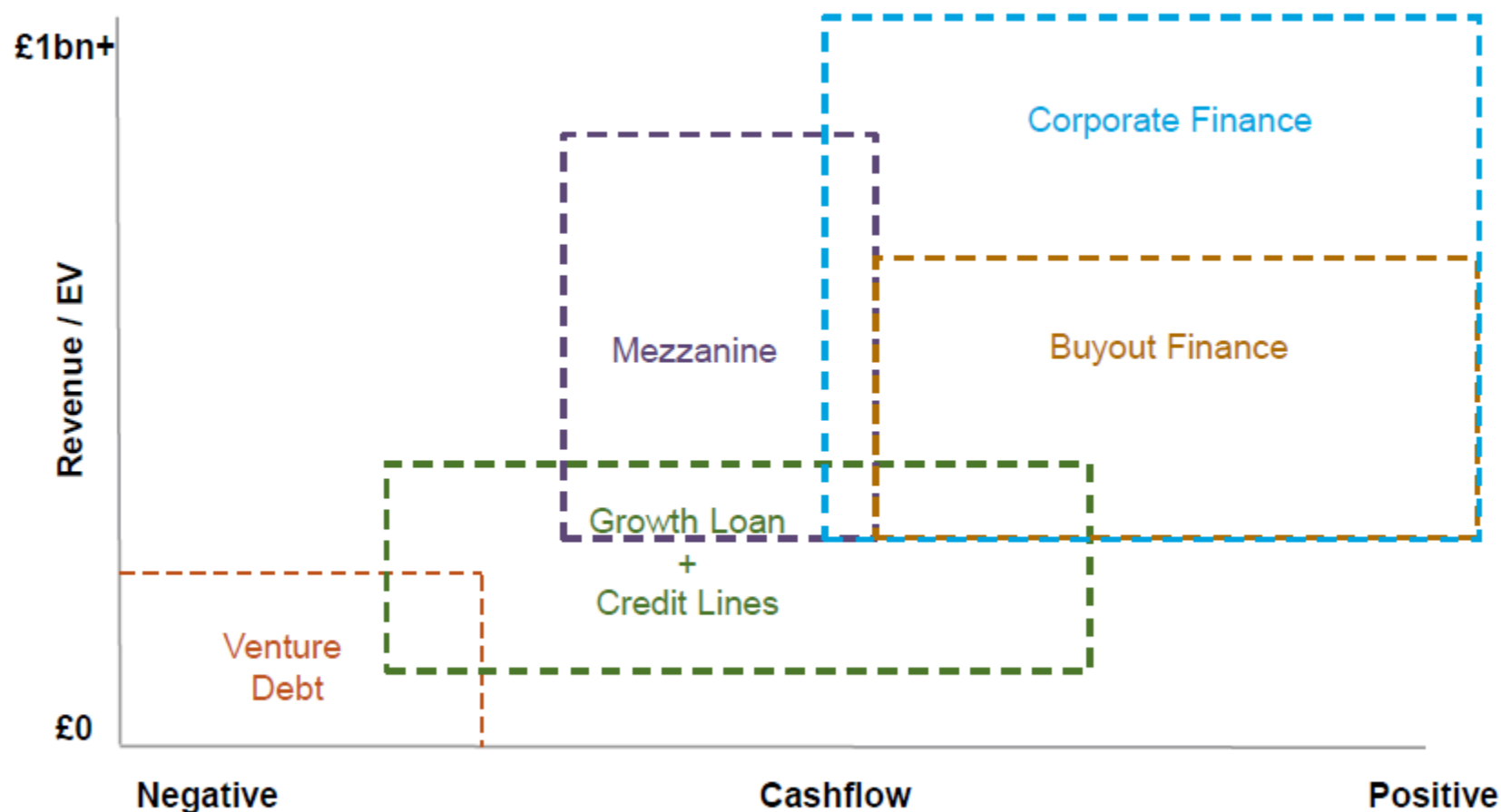
■ 提言 3 地域特性に応じたコンサルティング機能の発揮

- ・ 金融機関は、適切な現状分析および将来予測にもとづく地域特性を踏まえ、より付加価値の高いコンサルティング機能を発揮することが重要である。

■ 提言 4 地域企業の魅力の発信等を通じた定住人口・交流人口の増加

- ・ 金融機関は、地域企業の魅力の若年世代への発信や創業支援のさらなる推進等を通じて、地方への就労を促し、定住・交流人口の増加に貢献することが重要である。

## SVB Scalable Debt Finance for All Stages of Growth



	Business Profile	Benefits	Terms
Venture Debt Loan (With Warrants)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Startup, typically Series A, B &amp; C</li> <li>•Fast growth but loss making</li> <li>•“Venture” risk as still refining model</li> <li>•Likely to require additional equity investment</li> </ul> <p><b>Debt purpose:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Complement to equity</li> <li>•Extend cash runway</li> <li>•Fund capex, R&amp;D</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Flexible as no covenants and no restriction on use of debt proceeds</li> <li>•Less expensive than equity</li> <li>•Saves dilution for founders or execs</li> <li>•Preserves dry powder for funds</li> </ul> <p><b>When not to use:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Instead of equity</li> <li>•For short term bridge to round without certainty of funding</li> <li>•For more mature businesses with stable revenue streams and assets (as other facilities more cost efficient)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Typical debt/equity ratio &lt;35% to avoid overleveraging too early</li> <li>•No covenants</li> <li>•Highest price senior debt; pricing includes interest, arrangement fee, warrants, early repayment fee and/or backend/success fee</li> </ul> <p><b>Repayment schedule:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Draw period (months)</li> <li>•Interest-only period (months)</li> <li>•Monthly repayments of principal + interest over 33-36 months</li> <li>•Senior secured over all assets (包括的な担保権の設定)</li> </ul>
Growth Loan (With Covenants)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•£5m+ revenues</li> <li>•Likely Series B+</li> <li>•High growth with established revenues</li> <li>•Can drive to breakeven if needed</li> <li>•May or may not require additional equity</li> </ul> <p><b>Debt purpose:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Growth capital</li> <li>•Liquidity buffer</li> <li>•Expedite growth/hiring</li> <li>•Geographic expansion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Less expensive than venture debt</li> <li>•Increased structure (covenants) reduces price</li> <li>•Can be used in combination with working capital credit facility</li> </ul> <p><b>When not to use:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Volatile or early stage businesses without sustainable model</li> <li>•If company won't support covenants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•1-2 covenants = P&amp;L and/or balance sheet test(s)</li> <li>•Pricing includes arrangement fee, interest, early repayment fee and/or backend/success fee (sometimes warrants)</li> </ul> <p><b>Repayment schedule:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Draw period (months)</li> <li>•Interest-only period (months)</li> <li>•Monthly repayments of principal and interest over 33-36 months</li> <li>•Senior secured over all assets (包括的な担保権の設定)</li> </ul>

(参考⑦)コロナ禍においてマイレージ事業を担保に低コストで資金を調達した事例（米ユナイテッド航空開示資料）

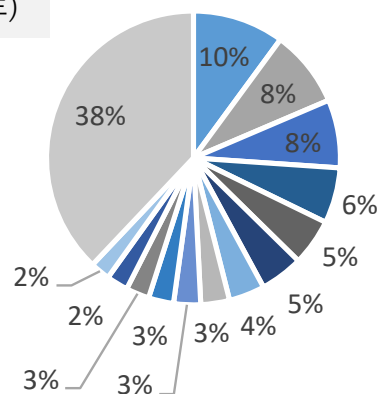
Term	Description
<b>Borrowers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mileage Plus Holdings, LLC (“<u>MPH</u>” or “<u>Company</u>”); • Mileage Plus Intellectual Property Assets, Ltd. (newly-formed bankruptcy-remote-structured Cayman SPV to hold all IP collateral)(“<u>IPCO</u>”)</li> </ul>
<b>Parent Guarantors</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• United Airlines Holdings, Inc.(“<u>Parent</u>”); • United Airlines, Inc. (“<u>United</u>”)</li> </ul>
<b>Subsidiary Guarantors</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>Company Subsidiary Guarantors</u>: MPH I, Inc., Mileage Plus, Inc., Mileage Plus Marketing, Inc. and each subsidiary of the Company</li> <li>• <u>Parent Subsidiary Guarantors</u>: Each subsidiary of Parent (other than United, a Borrower or a Company Subsidiary Guarantor) that is not an “Excluded Subsidiary”</li> </ul>
<b>Format</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Senior secured floating rate term loan (“<u>Loan</u>”)</li> </ul>
<b>Facility Size</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• \$5bn</li> </ul>
<b>Administrative Agent</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Goldman Sachs Bank USA</li> </ul>
<b>Master Collateral Agent&amp;Account Bank</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wilmington Trust, National Association</li> </ul>
<b>Lead Arrangers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Goldman Sachs Lending Partners LLC, Barclays Bank PLC and Morgan StanleySenior Funding, Inc.</li> </ul>
<b>Tenor</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 7 years legal final</li> </ul>
<b>Amortization</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2-year interest only period until, amortizing until maturity thereafter</li> </ul>
<b>Security</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Senior guarantees from (i) the Parent Guarantors and (ii) the Parent Subsidiary Guarantors</li> <li>• Senior secured guarantees from the Company Subsidiary Guarantors</li> <li>• First-priority perfected pledge (subject to permitted liens) of United’s equity interests in MPH</li> <li>• First-priority perfected security interest (subject to permitted liens) in the Collection Account, the Payment Account, the MPH Revenue Account and the Reserve Account</li> <li>• <u>First-priority perfected security interest (subject to permitted liens) in substantially all current and to-be-acquired other tangible and intangible assets</u> of the Co-Borrowers and the Company Subsidiary Guarantors, including (a) (i) (subject to permitted liens) all intellectual property required for the MileagePlus program (which will be transferred to IPCO prior to closing) and (ii) United’s and MPH’s rights under the intellectual property license agreement among IPCO, MPH, United and the Guarantors (see “MPH License –United Sublicense Summary of Terms”) and (b) the Intercompany Agreements between MPH and United pursuant to which United purchases miles from MPH</li> <li>• Any future co-branding or similar agreements, and any future UAL or MPH mileage or similar loyalty program, will be required to be included in the collateral and pledged to secure the</li> </ul>



# (参考⑧)包括的な担保権が認められる米国でのABLの活用状況（米国の年間実行額は約11兆円<sup>(注)</sup>、日本は約8,000億円）

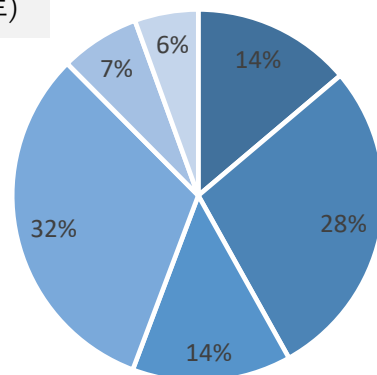
(注) Secured Finance Network 「ABL Survey Highlights 2019」 より

業種別件数割合(2019年)



- Lender Finance
- Specialty Industries
- Retail
- Medical
- Apparel
- Technology
- Manufacturing
- Healthcare
- Pharmaceuticals
- Other
- Real Estate
- Energy
- Cannabis
- Metals and Mining

金額別件数割合(2019年)



- \$10M未満
- \$50M～\$100M未満
- \$500M～\$1B未満
- \$10M～\$50M未満
- \$100M～\$500M未満
- \$1B以上

(出所) ABL Advisor 「The ABL Advisor Deal Tables 2019」 を基に作成

【参考】 日本（※太陽光関連で5,000億円以上）

担保種類別の融資件数と金額（2017年度）

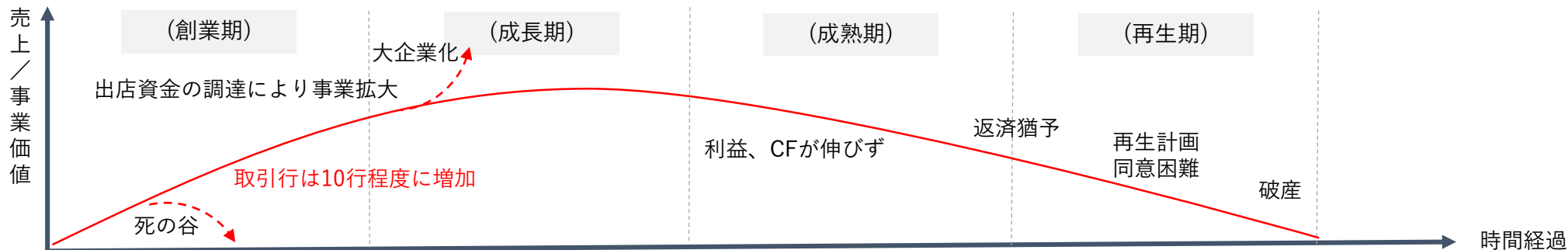
担保の種類		実行件数	実行額(百万円)
設備	工作機械、建設機械	75	6,352
	業務用車両	24	1,609
	太陽光発電設備	2,044	252,162
	その他設備	164	9,221
機器	厨房機器	2	250
	医療機器	7	1,416
	OA機器、什器	1	120
	その他の機器	19	1,859
	鉄、非鉄、貴金属	31	7,691
原材料	天然素材(羊毛、絹、羽毛等)	16	101
	家畜(肉用牛、豚等)	2	29,363
	家畜(生産用)	33	8,330
	冷凍水産物(マグロ、エビ等)	67	19,225
	その他の原材料	307	16,465
仕掛品	-	385	8,042
製品	衣料品	61	5,548
	ブランド品(時計、バッグ、化粧品等)	107	7,248
	酒類(清酒、ワイン等)	44	3,698
	食品(冷凍食品、加工食品等)	233	16,533
	家電	6	271
	DIY用品	1	200
	自動車	53	10,394
債権	その他の製品	375	34,100
	売掛債権	997	100,632
	売電債権	2,573	264,062
	介護報酬債権	210	5,507
	診療報酬請求債権	756	65,250
	工事請負代金債権	258	2,807
	電子記録債権	1,060	5,481
	リース債権/割賦債権	71	47,895
その他の債権	その他の債権	86	55,405

(出所) 帝国データバンク  
「企業の多様な資金調達手法に関する実態調査(2019年2月)」

## (参考⑨)事業を理解しない貸し手のみから借り入れた事業者と包括的な担保権の設定を受けた貸し手から借り入れた事業者のライフサイクルの比較(イメージ)

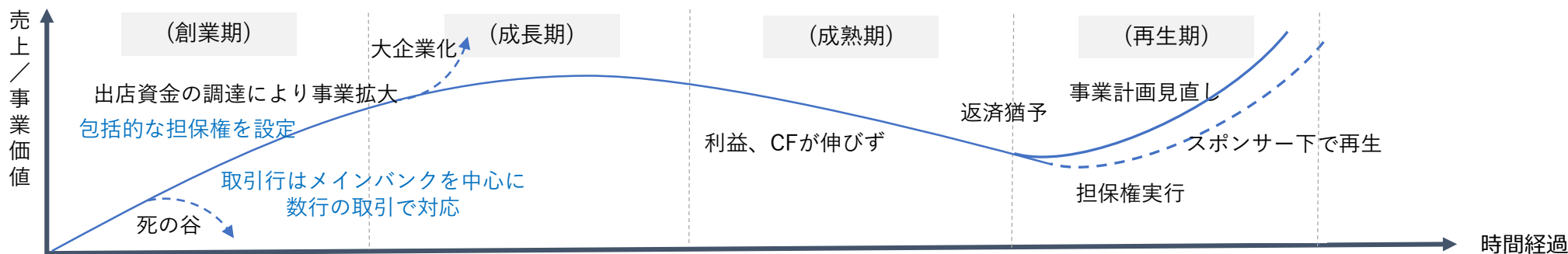
(事業を理解しない貸し手のみからの資金調達の場合の一例)

- ❑ 創業期は、不動産担保がないと融資を受けにくい、成長期に入ると多数の金融機関から営業を受け過剰借入のおそれ
- ❑ 再生期は、メインのシェアが薄いほか、一部金融機関の債権売却等で債権者が分散し、再建に向けた調整が困難



(包括的な担保権設定による資金調達の場合の一例)

- ❑ 創業期は、事業の実態・将来性を評価する金融機関から融資を受け、成長期も事業の実態に応じた適切な借入水準を維持
- ❑ 再生期は、メインが各金融機関の調整等で再建に向けた主導的立場を取り、事業計画の見直し等により事業を再生



～専門の商品を取り扱う小売業者の事例(イメージ)～

- ❑ 商業施設にテナントとして出店する形で事業を展開し、金融機関から内装や設備等の出店資金を調達しつつ、積極的な新規出店により事業を拡大。
- ❑ 売上高は急成長を遂げるものの、計画通りの利益やCFを生めず、金融機関からの借入金膨らみ、その後、約定返済が困難となり、返済猶予が必要。

### 担保価値の評価

- 事業価値は将来見通しや買い手とのシナジー等の個別事情に左右されるため、一義的に定めにくい(幅のある値にならざるをえない)。また、事業価値の源泉は、返済原資と同じ事業から生み出される将来キャッシュフローであることから、包括的な担保権の信用補完の機能は不動産担保等に比べ限定的。
- もっとも、包括的な担保権を活用することで、ゴーイングコンサーンとしての有形・無形の資産価値や事業価値からの優先的な弁済を考慮できるため、事業者に対して相対的に低いコストで融資がしやすくなる。
- そのため、実務上の運用としては、例えば、
  - 包括的な担保権付融資について査定を行う際は、事業者との間で策定された事業計画の内容や進捗状況を確認すること(無担保融資に類似する)、個別貸倒引当金の評価において担保価値による保全を考慮するのは、実際のビッドの裏付けがあるなど担保権の実行の見通しが立つ場合に限ること(個別に貸倒引当金を見積もる場合は原則DCF法によること)
- 個別資産の換価価値の積み上げで担保価値を評価すること(ABLの手法)

などが考えられるか

### (参考)米国OCC Comptroller's Handbook(抜粋)

#### ■ Understanding Enterprise Value

Lenders often rely upon enterprise value and other intangible values when underwriting leveraged loans to evaluate the feasibility of a loan request, to determine the debt reduction potential of planned asset sales, to assess a borrower's ability to access the capital markets, and to provide a secondary source of repayment. Also, during the life of the facility, lenders view enterprise value as a useful benchmark for assessing the sponsor's economic incentive to provide outside capital support.

(略)

Because enterprise value is commonly derived from the cash flows of a business, it is closely correlated with the primary source of repayment. This interdependent relationship between primary and secondary repayment sources increases the risk in leveraged financing, especially when credit weaknesses develop. Events or changes in business conditions that negatively affect a company's cash flow will also negatively affect the value of the business, simultaneously eroding both the lender's primary and secondary sources of repayment. Consequently, lenders that place undue reliance upon enterprise value as a secondary source of repayment, or that use unrealistic assumptions to determine enterprise value, are likely to approve unsound loans at origination or experience higher losses upon default.

#### ■ Using Enterprise Value

If the primary source of repayment is inadequate and a loan is considered collateral dependent, it is generally inappropriate to consider enterprise value unless the value is well supported. Well-supported enterprise values may be evidenced by a binding purchase and sale agreement with a qualified third party or through valuations that fully consider the effect of the borrower's distressed circumstances and potential changes in business and market conditions. For such borrowers, when a portion of the loan is not protected by pledged assets or a well-supported enterprise value, examiners will generally classify the unprotected portion of the loan doubtful or loss.

(参考⑪)事業性に基づく融資・事業再生の早期着手といった融資・再生実務の発展に向けては、これまでも様々な関係者が議論を重ね、改善が進められてきた。

#### これまでの重要な経緯（一例）

平成 8年10月	「法制審議会 倒産法部会」設置
平成10年 6月	債権譲渡特例法成立（動産譲渡登記の創設）
平成11年12月	民事再生法成立
平成13年 6月	「DIP ファイナンス研究会報告書」公表
9月	「私的整理に関するガイドライン」公表
平成14年12月	会社更生法全面改正
平成15年 1月	「企業法制研究会（担保制度研究会）報告書」公表
2月	「早期事業再生研究会報告書」公表
2月	「中小企業再生支援協議会」設置
5月	「産業再生機構」設置
平成16年11月	債権譲渡特例法改正（動産譲渡登記の創設）
平成19年 4月	産活法改正（事業再生ADRの創設）
平成25年12月	「経営者保証に関するガイドライン」公表
平成27年 3月	「事業再生に関する紛争解決手続の更なる円滑化に関する検討会報告書」公表
平成31年 3月	「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会」設置
令和元年12月	「経営者保証に関するガイドライン」の特則公表

#### （参考）金融庁におけるこれまでの取組み（一例）

##### 平成13年6月「金融検査マニュアル」改正

DIPファイナンス(共益債権)が、原則非分類・Ⅱ分類となることを明確化

##### 平成14年6月「金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕」公表

金融検査マニュアルの基準が、機械的・画一的に適用されないよう、特に中小企業について、そのポイントと具体的な運用例を公表

##### 平成15年3月「金融審議会金融分科会第二部会報告「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」」公表

中小・地域金融機関がリレーションシップバンキングの機能を強化し、中小企業の再生と地域経済の活性化を図るための取組みを整理・公表

##### 平成26年9月「平成26事務年度 金融モニタリング基本方針」公表

金融機関が、財務データや担保・保証に過度に依存することなく、借り手企業の事業の内容や成長可能性等を適切に評価(事業性評価)して融資や助言などの対応を行っているか等を重点検証項目として明記

##### 平成30年6月「金融検査・監督の考え方と進め方」公表

これまでの検査・監督のあり方の見直しの取組みの基本にある考え方と金融検査マニュアルの廃止を含めたその後の見直しの方針について、金融行政の目的(企業・経済の持続的成長や国民の安定的な資産形成等を通じた国民の厚生 of 最大化への貢献)を踏まえ、改めて整理

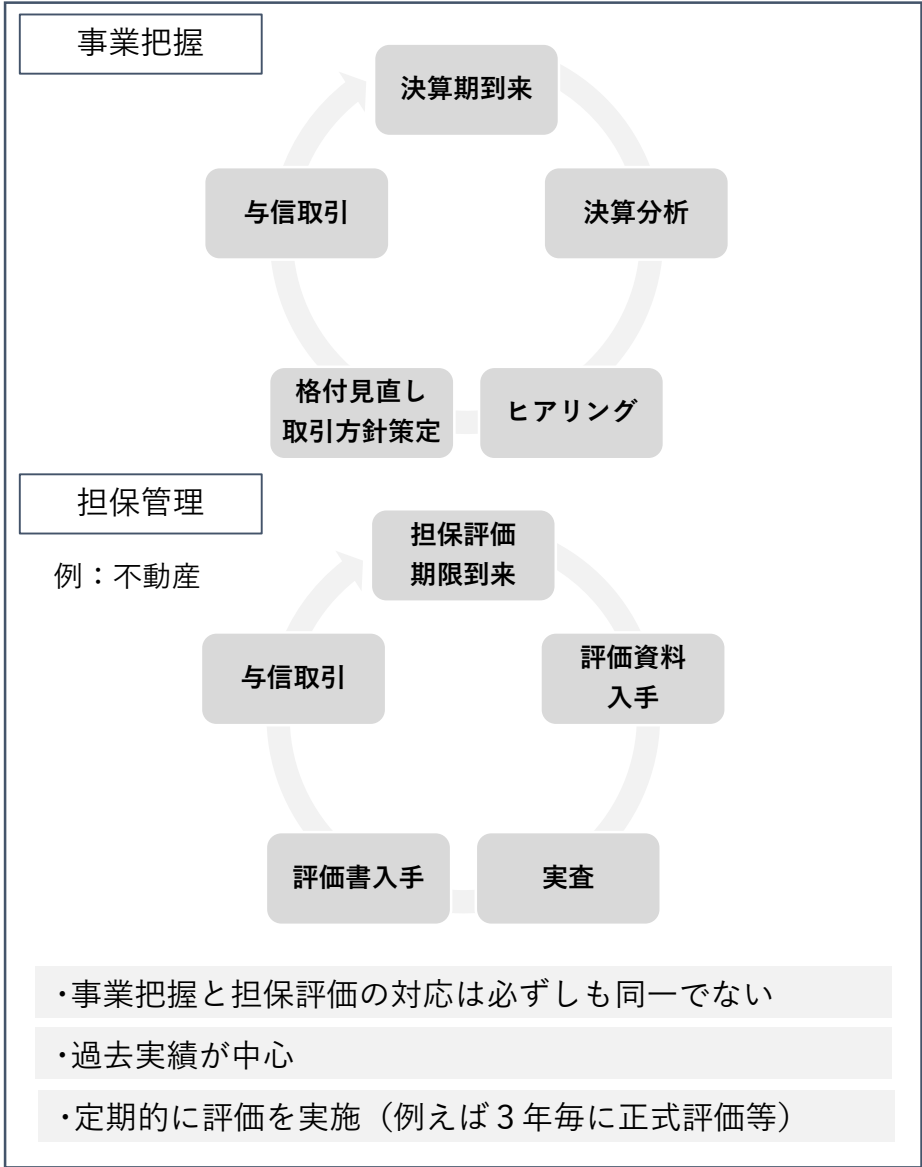
##### 令和元年12月「金融検査マニュアル」廃止、「検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方」公表

金融機関が、将来を見据えた幅広い情報に基づくよりの確な融資・支援、引当金の見積もりが可能となるよう、各金融機関の多様な経営環境・経営理念・戦略や融資方針等を踏まえた検査・監督の考え方を整理

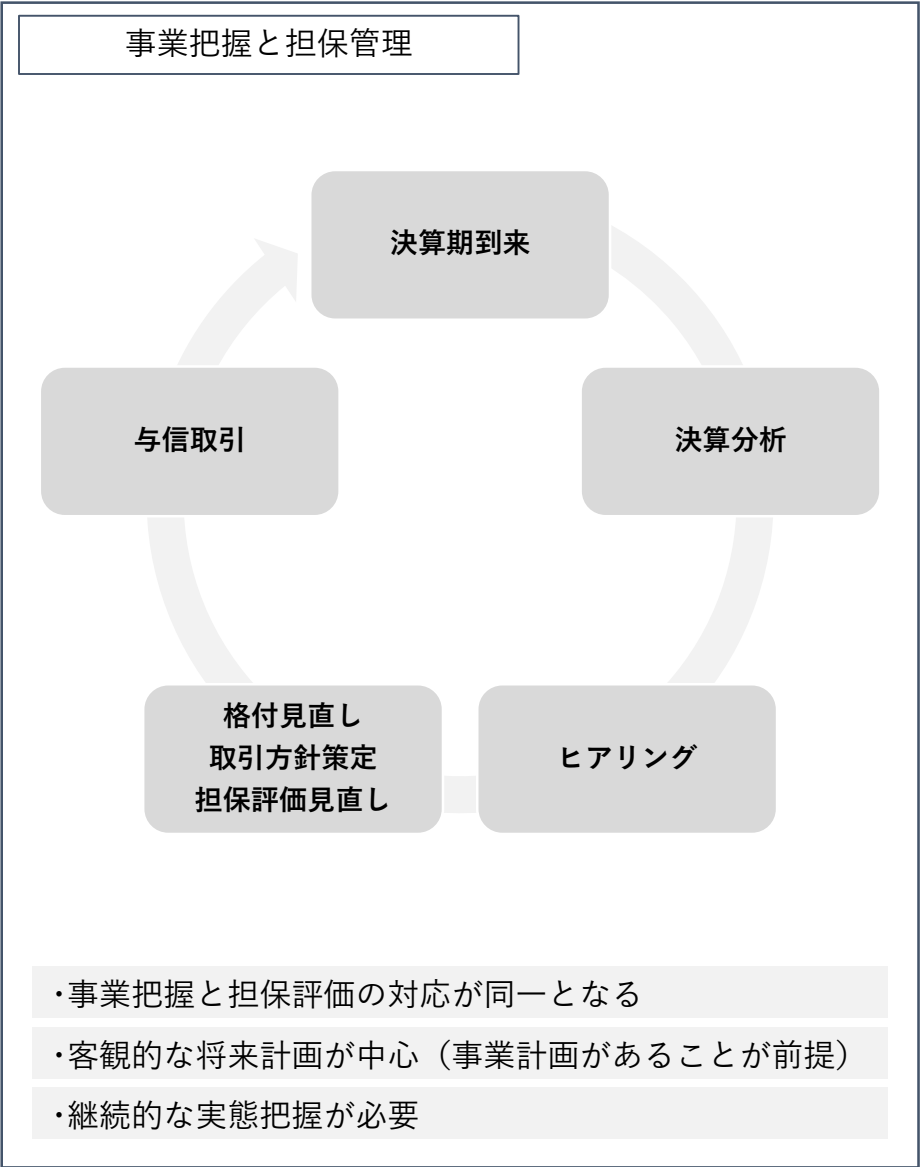
令和 2年11月 本研究会設置

(参考⑫)事業把握と担保評価の関係について（イメージ）

＜従来：不動産担保の例＞



＜新しい選択肢：包括的な担保権＞



## (参考⑬)日本の包括的担保制度、米国の包括的担保制度とDIPファイナンス

### 包括的担保制度

企業または事業の財産を一括して担保に入れることができる制度は、プロジェクト・ファイナンスや企業および事業の収益力に着目した融資のためには便利である。

日本でも1905(明治38)年に工場抵当法ができたのを始めとして、明治、大正、昭和にかけて、鉱業財団、鉄道財団、軌道財団、運河財団、漁業財団、港湾事業財団、道路交通事業財団、観光施設財団などの「財団抵当」の法が次々とできた。工場抵当法は工場ごとに、その他の各種財団抵当法はそれぞれの事業財団ごとに、その土地、建物、機械、器具などの物についての物的設備に対する所有権や物的権利(地上権、地主が抵当権設定を承諾した賃借権など)や工業所有権(特許権など)などを、一個の不動産のように一括して財団として登記し、抵当権を設定登記できるようにした制度である。

しかし財団に含まれるもの(財団組成物件)として、登記所(法務局)に備え置かれている「財団目録」中に記載されていないものは、たとえ工場や財団と一体のものとして利用されていても、財団抵当権の対象とされないので、機械設備を取り替えたときには、その都度、目録の変更登記をしなければならないのだが、そんな煩瑣なことはほとんど誰もしていなかった。また著作権など「工業所有権」以外の「知的財産権」、売掛金などの債権、「のれん」「ノウハウ」などは財団に含めることはできないので、プロジェクト・ファイナンスで使われているような包括的な担保ではないし、そのためにはいろいろな不便があると指摘されていた。

1958(昭和33)年にできた「企業担保法」は、不動産などだけでなく、商品や原材料などの棚卸資産や債権一般も含む総財産(ただし、のれんやノウハウなどは含まない)を対象とすることができるが、社債(担保付社債)の担保としてだけ使われるものである。(後略)

### DIPファイナンス－倒産企業に対する新規融資

「DIPファイナンス」とはアメリカでは「チャプター・イレブン」の申立後に「ニュー・マネー」を融資することである。倒産して再建手続が開始された会社に新たに運転資金を融資するなどということは、アメリカでも以前はあり得なかった。しかし、1980年代前半からチェース・マンハッタン銀行やシティ・バンクがビジネスとしてこの仕事を始めたのである。

アメリカ連邦倒産法では、裁判所の許可があると、再建手続開始後の新融資のための貸金債権には「超優先(Super Priority)共益債権」として共益債権(administrative expense)の中でも最優先の権利が与えられる。それだけでなく「プライミング・リーン」(priming lien)といって、既存の担保権に優先する担保権の設定が許される。さらに再建手続開始後に取得した財産は旧債の担保にはできないのが原則だが、ニューマネーを融資する条件として、事後取得財産をニューマネーだけでなく旧債の担保とすることを内容とする「相互乗り入れ」(cross collateralization)も認められてしまう。(中略)

このようなことがアメリカで認められているのは、原材料・仕掛品・製品・商品などの動産や、売掛金などの「受取勘定債権」(売掛金等の入金預金口座が指定され、売掛金の回収金までも担保の対象とされる)など、棚卸資産の全部を担保の対象とする「浮動担保」(floating charge)制度があるからである。動産や債権のほとんどすべてが根こそぎ担保に入っており、しかも再建手続開始後に取得した売掛金やその回収金(これらは再建手続開始前の動産の化体物である)も担保の対象とされているから、ニューマネーの融資がないと途端に資金繰りに窮すことになる。これらの担保動産や債権は、事業を継続することによってその価値を維持増大させることができるので、事業継続のために必要なニューマネー融資のために優先する担保権を設定することには合理性がある。

(中略)大企業のチャプター・イレブンの申立があったことが報道されるときは、どの金融機関がいくらの枠のDIPファイナンスを供給することを約束しているかについても一緒に報道されるのが普通である。十分な運転資金が用意されているので、事業継続に支障がないことを取引先も含めて一般に知らせて、事業価値の毀損を最小限度に留めることを狙ったものである。(後略)



## (参考⑭)事業者と金融機関の信頼関係（HONDA創業期の事例）

### 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）

（前略）

「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。

「ある代理店さんに言われました。『品物を売ってしまって金を払わないのなら申し訳ないが、まだ在庫がこんなにある。そんなにお金が欲しいんなら、中野さん、あんたがこれを質屋に入れろよ』と。やりきれない気持ちだったな。こんな屈辱を味わったこともあるし、夜中じゅうオートバイで走って、雨に濡れて凍えながら集金して回ったこともある。問題解決に徹夜で取り組んだのは、エンジニアだけじゃなかった。セールスだって似たようなことをしてたんですよ（笑い）」。

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）

● 以上の議論を踏まえ、以下の方向性で手形通達を見直すべきではないか

手形等のサイト  
について

- 昭和41年の手形通達制定時において、「**繊維関係90日以内**」、「**その他の業種120日以内**」と定められた手形サイトは、**更に短くしていくよう努める必要性があることが当時から議論されており**、平成28年の改正時においても、将来的（5～6年程度）に60日以内の手形等のサイトを目指すことが示されている。
- 今般、業種にかかわらず60日以内とするべき旨を記載してはどうか。

割引料について

- 割引料は、**振出人が負担することが望ましい取引の在り方である。**
- 下請代金の支払に手形等を使用するに際しては、本体価格分と割引料相当額を分けて明示すべきである旨を記載することとしてはどうか。

経過措置について

- 一定の周知期間（例えば3年）を設けるとともに、施行にあたっては、振出人側の資金繰りに影響する経済状況などの取引の実態を勘案し、判断する旨を記載することとしてはどうか。



# (参考⑬) “Debt Enforcement Around the World” (抜粋)

TABLE 8  
MAIN VARIABLE AVERAGES BY PROCEDURE AND INCOME GROUP,  
WITH AND WITHOUT FLOATING CHARGE

VARIABLE	FORECLOSURE		LIQUIDATION	REORGANIZATION	AVERAGE BY INCOME GROUP
	Floating Charge	No Floating Charge			
A. High Income					
Time	.59	3.54	1.45	1.45	1.51
Cost (%)	5.5	15.7	11.0	6.9	8.5
Going concern	1.00	.00	.71	.80	.73
Efficiency	91.02	43.32	73.21	81.52	77.35
Observations	5	3	7	15	30
B. Upper-Middle Income					
Time	2.31	2.98	2.83	2.69	2.80
Cost (%)	9.0	15.2	17.3	14.8	15.7
Going concern	.00	.00	.30	.33	.20
Efficiency	50.12	37.31	50.20	44.46	46.11
Observations	2	5	10	3	20
C. Lower-Middle Income					
Time	1.92	2.82	3.52	3.97	3.45
Cost (%)	10.1	15.2	19.2	17.7	16.4
Going concern	.33	.00	.22	.11	.16
Efficiency	51.46	39.30	32.20	31.70	35.03
Observations	6	3	9	19	38
D. Total					
Time	1.47	3.09	2.70	2.84	2.64
Cost (%)	8.2	15.3	16.3	13.1	13.5
Going concern	.54	.00	.38	.41	.36
Efficiency	66.47	39.49	50.16	52.93	51.97
Observations	13	11	26	37	88

NOTE.—The table presents the mean values of time, cost, expectation of keeping Mirage as a going concern, and efficiency of debt enforcement organized by both country income group and the debt enforcement procedure that applies in the case. Table 1 describes the variables in detail.

## Foreclosure (実行) :

debt enforcement procedure aimed at recovering money owed to secured creditors

## Liquidation (清算手続) :

procedure of winding up a company under court supervision

## Reorganization (再生手続) :

a court-supervised procedure aimed at rehabilitating companies in financial distress

## Floating charge (包括的な担保権) :

the assets of the entire business can be pledged as collateral

## Time:

Estimated duration, in years, of the time to resolve the insolvency case of [an insolvent firm]; measures the duration from the moment of [an insolvent firm]’s default to the point at which the fate of [an insolvent firm] is determined, i.e., when [an insolvent firm] is either sold as a going concern, sold piecemeal, or successfully reorganized

## Cost:

Estimated cost of the debt enforcement proceeding for [an insolvent firm], reported as a percentage of the value of the estate, borne by all parties; costs include court/bankruptcy authority costs, attorney fees, bankruptcy administrator fees, accountant fees, notification and publication fees, assessor or inspector fees, asset storage and preservation costs, auctioneer fees, government levies, and other associated insolvency costs

## Going concern:

1 if [an insolvent firm] continues operating as a going concern both throughout and upon completion of the insolvency process, 0 otherwise.

## (参考⑰)米国における担保制度の特徴 (一部)

### Uniform Commercial Code(抄)

#### § 9-204. AFTER-ACQUIRED PROPERTY; FUTURE ADVANCES

(a) [After-acquired collateral.]

Except as otherwise provided in subsection (b), a security agreement may create or provide for a security interest in after-acquired collateral.

(c) [Future advances and other value.]

A security agreement may provide that collateral secures, or that accounts, chattel paper, payment intangibles, or promissory notes are sold in connection with, future advances or other value, whether or not the advances or value are given pursuant to commitment.

#### § 9-610. DISPOSITION OF COLLATERAL AFTER DEFAULT

(a) [Disposition after default.]

After default, a secured party may sell, lease, license, or otherwise dispose of any or all of the collateral in its present condition or following any commercially reasonable preparation or processing.

(b) [Commercially reasonable disposition.]

Every aspect of a disposition of collateral, including the method, manner, time, place, and other terms, must be commercially reasonable. If commercially reasonable, a secured party may dispose of collateral by public or private proceedings, by one or more contracts, as a unit or in parcels, and at any time and place and on any terms.

#### § 9-627. DETERMINATION OF WHETHER CONDUCT WAS COMMERCIALY REASONABLE.

(a) [Greater amount obtainable under other circumstances; no preclusion of commercial reasonableness.]

The fact that a greater amount could have been obtained by a collection, enforcement, disposition, or acceptance at a different time or in a different method from that selected by the secured party is not of itself sufficient to preclude the secured party from establishing that the collection, enforcement, disposition, or acceptance was made in a commercially reasonable manner.

(b) [Dispositions that are commercially reasonable.]

A disposition of collateral is made in a commercially reasonable manner if the disposition is made:

- (1) in the usual manner on any recognized market;
- (2) at the price current in any recognized market at the time of the disposition; or
- (3) otherwise in conformity with reasonable commercial practices among dealers in the type of property that was the subject of the disposition.

(c) [Approval by court or on behalf of creditors.]

A collection, enforcement, disposition, or acceptance is commercially reasonable if it has been approved:

- (1) in a judicial proceeding;
- (2) by a bona fide creditors' committee;
- (3) by a representative of creditors; or
- (4) by an assignee for the benefit of creditors.

### 11 U.S. Code (抄)

#### § 364. Obtaining credit

(c) If the trustee is unable to obtain unsecured credit allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense, the court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt—

- (1) with priority over any or all administrative expenses of the kind specified in section 503(b) or 507(b) of this title;
- (2) secured by a lien on property of the estate that is not otherwise subject to a lien; or
- (3) secured by a junior lien on property of the estate that is subject to a lien.

(d)(1) The court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt secured by a senior or equal lien on property of the estate that is subject to a lien only if—

- (A) the trustee is unable to obtain such credit otherwise; and
- (B) there is adequate protection of the interest of the holder of the lien on the property of the estate on which such senior or equal lien is proposed to be granted.

(2) In any hearing under this subsection, the trustee has the burden of proof on the issue of adequate protection.

## (参考⑱) “The Law and Economics Debate About Secured Lending: Lessons for European Lawmaking?” (抜粋)

### 《担保法制は何のためにあるのか》

- 企業金融に係る利益相反の問題(事業者がハイリスク・負の期待収益の投資行動をとって事業価値を損なうこと等)に対処する

“the ability of corporate debtors to grant security has the potential to yield social benefits extending beyond the parties to the security agreement (that is, ‘positive externalities’). Ex ante, by facilitating bonding and monitoring activity, security lowers the probability that the debtor will engage in wealth-reducing transactions, and helps to reduce the probability of default. This increases the value of all creditors’ claims. Ex post, by facilitating efficient enforcement, it can increase the overall ‘size of the pie’ for distribution.”

- 事業者の事業価値を損なう投資行動を防ぐ(事業者・債権者の利益相反防止)  
“Security is thought to be able to assist creditors in lowering ‘financial agency costs’; that is, the costs of conflicts of interest between shareholders and creditors. For example, if the business is financially distressed, shareholders—or managers acting on their behalf— may have incentives to pursue highly risky strategies that actually have a negative net present value, simply because they stand to benefit from the upside in the unlikely event that the strategy is successful.”
- 他の債権者による価値ある事業の解体を防ぐ(債権者間の利益相反防止)  
“[Security] permits creditors to allocate control over enforcement to those best-placed to maximise the value realised, and to deter other creditors from engaging in a wasteful ‘race to collect’ when the debtor is in financial difficulty.”

### 《担保法制でなければ同じ効果を達成できないのか》

- 契約(コベナンツ)は当事者間の効力に留まり執行コストが大きい、担保権は第三者にも効力をもち執行コストが小さい

“the utility of secured credit is a function of its advantages over and above contractual covenants. The key to the difference lies in the consequences if the debtor ultimately defaults. As security creates proprietary rights, it is ‘self-enforcing’, whereas loan covenants are not.”

### 《個別資産への担保権と包括的な担保権の違いは何か》

- 個別資産に対する担保権は、特定資産に知見を有する貸し手からの借入れに資する

“[a security interest in a single asset] would be a natural complement for a creditor following an asset-based lending strategy. Such a lender relies not upon its predictions about the debtor firm’s creditworthiness, but on the ability of specific asset classes to cover repayment. Such a security interest is therefore most valuable for a financier who has specialist knowledge about the asset class in question, and/or the market(s) in which it is sold.”

- 包括的な担保権は、事業に知見を有する貸し手からの借入れに資するほか、清算回避・私的再生の促進にもつながりうる

“Now consider a general ‘floating’ security interest, over the entirety of the debtor’s assets. In contrast to asset financiers, the approach generally adopted by banks is to advance funds on the basis of the debtor’s general business prospects. A bank’s credit decision could either be made using publicly available financial information, or could involve the creditor developing a relationship with the debtor where ‘soft’ information may be gathered on an ongoing basis to assist in making decisions about further advances in the future—so called ‘relationship’ lending.”

“as compared with [France and Germany] in [an empirical] study, the incidence of formal insolvencies was actually lower—and the use of informal ‘workouts’ correspondingly higher—in the UK than the other two countries. [The empirical study] attribute[s] this to, amongst other things, the greater control rights granted to UK lenders through the use of general security. The theoretical claim that the availability of general security—covering the entirety of the debtor’s assets—will tend to generate additional benefits over and above specific security therefore seems to find some empirical support.”

## (参考⑱) “Explaining Creditor Priorities” (抜粋)

### 《包括的な担保権は何のためにあるのか》

- 事業者と金融機関の情報の非対称性から生じる問題(事業者がハイリスク・負の期待収益の投資行動をとって事業価値を損なうこと等)に対処する
  - 一般に、事業者は、借入れを増やすと、事業価値を損なうような過大なリスクをとるインセンティブを持ちうる

“Increased debt gives the debtor an incentive to engage in risk alteration because the debtor receives a return only after fixed credit obligations are satisfied.”
  - そのため、先行する貸し手は、後続の貸し手が現れると、当初想定以上のリスクを負うことになる

“It is apparent that a debtor's first creditor ("C1") can be made worse off by the debtor's subsequent borrowing from later creditors ("C2," and so on) because the additional debt may encourage the debtor to invest in riskier projects.”
  - その結果、無担保(pro rata)のままでは、事業者のライフステージの早い段階で、先行して融資するインセンティブが損なわれる

“In a pro rata system, which prevents earlier creditors from enjoying enforceable promises of extra compensation in return for subsequent increases in the level of risk by their debtor, creditors will prefer not to lend early in the life of the debtor.”
  - 1つの解決策として、後続の貸し手が出現した場合に最初の貸し手の金利を引き上げる契約が考えられるものの、取引コストが高く非現実的

“One interesting contract between C1 and the debtor - for whom pleasing C1 translates into lower interest costs - could require the debtor to pay further compensation to C1 in the event of subsequent borrowing.(...) This variable interest rate arrangement presents, however, a high transaction cost solution to the risk alteration problem.”
  - 現実的な解決策として、先行する貸し手に優先弁済権(担保権)を与えることが考えられる

“A first-in-time priority system is a more practical means of solving the risk alteration problem. First-in-time priority for C1 can be understood as a proxy for the (high transaction cost) variable interest rate arrangement described above.”
- ⇒ 事業者のライフステージの早い段階から事業を理解して融資する(ファーストペンギンとなる)適切な動機付けをもたらさう

## (参考⑳)世界銀行の事業環境ランキング（資金調達環境）

*Doing Business* measures the legal rights of borrowers and lenders with respect to secured transactions through one set of indicators and the reporting of credit information through another.

Strength of legal rights index		日本(94位)	米国(4位)
1.	The economy has an integrated or unified legal framework for secured transactions that extends to the creation, publicity and enforcement of four functional equivalents to security interests in movable assets: fiduciary transfers of title; financial leases; assignments or transfers of receivables; and sales with retention of title.	NO	YES
2.	The law allows a business to grant a nonpossessory security right in a single category of movable assets (such as accounts receivable, tangible movable assets and inventory), without requiring a specific description of the collateral.	YES	YES
3.	The law allows a business to grant a nonpossessory security right in substantially all its movable assets, without requiring a specific description of the collateral.	NO	YES
4.	A security right can be given over future and after-acquired assets, and extends automatically to the products, proceeds and replacements of the original assets.	NO	YES
5.	All types of debts and obligations can be secured between the parties, and a general description of such debts and obligations is permitted in the collateral agreement and in registration documents.	YES	YES
6.	A collateral registry or registration institution for security interests granted over movable property by incorporated and nonincorporated entities is in operation, unified geographically and with an electronic database indexed by debtors' names.	NO	NO
7.	The collateral registry is a notice-based registry—a registry that files only a notice of the existence of a security interest (not the underlying documents) and does not perform a legal review of the transaction. The registry also publicizes functional equivalents to security interests.	NO	YES
8.	The collateral registry has modern features such as those that allow secured creditors (or their representatives) to register, search, amend or cancel security interests online.	NO	YES
9.	Secured creditors are paid first (for example, before tax claims and employee claims) when a debtor defaults outside an insolvency procedure.	YES	YES
10.	Secured creditors are paid first (for example, before tax claims and employee claims) when a business is liquidated.	YES	YES
11.	Secured creditors are subject to an automatic stay on enforcement proceedings when a debtor enters a court-supervised reorganization procedure, but the law protects secured creditors' rights by providing clear grounds for relief from the automatic stay (for example, if the movable property is not used for the reorganization or sale of the business as a going concern, or if there is a risk to its existence) and setting a time limit for it.	NO	YES
12.	The law allows parties to agree in the collateral agreement that the lender may enforce its security right out of court; the law allows the assets to be sold through public or private auctions and permits the secured creditor to take the asset in satisfaction of the debt.	YES	YES