企業価値担保権の包括的調査報告書

はじめに

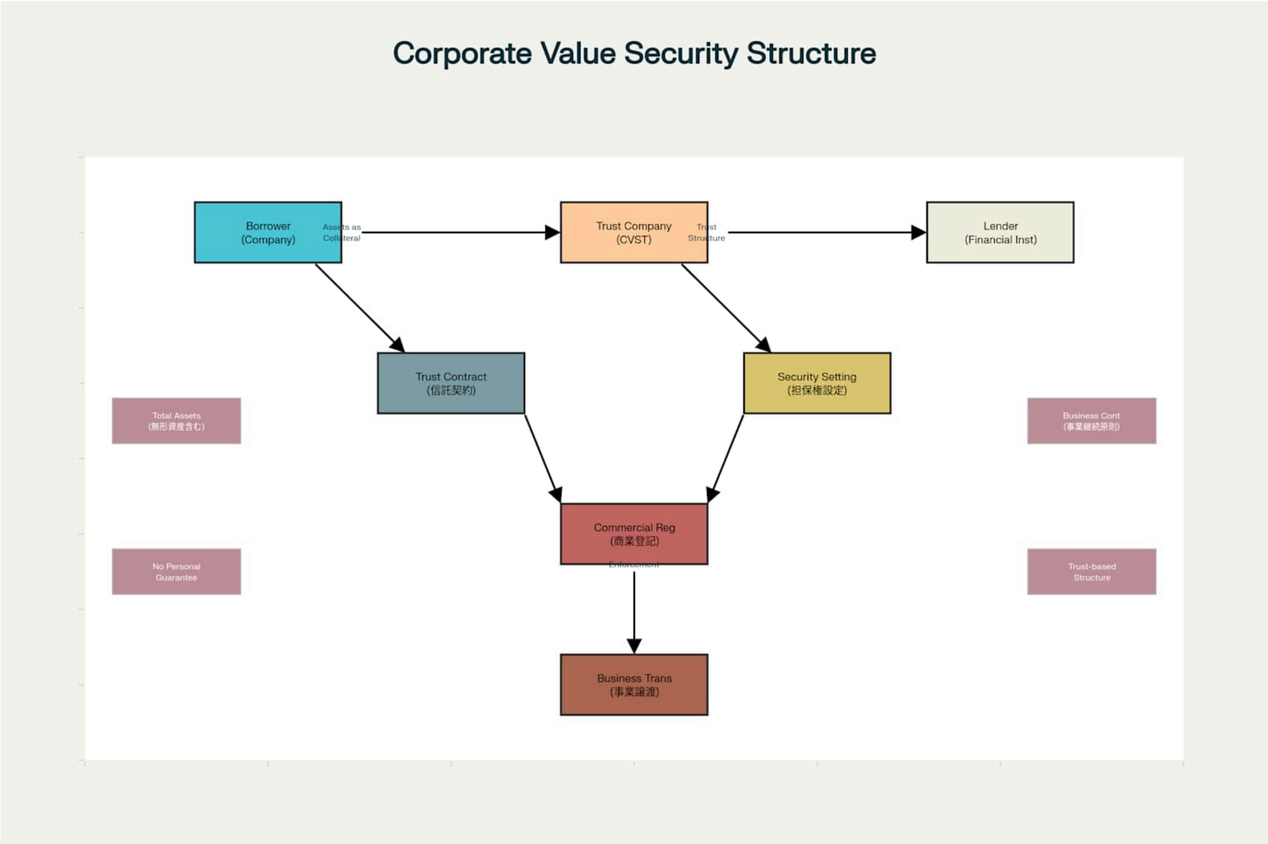
2024年6月に成立した「事業性融資の推進等に関する法律」により、日本の担保法制に画期的な変革がもたらされた[1]。同法で創設された「企業価値担保権」は、従来の不動産担保や経営者保証に依存した融資慣行からの脱却を目指し、事業全体の価値を担保とする新たな制度として注目されている[2]。本制度は、有形資産に乏しいスタートアップ企業や事業承継に悩む中小企業の資金調達を円滑化することを主要な目的としている[3]。

日本法における法的仕組みと制度

法的基盤と位置づけ

企業価値担保権は、事業性融資推進法第3章に規定される新たな担保権である[1]。同制度は、従来の民法や商法における個別財産を対象とした担保制度とは根本的に異なり、企業の「総財産」を一括して担保目的財産とする点に特徴がある[3]。この総財産には、将来取得する財産や無形資産も含まれ、いわゆる「のれん」部分まで担保価値として捕捉することが可能となっている[3]。

信託スキームの活用



企業価値担保権の仕組み - Structure of Corporate Value Security Interests

企業価値担保権の最大の特徴は、信託法の仕組みを活用した制度設計にある[1]。債務者である事業者は、新たに創設される「企業価値担保権信託会社」と信託契約を締結し、自社の総財産を信託財産として信託会社に移転する[3]。この信託会社は内閣総理大臣の免許を受けた者に限定され、銀行等には簡易な手続きで免許が交付される予定である[4]。

対抗要件と登記制度

企業価値担保権の対抗要件は、商業登記簿への一括登記により具備される[3]。これは従来の担保制度が個別財産ごとに登記や登録を必要としていたのと対照的で、設定コストの大幅な削減を実現している[5]。登録免許税についても、1件につき3万円と定められており、個別財産を積み上げる方法と比較して大幅に安価である[5]。

経営者保証の制限

企業価値担保権の重要な特徴として、経営者保証の利用制限がある[1]。債務者による粉飾等の例外的な場合を除き、企業価値担保権を設定した場合には経営者保証を求めることができない[3]。これにより、事業承継時における後継者の個人保証への懸念を解消し、円滑な事業承継を促進することが期待されている[6]。

国際比較：アメリカおよびドイツの担保制度

Corp Value vs Traditional Security JP

Category	Corporate Value	Traditional
Collateral Assets	Total+Future+ Intangible	Individual Assets Separate
Security Holder	Licensed Trust Co.	No Restriction
Perfection	Commercial Registration	Individual Registration
Business Ops	Normal Business Activities	Varies by Security Type
Personal Guar.	Restricted (Fraud Except)	No Restriction
Enforcement	Business Transfer Whole	Individual Asset Enforce

企業価値担保権と従来担保制度の比較 - Comparison between Corporate Value Security and Traditional Security Systems

アメリカの統一商事法典第9編

アメリカでは、統一商事法典（UCC）第9編により、動産および無形財産に対する包括的な担保制度が確立されている[7]。同制度では、在庫、売掛債権、知的財産権等の事業資産を一括して担保とすることが可能で、UCC-1様式の届出により対抗要件を具備する[7]。企業価値担保権と類似する点として、債務者は通常の事業過程において担保財産を処分する権限を保持している[8]。

アメリカの中小企業金融においては、一行取引が主流であり、融資規模は概ね10万から数百万ドル程度とされている[3]。金融機関は事業キャッシュフローの安定性と成長性を重視し、EBITDAを主要な評価指標として用いている[3]。また、債権者間協定により複数順位の担保権者間の権利関係を明確化することが一般的である[3]。

ドイツの所有権留保・譲渡担保制度

ドイツでは、民法（BGB）に基づく判例法により発達した「Sicherungsübereignung（譲渡担保）」制度が存在する[8] [9]。この制度では、債務者が担保目的で動産の所有権を債権者に移転するが、占有は債務者に残される「Besitzkonstitut（占有構成）」により対抗要件を具備する[10]。

ドイツの譲渡担保制度は、日本の企業価値担保権と類似点を有している[9]。債務者は担保目的物を継続して使用・収益することができ、信託的な性格を持つ点で共通している[10]。ただし、ドイツでは中央登記制度が存在せず、資産特定の登記要件が資産の種類により異なっている[7]。

知的財産権および営業権の取扱い

アメリカでは、特許権、商標権、著作権等の知的財産権を担保とすることが可能で、連邦知的財産権については連邦登録が必要とされる[7]。営業権（goodwill）についても、事業の一部として担保に含めることができる制度となっている[7]。

ドイツにおいても、知的財産権の譲渡担保は可能であるが、権利の種類により登記要件が異なる[7]。営業権については、事業譲渡の際に包括的に移転されることが一般的である[7]。

日本の企業価値担保権は、これらの制度を参考としながらも、信託スキームを活用することで権利関係の明確化を図り、のれんを含む事業価値全体を一体として捕捉する点で独自性を有している[3]。

実務での利用事例と代表的なスキーム

想定される活用場面

企業価値担保権の活用が期待される場面として、主に以下の4つのカテゴリーが想定されている[2]：

スタートアップ企業への成長資金供給

有形資産に乏しいスタートアップ企業においては、従来の担保制度では十分な資金調達が困難であった[2]。企業価値担保権により、技術力、ブランド力、ノウハウ、顧客基盤等の無形資産も含めた事業価値全体を担保として評価することが可能となり、成長資金の調達が円滑化される[11]。

具体例として、地方発のSaaS企業がインフラ投資やマーケティング費用のために資金調達を行う場合、企業価値担保権を設定して一行取引により伴走支援を受けるスキームが考えられる[11]。

事業承継における活用

事業承継場面では、現経営者の個人保証解除と新経営者の保証回避が重要な課題となっている[6]。企業価値担保権を活用することで、既存借入金のリファイナンスを行い、経営者保証に依存しない新たな資金調達体制を構築することが可能である[11]。

老舗企業の代替わりにおいて、多数の取引金融機関を数行に絞り込み、企業価値担保権による協調支援体制を構築するケースが想定されている[11]。

事業再生スキーム

事業再生局面では、第二会社方式による新会社設立時に企業価値担保権を活用するスキームが考えられる[11]。既存取引銀行の債権カットを前提として、事業の将来性を評価する新たな金融機関が企業価値担保権を設定して支援を行う形態である[11]。

一行取引と複数行取引

企業価値担保権の特性上、一行取引が最も適合的な取引形態とされている[3]。これは、企業価値担保権を単独・第一順位で設定した金融機関に対して、他の金融機関の債権が劣後することになるためである[3]。

一方で、信託契約の仕組みを活用することにより、複数金融機関による担保権の共有も可能である[3]。この場合、シンジケートローンの形態により融資を実行し、担保権に係る意思決定方法を信託契約で明確化することで、複数金融機関の協調支援体制を構築することができる[3]。

メリットとデメリット

法的・制度的メリット

企業価値担保権の主要なメリットとして、以下の点が挙げられる[3]：

保全機能の強化: 従来の担保制度では捕捉できなかった「のれん」部分を含む企業価値全体を担保として把握することができ、事業譲渡時において担保権者の優先弁済権が事業価値全体に及ぶ[3]。

設定コストの削減: 商業登記への一括登記により、従来の個別財産ごとの担保設定と比較して大幅なコスト削減が実現される[5]。

経営者保証からの解放: 粉飾等の例外を除き経営者保証が制限されることで、事業承継や新たな事業展開における個人保証の負担が軽減される[3]。

事業継続の重視: 担保権実行時においても事業の一体譲渡を原則とすることで、雇用維持や事業価値の最大化が図られる[1]。

経済的メリット

事業性融資の促進: 金融機関の事業に対する関心が高まり、従来よりも深い事業理解に基づく融資判断とタイムリーな経営改善支援が期待される[3]。

リレーションシップの強化: 一行取引により金融機関と事業者の関係が深化し、情報の非対称性の縮減と収益機会の拡大が実現される[3]。

倒産確率の低減: 実証データによると、取引銀行数が1行または2行の事業者は、3行以上と取引する事業者と比較して倒産割合が約半数程度となっている[3]。

法的・実務上の課題

担保適格性の問題: 企業価値、特にのれん部分については、客観的評価の困難性、価値の不安定性、債務者信用力との高い相関性等の理由により、現時点では一般担保としての取扱いが困難である[3]。

実行手続きの制約: 担保権実行は原則として事業一体での譲渡が前提となるため、個別資産の売却が困難であり、強制執行における第三者異議申立ての範囲も限定される[3]。

複数行取引への制約: 企業価値担保権の性質上、後続金融機関の参入が困難となり、事業者の資金調達手段が制限される可能性がある[3]。

経済的デメリット

融資集中リスク: 一行取引により金融機関側に融資集中リスクが発生し、適切なリスク管理体制の構築が必要となる[3]。

事業者の選択肢制限: 一行取引により金融機関の変更が困難となり、事業者の交渉力が制限される可能性がある[3]。

評価・モニタリングコスト: 事業価値の継続的な評価とモニタリングにより、従来の担保制度と比較して高いコストが発生する可能性がある[3]。

優越的地位濫用のリスク: 一行取引における金融機関の影響力拡大により、優越的地位の濫用リスクに対する適切な対応が求められる[3]。

今後の課題と展望

実務整備の必要性

企業価値担保権の円滑な運用に向けては、資産査定・貸倒引当金の見積方法、各種契約書の基本様式、担保権実行手続きの詳細等、多岐にわたる実務の整備が必要である[3]。また、業界横断でのデータ蓄積により、担保価値としての妥当性を実証していく取組みも重要とされている[3]。

金融機関の体制整備

事業性融資・伴走支援の強化に向けて、事業性評価能力を有する専門人材の育成、営業担当者が事業者との対話に集中できる環境整備、事業の将来性を債務者区分・信用格付に反映する枠組みの構築等、中長期的な取組みが求められている[3]。

国際的な動向との調和

アメリカやドイツ等の先進的な担保制度との比較を通じて、日本の企業価値担保権制度のさらなる発展と国際的な整合性の確保が期待される[7]。特に、知的財産権や営業権の担保化における具体的な運用方法については、今後の実務の発展が注目される。

結論

企業価値担保権は、日本の担保法制における画期的な制度として、従来の有形資産担保や経営者保証に依存した融資慣行からの脱却を目指している[1]。信託スキームを活用した独自の制度設計により、事業価値全体を一体として捕捉する点で、アメリカやドイツの制度とは異なる特徴を有している[3]。

一方で、担保適格性の問題や実行手続きの制約等、解決すべき課題も存在する[3]。今後は、実務の積み重ねを通じて制度の実効性を高め、真に事業性融資の推進に資する制度として発展させていくことが重要である[3]。企業価値担保権が、日本の中小企業・スタートアップ企業の成長と事業承継の円滑化に寄与する制度として定着することが期待される。

⁂

1. https://www.fsa.go.jp/policy/kigyoukachi-tanpo/index.html
2. https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=108172
3. https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/column/18/02373/071900018/
4. https://note.com/soukyo_ip/n/ne3f7bca2f8f7
5. https://www.morihamada.com/sites/default/files/newsletters/newsletters/pdf/20240408-025426.pdf
6. https://www.fsa.go.jp/common/diet/213/02/setsumei.pdf
7. https://www.moj.go.jp/content/001432747.pdf
8. https://www.law.cornell.edu/ucc/9
9. https://www.uniformlaws.org/acts/ucc
10. https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-law-today/2020-may/cross-border-lending-a-brief-guide/
11. https://nacm.org/nacm-blog/3114-ucc-article-9-for-dummies