

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 29 年 6 月 5 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2014～2016

課題番号：26380107

研究課題名(和文) 倒産手続における金融機関の役割の新たな構築

研究課題名(英文) New role of financial institutions in insolvency proceedings

研究代表者

杉山 悦子(sugiyama, etsuko)

一橋大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：20313059

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,300,000円

研究成果の概要(和文)：倒産手続において、債務者の再生を成功させるためには、金融機関等からの融資を取得することが重要である。日本法においては手続開始後の金融機関の融資については他の一般債権よりも優先して弁済を受けることを認めており、開始前の融資についても同様の保護を認めている。しかしながら、実務上は担保がないために、高い利率でしか貸し付けを受けられない。そのため、アメリカの制度などに倣って、既存の担保権者よりも高い優先権を付与する議論も見られたが、あまりに高すぎる優先権はかえって債務者を清算に追い込むことになる。そのため、融資条件を裁判所や一般債権者が監視する仕組みが必要である。

研究成果の概要(英文)：Gaining a new financing in insolvency proceedings is critical for the success of debtor's rehabilitation. Therefore, the Japanese insolvency laws give priority over general creditors to new lenders. However, in practice, a debtor often has difficulty in finding a new lender because of lack of sufficient assets to give as security. Therefore, some people insist that the Japanese insolvency law should give "super priority" to a new lender, following the practice in the USA in order to facilitate a new financing. However, considering the fact that a new lender with super priority sometimes prefers liquidation to rehabilitation, it is desirable to have a new institution where either a court or creditors may monitor conditions of the new financing.

研究分野：民事手続法

キーワード：倒産 DIPファイナンス コベンナツ

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 日本では、金融機関からの借入の意義は大きな変化を経験してきた。戦後、メインバンクの制度が発展してきたが、次第に銀行からの借入以外の融資方法も多様化し、かつてほどメインバンクと深い関係が見られるわけではない。しかしながら、依然として、中小企業はメインバンクに頼った融資に依存しており、またシンジケート・ローンのような新しい融資方法も現れ、銀行の役割は依然として大きい。そのため、債務者が倒産する場面で、銀行の債権をどのように扱うかは、倒産手続の行方に大きな影響を与え続けている。

(2) 倒産法は、金融機関の債権であるがゆえの特別な扱いはしていないが、担保権を有していれば、別除権として手続外の行使が認められており、また、債務者の危機時期に金融機関が預金債権等を引当てに、あるいは、新たに担保をとって貸付けを行った場合(いわゆる救済融資)は、相殺禁止の例外となったり、偏頗行為否認の対象外として保護される。また、手続開始後に貸付けを行った場合(いわゆる DIP ファイナンス)は、共益債権等として扱われ、手続外での随時弁済が認められている。他方で、別除権といえども、たとえば、民事再生手続では、実行中止命令、担保権消滅請求の対象となり、住宅ローンの特則も置かれている。法的倒産手続外では、事業再生 ADR の手続においては、金融機関の譲歩で私的整理が成立しうる。このように、一方では金融機関の債権を優遇しつつ、一定の場合には制約が加えられているが、その理由については明らかではなかった。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、倒産手続において銀行等の金融機関の有する権利を優遇する、あるいは不利に扱う諸規定や解釈論、実務運用、立法論の正当性を、歴史的な視点、比較法的視点、さらにはファイナンスや法と経済学の理論等を参考にしながら検証して、倒産手続における金融機関の役割の将来像を明らかにするものである。

## 3. 研究の方法

研究方法としては、主として日本における DIP ファイナンスやプレ DIP ファイナンスの実情と評価について、公刊された文献や実務家との意見交換等を通じて明らかにする作業を行った。それと並行して、比較法的な分析を行うために、アメリカ連邦倒産法における DIP ファイナンスの位置づけについての立法資料や、さらにはその他の国における DIP

ファイナンスの倒産法上の位置づけについても文献調査を行った。その際には、アメリカにおける法と経済学の理論も参考にした。また、倒産開始前に債権者と債務者との間で締結された契約のコベナンツ一般の効果を、賃貸借契約内の条項、仲裁合意の倒産法上の効力などを参考に国内法および比較法的検討を行った。

## 4. 研究成果

### (1) 日本における DIP ファイナンスおよびプレ DIP ファイナンス

日本の倒産手続法上、貸付債権は以下のような取り扱いを受ける。まず、手続開始申立て前に借入れが行われた場合には、貸付債権は再生債権、更正債権として扱われる(民再 84 条、会更 2 条 8 号)。融資の際に担保設定がされた場合は、同時交換的行為として(民再 127 条の 3 第 1 項柱書、127 条 1 項柱書括弧書き、会社更生 86 条の 3 第 1 項柱書括弧書き、86 条 1 項柱書括弧書き、破 162 条 1 項柱書括弧書き、160 条 1 項括弧書き)利息が適正である限りは偏頗行為否認の対象とはならない。

申立て後開始決定前に発生した貸付債権も、原則として再生債権、更正債権として扱われるが、裁判所の許可または、監督委員による承認により、融資者の債権を共益債権とすることができる(民再 120 条 1 項 2 項 3 項、会更 128 条 2 項、35 条 2 項)ところ、実務上は柔軟に共益債権化を認めている。

これに対して、開始決定後の借入れの場合、貸付債権は、裁判所の許可等を要することなく当然に共益債権として扱われる(民再 119 条 5 号、会更 127 条 5 号)。その根拠は、倒産者による資金の借入れを容易にするためであると説明されてきた。

もっとも日本ではアメリカに比べて倒産者への貸付マーケットがそれほど発展してきておらず、倒産者はスポンサーを見つけるのに苦労するとともに、かなり高い金利での貸し付けに頼らざるを得ない。これは、実務上は、債務者に担保がないこと、貸し手側に十分な専門知識がないことなどの理由に基づく。

なお、手続開始前の貸付についても、事業再生 ADR 等の手続で受けた融資については、プレ DIP ファイナンスとして別途の保護が施されている。例えば、計画外での随時弁済を可能にする方法として、更生管財人と共益債権とする和解を締結して、民再法 41 条 6 号、会更法 72 条 2 項 6 号による裁判所の許可を得て共益債権とする方法や、少額債権として随時弁済する方法である。しかしながら、前者の方法には、恣意性が排除できないという問題があり、後者の方には、少額性の判断において不確実性が残るという問題がある。

また、金融機関が同意すれば、計画により、優先的な弁済を図ることも考えられてきた（民再 155 条、会更 168 条）。

立法論としては、アメリカの制度にならば、他の共益債権や一般債権に対する優先権（スーパープライオリティ）を付与したり、既存の担保権を上回る優先権（プライミングリーエン）を付与するという考え方もあった。

このように解釈論や立法論として貸付債権に優先権を付与すべきという考え方の背景には、それにより、DIP ファイナンスが活性化し、債務者の再生の可能性も高まるはずという期待があった。

## （2） アメリカにおける DIP ファイナンスの現状

アメリカ連邦倒産法 364 条によると、(a) 通常の事業の過程において無担保で信用を取得すれば管財費用として優先弁済の対象となり、(b) 通知と審問があれば無担保信用を得て管財費用になる。さらに、(a)(b) によって融資を得ることが無理な場合には、裁判所は、通知と審問の手続を経て、最優先順位の共益債権とすることができる（(c) スーパープライオリティ）。さらに、以上の方法によっても融資が得られないときは、既存の担保権者に適切な保護を与えることにより、そして通知と審問の手続により、既存の担保権者と同順位、あるいはそれより優先する担保権の設定を認める（(d) プライミングリーエン）。

プライミングリーエンは、連邦倒産法制定前も用いられていたが、既存の担保権者を害するとして消極的な姿勢がみられた。例えば、判例では、最も例外的な状況があり、かつ、資金を得る緊急の必要性があること、及び合理的な方法では借りることができないこと、合理的期間内で再生する可能性があること、担保権者が害されないことなどが要件とされていた。

連邦倒産法制定後も、1980 年代までは、DIP ファイナンスはあまり活発でなかったが、80 年代以降、再生手続に DIP ファイナンスが不可欠なものとして認識されるようになり、マーケットも成長していった。リーマンショック後は、大手銀行が体力を失ったが、これにかわり、地方銀行、コミュニティバンク、エクイティ・ヘッジファンドの役割が拡大した。それに伴い、債務者の再生よりも、純粋に投機目的の債権者が増加し、債権者に強すぎる優先権を付与することに対する危機意識が高まった。

実務では、スポンサーを見つける困難さを解消するために、立法よりもさらに強い優先権が付与されるようになっていた。

例えば、交差担保とは、申立後の債権のみならず、申立て前の一般債権（担保割れ部分）も含めて、開始後取得財産を担保に入れたり、

364 条 (d) 項のプライミングリーエンの対象とする方法である。この方法では他の一般債権者の利益を害するために、効力をめぐっては、判例の対立が見られた。

実務上似た手法としてロールアップも用いられていたが、裁判所のガイドラインにより規制が図られた。これによると裁判所は、例えば、債権者への告知、現に提供されている融資条件と交差担保等無しでの融資条件の比較、利害関係人の合意の程度、申立前債権者が有する債権、リーエンの程度と額、申立て前の債権者に不当な利益を与えないかなどを考慮することになる。

学説でも、融資者に対する過度の優先権の付与によって過剰投資の問題が指摘されてきた。すなわち、高い優先権によって保護されるため、再生の見込みのない企業に対する不要な投資、価値のないプロジェクトに対する融資が助長される可能性である。その結果、再生するはずの企業が清算される危険性があると指摘された。

法と経済学の分析からは、DIP ファイナンスに優先権を付与しなければならないのは、過少投資、すなわち、利益あるプロジェクトに投資をしない行動を防止するためであると説明される。そして、本来は一般債権者が、手続開始後は権限を失うこれらのものになり裁判所、会社にとって利益なプロジェクトであるのか、単に既存の利害関係人の間で利益を再分配するものにすぎないのか、判断すべきである。過少投資の危険性がない場合、むしろ、過剰投資の方が問題となる場合には、優先権付与には慎重にならなければならない。具体的には、融資提供者が旧債権者である場合には、債務超過の程度が小さい場合、プロジェクトそのもののリスクが高い場合には慎重な判断が求められる。

## （3） 他国の制度との比較

倒産企業に対する融資が再生にとって重要であること、特に中小企業に対してはスポンサーが見つかることが、再生の成否を決めるといっても過言ではないことは、国際的にも共通の認識となっている。

他国の法制度を比較調査した結果、アメリカ合衆国のように、既存の担保権者を害するようなプライミングリーエンが認められるのはまれである。隣国カナダでは一定の要件を満たせば認められるが、欧州諸国に目を向けるとそうではない。例えばドイツ法においては、新規融資は手続費用として一般債権よりも優先権は付与されるが、新しい融資は開始時に担保の入っていない財産の額を超えてはならないし、担保権者よりも優先はされない。イギリスでも裁判所や債権者の許可なく新たな融資は可能であるが、すでに担保に入った財産を担保に入れることは認められていない。

#### (4) 日本法への示唆

日本では、DIP ファイナンスのマーケットはまだ成長途中であるが、適切ではない融資判断により債務者の再生に失敗する例も出てくる可能性も否定できない。現在は、基本的に、裁判所の許可事項や監督委員の承認事項とされない限り、再生・更生会社、管財人らが借入れを行い、それによって生じた債権は無条件に共益債権とされているが、緊急性を有するような場合を除き、また、管理型ではなくDIP型の場合には特に、許可事項、承認事由として、貸付の条件を事前にスクリーニングすることが望ましい。加えて、債権者らに対して融資条件等について通知等をする制度を構築することが望まれる。

プライミングリーエンを付与するという立法案は、投資のインセンティブをゆがませ、非効率な清算の可能性を増大させる可能性がある。そのため、既存の担保権者の同意が必要となろう。同じことは、プレDIPファイナンスにもあてはまる。

#### (5) 貸付に対する一般債権者の監視、コベナンツ論

金融機関への貸付に対するコントロールを考えるに際しては、金融機関と倒産者との契約のコベナンツの効力を考える必要がある。例えば、融資をする代わりに、営業譲渡の買主になることを条件に組み込む方法や、ネガティブ・プレッジ条項（担保に入っていない財産を担保に入れない旨の条項など。）倒産法上の権限を放棄する条項などが用いられるからである。さらには金融機関等の貸付に対する一般債権者によるモニタリングという視点からは、一般債権者の契約のコベナンツの効力も重要な意義を有する。

コベナンツに様々なものがあるが、これのみ切り離して破産債権とする考え方も近時は有力である。しかしながら、破産管財人や再生債務者らにも契約のコベナンツは有効に引き継がれることを前提に、倒産法上の独自の視点から制約を加えていくことが望ましい。

#### (6) その他の制度への発展可能性

貸付債権の優先順位に関する考え方を発展させると、相殺、否認権行使の例外として全面的に保護されている、金融機関が危機時期における救援融資についても、一定の場合には例外を認め、事後的に貸付行為の正当性をチェックする仕組みを置くことも考えられる。例えば、既存債務も合わせて担保に入れる場合は否認の対象とする方法や、再生・

更生債権者の利益を害する救援融資については、契約自体を否認する方法などである。

プライミングリーエンの制度を採用する代わりに、ABL 法制など担保法制を見直すことが望ましい。

事業譲渡等のための融資をする際には、そのための許可基準の明確性を国内のみならず国際的にも保証することが重要である。

#### 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 6 件)

杉山悦子、UCC および連邦倒産法における「通常の事業の過程」の意義、池田真朗 = 中島弘雅 = 森田修編「動産債権担保・比較法のマトリクス」(図書所収論文) 査読有、2015年、89 - 110 頁

杉山悦子、原状回復請求権の法的性質、岡伸浩ほか「破産管財人の財産換価」(図書所収論文) 査読有、2015年、665 - 684 頁

杉山悦子、倒産手続における仲裁合意、仲裁とADR 第10号、査読無、2015年、1-12 頁

加々美博久、辺見紀男、三森仁、杉山悦子、服部明人、岡伸浩、シンポジウム「倒産と契約」NBL1054号、査読無、2015年、4-21 頁

杉山悦子、DIP ファイナンスの過去、現在、未来、石川明 = 三木浩一編「民事手続法の現代的機能」(図書所収論文) 査読無、2014年、373 - 402 頁

杉山悦子、債権確定の手続構造と諸問題、松嶋英樹 = 伊藤眞 = 園尾隆司編「倒産・再生訴訟」(図書所収論文) 査読無、2014年、346 - 372 頁

〔学会発表〕(計 2 件)

福岡慎之介、井出ゆり、鐘ヶ江洋祐、杉山悦子「国際倒産の実務上の諸問題」、東京大阪四弁護士会倒産法部シンポジウム、2017年3月30日、弁護士会館(東京都千代田区)

加々美博久、辺見紀男、三森仁、杉山悦子、「従来型契約と倒産法」、東京三弁護士会倒産法部シンポジウム、2015年3月25日、弁護士会館(東京都千代田区)

〔図書〕(計 1 件)

高田裕成、三木浩一、山本克己、山本和彦、杉山悦子ほか、注釈民事訴訟法第 4 巻、2017 年 7 月刊行予定

6 . 研究組織

(1)研究代表者

杉山 悦子 (SUGIYAMA, Etsuko)

一橋大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：20313059