

ISDA CSA に関する高裁判決と 実務へのインプリケーション

1. はじめに

2008年のリーマンショック以降、デリバティブに関する訴訟や紛争が増加している印象がありますが、本ニューズレターでは、ISDA Credit Support Annex(日本法準拠)における法律構成の違いがポイントとなった高裁判決(東京高判平成22年10月27日金融・商事判例1360号53頁。第1審は東京地判平成21年11月25日金融・商事判例1360号58頁)を紹介の上、実務へのインプリケーションも示したいと思えます。

2. 事案の概要

- (1) X(地方銀行)はY(証券会社)との間で、ISDAマスター契約及びCSA(消費貸借構成を選択)を締結し、通貨オプションを中心としたデリバティブ取引を行っていました。当該ISDAマスター契約では、Yの米国親会社がYの信用保証提供者(Credit Support Provider)となっていました。
- (2) XはCSAに基づき、額面20億円の日本国債(以下「本件国債」といいます。)を担保としてYに差し入れました。
- (3) 米国親会社が2008年9月15日(日本時間16日)に米国連邦倒産法Chapter11の申立てを行ったため、XY間のISDAマスター契約は第5条(a)(vii)(4)の期限の利益喪失事由に該当し、さらに自動期限前終了(Automatic Early Termination)も指定されていたため、XY間のデリバティブ取引は期限前終了しました。なお、

Y自身も同月16日に民事再生手続開始の申立てを行い、同月19日には裁判所より再生手続開始決定がなされました。

- (4) 上記(3)で期限前終了したデリバティブ取引に関し、XはYに対し7.5億円強の債務を負うこととなりました。そこで、XはYに対し、同月17日に本件国債の余剰部分につき返還請求しました。また、同月30日には、デリバティブ債務との相殺を主張し、相殺後の本件国債の余剰部分について返還を求めています⁽¹⁾。その後、本件国債はYの口座において満期償還されました。
- (5) 本裁判において、Xは、①上記(4)記載の17日の返還請求により余剰部分の本件国債の所有権が復帰した、あるいは、②本件のCSAが譲渡担保と類似の性質を有することから、YがCSAに基づき優先的にデリバティブ債権を回収した段階で余剰部分の本件国債の所有権がXに回復されるとして、担保余剰部分の本件国債について取戻権(民事再生法52条1項)が認められるべき、と主張しました。そして、本件国債が満期償還されてしまっていることから、当該償還金についての取戻権の主張、あるいは不当利得返還請求権に係る共益債権(民事再生法119条)の主張を行い、民事再生手続外での弁済を求めました。

3. 主な争点

消費貸借構成のCSAに基づき担保として差し入れた本件国債がデリバティブ債務に対し担保余剰となっていた状態で、担保の受入側に民事再生法が適用された場合、余剰部分の返還請求権が民事再生手続上どのように取り扱われるのか

本ニューズレターの執筆者



なかだ しんぺい
仲田 信平
パートナー
弁護士



うちだ しんや
内田 信也
アソシエイト
弁護士



やまもと としき
山本 俊之
アソシエイト
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室
(電話:03-5562-8352 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

が主な争点となりました。

4. 判決理由の概要

高裁判決では、X の取戻権又は共益債権の主張を排斥した地裁判決を引用し、さらに X の高裁段階での補足的主張⁽²⁾も排斥しました。その結果、X の敗訴となりました⁽³⁾。

引用された地裁判決では、「Y が返還義務を負うのは、本件国債のみに限られず、本件国債と同一の発行体、種類、発行回期、満期、利率及び元本金額の国債を含む」ことを理由として、本件国債の返還請求及び CSA 第 6 条(a)によって余剰部分の本件国債の所有権が X に復帰した、との X の主張を排斥しました。さらに、消費貸借構成の CSA が譲渡担保と同様の性質を持つ担保契約であるとの X の主張についても、消費貸借構成の CSA は、担保として貸し渡した有価証券又はこれと同種の有価証券の返還債務をデリバティブ取引終了時に金銭債務に転化⁽⁴⁾させ、当該債務とデリバティブのエクスポージャーを相殺することで、デリバティブのエクスポージャーを優先的に回収するものと解し、譲渡担保と同視できる法的な意味での担保権の設定であるとまでは言い難いとししました。そしてこれらを前提に、本件国債の担保余剰部分に係る償還金の返還請求権は、取戻権や共益債権ではなく、再生債権にすぎないとししました。

5. 実務へのインプリケーション

本件は、消費貸借構成の CSA がもともと想定されていた通りの担保的機能を果たした事案と評価できる一方、従来から論じられていたように取戻権の行使ができないというデメリットが裁判上明らかになった事案と言えます。

そこで、高裁判決を受けた実務へのインプリケーションとしては、消費貸借構成の CSA を利用する場合、デリバティブのエクスポージャーとの関係で過度に担保余剰とならないよう、デリバティブのエクスポージャーの額に加えて徴求される独立担保額(Independent Amount)を適切な範囲内とする、担保のや

りとの頻度を上げる等の工夫がこれまで以上に必要となるように思われます。さらに、担保受入側がいわゆるマーケット・メーカーの場合、差し入れられる担保に関して担保差入側が担保受入側の信用リスクを負っていることについて適切な説明を行うことも望ましいプラクティスの 1 つかもしれません。

なお、本件の派生論点として、担保余剰部分の返還請求権が再生債権として取り扱われるのならば、担保差入側が、当該返還請求権(すなわちデリバティブのエクスポージャーとの相殺後の残額金銭債権)を自働債権とし、それ以外の金銭債務(もしあれば)を受働債権とする相殺(民法 505 条 1 項)をすることが可能か、という点を指摘できますが、現在のところ、この点について直接判断した裁判例は見当たりません。

また、X は上告及び上告受理申立てを行った模様です。本件で上告理由(民事訴訟法 312 条 1 項 2 項)や上告受理申立て理由(民事訴訟法 318 条 1 項)があるかどうかについてはやや不明なところもありますが、今後の裁判の進捗についても注目すべきと思われます。

以上

- (1) X の請求・主張はより正確には以下の通りです。まず X のデリバティブ債務は 7 億 5607 万 5000 円でした。これに対し、本件国債の額面 7 億 5565 万円部分について相殺の意思表示を行い、残った額面 12 億 4435 万円について返還を求めています。さらに、本件国債の相殺時の時価が額面 100 円に対し 100.06 円であったことから、相殺対象の額面 7 億 5565 万円とその時価 7 億 5610 万 3390 円の差額である 2 万 8390 円を請求し、余剰部分に係る利金や遅延損害金の請求も行っています。
- (2) X の補足的主張の骨子は以下の通りです。①CSA の作成時点では、便宜的に消費貸借構成を採用したに過ぎない。CSA は譲渡担保契約と同様の担保契約として認識され、それが市場慣行として確立されている。譲渡担保同様の担保権という点については、会計上、本件国債が X に資産計上されていることや、当事者間で「担保」という表現が使われたこと等からも明らかである。②CSA はデリバティブ取引の有担保化を実現しようとする担保であるから、取戻権が認められる前提となる特定性も、その特殊性を加味して判断すべきである。Y は、取引先ごとに記録、管理する口座に、常に本件国債残高が額面で 20 億円以上あったことを認めており、担保として保管する意思があったし、特定性も認められる。③X には、Y との市場での力関係において、質権構成の CSA を締結する選択肢が存在しなかった。
- (3) 民事再生手続外で、再生債権たる償還金相当額の返還請求権を行使することはできませんので(民事再生法 85 条 1 項)、不適法却下とされました。
- (4) CSA では選択債権(民法 406 条以下)とされています。