

2015年10月

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 劣後特約付サムライ債の性質
- 2 ドキュメンテーション上の留意点
- 3 終わりに

劣後特約付サムライ債

弁護士 黒田 康之

2014年12月にオランダのラボバンクが、初めてバーゼルⅢに対応した劣後特約付のサムライ債の発行を行って以降、欧州の金融機関による劣後特約付サムライ債の発行案件が数例登場している。本ニュースレターでは、この劣後特約付サムライ債の性質およびドキュメンテーション上の留意点について概説する。

1 劣後特約付サムライ債の性質

2014年12月にオランダの金融機関であるラボバンクが、初めて劣後特約付のサムライ債を発行した。その後、2015年に入ってから、いずれもフランスの金融機関であるBPCE、ソシエテ・ジェネラルおよびクレディ・アグリコルがそれぞれ劣後特約付サムライ債の発行を行った。これらのサムライ債は、いずれも金融機関の国際的な自己資本比率規制(いわゆるバーゼルⅢ)において自己資本(Tier 2)として計上することができる劣後債として設計されている。

ここに劣後債とは、一般の債権(いわゆるシニア債等)よりも債務弁済の順位が低い社債のことをいう。発行会社が破産等の事由によって解散した場合、一般債権者への支払をすべて終えた後(ただし、株主に対する残余財産の分配よりは前)に劣後債に関する弁済が行われることとなる。このように劣後債は、弁済順位が優先される一般債権と、残余財産があった場合にその分配の対象となるに過ぎない株式との中間的な性格を有している。

また、バーゼルⅢにおいては、Tier 2資本として計上することのできる負債の要件が定められており、EUにおいては2013年6月26日付の「金融機関および投資会社の適正資本要件に関する欧州議会および欧州理事会規則(2013/75号)」(以下「CRR」という。)により法制化されているが、このCRRに定められる要件のうち、劣後特約付サムライ債の要項に影響を及ぼしうるものとしては、以下のものが挙げられる。

- ① 元金に係る債権がすべての非劣後債権者が有する債権に劣後するものであること。
- ② 無担保であり、かつ発行者またはその関連会社等による保証であって債権の優先順位を向上させるものが付されていないこと。
- ③ 債権の優先順位を向上させるその他の特約等が付されていないこと。
- ④ 償還までの期間が5年以上であること。

- ⑤ その要項に、発行者が繰上償還することについてインセンティブを与える条項が含まれていないこと。
- ⑥ コールオプションまたは繰上償還の権利が付されている場合には、発行者が単独の裁量により行使することができるものであること。
- ⑦ 監督当局による事前の承認が得られた場合にのみ、かつ(一定の要件を満たす規制または税制の変更があり、監督当局の承認が得られた場合を除き)発行後5年経過後にのみ、繰上償還や買入を行うことができるものであること。
- ⑧ その要項において、発行者の倒産または清算の場合以外に、当該債務が繰上償還され、または買入れられる旨の明示または黙示の定めがないこと。
- ⑨ その要項において、発行者の倒産または清算の場合以外に、元利金の支払に係る期限の利益を喪失させる権利が債権者に付与されていないこと。
- ⑩ 発行者等の信用状態によって利率が変更されるものではないこと。

EU加盟国に所在する金融機関によって発行される劣後特約付サムライ債は、上記の要件を満たすものとして設計されている。

2 ドキュメンテーション上の留意点

EU加盟国に所在する金融機関による劣後特約付サムライ債の発行案件に係る社債要項や金商法上の開示書類等の作成に際しては、以下の点について留意が必要となる。

(1) 劣後特約

上記1. ①に記載のとおり、劣後特約付サムライ債の社債要項においては、当該債務が、すべての非劣後債務に劣後する旨が規定されることになる。日本において劣後特約付サムライ債を発行する欧州の金融機関は、いずれもすでに日本以外の地域においてTier 2要件を充足する劣後債の発行実績があり、またはそのような劣後債の発行に関するプログラムを設定済みであるため、劣後特約付サムライ債の社債要項における劣後特約は、概ねこのような前例やプログラムにおける規定の条項を参照して作成されることになる。

サムライ債の発行案件においては、社債要項の準拠法は日本法とすることが通例となっているが、劣後特約付サムライ債の社債要項における劣後特約に関しては、当該債務の劣後性が発行会社の所在国における倒産法制との関係で確保され、かつ当該債務のTier 2資本への計上に当たって、監督当局による当該債務の劣後性についての事実上の確認を受ける必要があることなどから、劣後特約付サムライ債の社債要項における劣後特約については、発行会社の所在国の法律を準拠法とし、その他の条項は日本法準拠とする、いわゆる準拠法の分割指定の手法が採用される。

(2) 社債要項に係るその他の留意点

通常のサムライ債発行案件においても、社債要項において、発行会社の所在国における税制の変更等を理由とした繰上償還や買入消却について規定されるが、劣後特約付サムライ債の場合には、上記1. ⑦に記載のとおり、このような繰上償還や買入消却については監督当局による事前の承認が必要であるため、社債要項においてもその旨が規定され、また、監督当局の指導により、CRRにおいて定められる承認のための要件(繰上償還等の原資が、当該劣後債と同質以上の資本金性商品によって調達され、または繰上償還等を実施しても、規制上要求される自己資本比率を十分に上回っていること等)を社債要項の中に記載するという取扱いが行われている。また、買入消却については、発行日から5年経過後以降にのみ行うことができる旨が規定される。

また、上記1. ⑨の要請に基づき、社債要項に債務不履行事由の規定を置くことはできない。そのため、通常のサムライ債の場合と異なり、利払の遅滞や要項に定める義務の違反は、元利金に係る期限の利益喪失事由とはならない。

(3) 引受契約

通常のサムライ債案件においては、引受契約は日本語版のみを正本とし、英語版は参考訳とする取扱いが定着している。これに対して、劣後特約付サムライ債の場合には、監督当局の指導により、日本語版のみならず、英語版も正本とすることが求められている(ただし、その場合でも、日本語版と英語版の意味に相違がある場合に、日本語版を優先させることは許容される。)

(4) 開示書類

劣後特約付サムライ債は、一般に、シニア債の場合と比較して利率が高めに設定されるという魅力がある反面で、弁済順位が一般債権に劣後しており、投資家が損失を被ることとなるリスクが高いという性質を有する。したがって、これらの商品に係る開示書類(訂正発行登録書、発行登録追補書類、目論見書等)においては、劣後債務としての性質や、発行会社の所在国における倒産・清算手続における取扱いについて十分な開示を行うことが求められる。また、上記のとおり債務不履行事由の規定が置かれていないという点も通常のサムライ債と比較して特異であるので、この点についての注意喚起を行うことについても検討の必要がある。

さらに、これまでのニュースレターで触れてきたベイルイン・ツールとの関係でも、Tier 2対応の劣後特約付サムライ債は、通常のサムライ債に先立って減額、消却または株式への転換の対象となることから、ベイルイン・ツールに関する情報開示も、通常のサムライ債の場合に増して重要性が高まると考えられる。

3 終わりに

一方で、現状の円金利の環境を前提に、投資家に対して比較的高い利回りを提供し、他方で、金融機関の自己資本の充実のニーズに対応する商品として、劣後特約付サムライ債の発行案件は継続するものと予想される。かかる発行案件はまだ緒についた段階であり、今後の実務の進展が注目される。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の黒田康之 (yasuyuki.kuroda@amt-law.com) までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦
本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.com までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒107-0051
東京都港区元赤坂一丁目2番7号
赤坂Kタワー

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>