

ローン関連契約の作成実務

1. 金銭消費貸借契約等の位置づけ

通常多く使われる **NRL** では、単一のローンになることもあれば、銀行Aよりシニア・ローン、銀行Bよりメザニン・ローンの2種類のノンリコースローンを受け入れるというような方法もある。本件ではそのような事案を前提にして、ローン契約とプロジェクト契約のサンプルを掲示している。シニアとメザニンでは優先劣後構造が取られており（その法的構成は、劣後ローンの履行時において、優先ローンの履行期が既に到来している債務が完済されていることを停止条件として劣後ローンの債権が効力を生じ、かつ履行期が来るというものが一般的であろうと思われる）、リスク・プレミアムに応じて劣後部分は利息が高くなる。

ノンリコースローン（**NRL**）の形態では、例えば、対象不動産の処分に必要なテール期間をおき、テール期間は延長オプション（売却期間）としておく。それぞれのローンに複数のレンダーがいる場合もあり、その場合にはシンジケートローンの色彩を帯びるが、エージェントが置かれることも少なくない。

シニア・ローン及びメザニン・ローンの担保としてボロアーたる **SPC** は、その所有する信託受益権に第一順位、第二順位の質権を設定するが、ここでも通常の不動産現物の抵当権設定とは異なり、多額の登録免許税が取られることはない。

ノンリコースローンに関連する契約書は、金銭消費貸借契約以外にもプロジェクト契約とか関係者間契約と呼ばれ、包括的な枠組みを関係当事者間で横断的に取り決める契約、そして担保関連契約がある。証券化で作成されるローン関連契約は、通常の事業法人のローン契約に比べると膨大なものである。これは、契約書以外に当事者が柔軟に対応できる場所をもたないことも関係している。レンダーの視点からは、アセットファイナンスである以上、アセットに関わるリスク以外のリスク（コーポレートリスク）が排除されていることを要求するが、さらには、環境リスクや売主の倒産隔離に関するリスクは取れないものと主張される場合が多い。ノンリコースローンの契約書作成実務は、レンダーの判断に至った前提条件を契約書に落とし込むことによりレンダーの権利を確保するプロセスといえる。

CMBS レンダーとあって、日本のメガバンクのように、貸出債権を比較的保有し続けるレンダーとは異なり、貸付実行直後に **CMBS** としてローン債権を証券化することによって貸出リスクを排除し、次のファイナンス資金を調達する種類のレンダーにとっては、**CMBS** が発行できるようなノンリコースローンのドキュメンテーションは極めて重要となる。その際には、最終的な資金の出し手の代弁者の機能を有する格付機関の要求を考慮したドキュメンテーションが求められることがある。

2. ローン契約上の留意事項

民法は、第 587 条で、消費貸借契約は、当事者の一方が種類、品等及び数量の同じ物をもって返還することを約束して相手方から金銭などの物を受け取ることによって成立するとし、第 591 条で、当事者が返還時期を定めないときには貸主は相当の期間を定めて返還の催告をすることができること、借主はいつでも返還をすることができることを規定するくらいである。流動化の実務では、金銭消費貸借契約（以下「ローン契約」という）は、最も多くの条項を有する分厚い契約の一つである。

流動化に使われるローン契約の構成とそこに規定されている内容はほぼ定型化されつつある。まず用語の定義がある（別冊になることもある）。次に、貸付け合意がなされ、資金使途が明記される。その後、資金の貸付け実行をするために必要な各種条件を定める貸付け実行前提条件（Condition Precedents を略して“CP”と呼ぶ場合もある）の条項が来る。そして、元本と金利の返済方法（期限前弁済方法を含む）とウォーターフォールといわれる金銭の出し入れに関する技術的な条項が来て、表明保証条項（Representation and Warranty）と誓約事項（Covenants）が来れば、ほぼメインの部分は終わるが、この後、典型的な期限の利益喪失条項、責任財産限定特約や証券化協力義務の条項のほかに、複数貸主がいる場合には、貸主間の利害調整を図るための規定やエージェント規定が続く場合もある。

ローン契約はプロジェクト全体の中での金銭の流れ（決済時及び期中並びに出口）を把握していないと作成できないが、なかでもウォーターフォール条項は重要である。

また、誓約事項の中で規定されることが多いのが DSCR 条項である。Debt Service Coverage Ratio で、字句通りに債務返済比率である。各計算期間中に生じる現金を分子にし、当該期間に応じたデットサービス額（元利金返済額）を分母にするので、1 以上の数字でなければ基本的にデフォルトになるわけだが、1.2 とか 1.4 とかの数字をトリガーとして、一定の金額を留保するものである。

DSCR テストが期中のキャッシュフローを監視するものであるのに対して、LTV（Loan To Value）テストは市場における担保資産評価額を監視するものである。いわゆる担保掛目は貸付実行時において、その対象不動産の鑑定評価額をベースに 7 掛けとか 8 掛けの設定がなされるわけだが、収益が一定でも期中に市場内での評価額が変動することがある。

サンプル F はノンリコースローン契約に係る典型的な契約書の例である。

3. プロジェクト契約

ローン契約と独立させてキャッシュ・マネジメント契約や貸主間契約、エージェント契約が作成される場合もある。キャッシュ・マネジメント契約は、ウォーターフォールを、貸主の指定するキャッシュ・マネージャーをして行わせるための契約である。

貸主間契約の主題は、複数貸主間の権利行使の方法や優先劣後関係の確認などである。

エージェント契約の主題は貸主のうちの1行（場合によっては、貸主以外の金融機関がエージェントになる場合もある）がエージェントとなって行う各種事務手続や報酬規定である。

ローン契約に関連する重要な契約は担保契約であるが、担保契約は通常、停止条件付抵当権設定契約（対象不動産は信託財産になっており、信託受託者は信託財産に抵当権を設定することを認めないため、信託契約終了時に現物が受益者へ返還されることを停止条件として抵当権を設定する契約）と信託受益権質権設定契約、保険金質権設定契約となるが、貸主の意向によっては、ありとあらゆる資産を担保に取る場合もある。例えば、借主の発行する社員持分に対する質権設定契約、借主又はマスターレシーが締結する貸借契約上の賃料等請求権に対する質権設定契約（あるいは譲渡担保設定契約）、借主が当事者となる各種契約上の一切の権利（契約上の地位を含む）に関する譲渡担保設定契約などである。

関係者間契約やプロジェクト契約というものが作成される場合もある。本件ではサンプルを掲示している。流動化は、それ自体が一つのプロジェクトであるから、貸主、借主以外の信託受託者、匿名組合出資者、マスターレシー、アセット・マネジャー等の利害関係を有する当事者がばらばらに契約を締結しているにすぎない。例えば、匿名組合契約には、劣後条項といって、匿名組合員が営業者に対して有する金銭の分配請求権は、営業者の貸主（ローン契約上の貸主）に対する履行期の来ている債権が完済されていることを停止条件として発生する旨の規定があるが、これなどは貸主との関係で合意されているものではないため、営業者も貸主も当事者となる関係者間契約で当該優先劣後条項を規定することによって、より優先劣後関係を堅固にしようとするのである。

なお、プロジェクト契約（関係者間契約）の典型的な例はサンプルGのとおりである。

以上