

シンジケート・ローンの組成過程における諸問題

—中小企業を借入人とする市場の健全な形成に向けた
政策論を中心として—

神 吉 正 三

目 次

- I はじめに
- II シンジケート・ローンの組成手続の概要
- III アレンジャーと関係当事者との関係
 - 1. アレンジャーと借入人との関係
 - 2. アレンジャーと参加金融機関との関係
- IV 組成過程において検討すべき点
 - 1. 借入人の資格
 - 2. 組成に向けた借入人の意思
 - 3. アレンジャーの調査義務
 - 4. アレンジャーの借入人に対する助言義務
 - 5. アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務
- V アレンジャーの果たすべき役割と健全な市場の形成に向けた取組み
 - 1. アレンジャーの果たすべき役割
 - 2. 健全な市場を形成することに向けた提言
 - 3. 参加金融機関の側に立った注意点
- VI おわりに

I はじめに

シンジケート・ローンは、借入人の依頼に基づいて、特定の金融機関がアレンジャーとなって複数の金融機関でシンジケート団を組成し、同一の契約書によって協調的に同一条件で比較的巨額の信用供与を行う融資形態

である¹。同一の契約書に基づいて実行される点で協調融資と異なる。

大型の設備投資など、通常の融資によって巨額の資金を調達しようとすると、借入人が1金融機関から全額を調達することは難しいため²、借入人が複数の金融機関にそれぞれ融資の申込みをし、融資審査を経て必要額を調達する。これに対して、シンジケート・ローンによれば、アレンジャーが必要額を調達できるだけのシンジケート団を複数の金融機関で組成するため³、借入人にとって資金調達のための手続を大幅に省力化できる利点がある。また、シンジケート・ローンによって資金調達をすることは、取引関係にない金融機関を含む複数の金融機関から融資の応諾を得られたことになるため、借入人のレピュテーションの向上に寄与するという効果や、適正な金利が形成されるという効果もある。無担保が主流とされている点⁴も、借入人にとっては魅力的であろう。

シンジケート団に参加する金融機関にとっても、多くの利点がある。① 自ら融資先を開拓することなく、通常では得られない融資機会が得られる、② 営業網の弱点を補完できる、③ 特定の企業や業種への融資の集中を避けて信用リスクの分散が可能になる、④ 元利金の回収とシンジケート団への分配、各種通知の授受といった業務はエージェント⁵が行うため、融

1 大垣尚司『金融と法 企業ファイナンス入門』（有斐閣、2010年）377頁参照。
なお、「借入人」については、シンジケート・ローンの実行前までは、正確には「借入人候補者」というべきであるが、本稿では、実行の前後を問わず、原則として「借入人」という。

2 牛嶋将二ほか「（座談会）シンジケートローン実務の法的側面」金融法務事情1591号（2000年）22頁〔菅原雅晴発言〕。大口融資規制のほか、信用リスクの分散を金融機関が意識する場合が考えられる。

3 なお、組成の方式には、Ⅱで述べるように、借入人が必要とする一定額の調達をアレンジャーが約束する「アンダーライト方式」と、アレンジャーが一定額の調達に向けた努力義務を負担する「ベストエフォート方式」の2つがある。

4 大垣・前掲注1・383頁の図表参照。

5 エージェントは、参加金融機関の代理人として、実行資金の借入人への交付や、借入人からの元利金の受取りと参加金融機関への分配、期限の利益喪失通知の発送といった融資の非裁量的な管理業務を参加金融機関からの委任に基

資の事後管理業務の省力化が可能になる、といった点である。さらに、アレンジャーにとっては、単独でより多くの融資をする場合に比してその分の金利収入を喪失することになるものの⁶、借入人からアレンジャー・フィーを受け取れるほか、融資実行後にエージェントに就任すれば、エージェント業務の対価としてエージェント・フィーも受け取れるため、必ずしも減収につながるということはない⁷。このように、シンジケート・ローンは、借入人、アレンジャー、参加金融機関のすべての関係当事者にとって利点がある。

ところで、シンジケート・ローンは、市場型間接金融の一類型とされる。銀行が資金供給をする点では間接金融であるものの、シンジケート団の個々の金融機関が実行する融資は同一条件であって、かつ比較的高額であるところから、シンジケート団に参加した金融機関や機関投資家へのローン債権の売却が容易であり、かつ当初から売却が予定されているからである⁸。わが国の金融構造は、銀行が社会・経済で発生するリスクの相当部分を負担する点に特徴があったが、広く社会でそのリスクを負担するというリスクの社会化が標榜され、その実現を可能とするモデルとして提唱されたのが市場型間接金融である⁹。そして、シンジケート・ローンは、投

づいて行う金融機関であり、通常はアレンジャーが就任する。青山大樹編著『詳解 シンジケートローンの法務』（金融財政事情研究会、2015年）70頁参照。

6 アレンジャーは、多くの場合、シンジケート団の一員となって自らも融資を実行する。

7 櫻川昌哉「金融の市場化と新たな資金循環」池尾和人＝財務省財務総合政策研究所編著『市場型間接金融の経済分析』（日本評論社、2006年）112頁参照。

8 横山淳「わが国における市場型間接金融の現状」池尾ほか・前掲注7・48頁。

9 蛸山昌一「『市場型間接金融』序論」フィナンシャル・レビュー56号（2001年）9頁で、「広い意味での証券市場というのが金融の中核に大きく存在し、一方では、そこに間接的に専門的金融サービスが付加された資金が投資家から流れ込む。さらに他方では、間接的にコーポレート・ファイナンス・サービスをともなった資金が借り手に流れていく。これからの日本ではこうした広義の証券市場を中心としたシステムが大きくなる必要がある。こうした資金の流れを可能にする金融は市場型間接金融と命名できよう。」とされたのが嚆矢であ

資信託、債権流動化関連商品、ローン・パーティシペーションなどと並ぶ市場型間接金融の一つと位置付けられている¹⁰。

シンジケート・ローンの組成は1990年代末期からわが国で本格化する¹¹。組成実績については、全国銀行協会が2003年第2四半期以降、日本銀行から引き継いで、タームローンとコミットメントラインに分けて四半期ごとに数値を公表している。それによれば、組成実績は2004年が2,393件19兆6,856億円（1件あたり82.26億円）、組成額がピークとなる2013年には2,494件31兆949億円（1件あたり124.68億円）、直近の2016年は3,070件30兆3,468億円（1件あたり98.85億円）である¹²。銀行が社会・経済のリスクを集中して負担する時代に逆戻りすることはないところから、今後ともシンジケート・ローンの利用が活発に行われるものと考えられる。

上記のとおり、シンジケート・ローンの組成は、経済社会で広がりを見せている。アレンジャーの担い手である金融機関についても、主な借り手である大企業と深い取引関係を有する大手銀行から、地域金融機関、証券会社や保険会社等も務めるようになっていとされる¹³。さらに、2001年には、既存取引金融機関以外にも広くシンジケート団への参加を募る中堅・中小企業向けの「ジェネラルディール型」が本格化しているとされ

ゝる。同「日本の金融の将来は市場金融モデルの実現にかかっている」金融財政事情2002.8.5号63頁も参照。

市場型間接金融は、日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇談会「金融システムと行政の将来ビジョン」（2002年7月12日）で具体的に提言され、蛸山氏は懇談会の座長を務めた。

10 内田浩史「市場型間接金融と金融機関の機能」池尾ほか・前掲注7・76頁～78頁。

11 佐藤正謙監修・菅原雅晴＝丸茂彰＝金川創＝宮内佐和子『シンジケートローンの実務〔改訂版〕』（金融財政事情研究会、2007年）3頁。

12 全国銀行協会のホームページ（www.zenginkyo.or.jp/）の「貸出債権市場取引動向」掲載数値を基に、筆者が算出。

13 大垣・前掲注1・377頁。

る¹⁴。このように、シンジケート・ローンは、借入人、アレンジャー、参加金融機関のすべてについて、確実に広がりを見せている。なお、1999年に特定融資枠契約に関する法律が制定され、同法2条1項が規定する者を借主とする場合¹⁵、コミットメントライン契約におけるコミットメント・フィーに関して、利息制限法および出資法上のみなし利息規定が適用されないことが明確になったため、シンジケート・ローンの利用に弾みがついた。

利用の広がりにより、上場会社をはじめとする大企業と大手銀行だけが承知しておけばよかったシンジケート・ローンをめぐる取引手法や取引慣行についても、一般化、明確化が求められるようになった。2001年には大手銀行、証券会社によって、シンジケート・ローンのプライマリー市場およびローン債権売買のセカンダリー市場の健全な成長を目的として、日本ローン債権市場協会（以下、「JSLA」という）が組織された¹⁶。同協会は、2003年12月に「ローン・シンジケーション取引における行為規範」（以下、「行為規範」という）を、2007年10月には「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」（以下、「実務指針」という）を公表するとともに、同時にシンジケート・ローンに用いる標準的な融資契約書である「タームローン契約書」と「コミットメントライン契約書」を公表し、その改訂作業にも継続的に取り組んでいる¹⁷。

14 蓑田秀策「シンジケートローンは新たなビジネスモデルの確立に向けた一つの解答」金融財政事情2002.8.5号69頁。「ジェネラルディール型」の広がり、シンジケート団を組成するための市場が形成されていることを意味する。

15 とくに、資本金が3億円を超える株式会社と、最終事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の額が10億円を超える株式会社を借主とする場合が重要である。

16 村本修（日本ローン債権市場協会会長）「シンジケートローンの取引形態と諸課題へのJSLAの取組み」金融法務事情1948号（2012年）12頁、日本ローン債権市場協会「JSLA 行為規範・実務指針におけるアレンジャーの借入人情報提供の考え方」銀行法務21・732号（2011年）14頁。

17 この段落に記述した資料については、JSLAのホームページ（<http://www.jsla.co.jp/>）

JSLA による取組みは、シンジケート・ローンに関する取引慣行の確立に向けた業界としての取組みと評価できる。しかし、従来からアレンジャーやエージェントを務めてきた大手金融機関を主要なメンバーとし、かつそのようなメンバーによって策定された「行為規範」や「実務指針」が関係当事者を規律する商慣習、取引慣行と認められるためには、公正な立場からの内容の精査が必要であろう¹⁸。多様性をその本質とする中小企業を何の制約も設けずに借入人として市場に取り込めば、上場会社を借入人として形成されてきた当初の市場慣行とは違った市場が形成されるべきである。

本稿では、アレンジャーとシンジケート団の参加金融機関との関係について検討を加えたうえで、現在の市場が借入人の資格や法的規制を含めて、何の規制も設けずに形成されていることにより、ゲートキーパー不在の下で中小企業を借入人とする小口案件が市場に取り込まれていることを踏まえて、健全な市場を形成するための政策論を中心に検討する。なお、シンジケート・ローンには、タームローンとコミットメントラインの2つの融資形態があるが、本稿では、タームローンを念頭において論述する。

↘www.jsla.org/ud0200.php）にて閲覧可能。JSLA が融資契約書のひな型を公表するまでは、契約書は弁護士と相談の上、個別に作成されてきたため、契約書の確定に時間とかなりの費用を要した。融資契約書ひな型の策定により、取引コストの引下げに寄与し、シンジケート・ローンの普及に弾みがついた、ともいえる。なお、本稿では、2種のひな型のうち、「タームローン契約書」（平成25年版）を対象として検討する。

18 小出篤「シンジケートローン・社債管理者業務に関する利益相反問題」金融法務事情1927号（2011年）66頁の注36は、JSLA の契約書ひな型について、JSLA はアレンジャー・エージェントの立場の金融機関が主導しているため、その内容が参加金融機関にとって合理的であるという保証はないと指摘する。

また、吉田正之「ローン・シンジケーション取引における行為規範—商慣習・商慣習法と関連して—」金融法務事情1701号（2004年）11頁～12頁は、「行為規範」がアレンジャーとエージェントの行為実務であって、商慣習と考えることができる条件が整えば、商慣習法である可能性もあると指摘している。

Ⅱ シンジケート・ローンの組成手続の概要

すでに多くの文献で紹介されているものの、あらためてシンジケート・ローンの組成手続を概観する。

借入人は、アレンジャー候補者との間で、調達金額、金利、借入期間、返済方法といった融資の基本条件について協議を行い、協議が整うと、借入人はシンジケート・ローンの組成をアレンジャー候補者に正式に委託する¹⁹。組成の委託は「マンドートの付与」と呼ばれ、アレンジャー候補者は借入人からマンドート・レターを取得することによりアレンジャーに就任する。マンドート・レターには、委託の期間も明記される。アレンジャーは、借入人からの委託に基づいて参加金融機関の招聘活動に当たる²⁰。

なお、借入人からの委託の方式については、借入人が必要とする一定額の調達をアレンジャーが約束する「アンダーライト方式」と、アレンジャーが一定額の調達に向けた努力義務を負担する「ベストエフォート方式」とがある。前者の場合、組成されたシンジケート団による組成額で不足があれば、アレンジャーが不足額を含めて融資に応じる義務を負う。後者の場合は、組成された金額で実行される。参加金融機関のメンバーの面からは、借入人の既存の取引銀行によってシンジケート団を組成する「クラブディール方式」と、借入人の取引銀行に限らず広く参加を招聘する

19 シンジケート・ローンの組成手続については、青山・前掲注5・38頁～41頁、神田秀樹＝神作裕之＝みずほフィナンシャルグループ『金融法講義』（岩波書店、2013年）223頁～225頁〔新田真紀〕、村本・前掲注16・6頁～7頁を参考とした。

なお、アレンジャーの業務は、「金銭の貸借の媒介」にあたるため、「金銭の貸借の媒介」を業として行える主体である必要があるとの指摘がある。神田＝神作＝みずほフィナンシャルグループ・前掲書214頁〔新田〕。アレンジャーには、銀行、協同組織金融機関など、業法でこれが認められている主体のほか、貸金業法に基づく貸金業の登録を受けた者が考えられる。ただし、アレンジャー業務の法的性質、さらにはアレンジャーの法的地位については、Ⅲ 2. で検討するように、多様な考え方がある。

20 青山・前掲注5・46頁。

「ジェネラルディール方式」とがある。

参加銀行の招聘に当たってアレンジャーは、シンジケート団への参加を検討する金融機関から守秘義務に関する誓約書を受け取ったうえで、インビテーション・レター、融資の条件を記載したターム・シートと、借入人の財務状況等の融資判断を行う上で必要となる情報を記載したインフォメーション・メモランダムを交付する。なお、インフォメーション・メモランダムはアレンジャーの名義で作成されるものと思われる²¹。参加を検討する金融機関は、インフォメーション・メモランダムを基に参加の可否を検討し、参加する場合は、定められた期限までにコミットメント・レターをアレンジャーに提出する。検討する際に不足する情報があれば、アレンジャーを通して借入人に提供を求める²²。また、インフォメーション・メモランダムには、アレンジャーが情報の正確性と真実性について一切責任を負わない旨の免責文言が記載されている。なお、シンジケート・ローンの契約書には、借入人の情報開示の正確性と真実性を担保するため、借入人が開示情報の正確性と真実性に関する表明と、それを保証する表明保証条項が設けられている。

回答期限の到来によって参加金融機関が決まり、契約内容の最終的な確定が行われて契約書が定まる。そして、アレンジャーは調印用の契約書を借入人と参加金融機関に送付し、調印手続を進める。調印手続完了後、契約書で定められた日に融資が実行される。なお、アレンジャーは、シンジケート・ローン契約の締結をもってアレンジャーとしての業務は終了する。

21 牛嶋ほか・前掲注2・28頁〔塩澤和彦発言〕、「実務指針」3. (1)。後述のように、情報の真実性と正確性に関するアレンジャーの免責文言が記載される点を踏まえれば、作成名義人は借入人ではなく、アレンジャーであると考えられる。

22 参加を検討する金融機関から例外的に借入人に直接照会する場合があるものの（大西義朗＝佐藤正謙＝村本修＝森下哲朗「アレンジャーの情報提供義務と今後の実務影響—名古屋裁シ・ローン判決を契機として」金融法務事情1925号（2011年）40頁〔村本修発言〕）、通常は、アレンジャーを経由して情報提供を求めるようである（同前41頁〔大西義朗・村本修発言〕）。

ただし、通常の場合、アレンジャーは参加金融機関としてシンジケート団のメンバーとなって融資を実行するとともに、参加金融機関の代理人としてシンジケート・ローンの管理などを行うエージェントとなる。なお、エージェントの法的地位や、各当事者の権利義務の内容は、シンジケート・ローンの契約書によって明確に定められている。

このように、シンジケート・ローンの実行前には、組成に向けてすべての当事者を規律する契約が締結されないところから、シンジケート・ローンの組成過程におけるアレンジャーと借入人との関係、アレンジャーと参加金融機関との関係をどのように考えるべきかについて、JSLA の「行為規範」と「実務指針」との関係において検討を必要とする。後述のように、借入人が上場会社から中堅・中小企業へと広がっている現状を踏まえば、アレンジャーと参加金融機関との関係について、とくに検討を必要とする。

Ⅲ アレンジャーと関係当事者との関係

1. アレンジャーと借入人との関係

アレンジャーと借入人との関係は、委任ないし準委任関係と解されている²³。両者の間に契約関係の存在を觀念しない限り、アレンジャーが借入人のためにシンジケート団を組成するための法的根拠がないことに加えて、アレンジャーは借入人からマンデート・レターを取得することによりアレンジャーに就任しているから、アレンジャーと借入人との間の法律関係の存在を否定する見解はない。

ただし、アレンジャーが借入人との関係で単なる受任者であるのかについては、アレンジャーが借入人と参加金融機関双方のために融資契約締結

23 牛嶋ほか・前掲注2・24頁〔佐藤正謙発言〕、清原健＝三橋友紀子「シンジケート・ローンにおけるアレンジャーおよびエージェントの地位と責務」金融法務事情1708号（2004年）8頁。

に向けて尽力する点、さらにアレンジャーがシンジケート団に参加するのが通常であるところから、アレンジャーが借入人の純粋な受任者でもなく、融資契約の媒介者でもない特殊な立場にあり、そのような特殊な立場について、明確な法的根拠は与えられていないとの指摘がある²⁴。このようなアレンジャーの特殊な法的地位が、後述のように、議論を混迷させていると考える。

アレンジャーは借入人の受任者であるから、善管注意義務を負う。これは、借入人に対する注意義務であって、それが参加金融機関に対して一般的に拡張されることはないと考えられる。

2. アレンジャーと参加金融機関との関係

(1) 概 観

アレンジャーと参加金融機関との法的関係について、これがどのような関係であるのかについては、諸説がある。そして、これについては、議論が混迷しており、両者の法的関係が必ずしも明確ではないという現状をはじめに述べておく。

両者の関係について、大きくは、両者に契約関係の存在を認めるのかどうかの違いが認められる。そして、どちらの見解に立つのかによって、両者に紛争が生じた場合の解決の枠組みが異なってくる。両者に契約関係が存在しないとの立場に立てば、不法行為責任によって解決を図ることになり、両者に何等かの契約関係の存在を認める立場に立てば、債務不履行責任による解決を図ることが可能となる²⁵。典型的な紛争例は、参加金融機

24 大西邦弘「シンジケートローンにおける参加金融機関相互の法律関係—契約／信託／不法行為—」金融法務事情1773号（2006年）17頁。牛嶋ほか・前掲注2・24頁〔佐藤正謙発言〕は、アレンジャーの立場について、借入人の受任者としての立場と、将来の参加金融機関としての立場の「役割の二重性」を指摘する。

25 このような2つの捉え方について、牛嶋・前掲注2・29頁～30頁〔佐藤正ノ（龍法 '17）50-1, 10（10）

関が参加の可否を判断するうえで必要となる借入人に関する情報に重大な誤りや不足があり、その後、借入人の経営が破綻して参加金融機関の債権回収に影響が生じる場合である。参加金融機関は、借入人からの債権回収が難しいため、アレンジャーに損害賠償を請求することによって損害の回復を図ろうとする²⁶。アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務の存否が問題となる。著名な最判平成 24・11・27 判時2175号15頁（以下、「平成24年最判」という）もこのようなケースである。

アレンジャーと参加金融機関との関係については、両者に契約関係はないとするのが多数である²⁷。JSLA の「行為規範」では、「ローン・シンジケーションへの参加招聘時には、借入人と参加金融機関の間には何らの権利義務関係が存在しておらず、アレンジャーと参加金融機関の間においては明示的な契約関係は存在していない。」²⁸と明言しており、「実務指針」においても、「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。」²⁹としている。また、平成24年最判では、田原睦夫裁判官が補足意見の中で、「アレンジャーとシンジケート・ローンへの参加

〔謙発言〕参照。

26 会社法429条に基づいて、借入人の取締役に対して第三者に対する責任を追及することも考えられるが、現時点では、そのような裁判例はないものと思われる。これは、金融機関であるアレンジャーに対して責任追及をした方が、訴訟経済上、有効と考えられた結果であろう。なお、借入人が株式会社以外の会社の場合は会社法597条、社団法人・財団法人の場合は、一般社団法人及び一般財団法人に関する法律117条・198条も参照。

27 水元明俊「シンジケート・ローンと利用者保護—情報の非対称性をテーマとして」金融法務事情1850号（2008年）50頁、松田和之「シ・ローンにおけるアレンジャーの情報提供責任—名古屋高裁平 23.4.14 を契機として」金融法務事情1925号（2011年）65頁、木下正俊「シンジケートローン市場の拡大と課題」広島法科大学院論集9号（2013年）18頁、川口恭弘「アレンジャー・エージェンツの情報提供義務」ジュリスト1471号（2014年）13頁。

28 「行為規範」5. (1)①。村本・前掲注16・9 頁も参照。

29 「実務指針」3. (2)③。

を希望する金融機関との間には、契約関係は存しない」(19頁)と述べている。シンジケート・ローン取引において、実務はJSLAが形成してきたと考えれば、両者に契約関係はないものとして実務が形成されてきたことになる。

これに対して、次のような見解が存在する。第一に、アレンジャーと参加金融機関との関係を委任もしくは組合関係ととらえるとともに、アレンジャーを仲立人とみる見解³⁰、第二に、アレンジャーの招聘活動の実態を踏まえて、アレンジャーの業務を参加金融機関と借入人との間の消費貸借契約の媒介であるとする見解³¹、第三に、シンジケート・ローン契約を組合契約とみて、アレンジャーと参加金融機関との関係についても組合とする見解³²、第四に、両者に黙示の委任契約の存在を示す見解³³、第五に、参加金融機関とアレンジャーとの間に信認関係が存在するとの見解である³⁴。これらの見解について、それぞれ検討する。

(2) 仲立人とみる見解

(a) 検 討

アレンジャーを仲立人とみる見解に対しては、否定的な見解が多い。まず、JSLAの「行為規範」「実務指針」がアレンジャーを仲立人とみることに否定的であるとの指摘である³⁵。ほかに、アレンジャーの活動が通常

30 大垣尚司「情報提供に係る注意義務の内容を規定する要素」金融法務事情1921号(2011年)58頁。

31 高部真規子「アレンジャーのシンジケートローン参加金融機関に対する情報提供義務(下)」金融法務事情1935号(2011年)90頁、清原=三橋・前掲注23・8頁、松田・前掲注27・65頁。

32 大西邦弘・前掲注24・16頁～23頁、とくに22頁～23頁。また、大垣・前掲注30・59頁は、アレンジャー自らも貸し手として参加金融機関の代表として借入人と交渉するという中立的でない立場にあるのなら、シンジケート・ローンの組成に向けた合手的な合意(一種の組合契約)が認められるとする。

33 牛嶋ほか・前掲注2・30頁〔棚橋元発言〕。

34 近江幸治「判批」判例評論630号(判例時報2114号)(2011年)172頁。

35 大西義朗ほか・前掲注22・46頁〔佐藤正謙・森下哲朗発言〕。

の媒介とは異なるとの指摘がある³⁶。すなわち、不動産仲介業者（宅地建物取引業者）を見れば明らかなように、仲立人が両当事者の間に立って中立的な立場で取引の成立に尽力するのに対して、アレンジャーは借入人の代理人として融資契約の成立に向けて尽力する一方で、自らが参加金融機関となることを前提として参加金融機関の側に立って行動しているとの指摘である。

さらに、仲立人は当事者双方から報酬を受け取る（商法550条2項）が、アレンジャーは借入人からしかアレンジメント・フィーを受け取らないこと³⁷も、アレンジャーが仲立人ではないとの見方を補強する。なお、商法550条は商事仲立人に関する規定であるところ、借入人の資金調達が附属的商行為として行われ、商事仲立契約の対象とする商行為には附属的商行為を含まないとする見解に従えば、アレンジャーが仲立人であるとしても、民事仲立人にあたるとの指摘がある³⁸。民事仲立人には商法550条が適用されず、商法512条のみが適用される。

仲立人は、委託者との間で仲立契約を締結する。これは準委任契約に当

36 清原＝三橋・前掲注23・8頁。

37 大西義朗ほか・前掲注22・47頁〔佐藤正謙発言〕。

38 大垣・前掲注30・59頁。ただし、高部・前掲注31・90頁の注10では、大垣文献を受けて、金銭の貸付け行為が営業的商行為であることを指摘して、アレンジャーが仲立人であるなら、商事仲立人であるとする。

なお、商事仲立契約の対象となる商行為を基本的商行為に限るとする見解に対しては、商法の仲立営業に関する規定が、媒介する商行為が営業として反復されることを予想するものとは断定できないことを根拠として、附属的商行為を除外することに反対する見解もある。平出慶道『商行為法〔第2版〕』（青林書院、1989年）351頁参照。

シンジケート・ローンについてみると、借入人にとっての資金調達は附属的商行為であるものの、参加金融機関にとっては営業的商行為である。これを踏まえれば、当事者によって商事仲立契約となったりならなかったりするのは法的安定性を欠く結果となるから、商事仲立契約の対象となる商行為は附属的商行為を含むとの見解を支持したい。こう解すると、アレンジャーが仲立人であるなら、商事仲立人となる。

たり、仲立人は法律行為の成立に向けて尽力する義務を負うとともに、善管注意義務を負う³⁹。相手方は仲立契約の当事者ではないものの、仲立人は相手方当事者に対しても公平にその利益を図るとともに各種の紛争防止義務を負うことを根拠として、相手方からも報酬を受け取ることができる⁴⁰と解されている。

なお、宅地建物取引業者の事例であるが、直接の委託関係のない相手方に対してであっても、当該業者の仲介を信頼して取引をした相手方に対して、信義誠実を旨とし、権利者の真偽について格別に注意する等の業務上の一般的注意義務があるとして、不法行為に基づく損害賠償責任を負うとした判例がある⁴¹（最判昭和36・5・26民集15巻5号1440頁）。また、宅地建物取引業者を典型例として、不特定の他人のために法律行為の媒介を業として引き受ける場合を仲立人としたうえで、取引当事者は契約上の委託関係がない場合でも中立的な態度で媒介してくれるのではないかとの期待や信頼をもって交渉に臨み、そのような期待や信頼があることによって交渉が円滑に進むことにつながり、それが仲立人の利益にもなるのであるから、そのような期待ないし信頼の裏返しとして、紛争防止のための諸義務などの特別のルールを規定することには十分な理由があるとも指摘されている⁴²。

このように、仲立人とされれば、判例上も解釈上も、仲立人にはさまざま

39 川口恭弘「判批（平成24年最判）」民商法雑誌148巻1号（2013年）99頁は、アレンジャーが仲立人であれば、参加金融機関に対しても善管注意義務を負うとする。

40 江頭憲治郎『商取引法〔第7版〕』（弘文堂、2013年）225頁、近藤光男『商法総則・商行為法〔第6版〕』（有斐閣、2013年）182頁。

41 これに関連して、宅地建物取引業法31条1項は、「宅地建物取引業者は、取引の関係者に対し、信義を旨とし、誠実にその業務を行わなければならない。」と規定している。

42 洲崎博史「仲立法政の在り方」川瀆昇ほか編『森本滋先生還暦記念 企業法の課題と展望』（商事法務、2009年）435頁。

まな義務が課せられる。

次に、JSLA の「行為規範」「実務指針」を見ると、シンジケート・ローン取引が「真に貸付取引のプロによる取引」⁴³であることが繰り返し強調され、シンジケート団への参加については、参加金融機関「自らの責任で参加の意思決定を行うべきである。」⁴⁴、「アレンジャーに依存することなく、自らの責任において当該契約を締結すべきである。」⁴⁵と、参加金融機関の自己責任原則が強調されている⁴⁶。また、アレンジャーと参加金融機関との関係については、「アレンジャーは借入人の意向に沿って単に情報を伝達するだけの主体と位置付けられる。」⁴⁷とされている。アレンジャーは借入人から得た情報を伝達するだけの主体であって、伝達された情報に基づいて判断を行うのはあくまでも参加金融機関の自己責任であり、アレンジャーが参加金融機関の利益を考慮することはないとの立場である。このように、JSLA は、アレンジャーが仲立人とされることを徹底して否定する立場に立っている。

しかし、JSLA がこのような立場に立つこと自体を根拠として、アレンジャーが仲立人ではないとすることや、アレンジャーが参加金融機関に対して何の義務も負わないことの根拠とすることはできないと思われる。すでに述べたように、JSLA はアレンジャーを務めることの多い大手金融機関を中心に構成されているところから、アレンジャーが責任を問われることが極力少なくなるような取引慣行を形成することに対して、強いインセンティブを有する団体であると考えられるからである。

43 「行為規範」 1. (4)。同 2. (1)、同 5. (3)(c)も参照。

44 「行為規範」 4. I.(1)②。

45 「行為規範」 4. II. ①。

46 「実務指針」 2. (1)、同 3. (1)①、同 3. (2)①も参照。

47 「行為規範」 5. (1)①。同 5. (2)①、同 5. (2)②も同旨。以下では、文書を引用した場合を除いて、同 5. (2)②の表現にある「情報の単なる伝達機関」との表現を用いる。

(b) アレンジャー・フィー

アレンジャーが借入人からしかアレンジャー・フィーを受け取らないという慣行が形成されていることについては、アレンジャーが参加金融機関の利益を考慮しないことと、参加金融機関の自己責任原則を徹底することを明確にする趣旨ではないかと考えられる。ただし、今日普及している商事仲立ちに関して、取引当事者のいずれが仲立料を負担するかについての慣行がすでに確立しており、商法550条2項が現実機能する余地は乏しいと指摘されている⁴⁸。また、アレンジャー・フィーを借入人が負担している点について、参加金融機関、アレンジャー、借入人の三者間で金銭の流れをまとめただけと解することも不可能ではない、との指摘もある⁴⁹。アレンジャーが、アレンジャー・フィーを借入人からしか受け取らないことをもって、アレンジャーが仲立人ではないことの絶対的な根拠とすることはできないと思われる。

また、アレンジャーが参加金融機関からアレンジャー・フィーを受け取らないのは、アレンジャー業務が銀行法2条14項の銀行代理業に該当することがないことを明確にする手段である可能性もある。すなわち、銀行代理業制度が制定された平成17年の銀行法改正（平成18年4月施行）に際して、アレンジャーとしての業務が銀行代理業に該当しないかとの問いに対して、金融庁は、「純粹に顧客からのみの委託により、顧客のためにする行為は、銀行代理業に該当しません。」との見解を示している⁵⁰。これに

48 洲崎・前掲注42・440頁。さらに446頁の注34では、他の文献を引用しつつ、海運仲立業者、手配旅行の場合の旅行業者、保険仲立人は、成立した契約により代金の支払を受ける側の当事者からのみ報酬の支払を受ける慣行があるとしている。これを踏まえれば、アレンジャーが借入人からしか手数料を受け取っていないこと自体をもって、アレンジャーが仲立人ではないことの絶対的な根拠とはならないということになる。

49 高部・前掲注31・90頁の注10参照。

50 金融庁（平成18年5月17日）「銀行法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令（案）、銀行法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備」

続いて、アレンジャー業務が銀行代理業に該当しない一般的な要件として、「① 銀行からの直接又は間接的な委託（間接的な委託とは、再委託、再々委託及びその連鎖）に基づき、預金、貸付け、為替取引を内容とする契約の条件の確定又は締結に関与するものではない、② 契約の条件の確定又は締結に関与する対価として、銀行から直接又は間接的に報酬、手数料その他名目のいかんにかかわらず経済的対価を受領するものではない」の2点を示している⁵¹。続いて、「実質的に銀行のために媒介していると認められる場合には、銀行代理業に該当することに留意する必要があります。」としている。アレンジャーの業務が銀行代理業に該当しないためには、アレンジャーが借入人からのみの委託に基づいて、もっぱら借入人のために行為する必要がある、参加金融機関から報酬を得ると銀行代理業に該当する可能性が生じるということである。アレンジャーが参加金融機関のために借入人を見つけてくる、という行為をした場合、銀行代理業に該当する可能性が生じる。

なお、銀行代理業を営むためには、内閣総理大臣の許可（具体的には、内閣総理大臣からの委任によって金融庁長官の許可。銀行法59条1項）を受ける必要がある（銀行法52条の36）。そして、許可の申請に際しては、所属銀行を明らかにする必要がある（同法52条の37第1項4号）。シンジケート・ローンの組成を前提とすれば、参加する銀行がシンジケート・ローンごとに異なり、かつその数が場合によっては多数となるところから、實際上、所属銀行を事前に明らかにすることは不可能である。アレンジャーの業務が銀行代理業に該当しないようにするためにも、アレンジャー・フィーを参加金融機関から徴収することはできない、ということ

ㄨ等に関する政令（案）及び銀行法施行規則等の一部を改正する内閣府令等（案）に対するパブリックコメントの結果について」の「（別紙）コメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方」（<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/ginkou/20060517-1.html>）4頁。

51 同上4頁。

になる⁵²。

(3) 媒介とみる見解

媒介とみる見解は、アレンジャーを仲立人とは見ないものの、アレンジャーの業務を消費貸借契約の媒介と見るものである。まず、シンジケート・ローンの組成手続において情報開示や条件交渉がアレンジャーを経由している点に着目し、仲介者には適時に、適切な対応をすべき信義則上の義務があるとしたうえで、自己責任の原則が働く前提として、アレンジャーは取引の仲介者としてその仲介業務において信義則上の義務を負うとする⁵³。参加金融機関にも取引を成立させることに対するインセンティブがあることと、仲立人が当事者双方から委託を受けることも多い点を踏まえて、アレンジャーと参加金融機関の間でも媒介契約が締結されたと考える余地もあるとの指摘もある⁵⁴。媒介とみれば、一定の範囲で、アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務を導くことが可能となるものの、媒介とみる見解においても、アレンジャーの情報提供義務を積極的に認める立場⁵⁵と、消極的に解する立場⁵⁶とに分かれる。

なお、商法502条11号にいう「仲立ち又は取次ぎに関する行為」のうち、仲立ちとは、他人間の法律行為の媒介をすることであり、媒介代理商や仲立人がこれに当たるとされている⁵⁷。ここでの文脈では、媒介代理商、仲立人ではないものの、他人間の法律行為の媒介をすることを業とする者が存在することを観念する必要が生じる。アレンジャー業務は、1990年代後

52 アレンジャー業務の銀行代理業との関係については、青山・前掲注5・47頁の記述によって教示を得て、これを基に調査を行い、記述した。

53 清原＝三橋・前掲注23・10頁。同15頁の注8では、「そもそも義務がないことを議論の出発点とするのは妥当ではないのではないか。」と指摘する。

54 川口・前掲注27・15頁の注11。

55 大垣・前掲注30・59頁。ただし、民事仲立人の負う善管注意義務に依拠した主張である。

56 松田・前掲注27・65頁。

57 近藤・前掲注40・35頁。

半にわが国でシンジケート・ローンが普及する過程で生じた新しい業務であるから、当然、商法が想定していない業である。仲立人でも媒介代理商でもないものの、仲立ちを業とするのがアレンジャーであると考えざるをえない。なお、媒介代理商、仲立人ともに、契約の相手方の利益を考慮することを直接規定した商法上の条文は存在しない。あくまでもアレンジャーの業務の実態に着目して、アレンジャーの業務を他人間の金銭消費貸借契約の媒介ととらえて、アレンジャーの負うであろう義務の内容が明らかになるよう努める必要がある。

ただし、媒介とみる見解に対しては、アレンジャーが仲立人ではないとする立場からの反論が同じように成り立つ⁵⁸。参加金融機関との間でも媒介契約が締結されていると考えれば、実態に沿った問題解決が可能になると考えられるが、最大の問題は、銀行代理業への該当性である。前述のとおり、銀行代理業に該当しないような実務の運営が避けられないからである。

(4) 組合とみる見解

組合とみる見解は、シンジケート・ローンの団体性に着目したものである。アレンジャーと参加金融機関との関係を組合とみれば、民法671条によって民法644条が準用される結果、アレンジャーは参加金融機関に対して善管注意義務を負うこととなる。この主張の背景は、シンジケート・ローンが個別の融資契約の束であるとの法律構成では、参加金融機関相互の法律関係が不透明であるとの問題意識に基づく⁵⁹。

組合と見ることについて、さらに3つの構成が提示されている。第一に、借入人とアレンジャー間にマンデートの付与によって組合契約が成立し、それに参加金融機関が加入するという構成である。第二に、第一の構成と

58 媒介とする見解の提唱者からも、通常の媒介とは異なることが指摘されていることは本文で述べたとおりである。清原＝三橋・前掲注23・8頁参照。

59 大西邦弘・前掲注24・16頁。

同様に、マンデートの付与によって組合契約が成立し、シンジケート・ローン契約の成立を契機として、参加金融機関のみによって構成される組合契約に形を変えたとの構成である。第三に、借入人とアレンジャー間にマンデートの付与によって（準）委任契約が締結され、シンジケート・ローン契約の成立によって参加金融機関相互に組合契約が成立するという構成である⁶⁰。組合の業務を執行する組合員は、善管注意義務を負うので（民法671条・644条）、アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務を導くことが可能となる。

事柄の性質は異なるものの、会社の設立過程においては、発起人間に合意がなくても、発起人組合という民法上の組合関係が存在すると説明される⁶¹。発起人は、この組合契約の履行として、定款の作成、株式の引受け、募集設立の場合の創立総会の開催準備といった会社の設立事務を執行する。組合契約が明確に存在しなくても、組合契約の存在を認める解釈論が存在するということであり、アレンジャーと参加金融機関との関係についても、組合と構成することも不可能ではない。

しかし、この見解は、広がりを見せていない。組合として実務が構築されない理由として、参加金融機関全体に不可分債権が帰属するとの構成を避ける必要があることのほか⁶²、組合契約として構成する場合、民法667条1項が組合契約の成立要件として、出資を必要とする点が指摘されている⁶³。前者については、各参加金融機関は、個別に債権を売却することが予定されているため、各参加金融機関が実行する融資は、個別に独立して

60 以上、大西邦弘・前掲注24・22頁～23頁。

61 神田秀樹『会社法〔第19版〕』（弘文堂、2017年）58頁。

62 佐藤正謙・前掲注11・24頁。

63 大西邦弘・前掲注24・23頁参照。発起人は、発起設立と募集設立の如何を問わず設立時株式を引き受けるから、民法667条1項が規定する「出資」を行うと考えられるものの、組合の発足時に出資を行っていないことは明らかである。組合員による出資の履行時期は柔軟に考えられている。

いるものとして構成することが実務上も必要となる。後者の点については、発起人組合の場合、発起人からの「出資」が履行されるべき時は、組合契約の成立時点ではないことにも注意が必要である。「出資」は、組合契約の成立後に行われても有効である。これは、民法667条2項が、労務を出資の目的とすることができると規定していることから見ても、明らかである。シンジケート・ローンの場合、参加金融機関による融資の実行を出資の履行と考えれば、アレンジャーと参加金融機関との関係を「組合」として構成することも可能であろう⁶⁴。

(5) 黙示的な委任関係とみる見解

黙示的な委任関係とみる見解は、実態に即した解釈であるように思われる。黙示的であっても契約関係の存在を認めるところから、問題が発生した場合に、アレンジャーは債務不履行責任を負う。前述のように、参加金融機関からの守秘義務に関する誓約書の提出をもって、黙示的に契約関係が成立したと考えることは可能であろう。

ただし、この見解に対しては、アレンジャーが借入人と参加金融機関双方の代理人となるところから、民法108条の双方代理の問題が発生すると指摘がある⁶⁵。これについては、本人があらかじめ許諾していると考えれば、問題はないと思われる。

最も問題となるのは、やはり銀行代理業への該当性であろう。参加金融機関との委任関係に基づいて組成を行うと構成した場合、銀行代理業に該当する可能性がある。

(6) 信認関係とみる見解

信認関係とみる見解は、参加金融機関とアレンジャーとの間の情報の非

64 株式会社の設立においては、発起人による1株以上の株式の引受けが求められる（会社法25条2項）。これは、発起人組合との関係では、組合契約の履行であると説明されている。上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編『新版注釈会社法（2）』（有斐閣、1985年）130頁〔田中昭〕参照。

65 大西邦弘・前掲注24・17頁。

対称性を根拠として、参加金融機関のアレンジャーに対する一定の信頼・信用の存在を認め、この信頼・信用からアレンジャーの情報提供義務（投資家が判断材料となる情報はすべて開示しなければならない）を導き、次に、参加金融機関とアレンジャーとの間に一定の信認関係が存在するとする⁶⁶。なお、参加金融機関の自己責任との関係については、参加の決定が自己責任であることとアレンジャーに対する信頼の存在とは次元を異にすると説明されている。そして、これは事実上の契約関係ないし契約類似の関係であるから、参加金融機関とアレンジャーとの関係については、契約責任として構成すべきであると主張されている⁶⁷。

信認関係は、英米法上の概念である。BがAに信頼を寄せ、Aに依存する関係があり、両者の関係が信認関係とされると、AはBに対して信認義務を負う。信認義務に基づき、AはBの利益を図らなければならない。医師と患者、弁護士と依頼者との関係が信認関係の典型例である。ただし、裁判所は、多くの関係を信認関係としてきたものの、信認関係そのものについて厳密には定義してこなかった⁶⁸。裁判所は、当事者の関係を個別に信認関係とすることによって、柔軟な問題解決を図ってきた。信認関係の下では、受認者は、受益者の信頼を利用して、受認事項に関していつでも自らの権限を自らの利益のために行使して受益者の利益を害する結果を招くことが可能な状態にある。このような受認者による権限濫用を規制することが、信認関係法理の中心的な課題であり、受認者による権限濫用を禁止するため、受認者は信認義務を負う。受認者は、受認事項に関して受益

66 近江・前掲注34・172頁。

67 近江・前掲注34・173頁。

68 植田淳『英米法における信認関係の法理—イギリス判例法を中心として』（見洋書房、1997年）12頁。なお、TAMAR FRANKEL, *FIDUCIARY LAW* 6 (Oxford University Press 2011) には、信認関係の定義付けが行われている。同書の訳書として溜箭将之監訳＝三菱 UFJ 信託銀行 Fiduciary Law 研究会訳『フィデューシャリー 「託される人」の法理論』（弘文堂、2014年）がある。

者の利益のためにのみ行動すべき義務を負っている。受認者が利益相反状態の立場に立つことを原則として禁止する忠実義務は、信認義務の根幹をなす受認者の義務である。

平成24年最判の第一審判決（名古屋地判平成22・3・26判時2093号102頁）では、アレンジャーは参加金融機関の利益に配慮しながら適正なシンジケート・ローンの組成に努める義務（信認義務）を負い、その義務の内容として情報提供義務を負うとの原告の主張に対して、「被告〔アレンジャーを指す。引用者注〕は、そもそもシンジケートローンに参加する金融機関の利益の確保に努める主体ではない上、招聘を受けた金融機関である原告らは、自己の権限と責任において融資の可否を判断すべきものであり、融資の可否の判断に関し被告に一方的に依存する関係にはないから、本件シンジケートローンにおいて、原告らが主張するような一般的・抽象的な信認義務をアレンジャーたる被告に課すべき法的根拠はないというべきである。信認義務違反ないしアレンジャーたる地位に基づく情報提供義務違反をいう原告らの主張は、採用することができない。」（110頁）と判示した。原告は、アレンジャーと参加金融機関との間に信認関係が存在することを主張せず、アレンジャーが信認義務を負うことを主張したが、認められなかった。これについては、原告の主張が信認義務に関する十分な理解を欠くように思われる。信認関係が発生する前に信認義務が発生する場合のあることが指摘されてはいるものの⁶⁹、信認義務を主張するのであれば、まず信認関係の存在を主張する必要がある。アレンジャーと参加金融機関との情報の格差（情報の非対照性）を根拠として、参加金融機関がアレンジャーに依存する関係にあったことを主張すべきであったと考えられる。なお、控訴審判決（名古屋高判平成23・4・14金法1921号22頁）では、アレンジャーの信認義務の存否については、とくに判断を示していな

69 FRANKEL, *supra* note 68, 103.

い。また、「行為規範」においても、「アレンジャーが参加金融機関と特別な信認関係にあると考える根拠もない」⁷⁰としている。

信認関係と、それに基づく信認義務は、日本法にはあまり馴染みのない概念である。これまでのところ、当事者の関係に信認関係が認められた判例はわが国にはないものと思われる。最大判昭和 45・6・24 民集24巻6号 625頁が、忠実義務をもって「善管義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまり、通常の委任関係に伴う善管義務とは別個の高度な義務を規定したものではない」としたことも影響しているのかもしれない。アレンジャーと参加金融機関との関係が信認関係であると認められれば、アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務をスムーズに導くことができる。そして、参加金融機関がアレンジャーに対して信頼を寄せることは、実態としては確かにある⁷¹。しかし、このような信頼を信認関係とし、信認関係に基づいて参加金融機関を法的に保護することには躊躇を覚える。アレンジャーと参加金融機関との間に信認関係を認めることは、免許業である金融機関が他の金融機関に依存して融資判断を行うことを認めることにつながるからである⁷²。受認者とされる側にとっては、重い責任を課せられる結果、円滑な金融取引を阻害する要因となることも懸念される⁷³。

(7) 小 括

アレンジャーと参加金融機関との関係を巡っては、上記のとおり諸説がある。実務は、「行為規範」と「実務指針」に基づいて構築されているものの、筆者の問題意識は、JSLA が構築してきた取引慣行が、アレン

70 「行為規範」5. (3)②。

71 金融機関相互に信頼が生じることについては、V 2. を参照。

72 この点については、後述のIV 3. (3)参照。

73 ROSS CRANSTON, PRINCIPLES OF BANKING LAW 57-61 (2d ed., Oxford University Press 2002) では、シンジケート・ローンの法的性質について、① パートナシップ、② ジョイント・ベンチャー、③ 信認関係、④ 独立当事者間関係 (An Arm's-Length Relationship) の4つを比較検討した上で、④の独立当事者間関係が最も説得的であるとしている。

ジャーを除くすべての取引参加者にとって公正妥当なものといえるのかどうか、という点にある。アレンジャーは参加金融機関の招聘に際して、参加金融機関から守秘義務に関する誓約書の提出を求める。この誓約書は、参加金融機関側が一方的に誓約する形をとっているとしても、シンジケート団の組成という一定の結果の実現に向けた準備書面と考えられることと、違反に対してサンクションを課す条項が含まれていれば、アレンジャーと参加金融機関との間に、契約関係に類似した関係が形成され则认为することも可能であろう⁷⁴。

なお、実務は、徹底して両者に契約関係がないものとして、そして、アレンジャーが責任を問われることが極力ないように構築されているところから、両者に契約関係を観念するとしても、どれか一つに該当させることはなかなか難しいように思われる。さらには、どれか一つに当てはめたとしても、シンジケート・ローンの組成過程においてアレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務について明快な解決策を導くことは難しい⁷⁵。アレンジャーが借入人の取引銀行である場合、守秘義務との関係も問題となる。

私見は、検討した諸説のうち、媒介とみる見解を支持し、この見解に従った対応を進めるべきであると考ええる。アレンジャーの業務は、借入人

74 北川善太郎「契約締結上の過失」契約法大系刊行委員会編『契約法大系Ⅰ』（有斐閣、1962年）232頁は、説明義務を契約の附随義務ととらえ、「契約の前中後における当事者の一定の法的態度に対して、そこに契約的保護に値する契約債権関係が発生していることから契約責任を考える余地がある。」とする。これは、契約の準備交渉に入ったこと自体をもって、契約関係が存在すると捉える見解であると理解できる。

なお、アレンジャーは、多くの場合、エージェントに就任するから、そのようなアレンジャーは、シンジケート・ローン契約の契約当事者となる。

75 森下哲朗「判批（平成24年最判）」金融法務事情1968号（2013年）21頁は、アレンジャーを仲立人とするにより、直ちに参加金融機関に対する情報提供義務を導くことはできないとする。神作裕之「判批（平成24年最判）」判例時報2223号（2014年）159頁も参照。

のために融資を実行する金融機関を募るという行為、つまり融資の媒介がその本質であって、アレンジャーの業務において、媒介としての性質を完全に否定することはできないと考えるからである⁷⁶。融資の媒介を行っているのであるから、参加金融機関から手数料を徴求していなくても、いっさい何の義務も負わないとすることはできず、融資取引の成立に向けて、参加金融機関に対して信義則上の義務を負うと考える。借入人が重要な情報を秘匿していたり誤りがあることを典型として、参加金融機関が損害を被ることにつながる事実をアレンジャーが知っていながら適切な対応をとらないことは、最終的には不法行為法によって解決が図られるとしても、信義則上許されない。また、アレンジャーは、免許業である金融機関であるから、健全な市場を構築することに対して責任を負うと考える。

また、最二小判平成 23・4・22 裁時1530号 7 頁では、信用協同組合の出資募集に関して、契約締結の準備段階における説明義務の違反がなかったならば契約が締結されなかったであろう事例において、説明義務を負う側が不法行為による賠償責任を負うことはあっても、債務不履行による賠償責任を負うことはない旨を判示した。その理由として、最高裁は、「一方当事者が信義則上の説明義務に違反したために、相手方が本来であれば締結しなかったはずの契約を締結するに至り、損害を被った場合には、後に締結された契約は、上記説明義務の違反によって生じた結果と位置付けられるのであって、上記説明義務をもって上記契約に基づいて生じた義務であるということは、それを契約上の本来的な債務というか付随義務というかにかかわらず、一種の背理であるといわざるを得ないからである。契約締結の準備段階においても、信義則が当事者間の法律関係を規律し、信義則上の義務が発生するからといって、その義務が当然にその後に締結され

76 神田＝神作＝みずほフィナンシャルグループ・前掲注19・213頁〔新田〕は、実務家として、「アレンジャーが行う業務の少なくとも一部は、「金銭の貸借の媒介」に該当すると考えられ（る）。」としている。

た契約に基づくものであるということにならないことはいうまでもない。」と判示した。

この事例では、信用協同組合の組合員に対する出資募集に関する説明義務が問題となっており、本稿で考察しているシンジケート・ローンにおけるアレンジャー（本人の受任者）の参加金融機関に対する情報提供義務とは当事者の構成に違いがあるものの、契約締結前の情報提供という点では同様に考えることができる。アレンジャーと参加金融機関との間に契約関係が存在するものとして処理することが難しいことは、上述のとおりである。従って、裁判実務においては、アレンジャーの情報提供義務違反については、不法行為として構成すべきであろう。

さらに問題となるのは、両者の関係性の如何によっては、アレンジャーの業務について銀行代理業に該当する可能性が生じる点である。アレンジャーの業務が銀行代理業に該当しないように、もっぱら借入人のためにシンジケート・ローンが組成されるような実務運営が求められる。付言すれば、とくに、資本関係のある親密な金融機関相互で、あるいは持株会社傘下の兄弟関係にある金融機関相互で、相手方から融資機会の提供の要請を受けて、自らの取引先をシンジケート・ローンに誘導するといった行為が行われないようにしなければならない。このような行為は、訴訟において、損害賠償を請求する側からの立証が極めて困難である点にも注意が必要である。

以上のように見てくると、アレンジャーが組成過程においてアレンジャーに対して負う義務、とくに情報提供義務をめぐるのは、一般的かつ統一的に解決策を示すことは適切ではなく、借入人とアレンジャー、アレンジャーと参加金融機関との関係性に基づいて、個別に判断することが肝要である。また、アレンジャーの情報提供義務を契約責任の観点からとらえることは、實際上、難しいものと思われる。

Ⅳ 組成過程において検討すべき点

1. 借入人の資格

シンジケート・ローンの創成期には、シンジケート・ローンの組成額は50億円以上、各参加銀行の参加額は5億円以上が一つの目安とされていた⁷⁷。暗黙であっても50億円以上という組成の目安となるべき金額が業界内で設定されているという状態は、借入人が上場会社を典型とする大企業であることを意味する。これは、シンジケート・ローンの何たるかをアレンジャーが借入人に詳細に説明する必要はなく、借入人が情報開示の必要性や重要性に関して十分に認識していて、参加金融機関も「金融機関」であるから、「プロ」対「プロ」の市場、「プロ」のみによって形成される市場であったといえる。

ところが、近年、シンジケート・ローンの利用企業は、大企業から中堅企業へと広がり、アレンジャーを通じた情報提供が頼りとなる非公開企業向け案件が増加しているとされる⁷⁸。Iで述べたように、シンジケート・ローンの1件あたりの平均組成金額はおおむね100億円前後で推移しており、この数字だけからは、小口化が進行していることは確認できないものの、前述の「貸出債権市場取引動向」によれば、平成26年の組成実績のうち、2,027件、11兆2,574億円が非公開企業によるものであり（1件あたり55.54億円）、全体に占める割合は件数で66.0%、金額で37.1%である。実態調査の結果を踏まえて、具体的にこのような事実を指摘する資料も見られる⁷⁹。

77 丹野慎也「リスク分散、手数料増を達する」金融財政事情1998.11.30号12頁。

78 日本ローン債権市場協会・前掲注16・15頁～16頁。非公開企業向け案件の件数の全体に占める比率を2003年と2006年とで対比すると、45.8%から66.1%に増加したとされている。なお、ここでの「非公開企業」とは、文脈から判断して、会社法上の「公開会社でない会社」ではなく、「非上場会社」を意味するものと思われる。

79 小野有人＝野田彰彦「多様化が進みつつある中堅・中小企業の資金調達－みずほ総研アンケート調査からみたクレジットスコアリング貸出、ABL、シンメ

シンジケート・ローンの借入人を中小企業にまで際限なく広げていけば、小規模企業を借入人とする小口案件が増えることは避けられない⁸⁰。また、会社法の下では、借入人として主に想定される株式会社の中に、巨大企業から零細企業まで、実に多様な会社を含むことにも注意が必要である。

なお、JSLA の「行為規範」、「実務指針」は、これらの資料を認識して

「シンジケートローン、CLO・CBO の現状と課題―」みずほレポート（2006年12月8日発行）28頁では、みずほ総合研究所会員企業3000社に対するアンケート調査の結果（有効回答数1004社）を踏まえて、この点を指摘している。

具体的には、回答企業のうち、シンジケート・ローンの利用経験がある企業の比率は、回答企業全体で11.9%、中小企業（資本金1億円未満）で5.1%、中堅企業（同1億円以上10億円未満）で18.4%、大企業（同10億円以上）で44.7%と、同社の2002年調査の結果に比して、いずれも上昇していると指摘されている。

また、小田大輔（執筆当時の肩書：金融庁監督局総務課課長補佐・弁護士）「シンジケートローン等の市場型間接金融の促進」金融法務事情1798号（2007年）28頁は、「米国との比較でいえば、日本におけるシンジケートローンは、件数の割に金額が少なく、より小規模の企業・案件への融資が多いのが特徴である。」と指摘している。

80 小口案件の例として、2002年4月10日付け日本経済新聞地方経済面7頁には、当時のUFJ銀行が中部地方でシンジケート・ローンを急拡大させているとの報道があり、8社の組成実績が掲載されている。うち4社の組成額は金額の小さい方から8億円、9.5億円、13億円、15億円と20億円に達せず、残りの4社についても、20億円、22億円、30億円（2社）であり、最大でも30億円である。また、2002年6月29日付け日本経済新聞朝刊地方経済面北海道1頁には、旭川市の家具メーカーであるインテリアセンターが6億円（みずほ銀行と商工組合中央金庫から各3億円）を調達したとの報道があるほか、中小企業庁編『中小企業白書 2006年版』（ぎょうせい、2006年）61頁には、福岡県の実業家である株式会社西昆が動産譲渡登記制度を利用して、極度額各250万円のシンジケート・ローンを福岡銀行と商工組合中央金庫の2金融機関で組成したことが紹介されている。シンジケート・ローン型 ABL という先進的な事例として紹介されているものの、金額面からは、筆者には相対型のコミットメント・ライン契約で十分に対応が可能であると思われる。

また、小野＝野田・前掲注79・27頁は、Thomson Financial の資料を引用して、2005年の組成実績では、10億円～50億円の比率が46.7%、10億円未満の比率が19.9%を占めており、近年、10億円未満の案件の比率が伸びていると指摘している。

おくべき関係者として、アレンジャーと参加金融機関が念頭に置かれているように読める。これらの資料には、借入人に関する条項は、ごくわずかしかな存在しない。具体的には、借入人による情報開示の必要性和重要性に言及する条項⁸¹、これに加えて、参加金融機関からの情報提供や契約条件の変更等の要請に真摯に対応することを求める条項⁸²が見られるだけである。シンジケート・ローン市場は、誰のためのものなのか、JSLA は市場の担い手として誰を念頭に置いているのかが問われることになる。紛争の未然防止の観点からは、借入人もアレンジャーや参加金融機関と同様に、これら資料の内容を十分に認識しておくべきである。

また、借入人としては「国内居住法人」が想定されているものの⁸³、法人の種別やその規模、さらには借入人が株式会社である場合に、会社法上の会計監査人設置会社や会計参与設置会社であることによって計算書類に関する信頼性が確保されていることなど、借入人の資格については、いっさい言及がない。JSLA は、借入人が国内居住法人であることを最低限の条件として、借入人の資格についていっさい制限を設けることなく、幅広くシンジケート・ローンの利用を進めている⁸⁴。そこでは、借入人の資格に制限を設けず、組成の是非に関する判断をアレンジャー候補の金融機関、あるいは参加金融機関に全面的に委ね、広く開放型の市場を目指す方針がとられていることになる。

そのような市場の形成を仮に是とするとしても、中小企業を借入人とする場合、次のような点に注意が必要である。まず、シンジケート・ローン

81 「行為規範」2. (1)、同6. (1)、「実務指針」3. (1)③。

82 「実務指針」3. (1)③。なお、これは、借入人を直接の名宛人としている。

83 「行為規範」3. ②。

84 JSLA の「タームローン契約書」1条32. に定義されたこのひな型における「報告書等」の内容を見ると、金融商品取引法24条1項が規定する有価証券報告書などと、会社法435条2項が規定する計算書類等とされているところから、借入人は、主に株式会社が想定されていることがわかる。

の仕組みと相対型の融資との違いについて、アレンジャーが借入人に説明義務を十分に尽くすことが求められる⁸⁵。なお、具体的な根拠を示して、中小企業にシンジケート・ローンは不向きであるとの指摘も見られる⁸⁶。また、中小企業の計算書類については信頼性が一般的に低いとされているところから⁸⁷、借入人が中小企業である場合、参加金融機関の審査コストが上昇する。参加金融機関は、常に猜疑心をもって審査に当たるべきである。

中小企業にシンジケート・ローンの利用が広がり、小口化が進行しているという市場の実態を踏まえれば、借入人が上場会社を典型とする大企業である場合と比較すると、アレンジャーの果たすべき役割は大きい。

85 これまでのところ、借入人がアレンジャーを説明義務違反で訴えた事例はないものと思われるが、シンジケート・ローン契約には、詳細な財務制限条項が存在することや、期限の利益喪失事由についても、銀行取引約定書以上に詳細に規定されていること、ローン債権の転売が当初から予定されていることなど、相対型の融資とは大きく異なることを借入人が認識しておくことが極めて重要である。借入人が、相対型の融資との違いに関してアレンジャーからの説明を受けておらず、シンジケート・ローンに関する正しい知識を欠いたままアレンジャーの勧奨に応じてシンジケート・ローンによる借入れを行った結果、損害を被ったとして、訴訟が提起される可能性もある。

86 株式会社日本医療総合研究所取締役社長中村十念氏による「「シンジケートローン」にご用心」と題する2006年1月4日付けの意見表明においては、6億円の組成（期間6年）において、アレンジャー・フィーが組成額の3%相当の1,800万円、エージェント・フィーが契約時に800万円と6年間に毎年100万円の計1,400万円、参加手数料が組成額の2%相当の1,200万円で、手数料の総計が4,400万円（消費税込み4,620万円。当時の消費税率は5%）であった事例が紹介されている。さらに、中小企業の場合、手数料負担によって赤字に陥り、その結果、自己資本の減少を来して自己資本の毀損率が20%を超えると、シンジケート・ローン契約の財務制限条項に抵触する可能性もあるとして、中小企業にシンジケート・ローンは不向きであると指摘している。<http://www.h-ri.co.jp/mdocs/index.html> の「公開論文・オピニオン」から閲覧可能。

87 平成24年最判の事例は、まさにこのようなケースである。

2. 組成に向けた借入人の意思

「行為規範」では、「アレンドジャーは借入人の依頼を受けてローン・シンジケーションの組成を行うものである。従って、参加金融機関に開示される情報の範囲については、借入人が一義的に決定するものであり、アレンドジャーは借入人の意向に沿って単に情報を伝達するだけの主体と位置付けられる。」⁸⁸(下線は引用者による)とされている。組成に向けた仕組みの原点は、シンジケート・ローンによる資金調達を希望する借入人の真の意思が存在することにある。借入人の真の意思に基づいて、アレンドジャーが「借入人の依頼を受けて」シンジケート・ローンの組成にあたる。組成に向けた借入人の真の意思が存在するからこそ、アレンドジャーが借入人に積極的に働きかけなくても、借入人から積極的かつ自主的な情報開示が行われ、開示された情報を参加金融機関に対して「情報の単なる伝達機関」として伝達することによって、スムーズに組成が行われると考えられる。

借入人が上場会社を典型として有価証券報告書を提出している法人、金融機関に対して対等の立場で十分な交渉力を持って臨める法人であれば、他の資金調達方法と比較検討した上で、自らの意思に基づいてシンジケート・ローンの利用を決定するということが当然のこととして行われるであろうから、上述のような仕組みは何ら問題を生じさせない。また、上場会社であれば、インフォメーション・メモランダムに盛り込むべき情報についても、原則として有価証券報告書や四半期報告書などを添付すれば十分であろうから、借入人の情報開示に関して、アレンドジャーは参加金融機関に対する「情報の単なる伝達機関」としての役割、つまりはメッセンジャーとしての役割を果たすだけで十分であると考えられる。参加金融機関の側でも、提供された有価証券報告書等から十分な情報が得られるから、

88 「行為規範」5.(1)①。「借入人の依頼」については、「行為規範」4. I.

(1)も参照。また、アレンドジャーが情報の単なる伝達機関にすぎないとされることについては、5.(2)①と同②も参照。

参加の可否判断に関する自己責任を問われる前提条件が整う。

しかし、借入人が金融機関と十分な交渉力を持たない中小企業である場合には、まったく違った見方をすべきである。第一に、シンジケート・ローンによって資金を調達することに関する借入人の真の意思の存否に関する点、第二に、参加金融機関に対して開示される借入人の情報の種類と範囲に関する点である。シンジケート・ローンによって資金を調達することに関する借入人の真の意思がなければ、借入人からの情報提供や契約条件の確定についてアレンジャーの関与する程度が高まり、借入人からの組成の「依頼」と、インフォメーション・メモランダムに記載すべき借入人に関する情報の種類と範囲について、実質的にアレンジャーが主導する状態となることが考えられる。このような状態となれば、参加金融機関に対して参加の可否判断に関する自己責任を問う前提条件に揺らぎが生じるとともに、アレンジャーが情報の単なる伝達機関であるとすることはできなくなる。

考えられるシナリオは、次のとおりである。中小企業である借入人から相対型融資の申込みを受けた金融機関が、もっぱら自らの信用リスクの分散やアレンジャー・フィーの獲得を目的として、借入人にシンジケート・ローンの利用を強く勧奨し、単独で相対型融資に応じることが十分に可能であるにもかかわらず、借入人にシンジケート・ローンの組成に向けた「依頼」の意思を醸成させ、シンジケート・ローンを組成するというものである⁸⁹。借入人が不本意ながらその勧奨に応じた場合であっても、シンジケート・ローンの組成は、借入人の「依頼」に基づいて行われるという外形が整う。この場合、借入人は、組成に必要となるインフォメーション・メモランダムに記載すべき情報の種類や範囲について自ら判断しよう

89 円貨建て融資の調印手続の直前に、銀行の担当者がインパクト・ローンの利用を借入人に強く勧奨してこれを実行したことにより、借入人が被った為替差損に関する銀行の説明義務違反が問われ、借入人の損害賠償請求が認められた大阪地判昭和62・1・29判タ630号156頁の事例が想起される。

としないであろうし、情報開示に積極的に取り組むことも期待できない。アレンジャーが組成に必要となる開示情報の種類や範囲を借入人に具体的に指示し、それに応じる形で借入人が必要な情報を用意するか、アレンジャーが借入人の取引金融機関であれば、アレンジャーが保有する借入人の情報から適宜、必要な情報を選択して借入人に示し、開示について同意を得たうえで、組成を進めるということになろう⁹⁰。

上に示したシナリオは、仮想のものにとどまらなないと筆者は強く危惧している⁹¹。長らく続く超低金利政策、さらには近年のマイナス金利政策の下で、金融機関の貸出約定平均金利は低下の一途をたどっている。このような環境下で、金融機関にとって、アレンジャー・フィーは極めて魅力的な収益源である。平成24年最判の事例では、アレンジャーは9億円の組成額に対して、実行時に3,780万円のアレンジャー・フィーないしエージェント・フィーを得たとされている⁹²。これは、組成額に対して4.2%に相当する。2016年度の国内銀行のストックベースでの貸出約定平均金利が年利率1.019%（小数点以下第4位を四捨五入）であること⁹³を勘案すれば、アレンジャー・フィーが融資による利息収入よりも飛び抜けて高い収益をアレンジャーにもたらすことは明らかである。

また、公正取引委員会が平成23年に実施した調査によれば、金融機関か

90 CRANSTON, *supra* note 73, at 62 では、アレンジャーがインフォメーション・メモランダム作成に深く関与した場合、情報の正確性を保証することに合理的な注意を尽くさなければ、アレンジャーは責任を問われうると指摘している。

91 柳川範之＝柳川研究室編著『これからの金融がわかる本』（東洋経済新報社、2007年）129頁には、地元でのステータスを高めたい地方銀行が相対型融資をシンジケート・ローンに切り替えるケースや、財務内容のよくない取引先にまで無理にシンジケート・ローンを導入するといったケースが発生する懸念が示されている。

92 なお、このうち525万円は、3つの参加金融機関に対して参加手数料として配分されている。

93 日本銀行時系列統計データ検索サイト（<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>）から閲覧可能。具体的には、1.01875%である。

らの各種要請に対し自らの意思に反して応じたという借り手企業の回答割合は単純平均で34.9%と、平成18年の調査結果の43.4%に比して相当減少しているものの、金融機関からの各種要請を「断りにくく感じる」という借り手企業の回答割合は27.2%を占めるとともに、意思に反して応じたと回答した借り手企業のうち、要請に応じた理由として「次回の融資が困難になると思った」ことを挙げる回答の割合は52.1%を占める⁹⁴。さらに、金融機関が取引先に対してさまざまな不利益を強いてきたことは、歴史が証明している。おどり利息⁹⁵、歩積み両建て預金⁹⁶、外貨建てで資金調達

94 公正取引委員会「(平成23年6月15日)金融機関と企業との取引慣行に関する調査報告書—平成23年フォローアップ調査報告書—(概要)」第2の1参照 (<http://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/h23/jun/110615gaiyo.html>)。

なお、平成18年の調査報告書において、銀行による優越的地位の濫用について独占禁止法上問題となるとして例示されたものとして、「資金調達の選択又は資産処分に干渉するなど資産の調達・運用又は資産の管理・運用を拘束し、借り手企業に不利益を与えること。」が挙げられている。

95 今では死語となったが、手形貸付の手形書替に際して、書替当日の利息について、新旧の両手形について銀行が二重に利息を収納することである。手形貸付を証書貸付に変更する場合や、その逆の場合、証書貸付を証書貸付に変更する場合にも同様に生じ得る。社会的批判を浴び、当時の全国銀行協会連合会(現全国銀行協会)は、1978年10月1日以降、おどり利息を廃止する決定を同年9月18日に行った。皆藤実「おどり利息の廃止について」金融法務事情697号(1978年)12頁～14頁参照。当時は、業界横並びで対応されていたため、この決定が銀行業界全体を統制し、この決定後におどり利息は見られなくなった。なお、おどり利息の語源は明確ではないとされるが、江戸時代から見られたようで、「一日を二つに使えるから、こおどりするという意味」ではないかとされている。鈴木竹雄(著作者代表)『手形貸付』(有斐閣、1963年)220頁〔鈴木竹雄発言〕参照。

96 とくに高度経済成長期に、銀行業界では、企業からの資金需要に対して預金による資金調達が追いつかないため、実行した融資額の一定割合を定期預金として預金することを借入人に実質的に強制していた。これを借入人が拒否すれば、銀行からの融資が受けられないことと、とくに1980年代後半頃までは、銀行から融資を受けられなければ、証券市場から資金調達ができる上場会社を除いて、資金調達が実質的に困難であったため、借入人は、このような不合理な銀行からの要請に応じざるを得なかった。なお、借入額と歩積み両建て預金との差額分しか自由に使えないため、取引先が支払う実質的な金利負担は重く、

する必要も為替リスクをヘッジする必要もない取引先に対するインパクト・ローンの実行⁹⁷、バブル経済の時期に行われたさまざまな形での過剰な融資や借入人にとって不要な融資の実行、等々である⁹⁸。これらはすべて、銀行の都合と、銀行の収益拡大を取引先の利益に優先させた結果である。

以上の諸点を踏まえれば、借入人の真の意思に反してシンジケート・ローンが実行されていないのが危惧される。なお、金融庁が2015年9月に公表した「金融行政方針」では、金融機関のフィデューシャリー・デューティー（信認義務）が強調され、金融機関に顧客本位の業務運営を求めた。そして、この方針は、2016年10月に公表された平成28事務年度の「金融行政方針」に引き継がれている⁹⁹。とくに借入人が中小企業の場合、借入人の真の意思に反したシンジケート・ローンの組成が行われないことが強く望まれる。

アレンジャーが借入人の真の意思に反してシンジケート・ローンの組成手続を進め、インフォメーション・メモランダムを作成を借入人本人に代わって主導した場合、アレンジャーは単なる情報の伝達機関ではなくなり、参加金融機関に対して借入人本人に準じた責任を問われうると考える。具

ゝなるという効果も伴う。

97 前掲注89の事例が裁判例に現れた実例の一つである。

98 バブル経済の崩壊後においては、銀行は不良債権処理に追われるとともに、バブル経済の時期の銀行の行動に対する強い社会的批判や公的資金が投入されたという状況もあって、同様の形で借入人に不利益を強いることは少なくなったように思われる。むしろ、回収促進のため、書替を繰り返してきた手形貸付について、銀行が借入人に返済を強要する「貸し剥がし」と呼ばれるが事象が見られた。

99 金融庁「平成28事務年度 金融行政方針 概要」（平成28年10月21日公表）2頁・6頁（<http://www.fsa.go.jp/news/28/20161021-3/03.pdf>）参照。なお、マイナス金利の影響により、金融機関の手数料収入への依存が高まっていることを受けて、金融庁は金融機関に対して投資商品の手数料の明示を求めることが報じられている。2016年11月25日付け日本経済新聞朝刊1頁。

体的には、アレンジャーは、民法719条に基づく共同不法行為責任を問われる可能性が高まると考えられる。

3. アレンジャーの調査義務

(1) 組成に当たってのアレンジャーの調査義務

アレンジャーは、アレンジャーに就任する前、あるいはアレンジャーとしての最後の業務である契約書の調印作業の前までに、借入人に関して何らかの調査義務を負うのだろうか¹⁰⁰。参加の可否に関する判断は、最終的には各参加金融機関が行うべきであるとしても、アレンジャーが組成の前、あるいは契約書の締結前までに、(a) 借入人の融資対象としての資格に関する調査（借入人の法人格の確認、代表者の代表権限の確認など）、(b) 事業内容や財務情報の真実性・正確性の確認、(c) 資金使途とその妥当性の確認、といった作業を行う必要があるのかどうかという問題である。(a) については、これを参加金融機関が自己責任の下で行うのなら、登記事項証明書・法人の印鑑証明書といった書類について招聘を予定する参加金融機関の数だけ用意する必要がある¹⁰¹。(b) については、借入人の営む事業が免許業であれば免許の有無を実際に確認する必要があるのか、財務情報について公認会計士・監査法人の監査を受けている場合、監査証明書の原本を確認する必要があるのか、(c) については、資金需要の発生原因となる各種の契約書や発注書の原本を確認する必要があるのか、といった点である。

100 たとえば、司法書士の場合、不動産取引の当日、取引の前に対象不動産の登記の状況を確認する。

101 筆者は、実務の取扱いを承知していない。アレンジャーを情報の単なる伝達機関とすることを徹底するなら、アレンジャーが借入人の取引先であっても、これらの書類は、必要部数が当然のこととして用意されるのかもしれないし、参加金融機関からの要請があれば、アレンジャーが借入人に連絡の上、必要部数を用意するという事なのかもしれない。

これについては、アレンジャーが参加金融機関に対する義務として上記のような調査を実施する必要があるのかという観点と、アレンジャーがアレンジャーに就任する前提として、法的義務としてではなく調査する必要があるのかという二つの観点に分けて考える必要がある。後者については、アレンジャーに就任するのに先立ってこれらの作業を行い、自らがアレンジャーとして参加金融機関の招聘を行うことに問題がないと判断した場合に限って、招聘活動を進めるべきなのかという問題である。とくに借入人が中小企業の場合に問題となる。

また、別の観点から、さらにケースを分けて考えることができる。すなわち、① アレンジャーが借入人の取引金融機関であって自らも参加金融機関となる場合、② アレンジャーが借入人の取引金融機関ではあるものの参加金融機関とならない場合、③ アレンジャーが借入人の取引金融機関ではないものの参加金融機関となる場合、④ アレンジャーが借入人の取引金融機関ではなく、参加金融機関にもならない場合、の4つである。

①②③の場合、(a)と(b)については、アレンジャーが取引先に関する基本的な情報としてすでに調査・判断を行っているか、参加金融機関となる前提として自ら調査・判断を行う必要がある。さらに、①③の場合、(c)についてもアレンジャーが調査・判断を行うが、②④の場合、参加金融機関となる前提としては、調査・判断を行う必要はないということになる。とくに④の場合は、アレンジャーが自らの参加の可否判断のためにこれらの調査を行う必要があるかという観点からは、(a)(b)(c)のすべてについて調査・判断することはないから、アレンジャーとしての調査義務が別に認められるのでないかぎり、アレンジャーが調査・判断を行うことはないということになる。

「行為規範」では、このような意味でのアレンジャーの調査義務について直接の言及がない。ただし、開示情報の正確性に関して、次のように説明している。すなわち、「インフォメーション・メモランダムによる情報(龍法 '17) 50-1, 38 (38)

開示においては「その正確性については借入人が確認したものである」旨のアレンジャーの免責文言が記載されることが一般的である。このような免責文言は、アレンジャーが借入人からの情報の単なる伝達機関にすぎず、情報の真偽・正確性についてアレンジャーが何ら責任を負うものではないことを確認するものであると言える。／この記載による免責は、法的に有効と考える。～～～／もっとも、免責文言といえども、公序則や信義誠実の原則といった私法の一般原則に服するものであり、免責契約によりアレンジャーが積極的に情報内容の真実性について調査すべき義務については免責されずとも、重大な情報が正確でないことを何らかの理由により認知した場合にそれを参加金融機関に告知すべき義務までをも免責の対象とすることは、私法の一般原則との関係で有効性に疑義があると思われる。したがって、アレンジャーが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ことを知りながら、それを告げずに参加金融機関に配布した場合には、アレンジャーは参加金融機関に対して損害賠償責任を負担する場合がありますことに留意すべきである。」¹⁰²としている。

これは、アレンジャーが情報の単なる伝達機関にすぎないことを徹底し、インフォメーション・メモランダムに置かれた免責文言の存在によって、アレンジャーが原則として借入人の開示した情報の真実性・正確性について参加金融機関との関係において調査義務を負うことがないことを示すとともに、借入人の開示した情報に重大な誤りがあることをたまたま知った場合に限り、当該事実を参加金融機関に告知する必要があるとするものである。そして、アレンジャーは借入人からシンジケート・ローンの組成の依頼を受ければ、組成の是非について判断する必要はなく、参加の可否を判断するのはあくまでも参加金融機関であるから、そのまま組成を遂行するだけでよい、との考え方が示されていることになる¹⁰³。また、ア

102 「行為規範」5.(2)②。

103 ただし、「アンダーライト方式」の場合は、組成の未達額をアレンジャーがメ

レンジャーが調査すれば調査するほど真実を知る可能性が高まり、結果として参加金融機関から責任を追及される可能性が高まるから、アレンジャーが独自に調査を行うことに対して、逆のインセンティブを付与する結果となる。なお、アレンジャーが借入人の開示情報に重大な誤りを発見した場合、金融機関の守秘義務との関係では、後述するアレンジャーの情報提供義務の観点から、まずは借入人に開示を促すという対応が必要となる。

しかし、借入人が上場会社である場合は別として、中小企業が借入人である場合には、上記(a)(b)(c)の3点について独自に調査・判断した上で、組成の是非を判断すべきではないだろうか。アレンジャーは借入人から組成の依頼を受ければ、何の調査も行わないまま、そのまま組成を実行するだけでよいのが問われる。アレンジャーが組成の是非を判断した上で組成にあたらないければ、中小企業を借入人とするシンジケート・ローンの市場は、融資詐欺の温床になることが懸念されるとともに、参加金融機関にとって疑心に満ちた非常に非効率な市場になり、結果的に健全な市場が形成されなくなる。ただし、仮にアレンジャーに組成に先立って一定の調査義務を課すとしても、どこまでの調査義務を課すべきかは、一律に結論を導くことができない。

ところで、金融商品取引法では、公認会計士、監査法人、金融商品取引業者といったさまざまな主体に開示規制違反に対する民事責任を課している。すなわち、有価証券届出書や有価証券報告書などの開示書類や資料に「重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けているとき」に、有価証券の発行者やその役員等のほか、上記の者にも民事責任を課している（金融商品取引法17条・21条1項3号4号・22条・24条の

↘引き受けるため、マンドートの付与を受ける前に、組成の是非を含めて、アレンジャーに就任することの是非についてアレンジャー候補者が実質的に検討することになるのであろう。

4)¹⁰⁴。この責任は、開示規制違反を未然に防ぎ、市場の公正な価格形成機能を確保することを目的としており、その法的性質は、民法上の不法行為責任であると解されている¹⁰⁵。開示書類のチェックを行うべき者にこのような責任を課すことによって、開示書類の真正性について慎重にチェックすることが期待されているとともに、わが国の金融商品取引市場は公認会計士・監査法人による監査、元引受契約を締結する金融商品取引業者を介さないかぎり有価証券の発行者が市場にアクセスできないところから、それらの者にゲートキーパー（門番）としての役割を果たすことが期待されている¹⁰⁶。

そして、資本市場において、これらのゲートキーパーにとっては、市場における「評判」が極めて重要であると指摘されている。すなわち、ゲートキーパーが適正に開示書類をチェックしているとの評判が市場で確立すれば、そのようなゲートキーパーを活用した有価証券と開示情報に対する市場での高い評価を獲得することができ、ますますそのようなゲートキーパーを活用することにつながるというのである¹⁰⁷。ゲートキーパーとし

104 東京証券取引所マザーズに上場していた半導体製造装置メーカーの「エフオーアイ」の粉飾決算に起因する破産によって損害を被ったとして株主が旧経営陣らに損害賠償を求めた事件で、東京地判平成28・12・20資料版商事法務396号171頁は、請求どおりに旧経営陣に対する損害賠償責任を認めるとともに、上場時の主幹事証券会社に対しても3千万円の賠償を命じた。これは、主幹事証券会社の損害賠償責任が認められた初の事例であり、注目される。

105 山下友信＝神田秀樹編『金融商品取引法概説（第2版）』（有斐閣、2017年）195頁。

106 山下＝神田・前掲注105・197頁～198頁。

107 山下＝神田・前掲注105・198頁。

事柄の性質は異なるものの、同様の事例として次のようなものがある。わが国では統一手形用紙制度の下で、手形を振り出すに際して金融機関に当座預金口座を開設しておく必要がある。金融機関にとって、当座預金口座の開設要請に応じることは義務ではないから、一定の基準に従って開設に応じる。この基準が低く設定されていれば、当該金融機関の用紙を用いて振り出された手形・小切手の不渡りが多くなることが避けられない。そこで、不渡りの少ない金

ての責任を課すことが、必ずしもそれらの者に利益をもたらさないということではない。

ただし、発行開示規制は、取得勧誘の相手方が適格機関投資家のみである場合は、規制をかける必要性が乏しいため、発行開示は行われない（金融商品取引法2条3項2号イ）。いわゆる「プロ私募」である¹⁰⁸。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10条によれば、銀行、信用金庫、信用協同組合は適格機関投資家にあたる。ただし、プロ私募として発行された有価証券であっても、適格機関投資家以外の者に流通させる場合（適格機関投資家取得有価証券一般勧誘）には、発行開示が義務づけられている（金融商品取引法4条2項）。

以上のことをシンジケート・ローンに置き換えれば、参加金融機関は適格機関投資家にあたるから、アレンジャーをゲートキーパーとする必要はなく、シンジケート・ローン債権が適格機関投資家以外に売却される場合にはじめて、金融商品取引法上の発行開示に相当する規制をかければ十分である、ということになる。JSLA は、このような考えに基づいて、「行為規範」「実務指針」を策定しているものと思われる。したがって、シンジケート・ローン債権が債権流動化の対象となる場合や、適格機関投資家以外の者に譲渡される場合には、現在とは別の対応を検討することになるのであろう。

（2）裁判例の検討

アレンジャーが調査義務を負うのかどうか争われた裁判例として、東

金融機関に対しては、「評判」が形成され、当該金融機関の手形・小切手用紙を用いていることが、企業にとって業界内での高いステータスにつながるということがあった。当座預金の開設要請があれば、それに無条件に近い条件で応じた金融機関は、無利息である当座預金による資金調達を企業社会における当該金融機関の「評判」以上に優先したのかもしれない。

108 「プロ私募」には、ほかに、適格機関投資家に国や日本銀行を加えた特定投資家のみを相手とする場合がある（同2条3項2号ロ）ものの、ここでは説明を省略する。

京地判平成 25・11・26 金判1433号51頁（以下、「平成25年東京地判」という）がある。事案の概要は次のとおりである。

B社のメインバンクであるY銀行からシンジケート・ローンへの招聘を受けたA銀行は、他の4つの金融機関とともに参加を決定し、B社がC社から受注したビル新築工事用資金としてB社に対して合計10億5000万円のシンジケート・ローン（以下、(2)において「本件シ・ローン」という）を実行した。その後、B社の経営が破綻したものの、本件シ・ローンに係る貸付金債権を担保すべきビル新築工事に係る請負代金債権が存在せず、かつ注文書もB社が偽造したものであったため、A銀行の貸付額1億円の大半が回収不能となった。そこで、A銀行を吸収合併したX銀行がY銀行に対して、主位的に本件シ・ローンに係る契約に関する債務不履行に基づく損害賠償を請求するとともに、予備的に不法行為に基づく損害賠償を求めた。なお、Y銀行は本件シ・ローンのうち7億円を融資しているほか、アレンジャーとしてB社に対して複数回シンジケート・ローンを組成してきていたが、本件と同様に工事請負代金債権に係る注文書が偽造されていたため、Y銀行は80億円以上の融資額のうち6,282万円を回収できたにすぎなかった。極めて深刻な融資詐欺のケースである。

X銀行は、Y銀行の債務不履行責任について、本件シ・ローンに関する契約書の条項に基づいて、契約締結後融資実行前に、B社が請負契約を締結していないことと、請負契約に係る契約書の写しをY銀行に提出していないことを参加金融機関に告げなかったことが、エージェントの契約上の義務に違反すると主張するとともに、Y銀行が請負契約に係る契約書の写しを徴求せず、A銀行のために占有・代理占有しなかったことが契約に違反するなど主張した。不法行為責任については、Y銀行が融資の前提となる情報に虚偽がないことを調査・確認すべき義務を怠ったこと、工事請負契約が締結されておらず、請負契約の契約書の写しの提出を受けていないことに関する情報提供義務に違反した、などと主張した。

東京地裁は、X銀行の請求をいずれも棄却した。債務不履行責任に関しては、契約内容を精査したうえで、Y銀行が契約上、そのような責任を負っていないとの判断を示した。不法行為責任に関する判旨をみる。

アレンジャーの調査義務について、次のように判示した。「シンジケートローンに係る参加金融機関が、貸付取引のプロとして、当該シンジケートローンへの参加の意思決定のために必要な信用情報を自ら特定し、その情報を入手するための方法を自ら模索した上で、自ら適切と認める資料及び情報等に基づき、自らの責任で参加の意思決定を行うべきであること、アレンジャーが、借入人の依頼を受けてローン・シンジケーションの組成を行うものであって、借入人の意向に沿って単に情報を伝達するための〔ママ〕だけの主体と位置づけられるものであることは、平成19年当時、我が国におけるシンジケートローン取引に関わる金融機関等の関係者間においては、認識として共有されていたものとみられるところであるとともに、……本件シ・ローンにおいても、本件インビテーションレターには、……その趣旨が明示されており、また、本件参考検討資料〔インフォメーション・メモランダムを指す。引用者注〕には、……本件参考検討資料がB社からの提供資料等をもとに作成されたものであり、アレンジャーにおいては、当該提供資料等の内容につきその正確性、真実性及び完全性の検討を加えておらず、本件参考検討資料及びアレンジャーが以後提供する追加資料等の内容の正確性、真実性及び完全性についても何ら保証をするものではなく、それらの内容が正確、真実又は完全ではなかったことにより金融機関が費用、損害その他の損失を被った場合でも、その理由のいかんを問わず、アレンジャーはそれについて何らの責任も負わない旨等が明記され、A銀行においても、それらの内容を十分に了知していたものと認められるところであり、さらに、……被告から本件シ・ローンへの招聘を受けたA銀行において、本件シ・ローンへの参加の意思決定のために必要な情報を特定し、追加情報が必要であると判断すればアレンジャーである被

(龍法 '17) 50-1, 44 (44)

告を経由してB社に対してその開示を要請し、それでも満足な情報を得ることができなければその参加自体を行わないことによってリスクの回避を図るという対応をとることについて、その妨げとなるような格別の事情が存したことも窺われないことからすれば、本件シ・ローンのアレンジャーである被告が、原告が主張する上記のような義務（借入人による融資詐欺によって本件シ・ローンへの参加金融機関が損害を被ることがないように、融資の前提となる情報に虚偽がないことを調査し、確認すべき義務）を一般的に負っていたものと認めることはできない」（下線は引用者による）と判示した。

判旨は、アレンジャーが単に情報を伝達するだけの主体であることをもって、わが国のシンジケート・ローン取引の関係者の共通認識であったとしている。また、「行為規範」で示された考え方が裁判規範に取り込まれ、「行為規範」で示された考え方に沿った判断が示されている。さらに、インフォメーション・メモランダムに記載された免責文言の有効性をも認めて、アレンジャーの調査義務を否定した。

次に、Y銀行の参加金融機関に対する情報提供義務違反については、「本件請負契約に係る契約書の原本の存在が未確認であったという事実に係る部分については、……被告の従業員らは、B社が……本件請負契約に係る注文書の写しとして被告に対して提出した……注文書の写しについて、その原本の確認を行っていなかったことが認められるが、当該事実は、……それ自体が直ちに被告のA銀行に対する何らかの義務違反に当たるものとは認められず、そうであれば、当該事実は、基本的には、被告自身のB社に対する融資審査の在り方に関する事実とみるべきものであって、A銀行が被告に対して上記確認の有無に係る情報の照会等を行ったことが窺われない前記認定の事実経緯の下では、被告の従業員らが上記事実をA銀行に対して伝えていなかったとしても、そのことが直ちに被告のA銀行に対する信義則上の情報提供義務に反することとなるものと認めることはで

きない」(下線は引用者による)と判示した。

本件においては、Y銀行も被害者であり、工事請負契約が締結されていないことをY銀行も知らなかった。悪意であればともかく、巧妙に仕組まれた本件において、これを過失と見ることは難しいように思われる。Y銀行はB社のメインバンクであったから、これまでに受注してきた工事代金の回収実績をキャッシュフローの管理を通じて確認できたところであり、Y銀行は、なぜ受注の真実性を確認できなかったのかが問われるものの、捜査権限のない銀行に、偽造された書類の真正性に関する調査義務までも課すことは適切ではない。

(3) シンジケート・ローン市場にゲートキーパーは必要なのか

アレンジャーに参加金融機関に対する義務としての調査義務を課すことは、過剰な規制である¹⁰⁹。融資審査は、基本的に、各参加金融機関がそれぞれに行うべきものだからである。また、アレンジャーの融資判断に参加金融機関がただ乗りすることを認めれば、アレンジャーは参加金融機関が行うべき融資審査を代行している結果となる。これは、アレンジャーが参加金融機関の銀行代理業に該当する可能性が生じるとともに、名義貸しを禁じた銀行法9条の趣旨にも反する結果となる。

また、融資審査の方法は、各金融機関でまったく同じというものではない。融資審査に際して、どこまで調査を実施するかという調査の範囲と深度、具体的には借入人に提供を求めべき情報の種類と範囲、さらに資料の原本の確認を必ず行うのか、必要に応じて借入人の取引先に対してもヒアリングなどの確認作業を行うのかといった点についても、借入人の状態を踏まえて、その取扱い金融機関によって異なる。したがって、アレンジャーに参加金融機関に対する義務として一律に調査義務を課すことは、どのような内容の調査義務を課すべきかという観点から見ても、実際上困

109 川口・前掲注27・16頁も同旨。

(龍法 '17) 50-1, 46 (46)

難である。参加金融機関が開示資料の不足や資料の確認を必要とすると判断した場合は、アレンジャーを通じて借入人に資料の提供や、その確認作業を依頼すべきであろう。

ただし、アレンジャーがアレンジャーに就任する前提として、借入人について調査する必要があるのかという観点からは、とくに借入人が中小企業である場合、アレンジャーに実質的にゲートキーパーとしての役割を期待する以外に、健全な市場を形成するためには他に手段がない。上述のとおり、借入人の資格に関しては何の制限も設けられていないし、財務資料の信頼性・真実性の程度についてもまちまちである。借入人が中小企業である場合、アレンジャーは、シンジケート・ローンを組成するにあたって、まずは、組成の是非を判断すべきである。その際には、(1)で述べた(a)(b)(c)の3点について、検討を加える必要があり、それらの点にアレンジャーが融資の専門家として問題がないと判断した場合に限って、組成に着手すべきである。アレンジャーは借入人から組成の依頼を受ければ、組成の是非について何も判断をすることなく、それをただ実行するだけの主体ではないと考える。アレンジャーが借入人に何等かの疑念を抱きながら組成に当たるとは、場合によってはアレンジャーに不法行為責任が認められる可能性が生じるのであって、参加金融機関の自己責任に問題を転嫁することはできないと考える。

では、とくに借入人が中小企業である場合に、なぜアレンジャーは法的義務ではないにもかかわらず、実質的にゲートキーパーとしての役割を果たさなければならないのだろうか。金融機関は免許業である。免許付与の審査基準は、銀行法4条2項に規定されており、免許申請者の財産的基礎、知識・経験・社会的信用といった点が主体的要件であるとともに¹¹⁰、同項1号では、銀行の業務が健全かつ効率的に遂行されなければならないこ

110 小山嘉昭『詳解銀行法〔全訂版〕』（金融財政事情研究会、2012年）76頁。

と、同じく2号では、銀行業務が的確、公正かつ効率的に遂行されなければならないことが規定されている。これを踏まえれば、金融機関たるアレンジャーがシンジケート・ローンの市場に害悪を撒き散らす主体であってよいはずはなく、健全な市場の担い手としての役割を果たすことが求められると考えられる。特定の金融機関がアレンジャーを務めたシンジケート・ローンについて借入人の経営破綻が相次げば、業務改善命令などの行政監督の問題として対応する必要も生じると考える。

また、特定の金融機関がアレンジャーを務めたシンジケート・ローンの借入人の経営破綻が相次げば、当該金融機関の市場における評判は確実に低下する。そうなれば、そのような金融機関がアレンジャーを務めるシンジケート・ローンに参加する金融機関が現れないか、少なくなるという形で、当該金融機関は市場から制裁を受ける。したがって、アレンジャーが組成の是非を判断するという作業をとおして、当該の金融機関が評判を獲得し、さらにアレンジャーを務める機会を増加させるという好循環につながる。

4. アレンジャーの借入人に対する助言義務

「行為規範」では、「アレンジャーが参加金融機関に開示する借入人に関する情報は、借入人の承諾する範囲のものとなる。」¹¹¹、「参加金融機関に開示される情報の範囲については、借入人が一義的に決定するものである。）」¹¹²とされており、開示すべき情報の種類とその範囲については、借入人が自ら判断することが原則となっている。

しかし、借入人が中小企業の場合、借入人の真の意思に基づいてシンジケート・ローンが組成された場合であっても、インフォメーション・メモランダムに盛り込むべき情報の種類や範囲について、借入人が自ら判断で

111 「行為規範」4. I. (1)①。

112 「行為規範」5. (1)①。

きない場合が考えられる。アレンジャーと借入人との関係は委任ないし準委任であるから、受任者たるアレンジャーは開示すべき情報の種類と範囲について、借入人に助言すべきである¹¹³。これは、アレンジャーが受任者として負う善管注意義務に基づく要請である¹¹⁴。また、借入人が開示すべき情報の種類と範囲については、アレンジャーが業務を蓄積する過程で、これに関する基準が明らかになることが期待される¹¹⁵。

平成24年最判の事例は、借入人のメインバンクが別件のシンジケート・ローンでエージェントを務めていたところ、メインバンクが借入人の直近決算書に不適切な処理がされているとの疑いを持ち、専門家による財務調査を行わなければ別件のシンジケート・ローンの継続ができない旨を告げたため、借入人が決算書の精査を専門家に依頼する予定であることを記載した書面を別件シンジケート・ローンの参加金融機関に送付した旨をシンジケート・ローンの実行のための調印手続に訪れたアレンジャーの行員に告げたものの、アレンジャーは参加金融機関にこの情報を告げることなく組成・実行手続を継続し、結果的に参加金融機関が損害を被ったというものである。このような場合に、決算書の精査を専門家に依頼する予定である旨を記載した書面について、「参加の判断を行う上で重要な情報」には必ずしも当たらないとの見解がある¹¹⁶。しかし、シンジケート・ローンへの参加の可否を判断する際に、財務情報が信頼できることが参加金融機関に自己責任を問ううえで、最も重要な制度基盤である。その信頼性に疑念のレベルではなく、疑義が具体的に生じていて、専門家による精査という対応が進められていることは、参加の可否判断に直接的な影響を与えるところから、この書面が重要な情報に該当しないということは到底考えら

113 清原＝三橋・前掲注23・9頁、森下・前掲注75・14頁。

114 助言義務は信認義務から導かれることがあるが、ここではそうではない。

115 吉田・前掲注18・13頁参照。

116 小塚壮一郎「判批（名古屋高判平成23・4・14金法1921号22頁）」金融法務事情1925号（2011年）30頁。

れない¹¹⁷。

次に、アレンジャーの借入人に対する助言義務に付随して、ターム・シートの作成は誰の責任で行われるべきかについて検討する。アレンジャーは借入人の希望をそのまま融資条件に落とし込んでターム・シートを作成するだけでよいのだろうか。運転資金か設備資金かといった資金使途に応じて、融資すべき期間にも違いが生じる。参加金融機関が融資に応じやすい条件を設定すべきであって、それは、アレンジャーが負う善管注意義務に基づき、アレンジャーの借入人に対する助言に基づいて策定されるべきであろう。金融機関として到底応じられない融資条件を借入人が希望しており、その希望に基づいてそのままターム・シート上の融資条件としても、組成が成功するとは考えられないから、アレンジャーは適切な助言をすべきである。

アレンジャーにとって、組成に成功することが借入人からアレンジャー・フィーを受け取るうえでも必要であるから、このような借入人に対する助言義務をアレンジャーに認めることに異論はなかろう。参加金融機関が応じることのできる融資条件をアレンジャーが借入人に助言・提示することは、アレンジャーが広い意味でゲートキーパーとしての役割を果たしていることになる。とくに借入人が中小企業である場合、アレンジャーがこのような役割を果たさない限り、市場の成長は期待できない。

5. アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務

(1) 情報提供義務の性質と参加金融機関の自己決定権¹¹⁸

契約の交渉段階、準備段階における当事者の義務については、情報提供義務を含めて、かつては「契約締結上の過失」という契約責任の問題とし

117 神田＝神作＝みずほフィナンシャルグループ・前掲注19・236頁～237頁〔新田〕も参照。

118 ここでの記述は、拙稿「信用協同組合の出資募集と説明義務」金融法務事情 1928号（2011年）48頁～55頁に多くを負っている。

て扱われ、議論されてきた¹¹⁹。しかし、1990年代以降は、憲法上の幸福追求権などの自由権的基本権や民法709条の「権利」として当事者の自己決定権を捉えたうえで、情報提供義務は自己決定権を保護するための行為規範として理解されるようになった¹²⁰。情報格差の是正¹²¹、当事者の専門家性¹²²といった根拠付けが見られるが、現在では、情報提供義務を「契約締結上の過失」理論の中だけで説明しようとする見解は見当たらず、情報提供義務の根拠を情報劣位者の契約自由ないし自己決定権の保護に求める見解¹²³が支配的である¹²⁴。

なお、業法や特別法によって事業者に顧客に対する説明義務が課されることがあるものの（銀行法12条の2、保険業法300条1項4号、宅地建物取引業法35条・36条、金融商品の販売等に関する法律3条、消費者契約法4条1項1号・2項ほか）、情報提供義務について直接規定した民法の条文は存在しないところから、情報提供義務の条文上の根拠は、信義則（民法1条2項）に求めざるをえない¹²⁵。契約締結に際して必要な情報収集

119 我妻栄『債権各論上巻』（岩波書店、1954年）38頁～42頁。情報提供義務が1990年前後まで「契約締結上の過失」として議論されてきたことについては、潮見佳男『債権総論〔第2版〕I』（信山社、2003年）566頁参照。

120 潮見佳男「説明義務・情報提供義務と自己決定」判例タイムズ1178号（2005年）9頁・12頁。この背景として、規制緩和の進展と市場原理の徹底が指摘されている。その結果、自己責任が強調される時代を迎えることになった。

121 多数の文献が指摘するところであり、オリジナルといえる文献を明確に確認できない。

122 横山美夏「契約締結過程における情報提供義務」ジュリスト1094号（1996年）129頁、同「説明義務と専門性」判例タイムズ1178号（2005年）18頁以下参照。

123 錦織成史「取引的不法行為における自己決定権侵害」ジュリスト1086号（1996年）86頁以下、小粥太郎「説明義務違反による不法行為と民法理論（下）」ジュリスト1088号（1996年）93頁以下、山本敬三『公序良俗論の再構成』（有斐閣、2000年）204頁。

124 後藤卷則「情報提供義務」内田貴＝大村敦志編『民法の争点』（有斐閣、2007年）217頁。

125 最一小判平18・6・12判時1941号94頁は説明義務を「信義則上の義務」とし、最三小判昭59・9・18判時1137号51頁、最三小判平19・2・27判時1964号45頁

と分析は、基本的には各当事者の責任で行うべきだが、参加金融機関の自己決定権が侵害されたと評価される場合には、アレンジャーの情報提供義務違反の有無が問われうる¹²⁶。

また、情報提供義務の違反については、時効が成立していないかぎり、債務不履行ではなく、不法行為に基づく損害賠償責任を追及することによって問題の解決を図ることが実務として確立している¹²⁷。不法行為による問題の解決に対しては、契約が有効に成立しているのに、その契約を成立させるための行為を不法行為として損害賠償の対象とすることへの強い批判がある¹²⁸ものの、過失相殺による事案に応じたバランスのとれた解決が可能であること、慰謝料と弁護士費用の請求が可能であることといった点を踏まえて、不法行為によって問題解決を図ることを支持する見解が学説の大勢である¹²⁹。シンジケート・ローンの場合も、アレンジャーと参加金融機関との間に契約関係が存在しないとの立場に立てば、不法行為責任を追及すべきこととなる。また、前述の最二小判平成 23・4・22 裁時1530号 7 頁を踏まえた場合にも、不法行為責任を追及すべきである。

(2) アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務と JSLA の対応
すでに述べたように、JSLA の「行為規範」では、借入人の情報の取扱
いについて、アレンジャーを「情報の単なる伝達機関」と位置付けている。

↘頁は、「信義則上の注意義務」としている。なお、説明義務と情報提供義務とが同じ内容の義務であるのかについても異論があるかもしれないが、この異同についてはここでは触れない。

126 川口・前掲注27・15頁。

127 拙稿・前掲注118・51頁。

128 松岡和生「判批」判例時報706号（判例評論174号）（1973年）139頁は、1973年の時点で早くも、いわゆる評価矛盾論を提唱した。

129 河本一郎「証券・商品取引の不当勧誘と不法行為責任」河本一郎ほか編『上柳克郎先生還暦記念 商事法の解釈と展望』（有斐閣、1984年）491頁は、不法行為による問題解決に批判が存在することを意識しつつ、不法行為による問題解決を支持する文献の一つである。

このように捉えると、アレンジャーの参加金融機関に対する情報提供義務を導くことは難しい。しかし、アレンジャーが情報の単なる伝達機関であるなら、借入人に関する情報の伝達以外にさまざまな業務を行うとはいえ、なぜ高料率のアレンジャー・フィーが得られるのだろうか。参加金融機関から手数料を徴求しないことは措くとして、「市場型間接金融」として市場からの資金調達を媒介する対価としてのフィーに見合った役割をアレンジャーが担うべきなのではないかというのが筆者の素朴な疑問である。

ところで、メインバンクをはじめとする借入人の取引金融機関がアレンジャーとなった場合、取引関係のない参加金融機関との間での情報の非対称性が厳然と存在する。この点を踏まえて、「行為規範」では、アレンジャーが民法上の不法行為に基づく損害賠償責任を負う可能性がある場合として、① 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、② 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えないものであること、③ 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であること、の3点すべてを満たすにもかかわらず、アレンジャーが借入人による情報開示を促すことなく組成を進めた場合をあげる¹³⁰。また、「実務指針」では、上記に加えて、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ことをアレンジャーが知っていながら、参加金融機関に告げずに参加金融機関に配布した場合をあげる¹³¹。さらに、「実務指針」では、① アレンジャー自らは保有しているが、参加金融機関に対して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

130 「行為規範」5.(2)③。なお、②の点については、上場会社を除けば、借入人の情報は借入人が開示しない限り入手することはできないと考えられる。

131 「実務指針」3.(2)①。

う借入人に促すこと、② 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、の2点を組成フローに組み込むことを検討することが期待される、としている¹³²。JSLA が想定しているケースで組成が継続されてローンが実行されれば、アレンジャーの不作為が参加金融機関の判断を誤らせたことになるから、参加金融機関の自己決定権が侵害されたと評価することに異論はなかろう。また、JSLA が示した考えは、アレンジャーとしての最低限の取組みを示したものであって、このような考え方が示されていないなくても、示されたケースでは、アレンジャーが不法行為責任を問われるであろう¹³³。

上記の「行為規範」と「実務指針」では、アレンジャーが借入人に対して、① 重大な情報が開示されていない場合に借入人に開示を促す義務（助言義務¹³⁴）、② 開示情報に重大な虚偽記載があることを知っている場合にそれを参加金融機関に示す義務（情報提供義務）、③ 重大な非開示情報について開示を促したにもかかわらず借入人がそれに応じない場合にシンジケート・ローンの組成を中止すべき義務（組成中止義務）の3つについて規定しているものと解される。示されたケースは、融資詐欺あるいはそれに準じるようなケースであって、アレンジャーがそれを知っていながら開示を促さなかったり、最終的に組成を中止しなければ、アレンジャーが融資詐欺に加担したことになる。これは、後述するように、平成24年最判における田原睦夫裁判官の補足意見にあるように、共同不法行為を構成

132 「実務指針」3. (2)①および②。

133 組成過程でアレンジャーが参加金融機関に対して不法行為責任を負うべき場合があることについては、争いがない。大西義朗ほか・前掲注22・43頁〔森下発言〕。

134 助言義務という言葉は、情報提供義務とともに、契約を締結しようとする顧客（シンジケート・ローンに置き換えれば、参加金融機関）に対する業者の義務として用いられることが多い。ここでは、このような用法とは異なり、アレンジャーの借入人に対する義務として用いている。

する。これらの義務をアレンジャーが負うとすることは、アレンジャーが不法行為責任を問われないためにも最低限必要である。また、情報開示は借入人の判断によって行われることが原則であって、アレンジャーのこのような義務が具体化するのとは例外的な場合であるから、アレンジャーに一般的に情報開示を促す義務を新たに課すことにはならない。従って、民法の不法行為法の存在を否定するのではないかぎり、上記の3つの義務をアレンジャーが負うのは当然であって、それに異論が存在することは考えられない。

では、アレンジャーが参加金融機関に提供すべき重大な情報には、どのような情報が該当するのか。これについては、一律に明快な答えを示すことができない。アレンジャーは自らの融資業務の遂行の過程で、融資判断を行うに際して、どのような情報が重大な情報に該当するのかを経験的に知っているはずである。したがって、このような経験に照らして、そのような重大な情報が借入人から開示されていないことや、開示された情報に重大な誤りがあることを知っていたり、組成の過程でそのような情報を知った場合は、借入人の承諾を得て、参加金融機関に情報提供すべきであり、借入人が開示に応じなければ、組成を中止すべきである。

以上を踏まえれば、逆に、アレンジャーが借入人と取引関係がない金融機関である場合は、アレンジャーに借入人に関する情報の蓄積がないから、アレンジャーは情報の単なる伝達機関とならざるを得ない。この場合には、アレンジャーが組成の過程で重大な情報を入手した場合に限って、その対応が問題となる。借入人に開示を促し、借入人が開示に応じなければ、組成を中止すべきである。

(3) 平成24年最判における田原裁判官の補足意見とその評価

平成24年最判における田原睦夫裁判官の補足意見では、アレンジャーと借入人との関係について、「シンジケート・ローンへの招聘を受けた金融機関において参加の可否の判断に重大な影響を与えるべき事実を借受人が

秘匿していることをアレンジャーが知った場合に、敢えてその事実を秘匿したままアレンジャーの業務を遂行し、その結果シンジケート・ローンの参加者が損害を被った場合には、アレンジャーは借受人の情報提供義務違反に加担したものとして、共同不法行為責任が問われ得るといえる（アレンジャーがかかる事実を知った場合には、受託者としての善管注意義務の一環として、借受人に対して、その情報を参加を招聘する金融機関に開示するよう助言すべきであり、借受人がその助言に応じない場合には、アレンジャーとしての受任契約を解約することが検討されて然るべきであろう。）。（下線は引用者による）としている。

次に、アレンジャーと参加金融機関との関係については、「アレンジャーはシンジケート・ローンへの参加を呼び掛けるに当たっては、一般にアレンジャーとしてその相手方に対して提供が求められる範囲内において、誠実に情報を開示すべき信義則上の義務を負うものというべきあり、殊にアレンジャーがその業務の遂行過程で得た情報のうち、相手方が参加の可否を判断する上において影響を及ぼすと認められる一般的に重要な情報は、相手方に提供すべきものであり、それを怠った場合には、参加希望者を招聘する者としての信義則上の誠実義務に違反するものとして、不法行為責任が問われ得ると言える。」（下線は引用者による）としている。

引用した補足意見の前半部分に対して、一般論として、借入人が参加金融機関に対して融資の可否に重大な影響を与える情報を提供する信義則上の義務を課すとして、これに否定的な見解がある¹³⁵。これは、対等な契約当事者間では相互に情報提供義務を負わないことを根拠とする主張である¹³⁶。また、「銀行と事業会社との間の融資取引において、借入人の側か

135 森下・前掲注75・18頁。

136 神作・前掲注75・160頁は、平成24年最判の事例において、契約関係においては意思決定に必要な情報は各当事者が収集するのが原則であり、表明保証条項等の約定を捨象すると、借入人が参加金融機関に対してネガティブ情報を提供する義務があったといえるのかは必ずしも明らかではないと指摘する。川ノ

ら銀行に対してネガティブ情報を秘匿しない義務を負うという一般論は、そもそも成立するであろうか。』¹³⁷との穿った指摘もある。

なお、借入人から開示された情報の真実性と正確性を担保するために、シンジケート・ローンの契約書では、次のような対応がとられている。すなわち、一定の時点で一定の事実が真実かつ正確であることを借入人が表明するとともに、これを保証する表明保証条項が設けられている¹³⁸。そして、表明保証に関する違反に対しては、① 未実行の貸付について貸付実行の前提条件を充足しないこととなり、融資が実行されない正当事由となる、② 既実行の貸付について、請求による期限の利益喪失事由を構成する、③ 借入人に保証表明違反に基づく損害賠償義務が生じる、といった借入人に対するサンクションとしての効果を発生させる¹³⁹。契約上、借入人に表明保証責任が課されているからには、組成過程において、借入人には融資の可否に重大な影響を与える情報を開示すべき義務があると考えられる。また、借入人が、参加金融機関の融資判断に重要な影響を与える情報を秘匿してアレンジャーにシンジケート・ローンの組成を依頼した場合、借入人は、参加金融機関に対して不法行為責任を問われ得る¹⁴⁰。

㍷口・前掲注27・15頁も、契約を締結するための情報収集や分析は各当事者の責任で行うべきことを指摘する。

137 小塚・前掲注116・31頁。

138 JSLA の「タームローン契約書」16条。一定の時点とは、契約の締結日と貸付の実行時点である。

139 ①について JSLA の「タームローン契約書」4条2号、②について同18条2項2号。表明保証については、佐藤ほか・前掲注11・32頁・152頁～157頁参照。

140 耳が不自由な作曲家として活動した佐村河内守氏の作品が代作であったことが判明したことに起因して、各地でのコンサートを企画した会社が、コンサートが中止に追い込まれたことに伴って佐村河内氏に対して損害賠償を求めた事件で大阪地裁は、佐村河内氏は同社に代作だと事前に伝え、リスクを告知する義務があったと指摘して、佐村河内氏に損害賠償を命じる判決を言い渡したことが報道されている。2016年12月16日付け日本経済新聞朝刊39頁参照。作品が本人のものではないという本人に不利な事実を秘匿することを本人に認めず、開示すべきであったとしている点が注目される。

このような契約上の制裁の有無とかかわりなく、重大なネガティブ情報を秘匿することを権利として借入人に認めれば、金融機関を舞台とした融資詐欺を社会として容認することにつながる。なお、沈黙による場合にも、信義則上相手方に告知する義務があれば欺罔行為となり、民法上の詐欺が成立する¹⁴¹（大審院民事第五部判昭和16・11・18 法学11巻617頁）。シンジケート・ローンの市場の健全な発展を図るためにも、重大なネガティブ情報の秘匿を借入人に認めることはできないと考える¹⁴²。自己に不利益な供述を強要されないという刑事法の世界で認められているのと同様の権利（憲法38条1項）を借入人に認めれば、市場は猜疑心に満ちた極めて非効率な市場となり、市場の健全な発展も期待できなくなる。また、借入人が重大なネガティブ情報を秘匿したままシンジケート・ローンが実行され、事後的にそれが発覚した場合、上述のような借入人に対する制裁とは別に、事案によっては、参加金融機関から錯誤や民法上の詐欺を主張することによって、シンジケート・ローン契約自体の無効・取消しが試みられるという事態が発生することも考えられるところであり¹⁴³、そのような事態が頻発すれば、到底健全な市場を形成することはできない。また、銀行の融資は、わが国国民の最大の資産である預金を原資として行われている。預金取扱金融機関から融資を受ける者には、国民の資産から受益しているとの自覚が求められると考える。

141 詐欺の成立には故意、さらに、いわゆる2段の故意が必要であると解されている。我妻栄『新訂民法総則』（岩波書店、1965年）308頁、川島武宜ほか編『新版注釈民法（3）』（有斐閣、2003年）〔下森定〕。従って、沈黙の詐欺の成立には、かなりの困難が予想されるものの、借入人に重要な情報を開示しないことを認めることはできない。

142 シンジケート・ローンによる債権は、当初から転売が想定されている。債権が転売されることを踏まえれば、組成されるシンジケート・ローンが健全でなければならぬ。そうでなければ、わが国発のサブプライム・ローン問題を発生させることにつながる。

143 情報提供義務と詐欺、錯誤との関係については、潮見佳男『契約法理の現代化』（有斐閣、2004年）106頁～115頁参照。

次に、田原裁判官の補足意見の後半部分で「アレンジャーがその業務の遂行過程で得た情報のうち、相手方が参加の可否を判断する上において影響を及ぼすと認められる一般的に重要な情報は、相手方に提供すべき」とされている点について、信義則上、このような義務が生じる理由が説明されていないことと、参加金融機関が自ら入手することが困難かどうかを問うことなく、アレンジャーが契約上の義務を負わない参加金融機関に対して広範な情報提供義務を負うと解すべき理由はないとの指摘がある¹⁴⁴。この指摘は、アレンジャーと参加金融機関との間に契約関係がないことを根拠として、アレンジャーは情報の単なる伝達機関であって、参加金融機関に対して何の義務も負わないとの考えに立脚した指摘であると考えられる¹⁴⁵。

しかし、対等な契約当事者間では相互に情報提供義務を負わないとしても、借入人と参加金融機関との間にアレンジャーが金融のプロとして介在して組成にあたっている以上、借入人に対して負っている善管注意義務に基づいて、重要な情報が開示されていなければ、アレンジャーの借入人に対する開示を促す助言義務を導くことができるであろう。とくに借入人が中小企業であれば、借入人が開示しなければ入手できない情報が大半であるから、アレンジャーが借入人に開示を促して開示するというのが健全で効率的な市場を形成するうえでは有益である。借入人が重要な情報を秘匿して金融機関から資金を調達しようとする行為は、いわば公益に反する行為であるから、免許業である金融機関がアレンジャーとしてそれを知った以上、借入人のこのような対応を是正する義務を導くことができよう。アレンジャーの善管注意義務は借入人に対する義務であるが、金融機関の専

144 森下・前掲注75・20頁。

145 久保田隆「判批（平成24年最判）」『平成25年度重要判例解説』（有斐閣、2014年）121頁は、アレンジャーが情報伝達機関であるとされている「JSLA の行為規範では公益への配慮が不十分である。」と指摘している。

門家性に基づいて、その効果が参加金融機関にも及ぶ結果となる。

さらに、アレンジャーが単なるメッセンジャーであって、上記のような重要な情報であっても提供されないとすれば、参加金融機関は常に猜疑心をもって自ら情報収集に努めなければならなくなり、シンジケート・ローンの組成過程が非常に非効率となる。もちろん、相対型の融資の場合も、金融機関は融資判断において自ら情報収集に当たっているから、シンジケート・ローンにおいても同様に、自らの判断に基づいて情報収集に努めるべきである。しかし、相対型の融資の場合は、借入人の資質を判断しつつ、一定の時間をかけて徐々に融資残高を増加させるのが一般的だが¹⁴⁶、シンジケート・ローンの場合は、借入人と取引関係のない参加金融機関が比較的大きな金額を一度に融資するから、時間をかけて段階的に借入人の資質を判断するということができない。さらには無担保が主流とされているから¹⁴⁷、保全措置を講じて自衛することも難しい。そこで、上記のような情報は、アレンジャーから提供させるのが健全で効率的な市場を構築するうえでも必要である。このような点においても、借入人が中小企業である場合、アレンジャーの果たすべき役割は大きい。

また、厚みのある市場を形成するためには、協同組織金融機関を含む多数の金融機関が参加しやすい市場を形成することも必要である。そのためには、参加金融機関の自己責任原則を強調することだけでは足りず、健全な市場を形成することに向けたアレンジャーの果たすべき役割が大きいと考えられる。

ここで検討した見解については、結局のところ、わが国において、どのような市場を形成すべきと考えるのかに関する考え方の違いに基づくもの

146 かつて、新規融資は手形割引から始めよと言われていた。融資先の定性面に問題があったとしても、商業手形が決済されることによって、融資先からの返済という手続を必要とすることなく取引を終了することができるからである。

147 前掲注4と対応する本文を参照。

であり、それが借入人の情報開示義務やアレンジャーの情報提供義務に対する考え方の違いとなって表れているように思われる。

V アレンジャーの果たすべき役割と 健全な市場の形成に向けた取組み

1. アレンジャーの果たすべき役割

アレンジャーはどのような役割を果たすべきか。借入人として誰でもシンジケート・ローンを利用できるとともに、アレンジャーには取引関係の有無やメインバンクであるか否かにかかわらず就任でき、幅広く参加金融機関を募ることのできる規制のない広く開放された市場を目指すべきであると考えなのか否かによって、アレンジャーに期待される役割には違いが生じる。借入人は、アレンジャーからの説明を受けるまでもなく、「行為規範」、「実務指針」、締結予定の契約書の内容をドラフトの段階から読んでシンジケート・ローンの仕組みと自らの権利義務について正確に理解でき、参加金融機関は、インフォメーション・メモランダムに記載されたアレンジャーの免責文言の趣旨を十分に理解して、完全な自己責任原則の下で参加の可否を判断するという市場を目指すべきか、目指せるのかが問われる。

平成24年最判について、末端の銀行員がネガティブ情報を聞いた時点でその情報の重要性を判断し、参加金融機関に情報提供すべき義務を負わせたことは、アレンジャーにゲートキーパーとしての広範な役割を担わせ、それはアレンジャーに信認義務を課することになるとの指摘がある¹⁴⁸。ま

148 小塚・前掲注116・32頁～33頁。同33頁では、社債浄化運動、統一手形用紙の採用と対比しつつ、借入人の資格に制限を設けること、アレンジャーが市場のゲートキーパーとしての機能を果たすことにつながる市場運営に否定的である。

た、金融機関が当事者である限り、事業者と消費者との関係で説かれるような説明義務、情報開示義務の議論を安易にシンジケート・ローンやローン・パーティシペーションにも持ち込むことは慎むべきであり、契約条項に基づく当事者の合意を尊重すべきであるとの指摘がある¹⁴⁹。さらに、地方銀行や信用金庫などの参加金融機関が、金融サービスを提供する際には「金融機関」として行動することが要求されるのに対して、シンジケート・ローンやローン・パーティシペーションに参加する際には「顧客」として手厚い保護を得られる二面性については、整合的な説明が本来必要であるとの厳しい指摘もある¹⁵⁰。

このような見解に対して、反対に、アレンジャーに「マーケットメーカーとして最低限の信託義務を課し、市場を維持する必要性は高い。」¹⁵¹とする見解や、国際的な貸付けの場面での調査能力の差に着目して、「小規模な銀行もプロとして完全な自己責任を負うのも妥当でない場合があるように思われる。」¹⁵²との指摘がある。また、「アレンジャーと参加金融機関との間に契約関係はないのは事実だが、情報開示や条件交渉がアレンジャーを経由している点で、少なくともその仲介者には適時に、適切な対応をすべき信義則上の義務があるというべきではないか。」「自己責任の原則が働く前提として、アレンジャーは取引の仲介者としてその仲介業務において信義則上の義務を負うと考えるべきではないか。」¹⁵³との見解が見られる。なお、「実務指針」においては、市場の健全な発展のために不適

149 森下哲朗「アレンジャー、エージェントの法的責任（2）」ジュリスト1369号（2008年）92頁。

150 黄勅霆「アレンジャー、エージェントの法的責任（3）」ジュリスト1370号（2009年）234頁。

151 久保田・前掲注145・121頁。

152 道垣内弘人「アレンジャー、エージェントの法的責任（1）—インフォメーション・メモランダムの意味をめぐる—」ジュリスト1368号（2008年）99頁～100頁。

153 清原＝三橋・前掲注23・10頁。

切な組成を未然に防ぐことの重要性が指摘されている¹⁵⁴。

アレンジャーの役割に関しては、現状のシンジケート・ローン市場には法的規制が存在せず、ゲートキーパーも不在である点を踏まえつつ、借入人が中小企業にまで広がるとともに、シンジケート・ローンの小口化が進んでいるという実態と、シンジケート・ローン債権が広く転売されうることをも勘案して考えるべきである。財務情報の信頼性・真実性に関して、中小企業を借入人とする場合、何ら保障がない。ましてや、シンジケート・ローンは、参加金融機関が当該の借入人に初めて実行する高額の融資金額について、基本的に財務資料等の書類に基づいて短期間での融資審査を実施する必要があること、粉飾の発見は金融機関であっても容易ではないところから¹⁵⁵、財務情報の真実性・正確性を制度として確保する必要性は大きい。すでに述べたように、参加金融機関の自己責任原則が市場の運営原理として重要であるとしても、参加金融機関が行う融資の原資を提供しているのは預金者、つまりはわが国国民であるから、国民の資産を保全する必要性の観点も必要である。参加金融機関に対するさらなる注意喚起が必要であるとしても、シンジケート・ローン債権の貸倒が頻発すれば、融資審査に当たる金融機関の役員の責任が浮上することだけにとどまらず、国民の資産が危険にさらされる結果となる。

規制のまったくないシンジケート・ローンの市場に対して、金融商品取引の市場においては、厳しい開示規制が設けられていて、そのような制度を基盤として市場が形成されている。同じく金融機関が当事者であっても、制度基盤が異なる市場であれば、同じ金融機関であっても立場の違いに二面性が生じることは避けがたい。市場ごとに顧客層が異なるということも事実であり、消費者を顧客とする市場では、金融機関が「業者」としての

154 「実務指針」3.(2)①および②。

155 平成24年最判の事例で、借入人のメインバンクである銀行が粉飾の事実を発見できなかったことがこれを物語っている。

専門知識を有することは間違いない。また、当初の組成を健全に行わなければ、サブプライムローン問題と同様に、シンジケート・ローン債権の流動化によって、広く社会に害悪が巻き散らされるという事態が生じる可能性もある¹⁵⁶。

そこで、借入人が上場会社を典型とする大企業と中小企業とで、アレンジャーの役割を分けて考えてはどうかと考える。まず、上場会社を典型として、借入人が金融機関と対等の立場で交渉する能力と知識を持ち、財務情報を含む開示情報に対する信頼性も公認会計士・監査法人による監査を通じて確保されている場合には、「行為規範」や「実務指針」で示された考え方をそのまま妥当させ、借入人の情報開示に関しては、アレンジャーを情報の単なる伝達機関として位置づけるとともに、アレンジャーにゲートキーパーとして役割を担わせる必要はないこととする。これに該当する借入人としては、会社法上の大会社とすることが一つの案として考えられる。

これに対して、借入人が中小企業である場合、アレンジャーには、借入人に対するシンジケート・ローンに関する説明義務（シンジケート・ローンの契約書の内容に関する説明義務を含む）がまず認められるべきであり、市場型間接金融の一つであるシンジケート・ローンによって当該借入人が市場から資金を調達することを含めて、組成の是非に関する判断をアレンジャーが行うべきである。複数の金融機関で信用リスクを負担することが相応しくないと判断される場合は、シンジケート・ローンによる資金調達を断念させるか、少なくとも、アレンジャーへの就任を辞退すべきである。具体的には、アレンジャーが借入人と取引関係があれば、財務資料の信頼性に関して疑念がある場合、当座預金に入金待ちが多いといった借入人の信用状態に疑問がある場合、これまでに融資資金の流用があった場合、ア

156 現時点では、シンジケート・ローン債権の流動化は行われていないものと思われる。

レンジャー・フィーの支払によって赤字に陥り、実行後、即座にシンジケート・ローンの契約書の財務制限条項に抵触する可能性があるといった場合¹⁵⁷が考えられる。

また、借入人が中小企業である場合、アレンジャーがインフォメーション・メモランダム作成に深く関与することが十分に考えられるところから、Ⅳ 5. (2)で述べたように、借入人に対する助言義務、参加金融機関に対する情報提供義務、組成を中止すべき義務が具体的に、そしてより強く要請される。とくに、アレンジャーが参加金融機関とならない場合には、シンジケート・ローンの実行をもって、アレンジャーがアレンジャー・フィーを受領して逃げ切りとなるため、アレンジャーとしてのモラル・ハザードの観点からも十分な注意が必要である。

以上のように、借入人が中小企業に広がり、組成額の小口化が進行している点を踏まえれば、「ゲートキーパー」というかどうかは別として、アレンジャーは、健全な市場形成の担い手としての役割を果たすべきである¹⁵⁸。とくに借入人が中小企業である場合には、健全な市場を構築するためにも、アレンジャーに期待される役割、果たすべき役割は極めて大きい。また、借入人が中小企業である場合を想定した「行為規範」「実務指針」が別に策定されるべきではないかと考える。

2. 健全な市場を形成することに向けた提言

ここでは、本稿で検討した点を踏まえて、いくつかの提言を行う。ただ

157 前掲注86参照。

158 小田・前掲注79・33頁は、「借入人に対する守秘義務を逸脱することは認められないが、アレンジャー／エージェントとしての位置付けと役割を十分に踏まえた情報提供態勢の整備が検討される必要があると思われる。」としている。

また、金融検査マニュアルにおいても、シンジケート・ローンのアレンジャー業務における情報提供態勢の整備が徹底されているか、との検査項目がある。「預金等受入金融機関にかかる検査マニュアル」の顧客保護等管理態勢の確認検査用チェックリストⅢ. 2. (1)④参照。

し、組成過程の課題を解消する提言にとどまらず、それを間接的に解消するために、実行後の対応も視野に入れている。

第一に、借入人の資格にいっさい制限を設けないなら、少なくとも転売市場においては、会計監査人設置会社であるか否かといった借入人の資質に応じて債権に格付けを行うといった制度を設けるべきであろう。財務情報の信頼性を確保することが健全な市場形成に向けた最大の課題であると考えられるところから、最低限、公認会計士・監査法人による監査を受けていること、あるいは会計参与が計算書類の作成に関与していることを借入人の条件とすることが検討されるべきである¹⁵⁹。

第二に、インフォメーション・メモランダム の作成名義人を借入人にすることを検討すべきである。わが国の金融機関には、実態として、かつ厳然として序列が存在する。銀行の中では、メガバンクを筆頭に、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行という業態の違いや成り立ちの違いのほか、規模の大小に基づいて序列が形成されている。それぞれの業界団体の会長に規模の小さい金融機関の頭取や理事長が就任することはない。そして、メガバンクや規模の大きい金融機関に対しては、業界内でも一定の信用や信頼が形成される。特定の金融機関に対して、業界内でこのような信頼が醸成されること自体を否定することはできない。そのような金融機関がアレンジャーであって、インフォメーション・メモランダムが当該金融機関の名義で作成されていれば、参加金融機関は、作成された資料を一応信頼したうえで、参加の可否を判断するということにつながる。なお、「行為規範」を参加金融機関の側から見れば、決してアレンジャーを信頼してはならないということを法的に確認した内容であるともいえる。アレンジャーは、借入人の情報開示に関して、情報の単なる伝達機関であって、参加金融機

159 もちろん、公認会計士・監査法人による監査を受けていても、粉飾事件が相次いでいるのがわが国の現状であるが、相対型の融資取引と違って、多くの金融機関に害悪が撒き散らされないようにするためにも、検討されてよい。

関がアレンジャーを信頼してはならないというのなら、参加金融機関に開示すべき情報の種類と範囲について標準的な指針を策定し、それに基づいて借入人がインフォメーション・メモランダムを自己の名義で作成するという対応を進めるべきであろう。現状、組成額の3%程度と考えられるアレンジャー・フィーを得るために、インフォメーション・メモランダムはアレンジャーが作成する必要があるということならば、作成名義人を借入人とすることによって、アレンジャー・フィーの料率を引き下げることが検討されてもよい。

第三に、アレンジャーのモラル・ハザードを抑止するために、アレンジャーが、組成される金額の一定割合の融資を参加金融機関として実行することを推奨する実務慣行を構築すべきであろう¹⁶⁰。これにより、アレンジャーによる無責任なシンジケート・ローンの組成を防止する直接的な効果が期待できる。なお、信用保証協会の保証付き融資については、信用保証協会と金融機関との間で適切な責任共有を図るとの理念に基づき、原則として責任共有制度の下で運用されており、部分保証方式と負担金方式とにかかわらず、結果的に個別貸付金の80%が保証の対象とされている¹⁶¹。これは、100%保証とした場合に、金融機関のモラル・ハザードを誘発させるからである。これに倣えば、組成額の2割以上をアレンジャーが参加金融機関として融資することが一つの案として考えられる¹⁶²。

160 なお、アレンジャーが参加金融機関として融資を実行することを組成の条件とすることに対しては、過剰な規制であるとの反論があるが、少なくともアレンジャーが参加金融機関にならない場合、参加金融機関は、十分な注意をもって参加の可否を判断すべきである。

161 全国信用保証協会連合会のホームページ (<http://www.zenshinhoren.or.jp/guarantee-system/hokan.html>) 参照。

162 これについては、さらに、アレンジャーにはエージェントに就任することによってエージェント・フィーを獲得できるという誘因が働くことにも注意が必要である。したがって、アレンジャー業務だけを遂行してエージェントにならないという金融機関が例外的であれば、有効な対策とならないかもしれない。

第四に、参加金融機関による厳格な融資審査を実施することを目的として、参加金融機関に、シンジケート・ローン実行後の一定期間、債権の転売を禁止する実務慣行を構築することである。債権の転売価格の如何にもよるが、参加金融機関が参加手数料だけを得ることを目的として、あるいは、実行直後に転売することを意識して十分な融資審査をしないで参加の決定をすることを防止する効果が期待できるとともに、転売市場の健全性を確保することが期待できる。

第五に、とくに借入人が中小企業である場合を念頭において、アレンジャーがアレンジャーとしての評判を高めることに対して、インセンティブが働く市場の形成を目指すことである。JSLA は、参加金融機関の自己責任原則と免責文言を強調することなどによって、アレンジャーとエージェントが極力法的責任を問われることのない市場を形成しようとしているが、そのような取組みで、果たして効率的で健全な市場が形成できるのだろうか。具体的には、参加金融機関によるアレンジャーに対する評価制度を確立することが考えられる。これについては、参加金融機関が参加手数料の一部を拠出するなどして、評価機関を設けるという方法があるう。

3. 参加金融機関の側に立った注意点

現行の実務慣行を踏まえれば、参加金融機関として参加の可否を判断する際には、次のような点に注意が必要である。

第一に、参加金融機関は、借入人との取引がない場合、短時間で高額の純新規の与信判断を行うとの認識の下で、強い猜疑心を持って融資審査に当たるべきである。「行為規範」と「実務指針」に基づいて実務が形成されており、判例においても、これらを踏まえた判断が示されているところからすれば、アレンジャーはあくまでも「情報の単なる伝達機関」、つまりは「単なるメッセンジャー」にすぎないとの認識が必要である。アレン

ジャーの金融機関としての看板を決して信用してはならない¹⁶³。平成24年最判、平成25年東京地判のいずれの事例においても、参加金融機関がアレンジャーに信頼を寄せることには慎重であるべきことを強く示唆している。アレンジャーは何ら調査義務を負っていないし、調査をすることに逆のインセンティブを持つ主体であるとの認識を持つことも必要である。IV 3. (1)で述べたように、アレンジャーが4つの立場に立つことに基づいて、アレンジャーから得られると期待できる情報に違いがあることに注意して、審査を行うべきである。とくに、アレンジャーが借入人の取引金融機関ではなく参加金融機関にもならない場合には、借入人の情報開示に関しては、純粋にメッセンジャーとならざるをえないところから、借入人に対して、アレンジャーとしてそのような金融機関を選任する理由を確認するという態度も必要である。取引金融機関の中からでは、もはやアレンジャーを引き受ける金融機関がないという状態にある可能性もあるからである¹⁶⁴。また、取引金融機関ではあるものの、参加金融機関とならないアレンジャーに対しては、その理由を問いたすべきである。

第二に、バンク・ミーティングを活発に利用することを検討すべきである。現状では、基本的に書類審査を基にして参加の可否判断が行われているように思われる。この場合、情報収集はアレンジャーを通じた間接的な

163 平成25年東京地判の事例では、Y銀行は、B社に対する与信方針として「基本的には増加させず、工事案件については個別に検討する旨の方針」（金判1433号59頁左段）がとられていた。B社に対しては、Y銀行をアレンジャーとしてシンジケート・ローンが繰り返し組成されていたようであるが、Y銀行では、自らのリスク分散を主な目的としてシンジケート・ローンの組成を進めたと考えられる。この事例は融資詐欺であるから、借入人は資金調達ができれば、シンジケート・ローンであろうとなかろうと、どのような方法であってもよかったということになる。

164 平成24年最判の事例では、従来、B社のアレンジャーに就任してきたメインバンクは、B社の財務情報に疑念を抱いた結果、これ以上、B社のシンジケート・ローンの組成にかかわることは適切できないと判断して、本件シン・ローンのアレンジャーに就任しなかったのかもしれない。

ものとなるから、借入人が中小企業である場合はとくに、借入人を交えたバンク・ミーティングを活用することを積極的に検討すべきである¹⁶⁵。バンク・ミーティングを通して、借入人の組成に向けた真の意思を確認するとともに、シンジケート・ローンの仕組みや契約条項に関する理解を確認することも可能となる。

第三に、参加金融機関がアレンジャーに損害賠償責任を求めても、契約責任に基づく債務不履行責任を追及することは期待できず、不法行為法に基づく責任追及ができるだけであって、その壁はアレンジャーとしてのさまざまな免責文言の存在もあって、かなりハードルが高いということを認識しておくべきである。アレンジャーに対する責任追及と並行して、会社法429条に基づく借入人の取締役の責任を追及することも考えられよう。

Ⅵ おわりに

本稿では、シンジケート・ローンの組成過程において、筆者が問題であると考ええる点について検討した。筆者の問題意識は、借入人が上場会社を典型とする大企業から中小企業へと広がり、組成額の小口化が進行していることにある。上場会社を典型とする大企業を借入人として想定して策定されたと考えられる「行為規範」と「実務指針」を実質的な規範として、借入人の範囲を中小企業に拡大した状態で、果たして健全な市場を形成することができるのだろうか。株式会社に巨大企業から零細企業までを含むことを踏まえた場合、中小企業が実に多様であることは容易に理解できる。そのような実に多様な中小企業を借入人として取り込んで、一律の基準で果たして健全な市場が形成できるのかが問われうると考える。なお、シン

165 借入人が中小企業の場合、バンク・ミーティングを通して、借入人の組成の真の意思、シンジケート・ローンの仕組みに関する理解を十分に確認することも必要である。

ジケート・ローンに関連して訴訟となった事例である平成24年最判、平成25年東京高判ともに、中小企業を借入人とする事例である。シンジケート・ローンの実行後は、締結された契約書に基づいて当事者の権利義務の内容が確定されるものの、組成過程においては、借入人、アレncyャー、参加金融機関の関係を規律する法令も明示的な契約も存在しない。むしろ、明示的な契約関係を徹底して構築しないようにして、つまりは、アレncyャーが契約責任を問われることがいっさいないようにして、実務が構築されているといえるのではないだろうか。

また、シンジケート・ローンの市場には、法的規制は何も存在しないし、ゲートキーパーも存在しない。実質的には、市場参加者の良心のみが市場のゲートキーパーであり、不法行為法が市場の健全性を監視する番人としての役割を果たしているというのが筆者の受け止めである。相対型の融資と市場型間接金融とされるシンジケート・ローンとで、その使い分けに関する規制も、それを担う主体も存在しない。このような状態で、果たして健全な市場を形成することができるのだろうか。借入人の資格に何の制約も設けないなら、「行為規範」「実務指針」も、中小企業を借入人として想定したものを別に策定する必要がある。何の制限もなく多様な中小企業を市場に取り込んで、アレncyャーは「単なる情報の伝達機関」であって、何の義務も責任も負うことはない、ということには決してならないと考える。

また、シンジケート・ローンの市場に法的規制はいっさい存在しないから、多様な中小企業を借入人としてさらに市場の発展を図るためには、アレncyャーの果たすべき役割は大きい。

最後に、シンジケート・ローンの組成過程においては、アレncyャーと参加金融機関との利益相反が法的に問題となりうる。本稿では、借入人を中小企業とした場合、本稿で検討した点の方が利益相反問題以上に重要であると考えたため、扱わなかった。組成過程における借入人とアレncyャー

ジャーとの利益相反については、すでに公表された論考があるので、それらを参考にされたい¹⁶⁶。なお、シンジケート・ローンにおけるアレンジャーの責任について考察する場合に、M&Aにおける投資銀行の責任と対比することも有益と思われる。また、シンジケート・ローンの事後管理に関する問題となるが、参加金融機関にとっては、相対型の融資取引のような取引店が存在しない場合もあるところから、事後管理がエージェント任せとなり、当該金融機関にとって管理不在の状態になる可能性があるのではないかと筆者は危惧している。参加金融機関と借入人との間に、相対型の融資取引がある場合においても、シンジケート・ローン債権の管理をどのように行うかという問題があるように思われる。これらの諸点については、すべて別稿に譲る。

以上

（後記） 筆者は、2017年1月21日に早稲田大学で開催された東京商事法研究会で、本稿の草稿を基に報告を行った。そして、参加された多くの先生方から、貴重なご意見・ご指摘を頂戴し、本稿の内容を見直すことができた。筆者の能力不足もあって、頂戴したご意見・ご指摘のすべてを本稿に反映させることはできなかったが、記して感謝を申し上げる。もとより、本稿にありうべき誤りは、すべて筆者の責任である。

166 例えば、小出・前掲注18の文献とそこに引用された文献がある。