

[別紙 2]

審査の結果の要旨

氏名 ベツィナ サイモン

本論文は、クレジット・デリバティブ (credit derivatives) すなわち債務者の信用リスクを取引するデリバティブ (金融派生商品) の法的問題を、いくつかの個別論点に焦点を当てて論じたものである。「擬似証券化」 (synthetic securitization) とは、クレジット・デリバティブに用いられる手法の一つで、その信用リスクが問題とされる債権 (参照債務) を「証券化」の手法を用いて投資家に売却するが、債務者の信用が危うくなる事態 (クレジット・イベント) が発生するか否かにより投資家が受け取る金額が変動するものであり、多くの法的問題が含まれているので、表題の一部とされている。

本論文は、序論のほか、6つの章からなる。

序論においては、クレジット・デリバティブについては、一方では「金融の大量破壊兵器」等と批判され、他方では「現代の金融システムに不可欠で安全なもの」と評価される等、際立って評価が分かれているが、他の金融上の手法と同様にシステムを危機に曝すのはその濫用・不正使用であるとの立場から、バランスのとれた見通しを示すことが目的であると、本論文の目的を示した上で、本論文がとりあげる6つの論点は、多様な視点からクレジット・デリバティブおよび擬似証券化がどの程度安全なものかを示すために適したものである旨が述べられる。

第一章「クレジット・デリバティブと投資家保護法制」においては、通常、ニューヨーク州法またはイングランド法を準拠法として締結される日本のクレジット・デリバティブ契約に対し、金融テクニクに関する情報の非対称性を減少させることを目的とする日本の金融商品販売法、証券取引法、銀行法等がどのように適用されるかが論じられ、それら諸法の相互関連性、たとえば「私法」である金融商品販売法の違反に対し行政上の措置が連動するであろうこと等の点が指摘される。

第二章「クレジット・デリバティブと証券化スキームにおける約定担保権」においては、擬似証券化のスキームに約定担保権が用いられることに関し、日本およびイングランドの約定担保法制の問題点が取り上げられ、担保の順位が関係者の善意・悪意に依存している法制は、公示登録制度 (notice filing system) に取って代わられることが望ましい旨が述べられる。

第三章「ISDAに基づく現金決済クレジット・デフォルト・スワップにおけるモラル・ハザード」においては、クレジット・イベントが人為的に作出される危険に対処するために現行の ISDA 契約文書が課している要件、および、当該対処をより効果的になし得る方法が検討される。

第四章「現物決済クレジット・デフォルト・スワップにおける引渡に関する問題」においては、現物決済方式、すなわちクレジット・イベントの発生時にデリバティブの買い手が売り手に対し債権（債券）現物を引き渡す方式のクレジット・デリバティブにつき、契約上「引渡可能債務」とされているものの範囲をめぐる解釈上の争い（具体的には「偶発性のない」との要件に関するもの）が取り扱われる。

第五章「クレジット・デリバティブ、インサイダー取引および市場における濫用行為：起債前のヘッジ」においては、社債発行に際し引受人（*underwriter*）がリスク・ヘッジのためクレジット・デリバティブを購入する行為が、同人が発行会社の将来の起債を知っていることから、インサイダー取引またはイングランド法にいう「市場における濫用行為」に該当しないかという問題が検討される。

第六章「クレジット・イベントとしての再構成」においては、参照債務の債務者（参照主体）の再構成（リストラチャリング）をクレジット・イベントとの関係でいかに取り扱うべきかが *ISDA* 契約文書起草上長く問題とされてきたこと、および、この論点に関しては、各国の市場・法制の特徴に応じて各国で異なる解決策が採用されてきたことが述べられる。

以上が、本論文の要旨である。

本論文の長所としては、次の点が挙げられる。

第一に、クレジット・デリバティブは、新しい金融手法であり、その法的問題を取り扱う文献は未だきわめて少ない。わが国では、その基本的な法的仕組みを紹介するもの、実務的な活用の仕方を紹介するものなど二、三の文献があるのみである。本論文は、6つの具体的な法的論点につき詳細な分析を加えた点で、わが国におけるクレジット・デリバティブに関する最初の本格的な法的研究といえる。

第二に、拾い出された6つの論点につき、問題の所在を指摘した上で、バランスよくかつ詳細な検討がなされ、著者の考えも明確に示されている。個々の問題点に対する詳細な分析は、法解釈に関する著者の高い能力を示しており、著者の主張を説得力あるものとしている。

第三に、第一章では金融関係の諸法、第二章では約定担保法制、第五章ではインサイダー取引規制につき、日本法が論文内容として適切に折り込まれており、著者が日本法を熱心に勉強したあとが窺われるものとなっている。

もとより、本論文にも、短所がないわけではない。

第一に、第一章から第六章までの各章は、それぞれ独立性が高く、したがって、6つの各論を繋ぎ合わせた論文という印象が避けがたい。著者は、この6つの論点は、多様な視点からクレジット・デリバティブおよび擬似証券化がどの程度安全なものかを示すために適当なものと主張しているが、そうであることの理由を十分説明することが、本来望ましい。

第二に、本論文は、クレジット・デリバティブの具体的法律問題の分析に徹しており、

クレジット・デリバティブが案出された背景、沿革、商品類型、類似の制度との機能上の差異等の説明を一切含んでいない。そのことが本論文を読みにくいものになっている点は、否定できない。

第三に、本論文では、クレジット・デリバティブの法的問題が争われた英米の裁判例等については相当詳細に述べられているが、文献の引用等については、より丁寧になされることが、本来望ましい。

本論文には、このような問題点がないわけではないが、これらは、長所として述べた本論文の価値を大きく損なうものではない。以上から、本論文の著者が自立した研究者あるいはその他の高度に専門的な業務に従事するに必要な高度な研究能力およびその基礎となる豊かな学識を備えていることは明らかであり、本論文は博士（法学）の学位を授与するにふさわしいと判定する。