

邦銀等の AT1 債のノッチングー現時点で見直しは検討せず

以下は、邦銀等が発行する無担保永久社債（債務免除特約および劣後特約付）、いわゆるパーゼルⅢ適格の Additional Tier1 債券（AT1 債）の格付についての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

■見解

- (1) スイス連邦金融市場監督機構（FINMA）は3月19日、UBS Group による Credit Suisse Group（クレディ・スイス）の買収の承認およびクレディ・スイスが発行する AT1 債の元本が全額削減される旨を発表した。本買収に際しては、スイス政府が流動性などに関する特別な支援を可能とする措置を講じており、これが AT1 債の元本削減のトリガーとなった。当該支援がトリガーとなる旨は AT1 債の条項にあらかじめ含まれていたものの、投資家の多くが想定していない段階で損失が発生することとなった。
- (2) 邦銀等の持株会社が国内で発行する AT1 債については、元利金の支払義務免除の条件として倒産手続開始のほかに次の2つが含まれる。①連結普通株式等 Tier1 比率（CET1 比率）が 5.125%を下回った場合、②預金保険法の特定第二号措置を講ずる必要があると認定された場合（ペイルイン条項）である。特定第二号措置は、対象となる金融機関等が債務超過または支払停止の状態にあるとき（そのおそれがあるときを含む）に公的な資金援助等を行う枠組みである。また、これらの支払義務免除とは別に、発行体の裁量により利払いを停止できる条項も含まれる。
- (3) クレディ・スイスの事例では、普通株式の価値がゼロとはならない段階で AT1 債の元本が全額削減され、かつ今後の回復可能性も見込めないこととなり、一般に想定される損失吸収のヒエラルキーが守られなかったといえる。しかし邦銀等が発行する AT1 債について、こうした事態が生じる可能性は低いと JCR は理解している。発行体が法的に破綻した場合、AT1 債の回収順位は普通株式よりも上位になる。また、発行体が存続する状態で AT1 債の元本が毀損する場合、すなわち (2) ①の場合には、支払義務が免除されるのは元金の全額ではなく CET1 比率が 5.125%を上回るために必要とされる額であり、かつ CET1 比率が十分に高い水準で維持されるとみなされた際には元金が回復する特約が付されている。
- (4) JCR では、邦銀等が発行する AT1 債の債券格付を基本的に長期発行体格付から 3 ノッチ下としている。これは、発行体が法的破綻に至る前の元利金の支払停止のリスクと、法的破綻時の回収順位が一般債務に劣後するリスクを考慮したものである。前者の支払停止については、(2) で挙げたようにトリガーとなりうる条項が複数あるが、そのうち抵触までの距離が最も近いとみられるものをノッチ差に反映している。現時点で JCR が格付を付与している邦銀等の AT1 債については、資本バッファー規制による社外流出制限の可能性などを考慮し、発行体の裁量による利払い停止までの距離が最も近いとみている。
- (5) 一般のクレディ・スイスのように、当局の裁量により予見の難しいタイミングで AT1 債の元利金の支払停止などが生じうるならば、そのリスクを考慮する必要がある。たとえば EU においては、実質的な破綻状態にない銀行に対する予防的な公的資本注入が元本削減のトリガーとなる可能性がある。これに該当する場合、JCR では追加的なノッチダウンを検討することとしている。日本においても特定第一号措置により予防的な公的支援がなされる可能性はあるが、これが直接的に AT1 債の損失トリガーとはならないためノッチ差に反映していない。
- (6) 邦銀等の AT1 債に付されたペイルイン条項である特定第二号措置の認定には、債務超過・支払停止またはそのおそれなどという条件がある。当局の裁量をはたらく余地はあるものの、こうした条件はペイルイン発動の予見可能性を高める要素であると JCR は考える。金融機関等が債務超過に至る前の段階においては、特定第一号措置によりペイルインを伴わない公的支援も可能である。また、発行体の裁量による利払い停止

にも当局の意向が反映されうるが、これが生じるのは資本バッファーが不足した場合などであろう。クレディ・スイスの事例はこれらの見方に影響を及ぼすものではない。邦銀等の AT1 債において、元利金の支払停止の条項のうち最も距離が近いのは発行体の裁量による利払い停止であるという JCR の想定に変化はなく、そのリスクは現在のノッチングに反映されていると考えている。

(担当) 宮尾 知浩・阪口 健吾・南澤 輝・古賀 一平

■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んを問わず、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て行っております。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