

---

# シンジケートローンのフォールバック条項の 参考例（サンプル）の解説

---

2020年10月27日

日本ローン債権市場協会  
(監修：森・濱田松本法律事務所)

# シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）の

## 解説

### 1. はじめに

本解説書は、日本ローン債権市場協会（以下「本協会」といいます。）が 2020 年 10 月 27 日に作成したシンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）（ハードワイヤードアプローチ）およびシンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）（修正アプローチ）（その後の修正、補訂等を含み、以下「本参考例」といいます。）について、使用上の留意事項を解説するものです。

本参考例は、日本円金利指標に関する検討委員会公表の 2019 年 7 月付「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議」（以下「市中協議文書」といいます。）、同委員会公表に係る 2019 年 11 月付「『日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議』取りまとめ報告書」（以下「市中協議取りまとめ」といいます。）および同委員会公表に係る 2020 年 8 月 7 日付「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議（第 2 回）—前回市中協議取りまとめ結果以降の動きをふまえて—」等における議論の動向を踏まえて作成されたものです。また、本参考例の作成にあたっては、米国 **Alternative Reference Rates Committee (ARRC)** 公表の 2019 年 4 月 25 日付および 2020 年 6 月 30 日付“**ARRC Recommendations Regarding More Robust Fallback Language For New Originations of Libor Syndicated Loans**”（以下「ARRC シローン条項案」と総称し、2019 年 4 月 25 日付のものを「ARRC シローン条項案（2019 年）」、2020 年 6 月 30 日付のものを「ARRC シローン条項案（2020 年）」）といいます。）等、諸外国における議論・検討の内容も参考にしています。

本邦では、相対貸出について、一般社団法人全国銀行協会公表の 2020 年 3 月 31 日付（2020 年 7 月 22 日付（補訂版））「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）（ハードワイヤードアプローチ）」、同日付「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）（修正アプローチ）」（以下「本邦バイラテ条項案」といいます。）および同日付「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）の解説」（以下「本邦バイラテ条項解説書」といいます。）が公表されています。本参考例および本解説書は、本邦バイラテ条項案および本邦バイラテ条項解説書を基礎としつつ、シンジケートローン固有の点について独自に検討を加えて作成した

ものです。

このように、本参考例は、その公表時点における国内外の議論を踏まえて作成していますが、個別具体的な条項の内容については、現時点において実務上確立した考え方の一致が見られない点も多く含まれています。本参考例は、それでもなお、今後の議論の土台を提供する意味で具体的な文言案を提示していますが、もとより、今後の議論の進展を踏まえ、また、各社のニーズに対応して、本参考例と異なる条項を採用することや、本参考例をより詳細にした条項を使用すること等を妨げる趣旨ではありません。具体的な個別案件におけるフォールバック条項は、市中協議文書および市中協議取りまとめにおいても示唆されているように、貸付人および借入人が十分協議し両者合意の上で設ける必要があります。本参考例は、かかる合意形成のプロセスの一助となるよう、あくまで参考例（サンプル）として作成されたものです。

また、本参考例には、市中協議文書で示されたフォールバック・レートの選択肢（1）から（5）までについて、それぞれを採用する場合の文言案を提示する部分が含まれます。これは、あくまで仮に当該フォールバック・レートを契約上規定すると決定された場合に契約上どのような文言を用いることが考えられるかを例示した趣旨にすぎず、どのようなフォールバック・レートやウォーターフォールを採用すべきかについて、何らの推奨・示唆も行う趣旨ではありません。どのようなフォールバック・レートやウォーターフォールを採用するかは、各社において独自に検討し決定して頂く必要があります。

本参考例は、本協会の標準契約書の文言と極力平仄が合うように作成されていますが、個別の案件においてフォールバック条項を設ける際には、当該案件で用いる契約書の他の条項や文言を前提として適宜修正して用いる必要があります。

市中協議文書の選択肢（2）（O/N RFR 複利（後決め））の場合における各種調整方法や、ヘッジ会計との関係等については、現在なお各方面で議論中であることも踏まえ、本参考例には反映しておりません。これらの点については、今後の議論の進展を踏まえ、将来、本参考例の改訂によって反映することもあり得ます。

その他、本参考例が広く参照されていく中で、実務上の課題が明らかになった場合や、諸外国における議論・検討に更に進捗が見られたような場合には、本参考例についても、これらの事情を考慮しながら更に議論を行い、必要に応じて改訂していくことも考えております。

## 2. 本参考例および本解説書の概要

### (1) 「ハードワイヤードアプローチ」と「修正アプローチ」について

フォールバック条項の導入に当たっては、①フォールバック条項の導入時に単一またはウォーターフォールにより定まる代替参照レートのいずれかを特定するアプローチ（ハードワイヤードアプローチ）と、②将来の時点において当事者間の合意によって代替参照レートを定めることをフォールバック条項に盛り込むアプローチ（修正アプローチ）の、2通りのアプローチが考えられます。

ハードワイヤードアプローチは、フォールバック条項の導入時に代替参照レートが特定されることから、代替参照レートについての予測可能性が高いといえます<sup>1</sup>。他方、修正アプローチのメリットとしては、ハードワイヤードアプローチと比して、代替参照レートについてフォールバック条項導入時点で決定しないため、条項を導入すること自体に関する当事者間の合意が容易なことや、将来において代替参照レートを決定する時点の情勢に応じて当事者間で代替参照レートを柔軟に決定することが可能であることが挙げられています<sup>2</sup>。

貸付契約においては、債券における社債権者集会のような法定の契約変更手続は存在せず、当事者間の個別の交渉によってフォールバック条項の導入を合意する手続となります。また、不特定多数の債権者が存在する債券の場合と異なり、契約の当事者が明確であることが一般的です。そのため、債券の場合に比べ、より柔軟に対応を行うことが可能と考えられます<sup>3</sup>。

上記を踏まえ、本参考例においても、ハードワイヤードアプローチおよび修正アプローチの2案のフォールバック条項案を作成しています<sup>4</sup>。前者の解説は本解説

---

<sup>1</sup> ハードワイヤードアプローチは、その性質上、フォールバック条項の導入時において代替参照レートが合意済みであることを前提とするため、トリガー発動時において代替参照レートが特定されないというリスクを低減でき、その意味では、比較的頑健性が高いものと評し得ます。

<sup>2</sup> 市中協議文書30頁。なお、修正アプローチにおける、トリガー発動時において代替参照レートが特定されないというリスクへの手当てについては、本解説書第4項をご参照ください。

<sup>3</sup> 市中協議文書28頁、30頁。市中協議取りまとめ11頁、13頁によれば、債券についてはほとんどの先がハードワイヤードアプローチを選好した一方、貸付についてはハードワイヤードアプローチを選好する先、修正アプローチを選好する先のいずれもみられたとされています。

<sup>4</sup> ARRCシローン条項案においても、ハードワイヤードアプローチと修正アプローチの2通りのフォールバック条項案が提案されています。なお、以下の個別の解説でも記載のとおり、当事者間の合意により、ハードワイヤードアプローチを基礎としつつも、修正アプローチの要素を一定程度取り入れる（一部の条件について当事者間の協議に従うことにする等）余地も、排除されるものではありません。その意味では、ハードワイヤードアプローチおよび修正アプローチ共に、

書第3項、後者に特有の事項についての解説は本解説書第4項をご参照ください。

## (2) シンジケートローン固有の議論・検討について

本協会は、会員を対象に2020年8月4日付で、ディスカッションペーパー「LIBORの公表停止の件／シンジケートローン契約に関する検討事項」（以下「DP」といいます。）を公表しました。

本参考例は、基本的にDPにおいて示された方針に従って作成されています。詳細は、本解説書の該当箇所をご参照下さい。

- ① 借入人の関与形態（後継金利決定プロセスにおいて借入人の<sup>5</sup>主導的な関与を認めるか）に関しては、借入人の主導的関与の度合いを限定する方向性によることとする<sup>5</sup>。すなわち、ハードワイヤードアプローチにおけるウォーターフォール最後のレートの決定、修正アプローチにおける代替参照レートの決定、早期移行決定等、当事者の意思によって内容を定めるべき決定事項については、エージェントと貸付人が提案内容を決定し、（場合により）借入人の異議がないことをもって最終決定とする。
- ② エージェントの権限の範囲に関しては、貸付人・エージェント側がフォールバック手続を主導するにあたり決定を要する事項について、基本的に貸付人による集団的意思決定に委ね、エージェントには広範囲の裁量を付与しないこととする。
- ③ 貸付人の意思決定方法については、本協会の標準契約書における一般的な推奨内容としては、全貸付人でなく、多数貸付人の決定事項とする前提で規定する<sup>6</sup>。

---

それぞれ一つのモデルとして提示されるものに過ぎず、その差異は実際には相対的なものに留まる（両モデルの中間的類型も認められ得る）ということもできます。

<sup>5</sup> 参加金融機関が広範囲・多数にわたるジェネラルシンジケーション案件等では別途の規定を検討する余地があるものと考えられます。

<sup>6</sup> 本邦のシンジケートローン契約では、「多数貸付人」は貸付額や貸付極度額を基準として50.1%以上や66.7%以上の割合と規定されることが多いところですが、個別案件によっては、フォールバック手続における意思決定主体を「特別多数貸付人」とし、通常の「多数貸付人」より高い割合とすること等も検討の余地があると考えられます。

### 3. シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）（ハードワイヤードアプローチ）の解説

#### 第●条（参照レートの変更）

(1) 次に掲げる各用語は、文脈上別義であることが明白である場合を除き、本条において次に定める意味を有する。

- ① 「関連監督当局等」とは、[ユーロ円LIBOR]に関して以下のいずれかに該当する者をいう。
  - (a) LIBOR運営機関の監督当局
  - (b) LIBOR運営機関の監督当局が主催し、又はその要請により設立される作業部会又は委員会その他の会議体
- ② 「基準金利決定時点」とは、本契約に従い基準金利が決定される時点をいう。
- ③ 「参照レート」とは、本契約上基準金利の決定において参照されるレートである[ユーロ円LIBOR]をいう。
- ④ 「参照レート移行事由」とは、以下のいずれかに該当する事由をいう。
  - (a) LIBOR運営機関、又は、LIBOR運営機関の監督当局、LIBOR運営機関の破綻・解散処理当局若しくはLIBOR運営機関に対する破綻・解散処理権限を有する管轄裁判所が、LIBOR運営機関が[ユーロ円LIBOR]の公表を他者に承継することなく恒久的に中止する予定である旨又は中止した旨を発表した場合（以下「公表中止事由」という。）
  - (b) LIBOR運営機関の監督当局が、[ユーロ円LIBOR]が金利指標性（金利の決定に際して参照されるべき指標としての有用性をいう。以下同じ。）を失う予定である旨又は失った旨を発表した場合（以下「指標性喪失事由」という。）
- ⑤ 「早期移行決定」とは、第3項に従った多数貸付人による決定をいう。
- ⑥ 「早期移行事由」とは、多数貸付人がエージェントを通じて早期移行通知を行った[場合において、エージェントが借入人から書面による異議を受領せずに当該通知から[5/10]営業日が経過した]ことをいう。
- ⑦ 「早期移行通知」とは、多数貸付人が早期移行決定を行った場合において、第5項(ii)に従い借入人に対し早期移行決定の内容（参照レートの変更の効力発生日及び代替参照レートを含む。）を告知するためにエージェントを通じて行う書面による通知をいう。
- ⑧ 「代替参照レート」とは、参照レート移行事由又は早期移行事由の発生時点で利用可能な以下のレートのうち、以下に定める優先順位により最も上位となるものをいう。
  - (a) (i)●及び(ii)代替参照レート調整値の合計値
  - (b) (i)●及び(ii)代替参照レート調整値の合計値
  - (c) (i)●及び(ii)代替参照レート調整値の合計値

**【フォールバック・レート（本号(a)ないし(c)の(i)のレート）の文言案】**

**（市中協議文書の選択肢（１）（O/N RFR複利（前決め））による場合の文言案）**

当該利息計算期間の直前の利息計算期間における無担保コールオーバーナイト物レートの実績値を日次複利で積上げる方法により算出され[たものとして多数貸付人が合理的に指定する情報ベンダー等により公示される]レート

**（市中協議文書の選択肢（２）（O/N RFR複利（後決め））による場合の文言案）**

当該利息計算期間又はこれに対応する期間における無担保コールオーバーナイト物レートの実績値を日次複利で積上げる方法により算出され[たものとして多数貸付人が合理的に指定する情報ベンダー等により公示される]レートを基に、利払日に実務上合理的な期間先立って利息を算出することを目的として多数貸付人が関連監督当局等による推奨内容又は市場慣行を適切に考慮した上で必要な調整を行った値

**（市中協議文書の選択肢（３）（ターム物RFR金利（スワップ））による場合の文言案）**

当該利息計算期間に対応した、日本円オーバーナイト・インデックス・スワップに関する市場データに基づいて構築される指標（又はその後継指標）[で多数貸付人が合理的に指定する情報ベンダー等により公示されるもの]

**（市中協議文書の選択肢（４）（ターム物RFR金利（先物））による場合の文言案）**

当該利息計算期間に対応した、無担保コールオーバーナイト金利先物の価格に基づいて構築される指標（又はその後継指標）[で多数貸付人が合理的に指定する情報ベンダー等により公示されるもの]

**（市中協議文書の選択肢（５）（TIBORによる場合の文言案）**

全銀協TIBOR運営機関（又は日本円の東京市場の銀行間取引金利の管理を承継するその他の者）が公表する当該利息計算期間に対応した日本円TIBOR（Telerate17097ページもしくはその承継ページ）（もしくはその後継指標）

(d)	(i)多数貸付人が、[関連監督当局等による推奨内容又は市場慣行を適切に考慮した上で]適切と認め、エージェントを通じて借入人に通知するレート及び(ii)代替参照レート調整値の合計値
⑨	「代替参照レート調整値」とは、ある利息計算期間につき、以下に定める値（正又は負のいずれもあり得る。）をいう。 (a) 本項第8号(a)ないし(c)に定める場合においては、参照レート移行事由又は早期移行事由の発生時点において関連監督当局等により選択もしくは推奨されている、この場合に係る同号(a)ないし(c)の(i)のレート及び参照レートの差異を調整するための調整値又は調整方法により得られる値 (b) 上記(a)により値を得られない場合又は本項第8号(d)に定める場合においては、多数貸付人が参照レート移行事由又は早期移行事由の発生時点における関連監督当局等による推奨方法又は市場慣行を考慮の上で、この場合に係る同号(a)ないし(d)の(i)のレート及び参照レートの差異を調整するために適切と認める調整値又は調整方法により得られる値
⑩	「本付随修正」とは、参照レート移行事由又は早期移行事由の発生時点における市場慣行に照らし代替参照レートへの変更を行うために合理的に必要な範囲の本契約の規定の変更（利息の計算方法、利息計算期間の定義、利率決定日、利払日及び営業日調整の内容に関する変更を含む。）をいう。
⑪	「LIBOR運営機関」とは、ICEベンチマーク・アドミニストレーション (ICE Benchmark Administration Limited) 又は[ユーロ円LIBOR]の管理を承継するその他の者をいう。

第1項は本参考例の用語の定義を定めるものです。

ARRC シローン条項案の定義との対応関係は以下のとおりです。

関連監督当局等	Relevant Governmental Body
基準金利決定時点	Reference Time
参照レート	Benchmark
本付随修正	Benchmark Replacement Conforming Changes
参照レート移行事由	Benchmark Transition Event
早期移行事由	Early Opt-in Election
代替参照レート	Benchmark Replacement
代替参照レート調整値	Benchmark Replacement Adjustment

### 第3号「参照レート」

第3号では、フォールバックの発動前の段階で、基準金利の決定において参照さ



れるレートである「[ユーロ円 LIBOR]」を「参照レート」として定義しています。後述のとおり、フォールバックの発動により、かかる参照レートが代替参照レートに変更されることとなります。（なお、「ユーロ円 LIBOR」の用語自体は、個別案件における契約書において既に定義されているはずであることから、ここでは改めて定義しておりません。また、かかる個別案件における契約書において「ユーロ円 LIBOR」以外の語が用いられている場合、その語に合わせて規定する必要があることを示す趣旨で、「ユーロ円 LIBOR」の語には [ ] を付しています）

なお、本参考例では、LIBOR から代替参照レートへのフォールバックを想定して文言が作成されており、代替参照レート（において採用されたフォールバック・レート）が廃止され更に別の金利に変更されるという多段階のフォールバックを想定して文言が作成されているわけではない点、ご注意ください。

#### 第 4 号「参照レート移行事由」および第 6 号「早期移行事由」

本参考例では、参照レートを LIBOR から代替参照レートに変更する条件を定めたいわゆる「トリガー」<sup>7</sup>として、参照レート移行事由と早期移行事由を定めています。

第 4 号の「参照レート移行事由」においては、LIBOR の公表停止を念頭に置いた発動トリガー（公表停止トリガー）としての「公表中止事由」と、公表停止前に LIBOR を金融商品における変動金利の指標として利用することが不適切となる場合を念頭に置いた発動トリガー（公表停止前トリガー）<sup>8</sup>としての「指標性喪失事由」の、2 種類のトリガーを規定しています。これらの「参照レート移行事由」に該当することとなった場合には、第 2 項に従い同項第 1 号(a)または(b)に定める効力発生時点においてフォールバックが発動（参照レート変更の効力が発生）することとなります。

第 6 号の「早期移行事由」においては、LIBOR が公表停止に至る前の早い時期に、契約当事者の選択によりフォールバックを発動させるトリガー（早期選択トリガ

---

<sup>7</sup> 市中協議文書 22 頁。

<sup>8</sup> 市中協議取りまとめ 11 頁においても、「少なくとも公表停止トリガーを設定し、必要に応じてその他のトリガーを設定する」との整理に対して、ほとんどの先が賛同したとされていることから、本参考例においても、ARRC シローン条項案と同様、公表停止前トリガーを規定しています。もっとも、市中協議取りまとめ等にもあるとおり、公表停止前トリガーについては ISDA デリバティブで検討が継続されており、ISDA デリバティブにおける最終案文も未公表であることから、今後の議論の進展を踏まえ、さらに調整していくことも考えられます。

一) を定めています。具体的には、第 3 項に従い多数貸付人が早期移行決定を行い、第 5 項(ii)に従い早期移行通知を行い、早期移行事由に該当することとなった場合<sup>9</sup>には、第 2 項に従い早期移行通知に記載された効力発生時点においてフォールバックが発動（参照レート変更の効力が発生）することになります。なお、第 6 号の早期移行事由の定義において借入人の異議権を規定する場合で、所定の期間内にかかる異議権が行使されたときは、かかる効力発生日の記載にかかわらず、早期移行事由には該当しないこととなります<sup>10</sup>。

上記のように、本参考例においては公表停止前トリガーおよび早期選択トリガーを含めてトリガーの文案を記載しておりますが、フォールバック条項を設けるにあたり、トリガーとしてどのような事由を定めるかについては、その時点における各界の議論状況や個別案件における事情等も踏まえ、貸付人および借入人の間で十分協議の上で決定することが望ましいものと考えられます。

#### 第 8 号「代替参照レート」

第 8 号では、(a)以下において、当事者が特定した代替参照レートおよびウォーターフォールを記載することになります。

また、四角囲み内において市中協議文書における選択肢（1）ないし（5）を記載しています（これらの選択肢のレートは、後述のスプレッド調整前の数値であり、かかる数値のレートを市中協議文書同様に「フォールバック・レート」といいます。）

---

<sup>9</sup> 「早期移行事由」については、「エージェントが借入人から書面による異議を受領せずに当該通知から[5/10]営業日が経過した」という借入人の異議権に係る規定を選択式で設けています。ARRC バイラテ条項案 4 頁および本邦バイラテ条項案第 1 項第 6 号においても選択式で同様の規定が設けられています。なお、ARRC シローン条項案（2020 年）9 頁では、エージェントと借入人が共同して早期移行について決定し、多数貸付人がこれに対する異議権を有する旨を規定していますが、本参考例では、本邦シンジケートローン実務を踏まえ、多数貸付人の意思結集により早期移行事由を決定すると共に、借入人が異議権を有する旨を規定しています。後述の第 8 号(d)の代替参照レートの決定の局面において（米国と異なり ABR（Alternate Base Rate）がない本邦において参照レートが決定できなくなってしまうといった事態を懸念して）借入人の異議権を設けない形としているのとは異なり、早期移行事由はフォールバックのトリガーの条件を定めるものであり、かつ、LIBOR が公表停止に至る前の早い時期における局面を念頭に置いていることから、借入人の異議権を設けたとしても上記のような懸念は生じないと考えられるため、このような選択の余地を残しているものです。

<sup>10</sup> このような観点から、実務対応としては、通常、エージェントおよび貸付人は、早期移行通知の発出に先立ち、借入人に対して予め一定の説明（早期移行決定に際し勘案した実例に関する合理的範囲かつ開示可能な範囲の説明、参照レートの変更の効力発生日および代替参照レート等を含む。）を行い、その理解を得た上で通知を行うことになるものと考えられます。なお、借入人の側が早期移行を希望する場合、エージェントに対しその旨を伝え協議を申し入れることも、もとより妨げられるものではありません。

が、「1. はじめに」に記載したとおり、本参考例の記載は特定のフォールバック・レートまたはウォーターフォールを推奨する趣旨ではなく、どのようなフォールバック・レートまたはウォーターフォールを採用するかは、各社において独自に検討し決定する必要があります<sup>11</sup>。

市中協議文書の選択肢（1）ないし（4）の公示に関する事項は引続き議論中であることを踏まえ、この点については選択式の規定としています<sup>12</sup>。

選択肢（2）（O/N RFR 複利（後決め））については、「Lock out 方式」（金利の参照期間を数営業日短縮する手法）および「Reset days prior 方式」（金利の参照期間と利息計算期間の日数を一致させ、金利の参照期間を数営業日前にスライドする手法）においては、金利の参照期間と利息計算期間は必ずしも一致しないことから、「又はこれに対応する期間」としています<sup>13</sup>。

選択肢（2）（O/N RFR 複利（後決め））の「必要な調整」として、「Lock out 方式」、「Reset days prior 方式」および「Delay 方式」（金利の参照期間と利息計算期間を一致させ、金利支払日を後倒しする手法）といった各種調整を行うことも想定しています。（今後の各方式に応じた条項案の検討については、本解説書第1項末尾をご参照下さい。）

本号の(d)については、ウォーターフォールの最後に位置づけるのではなく、例えば、本号柱書の但書において、「多数貸付人が市場慣行等に照らして(a)から(c)までに定まるレートと比してより適切な利率があると認めるときは他のレートを選択できる」と規定することにより、将来における裁量的対応の余地を広めに残しておくことも考えられないではありませんが（その場合、実質的に修正アプローチに近づくこととなります）、本参考例では、特にそのような形とはせず、ウォーターフォールの最後に位置づけています<sup>14</sup>。

<sup>11</sup> 本参考例では、「(i)●及び(ii)代替参照レート調整値の合計値」との記載が、(a)から(c)まで設けられていますが、もとより、これより多い数または少ない数のレートをウォーターフォールとして定めることや、単一のレートのみを代替参照レートとして定めることを妨げる趣旨ではありません。

<sup>12</sup> 市中協議文書 15 頁ないし 21 頁。

<sup>13</sup> ARRC シローン条項案（2020 年）8 頁では Corresponding Tenor が定義語として用いられていますが、後述の「必要な調整」により具体的な期間が決定されるとの想定の下、本参考例では上記の程度の記載にとどめています。

<sup>14</sup> 本参考例の(d)同様、ARRC シローン条項案（2020 年）もこれに相当する内容をウォーターフォールの最後に位置づけています（なお、ARRC シローン条項案（2020 年）6 頁では、借入人とエージェントの合意により選択するものとしています。）。また、ARRC バイラテ条項案 6 頁では、貸付人が選択した利率に関し借入人に異議権を与える案が選択式で設けられています。それ

代替参照レートは、第9号のスプレッド調整後の数値が用いられることから、これらのレート「及び代替参照レート調整値の合計値」として定義されています。

### 第9号「代替参照レート調整値」

市中協議文書23頁でも説明されているとおり、LIBORとフォールバック・レートの間には通常、差異（スプレッド）があるため、フォールバックの結果として生じ得る価値の移転を最小化すべく、可能な限りかかる差異の調整（スプレッド調整）を行うことが求められます。これを受けて、本参考例においても、かかるスプレッド調整として、「代替参照レート調整値」の算出方法を定めています。

なお、本号においては、代替参照レート調整値の決定にあたり「関連監督当局等」による選択・推奨の内容を考慮するものとされていますが、スプレッド調整については、日本円金利指標に関する検討委員会の貸出サブグループで今後議論がなされていくことが想定されていることを踏まえ、「代替参照レート調整値」に係る選択・推奨の主体として、「関連監督当局等」に加え、同検討委員会その他「日本銀行が主催し又はその要請により設立される作業部会又は委員会その他の会議体」を規定することも考えられます。また、本号については、貸出サブグループによる今後の議論の帰趨を踏まえ、具体的な選択・推奨の内容を反映して明確化していくことも検討の対象たり得ると考えております<sup>15</sup>。

---

らの場合、異議が申し立てられるとウォーターフォールの最後まで至っても代替参照レートが決定されず、決定されるまでの間はABRによることになっています。この仕組みは、ローン契約でABRが既に定められていることが多いという米国の実務を前提とするものであり、本邦の実務では多くの場合ABRを規定していないことを前提とすると、ワークしないおそれ大きいと考えられます。そこで、本参考例では借入人とエージェントの合意により選択する案は採用せず、借入人に異議権を与える選択肢も設けていません。

<sup>15</sup> ARRCシローン条項案6頁では、Benchmark Replacement Adjustmentのウォーターフォール構造において、Relevant Governmental Bodyが選択または推奨するスプレッド調整値（同(1)(a)）の次の順位のスプレッド調整値として、ISDA Definitionを参照するデリバティブ取引に適用されるスプレッド調整値（同(1)(b)）が規定されています。本邦における日本円金利指標に関する検討委員会の直近の検討状況をご参照下さい。なお、本参考例ではこれに対応する規定を設けてはおりませんが、もとより、当事者の合意により個別の契約でこれを規定することは妨げられず、また、代替参照レート調整値についての今後の議論の進展次第では、採用されるフォールバック・レートの選択肢との関係も踏まえながら、代替参照レート調整値の具体的な選択肢として明確化していくことも考えられます。（なお、仮に明記しなかった場合でも、本参考例第9号(b)の「市場慣行」に該当するものと評価される余地もあるものと考えられます。）

## 第 10 号「本付随修正」

第 4 項に関する解説をご参照下さい。

(2) 本契約の他の規定にかかわらず、参照レート移行事由又は早期移行事由が発生した場合には、以下の各号に定める時点以降に到来する基準金利決定時点における基準金利の決定に関し、参照レートが代替参照レートに変更されたものとして本契約の規定を適用する。[但し、参照レート移行事由が発生した場合に、基準金利決定時点において、何らかの理由で第1項第8号の定めに従い代替参照レートが確定していない場合には、当該基準金利決定時点における基準金利の決定に関し、参照レートの適用に代えて、基準金利決定時点でインターバンク市場における基準金利期間に対応する期間の資金貸借取引のオフアードレートとしてエージェントが合理的に決定する利率（年率で表わされる。）に基づき本契約の規定を適用するものとし、その後、第1項第8号の定めに従い代替参照レートが確定された場合には、その時点以降に到来する基準金利決定時点における基準金利の決定に関し、参照レートが代替参照レートに変更されたものとして本契約の規定を適用する。]

① 参照レート移行事由が発生した場合

(a) 公表中止事由が発生した場合

当該事由が発生し、かつ、実際にLIBOR運営機関による[ユーロ円LIBOR]の公表が中止された時点

(b) 指標性喪失事由が発生した場合

当該事由が発生し、かつ、実際に[ユーロ円LIBOR]が金利指標性を失った時点

② 早期移行事由が発生した場合

早期移行通知に記載された効力発生時点

第 2 項はハードワイヤードアプローチにおけるフォールバックの発動について定める規定であり、参照レート移行事由または早期移行事由というトリガーが発生した場合に、所定の時点（第 2 項第 1 号(a)または(b)に定める参照レートの変更の効力発生時点）以降の基準金利の決定に関し、参照レートが代替参照レートに変更され、以後、かかる代替参照レートに基づき基準金利が決定される旨を定めるものです<sup>16</sup>。

第 1 号の「参照レート移行事由」のうち、(a)の「公表中止事由」の場合の代替参照レートへの変更時点が「当該事由が発生し、かつ、実際に LIBOR 運営機関による[ユーロ円 LIBOR]の公表が中止された時点」とされているのは、ユーロ円 LIBOR の公表が「恒久的に中止する予定である旨を発表」されたにとどまる場合も「公表

<sup>16</sup> ARRC シローン条項案（2020 年）における(a)Benchmark Replacement の内容に相当するものです（同 4 頁）。

中止事由」に含まれるところ、実際にユーロ円 LIBOR の公表が中止されるまでは参照レート変更の効力を生ぜしめる必要は認められないことを踏まえたものです<sup>17</sup>。同様に、(b)の「指標性喪失事由」の場合の代替参照レートへの変更時点が「当該事由が発生し、かつ、実際に[ユーロ円 LIBOR]が金利指標性を失った時点」とされているのも、「金利指標性を失う予定である旨」が発表されたにとどまる場合に、実際に[ユーロ円 LIBOR]が金利指標性を失うに至るまでは参照レート変更の効力を生ぜしめる必要は認められないことを踏まえたものです<sup>18 19</sup>。

これに対し、ユーロ円 LIBOR の公表を「中止した旨を発表」された場合や、金利指標性を「失った旨を発表」された場合には、その時点でユーロ円 LIBOR を用いることは不可能または実質的に困難となっているものと考えられるため、当該時点以降の基準金利の決定においては、直ちに代替参照レートによることとしたものです<sup>20 21</sup>。

第2号の「早期移行事由」の場合の参照レートが代替参照レートに変更される時点については、本邦の実務を踏まえると、多数貸付人が効力発生日を指定することで柔軟な対応を確保し効力発生日の明確化を図ることができるのではないかと考えられることから、本参考例ではそのような趣旨で「早期移行通知に記載された効

---

<sup>17</sup> ARRC シローン条項案における「参照レート代替日」(Benchmark Replacement Date)と同様のコンセプトとなります。ユーロ円 LIBOR の公表が「恒久的に中止する予定である旨を発表」されたにとどまる場合も、第5項(i)「参照レート移行事由が発生した場合」に当たり、貸付人がエージェントを通じて借入人に対しその旨通知することになります。なお、ARRC シローン条項案と異なり、本参考例では、読みやすさを考慮し、「参照レート代替日」という独立した定義を設けることはせず、第2項各号の形にまとめています。

<sup>18</sup> 英国の Financial Conduct Authority (金融行為規制機構)は「2021年末以降に LIBOR の公表の中止又は金利指標性の喪失が生じる予定である旨」のアナウンスメントを2021年末に先立って行う可能性があるとしています(<https://www.fca.org.uk/markets/transition-libor/libor-contractual-triggers>)。

<sup>19</sup> なお、ARRC シローン条項案(2020年)では、指標性喪失事由に相当する事由(Benchmark Transition Event の(3)参照)は、ある金利指標に係る期間(Available Tenor)の全てにおいて当該金利指標の金利指標性が失われる旨が発表されることと定義されていますが、本参考例では、現状、そのような構成にはなっていません。

<sup>20</sup> この場合、ARRC シローン条項案では、参照レートの代替参照レートへの変更は、貸付人が借入人に代替参照レートに係る通知を行うことを前提に「当該通知から5営業日」後に効力を生じるものとされており(同4頁)、かかる期間中は ABR によることになるものと考えられます。この仕組みは、ローン契約で ABR が定められていることが多い米国の実務を前提とするものであり、本邦で同様の条項を規定しても、多くの場合 ABR を規定していないため、かかる期間中適用されるべき参照レートが特定されない事態に陥ることが懸念されます。そのため、本参考例においては、通知後一定期間の経過を要件としない形で規定しています。

<sup>21</sup> 指標性喪失事由に当たる事由のみが生じた場合には、適用されるべき参照レートが存在しないという事態には未だ立ち至っていないため、貸付人に、その時点における市場慣行を考慮のうえ、参照レート移行事由が発生したと決定しないことができるオプションを付与する形に規定することも、一応考えられないではありませんが、本参考例では ARRC シローン条項案にならい、特にそのような規定にはしていません。

力発生時点」と規定しています<sup>22</sup>。

なお、参照レート移行事由が発生した場合に<sup>23</sup>、第1項第8号(d)に定める多数貸付人の代替参照レートの決定が纏まらない結果、基準金利決定時点において代替参照レートが定まっておらず基準金利が決定できない場合も想定し得ます。そのような場合には、最終手段として、当該基準金利決定時点における基準金利の決定に限定して、エージェントが一時的・暫定的に適用されるレート<sup>24</sup>を合理的に決定できる旨を設けることが考えられるため、かかる規定を選択式で設けています。

(3) 多数貸付人は、[ユーロ円 LIBOR]に代わり第1項第8号(a)ないし(d)の各(i)に掲げるいずれかのレートでその時点で利用可能なもののうち、同号に定める優先順位により最も上位となるものを参照する規定を含む円建てのシンジケートローン取引又は相対ローン取引の実例（契約変更の結果かかる規定が定められた場合及び締結当初からかかる規定が定められた場合の双方を含む。）が市場に存在すると判断した場合は、かかる実例を勘案して参照レート移行事由の発生に基づく参照レートの変更の効力発生前に本契約に従い参照レートの変更を行うことを決定することができる。

第3項は「早期移行決定」の具体的な手続を定めるものです。本項に従い早期移行決定を行い、第5項(ii)に従い早期移行通知を行い、「早期移行事由」に該当することとなった場合には、第2項に従い早期移行通知に記載された効力発生時点においてフォールバックが発動（参照レート変更の効力が発生）することになります。

早期移行決定を行うための要件については、諸外国とは異なり本邦ではローン契約は必ずしも公表されないことから、公表を前提とした記載ではなく、貸付人がフォールバック・レートを用いた実例が「市場に存在すると判断」した場合というあ

<sup>22</sup> ARRC シローン条項案では、参照レートの代替参照レートへの変更は、「通知到達から6営業日」後に効力を生じるものとされていますが、本文記載の考慮により、本参考例ではこれを採用していません。

<sup>23</sup> 早期移行事由が発生した場合には、エージェントによる一時的・暫定的対応に関する規定を設けていません。これは、早期移行事由が発生した場合は、早期移行決定において多数貸付人が代替参照レートを決定し、借入人からの異議を受領しなければ、早期移行事由の発生時に代替参照レートが確定するため、当該選択式の但書の規定を適用する必要はないことを理由とします。

<sup>24</sup> 本邦のシンジケートローン契約における類似の規定として、何らかの理由で基準金利に係る利率が公表されない場合には、東京インターバンク市場における基準金利期間に対応する期間の円資金貸借取引のオフアードレートとしてエージェントが合理的に決定する利率（年率）を適用する旨が規定されることがあります（本協会公表に係るコミットメントライン契約書（以下「CL契約書」といいます。）第1条第16項、『コミットメントライン契約書・タームローン契約書（2019年版）の解説』11頁以下。）。

る程度幅をもたせた記載としています<sup>25</sup>。貸付人自身が当事者となるローン取引を市場に存在する実例として勘案することも妨げられるものではありません。なお、個別案件における当事者の意向次第では、ローン取引に限らず、社債やデリバティブ取引など他の金融取引も考慮できるよう本項を修正することも考えられます。

(4) 多数貸付人は、第2項に従った参照レートの変更が行われる場合には、エージェントの事前の同意を得た上で、本付随修正を行うことができる。本付随修正は、その内容を多数貸付人がエージェントを通じて借入人に書面により通知した場合において、当該書面に記載された効力発生時点をもって効力を生じるものとし、借入人はこれに予め同意する。

第4項は参照レートの変更が行われる場合に多数貸付人がエージェントの事前の同意を得た上で、「本付随修正」を行うことができること、その効力はエージェントを通じて本付随修正の内容を通知する書面により定められた効力発生時点で生じることを定めたものです<sup>26</sup>。

「本付随修正」は、要旨、「代替参照レートへの変更を行うために合理的に必要な範囲の本契約の規定の変更」を意味するところ、かかる範囲に限定して契約変更権限を多数貸付人に対して付与する条項の有効性は十分肯定され得ると考えられます。

本付随修正の内容は、利払事務に関する技術的事項または実務運営上の必要性に由来する事項を中心とします。その内容はエージェントにおいて対応することが可能なものである必要があるため、エージェントの事前の同意を規定しています。また、文言上は借入人に対する一方的通知の扱いとなっておりますが、円滑な事務の遂行上、本付随修正に係る具体的な内容やその通知文言については、当事者間で認識に齟齬がないよう、予めすり合わせておくことが想定・推奨されます。

---

<sup>25</sup> ARRC シローン条項案（2020年）9頁では、Early Opt-in Election を行うための要件として、市場に「[5]以上の US ドル建てのシンジケートローンで SOFR ベースのレートを参照レートとする実例」が存在する場合と定め、選択式規定でその実例が公表されている旨等が定められています。ARRC 解説書によれば、これは、エージェントと借入人が原案を決定する仕組みであることを前提に、エージェントの裁量を限定・客観化する（それにより貸付人を保護する）ための考慮とされています。本参考例では、エージェントではなく多数貸付人が早期移行決定する仕組みであるため、ARRC のように同種取引に限定する必要性は低いと考えられることから、そのような限定は規定しておりません。

<sup>26</sup> たとえば、本付随修正の内容が参照レートの変更前に通知される場合、当該通知書において、本付随修正の効力発生時点参照レートの変更の時点（第2項各号に定められる時点）と同時とすること等が考えられます。



また、本付随修正の内容、すなわち、いかなる範囲の修正が「合理的に必要な範囲」と認められるかについては、フォールバック・レートについて、市中協議文書で示された選択肢のうちいずれを選択するかという点による部分も大きいものと考えられます。今後、選択肢の具体的内容についての議論の進展を踏まえ可能である場合には、「本付随修正」の範囲についても、市中協議文書を選択肢に応じて、より明確化していくことも考えられます。

(5) エージェントは、(i)参照レート移行事由が発生した場合、(ii)第3項に従い早期移行決定を行った場合、(iii)代替参照レートが確定した場合、(iv)第2項に従い参照レートの変更の効力が発生した場合、及び(v)本付随修正を行った場合、速やかに借入人及び全貸付人に通知する。なお、上記の各事由が同時に又は近接して発生した場合にこれらを併せて通知することは妨げられず、また、本契約の他の規定（多数貸付人の意思結集に係る規定を含む。）に基づき上記の各事由を通知済みである場合には当該事由を重ねて通知することを要しない。

第5項はフォールバックの発動等に際しての貸付人の借入人に対する通知義務等を定めたものです<sup>27</sup>。通知の対象となる事項の内容については、それぞれ該当する条項の解説をご参照下さい。

本項所定の事由のうち、(iii)は第1項第8号に基づき代替参照レートが確定した時点を指し、(iv)の参照レート移行事由の場合は、第2項第1号に規定する実際に[ユーロ円 LIBOR]の公表が中止された時点または実際に[ユーロ円 LIBOR]が金利指標性を失った時点を指し、早期移行事由の場合は、同第2号に規定する早期移行通知に記載された効力発生時点を指します。

なお、シンジケートローンにおいては、多数貸付人の意思結集がなされた場合に、エージェントは借入人および全貸付人に対して通知する規定が別途存在します<sup>28</sup>。また、第6項の各通知および本契約に定める他の通知のタイミングが同時または近接する場面も想定されます。そのような場合、エージェントは重複または同時・近接する通知事項については纏めて通知することも考えられます。

<sup>27</sup> ARRC シローン条項案の通知に関する規定と同様の表現となります。ARRC シローン条項案（2020年）5頁では、(d)Unavailability of Tenor of Term SOFR および(e)Benchmark Unavailability Period について、それぞれ言及があります。(d)については、Term SOFR についてテナーが表示されない場合の処理を定めた規定であり、本参考例は特定のフォールバック・レートを推奨する趣旨ではないことから特にこれに相当する規定は設けていません。(e)については、ABR がローン契約上規定されている米国の実務を前提とするものであることから、本参考例では対応する規定を設けていません。

<sup>28</sup> 本協会公表に係る CL 契約書第27条、『コミットメントライン契約書・タームローン契約書（2019年版）の解説』94頁以下。

(6) 本契約の当事者は、本条に定める多数貸付人の意思を定めるための意思結集について、第●条[注：貸付人の意思結集]の規定に従い各貸付人及びエージェントのいずれも意思結集手続を要請・開始することができること、並びに多数貸付人により行われた決定が全貸付人を拘束し全貸付人が多数貸付人の決定に従いその実現に協力しなければならないことを確認する。

第6項は、フォールバック手続の明確性の観点から、シンジケートローン契約における多数貸付人の意思結集一般に当てはまる考え方について、特に確認的な規定を設けているものです。

#### 4. シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）（修正アプローチ）の解説

以下では、ハードワイヤードアプローチと異なる、修正アプローチによる場合に特有の条項について解説します。

##### 第●条（参照レートの変更）

<前略>

(1) 次に掲げる各用語は、文脈上別義であることが明白である場合を除き、本条において次に定める意味を有する。

<中略>

⑧ 「代替参照レート」とは、(i)参照レートを代替すべきレートとして多数貸付人が借入人に対し関連監督当局等による推奨内容又は市場慣行を適切に考慮してエージェントを通じて提案するレート及び(ii)代替参照レート調整値の合計値をいう。

<中略>

(2) 本契約の他の規定にかかわらず、多数貸付人は、参照レート移行事由又は早期移行事由が発生した場合には、以下の各号に定める時点以降に到来する基準金利決定時点における基準金利の決定に関し、参照レートを代替参照レートに変更するための本契約の変更を行う旨をエージェントを通じて借入人に提案することができる。借入人は、かかる提案について、誠実に協議に応ずるものとし、当該提案を合理的な理由なく拒絶することができない。[但し、参照レート移行事由が発生した場合に、基準金利決定時点において、何らかの理由で参照レートを代替参照レートに変更するための本契約の変更が行われていない場合には、当該基準金利決定時点における基準金利の決定に関し、参照レートの適用に代えて、基準金利決定時点でインターバンク市場における基準金利期間に対応する期間の資金貸借取引のオファードレートとしてエージェントが合理的に決定する利率（年率で表わされる。）に基づき本契約の規定を適用するものとし、その時点以降に到来する基準金利決定時点における基準金利の決定に関しては、本項に従い本契約の変更を行うものとする。]

① 参照レート移行事由が発生した場合

(a) 公表中止事由が発生した場合

当該事由が発生し、かつ、実際にLIBOR運営機関による[ユーロ円LIBOR]の公表が中止された時点

(b) 指標性喪失事由が発生した場合

当該事由が発生し、かつ、実際に[ユーロ円LIBOR]が金利指標性を失った時点

② 早期移行事由が発生した場合

早期移行通知に記載された効力発生時点

(3) 多数貸付人は、[ユーロ円LIBOR]に代わるレートを…（中略）…ことができる。

<後略>

第2項は将来の時点において当事者間の合意によって代替参照レートを定めるといふ修正アプローチのコンセプトを踏まえ、参照レートを代替参照レートに変更するための本契約の変更を行う旨の多数貸付人による提案に係る手続を定めるものです<sup>29</sup>。これらの手続を開始する「トリガー」としての第1号および第2号は、ハードワイヤードアプローチと同様の定め方に依っています。(なお、修正アプローチの場合は、ウォーターフォールに係る規定を含まないため、早期移行決定第3項冒頭部の文言にも、それを前提とした調整を加えています。)

かかる「トリガー」が生じた場合の代替参照レートの決定方法について、まず、多数貸付人の提案する代替参照レートは、関連監督当局等による推奨内容または市場慣行を適切に考慮したものであることを要するものとしています(第1項第8号)。また、市中協議文書でも言及されているとおり<sup>30</sup>、多数貸付人による変更の提案に対して、(i)借入人に異議権を認める規定例と、(ii)異議権を認めない規定例があり得ます。このうち、上記(i)については、いわゆる「ネガティブ・コンセント」の方法、すなわち、多数貸付人が借入人に対する代替参照レートに係る通知後一定期間内に借入人より異議申立てを受領しない場合には、借入人の改めての同意を得る必要なく、当該変更の効力を生ぜしめることができる旨の規定も考えられます<sup>31</sup>。他方、上記(ii)においては、多数貸付人からの一方的な通知によって当該変更の効力が生じることになります。

上記(i)のアプローチによった場合、米国と異なり、ABRに関する規定を設ける実務が根付いていない本邦においては<sup>32</sup>、貸付人・借入人間の協議が長期化すると、代替参照レートの合意に至るまでの間は参照すべきレートが特定されない空白の期間が生じることが懸念されます<sup>33</sup>。また、こうした空白の期間は、フォールバック

<sup>29</sup> 修正アプローチにおける早期移行事由の場合の代替参照レートは、多数貸付人の早期移行決定について借入人から異議を受領しなかったタイミングではなく、第2項に従い当事者の合意があったタイミングで確定することとなります。このため、ハードワイヤードアプローチと異なり(脚注23参照)、借入人から異議が申し立てられると、代替参照レートが確定しないことになり得ますが、エージェントによる一時的・暫定的対応に関する選択式の但書の規定は特に設けておりません。これは、早期移行事由は、参照レート移行事由発生に至る前の早い時期における局面を念頭に置いており、かかる状態が継続したとしても実質的に大きな問題はなく(脚注9参照)、その後参照レート移行事由の発生に至った場合には、当該但書による余地が残されていることを理由とします。

<sup>30</sup> 市中協議文書31頁。

<sup>31</sup> ARRC バイラテ条項案9頁。なお、当該期間内に借入人の異議申立てがなされた場合には、その後、借入人の異議が出なくなるまで提案を継続しなければ代替参照レートが決定されず、その間は契約で定められたABR(Alternate Base Rate)を適用することが想定されています。

<sup>32</sup> もちろん、本邦においても、個別案件の当事者が、合意によりローン契約でABRを規定することは可能です。

<sup>33</sup> 万が一、個別案件においてこのような事態に立ち至った場合、実務上は、具体的事情に応じ

クの性質上、LIBOR 公表停止時に一斉に発生し、契約上のリスクが集中的に顕現化するおそれがあるものと考えられます<sup>34</sup>。

他方、上記(ii)のように、一方的通知により自動的に利率が変更されると規定することも、やや貸付人の裁量が広すぎバランスを失すとの見方もあり得るところです。

これらを踏まえ、本参考例の修正アプローチの条項案としては、貸付人・借入人間の合意によって代替参照レートを決定する原則によりつつ、貸出取引全般に与える混乱を未然に回避する観点から、借入人に事由を問わない異議権を付与することは控え、多数貸付人の提案する代替参照レートが関連監督当局等による推奨内容または市場慣行を適切に考慮したものであることを前提に、借入人は、かかる貸付人の提案に対し、合理的な理由<sup>35</sup>なく合意を拒絶することができないとする規定ぶりとしています<sup>36</sup>。

いずれにせよ、実務上、代替参照レートの提案に際しては、貸付人は借入人に対して十分な説明を行うことが求められるものと考えられます<sup>37</sup>。

以上

---

て、当座の利率を別途貸付人・借入間で合意すること、任意期限前弁済により貸付関係を解消すること等、様々な対応が検討されることになるものと考えられますが、一般的には、このような不確実性の高い事態に立ち至る前に、予めフォールバック条項により手続を明確化することが、フォールバックの頑健性の観点からは望ましいものと考えられます。

<sup>34</sup> 特に修正アプローチにおいては、多数貸付人の意思結集が滞る懸念を低減するため、例えば、代替参照レートの決定に係る多数貸付人の意思結集に関し、エージェントが指定した期限までに貸付人からの回答を受領しない場合は、当該貸付人については賛成したとみなす旨の規定（いわゆる *snooze and lose* 規定）を設けることも考えられます。

<sup>35</sup> どのような場合に「合理的な理由」があるといえるかは、個別案件における具体的な事実関係による部分が大きいものと考えられますが、たとえば、関連監督当局等による推奨内容や市場慣行を考慮してもなお同等に有力な複数の代替参照レートの候補が存在するような状況において、借入人が取引金融機関の大多数からそのうち一つの候補であるレートに移行することを提案され一つの金融機関からのみ他のレートに移行することを提案されたような場合、借入人として基準金利を統一することの債務管理上の便宜等の観点から、当該一つの金融機関に対し他の取引金融機関が提案するのと同じレートに移行したい旨を提案し、その可否に関する協議を申し入れるようなケースでは、「合理的な理由」が比較的認められやすいと考えられます。

<sup>36</sup> なお、(ア)貸付人の提案する代替参照レートが関連監督当局等による推奨内容または市場慣行を適切に考慮したものであることを前提に、借入人に異議権を与えないパターン、(イ)（本文で述べた問題は残りますが）借入人に異議権を与え、かつ、異議権の行使が制約される場合について特に規定を設けないパターン等も考えられます。

<sup>37</sup> 市中協議取りまとめ 11 頁、16 頁。本邦バイラテ条項案の作成に際しても、一般事業法人等からかかる趣旨の意見が寄せられたところです。