

クレジット・デリバティブとネットティング

——諸外国における状況——

弥 永 真 生

(1) EU

金融担保契約に関する二〇〇二年六月六日ヨーロッパ議会および評議会指令2002/47/EC (OJ L168, 27.6.2002, p.43) 七条は、公的主体 (public authority)、銀行、金融機関、決済機関などが少なくとも一方当事者であり、他方当事者がそれらのものであるか法人である場合について (二条二項)、加盟国は、担保権者および担保権設定者の清算手続きまたは再生手続きの開始または係属にかかわらず、また、そのような権利の、あるいはそのような権利に関する譲渡予約、法的その他の差押え、その他の処分にかかわらず、一括清算ネットティングが効力を有するようにならなければならないと定める。

この指令のうち、少なくとも、一括清算ネットティングの有効性に関しては、以下でみるように、イギリス、フランス、ドイツ、イタリア、オーストリア、ポルトガル、アイルランド、デンマーク、フィンランドで国内法化されている。

(2) アメリカ

ネットイング契約は、複数の旧債権債務を一つの新しい残額債権に置換えることを認める契約であるが、それが有効であるためには、第一に、旧債権債務を消滅させる旨の当事者の意思が契約上明確に示されていなければならない。第二に、契約を書面で行わなければならない州がある。たとえばニューヨーク州においては、ネットイング契約は書面でなされることを要し、かつ債務を負う者の署名が必要とされる。第三に、債権債務の額（quantity）に関する定めが、契約において、明確になされていなければならない。ただし、契約時に具体的に確定していることまでは要求されない。

ところで、アメリカ法のもとでは、銀行の破産（または会社更生）には、一般の事業会社運用される連邦破産法（Bankruptcy Code）は適用されない（連邦破産法一〇九条（b）項）。しかし、一般の事業会社の場合と同様に（同法三六五条参照）、未履行契約がある場合には、管財人は破産銀行に不利な契約があればこれを解除することができるのが原則である。そこで、たとえば、この条項に基づき、通貨交換契約につき契約解除を管財人が行くと、契約の相手方銀行がそれにより被る損害につき有することとなる賠償請求債権は破産債権となるので、その結果不利益を受けることに通弊なる。また、清算手続開始を期限の利益喪失事由とする条項を含む一括清算契約は、原則として、管財人であるFDICに対抗できなかった（連邦預金保険法一一条（e）（一）（A））。

そこで、UCC4A-103(b)は、清算機関を含まない多数当事者間ネットイング（CHIPS）の法的有効性を明らかにした。そして、一九八九年に成立した連邦預金保険法の改正においては、FDICが管財人となる倒産手続（すなわち連邦預金保険の適用のある金融機関が倒産した場合の倒産手続）に関して、スワップ契約等において定められている一括清算契約の効力を倒産法上承認する旨の明文の規定が導入された。

すなわち、取引所を設けないで行われるような相対の取引についても、適格金融取引 (qualified financial contract) として例外が認められた (一一一条 (e) (八) (A))。ただし、EDIC が財産管理人となっている場合には、倒産法以外の法律にもとづいて債務不履行がなければ、期限の利益喪失を相手方は対抗できない (一一一条 (e) (八) (E))。適格金融取引には、証券先物契約、商品先物契約、先渡契約 (フォワード)、再売買契約 (レポ)、スワップ契約その他 EDIC が規則で定める同種の契約が含まれる (一一一条 (e) (八) (D))。なお、自動的停止の例外として、破産となつても一括清算は自由に行えるという旨の規定も設けられた。

さらに、事業会社の倒産に適用される一般法である連邦倒産法についても、一九九〇年に同趣旨の法改正がなされ、現在では、スワップ契約 (swap agreement) については、一括清算の有効性が法律の明文で承認されている。すなわち、スワップ契約当事者は、倒産の申立てを理由に契約を終了させ、終了時の価値 (termination value) または支払額を相殺する契約上の権利を有している場合には、その権利を行使することができ (五六〇条・三六二条 (b) (一七))、また、申立債務者の債権者を害する意図がない限り、破産管財人による否認の対象とならない (五四六条 (g)・五四八条 (d) (二) (D))。しかし、スワップ契約は、(A) レート・スワップ、ベイス・スワップ、ERA、コモディティ・スワップ、金利オプション、外国為替先渡、スポット外国為替契約、キャップ、フロア、カラー、通貨スワップ、クロス・カレンシー・レート・スワップ、通貨オプションその他類似の契約 (前述のものについてのオプションを服務) である契約 (agreement) (これらを参照する条件を含む) (B) 前述のものとの組み合わせ、または、(C) すべての補遺を含む前述のものいづれかについてのマスター・アグリーメントと定義されており (二〇一条 (五三B))、「その他類似の契約」にあたると解さない限り、クレジット・デリバティブ契約はこれに含まれない。

もつとも、かりに、スワップ契約にあたらないとしても、連邦破産法五五五条は、株式ブローカー、金融機関また

は証券決済代理人 (securities clearing agency) の証券契約 (securities contract) を清算する契約上の権利の行使を原則として認めている (三六二条 (b) (六) は相殺禁止の適用を排除している)。そして、証券契約は、有価証券の売買または貸借であり、有価証券、預金証書、有価証券の集合および指数のオプションなどを含むものとされており (七四一条 (七))、クレジット・デリバティブの参照資産が負債証券であれば、証券契約に該当し、五五五条の適用をうける。

同様に、五五六条は、先渡契約商の先渡契約 (forward contract) を清算する契約上の権利の行使を原則として認めている (三六二条 (b) (六) は相殺禁止の適用を排除している)。そして、先渡契約は、商品交換所法 (Commodity Exchange Act) に定めるコモディティまたは先渡契約の現在または将来において対象となる類似の財、物品、サービス、権利、持分またはそれらの製品もしくは副産物の売却または移転の契約 (コモディティ契約を除く) のうち、契約締結の日後二日を超える満期を有するものと定義されており (一〇一条 (二五))、貸付金が参照資産となっているクレジット・デリバティブは先渡契約に該当する。

以上に加えて、一九九一年の連邦預金保険公社改革法 (12 U.S.C. Section § 4401 et seq.) により、預金保険に加入している金融機関間のネットینگ条項は、これと反対の法律の規定にかかわらず効力を有することとされた (四〇三条 [12 U.S.C. § 4403]。また、四〇四条は、清算機関を有する多角的ネットینگに関して、清算機関の参加者の、他のすべての参加者に対する支払債務および受取債権はネットینگ契約の定めに従ってネット・アウトされると定め、四〇五条は、裁判所・行政機関その他の主体による命令等は、このような相対または多角的なネットینگの効力を制限または劣後させるものではないと規定する。

なお、二〇〇三年五月一五日に「二〇〇三年金融契約倒産改革法 (Financial Contracts Bankruptcy Reform Act of 2003)

案」(2004 H.R. 2120) が提出され、第一に、二条 (f) では、連邦預金保険法 一一 (e) (八) (D) (vi) を改正して、スワップ契約の定義に、明示的に、トータル・リターン・スワップ、クレジット・スプレッドまたはクレジット・スワップ、オプション、先物、先渡契約 (a total return, credit spread or credit swap, option, future, or forward agreement) を、および本項において言及されている契約または取引に類似し、スワップ市場 (そのような契約において参照されること) によって組み込まれている条件を含む) において従来から、現在において反復的な取引の対象であり、または将来に対象となるタイプの、1 つまたは複数の相場、通貨、コモディティ、株式証券その他の持分商品、負債証券その他の負債商品、財務、商業または経済的事象に関連する偶発事象の発生に結び付けられた量的測定値 (quantitative measures) または経済的または財務的指数、経済的または財務的リスクまたは価値の測定値についての先渡、スワップ、先物またはオプションであるすべての契約または取引を、それぞれ含めることが提案されている。

第二に、三条 (a) では、連邦預金保険法 一一 (e) (八) にウオーク・アウェイ条項は無効であるとする (G) を追加することが提案されている。

第三に、六条 (a) では、連邦預金保険法 一一 (e) (八) (D) (vii) を改正して、マスター・アグリーメントを一本の契約かつ一本の適格金融契約として取り扱うことを定めようとしている。

第四に、八条 (a) では、連邦預金保険法 一一 (e) (八) (D) (vi) の改正と同様に、連邦倒産法 一〇一条 (五三B) を改正して、スワップ契約にトータル・リターン・スワップ、クレジット・スプレッドまたはクレジット・スワップ、オプション、先物、先渡契約が含まれることを明示的に定めるとともに、本項において言及されている契約または取引に類似し、スワップ市場 (そのような契約において参照されること) によって組み込まれている条件を含む) において従来から、現在において反復的な取引の対象であり、または将来に対象となるタイプの、1 つまたは複数の

相場、通貨、コモディティ、株式証券その他の持分商品、負債証券その他の負債商品、財務、商業または経済的事象に関連する偶発事象の発生に結び付けられた量的測定値または経済的または財務的リスクまたは価値の測定値についての先渡、スワップ、先物またはオプションであるすべての契約または取引を、スワップ契約の定義に含めることとされている。

そして、五五五条、五五六条、五五九条ないし五六一条については、「清算する (liquidate)」契約上の権利から、「清算し、終了し、または期限の利益を喪失させる (liquidate, terminate, or accelerate)」契約上の権利と改めることが提案されている。

(3) イギリス

イギリスでは、破産手続外の相殺と破産手続内の相殺とが区別されている。破産外の相殺としては、衡平法（エクイティ）上の法定相殺や契約に基づく相殺等があり、それぞれ一定の要件をみたしていれば、破産の問題とならない限り相殺が許容される。これに対して、当事者の一方が破産した場合には、破産外の相殺は認められず、破産法が明文で定める相殺のみ（債権債務が相互対立性を有する場合）が許される。破産法が明文で定める相殺（一九八六年支払不能法三二三条。本条は個人の破産に関する条文であるが、法人の破産の場合にも一九八六年支払不能規則¹⁰の条により同じルールが適用される）（破産内の相殺）は、自動的にその効力が発生するものであって、当事者の意思表示は不要であるのみならず、相殺をしないことは許されない。また、破産時点において弁済期が到来していない債権債務についても、一般に破産内の相殺の対象となると考えられている¹⁰。ただし、破産内の相殺については、一九八六年支払不能法三二三条三項および一九八六年支払不能規則¹⁰の条三項が、債権が 'due' となった時点で、債権者が相手方

債務者につき破産申立があつたことを知つていたときは、その債権は相殺の対象から除外されると規定している。この規定は、一九八五年支払不能法一六四条三項を引き継いだものであるが、その前身である一九一四年破産法三一条は債権発生時における知・不知を問題としていた。ところが、現行の規定は債権が due となつた時点における知・不知を問題とすると文言が変更されている。この債権が due となつた時点とは、債権の履行期が到来した時点というのか、文言の変更にもかかわらず債権の発生時をいうのかは争ひの生じうるところである。実務界では、後者の理解が多数のようである。¹¹⁾

そして、従来、航空会社間の運賃の決済におけるネットイングに関するものであるが、破産手続開始後のネットイングは破産債権者平等原則（一九四八年会社法三〇二条「一九八五年会社法五九七条を経て現在は一九八六年支払不能法一〇九条および一九八六年支払不能規則¹²⁾二二条」）に反し、無効であるという判例があつた。さらに、一九一四年破産法三一条のもとでは、破産後に履行期が到来する債権についての相殺の有効性および通貨交換取引への相殺法の運用可能性が不明確であると指摘されており、一九八五年支払不能法およびそれを受け継いだ一九八六年支払不能法のもとでは、前者の問題は上述のように明文で否定的に解決されたため、破産申立後に履行期が到来する債権についてはネットイングおよび一括清算の効力が否定される可能性が出てきたとみる余地があつた。¹⁴⁾

そこで、会社法改正によつて、わが国の旧破産法六一条にあたる規定が破産法に新設された。すなわち、取引所で行われるような証券取引や先物取引 (market contract) については、当事者の一人が破産したような場合にも管財人の選択的な解除権は認めないこととして、一括清算の定めに従つた処理をすることができるようになった（一五五・一七二条）。さらに、国務大臣の命令によつて、イングランド銀行が定めた決済契約について同様の取扱いをすることができるとされている（一七二条）。

さらに、二〇〇三年金融担保契約（第二）規則（S.I. No. 3226 of 2003）一三条一項は、一括清算ネットティング条項が担保権者または担保権設定者の清算手続きまたは再生手続きにかかわらず、原則として有効である旨を定め、同四項は、当事者が他方当事者につき清算手続き又は再生手続きを開始されていることを知り、または知るべきであった場合を除き、一九八六年支払不能規則 Rules 285 (4)(a) (c) および 490 (3)(b) は一括清算ネットティング条項には適用されないとしている。

(4) フランス

① 一九九三年一月三十一日法律前⁽¹⁵⁾

オブリゲーション・ネットティングに対応するものとしては、まず、約定相殺（法定相殺されない債権債務を当事者の合意により相殺すること）が考えられるが、これに対しては倒産法一〇七条三号および四号の適用がありうる。三号によって、期限未到来の債務の支払停止日後になされた弁済（方式のいかんを問わず）が、四号によって、現金・商業証券・振替・ダイイ明細書その他取引活動において通常認められる弁済方法とは異なる方式による、期限の到来した債務の支払停止日後になされた弁済が、それぞれ無効とされる。そして期限未到来の債務であっても、債権債務間に牽連性（comexité）⁽¹⁶⁾が認められる場合には弁済の効力が認められるが、牽連性の認定基準は厳格である。また、通常認められる弁済方法と異なる方式による弁済に約定相殺があたるかが問題となるが、約定も相殺も支払停止前になされていないかぎり、そのような約定相殺による弁済は通常認められる弁済方法とは評価されない可能性が高い⁽¹⁷⁾。とりわけ、期限の利益を喪失させるような約定相殺は認められないと考えられるのみならず、⁽¹⁸⁾倒産法五六条により、支払停止を期限の利益喪失条項とする定めは無効とされる。

他方、オブリゲーション・ネットینگ条項とも一括清算条項とも関連するものとして、交互計算がある。⁽¹⁹⁾ 交互計算においては、個々の債権は残額債権に更改的に組み込まれて清算されていくから、そのかぎりにおいて継続的な相殺がなされることになる。契約によって交互計算に期限付あるいは条件付の債権を組み入れることができ、そのような債権については差押の効力は及ばないという見方がある。破産によつては、原則として、交互計算契約は終了せず、解約することもできないが、手続開始前までの計算が清算され、開始後の債権債務について交互計算が行われる。また、銀行については銀行法六〇条による例外が認められるが、⁽²⁰⁾ 一九八五年一月二五日法律第八五―九八号三三条および三七条五項の相殺制限との関係でネットینگが無効とされる可能性が高いという指摘があった。⁽²¹⁾

② 一九九三年一月三一日法律以後⁽²²⁾

一九九三年一月三一日法律第九三―一四四号八条のⅢは、フランスの当事者が破産した場合に、取引所規則または国際スワップおよびデリバティブ協会 (International Swaps and Derivatives Association: ISDA) またはフランス銀行協会が店頭取引について公表した契約ひな型に含まれる一括清算条項およびネットینگ条項の法的有効性を認め、先物取引に関する一八八五年三月二八日法律第二条を改正して、証券、コモディティ、金利、インデックスまたは通貨に関連する取引から生ずる債権債務 (一条) は、取引が規制市場 (証券取引所、先物取引所など) で行われる場合には、一般的な規則または本法第六条もしくは一九八八年一月二二日法律第八一七〇号六条に規定された特定の規則に基づいて、また、少なくとも一方当事者が金融機関、一九八四年一月二四日法律八条に規定する機関、同法六九条に規定する機関、保険法一三〇―一条に服する企業、一九八八年一月二二日法律第八一七〇号に服する証券取引所会員、これらと同等の資格を有する非居住者である場合には国内的あるいは国際的な市場のマスター・アゲ

リーメント (convention-cadre) の一般原則に準拠したマスター・アグリメントに基づいて、それぞれ、一括清算ネットィングを行うことができるものとした（二条二項）。そして、一八八五年三月二八日法律二条二項は、「あらゆる法律上の反対の規定、とりわけ期限の利益の喪失に関連する規定にかかわらず、ある当事者が一九八五年一月二五日法律第八五—九八号に定められた手続の対象となった場合には、倒産していない当事者の請求に基づき、前項における取引は前項に定める規則またはマスター・アグリメントの規定にしたがって、結了することができる。これらの取引に係る債権債務は、当該規則またはマスター・アグリメントに定められた評価方法に従って相殺されうる」と定めるに至った。

また、一九八四年一月二四日法律八四—四六号の九三の二条として、「あらゆる反対の規定にかかわらず、銀行間決済システム枠組の中で、直接または間接に当該システムに参加する金融機関に対する法律上の更生手続または法律上の清算の開始決定が下される日の終わりまでになされた支払は、当該決定が下された事実のみによっては取り消されない。

本条において、銀行間決済システムとは、システム参加者間におけるフランスフラン建または外貨建の支払を、相殺その他の方法により慣行的に行わせる、国内的または国際的な手続をいう。この手続は、公的な当局によって設立されたもの、または取引所のマスター・アグリメント、もしくは金融機関、本法八条に規定する機関、同六九条に規定する機関、一九八八年一月二二日法律八八—七〇号に服する証券取引所会員、これらと同等の資格を有する非居住者、の中の三者以上の協定によって定められたものでなければならぬ。」という規定が追加され、これによって、更改または一括清算によるネットィングに法的基礎が与えられた。

さらに、少なくとも一方当事者が投資会社、投資サービスを提供する免許を与えられた金融機関、保険会社、投資

ファンド等の適格当事者である場合につき、一九九六年七月二日EU投資サービス指令をフランスに国内法化する法律第九六―五九七号五二条は、倒産法三七条および五六条にかかわらず、国内的または国際的な市場のマスター・アグリーメントの一般原則を遵守したマスター・アグリーメントの下で行われた金融商品に関連する取引による債権債務について一括清算ネットイング条項の有効性を認めた。

その後、金融安全性に関する二〇〇三年八月一日法律第二〇〇三―七〇六号による改正後通貨金融法典Ⅲ四三一―七条第一項から第四項は、「金融商品についての取引が金融市場監督機関の一般規則の範囲内で行われる場合または金融商品についての取引が投資サービス提供者もしくはⅢ五三一―二条の規定により利益を受ける公法人もしくは機構、企業もしくは機関もしくは同等の地位にある非居住者機関が一方の当事者となる二以上の当事者の関係を規定する国内市場または国際市場のマスター・アグリーメントの一般原則を遵守したマスター・アグリーメントにより規制される場合には、金融商品についてのあらゆる取引に関する債務および債権は、当該規則または当該マスター・アグリーメントの定める評価方法に従って相殺されることができ、機関において、相殺された〔貸方または借方の〕単一の額を生じさせることができる。

当事者の間で二または複数のマスター・アグリーメントが存在する場合には、当該当事者は、それぞれのマスター・アグリーメントについて前項にしたがって行われることとなる相殺から生じる額が当該額のそれぞれについて一度の相殺の対象となるように当該当事者の間で当該マスター・アグリーメントを併合することができる。

当事者の一方が商法典第四巻の定める手続の対象となる場合には、当該規則または当該マスター・アグリーメントは、本条一項および二項に規定する取引の当然の解除につき規定することができる。

前各項に規定する規則またはマスター・アグリーメントに規定する解除、評価および相殺の方法は、差押債権者に

対して対抗しうるものとする。民事執行手続により実行されるすべての解除、評価および相殺の取引は、民事執行手続の前行われたものとみなす。」と定めている。

取引の種類について制約を課していないので、右記の要件をみたす限り、クレジット・デリバティブ取引の關係でも一括清算ネットティングは有効なものとされる。

(5) ドイツ

① 倒産法前

破産法 (Konkursordnung) 一八条一項は、定期取引につき、「市場価格または相場価格を有する商品の給付が、厳密に特定の日時または期間について定められており、かつ、その日時または期間の経過が手続き開始後に初めて到来するときは、その履行を求めることができず、不履行に基づく債権のみが主張されうる」（傍線筆者）と規定し、同条二項は、「この債権の額は、売買価格と履行地または同種の取引について基準となる取引所において、手続き開始後第二の平日において、約定された履行期をもって、締結される取引について基準となる市場価格または相場価格との差額によって定まる」とし、同条三項は、「このような市場価格または相場価格を算出することができない場合には第一項の規定は適用されない」と定めていた。

一括清算ネットティングは基本的には更改契約または交互計算契約として有効であると考えられていたが、破産手続開始を期限の利益喪失原因、契約終了原因とすることは破産法の趣旨に反するという指摘があった。²³⁾

これに対して、第二次資本市場振興法 (Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz), 26.7.1994 (BGBl. I S.1749)) 一五条によつて、スワッ

ブ、オプシオン、先物取引について、破産管財人の選択権の例外として、取引は自動的に終了し、終了によって生じた不履行による請求権のみが発生することとされた。そしてマスター・アグリーメントによって複数の取引がなされ、かつ契約違反の場合には一体として取引が終了する旨の合意がある場合には、それらの取引全体について右記の取扱いがなされるものとされた。

② 倒産法以後

破産法・和議法の改正のための政府草案の⁽²⁴⁾一三七条は、倒産手続における、双務契約に関する倒産管財人の選択権に関する規定ないし継続的契約関係における告知権に関する規定、委任その他の類似する法律関係に関する規定は強行規定であることを第一項で明らかにし、第二項では、倒産手続の開始の場合に双務契約が解消する旨の規定または他方当事者に一方的に契約を解消する権利を与える合意は無効であり、双務契約において当事者の財産状態が悪化した場合には他方は一方的に契約を解消する権利を有するとの合意がなされても、倒産手続開始後はその権利は行使しえないと定めていた（参事官草案⁽²⁵⁾一三七条は同趣旨）。また第三項は、遅滞またはその他の契約違反と結び付けられたいの効性は第一項および第二項によつては影響を受けないとしていた。

その後、一九九四年に倒産法（Insolvenzordnung, 5.10.1994, BGBl. I, S.2866）が制定され、政府草案⁽²⁶⁾一三七条一項は一〇四条に引き継がれたが、草案一三七条二項および三項にあたる規定は採用されなかった。したがって、オプレーション・ネットティングがなされる場合には、従前の債権債務について選択権の行使の余地はなくなるが、選択権が不法に侵害されたとはされず、倒産においても、オプレーション・ネットティングの有効性が認められる⁽²⁷⁾。

倒産法一〇四条一項は、破産法一八条と同様、定期取引につき、履行の時期等が倒産手続を開始後に初めて到来す

るときは、不履行に基づく債権のみを主張できると定める。これは、倒産管財人による投機を防止するという趣旨⁽²⁸⁾に基づく。さらに、同条二項は、市場価格または相場価格を有する金融給付 (Finanzleistungen) について、特定の日時または特定の期間が合意されており、かつ、その日時またはその期間の経過が倒産手続き開始後に初めて到来するときは、その履行を求めることはできず、不履行に基づく債権のみを主張できるものと定めて、金融給付の例として、貴金属の給付 (一号)、有価証券またはこれに匹敵する権利の給付であつて、企業に対する資本参加の獲得がその企業に対する継続的な関係の確立のために行われたものではないとき (二号)、外国通貨または計量単位で行われるべき金銭給付 (三号)、直接的または間接的に、外国通貨または計量単位の相場、債権の利率、またはその他の物品もしくは給付の価格によつて額が確定される金銭給付 (四号)、および、オプションおよび第一号から第四号の意味における給付または金銭給付を求めるその他の権利 (五号) をあげている⁽²⁹⁾。そして、契約違反の場合に一体的にのみ終了しうることが合意されているマスター・アグリーメントにおいて、金銭給付に関する取引があわせて定められているときには、その取引全体は、一〇三条および一〇四条の意味における双務契約とみなされると定める。同条三項は、不履行に基づく債権は、合意された価格と履行地における手続き開始後第二の平日において、履行期が合意されている契約にとつて基準となる市場価格または相場価格との差額を基準とすると定める。

一〇四条二項は金融給付に属する給付を例示しているのであつて、限定列举しているものではないから、これら以外の金融商品も含まれうると解されており、クレジット・デリバティブにも一〇四条二項ないし四項の適用がありうる⁽³¹⁾。オプションおよびオプション類似の取引には一〇四条二項第二文第五号が適用されるが、プレミアムが支払済で差金決済がなされるものには適用がない。これは、プレミアムの支払によつて片面的に完全に履行されているからである⁽³²⁾。他方、現物引渡し⁽³²⁾がなされる場合には、オプションの買主は給付に対する対価の支払義務を負うので、一〇四

条二項の適用がある⁽³³⁾。したがって、たとえば、クレジット・デフォルト・スワップにおいて金銭決済が予定されていると一〇四条二項の適用は当然にありえないが、現物決済の場合には、他の要件がみたされれば、一〇四条二項が適用されることになる。

一〇四条二項は、「市場価格または相場価格を有する」ことを要件としているが、これは、代替取引を締結する可能性が存在することであると解されており、⁽³⁴⁾ 広く解釈されうると指摘されている。⁽³⁵⁾

もつとも、デリバティブ取引の特殊性のために、代替取引を締結することができない場合が想定され、その場合に一〇四条二項第一文の適用がないとしても、そのような取引を一〇四条二項第三文にいう基本契約に含めることができ、その場合には、一〇四条三項の定める法律効果は無意味なので、当事者は法律効果を自ら定めることができる⁽³⁶⁾と解されている。

なお、一〇四条三項が定める法律効果が強行的であるかどうかについては、見解が分かれている。従来、破産法一八条三項を前提に破産法一八条二項が定める法律効果は強行的であると解するのが通説であったが、⁽³⁷⁾ 破産法一八条三項にあたる規定はあえて倒産法一〇四条には設けられなかったからである。⁽³⁸⁾ 法律上の終了要件がみたされる限り、強行的であると解する見解もあるが、立法者は、すべての場合に適用される法律効果を定めることはできなかったのであり、理念的な場合を一〇四条三項においては定めており、多数の考えられうる法律効果の一つのみが規定されているとして、当事者は別段の定めをすることができるとする見解もある。⁽⁴⁰⁾ もつとも、このように解しても、法律効果の定めが不利益を与える方法によって財団を減少させる場合には、否認される可能性がある⁽⁴¹⁾とされる。

また、個々の契約が基本契約に服し、一〇四条二項三文が適用される場合には、一括清算ネットینگ条項の有効性が認められ、⁽⁴¹⁾ 当事者が合意した一括清算事由が発生した場合には履行期未到来の取引を終了させる旨を合意するこ

とができる。この場合、当事者は、倒産の前段階における終了の要件および終了時を自由に定めることができる。そして、基本契約において、一〇四条三項とは異なる清算債権の算定方法も定めることができる。たとえば、不履行に⁴³⁾もつとも、倒産法一〇四条三項と異なる法律効果の定めについては否認の対象となりうる。たとえば、不履行に基づく損害賠償請求における損害を具体的に算定する合意は内容⁴⁴⁾しだいで否認の対象となるおそれがあり、いわゆるワン・ウェイ・ペイメントの合意（非デフォルト当事者のみが清算債権を有するという合意）は否認の対象となる。⁴⁵⁾

(6) ベルギー

一九九三年三月二二日信用機関の法的地位および監督に関する法律一五七条は、⁴⁶⁾破産等のときに存在する、銀行間あるいは取引決済機関との間で締結された相対または多角的なネットイング契約は他の債権者に対抗できるものとしている。他方、破産者の財産は破産債権者全員の引当てとなるとされ、倒産（破産、和議）の場合に、期日未到来の債務を相殺することはできないため（和議法二八条）、破産時には当事者間のネットイング契約によって、債権債務を相殺することはできないのが原則であるが、破産法上、密接に関連する債権債務の間では相殺が許されているため、同じマスター・アグリーメントの下でなされたスワップ取引については倒産時の相殺が認められるという見解もある。⁴⁷⁾

(7) ルクセンブルク

一九九六年五月九日ルクセンブルク大公国の金融部門における債権のネットイングに関する法律による改正後一九九三年四月五日金融部門に関する法律六一一条は、当事者が金融機関その他金融部門の専門業者、共同投資組織、

資本投資ファンド管理会社、金融市場または公的な国際組織と関係を有する商業的または産業的組織であり、かつ少なくとも一方当事者がルクセンブルク法により設立され、またはルクセンブルクにおいて営業している場合に、一括清算ネットティングの有効性を認めている。そして、一括清算ネットティングが有効であるためには、当該条項が明確にすべての適用対象取引をカバーしていることが必要とされている。

取引の種類について制約を課していないので、上記の要件をみたす限り、クレジット・デリバティブ取引の關係でも一括清算ネットティングは有効なものとされる。

(8) オランダ

一括清算ネットティングは有効であると解されてきた。破産法三七条は双務契約が債務者および相手方によってまだ履行されておらず、管財人が合理的な期間内に相手方に対して書面で契約を履行する予定であることを通知し、担保を提供しなければ、管財人は履行を選択することができなくなると定めている。また、三八条は、証券取引所で取引されている物品の先渡契約は、一方当事者が破産し、破産宣告後に履行期が到来した場合には、無効になるとする。

そして、これによって相手方が損害を被ったときには、相手方は普通債権者として損害賠償請求権を行使し、破産財団が損害を被ったときは相手方が損害賠償義務を負う。⁽⁴⁸⁾⁽⁴⁹⁾破産法三八条や二三七条は、管財人のチェリー・ピッキングを制約するものであり、そのような立法趣旨からは、破産法三八条は、差金決済先物やスワップにも適用できる可能性があり、取引所で取引されている「物品」を厳格に解する必要は必ずしもないという指摘もあるが、⁽⁵⁰⁾差金決済の先物や金利スワップ契約などは金銭の支払の双務契約であり、かつ、金銭債務について破産法は別な規定を設けていること、相手方が破産財団に対して損害賠償を行わなければならないという結果は好ましいものではないことなどを理

由に、差金決済の先物や金利スワップ契約などには三八条や二三七条の適用はないとするのが多数説であった³¹⁾。

他方、オランダ法の下では、当事者が、一方当事者の破産などを契約の終了事由として定めることは原則として自由であるが、破産財団は相手方の損害を賠償するが相手方は破産財団の損害を賠償しないとする約定は裁判所により不合理なものとして（民法典六・二四八第二パラグラフ）、そのような行為は許害的偏頗行為（民法典三・四五および破産法四二条）とされる可能性がある³²⁾。

このような状況の下で、ヨーロッパ議会および評議会指令2002/47/ECの国内法化により（Uitvoering van Richtlijn nr. 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsvoorzieningen）³³⁾、金融担保契約（Financiëlezekerheidsvoorzieningen）に関する条文が民法典に新設され、当事者の一方が職業または事業のために行為していない自然人である場合を除き適用される（七・五二）。同時に、破産法に一括清算ネットティングの有効を認める規定が新設された³⁴⁾。

すなわち、破産法六三c条は、二三条および三五条にかかわらず、債務者の破産宣告は、その宣告前になされた民法典第七編五一条にいう金融担保契約の締結、それに基づく質権（pandrecht）の移転、設定または相殺指図に関して、債務者の破産宣告がなされた日の初めに遡及する効果を有しないと定め、破産法二三条、二四条、三五条、五三条一項、五四条二項および民法典第三編前文およびaは、相手方が法律行為時に破産宣告を知らず、または知りうべきではなかったことを証明した場合には、金融担保契約に基づいて、債務者の破産宣告後になされた質権の移転または設定その他の法律行為に関して第三者の権利に影響を与えないと定めている。

支払猶予との関係でも破産法二四一c条として同趣旨の規定が設けられたほか、銀行法に基づく破たん処理手続きとの関連でも銀行法七一条九項および一〇項に同趣旨の規定が追加された。

一括清算ネットティングの対象となる金融担保契約に係る金融取引について、特段の制約が加えられていないため、クレジット・デリバティブ契約との関係でも一括清算ネットティングは有効なものとされる。

(9) アイルランド

一九九五年金融契約ネットティング法四条は、倒産、支払不能、管理に関する法律または会社法もしくは一九八八年倒産法の規定にかかわらず、ネットティング契約に含まれるネットティングに関する条項および純額の相殺に関する規定はネットティング契約の当事者に対して法的に強行可能性を有すると定める。ここで、金融契約 (financial contracts) には、貸付金、負債証券その他の資産について、またはある主体との関連での信用リスクの引受けまたは移転のための契約その他同様の性質を有する契約が含まれるとされており (法一条、一九九五年金融契約ネットティング法 (金融契約の指定) 二〇〇〇年規則 (S.I. No.214 of 2000) 三条 (c))、クレジット・デリバティブにも適用がある。

なお、公的主体 (public authority)、銀行、金融機関、決済機関などが少なくとも一方当事者であり、他方当事者がそれらのものであるか法人である場合について、ヨーロッパ共同体 (金融担保契約) 二〇〇四年規則 (S.I. No. of 2004) 一三条は、倒産手続き開始前に発生した債務について一括清算ネットティング条項の有効性を定めている。

(10) スペイン

法律六六／一九九七附則四一条により、銀行第二指令の信用機関に対する適用その他金融システムに関する改正を導入する一九九四年四月一四日法律三／一九九四附則七号に第四項が追加され、少なくとも一方当事者が金融機関、投資サービス提供者またはそれらと同様の地位を有する非居住者である場合に、デリバティブ契約 (スワップ、金利

先渡し、オブション、先物、通貨取引それらの組み合わせ、その他これらに類似する性質を有する取引）に係る一括清算ネットینگ条項の有効性が認められた。

また、二〇〇二年一月二二日金融システムの改革の方策に関する法律四四／二〇〇二の一六条による改正後一九九八年一月一六日証券取引法の改革に関する法律三七／一九九八の附則一〇条が一九八八年七月二八日証券取引に関する法律二四／一九九八の二条が規定する金融商品について一括清算ネットینگの有効性を認めており、法律二四／一九八八の二条は、金融商品には流通市場で取引されている契約、証券、株式インデックス、為替相場、利率その他の金融資産を原資産とする金融スワップ、オブション、先物などが含まれるとしている。したがって、クレジット・デリバティブ契約に係る一括清算ネットینگ条項は、少なくとも一方当事者が金融機関、投資サービス提供者またはそれらと同様の地位を有する非居住者である場合には有効性が認められる。

(1) ポルトガル

ポルトガルの倒産手続きに服する当事者（銀行および会社）に対しては、金融契約との関連でマスター・アグリメントに含まれる一括清算ネットینگ条項の有効性を主張することができるとされてきた（一九九七年一月七日デクレト・レイ／九七の三条）。従来、（一）でいう金融契約（*contratos financeiros*）は、FRA、金利および通貨オプション、金利および通貨先物、金利および通貨スワップその他同様の性質を有する契約に限定されていたため（一九九七年一月七日デクレト・レイ／九七の二条）、クレジット・デリバティブ取引に係る一括清算ネットینگの有効性には疑義があった。しかし、二〇〇四年五月八日デクレト・レイ一〇五／二〇〇四の一二条、一六条、二〇条の下では、少なくとも取引の一方当事者が公法人、信用機関、投資機関、集団投資スキーム、清算または決済機構など

であり、他方がそのようなものまたは法人である場合について、金融商品 (instrumentos financeiros) に係る金融担保取引について一括清算ネットティングの有効性が認められる。ここで、金融商品とは、有価証券、金融市場商品および関連する金融商品に係る権利または義務をいうとされており、クレジット・デリバティブなども含まれる。

(12) ギリシャ

一括清算ネットティングは原則として有効である。しかし、債務者が弁済期が到来した債務を弁済し続けることができないことにつき悪意の者が危機時期以降に支払いを受けた場合にはそのような支払いは偏頗弁済とされ、倒産手続きの開始により否認される。したがって、倒産手続きの開始前に一括清算ネットティングが行われても、終了時の支払いが危機時期以降に行われると否認される可能性があった。⁽⁹⁴⁾しかし、法律三一五六／二〇〇三の一六条は、倒産または財産の処分権を剥奪または制限されることになる団体的処分または手続きに際して、当該破産宣告または団体的処分または手続きの開始前の確定日付が付された文書によって締結された合意に相殺の権利が服することを条件として、市場取引または一方当事者がギリシャ国または金融機関等である店頭デリバティブ取引から生じた反対債権の当事者間あるいは倒産時のネットティングを含む相殺は許容され、破産者のすべての債権者に対して主張することができると定めている。

取引の種類について制約を課していないので、右記の要件をみたす限り、クレジット・デリバティブ取引の関係でも一括清算ネットティングは有効なものとされる。

(13) オーストリア

破産法 (Konkursordnung) 二二条一項は、破産債務者の双務契約のうち、破産手続き開始時までに履行されていないか、完全には履行されていないものについて、履行または解除についての破産管財人の選択権を認めているが、二二条は、定期行為についての特則を定めている。すなわち、ドイツの旧破産法一八条と同様に、破産法二二条一項は「市場価格または相場価格を有する商品の給付が、厳密に特定の日時または期間について定められており、かつ、その日時または期間の経過が手続き開始後に初めて到来するときは、その履行を求めることができず、不履行に基づく債権のみが主張されうる」と規定し、同条二項は、「この債権の額は、売買価格と履行地または同種の取引についての基準となる取引所において、手続き開始後第二の平日において、約定された履行期をもって、締結される取引について基準となる市場価格または相場価格との差額によって定まる」と定めている。

なお、破産法二五a条は、契約当事者は、二二条から二五条の適用を排除しまたは制限する特約を引き合いに出すことはできないと定めている。

もともと、二〇条四項は、銀行法二二条に対する附属書二に定められたオフバランス金融契約（一号）、売り建ての金利、通貨、貴金属、卑金属、株式その他の有価証券についてのオプションならびにインデックス・オプション（二号）、有価証券トレーディング勘定のベンジオン取引および逆ベンジオン取引（三号）および有価証券トレーディング勘定の有価証券貸借取引に関して、これらの契約が契約の一方当事者の財産に対する破産手続きの開始により、あるいは他方当事者によって解除されうる旨および両者間のすべての請求権が相殺される旨が合意されている場合には、破産手続きの開始により解除された契約から生ずる請求権は相殺できると定めている。

銀行法二二条に対する附属書二に定められたオフバランス金融契約には、金利契約（金利スワップ〔単一通貨〕、

フローティング金利スワップ、FRA、金利先物および金利関連インデックス契約、金利商品についての買建てオプション、類似の性質を有するその他の契約（一号）、外国為替および金関連契約（クロス・カレンシー金利スワップ、外国為替先渡契約、通貨先物および通貨関連インデックス契約、買建て通貨オプション、これらと類似の金関連契約）（二号）、株式関連その他の有価証券関連契約（二号に含まれるものを除く。株式先渡およびその他の有価証券価格関連先渡契約、株式インデックス契約およびその他の有価証券価格関連インデックス先渡契約、買建て株式オプションおよびその他の有価証券インデックス・オプション、株式その他の有価証券関連の類似の性質を有する契約）（三号）、貴金属関連契約（金関連契約を除く。先渡・先物・買建てオプションその他類似の性質を有する取引）（四号）、コモディティ関連契約（貴金属関連契約を除く。先渡・先物・買建てオプションその他類似の性質を有する取引）（五号）、一号から五号に掲げられたものにあたらない、その他の先渡、先物、買建てオプションおよび類似取引（六号）が含まれる。

そして、金融担保契約法（Finanzsicherheiten-Gesetz, BGBI. I 117/2003）は、公法上の法人、銀行、金融機関、決済機関などが金融担保契約の両当事者である場合について、担保権者および担保権設定者の清算手続き、清算手続きまたは和議手続き等の開始または係属にかかわらず、また、そのような権利に関する法的その他の差押え、その他の処分にかかわらず、合意に基づく一括清算ネットティングは効力を有すると定める（一条30）。

したがって、現在では、クレジット・デリバティブ契約から生ずる債権債務についても破産手続きおよび和議手続きとの関係でも一括清算ネットティング条項の有効性が認められていると解されている。

(14) イタリア

金融仲介統合法 (Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - Testo Unico della Finanza) 二〇三条 (先渡契約) 一項は、統合銀行法八三条および九〇条三項に規定する強制的清算 (liquidazione coatta amministrativa) の効果の期限にかかわらず、破産法 (legge fallimentare) 七六条 (取引所における先渡契約)⁵⁵ はデリバティブ金融商品、一八条五項 a にしたがって、イタリア銀行および CONSOB に諮問した上で金融経済大臣が規則で指定した同種の商品、外国為替先渡取引、有価証券貸借取引、現先取引、取引所レポに適用され、破産宣告の日あるいは強制的清算命令が効力を生ずる日までに締結され、全部または一部が履行されていない契約は本条の適用を受けると定める。そして、同条二項は、第一項に定める金融商品および取引に対する破産法七六条の適用にあたっては、破産宣告または強制的清算命令が効力を生ずる日における市場価値にしたがって算定された再構築コストを基準とし、破産宣告日において契約は終了したとみなされ、差額を破産管財人は授受すると定める。

(15) スイス

破産宣告があると破産者のすべての債務の弁済期が到来し (破産法 (Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) 二〇八条)、すべての非金銭債務は金銭債務に換算されるのが原則である (破産法 二二一条一項)。しかし、破産法 二二一条二項は、破産宣告時に、未履行または一部未履行の双務契約についての特例を定めており、破産管財人に履行と解除の選択権を与えているが、⁵⁶ その選択権の行使期限は定められていない。これは、いわゆるチェリー・ピッキングを認めるものであるが、行使期限が定められていないため、相手方の法的立場を不安定にするものであるという批判が加えられていた。⁵⁷ また、破産法 二二一条二項とは異なるネットティング契約の破産法上の有効性が明らか

ではなかった。⁽⁵⁸⁾

そこで、一九九四年破産法改正（一九九七年一月一日施行）の際に、ドイツにならつて、⁽⁵⁹⁾破産法二二一条に⁽⁶⁰⁾2bis項を追加することによって、管財人の選択権の排除を定めた。すなわち、「ただし、第二項に定められた破産管財人の権利は、破産宣告時における契約上の債務の価値が市場または取引所の価格に基づいて決定できる場合には、定期取引（債務法一〇八条三項）および金融先渡取引、スワップおよびオプションには適用されない。破産管財人および相手方は契約上の債務の合意された価値と破産宣告時におけるその市場価値との差額を請求する権利を有する。」と定められた。

「金融先渡取引、スワップおよびオプション」という文言からは、本条項の対象に、現存しまたは将来ありうる店頭デリバティブのほとんどのタイプを含めることができると解されており、⁽⁶¹⁾クレジット・デリバティブもこれに含まれる余地がある。すなわち、多くのクレジット・デリバティブはスワップ取引の形式をとっており、二二一条2bis項の適用がありうる。なぜなら、立法者は、「Swap」という概念で将来生ずるスワップ型デリバティブをも対象に含める意図を有していたからである。⁽⁶²⁾同様の理由に基づき、先渡、先物あるいはオプション型のクレジット・デリバティブにも二二一条2bis項の適用がありうる。⁽⁶³⁾ただし、オプション契約が差金取引の形で行なわれる場合には、オプションの買主はプレミアムの支払により債務を完全に履行済みなので二二一条2bis項の適用はない。⁽⁶⁴⁾

「契約上の債務の価値が市場または取引所の価格に基づいて決定できる」という要件は、清算価値の決定が信頼性をもつて行えるようにするためであるが、この要件をめぐる解が分かれている。すなわち、同種の取引が、時折であれ、市場で実際に行われている場合にのみこの要件をみたすと解する見解が存在するが、法は、決定できる（*bestimmbar*）と定めているにとどまるから、制限的に解すべきではないという見解が多数説のようである。後者の立場

からは、契約上の債務の価値が、実際の市場価格をふまえた、客観的に理解可能であり、かつ恣意的ではないモデルに基づいて決定可能であればこの要件をみたすと解されている。⁽⁶⁷⁾したがって、原資産がまったく流動性を有しない資産（たとえば、公開市場で取引されていない株式）であるような取引あるいは他の市場参加者によって受け入れられておらず、または用いられていないような一般的ではない価格モデルを適用したデリバティブ・ディーラーの特有のモデルに基づく取引などを例外とすれば、店頭デリバティブ取引はこの要件をみたすと主張されている。⁽⁶⁸⁾

なお、破産法二二一条2b's項は、一九九四年改正前と同様、和議手続きに類推適用されると解されている。⁽⁶⁹⁾

他方、二二一条2b's項とは異なる内容のISDAのマスター・アグリーメントやスイスのOTCマスター・アグリーメントに基づくネットティング契約が破産法上有効とされるかどうかについては見解が対立している。二二一条2b's項の起草委員会の委員長であったHessは、二二一条2b's項は強行法規であり、それと異なる定めはできないという見解をとっているが、⁽⁷⁰⁾一九九四年改正後破産法の下でも、ネットティング契約は手続きを定めるものにすぎないから有効であり、優先的に適用されるとする見解も有力である。⁽⁷²⁾もっとも、いわゆるウォーク・アウェイ条項は、ドイツにおけると同様、無効であると解されている。⁽⁷³⁾

これに対して、Andersonは、管財人の選択権の排除、すべての取引の終了、取引の終了により利得した当事者の他方当事者に対する清算価値の支払い義務は強行法規であるが、取引の終了時を破産宣告の直前とする条項、若干異なった、あるいはより詳細な清算価値の算定方法を定める条項、⁽⁷⁴⁾清算価値の決定に困難が伴う取引に一括清算ネットティングの適用範囲を拡張する条項などは有効であるとす。⁽⁷⁵⁾Pulverも二二一条2b's項第二文は任意規定としての(dispositive)性質を有するとしている。⁽⁷⁶⁾

もっとも、「自動的早期終了」ではなく、非デフォルト当事者が終了させるかどうかの選択権を有する「任意的早

期終了」はデフォルト事由がスイスの当事者の破産である場合には、無効であるとする。⁽⁷⁷⁾ また、二二一条2bis項は、差額の支払いのみを認め、派生的損害の賠償を排除する趣旨であるから、その趣旨に反するような清算価値の算定方法は、破産法上、無効とされると解されている。⁽⁷⁸⁾

(16) 北欧諸国

デンマークでは、証券取引のほか、コモディティ・デリバティブ、FRA、金融先物取引および類似の商品、金利、通貨またはエキイティ・スワップ（同様の現金決済される商品）、二条一項一号から九号に掲げるものの取得・処分、オプション、株式および債券のインデックスについてのオプション（同様の現金決済される商品）などのほか、証券評議会（Fondsrådet）が特に指定した他の商品または契約に関して（二〇〇三年法律第一一七一号による改正後証券取引法（2001/108）二条一項）、一括清算ネットティング条項の有効性が認められる。すなわち、清算機関またはデンマーク国銀行による清算業務またはデンマーク国銀行の口座を通じて決済される支払いシステムに関連する債権について、金融監督局（Finansilsynet）の承認をあらかじめ得た合意は倒産法上も有効なものとして扱われ（証券取引法五七条）、証券取引法の下での外国為替または証券取引から生ずる債権を定期的にネットティングする合意または一括清算ネットティングの合意は倒産法上も有効なものとして扱われる（証券取引法五八条）。

スウェーデンでは、金融商品取引法（SFS 1991:980）第五章第一条が金融商品または通貨に関する同様の権利義務の取引の際の一括清算ネットティング条項の有効性を認めている。なお、金融商品は市場証券および証券市場において取引されることが予定されているその他の権利義務であると定義されている（第一章第一条）。

フィンランドでは、証券および外国為替取引における一定の条項に関する法律（588/1997）六条が契約当事者であ

る信用機関が倒産手続きに入った場合の一括清算ネットティング条項の有効性を認めていたが、証券および外国為替取引における一定の条項ならびに決済システムに関する法律（1084/1999）三条が決済システムの参加者が倒産手続きに入った場合の、六条が決済システム外でなされた取引の契約当事者である信用機関が倒産手続きに入った場合の一括清算ネットティング条項の有効性をそれぞれ認めている。この法律は、一条一項に定められている証券、デリバティブおよび通貨の取引に関する支払義務と引渡義務とのネットティングに適用があるとされているが、一条一項では、証券会社に関する法律（579/1996）の二条に定められた投資商品それに類似する証券およびデリバティブ契約の取引と定め、証券会社に関する法律二条はクレジット・デリバティブを明示的に挙げていなかったため、クレジット・デリバティブ取引との関係では明確ではなかった。しかし、金融担保に関する法律（1120/04）の七条は、公的主体、銀行、金融機関、決済機関などが担保権設定者である場合、および、担保権設定者が法人であり、担保権者が金融機関等であつて、かつ担保物が公開市場で取引されている株式または株式を受け取る権利を表章する公開市場で取引されている証券である場合について、倒産手続き開始前に発生した債務について一括清算ネットティング条項の有効性を定めており、クレジット・デリバティブ取引にかかる担保についても一括清算ネットティングの有効性が認められている。ノルウェーでは、証券取引法（1997/79）一〇—二条が、コモディティ・デリバティブ、FRA、金利および通貨オプション、金利および通貨先物、金利および通貨スワップその他大臣が特に指定した他の金融商品に関する契約（一〇—一条）について、一括清算ネットティングの有効性を認めている。

(17) オーストラリア

一九九八年決済システムおよびネットティング法（一九九八年法律第八三号）一四条は、一括清算ネットティング契約

の有効性を認めている。すなわち、第一項は、オーストラリア法が一括清算ネットティング契約の準拠法とされ、契約が Commonwealth constitutional reach 内にある状況のもとで締結された場合に一括清算ネットティング契約の有効性を認めている。Commonwealth constitutional reach 内にある状況で契約または合意が締結されたとされるのは、constitutional corporation（外国会社またはコモンウェルス内で設立された事業会社または金融会社）が契約・合意の一方当事者である場合、契約・合意が constitutional corporation の事業または活動に重要な影響を与える場合などとされている（五条）。

第二項は、一括清算ネットティング契約の一方当事者である者が倒産手続きに入った場合であって、その倒産手続きあるいは契約の準拠法がオーストラリア法である場合に、一括清算ネットティングの有効性を認めている。

ただし、他方当事者が移転時に弁済期の到来した債務を弁済することができない旨の通知を受けつつ承継した権利義務については、第二項の適用は認められない（第三項）。

また、一方当事者が倒産手続きに入り、債務が契約の下で終了した場合でも、他方当事者が終了した債務をもたらす取引を善意ではなく締結したか、締結の時点において一方当事者が支払不能であり、または当該取引の締結または取引に効力を与える目的での作為または不作為によって支払不能になることを疑う合理的な根拠を他方当事者が有していたか、または、当該取引の下で、他方当事者が価値のある対価を提供せず、取引に対する信頼についての立場を変化させなかった場合には、第一項および第二項は適用されない（第五項）。

また、一六条は市場の規則にしたがって行われるネットティング契約（market netting contract）の私法上および倒産手続きにおける有効性を定めている。

(18) 南アフリカ

一九三六年支払不能法三五A条は、破産手続き開始前に締結された取引所取引について、取引所および他の市場参加者は、取引所の規則にしたがつて、当該取引を終了することができるとしており（第二項）、取引所の規則またはその下での実務が市場参加者のポジションのネットイング、市場参加者によつて締結された取引に関する相殺、または市場参加者のポジションの建てまたは手仕舞いについて定めている場合には、それを管財人に対して主張できるものと定めている（第四項）。ここで、取引所とは、一九八五年証券取引規制法一条に定義されている免許を受けた証券取引所、一九八九年金融市場規制法一条に定義されている金融取引所または清算機関をいうものとされている。

他方、三五B条は、非公式市場 (informal markets) における合意について、当該合意の当事者について倒産手続きの開始があつた場合には、期限が到来していなくとも、当事者が有する履行請求権は、開始日における損害賠償請求権によつて置き換えられ、そのような損害賠償請求権は相殺の対象となつるとする（第二項）。そして、合意の下におけるネットイングまたは相殺の条項は管財人を拘束するとされている（第三項）。なお、ここでいう合意は、南アフリカ共和国以外の国の通貨、金利、為替相場、インデックス、金、貴金属、卑金属、一九八九年金融市場規制法一条に定義された金融商品（標準化された契約であるかどうかを問わない）、一九八五年株式取引規制法一条に定義されている証券または金融大臣との協議を経て大臣が官報における告示で指定した他のコモディティ、有体物または無体物または合意の、またはこれに関連する、基づく、これらの価格に基づく、将来における交付、交換、決済または支払のための合意、これらの組み合わせあるいはそれらのいずれかについてのオプションをいうものとされている。

クレジット・デリバティブ契約が、取引所取引にあたる場合には三五A条の適用があるが、それ以外の場合については、一九八九年金融市場規制法一条に定義された金融商品は、先物、オプション、ローン・ストックおよび登録官

が官報で告示したその他の商品とされており、スワップ契約には明示的には言及されていないため、他の金融商品や証券あるいは金利に関連し、基づき、あるいはその価格に基づく先物⁽⁸⁰⁾またはオプションと評価できるかがポイントとなる。

(19) カナダ

破産および支払不能法 (R.S. 1985, c. B-3) の C61 条が、当事者の一方が支払不能に陥った場合についても、一定の金融取引に関して、一括清算ネットティング条項の有効性を認めている。

すなわち、支払不能となった者に関して、意図の通知または案が登録された場合には、その支払不能となった者との間の合意を終了させまたは変更することができず、支払不能であることまたはその支払不能となった者に関して意図の通知または案が登録されたことのみを理由として支払不能となった者との合意の下で期限の利益を喪失させて支払を求めることはできないのが原則である (第一項)。しかし、第1項は適格金融契約 (eligible financial contract) に適用がないものとされている (第七項)。ここで、適格金融契約には、(a) 通貨または金利スワップ、(b) ベーシス・スワップ、(c) スポット・先物・先渡その他の外国為替契約、(d) キャップ・フロア・カラー取引、(e) コモディティ・スワップ、(f) FRA、(g) レポ取引・リバース・レポ取引、(h) スポット・先物・先渡その他のコモディティ契約、(i) 証券の売買・貸借、証券取引の清算または決済取引、証券の預託機関として行為をする契約、(j) (a) から (i) の契約または取引に関するデリバティブ、取引の組み合わせ、オプションまたは同様の取引、(k) (a) から (j) の契約または取引に関するマスター・アグリーメント、(l) (a) から (k) のマスター・アグリーメントに関するマスター・アグリーメント、(1) (a) から (k) の契約または合意の下での債務の保証など

が含まれる（第八項）。したがって、クレジット・デリバティブ契約に含まれる一括清算ネットティング条項にも本条項は適用されることになる。

そして、支払不能となった者に関して、意図の通知または案（意図の通知が登録されていない場合）が登録される前に締結された適格金融契約が登録時以降に終了した場合には、支払不能である者と適格金融契約の他の当事者の間で、その条項に従った債務の相殺は許容され、もし適格金融契約に従ったネットの終了価値について、支払不能である者が適格金融契約の他の当事者に対して支払う義務を負っている場合には、当該他の当事者はその価値について、債権者とみなされる（第九項）。

(20) ニュージールランド

一九九三年会社法三二〇A条から三二〇O条は二者間ネットティング契約 (bilateral netting agreements) および公認された多数当事者間ネットティング契約 (recognized multilateral netting agreements) についてその効力を認めている。後者については、連邦準備銀行の指定を受けなければならず、AustraclearNZなどが指定を受けている。前者は、典型的には ISDA のマスター・アグリーメントを用いる契約である。

すなわち、会社の清算の場合にも、書面によって証拠づけられ、三二〇A条から三二〇O条の適用を明示的には排除していない、清算および法定管理の開始以前になされたネットティング契約およびネットティング契約の下すべての債務に三二〇A条から三二〇O条は適用され（三二〇B条一項）、相互性がある場合にのみ相殺を認める三二〇条の適用はない（三二〇F条一項）。そして、会社が清算手続きに入った場合であっても、二四八条一項にかかわらず、ネットティング契約に従って、ネットティング契約に定められた、清算手続きの開始以前に発生した事象（清算人の選任

を含む）の発生を理由としてネットティング契約の対象となる取引の全部または一部を終了させる権利またはネットティング契約に従ってその終了によって影響を受ける取引との関連で両当事者が支払うべき金銭を考慮に入れる権利というネットティング契約の下での権利の行使は妨げられない（三一〇H条）。ただし、二者間ネットティング契約の対象となる取引が相互（mutual）の与信、受信または取引を構成する場合に限り、三一〇A条から三一〇O条はそれらの取引に適用される（三一〇D条）。

したがって、清算手続きとの関連では、会社以外の者はこのネットティング法制による保護を受けることはできない。また、ネットティング後の残高（netted balance）は「ネットティング契約」の下で、「当該ネットティング契約が適用される全部または一部の取引に関して算定されるものと定義されているので（三一〇A条）、ネットティング後の残高との関係でも、他のマスター・アグリーメントの下で算定される額を一括清算額の算定にあたって考慮に入れるブリッジ条項や二つ以上のマスター・アグリーメントの下で支払がなされる額の間でネットを行うマスター・マスターの有効性には疑問が残っている⁸¹⁾。

さらに、清算人は、個々の取引についてチェリー・ピッキングする余地はないはずであるが（会社法二六九条二項（b）（ii）⁸²⁾）、取引が否認の対象となることはありうる（会社法二九二条）。

以上に加えて、信託の支払不能についての仕組みがないため、信託との関係で一括清算ネットティングがどのように適用されるかは明らかではない⁸³⁾。

他方、一九九九年改正により、法定管理におけるモラトリアムについても適用除外規定が設けられている（一九八九年会社（調査および管理）法四二条七項（a）（b）⁸⁴⁾）。しかし、この適用除外規定が会社以外の者を保護するように拡張適用されるかどうかについては疑問が呈せられている⁸⁴⁾。

この研究ノートは、科学研究費補助金（基盤B）「クレジット・デリバティブの法的问题、規制上の問題および会計問題」（課題番号一四三九〇〇一〇）の成果の一部である。

- (1) 以前に、弥永真生「一九九五」「EFTと国際倒産」石黒一憲ほか・国際金融倒産（経済法令研究会）三四二頁以下で、簡略な紹介と検討を行ったことがある。
- (2) ただし、加盟国は、公的主体等でない法人（社債権者その他の負債証券所持人や公的主体等を含む他人の代表者または受託者として行為する者を除く）が一方当事者である金融担保契約を対象に含めないことができる（一条三項）。
- (3) 前田庸・神田秀樹「一九九〇」「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・資料編」（六）一六頁。
- (4) UCC Official Comment § 4a-403.
- (5) ALLAN & OVERY, MEMORANDUM FOR ISDA, U.S. Netting Legislation, The Financial Contract Provisions — Title IX of the Bankruptcy Reform Act of 2001 (S. 420 and H.R. 333), April 2, 2001, p.2.
- (6) もっとも、契約の終了の有効性は他の法律の解釈にゆだねられている。See 59 Fed. Reg. 37730 (July 25, 1994).
- (7) 連邦信用組合法二〇七条（c）（八）（D）についても同様の提案がなされている。
- (8) 連邦信用組合法二〇七条（c）（八）についても同様の提案がなされている。
- (9) 連邦信用組合法二〇七条（c）（八）（D）についても同様の提案がなされている。
- (10) cf. Wood, P.R. [1990] *English and International Set-off*, Sweet & Maxwell, Chapter 7.

- (11) Wood [1990] pp.356-357; Coleman,E.A. [1994] Netting a red herring, *Journal of International Banking and Financial Law*, p.396.
- (12) British Eagle International Air Lines Ltd. v. Compagnie National Air France [1975] 2 All E.R. 390.
- (13) Coleman [1994] pp.396-397.
- (14) 前田＝神田「一九九〇」一九頁、久保田隆「一九九三」「国際的なネットティングと相殺制限」金法「三五五号」一頁。
- (15) 一九九三年十二月三十一日法律前の解釈については、たぐえは、Le Guen,H. [1993] Financial Risks and Legal Problems of International Netting Schemes seen from a French Point of View, in: Hadding,W. and U. H. Schneider (eds.), *Legal issues in international credit transfers*, Duncker & Humblot 参照。
- (16) Roblot,R. [1990]*Traite de droit commercial*, t.2, 12^{ed}, Librairie generale de droit et de jurisprudence, n°3125.
- (17) Duboc,G. [1989] *La compensation et les droits des tiers*, Librairie generale de droit et de jurisprudence, n°264, くりわけ、約定が支払停止後になされる場合には、一〇八条が適用される場合がある。交互計算について Duboc [1989] n°241, n.39.
- (18) Saint-Alary-Houssin et Dizel, *Jurisci.com*, fasc.2505, n° 48.
- (19) 前田庸「一九六二」「交互計算の担保的機能について——交互計算残高に対する差押の可否をめぐって——」法学協会雑誌七八巻六号、青木浩子「一九九三」「フランス法との比較からみた倒産時における相殺の担保的機能の限界」NBL 五二一号三三頁以下、五二三号四九頁以下。
- (20) Cass.com. 8 déc.1987,D.S.,1988,53, J.C.P.Ed.G.1988,2,20927, R.T.D.Com.1988,97.
- (21) *Echo Netting — Multilateral Netting for the Global FX Market*, *Legal Summaries*, p.9 (青木「一九九三」が引用するところによった)。
- (22) Bossin,J.-M. et D.Lefranc [1994] La compensation des opérations de marchés à term, *Banque*, n° 545; Pelher,F. [1994] Le netting et de la compensation ou l'affirmation d'un droit spécial, *Revue de droit bancaire*, mars-avril 1994; Stephan,P. [1994] Pour-

- quoi une nouvelle réforme de la loi du 28 mars 1885, *Bourse et produits financiers*, janvier-février 1994; Le Guen, H. [1994] Le «netting» et la protection légale des systèmes de règlements interbancaires, *Bulletin de la banque de France*, 3^e trimestre 1994, Supplément «Étude»など参照。
- (23) Hengeler Mürer Weizel Wirtz [1993] *Enforceability Survey — Germany*, in: Global Derivatives Study Group, *Derivatives: Practices and Principles*, Appendix II, Group of Thirty, p.209.
- (24) Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf einer Insolvenzordnung, BR-Drucksache 1/92.
- (25) Bundesministerium der Justiz, Referentenentwurf Gesetz zur Reform des Insolvenzrecht, 1989.
- (26) 管財人の選択権に対するこの程度の間接的侵害では、契約自由に対して重大な制限を加えることを正当化する十分な根拠にはならないという理由に基づく。BT-Drucksache 12/7302, S.170.
- (27) Ebenroth, C.Th. und M.Benzler [1996] *Close-out Netting nach neuen Insolvenzordnung*, *Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft*, 95 (三上威彦・村上康二郎(訳)「ドイツ新倒産法における一括清算ネットイング(上)(下)」法学研究七三巻九号、一〇号(二〇〇〇))、S.355.
- (28) BT-Drucksache 12/7302, SS.167f.
- (29) 二〇〇二年六月六日金融担保契約に関するEC議会および評議会指令2002/47/ECの国内法化および抵当銀行法その他
の法律を改正するための二〇〇四年四月五日法律により、第六号として、信用機関法一条一七項にいう金融担保契約が
追加されている。
- (30) BT-Drucksache 12/7302, SS.168; Schmidt-Ränsch, R. [1995] *Insolvenzordnung mit Einführungsgesetz*, Bundesanzeiger, § 104
InsO Anm.4; Bosch, U.[1995] *Finanzierungsgeschäfte in der Insolvenz - Zum "Netting" im Insolvenzverfahren*, WM, S.415.
- (31) Dubacher, J.-C. [1999] *Close-out-Bestimmungen und das Eintrittsrecht der Konkursverwaltung: ein Rechtsvergleich zwischen
der Schweiz, Deutschland und Österreich*, Schulthess, S.159.

- (32) BT-Drucksache 12/7302, SS.168; Bosh [1995] SS.418f.; Obermüller,M. und H.Hess [1995] *Insolvenzordnung*, C.F. Müller, Rn.912; Ebenroth und Benzler [1996] S.357. ただし、個々の取引が契約違反の場合に「一体的にのみ終了する」ことが合意されている基本契約に含まれる場合には「〇四条二項三文が適用され、その場合の法律効果は当事者が定めることができ」（Ebenroth und Benzler[1996] S.360)°
- (33) BT-Drucksache 12/7302, SS.168; Bosh [1995] SS.416f.; Obermüller und Hess [1995] Rn.906f.
- (34) BT-Drucksache 12/7302, SS.168.
- (35) Ebenroth und Benzler [1996] S.360.
- (36) Ebenroth und Benzler [1996] SS.360-361.
- (37) Jaeger,E. und W.Henckel [1980] *Konkursordnung mit Einföhrungsgesetzen: Großkommentar*, 9.Aufl., W. de Gruyter, § 18 Rn.27; Kilger,J. und K.Schmidt [1993] *Konkursordnung*, 16.Aufl., Beck, § 18 Anm.4.
- (38) BT-Drucksache 12/7302, SS.168.
- (39) Bosh [1995] S.424.
- (40) Ebenroth und Benzler [1996] SS.359f.
- (41) BT-Drucksache 12/7302, SS.168; Ebenroth und Benzler [1996] S.361; Bosh [1995] S.422f.; Obermüller [1992] S.433ff.; Decker,E. [1990] Zinssatz- und Währungs swaps unter rechtlichen Aspekten, dargestellt anhand des Muster-Rahmenvertrages für Swapgeschäfte, WM, S.1014; Ebenroth,C.Th. und U.Messer [1988] Die vorzeitige Beendigung von Zins- und für Währungs swaps bei Eintritt von Vertragsverletzungen aufgrund vertraglicher Lösungsklauseln, *Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft*, 87, SS.23ff.
- (42) Obermüller und Hess [1995] Rn.942; Ebenroth und Benzler [1996] S.363.
- (43) Ebenroth und Benzler [1996] SS.363f. 44-47 BGH, Urteil vom 26.9.1985, BGHZ 96,34,37.

- (44) Eberoth und Benzler [1996] S.380は「マーク・ツー・マーケットの原則による場合には安全であるとする。そして、異なる市場価格あるいは相場価格を基準として算定する合意についても、基準時点の変更からは債権者の不利益は生じないとする。」
- (45) Eberoth und Benzler [1996] SS.380-381.
- (46) 上の条項に「これは」たゞは「Devos,D. [1994] Le netting en droit belge, *Revue de la Banque*, mars 1994参照。」
- (47) International Swaps and Derivatives Association, Collateral Law Reform Group [2000] *Country Report, Belgium*, p.7.
- (48) Nijenhuis,A. en H.L.E.Vechagen [1994] 'Netting': een beschouwing naar Nederlands recht, *De naamloze vennootschap*, p.97.
- (49) これは、破産法二二七条に基づく支払猶予の場合も同様である。
- (50) See Nijenhuis en Vechagen [1994] p.100; Graaf,F.G.B. [1991] *Euromarket Finance*, Kluwer Law and Taxation Publishers, p.262.
- (51) Wessels, B. [1997] Close-out Netting in the Netherlands, *Journal of International Banking Law*, p.190. 以下、Rb. Rotterdam, 29 mei 1918, NJ 1919, 128.
- (52) Wessels [1997] p.190.
- (53) もっとも、指令98/26/ECの国内法化により、すでに、銀行法七一条九項および破産法二二二b条二項として、決済システムの参加者間の一括清算ネットリングの有効性を認める規定が設けられていた。
- (54) International Swaps and Derivatives Association, Collateral Law Reform Group [2000] *Country Report, Greece*, pp.5-6.
- (55) 取引所における先渡契約は、一方当事者の破産宣告によって終了し、契約価額と破産宣告日における価値との差額を授受するものとするという規定である。
- (56) 履行を選択した場合には、相手方(債権者)は管財人に対して「履行の保証」を求めることができるとされていたが、同趣旨を定める債務法八三条と破産法二二一条二項との関係は不明確であり、相手方に債務法八三条の下で認められて

- いる契約終了権との関係が特に不明であった (Office fédéral de la justice [1993] *Rapport de l'Office fédéral de la justice concernant la nouvelle réglementation relative au droit d'exécution de l'administration de la faillite dans les contrats bilatéraux (art. 211 LP)* à l'intention de la commission des affaires juridiques du Conseil des Etats, FF 1994 I 1302ss)。なお、破産法111条3項は和議手続を含む類推適用されるというのが判例 (ATF 112 II 449, ATF 107 III 109)・通説 (Zobl und Werlen [1995] 1992 ISDA-Master Agreement, unter besonderer Berücksichtigung der Swapgeschäfte, Schulthess, S.81) ややうだ。
- (57) Zobl, D. und T. Werlen [1995] S.92.
- (58) Office fédéral de la justice [1993]. まことに、破産法111条3項は手続きに関するルールであり (後掲注(71) 参照)、むしろ異なるネットワーク契約も破産法上、有効性が認められるというのが通説であった (Brunenstein, E. [1911] *Handbuch des Schweizerischen Schuldvertragsrechts*, K.J. Wyss, S.657f.; Kren, J. [1989] *Konkursöffnung und schuldrechtliche Verträge: eine dogmatische Analyse der Wirkungen der Konkursöffnung auf die im Obligationenrecht geregelten schuldrechtlichen Verträge*, Stämpfli, S.100 FN 338; Zobl, D. [1994] Das Eintritsrechts der Konkursmasse in synallagmatische Verträge und die Vertragsfreiheit, in: *Recht und Rechtsdurchsetzung* (Festschrift für Hans Ulrich Walder zum 65. Geburtstag), Schulthess, SS.533ff.; Zobl, D. und T. Werlen [1994] *Rechtsprobleme des bilateralen Netting*, Schulthess, SS.77ff; Zobl und Werlen [1995] SS.95ff. 和議手続も「Meier, J. [1996] *Konkursrecht*, Neuerungen des revidierten Rechts und aktuelle Fragen aus Lehre und Praxis, ZSR, S.304)。
- (59) Stachelin, M. [1996] Vertragsbeendigungsklauseln und des Eintritsrecht der Konkursverwaltung in beidseitig nicht erfüllte Derivatgeschäft nach revidiertem SchKG, SZW, S.6A.6.
- (60) この文書の解釈については註解を検討したものが「Dubacher, J.-C. [1999] *Close-out-Bestimmungen und das Eintritsrecht der Konkursverwaltung: ein Rechtsvergleich zwischen der Schweiz, Deutschland und Österreich*, Schulthess, SS.78 ff. 参照。

- (61) Bertschinger, U. [1995] Zur Neuregelung des Eintrittsrechts der Konkursverwaltung in synallagmatische Verträge des Gemeinschuldners (Art. 211 Abs. 2bis SchKG), AJP, S.891; Staehelin [1996] S.62; Hess, M. und A. Wyss [1997] Die rechtlichen Grundlagen des Netting, unter besonderer Berücksichtigung des Close-out Netting (Art. 211 Abs. 2bis SchKG), AJP, S.1226.
- (62) Office fédéral de la justice [1993].
- (63) Dubacher [1999] S.97.
- (64) Dubacher [1999] S.89. ドイツの倒産法一〇四条二項の解釈と同様であるが、ドイツと異なり、マスター・アグリメントについての特則は定められておらず、マスター・アグリメントには破産法二二一条2bis項の適用はない (Dubacher [1999] S.101)。⁹
- (65) Staehelin [1996] S.64.
- (66) Bertschinger [1995] S.893.
- (67) cf. Office fédéral de la justice [1993].
- (68) Bertschinger [1995] S.891; Oetel, W. [1995]: *Forex Netting/Close-out Netting im Ausserbilanzbereich -Aufsichtsrechtliche Anerkennung einer Idee?*, Haupt Hess und Wyss [1997] S.1225.
- (69) Bertschinger [1995] S.897.
- (70) Hess und Wyss [1997] S.1228.
- (71) 一九九四年改正前破産法二二一条は単に手続的なルールを定めているにすぎないと解するのが通説であったし (Zöhl [1994] S.533; Dubacher [1999] SS.51-58参照)。判例も実体法の問題ではなくという立場をとっていた (ATF 104 III 90)。¹⁰
- (72) Staehelin [1996] S.66; Bertschinger [1995] SS.893 und 897.
- (73) Hess und Wyss [1997] S.1229; Anderson, M. [1999] Contractual and Statutory Close-out Netting of OTC Derivatives in Switzerland, *International Lawyer* (Freundesgabe für Wulf Döser), Nomos, S.141.

- (74) Staehelin [1996] S.66.
- (75) Anderson [1999] SS.137-138.
- (76) Pulver U. [1996] Derivatgeschäfte als Rechtsgeschäfte, in: Nobel, P. (hrsg.), *Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz*, Stämpfli, S.83.
- (77) Rayroux, F. [1996] Neuere Aspekte der Vertragsgestaltung bei derivaten Finanzinstrumenten, SZW 68, S.14; Anderson [1999] S.139. 一九九四年改正前法について、同様の解釈を示しているものとして、たぐへい Affentranger, M. und U.Schenker [1995] Swiss Law Puts Master Agreement in Question, *International Financial Law Review*, S.35.
- (78) Anderson [1999] S.140-141. 々々 Bertschinger [1995] S.895; Rayroux [1996] S.14.
- (79) cf. Bamber, R., H.Falkena, D.Llewellyn and T.Store [2001] *Financial Regulation in South Africa*, 2nd ed., SA Financial Sector Forum, p.116.
- (80) Bamber, Falkena, Llewellyn and Store [2001] p.51, note 11.
- (81) Craig D. [2003] *Credit derivatives, netting and ISDA documentation: recent developments in New Zealand*, 3 August 2003, p.7.
- (82) 法定管理人についても同様である（一九八九年会社（調査および管理）法四四条四項）。
- (83) Craig D. [2003] p.8.
- (84) Craig D. [2003] p.7. もっとも、Craig氏は、会社法の文言およびネットティング法制の背景にある広範な政策からは、会社がネットティング契約の当事者である場合に限りて適用されると解するのは一貫性を欠くと指摘する（p.7, note 8）。