

平成 22 年 10 月 1 日

バーゼル銀行監督委員会「バーゼル銀行監督委員会による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の確保」に関する市中協議文書に対するコメント

全国銀行協会

全国銀行協会として、バーゼル銀行監督委員会から今年 8 月 19 日に公表された市中協議文書「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」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。

本件が検討されるにあたり、我々は以下のコメントがバーゼル委員会におけるルールの見直しに向けてのさらなる作業の助けとなることを期待する。

### 【総論】

我々は、「全ての規制上の資本証券は、少なくともゴー・コンサーンの状況において、損失吸収能力がなければならない」、「さらに言えば、銀行の破綻を回避するために必要な公的セクターからの資本注入によって、当該銀行を救済しなかった場合に発生したであろう損失負担から、規制上の資本証券の投資家を保護すべきではない」という規制資本に関する、バーゼル委員会の考え方については、理解できる。一方で、本規制導入が、投資家行動、市場効率性、および銀行の資本調達力等に与える影響は現時点で予想できるものではない。我々は、銀行の安定的な資本調達の観点、健全な資本市場育成の観点等から、今後の検討に際し、以下の点が考慮されることを期待する。

### 規制要件について

本市中協議案で提案された要件を満たす資本証券（以下「コンティンジェント・キャピタル」）の発行が可能であることを暗黙の前提として、資本水準・移行期間等が先行して議論されることについて、我々は強い危機感を覚えている。

コンティンジェント・キャピタルについては、既存の劣後債・優先出資証券等の負債性資本の性質を根底から変えるものであり、現時点では調達可能な市

場は皆無に等しく、果たしてどれだけの金額が調達できるのか全く不透明である。保守的な見方をすれば、ノンコア Tier 1 証券、Tier 2 証券とも、当面の間、新しい要件での調達は困難となる可能性もある。その場合には、所要総自己資本全てを普通株式等で充足せざるを得なくなり、事実上、銀行のコア Tier 1 比率、Tier 1 比率、総自己資本比率がほぼ同水準となるような資本構成での経営を余儀なくされるおそれもある。

したがって、定量的影響度調査等を通じて、銀行界全体が必要とするコンテンツ・キャピタルの潜在的発行量をまず把握し、一方で、当該要件に対応し得る資本市場がどの程度存在し、どれだけの銀行の調達ニーズに対応できるのか、市場との対話を通じて、十分慎重に見極めたうえで、新しい要件が、必要な水準を満たすだけの需要が創出しうる、適正かつ実現可能なものとなるよう、配慮いただきたい。

### 市場の育成と十分なテスト期間および段階的な実施

本市中協議の提案によれば、規制資本として、ノンコア Tier 1 および Tier 2 に算入できる資本証券は、株式転換・元本削減条項を設定しなければならないとされている。

一方で、現行の規制においては、上記のような算入要件はなく、類似の資本証券の発行実績も皆無に等しい。本邦大手銀行の残高合計だけでも 10 兆円以上存在するが、かかる状況下において、先述の通り、新規制の要件を満たすノンコア Tier 1 証券および Tier 2 証券市場が、本邦大手銀行の残高合計だけでも 10 兆円以上存在する、既存のノンコア Tier 1 証券および Tier 2 証券分をカバーし、吸収できるほど十分に形成され、金融機関の安定的な規制資本調達のために有効に機能し得るのか、など、現時点で不透明な点も多い。なお、現時点においては既に、生命保険会社等、本邦におけるノンコア Tier 1 証券および Tier 2 証券市場の主要な投資家からは、株式転換・元本削減条項付の証券は投資対象たりえないとの反応も多数受けており、既存の規制資本投資家層に影響を及ぼすことが判明している。また、永久に復元しない元本削減条項が盛り込まれたコンテンツ・キャピタルには、要件次第で株式をも上回るリターンが要求される可能性があり、合理的な資本調達商品として機能しない可能性もある。銀行の安定的な資本調達の観点からは、資金の出し手である投資家ニーズ・視

点などを十分に考慮<sup>1</sup>したうえで、本規制の導入の可否が判断される必要がある。

このプロセスを怠った場合、巨額の銀行資本調達ニーズが限られた投資資金に殺到することになりかねず、市場効率性の低下、公正性の欠如<sup>2</sup>、ひいては銀行以外の企業の資本調達コストの上昇に波及し、実態経済への悪影響にも繋がりがねない。

したがって、コンティンジェント・キャピタルの導入に際しては、十分な規模で安定的な調達市場が醸成されるために必要な制度整備等が適切になされ、投資家選好や市場の実効性等、市場・投資家視点での観察・検証が不可欠であり、そのための十分な「テスト期間」が必要である。

今後、新たに Tier 2 証券を発行する場合や世界規模で毎年相当程度発生するであろう現行規制下で許容されている Tier 2 証券のリファイナンスにあたり、市場を混乱させずに、円滑な調達を行う観点から、当面は、昨年 12 月に公表された市中協議案で示された要件を適切に修正したものを要件<sup>3</sup>として発行された証券(「12 月適格証券」)の発行・リファイナンスを許容しつつ、「移行期間」を十分長めにとるなど、段階的な適用等の対応の検討が必須である。さらに、本提案で示されている株式転換・元本削減条項という追加要件については、特にその新規性に鑑み、投資家のリスク許容度や市場効率性の状況などを考慮した対応が必要である。例えば、規制導入後に、コンティンジェント・キャピタルの投資需要次第で、徐々にその割合を高めるなど段階的に導入するとか、規制資本比率水準の見直しを行うとか、あるいはコンティンジェント・キャピタル性に係る条項を不要とできるといった見直しを含めた柔軟な対応を可能とするためにも、一定の「テスト期間」を設定する必要がある。その際、各国における市場醸成の程度に差異がでることも想定されることから、実施時期について

---

<sup>1</sup> バーゼル委員会が市中協議文書内でコメントを要請しているとおり、新規制に対応する商品のマーケット吸収力などについては、投資家・証券会社等マーケット参加者の意見を積極的に収集して検討を行うべきである。

<sup>2</sup> 自国の資本市場の強弱によって、レベルプレイングフィールドが確保されない可能性を排除できない点が懸念される。すなわち、例えば、A 銀行のコンティンジェント・キャピタルでの資本調達を自国である A 国の資本市場で吸収できない場合、他国である B 国の資本市場で調達を要する。B 国の自国銀行である B 銀行と、A 銀行の間でホームカントリー・バイアスがかかることにより、A 銀行の調達コストが増加し、結果として新たな規制を導入した結果、競争条件の公平性が保たれなくなる懸念がある。仮に A 銀行が A 国にて、普通株式で調達したとしても、コンティンジェント・キャピタルよりはコスト高となると考えられるため、やはり、公平性が保たれていないことになる

<sup>3</sup> 昨年 12 月に公表された市中協議案で示された要件に対して我々が求めた修正項目は、本年 4 月 15 日付でバーゼル委員会に提出した我々のコメントを参照されたい。

は、各国の当局の裁量も認められるべきである。

なお、本要件が完全に適用されるまでの間において、民間セクターは、かかる新たな資本商品市場の拡充に向け、不断の努力を行うべきであることは、言うまでもない。

### グランドファザリング

既存の資本性証券は本市中協議文書の「最低限の提案」の要件を満たさないものが大半であるが、要件を満たす資本商品への入れ替え・リファイナンスを円滑に行うためには、十分な期間のグランドファザリング適用が必要であると考える。仮に十分な期間が確保されない場合、先述の通り、多額の資本性証券のリファイナンスが同時に発生することで市場が混乱し、十分な額を調達できないこと、もしくは需給悪化等に伴い、過剰なスプレッドを要求されることが懸念される。

したがって、本文書では示されていない、グランドファザリングの取扱いに関しては、コンティンジェント・キャピタルの要件が導入されるまでに発行された、現行規制下での発行済み証券については、9月12日付の総裁・長官グループのプレスリリースで示されたグランドファザリング規定に倣い、一方、「12月適格証券」については、本提案で示される要件が決定または導入以降であっても、期限のある証券については満期（あるいは初回コール到来まで）までのもの、期限の定めのない証券については新規制導入時から相当期間（あるいは初回コール到来まで）のものは、少なくとも現行規制と同一の資本カテゴリーへの算入を認めるグランドファザリングの対象とすべきである。

さらに、上述の「テスト期間」中に発行された(元本削減条項を付さない)12月適格証券についても、グランドファザリングの取扱いの対象とし、資本算入の柔軟性を認め、市場を混乱させずに、円滑な調達を行うことができるよう手当てをすべきである。

また、調達の実務の観点からは、本提案の成案後、各国の告示等で詳細が決まるまでの間の取り扱いが不明確であり、今後の資本計画を検討するうえで不透明な面が残されている。したがって、本提案内容については、各国国内ルール等での詳細が決定されるまでの間に安定的な資本を確保するためにも、「グランドファザリング」や「移行期間」について十分な期間を確保すべき点は先述

のとおりであるが、加えて、その考え方の早期の明確化と公表を要請する。

なお、本提案に準拠した資本商品に係る市場が十分創出される前にグランドファザリングの適用開始日（cut-off date）が設定されると、当該資本商品の円滑なリファイナンスに影響が出ることにも配慮いただきたい。

### 資本の階層構造（ヒエラルキー）

コンティンジェント・キャピタルの導入の中で留意すべき重要な点として、資本の階層構造（ヒエラルキー）の維持がある。つまり、金融機関が経営危機に直面した際の損失吸収の順序は、まずゴーイング・コンサーン資本である普通株の株主、次いで、ノンコア Tier 1（優先株・優先出資証券）の投資家の 100% 損失吸収（100%減資）があつて、その後に Tier 2 資本の投資家が損失吸収を負担するという秩序が厳格に守られるべきである。

会社法や破産法といった本邦国内法は、上記のような資本の階層構造をもとに経済的便益に係る優先劣後関係や会社支配に係る議決権のあり方を定めており、今回のコンティンジェント・キャピタルの性格は本邦国内法の秩序にも影響を及ぼし得るのではないかと考えられる。

本提案のとおり、「全額元本削減」のみを求める一方で、「元本回復なし」とした場合、公的資金注入時に Tier 2 が減損したにも拘わらず、普通株式の株価は下がるものの一定の価値が残り、将来のアップサイドが残されるようなケースでは、資本の階層構造（ヒエラルキー）が崩れてしまうことになる。この枠組みが崩れると Tier 2 証券に対する投資家の投資意欲も大きく減退することになるため、この資本の階層構造の秩序を担保する仕組みは必須である。

例えば、この階層構造を維持するための方法として、後述の「元本回復」や「一部」元本削減を認めるなどの措置が有効と考えられる。あるいは、トリガー・イベントについては、例えば、普通株主についても減資を求めることができるケースに限定することで、当該矛盾を解消することも考えられる。また、株式転換・元本削減条項を要件としない場合でも、Tier 2 証券に対する劣後特約条項の強化によって、かかる Tier 2 証券がトリガー・イベント抵触後に注入されたいかなる公的資金にも劣後し、利払いが繰り延べられるとともに、償還期限の延長が可能となるといった特約を盛り込むことによっても、その目的を達せられると考える。この場合でも、公的資金が注入された場合は、当該資本性証券の利息・配当の請求権や残余財産分配請求権が公的資金完済後にのみ復活

する商品性として設計すれば、公的資金注入後に当該金融機関が破綻した場合でも、当該資本証券は損失吸収性を十分発揮し得ると考えられる。

## 【各論】

### セクション1：はじめに（原文：1頁～3頁）

本市中協議案で示された提案内容は、社債と株式に跨る商品設計が必要な内容となっている。しかし、例えば、日本の会社法、金融商品取引法、適時開示規則等においては、株式への転換条項が付された社債とそうでない社債、いわゆる従来型債務証券（Traditional debt instruments）とでは、発行手続や規制体系が異なり、また、証券会社や決済機関の事務・システム体制に新たな負担を強いることも想定される。その結果、法的制約等の増加により、Tier 2 資本であっても機動的な調達ができなくなること、また、既存の投資家に従来と同様の手続では発行できない、といった実務上の障害が予想される。したがって、規制導入の判断においては広範な関係者の意見・影響も考慮のうえ、各国での発行手続や規制体系を事前に十分検証したうえで、従来型債務証券（Traditional debt instruments）と同様の手続での発行を可能とするために関連制度を整備するなど、各国における会社法やその他法令との整合性を確保することをお願いしたい。例えば、元本削減条項や株式転換条項は各証券の発行要項に盛り込むのではなく、本邦で言えば銀行法や預金保険法等、各国の銀行規制において定めることで、従来型債務証券（Traditional debt instruments）と同様の手続で発行するということも考えられるのではないかと考える。

なお、各国で法制度、税制等も異なるため、意図した効果が発揮されるような商品設計ができるよう柔軟性を十分に確保すべきである。したがって、資本調達における機動性やストラクチャーの柔軟性を確保する観点等から、資本証券の発行体を銀行本体（子銀行含む）での発行に限定することなく、特別目的事業体（SPV）を含めた銀行以外の子会社での発行等も明示的に認められるべきと考える。仮に、銀行本体による発行に限定される場合には、先述のとおり、各国で法制度や税制等も異なるため、規制資本としての要件を充足するための商品設計面において、そのように限定されない国と比べて競争条件が不利となる可能性があると考えられる。

### セクション3：提案とそのメカニズムの説明（原文：4頁～8頁）

#### 最低限の要件の提案（原文：4頁）

本提案では、国際レベルで遵守する必要がある最低限の条件を示しており、各国に対して、国内法や他の制約に相反しない方法で提案を施行する自由度を与えることとしており、このような考え方については賛同する。

#### 適用範囲とトリガー抵触後の証券（原文：4頁～5頁）

提案では、「Permanent write-off is necessary」（恒久的な元本削減が必要）とあるが、本市中協議文書において意図されることが、「公的資金に優先する請求権をその他の資本証券の保有者が有しないようにすべき」、「銀行が民間市場において自らを支援することが不可能となった場合に、規制上の資本証券が損失を吸収可能とすべき」ということであれば、公的資本の民間市場で調達した規制資本に対する優先性が契約上確保され、また本提案で示されるトリガーへの抵触時点において、法的にも会計上<sup>4</sup>も損失吸収性が認められる限りにおいては、それらの趣旨には反しないと考えられる。そのため、公的資金返済後に普通株主が株価上昇や配当増加によるアップサイドを期待できること等を勘案すれば、公的資金と同順位での元本の復元や、公的資金返済後の元本の復元の可能性を完全に否定する必要までではないと考える。

したがって、トリガー・イベント発生に伴う元本削減の後、投入された公的資金を完済し、かつ今後公的資金投入の必要がない程度に十分な自己資本が確保されていることを当局が承認した場合については、例えば分配可能額の範囲内で元本回復を行うこと等を可能とするべきである。

転換後の商品を普通株式に限定した場合、本邦大手行だけでも10兆円以上の劣後債に見合う普通株式の授権枠の事前確保が必要となり、転換比率の規定方法次第では、運用面から考えると現実的ではない。健全な銀行が普通株転換に備えて授権枠確保のための大幅な授権枠拡大を行えば、マーケットから希薄化

---

<sup>4</sup> 会計上、元本削減に伴い負債消滅を認識した場合には、将来的な負債の元本回復の蓋然性を見積もり、偶発損失引当金等を計上する可能性はあるものの、一定の資本復元効果が見込まれる。また、法的には、このような偶発債務は公的資金完済後にのみ、請求権が生じるとする契約構成も可能と考えられることから、公的資金注入後、破綻ないしは公的資金完済に至るまでのフェーズにおいては、損失吸収性を十分発揮し得る。



懸念を誘発することにもなりかねない。同様に、普通株転換型の Tier 2 証券の残高があると、潜在的な希薄化懸念がマーケットに常に存在し、株価の上昇を妨げる要因となることも懸念される。

上記のような懸念事項を軽減させる一つの方法として、元本の部分削減を認めることにより、将来的な普通株式の発行を抑制することが可能となり、希薄化の懸念が緩和される効果も期待される。

さらに言えば、例えば、公的資金注入を行わず、一定の規制資本の元本削減を行えば存続可能 (viable) となるケースも有り得ると考えられる。このようなケースを想定すると、当該資本は必ずしも「100%」の元本削減を行う必要はなく、公的資金注入を伴わず存続可能 (viable) となる範囲で必要な額を元本削減する (=即ち「一部」元本削減) ことで足りると考えられるため、元本削減率については、一律「全額」とするだけでなく、「一部」元本削減も認められるべきである。

これら「元本回復」や「一部元本削減」の容認は、先述のとおり、階層構造 (ヒエラルキー) の維持にも資するものである。

なお、元本削減時 (もしくは元本回復時) において、各国の会計制度・税務の違いによって、レベル・プレイング・フィールドが維持されない可能性にも配慮が必要である。

また、調達商品の柔軟性や多様性の確保の観点から、例えば、資本算入を 90% しか認めない代り、元本削減 (write-off) 時には元本の 10% が直ちに証券保有者に償還されるような商品も許容される余地はあるものと思われる。

あるいは、「**資本の階層構造 (ヒエラルキー)**」で記述した、株式転換・元本削減条項の代替案としての、資本証券に対する劣後特約条項の強化についても、かかる調達商品の柔軟性や多様性の確保の観点からも検討に値すると考える。

加えて、本市中協議文書における要件の付与により、ゴーン・コンサーン資本としての位置付けがさらに強化されていることを踏まえれば、規制資本への算入と損失吸収力の対応関係を一致させるべきとの観点から、定額償却の規定は不要と考える。仮に定額償却を行う場合、規制資本として償却済みの部分は規制資本としてカウントされていないことから、当該規制資本上の償却部分は、元本削減 (write-off) の対象外としてもよいと考える。

同様に、「最低5年経って初めて発行体による償還が可能」とした要件は、グリーン・コンサーン資本としての位置づけに馴染まないことから、削除するか、あるいは少なくとも緩和されることが望ましい。

なお、コンティンジェント・キャピタルに普通株転換を求める場合には、交換比率によっては意図せざる株主構成の変更を伴うリスクがある。株式転換条項の導入形態によっては、株式市場に適用ある大量保有報告や株式公開買付制度（TOB規制）といった法制度が機能しない場合が考えられる。発行体としての潜在的な経営リスクを軽減すべく、株式市場同様に債券市場の透明性を確保することが不可欠であると考え、必要に応じて各国で統一のとれた何らかのルール化を検討いただきたい。

## トリガー・イベント (原文：5頁)

昨年12月公表の市中協議文書で示されているとおり、市場での透明性確保の観点から、トリガー・ポイントとしては各国の金融制度・事情を踏まえた客観的で透明性の高いポイントが事前に設定される必要がある。発動の是非を当局が判断する必要性は理解できるが、根拠が不明確な当局裁量によるトリガー・イベントの発動は、リスクの適切な評価、プライシング、もしくは格付け付与が困難となる可能性を高めるため、投資家需要が減退し、資本証券の発行や健全な資本市場育成を阻害するおそれがある。

トリガー・イベントを当局裁量とする場合には、トリガーの発動のタイミングによっては、銀行が債務超過に陥る前に、当局によって存続不可能(non-viable)との判断がなされる可能性がある。資金の出し手が当該資本証券のリスクを適切に評価できるようにするなど、投資家の財産権保護の観点からも、当局が元本削減(write-off)を決定する際の判定根拠やプロセスは可能な限り事前に明確化し、厳格に運用されるべきである。特に、元本削減(write-off)の根拠である存続不可能(non-viable)となる場合の定義については、その判定根拠が予め投資家サイドでも客観的に予測可能となるように、根拠法令等で明らかにしておくべきである。さらには、トリガーは個別金融機関の実質破綻の有無で判断すべきであり、例えば、公的資金投入が金融システム保全のための予防的な一律発動である場合等、個別金融機関の信用力とは無関係な事柄をトリガーとして設定すべきではなく、これらを明示的に排除することも必要である。

また、公的資金注入なしに当局判断で劣後債の毀損が行われる場合、普通株式の減資が行われないと、劣後債権者だけがリスクを負担することとなり、階層構造の観点から矛盾が生じ、資本証券に対する投資家の投資意欲も大きく減退することになる。然るに、当局裁量によるトリガー・イベントについては、例えば、普通株主についても減資を求めることができるケースに限定することなどによって、当該矛盾を解消することが必要と考えられる。

なお、トリガーの判定までに想定されるプロセスとしては、正常な業務運営状況から、何らかのリスク事象の発現によって自己資本が毀損し、第二の柱の当局レビューや早期是正措置を通じた対応を図ったとしても、事態が改善されないために、当局者が存続不可能と認定することになる。その過程において、市場が何らかの反応を示すことで、事態の悪化を加速させるようなことも想定さ

れる。このようなトリガー発動までのプロセスに潜むシステミックなリスクに対しても配慮する必要がある。

#### グループの取扱い (原文：5頁)

上記の「**セクション1：はじめに**」で指摘した通り、資本調達における機動性やストラクチャーの柔軟性を確保する観点等から、資本証券の発行体を銀行本体（子銀行含む）での発行に限定することなく、SPVを含めた銀行以外の子会社での発行等も明示的に認められるべきと考える。

#### 提案の要素の説明 (原文：5頁～8頁)

本市中協議案では、直接の言及はないものの、昨年12月公表の市中協議案において、税法上クーポンを損金算入できる調達手段については、Tier 1 資本における適切な取扱いを検討する（パラグラフ 76）と述べられている。コンティンジェント・キャピタルを活用するインセンティブを増やすとともに、様々な投資需要に対応するためにも、柔軟な商品設計が可能とされるべきであり、クーポンの取扱いは、税法上損金算入できるものであってもよいと考える。ノンコア Tier 1 の要件として、クーポンの損金算入が要件として求められるのかどうか、明確化していただきたい。

## 付属文書 (原文：10 頁)

### 本提案は投資家層に影響を及ぼすか？ (原文：11 頁)

コンティンジェント・キャピタルに関しては、生命保険会社等の従来のTier 1 証券およびTier 2 証券に係る本邦の有力投資家から以下のような意見が寄せられている。

- 元本削減時には、少なくとも普通株主も損失を負担すべきであり、元本における普通株主との優先劣後関係が整理されなければ、検討に値しない。
- 当局の裁量によるところが大きい。恣意性が排除されることが投資の前提。
- Tier 2 証券における元本減額は想定されていないため、従来型債務証券 (Traditional debt instruments) として取り扱うことができない
- 株式転換条項付のものは株式に分類されてしまい、純投資は難しい。

Tier 1 証券、Tier 2 証券の投資家の大半は上記生命保険会社のほかには、年金や投信・投資顧問における債券ファンド等の債券投資家が存在する。このような債券投資家 (特に本邦の場合) の場合、株式転換条項付のコンティンジェント・キャピタルは株式扱いとなるため投資できない可能性が高い。また、元本削減条項付のコンティンジェント・キャピタルは債券から株式への投資区分の変更がないという観点からは、一定程度は債券投資家による受け容れが期待しうるが、現時点ではルール自体がまだ明確でないうえ、適用関係も不透明であるため、実際に受け入れられ、どれくらいの市場が創出されるか、慎重な見極めが必要である。現時点で新しい要件でも投資可能な主体はヘッジファンドやリテール投資家に限られるだろう。なお、コンティンジェント・キャピタルをエクイティ投資家の投資対象とするためには、投資家の裁量によってコールオプションを保有できるようにしないと、投資家層の拡大は難しいと考える。

債券と株式とでは投資家層の厚さが異なるものと想定されているが、両方の投資家を取り込む手法としては、トリガー抵触時の条項として、「普通株式への転換」・「元本の削減」のどちらか一方だけではなく、投資家が「普通株式への転換」と「元本の削減」のどちらかを選択できる仕組みも認められるべきである。

投資家は、公的資金の注入は当局の裁量に大きく依存すると考えており、トリガー・イベントの客観性・透明性・ルールの明確化を求めている。これらがしっかりと担保されない限り、投資家の投資判断にとって大きなハードルとなる。このため、国内ルールの制定等具体的なルールを設計する際に、より客観的な判断基準 (公的資金注入の判断基準の明確化等) が示されることが期待される。

元本の減額もしくは普通株への転換のトリガーとなる当局の裁量余地が広げ

れば広いほど、格付機関の格付付与が困難になることが予想される。格付機関の格付が付与されないと、投資家は投資判断が難しくなり、その結果、十分なTier 2 マーケットが創出されず、銀行は市場からのTier 2 調達が容易にできなくなる可能性が存在するため、格付が付与されるようなプロセスや仕組みの構築が必要である。

以 上