

やさしい解説



劣後市場におけるバーゼルⅢの影響

アナリスト 平井こうたろう

2010年9月12日、バーゼルⅢと呼ばれる金融機関（国際展開する銀行）向けの新しい資本・流動性規制の格子が発表されました。この新しい規制は2010年11月のソウル G20 首脳サミットで確定する見通しですが、既に発表されている内容を踏まえ、今後劣後債や劣後ローンがどう取り扱われていくかを考えてみましょう。

バーゼルⅢにおける資本規制の格子

最終的には2019年1月1日適用で、普通株等 Tier I（俗に言うコア Tier I）最低水準が4.5%、Tier I全体で6.0%、Tier IIを含めた総資本で8.0%ですが、今回資本保全バッファとして2.5%が加わり、全体としては10.5%の達成を求められます。これらは経過措置として2013年をスタート段階として段階的に引き上げられます。スタート段階では普通株等 Tier Iは3.5%、資本保全バッファはなく、Tier I全体の最低水準は4.5%となっています。

また段階的に引き上げられるこの規制の開示については2015年1月1日となっており、この時点では資本保全バッファを除いて最終到達内容（2019年1月時点の内容）とほぼ同じとなっています（厳密には控除項目において違いがあります）。ですから実質的には2015年の時点で達成していなければいけないと言えるかもしれません。

普通株等 Tier Iやその他の Tier I、Tier IIについては、主に以下のような点がポイントとなります。

このように、これまで国内金融機関が発行してきた優先株のようなものは、普通株に転換されたものを除き、Tier I計上することは絶望的となりました。普通株等 Tier Iは普通株と内部留保という形で事実上定義されることとなります。また Tier IIについては、これまで導入されていた Upper/Lower の概念がなくなって一本化され、Tier IIの参入限度も撤廃されました。

なおマーケットリスクに対応する Tier IIIについてはバーゼルⅢにおいては消滅することとなります。

普通株等 Tier I

- 精算時における最劣後する請求権である
- 優先的配当がなく、配当が義務付けされていない
- 事業継続ベースで損失を吸収する

その他の Tier I

- ステップアップ金利等により、償還を誘発させるような条項がない
- 負債性商品の場合、最低自己資本規制比率を下回る以前の段階で普通株式に強制転換される
- 追加的資本増強を阻害する条項がない
- 配当支払いの完全な柔軟性が確保されている

Tier II

- 満期は5年以上、投資家の償還請求可能な場合も5年経過後に行使可能
- 5年未満になると定額償却対象

国内銀行の劣後調達履歴

劣後市場への影響を考える前に少し歴史を考えてみましょう。国内銀行に劣後が解禁されたのは1990年、今で言うバーゼルⅠにより自己資本比率公表および資本強化が求められたことに影響されて導入されました。当時都市銀行と呼ばれたのは13行もあり、長期信用銀行や信託銀行を含めた大手行と呼ばれた銀行はこぞ劣後調達に走り出しました。当時は地銀でも海外支店を持っている先が多かったこともあり、地銀の中でも追随したところがあります。

長期信用銀行があった時代ですから容易に想像できるかと思いますが、当時は長期プライムレート（長プラ）が長期貸出の基準に使われている時代で、劣後借入についても長プラを基準としたものが多かったようです。当時の調達レートは、例えば「期限付劣後ローン10年は長プラ、永久劣後は長プラであっても5年後ステップアップつきで、ステップアップ時には長プラ+50bpになる」というようなざっくり感で、現在のような格付別での信用スプレッドという厳密さはありませんでした。永久劣後のステップアップについては、「5年後には返済する（借り換えをする）」という前提で考えていたもので、本気で永久に借り続けるというような発想は、銀行側は持ち合わせていなかったのです。

劣後の資本算入には当時からルールがありました。「残存5年未満になってくると、毎年算入額が20%ずつ減額していく」というものです。もちろん分割償還で元本が減っていくわけでもなく、資金繰りのための調達でもありませんから、例えば期限付を100億円

借りているときに、残存5年を割り込んだ瞬間に80億円分しか資本算入はできません。ですから資本調達コストは100億円/80億円分アップすることになります。永久劣後であれば常に100%計上になりますので、資本コストは(金利がステップアップしない限り)上昇しません。

永久劣後は資本算入額の問題だけでなく、もう1つ期限付よりも有利な点があります。Tier IIにはUpperとLowerという概念があって、もともとTier II全体としてはTier Iと同額までしか計上できないという制限があったのですが、そのTier IIの中で制限がないのがUpper Tier II、Tier Iの半額までという制限があるのがLower Tier IIになります。永久劣後はUpper、期限付はLowerという形で分類されるため、永久劣後を調達することはそれなりのインセンティブがありました。

その後1998年と1999年に公的資金投入問題が浮上ってきます。金融不況により金融機関が破綻するというところに直面したのです。政府は金融システムを守るため、大手行にぞくぞくと公的資金を投入しました。中心となったのは優先株と劣後ローンですが、このときの公的資金投入においては銀行の信用力も色濃く反映されており、銀行側の調達レートや調達できる資本内容には差が生じています。個別行の条件がどうだったかはさておき、ここで問題とするのは優先株の内容です。

大雑把に言えば優先株には2種類ありました。累積型優先株と非累積型優先株です。累積型というのは配当を支払えない場合、翌年以降に積み上がっていくというもので、非累積型は当該年度に配当原資がなければそれまでで、普通株に近い形になります。このため資本算入という観点では非累積型はTier Iに属しましたが、累積型はUpper Tier IIに分類されました。なお、このとき発行された優先株には普通株転換権がついたものが多々あり、大半は「政府の公的資金回収のために普通株にして売却する」と考えておりましたが、冷静に考えれば、このときに既にTier I調達競争が始まったと考えるべきだったと言えるでしょう。

国内劣後市場への影響

バーゼルⅢはあくまで国際展開している銀行向けという前提ですから、当然のことながら国内基準行においては必ずしも遵守する必要はありません。ですが国際展開しているメガバンク3行にとってはとてつもない影響が出てきます。既往の劣後債務を今後どうするかを真剣に考える必要があるためです。

これまでお話してきた通り、UpperとLowerの概念がなくなるので、もはや永久劣後というものはほとんど意味をなしません。意味があるとすればTier II計上2.0%分くらいの話です。2.0%というのは、「普通株等Tier Iで6.0%、Tier IIを含めた全体で8.0%」の8.0%と6.0%の差です。もちろんTier Iで充足できるならそれに越したことはありません。しかも資金の出し手側から考えれば「永久に返済されない資金など出せるか」という話にもなりかねないので、換金性がほとんどないローン形式では事実上契約は成立しないでしょう。債券形式にしたとしてもどれだけ投資家がいるのか疑問です。うかつに発行して利回りが上昇し続けるようなことになれば、それこそ信用不安につながりかねない危険性があります。

そうなると思われるのは期限付劣後に限定されるということでしょう。それも調達量は年々かなり減少していくはずで、国際展開している銀行の劣後ローンや劣後債は、2019年以降についてはかなり限定的になると思われます。しかしながら国際展開していなければバーゼルⅢをそれほど強く意識しなくてもよいので、世間の風評等を意識しつつ必要に応じて臨機応変に対応していくということになっていくと思われます。

問題は国際展開する銀行の2019年までの移行期間中の対応です。これには各行の戦略が色濃く出てくるはずで、Tier Iが不十分であればあるほどTier IIがより多く長い期間存続するということがあれば、逆にTier Iに余力があるからこそ調達コストを考えてTier IIを有効活用するという方法もありうるでしょう。しかし現状残っているTier IIをうまく減少させ、必要に応じてTier Iに変換していくという作業は相当困難が予想されます。

富士山マガジンサービス (<http://www.fujisan.co.jp/>)でお求めいただけます。

● PC クイックアクセス

<http://fujisan.co.jp/msreview>

● モバイルクイックアクセス

<http://223223.jp/m/msreview>



● デジタル版

<http://www.fujisan.co.jp/magazine/1281684019/>



書店でお買い求め
いただけます

雑誌版は雄峰堂兜町店(山種ビルB1F、東京メトロ「茅場町」駅直結)にて一般発売されています。どうぞお買い求め下さい。