

## 事業性融資推進法に基づく企業価値担保権の概要

金融ニュースレター

2024年6月13日号

執筆者:

[佐藤 知紘](#)[to.sato@nishimura.com](mailto:to.sato@nishimura.com)[水井 大](#)[d.mizui@nishimura.com](mailto:d.mizui@nishimura.com)[齋藤 崇](#)[t.saito@nishimura.com](mailto:t.saito@nishimura.com)[宮澤 哲](#)[t.miyazawa@nishimura.com](mailto:t.miyazawa@nishimura.com)[千明 諒吉](#)[r.chigira@nishimura.com](mailto:r.chigira@nishimura.com)

## 1. 事業性融資推進法の概要

2024年3月15日、第213回国会における金融庁関連法律案として、[事業性融資の推進等に関する法律案](#)（以下「**事業性融資推進法**」又は単に「**法**」という。）が提出され、同年6月7日に成立した<sup>1</sup>。同法は、公布日から起算して2年6ヶ月を超えない範囲において政令で定める日から施行される（附則1条）。

事業性融資推進法に関連する閣議決定は複数存在するが、例えば日本政府が2022年11月28日に決定した「[スタートアップ育成5か年計画](#)」のうち「**事業成長担保権の創設**」の項目で、以下の言及がある（同計画18頁）。

- 有形資産を多く持たないスタートアップ等が最適な方法で成長資金を調達できる環境を整備するため、金融機関が、不動産担保等によらず、事業価値やその将来性といった事業そのものを評価し、融資することが有効である。
- そのため、スタートアップ等が、事業全体を担保に金融機関から成長資金を調達できる制度を創設するため、関連法案を早期に国会に提出することを目指す。

その後、金融審議会「事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するワーキング・グループ」が2023年2月10日付で取りまとめた[報告書](#)（以下「**報告書**」という。なお、報告書における「**事業成長担保**」は、このニュースレターにおいて「**企業価値担保**」と読み替えている。）が公表され、同報告書を踏まえて事業性融資推進法が立案された。

事業性融資推進法により新設される企業価値担保権は、将来の会社の財産を含む会社の総財産を担保目的財産とする（法7条1項）。これは従前、個別の財産の価値に着目してきた我が国の担保法制において、総財産

<sup>1</sup> 同日に国会に提出され、同年5月15日に成立した「[金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案](#)」に関しては、当事務所のニュースレター：有吉 尚哉「[金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案の概要（2024年3月22日号）](#)」で解説している。

を担保価値として把握する途を開く点に大きな特徴がある<sup>2</sup>。すなわち、従来の個別資産への担保においては、仮に借入人が保有する全資産に担保が設定されたとしても、担保権者は個別資産の価値に還元されない「事業としての価値」までは把握できなかった（従って、担保目的物を含む借入人の事業が事業譲渡などによって換価処分されたとしても、担保権者は「事業としての価値」については優先弁済権を主張することができなかった）のに対し、企業価値担保権においては、こうした「事業としての価値」についてまで担保権者が優先弁済権を主張できるようになる点に大きな特徴があるといえる。

このような制度の背景には、既存の有形資産担保や経営者保証等に過度に依存した融資実務に対する問題意識がある。我が国の企業・経済の持続的成長のためには、事業性に着目した融資実務の発展が必要であり、そのためには事業者と金融機関の緊密な関係構築や、金融機関に事業実態や将来性的確な把握を動機付けることが求められる。企業価値担保権は、LBO ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスだけでなく、リレーションシップバンキングやベンチャーデット<sup>3</sup>等、事業性に着目した融資が必要となりうる場面で、信用補完として活用されることが期待されている（報告書 2～7 頁）<sup>4</sup>。

このような背景から、企業価値担保権は、従来の個別資産の価値に着目した融資・担保制度と併存するものである。実際、LBO ファイナンス及びプロジェクト・ファイナンスにおいては、個別の資産に対する担保設定を積み上げることにより、借入人及び対象会社グループ会社の全資産に担保を設定するプラクティス（以下「**全資産担保**」という。）が一般的であるが、企業価値担保制度を理解するにあたって、こうした全資産担保との相違点を意識し、それぞれ使い分けを行うことも有用と思われる。そこで、このニューズレターでは、事業性融資推進法に基づく企業価値担保制度の概要について、理解の便宜から必要に応じて既存の全資産担保との比較を行いながら解説する。

## 2. 企業価値担保制度と全資産担保との比較

企業価値担保制度は会社の「総財産」を担保目的財産とすることに特徴があるため、担保の実行によって管財人が選任されることや、処分対価の分配における特殊性からセキュリティ・トラस्टの設置が必須とされること、従業員・雇用の維持にも一定の配慮がなされること等、個別の財産に対する担保設定を前提とした従前の担保法制と大きく異なっている。企業価値担保制度を概観する目的で、全資産担保との相違点を下記表のとおり整理した。

---

<sup>2</sup> 工場抵当法（明治 38 年法律第 54 号）をはじめとする財団抵当法や、動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律（平成 10 年法律第 104 号）により集散的に動産・債権を担保の対象として把握する途は開かれていた。また、企業担保法（昭和 33 年法律第 106 号）でも会社の総財産が企業担保権の目的とされていたが（同法 1 条 1 項）、株式会社が発行する社債のみを被担保債権とするなど利用することができる場面が少ない上、企業担保権の設定後も担保権の設定を含む個別財産の処分が自由に認められるなど、その効力が弱いものに留められた結果、実務上あまり用いられてこなかった。

<sup>3</sup> ベンチャーデットに関しては、当事務所のニューズレター：齋藤 崇＝水井 大＝宮澤 哲「[ベンチャーデットの概要と実務上の諸論点（2023 年 10 月 27 日号）](#)」で解説している。

<sup>4</sup> 事業性融資推進法で推進が目されている「事業性融資」とは、金融機関等からの会社に対する貸付けのうち、不動産を目的とする担保権又は個人保証契約等によって担保されず、又は保証されないものと定義されている（法 2 条 1 項）。

項目	企業価値担保権	全資産担保
担保目的財産	総財産（将来において会社の財産に属するものを含む。）（法 7 条 1 項）	例えば下記の個別資産について、担保権を設定 <ul style="list-style-type: none"> <li>不動産（建物、事業用地、地上権等）</li> <li>動産（棚卸資産・機械設備等）</li> <li>金銭債権（預金債権、売掛債権、保険金請求権、敷金・保証金返還請求権、手形債権等）</li> <li>契約上の地位及び権利</li> <li>知的財産権</li> </ul> （このほか、株式会社の株式、合同会社の社員持分、匿名組合出資持分等）
被担保債権	特定被担保債権及び不特定被担保債権（法 6 条 4 項、5 項、法 21 条 1 項）	買取対価やプロジェクトコストの支払等を資金用途とする金銭消費貸借契約（以下「貸付契約」という。）等に基づく債権
根担保の場合の極度額の設定	根抵当権等と異なり、任意的に設定可能（法 9 条 1 項）。もっとも、債務者はいつでも企業価値担保権者に対する請求により、企業価値担保権の極度額をその指定する金額とすることが可能（同条 2 項、5 項）	根抵当権（民法（明治 29 年法律第 89 号）398 条の 3 第 1 項）及び不動産根質権（民法 361 条）を除き、必須ではない
債務者・設定者	株式会社・持分会社に限定（法 2 条 2 項、6 条 1 項）。物上保証は不可（法 13 条）	主として借入人（SPC）又は対象会社である株式会社や合同会社。実務上、スポンサーや対象会社グループ会社等による物上保証も多い
担保権者	企業価値担保権信託会社（法 6 条 2 項、32 条）	原則として債権者と同一。実務上はセキュリティ・エージェントが設置される
担保権設定の機関決定	原則として取締役会決議（非取締役会設置会社の場合、株主総会決議又は取締役の決定）（法 10 条）	担保権の設定は、借入人が株式会社の場合、重要な財産の処分又は多額の借財として取締役会等の決議による（会社法（平成 17 年法律第 86 号）362 条 4 項 1 号、2 号）
重複担保権の実行	特定被担保債権者による重複担保権（企業価値担保権を除く。）の実行は不可（法 11 条）。設定は妨げられない	該当なし
経営者等による個人保証	特定被担保債権に個人保証が設定されている場合、原則として当該個人保証に対する権利は行使不可（法 12 条）。特定被担保債権者でなくなった後も同様	一般に個人保証は行わない
効力発生要件・	商業登記簿への登記（法 15 条）	担保権の種類による

対抗要件		
他の担保との優先関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>数個の企業価値担保権が設定された場合の順位は登記の前後（法 16 条）</li> <li>不動産売買先取特権・質権・抵当権と競合する場合、対抗要件具備の前後（法 18 条 1 項）。もっとも、他の担保権の目的である財産を譲り受けた場合は例外（同条 5 項）</li> <li>一般先取特権と競合する場合、原則として企業価値担保権が優先（法 18 条 2 項）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>先取特権以外の担保権が競合する場合、対抗要件具備の前後</li> <li>先取特権以外の担保権と先取特権が競合する場合、原則として対抗要件具備の前後（民法 333 条乃至 341 条参照）</li> <li>先取特権間の競合は、法定の順位による（民法 329 条乃至 332 条参照）</li> </ul>
一般債権者の強制執行	企業価値担保権者は、他の債権者による強制執行等が行われた場合、その手続における配当又は弁済金の交付を受けることはできない（法 7 条 3 項）。もっとも、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 19 条 1 項）	担保権の種類に応じて、配当参加や第三者異議の訴えが可能
担保目的財産の使用・収益・処分	通常の事業に属する担保目的財産の使用・収益・処分は自由（法 20 条 1 項）。通常の事業活動の範囲を超える取引は原則として無効（同条 2 項・3 項）	一般に、担保権の設定に係る契約（以下「担保契約」という。）において担保権設定者の通常の事業に属する資産の使用・収益・処分が許容される。通常の事業活動の範囲を超える取引の有効性・可否は、担保権の種類・担保契約における合意による
担保目的財産の換価	原則として裁判所の許可を得て営業又は事業譲渡による（法 157 条 1 項）	担保目的の個別資産を一体として処分するか個別に処分するかは担保権者に委ねられている
配当	共益債権を除き原則として担保権者に優先的に分配されるが、一般債権者にも分配	原則として担保権者に優先的に分配

### 3. 企業価値担保制度の特徴

本項では、企業価値担保制度のうち実務上特に留意すべき点について解説する。

#### (1) 担保目的財産

企業価値担保権の担保目的財産は、将来において債務者たる会社の財産に属するものを含む、債務者の「総

財産」である（法 7 条 1 項）<sup>5</sup>。ここでいう「総財産」には、営業秘密、技術上の秘密などのような営業に伴う事実上の利益や、労働契約や商取引に関する契約における契約上の地位も含まれるほか、事業活動から生まれる将来キャッシュフローやのれんも対象に含むものと考えられている（報告書 8 頁、30 頁）。

一方、全資産担保では、実務的な考慮から一部の資産が担保の設定対象からカーブアウトされたり、与信者（以下「**レンダー**」という。）の判断によりセキュリティ・パッケージが簡素化されない限り、借入人及び対象会社グループ会社（以下総称して「**借入人等**」という。）の保有する有形資産（並びに借入人等に係る株式又は持分）の全てについて、個別に担保権が設定される。また、プロジェクト・ファイナンスにおいては、取引相手との間の商取引に関する契約（いわゆる契約上の地位）については、レンダー主導でリストラクチャリングを実施し、事業の継続性を確保すること（いわゆるステップ・イン）を目的として、地位譲渡に係る予約完結権の設定も行われている。一方、労働者との間の労働契約、将来キャッシュフローやのれんは、必ずしも担保の対象にはならない。

## (2) 担保設定の当事者

企業価値担保権の設定にあたっては、債務者を委託者とし、セキュリティ・トラスティとしての免許を受けた企業価値担保権信託会社（法 6 条 2 項）を受託者として、法 8 条 2 項各号所定の内容が定められた企業価値担保権信託契約を締結する必要がある（法 6 条 3 項、8 条 1 項）。かかる信託契約に基づく信託においては、特定被担保債権者（法 6 条 4 項、6 項。主にレンダーが想定されている）及び不特定被担保債権者（法 6 条 5 項、7 項。債務者の一般債権者がこれにあたる）の 2 種類の受益者が設けられる（法 8 条 2 項 1 号ロ・ハ）。このようにセキュリティ・トラスティの設定が必須とされた背景には、企業への不当な影響を及ぼすような濫用的な担保権の取得及び行使を防止する観点に加え、レンダー以外にも一般債権者の取り分を確保することの必要性が挙げられている（報告書 10、11 頁）。特に前者の点は、企業担保法における企業担保権（同法 1 条）に類似するものといえる<sup>6</sup>。

企業価値担保権に関する信託業務を行うには免許が必要となる（法 32 条、34 条、35 条）。もっとも、信託事務が担保権の実行等に限られていることや、受託者となる担い手を広げるため、簡易な参入要件も用意されている（報告書 11 頁）。すなわち、①担信法上の免許を受けた者（担信法 3 条）、②金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（昭和 18 年法律第 43 号）上の認可を受けた金融機関（同法 1 条 1 項）、又は③信託業法上の免許を受けた信託会社（信託業法（平成 16 年法律第 154 号）3 条、53 条 1 項）は、免許を受けたものとみなされる（法 33 条 1 項）。さらに、④銀行その他の内閣府令で定める者が、企業価値担保権に関する信託業務を営む旨を届け出た場合も、免許を受けたものとみなされる（同条 2 項）。

<sup>5</sup> 事業単位での担保設定は今後の検討課題とされ、また、「事業」そのものを定義して担保目的財産とすることも検討されていた（報告書 8 頁）が、事業性融資推進法には盛り込まれていない。特定の事業のみを企業価値担保権の目的とするためには、別途、会社分割等により法人自体を切り分けるが必要になると思われる。

<sup>6</sup> 企業担保法における被担保債権は社債であり（同法 1 条 1 項）、社債を発行して担保を設定する場合には担保付社債信託法（明治 38 年法律第 52 号）（以下「**担信法**」という。）に基づく信託契約の締結及び免許を受けた信託会社の存在が必要となる（担信法 2 条 1 項）。担信法において、受託会社は社債権者のために社債の管理を行うとされ（担信法 2 条 2 項）、原則としてその権限と義務は社債管理者と同一であり（担信法 35 条）、また受託会社は社債権者に対して、社債の管理に善管注意義務を負う（会社法 704 条 2 項）。実務上、受託会社の担い手は限られており、また、発行体側でその信託報酬等の費用を負担しなければならないこと等の理由から、必ずしも活用が進んでいるとは言い難い。なお、事業性融資推進法 225 条では担信法の読替規定がおかれている。

そのため、例えば銀行が貸付けを行うとともに、上記の届出を行った上で企業価値担保信託会社として企業価値担保権に関する信託業務を行うことも許容される（法 39 条 1 項 1 号参照）。

### (3) 企業価値担保権の効力発生及び第三者対抗要件

企業価値担保権の効力発生及び第三者対抗要件は、商業登記簿への登記による（法 15 条）<sup>7</sup>。債務者の「総財産」に担保設定する以上、企業価値担保権の設定後も担保目的財産の変動（発生・流入）がありうるが、設定時に登記を備えることで、その後改めて第三者対抗要件を具備せずとも、その効力が将来発生・流入する財産にも及ぶものと考えられている（報告書 14、15 頁）。そのため、担保設定及び第三者対抗要件の具備が一回的な行為で完結する<sup>8</sup>。

また、商業登記簿の登記事項について、報告書においては登記の目的、受付年月日・受付番号、登記原因、担保権者の名称及び住所とし、極度額を含めないことが提案されていた（報告書 14 頁）。これを受け、企業価値担保権に関する商業登記の記載事項や手続等は、法 223 条で不動産登記法（平成 16 年法律第 123 号）が読み替えて準用され、そのうち登記事項は不動産登記法 59 条の定めにしたものとなる（もっとも、その中に極度額の定めはなく、根抵当権の登記事項として極度額を列挙する不動産登記法 88 条 2 項 1 号は、法 223 条で準用されていない）。なお、今後整備される主務省令の動向にも念のため留意する必要がある（法 224 条）。

一方、全資産担保では、個別の資産への担保権の種類ごとに効力発生要件及び第三者対抗要件が異なる。例えば第三者対抗要件に関して、不動産への抵当権設定であれば不動産登記簿への登記、動産への集合動産譲渡担保であれば占有移転による引渡又は動産譲渡登記、債権への質権又は譲渡担保権であれば債務者に対する確定日付ある通知・承諾又は債権譲渡登記等がある。

また、一般に、貸付契約及び担保契約において、借入人等が、当該各契約の締結時以降に取得した主要な個別資産について追加担保設定義務を負う旨が規定され、借入人等は、個別資産を取得する都度、当該資産に担保を設定し第三者対抗要件の具備等の手続を履践する必要がある。このように担保設定・第三者対抗要件の具備は個々の資産ごとに行う以上、一回的な行為で完結するわけではない。

### (4) 担保目的財産の使用・収益・処分

企業価値担保権の担保目的財産は、債務者が通常の事業活動の範囲内である限り、使用、収益及び処分することが認められている（法 20 条 1 項）。一方、重要な財産の処分、事業の全部又は重要な一部の譲渡等その他の通常の事業活動の範囲を超える取引は、企業価値担保権者の同意を得る必要がある（法 20 条 2 項）、同意を得ず行った取引は原則として無効であるが、善意かつ重大な過失のない第三者には対抗できない（法 20 条 3 項）。

<sup>7</sup> 金融庁「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」による「[論点整理 2.0](#)」（令和 3 年 11 月 30 日公表）51 頁及び 52 頁では、担保目的財産についてチェックボックス形式を用いるなどの「登録ファイル」による対抗要件具備の方法も検討されていたが、商業登記簿によることとされた。

<sup>8</sup> 企業価値担保権の設定に係る登録免許税は、債権金額又は極度金額を課税標準とする税率が設定されていない（法附則第 39 条、登録免許税法（昭和 42 年法律第 35 号）別表 1 第 6 号の 2）。そのため、個別資産に対して（その都度）担保設定を行う場合と比較して、登録免許税の観点からコスト優位性があるといえる。

一方、全資産担保でも、一般に、担保権設定者は担保契約に基づき通常の業務の範囲内で担保目的の個別資産を使用・収益又は処分することは許容される。通常の事業活動の範囲を超える取引の有効性は、担保権の種類に応じ検討が必要であるところ、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（最判平成 18 年 7 月 20 日民集第 60 巻 6 号 2499 頁、報告書 16 頁脚注 49、50）。また、担保契約において、通常の事業活動の範囲を超える取引が禁止されるのが通常である。

## **(5) 企業価値担保権の実行手続**

### **① 実行手続開始の申立**

企業価値担保権は、特定被担保債権につき期限が到来しても弁済されなかった場合、又は債務者が特定被担保債権の弁済を完了せずに解散（合併によるものを除く。）した場合、企業価値担保権信託契約で別段の定めがない限り、全ての特定被担保債権者の指図を受け、受託会社により実行その他の必要な措置が講じられる（法 61 条）。かかる実行は、企業価値担保権者の実行手続開始の申立てによる（法 83 条 1 項、84 条）。

一方、全資産担保では、借入人がデフォルトに陥った場合、担保権者たるレンダーのイニシアチブにより、個別資産に設定された担保権を実行することで、貸付債権の回収を図ることが可能になる。もっとも、実務上は、個別資産の処分によらず、契約上の地位譲渡に係る予約完結権等を行行使することや、借入人等に係る株式又は持分を自ら又は新たなスポンサーに移転することにより、柔軟に貸付債権の回収が図られる。また、このようなステップ・インに先立ち、全資産担保を背景とした借入人等との再建に向けた協議が行われることが想定されている。実行手続に至る前に、借入人との協議を通じて事業再建が図られることが期待されるのは、企業価値担保権のもとでも同様と考えられる。

### **② 実行手続開始の決定**

裁判所が実行手続開始を決定した場合（法 87 条 1 項）、決定と同時に管財人が選任される（法 88 条 1 項、109 条）とともに、裁判所は以下の劣後債権の届出期間及び配当債権の調査期間を定める（法 88 条 1 項）。裁判所は、実行手続開始の決定後直ちに、決定の主文、管財人の氏名、調査期間等を公告し（法 89 条 1 項）、知れたる配当債権者等及び労働組合等に個別通知を行う（法 89 条 3 項各号）。

さらに、実行手続開始後は、下記の配当債権及び配当外債権の弁済が原則として禁止される（法 93 条 1 項）。例外的に、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場合には、管財人の申立てにより弁済することが可能である（法 93 条 2 項）<sup>9</sup>。また、通常の民事執行手続の枠組みでは、労働者が有する未払賃金債権等を担保権の被担保債権に優先させる枠組みは存在しないものの（報告書 30、31 頁）、実行手続開始前 6 ヶ月間の労働債権等は共益債権とされ（法 127 条乃

<sup>9</sup> 主要な債権者間で実行手続中の弁済猶予が合意されている場合等を念頭に、迅速かつ債務者の信用・企業価値の毀損のより少ない手続を設ける観点から、弁済禁止効を生じさせない「簡易な実行手続」を設けることも提案されていたが（報告書 22 頁）、事業性融資推進法には盛り込まれていない。もっとも、「簡易な実行手続」でなくとも、法 93 条 2 項により企業価値の毀損を最小限に留めることは考えられる。

至 129 条)<sup>10</sup>、配当債権に先立って弁済が可能である（法 130 条）。

- **配当債権**：申立債権、劣後債権又は租税等の請求権（法 70 条 13 項）
  - ✓ **申立債権**：申立人の企業価値担保権に係る特定被担保債権であって共益債権（法 70 条 6 項）に該当しないもの（同条 5 項）
  - ✓ **劣後債権**：劣後担保権（法 70 条 10 項）の被担保債権（劣後担保権が企業価値担保権である場合、特定被担保債権）であって共益債権に該当しないもの（同条 11 項）
  - ✓ **租税等の請求権**：国税徴収法（昭和 34 年法律第 147 号）又は国税徴収の例によって徴収することのできる請求権であって、共益債権に該当しないもの（法 70 条 18 項）
  
- **配当外債権**：債務者に対する財産上の請求権であって配当債権及び共益債権に該当しないもの（法 70 条 16 項）

以上のほか、実行手続の開始によって主に以下のような効果が生じる。

- (a) 配当債権者は、実行手続開始当時に債務者に対し債務を負担していた場合、劣後債権の債権届出期間までに相殺適状にあるときは、当該債権届出期間内に限り、実行手続によらずに相殺が可能（法 94 条 1 項）。配当外債権者も、同様の場合において実行手続によらずに相殺が可能（同条 2 項）。一方、実行手続開始後に債務を負担した場合は相殺が禁止される（法 95 条 1 項）。
- (b) 担保目的財産に対する新たな強制執行等は禁止され、既にされている強制執行等も原則として失効（法 96 条 1 項、2 項）。
- (c) 債務者の財産関係の訴訟手続等は中断するが、配当債権に関しないものについては管財人が受け継ぐことが可能（法 98 条 1 項、2 項）。
- (d) 担保目的財産に関して、債務者がした法律行為はその効力を主張できない（法 101 条 1 項）。また、管財人又は債務者の法律行為によらずに権利を取得しても、その権利取得の効力を主張できない（法 102 条 1 項 1 項）。

### ③ 管財人の権限・義務

企業価値担保権の実行手続開始の決定があった場合、可能な限り高い企業価値を維持しつつ換価を目指す観点から（報告書 20 頁）、債務者の事業の経営並びに担保目的財産の管理及び処分権が管財人に専属する（法 113 条 1 項）。管財人は、担保権者のみならず労働者も含めた利害関係人全体に対して、善管注意義務を負う（法 121 条、報告書 31 頁）。

また、管財人は、管財業務の一環として労働組合等に対して必要な情報を提供する努力義務も負う（法 122 条）。管財人から提供すべき内容は法定されていないが、企業価値担保権の実行手続の概要や事業承継先選定にあたっての方針、実行後における譲渡会社での破産手続開始の見込みや破産手続の概要等が想定されてい

---

<sup>10</sup> 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、米国の制度（priming lien）を参考としつつ、会社更生手続から牽連破産に至った場合に別除権として行使される企業価値担保権の実行手続でも、会社更生手続における DIP ファイナンスに係る貸付債権を共益債権として扱うことが検討されたが（報告書 28 頁）、事業性融資推進法には盛り込まれていない。



る（報告書 32 頁、33 頁）。管財人には労働組合法上の使用者として、団体交渉の申入れに応じる義務があるところ（報告書 29 頁、31 頁脚注 104）、こうした管財人による情報提供が適切に行われることにより、必要な場合に労働組合等から管財人に対して意見交換や団体交渉の申入れがスムーズに行われることが期待される（報告書 33 頁脚注 111）。

これに加え、管財人は、実行手続開始後遅滞なく、担保目的財産につき、実行手続開始の時点における価額を評定しなければならない（法 125 条 1 項）。

#### ④ 担保目的財産の換価

企業価値担保権の担保目的財産の換価は、事業を解体せずその価値を維持するため（報告書 20 頁）、原則として、管財人が裁判所の許可を得て営業又は事業の譲渡（以下「**事業譲渡**」という。）を行うものとされている（法 157 条 1 項）。個別財産の換価は例外的な位置づけとされ、必要があると認められる場合に限り、裁判所の許可を得て任意売却等が行われる（同条 2 項）。事業譲渡が行われる場合、会社法上本来必要となる株主総会決議（会社法 467 条）や、反対株主の株式買取請求手続（会社法 469 条）は行う必要がない（法 157 条 6 項）。

このような換価手続は、上記(1)のとおり担保目的財産が総財産である以上、（個別財産以外にも）労働契約や商取引契約もこれに含まれるところ、事業譲渡によることで、（事業が解体されずに）雇用等を維持しながら移転できることに特徴がある。もっとも、こうした契約の移転に際しては、その相手方と個別に協議した上で同意・承諾を得る必要がある（民法 539 条の 2 参照）（報告書 8 頁脚注 19、報告書 20 頁、21 頁、報告書 30 頁脚注 102）<sup>11</sup>。また、労働契約の承継については、[「事業譲渡又は合併を行うに当たって会社等が留意すべき事項に関する指針」](#)に定める留意事項を含む、労働法制上のルール等が適用される（報告書 29 頁脚注 100、32 頁脚注 107、33 頁）。

さらに、債務者の許認可等に関しても、事業譲渡に際して管財人が譲受人に承継させることの許可を申し立てることが可能である（法 159 条）。

一方、全資産担保では、企業価値担保権と異なり事業全体の一括譲渡を可能とする実行制度が用意されているわけではなく、担保の目的となっている個別資産の換価にあたって一体として処分するか、個別の財産ごとに処分するかは選択は担保権者の裁量に委ねられている。また、債務者の許認可等も、当然には処分の相手方には承継されない。

#### ⑤ 配当

債権届出（法 132 条乃至法 136 条）・調査（法 137 条乃至法 142 条）・確定（法 143 条乃至法 156 条）の手続を経るとともに、担保目的財産の換価を終了した後、管財人は、遅滞なく配当を実施する（法 169 条）。

この場合、特定被担保債権の配当（法 166 条 1 項）は、配当可能な総額から企業価値担保権者に先立って配当を受けられる者への配当金額と、不特定被担保債権留保額を控除した額が限度とされる（法 166 条 2 項）。一方、不特定被担保債権に対する配当については、その時点では不特定被担保債権者が確定していないため、不特定被担保債権留保額が企業価値担保権者に対し交付される（法 166 条 3 項）。

<sup>11</sup> 担保権の実行手続における換価で合併や会社分割等の包括承継を用いることができるかは、理論的な整理について検討を要するものとされている（報告書 21 頁脚注 67）。

不特定被担保債権留保額とは、不特定担保債権者のために、配当可能額に応じ、債務者について将来行われる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であり、その額は今後政令で定めることが予定されている（法 8 条 2 項 1 号八）。不特定被担保債権留保額は、一般債権者保護の観点から、換価代金から一定割合の配当を受けることを可能とするものであり、破産手続における財団組入の実務を踏まえ 3% といった議論がされていたところである（報告書 25 頁）。「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」との文言は、財団組入の理由として議論されていた内容とニュアンスが異なっており、今後、その具体的な算定方法を定める政令がどのような規定になるか、注視が必要である。

企業価値担保権の実行後は、債務者に清算手続又は破産手続の開始が予定されているところ（法 62 条 3 項 1 号参照）、この不特定被担保債権留保額は、清算手続等が開始され、又は信託が終了するまで受託会社によって管理されることになる（法 62 条 1 項 2 号）。債務者に清算手続等が開始されたときは、遅滞なく、受託会社から不特定被担保債権留保額は清算人又は破産管財人に対して給付され、それらの手続における配当原資となる（法 62 条 1 項 4 号）。なお、これらの手続の開始前に信託が終了した場合、信託の受益権は消滅し、不特定被担保債権留保額は帰属権利者たる債務者に交付される（法 62 条 3 項、8 条 2 項 6 号、信託法（平成 18 年法律第 108 号）182 条 1 項 2 号）。

## ⑥ 実行手続の終了

企業価値担保権の実行手続は、配当の終了によって終結し（法 191 条 1 項）、実行手続終結決定後、企業価値担保権は消滅する（法 191 条 3 項）。

## ⑦ 倒産処理手続との関係

企業価値担保権の実体法上の優先関係が、質権や抵当権等と同様に対抗要件の先後によって決まるため、倒産手続でも他の担保と同様の扱いとすることが整合的であると提案された（報告書 25 頁）。そこで、企業価値担保権は、倒産手続との関係で抵当権とみなされるものとし（法 227 条乃至 231 条）、破産手続及び民事再生手続との関係では別除権として取り扱われ（破産法（平成 16 年法律第 75 号）2 条 9 項、民事再生法（平成 11 年法律第 225 号）53 条 1 項）、会社更生法との関係では更生担保権（会社更生法（平成 14 年法律第 154 号）2 条 10 項）として取り扱われる。

そのうえで、企業価値担保権の実行手続と倒産処理手続とが併存する場合の規律は、倒産処理手続に応じて異なる。

### (a) 破産手続

破産手続との関係では、別除権である企業価値担保権の実行手続が開始している場合も、破産手続を開始できる（両手続の併存を認める）ことが提案された（報告書 26 頁）。これを受け、実行手続開始の決定から当該実行手続が終了するまでの間、企業価値担保実行手続の管財人は、債務者に破産手続開始の原因があるときは、破産手続開始の申立てが可能であり（法 196 条 1 項）、債務者が債務超過の場合、管財人に破産手続開始の申立義務がある（同条 2 項）。そのうえで、企業価値担保権の実行手続と倒産処理手続とが併存した場合の手続の進行や破産管財人の権限行使の関係については、主に以下のような処理が定められており、企業価値担保権の実行手続が基本的に優先されているものといえ

る。

- (ア) 実行手続開始の決定から当該実行手続が終了するまでの間に、債務者につき破産手続開始の決定があった場合、裁判所は破産手続上で債権届出期間及び期日を定めない（法 198 条 1 項）。
- (イ) 債務者である破産者の財産関係の訴訟は管財人が受け継ぐ（法 199 条）。
- (ウ) 破産管財人による双務契約の解除権等の行使や否認権の行使には企業価値担保実行手続の管財人の同意が必要となる（法 200 条 1 項、204 条 1 項）。また、解除権等の行使や否認権の行使に関して破産管財人と相手方との訴訟が係属する場合、企業価値担保実行手続の管財人も当該訴訟に参加することが可能（法 201 条 2 項、205 条 2 項）
- (エ) 企業価値担保権実行手続の管財人の管理処分権は、破産管財人の管理処分権に優先する（法 202 条）。
- (オ) 破産債権について、原則として破産手続によらず行使できないとする破産法 100 条 1 項の定めは、実行手続による弁済等には適用されない（法 203 条）

一方、破産手続が先行しており、破産者の総財産を目的とする企業価値担保権が存在する場合、裁判所は、破産管財人の申立てによって企業価値担保権者が実行すべき時期を定めることができる（法 206 条 1 項）。これにより定められた期間内に企業価値担保権を実行しないときは、企業価値担保権は実行できない（同条 2 項）。このような制約はあるが、破産手続が先行していたところに企業価値担保権が実行され破産手続と併存する場合も、上記(ア)～(オ)に従うことになる。

いずれにせよ、企業価値担保権の実行手続が係属しており手続が終了するまでの間は、破産手続が併存していても、破産法に基づく保全管理人による管理等（破産法 3 章 2 節）、破産債権の調査及び確定（同法 4 章 3 節）、破産者の財産状況の調査（同法 6 章 1 節）、配当（同法 8 章）及び破産手続の終了（同法 9 章）は実施されない（法 207 条）。

## (b) 民事再生手続

民事再生手続では、原則として再生債務者の下での再生を目指すものであり、最終的に担保目的財産を設定者以外の第三者に売却する企業価値担保権の実行手続と併存させるべき場面は限られているため（例えば、別除権協定が締結される見込みがある場合等）、企業価値担保権の実行手続が開始している場合で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、手続を進行できないものとすることが提案された（報告書 27 頁）。

これを受け、企業価値担保実行手続の管財人の管理処分権は、民事再生手続において管理命令があった場合の管財人の管理処分権に優先する（法 211 条）とともに、再生手続開始の決定の前後を問わず、実行手続開始の決定があったときは、当該債務者に係る実行手続が終了し又は停止するまでの間、再生手続は中止する（法 212 条 1 項）。

一方で、企業価値担保権の実行手続が開始している場合でも、民事再生法 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ことや、担保権の消滅許可（同法 148 条以下）の対象とすることが指摘された（報告書 27、28 頁）。そこで、再生手続開始申立てに関する手続（民事再生法 23 条乃至 25 条、32 条、33 条、34 条 2 項、

及び 35 条乃至 37 条)、担保権実行手続の中止命令の手続 (同法 31 条)、係属中の実行手続の申立人が有する企業価値担保権の設定を否認するために行う監督委員に関する手続 (同法 3 章 1 節) 及び否認権に関する手続 (同法 6 章 2 節)、担保権消滅許可請求に関する手続 (同法 6 章 4 節)、再生手続の廃止に関する手続 (同法 9 章)、並びに再生手続から破産手続への移行に関する手続 (同法 14 章 2 節。但し、破産手続開始前の保全処分を除く。) は、企業価値担保権の実行手続が開始している場合でも行うことができるものとされている (法 212 条 2 項)。

### (c) 会社更生手続

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企業価値担保権の実行手続は中止し (会社更生法 50 条 1 項)、企業価値担保権の被担保債権は、更生担保権として扱われ、更生計画による権利変更に服することになることが提案された (報告書 28 頁)。

これを受け、更生手続開始の申立てがあった場合、裁判所は、必要があると認める場合、企業価値担保権の実行手続の中止を命じることができる (会社更生法 24 条 1 項 2 号)。また、更生手続が開始した場合、当然に企業価値担保権の実行手続が中止する (同法 50 条 1 項)。企業価値担保権の実行手続における管財人の管理処分権は、会社更生手続における管財人の管理処分権に劣後する (法 215 条)。

以 上

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ 広報課 [newsletter@nishimura.com](mailto:newsletter@nishimura.com)