

## 企業再生・債権管理ニュースレター

2024年1月号

窮境局面にある企業への新規融資の最新実務  
～プレDIP/DIPファイナンスについて～

I. はじめに	森・濱田松本法律事務所
II. 窮境局面にある企業への新規融資について	弁護士 石田 渉
III. DIPファイナンスについて	TEL 03 6266 8926
IV. プレDIPファイナンスについて	<a href="mailto:wataru.ishida@mhm-global.com">wataru.ishida@mhm-global.com</a>
V. まとめ	

## I. はじめに

新型コロナウイルスやウクライナ紛争、原材料費・輸送費など企業活動に直結する様々な商品・サービスの価格高騰等の外的要因に加え、いわゆるゼロゼロ融資の返済の本格化、コロナ禍において猶予されていた未払社会保険料・国税の支払再開への動きの強まりも重なり、リセッションの動きが増加してきている。このような状況を受け、金融庁が2023年11月に公表した監督指針の改正案では、金融機関に融資先の支援に当たって事業再生や経営改善に軸足を置くよう求める旨が盛り込まれるなど、従前よりも一歩進んだ抜本的な財務改善施策を検討する企業が今後さらに増加することが予想される。

この点、窮境局面にある企業が新規スポンサー確保や金融調整を含む抜本的な財務改善施策を進めるためには、当該施策を実施するまでの資金繰りの安定化が極めて重要であり、そのような流れを受け窮境局面にある企業に対する新規融資のニーズが高まっている。

本稿では、抜本的財務改善を図るための事業再生の枠組みである再建型法的整理手続（民事再生・会社更生）及び私的整理手続（事業再生ADR手続・中小企業版ガイドライン手続等）におけるデットでの資金調達（DIPファイナンス・プレDIPファイナンスと呼ばれる融資）について、直近実務を踏まえ解説する。

## II. 窮境局面にある企業への新規融資について

業績不振・財務状況悪化により窮境状態にある企業の資金調達については、デット・エクイティ含め様々な手法が考えられるが、本稿では、事業再生の枠組みである再建型法的整理手続（民事再生・会社更生）及び私的整理手続（事業再生ADR手続・中小企業版ガイドライン手続等）における、デットによる資金調達の場面を取り上げる。ここでいう再建型法的整理手続における新規の資金繰り融資が「DIPファイナンス」、私的

## 企業再生・債権管理ニュースレター

整理手続における融資が「プレ DIP ファイナンス」と呼ばれる。

いずれの手法においても、通常、新規スポンサーの確保や金融機関からの金融支援を含む抜本的再建計画を策定することとなるが、当該計画の策定・実行（新規スポンサー等によるニューマネー拠出等）までの間の運転資金確保のために、当該手続の中で金融機関（あるいはスポンサー候補）から新規融資を受ける場面が想定される。

上記のような手続に入っている債務者は、当該手続が公表されているか非公表であるかにかかわらず、信用不安等により厳しい資金繰り状況に陥っているケースが大半であるところ、上記のような新規融資により当該手続中の資金繰り懸念を払拭することにより、スポンサー選定・条件交渉等に必要・十分な時間をかけることが可能となり、結果として交渉相手から有利な提案を引き出す可能性を高めることができる。

ただ、上記のような厳しい状況にある企業への融資であるため、貸付人としては通常融資よりも高い回収リスクを負うこととなる。そこで、再建型法的整理手続及び私的整理手続の各手続において当該新規融資を既存債権よりも有利に取り扱う枠組みが制度上設けられている。

以下、各手続に沿って詳述する。

### Ⅲ. DIP ファイナンスについて

#### 1. 概要

DIP ファイナンスとは、民事再生法に基づく再生手続または会社更生法に基づく更生手続（以下「再生手続等」という。）の申立をした企業（以下「再生会社等」という。）に対する、手続申立後、手続終結までの間に行う融資のことをいう。当該融資については、再生計画や更生計画（以下「再生計画等」という。）の外で、共益債権として一般債権よりも前に優先的に弁済されることとなる。

再生会社等は、再生手続等の申立後は手形を振り出すことができなくなる反面、信用力が低下し取引先に対する支払サイトを短縮する必要が生じること等から、資金繰りが直ちに苦しくなることが多い。反面、申立による信用不安により手形割引枠が使用できなくなるなど資金調達にさらに困難となるため、手続申立後の運転資金調達ニーズが極めて高い。

また、再生計画等の認可決定以降においても、運転資金のほか、①再生債権や別除権の一括弁済資金<sup>1</sup>、②従業員のリストラに伴う退職金、店舗・工場の閉鎖等に伴う費用等のリストラ資金、③設備投資資金といった資金調達のニーズがある。

<sup>1</sup> 再生手続等で定められた弁済時期よりも前倒し、再生債権等を一括弁済するための弁済資金については、再生手続等の出口（エグジット）での融資であることから、エグジットファイナンスと呼ばれることもある。

## 企業再生・債権管理ニュースレター

### 2. 法的性質

再生手続等においては、手続開始申立後に行った DIP ファイナンス融資に基づく貸付金債権は、随時、優先して支払われる債権である「共益債権」として一定の保護が図られている（民事再生法（以下「民再法」という。）119 条、会社更生法（以下「会更法」という。）127 条等）。具体的には、①再生手続開始申立後開始決定前に行われた融資については、再生債権となるのが原則ではあるものの（民再法 84 条、85 条）、裁判所の許可またはこれに代わる監督委員の承認を得れば、共益債権とすることができる（民再法 120 条）。実務上は、申立直後に選任される監督委員の同意を得た上で、DIP ファイナンス融資分は共益債権とされ、DIP ファイナンス融資に対する担保設定も行われることとなる<sup>2</sup>。なお、再生計画認可決定後は、監督委員の権限は通常大幅に縮小されるのが通常であり、基本的には、監督委員の同意（または裁判所の許可）を得ることなく、借入・担保設定等を自由に行うことが可能となる。

会社更生手続における DIP ファイナンスについても、基本的には再生手続と同様のプロセスを踏むこととなる。更生手続開始申立後、開始決定前に行われた融資については、裁判所の許可を得れば、共益債権とし（会更法 128 条 2 項）、担保を設定することも可能となる（会更法 32 条 3 項、72 条 2 項）。

また、万が一、再生手続や更生手続が途中で失敗し、破産手続に移行した場合、再生手続や更生手続における共益債権は、破産手続上、財団債権として保護される（民再法 252 条 6 項、会更法 254 条 6 項）<sup>3</sup>。

### 3. 実務上の取り扱い

DIP ファイナンスは、基本的には再生会社等の事業から生まれるキャッシュフローにより返済を受けることを前提とする融資である。そのため、再生会社等の財務状況、損益状況、資金繰り（実績及び予測）、再生計画等について事前の監査（デュー・デリジェンス）と、融資実行後の継続的なキャッシュフローのモニタリングを行う必要がある。具体的には、資金繰り表などの財務資料、事業計画の提出、承認などの報告・承認の義務条項を設けたり、担保設定や設備投資についてのコベナンツ（誓約条項）を設けることになる。

ただ、再生会社の収益見通しは極めて不透明かつ流動的であるため、貸付人としては、どうしても担保価値に着目せざるを得ない部分がある。この点、不動産等の担保として取得しやすい資産には既に担保が設定されているケースがほとんどであるため、再生会社等が担保提供可能な資産は、受取手形（手形割引含め）、売掛金、動産

<sup>2</sup> 再生手続開始決定後に行われた融資によって生じた再生会社に対する債権は、裁判所の許可や監督委員の承認を得なくても自動的に共益債権となる（民再法 119 条 5 号）。もっとも、融資及び担保設定については開始決定前と同様、監督委員の同意が必要である。会社更生手続についても、基本的には同様である。

<sup>3</sup> 再生手続開始申立後、会社更生手続に移行し、再生手続の効力が失われた場合についても、再生手続における共益債権は、更生手続においても共益債権となる（会更法 50 条 9 項 1 号）。

## 企業再生・債権管理ニュースレター

(集合動産譲渡担保等の利用含め)等に限定される場合が多い。この点、DIP ファイナンス(及び後述するプレ DIP ファイナンス)における担保提供方法としては、売掛債権を自己信託するスキーム(自己信託スキーム)が注目されており、当該手法については、①譲渡禁止特約のある債権の利用、②公告を伴わない方法での対抗要件具備等が可能になるメリットがある。

また、DIP ファイナンス(及び後述するプレ DIP ファイナンス)に際しては、再生会社の信用補完の観点から、コミットメントライン契約(金融機関が一定期間にわたり一定の融資枠を設定し、その範囲内であれば債務者の請求に基づき融資を実行することを約束する契約)を締結し、その旨を対外公表する場合も多い。コミットメントラインであれば、再生会社等にとっては、突然の資金不足の場合でも融資を受けて資金ショートを回避することができ、信用補完効果も高い。また、貸付人としても、コミットメントラインの枠とは別に実際の融資額に関するボロイングベースの実行基準を設けることにより、実際の融資額を状況に応じ必要最小限度に抑えることが可能である。

### IV. プレ DIP ファイナンスについて

#### 1. 概要

プレ DIP ファイナンスとは、事業再生 ADR や中小企業版ガイドライン等の私的整理手続きに基づき再建中の企業に対する新規融資のことをいう。プレ DIP ファイナンスの設定に当たっては、私的整理手続きにおける全ての対象債権者の同意に基づき優先性確認がとられた上で実施されることが通常である。以下では、上場企業や相対的に事業規模・債務額が大きな企業において利用される事業再生 ADR 手続きにおけるプレ DIP ファイナンスを例に解説する。

#### 2. 事業再生 ADR 手続きにおけるプレ DIP ファイナンス

事業再生 ADR 手続きにおいてプレ DIP ファイナンスが実行された後、万が一、債務者が民事再生・会社更生手続きに移行した場合においても、民事再生・会社更生手続きの中でプレ DIP ファイナンスが優先的な取扱いを受けることが認められている(産業競争力強化法(以下「産競法」という。)57 条、58 条)。

事業再生 ADR 手続きにおけるプレ DIP ファイナンスが、後の民事再生・会社更生手続きの中で優先的な取扱いを受けるためには、プレ DIP ファイナンスが以下の要件を充たしており、かつ、要件適合性について、手続実施者の確認が得られていることが必要とされている(産競法 56 条、経産省省令 33 条 2 項)。

- ① 事業の継続に不可欠であること(産競法 56 条 1 項 1 号、経産省省令 33 条 1 項)
- ② 当該資金の借入れにかかる債権の弁済を他の債権より優先的に取り扱うことに

## 企業再生・債権管理ニュースレター

ついて、対象債権者全員の同意を得ていること（産競法 56 条 1 項 2 号）

上記②の同意は、当該借入れの総額の上限、金利の上限、弁済期の定め、担保目的物等について取得できていれば足り、その他の詳細についての同意の取得は不要であると解されている。通常、当該同意は事業再生 ADR 手続における第 1 回債権者会議にて取得されることとなる（当該同意の対象事項としては下記のようなものが考えられる）。

借入人	債務者
貸付人	●
契約形態	当座貸越
極度額	●円
設定日	●年●月●日
貸付可能期間	●年●月●日（第 3 回債権者会議の終了時以降の日付とする。）
返済方法	満期一括返済
資金使途	運転資本
担保設定	●
金利	●%
手数料	●

プレ DIP ファイナンスについて優先性の確認が得られた場合、当該借入金は、仮に、事業再生 ADR 手続がその後において成立せず、民事再生手続もしくは会社更生手続に移行した場合であっても、他の一般債権より優先して取り扱うことも可能とされている。

他方、産競法 57 条、58 条の定めは、プレ DIP ファイナンスの法的整理時の取扱いについて、一定の優先的取扱いの可能性を認めているが、優先的取扱いの内容について、最終的には裁判所の判断に委ねる体裁となっているため、実務上は、担保設定や確度の高い返済合意（売掛金の入金やスポンサーからの支援等）の設定も重要となる。なお、コロナ禍以降支払いが猶予されてきた未払社会保険料・国税の返済が本格化している現状では、これら未払分（法的整理における優先債権性を有するもの）との関係の整理もポイントとなりうる。

また、プレ DIP ファイナンスの設定及びそれに伴う新規担保設定においては、既存の金融貸付に係るローン契約上の諸手続（意思結集手続等）が必要となるケースも想定される。この点、LBO ローンのように対象会社（債務者）の資産（対象会社の株式含め）に広範に既存担保が設定されている場合には、担保設定されていない余剰資産が少なく、余剰資産への新規担保設定に加え、既存債権（LBO ローン等）に既に設定されている担保対象資産（対象会社株式・主要不動産等）に対してプレ DIP ファイナンスが先順位で追加の担保を設定することを検討する場面も考えられる。



## 企業再生・債権管理ニュースレター

## V. まとめ

以上の通り、再建型法的整理手続・私的整理手続において、債務者の資金繰りを支えるプレDIPファイナンス・DIPファイナンスを優先して取り扱う枠組み・制度が設けられている。他方、貸付人の目線からすると、窮境局面にある企業への融資となるため、当該融資に係る保全（担保価値の把握）が当然ポイントになるが、債務者がめぼしい余剰資産を有していないような場合も多く、担保設定可能な資産の精査・担保設定方法の工夫さらには上記Ⅲ. 2. で述べたような既存債権に既に設定されている担保対象資産に対する先順位での追加担保設定等の検討がポイントとなる場面も多い。

また、本稿で取り扱った窮境局面の企業に対する新規融資への担保については、現在、政府にて検討されている担保法制の改正において、事業全体に対する担保制度（事業成長担保権）の創設も検討されており、米国のプライミング・リーンを参考にDIP/プレDIPファイナンスを促進する制度に関する議論もなされている。

2020年から続いたコロナ禍が落ち着きを見せる一方で、これまで支払猶予がなされてきた未払国税・社会保険料をめぐる状況が変化を見せるなど、厳しい状況に置かれている企業は引き続き多い。そのような企業が抜本的な再建を目指していく上で、プレDIPファイナンス・DIPファイナンスのような資金繰り融資へのニーズはより一層高まっており、さらなる広がりが予想される場所である。

## セミナー情報

- セミナー 『営業秘密漏洩の対応の勘所と予防策～元検事が刑事告訴実務も詳細に解説～』  
開催日時 2024年1月25日（木）14:00～17:00  
講師 今泉 憲人、宇賀神 崇（宇賀神国際法律事務所）  
主催 一般社団法人企業研究会
  
- セミナー 『第5294回金融ファクシミリ新聞社セミナー「営業秘密侵害に関する刑事実務対応－営業秘密の漏洩予防策から刑事告訴の実務まで－」』  
開催日時 2024年2月2日（金）13:30～16:30  
講師 今泉 憲人、宇賀神 崇（宇賀神国際法律事務所）  
主催 株式会社FNコミュニケーションズ

## 企業再生・債権管理ニュースレター

- セミナー 『第 66 回 ガバナンス問題、不祥事及び有事への対応が必要な M&A・企業再生の最新実務～売主側・買主側それぞれの視点から実例を踏まえポイント解説～』

開催日時 2024 年 2 月 6 日（火） 15:30～17:00

講師 石田 渉

主催 株式会社レコフデータ
  
- セミナー 『第 5294 回金融ファクシミリ新聞社セミナー「営業秘密侵害に関する刑事実務対応－営業秘密の漏洩予防策から刑事告訴の実務まで－』』

開催日時 2024 年 2 月 16 日（金） 13:30～16:30

講師 今泉 憲人

主催 株式会社経営調査研究会
  
- セミナー 『営業秘密侵害対応の刑事・民事の勘所と予防策』

開催日時 2024 年 3 月 8 日（金） 13:30～16:30

講師 今泉 憲人、宇賀神 崇（宇賀神国際法律事務所）

主催 株式会社経営調査研究会

### 文献情報

- 論文 「How to Obtain Recognition of a Foreign Insolvency Process and Enforce Insolvency-Related Judgments (Japan)」

雑誌名 Practical Law

著者 藤原 総一郎、片桐 大、川端 遼（共著）
  
- 本 『中小企業の事業再生等に関するガイドラインのすべて』

出版社 株式会社商事法務

著者 山崎 良太
  
- 論文 「The Insolvency Review 11th Edition -Japan Chapter」

雑誌名 The insolvency review 11th Edition

著者 片桐 大、原田 昂（共著）
  
- 論文 「International Comparative Legal Guide to: Class and Group Actions Laws and Regulations Japan 2024」

雑誌名 Class and Group Actions Laws and Regulations Japan 2024

著者 上村 哲史、上田 雅大、南谷 健太、日高 稔基（共著）

## 企業再生・債権管理ニュースレター

- 論文 「我が国の民事訴訟における情報・証拠の収集について」  
雑誌名 JCA ジャーナル Vol.70 No.11  
著者 村田 渉
  
- 論文 「責任追及を見据えた従業員不正の対処法 第1回 従業員不正に関する諸論点」  
雑誌名 ビジネス法務 Vol.23 No.19  
著者 木山 二郎、今泉 憲人（共著）
  
- 論文 「責任追及を見据えた従業員不正の対処法 第2回 キックバック」  
雑誌名 ビジネス法務 Vol.24 No.2  
著者 木山 二郎、今泉 憲人、大屋 広貴（共著）

### NEWS

- ニューヨークオフィス開設のお知らせ
- 札幌オフィス開設のお知らせ
- asialaw Awards 2023 にて受賞しました
- Chambers Asia-Pacific 2024 にて高い評価を得ました
- 新人弁護士（60名）が入所しました