

資料
〔講演録〕

シンジケート・ローンの法的諸問題

久保田 隆

はじめに

日本の金融界では、最近、シンジケート・ローン（協調融資）が盛んに行われています。そこで、シンジケート・ローンの法的諸問題について、基本的な論点をご紹介します。⁽¹⁾ 本日は、日本ローン債券市場協会（JSLA）の方もおられますが、多くは民商法の研究者や普通の銀行員の方ですので、基本的な部分から私見を交えつつ述べたいと思います。

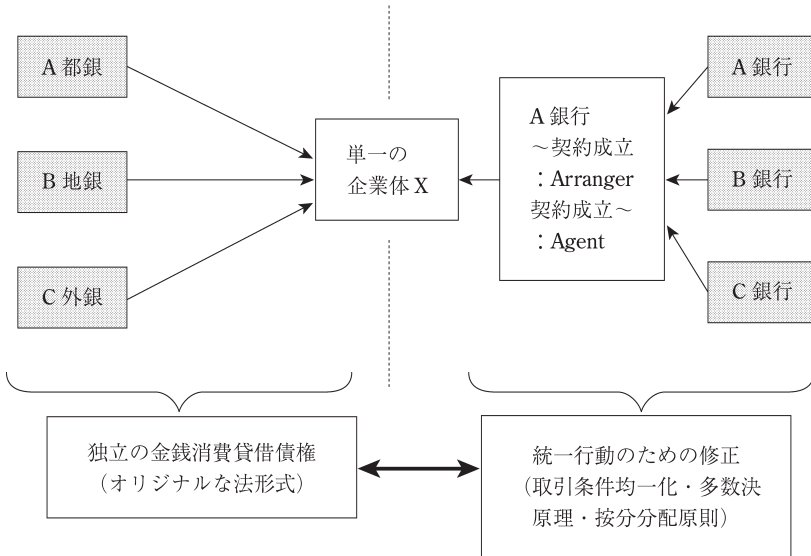
1. 基本的な構造

シンジケート・ローンとは、貸付人（複数の金融機関：力関係は様々）と借入人（単一）との間で締結するローン契約を指しますが、契約書は複数ではなく1本に統一され、集団的に行動する点が特徴です。しかし、法的には貸付人の数だけ金銭消費貸借債権が成立し、各々独立したものとされる点で2面性を持ちます。

以下の説明を分かりやすくするために、図をご覧ください。ここで、左半分がオリジナルな法的関係、右半分が統一行動のための修正を含む法的関係を表します。また、A銀行は契約成立前にはアレンジャー（契約の仲介者：arranger）、契約成立後はエージェント（貸付人の代理人：agent）として行動します。なお、アレンジャーとエージェントは同じ銀行が行うのが通例です。一方、参加金融機関が統一的な行動をとる際に役立つように、契約書の条件は均一化され、意見が分かれた場合には多数決原理によって決定し、収益や債権の分配は貸付金額の割合に応じて按分する原則が置かれています。

さて、シンジケート・ローンの法的諸問題は、このアレンジャーやエージェントといった介在者が如何なる責任を負うかが最も主要な問題関心になります。そ

図：シンジケート・ローンの構造



表：介在型金融方式の比較表

	X：借り手	Y：貸し手	M：介在人	X=Y間の独立性
シンジケート・ローン	プロ（企業） ≠素人	プロ（銀行） ≠素人	プロ（銀行） ≠素人	◎：自己責任原則。例外的にMに責任を解釈で創出。
社債	セミプロ（普通の企業）	アマ（一般投資家）	プロ（証券）	○：投資家保護の見地からXやMの責任を法定。
投資信託	プロ（企業）	アマ（一般投資家）	プロ（投資信託法人）	△：投資家保護の見地からMの責任を法定。
銀行預金	セミプロ（普通の企業）	アマ（預金者）	プロ（銀行）	×：XとYは無関係。Mによる預金者保護を法定。

ここで、シンジケート・ローンと類似の他の介在型金融方式との相違点を纏めたのが上の表です。

シンジケート・ローンの場合、借り手も貸し手も一般的にはプロであり、銀行預金や投資信託のように貸し手がアマチュアではありませんので、投資家保護よりも自己責任の要請が強く働いたため、一般には介在人の責任はあまり議論されてきませんでした。しかし、シンジケート・ローンが盛んに行われるにつれて、日

本シンジケート・ローン協会（JSLA）がモデル契約書（2000年）や行為規範（2003年）を公表するなど、この分野における法秩序確立の動きが少しずつ進展し始めています。

2. アレンジャー

（1）アレンジャー契約

では、アレンジャーから見ていきましょう。ここでの契約関係は、アレンジャー（A銀行）と借入人（X）の委任（または準委任）契約であり、主な内容はシンジケート・ローン契約の仲介やシンジケート団の組成です。アレンジャーは、中立的立場から善管注意義務を負う通常の媒介とは異なり、「融資契約の成立に向けた義務という面では委託者である借入人のために行動する義務を負う一方で、融資条件等の面では貸付人側の見地から行動している面が強い」⁽²⁾のが特徴です。では、双方代理ではないのでしょうか？ アレンジャーは契約前、エージェントは契約後だから時間的に重ならないと形式的に理解し、そうではないとするのが一般的説明です。また、「アレンジャーは利益相反の立場にあるが、アレンジャーがかかると役割を果たすものと参加金融機関および借入人は了解しており、法的に問題は生じない」⁽³⁾と説明されていますが、エージェントの二面性について参加者の了解さえあれば、交渉力に差がある場合でも大丈夫なのか、という疑問が残ります。

（2）借入人に対して負う善管注意義務

次に、委任契約であれば、アレンジャーは借入人に対し、善管注意義務を負うわけですが、すなわち「客観的合理的に必要と認められる行為、例えば融資の条件の改定や借入人の不適切な指図の修正を促す等、相当と認められる専門業者が用いるべき注意をもって、主体的にかつ積極的に行動すべき義務を負っている」⁽⁴⁾と説明されています。

具体的には、「設定した融資条件では参加希望の金融機関が著しく少ない場合や、委任者である借入人の指図がシンジケートの組成にとって不相当であった場合、アレンジャーが漫然と行動したために結局シンジケートの組成がうまくいかなかったとき」⁽⁵⁾には善管注意義務違反の恐れがあるとされます。一方、これに対しては、「委任は仕事の完成を義務とする請負とは異なることを考慮すれば、ベストエフォートベースの場合は、（中略）努力を尽くしていればシンジケート団組成に至らなくとも善管注意義務は尽くしたものと考えられる」⁽⁶⁾との反対意見もあり、それに対する免責規定も効力も「現段階では明確に論ずることは難しい」⁽⁷⁾

状況です。私もこの点は反対であり、アマチュア相手の投資信託などですら一定程度の努力義務を満たせば良いのであって、ましてやプロ相手のアレンジャーに結果責任を負わせる議論は前提がおかしいのではないかと考えています。

他の例としては、「参加を検討している金融機関が与信審査をするために通常必要とされる情報や資料が借入人側から提供されていない場合、アレンジャーはこれをそのまま放置すべきではなく、善管注意義務の内容として借入人に対して必要な資料や情報の開示を促すべき⁽⁸⁾」とされています。その具体的範囲は、アレンジャーの業務内容・免責条項の有効性から判断されることになりましょう。

なお、アレンジャーの負担すべき手数料まで借入人に負わせているような場合、手数料に信義則等の保険代を含むと観念し、アレンジャーの責任範囲を大きくすべきではないとも考えられます。例えば、マネーバックギャランティーの導入が日本で議論された際、銀行界は送金手数料が低い現状では送金責任が負えないと主張して反対しましたが、これを逆に考えれば、手数料と交渉力の差の見合いで想定保険料を観念することは不自然な論理ではないはずです。

(3) 参加金融機関に対して負う「義務」

アレンジャーは、借入人の代理人で融資の媒介者ですから、本来は参加金融機関に対して義務を負わないはずですが、実際には金融機関の代理人のようでもあります。では、金融機関に対して「義務」を負うことはあるのでしょうか？ これについては、「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」とか、(参加金融機関の)「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」と説明されています⁽⁹⁾。具体例としては、「アレンジャーが参加金融機関から与信審査のための資料の要請や契約条項について借入人側との交渉の要請があるときに、これを完全に無視したり、その回答をいわずらに遅延させたような場合」が挙げられますが、「借入人に関する情報については、アレンジャーが他の取引等に関して取得した情報を有する場合でも、参加金融機関に対してこれを積極的に開示すべき義務を負うと考えるべきではない」し、「インフォメーション・メモランダムに記載された借入人に関する情報の正確性について、アレンジャーは原則としてその責任を負うものではない」ものの、「アレンジャーが積極的に自ら情報を提供した場合等において、そこに不実な情報が含まれていたときにも責任を負うこととなる余地がある」と説明されています⁽¹⁰⁾。

なお、そもそも契約にないのだから「義務がない」とする意見に対しては、

「日本法の解釈上は仲介者に信義則上の義務を肯定することが当然に英米法の場合のような重い義務を負わせることになるものでもない」、「現実の紛争の局面では、不法行為や過失相殺等によって法的責任についても妥当な処理が⁽¹¹⁾導けるとしても、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」と説明されており、実際に英米判例を元に日本における信義則上の義務内容を予め確定しようとする試みが実務を中心に検討されていますが、私は信義則を検討する際にも不法行為等による理論構成を参照しつつ検討するのがあるべき姿だと考えています。

すなわち、日本法上はアレンジャーが参加銀行に対して負う義務に関して、①英米の fiduciary duty よりも軽い何らかの信義則上の義務を契約責任として肯定し、その内容を理論的に明らかにすべき、②契約関係が存在しない以上、名目上の信義則は否定しないとしても不法行為責任のみ想定すれば足りる、との2説が想定でき、前者が支配的と見受けられます。しかし、後者では本当にまずいのでしょうか？ また、前者のように、契約関係がないのに双方代理的な実質を加味して英米法に倣った契約責任を創設することは、却って大陸法が前提としてきた契約法と不法行為法の垣根を曖昧にするのではないのでしょうか？さらに、具体的に問題となるケースとして想定されている「アレンジャーが借入人との交渉要請を完全に無視した場合」や「アレンジャーの提供情報に不実な部分が含まれていた場合」において、不法行為の要件に該当しないのに信義則上の責任を肯定すべき場合があるのでしょうか？こうした点を一切考慮せずに、カタカナ英語で専門的な法理を創設し、日本法における位置づけを曖昧にしていくやり方（例：アレンジャー、エージェント）を、金融界はこれ以上繰り返してはならないのです。

なお、「JSLA 契約上、免責規定はエージェントに関して置かれるだけで、アレンジャーについては特段言及がない」が、「欧米の契約のように、アレンジャーをも契約の当事者に加えて貸付人等との関係においてその免責条項を明確に合意して将来の責任追及のリスクを減らすべき」とも主張されています⁽¹²⁾。

3. エージェント

(1) エージェント契約

次に、エージェントを見てみましょう。エージェントとは、貸付実行および期中の債権管理・弁済受領等に関する貸付人の代理人で、貸付人とは委任（または準委任）関係にあります。また、「エージェントは各貸付人の個別の授権と事務処理の委任を受けて代理人の地位に就くと解すべき」で、「借入人から委任を受ける事務はなく、専ら貸付人の代理人としてのみ義務を負う」とされています⁽¹³⁾。

なお、エージェントの受任する事務は契約上明記され、裁量を伴わない事務的・定型的事項が中心であり、エージェントは契約書で明示的に委任された事務や授權の範囲を超えて権限を行使すべき義務はありませんが、「エージェントに裁量が与えられた場合には、契約上明記された事項以外にエージェントの責務が及ぶと解釈されるリスクがある」と言われています。

(2) 貸付人に対して負う善管注意義務

貸付人に対する善管注意義務としては、様々な義務が想定されています。

まず、借入人に対する与信管理等のモニタリング義務については、「エージェントが自らそれを引き受けたような行動を取った場合にはその責務を負う」とし、エージェントがモニタリング義務を負わないことを契約に明記し、実務上も借入人の情報開示や義務の範囲に関する照会において自身の判断を示すことは回避し、照会事項の内容を他の貸付人に速やかに伝達して、エージェントが貸付人のすべき判断を代替することがないようにする必要があります。しかし、契約上の義務でないモニタリング義務を想定するには、エージェントがどの程度自発的に引き受けたかの程度に関する緻密な議論が必要でしょう。

次に、利益相反行為回避の義務があります。「エージェントがいたずらに情報の伝達を遅らせながら外部取引にかかる自己の債権の回収を優先させたような場合には、仮に回収金の分配義務がないにしても、エージェント義務にかかる善管注意義務違反を問われる余地がある」とする意見が存在するほか、「メインバンクとしての活動とエージェントとしての業務との間に潜在的な利益相反状況が存在しうる」状況であり、JSLA 契約書25条6項でカバーしてはいるものの、「a. エージェントは借入人との間で他の融資取引が行えるか？ 行える場合、自行貸付債権の担保として新たに追加担保権を設定したり、信用危機時に自己の無担保貸付金の回収が可能か？ b. 他の融資取引を通じて得た借入人の信用情報を他の貸付人に伝達する義務はないか？ c. 他の融資取引に係る貸付金を回収した場合、他の貸付人に分配する義務はあるか？ d. 相殺や既存担保権から回収した金員を他の貸付人に分配する義務はあるか？：メインバンクによる不動産等の根抵当権は既得権として按分分配の対象から外す傾向なのに対し、借入人の預金をメインバンクが相殺等で回収した場合は按分分配の対象とするのが実務上の慣行」といった点を明確にしておく必要があるとされます。なお、最後の「メインバンクによる不動産等の根抵当権は既得権として按分分配の対象から外す傾向」については、先の図で示した統一行動のための修正の1つである「按分分配原則」に反する慣行であり、法律上問題になり得ると思われれます。

その他、エージェントが得た外部情報の扱いについては、JSLA 契約上開示・

利用義務を負わないこととなっており、開示・利用した場合に銀行は顧客秘密保持義務違反になるか否かについては諸要素の総合判断と考えられています。

（３）借入人に対する「義務」

一方、借入人に対しては、本来は義務を負わないはずですが、エージェントの業務の中には、借入人名義のシンジケート口座からの引落業務のように借入人の授権に基づく行為と考える方が自然であり、貸付人（参加金融機関）の代理人としては必ずしも説明がつかない場合も存在します。従って、エージェントは、借入人に対する関係で善管注意義務や信義則上の義務を負担する可能性もあると考えられています。

（４）エージェントが管理する資金の帰属

シンジケート・ローンにおける貸付実行の際、各貸付人がエージェントである銀行の借入人名義の口座（シンジケート口座）に貸付金を直接入金するケースと、エージェント名義の口座に一旦入金してからシンジケート口座に振り替えるケースがあります。エージェント口座の場合、エージェント銀行が倒産した場合に、他の金銭とコミングル（混同）するリスクがある（通り勘定になっているので実際は殆どリスクがありません）のに対し、シンジケート口座にはコミングル・リスクがありません。しかし、エージェント口座は未入金の貸付金を立替えて処理できるので、全額貸付が実行されなければならない場合や貸付の前提条件充足の判断を個々の貸付人ではなく統一的に行いたい場合にはメリットがあります。

では、エージェント口座の場合、エージェントが貸付金を一旦預かりますが、これは参加金融機関の信託財産でしょうか、それとも一般債権でしょうか？ 契約上はエージェントが fiduciary duty を負わないと明記されているので、信託財産とは言いにくいのですが、一般債権にしてしまうと債権者保護に欠けます。すなわち、エージェントは善管注意義務を負うものの、エージェント口座を利用した場合は、エージェントが破綻すれば一般財産（エージェントの責任財産）に組み入れられ、信託財産ではない（取戻権の対象外）と解されてしまいます。それを回避するには、少なくとも信託財産としての特定性・公示性が確保できる口座形態（共同名義、信託口座等）をエージェント口座に指定すべきですが、現実には、それでは銀行が事務処理の煩雑さから嫌がる上、信託財産にされたとしても取戻しがそれほど容易ではないと見込まれることから、一般財産とみなされて構わないと解されている節があります。

4. その他

そのほか、以下のような問題点も指摘されています。

例えば、貸出債権を譲渡する場合、エージェントが譲渡人の差押債権者から二重に請求を受けるのを防ぐため、対抗要件を具備しない譲渡を認めないようにする必要があります⁽²⁰⁾。また、顧客情報の取り扱いと守秘義務との関係では、借入人の明示の同意がなくても情報開示が可能とする見解が多いものの、明示的に借入人から同意を得ておくことが望ましいと説明されています⁽²¹⁾。

また、シンジケート・ローンにおける意思決定は、参加金融機関の多数決による仕組みになっていますが、例えば借主に対するデフォルト宣言の可否等を巡って、少数銀行が多数銀行を訴える可能性が出てきます。こうした場合に、多数派は少数派に対して何らかの責任を負うのでしょうか？プロ同士のシンジケート・ローンであっても、期限の利益喪失、担保権実行の局面で情報優位にある多数派が一方的に利得し、情報劣位にある少数派が出遅れた場合、公平分配を求められる局面も想定し得るように思います。即ち、プロ同士であっても力の差が大きい場合、エージェントの情報提供義務などを介して弱小プロを強大プロから保護する必要性が出てくる可能性があります。

以上でご報告を終わります。ご清聴ありがとうございました。

以 上

- (1) 本稿は、2004年9月15日および2005年1月19日に上智大学において実務家・学者を対象に行ったシンジケートローン研究会における報告原稿である。なお、本研究は、2004～2006年度科学研究費基盤研究(B)(1)助成金「国際金融契約における債権の集団的処理と準拠法」および2004年度全国銀行学術研究振興財団研究助成金「プライマリー・マーケットにおけるシンジケート・ローンの法理論」に基づく研究成果の一部である。
- (2) 清原・三原「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)7-15頁参照。
- (3) 坂井・副島『シンジケート・ローン契約書作成マニュアル』中央経済社(2004年)14頁参照。
- (4) 前掲清原・三橋9頁参照。
- (5) 前掲清原・三橋9頁参照。
- (6) 前掲坂井・副島14頁参照。
- (7) 佐藤ほか『シンジケートローンの実務』金融財政事情研究会(2003年)34頁参照。
- (8) 前掲清原・三橋9頁参照。
- (9) 前掲清原・三橋10頁参照。

- (10) 前掲清原・三橋10頁参照。
- (11) 前掲清原・三橋15頁参照。
- (12) 前掲清原・三橋14頁参照。
- (13) 前掲清原・三橋10頁参照。
- (14) JSLA「ローン・シンジケーション取引における行為規範」（2003年12月）参照。
- (15) 前掲清原・三橋11頁参照。
- (16) 前掲清原・三橋11頁参照。
- (17) 前掲清原・三橋13頁参照。
- (18) 前掲佐藤ほか23頁以下参照。
- (19) 前掲佐藤ほか54頁参照。
- (20) 前掲佐藤ほか102頁参照。
- (21) 前掲佐藤ほか100頁参照。