

日本における DIP ファイナンス

弁護士 栗田口 太郎

1. はじめに

本日は、貴重な講演の機会を与えて頂き、ありがとうございます。私は倒産処理とファイナンスの実務に携わっている日本の弁護士であり、本日は、株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパンの堀池篤様と一緒に、日本における「DIP ファイナンス」についてご報告致します。本日は、まず前半で、日本における DIP ファイナンスの概要について、私から簡潔な報告を行います。後半で、堀池様から近時の実例を踏まえたご報告がなされます。どうぞよろしくお願い致します。

2. DIP ファイナンスとは何か

まず、「DIP ファイナンス」とは何か、を明らかにしておきたいと思います。わが国において、「DIP ファイナンス」とは、民事再生手続や会社更生手続など再建型の法的倒産手続の申立てを行った債務者に対する新規の融資を指します。いまだこれらの申立てに至っていない私的整理の段階の債務者に対する融資は、「プレ DIP ファイナンス」と呼んで区別されますが、これらを含めて広く「DIP ファイナンス」と呼ぶこともあります。本来、DIP とは、米国において、再建型の法的倒産手続である Chapter 11 の手続主体である debtor-in-possession を指すわけですが、わが国では、慣例として、以上のような用語が用いられています。

なお、「民事再生手続」は、通例、再生債務者(従前の経営陣)が業務遂行権と財産の管理処分権を手続中も保有し(DIP 型)、担保権の実行を原則として許容する再建型手続であり、通常は裁判所及び監督委員の監督の下で手続が進められます。「会社更生手続」は、管財人を必ず選任し(伝統的には倒産処理に長けた弁護士が選任されていますが、近時は従前の経営陣から管財人が選任される「DIP 型」の運用もみられます)、管財人が更生会社の事業経営権と財産の管理処分権を保有し、担保権の実行を原則として禁止する再建型手続であり、裁判所の監督の下で手続が進められます。更生手続の申立後、開始前までは、保全管理人を選任して事業経営権・管理処分権を付与するのが伝統的な実務ですが、DIP 型手続が想定されている場合などでは保全管理人を選任せず、従前の経営陣が引き続きこれらの権限を保有する例もみられます。

3. DIP ファイナンスの諸形態

倒産手続の申立てを行った債務者に対して融資を行うことは、従前は既存のレンダー、とくに「メインバンク」により行われることがありました(ディフェンシブ型)。しかし、倒産債務者と特段の関係のない全く新規のレンダーが融資を行うことは(オ

フェンシブ型)、かつては、通常なされていなかったものとみられます。わが国では、2001年3月に民事再生手続の申立てを行った**フットワークエクスプレス株式会社**に対して、同年5月に日本政策投資銀行および当時の富士銀行(現みずほコーポレート銀行)が提供したDIPファイナンスが、オフエンシブ型の嚆矢をなすものといわれています。

4. DIPファイナンスの必要性

では、なぜDIPファイナンスが必要とされるのでしょうか。法的倒産手続の申立てをすると、通例、弁済禁止の保全処分が発令されて、一時的には申立ての前日までの原因に基づく債務の弁済を要しなくなります。しかし、申立てには、多額の手続費用を要します。また、申立てに伴う信用の低下から、多くの場合、売上げは減少します。借入先の銀行にある預金は相殺を受けますし、受け取っていた手形を現金化することも困難となります。仕入先と取引を継続するためには、通例、短いサイトや現金での決済が必要となりますし、ときには保証金の前渡しを求められます。このような事情から、往々にして、資金繰りがきわめて厳しい状態になります。この一時的な資金不足を補うために運転資金を供与し、いわば緊急の輸血の役割を果たして信用を補完するのが、申立ての直後に行われるDIPファイナンスであるということが出来ます。さらに、DIPファイナンスは、いわゆるExit(出口)ファイナンスとして、再生計画・更生計画の履行を、分割弁済によることなく、一括弁済によって早期に完了させるためにも行われることがあります。

5. DIPファイナンスの法的倒産手続における取扱い

DIPファイナンスは、倒産債務者に対して供与される融資ですから、債権者としては、貸し倒れリスクをできる限り回避する必要があります。DIPファイナンスは、日本の法的倒産手続において、どのような保護が受けられるのでしょうか。

これは、法的倒産手続の申立てよりも前にDIPファイナンスがなされたか、それとも、法的倒産手続の申立てがあった後にDIPファイナンスがなされたか、によって異なります。

(1) 法的倒産手続申立て後に供与されたDIPファイナンスの取扱い

民事再生手続の申立てから開始決定までの間に監督委員の同意を得て供与されたDIPファイナンスは、監督委員による共益債権化の承認を受けることにより、共益債権として扱われます(民事再生法120条1項ないし3項)。「共益債権」は、民事再生手続や会社更生手続において、弁済期が到来すれば随時弁済を受けることが可能な債権のことです(再生債権・更生債権のように再生計画・更生計画によるカットを受けません)。また、会社更生手続の申立てから開始決定までの間に保全管理人が裁判所の許可を得て供与を受けたDIPファイナンスも共益債権と

されますし(会社更生法 128 条 1 項, 32 条 1 項但書), 保全管理人が選任されていない場合にも, 裁判所の許可またはこれに代わる監督委員の承認を得て供与された DIP ファイナンスは, 共益債権として扱われます(会社更生法 128 条 2 項ないし 4 項)。さらに, 民事再生手続の開始決定後に監督委員の同意を得て供与された DIP ファイナンスや, 会社更生手続の開始決定後に裁判所の許可を得て供与された DIP ファイナンスは, 当然に共益債権として扱われます(民事再生法 119 条 5 号, 会社更生法 127 条 5 号)。

民事再生手続や会社更生手続の申立後に供与された DIP ファイナンス債権(共益債権)は, これらの手続が頓挫して破産手続に移行した場合においても, 財団債権(随時弁済を受けられる優先債権)として扱われます。しかし, 破産財団が, すべての財団債権を弁済するのに不足している場合, DIP ファイナンス債権は, 「破産債権者の共同の利益のためにする裁判上の費用」(破産法 148 条 1 項 1 号)や, 「破産財団の管理, 換価及び配当に関する費用」(破産法 148 条 1 項 2 号, 破産管財人の報酬など)に劣後し, 租税等の請求権(破産法 148 条 1 項 3 号)などと同順位で弁済を受けます(破産法 152 条 1 号・2 号)。

また, 例えば, 民事再生手続から会社更生手続に移行した**株式会社マイカル**のケースでは, 2001 年の民事再生手続中に実施された DIP ファイナンスにつき, その後の会社更生手続において, 明文の規定のない中でさまざまな実務上の工夫が行われ, 実質的に共益債権として扱われました。現在では立法的解決が図られ, 同様のケースは共益債権として扱われます(会社更生法 50 条 9 項 1 号)。

(2) 法的倒産手続申立前に供与された DIP ファイナンス(プレ DIP ファイナンス)の取扱い

① プレ DIP ファイナンスの保護の必要性

近時, 最も大きな課題とされているのは, 私的整理手続中に提供された「プレ DIP ファイナンス」について, その後に申し立てられた法的倒産手続において優先的な取扱いを認めることができるか, という問題です。なぜなら, 私的整理段階における融資は, その後の法的倒産手続への移行のおそれがあるために, もっともリスクの高い融資であり, このような融資が, のちの法的倒産手続において優先的な保護を受けられることが, あらかじめ制度的に保障されるか, 少なくとも予見可能でなければ, このような融資を提供しようとする貸し手を見出すことが困難となり, 私的整理による事業再生にとって障害となると考えられるからです。プレ DIP ファイナンスは, 民事再生手続ないし会社更生手続の開始前の原因に基づく債権ですから, 一般債権(再生債権・更生債権)として扱われるのが原則ですが, 他の一般債権よりも優先的に取り扱ったり, 共益債権に「格上げ」することができないか, がここ

での問題です。

② 事業再生 ADR 手続・企業再生支援機構手続におけるプレ DIP ファイナンス

私的整理手続の一種である「事業再生 ADR」手続や「企業再生支援機構」手続における一定の要件を満たすプレ DIP ファイナンスについては、後の民事再生手続や会社更生手続において、他の一般債権よりも優先的な弁済の対象とする可能性が認められています。

すなわち、民事再生法や会社更生法は、再生計画や更生計画において、権利の変更の内容に「差を設けても衡平を害しない場合」には、一般債権の間であっても、異なる取扱いをすることを許容しています(民事再生法 155 条 1 項但書、会社更生法 168 条 1 項但書)。

そこで、例えば、事業再生 ADR 手続において、①プレ DIP ファイナンスが事業の継続に欠くことができないこと、②事業再生 ADR 手続の対象債権者が有する他の債権の弁済よりもプレ DIP ファイナンスの弁済を優先的に取り扱うことにつき対象債権者全員の同意を得ていること、の 2 点の適合性が確認されている場合には、後に民事再生手続・会社更生手続が開始され、プレ DIP ファイナンス債権と対象債権(事業再生 ADR の対象債権者が②の同意の際に保有していた債権)との間で権利の変更の内容に差を設ける計画案が提出または可決された場合において、裁判所は、前記 2 点の適合性が確認されていることを考慮した上で、「差を設けても衡平を害しない場合」に該当するかどうかを判断するものとされています(いわゆる「衡平考慮規定」。産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法 52 条ないし 54 条)。

③ 事業継続のための少額債権の弁済許可による方法

これは、少額の再生債権または更生債権等を早期に弁済しなければ再生債務者または更生会社の事業の継続に著しい支障を来すときに、再生計画または更生計画によらないで弁済することについて裁判所の許可を得る方法(民事再生法 85 条 5 項後段、会社更生法 47 条 5 項後段)です。

もっとも、この方法によった場合、プレ DIP ファイナンスは、「少額」性の要件をみたさなければ、計画外の弁済ができません。この「少額」は弾力的な解釈が可能と解されており、負債規模に応じて、たとえば 20 億円であっても「少額」であるとの解釈もあります。他方で、「少額」性の要件は、平等弁済の例外を根拠付ける役割をもつ要件である以上、他の一般債権等の額との比較が重要であるとの指摘も存するところです。立法論としては、「少額」性の要件につき、実務の現状に即して、例えば「相当額」に改正することなどについても、検証が図られるべきではないかと考えられます。

④ 和解による共益債権性の付与

近時、とくに議論が多いのは、民事再生手続における再生債務者や、会社更生手続における管財人が、その行為として、裁判所の許可を得て、プレDIPファイナンスのレンダーとの間で和解契約を締結することにより、共益債権性を付与するという方法です(民事再生法41条1項6号・119条5号、会社更生法72条2項6号・127条5号)。

この先駆的な実例として、2003年の^{にっぽんかいこう}日本海工株式会社^の私的整理ガイドライン手続中に供与されたプレDIPファイナンスが、後の民事再生手続において、引き続き同一のレンダーが新たにDIPファイナンスを供与することなどを条件とする和解により、共益債権として扱われた例が知られています。

また、株式会社日本航空は、日本政策投資銀行から、2010年1月の会社更生手続申立ての前日までに、合計2000億円のプレDIPファイナンスを受けていました。管財人は、運行支援のために企業再生支援機構及び日本政策投資銀行から追加融資枠の設定を受けることが必要不可欠であったことから、かかる追加融資枠の設定などを内容とする和解を通じて、プレDIPファイナンスを実質的に共益債権化する取扱いを行ったようです。

このように和解を通じて共益債権性を付与する手法に対しては、実質的にみて、本来は再生債権・更生債権にすぎない債権を、裁判所の許可を通じて共益債権に「格上げ」し、再生計画・更生計画によることなく優先弁済する途を認めるものであり、法的根拠に乏しいものではないか、との批判があります。もっとも、例えば、プレDIPファイナンスについて、先行する私的整理手続において、対象債権者の全員の同意をもって優先性を付与する決議がなされていた場合であって、プレDIPファイナンスによる借入金が運転資金として活用され、それにより事業の継続が果たされて一般債権者を含む利害関係人が共同の利益を享受している場合などにおいては、和解により共益債権性を付与することにも積極的な合理性が認められる場合があるのではないかと考えられます。

今後も、プレDIPファイナンスの取扱いについては、裁判所の運用に委ねられる側面が大きいと思われれます。実例の積み重ねや適切な立法によって、その法的安定性と予測可能性が与えられることが、わが国の倒産法務の急務であると考えられます。

6. 担保付ファイナンスとしてのDIPファイナンス

DIPファイナンスは、以上のように法的倒産手続における優先的な扱いに限界もみられるほか、そもそも弁済順位と実際の弁済能力とは異なる次元の問題であることから、多くの場合、担保付ファイナンスとして実施されています。

わが国では、担保といえば、まず不動産に抵当権を設定するのが通常ですが、窮境

に至った債務者は、多くの場合、すでに不動産を既存の債権者のために担保提供しており、不動産に担保余力は残されていません。このため、DIP ファイナンスの担保としては、多くの場合、流動資産(在庫商品・売掛債権・受取手形等)が用いられます。レンダーとしては、このような流動資産を担保として取得し、かつ、窮境にある債務者に対するファイナンスとして適切なコベナントを用いることにより、窮境に陥った債務者の事業の経営を注視・牽制しつつ DIP ファイナンスを提供することができることとなります。

担保設定との関係で、2つの問題に簡単に触れます。

第1に、わが国では、動産・債権担保融資ないし ABL(Asset-Based Lending)が着実に拡がりを見せしており、DIP ファイナンスが必要となった時点で、不動産のみならず、すでに流動資産にも担保が設定されている場合が珍しくなくなっています。このような場合に、DIP ファイナンスのために担保を設定することが現実的に可能であるのかが問題となります。この問題は、対抗要件が具備された既存の集合動産・集合債権譲渡担保の効力が、法的倒産手続の申立てまたは開始後に取得される在庫や売掛金に対して及ぶかという問題に関連しています。近時は、これを肯定する見解が有力ですが、そうすると、申立てまたは開始後に取得される在庫や売掛金もすでに既存の担保権が及んでいることとなりますので、これを DIP ファイナンスの最優先順位の担保として用いることは困難となります。この点を立法により解決する方法の1つは、米国のように、既存担保権に優先する担保権(priming lien)を認めることですが、わが国の担保法の原則に重大な例外を認めることになるため、導入にあたっては十分な検討を要するものと思われます。

第2に、とくにプレ DIP ファイナンスに関する担保設定について、後の法的倒産手続において否認対象行為とされるか否かが一応問題となります。この問題については、ニューマネーの供与である限り偏頗行為否認の対象とならず、また、借入金が運転資金やプロラタ弁済に用いられるなど、その用途が「隠匿等の処分」に該当しないものである限り、相当価格行為の否認の対象にもならないと考えられています。

以上との関係で、日本における担保権の取扱いが、焦点となってまいります。この点については、ABL レンダーとして著名なゴードン・ブラザーズ・ジャパンの堀池様、あるいは、次章の坂井秀行弁護士による実例を踏まえた報告に、バトンを渡したいと思います。