

シンジケートローンの法的問題について：
最高裁平成24年11月27日判決を中心として

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2015-03-20 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 石尾, 賢二 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.14945/00008132

シンジケートローンの法的問題について

——最高裁判平成二四年一月二七日判決を中心として——

石 尾 賢 二

はじめに

シンジケートローンに関する論調は主にシンジケートローンの活性化を目指すものである。シンジケートローンを単なる共同融資と考え、基本的に自己責任とするものである。また、日本ローン債権市場協会（JSLA）は、「コミットメントライン契約書（案）」、「タームローン契約書（案）」、「貸付債権譲渡に関する基本契約書（案）」、「貸付債権譲渡契約書（汎用バージョン）」、及びそれらの解説を公表している。また、シンジケートローンについて平成二四年一月二七日に最高裁判決が出され、説明義務に関する理論が提示されている。

本稿は、シンジケートローンに関する法律問題を間接金融一般の問題として位置づけようとするものである。

経済生活は支配従属と合理的な発展の繰り返しである。産業革命、市民革命を経て、近代国家が包括的な統治制度

となる(基本的には人権に基づく民主主義を基礎とするが、硬直化する。この硬直化は民主主義を基礎とする制度の下で生じるために見えにくい)。国家は拡大、発展、闘争、衰退を経る。内部においても様々な集団、制度が同様の経緯をたどる。近代的な制度の下で権力集中化が生じ、企業制度、金融制度がいずれも独占化、硬直化の傾向を有する。

戦後の経済発展として、護送船団制による保護の下でメインバンク制、系列化に基づく間接金融主体の安定的な発展が行われてきた。その後の外圧による自由化に対してバブル経済が発生するが、同様の方法での維持が図られる。バブル崩壊後再び自由化が目指される。長く続く不況は構造的な原因を有すると考えられるのであるが、従来通りの金融緩和による弥縫的な回復が目指されている。構造自体の問題とは系列取引の多重化による利益の安定化の持つ問題であるが、金融緩和による維持は架空性に基づく発展の維持につながる。金融商品の拡大、間接金融手段の拡大がこのことに関連する問題である。

そのような中でシンジケートローンという金融手法が注目されている。協調融資という手法は政策的な金融として従来から用いられてきたものである。戦時の国策融資、高度成長の下での政策融資など金融優遇の下での政策的発展を目指すために用いられてきたものである。

このようにシンジケートローンの法律問題について今日、一般的な多額共同融資の活性化による経済発展が目論まれ、そのための便宜性が議論されているが、今までの金融経済における間接金融に関する法律問題と同様の問題が存すると考えられる。本稿は、この問題について、歴史的な経緯を重視したうえで最高裁判決の検討を中心にシンジケートローンの法律問題の特色を考察する。

一 日本経済における金融の特徴

1. 初期金融制度

明治初期の近代的経済発展の必要性（殖産興業）において、政府主導の重点産業に多額の資金を要し、税制、国債制度、銀行制度などが至急に整えられた（外国資本も導入された）。企業の資金調達として、銀行貸付（相対型間接金融）、社債発行（市場型間接金融）、株式発行（直接金融）が用いられる。

戦前の企業は豪商を基礎とする者が当初の密接な国家との関係に基づき発展し（政商）、財閥を形成していく（長期安定的取引関係の構築）。財閥中心の産業は戦時の発展とその後の停滞を繰り返し、恐慌によって強化され、国家の要請を受け、軍事産業に多額の融資を行う（臨時資金調整法、興銀を中心とする協調融資団、その後の金融統制¹⁾。事業資金として直接金融が中心であった初期の頃に比べて、戦争直前には資金規模が大幅に増え、銀行貸出の割合が極端に増加する²⁾。財閥を中心とする産業構造の不況に対して緊縮財政、金解禁による構造改革ではなく、金融緩和、金輸出再禁止による積極財政がこの独占状況に拍車をかけた。

2. 長期信用銀行

長期信用銀行は当初産業支援のために設立され、金融債等によって資金調達し、政策金融を担当するが、その後の普通銀行との相互性においても系列外融資等独自の発展をする（アメリカの投資銀行の役割を持つものと考えられる）。

以下、『日本興業銀行七十五年史』からその発展の概要を見る。

明治初期、株式担保貸付により企業を支えてきたのは国立銀行、普通銀行であったが、信用状況は株式価格に左右された。

日清戦争前後、後の財閥は事業を拡張して利潤を上げ、機関銀行を設置し、資金融通の円滑化を図っていた。日清戦後の好景気において財閥外の事業、新規事業についても融資が拡大された(金本位制実施、紙幣統一、国立銀行の普通銀行への転換、勧銀など特銀の設立、弱小銀行合併の促進)。反動時期である明治三三年に外資導入機関として(工業のための)長期貸付(社債発行を円滑にするための信用補充)を目的とする日本興業銀行が設立された(有価証券貸付・信託・応募・引受等)。その後、業務は各種抵当法規、社債信託法規の整備、信託業務の拡張によって、またさらに財団・不動産抵当貸付など長期産業金融活動において積極化する³⁾。第一次大戦期に財閥が発展し(持株会社を中心とするピラミッド型の組織形成)、興銀も業務拡大、整備を行い、大戦中の資本集中、大企業化の傾向に伴い、地方産業への貸付を行い、不況期に当行債券・割引債券の発行を行い、罹災後の中小工業金融を担い、不況期の金融の調整役割を果たすことになる。対外投資としては西原借款があり、救済金融として株式市場救済、臨時事業資金の供給、鋼鉄・蚕糸業・化学工業救済等を行う⁴⁾。その後の金解禁、財政緊縮、産業合理化等デフレ政策による不況の悪化、金輸出再禁止、赤字公債等インフレ政策後の再度の財政立て直しの中、低金利大增税による軍事費増大の準戦時体制に入る。興銀は救済融資を行い、融資連盟も結成される。融資判断も担保主義から事業本位に転換される⁵⁾。日中事変の進展に伴い、インフレ規模が拡大し、軍需生産拡大資金供給の要請があり、臨時資金調整法などの資金統制立法が行われ、融資は大幅に増加し、興銀が積極的な役割を果たす(生産力拡充資金融資、起債ブーム、国家総動員法によ

る命令融資担当機関、増資実行、命令融資・船舶融資・中小商工業融資・共同融資の推進⁶。戦時中の国家信用を背景とする軍需産業への資金供給のために、それまで国策金融を遂行してきた興銀の協力では不十分とされ、日銀法改正、戦時金融金庫設立、弱小金融機関の淘汰・整備、金融統制団体の発足により国家信用を背景とする大規模な資金供給がなされた⁷。戦後これらの状況を処理するために金融緊急措置令が出され、経済安定本部の下で復興金融公庫（興銀復興金融部を移管）が設立され、傾斜生産方式による拡大再生産、中小企業金融諸対策が行われた⁸。アメリカ占領政策も民主化措置後、経済的自立を図るものとなる（経済安定九原則）。戦後、金融機関はそのまま存続が認められ、特別銀行は普通銀行に転換された⁹。長期信用は証券市場で賄われるのが基本と考えられたが、資本蓄積の脆弱な我が国に適応した金融方式も認められ、銀行等の債券発行も認められることになる。経済は特需により回復する。オーバーローンが生じ、金融は緩和から引き締めに転換し、事業債が増加した。政府機関である日本開発銀行、日本輸出銀行が設立された。オーバーローン克服のために様々な対策が行われたが、長期信用銀行法も制定された¹⁰。復興期の産業発展の進展において、積極的財政金融政策として企業合理化促進法、財政投融资の拡大、特別減税国債・政府保証債発行、金融緩和政策、日銀等貸出増加が行われた。多少の波があるものの高度経済成長が進行する。興銀は戦後、山一救済、海運業界再編、日産プリンス合併、八幡富士合併など重要な活動を推進するが、国債多発、長期信用制度の意義の希薄化、バブル期投資銀行としての失敗等から、バブル後普通銀行として統合される¹¹。

3. 戦後民主化と高度成長

戦後、「復興期には基幹産業、高度成長期には重化学工業に重点的に資金を配分することが不可避」であり、公社債市場では重点的資金配分を効果的に行うことができず、政府金融機関である復興金融公庫（復金債の日銀買取）に始まり、都市銀行（オーバーローン）、長期金融機関が資金配分を行い、間接金融優位構造が形成された。都市銀行（長期金融機関）と系列関係にある重化学工業の企業に資金が集中した（多くは金融債を担保とする日銀貸付に基づく。その後の公共債も金融機関消化に基づく）¹³。

高度成長の要因は設備投資（技術革新、合理化・近代化、機械化）といわれる。金融機構は民間設備資金を供給し、準国債（国債）を消化した（都市銀行を中心とする間接金融優位―都銀のオーバーローン、コール市場への依存、コールレートの高騰、金利体系の不均衡）¹⁴。

「都市銀行は、①直接の長期貸出、②金融債の引受による長銀貸出の促進、③事業債の引受の三方法によって長期資金供給に大きな地位を占め」、公社債流通市場欠如のためにオーバーローンとなり、日銀貸出が増大し、中小金融機関の資金余剰からコール市場が繁忙化した。貸出金利、公定歩合が引き下げられ、コールレートが高騰し、公社債利回りは固定化していた。この金利体系のゆがみは正（低金利政策）は、金利調節機能が発揮される金融市場の形成、企業の長短資金需要アンバランスの是正を必要とした（政策当局は日銀買いオペによって対応しようとした）¹⁵。

高度成長政策は「金融機関の貸出し競争、またそれに刺激された企業の設備投資拡大競争を生み、景気変動に伴う設備投資の循環的変動を小さなものとした。この場合、企業と銀行が系列関係にあったことが設備投資に一層の拍

車をかけた。企業の拡張期には系列企業への投融資や未稼働資産が増加し、固定資産回転率は低下した。また設備投資の高成長は一方において激しい販売競争を招き、金融引締めと相まって企業間信用を増加させ、この結果売上げ債権回転率は低下した。こうして企業の社内留保は低下し、内部資金は充実するに至らなかった¹⁶。

企業利潤率の低下においても寡占化・規模拡張による利潤の確保が図られる¹⁷。

戦後金融制度は、「①長短分離、②信託分離、③外国為替専門銀行制度、④中小企業金融専門機関制度、⑤銀行・証券分離」など専門性・分業制（専門金融機関制度、政府系金融機関制度）であり、大蔵省は成長産業・重点産業に、起債調整協議会などを通して配分した¹⁸。

当初から問題として、以下の点が指摘されていた。「①銀行が流動性に対する感覚を著しく欠いている。②通貨供給のルートが日銀貸出である。③金利政策が非弾力的で、金利が資金需給調整機能を果たしていない。④産業資金が極端な間接金融方式で供給され、直接投資が少なすぎる。」¹⁹

銀証分離は資本市場発展を目的とするものであったが、逆効果となり、銀行優位状況は強化され、系列化、メインバンク制（継続的安定的取引関係の維持）となる。この銀行優位は護送船団行政、人為的低金利政策（臨時金利調整法、日銀ガイドライン、金融抑制政策）によって強化される（預金を増やし、貸出を増やすほど利益が上がる²⁰）。都市銀行は与信超過となり、地方銀行、中小金融機関の預金はインターバンク市場を通して都市銀行に回る（長期信用銀行の金融債も購入する）。そして中立成長分野の企業群に対しても長期信用銀行をコーディネーターとする都市銀行の協調融資が行われる。政府も開銀による資金誘導を行う。開発主義金融システム（人為的低金利で預金をできるだけ多く集め、成長分野に貸し出し、金融機関に収益を保証するシステム、系列化に基づき大企業に多くの利益をもたら

し、系列内企業も安定的収益を得るシステム、政策に適應する形で組織を拡大するシステム²¹⁾である。

高度成長期に証券市場は間接金融との比率の面ではわずかなものである点に変化はなかったが、投資信託等により成長していった。株式需給のアンバランス、投資信託の急膨張と不適切な運用、証券業者の急膨張と脆弱性に基づく六二年頃からの証券危機に対して証券買入れ機関、株式棚上げ機関が設立され、日銀特融がなされた²²⁾。

「日本の金融規制当局は、つねに業界内の最弱者にあわせて政策や規則を設定してきた。一般にこのことを指して、『護送船団』式規制と呼んでいる。護送船団方式は、「銀行業界においては、長年にわたった固定金利制に反映していた。護送船団方式の鍵は、金融機関破綻の回避と、破綻回避のために使用される非公式的なメカニズムにある」。日本は「破綻を回避してきた伝統的な方法において際立っている。アメリカのシステムに範をとった預金保険機構は一九七一年に設立された。しかし、預金保険制度によって提供される公式的メカニズムに依るよりは、大蔵省はむしろ財務的に問題の生じた金融機関に対する特有の方法を守ってきた。大蔵省は、より強力な金融機関に対して、破綻金融機関を、行政によってお膳立てした資産買収・債務引受取引(いわば営業譲渡、P&A:purchase & assumption)によって吸収するようにアレンジするのである。体力のある銀行は、大蔵省の指導と後押しにしたがって、破綻機関の資産を買収し、責任を引き受ける。それゆえ、預金保険は、歴史的にはほとんど象徴的な意味しかなかったのである。日本の銀行の開示義務はこの破綻処理方法を反映している。困難に直面した金融機関は、伝統的に不良資産の開示を最小限にしてきた。同時に、利益があるように見せるために、保有する株式の一部を処分して益出しするのである。これらの方法は、合併や他の財政的支援が背後でアレンジされるまでの間、財政の健全性の外観を維持するのを助けた²³⁾」。

どんなに財政が苦しくともLIBORで借りられた²⁴⁾。

安定的な金融システムのために金融機関の地域独占・寡占体制による安定が目指され（一県一行）、業務規制、店舗規制、金利規制など法律・行政指導による競争制限が強化された（一部金融機関の超過利潤は中小零細企業分野担当中小金融機関救済に当てられた²⁵）。

以上の経緯から、護送船団制と相まってメインバンクを中心とする間接金融主体の仕組みが継続していく。護送船団制、開発主義金融システムが高度経済成長を支えた。日銀も通貨供給面で支える（オーバーローン）。

4. 系列化

このように経済に対する政府判断の尊重、金融機関優遇制度の下で、大企業へのメインバンクによる資金集中が生じ（一体としての規模拡張）、長期雇用、株式持ち合いなど長期関係を維持する制度が生じ（寡占、系列化）、固定化する²⁶。商業銀行の株式保有は禁止されず、銀行と企業の相互の持ち合い関係が維持され、財閥グループを形成し、「メインバンクは企業の株式を独占禁止法限度一杯まで保有するとともに、銀行中最大の資金供給者として多くの融資シェアを持ち、役員派遣により人的関係を持ち、預金・為替・決済取引業務受託・社債引受などを含めた総合的な取引を行い、当該会社が経営難に陥った時には企業再編（再建、救済、解散など）のイニシアティブをとるといった役割を果たしていた」²⁷。

戦後経済民主化政策において、金融制度の民主化も図られる。連合軍総司令部の「新立法による金融制度の全面的改正」指針において、C：「金融機関は法律の規定を遵守し委員会の十分な監督の下におかれ、これによりすべての

銀行其他の金融機関が何等の不当な恩恵や差別待遇を受けずして衡平且つ正当に取扱われること、…E株式所有による支配、役員及び主要職員の相互交換其の他の方法による従属関係を明確に禁止し、銀行を他の銀行、商工業其の他の企業から画然と分離すること、F金融機関は株式社債の発行、引受又は取扱を営業となさざること、G金融機関の貸付及び投資については一定の制限を設けること(特にその場合には、金融機関の預金又は資本、借入金の使用目的、担保の適否等を特に考慮して個人、会社又は関係のある会社の団体に対して貸出される金額を定めること)」とされ、銀行間でも自由な競争体制が必要とされた。²⁸しかし、大銀行は存続し、経済復興の緊急性から優位性を築いていたことは前述の通りである(臨時金利調整法等)。

金融系列間の貸出競争、多分野間での貸出競争等は存したが、前提として過保護と呼ばれる多くの制限から限定されたものであった(「過当競争の下でも安定した経営を営むことができた」)。金融機関は国民経済の信用組織の中枢をつかさどるので、「弱小の機関の濫立や無秩序の競争で経営の基礎が劣弱化するようなことがあってはならない」とされ、適正な競争原理の導入として、分野ごとの適正さ、経理の適正さ、行政の監督などの補充的側面の重要性を強調する主張もある。³⁰「第一には競争が金融機構の健全性、安定性の強化に資するか」、「第二は競争が経済の安定と成長に資するか」、「第三は金融機関の資金コストを引下げ、全体として低利、安定資金の供給に資するものであるか」、「第四はいわゆるファイナンシャル・ギャップの発生を防ぎうるか」という金融機関中心の視点もある。³¹

競争の意義はさまざまに肯定されるが、現実の寡占体制での競争原理の導入については問題が多い。³²

護送船団方式といわれる銀行優遇システムは利益の安定した大企業を優遇することとなり、系列化の進展となり、結果的には独占の進行となる。

持株会社について独禁法九条は禁止していたのであるが、平成九年改正において過度集中にあたらな限り認められ、平成一四年改正において一般事業会社の過度集中禁止が規定された。³³

系列について、二〇〇一年「企業集団の実態について（第七次調査報告）」は、六大企業集団の地位の低下を指摘する。³⁴

5. 国際化と国債と資本市場

国際化の進展が護送船団制の下での非合理性に対して影響を与える（貿易為替自由化、資本移動自由化）。しかしその結果株式持ち合いが進展する。³⁵

また国債が多発される。「均衡財政主義と設備投資の増加のもとで流動性不足とオーバー・ボローイングに陥っていた民間企業は、国債発行を通じた成長通貨の供給によって流動性に厚みを加えて」いく。³⁶

国債発行によるマネー・フローの変化は政府公共部門の資金不足の増大と法人企業部門の資金不足の減少・設備投資の減退に対応する。国家の役割の増大と有効需要創出政策である（国債の累増と民間金融機関による国家信用の補充）。³⁷

経済の低迷に伴う財源不足においても積極的な財政政策をとる必要からなされた銀行の引き受け、日銀の買オペを前提とする大量の国債発行（社会資本充実のための建設国債ではなく、赤字国債）は、公共部門の資金需要の増加、公社債市場の整備など多くの影響をもたらした。³⁸

国債について多様な商品が開発される。他の金融商品にも影響する（現先市場）。

資金余剰部門としての家計部門から金融機関を経て法人企業部門に資金が流れることから、家計部門の資金が政府部門を通じて企業部門に流れるルートもできた。³⁹

「七〇年代前半を境に経済成長率は鈍化するが、金融債務残高の伸びはあまり低下せず」、「金融部門の規模は実体経済に比べて相対的に大きくなった」（公共部門の活発な資金調達、間接金融優位の構造の変化）。

七〇年代以降の金融システムの課題として、「産業構造の転換や新規企業の設立に対する質的な金融支援の強化」、「増大しつづける個人金融資産を公共部門の資金需要に円滑に結びつける機能の整備」、「国内では吸収しきれない資金をグローバルな資金需要に活用する機能の拡大」とする。ただし、「八〇年代に至っても表面的には日本経済は順調に推移していたため」既得権益者に恩恵を与える従来の金融制度・慣行の改革は十分には行われなかった（バブル崩壊後に取り組みざるを得なくなる）。⁴⁰

その後の国債相場の下落に伴い、金融機関の金利自由化が迫られることになる。⁴¹

長期信用銀行の金融債との競合をもたらす普通銀行の業務拡大としての譲渡性預金は、縦割り金融制度から有価証券とされず、最低預入期間の短期設定、相対発行など制約の多いものであったが、短期金融市場が整備され、金利自由化の先駆けであった。⁴²

自由化について多く議論されるのであるが、実行は限定的、段階的であった。

郵便貯金は国家を背景とし、さらに商品性の優遇があり、肥大化していったが、民間金融機関の圧迫などのために自由化の最終段階においてようやく民営化されるにいたる。⁴³

銀証分離についても公共債を巡って議論が進展したが、当初は証券会社の保護のために限定的な対応であった。⁴⁴

一九八一年銀行法は行政的な自由化、弾力化を規定する。⁴⁵

相互銀行、信用金庫、信用組合の中小企業金融制度についての議論（弱者への配慮）も進展した。⁴⁶

間接金融から直接金融の議論も行われる。「望ましい公社債市場の在り方に関する報告書」は企業資金調達形態を以下のように述べる。「①鉄鋼や電力のように、常に大量の外部資金を必要とする『大型企業』は今後とも直接・間接金融市場で大量の資金を調達していく。②松下電器やトヨタ自工のように、外部資金をすべて返済して、今後の所持資金もまず自己資本で十分に賄うことができる企業は、『脱外部資金調達企業』といえる。③②の段階に達していなくとも、自己資金の比重も高く財務内容も良好な『成熟企業』群は、二つのグループに分かれる。堅実型企業は内部蓄積を高めることにウェイトを置き、積極型企業は直接金融市場で時価発行増資や時価転換社債の発行により資金を調達する。④『成長段階企業』群は、高度成長期に一般の企業が行ったように、初期段階においては間接金融に依存せざるをえないが、ある程度著名になってくると時価発行増資等を行う。⑤業績の振るわない企業や一般投資家に広く名前を知られていない企業は、自らの信用により直接金融を行うことは困難なので、間接金融に依存せざるをえない。⁴⁷」個人部門から公共部門への資金流れ、公社債規模の増加、機関投資家等の公社債運用の増加等からまず公社債市場が改革された。

以上この七〇年代のころの改革は総じて不十分であった。規制緩和ではなく、公共性を尊重する方向であった。⁴⁸

「七〇年代前半に通貨価値と原油価格の高騰によって戦後体制が大きく揺らいだ際に日本がとった基本的スタンスは、政府による規制・介入によって国際的影響を極小化しようという内向きの対処策であった。すなわち、経済成長

で増加した貯蓄を基に低生産性部門を支える一方で、輸出指向的な製造業の国際競争力を一層強化するという形で立て直しを図る」ことである。⁴⁹

企業が自己金融に依存できない長期資金を低コストで調達するために直接金融が望ましく、それができないときに長期借入に頼ることになる。長期資金の広義の資本市場での調達は「証券市場（債券市場と株式市場）と長期金融機関（資金の調達は貯蓄の直接吸収か金融債権の債券市場での発行による）」によって行われ、「いかなるルートを通じて資金供給が行われると資金の需給調節がもつとも効果的であり、貯蓄者と企業家にとって好ましいものであるか」が問題となる。ただし「間接金融の利点として、金融機関の発行する間接証券が最終的借手の発行する直接証券よりも流動性や資本確実性が高く、貨幣に近いことが挙げられる」。⁵⁰資本市場の発展が効率的な金融に大きく影響するのである。経済発展の成熟化、金融取引の国際化の進展、証券市場の未成熟問題に対して、国債発行増加、株式持ち合い進展、証券分野への公的救済など弥縫的な対応がなされ、構造そのものに対する改革は行われなかった。国際化に伴う自由化の促進、競争促進について、資金需要の変化に伴う国内基盤の整備を基礎に対応を考察すべきとされる。⁵¹

6. 高度成長とその後について

高度成長後、低金利政策による高度成長の持続が図られるが（重化学工業が一層進展するが、公共部門投資と輸出需要が支えた）、過剰設備の傾向が明らかとなり、「市場秩序の確立、国際競争力の強化というような観点から、企業

合同、業務提携、共同投資等の産業再編成や、寡占体制の確立等が問題となる」。昭和四〇年以降の不況において企業体質が変化する。産業再編成については「海運集約化等の斜陽産業における再編成、金融系列、資本系列を超えた合併、系列参加企業の吸収等による金融系列を中心とする系列の強化、国際競争力強化のための特定業種の合併等に分類される動きがみられた」（企業への外部資金の供給は増大したが、証券市場を通ずる資金調達が高い水準であったので、金融機関貸出が増加した）。「このように金融機関の地位、とくに都銀、長銀の役割が大きい間接金融方式であったので、金融系列が依然として産業金融のなかで中心的な地位に立っていた」。設備投資需要が落ちてくると都銀は系列企業への融資を確保しようとして金融系列を強化した。「この時期の企業体制のもう一つの動きは国家資金の政府金融機関を通じての企業への投入である」。資金配分を国家の意志によつて特定部門に重点的に行おうとするものである」。また、自己金融能力が成長産業において増大する（資金調達手段の多様化⁵²）。

「産業金融の型は古くからドイツに典型的にみられる銀行と産業の癒着関係を中心とするものと、イギリス、アメリカにみられるごく証券市場を通ずるものとの二種類に分類できる」。「しかし二十世紀初頭からアメリカを中心に自己金融型の企業が特に巨大企業の中から続出してきた」。「かくして銀行依存型と自己金融型の二つをまず典型的なものとして掲げることができる。ところで一九三〇年代以降国家の国民経済への介入度合いが深まるにつれて、産業面へも国家の介入が数多くみられるようになった。この場合金融面では国家資金の供与という形をとることになり、一部企業は国家資金依存型として規定されるような資金調達方式を持つにいたった。これら企業が公共的性格のきわめてこい部門である国と、混合経済体制にあつて基幹産業の大部分までふくまれる国と種々のタイプが存在する」。わが国の場合は「金融系列が中心であり、これを国家資金が補完するという形を取つてきた。それは、わが国の資本蓄積

方式が第二次世界大戦後一貫して他人資本依存の強いインフレ的蓄積であったことによつて規定される。すなわち、当初は国家による直接的な資金動員と直接的集中的な基幹産業への資金配分がとられ、国家資金に依存する基幹産業の産業金融の型の原型を早くも作り上げた。ついで民間資金中心の蓄積方式に移行するや、旧財閥銀行を中心とする金融系列が重化学工業部門を主として支配的になった。こうして今日までわが国産業金融の主流をなす金融系列型が形成されその基礎を築いたのである。他人資本依存の第三は、技術導入の必要と結びついた外資導入依存の比較強い産業に見られる外資依存型である」。「こうして他人資本依存の強いわが国産業金融の三つの方が形成され、高度成長期を通じて一層の発展をみる⁵³」。

「二つの問題点が指摘される。第一は、自己金融型企業の出現である」(アメリカ型ではない)。第二は「大企業中心の産業金融が間接金融方式中心で行われたため、それら産業に融資が集中する一方、中小企業との産業金融面での二重構造が高度成長期以降とくに強まったことが指摘される」。「第三は、いわゆる『転形期』以後、産業体制の確立、競争体制の整備が叫ばれ、かかる新しい局面の産業金融は従来の金融系列から脱却しつつあるし、脱却せねばならぬとする見方について触れることである」。「わが国の場合、間接金融優位の金融構造が容易に崩れにくい事情にあることは屢述のとおりであるが、その限りにおいて産業再編成も、なかなか現在の系列関係をうち破つてすすめられにくいように思われる⁵⁴」。

以上の昭和四〇年代までの事情が、その後の国際化の進展、バブルとその崩壊後の金融自由化において、金融機関の合併など基本的な姿勢は変わらないと考えられる。そうすると自由化は強者の論理となっていく。自由化問題を考える場合はこのことが前提となる。

直接金融と間接金融の関係についても、直接金融が望ましいのであるが、金融の拡大を望むあまり多様な商品開発が詐欺的なものとなる危険性が存する（架空性）。間接金融は今まで通りのあるいは今までより多く系列内の問題となる。系列外金融については多様な手法が考察される（中小企業金融）。

7. 新たな外部圧力とバブル

いわゆるニクソンショックと呼ばれる変動相場制への移行により、円高が常態となる。

その結果、輸出産業は打撃をうけるが、企業の資金不足は縮小し、銀行のオーバーローンは解消する。

円高を前提とした企業の生産性向上、相場変動を前提とした為替リスクヘッジ手法改善、為替介入が行われ、外為市場が拡大し（外為法改正）、内外資本取引が増加した。⁵⁶

当時の円対策としても金融緩和措置、財政面からの経済拡張政策が行われたが、株価、土地価格を中心とした資産価格の上昇がもたらされた。⁵⁶

八〇年代、「安定成長化と金融自由化の影響を受けて、大企業（特に製造業）は銀行への資金依存度を急速に低下させ」、社債基準の緩和、株式市場の活況による直接金融の度合いが増えた。⁵⁷

家計の資産蓄積の増加における保有形態は主として預金であった（貯蓄超過・需要不足⁵⁸）。家計の資金余剰が国債を通じて政府部門へ行く。

ここに金融自由化も加わり、銀行の利益率が低下した。⁵⁹

一九八五年プラザ合意により一層の円高がもたらされる。

一九八八年自由化に対する国際間の金融システムの安定のためにBIS規制が行われた(自己資本比率)。一九八〇年代以降の国際金融市場の拡大に対するリスク管理として自己資本比率の維持が要請された。

このような状況、すなわち国債発行金融緩和、公共部門への投資増加、金融自由化傾向、銀行の利益率低下においても、護送船団方式に基づく低金利の基本姿勢は変わらず(同様の仕組みでの利益取得に固執する)、円高後、金融資産(株価、地価)の増加による発展維持(財テク)が目論まれた。

バブル経済は自由化において従来の経済制度の維持を重視することが最大の原因と考えられる(系列の利益の確保—ノンバンクも利用される)。

高度経済成長終了後、収益を得られる資金使途が不足し、利益保証がなくなる(民間投資においては投資価値を守ろうとして既に役割の終わった政策についても継続を求める圧力が生まれる)⁶⁰。このために安易な不動産投資に走るが一時しのぎに過ぎない。大手金融機関がこぞって安易な投資に走ることが、傷を一層深くした(長期信用銀行の破綻)。八〇年代から九〇年代前後には証券・金融市場の充実が図られる。⁶¹

成長速度が緩慢となった後の資金余剰と円高に基づくバブル経済(株価、地価の高騰による発展の維持—架空性)の発生に対して有効な対応がなされず、バブル崩壊後に諸改革が行われることになる。

バブル崩壊の直接的なきっかけは一九九〇年の金融引き締めと不動産融資総量規制、一九九一年地価税法であるが、本質は構造の問題である。⁶²

損失補填、暴力団とのかかわりなど証券不祥事が問題となったのは一九九一年である。⁶³

金融制度改革は当初不十分な改革であった。一九九二年金融制度改革法はタテ割りの金融制度を業態別子会社による相互乗り入れ方式で弾力化し、証券化関連商品の取り扱い業務の証券会社、銀行の共有であった。⁶⁴

金利自由化は国債大量発行、譲渡性預金販売後、外圧もあり、段階的に実施され、一九九四年に郵貯も含めて達成された。⁶⁵

「企業が全力疾走し、銀行がそのリスクを集約して受け止め、万が一の場合にもその銀行が倒れることのないようにさらに国家がその後ろ盾となる」「共生」のシステム」という護送船団方式、すなわち大蔵省が「金融業全体に対してさまざまな競争制限的な規制（業務分野・預金金利・支店開設など）を行い、さらに全銀協の自主規制を通ずる実質的なカルテル（貸出金利や口座手数料）によって超過利潤が保証されてきたこと」、大蔵省・日銀が「経営危機に陥った銀行を健全な金融機関に合併させ、場合によっては公的な介入や援助を与えること」（銀行の公共性）は、バブル崩壊によるゼロ成長において患者の回復を待つことができなくなり、成り立たなくなる。⁶⁶

バブル崩壊後、体制の立て直しが図られる。規制緩和、金融制度改革等である。

金融自由化はそれ以前から一九七五年の大量の国債発行がきっかけとなり、金融機関は購入した国債を市中消化し、国債応募者利回りは流通利回りをベースに決められ、発行市場と流通市場の分断ができなくなり、人為的低金利政策が崩壊し、その後、金利自由化が進展し、金融商品開発が活発化する。

護送船団方式に対する業務分野規制緩和として、外為法の抜本改正など日本版ビッグバン（銀行（長短）・証券・保険の相互参入、国際慣行に適合した金融システム構築）が行われた。金融グローバル化として、日本の対外取引が

一九八〇年新外為法によって原則自由化され(外貨預金、インパクトローンの自由化)、その後も、先物為替取引の実需原則撤廃、海外CP・CDの国内販売、居住者のユーロ円債発行解禁などが行われ、東京オフショア市場が開始した。⁶⁷一九九七年改正外為法(外為市場自由化)、金融システム改革法(資産運用手段の充実(投資信託、デリバティブ)、活力ある仲介活動を通じた魅力あるサービスの提供(自由化、参入促進)、多様な市場と資金調達チャネルの整備(取引所集中義務の撤廃など)、利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築(ディスクロージャー、公正取引ルール整備等)が成立する。

競争促進から、信用秩序維持政策として、自己資本比率強化、不良債権処理基準の明確化、ディスクロージャー強化、市場規律強化、預金保険制度、破綻処理手法の検討などが行なわれる。

財政投融资批判、郵政民営化も特徴的な動きである。

企業自体の変化について、従来の日本企業の経営は、「売上高利益率重視・シェア志向の企業収益の考え方、終身雇用・年功序列賃金制度等従業員重視の雇用賃金制度、間接金融・メインバンク制度を骨子とする企業金融制度、メインバンクや取引先との持合関係を骨子とする株主構造など、歴史的・伝統的なシステムを背景にして、従業員、取引先、メインバンク、株主等すべての利害関係人を重視する経営であった」。自由化後、株主資本比率重視、キャッシュフロー重視、株主重視の企業統治、雇用制度の合理化(早期退職、能力給)が行われうる。企業金融においても、間接金融から直接金融という市場原理に基づく金融が目指され、個々の市場の整備が必要となり、企業は資本コストと運用収益率を比較検討して融資手段を選択し、「金融機関の行動原理も高度な商品開発能力、情報提供力、証券発行やM&Aのような卓越した投資銀行能力」の提供という質の競争となるとする。⁶⁸

バブル崩壊後、金融機関は多額の不良債権をかかえることになるが、一九九四―五年にいくつかの中小金融機関と住宅金融専門会社が破綻する。一九九七年、三洋証券が系列ノンバンクの不動産投資の失敗により破綻し、無担保コール市場が機能麻痺に陥る。北海道拓殖銀行はその影響を受けるとともに、合併に失敗し、格付けの引き下げ、預金流出により、破綻し、事業譲渡される。山一証券は飛ばしによる簿外債務の多数の存在、メインバンクの不協力により破綻する。金融機関の信用収縮は進み、不良債権の早期償却、格付けの維持、リストラの徹底、自己資本比率の維持（貸し渋り）が課題となり、一九九八年に金融安定化法、金融再生関連法が成立する。長銀、日債銀は公的管理の下に置かれる。その後も中小金融機関、生保の破綻が生じる。金融機関に提携統合合併の動きが生じ、実施され、再編成が行われる。⁶⁹

再編は旧来の動きと見られる。メガバンクが形成された（バブル期以降、株式の下落に伴いのメインバンク制度の弱体化が指摘されているが、それにもまして自由化による競争激化があり、さらにＩＴ化、グローバル化の要請が大きい⁷⁰）。相変わらずの国債発行の増加については変化がみられない。金融緩和、金融拡大の動きは継続する（貸出需要の創設、証券化等金融商品の開発が要請される）。

国家と金融主導（護送船団）による高度経済成長による利益の固定化、国際化問題に対する改革の要請、経済成熟後のバブルという形での対応による発展維持、バブルの崩壊後の経済発展の筋道としての改革・自由化があり、その後、低金利継続、繰り返しての金融緩和、企業統合の促進という従来の形での発展がもくろまれている。

二 自由化後の金融のあり方と法律問題

自由化後、競争市場の理念のもとに市場整備、商品開発が行われる。ただし、公的な金融緩和に基づく経済発展が要請され、旧来の集中化による安定化も図られる。このような状況で自由化による集中化の促進を危惧するのか、公的集中化・安定化志向の危険性を危惧するのが問題となる。今まで問題とされてきたことであるが、行き過ぎた自由か、行き過ぎた保護かである。

1. 直接金融・市場型間接金融

商品の多様化を目指すのであるが、不当契約の問題が生じると考えられるが、規制については以下である。

「平成一八年金融商品取引法の「目的は金融商品の規制緩和（貯蓄から投資へ）」であり、金融商品（有価証券の範囲の拡大とデリバティブを対象とする）を統一的に規制し、横断的な利用者保護（利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上）」と公正な市場（上場会社規制、取引所の適正な自主規制機能の確保、縦割業法の見直し）を目的とし、国際的な対応も念頭に置く。情報開示（企業内容等開示―有価証券届出書等発行開示制度と有価証券報告書等継続開示制度、公開買付に関する開示、株券等の大量保有状況に関する開示）、業者の参入規制・事業規制（行政的監督）、金融商品取引市場規制、不公正取引規制（有価証券売買等において不正な手段等を用いること、重要な事項に虚偽の表示等をなすこと、虚偽の相場を利用すること等が禁止される）―説明義務（広告規制、書面交付義務）と販売勧誘の

際の実行為規制（適合性原則、不招請勧誘の禁止、再勧誘の禁止、断定的判断の提供の禁止、虚偽の説明の禁止、損失填補の禁止など）、プロとアマの規制に差異を設ける（「保護が必要な投資者には十分な保護を与えつつ、保護が不要な投資者には過剰規制を回避する」⁷¹）。

仮装取引、馴合取引、現実の取引による相場操縦（取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる目的、誘引目的等主観的要件が必要であるが、客観的事実からも推知される）を行った者は損害賠償責任を負うと共に懲役刑、罰金が科され、課徴金も科される。規制に違反して相場を釘付けする目的での安定操作取引についても同様の責任が課される。自己株式取得、空売りについても一定の規制が課され、過料が科せられる（空売り規制については市場の効率性の増進機能を阻害すると批判されるが、サブプライムローン問題以降、規制強化される⁷²）。

詐欺的な行為など不正な手段、計画、技巧を用いた者は懲役刑、罰金が科され、得た財産が没収される。虚偽の文書をした財産取得も同様である。風説の流布も懲役刑、罰金が科され、得た財産が没収され、課徴金が科されうる。偽計による場合も同様であるが、暴行・脅迫による場合、課徴金は科されない⁷³。

金融商品取引業者、取引所取引許可業者が自己の計算において行う取引、市場の秩序を害する規模の過当取引も規制され、懲役刑、罰金が科される。金融商品取引業者等の取引一任勘定取引が委任の本旨または金額に照らして過大な数量のもので市場秩序を害すると認められるものも禁止される。その他いくつかの表示に関する規制があり、刑罰が科される⁷⁴。

金融商品取引業者等の損失補填の約束、損失発生後の補填は禁止され、懲役刑、罰金が科され（顧客側の要求も禁止される）、私法上も約束は無効とされる。業者の損失補填による不当な誘引に対しては不法行為責任も追及しうる。

補填後は不法原因給付と解される。⁷⁵⁾

金融商品取引業者等による特別の利益提供、大量推奨販売、作為的相場形成への関与も禁止される。取引一任勘定、営業特金の禁止規定はなくなり、登録投資運用業者によって行われうる。⁷⁶⁾

金融商品取引業者・仲介業者・金融商品取引業協会・金融商品取引所・証券取引清算期間・証券金融会社等の規制、取引公正確保制度についての規定が置かれる。その他、政令、内閣府令、自主規制もある。

金融商品取引業者規制として、顧客に対する誠実義務、標識の表示、名義貸しの禁止、社債の管理の禁止等、広告等の規制、取引態様の事前明示義務、契約締結前の書面交付、契約成立時の書面交付、保証金の受領に関する書面交付、クーリングオフ、不公正行為(法律上は虚偽告知、断定的判断提供、不招請勧誘、勧誘受諾意思不確認、再勧誘、内閣府令上は適切な説明をしないこと、虚偽表示、特別利益の提供、偽計等、履行拒否等、不正取得、迷惑時間帯の電話・訪問、フロントランニング、無断売買等、地位利用、インサイダー取引関与、発行者法人関係情報提供・利用、過当勧誘、大量推奨販売、作為的相場形成、一定の一任取引、安定操作期間の一定行為、信用取引・店頭金融先物取引におけるのみ行為など)の禁止、損失補填等の禁止、適合性の原則等、最良執行方針の策定、ファンドに関する特別規制、弊害防止規制、引受人の信用供与の規制、分別管理義務がある。行為規制違反に対して、一定の場合には罰則が適用される他、一般には監督当局による業務停止命令、改善命令などの行政処分がなされる。私法上の効力については民法理論によって契約の無効取消、損害賠償責任などが課される。⁷⁷⁾

このように多様な規制があり、違反行為に対して、契約の無効取消とされる場合があるほかに不法行為責任、行政処分、刑事罰が科される。ただし、基本的には市場の適正さと情報開示に基づく契約の促進を目的とするものである。⁷⁸⁾

このような「商品自体の危険性に対して環境整備、適切な説明による商品の多様化としての意義を認める方向があり、金融商品取引法整備による金融自由化の方向と一致する」。自己責任の問題として商品内容を正当化することは、金融自由化のための諸改革の姿勢に沿うものである（危険性の高い先物商品についても一定の整備に基づく市場外取引・店頭取引の容認、利益相反行為の容認）が、金融機関の利益取得の容認であり、不当な利益取得ともなるために内容規制の必要性がある。⁷⁹」

このように直接金融市場は金商法で整備されたが、相変わらず未発達による問題があり、拡大商品を扱いきれない。

2. 相対型間接金融

従来の政府、特別銀行主導の融資方法の貸付について大企業の資金ニーズの減少と自由化後金融組織の変化と自己責任から限定化されていたのであるが、新たな事業に対する資金調達方法の必要性は依然としてある。

多様な相対型間接金融手法が利用される。ABL、ストラクチャードファイナンス（プロジェクトファイナンス、PFI、アセットファイナンス、事業証券化、MBO）、コミットメントライン（融資枠設定）である。またリレーシンシッピングバンクの機能強化も図られている。これらについてシンジケートローンを利用できる。

ABLは従来の担保に基づく金融の担保を拡張するものである（資産流動化）。

ストラクチャードファイナンスはキャッシュフロー重視の金融である。この場合に「貸し手たる銀行が、コベナントの適切な設定により、借り手（企業）の経営を管理し、事業キャッシュフローを適切なレベルに維持していく」こ

となる。⁸⁰

コベナンツには、財務制限条項として、(一) キャッシュフローの確保(EBITDA絶対額の維持)、(二) 資産コントロール(有形固定資産の最低額維持、資産売却制限、当座比率・流動比率制限、手元流動性の最低額維持、在庫・棚卸資産回転期間制限)、(三) 流動性コントロール(最低限の運転資金維持、一定額の当座比率維持、ボロイーニングベース)、(四) 資本コントロール(自己資本の絶対額、自己資本比率の維持)、(五) 社外流出の禁止(設備投資制限、配当制限)、(六) 負債コントロール(借入金・キャッシュフロー比率、有利子負債総額制限、負債比率)、(七) 担保制限条項・クロスデフォルト条項がある。⁸¹

以上のように新しい相対型間接金融促進方法が存するのであるが、特別の優遇回収方法の効力、二次市場の整備などの考察において、直接金融拡大の場合と同様の問題が指摘されうる。

また護送船団制の下で不当融資は今まであまり問題とならなかったと考えられるが、それがなくなり、自由化が進展する状況において、融資判断は厳格となり、責任も厳格なものとなると考えられる。

相対型間接金融手法はどのような規制がなされるべきか、契約の成否効力の問題、内容規制について検討されなければならぬ。

また、従来の不当融資問題も増加すると考えられる。不当融資問題については誰が誰に責任を問うのか、債権者債務者間、複数債権者の場合の債権者相互間かが問題となる。審査・裁量との関連において縁故型、詐欺型などの把握方法も問題となる。

不当融資事例として、銀行取締役が任務懈怠、善管注意義務違反によって会社に損害を与えた場合は会社に対して損害賠償責任を負う。善管注意義務については経営判断の法則が用いられる。銀行取締役の経営判断に関する裁量範囲は一般の取締役に比べて限定される。銀行取締役に対する株主代表訴訟について銀行の守秘義務、帳簿閲覧権否定など証拠入手の困難性があるとされる⁸²。また銀行破綻回避のための早期是正制度、預金保険による公的資金注入制度、資本準備金・利益準備金積立強化、主要株主認可制、主要株主有限責任の否定など経営健全性のための独自の制度がある⁸³。

法令違反融資として大口融資規制違反、売春防止法違反、会社法一二〇条・九六五条違反、公序良俗違反融資がある⁸⁴。

銀行取締役は善管注意義務を負う。ただし、信頼性原則に基づく責任軽減が主張されている⁸⁵。

一般事業会社による融資は銀行融資が受けない場合のグループ維持のための融資と考えられ、経営判断原則による広い裁量が認められうる。このような融資を銀行が行うことも考えられる⁸⁶。

銀行の代表取締役頭取が、実質倒産状態にある融資先企業グループの各社に対し、客観性を持った再建・整理計画もなく、既存の貸付金の回収額をより多くして銀行の損失を極小化する目的も明確な形で存在したとはいえない状況で、赤字補てん資金等を実質無担保で追加融資したことは、その判断において著しく合理性を欠き、銀行の取締役として融資に際し求められる債権保全に係る義務に違反し、特別背任罪における取締役としての任務違背に当たるとする最判平成二一年一月九日刑事判例集六三卷九号一一七頁は、銀行の取締役が負うべき注意義務については、一

般の株式会社取締役と同様に、受任者の善管注意義務及び忠実義務を基本としつつも、いわゆる経営判断の原則が適用される余地がある。しかし、銀行業が広く預金者から資金を集め、これを原資として企業等に融資することを本質とする免許事業であること、銀行の取締役は金融取引の専門家であり、その知識経験を活用して融資業務を行うことが期待されていること、万一銀行経営が破たんし、あるいは危機にひんした場合には預金者及び融資先を始めとして社会一般に広範かつ深刻な混乱を生じさせること等を考慮すれば、融資業務に際して要求される銀行の取締役の注意義務の程度は一般の株式会社取締役の場合に比べ高い水準のものであると解され、所論がいう経営判断の原則が適用される余地はそれだけ限定的なものにとどまるといわざるを得ない。したがって、銀行の取締役は、融資業務の実施に当たっては、元利金の回収不能という事態が生じないよう、債権保全のため、融資先の経営状況、資産状態等を調査し、その安全性を確認して貸付を決定し、原則として確実な担保を徴求する等、相当の措置をとるべき義務を有する。例外的に、実質倒産状態にある企業に対する支援策として無担保又は不十分な担保で追加融資をして再建又は整理を目指すこと等があり得るにしても、これが適法とされるためには客観性を持った再建・整理計画とこれを確実に実行する銀行本体の強い経営体質を必要とするなど、その融資判断が合理性のあるものでなければならず、手続的には銀行内部での明確な計画の策定とその正式な承認を欠かせない」とする。

最判平成二〇年一月二八日裁判集民事二二七号一〇五頁は以下のように述べる。「第一融資は、カブトデコの発行する新株を引き受ける予定の関連企業に対し、引受予定の新株を担保としてその引受代金を融資し、弁済期に当該株式を売却した代金で融資金の弁済を受けることを予定したもので、保証人となる秋山四郎の資産も大部分はカブトデコの株式であったから、第一融資に係る債権の回収は専らカブトデコの業績及び株価に依存するものであったと

いうことができる。株式は不動産等と比較して価格の変動幅が大きく、景気動向や企業の業績に依存する度合いが極めて高いものであることに加えて、融資先はいずれもカブトデコムの関連企業であり、いったんカブトデコムの業績が悪化した場合には、カブトデコムの株価すなわち担保価値の下落と融資先の業績悪化とが同時に生じ、たちまち債権の回収が困難となるおそれがあるから」、「銀行が融資先の関連企業の業績及び株価のみに依存する形で一九五億七〇〇万円もの巨額の融資を行うことは、そのリスクの高さにかんがみ、特に慎重な検討を要するものというべきである。しかも、第一融資は、当時の発行済株式総数が五一八万五〇〇〇株であったカブトデコムが新たに三五〇万株を発行するに当たり、そのうち一〇九万五〇〇〇株の引受代金等として融資されるものであったから、新株発行後のカブトデコムの発行済株式総数に占める担保株式の割合等に照らし、融資先が弁済期に担保株式を一斉に売却すれば、それによって株価が暴落するおそれがあることは容易に推測できたはずである」。「一般に、銀行が、特定の企業の財務内容、事業内容及び経営者の資質等の情報を十分把握した上で、成長の可能性があると合理的に判断される企業に対し、不動産等の確実な物的担保がなくとも積極的に融資を行ってその経営を金融面から支援することは、必ずしも一律に不合理な判断として否定されるべきものではないが、カブトデコムについては、第一融資を決定する以前の昭和六〇年調査及び昭和六三年調査において、その財務内容が極めて不透明であるとか、借入金が過大で財務内容は良好とはいえないなどの報告がされていたもので」、「拓銀が当時採用していた企業育成路線の対象としてカブトデコムを選択した判断自体に疑問があるといわざるを得ないし、カブトデコムを企業育成路線の対象とした場合でも、個別のプロジェクトごとに融資の可否を検討するなどその支援方法を選択する余地は十分にあったものと考えられ、あえて第一融資のようなリスクの高い融資を行ってカブトデコムを支援するとの判断に合理性があったとは

いい難い」。「第三融資は、大幅な債務超過となって破たんに瀕したカプトデコムに対し、もはや同社の存続は不可能であるとの認識を前提に、エイベックス事業が完成する予定の平成五年六月まで同社を延命させることを目的として行われたものである。第三融資に際し、カプトデコムの所有する不動産等に新たに担保が設定されたが、その実効担保価格は約一一〇億円にすぎず、また、同月までの間に未登記の担保権について登記手続がされたが、その実効担保価格も合計約五三億円であって、これらを合わせても、第三融資の額である四〇九億円に到底見合うものではなく、第三融資はその大部分につき当初から回収の見込みがなかったことは明らかである。もつとも、拓銀は、既にエイベックス事業のために多額の資金を融資し、その大部分が未回収となっていたから、エイベックス事業が完成した後に独立して採算を得られる見込みが十分にあつたとすれば、第三融資を実行してでもエイベックス事業を完成させ、そこから債権を回収することによって、短期的には損失を計上しても中長期的には拓銀にとって利益になるとの判断もあながち不合理なものとはいえない。しかし、「エイベックス事業自体の採算性について大きな疑問があり、中長期的にも、エイベックス事業を独立して継続させることにより第三融資に見合う額の債権の回収が期待できたということではない。」「また、被上告人春野及び同秋山は、関連企業の連鎖倒産を避ける必要があること、カプトグループに巨額の資金を貸し付けている共同信用組合が破たんするおそれがあることを考慮して、カプトデコムの延命のために追加融資を行うとの方針を決めたというのである。しかし、第三融資は、カプトデコムを再建、存続させるためのものでなく、もはや同社は存続不可能との前提でその破たんの時期を数か月遅らせるためのものにすぎなかったというのであるから、第三融資を実行してカプトデコムを数か月間延命させたとしても、それにより関連企業の連鎖倒産を回避できたとも、共同信用組合の破たん及び拓銀に対するその支援要請を回避することができたと考え難い。

したがって、関連企業の連鎖倒産のおそれや共同信用組合の破たんにより拓銀にその支援要請が来るおそれがあったことをもって、第三融資を行うとの判断に合理性があるということとはできない」。

メインバンク融資について東京地判平成一四年七月一八日判例タイムズ一一〇五号一九四頁は以下のように述べる。「銀行の取締役は、融資の判断にあたっては、リスクを勘案の上、当該融資により収益が合理的に期待し得る場合にのみ融資を行なうべきであるが、不特定多数から借り入れた資金を他に融資するという業務の特殊性及び金融システムの根幹を担うという公共性からして、引受けるリスクには自ずと限界があるというべきである。このような観点から融資にあたっては、融資から得られる利息収入、取引先を通じた融資等の取引機会の拡大、既存融資の回収可能性に与える影響など融資から得られる利益のみならず、融資の持つリスクを的確に把握し、これに応じた適切な債権保全措置をとることが必要である。そして、このような判断は、時間と情報の制約下において、将来予測と専門性を伴う総合的判断であることから、情勢分析と衡量判断の可否は、意思決定の時点において一義的に定まるものではなく、取締役の経営判断に属する事項としてその裁量が認められるべきである。したがって、取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があるためには、判断の前提となった事実認識に不注意な誤りがあったか否か、又は判断の過程・内容に著しく不合理なものがあつたか否か、言い換えれば、当該判断をするための情報収集・分析、検討が当時の状況に照らして合理性を欠くものであつたか否か、これらを前提として判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものといえるかどうかが問われなければならない」とする。ただしこの事例は平成二年四月に日本長期信用銀行がした融資（六〇億円）および同年七月にした融資の弁済期延長について、「当時においては、メイン

バンクは、借り手についての情報収集・蓄積及び経営監視の面で他の債権者よりも優位な立場にあること、最大の融資者として借り手が経営難に陥った場合の危機管理にイニシアチブを発揮することから、これらに信頼・期待して他行は当該借り手企業への融資を引き受け、他方メインバンクは、借り手の預金、為替及び社債管理業務などを独占的に引き受ける関係が成立していたものと解される。そうすると、原告は、本件融資の依頼について既に述べたとおり一時的な流動性不足であると判断したのであるから、上記のような関係の中でメインバンクの動きを注視している他行に対して、訴外会社の経営が悪化しているという誤ったシグナルを送る行動を避ける必要があったのであり、このような観点から訴外会社の資金繰りの見通し及び短期間の融資であることも勘案の上、次善の策として既に述べたような債権保全措置をとったものである。このことからすると、本件融資は、時間的制約がある中で原告が訴外会社との取引の過程で組織的かつ継続的に収集・蓄積してきた情報を関連部署において総合的に分析、検討した上、本件融資を行なう必要があり、債権保全措置をも勘案すると回収にも懸念はないとの結論に至ったものであり、その判断は、当時の具体的状況下においては、相応の裏付けを有するものであったというべきであり、本件融資が判断の前提となる事実認識及び判断の内容に裁量の範囲を超えた誤りがあったと認めるに足りる証拠はない」とする。

また、銀行取締役の系列ノンバンクに対する金融支援についての善管注意義務違反が問題となった東京地判平成一六年三月二五日判時一八五一号二一頁は以下のように述べる。「銀行も営利を目的とする法人であることから、銀行の取締役は経営を行うに当たっては収益の増大に努める義務があるが、他方で、銀行が不特定多数から借り入れた資金を自らリスクを負担して他に貸与するという金融仲介機能を果たすなど、信用秩序の根幹を担う公共性を有することから、銀行法を始めとする各種規制に服している趣旨に鑑み、その経営の健全性及び安全性に格段の配慮を払うことが

求められている。本件訴訟においては、いずれも経営危機状況にある融資先に対する支援の在り方が問われているが、このような局面においては、まさに損失の発生が見込まれる状況であることから、銀行の取締役としては損失を如何にして最小化し、経営の安全性を確保するかという観点から最善の努力を行うことが期待されているというべきである。すなわち、このような状況において、銀行の取締役は、金融・経済情勢、融資先の財務・経営状況、融資先と銀行との間の関係の濃淡、他の取引債権者の状況等を踏まえた上で、支援をしない場合に見込まれる損失、すなわち、融資先の破綻により回収不能が見込まれる既存の貸付金や出資金、さらには他の取引債権者との間で銀行が負担を求められる可能性のある損失などの直接的損失（破綻処理コスト）のみならず、融資先を支援せずに破綻させたことにより銀行が被るおそれのある社会的批判や信用失墜、銀行の系列会社の取引や銀行の資金調達コストに与える悪影響、さらには既存の取引先の離反や将来の取引機会の喪失などの二次的・間接的な損失をも的確に把握し、これらを最小化する方策を検討する必要がある。他方で、支援を行う場合の想定として、融資先の再建計画の実現可能性、再建のために必要となる総資金量、支援先及び他の債権者等との間の分担の可否及び負担の方法を検討の上、支援によって負担することが相当と考えられる必要最小限度の救済コスト及び支援先に対して残存する貸付金等についての回収不能リスクを把握しなければならない。そして、以上のような観点から、支援をしない場合と支援を行う場合に見込まれる損失を幅広く情報収集・分析、検討した上で、後者が前者よりも小さい場合、すなわち支援により負担する損失を上回るメリットが得られる場合にのみ、支援を行うことが許されるものというべきである」。経営判断の原則について「このような判断は、情報の非対称と多数の経済主体間の複雑な相互依存関係の中において、これを取り巻く諸情勢を踏まえた専門的かつ総合的判断であることから、情勢分析と衡量判断の可否は、意思決定の時点において一義的

に定まるものではなく、取締役の経営判断に属する事項としてその裁量が認められるべきであり、いわゆる経営判断の原則が妥当する。したがって、本件各支援行為について取締役の責任を問うためには、取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があったか否か、すなわち、意思決定が行われた当時の状況下において、原告と同程度の規模を有する大銀行の取締役に一般的に期待される水準に照らして、当該判断をするためになされた情報収集・分析、検討が合理性を欠くものであったか否か、これらを前提とする判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであったか否かが問われなければならない。上記判断においては、金融の専門家たる銀行の取締役としての幅広い観点からの分析が求められているというべきであるが、それはあくまでも意思決定の行われた時点における情勢を前提とした予測的判断であるべきであり、特に本件のように意思決定の時点から今日までの間に金融環境等の諸情勢に著しい変化の見られる事案においては、今日的視点からの回顧的判断は慎まなければならない」とし、系列ノンバンクに対する損益支援・資金繰り支援について、経営判断に誤りはなく、かつ、社会的相当性の逸脱もないとし、系列ノンバンクの受皿会社に対して行った融資（不良債権肩代わり資金及び債権簿価譲渡資金）について、社会的相当性を逸脱したとし、受皿会社に対して行った物件引取資金の融資について、経営判断に誤りはなく、かつ、社会的相当性の逸脱もないとした。

メインバンクの救済融資について、厳格に判断すべきと共に裁量を認めるべきという相反する要請がみられるが、厳しい判断を求めるべきと考える⁸⁷。

一般に融資実行者の裁量判断の不当性の判断は難しく、責任追及は困難であるとも考えられるが、新たな方式での間接金融は、実態を考慮することなく自己責任、自由競争下での貸し付けの問題とされる可能性があり、権利関係の

問題と共に不当性の問題がさらに多く生じうると考えられる。

集団融資としては近時のクラウドファンディングも同様の問題がある

クラウドファンディングとは、資金を必要とするベンチャー企業に対してクラウドファンディング業者がインターネットで事業計画等情報を公開し、投資家にインターネットを通して少額の投資を募る仕組みのことであり、平成二六年金融商品取引法改正において利用促進に関する規定が置かれた。少額のもの（募集総額一億円未満、一人当たり投資額五〇万円以下）のみを扱う業者に兼業規制を科さない、登録に必要な最低資本金基準を下げる、非上場株式の勧誘を少額のクラウドファンディングに限って解禁するなど参入要件を緩和し、それに対して、詐欺的な行為に悪用されることのないようにクラウドファンディング業者にネットを通した適切な情報提供、ベンチャー企業の事業内容のチェックを義務付けた。⁸⁸

ベンチャー企業と称する不適切な団体に対してインターネットだけでは投資の積極的な勧誘が行われることによる被害の発生が危惧される。

シンジケートローンは伝統的な貸付手法（間接金融）での金融の拡大を目指すものである。拡大の問題として、今までは銀行保護によって不適切な融資によっても銀行が責任を取ることはなかったと考えられるが、今後は一定程度責任を負う（自己責任）。責任の所在を明確にする必要が生じる。それらは構造の問題であり、責任の所在については構造が依存に基づくものであるのか、地位の強い者の圧力に依るものであるのか等が問題となる。

三 シンジケートローン概要

以上のように金融緩和に基づく間接金融拡大の一環としてのシンジケートローンにおいて、金融拡大問題としての金融詐欺問題と従来の護送船団制の下ではなされなかった自由化に基づく自己責任問題が強調される。

1. シンジケートローンとは

「シンジケートローンとは、複数の金融機関が一つのグループとなって単一の契約書のもとに借入人に対して行う貸付のことをいう」。「特徴として、①契約書は単一であっても概念的には各貸付人と借入人との間で複数の貸付契約が存すること、②貸付人の借入人に対する権利行使等は貸付人間で取決めがなされていて、資金の授受、貸付金の管理・回収、担保がある場合はその実行といった一連の流れのなかで各貸付人が強調する枠組みが定められていること、③シンジケートローンの組成段階では、借入人と参加予定の各貸付人との取りまとめ役を担うアレنجヤーが存在すること、④シンジケートローンが実行された後は、前期②を円滑に進めるためにエージェントが任命されること、またこのエージェントには前記②のアレンジャーが就任することが多いことなどがあげられる」。⁸⁹⁾ アレンジャー、エージェントと呼ばれるとりまとめ役を介して複数の金融機関が同一条件で同一借入人に対して大型融資を行うものである。

以前の協調融資は、「メインバンクが中心となって金利、期間等の基本的な条件を借入人と決め、同じ案件に準メインバンク以下の金融機関が同一の金利、期間等の条件で当該借入人に対する融資シェアの順位を崩さない範囲で融資

を行うこと」であつたとされる⁹⁰。

2. 発展

「シンジケートローンという手法自体は、一九六〇年代にユーロ市場で開発された取引形態であつて、わが国でも、途上国政府向けの貸出（いわゆるソブリンローン）の一形態として一九八〇年代には知られるようになっていたが、その時期には、もっぱら国際金融取引の分野において、そうした活動実績を持つ金融機関の間でのみ問題とされていたにすぎなかつた⁹¹」。

「シンジケート・ローンとは、開発途上国などの政府開発プロジェクトや国際的に知名度の高い一流企業等に対する国際的な協調融資のことをいいます。ニューヨークやロンドンなどをはじめとする国際金融市場を通じて行われますが、リスクの分散を図るために、主幹事銀行団を中心に多くの銀行が参加するシンジケート（国際協調融資の銀行団）が組まれます。借り手には、政府や政府機関、信用度の高い一流企業が多いため、通常は無担保融資が多く、期間は五年ないし一〇年程度、金利はLIBORを基準とし、これに一定の金利を上乗せした水準になるのが一般的です。なお、近年に至って純粋に国内の融資案件でもシンジケート・ローンが普及し始めています。これは大手銀行でも与信リスクを単独で丸抱えすることに躊躇するようになってきたことに加えて、シンジケート・ローン方式では新規貸出先の開拓やローンの転売が容易なこともあつて、地銀、第二地銀、外銀支店などにシンジケート参加の需要が根強いことが要因となっています⁹²」。

このような融資手段の一環として国内においてもシンジケートローンが用いられ始める。

国内取引で利用されるのはここ数年であり、資金量の大きな場合に複数の金融機関が調整して貸付を行うのは協調融資であり、複数の独立の貸付である。⁹³

不良債権のためにメインバンク制が機能不全に陥ったのち、外資系金融機関の主導でもたらされたとされる。⁹⁴

シンジケートローンの発展について、コミットメントライン契約の進展が関連しているとされる。コミットメントライン契約とは、貸付人が手数料を「徴求することによって、借入人のために一定期間、一定の融資限度枠を設定し、その範囲内で借入人は借入れを行う権利を取得し、貸付人は貸付を行う義務を負担する契約」である。特定融資枠に関する法律はコミットメントフィーに利息制限法を適用しないとす。⁹⁵

シンジケートローンの金融機関のメリットとして、①「クレジットリスクを分散できる、②アレンジャーやエージェントを務めることで手数料収入を確保できる、③参加金融機関の間での融資条件は全く同一となるので、条件面での透明性を確保できる」、④「コミットメントフィーも期待できる」ことが挙げられる。金融機関の体力消耗により取引先に対して社会的責任、道義的責任といったあいまいな支援を行う余力がなく、取引先との関係をドライに見直すものとされる。「取引先にとっても、①多額の資金調達でもアレンジャーに委託することで複数の金融機関から透明な条件で融資を受けることができる、②従来のメインバンク制のもとではしばしばみられた、調達した資金の一部を預金として預け直し、両建てにして実効金利を引き上げるといった無駄を省くことができる、③コミットメントライン方式のシンジケートローンではいつでも必要な時に資金調達できるといった法的な権利が確保される」ことが挙げられる。⁹⁶

銀行再編成後は、「大口与信先の残高(信用リスク)調整や、BIS規制対策(総資産の圧縮)、銀行の収益基盤の

多様化（非金銭収入の拡大）などを図っており、これが銀行のシンジケートローン活用の要因とされる。借入人側でもまとまった金額を一度に調達できるというメリットがあり、「コミットメント・ラインの活用による手元現預金の削減、バランスシートの圧縮につなげたいなどのニーズにマッチし」ている。

参加貸付人には「運用環境が厳しいなか、新規取引先の拡大、リスク分散効果などの観点から」活用されるとされる。また、ノン・リコース型ローン、アセット・バック型ローンなどストラクチャード・ファイナンスなど多様なニーズを充足できるものでもあるとともに、セカンダリー・マーケットの形成、拡大にもつながるとされる。「信用リスク投資の市場における金利プライシングの透明化にも寄与することが期待される」とされる。⁹⁷

制度金融もシンジケートローンで行うことがある。⁹⁸

さらに流動性付与によるセカンダリーマーケットの形成発展も必要とされ、「ローン市場、債券市場、クレジット・デリバティブ市場が相互に影響を及ぼして、適切なプライシングが生まれる環境を作る必要があるといわれている」。

シンジケートローンの発展性について、『効率的な情報生産・処理の仕組みが織り込まれており』、シンジケート・ローン市場の発展は、『我が国企業金融の姿を望ましい方向に変え、「クレジット・カルチャー」の確立を促す上に、大きな動機付けとなる可能性がある』、「シンジケート・ローンは地域密着型金融におけるホールド・アップ問題（メインバンクが顧客についての情報を独占的に抱え込み、その地位を利用して当該顧客に高金利等を要求することにより生じる問題）の解決策としても有効」とされる。⁹⁹

3. 内容

シンジケートローンは、借入人・アレンジャー間のシンジケート団組成条件交渉から、マンドレートレターの交付（組成事務委託の準委任契約とされる。守秘義務契約も締結され、タームシートが作成される）、¹⁰¹ それに基づきアレンジャーがインフォメーション・メモランダムを作成し、インフォメーション・メモランダム、タームシートを参加候補金融機関に交付し、参加表明（コミットメント・レター）、シンジケート団組成を経て、三者間で個々の具体的融資条件を交渉し、ドキュメンテーションを作成し、調印することで実施される（シンジケートローン契約書）¹⁰²。

その後、貸付が実行され、借入人に表明・保証を行わせる¹⁰³。

貸出実行後、「貸出条件に従った、利払い、元金返済の管理がエージェントにより行われる」。期限の利益喪失についての権限が与えられることもある¹⁰⁴。

複数の個別貸付が同一の契約書で締結されている。統一的な扱いをすべき事由として、「①請求失期事由に基づく期限の利益喪失の可否、②貸付不能事由発生の有無の判断、③エージェントの選任・解任、④期限前弁済の可否、⑤契約条件の変更、⑥増担保の要求、⑦ネガティブコベナントの解除の承認」が挙げられている¹⁰⁵。

これらについての貸付人の合意形成は基本的に多数決で行われる。ターム方式の場合は貸付額多数決、リボルビング方式の場合は貸付枠多数決（債権譲渡の場合の配慮が必要となる）、限度貸付方式の場合は貸付枠多数決とされる（両方の枠形式の場合には貸付債権残高と未使用の貸付枠の合計額多数決も考えられる）¹⁰⁶。

また貸付額を基本とする場合には返済による残高が変動するためにいつの時点を基準とするのか決定する必要がある¹⁰⁷。

シンジケートローンにおいてシンジケート口座、エージェント口座に対する回収金は各貸付人の貸付残高に応じて按分される。直接回収は禁止される。相殺、代物弁済などによる特定の貸付人に対する弁済の扱いも合意に基づくと考えられるが、シンジケートローン設定前のものに対する優先は認めれる（許容担保権）¹⁰⁸。

アレンジャーとエージェントはメインバンクが兼任する場合が多いとされる¹⁰⁹。

通常の貸付形態のタームローン方式、一定期間内に借入れ、返済を自由に行えるコミットメントライン方式がある。無担保のもので、表明保証、コベナントを用いるもの、有担保のものがある¹¹⁰。

基本形として、事業会社の用途を特定しない借入れについて、同一の契約書で貸付を行い、キャッシュフローを返済原資とし、優先劣後関係はつけず、担保保証は信用力に応じて要求する。

ストラクチャードファイナンスにおいてキャッシュフローはプロジェクトファイナンスとして特定の場合もある（通常ノンリコース、優先ローンの場合も多い）。アセットファイナンス、事業証券化、MBOファイナンスとしてもされる（通常ノンリコース、優先ローンの場合もある）¹¹¹。優先・劣後ローンは劣後ローンによる信用補完を期待する¹¹²。

また財務制限条項一般に利用されるのであるが、責任財産限定特約（ノン（リミテッド）リコースローン）「貸付人及びエージェントは、借入人の本契約上の債務の弁済の引当となる資産は、責任財産に限定されることを承諾する。」¹¹³が、双方の利益のために用いられ、責任財産に対する優先権の保持、借入人の予定外事業の禁止などが行われる。借入人に健全な財政維持のための確約が要請される。

重要事項についての借入人の表明・保証違反は貸付実行停止、期限の利益喪失、コミットメントライン貸付義務の消滅をもたらす¹¹⁴。

コベナンツとして借入人に前提条件の変更禁止、前提条件の維持のための確約が行われる。(パリパス(他の債権者との平等)、担保制限、格付維持、財務制限条項等)。コベナンツ違反は債権保全の必要な事由にあたり、期限の利益喪失事由を構成する。¹¹⁵

契約変更は全員一致あるいは多数決可能(合理的に必要な範囲)の約定によってなされる。貸付実行前の地位譲渡は借入人・エージェントの事前承諾を要し、貸付実行後の債権譲渡は通知承諾の対抗要件具備によって行われる(エージェントへの通知も)。債権譲渡は流動性の点で利便が必要とされている(セカンダリーマーケットの発展)¹¹⁶。さらに、クレジットデリバティブ取引の増加も期待されている。¹¹⁷

4. 法的構成

シンジケートローンの法的構成として、「貸付人と借入人との間で、個別独立に複数の金銭消費貸借が成立する」、貸付人の権利義務の個別独立の原則があるとともに、公平性のために単一の契約書を利用することによる主要条件の均一化がなされ、回収は按分され、何らかの問題については統一的な解決として多数決原理も行われる。どの程度独立性が存し、どの程度公平性が図られるのか個々の合意が問題となる。¹¹⁸

アレンジャーの地位は、借入人との交渉成立・マンドレート作成後、借入人との間のシンジケート団組成に向けた準委任契約が成立すると考えられ(アレンジメント・フィーが支払われる)、参加金融機関招聘に関する努力義務が生じる(免責規定が入れられうる)。その際にアレンジャーは参加候補金融機関との間においても条件交渉の仲介的

な役割を果たすとともに参加金融機関の代表としてすべての参加金融機関の公平性をもたらす役割も果たす。ここでは情報提供義務の範囲が守秘義務との関係で問題となる。

このアレنجヤーの地位がどのような法的意味を有するのかが問題となる。¹¹⁹⁾

「アレنجヤーとは、借入人からの依頼に基づきシンジケート・ローンへの参加金融機関の募集・割当調整、シンジケート・ローン契約書の作成・調整、シンジケート・ローン実行までの事務を行う者をいう」。具体的には「借入人に対するシンジケート・ローン市場に関する情報の提供、借入にかかる主要条件の協議及び確定、参加金融機関の勧誘、インフォメーション・メモランダムを作成等による参加金融機関への情報提供、シンジケート・ローン契約書の作成・調整等」である。アレنجヤーは借入人に対して善管注意義務を負うが、参加金融機関の利害も考慮する立場にあり（黙示の委任契約を問題とする者もある）、利益相反についての借入人の了解があるとされる。¹²⁰⁾

説明義務について、「行為規範及び実務指針においては、（一）①アレنجヤーが知つていながら参加金融機関に伝達していない情報が存在し、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り、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にもかかわらず、アレنجヤーが借入人による情報開示を促すことなくローン・シンジケーション取引の組成を進めた場合や、（二）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場合に、アレنجヤーが」それを知りながら参加金融機関に告げずに配布したときに不法行為責任が問題となる旨指摘されている。¹²¹⁾

「エージェントとは、シンジケート団からの依頼に基づき、シンジケート団の代理人として、シンジケート・ローン実行後の借入人との元利金受払い等の事務を取りまとめ、決算情報等の参加金融機関への情報開示の補助を行う者を

いう」。「具体的には、①資金の授受、②貸出の前提条件の充足の確認、③通知の受領、仲介、④利率の決定、⑤期中管理、⑥期限の利益の喪失の借入人への通知等」であり、委任または準委任関係にあり、善管注意義務を負うと考えられる。エージェント自身借入人の財産に利害関係を有するという点で利益相反の問題もある¹²⁾。

5. 法的問題

シンジケートローンの法律問題については、シンジケートローンの法的性質をどのように捉えるのか、当事者関係をどう捉えるのかという点からの解決が考察されうる。JSLAのモデル契約書から明らかなように、債務者の資産面への配慮をコベナントとして伴う独立の当事者関係を基本とし、最低限の共同性の存するものとしてとらえられる。

実行前における債務者—アレンジャー関係、アレンジャー—参加金融機関関係、債務者—参加金融機関関係、実行後における債務者—エージェント関係、エージェント—参加金融機関関係、債務者—参加金融機関関係である。

英米法においてはシンジケートローンが専門的な取引である点を重視して、契約書規定を最大限尊重しようとする。被告の重要情報開示義務を原告が立証しなければならぬこと前提とした上で、融資審査・決定について参加金融機関が依存せず、独自の調査を行う旨契約書で定められていることから責任を否定する事例があり、アレンジャーの責任限定条項も存するとされる¹³⁾。

このような関係の考察において、現実に行われる関係として従来、経済成長、護送船団制の下では多額融資が回収できてきた依存関係が主であったと考えられるが、現在、このようなメインバンクを主たる当事者とする関係とは異

なる点もあると考えられるが、多くは同様の問題状況であると考えられる。どのような共同関係と考えるのか、独立の個人的関係と考えるのか、依然として従来の依存関係として考えるのかなどが問題となる。

その際には、債務者―アレンジャーが緊密な関係にある従来のメインバンク系列型の場合、アレンジャー―参加金融機関が緊密な関係にある純粋な共同型の場合、その他、単なる多数の貸付の集合に過ぎない個別型の場合があると考えられる。

そして、自己責任として独立性を強調するのか、団体的目的があるのか、団体性、共同性のある場合に単なる個人的な共同関係であるのか、共同目的に拘束される緊密な関係なのか、依存関係か、主体行の責任を重く見るのが問題となる。単なる個人的な共同関係は自己責任としての関係である。共同目的団体関係においては個々の団体性の緊密さから責任関係が考察される。主従関係において主体行の責任を重く見ることは依存者の依存行為に対する責任を軽減するものであるが、それよりも独占的地位への危惧を重視すべきであり、主体行の責任が重いものとされる。

どの関係を主たるものと考ええるのかにおいて利益相反の問題が生じうる。¹⁸⁴

借入人・アレンジャー関係が主たる関係であり、参加金融機関に対して不利益が及ぶ利益相反状況（シンジケートローン組成によって業況不振先に対して自らが有する貸付債権等を回収する場合）の管理方法として、参加金融機関への開示、資金使途の変更などが対応策とされる。¹⁸⁵

それぞれの関係において対内問題、すなわち不正融資問題への対応が考察される。不正融資問題の解決指針として対内問題解決方法としての説明義務の内容も問題となる。

対外問題として、他の債権者との関係、契約条項の効力が問題となる。共同融資の他の債権者との公平性はどうか考

えるのか、共同融資に他の債権者とは異なる地位が認められるのが問題となる。

シンジケートローンを利用して詐欺的な融資が目論まれる場合もちろん存しうるのであるが、それについては詐欺性の問題が明確にされなければならない。

現実が生じる問題について理念的関係から問題をとらえることはできないのである。

四 最判平成二四年一月二七日裁判集民事二四二号一頁の考察

最判平成二四年一月二七日は、シンジケートローンを組成したが、借入先が倒産した場合に損失を自己責任と考えるのかアレンジャーの説明義務違反があるのか問題とされた事例である。安易な共同融資について、自己責任とするのか、主導者の責任を重く考える、即ち立場の問題を重く考えるのかである。当事者がどのような関係であるのかという問題である。以下判決文を適宜要約する。

1. 事実

(一) A は、石油製品の卸売等を目的とする株式会社であった。

(二) Y は、平成一七年二月頃から A 社と銀行取引を行っていたが、平成一九年八月二九日、A 社の委託を受けて、総額一〇億円を予定するシンジケートローンのアレンジャーとなつて、X らに対して、同月三〇日又は三一日に Y の

担当者が各店舗を訪問して上記シンジケートローンの説明をするなどした。この際、Yは、招へい先金融機関に対し、A社の同年三月期決算書のほか、上記シンジケートローンの条件の概要等を記載した参加案内資料及び上記シンジケートローンの必要性、返済見込み等を記載した補足資料を交付したが、このうち参加案内資料には、留意事項として、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ないこと、資料は必要な情報を全て包含しているわけではなく、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。

(三) 他方、A社のいわゆるメインバンクであった株式会社M銀行は、平成一九年三月、他の一一の金融機関と共に、A社に対し総額約三〇億円のシンジケートローン（別件シ・ローン）を組成し、実行するとともにエージェントとなっていたところ、同年八月二八日または二九日頃、A社の同年三月期決算書において不適切な処理がされている疑いがある旨を指摘し、同決算書に関して専門家による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た。A社代表取締役Bは各参加金融機関に対し、上記決算書において一部不適切な処理がされている可能性があるため、Pビジネスコンサルティング株式会社に同決算書の精査を依頼する予定である旨を記載したA社名義の平成一九年九月一〇日付けの書面（「本件書面」）を送付した。

(四) Yによる参加招へいに対し、Xらは、それぞれ、A社の決算書等を検討し、Yに質問するなどして、平成一九年九月二〇日頃までに参加の意向を示したことから、総額九億円のシンジケートローン（「本件シ・ローン」）が組成され、実行されることとなった。

(五) ところが、上記調印手続に先立ち、Bは、Yのa支店の行員Cに対し、本件書面を示し、M銀行がA社の平成一九年三月期決算書に不適切な処理がある旨の疑念を有しており、別件シ・ローンの参加金融機関に本件書面を送付

した旨の情報（「本件情報」）を告げた。これは、Bとしては、本件シ・ローンのアレンジャーであるYないしその担当者であるCに、本件シ・ローンの組成・実行手続の継続の是非について判断を委ねる趣旨であった。これに対し、YないしCは、本件情報をXらに一切告げることなく、本件シ・ローンの組成・実行手続を継続した（この事実は重要な事実であり、一審と二審で主観の認定が異なる）。

（六）Y及びXらは、平成一九年九月二八日、A社に対し、本件シ・ローンの実行として、Yが四億円、X₁X₂が各二億円、X₃が一億円の合計九億円を、平成二〇年三月二八日を第一回返済日とし、半年ごとに九〇〇〇万円ずつ一〇回払で返済し、各回の返済額は本件シ・ローンの参加割合に応じて案分するなどの条件で貸し付けた。もっとも、上記九億円のうち三億円は、YのA社及びその関連会社に対する貸付金の返済に回された。

そして、本件シ・ローンの実行に伴い、平成一九年九月二八日、Yは、A社からアレンジャーフィーないしエージェントフィーとして三七八〇万円の支払を受け、Xらは、参加手数料（パーティションフィー）として上記個別貸付額の1%及び消費税相当額を受領した。

（七）平成一九年一〇月二九日まで行われたP社による財務調査の結果、A社の同年三月期決算書には、実在しない売掛金や前渡金の計上等があり、純資産額が約四〇億円過大となる粉飾のあることが判明した。このため、M銀行は、A社に対し、同年一〇月三十一日、別件シ・ローンの継続はできない旨及び自行単独融資分につき期限の利益喪失を通知した。

結局、A社は、平成二〇年四月一日、自らの申立てに基づき名古屋地方裁判所から再生手続開始の決定を受けた。

2. 当事者の主張

(1) Xらの主張

Xらはアレنجジャーの情報提供義務違反(①アレنج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、借入人から提供されない限り、参加金融機関が入手し得ないものであること③その情報が、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であるときに参加金融機関に提供しない場合、また、インフオメーション・メモランダムに重大な虚偽記載があるときに、アレنجジャーがそのことを知りながら、当該記載を訂正させたり、あるいは虚偽であることを参加金融機関に告知するなどの適切な情報提供を怠った場合、具体的にはZ石油の粉飾決算に関する情報提供を怠った行為と、本件貸付金の用途を偽った行為)に対する責任を、アレنجジャーと参加金融機関間の信認関係、信義則に基づく債務不履行あるいは不法行為として問う。

(2) Yの主張

アレنجジャーと参加金融機関間には特段の契約関係がなく、信認義務を負わない。借入人と参加金融機関との間でそれぞれ別個独立に複数の金銭消費貸借契約が成立することが前提とされ、シンジケートローンに参加するかどうかは各金融機関が自己の責任において判断するのが当然であるとする。

3. 一審

一審はアレンジャー参加金融機関間に契約関係はないが、信義則上の情報提供義務(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り、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ときに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)に違反したときは不法行為責任があるとし、具体的な事情から過失を認めず責任を否定した。

4. 二審

二審において、同様の主張がなされるのであるが、二審ではYの認識が肯定される。情報提供義務について以下のように述べられる。

(1) シ・ローンの内容、法的性質等

ア. シ・ローンの内容

シ・ローンは、国際金融の分野で発達してきた融資形態で、日本でも平成一〇年ころから、その利用頻度が高まっている。一般的な形態は、借受人から依頼を受けた一つの金融機関が複数の金融機関(貸付人)の参加を募り、これ

に応じた複数の参加金融機関が協調して上記の借受人に対して融資を行うもので、各貸付人間で融資条件の統一が図られ、融資の実行から回収までに至るまで貸付人側では協調的な行動が取られる。その具体的な内容は各シ・ローン毎に契約及び慣習（契約で細部まで決定されずに慣習で補う事項も多いとされている。）によって定められるが、共通点も多く、貸付金融機関にとっては貸付リスクの分散化並びにアレンジメントフィー、エージェントフィー及びパーティシペーションフィーの手数料収入の取得、借受人にとっては多額の融資の確保、効率的な交渉・調整の実施等の点で便利であるとされる。借受人の依頼を受け、複数の貸付金融機関と当該借受人とを結び付ける金融機関がアレンジャーといわれる。シ・ローンの成立後に、借受人に対する融資の実行・回収等の権利義務関係を調整するために、複数の貸付人の代表となる金融機関が定められるが、この者はエージェントと呼ばれる。通常、アレンジャーは、貸付人ともなり、同時にエージェントにもなる。そして、融資の実行から回収に至るまで貸付人側では協調的な行動がなされ、契約条件も同一とされるが、各貸付人と借受人との権利義務関係は貸付人毎に別個であり、各貸付人が契約当事者となつて借受人との間で個別に金銭消費貸借契約を締結する。シ・ローンの細部の内容等は慣習で定められることが多い。

イ. シ・ローンにおける当事者間の法律関係

アレンジャーは、シ・ローンの組成段階においては、借受人との間で主要な融資条件を協議した上、その融資条件に従つてシ・ローンに参加する金融機関を招聘する授權を借受人から得て、その招聘を行う主体であり、借受人との間で委任契約ないし準委任契約を締結していると解される。次いで、アレンジャーは、借受人から提供を受けた情報

に基づき、融資条件、借受人については基本的な情報、財務状況等を記載した書面（インフォメーション・メモランダム）を作成し、これを招聘先の金融機関に対して配布するのが通例である。アレンジャーと招聘先の各金融機関との間に契約関係はない。アレンジャーは、シ・ローン成立後には、シ・ローン組成の対価として借受人からアレンジャーフィーの支払を受ける。

エージェントは、前記のとおり、自己を含めた複数の貸付人から依頼を受けて借受人と交渉する者であり、複数の貸付人との間に委任又は準委任契約を締結していると解される。

アレンジャーがエージェントになる場合には、シ・ローン成立前には、借受人のための受任者（アレンジャー）であった金融機関が、シ・ローン成立後には、各貸付人（複数の金融機関）の代表者（エージェント）となるのであり、シ・ローンの成立前後で反対の立場に立つことになる。

なお、シ・ローンに関し法令による定めはなく、金融界、証券界等の関係者（日本ローン債権市場協会（JSLA））が協議して提言した自治的な規範としての「ローン・シンジケーション取引における行為規範」があるが、もとより法令ではなく、無条件に裁判規範となるものではない。

ウ．本件シ・ローンの概要

本件シ・ローンにおいても、その成立前は、アレンジャーYは借受予定のA社のために参加金融機関を募集して本件シ・ローンを実現するための活動をしており、A社とYとは委任又は準委任の関係にあった。アレンジャーとしてのYは、本件におけるインフォメーション・メモランダムに、留意事項として、同資料に含まれる情報の正確性・

真実性についてYが一切の責任を負うものではないこと、同資料が招聘先の金融機関において参加を検討するために必要な情報をすべて包含しているわけではなく、招聘先の金融機関において、独自にA社の信用力その他の審査を行う必要があることなどが記載されている。ただし、参加を予定している金融機関は、本件シ・ローンに参加するかどうかを判断するために、A社に別個に問い合わせをしたりしてその財務状況を調べたりすることができないと慣習上理解されているため、X₁及びX₃は、アレンジャーのYに対して、A社の業況等について質問をし、Yから回答を得、それらを踏まえて最終的に本件シ・ローンに参加することを決定しており、A社に対し直接独自に審査等を行うことはしていない。Yは、本件シ・ローン成立後、貸付人としてXらと同一内容で借受人（A社）に対して個別の貸付を行うこととして、契約を締結し、現実に貸付をし、またエージェントに就任している。

（2）情報提供義務の有無

ア. 契約上の債務としての情報提供義務はない

イ. 不法行為上の注意義務としての情報提供義務の有無

（ア）アレンジャーは、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メーション・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る。したがって、招聘を受けた金融機関であるXらは、A社に関する公開情報は独自に取得できるものの、非公開情報については、上記の質問をすること以外には取得

方法がなく、そのような制約の中で、自己の権限と責任において融資をするかどうかを決定する地位にある。他方、アレنج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って了知・取得していることもある。

(イ) したがって、上記(ア)末段のような情報を取得しているアレنجジャーが一方でシ・ローンへの招聘活動をしなが、他方で参加金融機関にこのような重要情報を提供しないのはいかにも不当であって信義に反するから、アレنج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نجジャーがこれを故意に怠った場合(インフォーメーション・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نج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。

(ウ) なお、アレنجジャーが情報を取得しなかったことや取得した情報を参加金融機関に提供しなかったことが過失に止まる場合には、アレنجジャーによる情報提供義務違反とはならないと解する。というのは、参加金融機関は融資の専門家であるから、本来可能な限り自ら取得した情報を基礎にして融資をするかどうかを決定すべきである上、アレنجジャーが故意かそれに匹敵する重大な過失により参加金融機関の判断を誤らせた場合にはアレنجジャーとしての情報提供義務違反を問われてもやむを得ないが、単なる過失により参加金融機関の判断を誤らせた場合にも上記義務違反を問われるということでは、アレنجジャーと参加金融機関との間の均衡を欠き、シ・ローンの組成が事実上相

当に困難となるからである。

(エ) 次に、提供義務の対象となる情報は、上記のとおり、参加の招聘を受けた金融機関が参加するかどうかを決定するのに重要であつて自らは知ることが困難な情報であればよく、その内容が疑念の段階に止まるものであつても、対象となり得るというべきである。また、アレンジャーは、金融取引のある借受人に関して知っていて、第三者に守秘義務を負うような情報であつても、招聘する金融機関が参加するかどうかを決定するのに必要な情報については、守秘義務がなく、反対にこれを提供する義務があるというべきである。というのは、借受人は、アレンジャーだけではなく他の参加金融機関から融資を得るための審査を受ける立場にあり、参加金融機関にネガティブ情報等を秘匿することが本来許されないから、アレンジャーたる金融機関の守秘義務を理由に、借受人が参加金融機関にネガティブ情報を秘匿できるという結果と等しくなることは不合理であり、借受人も、シ・ローンの組成を依頼する際に、アレンジャーによる参加金融機関への情報提供は黙示的あるいは慣習上容認しているというべきだからである。さらに、本件におけるインフォメーション・メモランダムに記載されている免責条項は、記載内容の正確性・真実性を保証しないというにとどまり、アレンジャーが虚偽の重要情報を故意に上記のメモランダムに記載することや、メモランダムに記載されている重要な内容が虚偽である場合において、そのことを認識しながら是正することなくシ・ローンを成立させた場合にまで免責されると解するべきではない。

(3) 具体的な情報提供義務違反

ア. A社によるD社の受取手形の融通手形としての利用及び粉飾決算に関するYによる情報提供義務違反の有無

Yは、A社がD社からの受取手形を割引に使用していたことの一端は知っていた。しかし、上記の一端だけでは、参加金融機関が参加するかどうかを決するのに不可欠な重要な情報とまではいえない。また、割引に使用されたのと同種の受取手形の有無、規模は、Yにとっては不明であるし、そのことを知らなかったことに、重大な過失があるとはいえない。したがって、Yがその点の情報提供を控訴人らにできなかったことにつき、情報提供義務違反があったとはいえない。

次に、上記の七通の受取手形以外にも支払期日までの期間が三か月半より長いD社からの受取手形があるとか、あるいはそれら手形について決算書に計上漏れがあることを、Yが、現実に知っていたとまでの事実は認められないし、これを予測しなかったことに重大な過失があることを窺わせる証拠はない。したがって、Yがそれらの情報を控訴人らに提供しなくても、義務違反とはいえない。

イ. 決算書の不適切処理の疑念及び本件書面の記載内容に関するYの情報提供義務違反の有無

YのCは、A社の平成一九年三学期の決算書に不適切処理がある旨の疑念をM銀行が有していること、及びB作成の本件書面の存在と記載内容とをM銀行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。しかも、Xらはそれを知らされていない上、公開情報としてこれ取得する可能性もないから、この情報を知ったYの担当者は、事柄の重要性から、Yとして、Xら参加金融機

関にこれを開示すべきであり、本件シ・ローンの実行が切迫していた点については、本件シ・ローンの実施時期を遅らせる等しても、Xらに上記の情報を検討する機会を付与すべきであった。

ところが、Yの担当者は、情報の重要性を知っていながら上記の情報を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。

ウ・本件九・五会話に関する情報提供義務違反の有無

本件九・五会話の内容（会話の存在自体は立証されていない）

Cは、①平成一九年九月五日に、BとCとの間に、本件九・五会話が行われたこと、②Cは、M銀行から、A社において、D社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、また粉飾決算をしているとして、本件シ・ローンを止めるように、上記九月五日より前に言われていたこと、③Bは上記②を本件九・五会話においてCに伝えたこと、④これに対し、Bが、M銀行指摘の上記②の事実があるのかをBにその会話中において確認すると、Bは、粉飾決算などないし、D社の手形も問題ないと答えたこと、以上を供述する。Cは、更にM銀行が本件シ・ローンを妨害しようとしているとして、上記の本件九・五会話の内容をYa支店の次長のQと支店長とに報告したと供述する。

上記本件九・五会話の内容の真偽につき、Cは、格別の確認・検証もしないで、Bの話が信用でき、メインバンクのM銀行がMシ・ローンの他に本件シ・ローンを計画しているA社やYの動きを妨害するために茶々を入れているだけで、A社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、M銀行の担当者がBに謝罪に來たとの連絡がBからCにあったという話も、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Bの話が信用でき、M銀行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・五会話があったことやその内容をXらに開示しなかったのは、Yにおいて、M銀行のいうたとりの事実があつてこれを知っていたにもかかわらずXらに伝えなかったこと（故意があるといえる場合）とは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）、Yがアレنجジャーとしての情報提供義務に反したといふべきである。

エ．資金使途に関する情報提供義務違反の有無

本件シ・ローンによる融資金のうちの二億円の使途につき、Yは、真実はA社の関連会社であるB社に対する自行の既存貸付金二億円の回収に充てられることを予定していたのに、これを他の一億円と併せて同じくYのA社への既存貸付金の回収に充てられる予定であるとして不正確な説明をした。したがって、本件シ・ローンのうち二億円の使途及び貸付先に関するYの説明が不正確であつたことは否めない。

本件シ・ローンは無担保融資でもありとて、一般に金融機関は回収の見込みについては担保のある場合に比して一層慎重な予測をして融資するのが通例であり、融資金の使途は回収可能性を予測する上での重要な関心事の一つである。アレنجジャーのYの説明では、A社が融資金を前渡金として使用することにより石油を割安に仕入れ、利益を上げることにより、Yへの返済が容易になるというのであり、参加金融機関はこれを信じて本件シ・ローンに加わっ

たと窺われる。ところが、そのうちの三億円の実際の使途は、前渡金ではなく、そのうちの一億円はA社が自己のYからの既存借受金の返済に使用し、二億円はA社がE社に貸し付け、次いでE社が自己のYからの既存借受金の返済に使用したというのであり、Yによるその開示の仕方は、貸付先及び使途につき故意に不正確にしたというべきである。

しかし、参加金融機関において、前渡金と既存借受金との違いや規模等につき、的確な知見を得たとしても、それ以上にA社の経営危機的な実態にどの程度迫ることができたかにはなお困難な点があったと窺われることからすると、仮にYが、上記のような不正確な説明でなく、正確な説明をしていたとしても、それだけでは参加金融機関が本件シ・ローンに参加することを取りやめる判断に至ったかについては、疑問もある。このような諸点を考慮すると、標記の情報提供の仕方は、不正確ではあるが、重要な情報に関してある程度の開示がされ、他方でそれ以上の重要情報は入手が困難であったということができるところからすると、全体として情報提供義務違反があるとはいえないと解するのが相当である。

5. 最高裁

本件情報は、A社のメインバンクであるM銀行が、A社の平成一九年三月期決算書の内容に単に疑念を抱いたというにとどまらず、A社に対し、外部専門業者による決算書の精査を強く指示した上、その旨を別件シ・ローンの参加金融機関にも周知させたというものである。このような本件情報は、A社の信用力についての判断に重大な影響を与

えるものであって、本来、借主となるA社自身が貸主となるX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、少なくとも上記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ものと解される。他方、本件情報は、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得ないものであるところ、前記事実関係によれば、Bは、本件シ・ローンのアレنجャーであるYないしその担当者のCに本件シ・ローンの組成・実行手続の継続に係る判断を委ねる趣旨で、本件情報をCに告げたというのである。

これらの事実には照らせば、アレنجャーであるYから本件シ・ローンの説明と参加の招へいを受けた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نج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へいた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。また、この場合において、YがXらに直接本件情報を提供したとしても、本件の実事関係の下では、YのA社に対する守秘義務違反が問題となるものとはいえず、他にYによる本件情報の提供に何らかの支障があることもうかがわれない。

そうすると、本件シ・ローンのアレنجャーであるYは、本件シ・ローンへの参加を招へいた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

といふべきである。

6. 本件判夕解説の要旨¹⁸⁾

原審は、Aの代表者Bは、本件シ・ローンの調印手続の直前に、Yの担当者Cに対し、本件書面を示し、メインバンクがAの決算書に不適切な処理がある旨の疑念を有しており、Aが別件シ・ローンの参加金融機関に本件書面を送付した旨の情報を告げたという事実を認定し、これを前提に、Yの情報提供義務違反を認め、Xらの請求を全部認容した。

この原判決に対しては、Yの責任を肯定した結論についての賛否にかかわらず、原判決の説示中、参加を招へいた金融機関が借入人に直接質問をする余地はないことを前提としている部分、アレンジャーに軽過失しかない場合には不法行為責任を否定する趣旨と解される部分、参加の是非を決定する上で重要なネガティブ情報についてはアレンジャーには守秘義務がないと判断していると解される部分等については、金融実務に反する、法理論的に問題があるなどとして、強く批判されていた。

Yも、上記原判決に対する上告受理申立ての理由において同様の問題点を指摘していたところ、第三小法廷は、Yの論旨のうち民法七〇九条の解釈適用の誤りという部分について上告を受理し、判決要旨のとおり判断し、Yの上告を棄却した。

本件情報は、メインバンクが、単にAの決算に疑念を抱いたというにとどまらず、その疑念に基づきAに対し正式

な財務調査を強く指示し、しかも、別件シ・ローンの参加金融機関に上記調査を行うことを書面で連絡させたというものであって、仮にAの決算の適否が不明であったとしても、メインバンクがそこまでの対応をAに求めたということと自体が、本件シ・ローンへの参加の是非を検討する上で重要な情報であることは明らかであるといえよう。そして、そのような重要な情報をアレンジャー業務遂行過程で入手したYとしては、これを無視ないし放置して本件シ・ローンの組成・実行手続を継続することには問題があり、本件情報がXらに提供されるように対応すべきことの必要性に思い至るべきであるのは至極当然の流れといえよう。ただし、これは、本件シ・ローンが実行されてしまったことを前提にした議論であり、本来であれば、本件情報を得たYとしては本件シ・ローンの組成を中止すべきものであったといえよう。

本件情報がXらに提供されるようなYの対応としては、行為規範等で示されているように借入人であるAにXらへの提供を促すことが考えられる。一般に、アレンジャーは借入人との関係で守秘義務を負うものであることから、そのような対応がアレンジャーとしては穏当な対応ということができよう。この点につき、原判決の判示するように、シンジケートローンへの参加の是非を決定する上で重要なネガティブ情報であれば、借入人はアレンジャーが当該情報を参加金融機関に提供することを当然に容認しているとまでいえるかには疑問があろう。すなわち、実務指針でも指摘されているところであるが、アレンジャーが借入人の上記ネガティブ情報を取得する経緯については様々なものがあり得、例えばシンジケートローン業務とは無関係に当該情報を取得することも十分考えられるところであって、このような個別事情を一切無視して、アレンジャーの守秘義務を一般的に否定することには問題があるといえよう。もともと、本件では、Aの代表者自身が、Yの担当者に対し、本件シ・ローンの調印手続に先立ち本件書面を示し

て本件情報を告げたというのであり、それは、Yないしその担当者に本件シ・ローンの組成・実行手続の継続に係る判断を委ねる趣旨であったというのであるから、AがアレンジャーであるYに対し、本件情報をXらに開示することを許容する意図を有していたものということができ、Yの守秘義務は、YのXらに対する直接の情報提供義務を否定する根拠とはならないというべきであって、Yの守秘義務を否定した原審の判断の結論は是認することができるという。本判決は、Yの守秘義務違反が問題とならない理由について「本件の事実関係の下では」と説示するのみであるが、その趣旨は以上のようなものと推測されるのであって、借入人に開示を促すことにより参加金融機関の損害を回避する対応を否定する趣旨ではなく、また、重要なネガティブ情報であればアレンジャーの守秘義務を当然に否定する趣旨でもないと解される。

7. 諸批評

この判決については以下のような意見が述べられている。

「本来、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ものである。」「情報提供義務（説明義務）が課せられるのは、当事者の自己決定権を尊重し、その決定基盤を確保するためである。シ・ローンの組成にあたって、アレンジャーと参加金融機関との間に情報の非対称性が存在する場合でも、常に、アレンジャーに情報提供義務が発生するわけではない。参加金融機関の自己決定権が侵害されたと言える場面ではじめてアレンジャーの責任が生じることになる。」¹⁷⁷

シンジケートローンにおけるアレنجヤーの情報提供義務は、「貸付けのプロたる各金融機関が、どのような情報をもとに各々の与信判断を行っているか」、厳密には知りえないために、自らの与信判断を基準として判断せざるをえず、すなわち、本件において別件シンジケートローンの表明保証・コベナンツ抵触通知と考えられる「M通知書」を知りながら自ら融資したのであり、それについての情報提供は不要と考えることもできるとする¹³⁸。

このように情報提供義務を限定的にとらえるものがある。事業者と消費者の間の情報提供義務を持ち込むことに對する批判もある¹³⁹。

「アレنجヤーは、信用力の判断に重要性の高い情報で参加金融機関が自ら知ることが困難な情報については参加金融機関に対して『直接』情報提供義務を負うものとされ、行為規範及び実務指針が求める借入人に対して情報開示を促す義務以上の義務を負担すること、及び、インフォメーション・メモランダムや契約書において、情報の正確性、有効性、適切性につきアレنجヤーは責任を負わないと免責規定が付されたとしても、情報提供義務違反については不法行為が成立することになる点は留意が必要である¹⁴⁰」とされる。

8. 裁判の考察

この裁判をみると、アレنجヤーと参加金融機関の間に契約関係はないので、説明義務違反の債務不履行責任は認めない、不法行為責任については契約関係にない者に一定の要件において信義則上の義務を認める点は一致している。

高裁と最高裁の相違について、双方共に重要事項（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）についての信義則上の情報提供義務を認めるが、高裁はアレنجジャーが故意かそれに匹敵する重大な過失により参加金融機関の判断を誤らせた場合にはアレنجジャーとしての情報提供義務違反を問われてもやむを得ないが、単なる過失により参加金融機関の判断を誤らせた場合には上記義務違反を問えないとする（アレنجジャーと参加金融機関との間の均衡を欠き、シ・ローンの組成が事実上相当に困難となるから）。最高裁はこの点この状況での過失責任であるとする。また、守秘義務について高裁は一般に否定するが、最高裁は本件状況に限定する。

具体的事実としてメインバンクの疑念を知ったことを伝えなかった責任は認められたのであるが、高裁はそれを故意に匹敵する重過失とするのに対して最高裁は通常の過失とする。高裁はシンジケートローン当事者の独立性、専門性を強調するのに対して、最高裁は内容の重要性、借入人の開示許容からアレنجジャーの信義則上の義務違反として述べる。この点の相違が重要である。高裁の当事者関係の判断と最高裁の当事者判断に相違があるのである。ただし、高裁判断において当事者の専門家性を述べた上でなぜこの事実を述べないことが重過失にあたるのかは明確でなく、使途に関する説明義務違反を認定した上で自己の利益が関わるために重過失であると判断すべきであった。最高裁は依存関係を前提とする説明義務を認め、自己の利益が関わるなくともこのアレنجジャーとしての客観的な立場により過失を認定する。この状況でのアレنجジャーの積極的な後見的関与を認める。

一般論としてはどちらが正しいのか。専門家間の重過失とみるのか、後見的義務を認めるのか。重要事項に関する自己及び他者の疑念は一般に開示すべきとするのか、依存関係における説明義務を認定すべきであるのか、独立当事者では重過失のない限り開示する必要はないとするのか。当事者関係からみた融資のあり方が問題となる。密接な共

同関係における共同投資目的を有するのか、支配関係・依存関係にあるのか、単なる共同関係であるのかである。

本件関係では、多額の共同融資が成立しそうな状況を信賴しての共同融資関係がある。状況に対する信賴がある。具体的な収益確保などの確認は不明である。この状況で、別シンジケートローンにおいて疑惑が発生した場合に、この状況に対する信賴は依存関係に基づくものであり、参加金融機関に落ち度のあるものであるが、この状況を前提とする融資を主導者が主導したという点から情報提供すべきとされる。

もう一つの使途情報の虚偽について高裁は重要ではないとする。しかし、主導的立場にあるアレンジャーの目的を表すものとして重要であり、この点の虚偽は当事者関係を裏切るものではないのが問題となると考えられる。本件におけるアレンジャーの意図は自己の利益の確保ではないのが疑念として存する。

守秘義務も同様に当事者関係から判断される。

本件において結局債務者は破綻、アレンジャーは一部回収、参加金融機関は損失を被った。借入人の詐欺的な借りに対して責任を問うことになるが、共同関係のある場合は共同で借入人に対して責任を問うことになる。

アレンジャー参加金融機関においてアレンジャーの責任を債務不履行ではなく、不法行為としたのであるが、このことも問題となる。別件シンジケートローンを信賴しての共同関係において、その性質によって債務不履行類似の責任も生じうる。共同関係のあるときは利益相反の問題が考慮される。詐欺的な借り入れに対してアレンジャーはどのような地位にあったのが重要である。

個別の貸借の集まりですべて個別の関係の問題とすることは共同で行う意味がない。強要関係の時は強要した者の責任、依存関係の時は依存した者の責任になる。ただし地位の強弱の問題が加わる。

東京地判平成二五年一月二六日金融・商事判例一四三三号五一頁は「一 シンジケートローンを組成して各貸付人から借受人に対する融資が実行された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などが判明した場合において、①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および情報等に基づき、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نجヤーが、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付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、②当該シンジケートローンにおいても、インビテーションレターには、①の趣旨が明示されるとともに、その参考検討資料には、同資料が借入人からの提供資料等をもとに作成されたものであり、アレنجヤーにおいては、当該資料等の内容につきその正確性、真実性および完全性の検討を加えておらず、当該参考資料およびアレنجヤーが以後提供する追加資料等の内容の正確性、真実性および完全性についてもなんら保証をするものではなく、それらの内容が正確、真実、また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あっても、その理由のいかんを問わず、アレنجヤ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、貸付人においても、それらの内容を十分に了知していたと認められる、③アレنجヤーである被告からシンジケートローンの招聘を受けた貸付人において、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情報を特定し、追加情報が必要であると判断すれば、アレنجヤーを経由して借入人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という判示の事実関係の下においては、当該シンジケートローンを招聘したアレنجヤーが貸付人に対する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られず、アレنجヤーの不法行為は成立しない」等として、借受人の融資金詐取に対するメインバンクの責任を否定する。

五 結論

1. 当事者関係

シンジケートローンは、多額資金を必要とする企業に対して共同貸付により融資を行う方法である。メインバンクが補填を求める場合の他にメインバンク金融のない中小企業金融・新規金融などが考えられる。従来の協調融資としては護送船団制による金融機関の手厚い保護の下でメインバンク、長期信用銀行が行っていたものがある。また、国際協調融資として政府間関係を伴う融資としても行われていた。

金融に関しては伝統的に成長分野に対する政府判断、政府の具体的な支援が行われており、このことは金融機関を中心とする依存関係、系列化をもたらしてきた。今日でも融資についてはこのような意義を有するものが多いと考えられる。

護送船団制がなくなり、金融自由化の要請があり、銀行に多大な利益が認められなくなったもとの大型融資のあり方としては、融資一般論と同様に自己責任の下での現状審査と事業予測に基づくものと考えられる。本来のシンジ

ケートローンは適切な（見込みのある）多額共同融資を目指すものであり、JSLA契約書はこのことを前提としている。しかし、シンジケートローンは従来の伝統的な依存関係に基づく間接金融手法、安易な金融依存に基づく手法としての利用ももくろまれる。すなわち、実際の利用は相変わらず縁故、情誼に基づくものである可能性が高く、この点が問題であり、依然として集中化、系列化の危惧が重要である。

このことからシンジケートローンについては従来の関係に基づくものであるのか、新たな関係に対するものであるのか、新たな関係であればそれはどのようなものであるのかが考察されなければならない。従来の依存的な関係についてはその弊害、固定化を認めない旨の解釈が必要であり、新たな関係の内容については共同目的の意義が重要となる。シンジケートローンのモデル条項においてコベナンツなどの措置が規定されているが、その効力についてもこのような相違が考慮されなければならない。信託関係として財産的権利が認められうるものもある。

実際の共同融資関係においてはメインバンクが主たる当事者であり、借入人の再生はメインバンク次第である、参加金融機関はメインバンク中心の利益関係に入りたい、また政府等の後押しのために、融資についての厳密な判断ができない場合がある等の問題が多いと考えられる。

それに対して理念としてシンジケートローンでは厳密な判断を前提とした緻密な共同関係、綿密な合意があるべきである（共同責任関係）。理念型と現実の関係の相違が重要である。

理念型としての関係については、借入人―アレンジャー間は準委任として単なる事務委任関係が存し、アレンジャー―参加金融機関には何らかの合意があり、目的共同性の意義が重要と考えられる。そして、借入人―参加金融機関間の利害対立が生じうる。アレンジャーはどちらの立場であるのか問題となる。その際に基本的にはアレンジャーと

参加金融機関の自主的共同関係性が主である(純粹に客觀的な収益基礎とする金額面だけの共同関係)。借入人とアレジャーの関係を密に考えるべきではない

実行後、借入人―エージェント間には支払い関係などの取りまとめをゆだねる合意があり、エージェント―参加金融機関には金銭とりまとめに関する信託がある。この場合、エージェント―参加金融機関間での利害対立が生じうる。また、金融機関と株主の間に責任関係が生じる。株主は融資判断について取締役責任を問うことができ、共同融資においてもこの責任が関連する。

2. 内容

金融拡大に関してさらに問題となるのは、内容の正当性が担保されないことであり、詐欺的な手段の多用である。伝統的に株式についてはその価値について詐欺的な方法が問題となっていた。デリバティブ、投資信託についても架空性が問題となる。

貸付についても同様に詐欺的な方法での資金取得が問題となる(不当融資)。

金融自由化後、系列融資においては確固たる安定利益の要請の状況は変わらなないと考えられるが、他の融資については護送船団方式の下での貸し付けと異なり、返済に関する利益の確実性が要求されるようになり、貸し渋り状況も生じていた。この状況下で、融資判断の困難性から依存の関係は継続し、人的関係に依存する(情誼、縁故)と共に詐欺性の問題は存する。

自由化後、直接金融については、流動化、証券化、投資信託など高まりが期待されるが、同様に架空性の問題は存する。

金融についてはこのように依存性と詐欺性の問題が重要となり、架空性問題が加わる。

3. 最高裁判決

平成二四年判決においてもこの問題性から、まず債務者、アレンジャー、参加金融機関間の関係が問題となる。

本件シンジケートローンはメインバンクの別シンジケートローンに依存するものと考えられるが、メインバンクが疑念を持つ不正経理情報については、債務者がその旨をアレンジャーに伝えていたのにアレンジャーが参加金融機関に開示しなかったことの責任が問題となる。債務者がアレンジャーに伝えていたことで債務者自身が責任を回避しようとした対応も問題である。債務者自身が確認対処すべき問題をアレンジャーに責任転嫁したことは債務者アレンジャー間の関係を裏切るものであり、債務者の借入金金の詐取意図が見て取れる。

また、資金使途についての情報不開示責任は裁判では否定されたのであるが、メインバンクの疑念にもかかわらずそれを隠蔽し、さらに自己利益のための使途を隠蔽したことは、アレンジャー参加金融機関間の信義に反するものであり、詐欺的な意味を持つものと考えられる。

これら二つの情報不開示からアレンジャーには自己利益のための金融利用の意図がみられ、債務者はアレンジャーに依存し、利用しようとしていた関係が見て取れ、参加金融機関はアレンジャーに一任していた関係が見て取れる。

いずれの当事者も依存関係に基づき私利を図るものである。

そして、アレンジャー参加金融機関間ではアレンジャーの詐欺的な意図が他の者の依存を利用しているものとみられるために債務者、参加金融機関にも落ち度はあるもの当然アレンジャーが責任を負うべき事例である。

ただし、参加金融機関がアレンジャーに依存していたという問題がある(過失相殺)。

ここで当事者の優位関係が問題となり、優位に立つ者の責任が重くとらえられなければならない点も考慮される。原則として自己責任で融資すべきであるが、詐欺は別問題である。この点、最高裁のようにこの状況での依存性に基づく説明義務を述べるよりも、控訴審のように専門家性に基づく個別事情を重視する枠組みがよい(控訴審の当事者関係の理解には問題がある)。

情誼的關係、主導者にならった利益を期待する関係、追従的關係では説明義務を認めるべきではない場合もあるが、主導者にどのような利益があるのかが重要である。この事例では貸付による主導者への弁済が重要であり、自らの貸付を減らしているのである(粉飾事実自体は自ら判断すべき事項であるが、粉飾事実の隠蔽意図での説明義務違反には主導者の悪意を認定すべきである)。

依存関係と共同目的関係は区別される。親密な共同目的関係の場合の当事者の落ち度の考え方と依存関係にある場合の主導者の落ち度の考え方は異なるのである。前者は約定に基づく責任であり、重過失責任でありうる。後者は主導者か依存者かどちらの落ち度を重視すべきかの問題であり、安易に信頼した者と間接的に強制した者のどちらを主と考えるべきかの問題であり、独占化、固定化の危惧が重要な論点となる。

シンジケートローンにおいてはこのような当事者の関係性から責任を考えるべきである。

4. 最後に

多額の資金の必要において企図されるシンジケートローンは、戦前の国家主導、財閥系を中心とする協調融資、戦後、護送船団方式による銀行優遇の下で長期信用銀行主導での多額共同融資としての協調融資等とは、そのあり方が異なると考えられるが、実際は単なる系列保身的なもの、依存的なものが多いと考えられる（詐欺的なものも考えられうる）。シンジケートローンは伝統的な系列融資の補足として行われることが多いと考えられ、純粹な共同目的融資とは区別されなければならない。

そして、金融改革に基づく自己責任の度合いが高まった中でこのような共同多額融資のあり方が問題となる。

アレンジャー参加金融機関間に共同目的のある場合に責任関係は共同性に基づく判断、合意に基づく判断となる。共同で企業の発展性を了解したために、共同責任である。

ただし、共同性については、債務者メインバンク共同に基づく他の金融機関利用の場合、複数融資者と債務者関係による返済圧力の強化の場合等目的に問題がある場合も考えられる。

単なる依存関係の場合は従来の関係であり、主導者の利益のための関係については主導者の責任を重く考えるべきである。主導者の利益に依存する関係については従属者の責任もある。

多くの場合にシンジケートローンの例として挙げられている単なる多数の貸付人の集まりでは共同融資としての意味がない。

それぞれの関係において貸付は何を根拠とすべきなのか、どのような審査をなすべきであるのかが問題であり、一

一般的な説明義務ではなく、それぞれの関係における具体的な内容の正当性も問題とすべきである。その際従来の依存関係の弊害、及びその隠蔽的性質が危惧されなければならない。シンジケートローンの活性化に対して、このような依存関係に基づく金融が危惧されなければならない。

個々のコベナントの効力をどう考えるのかについても財産権として重視されるべき独立の関係か依存的な関係かが問題となり、上述の危惧が存すると共に他の債権者との関係が問題となる。

シンジケートローンはリスクの大きいものであり、将来収益の平等確保が根拠となりうる。

シンジケートローンにおいて収益などに対して優先権を設定しうる。新設会社の場合に収益に対する優先を設定することはできると考えられる。既存の会社の場合に収益に対する優先を認めると既存の債権者を害することにならないかが問題となる(プロジェクトファイナンスのように特定収益への優先は可能と考えられるが、特定性の把握の問題となる)。

流通市場との関係について、当初収益が順調である場合の流動性は問題がないが、流動性が独自の価値を生み出す問題がある。

金融はどうあるべきか。直接金融中心にすべきである。まず直接金融を請うべきである。直接金融市場の公正さが前提となるが、必要な資金が得られるための要件は厳しい。

間接金融については情誼性、支配性が存した問題が指摘されうるが、共同独立の資金融通は行われるべきであり、その際は独立性、共同性が重視されるべきである。

シンジケートローンの実際の必要性は、直接金融に重点をおけない、系列融資依存企業にある。従来通りのメインバンク指導に基づく新規事業に対する安易な融資であり、メインバンクの審査に依存することである。

メインバンク、系列化においては利益の安定がもたらされるのであるが、利益の固定化が生じ、下請け搾取、架空循環取引の問題が生じる等の弊害が危惧されるべきである。融資を拡大するメインバンクの責任を重く考えるべきである。ただし、同様の問題である銀行取締役の不当融資に対する責任が裁量判断として認められにくいという問題もある。

金融拡大には危惧があり、金融商品の商品性の危惧としてデリバティブ、投資信託の不明瞭性がある。間接金融手法の多様化については不当融資、系列融資、縁故性・情誼性の拡大の危惧があり、シンジケートローンにはこの危惧があり、審査の正当性が重要であると共に当事者関係の理解が重要である。

現在は何をを目指すのか。自由か規制か。未熟な状況での自由、自己責任は独占を導く。政策的規制による安定は利益の固定化をもたらす。共同関係内で個人の権利を強く認め、共同関係を強固にする義務を強く認めるときは共同関係を密にする

高度成長の時に護送船団で利益確保し、成熟期にはバブルで利益確保し、バブル崩壊し自由化自己責任となった時に再び国債による実質増税を根拠とする金融緩和、統合（支配）による利益の安定的確保などを用いての利益確保が生じる。伝統的な依存社会で独立性をどのように要求すべきか問題となる（構造改革）。

ここで再び自由の尊重による自己責任原則の強調（自己の独立性、主体性の尊重）と依存支配関係の不当性に対す

る主導者の責任強調(依存者の保護)の立場が対立する。自由の尊重は強者による抑圧を導く(合意形式の詐欺的利用、強者利用)。全体の保護は構造的硬直化をもたらす。個人の独立性から真の自由をもたらすために、金融等に依存しない構造の構築が必要である。

殖産興業として徴税、預金による積極融資による政府主導の産業発展、政商と財閥形成、発展と停滞、戦時緊急金融制度として政府権限の最大化と金融を併せての戦時産業発展と戦争、戦後民主化と金融の保護、産業育成と積極的金融と金融制度の安定維持、護送船団制度と政策金融機関(投資銀行との相連)、外圧と成長の停滞と国債と利益確定化システム、バブルとバブルの崩壊、金融自由化下の金融組織改編と金融緩和、以上のような進行の特徴は主導性の尊重であり、依存であり、構造の問題となる。このような状況において金融の独自性・過度の尊重・依存性に対する批判、独占に依存しない企業システム形成など構造の再検討が必要である。

(注)

- 1 池尾和人『開発主義の暴走と保身』(二〇〇六年)五七頁。
- 2 野口悠紀雄『一九四〇年体制(増補版)』(二〇一〇年)六二頁。
- 3 『日本興業銀行七十五年史』三頁以下。
- 4 『日本興業銀行七十五年史』三〇頁以下。
- 5 『日本興業銀行七十五年史』四五頁以下。
- 6 『日本興業銀行七十五年史』五六頁以下。
- 7 『日本興業銀行七十五年史』七五頁以下。

- 8 『日本興業銀行七十五年史』 九二頁以下。
- 9 『日本興業銀行七十五年史』 一二三頁以下。
- 10 『日本興業銀行七十五年史』 一四四頁以下。
- 11 『日本興業銀行七十五年史』 一五六頁以下。
- 12 詳細は、小林和子「日本興業銀行の一〇〇年の軌跡と証券業務（下）」証券経済研究八二号一四三頁。
- 13 原司郎『日本の金融機構』（昭和四三年）八五頁以下。
- 14 原司郎前掲書七〇—七一頁。
- 15 原司郎前掲書七四以下。
- 16 原司郎前掲書九八頁。
- 17 原司郎前掲書九九頁。
- 18 西村吉正「金融システム改革五〇年の軌跡」（平成二三年）二三頁。
- 19 西村吉正前掲書三〇頁。
- 20 池尾和人前掲書五九—六二頁。
- 21 池尾和人前掲書六九—七〇頁。
- 22 西村吉正前掲書四一頁以下。
- 23 カーティス・J・ミルハウプト、ジェフリー・P・ミラー、久保大作、笠原武朗「日本の金融問題における住専問題（一）——法的分析と経済的分析——」ジュリ一一三二号一四三頁。
- 24 藤巻健史『実践・金融マーケット集中講義』改訂新版（二〇一二年）一五五頁以下。
- 25 西村吉正前掲書二五頁。
- 26 西村吉正前掲書八三頁。
- 27 玉木勝『入門現代日本の金融』（二〇〇二年）一一八頁。

- 28 原司郎前掲書一三四—五頁。
- 29 原司郎前掲書一三九以下頁。
- 30 原司郎前掲書一四八—九頁。
- 31 原司郎前掲書一五二頁。
- 32 原司郎前掲書一五八頁。
- 33 根岸哲編『注釈独占禁止法』(二〇〇九年)二五〇頁以下。
- 34 根岸哲編前掲書二四九頁。
- 35 西村吉正前掲書三五頁。
- 36 西村吉正前掲書三六頁、内野二〇〇頁。
- 37 原司郎前掲書一〇〇—一〇一頁。
- 38 西村吉正前掲書一〇四頁以下。
- 39 西村吉正前掲書一二六頁。
- 40 西村吉正前掲書一二四—五頁。
- 41 西村吉正前掲書一一一頁。
- 42 西村吉正前掲書一二六—七頁。
- 43 西村吉正前掲書一二八頁以下。
- 44 西村吉正前掲書一四七頁以下。
- 45 西村吉正前掲書一五六頁。
- 46 西村吉正前掲書一五二以下。
- 47 西村吉正前掲書一六四—五頁。
- 48 西村吉正前掲書一七〇頁。

- 49 西村吉正前掲書一七八頁。
- 50 原司郎前掲書一〇四—一〇五頁。
- 51 原司郎前掲書三一六頁。
- 52 原司郎前掲書三〇九以下頁。
- 53 原司郎前掲書三二〇—一頁。
- 54 原司郎前掲書三二〇頁以下。
- 55 西村吉正前掲書九〇—一頁。
- 56 西村吉正前掲書九〇頁九三頁。
- 57 西村吉正前掲書二三五頁。
- 58 西村吉正前掲書二三六頁。
- 59 西村吉正前掲書二三七頁。
- 60 池尾和人前掲書八三—八四頁。
- 61 西村吉正前掲書三〇七頁以下。
- 62 西村吉正前掲書三五〇頁以下。
- 63 西村吉正前掲書三三四頁以下。
- 64 西村吉正前掲書二七八頁以下。
- 65 西村吉正前掲書一九九頁以下。
- 66 西村吉正前掲書四五八—九頁。
- 67 拙稿「デリバティブ取引の法的問題について」法政研究一八卷一・二号九七頁。
- 68 玉木勝前掲書一二二—四頁。
- 69 玉木勝前掲書二八頁以下。

- 70 玉木勝前掲書一一九頁。
- 71 山下友信・神田秀樹編『金融商品取引法概説』(二〇一〇年)一頁以下。
- 72 山下友信・神田秀樹編前掲書三一八頁以下。
- 73 山下友信・神田秀樹編前掲書三三四頁以下。
- 74 山下友信・神田秀樹編前掲書三四〇頁以下。
- 75 山下友信・神田秀樹編前掲書三四四頁以下。
- 76 山下友信・神田秀樹編前掲書三五二頁以下。
- 77 山下友信・神田秀樹編前掲書三六八頁以下。
- 78 拙稿前掲「現代契約法の特徴と債権法改正」法政研究一五巻二・三・四号一三七頁。
- 79 拙稿「デリバティブ取引の法的問題について」法政研究一八巻一・二号頁。
- 80 コベナンツ研究会『コベナンツ・ファイナンス入門』(二〇〇五年)一七頁。
- 81 コベナンツ研究会前掲書四五頁以下。
- 82 神吉正三『融資判断における銀行取締役の責任』(二〇一一年)四頁。
- 83 神吉正三前掲書二〇頁以下。
- 84 神吉正三前掲書三七頁。
- 85 神吉正三前掲書二四〇頁以下。
- 86 神吉正三前掲書一〇五頁以下。
- 87 神吉正三前掲書一五五頁以下、一七六頁以下。
- 88 金融庁「金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成二六年法律第四四号)に係る説明資料」<http://www.fsa.go.jp/common/diet/186/01/setsume.pdf>
- 89 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修「シンジケートローンの実務」(二〇〇七年)三―四頁。

- 90 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書五頁。
- 91 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二頁。
- 92 インフォバンクマネー百科 <http://money.infobank.co.jp/contents/S200384.htm>
- 93 小塚前掲論文二頁。
- 94 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書九頁。
- 95 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書六頁（「当座貸越は銀行が当座預金を開設した取引先に一定の当座貸越枠を設定し、その限度内において」資金を引き出すことを可能にするものである（ただし決済資金の建て替え程度のものであり、銀行は資金を提供する義務を負わない））。
- 96 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書一〇頁。
- 97 坂井豊・副島史子監修、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業編「シンジケート・ローン契約書作成マニュアル」（第二版）四―五頁。
- 98 坂井豊・副島史子監修前掲書三〇頁以下。
- 99 坂井豊・副島史子監修前掲書五一―六頁。
- 100 森下哲朗「シンジケート・ローンにおけるアレンジャー、エージェントの責任」上智法学論集五一巻二号二頁。
- 101 坂井豊・副島史子監修前掲書三八頁。
- 102 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書三六頁、坂井豊・副島史子監修前掲書三六頁以下。
- 103 坂井豊・副島史子監修前掲書四二頁。
- 104 坂井豊・副島史子監修前掲書四三頁。
- 105 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書五三頁。
- 106 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書五四頁。
- 107 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書五七頁。
- 108 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書五九頁。

- 109 坂井豊・副島史子監修前掲書四頁。
- 110 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書一四頁以下。
- 111 坂井豊・副島史子監修前掲書一二頁以下。
- 112 坂井豊・副島史子監修前掲書二五頁。
- 113 坂井豊・副島史子監修前掲書二五頁。
- 114 坂井豊・副島史子監修前掲書一〇九頁。
- 115 坂井豊・副島史子監修前掲書一〇頁以下。
- 116 坂井豊・副島史子監修前掲書一四四頁以下。JSLA債権譲渡契約書雛形。
- 117 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書一頁以下。
- 118 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書二四頁。
- 119 菅原雅晴・金川創・宮内佐和子・丸茂彰著、佐藤正謙監修前掲書三七―八頁。
- 120 坂井豊・副島史子監修前掲書四四六頁。
- 121 坂井豊・副島史子監修前掲書四五〇頁。
- 122 坂井豊・副島史子監修前掲書四四六頁、四五三頁。
- 123 森下哲朗前掲論文五六頁以下。
- 124 森下哲朗前掲論文は許される利益相反と許されない利益相反の区別を述べる。七四頁以下。
- 125 神田秀樹・神作裕之・みづほフィナンシャルグループ『金融法講義』(二〇一三年)二四四頁。
- 126 判例タイムズ一三八四号一二頁。
- 127 川口恭弘「アレンジャー・エージェントの情報提供義務」ジュリ一四七一号一五頁。
- 128 神田秀樹・神作裕之・みづほフィナンシャルグループ前掲書二三六頁以下。
- 129 森下哲朗前掲論文五八頁以下。

