

スタートアップへの融資、取引先の債権は 事業性融資推進法の 一般事業会社への影響

この記事のエッセンス

- 企業価値担保権は、債務者の将来の財産を含む総財産を目的とし、債務者を委託者、企業価値担保権信託会社を受託者兼担保権者とする企業価値担保権信託契約により、設定される。
- これまで十分な融資を受けることができなかった、有形資産等に乏しいスタートアップ企業が、企業価値担保権の設定により、融資を受けられるようになる可能性がある。また経営者の個人保証が不要になることが期待される。
- 借入人に対して一般債権を有する一般事業会社は、企業価値担保権付融資の貸付人に劣後するものの、随時弁済や担保実行手取金の一部の不特定被担保債権に対する配当といった保護のしきみがある。

長島・大野・常松法律事務所
弁護士

月岡 崇

長島・大野・常松法律事務所
弁護士

大野 一行

はじめに

2024年6月7日、第231回国会において、「事業性融資の推進等に関する法律」（令和6年法律52号）（以下、「事業性融資推進法」という）が成立し、同月14日に公布された⁽¹⁾。事業性融資推進法は、一部の規定を除き、公布の日から起算して2年6カ月を超えない範囲内において政令で定める日から施行される。

本稿では、企業価値担保権を中心に、事業性融資推進法の概要および実務への影響を解説する。なお、本稿中意見にわたる部分は、執筆者の個人的見解である。

⁽¹⁾ 以下、単に条文番号を表記する場合は、事業性融資推進法の条文を意味する。

事業性融資推進法の概要 —企業価値担保権を 中心に—

(1) 企業価値担保権制度の意義 等

事業性融資推進法は、「不動産を目的とする担保権又は個人を保証人とする保証契約等に依存した融資慣行の是正及び会社の事業に必要な資金

の調達等の円滑化」を図ることを目的とし（同法1）、融資実務等に対して、次のような影響を及ぼすことが期待されている⁽²⁾。

●ノウハウ、顧客基盤等の無形資産も担保価値として評価され、融資が判断される（事業性融資の推進につながる）。

●事業に対する貸し手の関心が高まり、タイムリーな経営改善支援が期待される（融資実務の改善）。

⁽²⁾ 金融庁「事業性融資の推進等に関する法律案説明資料」（2024年3月）2頁参照。

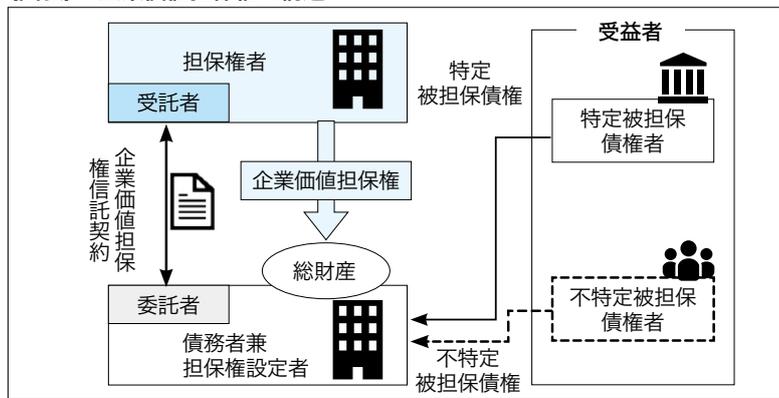
(2) 企業価値担保権の構造

企業価値担保権は、現状の担保権（以下、「既存担保権」という）と異なり、いわゆる担保権の設定的信託を前提としており、各当事者は以下のとおりである（図表参照）。

① 債務者兼担保権設定者

被担保債権の債務者（借入人など）であり、企業価値担保権信託における委託者として（6③）、企業価値担保権を設定する。債務者は、株式会社および持分会社に限定され（6①、7①、2②）、また、他人の債務を担保するための設定はできない（13①）。

(図表) 企業価値担保権の構造



(出所) 筆者作成

② 担保権者
 免許を受けた企業価値担保権信託会社⁽³⁾が、企業価値担保権信託契約における受託者として(6③)、企業価値担保権者となる(8②二、6②)。免許を受けた者を受託者兼担保権者とするのが必須とされているのは、企業価値担保権の設定に伴う権利義務に関する適切な理解や取引先等の一般債権者保護等、担保権の適切な活用を確保する趣旨と説明されている⁽⁴⁾。

③ 被担保債権
 企業価値担保権においては、特定被担保債権と不特定被担保債権という2種類の被担保債権が前提とされている(8②一)。

特定被担保債権は、企業価値担保権の設定を受けた融資を行おうとする金融機関による貸付債権などを念頭に置いたもので、法律上は、「企業価値担保権信託契約により定められた特定の債権又は一定の範囲に属する不特定の債権(債務者との特定の継続的取引契約によって生ずるものその他債務者との一定の種類の取引によって生ずるものに限る。)」などと定義されている(6④本文)⁽⁵⁾。

不特定被担保債権は、基本的には、債務者に対する一般債権を念頭に置いたもので、法律上は、大要、債務者が破産手続開始決定を受けたときなどにおける当該債務者に対する財産上の請求権であって、破産財団等から弁済または配当を受けることができるもの(企業価値担保権の実行手続終結の決定があるまでに弁済または配当を受けるものを除く)と定義されている(6⑤)。

④ 受益者
 2種類の被担保債権に対応して、企業価値担保権信託契約には特定被担保債権者と不特定被担保債権者という2種類の受益者が設けられる(8②四・五)。前者は、特定被担保債権に係る受益者と定義され(6⑥)、特定被担保債権者となることのできるものについての制限はないため、貸金業者や再生ファンドなども特定被担保債権者となることのできる。後者は、不特定被担保債権を有する受益者と定義されていることから(6⑦)、基本的には、債務者に対する一般債権者を指し、企業価値担保権実行後の一般債権者等の保護のために受益者と指定されている。

① 担保目的財産
 債務者の総財産(将来において会社の財産に属するものを含む)が一体として担保目的財産となるものとされている(7①)。他方、一部の財産のみを対象とすることは認められていない。

② 企業価値担保権が実行されると、

③ 企業価値担保権の内容

① 担保目的財産
 債務者の総財産(将来において会社の財産に属するものを含む)が一体として担保目的財産となるものとされている(7①)。他方、一部の財産のみを対象とすることは認められていない。

② 企業価値担保権が実行されると、

基本的には、債務者の事業が一体として譲渡され(157①)、その対価から一定割合を不特定被担保債権留保額⁽⁶⁾として控除し(166)、その残額が特定被担保債権に対する配当となる。そのため、企業価値担保権者は、債務者の有形資産のみならず、ノウハウや顧客基盤等の無形資産を含む事業全体の価値に対する優先権を有すると考えることができる。

他方で、企業価値担保権が実行される前に、担保目的財産に対して強制執行、担保権の実行または国税滞納処分などがなされた場合、企業価値担保権者は、当該手続において、配当等を受けることができない(7③)。

② 企業価値担保権の設定

企業価値担保権は、債務者および企業価値担保権信託会社の間で企業価値担保権信託契約に基づいて設定され(8①)、債務者の本店所在地において商業登記簿にその登記をすることにより効力が発生する(15本文)。

企業価値担保権の極度額を定めることは必須ではないが、債務者は、企業価値担保権者に対する請求により、極度額をその指定する金額(ただし、下限が法定されている(9⑤))

に定めることができる(9②)。

③ 企業価値担保権の効力

企業価値担保権者は、担保目的財産について、他の債権者に先立って特定被担保債権および不特定被担保債権に対する配当を受けることができ(7②)。

企業価値担保権は複数個設定することもでき、その相互の順位は、登記の前後によるものとされている(16)。質権や抵当権と、企業価値担保権との優先関係は、質権・抵当権の對抗要件の具備と企業価値担保権に係る登記の前後で決せられる他、その他の担保権との優先関係についても法定されている(18)。

債務者は、企業価値担保権設定後も、担保目的財産の使用、収益および処分をすることができる(20①)。ただし、通常の事業活動の範囲を超える担保目的財産の使用、収益および処分をする場合には、企業価値担保権者の同意が必要となる(同条②)。かかる同意を得ずにした行為は無効となるが、善意無重過失の第三者には対抗できない(同条③)。

特定被担保債権者は、債務者の財産を目的として特定被担保債権を担保する質権や抵当権といった担保権(重複担保権)の設定を受けることも

可能であるが、その実行は禁止されている(11)。

また、特定被担保債権に係る債務につき個人保証等の契約が締結されているとしても、特定被担保債権者は、原則として、当該保証契約等に係る権利を行使することはできない(12①)。ただし、債務者による虚偽内容の財務報告があったときなどの主務省令で定める要件を満たす場合には、当該保証契約に係る権利行使が認められる(同条④)。

(6) 「配当可能額」に応じ、債務者について行われ、又は行われるべき清算手続又は破産手続の公正な実施に要すると見込まれる額として政令で定めるところにより算定した額(…(中略)…裁判所が当該清算手続又は破産手続の公正な実施に特に必要と認める場合)にあつては、当該政令で定めるところにより算定した額に当該裁判所が定める額を加えた額」と定義されている(8②-1)。このように、具体的な算定方法等は政令に委任されているため、不特定被担保債権留保額がどの程度の金額になるかは、現時点では明らかでない。

④ 企業価値担保権の実行

① 実行の申立て

企業価値担保権信託会社は、特定被担保債権の期限が到来しても弁済されないなどの場合には、すべての特定被担保債権者の指図により、企業価値担保権の実行その他の必要な措置をとらなければならない(61⁷⁾。企業価値担保権の実行は、企業価値担保権者の実行手続開始の申立てによつてなされるが(83①)、後順位の

企業価値担保権者は、かかる申立てをすることができない(同条②)。

② 実行手続開始の決定

実行手続開始の決定がされると、裁判所により管財人が選任され(109①)、劣後債権⁸⁾の届出期間や配当債権⁹⁾の調査期間が決定される(88①)。また、債務者に弁済禁止効が生じる(93①)。

管財人は、債務者の事業の経営ならびに担保目的財産の管理および処分をする権利を有し、債務者に代わつて事業を継続することになる(113①)。管財人は、随時、実行手続によらずに、共益債権を弁済する(70⑥、130①)。共益債権には、実行手続開始後の債務者の事業の経営に関する費用や、債務者の使用人の給料のうち一定額の請求権等が含まれる(127、129)。また共益債権に該当しない債権であっても、債務者の事業の継続、債務者の取引先の保護その他の実行手続の公正な実施に必要がある場合は、裁判所の許可を得て、弁済することができる(93②)。このように、担保権実行時においても、事業継続に不可欠な費用(商取引債権・労働債権等)について優先的に弁済させることで、企業価値を損なうことがないような手当てがなされ

ている。

③ 換価

担保目的財産の換価は、原則として、裁判所の許可のもと、営業または事業の譲渡によつてなされる(157①)。

④ 配当

管財人は、担保目的財産の換価の終了後、裁判所の許可を得て、最後配当を行う(169①②)。この場合、管財人は、配当可能額から不特定被担保債権留保額を控除した額を限度として、特定被担保債権に対する配当として、企業価値担保権者に配当をする(166①②)。不特定被担保債権留保額については、不特定被担保債権に対する配当として、企業価値担保権者に交付される(166③)。さらに、劣後債権については、劣後担保権の目的である財産の価額が実行手続開始の時における処分価格であるとして、当該劣後担保権によつて担保された範囲の額を限度として配当がなされる(167)。

(7) ただし、企業価値担保権信託契約による別段の定めが許容されている。
(8) 実行手続開始当時、債務者の財産に存する担保権(一般先取特権、企業担保権および留置権を除く)のうち、企業価値担保権に劣後または同一順位で重複担保権に該当しない担保権(劣後担保権、70⑩)の被担保債権(劣後担保権が企業価値担保権である場合)にあつては、特定被担保債権であつて共益債権に該当しないものと定義されている(70⑩)。
(9) 申立債権(申立人の企業価値担保権の特定被担保

保債権であつて共益債権に該当しないもの、^⑤、劣後債権または租税等の請求権(同条^⑥)と定義されている(同条^⑦)。

実務への影響

企業価値担保権の概要を説明したが、企業価値担保権付融資が行われた場合の一般事業会社への影響、具体的に、(1)融資を必要とするスタートアップ企業への影響、および(2)企業価値担保権付融資を受けた借入人に対して、売掛債権等の一般債権を有する一般事業会社への影響を検討する。

(1) 融資を必要とするスタートアップ企業への影響

① 融資を受けやすくなるケース
既存担保権を前提とした場合、有形資産に乏しいスタートアップ企業は、担保提供が困難な場合があり、十分な融資を受けることが難しいおそれがある^⑧。これに対し、企業価値担保権の担保目的財産は総財産であることから、ノウハウ、顧客基盤や知的財産⁽¹¹⁾を含む無形資産も担保目的財産に含まれ、企業価値担保権者は、前述のとおり、事業全体の価値に対する優先性を有することとなる。これにより、既存担保権のもと

では、十分な融資を受けることができなかつたスタートアップ企業が、企業価値担保権を設定することで、融資を受けられるようになる可能性がある⁽¹²⁾。

② 他の金融機関から融資を受けにくくなるケース

他方、一度、企業価値担保権付融資を受けたスタートアップ企業は、別の金融機関から融資を受けにくくなる可能性があると考えられる。まず、企業価値担保権信託契約等において、借入人の資産に対する後順位担保権の設定が禁じられている場合には、企業価値担保権が借入人の総財産を担保目的財産とする以上、いずれの資産についても他の債権者に既存担保権であれ企業価値担保権であれ、担保提供することはできない。その結果、基本的には、無担保融資を提供できる金融機関からしか融資を受けられないことになる。

一方、そのように後順位担保権の設定が禁じられていない状況において金融機関(以下、「後順位金融機関」という)が融資を行う場合には、①既存担保権の設定を受ける、または②後順位の企業価値担保権の設定を受けることが考えられる。①の場合、後順位金融機関が既存担保権を

実行した場合は、企業価値担保権者は、当該既存担保権の実行手続において配当等を受けることができないため(7^③)、後順位金融機関は、当該実行手続において、優先的に配当等を受けることができる。もつとも、将来的に企業価値担保権が実行された場合を想定すると⁽¹³⁾、後順位金融機関としては、その融資時に、当該企業価値担保権の実行手続において、どの程度配当を受けることができるかを算定することは困難である。すなわち、当該企業価値担保権の実行手続時の債務者の総財産を予測することは困難であることから、後順位金融機関が設定を受けた既存担保権の担保目的財産からの程度優先的な配当を受けることができるかを見通すことが困難である⁽¹⁴⁾。また、②の場合、後順位の企業価値担保権者は自ら企業価値担保権を実行することができないため(83^②)、債権回収を主導的に進めることができない。以上のような制約を踏まえると、後順位金融機関は融資を躊躇する可能性がある⁽¹⁵⁾。

③ 企業価値担保権の設定を求められるケース

次に、既存担保権のもとでも、担保提供できる有形資産が乏しいなか

で無担保融資を受けることができいたスタートアップ企業が、今後は企業価値担保権の設定を求められる可能性が考えられる。すなわち、スタートアップ企業に対する融資を行う金融機関としては、従来であれば担保提供できる資産がなかつた借入人が企業価値担保権を設定できるようになったことを奇貨として、あるいは、他の金融機関が企業価値担保権の設定を受け、その実行がなされることを防止する等の目的で、第1順位の企業価値担保権の設定を求める可能性がある。

この点については、一次的には、企業価値担保権の設定も含めた借入条件についての各金融機関間の競争や借入人・金融機関間の契約交渉を経て、実務が形成されていくのではないかと思われる⁽¹⁶⁾。もつとも、このような場合でも、特定被担保債権者は個人保証の履行請求が原則として禁じられるため、企業価値担保権付融資を受ける際には経営者保証を提示せずに済むことが期待される。

(11) 金融庁・前掲注(2)頁参照。
(12) 特許権や著作権など一定の知的財産権については、質権の設定が可能であるが、質権設定の効力発生要件または対抗要件として、登録が求められる場合があり(特許法98^①三、著作権法77^二など)、借入人が多くの知的財産権を有する場合、それぞれに質権を設定するためには、手続負担や登録免許税等のコストがかかる。また、借入人が将来取得する知的財産権について、あらかじめ担保権を設

定することは、現行法上認められていない(角紀代恵ほか編『現代の担保法』318頁(倉持喜史)(有斐閣、2022年)参照)。これに対し、企業価値担保権の場合は、企業価値担保権信託契約の締結および借入人の商業登記簿への登記により、その効力が発生し、借入人が将来取得する知的財産権も担保目的の財産に含まれる。

(12) 企業価値担保権付融資が定着するためには、金融機関での担保価値評価や会計上の引当金の算定などの実務の形成も必要になると考えられる。金融機関による融資実行時や期中管理における判断の裏付けとして、スタートアップ企業からの事業計画や財務状況の積極的な情報提供も求められる。借入人の企業価値の継続的な把握・財務上の問題点の早期発見のため、借入人の特性に応じた財務コペナントの活用も有用と考えられる。

(13) 実際には、借入人が後順位金融機関との関係で期限の利益を喪失した場合、クロスデフォルト規定により企業価値担保権の特定担保権についても期限の利益を喪失する結果となり得る点に留意が必要である。

(14) また、企業価値担保権には極度額の定めが任意であるため(10)、企業価値担保権の実行手続において、特定担保権に対する配当の上限額が定められていない場合もある。

(15) なお、他の金融機関が、企業価値担保権付融資を実行した金融機関よりも、借入人の事業性を高く評価し、よりよい借入条件を提示する場合、債務者は元本確定請求をしたうえで(28①)、リファイナンスし、当該他の金融機関のために第1順位の企業価値担保権を設定することが考えられる。企業価値担保権付融資を受ける借入人としては、借入条件のなかでこのようなリファイナンスの柔軟性を確保しておくことが重要になる。

(16) 借入人としては、金融機関が企業価値担保権を求めた根拠を確認のうえで、融資契約に詳細なモニタリング条項や担保提供制限(ネガティブプロレジン)条項を設けることで貸付人の懸念は払拭されるはずであるといった交渉を行うことが考えられる。また、契約締結後でもよりよい条件の取引へのリファイナンスの機会を逃さぬよう、リファイナンスの柔軟性を確保することは、ここでも重要である。

(2) 借入人に対して一般債権を有する一般事業会社への影響

借入人に対して、売掛債権等の一般債権を有する一般事業会社にとつて、借入人が企業価値担保権を設定することの影響を検討する。前述のとおり、企業価値担保権者は、事業

全体の価値に対する優先性を有することを踏まえると、企業価値担保権の実行後において、配当債権者に該当しない一般事業会社の一般債権の回収の原資は不特定担保債権留保額に留まる場合が多いと考えられる⁽⁷⁾。もつとも、企業価値担保権の実行前に、一般事業会社が強制執行をした場合、企業価値担保権者は、当該強制執行手続において配当等を受けることができないため(7③)、当該強制執行手続においては、当該一般事業会社が優先的に配当等を受けることができる⁽⁸⁾。また、企業価値担保権が実行された場合でも、「債務者の事業の継続、債務者の取引先の保護その他の実行手続の公正な実施に必要がある」と認められる債権に該当する場合には、裁判所の許可を得た管財人により弁済がなされる場合がある(93②)。さらには、企業価値担保権の実行手続開始後に、債務者の事業の経営のために管財人のした行為による費用の請求権は共益債権に該当し(127二)、かかる共益債権を有する取引相手方は、実行手続によらないで配当債権に優先して随時弁済を受けることができる(70⑥、130①)。売掛債権等の一般債権は、このような許可弁済の対象や共益債権になり

得る。このように債権回収という観点だけからしても、企業価値担保権の設定が一般債権を有する一般事業会社に悪影響を与えるとは限らない。また、そもそも、前述のとおり、企業価値担保権付融資により、借入人が必要な融資を受けられることで、その事業の維持・成長につながったり、金融機関がタイムリーな経営改善支援を行ったりすることにより、借入人の取引先等の事業にとつてもよい循環が生まれることも期待される。なお、企業価値担保権を設定した場合でも、借入人は、原則として、担保目的財産の使用、収益および処分をすることができ(20①)、通常の事業活動の範囲を超える担保目的財産の処分等がなされた場合でも、善意無重過失の第三者には、当該処分は無効は対抗できないこと(同条③)や企業価値担保権実行時の随時弁済のしくみ等を踏まえると、一般論としては、借入人における通常の事業活動の範囲内の取引を行っている限りにおいては、当該借入人が企業価値担保権を設定しているかどうかについて、定期的に、商業登記簿を確認する必要性は高くないと考えられる。

大野 一行(おおの・かずゆき)
長島・大野・常松法律事務所 弁護士
金融庁において、2021年銀行法等の改正、2022年資金決済法等の改正、2024年事業性融資の推進等に関する法律の立案に関与。その経験を活かして、銀行、信託銀行、金融商品取引業者、暗号資産交換業者などの金融規制の他、不動産取引やTMK、REITその他のSPCを用いた不動産ファンドの組成および運営案件その他の企業法務全般を取り扱っている。

月岡 崇(つきおか・たかし)
長島・大野・常松法律事務所 パートナー
弁護士
バンキング(シンジケートローン、プロジェクトファイナンス、買収ファイナンス、セキュリティトラスト等)、ファクタリング、信託や債権流動化等のストラクチャードファイナンス取引、キャピタルマーケットにおける証券発行やそれに伴う開示といった国内外のファイナンス取引、金融規制法分野を主に取り扱う。1999年弁護士登録、2004年Columbia Law School卒(LL.M.)、2004-2005年米国Shearman & Sterling法律事務所(現A&O Shearman)勤務。

(17) ただし、個別事案次第ではあるが、既存担保権のもとでは不特定担保債権留保額のしくみはないことから、借入人が既存担保権のもとで全資産担保を提供している場合に、各担保権が実行されたときには、担保債権者の回収原資が残されていないこともあり得る。
(18) ただし実際には、借入人の一般債権者が借入人の財産を差し押さえるなどした場合、企業価値担保権の特定担保債権についても期限の利益を喪失する結果となり得る点に留意が必要である。