

日本の実務への示唆（契約融資・期中管理局面）

- 米・英の全資産担保を活用した融資契約実務については、日本の実務との比較において、主に、以下の特徴が見られる。
 - ① 中小企業向け融資においても、契約時に財務コバナンツが設定され、財務コバナンツの遵守状況等に基づき、財務状況のモニタリングが行われる
 - ② 財務コバナンツは、期限の利益喪失事由としてのみならず、債権者と債務者との間のコミュニケーション密度を高める契機として用いられる
 - ③ 債権者間協定の締結により、極度額や担保権実行時の充当方法等を定め、後順位担保権者等との権利関係の調整・明確化が図られる

	日本の実務への示唆
コバナンツ設定	□ <u>債務者の特性に応じた財務コバナンツの設定については、実効的なモニタリングや債務者とのより深度あるコミュニケーションを実現させる観点から、日本の中小企業向け融資においても参考となり得る</u> □ その他、日本においても全資産担保が導入された際には、契約時に、債権者・債務者間で、<u>担保目的物の範囲や処分権限について合意が可能となれば、より活用の幅が広がり得ると考えられる</u>
モニタリング	□ 手法の大枠は米英と同様であるが、債務者の提出する財務情報のほか、<u>債務者の特性に応じた財務コバナンツの遵守状況を確認することは、中小企業向け融資においても参考となり得る（シンジケートローンの場合には既に行われている）</u> □ 財務コバナンツが設定された場合でも、その内容が従前から行われているモニタリングの内容・目的を明確化・精緻化するものにとどまる限りは、<u>モニタリングコストが大きく上昇するものではないと考えられる</u>
他の債権者との調整	□ 債権者間で利害関係の調整を図ることで、<u>債権者にとっては事業性融資におけるコストや不確実性をコントロールしやすくなり、債務者にとっては多様な資金調達が可能となる実務は、参考となり得る</u> □ 保全やモニタリングの観点から、自行に開設された口座を決済口座として利用するよう働きかけていくことが想定される（日本においては、他行に開設されている預金に担保権が設定等されることは一般的ではない）

日本の実務への示唆（実行・再生局面）

- 米・英の全資産担保の実行・再生実務については、日本の実務との比較において、主に、以下の特徴が見られる。
 - ① 事業の継続が債権者及び債務者との間で共通目的となっていることから、経営悪化時において債務者は、早期かつ積極的に問題解決に向けた協議を担保権者と行っている
 - ② 担保権の実行方法等について、多様な選択肢が用意されていることで、事業価値換価のタイミング等を考慮して、より適切な回収方法を選択できる
 - ③ 担保目的である事業を継続した形で譲渡するために、労働債権者や商取引債権者等の一定の一般債権者に対して優先弁済等による保護が図られている

	日本の実務への示唆
経営悪化時の対応	□ 事業キャッシュフローの問題を早期に特定、解決して、<u>事業継続を果たすことが、債権者・債務者との間で共通目的</u>となっていることを背景として、<u>早期に、かつ債務者が積極的に問題解決に向けた協議を担保権者</u>と行う実務は参考となり得る □ 一債権者によるハンドリングが困難な案件では、<u>セカンダリーマーケットでローン債権を売却するケースがあり、日本でも全資産担保を活用した事業性融資の広がりにより、同様のマーケットが発展することを期待し得る</u>
実行方法等	□ (ア)債務者との合意に基づく任意の事業譲渡、(イ)強制的な実行方法としての裁判所が関与しない方法及び(ウ)裁判所が関与する方法といった<u>多様な担保価値の実行方法等が用意され、より適切なタイミングでの事業価値の換価を実現する観点から、債務者の協力の有無、客観性・公平性の要請の大小等も考慮して、事業を一体として処分する方法を債権者が選択できる実務は、参考となり得る</u> □ 加えて、(ウ)を選択する場合も、裁判所の手続開始前から事業売却先との間で契約交渉を進め、早期の事業売却を行っている実務も、より早期に事業価値の換価を実現可能とする観点から参考となり得る
実行時の他の債権者との調整	□ 制度上又は実務上、<u>労働債権者や商取引債権者等の一定の一般債権者を優先弁済等によって保護する方向性は、日本で事業の継続を重視した担保目的物の処分にかかる実務慣行を醸成するにあたり参考となり得る</u>

(ご参考) 米・英の全資産担保を活用したキャッシュフローレンディングの概要

	米国	英国
設定方法	□ 統一商事法典（UCC）第9編の下、<u>一通の担保権設定契約にて、包括的な担保権設定が可能（ただし、担保対象物を合理的に識別できる方法で記載する必要がある）</u> □ 将来取得する資産についても、<u>都度の登録を要することなく、担保目的物に含むことができる</u> □ <u>公示（UCC-1 financing statementの記載）では、「全ての資産」又は「全ての人的財産」等の包括的な記載が認められる</u> （※）不動産等、資産の種類によっては設定・公示方法について州法や米国連邦法で定められる	□ <u>浮動担保（floating charge）と固定担保（fixed charge）の双方を一通の担保権設定契約にて設定することにより包括的な担保権設定が可能</u> ● 浮動担保は、在庫・仕掛品等に設定 ➢ 設定者は、<u>通常の営業過程で担保目的物を処分できる</u> ➢ <u>将来取得する資産についても、都度の登録を要することなく、担保目的物に含むことができる</u> ● 固定担保は不動産、機械・設備、売掛債権、知的財産権等に設定 ➢ 担保権者は、<u>担保目的物に対するコントロール権を得る</u> □ <u>浮動担保については、契約上も公示上も、「全ての資産」等の包括的な記載が認められる</u>
実行方法	□ 担保権者と債務者間の合意、裁判所外の手続又は裁判所の手続に則って、<u>事業を一体として処分する方法が整備されている</u> □ 担保権者は<u>事業の処分価値から原則として優先弁済を得られる（実務上は一定の優先債権への弁済も配慮される）</u>	□ 担保権者と債務者間の合意、裁判所外の手続又は裁判所の手続に則って、<u>事業を一体として処分する方法が整備されている</u> □ 担保権者は<u>事業の処分価値から優先弁済を受けられるが、法律上一定の優先債権への弁済及び無担保債権に対する一定の留保を求められる</u>

全資産担保の活用を通じて、取得時には、現在及び将来の資産を担保目的物とし、
実行時には、事業を一体として処分する方法が整備されていることから、
事業価値を担保価値として把握でき、事業のキャッシュフローに着目した融資が促進

(ご参考) 米・英の全資産担保融資の機能

- キャッシュフローレンディングにおいて全資産担保を設定した上で貸付を行う場合には、事業キャッシュフローの成長性と安定性を評価し、それを返済の裏付けとする。
- 担保対象となる資産の清算価値による評価額以上の資金需要に対しても、柔軟に対応しやすい面がある。
- 債権者と債務者との間、及び債権者間相互のコミュニケーションを密に行うことで、全資産担保を活用したキャッシュフローレンディングにおける実行的なモニタリングの実務が実現されている。

米・英の全資産担保融資の実務上の機能

① 債務者とのリレーションを築く動機付け

- ・ 事業キャッシュフローが第一の返済原資であるため、債務者の財務上の問題を早期に特定できるよう、債権者と債務者との間で良好なリレーションを構築・維持することが、双方にとって重要となる。定期的なモニタリング等を通じて、そうしたコミュニケーションを実現することになる。

② シニアレンダー（第一順位担保権者）として経営者への規律付け

- ・ 債権者による担保権実行を回避するため、債務者は、財務コベナントの遵守、ひいては事業価値の維持・向上に強いインセンティブを有することになる。

③ リストラクチャリング時の交渉過程における債権者・債務者間の事業継続に向けた目的の共有

- ・ リストラクチャリング時の交渉過程（約定の見直し・追加融資等）において、シニアレンダーである債権者と債務者が事業継続に向けた目的を共有することで、建設的な交渉を行うことができる。

(ご参考) 米・英の全資産担保融資における契約内容・モニタリングの視点

契約の内容		モニタリングの視点
融資契約・担保設定契約	財務制限条項	○ 審査の目線 ・ 主に事業キャッシュフロー ○ 審査の対象 ・ 債務者の財務情報 ・ 財務コバナンツの遵守状況 ○ 確認頻度 ・ 事業者の規模や契約内容等によって異なる（中小企業の場合は四半期ないし年に1回が一般的）
	その他の条項	

（複数の債権者が存する場合：担保権者間）

債権者間の協定

後から他の担保権者が現れた場合には、順位の異なる担保権者間の権利関係の調整・明確化を図るため、契約上、極度額や担保権実行時の充当方法等を定める。こうした実務慣行により、実行時の円滑な調整が可能となる。

（他の金融機関の預金に対する優先権確保を要する場合：対口座開設金融機関）

預金口座コントロール契約等

ファイナンスの構造や口座の重要性等に鑑みて調整がなされる

- 米：預金口座コントロール契約の締結や、債務者口座の名義自体の担保権者に対する移転が行われる
- 英：口座開設金融機関に対する通知（承諾依頼）と、これに対する口座開設金融機関からの承諾による

（ご参考）米・英の全資産担保融資の財務制限条項

	概要	設定の場面	違反した場合の効果
事業キャッシュフローに関する条項	□ 指標の具体例は、以下のとおり ・ 事業キャッシュフローに関する項目：ミニマム EBITDA の額、インタレストカバレッジ・レシオ等 ・ レバレッジに関する項目：負債比率、元利金返済カバー率等 ・ バランスシートに関する項目：純資産の額等 □ 各指標について、<u>一定の期間（例：四半期末日）における一定の水準（企業の業種・規模等に応じてケースバイケース）を定め、その水準を下回らないように維持することを求める</u>	□ <u>中小企業向けの場合には、財務コベナントの数は2～3項目設定されることが一般的（規模が大きくなるほど増える）</u>	□ <u>期限の利益喪失事由となる</u> □ ただし、エクイティ・キュア条項などの存在により、<u>債務者には、期限の利益喪失事由を治癒させるための期間が与えられることが一般的</u>
レバレッジに関する条項			
バランスシートに関する条項			
財務コベナントの報告・表明保証に関する条項	□ <u>財務コベナントの遵守状況について、一定の期間ごとに担保権者に報告しなければならないとする</u> □ <u>また、その報告する内容について真実であることを表明保証しなければならないとする</u>	□ 広く一般的に設定される	□ <u>報告は、事務手続の遅れ等による場合もあり、治癒期間が設けられることが多い</u>
エクイティ・キュアに関する条項	□ <u>一定の財務コベナントや期限の利益喪失事由への抵触があった場合において、株主からの出資により、当該抵触状態を治癒する権利を債務者に認める</u>	□ シンジケートローンや中規模のレバレッジドファイナンス案件において設定されることが多い	□ <u>当該条項による治癒期間が経過すると、期限の利益が喪失する</u>

（ご参考）米・英の全資産担保融資のその他の条項

	概要	設定の場面	違反した場合の効果
キーパーソン 条項	□ <u>所定のキーパーソンを会社組織内の一定の役職に選任・維持するよう求める条項（キーパーソンの役員保険を付保することもある）</u>	□ <u>ベンチャーデット等において設定されることが多い</u>	□ <u>期限の利益喪失事由</u> となり得る
担保目的物の 範囲に関する 条項	□ <u>担保契約において具体的に除外する財産の範囲をあらかじめ合意</u>	□ <u>法制上又は実務上、担保設定や対抗要件具備が困難な場合等において、一定の財産が除外の対象となる</u>	□ <u>期限の利益喪失事由</u> となり得る
担保目的物の 処分に関する 条項	□ <u>通常の事業過程における処分等を除き、担保目的物となっている資産を処分することを制限等する</u>	□ 広く一般的に設定される	□ <u>期限の利益喪失事由</u> となり得る
他の債務負担・ 担保提供の 制限に関する 条項	□ <u>他の債務を負担すること、債務者の担保目的物となっている財産について他の担保権を設定すること、また、信用供与や出資等の投資を行うことなどを制限する条項</u>	□ 広く一般的に設定される	□ <u>期限の利益喪失事由</u> となり得る
被担保債権の 譲渡に関する 条項	□ <u>債務者の情報（信用情報等）について、債権譲渡の譲受人候補者に対しての情報提供は可能である旨定める</u>	□ 広く一般的に設定される	—

(ご参考) 米・英の全資産担保融資実務のフロー

平時 経営悪化の兆候 経営の悪化 財務リストラ～任意の事業譲渡/担保権実行

<兆候事例>

- ・ 財務コバナンツの抵触や支払遅滞の懸念
- ・ 事業キャッシュフローに懸念
- ・ 株価の下落や外部格付の格下げ
- ・ 流動性その他の財務上の懸念
- ・ 期限の利益喪失事由の発生
- ・ その他（重大な訴訟提起・行政処分、許認可の取消し、経営陣の退任、従業員・店舗数の大幅削減等）

<悪化事例>

- ・ 財務コバナンツの抵触や支払遅滞
- ・ 事業キャッシュフローに問題があると判断した場合
- ・ 期限の利益の喪失

通常、直ちに担保権
実行には至らない

対応方針の 検討・実施

- ・ 融資約定の見直し（弁済の一時猶予等）
- ・ 追加融資・借換えの判断、新規投資家からの資金調達
- ・ ディストレスト投資家への債権売却
- ・ 再建計画案の作成

財務リストラクチャリングが困難、
更なる経営状況悪化、
債務者に事業継続の
意思がない等

事業価値換価のタイミング等を
考慮して回収方法を選択

担保権の実行等

【米国】

- UCCに基づく担保権実行
- Assignment for the Benefit of Creditors（譲受人による私的整理での清算）
- 363条譲渡（チャプター11）

【英国】

- レシーバーによる事業譲渡
- アドミニストレーション下の事業譲渡（プレバックセルなど）

任意の事業譲渡

任意の事業譲渡
が困難な場合

財務リストラクチャリング

- ・ 条件変更（弁済期限の延長、DDS等）
- ・ 追加融資、新規投資家からの資金調達
- ・ DES、債務の減免
- ・ 担保目的物の売却、任意の一部事業譲渡（ノンコア）等

債務者の協力有

債務者の協力無

【米国】

- UCCに基づく担保権実行
- レシーバーシップ（裁判所選任のレシーバーによる手続）

【英国】

- 担保契約に基づく既存経営陣の排除
- レシーバーシップ（合意に基づく実行方法）
- アドミニストレーション（再建型倒産手続）

モニタリングの強化

- ・ 経営・財務状態の確認
- ・ モニタリング頻度を高める
- ・ 早期の話し合い等の対応

状況改善

状況改善

状況改善

債権者・債務者間の事業継続に向けたコミュニケーション