

銀行持株会社および子銀行の格付けについて

JCRでは、持株会社の格付けについての一般的な考え方を、すでにJCR月報1999年12月号において発表している。この間、銀行業界では大手銀行同士の合併統合の発表が相次ぎ、銀行持株会社の発足も2000年10月のみずほホールディングスを皮切りに本年4月の三菱東京フィナンシャルグループ、UFJホールディングスと、次々に実現化しつつある。こうした中で、本稿では特に銀行持株会社およびその子銀行を取り上げ、その格付けの考え方について、やや詳細に論じることとしたい。

1. 銀行持株会社の格付け

(1) 子銀行への一般債権に対する劣後性

銀行持株会社の業務範囲については、その子会社である銀行および子会社として認められた会社（証券会社や保険会社なども子会社とすることが認められているが、以下では、銀行業務を営む子会社を「子銀行」と称し、子銀行を中心にみていくこととする）の経営管理並びにこれに付帯する業務に限定されている（銀行法第52条第5項）。すなわち、銀行持株会社は純粋持株会社であり、自らの事業から収入を得ることができる事業持株会社とは異なる。従って、銀行持株会社は、子銀行からの配当（および貸付がある場合にはその利子）が主たる収入であるため、収入（インフロー）がきわめて限定的であるという特徴を有する。

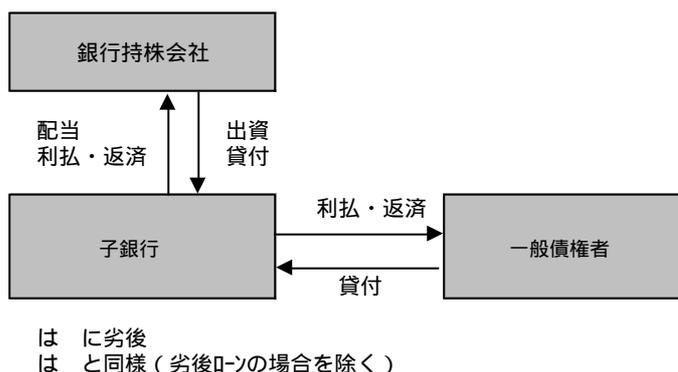
配当は、言うまでもなく利払い後利益の処分である。従って、子銀行が利払いや一般債権の返済を履行せずに配当することはありえず、配当は子銀行への一般債権に対して当然に劣後する。また、子銀行に損益上の問題はなくとも、自己資本比率が過少となった場合、子銀行自身

も銀行法を直接適用されるため、当局により配当制限を受ける可能性がある（銀行法第26条、および、銀行法第26条第2項に規定する区分等を定める命令）。

一方、利子収入は、劣後ローンにかかわるもの以外の場合には、一般債権に対する劣後性はない。しかし、子銀行の自己資本充実の観点から、持株会社が出資や劣後ローンよりも通常の貸し付けに傾斜することは考えにくく、銀行持株会社のインフローに占める配当のウエイトは高いと考えられる。

従って、銀行持株会社の収入は、子銀行の配当支払い能力および財務内容に大きな影響を受け、かつ大部分は子銀行への一般債権に対し劣後性を有することから、格付けにおいても、銀行持株会社の格付けは、子銀行の格付けに対し、構造的な劣後性を内包していると言える。

(図表1) 子会社への一般債券に対する劣後性



(2) キャッシュフロー・バランス

JCRでは、銀行持株会社に対して格付けするためには、さらに実際に想定されるキャッシュフローの分析に踏み込み、そのインフローとア

ウトフローのバランスを考慮すべきと考えている。換言すれば、銀行持株会社には、キャッシュフローを重視する一般事業法人に対する格付けの視点も必要と考えている。

日本の銀行持株会社は、組織・業容面（＝経費）や、公的資金にかかる負担（劣後ローンの利払い、優先株の配当や、それらの将来的な返済・消却のための利益蓄積）の有無、対外債務（元利払い）の有無などで、個別にはアウトフローの前提条件に大きな差があるとみられる。

インフローは、子銀行からの配当・利子であり、子銀行の収益力・財務力を反映するものであるが、単なる大小や対ストック比率よりも、アウトフローとの比較において判断すべきであると考えている。すなわち、インフローがいかに大きくとも、アウトフローがそれ以上である場合には、銀行持株会社の格付けは厳しくせざるをえない。

なお、一般にはダブルレバレッジ（銀行持株会社が子銀行出資部分の一部を債務によって調達すること）の程度が重視されているが、結局はキャッシュフローに帰着する問題である。また、格付け対象とする債務が、長期優先債務など具体的なものでないとしても、その債務償還にかかわるアウトフローもある程度想定し加味した上で、格付けに織り込む方針である。

(3) 実際の格付けの考え方

以上では、子銀行への一般債権に対する劣後性（以下、「劣後性」）、およびキャッシュフロー・バランス（以下、「CFB」）についての考え方を述べてきたが、JCRでは、劣後性を実際に格付けに反映させるかどうかは、CFB次第と考えており、子銀行からのインフローについて、質・量の両面から検討する。質とは、配当の安定性、すなわち配当制限を受ける可能性や年度ごとのボラティリティを言い、その目安として子銀行の格付けを考えている。量とは言うまでもなく通常想定される配当および利子収入である。具体的には以下の通り考えている。

CFBの制約がないと考えられる場合

高格付けの子銀行からのインフローが、銀行持株会社のアウトフローを十分上回る場合である。これは、子銀行が安定的かつ高い収益性を有し、一般債権に対する配当の劣後性を意識する必要がないと思われる場合である。この場合、格付け上も劣後性は顕在化せず、銀行持株会社の格付けは、グループ全体（連結ベース）の格付けに一致すると考える。従って、銀行持株会社の格付けが子銀行の最高格付けを上回る場合もありうると考える。

CFBの制約があると考えられる場合

以外の場合、すなわち、CFB上低格付け子銀行からのインフローへの依存部分がある場合や、子銀行がすべて高格付けであってもCFBに問題がある場合である。こうした場合の銀行持株会社の格付けは、子銀行格付けのうち最高のものをシーリングとして、CFB自体をその質・量両面から検討し、低格付け子銀行への依存度やCFBに応じて、通常の劣後債券の格付けと同様、格付けに劣後性を反映させる（ノッチ差をつける）こととする。

2. 子銀行の格付け

(1) 銀行持株会社と子銀行格付け

CFBの制約がない場合の銀行持株会社の格付けは、そのグループ全体の格付けに一致することは先に述べた。しかし、子銀行はそれぞれ別法人であり、可分性を残すこと、異なるリスクプロファイルを有していること、および子銀行間の相互支援義務が法令上規定されていないことから、子銀行の格付けが銀行持株会社（グループ全体）の格付けに直ちに収斂するわけではないと考えられる。

可分性については、持株会社形態を採っている以上、戦略上や財務上の理由から、グループ（銀行持株会社）自らの経営判断の結果として、子銀行株式を処分（子銀行を分離）することはありうると考えられる。また、銀行持株会社の連結自己資本比率が過少となり、「第2区

(図表2) 自己資本比率

対象

	連結	単体
銀行持株会社		-
子銀行		

銀行持株会社

自己資本の充実の状況に係る区分			命令
	国際統一基準	国内基準	
非対象区分	8%以上	4%以上	
第1区分	4%以上8%未満	2%以上4%未満	経営改善計画の提出
第2区分	2%以上4%未満	1%以上2%未満	資本増強計画の提出 銀行持株会社の配当制限、等
第2区分の2	0%以上2%未満	0%以上1%未満	子銀行等の株式処分、等 (選択)
第3区分	0%未満	0%未満	子銀行等の株式処分

子銀行

自己資本の充実の状況に係る区分			命令
	国際統一基準	国内基準	
非対象区分	8%以上	4%以上	
第1区分	4%以上8%未満	2%以上4%未満	経営改善計画の提出
第2区分	2%以上4%未満	1%以上2%未満	資本増強計画の提出 配当制限、等
第2区分の2	0%以上2%未満	0%以上1%未満	大幅な業務縮小、合併、等 (選択)
第3区分	0%未満	0%未満	業務停止命令

損益効果とは、ポジティブなものとして「シナジー効果」、ネガティブなものとして「統合コスト」を言う。「シナジー効果」は、具体的には事業基盤や提供する商品・サービスのラインナップおよびその販売チャネルの拡大、営業の相互支援、リストラの促進などにより、損益面の改善が見込まれることをいう。また、「統合コスト」は、実際の必要経費に加え、組織の再編に伴う摩擦や顧客対応など、直接には損益に反映されない広義のコストも含む。これらの損益効果は、子銀行単体の損益・財務内容に直接的または間接的に影響を及ぼすこととなる。JCRでは、現時点でこれらを経営統合関連銀行の格付けに織り込むのは尚早と考えており、計画に対する実績の推移などをみながら、適宜格付けに反映させていく方針である。

グループによる信用補完効果については、子銀行のグループ内の位置付けが重要な判断材料になると考えている。すなわち、子銀行は銀行持株会社の企業価値の最大化という共通目的を持っているた

分」(「銀行法第26条第2項に規定する区分などを定める命令」の「自己資本の充実の状況に係る区分」において、国際統一基準にかかわる単体自己資本比率2%以上4%未満、国内基準にかかわる単体自己資本比率1%以上2%未満)に該当する事態となった場合、当局から子会社の株式の処分を命令される(銀行法52条第17項、および、銀行法施行規則第34条第18項)ことがあることをみても、当局は、グループ内の相互支援よりは、グループ全体の健全性の維持を重視していると考えられる。

(2) 子銀行格付けの視点

子銀行の格付けは、(1)を踏まえ、単体の損益・財務内容評価を基本とするが、それに統合効果(損益効果およびグループによる信用補完効果)を適宜加味する。

(図表3) 経営統合関連銀行の格付け一覧(2001.3.15.現在)

	格付
持株会社方式	
三菱東京フィナンシャルグループ	-
東京三菱銀行	AA+
三菱信託銀行	A+
日本信託銀行	A+
UFJグループ	-
東洋信託銀行	A
三和銀行	-
東海銀行	-
みずほフィナンシャルグループ	-
第一勧業銀行	-
富士銀行	-
日本興業銀行	-
安田信託銀行	A-
合併方式	
三井住友銀行	-
住友銀行	AA
さくら銀行	-

め、子銀行に対するグループ全体のバックアップや、子銀行同士の相互支援を期待することは妥当であると考え。しかし、これは、法令上も含め明文化されたものではないことから、保証のような強い拘束性はない。また、親子間ほどには支援への期待度は高くないとも考えられる。(1)で述べたように、子銀行の可分性から、戦略性が低下したり、経営に負担となるような子銀行については、切り離される可能性もある。これらの観点から、信用補完については、格付けへの織り込みは限定的なものにとどめるべきであると考えている。具体的には、比較的単体の格付け水準が低い子銀行で、グループにとり戦略的意義が認められるような場合であれば、ある程度反映させるという方針である。

チーフアナリスト 山本 昇治