

J S L A 契約書に基づく貸付債権の譲渡性に関する検討

1. 目的

- (1) シンジケートローン取引が「市場性」の間接金融手法として活性化するためには、組成後の譲渡可能性が高まることが必要と考えられる。
- (2) JSLA では平成14年12月に「貸付債権の譲渡性に関する考察」(「考察ペーパー」)を公表している。そこで、今般、JSLA が平成15年4月に公表したターム・ローン契約書(「JSLA ターム・ローン契約書」)に基づく貸付債権の譲渡性について、考察ペーパーを参照しつつ検討し、プライマリー/セカンダリーを通じてのローン債権市場の活性化に寄与することを目的とする¹。

2. シンジケートローン取引と譲渡性

JSLA ターム・ローン契約書の譲渡性を検討することに先立ち、「シンジケートローン取引においてなぜ譲渡性付与が有益であるのか」という問題を検討しておく。

(1) シンジケートローン取引の特性

シンジケートローン取引は、借入人にとっては 適正な調達コストの実現、調達余力の拡大というメリットを享受しうる取引であるといえる²。参加金融機関(=投資家)側としては、従来型の間接金融のように借入人とのリレーションを前提とせずとも運用機会を捕捉できる手法として位置付けることができる。

(2) 譲渡性付与のメリット

上記のような特性を有するシンジケートローン取引においては、譲渡性が付与されることによりそのメリットが大きく増加することになる。具体的には、以下のような効果が期待される。

【借入人にとって】

プライマリーでの組成後も貸付債権がプライシングされることで、市場メカニズムによるプライシングがより効率的になされる可能性がある。

満期保有目的以外の投資家も市場に参加できる可能性が高まる。従って、市場参加者の量的拡大による調達余力拡大や、市場参加者の多様化（リスク・リターンの選好等の点において多様ということ）によるコストの低下メリットが期待できる。

アレンジャーが引受方式³による組成を行いやすい環境が整備され、シンジケーションによる調達の確実性が高まる。

【参加金融機関にとって】

より有利な運用機会に面した場合に、ポートフォリオの入れ替えが容易に行えるようになる。

セカンダリーでの取引が活性化することで、保有ポートフォリオのリスク・リターン検証が容易になる。

即ち、シンジケートローン債権の譲渡性を高めることは、まさに市場型間接金融の手法であるシンジケートローン取引のメリットを極大化することに繋がると考えられる⁴。特に、譲渡性という観点では社債という選択肢もあるものの、社債対比で柔軟な条件設定が可能であるというローンの特性を生かしつつ譲渡性も付与することになる点が重要であろう。

（３）想定する譲渡の手法

「譲渡性」を検討するに際しては、譲渡の手法としては指名債権譲渡を想定する。特に、債権譲渡にかかる対抗要件を具備する取引を想定するものである。

その主たる理由は、譲渡された貸付債権について、譲渡人の債権者等により差押等があった場合にエージェントが譲受債権者と差押債権者から二重に請求を受けることにより混乱する可能性を回避するためである。このため、JSLAのシンジケーション契約書においては対抗要件を具備しない譲渡を認めないとしている⁵。

この想定は、シンジケートローン取引を貸付債権の譲渡を前提とする手法と位置付け、市場型間接金融のメリットを極大化することを目指す場合には、肯定されうるものと考えられる。

なお、指名債権譲渡に代わる手段として本邦においてはローン・パーティシペーションという手法が活用されるケースがある。ローン・パーティシペーションは原貸付人が借入人からの元利金を回収した場合に、当該金員相当の金銭をローン・パーティシペー

ションの投資家（＝参加者）に支払うという性質のものであり、いわば、原貸付人に対する条件付債権である。従って、参加者が常に原貸付人の信用リスクを負担することが必要であり、譲渡性を高めるというコンセプトからは不十分と考える。

3. JSLA ターム・ローン契約書の譲渡性検討

（1）概要

考察ペーパーにおいて、貸付債権の譲渡性を左右する項目として、以下の項目を抽出し、検討を行っている。

譲渡先制限
 情報開示
 期限前弁済
 全額の支払い
 サービシング
 上記各項目の譲受人等への適用

そこで、以上の項目につき、JSLA ターム・ローン契約書の内容を検証する。

（2）各論

JSLA ターム・ローン契約書の内容を上記（1）記載の各項目について検証すると、概ね以下ようになる。なお、以下の検証に際しては、JSLA ターム・ローン契約に基づく貸付義務の履行は完了していることを前提としている。

項目	内容
譲渡先制限	<p>第 26 条第(1)項において譲渡ができるための条件として以下を例示している。</p> <p>譲受人が[譲受人の業種等]であること。 かかる譲渡が行われることにより源泉徴収税等が発生し、譲受人に対する借入人の支払利息額が増加しないこと。</p> <p>本条項の存在により、一定の限定された当事者間での譲渡性が確保されている。（譲渡先を限定することのメリット・デメリットについては後述。）</p>
情報開示	<p>第 28 条第(1)項は以下のように規定している。</p> <p>借入人は以下の各号に関する情報開示について異議を述べない。 （略） 第 25 条の規定に基づく地位譲渡または第 26 条の規定に基づく貸</p>

	<p>付債権の譲渡に際して、貸付人が相手方に守秘義務を負わせることを条件として、譲受人(第25条に規定する地位譲受人を含む。)及び譲受を検討している者(かかる譲渡に関する仲介業務を行う者を含む。)に、本契約に関する情報を開示すること。なお、ここでいう本契約に関する情報とは、本契約に関連して入手した借入人の信用に関する情報、本契約の内容及びこれに付帯する情報、譲渡の対象となる貸付債権の内容及びこれに付帯する情報をいい、本契約以外の契約に関連して入手した借入人の信用に関する情報は含まれない。</p> <p>即ち、シンジケート団に開示したものという形で情報の範囲を限定したうえで、譲渡先として適格なもの(第26条第(1)項を参照。)に対して⁹は転売に際してかかる情報を開示できることとしており、貸付債権の譲渡に際し必要となる情報開示に関する守秘義務の免責を明示しており、一応の対応がなされている。</p>
期限前弁済	第10条において、期限前弁済は全ての貸付人の書面による事前承諾を要するものとされており、必要な対応がなされている。
全額の支払い	第19条第(2)項において、一定の制限はあるものの借入人による相殺は認められており、また、第26条の規定において債権譲渡に際しては対抗要件を具備することは予定されているが、異議を留めない承諾を取得するというところまでは予定されていない。このことから、譲受人が譲受けた貸付債権全額の支払をうけない可能性があり、この点については、貸付債権の譲渡性を高めるという観点からは修正を要すると考えられる。
サービシング	第26条により、債権譲渡は対抗要件を具備することが予定されており、かつ、譲渡の事実は一エージェントに通知させることと合わせ、一エージェント以外にサービサーが登場することは想定していない。シンジケーション取引の場合には、一エージェントという当事者が存在するため、債権譲渡が行われても借入人の返済事務が変更されないという点があり、現段階においては、敢えてサービサーを設置せずともよいと考えられる。
上記各項目の譲受人等への適用	後述

4. 貸付債権の譲渡性を高めるための法的論点整理

(1) 貸付債権の譲渡とその他の権利義務の移転

概論

JSLA ターム・ローン契約書上で貸付人が有する権利には、貸付債権そのものと貸付人の地位に基づき有するそれ以外の権利とが混在している。債権譲渡は債権の性質を変質させずに譲渡人から譲受人に移転させる行為であるが、債権

譲渡に際して貸付債権以外の権利がどのように譲受人に取得されるかは必ずしも明らかではない。

上記3. であげた項目のうち一定のものについては貸付債権の内容ではないとされうるものも含まれている。加えて、JSLA ターム・ローン契約における貸付人のその他の権利の中には、貸付債権の内容とはいえない可能性があるもの（例えば、多数貸付人の意思結集に参加する権利、財務状況報告請求権等）がある。これらの権利を貸付債権の譲渡に随伴させて、譲受人に取得させることが求められると考えられる。

さらに、JSLA ターム・ローン契約書上では、上述のような借入人との関係に関するものだけでなく、エージェントとの委任関係に関する権利・義務や、他の貸付人との間で貸付人の権利行使に関する団体性を確保するための特約も存在している。これらの権利義務も、貸付債権の譲渡に随伴させて、譲受人に取得させることが必要である。

この点、JSLA ターム・ローン契約書第 26 条では、「貸付債権の譲渡が行われた場合には、かかる貸付債権についての各条項の適用にあたっては、譲受人を貸付人として取り扱う」と規定され、また、貸付債権の譲渡の要件として「譲受人が譲り受けた貸付債権について、本契約の貸付債権に関連する各条項に拘束されること」が挙げられた上で、貸付債権の譲渡が可能であることが明示されている。このように、JSLA ターム・ローン契約が一般に予定していると考えられる貸付債権の譲渡に際しては、同時にかかる債権に関連する JSLA ターム・ローン契約上の貸付人の権利義務が随伴して取得されることを想定している。加えて、その旨については、契約当事者は事前に合意をしていること、当初は契約当事者でなかったものが債権を譲受する場合には、かかる条項の存在を前提に譲受することから、かかる権利義務の随伴・取得の効力については、有効と考えることが可能であろう。

ただし、かかる権利義務の随伴・取得に関する法律構成については様々な考え方がありえる。この考え方についても、今後、契約当事者の解釈が統一されていくことにより、「譲渡を前提とした貸金」であるシンジケートローン債権の譲渡性について安定性を増していくことになるとと思われる⁷。勿論、シンジケートローン取引当事者（及び債権譲渡を受ける者）がかかる権利義務の随伴・取得について、明示的に確認しておくことが望ましいことはいうまでもない。

R C F 契約書の場合の追加検討事項

R C F 契約書に基づく貸付債権の譲渡に関しては、上記 に追加して更に考慮が必要な事項がある。

貸付人としての権利義務のうち、例えば多数貸付人の意思結集に参加する権利については貸付義務の割合で投票権を有することから、貸付債権の譲渡自身には、多数貸付人の意思結集に参加する権利が必ずしも随伴することが予定されているとはいえない。また、財務状況報告請求権については、貸付債権に関するもののみではなく、貸付義務に関するものでもあることが考えられる。従って、R C F 契約に基づく債権譲渡であって、貸付義務は移転させず貸付債権だけを譲渡する場合は、譲受人が有することとなる権利義務をより明確にする必要がある。

上記の論点を勘案した場合、貸付債権の譲渡は貸付義務の譲渡と共に行われることが多くなる可能性があるが、この場合については、本検討ペーパーでの検討事項に追加して検討すべき事項が残されている。(なお、同様の論点は、分割実行型ターム・ローン取引で未実行部分がある場合等でも存在する。)

銀行取引約定書の適用除外

当協会の公表した「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年度版）の解説」の第3条関係の解説において、銀行取引約定書上の権利義務の随伴につき判断が困難である点を挙げている⁸。JSLA ターム・ローン契約書では銀行取引約定書の適用除外を明記しているため、このような問題はクリアされているといえる。

担保付案件への適用

今後、シンジケート・ローンによる調達が増え、中堅企業に浸透し、あるいは事業再生へ適用されるようになると、担保付ローンとなる頻度が高まるものと思われる。担保物権については当然に随伴性を有するものや非典型担保のように随伴性に議論のあるものがある。加えて、根担保権は本来的に随伴性を有しない。また、シンジケーション取引の特徴である団体性の一環として、担保権に関し、シンジケート団内で一定の取り決め(特約)が交わされることも一般的である。

そこで、担保付ローンについては、貸付実行後の貸付債権譲渡に伴い、担保物権を随伴させるための仕組み、及び、当該担保物権にかかわる特約を随伴させる仕組み、を貸付当初よりビルト・インしておくことが要求されよう。

(2) 全額の支払い

考察ペーパーにおいて述べたように、全額の支払いに関する規定は借入人の利害に影響がある。全額の支払いを規定することで譲渡性が高まり、それに起因して借入人が調達余力の確保等を実現できるといったような理解を得られた場合⁹⁾には、JSLA ターム・ローン契約書において、借主がターム・ローン契約書に基づく貸付債権を受働債権とする相殺を行うことを禁止するように修正することが想定される¹⁰¹¹。JSLA ターム・ローン契約書においては、第14条第(6)項で租税の減額禁止(いわゆるグロスアップ)条項が規定されているのみであるが、かかる修正により相殺の抗弁の主張を遮断することもできるようになる。

もっとも、相殺禁止特約のみでは、借入人が有する人的抗弁のうち時効消滅の抗弁や弁済済みの抗弁は遮断されない点に注意が必要である。貸付債権は指名債権であるから、借入人の異議なき承諾が得られない限りこのような人的抗弁は切断されないためである¹²。譲渡性を高めることが市場型間接金融としてのメリット実現につながる事が理解された場合には、貸付債権の譲渡について借入人が異議なき承諾を行うことを受け入れる余地が拡大するものと思われる。

5. その他の留意点

(1) 譲渡先制限

譲渡先制限は、貸付債権の譲渡性を高める観点からは緩い方が望ましいといえる。譲渡性が高まることは上記の通り、借入コスト低減、借入余力拡大の可能性を高めることになる。そこで、例えば、後記情報開示との関係で情報の流通範囲を規定することにもなる点を勘案し、借入人との間で適切に合意が形成されることが望まれる。

(2) 情報開示

上述の通り JSLA ターム・ローン契約書第28条第(1)項第 号により、情報開示の面からは譲渡性が相当程度確保されているといえる。留意事項としては、

かかる条項に基づき開示可能となる借入人に関する信用情報の大部分は、JSLA ターム・ローン契約書第 17 条に基づき受領する情報になる。該当するシンジケーション取引の組成段階でアレンジャー経由で受領した借入人に関する信用情報の取扱については現在の JSLA ターム・ローン契約書上明確ではない。同契約書第 28 条第(1)項で転売に際し開示が許容される信用情報は「本契約に関連して入手した借入人の信用に関する情報」とされているが、これを「本契約の組成に関連してまたは本契約の規定に基づき入手した借入人の信用に関する情報」に改正することも想定される。

第 28 条の規定に基づき開示可能な信用情報は、当該 JSLA ターム・ローン契約以外の契約に基づき入手した信用情報を含まない。従って、貸付人は、当該契約に基づいて入手した情報はその旨判別できる形で保管する等、当該情報を当該契約に基づき入手したことを立証できるようにしておくことが望ましい。

これらの事項に留意のうえ、プライマリーの組成時点で、アレンジャー及び参加金融機関は、借入人が JSLA ターム・ローン契約書に基づく貸付債権が譲渡性を有することで享受しうるメリットとの見合いでどの程度の情報開示（情報の内容、情報の流通範囲）を許容するのか協議を行うことが求められる。（最近では、積極的な情報開示がより有利な調達につながるという考え方も浸透しはじめており、「Debt IR」というコンセプトも普及しつつある。）

この検討に際しては、JSLA ターム・ローン契約書において情報開示を受ける者は守秘義務を負担することが予定されており、情報の想定範囲外への流出禁止の措置が予定されていることも勘案することになる。

（3）債権譲渡の要件

貸出債権の譲渡性を高めることがシンジケートローン取引のメリットを極大化することに繋がると考えるならば、譲渡の制限は可能な限り少ないことが望まれる。

かかる観点よりタームローン契約書を検討すると、第 26 条における以下の点が考慮対象となりうる。

- (a) 分割譲渡に際しての分割制限
- (b) エージェントあての譲渡事務手数料

これらは、基本的にエージェントの事務負担を勘案しての規定と評価することが妥当で

あろう。即ち、分割譲渡があった場合には、事後貸付人の数が増えることとなり、エージェントの事務量は増加するものの、エージェント・フィーの引き上げは想定されていないことがある。また、譲渡そのものに起因し、エージェントがその事務のために管理する情報の書き直し等の手間が発生する点も事実である。この点は、エージェントと借入人との間のフィー契約において、工夫することも考えられる。また、上記(a)、(b)の事項を譲渡性を阻害しない限度で、適切に設定することが望ましい。

(4) 期限前弁済

JSLA ターム・ローン契約書においては、期限前弁済を全貸付人の同意を要件とする旨規定している¹³。ただし、シンジケートローンの個別事案によっては、貸付人に対する通知のみで期限前弁済できるという約定、変動利付きの案件で金利更改時については期限前弁済できるという約定等も存在しており、個別事案の譲渡性評価においては留意が必要である。

(5) サービシング

上述の通り、シンジケートローン取引においては、エージェントという機関が存在するため、当面この問題は取り上げない。

6. さいごに

本ペーパーは、JSLA ターム・ローン契約書に基づき実行された貸付債権の譲渡性を高めることを狙いとして行われた検討の結果を取り纏めたものである。シンジケートローン取引を「広範囲の金融機関からのより有利な調達を可能とする市場型の間接金融手法」と捉える立場からすれば、貸付実行後の譲渡性を高めることにより、一層シンジケートローンの有用性が増すことになると考えられる。

従来支配的であった「譲渡を明示的には前提としない」間接金融手法を取り巻く商慣習が存在する中において、市場型間接金融という新しいスタイルの調達手段を導入することを前提に、そのような取引における借入人の新たなメリットの実現度合いとの比較により、かかる調達について譲渡性付与の可否を評価することが妥当と考えられるのではないか。

以 上

¹ JSLA では別途「リボルビング・クレジット・ファシリティ契約書」(「RCF契約書」)を公表している。ただし、今回の検討は貸付債権の譲渡性を高めるためのプライマリー契約書のあり方を検討することに主眼を置くものであり、貸付枠の流通を検討するものではないので、検討対象をターム・ローン契約書とするが、適宜RCF契約書についても検討する。

² 2003年2月に当協会が全国銀行協会と協働で企画・実施した借入企業向けアンケートにおいては、回答390社のうち、シンジケートローンを含む市場型間接金融にメリットがあると考えた企業が76.4%となっている。

³ シンジケートローンの組成には、ベスト・エフォート方式と引受方式がある。前者は、プライマリーの段階でアレンジャーが捌いた金額での組成となるが、後者の場合にはプライマリーでの販売状況にかかわらずアレンジャーが引受金額の調達を確約する(募残はアレンジャーが与信実行する)手法である。引受方式においてプライマリーでの売れ残りについては、アレンジャーが引き続き市場での売却を模索することになる。

⁴ このようなメリットの反面、譲渡性が高まることにより、借入人に以下のようなデメリットが発生する可能性がある。

借入残高は当該借入人と金融機関のリレーションを図る目安であり、譲渡により残高が変動することを好まない。

貸付債権が譲渡されてしまうと、借入人にとっての預金債権の相殺の機会を逸することになる。

譲渡に伴い、返済事務の変更、借入先別残高管理事務の増加が想定され、事務的に煩雑さが増す。

これらの点については、前述のアンケートによれば、¹について困るとの回答は47.9%、²については37.4%、³については37.4%となっている。しかし、メリットがあれば譲渡を承諾するという回答は56.9%となっている。

⁵ JSLA公表の「リボルビング・クレジット・ファシリティ契約書(JSLA平成13年度版)の解説」の第30条関係の解説を参照。

⁶ 当該条項においては、譲渡を仲介する業者に対しても情報開示を許容しているため、厳密には適格譲渡先以外にも情報が伝達されることを予定することになる。

⁷ この点については、長島・大野・常松法律事務所の吉田正之、北村豊両弁護士によるメモランダムを参照されたい。

⁸ 「貸付債権の譲渡に伴い貸付債権に関連する権利又は利益(担保・保証等に関する権利又は利益も含みます。)のうちどの範囲のものが移転するのかについては事案によって必ずしも明らかではありません。特に、銀行取引約定書に基づく貸付債権の譲渡にあたっては、銀行取引約定書が原債務者と銀行の取引全般をカバーするものであることから、債権譲渡に伴い銀行取引約定書上の権利又は利益のうちどの範囲のものが随伴するかの判断には困難を伴います。今まで行われた多くの貸付の契約書等は、その後の貸付債権の譲渡を十分意識することなく作成されてきました。これらについては、実際の譲渡の実情を踏まえて、今後意味ある判断基準を提案できれば幸いと思います。今後行われる貸付の契約書等は、その後の貸付債権の譲渡を十分意識して注意深く作成することが望まれます。」とある。

⁹ 脚注 2、4 に記載のアンケートによれば、相殺可能性は借入人の利害に重要な影響があると思われる。歴史的にも、昭和 52 年の銀行取引約定書の全銀協ひな型改定時に、借入人からの相殺規定が明記され、平成 12 年に全銀協による銀行取引約定書のひな型廃止に際しても留意事項として「借入人からの相殺に関する規定を設けることが望ましい」とされた経緯がある。かかる経緯等を勘案した場合、借入人からの相殺について、かかる相殺の禁止を許容する見返りとして借入人が享受しうるメリットの認識に基づき、公正な合意が形成されることが重要であろう。本文 2 で述べたようなメリットが借入人に理解される場合には、結果として、かかる相殺禁止の取り決めも許容される余地があろうし、アンケート結果もそれを示唆しているように思われる。

¹⁰ 例えば、欧米における貸付契約書においては、

All payments to be made by an Obligor under the Finance Documents shall be calculated and be made without (and free and clear of any deduction for) set-off or counterclaim.

といったような規定がなされているケースが多く見受けられるようであり、欧米の実務においても、かかる規定が存在する契約に基づく貸付債権は譲渡しやすいと理解されているとも言われることもある。

¹¹ 平成 12 年に全銀協制定の預金規定ひな型のうち期限の定めがある預金に関する規定につき、銀行に預金保険法に定める保険事故が発生した場合には、満期到来前の預金であっても、これを自働債権として預金者より相殺できるように改定がなされている。借入人が貸付人に対して有する他の債権についても同様に相殺可能と規定する約定が存在しうものと思われる。従って、本文で述べた貸付債権を受働債権として借入人が行う相殺を禁止する条項を規定するに際しては、これら並行する約定の優先関係を明確にした上で約定を行うことが安全である。具体的には、「他の合意の内容にかかわらず」貸付債権を受働債権とした相殺を借入人が行えない旨約定することになる。

¹² ただし、債務者の異議を留めない承諾に抗弁の切断の効果を認めた趣旨については、今日では公信力説（債務者の承諾という事実が特に公信力を与え、譲受人の信頼を保護して債権譲渡の安全性を保護したものであるとする説）が有力となっている。この説に立った場合、悪意又は有過失の譲受人については異議なき承諾を受けた場合でも保護されないという結論になる。裁判例としては、未完成工事にかかる請負代金債権譲渡において、債務者が異議を留めない承諾をしたものの、譲受人の悪意を理由として抗弁権の切断を否定したものがある。（最判昭和 42 年 10 月 27 日）

¹³ 考察ペーパーによれば「譲受した貸付債権について期限前弁済における清算金では十分に補償されないこととなる場合、譲受人がそれを以って期限前弁済の同意を拒否することには合理的な理由があると考えられる。」とある。