

FRENCH STATUTORY COVERED BONDS (OBLIGATIONS FONCIÈRES): A STRICT LEGAL REGIME

Gilles Endréo
Partner
Linklaters LLP

**フランス法定カバード・ボンド
(OBLIGATIONS FONCIÈRES)
堅固な法律体制**

ジール・アンドレオ
パートナー
リンクレーターズLLP

INTRODUCTION

はじめに



LINKLATERS

- Founded in London in 1838
- Established in Paris in 1973
- Established in Tokyo in 1987

リンクレーターズ

- 1838年ロンドンで創立
- 1973年パリオフィス設立
- 1987年東京オフィス設立



● Definition of covered bonds

- Bonds secured by a pool of quality assets
- Bondholders have preferential claim to the pool of assets

● Statutory versus Contractual covered bonds

- Statutory covered bonds are issued within the framework of the law (Decree of 1852; Law of 1999)
 - The law contains very strict provisions as to the quality of the asset pool backing the covered bonds
 - True sale of assets
 - The law categorically makes certain provisions of the French bankruptcy law inapplicable to statutory covered bonds

● カバード・ボンドの定義

- 優良資産のプールで裏付された債券
- 債権者は優良資産プールに対して優先的請求権を保持

● 法定カバード・ボンド (Statutory Covered Bond) と契約に基づくカバード・ボンド (Contractual covered bonds) の違い

- 法定カバード・ボンドは1852年発布の法令および1999年制定の法律に定められた枠組み内で発行される債券
 - 法律にはカバード・ボンドを裏付けるプールされた資産の質について厳格な規定がある
 - 資産の真正売買
 - 法律は明確にフランス破産法の一定の規定を法定カバード・ボンドには適用できないように定めている

■ Contractual covered bonds are new in France (2007)

- Contractual covered bonds are designed to have the same economic effect as statutory covered bonds but are based solely on contracts
- The quality of the cover pool may vary according to the contract
- Pledge over assets
- Contract cannot exclude bankruptcy provisions

■ フランスにおいて契約に基づくカバード・ボンドは比較的新しい債券商品である (2007)

- 契約に基づくカバード・ボンドは法定カバード・ボンドと同じように一定の経済効果があるように作られているが契約に基づくカバード・ボンドは当然のことながら契約に基づいた債券である
- プールされている資産の質は契約の内容によって異なる
- 資産に関する質権の設定 (Pledge over assets)
- 契約では破産に関する規定の適用を排除することはできない

THE ISSUERS (Sociétés de Crédit Foncier or SCFs)

発行体
ソシエテ・ド・クレディ・フォンシエ
(Sociétés de Crédit Foncier / SCFs)



- **SCFs are Regulated issuers**

- SPVs: objects strictly defined by law; isolate the creditworthiness of the issuer from external factor
- Regulated as credit institutions

- **SCFs are Supervised issuers**

- Supervised by the French banking regulator
- Supervised by a specific controller
 - Auditor appointed by the issuer with the approval of the French banking regulator
 - Monitor compliance with the regulations and in particular the principle of over-collateralisation

- **SCFsは規制された発行体**

- SPVs：目的は法律によって厳格に規定されていて、発行体の信用力を外部要因から遮断する
- 金融機関として規制

- **SCFsは監督された発行体**

- フランスの銀行業を規制する機関に監督されている
- 特定の管理機関の監督下にもある
 - フランスの銀行業規制機関の承認を得た監査役が発行体によって任命される
 - 規制の遵守をモニター、特に 超過担保 (over-collateralisation) の原則について

THE COVER POOL

資産プール／カバープール



● Eligible assets

- Mortgage backed loans
 - Loans secured by a first-ranking mortgage
 - Other types of loans which are at least equivalent to first-ranking mortgages (guarantees granted by a bank or an insurance company): 20%
 - Conservative Loan To Value Limit: 60% or 80% if all the loans are residential mortgages
- Public sector loans
 - Loans granted to, or bonds *issued* by, States or State owned entities that benefit from the best credit rating by a rating agency
 - Loans or bonds similarly *guaranteed* by States

● 適格資産

- モーゲージ担保ローン (mortgage backed loans)
 - 第一順位のモーゲージ (first ranking mortgage) で担保されたローン
 - その他のローンで少なくとも第一順位モーゲージ (first ranking mortgage) と同等のもの (銀行や保険会社によって保証されたもの) : 20%
 - 融資比率 (conservative Loan To Value Limit) は保守的に見積ることが求められる: もしローンがすべて住宅ローンであった場合60%または80%
- 公共体向ローン (public sector loans)
 - 国、政府、または国有企業へのローン、あるいはそれらの組織が発行する債券で、格付機関より優良と格付けされたもの
 - 同様に国、政府などによって保証されたローンあるいは債券.....

- Over-collateralisation

- Principle of over-collateralisation provided by law: the total amount of assets of an SCF must be at all times at least equal to the global amount of secured liability (i.e. 100%)
- Law reform: 102%

- Priority legal claim or *privilège*

- Holders of statutory covered bonds benefit from a legal priority claim on all the assets and revenues of the SCF
- One pool of assets

- 超過担保 (Over-collateralisation)

- 超過担保 (over-collateralisation) の法律上の規定 : SCFの資産の総額は常に担保付負債の総額以上 (100%) でなければならない
- 法改正 : 102%

- 優先的な法的請求権 (Priority legal claim / *privilège*)

- 法的カバード・ボンド (statutory covered bonds) の保有者はSCFのすべての資産と収益に対して優先的な法的請求権を持つことができる
- 資産はひとつのプールに集められる

INSOLVENCY REMOTENESS

倒産隔離



- No extension of insolvency
 - SCFs being SPVs fully owned by their parent companies
 - The law clearly states that the insolvency of the parent company cannot be extended to an SCF
- No suspect period
 - Normally transactions entered into 18 months prior to the commencement of insolvency proceedings (the “suspect period”) are viewed with suspicion and are therefore voidable
 - The law expressly excludes the application of those insolvency provisions to SCFs

- 倒産手続きの不適用

- SCFsは親会社に完全保有されたSPVsである
- 法律には親会社の倒産手続きはSCFには及ばないと明記されている

- 危機時期 (suspect period)

- 清算手続き開始から遡って18ヶ月以内（危機時期/Suspect period）に締結された取引は否認対象となり無効にすることができる
- 法律はSCFsにこのような倒産規定は適用されないと明言している

- No acceleration of payments
 - Normally the judicial liquidation of a company leads to the acceleration of payment obligations
 - The law states that the payment of statutory covered bonds will continue in a timely fashion regardless of the judicial liquidation of an SCF
- Super priority claim
 - Normally creditors who benefit from a priority claim in an insolvency situation rank behind the “usual people” i.e. the tax authorities and the employees
 - Not so in the case of statutory covered bonds; their priority claim prevails over the tax authorities and the employees

- 繰り上げ返済がないこと

- 通常会社が法的清算手続きを開始すると支払債務の繰上げが要求される
- 法律には S C F が法的清算手続きを開始しても法定カバード・ボンド (statutory covered bonds) の支払いは適時期日に行われると明記されている

- スーパー・プライオリティ・クレーム (Super priority claim)

- 通常の倒産手続きにおける優先債権者は「通常の債権者」、税務当局や従業員に劣後する
- 法定カバード・ボンド (statutory covered bonds) の保有者の優先権は税務当局や従業員よりも優先する

CONCLUSION

CONSEQUENCE OF FINANCIAL CRISIS ON FRENCH COVERED BONDS

結論

金融危機がフランスのカバード・ボンドに与える影響

- Draft law provides a legal regime for existing contractual covered bonds (*obligations à l'habitat* or *OH*)
- Draft law provides an even stricter legal regime for existing statutory covered bonds (*obligations foncières* or *OF*)

-
- 法案では既存の契約に基づくカバード・ボンド (contractual covered bonds) に法律体制を整備 (*obligations à l'habitat* 又は *OH*)
 - 法案では既存の法定カバード・ボンド (statutory covered bonds) にいっそう堅固な法律体制を整備 (*obligations foncières* or *OF*)

CONTACTS

Linklaters LLP

25 rue de Marignan
75008 Paris
France

Tel: (+33) 1 56 43 56 43

Fax: (+33) 1 43 59 41 96

Gilles Endréo

Partner

Capital Markets

gilles.endreo@linklaters.com

www.linklaters.com

DISCLAIMER

Linklaters LLP

25 rue de Marignan
75008 Paris
France
Tel: (+33) 1 56 43 56 43
Fax: (+33) 1 43 59 41 96

Gaikokuho Kyodo-Jigyo Horitsu Jimusho Linklaters

Meiji Yasuda Building 10F
1-1, Marunouchi 2-chome
Chiyoda-ku
Tokyo 100-0005
Japan
Tel: (81-3) 6212 1200
Fax: (81-3) 6212 1444

Linklaters converted to Linklaters LLP on 1 May 2007. References in this document to Linklaters for the period following 1 May 2007 accordingly refer to Linklaters LLP and, where relevant, its affiliated firms and entities around the world.

Linklaters LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC326345. The term partner in relation to Linklaters LLP is used to refer to a member of the LLP or an employee or consultant of Linklaters LLP or any of its affiliated firms or entities with equivalent standing and qualifications. A list of the names of the members of Linklaters LLP and of the non-members who are designated as partners and their professional qualifications is open to inspection at its registered office, One Silk Street, London EC2Y 8HQ, England or on www.linklaters.com.

Please refer to www.linklaters.com/regulation for important information on our regulatory position.

Please note that the proposed fee arrangements, client details, referee details and working methodology descriptions contained in this document are confidential to Linklaters and will remain so for a period of four years from the date of this document.