

# 第6章 多数当事者間ネットティング

神 田 秀 樹

## 1 はじめに

2007年以降のいわゆる世界的な金融危機以降、世界的なレベルで制度的な対応が議論されている分野の1つとして、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）取引についての清算機関の設置という課題がある<sup>(1)</sup>。日本でも、平成22年の金融商品取引法改正で店頭デリバティブ取引に関する清算制度の整備が行われた<sup>(2)</sup>。

こうした清算機関の設置は、金融市場におけるリスクの削減策として議論されるべき問題であると考えられる。そうした観点からは、法的な問題という点では、昔から外為予約取引や通貨・金利スワップ取引について議論されてきたネットティングをめぐる議論と共通する点が多い。そこで、本稿では、伝統的なスワップ取引等を念頭において、多数当事者間ネットティングと清算機関設置の意味について、簡単に述べることにしたい<sup>(3)</sup>。

## 2 ネットティング概観

一般に、金融分野においてネットティング（netting）と呼ばれているのは、通常は契約上の取決めをいうが、その法的な性質が何なのかは必ずしも明確ではない（なお、法制度によってはネットティングの効果は自動的に発生するとされている場合もあるが、この点については本稿では立ち入らない）。日本法のもとでは、ネットティングの法的性質としては、いくつかの可能性

---

(1) G20首脳会議ピッツバーグ・サミット声明（2009年9月）参照。

(2) 寺田達史ほか「2011年金融商品取引法改正」27頁以下（2010年）参照。日本での政策的な検討として、たとえば、中島真志「OTCデリバティブ市場になぜ清算集中は必要か？—流動性リスク防止の観点から—」証券経済研究76号103頁以下（2011年）などがある。

(3) 筆者は昔この問題を論じたことがある。神田秀樹「デリバティブ取引（その1）：業法上の位置づけと多数当事者間ネットティング」月刊資本市場157号38頁以下（1998年）。その後の研究として、藤田友敬「金融取引の決済の安定と法制度—清算機関を通じた決済と法制度」齊藤誠編著「日本の「金融再生」戦略」133頁以下（2002年）。

がある。相殺、更改、契約の解除などである。このほか、一部のネットティングについては段階交互計算契約に当たるといふ議論もある。本稿では、この問題については立ち入らない<sup>(4)</sup>。

なぜネットティングが行われるか。その目的は、一言でいえばリスクの削減あるいはリスクの管理である<sup>(5)</sup>。常識的に考えてみても、たとえば金融機関Aと金融機関Bとの間で、AがBに100億円渡す、そしてBがAに80億円渡すという2つの取引がなされたとすると、これらを別々に履行するのは面倒である。これを法的に相殺と呼ぶか何と呼ぶかはともかくとして、AがBに20億円だけ渡せばいいはずである。しかも、万が一当事者の一方が倒産したような場合に、渡すほうは渡さなければいけないが、もらうほうはもらえないということになると、リスクが高いということになる。したがって、金額を差引計算ないし圧縮することによってリスクが削減される。なお、このリスクは、受渡しが行われなくなるという取引の決済リスクに加えて、取引の相手方が契約を履行できなくなることにより損害を被るといふ信用リスク(カウンター・パーティー・リスク)である。

一般に、ネットティングにはいくつかの種類があるとされており、2つの観点からいくつかのタイプに分類できる<sup>(6)</sup>。まず、債務の履行期の観点から次の3つのタイプがあるといわれている。

第1に、ペイメント・ネットティング (payment netting) と呼ばれるものがある。これは、契約による債務の履行期が到来した時点で差引計算をするものである。たとえば、AがBとの間で複数のスワップ取引をして、ある取引でAがBに100億円渡す、別の取引でBはAに80億円渡す債務を負うが、たまたまこの2つの債務の履行期が同じ日であったとする。この場合、履行期が到来した時点でAはBに100億円渡し、Bから80億円受け取るのであれば、差引計算をしてAがBに20億円渡すだけにしようというのをペイメント・ネットティングと呼ぶ。

第2に、ネットティング・バイ・ノベーション (netting by novation) という合意がある (obligation nettingと呼ばれたこともある)。これは、履行期を同じくする複数の債務について、履行期の到来を待たないで (通常は新たな債務が発生した時点で) 債権債務の額を圧縮する取決めをいう。たとえば、ある取引で来年の1月1日を履行期としてAがBに100億円渡す。そして、別の取引で同じ来年の1月1日にBはAに80億円渡す。こういう2つの取引があった場合に、履行期である1月1日になってから100億円と80億円を差引計算して20億円渡すことにしよう

---

(4) 神田秀樹「ネットティングの法的性質と倒産法をめぐる問題点」金融法務事情1386号7頁以下 (1994年) 参照。

(5) 前田庸ほか「<シンポジウム>オブリゲーション・ネットティングについて」金融法研究7号1頁以下 (1991年) 参照。

(6) 神田・前掲 (4)、前田ほか・前掲 (5) 参照。

というのがペイメント・ネットティングであるが、履行期の到来を待たずに差引計算をして債務の額を圧縮しようという合意をネットティング・バイ・ノベーションという。すなわち、上記の例で、100億円渡す契約が10月1日に締結され、80億円渡す契約が10月15日に締結されたとすると、10月15日の時点で、履行期である1月1日にA B間で授受する金額についてAがBに20億円渡すという債務を1つにすることをいう。ネットティング・バイ・ノベーションは、ペイメント・ネットティングと同じく、いわば平時において効果が発生するものであるが、ペイメント・ネットティングよりもリスク削減効果は大きい（上記の例で10月15日より後に当事者の一方が倒産したような場合を想定するとそういえる）。しかし、履行期を同じくする債務についてしか合意することはできない。

第3に、クローズアウト・ネットティング（closeout netting）（一括清算ネットティングと呼ぶことが多い）という合意がある。これは、履行期が異なる債権債務について、当事者間であらかじめ定めた範囲のものについて、当事者の一方に何らかの信用状態悪化事由が生じた場合には、その時点でそれらの債権債務をすべて清算して1つの債務にするという取決めである。この取決めは、履行期がいつであるかにかかわらず、対象となるすべての債権債務について、履行期が到来する前に契約当事者の一方に信用状態悪化事由などのあらかじめ定めた一定の事由が発生した場合には、対象債権債務をすべて清算するというものである。他の2つのタイプのネットティングよりもリスク削減効果は大きいが、他方、いわば有事に発動される取決めであるため、第三者との関係でこうした取決めの法的な有効性が問題になりうる。

次に、ネットティングという取決めの当事者の数という観点から、ネットティングは次の2つのタイプに分類される。すなわち、二当事者（バイラテラル）か三以上の当事者（マルチラテラル）かである。前者は、たとえばAとBという二当事者間のネットティングの取決めをいい、後者は、通常三当事者以上での取り決めをいうが、以下本稿では、後者を多数当事者間ネットティングと呼ぶこととする。

### 3 日本の法制

以上に概観したネットティングという取決めは、日本でもまた海外でも金融機関の間において実際に広く行われているが、日本の法律上これに関連する規定との関係では、民法・商法のレベルでは、相殺や解除などの一般的な規定の適用が問題となる。ネットティングを意識した規定としては、破産法58条4項・5項（民事再生法51条・会社更生法63条）がある。また、特別法として「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」という法律がある。このほかにも、清算機関にかかわる規定として、金融商品取引法156条の11の2と「資金決済に関す

る法律」2条5項・73条等がある。

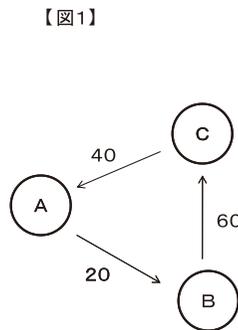
注意すべきことは、これらの規定はいずれも二当事者間のネットティングに適用されるものであることであり、多数当事者間ネットティングについては直接適用されるような規定は存在しない。

そこで、以下では、多数当事者間ネットティングの合意について、その有効性に関する問題、そして清算機関を設置する意味について、簡単に述べてみたい。

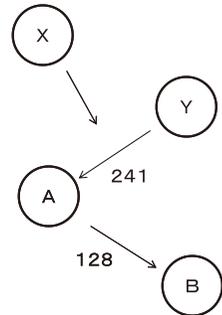
## 4 多数当事者間ネットティングと清算機関

### (1) 多数当事者間ネットティング

たとえば、ABCと3つの金融機関があり、これらの中で、二者間で複数の取引がなされたとする。たとえば、AがBに20、BがCに60、CがAに40渡す。こういう複数の取引があったとする（【図1】参照）。これらの取引（契約）の成立時期はそれぞれ異なるし、各債務の履行期も



【図：最判平成7年7月18日】



異なる。また、これらの数字はここではたとえば円建てであることを想定しているが、実際には、一部の債務は円の引渡しであり、他の債務はドルの引渡しであったりすることもある。

このような状態で、たとえばAが倒産したらどうなるか。Aが倒産すると、Cは40をAに渡さなければならない。しかし、Bは20をAからもらえなくなる（破産であれば破産債権となりほとんど回収できなくなる）。ということは、Aが倒産するリスクというのはBが負担するという結果になる。しかし、BはCに60渡さなければならない。CはAに40渡す。したがって、Bだけが20回収できない結果となる。

しかしながら、この場合、よく考えてみると、AはBに20渡し、BはCに60渡し、CはAに40渡すのであるから、少なくとも一見ただけでも、20は一周する。そうであるのなら、ネットティング・バイ・ノベーションを合意してはといえそうであるが、上述したようにこれは各債務の履行期が異なるため利用できない。そこで、一括清算ネットティング、すなわち、Aに信用状態悪化事由が生じた場合には渡し方を変えましょうということをあらかじめ合意しておこうというのが、多数当事者間ネットティング（多数当事者間の一括清算ネットティング）という取決めである。そこで、こうした取決めをしたような場合に、それが第三者との関係で法的に有効なの

かどうかが問題となる。

この場合、ネットティングの性質が相殺なのか解除なのかということが問題になりうるが、ここではこの点には立ち入らないこととして、問題を実質的に考えてみると、この問題を考えるうえで参考になる判例として、次の最高裁判決がある。すなわち、金融機関のネットティングとはまったく関係ない事件であるが、最高裁平成7年7月18日判決（判例時報1570号60頁）である（【図1】参照）。

Y社がその取引先であるA社に241万円を渡すという債務を負っており、A社はY社の100%子会社であるB社に対して128万円渡すという債務を負っていた。ところが、A社の信用状態が悪化したため、Aの租税債権者であるX（国）がA社のY社に対する241万円の債権を差し押さえて、Y社に対して241万円の支払を求める訴えを提起した。Y社としては、241万円をXに払ったら、その子会社であるB社はA社から128万円は回収できない。そこで、Y社は「差引計算して、241万円から128万円を差し引いた差額だけ払う」と抗弁した。

理論構成としては、B社がA社に対して有する128万円の債権をY社に譲渡する。そうすると、128万円と241万円の2つの債権が二当事者（YA）間に存在することになる。そこで相殺するとした。第1審ではY社が勝訴したが、控訴審および最高裁では、Y社は敗訴し、この相殺は認められなかった。その理由は、差押え後に取得した債権による相殺は差押債権者に対抗できないというものである（民法511条）。

この考え方からすると、平時において「将来かりにもし差押えがあったような場合には債権を譲渡しそのうえで相殺をする」ということをあらかじめ当事者間の契約で定めておいたような場合には、そのような合意に基づいて行う相殺の効力を差押債権者に対抗できるか否かということが問題となる。この点については、見解は分かれうると思われるが<sup>(7)</sup>、ここでは、この点とは別に、かりに事前の合意があればそのような相殺が認められるとしても、そのこととは別の論点があることを指摘しておきたい。すなわち、それは、三当事者間であらかじめ合意しようとする、一体誰が誰にいくら渡すことにすべきかという点である。

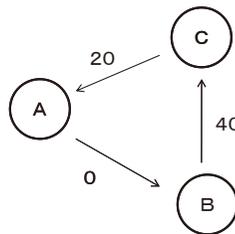
【図1】でいうと、1つの考えられる答えは、20はぐるっと回るので、20を帳消しして、CがAに20渡し、BがCに40渡し、AはBにゼロを渡すという処理である（【図2】）。

この場合、答えというか「解」は複数あるということが重要である。必ずしもこれだけではなくて、ほかのやり方もある。たとえば、差引計算をせずに債務を履行すれば、結局のところ、Bが20もらい、Cが60もらい、Aが40もらうわけである。Cは60もらって40渡すので、差引20

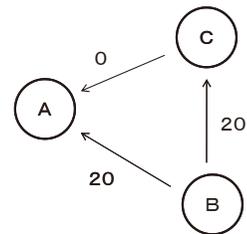
(7) 詳細は、新堂幸司「多数当事者間ネットティングの制度設計と有効性——一括清算条項のマルチ化」新堂幸司=佐藤正謙編著「金融取引最前線」255頁以下（1996年）参照。

だけもらえばいい。Bは20もらって60渡すので、差引40渡せばよい。Aは40もらって20渡すので、差引20もらう。そうだとすれば、BがAとCにそれぞれ20ずつ渡し、CはAにゼロ払う。こういう処理もありうる（【図3】参照）。つまり、債務を圧縮するといっても、（少なくとも）その方法として【図2】

【図2】



【図3】



と【図3】の2通りがありうる。これが4当事者、5当事者になると、もっと無数の解が出てくるが、いずれにせよ、複数の答えがある。

ところで、ここでの数値例で、Aが倒産したら【図2】と【図3】で損失負担の結果は異なるであろうか。【図2】で、Aが倒産したら、Bは損しない。ゼロである。Cはどうせ20渡さなければならない。【図3】で、Aが倒産したらどうか。BはAに渡すので、Bは損しない。Aからもらう人は1人もいないので、結局、ここでの数値例だと、Aが倒産した場合は【図2】でも【図3】でも同じ結果となる。

ただし、ここでの数値例の場合だと、Aではなくて、Cが倒産した場合を考えると結果が変わってくる。なぜなら、【図2】でCが倒産すると、Bは40渡さなければならないが、Aは20とれない。【図3】でCが倒産すると、Bは20渡さなければならないが、Aは損失を受けない。なぜなら20をBからもらうからである。ということで、ここでの数値例でいうと、Cが倒産した場合には【図2】の処理か【図3】の処理かで損失負担者が異なってくる。

## (2) 清算機関の意義

以上のような状況のもとで、清算機関を設置するという考え方が登場する。清算機関という考え方は、A B Cの間に清算機関を設置するという考え方である。この清算機関は債権債務の法主体となる（CCP：central counterpartyという）。CがAに40渡すというのは、必ずCCPを通して40渡す。CからCCPに40渡し、CCPからAに40渡す。同様に、AがBに20渡すという契約がなされたときは、AはCCPに20渡し、CCPがBに20渡すこととする。BがCに60渡すという契約がなされたときには、これもまたCCPを経由して、BはCCPに60渡し、CCPがCに60渡す。以上のような処理とする（【図4】参照）。

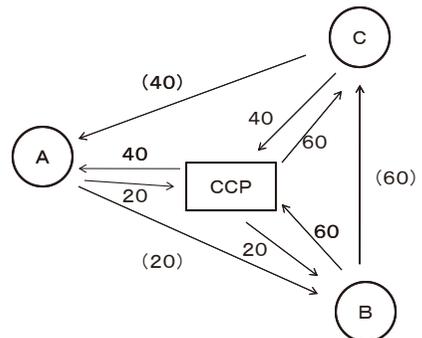
万が一、Aが倒産した場合にはどうなるかという、この場合には40受け取り、20渡すということで、差引20をAはもらえる立場であるから、差引計算をしてCCPが20をAに渡して終わりとする（この点については二者間での一括清算ネットィングをする）。

Cが倒産した場合でも、この例でいうと、CCPがCに20だけ渡す(60と40とを差引計算する)。以上のような処理をすることによって生じる損害というのは、CCPが第一次的には負担することになるが、これを清算制度の参加者に負担させるような場合には、あらかじめ負担方式を決めておいて、たとえば残りの者(上記の例ではCが倒産した場合にはAとB)がそれぞれの純債権額に応じて按分で損失を負担する等とする。

以上が清算機関の設置という考え方である。どの金融機関にも倒産リスクはあるという前提で物事を事前に合意しようとする、清算機関を置いたほうが合理的なのではないかということである。

そこで、清算機関を置いた場合に、法律問題として問題になるのは、まず第1に、前述した最高裁の判例に抵触しないかという点である。この点については、平時においてCCPと各当事者という二者間の債権債務関係に置き換えておくので、民法511条の問題は解消し、あとは二者間の相殺合意の効力という問題<sup>(8)</sup>とすることができると思われる。第2に、では、たとえばAB間でAがBに20渡すという取引をした場合に、それをAのCCPに対する20の債務とCCPのBに対する20の債務に置き換える、その法律構成は何かという問題がある。債権譲渡なのか、債務引受なのか、それ以外か。この第2の点については、現行法上は、債務引受等の民法上の一般規定によるしかない。なお、立法論としては、民法(債権法)改正検討委員会の「債権法改正の基本方針」は、「一人計算」という新しい仕組みを提案し<sup>(9)</sup>、本稿執筆時点において、法制審議会民法(債権関係)部会におけるいわゆる債権法改正作業のなかで、「三面更改」という新しい仕組みの導入について、検討が行われている<sup>(10)</sup>。

【図4】



(8) 最大判昭和45年6月24日民集24巻6号587頁、新堂・前掲(7)参照。

(9) 民法(債権法)改正検討委員会「債権法改正の基本方針」別冊NBL126号192頁以下(2009年)。「一人計算」の提案について、松下淳一「債権法改正と倒産法」事業再生と債権管理23巻3号118頁(2009年)参照。その後の法制審議会民法(債権関係)部会における審議の状況については、同部会「民法(債権関係)の改正に関する中間的な論点整理」第21および法務省民事局参事官室「民法(債権関係)の改正に関する中間的な論点整理の補足説明」第21(2012年5月)を参照。

(10) 神作裕之「金商法におけるインフラ整備」金融法務事情1951号55頁(2012年)参照。

## 5 むすびに代えて

本稿では、多数当事者間のネットィング（とくに一括清算）の取決めに関して、清算機関設置の意義について概観した。ただし、金融危機後の最近の議論においては、ネットィング条項の「誤った」発動を制限するために、金融機関について破綻処理手続が開始したような場合にネットィング条項の発動を一時停止する旨の立法等の手当てがされるべきことが提言されている<sup>(11)</sup>。日本においても、今後、ネットィングと清算機関については、なおさまざまな観点からの検討が必要になりそうである。

---

(11) Basel Committee on Banking Supervision, Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group (September 2009); Financial Stability Board, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (October 2011) 参照。