

# イギリス法におけるシンジケート・ローン

## ～アレンジャー責任を中心に～

鬼頭 俊泰  
日本大学商学部 准教授

### I はじめに

本報告は、イギリス法におけるシンジケート・ローン（以下、「シ・ローン」という）の運用を日本法と比較し、わが国におけるシ・ローンのさらなる発展のための比較法的手掛かりを得ることを目的とする。

シ・ローンは、複数の金融機関が協調してシンジケート団を組成し、一つの契約書に基づき同一条件で同一の借入人に対して融資を行うための手法である。そのため、シ・ローン全体のとりまとめを行うアレンジャーと呼ばれる金融機関が必要となる。ただし、アレンジャーは、借入人との間ではシ・ローンを組成するにあたって委任または準委任の関係となるものの、各貸付人との間には特段の契約関係は発生しないとされている。つまり、参加を検討している金融機関は、適宜必要と判断する情報の追加開示をアレンジャーに求めるなどしたうえで、アレンジャーから伝達された情報を基に、自己の責任でシ・ローンへの参加決定を行うこととなる。このように、業法によって雁字搦めに規制されている金融業界にあって、シ・ローンだけがあたかも「エアポケット」のように法的規制の空白地帯となっており、日本ローン債権市場協会（JSLA）によって作成されたいわゆる自主規制によって運用がなされている。また、実務上の指針となるべき国内裁判例の蓄積は現状では乏し

く、解明すべき論点が多く残されている。

そこで本報告では、この分野で議論が進んでいるイギリスにおけるシ・ローンの実務的な発展及び運用状況につき紹介・検討したい。

日本法とイギリス法を比較することで、アレンジャーがシ・ローンを組成するにあたって、アレンジャーと借入人・各貸付人との間にいかなる法的関係があるか（又はないか）等をみた上、シ・ローンに関する法的規制の「空白」をいかにして埋めるか（又は埋めないか）を検討したい。

### II シンジケート・ローンの意義と概要

シ・ローンとは、複数の金融機関が協調してシンジケート団を組成し、一つの契約書に基づき同一条件で同一の借入人に対して融資を行うための手法である。そのため、シ・ローン全体のとりまとめを行うアレンジャーと呼ばれる金融機関が必要となる。ただし、アレンジャーは、借入人との間ではシ・ローンを組成するにあたって委任または準委任の関係となるものの、各貸付人との間には特段の契約関係は発生しないとされている。つまり、参加を検討している金融機関は、適宜必要と判断する情報の追加開示をアレンジャーに求めるなどしたうえで、アレンジャーから伝達された情報を基に、自己の責任でシ・ローンへの参加決定を行うこととなる。

わが国におけるシ・ローンのアレンジャーの責任に関する議論状況について、学説・裁判例を中心に交通整理を行いたい。

シ・ローンのアレンジャーの責任が問題となった公判裁判例は2件のみである。

1件目は、最判平成24年11月27日・集民242号1頁（控訴審：名古屋高判平成23年4月14日、一審：名古屋地判平成22年3月26日）であり、アレンジャーが他の貸付人に対し、信義則上の情報提供義務を負うか否かが問題となった事案である。同事案は、アレンジャーである被告が借入人の粉飾決算に関するネガティブ情報を得ていたにもかかわらず、原告である参加金融機関らに当該情報を提供しなかったというものである。かかる事案につき、最高裁は、事例判決としてはあるが、アレンジャーの参加金融機関に対する信義則上の情報提供義務を肯定し、この義務に違反して情報を提供しなかったアレンジャーに不法行為責任を認めた。

2件目は、東京地判平成25年11月26日・金判1433号51頁であり、アレンジャーが他の貸付人に対し、融資前提情報調査確認義務および信義則上の情報提供義務を負うか否かが問題となった事案である。同事案は、融資実行後に借受人が貸付前に提出していた資料が偽造されたものであることが判明した場合において、アレンジャーである被告に対し、他の貸付人らが貸付金の回収不能にかかる損害がシ・ローンのアレンジャー（またはエージェント）としての義務を被告が怠ったために生じたものであるなどと主張して、主位的に債務不履行、予備的に不法行為にもとづき

損害賠償を求めたものである。東京地裁は、詳細に事実認定を行ったうえで、アレンジャーが融資前提情報調査確認義務を一般的に負っていたとは認めず、また信義則上の情報提供義務違反についても認めず、アレンジャーの不法行為責任を認めなかった。

2つの事件は、アレンジャーが参加金融機関に対して適切な情報を提供しなかった、という点で共通する。しかし、前者は必要情報を知っていたにもかかわらずその提供自体が無かったのに対して、後者は必要情報の提供はあったものの当該情報が借入人によって偽造されており、そのことを知らずに提供した点で異なる。

前述した通り、借入人とアレンジャーとの間では、シ・ローン組成することを内容とする委任ないし準委任契約が締結される<sup>1</sup>。他方、アレンジャーと他の参加金融機関の間には特段の契約関係は存在しないとされている<sup>2</sup>。そのため、アレンジャーが他の参加金融機関に対して融資に必要な借入人の情報を提供する義務を負うのか否かが問題となる。シ・ローンにおける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は、学説上様々な見解が述べられおり議論百出の状況であるといつてよい。次に、こうした状況を整理したい。

まず、アレンジャーと参加金融機関との間に契約関係あるいは契約類似の関係を認めて、アレンジャーの情報提供義務を肯定的に捉える見解がある。たとえば、「参加金融機関とアレンジャーとは、シンジケートローン組成という合意形成に向けた信頼関係の下に

<sup>1</sup> 長谷川貞之『担保権信託の法理』（勁草書房、2011年）167頁（注82）は、アレンジャー自身も貸付人である場合には、単に借入人を委任者とする委任契約の受任者というより組合の業務執行組合員に近いともいえる、とする。

<sup>2</sup> 日本ローン債権市場協会（JSLA）「ローン・シンジケーション取引における行為規範」（2003年）4頁。

接触しているのであるから、……契約責任と構成するのが妥当」とする見解<sup>3</sup>、「シンジケートローン契約成立により参加金融機関相互に組合契約が成立するというを想定することができる」とする見解<sup>4</sup>、「シ・ローンのアレンジャーは、報酬請求権を前提に信託義務を負担する商事仲立人とまでは言えないとしても、民事仲立人として、契約当事者でない参加人に対して重要情報の提供義務を含む善管注意義務を負担し、アレンジャーがこれに違反して相手に損害を与えた場合は不法行為責任を負担する」とする見解<sup>5</sup>、「いわば、債務者と履行補助者の関係と同様に、契約主体である借入人が、招聘金融機関と消費貸借契約を締結するのを補助するアレンジャーは、借入人との（準）委任契約に基づいて果たすべき必要な義務を果たさないことによって参加金融機関に損害を与える場合に、直接の契約関係にない招聘金融機関に対して、不法行為責任を負うと考えるべき」とする見解<sup>6</sup>などがある<sup>7</sup>。

判例、すなわち最判平成24年11月27日[田原裁判官補足意見]および下級審判決)そして多数説<sup>8</sup>は、アレンジャーと参加金融機関との間の契約関係を否定したうえで、アレン

ジャーの情報提供義務を信義則上の義務と位置付けている。なお、最判平成24年11月27日は、アレンジャーの責任について一般的な基準を示すことは避け、田原裁判官の補足意見においてアレンジャーとシ・ローンへの参加を希望する金融機関との間には、契約関係が存在しないと述べている<sup>9</sup>。

こうしたわが国における多くの学説・判例の態度は、あくまでアレンジャーと参加金融機関との間には直接の契約関係がないことを前提としつつ、借入人に対する与信判断はあくまで融資の専門家である各金融機関が個別に行うべきであるとしていると評価できる<sup>10</sup>。

このように、そもそもわが国においてはシ・ローンにおけるアレンジャーの責任が争われた裁判例自体が少なく、また、シ・ローンにおけるアレンジャーの法的位置づけが明確であるとも言い難い。本稿で取り上げた裁判例は一貫して、アレンジャーと参加金融機関との間に直接の契約関係を認めず、不法行為法上の情報提供義務のみを認めている。ただ、情報提供義務の中核をなす重要情報については一定の枠組みが示されたものの、個別具体的な事案においてアレンジャーから提供され

<sup>3</sup> 近江幸治「判批」判評630号27頁。

<sup>4</sup> 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」金法1773号23頁。

<sup>5</sup> 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」金法59巻9号（2011年）59頁。

<sup>6</sup> 北居功「シンジケート・ローンにおけるアレンジャーとエージェントの免責」ジュリ1471号（2014年）33頁。

<sup>7</sup> 本文に述べた見解のほか、牛嶋將二ほか「座談会 シンジケートローン実務の法的側面」金法1591号（2000年）30頁[棚橋元発言]は、黙示の委任契約の成立を認定する可能性を指摘する。

<sup>8</sup> 日本ローン債権市場協会・前掲註(2)4頁。

<sup>9</sup> 森下哲朗「シンジケートローンにおけるアレンジャーの責任」銀法732号（2011年）13頁（注14）、同「シンジケートローンにおけるアレンジャーの責任に関する最高裁判決」金法1968号（2013年）14頁では、故意・重過失は民法709条という不法行為の要件を指すものではなく、アレンジャーは重要な情報であると知りながら（故意）、当然知るべきである状態にありながら（重過失）、当該情報を参加金融機関に伝えないまま、シンジケート・ローンの組成を進めてはならないという注意義務を信義則上負い、そうした注意義務に反した場合には、不法行為責任を負う、というかたちで説明されるべきもの、とする。

<sup>10</sup> 道垣内弘人「アレンジャー、エージェントの法的責任(1)」ジュリ1368号（2008年）99頁は、インフォメーション・メモランダム（IM）の交付時において、内容の正確性については各銀行が自分で責任を負って調査する、という約定が取り交わされることが通常であるようだが、現実には、銀行といえども、特に国際的な貸付けに際しては調査能力の差が著しいことに鑑みると、小規模な銀行もプロとして完全な自己責任を負うとするのも妥当でない場合があるように思われる、とする。

た情報が重要情報に該当するか否かについてはやはり不透明性が残るうえ、学説上、シ・ローンにおけるアレンジャーの法的位置づけについては前述のとおり議論百出の状況であり、結論が固まっているとは言い難い状況にある。

では次に、視点を変えて、イギリス法においてシ・ローンがどのように運用されているのかについて、アレンジャーの情報提供義務の観点から検討を加えたい。

### Ⅲ イギリス法におけるシンジケート・ローン

イギリス法においてもわが国と同様に、アレンジャーの情報提供義務が問題となっており、そこでは借入人の破たんによって損失を被ったシ・ローン参加金融機関はアレンジャーに対して、主に不実表示、注意義務違反そして信認義務違反といった理由で責任を追及している<sup>11</sup>。

近時のシ・ローンに関するイギリスの裁判例において、アレンジャーの参加金融機関に対する信認義務は認められていないが、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場合や信認義務に位置づけられるような特別な義務に違反する場合には、アレンジャーの信認義務違反が認められる可能性がある。ただ、アレンジャーの信認義務については、シ・ローン取引が独立当事者間取引であることや、そもそもシ・ローン市場がアレンジャーに信認義務が課されることを望んでいないことなどを理由に否定する見解が有力

である<sup>12</sup>。

しかし、アレンジャーの信認義務は否定されているものの、そのことがアレンジャーの情報提供義務の存在を否定するわけではない。アレンジャーは、参加金融機関に対して提供した情報が虚偽であった場合や参加金融機関が当該情報を信頼して参加を決定した場合に、責任を負う可能性があるからである<sup>13</sup>。その際、当該情報が、故意または過失によって参加金融機関に対して提供された場合、アレンジャーに対して損害賠償を請求することができる。

イギリスのコモンローでは、開示義務の有無と不実表示の有無との間に直接の関係性はない。つまり、開示義務がなくとも何らかの誤った表示をすれば不実表示になる可能性が発生することとなる。また、不実表示自体は、基本的に契約法の枠組みの中で論じられるものの、不実表示による損害賠償責任の性質は不法行為責任とされている。そのうえで表示をする者の対応によって、不実表示を、詐欺的になされた詐欺的不実表示 (fraudulent misrepresentation)、過失があつてなされた過失不実表示 (negligent misrepresentation)、そして過失なく不実表示がなされた善意不実表示 (innocent misrepresentation) の3つに分けている。

詐欺的不実表示および過失不実表示が認められた場合は、契約の取消しあるいは損害賠償請求が認められることとなる。なお、善意不実表示の場合は、契約の取消しだけが認められることになる。

それらに加えて、立証責任の所在などを理

<sup>11</sup> AGASHA MUGASHA, THE LAW OF MULTI-BANK FINANCING: Syndicated Loans and the Secondary Loan Market, 2007, p.137.

<sup>12</sup> Leo Clarke & Stanley F. Farrar, Rights and Duties of Managing and Agent Banks in Syndicated Loans to Government Borrowers, 1982 U. ILL. J.L. REV. 269 (2005).

<sup>13</sup> AGASHA MUGASHA, supra note 11, p.137.

由に裁判所による救済が困難であるというコモンロー上の制約を克服するため、不実表示に関する制定法として、1967年不実表示法が整備されている。1967年不実表示法2条1項は、ある者が契約の相手方によって不実表示がなされた後に契約を結び、その結果として損害を被ったときは、その不実表示が詐欺的になされていたならば不実表示者がそれに関する損害賠償の責任を負ったであろう場合に、不実表示者は、契約締結時まで表示された事実が真実であると信じるにつき合理的な理由を持ち、かつ、現実にもそう信じていたことを証明しない限り、表示が詐欺的になされたものではなくとも、責任を負う、と規定している。これは、相手方による不実表示（misrepresentation）がなされた後に契約を締結し、その結果として当事者が損失を被った場合、当該不実表示が詐欺的になされたものでなくとも、相手方は、契約締結の際に真実が表示されていると信ずる合理的理由を有していたことを立証しない限り、賠償責任を負う旨を規定している。また、同法3条は、契約が①契約締結以前に契約当事者によってなされた不実表示を理由としてその当事者が負うかもしれない責任、または、②そのような不実表示を理由として契約の相手方が利用しうる救済手段を排除または制限するような条項を含んでいる場合に、一定の例外を除き、当該条項自体を無効であると規定している。

なお、過失による不実表示に関する一般的なケースにおいては、アレンジャーが参加金融機関の要請に従って正確で誤解を招かない

情報を提供しなければ注意義務も問題となる<sup>14</sup>。

次に、シ・ローンのアレンジャーに関する近時のイギリスの裁判例を見てみると、アレンジャーと参加金融機関との間に信認関係を認めず、もっぱらアレンジャーが参加金融機関に提出した情報が不正確あるいは誤解を招くものであったかどうか、正確な情報がアレンジャーから提供されていれば参加金融機関は参加していたかどうか、といった点が問題とされている<sup>15</sup>。以下では、アレンジャーの情報提供義務に関する4つの裁判例に焦点を当てて検討したい。

①UBAF Ltd. v European American Banking Corp事件<sup>16</sup>。同事件は、アレンジャーである被告が原告である船会社に対して二つのローンを勧誘した際、被告が原告に対して当該ローンが健全で収益の多いグループにおける企業に対する魅力的な融資であると表明し、また原告もその表明を信頼していたところ、後に係るローンがデフォルトしたことを受け、1967年不実表示法2条1項による不実表示および過失ある不実表示に基づき原告が被告に対して損害賠償を請求した事案である。裁判所は、原告が参加を勧誘され参加した取引はシ・ローンへの貢献であり、極めて明確に被告はすべての他の参加人のため受任者の資格で行動していたとして、ある時点でもし原告の安全が確保されないという事実を認識したならば、原告にその事実を伝達するのは明らかに被告の義務であり、そのような状態を放置し続けることは信認義務に違反することとなると判示した。

<sup>14</sup> Id. at 157.

<sup>15</sup> AGASHA MUGASHA, THE LAW OF MULTI-BANK FINANCING: Syndicated Loans and the Secondary Loan Market, 2007, p.137.

<sup>16</sup> UBAF Ltd. v European American Banking Group ([1984]QB 713).

②Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA事件<sup>17</sup>。同事件は、原告である銀行が、アレンジャーである被告銀行の招聘によってシ・ローンに参加し、不動産ローン損失補償保険（Mortgage indemnity guarantee）をつけたうえで貸し付けたところ、借入人デフォルト後に当該シ・ローン組成額がそもそも補償対象額を超えていたことが判明し、保険会社からの支払いを原告が拒絶されたため、アレンジャーである被告銀行に対し損害賠償を請求した事案である。裁判所は、不動産ローン損失補償保険の存在が原告のシ・ローン参加決定につき不可欠なものであったことを認め、被告が招聘に際して不動産ローン損失補償保険の存在を説明していなかったことが注意義務違反に当たると判示した。

③IFE Fund SA v Goldman Sachs International 事件<sup>18</sup>。同事件は、投資ファンドである原告が、フランスの会社がイギリスの会社の買収の一環として発行した債券への投資によって発生した損失に関し、買収のために組成されたシ・ローンのアレンジャーである銀行に対し、不当表示や過失ある不実表示を理由に損害賠償を請求した事案である。裁判所は、被告が提供したインフォメーション・メモランダムには明示的にも黙示的にも情報の正確性について表明しておらず、また、明示的または黙示的な情報開示義務を被告に課すことはシ・ローン市場関係者がそもそも念頭に置いていないことなどを理由に衡平でないとした。

④Raiffeisen Zentralebank Österreich AG v Royal Bank of Scotland plc事件<sup>19</sup>。同事件は、原告も参加して組成された1000万ユーロの

シ・ローンが、エンロンのデフォルトに伴い完全に返済されなくなったところ、被告である銀行による不実表示にもとづき取引に誘われたとして、かかる被告銀行に対して損害賠償を請求した事案である。裁判所は、原告が主張するような事実はインフォメーション・メモランダムから黙示に合意がなされたものと解することができないとし、貸し手は、契約上、不実表示または虚偽表示を主張することが禁反言で禁じられると判示し、原告の請求を斥けた。

このように、イギリスにおいてもわが国と同様に、アレンジャーの情報提供義務が問題となっている。また、そこでなされている議論も、アレンジャーのシ・ローンにおける法的位置付けや、アレンジャーの個別具体的な行為内容が、不実表示や注意義務違反に当たるか否かというものである。

まず、本報告で取り上げたイギリスの裁判例①から④のうち、唯一①事件だけがアレンジャーの信認義務違反を認めている。ただ、同事件はアレンジャーの責任ではなく裁判管轄に関して争われている事案であるため、そこで下された判決内容を受けて一般的にアレンジャーに対して信認義務が認められると結論付けるには疑義が残る。現状イギリスにおける裁判例や通説的な見解では、シ・ローンにおけるアレンジャーと他の参加金融機関との間の関係は、独立当事者間（arm's-length）の契約上の合意であるとされているため、アレンジャーがかかる関係に基づいて信認義務や情報提供義務を課すことに否定的であるとされている<sup>20</sup>。つまり、シ・ローンの組成に当たって当事者間で締結された契約の文言に

<sup>17</sup> Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA ([1997] 1 Lloyd's Rep. 487).

<sup>18</sup> IFE Fund SA v Goldman Sachs International ([2007] EWCA Civ 811).

<sup>19</sup> Raiffeisen Zentralebank Österreich AG v Royal Bank of Scotland plc ([2010] EWHC 1392 (Comm)).

よりアレンジャーに信認義務を課す場合は別であるが、アレンジャーという地位から信認義務が認められるわけではない。なお、現在のイギリスの契約書作成実務においては、契約の中に「他者の受託者として（エージェントあるいは）アレンジャーとならない」という文言が記載されている<sup>21</sup>。

次に②事件は、アレンジャーがシ・ローンの組成に当たって義務を引き受けており、また、シ・ローンに参加した金融機関がアレンジャーを信頼していることをアレンジャー自身が知っていたという状況のもとで、アレンジャーは不法行為法上の注意義務を負うと判示されたものである。通常、アレンジャーが参加を検討している金融機関に送付するインフォメーション・メモランダムに対しては情報の正確性等、責任を引き受けるといってはなされていないが、仮に同事件のように、アレンジャーが責任を引き受けた場合には、一般法原則に従い、信義則上の損害賠償義務が発生することとなる。学説上も、アレンジャーは他の参加金融機関に対して一般法原則に基づき注意義務を負うとしている<sup>22</sup>。

そして、③事件および④事件は、アレンジャーがインフォメーション・メモランダムを参加を検討している金融機関に送付する際に、誠実に行動していること (acting in good faith)、すなわち、誤解を招くことをアレンジャーが実際に知りながら同メモランダムを送付していないという黙示の表明があったこと、そして、それが継続的になされたこと、つまりアレンジャーがそれらを満た

さないことを知った場合にだけ、ミスリーディングな情報であった旨の情報を提供する責任を負うとしている。

このように、日本・イギリス両国間においては、司法制度において違いは見られるが、アレンジャーと参加金融機関との間に契約関係を認めず、借入人と各金融機関との間に個別の契約関係が発生するとするシ・ローンの法的構成や、シ・ローンの組成・実行の際になされた個別具体的なアレンジャーの行為が、不実表示や注意義務違反に当たるか否かによってアレンジャーの法的責任を判定するという点で共通する。とりわけ、アレンジャーと参加金融機関との間に信認関係とそれに伴う信認義務については両国ともに否定的な見解が多数を占めているので、個別事例的に、不実表示といったアレンジャーの不法行為が認められる場合に一般法原則に基づく責任が課されている。そのため、シ・ローンにおけるアレンジャーの法的責任に関するイギリス法の議論はわが国の議論にとっても有益であり、場合によっては影響を与えるものである。

## IV おわりに

最後に、これまでの検討内容を踏まえて、まとめを行いたい。

まず、イギリス法においては、シ・ローンのアレンジャーという資格に基づく開示義務はそもそも存在しない。それは、シ・ローン契約の貸付人相互間に直接の契約関係、たとえば組合契約を当事者間で認めていないこと

<sup>20</sup> たとえば、ELLINGER LOMNICKA & HOOLEY, ELLINGER'S MODERN BANKING LAW, 2011, 787; AGASHA MUGASHA, supra note 14, p.137. ALASTAIR HUDSON, THE LAW OF FINANCE, p.1005は単なる“promotor”であるとしている。なお、シ・ローン契約を組合契約であるか否かという議論もイギリスにおいてなされているものの、シ・ローン契約を組合契約であるとする主張は見受けられない (JOANNA BENJAMIN, FINANCIAL LAW, 2013, p.162, ROSS CRANSTON, PRINCIPLES OF BANKING LAW, 2009, p.57.)。

<sup>21</sup> LMA, MTR.03.

<sup>22</sup> ELLINGER LOMNICKA & HOOLEY, supra note 20, p.783; AGASHA MUGASHA, supra note 14, p.144.

からも明らかである。この点については、わが国においても同じであるといつてよい。かかる存在を認める学説は存在するものの、判例や実務の運用状況に鑑みると、シ・ローン契約における貸付人間は独立当事者関係であり、個別に借受人との間で融資のための金銭消費貸借が締結されるとされている。ただ、わが国においては、裁判例の中で述べられているように、アレンジャーに対して、契約締結に至る個別の状況や個別の契約内容に応じて、信義則に基づき、説明義務が課される余地があるとしている点で、開示義務が基本的にないとするイギリスの状況と異なる。つまり、アレンジャーに対する基本的スタンスとして、イギリス法においては作為の不法行為を問題としているのに対して、日本法では不作為の不法行為にまで踏み込んで問題としている点に違いがみられる。

しかし、開示義務の存在を基本的に否定するイギリス法においても、不実表示がなされた多くの場合には1967年不実表示法に基づいて過失による不法行為が問題となっており、結局のところ、不法行為法によって問題を解決している点でわが国と共通する。

なお、イギリス法において、シ・ローンのアレンジャーに契約の締結や契約条件の確定のために有用な情報を積極的に明らかにすべきとする情報提供義務が課されていない理由に、融資のプロである金融機関の間での契約であることもあると思われる。結局、イギリス法におけるシ・ローンの運用が、銀行間の合意（interbank agreement）によって規律されている、とするイギリスの指摘もその証左となろう<sup>23</sup>。

アレンジャーと参加を検討している金融機

関との間に契約関係がないにもかかわらず、アレンジャーといういわば資格に基づいて情報提供義務を認めるということは困難であり、不法行為法による対応が現実的である。

<sup>23</sup> PARKER HOOD, PRINCIPLES OF LENDER LIABILITY, 2012, p.266.