

## 波紋を呼ぶ S&P 社による金融機関の自己資本比率の公表

井上 武

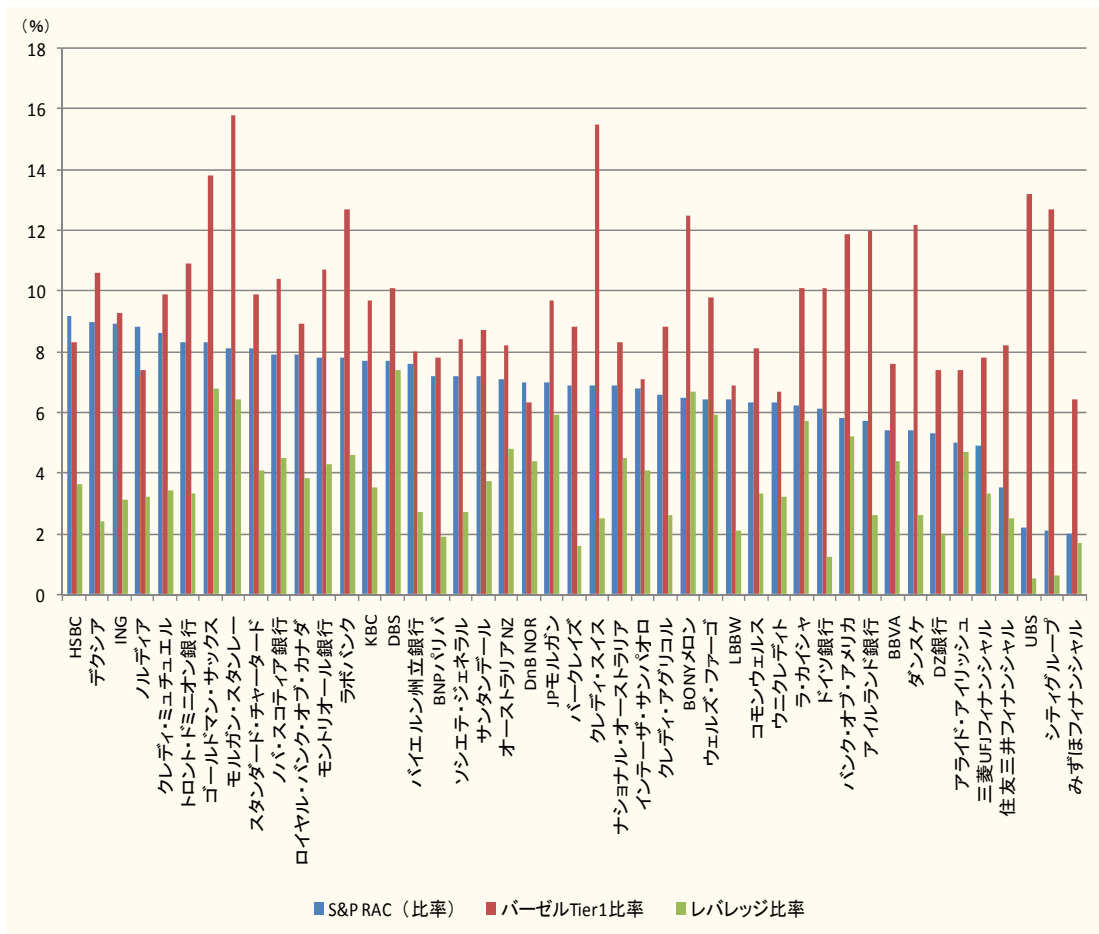
### ■ 要 約 ■

1. 信用格付機関のスタンダード&プアーズ社（以下 S&P 社）が 2009 年 11 月 23 日に公表した世界の大手銀行 45 行のリスク調整後の自己資本比率（以下、RAC 比率）が、バーゼルⅡの自己資本比率（以下、バーゼルⅡ比率）といくつかの金融機関で大きく値が異なることから大きな波紋を呼んでいる。
2. 2009 年 6 月末までの情報のみが考慮されていることから、UBS やシティグループ、日本のメガバンクなどがその後実施した資本増強が反映されていない。公表されたレポートの中ではこの点について記述があるものの、投資家に誤解を与えるものだと非難された。
3. S&P 社の新基準ではハイブリッド資本、トレーディング勘定や株式保有などの市場リスクの取り扱いが厳格化されており、リスク・ウェイトの感応度も高く設定されている。
4. また、エクスポージャーの集中度合い、セクターや地域の分散、さらに、自らの事業内容の分散状況が考慮され、最高で 25% のリスク減少効果がもたらされる一方で、集中の場合のペナルティは、最悪の場合 40% のリスクがチャージされる。
5. 今後、S&P 社は、2010 年末を目途に、格付を付している全ての金融機関について新基準に移行する予定である。したがって、金融機関は現在国際的に議論されている規制強化の本格的な導入の前に、格付対策という面からも資本政策を考えていく必要が出てきそうである。また、分散効果は影響が小さくないだけに、事業再編の方向性にとって重要なポイントとなるかもしれない。

### I. はじめに

信用格付機関のスタンダード&プアーズ社（以下 S&P 社）が 2009 年 11 月 23 日に公表した S&P 社基準による大手銀行 45 行のリスク調整後の自己資本比率（以下、RAC 比率）

図表 1 S&P 社の自己資本比率（RAC 比率）とバーゼル II のティア 1 比率



(注) RAC 比率は 2009 年 6 月 30 日時点の S&P 社推計値、バーゼル Tier1 比率、レバレッジ比率は入手が可能な直近の値。  
 (出所) S&P 社資料より野村資本市場研究所作成

一覧<sup>1</sup>が大きな波紋を呼んでいる。この自己資本比率は S&P 社が 4 月に公表した新しい基準<sup>2</sup>を利用して計算されたもので、銀行によっては開示しているバーゼル銀行監督委員会の基準によるティア 1 比率（以下、バーゼル II 比率）との間で水準に大きな乖離が見られ、市場が認識する序列とは大きく異なる結果が出ているためである（図表 1）。

また、計算の基準日が 6 月末となっていることから、それ以降の増資や資本増強が反映されておらず、投資家に誤解を生じさせるという批判も見られる。特に最下位グループにランキングされている UBS やシティグループ、日本のメガバンクでは、6 月以降に優先株の転換や増資によって資本の質や量が増強されており、S&P 社によれば、これを考慮する

<sup>1</sup> “S&P Ratio Highlights Disparate Capital Strength Among The World’s Biggest Banks” Standard & Poor’s, November 23, 2009.

<sup>2</sup> “Methodology And Assumptions: Risk Adjusted Capital Framework For Financial Institutions” Standard & Poor’s, April 21, 2009.

と RAC 比率は、UBS では 4.9%高い 7.1%<sup>3</sup>、シティグループでは 4%高い 6.1%、みずほフィナンシャル・グループで 0.9%高い 2.9%になるという。

これらの銀行は、特に自己資本の水準について世間の注目が集まっている時期だけに、S&P 社がレポートの中では詳細を説明しているが、古い情報による RAC 比率のリストのみがメディア等で広く取り扱われることを懸念したものと思われる。レポート公表後の 11 月 24 日に開かれたテレフォン・カンファレンスの Q&A セッションにおいても、UBS からの参加者がこの点について指摘する場面があった。こうした批判を受け、S&P 社は今後、補足するコメントを出す予定である<sup>4</sup>。

ちなみに、RAC 比率の最上位の第 1 グループと最下位の第 5 グループに属する銀行について、S&P 社がレポートを公表した翌日の株価の変化を見ると、前者が平均でマイナス 1.4%、後者がマイナス 2.1%であった<sup>5</sup>。

## II. 資本の質を重視、トレーディング・リスクと保有株式のリスクを厳しく

S&P 社は、規制上利用されるバーゼル II 比率の計算については各国や銀行間でバラツキがあり、必ずしも国際比較に適さないとし、世界共通で比較できる指標として RAC 比率を導入したと説明している。S&P 社は従来から独自に定義した自己資本を規制上のリスク資産で除して算出する自己資本比率を利用していたが、今回、バーゼル II の導入を機に、自己資本の定義を見直し、さらに、分母のリスク資産についても S&P 社が独自に計算した数値を利用することにした。バーゼル II の内部格付手法では、各銀行がリスク資産を計測する際に独自のモデルを利用するなど複雑な仕組みとなっているため、より外部からの把握や比較分析が容易な仕組みを導入したと説明している。

バーゼル II との比較の観点から、新基準の主な特徴を整理したのが図表 2 である<sup>6</sup>。これらの特徴が、銀行によってはバーゼル II 比率と RAC 比率との間に大きな乖離を生み出しているといえよう。

まず、一つ目として、比率の分子である自己資本におけるハイブリッド証券の取り扱いが大きく異なっている。バーゼル II 比率では最大で自己資本の 8 割以上までカウントされているが、RAC 比率では原則として 25%までとなっている。これが UBS やシティグループ、日本のメガバンクの RAC 比率が低くなっている主な理由の一つである。現在、議論されているバーゼル II 比率の見直しでは、自己資本の質についても検討されており、S&P 社の取扱いはこの点を先取りしたものと言えよう。

<sup>3</sup> 8 月に実施された優先株 60 億スイスフランの普通株への転換及び 2010 年 3 月に予定されている優先株 130 億スイスフランの普通株への強制転換を考慮した場合。

<sup>4</sup> “S&P to clarify rankings on capital strength” Financial Times, November 25, 2009.

<sup>5</sup> 上位グループは未上場のクレディ・ミュチュエルを除く 8 社の平均。下位グループは、11 月 23 日は日本が祭日のため、日本の銀行 3 行及び未上場の DZ 銀行を除く 5 社の平均。

<sup>6</sup> S&P 社のレポートから筆者が理解し整理した点であり、S&P 社の見解ではない。基準の正確な内容については脚注 1 及び 2 の S&P 社のレポートを参照されたい。

図表 2 S&amp;P 社の新基準の主な特徴

- ・ハイブリッド証券の自己資本への参入を原則25%までとする。
- ・リスク・ウェイトの算出において、より長期でストレスをかけたシナリオを想定(結果としてプロシクリシティが低下)。
- ・トレーディング勘定のリスク・ウェイトはバーゼルⅡの内部モデル方式と比べて3~4倍、バーゼルⅡ改定後でも1.5倍。
- ・BB格の証券化商品のリスク・ウェイトはバーゼルⅡよりも厳しい。
- ・株式のリスク・ウェイトは約2倍(地域、分散度合いを考慮)。
- ・本社部門と市場部門のオペレーショナル・リスクのリスク・ウェイトがバーゼルⅡよりも厳しい。
- ・資産管理業務のオペレーショナル・リスクには粗利益ではなく預かり資産を基準として利用。
- ・リスク・ウェイトのリスク感応度がバーゼルⅡと比べて高い(ex.不動産貸出、消費者信用、ソブリンの信用水準など)。
- ・地域独自の取り扱いを無くす(ex.金利リスク、配当の取り扱いなど)。
- ・与信先、セクター、地域、事業の分散効果を考慮。
- ・個別の金融機関による審査基準の厳格さなどの違いについては考慮せず。

(出所) S&P 社資料より野村資本市場研究所作成

二つ目の大きな違いは、バーゼルⅡ比率と比べて、市場リスクの取り扱いを厳格化している点である。トレーディング勘定のリスク・ウェイトは、バーゼルⅡ比率で内部モデル方式を利用している場合の3~4倍となっており、投資銀行業務の割合が高い銀行のRAC比率が下がる要因となっている<sup>7</sup>。株式については地域や分散度合いによって異なるが、リスク・ウェイトは概ね2倍であり、日本のメガバンクのように株式の保有が相対的に大きな銀行のRAC比率が低い要因となっている。その他、BB格の証券化商品のリスク・ウェイトが高くなっている。

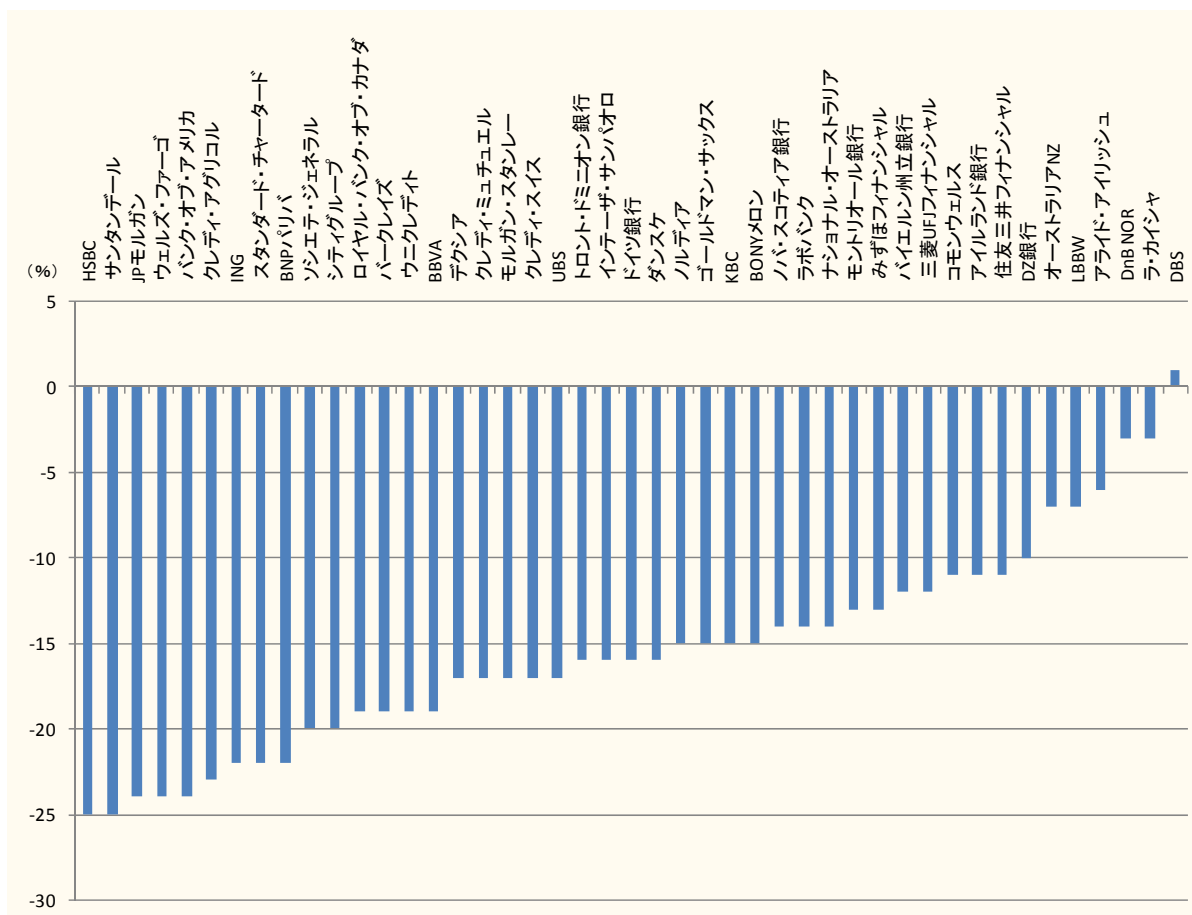
トレーディング勘定についても、既にバーゼルⅡにおいて改定が決定しており、2010年12月までに新しい基準が採用される。ただし、RAC比率はこの新しい基準と比べても、トレーディング勘定に対するリスク・ウェイトは約1.5倍高くなっているという。

三つ目の違いとして、リスク・ウェイトのリスク感応度が高くなっている点である。例えば、不動産ローンに対するリスク・ウェイトは、バーゼルⅡ比率と比べて、リスクの低いローンで低く、逆にリスクの高いローンでは高くなっている。成熟市場と新興市場のリスクについても同様である。

四つ目は、正確には違いではなく特徴かもしれないが、分散効果の取り扱いである。RAC比率では分散効果前と後のRAC比率が公表されている。分散効果ではエクスポージャーの集中度合い、セクターや地域の分散、また、自らの事業内容の分散状況が考慮されている。リスク量が減少するプラスの効果だけでなく、リスク量が増加するマイナスの効果も想定されている。ちなみに、今回公表された45社の平均の分散効果は15%のリスク量の

<sup>7</sup> 一般市場リスクに内部モデルを利用している場合、規制上のVaRの資本賦課を3倍にし、一般市場リスクと個別リスクの両方に内部モデル方式を利用している場合には4倍にして計算。

図表 3 分散効果



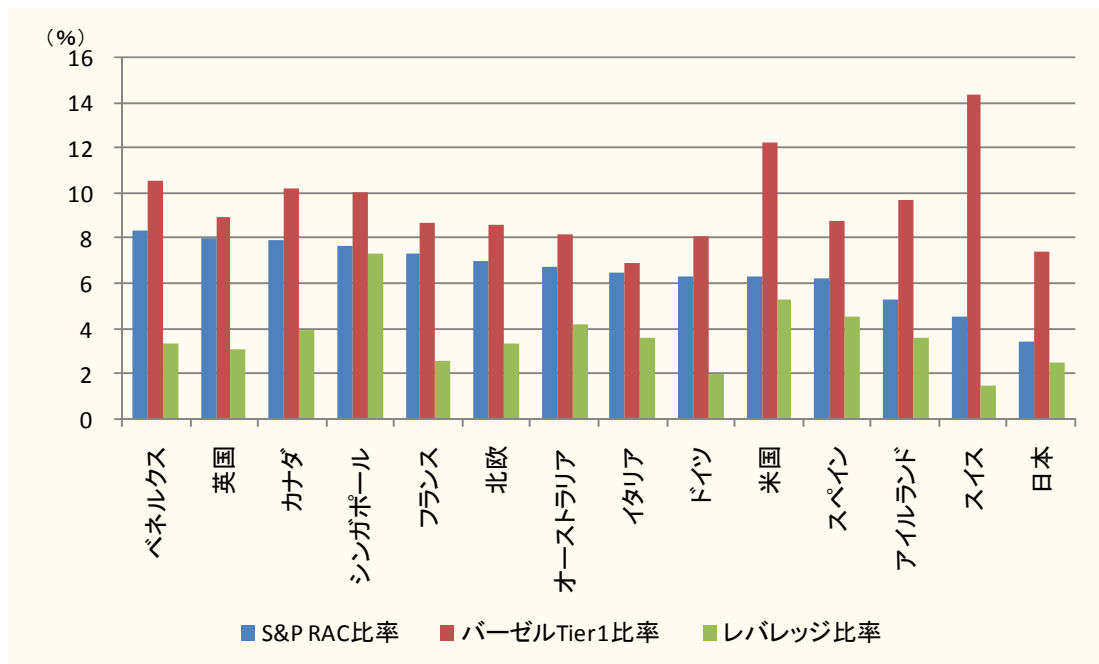
(注) リスクの減少率。2009年6月30日時点のS&P社推計値。

(出所) S&P社資料より野村資本市場研究所作成

減少であり、先進国と新興国に幅広く事業を展開するHSBCやサンタンデールが25%の減少効果、シンガポールのDBSではリスク量が1%の増加となっている(図表3)。ちなみに、4月のレポートのサンプルではリスク量が最大で40%増加するケースもあったようだ。特定の取引先に事業が集中しているような小規模な地域金融機関などがこのケースに該当するものと思われる。

図表4は地域別にRAC比率とバーゼルII比率を比較したものであるが、差が大きい地域は、スイス、米国、アイルランド、日本となっている。先述したようにスイスはハイブリッド資本への依存が高かったUBSの影響、また、クレディ・スイスも含めて投資銀行業務の割合が高いことによる影響であると思われる。米国もハイブリッド資本の影響があり、加えてリテール向けの信用リスクがRAC比率で地域として厳しく評価されている点が影響している。アイルランドについては明確な説明は見当たらないが、おそらく建設業向けに集中している貸出の影響が出ているものと思われる。日本は、ハイブリッド資本への依存と株式保有の影響である。

図表4 地域別に見た RAC 比率とティア1 比率



(注) RAC 比率は 2009 年 6 月 30 日時点の S&P 社推計値、バーゼル Tier1 比率、レバレッジ比率は入手が可能な直近の値。

(出所) S&P 社資料より野村資本市場研究所作成

### Ⅲ. 規制強化対策と格付機関対策は基本的に同じ

S&P 社は、RAC 比率は様々な観点から自己資本の水準を測るための一つの指標であり、バーゼル II 比率や導入が議論されているレバレッジ比率などを代替するものではなく、むしろ補完するものであるとしている。また、格付を決定する際には、銀行のその他の強みや弱み、例えば、金融機関の市場での地位や経営戦略、リスク管理の状況、財務の柔軟性など定性的な情報を考慮するとしている。日本のメガバンクについても強固な個人預金基盤などについて評価している。

今後、S&P 社は、個別の金融機関についての詳細な情報を随時公表し、半年に 1 度は一覽の改定を行い<sup>8</sup>、2010 年末を目処に格付を付している全ての金融機関について新基準に移行する予定である。したがって、金融機関は現在国際的に議論されている規制強化の本格的な導入の前に、格付対策という面からも資本政策を考えていく必要が出てきそうである。

いずれにしても、現在議論されているバーゼル II 比率による規制強化と S&P 社の RAC 比率は、自己資本の質をより重視、市場リスク、特にトレーディング勘定に対するリスクをより厳格化という方向性では一致している。ただし、S&P 社では、その傾向をより強く

<sup>8</sup> 11 月 24 日に開催されたテレフォン・カンファレンスによる。

図表 5 S&amp;P 社による事業の多様性マトリクス

(%)	ソブリン	金融機関	事業法人	不動産	その他リテール	トレーディング及びエクイティ	資産管理	ALM	保険
ソブリン	95 <sup>(注)</sup>	85	85	85	85	85	85	50	50
金融機関	85	95 <sup>(注)</sup>	50	50	25	85	85	50	50
事業法人	85	50	95 <sup>(注)</sup>	50	25	85	85	50	50
不動産	85	50	50	95 <sup>(注)</sup>	50	85	25	50	50
その他リテール	85	25	25	50	95 <sup>(注)</sup>	85	25	50	50
トレーディング及びエクイティ	85	85	85	85	85	95 <sup>(注)</sup>	85	50	50
資産管理	85	85	85	25	25	85	95 <sup>(注)</sup>	50	50
ALM	50	50	50	50	50	50	50	95 <sup>(注)</sup>	50
保険	50	50	50	50	50	50	50	50	95 <sup>(注)</sup>

(注) 同一の категорияに属する事業（例えば、居住用不動産向けエクスポージャーと商業用不動産向けエクスポージャー）には、きわめて高い相関を適用している。

(出所) S&P 社資料より野村資本市場研究所作成

している点は注意が必要である。

また、4月のレポートでは、事業の多様性についての相関係数のマトリクスが公表されているが（図表 5）、これを見ると、リテール業務や保険業務の相関係数が低く出ている。この点は、分散効果の影響が計算上小さくないだけに、既に動き始めている事業の再編において、重要なポイントとなるかもしれない。