

バーゼル 適格の Tier コンティンジェント・キャピタル商品の格付と資本性評価

株式会社日本格付研究所（JCR）はこのたび、バーゼル 適格の Tier コンティンジェント・キャピタル商品にかかる格付と資本性評価の考え方をとりまとめました。

1. バーゼル 適格の Tier コンティンジェント・キャピタル商品について

コンティンジェント・キャピタル商品とは、特定のトリガーに抵触した（トリガー事由が発生した）場合、株式等の下位証券への転換または元本の減額（以下「元本減額等」）が強制的に行われる商品である。バーゼル 適格の Tier コンティンジェント・キャピタル商品は、コンティンジェント・キャピタル商品のうち、銀行等に関する新しい自己資本規制の枠組み、いわゆるバーゼル において Tier 資本として認められるものである。

バーゼル 適格となるためには、実質的な破綻状態において損失吸収力を確保するための最低要件を満たす必要がある。これまでの金融危機において、公的資金注入をはじめとする納税者の負担が生じているにもかかわらず Tier 商品が破綻時の損失を吸収するゴーオン・コンサーン資本としての役割を果たさなかったとの反省のもと、バーゼル の枠組みにおいて新たな要件として加えられた。具体的には、トリガー事由が発生した場合に、元本削減か普通株転換が、関係当局の判断によりなされるよう、契約条項または法令により手当てされることが主要な要件である。トリガー事由は次の(1)(2)のうち早く発生したものである。

- (1) 元本削減がなければ銀行が存続不可能になるとして、元本削減が必要である、と関係当局によって決定された場合。
- (2) 公的セクターによる資本注入もしくは同等の支援がなければ銀行が存続不可能になるとして、当該支援が関係当局によって決定された場合。

2. 格付の採りあげの方針

(1) 原則

JCR ではコンティンジェント・キャピタルとしてのトリガーにつき抵触の有無の判定または抵触の蓋然性の評価を困難にする要素があると判断される商品については、原則として、格付を付与しない。具体的には、トリガー条項の用語・記述内容が極めて不明確な場合、トリガーに、発行体以外の者（関係当局を含む。）の裁量が用いられるものであって、当該発行体以外の者の裁量の行使態度についての見通しが極めて困難とみられる場合、トリガーに、株価など、発行体の債務償還能力と直接には無関係な要素が用いられる場合、トリガーに格付（JCR 以外の格付を含む。）が用いられる場合、などである。

格付においては、格付対象に関し投資家に損失が発生する元本削減または強制転換の発生までの距離を測定する作業を行うことになるが、上の ~ に該当する場合、その距離の測定が非常に困難となる。また、上の ~ についてみると、格付は、発行体の債務償還能力に関連しかつ分かりやすい指標であるという点では問題はない。しかし、トリガーに JCR 格付が用いられていると、結果的に「自らが付与する格付の推移を予想しそれに基づき格付を行う」という自己言及的・循環的な作業を行うこととなってしまう、また、格付水準を決定付けるトリガーを格付会社が直接引きうることになれば、発行体・投資家のいずれからも独立した第三者としての立場が危うくなる可能性があることから、格付をすべきではないと JCR では考えている。トリガーに他社の格付が用いられた場合も、トリガー発動の蓋然性の評価が困難になると考えられる。

(2) わが国の銀行等が発行するバーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品について

わが国の銀行等が発行するバーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品については、上記 1 . に(1)(2)として掲げられているトリガー事由文言をほぼなぞった文言が、契約条項に盛り込まれることも想定され、「存続不可能」や「資本注入もしくは同等の支援」といった用語について、具体性に欠けるケースも出てくると想定される。しかし、わが国の銀行等に関して言えば、金融機関につき預金保険法という破綻法制が整備されていることや、過去の関係当局による破綻認定時の取扱いなどにより輪郭は見通すことが可能であることのほか、行政の継続性を重んじるわが国の関係当局の傾向を勘案すると、格付の付与を難しくする極端な不明確性や見通しの困難性は排除できると JCR では考えている。もっとも、発展途上の商品であるため、今後トリガーとして多種多様な条項・文言が盛り込まれてくる可能性がある。上の(1)に掲げた基準に抵触しないか商品ごとに個別に検証し、採りあげの可否を判断していく。

3. 格付(ノッチング)

(1) 格付手法について

以下において、わが国の銀行等が発行するバーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品についてのノッチングの手法を説明する。コンティンジェント・キャピタル商品はハイブリッド商品の一種であるため、以下の手法は、ハイブリッド商品一般の格付手法「ハイブリッド証券の格付について」(2006年9月1日公表)と同様の考え方にに基づき、これを拡張するものである。

ハイブリッド商品一般と同様、コンティンジェント・キャピタル商品については、トリガー条項という当初の契約条項に基づき元本削減等が行われ投資家に損失が発生しても、通常は法的デフォルト(債務不履行)にはあたらないよう商品設計がなされるであろう。しかし、元本の満期における償還を重視する投資家のニーズがあることから、元本削減等が行われた場合にも「D」の格付記号を付与することとし、このような状態までの距離を、格付記号を用いて表すこととする。これは、ハイブリッド商品一般の利息・配当繰り延べに対する取扱いと同様である。

ハイブリッド証券一般の格付においては、一般債務よりも発行体破綻時の請求権順位が劣後しており、回収可能性が低いこと、繰延条項に基づき利息・配当の繰り延べなどによる損失発生までの距離が、債務が法的デフォルトに陥るまでの距離より短くなることに着目し、これらのリスクを、長期優先債務格付より低く格付する(ノッチ差を付ける)ことで織り込むこととしている。コンティンジェント・キャピタル商品についても同様に、回収可能性と損失発生までの距離すなわち元本削減までの距離に着目し格付を付与していく。

「銀行等」には、証券会社も含まれる。なお、海外の銀行等が発行する商品については、わが国の銀行等に対する手法に必要な調整を加え準用するが、所在地の法制や金融行政のあり方が重要な判断要素となるため、採りあげの可否も含め慎重に判断することとなる。

(2) 回収可能性の取扱い

コンティンジェント・キャピタル商品ではハイブリッド商品一般と同様、元本が満期に償還されないこととなった場合の回収可能性(損失の度合い)が、一般債務と大きく異なる可能性が高いため、回収可能性にかかるノッチングを検討する。

バーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品につき、トリガー発動に伴い普通株への転換が行われた場合、残余財産分配の順位は普通株と同順位となる。元本削減が行われた場合も、普通株の損失負担よりも先んじて当該削減が行われることから、普通株主に残余財産の分配が行われる一方で当該コンティンジェント・キャピタル商品には残余財産分配が全くないというケースもありえる。回収可能性が普通株のそれに極めて近い場合によっては下回りうる(劣後しうる)という点を、普通株より明らかに上位に位置づけられている一般的な劣後債や優先証券よりも大きなノッチ差として反映させる必要がある。

トリガー発動の可能性が極めて低い場合、回収可能性にかかるノッチングは限定的にとどめることがある。パーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品の多くは劣後債のかたちで発行されると想定されるが、この場合、トリガー発動がなければ残余財産の分配は劣後債と同順位となるからである。

また、契約条項で残余財産分配が劣後債等と同順位となるよう措置がなされるなど、劣後の度合いが緩和される場合は、回収可能性にかかるノッチ差は一般的な劣後債や優先証券と同程度とすることがある。

(3) 元本削減等までの距離の取扱い

発行体が法的デフォルトに陥っていない段階で元本削減等が行われる可能性があるため、損失発生までの距離が一般債務より短くなる可能性がある。元本削減等は元本の繰延と同じ経済効果をもたらすものであり、ハイブリッド商品一般の利息・配当等の繰延にかかるノッチングと同様に、元本削減等までの距離にかかるノッチングを検討する。

ただ、元本削減等までの距離については、多くの場合、ノッチ差として反映させないこととなる。これは、後述するとおり、関係当局による元本削減等の決定（トリガーの発動）は通常、銀行等の破綻処理を定める法令等に基づく破綻または債務超過の認定とほぼ同時に行われるであろうと JCR が想定しており、このような破綻または債務超過（以下「実質破綻」）までの距離は、通常、JCR の長期優先債務格付の水準に反映されているからである。ただし、長期優先債務格付が低い場合には、当該長期優先債務格付に将来の政府による救済支援の可能性が織り込まれていることがあり、その場合は当該支援の可能性を差し引き評価するため、結果的にノッチ差が付くこととなる。

元本削減等までの距離を理由にノッチ差が生じうるのは、トリガーが実質破綻またはそれが見込まれるより前の段階で発動されるリスクが認められる場合である。すなわち、トリガーに関する契約条項または関連する法令等に、元本削減等が実質破綻またはそれが見込まれるより前の段階でトリガーが発動されるリスクが内包されている場合、トリガー発動が、破綻処理にとどまらず、予防的な目的で行われるリスクが関係当局の態度等から認められる場合、などである。

(4) ノッチングの目安

トリガーが発動される可能性が認められる場合は、発動後の回収可能性が普通株のそれに極めて近い場合によっては下回りうる（劣後しうる）ため、このようなリスクを回収可能性にかかるノッチ差として表す。元本削減等までの距離については、前述のとおり、トリガー発動は発行体につき実質破綻またはそれが見込まれるタイミングで行われると JCR ではみているため、多くの場合、ノッチ差として反映させないこととなる。トリガーが発動される可能性が認められる場合の長期優先債務格付とのノッチ差は通常は2ノッチとなる。

トリガー発動の可能性の判断においては、トリガー発動の法的根拠の有無を重視する。関係当局が元本削減等のような、債権者、株主の財産権にかかわる判断・決定を下す場合には法的根拠が必要と考えられるからである。銀行等につき実質破綻との判断を下しかつ元本削減等の負債・資本にかかる方針の決定を行う権限を国に与える法令等の有無を検証する。

トリガー発動の法的根拠となる法令等が存在する一方で、その法令等が実地に適用される可能性が低いケースもあろう。たとえば、仮にトリガー発動が、システムリスクに対応するために定められた預金保険法第102条と整合するかたちで行われると想定される一方で、発行体が小規模な金融機関で、破綻してもシステムリスクを引き起こす可能性が小さく、同条の適用の可能性も小さいと判断されるようなケースである。しかし、このようなケースであっても、同条が適用される可能性は排除できないことから、JCR ではトリガー発動の可能性を認め、ノッチ差は通常2ノッチとする。

トリガー発動の法的根拠がないとみられる場合は、トリガー発動の可能性が極めて低いと判断し、回収可能性にかかるノッチングは限定的にとどめることがある。パーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品の多くは劣後債のかたちで発行されると想定されるが、この場合、トリガー発動がなければ残余財産の分配は劣後債と同順位となるからである。

元本削減等が、発行体が実質破綻の状態に陥るよりもかなり前に行われるリスクがあると認められる場合は、そのようなリスクの大小に応じ、元本削減等までの距離にかかるノッチ差を追加するため、ノッチ差は3ノッチ以上となるであろう。

図表 パーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品の格付の目安

トリガーについての評価	長期優先債務格付からのノッチダウン幅
実質破綻、またはそれが見込まれる段階で発動	2～
実質破綻が見込まれるより前の段階で発動	3～
発動の可能性が極めて小さい(法的根拠等を勘案)	1or2

(注) 1 長期優先債務格付に将来の政府による救済支援の可能性が織り込まれている場合は当該支援の可能性を差し引いて評価するため、ノッチ差は上記より大きく広がる可能性がある。

2 契約条項で回収可能性が劣後債等と同等となるよう措置がなされるなど、劣後の度合いが緩和される場合は、回収可能性にかかるノッチ差は一般的な劣後債や優先証券と同程度とすることがある。

(5) トリガーに関する想定

トリガー発動がわが国の関係当局においてどのような場合にどのような手続で決定されるか、現時点では明らかではないが、仮に契約条項等でこれらの点が明確にされない場合は、JCR では、金融破綻法制と整合的にトリガー発動が行われると想定している。

トリガーが発動されるには、わが国の関係当局が、元本削減や資本注入等がなければ発行体が存続不可能な状態（以下「実質的な破綻状態」）であると判断したうえで、元本削減の必要性や資本注入等についての決定を下さなければならない。金融庁をはじめとするわが国の関係当局は、強力な監督権限を銀行等に対し有するが、権限がいかに強力といえども、元本削減等という債権者、株主の財産権にかかわる判断や決定を下す場合には法的根拠が必要と考えられる。このことを踏まえ、実質的な破綻状態の銀行等に対し、実質的な破綻との判断を下しかつ元本削減等の負債・資本にかかる方針を決定するための法的根拠として、銀行等の破綻処理の枠組みが用いられると、JCR では想定する。

金融機関の破綻処理の枠組みはわが国では預金保険法に規定されており、破綻金融機関につき 保険金支払方式（ペイオフ方式）と 資金援助方式の2つが通常の破綻処理方式として設けられている。破綻金融機関は預金保険法においては、預金等の払戻しを停止または中止するおそれのある金融機関と定義されている。また、預金保険法では金融の危機的事態に対する例外的措置（金融危機対応措置）として、破綻金融機関または債務超過の金融機関に対するペイオフコスト超の資金援助（特別資金援助、第2号措置）、債務超過の破綻金融機関に対する国による全株式の強制取得（特別危機管理銀行、第3号措置）が設けられている。

これらのうち、通常の破綻処理方式である と（ペイオフ方式と資金援助方式）については、元本削減等を行う必要性が認めにくい。民事再生手続等に従い破綻処理が行われ、Tier 商品が破綻時の損失を吸収するゴーオン・コンサーン資本としての役割を果たすとみられるためである。一方、金融危機対応措置である と（第2号措置と第3号措置）においては、株式が損失を吸収する一方で、納税者資金が入ることによって Tier 商品の全部または一部の償還・分配が行われゴーオン・コンサーン資本として損失を吸収しない可能性があり、このような事態を防ぐために元本削減等が必要とみられる。したがって、JCR では、破綻法制に基づく処理のうち第2号措置と第3号措置の必要性が関係当局により認定される（正式にはこの認定は金融危機対応会議の議を経て内閣総理大臣が行う。）ような状況を、トリガーが発動される主なケースであると想定している。言い換えれば、元本削減等がなければ預金等の払戻しが難しくなるか債務超過となる状態、あるいはそれらに近い状態にある場合に発動されるものと想定している。

なお、預金保険法の危機対応措置には上記 ～ のほかに、破綻または債務超過ではない、自己資本の充実が必要とみられる金融機関に対する資本増強（第1号措置）が設けられているが、この第1号措置は破綻処理制

度ではない。このため、実質破綻よりかなり前の段階で第 1 号措置が講じられ、かつ、これに伴いトリガー発動も行われる可能性が高いと JCR が判断したときは、元本削減等までの距離にかかるノッチ差を設けることがある。これまでの唯一の適用例であるりそな銀行のケースでは、第 1 号措置は実質破綻に近い段階で講じられた。したがって、仮に第 1 号措置の認定がトリガー発動につながると想定される場合であっても、現時点ではノッチ差を追加する必要性は小さく、追加するとしても限定的な幅にとどまると JCR では考えているが、この点についてはそのときどきの金融環境や行政のスタンスを踏まえて判断することとなる。

また、金融機能の強化のための特別措置に関する法律（金融機能強化法）第 5 条に基づく資本注入や日本銀行法第 38 条に基づく特別の条件による資金の貸付（日銀特融）は、破綻処理を目的とするものではなく、トリガー事由にはならないと JCR はみている。

トリガーに関する想定は、法制度や関係当局のスタンス等の変更に伴い変化する。想定の変化に応じ、前述の（4）に示す目安に従い格付を行う。

4. 資本性評価

コンティンジェント・キャピタル商品はハイブリッド商品の一種であるため、「ハイブリッド証券の資本性の評価について」（06 年 9 月 1 日公表）に基づき資本性を評価する。ただし、銀行等については、Tier 資本として規制上算入されない商品については、JCR が銀行等の格付を行ううえで重視する「中核資本」としての資本性評価は、原則としてゼロとする。したがって、パーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品についても中核資本としてはカウントしない。このような考え方を、JCR ではすでに既存の銀行発行永久劣後債について適用してきた。

JCR は、ハイブリッド商品の資本性につき、主に商品設計に由来する経済的な観点から評価するが、銀行等の場合は、市場からの信認に与える影響の検討も加味することが非常に重要と考えている。銀行等の信用力は、市場等からの信認に支えられている側面がかなり強い。市場等においては現状、銀行等の信認を測る物差しとして Tier 資本もしくはコア Tier 資本を用いているケースが多いとみられることから、Tier 資本を中核資本として格付上取扱うことには慎重であるべきと考えている。

商品設計だけに着目しても、トリガーの仕組み上、元本減額等を行わないあるいは行えないまま破綻に至る可能性が小さくないものについては、信用力を下支えする効果は小さいことから、資本性評価にはマイナスに働く。また、パーゼル 適格 Tier コンティンジェント・キャピタル商品の場合、満期までの年限が 10 年程度、利息は繰延不可のものが主流となると想定される。満期までの年限がこのように短く、また、利息の繰延が不可能な場合、資本性はゼロとすることとしている。

（担当）野上 正峰・炭谷 健志・杉浦 輝一・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、結果の確性、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、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。

情報提供電子メディア（検索コード）

BLOOMBERG（和文:JCR / 英文:JCR） REUTERS（JRSI120） QUICK（和文:QR / 英文:QQ） JIJI PRESS 共同通信 JLS

本件に関するお問い合わせ先

情報・研修部 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