資料３

事務局説明資料

2022年11月2日

金融庁
Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

Ⅰ　現状の課題　・・・・・・・・・・・　2

Ⅱ　実務のイメージ　・・・・・・・・・・・　6

Ⅲ　制度化の論点　・・・・・・・・・・・　14

Ⅳ　参考資料　・・・・・・・・・・・　22

Ⅰ　現状の課題

現行の融資実務の課題

○　金融機関は、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。

○　資金余剰により、貸倒れリスクが低い事業者の資金調達環境は一定の改善が見られたが、スタートアップや事業承継、再生などの局面にある事業者が行う**ミドルリスクの資金調達は、依然として課題がみられる**。

○　事業者が、スタートアップや事業承継、再生などの局面にあっても、最適な方法で資金を調達するためには、その**事業性に基づく借入れを含め、幅広い選択肢が存在することが重要**である。

○　あわせて、**金融機関が、不動産担保や経営者保証に過度に依存せず、企業の事業性に着目した融資に取り組みやすくする**よう、環境を整備することが重要である。

	現行の融資実務の課題	目指すべき姿
融資時	• ビジネスモデルの多様化により、金融機関が融資先の足元の実態や将来性を理解することは容易ではない。 • 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。	• 事業者の足元の実態や将来性（事業計画）を理解する。 • 一つ一つの事業について、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	• 事業者側に経営の見える化を進める動機がない場合等は、事業の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。	• 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。 • 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。
再生局面	• 債権者間の利害調整が容易ではない。 • 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。	• 価値ある事業を支えるため、事業や財務の再構築が必要になった場合でも、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る。

現行の担保法制の課題と新たな目指すべき姿

○　事業性に基づいて資金を調達するためには、業況が安定している大企業や不動産担保設定がされているなど信用リスクが低い場合を除き、金融機関と債務者との間で事業状況の相互理解（モニタリング）が必要となる。

○　事業全体に対する担保権は、これまでの学術的な研究において、金融機関がモニタリングを行う費用を負担することを合理的なものとするために必要な制度として、説明されている。

○　事業成長担保権の導入を含め、金融機関が、不動産担保や経営者保証に過度に依存せず、事業性に基づく融資に取り組みやすくすることで、**事業者が、金融機関から成長資金等を調達できる環境の整備を目指す。**

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)
- 事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先

課　題

① 不動産等の有形資産を持たない者への融資が困難

➢ 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

② 融資先の経営改善支援につながらない

➢ 貸出先の事業改善・再生の着手が遅れるおそれ

（不動産担保や個人保証による価値に目が向きがち）

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）
- 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）

方 向 性

① 無形資産を含む事業の将来性に着目した融資を促進

➢ 創業・第二創業を容易に

② 融資先の経営改善支援を促進

➢ 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

（早期支援は担保価値の維持・向上にもつながる）

関連する閣議決定

＜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。**

＜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。**

＜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。

Ⅱ　実務のイメージ

事業成長担保権の設定・期中管理において関係者に求められる事項

事業成長担保権は、事業計画等を明確にする事業者と、当該事業計画等に基づき事業の将来性を理解し、事業者の実態を継続的に把握することができる金融機関との間において、利用されることが想定される。

設定時

事業者

事業計画等(注)の明確化

会社組織内における議論を経て
事業計画・資金繰り予定を明確化

金融機関

事業性に基づく融資判断

金融機関において上記事業計画等や
経営に関する情報等を基に事業性を判断し、
必要な融資や支援を実行

併せて、事業計画等の実効的なモニタリング
を担保するコベナンツ等の交渉・設定を通じ、
事業計画等に係るフォローアップの目線を共有

(注)事業計画・資金繰り予定は、事業者が（必要に応じて専門家による援助を受けながら）主体的に作成することが重要。過度に緻密な計画を求めると事業者の負担が高まるおそれもある。

期中管理

定期的な状況報告

試算表、決算書、事業計画等の進捗報告を通じて、事業の状況について金融機関と目線を合わせつつ、必要に応じて事業計画等を見直す

フォローアップ・伴走支援

事業計画等のフォローアップをする中で、事業の
状況について目線合わせをしつつ、
必要に応じて追加の融資や支援を提案・実行

条件変更等で合意

コベナンツヒット等の懸念が生じた場合

経営改善のための対応協議

事業者との間で、事業計画等の抜本的な見直し等の経営改善のための対応策について協議

債権カットやスポンサーからの支援等が必要

債務者の状況に応じて、以下から最適な手続を選択。

- 私的整理（中小企業等事業再生ＧＬ、特定調停、活性化支援協議会スキーム等）
- 担保権実行（裁判外、裁判上）
- 法的再生手続（民事再生、会社更生）

（参考）現行制度・実務の課題と事業成長担保権に期待する声

	現行制度・実務では不十分な点	事業成長担保権に期待する声
創業期	• 事業立上げ時には、資本部分はＶＣから調達するものの、ＶＣにも１案件当たりの投資上限があり、成長資金（研究開発費、人件費、広告宣伝費等）のすべてをエクイティで調達することは困難。 （※仮に調達できたとしても、経営者の持分の希薄化が生じる。）	• 表面的な数字でなく事業の内容・将来性の相互理解を深め、長期的な取引関係を構築する契機としたい。 事業成長担保権では、 ・ 事業全体を担保対象とすることにより、金融機関に対して事業（担保価値）の理解を動機づけることができ、企業と金融機関との間での目線の共有が進む。
成長期	• 拡大する売上・顧客基盤に対応するための資金が必要であるが、短期的には赤字が続く上、担保設定できる有形資産が存在しないことを理由として、資金調達が困難。	• 成長途上にある企業の資金調達を容易にしたい。 事業成長担保権では、 ・ 将来性はあるが有形資産のない企業であっても、事業計画や資金計画の共有を前提とすることにより、金融機関側による事業の理解が進む環境を整備することで、新たな借入れの選択肢を与える。
承継期	• 経営者が高齢のため、従業員による事業承継を企図したが、金融機関から当該従業員による個人保証を求められ、断念した。	• 事業承継時に後継者への個人保証を外したい。 事業成長担保権では、 ・ 事業性に着目することで個人保証の必要性を低減する。 ・ リスクテイクに見合った担保設定を可能にする一方、個人保証は停止条件付きのもののみを認めることとする。
再生期	• リスクをとる金融機関が不在である（メインバンクが不在である）ため、必要な支援を受けるまでの意思決定にかなりの時間を要した。	• 個人保証に依存しない形で再生資金を迅速に調達したい。 事業成長担保権では、 ・ 再生計画の実現可能性を理解しリスクテイクしようとするメインバンクからの迅速な借入れが期待される。 ・ メインバンクを明確にすることにより、取引金融機関における意思決定の迅速化が期待される。

※　その他、個人保証や不動産等の担保がなくても、融資につながる制度を求める声が多数あった。

（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。

（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
事業者による詐害的取引への対応（不当廉売等）	特になし （事業者の詐害行為への牽制なし）	取引は無効 （事業者の詐害行為への牽制あり）
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) （株主に係る破産手続では別除権者(担保権者)） ※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	なし	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

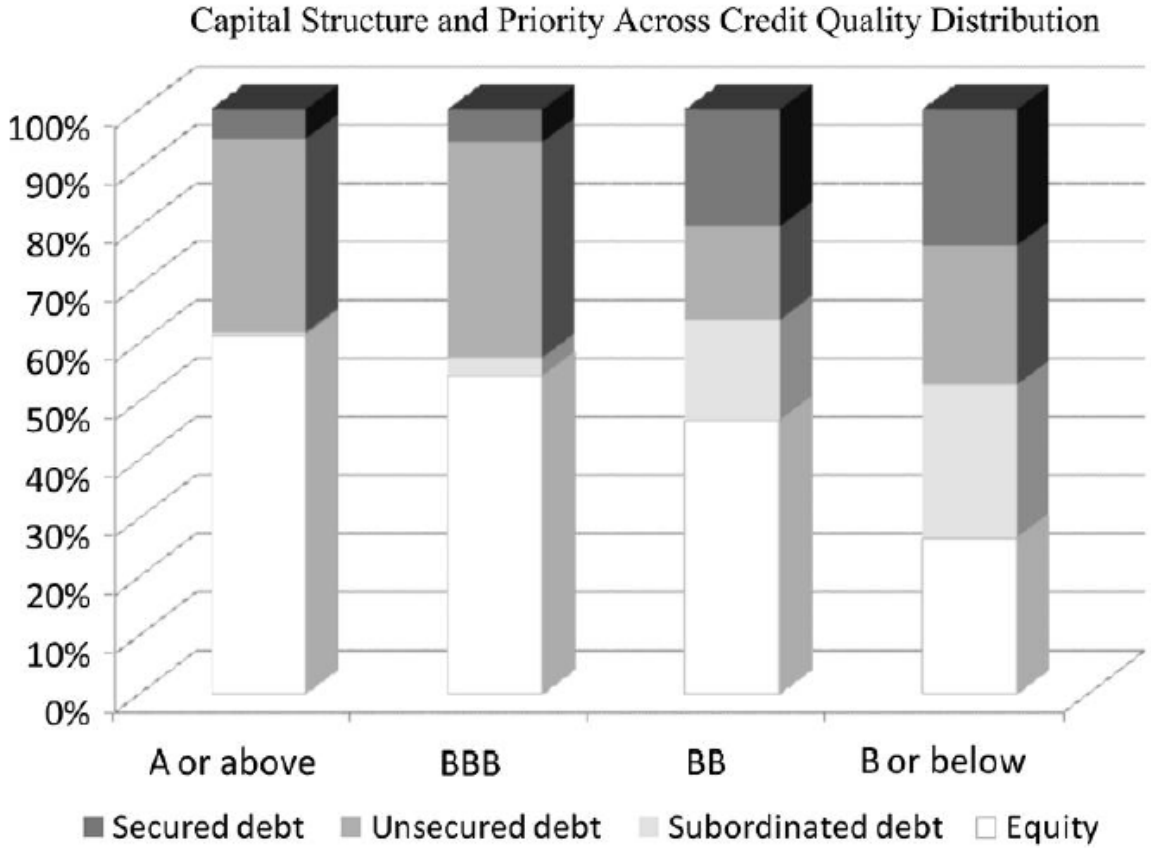
	有形資産の価値に依拠した融資 （バランスシート・レンディング）	事業の将来性を見る融資 （キャッシュフロー・レンディング）
基本的な考え方	担保価値の範囲内で リスクを抑えて融資	事業の継続・成長に必要な範囲内で リスクがあっても融資
主要な借り手企業	価値ある有形資産をもつ企業 （事業の将来性は問わない）	将来性ある事業をもつ企業 （有形資産の有無は問わない）
担保契約の捉え方	事業と独立した不動産等の価値による 保全のための契約	事業計画等の遂行を伴走支援する 関係(リレーション)構築のための契約
事業再生の局面での対応	担保価値がある場合には 新規融資	事業の将来性がある場合には 新規融資や債権者調整等の支援
事業成長担保権に対する評価	利用できない （理由） ・「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。 ・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。	利用できる （理由） ・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。 ・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。
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	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）米国の上場企業の資金調達構造（信用格付別）

米国の上場企業の資金調達構造を確認した実証研究によれば、

・信用格付けBBB以上の企業は、主に無担保融資と株式発行によって資金を調達する一方、

・BB以下の企業は、担保付(全資産担保含む)や無担保の融資等を複数組み合わせて資金を調達



（出所） Rauh, J. D., & Sufi, A. (2010). Capital Structure and Debt Structure. *The Review of Financial Studies*, *23*(12), 4244.

（注） 上記は全体的な傾向のグラフ。BB以下の各企業は、担保付や無担保等を組み合わせ、資金調達の構造が複層化しているとのこと。

なお、担保付（Secured debt）のうち全資産担保(キャッシュフローに着目)の全体に占める割合は、他の研究によれば少なくとも1/3とのこと。
（Lian, C., & Ma, Y. (2021). Anatomy of Corporate Borrowing Constraints. *The Quarterly Journal of Economics*, *136*(1), 248.）

また、実務家からのヒアリングによれば、特にBB以下の企業(中小企業含む)は、多くの場合、全資産担保を設定するとのこと。

Ⅲ　制度化の論点

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）	• 一定の法人に限定（要検討）
	③ 担保権者	• 個人及び法人（限定なし）	• 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	• 金融機関等（要検討）
	（被担保債権）	• 根抵当権の場合は継続取引に限定		• 要検討
	（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	• 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）
	（他の担保権との優劣）	• 対抗要件具備の先後等		• 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	• 事業成長担保権者が以下を行使することを制限 — 設定者の個別財産への他の担保権 — 経営者等の個人保証やその自宅等への他の担保権（ただし、背信行為などの停止条件付は可）
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(善意で十分とする特別の保護規定)
	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	• 管財人が主導する原則事業譲渡類似の実行
	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、共益の債権は類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
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) • 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	• 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

（参考）事業成長担保権について法制審担保法制部会で寄せられた意見①

	項目	事業成長担保権（案）	法制審担保法制部会で寄せられた意見
設定時	① 担保目的財産	• 総財産（のれんを含む）	• 法制審議会担保法制部会資料18（法制審議会担保法制部会第22回会議（令和４年８月９日）。以下「部会資料」）も同旨 • 関連する意見 — 一部の財産の除外を認めるべき — 合併時等の取扱いを法定すべき — 設定時に労働組合等への説明義務を求める — 労働者への説明が必要となるタイミングは設定時ではなく実行時である
	② 設定者	• 一定の法人に限定（要検討）	• 部会資料も同旨 • 関連する意見 — 一定の信託や組合などの財産の分離が確保される主体も含めてはどうか
	③ 担保権者	• 金融機関等（要検討）	• 部会資料でも論点として提示 • 関連する意見 — 預金取扱金融機関のみに限定すべき — 事業を見る能力をもつファンド(貸金業者)も含むべき
	（被担保債権）	• 要検討	• 部会資料では論点としては挙げられず
	（極度額）	• 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	• 部会資料では極度額を必須とするか両論を紹介
	④ 対抗要件	• 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）	• 部会資料も同旨(登記制度等のある財産については論点として提示) • 関連する意見 — 登記制度等のある財産については、個別の登記等を求めるべき — 追加的に不動産登記もした場合には、⑥にかかわらず追及効を生じさせられないか — 登記登録制度のある個別資産に登記を求めるのは、非効率であるため、避けるべき
	（他の担保権との優劣）	• 対抗要件具備の先後等	• 部会資料も同旨(登記制度等のある財産については論点として提示) • 関連する意見 — 他の担保権に劣後(一般債権のみに優先)する企業担保権と同様の設計とすべき
	⑤ 担保権者の権限制約	• 事業成長担保権者が以下を行使することを制限 — 設定者の個別財産への他の担保権 — 経営者等の個人保証やその自宅等への他の担保権（ただし、背信行為などの停止条件付は可）	• 部会資料でも、個人保証の制限について意見を紹介

（参考）事業成長担保権について法制審担保法制部会等で寄せられた意見②

	項目	事業成長担保権（案）	法制審担保法制部会で寄せられた意見
設定から実行まで	⑥ 設定者の権限	• 通常の事業の範囲内で処分権限あり	• 部会資料は処分権限に限定なしとする案(企業担保権と同じ)を提示 • 関連する意見 — 事業者のモラルハザード予防や事業者と金融機関との間のコミュニケーションの促進の観点から、処分権限については「通常の事業の範囲」など一定の限定を付すべき — 「通常の事業の範囲内」の範囲が不明確で判断に困る場合には、事業成長担保権者の同意を得ればよい
	（取引相手方の保護）	• 善意で足りる	• 部会資料では特になし
	⑦ 担保権と他の債権者による強制執行等との関係	• 第三者異議の訴えを事業の一体性を確保する必要のある範囲に制約する	• 部会資料は制約しない案(企業担保権と同じ)を提示 • 関連する意見 — 事業継続を確保するため、一定の要件の下、強制執行を停止できることが必要
実行手続	⑧ 基本的な性格	• 管財人が主導する原則事業譲渡類似の実行	• 部会資料も同旨 • 関連する意見 — GoodとBadの事業があるとき、Goodだけでも継続させ共倒れを回避できないか — 契約関係の移転について、包括承継と特定承継とを選択できるようにすべき — 労働契約については、労働者の保護のため、すべて包括承継とすべき
	⑨ 実行手続における優先関係	• 原則実体法上の順位によるが、共益の債権は類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	• 部会資料は左記と同様の提案も含む様々な考え方を紹介 • 関連する意見 — 労働債権は、労働者の生活保護等の特殊性を踏まえ、政策的に優先させるべき — 私的整理のように金融債権以外の債権を全て弁済する選択もできるようにすべき — 換価代金の一定割合が高すぎると、無担保のほうが回収できる場面が生じる
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(ただし、実行手続の課題に上記手当て) • 会社更生では、更生担保権となる(会社更生の規律となる)	• 部会資料も同旨 • 関連する意見 — 別除権として取り扱うことを前提として、破産手続と実行手続が併存する場合、破産手続が中断することを原則としつつ、否認権の行使などの必要がある場合、破産手続も併存することとすべき — 別除権として取り扱うべきではない（破産手続が開始したら、担保権の実行手続を中断して倒産手続に取り込み、優先弁済を受けられるようにすべき）
	（新規融資のリスク）	• 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	• 部会資料では論点として提示 • 関連する意見 — 優先される事業成長担保権者の同意がある場合に限るべき

（参考）現行制度との比較（担保権の設定～実行前）

	項目	根抵当権,根質権, 個別根譲渡担保権等	集合動産・ 将来債権根譲渡担保	企業担保権	事業成長担保（案）
設定時	① 担保目的財産	不動産のみ(根抵当権) 限定なし(根質権、根譲渡担保権)	動産又は債権	**総財産**	**総財産** （将来取得財産を含む）
	② 設定者	限定なし	限定なし	株式会社	**一定の法人**
	③ 担保権者	限定なし	限定なし	信託兼営金融機関等 ※担信法による限定	**金融機関等（要検討）**
	（被担保債権）	**限定あり**（継続的取引の債権等(根抵当権)）	限定なし	**限定あり**（社債）	**要検討**
	（極度額）	**不要**(根抵当権・不動産根質権のみ必要)	**不要**	（根担保ではない）	**不要**
	④ 対抗要件	登記（登記制度のある財産） 引渡し・占有改定（動産） 通知・承諾（債権）	同左	**商業登記簿への登記**	**商業登記簿への登記**
	（他の担保権との優劣）	**（対抗要件具備時点の先後等）**	**（対抗要件具備時点の先後等）**	（無担保債権者にのみ優先）	**（対抗要件具備時点の先後等）**
	⑤ 設定者の権限	使用○売却△(根抵当権) 使用○売却△(根譲渡担保権) 使用×売却△(根質権権) ※△：担保権の追及効あり	**使用○売却○** **（通常の営業の範囲内又は担保権者の同意）**	**使用○売却○** （実行まで無制約）	**使用○売却○** **（通常の営業の範囲内又は担保権者の同意）**
	（取引相手方の保護）	即時取得 （善意無過失が必要）	**即時取得** **（善意無過失が必要）**	（実行まで無制約）	**特別の規定** **（善意で足りる）**
設定から実行まで	⑥ 担保権と他の債権者による強制執行等との関係	• 優先配当(根抵当権、根質権) • 第三者異議の訴え (根譲渡担保権)	第三者異議の訴え	なし （実行まで無制約）	**第三者異議の訴え** **（事業の一体性を確保する必要のある範囲）**
	⑦ 担保権者の権限制約	特になし	特になし	特になし	**経営者等の個人保証等の制限**
	※ 設定者による元本確定請求（できないと借り換えの支障に）	設定後３年経過時までは不可(根抵当権)	解釈による （根抵当権と同じ等）	（根担保ではない）	**いつでも可**

（参考）現行制度との比較（実行手続）

項目	強制執行手続	担保権の実行手続				（参考）倒産手続	
	強制執行手続	担保権の実行(抵当権,質権等)	譲渡担保権の実行	企業担保権の実行	事業成長担保権の実行（案）	会社更生手続 民事再生手続	破産手続
担保目的財産（①）	個別財産	個別財産	個別財産	**総財産**	**総財産**	**総財産**	**総財産**
開始原因（⑧(i)）	債務名義	**登記事項証明書等(担保権の有する換価権)**	設定者への通知**(担保権の有する換価権)**	**登記事項証明書等(担保権の有する換価権)**	**登記事項証明書等(担保権の有する換価権)**	支払不能等のおそれ	支払不能等
各手続開始後、他の手続(強制執行・担保権実行)の取扱い（⑧(ii)）	二重に開始（後続手続は待機）	二重に開始（後続手続は待機）	二重に開始（後続手続は待機）	**他の手続は全て停止**	**他の手続は全て停止** (優先する担保権の実行は除く)	**他の手続は全て停止(更生)** 強制執行のみ停止(再生)	強制執行のみ停止
手続の実施者（⑧(iii)）	裁判所 執行官	裁判所 執行官	担保権者 (私的実行)	**管財人**	**管財人**	**管財人** 再生債務者	破産管財人
一般債権の調査・確定手続（⑧(iv)）	なし	なし	なし	なし	**あり（P）**	**あり**	**あり**
一般債権のうち被担保債権よりも優先されるもの（⑨）	共益の手続費用	共益の手続費用	共益の手続費用	共益の手続費用	**共益の費用**（一定の労働債権等） **裁判所による許可弁済**（一定の商取引債権等）	**共益の費用**（一定の労働債権等） **裁判所による許可弁済**（一定の商取引債権等）	**共益の費用**（一定の労働債権等）
否認権（⑩）	**なし**	**なし**	**なし**	**なし**	**なし**	あり	あり

（参考）企業担保権と事業成長担保権の比較表（管財人）

事業成長担保権の管財人については、可能な限り高い事業価値を保って換価を実現する観点等から、以下のようにしてはどうか。

	企業担保権	事業成長担保権（案）
選任	裁判所により、開始決定と同時に選任される。その際、裁判所は、申立人の意見聴取の機会を設けなければならない（第30条）。	裁判所により、開始決定と同時に管財人が選任される。 事業成長担保権者は、実行の申立てに際して、債務者の事業の内容及び状況、取引相手、財務状況、業況等について説明すべきところ、こうした情報は管財人の適任者選任の手掛かりとなることから、事業成長担保権者は、実行の申立てに際して、当該債務者の実行手続において管財人が備えているべき経験及び能力等についても、意見を述べることができるとすることが考えられる。
権限	財産の保全を目的とする管理や商品・有価証券の売却、債権の取立てが認められる（第32条）。なお、仕入れや契約更新等はできないと解される。	事業の継続を担うことができるよう、再建型倒産手続における管財人と同様に、事業の経営並びに財産の管理及び処分をする権利を専属させることとする。
換価	財産について、一括競売又は任意売却により、裁判所の認可等を得て行う（第37条、第45条）。契約関係については、個別に移転すること前提としている。なお、一括競売の場合、許認可等は、他の法令に制限等がない限り、買受人に移転する（第44条）。	事業価値を維持するために必要な棚卸資産の売却等の行為については、裁判所の許可なく管財人の判断で行うことができることとする。他方で、これに含まれない換価については裁判所の許可を要することとし、事業一体としての売却やその他個別財産の任意売却、強制執行手続による売却などを管財人の善管注意義務等に照らして相当な方法により行うものとし、これを裁判所の許可基準とする。具体的には、例えば、事業の継続に必要な労働契約や商取引契約、許認可も併せて移転することが必要となるところ、その移転にあたっては、契約の相手方との個別の協議・承諾や買い手の探索等について通常求められるプロセスを踏むことになると考えられる。 特に、事業譲渡に伴う労働契約の移転に際しては、再建型倒産手続等において、労働組合等からの意見聴取が求められていることから、こうした規定を参考としたプロセスを求めることが考えられる。
責任	利害関係人に対して善管注意義務を負う（第36条第１項が破産法第85条を準用）。	管財人は、利害関係人に対して善管注意義務を負うものとする 。

（参考）企業担保権と事業成長担保権の比較表（配当）

事業成長担保権の配当手続については、手続の公平性及び効率性の観点及び可能な限り高い事業価値を保って換価を実現する観点等から、次のようにすることが考えられる。

	企業担保法	事業成長担保権（案）
実施者	配当は、裁判所が行う（第52条）。	配当は、裁判所の監督の下、担保目的財産の状況を把握している管財人が行う。
配当参加できる債権者	一般債権者も含まれる。債権調査・確定手続は存在しないものの、一般債権者は、債務名義を持たなくとも配当要求ができ（第51条の２）、争いのある場合は訴えを提起することができるとされる（なお、企業担保法立法時は、破産法に破産債権査定決定の規定がなかった。）。	事業成長担保権者及び事業成長担保権に劣後する担保権者（破産手続において別除権者となる者の一部）に限ることとし、一般債権者等への配当は、破産手続が開始した場合において、同手続内で行うものとする。
順位及び時期	手続に要する費用を最優先で支出した後に、実体法上の優先関係に基づく（第52条）。なお、配当の開始まで、全ての支払が停止する。	実体法上の優先関係に基づく。ただし、事業売却に要する費用を含め、手続に要する費用については、配当によらず、最優先・随時弁済とするなど、特別の規定を設ける。

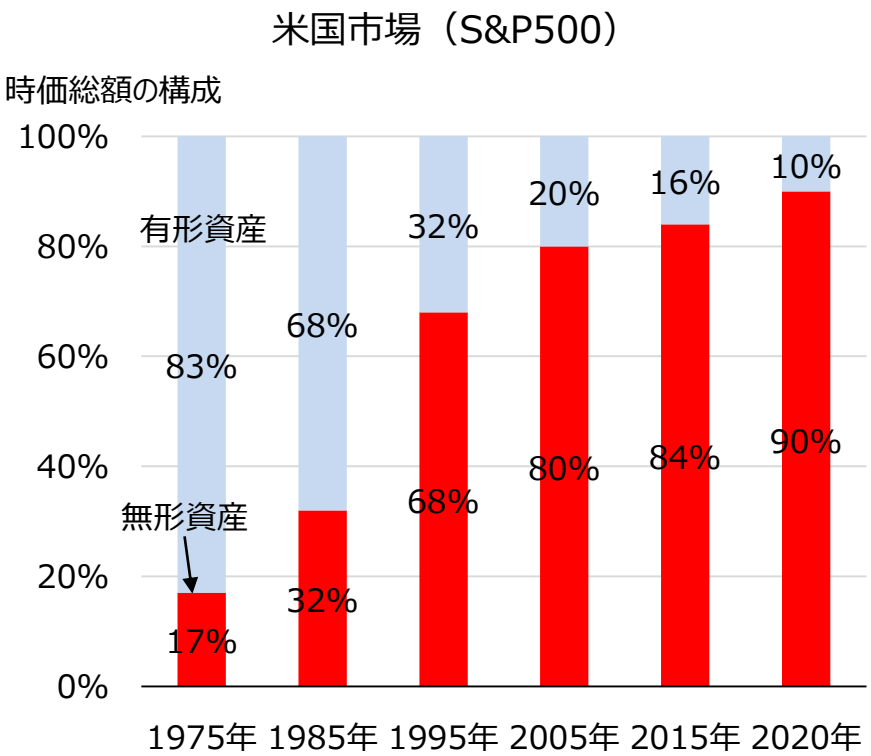
Ⅳ　参考資料

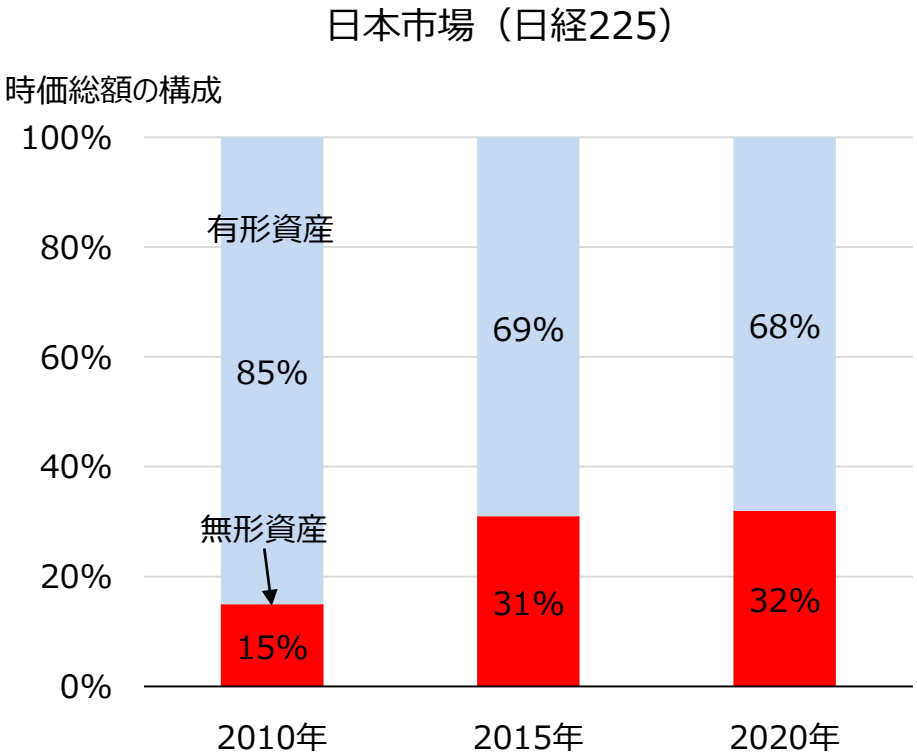
時価総額に占める無形資産の割合

○ 米国市場においては、無形資産（人的資本や知的財産資本の量や質、ビジネスモデル、将来の競争力に対する期待等）に対する評価が大宗を占めるようになってきている。

○ 日本市場では、依然として有形資産に対する評価の比率が高く、無形資産によるプレミアムが少ない。

時価総額に占める無形資産の割合





（注） 時価総額（market cap）から純有形資産（net tangible asset value）を引いたものを純無形資産（net intangible asset value）としている。
その純無形資産を時価総額で割ることでそのインデックスに占める無形資産を割り出している。
（出所） OCEAN TOMO「INTANGIBLE ASSET MARKET VALUE STUDY」（2020年）を基に作成。

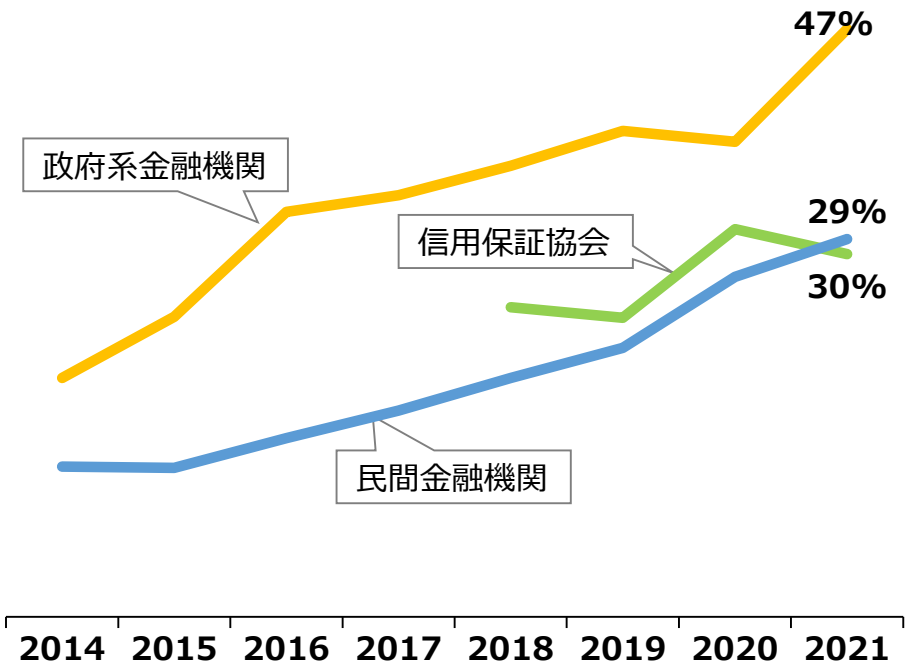
（出所）内閣官房 新しい資本主義実現会議 非財務情報可視化研究会 第１回 資料３ 基礎資料 p.5 (2022年2月)

経営者保証の利用状況

○　新規融資でも経営者保証が外れている割合は低く、**民間金融機関では3割程度**。

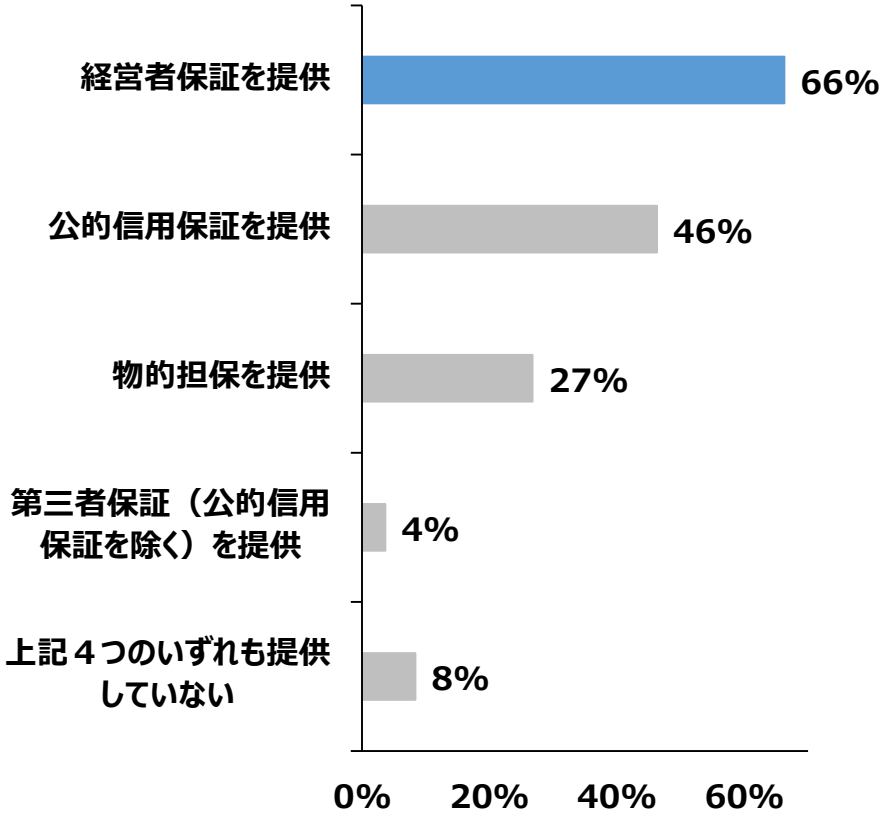
○　依然として、**借入金のある中小企業の約７割が経営者保証の提供を行っている**。

経営者保証が外れている新規融資案件の割合



（注）民間金融機関の2021年度は上半期の数値。
（出所）金融庁「民間金融機関における『経営者保証に関するガイドライン』の活用実績」、中小企業庁「政府系金融機関における「経営者保証に関するガイドライン」の活用実績」「信用保証協会における「経営者保証に関するガイドライン」の活用実績」より作成。

メインバンクからの借入条件



※複数回答可

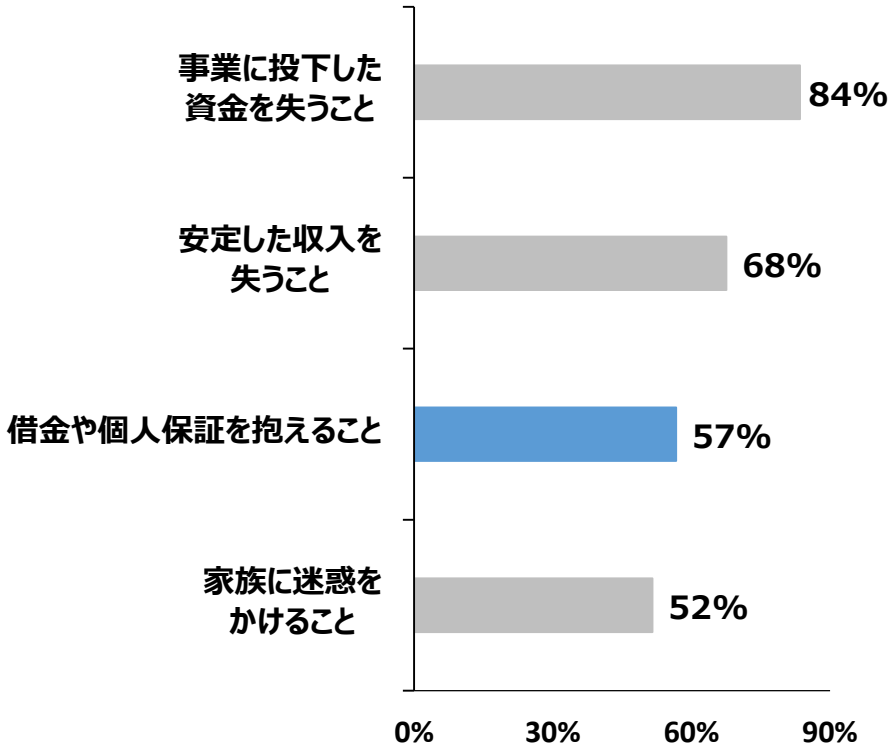
（注）分母は借入金のある中小企業（法人）。
（出所）経済産業省 令和3年中小企業実態基本調査（令和２年度決算実績）（2022年３月）より作成。

経営者保証の課題（創業）

○ 起業関心層が考える失敗時のリスクとして、**「借金や個人保証を抱えること」と回答した者は約６割**。

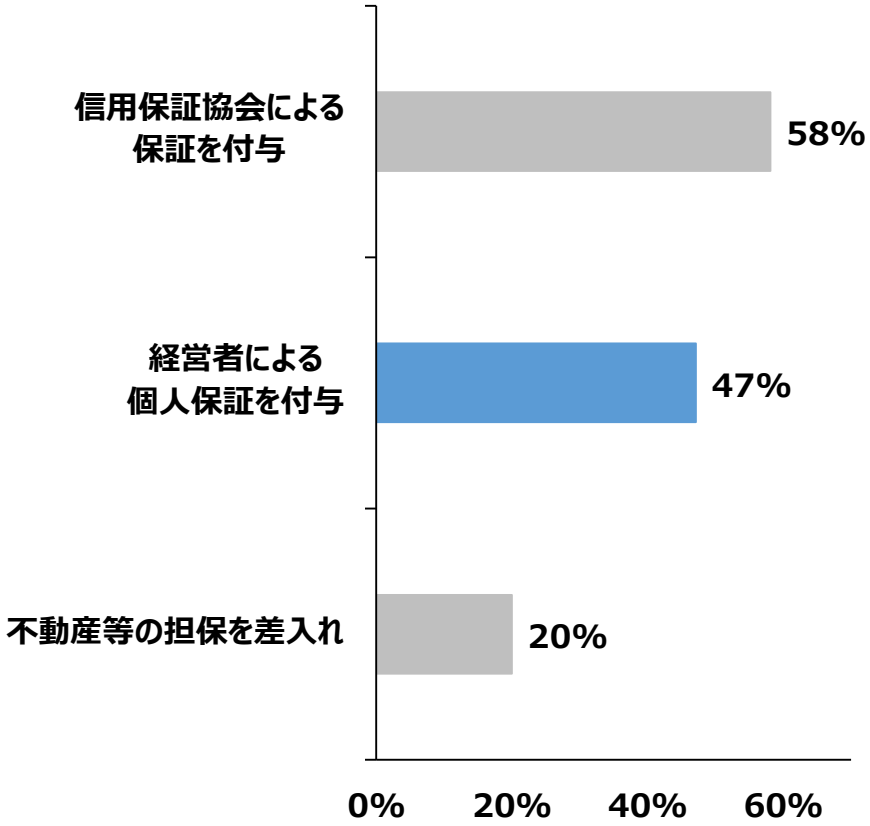
○ 創業時に民間金融機関から借入れをした者のうち、**経営者保証による個人保証を付与した者は約５割**。

起業関心層が考える失敗時のリスク



※複数回答可

創業時の民間金融機関からの借入れの特徴



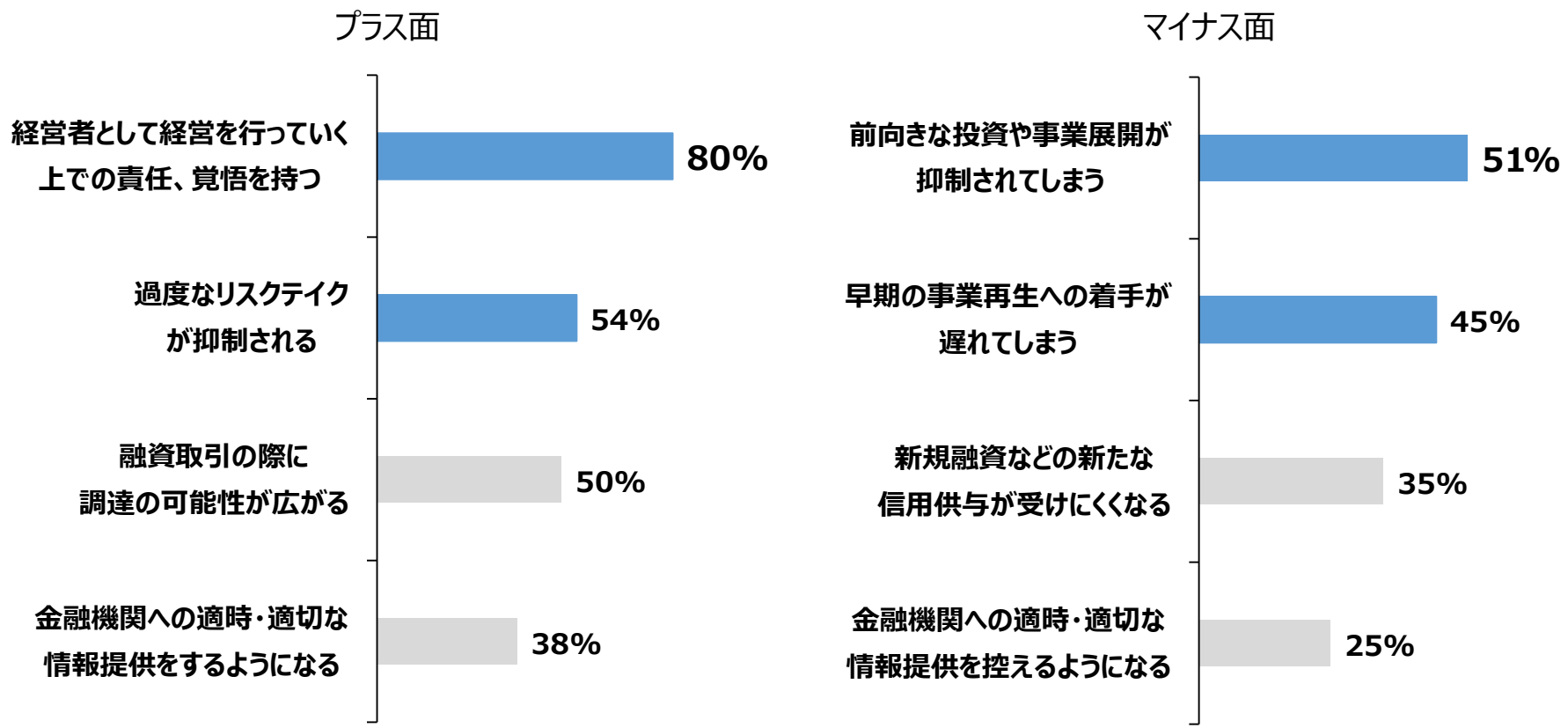
（注）調査時期は2021年11月。上位4項目を抽出。n=150。
（出所）日本政策金融公庫総合研究所「2021年度起業と起業意識に関する調査」（2022年１月）より作成。

（注）n=210。
（出所）「日本の創業ファイナンスに関する実態調査の結果概要」（内田、郭、畠田、本庄、家森,2018）より作成。

経営者保証の課題（事業展開）

○　経営者保証が経営に与えるマイナスの影響として、「前向きな投資や事業展開が抑制されてしまう」という評価が多い。

経営者保証の提供に伴う影響

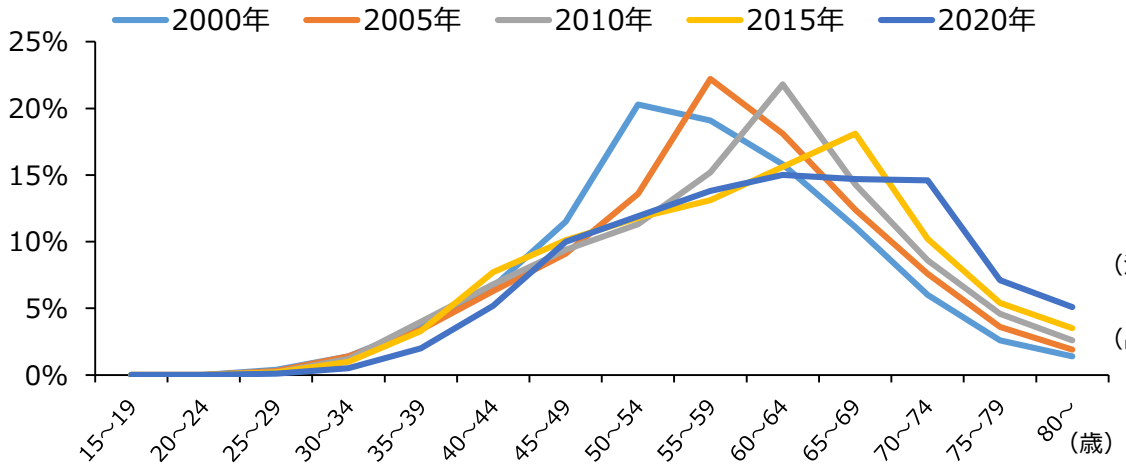


（注）影響があると回答した割合は、「かなり影響がある」、「それなりに影響がある」と回答した者の割合の和。調査対象は、地域銀行をメインバンクとする中小・小規模企業で有効回答数は、9,371社（選択肢ごとに変動あり）。調査時期は2019年3月。
（資料）金融庁「金融機関の取組みの評価に関する企業アンケート調査」（2019年11月）より作成。

経営者保証の課題（事業承継）

○　2025年までに平均引退年齢（70歳）を超える中小企業経営者（245万人）のうち、約半分（127万人）が後継者未定となっている。
○　後継者候補はいるが承継を拒否しているケースの**約7割が、経営者保証を理由に承継を拒否**している。

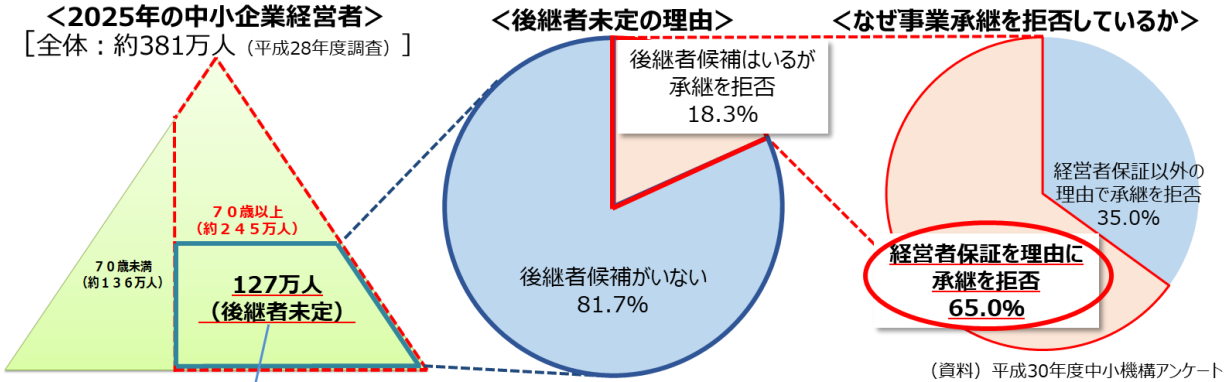
年代別に見た中小企業の経営者年齢の分布



（注）東京商工リサーチ「企業情報ファイル」再編加工。
「2020年」については、2020年９月時点のデータを集計。

（出所）中小企業庁「2021年度中小企業白書」第2部
第3章第1節 第2-3-9図 p.Ⅱ-306（2021年7月）

事業継承時における経営者保証の弊害



（資料）平成30年度中小機構アンケート

- 70歳以上経営者の約半分（127万人）が後継者未定。
- 廃業が急増すれば、2025年までに650万人の雇用と、22兆円のGDPが失われる可能性。

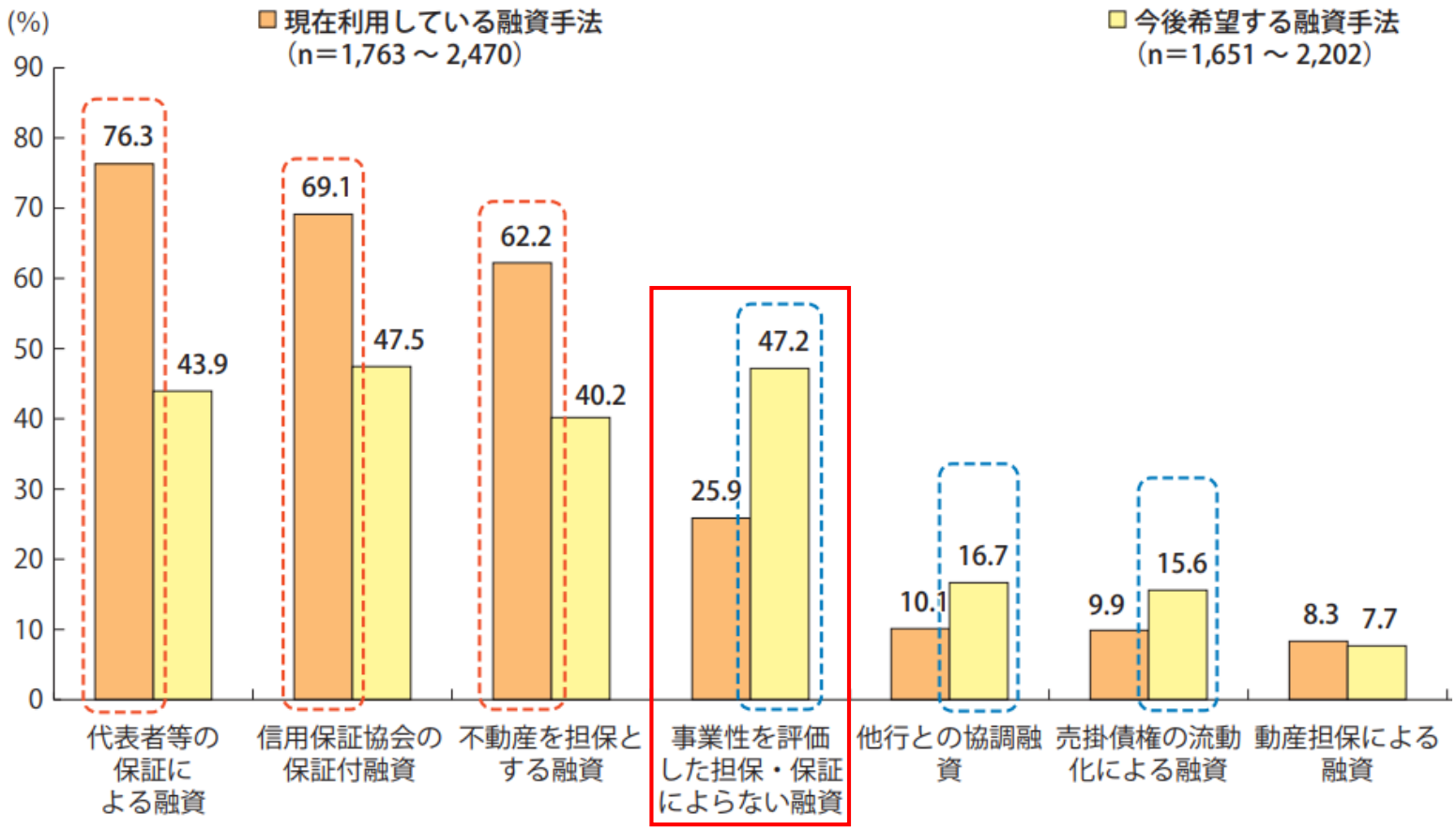
（資料）平成28年度総務省「個人企業経済調査」、平成28年度㈱帝国データバンクの企業概要ファイルから推計

（出所）経済産業省「中小企業成長促進法について」p.5
（2020年９月）

融資実務の目指すべき姿

○　現状は保証や担保による融資を利用している中小企業でも、**事業性を評価した、担保や保証によらない融資を希望する意見が多い**。

企業が現在利用している融資手法と今後借入を希望する融資手法



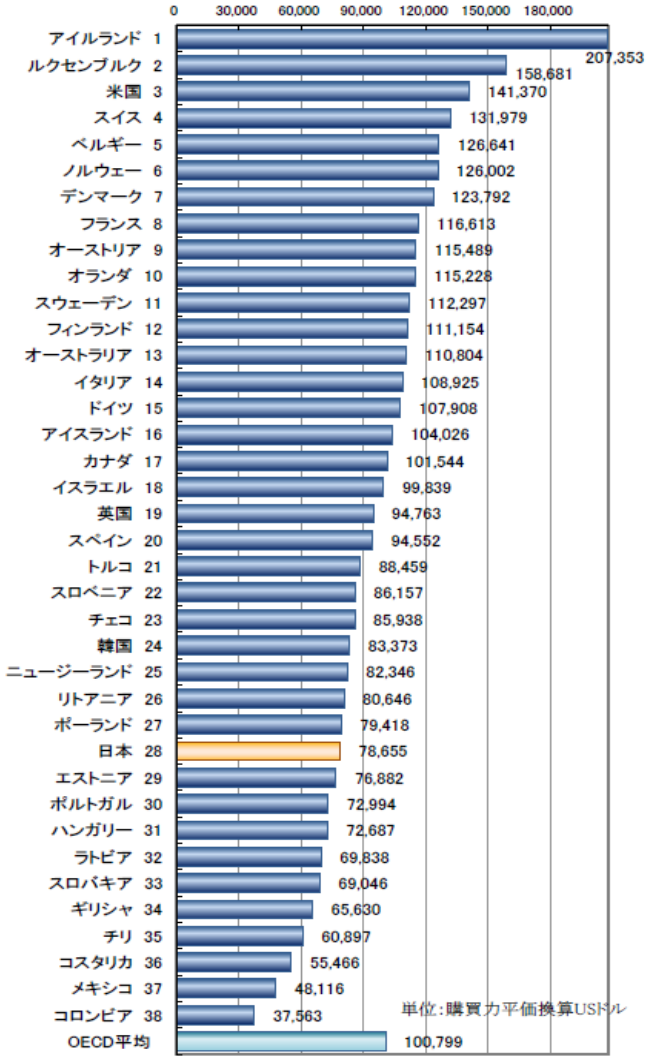
資料：中小企業庁委託「中小企業の資金調達に関する調査」（2015年12月、みずほ総合研究所（株））
（注）1. 金融機関から借入れのある企業のみを集計している。
2. 複数回答のため、合計は必ずしも100%にはならない。

（出所）中小企業庁「2016年版中小企業白書」第2部第5章 p.323（2016年7月）

日本の低生産性

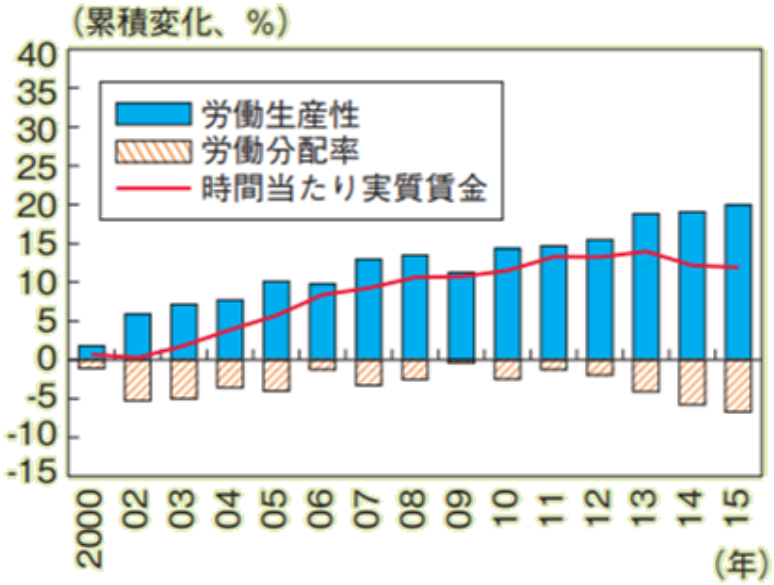
○ 日本の労働生産性は他のOECD加盟諸国と比較して低い。

OECD加盟諸国の労働生産性（2020年・就業者1人当たり）



（出所）公益財団法人 日本生産性本部「労働生産性の国際比較2021」p.4 (2021年12月)

労働生産性と時間当たり実質賃金の関係（日本）



➢ 労働分配率が一定であれば、労働生産性と実質賃金は比例関係になる。実際、2000年からの実質賃金の累積変化をみると、おおむね労働分配率と労働生産性の伸び率の合計と実質賃金の伸び率が等しくなっている。

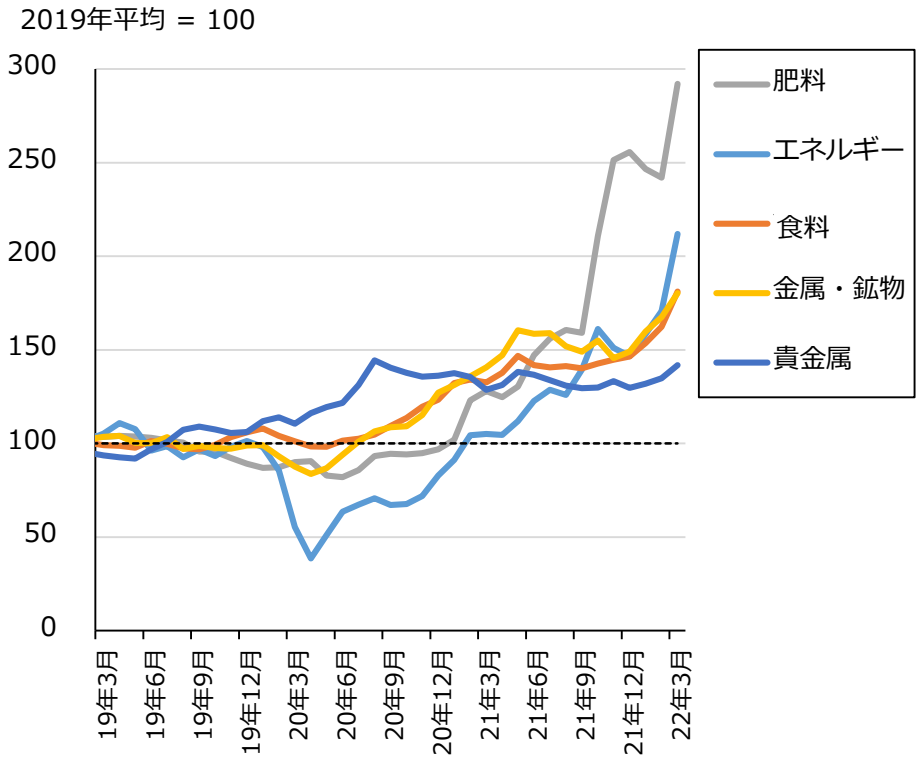
（出所）内閣府「令和元年度　年次経済財政報告」第１章第３節 ２ 労働市場の変化と生産性、賃金の動向 p.79-83 (2019年7月)

エネルギー・原材料価格の高騰

○ ロシアによるウクライナ侵略等に伴うエネルギー・原材料供給の低下、国際物流の停滞等により、肥料・エネルギー・食料・金属・鉱物・貴金属などの価格が上昇している。

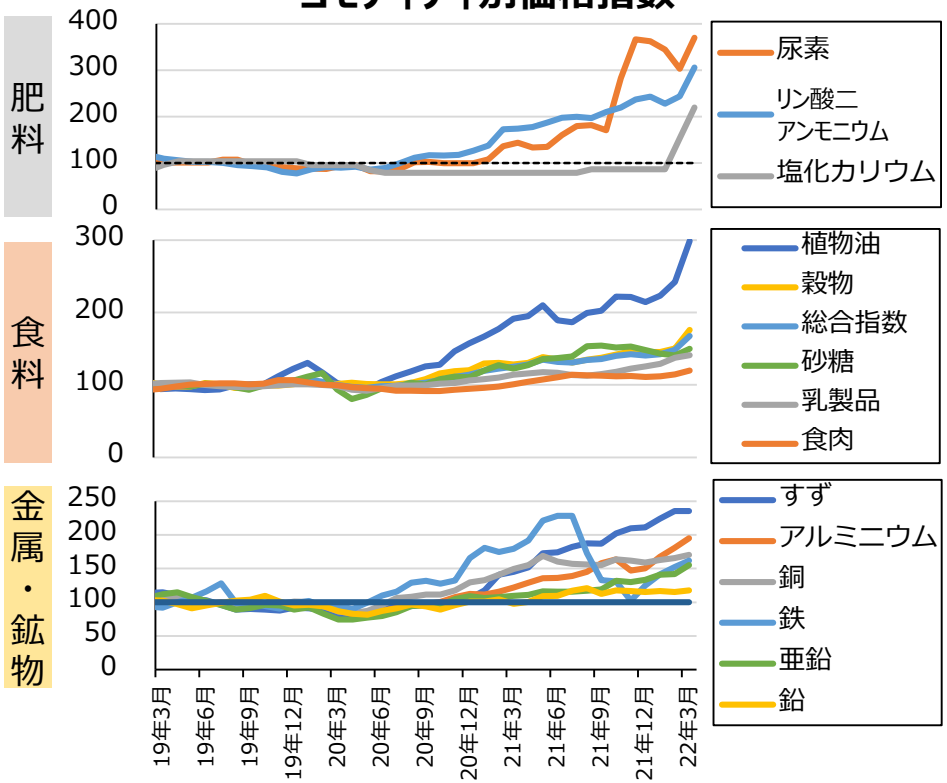
世界全体でのコモディティ価格の上昇

主な価格指数



備考：2019年平均=100とした指数。破線は2019年平均。
資料：世界銀行より作成。

コモディティ別価格指数



備考：2019年平均=100とした指数。破線は2019年平均。
資料：世界銀行、FAOより作成。

（出所）経済産業省 第30回 産業構造審議会総会 資料2「経済秩序の激動期における経済産業政策の方向性」p.6 (2022年5月)

（参考）事業成長担保権 FAQ①

Ｑ１．すべての金融機関や事業者に実務の変更を求めるのか？

- 事業成長担保権は、不動産担保融資や、無担保・無保証で十分に融資がされている場合の現在の実務を否定するものではない。今までは融資を得にくかった事業者のための新たな選択肢である。
- 特に、成長・承継・再生などの一定のリスクを伴う資金需要のある事業者が、足元の財務状況が良くなくとも、事業の将来性等に基づき、融資を引き出すための新たな選択肢となる。
- こうした事業者は（現時点では数は多くないかもしれないが）経済を牽引する役割を担うと考えられ、その資金調達の選択肢が増えることは、日本経済の発展のために重要と考えられる。

Ｑ２．事業成長担保権では、破産したときに何も回収できないのではないか？

- 事業成長担保権は、従来の不動産担保等とは大きく異なり、「破産（事業停止･解散）した時の」備えとしての機能は乏しい（これのみに依存することは難しい）と考えられる。
- 一方で、事業成長担保権の下では、事業の将来性等を評価した融資や支援を行うことで、担保価値を維持・向上させることができる。そのため、「破産（事業停止･解散）する前に」事業者とともに経営改善（自力改善が難しい場合は担保権実行を含む事業再生）を進める動機付けとして機能する。
- 海外では、保全のための担保だけでなく、支援を動機づけるための担保（事業成長担保権）の２種類の選択肢が用意されており、後者は、事業者支援の能力をもつ貸し手に広く活用されている。

Ｑ３．無担保で融資する場合とは何が違うのか？

- 無担保融資では、金融機関がコストを負いながら支援に取り組んだとしても、その利益は、コストを負わず支援に取り組まなかった金融機関とも平等按分になる。その結果、支援をするコストが利益に見合いにくく、不作為・無関心が合理的になりやすい（メインバンクが不明確になる）。
- 他方、事業成長担保権の下では、少なくとも事業が譲渡された場合には、その換価代金について他の金融債権者に優先できることから、支援のコストに見合った利益を得やすく、事業の将来性等を評価した融資や支援に向けた合理的な動機付けとして働く（メインバンクが明確になる）。

（参考）事業成長担保権 FAQ②

Ｑ４．担保権が実行されるのは、どのような状況か？

- **事業成長担保権の実行手続は、事業を解体する従来の担保権の実行とは異なり、事業を継続する実行であるため、事業者や金融機関にとって私的整理の新たな選択肢として位置づけられる。**

（参考）従来の私的整理との比較・特徴

① 事業成長担保権者が、 Q2のとおり、早期に経営改善を進める動機付けをもつため、取り得る戦略が相対的に多い状況で、着手できること、

② 事業成長担保権者が、他の債権者に優先する権限をもつため、金融機関間の利害調整などに手間取らず、迅速に手続を進められること、など

- **もっとも、一般に、私的整理にはコスト（デューデリジェンス等の費用など）がかかることから、まずは、①自力の経営改善の可能性を模索することが、事業者と金融機関の双方にとって望ましい。（なお、事業成長担保権者は、早期に経営改善を進める動機付けを有する点で、現在と異なる。）**

- **上記の①自力の経営改善が難しい場合にはじめて、私的整理等へと進むことになる。ただし、その場合も、まずは、最もコストが小さい②自力の事業再生（法人格を維持して債権カット）を検討することになる。スポンサーに対して事業を譲渡するには、労働者や商取引先との再契約などの重い手続を要するためである。**

- **上記の②が難しい場合に、 ③現経営者以外のスポンサー（新経営者）への譲渡等が検討される。これは、　大きく以下の３つのパターンに分けられる。**

（１）設定者と協調し、スポンサーへの事業譲渡を行う場合、会社法の手続（株主総会決議を要す）、又は、事業成長担保権の裁判「外」の手続（株主総会決議は不要）に則り、設定者の主導で行う。

（２）設定者は主導しないが、スポンサーへの事業譲渡を容認している場合、事業成長担保権の裁判「上」の手続に則り、第三者（管財人）の主導で行う、

（３）設定者が敵対的で、自力での事業再生又はスポンサーへの事業譲渡を目指す場合、事業成長担保権の実行にはよらず、民事再生・会社更生手続に則り、第三者（管財人）の主導で行う

（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

○　2020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。各銀行の経営環境（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

（※）シンジケートローン、M&A融資

想定事例のまとめ

○　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（現在では借入れ･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(注)

（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（ベンチャーデット）
- 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。	■ 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。
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。
(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**	**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**

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。	■ 企業規模：小（売上約10億、償却前営業利益約1億） ■ 資金調達：借入れはゼロ ■ 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、既存借入れなし。
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。	■ 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。
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・一部据置きの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て手当て。 ■ 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。
(将来性の主な源泉)	■ ブランド、販売チャネル、仕入れ先との関係等	■ クリニックとの取引関係、データ、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** **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れができる** **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行でのシンジケート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高くなく、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60億円借入れ* ＊ 経営者保証を設定・自宅不動産を担保差入れ。 ■ 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、オペー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て手当て。 ■ 自宅担保は解除。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れができる** **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れができる** **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行でのシンジケート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/シンジケートローンを組成** ■ 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。シンジケートローンの場合は、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れができる** 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れができる** 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、シンジケート団参加行を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れができる** **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れができる** **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行でのシンジケート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。 ■ 新会社が承継する事業の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れができる** **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れができる** **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行でのシンジケート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	(4) 地元密着型スーパー
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。	■ 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、地場産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。
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。	■ 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。
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。 ■ 既存借入れの借換え資金を含め、コミットメントラインと長期・一部据置きの約弁貸付を組み合わせて融資。 ■ 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	■ 地域圏での知名度、商取引関係、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れができる** **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れができる** **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行でのシンジケートローンもありうるとの声もあった