

パーゼル 適格 Tier2 商品の格付と資本性評価

株式会社日本格付研究所（JCR）では、パーゼル 適格 Tier2 商品（「B3T2 商品」）の格付方法を一部変更しましたので、変更後の格付方法につき以下のとおりお知らせします。今回の変更は、JCR が 2014 年 2 月 17 日付のプレスリリース「パーゼル 適格 Tier2 商品に関する格付方法の変更を検討」により公表した検討の結論です。検討の結果、2 月 17 日付プレスリリースで示した変更案のとおり格付方法を変更することとしました。格付方法の変更に伴う個別格付の変更はありません。本プレスリリースの内容は、JCR が 2011 年 11 月 17 日に公表した「パーゼル 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」を更新するものであり、同文書の内容に優先します。

1. パーゼル 適格 Tier2 商品について

B3T2 商品は、特定のトリガーに抵触した（トリガー事由が発生した）場合に株式等の下位証券への転換または元本の削減（「元本削減等」）が強制的に行われる、コンティンジェントキャピタル商品の一種である。

B3T2 商品については、実質破綻状態（point of non-viability, PON）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ことが求められており、関係当局が発行体につき実質破綻状態にあると判断した時点で元本削減等が行われることが契約条項または法令により手当てされている必要がある。このような要件は、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 Tier2 商品が破綻時の損失を吸収するゴー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設けられたものである。

わが国のパーゼル 規制では B3T2 商品につき、発行体の実質破綻状態に陥った場合に元本削減等が行われる旨を定めた実質破綻時損失吸収条項（PON 条項）を備えることが原則として求められている。

2. 格付の採りあげの方針

(1) 原則

JCR では、B3T2 商品を含むコンティンジェントキャピタル商品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場合は、原則として、当該商品に格付を付与しない。そのような場合としては、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。）の裁量を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を用いられる場合、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が挙げられる。

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等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い、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、原則として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)わが国の金融機関等が発行するパーゼル 適格 Tier2 商品について

わが国の金融機関等（預金取扱金融機関、銀行持株会社、保険会社、保険持株会社、証券会社、指定親会社など）が発行する B3T2 商品についても、トリガーの文言に具体性が欠けるケースなどが出てくることは想定される。しかし、わが国では金融機関等に関し、預金保険法（預保法）などの法制により破綻処理制度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、わが国の関係当局に行政の継続性を重んじる傾向があることなどを勘案すると、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)格付方法について

以下において、わが国の金融機関等が発行する B3T2 商品についてのノッチングの方法を説明する。B3T2 商品を含む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、以下の方法は、ハイブリッド商品一般の格付方法として JCR が公表している「ハイブリッド証券の格付について」と同様の考え方に基つき、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、B3T2 商品を含むコンティンジェントキャピタル商品については通常、当初の契約条項であるところの PON 条項を含むトリガー条項に基づいて元本削減等が行われ投資家に損失が発生しても元本削減等自体をもって法的デフォルト（債務不履行）にはあたらないような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。

ハイブリッド商品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、繰延条項に基づく利息・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、長期発行体格付からノッチングする（ノッチ差を付け低く格付する）ことで織り込むこととしている。B3T2 商品を含む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等までの距離に着目し格付を付与していく。

なお、海外の金融機関等が発行する商品については、わが国の金融機関等に対する方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)回収可能性についての考え方

B3T2 商品を含む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）が一般債務と異なるリスクを考慮する必要がある。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、パーゼルの下で発行されてきた PON 条項無しの劣後債・劣後ローン（「B2T2 商品」）をはじめとする他の資本性商品の投資家に残余財産の分配が行われる一方で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無いということがある。

B3T2 商品には PON 条項のほかに B2T2 商品と同様の劣後条項も備わっている。したがって B3T2 商品については、これらの条項に由来する回収可能性にかかるリスクをノッチングとして格付に反映させる。このような回収可能性にかかるノッチングの幅については、わが国の金融機関等が発行する B3T2 商品の場合、B2T2 商品のような PON 条項無しの商品よりも大きく設けることは原則としてしない。この取扱いは、PON 条項が、発行体が債務超過の場合に発動する公算が大きいとの JCR の見方を反映したものである。

14年3月6日に改正が施行された預保法と預保法施行規則の内容を踏まえれば、PON条項は預保法の第102条に規定された第二号措置、第三号措置、および第126条の2に規定された特定第二号措置が講じられる場合に発動するとみられる。これらの措置は基本的には発行体が債務超過の場合に講じられる。債務超過の状態においてはB3T2商品の回収率は基本的にゼロとなる一方で、B2T2商品の回収率もまた極めて低いものとなり、両者の差は小さいとJCRは想定している。このような事態は、単体自己資本比率規制の対象とならない持株会社が発行体である場合に一層顕著になるとJCRは想定している。

第二号措置と特定第二号措置は、発行体が債務の支払停止（特定第二号措置の場合は支払停止のおそれを含む）に陥る一方で債務超過は回避している場合においても講じられうる。資産超過の状態ではPON条項が発動した場合、B3T2商品の回収率は基本的にゼロとなる一方、B2T2商品については倒産手続を通じた配当が債務超過の場合に比べ多くなるなどの可能性がある。しかし、B3T2商品を発行する自己資本比率規制上の国際統一基準などにつき、資産超過の状態では第二号措置や特定第二号措置が講じられる蓋然性は非常に限られているとJCRはみている。預保法改正により、第126条の2で特定第二号措置とともに特定第一号措置が新設されたが、特定第一号措置は債務超過でないことが要件である一方で支払停止またはそのおそれに陥っている場合においても講じることができる。関係当局のこれまでの金融危機への対応などを踏まえれば、資産超過の場合は第二号措置や特定第二号措置よりも、PON条項が発動しないとみられる特定第一号措置が選択される可能性が高いとJCRでは現在のところ考えている。

また、第三号措置については、債務超過と支払停止が要件となっているが、仮にこれが講じられた場合B3T2商品の回収率が基本的にゼロとなる一方、B2T2商品は引き続き元利払いを受けることが想定されうる。もっとも、第三号措置については債務超過でありながらB2T2商品も含めた広範囲の債務が結果的に保護されうる措置であることから、これが講じられる可能性は限定的にみる必要があるとJCRでは考える。また、とりわけ銀行持株会社、保険会社、保険持株会社、証券会社や指定親会社などについては、預金取扱金融機関と異なり、第三号措置の適用の対象となっていないことにも留意しなければならない。

また、契約条項で残余財産分配がPON条項無しの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上述のリスクは考慮する必要性が低いと言える。

(3)元本削減等までの距離についての考え方

B3T2商品を含むコンティンジェントキャピタル商品については、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と同様、元本削減等までの距離にかかるリスクの度合いを検討する必要がある。

もっとも、わが国の金融機関等が発行するB3T2商品に関しては、元本削減等までの距離にかかる上述のリスクは基本的にはノッチ差として反映させない。これは、上述したとおり元本削減等が債務超過もしくは支払停止またはそのおそれが生じる段階で行われるであろうとJCRが想定しており、このような債務超過または支払停止までの距離は通常、JCRの長期発行体格付の水準に反映されているからである。ただし、長期発行体格付が低い場合には、当該長期発行体格付に将来の政府による救済支援の可能性が強く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としての債務超過もしくは支払停止またはそれら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、債務超過もしくは支払停止またはそのおそれが生じるより前の段階で元本削減等が行わ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、予防的な目的をもつ措置に際して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

上述の考え方にに基づき、わが国の金融機関等が発行する B3T2 商品の格付は原則として発行体の長期発行体格付の1ノッチ下の水準とする。Tier2 商品の格付のノッチング(ノッチダウン)の目安をまとめると下の表のとおりとなる。

表 わが国の金融機関等が発行する Tier2 商品のノッチダウンの目安

商品タイプ	主な特約条項	長期発行体格付からのノッチダウン幅
B3T2 商品	劣後条項、PON 条項	1
B2T2 期限付劣後債	劣後条項	1
B2T2 永久劣後債	劣後条項、利息配当繰延条項	2

- (注) 1 長期発行体格付に将来の政府による救済支援の可能性が強く織り込まれている場合は B3T2 商品につき、当該支援の可能性を差し引いて評価するため、ノッチダウン幅は上記より広がる可能性がある。
- 2 PON 条項が実質破綻より前の段階で発動すると判断される場合、B3T2 商品にかかるノッチダウン幅は上記より広がる可能性がある。
- 3 B2T2 永久劣後債につき利息・配当の繰り延べのリスクが高いと判断される場合、ノッチダウン幅は上記より広がる可能性がある。

4. 資本性評価

B3T2 商品を含む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、ハイブリッド商品一般の資本性評価の方法として JCR が公表している「ハイブリッド証券の資本性の評価について」に基づき資本性を評価する。ただし、預金取扱金融機関(銀行等)については、Tier1 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的な資本を算出するうえでの資本性評価は、原則としてゼロとする。したがって、B3T2 商品についても中核的な資本としてはカウントしない。このような考え方を、JCR ではこれまでも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 Tier1 資本または普通株 Tier1 資本を用いているケースが多いとみられることから、Tier2 資本を中核的な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。

商品設計だけを見ても、B3T2 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) 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、改変等をする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