

大手銀行の資本の損失吸収性の向上に関する

バーゼル委員会の新提案

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 2010年8月19日、バーゼル委員会はいわゆるゴーンコンサーン（破綻時）のコンティンジェント・キャピタルに関する市中協議文書を公表した。金融危機の間に行われた公的資本注入およびその他の公的支援によって、多くの場合、銀行が発行した規制資本はベイルアウト（救済）され、損失を被らなかったことを問題視したものである。
2. 市中協議文書によると普通株式以外のノンコア Tier 1（その他 Tier 1）および Tier 2 については、トリガーイベントが発生した場合に元本の減額または普通株式への転換を行える条項を資本商品の契約条項に織り込まなければならない。
3. トリガーイベントは、①公的資本注入の決定と、②元本の減額の必要性に関する決定の2つのタイミングのうちいずれか早い方と定めており、規制当局が当該銀行の存続可能性がないと判断した時点にトリガーが設けられている。ゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルとして位置づけられる。
4. 新たな提案は、破産や清算といった従来考えられてきたゴーンコンサーンより手前の破綻前段階にトリガーが設けられることが特徴である。規制当局による存続可能性の判断という裁量的な要素が含まれている点も指摘できる。

I 資本の損失吸収性を向上するための新たな提案

2010年8月19日、バーゼル銀行監督委員会は、「銀行の実質的な破綻状態における規制資本の損失吸収力を確保するための提案」と題する市中協議文書を公表した¹。これは、2009年12月にバーゼル委員会が公表した規制改革パッケージ（バーゼルⅢ）の提案の一環として検討されるものである。具体的には、バーゼル委員会が定める銀行の規制上の自己資本のうち、普通株式以外のノンコア Tier 1（その他 Tier 1）および Tier 2 について、発行銀行の存続が不可能と規制当局が判断した時点（point of non-viability）で損失を吸収

¹ Basel Committee on Banking Supervision, "Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability," Consultative Document, 19 August 2010.

する、すなわち、元本の減額（write-off）または普通株式への転換が行われる条項を資本商品の契約条項に織り込むことを求めている。いわゆるゴーンコンサーン（破綻時）のコンティンジェント・キャピタルの提案である²。10月19日にソウルで開催されたバーゼル委員会の会合では、2010年末までにこの提案内容を確定する方針が明らかにされている³。

2009年12月にバーゼルⅢの提案が示されて以来、ゴーイングコンサーン（継続価値）ベースのコンティンジェント・キャピタルが市場では議論の対象となっていた。ゴーイングコンサーンのコンティンジェント・キャピタルとは、最低基準を上回る水準に設定された一定の自己資本比率を下回るなど事前に定められたトリガーに抵触した場合に、元本の減額や普通株式への転換が行われるものである。銀行が破綻に至る前に、つまり事業を継続している間に資本の損失吸収性を高める工夫である。金融危機以降、実際にそのような新たな資本を発行する事例がでてきている。例えば、英国のロイズ・バンキンググループは、コア Tier 1 比率が 5%未滿となった場合に普通株式に転換されるコンティンジェント・キャピタルを発行しており、オランダのラボバンクは、コア Tier 1 比率（エクイティキャピタル・レシオ）が 7%を下回ると元本価値の 75%が毀損するというコンティンジェント・キャピタルを発行している⁴。いずれも自己資本比率の最低基準を上回るポイントがトリガーとなるゴーイングコンサーンのコンティンジェント・キャピタルである。

他方、バーゼル委員会の新たな市中協議文書は、銀行の存続可能性がなくなった時点トリガーとするゴーンコンサーン・ベースのコンティンジェント・キャピタルであり、実質的に破綻に至った場合の自己資本の損失吸収性を向上するという点で、これまでの議論とは性格を異にする⁵。以下では、バーゼル委員会のゴーンコンサーン・ベースのコンティンジェント・キャピタルに関する市中協議文書の概要を紹介する。

Ⅱ ゴーンコンサーン・ベースの検討の背景

市中協議文書では、ゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルは、規制上の自己資本の損失吸収性と公的資本注入との関係で議論されている。従来どおり、銀行のインソルベンシー（破産）やレゾリューション（清算）のみをゴーンコンサーンと定義すれば、預金債権者と一般債権者に支払いが行われた後にのみ保有者は支払いを受けるという

² バーゼル委員会が議論するコンティンジェント・キャピタルは、コア資本（普通株式）以外の資本商品として、一定のトリガーに基づいて元本の減額または普通株式への転換が行われる証券タイプが想定されている。

³ 小立敬、磯部昌吾「バーゼル委員会と FSB の今後の取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2010年秋号を参照。

⁴ ロイズのコンティンジェント・キャピタルについては、三宅裕樹「金融規制強化の流れの中で注目を集める新たなコンティンジェント・キャピタルの発行」『資本市場クォーターリー』2010年冬号を参照。ラボバンクのコンティンジェント・キャピタルについては、三宅裕樹「自己資本規制の強化に備えたコンティンジェント・キャピタルの新規発行」『資本市場クォーターリー』2010年春号を参照。

⁵ イタリアのウニクレディットが発行したコンティンジェント・キャピタルは、元本減額のトリガーとして自己資本比率の最低 8%を下回る 6%に設定しており、ゴーンコンサーン・ベースに近い（三宅裕樹「金融規制改革の議論の途上で発行されたコンティンジェント・キャピタルの事例」『野村資本市場クォーターリー』2010年秋号を参照）。

規制資本商品（regulatory capital instrument）の劣後性によって、すべての規制資本商品は現在の枠組みの下でも損失を吸収することが可能である。しかしながら、金融危機の間に行われた公的資本注入やその他の公的支援によって、多くの場合、銀行が発行した規制資本商品はベイルアウト（救済）され、損失を被らなかつた。トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（TBTF）の問題が背景にある。

つまり、破綻の危機にある銀行に対して公的セクターから支援が行われることをもゴーンコンサーンとして考えると、ゴーンコンサーンの状況においては規制資本商品は必ずしも損失を吸収しないことが金融危機の結果として明らかになったのである。バーゼル委員会としてはすべての規制資本商品は、少なくともゴーンコンサーンの状況においては損失を吸収しなければならないとの考え方に立っており、銀行の破綻を回避するために行われる公的資本注入は、公的セクターが銀行救済を選択しなければ生じていたであろう損失から、規制資本商品の所有者を保護するべきではないと考えている。そのため、バーゼル委員会は、公的セクターの資本増強がなければ破綻に至る銀行に対する資本増強も含め、銀行が民間市場で自力調達できない状況においては、すべての規制資本商品は損失を吸収できるようにすることが必要としている。

そこでバーゼル委員会は、規制資本商品の損失吸収性を確かなものとするために、3つの採用し得る政策オプションを挙げる。

- オプション1： 存続不能となった国際的に活動する銀行が発行するすべての資本商品に損失を割り当てられる各国および国際的な銀行のレゾリューションの枠組み
- オプション2： システム上重要な銀行を特定し、Tier 2の発行を禁止
- オプション3： 存続不能の時点ですべての規制資本商品に損失を生じさせる契約条項を組み込むことを要求

これらの政策オプションのうちオプション1は、金融安定理事会（FSB）やバーゼル委員会などで議論は進められているものの、各国の破産法や銀行のレゾリューションの枠組みの調和が必要となるため、直ちに実現可能なものではない。また、オプション2で掲げるシステム上重要な銀行にTier 2の発行を禁止する措置に関しては、以下の問題があることを指摘している。

- システム上重要な金融機関の劣後債務を否定するためには、システム上重要な金融機関を特定しなければならず、特定に伴う潜在的なモラルハザードの問題に直面
- 銀行破綻時に重大な額の損失を負担することが期待される劣後債務の存在は、過度なリスクテイクへの重要な市場メカニズムで、アップサイドは制限されず、破綻・清算時にダウンサイドが制限（有限責任）される普通株主のインセンティブに対抗
- 非システム上重要な銀行が発行する資本商品は、劣後条項がトリガーとなりゴーンコンサーン・ベースで損失を吸収可能。一方、そうした資本商品の資本算入を認めないことは発行インセンティブを引き下げ、普通株主のインセンティブに対する監視

- や預金者の保護などに資する市場メカニズムのメリットを失う
- 過度のリスクテイクを行っていない銀行には、劣後債務は普通株式よりもコストが低い。劣後債務の資本算入を認めないことはバランスのとれた調達構造におけるコストを増加
 - 劣後債務のスプレッドは銀行の健全性を表す重要な市場指標であり、銀行のリスクテイクに対して市場規律を提供

バーゼル委員会は上記の検討を踏まえて、オプション 3 を選択し、規制資本商品の契約条項の中で、元本の減額や普通株式への転換を手当てする措置を採用する結論に至った。

III ノンコア Tier 1、Tier 2 の最低要件

バーゼル委員会が市中協議文書で示したノンコア Tier 1 および Tier 2 の契約条項に反映すべきゴーンコンサーン・ベースのコンティンジェント・キャピタルとしての具体的な要件を確認する。

ゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルの適用対象は、国際的に活動する銀行（internationally active bank）に限定されている。これは TBTF の問題を生じない非システム上重要な銀行については、市場参加者のペイルアウトに対する期待は小さく、ペイルアウトせずに破綻処理をすることが可能なため、破綻させても（ゴーンコンサーン・ベースで）十分に損失を吸収できると捉えているためであろう。

コンティンジェント・キャピタルの対象として、バーゼル委員会はコモン Tier 1 商品以外の Tier 1 商品すなわち普通株式以外の Tier 1 商品と、Tier 2 商品を挙げている。すなわち、国際的な銀行については、優先株式やハイブリッド証券（優先出資証券）がゴーンコンサーン・ベースのコンティンジェント・キャピタルの要件を満たしていないと、規制資本の中のその他 Tier 1 に算入することが認められない。また、Tier 2 に算入される劣後債務もゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルの要件を満たすことが求められる。そして、要件 1 はトリガーイベントが生じた場合に規制資本の元本を減額することを求

図表 1 範囲およびトリガーの条件

要件 1：	国際的に活動する銀行のすべての非コモン Tier 1 商品、Tier 2 商品は契約条項としてトリガーイベントが生じた場合に元本の減額（write-off）を求める条項を備えていなければならない
要件 2：	元本の減額の結果として当該商品の保有者に支払われる対価は、普通株式の形式で直ちに支払わなければならない
要件 3：	発行銀行は、トリガーイベントが生じた場合に契約条項で指定された適切な株式数を直ちに発行するために要するすべての事前承認を常に確保しておかなければならない

めており、また、要件2ではもう1つのオプションとしてトリガーイベントが生じた場合に普通株式への転換を条件づけている。これらの要件は、元本を減額または普通株式に転換することによって損失を吸収させることを目的としており、公的資本注入が行われる際に意図せざる帰結として、規制資本商品の保有者をペイルアウトしてしまうことを回避することが狙いである。規制資本商品の元本の減額や普通株式の転換が行われないままに公的資本注入が行われれば、その保有者の資本商品の価値を支えてしまうことになるからである。

もっとも、日本の場合は普通株式と同様に、優先株式には預金保険法106条に規定する資本金の減少（減資）が適用されることから、市中協議文書には、同条は要件1の条件を満たすと述べた注記が記載されている。預金保険法106条は、同法102条1項1号に規定する公的資本増強（1号措置）に付随する規定である。つまり、預金保険法の適用対象である日本の銀行には、1号措置の発動に伴って同法106条が適用される可能性があることから、優先株式に関しては元本の減額や普通株式への転換を可能にする条項を手当てすることが不要になる可能性がある。ただし、資本金の減少といってもかつて1号措置の適用を受けたりそなホールディングスが行った無償減資では、株主の負担が生じないため、有償減資を実施することが必要になる⁶。1号措置は債務超過ではない銀行を前提とした措置であるため、1号措置の適用を受けた銀行に100%の有償減資を行うことは困難であり、実際には日本の銀行が発行する優先株式を例外扱いとすることは難しいと考えられる。

また、上記の要件3は、トリガーイベントが生じた場合に直ちに元本の減額または普通株式への転換が行えるよう発行可能株式総数の制限を含む会社法上の要件など、法的に必要な手続きや承認を当然のことながら予めクリアしておくことを求めている。

元本の減額や普通株式への転換に係るトリガーイベントとしては、公的資本注入の決定と元本の減額の必要性に関する決定の2つのタイミングのうちいずれか早い方と定めている。ゴーイングコンサーンの場合は、自己資本比率の最低基準を下回る前にトリガーが引かれるが、一方、新たに提案されたゴーンコンサーンの場合は、規制当局が当該銀行の存

図表2 トリガーイベントの条件

要件4： トリガーイベントは、以下のいずれか早い方

- ① 適切な規制当局の判断として、公的セクターによる資本注入またはそれと同等の支援がなければ当該銀行が存続不能となる場合における公的セクターによる資本注入等の実施の決定
- ② 適切な規制当局の判断として、元本の減額を行わなければ当該銀行が存続不能となる場合における元本の減額を必要とする決定

要件5： トリガーイベントが生じた結果として行われる新株発行は、公的セクターによる資本注入に先立って行うこと。それにより公的セクターから提供された資本の希薄化を回避

⁶ りそなホールディングスは、2003年5月に同条の規定に基づき資本金の減少（無償減資）を行っている。

続可能性がないと判断した時点にトリガーが置かれており、インソルベンシーやレゾリューションといった従来考えられてきたゴーンコンサーンよりは手前の時点であるものの、実質破綻の状態にある時点にトリガーが設けられていることが大きな特徴である。また、トリガーイベントには、規制当局による存続可能性、実質破綻の状態の判断という裁量的な要素が含まれている点も指摘できる。

ただし、バーゼル委員会は、市場に期待を与えることになるため、トリガーイベントとして公的資本注入に直接言及することが適切かどうかについては、様々な考え方があるとしている。公的資本注入の可能性を示唆すれば、投資家のモラルハザードの問題を招くからである。バーゼル委員会は、ゴーンコンサーンのトリガーイベントについて銀行が発行する証券の投資家からの意見を待ちたいと述べており、市中協議文書としては異例の投げかけをしている。

一方、公的資本注入が規制資本商品の保有者をペイルアウトすることを避ける狙いがあることについて前述したが、要件5ではさらにもう1つの狙いとして、普通株式の転換に伴う新株発行を公的資本注入の前に行うことによって、公的資本の希薄化を回避しようとしている。

要件6は銀行がグループの組織構造をしている場合の条件の修正である。これについてバーゼル委員会は、具体例を挙げて説明している。例えば、海外の法域の子会社がTier2を発行し、それをグループ全体のTier2として算入する場合は、転換・減額のトリガーは、母国の法域およびホスト国の法域で生じるトリガーイベントのうちで早いものとなる。一方、銀行が連結ベースではなく子会社レベルの規制資本のみに算入する場合は、転換・減額のトリガーはホスト国の法域におけるトリガーイベントだけとなる。また、ホスト国の規制当局は、ホスト国の法域以外のイベントに関連づけられた存続不可能性に関するトリガーイベントが条件付けられたノンコアTier1やTier2、あるいは外国銀行の株式に転換されるノンコアTier1やTier2を排除することができる。

図表3 銀行グループに関する修正

- | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>要件6： 発行銀行が銀行グループの一部であり、当該資本を単体の資本に加えて連結グループの資本に含めることを意図している場合、トリガーイベントは以下のいずれか早い方</p> <ul style="list-style-type: none"> ③ 連結ベースの監督当局の法域における適切な規制当局の判断として、連結ベースの監督当局の法域において公的セクターによる資本注入またはそれと同等の支援がなければ支援される銀行が存続不能となる場合における公的セクターによる資本注入等の実施の決定 ④ 母国の法域の適切な当局の判断として、元本の減額が行わなければ存続不能となる場合における元本の減額を必要とする決定 <p>要件7： 当該資本の保有者に対価として支払われる普通株式は、発行銀行の普通株式、連結グループの親会社の普通株式のいずれも可能</p> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

要するに、転換・減額は規制資本として認められる法域においてトリガーが引かれるものでなければならない。したがって、海外の子会社が発行し、子会社単体レベルおよびグループ連結レベルで規制資本として認められるには、転換・減額のトリガーイベントは海外の法域および母国の法域におけるものでなければならない。

要件7については、子会社から発行された規制資本が普通株式に転換された場合、子会社の所有構造の変化を避けるために親会社の株式に転換することをオプションとして認めるという措置である。

IV インセンティブの検討

バーゼル委員会は、ゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルとしてのノンコア Tier 1 や Tier 2 が、リスクテイクに応じて普通株主にコストの増加をもたらすかどうかについて、以下の整理をしている。

- 元本の減額の場合： トリガーイベントが生じた場合に権利が失われる資本商品の投資家は、株式に転換される商品に比べて高いクーポンレートを期待する。したがって、元本が減額される資本商品を発行する場合、ノンコア資本への高いクーポンレートを通じて、リスクテイクとともに普通株主のコストは増加する
- 多数の株式に転換される場合： トリガーイベントが生じた場合に多数の普通株式を受け取る資本商品の投資家は、当初の資本商品の元本の減額の対価として受け取る。理論上、転換される株式数は当該資本商品の投資家が十分な対価を受け取るよう十分に多くすることで投資家による潜在的な市場規律が期待される。トリガー時点で何らかの価値（株式）を受け取るため、元本の減額と比べると低いクーポンレートとなることが想定される。普通株主は低クーポンレートとなることで恩恵を受けるが、トリガーイベントが生じれば希薄化が生じる

すなわち、元本の減額が行われるノンコア資本の場合は高いクーポンレートの支払いを通じて、多数の株式に転換されるノンコア資本の場合はトリガーイベントが生じた際の転換に伴う議決権の希薄化を通じて、リスクテイクにつれて普通株主はコストが増加するとしており、過度なリスクテイクをもたらす普通株主のインセンティブに対抗するものとして位置づけている。

他方、市中協議案の提案によるとシステム上重要な銀行のノンコア資本は、発行銀行が存続不能となった時点で直ちに損失を吸収することになるため、投資家は現状よりも高いクーポンを要求するようになり、現状のノンコア資本よりもコストが高くなる。そうした点を指摘する一方、ダウンサイド・リスクが上昇するにつれて、投資家が発行銀行をモニタリングするインセンティブが高まるという効果も述べている。バーゼル委員会は、そのような潜在的な効果について銀行資本の投資家を含む市場参加者のフィードバックを求めている。

V 留意すべき点

バーゼル委員会がゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルに関する市中協議文書で行っている理論的な検討は、不確実なことも多いように思われる。ノンコア資本にゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルの要件が加わると、将来の損失の可能性が高まるため市場参加者はより高いクーポンを要求するかもしれない。また、ノンコア資本の市場から退出してしまうかもしれない。バーゼルⅢの Tier 2 はリスクアセット対比 2% までは計上が可能であるが、ノンコア資本に対する条件が厳しければ、それだけ調達するメリットが薄められ、事実上、普通株式の他には調達が困難となる可能性もある。

2010 年 9 月にバーゼルⅢの自己資本比率の水準が決定され、事前の予想よりも最低基準が低かったことから市場では安心感が広がったように思える。もっとも、ノンコア資本の条件設定によって、実質的に普通株式以外の手段が縛られるとすると、ノンコア資本を含めた自己資本比率 8% というバーゼルⅢの最低基準も普通株式と内部留保によるコモンエクイティ比率 8% となんら変わらないという事態に陥る可能性もある。2010 年末までに提案内容が確定するまでは予断を許さない。