

# DIP ファイナンスの一層の 活性化へ向けての提言

K マートとマイカルの再建手続の比較を通して

工 藤 敏 隆

序 章

DIP ファイナンスに対するこれまでの取組み

事例を通じてみる我が国の DIP ファイナンスの特徴

我が国の金融機関が DIP ファイナンスに対し慎重である理由

DIP ファイナンスの活性化のための諸施策

終 章

## 序 章

### 1 DIP ファイナンスの重要性

我が国経済は、1990年代後半から未曾有の長期不況下にあり、企業の倒産件数及び負債額ともに、戦後最悪の水準で推移している<sup>1)</sup>。急増した企業倒産を迅速、適正かつ経済的に処理するため、2000年4月から、和議法に代わる再建型倒産処理手続として、民事再生法が施行されている。同法は、再生計画の認可要件を緩やかにするなど、和議法時代よりも債務者に対し再建手続の門戸を広げ利用し易い手続とした。そのため、民事再生の申立件数は、和議法の廃止直前における和議申立件数の約5倍に相当する数を記録している<sup>2)</sup>。今では、民事再生は一般に対しても、破産や会社更生と並ぶ代表的な倒産処理手続として広く認知されている。

民事再生法の施行を契機として、再建途上の企業に対する運転資金融資の重要性が、改めて認識されている。すなわち、債務者が民事再生や会社

更生の申立てを行った場合、弁済禁止の保全処分や開始決定の効果によって、開始決定前の原因に基づく債務の支払からは当面解放されることになるものの、事業を継続している以上、必然的に新たな仕入や経費が発生するため、それらの支払いのための資金が必要となってくる<sup>3)</sup>。そのため、債務者にとって、再建手続申立後の運転資金を確保することは、円滑に事業を継続し再建手続を成功へ導くための鍵となる。この資金需要に応じるために金融機関等が債務者に対し行う融資が、DIP ファイナンスと呼ばれるものである。

我が国において、再建手続中の企業に対する融資は、和議法時代にはほとんど議論に上ることが無く<sup>4)</sup>、DIP ファイナンスの議論が活発になったのはここ2、3年のことである。一方、アメリカにおいて、DIP ファイナンスは日本よりも10年以上早くから行われ、多くの企業がその恩恵を受けて再建を果たしており<sup>5)</sup>、ビジネスとして洗練されたものになっている。日本においても、DIP ファイナンスがより活発に実施されることは、再建途上の企業の収益性を維持することにより、債権者のみならず取引先や従業員等関係者の損失を最小限に食い止めることを可能とするため、我が国経済の早期の立て直しのためにも、きわめて有効であると考えられる。

## 2 本稿の目的及び構成

本稿は、我が国における DIP ファイナンスを今後より活性化するための立法上の施策について、アメリカの法制度及び利用状況との比較を行いながら検討することを目的とする。以下、第 1 章では、本稿で論じる「DIP ファイナンス」の射程と、政府等によるこれまでの DIP ファイナンスに対する取組みを概観する。第 2 章では、アメリカと日本における DIP ファイナンスの著名な実例を取り上げ比較したうえで、我が国の DIP ファイナンスの特徴を明らかにする。第 3 章では、我が国の金融機関が DIP ファイナンスに対し今なお慎重な姿勢をとっている理由を明らかにし、それを前提に、第 4 章において、我が国の DIP ファイナンスを活性

化するための諸施策の検討を行う。第 4 章ではこれらを総括し、今後の課題を展望する。

## DIP ファイナンスに対するこれまでの取組み

### 1 DIP ファイナンスの定義

まず、本稿で論じる「DIP ファイナンス」の射程をここで確認したい。DIP ファイナンスという言葉の由来となっているのは、アメリカにおける DIP financing という概念である。DIP financing は、連邦倒産法第11章の再建手続（11 USC Chapter 11. 「チャプターイレブン」と略称されており、本稿も以下そのように表記する。）を申し立てた債務者に対し、再建計画認可までの間の事業資金を融資することを意味する。DIP とは占有継続債務者を意味する debtor-in-possession の略である。チャプターイレブンにおいては、原則として管財人（trustee）が選任されず、債務者が引き続き財産の管理処分を行うことから<sup>6)</sup>、債務者がこのように呼ばれる。なお、DIP financing と類似の用語である申立後融資（post petition financing）は、チャプターイレブンを申し立てた債務者のみならず、同法第七章の清算手続（11 USC Chapter 7. 「チャプターセブン」と略称されている。）において、裁判所の許可を受け事業を継続する管財人<sup>7)</sup>に対する融資も含む概念である。

我が国で「DIP ファイナンス」の語は、一般に、民事再生や会社更生など再建型法的倒産処理手続の申立をした債務者に対する、手続終結までの事業資金の融資の意味で用いられている<sup>8)</sup>。会社更生では、法律上更生管財人の選任が必要的となっており<sup>9)</sup>、DIP 型手続ではない。しかし、会社更生は民事再生とともに代表的な再建型法的倒産処理手続であるため、我が国の DIP ファイナンスを議論する際には、会社更生の事案も通常射程に入れられている。なお、DIP ファイナンスをさらに広い意味で用いる場合、任意整理手続中の債務者に対する融資や、再建中の債務者から

M&Aの方法で事業を譲り受けようとする第三者に対する融資をも含むこともあるが<sup>10)</sup>、これらについては本稿の対象としない。前者は、民事再生法や会社更生法が(少なくとも直接には)適用を受けないという点、後者については、いかなるM&Aの形態をとるにせよ、借り手は第三者であって再建中の企業ではない点において、利害状況が典型的なDIPファイナンスとは異なっているからである。また、日本でのDIPファイナンスについて、アメリカのDIP financingと区別するために「再建企業向け融資」と呼ぶ場合もあるが<sup>11)</sup>、DIPファイナンスという呼称が現在実務において広く用いられているため、本稿もこれに従う。

## 2 政府等によるこれまでの取組み

2001年4月に経済対策閣僚会議が発表した緊急経済対策は、「企業の再建計画策定中の融資(DIPファイナンス等)の円滑化」と題した項を設け、再建手続中の企業に対する融資を民間及び公的金融機関に要請するとともに、特に再建手続中の中小企業に対する融資の円滑化に向けた方策について検討を進めるとの方針を示した<sup>12)</sup>。これを受け同年6月には、経済産業省中小企業庁事業環境部のDIPファイナンス研究会が、再建手続中の企業に対する融資を活性化させるための方策を検討し、詳細な報告書を発表した<sup>13)</sup>。以後、公的金融機関である日本政策投資銀行や商工中金を中心に、DIPファイナンスの実施例は次第に増加しつつある。2002年には、全国52の信用保証協会において、法的再建手続等において再建計画が認可された中小企業に対する保証制度である事業再生保証(DIP保証)制度が開始され、DIPファイナンスを側面から支援している<sup>14)</sup>。また、倒産法の学者や実務家によるDIPファイナンスに関する議論も活発に行われるようになった<sup>15)</sup>。

しかし、発祥の地であるアメリカと比較した場合、日本のDIPファイナンスにはまだ発展の余地が多く残っているように見える。アメリカのDIPファイナンスの市場規模は1999年においては約58億ドルとされてお

り<sup>16)</sup>、年間1000億円から2000億円程度といわれる我が国の DIP ファイナンス市場と単純に比較しても、3倍以上の規模を有している。アメリカにおいて DIP ファイナンスが広く行われている実態は、著名な倒産事件において、チャプターイレブン申立が報じられるのと同時に、DIP ファイナンスを提供する金融機関名や融資額も公表されるという事実がよく物語っている。日本においても、倒産企業向けの融資を問題外とする以前の風潮は変化しつつあり、DIP ファイナンスをビジネスチャンスとして積極的に捉える傾向も出てきているものの、アメリカのような裾野の広がりを見せるにはまだ至っていない。

## 事例を通じてみる我が国の DIP ファイナンスの特徴

本章では、アメリカと日本における DIP ファイナンスの著名な事例の比較を通して、日本の DIP ファイナンスの特徴を明らかにする。アメリカの事例としては、Kマートのチャプターイレブン申立後の事例を取り上げる。2002年1月の申立当時、Kマートは小売業としては全米で第2位の売上高を持っており、当時、アメリカにおける小売業者の倒産としては、史上最大の負債額であった。一方、日本の事例として、マイカルの民事再生（後に会社更生に移行）申立後の事例を取り上げる。2001年9月の申立当時、マイカルは小売業としては日本で第4位の売上高を持っており、当時、我が国における小売業者の倒産としては、史上2番目の負債額であった。

両事例はいずれも同じ小売業で、仕入や店舗維持経費を支弁する資金が事業継続のために不可欠であり、DIP ファイナンスが重要性を持つ典型的な業種といえる。また、両事例は倒産手続申立の時期が数ヶ月の差で近接している。これらの点で、両事例は比較に適しているものと考えた。

1 アメリカの事例：チャプターイレブン申立後のKマートに対する DIP  
ファイナンス

(1) チャプターイレブンの申立てに至った背景

Kマートは全米規模のディスカウント小売店のチェーンとして、古くから消費者に馴染み深いですが、近年、ウォルマート、ターゲットといった同業のライバルの出現によって競争が激化し、業績は低落傾向にあった。申立直近の2001年度末(2002年1月24日)時点において、Kマートは店舗数2114店舗、同年度の総売上高は約361億ドル、経常損失は約24億7200万ドル、純損失は約2億4110万ドルとなっていた<sup>17)</sup>。

Kマートに対する信用不安は、2001年の5月に、有力な社債格付会社であるスタンダード・アンド・プアーズが、Kマートの投資適格を格下げしたことに端を発した。同年の第2四半期は、主にEコマース部門の売上不振から損失を計上し、続く第3四半期も、サプライチェーン見直しに要した経費の計上や売上不振によって、更に損失が拡大した。2002年の1月には、Kマートが取引銀行と再建に関する交渉を開始したことが公に報道されたため、株価が急落し、社債の投資適格もついに「極めて投機的レベル」にまで落ち込んだ。これらの信用危機により、多くの仕入先が商品の供給を止め、店舗の陳列棚に空きが目立つ深刻な状況に陥ったため、2002年1月22日、Kマートは裁判所にチャプターイレブンの開始を申し立てた。申立時の負債額は約47億ドルであった<sup>18)</sup>。

(2) DIP ファイナンスの概要

再建手続開始が発表されるのと同時に、Kマートは、DIP ファイナンスとして20億ドルのコミットメントライン(融資枠)の設定を受けたと発表した。このDIP ファイナンスは、JP モルガン証券とフリート証券をアレンジャーとするシンジケートローンであり、貸し手として参加した金融機関は、クレディ・スイス・ファースト・ボストン、フリート・リテール・ファイナンス、GE キャピタル、JP モルガン・チェース銀行である<sup>19)</sup>。なかでもJP モルガン・チェース銀行は、申立前の債権者として第

3位の債権額、クレディ・スイス・ファースト・ボストンは第5位の額を持つ大口債権者である<sup>20)</sup>。裁判所の暫定的な承認により、Kマートは11億5000万ドルのコミットメントラインを、直ちに利用できることとなった。また、コミットメントラインの上限である20億ドルについても、同年3月7日に裁判所により最終的な承認が与えられた<sup>21)</sup>。

Kマートはその後、不採算店閉鎖等の経営合理化を行いながら事業を継続した。2003年4月23日、裁判所はKマートが再建計画を予定どおり履行したことを承認し、同年5月6日に再建手続の終結を承認した。これと同時にKマートは、それまでのDIPファイナンスに代わって手続終結後の運転資金を補完するものとして、GEコーポレート・ファイナンシャル・サービス、フリート・リテール・ファイナンス、バンク・オブ・アメリカをアレンジャーとするシンジケートとの間で、在庫商品を担保とする20億ドルのコミットメントライン設定を合意した<sup>22)</sup>。

## 2 日本の事例：民事再生申立後のマイカルに対するDIPファイナンス

### (1) 民事再生の申立てに至った背景

マイカルは、スーパーマーケット及びショッピングセンターの全国的チェーンとして知られている。民事再生申立の直近である同社の2000年度末（2001年2月末日）時点において、マイカルの店舗数は141店舗、同年度の総売上高は約1兆500億円、経常利益は約76億5300万円、純損失は約620億円となっていた<sup>23)</sup>。マイカルは小売業を基礎に発展してきたが、バブル期からは、大規模なショッピングセンターやリゾート施設の開発も手がけており、いわゆるディベロッパーの性格を強めていた。バブル崩壊後は、それらの大型開発による負債に加え、小売上の低迷によって収益が悪化していた。

マイカルは本業である小売業に経営資源を集中する事業再構築を試みた。業績は好転せず苦境に立たされていた。メインバンクであった第一勧業銀行（当時。現在はみずほ銀行及びみずほコーポレート銀行として統

合・再編されている。)は、マイカルの他の取引金融機関に対しシンジケートローンの組成を持ちかけたものの、第一勧業銀行と同じみずほフィナンシャルグループに属する日本興業銀行及び富士銀行以外は軒並みこれを拒絶した。そのため、第一勧業銀行は他行が与信を止めた分を肩代わりして、さらに与信を増やしていた<sup>24)</sup>。第一勧業銀行は、打開策として、マイカルが会社更生手続を申し立てることを条件に、DIP ファイナンスとして600億円のコミットメントラインを設定し、申立直後に200億円程度の融資を実行すべく準備をしていたとされている<sup>25)</sup>。しかし、マイカルの取締役会において、会社更生手続の選択をめぐる対立が起こり、突然の社長交代という異例の事態を経て、結局、マイカルは2001年9月14日に裁判所に民事再生手続の申立を行った。2001年8月31日時点におけるマイカル本体の負債は約1兆3881億円であった<sup>26)</sup>。

## (2) DIP ファイナンスの概要

第一勧業銀行は、自らの意向に反した手続の選択を行ったマイカルに対して申立後の金融支援を行わなかったため、マイカルは申立直後から厳しい資金繰りを強いられた。メインバンクの支援がないことを不安視して商品供給を見合わせる取引業者が続出したため、申立直後の時期の売上高は、前年比で約25%の落ち込みを記録した<sup>27)</sup>。マイカルはDIP ファイナンスによる資金調達が急務となっていたが、メインバンク以外の取引銀行からも融資を得ることはできなかった。そのため、当時マイカルの再建に関するファイナンシャル・アドバイザーとなっていた大和証券 SMBC (アドバイザーはその後、日興ソロモン・スミス・バーニー証券へと変更された)が、特定目的会社であるトリコ・グローバル・インベストメントを通じて、2001年9月27日に、不動産を担保とし、弁済期を同年10月10日及び同29日とする100億円のDIP ファイナンスを行った<sup>28)</sup>。同年10月5日には、この融資と入れ替わりに、あおぞら銀行が同額のDIP ファイナンスを行った<sup>29)</sup>。これらはいずれも短期の緊急的な融資であったことから、取引先などの資金繰りに対する不安を払拭するには十分ではなかったと思われ



る。

しかし、同年10月19日には、日本政策投資銀行が、クレジットカード会社に対する売掛債権を担保として、100億円のコミットメントラインを設定し、初回融資として同月末までに40億円の融資が実行された<sup>30)</sup>。さらに同年10月26日には、GM 系の不動産金融会社である日本 GMAC コマーシャル・モーゲージが200億円のコミットメントラインを設定した<sup>31)</sup>。同社は入札方式による DIP ファイナンスの募集に応募し落札したもので、不動産を担保とした。こうしてマイカルは、DIP ファイナンスとして、合計300億円のコミットメントラインを得た。

その後マイカルは、スポンサー候補者であるイオンの意向などにより再度方針を変更して、会社更生による再建に移行することとし、2001年11月22日に申立、同年12月31日に開始決定がなされた。会社更生手続開始後はメインバンクによる支援も再開され、民事再生手続中になされた DIP ファイナンスは、スポンサーによるリファイナンス等によって、更生手続開始後に返済されている。マイカルに対する会社更生手続は、2003年11月1日に、更生計画認可決定が確定した<sup>32)</sup>。これによって、イオンがマイカルの全株式を取得した

### 3 我が国の DIP ファイナンスの特徴

#### (1) メインバンクの役割

K マートへの DIP ファイナンスに参加した金融機関は、チャプターイレブン申立前にも多額の融資を行っていた者から、それまでの取引額が比較的小さかった者まで様々な金融機関が含まれ、多様性に富んだ構成となっている。一方マイカルの場合、メインバンクの支援を受けられなかったことが災いし、日本政策投資銀行及び日本 GMAC コマーシャル・モーゲージからコミットメントラインの設定を受けるまでの間、つなぎ融資による綱渡りを余儀なくされた。マイカルの事例は同社取締役会の内紛が絡んだ特殊な経過を辿っているものの、債務者の危機状況下におけるメイン

バンクに対する依存の強さを逆に明らかにした事例といえよう。このことは、他の DIP ファイナンスの事例（例えばフットワークエクスプレスやテザックへの DIP ファイナンス<sup>33)</sup>）を見ても、最も資金繰りが逼迫すると思われる申立直後の時期においては、メインバンクが単独で DIP ファイナンスを行っていることから窺える。

## (2) 公的金融機関の役割

マイカルの事例では、日本政策投資銀行が、民事再生申立後の DIP ファイナンスとしてマイカルが得た合計300億円のコミットメントラインのうち3分の1を提供している。公的金融機関である日本政策投資銀行と商工中金は、我が国の DIP ファイナンス市場に民間銀行に先駆けて本格的な参入を果たしている。日本政策投資銀行は、2001年4月から2003年9月までの間、再建計画認可後の事例も含め合計13件、総額約240億円にのぼる DIP ファイナンスの実績を有している<sup>34)</sup>。また、商工中金は、「事業再生支援貸付」として DIP ファイナンスを提供しており、2001年7月から2002年11月までの間に合計18件、総額約11億2000万円の融資実績がある<sup>35)</sup>。加えて、中小企業金融公庫も、2003年2月から、「企業再建資金」として DIP ファイナンスの提供を開始している<sup>36)</sup>。

これに対しアメリカにおいては、公的金融機関の業務範囲が日本と比較して限定されており、我が国のように公的金融機関が DIP ファイナンスの主役となっている事案は見当たらない。

## (3) 融資形態

K マートに対する DIP ファイナンスはシンジケートローンによって行われた。これに対し、マイカルの事例では、当初短期の DIP ファイナンスは単独の金融機関によって行われ、後のコミットメントラインも、日本政策投資銀行と日本 GMAC コマーシャル・モーゲージがそれぞれ独立して設定した。一連の経過に鑑みれば、仮にマイカルが当初から会社更生を申し立てていたとすれば、DIP ファイナンスは当時のメインバンクである第一勧業銀行が単独で提供していたと推測される。

日本におけるシンジケートローンによる DIP ファイナンスは、マイカルの事例より後の2001年12月に日本政策投資銀行と安田海上火災保険によって洋菓子のヒロタに対して行われたのが最初である<sup>37)</sup>。その後、日本政策投資銀行と債務者のメインバンクがシンジケートを組む例や、同行とそれまで債務者に対する融資実績のない金融機関がシンジケートを組む例<sup>38)</sup>などが公表されているが、参加する金融機関の数は2ないし4機関程度と小規模にとどまっている。

## 我が国の金融機関が DIP ファイナンスに 対し慎重である理由

### 1 不良債権問題

日本の金融機関は、未だにバブル経済の負の遺産である巨額の不良債権の処理の途上にある。主要11銀行の平成14年度決算は、業務純益を出しながらも、不良債権処理による損失計上ですべて赤字を計上している。これら11行の業務純益合計は3兆9065億円、不良債権処分高は4兆9128億円、不良債権残高は20兆2442億円となっている<sup>39)</sup>。このような経営状態が、銀行をして融資先及び融資案件の選別をより厳しくさせ、新規の顧客やビジネスに対する融資に対し消極的にさせていることは明らかである。

金融庁の金融検査マニュアルにおいて、銀行は倒産先に対する債権を開示し、将来の貸倒損失に備えて引当金を積み重ねなければならないとされており、以前は DIP ファイナンスによって生じた債権もその対象になっていた。しかし、当該規定は2001年6月に改訂され、破綻先に関する債権のうち、会社更生法の規定による更生手続開始の申立て、民事再生法の規定による再生手続開始の申立て等が行われた債務者に対する共益債権については、「回収の危険性の度合いを踏まえ、原則として、正常債権ないし要注意先債権として分類する」とされた<sup>40)</sup>。よって、DIP ファイナンスによって生じた債権は、原則として金融検査マニュアルの開示対象債権とは

ならないことになる。また、銀行法21条2項、同法施行規則19条の2第1項5号口(1)による倒産先債権の開示義務もあるが、これも正常に履行されている債権を開示対象とはしていない。

このように、DIP ファイナンスによって生じた債権は、正常に履行されている限り不良債権として開示対象とはならないものの、依然未処理として残っている多額の不良債権が、金融機関の経営姿勢をより安全志向にし、DIP ファイナンスに対しても消極的にさせているものと考えられる。

## 2 DIP ファイナンスによって生じた債権の倒産法上の優先順位

我が国の金融機関は、上記のように厳しい経営環境の下で、DIP ファイナンスを魅力あるビジネスとしては捉えていないのが現状である。加えて、アメリカでの DIP ファイナンスの経験が豊富な外資系金融機関も、日本の法制度上 DIP ファイナンスの貸し手の保護が不十分であることを理由に、日本における DIP ファイナンスには消極的である<sup>41)</sup>。そこで、DIP ファイナンスによって生じた債権の倒産法上の優先順位に関する、アメリカ法と日本法の規定を比較することとする。

### (1) アメリカ法

債務者に対する倒産処理手続申立後の与信については、連邦倒産法第3章364条(11 USC Chapter 3, Article 364)が、4つの態様に分けて規定している<sup>42)</sup>。多くの DIP ファイナンスは、回収不能となるリスクを小さくするために、(c)項のスーパープライオリティや(d)項のプライミングリーエンの設定を受けることが通常である。

#### (i) 364条(a)項：通常業務の過程における与信

(a)項は、申立後の通常業務の過程(ordinary course of business)における無担保の与信について、債務者は裁判所の承認なくして受けることができる旨を規定する。同項の与信によって生じた債権は管理費用(administrative claims)として扱われる。管理費用は、申立前に生じた一般の無担保債権や、給与債権や租税債権に優先するが、申立前の担保付債

権には劣後する。商品仕入など債務者に対する申立後の取引業者の債権が、通常この条項によってカバーされるが、DIP ファイナンスに利用されることは少ない<sup>43)</sup>。

(ii) 364条(b)項：通常業務の過程外の与信

(b)項は、申立後の通常業務の過程外の与信について、債務者は裁判所の承認を得て受けることができる旨を規定する。裁判所が承認を行うには、利害関係者に対する通知と審問（notice and hearing）の機会を与えなければならない。同項の与信によって生じた債権は、前項同様、管理費用としての優先順位が与えられる。この条項も、DIP ファイナンスに利用されることは少ない<sup>44)</sup>。

(iii) 364条(c)項：スーパープライオリティによって保護される与信

(c)項は、債務者に対し、(a)項又は(b)項による与信を受けられなかった場合、裁判所の承認によって、無担保又は担保付の与信を得ることができる旨を規定する。同項の与信によって生じた債権は、503条(b)項や507条(b)項において規定される他の一切の管理費用に対して優先し、スーパープライオリティ（super priority）と呼ばれる。本項の与信のための担保権は、既存担保権の負担がない目的物に設定することができる（既存担保権がある場合は、それに劣後する担保権を設定することができる）。本項の承認を得るにあたり、前項同様、利害関係者に対する通知と審問を経なければならない。(a)項又は(b)項による与信が受けられなかったことの証明について、債務者は、全ての可能性ある貸し手候補者にあたることまでは要求されないが、(a)項又は(b)項による与信が可能な貸し手を探す合理的な努力を行ったことを示さなければならないとするのが、裁判例の趨勢である<sup>45)</sup>。

(iv) 364条(d)項：スーパープライオリティ及びプライミングリーエンによって保護される与信

(d)項は、債務者が(a)項ないし(c)項による融資を得ることができない場合に、既存担保権者に対する適切な保護（adequate protection）を提供することを条件に、裁判所の承認を得て、既存担保権と同順位、又はこれに優

先する担保権（プライミングリーエン priming lien）を付した与信を得ることができる旨規定する。本項の与信によって生じた債権は、(c)項と同様にスーパープライオリティによって保護される。承認を得るにあたっては、(b)及び(c)項と同様に、利害関係者に対する通知と審問を経なければならない。

既存担保権者に対する適切な保護がどの程度必要か、またどのような方法でなされるべきかは、重要な論点である。この点につき連邦倒産法361条は、既存担保権者が把握していた担保価値のうちプライミングリーエンの設定によって低減する部分について、当該債権者に一時金又は定期金の支払を行うことや、追加又は代替の担保を提供すること等の方法により、当該担保権者が把握していた担保価値と同等の保護を与えなければならない旨を規定している。上記の明文上の方法以外に、裁判例で適切な保護ありとされた事例として、第三者による物上担保付の保証<sup>46)</sup>、売掛金の回収状況の報告、売上伝票の写しの提供及びロックボックスアカウント（売掛金等の債権回収先として金融機関との契約によって指定された口座）の使用<sup>47)</sup>といった例がある。また、担保余力（equity cushion）があり、プライミングリーエンを設定してもなお既存の担保権者の債権を担保しうる価値が残されているという場合も、裁判例上、適切な保護ありと認定された事例がある<sup>48)</sup>。このように、適切な保護の有無については、裁判所が、既存担保権者が失う担保価値の優先的把握に対して十分な代償が提供されているか否かを、ケースバイケースで判断しているといえる<sup>49)</sup>。

(v) 清算手続に移行した場合

チャプターイレブンにおいてスーパープライオリティを有する債権は、手続がチャプターセブンに移行した場合にも同様の優先順位を保持する（連邦倒産法726条(b)）。ただし、当該チャプターセブンにおいて生じた管理費用には劣後する。

(2) 日本法

(i) 民事再生法

### 申立及び開始決定後の融資によって生じた債権の優先順位

民事再生は DIP 型を基本としており、申立及び開始決定後も原則として債務者が財産の管理処分権を維持するが（民再38条 1 項）、裁判所及び監督委員の監督に服する（民再41条 1 項、同54条 1 項及び 2 項）<sup>50)</sup>。申立後に債務者が融資を受けることについては、監督委員が選任されている場合には監督委員の同意事項とされ（民再54条 1 項及び 2 項）、さらに裁判所の許可事項となる（民再41条 1 項 3 号）。再生手続開始決定後の融資によって生じた債権は、共益債権として扱われる（民再119条 5 項）。また、申立後開始決定までの融資によって生じた債権は、一般原則では再生債権として扱われるところであるが（民再84条、同85条）、裁判所の許可又は監督委員の承認により共益債権として扱われる（民再120条 1 項及び 2 項）。共益債権は再生計画によらず随時弁済を受ける（民再121条 1 項）。共益債権は、別除権のない再生債権に優先するが（民再121条 2 項）、別除権付の再生債権には劣後し、一般優先債権（民再112条 1 項及び 2 項。労働債権（民306条、同307条、商295条、有46条 2 項）及び租税債権（国税徴収法 8 条、地稅14条）がここに含まれる。）との間では優劣がなく同順位になる。

融資のための担保の設定についても、申立後及び開始決定後いずれの場合も、融資の場合と同様に監督委員の同意及び裁判所の許可を必要とする。当該担保権は別除権に劣後する。

### 他の手続に移行した場合

破産宣告前の再生債務者について、再生手続開始の申立ての棄却、再生手続廃止、再生計画不認可又は再生計画取消しの決定が確定し、手続が破産に移行した場合（民再16条 1 項、牽連破産）<sup>51)</sup>、共益債権は破産法上財団債権として扱われ（民再16条 4 項）、破産手続によらず随時弁済される（破49条）。

破産宣告後の再生債務者について、再生計画認可の決定の確定により破産手続が効力を失った後に再生手続廃止又は再生計画取消しの決

定が確定し、手続が破産に移行した場合(民再16条3項)、及び再生手続開始の申立ての棄却、再生計画認可の決定の確定前の再生手続廃止又は再生計画不認可の決定の確定によって破産手続が continuation された場合も(民再16条5項)、共益債権は財団債権として扱われる。

破産手続に移行後、破産者である債務者の財産がすべての財団債権を弁済するに足りない場合、DIP ファイナンスによる財団債権は、破産法47条1号ないし7号の財団債権に劣後し(ここには租税債権が含まれる。破47条2号)、さらに同順位の財団債権と按分弁済になるのが条文上の扱いである(破51条2項)。しかし、財団不足の認定を慎重にしかつ随時弁済の運用を柔軟に行うことで、DIP ファイナンスによる債権が按分弁済になることを避ける運用が望ましいとされている<sup>52)</sup>。

民事再生手続係属中に同じ債務者について会社更生が申し立てられ、更生計画の認可決定があった場合、民事再生手続における共益債権は、更生手続上の共益債権となり(会更246条1項)、更生管財人により更生手続によらず随時弁済される旨規定されている。しかし、これを字義どおりに解すると、更生計画認可までの間は形式上再生手続が中止したまま係属しているため(会更24条1項1号)、再生手続上の共益債権は更生計画認可までの長期間弁済されないまま宙に浮いてしまうことになる。この点につき、会更246条2項について、更生計画認可決定以前に共益債権として取り扱うことを否定するものではなく、更生管財人が裁判所の許可を得て共益債権として随時弁済しようとの見解が主張されており、実際裁判所がそのように取り扱った事例も存在するようである<sup>53)</sup>。

#### (ii) 会社更生法

申立及び開始決定後の融資によって生じた債権の優先順位

会社更生の申立てから開始決定までの間は、通常保全管理人が選任され、同人が債務者の財産の管理処分を行う(会更30条1項)。申立



後開始決定までの間に、保全管理人が会社の常務に属しない行為を行うには、裁判所の許可が必要であり（会更32条1項）、融資を受けることもこの対象となる場合がある。保全管理人が裁判所の許可を得て行った借り入れによって生じた債権は共益債権として扱われる（会更128条1項）。

開始決定後は、必要的に選任される更生管財人が更生会社の財産の管理処分を行う（会更72条1項）。更生管財人が債務者のために融資を受けるには、裁判所の許可が必要となる（会更72条2項3号）。更生管財人が裁判所の許可を得て行った借入れによって生じた債権は共益債権となる（会更127条5号）。会社更生法上の共益債権は、更生債権、優先的更生債権及び更生担保権付債権に優先し、更生計画によらず随時弁済される（会更132条1項及び2項）。

融資のための担保の設定についても、申立後及び開始決定後いずれの場合も、融資の場合と同様に裁判所の許可を必要とする（会更72条2項1号）。

#### 他の手続に移行した場合

破産宣告前の更生会社について、更生手続開始の申立ての棄却、更生手続廃止、再生計画不認可又は再生計画取消しの決定が確定し、手続が破産に移行した場合（会更11条1項、牽連破産）、共益債権は破産法上財団債権として扱われ（会更11条4項）、破産手続によらず随時弁済される（破49条）。

破産宣告後の更生会社について、再生計画認可の決定の確定により破産手続が効力を失った後に再生手続廃止又は再生計画取消しの決定が確定し、手続が破産に移行した場合（会更11条3項）、及び更生手続開始の申立ての棄却、更生計画認可決定の確定前の更生手続廃止決定の確定によって破産手続が継続された場合も（会更11条5項）、共益債権は財団債権として扱われる。これらの場合において破産者である債務者の財産がすべての財団債権を支弁するに足りない場合の扱い

については、民事再生手続から破産手続に移行した場合と同様である。

更生手続申立棄却、更生手続開始決定取消決定、更生手続廃止、又は更生計画不認可決定が確定し、中断されていた民事再生手続が続行された場合、共益債権は民事再生手続においても共益債権として扱われる（会更13条）。

### (3) 小 括

以上みたように、日本法では DIP ファイナンスによって生じた債権は共益債権の地位を取得するため、再生手続又は更生手続が円滑に進行している間は、支払いが滞る可能性は小さい。しかし、破産手続に移行した場合には、別除権付債権や、租税債権を含む他の財団債権よりも劣後することから、破産財団が不足する場合には全額の回収ができなくなるリスクがある。アメリカ法におけるスーパープライオリティやプライミンググリーンによる保護のある DIP ファイナンスと比較した場合、我が国の DIP ファイナンスは貸し手に対する保護の点で見劣りすることは否めない。

### 3 DIP ファイナンスのための担保設定が困難なこと

日本の金融機関は、伝統的に融資の審査の際に担保の存在（特に、不動産に対する担保）を重視しており、融資は原則として有担保で行われている。このような姿勢は、DIP ファイナンスにおいては尚更強くなる傾向がある。なぜなら、再建手続の申立てという形で一度リスクが現実化していることに加え、再建手続中ないし手続後における債務者の事業の収益性を予測することが、平常時以上に困難だからである。すなわち、倒産企業は、信用危機を回避するために、過去に財務諸表の粉飾をしている例が少なくないことから<sup>54)</sup>、金融機関としては、倒産企業の財務情報の正確性には疑念を持たざるを得ない。また、再建手続申立によって、債務者の従来取引先、取引内容及び取引条件は変容を余儀なくされるため、再建手続申立前の実績をもとにして再建手続中ないし手続後の業績を予測しようとしても、必然的に誤差の大きいものとなる。

このような担保の必要性とは裏腹に、DIP ファイナンスが必要とされる局面において、債務者から確実な担保を取得することは通常困難である。なぜなら、不動産や有価証券のように担保設定が容易で、かつ実行手続に確実性がある物件は、再建手続の申立時点では、既存の債権者のために価値の上限まで担保が設定済みであるのが通常だからである。そこで次善の策として、担保未設定であることが多い売掛債権や在庫商品を DIP ファイナンスの担保として利用することが考えられる。しかし、これらの物件に対する担保権は、公示方法の未整備、担保価値の変動、実行手続の困難性、担保管理の煩雑さなど様々な問題点を抱えているため、金融機関が担保取得を躊躇しているのが実情である。

#### 4 メインバンクへの依存の強さ

##### (1) メインバンク制度の概観

我が国のメインバンク制度は法律等に根拠があるわけではなく、従来事実として行われてきた慣行にすぎない。一般にメインバンク関係とは、ある企業と、その企業に対して最大の貸出シェアを持つ特定銀行との長期的取引関係をいう<sup>55)</sup>。メインバンク関係が持つメリットとして、メインバンクは企業との長期に渡る緊密な関係を通じて企業情報を正確かつ効率的に把握できるため、融資の審査ないし実行がより効率的に行えること、及び企業もその恩恵によって円滑かつ十分な資金調達が受けられること、融資の際の審査や人員の派遣を通じて、メインバンクによる経営監視が期待できること、企業が経営危機に陥った場合に、メインバンクの救済による再建が期待できること、が挙げられている。

近年では、不良債権問題による与信の見直し、金融業界の再編、及び金融機関間の競争激化といった理由によって、メインバンクが担ってきた役割は、以前よりも比重が小さくなりつつある。とはいえ、我が国の銀行と企業との関係を分析するうえで、依然、メインバンク制度は重要なキーワードである。現に、DIP ファイナンスが必要とされる場面において、メイ

ンバンクの「最後の貸し手」としての役割がよく現れている。すなわち、メインバンクは、顧客企業が経営危機に瀕し、他行が与信を止めたような場合でも、倒産を避けるべくできる限りの支援を行うことを期待され、それが奏効せず再建手続となった場合にも、他行よりも多くの割合の損失を負担しつつ、率先して支援を行うことを期待されてきた。

アメリカの DIP ファイナンスにおいても、申立前から債務者への融資実績がある金融機関によって提供される事例（ディフェンシブ型）が、新規の貸し手による事例（オフェンシブ型）よりも多い<sup>56)</sup>。その理由としては、再建が成功した場合には、更にその後の取引継続による収益機会を期待できる点、また再建が成功しなかった場合でも、スーパープライオリティによって DIP ファイナンスによる収益を確保できる点があげられている。

これらの利害状況は、我が国でメインバンクが顧客企業に DIP ファイナンスを行う状況と類似するものが認められる。しかし、我が国では、複数ある債務者の取引金融機関の中でも、メインバンクである特定の一銀行が担う役割が殊更に大きいうえ、経済的な利害得失を超え、ある種の道義的責任をも課される点が特徴となっている。

## (2) メインバンクへの依存の功罪

これまで我が国において、他の金融機関が躊躇しがちな DIP ファイナンスをメインバンクが積極的に行ってきたことは、十分評価に値する。しかし一方で、他の金融機関や債務者が、メインバンクの役割に過度に依存してきたことも事実であり、私見では、それが DIP ファイナンス市場全体の成長を頭打ちにしている一因になっていると考える。すなわち、他の金融機関は、メインバンクが最も債務者の経営状態を正確に認識しているとの前提の下、与信の判断に際しメインバンクの動向を重視して横並びの判断を行いやすい。また、債務者が倒産した場合には、「メインバンクの責任」として、メインバンクに対し、他の金融機関よりも割合的に多くの負担を求める風潮もある。その結果、メインバンク以外の金融機関にとっ

て、メインバンクと協調し、あるいはメインバンクが行わない場合に独自に DIP ファイナンスを行うという発想が生まれにくいものと思われる。加えて、債務者がメインバンクに単なる貸し手以上の役割を期待する傾向があることは、もう一つの問題である。特に債務者が中小企業の場合、メインバンクに対し、投資対象事業の収益性の検証や、取引先や共同事業者の紹介のような、本来コンサルティングファームや投資銀行が行うようなサービスまでも期待していることも多い。そのため、DIP ファイナンスが必要とされる場面において、メインバンクが与信を躊躇する一因になっていることが指摘されている<sup>57)</sup>。

## DIP ファイナンスの活性化のための諸施策

### 1 スーパープライオリティ及びプライミングリーエンの新設

DIP ファイナンスによって生じた債権が回収不能となるリスクを少なくするために、我が国の倒産法においても、連邦倒産法のスーパープライオリティ及びプライミングリーエンに準じた優先的地位を明文によって定めるべきである。すなわち、DIP ファイナンスによって生じた債権に、他の全ての共益債権に優先する地位を与える規定を新設するとともに、手続が破産に移行した場合にも同様の優先順位を維持し、管財人費用以外の財団債権に優先する地位を与える規定を新設すべきである<sup>58)</sup>。

#### (1) スーパープライオリティの新設

##### (i) 許容性

ある種類の共益債権について、他の共益債権よりさらに優先する地位を与えるという考え方は、我が国の倒産法において、必ずしも新奇な発想ではない<sup>59)</sup>。例えば、破産法に明文の規定はないが、最高裁判例によって、管財人報酬は租税債権を含む他の財団債権に優先するとされている<sup>60)</sup>。これは、管財人報酬が、他の財団債権以上に、総債権者の利益としての性格が強く、破産手続の円滑な遂行のために不可欠な支出であることから、優

先的な取扱いを認めたものと解されている。そこで、DIP ファイナンスによって生じた債権の性格について考えると、DIP ファイナンスは、申立後の債務者の事業を円滑に継続させるための運転資金を供給するものであり、総債権者の利益としての性格は、管財人報酬に準じて強いものと考えられる。すなわち、再建型手続においては、債権者への弁済原資は事業継続による収益に依拠しているから、債務者の事業を適切に継続して収益性を維持することは、再建手続を成功させるための必須の前提となるからである。ゆえに、DIP ファイナンスによって生じた債権に対し、他の共益債権よりさらに優先する地位を付与することは、現行法に照らしても、合理性を有する取扱いであると考えられる。

(ii) 取引債権者との公平

スーパープライオリティの新設については、相対的に優先順位が下がる債権者からの批判が予想される。特に、開始決定後及び申立から開始決定までの間の債務者との取引による債権者（例えば商品の仕入先など）は、現行法上も共益債権として扱われており、開始決定後の事業継続のために生じた債権という意味で、DIP ファイナンスによる債権者と類似した性格を有していることから、なぜスーパープライオリティが付与されないのかという批判があり得るところである。そこで両債権の性質を比較すると、仕入取引によって生じた債権は日々の通常の取引の過程で生じ、個々の金額は DIP ファイナンスに比較すると少額であり、支払までの期間を短くすることなどでリスクを相当程度軽減することが可能である。これに対し DIP ファイナンスは、比較的に金額が大きく長期間の与信となることから、取引債権よりも更に強力な保護を必要とする。立ち返るに、DIP ファイナンスにより運転資金を確保する主要な目的は、取引債権者への支払資金確保にあることから、DIP ファイナンスに取引債権者より優先的な地位を与えることには、十分な合理性があると考えられる<sup>61)</sup>。

(iii) モラルハザードへの懸念

スーパープライオリティが DIP ファイナンスの普及を促す副作用とし

て、再生不可能な企業に対して、単に清算を先延ばしにするために DIP ファイナンスが行われる例も出現するのではないかとの懸念がある。その場合、早期に清算に着手した場合に比べ破産財団を構成する資産が劣化し、DIP ファイナンスの貸し手はスーパープライオリティによって収益をあげる一方、他の既存債権者の配当分が犠牲になるという事態が起こりえることが指摘されている<sup>62)</sup>。モラルハザードを防止し手続の信頼性を維持することの重要性は、かつて、保全処分を一時しのぎとして得る目的の安易な和議申立と取下げが強い批判を浴び、和議手続自体の信用失墜をもたらした苦い歴史がよく物語っている。一つの対策としては、利害関係人に対する通知と審問の機会が保障されている連邦倒産法の取扱いに準じ<sup>63)</sup>、裁判所がスーパープライオリティの付与を審査するにあたり、相対的に不利益を受けうる他の債権者に意見陳述の機会を保障することが考えられる<sup>64)</sup>。

## (2) プライミングリーエンの新設

民事再生において、既存の担保権は別除権として扱われ、原則として申立後も同様の効力を維持する（民再53条）。これは破産法上の別除権と同様の扱いである（破92条、同95条）。そのため、民事再生及び破産手続においては、手続開始後に生じた債権を担保するため、既存の担保権に優先し、又は同順位となる担保権を新たに設定するとすることは不可能である（会社更生法では、担保権は更生担保権となり原則として更生計画による制限を受けることになる（会更123条1項、同124条1項2項））。そこで、DIP ファイナンスの促進のため、既存の担保権に優先する担保権の新設は検討に値する。

この点について、金融機関は DIP ファイナンスの貸し手ともなりうるが、それ以上に、民事再生や破産において多額の別除権付債権を有していることが多いため、既存の担保権の効力を制限するものとして、プライミングリーエンに対し批判的であることが予想される。しかし現行法は、会社更生法上の更生担保権としての制限以外にも、担保権実行中止命令（民再31条）や担保権消滅許可の申立の制度（民再148条、会更104条）を有し

ている。特に後者の制度は、事業の継続のために不可欠な財産上に設定された担保権について、担保目的物の現実の価値に相当する金額を裁判所に納付することで、当該目的物に対する担保権の全部を消滅させることを可能とするものである。この利害状況は、債務者の事業継続の目的を達成するために、既存担保権者の権利の内容を変更するものであって、事業継続に必要な資金を調達するために、既存の担保権に優先する担保権を設定することを可能とするプライミンググリーンエンの利害状況と、軌を一にしている。よって、プライミンググリーンエンを新設することは、現行法の基本的枠組を逸脱するものではない。私見は、プライミンググリーンエンを付与するにあたり、連邦倒産法の規定に準じ、事業継続のために DIP ファイナンスを受ける必要性と、連邦倒産法361条及び裁判例が示すような既存担保権者保護のための「適切な保護」を実体的要件とするとともに、スーパープライオリティの場合と同様、利害関係のある既存債権者や既存担保権者からの意見聴取を手続的要件にすべきであると考え<sup>65)</sup>。

## 2 DIP ファイナンスの貸し手が持つ既存の債権に対する優遇

### (1) アメリカの実務

アメリカの DIP ファイナンスにおいては、倒産手続申立前から債務者と取引関係のある金融機関に対し DIP ファイナンスへの参入を促すため、下記のような条項が契約上盛り込まれることが多い<sup>66)</sup>。

#### (i) クロスコラテラリゼーション (cross collateralization: 交錯担保)

これは、DIP ファイナンスのために新たに設定された担保によって、DIP ファイナンスを行う債権者が持つ申立前の債権についても担保されるものとする、債権者と債務者の間の合意である。このような合意は、倒産手続開始前の債権は平等に取り扱われるべきという倒産法の大原則に抵触するため、アメリカにおいてもその有効性は論点となっている。裁判例は、債務者が 当該融資がなければ事業継続が不可能であること 当該条件がなければ他に融資を得られないこと 当該融資が、債権者



一般の最善の利益に合致することを条件に有効であるとするものと、一律に無効とするものの両方がある<sup>67)</sup>。

(ii) クロスプライオリタイズーション（又はロールアップ）(cross prioritization; or roll up of pre-petition debt)

クロスプライオリタイズーションは、DIP ファイナンスを行う債権者が持つ申立前の債権に対しても、DIP ファイナンスと同順位のスーパープライオリティを付与する旨の債権者と債務者の間の合意である。ロールアップとは、申立前の債権を申立後の債権へと地位を変更する旨の債権者と債務者の間の合意である。いずれも、スーパープライオリティを申立前の債権にも与えようとするものであり、合意の有効性については、債権者間の平等との関係でクロスコラテラリゼーションと同様の議論がある。

(iii) 申立前債務に関する一切の抗弁等の放棄条項（waiver of rights）

DIP ファイナンスの融資契約において、申立前の債務について、否認権や相殺を含む一切の無効取消原因及び抗弁事由を放棄する旨の条項が入れられることがある。裁判例には、申立直後の DIP ファイナンスに入れられたこのような条項について、総債権者の利益のために行動すべき DIP としては、仔細に権利関係を吟味する機会がない申立直後の段階で権利の放棄を行うべきではないとして、効力を否定したものがある<sup>68)</sup>。

(2) 日本法への導入の是非

我が国の倒産法においても、債権者の平等は重要な基本原則であるから、クロスコラテラリゼーションやクロスプライオリタイズーションのような合意を行ったとしても、現行法上、効力は認められないと解される。現行法上債権者平等の例外を認める制度としては、民事再生法及び会社更生法における連鎖倒産防止のための制度（民再5条2項、会更112条の2第1項ないし3項）があるが、これは債務者が再生債権や更生債権の支払を停止することによって連鎖倒産に陥る危機のある債権者を救済するための利他的な制度であって、債務者が融資を得るための手段であるクロスコラテラリゼーションやクロスプライオリタイズーションとは利益状況が異なっ

ている。よって、新たに立法措置によってこれらを認めるとしても、スーパープライオリティやプライミングリーエン以上にハードルは高いといえる。我が国においてこのような合意の効力を認めた場合、メインバンク以外の既存債権者に対しても、DIP ファイナンスに参加するインセンティブを与えることが可能になるが、同時にメインバンクに対する依存を現在以上に強める可能性も有している。また、スーパープライオリティの箇所ですべてのと同様のモラルハザードが起こる可能性があり、その場合 DIP ファイナンスに参加しなかった既存債権者に与える損害は、スーパープライオリティのみの場合よりもはるかに大きくなる。私見では、現時点において、クロスコラテラリゼーション等の方法によって既存債権者に優遇を与える立法措置を講じることは妥当でないと考える<sup>69)</sup>。

また、申立前の債務に関する一切の抗弁等の放棄については、現行法では権利の放棄及び和解契約の一種として、裁判所の許可事項になっている(民再41条1項6号及び7号, 会更72条2項6号及び7号)。上に述べたのと同様の理由により、裁判所が既存債権者の優遇措置として許可を与えることは許されず、あくまで通常の和解契約等と同次元で扱うべきものと解する。

### 3 売掛債権及び在庫商品に対する担保制度の整備

#### (1) 現行制度の改善されるべき点

前に述べたように、通常再建手続中の企業には、担保として目ぼしい財産が残されておらず、そのことが金融機関に DIP ファイナンスを躊躇させる一因となっている。そこで、従来あまり利用されていなかった売掛債権及び在庫商品に対する担保<sup>70)</sup>をより実効性あるものに整備することによって、再生手続や更生手続申立後の債務者から担保を取得できる可能性が広がり、より多くの DIP ファイナンスの機会を提供しうることが期待されている。

#### (i) 売掛債権

売掛債権について、将来の一定期間と限度額を設定したうえで担保設定することは、最高裁判例において承認されている<sup>71)</sup>。しかし、金融機関に担保としてより多くの利用を促すには、特定のための要件や処分対象たる将来にわたる期間等について、明文化により一層要件を明確化することが望まれる<sup>72)</sup>。また、債務者が不特定である将来債権については、債権譲渡の対象としての特定性を欠き、公示方法も存在しないことから<sup>73)</sup>、現行法では担保設定をなし得ないと解されている。しかし、業種によっては、先行する投資を行うが、その時点では将来回収の対象となる債務者が未定であるという例や、債務者が入れ替わる事例があり、債務者不特定の将来債権に対する担保設定のニーズは存在する<sup>74)</sup>。これを可能とするには、対抗要件について債務者が具体的に特定していない場合でも対応可能な制度とする立法的措置を検討する必要がある<sup>75)</sup>。また、将来の集合債権について、アメリカ統一商事法典（UCC: Uniformed Commercial Code）第9編にある貸付証書（financing statement）の登録手続（filing）のように、より簡易かつ包括的に担保設定<sup>76)</sup>・登録<sup>77)</sup>が行える制度の新設についても検討に値する<sup>78)</sup>。

#### (ii) 在庫商品

最高裁判例は、構成部分の変動する集合動産について、その種類、所在場所及び量的範囲を指定するなどなんらかの方法で目的物の範囲が特定される場合には、一個の集合物として譲渡担保の目的となりうるものと解している<sup>79)</sup>。そのような集合動産に譲渡担保を設定する場合の対抗要件については占有改定の方法によって具備でき、その後構成部分が変動したとしても、集合物としての同一性が損なわれない限り、新たにその構成部分となった動産を包含する集合物について及ぶと解されている<sup>80)</sup>。このように、在庫商品に対し集合動産として譲渡担保を設定することは現行法においても可能である。しかし、占有改定が公示手段として不完全なため、担保権の安定性を低くしている。譲渡担保は判例上の制度であり、実体法上の権利義務に不明確な点がある（他の担保権との優劣や、清算・受戻

など) 動産に対する保全・執行に時間を要するなど手続上の不備があるため、目的物の散逸劣化を招来し担保の効力を弱めている、などの問題点が指摘されている。これらの点のうち、特に動産担保の登録制度の改善は、金融機関から要望が強く<sup>81)</sup>、売掛債権と同様に、簡易で実効性のある登録制度の新設が提案されている<sup>82)</sup>。

## (2) 担保制度の整備による効果の持続性

売掛債権や在庫商品に対する担保制度の整備を求める声は強いものの、DIP ファイナンスの活性化への寄与についてみた場合、その効果は限定的なものとして予想される。第一の理由として、売掛債権や在庫商品は、日々刻々とその内訳が変化するものであって、担保実行時において、被担保債権を満足するに足る価値の売掛債権や在庫商品が存在する保証はない。担保目的物の市場価値の変動は、不動産担保の場合にも起こりうる問題であるが、売掛債権や在庫商品の場合には、倒産による事業停滞の影響を受けやすい点が特徴である。すなわち、売掛債権の場合であれば、民事再生や会社更生の申立てによる売上げの落ち込みが予想外に大きい場合に、担保を実行する時点で、設定時に想定していたよりも担保価値が大幅に下落しているという事態が起こりうる<sup>83)</sup>。また、在庫商品についても、申立後は仕入資金が不足しがちなために、品薄状態や価値の低い「死に筋」在庫を多く抱える状態となり、実行時にはやはり担保割れという事態が起こりうる。

もう一つの皮肉な問題として、売掛債権や在庫商品に対する担保制度がDIP ファイナンスの貸し手にとって利用可能なのは、法整備がなされた直後の一時的な期間にとどまるのではないかと予測がある<sup>84)</sup>。なぜなら、整備されたこれらの制度が周知された暁には、売掛債権や在庫商品に対する担保設定が平常時において既に行われてしまい、結局、DIP ファイナンスが必要な状況では、新たに担保を設定しうる財産がないという元の木阿弥になることが考えられるからである<sup>85)</sup>。

## (3) 有担保原則から事業収益及びキャッシュフローの重視へ

このように、金融機関が有担保原則に依拠する限り、DIP ファイナンスが必要な状況において、債務者は新たな担保を提供できないがために融資を受けられないという袋小路から抜け出せない。この状況を抜本的に打開するには、金融機関が与信審査にあたり、物的担保の重視から、事業の収益性及びキャッシュフローの総合的な判断へと転換することが必要となる<sup>86)</sup>。しかし、前述したように、現在の DIP ファイナンスを取り巻く状況下では担保を徴求することはやむを得ず、従来の与信審査手法からの転換は容易なことではない。結局は、在庫商品、売掛債権及び普通預金に対する担保<sup>87)</sup>など、何らかの信用補完を組み合わせながら移行すべき課題であると思われる<sup>88)</sup>。

#### 4 特定融資枠（コミットメントライン）契約法の適用対象の拡大

特定融資枠（コミットメントライン）契約は、一定の期間及び融資の極度額の限度内において、当事者の一方（借主）の意思表示により、当事者間において、当事者の一方を借主として金銭を目的とする消費貸借を成立させることができる権利を相手方（貸主）が当事者の一方に付与し、当事者の一方がこれに対して手数料を支払うことを約する契約である（特定融資枠契約法 2 条）。特定融資枠契約は、資金需要の短期的な変化に柔軟に対応できるため、運転資金の融資に適しており、我が国の DIP ファイナンスの事例も、その多くがコミットメントライン設定の方法をとっている。以前は、特定融資枠契約の手数料が、利息制限法上の「みなし利息」に該当し、金利の上限規制の適用を受けるか否かが論点となっていたが、1999（平成11）年 3 月より施行された特定融資枠契約法によって、みなし利息規定の適用対象外とすることが明文で定められた（同法 3 条）。特定融資枠契約法は、当初は適用対象となる契約を、商法特例法上の大会社が借り手となる契約に限定していたが、2001（平成13）年の改正により、資本金 3 億円を超える株式会社、証券取引法上の規定による監査証明を受けなければならない株式会社や特定目的会社等にも対象を拡大した（同法 2 条）。

DIP ファイナンスを更に活性化させるために、特定融資契約の適用対象を、資本金3億円以下の株式会社や、医療法人、学校法人等にも拡大することは有用であると思われる。しかし、金利に対する規制緩和は、悪徳業者による濫用のおそれがあるため、慎重な検討を必要とする。上記の平成13年改正の際の議論では、特定融資契約について利用のニーズが高く、かつ金融機関等と対等な立場で契約を締結しう程度の比較的自立した経営基盤を有する「中堅企業」として、資本金3億円を超える株式会社については特定融資契約法の適用対象に加えたものの、それに満たない中小企業を加えることは見送られた<sup>89)</sup>。仮に借主の範囲を現行法より拡大する場合には、特定融資契約法の適用範囲について別の面からの規制も必要となろう。具体的には、現在特に限定されていない特定融資契約の貸し手を、健全な企業金融として特定融資融資を提供しうる資質を持ち、かつ行政による厳格な監督が及んでいる企業（例えば銀行等）に限定することや、利息制限法や出資法とは別の方法で、手数料に関する上限の規制を設けることなどが考えられる<sup>90)</sup>。

## 5 シンジケートローンによる DIP ファイナンスの活性化

### (1) 日本のシンジケートローン市場の状況

シンジケートローン（syndicated loan, joint loan, or loan syndication：協調融資）とは、複数の金融機関が協調して同一の借主に対して融資を行うための手法の一つである。シンジケートローンに参加する金融機関は契約締結交渉から資金の授受や債権管理に至るまで協調して行動するが、融資契約の直接の当事者は、シンジケートローンに参加する各金融機関であり、権利義務は各金融機関と借主との間で個別に発生する。借主との間で融資条件を協議したうえで、それに沿って参加金融機関を募る金融機関はアレンジャー、融資契約締結後の管理を一括して代表する金融機関はエージェントと呼ばれる<sup>91)</sup>。我が国のシンジケートローン市場規模は、2001年においては約11兆8000億円とされている<sup>92)</sup>。一方、同年のアメリカのシン

ジケートローン市場規模は約1兆1000億ドルとなっており<sup>93)</sup>、我が国の約10倍に相当する。シンジケートローンが我が国で従来活発でなかった理由として、先に述べたようなメインバンク制度の存在があげられている。すなわち、特に融資を受ける側にとって、広く多くの金融機関と取引を持つよりも、信用力ある銀行をメインバンクとしてそこから中心的に借入れを行うほうが、メインバンクとの緊密な関係による様々な恩恵に与りやすかったからである。

しかし近年、メインバンク制度が見直しを迫られるとともに、シンジケートローン市場は拡大傾向にある。シンジケートローンを行うメリットとして、金融機関にとっては、シンジケートローンのアレンジャーやエージェントとなって顧客との関係を維持しつつも、自らの融資額、割合を減少させることができるため、融資先の選別を行う際に好都合であること。金融機関はアレンジャーやエージェントを務めることによって、収入源を利息から手数料（アレンジメントフィー）に移行することができ、金融庁やBISの自己資本比率規制の達成に有利となること。金融機関が新たな取引先への融資に参入する場合に、シンジケートローンを利用することで、自ら交渉、審査及び契約締結を行うのに比べコストを節約できること。顧客にとっては、上記のメリットによって、多くの金融機関の参入による多額の資金調達が可能になることが挙げられている<sup>94)</sup>。特にDIPファイナンスが必要とされる場面は、債務者のリスクが再建手続申立てという形で顕在化しているため、上記のシンジケートローンのメリットが発揮されやすい場面の一つである。よって、シンジケートローン市場を活性化することによって、よりDIPファイナンスの提供が増えることが期待できる<sup>95)</sup>。

## (2) 貸出債権市場の活性化

### (i) 貸出債権市場の利点

我が国におけるシンジケートローン市場をさらに発展させるためには、貸出債権市場（二次市場）、すなわちシンジケートローンに参加した金融

機関が、貸出債権を売却等によって処分しうる機会を整備することが有効である。貸出債権市場が活性化することにより、貸し手に対しては、債権の売却によってリスクのある資産を圧縮し財務状態を改善できる債権の交換によって、保有する債権を多様化してリスク軽減を図ることができる、という利点によって、一次市場としてのシンジケートローンへのより積極的な参加を促すことができる。一方借り手の側にとっても、貸し手にとって融資が行いやすくなることで、結果的に借り手の資金調達機会が拡大する。貸出債権が市場で取引対象として評価されることを通じ、貸出条件の透明性が向上し適正なコストで資金調達ができる、という利点がある<sup>96)</sup>。

アメリカにおいては、貸出債権市場 (secondary market) は1990年代から活発化している。90年代前半においては、貸出債権市場での取引の大部分は不良債権の償却のためのものであったが、90年代後半からは一般の債権の取引が大幅に増え、市場規模が急拡大した<sup>97)</sup>。この市場拡大は、貸出債権市場の基盤整備の進行と、一次市場であるシンジケートローン市場の活性化との相乗効果によるものとみられている。貸出債権市場の基盤整備としてなされた施策のうち最も重要なものとしては、貸出債権譲渡契約の定型化と<sup>98)</sup>、市場情報提供のサービスの充実化があげられる<sup>99)</sup>。

(ii) 日本における現状と課題

現在、日本の貸出債権市場において取引される債権の大部分は、償却目的の不良債権であるが、近年になって、正常債権の流通を活性化するための基盤整備が進行しつつある。日本ローン債権市場協会 (JSLA) は、債権譲渡契約のひな型と、譲渡対象債権の発生原因となるリボルビング・クレジット・ファシリティ契約書やタームローン契約書のひな型を公表している<sup>100)</sup>。また、2002年12月に、金融庁が「金融再生プログラム」中に貸出債権取引市場の活性化を盛り込んだのを機に、全国銀行協会を事務局とする貸出債権市場協会が設立され、貸出債権市場参加者に対する市場情報提供のあり方等について検討を行っている<sup>101)</sup>。



貸出債権市場の整備にあたり検討すべき主要な法的論点としては、貸出債権の譲渡性に関する問題と、金融機関としての守秘義務と譲渡人としての説明義務の衝突の問題が挙げられている<sup>102)</sup>。前者は、通常の貸出債権においては、仮に明示的な譲渡禁止特約がなされていないとしても、これまで現実として貸し手又は借り手の破綻時以外は譲渡されることが稀であったため生じ得る問題である。しかし、シンジケートローンによる債権は通常の貸出債権と異なり、むしろ譲渡を前提とした標準化された契約書によって行われており、このような問題が生じる可能性は低い。一方、後者はシンジケートローンにおいてもあてはまる問題であり、いかに両義務の調整を図るかについて検討が必要である。まず、秘密情報の範囲については、商法等で公開義務が課されている情報は秘密情報に該当しないことは明らかである。それに加え、債権者の閲覧謄写権の対象となっている情報についても、これから債権者になろうとする者である債権の譲受人候補者に対しては、秘密情報の範囲からは除外して考える余地がある<sup>103)</sup>。個別の事案について、開示すべき情報か否かの明確な線引きを提示することは容易ではないが、情報の類型別に開示可能情報を経験的に分別し、それらを市場の共通認識とする作業の蓄積が、今後金融機関にとって必要であろう<sup>104)</sup>。なお、日本ローン債権市場協会が公表しているひな型である、貸付債権譲渡に関する基本契約書4条1項は、「譲渡人及び譲受人は、貸付債権譲渡契約書に別段の定めがある場合を除き、相手方に対し、自ら保有する原債務者等の信用状況及びこれに類する情報（貸付債権譲渡契約書又は特定関連原契約書等に記載された事項を除く。）を開示する義務を負わないものとする。」と規定し<sup>105)</sup>、守秘義務が開示義務に優先するかに見える。しかし、同契約に関する解説によれば、この条項によっても、原債務者等の信用状況及びこれに類する重大な情報を譲渡人が開示しないままに個別取引を行った場合には、民法の錯誤や詐欺の規定の適用のリスクがあるとし、開示すべき最低限の情報としては、証券取引法第166条によって社債取引について「重要事実」とされた事実が一つの参考になるとして

いる<sup>106)</sup>。

## 終 章

本稿では、我が国における DIP ファイナンスをより活性化するための施策として、民事再生法及び会社更生法における債権の優先順位、売掛債権及び在庫商品に対する担保制度の整備、特定融資枠契約法の適用拡大、並びにシンジケートローンの活性化に関し検討した。これらの法制度は、DIP ファイナンスの活性化のためのいわばお膳立てであり、究極的には、再建手続に関する金融機関と債務者の双方の意識の変化にかかっている。すなわち金融機関にとっては、倒産した企業に対する融資というだけで歯牙にもかけなかった、かつての硬直的な思考から脱却する必要がある<sup>107)</sup>。また債務者にとっても、倒産手続の回避だけを目的に最後まで無理な資金繰りに奔走するのではなく、資産劣化が進んでいない早い段階で再建手続の申立を検討し、金融機関と再建計画や DIP ファイナンスについて協議を行うべきである<sup>108)</sup>。このような意識の変化をもたらしうるビジネス環境をつくることは、今後の周辺法領域の見直しの際に意識されるべき課題であろう<sup>109)</sup>。

【付記】 本稿の執筆にあたり、ときわ総合法律事務所の宮崎信太郎弁護士、スタンフォード大学ビジネススクール MBA 課程の藤本英男氏、及び全国銀行協会の増淵寛隆氏から様々な知見を得た（所属はいずれも脱稿当時）。この場を借りて深い感謝の意を表したい。

(2003年8月25日脱稿)

1) 東京商工リサーチの調査によれば、平成14年度における負債総額1000万円以上の倒産事件は18587件、負債総額は13兆2630億100万円となっており、倒産件数及び負債総額ともに戦後5番目の高水準である。[ URL [http://www.tsr-net.co.jp/topics/zenkoku/2003/t2002\\_04-03.html](http://www.tsr-net.co.jp/topics/zenkoku/2003/t2002_04-03.html) ](2003年8月1日閲覧。なお、以下引用するウェブサイトは、特に断りのない限り、いずれも同日に閲覧したものである。)

DIP ファイナンスの一層の活性化へ向けての提言（工藤）

- 2) 最高裁判所総務局編『司法統計年報』によれば、全地方裁判所における平成14年度の民事再生申立の新受件数（小規模個人再生及び給与所得者等再生を除く）は1093件、既済事件数455件、未済事件数2027件となっている。これに対し、和議法廃止直前の平成11年度の和議事件の新受件数は231件である。[ URL [http://court.domino2.courts.go.jp/tokei\\_y.nsf](http://court.domino2.courts.go.jp/tokei_y.nsf) ]
- 3) 木下玲子「DIP ファイナンスと融資実務」金法1655号18頁（2003）は、再建手続の申立後は、売上が減少することで通常時よりも仕入資金の需要は少なくなるかに見えるが、一方で、多くの取引先が通常時よりも短期での決済を要求することから、運転資金の需要はむしろ増大するのが通常であると指摘する。
- 4) かつて裁判所が会社更生の申立を受理するに際して、メインバンクに申立後の融資を確約させる運用が行われていたようである。大谷禎男ほか「特集 Interview 会社更生法 裁判所の役割と使い方」二弁フロンティア2002年9月号29頁〔那須克己発言〕（2002）。[ URL [http://www.dntba.web.sh.cwidc.net/frontier/2002/no09/frontier2002\\_9\\_29.html](http://www.dntba.web.sh.cwidc.net/frontier/2002/no09/frontier2002_9_29.html) ]  
しかし、会社更生が事実上大規模な株式会社のみを対象とし、その申立件数も現在の民事再生の申立件数に比較すると圧倒的に少なかったことから、申立後の融資については当該債務者とメインバンクとの間の個別的な問題と考えられ、普遍的な議論となるに至らなかったものと思われる。
- 5) 経済産業省中小企業庁事業環境部 DIP ファイナンス研究会「DIP ファイナンス研究会報告書（第二部）」NBL 717号62頁（2001）によると、1999年のアメリカにおける公開企業によるチャプターイレブンの申立ては149件で、うち40件が DIP ファイナンスを受けており、総額は52億6400万ドルとなっている。
- 6) 11 USC 1104(a), 1107(a)
- 7) チャプターセブンにおいては、管財人の選任は必要となっている（11 USC 701, 702）。裁判所は管財人による事業継続を許可することができる（11 USC 721）。
- 8) DIP ファイナンスを、手続き申立て後に事業価値を維持するために行う「アーリー DIP ファイナンス」（認可前型）と、再建計画の認可直前や認可後に行われる事業再構築資金や長期の事業資金、あるいは再建手続を早期に終結するための「レイター DIP ファイナンス」（認可後型）とに分類する見解もある。この見解は、前者は担保となりうる手形や売掛金等の資産の価値に着目したアセットファイナンスとしての色彩が強く、後者は事業性そのものに注目したキャッシュフローベースの融資であるとする。経済産業省中小企業庁事業環境部 DIP ファイナンス研究会「DIP ファイナンス研究会報告書（第一部）」NBL 716号64頁（2001）。赤羽貴・小山潔「企業再生ファイナンス実務の現状と法的諸問題」債権管理98号76頁〔小山潔人執筆〕（2002）。
- 9) 会更42条
- 10) DIP ファイナンス研究会・前掲注（8）65頁。
- 11) 例えば、DIP ファイナンス研究会・前掲注（8）は「再建企業向け融資」の語を用いている。
- 12) 内閣府ウェブサイトを参照。[ URL <http://www5.cao.go.jp/keizai1/2001/0406taisaku.html> ]
- 13) DIP ファイナンス研究会報告書第一部は前掲注（8）の文献、同第二部は前掲注（5）の

文献,同第三部は NBL 718号71頁(2001)を参照。

- 14) 経済産業省中小企業庁ウェブサイトを参照。[ URL [http://www.chusho.meti.go.jp/sesaku\\_gb/guidebook007.html](http://www.chusho.meti.go.jp/sesaku_gb/guidebook007.html) ]
- 15) 田作朋雄「DIP ファイナンスの意義 アメリカにおける現状」金法1589号6頁(2000)。藤原総一郎「日本における DIP ファイナンスの可能性」金法1589号12頁(2000)。田井雅巳「再生手続申立会社に対する新規融資」金法1589号18頁(2000)。高木新二郎「DIP ファイナンスとデット・エクイティ・スワップ」金法1627号26頁(2001)。田中信隆・福森亮二「再生会社が望む再生資金調達(DIP ファイナンス)のあり方(上)」金法1629号36頁(2001)、「同(下)金法」1630号36頁(2001)。穂刈俊彦「再建型手続におけるスポンサーをめぐる論点」NBL 749号28頁(2002)。松野信也「政策金融の新潮流 金融・資本市場の創造と育成」金融財政事情2002年11月25日号40頁(2002)。山口繁樹「DIP ファイナンスの現状と課題」金融ジャーナル2002年3月号28頁(2002)。赤羽・小山・前掲注(8)。藤原総一郎『DIP ファイナンスの実務』(金融財政事情研究会, 2002)。木下・前掲注(3)。横山洋一郎「DIP ファイナンスと企業再建ファンド」ESP 2003年3月号28頁(2003)。齋藤明弘「DIP ファイナンスと金融機関の実務上の課題」事業再生研究機構編『事業再生の担い手と手法』177頁(商事法務研究会, 2003)。
- 16) DIP ファイナンス研究会・前掲注(5)62頁。
- 17) K マート株式会社2001年度年次報告書(Kmart Corporation 2001 Annual Report)。  
[ URL <http://www.kmartcorp.com/corp/investor/annual/index.stm> ]
- 18) 倒産に至る経緯について, Financial Times on the web. "Timeline: Kmart's route to bankruptcy" を参照した。[ URL <http://search.ft.com/search/index.html> ]( Visited July 3rd, 2002 ) を参照した。
- 19) K マートのウェブサイト内の2002年1月22日付「プレスリリース」。  
[ URL <http://www.kmartcorp.com/corp/story/pressrelease/news/pr020122.stm> ]
- 20) Bankruptcy Creditors' Service, Inc. "KMART BANKRUPTCY NEWS Number 1" [ URL <http://bankrupt.com/kmart.txt> ]
- 21) K マートのウェブサイト内の2002年3月7日付「プレスリリース」。  
[ URL <http://www.kmartcorp.com/corp/story/pressrelease/news/pr020307.stm> ]
- 22) K マートのウェブサイト内の2003年5月6日付「プレスリリース」。  
[ URL <http://www.kmartcorp.com/corp/story/pressrelease/news/pr030506a.stm> ]
- 23) 株式会社マイカルの平成12年度決算損益計算書を参照。
- 24) 日経ネット2001年9月14日付記事。[ URL <http://www.nikkei.co.jp/sp1/nt4/20010914/eim164414.html> ]
- 25) 藤原・前掲注(15)111頁。
- 26) マイカルのウェブサイト内の2001年9月14日付「ニュースリリース」。  
[ URL [http://www.mycal.co.jp/mycal/01\\_09\\_14.pdf](http://www.mycal.co.jp/mycal/01_09_14.pdf) ]
- 27) 日経ネット2001年9月28日付記事。[ URL <http://www.nikkei.co.jp/sp1/nt4/20010928d04i018828.html> ]
- 28) マイカルのウェブサイト内の2001年10月1日付「ニュースリリース」。  
[ URL

DIP ファイナンスの一層の活性化へ向けての提言（工藤）

[http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01\\_10\\_01.pdf](http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01_10_01.pdf)] なお、藤原・前掲注(15)DIP ファイナンスの実務112頁によれば、マイカルは社債を発行していたため、担保制限条項等の存在により、この時期においても無担保の不動産が存在していたとのことである。

- 29) マイカルのウェブサイトに2001年10月5日付「ニュースリリース」 [ URL [http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01\\_10\\_05a.pdf](http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01_10_05a.pdf) ]
- 30) マイカルのウェブサイトに2001年10月19日付「ニュースリリース」 [ URL [http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01\\_10\\_19.pdf](http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01_10_19.pdf) ]
- 31) マイカルのウェブサイトに2001年10月26日付「ニュースリリース」 [ URL [http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01\\_10\\_26a.pdf](http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/01_10_26a.pdf) ]
- 32) マイカルのウェブサイトに2003年11月5日付「ニュースリリース」 [ URL [http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/03\\_11\\_06.pdf](http://www.mycal.co.jp/mycal/pdf/03_11_06.pdf) ]
- 33) フットワークに対しては、申立直後はメインバンクである三井住友銀行が DIP ファイナンスを行っていたが、後に日本政策投資銀行が富士銀行とのシンジケートローンにより DIP ファイナンスを実施した。日本政策投資銀行のウェブサイト [ URL <http://www.dbj.go.jp/japanese/release/rel2001/0523.html> ] 参照。また、テザックに対しても、同様に申立直後はメインバンクである三井住友銀行が DIP ファイナンスを行っていたが、さらに日本政策投資銀行が DIP ファイナンスを実施した。日本政策投資銀行のウェブサイト [ URL <http://www.dbj.go.jp/japanese/release/rel2002/1125.html> ] 参照。
- 34) 小山潔人「日本政策投資銀行の DIP ファイナンスへの取り組み」事業再生研究機構編『事業再生の担い手と手法』189頁（商事法務研究会，2003）及び日本政策投資銀行のウェブサイト参照。 [ URL <http://www.dbj.go.jp/japanese/revitalise/news/> ]
- 35) 中村廉平「商工中金の DIP ファイナンスへの取り組み」事業再生研究機構編『事業再生の担い手と手法』213頁（商事法務研究会，2003）及び商工中金のウェブサイトを参照。 [ URL [http://www.shokochukin.go.jp/news/nl\\_dip\\_1gou.html](http://www.shokochukin.go.jp/news/nl_dip_1gou.html) ]
- 36) 中小企業金融公庫のウェブサイト内の「トピックス」 [ URL <http://www.jfs.go.jp/jpn/topics/keizaisaisei.html> ]
- 37) 日本政策投資銀行のウェブサイト内の「事業再生，M&A 関連ニュースリリース」 [ URL <http://www.dbj.go.jp/japanese/release/rel2001/1226.html> ]
- 38) 例えば、イズミ工業株式会社に対して日本政策投資銀行とともにシンジケートローンを行ったみずほコーポレート銀行は、それまで債務者と取引関係はなかった。日本政策投資銀行のウェブサイト内の「事業再生，M&A 関連ニュースリリース」 [ URL <http://www.dbj.go.jp/japanese/release/rel2003/0220.html> ]
- 39) 金融庁のウェブサイト内の「主要行の平成14年度決算について《速報ベース》」（2003） [ URL <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/ginkou/f-20030526-1.pdf> ]
- 40) 金融庁「預金等受入金融機関に係る検査マニュアル」61頁（2003） [ URL <http://www.fsa.go.jp/manual/manualj/yokin.pdf> ]
- 41) 藤原・前掲注(15)114頁。
- 42) この条文は、チャプターセブンの清算手続中の債務者が、裁判所の許可を得て事業を継続する場合にも適用がある。さらに判例により、事業を継続しない純粋な清算手続の場合

にも適用される(See *In re McKenzie Energy Corp.*, 228 B.R. 854 (Bankr. S. D. Tex. 1998) )。

- 43) なお, ordinary course of business に該当するか否かの判断基準としては, 当該取引が, 債権者を以前の債務者との取引よりも質的に異なる経済的リスクに晒すか否か, 及び当該取引が, 他の類似の業者が通常の業務として行うであろうものか否かという基準が用いられることが多い。In re *Dant & Russell, Inc.*, 853 F.2d 700, 705 (9th Cir. 1988); *Fidelity Sav. & Inv. Co. v. New Hope Baptist*, 880 F.2d 1172 (10th Cir. 1989); In re *Roth American Inc.*, 975 F.2d 949, 952-953 (3d Cir. 1992) など。仮に与信が通常業務の過程外と判断された場合, 裁判所の承認がなければ, 一般債権と同順位となる。See In re *Masseti*, 95 B.R. 360, 363 (Bankr. E. D. Pa. 1989); In re *John Deskins PIC PAC, Inc.*, 59 B.R. 809, 812 (Bankr. W. D. Va. 1986).
- 44) Jeffrey S. Sabin, DIP FINANCING, 836 PLI/Comm 243 (2001).
- 45) 主な裁判例として, *Bray v. Shenandoah Federal Savings and Loan Ass'n* (In re *Snowshoe Co.*), 789 F.2d 1085, 1088, (4th Cir. 1986); In re *Ames Dep't Stores, Inc.* 115 B.R. 34 (Bankr. S. D. N. Y. 1990); In re *Sky Valley, Inc.*, 100 Bankr. 107, 113 (Bankr. N. D. Ga. 1988); In re *Crouse*, 71 Bankr. 544, 550, (Bankr. E. D. Pa. 1987) など。
- 46) In re *T. H. B. Corp.*, 85 B.R. 192 (Bankr. D. Mass. 1988). これに対し, 物的担保がない人的保証のみの事例において, 適切な保護には足りないと判断した事例もある In re *Kenny Kar Leasing, Inc.*, 5 B.R. 304 (Bankr. C. D. Cal. 1980).
- 47) In re *C. F. Simonin's Sons, Inc.*, 28 B.R. 707 (Bankr. E. D. N. C. 1983).
- 48) 例えば, 前掲注(45)*Bray v. Shenandoah Federal Savings and Loan Ass'n*.
- 49) In re *O'Connor*, 808 F.2d 1393 (10th Cir. 1987)
- 50) 現在東京地裁は, 民事再生事件は全件につき監督委員を選任する運用となっている。園尾隆司「民事再生事件の運営方針と手続進行の実情」金法1594号10頁(2001)。
- 51) 民事再生申立てが取り下げられ, 続いて破産申立・宣告がなされた場合についてはこのような規定がなく, 破産債権として扱われると解される。しかし, 保全処分発令後の民事再生申立ての取り下げは裁判所の許可が必要とされていることから(民再32条), 実際には裁判所は債務者が共益債権を全額弁済しない限り取り下げを許可しない運用をするものと思われる。この点につき, 藤原・前掲注(15)DIP ファイナンスの実務46頁。
- 52) 園尾隆司「東京地裁にみる民事再生法による企業再生手続の現状と課題」債権管理94号28頁(2001), 藤原・前掲注(15)47頁。
- 53) 藤原・前掲注(15)48頁。
- 54) 特に, 公認会計士による監査を義務付けられていない未公開企業や, 商法特例法上の中会社や小会社の場合にはより深刻であると思われる。
- 55) 青木昌彦ほか『日本のメインバンク・システム』15頁(東洋経済新報社, 1996)。
- 56) 田作・前掲注(15)9頁。DIP ファイナンス研究会・前掲注(5)62頁。
- 57) DIP ファイナンス研究会・前掲注(5)68頁。
- 58) DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)72頁, 高木・前掲注(15)26頁。
- 59) 高木・前掲注(15)26頁。

- 60) 最判昭和45年10月30日民集24巻11号1667頁。
- 61) 高木・前掲注(15)26頁。
- 62) 木下・前掲注(3)22頁。
- 63) 通知と審問は、チャプターイレブンにおいては必要的に設置される債権者委員会 (creditors' committee) に対しても必要とされる (11 USC 102 (1), 1109 (b), Bankruptcy Rules 2002 (a) (2) (i))。債権者委員会は、債務者の財産の調査や再建計画案作成に参加するなど広範な権限を持つ。
- 64) 現行法上の制度として、民事再生法では債権者委員会に対する求意見の制度 (民再181条2項)、会社更生法では更正債権者委員会に対する求意見の制度があるが (会更117条2項)、現在の運用では、債権者委員会が設置される例は殆ど存在しないようである。DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)71頁は、債権者委員会の積極的活用を提案しているが、同時に債権者委員会が独自に雇う弁護士、公認会計士等の専門家の報酬が高額となり得ることや、いわゆる整理屋的な債権者による弊害も指摘している。
- 65) 田中・福森・前掲注(15)金法1630号42頁は、連邦倒産法が定める債権者の関与は厳格なものであることから、民事再生や会社更生において同様の要件を課した場合、プライミンググリーンエンが機能しうる局面はきわめて限られるのではないかと予測している。
- 66) DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)71頁、高木・前掲注(15)22頁。
- 67) 控訴裁判所レベルの裁判例としては、肯定例として In re Texlon Corp., 596 F. 2d 1092, 1094, 1098-1099 (2d Cir. 1979) がある。否定例として, In re Sun Runner Marine, Inc., 945 F. 2d 1089 (9th Cir. 1991); In re Saybrook Manufacturing Co., 963 F. 2d 1490, 1491 (11th Cir. 1992) がある。
- 68) In re Roblin Industries, Inc., 52 B. R. 241 (Bankr. W. D. N. Y. 1985).
- 69) 同旨、高木・前掲注(15)25頁。
- 70) 経済産業省企業法制研究会「担保制度報告書」11頁(2002)[URL <http://www.meti.go.jp/feedback/data/i20910aj.html>] によれば、我が国では、商業銀行等の金融機関による売掛金・在庫担保を活用した融資は積極的には行われていない。平成12年度の主要な商業銀行8行の有担保融資のうち、商品を担保とした融資は0.1%にしか過ぎない。我が国において在庫担保金融を比較的積極的に活用しているのは商社であるが、それでも、全取引に占める集合動産や集合債権を担保とした取引の件数はわずかである。例えば、ある商社の場合、国内の継続的売先が約5000社、うち有担保取引が約700社のところ、集合譲渡担保取得先は約40社(国内全売先の1%程度、全有担保取引先の6%程度)である。
- 71) 将来債権の譲渡の有効性に関する最高裁判例として、最判平成11年1月29日民集53巻1号151頁は、特定性要件として第三債務者、債権発生原因、債権額、将来発生期間の譲渡の始期と終期を挙げる。
- 72) 赤羽・小山・前掲注(8)87頁〔赤羽貴執筆〕。
- 73) 民法(466条1項及び2項)に基づく通知承諾、債権譲渡の対抗要件に関する民法の事例等に関する法律に基づく登記(債権譲渡特例法5条1項6号。なお債権譲渡登記規則6条1項2号)及び特定債権法に基づく公告(特定債権等に係る事業の規制に関する法律施行規則7条)の3つの手法が認められているが、いずれによっても、債務者が具体的に特

定していない債権譲渡を公示することはできない。質権の場合も、民法364条、債権譲渡特例法10条及び特定債権等に係る事業の規制に関する法律施行規則7条により同様である。

- 74) 企業法制研究会・前掲注(70)17頁。
- 75) 企業法制研究会・前掲注(70)42頁。
- 76) UCC 9-204 (1) により、担保契約成立後に債務者が取得した財産に担保としての効力が及ぶ旨の契約も有効である。
- 77) 登録により対抗力を具備する担保物件として、物品、動産抵当証書、流通性のある権原証券(運送証券、倉庫証券等)、売掛債権、一般無体財産が含まれている(UCC 9-302 (1), 9-304 (1) (3))。
- 78) 同旨、DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)71頁。
- 79) 最判昭和54年2月15日民集33巻1号51頁。
- 80) 最判昭和62年11月10日民集41巻8号1559頁。
- 81) DIP ファイナンス研究会・前掲注(13)「報告書(第三部)」74頁によれば、同研究会が調査を行った18金融機関のうち3分の1が、動産担保の容易なファイリングをDIP ファイナンスのために改善を望む点として挙げている。
- 82) 企業法制研究会・前掲注(70)42頁。
- 83) 木下・前掲注(3)21頁。
- 84) DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)71頁。
- 85) 高木・前掲注(15)は、アメリカでは在庫商品、売掛債権及び普通預金が既に担保となっていることから、日本以上に手続開始後の運転資金の枯渇が深刻な問題であり、むしろそのためにDIPファイナンスが不可欠なものとして発展したことを指摘している。
- 86) 木下・前掲注(3)22頁、企業法制研究会・前掲注(70)8頁。
- 87) 普通預金に対する担保設定の効力については、未だ法の明文及び判例によって確立されておらず、議論の余地がある。その理論的説明として、道垣内弘人「普通預金の担保化」中田裕雄・道垣内弘人編『金融取引と民法法理』43頁(有斐閣、2000)は、集合物に対する譲渡担保の理論を援用し、担保契約及び対抗要件具備の効力は、その後構成部分が変動しても、集合物としての同一性が損なわれない限り、新たに取得された債権の部分にも及ぶとする(「集合物モデル」と呼ばれる)。これに対し、森田宏樹「普通預金の担保化・再論(上)」金法1654号57頁、「同(下)」金法1655号25頁(2002)は、普通預金再建は、入金又は支払が行われるごとに成立原因を更新する一つの残高債権が成立するものであり、将来成立すべき一連の残高債権が当該預金口座によって特定されているから、それらに一括して担保権を設定することが可能であるとする。普通預金担保の法的効力の明確化のための立法化を図るべきであるとする見解として、三上徹「普通預金担保」金法1639号25頁(2000)。
- 88) 同旨、赤羽・小山・前掲注(8)82頁〔赤羽貴執筆〕。
- 89) 和波宏典「『特定融資枠契約に関する法律の一部を改正する法律』の概要」金法1619号7頁(2001)。
- 90) 改正法の附則3項は、特定融資枠契約に係る制度の在り方については、改正法施行後2年を目途として検討が加えられることとなっており、これらの点の検討が見込まれている。



和波・前掲注(89)9頁。また、金融法研究会「コミットメントフィーに関する論点整理」(1998)[URL <http://www.flb.gr.jp/publication01-j.ht>]もこのような規制方法を提案している。

- 91) シンジケートローンの法的構造や用語一般について、森下哲朗「シンジケートローンの法的問題と契約書」金法1591号6頁(2001)を参照。
- 92) みずほコーポレート銀行の調査による。[URL <http://www.mizuho-fg.co.jp/pdf/briefing/20030415.pdf>]
- 93) Loan Pricing Corporation の調査による。[URL [http://www.loanpricing.com/newsroom\\_files/press\\_release\\_1\\_4Q01.htm](http://www.loanpricing.com/newsroom_files/press_release_1_4Q01.htm)]
- 94) 丹野慎也「国内シンジケートローンの活用 リスク分散、手数料収入増を達する」金融財政事情1998年11月30日号12頁(1998)。
- 95) 同旨、DIP ファイナンス研究会・前掲注(13)「報告書(第三部)」77頁。
- 96) 日本ローン債権市場協会「【特集】貸出債権市場活性化の条件 シ・ローンの拡大が市場活性化の近道」金融財政事情2003年6月2日号22頁(2003)。藤田研二・菱川功「米国におけるローン債権市場の発展とわが国へのインプリケーション」日銀マーケットレビュー 01-J-3(2001) [URL <http://www.boj.or.jp/ronbun/01/data/kmr01j03.pdf>]
- 97) 1991年においては、貸出債権市場の規模は約80億米ドル(うち44億ドルは不良債権償却)だったものが、2001年においては、約1175億米ドル(うち不良債権償却417億ドル)へと拡大した。Allison A. Taylor "History and Development of the Loan Syndications and Trading Association" LSTA Website. [URL <http://www.lsta.org/lsta-about/lsta-history.html>]
- 98) The Loan Syndications and Trading Association Inc. (LSTA) は、シンジケートローンの組成および貸出債権の取引について公正かつ効率的な市場の構築を目的として、1995年に設立された組織であるが、重要な施策として貸出債権譲渡契約のひな型の作成を行い、その使用を市場参加者に推奨している。この定型化によって、市場参加者にとって、売買条件の決定にかかる時間と費用を節約することが可能になっている。以上につき、LSTA のウェブサイトを参照。[URL <http://www.lsta.org/lsta-about/lsta-mission.html>]
- 99) 金融情報等に関する国際通信社であるロイターの子会社である Loan Pricing Corporation (LPC) は LSTA から許諾を得て、貸出債権市場動向の提供や、債権の価格評価などのサービスを提供し、市場参加者の便宜を図っている。以上につき、LPC のウェブサイトを参照。[URL <http://www.loanpricing.com>]
- 100) 日本ローン債権市場協会のウェブサイト内の「標準契約」を参照。[URL <http://www.jsla.org>]
- 101) 全国銀行協会のウェブサイト内の2003年3月28日付「ニュースリリース」。[URL <http://www.zenginkyo.or.jp/news/index.html>]
- 102) 貸出債権市場協会「貸出債権市場協議会報告書」8頁(2003)。[URL <http://www.zenginkyo.or.jp/news/15/pdf/news150328-4.pdf>]
- 103) 貸出債権市場協会・前掲注(102)10頁。
- 104) 池田真朗「貸出債権流動化に関する法的論点の整理」金融財政事情2003年6月2日号31

頁(2003)。

- 105) 日本ローン債権市場協会のウェブサイト内の「JSLA 研究成果」を参照。[ URL <https://www.jsla.org> ]
- 106) 日本ローン債権市場協会セカンダリー委員会編「貸付債権譲渡に関する基本契約書及び貸付債権譲渡契約書(JSLA 平成13年版)の解説」10頁(2003) [ URL <https://www.jsla.org> ]
- 107) DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)68頁。
- 108) 早期の事前交渉により、債務者と金融機関との間で DIP ファイナンスの条件も事前に合意され、再建手続の申立てと同時に、既に合意された DIP ファイナンスの内容が発表される事前合意(プレパッケージ)型が可能となる。事前合意型の積極的活用を推奨するものとして、DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)70頁、赤羽・小山・前掲注(8)80頁〔小山潔人執筆〕、藤原・前掲注(15)128頁。
- 109) 同旨、DIP ファイナンス研究会・前掲注(8)68頁。例えば、中小企業金融においては、ほぼ全ての事例で経営者の個人保証を徴求することが取引慣行となっている。その問題点として、企業が経営困難に陥った場合に、経営者が保証債務の履行請求を恐れて事業再生の早期着手に踏み切れないため、事業価値の毀損が進み再建が困難となるという点が指摘されている。そのため、個人保証のあり方は今後の中小企業金融に関する法務の検討課題とされている。この点について、新しい中小企業金融の法務に関する研究会「報告書」5頁(2003) [ URL <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/15/ginkou/f-20030716-1/02.pdf> ] (同研究会は金融庁監督局長の諮問によるものである)。