

資料

2020年10月22日
金 融 庁

| | | |
|------------------------|------------------|---|
| 事業者を支える融資・再生実務のあり方について | ・・・・・・・・・・・・・・・・ | 2 |
|------------------------|------------------|---|

| | | |
|------------|------------------|---|
| 具体的な制度イメージ | ・・・・・・・・・・・・・・・・ | 9 |
|------------|------------------|---|

事業者を支える融資・再生実務のあり方について

- 金融を巡る環境が大きく変化する中、現代の金融機関には、ビジネスモデルの多様性の発揮が求められている
- 特に、事業者・金融機関の緊密な関係構築を促し、価値ある事業の継続につなげていくことも必要とされている

金融庁「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」(令和元年12月)(抜粋)

かつては、国内の資金不足のため、資金ニーズが高く、金融機関が貸出先を選択することができたが、近時は、金融を巡る環境が、人口減少・高齢化の進展、低金利環境の長期化等、大きく変化してきている中、金融機関間の金利競争が続き、金融機関が貸出先から選ばれる時代となっている。

また、近時は、金融サービスの受け手のニーズが多様化している。例えば、地域企業は、融資取引のみならず、事業承継、M&A、販路開拓、人材派遣、オーナー経営者の資産運用等、多様なニーズを持つようになっている。

このような環境下で、様々な顧客のニーズに応えるため、自らの強みを活かし、顧客との関係性(リレーション)により事業への理解を深めて、コンサルティング機能を発揮しつつ資金ニーズに対応する等、独自の取組みを行っている金融機関も増えている。こうした動きは今後も広がることが考えられる。

例えば、一部の金融機関では、単なる資金の貸付けにとどまらず顧客に付加価値を提供する取組みや、かつてのように財務データや担保・保証の有無を過度に重視した融資から、貸出先の事業の将来性や将来のキャッシュフローから返済可能性を評価した融資のあり方に立ち戻るような取組みが見られる。さらには、創業支援の場合に、銀行自らリスクテイクすることが難しいが成長が見込めるような顧客にベンチャーキャピタルや投資ファンドを紹介することや、顧客企業の商流拡大について助言する等、融資に留まらない様々な取組みも始まっている。

金融庁「令和2事務年度 金融行政方針」(令和2年8月)(抜粋)

今般のコロナ禍では、事業性評価や伴走型支援といった金融機関の平時からの取組みの真価が問われた。危機時において、事業者のためにリスクを取り、迅速に支援するためには、平時から事業者と緊密な関係を築き、事業実態を理解している必要があることが、改めて認識された。こうした事業者・金融機関の緊密な関係構築を促し、価値ある事業の継続につなげていくことは、将来の危機への耐性を高める上でも、今後の日本経済の力強い回復を支える上でも、重要だ。

- 借り手(事業者)にとって、貸し手との望ましい関係のあり方は様々であり、多様な選択肢が用意されるべき
- 他方、我が国においては、事業の理解を重視する貸し手が、不足しがちではないか

事業の理解にコストをかけない貸し手

(融資の申込み)

- ・ **不動産担保や経営者保証に見合った融資を受ける**
- 不動産等の担保や経営者保証さえ設定すれば、事業の実態・将来性の説明などがなくても、融資が受けられる

(期中の対応)

- ・ **借り手と貸し手としての希薄な関係**
- 複数の貸し手のうち、より低い金利を提示する貸し手から借りる
- 他にも多くの貸し手と取引することで、危機に備える

(再生の局面)

- ・ **資金繰りは、商取引先からの猶予に頼る**
- 業況悪化時には、商取引先への支払猶予の依頼等を通じて、資金繰りをつなぐ
- 商取引先からは事業計画の見直しは求められない

貸し手の視点

- ・ **事業の実態・将来性を評価するコストを負わない**
- 既成・標準のサービスを提供する
- 1人の担当者が多くの事業者を担当できる

事業の理解を重視する貸し手

- ・ **事業の実態・将来性に見合った融資を受ける**
- 事業の実態・将来性が理解されれば、不動産等の担保や経営者保証がなくても、必要な融資を受けられる

- ・ **借り手と貸し手が緊密な関係を構築**
- 事業に必要な時に必要な金額の融資を受けられる
- 事業の実態について理解を得ることで、危機に備える

- ・ **資金繰りは、貸し手が手当てする**
- 業況悪化時には、貸し手から必要な再生資金を得て、事業の再建を進められる
- 貸し手から事業計画の見直しを求められる

- ・ **事業の実態・将来性を評価するコストを負う**
- 業種特性・競争環境等の理解の下、事業者のニーズに適った多様なサービスを提供する
- 1人の担当者は、限られた事業者しか担当できない

□ コロナ禍・コロナ後の課題解決に資する融資を進める上で、新たな制度整備のニーズが高まるのではないか

コロナによる影響

社会・経済環境

- ・ **事業継続の不安**
 - 需要の消失により技術力や将来性がある事業者でも、差し入れる不動産担保等がないと、存続が危うくなる恐れ
- ・ **一時的な資金繰りを乗りきっても抜本的な経営改善・事業再生を必要とする企業が多く出る可能性**

コロナによる環境の変化（中長期）

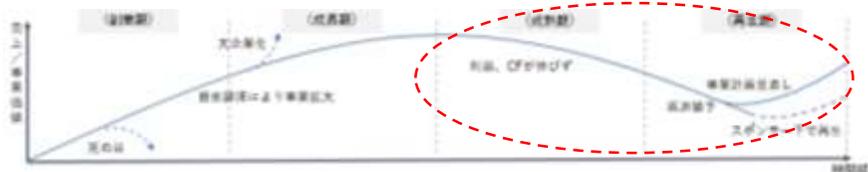
- ・ **デジタル・トランスフォーメーション(DX)が加速**
 - 事業者の無形資産が競争優位の源泉に
- ・ **1極集中から分散（地域産業活性化）**
 - オンラインで繋がった地方で多様なビジネスが花開く

求められる
制度整備

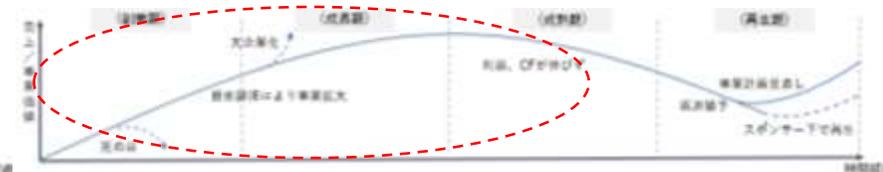
- ・ **既存の担保・保証とは別の新たな制度整備の必要性**
 - 事業再生の局面でも必要となる運転資金等の融資がなされやすくするための方策はないか(DIPファイナンス等)
 - 危機の中、事業の抜本改善に必要となる中長期の資金の融資がなされやすくするための方策はないか
 - 事業承継(第二創業)を進める際に、新経営者の個人保証によらず、融資がなされやすくする方策はないか

- ・ **時代の変化に応じた新たな制度整備の必要性**
 - 有形資産を用いないビジネスが拡大する中、成長資金の供給のため、無形資産も含め事業の理解を促す動機付けが考えられないか
 - 地域で生まれた創業の芽を地域金融機関が援けられるよう、事業性の理解を促す動機付けが考えられないか

当面の視点



中長期の視点



例えば、包括的な担保権等を整備することで、
コロナ禍・コロナ後の社会・経済の課題を解決できないか

- 借り手が必要な融資を受け、貸し手と緊密な関係を構築しやすくなるよう、貸し手が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す選択肢(包括的な担保権)を新たに用意できないか
- 新たな選択肢が適切に活用されるよう、制度設計上あるいは実務上、留意すべき点はないか

現在

個別資産に対する担保権のみ

- ・担保権の対象は土地や工場等の有形資産
(ノウハウ、顧客基盤等の無形資産が含まれず、事業の将来性と乖離)
- ・事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先
(特に商取引先やDIPファイナンスの保護を欠く)

・事業の立ち上げ・承継時の融資が難しい

- 有形資産に乏しい事業者は、事業に将来性があっても、経営者保証の負担を負わざるを得ない場合が多い

・事業の成長に資する融資・支援が難しい

- 貸し手の融資行動が、個別資産の価値に左右されやすく、事業の実態に即した融資が難しい(過少・過剰融資)ほか、経営悪化時の支援も遅れる傾向

・事業の再生が難しい

- 貸し手の事業への理解が不足しがちで、事業再生のインセンティブも低いいため、再生計画の合意形成が困難
- 商取引先やDIPファイナンスの保護に欠け、事業の継続も困難

・権利の所在が不透明で新規参入・競争が委縮

- 登記のない担保権等の優先が認められ、権利の所在が不透明なため、新規の貸し手が参入しにくい

新たな選択肢

事業全体に対する包括的な担保権も選択肢に

- ・包括的な担保権の対象は無形資産も含む事業全体
(ノウハウ、顧客基盤等の無形資産も含まれ、事業の将来性と一致)
- ・事業価値の維持・向上に資する者を最優先
(商取引先・労働者やDIPファイナンスを十分に保護)

・事業の立ち上げ・承継を支える

- 無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性を広げ、創業・第二創業等を容易に

・事業の成長(生産性向上)を支える

- 事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益になるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進む

・事業の再生を支える

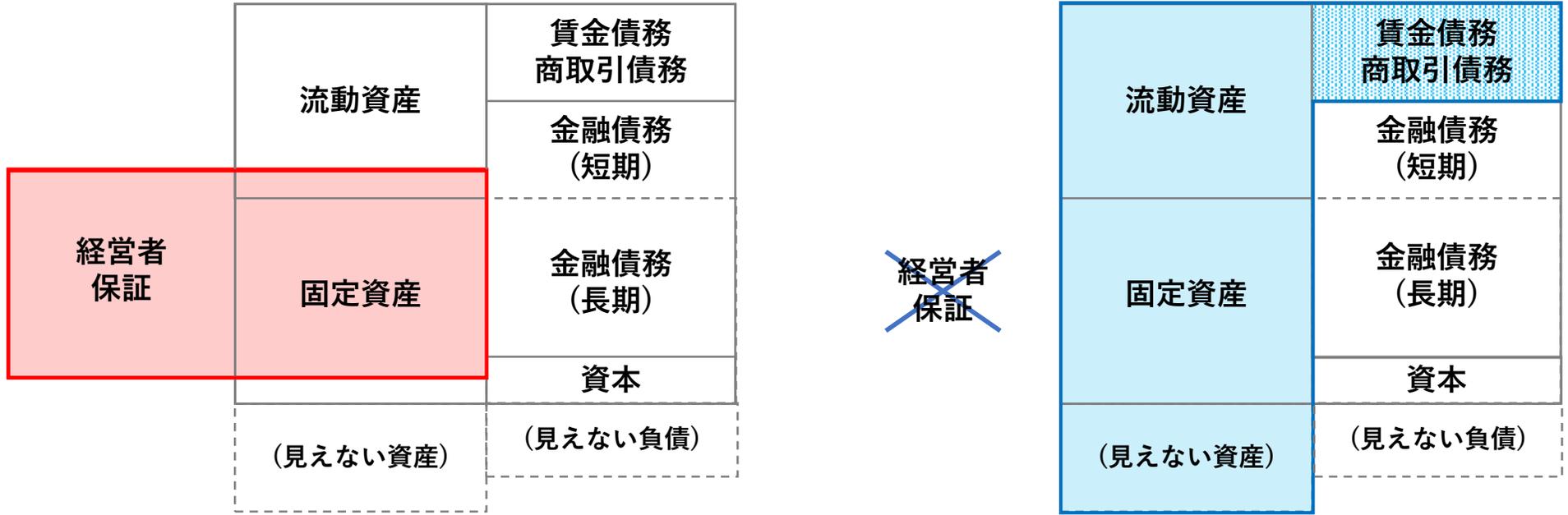
- 事業を理解し、事業を再生することが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易に
- 商取引先やDIPファイナンスが保護され、事業の継続も可能に

・権利関係の透明性を高め、新規参入・競争を促進

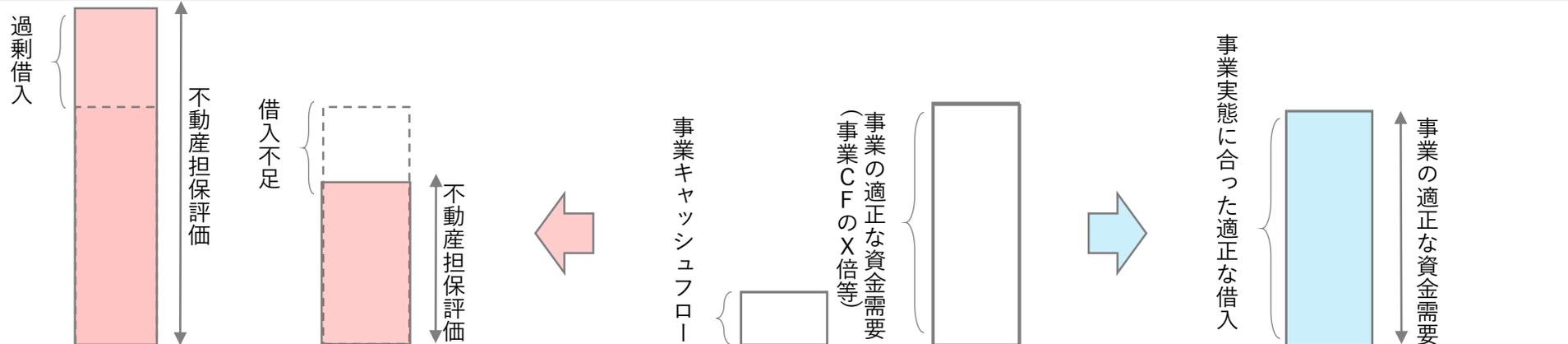
- 登記制度を整備し、透明性・予測可能性を高め、事業を的確に理解する貸し手の参入・競争を促進

(参考①)包括的な担保権によって、事業実態に見合った適正な融資が動機づけられないか(イメージ)

バランスシートから見たイメージ(関心の対象)



キャッシュフローから見たイメージ(融資行動の動機付け)



事業実態によらず、個人資産も含む不動産価値に応じて借入額が増減しやすい

事業実態に見合った適正な借入となり、事業を成長させるインセンティブが高まる

(参考②)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)

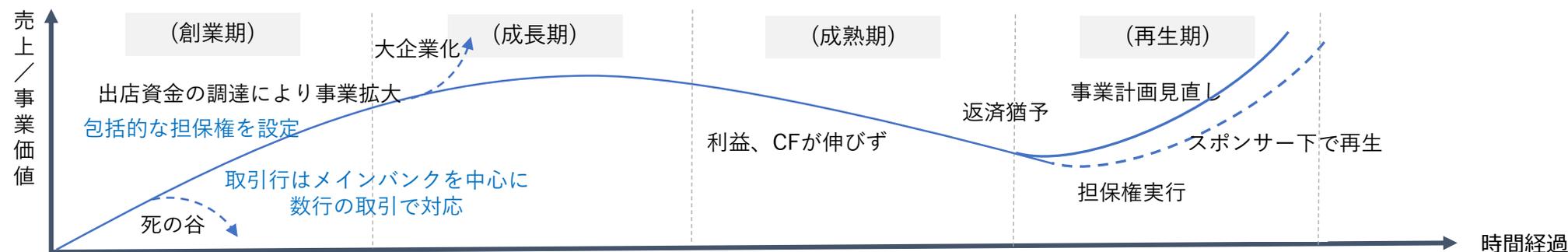
(事業を理解しない貸し手のみからの資金調達の場合の一例)

- 創業期は、不動産担保がないと融資を受けにくいですが、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)

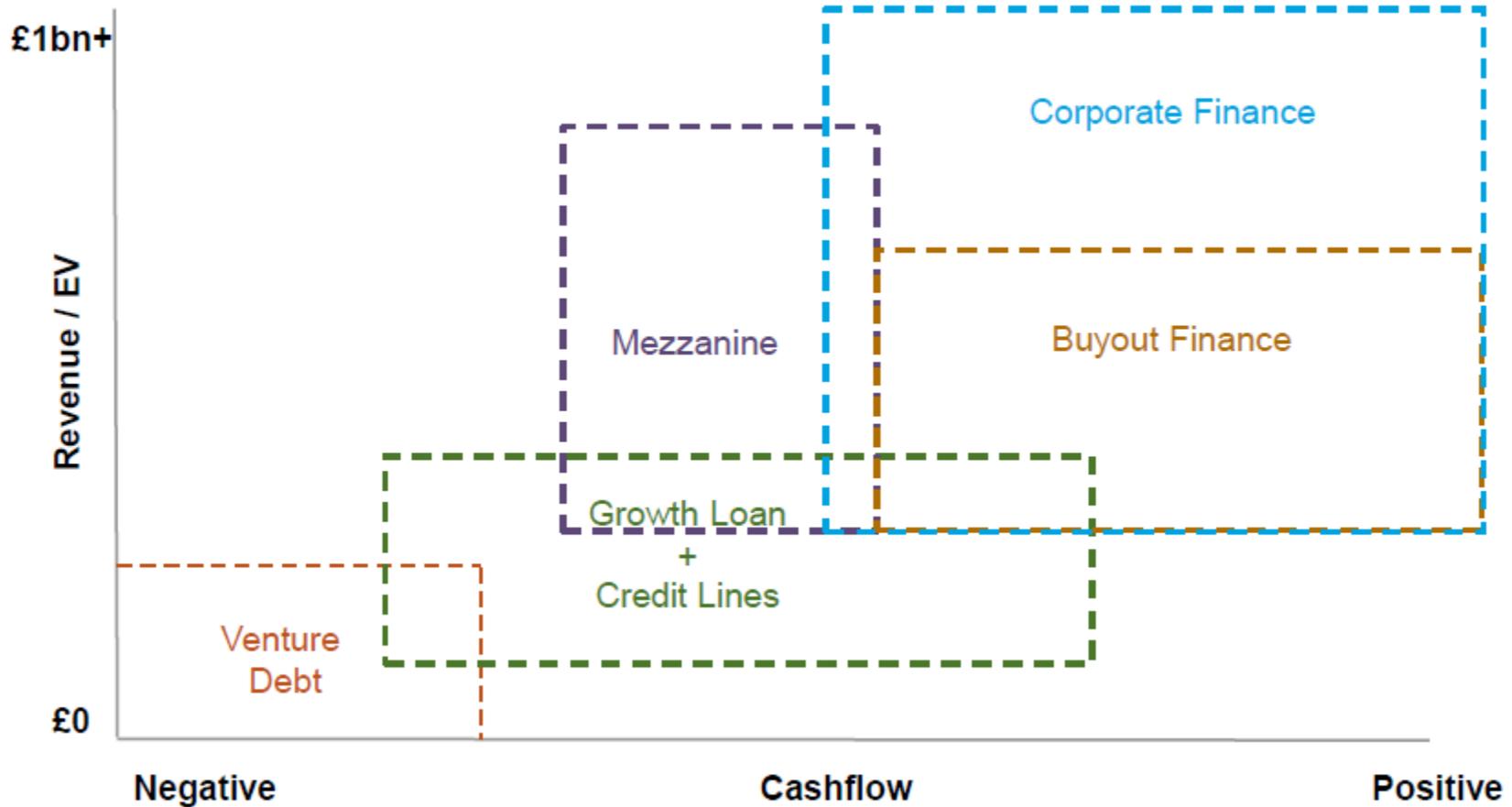
- 創業期は、事業の実態・将来性を評価する金融機関から融資を受け、成長期も事業の実態に応じた適切な借入水準を維持
- 再生期は、メインが各金融機関の調整等で再建に向けた主導的立場を取り、事業計画の見直し等により事業を再生



～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。

SVB Scalable Debt Finance for All Stages of Growth



(参考④)海外では、包括的な担保権を活用した多様な金融サービスが提供されている(特にVenture debt等)

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

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.

具体的な制度イメージ

法制度の変遷と現在の課題①

- 現在の担保法制は、個別資産の換価価値による貸倒リスクの低減策を用意し、事業を見ない融資をも保護する一方、事業の将来CFによる貸倒リスクの低減策を用意しないために、事業を理解した融資を難しくしていないか

明治31年 民法施行

- 我が国の民法は、約定担保権として抵当権・質権を、法定担保権として先取特権・留置権を、規定。
- 企業金融の観点からは、抵当権は土地・建物・機械類等(事業価値の源泉)を一体として担保化できないこと、質権は債務者が担保物件を利用できないこと等、あくまで個別資産の換価価値に基づく点に課題が残る。
- 商取引先を保護するための動産売買先取特権は、追及効が不安定など、商取引の継続を守る力が弱い。

明治38年 財団抵当法成立
(工場・鉱業・鉄道)

- 抵当権の事業価値の源泉を一体として捉えられない課題を補うため、成立。
- 土地・建物・機械器具その他の物的設備や工業所有権等で1個の財団を組成し、抵当権の目的とすることで、企業の生産設備を有機的統一体として担保化できるように。
- 課題として、①財団を組成できる財産が物的設備と物権的権利に限定され、工業所有権以外の知的財産権や債権を財団の組成物件とすることができないことや、②財団目録の作成・変更が煩雑なため、事業内容が変動しやすい場合は、利用が難しい、③法定された一部の事業しか利用できない(現在は、工場・鉱業・鉄道のほか、漁業・港湾運送事業・道路交通事業等を含む計9種)、といった点が指摘されている。

担保付社債信託法成立

- 社債について、①被担保債権と担保権が別人に帰属すること、②担保権が被担保債権の成立前に効力を生じること、③信託の最高額を定めてこれに対してあらかじめ担保権を設定しておき、その額まで社債を数回に分けて発行し、後に発行する分も同一順位の担保権を享受できること、が明示的に認められた。

明治後期
以降 譲渡担保権の容認

- 担保目的での個別資産の買戻し特約付き売買契約の有効性等を判例が容認。
- 個別資産の換価価値に対する担保権。換価価値を簡易に実現する実行手続も容認。

昭和33年 企業担保法成立

- 全資産への担保権の形をとるが、社債限定・後続の抵当権に劣後等の課題があり、現在利用されていない。
- 資金不足・有担保原則の慣行の中、日本製鉄株式会社を引き継ぐ富士・八幡両製鉄会社が、旧日本製鉄株式会社法廃止後も、引き続き社債に担保を付すための手当として求められたという、特殊な時代背景。

平成10年 債権譲渡登記制度の創設

- 登記を以って、確定日付のある証書の通知があったとみなされて、第三者対抗要件を具備できるように。
- (平成16年改正で)債務者不特定の将来債権譲渡も第三者対抗要件を具備できるように。等

平成16年 動産譲渡登記制度の創設

- 契約時の占有改定によって、登記よりも先に対抗要件が具備できるため、登記をする意義に乏しい。
- 譲渡担保権以外の非典型担保権(所有権留保)については、登記制度自体が存在しない。等

法制度の変遷と現在の課題②

- 再生実務においても、現在の担保法制等の影響により、事業を見ない多様な利害をもつ貸し手が併存し、事業継続に向けた調整コストが高まることで、価値ある事業の継続が難しくなっていないか

【法的再生手続】

平成11年 民事再生法成立

- 債権者の個別的な権利行使を禁じることで、価値ある事業を継続させ、再生計画の策定等を通じた事業価値の維持・向上によって、債権者の集団的満足の最大化を図る機能が期待される。

- 我が国では、例えば下記の理由から、法的再生手続は極力回避される傾向にある。

- ① 商取引債権も巻き込まれるため、商取引が打ち切れ、その後の事業継続が困難になるおそれ（実体法上の商取引先の保護が弱いことや裁判所の運用に委ねられ予測可能性が乏しいことも一因）
 - ② 再生資金の新規融資(DIPファイナンス)の保護が弱いため、融資が難しい・金利条件が厳しい
 - ③ ①・②の制約から、これまでに法的再生手続の下で再生した実績が極めて限定的・例外的であるため、新聞・雑誌社や信用情報機関等の報道によるレピュテーションリスクに懸念が残る
 - ④ 申立てと同時に担保権の実行等が停止されるわけではなく、事業者にとっての利点も不明確
 - ⑤ 特に会社更生法手続について、手続終結まで数年を要するなど、手続コスト・時間的コストが大きい
- そのため、事業価値が大幅に毀損するまでは、法的再生手続の利用がされにくい(早期再生が難しい)

平成14年 会社更生法改正

【私的再生スキーム】

平成13年 私的整理に関するガイドライン

- 上記のような法的再生手続の欠点を補うため、私的整理の実務が開発され、発展を遂げてきた。
- 金融債権者の合意に基づくものであることから、法的再生手続に比べ、例えば下記の利点が指摘。

平成15年 中小企業再生支援協議会産業再生機構

- ① 裁判所・管財人等の手続機関の関与等が必須でなく、手続コストが小さい(弁護士費用等は同等)
- ② 関係当事者の手続保障の観点からは、時間をかける必要が小さい(所要5～6ヶ月程度)
- ③ 金融債権者との間での密行性のある手続であるため、レピュテーションリスクが小さい
- ④ 商取引先を巻き込む必要がないため、継続的な商取引関係を揺るがすリスクが小さい

平成19年 事業再生ADR

平成21年 企業再生支援機構

- 他方、金融債権者の合意に基づくものであることから、例えば下記の課題が指摘。

平成23年 東日本大震災事業者再生支援機構

- ① 債権者の多様な利害の調整コストが大きい(個別に様々な融資・担保契約ができる制度環境も一因)
- ② 抜本的な再生計画の合意を得ることが難しい(債権カット等の財務再構築よりも、リスクが多い)
- ③ 法的手続との連続性確保が難しい(法的手続を利用した場合は別との条件で合意が得られる場合も)
- ④ 再生資金の新規融資(DIPファイナンス)の法的保護が不明確で、融資が難しい・金利条件が厳しい

平成25年 地域経済活性化支援機構

平成27年 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

- 上記の課題のうち、債権者全員の合意形成という課題を克服するため、「私的整理における多数決」という考え方が示された。

総論：包括的な担保権の全体像(案)

- 貸し手の関心を事業の価値・将来CFに向け、事業の実態や将来性を見た融資を動機付けるため、事業の価値・将来CFから優先弁済を受ける地位を与える契約に、対世効を認める(包括的な担保権)
- 更に、全体として事業価値の向上に資するよう、貸し手の規律付けを図りつつ、商取引先や労働者等を優先的に保護するなど、担保権者や債権者等との利害を調整する(設定・公示・実行・優先関係の各局面で複層的に調整)

担保権の概要

- 担保権の対象は、他に定めのない限り、法人格の下にある、将来を含めた全ての事業、資産・地位を包括的に指す
 - ✓ 法人格の下にある事業を分けて識別する場合は、当事者の合意により、法人格の下にある全ての事業から除きたい事業を識別する方法も可能(ネガティブリスト方式)
 - ✓ 複数の事業に対して1つの包括的な担保権を受けた後でも、当事者の合意によって、複数の事業に対する複数の包括的な担保権に分割することができる
- 被担保債権は、将来債権を含むすべてに及ぶ
- 実行手続は、原則、裁判所が関与する手続とする(商業的に合理的なプロセスを求める。個別資産の実行の場合も同様)

借り手(担保権設定者)の範囲

- 借り手・事業者(担保権設定者)の範囲を、法人に限定する(個人の財産・生活を守る)
- 極度額の設定を求めるとともに、後順位の担保権の設定を認める(新たな貸し手による追加融資を容易にする)

貸し手(担保権者)の範囲

- 貸し手(担保権者)の範囲を、包括的な担保権を適切に活用することが期待される法人(金融機関等)に限定する
- 担保権者と被担保債権者の別人への帰属を認める
(担保付シンジケートローンを通じた新たな貸し手による融資や、債権の一部の譲受を容易にする)

他の担保権等との優先関係

- 担保権の優先関係は、原則、登記の先後により決する(担保権の優先関係の予測可能性を確保)
- 商取引先や労働者等が最優先とされる(包括的な担保権者に優先する)条件を明確に定める
(事業の継続に不可欠な者を優先的に保護する)
- DIPファイナンスも、法的再生手続における一定の条件の下、既存の担保権に優先するゼロ順位の担保権の設定を認める
(DIPファイナンスの貸し手を保護する)

総論：包括的な担保権の制度設計に関する論点

- 事業に関わる商取引先や労働者、事業を見る貸し手の保護のバランスの確保が重要
- 様々なトレードオフの関係を踏まえつつ、全体として事業価値を向上させる観点から、ご議論いただけないか

- | | |
|---|--|
| <p>(A) 適切に活用されるための措置 (p.17) [論点①~③]</p> | <ul style="list-style-type: none">• 包括的な担保権を通じ、借り手に対する不合理な影響力の行使を防ぐことで、事業価値の向上に資する• 他方、担保権者に曖昧な責任等を貸す場合、事業者の資金調達コストが増し、かえって事業価値が損なわれるおそれ |
| <p>(B) 他の担保権等との優先関係 (p.18) [論点④~⑦]</p> | <ul style="list-style-type: none">• 包括的な担保権を通じ、個別資産の担保権実行等から事業を守ることで、事業価値の向上に資する• 他方、現行の担保権を活用した資金調達が難しくなり、調達コストが増すと、かえって事業価値が損なわれるおそれ |
| <p>(C) 後続の金融債権者等との優先関係 (p.19) [論点⑧・⑨]</p> | <ul style="list-style-type: none">• DIPファイナンスやリース業者等を優先させる(先行する担保権に優先させる)ことは、事業価値の向上に資する• 他方、担保権が弱まることで、事業者の資金調達コストが増し、かえって事業価値が損なわれるおそれ |
| <p>(D) 商取引債権者・労働債権者等との優先関係 (p.20) [論点⑩~⑬]</p> | <ul style="list-style-type: none">• 事業継続に不可欠な商取引先や労働者等を優先(特に包括担保権に優先)させることは、事業価値の向上に資する• 他方、担保権が弱まることで、事業者の資金調達コストが増し、かえって事業価値が損なわれるおそれ |
| <p>(E) 簡便な登記制度等に基づく優先関係 (p.21) [論点⑭~⑯]</p> | <ul style="list-style-type: none">• 優先関係が透明になれば、貸し手の新規参入・競争が促され、資金調達コスト低下を通じ、事業価値の向上に資する• 他方、優先関係の透明性を登記のみに依存すると商取引等の取引コストが増し、かえって事業価値が損なわれるおそれ |
| <p>(F) 包括的な担保権の権利行使手続 (p.22-23) [論点⑰~⑱]</p> | <ul style="list-style-type: none">• 財産権や適正な手続の保障により、当事者の予測可能性が確保・取引コストが低下し、事業価値の向上に資する• 他方、財産権や手続保障を絶対視する場合、手続・調整コストが高み、かえって事業価値が損なわれるおそれ |

(A) 包括的な担保権が適切に活用されるための措置

- 包括的な担保権を通じ、借り手に対する不合理な影響力の行使を防ぎ、担保権が借り手の事業価値向上のために適切に活用されるよう、一定の措置が必要ではないか

論点① 包括的な担保権者の融資責任

- 包括的な担保権者には、事業価値の向上に資するよう、事業実態に即した「適切な融資」が求められる
- 他方、「適切な融資」の金額や条件等は、事業実態に応じて様々であり、絶対的・客観的な基準により一義的に定めることはできない
- このため、「適切な融資」について曖昧で予測不可能な責任が課されてしまうと、包括的な担保権の活用が委縮するおそれがある
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - ・ 事業者との事業計画の構築・修正・認識のすり合わせを継続的に行い、これを踏まえた融資をする(当事者の選択次第では、コミットメントラインを設定する)といった、融資のプロセスに着目した責任を考えた上で、これに反した場合は担保権の実行を認めないこととする(関連：論点⑱)、あるいは、
 - ・ 包括的な担保権者の融資責任については特段の定めをせず、新規の貸し手の参入を容易にする措置をとることで適切な融資を確保する(関連：論点②)

論点② リファイナンスによる競争の促進

- 包括的な担保権が設定される場合、事業を見る他の貸し手の新規参入が難しくなり、事業者の資金調達コストが不当に上昇するのではないかと、といった懸念が指摘されている
- この点、包括的な担保権付融資や他の個別担保権付融資や無担保融資によるリファイナンスのコストを低く抑え、新規の貸し手からの競争圧力を高めることで、事業を見る貸し手同士の競争を促すことが考えられる
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 担保権解除・設定の際の登記手続を簡素化し、取引コストを低減することで、新たな貸し手によるリファイナンスを容易にする(関連：論点⑳)、
 - 包括的な担保権に極度額の設定を求めるほか、後順位も認めることで、新たな貸し手による追加の融資を容易にする、
 - 担保権者と被担保債権者の別人への帰属を認め、担保付シンジケートローンを通じた新たな貸し手の融資や、債権の一部の譲受けを容易にする

論点③ 経営者保証の禁止

- 経営者保証は、経営の規律付けや信用補完の役割を果たす一方、事業展開や事業承継、早期の事業再生を阻む面もある
- 包括的な担保権者は、事業の実態・将来性を理解することで信用補完の必要性が減少するほか、実行手続の設計次第では経営を規律付ける役割も果たせることから、経営者保証を求める必要が減少するのではないか
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 包括的な担保権を設定する場合には、個人保証の設定を受けることができない、
 - 包括的な担保権を設定する場合には、個人の保証人に対して保証債務の履行を請求することができない

(B) 他の担保権等との優先関係

□ 包括的な担保権と、他の既存の個別資産の担保権等との関係について、調整が必要となる

論点④ 動産・債権等の担保権との関係

- 事業者の経営判断として、動産・債権等の個別資産の換価価値に着目した融資を受け、平時の資金調達コストを抑えることもありえるため、採りうる選択肢として残しておく必要がある
- 他方、個別資産の担保権が仮に実行されると事業は解体されてしまうから、特に包括的な担保権が設定された場合は、事業の一体性・継続性を確保するため一定の制約が必要ではないか
- まず優先関係について、
 - 登記を備えた時点の先後によること(関連：論点⑭)とした上で、
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 動産・債権等の担保権者が劣後する場合、個別資産の担保権実行について、包括的な担保権者の第三者異議の申し立てを認めること、あるいは、
 - 動産・債権等の担保権者が優先する場合、その担保権を実行する前に、包括的な担保権者に債権の買取を求めるなど、包括的な担保権者にリファイナンス機会を付与すること

論点⑤ 不動産担保権との関係

- 不動産が事業活動に不可欠である場合も多く、また現在の融資実務は不動産担保に大きく依存していることから、包括的な担保権と不動産担保権との関係について特に検討が必要。
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 包括的な担保権は、動産・債権等と同様、不動産所有権にも及び、抵当権等との優劣は登記の先後によることとし、
 - 抵当権者が劣後する場合、抵当権等の実行について、包括的な担保権者の第三者異議の申し立てを認める、
 - 抵当権者が優先する場合、抵当権者は、実行前に、包括的な担保権者に債権買取を求めるなど、包括的な担保権者にリファイナンス機会を付与する、
 - 包括的な担保権は、不動産所有権までは及ばないが、利用できる地位に(法定の賃借権として)は及ぶ(但し事業活動が開始される前に抵当権の設定を受けた抵当権者は不動産を制約なく処分できる)こととする、
 - 包括的な担保権は、不動産には及ばないこととする(不動産担保権者をリファイナンスした上で融資することを想定)

論点⑥ 預金口座・債権との関係

- 事業全体に対する包括的な担保権は、借り手の預金にも及びうる
- 他方、預金口座を管理する金融機関に負担を強いることにもつながりうることから、当然に及ぶのではなく、一定の制約を考える必要がある
- 例えば、下記が考えられるか
 - 口座については、口座管理する金融機関の同意を得ない限り、その金融機関には対抗することができない

論点⑦ 株主への情報開示等

- 包括的な担保権の適切な設定は、金融機関との緊密な関係構築を通じ、事業価値の向上に資することから、一般に株主の利益にも適う
- 重要な事象と考えられることから、例えば、下記の情報開示が求められるか
 - 設定時は、取締役会で適切に決議した上で、情報開示を行うこと(上場会社の場合は適時開示)、
 - (事業者の債務不履行後の)実行時は、株主が通知を受け、買い手の探索の機会を得られること(関連：論点⑰)

(C) 後続の金融債権者等(DIPファイナンス・リース債権等)との優先関係

- DIPファイナンスの貸し手やリース業者などの金融債権者等について、一定の条件の下、優先的に保護する(先行する既存の担保権に優先させる)ことが、事業価値の向上につながる
- 他方、条件を緩めすぎる場合は、事業者の資金調達コストが増すことで、かえって事業価値が損なわれうる

論点⑧ 再生局面における新規融資(DIPファイナンス)の優先

- DIPファイナンスは、再生局面における事業価値の毀損を防ぎ、事業の再生につなげていくために、資金繰りの安定や必要な設備投資の実行等を支える重要な役割を果たす
- 他方、現行法上、DIPファイナンスは(共益債権として扱われるものの)既存の担保権者には劣後することから、貸倒リスクが高い場合が多く、供給は極めて限定的となっている
- DIPファイナンスの供給を促すためには、既存の担保権への優先等を通じた貸倒リスク低減が必要となる一方、既存の担保権が弱まり、平時の資金調達コストを増すおそれにも留意が必要
- 上記の調整として、例えば、下記が考えられるか
 - 法的再生手続の中で、裁判所が付す一定の条件の下で、新たな担保権の設定や、既存の担保権に優先するゼロ順位の担保権の設定も認めること(関連：論点②)
 - 裁判所が付す一定の条件として、
 - 優先される既存の担保権者に対して、約定金利の支払いなど適切な保護を与えること、
 - ゼロ順位の対象について、(事業再生による利益を受けにくい)不動産の担保権等を除くこと、(事業再生による利益を享受できる)包括的な担保権等に限定すること(関連：論点⑤)
 - 足下必要な融資枠と慎重な検討が必要な融資枠に分けた上で、前者について、裁判所が再生手続申立後直ちにゼロ順位の担保権の設定を認めることを可能とすること

論点⑨ リース債権者の優先(特に包括的な担保権との関係)

- リースは、設備導入時に多額の資金を要しないことや、処分時の環境関連法制対応をリース業者に一元化できること等から、事業価値を高める上で、重要な役割を果たす
- しかし、仮に、包括的な担保権の設定後のリース契約が、常に包括的な担保権に劣後するという扱いとすると、リースの利用が妨げられてしまうため、調整が求められる
- また、ファイナンスリースについては、現行法上、実質的に担保権とみなされる一方、登記方法が整備されていないため、権利の所在が不透明で、貸し手の新規参入を委縮させている可能性があり、対応が求められる
- 上記の調整として、例えば、下記が考えられるか
 - リース債権が、包括的な担保権に優先して弁済を受けるための条件として、物件の占有移転前、あるいは、移転後●日以内に、先行する包括的な担保権者への通知あるいは登記をすることを求めること(関連：論点⑩)、
 - リース債権が優先する場合でも、包括的な担保権者は、賃借人としての地位を主張できる(包括的な担保権者は、その範囲でリース債権者に対抗できる)とする、あるいは、一定の条件の下では主張できない(包括的な担保権はファイナンス・リース債権に劣後する)とすること、
などが考えられるか

(D) 商取引債権者・労働債権者等との優先関係

- 商取引先や労働者等の協力なしに、事業は成り立たない。商取引先や労働者等については、事業価値の向上に資する者として、優先的に保護する(包括的な担保権に優先させる)ことで、事業価値の向上につながる
- 他方、商取引先や労働者等を優先しすぎると、事業者の資金調達コストが増すことで、事業価値が損なわれうる

論点⑩ 売り手(財・サービス提供者)の優先

- 円滑な商取引は事業継続の基礎であり、商取引債権は最優先の保護が求められる一方、その範囲が曖昧に広がると、他の担保権が弱まり資金調達コストが増すことで、かえって事業継続が難しくなり、事業価値が損なわれるおそれ
- 現行法上、所有権留保等による保護が考えられるが、売り手が大企業などで交渉力が強い場面しか機能していない。
- 上記の調整(明確な基準)として、最優先で弁済を受ける者について、例えば、
 - 債権発生後●か月以内に弁済を受ける(信用リスクをとらない支払サイトの短い)債権者に限ることや、債権発生後●か月を超えるものについて、物の引渡し・サービスの提供開始前に、担保権者への通知や登記をした(事前に通知した)債権者に限ること、
 - 再生局面で、取引継続を約す債権者に限る(=取引停止する者を除く)こと、
 - 最優先弁済の上限について、包括的な担保権の優先弁済額の●割とすること、などが考えられるか(関連：論点⑭)

論点⑪ 買い手の保護

- 財・サービスの買い手も、売り手同様、最優先の保護が求められる一方、その範囲が曖昧に広がりすぎると、事業価値が損なわれるおそれ
- 現行法上、買い手の保護は、基本的に即時取得によるしかなく、今後の登記制度次第では、不安定になりうる(集合動産譲渡担保権者との関係は「通常の営業の範囲」の場合保護)
- 上記の調整(明確な基準)として、例えば、
 - 買い手の外観への信頼を保護するため、財・サービスを「通常の事業の過程」で買い受けた場合は、
 - 受け取った財・サービスについて、先行する担保権者に対抗できること、
 - 財・サービスの対価の支払方法(口座)については、法的再生手続の申立て後、代金の支払前に先行する担保権者が通知した場合に、担保権者が指定する支払方法に変えること(関連：論点⑥)
 - 「通常の事業の過程」の買い受け以外は、取引の巻戻しのリスクを負うこと、などが考えられるか

論点⑫ 労働者の保護

- 労働者も事業継続の基礎であり、最優先の保護が求められる一方、予測可能でないと事業価値が損なわれる
- 調整として例えば下記が考えられるか
 - 現行法の一般先取特権や共益債権化等の保護に加え、未払給与●か月分について包括的な担保権者に優先すること、

論点⑬ その他一般債権者との調整

- 合意に基づかない債権・債務関係、特に不法行為債権者の保護は適切な事業運営の当然の前提となる一方、予測可能でないと事業価値が損なわれるおそれ
- 調整として例えば下記が考えられるか
 - 不法行為債権は、包括的な担保権の優先弁済額の●割を上限として、担保権に優先できること、あるいは、
 - 調整規定を置かず、個々の事案の特性に応じた当事者の調整に委ねること

(E) 簡便な登記制度・明確なルールに基づく優先関係

- 登記を通じて優先関係が透明になれば、貸し手の新規参入・競争が促される。事業者にとって、資金調達コストが低下することで、事業価値の向上につながる
- 他方、登記を求める範囲を過度に拡大する場合、取引コストが増すことで、事業価値が損なわれうる

論点⑭ 登記優先ルールの採用

- 優先関係を透明で予測可能とすることで新規参入を促進すれば、事業価値の向上につながる一方、そのために取引コストを過度に増加させれば、かえって事業価値を損ねる可能性もある
- 現行法上、所有権留保や譲渡担保権は登記をせずとも、登記を備えた者に優先できる扱いとなっているため、予測可能性を著しく損ねている
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 優先関係について、外観から予測ができるよう、担保権など現実の占有を伴わない権利については、原則として、先に登記を備えた者が優先すること、
 - 商取引先などの例外については、ルールとして、事前に明確に範囲を定めることで、予測可能性を確保すること (関連：論点⑧～⑬)

論点⑮ 一元的・警告型の登記の採用

- 取引コストの主なものとして、登記制度の利用コストが考えられる
- 現行の登記制度は、債権と動産で分離され、厳格な特定も求められるため、変化する事業活動の一つに表示できないことや、オンライン登記の際に電子的な用意が難しい書類を求められるなど、登記をするコストも、閲覧のコストも高い状況となっている
- この課題を踏まえ、登記制度について、例えば、
 - 債権・動産等に係るすべての担保権等を一元的に登記できること、
 - 登記の申請様式を、チェックボックス等の選択式とすること(少なくとも包括的な担保権の登記については、特定の要件を緩和すること)、
 - 極力簡便な手続により取引コストを低減できるよう、登記制度の目的を、権利調査の端緒を提供とすること、
 - 必要な添付書類等を簡素化することで、オンライン申請を容易にすること、などが考えられるか

論点⑯ 登記申請・承認の2段階手続の採用

- 登記された情報は、新規参入者に権利調査の端緒を提供することで、取引コストを低減することが期待される一方、仮に虚偽の情報が登記される場合、取引コストは十分に低減されない
- 現行制度の共同申請手続には、虚偽の登記を防止する点に、米国のUCCファイリングの単独申請手続には、時間的・事務的成本を軽減させる点に、それぞれ利点がある
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 登記の申請手続を、申請と承認の2段階に分けること、
 - 登記の申請を債権者単独で行うことで時間的・事務的成本を軽減させること、
 - 登記の承認を債務者が担い、一定期間内に承認がない限り登記は抹消されるところで虚偽登記を防止すること、
 - 優先関係の基準は、債権者の申請時点とする(承認されたものに限る)こと、

(F) 包括的な担保権の権利行使手続

- 事業活動を営むための社会的基盤として、財産権や適正な手続の保障は必要不可欠。これらの権利が保障されることで、当事者の予測可能性が確保され、事業価値の向上につながる
- 他方、財産権や手続保障を過度に重視・絶対視する場合、手続・調整コストが嵩むことで事業価値が損なわれうる

論点⑰ 担保権を実行する権限・手続

- 譲渡等により事業価値を実現する場合、
 - 事業価値は将来見通しや買い手とのシナジーなどを反映して算定されるため、実現の方法次第で大きな幅が生じうる
 - 事業価値は基礎となる事業CFの毀損が進む前であれば価値が確保されるなど、実現の時期次第で大きな幅が生じうる実行の方法・時期は、事業価値を最も高く実現する動機・能力をもつ者に委ねる必要
- 実行については、弁済順位が低い方が事業価値を高く実現する動機をもちやすい一方、能力や費用の問題があり、先順位の利益を損なうおそれもある
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - すべての順位の包括的な担保権者に実行を認めつつ、後順位の実行に対して先順位の第三者異議や無剰余取消を認めること、あるいは、
 - 最優先順位以外に実行を認めない一方、実行の前に、後順位や他の債権者等への通知を義務付け、他の債権者等に高値の買い手を探す機会を与えること(関連：論点⑦)

論点⑱ 譲受人を決定するプロセス

- 譲受人の決定プロセスは、事業価値を高く実現する動機・能力を持つ者が主導するべきである一方、財産権や適正な手続の保障(競売等)への配慮が必要
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 決定プロセスを主導する主体について、裁判所が選任すること、あるいは包括的な担保権の実行者が選任すること(関連：論点⑩～⑬)、
 - 決定プロセスのうち、買い手の探索期間や競売方式等の内容については、
 - 期間・方式等について規定を置くこと、あるいは標準形をガイドライン化する、
 - 規定・ガイドラインと異なる期間・方式を採用することについて、裁判所の許可で認める、あるいは商業的に合理的なプロセスによることを前提に、裁判所への届出で認める(関連：論点⑲)
 - 期間・方式等に関する不服申立てを、他の債権者等に認める(不服申立てがあれば、裁判所が期間・方式等を定める)こと(関連：論点⑰)

論点⑲ 譲受人を決定した後の契約手続等

- 事業の譲受人は、事業価値をより高い譲渡価額が実現する形で決すべき
- 譲渡価額には様々な契約条項が影響する一方、その交渉・手続が長引けば事業価値が毀損するおそれもある
- 調整として、例えば下記が考えられるか
 - 事業譲渡の契約条項について、
 - 契約条項の多様性を許容した上で、決定プロセスを主導する主体が、一部の譲受人候補と事前に交渉し、合意に至った上で、競売にかけて譲受人を決定する、あるいは、
 - 契約条項を一定程度標準化することで、競売の中で、譲渡価額のみで譲受人を決定する、
 - 商業的に合理的なプロセスによることを前提に、競売手続を不要(裁判所への届出あるいは許可は必要)とする、
 - 譲受人の決定・譲渡の効果について、通常の事業譲渡と異なり、個々の関係者との契約や許認可が原則引き継がれるとする(関係者等の通知は必要)

(F) 包括的な担保権の権利行使手続(イメージ)

契約条項を事前交渉する場合(私的整理など)

- ・ スポンサー下での再生を模索
 - ・ 一部の譲受人候補に打診
 - ・ **一部の譲受人候補と事前交渉**
 - ・ **一部の譲受人候補による事業者の実態調査**
 - ・ **一部の譲受人候補と基本合意(違約金付) (※)**
- ※ 当該譲受人候補が落札できなかった場合に、事業者が譲受人候補に対し違約金を支払う旨の合意

契約条項を標準化する場合(事前調整のない場合など)

- ・ スポンサー下での再生を模索
- ・ 一部の譲受人候補に打診
- ・ (必要に応じて)一部の譲受人候補による事業者の実態調査

備考

- ・ (必要に応じて)アドバイザーを選定

担保権実行手続開始申立て

- ・ 後順位担保権者への通知

担保権実行手続開始決定

- ・ 関係者等への通知・登記
- ・ 手続を主導する主体を選任
- ・ 債権届出等
- ・ 不服申立手続等

- ・ 関係者が譲受人候補を探索
- ・ (必要に応じて)譲受人候補による事業者の実態を調査(詳細DD等)
- ・ 譲受人候補が買受価格を申し出

- ・ 関係者が譲受人候補を探索
- ・ (必要に応じて)譲受人候補による事業者の実態を調査(詳細DD等)
- ・ 譲受人候補が買受価格を申し出

譲受人決定

- ・ 価格で決定

基本合意をした候補が落札した場合

譲受人決定後、事業譲渡許可決定へ

●週間(延長可)

基本合意をした候補以外が落札した場合

- ・ 落札者と契約条項を交渉(※)
- ※ 契約条項の合意に至らなかった場合は、次に高い価格を申し出た譲受人候補と交渉

- ・ 落札者と(標準化されていない)契約条項を交渉(※)
- ※ 契約条項の合意に至らなかった場合は、次に高い価格を申し出た譲受人候補と交渉

事業譲渡許可決定

- ・ 落札者と本契約

代金納付・事業譲渡

- ・ 関係者等への通知・登記
- ・ 契約や許認可の承継
- ・ 配当

●週間(延長可)