

## ローン・シンジケーション取引に係る取引参加者の実務指針について

### 1. 目的

- (1) 本邦におけるローン・シンジケーション取引は、90年代後半より事業法人による資金調達手段として本格的に利用されるようになった。その後、ローン・シンジケーション取引市場は順調に拡大しており<sup>1</sup>、規模のみならず、取引の参加者も拡大・多様化してきている<sup>2</sup>。
- (2) かかる状況下、2005年の金融審議会においてシンジケートローンを金融商品取引法の規制対象とすべきか否かが議論されたように、取引の健全な発展につき金融関係者の関心が高まっている。取引参加者は、ローン・シンジケーション取引の特徴を再確認したうえで、より一層健全で責任ある行動をとることが求められている。
- (3) 日本ローン債権市場協会では、ローン・シンジケーション取引が円滑且つ安定的に行われることを目的に、2003年12月に取引参加者が最低限理解しておくべき共通認識という位置付けで、I.「組成段階における情報の取扱い」及びII.「ローン・シンジケーション契約の尊重」について、「ローン・シンジケーション取引における行為規範」(以下「JSLA 行為規範」という)を取り纏めた。
- (4) 本実務指針(以下「本指針」という)は、JSLA行為規範を前提として、上記(2)で述べた環境認識を背景に、取引参加者に望まれる行動と役割につきベスト・プラクティスを示そうと試みるものである<sup>3</sup>。なお、本指針は、原則として借入人と取引関係を有しない金融機関も融資団に参加するジェネラル型のローン・シンジケーション取引を念頭に、取引参加者のベスト・プラクティスについて記載している。
- (5) 本指針は、当協会会員の共通の理解を示すことを目的に、協会理事会の承認を得て公表するものである。

### 2. ローン・シンジケーション取引の特徴及び求められる視点

ここで、ローン・シンジケーション取引の主な特徴につき、確認しておきたい。

#### (1) 個別性・柔軟性

ローン・シンジケーション取引においても、貸付人すなわち参加金融機関<sup>4</sup>は、与信供

<sup>1</sup> ローン・シンジケーション取引の年間組成額は20～30兆円。また、残高(コミットメントラインの推計貸付実行残高含む)で見ても、約30兆円と、我が国の企業金融における金融機関貸付金残高約270兆円の約11%を占める規模まで成長しており、企業金融において重要な存在となっている。

<sup>2</sup> ローン・シンジケーションの組成を担うアレンジャーは、取引の発生当初は都市銀行や外国銀行が中心であったが、近年では地域金融機関がアレンジャーを務めるケースが増加している。

<sup>3</sup> 疑義を避けるために付言すれば、本指針の示すベスト・プラクティスは、取引参加者がローン・シンジケーション取引の組成段階及び継続的与信管理において実務上留意することが望ましい諸点に言及するものであり、取引参加者に課される新たな法的責任の存在や注意義務の水準について示唆するものではない。また、本指針においては、ローン・シンジケーション契約の中でその役割につき一定の定めが行われるエージェントについては特に言及していないが、エージェントのあり方についても今後の健全なプラクティスの積上がりを期待したい。

<sup>4</sup> 本実務指針で用いられる用語は、JSLA 行為規範と同様に下記の意味を有する。

与・管理のために借入人に関する信用情報を取得する必要がある。各参加金融機関は、個別案件毎に、信用リスクの度合いや内容に応じて、独自の責任で取得する情報のレベルを決し、当該情報の収集及びこれに係る判断を行うことが必要となる。他方で、ローン・シンジケーション取引においては、参加金融機関は、必ずしも借入人と直接の取引関係を有しないため、借入人に関する公開情報は取得できても、非公開情報は容易には取得しえないことが一般的である。勿論、いかなる信用情報が必要かは借入人の信用状況等によって異なり、借入人によっては、与信判断の前提として公開情報で十分といった場合もある。しかし、一方で、一定の非公開情報の取得が必要となる場合も多いと思われる。

そこで、ローン・シンジケーション取引では、各参加金融機関が自己責任原則を前提としつつ、個別の事案に応じて必要な信用情報を自ら特定したうえで、かかる情報開示をアレンジャー又は(契約締結後は)エージェント経由で借入人に請求できる機会を取引フローのなかに組み込み、借入人の実態を適切に把握できるような「枠組み」を設けておくことが重要となる。なお、参加金融機関は、アレンジャー又はエージェントを通じて、必要な情報の収集及び判断を行うものであり、この点は、発行会社や証券会社等により目論見書等を通じて一方的に、かつ、多くの場合定型的な情報が開示される有価証券の募集等とは大きく異なるところである。

## (2)契約型取引

ローン・シンジケーション取引においては、参加金融機関が必ずしも借入人との間のリレーションシップに依拠しなくとも、継続的に、かつ、実効的な与信管理ができるように、借入人による継続的な情報開示の範囲、貸付人の借入人に対する調査・報告請求権、借入人が維持すべき信用・財務状況(所謂「コベナンツ」である)、期限の利益喪失事由等につき、参加金融機関と借入人とが事前によく交渉した上で、予め契約書で合意しておくことも重要である。そして、かかる契約条項の内容・範囲は、個別案件における参加金融機関の要求水準、借入人との交渉状況等によって影響を受けることがある。このような契約型の取引である点もローン・シンジケーション取引の大きな特徴である。

「借入人」：特定のローン・シンジケーション取引において貸付を受け、貸付枠の設定を受け、あるいはその他の手法により与信を受ける当事者をいう。

「参加金融機関」：特定のローン・シンジケーション取引において、借入人に対し与信を実行する(あるいは実行することを検討する)金融機関をいう。

「アレンジャー」：借入人の依頼を受けローン・シンジケーションを組成する者をいう。

「エージェント」：ローン・シンジケーション契約に基づき、参加金融機関の代理人として、当該契約において委任された事務を行う者をいう。

「取引条件」：ローン・シンジケーション取引の内容に関する情報をいう。

「信用情報」：借入人がローン・シンジケーション契約に基づき負担する債務の履行能力に関する情報(借入人の財産、経営、業況等に関する情報を含むがこれらに限定されない。)その他借入人に関する情報のうち、取引条件以外のものをいう。

「インフォメーション・メモランダム」：アレンジャーが組成に際して参加金融機関に配布する取引条件及び信用情報等を記載した資料をいう。

### (3)市場性

第三の特徴として、市場性があげられる。ローン・シンジケーション取引には、多様な金融機関が取引に参加し、プライシングもこれら参加金融機関のコンセンサスによって決まる。また、通常、譲渡のための手当てをあらかじめ契約で規定しており、貸付債権の譲受けにより、事後的に他の金融機関が当該ローン・シンジケーション取引へ参入することも予定されている。そして、ローン・シンジケーション取引が、借入人との取引関係のなかった金融機関（当初取引参加金融機関のみならず、貸付債権の譲受けにより取引に参加する金融機関を含む。）であっても与信管理に必要な情報が適宜入手することのできる構造になっており、その点が契約により規定されていること（契約型取引）が、このような市場での取引を容易にする仕組みとなっている。

## 3. ローン・シンジケーションの組成段階におけるベスト・プラクティス

### (1)必要な情報の開示及び契約条件の交渉

ローンチ以降、アレンジャーによる参加金融機関の招聘活動が開始されるとともに、参加金融機関に対する借入人自らの信用情報の開示、そして基本的な契約条件につき取引参加者間で合意を形成するプロセスが開始されることとなる。

借入人の信用情報の開示については、まず、アレンジャーが、借入人が開示を許容した情報を記載する形でインフォメーション・メモランダムを作成し、借入人の確認を得たうえで当該メモランダムを参加金融機関に配布する。当該ローン・シンジケーション取引への参加を決定する上で、自己の与信方針等に照らしてインフォメーション・メモランダムに記載された情報のみでは足りないと考える参加金融機関は、アレンジャー経由で借入人に対し追加的な情報（非公開情報）の開示を要請することとなる。

一方で、契約条件については、まず、アレンジャーが、基本的な条項をインフォメーション・メモランダムに記載した上で配布し、あるいはそれらを記載したタームシートを別途用意の上インフォメーション・メモランダムと同時に配布するのが一般的である。参加金融機関は、参加する前提としてこれら契約条件につき変更乃至は追加が必要な場合には、その内容をアレンジャーを介して借入人と交渉することとなる。

以下、かかるプロセスにおいて各取引参加者に期待されるベスト・プラクティスを記載する。

#### 参加金融機関

JSLA行為規範で示したとおり、参加金融機関は、与信提供に伴うリスク/リターンを自ら判断し、ローン・シンジケーション取引への参加可否を自己の責任の下で決定するものである。インフォメーション・メモランダムに記載された情報のみでは参加の是非を判断するに不足する場合には、追加で必要となる情報を特定した上で、自ら能動的かつ具体的にアレンジャーを通じて借入人に追加的な開示を要請するという情報収集努力が期待

される。<sup>5</sup>

また、参加金融機関は、契約条件についても、必要な条項の変更・追加につき積極的に交渉することが期待される。特に、コベナントの内容や継続的な情報開示の範囲は、必ずしもリレーションシップに依拠しない取引において、必要な与信管理を行っていく上で極めて重要である。JSLA 行為規範で述べたとおり、参加金融機関は、契約締結後は当該契約内容に拘束されるものであり、また、当然のことながら、他の契約当事者に対し契約書上で明示された以外の権利・義務を主張すべきではない。これを踏まえ、参加金融機関は、契約締結前に契約条件を十分に吟味することが期待される。

### アレンジャー

上述の通り、ローン・シンジケーション取引の特徴は個別性・柔軟性にあり、借入人により提供される情報の内容及び範囲も、信用リスクのレベルや参加金融機関に応じて案件毎に異なりうる。アレンジャーにとっても、その特徴を十分に理解した上で対応することが、取引の組成を成功裡に導くために重要となる。

アレンジャーは、案件特性に応じた情報提供範囲・方法につき借入人と協議するとともに、参加金融機関より追加的な情報開示の要請を受けた場合には、かかる要請の内容や組成の状況を勘案しながら真摯に対応を行い、必要な場合は借入人に当該要請の受諾を勧奨することが望まれる。こうした当事者間の合意の形成を促す真摯な対応は、取引組成の成功につながるとともに、健全な市場の育成にも寄与することとなる。

また、借入人の業種その他の属性や資金用途によっては、定量的な財務情報に加え、会社経営陣の資質や会社の技術力、プロジェクトの内容といった定性的な情報が与信判断において重要なポイントとなりうる。アレンジャーとしては、案件特性に応じて、かかる定性的な情報の収集が望ましいと認められる場合には、バンクミーティングの開催等、参加金融機関が借入人から直接情報収集できる機会を設けるよう借入人に提言するといったことも有益であると考えられる。

### 借入人

借入人には、ローン・シンジケーション取引組成時における情報開示への積極的な姿勢と、契約条件に関する弾力的な対応が、必要な調達額の達成と調達コストの引下げに繋がりを認識の上で、参加金融機関による情報の提供や契約条件の変更等に係る要請に対して、積極的かつ柔軟に、また、真摯に検討することが期待されている。

---

<sup>5</sup> JSLA 行為規範でも既述のとおり、参加金融機関が要請したからといって借入人やアレンジャーに当該情報の開示義務が生ずるものではない。また、参加金融機関は、満足な情報を得ることができなければ、参加しない自由を有する。

## (2) アレンジャーの不法行為責任

### 問題の所在

JSLA 行為規範において記載したとおり、アレンジャーは、借入人の依頼を受けてローン・シンジケーション取引の組成を行い、借入人の意向に沿って借入人に関する情報等を参加金融機関に伝達する役割を担う。また、参加金融機関は、適宜必要と判断する情報の追加開示を求め、借入人から提供される情報をもとに、リスクとリターンを判断し、自己の責任でローン・シンジケーション取引への参加可否を決定することが求められる。

一方で、本邦では、アレンジャーを務める金融機関は、借入人のメイン乃至はコアバンクであることが多く、参加金融機関との間での情報の非対称性が問題となりうる。JSLA 行為規範では、情報の非対称性に関連してアレンジャーが留意すべき事項として、以下の要件をすべて満たすような事態が発生した場合において、アレンジャーが借入人による情報開示を促すことなくローン・シンジケーション取引の組成を進めたときは、民法第 709 条に基づく不法行為責任を負う可能性があることを指摘した。

- (i) アレンジャーが知っていながら参加金融機関に伝達していない情報が存在すること。
- (ii) その情報が借入人より開示されない限り、参加金融機関が入手し得ないものであること。
- (iii) その情報は、参加金融機関のローン・シンジケーションへの参加の意思決定のために重大な情報（以下「重大なネガティブ情報」<sup>6</sup>という）であること

これに加え、インフォメーションメモランダムに重大な虚偽記載がある場合に、アレンジャーが重大な虚偽記載があることを知りながらそれを参加金融機関に告げずに参加金融機関に配布した場合にも、同様にアレンジャーの不法行為責任が問題となりうる。

万が一、アレンジャーが不法行為責任を問われるようなケースが頻繁に発生した場合には、アレンジャーの法的責任に留まらず、ローン・シンジケーション取引全体の信頼性が大きく揺らぐ虞がある。すなわち、ローン・シンジケーション取引の市場性に照らせば、そのようなアレンジャーが組成する取引に参加する金融機関は自然と減少し、結果的には市場の力学としてそのアレンジャーは排除されることになることと予想される。しかし、市場性ゆえにそのような取引のネガティブなインパクトは広範囲に伝播しうると

<sup>6</sup> 如何なる情報が「重大なネガティブ情報」に該当するかは個々の取引に応じて判断されるべきものであり、一定の画一的な基準を設定することは困難である。強いて言えば、組成後短期間の間に借入人からの資金の回収が困難となることが、相当程度の蓋然性をもって見込まれると判断される情報、ということであろうが、これとて明確な基準とはならない。なお、メイン乃至はコアバンクであるアレンジャーが、参加金融機関に開示又は説明されない借入人に関する一定の情報を保有している場合であっても、重大なネガティブ情報の内容・範囲は一義的に明確とは言えないこと（参加金融機関によって異なる可能性もあることが、この点に拍車をかける。）を考慮すると、上記(i)乃至(iii)に記載された事由に該当することをもって直ちにアレンジャーが不法行為責任を負うものではないことにも留意が必要である。

も言え（実際に問題のあるアレンジャー以外の当事者が組成する取引に対しても、負の影響が広がる可能性がある。）ひいてはローン・シンジケーション取引の衰退にもつながりかねない。アレンジャーは、市場の健全な発展のためにも、こうした不適切なローン・シンジケーション取引の組成を未然に防ぐ手立てを講ずる視点を持つことが重要である。

#### アレンジャーのベスト・プラクティス

そこで、アレンジャーとしては、自らの組織体制に応じ、上記(1)に加えて以下のようなプロセスを組成フローの中に組込むことを検討することが期待される。

(ア)アレンジャー自らは保有しているが、参加金融機関に開示されていないか、又は、アレンジャーの保有する情報との比較照合による限り、参加金融機関に対してその内容が正しく伝えられていない重大なネガティブ情報があれば、かかる情報を参加金融機関に正確に開示するよう借入人に促すこと。

(イ)かかる情報開示に借入人が応じない場合、当該重大なネガティブ情報の内容によっては、ローン・シンジケーション取引の組成を中止するといった判断を行うこと。

なお、ここで「アレンジャーが保有する情報」とは、アレンジャーが通常の方法でアレンジ業務を行う過程で保有しうると合理的に判断される範囲と考えるべきであろう。すなわち、通常、アレンジャー業務を担当する部署は、当該借入人のリレーションを所管する部署と協働して、当該取引の組成を推進していると考えられるため、当該リレーション所管部署が取得している情報は、アレンジャーが保有する情報と考えるべきである。一方で、利益状況の異なる立場で第三者に対する守秘義務を負って取得した情報など、アレンジャー業務の担当部署及びリレーション所管部署がその業務遂行上は通常知りえない情報についてまで上記(ア)のプロセスを踏むことは、期待されるべきではない。

#### 参加金融機関に対する留意点

アレンジャーは、あくまでも借入人から委任を受けてローン・シンジケーション取引の組成を行う者であり、参加金融機関との間には委任関係はない。従って、上記プロセスの整備は、健全な市場の育成のためにアレンジャーに期待されているベスト・プラクティスと言うべきものであり、かかるプロセスを経ることが参加金融機関に対するアレンジャーの義務となるものではない。

また、組成後短期間の間に、借入人からの資金回収が実際に困難となった場合であっても、ただその事実をもってアレンジャーが責任を問われるべきものでもない。様々な理由により、借入人の業績が急激に悪化するケースも考えられ、また、メイン乃至はコアバンクであっても借入人に関する全ての情報を常に保有しているわけではないことから、アレンジャーとしてこのような場合に当然に責任を負うべきものでないことは当然である。

#### 4. 貸付実行後の参加金融機関による与信管理

上述の通り、ローン・シンジケーション取引においては、借入人による継続的な情報開示の範囲、借入人に対する調査・報告請求権、借入人が遵守すべき財務制限条項（コベナンツ）等を予め契約で規定する契約型取引であることにより、借入人との間にリレーションシップがない参加金融機関であっても、自己責任原則に基づき、期中の与信管理を行うことができる取引となっている。従って、契約締結前に契約条項の内容を十分に吟味することに加えて、貸付実行後は、かかる規定を活用し、与信リスクのモニタリングを自らが行うことが重要である。このことは、借入人との間に既にリレーションシップが存在する金融機関のみが参加するクラブ・ディールの場合でも同様であるのは言うまでもない。

例えば、借入人によるコベナンツ違反は、大抵の場合は期限の利益喪失事由と連動している<sup>7</sup>。そこで、参加金融機関としては、借入人がコベナンツを遵守しているか否か、自ら定期的にチェックする必要がある。「コベナンツの遵守状況のモニタリングは、エージェントが行うべきである」との考え方は、ローン・シンジケーション取引におけるエージェントの本来の職責と整合せず、契約に特にそのような趣旨の規定がない限りは誤りであり、与信リスクのモニタリングと管理を、債権者である参加金融機関自らが行うのは当然にして必要なことである。

加えて、借入人がコベナンツに抵触、乃至は抵触する虞がある場合には、借入人から必要な情報を取得すべく、貸付人たる参加金融機関は、自らの有する調査・報告請求権を積極的に行使することが望ましい。かかる調査・報告請求権を行使してこそ、コベナンツ抵触時にあっては、意思結集に対しいかなる態度を表明すべきか、コベナンツ抵触の虞がある場合には与信を継続すべきか否か（継続できない場合にはセカンダリー市場で売却すること等が考えられる）を貸付人として適切に判断することが可能となる。

以上

<sup>7</sup> JSLA 推奨の「リボルビング・クレジット・ファシリティ契約書」（平成 13 年度版）、「タームローン契約書」（平成 15 年度版）参照。