

◇この議事速報（未定稿）は、審議の参考に供するた
めの未定稿版で、一般への公開用ではありません。
◇後刻速記録を調査して処置することとされた発
言、理事会で協議することとされた発言等は、原
発言のまま掲載しています。
◇今後、訂正、削除が行われる場合がありますの
で、審議の際の引用に当たっては正規の会議録と
受け取られることのないようお願いいたします。

○津島委員長 次に、階猛君。

○階委員 立憲民主党の階猛です。

私は、今から二十年ほど前は銀行で社内弁護士
をしていまして、当時は銀行員向けに「銀行の法
律知識」といった本を出して、そして、これから
は不動産担保や保証に頼らない融資の時代が来る
ということなどもこの本の中に書かせていただい
ております。

そういう中で、今回、事業性融資の推進という
この目的には私も賛成するところでありますが、
その手段として企業価値担保権を設けることには
懐疑的であるということをまず申し上げたいと思
います。

その上で、先ほど馬淵参考人の方から事業性融
資の活用対象ということで、四つのことを説明い
ただきました。この①から③のところは、この委
員会でも馬場さんが質問したりして明らかになっ
ているところですが、④のところはちよつと私に
とつても耳新しいところでございましたので、こ
の④の上場新興企業に対する事業性融資の場合に

企業価値担保権をどのように活用するのかとい
うことについて御説明いただけますでしょうか。

○馬淵参考人 御質問ありがとうございます。

四つ目のケース、こちらはサテライト活用にな
るかと思いますが、上場した後の企業がどこかに
買収されたいというケースもあるわけなんです
が、そのときに、なかなかキャッシュフローを回収で
きないんじゃないかというところで、MアンドA
が前に進まないケースがございます。

しかし、上場している以上、審査、与信なども
ある一定あるわけですし、また、情報開示、金融
機関とのコミュニケーションも非常に有益ですの
で、例えば、MアンドAというプロジェクトのと
きのみに企業に対して事業性融資の担保をつけて
MアンドAが完了して、あるいはいろいろな利益
が分配できた後は、もうこの担保を解除していく
このような使い方ができるんじゃないかなという
ふうに考えてございます。

ですので、そうしたことで、ある程度与信があ
り、そして金融機関とのコミュニケーションにも
慣れている企業が活用することで、一つ成功事例
として事例が出てくるんじゃないか、そういった
ことをイメージしております。

以上になります。

○階委員 今の点について、ちよつともう一つお
聞きしたいんですが、そうすると、買収側の資金
調達の手段として企業担保権を活用するというこ
とをおっしゃっているということでしょうか。

今うなずかれたので、という前提でお聞きしま

すと、今回、企業価値担保権は債務者でなければ
設定できないということになっていまして、企業
買収する側は債務者じゃありませんので設定でき
ないんじゃないかなと思うんですけども、その
点はどうなるんでしょうか。

○馬淵参考人 ありがとうございます。

買収する側ではなく、買収されたい側のときの
与信に有効だと思っておりますので、その場合で
は担保権がつくのではないのでしょうか。

○階委員 済みません、ちよつと食い違っている。
買収されたい側は、そうすると、資金調達をす
るわけですか、企業担保権を設定して。そこがち
よつとよく分からない。買収する側が資金調達を
するというのは分かるんですけども、買収され
る側が資金調達をする、ここがよく分からないん
ですけれども、そこを教えてもらえますか。

○馬淵参考人 買収する側ではなく買収される側
の与信がつかない、けれども、買収したい側の
企業もあるわけですので、そこに対して資金ニ
ーズが充てられないかという新しい提案にはなりま
す。

○階委員 買収したい側が企業担保権を利用しよ
うとしても、その企業自体がお金を借りるわけ
ではないので、担保権は設定できないんですよ。こ
れが法律のたてつけなので、これ以上はもう議論
しませんけれども、私は、今の点はちよつと疑問
が解消されませんでした。

その上で、馬場さんがこの間指摘した三つの局
面を考えてみますと、企業担保権が典型的に活用
される場面、そこで考えてみますと、今度は連合

の村上参考人にお尋ねしますけれども、中小企業とかスタートアップ企業がこの企業担保権を活用して資金を調達するということになるわけですね。ところが、そういう企業で、実際問題、労働組合がどれだけ組織されているのかということが疑問になるわけです。そういった場合にどうやって従業員の権利を守っていったらいいのかということをお尋ねしたいと思います。

○村上参考人 ありがとうございます。

中小企業など、スタートアップ企業ですとかそういったところでの労働組合の組織率は極めて低いというのが現状ではございます。

そうした中ですけれども、私ども、いつでも御相談いただければ労働組合づくりには支援をさせていただきます。

法律の中で、やはり、どういったところから何を守るのかということになるかと思えますけれども、やはり設定時には、働く人たちにきちんとこういうことになったんだということを知らせ、また、実行時にも十分に協議をする、話し合いをしていくということが重要かと思っております。

○階委員 私は、連合さんの立場として、組合がある会社だけではなくて、すべからず労働者の権利は守るべきであると思うわけです。そうした場合は、この企業価値担保権が利用される局面というのは、先ほど来申し上げているとおり、中小企業とかスタートアップで組合がない会社も多い、そういうところで労働者の権利をなかなか守っていくのが難しい場面も想定されるということですから、そもそも、この企業価値担保権の導入とい

うのは、連合さんとして、これをこのまま進めていいのだろうかと思うわけですね。私としては、企業価値担保権の導入には連合さんとして反対すべきではないかと思うんですが、この点についていかがでしょうか。

○村上参考人 御質問いただき、ありがとうございます。

私ども、どのような融資制度が好ましいのかというところについて、何か定見を持っている、専門的な知識を持っているわけではございませんので、この担保制度についての、つくるべきでないとかつくるべきといったような考え方を持っているわけではございません。

ただ、つくるのであれば、どんな形であれ、働いている方が保護される権利をきちんと保障されるという制度づくりをしていただきたいということとを申し上げているところでございます。

○階委員 井上参考人にもお尋ねしたいと思えます。

企業価値担保権は、御説明があつたとおり、企業をいわば丸ごと担保に取って、債権者の判断で担保権を行使して、優先弁済を受けられるという意味で、いわばスーパー担保権という側面もあるのかと思っております。他方で、債権者が債務者と伴走して企業価値を高めていくツールにするという意味では、いわば抜かずの宝刀という側面もあると思っております。

こうした相反する二つの側面があると思えますが、参考人の見解を伺いたいと思えます。

○井上参考人 御質問ありがとうございます。

スーパー担保権であるとともに、抜かずの宝刀であると。

この一つ目のスーパー担保権、これは包括的という意味ではおっしゃるとおりでございますが、先ほども申し上げましたように、大きな穴が空いていて、その穴を通じて取引債権者、労働者、その他の利害関係者の利害を調整するという側面がございますので、スーパー担保権と言えるかどうかにも考え方が分かれるところかなというふうに思います。

ただ、抜かずの宝刀という面はおっしゃるとおりでございますので、こういう担保権をむやみやたらと振り回して、すぐに実行するということは元々想定されていないだろうと思えます。

繰り返して恐縮ですが、この参考資料の十四ページのところに挙げましたが、米英などで行われているフローで見ましても、平時から右にかけてだんだん経営がうまくいかない状況が進んでいく中で、直ちに実行ということではなく、モニタリングを強化していったり、対話を重ねて対応方針を検討、実施したり、財務リストラを経た上で、なおどうもうまくいかない、それでもまずは、最初は恐らく任意の事業譲渡で、合意ベースでやるんだろうと思いますが、それでも債権者との関係がどうにもこうにもしようになくなってきたときに、一番右の実行になるという意味で、対話は早く始まる、そういう意味では、事業者からしますと、金融機関とのやり取りは今までより増えるかもしれないんですが、やはり実行というのは最後の手段というふうに考えております。

○階委員 一つ目のスーパー担保権というところについては、穴があるので、果たしてそう言えるだろうかというようなことをおっしゃったと思います。

その穴の話、先ほどの八ページに書かれていることだと思っんですね。その中でも二つの穴、ゼロサムの穴というのがあって、一定額が債務者の清算手続又は破産手続を通じて残存する無担保債権者に支払われる、この穴が大きい小さいかによってスーパー担保権と言えるかどうかが変わってくると思っんですね。

私が思うに、担保権者と一般債権者だったら、当然、担保権者の方が優先する、これは常識なんですけれども、その常識を一部変えようとしているのがこの条文というかこの規定だと思っんですね。連合さんは、いわゆるカーブアウト部分というんですか、この部分で、退職金債権、三分の一までは共益債権で保護されているんだけど、残りの三分の二もこのカーブアウト部分で保護するべきだという考えを示しているらしいやうなんです、この点について、井上参考人はいかがお考えでしょうか。

○井上参考人 御質問ありがとうございます。

私自身は、この二つの穴のうち一つ目の穴が重要だと思っております、この穴を空けることで、企業価値が維持され、むしろ保存されることによつて、担保権者、債権者、労働者共にウィン・ウィンの関係がつけられると思っておりますので、こちらで利害を調整するということをベースに考えるべきだと思いますので、二つ目の穴、今

まさに御質問いただいたところについては、余り大きくない方がいいというふうに思っています。ここはもしかすると意見が異なるところかもしれません。

そして、この穴については、逆に、逆にいいですか、どこに行くかというところ、ここに書きましたように、全て残存する無担保債権者全体に行きますので、果たして労働者あるいはそれ以外のいわば弱者と呼ばれるような人に行くかというと、そういう制度にはなっておらず、広く様々な全ての無担保債権者に行きます。

ですから、例えば、銀行その他の金融機関で再建でき切れなかった部分についても、同じように行きます。そうすると、二つ目の穴というのは、利害調整の、特に弱者との利害調整のツールとしても余り効率的なものではないというふうに考えておりますので、その意味では、この二つ目の穴に大きく期待するというよりは、一つ目の穴をどう活用していくかという議論をすべきではないかと考えております。

以上です。

○階委員 カーブアウト部分に余り期待すべきではないという考えが示されました。

連合の村上参考人、いかがでしょうか。

○村上参考人 ありがとうございます。

カーブアウト部分について、大き過ぎるとかえつて弊害が出るというところは、御主張はそれはそれとしてあるかと思っておりますが、しかし、私どもとしては、井上参考人がおっしゃったような二つ目の穴、一つ目の穴だけで十分かというところ

やはり二つ目の穴も必要かと思っております。

その二点に関して、先ほども申し上げましたけれども、条文ではそれが一体どれぐらいになるのかということが分からないということがございまして、その部分について、労働債権者を含めた一般債権者の保護に一定程度応えられるような水準とすべきだと考えておりますし、その点について、審議の中でも明らかにしていただきたいと考えております。

○階委員 仮にそこが大きくなったとしても、今、井上参考人がおっしゃったとおり、全ての一般債権者の配当原資になるわけでして、労働者だけに回るわけではないということも留意した方がいいと思います。

そして、その上で、井上参考人にお尋ねしますけれども、企業価値を広く担保に取ることなんです、今までもそういう制度は私はあったのではないかと。

すなわち、企業価値というのは、その企業に遊休資産がないとすれば、将来生み出すキャッシュフローの総額を現在価値で割り引いたものだというふうに考えられると思います。

この前提に立った場合、将来キャッシュフローの源泉である売り掛け債権や在庫商品、あるいはキャッシュフローが入ってくる預金口座、これを担保に取るというのが、ABLなどといって、今まであった手法。これがなかなか使われてこなくて、事業性融資が推進されてこなかったわけですね。

私は、一足飛びに企業価値担保権を導入するよ

りも、今あるツールを有効活用する、これをまず先にやるべきではないかと思うんですが、いかがでしょうか。

○井上参考人 ありがとうございます。

ABLの利用が余り進んでいないというのはおっしゃるとおりだと理解しています。

ただ、ABLというのは、英米でもそうなんですけれども、いわゆるボーイングベースのファイナンスに使われているものでして、売り掛け債権でいえば、残存、それぞれの時々の残高ベースで融資をする。その意味では、企業全体の将来キャッシュフローを現在価値に割り引いた形の融資にはなかなかつながりにくいところがございます。

実際にも、この担保というのは、企業価値担保と違って、事業全体をまとめて実行するという点にはならず、そのときに存在する債権をつかまえて換価処分する、回収するという点になります。ですので、その意味でも、実行プロセスが全く異なります。

そうすると、今回提案されている企業価値担保の方が、いわば、まさに先ほどから繰り返し申し上げている、穴をつくって仕入れその他の資金を払い出しながら事業全体を譲渡して、のれんを含めた事業価値を実現するという仕組みになっているのに対して、現在ある債権担保、あるいは在庫担保というのはそういった仕組みがないものですから、別のものとして考えた方がいいのではないかと考えておまして、現在の担保を利用したABLも併せて推進していくべきだと思いますが、

それをむしろ制度間で競争させながら利用を促進していくということの方が有効ではないかと考えております。

○階委員 ABLよりもっと前からある古典的な担保で、株式担保というのがありますね。

この株式担保の方が、私は、実行も簡単だし、なおかつ伴走型支援にも資するのではないかと。すなわち、株式担保をもし持ったまま企業が潰れてしまえば、無価値になってしまうわけですよ。紙くずになってしまうわけですよ。ということを考えて、より企業価値を維持、あるいは高める、こういうインセンティブが湧くと思っております。伴走型支援というところに重きを置くのであれば、私は、株式担保、これは非常にシンプルな古典的なやり方ですけれども、そちらの方が優れているんじゃないかと思いますが、この点、井上参考人いかがでしょうか。

○井上参考人 ありがとうございます。

ただ、株式担保というのは、今まさに御指摘があったように、肝腎の債務者が潰れたときは紙くずになってしまうという担保でございますので、担保権者にとってはほとんど魅力のない担保です。株式担保を取るという意味は、コントロールをある程度グリップを利かせる目的はあるんですが、換価価値によって債権を回収する意味はほぼゼロになります。

それに比べますと、企業価値担保は、その株を発行している事業会社そのものの事業キャッシュフローを捕まえることになりますので、その点では、申し上げたとおり、事業自体を譲渡した代金

を、いわばほかの金融機関を排除して優先的に回収できるという意味で、債権回収の観点から大きく異なるものだと思います。

ですので、担保というのはあくまでも、債権者側から見ても使い勝手のよい、あるいは使う価値のあるものでなければいけないということからすると、株式担保が、今私が申し上げた、現在想定されている企業価値担保の代替手段にはならないと考えております。

○階委員 私も、回収局面では全く当てにならないということをお前提として聞いているわけですよ。ただ、金融庁は伴走型支援を進めるために企業価値担保権が必要だと言っているのであれば、伴走型支援ということに重きを置くんだったら株式担保の方が優れていますよということを申し上げました。

その上で、全銀協の福留参考人にもお尋ねしたいと思えます。

今回の企業価値担保権を設定するとなれば、評価の段階から始まって、コストがかかります。また、信託会社を利用するとなれば、これもコストがかかります。他方で、融資から得られる金利収入、これは、異次元の金融緩和以降、微々たるものになってしまいました。

このコストに見合う収益が得られないとなれば、幾ら立派な制度を使っても利用されない、宝の持ち腐れになると思っておりますが、この点はいかがでしょう。

○福留参考人 あくまでも仮定の話でございますが、金利水準をどのように設定するというのはケ

ース・バイ・ケースですので、始まってみないと分からないと思います。

今、現行ある様々な融資の案件においても、複雑性があつたり私どもの方に手間やコストがかかるケースでは、その分、対価として金利を頂戴するというのは通常の銀行取引の中で行われていることですので、やってみて、いろいろなケースを見ながら多分金利水準も定まってくると思いますけれども、あるいは、それは各行の戦略にもよりますので、これだけコストをかける融資はやらないという銀行も出れば、コストをかけるけれども、しっかり金利を頂戴してこの事業を進めていく銀行も出てくるかというふうに思いますが、繰り返しますけれども、始めてみなければちよつと分からないという部分もございます。

○津島委員長 階君、時間が経過しております。

○階委員 はい。

時間が参りましたので終わりますけれども、コストに見合つた金利をいただくというようなお話もありました。ただ、ユーザーは、先ほど来申し上げているとおり、中小企業が中心になると思います。中小企業においては、信用保証協会に保証料を払って融資を受けた方がコストは安くなる可能性も十分あると思っております。そのことの競争関係から、やはり企業価値担保権の利用範囲は狭いのではないかと思つているということを申し上げまして、質問を終わります。

ありがとうございます。

○津島委員長 これにて階君の質疑は終了いたしました。