

## 事務局説明資料

---

2022年12月13日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

# 目次

|                  |                  |   |
|------------------|------------------|---|
| I 第一回・第二回における御意見 | ・・・・・・・・・・・・・・・・ | 2 |
| II 追加的な論点        | ・・・・・・・・・・・・・・・・ | 6 |

# I 第一回・第二回における御意見

## 第一回・第二回における主な御意見①

### 制度の創設趣旨に係る論点についての主な御意見

- 有形資産をもたないスタートアップ等が競争力をつけるための新たな資金調達手段であり重要。事業者が融資担当者とリレーションを組んでスピード感を持って成長していく必要がある。早期に制度化すべき。
- 企業のニーズを聞いて設計すべき。事業単位での設定も可とすべき。手続負担が重い制度ではリソースが限られるスタートアップ等に利用されない。現状の全資産譲渡担保設定等との比較も重要。制度利用が好印象となるよう、周知等が必要。
- 民事基本法制への影響が大きいため、引き続き様々な意見を汲んで検討を進めるべき。
- 事業成長担保制度の中で、労働契約や労働協約、労使関係がどのように位置づけられるのか、労働債権は弁済されるのか、について懸念がある。そのため、労働者関係の論点を中心に丁寧に時間をかけて検討すべき。
- 制度創設だけでなく、金融機関側の評価・審査実務などの研鑽も必要。デジタルが中心の時代において時代に即した融資も増えてくるべき。金融機関も新しいビジネスモデルを理解し融資すべき。
- ベンチャーデットについて、以下の意見。
  - ・ 利用するのは、主にシリーズAの後で数億円程度の調達をしようとする赤字状態のスタートアップ。金融機関へのプレゼンも、将来キャッシュフローや成長性に目途が立ってからとなる。
  - ・ デットだけでなく、ワラントを組み合わせる等、経済的に合理性のある資金供給を考える必要がある。
  - ・ ベンチャーデットは資金調達の多様化という点で望ましいが、経営者の持分維持を前面に出すことを懸念。創業者の持分が多く、経営者への規律が弱いことが、スタートアップの成長を阻害している面もある点に留意が必要。

### 事業成長担保制度についての主なご意見（設定から実行までの論点）

#### ①担保目的財産

- 担保目的財産は、将来の財産を含めた総財産であるが、将来キャッシュフローを目的とするという捉え方をすることが重要。
- 幅広いニーズに応えるためには、担保目的財産からの一部財産の除外や、一部事業のみを担保目的とできることが望ましい。
- 設定の際の手続については、なるべく簡素なものとするべき。重すぎる手続は制度が活用されない原因となる。
- 担保目的には労働契約の（使用者側の）地位等が含まれるところ、担保権設定時に労働者への情報提供等の手続が必要。
- 担保権設定時の労働者への通知は、日本の現行制度（各個別財産に譲渡担保権を設定するLBOファイナンス等）や米国の制度では求められておらず、問題にもなっていない。事業成長担保権は、事業を生かす担保権であるので、制度が正しく使われる限り、労働者の保護は図られる。仮に担保権の設定時に労働者への通知を必要とする場合は、それを正当化する理由が必要。

#### ②債務者（設定者）

- 設定者を株式会社等の営利目的に限る方向性に賛成。

## 第一回・第二回における主な御意見②

### ③ 担保権者（被担保債権、極度額）

- 担保権者の資格はある程度絞るべき。能力が求められる制度であることから、金融機関、あるいは債務者に伴走できる体力と知見をもつ者に限定することが必要。また、濫用防止の観点からも限定が必要。登録制にすることも考えられる。
- 担保権者の資格は絞るべきだが、金融機関が債権を譲渡するようなサービサーや信用保証協会などについても認めるべき。
- 立法の時間軸も考慮し、差し当たり大丈夫という対象に限定し、今後機動的にその対象を広げていくことも考えてよい。
- 極度額は任意設定事項とすべき。ただし、任意に設定された場合に公示が必要かどうかは、別途検討すべき。

### ④ 対抗要件（優先関係）

- 商業登記簿でよい。ただし、債権譲渡登記は、不動産以外を担保に入れなければ事業が継続できないとしてネガティブに評価されており、事業成長担保制度における商業登記簿への登記は、風評リスクなどのないよう、使いやすいものにすべき。
- 登記・登録制度のある個別財産について、商業登記簿のみで足りるとしてよいかどうか、特に不動産については既存の不動産担保実務に影響がないかという観点から検討する必要。

### ⑤ 経営者保証等の制限

- 経営者の個人保証を制限していく方向性はあるが、このことは事業成長担保権以外にも言えるのではないか。
- 事業成長担保権の導入を契機として、個人保証に依存した融資から事業性に基づく融資に切り替えていくこともあり得る。

### ⑥ 設定者の権限（取引の相手方の保護）

- 権限外の取引が行われた場合の善意者保護規定について、悪意と同視できるような重過失の場合は、事業成長担保権者の利益を優先してよいのではないか。
- 不動産等の重要資産について、個別登記が可能となるかによっても、保護すべき第三者の主観要件が変わる。
- 設定者の権限の範囲について、人件費や解雇などの労働契約上の地位の処分が制限されるのかを含め、わかりやすい整理が必要。そのような設定者と担保権者との取り決めについて、重要なステークホルダーである労働者への情報提供等の手続が必要。

## 事業成長担保制度についての主なご意見（実行及び倒産の論点）

### ⑧ 実行手続の基本的な性格

- リレーションシップが前提の実務となるため、この実行手続によるのではなく、任意の事業譲渡が原則となると理解すべき。
- 手続実施主体には信頼が求められるところ、管財人（裁判所に選任され、利害関係人に善管注意義務を負う者）である必要。
- 現在の事業譲渡では、各労働者と譲受人との間で個別に同意を得て承継することとなるため、承継を望む労働者も承継対象外とされ得るところ、労働者保護の観点から、個別同意ではなく、承継される事業の労働者は全て承継すべき。

## 第一回・第二回における主な御意見③

- 事業成長担保権は、事業全体を対象にする非常に強い担保権であるため、設定時および実行時において労働組合への情報提供や説明及び協議が必要である旨を法制度の中で位置づけていただきたい。
- 労働者の保護について、現行制度よりも厳格な手続が設けられると、処分先が見つかりにくくなり、倒産につながり得るため、バランスが重要。また、倒産手続よりも重い手続を課すことは、担保権実行ではなく法的整理に移行する動機をも与えるため、かえって雇用の喪失にも繋がるおそれがある。換価は、裁判所に選任された公正中立な管財人が行い、裁判所の許可を得て行われるため、労働者保護は、その中において図られる。
- 簡易な実行は、債務者と共同で迅速な実行できることが望ましいため、社長が管財人に就任するDIP型の実行手続も可能としてほしい。
- 簡易な実行と本則の実行とは、事業成長担保権者が申立時に選択できる設計とすべき。私的整理で大部分が解決されるため、債務者との合意形成に時間を要する場合や裁判所の関与を事業成長担保権者が求める場合の選択肢となると考えられる。
- 簡易な実行手続において、公告しないこと、弁済を停止しないこと、強制執行等を停止しないことの意味をそれぞれ検討する必要。例えば、公告しない場合、契約主体を管財人としてよいかは実務上課題となる。また、全ての債権者への弁済が停止されない場合、管財人が金融債権以外の債権を優先弁済することが、善管注意義務違反に当たらないか、問題となるのではないか。
- 裁判所の関与のない任意実行の余地も検討すべき。株主総会決議や許認可承継のコストを節約できるとよい。
- 任意実行は、裁判上の実行手続や簡易な実行手続を設ければ、不要なのではないか。

### ⑨ 実行手続における優先関係

- (iii) の裁判所の許可による随時弁済について、民事再生・会社更生法よりも要件を緩める場合にその理由は検討が必要。
- (iv) について、一般債権者等の保護の観点から、一定割合の配当原資の確保は必要。
- 労働債権の優先弁済は必須と考えている。
- 随時弁済と配当の関係がイメージしづらいため、図解していただきたい。

### ⑩ 倒産処理手続との関係

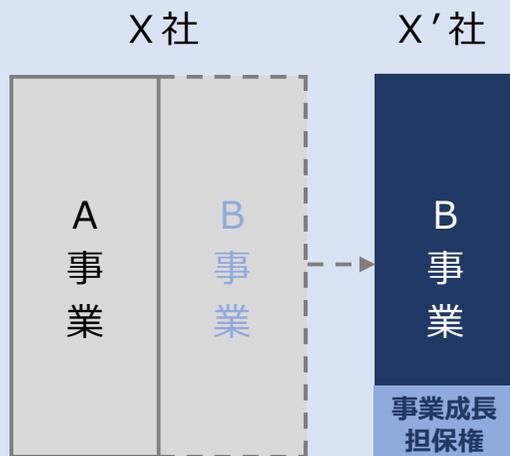
- 倒産手続との整理には大きな違和感はない。ただし、双方未履行双務契約に関する規定は疑問。同時履行の抗弁権に由来し、破産法上の解除は比較法的には過剰と言われているところ、この制度で導入することが許容されるか、検討が必要。
- 倒産処理手続が対抗的に申立てられる典型的なケースとして、先に事業成長担保権者の実行手続が進行し、対抗的申立てをする場合が想定される。実務的には、実行中止命令が出されるのはどのような場面になるのか、また、実行手続が一定程度進んでからの会社更生の申立ての許否について、論点となる。具体的場면을詰めて検討したい。
- プライミングリーエンを導入することで、破産前の資金調達が困難な場面で、ニューマネーが出るようにし、危機を乗り越える最後のチャレンジができるようにならないか。会社更生手続にのみプライミングリーエンを導入するとバランスを欠くため、民事再生手続にもプライミングリーエンを導入したらどうか。

## Ⅱ 追加的な論点

## 論点 ア 「事業単位での事業成長担保権の設定について」

- 事業単位の設定を認めるニーズが指摘された。その方法としては、分社化することが考えられる。
- その他の方法としては、以下が考えられるものの、実現に向けては超えるべき課題が存在するところ、どのように考えるか。

### B事業を分社化する方法



#### 利点

- 事業の範囲の確定や公示を、明確に行うことができる。

#### 課題

- 分社化に伴って手続面のコストが生じる。

### (参考1)

### B事業を自己信託する方法

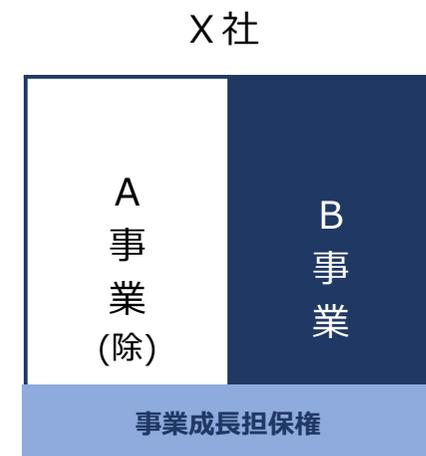


#### 課題

- 信託対象となるB事業の財産とそれ以外の財産を明確に区別できるか、検討を要する。
- 公示のあり方をどうするか、検討を要する。

### (参考2)

### B事業以外の事業を除く方法



#### 課題

- 担保権設定契約において、担保目的財産とそれ以外の財産を明確に区別できるか、検討を要する。
- 公示のあり方をどうするか、検討を要する。
- 負の価値をもつ事業又は財産が容易に除外され、費用が外部化される等の懸念が指摘される。

## 論点 イ「登記事項（極度額の取扱い）のあり方について」

- 極度額は任意設定事項だとしても、任意に設定された場合において、商業登記簿への公示が必要かどうかは、別途検討すべきとする意見があった。
- 公示制度に追加の機能や項目を設けることは、利便性のみならず、システム構築にあたっての金銭的費用や手続に係る時間的費用等を踏まえ、その費用対効果の観点から、慎重に検討する必要があると考えられる。
- 事業成長担保権の公示制度では、上記の観点及び下記の現行制度との比較を踏まえ、極度額が任意に設定されていた場合についても、公示を不要とすることについて、どのように考えるか。

|        | 根抵当権   | 根譲渡担保権<br>(集合動産・将来債権)   | 事業成長担保権<br>(案)   |
|--------|--|---|--|
| 担保価値   | 相対的に安定<br>(不動産価値)  | 常に変動  | 常に変動<br>(事業価値)   |
| (性質)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 後続の貸し手は、極度額が分かれば、登記情報だけでもおおよその担保余力を測ることができる。</li> <li>■ そのため、極度額を公示する必要性は高いと考えられる。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 後続の貸し手は、登記情報にとどまらず、担保目的財産（在庫・売掛金等）の実態を調査した上で、担保価値を評価することとなる。</li> <li>■ そのため、極度額を公示する必要性は限定的と考えられる。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 後続の貸し手は、登記情報にとどまらず、担保目的財産（事業全体）の実態を調査した上で、担保価値を評価することとなる。</li> <li>■ そのため、極度額を公示する必要性は限定的と考えられる。</li> </ul> |
| 極度額の設定 | 必須   | 任意  | 任意   |
| 極度額の公示 | あり   | なし  | なし   |

## 論点 ウ 「個別の登記登録制度のある財産と第三者の保護のあり方について」

- 登記・登録制度のある個別財産の法律関係についてきめ細かく検討すべきとの指摘があった。問題となる場面として、(i) 設定者が第三者に譲渡する場合、(ii) 設定者が第三者に他の担保権を設定する場合、(iii) 設定者が第三者に賃借権や用益物権等を設定する場合、(iv) 当該財産に対して第三者による強制執行がされた場合が考えられるところ、以下のような整理及び寄せられた意見について、それぞれどのように考えるか。

|                            | 検討事項   |
|----------------------------|--|
| (i) 第三者に譲渡する場合             | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通常の事業活動の範囲内であれば有効に譲渡される(論点⑥)。事業成長担保権には追及効がないため、譲受人は、事業成長担保権の負担の無い所有権を取得する。</li> </ul>   |
| (ii) 第三者に他の担保権を設定する場合      | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通常の事業活動の範囲内であれば有効に設定される(論点⑥)。事業成長担保権との優劣は対抗要件具備の先後による。</li> <li>■ もっとも、担保権の設定を受ける第三者は、その与信審査時に設定者から商業登記簿謄本等の提出を受けることができるため、優劣に係る予測可能性の確保・第三者保護のバランスは図られる。</li> <li>■ なお、(i)のとおり、担保目的財産の譲渡については、事業成長担保権の負担付で譲渡されることは想定されないため、事業成長担保権に追及効が生じると誤解されかねない物的編成での登記を行うことは適切ではないとの指摘もある。</li> </ul> |
| (iii) 第三者に賃借権や用益物権等を設定する場合 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通常の事業活動の範囲内であれば有効に設定される(論点⑥)。</li> <li>■ 仮に事業成長担保権が実行された場合も、当該賃借権等が対抗要件を具備している限り、当該権利の負担が、当該財産の譲受人に引き継がれることとすることによって、第三者保護のバランスは図られる。</li> </ul>  |
| (iv) 第三者から当該財産に強制執行がされた場合  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 設定者の事業の継続に不可欠である等、設定者の事業の継続に支障を来すものであるなどの一定の条件が満たされる場合を除き、強制執行が可能である(論点⑦)(実質的に事業成長担保権に優先する)。</li> <li>■ 仮に設定者の事業継続に支障を来すなどの条件が満たされ、第三者異議の訴えがされても、再度、事業継続に支障を来すものでない財産への強制執行は可能であるため、第三者保護のバランスは図られる。</li> </ul>   |

(注)上記(i)~(iii)については、通常の事業活動の範囲外(論点工)かつ事業成長担保権者の同意がない場合には無効となる。もっとも、事業成長担保権者は、当該無効は設定者による処分権限の範囲外であること又は担保権者の同意がないことにつき善意の第三者に対抗できないこととし、登記がないことのリスクは、事業成長担保権者が負担することとする。

この点については、権限外の取引が行われた場合の善意者保護規定について、重過失の場合まで保護する必要はないのではないかといった指摘がある。なお、上記リスク回避のために抵当権等を設定すること自体は、許容されると考えられる。

## 論点 Ⅰ「通常の事業活動の範囲について」

- 事業を成長させ、その価値を高めるような行為を設定者が行う場合、それは通常の事業活動の範囲内における取引として、その相手方については主観を問わず保護する必要がある。
- 一方で、事業価値の毀損など事業のリスクを変容させる行為については、通常の事業活動の範囲外として、事業成長担保権者の同意を必要とすることが、成長資金等の出し手のリスク管理の観点から必要と考えられる。
- 当該範囲について、下記のとおり整理することについてどのように考えられるか。  
もっとも、不明確な場合も、設定者が事業成長担保権者の同意を得ることが促され、両者のコミュニケーション・相互理解が深まるとも考えられるため、一定程度解釈に委ねることも必要と考えられるか。

| 事業リスクを変容させる行為(例)     | 検討事項  |
|----------------------|---|
| (i) 重要な財産の処分         | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 重要な財産の処分は、事業の継続に支障をきたすおそれが高いものと考えられる。</li> <li>■ 当該財産の処分は、取締役会の決議事項とされているところ、事業成長担保権者の同意を求めることについても、過度な負担とはいえないと考えられるか。</li> </ul>   |
| (ii) 事業の全部又は重要な一部の譲渡 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業の全部又は重要な一部の譲渡がされる場合、当該譲渡の対価が、事業成長担保権者にとって、貸し倒れの有無・程度に大きな影響をもつこととなると考えられる。</li> <li>■ 当該譲渡は、株主総会の決議事項とされているところ、事業成長担保権者の同意を求めることについても、過度な負担とはいえないと考えられるか。</li> </ul>  |
| (iii) 廉価な財産処分        | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 廉価な処分は、業種や事業内容等の特性に応じ、大きく以下の2つに分かれる。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 廉価な処分は、事業価値を毀損する可能性が高いと考えられることから、事業成長担保権者にとっても、これを防止できることとする必要があると考えられる。</li> <li>・ 他方で、業種や事業内容等の特性によっては、廉価な処分が、事業価値を毀損せず、通常の事業活動の範囲内で行われる場合もあり得ると考えられる。</li> </ul> </li> <li>■ そのため、通常の事業活動の範囲という基準において、解釈に委ねることが考えられるか。</li> </ul> |

(注) 契約上の地位（労働契約を含む）について、担保目的財産の範囲に含む趣旨は、裁判所による実行手続開始後において、管財人に事業の経営権等が専属することとすることにある（そのため、担保目的財産に含まれるのは、設定者（雇用者等）側の地位であって、相手方（労働者等）側の地位ではない）。そのため、通常の事業活動の範囲という制約は、契約上の地位については及ばないと整理することが考えられるか。

## 論点 オ「簡易な実行手続のあり方について」

➤ 簡易な実行手続に係る要検討事項は以下のとおり。簡易な手続とすることに伴う事業成長担保権者側のリスク（第三債務者の弁済（４．）や他の担保権の実行（６．））等について、実務上これを許容できるか、一部について本則の実行と同様とするか、といった点について、どのように考えるか。

|                            | 本則の実行                  | 簡易な実行（案） | 簡易な実行に係る要検討事項   |
|----------------------------|------------------------|----------|---|
| 1.開始決定                     | あり                     | 同左       | （裁判所が開始決定を行うことが考えられる）   |
| 2.登記                       | あり                     | 同左       | （開始決定について商業登記簿に登記することが考えられる）                                  |
| 3.公告                       | あり                     | なし（i）    | ・ 消除される担保権者には、個別に通知が必要か。                                      |
| 4.手続実施主体                   | 裁判所選任の管財人<br>（DIP型も含む） | 同左       | （3.で公告しない場合、旧経営者に弁済した者には、管理処分権限が管財人に専属していることを対抗できないと考えられる）    |
| 5.弁済禁止効<br>（随時弁済規定適用）      | あり                     | なし（ii）   | ・ 弁済せず、事業の資金繰りを安定させること等は、管財人の権限の範囲内か。何らかの明確化が必要か。             |
| 6.強制執行等の停止                 | あり                     | なし（iii）  | ・ 事業成長担保権に劣後する担保権の実行等をどのように扱うか。                               |
| 7.換価(他の担保権の<br>消除),債権調査・配当 | あり                     | 同左       | （3.で公告しない場合も、ここで消除される、債権調査・配当を受ける債権者には、開始決定時に個別に通知等が必要と考えられる） |

(i) 開始決定に伴う「公告」の趣旨を「利害関係人に権利行使の機会を与え不測の損害を防止すること」と考える場合、「通知」により代替できると考えられるか<sup>(※)</sup>。その通知の対象については、現行の不動産に係る強制執行を参考とすると、本手続により権利行使が可能な事業売却により担保権が消除される者が考えられる。上記通知が行われなかった場合には、その担保権の負担等は、譲受人の引受とすることが考えられるか。このほか、管理処分権限の移転との関係をどのように考えるか。

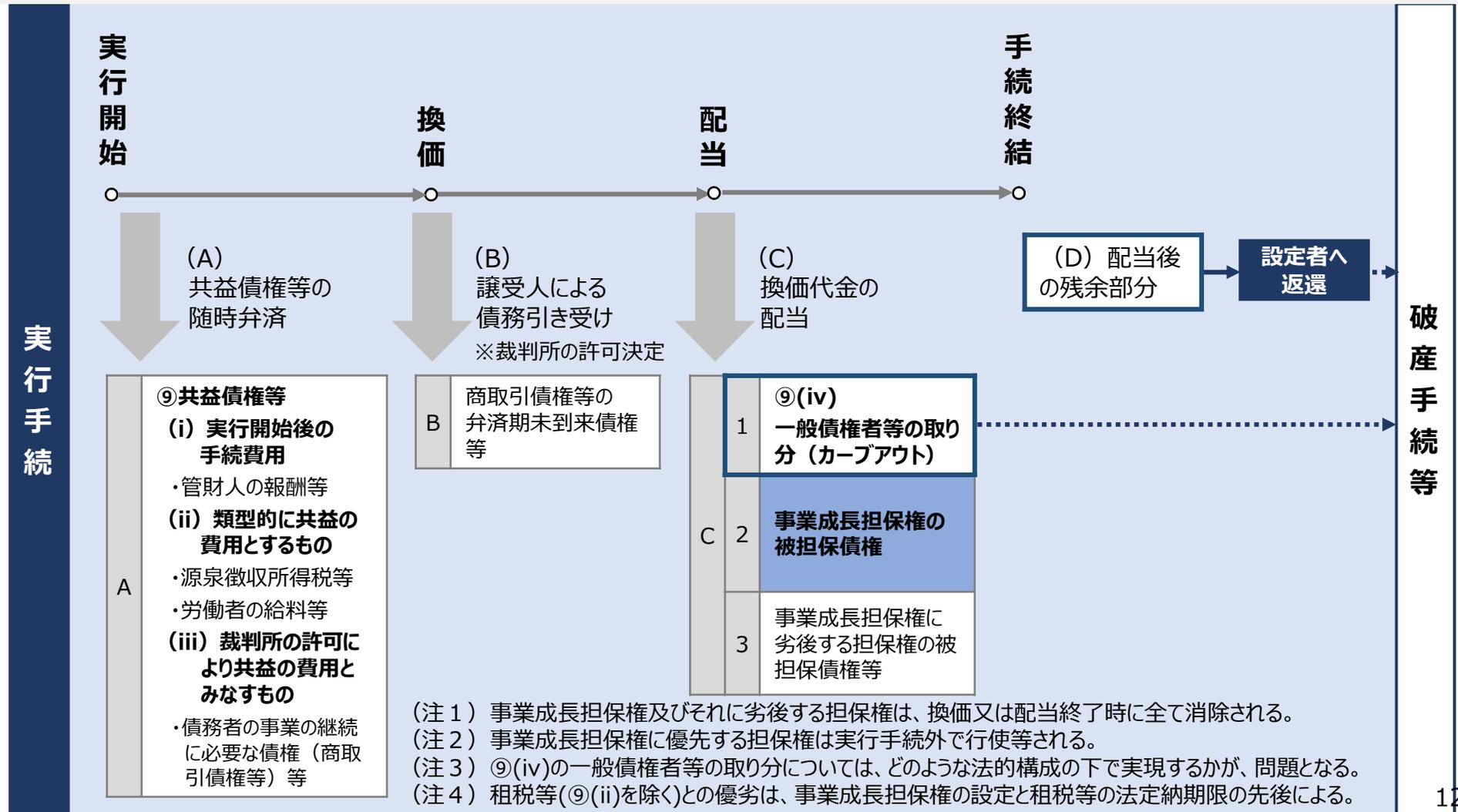
(※)従来の担保権実行につき、民事執行法上は、担保不動産競売に限って、債務名義を持つ者に配当要求できる機会を与えるため「公告」がされているが、事業成長担保権の実行手続において配当要求できるのは担保権を有する者のみであるため、当該担保権者への「通知」によって代えることができるか。

(ii) 弁済停止効を規定しない場合でも、管財人において、資金繰り安定等の合理的な理由があれば、その権限の範囲内で、特定の債権について弁済しないことが許されるか。あるいは、別途、何らかの規定を置く必要があるか（例えば、裁判所において、足下の資金繰りの状況等を踏まえ、弁済禁止の保全処分等を発出できることとするか）。

(iii) 事業成長担保権に劣後する担保権の実行や強制執行については停止しないこととしてよいか。この点に関して、①特別の停止手段を設ける、又は②実行手続開始前の強制執行において、事業成長担保権者は配当参加できないとしている点(論点⑦)について、実行手続開始後は配当参加できるとすることにより、無剰余措置の対象とするといった対応は考えられるか。

# 論点 力「随時弁済・一般債権者の取分確保のイメージについて」

- ⑨ (iii) の裁判所の許可による随時弁済について、会社更生手続等では、支払不能等の原因に基づき債権者間の衡平に配慮し利害を調整する中で、例外的に認められるものであるために厳格な要件となる一方、事業成長担保権の実行手続における許可は、事業価値の維持を目的とすることから「少額の債権」や「事業に著しい支障」までは求められず、むしろ「事業の継続に必要であること」を要件とすることが考えられるか。
- ⑨ (iv) の一般債権者等の取り分確保について、その割合の定め方及びその法的構成をどのように考えるか。一般債権者への配当を破産手続等で公正に給付する法的構成は、担保権を信託する構成も考えられるか。



## 論点 キ 「双方未履行双務契約との関係について」

- 事業成長担保権の実行手続は、倒産処理手続と同様、手続開始に伴う弁済禁止効により一方の債務のみ弁済が禁止されるため、両債務の対等性が損なわれるとして、倒産手続と同様の手当てを検討する余地があるとも考えられるか。

(注) 倒産処理手続において、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こと）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こと）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とすることにある）が挙げられている。

- 他方、管財人による弁済が禁止される結果、相手方も同時履行の抗弁権により弁済を拒絶することで対抗することが可能であり、特段の手当ては不要と整理することも考えられるか。
- また、双方未履行双務契約の履行・解除の判断について、実行手続の管財人と破産管財人との判断が異なった場合の調整規定を設ける必要性について、どう考えるか。

| 論点                              | 検討事項   |
|---------------------------------|--|
| (i) 実行手続の管財人に解除権を与えるか           | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本実行手続においても、上記の当事者間の公平等の趣旨が妥当すると考え、支払不能等を開始原因としない本実行手続における管財人に双方未履行双務契約の履行・不履行を選択できる権利を与えるべきか。あるいは、特段の手当ては不要か。</li> <li>■ また、履行選択の権利を与える場合にも、それを解除権として構成すべきかは、更に検討を要する。<br/>例えば、ドイツ法やアメリカ法では、解除により契約を消滅させる構成ではなく、「相手方が、従来の契約上の履行請求権の行使が許されず、不履行に基づく損害賠償請求権のみを行使することが許される」という、単に履行を拒絶できるとの構成がとられている。</li> </ul> |
| (ii) 倒産処理手続の破産管財人等の解除権の行使を制約するか | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 倒産処理手続における破産管財人の双方未履行双務契約に関する解除権が制約無く行使され、事業の継続に必要な契約まで解除されると考える場合には、事業の継続に支障を来すおそれがある。</li> <li>■ その場合には、破産管財人が、双方未履行双務契約に関する解除権を行使しようとする際に、実行手続における管財人の同意を求めることが考えられるか。あるいは、実務に委ねた場合でも、両者の協議が期待できると考えれば、こうした調整規定は不要か。</li> </ul>  |