

2017年6月

非上位円貨社債

弁護士 黒田 康之

2017年1月にフランスの金融機関であるBPCEが非上位優先債務(Senior Non-Preferred Obligations)の性質を有するサムライ債(非上位円貨社債)の発行を行って以降、フランスの金融機関による同種の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、この非上位円貨社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 非上位円貨社債の性質

金融安定理事会(FSB)は、グローバルなシステム上重要な銀行(G-SIB)が経営難に陥った場合に、当該G-SIBの株主や債権者に損失を負担させることにより、公的資金(つまり納税者の負担)によって救済を行わなければならない状況をできる限り回避すべく、G-SIBに対して予め十分な損失吸収能力を確保させるための枠組みとして、2015年11月に「グローバルなシステム上重要な銀行の破綻時の損失吸収および資本再構築に係る原則」を公表し、G-SIBに求められる総損失吸収力(TLAC)の基準を規定したタームシート(以下「TLACタームシート」という。)を定めた。TLACタームシートは、G-SIBに対して、経営難に備えて損失吸収力・資本再構築能力を有する「TLAC適格商品」の要件を満たす債務を一定水準以上負担することを求めている。また、TLAC適格商品の要件として、①TLACから除外される預金等の債務(以下「除外債務」という。)に対して劣後する旨の契約がなされている(契約上の劣後)か、②法令上の債務の優先順位として除外債務に劣後するものである(法令上の劣後)か、③貸借対照表上、除外債務を有していない持株会社等によって発行されたものである(構造上の劣後)かのいずれかであることが要求されている。

これを受けてフランスでは、2016年12月に、通貨金融法典等を改正する法律が施行され、非上位優先債務という新たな債務のカテゴリーが創設された。従前の発行済みのシニア債務はすべて上位優先債務(Senior Preferred Obligations)に区分され、非上位優先債務はこれに劣後することとなる。これにより、フランスの金融機関は、シニア債務でありながら上位優先債務には劣後する非上位優先債務というカテゴリーに属する社債を発行できるようになった。除外債務はすべて上位優先債務に該当することとなるため、非上位優先債務はTLAC適格商品に係る上記②「法令上の劣後」の要件を満たすこととなる。

また、2014年7月に欧州理事会が「金融機関の再生および破綻処理に関する指令」(BRRD)を施行している。このBRRDもまた、上記のTLACと同様に、金融機関が経営難に陥った場合に、当該金融機関の再生・破綻処理にあつ

って、できる限り納税者の負担を回避すべく、金融機関の債務の元本削減や株式への転換を強制するためのメカニズム(ベイルイン・ツール)を定めている。この中で、金融機関がベイルイン・ツールの効果を阻害するような債務構成をとることがないよう、EU加盟各国が金融機関に対して、自己資本・適格債務の最低基準(MREL)を常に遵守させることが求められている。EU加盟国であるフランスの金融機関は、G-SIBに該当するものについてはTLACの基準を遵守することが求められるほか、MRELも遵守することが求められることから、非上位優先債務はTLAC適格商品の要件を充足するとともに、MRELに定められる適格債務の要件をも充足するものとして発行されることが意図されている。

フランスの通貨金融法典においては、非上位優先債務は、①裁判上の清算手続において、その他のシニア債務に劣後し、劣後債務に優先する旨がその要項において明記されている、②1年以上の満期を有するものである、③仕組商品の特性を有するものでないという要件を充足する必要がある。さらに、上記のとおり、非上位優先債務は、TLAC 適格商品および MREL に定められる適格債務の各要件をも充足するものとして発行されるものであるから、TLAC 適格商品の要件として定められている「破綻処理において損失吸収力を阻害する相殺またはネットティングの権利の対象となっていないこと」などの要件も充足するものとして設計されることになる。なお、非上位優先債務は劣後債務ではないため、バーゼル III に定められる Tier 2 の要件を満たすものではない。

2017年1月にフランスの金融機関であるBPCEが非上位優先債務としての性質を有するサムライ債である非上位円貨社債を発行して以降、BNP パリバ、ソシエテ・ジェネラルおよびクレディ・アグリコルも非上位円貨社債の募集を行っている。

2 ドキュメンテーション上の留意点

非上位円貨社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) 社債の地位

上記のとおり、フランスの通貨金融法典上、非上位優先債務としての要件を充足するためには、社債要項において、当該債務が裁判上の清算手続においてその他のシニア債務に劣後し、劣後債務に優先する旨が明記されなければならない。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、非上位円貨社債の社債要項における社債の地位に関する規定については、当該債務の地位がフランスの倒産法制との関係で規定される必要があることから、劣後特約付サムライ債の場合と同様に、社債の地位の規定についてはフランス法を準拠法とし、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

上記のとおり、非上位円貨社債は、フランスの通貨金融法典に定められる非上位優先債務の要件を満たす必要があるが、それだけでなく、TLAC 適格商品およびMRELにおける適格債務の要件を満たすものとして発行されることになるため、これらの要件を充足する内容の社債要項とする必要がある。具体的には、社債の期限前償還や買入消却は規制当局の事前の書面による承認がある場合に限り行うことができる旨や、社債権者が相殺やネットティング等に係る権利を放棄したものとみなされる旨などが規定されることになる。また、当該非上位円貨社債が TLAC 適格商品および MREL における適格債務の要件を満たさなくなった場合には、発行会社が当該社債を期限前償還することができる旨の規定が置かれるのが一般的である。

(3)開示書類

非上位円貨社債は、一般に、上位の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半面で、清算手続における弁済順位が上位優先債務に劣後しており、投資家が損失を被ることとなるリスクが相対的に高いという性質を有する。したがって、非上位円貨社債に係る開示書類においては、非上位優先債務としての性質や、フランスにおける倒産・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、非上位優先債務はフランスにおいて 2016 年末に創設されたばかりのカテゴリーの商品であり、その価値評価や格付けにおける取扱いは未だ確立されていない段階であるため、その事実についても注意喚起の必要がある。

また、上記の BRRD において、フランスを含む EU 加盟国の金融機関が発行する社債は、当該金融機関が経営難に陥った場合にはベイルイン・ツールの対象となるが、非上位円貨社債は上位優先債務である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。そのため、ベイルイン・ツールに関する情報開示の重要性も、通常のサムライ債の場合に増して高まることになる。

3 終わりに

フランスの金融機関による非上位円貨社債の発行案件は今後も続いていくと思われる。そのほか、TLAC 適格商品であるシニア債としては、上記のとおり契約上の劣後、法令上の劣後および構造上の劣後の 3 種類があるが、法令上の劣後については債務の劣後性(清算手続における弁済順位)が各国の法制度に基づいて規定されることから、金融機関の所在国によって様々なバリエーションが出てくることになる。今後は、フランス以外の国に所在する金融機関による TLAC 適格商品としてのサムライ債の発行案件も出てくることが予想され、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、下記弁護士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。
弁護士 黒田 康之(yasuyuki.kuroda@amt-law.com)
 - 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いたします。
 - 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。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦

**ANDERSON
MŌRI &
TOMOTSUNE**

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)
E-mail:inquiry@amt-law.com