

調査部長 江川 由紀雄

[yukio.egawa@shinsei-sec.co.jp](mailto:yukio.egawa@shinsei-sec.co.jp)

(03) 6880-6035

## 大手金融機関債務への投資—TLAC 適格無担保シニア債に関して

### TLAC か TLAC ではないか、そして、今年3月までか4月以降かの問題

金融庁が2019年(平成31年)3月31日に適用開始とするとして意見募集を実施した「TLAC 規制等に係る銀行法施行規則・告示等の一部改正(案)等の公表について」<sup>1</sup>は、TLAC の定量保有を求められることになるメガバンクの持株会社と野村ホールディングスだけに関係するものではない。他の金融機関の TLAC 等を保有する際の自己資本比率規制上の扱いを定める告示の改正も行われるので、ありとあらゆる(自己資本比率規制の対象となる)金融機関に関係してくる。銀行社債など、国内外の大手金融機関の債務に投資する地域金融機関は多い。意見募集の対象となった告示改正案は、今年(2019年)3月31日に適用開始予定とされている。つまり、今年3月末にいよいよ「TLAC 保有規制」が始まることになる。

この告示の改正案は、金融庁が昨年(2018年)4月13日に発表した「金融システムの安定に資する総損失吸収力(TLAC)<sup>2</sup>に係る枠組み整備の方針について」の「第2版」<sup>3</sup>と整合的である。

この改正案を見ると、金融庁告示では、TLAC のうち、以前から発行体にとって規制上の自己資本扱いとされてきたものを除く、いわゆる「無担保シニア債」は、「その他外部 TLAC 調達手段」と呼ばれることになったようだ。日本語の法令上も TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity) を“TLAC”と呼ぶのは妥当だろう。「総損失吸収力」などと漢字の羅列に訳されたのでは、混乱を招きがちだ。(筆者の個人的な感想としては、英語の TLAC ということばも、十分にわかりにくい。)

「その他外部 TLAC 調達手段」は、当局から G-SIBs として指定されている巨大金融機関が発行するいわゆる「無担保シニア債」が概ね該当する。「シニア債」と呼んでよいものか、筆者は疑問には思うものの、劣後特約が合意されていない無担保社債は「無担保シニア債」と呼ぶのが市場慣行として根付いているので、「無担保シニア債」と呼ぼう。日本では、G-SIBs ではなく、D-SIB で

<sup>1</sup> <https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20181228-2/20181228-2.html>

<sup>2</sup> Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) 日本語では一般的に「総損失吸収力」と訳出されている。金融安定理事会(FSB)が2014年に案を公表し、2015年11月に最終化した。

<http://www.fsb.org/2015/11/total-loss-absorbing-capacity-tlac-principles-and-term-sheet/>

<sup>3</sup> 金融庁「『金融システムの安定に資する総損失吸収力(TLAC)に係る枠組み整備の方針について』の改訂について」2018年4月13日

<https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20180413.html>



あるが、野村ホールディングスについても、2年間のタイムラグを伴って、同様の扱いが始まる。

大手金融機関の無担保シニア債がTLACに該当するか否かは、例えば、国内基準行かつ標準的手法採用行の場合、一定水準を超えるとリスク・ウェイトが150%になるのか、金額に無制限に金融機関向けエクスポージャーとして扱えるのかに直結する。

国内でG-SIBsとして指定されている3社(みずほフィナンシャルグループ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、三井住友フィナンシャルグループ)については、持株会社が発行する無担保シニア債が(一部の例外を除き)「その他外部 TLAC 調達手段」となる。言い換えれば、銀行が発行する無担保社債は「その他外部 TLAC 調達手段」ではなく、TLAC 保有規制とも関係がない。

外国でG-SIBsとして指定されている大手金融機関については、国によって異なるとしか言いようがない。米国では、銀行持株会社を破綻処理する方針が採られているので、日本のG-SIBsと同様に、銀行持株会社の債務のみが(外部)TLAC になり得る。欧州諸国については、持株会社形態を採用していない大手銀行もあるので、注意が必要である。中国にもG-SIBsとして指定されている巨大な銀行が存在するが、中国における(発行体に対する)TLAC の定量保有規制の導入が他の主要先進国対比、最大で6年遅れとなる予定なので、しばらくの間は、中国の銀行の債務のことはあまり気にしなくてもいいだろう。

「その他外部 TLAC 調達手段」を保有する際の自己資本比率規制上の扱いについては、経過措置も設けられているので、話は簡単ではない。

国内基準行については、2019年3月31日に保有し、その後、保有を継続するTLAC適格債(「その他外部 TLAC 調達手段」)については、その保有量に関係なく、向こう10年間、つまり、2029年3月30日までの間金融機関等向けエクスポージャー扱いとすることができる。それと同順位のTLAC非適格債—社債等の債券に限らない—については、経過措置期間は5年間である。これらの経過措置を受けられないもの—たとえば、今年4月1日以降に取得する国内メガ持株会社の無担保社債など—については、自らのコア資本の5%までに相当する部分のみが金融機関向けエクスポージャー扱いとなり、それを超過する部分は、国内基準行であれば、内部格付手法(IRB)採用行・標準的手法(SA)採用行の別なく、2019年3月31日以降当面の間、リスクウェイト150%扱いとなる。国際統一基準行の場合は、自らの「CET1」(普通株式等Tier1)資本の5%超過部分は、あたかも他行のTier2劣後債のような扱い(まずは、自らのTier2資本からの控除)となる。

## 大手金融機関の債務に投資する姿勢と金融制度

国内金融機関の資金運用としての金融資産—金融商品に限らない—への投資は、資金の大半を凡そデフォルトしそうにない(信用リスクが低いと判断できる)債券型の(つまり、デフォルトしない限り、額面金額の元本が償還される)商品に投じるスタイルが主流である。信用リスクの低さについては、格付会社の格付けをめやすとして参考にする場合もあれば、与信審査やリスク管理



の経験を含む経験則に基づく判断を用いる場合もあろう。

大手金融機関の債務は、最大手以外の金融機関にとって、長年にわたり、資金運用先として、一定の比重を占めてきた。コールローンのような短期の預け金は言うまでもなく、中長期の資金運用であっても、系統金融機関による上部機関への預け金、(ほぼ絶滅したが)金融債、銀行社債、大手金融機関に対する預金(「仕組み預金」と呼ばれる金利にオプション料が加味される定期性預金を含む)など、その内容は様々である。

そうした中で、まもなく TLAC 保有規制が導入される。メガ持株会社など、G-SIBs の TLAC 適格債(その他外部 TLAC 調達手段)に投資すると、多くの場合、今年 4 月 1 日以降は、国内基準行が自らのコア資本の 5%を超えて保有する分にはリスク・ウェイト 150%、国際統一基準行が自らの「CET 1」の 5%を超えて保有する分は原則自らの Tier 2 からの控除となるなど、あたかも劣後債のような扱いが始まる。「無担保シニア債」なのに、自己資本比率規制上の扱いは、あたかも劣後債のようなものになる。

確かに、「その他外部 TLAC 調達手段」は、銀行グループを破綻処理する際の損失吸収のバッファとして用いることを大義名分とするものなので、そのような扱いは正当化されよう。こうした大手金融機関の債務に投資する際には、自己資本比率規制上の扱いを気にするばかりではなく、信用リスクを内包しているクレジット商品として捉え、どのようなタイムホライズンでどの程度デフォルトによる損失が考えられるかについても考えてみたい。場合によっては、リスク・ウェイトが 150%扱いになっても投資妙味があると判断できる時期も到来するかもしれない。(現状はおそらくそういう市場環境ではないだろうが。)

(調査部長 江川 由紀雄)

名称	: 新生証券株式会社 (Shinsei Securities Co., Ltd.) 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 95 号
所在地	: 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町二丁目 4 番 3 号 日本橋室町野村ビル Tel : 03-6880-6000 (代表)
加入協会	: 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
資本金	: 87.5 億円
主な事業	: 金融商品取引業

本書に含まれる情報は、新生証券株式会社(以下、弊社)が信頼できると考える情報源より取得されたものですが、弊社はその正確さについて意見を表明し、または保証するものではありません。情報は不完全または省略されたものであることがあります。本書は、有価証券の購入、売却その他の取引を推奨し、または勧誘するものではありません。本書は、特定の商品やサービスの勧誘・提供を行う目的で作成されたものではありません。本書で言及されている投資手法や取引については、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、これらの投資手法や取引については、金融市場や経済環境の変化もしくは価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。本書に含まれる予想及び意見は、本書作成時における弊社の判断に基づくものであり、予告なしに変更されることがあります。弊社またはその関連会社は、本書で取り扱われている有価証券またはその派生証券を自己勘定で保有し、または自己勘定で取引することがあります。弊社は、法律で許容される範囲において、本書の発表前に、そこに含まれる情報に基づいて取引を行うことがあります。弊社は本書の内容に依拠して読者が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。本書は限られた読者のために提供されたものであり、弊社の書面による了解なしに複製することはできません。

**信用格付に関連する注意** 本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘を目的としたものではありません。本書で言及または参照する信用格付には、金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けていない者による無登録格付が含まれる場合があります。

**著作権表示** © 2019 Shinsei Securities Co., Ltd. All rights reserved.