

Linklaters

2007 年 5 月 21 日

Memorandum

To 金融庁総務企画局市場課金融商品取引法令準備室 御中

From 外国法共同事業法律事務所リンクレーターズ
弁護士 和仁 亮裕、同 田場 洋史、同 宇波 洋介

CSA 取引における有価証券の分別管理の件

International Swaps and Derivatives Association, Inc. (以下「ISDA」といいます。)作成の 2007 年 5 月 10 日付「金融商品取引法関連法令の政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントにおける論点 (ISDA)」と題する書面の「8. CSA 取引について」第 1 点目の確認事項に関連し、下記第 1 記載の検討事項につき検討結果を下記第 2 及び 3 記載のとおりご報告申し上げます。

第1 検討事項

金融商品取引業者が店頭デリバティブ取引の取引相手方 (以下「相手方」という。) から、ISDA の Credit Support Annex (CSA) 等の消費貸借構成を採る契約 (以下「CSA 等」という。) に基づき有価証券を担保として交付された場合、金融商品取引法 (以下「金商法」という。) 第 43 条の 3 に基づく分別管理義務を負うか。

第2 検討結果

金融商品取引業者が相手方から CSA 等に基づき有価証券を担保として交付された場合には、金商法第 43 条の 3 は適用されず、分別管理義務を負わないものと考えられる。

第3 検 討

- 1 金商法第 43 条の 2 及び同第 43 条の 3 は、それぞれ証券取引法 (昭和 23 年法律第 25 号) 第 47 条及び金融先物取引法 (昭和 63 年法律第 77 号) 第 91 条と同様に、金融商品取引業者に対し、一定の場合に、顧客から預託を受けた金銭又は有価証券につき分別保管を行う義務を課しているが、一括清算を規定する基本契約を締結し、店頭デリバティブ取引

This communication is confidential and may be privileged or otherwise protected by work product immunity.

Gaikokuho Kyodo-Jigyo Horitsu Jimusho Linklaters is a firm organised under the Japanese Civil Code. It is affiliated with Linklaters LLP, a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC326345. The term partner in relation to Linklaters LLP is used to refer to a member of the LLP or an employee or consultant of Linklaters LLP or any of its affiliated firms or entities with equivalent standing and qualifications. A list of the names of the members of Linklaters LLP and of the non-members who are designated as partners and their professional qualifications is open to inspection at its registered office, One Silk Street, London EC2Y 8HQ, England or on www.linklaters.com and such persons are either solicitors, registered foreign lawyers or European lawyers.

Please refer to www.linklaters.com/regulation for important information on our regulatory position.

の担保として消費貸借の形式で金融商品取引業者に対し交付された有価証券については下記のとおり分別保管を行う必要がないものと考えられる。

- 2 そもそも、証券取引法第 47 条（金商法第 43 条の 2）が証券会社（金融商品取引業者）に対し、顧客から預託を受けた金銭及び有価証券につき分別管理義務を課したのは、証券会社（金融商品取引業者）が破綻した場合に、顧客資産が確実に返還されるようにするためである¹。つまり、金銭又は有価証券を預託した顧客が他の債権者との関係では按分によってしか配当を受けることのできない債権的権利のみならず、当該金銭又は有価証券に対する物権的権利の行使を受け得ることを確保することにあるとされ²、保護預りなどあくまで顧客に所有権が残るケースを想定していると考えられる³。

また、金融先物取引法第 91 条（金商法第 43 条の 3）が金融先物取引業者（金融商品取引業者）に対し、委託者等から預託を受けた委託証拠金等につき分別管理義務を課したのも、金融先物取引業者が倒産したような場合に委託者が不足の損害を蒙るのを避けること（委託者保護）、及び金融先物取引業者がその預託を受けた財産を自己の事業に流用するといった事態を阻止すること（財産流用の阻止）にあるとされる⁴。財産流用の阻止という点は上記証券取引法第 47 条の趣旨としては明記されていないが、委託者保護の趣旨については上記証券取引法第 47 条と同様であると考えられる。

- 3 これに対し、店頭デリバティブ取引における CSA 等による担保設定は、取引当事者のいずれかに一定の事由（破産手続開始申立や信用力の悪化に関する事由など）が生じた場合に一括清算（クローズアウト・ネットティング）を前提として信用を管理し、有価証券の自由な処分が行えるように消費貸借（又は消費寄託）の法的構成をとっており、上記の金商法の適用場面とは異なる。

すなわち、ISDA Master Agreement などのデリバティブ取引に用いる基本契約においては、取引当事者のいずれかに一定の事由が発生した場合に、一定範囲の取引から生じる債権・債務につき、履行期限や支払通貨等の違いを問わず、すべての債権・債務につき差引き計算を行って 1 つの債権とするとの合意（一括清算条項）が含まれているが、これはそれぞれ相手方当事者のクレジット・リスクを低減させるところに主眼があり、BIS 規制上のエクスポージャーも同様の差引き計算を行うことで算出されている。そして、CSA 等により相手方から提供された担保物についても同時に一括清算の対象とされることから、金融機関（金融商品取引業者及び登録金融機関）の倒産時などにおいては、提供された担保物が有価証券であっても、差引き計算を行い得る金銭債権として選択し得る必要があるのがあって、そもそも金融商品取引業者に交付された当該有価証券をそのまま返還することが予定されていないのである。そのため、上記のように顧客が有価証券に対し物権的権利を有するような場合とは異なるのであり、証券取引法第 47 条及び金融先物取引法第 91 条と同趣旨に立つと考えられる金商法第 43 条の 2 及び同第 43 条の 3 の適用の前提を欠くことになる。

また、一括清算が行われなかった場合であっても、消費貸借又は消費寄託の法的構成を採る以上、有価証券の所有権は金融商品取引業者に移転するのであり、やはり顧客が有価証券に対し物権的権利を有するような場合とは異なるし、金融商品取引業者は契約上有価

¹ 茶谷栄治著「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律の解説」商事法務 No. 1503・25 頁、河本一郎・関要監「[新訂版]逐条解説 証券取引法」（商事法務、2002 年）475 頁

² 神崎克郎他「証券取引法」（青林書院、2006 年）452 頁

³ 証券取引法から受け継がれている規定については、金融商品取引業者（証券会社）が契約により消費できる有価証券を除くとしている（証券会社の分別保管に関する内閣府令第 3 条第 2 号、金商法第 43 条の 2 第 1 項第 2 号）。消費できる場合、すなわち消費貸借又は消費寄託契約の場合には、対象物の所有権が移転する（我妻栄著「債権各論中巻一」（岩波書店、2004 年）353 頁、同「債権各論中巻二」（岩波書店、2004 年）727 頁）。

⁴ 改正前の規定（旧第 81 条）に関する解説だが、川村正幸著「金融先物取引業」金融・商事判例 806 号 176 頁参照。

証券を消費することを許されている以上、財産流用の阻止という必要性がそもそも存しない。

なお、一括清算の有効性については、金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律（平成 10 年法律第 108 号、以下「一括清算法」という。）第 3 条により、取引当事者の一方が金融機関⁵である当事者間の特定金融取引⁶に係る一括清算条項について、一括清算法第 2 条各項及び金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行規則第 2 条に定める要件を満たす限り破産手続等における効力が認められるとして、法的有効性が確認されている⁷。取引当事者間の担保取引についても特定金融取引の一として、上記の差引きの対象とし、一括清算法上有効に一括清算条項の適用を受けるものとするためには、消費貸借又は消費寄託の法的構成を採ることが必要とされる⁸。このように、消費貸借又は消費寄託の法的構成による担保設定は法令上も分別管理は想定されておらず、金商法第 43 条の 2 第 1 項第 2 号と同様に同第 43 条の 3 においてもいわゆる証拠金等と異なる取扱いをする必要があると考えられる。

以 上

⁵ 一括清算法第 2 条第 2 項各号及び金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行令（平成 10 年政令 371 号）各号に定める「金融機関等」をいう。

⁶ 一括清算法第 2 条第 1 項及び金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行規則（平成 10 年総理府・大蔵省令第 48 号）第 1 項各号

⁷ 他方、取引当事者がいずれも上記の金融機関でない場合については、破産法（平成 16 年法律第 75 号）第 58 条第 5 項（民事再生法（平成 11 年法律第 225 号）第 51 条及び会社更生法（平成 14 年法律第 154 号）第 63 条により破産法第 59 条が準用されている。）により破産手続等における法的有効性が確認されており、各種法令においても店頭デリバティブ取引における一括清算条項の有効性を担保するための立法がなされている（伊藤眞著「破産法[第 4 版補訂版]」（有斐閣、2006 年）280 頁）。

⁸ 金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行規則第 1 条第 1 号。貸借又は寄託に係る特定の対象物を返還しなければならないとすると差引きの計算を行うことができないため、「消費又は寄託」とは消費貸借又は消費寄託であると解されている。