

「金融商品取引法下の学校法人等向けシンジケートローン実務の検討」の
JSLA 会員向け公表にあたって

2007年9月30日に施行された金融商品取引法(以下、金商法)において、学校法人等に対する貸付債権のうち一定要件を満たすものが同法に規定する有価証券とみなされることとされた結果、当該要件を満たす学校法人等向けシンジケートローンがみなし有価証券に含まれることとなった。

これを受けて、当協会はワーキンググループを組成し、金商法下でのシンジケートローン実務を調査、検討し、別添ペーパー「金融商品取引法下の学校法人向けシンジケートローン実務の検討」をまとめた。

以下にその概要を示すとともに、金商法の検討段階からの議論と、学校法人向けシンジケートローンのうち一定の要件を満たすものが有価証券とみなされるものに該当することに至った事情を整理する。

なお、本稿及び別添ペーパーの法的論点に係る部分については、森・濱田松本法律事務所のアドバイスを得た。

1. 金融商品取引法対応の概要

シンジケートローン(ベストエフォート方式の場合)の金商法対応実務は、以下のとおりである。

(1) 私募の取扱い契約 (*)

アレンジャーが借入人と私募の取扱い契約(マンデートレター)を締結するにあたっては、アレンジャーは以下の手続を、従来の手続に加えて行う。

シンジケートローンの組成を提案する前に、借入人の特定投資家/一般投資家の別を確認する。

シンジケートローンの組成を提案する前に、借入人に係る適合性を確認する。

私募の取扱い契約を締結する前に、借入人に金商法所定の書面を交付する。

私募の取扱い契約を締結した後、遅滞なく、借入人に金商法所定の書面を交付する。

(検討ペーパーの書式2:マンデートレターを用いれば、省略できる。)

(*) 学校法人向けシンジケートローンは、金商法第2条第2項各号に定めるみなし有価証券(第2項有価証券)であるため、取得勧誘に応じた取得者が500名未満である限り、届出等が必要とされる「募集」には該当しない。したがって、シンジケートローンの実務を勘案すると、学校法人等向けシンジケートローンは、ほとんどの場合は「私募」に該当するものと考えられる。

(2) 招聘活動とローン契約

アレンジャーが参加候補金融機関を招聘し、借入人と参加金融機関とがローン契約を締結するにあたっては、アレンジャーは以下の手続を、従来の手続に加えて行う。

ただし、参加(候補)金融機関が特定投資家であれば、適合性の確認以降の各項目は通常は対応不要となる。現在、シンジケートローン市場の参加者の大半は、特定投資家(*)である。

(*) 特定投資家の定義(一部)：適格機関投資家、上場会社、資本金 5 億円以上の株式会社

招聘する前に、参加候補金融機関の特定投資家 / 一般投資家の別を確認する
招聘する前に、参加候補金融機関に係る適合性を確認する。

招聘する時、タームシート等の配布は金商法上の広告類似行為に該当する可能性があるため、金商法所定の対応を行う。

ローン契約を締結する前に、参加金融機関に金商法所定の書面を交付する。

ローン契約を締結した後、遅滞なく、金商法所定の書面(取引報告書、取引残高報告書)を交付する。

(3) 帳簿書類

アレンジャーは、シンジケートローン契約の都度、法定の帳簿書類(取引日記帳、私募の取扱いに係る取引記録、顧客勘定元帳等)を作成して、保管する。

保管期間は、帳簿書類によって 5～10 年である。

引受け方式のシンジケートローンについては、上記の実務対応に加えて、引受け金融機関において特定取引勘定(トレーディング勘定)への記帳と、記帳したローンの時価評価が必要となるか否かについて、判然としない。(特定取引勘定設置金融機関の場合)

2. 経緯の整理

ここで、金商法の検討段階からの議論と、今般、学校法人向けシンジケートローンのうち一定の要件を満たすものが有価証券とみなされるものに該当することとされるに至った事情を整理する。

金商法の枠組みを審議していた金融審議会金融分科会第一部会は、2005 年 7 月に「中間整理」を公表し、投資サービス法(当時の金商法の仮称)の規制対象商品の一類型として金銭消費貸借による貸付に係る債権のうち一定の態様によるもの(A B L、

シンジケートローン)を掲げた。このうちシンジケートローンは、「当該貸付けを受ける者に対して同時期に均一の条件で行われる二以上の貸付のうち一に該当するもの」との定義の下で、規制対象商品案に含まれていた。

これに対し、当協会は、以下の理由から、シンジケートローンへの金商法の適用は慎重な議論が必要であり、適用対象とすべきでないとの趣旨で意見書を提出した。

- (1)シンジケートローンは融資の一形態であり間接金融に属する。間接金融においては、貸し手たる金融機関が、能動的に自らの情報収集能力と審査能力を駆使して借入人に対し資金供給を行うことが求められている。直接金融に依拠できない借入人あての資金供給として間接金融は重要であり、借入人の利便性に注目したルールが必要である反面、貸し手側は自ら能動的に交渉・判断を行うことを踏まえ自己責任原則が適用される。
- (2)シンジケートローンには参加者が能動的に交渉し自らを守ることが可能な仕組みが存在しており、その参加金融機関は法による保護が必要な対象とは考え難い。
- (3)日本のシンジケートローンは欧米に比べ未だ草創期にあり伸張の余地が大きい。また、我が国の金融機能強化の観点からも重要な役割を果たしている。シンジケートローンに新たな規制が課された場合にはその健全な発展が阻害される虞がある。
- (4)海外の諸規制とも平仄をとる必要があり、主要先進国においてシンジケートローンが規制対象とされていない現状の下、わが国のみがシンジケートローンに新たな規制を課すことはわが国の市場の競争力を削ぐ可能性がある。

その結果、同部会が同年 12 月に公表した最終報告「投資サービス法(仮称)に向けて」では、「今後とも参加者の広がりや取引の実情などについて注視し、引き続き検討を行う。」との条件付で、シンジケートローンは規制対象から除外されることとなった。

(後記原文参照)

投資サービス法の規制対象からシンジケートローンが除外された理由は、以下の三点であった。

資金の出し手の大宗が融資を業とする金融機関であるとの実態
条件や開示内容について個々に交渉を行う余地があること
法制的に通常の相対貸付けと切り分けて規定することが困難であること

それぞれの状況認識は、少なくとも下記の点においては、現在の市場の実態を踏まえても、なおそのまま変わらずに妥当すると考えられる。

資金の出し手

シンジケートローンの参加者は、地域銀行を中心とする銀行のほか、信託、生損保、信金信連等の金融機関が中心である。これらの参加者の業種は現在も変化はなく、いずれも融資を業とする貸付のプロである。

取引条件等の交渉の余地

シンジケートローンの組成では、参加(検討)金融機関がアレンジャーを通じて、借入人と金利や担保といった取引条件の変更を交渉し、自らが与信判断するために必要と考える借入人の情報を追加して要求することが可能である。かかる要求の結果、満足できる取引条件や参加判断に必要な借入人の情報が得られなければ、参加(検討)金融機関は参加しない自由がある。こうしたプロセスは、取引条件が確定しており、開示情報が定型的な有価証券の募集とは異なる、シンジケートローンの特徴といえる。

法制的な切り分けの困難性

そもそもシンジケートローンと一口で言っても、その形態は様々であり、何をもってシンジケートローンであるかを判断するかは難しい。例えば、「中間整理」の定義では、既往の取引金融機関で融資団を組成するシンジケートローン(所謂クラブ型)や従来の協調融資(アレンジャーは存在しないか、単に連絡機能を果たすのみ)も対象となる。しかし、前者は借入人に係る情報開示の観点から、相対融資との相違が必ずしも明確でない場合も想定され、後者は正に相対融資に他ならない。また、貸金業法の適用対象となる「貸付け」との区別も技術的に困難であると考えられる。

【参考】

「投資サービス法(仮称)に向けて」金融審議会金融分科会第一部会報告
別紙2 各金融商品の取扱いに関する整理

3. シンジケートローン及び ABL(アセットバック・ローン)

中間整理では、投資商品の一類型として金銭消費貸借による貸付に係る債権を掲げているが、その中のシンジケートローン及び ABL については、現状、資金の出し手の大半が融資を業とする金融機関であるとの実態や、条件や開示内容について個々に交渉を行う余地があることなどから、法制的にも通常の相対の貸付けと切り分けて規定することが困難であり、今回の改正においては投資サービス法による規制対象とはしないが、今後とも参加者の広がりや取引の実情について注視し、引き続き検討を行うべきものと考えられる。

その後、2006年6月に金商法が成立し、法文にはシンジケートローンを有価証券に指定する規定はなかった。ところが、金商法改正に伴う政令案・府令案がパブリック

コメントに付された際には、金商法第二条第二項第七号に規定する政令で定める権利として、金商法施行令案第一条の三の二において、「利率と弁済期が同一で、複数のものが行う、学校法人等に対する貸付けに係る債権」を規定する政令案が公表された。
(後記法令原文参照)

【参考】(政府令の条文は、2006年4月13日政府令案公表当時のまま)

金商法第二条第二項(みなし有価証券の定義)

一～六 省略

七 前各号に掲げるもののほか、前項に規定する有価証券と同様の経済的性質を有することその他の事情を勘案し、有価証券とみなすことにより公益又は投資家の保護を確保することが必要かつ適当と認められるものとして政令に定める権利

施行令第一条の三の二(有価証券とみなす権利)

第二条第二項第七号に規定する政令で定める権利は、学校法人等に対する貸付け(次の各号に掲げる要件のすべてに該当するものに限る。)に係る債権とする。

一 当該貸付けに係る利率、弁済期その他の内閣府令で定める事項が同一で、複数の者が行うもの(当該貸付けが無利息であり、かつ、利息を天引きにする方法による貸付けでないものを除く。)であること。

二 当該貸付けの全部又は一部が次のいずれかに該当すること。

イ 当該貸付けを受ける学校法人等の設置する学校(私立学校法第二条第一項に規定する学校をいい、同条第二項に規定する専修学校及び各種学校を含む)に在学する者その他利害関係者として内閣府令で定める者(口において「利害関係者」という。)以外の者が行う貸付けであること。

ロ 当該貸付けに係る債権の利害関係者以外の者に対する譲渡が禁止されていないことその他これに準じるものとして内閣府令で定める要件に該当すること。

金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令

第八条(学校法人等に対する貸付けに係る債権)

施行令第一条の三の四第一号に規定する内閣府令に定める事項は、利率及び弁済期とする。

2 施行令第一条の三の四第二号イに規定する内閣府令に定める者は、次に掲げる者とする。

一 学校法人等の設置する学校(令第一条の三の二イに規定する学校法人等の設置する学校をいう。次号において同じ。)に在学する者の父母その他これらに準ずる者で授業料その他在学に必要な経費を負担する者

二 学校法人等の設置する学校を卒業した者

三 学校法人等の役員(私立学校法(昭和二十四年法律第二百七十条)第三十五条第一項に規定する役員をいう。)、評議員(同法に規定する評議員をいう。)及び職員(同法第三十八条第五項に規定する職員をいう。)

そこで、学校法人向けのシンジケートローンが上記施行令案の学校債の定義に含まれないことを確認する旨のパブリックコメントも提出されたが、これに対しては「シンジケートローン一般を追加する趣旨ではないが、学校法人等向けシンジケートローンであって、金商法施行令1条の3の4に規定する要件を満たすものに係る貸付債権は学校債に該当する。」との当局の見解が示され、基本的には、当初公表された政令案の通りの内容として確定されたものである。(後記パブコメ原文参照)

【参考】パブリックコメント回答

「学校法人等への貸付債権(いわゆる学校債)」 17 頁 No.64

Q. 金商法施行令第 1 条の 3 の 2 に定められる学校法人宛貸付けに、金融機関等がシンジケート方式で行う貸付けは含めないこととしてほしい。学校法人宛のシンジケートローンは、利率・弁済期などが同一で、複数の貸出人が行うため、外見的には金商法施行令第 1 条の 3 の 2 に定める貸付けに近いが、その実態はいわゆる「学校債」とは相当に異なる。資金の出し手の大宗は融資を業とする金融機関で、条件や開示内容について個別に交渉を行うことも可能であり、平成 17 年 12 月 22 日付金融審議会第一部会報告にて規制対象とされなかった通常のシンジケートローンと変わりはないため。

A. 有価証券とみなされる権利としていわゆる「学校債」を指定する趣旨は、「学校債」が多数の一般投資家向けに発行されている事例があるといった実態に鑑み、投資家保護の徹底を図ることにあり、必ずしもいわゆる「シンジケートローン」を追加するという趣旨ではありません。ただし、学校法人等に対するいわゆる「シンジケートローン」であって、同一の条件により行われることなどの要件を満たすものに係る貸付債権は、この「学校債」の定義該当するものと考えられます。

なお、この場合においても、金商法施行令第 1 条の 3 の 4 に該当する権利の所有者が 500 名以上となる場合に開示規制の対象となることから、金融機関等が通常のいわゆるシンジケートローン方式で行う貸付けは、開示規制の対象にならないものと考えられます。

上記のとおり、当局のパブリックコメント回答で、金商法施行令第 1 条の 3 の 4 の規定は「必ずしもいわゆるシンジケートローンを追加するという趣旨では」と明確にされている。

したがって、少なくとも現時点では、一般の事業法人において会社法に従い発行される「社債」と法制的に区別可能であるシンジケートローンを一般的に有価証券に含める意図ではないと理解され、2005 年 12 月の金融審最終報告「投資サービス法(仮称)に向けて」における「シンジケートローンを対象としない。」との考え方は現在も変わっていないものと考えられる。

わが国の間接金融は相対融資が大部分を占めるが、シンジケートローンを含む間接金融は、貸付人たる金融機関の能動的な情報収集能力や審査能力を駆使した与信判断を前提とした、完全なる自己責任原則の世界である。

一方、金商法は、投資家の自己責任原則を前提としながらも「顧客保護」に軸足を置いた法である。確かに、金商法においてはいわゆる「プロ・アマ制度」と呼ばれる特定投資家(プロ)に対する各種規制の適用除外制度が設けられており、「顧客」のリスク負担能力に応じて顧客保護規制の度合いを変化させる柔構造化が図られてはいるが、金商法制下におけるプロ(適格機関投資家あるいは特定投資家)は、間接金融における金融機関そのものに比較すると受動的な役割である印象を禁じえない。

金商法は、今後は、預金や保険をも取り込んだより包括的・横断的な金融サービス法(仮称)へと改正すべく、検討が行われると予測されている。今後、2005年の金融審議会のような議論が再燃する可能性もあると考えられるが、こうした金商法的な「顧客保護」の枠組みを間接金融の一端を担うシンジケートローンに適用するに際しては、金融システム全体への波及効果、および健全な金融システムへの寄与をも考慮に入れた、慎重かつ丁寧な議論が行われることを強く期待したい。

2008年12月

業務委員会 学校法人向けシンジケートローン金商法対応 WG

WG リーダー 三菱東京 UFJ 銀行

WG メンバー あおぞら銀行、信金中央金庫、住友信託銀行、中央三井信託銀行、みずほ銀行、みずほコーポレート銀行、三井住友銀行、三菱 UFJ 信託銀行

(業務委員会)

委員長 三菱東京 UFJ 銀行

委員 あおぞら銀行、オリックス、信金中央金庫、住友信託銀行、損害保険ジャパン、第一生命保険、中央三井信託銀行、農林中央金庫、野村証券、BNP パリバ銀行、みずほコーポレート銀行、みずほ証券、三井住友銀行、三菱 UFJ 信託銀行