

SPECTRUM
Asset Management

本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント（スペクトラム）が発表したレポート「Silicon Valley Bank What Happened. Lessons Learned.」（2023年3月13日発表）を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

シリコンバレー銀行の破綻2

何が起こったか、そして何を学んだか

2023年3月13日

シリコンバレー銀行（SVB）とその親会社であるSVBファイナンシャル・グループ（SIVB）は、総資産で全米上位20位に入る銀行であり、スタートアップ企業やそのスポンサーであるベンチャーキャピタル（VC）、ハイテク企業、それらの経営陣などを中心に、「イノベーションによる経済成長」に焦点を当てて成功を収めた、金融セクターにおけるリーダー的存在でした。また、SVBの発行体（およびシニア債）格付けは、経営破綻する数日前まではMoody'sがA3、S&PがBBBと高い格付けが付与されており、さらに上述のセクターの多くの企業にとって、緊密かつ長期的な関係を築いてきた主要取引先銀行でした。こうした特徴を反映し、SVBの顧客基盤は主に企業顧客で占められていたことから、一般的に米連邦預金保険公社（FDIC）の預金保険で保護される限度額を超える多額の預金がSVBに預けられていました。また、米国経済の重要かつ大規模な成長分野におけるリーダー的存在であり、投資銀行業務やウェルス・マネジメント分野にも事業を展開するなど、ますます事業を多様化していました。このような特徴から、SIVBの優先証券は魅力的な投資先であると考えていました。

ただし、昨年からは、スペクトラム社では、VCやハイテク分野でのボラティリティの高まりや軟調な事業環境に加え、SVBの顧客および預金基盤の偏りを注視していました。また、金利の急上昇により、SVBの純資金利ざやが圧迫されていたことや、質の高い有価証券ポートフォリオの市場価値が低下していたことも注視していました。ただし、SVBは健全なローンの質と資本基盤のもと収益性を維持し、2022年には16億ドルの純利益（少数株主持分込）を計上していました。

それにもかかわらず、SVBは3月10日（金）に突然経営破綻し、同日、FDICが管財人に任命されました。経営破綻に至った原因は、以下の複数の要因を背景に不安が連鎖して、企業顧客が一斉に預金を引き出し始めたことがあります。

- 純資金利ざやが圧迫されていたことや、質の高い有価証券ポートフォリオの市場価値が低下していたこと。
- VCやハイテク企業の顧客が、事業環境や外部からの資金調達環境の軟化から、その預金を引き出して運転資金に充てざるを得なかったこと。
- そして重要な点として、3月9日にSVBがタイミング悪く、売却可能な有価証券の売却などで18億ドルの損失を計上したと発表し、それに合わせて普通株と優先証券の発行による22億5000万ドルの増資計画を突如発表したことが、今回の取り付け騒ぎの事態の引き金となりました。**資本調達が完了する前に突然多額の損失を計上することを発表したことは、市場へのマイナスのシグナルとなりました。**

今回の突然の経営破綻は、多くの指標が健全であったとしても、顧客基盤や事業内容などの偏りには固有のリスクがあり、それが突然、深刻な形で顕在化する可能性があることを浮き彫りにしました。また、不適切な経営判断の代償の高さを改めて浮き彫りにしています。ただし、SVBの経営破綻は大きな混乱をもたらしましたが、今後は預金構造や流動性に関する規制が大幅に変更され、銀行全般の信用力を支えることになると思われます。一方、VCやハイテク企業がより大きな圧力を受けることで、景気後退の可能性が高まると考えられます。最後に、米連邦準備理事会（FRB）は、金融システムに大きなストレスを与えていることを考慮し、今後の利上げペースなどの計画を見直す可能性があると考えています。

3月12日には、FDICがSVBおよびシグネチャー銀行の預金を全額保護する声明を公表したほか、FRBが対象となる米国の銀行に対し、新たに導入した「銀行タームファンディングプログラム（BTFP）」による融資を通じて追加流動性を提供する声明を公表しました。

これらの米国の政府系機関による一連の行動は、銀行の資金調達と業務を大幅にサポートし、米国市場におけるボラティリティを抑制するのに資するものであると考えています。そして、スペクトラム社では、SVBの破綻が米国や欧州のシステムックイベントにつながることはないと考えています。

John J. Kriz、シニア・ヴァイス・プレジデント
Joe Urciuoli、リサーチ・ヘッド
スペクトラム・アセット・マネジメント

以上

当資料中の意見、予測および運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

無登録格付に関する説明事項 (Moody's)

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第66条の27による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.moody.co.jp>）の「信用格付事業」をクリック後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

無登録格付に関する説明事項 (S&P)

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第66条の27による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

グループ名称：スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ（以下「S&P」と称します。）

グループ内登録業者の名称及び登録番号：スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

（<http://www.standardandpoors.co.jp>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」

（<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

上記の情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

■ リスクおよび費用について

【リスク】

下記は投資一任契約に基づく有価証券等の運用に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

- 金利リスク：一般的に金利が上昇すれば値下がりし、金利が低下すれば値上がりするというように、金利変動の影響を受け価格が下落する可能性があります。
- 信用リスク：発行体の業績等の影響により、デフォルトもしくは利払いや償還金の支払が遅延し、これに伴い価格が下落する可能性があります。
- 流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。
- 期限前償還リスク：優先証券には繰上げ償還条項が設定されているものがあります。当初の期限前償還禁止期間を経過すると、金利情勢や発行体の財務状況等により、満期前であっても償還される可能性があります。金利低下局面で期限前償還された場合には、当該金利低下による優先証券の価格上昇を享受できないことがあります。また、組入銘柄が期限前償還された場合、償還された元本を再投資することになりますが、市場動向によっては再投資した利回りが償還まで持ち続けられた場合の利回りより低くなる可能性があります。
- 為替変動リスク：外貨建資産については、外国為替相場が変動することにより損失が発生し、投資資産が下落することがあります。
- デリバティブリスク：金融商品取引契約に基づくデリバティブとよばれる金融派生商品を用いることがあり、その価値は基礎となる原資産 価値や指標などに依存して変動し、デリバティブの種類によっては、基礎となる原資産や指標の価値以上に変動する可能性があります。また、取引相手の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できず損失を被る可能性、取引を決済する場合に反対売買が出来なくなる可能性、理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性などがあります。
- カントリーリスク：組入資産の価格は、発行または取引する国の政策、税制、法制、事業規制、投資規制などの影響を受けて変動し、価格が低下する可能性があります。

優先証券固有の投資リスク

- 法律制度上のリスク：優先証券に関する法律及び税制、その他制度上の変更等により、優先証券市場や運用方針に影響を及ぼす可能性があります。
- 利息/配当支払遅延（停止）リスク：優先証券には利息/配当の支払繰延（停止）条項がついている場合があります。但し、実際に繰延（停止）されても発行体の倒産に直結するものではありません。
- 弁済順位リスク：優先証券の弁済順位は、一般的に発行体の株式に優先し、普通社債には劣後します。また、優先証券の中には、一定の条件を下回った場合に元本の一部または全部が償還されないまたは株式に転換されるリスクを持つものがあります。
- 偶発転換社債(CoCo 債)等に関するリスク：偶発転換社債（CoCo 債）等には、監督当局が発行体を実質破たん状態にあると判断した場合や発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合等に一定の条件を満たした場合、CoCo 債の元本の一部またはすべてが削減される、または発行体の株式に転換されるリスク等があります。この場合、CoCo 債等の価格が大きく下落する場合があります。株式への転換条項が付された CoCo 債が一定の条件を満たし、株式への転換が行われることになった場合、CoCo 債の価格が大きく値下がりをしたうえで、株価変動リスクを負うこととなります。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【費用について】

直投スキームを採用する場合

下記の料率表（年率、消費税10%を含む）は、当戦略の投資一任契約に係る標準的な運用報酬体系であり、資産残高に応じた逓減料率となります。運用報酬の他に売買手数料、証券保管費用等が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限額を事前に表示できません。なお、運用対象、運用方法、運用制限等により標準料率の範囲内で個別協議のうえ報酬額を取り決めることがあります。

資産残高（時価ベース）	最大運用報酬（年率・税込）
50億円までの部分	0.605%
50億円超250億円まで	0.550%
250億円超1,000億円まで	0.495%
1,000億円超	0.440%

ファンド組入れスキームを採用する場合

当戦略は、投資一任契約資産からスペクトラム・アセット・マネジメントが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬（消費税10%を含む）	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.40%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【インデックスについて】

ICE BofAはICE BofA指数を現状有姿の状態でライセンス供与しており、同インデックスに関し保証したり、同インデックスおよびそこに反映され、関連している、あるいはそこから派生しているいかなるデータに関して、その適切性、品質、正確性、適時性、完全性を保証するものではありません。また ICE BofAは、それらの利用に際し責任を負うものではなく、弊社商品やサービスにつき、スポンサー提供、支持、もしくは推奨するものではありません。

■重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく記載戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 1 号 帝国ホテルタワー

お問合せ先：営業部 03-3519-7880(代表) / pgij.marketing@principal.com

ホームページ：<https://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 462 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

広告資料：2790324
(EXP:2023/12/31)