

外国公債破綻をめぐる法的諸問題に関する一考察

——アルゼンチン国債に関する最近の裁判例を素材として——

實 川 和 子

- I はじめに
- II アルゼンチン国債に関する我が国の裁判例
- III アルゼンチン国債に関するアメリカの裁判例
- IV 外国公債破綻をめぐる法的諸問題に関する若干の考察
- V 結びに代えて

I はじめに

公債発行国が破綻した場合、どのような法的諸問題が生じるのであろうか。

国際金融市場における資金調達の手段は、かつての銀行融資によるものから、社債や公債といった債券発行によるものへと大きく変化してきた。そのため、債券発行国が債務危機に陥り、債務の再編を実施しようと思っても、債券

の流通性などから、債券保有者は世界各国に及び、その調整は困難を極める。さらにその再編に同意しない債券保有者によって訴訟が提起されるなどの問題も発生する。そのような一例として、近時複数国の裁判で争われたアルゼンチンの事例に注目してみたい。

アルゼンチン共和国政府は二〇〇一年の通貨危機の際に、対外債務デフォルトに追い込まれ、デフォルトした国債を新たな国債に交換する債務再編（エクステンジ・オファー）が二〇〇五年と二〇一〇年の二回行われた。⁽¹⁾二〇〇五年の時点では、参加率は七六%と低かったものの、最終的に二〇一〇年には約九三%の債権者が同意し、債務削減に成功した。

しかしながら、この債務再編に応じなかった約七%に相当する債権者（ホールドアウト債権者）が、いくつかの国において訴訟を提起した。例えば、アメリカ、ドイツ、⁽²⁾イタリヤ、⁽³⁾日本などである。後述するように、アメリカでは、ホールドアウト債権者から原債券を手に入れた投資ファンドのうち、NMLキャピタルを中心とするグループが、二〇一一年に原債券の発行準拠法であったニューヨーク州の連邦地方裁判所に、デフォルトした国債の元利支払いを求めてアルゼンチン政府を提訴し、投資ファンドとアルゼンチン政府との激しい法律闘争が繰り広げられた。その紛争も二〇一六年二月に和解によってようやく収束した。

このような民間の裁判の一方で、国による公的債務の再編や再編のための諸活動も行われていた。例えば、二〇一四年五月主要債権国会合であるパリクラブにおいて到達した結論に基づき、ドイツに次いで二番目の大口債権国である我が国とアルゼンチンとの間で債務返済の署名が行われた。⁽⁵⁾また二〇一四年九月には国連総会において「国家債務再編プロセスのための多数国間の法的枠組みの設立に向けて」が決議され、さらに国連人権理事会においてハゲタ

カ・ファンド (vulture fund) の活動に対する非難決議が賛成多数で採択された。⁽⁶⁾ 二〇一五年九月には、国連総会において「公的債務再構成過程に関する基本原則」が審議され、賛成多数で採択された。⁽⁷⁾

二〇一六年の和解により、アルゼンチンは国際金融市場へ復帰することとなった。というのは、和解契約に基づく支払い原資は、アルゼンチンが新たに国債を発行して調達した資金により賄うこととなったからである。そして二〇一六年四月、合計一六五億米ドルもの多額のソブリン債を米国で新たに発行した(二〇一六年債券)。アルゼンチン財務省によれば、これらの資金のうち、九三億米ドルが和解契約に基づく投資ファンドに対する支払いに充てられ、残りの七二億米ドルはアルゼンチンにおけるインフラ整備事業への融資に充てられる予定である。⁽⁸⁾

さらに二〇一七年七月の新聞報道によれば、アルゼンチン政府は償還までの期限が一〇〇年に及ぶ「超長期債」を発行したという。⁽⁹⁾ 一〇〇年債自体は、過去アイルランドやベルギーなども発行しており、必ずしも珍しいものではないが、発行国としては長期に資金を安定調達することが可能となる一方で、償還までの期間が長いため、投資家にはリスクも高まる。現在のアルゼンチン経済は、マクリ新政権下において健全化が見込まれているが、一〇〇年後の経済状況までは予測が難しく、再びデフォルトが起きないという保証はない。

このような現状を考えると、改めて外国公債の発行国が債務危機に陥った場合、どのような法的諸問題が生じるのかを概観し、そのような諸問題にどう対処できるのかなど裁判例を検証していくことは、やはり予防法學上重要事項であると考ええる。なぜなら、実際公債発行国の債務危機をめぐって、我が国においてもナウル共和国公債やアルゼンチン共和国公債⁽¹²⁾に関する裁判が行われているからである。また現在までのところ我が国において裁判は生じていないようではあるが、二〇一二年のギリシャの事例なども見られるからである。⁽¹⁴⁾

そこで本稿においては、近時のアルゼンチン国債の償還に関する我が国の裁判例とアメリカの裁判例を紹介し、そこで争われた争点などに分析を加えることで、公債発行国の債務危機をめぐる法的諸問題について若干の考察を試みることにはしたい。そのことによって、我が国におけるこの問題に関する議論に少しでも示唆を得ることができればと考える。

Ⅱ アルゼンチン国債に関する我が国の裁判例

1 平成二八年六月二日最高裁第一小法廷判決⁽¹⁵⁾

(1) 事件の概要

我が国の銀行である原告X⁽¹⁶⁾が、外国国家であるY（アルゼンチン共和国）が発行した「ソブリン債」⁽¹⁷⁾である円貨建て債券を保有する債権者から訴訟追行権を授与された訴訟担当であると主張するなどして、Yに対し、当該債権の償還および約定利息等の支払いを求めた事案である。⁽¹⁸⁾

まず、本件においては、本案前の争点として、第一に、本件訴訟について、外国国家であるYの主権免除が認められるか否か、第二に、管理会社であるXらは、本件訴訟について、任意的訴訟担当として当事者適格、すなわち、原告適格を有するか否か、次に、本案の争点として、第三に、本件において、アルゼンチン共和国法の事案に与える影響を日本法の解釈において事実上考慮すべきか否か、第四に、本件において、いわゆる強行法規の特別連結理論の適用が認められるか否か、第五に、消滅時効の成否が提起されていたところ、第一審判決⁽¹⁹⁾において、第二の争点である

Xらの原告適格の有無から判断が進められた。

そして、第一審判決は、本来の権利主体による訴訟追行権の授与があったとは認められない、また任意的訴訟担当を認める合理的必要性があったとはいえないとして、任意的訴訟担当としての原告適格を否定。控訴審の原判決も、第一審判決の判断を相当とし、これを不服とするXらの控訴を棄却した。⁽²⁰⁾

しかし、その上告審である本判決は、Xらの原告適格を肯定し、原判決を破棄して、第一審判決を取り消し、事件を東京地裁に差し戻した。

(2) 最高裁の判断

最高裁は、以下のように判断し、原判決を破棄し、第一審判決を取消したうえで、本件を東京地裁に差し戻した。

まず、任意的訴訟担当はどのような基準の下で認められるのかについて「任意的訴訟担当については、本来の権利主体からの訴訟追行権の授与があることを前提として、弁護士代理の原則（民訴法五四条一項本文）を回避し、又は訴訟信託の禁止（信託法一〇条）を潜脱するおそれなく、かつ、これを認める合理的必要性がある場合には許容することができると解される（最高裁昭和四五年一月一日大法廷判決・民集二四卷一二号一八五頁参照）」との基準を提示した。

その上で、授権の有無について「本件授権条項を含む本件管理委託契約……は、第三者である本件債券等の保有者のためにする契約であると解される。そして、本件授権条項は、Y、Xら及び本件債券等保有者の間の契約関係を規律する本件要項の内容を構成し、本件債券等保有者に交付される目論見書等にも記載されていた。さらに、後記のと

おり社債に類似した本件債券の性質に鑑みれば、本件授權条項の内容は、本件債券等保有者の合理的意思にもかなるものである。そうすると、本件債券等保有者は、本件債券の購入に伴い、本件債券に係る償還等請求訴訟を提起することも含む本件債券の管理をXらに委託することについて受益の意思表示をしたものであって、Xらに対して本件訴訟について訴訟追行権を授与した者と認めるのが相当である。」と判示した。

また、任意的訴訟担当の合理的必要性については、「本件債券は、多数の一般公衆に対して発行されるものであるから、……本件債券等保有者が自ら適切に権利を行使することは合理的に期待できない。……上記の点において、本件債券は社債に類似するところ、その発行当時、社債については、一般公衆である社債権者を保護する目的で、社債権者のために社債を管理する社債管理会社の設置が原則として強制されていた（旧商法二九七条）。そして、社債管理会社は、社債権者のために弁済を受け、又は債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上または裁判外の行為をする権限を有することとされていた（旧商法三〇九条一項）。そこで、Xら及びYの合意により、本件債券について社債管理会社に類した債券の管理会社を設置し、本件債券と類似する多くの円建てソブリン債の場合と同様に、本件要項に旧商法三〇九条一項の規定に倣った本件授權条項を設けるなどして、Xに対して本件債券についての実体上の管理権のみならず訴訟追行権をも認める仕組みが構築されたものである。」

「Xらはいずれも銀行であつて、銀行法に基づく規制や監督に服すること、Xらは、本件管理委託契約上、本件債券等保有者に対して公平誠実義務や善管注意義務を負うものとされていることからすると、Xらと本件債券等保有者との間に抽象的には利益相反関係が生ずる可能性があることを考慮してもなお、Xらにおいて本件債券等保有者のために訴訟追行権を適切に行使することを期待することができる。」とし、「以上によれば、Xらは、本件訴訟について

本件債券等保有者のための任意的訴訟担当の要件を満たし、原告適格を有するものというべきである」とした。

2 若干の分析

判決に係る下記の争点について、学説などをも踏まえて、その内容を紹介し、検討を加えていく。

(1) 任意的訴訟担当の準拠法

本判決においては、本案前の審理として、債券管理会社である銀行に原告適格があるか否かが争われた。本事案は、被告が外国国家であることから渉外的事案であるものの、原告の銀行と債券保有者らとがいずれも日本に所在するとともに、債券の要項によれば準拠法が日本法であることから、国内事件として日本法を前提に議論が進められている。とはいえ、理論的に渉外的事案において任意的訴訟担当はそもそもどのように規律されるべきかを確認しておきたい。

学説においては、まず法廷地法による見解がある。⁽²¹⁾ その根拠としては、訴訟信託の禁止や弁護士代理の原則と密接に関連を有することが挙げられている。他方で、様々なタイプを含む任意的訴訟担当について一般的に準拠法を決定することはできないとし、実体契約上の授権がある場合、その結果として第三者が取得すべき法的地位、それが第三者の訴訟追行を認めるものか否かは実体の準拠法に、その第三者を当事者として訴訟を追行させることが法廷地の訴訟秩序上正当とされるかという問題は法廷地法によるという考え方⁽²²⁾（分割適用説）がある。

渉外的な判例としては、大阪高裁昭和六〇年五月一六日判決⁽²³⁾や東京地裁平成三年八月二七日判決⁽²⁴⁾がある。どちらの

裁判例も、本判決と同様、日本法の適用を前提に昭和四五年の最高裁判決の基準に従い判断を下している。しかし、後者においては、日本法の枠組みに従いながらも、英国法への言及があることから、授權関係の判断について準拠実体法である英国法によつたとの解釈が多い。⁽²⁵⁾平成三年の判決については様々な解釈が展開されているが、この判決以降、任意的訴訟法の準拠法については、前述した、基本的には手続き問題として法廷地法によるが、授權関係については実体の問題としてその準拠実体法によるという見解が有力であると考えられる。⁽²⁶⁾

以上のことを前提として本件を見た場合、実体の準拠法も、法廷地法も、日本法であることからいずれの見解に依拠しようとも結論において異なるところはないと考えられる。⁽²⁷⁾なぜなら、例えば分割適用説の立場に立つた場合、実体の準拠法が問題となるが、Xが権利者から授權されていたかの準拠法は、本件管理委託契約や債券の要項にある授權条項中の準拠法条項、つまり日本法によることになるからである。しかしながら、本判決では、既述のように特に渉外的な視点に関する積極的な言及なく直ちに日本法によっており、前述したいずれの見解に依拠しているかは必ずしも明らかではない。

(2) 任意的訴訟担当の可否

① 任意的訴訟担当の可否の判断基準

次に日本法に準拠し任意的訴訟担当の可否についてである。実定法上明文で任意的訴訟担当が認められている場合に該当すればともかく、⁽²⁸⁾法律の定めがない場合、どのような基準に基づいて任意的訴訟担当が認められるのか。

これについては、第一審から一貫して昭和四五年の最高裁判決が基準として挙げられている。それによれば、⁽²⁹⁾

本来の権利主体から訴訟追行権の授与があること、ii 弁護士代理の原則を回避し、または訴訟信託の禁止を潜脱するおそれがなく、これを認める合理的必要性がある場合には、許容することができるとされている。そこで、本件においても、これらの要件の存否が検討された。

なお、この要件については、iの訴訟追行権の授権が前提要件なのか、それとも合理的必要性等の中で総合的に判断するものなのか、見解が分かれうるところ、本判決では、前提要件であることを明確にしている。³⁰⁾

また、iiの合理的必要性の判断において、弁護士代理の原則回避や訴訟信託禁止潜脱の恐れと合理的必要性の判断とは別の要件なのかも、解釈が分かれうるところではあるが、本判決においては両者の要件を厳密には区別しておらず、総合的に合理的必要性が判断されているように思われる。³¹⁾

② 訴訟追行権の授権の有無

任意的訴訟担当の可否を判断するにあたっては、昭和四五年の最高裁判決の基準にしたがい、まずは訴訟追行権の授権があったのが検討された。なお、この点を判断するにあたり、その前提としていくつかの法的問題が検討されている。

まず、発行体と管理会社との間で交わされた債券管理委託契約の法的性質についてである。それに関連して債券管理委託契約に商法の社債に関する規定は適用されるのかについても述べられている。

外国の民間会社（非ソブリン）が発行したサムライ債は、日本で日本法を準拠法として発行していることから、商法の社債に関する規定が準用される。しかし、ソブリン・サムライ債には、商法の適用または準用はないというのが一般的である。³²⁾ そのためソブリン・サムライ債の「債権の要項」には、一般法として民法が適用されることになる。

そこで民法に照らし、発行体と管理会社との間で交わされた債券管理委託契約はどのような契約かが問題になるところ、この点、第一審から一貫して、「第三者のためにする契約である」と判示されている⁽³³⁾。

しかし、授権の意思表示があつたか否かについての判断が、第一審・原判決と最高裁では異なっている。まず第一審および原判決においては、授権の意思表示はないとされていた。その根拠として挙げられていたのは、債券管理会社と債権者との間の利害相反のおそれや明示の意思表示の欠如という点であつた。しかしながら、これに対しては、黙示の意思表示も認められるべきではないかなどの批判があつた⁽³⁴⁾。その結果、最高裁判決においては、授権条項が本件債券等保有者に交付される目論見書等に記載されていること、本件債券が社債に類似した性質を有することなどを踏まえ、本件授権条項が当事者の合理的意旨に叶うことを導き、「債券保有者が債券の購入に伴い、本件債券に係る償還等請求訴訟を提起することも含む本件債券の管理をXらに委託することについて受益の意思表示をしたものである」と、Xらに対し本件訴訟について訴訟追行権を授与したものと認めるのが相当である」と判断を覆している。つまり、債券の条項に書かれている「一切の裁判上の権限」には、訴訟追行権の授与を含むのが自然で、通常の一般投資家は、当該債券に何か問題が発生したとき、自ら行動を起こさなくても債券管理会社が適切に対応してくれることを期待して、それを前提として債券を取得していると考えられる。デフォルト時に自ら裁判所に赴き、提訴しなければ自己の権利が保全されないのでは、投資家の信頼を損なうおそれがある。ゆえに、黙示の授権を認めることが投資家の合理的意旨に叶うのである。

③ 合理的必要性の有無

次に、任意的訴訟担当を許容する合理的必要性の有無についてである。

第一審および原判決においては、仮にたとえ授権が認められたとしても、任意的訴訟担当を許容すべき合理性に欠けるとも判示していた。この判断に対しては金融取引慣習などの観点から、かなり厳しい批判が数多く寄せられていた。⁽³⁵⁾この点、最高裁では、まず債権管理会社に対して訴訟追行権を授与する仕組みは、社債管理会社の制度に倣って設けられたものであることを指摘している。社債管理会社の制度は、債権者保護のために、平成五年の商法改正で導入されたものである。既述のように、本件債券はソブリン債であることから、社債に関する規定の適用はないが、法定された社債管理の仕組みと類似した仕組みが採用されていることは、その仕組みの必要および合理性を裏付けるものとなろう。その他、債券保有者自ら提訴することは困難であること、債権管理会社が債券保有者に代わって訴訟を追行するのに適切な存在といえることなどから任意的訴訟担当の合理性を認めている。

(3) まとめ

以上のことから、当該判決については、まず数少ない渉外的な任意的訴訟担当に関する事案であるという点が注目に値する。しかし、既述のように、判旨において日本法が適用されるその理論過程への言及はないため、任意的訴訟担当に関する準拠法につき、どのような見解をとっているのかは必ずしも明らかではない。とはいえ、日本法が適用されること自体について全く異論はない。

次に、任意的訴訟担当の可否であるが、第一審および控訴審における当事者適格の否定という結論に対して、非常に厳しい批判がされていた。⁽³⁶⁾とりわけサムライ債の実務や市場慣行を踏まえていないという経済的な観点からの指摘は、その通りであると思われる。⁽³⁷⁾その限りで、任意的訴訟担当が認められたことは適切であったと思われる。けれど

も、後述するように、より広い視点からみたとき、裁判所が訴権の制限を任意的訴訟担当の判断を通じて行ったと考えることはできないか。もちろんそれは法律論ではなく、政策論であり、現状では想像の域を超えるものではない。しかし、そのように考えるならば、第一審・控訴審の判断にも一定の意義を見出すことができるようにも思われる。

また本件は、最高裁がどのような場合に任意的訴訟担当が認められるのかについて判断した昭和四五年判決以来の判断でもある。本稿では必ずしも十分論じられていないが、判断要件の関係など明らかにされた部分もあり、その意義は大きいと思われる。そして、前述のように実務の観点からの厳しい批判がある中で出された最高裁判決は、評釈を概観する限り、債券管理会社に当事者適格を肯定するという結論を批判するものではなく、肯定的に受け止められている。⁽³⁸⁾ 今後は債券管理会社が債券保有者である投資家に代わり訴訟を担当することが可能となった。

したがって次に本案の審理が行われることとなる。その場合、主権免除や強行法規の特別連結など、国際私法上の問題についても判断されると思われる。そして、それらの判断から、ようやく償還請求の可否が明確になる。仮に請求が認容された場合には、アルゼンチンへの執行という問題が発生してくる。しかし、アルゼンチン国内においては、外国判決に基づく強制執行は認められていないようである。⁽³⁹⁾ またアメリカでは、次に詳しく述べるように償還については最終的には判決の執行ではなく、和解という形で解決に至っている。そこで、今後は、裁判のみならず、アルゼンチン政府が我が国の原債券保有者に対して和解や弁済を行うのかも注目されよう。その際には、債券管理会社は、任意的訴訟担当が認められたこと⁽⁴⁰⁾によって裁判における和解あるいは裁判外における和解の権限まで授与されたといえるのかといった問題も生じてくると考えられる。その限りにおいて、本裁判は、原告が希望していた利息請求権の消滅時効の中断という目的は一義的には達成したものの、償還という観点からみると、ようやく第一歩を踏み

出したにすぎず、本案の審理の内容など今後の動向が検討課題となろう。

Ⅲ アルゼンチン国債に関するアメリカの裁判例

それでは次に、アメリカで生じたアルゼンチン債償還をめぐる訴訟について紹介していくこととしたい。

1 アルゼンチン債をめぐる一連の訴訟の概要

(1) 事件の概要

二〇〇一年、アルゼンチンは財政破綻に陥り、その対外債務の一時的支払停止を宣言した。これにより、アルゼンチンは債務不履行に陥った。その後、アルゼンチンは、国家債務を再編するため、デフォルトした国債の保有者(原債券保有者)に対して、二〇〇五年と二〇一〇年、条件を切り下げた新たな債券(新債券)との交換を提案した(エクステンジ・オファー)。原債券保有者の約九三%が応じた。したがって、アルゼンチンは二〇〇五年以降、再編に応じた債券の保有者に対しては元利払いを継続した。

他方でエクステンジ・オファーを不服とする一部の原債券保有者(ホルダアウト債権者)に対し、アルゼンチンは利払いを一切行わないことを政府として表明するだけでなく、「Lock Law」と呼ばれる国内法を二〇〇五年に制定し、エクステンジ・オファーに応じなかった債権者に対して和解に応じて利払いをすることなどを法律により禁じた。

二〇〇九年から二〇一一年にかけて、不服債権者の一部であるヘッジファンドのNMLキャピタル等は、アルゼンチンに対して全額弁済を求める訴訟を次々と起こした。しかし、米国の外国主権免除法により、アルゼンチンの財産に対する裁判権は免除されるため、米国に所在する同国財産に対する強制執行を認めないとする判決がいくつも出された。⁽⁴²⁾

そこで今度は、ホールドアウト債権者には元利払いを一切行っていないことが、原債券の要項に定められている、いわゆるパリパス条項（債権者平等の原則⁽⁴³⁾）に違反するとして、米国連邦地裁に提訴した⁽⁴⁴⁾。このアルゼンチン債の償還をめぐる一連の訴訟は、大別すると、連邦地裁による元利払差止命令に関する訴訟に加え、差止命令の差戻審に関する訴訟とがある。なお、これらの訴えの審理は、アルゼンチン国債に関する一連の裁判を担当してきたグリーサ判事（Judge Griesa）が担当する⁽⁴⁵⁾こととなった。

（2） 裁判所の判断

① 連邦地裁による元利払差止命令について

二〇一一年一二月ニューヨーク州連邦地裁は、ヘッジファンド側の主張を認める判決を下した⁽⁴⁵⁾。すなわち、アルゼンチン側が i 債務再編に応じた新債券保有者には国債の元利払いを継続している一方で、「ホールドアウト」側の原債券保有者に対しては、元利払いを一切行っていないこと、ii アルゼンチンは「Lock Law」を立法し、「ホールドアウト」側と債務調整の合意に至ることを自ら禁じたほか、「ホールドアウト」側に対して、すでに債務再編に応じた債権者に対するのよりも優遇する条件をオフアールすることを自ら禁じたことは、いずれも原債券たる国債の契約

に定められていたパリパス条項に違反するとした。

続く二〇一二年二月、連邦地裁は、それらの違反に対する救済として、アルゼンチンに対しパリパス条項に基づく義務を履行するように命じた。すなわち、アルゼンチンが、i 債務再編に応じた新債券保有者に対し元利払いをする場合は、ホールドアウト債権者にも、事前に又は同時に比例支払い (proratable payment) をしなくてはならない。またアルゼンチンが本件命令を遵守し、その実効性を高めるために、アルゼンチンだけでなく、ii アルゼンチン国債の証書受託者やユーロクリアやクリアストリームを含む第三者たる金融仲介業者に対して、アルゼンチンが新債券保有者に対して行おうとする元利払いの決済を事実上差し止めることを命じた。⁽⁴⁶⁾

しかし、アルゼンチン政府は、債務再編に応じた債権者の有する新債券の元利払いが停止されると、再度の債務不履行 (デフォルト) となりかねないことから、上記の命令を不服として、連邦高裁 (第二巡回裁判所) に控訴した。⁽⁴⁷⁾ アルゼンチン側は、i ホールドアウト債権者は法的に劣後して取り扱われているわけではないためパリパス条項には反していない、ii 本件命令は米国外国主権免除法に反している、iii 本件命令によって支払いを差し止められる資金はアルゼンチンの財産ではなく、新債券保有者のための受諾財産であるため、一般的にNY州法のもとでは債権者の執行対象財産とはならないこと、などを主張した。この控訴に伴って、連邦地裁による二〇一二年二月の元利払差止命令の効力は一旦停止 (stay) された。

二〇一二年一〇月二六日、控訴裁判所は、原審である連邦地裁判決を支持し、控訴を棄却した。しかし、連邦地裁判決の「比例的支払い」の内容および本件命令の効力の及ぶ関係者の範囲が不明確であるとして、その具体的な内容について再度審理を行うよう連邦地裁に差し戻した。⁽⁴⁸⁾ 特に後者は、本件命令によって純粋な仲介銀行にも影響が及び

仲介銀行に対して利払いの差止を命じると、仲介銀行に多大な負担を課し、当該差止に関係しない資金移動取引を遅延させるリスクへの懸念が指摘されている。⁽⁴⁹⁾

② 連邦地裁による修正命令

二〇一二年一月二日、連邦地裁は「比例的支払い」の具体的内容と、本件命令の効力の及ぶ範囲とを明確にする新たな判断を下した（以下、修正命令とする）。

まず、比例的支払いについては、アルゼンチンが二〇一二年二月に支払日が到来する新債券にかかる利子を全額支払う場合には、同時または事前に、原債券保有者に対しても、期限到来済の元利金の全額（約一三・三億ドル）を支払わなければならないと具体的に示した。⁽⁵⁰⁾

またこの修正命令が及ぶ関係者の範囲については、差止命令の実効性を確保するため利払いプロセスにおける関係者を含める必要があるとして、「アルゼンチンによる本件国債に関する支払いを補助するために、アルゼンチンと積極的に協力又は関与して行動する者及び機関」であるとした。さらにUCC第四A編が定める仲介銀行の機能しか有しない第三者は適用対象から除外されるとした。⁽⁵¹⁾ 適用範囲に含まれる具体的な関係者としては、ニューヨーク・メロン銀行をはじめとする債権管理受託者⁽⁵²⁾、債券の名義人、新債券の支払い代理人等である。

アルゼンチンは、これらの判決および命令を不服として、二〇一三年六月と二〇一四年二月の二度、最高裁に上告したが、二〇一四年六月いずれも棄却された。⁽⁵⁴⁾ その際に争点となったのは、修正命令はUCC第四A編に反するか否かという点であった。アルゼンチン側は、アルゼンチンからニューヨーク・メロン銀行へ資金移動取引が完了すると、その時点でニューヨーク・メロン銀行のもとにある資金はもはやアルゼンチンの財産ではなく、新債券保有者の

ために保有される財産となること、アルゼンチンの財産を保有していないニューヨーク・メロン銀行に対して適用される修正命令は、一定の場合を除く資金移動取引の差止を禁じているUCC第四A編五〇三条に反することなどを主張した。しかし、控訴裁判所は、地裁判断に裁量の逸脱はないとして、修正命令を支持した。⁽⁵⁵⁾

そのため、原審および第二審の判断が確定し⁽⁵⁶⁾、アルゼンチンがホルドアウト債権者に対して比例的支払いを行わない限り、債務再編に応じた新債券保有者に対する支払いを実行することができなくなってしまう。

(3) その後の展開

二〇一四年六月に連邦地方裁判所の判決および命令が確定し、ホルドアウト債権者に対しても支払いしない限り、新債券保有者に対する利払いさえできない状況になったことを受け、当時の大統領であったフェルナンデス大統領は、国営放送での演説の中で、この判決を「ゆすり」と表現した。⁽⁵⁷⁾ また債務交換に応じた約九三%の新債券保有者に対しては支払いを継続する旨を述べた。⁽⁵⁸⁾ しかし、支払い期限が六月三〇日（一か月の猶予あり）と差し迫っていたため、六月一七日、キシロフ経済相は、新債券の準抛法・支払地をアルゼンチンに変更するためのスワップを実施する旨発表した。⁽⁵⁹⁾ また、このままでは同国がデフォルトに陥れられかねないとして、アルゼンチン政府はウォールストリートジャーナル紙等の各国の主要新聞に、アルゼンチン大統領領名による新聞一頁の全面に、「アルゼンチンは債務を継続したいが、継続させてもらえない」と題する次のような内容の意見広告を掲載した。⁽⁶¹⁾

「アルゼンチンとしては、二〇〇五年以来やってきたように債務返済を継続していきたいのですが、それが今、トーマス・グリーサ連邦地裁判事の判決と米国最高裁の上告棄却によって阻まれています。

……国債保有者の七・六％は再編に応じませんでした。有利な判決を取り付けた投資ファンドは、アルゼンチンに對する元々の貸付人ではありません。我が国を相手取って訴訟を起こし巨利を得ることを専らの目的として、デフォルト債を法外な安値で購入した人たちです。例えば、ポール・シンガーのNMLファンドは二〇〇八年にわずか四八七〇万米ドルでデフォルト債を購入しましたが、グリーサ判事の判決によって、八億三二〇〇万米ドルの支払いを受けることとなります。つまり、わずか六年間で一六〇八％の儲けです。……(中略)

……訴訟を専門とする一・六％の国債保有者に有利な米国裁判所の決定は、債権者の九二・四％が自主的に受け入れた債務再編を危うくするものです。グリーサ判事の判決の根拠となった法解釈については、フランス、メキシコ、ブラジル、ウルグアイの各政府、決済機関のEuroclearやFintech ファンドなど各方面から疑義が出ており、ジョセフ・ステイグリッツ、アン・クルーガー、ノリエル・ルビーニ、CELEAC、G二四、G七、英国議会議員一〇六名も同様の声明を出しています。米国政府やIMFでさえ同判決が及ぼす世界的影響について懸念を表明しています

……⁽⁶²⁾ また、デフォルト回避のための法的な対処として、二〇一四年六月二三日、アルゼンチン政府は、グリーサ判事に對し、判決の効力の一時停止の再発動を要請した。六月二六日、アルゼンチン政府は、新債券保有者への利払いのため、五・三九億ドルをニューヨーク・メロン銀行の口座へ入金した。これに對して、原債券保有者側であるヘッジファンドは、裁判所の命令に違反していると申し立て、グリーサ判事は、アルゼンチン政府による判決の効力の一時停止要請を却下するとともにニューヨーク・メロン銀行に對し、支払い金の返還を命じた。

デフォルトを回避するためには、もはや交渉しか残っておらず、七月アルゼンチン政府とヘッジファンドは初めて

直接交渉の場をもつに至った。⁽⁶³⁾しかし、猶予期間の七月三十一日が来ても交渉は始まったばかりで、原債券保有者への支払いを行わないことから、新債券保有者への支払いを行うことができず、結局二〇一四年八月に事実上のデフォルトが発生した。⁽⁶⁴⁾

その後、二〇一五年のアルゼンチン大統領選で、マウリシオ・マクリ氏が勝利し、フェルナンデス政権からマクリ政権へと変わった。マクリ政権は前政権とは方向を転換し、債務問題の解決に積極的に取り組んだ。二〇一六年二月五日、このホールドアウト問題に関し、アルゼンチン政府は、ヘッジファンドへ正式な返済案を提出。⁽⁶⁵⁾二月二十八日アルゼンチンと原債券保有者であるヘッジファンドとの間で、ついに和解案の基本合意が締結された。⁽⁶⁶⁾二月二十九日、ヘッジファンドとの間において交渉仲裁人を務めるボラック弁護士は、アルゼンチン政府が主要ホールドアウト債権者であるNMLファンド他と、債務の支払いに関する基本合意に署名したことを明らかにした。これに対し、アメリカ財務省は、アルゼンチン政府と債権者の歩み寄りを賞賛する声明を公表したほか、国際通貨基金(IMF)は、アルゼンチンが国際金融市場に復帰し、アルゼンチンの一定の地位を回復するための重要な一歩であったと評する声明を公表した。⁽⁶⁷⁾そして、四月二二日、アルゼンチンは和解に応じた債権者(ホールドアウト債権者の六〇%程度に相当)に対して利払いを行ったため、米国連邦地裁は、命令を取り消した。これによって、新債券に対する利払いを再開するところが可能となった。以上の和解によって、約一五年にも及んだアルゼンチンの債務返済問題はようやく収束した。⁽⁶⁸⁾

2 若干の分析

それでは一連の訴訟において争われていた争点について、若干の説明を加え、検討をしていく。

(1) パリパス条項

米国におけるアルゼンチン国債に関する裁判において、特に争われていたのは、ホールドアウト債権者に利払いしないことがパリパス条項に反するかという問題であった。そこでパリパス条項違反はいかなる場合に生ずるかを概観する。

そもそもパリパス条項とは、ある債権者を将来の債権者を含む他の債権者と返済順位等に関して平等に扱うことを債務者に義務づける契約条項である。これは債務調整を行う上での基本原則であり、各債権者はそれぞれの債務者に対する債権の金額に比例する形で、残余財産からの弁済を平等に受けることが適切であるという考え方に基づいている。

この条項の解釈が問題とされた事案として有名なのは、今回と同じくヘッジファンドがペルー政府に対して起こした裁判であった。⁽⁶⁹⁾

この条項の解釈については、基本的に二つの考え方があり、パリパス条項は、対象とされる債務が法的に同じ順位 (Parity) であることを要求するのみで、発行体が立法その他の法的手段により債券を法的に劣後させた場合にのみ、同条項違反となるとする考え方 (狭義説) ⁽⁷⁰⁾ がある。他方で、ソブリン発行体が一旦支払い停止又はデフォルトとなった場合は、同順位のすべての債務について比例的支払いを行わなければならない、比例的支払いを行わなければ同条項違反となるという考え方 (広義説) ⁽⁷¹⁾ もある。今回のようにソブリン発行体が政策的に一部の債権者のみに支払いをした場合、前者の場合にはパリパス条項違反にはならないが、後者の考え方によると違反となる。

本件についてみると、パリパス条項違反を認定するにあたって、原債券への支払い拒絶等を理由として比例的支払

いを命じている点は後者の考え方に親和的であるといえるであろう。他方で、アルゼンチンが Lock Law を制定したことをも、違反の根拠に挙げている点は、前者の考え方も取り入れられているように思われる。したがって、連邦地裁が、パリパス条項の解釈について、いずれの考え方を採用したかは厳密には明らかではないが、比例的支払いの観点をより重視するならば広義の説をとつたようにも思われる。⁽⁷²⁾

米国における地裁判決が出たことによる今後の影響として、別の事例に関しても、ホールドアウト債権者が当該判決のパリパス条項の解釈を展開していく可能性のあることが指摘される。それに伴い、再編に同意するインセンティブが低くなり、債務再編がスムーズに行われなくなる可能性があることが挙げられよう。

このように従来のパリパス条項の解釈に懸念が生じたことから、各国当局は新たなパリパス条項を導入するという対応をし始めた。例えばパリパス条項に、今回問題とされた「比例的支払い」を含まないことを予め債券の契約条項に記載するというものである。⁽⁷³⁾ この新しいパリパス条項については、後述することにした。

(2) UCC 第四 A 編について

米国の裁判例においては、連邦地裁の出した修正命令が UCC 第四 A 編の規定に反するのではないかも争点とされていた。そこで、この UCC 第四 A 編の内容等を説明する。

国境を越えた資金移動取引は、電子資金移動によるのが一般的である。ドル決済取引の場合、国際的な金融取引の中心地である米国ニューヨーク州の銀行が、仲介銀行として資金移動取引の橋渡しをすることが多い。そのような円滑な資金取引を維持するため、統一商事法典 (UCC) 第四 A 編 (資金移動) には、資金移動取引の中断を防止する規

定がある。すなわち、資金の送り手や受け手の債権者が債権の保全または執行を図って、仲介銀行のもとにある移動中の資金を差し押さえ、または差し止めることを想定し、これを防止するための規定である。

このUCC第四A編五〇二条⁽⁷⁴⁾、五〇三条⁽⁷⁵⁾が問題となった裁判例は幾つかあるが、現在確立していると思われる判断の枠組みは、二〇〇九年のジャルディ控訴裁判所判決⁽⁷⁷⁾のもので、仲介銀行は、原指図人や受取人の財産を保有しておらず、両当事者の債権者は、仲介銀行のもとにある資金を自身の債権を満足するための差し押さえの対象とすることはできないとするものである。その趣旨は、移動中の資金に対する差し押さえなどが認められることにより、仲介銀行の実務が多大な影響を受けることから、資金移動取引における仲介銀行を保護する点にある。

アルゼンチン国債事件においては、新債券保有者への利払差止命令の効力が、アルゼンチンだけでなく、「関係者」にも及ぶとされていたところ、修正命令により、その範囲が確定された⁽⁷⁸⁾。その一連の利払いプロセスを確認すると、まず、アルゼンチンは債券管理受託者であるニューヨーク・メロン銀行に送金したのち、当該資金はニューヨーク・メロン銀行から債券の名義人であるCede & Co.とニューヨーク・メロン銀行のDepository、から証券保管振替機関であるDTCCへ、DTCCからクリアリング参加金融機関へ、そしてそこから新債券保有者に送金される⁽⁷⁹⁾。

アルゼンチン側は、ニューヨーク・メロン銀行にも修正命令が及ぶこと、その結果として新債券保有者への送金ができなくなることから、UCC第四A編およびジャルディ判決に反すると主張した⁽⁸⁰⁾。しかしながら、最終的に修正命令は、UCC第四A編に整合的であると判断された。

本裁判におけるこのUCC第四A編の解釈については、まず保護すべき仲介銀行はどのように認定されるかという

点が指摘されている⁽⁸¹⁾。前述のように利払いの一連のプロセスをみると、複数の資金移動取引が行われていることがわかる。例えば命令の適用対象となっているニューヨーク・メロン銀行は、単に中間地点にいう点では、保護すべき仲介銀行に該当するようにも見えるが、その機能は債券管理受託者であることから、裁判所は仲介銀行とみなさなかつた。このように一連のプロセスの中間にあつても、保護される仲介銀行に該当するかは、その機能や役割などにもよることが示されている⁽⁸²⁾。特殊な事例だけに、必ずしもこの訴訟の射程は明らかではないが、このような仲介銀行の判断が問題となりうることを明らかにした点は規定の解釈上重要であらう。

もう一つ、UCC第四A編の五〇二条と五〇三条の関係をどのように理解するかについての判断が下された点が指摘されている⁽⁸³⁾。従来のジャルデイ判決において両規定は特に区別されていなかったところ、アルゼンチン国債事件においては、差し押さえについて規定する五〇二条と、差止命令について規定する五〇三条とは区別する必要があるとしたうえで、両規定とも仲介銀行を保護すべきという同一の趣旨を有する規定と捉え、その保護すべき範囲についても同一の基準を用い、整合的に解釈すべきとしているのである。

UCC第四A編は、ニューヨーク州をはじめ米国五〇州で立法化されているが、基本的には外国法上の規定の解釈に係る問題である。それゆえ、その影響はある程度限られているものと思われる。

(3) まとめ

以上みてきたように、アメリカにおけるアルゼンチン国債をめぐる訴訟においては、パリパス条項の解釈とUCC第四A編の解釈とが大きな争点となつていた。

まずパリパス条項の解釈については、「比例的支払い」の内容を明確化した点が指摘される。けれども、この判決における解釈が踏襲されることに懸念を覚えた各国当局は、後述するように、この「比例的支払い」を含まないことを明確化したパリパス条項の導入へと方向を転換しつつある。その意味において本判決の影響は極めて大きいと思われる。

加えてUCC第四A編の解釈については、本判決によって、従来不明確だった点の補充などが見られた。しかしながら、UCC第四A編に関する我が国への影響などは、同種の規定を有しない我が国においては、限定的であると思われる。

米国判決の今後の影響などについては、次でさらに考察を加えてみることにしたい。

IV 外国公債破綻をめぐる法的諸問題に関する若干の考察

以上、アルゼンチン国債償還をめぐる我が国とアメリカの裁判例を紹介してきた。裁判例における争点などを参考に、最初の問題提起である、公債発行国が破綻した場合、どのような法的諸問題が生じるのか、そしてそれらほどのような影響を我が国に及ぼしうるのかなどについて、考察を加えていくことにしたい。

(1) 集団行動条項について

周知のように、集団行動条項 (Collective Action Clauses、以下CAC条項とする) とは、国債発行の条件の中に、特定

多数の同意を要件として、本来の国債発行要項の重要事項の変更につき、不同意債権者に対しても法的拘束力を生ぜしめるとするものである。この条項によって、国債交換の申し入れを受け入れない不同意債権者が、債券額全額の支払いを求めて債務国を訴えるというホルドアウト訴訟を提起することを防止し、迅速かつ秩序ある国家債務再編を實現しようとするものである。

「本件では、原債券の発行要項に、いわゆる集団行動条項が含まれていなかったことも問題であった」と指摘されているように、まさにアルゼンチン国債をめぐる諸国でホルドアウト訴訟が生じた背景にはこのCAC条項がなかったという問題がある。本件の場合、最終的に九割以上の原債券保有者が債務再編にに応じていることを考えれば、もしアルゼンチン国債にCAC条項があったならば、不服債権者も債務再編に拘束されたはずであり、こんなにも長きにわたる法律闘争が行われることはなかったと思われる。

もっとも、CAC条項さえあれば、全く問題が生じないのかといえそうではなく、通常のCAC条項は、同一の発行に係る債券のみを適用対象とするため、特定の債券を買い集め、同一発行回の債権者が債務再編に反対することも事実上でできてしまうこととなり、CAC条項による対応にも限界は存在する。

このCAC条項の導入によって債務再編が行われた例としては、二〇一二年のギリシャの例がある。ギリシャの場合、国内債券（国内向け、国内法準拠）と国際債券（海外向け、英国法等の外国法準拠）の両方に関して債務再編を実施した。ところが、ギリシャの民事法には、CAC条項に関する規定はなく、再編対象である国内債券には当初CAC条項が含まれていなかった。そこで、ギリシャ国会は、再編対象債券に対して遡及的に適用することを目的とした国内法（Greek bondholder Act）を整備し、その法に基づいて国内債券を再編した。⁽⁸⁵⁾

それゆえ、今回のことを教訓として、二〇一六年にヘッジファンドと和解したアルゼンチンが資金調達のために発行した新しい二〇一六年債券の要項にはC A C条項が導入されている⁽⁸⁶⁾。

他方で、今回アメリカの訴訟において問題となったニューヨーク州法準拠のソブリン債にC A C条項が導入されたのは二〇〇二年以降であり、当面の間は、同条項を持たない古いソブリン債も流通し続けるために同様の事態が生じうるといった指摘もなされている⁽⁸⁷⁾。

このようにC A C条項を導入することが、国家債務再編をめぐる争い回避の一手段となることから、欧州に関しては、二〇一二年二月に締結された条約に基づき、二〇一三年一月一日以降発行されるユーロ加盟国が発行するソブリン債については、各国共通の内容のC A C条項を設けることが義務化されている⁽⁸⁸⁾。

このようにホールドアウトを抑制するため、C A C条項も進化しつつあり、現在I C M A（国際資本市場協会⁽⁸⁹⁾）において、二〇一四年八月に「モデル条項」が公表されている。それによれば、C A Cの行使がより容易なものとなるように、個別銘柄ごとの導入だけでなく、それ以外の複数の手続きが用意されている。具体的には、①個別銘柄ごとに、四分の三以上の債権者の同意を得る、②債務残高全体の三分の二以上、かつ個別銘柄の過半数の債権者の同意を得る、③債務残高全体の四分の三以上の債権者の同意を得る、という手続きである⁽⁹⁰⁾。

ギリシャの際に導入されたC A C条項も、従来のように発行回ごとではなく、複数の発行回を含む対象債券残額高の一定割合の債権者が同意すれば、一括して対象債券全体にC A C条項を適用することが可能となる新しいC A C条項である⁽⁹¹⁾。

以上のことから、今後の債券発行においては、まずはC A C条項を導入することにより、今回のような事態をある

程度防ぐことができるし、防止していくべきであろう。⁽⁹²⁾ それとともに、右記で紹介したような従来型から進化した新しいCAC条項も出てきており、そうした条項を既発債に遡及的に導入していくことも今後の課題であると思われる。

(2) パリパス条項について

次に、ソブリン債発行におけるパリパス条項についてである。

米国の裁判例がパリパス条項の解釈にあたり、いわゆる狭義の見解あるいは広義の見解を採用したのかは、必ずしも明らかではなかったが、パリパス条項自体は、多くのソブリン債に採用されている条項であることから、以下のような影響が考えられる。

まず米国の裁判例のような解釈についての我が国への影響である。Ⅱの我が国における裁判例でも言及したように、ソブリン・サムライ債は日本法を準拠法として発行される。そうするとパリパス条項も日本法に基づき解釈されることとなる。しかしながら、現在までのところ、本条項に関する日本の裁判例はまだなく、また解釈論も活発に展開されていると思われ⁽⁹³⁾ない。したがって、もしこの条項が我が国において問題となった場合、現在のところパリパス条項違反の要件と効果のいずれも、必ずしも明らかではない。このような状況の下では、通例諸外国の裁判例等が参照される。その場合、今回の米国裁判所の解釈が日本でも参照される可能性は否定できないであろう。

さらにソブリン債発行実務全体への影響についてである。つまり、ソブリン債発行の要項において使用されてきたパリパス条項の内容が、米国のアルゼンチン債判決の影響で今後変化していくという可能性である。前述したよう

に、新しいC A C条項と同様に、新たなパリパス条項が提案され、その導入が図られている。二〇一四年八月にI C M Aが、「強化された」パリパス条項として、今回の事件を教訓に、比例的な支払いを含まないパリパス条項のモデルを提案した。⁽⁹⁴⁾ すなわち、パリパス条項が規定されるとしても、それは必ずしも、債務者側に、全債権者に対して「比例的支払い (ratable payment)」を行う義務を負わせるものではないことが明確にされた。I M Fにおいても、この「強化された」パリパス条項の導入が積極的に推進されている。⁽⁹⁵⁾

アルゼンチン債の裁判例は、このようにパリパス条項の解釈に大きな影響を与えていると思われる。

(3) U C C 第四A編について

既述のようにU C C 第四A編は、円滑な資金移動取引を維持するための規定群であり、問題となった五〇二条や五〇三条は、資金の送り手や受け手の債権者が、自らの債券保全等のために、仲介銀行のもとにある移動中の資金の差し押さえや差し止しようとするを防止するというものである。特に資金を仲介するだけの仲介銀行にもそうした差し押さえや差し止の効力が及ぶとすると、通常の資金移動取引にも多大な影響が及ぶことから、仲介銀行を保護すべきだとされている。⁽⁹⁶⁾

米国におけるアルゼンチン国債をめぐる一連の訴訟においては、その仲介銀行とはどのようなものなのか、また五〇二条や五〇三条の関係について、新たに解釈が提示されるなどした。今回、差し止の可否が問題となった資金移動取引は、U C C 第四A編がもとも想定し、争われてきた一対一の企業間取引ではなく、一債務者から多数の債券保有者への利払いであった。そのため、債券管理受託者や証券保管振替機関といった債券利払いに特有な役割を担う機関

が支払いプロセスに組み込まれていた点も判断を難しくしているように思われた。

UCC 第四 A 編の問題は、基本的には外国法の解釈の問題であるため、我が国への影響などは限定的だと考える。けれども、ドル決済取引について規律しているのが、今後我が国の金融機関や企業が当事者となる可能性までは否定できないであろう。また、米国の裁判例のような事案が生じた場合、我が国には UCC 第四 A 編のように債権者が移動中の資金に手を伸ばすことを想定した規定は存在していませんとされるので、どのように当事者間の法律関係を説明し、結論を導いていくのかは今後の課題となろう。

(4) ソブリン債に関する法整備について

幾つかの我が国の裁判例に関する評釈でも指摘されていたように、今後の課題として、我が国におけるソブリン・サムライ債を規律する法の整備は必要かという問題がある。

既述のように、ソブリン債については、社債に関する規定は適用されない。それゆえ、我が国においてソブリン・サムライ債を規律する法はないため、債券管理のスキームについて立法論的解決の必要性が主張されるのである。⁽⁹⁷⁾ 確かに、社債同様、予め規定があれば、任意的訴訟担当等、今回裁判で争われていた多くの点が問題となることもなかったと思われる。

他方で、今回の我が国の裁判において債券管理会社の立場等がある程度明確にされたことで、「立法的解決の必要性を立法者に意識させる契機を奪った」という評価をすることも不可能ではない⁽⁹⁸⁾ という意見もある。合理的必要性の判断などにおいて、社債との類似性などかなり詳細に述べられていたことから、これで明らかになったと考えること

も可能であろう。加えて、サムライ債について単一の立法をするという形の立法的解決は、立法技術的に所轄官庁の観点から現実的には困難が大きいとの指摘もあるようである。

思うに、確かにソブリン・サムライ債を規律する立法によつて、第一審や控訴審のような実務や経済的な観点からみると驚くような結論を回避することができ、サムライ債に関する法的安定性をより確実なものとできると考える。しかし、より現実的にサムライ債のスキーム⁽⁹⁹⁾を考えると、発行体、引受証券会社、債券管理会社、そして投資家といったプレーヤーが登場するため、上記の指摘の通り、単一の立法というのは、難しいようにも思われる。けれども、たとえ単一でなくとも、少なくとも今回明らかにされたような債券管理会社の立場に関する部分については立法化することで、債券管理会社の責任などもより明確にできるのではないかと考える。したがって、今回の裁判を契機に、限定的ではあるが立法化を検討していくべきではないかと考える。

なお、債権者の代理として債権者全体のために集団的にとりまとめて発行体との間でやりとりをする存在である債券管理会社の設置は、他国とは異なる制度である。そのため、G10の会議でも積極的に評価されるという一面も有している⁽¹⁰⁰⁾。そうであればなお、債券管理会社の立場を法的に明確にしておく必要があるのではないかと考える。

(5) 国家債務再編について

最後に国家破綻にどう対処していくべきかというより広い観点から本稿で取り上げた裁判例を改めて考察した場合、次のような視点も出てくるように思われる。まず国家債務再編とホールドアウト訴訟とをどう調整していくかである。(1)であげた集団行動条項はまさに一つの調整の方策であり、予め導入しておくことで、ホールドアウトを

抑制し、債務再編を促すものである。それゆえ、今後もその積極的導入が期待される。これに対し(2)のパリパス条項は、債権者平等をうたっているため、本来(1)によって制約を受けるものとなる。そのため、(1)と矛盾せず、併存しうるパリパス条項の作成・運用が期待される。こうした実務で認められている既存の条項の活用とは別に、国家債務再編が行われている場合には、ホールドアウト訴訟を認めるべきではないかという視点もある。⁽¹⁰⁾

本来契約自由の原則という観点からは、確かに債権者がエクステンジ・オファーに応じるか否かという自由、そして応じなかった場合に、裁判を提起することもあるというホールドアウト債権者の権利は、「約束は守られなければならない」ことを重んじ、認められるべきであろう。

しかし、米国の事例をみると、個人投資家などから二束三文となった原債券を買い漁り、公債発行国に訴訟を仕掛けていくというヘッジファンドによる法律闘争があるのも事実である。そのようなヘッジファンドは、従来ハゲタカ・ファンドと言われてきたが、近時はそれ以上のハイエナ・ファンドと呼ばれることもある。⁽¹⁰⁾ このような事案においては、法の立脚点ともなっている債権者保護や契約の大前提となる当事者間の対等性といった観点は揺らいでしまうのではなからうか。もちろん債務者である公債発行国側に全く問題がないとは言いきれない。なぜなら、アルゼンチンの場合、エクステンジ・オファーの前に民間と債務再編のための交渉を行うなどの対策を全くせず、一方的にエクステンジ・オファーを実施するなど、当初債務再編に対する誠実な態度に欠けていたからである。⁽¹⁰⁾ しかしながら、ホールドアウト訴訟を認め、そして米国のようにヘッジファンド側の主張を認めてしまうと、全体としてますます公債発行国の債務再編は困難になるし、債務再編に協力するインセンティブも著しく低下せざるをえない。実際、米国の連邦地裁判断が出された際、米国政府でさえも、「国際的に支持された債務再編計画の実施を、たった一人の

債権者が妨げることが可能になる」と批判していた^(四)。それゆえ、そのような主張を認めず、債務再編を促す方向へと導くこともまた法の役割のようにも思われる^(四)。

このホールドアウト訴訟を認めず債務再編を促すべきという視点について補足すると、反ハイエナ法の立法化が見られる。例えば、二〇一〇年にイギリスで成立した「発展途上国」債務軽減法 (Debt Relief (Developing countries) Act) である^(五)。これは、IMFの重債務国 (HIPC) の既存の債務については、HIPC救済計画に定めた高い債務削減率を、債務削減に同意しないホールドアウト債権者も含む全債権者に適用するというものである。また二〇一五年にはベルギーにおいてハゲタカ・ファンドへの対抗策に関する法が立法されたという^(四)。こうした立法措置により、ホールドアウト訴訟を抑止し、債務再編を促すということも各国において今後は検討されていくべきかもしれない^(四)。

V 結びに代えて

以上、公債発行国が破綻した場合、どのような法的諸問題が生じるかについて、アルゼンチン国債をめぐる日本とアメリカの裁判例を概観してきた。アルゼンチン国債をめぐる一連の訴訟から、このようなホールドアウト訴訟を防止するための予防法学としては、まず今後の公債発行においては、集団行動条項を導入することのでかかなりの問題を防げることが予想される。しかし、未だ集団行動条項を導入していない既発ソブリン債も存在するため、アルゼンチン国債のような事件が発生する可能性は存在する。

次に特にアメリカにおいては、パリパス条項やUCC第四A編の解釈などが問題とされた。それらの解釈が我が国に及ぼす影響も少なからず考えられるため、今後の動向を引き続き追っていくことが必要であろう。

また我が国の裁判に関しては、それを契機に限定的であれソブリン・サムライ債の立法化が検討されるべきと考える。そして裁判については本案審理の内容にも重要な論点が多数予定されているため、今後の判決をぜひ検討していきたい。

最後に、公債破綻に伴う法的諸問題の考察においては、より幅広い視点からの考察が不可欠であると考え。私自身、ドイツ判例の研究を始めた当初は、債権者保護に重点が置かれており、公債発行国側が支払うべきことにあまり疑念を抱いていなかった。しかしながら、アメリカの事例をみると、それほど単純な問題でなく、複雑な国際金融と国家債務問題の解決に、より視座がシフトしてきたように思う。国連でも、IMFでも、この問題について長きにわたり検討されながらも、直ちに解決できるような秘策は今なお見出されていない。だからこそ、今ある手法を最大限活用し、国家破綻に伴う様々な諸問題に適切に対処していかなければならないであろう。

(一) エクスチェンジ・オファアの詳細については、次のものを参照。 <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/914021/00009034231000387/rea-fwp0701.htm> (二〇一七年八月二三日確認)

なお、我が国の債権者に対しては、債券の管理会社である三菱東京UFJ銀行がHP上で、平成二二年七月二日「お客様へのお知らせ」(http://www/bkrmufg.jp/info/argentine/info_saiken.html) という形で紹介し、その後同年一〇月二一日に日本経済新聞に未償還額面総額変更の公告を掲載した旨を知らせている。(http://www/bkrmufg.jp/info/argentine/info_saiken_H221021.html)

- (2) 本稿とはほぼ同じ問題意識の下、ドイツの裁判例を紹介したものとして次のものがある。①拙稿「ドイツ国際私法における「債務危機」について——IMF協定第八条第二稿b号の解釈を中心として」『国際私法年報八号（二〇〇六年）二〇六頁、②拙稿「外国公債破綻に関する法的諸問題の一考察——アルゼンチン公債の償還をめぐるドイツ判例を素材として——」山梨学院大学法学論集六七号八一頁（二〇一一年）。
- (3) イタリアについては、アルゼンチン・イタリア二国間投資協定に基づくICSID仲裁に関するものとして次のものがある。石川知子「国家債務再編と投資協定仲裁——集団行動条項の検討を中心に——」『日本国際経済法学会二三号（二〇一四年）一八四頁。また米国と同じく和解による解決についての報道として次のものがある。「アルゼンチン、伊投資家に一六〇〇億円支払い 債務再編問題で」『日本経済新聞（二〇一六年二月三日）。
- (4) 後述Ⅱ参照。
- (5) 在アルゼンチン日本大使館HP「二〇一五年七月アルゼンチンの経済情勢」(<http://www.ar.emb.japan.go.jp/ContentIdJP/Informes/E2015.07.htm>)、外務省「アルゼンチンに対する債務救済措置（債務繰延方式）（平成二十七年七月一六日）」(http://www.mofa.go.jp/naofaj/press/release/press4_002308.htm)、日本経済新聞「アルゼンチン、債務完済で日本と合意 一九年⁴に二二〇〇億円」（二〇一五年七月一五日）電子版。
- (6) A/HRC/REC/27/30 国連人権理事会第二七会期「すべての人権、とりわけ経済的、社会的および文化的権利の完全な享受に関する国家の対外債務並びに他の関連する国際的金融義務の影響…ハゲタカ・ファンドの活動」(http://www.unic.or.jp/files/a_hrc_res_27_30.pdf)。当該決議は、賛成三三、反対五（日本、ドイツ、イギリス、アメリカ、チェコ）、棄権九で採られた⁵。
- (7) A/RES/69/319 国連総会第六九期「69/319. 公的債務再構成過程に関する基本原則」(<http://www.un.org/zh/res/69/319.pdf>)
- (8) この二〇一六年債券の募集には、募集額を大きく上回る七〇〇億米ドル近い応募があったようである。在アルゼンチン日本大使館HP「二〇一六年四月アルゼンチンの経済情勢」<http://www.ar.emb.japan.go.jp/ContentIdJP/Informes/E2016.04.htm>
- (9) 「アルゼンチンが二〇〇年債 三四〇〇億円、運用難で需要集める」『日本経済新聞二〇一七年七月一日電子版（二〇一

七年八月一四日アクセス)一〇〇年債の発行は六月末で利回りは約七・九%、発行額は三〇億ドル(約三四〇〇億円)弱だが、投資家から三倍超の申し込みがあったと報道されている。アルゼンチンは過去一〇〇年に六回、債務不履行を起している債務不履行の常連で、信用力に不安を残す。それにもかかわらず、資金が集まるのは、世界的な金融緩和で生まれた大量のマネーが投資先を探すなか、アルゼンチン国債の金利が相対的に高いためと分析されている。

- (10) 堀江正人「アルゼンチン経済の現状と今後の展望」一二年半ぶりの政権交代で正常化に向かうアルゼンチン経済」三菱UFJリサーチ&コンサルティング 経済レポート(二〇一七年一月三日)。

- (11) 東京地裁平成二二年一月三日判例時報一七四〇号五四頁、東京高裁平成一四年三月二九日(公刊物未搭載)、再審決定東京地裁平成一五年七月三一日(判例タイムズ一一五〇号二八四頁)。この事案の判例評釈として、次のものがある。①道垣内正人「制限免除主義による裁判権の肯定」平成一二年重要判例解説・ジュリスト二二〇二号二九七頁、②森下哲郎「債券購入業者による外国国家等に対する訴訟の可否」ジュリスト二二六一号一八四頁(二〇〇四年)、③横溝大「外国中央銀行に対する民事裁判および民事執行」金融研究・日本銀行金融研究所二七二頁以下(二〇〇五年)。

ナウル共和国債事件においては、ナウル共和国側が抗弁とした主権免除が主たる争点となり、我が国が制限免除主義をとることを明らかにした点も注目された。

- (12) アルゼンチン国債については、今回紹介する裁判例だけでなく、大阪地裁平成一六年七月一四日セレクト二四、二七〇頁もある。この事件は、野村証券からアルゼンチン国債を購入した原告が、購入の勧誘に際し、違法な行為があったとして、民法七〇九条に基づき損害賠償を求めた事案である。この事案では、アルゼンチンのデフォルトにより、本件アルゼンチン国債の経済的価値はないものと言わざるをえず、原告には購入額である一〇〇〇万円相当額につき損害が発生したと認定。そして証券会社の違法性の程度、原告の落度等を総合的に考慮し、過失相殺として、損害額の七割を減じた三〇〇万円、弁護士費用相当額の損害(原告の請求額一〇〇万円)については三〇万円の計三三〇万円の請求が認められた。

- (13) ギリシャ債務危機について、フィリップ・ウッド(訳・伊藤理)「主権国家の破綻処理とギリシャの教訓」、河村小百合「国際金融市場における国家債務再編をめぐる課題」JRIレビューNo二六(二〇一五年)七三頁以下、八五頁。

- (14) 近年(二〇〇〇年以降)の国家債務再編に関する実例として、アルゼンチンやギリシャだけでなく、ドミニカ共和国、グレナダ、ベリーズ、エクアドル、セイシェル、ジャマイカなどが挙げられている。河村・前注(13)・八〇頁。

外国公債破綻をめぐる法的諸問題に関する一考察(實川)

- (15) 民集七〇巻五号一一五七頁、判時二三〇六号六四頁、判タ一四二八号三五頁、裁時一六五三号一頁、金判一四九六号一〇頁。本判決の評釈等としては次のものがある。①上田竹志「債券の管理会社が任意的訴訟担当の要件を満たすものとして原告適格を有するとされた事例」私法判例リマックス五四(二〇一七(上))一一〇頁(二〇一七年二月)、②内海博俊「外国国家が発行した円建て債券に係る償還等請求訴訟につき当該債券の管理会社が任意的訴訟担当の要件を満たすものとして原告適格を有するとされた事例」新・判例解説「Waku」民事訴訟法No七八(二〇一七年四月)、③小出篤「外国国家発行の円建て債券の償還請求訴訟における債券管理会社の任意的訴訟担当の許容性」ジュリスト一五〇五号一八頁(二〇一七年四月)、④嶋拓哉「外国国家発行円建て債券の管理会社による任意的訴訟担当」私法判例リマックス五五(二〇一七(下))一三四頁(二〇一七年七月)、⑤田頭章一「外国国家が発行した円建て債券に係る償還等請求訴訟につき、当該債券の管理会社による任意的訴訟担当が認められるか」法学教室No四三六、四二頁―四七頁(二〇一七年一月)、⑥田村篤「アルゼンチン債に係る最高裁判決の考察」金融法務事情No二〇五八(二〇一七年一月)四五頁、⑦八田卓也「外国国家発行(ソブリン)の円建て債券(サムライ債)の償還請求訴訟における債券管理会社の任意廷訴訟担当の許容性」ジュリスト一五〇五号一三六頁(二〇一七年四月)、⑧八田卓也「外国国家発行(ソブリン)の円建て債券(サムライ債)の償還請求訴訟における債券管理会社の任意的訴訟担当の許容性」最二小判平2863の検討」金融法務事情No二〇六四、三八頁(二〇一七年四月)、⑨松永栄治「外国国家が発行した円建て債券に係る償還等請求訴訟につき、当該債券の管理会社が任意的訴訟担当の要件を満たすものとして原告適格を有するとされた事例」ジュリスト一五〇六号(二〇一七年五月)、⑩山本和彦「外国国家が発行した円建て債券の償還等について、債券等保有者のための任意的訴訟担当として債券の管理会社の原告適格が認められた事例」慶應義塾大学法学研究八九巻一二号五一頁。
- (16) 原告は、三菱東京UFJ銀行、みずほコーポレート銀行(現みずほ銀行)、新生銀行の三社で、アルゼンチン共和国が平成八年から一二年まで四回にわたって日本で円建て債券を発行した際、アルゼンチン共和国との間で当該債券について管理委託契約をしていた債券管理会社である。なお、最初の第四回債(平成八年)では、三つの銀行すべてが債券管理会社だったが、第五回債(平成一一年)、第六回債(平成一二年)、第七回債(平成一二年)の債権発行については、三菱東京UFJ銀行だけが債券管理会社となっている。
- (17) 「ソブリン債」とは、外国政府や政府機関等が発行する外国債をいう。中でも、「ソブリン・サムライ債」とは、外国国家

(ソブリン)が、日本市場において円貨建てで発行する債券である。サムライ債においては、準拠法は日本法、裁判管轄は債権者の居住地である日本の裁判所、東京地方裁判所とされるのが通例である。

- (18) なぜ訴訟提起に至ったのかについての経緯および補足説明については、「アルゼンチン共和国を被告とし、東京地方裁判所に訴訟を提起した」とについて(お知らせ) (http://www.bkmlg.jp/info/argentine/info_saken.html) に詳しく書かれている。それによれば、債券管理会社の義務として、債券に基づく利息請求権が消滅時効にかかる可能性があるため、それを中断するために提訴したとされている。他方で、たとえ勝訴した場合でも強制執行が認められる可能性が低いことを指摘した上で、管理会社としては、共和国財産に対して強制執行までして取り立てるといふことまでは考えていないことが示されている。本件はいわゆるホルダアウト訴訟の一つではあるが、アメリカの一連の訴訟とは様子をかなり異にしている。
- (19) 東京地裁平成二五年一月二八日、金判一四九六号二三頁。評釈等次のものがある。①青山善充・大類雄司・神田秀樹・松下淳一、山田誠一「座談会」サムライ債の債券管理会社による訴訟追行の可否・東京地判平成二五年一月二八日「金融法務事情一九八一号六頁、②上田竹志「債権管理会社の任意的訴訟担当の可否」私法判例リマックス四九号一〇六頁、③長瀬威志・門口正人「ソブリン・サムライ債に係る債券管理会社による任意的訴訟担当の可否」ソブリン・サムライ債の関わる債券管理会社による任意的訴訟担当が否定された事例」判例時報二二〇二号一五三頁(判例評論六五九号六)④松永詩乃美「サムライ債の債券管理会社による任意的訴訟担当をめぐる問題点」東京地判平成二五年一月二八日の事実を契機に」帝塚山法学二六号(二〇一四年)一六七頁、⑤米田保晴「サムライ債(円貨外債)の債権の管理会社は訴訟追行権を有するか」アルゼンチン債券償還等請求事件(東京地裁平成二二年(ワ)第二九二八事件)を例に」信州大学法学論集二三号(二〇一四年)一頁、⑥渡辺惺之「ソブリン・サムライ債の発行国に対し債券管理会社が管理委託契約上の授權条項に基づき提起した個別債権者の利息等の支払い請求訴訟について任意的訴訟担当を許さなかった事例」私法判例リマックス四九号一四二頁。
- (20) 東京高裁平成二六年一月三日、金判一四九六号一七頁。
- (21) 青山善充「外国人の訴訟上の地位」『民事訴訟法の争点(新版)』九八頁。
- (22) 渡辺惺之「委託外国会社について日本におけるその総代理店のなした任意的訴訟担当の許否」ジュリスト八七三号一〇五頁(一九八六年)、奥田安弘「英国ロイズ・シンジケートの筆頭保険者による任意的訴訟担当の許否」ジュリスト一〇二〇

号一七〇頁（一九九三年）。

- (23) 金融商事判例七三一号四〇頁、評釈としては次のものがある。渡辺惺之「委託外国会社について日本におけるその総代理店のなした任意的訴訟担当の許否」ジュリスト八七三号一〇五頁（一九八六年）、松永・前注(19)④一七四頁。
- (24) 判例時報一四二五号一〇〇頁、判例タイムズ七八一号二二五頁。評釈として次のものがある。①奥田安弘「英国ロイズ・シンジケートの筆頭保険者による任意的訴訟担当の許否」ジュリスト一〇二〇号一七〇頁（一九九三年）、②出口耕自「一涉外事件における任意的訴訟担当の許容性 二 日英の美術商間で締結された美術品の販売に関する契約につき、英国法を準拠法とする黙示の意思があったとされた事例」私法判例リマックス一九九四（上）一七八頁、③道垣内正人「九九 筆頭保険者による任意的訴訟担当」別冊ジュリスト損害保険判例百選第二版二〇〇頁、④野村美明「訴訟事件における当事者適格の決定」ジュリスト臨時増刊一九二四号（平成四年度重要判例解説）二八七頁（一九九三年）、松永・前注(19)④一八二頁。
- (25) 奥田・前注(24)①一七一〜一七二頁、出口・前注(24)②一八〇頁、野村・前注(24)④二二三頁、松永・前注(19)④一八五頁。
- (26) 松岡博編『国際関係私法入門 第3版』有斐閣（二〇二二年）二九二頁。
- (27) 嶋・前注(15)④一三七頁、松永・前注(19)④一九二頁、渡辺・前注(19)⑥一四四頁。
- (28) 明文で認めているものとして、民事訴訟法三〇条の選定当事者、手形法一八条の取立委任裏書、建物区分所有法二六条四項、五七条等の規約または集会の決議による管理人、指定された区分所有者、債券管理回収業者に関する特別措置法一一條一項等がある。
- (29) 最高裁昭和四五年一月一日判決、民集二四卷二二号一八五四頁。
- (30) 山本・前注(15)⑩五五頁。
- (31) 山本・前注(15)⑩五五頁。他方、「一応区別できるように思われる」との判断もある。松永・前注(15)⑨八〇頁。
- (32) 信森毅博・原俊太郎「円建て外債（いわゆるサムライ債）と債務危機をめぐる法律問題（上）（下）」ジュリスト二二四四号（二〇〇三年）、一三七頁、一二四七号（二〇〇三年）、一三一頁、宮野勉「ソブリン・サムライ債における集団行動条項」ジュリスト二二五二号（二〇〇三年）一一二頁。

- (33) この点、三者間契約（債券発行体、管理会社、債券保有者間の契約）として観念できるのではないかとこの指摘もある。山本・前注(15)⑩五六頁、青山・前注(19)①一八頁。また原告らが主張していた商慣習法に基づく授權という構成や、債権者と債券管理会社との間での直接の委任又は委託の関係といった可能性への言及も見受けられる。松永・前注(15)⑨七九頁。
- (34) 青山・前注(19)①二一三頁、松永・前注(19)④一九五頁。
- (35) 青山・前注(19)①二〇頁以下、長瀬・門口・前注(19)③一五九頁、米田・前注(19)⑤三五頁。
- (36) 梅津立「アルゼンチン国債最高裁判決から視る」[法曹に求められる資本市場・債券発行取引の常識と日本の資本市場の将来について] (<https://business.bengo4.com/category9/article34>) (二〇一七年一月二四日アクセス)。
- (37) 例えば、米田・前注(19)⑤四六頁。
- (38) 例えば、上田・前注(19)②一一頁、八田・前注(15)⑧四八頁。
- (39) 福家・石井・後注(45)⑤四頁。二〇一四年三月のホールドアウト債権者による外国判決の執行がアルゼンチンにおいて認められなかったというアルゼンチンの最高裁判例に言及がある。また債券管理会社も次のようにHPで述べている。三菱東京UFJ銀行HP・前注(18)「管理会社は、本件訴訟に勝訴した場合でも、外国政府を相手方とする強制執行が認められる可能性は極めて低く、共和国の任意の支払いによる回収以外は困難と考えております。したがって、管理会社が勝訴した場合でも、管理会社としては、当該判決に基づく強制執行を行う予定はございません。そのため、勝訴判決によって確定した権利は、判決確定日から更に一〇年を経過すれば、再び消滅時効にかかる可能性があります」補足として、「管理会社が勝訴した場合、勝訴判決の効果は本債権者に及びますので、本債権者において、それぞれのご検討、ご判断の結果として自ら強制執行を申し立てることが可能です。」
- (40) 内海・前注(15)②四頁、田頭・前注(15)⑤四七頁注(21)、八田・前注(15)⑧四七頁。
- (41) 原債券を入手したヘッジファンドすべてがホールドアウトを選択したわけではなく、例えばジョージ・ソロス率いるヘッジファンドはエクステンジ・オファーに同意した旨、指摘されている。河村・前注(13)、八八頁。
- (42) NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina, 699. 3d. 246 (2d Cir. 2012), No 254 n. 5.
- (43) パリパス条項とは、債権者を平等に扱う旨を定める規定である。
FAA1項(c)においては、「本債券は…、アルゼンチンの直接、無条件、無担保かつ非劣後の債務であり、債券相互

間に優先劣後関係はなく、いかなる場合も同順位 (pari passu) に扱われなければならない。本債券についてのアルゼンチンの支払い債務はいかなる場合も、その他の現在および詳細の無担保かつ非劣後の債務のすべてと少なくとも同等しく扱われなければならない」とされていた。

- (44) ニューヨーク州で提訴されたのは、原債券がニューヨーク州法に準拠して締結されたものであったことに加え、合意管轄についてもニューヨーク市にある州裁判所および連邦裁判所を指定していたからである。NML Capital, Ltd., 699 F. 3d. at 253-254.

- (45) ① NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 2011 U.S. Dist. LEXIS 158860 (S.D.N.Y. 2011) ② NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 699 F. 3d. 246 (2d Cir. 2012).

事件の概要について書かれた日本の文献としては、次のものがある。①河村小百合「国際金融市場における国家債務再編をめぐる課題」JRIレビュー Vol. 7, No. 26 (二〇一五年) 七三頁、②黒木亮「国家とハイエナ」幻冬舎三九〇頁以下 (二〇一六年一〇月)、③瀧谷聡子「国際的な資金移動取引における仲介銀行の位置づけ―統一商事法典 (UCC) 第四A編の解釈を巡る米国の裁判例の変遷―」日本銀行金融研究所 Discussion Paper No2017-J1 (<http://www.umes.boj.or.jp>) ④広瀬卓生・岡知敬「アルゼンチン国債に関する近時の動向」(<https://www.amtlaw.com/pdf/bullins10.pdf>) アンダーソン・毛利・友常法律事務所 (二〇一三年五月)、⑤福家靖成・石井淳「アルゼンチン国債に関する近時の動向」(二〇一六年六月)。

- (46) NML Capital, Ltd., 699 F. 3d. at 255.
 (47) NML Capital, Ltd., 699 F. 3d. at 256.
 (48) NML Capital, Ltd., 699 F. 3d. at 250-251.
 (49) NML Capital, Ltd., 699 F. 3d. at 264. 瀧谷・前注(45)③二七一―二九頁。
 (50) NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 2012 U.S. Dist. LEXIS 167272 (S.D.N.Y., 2012) at 11-12.
 (51) NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 2012 U.S. Dist. LEXIS 167272 (S.D.N.Y., 2012) at 16-19.
 (52) 債券管理受託者とは、債券保有者の利益のために債券の管理を担うものであり、我が国の債権管理会社と類似する。その職務内容や権限は、基本的に信託証書によって定められる。

- (53) NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina, 727 F. 3d. at 230 (2d Cir.2013).
- (54) Republic of Argentina v. NML Capital Ltd., 134 S. Ct. 2819 (2014)
- (55) NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina, 727 F. 3d. at 240, 248.
- (56) アルゼンチン政府は、この米国裁判所の判断を巡り、米国がアルゼンチンの主権を侵害しているとして、国際司法裁判所に提訴した旨も報道されている。「アルゼンチン、国際司法裁判所に米を提訴 債務返済問題巡り」日本経済新聞（二〇一四年八月八日）。
- (57) 黒木・前注(45)②四二九頁。
- (58) 在アルゼンチン大使館「二〇一四年六月アルゼンチンの経済情勢」(<http://www.ar.emb-japan.go.jp/ContentIdJP/Informes/E2014.06.htm>)。
- (59) これについてアメリカ連邦地裁は、二〇一四年八月二二日、国債の準拠法を米国からアルゼンチンに移そうとしていることは違法で、実行できないとの認識が示された。「アルゼンチン国債 自国法準拠「違法」米連邦地裁」日本経済新聞（二〇一四年八月二二日）。他方で、アルゼンチン議会は、二〇一四年九月一日、アルゼンチンが国債の利払いを続けられるように、準拠する法律を米国から自国に移せる法案を賛成一三四票、反対九九票で可決した。利払いを禁止する米裁判所の判断の効力が及ばないようにする狙いがあるという。「アルゼンチン議会、利払い継続へ法案可決」日本経済新聞（二〇一四年九月二二日）。
- (60) アルゼンチン政府は、この米国裁判所の判断を巡り、米国がアルゼンチンの主権を侵害しているとして、国際司法裁判所に提訴した旨も報道されている。「アルゼンチン、国際司法裁判所に米を提訴 債務返済問題巡り」日本経済新聞（二〇一四年八月八日）。
- (61) アルゼンチン政府は、その他イギリスの Financial Times 紙、Time 紙、スペインのエルパイス紙、ドイツの Frankfurter Allgemeine Zeitung 紙、日本の朝日新聞（二〇一四年六月二五日）にも同様の全面広告を掲載した。在アルゼンチン大使館「二〇一四年六月アルゼンチンの経済情勢」(<http://www.ar.emb-japan.go.jp/ContentIdJP/Informes/E2014.06.htm>)。
- (62) 朝日新聞「アルゼンチンは債務返済を継続したいが、継続させてもらえない」（二〇一四年六月二五日）六頁。
- (63) 黒木・前注(45)②四三四頁。

- (64) 河村・前注(45)①八四頁。支払う資金はあっても、命令に従い支払うことができなかつたため「技術的デフォルト」とも言われている。
- (65) 在アルゼンチン大使館「二〇一六年二月アルゼンチンの経済情勢」<http://www.ar.emb-japan.go.jp/ContentIdJP/Informes/E201602htm>
- (66) アルゼンチンがホールドアウト債権者に対して、総額四六億五四〇〇万ドル（元本と利息と合わせて原債券保有者の請求額の約七五%相当を支払う内容）を支払い、すべての訴訟で和解することで双方が合意したこと、合意実行の前提としてアルゼンチンの国会の承認や「Look Law」の廃止が必要であること、アルゼンチンは支払い資金を確保するために国債金融市場で資金調達を行うが、四つのヘッジファンドはそれを妨害したり、調達した資金を差し押さえたりしないこと、ヘッジファンドへの支払いがなされれば、グリーサ判事の支払い差止命令は解除され、ヘッジファンド側はすべての訴訟を取り下げることで、これら一連の手続きが六週間以内に行われることなどである。黒木・前注(45)②四八四頁。
- (67) 在アルゼンチン大使館「二〇一六年二月アルゼンチンの経済情勢」(<http://www.ar.emb-japan.go.jp/ContentIdJP/Informes/E201602htm>)
- (68) しかし、IIで我が国の判例を紹介しているように、まだエクステンジ・オファーに同意しなかつた原債券保有者（ホールドアウト債権者）に対する支払いがすべて終了しているわけではない。
- (69) Elliot Associate, L.P. v. Banco de la Nacion, 194 F.3d 363, 366-367 (2d Cir.1999)この事件の概要について紹介しているものとして次のものがある。黒木・前注(45)②一三七―一三九頁、一四五頁。
- (70) IMF, Strengthening the contractual framework to address collective action problem in sovereign debt restructuring (October 2014), p. 38⁷ 広瀬・岡・前注(45)④三頁、黒木・前注(45)②四〇三頁。
- (71) IMF, Strengthening the contractual framework to address collective action problem in sovereign debt restructuring (October 2014), p. 38⁸
- (72) 「厳格に解釈し」と評価するものとして、河村・前注(45)①八四頁。
- (73) 河村・前注(45)①九二頁、矢作大佑「秩序ある国家債務再編は可能か」大和総研 (<http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mk/>) (二〇一六年二月) 八頁、一一頁。

- (74) UCC 第四A編五〇二条(d)は、「資金移動取引のために行われる原指図人から受取人への支払いについての債権者からの訴状は、受取人に対して債務を負っている被仕向銀行に対してのみ送達される。その他のいずれの銀行も、債権者からの訴状の送達を受けたとしても、当該訴状に関する行為を行う義務を負わない」と規定されている。瀧谷・前注(45)③八頁。
- (75) UCC 第四A編五〇三条は、「適法な申立原因および適用される法の定めるところに従って、裁判所は、(i) ある者が資金移動取引を開始するために支払いを指図すること、(ii) 仕向銀行が原指図人の支払指図を実行すること、もしくは(iii) 被仕向銀行が受取人に対して資金を開放すること、あるいは受取人が資金を引き出すことを禁止することができる。裁判所は、上記の場合を除いては、あるものが支払いを指図し、支払指図による支払いを行い、または支払指図による支払金を受領し、あるいは資金移動取引に関連する他の行為を禁止する命令を下すことはできない」と規定されている。瀧谷・前注(45)③八―九頁。
- (76) ウィンターストーム裁判：Winter Storm Shipping, Ltd. v. TPI, 198 F. Supp. 2d 385 (S.D.N.Y. 2002)；アクアストリ裁判：Aqua Stoli Shipping Ltd. v. Gardner Smith Pty Ltd., 460 F.3d 434 (2d Cir. 2006) 534。これらの裁判例を紹介している日本の文献は、瀧谷・前注(45)③一〇頁以下。
- (77) The Shipping Corporation of India, Ltd. c. Jaldhi Overseas Pte Ltd., 585 F. d 58 (2d cir. 2009)
- (78) NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 2012 U. S. Dist. LEXIS 167272 (S.D.N.Y., 2012) at 16-19.
- (79) NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 2012 U. S. Dist. LEXIS 167272 at 17-18.
- (80) NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 699 F. 3d. at 256-257.
- (81) 瀧谷・前注(45)③三六頁。
- (82) 瀧谷・前注(45)③三八頁。
- (83) 瀧谷・前注(45)③三三頁。
- (84) 広瀬・前注(45)④四頁。
- (85) 河村・前注(45)①八六頁、フィリップ・ウッド・前注(13)二九頁、矢作・前注(73)八頁。
- (86) 福家・石井・前注(45)⑤三三頁、Antonou E. Stolper and Sean Dougherty, Collective action clauses: how the Argentina litigation change the sovereign debt markets, Capital Markets Law Journal, 2017, 1, 12.

- (87) 広瀬・岡・前注(45)④四頁。
- (88) 欧州安定メカニズム設立協定 (Treaty Establishing the European Stability Mechanism) 一二条三項。
- (89) 国際資本市場協会 (ICMA: International Capital Market Association) は、国家債務再編の解決アプローチを検討する役割を担う民間団体で、世界の四〇〇以上の主要民間金融機関、投資家のみならず、各国の当局や中央銀行もオブザーバーとして参加している。河村・前注(45)①九一頁。
- (90) 河村・前注(45)①九一頁。
- (91) アルゼンチンの二〇一六年債券に導入されているのも、この Aggregate CAC 条項である。二〇一六年債券の要項ではアルゼンチンが支払い条件を変更できる場合として、(1) 債券の一つのシリーズに関する変更であれば、当該シリーズの元本の総額の七五%を超える保有者の同意があった場合、(2) 複数の債券のシリーズに共通する変更であれば、(a) そのすべてのシリーズの元本の総額の七五%を超える保有者の同意があった場合、又は (b) そのすべてのシリーズの元本の総額の三分の二を超える保有者の同意があり、かつそれぞれのシリーズの元本の総額の五〇%を超える保有者の同意があった場合」と定められている。Antonia E. Stolper and Sean Dougherty, Collective action clauses: how the Argentina litigation change the sovereign debt markets, *Capital Markets Law Journal*, 2017, 1, 12.
- (92) 二〇一五年に国連で採択された「公的債務再構成過程に関する基本原則」においても、「9. . . . 国家は、発行されることになっている公的債務に集団行動条項を含むことが奨励されるべきである。」とされている。前注(7)参照。
- (93) 広瀬・岡・前注(45)④四頁。
- (94) 河村・前注(45)①九一頁、矢作・前注(73)一一一頁。
- (95) 近時の発行債における新しい CAC 条項およびパリパス条項および導入状況については次のものが詳しい。IMF, *Second progress report on inclusion of enhanced contractual provisions in international sovereign bond contracts*, (December 2016) p. 15. 矢作・前注(73)一〇頁。
- (96) 二〇一五年三月にアルゼンチン債のドル建て債券の受託エージェントを務めているシティバンクが、連邦地裁の利払差止命令と、利払いをしなければアルゼンチン国内での銀行免除のはく奪や刑事や民事の制裁を加えるとするアルゼンチン政府との板挟みに音を上げ、受託エージェント業務から撤退すると表明。その三日後に、グリーサ判事は、シティバンクを救済

するため、同行に対して利払いを禁止した命令を撤回し、債券の利払いを認めたことが書かれている。黒木・前注(45)②四四六頁。

(97) 松永・前注(19)④一九八頁、山本・前注(15)⑩六〇頁、田頭・前注(15)⑤四七頁注(21)。

(98) 八田・前注(15)⑧四八頁。

(99) サムライ債のスキーム図については、青山・前注(19)①九頁が詳しい。

(100) 「集団行動条項を巡る国内法制上の論点に関する研究会(第六回)議事録」一頁。それによれば、海外では、そのようなシステムは一般的ではなく、債権者のために行動することが期待されるトラスティが設置されている場合があるが、現在主流なのはフィルカル・エージェント(財務代理人)というもので、発行国の代理人として元利金の支払い事務を行うものであるにすぎない。もともと近時は我が国において発行されているソブリン・サムライ債においても、財務代理人を設置して管理会社は設置しないという傾向が増えている。

(101) このような何らかの訴権の制限は、集団行動条項が議論されるようになった当初より指摘されているところではある。信森・前注(32)三三二頁。この点、我が国の訴訟は、米国と同じく償還請求を求めるホールドアウト訴訟の一つではあるが、債券保有者のために債券管理会社が善管注意義務を果たすべく時効の中断を求めて提訴したとの経緯を考えると、米国の裁判例とは全く異なっており、訴訟そのものは是認しても差し支えないと思われる。

(102) 黒木・前注(45)②。

(103) 浅見唯弘「急がれるサブリン債務再編メカニズムの再構築―アルゼンチンの債券の債務再編に関連して―」外国為替貿易研究会 国際金融第一一四五号(二〇〇五年)二頁以下。このほか、米国連邦高裁の判旨の中でも、アルゼンチンのことを「比類ないほどに強情な債務者(uniquely recalcitrant debtor)」と言っている。NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina, 727 F. 3d. at 230 (2d Cir. 2013) pp. 243-248.

(104) 実際米国政府は、連邦裁判所の一連の判断に対し、今後のソブリン発行体による債務再編を危うくするとして、強く非難し、アルゼンチンを支持する書面を連邦高裁に提出し、自国の裁判所とは対立する立場を示していた。広瀬・岡・前注(45)④三頁。

(105) 国家債務再編が行われている状況下において、いわゆるホールドアウト訴訟を認めること自体に疑問を提示するものとし

て、石川・前注(3)二〇二頁。

(106) 黒木・前注(45)②三五二頁、三七〇―三七五頁。

(107) 山内惟介「二一世紀法律学の課題と法律家の責任」白門第六九卷第四号(二〇一七年四月)四八頁、Belgian legislation against culture funds should be preserved-UN rights expert urges (<http://www.cadm.org/Belgian-legislation-against-june-2016>).

(108) このようなハゲタカ・ファンドへの対抗の表れとして、二〇一四年の国連人権理事会の批判決議がある。ただし、我が国や米国は決議に反対していた。また、二〇一五年の国連で採択された基本原則においても、「9. 多数決再構成は、国家の債権者の特定多数決により承認された公的債務再構成合意が、債権者の多数決により採択された決定を尊重しなければならない。その他の国家または代表者でない少数の債権者により影響され、危うくされまたは別の方法で妨げられないことを含む。……」とされている。

(山梨学院大学法学部教授)