

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2014年4月号外 (Vol. 21)

「MHM、サムライ債のデフォルト請求訴訟で発行体を代理して勝訴」

- I. はじめに — 判決の背景
- II. 事案の経緯と概要
- III. 東京地裁平成26年3月28日判決
- IV. おわりに — 判決の意義

森・濱田松本法律事務所
弁護士 中村 聡
TEL. 03 5220 1845
satoshi.nakamura@mhmjapan.com

弁護士 関戸 麦
TEL. 03 5223 7759
mugi.sekido@mhmjapan.com

I. はじめに — 判決の背景

ノルウェー輸出金融公社（被告）が日本で発行した円建外債（サムライ債）について、保有者である米国系ファンド（原告）がデフォルトを宣言し、元金の即時支払い及び遅延損害金の支払いを請求した訴訟で、東京地方裁判所（松井英隆裁判長）は、2014年3月28日、原告の請求を棄却する被告全面勝訴の判決を言い渡し、控訴期限である4月14日の経過により同判決が確定した。

周知のとおり、ノルウェー輸出金融公社は、日本において、サムライ債総額600億円を発行していたほか、日経リンク債などの仕組債を日本の投資家向けに証券会社を通じて売出しを行っており、日本の投資家にとってなじみのある活発な発行体であった。原告が当初デフォルトを宣言した当時、日本の投資家の保有するノルウェー輸出金融公社が発行した債券の残高は1兆円を超えると報じられており（日経ヴェリタス2011年12月4日）、日本の投資家及び販売証券会社をはじめとする資本市場関係者は、本件デフォルト請求訴訟の帰趨に重大な関心を有していたと思われる。

ノルウェー輸出金融公社は、日本市場のみならず、国際金融資本市場においても重要なプレーヤーであったため、万が一にもサムライ債についてデフォルトしたことが確定すると、その発行したすべての債券、締結しているすべてのデリバティブ契約その他の金融関連契約について、同様の事由によるデフォルトの主張やクロス・デフォルト条項¹の発動がなされるおそれがあり、ノルウェー輸出金融公社に大きな打撃を与えるとともに、その債券保有者や契約の相手方である多数の投資家や金融機関にも衝撃を与え、ひいては国際金融資本市場を動揺させるおそれがあった。

デフォルトを宣言した原告は、米国コネティカット州グリニッチに本拠を有するシルバーポイントキャピタルエルピーが運用する米国籍ファンドのシルバーポイントキャピタルファンドエルピー及びケイマン諸島籍ファンドのシルバーポイントキャピタルオフショアマスターファンドエルピー（以下総称して「シルバ

¹ 他の借入債務についてデフォルトを事由とした期限前弁済が必要となったことを、当債務のデフォルト事由とする条項

CAPITAL MARKETS BULLETIN

一ポイント」という。)である。シルバーポイントは、ゴールドマン サックス出身者が設立したディストレスト債権投資専門業者であると報じられていた (Financial Times2014年3月28日)。

森・濱田松本法律事務所 (MHM) は、ノルウェー輸出金融公社から、シルバーポイントのデフォルト宣言の有効性について助言を求められ、2012年11月に本件訴訟が提起されるや、被告代理人として、勝訴判決を得ること、並びに、関連する諸問題について、依頼者の最善の利益を確保することに尽力した。サムライ債のデフォルト請求訴訟という国際的な金融証券訴訟事件について適切なチームを構成するという観点から、本件訴訟は以下の弁護士が担当した。

ファイナンス業務を主に扱う弁護士： 石黒徹弁護士、中村聡弁護士
訴訟／紛争解決業務を主に扱う弁護士： 関戸麦弁護士、大野志保弁護士

II. 事案の経緯と概要

1. サムライ債の発行

ノルウェー輸出金融公社は、従前、ノルウェーにおける唯一の輸出向け貸付機関として、ノルウェーの産業の輸出全般、国外資産の購入を含む国際化事業及びその他輸出関連事業に対する融資を行ってきた。ノルウェー輸出金融公社は、その資金調達に当たり積極的に国際資本市場で債券を発行しており、その債券は、信用格付機関から高い評価を得ていた。

ノルウェー輸出金融公社は、以下のとおり、各円貨建債券 (以下総称して「本件各債券」という。) を発行した。

	第1回ノルウェー輸出金融公社円貨債券 (2010)	第2回ノルウェー輸出金融公社円貨債券 (2011)
発行日	平成22年6月16日	平成23年7月28日
各債券の金額	1億円	1億円
債券の金額の総額	300億円	300億円
発行価格	債券の金額の100%	債券の金額の100%
利率	年利0.89%	年利0.72%
償還期限	平成27年6月16日	平成28年7月28日

本件各債券は、いずれも、日本法を準拠法、東京地方裁判所を非専属管轄裁判所とし、債券管理会社の設置されない財務代理人債 (FA債) であった²。

² 財務代理人は、債券保有者保護のための権能、責務等は有しておらず、発行体の代理人という位置づけである。FA債は、発行体にとっては、発行コストが低くなる一方、債券保有者のデフォルト宣言等に対して個別対応が必要となる。FA債の割合は、サムライ債のものではないが、国内社債については、約8割とされている (日本証券業協会・社債市場の活性化に関する懇談会・平成23年1月27日第5回第2・第3部会合同部会議事要旨参照)。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

そして、本件各債券には、債務不履行事由として、以下の事由（以下「本件債務不履行事由」という。）が定められていた。

- 「発行者の清算もしくは解散のための管轄裁判所の命令が下されもしくは有効な決議が採択されたか、もしくは発行者に関し同種の手続が採られた場合」（以下「本件債務不履行事由①」という。）
- 「発行者がその事業の全部もしくは実質的に全部を停止したかもしくは停止するおそれのある場合」（以下「本件債務不履行事由②」という。）

また、債務不履行事由が発生した場合、以下の期限利益喪失（デフォルト宣言）の手続及び効果が定められていた。

「債務不履行事由のいずれかが発生した場合、各本債権者は、その選択により、財務代理人の本店において発行者に対して当該本債権者によるまたは当該本債権者のための書面による通知をなすことにより（当該本債権者は、かかる通知をなす時に、財務代理人の本店において、保有証明書を提示しなければならない。）、直ちに当該本債権者の保有するいずれの本債券についても、期限の利益の喪失を宣言することができ、かかる場合、当該本債券は、更なる措置または手続を講ずることなく直ちに当該本債券の金額と等しい金額で経過利息（もしあれば）を付して支払われるものとする。」

2. 新規輸出貸付の停止

欧州連合（EU）は、2008年の金融危機を受けて、金融機関の大口与信規制を厳格化する資本要求指令を採択したところ、ノルウェーは、欧州経済領域（EEA）協定により、上記指令に従うことが求められ、2011年1月1日、国内での適用を開始した。ノルウェー輸出金融公社は、上記指令によれば従来の5倍に相当する自己資本を要求されることとなった。

ノルウェー政府は、同年11月18日、大口与信規制を受けない新たな国有の機関を設立し、政府機関の責任下で政府助成型の固定金利融資を提供すること、ノルウェー輸出金融公社はその移行期間に対応するための暫定的な融資スキームについて管理運営に当たることを発表した（以下「本件政府発表」という。）。

ノルウェー輸出金融公社の発行済株式総数のうち合計86.3%を保有する4大株主は、同月22日、大要、すべての利害関係人の利益を確保すべくノルウェー輸出金融公社について秩序ある方法による事業縮小（winding down）を目指すこととなったこと、今後ノルウェー輸出金融公社が新規の融資を行うことを停止すること、ノルウェー輸出金融公社の株主資本が損なわれないことを目的としてノルウェー輸出金融公社の事業を秩序ある方法で縮小（winding down）するとの結論に至ったことなどを内容とするプレスリリース（以下「本件株主リリース」という。）を行った。

ノルウェー輸出金融公社は、翌23日、投資家及びアナリストに向けて、2011年11月18日の時点で契約されていた融資案件を除き今後ノルウェー輸出金融公社名義で

CAPITAL MARKETS BULLETIN

の新規の貸付けを行わないこと、既存の融資ポートフォリオについてはノルウェー輸出金融公社が従来どおり保持し各契約に基づく満了日まで管理することなどを内容とするプレスリリースを行った。

3. シルバーポイントのデフォルト宣言と訴訟提起

シルバーポイントは、2011年12月4日、ノルウェー輸出金融公社に対し、同日においてシルバーポイントが保有していた総額26億円分の本件各債券について、また、2012年11月7日、財務代理人に対し、同日においてシルバーポイントが保有していた上記分を含む総額86億円分の本件各債券について、さらに、2013年1月31日、財務代理人に対し、同日までにシルバーポイントが追加で保有するに至った総額10億円分の本件債券2011について、それぞれ、本件債務不履行事由に該当する事由が発生したと通知し、ノルウェー輸出金融公社が期限の利益を喪失したことを宣言した。

シルバーポイントは、2012年11月16日付訴状により、ノルウェー輸出金融公社に対し、本件訴訟を東京地方裁判所に提起した。本件訴訟におけるシルバーポイントの請求は、最終的に、概ね、その保有する本件各債券の元金総額96億円と期限の利益喪失と主張する日の翌日からの遅延損害金の支払いを求めるものであった。

III. 東京地裁平成26年3月28日判決

1. 東京地裁の判断

東京地裁平成26年3月28日判決（平成24年(ワ)第32724号：金銭償還請求事件）（判例集未登載）は、本件債務不履行事由①②の該当性について、大要、以下のとおり判示して、シルバーポイントの主張をいずれもしりぞけ、その請求を棄却した。

2. 本件債務不履行事由①の存否について

(i) 解釈論

本件債務不履行事由①の「管轄裁判所の命令」や「有効な決議」が、清算又は解散に向けられた法的手続を指すものであることからすれば、同事由にいう「同種の手続」もまた、清算又は解散に向けられた法的手続を意味するものと解するのが相当である。

(ii) あてはめ

本件株主リリースは、単なる株主の意見表明にすぎず、清算又は解散に向けた法的手続が採られたものと認めることはできない。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

3. 本件債務不履行事由②の存否について

(a) 「その事業の全部もしくは実質的に全部を停止した」かどうか

(i) 解釈論

ノルウェー輸出金融公社が本件債務不履行事由②にいう「その事業の全部もしくは実質的に全部を停止した」かどうかを検討するに、本件各債券並びにこれらに基づく全ての当事者の一切の権利及び義務は、「債券の要項」の規定に基づき、日本法に準拠し、日本法に従って解釈されるべきものと認められるところ、我が国において、「事業」とは、一般に「一定の目的と計画とに基づいて経営する経済的活動」を意味するとされ³、また、我が国の会社法 467 条 1 項所定の事業譲渡とは、一定の事業目的のために組織化され、有機的の一体として機能する財産（得意先関係等の経済的価値のある事実関係を含む。）の全部又は重要な一部の譲渡であり、法律上当然に競業避止義務を負う結果を伴うものと解される（最高裁昭和 40 年 9 月 22 日大法廷判決・民集 19 卷 6 号 1600 頁参照）ことからすれば、本件債務不履行事由②の「事業」とは、収益獲得に向けた対外的な経済的活動であって、当該活動のための物的人的態勢を現に備えたものと解するのが相当であり、また、「実質的に全部を停止」したとは、「全部を停止」した場合と同視できる状況が生じたことをいうものと解される。

(ii) あてはめ

ノルウェー輸出金融公社が行っている輸出金融、地方自治体向け金融、証券の各業務は、2011 年 11 月 18 日の本件政府発表後、輸出金融業務につき、新規輸出貸付を停止し、債権の管理回収業務のみを行うことになったが、上記 3 業務のいずれについても、収益獲得に向けた経済的活動としての性質を有するものであり、かつ、ノルウェー輸出金融公社は、それぞれにつき業務遂行に必要な物的設備及び人的態勢を整えていると認められるから、いずれもノルウェー輸出金融公社の「事業」に該当するといえ、ノルウェー輸出金融公社がその事業の全部もしくは実質的に全部を停止した」とは認められない。

(b) その事業の全部もしくは実質的に全部を停止する「おそれ」があるか

(i) 解釈論

本件債務不履行事由②にいうその事業の全部もしくは実質的に全部を停止する「おそれ」があるかについて検討する。

本件債務不履行事由は、本件各債券の「債券の要項」の第 9 項所定の債務不履行事由の一つであるところ、同項が規定する他の債務不履行事由は、本件各債券に係る利息の支払懈怠、担保権の実行、借入金に係る期限の利益喪失又は履行懈怠、主要資産に対する差押等の継続、支払停止、破産、清算又は同種の手続の申立てなどであって、いずれも被告の信用状態の悪化を具体的にうかがわせる客観的事情であると認められ、

³ 『広辞苑第 6 版』（岩波書店 2008 年）参照

CAPITAL MARKETS BULLETIN

本件債務不履行事由についてのみ客観性を要しないものと解すべき事情もうかがえないから、本件債務不履行事由②についても、上記のような客観的事情を要件として規定したものと解され、上記「おそれ」があるというためには、具体的に事業が全部停止する可能性があることをうかがわせる客観的事情が認められる必要があることになる。

(ii) あてはめ

ノルウェー輸出金融公社は、既存債権の管理回収業務を行っており、かつ、同業務は、輸出金融については平成 41 年まで、地方自治体向け金融については平成 44 年まで継続し、将来にわたって、収益が上がるのが具体的に見込まれていることに加え、株主である銀行から新たな債権を譲り受けている事実も認められる。また、ノルウェー輸出金融公社は、証券業務に関し、その大株主との間で平成 35 年 12 月 31 日と見込まれる同契約が対象とする債券の満期などを最終日とするポートフォリオヘッジ契約を締結しており、本件全証拠を検討しても、証券業務を停止する予定があることをうかがわせる事実は見当たらない。また、ノルウェー輸出金融公社代表者の陳述書には、ノルウェー輸出金融公社が将来的に新規事業を行う可能性がある旨の記載もある。以上のような事実関係の下では、ノルウェー輸出金融公社の事業は継続が予定されていることができ、具体的にその全部もしくは実質的に全部を停止する可能性があることがうかがわれない。

IV. おわりに — 判決の意義

本件各債券と同様の債務不履行事由を定める債券が国内外に少なくないにもかかわらず、清算もしくは解散のための同種の手続、あるいは、事業の実質的全部の停止ないしそのおそれについて判断した裁判例は、国内はもちろん、世界の主要国においてもほとんど見当たらない。そのような状況の中で、本判決は、清算もしくは解散のための「同種の手続」の解釈を明らかにし、また、事業の実質的全部の停止ないしそのおそれについて、「事業」の解釈を明らかにするとともに、「おそれ」が認められる要件を明確にしているため、国際的にも先例的意義が高いものとなっている。

また、事業者や消費者が借主で、金融機関が貸主である構図の中で争われることの多い期限の利益喪失事由の解釈に関して、本判決が、金融機関が債務者として発行する債券の期限の利益喪失事由について、信用状態の悪化を具体的にうかがわせる客観的事情を要件として規定したものと解されることを明確にしていることは、我が国の期限の利益喪失事由の解釈論の深化に資することが期待される。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhmjapan.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com