

2025.11.27

事業性融資推進法に基づく企業価値担保権制度について

2024年6月14日に、企業価値担保権制度を創設する「事業性融資の推進等に関する法律」(以下「事業性融資推進法」といいます。)が公布されましたが、今般、その関連主務省令として、「事業性融資の推進等に関する法律施行令」(以下「事業性融資推進法施行令」といいます。)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」等が2025年7月2日に公布され、事業性融資推進法も含めたこれらの施行日が2026年5月25日と決定されました。また、これらと併せて、上記関連主務省令等に関するパブリックコメントの手續における金融庁の回答も2025年7月2日付で公表されています¹。

企業価値担保権は、特定の資産を対象とする既存の一般的な担保権とは異なり、その内容や価値が変動し得る借手の総財産に対して一体として担保設定することを認めるものであり、貸手と借手との間の法的な裏付けのある緊密な関係を前提として、貸手が融資後のモニタリング等により借手の経営実態等を適切に把握し、両者間の「情報の非対称性」を軽減することで、事業性に着目した融資等が拡大・推進されることが期待されており、現在、スタートアップ向け融資やLBOファイナンス・プロジェクトファイナンスにおける利用も検討されています。

そこで、本ニュースレターでは、事業性融資推進法及びそれに基づく企業価値担保権の概要について、上記関連主務省令等の内容及びパブリックコメントの手續における金融庁の回答も踏まえ、Q&A形式で解説することといたします。

【Q一覧】

- Q1 企業価値担保権の被担保債権となる「特定被担保債権」及び「不特定被担保債権」はそれぞれどのようなものでしょうか。【P3】
- Q2 不特定被担保債権留保額は具体的にどのような金額となるのでしょうか。【P3】
- Q3 企業価値担保権信託会社(企業価値担保権者)には誰でもなることができるのでしょうか。【P4】
- Q4 企業価値担保権については、極度額の定めが必要的ですか。【P4】
- Q5 ある債権を担保する目的で、企業価値担保権と債務者の個別の財産に対する抵当権の両方を設定している場合、抵当権を実行することはできますか。実行できないとすれば、このような担保権(重複担保権)を設定しておくメリットはなんですか。【P4】
- Q6 特定被担保債権者が企業価値担保権ではなく重複担保権である個別担保権を実行するためにはどうすればよいですか。【P5】
- Q7 特定被担保債権については個人保証等が制限されるということですが、具体的にはどのようなものが制限されますか。また、これは常に制限されますか。【P5】
- Q8 例えば、特定目的会社が借入を行う場合、特定目的会社に対する貸付債権を担保する目的で、対象会社の総財産に企業価値担保権を設定することができますか。【P6】
- Q9 企業価値担保権と他の権利との関係はどのように規律されますか。他の権利が実行された場合に企業価値担保権者はその手續で配当を受けることができますか。【P6】
- Q10 債務者の工場などの重要な財産に対して強制執行等がされた場合、企業価値担保権者には何らかの対抗手段が用意されていますか。【P7】
- Q11 債務者が、事業をする上で必要な機械を売ってしまいました。企業価値担保権者には何らかの対抗手段が用意されていますか。【P7】
- Q12 企業価値担保権の元本確定請求はどのような場合にできますか。【P8】
- Q13 企業価値担保権はどのような場合に実行されますか。【P8】
- Q14 企業価値担保権の実行手續においては、どのような者が配当を受けることができますか。【P8】
- Q15 実行手續開始の申立てから開始決定までの間に破産手續等で認められている保全処分はありますか。【P8】
- Q16 どのような人物が管材人に選任されることが想定されますか。【P9】

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20250702/20250702.html>

- Q17 管財人は特定被担保債権者の利益のみを追求する存在なのですか。【P9】
- Q18 実行手続開始時において株主は通知を受けますか。また、実行手続において事業譲渡がなされる際に株主はどう扱われますか。【P9】
- Q19 実行手続開始後に、債務者は債権の弁済をすることができますか。【P9】
- Q20 事業譲渡に当たり、許認可等は承継されますか。【P10】
- Q21 どのような場合に換価としての任意売却が許されますか。【P10】
- Q22 実行がされた場合、優先担保権者との関係はどのようになりますでしょうか。【P10】
- Q23 企業価値担保権は倒産手続においてどのように取り扱われますか。【P11】

Q 1 企業価値担保権の被担保債権となる「特定被担保債権」及び「不特定被担保債権」はそれぞれどのようなものでしょうか。

A1 企業価値担保権は、事業性融資推進法に基づき、債務者である株式会社又は持分会社を「委託者」、企業価値担保権信託会社を「受託者」兼「企業価値担保権者」、特定被担保債権者及び不特定被担保債権者を「受益者」とする企業価値担保権信託契約の締結により、「特定被担保債権」及び「不特定被担保債権」を被担保債権として設定されます（事業性融資推進法第6条第3項、第8条）。

「特定被担保債権」とは、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（但し、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り。）等をいいます（同法第6条第4項）。

特定被担保債権の例としては貸付債権などが想定され、債務者に対する貸付人が特定被担保債権者となる場合には、当該貸付債権の元本並びに利息及び債務の不履行によって生じた損害賠償請求権を被担保債権とすることを企業価値担保権信託契約上で規定し、「特定被担保債権」とすることで対応することになると考えられます。

他方、「不特定被担保債権」とは、債務者が会社法上の清算開始原因に該当し、又は破産手続開始の決定を受けたときにおける債務者に対する財産上の請求権であって、清算会社の財産又は破産財団から弁済又は配当を受けることができるもの（但し、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又は配当を受けるものを除きます。）をいいます（同条第5項）。

このような不特定被担保債権を有する企業価値担保権信託契約に基づく信託の受益者である不特定被担保債権者は、特定被担保債権者と異なり、企業価値担保権の設定時点では具体的に特定されていないことになります。不特定被担保債権の例としては、いわゆる債務者の一般債権者が有する不法行為債権や担保権を有さない一般の貸付債権などが想定されております。

なお、企業価値担保権は債務者の総財産を目的とするため、企業価値担保権の設定を要請した債権者のみが換価代金全額から優先弁済を受けることとなれば一般債権者が害されることになることから、特定被担保債権者（企業価値担保権の設定を要請した債権者）の有する特定被担保債権のみならず、不特定被担保債権者（一般債権者）の有する不特定被担保債権も被担保債権とされました。

Q 2 不特定被担保債権留保額は具体的にどのような金額となるのでしょうか。

A2 「不特定被担保債権留保額」とは、担保実行手続終了後に予定される破産手続費用等の原資とする目的で、担保目的財産の換価代金から留保される、破産手続等に要すると見込まれる金額をいいます（事業性融資推進法第8条第2項第1号ハ）。

企業価値担保権の実行手続においては、企業価値担保権信託契約の受託者である企業価値担保権者に対して配当が行われるところ、企業価値担保権者に対しては不特定被担保債権に対する不特定被担保債権留保額の配当と、配当可能額から不特定被担保債権留保額を控除した残額を原資とする特定被担保債権に対する配当が行われます（同法第166条第2項、第3項）。その上でこれらの金銭の配当を受けた企業価値担保権者は、その有する特定被担保債権の額又は給付可能額から不特定被担保債権留保額を控除した額のいずれか低い額を上限として、特定被担保債権者に金銭を給付します。また、不特定被担保債権留保額については、企業価値担保権者により管理された後、債務者について清算手続又は破産手続が開始されたときに、企業価値担保権者から清算人又は破産管財人に対して給付され、当該清算人又は破産管財人を介して不特定被担保債権者へと給付されます（同法第62条第1項）。

留保される金額の具体的な算定方法は、事業性融資推進法施行令第2条により、配当可能額に応じて下記の表のとおり規定されています（もっとも、配当可能額に一定の率を乗じて算出された額が70万円を下回る場合にあっては70万円を不特定被担保債権留保額とする旨定められています。）。

例えば、配当可能額が2000万円であったとすると、 $(500万円 \times 30\%) + \{(1000万円 - 500万円) \times 15\% \} + \{(2000万円 - 1000万円) \times 5\% \} = 275万円$ となります。

配当可能額	配当可能額に 乗じる率	不特定被担保債権留保額
500万円以下の金額	30%	70万円～150万円

500 万円を超え 1000 万円以下の金額	15%	～225 万円
1000 万円を超え 5000 万円以下の金額	5%	～425 万円
5000 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～

なお、事業性融資推進法施行令に定める算定方法により算定された不特定被担保債権留保額が実際の清算手続又は破産手続における手続費用に不足すると判断される場合、裁判所は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ときには、不特定被担保債権留保額を増額することが可能であるとされています(事業性融資推進法第8条第2項第1号ハ参照)。

Q 3 企業価値担保権信託会社（企業価値担保権者）には誰でもなることができるのでしょうか。

A3 企業価値担保権は、企業価値担保権信託会社を信託受託者とした企業価値担保権信託契約によって設定される必要があるところ、かかる企業価値担保権に関する信託業務は、内閣総理大臣の免許を受けた会社でなければ行うことができないとされています(事業性融資推進法第32条)。

また、①担保付社債信託法第3条の免許を受けた者、②金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第1条第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ります。)、③信託業法第3条若しくは第53条第1項の免許を受けた者は、かかる免許を受けたものとみなされる(事業性融資推進法第33条第1項)ことから、これらの者も企業価値担保権者となることができます。

更に、銀行その他の内閣府令で定める者は、内閣総理大臣に対して企業価値担保権に関する信託業務を営む旨を届け出たときは、免許を受けたものとみなされ(同条第2項)、企業価値担保権者となることができます。上記の内閣府令で定める者は、企業価値担保権に関する信託業務に関する内閣府令第4条に列举されていますが、これには外国銀行の支店も含まれます。

Q 4 企業価値担保権については、極度額の定めが必要的ですか。

A4 企業価値担保権の設定につき、極度額の定めをすることは必要ではありません。

もっとも、当事者の合意により極度額の定めをすることはできます。

また、債務者は、いつでも請求により極度額をその指定する金額に定めることができ、かかる請求によって定められる極度額は、①現に存する債務、及びその後2年間分の利息、遅延損害金等、並びに②コミットメントライン契約等に基づき将来負担する債務及びその後2年間分のコミットメントフィー等の合計額が下限となります(事業性融資推進法第9条第2項)。

かかる極度額が定められた場合には、企業価値担保権の被担保債権となる特定被担保債権は、その極度額が限度となります(同法第21条第1項第1号)。

なお、極度額は登記事項には含まれていないため、企業価値担保権が設定されている債務者に対して、新たに融資を行い、後順位の担保権を設定しようとする者は極度額の有無を登記以外の情報から確認する必要があります。

Q 5 ある債権を担保する目的で、企業価値担保権と債務者の個別の財産に対する抵当権の両方を設定している場合、抵当権を実行することはできますか。実行できないとすれば、このような担保権（重複担保権）を設定しておくメリットはありますか。

A5 ある債務者について設定された企業価値担保権に係る特定被担保債権者が、当該企業価値担保権における特定被担保債権と同一の債権を被担保債権として、当該債務者の個別の財産に対する抵当権等の担保権(以下「重複担保権」といいます。)を設定することは可能ですが、特定被担保債権者は、重複担保権を実行

することはできません(事業性融資推進法第11条)。

これは、特定被担保債権者が企業価値担保権の実行手続によらずに事業を解体することを抑止し、(不特定被担保債権の保護のために設けられた制度を迂回して)債務者の財産を強制的に減少させるのを防止することを目的としています。

もともと、特定被担保債権者が重複担保権を設定した場合、当該重複担保権に基づいて配当要求や第三者異議の訴え等を行うことは妨げられないと解されています。

この点、特定被担保債権者は、重複担保権を設定していなくても、債務者の財産に対して一般債権者等から強制執行等が行われた場合、当該強制執行等が「債務者の事業の継続に支障を来す」のであれば企業価値担保権によって異議を主張させることができます(同法第19条)。

しかし、具体的にどのような場合に「債務者の事業の継続に支障を来す」と認められるかについては必ずしも明確ではありません。そのため、企業価値担保権を設定する場合であっても、特定被担保債権者は、債務者の重要な財産については重複担保権を設定することで、一般債権者等が当該重要な財産について強制執行等を行った場合でも、当該重要な財産の換価代金から自らの債権の回収を図ることを可能としたり、又は当該財産の処分を防止することを可能としておくことが考えられます。

Q 6 特定被担保債権者が企業価値担保権ではなく重複担保権である個別担保権を実行するためにはどうすればよいですか。

A6 特定被担保債権者は、債務者の個別の財産に設定した重複担保権を実行することはできません(事業性融資推進法第11条)。そのため、特定被担保債権者が重複担保権を実行するためには、企業価値担保権を解除する必要があります。

Q 7 特定被担保債権については個人保証等が制限されるということですが、具体的にはどのようなものが制限されますか。また、これは常に制限されますか。

A7 特定被担保債権に係る債務(債務者以外の連帯債務者が負担する特定被担保債権に係る債務の連帯債務を含みます。)について、以下に記載する個人を保証人とする保証契約等(以下「個人保証契約等」といいます。)が締結されている場合、当該保証契約等に基づく保証の履行請求権等を行使することは原則として禁止されます(事業性融資推進法第12条第1項)。具体的には、以下に定める契約等に基づく権利の行使が禁止されます。

1. 保証契約	
① 保証人が個人であるもの	
② 保証人が法人であるものであって、以下のいずれかに該当するもの	
(i) 保証人が複数で当該保証人に個人が含まれる場合	
(ii) 保証人の主たる債務者等 ² に対する求償権に係る債務を被保証債務として、保証人が個人である保証契約が締結されている場合	
(iii) 保証人の主たる債務者等に対する求償権に係る債務を被担保債務として、生活資産担保権 ³ が設定されている場合	
(iv) 保証人の主たる債務者等に対する求償権に係る債務が連帯債務であって、当該連帯債務者に個人が含まれる場合	
(v) 上記(i)乃至(iv)に準ずる契約であって個人に対する求償権を生じさせる場合又は求償権に係る債務を被担保債務として生活資産担保権が設定されている場合	

² 主たる債務者、特定被担保債権に係る連帯債務者及び特定被担保債権に係る他の保証人をいう(事業性融資推進法第12条第1項第3号、事業性融資の推進等に関する法律第十二条第一項に規定する主務省令で定める契約等を定める命令第1条第1項第2号)。

³ 個人が所有し且つ当該個人が担保権設定時において生活の本拠としている不動産、生活の用に供する自動車若しくは原動機付自転車又は差押禁止財産を目的とする質権、抵当権等の担保権をいう(事業性融資の推進等に関する法律第十二条第一項に規定する主務省令で定める契約等を定める命令第1条第1項第3号)。

2. 質権、抵当権等の担保権設定契約

当該特定被担保債権に係る債務を被担保債務として生活資産担保権を設定するもの

但し、以下に定める場合には、特定被担保債権者は、個人保証契約等に基づく権利を行使することが例外的に認められています(同法第12条第4項、事業性融資の推進等に関する法律第十二条第一項に規定する主務省令で定める契約等を定める命令第2条)。

- | | |
|-----|--|
| (ア) | 個人保証契約等の締結時において個人保証人等 ⁴ が債務者の役員である場合であって、以下のいずれかに該当する場合
(i) 債務者が特定被担保債権者に対して事業及び財産の状況を報告又は開示する義務を負っているにもかかわらず債務者が当該義務に違反したことが当該個人保証契約等の権利行使の停止条件とされている場合において、債務者が当該義務に違反した場合(但し、開示した情報が虚偽又は欠落していることについて、債務者に過失がない場合を除く)
(ii) 債務者の事業及び財産を毀損する行為その他の債務者の事業の適正な運営に支障を来し又は来すおそれがある行為として個人保証人等と特定被担保債権者との間で合意した行為を、債務者又は個人保証人等が特定被担保債権者の同意を得ないで行ったことが、当該個人保証契約の停止条件とされている場合において、債務者又は当該個人保証人等が当該行為を行ったこと |
| (イ) | 個人保証契約等の締結時において個人保証人等が債務者の役員である場合であって、個人保証契約等に係る債務の履行を請求した時点において、債務者が誠実業務執行要件 ⁵ を満たしていることを解除条件とすることが合意されている場合(誠実業務執行要件のほか、当該個人保証契約等において合意された要件がある場合にあつては、誠実業務執行要件又は当該合意された要件を満たすことを解除条件とすることが合意されている場合) |
| (ウ) | 特定被担保債権に係る債務(債務者以外の連帯債務者が負担する連帯債務を含む。)を保証する保証契約(保証人が法人のみであるものに限る。)の保証人が、特定被担保債権者に対し、当該保証契約が個人保証契約等に該当しないことを誓約した場合その他の特定被担保債権者において当該保証契約が個人保証契約等に該当しないと信ずべき正当な理由がある場合 |
| (エ) | 特定被担保債権に係る債務が連帯債務である場合に、債務者以外の連帯債務者が、特定被担保債権者に対し、当該連帯債務に係る契約が個人保証契約等に該当しないことを誓約した場合その他の特定被担保債権者において当該連帯債務に係る契約が個人保証契約等に該当しないと信ずべき正当な理由がある場合 |

Q 8 例えば、特定目的会社が借入を行う場合、特定目的会社に対する貸付債権を担保する目的で、対象会社の総財産に企業価値担保権を設定することができますか。

A 8 企業価値担保権を設定することができる債務者は、会社法第2条第1号に規定する「会社」(株式会社、合名会社、合資会社及び合同会社)に限られます(事業性融資推進法第6条第1項・第2条第2項)。

この点、資産の流動化に関する法律に基づき設立される特定目的会社は、会社法第2条第1号に規定する「会社」に該当しないため、特定目的会社に対する貸付債権を担保する目的で当該特定目的会社の総財産に企業価値担保権を設定することはできません。

Q 9 企業価値担保権と他の権利との関係はどのように規律されますか。他の権利が実行された場合に企業価値担保権者はその手続で配当を受けることができますか。

⁴ 個人保証契約等に係る保証人、担保権設定者及び連帯債務者をいう。

⁵ 以下のイ又はロ記載の事項のうち少なくとも一つについて合意している場合であつて、かつ、当該合意に違反していないことをいう。

イ 債務者が、事業及び財産の状況を開示するために必要な資料として特定被担保債権者と合意した資料を合理的な方法により提出していること。

ロ 債務者が、債務者に属すべき重要な動産、不動産、債権その他の財産として特定被担保債権者と合意した財産が債務者に属していること。

A9 企業価値担保権と他の担保権との優先関係は、以下に記載するとおりです。

- ① 質権、抵当権、譲渡担保権又は留保所有権
債務者の財産に対して設定された質権、抵当権、譲渡担保権又は留保所有権と企業価値担保権が競合する場合、それらの優先順位は、当該質権等に係る対抗要件の具備と企業価値担保権に係る登記（事業性融資推進法第 15 条）の先後によって決定されます（同法第 18 条第 1 項）。
- ② 一般先取特権及び企業担保権
先取特権のうち一般先取特権（民法第 306 条）又は企業担保法に基づく企業担保権と企業価値担保権が競合した場合には、企業価値担保権が一般先取特権及び企業担保権に常に優先します（事業性融資推進法第 18 条第 2 項）。
- ③ 特別の先取特権（不動産先取特権を除く。）
先取特権のうち特別先取特権（但し、不動産先取特権を除きます。）と企業価値担保権が競合した場合には、企業価値担保権者は、民法第 330 条第 1 項の規定による第一順位の先取特権と同一の権利を有します（事業性融資推進法第 18 条第 3 項）。
- ④ 不動産先取特権
先取特権のうち、不動産売買に係る不動産先取特権と企業価値担保権が競合する場合、それらの優先順位は、当該不動産先取特権の登記と企業価値担保権に係る登記の先後によって決定されます（事業性融資推進法第 18 条第 1 項）。
先取特権のうち、不動産保存及び不動産工事に係る不動産先取特権については、当該不動産先取特権の登記が行われた場合には、常に当該不動産先取特権が企業価値担保権に優先します（同法第 18 条第 4 項）。

なお、企業価値担保権が実行されるまでの間に担保目的財産に対して強制執行、担保権の実行若しくは競売、企業担保権の実行又は国税滞納処分がなされた場合、企業価値担保権者は、当該他の手続において配当を受けることができません（同法第 7 条第 3 項）。

Q10 債務者の工場などの重要な財産に対して強制執行等がされた場合、企業価値担保権者には何らかの対抗手段が用意されていますか。

A10 企業価値担保権の設定後に、債務者の重要な財産に対して第三者による強制執行、仮差押え、仮処分、担保権の実行若しくは競売又は企業担保権の実行（以下「強制執行等」といいます。）がなされた場合、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限り、当該強制執行等の不許を求めるために第三者異議の訴えを提起することができます（事業性融資推進法第 19 条第 1 項）。

Q11 債務者が、事業をする上で必要な機械を売ってしまいました。企業価値担保権者には何らかの対抗手段が用意されていますか。

A11 企業価値担保権の設定後においても、債務者は、担保目的財産を自ら使用、収益及び処分をすることができます（事業性融資推進法第 20 条第 1 項）。

もともと、債務者が、以下の行為をする場合には、対象財産についての全ての企業価値担保権者の同意を得ることが必要となり（同条第 2 項）、かかる同意を得ずに行われた債務者の行為は無効となります（同条第 3 項本文）。

- ① 重要な財産の処分
- ② 事業の全部又は重要な一部の譲渡
- ③ 正当な理由がないのに、商品又は役務をその供給に要する費用を著しく下回る対価で供給すること
- ④ その他の定款で定められた目的及び取引上の社会通念に照らして通常の事業活動の範囲を超える担保目的財産の使用、収益及び処分

したがって、企業価値担保権の設定後に、債務者が、企業価値担保権者に無断で事業に必要な資産を売却したような場合には、企業価値担保権者としては、上記①乃至④のいずれかに該当することを根拠として、企業価値担保権者の同意を得ずに行われた当該行為は無効である旨を主張することができます。

但し、債務者による当該行為が無効であることについて、善意無重過失の第三者には対抗することができない点には留意が必要です(同条第3項但書)。

Q 1 2 企業価値担保権の元本確定請求はどのような場合にできますか。

A12 企業価値担保権における特定被担保債権の元本については、企業価値担保権信託契約においてその確定期日又は確定事由を定めることができます(事業性融資推進法第 27 条第 1 項)。

また、企業価値担保権信託契約において特定被担保債権の元本の確定期日又は確定事由を定めた場合であっても、当該定めにかかわらず、①債務者は、いつでも、特定被担保債権の元本確定請求をすることができ、この場合、特定被担保債権の元本は、当該元本確定請求時から 1 週間を経過することによって確定するものとされ(同法第 28 条第 1 項)、②企業価値担保権者においても、企業価値担保権信託契約に別段の定めがある場合を除き、全ての特定被担保債権者の指図によって、いつでも、特定被担保債権についての元本確定請求をすることができ(同条第 2 項)、この場合には、当該元本確定請求時に特定被担保債権の元本が確定することになります(同条第 3 項)。

Q 1 3 企業価値担保権はどのような場合に実行されますか。

A13 企業価値担保権の担保実行申立の要件は以下のとおりであり、これらを充足する場合に企業価値担保権が実行されます。

- ① 特定被担保債権が期限が到来しても弁済されないこと(事業性融資推進法第 61 条)
- ② 当該企業価値担保権に優先する他の企業価値担保権が存在しないこと(同法第 83 条第 2 項)
- ③ 企業価値担保権の実行について全ての特定被担保債権者の指図があること(但し、企業価値担保権信託契約に別段の定めがあるときは、その定めるところによる。)(同法第 61 条)
- ④ ③に基づく企業価値担保権者による実行手続開始の申立てが行われたこと(同法第 83 条第 1 項)

なお、④の実行手続開始の申立てにあたっては、企業価値担保権者において、申立債権の内容及び原因、申立債権に係る企業価値担保権の内容、並びに申立債権に係る弁済期の到来を明らかにするとともに(同法第 84 条第 1 項)、申立債権及び当該申立債権に係る企業価値担保権の存在並びに当該申立債権に係る弁済期の到来を証明しなければなりません(同条第 2 項)。

Q 1 4 企業価値担保権の実行手続においては、どのような者が配当を受けることができますか。

A14 企業価値担保権の実行手続において、①不特定被担保債権に対する配当額(不特定被担保債権留保額(事業性融資推進法第 8 条第 2 項第 1 号ハ))及び②特定被担保債権に対する配当額のいずれについても企業価値担保権者が受領することになります(同法第 166 条第 1 項、同条第 3 項)。

実行手続においては、(a)まず、配当可能額から不特定被担保債権留保額が控除され、当該不特定被担保債権留保額が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ます(同条第3項)。企業価値担保権者は、債務者の清算手続又は破産手続が開始した場合に遅滞なく、当該配当金を清算人又は破産管財人に対して給付することになります(同法第62条第1項第4号)。(b)次に、(a)の配当金を控除した後の残額の範囲で、特定被担保債権に対する配当金が企業価値担保権者に交付され(同法第166条第1項、同条第2項)、企業価値担保権者が当該配当金を遅滞なく受益者である特定被担保債権者に対して給付することになります(同法第62条第1項第1号)。

そして、なお残余額が存在する場合には、当該実行手続内において、当該企業価値担保権に劣後する担保権に係る被担保債権に充当されます(同法第166条第2項)。

Q 1 5 実行手続開始の申立てから開始決定までの間に破産手続等で認められている保全処分はありますか。

A15 破産手続等の倒産手続においては、開始要件の判断のためにある程度の時間が必要となることから、倒産手続開始の申立て後から倒産手続開始決定があるまでの間に、各債権者が自己の債権の回収を図ったり、債務者が財産の散逸をしたりすることを防止する目的で、裁判所が一定の行為を禁止する暫定命令を出すことができ、これを保全処分と呼びます。

他方で、企業価値担保権の実行手続においては、実行手続開始の決定のために担保権者が証明しなければならない事項は、証明が容易な事項(事業性融資推進法第84条第1項各号)に限られています。そのため、裁判所においても、当該証明を要する事項の確認は容易であることから、実行手続開始の申立てから、実行手続開始の決定までの間に、あまり時間を要さないと考えられます。

このことを踏まえ、企業価値担保権の実行手続においては、上記の倒産手続において認められているような保全処分は認められていません。

Q16 どのような人物が管財人に選任されることが想定されますか。

A16 事業性融資推進法上、管財人の資格について制限はありません。もともと、破産手続等の倒産手続においては、弁護士が管財人に選任されていることを踏まえると、企業価値担保権の実行手続においても、弁護士が管財人として選任されることが想定されます。

管財人の選任に当たって、裁判所は申立人の意見を聴かなければならないところ(事業性融資推進法第109条第1項)、裁判所は、このような申立人の意見を参考にし、管財人を選任していくことになります。もともと、裁判所は、申立人の意見を参考にすることができるものの、これに拘束されるわけではありません。

Q17 管財人は特定被担保債権者の利益のみを追求する存在なのですか。

A17 企業価値担保権の実行手続は、あくまで担保権の実行手続であることから、裁判所に選任された管財人は、企業価値担保権の被担保債権者である特定被担保債権者の利益のために行動するという側面はあります。

しかし、企業価値担保権の実行手続は、担保権者や特定被担保債権者のみならず、多くの利害関係人との利害調整を要する手続であることから、利害関係人全員に対して善管注意義務を負っており、特定被担保債権者の利益のみを図るために職務を行うわけではありません。

なお、このような管財人の立場に鑑みれば、管財人が特定被担保債権者や企業価値担保権者の指図に従う義務はなく、特定被担保債権者や企業価値担保権者にも管財人に指図をする権限はないと考えられます。

Q18 実行手続開始時において株主は通知を受けますか。また、実行手続において事業譲渡がなされる際に株主はどう扱われますか。

A18 企業価値担保権の実行手続においては、事業を譲渡し、その換価金で配当を行うことが予定されています。しかし、企業価値担保権の実行手続開始の決定があった場合においても、債務者の株主に対して通知はされません。これは、株主が企業価値担保権の実行手続において配当を受けられる立場にないことに由来します。

また、会社法上、事業譲渡に当たっては、株主総会の特別決議が求められます。そこで、企業価値担保権の実行手続において、事業を譲渡するときにも、株主総会の特別決議が必要になるかといった点が問題となります。

この点、企業価値担保権の実行手続では、管財人が事業価値を劣化させることなく事業譲渡による換価を実現するために、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をする権利を管財人に専属させており、このような権利には、当然事業を譲渡する権利も含まれることから、管財人は、自らの権限において、株主総会の特別決議を要することなく、事業の譲渡を行うことが可能です。

Q19 実行手続開始後に、債務者は債権の弁済をすることができますか。

A19 実行手続開始後は、実行手続によらなければ債権の弁済をすることができません（事業性融資推進法第93条第1項）。但し、「配当債権又は配当外債権について、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認めるとき」は、管財人の申立てにより、裁判所において当該債権の弁済を許可することができます（同条第2項）。

企業価値担保権は、将来のキャッシュフローを含む、事業全体の価値を担保権の目的とするものであるところ、企業価値担保権の実行手続は、このような企業価値担保権の性質を踏まえ、事業全体の価値を維持するために事業の継続を図り、事業譲渡等によって換価し、その換価金を配当することを目的としています。そのため、配当債権又は配当外債権を弁済することが、事業全体の価値の維持や向上に繋がる場合には、これを弁済する必要があるためです。

例えば、事業を行っていくために取引関係を継続していくことが必要な取引先の商取引債権などが考えられます。

Q20 事業譲渡に当たり、許認可等は承継されますか。

A20 事業譲渡の対象事業が行政庁の許認可等を必要とするものである場合、事業譲渡における買受人が、許認可等を得るためには、原則として、新たに許認可等の申請をする必要があります。そのため、事業に関心はあっても、許認可等を取得することができなければ、事業を実施することができないことを考慮し、買受けを躊躇する場合もあります。

他方、新たに許認可等の申請をせずとも、許認可等に係る権利義務を事業と共に承継させることができれば、許認可等を必要とする事業であっても、買受人が現れる可能性が高くなります。そこで、企業価値担保権の実行手続においては、一定の要件のもと、新規の申請等を行うことなく、事業譲渡と共に許認可等に係る権利義務を承継する仕組みを設けています（事業性融資推進法第159条）。

具体的には、管財人が、事業譲渡をしようとする場合に、裁判所に対し、許認可等に係る権利義務を承継させることについての許可の申立てをし、裁判所が当該許認可等を所管する行政庁の意見を聴き、所管行政庁が許認可等に係る権利義務を承継させることについて反対の意見を述べなかったときは、裁判所は当該許認可等に係る権利義務を承継させることについての許可をし、これに基づき管財人は、許認可等の権利義務を買受人に承継します。

もともと、許認可等に係る権利義務の承継に関し、他の法令に禁止の定めがある場合には、所管行政庁から反対の意見が出なかったとしても、許認可等に係る権利義務の承継は認められません。

Q21 どのような場合に換価としての任意売却が許されますか。

A21 企業価値担保権の実行手続においては、原則として、事業譲渡によって担保目的財産を一括して換価することとしています（事業性融資推進法第157条第1項）。もともと、管財人は、必要があると認めるときは、裁判所の許可を得て、担保目的財産に属する財産を個別に任意売却することによって換価することができます（同条第2項）。

ここで、「必要があると認めるとき」とは、例えば、その財産が事業にとって必要性が乏しく、事業譲渡の対象としないことに合理的な理由がある場合や、管財人において、事業の買受人の探索のため合理的な努力を尽くしたが、買受人が現れない場合などが考えられます。

このような場合には、管財人は裁判所の許可を得て、事業譲渡ではなく、担保目的財産に属する個別財産の換価（任意売却）を実施することができます。

なお、任意売却であっても、「常務に属する任意売却」に当たる場合には、裁判所の許可は不要となります（同条第2項第1号）。例えば、取引先に対する製品の販売などは、この「常務に属する任意売却」に当たると考えられるため、裁判所の許可は不要です。

Q22 実行がされた場合、優先担保権者との関係はどのようになりますでしょうか。

A22 「優先担保権」とは、企業価値担保権の実行手続開始当時債務者の財産につき存する担保権のうち申立人の企業価値担保権に優先するものであって、重複担保権に該当しないものをいい(事業性融資推進法第70条第8項)、このような優先担保権を有する者を「優先担保権者」といいます(同条第9項)。例えば、申立てに係る企業価値担保権よりも先に設定された抵当権などがこのような優先担保権に該当します。

優先担保権については、企業価値担保権の実行手続の影響を受けることなく、行使することができます(同法第108条第1項)。

もともと、優先担保権の目的である財産につき、担保価値の余剰がある場合には、その余剰価値分は、企業価値担保権の実行手続において、配当すべきものです。しかし、優先担保権者がその有する優先担保権を実行しない限りは、余剰価値分は確定せず、これを配当原資とすることができません。そこで、これに対応するため、企業価値担保権の実行手続では、①及び②の方策が設けられています。

- ① 管財人は、優先担保権の目的である財産に係る全ての優先担保権者が、その有する優先担保権の被担保債権の全額の弁済を受けること明らかである場合に限り、裁判所の許可を得て、民事執行法その他強制執行の手続に関する法令の規定により、当該財産の換価をすることができます(同法第162条)。
- ② 流質契約など、優先担保権者が法律に定められた方法によらないで、担保目的財産を処分する権利を有する場合において、その処分により当該優先担保権の被担保債権の全部の弁済を受けることが明らかである場合に限り、裁判所は、管財人の申立てにより、優先担保権者がその処分をすべき期間を定めることができ、優先担保権者がその期間内に処分をしないときには、優先担保権者はその権利を失うことになります(同法第163条)。

Q 2 3 企業価値担保権は倒産手続においてどのように取り扱われますか。

A23 企業価値担保権は、破産手続、再生手続及び更生手続においては、抵当権とみなされます(事業性融資推進法第227条、第228条、第229条)。そのため、破産手続及び再生手続との関係においては、別除権として、更生手続との関係では、企業価値担保権の特定被担保債権が更生担保権として取り扱われることになります。

以上

弁護士 滝 澤 元 パートナー

gen.takizawa@city-yuwa.com

弁護士 佐々木 裕企範 パートナー

yukinori.sasaki@city-yuwa.com

弁護士 齋 藤 崇 パートナー

takashi.saito@city-yuwa.com

弁護士 田 中 翔 也 アソシエイト

shoya.tanaka@city-yuwa.com

弁護士 焼 尾 圭 太 アソシエイト

keita.yakio@city-yuwa.com

弁護士 宮 田 彩 加 アソシエイト

ayaka.miyata@city-yuwa.com

弁護士 望 月 一 輝 アソシエイト

kazuki.mochizuki@city-yuwa.com

シティユーワ法律事務所

〒100-0005 東京都千代田区丸の内2-2-2 丸の内三井ビル7階