

解 説

デリバティブのリスク管理に

ついて - 5 -

～ リーガルリスクと契約書 ～

今回は、デリバティブ取引の中で、リーガルリスク(法務リスク)について焦点をあて、日本語と英語の各々の契約書上の留意点について述べる。

1. リーガルリスクとは

4月号でも触れているように、リーガルリスクとは、対象商品の経済効果や契約書上の権利・義務関係について法律上の取り扱いが不明確であるために、当初期待した経済効果が得られない、あるいは予想しない損失を被るリスクのことである。

例えば、

- ・業法上の規制その他により当該契約を締結する能力のない当事者と締結した契約が無効とされるリスク
- ・契約中に含まれる特定条項が当該適用法令下で無効とされるリスク
- ・課税により経済的不採算性をもたらすリスク
- ・契約が有効な場合にも契約書作成ミスや解釈ミスにより思わぬ損失を招くリスク
- ・顧客に対する契約内容の説明義務違反等から損害賠償請求されるリスク

などである。

特にデリバティブに関しては、既存取引にない複雑なスキームを有するものが少なくなく、そこで生じる法律問題の多くは法律に明文規定がなくまた判例もないことから法律専門家の間でも解釈に関し意見が分かれる場合がある。

こういったリーガルリスクを低減するためには、法務専門の人材育成や外部の弁護士への委託を図るなど、十分な組織・体制作りが必要となろう。デリバティブ商品に関しては、英文の契約書を扱う場合も多く、また商品が複雑であることから、それに対応しうる能力を有する人材はまだ少ないと考えられる。

以下にスワップ取引を中心に簡単に契約書上のチェックポイントについて触れてみたい。

2. 日本語契約書上の留意点

スワップ取引等店頭デリバティブ取引を行う場合、まず当事者間でスワップ取引一般に共通する権利義務について定めた基本契約書を交わす。これは相互に金銭の支払いを交換して行うというあくまで対等な立場の取引であり、スワップ取引の用語の定義や決済方法等の両当事者間で複数締結される個別取引に共通する基本的合意事項を規定するものである。

一方、基本契約のもとで、たとえば固定金利のレートや変動金利の種類、支払方法など個々の取引に固有の条件を規定するのが個別取引契約書である。取引数が多くなっても事務手続き上の手間が省け、また各取引の重要な事項が一つの基本契約で一括して規定されているため、重要な合意事項の変更の場合にも容易に行うことができ、全契約を管理しやすくなる。

世界的に普及している国際スワップ・デリバティブ協会(ISDA)が発表している契約書は、基本契約書・個別取引契約書にそれぞれ該当するISDA基本契約書(MASTER AGREEMENT)とコンファメーション(Confirmation)の構成になっている。

日本では、一般にインターバンク取引の場合は、ISDA基本契約書が使用される。

インターバンク以外の顧客との取引の場合は、日本語の契約書を使用するケースが多い。

日本語
基本契約書
個別取引契約書

英語
MASTER AGREEMENT
CONFIRMATION

ただし、現況では日本語の基本契約書、個別取引契約書の統一したフォームは存在せず、各金融機関が独自で作成した契約書を使用している。

基本契約書の中で、特に留意が必要と思われるところは損害金と中途解約の規定である。

(1) 損害金 (債務の履行を怠った場合の規定)

金銭の支払債務について遅滞した場合には、遅延利息をどうするかが問題である。

事後のトラブルを回避するために、例えば、インターバンクにおける取引慣行に準じて調達金利に2%を上乗せした遅延利息を支払うこととするなど、基本契約書に明記しておくべきである。

(2) 中途解約

中途解約は、双方の合意に基づき取引の一部または全部を解約する場合と一定の事由によりすべての取引を満期前に終了し一括清算する場合がある。トラブルを回避するためにも前もって、(A) 期限前終了条件、(B) 清算金額の算出方法、(C) 清算方法などを基本契約書に規定しておくべきである。

(A) 期限前終了条件には、

銀行取引約定書第5条(期限の利益の喪失)の内容

が盛り込まれるのが一般的である。例えば、破産や債務不履行等、当事者のいずれかに信用力に関する事由が発生した場合や、税制の変更等の当事者の信用力とは無関係な事由が発生した場合に期限前終了ができるものとしている。

(B) 清算金額の算出方法は、

例えば、中途解約により受け取れなくなった損失金額と経費の合計金額から中途解約により支払われない金額を差し引いた金額とされている。

(C) 清算方法は、

事後のトラブルを避けるために、解約金額、清算金額を算出した場合の明細を作成し、両者の合意を書面として残すために解約の確認書等を取り交わしておいたほうがよい。

3. ISDA MASTER AGREEMENT

前述の通り、デリバティブ取引に用いられる契約書としては、業界団体であるISDA(International Swaps and Derivatives Association, Inc.) から出されているISDA MASTER AGREEMENTが一般的である。この契約書よりも以前にISDA INTEREST RATE AND CUR-

MASTER AGREEMENTの構成

本文

- 1条 解釈
- 2条 義務
- 3条 表明
- 4条 約束
- 5条 期限の利益喪失事由及び終了事由
- 6条 期限前終了
- 7条 譲渡
- 8条 契約上の通貨
- 9条 雑則
- 10条 営業所：マルチブランチパーティー
- 11条 費用
- 12条 通知
- 13条 準拠法および裁判管轄
- 14条 定義

スケジュール

- 第1部 <Section 1>
契約終了に関する条項
- 第2部 <Section 2>
租税に関する表明
- 第3部 <Section 3>
交付すべき書類
- 第4部 <Section 4>
雑則
- 第5部 <Section 5>
その他の条項

RENCY EXCHANGE AGREEMENTという契約書が出されており、それぞれの制定年度を取ってMASTER AGREEMENTを1992年版、INTEREST RATE AND CURRENCY EXCHANGE AGREEMENTを1987年版と呼んでいる。ここでは92年版について「取引相手方にデフォルト事由が発生した場合」を中心に取り上げ解説するとともに、87年版との違いについても触れることにする。なお文章中第○条○項という場合は、断りのない限りMASTER AGREEMENTにおける条文を指す。

4. 単一契約書

MASTER AGREEMENTはいわゆる基本契約書であり、個々の取引毎にMASTER AGREEMENTに基づく個別契約書であるCONFIRMATIONが作成される。このMASTER AGREEMENTとCONFIRMATIONは単一契約書である旨が規定されている(第1条c項)。これは次の2つの理由による。

(1) 一括解除・一括清算を可能とする

両契約当事者間の全スワップ取引を1つの契約に集約することで、第5条・第6条に定めるEvent of DefaultやTermination Eventが1取引でも発生した場合に、他の取引を含めて全取引を一括解除できる。これは「全体で1個の契約の形式であれば、1取引のデフォルトとはいえ全取引におけるデフォルトと考えられる」とみなせるからである。

(2) チェリーピッキング (Cherry Picking) を阻止する

日本の倒産法制では、「管財人による双務契約における未履行債務の履行・解除選択権」が認められている(破産法59条、会社更生法103条)。これにより取引の相手方が倒産した場合、倒産した会社の管財人は未履行債務(まだ継続中のスワップ取引)のうち倒産した会社にとって有利な契約(勝ちポジション)だけ履行し、不利な契約(負けポジション)の債務は解除することができる。この明らかに一方当事者にとって不利な権利を行使されないためには、単一契約の形式をとる必要がある。

5. 期限前解約

前述の通りMASTER AGREEMENTでは契約当事者間にある一定の事由が発生すると全ての取引を一括清算することができる。この一定の事由は第5条に定められており、(a)項I～VIIIのEvent of Defaultと(b)項I～VのTermination Eventとに大別される。Event of Defaultは支払遅延・契約違反・破産・クロスデフォルト(後述)等、デフォルト当事者に責任が帰するような事由を定めている。一方Termination Eventは法改正などによる取引の非合法化・税制改正による取引への課税・合併に伴う信用力の低下等、無過失・不可抗力によって当事者に直接責任がないと考えられる事由となっている。

これらの事由の対象となる当事者あるいは取引の種類についてはSCHEDULE部分で指定することができる。SCHEDULEとは、本文中で当事者の選択に委ねられている事項を選択し、規定されていない条項もしくは修正すべき条項に関し特に規定する部分であり、当事者間の合意によって柔軟に契約できる形式を取っている。Section1から5まで5つのパートに分かれており、Event of Default及びTermination Eventに関する規定はSection1に定められている。まず事由発生時に期限前解約される対象を契約当事者以外の子会社・関連会社等に広げる場合、Specified Entity(指定当事者)として指定する。これにより、指定当事者の倒産等によって契約当事者間の全スワップ取引が解約されることになり、相手方本体が倒産する前に安全弁を設ける意味を持たせることができる。逆にむやみに指定してしまうと、思わぬところで取引が解約されて契約を行った意味が損なわれるおそれがある。

また対象とする取引については、第14条にSpecified Transaction(指定取引)として定義されておりMASTER AGREEMENTで扱える全ての取引を対象としている。通常はこの定義に沿う場合が多いものの、対象取引を拡大・限定したい場合にはSCHEDULE Section1に規定する。

6. クロスデフォルト

クロスデフォルト(Cross Default)とはMASTER

AGREEMENT以外の取引に関する債務不履行金額が一定の金額(Threshold Amount 極度額)を超えた場合にMASTER AGREEMENTに基づく全取引が清算されるものとして、Event of Defaultの1つとして規定されている。このクロスデフォルトの対象となるMASTER AGREEMENT以外の債務をSpecified Indebtedness(指定債務)という。指定債務の定義は第14条に定められており、通常この「金銭貸借に関するあらゆる債務(預金取引やローン取引など)」の定義に従う。このクロスデフォルト規定を適用するかどうか及び指定債務の範囲、極度額をいくりにするか等をSection1に規定する。

クロスデフォルトに似た概念として第5条(a)項VにEvent of Defaultとして規定されたDefault under Specified Transactionがある。両方ともEvent of Defaultであるが大きな違いとして次のような点が挙げられる(以下、Default under Specified Transaction をDSTとしCross DefaultをCDとする)。

DSTは、両当事者間におけるMASTER AGREEMENT以外のスワップ契約書に基づいた取引のデフォルトを発生事由の対象としているのに対し、CDは他の第三者をも含めた指定債務(デリバティブ取引以外の債務を含む)についてのデフォルトを適用対象としている。つまりDSTは両当事者間に存在する複数のスワップ契約書に基づいた取引をリンクさせ一元的に信用リスクを管理する事が目的であるのに対し、CDは両当事者間の取引だけに限定しないばかりでなく、指定債務として指定したローンや預金などオンバランス取引をも対象に含めることで、より総合的なリスク管理を可能にすることを目的としていると言える。なお、DSTはMASTER AGREEMENT契約には必ず適用されるが、CDは適用するかどうか選択できる。

7. 破産 (Bankruptcy)

Event of Defaultの一つとして第5条(a)項VIIに破産(Bankruptcy)が規定されている。他のEvent of Defaultの場合は、20日以内の事前通知によって指定された早期解約日(Early Termination Date)に一括清算さ

れるが、破産によるEvent of Defaultの場合は、破産手続申立の時点にさかのぼって自動的に一括清算されたものとみなされる(Automatic Early Termination早期自動解約)。この条項のメリットとしては、現在の倒産法制上の制約を排除して一括清算することを可能にする点が挙げられる。一方デメリットとしては、デフォルトしていない当事者が破産手続申立の時点で当該事実を知らなかった場合、早期解約日から当該事実を知って一括清算する日までのマーケットリスクをデフォルトしていない当事者が負うという点がある。従ってこの規定を適用するかどうかはSection1で選択することができる。

8. Limited Two WayとFull Two Way

Event of Defaultによる一括清算時の清算方法としてLimited Two Way (LTW) とFull Two Way (FTW)がある。どちらの方法を適用するかSection1でFirst Method (LTW) とSecond Method (FTW) から選択することができるが通常92年版においてはFTWが選択されている。この考え方の違いについては次の様に考えられている。

Party Aがデフォルト当事者、Party Bが非デフォルト当事者とする、LTWの場合にはParty Bの再構築コストが正であればParty Aに同再構築コストの支払を請求できるが、Party Bの再構築コストが負であればParty Aは支払を請求できずParty Bは支払を免れる。一方FTWではどちらの当事者がデフォルトしたかにかかわらず、再構築コストが負の当事者が、再構築コストが正の当事者に対して同再構築コストを支払う義務を負う。従ってLTWは一方的にデフォルト当事者にとって不利な清算方法であり、FTWは両者対等な清算方法といえる。

9. 92年版と87年版

ここまでは92年版MASTER AGREEMENTの規定についてであるが、簡単に87年版との主な相違点を挙げてみる。

- (1) 87年版では金利スワップと通貨スワップのみを対象取引としている(キャップ、スワップション等はAddendum(附則)を追加することで取扱可能)のに

対し、92年版ではあらゆるデリバティブ取引を包含できる。これに伴い、第5条(a)項V(6.参照)は92年版はSpecified Transaction, 87年版はSpecified Swapとなる。

(2) 第5条(a)項VIIの破産におけるAutomatic Early Terminationについて92年版では適用するかどうか選択できるが、87年版では自動的に適用される。

(3) Event of Defaultによる早期解約時の清算方法として92年版では前述のようにLTWとFTWを選択できる。しかし87年版では第6条に規定されるとおり自動的にLTWが適用される。但し、Termination Eventの場合にはいずれの契約書もFTWが適用される。

(4) 92年版ではSCHEDULE SectionI(h)においてAdditional Termination Eventとして第5条(b)項以外のTermination Eventを規定することができる。

デフォルトに関する規定を中心に挙げてみたが、他にもNetting決済, Multibranch契約等いくつかの相違点がある。

10. まとめ

以上、スワップ取引における契約書締結上の留意点をみてきたが、契約の法的有効性を確保するために契約書の内容を熟知すると同時に、法務専門の人材育成・外部弁護士との連携など十分な組織・体制づくりが必要である。契約書の重要性が増すのはデフォルトなどの非常事態の場合であり、日々の取引において意識的にそうしたリスクを想定することも重要と思われる。

大和証券株式会社
金融商品開発部 渡辺 芳則・和田 正巳

日経平均株価構成銘柄及び日経株価指数300構成銘柄の一部入替えについて

日本経済新聞社は、平成10年9月16日、日経平均株価及び日経株価指数300について、構成銘柄の合併による上場廃止及び定期的除外・補充基準に基づく見直しに伴い、下記のとおり、構成銘柄の一部入替えを行うことを発表しました。

記

1 日経平均株価

[除外銘柄(コード)]	[補充銘柄(コード)]	[実施日]
日本セメント (5231)	あさひ銀行 (8322)	平成10年9月24日
昭和海運 (9126)	国際電信電話 (9431)	

2 日経株価指数300

[除外銘柄(コード)]	[補充銘柄(コード)]	[実施日]
日本セメント (5231)	日立ソフトウェアエンジニアリング (9694)	平成10年9月24日
森永製菓 (2201)	日本コムシス (1947)	平成10年10月1日
鐘紡 (3102)	平和 (6412)	
ユニチカ (3103)	住友信託銀行 (8403)	
日本信販 (8583)	NTTデータ通信 (9613)	

以上