

議論の整理（案）

1. 議論の背景

- 事業者は、ヒト・モノ・カネ・情報といった有形・無形の資産を一体として活用することで、新しい価値を生み出している。金融機関には、事業の価値創造を支え、企業・経済の持続的成長に貢献することが求められている。
- 19・20 世紀から 21 世紀にかけて我が国の産業構造・経済環境は大きく変化した。
 - かつては工場・機械といった有形の資産を価値の源泉とする繊維工業や重化学工業等を中心に、右肩上がりの経済成長が長く続いた。
 - しかし、現在では、経済の成熟化等に伴って、先行きが見通しにくくなり、また、情報や顧客基盤といった目に見えない無形の価値の重要性も高まっている。金融機関にとって、1つひとつの事業の足下の実態や将来性を見極め、その価値創造を支えていくことが、より一層難しくなっている。
- 事業者を巡る金融環境も、資金不足から資金余剰の時代へと、大きく変化した。
 - 貸倒れリスクの低い事業者は、金融機関に選ばれるのではなく、金融機関を選べるようになるなど、資金調達環境には一定の改善がみられる。
 - その一方で、創業や承継、成長、再生の局面にある事業者の資金調達は、依然として課題がみられる。資金余剰の中、貸出のボリューム競争や融資業務のコモディティ化が進んだ結果、コストをかけて1つひとつの事業を的確に理解することが難しくなり、必要なリスクマネーが供給されにくくなっている。
- 政府においても、外部環境の大きな変化に対応するため、これまでも、様々な取組みが進められてきた。例えば、法務省による民事再生法や会社更生法、動産・債権登記制度等の整備、経済産業省による再生支援協議会や事業再生 ADR 等の整備、金融庁による業規制や検査・監督のあり方の見直しなど、価値ある事業の継続や発展を支えるための様々な施策が積み重ねられてきた。
- 金融機関においても、多様化する顧客ニーズに対応するため、私法・業法等の制約の下で、様々な創意工夫が進められてきた。例えば、事業の収益性に着目したプロジェクト・ファイナンスや動産・債権担保融資（ABL）、事業性評価に基づく融資などの取組みが見られる。再生局面においても、実務関係者と連携し、価値ある事業の継続を支えるための実務が積み重ねられている。

- もっとも、事業者が求めるリスクマネーが供給されにくい、といった課題は、依然として指摘されている。コストをかけて1つひとつの事業を的確に理解し、リスクをとって事業の価値創造を支えていくことも、金融機関が果たしうる重要な役割の一つである。今般のコロナ禍でも、危機時に事業者のためにリスクを取り、価値ある事業の継続につなげるためには、平時からの事業者との緊密な関係構築や事業性の的確な理解が必要であることが、改めて認識されている。
- こうした中、法務省において、動産・債権を中心とした担保法制の見直しに向けた検討が始まっている。担保法制の大きな枠組みは、明治31年の民法の施行時から長く維持されてきたが、現在までの約120年間に、外部環境は大きく変化し、また、国内外において多様な実務や学術的な研究などが蓄積されている。
- こうした状況を踏まえ、我が国の融資・再生実務を更に発展させる観点から、必要な制度整備等について議論を深めるため、金融庁に「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」が設置された。

2. 事業者を支える融資・再生実務

(1) 事業の価値創造を支える融資・再生実務

- 事業活動に資金は必要不可欠である。事業者は、調達した資金を生産活動に投下し、超過利潤を生み出すというサイクルを回すことで、新しい価値を創造していく。金融機関が、持続的に事業の価値創造を支えていくためには、こうした事業性の金融において、コストとリターンが適切に釣り合うことが必要となる。
- より具体的には、金融機関は、事業の価値創造を支えるために、次のような点を基本として事業性の金融を行っているものと考えられる。
 - 融資実行の際、事業者の足下の実態や将来性（事業計画）を理解する。1つひとつの事業について、キャッシュフローの見通しやその不確実性といった個々の実情を理解した上で、資金使途に見合った適切な形で資金を供給する。
 - 期中管理として、資金が適切に活用されてキャッシュフローを生み出しているかなど、当初計画からの乖離を含め、継続的に実態を把握する。また、必要に応じて、計画の見直しを含む支援策を事業者と話し合う。仮に事業者が資金繰りに追われる状況を放置すれば、事業者が本業に集中できず、事業としての価値や継続性が著しく損なわれ、貸倒れにつながるからである。
 - 再生局面で、事業や財務の再構築が必要になった場合も、必要に応じて、債権カットを含め、事業継続に向けた行動をとりうる。債権者全体の利益を集合的に考えると、事業を解体するよりも、事業継続を維持して取引を続けることが、債権回収の観点からも、長期的に望ましい場合が多いからである。
- こうした取組みには、一般に、貸し手において、大きなコストや不確実性が伴う。
 - 融資実行の際、足下の実態や将来性（事業計画）を理解することが容易ではない。特に、ビジネスモデルが多様化した現代において、金融機関には、1つひとつの事業に対する深い理解・ノウハウの蓄積がより一層求められている。
 - 期中管理の中で、実態を把握することも、事業者が経営の見える化への意識と開示姿勢をもたなければ、容易ではない。特に、我が国の中小事業者の場合、会計情報の外部監査がなく、商取引の決済口座が複数の金融機関に分散していること等もあり、正確な情報が把握しにくくなっている。
 - 再生局面で必要な債権者間の利害調整も容易ではない。特に、我が国では、1つの事業者に対して複数の金融機関がそれぞれ異なる条件で融資契約を結ぶために、利害関係が複雑な場合が多く、事業継続のための調整が難しい。
- 金融機関が、上記のコストとリターンを持続可能な形で釣り合わせられれば、事業者も、事業の将来性等に基づき、必要なリスクマネーの供給を受けやすくなる。

(参考)：事業性の金融のあるべき姿

- 事業性の金融は、事業の価値創造を支えるために行われる。その融資は、担保目的物の換価価値ではなく、事業計画と資金使途の的確な理解の下で行われる。融資実行後も、当初計画との乖離を含め、実際の資金使途や価値創造の経過等の実態について、継続的に把握がなされる。

- 商取引間の金融は、時間・手続・費用の節約等のために行われる。商取引先の商品とその対価との異時点の交換関係であるため、重要なのは、資金使途ではなく、商取引関係の継続或いは信用供与の対象たる商品の交換価値となる。

もっとも、商取引関係の信用供与の期間のズレから生じる正常運転資金（一般に「売上債権＋在庫－仕入債務」の差額）については、事業性の金融によって、資金使途を理解した上で、手当てされることが多い。

- 他方、その他消費性や投機性の金融では、資金が向けられるのは、新たな価値創造ではない。この場合の返済原資は、供給した資金が新たに創造する価値からではなく、むしろ担保目的物等のその他の価値に抛りがちになっている。例えばかつての不動産バブルは、事業に必要な資金とは無関係に、不動産の担保価値の余剰に着目した資金供給によって引き起こされた。また、いわゆる過剰担保の問題も、担保目的物等の価値からの回収に着目した場面の問題である。これらは、事業性の金融とは区別して考えられるべきである。

(参考)：ビジネスモデルの理解の必要性

- 従来は、業種固有の資金需要が考えられた。例えば、建設業は工事毎の運転資金、製造業は工場建設や機械購入等の設備資金、卸売業は商品仕入の運転資金、小売業は出店に伴う設備資金といった資金需要が必要と考えられてきた。

- しかし、近年、第三次産業の比重の増加やビジネスモデルの多様化が進んだ結果、資金需要の形も変化している。例えば、製造業の資金需要は、代表的には工場建設・機械購入等の設備資金と考えられてきたが、近年では、スマイルカーブを意識し、中間の製造工程は第三者に委託しつつ、付加価値の高い製品企画やマーケティングに特化するというビジネスモデルも生まれている。また、ネットワーク外部性が働く商品・サービスを展開するビジネスモデルなど、当初赤字が継続していても一定の分岐点を超えると急成長を遂げる事業もある。

- こうした中、一部の金融機関においては、調査部門による個別企業の事業性分析、新しい産業に特化した審査ラインの創設、さらに営業店における事業性評価の浸透など、コストをかけながら、多様化するビジネスモデルの理解を図り、事業者の様々な資金需要に応えている。

(2) これまでの実務の発展と現在の課題

- 前述のように、金融機関が事業の価値創造を持続的に支えていくためには、そこから得られるリターンにコストを釣り合わせるなどが必要となる。しかし、外部環境が大きく変化した現代にあって、こうした前提はより一層満たしにくくなっている。
- 19・20世紀は、資金不足が続いた時代だった。特に20世紀中ごろの高度成長期には、限りある資金は主に繊維工業や重化学工業に向かい、また右肩上がりの経済発展が期待されるなど、将来の見通しを立てることが比較的容易だった。そのため、価値ある事業の継続や発展を支えるコストが、現在に比べて小さかった。
 - 融資実行において、事業の将来性を理解することが、現在に比べて容易だった。資金不足の中で、融資の対象は、海外の既存技術の導入に必要な設備資金等への対応が中心であったほか、設備投資・規模拡大による供給能力の増加も、外需によって十分に吸収されるという状況が続いた。
 - 期中管理において、事業の実態を把握することも、現在に比べて容易だった。資金不足の中、事業者においては、金融機関（特にメインバンク）に情報を伝え、緊密な関係を築く誘引をもちやすかった。また、メインバンクからの役員派遣や株式の持ち合いを通じて、緊密な関係を継続する仕組みも存在した。
 - 再生局面も、当時は、右肩上がりの経済発展の中で、一時の苦しみをしのげば将来的に回復できる可能性が、現在に比べて大きかった。平時からの緊密な関係・事業の理解を基礎として、メインバンクの主導の下、追加融資等を中心とする支援によって、その後のV字回復につながられた。
- しかし、現代では、何が成長に資する投資かは明確でなく、融資先への役員派遣や株式持ち合いも解消に向かい、右肩上がりの経済成長が期待されているわけでもない。先行きの見通しが難しい中、金融機関が事業の価値創造を支えることは、より一層難しくなっている。
 - 融資実行の際、多様化するビジネスモデル・事業の将来性（事業計画）を、一つひとつ理解することは容易ではない。事業性評価などの取組みは進んでいるものの、現在の金融機関には、多様な事業を理解しリスクを見極めて融資を実行するだけのノウハウが、必ずしも蓄積されていないとの指摘もある。
 - 期中管理も、資金余剰の中、事業者と金融機関の関係性が大きく変化したことで、より一層難しくなった。再生局面において、事前に把握していたよりも取引金融機関数や債務額が多いなど、事業者の追加の借入れや事業のリスクの変容について、メインバンクすらも把握できていない事案が散見される。

- 再生局面も、一時をしのぐだけでは十分ではない場合が多くなった。事業実態の正確な理解に基づき、できるだけ早期に、抜本的な経営改革を進めることが重要になった。しかし、複数の貸し手が多様な利害も持つため、その調整コストが大きく、その調整の間に事業価値の毀損が進んでしまうことが多い。
- 我が国の金融機関は、こうした難しい環境の中でも、事業性評価に基づく融資など、事業の価値創造を支えるための融資等を進めてきた。再生局面でも、実務家等とともに、大きな調整コストを負いつつも、事業の再生に取り組んでいる。
- しかし、依然として、貸倒れリスクの低い事業者に融資が集中しがちで、事業者支援のための早めのリスクマネーの供給が難しい、といった課題が指摘されている。その要因の一つには、現在の制度環境の下では、事業の価値創造を支えるコスト・不確実性が相対的に高いことがあると考えられる。
- 特に、現行の担保法制の下では、担保権の対象が有形資産の換価価値に限られるなど、事業者における資金調達の実態が限定されている。そのため、有形資産を持たない事業者は将来性があっても必要な借入れや資金調達コストを下げにくい。また、再生局面においても、個別資産の担保をもつだけで再生支援をしない貸し手が、事業者に寄り添い再生支援をして事業価値の棄損を防ごうとする貸し手よりも、多くの債権を回収できる場合もある。現在の制度環境の下では、金融機関は、事業再生を主導するコストに見合ったリターンを得ることが難しい。

(参考)：法制度の発展と現在の課題

- 法制度も、19・20世紀から21世紀の産業構造・経済環境の大きな変化に合わせて発展を遂げてきたものの、事業者がリスクマネーの供給を受けるために必要な環境は十分に整備できていない可能性がある。

(A) 担保法制の変遷

- 1898年に施行された明治民法は、約定担保権として不動産抵当権と質権を整備した。しかし、不動産抵当権は生産要素の一つである土地・建物・機器類等（事業価値の源泉）を一体として担保化できない点で、また質権は債務者から担保目的物の占有を奪う点で、事業性の金融には適さなかった。
- そのため、明治民法施行後のわずか7年後、工場、鉱業、鉄道の3つの財団抵当法による手当てがなされた。事業に係る資産（事業価値の源泉）を特定し、まとめて1つの不動産とみなした上で、担保権を設定することが認められ、事業者の資金需要にもある程度応えられるようになった。

しかし、財団抵当法では事業者による事業資産の処分が著しく制約される

こと、財団目録の作成・変更が煩雑であり事業内容が変動しやすい場合は利用が難しいこと、事業継続による価値は担保権の対象外であることなどから、この担保権を利用できる事業者は、一部の製造業などに限られた。

- また、財団抵当法と同年、担保付社債信託法が成立した。社債について、①被担保債権と担保権が別人に帰属すること、②担保権が被担保債権の成立前に効力を生じること、③信託の最高額を定めてこれに対してあらかじめ担保権を設定しておき、その額まで社債を数回に分けて発行し、後に発行する分も同一順位の担保権を享受できることが認められた。
- なお、1958年には、社債を担保するための事業の全資産に対する担保権として、企業担保法が成立した。立法当時の慣行（有担保原則）の中、日本製鉄株式会社を引き継ぐ富士・八幡両製鉄会社が、旧日本製鉄株式会社法の廃止後も、引き続き社債に担保を付すための手当として求められた。当時の金融環境の中で、更に一部の大企業における社債発行という限られたニーズに応えるための制度でしかなく、現在は利用されていない。
- また、この他の非典型の非占有型担保権として、明治後期以降、判例において、譲渡担保権が認められている。事業の収益性に着目した資金調達に向けた機運が高まった2004年には、動産・債権譲渡登記制度が整備され、ABL（事業を継続させる「生かす担保」）の発展が期待されたが、事業の一部でしかない個別資産の担保であることに変わりはなく、浸透しなかった。
- 近年は、情報技術の発展等に伴って、無形の資産の重要性が高まり、有形の資産の価値と事業全体の価値との乖離が広がっている。個別資産を対象とする担保権では、こうした無形の資産を含む事業全体の価値を捉えることはできない。

(B) 再生法制の変遷との関係

- 再生法制は、1922年に成立した旧和議法や旧破産法が、1999年の民事再生法の創設まで、約70年にわたり中心的な役割を果たしていた。しかし、両法は利害調整機能なども限定的で、包括的かつ強力な企業の再建の手段を提供するものではなかった。戦後1952年に創設された旧会社更生法も、一部の大企業に活用されるにとどまった。当時は、主にメインバンクが、追加融資等を通じた事業支援を主導し、価値ある事業の継続を支えていた。
- しかし、資金余剰の時代に入り、事業者とメインバンクの関係が変容した。その後、バブル経済が崩壊・不良債権問題が顕在化し、中小企業の倒産が相次ぐ中、中小企業にも使いやすい再生手続が求められた。1999年には民事再生法の創設、2002年には会社更生法の全面改正等の立法対応、実務関係者の尽力によって、日本経済は再生に向かった。

- もっとも、現在の再生法制は、事業再生のための手続であるものの、再生に向けた利害関係者の協力を得にくい構造になっている。例えば、商取引先や再生資金の新規の貸し手に対する保護が弱いため、手続を利用すると、商取引先との取引継続や、必要な資金の調達が難しくなる。
- そのため、我が国の実務関係者は、法的手続を利用せず、再生に向けた利害を調整していくため、私的整理のスキームを発達させてきた。しかし、我が国では、1企業が複数の金融債権者と多様で複雑な融資契約を結ぶことで、複雑かつ多様な利害が形成されてしまいやすいところ、私的整理のスキームではこうした複雑な利害の調整コストを下げることは難しい。これまでは、再生支援協議会などの制度化された私的整理の中で、公的・中立的な第三者という立場を活用するスキームが生みだされてきたが、抜本的な再生計画への合意形成や新規融資の供給は依然として難しく、リスクなどの問題の先送りにとどまらざるをえない事例が多い。

(参考)：時代に合った新しいメインバンクが求められている。

- かつて、慢性的な資金不足状態にあった企業セクターに成長資金を供給するため、いわゆるメイバンク制が形成されていた。一方、株式の持ち合いや人材派遣などを通じて、取引先企業の経営に深い影響を及ぼしてきた点について、経営者がメインバンクをあたかも主要株主であるかのように取り扱っていたという、コーポレート・ガバナンス上の問題等も指摘されていた。
- 現在、資金余剰の時代の中で、役員派遣や株式持ち合いが減少したことなどにより、かつてのメインバンク制は姿を消している。もっとも、地域の中堅・中小企業においては、安定的・継続的な資金の供給や経営改善支援など、かつてのメインバンクが果たしてきた機能の一部に対するニーズも根強く聞かれる。
- 今後の日本経済の力強い回復を支える上でも、金融機関が顧客志向のサービスを徹底しながら、事業者との密接な関係を構築することで、融資や専門的なアドバイスなどを行い、伴走的に事業の価値を向上していけるような、時代に合った新しいメインバンクが求められている。

(3) 包括的な担保権の導入による実務改善の可能性

- 本研究会では、上記の課題を解決する新たな選択肢として、従来の担保権に加えて、事業全体に対する包括的な担保権を追加することを検討した。現在の担保権の対象が土地や工場等の有形資産に限られる点を補い、ノウハウや顧客基盤等の無形資産を含む事業の成長に対し、事業者と金融機関が共通の利益を持つことができるよう、制度設計を含め、議論された。
- 包括的な担保権が導入されれば、金融機関の関心が事業全体を支えることに向かいやすく、創業資金・承継資金・成長資金・再生資金といったニューマネー供給への動機づけとなる。この結果、
 - 無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性が拡げ拡がり、創業・第二創業等が容易になること、
 - 事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益となるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進むこと、
 - 事業を理解し、事業を再生することが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易になること、また、商取引先やDIPファイナンスが保護され、事業の継続の可能性も高まること

などが期待される。(具体例は2.(4)参照)

- 借り手が必要な融資を受け、貸し手と緊密な関係を構築しやすくなるよう、貸し手が事業を理解して融資する(ファーストベンギンとなる)適切な動機づけをもたらす選択肢(包括的な担保権)を新たに用意できないか
- 新たな選択肢が適切に活用されるよう、制度設計上あるいは実務上、留意すべき点はないか

現在	新たな選択肢
個別資産に対する担保権のみ	事業全体に対する包括的な担保権も 選択肢に
<ul style="list-style-type: none"> ・担保権の対象は土地や工場等の有形資産 (ノウハウ、顧客基盤等の無形資産が含まれず、事業の将来性と乖離) ・事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先 (特に商取引先やDIPファイナンスの保護を欠く) 	<ul style="list-style-type: none"> ・包括的な担保権の対象は無形資産も含む事業全体 (ノウハウ、顧客基盤等の無形資産も含まれ、事業の将来性と一致) ・事業価値の維持・向上に資する者を最優先 (商取引先・労働者やDIPファイナンスを十分に保護)
<ul style="list-style-type: none"> ・事業の立ち上げ・承継時の融資が難しい - 有形資産に乏しい事業者は、事業に将来性があっても、経営者保証の負担を負わざるを得ない場合が多い 	<ul style="list-style-type: none"> ・事業の立ち上げ・承継を支える - 無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性を広げ、創業・第二創業等を容易に
<ul style="list-style-type: none"> ・事業の成長に資する融資・支援が難しい - 貸し手の融資行動が、個別資産の価値に左右されやすく、事業の実態に即した融資が難しい(過少・過剰融資)ほか、経営悪化時の支援も遅れる傾向 	<ul style="list-style-type: none"> ・事業の成長(生産性向上)を支える - 事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益になるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進む
<ul style="list-style-type: none"> ・事業の再生が難しい - 貸し手の事業への理解が不足しがちで、事業再生のインセンティブも低いため、再生計画の合意形成が困難 - 商取引先やDIPファイナンスの保護に欠け、事業の継続も困難 	<ul style="list-style-type: none"> ・事業の再生を支える - 事業を理解し、事業を再生することが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易に - 商取引先やDIPファイナンスが保護され、事業の継続も可能に
<ul style="list-style-type: none"> ・権利の所在が不透明で新規参入・競争が委縮 - 登記のない担保権等の優先が認められ、権利の所在が不透明なため、新規の貸し手が参入しにくい 	<ul style="list-style-type: none"> ・権利関係の透明性を高め、新規参入・競争を促進 - 登記制度を整備し、透明性・予測可能性を高め、事業を的確に理解する貸し手の参入・競争を促進

- もちろん、従来の担保権の活用は、否定されるものではない。不動産などの資産を有している事業者等にとっては従来の担保権の活用が望ましい場合もある。事業者にとって、資金調達の実選択肢は多い方が望ましい。
- なお、包括的な担保権が従来の担保権と同時に活用されるような事態は、権利関係をより複雑化させ、取引のコストを高めるおそれがある。そのため、既存の個別資産への担保権の上に、追加的に包括的な担保権を設定することは想定しにくく、むしろ、包括的な担保権の設定を受けた金融機関(団)が、事業者のすべての資金需要に対応する、といった活用の形が考えられる。

(参考)：担保権は何のためにあるのか

- 担保権の意義については、約 40 年にわたり、国内外において活発な議論が交わされている。そのうち、事業性の金融の文脈では、事業者による事業価値を損なう投資行動(例えば、新たな借入を通じて、失敗に終わるリスクの高い新たな事業を始めること)に対する一定の規律付けとなること(事業者・債権者の利益相反防止)や、他の債権者による価値ある事業の解体(例えば、債権者が重要な資産を個別に差押えることで事業継続が維持できなくなる?)に対する一定の規律付けとなること(債権者間の利益相反防止)にあるとする見解が主張されている。
- 担保権のうち、個別資産の担保権は、特定資産に知見を有する貸し手からの借入れに資する一方で、包括的な担保権は、事業に知見を有する貸し手からの借入れに資するほか、清算回避・私的再生の促進にもつながりうる、といった整理も主張されている。
- なお、事業者による事業価値を損なう投資行動を防ぐために契約(コベナンツ)が用いられることもあるが、担保権は第三者にも効力をもち執行コストが小さい点に大きな意義があるとされている。

(参考)：世界銀行の事業環境ランキング

- 世界銀行の事業環境ランキングにおける日本の資金調達環境の評価は低い(OECD 加盟国 36 か国中 25 位 (2018))。
- この評価基準には、包括的な担保権の有無が含まれるため、担保制度の改革は日本のランクアップに寄与しうる。もっとも、研究会においては、同ランキングに単に従えばよいものではなく、新たな担保権を検討するにあたって、事業者を支えるという観点から、丁寧に検討する必要がある、との指摘があった。

○ もちろん、金融機関が事業を支え、事業者と共に事業価値を高めていけるかどうかは、担保法制だけではなく、その他の制度環境や事業者・金融機関双方におけるノウハウの蓄積やマインドセットの多様化など、様々な要因の影響を受ける。

➤ 例えば、金融機関には、事業者の様々なライフステージにおいて、事業を理解しリスクを見極めるノウハウの蓄積など、多様な取組みが求められる。金融庁も、こうした取組みを後押しできるよう、これまで、例えば監督指針において、人事ローテーションや職場離脱制度（最低限年1回、1週間以上連続して離脱）等、特定の方法を定めていた記載を見直すなどの対応を行っている。

➤ また、事業者としても、金融機関が事業を理解しリスクをとることができるよう、必要な情報を包み隠さず伝えるとともに、事業の将来性（事業計画）等をアピールすることが求められる。

そのため、担保法制以外に必要な取組みについても、引き続き、実務家の意見を参考に、検討を深めていくことが重要となる。

（参考）：価値ある事業の継続と発展が事業者・金融機関の緊密な関係によって支えられた事例（本田技研工業ウェブサイトより）

独創で『無から有を生じる』カブF型の販売店開拓 DM 戦略（1952年）

➤ 「あの DM 戦略の時に、三菱銀行京橋支店さんが、言わば Honda の身元保証をしてくれた。そのころにはまだ三菱銀行さんからは融資は受けていなかった。ですが藤澤さん（事務局注：藤澤武夫氏。元副社長）は、取引を始めた時から一貫して、お付き合いの仕方・態度を変えていません。いわゆる経営・経理のディスクロージャー（情報公開）をやっています。いい時も、悪い時も。藤澤さんは、私たちに教えてくれました。『銀行さんはなあ、かくかくしかじかで、これはこうだけれど、次にはこうなりますと、何も隠さず、条理をつくして現在と先行きを説けば、かならず分かってくれるんだよ』と」（後略）

『信頼と友愛』心のコミュニケーションが HONDA を支えた。（1954年）

➤ （前略）販売不振、クレーム続出の中で、営業マンも苦闘を続けていた。

「輪転機でお札を印刷してる夢を見たほど、朝から晩までお金集めに走り回りました」と、中野（事務局注：中野保氏。元取締役）は言う。エンジニアを目指して入社した中野は、メカニズムに強い営業マンが欲しいという藤澤の要望で、カブF型発売開始の時から営業課に転属し、当時は九州支店次長だった。（後略）

- 藤澤は、メインバンクの三菱銀行に、初めて支援を要請した。同じく『松明は自分の手で』に、その時のいきさつも書かれている。『銀行に対しては、私は何でもしゃべった。いっさい隠しごとをせず、悪い問題も全部銀行に言った。(中略)すべてを知っていれば銀行も正確な判断ができるわけですよ。(後略)』。この時、三菱銀行は当時の鈴木時太京橋支店長、川原福三常務の英断で、Honda を全面的にバックアップしてくれたのである。
- 『この手術に絶大な後援をしてくれた三菱銀行は、本田技研が存続する限り永久に忘れてはならない。とくに、一身を投げ打って自分の信ずるところを重役に積極的に説明し、周囲の困難があったにもかかわらず、終始一貫、所信を通し努力して下さった鈴木時太支店長の名を、みなさんは忘れないでほしい』と藤澤は翌 1955 年 1 月発行のホンダ社報 12 号に書いている。(後略)

(出所) 本田技研工業 HP 「語り継ぎたいこと～チャレンジの 50 年～」

(4) 包括的な担保権の活用による融資・再生実務の改善イメージ^(注)

(注) 包括的な担保権を活用した融資の形としては、主に、新規事業に対するニューマネーの供給や、負債サイドの組み替え時のリスタート資金の供給やリファイナンスの事例が想定される。貸し手が複数存在するなど、既存の権利関係が複雑な場合には、1行又は同順位、或いはシンジケート団の金融機関によるリファイナンス（肩代わり）を通じて、権利関係を整理した上での活用が想定される。以下、こうした活用方法のうち、具体的な場面を考える。

イ) 様々なライフサイクルで想定される活用と改善のイメージ

- 事業者は、創業・第二創業から成長期、再生期などライフサイクルの様々な局面を経験する。いずれの局面においても、事業者が、包括的な担保権を活用することで、事業全体を支える貸し手からニューマネー（成長資金・承継資金・再生資金）を引き出しやすくなる可能性がある。

(A) 事業を立ち上げる・引き継ぐ局面

(事例1) ベンチャー企業に対する融資（ベンチャー・デット）

- ベンチャー企業には、研究開発費・人件費・広告宣伝費等の成長資金の需要が生じる。そのすべてをエクイティで調達すると、持ち分が希薄化してしまうため、デットで調達したいと考える場合が多い。
- しかし、業歴の浅い事業は、将来キャッシュフローが見えにくいなど、事業性の理解が難しく、貸し手にとって貸倒れのリスクが高い。そのため、現状、信用補完としての不動産担保等がない限り、デットでの資金調達は難しい。
- このケースでは、包括的な担保権を活用し、貸し手が事業者と緊密な関係を構築することを通じて、事業の理解・継続的な実態把握・貸倒れリスクの軽減をしやすくなることにより、ベンチャー企業が成長資金の一部をデットで調達する道を広げられる可能性がある。その際は、ワラントやコベナンツ等も必要に応じて組み合わせることになる。

(事例2) プロジェクト・ファイナンス

- プロジェクト・ファイナンスは、主に特定の新規事業を対象に、そのプロジェクトに属するキャッシュフローを裏づけとして資金調達を行う手法である。
- 現在でも、既に蓄積しているノウハウをもとに、精緻にキャッシュフロー分析を行うと共に、すべての主要資産に担保権を設定している。
- このケースでは、包括的な担保権を活用し、担保設定に関する手続コストや他の事業者に当該プロジェクトを譲渡する場合の手続コストを軽減することで、こうした形の融資を受けられる事業者のすそ野が広がる可能性がある。

(事例3) 事業承継のファイナンス

- 事業の買い手（事業承継先）が、承継資金を自己資金で賄えないため、事業の価値に基づくノンリコースで調達したいと考える場合がある。
- しかし、現状、貸し手は、事業の理解にコストをかけるよりも、買い手の資力に応じた与信判断になりがちで、こういった事業の買い手が経営者保証等なしに無担保で融資を受けることは難しい。
- このケースでは、包括的な担保権を活用し、貸し手に事業キャッシュフローへの強い関心をもたせることで、事業キャッシュフローに基づくノンリコースの融資が受けやすくなる可能性がある。買い手のすそ野を広げ、従業員による承継なども LBO 等のコストが下がることで現実味を帯びることから、事業承継が、より一層進みやすくなることが期待される。

(参考)：事業承継は我が国喫緊の課題

- 2025 年までに、約 245 万人の中小企業・小規模事業者の経営者が、平均引退年齢である 70 歳を超える。そのうち約半数の約 127 万人が後継者未定とされており、事業承継は喫緊の課題とされている。
- 事業者・金融機関双方において、事業承継に対する意識が高まりを見せる中、親族外承継も含む動きが活発化している。特に、近年、中小企業において M&A・資本提携等が活発に行われている様子が伺える。
- 中小企業等が、後継者不在のまま廃業することになれば、日本経済に大きな影響が及ぶ。後継者不在の企業において、事業者と金融機関が包括的な担保権を活用して、経営の見える化や高度化を行いながら事業価値の向上を図ることで、第三者に円滑に事業を引き継いでいくような選択肢も必要なのではないか。

(B) 事業の成長を支える局面

(事例4) 地域中核企業の成長事業へのファイナンス

- 地元で様々な事業を展開している事業者が、グループ全体としての信用力は必ずしも高くないものの、グループ中にある成長途上の 1 事業について、成長資金を調達しようとする場合がある。
- 現状、貸し手の与信判断は、グループを全体として評価しがちで、成長途上の事業を単体での評価が難しい。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、貸し手にとって事業単位の評価が合理的となり、成長途上の事業が資金調達しやすくなる可能性がある。

(事例5) エグジットファイナンス

- 私的整理や法的整理を経た事業者が、再生計画通り（または再生計画以上）の実績を上げている場合のうち、事業者が、再生計画の縛りを受けずに、事業を再拡大していくために、成長資金を確保したいと考える場合がある。
- 現状、貸し手としては、再生計画に沿った資金計画での対応を考えやすく、計画外での融資が難しい。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、貸し手が事業に必要な資金全体に利益をもちやすくなることで、事業者が、事業価値を共に高められると信頼できる金融機関を選び、再生時の債務の全額リファイナンスによる返済、将来の成長資金の確保が行いやすくなる可能性がある。

(事例6) 従来担保となる個別資産を持たない事業者へのファイナンス

- 例えば、かつての総合スーパーや百貨店には、不動産価値が右肩上がりの中で、店舗不動産を購入し、これを担保に資金を調達することで事業を拡大する戦略をとる事業者が存在した。しかし、バブル崩壊後はそのビジネスモデルは崩壊した。
- 代わって専門的な小売業やサービス業が台頭してきた。出店先は賃貸物件が主流であり、担保となる不動産は保有していない場合が多い。一部の金融機関においては、こうした急成長の専門業者に対して、事業 DD を実施し、事業性を確認した上で、無担保で出店資金を支援したという事例も聞かれる。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、成長意欲の高い事業者が、伴走支援を行う貸し手との間に、共通利益を持ちやすくなる。金融機関にとっては、事業者の成長の壁を予見し改善を支援することで貸倒れリスクを軽減しやすく、また、事業者にとっては、必要資金の融資や適切な経営改善支援を受けやすく、かつ調達コストを抑えることができる可能性がある。

(C) 危機時を支える局面

(事例7) 安定したキャッシュフローが見込める事業者へのファイナンス

- 今回のコロナ禍のような危機時において、外部環境の影響を受けて赤字を計上するなど一時的に業績が低迷する中、事業者は、資金繰りを安定させるために、手元流動性を低利で調達したいと考える場合がある
- 現状、貸し手としては、今般のコロナ対応のように、事業継続のために必要な融資を無担保でも行う可能性があるものの、その後も無担保で融資を続けることは難しい。

- このケースでは、包括的な担保権の活用により、貸し手としては、無担保に比べてリスクを軽減できると共に、経営改善のための実態が把握しやすくなり、かつ、事業者にとっても、危機対応資金の調達コストを抑えつつ、経営改善支援を受けられる可能性がある。

(参考)：米ユナイテッド航空マイレージ事業の資金調達

- 米ユナイテッド航空は、2020年6月15日、「マイレージプラス」事業を担保として、50億ドルの長期融資を受けると発表した。
- ユナイテッド航空の開示資料によると、「マイレージプラス」は、マイル販売によって毎年約50億ドルのキャッシュフローを生む事業であり、販売先は約29%が米ユナイテッド航空、約71%がクレジットカード会社やレンタカー会社、ホテルリゾート会社などの提携企業となっている。新型コロナウイルスの影響が急激に拡大し、手元流動性の確保に迫られる中、マイレージ事業全体に担保権を設定することで、金融機関から低コストで融資を引き出した。

(D) 事業の再生を支える局面

(事例8) 私的整理時の第二会社方式における新会社へのファイナンス

- 債権カットを伴う私的整理のうち、第二会社方式を用いて、新会社に事業を譲渡する場合、新会社は、担保となるような個別資産を持たない中、新会社で当面必要な資金を調達し、引き継いだ債務を含め、事業キャッシュフローで弁済していく必要がある。
- しかし、現状、貸し手が、2次ロスの懸念等を理由に、再生資金のファイナンスを躊躇する場合がある。
- このケースでは、包括的な担保権の活用により、貸し手の関心を、再生計画の中で見通した事業キャッシュフローに向けることで、事業者が、再生に向けた資金を調達しやすくなる可能性がある。

(事例9) 法的整理時におけるDIPファイナンス

- 民事再生法や会社更生法を申請する段階では、当面の資金繰り計画が必要となる。このうち、手元現預金や売上債権の回収などで資金繰りを繋ぐことができない場合には、別途、資金調達枠を確保しておく必要がある。
- しかし、現状、法的整理局面の新規融資は、共益債権とされるのみにとどまるため、貸し手にとって貸倒れリスクが高く、事業者にとっては調達が難しい。

- このケースでは、包括的な担保権の活用により、貸し手が、現状の ABL よりも手続コストを低減できるため、再生資金の調達が可能になる可能性がある。また、裁判所が、不動産を除く資産について、ゼロ順位の担保権 (Priming Lien) の設定を認められるようにすることで、再生資金の調達がより一層容易になる可能性がある。

(事例 10) 私的整理時におけるファイナンス

- 私的整理に入る段階では、収益性が改善するまでの当面の運転資金・設備資金等のために資金需要が増加する。
- しかし、現状、貸し手としては、貸倒れ時の背任のリスク等も踏まえ、慎重な与信判断になりがちであり、むしろメインバンク以外は債権回収の動きが生じやすい。
- このケースでは、金融機関が、包括的な担保権の活用を通じて、事業の内容や関係者等の実態把握を基礎として、将来キャッシュフローを見込むことができれば、厳しい見通しの中でも、リスクをとって事業を支えるための新規融資を行うことができる。
- 窮境にある事業者が、新規の再生資金を調達できれば、これを原資に資金繰りを安定させることで、本業に集中できるようになる、或いは V 字回復のための必要な設備投資等も可能となる。

ロ) 資金使途の観点から見た活用と改善のイメージ

- 以上の局面は、いずれも、事業性の金融を前提としている。事業性の金融の要諦は、消費性・投機性の金融のように担保価値に応じて資金を供給することではなく、適切な使途に応じて資金を供給し、事業の価値創造を支えることにある。事業活動に必要な資金は、主に正常運転資金とその他運転資金、設備資金に分けられる。これら資金使途の別に応じて、包括的な担保権を活用する余地を検討する。

(正常運転資金)

- 正常運転資金とは、仕入、(製造)、販売、代金回収という事業サイクルが繰り返されている過程において、バランスシート上に売上債権、在庫、仕入債務が発生することで生じる資金需要である。一般に、「売上債権 + 在庫 - 仕入債務」の差額とされる。事業のサイクルが滞留せず回り続ける限り貸倒れのリスクは抑制されるところ、現状、十分にリスクが低い場合は無担保融資、それ以外の場合は ABL による対応が考えられる。
- もっとも、経営管理体制が未整備の事業者など、金融機関による事業の実態

把握が難しい場合は、正常運転資金かどうかの判断も難しい。また、事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうかは、競争力を維持するための設備投資など、他の資金需要にも大きな影響を受ける。事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうか不透明な場合、事業者は、無担保やABLでは、融資を受けにくい。

- このような事業者が、包括的な担保権を設定した場合、金融機関はコストをかけて事業の実態を把握する動機を持ちやすくなるため、その一環として経営管理体制の強化や経営の見える化の支援などが進められ、正常運転資金が判断できるようになる可能性、更には他の資金需要への対応を通じ、事業のサイクルが滞留せず回り続けるよう支援する可能性などがある。

(その他運転資金と設備資金)

- 正常運転資金以外の資金需要として、その他運転費金（正常運転資金に該当しない実質的に設備資金に類似する資金）と設備資金がある。前者の例として、顧客基盤を構築するための人件費や広告宣伝費、技術力・競争力を高めるための研究開発費といった費用性資金が挙げられる。後者は、機械の購入、テナント入居に伴う構築物や什器備品などの購入等に必要とされる資金である。
- こうした資金は、仕入、（製造）、販売、代金回収という事業サイクルから生まれるキャッシュフローによって時間をかけて返済される。したがって、継続的に事業の価値創造が支えられなければ、返済も難しくなる。
- 包括的な担保権の設定を受けた場合、金融機関の関心は、事業キャッシュフローに向きやすくなるため、事業者は、継続的な融資や事業計画の策定支援などの経営改善支援を受けやすくなる可能性がある。
- また、事業者と金融機関の緊密な関係が形成されることで、業況が悪化した時点、或いはその兆候が出た時点で、事業計画の見直し等の協議が行われやすくなる。そのため、現在の再生局面のように既に事業価値が劣化している段階よりも早く、反転に向けた取組みに着手できる可能性がある。