

本日討議いただきたい事項

1. 検討の背景

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、新たな価値を生み出している。特に近年は、不動産等の有形資産をもたない事業者が、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事例が増えている¹。金融機関には、有形資産だけでなく無形資産を含む事業全体に着目し、必要な資金を融資すること等を通じて、その価値創造を支えることが求められる。

現在では、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、資金調達には一定の改善が見られる。しかし、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（以下、成長企業等という。）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²。

成長企業等が資金調達に課題を抱えることは、日本の企業・経済の持続的成長を目指す上で大きな問題である。こうした課題に対応するため、これまでも、諸外国のリレーションシップバンキングやベンチャー・デット等の融資実務を参考としつつ、成長企業等への融資実務のあり方が模索されてきた。金融庁も、例えば 2019 年の金融検査マニュアルの廃止や監督指針の改正³等により、各金融機関が、その経営戦略や与信管理、人的投資等において多様な創意工夫を発揮し、事業者の多様なニーズ・資金調達に対応することが可能となるよう、環境整備に努めてきた。

本WGで討議いただく事業全体に対する担保制度（事業成長担保権（仮称））は、こうした成長企業等への融資を後押しするための施策の一つに位置づけられる⁴。諸外国のリレーションシップバンキングやベンチャー・デット等の融資実務において広く活用されており、その活用目的は、従来の日本の担保制度の捉え方（破産時の保全・

¹ ただし、日本における時価総額に占める無形資産の割合は海外に比して小さい。（OCEAN TOMO.(2020). Intangible Asset Market Value Study. <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>、事務局説明資料 p23）

² 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。（中小企業庁『2016 年版中小企業白書』第 2 部第 5 章 p.323、事務局説明資料 p28）

³ 金融検査マニュアル廃止と同時に、事業の実態や将来性を見た融資とも整合的な検査・監督のあり方を目指し、例えば引当の対話において、事業者の地域・業種等の特性を踏まえて事業全体として生み出される将来収益からの返済可能性等を踏まえた信用リスクの特定・評価や、自己査定・償却・引当への反映を行いやすくする方針を明確化した（「検査マニュアルの廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方」2019 年 12 月）。また同日、監督指針についても、人事ローテーションに係る記載等、行き過ぎたルール・ベースとなって金融機関の人的投資や態勢構築に係る創意工夫を妨げていた規定を見直した。

⁴ 従来の個別財産に対する担保制度は、個別財産に着目する融資に適したものである一方で、事業全体に対する担保制度は、事業全体に着目する融資に適したものとされる。例えば、Armour, J. (2008). The Law and Economics Debate About Secured Lending: Lessons for European Lawmaking?. *European Company and Financial Law Review*, 5, 15-17 参照。また、日本と米国のデータを比較し、米国ではキャッシュフローに基づく融資が大きな割合を占めている一方で、日本ではキャッシュフローではなく資産価値に基づく融資が中心であることを指摘したうえで、その原因の一つとして、日本において事業全体に対する担保制度等が存在しないことを挙げるものもある。Lian, C., & Ma, Y. (2021). Anatomy of Corporate Borrowing Constraints. *The Quarterly Journal of Economics*, 136(1), 230-233.

回収)に止まらず、成長企業等への融資の基礎となる事業者・金融機関の緊密な関係構築や金融機関に事業の実態や将来性の的確な理解を動機付けるものとされている⁵。

また、足下では、世界的に経済の先行きに対する不透明感が大きく高まるとともに、急速に構造的な環境変化が生じている⁶。こうした変化に的確に対応し、我が国経済の力強い回復とその後の持続的な成長を支えるため、金融機関への期待は、

- 経済の牽引役となるスタートアップ⁷等の成長企業の支援、
- 経営者の高齢化や経済社会構造等の変化に適応⁸し、生産性⁹を高めようとする事業者への経営改善・事業転換・事業承継支援、
- 原材料価格の高騰¹⁰等の影響を受けた事業者への適切かつ迅速な資金繰り支援、
- コロナ後の事業再生に取り組もうとする事業者への支援、等

において、より一層高まっている。

いずれの取組みにあたっても、各金融機関が、その経営戦略や与信管理、人的投資等において多様な創意工夫を発揮し、事業者との緊密な関係構築や、事業の実態や将来性の的確な理解を進めていくことが必要になる。事業成長担保権という新たな選択肢の創設を含め、事業者と金融機関とが、こうした資金調達の課題に対応できる環境の整備を行うことは、今や喫緊の課題であると考えられる。

現在、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¹¹、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る。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。

⁵ 債務者による詐欺的な行動に対する防御や金融機関のモニタリング、金融機関と事業者の長期的な関係構築に資するものとする考え方などがある。例えば、事務局説明資料 p9 や Scott, R. E. (1986). A Relational Theory of Secured Financing. *Columbia Law Review*, 86(5), 943-952. 参照。こうした取組みは、理論的には無担保でも可能だが、現実にはリスクやコストが大き過ぎるため難しい。この点、事業全体に対する担保権の設定により、詐欺行為の予防や優先弁済権等を通じてリスクやコストを抑えることができるため、金融機関にとって現実にも融資が可能となり、事業者にとっても資金調達ができるようになる。こうした点について、例えば、Kanda, H. & Levmore, S. (1994). Explaining Creditor Priorities. *Virginia Law Review*, 80, 2111-2114. 参照。

⁶ 金融庁「2022 事務年度金融行政方針 ～直面する課題を克服し、持続的な成長を支える金融システムの構築へ～(令和4年8月31日公表)」コラム1：現下の金融経済情勢

⁷ 日本の開業率(5.1%(※))は、米国・英国等(10%台)と比べて低い状況が続いている。※厚生労働省「雇用保険事業年報(令和2年度)」。

⁸ 東京商工リサーチ「企業情報ファイル」(事務局説明資料 p27)

⁹ 日本生産性本部「労働生産性の国際比較 2021」(事務局説明資料 p29)

¹⁰ The World Bank (2022). Monthly Prices. World Bank Commodity Price Data.

<https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

FAO(2022). FAO Food Price Index. World Food Situation. <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/> (事務局説明資料 p30)

¹¹ これまでの議論の場としては、特に近年では、例えば、金融庁の「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」(同研究会が2020年12月に公表した論点整理、2021年11月に公表した論点整理2.0について、それぞれ以下で「金融庁論点整理」「金融庁論点整理2.0」という。)や、中小企業庁の「取引法制研究会」(同研究会が2021年3月に公表した提案について、以下「中企庁提案」という。)、法制審議会の「担保法制部会」(同部会が2021年12月に議論した際の担保法制部会資料10、2022年8月に議論された同部会資料18について、以下、それぞれ「担保法制部会資料10」、「担保法制部会資料18」という。)、東京弁護士会倒産法部の「担保法制研究会」等がある。

これを受け、本年 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」が諮問された。

以下では、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、事業全体に対する担保制度の導入により求められる融資実務やその制度設計について、討議いただきたい。そこで、まず同制度の活用時に期待される実務のあり方（2.）及び制度設計の中核となる論点（3.）を扱いたい。

2. 期待される融資実務のあり方

金融機関は、貸出先の事業の内容やリスクを理解して、貸出しの可否等を判断することが求められてきたと考えられる。他方、事業者との緊密な関係構築や事業の実態や将来性の的確な理解が難しい場合においても一定の資金供給を可能とするため、不動産等の有形資産や経営者保証による保全、融資額の大口化や取引先企業の増加によるリスク分散等によって、リスクを抑えて融資を実行することがある。

こうした現在の融資実務は、現在の制度環境の中で融資を行おうとする努力によって形成されてきたものと考えられ、例えば、担保等の提供によるリスクの抑制によって借入可能金額が増える場合や金利が低下する場合等には、企業側にもメリットがあったと考えられる。

一方で、現在の融資実務には、

- ① 有形資産をもたない成長企業等への融資が難しい、
- ② 融資が実行された場合についても、
 - 価値の安定した財産により保全されているため、事業の実態を把握して伴走支援に注力するような経済合理性が乏しく、特に業況の悪化局面において、これを早めに察知し、経営改善に向けた支援を行うことが難しい、
 - 事業再生の局面において、平時からの金融機関の事業への理解不足やメインバンク不在の中で多数の貸し手の多様かつ複雑な利害関係を調整する高いコストのために金融機関において事業者を支援することが難しく、また、経営者保証によって経営者個人が負うリスク等の理由により、経営者としても経営改革に着手することが難しい、

といった課題が存在すると考えられる。現在の融資実務では対応できない事業者のニーズに応え、上記の課題に対応できる選択肢を新たに広げていくための環境整備を図っていくことが必要である。

上記の課題に対応するための選択肢の 1 つとして、事業全体を担保とする担保権（事業成長担保権（仮称））が議論されてきた。すなわち、事業成長担保権の設定により、事業者と金融機関との関係を緊密なものとする（加えて、金融機関において、一定程度の融資額の大口化や一定の取引先企業へのリソース投入等を通じて、事業者

支援が合理的になること）が期待されている。

これにより、事業成長担保権を利用した新たな融資実務においては、

- 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、
- ② 融資後についても、
 - 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、これを早めに察知し、経営改善に向けた支援を行うことができる。
 - 事業再生局面においても、継続的な実態把握を通じた事業への深い理解に基づき、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等、事業者支援ができるほか、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。

こうした制度の創設により、事業者の置かれている状況に応じて、既存の融資実務に基づく融資と事業成長担保権を活用した新たな融資を適切に使い分けることにより、従来よりも幅広い企業に円滑な資金提供が実施されるようになることが期待される。

【制度の創設趣旨に係る論点 1】

事業性に着目した融資実務に係る今日的な課題及び期待について、足下の情勢に照らし、どのように考えるか。

【制度の創設趣旨に係る論点 2】

事業者の資金調達の選択肢を広げるため、事業者の実態や将来性を理解し、継続的に把握することを金融機関に対して動機付け、事業性に基づく融資を促進できるような新たな選択肢（事業成長担保権）を創設することについて、どのように考えるか。

【制度の創設趣旨に係る論点 3】

事業成長担保権の設定局面（例えば創業局面や成長・承継局面、再生局面）について、どう考えるか。また、各設定場面において事業者側と金融機関側に求められる行動について、どのように考えるか。上記の他に期待される効果・行動はあるか。

3. 事業成長担保制度について

(1) 事業成長担保権の設定における論点について

① 担保目的財産

事業成長担保権の担保目的財産の範囲については、これまで、事業そのものを定義して担保とする案や、動産や債権のほか、契約上の地位、知的財産権、のれん等を概括的に特定して担保とする案など、様々な見解が議論されてきた¹²。

もっとも、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。

そこで、現行制度上も担保権の目的となる「総財産」を担保とする案が考えられる^{13,14}。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^{15,16}。

このほか、担保目的財産を総財産とすることに伴い、設定者に係る合併や分割の場合¹⁷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る。

まず、合併に係る規定は、組織法上の債権者保護手続¹⁸により他の債権者の保護が図られることを前提として、(i) 一方だけが事業成長担保権設定者である合併の場合は、合併後の存続法人又は設立法人の総財産が事業成長担保権の目的となり、(ii) 双方が事業成長担保権設定者である合併をするためには、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¹⁹。

¹² 例えば、中企庁提案 p5、金融庁論点整理 p26 参照。

¹³ 担保法制部会資料 18.p6-7 においても、総財産に、のれん、営業上の秘密、技術上の秘密などのような営業に伴う事実上の利益や契約上の地位、事実上の利益が含まれるものとしたうえで、これを事業担保権の目的とすることが提案されている。

¹⁴ このほか、総財産のうち一部に事業成長担保権を設定できるか、事業成長担保権を設定する総財産から一部の財産を除くことができるか、といった論点については、より多くのニーズに応えるための論点として、必要に応じて、今後の討議事項とすることを検討する。

¹⁵ 事業成長担保権の実行手続の開始後も、担保目的財産の管理処分権を引き継ぐ管財人において、事業の継続に必要な仕入れや販売等を行う権能を有することが必要であるところ、その法的裏付けとなるとの指摘がある。

¹⁶ なお、設定者の契約上の地位も担保目的財産に含まれることとなるが、これは、契約の相手方を拘束するものではないことに留意が必要である。すなわち、後記⑧のとおり、担保権の実行時において事業売却がされた場合には、契約の移転に際しては契約の相手方の個別の承諾を要すると考えられる。

¹⁷ なお、事業成長担保権者の合併又は分割に係る規定については、元本確定前の根抵当権者について合併又は分割があった時と同様に、合併の場合には、合併後の法人（存続法人又は設立法人）が合併後に取得する債権をも担保することになり、分割の場合には、分割後の法人（分割法人、承継法人又は設立法人）の取得する債権をも担保する（準共有とする）とすることが考えられる。

¹⁸ 合併や分割の際は、債権者保護手続が必要とされ、債権者（分割では原則として承継される者に限られる）は一定期間内に異議を述べると弁済や担保の供与等を受けられる。そのため、ここで検討する規定は、異議を述べなかった場合に機能するという点に留意が必要である（会社法第 789 条、第 799 条、第 810 条等）。

¹⁹ 企業担保法第 8 条と同様の規定である。ただし、(ii) については、企業担保法第 8 条第 2 項と異なり、協定の当事者に後順位の担保権者も含める。企業担保権は他の全ての担保権に劣後する一方で、事業成長担保権はこれに優先・劣後する個別財産に対する担保権が存在するためである（後記④参照）。特に双方の事業成長担保権に劣後する担保権が存在する場合には、各担保権の順位が合理的に決定できなくなるため、この場合には劣後する担保

次に、分割に係る規定は、事業成長担保権について物上保証を許容しない場合には、債務者と設定者の分離が認められないことから、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²⁰。

【論点 1－1】

事業成長担保権の担保目的財産の範囲については、上記の考え方にに基づき将来において設定者に属する財産を含めた総財産とすることについて、どのように考えるか。

【論点 1－2】

事業成長担保権設定者の合併や分割が行われた際の事業成長担保権の取扱いを上記のとおり整理することについて、どのように考えるか。

② 設定者（債務者）²¹

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、後述④の公示制度の観点や、事業の成長可能性や足下の喫緊のニーズの高さからは、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がされる者に更に限定することが望ましいとも考えられる^{22,23}。

なお、設定者が行うべき機関決定について、他の担保権と同様、設定時は取締役会

権者との間にも協定を求めることとしている。もっとも、実務上の対応としては、合併前に任意の弁済等により、一方の事業成長担保権を消滅させる、若しくは一方の後順位の個別担保権を消滅させる、又は、債権者保護手続において異議を述べた債権者には弁済等をする、といった対応の方がより簡便で現実的であるとも考えられる。

²⁰ 企業担保法第8条の2と同様の規定である。企業担保権は物上保証を許容していない。なお、事業成長担保権では、グループ会社等には物上保証を許容する場合には、その範囲での分割承継を認める余地がある。もっとも、物上保証を許容しないとしても、分割法人、承継法人又は設立法人が、それぞれ事業成長担保権の設定者としての地位を独立して承継し、それぞれの事業成長担保権が、各法人が承継した被担保債務を担保するというとも考えられる。

²¹ 物上保証については、例えばグループ会社等の場合にはこれを認める利益がありうるものの、どの範囲で許容されるか、また、許容される要件については議論が必要となる。この点は、より多くのニーズに応えるための論点として、必要に応じて、今後の討議事項とすることを検討する。

²² 例えば企業担保法のように、株式会社のみを設定者とするとも考えられる。企業担保法が設定者を株式会社に限定した趣旨は、当時の立案担当者によると「企業担保権の制度は、我国の法制上従前にその例を見ない画期的なものであるので、企業の客観性の最も強く、その企業財産の範囲を容易に確定することができ、しかも公示制度も簡単にできる株式会社についてさしあたり実施し、この制度の慣熟するに従い、技術的に可能な限り、漸次他の法人又は個人の企業に及ぼすのを適当と考えたからであろう」とのことである（香川保一「企業担保法の逐条解説（一）」金融法務事情 172 号 p13（1958 年））。このほか、一定の組合や信託などによる設定の可能性については、より多くのニーズに応えるための論点として、必要に応じて、今後の討議事項とすることを検討する。

²³ 担保法制部会資料 18.p4-5 においても、同様の問題提起がなされている。

等の決議による一方で、実行に伴う事業売却時には特段の決議は不要と考えられる²⁴。

【論点 2－1】

事業成長担保権を設定できる者を法人に限定することについて、どのように考えるか。

【論点 2－2】

設定者をさらに限定することの必要性について、どのように考えるか。

③ 担保権者（被担保債権、極度額）

担保制度については、例えば、個人や一般事業会社、無登録で貸金業を行う者などが、事業へ不当な影響を及ぼすことを目的として、事業者への貸付けと同時に株式や重要な事業資産への譲渡担保権等の濫用的な取得・行使をするおそれがあるとの指摘がある²⁵。

現行制度においても、企業担保法は、同様の懸念²⁶等を踏まえ、その被担保債権を社債に限定することで、担保付社債信託法の適用を通じ、企業担保権者を信託兼営金融機関等に限定している。

事業成長担保権についても、企業担保法と同様の設計とする場合には、被担保債権に、反復継続する意思が推認される金銭消費貸借契約（例えばコミットメントライン契約²⁷等）から生ずる債権を含むことを条件とすることで、銀行法及び貸金業法等の適用を通じ、担保権者を金融機関等に限定することが考えられる²⁸。

このほか、金融機関等の既存の業者に限定するのではなく、濫用的な取得や行使を

²⁴ 設定時に、会社法上、株主総会決議を必要とするか否かについては、株主意思の尊重のみならず業務執行の迅速性や取引の安全の確保等も考慮した政策的な判断によって決められている。この点、現在の企業担保権の設定や全財産に対する個別担保権の設定は、多額の借財又は重要な財産の処分として取締役会等の決議によるものと解されている。事業成長担保権の設定自体は、事業売却の効力を生じさせるものではないこと（そもそも債務不履行がなければ担保権の実行はされないこと、担保権が実行された際の事業売却の相手方や条件等も設定段階では不明であること）や、他の担保権の設定の取扱い等を踏まえ、取締役決議事項と整理することが考えられる。なお、株主は、事業成長担保権の活用を望まない場合や活用するときも株主総会開催に要する時間的・事務的費用が便益に見合うと判断する場合には、別途、定款において株主総会事項とすることも可能である。

一方、実行に伴う事業売却時については、担保権実行として行われるものであるため、強制執行手続について株主総会決議の要否が問題にならないことと同様に、株主総会は不要と考えられる。もっとも、この場合においても株主の保護を考える必要はあるところ、後記⑧（iii）のとおり、裁判所に選任される管財人が株主を含む利害関係人に対して善管注意義務を負って職務を行うこと、売却にあたって裁判所の許可が介されること等により、公正な方法で売却されることが確保されていることから、株主の保護が適切に図られるとも考えられる。

以上の点について、金融庁論点整理 2.0 p97-100 も参照。

²⁵ 金融庁論点整理 p21 参照。

²⁶ 第 28 回国会 参議院 法務・商工委員会連合審査会（昭和 33 年 3 月 13 日）における政府委員答弁参照。

²⁷ より多くのニーズに応えるための論点として、特定融資枠契約に関する法律との関係が考えられるところ、必要に応じて、今後の討議事項とすることを検討する。

²⁸ 事業成長担保権者の範囲については、金融機関のほか、サービサーや信用保証協会、ファンドなどについてニーズがあるという指摘がある。

防止する体制整備を求める登録制を創設し、当該登録を受けた者でなければ事業成長担保権を利用できないとすることも考えられる。

また、極度額の設定の要否についても検討を要する。現行制度上、根抵当権及び不動産根質権のみが極度額を必須としている²⁹。これは、その目的である不動産の価値が相対的に安定しているため、後順位の担保権者による追加融資を促す観点から、極度額の設定が有用との考えに基づくものである³⁰。一方で、事業成長担保権の場合は、担保目的財産の価値が絶えず変動することや、事業の継続及び成長を支える過程で必要となる調達金額も増減するため、極度額を予め定めておく意義に乏しいと考えられる。

このほか、根抵当権に極度額が必須とされる理由として、後順位の担保権者以外の第三者の保護も挙げられる。一方、事業成長担保権では、(i) 担保目的財産について第三者が所有権の移転を受ける場合、当該第三者は、事業成長担保権の負担のある所有権を取得することはない（後述⑥）ため、極度額による保護は必要ないほか、(ii) 第三者が担保目的財産を差し押さえようとする場合には、強制執行手続の配当には事業成長担保権者は参加できないとする（後述⑦）ことにより、当該第三者は保護されると考えられる。

もっとも、極度額を任意で設定することが有用な場合もあると考えられる。例えば、複数の異なるリスク選好を持つ貸し手が存在する場合には、極度額を設定しつつ、優先関係を複層化させることで、資金調達の多様化が図られる可能性がある³¹。

そこで、事業成長担保権の極度額は、任意設定事項とし、さらに、設定者において必要と認めたときに、事業成長担保権者に対する意思表示により、極度額を定めることができるということが考えられる³²。

また、事業成長担保権について、不動産担保や個人保証に過度に依存しない、事業性に基づく融資実務の構築という趣旨に鑑み、事業成長担保権者には、個別財産に対する担保権の行使について一定の制限をかけることが適切と考えられる^{33,34}。

【論点 3－1】

事業成長担保権の創設趣旨や濫用防止の必要性に鑑み、事業成長担保権を取得できる者の資格要件のあり方について、どのように考えるか。

²⁹ 不動産根質権を除く根質権や根譲渡担保権では必須とされていない。

³⁰ 安永正昭『講義 物権・担保物権法[第4版]』p406（有斐閣、2021）

³¹ 米国では債権者間合意等を結びつつ、担保付や無担保等を組み合わせ複層的に資金調達する場合がある。例えば、Rauh, J. D., & Sufi, A. (2010). Capital Structure and Debt Structure. *The Review of Financial Studies*, 23(12), 4244. 参照。

³² ただし、定められる極度額は、現に存する債務とコミットメントラインの極度額等の合計額を下回ることができないものとする必要があると考えられる。

³³ 具体的には、抵当権等の個別財産を目的とする担保権については、事業成長担保権設定者に属する財産に対して行使することは認めないことが考えられる。なお、経営者保証等への制限は、後述の⑤のとおり。

³⁴ このほか、多数の貸し手が協調して事業者を支えるためにシンジケート・ローンを組成する際に担保権者と債権者の分離を認める場合の要件等（金融庁論点整理 2.0 p43-44 等）については、より多くのニーズに応えるための論点として、必要に応じて、今後の討議事項とすることを検討する。

【論点３－２】

事業成長担保権の極度額について、上記のとおり、任意設定事項とすることについて、どのように考えるか。

④ 対抗要件（優先関係）

担保権の設定状況は、事業者への潜在的な新たな貸し手にとって、重要な情報となる。担保権の設定状況に係る手掛かりが公示されていれば、新たな貸し手の調査コストの低減や予測可能性の確保が図られることから、新たな貸し手の参入障壁を下げることができる³⁵。

この点、商業登記は、現在も幅広く閲覧されているため、担保権の設定状況に係る手掛かりとして適切であると考えられる。新たな公示制度を設け閲覧を促すことの追加的なコストや、その構築に係る時間的・金銭的な費用を抑えられるという点で、効率的な選択肢とも考えられる。

こうした点を踏まえ、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してはどうか³⁶。

なお、商業登記簿に係る登記事項については、手続を簡素にし、システム構築等の負担を軽減する観点から、登記の目的、受付年月日・受付番号、登記原因、事業成長担保権者の名称及び住所、とすることが考えられる。また、極度額の登記の要否については、上記③の制度趣旨のとおり、事業者と金融機関の事業性に基づく相互理解の下での柔軟な資金調達を可能にする観点から、極度額を任意設定事項とするため、これを登記事項としないことが考えられる³⁷。

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が考えられる。（i）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。（ii）及び（iii）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や差押え等をする際には基本的に商業登記簿謄本等の提出が当該第三者に求められることから、商業登記簿への登記のみ

³⁵ 金融庁論点整理や中企庁提案においては、こうした観点から、より簡易・迅速・安価な公示制度として、ファイリングを志向する意見が紹介されている。

³⁶ 金融庁論点整理 2.0 においても、法人の登記によって、事業成長担保権を公示すべきとの意見が紹介されている。また、担保法制部会資料 18.p9 においても、同様の提案がなされている。

³⁷ 他の金融機関等が追加融資を行おうとする場合には、その金融機関等（後順位担保権者）は、事業性を理解するためにも、事業者の状態を良く確認する必要があると考えられるところ、極度額の有無については、その確認の中で、事業者や登記されている先順位担保権者に確認することが可能であると考えられる。

とすることによっても、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³⁸。

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³⁹。

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の具備の時期が問題となり得る。この点、将来発生・流入する財産への担保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⁴⁰、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して考えられる⁴¹。

【論点 4－1】

事業成長担保権の対抗要件は、商業登記簿への登記で具備するものとし、当該対抗要件は、登記・登録等の制度がある個別財産についても及ぶとすることについて、どのように考えるか。また、商業登記簿への登記事項について、上記の整理のとおりとすることについて、どのように考えるか。

【論点 4－2】

他の担保権との優先関係を、質権や抵当権、将来債権譲渡担保権等と同様に、対抗要件具備の先後等とすることについて、どのように考えるか。

³⁸ 仮に、登記・登録等の制度がある財産について、個別に事業成長担保権の登記・登録等を求めることとした場合には、設定者による事業運営において、こうした財産の得喪があった場合には、その都度登記をする必要が生じするなど、事業成長担保権の設定手続及び管理の簡便さが損なわれるおそれがあるとも考えられる。

³⁹ 具体的には、質権や抵当権、譲渡担保権との優先関係は、対抗要件具備の先後とし、不動産の特別の先取特権との関係は抵当権と同様、不動産以外の特別の先取特権との関係は、質権と同様とすることとなる。担保法制部会資料 18.p9-11 においても、同様の提案がされている。なお、不動産賃貸の先取特権等の民法第 330 条に規定する第 1 順位の先取特権が事業担保権と競合する場面では先取特権者が事業担保権者に優先すべきとする意見もある。

⁴⁰ 将来債権譲渡担保について、最判平成 19 年 2 月 15 日民集 61 巻 1 号 p243 は、将来発生すべき債権を目的とする譲渡担保設定契約が締結された場合には、債権譲渡の効果の発生を留保する特段の付款のない限り、譲渡担保の目的とされた債権が譲渡担保設定契約によって譲渡担保設定者から譲渡担保権者に確定的に譲渡されており、譲渡担保の目的とされた債権が将来発生したときには譲渡担保権者は当然に当該債権を担保の目的で取得することができるとしている。この趣旨は、民法第 466 条の 6 第 1 項及び第 2 項並びに第 467 条第 1 項において明文化されている。また、最判昭和 54 年 2 月 15 日民集 33 巻 1 号 p51 は、構成部分の変動する集合動産も、何らかの方法で目的物の範囲が特定される場合には譲渡担保の目的となるとするほか、最判昭和 62 年 11 月 10 日民集 41 巻 8 号 p1559 は、設定後、集合物の構成要素となった個々の動産については、改めて対抗要件を具備しなくても、集合物の対抗要件具備の効力が当然に及ぶとする。

⁴¹ なお、事業成長担保権設定者が、第三者から抵当権設定済の不動産を取得したとき、当該取得により、既に設定されている抵当権と事業成長担保権が競合するところ、この場合には抵当権者の期待を保護することが合理的であり、その場合の優先関係は、事業成長担保権の設定登記時と抵当権の設定登記時との先後ではなく、設定者の抵当不動産の取得時と抵当権の設定登記時との先後により決する（抵当権が事業成長担保権に優先することを許容する）例外ルールを設けることが必要になるものと考えられる。

⑤ 経営者保証等の制限

経営者等による個人保証や自宅などの生活に欠くことのできない財産に対する担保権の設定は、経営の規律付けや信用補完の役割を担う一方で、個人の私生活に大きな影響を及ぼしうる。経営者保証に過度に依存しない融資慣行は広がりつつあるものの、依然として、経営者が事業のリスクテイク（拡大や承継など）や早期の事業再生を躊躇する要因の一つとして指摘されている⁴²。また、貸し手においては事業経営に対するモニタリングを緩める要因となるという指摘もある。

事業成長担保権は、金融機関が事業者の事業の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。

【論点 5】

事業成長担保権者が、以下の契約に係る権利行使に制限を設けること（ただし、粉飾決算や背信行為などの停止条件付のものは可とすること。）について、どのように考えるか。

- 経営者等の個人保証契約
- 経営者等の生活に欠くことのできない財産に対する他の担保権設定契約

⁴² 例えば、「経営者保証に関するガイドライン」（2013 年 12 月）p2 を参照。

(2) 実行前における事業成長担保権の効力について

⑥ 設定者の権限（取引の相手方の保護）

事業成長担保権設定後も、事業者（設定者）は、資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、設定者が処分権限を有すものとし、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⁴³。

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）取引の法的性質について、現行制度においては、例えば集合動産譲渡担保では、通常の営業の範囲を超える取引の効力が原則として否定されている⁴⁴一方で、企業担保では、あらゆる取引が有効とされている⁴⁵。

この点、通常の事業の範囲内であるかが不明確な取引の場合には、設定者が事業成長担保権者の同意を得ることを選択することによって、むしろ設定者と担保権者のコミュニケーションが促され、相互理解を深めることに資するとの指摘もある。そこで、通常の事業活動の範囲を超える取引については、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考えられる。

さらに、通常の事業の範囲外の取引であり、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。この点については、

(i) 取引を無効とした上で、取引の相手方については即時取得（善意無過失が必要）によることで保護を図る考え方⁴⁶

(ii) 取引の相手方の主観によらず取引を有効とする考え方⁴⁷

が考えられる。取引の相手方の保護を図ることは、商取引の円滑化、ひいては経済・社会全体の利益に資すると考えられる一方で、詐欺的な不当廉売など、通常の事業活動の範囲を超える取引であって、設定者の処分権限がないことについて悪意であり、か

⁴³ 集合動産譲渡担保に関する判例の文言（通常の営業の範囲）を参考にしている。中企庁提案 p11-12 や金融庁論点整理 p29、担保法制部会資料 10.p23 においても、同様の考え方が採られている。他方で、集合動産譲渡担保よりも広い範囲であることを明確にするため、別の文言を検討するべきとの意見もある。担保法制部会資料 18.p17-18 はこうした制約を課さない可能性に触れている。なお、金融庁論点整理 2.0 p56-57 は、通常の事業の範囲に係る判断基準として、通常の商取引の交渉プロセスを経ていることや、取引の対価や条件が著しく不当でないこと、組織再編に相当する取引でないこと、という考え方を紹介している。

⁴⁴ 最判平成 18 年 7 月 20 日民集第 60 巻 6 号 p2499

⁴⁵ 金融庁論点整理及び中企庁提案では、集合動産譲渡担保と同様のものとする考え方が示されている一方、担保法制部会資料 18.p17-18 では、企業担保法と同様の整理の提案がされている。

⁴⁶ 中企庁提案 p11 参照。

⁴⁷ 担保法制部会資料 18.p17-18 参照。

つ、事業成長担保権者の同意が不在であることについても悪意であるような、詐欺的な第三者を保護することは適切ではないと考えられる。こうしたことを踏まえ、(ii)のうち、詐欺的な意思を持つ者は保護に値しないと考える場合には、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である第三者については保護することが考えられる⁴⁸。

【論点 6－1】

事業成長担保権設定者の管理処分権限について、上記の整理（通常の事業活動の範囲内において、財産の処分をする権限を有し、当該範囲を超える取引についても、事業成長担保権者の同意がある場合には有効）とすることについて、どのように考えるか。

【論点 6－2】

事業成長担保権設定者による権限外の取引が行われた場合（通常の事業活動の範囲外かつ、事業成長担保権者の同意もない場合）について、取引の相手方の信頼を保護するための規定を上記の整理（通常の事業活動の範囲を超えた取引であること、又は事業成長担保権者の同意のないことについて善意である第三者には、事業成長担保権設定者及び担保権者は取引が無効であることを対抗できない）とすることについて、どのように考えるか。

⑦ 他の債権者による強制執行等との関係

担保目的財産に対して強制執行又は劣後する担保権の実行（以下「強制執行等」という。）がされた場合、現行制度上、担保権者がとりうる対応は、担保権の種類や場面次第ではあるものの、大きく分けて次のいずれかである。

- (i) 配当参加（担保権者の被担保債権が担保目的物の価値を上回る場合には、強制執行等を進めても申立人は弁済を得られないことから、当該強制執行等は裁判所により取り消される。）
- (ii) 第三者異議の訴えの提起とともに当該強制執行等の停止を求める。

このうち、(i) 配当参加できる担保権者には、質権者や抵当権者、先取特権者が含まれる一方で、譲渡担保権者や企業担保権者は含まれない⁴⁹。

また、(ii) 第三者異議の訴えを提起できる者は、民事執行法において、同法第 38 条第 1 項の「強制執行の目的物について所有権その他目的物の譲渡又は引渡しを妨げる権利を有する第三者」とされている。そのため、第三者異議の訴えが認められる担保

⁴⁸ なお、前記 3(1)③のとおり、事業成長担保権者に対して、設定者の個別資産に別途、個別の担保権の設定を受けることを認める場合には、これらの資産が第三者に移転した場合には、当該個別の担保権負担のある資産が移転することになると考えられる。

⁴⁹ 民事執行法第 87 条第 1 項第 4 号の担保権者や配当要求ができる者（同法第 51 条第 1 項、第 133 条、第 154 条第 1 項）に限られる。

権者は、設定者の管理処分権に制約がかかっていることや、(i) の配当参加ができないこと、強制執行により担保権の価値が毀損するおそれがあること等により法的権利が侵害される者であると解されている⁵⁰。具体的には、譲渡担保権者のほか、抵当不動産の付加一体物である動産に対する強制執行の場合における抵当権者などが該当する。

なお、企業担保権者は、上記の例外として、(i) 配当に参加できないだけでなく、(ii) 第三者異議の訴えも提起することができない（企業担保権がその権利を行使できるのは、企業担保権の実行手続又は倒産手続においてのみである）とされている（企業担保法第2条第2項）⁵¹。

こうした現行制度を踏まえると、事業成長担保権者に対して（ア）抵当権又は譲渡担保権のように、あらゆる強制執行等に対して、(i) 配当参加又は (ii) 第三者異議の訴えを認めるとすれば、他の債権者が満足を受けられる場面が僅少になるため、他の債権者との平等及び適切な利害調整を図る観点からは何らかの例外が必要であると考えられる。また、（イ）企業担保権のように、上記 (i) (ii) をいずれも認めず、あらゆる強制執行等を甘受しなければならないとすれば、事業の解体を余儀なくされることに繋がるため、事業の継続に支障を来すような強制執行等には、一定程度の歯止めをかけ、事業の継続を守ることができる必要があると考えられる。

そこで、事業成長担保権においては、他の債権者との平等及び適切な利害調整と、事業の継続及び成長を支える取組みの動機付けであるという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) 第三者異議の訴えを提起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⁵²であるなどの一定の条件が満たされた場合に限ること

が考えられる。

【論点7】

担保目的財産に対して強制執行又は後順位の担保権の実行等がされた場合に、事業成長担保権者が行使できる権利を上記のように整理することについて、どのように考えるか。

⁵⁰ 伊藤眞ほか『条解民事執行法[第2版]』（弘文堂、2022）p380-391

⁵¹ このような制度設計とされた理由については、一般債権者の保護という説明などがされている（香川保一「企業担保法の逐条解説（一）」金融法務事情 172 号 p16（1958 年））。

⁵² 例えば、工場や中心的な機械などが差し押さえられた場合が該当すると考えられる一方、金銭債権などについては該当しないと考えられる。

(3) 事業成長担保権の実行手続について

⑧ 実行手続の基本的な性格

事業成長担保権が上記のとおり、総財産をその目的とする場合、その実行手続についても、個別資産に対する担保権の実行とは異なる考慮要素が存在する。この点、同様に総財産を目的とする企業担保法は、独自の実行手続を設けており、事業成長担保権の実行手続とも共通する論点があることから、以下では、同手続の流れに沿う形で、(i) 実行手続開始の申立て、(ii) 実行手続開始決定の効果、(iii) 裁判所により選任される管財人の権限・総財産の換価、(iv) 換価代金の配当、の順に、事業成長担保権の実行手続について検討する⁵³。なお、最後に(v) 簡易な実行手続についても検討する。

(i) 実行手続開始の申立て

企業担保法では、他の担保権と同様、担保権の存在を証する書類等を裁判所に提出することとされている（企業担保権実行手続規則第2条）。このとき、事業の状況などを説明する文書の添付は求められていない。

事業成長担保権の実行手続においても、その開始決定の要件としては、事業成長担保権の存在を証する書類等の提出を求めることが考えられる。加えて、事業成長担保権の実行手続においては、事業価値を可能な限り維持した状態で換価するために、開始決定直後から管財人が円滑に事業の継続をすることが求められることから、事業成長担保権者に対して、裁判所への申立ての際に、会社更生手続等の申立て時に求められるような債務者の事業の内容及び状況、取引相手、財務状況、業況等に係る説明⁵⁴を求めることが適当と考えられる。

(ii) 実行手続開始決定の効果

企業担保法では、実行手続を開始した旨が公告され、総財産への差押えにより設定者による全ての債権者への弁済が停止されるほか、設定者の個別財産に対する強制執行、滞納処分、担保権の実行等の手続について、企業担保権の実行手続との関係で失効する（手続が停止する）こととされている⁵⁵。

事業成長担保権においても同様の設計が考えられるが⁵⁶、事業成長担保権に優先する担保権の実行手続をも停止する効果をもたせることについては、事業成長担保権よりも先に対抗要件等を具備した担保権者の期待を害するとも考えられることから、先順位の担保権者による当該担保権の実行手続については停止させないことが適切と考えられる。

⁵³ もっとも、企業担保権の実行手続は、総財産の一括競売等を目的とするものであり、必ずしも実行手続開始後においても事業を継続しつつ、事業売却を行うことを想定して設計されていないことに留意する必要がある。金融庁論点整理2.0等においても、同様の観点から、論点が整理されている。

⁵⁴ 例えば、会社更生規則第12条第1項（会社更生手続開始の申立書に係る記載事項）等が参考になると考えられる。なお、裁判所は、適切な管財人の選任において、当該意見を参考とできるが、これに拘束されるものではないと考えられる。

⁵⁵ 企業担保法第28条。

⁵⁶ 担保法制部会資料18,p21-22も同旨。

(iii) 裁判所により選任される管財人の権限・総財産の換価

企業担保法では、管財人は、以下のとおり裁判所に選任され、選任後、担保目的財産の保全に必要な範囲で、管理処分権を行使できることとされている。

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）。
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。
換価 ⁵⁷	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を前提としている。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）。
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）。

事業成長担保権の実行手続における管財人については、可能な限り高い事業価値を維持しつつ、換価することを目指す観点から、次のようにしてはどうか。

選任	裁判所により、開始決定と同時に管財人が選任される ⁵⁸ 。 事業成長担保権者は、(i) のとおり、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もなることから、事業成長担保権者は、(i) の説明に併せて、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や能力等についても、意見を述べるができることとすることが考えられる。
権限	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 ^{59 60}	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

⁵⁷ 換価に伴う担保権その他の権利の消滅に関しては、不動産競売に関する権利の消滅を規定した民事執行法第 59 条が準用されており、留置権等の占有を伴うものを除き、担保目的財産に設定されていた担保権は消除される（企業担保法第 50 条）。

⁵⁸ 担保法制部会資料 18 も同旨。

⁵⁹ 換価した場合の所有権の移転時期について、民事執行法と同様に、代金の支払があった時に譲受人に移転するものとすることが考えられる（民事執行法第 79 条）。

⁶⁰ 換価に伴い、企業担保法と同様に担保目的財産に設定されていた担保権を消除することが考えられる。もともと、事業成長担保権の開始決定に伴い、先順位の担保権者による当該担保権の実行手続を停止させないこと（上記(ii)）と同様に、優先する担保権者の期待を保護するため、消除範囲についても、抵当権や不用益特約付質権を一律に消除するのではなく、事業成長担保権に劣後する担保権に限定することが考えられる。

	としての売却^{61,62}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⁶³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	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 ⁶⁴ 。

(iv) 換価代金の配当

企業担保法では、配当について、次のような定めが置かれている。

実施者	配当は、裁判所が行う（第 52 条）。
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（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。）。
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。

事業成長担保権の配当手続は、手続の公平性・効率性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。

実施者	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	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 ⁶⁵ こととし、一般債権者等への配

⁶¹ 事業譲渡とする場合に、どの範囲の財産や契約上の地位などを事業譲渡の対象とするか、既存債務を譲受人に承継させるか、その範囲をどう画するかなどの問題についても、裁判所が担保目的財産全体としての換価価値の増大と迅速かつ円滑な換価の必要性、債権者間の公平などの観点からその許否を判断すべきものと考えられる。

⁶² 本文は、個々の契約関係等の移転に当たり同意を必要とする特定承継を前提としている。これを不要とする包括承継は、法人の場合は、合併や分割という組織法上の行為において認められているところ、担保権の実行手続における財産の換価を包括承継とするためには、理論的な整理について検討を要するものと考えられる。

⁶³ 企業担保法と同様の規定とすることが考えられるが、他の法令において制限等の定めがあるか否かは解釈にゆだねるほかにない点について、疑問も寄せられている。

⁶⁴ さらに、債権者に対し、公平誠実義務を負うものとすることも考えられる。金融庁論点整理 2.0 p79-81、中企庁提案 p17-19 でも同様の提案がされている。

⁶⁵ また、民事執行手続において、配当要求可能な債権者（一般先取特権者や債務名義を有する債権者、仮差押え債権者等）についても、事業成長担保権の実行手続における配当への参加を可能にするとの考え方もありうる。

債権者	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 ⁶⁶ 。
順位及び時期 ⁶⁷	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（論点⑨へ）。

なお、上記「配当参加できる債権者」欄のとおり、一般債権者等への配当は、破産手続等において行われる（後述する論点 9－2において、一般債権者等に配当する換価代金の一定割合の金額が設定者（破産手続が開始した場合には破産管財人）に返還される場合にも、当該手続で配当されることとなる。）⁶⁸。

（v）簡易な実行手続

企業担保権については、簡易な実行手続は設けられていない。これは、総財産の換価によって実現される価値が、清算価値であるため、特に迅速な手続が求められないことに由来するものと考えられる。

一方、事業成長担保権の場合は、事業の継続価値を実現する手続とするため、迅速かつ債務者の信用・事業価値の毀損の少ない手続を設ける意義があると考えられる^{69,70}。そのため、(ii) について、以下のような修正を加える簡易な実行手続を設けることとしてどうか。

- 実行手続の開始について、公告は不要とする、
- 管財人による全ての債権者への弁済は停止されないこととする⁷¹、
- 設定者の個別財産に対する強制執行、後順位を含む担保権の実行等の手続についても、停止や制限を行わないこととする、

なお、実行手続開始の申立てや管財人、配当手続については、簡易な実行手続においても変更の必要性は存在しないと考えられることから、上記(i)(iii)(iv)と同様とする

⁶⁶ この考え方のほかに、債務名義を持たない一般債権者も含む全ての債権者に対する債権調査・確定手続を経たうえで、配当を行うことも考えられる。担保法制部会資料 18.p30-31 において提案されている考え方である。この考え方による場合、事業成長担保権の実行手続が担保権の実行であるという性質から、民事執行手続と同様の規律に服することになる。このことが、特に倒産手続開始原因があるにもかかわらず、倒産法の規律が適用されない点において、これが一般債権者等の保護の観点から問題がないか、また仮に問題がある場合には特別の定めを設けるべきか、検討が必要となる（事業成長担保権の実行が破産手続等において別除権として扱われる（下記⑩参照）こととする以上、倒産手続開始原因があるか否かによって異なるものではないとも考えられる）。もっとも、本文含め、いずれの考え方をとる場合でも、一般債権者等の保護等を図ることのできるよう、設計することが重要である。

⁶⁷ なお、中間的な配当手続を設けることにより、管財人が事業を継続することによって生じる収益の配当について、最終配当よりも前の段階で行うことを許容することも考えられる。

⁶⁸ なお、民事執行手続と同様に、担保権者に加えて一般先取特権者や債務名義を有する債権者、仮差押え債権者についても、配当に参加できることとすることも考えられるが（注 65 参照）、破産手続が開始した場合には、破産手続において別除権者ではない債権者は、事業成長担保権の実行手続において配当を受けることはできないことになる。

⁶⁹ 金融庁論点整理 2.0.p90-94 等で提言されていた任意実行については、より多くのニーズに応えるための論点として、必要に応じて、今後の討議事項とすることを検討する。

⁷⁰ 債務者が任意に事業譲渡を行い、その換価代金で事業成長担保権者に弁済することを妨げるものではない。この点、担保法制部会資料 18.p34-35 では、債務者が事業譲渡をするために必要となる株主総会決議等の手続について、事業成長担保権が設定されている場合において、これを不要とする手続を設ける可能性も示唆されている。

⁷¹ これに加えて、弁済を継続することにより事業の継続又は事業譲渡に支障が生じるなどの一定の範囲の債権者に対する強制執行等について、裁判所の許可によって中止することを認めることとすることも考えられる。

ことが適切と考えられる。

【論点 8－1】

事業成長担保権の裁判上の実行手続について、上記(i)～(iv)のような考え方にに基づき設計することについて、どのように考えるか。

【論点 8－2】

上記(v)の整理に基づき、簡易な実行手続を設けることについて、どのように考えるか。

⑨ 実行手続における優先関係

企業担保権の実行手続は、手続の開始後にも事業を継続させるために必要な手当てをしていないから、事業の継続に不可欠な債務（一種の共益の費用）について、当該手続によらず随時弁済する枠組みがない。また、企業担保権の実行手続における共益の費用の範囲について、財産の鑑定人の報酬など、抵当権の実行手続のように担保目的財産の清算価値を実現する手続において必要とされているものと同等のものに限られていると考えられる。

一方で、事業成長担保権の実行手続においては、可能な限り高い事業価値を保って換価できるよう、共益の費用について随時弁済できる枠組みが必要となるほか、共益の費用の範囲についても、事業の継続価値を実現するために必要な債権についても含まれるよう、明確な規定を置くことが求められると考えられる。

具体的には、継続価値を実現するための費用であることが明確な「(i) 実行手続開始後の原因により生じた債権」のほか、一般的には継続価値の実現との結びつきが必ずしも明確でない実行手続開始前の原因により生じた債権についても、「(ii) 類型的に共益の費用とみなすもの」「(iii) 裁判所の許可により共益の費用とみなすもの」に分けた上で、最後に「(iv) (i) ～ (iii) 以外のもの」に分類した上で、検討することが適切と考えられる。

(i) 実行手続開始後の原因により生じた債権（共益の費用）

実行手続開始後の原因により生じた費用のうち、事業の継続に関する費用については、その支払が滞ると反対給付が受けられなくなり事業を継続することができないという点で、事業の価値を維持するために必要となる共益的なものと考えられる。そのため、こうした費用については、最優先・随時弁済とすることが考えられる。

(ii) 実行手続開始前の原因により生じた債権（類型的に共益の費用とみなすもの）

実行手続開始前の原因により生じた債権であっても、類型的に共益的な費用と位置づけることが適切なものがあると考えられる。

現行制度では、会社更生法において裁判所の許可なく被担保債権に優先して弁済を得られる債権として、源泉徴収所得税等（会社更生法第 129 条）、使用人の給料

等（同法第 130 条）といった債権が類型化されている。これらは、預り金としての性質をもつ債権であることや、従業員の保護を通じて事業の継続に資する債権であることから、事業成長担保権の実行手続においても、共益的な性質を有するものと考えられ、参考とすることが考えられる。

(iii) 実行手続開始前の原因により生じた債権（裁判所の許可により共益の費用とみなすもの）

実行手続開始前の原因によって生じた債権でも、それを随時に弁済することが、事業の価値の維持・向上に資するために共益性を有する場合がある。

この場合には、事業成長担保権の被担保債権に優先して弁済すべきと考えられるが、他の債権者との公平の観点等から、その対象については、裁判所の判断によることが考えられる。

このうち、現行制度においては、例えば会社更生法第 47 条第 5 項において「少額の更生債権等を早期に弁済しなければ更生会社の事業の継続に著しい支障を来すとき」に裁判所の許可により、最優先・随時弁済をすることができるものと定められている。

事業成長担保権の実行手続においても、同様の考え方が妥当すると考えられることから、実行手続において、こうした条項を設けることが考えられる。そして、会社更生法における「少額」や「著しい支障」の要件について、現在の会社更生手続の実務上も柔軟に解釈される場合があることや、事業成長担保権の性格に鑑み、事業が継続するために必要な債権については担保価値の維持に資する共益の費用として、比較的広く同担保権に優先すべきと考えられることから、これらを不要とすることが考えられる。

(iv) (i) ～ (iii) 以外のもの

上記 (i) ～ (iii) で支払を得られなかった債権については、手続の共益性ではなく、一般債権者等の保護の観点から、考慮が必要となる。

現行制度において、設定者の実質的に全ての財産に譲渡担保権や抵当権が設定されている場合や、企業担保権が設定されている場合は、特段、一般債権者等の保護の観点からの定めは置かれていない。もっとも、制度上、一般債権者等の保護の定めは置かれていなくとも、実務上は、破産手続において別除権の目的財産が任意売却されたときには、担保権者と管財人の交渉に基づき一定額が財団に組み入れられ、一般債権者等への配当の原資とされている。また、事業成長担保権は、他の担保権と比べ、(i) ～ (iii) で優先される一般債権の範囲が十分に広いという考え方もある。

他方で、事業成長担保権の実行手続について、現行制度に比べて、他の債権者の保護をより強く図るという政策的な目的も加える場合には、(i) ～ (iii) で支払を得られなかった債権についても、配当等を得られるような制度を検討する必要がある。

あるとも考えられる⁷²。

【論点 9－1】

上記 (i) ～ (iii) の整理のように、事業成長担保権の被担保債権に先立って、随時に弁済が認められる債権を規定することについて、どのように考えるか。

【論点 9－2】

上記 (iv) に記載されている共益の費用とならない債権の取扱いについて、どのように考えるか⁷³。

⑩ 倒産処理手続との関係

まず、各種倒産処理手続における事業成長担保権の位置付けについては、事業成長担保権の実体法上の優先関係が、上記④のとおり、質権や抵当権等と同様に対抗要件具備の先後によって決まるとすることから、倒産手続においても他の担保権と同様に、別除権又は更生担保権として扱うこととすることが整合的であると考えられる。

(i) 破産手続との関係

破産手続との関係では、別除権である事業成長担保権の実行手続が開始している場合においても、破産手続を開始できる（両手続の併存を認める）もの⁷⁴とし、両手続の進行及び破産管財人の権限行使については、以下のとおり、事業成長担保権の実行手続の進行や同手続の管財人の権限行使と重複又は抵触することのない範囲に限ることとすることが考えられる。

破産手続開始後の効果・ 破産管財人の権限	実行手続開始後の効果 管財人の権限	両手続が併存する場合 の破産手続の効果
相殺禁止（破産法第 71 条）	担保権実行により担保目的財産に差押えがされる ⁷⁵ 。	制約する必要なし。 （抵触することはない）

⁷² 担保法制部会資料 18.においても、同様の観点から、一般債権者等への取分を確保する方策が検討されている。

⁷³ 上記⑧ (iv) のとおり、事業成長担保権の実行手続の配当対象を破産手続における別除権者とした場合、換価代金から控除される一定割合については、設定者又は破産管財人に返還され、一般債権者等に対する弁済の原資となる。なお、これに加えて、債務名義を有する一般債権者に対する配当を認めることとした場合（注 65 参照）でも、換価代金から一定割合を控除した残額から、事業成長担保権者や他の担保権者等に対する配当をした上でなお残額がある場合に配当を受けられるにとどまり、換価代金から控除した一定割合それ自体から、他の一般債権者に優先して配当を受けることができるものではない。

⁷⁴ 債務者が破産手続を申立てた場合の予納金については、事業成長担保権の実行手続の共益債権として取り扱うことも考えられる。

⁷⁵ 民法第 511 条の規定に従うものと考えられる。そのため、手続開始後に取得した債権を自働債権とする相殺ができなくなると考えられる。ただし、事業成長担保権の実行手続において共益債権とされる債権についても、これを自働債権とする相殺ができなくなるとするのは適当ではないことから、例外を設ける必要がある（倒産法においても、この場合の相殺は例外的に可能とされている。）。なお、手続開始後に取得した債権を自働債権とし、同じく手続開始後に負担した債務を受働債権とする相殺についても、民法第 511 条により禁じられるかも問題となる。

否認権(破産法第 160 条以下)	なし ⁷⁶ 。	制約する必要なし。 破産管財人の否認権行使可能。なお、否認により取り戻す財産は担保目的財産に含まれる。
双方未履行双務契約の扱い (破産法第 53 条)	破産手続と同様の規定を設けることも考えられる ⁷⁷ 。	制約が必要。 実行手続の管財人と破産管財人で別々の主体が選任された場合、事業の継続に必要な契約が解除されてしまうおそれがある。
債権調査・確定手続(破産法第 115 条以下)	実行手続の債権調査・確定手続には、一般債権者や一般の先取特権は含まない。	制約する必要なし ⁷⁸ 。
破産債権の現在化、金銭化等 (破産法第 103 条)	権利の変容を規定することが考えられる ^{79,80} 。	制約する必要なし。
実体法上の優先関係の修正 (破産法第 99 条等) (例) 元本、利息、遅延損害金の区別等	なし ⁸¹ (元本、利息、遅延損害金の区別なし)。	制約する必要なし。

この点について、事業成長担保権の効力が実行手続開始後に生じた財産(債権)にも及ぶこととする以上、相殺しようとする者が手続開始後に負担した債務についても、当該債務を負担したと同時に差押えがされたものとも考えられ、それ以降に取得した債権を自働債権とする相殺はできなくなるものと考えられる。

⁷⁶ 事業成長担保権の実行手続の管財人は、実行手続の開始原因に支払不能等が求められていないことから、否認権を行使することはできないと考えられる。また、事業成長担保権の実行手続開始によって、強制執行等を行うことができないため、倒産手続と同様に詐害行為取消権の行使もできないものと考えられる。

⁷⁷ なお、倒産手続において、双方未履行双務契約の履行請求又は解除に係る規定が存在する趣旨については、当事者間の公平(履行請求をした場合に相手方の債権を財団債権等として扱う)を理由とするもののほか、財団拡充の必要性(財団拡充にとって必要な双務契約の履行を促すために財団債権等として扱う)や、破産管財人等の特別の権能(履行請求する場合は本来的に財団債権等となるため、主眼は解除時に相手方の原状回復請求権を財団債権等することにある)を理由するものがある。事業成長担保権の実行手続に、双方未履行双務契約の履行請求又は解除に係る規定を設けることができるか否かについては、これらの趣旨を踏まえて検討するものと考えられる。

⁷⁸ 他方で、実行手続において全債権者について債権調査・確定手続を行う場合は、破産手続と重複することから、停止させる必要がある。

⁷⁹ 現在化について、民事執行手続において弁済期が到来したもののみなされて配当を受けることができる確定期限付の債権については、本手続においても現在化すると考えられる(民事執行法第 88 条参照)。他方で、民事執行手続において供託することとされる不確定期限付債権(民事執行法第 91 条第 1 項第 1 号)は、破産手続では現在化される(破産法第 103 条第 3 項参照)ため、本手続については、破産手続開始までは供託すべきこととし、破産手続開始後は破産手続の対象となる債権については現在化されて配当することとするのが相当とも考えられる。

⁸⁰ 金銭化について、本文の考え方を採る場合には、特段金銭化をする必要はないと考えられる。他方で、実行手続内で全ての債権者に配当する場合には、破産手続と同様に全ての債権について金銭的評価をして債権調査確定手続を行う一方で、手続外で随時弁済したり、譲受人に承継させる場合には、非金銭債権として取り扱うこととする必要があると考えられる。

⁸¹ 他方で、全債権者に対して配当を行う考え方によれば、破産手続において優先関係が修正される効果を実行手続においても及ぼすのかは、別途、整理が必要となる。

なお、このような事業成長担保権の実行手続と破産手続との併存を認める取扱いとする場合、一定限度で破産管財人と事業成長担保権の実行手続における管財人との間で、管理処分権の併存という事態が生じることなど、手続間の調整をする必要がある⁸²。

さらに、以上のほか、事業成長担保権の実行手続終了時まで破産手続が開始しなかった場合に、職権による破産手続の開始（又は事業成長担保権の実行手続の管財人による破産手続開始の申立て）を認めるか、認める場合にはいかなる要件でこれを認めるかという問題がある⁸³。

(ii) 民事再生手続との関係

民事再生手続との関係では、同手続が原則として再生債務者の下での再生を目指すという目的を有することから、事業を設定者以外の第三者に売却する事業成長担保権の実行手続と併存させる場面は限られる（例えば、別除権協定が締結される見込みがある場合）と考えられる。そこで、事業成長担保権の実行手続が開始している場合においても、民事再生手続の開始決定をすること自体は可能としつつ、手続の進行をすることができないものとする考えられる⁸⁴。

また、事業成長担保権の実行手続が開始している場合においても、民事再生法第 31 条に基づく担保権の実行中止を命ずることが相当である場合には、民事再生手続を進行する意義があると考えられる。なお、担保権の消滅許可（同法第 148 条以下）の対象とすることも可能と考えられる⁸⁵。

(iii) 会社更生手続との関係

会社更生手続との関係では、会社更生手続開始の決定に伴い、他の担保権と同様に事業成長担保権の実行手続は中止し（会社更生法第 50 条第 1 項）、事業成長担保権者は、更生担保権者として扱われ、更生計画による権利変更に服することになる⁸⁶。

(iv) 倒産手続開始後の事業成長担保権の効力等

次に、倒産手続における事業成長担保権の効力については、倒産手続開始後に事業成長担保権設定者が取得した財産についても及ぶものとする考えられる。仮に倒産手続開始後の財産について事業成長担保権の効力が及ばないこととする

⁸² 例えば、実行手続と倒産手続とで係属する裁判所が異なりうる点については、一方の手続を他方の手続を行う裁判所に移送することを認めること等により、対応することが考えられる。

⁸³ 換価代金の一定割合を設定者に返還することとする以上、一般債権者等への公平な分配のためには、破産手続において行われることが望ましい。

⁸⁴ 民事再生手続が開始したことによる効果については、破産手続において検討したものと同一と考えられる。なお、例えば、民事再生手続開始後に事業成長担保権の実行手続が開始した場合において、民事再生手続が中止するとして、同手続に伴う相殺制限等の効果が消滅することとするのは妥当ではないとも考えられる。

⁸⁵ 担保法制部会資料 18.p36-38 にて同旨の提案がされている。

⁸⁶ 担保法制部会資料 18.p36 にて同旨の提案がされている。

と、手続開始後において事業が継続した場合において、事業の一部を解体して売却することを余儀なくされ、債権者全体の分配の原資が減少してしまうおそれがあるためである⁸⁷。

また、会社更生手続等が開始している場合において、同手続において更生会社が DIP ファイナンスの供与を受けることが容易になるよう、特別の優先権を与えることが考えられる。

現在では、DIP ファイナンスに係る貸付債権は再建型倒産手続上、共益債権となるものの、その後牽連破産した場合、破産手続において財団債権と扱われ、他の担保権（別除権）に優先して弁済を受けられないため、米国等に比べ⁸⁸、DIP ファイナンスのリスクが高いという指摘がある。

そこで、このような会社更生手続等における DIP ファイナンスをより円滑に調達できるよう、その貸付債権について、会社更生手続から牽連破産に至った場合において、その後、別除権として行使される事業成長担保権の実行手続においても、共益債権と扱い、事業成長担保権に優先する随時弁済の対象とすることが考えられる⁸⁹。

【論点 10－1】

事業成長担保権について、破産手続や民事再生手続、会社更生手続との関係において、上記のとおり、別除権又は更生担保権とすることについて、どのように考えるか。

【論点 10－2】

事業成長担保権の実行手続と破産手続及び民事再生手続の関係について、上記の整理とすることについて、どのように考えるか。

【論点 10－3】

会社更生手続における DIP ファイナンスとして共益債権となるもの（会社更生法第 127 条第 2 号、第 5 号）について、上記の整理とすることについて、どのように考えるか。

⁸⁷ 担保法制部会資料 18.p38-39 にて同旨の提案がされている。

⁸⁸ 米国では、Chapter11 において既存の担保権に優先する地位が与えられる場合がある（いわゆる priming lien）。

⁸⁹ なお、会社更生手続だけでなく民事再生手続においても同様の扱いが可能かは検討を要する。会社更生手続における DIP ファイナンスに係る貸付債権は、共益債権（会社更生法第 127 条第 2 号、第 5 号）として、更生担保権に優先する扱いを受けるものである一方で（同法第 132 条第 2 項）、民事再生手続においては（同様に DIP ファイナンスは民事再生手続における共益債権とされるものの）その共益債権は別除権に優先する扱いを受けていない。