

2010年9月17日
プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

本資料は、プリンシパル・グローバル・インベスターズが2010年9月14日に発表したレポート(「Preferred Securities Market Comment」)の翻訳です。

Preferred Securities Market Comment
-Basel-3 Update -

優先証券市場概況
-バーゼルⅢに関する最新情報 -

スペクトラム・アセット・マネジメント社
マネー・ジング・ディレクター兼リサーチ部門の責任者
ジョー・ウシオリ 著



総括

9月12日、バーゼル委員会は、27カ国の中央銀行・銀行監督当局による首脳会合を開き、最低自己資本比率の引上げを公表、同時に7月26日の合意を完全に承認しました。バーゼル委員会の上位機関である首脳会合は、新たな自己資本基準への「経過措置は、銀行が景気回復を支えつつ新たな基準を満たすことを可能にするだろう」とのコメントを出しています。

バーゼルⅢの資本改革プログラムは、普通株等 Tier1 資本(狭義の中核的自己資本)、Tier1 資本(中核的自己資本)、全体の自己資本、それぞれのリスク資産対比の最低基準比率の引き上げを謳っています。さらに銀行に、経済危機や金融危機が発生した際の損失を吸収するために資本保全のバッファーを保有することを求めています。規制自己資本が最低基準に向かうケースでは、そうしたバッファーの取り崩しを許容する一方で、銀行の配当やボーナスといった利益配分に対する制限を課すこととなります。

この資本改革はグローバルな流動性基準の導入とともに、11月にソウルで開催されるG20首脳サミットに報告される予定です。メンバー国は遅くとも2013年1月1日以降、今回の9月12日合意内容を実施することとなります。

各種資本比率及び構成資本の詳細は以下の通りとなります。

	現在	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
普通株等	2.0%	3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Tier-1 資本最低基準	4.0%	4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
資本保全バッファー	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
全体の自己資本比率	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%

出所: 国際決済銀行プレスリリース(2010年): 中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループが「最低自己資本比率の引上げ」を公表 (<http://www.bis.org/press/p100912.htm>)

- 2010年9月12日以前に発行された資本性証券のうち、Tier1 資本(中核的自己資本)及びTier2 資本(補完的自己資本)としての要件を満たさなくなるものは、2013年1月1日から始まる10年間に亘って段階的にその資本への組入れ金額を減額されます。(2013年1月1日時点で90%に減額、その後10%ずつ減額)但し、このような資本性証券のうち9月12日以降に新た

に発行されたものについては、上記の経過措置の対象外(当初から自己資本としての適性を欠くもの)として扱われます。

- 狭義の中核的自己資本(資本保全バッファを含む)比率は 2019 年までに 7%を確保することが求められます。
- 公的部門から注入された既存資本は、2018 年 1 月 1 日まで新規制の対象外(今まで通りの取り扱い)となります。

バーゼルⅢが優先証券投資家に及ぼす影響

- 普通株式部分が厚くなるため優先証券の信用力の下支え効果が見込めます。
- 米金融規制改革法(ドッド・フランク・ウォール街改革法)等と併せてのテクニカル三重効果(市場を同じ方向に動かす要因が同時に発生する)が再確認され、テクニカル面での値動きが後押しされます。これは以下の理由からです。
 1. 既存の優先証券のうち、要件を満たさなくなる資本商品は2013年初頭から年間10%がTier1資本(中核的自己資本)から減額され、2022年までには完全に除外されます。各国の実際の適用除外基準はバーゼルの適用除外より早まる可能性があります。
 2. 現状容認されている既存のTier1資本(中核的自己資本)算入に関する取扱い(2013年1月1日までは現状維持)は、ドッド・フランク・ウォール街規制法と足並みをそろえた形となっています。
 3. 最初のコール日に繰上償還されるインセンティブを持つステップ・アップ債はステップ・アップ日またはコール日を迎えた時点で、Tier1資本(中核的自己資本)からの完全除外となるため、償還期限が延期される可能性は極めて低いでしょう。
- 永久物(繰上げ償還までの期間が 5 年以上)で、繰上償還のインセンティブ(ステップ・アップ条項)がなく、利払いの停止が可能でかつ累積条項がない優先証券については、引き続き Tier1資本(中核的自己資本)として認められます。
- 米銀の REIT 型優先証券も引き続き、Tier1資本(中核的自己資本)として認められます。
- 規制当局の意図は、基本的に「新機軸」と言われる種類の配当規制条項(例えば、「マスト・ペイ」および「プッシャー」)を有するような優先証券を整理することであると推察されます。
- バーゼル銀行監督委員会が公表した「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に関するコメントは 2010 年 10 月 1 日まで受付られます。
- これは、Tier1 と Tier2 資本に定義される資本構造の形式に関する指針となります。順調に事業を展開する業務継続(ゴーイング・コンサーン)をサポートするというよりも、脆弱な資本構造を抱える業務非継続(ゴーン・コンサーン)とみなされる基準を強調しすぎる指針となっているため、今後の公開意見聴取期間に影響を与えるものと考えられます。

ただし、今回のバーゼルⅢが要求する指針は、メンバー国がより調和の取れた形で銀行を管理するためのものです。各国で税制や産業の構造は異なるため、具体的な運用にあたっては各国間で構造的な違いが残るものと考えています。

まとめ

バーゼルⅢの資本改革は弊社の従来の見通しと合致したものとなりました。自己資本基準の引き上げを行う一方で、銀行業界とそのグローバル経済の回復における役割を配慮した経過措置期間が設定されました。バーゼルⅢは、銀行の中核的自己資本のみの強化だけでなく、キャッシュを保持し損失を吸収するためのTier1資本(中核的自己資本)の純化を目的としています。バーゼルⅢと先の7月21日に可決された米金融規制改革法(ドッド・フランク・ウォール街改革法)の組み合わせにより、今後3年から5年の間に優先証券の価格は額面に向かっていくテクニカルな影響を受けるでしょう。

また、バーゼルⅢとドッド・フランク・ウォール街改革法の適用により、銀行の財務体質は格段に強化されることとなります。その結果、新たに見直された規制パラダイム下で、優先証券市場に成長と発展の機会がもたらされるでしょう。また退職年齢に近づく個人投資家の収益機会としての需要も引き続き高まることが予想されます。弊社は引き続き優先証券資産クラスにおいて前向きな取組みを行ってまいります。

スペクトラム・アセット・マネジメント社について

スペクトラム・アセット・マネジメント社は、機関投資家および個人投資家向けに優先証券ポートフォリオを運用する米国を代表する資産運用会社です。2001年以來プリンシパル・ファイナンシャル・グループの一員として、年金基金、個人、また企業や保険会社などの国内外のクライアントのために各種ポートフォリオを運用しています。プリンシパル・ファンズ・ディストリビュータ社が販売する投資信託やプリンシパル・グローバル・インベスターズが提供する優先証券の個別口座についても弊社が運用しています。

ご留意頂きたい重要事項:

本資料は、機関投資家のお客様を対象としております。

本資料に掲載されている情報は、2010年9月現在で信頼にたると考えられる情報源から入手したものです。掲載の情報は、投資に関する一般的な情報が含まれておりますが、投資に関する包括的な情報が掲載されているものと理解されるべきものではなく、特定の投資あるいは市場一般の将来事象について予測あるいは保証するものでもありません。また、掲載の情報は、これを読まれる方の投資目的、特定のニーズ、または財政状況を考慮したものではありません。