

# 金融機関の融資局面における情報提供義務に関する一考察

鬼 頭 俊 泰

## 一 はじめに

本稿は、近時のシンジケート・ローン（以下、「シ・ローン」という。）に関する裁判例を手掛かりとして、金融機関の融資局面における情報提供義務につき、検討するものである。

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、一つの契約書にもと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ため、シ・ローン全体のとりまとめを行うアレنجヤーと呼ばれる金融機関が必要となる。シ・ローンでは、貸付額や貸付枠を除く主要条件（たとえば、貸付条件、貸付実行日、返済日、利息等）を揃えた上で、借入人と貸付人となる複数金融機関との間で個別に金銭消費貸借契約が締結される<sup>(1)</sup>。ただし、アレنجヤーは、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。<sup>②</sup> そのため、参加を検討している金融機関に対しては、適宜必要と判断され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・ローンへの参加を決定することが求められることとなる。<sup>③</sup>

具体的に、シ・ローンにおけるアレンジャーの情報提供義務の法的な問題は、アレンジャーがシ・ローンの取りまとめ役であることや借入人のメインバンクであることが多いという経済実態と、アレンジャーと参加金融機関との間に特段の契約関係は発生しないと考えられている法形式との間で、アレンジャーには参加金融機関に対する情報提供義務が存在するの可否か不明確であることに起因する。また、シ・ローンにおけるアレンジャーは通例メインバンクが担っており、<sup>④</sup> 日ごろの与信管理によって培われた情報保有者であることから、いわば「利益相反情報の塊」である可能性が高い。そのため、メインバンクとしての守秘義務とアレンジャーとしての情報提供義務の問題が生じる。換言すればシ・ローン契約における個別独立性の確保とシンジケート団の公平性・団体性の確保との間で、アレンジャーが板挟みになっていることが情報提供にかかる問題を複雑にさせている。すなわち、借入人がデフォルトに陥り、貸付金の返済が見込めなくなった場合に、メインバンクには情報提供義務の問題が顕在化するため、金融機関同士の情報提供義務（あるいは守秘義務）をどのように整理すべきか議論がなされているもの<sup>⑤</sup>、実務上の指針となるべき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っている。

本稿ではかかる状況を踏まえ、検討の対象をシ・ローンにおける近時の裁判例に絞り、その分析を手掛かりに金融機関の融資局面における情報提供義務につき検討したい。

具体的な検討手順としては、まずシ・ローンに関する二つの公判裁判例を紹介し、判例実務にみるシ・ローンにお

けるアレنجジャーの責任を整理する。そのうえで、シ・ローンにおけるアレنجジャーの情報提供義務を具体的にどのような位置づけるべきか、ケーススタディ方式で検討していくこととする。

## 二 最判平成二四年一月二七日の事実の概要

### 1 本件事件の概要

地方銀行であるY（被告・被控訴人）は、信用金庫X<sub>1</sub>・同X<sub>2</sub>・地方銀行X<sub>3</sub>（原告・控訴人）が参加して締結された総額九億円のZ石油向けシ・ローン（以下、「本件シ・ローン」という）におけるアレنجジャー兼貸付人である。Zは、石油製品の卸売等を目的とする株式会社であり、主要仕入先にA物産が、石油の販売先の一つにガソリンスタンドを経営するDが、Zの関連会社にFがあった。シ・ローンによる融資実行後、Zが主要仕入先であるAから取引を解除され、また、粉飾決算を理由としてメインバンクであったB銀行から融資の継続を打ち切られるなどしてその経営が破綻し、民事再生手続の開始決定がされるに至ったため、回収不能となった貸付金相当額の損害を被ったと主張して、XらがYに対し、債務不履行ないし不法行為に基づく損害賠償を求めた。

本件事件において最高裁判所は、シ・ローンのアレنجジャーが、その招聘に応じてシ・ローンに参加した金融機関に対して、信義則上、情報提供義務を負うと判断し、不法行為による損害賠償を初めて認めた。

### 2 シ・ローン組成と訴訟の提起に至るまで

本件において、Yがシ・ローンを組成し、XらがYに対して訴訟を提起するに至る経過は、以下のとおりである。

(1) 平成一九年二月二六日頃、Yは、平成一七年二月頃から取引のあったZにつき、ZのメインバンクであったB銀行より別件のシ・ローン(以下「別件シ・ローン」という)の参加招聘を受けたところ、これに参加せず、Yをアレシ・ローン兼エージェントとする本件シ・ローンに取り組むこととした。

平成一九年八月二八日ないし同月二九日ころ、BはZ代表取締役Cに対し、Zの平成一九年三月期決算書に不適切な処理があることの疑念および決算書に関して専門家による財務調査を行う必要がある旨指摘し、財務調査を行わなければ同年九月末以降の別件シ・ローンの継続ができない旨を告げてこれを行うよう要請し、Cはこれを承諾した。また、Cは、別件シ・ローンの各貸付人に対して前記指摘を記載した書面を作成・送付し、(細部につき当事者間で争いはあるもの)同指摘をY担当者のEに伝えた。

なお、ZはDからD振出の約束手形を預かり、資金繰りに利用するなどしていたところ、平成一九年三月期決算書中の受取手形につき約二億七八〇〇万円分の計上漏れがあったことが財務調査によって後に判明している。

(2) 平成一九年八月二九日、YはZより正式にアレシ・ローンとなるよう依頼を受けて本件シ・ローンのアレシ・ローンとなり、同日頃から同年九月上旬にかけて、同年九月一日を回答期限としたうえでXらを含む各金融機関に対して本件シ・ローンへの参加招聘を行った。Yは参加招聘に際して、書面(①平成一九年三月期決算書、②参加案内資料、③補足説明資料)および口頭(④本件シ・ローンの貸付金の使途がZの主要仕入先であるA物産に対する前渡金として使用すること、⑤Yの貸付額四億のうち、三億円については既にZに融資している三億円の回収資金に充てさせてもらうこと)で本件シ・ローンを説明した。

(3) かかる招聘を受け、いずれも本部稟議を経るなどした上で、X<sub>1</sub>は平成一九年九月二〇日に二億円で参加を決

定、 $X_2$ は翌日に同額で参加を決定、そして $X_3$ は、同月一八日に一億円で参加を決定した。同年九月二一日、EはZ社長室にて本件シ・ローンXら担当者がCの連帯保証意思の確認等のため入れ替わり訪問する中で調印手続を完了させ、同月二八日に本件シ・ローン契約が締結され、同日貸付が実行された。同契約の他の主な内容は、①平成二〇年三月二八日を第一回目の返済日とし、②半年毎に九〇〇〇万円ずつ一〇回払い、③各回の弁済額はシ・ローン参加割合に応じて按分、④物的担保なし、⑤Cを連帯保証人、とするものであった。なお、本件貸付金九億円のうち、三七八〇万円は、アレンジャーフィーないしエージェントフィーとしてZからYに対し支払われ、二億円はFの口座に入金され、その後、FからYへの借入金返済に充てられ、一億円はZからYに対し借入金返済として支払われ、残り約五億五〇〇〇万円がZのAに対する買掛金債務の弁済に充てられた。そのほか、本件シ・ローンの参加手数料（パーティシペーションフィー）として、 $X_1$ 及び $X_2$ が各二一〇万円、 $X_3$ が一〇五万円（個別融資金額の1%及びこれに対する消費税相当額）を、受領している。

(4) しかし、同年一〇月一九日、Zは、Aから同月一七日をもって取引を解除する旨の通知を受け、さらに、平成一九年一〇月三二日には、別件シ・ローンの継続ができないとして、BからZに対し期限の利益喪失通知がなされ、経営が破綻した。その後Zは、平成二〇年三月二八日に民事再生手続開始の申し立てを行い、同年四月一日に民事再生手続きの開始が決定された。

(5) かかる事態を受け、XらはYに対し、アレンジャーとして適正な情報をXら参加金融機関に提供すべき義務を怠り、融資金の用途についてZと共謀して虚偽の情報を伝え、融資当時Zに粉飾決算の疑惑があったことを開示しなかつた等の債務不履行または不法行為があつたとして、融資金の回収不能による損害につき賠償を求めて提訴した。

3 下級審（名古屋地判平成二三年三月二六日・名古屋高判平成二三年四月一四日）<sup>(6)</sup>の判旨<sup>(7)</sup>

(1) まず第一審は、「Y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X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Y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、X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Yに課すべき法的根拠はないというべきである。」としたうえで、Xらの主張する信義則上の情報提供義務違反を債務不履行責任と位置づけるべき旨の主張については、XらとYとの間に契約関係がなく、契約上の義務ないしその付随義務を観念する余地がないとした。

ただ、「シンジケートローンへの参加を検討する金融機関は、適正な情報に基づき参加の可否の意思決定をする法的利益を有するというべきであり、具体的事情の下でアレンジャーが故意・過失によりかかる法的利益を侵害したといえる場合には不法行為責任を負うことがあると考えられる。」とし、「信義則の適用に当たっては、当該情報の内容・性質、アレンジャーが当該情報入手した経緯等の諸般の事情に照らし、当該情報を提供しないことが取引通念上容認し得ないといえるか否かという観点から判断するのが相当である。」とした。

かような判示に続き、第一審判決は特定の情報を提供しないことが取引通念上容認し得ないというために必要な次の二つの要件を掲げた。

- ① 当該情報が、招聘を受けた金融機関の参加の可否の意思決定に影響を及ぼす重大な情報であり、かつ正確性・真実性のある情報であること
- ② アレンジャーにおいて、そのような性質の情報であることについて、特段の調査を要することなく容易に判断

し得ること

その上で第一審は、Xらが主張する粉飾決算に関する情報提供を怠ったYの行為につき、認定された事実からは「YがXらに対し信義則上提供する義務を負っていたものとはいえず、この点に関する情報提供義務違反をいうXらの主張には理由がない。」「本件シンジケートローンの契約書一式への調印日にZを訪問したEに対し本件書面を見せた旨をいう証人Cの証言はたやすく採用できず、証拠によっても、そのような事実があったとは認められない。そして、他にこれを認めるに対する証拠はない。」「決算書に粉飾がある疑いがある旨の指摘を受けている旨の情報は、それが招聘を受けた金融機関の参加の可否の意思決定に影響を及ぼす重大な情報であり、かつ正確性・真実性のある情報であることについて、Yにおいて特段の調査を要することなく容易に判断し得るものではなかったといえ、かかる情報について、YがXらに対し信義則上提供する義務を負っていたとまでは言えないというべきである。」などとして、Yに対するXらの請求を棄却した。Xらは第一審判決を不服として控訴した。

(2) 次に、控訴審は第一審判決を取消したうえで、Xらの請求を一部認容し、次のとおり判示した。

控訴審は、債務不履行責任につき「アレنجヤーのYは、本件シ・ローンに参加する金融機関に参加を働きかける（招聘する）ものの、参加金融機関との間に契約その他の何らかの法的関係を合意をすることはなく、そのような証拠もないから、YがXらに対し契約上の債務としての情報提供義務を負うとは認められない。また、アレنجヤーが参加金融機関に対して法定の情報提供義務等を負う旨を定めた規定も存在しない」として、第一審判決と同様に否定した。

他方、「アレنجヤーたるYと参加金融機関であるXらとの間に契約関係があるとはいえないが、……アレنجヤーは、一般に参加金融機関に対する招聘活動の中で、慣習上、借受人の財務状況等について記載したインフォー

メーシヨン・メモランダム及び契約条件を記載したシートを参加金融機関に交付し、その記載事項について参加金融機関からの質問に答えることとされ、反対に参加金融機関は、アレンジャーに上記の質問をすることはできるが、借受人に対して直接質問することはできないとされ、現に本件ではそれに沿った取扱いがされている。……アレンジャーであるYは、参加金融機関にとって取得することが困難でありながら、参加するかどうかを決定する上では重要な情報を、借受人との従前からの金融取引等によつて了知・取得していることもある。」とし、慣習上、シ・ローンにおいてアレンジャーが他の参加金融機関と比べて情報面において優越的な地位にある実態を認めている。

そして、「アレンジャーは、信義則上、上記のような重要情報を参加金融機関に提供すべき義務があるというべきであり、アレンジャーがこれを故意に怠った場合（インフォメーション・メモランダムに重要情報と異なる記載を故意にした場合を含む）、あるいは故意に匹敵するような重大な過失により参加金融機関の判断を誤らせた場合（例えば、情報自体は知っていながら、それが参加金融機関に伝えるべき重要情報に当たらないと誤って判断するような場合）には、アレンジャーは、信義則上参加金融機関に対して当該情報を提供すべき義務に反し、不法行為責任を負うことがあるというべきである。」とした。

また、「Zの平成一九年三月期の決算書に不適切処理がある旨の疑念をBが有していること、およびC作成の本件書面の存在と記載内容とをBから指摘されたところ、それらは、参加金融機関にとっては本件シ・ローンに参加するかどうかを判断する上で極めて重要である」にもかかわらず「……上記情報をXらに開示しないまま、本件シ・ローンを実施したのであるから、Yにはアレンジャーとしての情報提供義務違反があるというべきである。」とした。

さらに、平成一九年九月五日にYとCとでなされたとされる、Bが指摘するZにおいてDの受取手形を融通手形と

して利用しているのではないかとの疑念、Zが粉飾決算をしているのではないかとの疑念に関する会話（以下「九・五会話」という）「の内容の真偽につき、Eは、格別の確認・検証もしないで、Cの話が信用でき、メインバンクのBが別件シ・ローンの他に本件シ・ローンを計画しているZやYの動きを妨害するために茶々を入れていただけ、Zに粉飾決算等の疑念はないと判断したところ、その判断は、客観的には誤りであったわけで、余りにも安易であったといわざるを得ない。また、本件九・五会話の翌日、Bの担当者がCに謝罪に来たとの連絡がCからEにあつたという話も、真に受けてよいか通常なら不安になるはずである。したがって、Yが、格別の検証・確認調査をしないでCの話が信用でき、Bが妨害のために茶々を入れてきただけであると判断したのは、重大な過失であるといわざるを得ない。そうすると、このような安易な誤った判断に基づき、本件九・五会話があつたことやその内容をXらに開示しなかつたのは、Yにおいて、Bのいうとおりの事実があつてこれを知っていたにもかかわらずXらに伝えなかつたこと（故意があるといえる場合）とほとんど変わらないのであり（故意があつたことに匹敵する重過失があるということができ）、Yがアレンジャーとしての情報提供義務に反したというべきである。」とした。

Yは、Xらが、金融機関として貸付取引に精通しており、Yが本件シ・ローンのアレンジャーであるからといって、Xらに対する情報提供義務を負うものではないと解すべきで、控訴審の判断は民法七〇九条の解釈適用を誤っているとして上告した。

### 三 最判平成二四年一月二七日の判旨<sup>(8)</sup>

最高裁は、次のとおり判示し、Yの上告を棄却した。

(1) まず最高裁は、「Yが本件シ・ローンのアレンジャーであるからといって、Xらに対する情報提供義務を負うものではないと解すべき」として、アレンジャーという地位にもとづく情報提供義務の存在を否定した。また、BがZ決算書の精査を強く指示したうえ、その旨を別件シ・ローン参加金融機関にも周知させたという「本件情報は、Zの信用力についての判断に重大な影響を与えるものであつて、本来、借主となるZ自身が貸主となるYらに対して明らかにすべきであり、Xらが本件シ・ローン参加前にこれを知れば、その参加を取り止めるか、少なくとも精査の結果を待つことにするのが通常の対応であるということができ、その対応をとっていたならば、本件シ・ローンを実行したことによる損害を被ることもなかった」としている。他方、本件情報の入手可能性についても、「別件シ・ローンに関与していないXらが自ら知ることは通常期待しえないもの」としている。

(2) そして、「Xらとしては、Yから交付された資料の中に、資料に含まれる情報の正確性・真実性についてYは一切の責任を負わず、招へい先金融機関で独自にA社の信用力等の審査を行う必要があることなどが記載されていたものがあるとしても、Yがアレンジャー業務の遂行過程で入手した本件情報については、これがXらに提供されるように対応することを期待するのが当然といえ、Xらに対し本件シ・ローンへの参加を招聘したYとしても、そのような対応が必要であることに容易に思い至るべきものといえる」とした。

(3) 結局、守秘義務も本件情報がCからEに提供された状況から問題とならないとされ、「本件シ・ローンのアレンジャーであるYは、本件シ・ローンへの参加を招聘したXらに対し、信義則上、本件シ・ローン組成・実行前に本件情報を提供すべき注意義務を負うものと解するのが相当である。そして、Yは、この義務に違反して本件情報をXらに提供しなかったのであるから、Xらに対する不法行為責任が認められるというべきである」と結論を下した。

(4) なお、本判決には次のとおり、田原裁判官による補足意見がある。

まず田原裁判官は、BがZの平成一九年三月期決算書に不適切処理の疑いがある旨を指摘し、専門家による財務調査を行わなければ別件シ・ローンの継続ができない旨Zに告げた事実を「同社の信用の根幹にかかわる重要な情報」と位置付けたうえで、「Zにおいて、本件シ・ローンへの参加の呼びかけに応じようとしている金融機関に対して信義則上開示すべき重要な情報であるといえる」とした。

次に田原裁判官は、アレンジャーとシ・ローンへの参加を希望する参加金融機関との間の契約関係を否定しつつも、「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」とした。

そして田原裁判官は、Zの提供した資料の真实性・正確性を揺るがす情報を、Xらが融資契約締結の可否を判断するうえで重要な影響を及ぼし得る情報であり、当該情報をアレンジャー業務の遂行過程で入手したものであるとしたうえで、「Yは……Xらに直ちに本件情報を開示すべき信義則上の義務を負っていたものといえることができるのであり、その違反に対しては不法行為責任が問われて然るべきである」と結論付けた。

ここまで、シ・ローンにおけるアレンジャーの法的責任が問われた最判平成二四年一月二七日の事実の概要と各審級段階における判旨の内容を紹介した。以下では章を改めて、関連裁判例や英国のケースを紹介し、最判平成二四年一月二七日の事案との比較を行うこととしたい。

#### 四 検討

##### 1 「わが国における関連裁判例（東京地判平成二五年一月二六日）の検討

(1) 最判平成二四年一月二七日は、シ・ローンにおけるアレンジャーの情報提供義務を認めた初めての最高裁判決である。それを検討するに当たり、その後、シ・ローンにおける情報提供義務が問題となった東京地判平成二五年一月二六日も併せて検討することが議論を進化させるために有益である。

この事件の概要は、以下のとおりである。

都市銀行であるY（被告）は、第二地方銀行Bを含む五つの金融機関が参加して締結された総額一〇億五〇〇〇万円のA株式会社（土木、建築工事等を目的とする会社）向けシ・ローンにおけるアレンジャー兼エージェント兼貸付人である。Aはシ・ローン融資実行後、程なくして経営破たんし、かつ、シ・ローン貸付金再検討を担保すべき工事に係るAの建設会社であるCに対する請負代金債権が実存せず、Bの貸付金一億円の大半が回収不能となった。かかる事態を受け、BはYに対し、平成二二年二月一七日、貸付に係る金員の残金相当額八二二万八千五百七十五円を損害金として二週間以内に支払うよう同月一六日付け通知書をもって催告した。Bを吸収合併し、その権利義務を承継した地方銀行であるX（原告）はYに対し、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Y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。

(2) 判決内容の概要は以下のとおりである。

(ア) 裁判所は、日本ローン債権市場協会による「ローン・シンジケーション取引における行為規範」(以下、「JSLA行為規範」という)を引き合いに出したうえで、「シ・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・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、アレシジャーが、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だけの主体と位置づけられるものであることは、平成一九年当時、我が国におけるシ・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」とした。

(イ) また、本件シ・ローンにおけるインビテーションレターに前記(ア)の趣旨が明示されていることや、参考検討資料がAからの提供資料等をもとに作成されたものであり、Yはその内容の正確性、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、Yはそれについて何らの責任も負わない旨等が明記され、Bにおいてもそれらの内容を十分に了知していた、という事実を認定した。

(ウ) さらに、Bは、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Yを経由してA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よってリスクの回避を図ることが可能であったことから、「本件シ・ローンのアレシジャーであるYが、Xが主張するような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ものというべきである」とし、アレシジャーによる情報提供義務の対象となる融資前提情報を調査・確認する義務の存在を否定した。

(エ) 他方、Y従業員らが、①ACとの間で本件請負契約を締結していないとの事実、または②YがAから本件請負契約に係る契約書の写しの提出を受けておらず、その原本の存在が未確認であるとの事実、を認識しながら、故意にまたは重大な過失により、Bに対してそれらの事実を伝えなかったことが、本件シ・ローンのアレンジャーであるYが負うべき信義則上の義務としての情報提供義務に違反するとXから主張がなされた。これに対し、裁判所は①については、AC間で請負契約が締結されていないという事実を認めつつも、Y従業員らがその事実を知らなかったためXの主張自体を失当であるとし、②については、Y従業員らが注文書の写しの原本確認を行っていないことを認めつつも、前記(イ)のとおり、「それ自体が直ちにYのB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、基本的にはY自身のA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、BがY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、Yの従業員らが上記事実をBに対して伝えていなかったとしても、そのことが直ちにYのB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」とした。

(3) 小括

アレンジャーの情報提供義務をどのように位置付けているのか、最高裁判決（最判平成二四年一月二七日）と下級審判決（名古屋地判平成二二年三月二六日・名古屋高判平成二三年四月一四日）、そして関連裁判例（東京地判平成二五年一月二六日）をそれぞれ比較してみたい。

シ・ローンにおけるアレンジャーの情報提供義務につき、最高裁・下級審判決（関連裁判例も含む）はいずれも、シ・ローンにおける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、他方、融資の参加を決める重要な情報

をアレンジャーが知っていたにもかかわらず参加金融機関に対して提供しなかった場合等、具体的事情のもとで信義則上の情報提供義務違反にもとづく不法行為責任を負うことがあると判示する点は共通する。

ただ、控訴審判決が疑念の段階にとどまる情報であつても情報提供義務の対象となる可能性を示していることや、アレンジャーが前記重要情報の提供義務を故意もしくは故意に匹敵する重過失により怠っている場合に不法行為が成立する点で他の判決と異なる（最高裁判決は明示せず、第一審判決は単に「故意・過失により」としている）。また、アレンジャーの借入人に対する守秘義務についても、最高裁判決ではシ・ローンの組成等をゆだねているため問題とならないとしているのに対し、第一審判決では商慣習上または契約上、当該顧客との関係において守秘義務を負うとし、控訴審判決では、借入人は、シ・ローンの組成を依頼するにあたり、情報提供を黙示的にあるいは慣習上容認しており、アレンジャーは守秘義務を負担しないと、一様ではない。<sup>9)</sup>

第一審判決では守秘義務の存在を認めただうえで、重要情報につき単に故意過失要件とし（最高裁判決は明示していない）、控訴審判決では守秘義務を認めず、重要情報につき故意または故意に匹敵する重過失要件としているため、結論部分では大きな差異は生じないようにも見える。もつとも、控訴審判決の枠組みに従うと、広範な情報につき一つ一つ当該情報が重要情報であるか否かをアレンジャーが調査し明らかにしなければならなくなるため、アレンジャーに負担が過度に集中する可能性がある。

前記事案に対し東京地判平成二五年一月二六日（判決内容については、四1(2)を参照）は、アレンジャーが参加金融機関に対して提供すべき情報を提供しなかった、という点で共通するものの、そもそも必要情報の提供自体がなかったのではなく、必要情報の提供はあつたが当該情報が事実と異なっていた点で異なる。そのため、かかる相違を考慮

すると、問題は情報提供義務というよりむしろ、借入人の不法行為責任あるいはアレンジャーの融資審査体制の問題として取り扱うべきであろう。<sup>10</sup> また、アレンジャーが故意に虚偽情報を参加金融機関に対して提供したことによって損害が発生した場合には、詐欺の問題としてアレンジャーが責任を負う可能性もある。

前述のように、わが国では裁判例の蓄積が乏しいため、さらに詳細にアレンジャーの情報提供義務について考慮するためには、この分野で議論が進んでいる英国のケースを探求することが必要となる。そこで次に、英国におけるアレンジャーの情報提供義務に関する議論を参照し、わが国におけるアレンジャーの情報提供義務に関する検討の手掛かりとしたい。

## 2 英国におけるアレンジャーの情報提供義務に関する議論の紹介

### (1) 情報提供義務にかかる議論状況

英国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、ここでは借入人の破たんによつて損失を被つたシ・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・ローンに関する英国の裁判例において、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つ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。不実開示につき英国では、裁判所による救済が困難であるというコモ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、一九六七年不実表示法が整備されている。一九六七年不実表示法二条一項は、ある者が契約の相手方によつ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、と規定する。また、同法二条は、契約が①契約締結以前に契約当事者によつ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する。

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つ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>

(2) 英国におけるアレنجジャーの情報提供義務に関する裁判例

次に近時の英国の裁判例を見てみるに、アレنج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نج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نج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。

たとえば、*IFF Fund SA v Goldman Sachs International* 事件<sup>15</sup>は、投資ファンドである原告が、仏国の会社が英国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نجジャーである銀行に対し、不当表示や過失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をシ・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。

また、*Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA* 事件<sup>16</sup>は、原告である銀行が、アレنج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نج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。このように、英国においてもわが国と同様に、アレنجジャーの情報提供義務が問題となっている。また、そ

されている議論も、アレنج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。

日英両国間においては、司法制度において違いは見られるものの、アレنج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نج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نجジャーの法的責任を判定するという点で共通する。そのため、シ・ローンにおけるアレنجジャーの法的責任に関する英国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。

### 3 シ・ローンにおけるアレنجジャーの情報提供義務

さて、以下ではわが国の議論に立ち戻り、シ・ローンにおけるアレنجジャーの参加金融機関に対する情報提供義務について検討したい。

アレنجジャーと参加金融機関との契約関係の有無については、判決は一致して両者の契約関係の存在を否定する（最高裁判決では明示していないものの、三(4)で前述した田原裁判官の補足意見の中で述べられている）。また、アレنجジャーの信認義務についても、最高裁判決では触れられていないものの、第一審判決では明示的に、控訴審判決においても契約関係の存在自体を否定していることから、いずれにしてもその存在を否定している。この判断枠組み自体は、J S L A 行為規範と共通するものである。<sup>17</sup>

ただ、アレنجジャーと参加金融機関との間に、シ・ローン組成という合意形成に向けた信頼関係の下での協力関係

が存在し、かかる関係をもって事実上の契約関係ないし契約類似の関係とする余地もあるように見える。

そこで、シ・ローンにおけるアレレンジャーと参加金融機関の関係につき、直接契約関係にない多数当事者の調整を行うという点で共通する社債制度における社債管理者（と社債権者）とを対比させながら検討していくこととする。

まず社債管理者とは、社債権者のために、弁済の受領・債権の保全その他の社債の管理を行う者であり（会社法七〇二条）、銀行などの金融機関でなければならない（同法七〇三条）。この社債管理者の役割は、通常多数に上る社債権者の保護を十分なものとするため、金融機関が社債管理者となり社債権者に代わって債権の弁済を受けたり、債権の実現を保全したりすることである。契約関係に目を向けてみると、社債管理者を設定するにあたっては、社債管理委託契約が締結されるところ、同契約の当事者は社債管理者と社債発行会社となる。なぜなら、社債管理者と社債権者との間には直接の契約関係にはないうえ、社債発行会社に対して貸付債権を有する取引銀行であっても社債管理者の資格を有するため、社債管理者と社債権者とは潜在的に利害対立状態にあるといえるからである。<sup>18)</sup>

実際に、名古屋高判平成二一年五月二八日判時二〇七三号四二頁は、大手スーパーM社の社債権者Xらが社債管理者であったY銀行に対し、M社が破たんする一か月前にM社から担保の供与を受けたとして、平成一七年改正前商法三二一条ノ二第二項（会社法七二〇条）の責任等があると主張して、Xらの被った損害の賠償を求めて訴えを提起したものであるところ、「経済的窮境に陥った社債発行会社に対して社債管理会社が担保を徴して救済融資を行うことは、これを機会に自己の従前からの債権の優先的な回収を図るなどの行為に及ばない限り、原則として、社債発行会社及び社債権者にも有利であるから、社債管理会社が誠実になすべき社債管理を怠らなかつた場合に当たり得るというべきである。」とした。

本稿で取り上げた事例はいずれも、アレنجジャーと参加金融機関との間に信認関係を認めていないが、前記社債管理者と社債権者の間で契約関係がないにもかかわらず信認関係が発生していることに鑑みると、たとえば最判平成二四年一月二七日の事案でアレنجジャーであるYの行動が債権の優先的（抜け駆け的）な回収を図る行為であると考えられる場合には、別途、信認義務違反に基づく損害賠償責任を負うとも考えられよう。<sup>(20)</sup>

もつとも、一般的にプロフェッショナルとされるシ・ローン参加金融機関を、アマチュアであることを念頭に置く社債権者の保護レベルにまで引き上げることは、かえってプロ市場の健全性・柔軟性を損なう結果をもたらすとも考えられる。<sup>(21)</sup>それはとくに、アレنجジャーの法的責任が明文化されていないのに対して、社債管理者の責任・義務について、会社法七〇四条において「社債管理者は、社債権者のために、公平かつ誠実に社債の管理を行わなければならない」、社債管理者は、社債権者に対し、善良な管理者の注意をもって社債の管理を行わなければならない」と明文化されている点に現れている。<sup>(22)</sup>社債権者になるのは、一般投資家も含めた多数の債権者であり、多数の者の権利義務関係を整理する必要があるため義務を明文化する必要があったとされているところ、<sup>(23)</sup>少数のプロだけで組成されるシ・ローンにおけるアレنجジャーに、そのような明文化された義務が必要であるかは疑問である。もちろん、アレنجジャーは信義則に反する行為が行われた場合には責任を取らなければならないが、そもそもシ・ローン自体、業法によつていわば「雁字搦め」に規制されている金融業界において、業界慣行によつて運用がなされている現状に鑑みると、敢えて明文化をし、市場を規制する必要性を見出しがたい。つまり、本稿で取り上げた裁判例の中で語られている信認義務・信認関係とは異なる意味合いのものによつてシ・ローンは運用されるべきである。それは、個別の契約関係に基礎づけられる信認義務・信認関係とは異なる次元、すなわち、金融業界というプロ集団内で、他のプロに信

義則に違反するような行為、たとえば抜け駆け的な回収を行わない・真正でない情報に基づく参考資料を提出しないといった業界内の信認関係が存在するとみることでもできよう。<sup>24</sup> 当然、そこで信認関係を破壊するような行為を行えば、業界内での何らかのサンクションに晒されることとなる。<sup>25</sup> いずれにしても、シ・ローンに特有の業法が課されておらず、また、アレンジャーの責任・義務が明文化されていないことにはそれぞれ実務上の意義・意味があると考えられる。<sup>26</sup>

## 五 結びに代えて

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た情報が重要情報に該当するか否かについては不透明性が残る。かかる問題を解決する一つの手段として、シ・ローン契約の締結に当たって作成される統一契約書に表明保証条項を盛り込むなどの措置が考えられよう。<sup>27</sup>

他方、本稿で取り上げた事例ではいずれも認定されているわけではないが、重要情報の不提供によるアレンジャーの抜け駆け的回収がなされた場合など、アレンジャーの有する秘密情報の管理方法についても検討・対応の必要がある。本件で問題となっている参加金融機関への情報提供義務の問題は、借入人に対する守秘義務の問題と表裏の関係にあるため、借入人の利益(情報を外部に漏らされない)を重視する立場と、参加金融機関の利益(シ・ローン組成に当たって必要な重要情報を受領する)を重視する立場とで、提供すべき情報の範囲につき結論が分かれることになる。アレンジャーが守秘義務を盾に、重要情報不提供による抜け駆け的回収を行うことを防止するためには、アレンジャー

の借入人に対する守秘義務の存在を否定した上で提供されるべき情報の対象を拡げることが必要となる。もつとも、借入人からの守秘義務違反に基づく訴訟提起リスクを回避するためには、シ・ローン契約の中にアレンジャーから参加金融機関に提供される情報の性質・内容等に関する規定を盛り込むことも必要となろう。最高裁判決が事例判決の形をとり、民集登載判決とはならなかった理由はまさにここにあると考える。

なお、本稿では、情報提供義務と守秘義務との関係については詳しく検討することができなかつたため、この点については他日を期すこととしたい。

(1) 菅原雅晴ほか『シンジケートローンの実務【改訂版】』（金融財政事情研究会、平成一九年）二五頁。従来、会社が相当数の投資家から負債（デット）によって資金を調達する場合は、社債の発行が一つの手段であった。ただ、社債と比べてシ・ローンは、基本的に相対の契約関係であるため、契約内容によって柔軟な対応が可能であり、社債の場合のように決議事項や決議方法などについて会社法の社債権者集会の規定の射程距離に頭を悩ますことなく、比較的自由に契約法の問題として処理できるメリットがある（西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全 下』（商事法務、平成一五年）三二四頁（川上嘉彦ほか））。これは視点を変えると、銀行と証券との棲み分けをどのようにに図るのかという問題に帰着する。鴻常夫「社債法改正の基本問題」『社債法の諸問題Ⅰ 商法研究第三卷』（有斐閣、昭和六二年）一四五頁では、「社債発行市場の基本的在り方の問題というのは、形式的には、商法・担信法と証取法の間をどのように調整するかという問題であるが、実質的には、金融機関と証券業者との間の業務分野の調整という難しい問題である。」とする。かかる指摘を近時の状況に置き換えると、銀行グループにおけるグループ会社（銀行および証券）間の調整の問題、あるいは商業銀行と投資銀行の違いの問題、とみることができる。

(2) 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」（平成一五年）四頁。原文につ

いては、日本ローン債権市場協会ホームページ <https://www.jsla.org/nd0200.php> にて公開されている。

(3) 日本ローン債権市場協会・前掲註(2)三頁。

(4) シ・ローンにおけるメインバンクと他の金融機関との関係を検討するものとして、小塚莊一郎「わが国におけるシンジケートローン取引といわゆるメインバンク・システム」上智法学論集五〇巻三号(平成一九年)一頁がある。なお、神田秀樹ほか『金融法講義』(岩波書店、平成二五年)二一九頁は、シ・ローン普及の背景につき、メインバンク制度によって発生した過度の与信集中を避けるためのリスクシェアリング機能であるとし、債権回収不能リスクを分散することが可能となる点や、拠点のない地域の借入人に対しても貸付けを行うことができる点などをメリットとして指摘する。

(5) シ・ローンにおけるアレنجジャーの責任につき、森下哲朗「シンジケート・ローンにおけるアレنجジャー、エージェントの責任」上智法学論集五一巻二号(平成一九年)一頁、道垣内弘人「アレنجジャー、エージェントの法的責任(1)」ジュリ一三六八号(平成二〇年)九七頁、小塚莊一郎「アレنجジャーの責任に関する理論とあてはめと政策論」金法一九二五号(平成二三年)二五頁、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九号(平成二五年)九頁、大西邦弘「シンジケートローンにおけるアレنجジャーの参加金融機関に対する情報『提供』義務」法時八五巻二一號(平成二五年)九七頁など。シ・ローンにおける当事者関係の複雑性を指摘したうえで、債権者の異なる複数の債権を担保するための方法を検討するものに、長谷川貞之『担保権信託の法理 いわゆるセキュリティ・トラストの基本構造と運用』(勁草書房、平成二三年)一三二頁がある。

(6) 名古屋地判平成二二年三月二六日を評釈するものとして、大上良介「シンジケートローンにおけるアレنجジャーの責任」銀法七一八号(平成二二年)四頁、近江幸治「シンジケートローンによる融資を受けた借入人が経営破綻して融資金の返済が不能となった場合において当該シンジケートローンのアレنجジャーがその招聘に応じてシンジケートローンを組成した貸付人に対して損害賠償責任を負わないとされた事例」判時二二一四号(平成二三年)一七〇頁、森下哲朗「シンジケート・ローンにおけるアレنجジャーの責任に関する裁判例(金融商事の目)」金判一三四〇号(平成二二年)一頁、がある。

(7) 名古屋高判平成二三年四月一四日を評釈するものとして、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

法一九二二号（平成二三年）五八頁、大西義朗ほか〈座談会〉「アレنجャーの情報提供義務と今後の実務影響」名古屋高裁シ・ローン判決を契機として」金法一九二五号（平成二三年）三四頁、鬼頭俊泰「シンジケート・ローンによる融資を受けた借入人が経営破たんして融資金の返済が不能となった場合において当該シンジケート・ローンのアレنجャーがその招聘に応じてシンジケート・ローンを組成した貸付人に対して不法行為責任を負うとされた事例」税経通信六七卷一二号（平成二四年）一九九頁、小塚・前掲註（5）二五頁、高部眞規子「アレنج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（上）（下）」金法一九三四号（平成二三年）三二頁、一九三五号（同年）八八頁、松田和之「シ・ローンにおけるアレنجャーの情報提供責任」名古屋高判平二三・四・一四を契機として」金法一九二五号（平成二三年）六二頁、森下哲朗「シンジケートローンにおけるアレنجャーの責任」銀法五五卷八号（平成二三年）五頁、吉田光碩「シンジケートローンにより融資を受けた会社の破綻とローンを組成した参加金融機関に対するアレنجャーの不法行為責任」リマークス四六号（平成二五年）六六頁、渡辺達徳「シンジケートローンを招聘したアレنجャーが参加金融機関に対して負う情報提供義務」金法一九二九号（平成二三年）一八頁、がある。

（8） 最判平成二四年一月二七日を評釈するものとして、川口恭弘「シンジケート・ローンにおけるアレنجャーの情報提供義務」民商一四八卷一号（平成二五年）九六頁、栗原由紀子「シンジケートローンにおけるアレنجャーの責任」青森法政論叢一四号（平成二五年）一五三頁、道垣内弘人「シンジケート・ローンにおけるアレنجャーの情報提供義務」リマークス四八号（平成二六年）六頁、奈良輝久「金融機関Yをいわゆるアレنجャーとするシンジケートローンへの参加の招聘に応じた金融機関らに対し、Yが信義則上の情報提供義務を負うとされた事例」金判一四二六号（平成二五年）八頁、早川結人「シンジケートローンにおけるアレنجャーの参加金融機関に対する情報提供責任」最三判平成二四年一月二七日を契機として」名古屋大学法政論集二五四号（平成二六年）六二九頁、本多正樹「シンジケートローンの参加金融機関に対するアレنجャーの情報提供義務違反が認められた事例」金法一九七七号（平成二五年）一八頁、松浦聖子「シンジケートローンにおける情報提供義務違反と不法行為責任」法七七〇二号（平成二五年）一一〇頁、三宅雅之「シンジケート・ローンにおけるアレنجャーの信義則上の情報提供義務」銀行実務四三卷四号（平成二五年）九六頁、森下哲朗「シンジケートローンにおけるア

レンジャーの責任に関する最高裁判決」金法一九六八号（平成二五年）六頁、がある。

(9) とりわけ、シ・ローンへの参加を検討している金融機関が借入人に対して直接質問できないという慣習があるとした点につき、実務と異なるとして批判するものに、浅田隆<sup>11</sup>本多知則「異例なアレンジャー業務の事例判決」金法一九二二号（平成二三年）六七頁。日比野俊介「アレンジメント業務の実務的観点からの検討」銀法七三二二号（平成二三年）一九頁、松田・前掲註(7)六七頁、がある。

(10) 東京地判平成二五年一月二六日におけるアレンジャーYは、別件で貸付先Aの代表者およびA取締役に対して、受注したかのような偽造注文書を提出して融資を受けたと主張して、共同不法行為（民法七一九条一項）に基づき、残元金相当額の損害賠償およびこれに対する遅延損害金の支払いを求めて提訴している。東京地判平成二四年四月二三日は、被告二名の内A取締役の責任を認め、結果としてYは約六億円の債務名義を取得している。YのAに対する債権額は八〇億円以上におよぶものの、東京地判平成二五年一月二六日で問題となっているYのシ・ローン貸付額は七億円であることから、他の金融機関から抜け駆けるに債権回収を図ったと評価することもできよう。

(11) AGASHA MUGASHA, THE LAW OF MULTI-BANK FINANCING: Syndicated Loans and the Secondary Loan Market, 2007, p.137.

(12) 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).

(13) AGASHA MUGASHA, supra note 8, p.137.

(14) Id. at 157.

(15) IFF Fund SA v Goldman Sachs International 1 Lloyd's Rep. 264 (2007).

(16) Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA 1 Lloyd's Rep. 487 (1997).

(17) 日本ローン債権市場協会・前掲註(2)八頁。

(18) 森まどか『社債権者保護の法理』（中央経済社、平成二二年）二〇二頁。

- (19) 信認関係の内容につき、四宮和夫『信託法「新版」』（有斐閣、平成元年）二二一頁以下参照。
- (20) 鬼頭・前掲註(7)二〇四頁。なお、アレンジャーが借入人から組成を委任された受任者として借入人に対して負う善管注意義務の一環として、借入人に対して情報を開示するよう助言すべきものとして、清原健二「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」金法一七〇八号（平成一六年）九頁。また、松井智予「利益相反取引とベター・レギュレーション」岩原紳作ほか編『会社・金融・法「下巻」』（商事法務、平成二五年）四四五、四八五頁は、利益相反の観点から、アレンジャーである金融機関の責任を検討するにあたっては、プリンシプル・ベースの事前規制と、スタンダード・ベースの私法規律（不法行為・善管注意義務）の事実上の連動関係に注意を払う必要がある、とする。
- (21) 森下哲朗「シンジケートローンの法的問題と契約書」金法一五九一号（平成一二年）六頁。ただ、プロである金融機関を一律に横並びのものとして位置付けることが困難であることも事実であろう。それはたとえば、都市銀行・地方銀行・信用金庫・信用組合といった各種金融機関を、企業規模・資金力・情報力・交渉力などにおいて同列に取り扱うことが困難であることから明らかである。
- (22) 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール（16）社債（付：担保付社債信託法）』（商事法務、平成二二年）一三七頁以下〔藤田友敬〕。
- (23) ただし、社債管理者が同一の発行者による複数回の社債管理を引き受けている場合に、かかる社債権者に対して公平義務を負うかという点については見解が分かれている。異なる回の社債権者との関係でも公平義務を負うとする見解として、神作裕之「社債管理会社の法的地位」落合誠一ほか編『現代企業立法の軌跡と展望―鴻常夫先生古稀記念』（商事法務、平成七年）二〇五頁、北村雅史「社債管理会社の義務と責任―利益相反関係を中心として」ジュリ一二一七号（平成一四年）一七頁などがあり、否定する見解として、森・前掲註(18)二〇九頁がある。
- (24) アレンジャーと参加金融機関との法律関係につき、貸付債権の回収や権利行使の局面における団体性をとらえ、貸付人間に一種の組合契約（民法六六七条）的関係が存在しているとする見解がある（大垣尚司『金融と法』（有斐閣、平成二二年）三八四頁、長谷川貞之「シンジケート・ローンにおける担保取得と担保権信託の活用」日本法学七五巻三号（平成二二年）

二二二頁、二四二頁。ただし、前者は貸付債権を準合有（民法六六八条・六七六条）しているとはいえないとしているのに対し、後者はそれを肯定する。

(25) 例えば、金融業界におけるプレゼンスやレピュテーションの低下、金融庁による行政処分などを招くことが予想される。

(26) 大垣尚司『金融と法』（有斐閣、平成二二年）二八一頁は、社債発行については会社法上の手続きが厳格なうえ、金融商品取引法上も様々な義務や責任が課せられるのに対して、シ・ローン形式をとればこうした規制を回避・軽減することができるところを指摘する。

(27) シ・ローンにおける表明保証条項の利用実態を紹介し、シ・ローンにおける借入人の表明保証の機能は、M & A取引における売上の表明保証機能と比べ、限られたものであるものとして、井上聡「金融取引における表明保証」金法一九七五号（平成二五年）四五頁。