

政令・府省令等で明確になった点を確認 事業性融資推進法施行に 向けた実務上の留意点

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スタートアップ企業が、企業価値担保権の設定により、経営者保証の負担なく、あるいは例外的に認められる経営者保証を活用することで融資を受けられる可能性がある。
- 借入人に対して一般債権を有する一般事業会社は、企業価値担保権者に劣後するものの、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くみがある。

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年に「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、2025年7月2日には、その下位法令等が公布された⁽¹⁾。また、その施行日も2026年5月25日に決定し、企業価値担保権付き融資の当事者となり得る金融機関やスタートアップを含む借入人企業にとっても、また取引先が企業価値担保権付き融資の借入人となる可能性がある一般事業会社にとっても、同法施行に向けた検討を本格的に行うべき時期にきている。

そこで、本稿では、公布された下位法令等で明確になった点に着目しつつ、事業性融資推進法の概要を説明のうえ、施行に向けた実務のポイントを解説する。なお、本稿中意見にわたる部分は、筆者の個人的見解である。

⁽¹⁾ 以下、事業性融資推進法の条文を表記する場合
は「法」とする。

事業性融資推進法の概略—企業価値担保権を中心に

企業価値担保権の内容を中心に事業性融資推進法の概略を説明するが、本誌2024年8月20日・9月1日合併号(No.1719)34頁「事業性融資推進法の一般事業会社への影響」と重複する部分は省略しているため、あわせてご参照いただきたい。

(1) 企業価値担保権制度の意義等

企業価値担保権制度は、「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債権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て導入され(法1参照)、有形資産を十分に有しないスタートアップ等でも事業の成長可能性があれば、資金調達が可能となることが期待されている。

(2) 企業価値担保権の構造

企業価値担保権は、企業価値担保権信託契約により設定され、被担保債権の債務者(借入人など)がこの企

企業価値担保権信託契約における委託者(法6③)となり、企業価値担保権信託会社⁽²⁾が受託者兼企業価値担保権者(法6③、8②二)となる。

そして、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(法8②二)、これに対応して、特定被担保債権者と不特定被担保債権者という2種類の受益者が指定される(法8②四・五)。

このうち、特定被担保債権は、企業価値担保権付き融資におけ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)」(以下、「対象債権」という)などと定義されている(法6④本文)。また、元本の確定前であっても、対象債権が譲渡された場合の当該対象債権は、原則として、特定被担保債権に含まれることとされており、これにより企業価値担保権付き融資債権の流動性向上が図られている(法6④一)。ただし、当事者が企業価値担保権付き融資債権の流動性を望

まない場合には、企業価値担保権信託契約による別段の定め(ただし、その内容には一定の限定が付されている)が許容されている(法6④ただし書き)。

不特定被担保債権は、企業価値担保権が実行された場合に、一般債権者等のため、一定の額を留保するたに設けられた概念である。すなわち、企業価値担保権信託契約において、不特定被担保債権を有する者が受益者として指定されることで(法6⑦、8②五)、それらの者に対して、「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(…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っては、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)(法8②一ハ。以下、「不特定被担保債権留保額」という)が確保されることとなる。

(2) 法32条の免許を受けた会社をいうが(法6②、(i)担保付社債信託法3条の免許を受けた者、(ii)金融機関の信託業務の兼営等に関する法律1条1項の認可を受けた金融機関(担保権に関する信託業務を営むものに限る)、(iii)信託業法3条または53条1項の免許を受けた者および(iv)届出を行った銀行などは企業価値担保権信託会社の免許を受けたものとみなされる(法33①②)。

(3) 企業価値担保権の内容

① 企業価値担保権の設定等

企業価値担保権は、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)を担保目的財産とする(法7①)。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(法157①)、その対価から一定割合を不特定被担保債権留保額として控除し(法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。

そして、企業価値担保権は、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(法15本文)。その設定登記の登記事項は、「登記原因及びその日付」、「登記に係る企業価値担保権の権利者の名称及び住所」等とされており(法223条の準用する不動産登記法59)、被担保債権に関する事項は含まれていない。これは、当該登記が債務者への詳細確認の契機であって、詳細については最新の情報を債

務者に確認することで把握することが経済合理的であるという基本的な考え方の下で、登記事項は必要最小限のものとされたものである⁽³⁾。

② 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る(法7②)。他方で、他の債権者の債権回収の必要性等に鑑み、企業価値担保権者は、担保目的財産に対する強制執行、担保権の実行などにおいて、配当または弁済金の交付を受けることができない(法7③)。ただし、担保目的財産に対する強制執行または担保権の実行などに対して、企業価値担保権者は、当該強制執行等が債務者の事業の継続に支障を来す場合には異議を主張できる(法19①)。

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(法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処分等をする場合には、企業価値担保権者の同意が必要となる(法20②)。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(法20③)。

特定被担保債権者は、債務者の個別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)の実行をすることができない(法11)。ただし、重複担保権の設定自体は禁止されていないため、金融機関からは、以下のようない理由から重複担保権の設定が求められる可能性がある。たとえば、債務者の遊休資産のなかに換価価値の高い資産がある場合、これに対して、他の債権者による強制執行が行われると、企業価値担保権者は、法19条1項に基づく異議を主張したり、当該手続において配当を受けたりすることができないため、当該強制執行が無剰余取消しされることを目的に、重複担保権の設定を求められる可能性がある。あるいは、重要資産であっても、債務者により、通常の事業活動の範囲を超える譲渡がなされてしまうと、善意無重過失の譲受人に当該資産を取得されるリスクがあることから、公示を図り、追及効を及ぼす目的で、重複担保権の設定が求められる可能性もある。

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行使はできない(法12①)。特定被担保債権を担保する抵当権等の設定契約であって、個人が所有する、当該個人が当該契約の締結時において生活の本拠として使用している不動産その他これに類する主務省令で定める資産⁽⁴⁾を目的とするものも同様である。ただし、主務省令で定める要件を満たす場合には、当該保証契約等に係る権利行使が認められる(法12④)。この詳細等については、後述する。

(3) 金融庁「事業性融資の推進等に関する法律施行令(案)」及び「企業価値担保権に関する信託業務に関する内閣府令(案)」等に対するコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方(2025年7月2日)5頁コメントNo.5参照。
(4) 事業性融資の推進等に関する法律第12条第1項に規定する主務省令で定める契約等を定める命令(以下、「契約命令」という)1②において、担保権設定時において、当該個人が主として生活の用に供する自動車および原動機付自転車ならびに差押禁止財産が規定されている。

(4) 企業価値担保権の実行

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、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(法61⁽⁵⁾)。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ってなされる(法83①)。

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(法109①)、債務者に弁済禁止効が生じる(法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、債務者に代わって事業を継続する(法113①)。管財人は、随時、実行手続によらずに、共益債権⁽⁶⁾を弁済する(法70⑥、130①)ほか、共益債権に該当しない債権であっても、裁判所の許可を得て、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弁済することができる(法93②)。このように、事業継続に不可欠な商取引債権等への優先的な弁済を可能とすることで、企業価値担保権の実行による企業価値の毀損を防止する手当てがなされている。

そのうえで、管財人は、担保目的財産の換価を行う。換価は、原則として、裁判所の許可の下、事業譲渡によってなされる(法157①)。その後、管財人は、裁判所の許可を得て、最後配当を行う(法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し(法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する(法166③)。

(5) 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。
(6) 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(法127⁽⁷⁾、129⁽⁸⁾)。

下位法令等で 明確になった点

事業性融資推進法の下位法令として、2025年7月2日に、政令としては事業性融資の推進等に関する法律施行令が公布され、また規則としては企業価値担保権に関する信託業務に関する内閣府令、事業性融資の推進等に関する法律第12条第1項に規定する主務省令で定める契約等を定める命令(契約命令)および事業性融資の推進等に関する法律第68条第4項の署名又は記名押印に代わる措置に関する規則が公布された。その他、関係する政令や府省令等の改正がなされている。これらの下位法令により明確になった点として、次のようなものがある。

(図表) 不特定被担保債権留保額のうち政令で定めるところにより算定した額

配当可能額	割合	不特定被担保債権留保額
500万円以下の金額	30%	70～150万円
500万円を超え1,000万円以下の金額	15%	～225万円
1,000万円を超え5,000万円以下の金額	5%	～425万円
5,000万円を超え1億円以下の金額	1.5%	～500万円
1億円を超え5億円以下の金額	0.3%	～620万円
5億円を超える金額	0.05%	620万円～

(出所) 筆者作成

(1) 不特定被担保債権留保額

前述のとおり、企業価値担保権が実行された場合には、一般債権者等のために、不特定被担保債権留保額を確保することが求められる(法8②一八)。この不特定被担保債権留保額のうち「政令で定めるところにより算定した額」は、事業性融資の推進等に関する法律施行令2条に定められており、図表のとおりである(金

融庁「事業性融資の推進等に関する法律施行令第1条・第2条等に係る考え方」(2025年)2～6頁参照)。

(2) 個人保証等の制限の例外

前述のとおり、企業価値担保権が設定された場合には、原則として、特定被担保債権に係る債務に係る個人保証や個人財産に対する担保権設定契約に係る権利行使は制限される。ところ、制限される契約には、たとえば、特定被担保債権を被保証債権とする保証契約で保証人が法人であるもののうち、当該法人保証人が債務者に対する求償権に係る債務につき個人にも連帯債務を負わせるもの(契約命令1①一イ)なども含まれ⁽⁷⁾、実質的に個人保証や個人財産に担保権設定等が行われていると同様の結果となる契約パターンが幅広く対象となっている。

また、かかる制限の例外として、権利行使が可能となる場合が、契約命令2条各号に規定されており、たとえば、(i)停止条件付き経営者保証であつて、借入人の事業・財産状況の報告義務違反や、借入人・個人保証人による借入人事業・財産の毀損行為の禁止義務違反をその停止条件

とした場合において当該義務違反があつた場合や、(ii)解除条件付き経営者保証であつて、借入人が情報開示や重要な財産の維持等の誠実業務執行要件を満たしていることをその解除条件としている場合等が挙げられる。

⁽⁷⁾ そのほか、契約命令1条1項各号、同3項各号参照。

(3) みなし免許の範囲

前述のとおり、届出を行った銀行などは企業価値担保権信託会社の免許を受けたものとみなされるところ、この対象に、銀行、信用金庫などの金融機関が列挙されているが、貸金業者は含まれていない(企業価値担保権に関する信託業務に関する内閣府令4各号)。

施行に向けた実務のポイント

事業性融資推進法の概要およびその下位法令の公布等により明確になった点を説明したが、これらをもとに、同法の施行に向けた実務のポイントを、(1)融資を必要とするスタートアップ企業および(2)企業価値担保権付き融資を受けた借入人に対して、売却債権等の一般債権を有する

一般事業会社の観点から検討する。

(1) 融資を必要とするスタートアップ企業

事業性融資推進法の施行により、既存の担保権制度の下では十分な融資を受けることができず、あるいは経営者保証を求められて融資を受けることを躊躇してい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。

① 取引金融機関の属性

企業価値担保権付き融資の利用を考えるうえでまず重要な点は、企業価値担保権に関する信託業務に関する内閣府令4条により、貸金業者が企業価値担保権信託会社の免許を受けたものとみなされる金融機関ではないことが明らかになった点である。たとえばファンドから融資を受けることを検討しているスタートアップ企業の場合、企業価値担保権を活用するためには別途企業価値担保権信託会社の手配等の対応が必要となる。一方、みなし免許を受けられることが事業性融資推進法の法文上明らかであった銀行(法33②)に加え、商工組合中央金庫や信用金庫といった金融機関がみなし免許を受け

られることも明らかになった。これらの金融機関であれば、自らの融資を特定被担保債権とする企業価値担保権者となることができる。

したがって、これらの金融機関から企業価値担保権を活用した融資を受けることは、金融機関に求められる許認可の点では障害が少ないといえる。また、特定被担保債権者とは別の金融機関が企業価値担保権信託会社の役割を担う場合、案件当事者の増加により取引が複雑化し、その結果、借入人は融資取引のコストにつき追加の経済的負担を求められることが考えられる点にも留意が必要であろう。

② 経営者保証等の回避

企業価値担保権付き融資では、特定被担保債権について経営者保証等が付されている場合であっても、特定被担保債権者は原則としてその権利を行使できない。すなわち、スタートアップ企業の経営者としては、融資を受けるにあたって自らの個人保証や、自宅、自動車・原動機付自転車、差押禁止財産の担保提供を避けることが可能となり得る。そこで、企業価値担保権を活用した融資を受けようとするスタートアップ企業は、このような負担を負わない前提での融

資を金融機関に対して求めていくことになる。

ただ、特に中小企業向け融資の実務では、従来、経営者保証が多く用いられてきた。その背景として、中小企業の場合、業務、経理、資産所有等に関する企業と経営者等との関係が明確に区分・分離されておらず、実質的に一体となっていること（法人個人の一体性）が、その特徴として認められる場合が多く（経営者の規律づけによるガバナンスの強化の必要性）、また中小企業の財務基盤は概して強固ではなく（企業の信用力の補完の必要性）、適切な開示情報の不足により、借り手と貸し手との間にいわゆる「情報の非対称性」が存在することが多い（情報不足等に伴う債権保全の必要性）ことが指摘されてきた^⑧。これらはあくまで一般論に過ぎず、借入人やその経営者の具体的な状況により金融機関の対応は異なったものとなるが、スタートアップ企業が経営者保証の負担のない融資を求めるうえでは、（企業価値担保権付き融資において一般的に求められる事項であると思われるが）金融機関が当該具体的な取引に関して前記のような懸念を持つことのないように、法人と経営者の関

係の明確な分離や、財務状況等についての適時適切な情報開示を通じて経営の透明性確保への取組みが強く求められよう。

③ 経営者保証等に対する制限の例外の活用

このように企業価値担保権付き融資では経営者保証の権利行使に制限が付されるのが原則であるが、その例外として、前記「下位法令等で明確になった点」(2)(i)、(ii)記載の場合がある（法12④、契約命令2）。

スタートアップ企業が企業価値担保権付き融資を求めていくうえで、経営者保証等の完全な排除を希望しても、その案件における状況によっては金融機関がそのような融資に難色を示す可能性がある。しかし、前記の例外規定を活用して、たとえばスタートアップ企業を借入人とする融資取引において、経営者保証の効力発生の停止条件として「借入人がローン契約の定めに従って貸付人に対し報告した、会社の財産や経営に関する情報が虚偽であったこと」という規定を設け、借入人の粉飾決算による虚偽報告等があれば貸付人による虚偽報告に係る権利を行使できるような融資商品であれば、貸付人にとって受入れの余地があるかもしれない。

ない。借入人やその経営者にとっても、契約命令2条各号に列挙されるような、会社の事業・財産に関する正確な状況を貸付人に適時に開示する義務や、経営者による会社財産の私的な流用を含む会社の事業・財産の毀損行為の禁止の違反があった場合に限って経営者保証等の効力が生じるといったような合意であれば、そのような合意内容を求める貸付人側の事情を理解することが比較的容易であり、したがって受け入れやすい可能性はある。また何よりも、このような借入人側の義務の履行を通じて、借入人の事業・財産状況に関する正確な情報を貸付人と適時に共有することで、貸付人による借入人の事業全体の価値の把握を容易にするとともに、借入人の経営状況に問題が生じつつある場合に貸付人によるタイムリーな経営改善支援が可能になるという効用も期待される。スタートアップ企業が企業価値担保権付き融資を受けるにあたっては、例外規定のこのような活用も検討の価値があると思われる。

④ 施行日との関係

冒頭で述べたとおり、事業性融資推進法の施行日は2026年5月25日である。したがって、既存の担保

付き融資や経営者保証付き融資を企業価値担保付き融資に切り替えたといった希望を持つ企業を含め、企業価値担保付き融資の利用を考

える企業としては、制度が始まってすぐにこれを活用するための時間的な余裕は十分にある。もともと、企業価値担保付き融資は、不動産担保や経営者保証等に依拠しないというだけでなく、借入人の事業の実態や将来性に着目した融資であるところにその意義がある⁽⁹⁾。そして金融機関がこのような融資に踏み切るためには、融資がなされた後の緊密なモニタリングが必要だけでなく、融資に至るまでも、借入人の事業の実態や将来性を評価するためさまざまな資料に基づき検討する必要がある。したがって、企業価値担保付き融資の利用を考えるスタートアップ企業としても、その意向を取引金融機関に対して早くから伝えておくことが、スタートアップ企業と金融機関の双方にとって有益であると思われる。

(8) 金融庁「中小企業における個人保証等の在り方研究報告書」(2013年5月2日)2「個人保証の現状」参照。
(9) 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)1頁参照。

(2) 借入人に対して一般債権を有する一般事業会社

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おける、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。事業性融資推進法の法文上も、借入人の取引先のような一般債権者に対する配慮がなされていることは確認できたが、下位法令等により、企業価値担保権が設定された場合における、一般債権者を含む関係者の利害関係の全体像や、関係者間の利益バランスがより明確となった。

借入人が企業価値担保権を設定した場合、その実行により企業価値担保権者が借入人の総財産について、他の債権者に先立って配当を受けることになる(法7①②)。企業価値担保権が実行されると、当該借入人と取引を行っている一般事業会社は、その有する売掛債権等について、実行手続によらなければ弁済を受けられないのが原則である(法93①)。もともと、企業価値担保権が実行された場合であっても、借入人の取引先が有する売掛債権等について、「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」と裁判所が認めれば、管財人の申立てにより例外的に弁済がなされる(法93②)。また、企業価値担保権の実行手続開始後の債務者の事業の経営に関する費用の請求権は共益債権となり(法127二)、実行手続によらないで担保目的財産から随時弁済を受けられる(法70⑥)。

前述した、企業価値担保権が実行された場合において一般債権者等のために確保される不特定被担保債権留保額は、一見すると取引先の保護として不十分な水準とも思える。しかし、この制度は実行手続中(配当前)の優先弁済の要件が十分に広いことを踏まえて定められていることを金融庁が明らかにしている⁽¹⁰⁾ことから、金融庁が企業価値担保権制度の設計にあたり、借入人の取引先に十分に配慮していることがうかがえる。

そのため、現時点において、売掛債権の保全のために特段担保権の設定を受けていない一般事業会社の場合、取引先が企業価値担保権を設定することになっても、これに対抗するために、別途の企業価値担保権を含む何らかの担保権の設定を通じた売掛債権の保全措置を取る必要は大きくないと考えられる。また、取引

先による金融機関や他の一般債権者のための企業価値担保権の設定、あるいはそのような企業価値担保権の実行を防止する等の目的で、他に先んじて第1順位の企業価値担保権の設定を求めるような必要性も、同様に大きくないと考えられる。

(10) 金融庁「事業性融資の推進等に関する法律施行令第1条・第2条等に係る考え方」(2025年3月参照)。

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。

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等を取り扱っている。