

金融機関等が発行するその他 Tier1 商品の格付方法につき検討

株式会社日本格付研究所（JCR）では、投資家等のニーズを受け、金融機関等が発行するその他 Tier1 資本商品の格付方法の明確化を検討していますので、その概要等につき以下のとおりお知らせします。

1. 検討中の明確化の内容

JCR では、金融機関等が発行する資本商品については、ハイブリッド商品一般と同様、原則として、損失発生後の回収可能性と損失発生までの距離に関する評価を、長期発行体格付からのノッチング（ノッチダウン）のかたちで反映させることで格付を行う。ただし、損失発生までの距離を総合的に検討し、ノッチング・ルールを適用するだけでは格付対象商品の元利毀損のリスクが表現しきれないと判断される場合は、格付記号の定義に即した格付を損失発生までの距離に応じ付与する。この場合、長期発行体格付と資本商品の格付のノッチ差が大きく広がることもありうる。

格付においてはまず、損失発生後の回収可能性に基づくノッチングとして、原則として 1 ノッチのノッチダウンを行う。次に、損失発生までの距離に基づくノッチングを行うがこれにあたっては、商品が備える複数の契約条項等（契約条項または法令の規定）のうち、発動までの距離が格付時点で最も近いとみうるものを特定したうえで当該距離に関する評価を反映させる。契約条項等の発動までの距離の評価では、まず 契約条項等が定めるトリガー水準の高低によりトリガー抵触までの距離を評価したうえで、次に トリガー抵触までの距離が比較的近い（トリガー水準が高い）と判断される場合は、トリガー抵触が損失を発生させる契約条項の発動に結び付く蓋然性を評価し、これを加味する。契約条項等の評価と損失発生までの距離に基づくノッチダウンの標準的な幅は下の表ようになる。

表 金融機関等が発行する資本商品の契約条項等の例とその評価

契約条項等の評価 (財務内容等に大きな問題が 無い発行体につき想定)	契約条項等の例	損失発生までの距離 に基づく標準的な ノッチダウン幅
トリガー水準がきわめて低い	任意利息配当停止 (トリガー: 最低自己資本比率の 1/2 未達) 強制元本・元利停止 (トリガー: 証券会社自己資本規制比率 120% 未達) 強制元本削減等 (トリガー: 実質破綻状態(PON))	0
トリガー水準が低い	任意利息配当停止 (トリガー: 分配可能額不足) 強制利息配当停止 (トリガー: 分配可能額不足) 強制元本削減等 (トリガー: 普通株式等 Tier1 比率 5.125% 未達)	1
トリガー水準が高い		
発行体の裁量度が非常に 高い	任意利息配当停止 (トリガー: 発行体による決定) (裁量を制約する要素が少ない場合)	1
発行体に裁量余地があるもの の裁量が制度や当局の意向 などに制約される蓋然性が 相応に認められる	任意利息配当停止 (トリガー: 発行体による決定) (発行体が資本バッファ規制の対象の場合)	2
発行体に裁量余地が無いま たは裁量度が低く強制的な 性質を備える	強制元本削減等 (トリガー: 普通株式等 Tier1 比率 7.0% 未達)	3

その他 Tier1 商品が備える複数の契約条項等のうち、普通株式等 Tier1 (CET1) 比率 5.125% 未達をトリガーとする、いわゆるロートリガーの強制元本削減等を定めた契約条項等については、多くの場合トリガー水準が

低く、発動までの距離が遠いと判断することになる。これは、CET1 比率規制の対象となるような比較的大規模な金融機関等の場合、CET1 比率 5.125%未満という水準は、発行体にとっても当局にとっても許容することが困難な水準であると考えられるためである。

その他 Tier1 商品が備える複数の契約条項等のうち発動までの距離が最も短いと評価されるのは、多くの場合、発行体が任意に発動できる任意利息配当停止の条項等と思われる。いついかなる場合でも発動を選択できるという意味で、トリガー抵触までの距離は遠いと言えない。一方、この条項等については、発行体の裁量を制約する要素が少ない場合、通常はこの条項等は発動されないことが多く、損失発生までの距離に基づくノッチング幅は 1 ノッチにとどめる。しかし、金融機関等の場合、各種の制度や当局の意向が利息配当停止の裁量を制約することがありうる。特に、所要の資本バッファを積み立てられない場合に利益の一部または全部につき社外流出制限がかかる制度（「資本バッファ規制」）の対象であるような場合は、そうでない場合に比べて任意利息配当停止のリスクが高いと JCR はみており、このようなリスクを勘案して損失発生までの距離に基づく標準的なノッチング幅を 2 ノッチとする。

資本バッファ規制の対象であることが即、任意利息配当停止のリスクを大きく高めるとは言えない。発行体はバッファの維持に常日頃から全力を注ぐとみられる。また、バッファの積立不足の程度が大きくない場合は利益の一部の社外流出は認められる。金融機関等は概して資本商品間の支払面での序列（ヒエラルキー）を適切に維持したいという意向をもつとみられ、利益の一部の社外流出が認められる段階では、普通株配当を減額する一方でその他 Tier1 商品の利息配当は全額支払い続けるという対応をとる可能性は十分あるとみられる。その他 Tier1 商品の利息配当総額が比較的少ない現在のような段階ではそのような対応は一層とりやすいであろう。また、利息配当停止が投資家を遠ざけ発行体の資本充実をかえって妨げかねない点を、発行体も当局も考慮し、利息配当停止に慎重になるという可能性も無視できない。しかし、上述のような状況や対応が常に期待できるわけではない。資本バッファ規制はバーゼル の国際ルールで導入されたばかりで、わが国では今後国際ルールに沿うかたちで告示等のかたちで法制化されると推測される。このような現時点で、バッファの積立不足に際しわが国の発行体や当局がどのように対応するか、現時点では不透明である。また、発行体はバッファ維持に全力を注ぐであろうと先に述べたが、これを逆に言えば、実際にバッファの積立不足が生じた場合には、発行体に相当なストレスがかかっている可能性がある。このようなストレスにはたとえば、発行体の大幅赤字、すなわち利益ゼロという事象も含まれよう。

上述の考え方を適用した場合、資本バッファ規制の対象であり財務内容等に大きな問題がない金融機関等が発行するその他 Tier1 商品の格付は、発行体の長期発行体格付から 3 ノッチ程度下となる場合が多くなる。

2. 今後の予定

本件検討は 1 週間を目途として完了させ、その際により詳細なレポートを公表する予定である。検討の結果、見直しが必要となる格付は無いとみられる。

（担当）炭谷 健志・宮尾 知浩

■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいで行っており、JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■ NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル