



この格付手法は、現行のものではない。
ムーディーズ・ジャパンが現在使用している格付
手法は、弊社ウェブサイトを参照のこと。

RATING METHODOLOGY

コンタクト:

東京

03.5408.4100

銀行格付手法

Banks Methodology

本格付手法は、2021年3月に発行された「銀行格付手法」を代替するものである。今回の更新では、先進的破綻時損失(LGF)の枠組みの一部の要素を見直した。債務構成で支払い優先順位が低く、発行残高が少ない債務に適用するノッティング指針の基準を調整した。一部の銀行グループについては、一体的な破綻処理の適用がより一般的になるとのムーディーズの見解を反映させ、先進的 LGF の枠組みを修正した。運用可能な破綻処理制度の一般的な特徴の記述を修正し、先進的 LGF の枠組みの適用を拡大した。LGF の枠組みにおいて、ハイ・トリガーその他 Tier 1(AT1) 証券とロー・トリガー・AT1 証券を区別することをやめ、AT1 証券の取り扱いを統一した。先進的 LGF 分析の対象をカナダの全銀行に拡大した。すべての高度に統合された関連会社の格付に単一の枠組みを導入した。また、明確性を高めるための編集も加えた。

はじめに

本格付手法は、世界の銀行の信用リスクを評価する一般的なアプローチと、その信用評価が、銀行預金から優先株にわたる金融商品への格付付与にどうつながるかを説明するものである。ムーディーズの格付手法のアプローチには通常、銀行の単独・固有の信用力についての意見であるベースライン信用リスク評価(BCA)と、一部のシニア契約債務のデフォルト確率の評価を示すカウンターパーティ・リスク評価(CR 評価)の付与を含む。本稿はムーディーズが通常用いる格付分析の各段階について概説し、主に以下のセクションから構成される。

- » **概要:** ムーディーズが通常用いる分析の基本構成要素の概要。
- » **ファンダメンタル信用要因:** BCA の構成要素についての説明では、BCA をどのように決定するかを概説する。BCA は、世界の格付対象銀行と比較した、関係者または政府からの緊急時のサポートを考慮しない、銀行の固有または単独の財務力についてのムーディーズの意見である。BCA は信用格付ではないが、銀行がデフォルトを回避するためにサポートを必要とする、あるいは実際に債務でデフォルトが発生する可能性を評価したものである。このファンダメンタル分析には、銀行の事業環境(各システムおよび各銀行に適用されるマクロ・プロファイルに表される)、支払い能力と流動性に関するムーディーズの見方を反映した財務プロファイル、および一定の定性的調整を織り込む。
- » **サポート・構造分析:** 様々な形での外部サポートに関する予想を、複合デフォルト分析(JDA)に基づいて織り込むアプローチについて、関係者からのサポートと政府からのサポートに関する考察において説明する。ここでは、銀行がどのような種類の破綻処理の対象となり、サポートが提供されずに銀行が破綻した場合、銀行の負債構成および資産が債務および預金証券の信用リスクにどう影響を及ぼすかについてのムーディーズの評価(「破綻時損失」あるいは LGF 分析と称する)にも言及する。また、一部のジュニア証券のデフォルト確率に影響を及ぼしうる、証券固有の利払いに関する特徴も考慮する。

- » **限界、想定、格付上の他の考慮事項、および付録:** BCA スコアカードと、モデル、全般的なアプローチに関する一定の限界について説明する。付録には、特別カバードボンドの発行体や銀行持ち株会社等の関連主体の債務の格付における考慮事項、破綻またはデフォルトした銀行債務に関する考慮事項を示す。また、LGF の適用における主要な格付上の想定、ムーディーズの分析モデル、一部の用語の解説も示す。

OUTDATED
METHODOLOGY

目次

はじめに	1
目次	3
格付対象	4
本格付手法の適用	4
ムーディーズのアプローチの概要	6
ベースライン信用リスク評価(BCA)の概要	8
サポート・構造分析の概要	13
ベースライン信用リスク評価の構成要素に関する考察	18
銀行を取り巻くカントリーリスクのスコア	21
マクロ・プロファイル	26
財務プロファイル	49
ベースライン信用リスク評価	53
関係者からのサポートに関する考察	55
調整後 BCA	57
破綻時損失と追加ノッティングの検討	58
政府からのサポートの検討	78
限界、想定および格付上の他の考慮事項	82
付録 1: 関連会社の格付	84
付録 2: 先進的 LGF の適用における破綻処理制度の法的側面の検討および関連する主要な格付上の想定	89
付録 3: 破綻後または破綻処理後の銀行格付	96
付録 4: 資産の質に関する将来を見通した分析	99
付録 5: サポート評価における複合デフォルト分析の使用	101
付録 6: 調整と検証	104
付録 7: 用語解説	108
ムーディーズの関連出版物	111

OUTDATED
METHODOLOGY

本件は信用格付付与の公表ではありません。文中にて言及されている信用格付については、ムーディーズのウェブサイト(www.moodys.com)の発行体のページの Ratings タブで、最新の格付付与に関する情報および格付推移をご参照ください。

格付対象

本格付手法は世界の銀行に適用される。銀行とは通常、国の健全性規制の対象となり、国民からの預金受け入れと与信を認可されており、中央銀行の流動性へのアクセスが可能な金融機関である。

本格付手法の対象となる金融機関は通常、以下の特徴の多くを有する。すなわち、銀行免許またはそれに準ずる許認可、自己資本・流動性基準の適用や調査・立入検査を含む監督、普通株式等 Tier 1(CET1)／リスクアセット比率といった規制上の自己資本比率の算定および開示、決済システムのメンバー、多額の預金による資金調達(通常、資金調達合計額のうち 20%超)、中央銀行からの資金へのアクセスである。

一部の例では、本格付手法に「銀行に準ずる」金融機関が含まれることがある。すなわち、バランスシートのレバレッジが高く、中核業務として借入と貸出を行っているが、規制当局から銀行として分類されてはいない金融機関である。一方、その国の規制上、「銀行」または与信機関とみなされても、実態はファイナンス会社や、保険会社、政府機関に近いリスク特性を有するものもある。そうした場合には、その金融機関の信用力については、当該金融機関の事業プロファイル、あるいは信用リスク特性に最も合致するとみなされる、他の格付手法を適用して評価することがある。また、分析を補完するために他の関連格付手法のスコアカードを用いることがある¹。

銀行、証券、資産運用、プライベートエクイティ、保険等の複合あるいは金融コングロマリットの場合もある。その場合は通常、収益または資産に基づいて(ただしこれらが当該セクターの信用特性を表していない場合を除く)、当該金融機関の業務の大半に最も合致するとムーディーズが判断する格付手法を用いる。また、分析を補完する追加的な格付手法を用いることもある。ファイナンスカンパニー、証券会社(マーケットメーカーおよびサービスプロバイダー)、アセットマネジャー、保険会社については、それぞれの格付手法を参照されたい。銀行が発行するストラクチャード債務証券(カバード・ボンド、資産担保証券等)は通常、ストラクチャード・ファイナンスの格付手法²に基づいて格付けされる。

本格付手法の適用

本格付手法に示したアプローチは、新規格付と既存格付のモニタリングのいずれにも適用される。新規格付を付与する際、ムーディーズは通常、その企業の財務の推移と、戦略およびビジネスモデルに注目し、信用プロファイルの将来的な見通しを検討する。入手可能な過去の財務情報が、将来の見通しを検討する適切な基準となりうるか否かも考慮することがある。

ムーディーズの評価プロセスおよび格付委員会では通常、本格付手法に示した主要な要素全てを評価するが、それらの 1 つないし複数の要素に注目することもある。

- » 銀行の財務指標やその他の個別要因の変化により BCA の見直しが必要となるが、マクロ・プロファイルについては再評価の必要がない場合。
- » 銀行の債務構成の変化により LGF 分析の要素の再評価が必要となるが、他の要素(BCA やサポート)については見直しの必要がない場合。
- » 政府からのサポートに対する見方の変化により格付見直しが必要となるが、銀行の BCA または LGF 分析に基づく格付対象証券の予備的格付評価(PRA)の見直しの必要がない場合。

従来、格付が付与されていなかった証券クラス(コンティングエント・キャピタル証券等)に対する格付の付与が必要となるが、格付手法の他の要素を再評価する必要がない場合もある。

本格付手法は、本セクターにおける格付付与に際してアリストが考慮する全要因の網羅的な説明を含んだものではない。例えば、本セクターの分析では、資本関係、企業の法的構造、ガバナンス等の、全てのセクターに共通する要因も考慮されるが、本稿で詳細に説明することはしない³。

¹ 欧州連合(EU)で「与信機関」と定義される多くの金融機関の多くは、本格付手法の適用対象だが、適用対象の定義に合致するか否かによっては、本格付手法が適用されない場合がある。

² ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

³ 本稿の「限界、想定および格付上の他の考慮事項」のセクションを参照されたい。

本格付手法には、本セクターにおける信用プロファイルを総合評価する BCA スコアカードが含まれるが、これは、JDA や LGF の枠組みとともに、多くの場合に用いることの出来る比較的シンプルな参照ツールである。スコアカードは、銀行に BCA を付与するにあたり通常最も重要な要因をまとめた形で示す。スコアカードに基づく結果は、ムーディーズの格付スケール⁴で 3 ノッチのレンジで示され、そこから発行体の BCA が導かれる。ただし、スコアカードに基づく結果は実際の格付に近い水準になるとは限らない。スコアカードはあくまで概要であり、格付上の全ての考慮事項を必ずしも織り込まない一方、スコアカードにおける透明性ある表示に必ずしも馴染まない定性・定量要因が格付に影響を及ぼすこともある。また、セクター全体にとって重要ではない一部の格付要因が、特定の銀行にとって非常に重要な場合もある。スコアカード上の各要因のウェイトは、格付評価上のおおよその重要性を示したものだが、実際の重要性は大きく異なることがある。

また格付は、過去の財務諸表とは異なりうる、ムーディーズによる将来の見通しに基づいており、ムーディーズによる長期見通しは短期見通しと異なることがある。

ムーディーズは、長期的リスクであれ短期的リスクであれ、全ての重要な信用リスクと、それらのリスクの予見可能な限りの将来の見通しを格付に織り込むよう取り組んでいる。多くの場合、短期的リスクは発行体の信用プロファイルにおいてより重要で、格付により直接的な影響を与える。ただし、一部の事例では、長期的なトレンドについての見方が格付に影響を与えることがある。ムーディーズは随時、短期的見通しに基づく予想指標を用いて、発行体のスコアカードを発表することがある。短期的見通しに基づく理由のひとつは、それらの要因を精緻にスコアリングすることが可能な程度まで長期にわたって、発行体の将来を十分に予見することが困難なことにある。把握可能な長期的リスクは、格付分析に定性的に織り込まれることがある。例えば、スコアカードに織り込まれる財務予測の期間を超えて、財務の将来トレンドの見通しを織り込むことがある。

その結果、各銀行の実際の BCA は、スコアカードから推定されるレンジの中心点には必ずしもならず、レンジ外となることもある。

特定のセクターに固有なわけではない分析上の考慮事項に対するアプローチを説明した、追加的な格付手法が参考される場合もある。そうした考慮事項の例には、短期格付の付与や、ソブリンの信用力がソブリン以外の発行体にどう影響を与えるかといった点が含まれるが、それらに限定されない。こうしたクロス・セクターの格付上の考慮事項に対するアプローチを説明したレポートについては、本稿の「ムーディーズの関連出版物」を参照されたい。

BCA の検討に用いられる主な要因およびサブ要因は通常、発行体の財務諸表または規制上の提出書類の情報に基づき、他の考慮事項やムーディーズのアナリストの推定を織り込んで算定される。定量的信用指標には、金融機関の分析における財務諸表へのムーディーズの標準的調整が加えられる⁵。また、特定の銀行固有の分析上の調整を加えたり、非開示情報を見解に織り込むことがある。

BCA スコアカードは通常、過去の財務諸表から導出された指標を含む。問題債権比率や収益性比率については、3 年平均と、直近年または直近 12 カ月間の数値の弱いほうを用いる。自己資本比率については、直近年または直近 12 カ月の数値を用いる。資金調達構造および流動性原資の指標については、直近会計年度末の数値を用いる。ただし、スコアカードの要因は、それ以外の期間を用いて検討されることもある。例えば、格付委員会は、数年を超える期間の過去の財務実績と予想財務の双方を検討するのが有効と考えることがある。

ムーディーズは通常、持ち株会社レベルでの連結財務諸表に基づいて指標を算定する。ただし、異なる観点からの財務情報に基づいた指標のほうが、格付対象発行体の破綻可能性を反映する場合もあり、ムーディーズは例えば、持ち株会社を除く銀行レベルでのデータや、一部の子会社を除いた非連結ベースのデータを用いることもある。

⁴ BCA は小文字の数字付加記号付き格付で表示される。

⁵ クロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

ムーディーズのアプローチの概要

以下の概要のセクションでは、ムーディーズの全般的な格付アプローチの主要点について説明する。より詳細な議論については、概要に続くセクションをお読みいただく必要がある。ムーディーズの格付アプローチの構成要素は図表 1 の通りである。

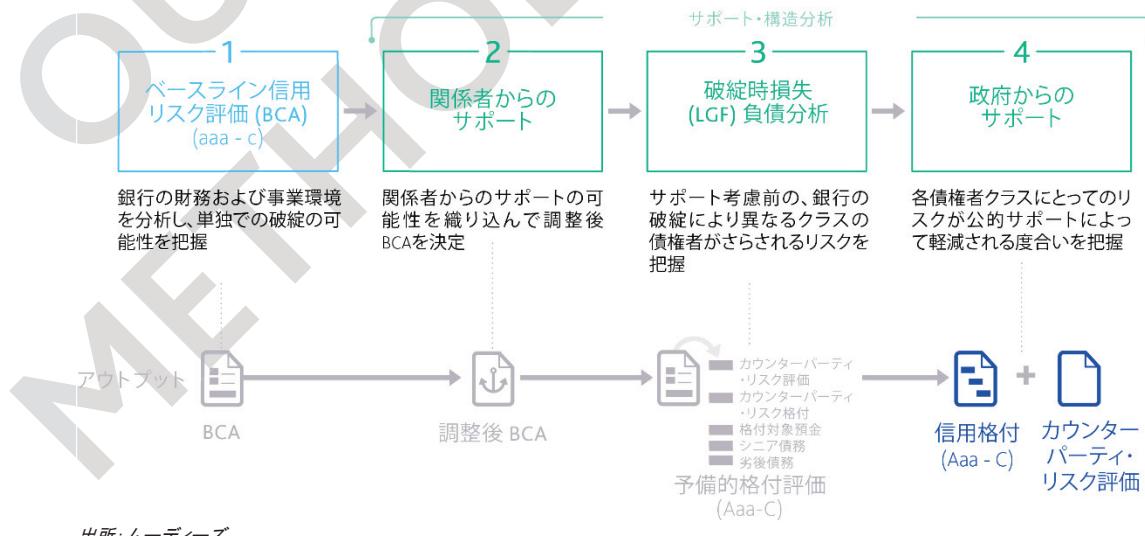
- » 銀行の単独での財務力の評価により BCA を導く。これは、外部サポート考慮前のデフォルトの可能性、あるいは単独での破綻の可能性を示す⁶。
- » BCA に、関係者からのサポートの評価を織り込んで調整後 BCA を決定する。
- » (適用される制度がある場合には)予想される様々な破綻処理の形態において、銀行の破綻が各債権者クラスの予想損失に与える影響を分析する LGF 分析、銀行全体の損失率、債務構成、その他のリスクに関連したノッティングを考慮し、PRA を導く。
- » 各債務クラスへの政府からのサポートの評価から、格付対象の各証券の信用格付を決定する。

ムーディーズは、これらの評価を統合し、各証券クラスに対する格付を決定する。また、発行体の業務上の特定の債務やその他の契約上のコミットメントがデフォルトする可能性についての意見を示す CR 評価を決定することもある。業務上の債務や契約上のコミットメントとは、カバード・ボンド(およびその他一部の担保付取引)、デリバティブ、信用状、第三者保証、サービス、トラステーとしての義務や、銀行が重要な業務を遂行する上で生じるその他の類似した債務である。また、カウンターパーティ・リスク格付(CR 格付)を付与することもある。CR 格付は、発行体が金融債務以外のカウンターパーティ債務における無担保部分(CR 格付対象債務)を履行する能力についての意見であり、当該債務の不履行時における期待損失を示す。CR 格付対象債務は、CR 評価の対象となる債務の一部である。

また、銀行に発行体格付を付与する可能性がある。

発行体格付、CR 評価、CR 格付、CR 格付対象債務の詳細については、「格付記号と定義」⁷を参照されたい。

図表1
銀行の証券に対する格付アプローチの全体像



⁶ BCA の説明については、「格付記号と定義」を参照されたい。「格付記号と定義」は、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている。

⁷ 「格付記号と定義」は、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている。

BCA スコアカードには BCA の決定に至る分析の構造が示されている。スコアカードは、以下を体系的に把握・表現する目的で作成されている。

- » コアとなる信用指標に基づく過去のパフォーマンス
- » それらの信用指標の将来のトレンドに対するムーディーズの予想
- » 関連する他の財務指標や、財務指標では必ずしも捕捉されない幅広い考慮事項を織り込んだ、信用指標に基づくスコアの定性的調整

ムーディーズのスコアカードは、格付委員会の評価を統合した形で織り込み、表現し、説明するものとして設計されている。その結果、スコアカードのアウトプットは、データのみに基づくものとは大幅に異なる可能性がある(ただし、頻繁に大幅な乖離が生じることを回避するよう設計されている)。

データソース

分析を通じて、ムーディーズのアプローチでは、公表データに基づいて格付を付与することが可能となるように設計されている。一貫性があり、世界で比較可能な分析の枠組みとするため、指標は比較的幅広くシンプルなものを選択している。これは、シンプルな指標は複雑なものより有効な場合が多いというムーディーズの見方と、世界中で入手可能な指標を使用する必要性を反映したものである。

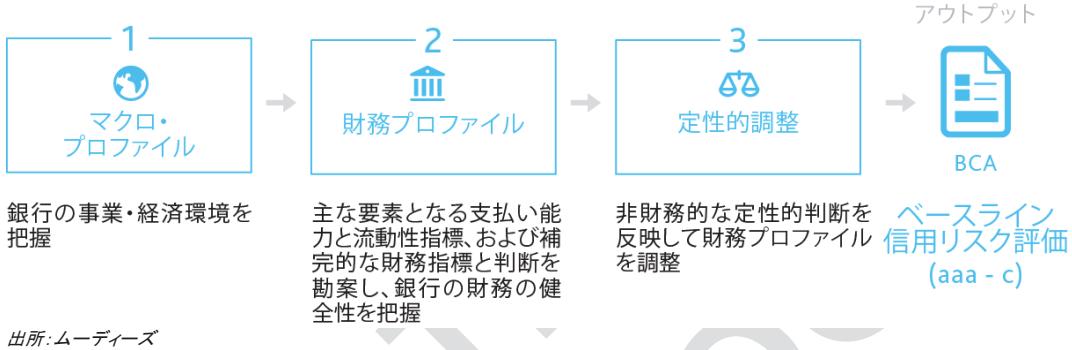
OUTDATED
METHODOLOGY

ベースライン信用リスク評価(BCA)の概要

以下のセクションでは、BCA に影響を与える主要な要因と、その計測・評価方法を示す。この分析は 3 つの要素から構成される。

- » マクロ・プロファイル
- » 財務指標(マクロ・プロファイルと併せて財務プロファイルとなる)
- » 定性要因

図表2
BCA の構造



1. マクロ・プロファイル

ムーディーズは、銀行が破綻する可能性に関する予測能力があるとムーディーズが考える、システム全体の要因の評価から分析を始める。これは、マクロ変数が銀行の破綻率に大きく影響を与えると結論付いている多くの学術的研究に基づき、最近の危機におけるムーディーズの経験にも合致している。これには以下が含まれる。

- » GDP 成長率、実質金利等の経済変数
- » 資金フロー、外貨準備、為替レート等の対外部門に関するデータ
- » 民間セクター与信の対 GDP 比率およびその伸び率等の信用変数
- » 不動産価格をはじめとする資産価格

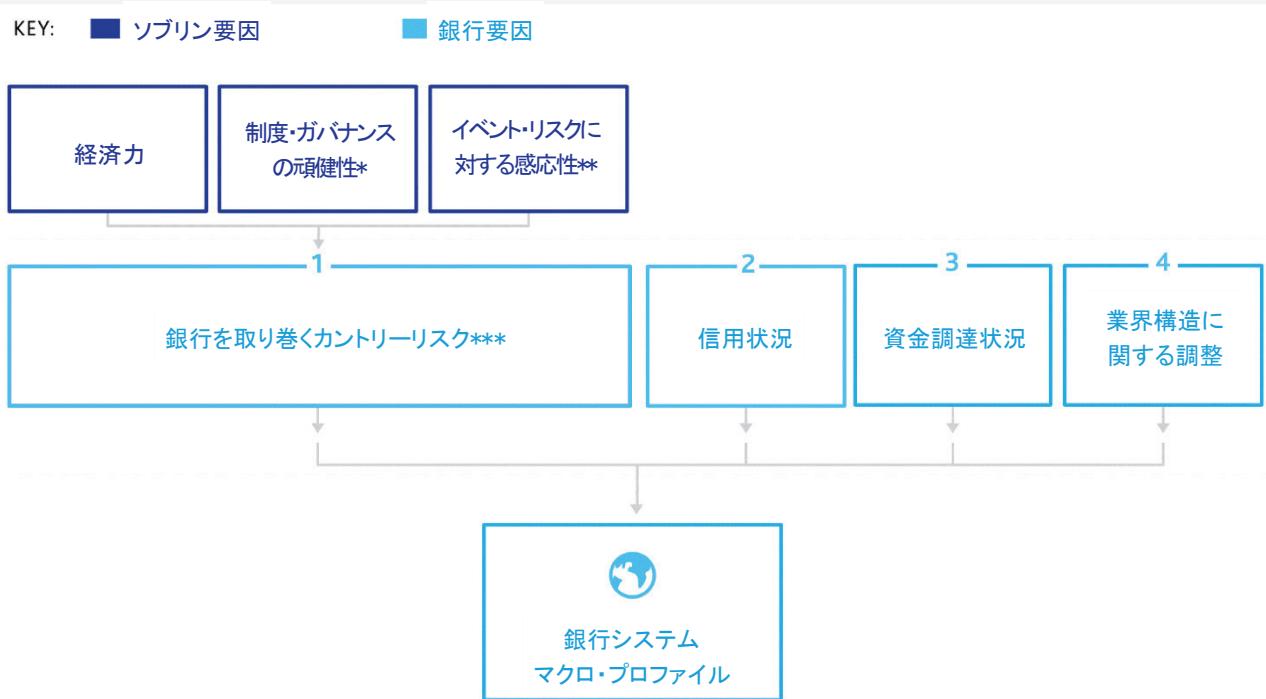
ムーディーズは、これ以外の、予測の質を示すことが困難な要因が、特定のシステムの耐性に影響を与える重要な役割を果たすこともあると考えている。例えば、ある国の制度の頑健性と信頼性、法と秩序を維持し腐敗を回避する能力、システム全体の流動性メカニズムの存在または欠如と資金調達の脆弱性、構造的な優位性または欠陥を考慮する。これらの要因の多くは、完全に同一ではないにしても⁸、ソブリンの信用力を分析する格付手法⁹と共に通している。従って、銀行危機の要因は、ソブリン・通貨危機と密接な関係があるが同一ではない。

学術的調査と、ムーディーズによる検証に基づき、特定のシステムで業務を展開する銀行の BCA の位置付けを検討するための「マクロ・プロファイル」の要素を考案した。このマクロ・プロファイルは、ソブリン・リスク・グループによる分析に大きく依拠しており、事実、ムーディーズはソブリン格付スコアカードの一部の要素を起点として使用する(図み参照)。

⁸ IMF Working Paper 12/163: Systemic Banking Crises Database: An Update, Luc Laeven and Fabián Valencia を参照されたい。

⁹ ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

マクロ・プロファイルの検討方法



*ソブリンのデフォルト履歴や延滞実績に関する調整を除く

** 銀行セクターに関するリスクを除く

***初期スコアは3ノッチの幅で示され、その範囲でスコアが決定される

出所:ムーディーズ

マクロ・プロファイルはソブリン・スコアカードに大きく依拠しており、以下のように検討する。

経済力: ソブリン・スコアカードの様々なサブ要因を用いて経済力のスコアを算出する。

制度・ガバナンスの頑健性: ソブリン・スコアカードの様々なサブ要因を用いて制度・ガバナンスの頑健性のスコアを算出する。ただし、ソブリンのデフォルト履歴や延滞実績の調整要因はここでは考慮しない。

イベント・リスクに対する感応性: ソブリン・スコアカードの様々なサブ要因を用いて、イベント・リスクに対する脆弱性を算出する。ただし、銀行システムの強固さに対するムーディーズの見方が、それ自体の決定要因とならないよう、銀行システムのサブ要因はここには織り込まない。

詳細については、本稿後段の「ベースライン信用リスク評価の構成要素に関する考察」のセクションを参照されたい。銀行分析のこの段階では、政府財政は強固だが銀行システムが脆弱な国を把握する一助となる、財政状況を含めない。財政状況自体が銀行格付を制約している場合には、後述の通り、その点をソブリン格付の考慮事項として織り込む。

このプロセスのアウトプットが銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアとなる。これを、1から7までのスケールで表される信用状況の要因と組み合わせる。その結果、ソブリン要因で捕捉できない信用ファンダメンタルズを反映して、マクロ・プロファイルが数ノッチ引き下げられることがある。最後に、資金調達状況または業界構造を反映して、更なる上方または下方調整を加えることもある。その結果、「非常に強い+」から「非常に弱い-」までの15段階のスケールで評価されるマクロ・プロファイルを決定する。

ムーディーズは、マクロ・プロファイルを用いて、財務プロファイル分析において個々の銀行の財務指標により決定したスコアを位置付ける。例えば、強固な銀行システムで特定の自己資本比率をもつ銀行は、脆弱な銀行システムにおいて同じ自己資本比率をもつ銀行よりも、高い自己資本スコアが付与される。マクロ・プロファイルは本稿後段で詳細に説明する。

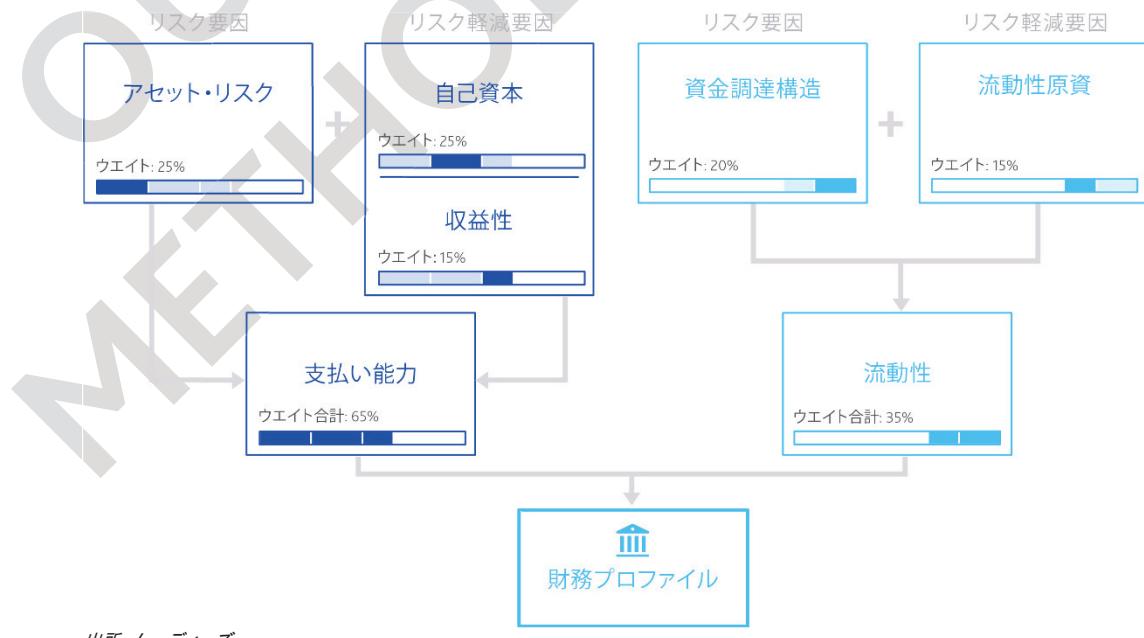
2. 財務プロファイル

金融機関はリスクおよび期間の転換という機能をもつ。これは金融機関自身にリスクをもたらすため、銀行の固有の強さは基本的に、引き受けた転換機能の度合いとリスクの低減能力に左右される。これに対応し、銀行の固有の相対的な財務力を判断するムーディーズのアプローチは、銀行の信用力、ひいては存続能力に対するムーディーズの見方に焦点を当て、主に支払い能力(損失を吸収する資源に対するリスクの大きさに示される)および流動性(銀行による期間転換機能の度合いに示される)によって決まる。支払い能力は、アセット・リスク、レバレッジ、収益(これらが弱く予測不可能であるほど、より多くの資本かつ/または利益が必要となる)の組み合わせから判断できるが、流動性は、銀行の資金調達プロファイルと現金入手能力(銀行の資金調達の信頼性が低いほど、より大きな流動資産バッファーが必要となる)によって決まる。

また、これらの要因は関連しており、他の全ての変数が同じであれば、キャピタリゼーションが大きいほど損失吸収能力が高まり、カウンターパーティの信認が向上し、流動性に関する問題のリスクが低下する。流動資産が多くれば、資金面の問題が発生した場合に損失を伴って流動性の低い資産を売却する必要性が低いとみられるため、間接的に支払い能力が高まる。逆の場合もあり、支払い能力が低ければ流動性が圧迫される可能性がある。

従って、各銀行の財務プロファイルは、支払い能力と流動性の2つの特徴にかかっている。ムーディーズは各事例において潜在的な軽減要因に対するグロースキームを検討する。支払い能力においてはグロースキームは銀行の資産価値が失われるリスクであり、流動性においては資金調達の途が閉ざされるリスクである。潜在的な軽減要因には、支払い能力については資本・利益創出能力、流動性については現金および流動資産準備金へのアクセス(中央銀行からの銀行ファシリティを含む)が含まれる。このように、ムーディーズは5つの財務力要因を分析する(図表3参照)。

図表3
財務プロファイルの分析スキーム



ムーディーズは、まず最初に過去の財務指標を用いて各サブ要因のスコアを付与する。ムーディーズの調査では、これらの財務指標の予測能力は証明されている。これはムーディーズの実証分析に基づいており世界の格付対象銀行の体系的な枠組みとなる。前述の通り、この比率は、その後、銀行が業務を展開する銀行システムにおける強みおよび弱みについてのムーディーズの見方によって調整される。また各指標がどう変化するかに関するムーディーズの見通しも織り込む。同時に、ひと

つまたはいくつかの過去の指標のみで銀行の財務プロファイルの複雑さを把握することはできないと認識している。従って、各要因に付与するスコアには以下が反映される。

- » 各要因において選択された過去の財務指標、
- » 付与されたマクロ・プロファイル（マクロ・プロファイルが弱いほど、財務指標に対するスコアが低くなる）、
- » 財務指標の将来の見通し、または予想されるトレンド、および
- » 各要因に関連するその他の考慮事項の評価。これは指標には完全に織り込まれていない。例えば、特にリスクの高いセグメントまたは借り手に対するエクスポージャー、または特に脆弱な資金調達への依存などである。

ムーディーズは“aaa”から“c”までのレンジでサブ要因スコアを付与する。これらのスコアを総合して、同じスケールで財務プロファイルのスコアを決定する。財務プロファイルの要因と、スコアリングプロセスは、本格付手法の中で詳述する。

3. 定性的調整要因

ムーディーズは、財務プロファイルで考慮されない追加の 3 つの要因を特定した。これらは、金融機関の健全性に寄与する重要な定性要因だが、(1)財務指標ではないか、(2)財務指標ではあるが標準的な指標を通じて容易に評価することのできない要因である。その 3 つの要因は以下の通りである。

- » **業務の分散度**: 銀行の業務活動の幅。単一の業務に依存している場合には当該業務における問題の影響を受けやすい一方、複数の業務に広く分散されている場合には特定業務の問題の影響から保護されている。
- » **不透明性および複雑性**: 銀行固有の複雑性の度合いにより、経営陣にとっての課題や戦略の失敗リスクが高まることがある。また、財務諸表がそのファンダメンタルズを示唆する信頼性のあるものかどうかの度合いも検討する。
- » **行動特性**: 銀行の戦略、経営、企業方針が、全体のリスク・プロファイルを減少または増大させる度合い。

ムーディーズは、これらの要因をスコアカードに織り込んで財務指標を 1 ノッチまたはそれ以上調整する。支払い能力や流動性の要因に容易に結び付けられない信用上の考慮事項がある場合には、通常、これらの調整を行う。業務の分散度および行動特性に関する調整は、プラス、マイナスのいずれの方向もありうるが、不透明性および複雑性に関する調整はマイナス方向のみである。定性的調整要因と関連するノッキングプロセスは後段で詳述する。

BCA スコアカードと付与される BCA

前述のサブ要因（マクロ・プロファイル、財務プロファイル、定性的調整要因）の考慮は、銀行の単独での信用力に影響を与える多くの特徴を包括的に把握するに十分なものであるとムーディーズは考えている。また、ムーディーズは、世界の銀行の単独での信用力に対するムーディーズの見方に広く BCA を対応させるために過去の財務指標に基づく分析手法を用いる。そのため、算出はグローバルに一貫性があり、ムーディーズの分析の起点として適切なものとなっている。ただし、スコアカードの機械的な適用では、BCA に影響を与える状況および起こりうる事態を完全に予測できないため、ムーディーズは様々な信用要因の評価を十分に反映させる柔軟性を維持している。

BCA スコアカードのアウトプットはムーディーズの数字付加記号付き格付の 3 ノッチのレンジで表され、付与される BCA は通常、このレンジ内となるが、ときにレンジ外となることもある。スコアカードのレンジのどこに BCA を位置付けるかを考慮する際、ムーディーズは通常、スコアカード自体には捕捉されない他のリスクや、他行に対する相対的な位置付け等を比較考量して検討する。

図表4
BCA スコアカードの例

ベースライン信用リスク評価

ABC銀行
国 XYZ

マクロ要因

国/地域	マクロ・プロファイル	ウエイト
国 1	非常に強い-	60%
国 2	強い	20%
国 3	中位+	20%
加重平均マクロ・プロファイル	強い*	100%

財務プロファイル

	過去の財務指標	初期スコア	想定トレンド	付与されたスコア	主な要因1	主な要因2
支払い能力						
アセット・リスク						
問題債権／総貸出	2.0%	a1	↓↓	baa2	地理的分散	資本市場リスク
自己資本						
有形普通株主資本／リスクアセット	8.5%	ba2	↔	b1	リスク加重キャピタリゼーション	名目レバレッジ
収益性						
純利益／有形資産	0.5%	baa2	↔	a3	貸倒損失カバレッジ	
支払い能力に対するスコア				baa3		
流動性						
資金調達構造						
市場資金／有形銀行資産	15.0%	a2	↔	baa2	期間構造	
流動性原資						
流動性のある銀行資産／有形銀行資産	20.0%	baa1	↑	baa1	予想トレンド	グループ内制約
流動性に対するスコア				a3	baa2	
財務プロファイル				baa3		

定性的調整

	調整	コメント
業務の分散度	0	
不透明性および複雑性	-1	極めて複雑な組織
行動特性	0	
定性的要因による調整	-1	
ソブリンまたは関係者による制約	Aaa	政府債務格付

BCA レンジ

付与されたBCA

出所:ムーディーズ

baa3 - ba2

理由

ba1

競合他社比適切なポジション

サポート・構造分析の概要

ムーディーズの BCA は、銀行が最も下位の証券でデフォルトする可能性¹⁰、あるいはそうしたデフォルトを回避するためにサポートを必要とする可能性を示すものである。その意味では、単独での破綻の可能性を示すものである。もともと、BCA は信用格付の単一の決定要因ではなく、破綻が銀行の発行する様々な証券に与える影響についてのさらなる分析も織り込む。これらを統合するのがサポート・構造分析である。

この分析は、通常発生するとムーディーズが予想する順に 3 つの段階から成る。

- » **関係者からのサポート** グループ内の企業、時として関係第三者からのサポートを受け、それによってデフォルトの可能性が低下することがある。
- » **破綻時損失(LGF)** 政府サポート考慮前の、破綻が銀行の格付対象債務証券で発生する潜在損失に与える影響を検討するための負債サイドの分析。また、証券固有の利払いの特徴も織り込む。
- » **政府からのサポート** 地域・地方政府、中央政府、国際機関からサポートを受け、それによって一部または全部の証券のリスクが低下することがある。この評価には JDA の枠組みを用いる。

図表5
信用格付へのサポートおよび LGF 分析の適用および追加ノッティング



関係者からのサポート

ムーディーズによる分析の次の段階では通常、関係者からのサポートを考慮する。この段階で、サポート提供者とサポート対象者の両者の分析を通して得られるアウトプットが、調整後 BCA である。調整後 BCA は、関係者からのサポートの考慮後の、デフォルトを回避するためにサポートを必要とする可能性を示すものである。

ムーディーズは、関係者からのサポートを、以下の 4 つの要因を考慮して格付に織り込む。

- » 銀行のサポート考慮前の破綻の可能性(BCA)
- » 関係者がサポートを提供する可能性
- » 関係者がサポートを提供する能力、および
- » 当事者間の依存度もしくは相関

サポートの可能性

ムーディーズは、関係者からサポートが提供される可能性を、「関係者による信用補完」、「非常に高い」、「高い」、「中位」、「低い」に区分する。これらのカテゴリーは、サポートの可能性のレンジと結び付けられる(「付録 5」参照)。

ムーディーズは通常、以下の主要要因の考慮結果に基づいてサポートの可能性を判断する。

- » 支配
- » ブランド

¹⁰ 存続が不可能となる前に毀損する可能性があるとムーディーズが考えるコンティンジェント・キャピタル証券や優先株等の証券を除く。

- » 規制
- » 地理
- » 明文化されたサポート
- » 戦略的重要性
- » 財務上の結びつき
- » 親会社の方針

詳細については、後段の「関係者からのサポートに関する考察」のセクションを参照されたい。

サポート提供能力

関係者が銀行にサポートを提供する能力を検討する際には通常、関係者自身の債務格付や預金格付ではなく BCA を用いる。このアプローチは、関係者またはグループに対する政府からのサポートが、子会社には提供されない可能性、また、子会社のサポートに使用される資源が関係者単独での能力の範囲内に限定される可能性を示唆している。ムーディーズは、政府からのサポートを別途検討するため(後述)、このアプローチをとっている。ただし、それが妥当な状況にある場合には、サポートを考慮した格付(通常、シニア無担保債務格付)をサポート能力を示すものとして用いる場合がある。例えば、サポート対象が、サポートを提供する関係者と実質的に不可分の関係にあるため、政府からのサポートが関係者を通じて提供されることがほぼ確実な場合である。また、サポートを提供する関係者が、保険会社や事業会社など、銀行ではない場合には通常、シニア無担保債務格付またはデフォルト確率格付を用いる。この場合、政府からのサポートは既に(間接的に)格付に織り込まれているため、通常、政府からのサポートを別途考慮することはしない。

サポート提供者とサポート対象者の間の依存度

また、サポート対象者とサポート提供者の間の依存度もしくは相関も考慮する。ムーディーズは通常、依存度を、「非常に高い」、「高い」、「中位」の 3 つのカテゴリーに該当すると判断する。ただし、異なる見方を反映して、それから逸脱する場合もある。「関係者による信用補完」は、サポートが明示的に保証されていなくても、サポートの提供を受けることがほぼ確実であるとみなされるものである。

依存度の判断では、ムーディーズは通常、以下を考慮する。

- » 関係者間の統合度
- » 事業環境

例えば、同一国で同様の業務を展開する親会社と銀行子会社の間の依存度は通常「非常に高い」と判断する。一方、例えば、アフリカの銀行と、アジアの事業会社のコングロマリットである親会社の間の依存度は「中位」と判断する。

サポートの適用

ムーディーズは、JDA を用いて、BCA からのアップリフトの推定範囲を提示する(「付録 5」参照)。次に、固有の状況に関する判断を加え、通常、レンジ内でサポートのノッチ数を決定し、サポートの可能性に関するより精緻な見方と競合他社グループ分析を反映させる。調整後 BCA を付与する際、実際の状況に対して本質的に限界のある算定モデルを適用するため、固有の状況に応じて、そのガイドラインから上下いずれの方向へも乖離する可能性がある。従って、BCA とこのアップリフトを合わせて調整後 BCA が決定される。この調整後 BCA は、子会社がサポートを必要とする可能性と、グループがサポートを提供できず、政府からのサポートが提供されず子会社のデフォルトが容認される可能性の両方を反映する。

破綻時損失および追加ノッチング

ムーディーズのサポート・構造分析の第二段階では、関係者からのサポート提供が拒否されたか枯渇した後、銀行の破綻が様々なクラスの債務に与える影響(政府からのサポート考慮前)を考慮する。ムーディーズはこの損失評価を「破綻時損失(LGF)」と称する。これは一部の企業債務の格付に用いられるデフォルト時損失分析に、概念的に非常に近いアプローチだが、必ずしもデフォルトではなく銀行の破綻を基準とする。このアプローチにより、特定の銀行において予想される破綻処理シナリオ

がもたらす、各債務クラスおよび預金等への影響の差を認識することができる。一貫した情報が必ずしも入手できないため、このアプローチは、破綻時の損失分析に統計モデルを用いたとしてもその精緻度が疑わしいほど引き続き不確実性が大きいとのムーディーズの見方を織り込みつつ、ある程度簡素な形に保たれている。

適用範囲

破綻時損失の枠組みは 2 つの形をとる。運用可能な破綻処理制度(ORR)が適用されず、救済、破産、または特別な破綻処理制度によって処理されるとムーディーズが判断する銀行には、シンプルなノッチングアプローチ(基礎的 LGF)を適用する。基礎的 LGF アプローチでは通常、シニア無担保債務および預金を調整後 BCA の水準とし、その後、政府からのサポートや利払いに関するノッチング上の考慮事項を反映させる。劣後債務は調整後 BCA より 1 ノッチ低い水準とし、そのうえでサポートや追加的ノッチングを考慮する。ORR が適用される銀行に対しては、先進的 LGF 分析を適用する。ORR とは、破綻した銀行の秩序ある処理を円滑化するために設けられた規制の枠組みであり、預金者およびその他の債権者への破綻の影響をある程度予測可能なものとする。

先進的 LGF の主要変数

ムーディーズの先進的 LGF アプローチでは、破綻時損失に直接関係する主要要因に着目し¹¹、調整後 BCA に対するノッチ差によって損失度合いを示すことが可能となる。

- » **破綻処理時のバランスシート** どの程度の破綻処理が必要かを検討するが、BCA の分析で考慮される連結グループとは必ずしも一致しない。
- » **損失率** 他の変数が等しければ、破綻処理時の銀行全体での損失率が高いほど、銀行の負債において損失が発生するリスクが高くなる。
- » **劣後** ある証券クラスに劣後する債務かつ/または株式の額が大きいほど、当該証券に対する保護が大きくなり予想損失が小さくなる。
- » **証券残高** ある証券クラスの残高が大きいほど、より多くの債権者が損失を吸収するため、当該証券の損失規模は小さくなる。このように、債務を発行すると、より大きなプールに損失を分散させることによって、当該証券クラス全体の予想損失も変化する。

ムーディーズは、破綻時のバランスシートを推定する。短中期的に負債の残高と構成が大きく変化すると予想される場合には、過去のバランスシートの金額と構成に、将来を見通した調整を加える。通常、そうした調整を加えるのは、その変化が生じると強く確信する場合であり、将来にわたって維持されうるバランスシートを見越した方向に調整する。また、シニア無担保債務と同順位の預金の割合の推定も織り込む。

このアプローチにより、銀行グループ内の異なる事業主体間、および異なる債務種類(例えば、無担保債務と有担保債務等)での必要な区分が可能となる。破綻処理が国境を境界線として実施されるとムーディーズが予想する銀行グループの場合、通常は破綻処理を適用する境界線に基づき、国内で銀行業務を行うすべての事業体の資産と負債を含めたバランスシートを考慮する。ただし、一部の事業体の破綻処理がグループから切り離されて実施されるとみられる場合(例えば、リングフェンス規制が存在する場合など)、ある所管国で破綻処理の対象となるサブグループのバランスシートを別に想定する場合がある。さらに、親会社または持ち株会社と一部の国外の子会社との間に重要な拘束力のある結びつきが存在し(多額の損失吸収力の提供など)、一体的な破綻処理が行われるとムーディーズが予想する銀行グループの場合、通常はそれらの子会社を親会社と連結して LGF 分析を行う。

先進的 LGF に基づくノッチング

これらの 4 つの変数を考慮し、損失規模に対するムーディーズの見方を表す調整後 BCA からのノッチングを決定していく。詳細については、後段の「破綻時損失と追加ノッチングの検討」セクションを参照されたい。

このアプローチにより、債務構成における差に起因する損失規模の差が把握できる。基本的に、より下位の債務が多いほどクッションが厚くなり、かつ/またはそのレベルの債務が多いほどリスクが拡散する。これにより、債務構成における差がより明確となり、破綻時の損失規模が大きいとムーディーズ

¹¹ モデルの想定の詳細については付録 2 を参照されたい。

が予想する場合には調整後 BCA より 1 ノッチ低い水準に、損失規模が非常に小さいと予想する場合には調整後 BCA より 3 ノッチ高い水準とする。

ムーディーズのアプローチには、複数の「ウォーターフォール」が考えられるという可能性(すなわち、証券の相対的な順位が不確かであること)が織り込まれる。その場合、ムーディーズは異なる順位に応じた分析を行い、相対的な可能性に応じてその結果にウェイトを適用することがある。サポート考慮前の、損失規模に対するムーディーズの最終的な見方を示すのは、この可能性によってウェイト付けした結果である。

追加的なノッチングおよび予備的格付評価(PRA)

以上の検討から、ORR の適用対象となるか否かに応じて、銀行破綻時にさまざまな証券で発生しうる相対的な予想損失に対するムーディーズの見解が形成される。その後、支払いの可能性に影響を与える証券固有の特徴(元本削減の対象、株式転換、利払い停止メカニズム等)を反映した追加的なノッチングを加える。調整後 BCA、破綻時損失と追加的なノッチングを踏まえて、政府からのサポート考慮前の固有の信用力に対するムーディーズの評価を導く。これを予備的格付評価(PRA)と称する。

政府からのサポート

政府からのサポートに対するムーディーズのアプローチは、関係者からのサポートの検討に類似した方法をとる。以下のインプットに基づき、JDA を用いて検討する。

- » サポート考慮前の各債務クラスの信用力、
- » 特定の債務クラスに公的セクターからのサポートが提供される可能性、
- » 公的主体のサポート提供能力、および
- » サポート提供者と銀行の依存度もしくは相関

サポートの可能性

金融機関に対して公的主体(通常は政府だが中央銀行や国際機関の場合もある)からサポートが提供される可能性を検討し、「政府による信用補完」、「非常に高い」、「高い」、「中位」、「低い」の 5 つのカテゴリーに分類する。この評価は基本的に、以下に基づく分析を通じて行う。

- » 政策および ORR の存在
- » 国内の預金・貸出における市場シェア
- » 市場での影響力
- » 業務の性質
- » 公的な関与

これらの考慮事項は、銀行全体に対してのみではなく、主要な債務クラスにサポートを提供する意思がどの程度あるかについてのムーディーズの判断の根拠となる。サポートは選択的となることもあることから、これは重要である。例えば、公的主体が、下位債務よりもシニア債務に対してサポートを提供する可能性が高いと判断する場合がある。また、政府がシニア無担保債権者ではなく預金者を直接サポートしようとしていると考える場合もある。

サポート提供能力

ムーディーズは一般に、公的主体の長期自国通貨建て格付が、サポート提供能力を最もよく反映していると考える。

サポート提供者とサポート対象者の間の依存度

関係者からのサポートの枠組みと同様、サポート対象となる銀行とサポートを提供する公的主体の依存度もしくは相関を考慮し、依存度を「非常に高い」、「高い」、「中位」の 3 つのカテゴリーに分類する。

多くの場合、ムーディーズは依存度を「非常に高い」と想定する。これは、政府と銀行システムの信用力は非常に密接に関連しているとのムーディーズの判断を反映している。しかし、一部の銀行システムでは政府と銀行システムの健全性の関連は弱く、従って依存度は低い。例えば、政府の財政規模と比較して銀行システムが非常に小さく、ムーディーズがデフォルト確率の相関が低いと判断した場合、あるいは主に国外で業務を展開するシステム内で単独の銀行の場合、依存度を「高い」か「中位」とすることがある。

サポートの適用

ムーディーズは JDA を用いて、必要に応じてサポートが提供される可能性の想定に基づき、PRA からのアップリフトの推定範囲を提示する。このアプローチの算定方法は「付録 5」で詳述する。ムーディーズは通常、検討対象の状況を判断し、通常、このレンジ内でノッチ数を決定する。格付を付与する際、実際の状況に対して本質的に限界のある算定モデルを適用するため、固有の状況に応じて、ムーディーズが織り込むサポートがそのガイドラインから上下いずれの方向へも乖離する可能性がある。有形のサポートがなければ、ムーディーズは大幅なノッチアップには慎重になる可能性がある。

格付け与の概要および例

以上、ある国での全般的なリスクの幅広い評価から、個別銀行の予想損失を示す信用格付を段階的に導く分析方法について説明してきたが、以下のセクションでより包括的に説明する。

- » 第一に、銀行を取り巻くシステム的リスクに対するムーディーズの見方を表したマクロ・プロファイルを決定する。
- » 次に、銀行固有の特徴(財務プロファイルおよび定性的要因)を考慮し、それとマクロ・プロファイルを組み合わせて、BCA を決定する。BCA は、1つ以上の債務証券でのデフォルトを回避するために緊急時のサポートが必要となる、あるいは実際にデフォルトする可能性についてのムーディーズの意見である。
- » JDA に基づき、関係者からのサポートを考慮して調整後 BCA を決定する。
- » 次に、異なる債務・預金クラスでの破綻時の相対的な損失規模を織り込んで LGF 分析を行う。ORR が適用される場合には、銀行全体での損失規模、各証券の残高、下位債務によるクッショニングを考慮に入れて先進的 LGF 分析を行う。ORR が適用されない場合には、証券種類に応じたシンプルなノッティングに基づく基礎的 LGF アプローチを採用する。これらに加えて、証券のその他の特徴を考慮し、各銀行の格付対象債務または預金クラスへの PRA を決定する。
- » 最後に、再び JDA に基づいて政府からのサポートの可能性を検討し、カントリー・シーリングも考慮したうえで、長期自国通貨建て・外貨建て格付を導く。短期格付は長期格付に照らして検討する¹²。

¹² 短期格付について説明したクロス・セクター格付手法を参照されたい。ムーディーズのクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

図表 6
格付付与の例

ABC銀行	XYZ國								
マクロ・プロファイル	強い								
単独での評価									
ベースライン信用リスク評価 関係者からのサポートアップリフト 調整後ベースライン信用リスク評価	ba1 1 baa3								
債務クラス	証券クラスへのノッティング	予備的格付評価	政府からのサポート	自国通貨建て格付			外貨建て格付		
				長期	見通し	短期	長期	見通し	短期
カウンターパーティ・リスク評価 (CRA)	3	a3(cr)	1	A2(cr)	--	Prime-1 (cr)	--	--	--
カウンターパーティ・リスク格付 (CR格付)	3	a3	1	A2	--	Prime-1	--	--	--
預金	2	baa1	1	A3	安定的	Prime-2	A3	安定的	Prime-2
銀行シニア無担保長期債務	1	baa2	1	Baa1	安定的	Prime-2	Baa1	安定的	Prime-2
持ち株会社シニア無担保長期債務	-1	ba1	0	Ba1			Ba1		
銀行期限付き劣後債務	-1	ba1	0	Ba1			Ba1		
銀行非累積型優先株	-2	ba2	0	Ba2(hyb)			Ba2(hyb)		

出所:ムーディーズ

ベースライン信用リスク評価の構成要素に関する考察

ベースライン信用リスク評価(BCA)は、銀行の信用リスクを評価するムーディーズの一般的な¹³アプローチにおける、4つの構成要素のひとつである。ここでは銀行の単独での財務力を評価する。この構成要素は、3つのサブ構成要素から成り、それぞれに要因があり、中には複数のサブ要因があるものもある。

図表 7
ベースライン信用リスク評価: サブ構成要素、要因、サブ要因

BCA のサブ構成要素	要因	サブ要因
マクロ・プロファイル	銀行を取り巻くカントリーリスク	ソブリン-経済力 ソブリン - 制度・ガバナンスの頑健性 ソブリン - イベント・リスクに対する感応性
	信用状況	民間セクターの信用水準 / GDP 民間セクターの信用拡大 / GDP
	資金調達状況	
	業界構造	
財務プロファイル	支払い能力	アセット・リスク (問題債権比率) 自己資本 (有形普通株主資本 / リスクアセット)
		収益性 (純利益 / 有形資産)
	流動性	資金調達構造 (市場資金 / 有形銀行資産) 流動性原資 (流動性のある銀行資産 / 有形銀行資産)

¹³ 例えば、ムーディーズは、高度に統合されている企業には BCA 分析を行わないことがある。付録 1 を参照されたい。

图表 7

ベースライン信用リスク評価: サブ構成要素、要因、サブ要因

BCA のサブ構成要素	要因	サブ要因
定性的調整	業務の分散度	
	不透明性および複雑性	
	行動特性	

出所: ムーディーズ

BCA のサブ構成要素: マクロ・プロファイル

BCA 分析におけるこのサブ構成要素では、銀行が業務を展開するマクロ環境を評価する。これは、銀行の破綻が、銀行個別の要因よりもマクロ経済に起因するシステム的な危機に密接に結びついていることが非常に多いとのムーディーズの見方を反映している。前述の通り、その要因は以下のように分類される。

- » 要因 1: 銀行を取り巻くカントリーリスク
- » 要因 2: 信用状況
- » 要因 3: 資金調達状況
- » 要因 4: 業界構造

銀行を取り巻くカントリーリスクは、銀行セクターとソブリンの信用力に共通して作用する要因であることを反映し、ムーディーズのソブリン格付スコアカード¹⁴に含まれる 3 つのサブ要因から構成される。ムーディーズは以下の通り、これらの 3 つのサブ要因を合わせて、銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアとする。ただし、依存度は明確でなく、強いソブリンが弱い銀行システムをもつこともある¹⁵。そのため、銀行固有の 3 つの要因も織り込んで、マクロ・プロファイルを導く。

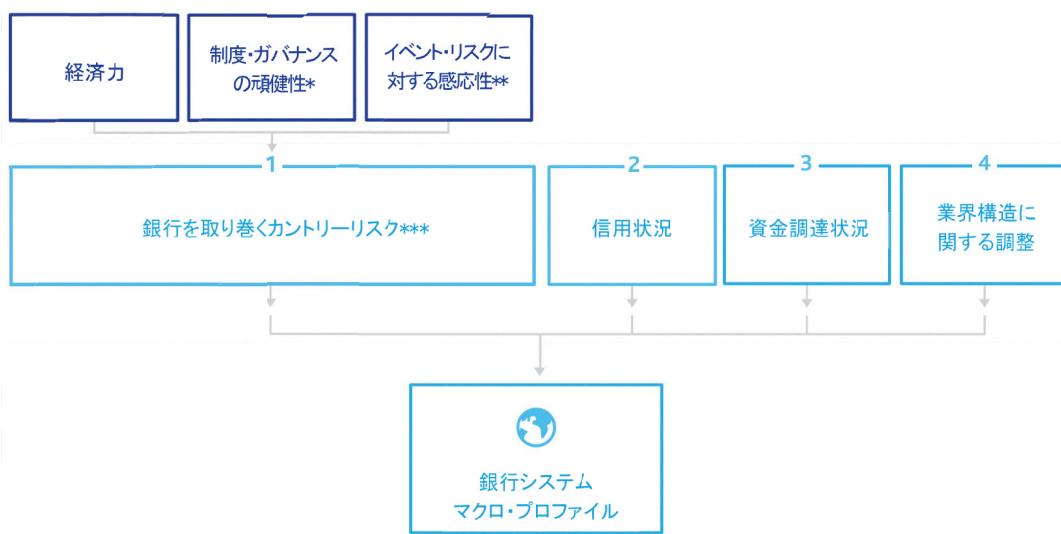
图表 8

マクロ・プロファイル

KEY:

■ ソブリン要因

■ 銀行要因



*ソブリンのデフォルト履歴および延滞実績に関する調整を除く

**銀行セクターに関するリスクを除く

***初期スコアは 3 ノットの幅で示され、その範囲でスコアが決定される

出所: ムーディーズ

¹⁴ ソブリン格付手法の詳細については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。¹⁵ Reinhart and Rogoff, *This Time is Different* および IMF Working Paper 12/163: *Systemic Banking Crises Database: An Update*, Luc Laeven and Fabián Valencia を参照されたい。

1. マクロ・プロファイル:銀行を取り巻くカントリーリスク

この要因を重視する根拠

銀行を取り巻くカントリーリスクは、銀行が業務を展開する国の経済力、制度・ガバナンスの頑健性、イベントリスクに対する感応性の重要な指標を示す。

評価基準

3つのサブ要因を用いて銀行を取り巻くカントリーリスクを評価・推定する。3つのサブ要因は、経済力、制度・ガバナンスの頑健性(いずれも数字付加記号で示される)、イベント・リスクに対する感応性(文字格付で示される)である。

銀行を取り巻くカントリーリスクのサブ要因:経済力

この要因を重視する根拠

銀行は、マクロ経済要因の影響を大きく受け、その業績のマクロ経済要因との相関も高いため、経済力は重要な要因である。GDP成長率が大きく変動する環境は、事業サイクルがよりはっきりしており、資産の質および収益がより変動的で、支払い能力におけるリスクが高まりやすいことを一般的に示している。一方、経済の規模が大きく豊かで多角化しており、成長見通しが良好であれば、銀行システムの強さが支えられる。

評価基準

このサブ要因については、ソブリン格付手法スコアカードの経済力のスコアを用いて評価する¹⁶。

銀行を取り巻くカントリーリスクのサブ要因:制度・ガバナンスの頑健性

この要因を重視する根拠

銀行は、与信のベースとなる契約を実行するうえで健全な法的枠組みに依拠していることから、国の制度の頑健性は重要である。契約を実行できない、あるいは腐敗やその他の一般的な制度の弱さが広く観察される場合には、この銀行と借り手の関係が脅かされ、銀行システムが弱くなる。

評価基準

ソブリン格付手法の制度・ガバナンスの頑健性のサブ要因のスコアを用いて評価する。ソブリンのデフォルト履歴や延滞実績に関する調整は織り込まない。

ムーディーズは、経済力と制度・ガバナンスの頑健性のスコアに同等のウェイトを加えて、経済の耐性のスコアを決定する。

銀行を取り巻くカントリーリスクのサブ要因:イベント・リスクに対する感応性

この要因を重視する根拠

ソブリンのイベント・リスクに対する感応性(政治リスク、政府の流動性リスク、為替ショック等の外生的イベントのリスクを含む)は、銀行セクターの脆弱性に大きな影響を与えるとムーディーズは考えている。例えば、多額の経常赤字はしばしば、銀行危機の前兆となることのある全般的な信用拡大と関連づけられるケースが多い。

評価基準

ソブリン格付手法のスコアカードイベント・リスクに対する感応性(銀行セクター・リスクのサブ要因を除く)を用いて評価する¹⁷。マクロ・プロファイルは銀行セクターの強さの評価に用いられるため、この評価では、銀行セクター自体の強さを重複して用いることはしない。銀行システムの他の側面(規模、成長性、資金調達の脆弱性、構造)については後段で別途検討する。

¹⁶ ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

¹⁷ また、マクロ・プロファイルには、ソブリン格付手法の要因 3 の財政状況も明示的には織り込まない。この要因は、BCAにおいて、あるいは BCA または格付がソブリン格付を上回る可能性および度合いを検討するサポートに関する考慮事項において、間接的に織り込まれる。

銀行を取り巻くカントリーリスクのスコア

ムーディーズは、経済の耐性を示す数字付加記号付き文字格付のスコアと、イベント・リスクに対する感応性を示す文字格付のスコアを、図表 9 を用いて統合する。「非常に強い(VS)」から「非常に弱い-(VW-)」までのスケールで示された、統合されたスコアが銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアの 3 ノットのレンジの中央値となる。この初期レンジの中で銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアが決定される。

图表 9
銀行を取り巻くカントリーリスク: 経済の耐性とイベント・リスクに対する感応性の統合

		経済の耐性																				
		aaa	aa1	aa2	aa3	a1	a2	a3	baa1	baa2	baa3	ba1	ba2	ba3	b1	b2	b3	caa1	caa2	caa3	ca	
aaa	VS	VS	VS	VS-	VS-	S+	S	S-	S-	M+	M	M	M-	W+	W+	W	W-	W-	VW+	VW+	VW+	
aa	VS	VS	VS	VS-	VS-	S+	S	S-	S-	M+	M	M-	M-	W+	W	W	W-	W-	VW+	VW+	VW+	
a	VS	VS	VS	VS-	VS-	S+	S	S-	M+	M	M-	M-	W+	W	W	W-	W-	VW+	VW+	VW+	VW	
baa	VS	VS	VS	VS-	S+	S	S	S-	M+	M-	M-	W+	W+	W	W-	W-	VW+	VW+	VW+	VW	VW	
ba	VS	VS	VS-	S+	S+	S	S-	S-	M	W+	W+	W+	W	W	W-	VW+	VW+	VW	VW	VW	VW-	
b	VS	VS-	S+	S	S-	S-	M+	M	W+	W+	W+	W	W-	VW+	VW+	VW	VW-	VW-	VW-	VW-	VW-	
caa	VS-	S+	S	S-	S-	M+	M	M-	W+	W	W	W-	W-	VW+	VW+	VW	VW-	VW-	VW-	VW-	VW-	
ca	S+	S	S-	S-	M+	M	M-	W+	W	W-	VW+	VW+	VW+	VW	VW	VW-	VW-	VW-	VW-	VW-	VW-	

出所:ムーディーズ

決定された銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアを、图表 10 に示したように、1 から 14 までの数値に変換する。

图表10
銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアの数値への変換

銀行を取り巻くカントリーリスクのスコア	数値スコア
非常に強い	1
非常に強い -	2
強い +	3
強い	4
強い -	5
中位 +	6
中位	7
中位 -	8
弱い +	9
弱い	10
弱い -	11
非常に弱い +	12
非常に弱い	13
非常に弱い -	14

出所:ムーディーズ

その後、後述する銀行固有の 3 つの要因を織り込み、銀行を取り巻くカントリーリスクの数値スコアを上下に調整する。

2. マクロ・プロファイル: 信用状況

この要因を重視する根拠

高水準の債務、または急速な信用拡大は、後に発生する信用の質に関する問題のシグナルとなることがあるため、信用状況は、銀行セクター全体の強さの評価における重要な考慮事項である。

評価基準

2つのサブ要因を用いて信用状況を評価する。

信用状況のサブ要因: 民間セクターの信用水準/GDP

民間セクターの信用水準/GDPはレバレッジの基本指標である。国民所得に対する債務残高が大きいほど、当該債務の返済が困難となり、他の条件が等しければ、より多くの債務者が景気および経済ショックの影響を受けやすくなる。このことは学術的研究にも裏付けられており、信用/GDPの比率は、信用過熱が深刻な影響を伴う信用バブル崩壊に転じるか否かに関わってくる。ただし、この比率の解釈には注意を要する。債務水準の上昇は経済発展に伴って自然に起こる金融活動の拡大によるものであるため、一部の成熟国ではその維持可能性は相対的に高い¹⁸。ムーディーズはこの比率を、通常、世界銀行が公表しているデータと、ムーディーズのソブリン格付グループから得たデータを用いて、1から15までのスケールでスコアリングする。指標が同一レンジに該当する場合は同一のスコアが付与される。例えば、52%の場合でも58%の場合でも、スコアは同じく7となる。

図表 11

民間セクターの信用水準／GDP のスコアリング

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
≤ 20%	20%- 25%	25%- 30%	30%- 35%	35%- 40%	40%- 50%	50%- 60%	60%- 75%	75%- 100%	100%- 125%	125%- 150%	150%- 175%	175%- 200%	200%- 400%	> 400%

出所:ムーディーズ

信用状況のサブ要因: 民間セクターの信用拡大/GDP

民間セクターの信用の急速な拡大は、信用と実体経済の乖離を示す景気過熱の伝統的な指標である。また、多くの学術論文と同様、ムーディーズの調査でも、危機の前兆として起こることの多いリスクテイクの拡大を示す重要な指標であるとの結論に至った。

ムーディーズはこの比率を、通常、世界銀行が公表しているデータと、その他のリソースを用いて1から15までのスケールでスコアリングする。指標が同一レンジに該当する場合は同一のスコアが付与される。民間セクターの信用拡大/GDPについて、債務の増大は、経済発展とともに自然に起こる金融活動の拡大プロセス、あるいは資産価格の持続的な上昇に伴うことがあるため、債務の急速な増大に伴うリスクは必ずしも同様のリスクを示唆するものではなく、国によって異なる。

図表 12

民間セクターの信用の3年間における変化/GDP のスコアリング

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
≤ -30%	-30%- -20%	-20%- -10%	-10%- -7.5%	-7.5%- -5%	-5%- -2.5%	-2.5%- 0%	0%- 2.5%	2.5%- 5%	5%- 7.5%	7.5%- 10%	10%- 15%	15%- 20%	20%- 30%	> 30%

出所:ムーディーズ

信用状況: 初期総合スコア

図表 13 の通り、2つの指標のスコアを統合する。2つのスコアを統合したものは、1から15ではなく1から7までのスケールに位置付けられる。

¹⁸ IMF Staff Discussion Note, Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms, June 7, 2012 を参照されたい。

図表13
民間セクターの信用水準と変化率の統合

		民間セクターの信用の変化/GDP														
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
民間セクターの信用水準/GDP		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2
		9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	3	3
		10	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	4
		11	1	1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	4	4	4
		12	1	1	1	2	2	2	3	3	3	3	4	4	5	5
		13	1	2	2	2	3	3	3	4	4	4	5	5	5	6
		14	2	2	3	3	3	4	4	4	5	5	5	6	6	6
		15	3	3	3	4	4	4	5	5	5	6	6	6	7	7

出所:ムーディーズ

このアプローチには、国の信用市場の発展状態に応じて、信用拡大の影響を位置付ける効果がある。例えば、信用拡大が大きくて債務残高が小さいことによって相殺されることがある。

ムーディーズは、図表 14 を用いて、上の図表の結果と銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアを統合する。図表 14 は、銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアと信用状況のスコアに基づく、銀行を取り巻くカントリーリスクの数値スコアから差し引かれるノッチ数を示したものである。例えば、銀行を取り巻くカントリーリスクスコアが「強い」(図表 10 で 4 に相当)で、図表 13 の信用状況のスコアが 4 の場合、マイナス 2 ノッチとなる。したがって、4 から -2 ノッチを差し引き(4-(-2))、調整スコアは 6 となる。

図表14
信用状況のノッチング

		信用状況のスコア						
		1	2	3	4	5	6	7
銀行を取り巻くカントリーリスク		非常に強い	-1	-2	-3	-4	-6	-8
		非常に強い-	-1	-2	-3	-4	-6	-7
		強い+	-1	-1	-2	-4	-5	-7
		強い	-1	-1	-2	-3	-5	-6
		強い-	0	-1	-1	-2	-3	-4
		中立+	0	0	-1	-2	-2	-5
		中立	0	0	-1	-1	-2	-4
		中立-	0	0	0	-1	-2	-4
		弱い+	0	0	0	-1	-1	-3
		弱い	0	0	0	0	-1	-2
		弱い-	0	0	0	0	-1	-2
		非常に弱い+	0	0	0	0	-1	-1
		非常に弱い	0	0	0	0	0	-1
		非常に弱い-	0	0	0	0	0	0

出所:ムーディーズ

これには、非常に低い債務水準(健全な水準というよりは、信用拡大に対する構造的な障壁が存在することを示唆する)と急速な信用縮小(通常、デフレに伴う状況であり信用評価上ネガティブ)に上限を設ける効果がある。

銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアに連動したノッチングは、信用状況のマクロ・プロファイルへの影響度を左右する。従って、銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアが非常に強いが、信用状況が非常に弱い国は、信用状況が同程度で銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアが非常に弱い国よりも、影響を受けやすい。

信用状況・分析上の調整

信用状況の調整には、定性的考慮事項を織り込むことがある。

- » 民間セクター債務の GDP 比が高水準だが、債務のほとんどが固定金利であるために金利上昇の影響をさほど受けない、あるいは債務に対して相対的に多額の金融資産が存在するため、相対的なリスクが低い国もありうる。一般的に、家計の金融資産が GDP 比 300%を超える場合には、信用状況のノッチングの上方調整を検討する。
- » 一方、民間セクターの信用の GDP 比は明らかに低いが、信用リスクを高めうる大幅な集中が存在する国もありうる。
- » また、多額の外貨建て債務を抱え、為替レートに対する感応度が高く、そのため銀行セクターの信用リスクが高まっている国もありうる。
- » 不動産価格(特に商業不動産価格)の上昇が、初期の信用上の問題のシグナルである場合が多い。
- » 主な貸出商品の性質と、債権者にとってのリコースあるいはその他の保護の種類が考慮されることがある。
- » 例えば貸出態度調査にみられるように、信用緩和・逼迫の兆しを財務指標では把握できない場合もある。

このスコアを付与する際には、他のセクターの分析を考慮することもある。

- » ソブリン格付で評価される「信用過熱」調整要因
- » 住宅ローン保険に対する格付手法で考慮される、住宅市場属性の評価¹⁹
- » 住宅ローン債権を裏付けとする証券に対する格付手法で考慮される住宅価格ストレス率²⁰

これらの例は網羅的なものではなく、信用の脆弱性を示唆する、あるいは信用力に関する懸念を惹起する、銀行システムのその他の特徴についても同様に調整を行うことがある。その他の資産価格指標(コモディティ、株式等)が、銀行の支払い能力に関する問題を示唆する資産価格バブルの指標として評価されることもある。

3. マクロ・プロファイルの要因: 資金調達状況

この要因を重視する根拠

比較的短期の預金と長期の貸出の間の仲介者としての役割から、金融機関は市場の信認を失って資金が引き揚げられるリスクに対して極めて脆弱である。信認喪失は特定の銀行の個別要因による場合もある。しかし、懸念が、特定の銀行に限られたものでない場合、資金調達の問題は銀行システムレベルで起こることが多い。投資家と発行体の情報の非対称性や、資産の質に対する懸念が生じた場合の銀行の支払い能力についての不確実性を反映して発生することもある。相互に高度に結びついたシステムでは、ある金融機関の問題が、カウンターパーティのエクスポージャーを通じて他の金融機関に即座に波及する可能性がある。

そのため、資金調達の問題は、システムickな脆弱性を反映する場合もあれば、そうした脆弱性を生み出す可能性もある。ムーディーズは財務プロファイル分析に、銀行の個々の資金調達プロファイル上の強みまたは弱み(満期のミスマッチ、保有する流動資産等)を反映するが、システム全体への圧力を考慮することが重要と考えている。

評価基準

資金調達状況は、一定の定量指標も織り込むが、主に定性的に評価する。ムーディーズの評価によって、銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアのノッチアップまたはノッチダウンにつながる可能性があ

¹⁹ ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

²⁰ ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

る。市場価格の一時的な変化はムーディーズによるファンダメンタルリスク分析においてはさほど重要ではない。ただし、銀行システムへの資金供給全体（の量またはコスト）における実際の、あるいは潜在的な持続的変化を示す指標は、システム全体にわたる問題の発生や、収益悪化、資金調達コストの上昇、資金供給の逼迫に対して負債削減を余儀なくされる状況を通じて、銀行のファンダメンタルズが変化することを示唆する有益な情報である。これらを勘案し、銀行の指標に影響を与える以前に、システム全体にわたる資金調達へのストレスを示すものと考えることがある。

指標は銀行の資金調達量およびコストに関するものもある。国によってしばしば異なるが、以下を含む。

- » **市場資金指標** 市場資金の調達コストおよび調達可能性に関する指標を検討する。例えば、カウンターパーティ・リスクを伴う銀行の借入金利（銀行間金利など）と、翌日物金利スワップ（OIS）の差であるスプレッドなどである。両者の差は、インターバンク市場における信用リスクと流動性リスクに対する市場の見方を示す。この指標が急速に変化するときには、その通貨での全銀行の市場における調達上の問題を示唆している。
- » **中央銀行のバランスシート** 中央銀行のバランスシートの急激な拡大は、資金調達上のストレスに直面し、銀行がリスクの極小化を目的に中央銀行預け金を拡大していることを示唆している。また、資金調達上のストレスに対して、特別なサポートのための操作を積極的に実施していることを示唆している場合もある。バランスシートの拡大は量的緩和の結果であることもあり、その場合は銀行にとってポジティブとなりうる。

これらの要因のいずれかが突如として悪化した場合、ムーディーズは資金調達において大幅な制約が生じたとの見方を織り込むためにマクロ・プロファイルを下方修正することがある。ただし、下方修正を行うのは、その変化がファンダメンタルズに影響を与えるとみられるほど大きく持続的な場合のみである。

また、上方修正を行う場合もある。ある国が、銀行システムの流動性を高めるとみられる固有の特徴をもつ場合にはスコアを上方調整することがある。例えば、極めて多額の外貨準備高を有する場合や、銀行に流動性を供給する特別なメカニズムがある場合などで、それらが他の指標を通じて既に織り込まれていない場合である。

4. マクロ・プロファイルの要因: 業界構造

銀行セクターは、強さ、あるいは脆弱性を示唆するとみられる構造的な特徴をもつことがある。これには、供給不足または超過、金融イノベーション、自由化、競争環境の歪み（政府が圧倒的な役割を果たしているなど）が含まれる。

この要因を重視する根拠

例えば、貸出残高に関する過当競争が生じれば、合理性を欠くプライシングが行われたり緩い審査基準が適用されたりすることにより、最終的に銀行システムの信用コストが高まるため、供給超過や競争上の歪みは重要な検討事項である。一方、金融イノベーションや自由化は、長期的な恩恵をもたらし、急速な信用拡大の要因となることが多いため、重要な要因である。例えば、一部の国では、与信は政府による制約を受ける。その制約が突如解除されれば、銀行はより迅速に自己資本を活用しようとするため、信用過熱のリスクを引き起こす。資本規制の停止も同様の影響をもたらしうる。

評価基準

ムーディーズは、業界構造の要因を、銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアへのノッチ調整において定性的に織り込む。ひとつの指標となるのが、銀行セクター内の集中度であり、高度に細分化されたシステムはしばしば供給超過に見舞われる。ムーディーズは、ハーフィンダール・ハーシュマン指数²¹に基づく集中度と、例えば、システム内の上位 5 行の国内市場シェアの合計を考慮するが、それ以外の観点によって補うこともある。市場構造の特性によって、国の銀行業界の集中度が与える影響は異なるため、これらの定量指標は必ずしも完全に業界構造を表すわけではない。

²¹ ハーフィンダール・ヒルシュマン指数（HHI）は、市場の集中度を測るために（主に米国公正取引委員会に）一般的に用いられる。HHI は企業の市場シェアの二乗和と定義される。

例えば、細分化されているとみられる地域密着傾向のある銀行システムが、実際には、参入障壁が高く安定的な利益を確保できる市場内に集中している場合もある。

その他に競争に歪みをもたらしうる例として、非営利目的で重要な業務を担う金融機関、例えば一部の公的(機関が所有または出資する)金融機関、相互銀行などである。これらがどの程度、市場を深刻に歪めているかは、その規模だけではなく性質によって左右される。これらの金融機関からの競争圧力が業界にマイナスの影響をもたらしていると判断した場合には、スコアを調整することがある。イノベーションは状況および時期によって異なるため、ムーディーズはその評価を定性的に行い、指標もさまざまである。しかし、法制度の大きな変化や、革新的な資金調達構造の増加は通常、スコアの下方調整につながるシグナルとみなされる。一方、銀行システムに持続的にプラスの影響を与えるイノベーションは、上方調整につながることがある。

ムーディーズは、システムにおける参入障壁、審査基準の変化につながりうる銀行規制の変化、信用仲介の新たなチャネル、システムのリスク選好の変化を考慮に入れて、自由化およびイノベーションの影響を検討する。オフバランスの商品やノンバンクの商品の利用も、リスク選好度の高いイノベーションを示唆することがある。オフバランススピーカークルまたは銀行以外のビーカーの活用も、リスク選好度の高いイノベーションを示唆している場合がある。そうした例には、証券化の手法を活用した「シャドーバンキング」の急速な拡大などが含まれる。「シャドーバンキング」は本質的に把握・計測が困難であり、ムーディーズは、銀行セクターにおけるオフバランススピーカークルの種類および普及に関する知見に基づいて判断している。

資金調達状況と業界構造の統合

資金調達状況と業界構造によって、信用状況についての調整後の銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアを調整する。資金調達状況と業界構造については、上方調整または下方調整のノッチ数に制限はないが、最終的な数値スコアは1から14までの間となる。それ以上の調整は、調整後銀行を取り巻くカントリーリスクスコアから差し引かれる。

例えば、信用状況の調整後の銀行を取り巻くカントリーリスクのスコアが6で、資金調達状況の調整がマイナス2ノッチ、業界構造の調整がプラス1ノッチの場合、資金調達状況と業界構造の調整ノッチ数を相殺したマイナス1ノッチが適用され、マクロ・プロファイルの数値スコアは7となる。

マクロ・プロファイル

単一の国または地域で事業を展開する銀行に対するマクロ・プロファイルの付与

信用状況、資金調達状況、業界構造の調整後、導出された銀行を取り巻くカントリーリスクの数値スコアは、図表15を用いて、銀行システムのマクロ・プロファイルを示す、「非常に弱い-」から「非常に強い+」までのスケールにマッピングされる。前述の例では、マクロ・プロファイルの数値スコア7は、「中位」にマッピングされる。

図表 15

マクロ・プロファイルの付与

マクロ・プロファイルのスコア	数値スコア
非常に強い +	0
非常に強い	1
非常に強い -	2
強い +	3
強い	4
強い -	5
中位 +	6
中位	7
中位 -	8
弱い +	9
弱い	10
弱い -	11
非常に弱い +	12

图表 15
マクロ・プロファイルの付与

マクロ・プロファイルのスコア	数値スコア
非常に弱い	13
非常に弱い -	14

出所:ムーディーズ

複数の国または地域で事業を展開する銀行へのマクロ・プロファイルの付与

複数の国で事業を展開する銀行の場合には、当該銀行が事業を展開する主な国々のマクロ・プロファイルの、それぞれの国に対するリスクエクスポージャーに応じた加重平均を通常適用する。ムーディーズは通常、各システムのバランスシート上の位置付け(デフォルト時エクスポージャー(EAD))によって、各国のプロファイルをウエイト付けする。ただし、EAD が入手できない場合、あるいは他の指標のほうが銀行のリスク・プロファイルをより適切に表すとムーディーズが考えた場合には、リスクアセット(RWA)、貸出残高、収益、債務構成等の指標を用いることがある。

国ではなく地域ベースの報告の場合、ムーディーズは通常、国のスコアの加重平均(例えば名目GDPに基づく)による地域スコアを付与する。

マクロ・プロファイルは、財務プロファイル分析の財務指標スコアに影響を与える。例えば、自己資本比率が同水準であっても、強固な銀行システムで事業を展開する銀行のほうが、弱い銀行システムで事業を展開する銀行より高い自己資本の初期スコアが付与される。

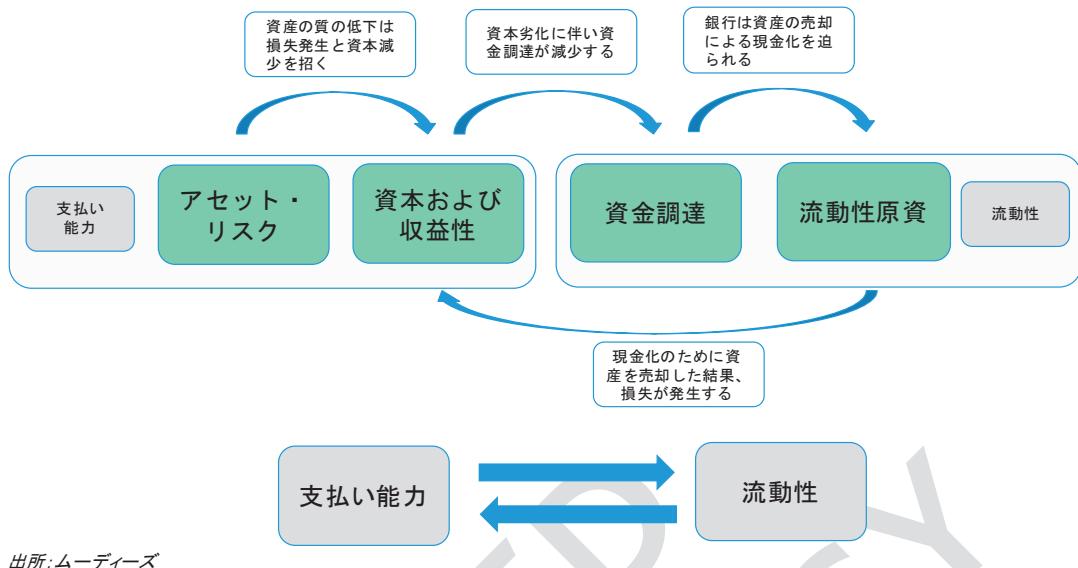
BCA のサブ構成要素:財務プロファイル

ムーディーズのBCA分析のこのサブ構成要素では、銀行の財務ファンダメンタルズに焦点を当てる。この評価では、ショックに対するエクスポージャーとそれを吸収する能力の重要な指標である、支払い能力と流動性という一対のファンダメンタルズに着目する。

- » **要因 1:「支払い能力」**- 銀行のリスク(信用リスク、市場リスク、オペレーションアルリスク等)と、資本ならびに収益による吸収能力を総合的に勘案
- » **要因 2:「流動性」**- 銀行の資産と負債の満期のミスマッチ、資金調達の信頼性、および流動性準備でキャッシュ流出をカバーする能力を総合的に勘案

これらの 2 つの要因は、基本的に密接に関連する(图表 16 参照)。銀行の流動性は資金調達能力に依拠し、資金調達能力はカウンターパーティの信認に依拠する。カウンターパーティの信認は、カウンターパーティが銀行の支払い能力と資産の質をどうみるかに左右される。資産の質は資産取得のための資金調達能力に一部依存する。約定満期日以前に銀行が資産を処分する必要がある場合、当該資産を簿価で売却できずに損失が発生し、ひいては資本減少を招く可能性がある。この均衡が崩れれば、銀行の信用力が急激に悪化する可能性がある。

図表 16
支払い能力と流動性は相互に関連する



出所: ムーディーズ

両要素を評価する際には、グロスリスクとリスク軽減要因を考慮する。支払い能力要因に関しては、グロスリスクは(信用リスク、市場リスク、オペレーションリスクを主因とする)潜在損失の指標または推定となる。リスク軽減要因は、損失を吸収するために使用できる資本およびその他準備金、そして収益性である。流動性要因に関しては通常、保険対象となるリテール預金ではなく、保険対象とならない機関投資家からのホールセール資金に代表される、信頼性の低い資金調達の利用をみることでグロスリスクを評価する。リスク軽減要因となるのは、銀行に資金調達が不安定な時期を乗り切ることを可能にする、銀行の流動資産の準備と資産・負債のマッチングである。

各要因は、指標から構成されるサブ要因、マクロ・プロファイル、およびその他のサブ要因に関する考慮事項に基づく。ムーディーズは通常、分析、あるいは将来の見通しを織り込んだ調整前の、幅広い開示情報を用いて各サブ要因を評価し、スコアを付与している。

ムーディーズは、開示情報に基づいて通常入手可能な財務指標を用いる。以下に詳述する通り、一般的な、あるいは開示された情報が必ずしも入手できない他の指標や比率を用いて、支払い能力および流動性の指標に調整を加えることがある。例えば、ムーディーズのスコアリング上の調整では通常、バーゼル銀行監督委員会の普通株式等 Tier 1 比率、流動性カバレッジ比率(LCR)、安定調達比率(NSFR)を考慮する。

ムーディーズが用いる指標は全て、金融機関の財務諸表調整について説明したクロス・セクター格付手法に従って調整される²²。また、銀行個別の分析上の調整を加えることもある。

スコアカードには通常、過去の財務諸表から導いた指標が織り込まれる。問題債権比率および収益性指標は、3 年平均と、直近年または直近 12 カ月の数字のいずれか弱いほうを用いる。自己資本指標については、直近年度または直近 12 カ月の数字を用いる。資金調達構造および流動性原資については、直近年度の数値を用いる。

ムーディーズは通常、持ち株会社を含めて連結ベースの財務情報に基づいて比率を算定する。ただし、格付対象事業体の破綻確率をよりよく反映するとムーディーズが判断する場合には、銀行のデータのみを用いる(すなわち持ち株会社を含めない)ことや、単独ベース(すなわち一部の子会社を含めない)ことがある。

マクロ・プロファイルの統合

まず、各比率を「非常に強い+ (VS+)」から「非常に弱い- (VW-)」までの 15 のカテゴリーの 1 つにマッピングし、調整前スコア(raw score)を導く。その後、図表 17 に示したマトリックスに基づき、調整前スコア(例えば「中位+ (M+)」)と、金融機関のマクロ・プロファイルを統合して初期スコアを決定し、

²² ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

「aaa」から「caa3」までにわたる数値付加記号付き BCA スケールを導く(後述の通り、付与されるスコアには、初期スコアに対して加えられる可能性のある調整を反映する)。

こうした機動的なウェイト付けに基づくと、マクロ・プロファイルが最も弱いシステムに本拠を構える銀行は b1 を超える調整前のスコアを得られず、最も強いシステムに所在する銀行は aaa から caa3 までの調整前のスコアを得られる。従って、例えば、有形普通株主資本/リスクアセットの比率が同水準の 2 つの銀行でも、マクロ・プロファイルによっては、異なる初期スコアが付与される可能性がある(図表 17 参照)。

図表 17
財務比率、マクロ・プロファイルと初期スコアの関係

	財務比率														
	VS+	VS	VS-	S+	S	S-	M+	M	M-	W+	W	W-	VW+	VW	VW-
VS+	aaa	aaa	aa1	aa1	aa2	aa3	a1	a3	baa1	baa2	ba1	ba3	b2	caa1	caa3
VS	aaa	aa1	aa1	aa2	aa3	a1	a2	a3	baa1	baa3	ba1	ba3	b2	caa1	caa3
VS-	aa1	aa1	aa2	aa2	aa3	a1	a2	baa1	baa2	baa3	ba2	b1	b2	caa1	caa3
S+	aa1	aa2	aa2	aa3	a1	a2	a3	baa1	baa2	ba1	ba2	b1	b3	caa1	caa3
S	aa2	aa2	aa3	a1	a2	a3	baa1	baa2	baa3	ba1	ba3	b1	b3	caa1	caa3
S-	aa3	aa3	a1	a2	a3	a3	baa2	baa3	ba1	ba2	ba3	b2	b3	caa2	caa3
M+	a1	a1	a2	a3	a3	baa1	baa2	baa3	ba2	ba3	b1	b2	b3	caa2	caa3
M	a2	a2	a3	baa1	baa1	baa2	baa3	ba1	ba2	ba3	b1	b3	caa1	caa2	caa3
M-	a3	a3	baa1	baa2	baa3	baa3	ba1	ba2	ba3	b1	b2	b3	caa1	caa2	caa3
W+	baa1	baa2	baa2	baa3	ba1	ba2	ba3	ba1	b1	b2	b3	caa1	caa2	caa3	caa3
W	baa2	baa3	ba1	ba1	ba2	ba3	ba3	b1	b2	b3	b3	caa1	caa2	caa3	caa3
W-	baa3	ba1	ba2	ba3	ba3	b1	b2	b2	b3	b3	caa1	caa1	caa2	caa2	caa3
VW+	ba1	ba3	ba3	b1	b2	b2	b3	b3	caa1	caa1	caa2	caa2	caa3	caa3	caa3
VW	ba3	b1	b2	b3	b3	caa1	caa1	caa1	caa2	caa2	caa2	caa3	caa3	caa3	caa3
VW-	b1	b3	caa1	caa1	caa2	caa2	caa2	caa3							

出所:ムーディーズ

これは、非常に強固な財務を有する銀行であっても、マクロ状況が非常に弱い場合にはその制約を大きく受ける一方、最も強いと評価されるシステムに所在する銀行であっても破綻する可能性があるというムーディーズの見方を反映している。従って、マクロ・プロファイルが強いシステムに存在する銀行の BCA は、当該銀行固有の信用特性の変化から、より敏感に影響を受ける。

その他のサブ要因の考慮

各スコアは過去のデータのみで決まるのではなく、ムーディーズの将来を見通した予想とシナリオ分析も織り込まれる。例えば、銀行が最近大幅な資本増強を実施している場合、スコアは過去の比率に基づくものと異なる可能性が高くなる。他方、問題債権比率が急速に上昇している場合、スコアはムーディーズが今後 1 年から 1 年半程度、場合によってはそれより長期の見通し期間内に到達すると予想される問題債権比率の影響を大きく受ける。詳細については付録 4 を参照されたい。

財務プロファイルのサブ要因のスコアリングは、例えば合併・買収の結果、構造的な変化が予想される場合、あるいは急激な預金かつ/または流動資産の喪失などが発生して当該銀行のバランスシートに大きな調整が見込まれる場合などは、ムーディーズはそれらの方向変化による影響を受けるとみる。ムーディーズは非開示情報も考慮することがある。

さらに、最終的なサブ要因スコアの付与にあたってムーディーズは通常、その他の関連する指標や要因も考慮に入れる。各比率の動向、競合他社対比での位置づけ、変化のスピードに影響を与えている、または今後与える要因を検討する。実際、財務比率や戦略の突然の変更が、将来の指標および信用リスク・プロファイルの変化の前兆となることは多い。例えば、ムーディーズは通常、特定の要因が金融機関の破綻に今にもつながりうると予想した場合には、個々のサブ要因のスコアを「ca」「c」とする²³。

ムーディーズは、各銀行が事業を展開する国・地域における幅広い観点から、銀行のアセット・リスク、自己資本、収益性、資金調達構造、流動性原資に影響を与える他の重要な動向を考慮する。これ

²³ この場合、最も弱いスコアが付与されたサブ要因により、スコアカードに基づく財務プロファイルのスコアは「ca」または「c」となる。

らの考慮事項の重要性は、その複合的な影響とともに変化しうる。初期スコアも、調整の度合いに影響を与える²⁴。これらの理由から、ムーディーズは通常、その影響を、固定のウェイトや閾値ではなく、各サブ要因全体として評価し、付与した数値付加記号付きサブ要因スコアには、この定性的評価を織り込む。従って、財務プロファイルの各サブ要因には、調整前スコア、初期スコア、付与スコアが付与される。以下では、個別の要因とスコアリングについて詳細に解説する。

統合したサブ要因スコアから要因スコアおよび財務プロファイルのスコアを導く

次の図表(図表 18)に基づき、初期スコアと付与スコアを、1 から 19 までの数値スコアに変換する。

図表 18
財務プロファイルのサブ要因の数値スコアへの変換

サブ要因のスコア	数値スコア
aaa	1
aa1	2
aa2	3
aa3	4
a1	5
a2	6
a3	7
baa1	8
baa2	9
baa3	10
ba1	11
ba2	12
ba3	13
b1	14
b2	15
b3	16
caa1	17
caa2	18
caa3	19

出所:ムーディーズ

各サブ要因の初期スコアおよび付与スコアの数値スコアに、サブ要因のウェイト(図表 19 参照)を乗じて、2 つのウェイト適用後合計要因スコアを導く。その後、それぞれのウェイト適用後合計要因スコアを近いほうの整数にする。各要因スコアの数値スコアには、その要因のウェイトが適用され、ウェイト適用後合計要因スコアが導かれる。その後、数値を近いほうの整数にし、前出の図表(図表 18)に基づいて数値付加記号付きスコアにマッピングし、財務プロファイルの数値付加記号付きスコアを求める。例えば、財務プロファイルの合計スコアが 11.7 の銀行の財務プロファイルスコアは ba2 となる。

ただし、付与された財務プロファイルのサブ要因スコアが「ca」または「c」の場合には、財務プロファイルのスコアは「ca」または「c」となる。

²⁴ 例えば、同一国の 2 つの銀行が、不動産セクターに対して同様に高いエクスポージャーを有しているが、一方の銀行のアセット・リスクが他方より大幅に低い場合、前者のアセットに対するスコアに織り込まれるセクター集中の調整は小さくなることがある。

図表 19
財務プロファイルのウエイト

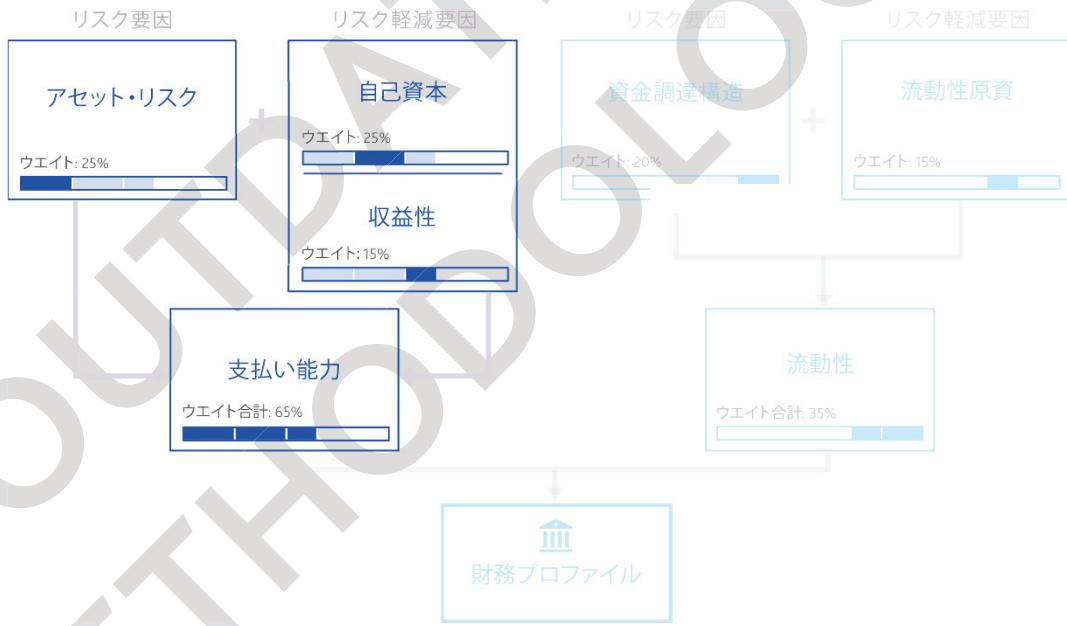
格付要因	要因ウエイト	サブ要因	サブ要因のウエイト
支払い能力	65%	アセット・リスク	25%
		自己資本	25%
		収益性	15%
流動性	35%	資金調達構造	20%
		流動性原資	15%
合計	100%	合計	100%

出所: ムーディーズ

1. 財務プロファイルの要因: 支払い能力

ムーディーズは、グロースルク(主に信用リスク、市場リスク、オペレーションルリスクで決定される全体的なアセット・リスク)とリスク軽減要因(資本、収益、引当金)を総合的に勘案して支払い能力を測定する。この要因は3つのサブ要因から構成される。

図表 20
スコアカードの構造—支払い能力



出所: ムーディーズ

支払い能力のサブ要因:アセット・リスク (25%)

この要因を重視する根拠

銀行では通常、レバレッジが高水準となっていることから、資産価値のわずかな悪化でも支払い能力に大きな影響を与えるため、銀行のアセット・リスクは信用力の重要な要因である。多くの銀行の破綻は信用の質の問題に起因している。信用の質の問題は、次のような様々な形態をとる。

- » ローンの裏付けとなる担保価値の悪化
- » 自宅所有者が住宅ローンを支払い続ける能力の低下
- » 景気低迷がもたらす銀行の企業顧客の収入減少による、顧客の銀行借入返済能力の低下、および
- » 個人債務に対する法的枠組みおよび社会的姿勢の変化による損失発生の増加

評価基準

ムーディーズは、次のように算定または推定される問題債権／総貸出(以下、問題債権比率)を用いる。

問題債権／総貸出および顧客リース

貸出債権の質が悪化すると問題債権比率が上昇し、債券保有者を保護する収益と自己資本のバッファーを減少させることで、潜在的な問題や信用損失の発生、ひいては支払い能力への圧迫の予兆となる。ムーディーズは問題債権比率のスコアを、図表 21 に示すグリッドを用いて決定する。

図表 21

問題債権／総貸出のスコアリング

サブ 要因の サブ要因	サブ 要因の ウエイト	スコア														
		VS+	VS	VS-	S+	S	S-	M+	M	M-	W+	W	W-	VW+	VW	VW-
アセット・ リスク	25%	≤ 0.5%	0.5%- 0.75%	0.75%-1%	1%- 1.5%	1.5%- 2%	2%- 3%	3%- 4%	4%- 5%	5%- 6%	6%- 8%	8%- 10%	10%- 15%	15%- 20%	20%- 25%	> 25%

出所:ムーディーズ

アセット・リスクのサブ要因に関するその他の考慮事項

貸出残高の伸び(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

過去における貸出残高の伸び率は、資産の質の悪化の重要な先行指標になるとムーディーズは考えている。銀行の経営破綻の事例を観察すると、その多くで貸出残高の伸び率が市場平均を上回っている。貸出残高の伸び率が平均を上回るのは、貸出審査基準が緩和されたか、積極的な貸出戦略に転換したことを示唆するもので、それが資産の質に及ぼす影響は経済下降期に顕在化する。

通常、年間 10%を超える貸出残高の伸び率が 3 年間継続した場合、ムーディーズは分析を厳格化し、それが資産の質の悪化を示唆するものかどうかを評価する。この分析では、成長の源泉と性質について、急速な名目 GDP 成長といったリスク軽減要因と合わせて検証する。そこでは、特に市場全体の貸出残高伸び率とその銀行の貸出残高伸び率を比較し、その銀行システムにおいてリスクが高いと考えられる特定のカテゴリーの伸び率を検証する。貸出残高の伸び率を市場のベンチマークと比較し、特定のカテゴリーでの伸び率が高ければ、それだけリスクが高いとみなす。銀行の貸出残高の伸び率が 50%以上の伸び率を示す場合、アセット・リスクのスコアを下方調整する。リスクの高いローン・カテゴリーで絶対値が年 10%を超える伸び率を示す場合、または国内市場の伸び率を 50%以上上回る場合も、アセット・リスクのスコアを下方調整する可能性がある。最終的なスコアを付与する際には、次の諸点を考慮する。

- » **起点スコア。** このスコアが「b」や「caa」のカテゴリーにあるなど既に非常に低い場合、スコアを調整しない場合がある。問題債権比率にその高い貸出残高の伸び率が既に反映されていることが考えられるためである。

- » **経済成長の動向。**高い成長率を示す新興国経済では、信用残高の急速な伸びはそれほど懸念材料とはならないか、既にマクロ・プロファイルのサブ要因で捕捉されている場合がある。
- » **タイミング。**平均を上回る伸び率は、他の時期よりも信用市場がピークに達した時期により問題となる²⁵。
- » **構成。**貸出残高全体の伸び率は穏やかであっても、内訳をみると後々大きなリスクとなる高リスクのサポートポートフォリオの大幅な伸び率が隠されていることがある。

他にリスク軽減要因がない限り、貸出残高の伸び率が 10%を超える銀行、あるいは国内市場の貸出残高の伸び率を 50%以上上回る銀行のアセット・リスクに付与されるスコアが「baa」を上回る可能性は低い。また、問題債権比率が比較的低い場合であっても、特に高い貸出残高の伸びを示す銀行のアセット・リスクに「ba」を上回るスコアが付与される可能性は低い。貸出残高の伸びが高リスクの資産クラスに大きく依存している場合、スコアが「b」を上回る可能性は低い。いずれの場合も、貸出審査基準が極めて厳格と考えられるなど他のリスク軽減要因も考慮に入る。

与信集中(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

ムーディーズは、銀行の信用エクスパートナーが以下の項目にどの程度集中しているかを評価する。

- » 少数のカウンターパーティ
- » 単一の業種、または
- » 限定された地域

銀行は信用力が低い個人や企業向けに貸出を行うことも少なくないことから、与信集中は銀行の分析において重要な要因となる。貸出先の数が少ないほど、またそれらの相関度が高いほどリスクは高くなる。逆に、個別のローンの信用力が同じであっても、分散度が高く相関度が低い資産で構成される巨額ポートフォリオは、集中度の高い少額のポートフォリオより大幅に資産の質が高くなる。

ムーディーズは、業種の集中も重要であると考えている。業種の集中が重要となるのは、同一業種内の企業は同一の市場の動向から影響を受け、相関度が高まるためである。そのためムーディーズは、金融セクター内の他社への集中も含め、特定の業種への集中を考慮する。しかし、一部の業種へのエクスパートナーはその他の業種へのそれよりリスクが高い場合があり、全ての集中が等しいわけではない(例えば、特有の変動性が損失のボラティリティを高める商業用不動産セクターは他の業種に比べリスクが高い)²⁶。地理的集中が問題となるのは、小さな地域に集中する貸出先のグループは、異なる地域または国に広く分散する場合に比べ、貸出先の顧客の間の相互関係が本来的に緊密になりがちであることから、相関度が高まることが多いのである。地理的な分散はそのようなリスクを軽減する要因となるが、相互関係自体、複雑である。分散の程度は、業務を行なう国々の間の結びつきの深さ、それらの国々におけるエクスパートナーの分布、それらの国々の人口によって決まる(人口の少ない国は人口の多い国よりも分散度が低くなる)。ムーディーズは、この評価に、各行のマクロ・プロファイルの構成要素を用いることがある。

貸出残高以外の形の与信集中によりサブ要因を調整する場合もある。それらの資産は、社債、証券化商品からソブリン債務まで様々な形をとり、全てが信用リスクを内在しており資産の質に影響を与える。それらの資産は通常、公正価値で計上されるため、不稼働債権や毀損債権の比率には含まれない。とはいっても、その中にはリスクの高い資産が含まれる可能性があり、銀行の会計事務所や、アナリストが「公正価値」を測定することも難しく、そのため銀行の自己資本を毀損しうる急激な償却につながることがある²⁷。

グローバルに適用される業種分類の定義や開示基準は存在しないため、カウンターパーティ、業種、地理の集中を測定する標準的な比率はなく、ムーディーズは通常、判断や、発行体やその他の市

²⁵ The early 1990s small banks crisis: leading indicators, Bank of England Financial Stability review を参照されたい。

²⁶ 例えば、通貨監督庁と連邦準備制度理事会が 2013 年 4 月に発行した An analysis of the impact of the Commercial Real Estate Concentration guidance を参照されたい。このレポートは、一定の閾値の不動産業務への集中度と一定のレベルのエクスパートナーの成長率を超過した米国の銀行の破綻率が、それらのレベルに達しない銀行を大幅に上回ったことを報告している。

²⁷ 例えば、一部の証券化商品は銀行に多大な損失をもたらし、銀行破綻の主要な要因となった。

場参加者との対話を含む入手可能な情報を用いて、これらのリスクを評価し、アセット・リスクのサブ要因スコアを付与する。

銀行の与信先が世界中あるいは多くの多様な地域に分散しており、また、特定業種へのエクスポート・リージャーの集中がなく(最大の業種でも有形普通株主資本の 200%未満)、リスクが高いとムーディーズが考える单一の業種(商業用不動産セクターなど)に有形普通株主資本の 50%以上の集中がみられないなど、銀行の大口エクスポート・リージャーが資本対比でそれほど大きくなない場合(有形普通株主資本の 100%未満)、アセット・リスクのサブ要因にプラスの調整がなされることがある。問題債権比率が低い銀行、地理的分散や業種分散が非常に進んでいる銀行、際立った大口集中がみられない銀行は、他に制約要因が存在しなければ、「aa」カテゴリーのアセット・リスクのスコアが得られる可能性がある。

エクスポート・リージャーが特定の地域または比較的小規模な多様化していない経済に集中していたり、銀行の大口上位 20 エクスポート・リージャー合計が大きかったり(有形普通株主資本の 200%)、単一の業種へのエクスポート・リージャーが巨大であったり(有形普通株主資本の 500%)、リスクの高い業種に一定程度の集中がみられる場合(有形普通株主資本の 100%)、アセット・リスクのスコアを引き下げる可能性がある。1つ以上の集中カテゴリーにおいて上記のガイドラインに当てはまる場合、アセット・リスクのスコアを引き下げる可能性があり、集中の度合いが深刻とみなされる場合は、他に軽減要因がなければ、アセット・リスクのスコアが「ba」を上回る可能性は低い。

問題債権および引当率(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

銀行の問題債権の一定割合はほぼ確実に毀損され損失が生じる。これは銀行に固有であり、銀行は損失を予測して様々な水準の引当金を積む。貸倒引当率が高いほど問題債権リスクは低減し、引当率が低ければ引き当てにおける変動性リスクや、予想外の損失による自己資本の毀損に見舞われる可能性がある。

毀損資産の性格は、貸倒引当金の十分性を評価する上で重要である。例えば、ムーディーズは、クレジットカード事業者には、その市場の慣行および回収手法に応じて多額の貸倒引当金を積むことを期待することがある。これはそうした無担保ローンで深刻な延滞が生じた場合、全額返済がなされることが稀なためである。一方、借り手に全額返済義務があり、住宅価格の安定推移が見込まれ、LTV 比率が低い市場で業務を展開する住宅ローン事業者は、担保の存在により、比較的低水準の引き当てで済む場合がある。

引き当ておよび質の高い担保(物的資産、現金、証券等)が、持続的に問題債権を大幅に上回る(例えば、問題債権の 2 倍)場合には、追加的な準備金および損失を吸収するものとみなし、アセット・リスクのサブ要因スコアを上方調整する可能性がある。ただし、問題債権がある時点で非常に低水準であるというだけで、リスクのスコアを引き上げることは考えにくい。これは、問題債権が少額であれば急激に変化する可能性があり、持続的でない場合があるためである。

一方、問題債権が引き当て、予想される回収、担保によって十分にカバーされていないとムーディーズが判断する場合には、アセット・リスクのサブ要因スコアを引き下げることがある。こうした調整は、不足が比較的小さい(例えば問題債権に対して 10%少ない)場合には通常 1 ノッチとなる。一方、報告された問題債権の潜在損失が引き当てを大幅に上回り、自己資本に大きな影響を与えるとみられる場合には、ノッチダウン幅が大きくなる可能性がある。

長期間にわたる貸倒実績(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

問題債権のコストは最終的に、損益計算書上の減損および貸倒償却となる。前述の理由によってこれらのコストを財務諸表上で認識する時期は異なるが、ポートフォリオの真の経済的信用損失は損益計算書を通じて長期的に可視化される。そのためムーディーズは、「サイクルを通して」リスクの指針として、銀行のポートフォリオに長期間にわたって発生した与信関係費用も考慮に入れる。

例えば、問題債権比率は非常に低いが長期的な貸倒率が高い場合、ムーディーズはアセット・リスクのサブ要因のスコアを下方調整する場合がある。問題債権比率は短期および長期のアセット・リスクファンダメンタルズを完全には反映していない場合があるというのがその理由である。この、問題債権比率は低いが信用コストが高い例としては、例えば、クレジットカード・ファイナンスを提供する銀行において、問題債権の償却スピードが速い場合が多いため貸倒率は高いものの、問題債権比率が必

ずしも高くないケースが挙げられるだろう。他方、住宅ローン提供会社において、高い問題債権比率を示すものの回収率が高いため貸倒リスクが低く、長期的にみれば貸倒実績が低い水準に止まる場合もある。

信用コストに関して「長期」という場合、通常、約10年間またはひとつの事業サイクルをカバーする期間、すなわち資産の質の問題および回収を含み得る期間を指す。仮に、この期間を通じて貸倒費用が償却前利益の40%未満、かつ、いずれの年においても償却前利益の60%を上回らない場合、資産の質は全般に良好かつ安定的で、他の要因にも左右されるが、アセット・リスクのスコアは比較的高い「baa」あるいはそれ以上であることを示唆している。

しかし、この期間の貸倒費用が償却前利益の50%以上である場合、他の要因にも左右されるが、ムーディーズは通常、アセット・リスクのスコアは「ba」あるいはそれ以下のカテゴリーにあると考える。与信関係費用が償却前利益の50%を大きく超える場合、かつ/または貸倒費用の変動が非常に大きい場合は、アセット・リスクのスコアは「b」かそれ以下のカテゴリーとなる可能性がある。

問題債権の認識における差(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

アセット・リスクに対するムーディーズの見方は開示された問題債権水準の信頼性にも左右され、その信頼性は当該国の会計基準、規制要件、それらに対する銀行の解釈によって変わってくる。ムーディーズは、会計上の定義の差や監督慣行、法律実務の差を考慮に入れてスコアを調整する場合がある。ムーディーズは、問題債権の定義がやや狭い、あるいは銀行の解釈によって認識が制約されると考えられる国においては、問題債権が過少に評価されるリスクを考慮し、アセット・リスクのサブ要因スコアを下方調整する場合がある。

さらに、一部の国における法律実務上、問題債権の認識と償却までのタイムラグが存在する場合がある。これは、特定の時点でみると問題債権は非常に少ないが、問題債権が増加傾向にあり、問題債権比率がポートフォリオのリスク度を過少評価している可能性がある。他方、別の国においては、問題債権が時に数年間という長期にわたってバランスシート上に維持される国もある。この場合、問題債権の増加傾向はさほど顕著でなくとも問題債権の額が大きくなる可能性があるが、適切に引当がなされることで残存リスクがほとんどないケースもある。従って、ムーディーズは、問題債権発生率、当該国の会計基準、問題債権管理、法律実務、およびそれらが銀行の経済基盤に及ぼす影響などについての理解に基づいて、アセット・リスクのサブ要因スコアを付与する。

従って、問題債権比率が実績に対してリスクを過大評価していると考えられる場合、ムーディーズはアセット・リスクのサブ要因スコアを上方調整することがある。一方、問題債権比率がリスクを過少評価している場合は、アセット・リスクのスコアを引き下げることがある。

貸出以外の信用リスク(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

銀行の信用リスクは貸出に関わるものに限定されない。例えば、一部の銀行では、主として残存価格リスクのあるリース事業や、債券ポートフォリオ保有を行っている。それらのリスクは通常、問題債権や減損費用の指標では概して捕捉することができない。従って、ムーディーズは通常、リースの残存価格など貸出以外の信用リスクに関する情報を検討し、それらのアセット・リスクの評価を行なう。その結果、リース事業や証券ポートフォリオに内在する信用リスクを織り込む形でアセット・リスクのサブ要因スコアを調整することがある。それらのリスクが大きいと考えられる場合(長期間の損失が平均で償却前利益の10%以上に相当する場合など)、アセット・リスクのスコアを1ノットあるいはそれ以上引き下げる検討する。潜在的損失が10%の閾値を大幅に上回る場合、この点は特に重要なとなる。ただし、起点とする比率が十分に低い場合(「ba」以下のカテゴリーの場合など)には、この限りでなく、アセット・リスクについてのムーディーズの見方に反映される。

市場リスク(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

市場リスクは多くの金融機関が本来的に抱える財務リスクであり、主として以下のような経路から発生する。

- » **トレーディング・リスク。** オリジネーション、マーケット・メイキング、自己勘定売買、ヘッジなどでは、ポジションの市場価値の変動により損失が発生する可能性がある。

- » **投資リスク。**銀行は他の企業や資産に長期の投資を行なう。未公開株式や不動産への投資の場合、投資の価値は大幅に変動し、かつ/または当初期待した投資リターンのレベルが実現しないことがある。
- » **銀行勘定における金利リスク。**銀行は利回り曲線のステイプル化やフラット化のリスク、ローン金利と負債の金利がそれぞれ異なるベンチマークを参照して決定される場合のベース・リスクなどにさらされることがある。
- » **為替リスク。**銀行は一つまたは複数の通貨の変動リスクにさらされることがある。
- » **年金リスク。**銀行は年金基金の資産価値が負債価値に対して変動するリスクにされており、年金加入者を保護するためにキャッシュを注入する必要が生じことがある。
- » **保険リスク。**銀行は保険子会社の資産の市場価値の変動のリスクにさらされることがある。

これらに関連するリスクは、様々な異なる方法で評価しうる。バリュー・アット・リスク(VaR)はトレーディング・リスクの計測において広く用いられる指標であり、多数の大手銀行が用いる市場リスクに対する規制上の所要自己資本の計算基準になっている。しかし、この指標はモデリングや評価のアプローチによって大きな差異が生じることから²⁸、一貫性についての懸念が高まっている。これは、データの制約や、トレーディング資産の流動性に関する想定の違いを一因とするものである。

投資用資産については、定義上トレーディング資産よりも長期間保有されることから、通常 VaR モデルには含まれない。投資についての開示の質は劣り、通常、貸借対照表計上価額に限定される。

資産と負債の金利(あるいは指標金利)にミスマッチが存在する場合、銀行勘定に構造的な金利リスクが発生しうる。これらのリスクは通常、一定の金利ショック(一般的にはイールドカーブのパラレルシフト)が、一定期間における資金利益に与える影響や銀行の純資産価値に与える影響をモデルにより測定することで示される。構造的な金利リスクは、バーゼル II の第三の柱に基づく限定開示の対象とされるが、一貫して提示されることはほとんどない。こうした理由に加え、リスクの評価が技術的に困難なこともあります。通常はバーゼル合意の第一の柱である最低所要自己資本の計算には含まれない。

為替リスクについては、銀行が調達する資金の通貨と銀行が貸出または投資する通貨にミスマッチがあった場合などに発生する。さらに、収入の通貨と経費支払いの通貨にもミスマッチがありうる。これらのリスクは開示が限られており、それが評価と比較を困難にしている。

確定給付年金基金は時に銀行に重大なリスクをもたらすが、そのリスクは銀行の総合的なリスク管理の枠組みに統合されていないケースが多い。年金リスクは通常、非常に長期的な性質を帶びているため、資産と負債の短期的な変動の影響が限定的であることが理由の一つである。年金基金は法的に銀行本体の財務から切り離されており、資金拠出の問題は通常、銀行の経営陣と年金基金受託者の間の話し合いに委ねられていることから、契約義務としての性格は弱い。年金に関するムーディーズの標準的調整においてそのリスクが十分に反映されていない場合には、調整を加えることがある。

市場リスクはアセット・リスクのサブ要因の初期スコアでは捕捉されない従って、市場リスクの度合いを織り込むため、アセット・リスクのスコアを下方調整することがある。付与されるスコアには、次のような指標や指針等が織り込まれる。

- » **キャッシュ・トレーディング勘定の規模。**トレーディング勘定が総資産の 10%以上の場合、重要なリスク要因であることが多い。
- » **トレーディング収入の寄与度。**長期間にわたってトレーディング収入が全体の収入の 10%以上となっている銀行は通常、重要な市場リスクを抱えていることを示唆している。債務や株式引き受け手数料の水準も、市場リスクを示唆する場合がある。

²⁸ バーゼル銀行監督委員会が 2013 年 1 月に発行した *Regulatory consistency assessment programme (RCAP) – Analysis of risk weighted assets for market risk* を参照されたい。

- » **VaR および市場リスクアセットの変動。**前述の限界があるとはいえ、有形普通株主資本対比が高い水準にある VaR や市場リスクアセット、あるいはそれらの水準や構成の急速な変化は、トレーディング・リスクの高さあるいは大幅な変化を示唆している可能性がある。
- » **デリバティブへの大きなエクスポージャー。**デリバティブの会計指標には様々なものがあるが、ネット・デリバティブが銀行の有形普通株主資本以上である場合、あるいはグロス・デリバティブが銀行の有形普通株主資本の 5 倍以上である場合、重要な市場リスクを示唆している可能性がある。
- » **巨額に上る投資額。**長期投資が銀行の有形普通株主資本の半分以上となっている場合、重要な市場リスクを示唆している可能性がある。
- » **銀行勘定の金利リスク。**次の場合には、金利リスクが高まっているとみなす場合がある。(1)銀行の主要通貨における 100 ベースポイントのイールドカーブのシフトの全体的な影響が銀行の資金利益の 5%以上の損失をもたらす場合、あるいは(2)同様のシフトに起因するバランスシートの現在価値の変動が有形普通株主資本の 5%以上となる場合。
- » **為替リスク。**為替レートが 10%変動した時に銀行の有形普通株主資本/リスクアセットの比率または収益が 5%以上の影響を受ける場合、重大で構造的な為替リスクを抱えるとみなす可能性が高い。
- » **レベル 3 資産。**多くの国において、時価会計で計上される資産は、その評価方法に従つていくつかのカテゴリーに分類される。「レベル 3」資産は、取引された証券を参照することで評価するのではなくモデルによって評価する資産であり、市場「モデルリスク」指標とみなしうる。レベル 3 資産の価値が有形普通株主資本の 50%を上回る場合、モデルリスクの重要な源泉とみなす可能性が高い。

これらの要因は、個別にもまた全体としても、銀行の市場リスクが上昇しているか否かに対するムードィーズの意見、および付与されるアセット・リスクのサブ要因スコアに影響を与える。銀行が貸出業務にそれほど積極的でなく、そのためコアの問題債権比率の重要性が低下する場合、より市場リスクの重要性が増す。ユニバーサル・バンクや銀行勘定の金利リスクがそれほど高くないリテール・バンクの場合、初期スコアが非常に高い場合(「a」カテゴリーあるいはそれ以上)を除いて、市場リスクがアセット・リスクのスコアに影響を与えることはない場合もある。市場リスクが比較的高い銀行の場合、アセット・リスクに「baa」を超えるカテゴリーのスコアを付与する可能性は低く、銀行の事業モデルが市場リスクに偏れば偏るほど、アセット・リスクに「ba」または「b」のカテゴリーのスコアを付与する可能性が高まる。

オペレーションナルリスク(アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整項目)

銀行業務の中には大きな「オペレーションナルリスク」を抱えるものがある。オペレーションナルリスクは通常、バーゼル IIにおいて、「内部プロセス、人、システムが不適切であるか機能しないこと、または外生的事象から生じる損失に係るリスク」と定義される²⁹。この定義には、法的リスクも含まれるが、戦略リスクや風評リスクは含まれない³⁰。問題債権と同様、オペレーションナルリスクは自己資本基盤を毀損する損失につながりうる。問題債権比率はそれを反映しないため、アセット・リスクのサブ要因スコアへの調整として織り込まれる。オペレーションナルリスクに関する銀行の情報開示は標準的な計測方法となっておらず、規制上のリスク指標は大きく異なっている³¹。従つて、ムードィーズは通常、これらのリスクを、入手可能な情報(発行体との対話を含む場合がある)に基づいて定性的に評価する。

一般的に資本市場業務は高いオペレーションナルリスクにさらされているとムードィーズは考えている。その理由としては以下が挙げられる。

- » **個人従業員が巨額に上る名目金額の取引を実行することも少なくない。**運用実績に基づいて報酬を得ることが多いそれらの個人は、損失隠しや利益捏造の誘惑に駆られる。銀行のシステムや管理体制がいかに洗練されたものであっても、詐欺を働くとする個人はしばしば抜け道を

²⁹ バーゼル銀行監督委員会 "Principles for the Sound Management of Operational Risk"

³⁰ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basel Committee on Banking Supervision, June 2006.
これは一般にバーゼル IIと呼ばれる書類である。

³¹ バーゼル IIでは、「基礎的指標手法」、「標準的手法」、「先進的計測手法」が認められている。

見つけ出す。過去 20 年以上にわたってみられた数々の詐欺行為の顕著な類似性がそれを示している。

- » 同様に、資本市場取引はリテール・バンキングに比べ規模が大きくなりがちなため、(詐欺ではなく)錯誤による失敗がそれに関連する収入対比で重大な影響を及ぼすことがある。
- » 資本市場業務は通常、洗練されたカウンターパーティとの間で行なわれる。そのため、カウンターパーティが損失を被った場合、訴訟に持ち込まれやすい。訴訟に持ち込まれる可能性は国によつても異なる。例えば、米国では、「集団訴訟」、監督官庁の調査、それらに関連する巨額の和解金や罰金の支払いは珍しいことではない。他の多くの国々ではそのような事態は稀にしか起こらず、通常、罰金や和解金もそれほど巨額に上ることはない。

その他の業務もオペレーションリスクにさらされる。カストディ・サービスや資産運用業務などは、直接的に信用リスクや市場リスクを負うことは殆どない。しかし、取引の規模が大きくなり頻度が増すにつれ、錯誤リスクとその影響は増大する。プライベート・バンキング業務の顧客は訴訟を厭わず、そのため、オペレーションリスクが大きくなることがある。リテール・バンキングにおいても、監督当局が銀行に賠償責任を義務づけることがある。例えば、英国では、監督当局が銀行に対して多額の消費者向け賠償支払いを命じたことがある。

オペレーションリスクはほとんどの事業活動に本来的に内在するものである。オペレーションリスクが相対的に低いとの見方に基づいて、ムーディーズがアセット・リスクのサブ要因スコアを上方修正することはほぼない。しかし、事業活動、事業慣行、規制・法的環境が組み合わさってオペレーションリスクのレベルが高まると考えられる場合、アセット・リスクのサブ要因スコアを引き下げることがある。事業モデルに照らして銀行のオペレーションリスクが高まっていると考えられる場合、アセット・リスクのサブ要因に「baa」カテゴリーを上回るスコアが付与される可能性は低い。問題の程度と内容によっては、オペレーションリスクに対して脆弱な銀行にはより低いスコアを付与することがある。

支払い能力のサブ要因:自己資本(25%)

この要因を重視する根拠

アセット・リスクと自己資本の必要性は密接な関係にある。予想外の損失が発生するリスクが大きいほど、債権者の信認を維持するために資本を保有する必要性も増すためである。債権者の信認を維持することによって、銀行の資金調達が可能となり、債券保有者が損失から保護される

次の理由から、有形普通株主資本(TCE)/リスクアセット(RWA)比率が重要である。

- » 銀行破綻に関するムーディーズの調査(図表 6 参照)では、リスク非加重のレバレッジ指標を含め数ある指標の中で、有形普通株主資本/リスクアセット指標が最も破綻予測能力の高い指標であった。
- » ムーディーズがみると、資産のリスクとそれらに対するリスク加重は、不十分な点や一貫性を欠く点が認められたものの、総じて相関関係を示していた。
- » 銀行の実質破綻時に関する当局による判断は、規制当局の自己資本に対する評価と密接に結びついているため、不完全とはいえ、規制当局の指標はそれ自体に現実的な意味がある。

評価基準

次のように算定・推定される TCE/RWA 比率を用いる。

$((\text{有形普通株主資本} - \text{繰延税金資産}) + \text{繰延税金資産}) / \text{リスクアセット}$

指標の分子である有形普通株主資本は、普通株式に注目し、ハイブリッド証券は含まれない³²。有形普通株主資本は、繰延税金資産の算入上限を全体の 10%とし³³、少数株主持ち分を除外する。

³² ORR が適用される銀行については、AT1 証券を上位の債務クラスが利用できる様々なプロテクションを評価する LCF 分析に織り込む。

³³ 将来の収益に関わらず実現するとムーディーズがみる一部繰延税金資産にはこの上限は適用されない。

従ってそれは、現在最も広く用いられている規制上の資本である普通株式等 Tier 1 資本に近いものとなる。

ムーディーズは、調整前スコアをマッピングする際、銀行のリスクアセットがバーゼル I、バーゼル II、バーゼル III のいずれに従って計算されたかによって、各々のアプローチの平均リスク加重の差異に基づき、図表 22 に示した 3 つのスケールを用いる。最終的なスコアには、バーゼル規制アプローチ間でのリスクウェイトの差が織り込まれる。

図表 22
有形普通株主資本/リスクアセットのスコアリング

サブ要因	サブ要因の ウエイト	サブ														
		VS+	VS	VS-	S+	S	S-	M+	M	M-	W+	W	W-	VW+	VW	VW-
自己資本 (バーゼル I)	25%	≥ 19.7%	17.7%- 19.7%	15.8%- 17.7%	14.8%- 15.8%	13.8%- 14.8%	12.8%- 13.8%	11.8%- 12.8%	10.8%- 11.8%	9.9%- 10.8%	8.9%- 9.9%	7.9%- 8.9%	6.9%- 7.9%	5.9%- 6.9%	4.9%- 5.9%	< 4.9%
自己資本 (バーゼル II)	25%	≥ 20.7%	18.6%- 20.7%	16.6%- 18.6%	15.5%- 16.6%	14.5%- 15.5%	13.5%- 14.5%	12.4%- 13.5%	11.4%- 12.4%	10.4%- 11.4%	9.3%- 10.4%	8.3%- 9.3%	7.2%- 8.3%	6.2%- 7.2%	5.2%- 6.2%	< 5.2%
自己資本 (バーゼル III)	25%	≥ 20%	18%- 20%	16%- 18%	15%- 16%	14%- 15%	13%- 14%	12%- 13%	11%- 12%	10%- 11%	9%- 10%	8%- 9%	7%- 8%	6%- 7%	5%- 6%	< 5%

出所: ムーディーズ

銀行の自己資本には異なる評価手法が存在する

1988 年にバーゼル合意が初めて導入されて以来、銀行の自己資本に最も一般的に用いられる指標は同規制に基づくものとなっており、Tier 1 資本/リスクアセット比率が長く使用してきた。

この指標は、バーゼル合意および国内規制に基づいて長期にわたって大幅に見直しがなされてきた。しかし、危機下で、規制に基づくリスク指標、とりわけ内部モデルに基づくものでは、信用リスクについて過度に楽観的な見方を織り込み(分母が過小評価され)、十分な損失吸収能力のない資本要素を織り込んだ(分子が過大評価された)例が多くみられた。

その後、こうした問題に対処すべく、バーゼル III 合意等の規制改正が進められた*。規制上の指標は今後、さらに改善がなされていくものとムーディーズは認識している。

* <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> を参照されたい。

自己資本に関するその他の考慮事項

リスクアセットの認識(自己資本のサブ要因スコアへの調整項目)

銀行と銀行システムの間でリスクアセットの算定に違いが生じる可能性があることから、TCE/RWA 比率の閾値は、個々の銀行の自己資本の充実度についてのムーディーズの見方を完全には反映しない可能性がある。こうした場合、ムーディーズは次のように、自己資本のサブ要因スコアを調整することがある。

名目レバレッジ(自己資本のサブ要因スコアへの調整項目)

自己資本のサブ要因に関するムーディーズの分析では、有形普通株主資本／有形資産の比率も考慮される³⁴。この比率は、規制上の指標とは別に、ウエイト付けを排した自己資本について補完的な見方を提供する。この比率は、銀行がリスクアセットの検討に用いるリスク計測指標(モデリング上の想定を含む)にはストレスが最大となった場合の状況を織り込んでいないことがあるため、有用である。とはいっても、指標には限界がある。会計処理の差異による歪みを内包し、簿外リスクや特殊な商品のリスクを適切に捕捉しておらず、政府債、リバース・レポ、住宅ローンなど低リスク資産のリスクを過大評価している。

³⁴ 明確性の観点から、この比率の分子の有形普通株主資本は、前述の TCE/RWA 比率の分子と同様に算出される。分母の有形資産にはのれんとその他の無形資産は含まれない。

- » 有形普通株主資本／有形資産が 10%を超えた場合、ムーディーズは通常、自己資本のスコアの上方調整を検討するトリガーとみなす。調整は 1 ノッチであることが多いが、名目レバレッジがムーディーズの主要指標である有形普通株主資本/リスクアセット比率では十分に反映されない強固な支払い能力を示唆していると考えられる場合、それ以上の調整を行うこともある。
- » 有形普通株主資本／有形資産が 5%未満の場合、ムーディーズは、通常 1-3 ノッチの自己資本のスコアの下方調整を検討する。
- » 有形普通株主資本／有形資産が 3%未満の場合、ムーディーズは通常、3-6 ノッチの自己資本のスコアの下方調整を検討する。
- » 有形普通株主資本／有形資産が 2%未満の場合、極めて高い名目レバレッジを示唆しており、通常、6 ノッチあるいはそれ以上の自己資本のスコアの下方調整を検討する。

最低所要自己資本(自己資本のサブ要因スコアへの調整項目)

自己資本のサブ要因スコアを付与する際には通常、規制上の最低所要自己資本を考慮する。これが重要なのは、一見健全な規制上の自己資本比率が、整理手続き、実質破綻状態、外部支援が得られない場合の潜在的破綻までの距離の判断を誤らせることあるからである。ムーディーズは通常、最低所要自己資本はバーゼル III が想定する「実質破綻時」である 5.125% の近傍であると考える。しかし、国内で採用される閾値がそれより高い場合、予想自己資本比率と整理手続きが予想される時点の間の「バッファー」がやや小さくなることを考慮して、自己資本のサブ要因スコアを下方調整する場合がある。

一般的に、規制上の最低所要自己資本までのバッファーがリスクアセットの 3%未満の場合、「baa」より高い自己資本のサブ要因スコアを付与することはないであろう。バッファーが 2%を下回った場合、「ba」より高い自己資本のサブ要因スコアを付与することはないであろう。付与されるスコアには、事例ごとの考慮事項も織り込まれる。最低所要自己資本の未達によって債券保有者に害が及ぶことがない場合もあるが、規制当局が債券保有者に損失を負担させようとする場合もある。

自己資本の質(自己資本のサブ要因スコアへの調整項目)

自己資本のサブ要因スコアの検討に際しては、有形普通株主資本の質も考慮する。有形普通株主資本に含まれるのは、BCA 事由が発生するよりも前に損失吸収を行うとみられる資本要素のみであるため、定義上は、普通株式と、破綻前に損失を吸収するとムーディーズが考える資本性証券のみである。のれん、無形資産、未実現損益などの破綻処理時の損失吸収能力が疑われる項目は除かれる。繰延税金資産の算入は、将来に収益に左右され、従って損失吸収能力が不確実であるため、有形普通株主資本合計の 10%を上限とする。

しかし、自己資本のサブ要因スコアが、資本構成における損失吸収能力を過少あるいは過大に評価していると考えられる場合、自己資本の質のサブ要因スコアを調整することがある。例えば、繰延税金資産の実現度が非常に高いと考えられる場合、修正自己資本比率の推計に基づいて自己資本のサブ要因のスコアを上方調整することがある³⁵。同様に、有形普通株主資本には含まれていないが未実現利益の実現度が非常に高いと考えられる場合、その一部あるいは全部を含む修正自己資本比率に基づいて自己資本のサブ要因スコアを調整することがある。また、実質的に損失を負担すると考える少数株主持ち分も含めがあることがある。

有形普通株主資本には含まれていないが未実現損失の実現度が非常に高いと考えられる場合、ムーディーズは自己資本のスコアを下方調整する場合がある。その場合、ムーディーズはそれらの含み損を勘案した場合の有形普通株主資本/リスクアセット比率を反映した自己資本のスコアを付与する可能性がある。また、質が疑われるその他の項目を考慮するためにスコアを下方調整することもある。

自己資本の代替可能性(自己資本のサブ要因スコアへの調整項目)

銀行の自己資本による損失吸収能力は、全体の自己資本比率だけではなく、自己資本がその銀行グループのどこに存在するかによっても影響を受ける。これは、完全な資本の代替可能性を想定している連結ベースの自己資本比率は誤解を与える恐れがあることを示唆している。実際には、グルー

³⁵ 将来の収益に依存する純営業損失の繰越ではなく利益計上のタイミングの差を主因とするものや、実質的に一般の政府に対する請求権と同等のものである場合。

ブ内の資本移動に対して規制上、会計上または税務上の阻害要因が存在する場合がある。例えば、銀行が規制を受けるノンバンク業務(自己資本に係る規制が存在する保険子会社など)を行なっている場合、銀行業務のリスクを支えることができる有形普通株主資本の割合は小さくなる。

内部的な資本の代替可能性を測定する標準的な指標がないため、その評価は基本的に定性的なものにならざるを得ない。グループに適用されるものよりも高い自己資本規制が存在する(資本が「拘束される」)規模の大きい規制子会社を有する場合、自己資本のサブ要因スコアを引き下げることがある。調整の規模は、自己資本のサブ要因の初期スコアと自己資本の代替可能性がどの程度阻害されるかによって決まる。

自己資本へのアクセス(自己資本のサブ要因スコアへの調整要因)

ムーディーズは、銀行が必要な場合に新たに自己資本を調達する能力を考慮する。銀行が新たな自己資本を私募調達する場合、様々な理由が考えられ、必ずしも「外部サポート」を必要としていることを示すものではない。例えば銀行が株主割当発行で民間株主から資金を調達するのは、それが有利な資金調達方法だと考えた結果だからである。投資家がその増資に応じるかどうかは投資家自身の選択となる。対照的に、銀行が政府や政府系機関など公的部門からしか新規資本を調達できないような場合には、ムーディーズはこれを緊急時のサポート事由とみなす可能性が非常に高い。

銀行の民間資本調達能力は、自己資本のサブ要因スコアを付与する際の重要な追加考慮事項である。資本調達能力の高い銀行はそれだけ、関係者または政府からのサポートが必要となる状況を回避しやすくなる。上場している銀行の場合、民間資本調達力は投資家の需要で決まる。投資家の需要を示す指標の一つは、その銀行の純資産と比較した時価総額である。時価総額が財務報告上の純資産を上回るほど、その他の条件が等しい場合にはその銀行は資本調達が容易になる。しかし、銀行の時価総額が純資産を下回った場合には、既存株主の持分の希薄化が大きくなるため、新規の資本調達はより困難になる。

銀行の株式時価総額が純資産を持続的かつ大幅に下回った場合、それが新規資本調達の阻害要因となりうることを考慮し、自己資本のサブ要因スコアを1ノッチ引き下げる検討する。時価総額が純資産を下回ればそれだけ、スコア引き下げの可能性が高まる。銀行が新規資本調達の必要に迫られているにも関わらず、それができない場合、引き下げ幅は1ノッチを上回ることもある。

非上場銀行や組合組織の場合には、オーナーが追加資本を提供する十分な資力および意思を有するかどうかを検討する。必要が生じた場合に、子会社の自己資本比率を維持するために親会社が追加資本の提供を選択する、自らにとっての十分な経済合理性があることも必要である。その能力と意思がない場合、自己資本のサブ要因スコアを引き下げることがある。相互銀行の場合には、企業構造上、必要な時に新規資本の調達が十分に出来ないことも想定されるので、自己資本のサブ要因スコアを下方調整する場合がある。

支払い能力のサブ要因: 収益性 (15%)

この要因を重視する根拠

収益性は金融機関の資本生成能力を示す重要な指標であり、従って損失を吸収しショックから回復する能力を示す指標でもある。他の条件が同じであれば、収益性が低いか赤字となっている銀行は、高い内部資本生成能力を有する銀行よりもアセット・リスクを吸収する能力が低い。

評価基準

ムーディーズは、有形資産対比でみた純利益(税引後)³⁶を用いる。調整前スコアのマッピングについては図表 23 に示したスケールを用いる。

³⁶ 金融機関の分析における財務諸表の調整については、ムーディーズのクロス・セクター格付手法を参照されたい。ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、「関連出版物」のセクションを参照されたい。

图表 23
純利益 / 有形資産のスコアリング

サブ要因	のウエイト	VS+	VS	VS-	S+	S	S-	M+	M	M-	W+	W	W-	VW+	VW	VW-
収益性	15%	≥ 2.5%	2.25% - 2.25%	2% - 2.25%	1.75%	1.5% - 2%	1.25% - 1.75%	1% - 1.25%	0.75% - 1%	0.5% - 0.75%	0.375% - 0.5%	0.25% - 0.375%	0.125% - 0.25%	0% - 0.125%	-1% - 0%	< -1%

出所: Moody's Investors Service

収益性に関するその他の考慮事項

収益の安定性(収益性のサブ要因スコアへの調整項目)

相対的に高水準の安定した収益を維持していれば、一部の業務分野で発生したショックを吸収することが可能である。例えば、資金利益の比重が大きくコストも低く安定しているリテール業務を主体とする事業モデルは、より高リスクの業務で発生する一時的な収益変動を吸収することができる。それに対して、顧客からの信認、投資家心理、個人トレーダーの運用実績の振れに左右される度合いが高い業務への依存度が大きい場合、必要な時にそうした収益で損失を吸収できるかどうかがより不確実となるため、警戒が必要になる。そのため、業務フローがより変動的なホールセール銀行よりも、収益を生成する資産ストックを保有するリテール銀行や商業銀行のほうが、高い収益性のサブ要因スコアが付与される可能性が高い。

収益の安定性の分析は銀行の営業基盤の強さの評価に類似している。ムーディーズは市場シェアの高さそれ自体は銀行の信用力を高める要因にはならないと考える一方、魅力的な市場で強固な地位を有している銀行は長期的により高く安定的な収益を計上する可能性が高いと考える。他方、高い市場シェアを有するが収益の変動も大きい銀行の場合、業務分野そのものの信頼性が低いことを示しており、信用力という観点からは市場地位が強固であってもそれほど有利なものとはならない。

収益の安定性は、過去の実績から判断した、銀行の事業モデルと収入の安定性に対するムーディーズの見方に基づく、定性的な将来の評価である。事業の取得や売却のほか、事業環境の変化も考慮に入れる。

(景気後退期を含め)長期間にわたって収益変動性が限定的であったと考えられ(例えば償却前利益／総資産の比率の平均値からの標準偏差が約 20%以下)、安定性が持続可能であるとムーディーズが予想する場合には、この強さを織り込むために収益性のサブ要因スコアを上方修正することがある。過去の収益変動性が相対的に高く(例えば標準偏差が 50%以上)、将来も相対的に高い状態が続くとみられる場合には、この弱さを反映させるために収益性のサブ要因のスコアを下方修正することがある。そのような銀行が「ba」を上回る収益性のスコアを得るのは難しい。

支払い能力の総合スコア

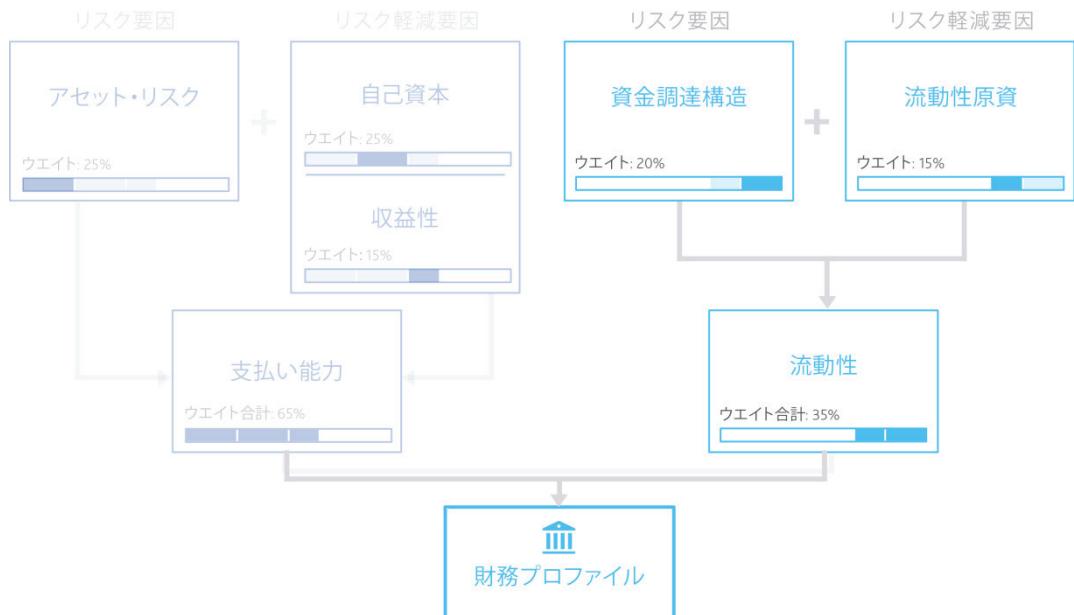
ムーディーズは、財務プロファイルにおけるそれぞれのウエイトを適用した 3 つのサブ要因であるアセット・リスク、自己資本、収益性のスコアを総合して、支払い能力の加重平均総合スコアを導出する。前述の通り、ムーディーズは特定の要因によって銀行が破綻の危機に瀕しているとみる場合には、そのサブ要因に「ca」または「c」のスコアを付与し、そのスコアが、支払い能力の総合スコアおよび財務プロファイルの総合スコアの実質的な上限となる

2. 財務プロファイルの要因: 流動性

ムーディーズの流動性の評価は、銀行の資金調達構造に起因するリスク(資金調達手段を失う可能性の判断に基づく)と、デフォルトを起こさずまたは緊急時のサポートを必要とすることなく、資金逼迫期のつなぎ資金となりうる流動性原資というリスク軽減要因の有無を総合的に勘案するものである。

この要因は、資金調達構造(負債側の分析)と流動性原資(資産側の分析)の二つのサブ要因から構成される。

図表 24
スコアカードの構造－流動性



流動性のサブ要因:資金調達構造(20%)

この要因を重視する根拠

資金調達源の中には信頼性の劣るものもあることから、銀行の資金調達構造は、破綻の可能性、または潜在的な支援の必要性に密接に関わってくる。信頼性を欠く資金調達源(短期性の資金や、リスク感応度が特に高いカウンターパーティから調達する資金など)を多く用いる銀行は、周期的に債務のリファイナンスが困難となる可能性が高くなる。そのような銀行は、サポートを必要とするリスクがより高まる。

資金調達源には様々なものがあり、それぞれに特徴がある。細かくみれば、リテール預金者のリスク許容度は各々異なり、従って各々の預金の動きも異なる。しかし、十分に分散された預金基盤は通常、ほとんどの条件の下で比較的安定的な動きを示す。殆どの国において、一定金額までの預金者を国が保護する預金保険制度があることがその主な理由である。この制度に基づく保護により、理論的に、預金者は金融機関の信用リスクから隔離され保証される。とはいっても、預金保護スキームに事前の財政的裏付けが必ずしもあるわけではなく、一時的に預金が引き出せなくなる可能性があるため、実際には預金の取り付け騒ぎが起こりうる。

リテール預金は全般に、インバーンク調達、債券、短期のコマーシャル・ペーパーなどの「ホールセール」の資金調達源よりも「粘着性」(安定性)があるとムーディーズは考えている。ホールセール資金は、リスク選好や信用力の変化により敏感に反応し、安定性の面で劣る³⁷⁾。

ムーディーズの調査(付録6参照)によると、この比率は2000年代後半の危機時においても高い予測能力を示した。市場資金への依存度が相対的に高い銀行は、サポートを必要とする傾向も高まるという結果がみられた。この比率は、信用力に敏感な投資家やカウンターパーティからの資金調達がバランスシートに占める割合を表し、負債サイドのボラティリティとその結果生じる流動性リスクを測る重要な指標となる。

³⁷ 例えば、IMF Working Paper 09/152 を参照されたい。

評価基準

市場資金/有形銀行資産

市場資金／有形銀行資産を用いる。分子の市場資金は、次のように算定・推定される。

他の金融機関からの資金 + 短期借入 + トレーディング債務 + その他の金融債務の時価
+ シニア債券 + 関係者からの資金 - カバードボンドの 50%

分母の有形銀行資産は、次のように算定・推定される。

総資産 - のれんおよびその他無形資産 - 保険資産

総負債ではなく有形銀行資産と対比することにより、永久資金源となる株主資本（総資産と総負債の差額）を考慮する。カバードボンドあるいはそれと同等の資金調達は、通常長期で超過担保の性質を持つことから、他の一般的な市場資金に比べて大幅に感応度が低いとのムーディーズの見方に基づき、その 50%（場合によってはさらに高い割合）が市場資金の計算上除外される。劣後債務は、通常長期でリファイナンスリスクが限定的であるため、市場資金から全額除外される。

調整前スコアのマッピングについては図表 25 に示したスケールを用いる。

図表 25
市場資金 / 有形銀行資産のスコアリング

サブ要因	サブ要因 のウェイト	VS+	VS	VS-	S+	S	S-	M+	M	M-	W+	W	W-	VW+	VW	VW-
資金調達構造	20%	≤ 2.5%	2.5%- 3.75%	3.75%- 5%	5%- 7.5%	7.5%- 10%	10%- 15%	15%- 20%	20%- 25%	25%- 30%	30%- 35%	35%- 40%	40%- 50%	50%- 60%	60%- 70%	> 70%

出所: ムーディーズ

資金調達構造のサブ要因におけるその他の考慮事項

市場資金の質(資金調達構造のサブ要因スコアへの調整項目)

市場資金／有形銀行資産比率は、信認感応度の高い資金調達先およびカウンターパーティに対する銀行のエクスポージャーを示す指標である。しかし、の中には他の資金よりも信認感応度が高い市場資金がある。そのため、資金調達構成が、資金調達構造のサブ要因スコアに影響を与える。信認感応度の程度を決定する要因は多種多様である。ムーディーズは、様々な資金調達の種類や投資家のタイプが持つ特徴に対する見方に基づいて定性的に評価する。

ムーディーズは、様々な資金調達手段の信認感応度を、一般的に次のように評価する

- » **マネー・マーケット・ファンド。**これらの資金は、オープンエンドで短期の投資（オーバーナイトかそうでなくとも非常に短期）としての性格を有するほか、信用格付への感応度が高くその投資家層が信用力に敏感であることから、変動性が高い可能性がある。
- » **インターバンク調達。**銀行間の関係はしばしば互恵的で、銀行間預金にはある程度の「粘着性」（安定性）が認められる。しかし、インターバンク調達は通常無担保であるため、ストレス時には引き揚げられやすい性格を持つ。加えて、銀行間の相関関係は通常高く、一つの銀行が苦境に陥った場合にしばしばその他の銀行に伝染する。そのため、特定のシステムの全ての銀行が一斉に資金を引き揚げ、他行へのエクスポージャーを減らそうとする動きがみられることがある。
- » **外国人投資家。**投資家と発行体の関係が十分に確立していないことが多いため、外国人投資家は安定性が劣ることがある。外国人投資家は、リスク回避の傾向が高まる局面でキャッシュを本国に送金する傾向があることから、外国人投資家からの資金調達は国内投資家からの調達に比べて本来的に信頼性が劣る。「国内投資家」は単一通貨圏では国境を越えることがある。
- » **国内の無担保自国通貨建て投資家。**投資家と発行体の関係がより強いことが多く、投資家の選択も限られていることが多いため、これらの資金は比較的粘着性がある。従って、この投資家の資金が市場資金に占める比率が高くなれば、市場資金調達の質の向上に寄与する。前述の通り、国内投資家は通貨同盟内で国境を越えることがある。

- » **レポ調達。**この種の有担保調達は、証券が担保となることから、カウンターパーティの信用力に関する懸念に敏感ではないとみられてきた。しかし、実際にはこの種の資金調達手段であっても、カウンターパーティに信用上の懸念が発生すれば引き揚げられたり、期間が短縮されることがある。特に非伝統的な担保が用いられるレポ取引契約の場合にそれがあてはまる。
- » **カバードボンドの投資家。**投資家が担保の利益を享受でき、信用動向にそれほど敏感ではないことから、比較的粘着性がある。一部の銀行システムでは、カバードボンドによる資金調達が機関投資家の主要な運用手段となっており、投資家はこれらの証券に投資する以外に選択肢がほとんどないことから、カバードボンドによる調達の安定性を高めている。この資金調達手段は通常、長期である(後段で詳述)。
- » **少額債券。**この種の債券はリテール投資家によって保有されることが多く、リテール預金に似た動きをする。場合によっては、預金保険の対象となり、債券保有者の信用への感応度をさらに減少させることもある。そのような情報が入手可能な場合、ムーディーズはこの種の債券を市場資金ではなく預金として再分類することがある。

市場資金が質の高いもの(少額債券、国内投資家、カバードボンド投資家など)を多数含んでいると考えられる場合、ムーディーズは資金調達構造のサブ要因スコアを引き上げる場合がある。例えば、初期スコアがやや低く、それが資金調達の信頼性を十分には織り込んでいないと考えられる場合などである。しかし、市場資金が最も信認感応度の高い投資家(例えばマネー・マーケット・ファンド)に偏っている場合には、資金調達構造のサブ要因スコアを引き下げることがある。信頼性の劣る資金調達源が資金調達の主要部分を占める場合には、十分なリスク軽減要因がない限り、ムーディーズが「ba」カテゴリーを上回るスコアを付与する可能性は低くなる。

銀行グループ内の資金調達は、カウンターパーティが通常銀行であることから、市場資金として算定・推定される。この種の資金の性格と信頼性はグループによって大きく異なっており、資金調達構造のサブ要因スコアに大きな影響を与える場合もある。例えば、それらの資金の中には極めて裁量的で短期の性質のものがあり、契約面の信頼性が弱い可能性がある³⁸。他方、グループによっては、リテール預金の「パススルー」など構造的な取り決めを有するものがあり、それらの資金は实际上は極めて安定的である。そのようなケースでは、この種の資金を控除した比率を用いて(すなわち、この種の資金を預金に再分類して)資金調達構造のサブ要因スコアを付与することがある。

また、様々な資金調達手段にまたがる資金調達の多様性も、資金調達構造のサブ要因スコアに反映せざることがある。資金調達の多様性が高ければ、単一の調達源、あるいは単一の種類または国・地域の投資家に集中している場合より全般的な安定性が高まる。

預金調達の質(資金調達構造のサブ要因スコアへの調整項目)

預金は、市場資金/有形銀行資産の比率に含まれないが、預金の種類によっては信頼性に大きな差異があり、資金調達構造のサブ要因スコアへの調整につながりうる。

ムーディーズは通常、公開情報や市場特性の分析に加え、発行体との議論を通じて、銀行の資金調達構造のサブ要因スコアへの調整を行う。預金の構成が預金保険の対象となる少額のリテール顧客でほぼ占められ、当座預金の比率が高く、富裕層の大口預金、機関投資家・大企業の預金の割合がそれほど大きくはないと考えられる場合には、資金調達構造のサブ要因スコアを引き上げる場合がある。一方、機関投資家・大企業、個人富裕層、インターネット・バンキングなどのより信用リスクに敏感な顧客が預金調達に占める比率が高い場合、あるいは特定の調達先への集中が大きいとみられる場合、ムーディーズは資金調達構造のサブ要因スコアを引き下げる場合がある。

ムーディーズは、様々な預金種類の信認感応度を一般的に次のようにみている。

- » **当座預金。**支払いの受払いに伴って日々変動するこのタイプの預金は、個別にみると最も変動性が高い預金とみられるが、顧客は日々の取引にこのタイプの預金を用いているので、全体としてみると最も安定的な資金調達源となることが多い。

³⁸ ムーディーズは状況に応じ、銀行グループ内の資金調達を、それが受け手にとって信頼性の低い仕組みのものであっても、関係者からのサポートの証左とみなす。

- » **少額貯蓄口座。**このタイプの預金は比較的安定的で、顧客は相当長い期間にわたって資金を滞留させることが多い。残高が少ないため金利変化に対する感応度は小さくなり、預金者は不作為による損失を被ることがほとんどないというのが一つの理由である。
- » **税制優遇のある貯蓄口座。**預金者は引き出しを行なう際に不利益を被ることが多いため、このタイプの預金は大口の場合であっても比較的安定的である。
- » **大口個人預金。**このタイプの預金は金利の変動により敏感に反応するため、安定性がやや劣る。大口であるということは、少数の個人が大きな金額をコントロールしており、従って引き出された場合の影響も大きくなる。加えて、預金保険の上限を超える預金者は、信用リスクの動向により敏感になる。このタイプの預金には個人富裕層の預金が含まれる。
- » **預金獲得チャネル。**郵便貯金口座や支店口座は、証券会社やインターネットを通じて獲得した預金よりも粘着性が高い傾向がある。
- » **企業預金。**通常は金額が大きく、預金保険の対象とならず、リテール預金に劣後する可能性があることから、この種の預金はリテール預金に比べて信用リスクにより敏感に反応し、リファイナンスリスクが高い。しかし、このタイプの預金(少なくともその一部)は、キャッシュ・マネジメント、貸出あるいはその他のサービスなどの顧客との長期間にわたる取引関係に結びついており、一定の粘着性がある。小規模事業者の預金については、オーナーがこれらの口座を決済目的に用いることが多く、リテール預金や当座預金と同様の動きを示すことが多い。
- » **洗練された投資家。**銀行、保険会社、中央銀行、地方政府などの投資家は、銀行に多額の預金を預ける。このタイプの預金は、通常は投資家の金利・リスク感応度が極めて高く、インターバンク調達やマネー・マーケット商品に似た動きをみせる。

期間構造(資金調達構造のサブ要因スコアへの調整項目)

業務の性格上、銀行は短期で借りて(預金またはホールセール資金のいずれか)長期で貸し出すいわゆる期間の転換を行なう。これが銀行事業に内在する脆弱性源となる。しかし、満期のミスマッチの程度は様々である。従って、ムーディーズは、公開情報や、発行体との議論、ムーディーズの推定に基づき、定性的な評価を行う。

バーゼル委員会による安定調達比率(NSFR)長期資金と短期資金のマッチング/ミスマッチングの度合いに対する有益な示唆を提供しうる³⁹。可能であれば、ムーディーズはこの比率を考慮する。それが不可能な場合には、「コア」となる安定資金調達と非流動資産の関係に注目する。この指標は概念的に NSFR に近いものである。ムーディーズは、金融機関の安定的な資金調達(コア預金、長期債務、株式)が長期かつ非流動の資産(貸出、非流動の投資、トレーディング在庫のヘアカット、のれんなど)をどれだけ超過(不足)するかを測定する。

偶発的なオフバランスシートのコミットメントももう一つの期間転換の源泉となる。例えば、銀行は顧客または他の銀行に巨額の未使用クレジットラインを供与している場合があり、偶発的なキャッシュ流出を発生させる可能性がある。そのようなキャッシュ流出の可能性は、銀行が受ける(または供与する)コミットメントの具体的な内容やカウンターパーティの行動に左右されるため、固定的なスケールを用いて正確に評価することは出来ない。銀行が供与したコミットメントの中には、他のコミットメントに比べて銀行がストレスに直面している時に使用される可能性が高いものがある。例えば、銀行と密接な関連を持つ非連結の特別目的会社に提供される資金供与枠は、引き出される可能性が高い。他方、未使用の住宅ローン・コミットメントについては、銀行が困難な状況にあっても感応度はそれほど高くない。

ファンディング・ギャップがほぼゼロで、従って資産と負債が「完全にマッチ」している場合(あるいは安定調達比率が 100% を大きく上回る場合)、ムーディーズは資金調達構造のサブ要因スコアを引き上げることがある。しかし、たとえ資金がマッチングしていたとしても、ホールセール資金調達に依存する金融機関に高い資金調達のサブ要因スコアを付与する可能性は低い。資金が枯渇した時にマッチング方針を放棄する可能性があると考えられるためである。こうした状況では、銀行は調達資金の満期が短期化する中でも貸し出しを継続し、かつ/またはトレーディング在庫を保有し続け、営業基盤を守ろうとする。

³⁹ <http://www.bis.org/publ/bcbs188.htm> を参照されたい。

反対に、銀行のホールセール資金調達が短期調達(デュレーションが12カ月未満)に大きく偏っており、対応する流動資産を保有していない場合、当該銀行が12カ月以内に満期が到来するホールセール資金を返済するためには、新規事業の制限かつ/または損失を覚悟した上で非流動の資産の売却によってしか返済できないことを意味する。ホールセール資金への高い依存度は、長期の非流動資産に対する安定調達資金の不足分としても示され、そのような場合には、ムーディーズは資金調達構造のスコアを引き下げることがある。その不足が重大なリスクを示しているとムーディーズが考えた場合、リスク軽減要因がない限り、資金調達構造のサブ要因スコアは「ba」カテゴリーまたはそれ以下に位置づけられる可能性が高い。

市場へのアクセス(資金調達構造のサブ要因スコアへの調整項目)

銀行が多額のホールセール借入を有する場合、その銀行は通常のビジネス環境下において資金調達市場にアクセスできるとムーディーズは考える。しかし、銀行特有あるいは銀行システム全体の懸念材料によって、銀行の無担保あるいは場合によっては有担保の資金調達市場へのアクセスが制限を受けることがある。それは次のような事態を招く。

- » 資金調達コストが上昇することによって収益が影響を受け、かつ/または採算性の認められる新規事業を行なう銀行の能力が制約を受ける
- » 負債のデュレーションが短くなり、ミスマッチが拡大する、あるいは
- » 満期前に資産を売却する必要が生じ、結果的に損失が発生し資本の毀損につながる可能性がある

非公開で決済される債務など、銀行の資金調達能力を把握できる情報は様々である。しかし、債券あるいはクレジット・デフォルト・スワップのスプレッドは、銀行が発行する債券に対する市場の需要を示す恰好の指標となる。

それらの指標が格付レベル相当を大幅に上回る金利を銀行が支払っていることを示唆する場合、ムーディーズは市場へのアクセスが制限されていることを反映するため、資金調達構造のサブ要因のスコアを下方調整する場合がある。ムーディーズは、銀行の資金調達市場へのアクセスを評価するため、債券またはクレジット・デフォルト・スワップに基づくムーディーズのマーケット・インプライド・レーティング(MIR)を用いることがある。MIR がムーディーズの発行体格付から大きく乖離する、あるいはその絶対水準が低いなど、何らかの苦境を示唆している場合、その銀行の市場へのアクセスは低下していると判断する場合がある。その判断には、MIR のトレンドや地場市場の分析、業界内の比較が織り込まれる。

MIR が入手不可能な場合、あるいは債券やクレジット・デフォルト・スワップの流動性の欠如のためにその MIR が銀行のファンダメンタルな信用力を反映しないとムーディーズがみなしした場合、ムーディーズは、市場へのアクセスを判断するため、地場市場に関する自らの知見に照らして、調達スプレッド、最近発行された債券に対する市場の反応、あるいは債券発行の欠如などを考慮する。その分析の結果によっては、資金調達構造のサブ要因スコアを引き下げることがある。例えば、銀行が市場で資金を調達できず、事業継続のために必要となる資金調達源からの調達力が深刻に悪化していると考えられる場合、ムーディーズが「b」カテゴリーを上回るスコアを付与する可能性は低くなり、さらに資金調達ができなくなり破綻に至る可能性が高まった場合には、「ca」あるいは「c」のスコアを付与する可能性がある。

流動性のサブ要因: 流動性原資(15%)

この要因を重視する根拠

流動性を十分に把握するためには、銀行の資金調達構造は、銀行の資産構成と合わせて評価されなければならない。銀行が、資金調達先の姿勢の変化に応じて売却可能か相対市場で現金担保となる、あるいは緊急時に中央銀行のレポ適格担保として利用可能な、質・流動性とともに高い資産を有している場合、流動性原資が増大する。銀行の破綻に関するムーディーズの調査において、比較的流動性のある資産が低水準の銀行は、2000年代後半の金融危機時にサポートが必要となる傾向が高かったことが明らかとなった。

評価基準

流動銀行資産/有形銀行資産

流動銀行資産/有形銀行資産の比率を用いる。分子の流動資産は次のように算定・推定する。

中央銀行預け金十他の金融機関への預け金十売買目的有価証券十売買可能有価証券十その他有価証券十満期保有目的有価証券一未収所得一デリバティブ資産

分母の有形銀行資産は次のように算定・推定する。

総資産一のれんおよびその他無形資産一保険資産

ムーディーズは、調整前比率を図表 26 に従ってスコアリングする。

图表 26
流動銀行資産 / 有形銀行資産のスコアリング

サブ要因 のウエイト	VS+	VS	VS-	S+	S	S-	M+	M	M-	W+	W	W-	VW+	VW	VW-	
流動性原資	15%	≥ 70%	60%- 70%	50%- 60%	40%- 50%	35%- 40%	30%- 35%	25%- 30%	20%- 25%	15%- 20%	10%- 15%	7.5%- 10%	5%- 7.5%	3.75%- 5%	2.5%- 3.75%	< 2.5%

出所: ムーディーズ

流動性原資のサブ要因におけるその他の考慮事項

流動資産の質(流動性原資のサブ要因への調整項目)

流動銀行資産/有形銀行資産の分子には、通常、最も流動性の高い銀行のバランスシートの項目が含まれているが、これらの資産を異なる観点(質や換金性など)から検討することが、流動性原資を分析する上で必要な場合がある。

例えば、分析に際しては、担保が設定されている資産、およびトレーディング資産を除いた比率を検討し、流動性原資のスコアを調整することがある。担保が設定されている資産は、無担保債務の償還のために流動化することができない場合がある。マーケット・メイキングやトレーディングの過程で用いられる資産は、担保は設定されていないが流動性が限られる場合がある。資本市場で顧客にサービスを提供する銀行の能力を損なうことなく、それらを売却または担保に差し入れて現金化することが必ずしも可能でないためである。

ムーディーズは、流動資産の比率が流動性を過大評価していると考える場合、流動性原資のサブ要因スコアを通常、最大で 3 ノッチまで引き下げる場合がある。そのような場合は、流動資産に以下のような資産が含まれているケースである。すなわち、(1)相当程度の処分割約のある資産、(2)マーケット・メイキング目的で保有されている資産、(3)即時に市場で売却できないか信用力が劣る資産、あるいは(4)中央銀行からの資金調達に活用できない資産である。Level 3 資産(観察可能な価格データが極めて限定的で、公正価値で評価される)は、さほど流動性の高くない資産であることを示唆していることがある。

ムーディーズは、流動資産の比率が流動性を過少評価していると考える場合、流動性原資のサブ要因スコアを通常、最大で 3 ノッチまで引き上げる場合がある。そのような場合は、以下の存在するものの比率には反映されていないケースである。すなわち、(1)契約に基づく信頼性の高いコミットメントライン、(2)非常に質が高い資産(Aaa または Aa 格の政府債あるいは政府機関債など)、あるいは(3)例えば証券化等を通じて容易に現金化が可能な資産である。

付与された流動性原資のサブ要因スコアでは、入手可能であれば、銀行の規制上の流動性カバレッジ比率(LCR)またはそれに相当する比率、特に LCR の構成要素である高品質の流動資産(HQLA)を考慮を入れる⁴⁰。LCR は、負債サイドで想定されるキャッシュ流出に対して充当可能な流動資産がどの程度あるのかを測定するもので、短期の期間転換の指標となる。一般的に、HQLA は上述の考え方に基づいたムーディーズによる流動性の推定と密接に関連すると考えている。しかし、LCR がムーディーズの推定する流動性プロファイルと異なっており、流動性銀行資産/有形銀行資産比率またはその他のサブ要因では捕捉されない潜在的な強みあるいは弱みを示唆する場合、流動性原

⁴⁰ この規制上の比率の詳細は <http://www.bis.org/publ/bcbs238.htm> を参照されたい。

資のサブ要因スコアを調整する場合がある。例えば、貸出コミットメント枠のドローダウンなどのキャッシュ流出の可能性を考慮する場合がある。

グループ内の制約(流動性原資のサブ要因への調整項目)

連結ベースの資金調達指標は一見強固であるが、グループ内の制約によって、流動性と資金調達を維持する銀行の能力が大幅に低下する場合がある。例えば、銀行グループでは、預金は子会社が獲得するが貸し出しが親会社が行なう場合がある。その場合、親会社が資金面で子会社に依拠しているにも関わらず、子会社側に親会社に対する大きな信用エクスポージャーが生じる形で、大きなグループ内エクスポージャーが発生する。一般的に、親銀行と子会社が同一国に所在する場合には、グループ内での資金移転に何らかの制約が課される可能性は低いが、両者が異なる国に所在しその国の規制基準に従う場合にはリスクが高まる。そうした場合、規制当局が親銀行に不利となる新たな規制を課すことがある。そのような場合、連結ベースのバランスシートには子会社の預金が含まれているにも関わらず、親会社は自らのバランスシートに不安定な市場資金調達を計上せざるを得なくなる。

ムーディーズは通常、グループ内の制約を異なる規制当局の姿勢とグループ内の銀行の資金調達状況に基づき、定性的に評価する。グループ内の資金調達に重要な障壁があるとムーディーズが判断する場合、流動性のサブ要因スコアを通常最大で 3 ノッチまで、深刻なケースではそれ以上引き下げることがある(例えば、ストレス時に資金移転に制限が課せられるかもしれない銀行の連結グループ内の複数の主体の資金調達プロファイルに大きな差異がある場合などである)。

流動性の総合スコア

流動性の総合スコアは、それぞれのウエイトに応じて加重された資金調達構造と流動性原資の 2 つのサブ要因スコアを統合して導かれる。前述のとおり、銀行の破綻の要因になるとみられるサブ要因には「ca」または「c」のスコアが付与され、そのスコアが、流動性の総合スコアおよび財務プロファイルの総合スコアの実質的な上限となる。

財務プロファイル

ムーディーズは、それぞれのウエイトに応じて支払い能力(65%)と流動性(35%)のスコアを加重平均して財務プロファイルの総合スコアを導き、「aaa」から「c」までの BCA スケールで示す。

BCA のサブ構成要素: 定性的調整

ムーディーズの BCA 分析のこのサブ要因では、個々の銀行に固有の定性的要因を評価する。

マクロ・プロファイルと財務プロファイルが、通常、銀行の信用評価の主な要因となるが、ファンダメンタルズに影響を及ぼしうるとムーディーズが考える、その他の銀行固有の考慮事項が存在することがある。そうした追加的要因は、一定の定量的指標に基づいて評価される場合もあるが、通常は定性的な性質のものである。こうした要因は、財務プロファイルのスコアへのノッチアップまたはノッチダウンの形で織り込まれる。

このサブ要因は 3 つの要因から構成される。

- » 要因 1: 業務の分散度
- » 要因 2: 不透明性および複雑性
- » 要因 3: 行動特性

1. 定性的調整要因: 業務の分散度

業務の分散度は、単一の業務で発生したストレスへの銀行の感応度を見極める上で重要な指標である。業務の分散度は、独立した、相関が低い様々な業務を通じた収益源の分散が、銀行の収益

源の安定性、ひいては損益計算書に影響を与える予想外のショックを吸収する可能性を高めるという意味で、収益の安定性に関係する。

業務の分散度は(上述の支払い能力で考慮される)資産の多様性とは区別される。また、業務の分散度と収益の安定性とは同一ではない。なぜなら、「モノライン」のビジネスモデルでも長年にわたって高い安定性を示してきた例があるためである。とはいっても、単一の業務分野で問題が発生した場合には、他に頼る収益源がないことから脆弱性は明白である。従って、ムーディーズは、収益のボラティリティが同程度の場合であっても、モノラインの銀行は業務が分散された銀行よりも脆弱であるとみなす。

ムーディーズは、この評価を考慮して、財務プロファイルのスコアを調整することがある。一般に、収入または利益の4分の3以上を単一の業務(例えば住宅ローン、クレジットカード、資本市場取引など)に依存する銀行は、比較的分散度が低い銀行とみなし、財務プロファイルの評価を1ノッチ、業務の集中度が高い場合や、業務分野が非常に脆弱な場合には、それ以上引き下げるなどを検討する。しかし、フルサービスのリテール・バンキングは多岐にわたる業務から構成され、一定の多様性を内在しており、単一の業務とはみなさない。

一方、極めて分散された業務を展開する銀行の場合、その多様性の恩恵を受け、債権者に恩恵をもたらすとムーディーズは考える。収益性のサブ要因スコアの、収益の安定性による調整にこの恩恵が織り込まれていない場合、ムーディーズは財務プロファイルのスコアを1ノッチ引き上げることでその恩恵を反映することがある。また、公共政策を支える、確立され、保護された営業基盤を有する恩恵を反映して、業務の分散度の評価を上方調整することもある。

2. 定性的調整要因: 不透明性および複雑性

他の条件が同じであれば、金融機関の複雑性が増加するにつれてリスクも増加する。複雑性は経営陣の課題を増幅し、戦略や事業遂行上のリスク(上述の伝統的なオペレーションリスクとは区別される)を高める。また、複雑な組織の場合、単純化した形で業務内容を公開することが多く、不透明さが増すことが多い。

それに対し、比較的複雑ではない銀行は、少ない開示でより高い透明性を実現できる。しかし、単純性が透明性を保証する訳ではない。一部の業務活動の中には、他の業務活動に比べて本来的に不透明であるものもある。例えば、資本市場業務(トレーディング)は極めて複雑な場合が多い一方で、比較的複雑ではないものもある(例えば株式ブローカー業務など)。また、バランスシートが急激に変化し、開示内容が急に実態を適切に反映しなくなった結果、不透明性が高まる場合がある。また、一部の商品、特にデリバティブや高度な証券化商品などは、本来的に他の商品よりも複雑である。

その一方、会計上の開示が乏しいか信頼性が低いために銀行のファンダメンタルズを見極めることが困難な場合、業務内容が複雑ではなくても不透明なことがある。

不透明性かつ/または複雑性が平均を上回る銀行は、次のような特徴を持っている。

- » **様々な地域で様々な法的主体を通して数多くの業務を行なっている。**これは、上述の分散を生み出す特徴でもあるが、組織を複雑にする要因にもなる。
- » **デリバティブへのエクスポージャーが大きい。**金融機関のネットのデリバティブ資産または負債が有形普通株主資本を上回る場合、債権者にマイナスとなる一定の複雑性と不透明性が存在すること示唆する。
- » **複雑な法的構造。**金融機関の法的構造あるいは所有構造が複雑な場合がある(例えば多様な少数株主持ち分、オフショア持ち株会社、ピラミッド構造など)。
- » **他の金融機関向けの複雑で長期にわたるエクスポージャー。**この種のエクスポージャーは、金融機関の間に内在する高い相関関係と、多数の取引に影響を与える伝染の可能性によって、リスク・プロファイルの評価をより困難にする。これによって、一金融機関の問題が直ちに他の金融機関に伝染するという脆弱性の問題が生じる。
- » **信頼性を欠く会計。**会計基準の信頼性には差異がある。US GAAPとIFRSは全般に高度な基準であると考えられる。しかし、一部の国内会計基準の要求水準はより低く、そのため、財務諸表

および関連する開示情報の完全性と精緻度が疑問となる。会計基準そのものとは別に、特定の国の証券取引規制の質、監査基準および監査慣行の成熟度、ならびに発行体の財務報告体制の質についての懸念も、銀行の財務諸表および関連する開示情報の完全性と精緻度に関して懸念を抱かせる要因となる。

前述の特徴は、非常に大規模な銀行グループにみられる場合が多い。ムーディーズは、必ずしも規模自体をネガティブな信用要因とはみなしていない。しかし、バランスシートの絶対的な規模を複雑性の潜在的指標とみなして、より詳細に検討する場合がある。

ムーディーズは、金融機関が上記のいずれかの特徴を示す場合、通常は1ノッチ、極端なケースではそれ以上の幅で不透明性および複雑性の評価を引き下げる場合がある。

3. 定量的調整要因: 行動特性

銀行の信用力は、「行動特性」の影響を受けるが、「行動特性」はその他の懸念事項の兆候も示唆する。ムーディーズが検討する要因には、次のようなものがある。

- » **キーパーソンリスク。**銀行が特定の幹部あるいは幹部グループに大きく依存している場合、そうしたキーパーソンを失えば銀行の将来のファンダメンタルズに悪影響を与える可能性があるという意味で、その銀行のリスクを高める要因となる。例えば、ある銀行の法人顧客がその銀行の最高経営責任者と銀行自体を密接に結び付けて考える場合、後継計画が十分でなければ、最高経営責任者の退任とともに、銀行は取引および収益を失い、ひいては資本の減少につながることもありうる。
- » **インサイダーおよび関連当事者にかかるリスク。**銀行が銀行の経営陣などのインサイダーに関連当事者貸出の形で多額の貸出を実行する場合、利益相反の問題を生み、銀行の評判、ひいては銀行の資金調達能力を損なう可能性がある。
- » **戦略および経営。**急激な戦略変更、経営陣の刷新、手腕が実証されていないチームなどは全て、銀行のリスク・プロファイルに関する不確実性を高める突然の変化の予兆となっている可能性がある。積極的な成長計画はリスク選好の高まりを示唆する場合があり、リスク管理に明らかな弱点がある場合、銀行にとって不利なエクスパートナーを増大させる要因となる。役員や経営陣による監督の厳格性について懸念がある場合にも、この要因で考慮される。
- » **配当方針。**積極的な配当方針は、財務の柔軟性の低下を示唆する場合がある。銀行の経営陣は、マイナス・イメージの醸成や株価への悪影響を懸念して、定着した配当水準の引き下げを躊躇する傾向がある(配当ほどではないとはいえ、自己株取得も同様である。その自己株取得が発表済みであっても、実行の時期と確実性は経営陣の裁量に委ねられる部分が大きい)。
- » **報酬方針。**同様に、給与に比して高い賞与を支払い、それも現金賞与に偏るなど、積極的な報酬方針が採用される場合、債券保有者に不利となる短期的なリスクテイクを助長する可能性がある。
- » **会計方針。**より厳格な会計基準(US GAAP や IFRS など)に従いながら、強引な会計方針を採用する銀行がある。これは、債権者の利益にマイナスとなりうる、企業文化やコンプライアンス慣行に関わる課題を強く示唆したものである場合がある。財務諸表の訂正も会計管理体制の効率性、財務比率の正確性について懸念を抱かせる要因となる。例えば、銀行が収益データを訂正せざるを得なくなるケースでは、経営陣および金融機関全般に対する資金調達カウンターパーティの信頼が失われることもある。

これらの要因のいずれかが銀行全体のリスク・プロファイルに重大な影響を与えると判断される場合、行動特性の影響に対するムーディーズの見方を反映し、ムーディーズは財務プロファイルの評価を上方または下方に調整する場合がある。引き下げ幅は通常1ノッチであるが、複数の問題が認識され、かつ/または問題の根が深い場合には、それ以上になる場合もある。例えば、積極的な配当方針が、新規または変動性の高い業務分野の急成長を伴って観察された場合には、下方調整を行うことがある。引き上げ幅は通常1ノッチである。長期にわたって模範的な管理を継続しているとムーディーズが判断した場合や、それが銀行のリスク・プロファイルに明白な影響をもたらしている場合には、財務プロファイルを引き上げることがある。

BCA に対する制約

ソブリン格付

銀行は、事業の性格上、ソブリンに対して多額のエクスポージャーを抱える傾向にある。それには、流動性に関する中央銀行へのエクスポージャーや政府債の保有という形をとる直接的なものと、それ自身が政府の信用力に相関する実体経済への貸出エクspoージャーなどの間接的なものがある。

そのため、銀行が本拠を置く国の自国通貨建て長期債務格付を上回る BCA が銀行に付与されることは殆どない。一般に、ソブリン関連のリスクは、第一にムーディーズのマクロ・プロファイルを通じて、第二に必要に応じて行なわれるムーディーズのアセット・リスクのサブ要因への調整を通じて捕捉される。しかし、初期の BCA がソブリンよりも高くなる場合、付与される BCA はソブリン格付に制約を受ける可能性がある。これにより、与信集中の評価では捕捉されない間接的なエクspoージャーが非常に大きいことが判明するリスクを捕捉する。

一方、場合によっては、BCA が自国のソブリン格付を上回るケースもある。通常はその幅が1ノッチを上回ることはないが、政府への直接のエクspoージャーが比較的小さい場合(例えば有形普通株主資本の 50%未満)、国外で高度に分散した業務を行なっている場合、また国際資本市場からの信認感応度の高い資金への依存度が低い場合、などである。それらの状況は、銀行とソブリンとの間の信用力の依存関係を低下させる要因になる。

親会社またはグループの財務力

親会社あるいは当該金融機関グループの信用力の悪化は、直接かつ間接的に銀行子会社の信用の質に影響を与える。親会社の段階での信用問題は、次の 4 つの経路を通じてリスクが子会社に移転される。

- » **資金移転によるサポート。** 増配や特別配当または企業間の資金移転(貸出あるいは預金)は、子会社の資本または流動性を低下させる一方、親会社の資本または流動性を強化することがある。
- » **信認感応度／伝染。** 親会社の信用問題がグループ内の他の企業の信認の喪失につながり、その結果子会社の市場へのアクセスの喪失かつ/または営業基盤を損なう原因となることがある。また、銀行子会社が必要な時に第三者から資本を調達する選択肢は多くはないが、親会社の問題に起因する信認感応度／伝染が選択肢をさらに狭める場合がある。
- » **イベント・リスク。** 親会社の破綻(あるいは信用の質の悪化)が子会社の売却あるいは分離を余儀なくさせる場合がある。そのような事態は、売却取引における取得側の信用力、売却または分離に伴うレバレッジ増加、分離の場合には子会社のスタンダードローン企業としての事業運営能力など、いくつかの要因によって、信用上のマイナス要素を生じさせることがある。
- » **インフラの共有。** 親会社と銀行子会社は、IT システムやリスク管理・財務を含む重要な管理・業務機能など、主要なインフラを共有することが多い。それらのシステムや業務機能の停止は、組織全体に影響を及ぼす。

ムーディーズは、スコアカードの指標を分析する際に、親会社の信用リスクを考慮に入る。特に、親会社の巨額のエクspoージャーは、アセット・リスクのサブ要因スコアへの下方調整要因となる。親会社の流動性についての懸念は、グループ内の制約により流動性原資のサブ要因スコアを下方調整する要因になるが、十分に分離されていない子会社の自己資本に関する懸念から、自己資本のサブ要因スコアへの、自己資本または自己資本の融通可能性を反映した調整につながることがある。多くのサブ要因における将来を見通したスコアには、親会社において必要となる可能性のある、子会社からの資金サポートの可能性が反映されることがある。

しかし、親会社の信用問題に関するリスクを財務プロファイルで完全には捕捉できない場合がある。例えば、親会社の信用リスク上の問題に関する信認感応度の伝染やイベント・リスクの高まりは、財務プロファイルのサブ要因スコアに反映されるよりも、BCA におけるウェイトを高めて織り込まれることがある。親会社のリスクが財務プロファイルに十分に反映されていないとムーディーズが判断する場合には、親会社の BCA が、子会社に付与される BCA を制約することがある。

銀行子会社の BCA が親銀行の調整後 BCA を 3 ノッチを超える幅で上回るケースはほとんどないと考えられる。当局がグループの破綻処理を一体的に行なうとムーディーズが考えるケース(シングル・

ポイント・オブ・エンター(SPE)による破綻処理など)では通常、子会社のBCAが親会社のBCAを1ノッチを超える幅で上回ることはない。

しかし、親会社の破綻が子会社の信用プロファイルに影響を与えるとの情報を得る可能性が高まった場合、親会社のBCAが「b1」から「c」のレンジに移行し、親会社と子会社のノッチ差が拡大する場合がある。例えば、格付がより高い主体に子会社を売却する動きの進展は、銀行子会社のBCAを高め、親会社のBCAとのノッチ差を拡大する要因になりうる。

ベースライン信用リスク評価

ムーディーズは、3つの定性的調整要因による上方調整および下方調整を合計し、財務プロファイルの数字付加記号付きスコアを調整して、調整後財務プロファイルのスコアを導出する。上方へのノッチ調整は、財務プロファイルの数字付加記号付きスコアの上昇(baa1からa3への1ノッチの上方調整など)、数値スコアの低下(8から7への下方調整など)となる。下方へのノッチ調整は、財務プロファイルの数字付加記号付きスコアの低下(baa1からbaa2への下方調整など)、数値スコアの上昇(8から9への上方調整など)となる。財務プロファイルの数値スコアと、定性的調整をあわせ、図表27に基づいてマッピングしたものが、調整後財務プロファイルのスコアとなる。

図表27
調整後財務プロファイルの数値スコア

調整後財務プロファイルスコア	数値スコア
aaa	1
aa1	2
aa2	3
aa3	4
a1	5
a2	6
a3	7
baa1	8
baa2	9
baa3	10
ba1	11
ba2	12
ba3	13
b1	14
b2	15
b3	16
caa1	17
caa2	18
caa3	19

出所:ムーディーズ

その後、前述の通り、スコアがソブリン格付または銀行の親会社の格付によって制約されるかを考慮し、制約考慮後の調整後財務プロファイルスコアを導き、それが3ノッチの数字付加記号付きスコアレンジの中心点となる。付与されるBCAは通常、このレンジ内となる。スコアカードのレンジに対して、BCAをどこに位置づけるかを考慮する際、ムーディーズは通常、業界内での銀行の強みと弱みを考慮する。また、BCAには、スコアカードに用いられる固定ウェイトではなく、銀行ごとに異なる要因ごとのウェイトを反映する、あるいはスコアカードに捕捉されていない考慮事項を反映することがある。

図表 28
BCA スコアカードの例

ベースライン信用リスク評価			ABC銀行 国 XYZ					
マクロ要因								
加重平均マクロ・プロファイル	国/地域	マクロ・プロファイル	ウェイト					
	国 1	非常に強い - 強い	60%					
	国 2		20%					
	国 3	中位 +	20%					
	強い++	100%						
財務プロファイル								
			過去の財務指標	初期スコア	想定トレンド	付与されたスコア	主な要因1	主な要因2
支払い能力	アセット・リスク	問題債権／総貸出	2.0%	a1	↓↓	baa2	地理的分散	資本市場リスク
	自己資本					b1	リスク加重キャビタリゼーション	
	有形普通株主資本／リスクアセット	8.5%	ba2	↔				名目レバレッジ
	収益性					a3	貸倒損失カバレッジ	
純利益／有形資産	0.5%	baa2	↔					
支払い能力に対するスコア	支払い能力に対するスコア					baa3		
	流動性	資金調達構造						
		市場資金／有形銀行資産	15.0%	a2	↔	baa2	期間構造	
		流動性原資						
流動性のある銀行資産／有形銀行資産		20.0%	baa1	↑	baa1	予想トレンド	グループ内制約	
流動性に対するスコア		a3		baa2				
財務プロファイル						baa3		
定性的調整	業務の分散度						調整	コメント
	不透明性および複雑性						0	
	行動特性						-1	極めて複雑な組織
	定性的要因による調整						0	
ソブリンまたは関係者による制約						-1		
BCA レンジ								
付与されたBCA						baa3 - ba2		
出所:ムーディーズ						ba1	コメント 政府債務格付 理由 競合他社比適切なポジション	

関係者からのサポートに関する考察

銀行の信用リスクを評価する全体的なアプローチにおける要素の 1 つとして、関係者からのサポートを考慮する。この分析結果から調整後 BCA が決定される。調整後 BCA は、銀行が関係者からのあらゆるサポートを使い果たした後にデフォルトを回避するためにサポートを必要とする可能性に対するムーディーズの意見である。

総体的に、ほとんどの企業グループは連結対象の銀行へのサポート提供に対し強いインセンティブを有する。その例を次に挙げる。

- » **グループ企業は投資対象である。**銀行グループにとって、グループ企業への投資価値を保護することがサポートを提供するインセンティブとなることが多い。
- » **グループ企業は直接的・間接的エクスポートを通じて相互に結びついていることが多い。**1つのグループ企業の破綻は、追加のサポートがなければ他のグループ企業の破綻につながる可能性がある。
- » **グループ企業は相互に顧客を紹介することによりシナジーを追求することが多い。**グループ企業の破綻を容認すれば、この潜在価値を失うことになる。
- » **多数の企業は純粹に単独で存在するようにはできない。**様々な事業体は、グループ全体の戦略に適合する専門的な業務の遂行、特定のサービスの提供、特定地域での事業を行う。
- » **規制上の要件。**規制または法律により、企業グループは関係者にサポートを提供する義務を負う場合がある。
- » **レピュテーションリスク。**グループ企業 1 社の破綻により他のグループ企業の資金調達が困難になり得るため、レピュテーションリスクはサポート提供への強力なインセンティブとなり得る。

一般に、銀行グループがサポートを提供するのは、そうすることが自身の全般的な経済合理性に合致し、その能力を持つ場合である。サポート提供の意思と能力は企業あるいは状況により異なる。

ムーディーズは次の 4 つのサブ要素に基づいてサポートを織り込む。

- » 銀行のサポート考慮前の破綻の可能性(BCA)
- » サポートを提供する可能性⁴¹
- » サポートを提供する能力
- » 当事者間の依存度

関係者からのサポートのサブ構成要素：サポートの可能性

ムーディーズは、関係者からサポートが提供される可能性を、「関係者による信用補完」、「非常に高い」、「高い」、「中位」、「低い」の 5 つのカテゴリーに区分する。これらのカテゴリーは、サポートの可能性のレンジと結び付けられる(付録 5 参照)

サポートの可能性の評価において考慮する事項には次のようなものがある。

- » **支配。**グループが 100% 所有し、支配している事業体はサポートを受ける可能性が高い。
- » **ブランド。**グループの名称とロゴを使用する事業体は、グループのレピュテーションを維持する目的でサポートを受ける可能性が高い。
- » **規制。**同一の規制当局の規制を受ける事業体は、サポートに関する規制上の障壁がないとすれば、規制上の強制によりサポートを受ける可能性が高い。

⁴¹ サポートの可能性をサポート水準と称することもある。

- » **地理。** サポートを提供する事業体は、政治的あるいは規制上の考慮事項によって海外子会社へのサポート提供が制約される可能性がある。
 - » **明文化されたサポート。** コンフォート・レター、公的または私的なキープウェル・アグリーメントは、サポート提供の可能性の証左となり得る。
 - » **戦略的重要性。** グループ戦略にとって重要とみられる事業体は、売却される可能性が低く、サポートが維持される可能性が高い。規模の大きい子会社は、小規模の子会社に比べ戦略的重要性が高い場合が多い(ただし、常にそうであるとは限らない)。
 - » **財務上の結びつき。** 銀行グループが事業子会社をサポートするかどうかを評価するにあたり、ムーディーズは通常、当該事業体の売却がグループの財務および企業戦略に与える影響を考慮する。グループに対する影響がネガティブであれば、一般に信用力が劣る可能性のある銀行グループへの売却の可能性は低くなる。グループ内で多額の資金を調達している事業体もサポートを受ける可能性が高いと考えられる。
 - » **グループの方針。** 企業グループが関係者に対し支援的であるケースは非常に多いが、常にそうであるとは限らない。グループ企業のサポートを行わなかった、あるいは苦境に陥った事業体を売却したことがあれば、サポートの可能性は低いと評価する場合がある。
- ムーディーズは通常、関連する考慮事項の総体的な影響を評価する。一般に、銀行とグループとの間に複数の結び付きがある場合、サポートの可能性は高くなることが予想される。その例を次に挙げる。
- » グループが 100%所有・支配し、グループのブランドとロゴを使用し、グループ戦略の中核を成すとみなされる業務を遂行している事業体は、具体的なサポートを受ける可能性が「非常に高い」とみなされるだろう。
 - » グループが 51%を所有・支配している事業体は、具体的なサポートを受ける可能性が「高い」とみなされるだろう。
 - » グループが 100%を支配し、事業地域または販売する商品がグループの事業にとって比較的周縁に属するとみられるため、売却してもグループに大きな影響はないと思われる事業体は、具体的なサポートを受ける可能性が「中位」とみなされるだろう。
 - » 他の点は同じだが、異なるブランドを使用し、同一グループに属することが明白ではない事業体であれば、他の緩和要因がなければ具体的なサポートを受ける可能性が「低い」とみなされるだろう。
 - » 「関係者による信用補完」を受ける事業体は、サポートが必ずしも明示的に保証されていなくても、ほぼ確実にサポートを受けるとムーディーズがみなす事業体である。
- 政府所有の銀行に対する「親会社」のサポートは通常、「関係者からのサポート」ではなく「政府からのサポート」の項で検討することに留意されたい。

関係者からのサポートのサブ構成要素：サポート提供能力

関係者が銀行にサポートを提供する能力を検討する際には通常、関係者自身の BCA を用いる。BCA は通常、連結財務諸表に基づいて決定されるため(つまり、子会社も含まれる)、サポート対象の子会社を除いた関係者の財務力をより正確に反映させ、子会社の強さまたは弱さを関係者のサポート提供能力に織り込むことを避けるために、この BCA を修正する場合がある。

サポートがグループ内の特定の事業体ではなく、グループ全体から得られると考えられる場合、グループの想定 BCA を用いることがある。これは、グループが単一の法人であるとした場合(すなわち、連結ベースの事業活動と財務諸表に基づき)、ムーディーズが付与するであろう BCA である。ここでも、サポート対象の事業体を除くために BCA を修正することがある。

このアプローチは、グループまたは一部の子会社に対する政府からのサポートが、問題となっている子会社には提供されない可能性、また、子会社のサポートに使用可能な資源がグループ単独での能力の範囲内に限定される可能性を認識している。ムーディーズは、政府からのサポートを別途検討するため、このアプローチをとっている。

ただし、個別の状況からみてそれが妥当である場合には、政府からのサポートを考慮した格付（通常、シニア無担保債務格付）をサポート能力を示すものとして用いる場合がある。例えば、サポート対象者が、複雑な相互関係等によりサポートを提供する関係者と実質的に不可分の関係にあるため、政府からのサポートが関係者を通じて提供されることがほぼ確実な場合である。そのようなケースでは、政府からのサポートが既に間接的に格付に織り込まれているため、通常、政府からのサポートを別途検討することはしない。

サポートを提供する関係者が保険会社や事業会社など銀行ではない場合も同様に、個々の状況の特性に基づき最も関連性の高いサポート提供者の格付または評価を用いる（その際に、サポート提供者の格付に織り込まれたサポートや支払い請求の優先順位を考慮する）。サポート提供者のデフォルト確率格付・評価が利用可能であれば、最も関連性の高い格付または評価としてそれを用いる。あるいは利用する格付を調整する場合もある（例えば、サポート者がシニア有担保債務格付しか付与されていない場合、シニア無担保債務格付と同等とみなせる格付を用いる可能性がある）。

関係者からのサポートのサブ構成要素：サポート提供者とサポート対象者の間の依存度

サポート対象者とサポート提供者の間の依存度も考慮する。形式的には、この依存度は JDA で算出するパーセンテージとして表され、理論上は 0% から 100% の範囲内のいずれかの値をとり得る。

しかし、一般にグループ内の銀行は広義の同一業界で事業を行い、事業地域が地理的に近接していることが多いため、実際の依存度の値は高い数値となることが予想される。そのため、ある事業体が問題を抱えていれば、グループ内の他の事業体もそれに関連した問題を抱えている可能性が高く、そのためにサポートが必要な時にグループがそれを提供する能力が低下する。この現象によって、弱い事業体が強い事業体から受けるサポートの恩恵が弱まる。

ムーディーズは通常、依存度を、「非常に高い」、「高い」、「中位」の 3 つのカテゴリーに分類する。ただし、異なる見方を反映して、この分類から逸脱する場合もある。

サポート提供者とサポート対象者の間の依存度を評価するにあたり、ムーディーズは通常、次の事項を検討する。

- » 関係者間の統合度。グループ内の資金調達への依存度が高いほど、依存度を「高い」ではなく「非常に高い」とみなす可能性が高い。
- » 事業環境。関係者が事業を行う市場間の関係が密接であるほど、依存度を「高い」ではなく「非常に高い」とみなす可能性が高い。これを評価する際には、事業ラインと商品のタイプ、および地理的な所在地を検討する。

例えば、親会社と同一の国および市場で業務を行い、資金の大半を親会社から調達しているリテール銀行は、サポート提供者と「非常に高い」依存度を持つとみなす可能性が高い。

別の例として、欧州中心の事業展開を行うユニバーサル銀行グループが所有し、自身で資金調達を行う米国のリテール銀行のサポート提供者との依存度は「高い」とみなされるであろう。

状況によっては、依存度を「中位」とみなすケースがあるかもしれない。例えば、アジアの大規模な非金融コングロマリットとアフリカの小規模リテール銀行子会社との依存度がこれにあたる。

調整後 BCA

ムーディーズによる関係者からのサポートの評価は、付録 5 で説明する JDA の枠組みにより決定される。JDA アプローチによる評価結果により、BCA からのアップリフトの推定レンジが示される。

このレンジには、レンジ内でサポート提供の可能性が最も低い（例：「中位」のサポートの可能性の 30%）、中程度（例：40%）、サポート提供の可能性が最も高い（例：49.9%）等の度合いに相応するアップリフトノッチ数が示される。さらに、サポート提供者とサポート対象者に固有の状況を考慮し、サポートのノッチ数を決定する。このノッチ数は通常、レンジ内に収まるが、そうでない場合もある。

BCA とこのアップリフトを合わせて調整後 BCA が決定される。調整後 BCA は、ある銀行が 1 つあるいは複数の債務をデフォルトするか、あるいはデフォルト回避のために緊急時の政府サポートを必要とする可能性に関するムーディーズの意見を表す。すなわち、調整後 BCA は、銀行が関係者からのサポートを使い果たした後に破綻する可能性を示す。

調整後 BCA は、子会社がサポートを必要とする可能性と、グループがサポートを提供できず、子会社が実質破綻時損失吸収条項付証券をデフォルトすることを容認する可能性の両方を反映するものもある。

図表 29
関係者からのサポート・ワークシートの例

想定

サポートを提供する関係者の所在国	XYZ 国
サポートを提供する関係者	親会社
参照する信用評価	BCA
サポート提供者の信用力	baa1
依存度	非常に高い

BCA	サポート水準	ノッチング・ガイダンス (最小-中位-最大)	適用するノッチング幅	付与された調整後 BCA
ba1	高い	1-1-2	1	baa3

出所:ムーディーズ

破綻時損失と追加ノッチングの検討

銀行の信用リスクを評価する全体的なアプローチにおける要素の 1 つとして、関係者からのサポート提供が拒否されたか枯渇した後、銀行の破綻が様々な債務クラスに与える影響(政府からのサポート考慮前)を考慮する。

この要素には、銀行破綻とハイブリッド証券の利払い停止のタイミングの差、またはハイブリッド証券の強制的な元本削減から生じる損失に関する重要な検討も含まれる。したがって、この要素は破綻時損失(LGF)とハイブリッド証券に適用される追加ノッチングの検討という 2 つのサブ要素から構成される。

LGF と追加ノッチングの検討を適用した結果が予備的格付評価(PRA)である。これは、サポート考慮前の固有の信用力の指標である。PRA は信用格付ではなく、政府サポートの可能性を考慮する前の各証券の固有の信用リスクの指標である。PRA は通常、aaa から caa3 までのスケールを用いて表される。すなわち、当該証券でデフォルトが発生したり、デフォルトまたはインペアメントが生じる差し迫ったリスクがある場合を除いて、通常は PRA を ca あるいは c に位置付けることはない。詳細については付録 3 を参照されたい。

サブ構成要素: 破綻時損失

LGF アプローチはデフォルト時損失分析に概念的に非常に近いアプローチだが、銀行の破綻によりトリガーされ、必ずしもデフォルトがトリガーになるわけではない。破綻処理制度によっては、銀行の破産手続きの枠外において一部証券の選択的なデフォルトが起こりうることから、デフォルトと破綻を区別する必要がある。

このサブ構成要素では、銀行破綻が異なる債務証券に与える影響を、下で述べる基礎的 LGF 分析または先進的 LGF 分析を用いて評価する。

基礎的 LGF: 運用可能な破綻処理制度を持たない所管国・地域の銀行に適用

世界の多くの銀行が属する銀行システムでは、公共政策の枠組みにゴーイング・コンサーンとしての破綻処理は含まれていないため、それらの銀行にとって破綻処理の関連性は限定的である。そのよ

うな所管国・地域では、破綻処理手続きが用いられるケースもあるかもしれないが、事前に明確に定義されるのではなく、その場の状況に応じて決められる傾向がある。そのような破綻処理よりも、政府サポートの提供あるいは破産手続きの方が可能性としては高い。このようなシステムに属する銀行では、破綻が及ぼす影響が債務クラスによってどのように異なるかという点についての透明性が非常に低いことが多く、次のような基礎的 LGF アプローチを適用する。図表 30 はその概要である。

- » シニア無担保債務と格付対象預金は一般に類似した損失特性を持ち、破綻時の損失規模はムーディーズの過去のデータに基づくデフォルト時損失率約 60%と一致する⁴²。これは、PRA が調整後 BCA と等しいことを示唆する。
- » 劣後債務の損失規模は大きくなるとみられ、調整後 BCA を 1 ノッチ下回る PRA に相当する。ただし、後述するように、ハイブリッド証券についてはノッチングを追加する。
- » 持ち株会社のシニア無担保債務は通常、銀行子会社債務に対し構造的に劣後するため、調整後 BCA を 1 ノッチ下回る、政府サポートを織り込む前の PRA に一致する高い損失規模になるとみられる。持ち株会社のジュニア証券にもこれを適用し、後段で説明する通り、追加ノッチングを行う場合がある。
- » ORR が適用されない銀行や、ORRにおいて清算や破産管財人の管理の対象となる銀行の、業務上のシニア債務やその他の契約上のコミットメントは、銀行の破綻と同時にデフォルトする可能性が低く、銀行システムへのリスク波及や損失を最小化し、重要な機能の停止を回避するために維持される可能性が高い。そのため、ムーディーズは政府サポートを織り込む前の段階の CR 評価⁴³を調整後 BCA プラス 1 ノッチ、すなわちシニア無担保債務格付および預金格付より高い水準に位置付ける。これは、それらの債務のデフォルトの可能性は銀行破綻の可能性より低いとするムーディーズの見方を反映している。
- » 銀行の CR 格付対象債務⁴⁴は、CR 評価の対象となる業務上のシニア債務やその他の契約上のコミットメントの一部である。これらのデフォルト確率は類似しており、破綻処理時あるいは破産管財人の管理下の銀行のシニア無担保債務のデフォルト確率を下回るだろう。そのため、ORR が適用されない銀行の、政府サポートを織り込む前の CR 格付は、調整後 BCA を 1 ノッチ上回り、CR 評価と同水準になるであろう。

期待損失率がこれらの想定に一致しないと考え得る理由があるときは、これらの想定から離れることもあり得る。また、特異な状況に応じて先進的 LGF の枠組みを適用したり、補完的ツールとしてより一般的に使用したりすることもある。例えば、規制当局が銀行グループに対して一体的な破綻処理 (SPE)を適用するとムーディーズが判断した場合、ORR を持つ所管国・地域に所在しないグループ企業に先進的 LGF を適用する可能性がある。

⁴² ムーディーズの金融機関のデフォルトと回収に関する情報 (Moody's.com に掲載) を参照されたい。

⁴³ CR 評価の説明については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている「格付記号と定義」を参照されたい。業務上の債務の説明については、用語解説を参照されたい。

⁴⁴ CR 格付と CR 格付対象債務の説明については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている「格付記号と定義」を参照されたい。

図表30

基礎的 LGF を織り込むためのノッティング・ガイダンス(運用可能な破綻処理制度を持たない所管国・地域に所在する銀行)

証券の種類	基礎的 LGF ノッティング
CR 評価 ⁴⁵	調整後 BCA +1
CR 格付	調整後 BCA +1
銀行預金	調整後 BCA と等しい
銀行シニア無担保債務*	調整後 BCA と等しい
その他シニア債務	調整後 BCA と等しい
銀行期限付き劣後債務	調整後 BCA -1
銀行ジュニア劣後債務	調整後 BCA -1
銀行累積型優先株	調整後 BCA -1
銀行非累積型優先株	調整後 BCA -1
持ち株会社シニア無担保債務	調整後 BCA -1
持ち株会社期限付き劣後債務	調整後 BCA -1
持ち株会社ジュニア劣後債務	調整後 BCA -1
持ち株会社累積型優先株	調整後 BCA -1
持ち株会社非累積型優先株	調整後 BCA -1

* ORR を持たない規制制度において、銀行シニアシニア無担保債務あるいは銀行ジュニア・シニア無担保債務等の複数クラスのシニア無担保債務が導入された場合、資本を構成する他の証券と比較したそれらの証券の予想破綻時損失に関する分析上の判断に基づき、契約条項や関連する所管国・地域における規制上の取り扱いを考慮に入れた上で、ノッティングを決定する。そのような情報が得られない場合、あるいはそれらの債務クラス間の差異は、格付に差異を設ける必要を生じさせるほど大きくないとムーディーズが判断した場合、これらの新たなクラスの債務はシニア無担保債務と同水準に格付する。ORR を持たない所管国・地域において、銀行のシニア無担保債務に対し、クラスによって異なる格付を付与する場合、銀行に付与する発行体格付は、当該国・地域で当該銀行が発行できる債務の内、最も支払い優先順位の高いシニア無担保債務、すなわち特殊なストラクチャーを持たないプレーン・バニラ証券(あるいは普通社債)の格付と同じ水準とする。

出所:ムーディーズ

先進的 LGF: 運用可能な破綻処理制度が適用される銀行に適用

先進的 LGF は、銀行が ORR の適用を受けるとみられるシステムに適用される。そのようなシステムは一般に次のような特徴を有する。

- » **規制の枠組み。** 破綻した銀行の秩序ある破綻処理を可能とする規制の枠組み(立法措置に基づく枠組みなど)の有無を考慮する。
- » **影響の明確な把握。** 銀行の破綻および破綻処理が預金者およびその他の債権者に与える影響が、規制の枠組みによってかなり明確に把握できる。
- » **政府からのサポートの縮小。** 破綻処理制度が運用可能であるとみなされるためには、規制当局が制度の施行にコミットし、政府からのサポートの可能性が低下するか、除去されることをムーディーズは期待する。

ある銀行がこれらの条件を満たせば、ORR の適用対象であるとみなす。これらのケースでは、後述する先進的 LGF アプローチを適用する。

先進的 LGF 要因

政府からのサポート考慮前の破綻シナリオにおいて、様々な債権者が被り得る損失に影響する考慮事項は多数ある。ムーディーズは、シナリオをモデルに織り込む方法を用いて、破綻時損失⁴⁶を左右する主要要因を織り込んだ比較的シンプルなノッティング手法を構築した。分析では次の 4 つの要因に焦点を絞る。

⁴⁵ CR 評価のノッティングは、運用可能な破綻処理制度において重要な機能を維持するコーディング・コンサーントとしての破綻処理ではなく、全面的な破産処理の対象となる銀行にも適用される。

⁴⁶ モデルの想定の詳細については付録 3 を参照されたい。

- » **要因 1: 破綻処理時のバランスシート。**破綻処理時の範囲を特定する必要があるが、必ずしもBCA分析で考慮される連結グループベースと一致するとは限らない。
- » **要因 2: 損失率。**他の変数が等しければ、破綻処理時の銀行全体での資産の損失率が高いほど、銀行の負債において損失が発生するリスクが高くなる。
- » **要因 3: 劣後。**ある証券クラスに劣後する債務かつ/または資本の額が大きいほど、当該証券に対する保護が大きくなり予想損失が小さくなる。
- » **要因 4: 証券の残高。**ある証券クラスの残高が大きいほど、より多くの債権者が損失を吸収するため、当該証券の損失規模は小さくなる。

1. 先進的 LGF 要因: 破綻処理時のバランスシート

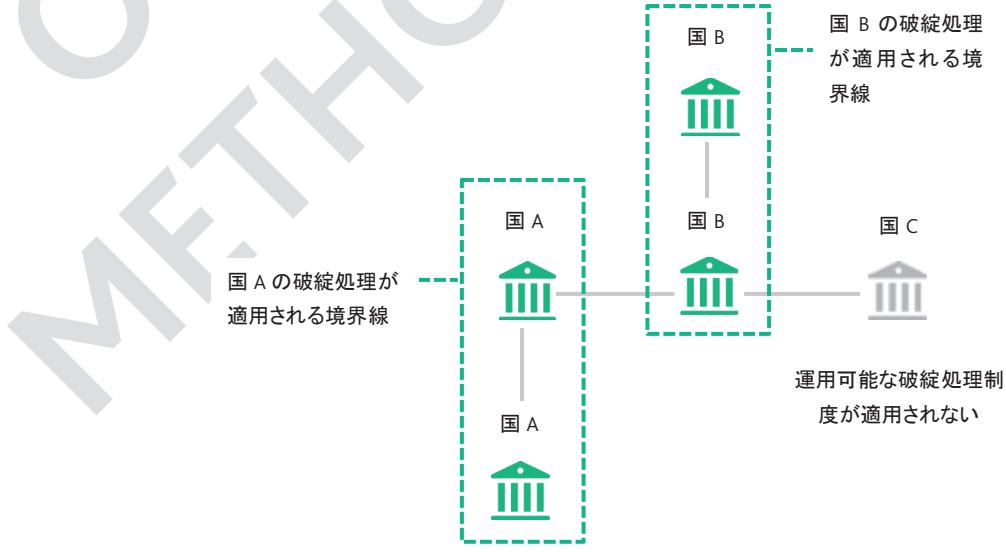
破綻処理時のバランスシートは、破綻処理の境界線に応じたバランスシートの設定を可能にするため、重要な要因である。それには、ムーディーズが通常BCAの決定の基礎とするグループの連結財務諸表以外に目を向け、破綻処理がグループ内の様々な事業体に与える影響を検討する必要がある。

国境を境界線として実施されるグループ事業体の破綻処理

破綻処理が国境を境界線として実施される(複数の規制当局が破綻処理にあたる場合が多い)とムーディーズが予想する銀行グループの場合、通常は所管国で破綻処理の対象になるとムーディーズがみている事業体またはサブグループのバランスシートを考慮する。したがって、グループ内で破綻処理時のバランスシートが複数存在する可能性がある。これを図式化したものが図表 31 である。国境内のサブグループについては、同クラスの債権者はサブグループ内で平等に扱われるであろうとのムーディーズの見解を反映させ、通常は負債と預金のデータを連結する。

このアプローチは通常、マルチプル・ポイント・オブ・エンター(MPE)により破綻処理される多国籍銀行グループ(すなわち、規制当局が破綻した事業体の所在国に基づき、破綻処理を適用する境界線を決定する場合)、あるいは破綻時損失を国内の銀行債権者が負担し、国外への影響がほとんど、あるいはまったくないとムーディーズが考えるケースに適用される。こうしたケースでは、入手可能なデータに基づき、各サブグループの破綻時のバランスシートを推定する。

図表 31
破綻処理が国境を境界線として実施される場合の破綻時損失分析における境界線の設定例



出所:ムーディーズ

親会社と重要で拘束力のある結びつきを持つグループ内の事業体の破綻処理

親会社または持ち株会社と一部の子会社の間に重要で拘束力のある結びつきが存在する銀行グループの場合、親会社の LGF 分析を行う際に、通常はそれらの子会社(異なる所管国・地域に所在す

る子会社を含む)を連結する。これを図式化したものが図表 32 である。このアプローチを適用する可能性のあるケースを以下にあげる。

グループ内的一体的な破綻処理。当局がグループの破綻処理を一体的に行うとムーディーズが考えるケース(シングル・ポイント・オブ・エンター(SPE)による破綻処理など)では通常、次のようなアプローチを適用する。すなわち、親会社を評価する際に、子会社が(1) ORR の対象となる場合、および(2) 子会社が内部損失吸収力(ILAC)を持つ証券としての規制要件を満たす損失吸収証券を親会社に対し発行した、あるいは発行するとみられる場合には、子会社のバランスシートを、親会社のバランスシートに合算する。このアプローチは、その他の固有の状況により、グループ内の銀行とその親会社が実質的に結びついているケースにも適用される可能性がある。このアプローチを用いる際は通常、親会社に関する主要な格付上の想定を用いて、合算した債務を順位付けし、全体の損失率を算定する(付録 2 参照)。

グループに対し一體的な破綻処理が行われるかどうかを判断する際に、銀行や規制当局が破綻処理アプローチをどの程度明らかにしているかを検討し、特に、要請される内部損失吸収力の金額(通常は規制当局によって関連する適格基準を満たすと認められる負債もしくは債務をグループ企業間で発行することにより、その要請を満たすことができる)、その要請を満たすためのグループ内債務の発行なし発行計画と予定する発行時期に着目する。

国外の子会社の評価は通常、当該子会社のバランスシートに基づいて行う。その際、ILAC の恩恵を、関係者からのサポートに追加されるものと想定して織り込む。これを図式化したものが図表 33 である。

海外の資金調達のための特別目的会社。ムーディーズは通常、海外の資金調達のための特別目的会社を、本国の破綻処理の境界線の内側に含めている。資金調達のための特別目的会社は通常、調達した資金を親会社にそのまま提供しているため、特別目的会社の債務は一般に国内発行債務と経済的に同等とみなすことができる。

海外支店。一部の海外支店の発行債務や預金は外国法の適用を受ける可能性があり、そのため破綻処理制度の適用対象に含めることができないが、海外支店の債務および預金も、同一法人のバランスシートに計上されるため、通常は境界線の内側に含む。契約条件の変更や法的な相互取り決めによってベイル・インの対象に含めることを阻む要因を除去できるとムーディーズは予想しており、通常はそうした債務を国内支店の債務と区別して取り扱うことはしない。

保証の提供。保証が提供される事業体や、親会社と高度に統合され、一体化されているとムーディーズが判断する事業体の資産と債務も、これに含める場合がある。

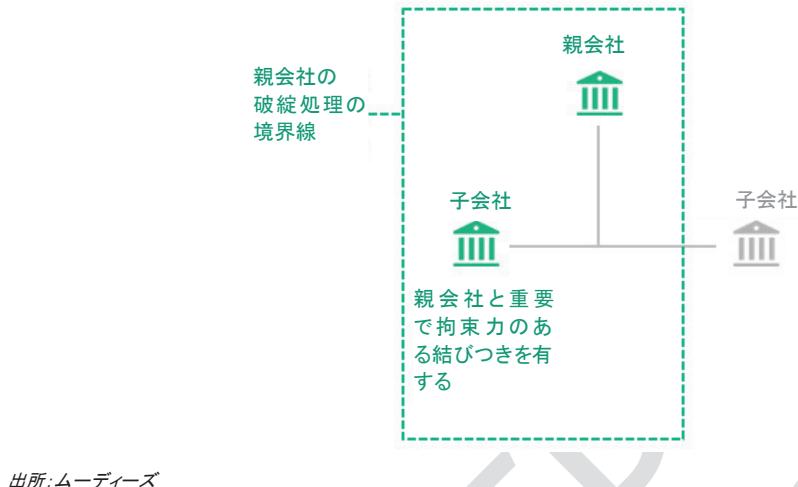
高度に統合された事業体。損失を吸収する第三者の債務がほとんどなく(通常、有形銀行資産の 15%未満)、親会社と高度に統合されているとムーディーズが判断する子会社も、境界線の内側に含める場合がある(付録 1 参照)。

従って、破綻処理の境界線をどこに置くかは、法的な管轄範囲に対するムーディーズの認識に従い判断する。上述したように、通常は国境が破綻処理の境界線になり、一部のケースでは国境をまたがると想定するが、規制当局が国内事業体にリングフェンス規制を適用する場合などは、同一グループに属する国内金融機関でも個別に先進的 LGF 分析を実施する場合がある。

破綻処理における銀行の債務構成は、破綻の可能性がほとんどない時点とは異なる可能性があるため、この境界線を決定してから破綻時のバランスシートの推定を行う。

図表 32

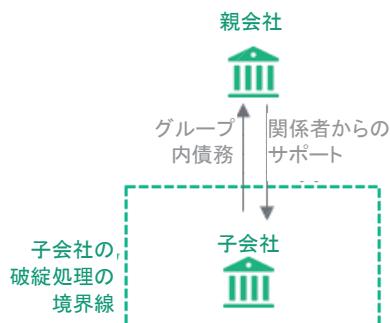
子会社と重要で拘束力のある結びつきを有する親会社に適用される破綻時損失分析における境界線の設定例



出所: ムーディーズ

図表 33

親会社と重要で拘束力のある結びつきを有する国外子会社に適用される破綻時損失分析における境界線の設定例



出所: ムーディーズ

破綻時のバランスシートの推定

破綻時のバランスシートを推定する際に、ムーディーズは預金の優先度が果たす役割を考慮する。特に、シニア無担保債務と同順位の預金（「ジュニア預金」）と、優先順位の高い預金を区別する。銀行ごとの預金の内訳は、各行の開示データが信頼できる場合はそのデータを、そうでない場合はシステム全体のデータ等に基づいた推定値を用いて決定する。次に、預金の何割かが破綻より早い時点で流出すると想定する。これは、預金者が銀行単独の財務基盤の悪化に反応して損失を回避しようとするためである。通常は共通の想定預金流出率を用いるが、標準的想定が予想される破綻シナリオと異なると考えられるケースでは、発行体固有の想定を用いることがある。また、短期債務およびグループ企業間の債務を推定する場合もある。詳細については、付録 2 を参照されたい。

現在のバランスシートを調整する過程で、最近のバランスシートの変化が一時的なものと考えられる場合は、それを元に戻す可能性がある。また、債務構成に大きな変化が見込まれる場合は、現在のバランスシートではなく、将来のバランスシートに目を向けることもある。その際、破綻処理の実施を想定してグループ企業間で債務を再配分する場合がある。

短中期的に債務の残高と構成が大きく変化すると見込まれる場合、将来を見越して過去のバランスシートの金額と構成を調整する。調整を行うのは、通常、将来起り得る変化についてムーディーズが高い度合いで確信を持っている場合であり、一般に、長期的に維持されるであろうバランスシートに対するムーディーズの見方を反映する。規制の変更によって、将来のバランスシートがいくつかの面で変化する可能性がより明確になる場合がある。規制（あるいは経営陣の戦略上の決定）による他の変更によってバランスシートに変化が生じることが高い確信を持って予想される可能性もある。

ムーディーズはそのような変更もバランスシートの調整に織り込む。こうした調整に影響を与える重要な考慮事項として次が挙げられる。

- » **規制上の要件:** 現行の規制あるいは予想される規制がある債務クラスの規模の大幅な変更を要請する、あるいはその可能性がある場合、ムーディーズはバランスシートの中期的な変化の可能性について、より高い確信を持つことができ、そのような変化をバランスシートの調整に織り込む。ムーディーズは通常、銀行のバランスシートは規制要件に適合するよう変化するが、それ以上に高い水準の債券発行額を予想に織り込むべき理由がなければ、規制要件の基準を超えて変化することはない想定する。
- » **公的コミットメント:** 投資家または規制当局に対し、債券発行または事業・資産売却を具体的な時間枠の中で実施することを公約している銀行については、一般に調整を行う可能性が高い。経営陣の戦略の一貫性と計画遂行を示す実績も考慮する。
- » **債券発行/契約締結能力:** ムーディーズは発行体の市場調達能力や他の資金源からの調達能力に対する見方を織り込む。これに影響を与えるのが、発行体の信用プロファイル、証券の発行条件、信用市場と株式市場に対するムーディーズの見方、等の考慮事項である。例えば、発行体が既存債務のリファイナンスを計画している場合、債券の新規発行や新たなクラスの債券発行を検討している場合に比べ、市場調達の確実性がはるかに高いとみなす可能性がある。買収・売却については、取引を完了し資金調達を行う能力、規制当局による承認など他の要因への依存度、資産価格と実際の取引価格の潜在的変動性、等を考慮する。
- » **タイミング:** あらゆる予想と同様、ムーディーズの予想も短期的であるほど確信の度合いが高くなる。債務償還に備えた事前調達により特定の債務クラスが一時的に増加するといった状況は、真に一時的なものであると認識してよい。しかしながら、不確実性が残ることもある。例えば、経営陣の優先事項の長期的な変化、導入が先送りされていた規制要件の効力発効前の取り下げ、実際の市況と当初想定との差異が時間の経過と共に拡大すること、などである。従って、ムーディーズの予想に対する信頼度はタイミングに影響される。同様に、他の考慮事項に基づくムーディーズの予想に対する信頼度は、予想されるイベントを将来のどれくらいの期間にわたって先進的 LGF 分析に織り込むかにも影響する。ムーディーズは通常、高い信頼度をもって向こう 2-3 年において発生が予想できるイベントを、予想バランスシートに織り込むことを想定している。ただし、予想の信頼度が低い場合はこの期間を短くし、高い場合は長くする。

2. 先進的 LGF 要因: 資産の損失率

この要因の分析では、連結に含まれると判断された事業体について適切な損失率を推定する。損失率は、有形銀行資産に対する比率で表す。すなわち、損失率は 100%(破綻処理時に銀行資産の価値がゼロになるという実現可能性が極めて低い状況)から 0%(破綻処理が実施されても株式から損失は生じないという実現可能性が極めて低い状況)の範囲にまたがることが考えられる。この推定損失率は基本的に次の2つの変数を考慮して決定される。

- » **資産のボラティリティ。** 破綻時の銀行資産の回収額の変動性が大きいほど、資本が大幅に不足し、破綻処理時に強要される損失率が高くなる。ボラティリティは、事業環境、地域での経験、資産構成を含む多数の要因の影響を受ける。資産のボラティリティの第一の指標として、各銀行のマクロ・プロファイルを用いるが、状況によっては他の指標も含める可能性がある。
- » **破綻処理のアプローチ。** 資産の質にかかわらず、破綻処理の形式によって損失率が高まる可能性がある。例えば、銀行の業務機能を維持するゴーイング・コンサーンの破綻処理では、銀行業務の縮小により企業価値が減少する破産手続きに比べ、全体的な企業価値が改善し、損失が小さくなるとみられる。

全体の損失規模を判断する際、以下のような要因も反映する場合がある。(1) 規制上の資本注入要件(広範な影響を及ぼすことなく破綻処理が可能な銀行に比べ、システム上重要な大規模な銀行の場合、損失率が高くなる可能性がある)、(2) 転換条項に基づき破綻処理時に債権者が受け取る株式または他の証券の時価がどの程度になるか、(3) ある銀行が保有する他の銀行の資本証券の金額や性質、(4) 例えば、破綻処理時に営業基盤が急速に毀損するような事業に重点を置いた事業モデルなど、高い損失率につながりうる事業モデルの考慮。使用する具体的な損失率の詳細については、付録 2 を参照されたい。

3. 先進的 LGF 要因: 劣後と損失負担の順位

ある証券クラスに劣後する負債または資本の金額によって、その証券クラスに対する保護の度合いが決まり、ある証券より支払い順位が低い負債かつ/または資本が多いほど、破綻処理時にその証券から損失が発生する可能性は低くなる。劣後する金額は当該債務の支払い順位によって決まるが、その支払い順位は各国・地域の法制や破綻処理を行う当局の方針次第である。

ムーディーズが用いる支払い順位の詳細については、付録 2 を参照されたい。事業体およびシステム個別の分析を行った結果、これらの想定が優先順位を反映していないとみられる場合は、想定を調整することがある。例えば、一部の国・地域において、破綻処理時に持ち株会社発行の負債がそれと同種の銀行発行の負債と同順位の取り扱いを受ける可能性があるとみなす場合がある。同様に、政府保証債務とグループ内債務の順位も、適用される法制度次第で異なり得る。

4. 先進的 LGF 要因: 証券の残高

予想を織り込みながら破綻時の推定バランスシート(上述の「先進的 LGF 要因 1」)を構築する過程で、主要債務クラスの証券の残高を推定する。ある債務クラスの金額が大きいほど、負債/預金総額が損失に対して大きくなり損失が希薄化されるため、損失規模は小さくなる。

先進的 LGF のノッティングの指針

上記の要因が予想損失に与える影響をムーディーズが評価した結果をまとめた下表(図表 34、35、36)が、各証券クラスに適用する先進的破綻時損失ノッティングの指針となる。各証券の破綻時の予想損失に影響し得る他の要因を考慮し、表の指針とは異なるノッティングを適用する可能性がある。例えば、債務構成の永続性、個別資産のリスク特性、異なる破綻処理のアプローチがとられる可能性、銀行が破綻に近づくとともにどのような破綻処理が行われるかが明確になることなどを考慮することがある。

全ての証券クラスにおいて、調整後 BCA に対するノッティングは、劣後する債務の有形銀行資産に対する比率(表の縦軸の下にいくほどその比率が高い)と、劣後する金額および証券残高合計の有形銀行資産に対する比率(表の横軸の右にいくほどその比率が高い)の双方を勘案して決定される。劣後と残高の効果は、有形銀行資産に対する損失率によって異なるため、各事例の閾値は損失率と結び付けて示される。

図表 34
先進的 LGF: 調整後 BCA からのノッティングの指針(運用可能な破綻処理制度が適用される銀行)

損失率を 1 単位とする 損失率を 1 単位とする 劣後債務の比率	損失率を 1 単位とする閾値	損失率を 1 単位とする証券残高と劣後債務の合計の比率						
		>= 0 < 0.5 x	>= 0.5 < 1 x	>= 1 < 1.25 x	>= 1.25 < 1.5 x	>= 1.5 < 1.75 x	>= 1.75 < 2 x	>= 2 x
>= 0 < 0.5 x	-1	-1	0	0	1	1	2	
>= 0.5 < 1 x	na	0	0	1	1	2	2	
>= 1 < 1.25 x	na	na	1	1	2	2	3	
>= 1.25 < 1.5 x	na	na	na	2	2	3	3	
>= 1.5 x	na	na	na	na	3	3	3	

出所: ムーディーズ

図表 35
損失率が 8% の場合の先進的 LGF ノッティングの例

劣後債務/ 有形銀行資産		(証券残高+劣後債務)/有形銀行資産							ts
		>= 0 < 4 %	>= 4 < 8 %	>= 8 < 10 %	>= 10 < 12 %	>= 12 < 14 %	>= 14 < 16 %	>= 16 %	
>= 0 < 4 %	-1	-1	0	0	1	1	2		
>= 4 < 8 %	na	0	0	1	1	2	2		
>= 8 < 10 %	na	na	1	1	2	2	3		
>= 10 < 12 %	na	na	na	2	2	3	3		
>= 12 %	na	na	na	na	3	3	3		

出所: ムーディーズ

図表 36
損失率が 13%の場合の先進的 LGF ノッティングの例

		(証券残高+劣後債務)/有形銀行資産						
		>= 0 < 7 %	>= 7 < 13 %	>= 13 < 16 %	>= 16 < 20 %	>= 20 < 23 %	>= 23 < 26 %	>= 26 %
劣後債務/ 有形銀行資産	>= 0 < 7 %	-1	-1	0	0	1	1	2
	>= 7 < 13 %	na	0	0	1	1	2	2
	>= 13 < 16 %	na	na	1	1	2	2	3
	>= 16 < 20 %	na	na	na	2	2	3	3
	>= 20 %	na	na	na	na	3	3	3

注:この表の閾値は小数点以下を四捨五入されていることに留意されたい。

出所 ムーディーズ

調整後 BCA からのアップリフトの上限は 3 ノッチである。損失規模がさらに縮小すれば、それを超えるノッティングも概念上はあり得る。しかし、破綻処理期間において規制当局が支払い請求をどのように扱うかは通常不透明な面があり、その優先順位が絶対的に守られるとは限らないため、極端に低い期待 LGF 率は現実的ではない。

さらに、劣後債クッショング(有形資産に対する劣後債の比率)が損失率より低い証券に対するノッティングは調整後 BCA プラス 2 ノッチを上限とする。これは、劣後する債務の比率が最も高い証券は、金額が最大でも劣後する債務の比率が低い証券より高く格付されるべきであるというムーディーズの判断を反映している。従って、ある証券が 3 ノッチという最大のノッティング幅の恩恵を受けるためには、その残高にかかわらず、それよりも劣後する債務が提供する劣後債クッショングが平均損失率以上でなければならない。

調整後 BCA からの最大のノッチダウン幅は 1 ノッチで、証券の残高とそれに劣後する債務の合計の有形銀行資産に対する比率が、適用される損失率より低い証券に適用される。従って、これは通常、債務構成の最下位の証券に該当する。こうした証券は、損失に対する保護がほとんどなく、金額も小さい。これは最も劣後する証券⁴⁷の例だが、一部の銀行のシニア無担保債務あるいは預金さえもこのカテゴリに該当する場合がある。銀行の劣後債務、持ち株会社のシニア債務、持ち株会社の期限付き劣後債務もいずれもこのカテゴリに該当し、このノッティングが適用される可能性がある。一方、一部の銀行の劣後債務は、持ち株会社の多額の債務の効果により、このカテゴリより上に位置付けられることがある。

図表 37 は、損失率を 8%とした場合の劣後債務・証券残高の合計と劣後債務の閾値の組み合わせに基づくノッティング例である。

- » ケース 1: 有形銀行資産の 1%に相当する劣後債クッショングの恩恵を受け、残高の有形銀行資産に対する比率が 2%の証券は、調整後 BCA より 1 ノッチ低い水準に位置付けられる。これは、破綻時の損失規模が大きくなる可能性が非常に高いとみられるためである(全額が失われるケースが最も多い)。
- » ケース 2: 有形銀行資産の 1%に相当する劣後債クッショングの恩恵を受け、残高の有形銀行資産に対する比率が 50%の証券は調整後 BCA より 2 ノッチ高い水準に位置付けられる。銀行が破綻し、全体での損失率が 8%の場合、劣後債務の額が相対的に小さいため、証券は損失を被るとみられるが、残高が大きいため損失率は小さいだろう。
- » ケース 3: 有形銀行資産の 12%に相当する劣後債クッショングの恩恵を受け、残高の有形銀行資産に対する比率が 3%の証券は調整後 BCA より 3 ノッチ高い水準に位置付けられる。この証券は、銀行全体の損失率が想定平均の 8%より 50%高くなつた場合にのみデフォルトするからである。

⁴⁷ しかし、ハイブリッド証券は他の特性を持つため、追加ノッティングが適用されることがある。後述の「追加ノッティングの指針」を参照。

図表 37
損失率が 8%の場合の先進的 LGF ノッチングの例

劣後債務/ 有形銀行資産	(証券残高+劣後債務)/有形銀行資産						
	>= 0 < 4 %	>= 4 < 8 %	>= 8 < 10 %	>= 10 < 12 %	>= 12 < 14 %	>= 14 < 16 %	>= 16 %
>= 0 < 4 %	-1	-1	0	0	1	1	2
>= 4 < 8 %	na	ケース 1	0	0	1	2	2
>= 8 < 10 %	na	na	1	1	2	2	3
>= 10 < 12 %	na	na	na	2	2	3	3
>= 12 %	na	na	na	na	3	3	3

出所:ムーディーズ

先進的 LGF におけるカウンターパーティ・リスク評価

ORR の適用を受けるが、全面的に破産管財人の管理あるいは破産手続きの対象となるとムーディーズが判断する銀行については、基礎的 LGF アプローチを用いて CR 評価を付与する(図表 30 参照)。例えば、縮小・清算の可能性を想定した破綻処理制度の対象となる銀行がこのケースに相当する。ORR の下でゴーイング・コンサーンとして破綻処理の対象となる銀行(重要な業務は継続する)については、先進的 LGF アプローチを適用するが、上述のアプローチとは一部異なる点がある。

CR 評価は一部のシニア債務の予想損失ではなく、デフォルトの可能性を測定するものであるため、ムーディーズは劣後(デフォルト時のクッションとなる)のみに注目し、当該証券の属するクラスの残高(デフォルト時損失に影響を与える)⁴⁸は考慮しない。同様に、CR 評価はデフォルト確率についての意見であるため、劣後債務がほとんどない場合は調整後 BCA からのノッチダウンは行わない。また、こうした債務は銀行の破綻前にはデフォルトしないとムーディーズは考えているため、CR 評価が調整後 BCA を下回ることはあり得ない。従って、CR 評価によるノッチングは通常、下の図表 38、39 および 40 の例にしたがって決定される。債務の支払い順位における CR 評価の位置付け、すなわち劣後債務総額の算出については、付録 2 を参照されたい。

図表 38
先進的 LGF:CR 評価のノッチング指針

劣後債務/ 有形銀行資産	損失率を 1 単位 とする閾値	ノッチング
	>= 0 < 0.5 x	0
	>= 0.5 < 1 x	1
	>= 1 < 1.25 x	2
	> 1.25 x	3

出所:ムーディーズ

図表 39
先進的 LGF:CR 評価のノッチング指針

劣後債務/ 有形銀行資産	損失率 8%	ノッチング
	>= 0 < 4 %	0
	>= 4 < 8 %	1
	>= 8 < 10 %	2
	>= 10	3

出所:ムーディーズ

⁴⁸ ムーディーズはこれを図表 34 を用いて捕捉する。その際に、証券クラスの残高をゼロに設定し、適切な損失率を用い、1 ノッチずつアップリフトするが、アップリフトのノッチ数は 3 ノッチを上限とする。ノッチング結果は図表 38、39 および 40 の通りである。

図表 40
先進的 LGF:CR 評価のノッティング指針

	損失率 13%	ノッティング
劣後債務/ 有形銀行資産	$\geq 0 < 7\%$	0
	$\geq 7 < 13\%$	1
	$\geq 13 < 16\%$	2
	≥ 16	3

注:この表の閾値は小数点以下を四捨五入されていることに留意されたい。

出所:ムーディーズ

先進的 LGF におけるカウンターパーティ・リスク格付

ORR の適用を受けるが、全面的に破産管財人の管理あるいは破産手続きの対象となるとムーディーズが判断する銀行については、CR 評価を 1 ノッチ下回る CR 格付の予備的格付評価(PRA)を付与する。ただし、CR 格付が銀行のシニア無担保債務格付を下回ることはないとしてムーディーズは考えている。これは、CR 格付対象債務のデフォルト可能性はシニア無担保債務より低いものの、デフォルトや破綻が近づいても当該債務残高は非常に小さく、下位債務の残高による恩恵も限定的であると予想されることから、デフォルト時の損失規模が高水準であるとのムーディーズの見方を反映している。予想される CR 格付対象債務の損失が、当初の想定と異なると考えられる理由がある場合、当初導かれた CR 格付を調整することもある。例えば、銀行が高水準の負債調達や下位資本を抱える場合や、ムーディーズが把握する CR 格付対象債務に係る銀行の業務に基づき、破綻時に高水準の CR 格付対象債務残高が予想される場合などである。

ORR の下でゴーイング・コンサーンとして破綻処理の対象となる銀行については先進的 LGF 分析の枠組みを適用し、当該債務残高を予想する(付録 2 参照)。

先進的 LGF における発行体格付の付与

発行体格付は、銀行がシニア無担保債務及びそれに準ずる債務を履行する能力に関する意見である⁴⁹。ORR が導入されている国・地域では、シニア無担保債務の中に複数のクラスが存在し、先進的 LGF において異なる信用格付を付与されることがあり得る。このような場合、銀行に付与する発行体格付は、当該国・地域で当該銀行が発行できる債務の内、最も支払い優先順位の高いシニア無担保債務、すなわち特殊なストラクチャーを持たないプレーン・バニラ証券(あるいは普通社債)の格付と同じ水準とする。

異なる負債の支払い順位の考慮

一部の破綻処理制度では、損失吸収を強要する順序が比較的明確に定められている。そのようなケースでは、付録 2 で定めた適切な負債の優先順位を破綻時の推定バランスシートに適用し、それによって得られたバランスシート指標に基づいて関連するノッティング表を参照しながら証券のノッティングを行うことができる。

しかし、一部の破綻処理制度では、どのような順位付けが適切であるかが本質的に不透明である。例えば、一部の法制度は一定の条件下で、破綻処理を行う当局の判断により、清算時の優先順位を変更できることが明文化されている。例えば、同順位であるにも関わらず、一部の預金がシニア無担保債務より優先される可能性がある。そのようになった場合には、格付対象預金(劣後する負債が多いことから恩恵を受ける)とシニア無担保債(預金が損失を吸収しないために損失率が高まる)の期待損失率は大きく異なることになろう。同様に、救済目的の債務交換においても、同順位であるはずの証券に異なる優先順位をつける可能性がある。

ムーディーズはこのような不確実性を織り込むために、1 つまたは複数の異なる優先順位を別途設定し、結果を比較する。このように 2 つのシナリオが想定される場合は、それぞれ "de jure"(破綻処

⁴⁹ 詳細については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている「格付記号と定義」を参照されたい。

理時の支払い優先順位に関するムーディーズのベースライン予想⁵⁰⁾と "de fact" (預金等の一部の債務クラスの扱いにおいて規制当局の裁量をより大きく織り込んだシナリオ)と名付ける。

次に、それぞれの結果が示唆する期待損失に確率を当てはめる。これら 2 通りの期待損失の加重平均を算出し、それを格付にマッピングし、調整後 BCA からのノッティングを行う。このような異なる債務の支払い順位の適用に関するムーディーズの想定は付録 2 で規定しており、当該国・地域の銀行処理を規定する法的枠組みと関連規則の分析に基づいている。今後、法的枠組みと関連規則が継続的に整備、変更され、破綻処理の枠組みを実際にどのように適用するかを示す前例が確立されるに伴い、ムーディーズの想定は変化する可能性がある。状況によっては、同じ ORR が適用される金融機関でも、規制当局によって扱いが異なるとムーディーズが考える場合(例えば、システム上重要な金融機関と、そうでない金融機関)、金融機関ごとに異なる想定を用いる。

財務構造の変化への対応

ムーディーズのアプローチは、時としてノッティングが債務構成の変化によって変わり得る(例:債務残高が変わることにより、先進的 LGF のノッティングが変わる)という性質を持っている。一般に、先進的 LGF のノッティングはバランスシートの短期的な変化には影響されにくい。

LGF と追加ノッティングのサブ構成要素: 追加ノッティングの検討

上述した基礎的・先進的 LGF 分析は、損失規模に対するノッティングの指針を示すことのみを目的としている。このサブ構成要素では、期待損失を高めるが、必ずしも銀行の破綻に関連しているわけではない証券の他の特徴を考慮する。

そのような特徴は、支払い請求順位が大きく劣後する証券とハイブリッド証券に固有のものである。ムーディーズは、追加ノッティングを用いて証券の種類によるデフォルト確率の違い、つまり、銀行破綻と、利払い停止あるいは元本削減条項が設定された証券の利払い停止あるいは元本削減との間で生じ得るタイミングの差に基づいてさらに区別する。こうした証券として、銀行ハイブリッド証券、コンティンジェント・キャピタル証券(実質破綻時損失吸収条項付証券とハイ・トリガー証券を含み、CoCo と称する場合もある)、支払い請求順位が大きく劣後する債務が挙げられる。

LGF 分析の結果を始点として、こうした要因を考慮し、追加ノッティングを行い、各証券クラスに PRA を付与する。PRA は、政府からのサポートを受ける前の段階における各証券固有の信用リスクの評価である。

金融危機下でハイブリッド証券のデフォルト確率⁵¹⁾が銀行シニア債務より明らかに高くなつたことで示されたように、利払い停止、株式転換、元本削減、「グッド・バンク/バッド・バンク」構造、救済目的の債務交換により、清算や破綻処理の枠外でのリストラクチャリングから損失が発生し得るため、追加ノッティングを行うことは重要である。そのため、劣後による損失のリスクを捕捉するだけでなく、破綻処理の枠外での利払い停止および元本削減から生じるデフォルト確率の上昇を追加ノッティングに織り込む。ここで主に考慮するのは、考え得るデフォルト事由またはインペアメント(経済的損失)事由(同じ銀行の資本構造の中でも証券ごとに異なる可能性がある)のタイミングと、インペアメント発生時の損失規模である。

追加ノッティング指針: 概要

劣後債、ハイブリッド証券⁵²⁾、コンティンジェント・キャピタル証券(実質破綻時損失吸収条項付証券およびハイ・トリガー証券を含む)に適用する追加ノッティング指針を図表 41 にまとめた。

⁵⁰⁾ 概して、ある国・地域における破綻時の支払い優先順位は通常、破綻処理制度で規定された優先順位に基づくが、両者はいくつかの点で異なる可能性がある。これは、清算の回避を目的とする破綻処理において、規制当局は清算時より幅広い裁量権を有することが一因である。

⁵¹⁾ ハイブリッド証券は利払い停止、元本削減、あるいは株式転換が契約条項で認められているため、これらはデフォルト事由には該当しない。これらの事由が発生した場合、契約違反ではないが、投資家が損失を被る重大な信用事由となる。ムーディーズはこうした事由をインペアメントとみなしている。

⁵²⁾ ハイブリッド証券の中には信託が発行する優先証券の形態を探るものあり、それらの発行代金は優先証券またはジュニア劣後債務を通じて銀行に転貸される。それらのストラクチャーをとる証券の分析では、信託が投資家向けに発行した債務の特徴と、銀行あるいは銀行持株会社と信託の間の債務関係の特徴にも焦点を絞る。

図表41

これまでに発行されたタイプの劣後債務、ハイブリッド証券、CoCo の追加ノッティング指針

証券の種類	通常の規制上の取り扱い	利払い停止メカニズム*	追加ノッティングの標準レンジ	調整後 BCA と PRA との標準的なノッチ差(LGF†によるマイナス1ノッチを含む)
1. プレーン・バニラ劣後債務(法令に基づくべ 下位 Tier 2 イル・インの対象になるものとならないもの) または Tier 2		なし	0	-1
2. ハイブリッド証券 (利払い停止条項付き)	Tier 2 または Tier 3	強制、弱いトリガー、累積型、償還期限延長の対象となる	0 または -1	-1
3. ジュニア劣後債務	上位 Tier 2	任意、累積型	0 または -1	-2
4. 実質破綻時損失吸収条項付劣後債務	Tier 2	なし	0 または -1	-2
5. 期限付き‡元本削減条項付きジュニア劣後債務	上位 Tier 2	任意/強制、累積型	-1 から -3	-2
6. 優先証券	Tier 1	任意/強制、累積型、非累積型、-1 から -3§ あるいは非現金累積型(ACSM) 利払いメカニズム		-3
7. 実質破綻時損失吸収条項付またはハイ・トリガー優先証券	その他 Tier 1 (AT1)	任意、 非累積型	-2	-3**

* 任意の利払い停止は、実行するかどうかは発行体の任意である。強制利払い停止は、発行体は特定の比率がトリガー水準に抵触した場合には実行しなくてはならない。

† 本表記載の標準的 LGF ノッティングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッティングおよび先進的 LGF ノッティングの標準的な結果に合わせている。しかし、先進的 LGF ノッティングは銀行の資本構成により異なる。

‡ これらの証券は「期限付き」と呼ばれることが多く、償還期日が定められている、つまり、永久債ではないということを意味する。他の証券カテゴリーにも期限付きの証券が含まれ得る。

§ 純損失トリガー条項付き非累積型 Tier 1 証券の格付は Baa1 が上限となる。

** 一部のケースではノッティング幅を縮小する可能性がある。例えば、破綻処理あるいは破産手続きにおいてハイ・トリガー AT1 証券が実質破綻時損失吸収条項付証券に劣後することが明示されており、そのようなハイ・トリガー AT1 証券の残高が大きく、実質破綻時損失吸収条項付証券の損失を十分に吸収するといったケースである。

出所: ムーディーズ

追加ノッティングの検討

上の表は、特定のタイプの証券の格付において、PRA を特定のノッティング範囲に位置づけるための指針を示したものである。提示したそれぞれの範囲にはほとんどのケースの格付結果になると想定される標準的なノッティング水準が示されている。

しかし、ムーディーズは該当する場合、トリガー、銀行の資本基盤の判断、利払い停止の可能性など具体的な証券の特徴に基づき、これらの範囲内で PRA を異なる水準に位置付ける可能性がある。また、規制当局が将来どのような行動を探るかを探るため、過去における規制当局の介入、非介入の実績も検討する。

ノッティング範囲を定める必要がある理由の一つが、バーゼル III の自己資本要件を満たす証券は、規制当局の判断または規制上の自己資本トリガーの抵触によって株式に転換されるか、元本が削減されるためである。バーゼル III の自己資本要件を満たす証券は、Tier 2 証券(劣後債)あるいはその他 Tier 1 証券(非累積型優先証券)として発行され、実質破綻よりかなり早い段階あるいは実質破綻に近い段階で、元本削減や該当する場合は利払い停止が強制的に行われる⁵³。その他の劣後証券は大半の国で最終的には発行が停止されることになる。

一部のケースでは、標準的な範囲を外れたノッティングを付与することがある。例えば、破綻処理・清算外のリストラチャーリングの下での利払い停止または元本削減が切迫している場合、ムーディーズはノッティング範囲が示唆する格付より低い格付をもたらす可能性がある期待損失アプローチ(付録 3 で説明)を用いる。

銀行の財務力にかかわらず劣後債務のストラクチャー上のリスクには変化がないので、これらの証券に対するノッティング範囲は、それらを発行する銀行の調整後 BCA のほぼ全領域において固定される

⁵³ ある証券にハイ・トリガー条項が設定されているかどうかを評価するため、ムーディーズは一般にバーゼル III で最低要件とされる普通株式等 Tier 1 (CET1) 資本のリスク資産に対する比率 5.125%を基準として用いる。ムーディーズは自己の裁量により、限られたケースにおいて、システムごとに実質破綻時を判断する水準を 5.125%より高く、あるいは低く設定する場合がある(例えば、国内の最低所要比率がバーゼルのガイダンスと異なる場合)。

⁵⁴。しかし、銀行の財務状況が悪化し、劣後債務に損失吸収が強要される可能性が高まった場合、通常、銀行の財務状況が逼迫して初めて明らかになる条件に基づいた期待損失の差異を格付に織り込む。

実質的破綻より前に利払い停止、株式転換あるいは元本削減が行われる可能性のある証券の追加ノッティング

利払い停止条項が設定された証券あるいは規制上の資本トリガー抵触時の元本削減条項が設定された証券の追加ノッティングにおいて、ムーディーズは通常、銀行の規制上の自己資本が、規制当局が銀行の資本保全のために介入する水準をどれだけ上回っているかを評価し、それを追加ノッティングに織り込む。介入トリガー水準を上回る幅が限定的である場合、追加分析を行う。一般的な指針として、その幅が 200bps 未満であれば、トリガー水準までの余地が限定的であるとみなす。

- » 利払い繰延または元本削減条項付き証券⁵⁵(AT1 証券を含む)に対する適切なノッティングは、利払い停止または元本削減のリスクの分析に基づいて決定する。この分析には通常、銀行の資本基盤の管理・維持能力を織り込む。これには、資本の内部生成能力、証券固有のリスクの低減能力、資本証券・株式発行による外部からの資本調達能力、事業部門/資産売却益の見込み、他の発行体固有の考慮事項が含まれる。
- » 国内規制や会計規則による要件、強制利払い停止の前にトリガー抵触を解消するための時間を規制制度がどの程度柔軟に認める可能性があるか、といった他の固有の要因も考慮する。

次のセクションでは、証券の種類別にムーディーズが適用する追加ノッティングをどのように決定するか、また、そうしたアプローチをとる理由を詳細に説明する。

追加ノッティング指針:証券の種類

以下に、劣後証券の種類別の標準的な追加ノッティングの範囲、その範囲内において大抵のケースで予想される追加ノッティングの標準的水準、追加ノッティングの水準の決定における考慮事項を説明する。

一部のケースでは、標準的な範囲を超えたノッティングを付与する可能性がある。例えば、破綻処理・清算外のリストラクチャリングによる利払い停止または元本削減が切迫している場合、ムーディーズはノッティング範囲が示唆する格付より低い格付をもたらす可能性がある期待損失アプローチ(付録 3 で説明)を用いる。

1. プレーン・バニラ劣後債務

単純な劣後債務、すなわち「プレーン・バニラ」劣後債務(大半の Lower Tier 2 証券を含む)は、利払い停止メカニズムを有しておらず、一般に清算時にのみ損失を吸収する。このことから、デフォルト確率は通常、調整後 BCA と整合性を持つと考えられる。損失規模は LGF 分析によって捕捉される。そのため、この種の証券には通常、LGF 分析から導出される範囲を超えた追加ノッティングは行わない。

一部の所管国には既に、銀行の破綻処理の枠組みと法令に基づくベイル・イン制度の中で、劣後債に損失の負担を課すことを当局に認める明示的な法律がある。これまでの経験から、銀行破綻処理の枠組みは迅速に設定できることが明らかになっていることから、PRA を付与する上では、そのような制度が備わっているかどうかにかかわらず全ての劣後債を同様に扱う。また、バーゼル III は契約条項によるか、劣後証券を「ベイル・イン」する規制当局の権限によるかのいずれかによって、規制上の自己資本は損失を吸収するものでなければならないと明言している。

⁵⁴ BCA が B1 以下の銀行の場合、その銀行の低い財務力の原因となる固有の諸要因に着目して期待損失分析を使用することも考慮する。

⁵⁵ 理論上はいかなる証券も利払い停止条項付きでストラクチャーされ得るが、図表 41 の 6 および 7 の種類の証券に最も多くみられる。

図表 42
プレーン・バニラ劣後債務

証券種類	追加ノッティングの標準レンジ	標準的追加ノッティング	調整後 BCA と PRA との標準的ノッチ差 (LGF†によるマイナス 1 ノッチを含む)	コメント
プレーン・バニラ劣後債務(法令に基づくペイール・インの対象になるものとならないものがある)	0	0	-1	追加ノッティングなし。損失規模は LGF 分析に織り込み済み。

† 本表記載の標準的 LGF ノッティングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッティングおよび先進的 LGF ノッティングの標準的な結果に合わせている。しかし、先進的 LGF ノッティングは銀行の資本構成により異なる。

出所: ムーディーズ

2. 利払い停止のメカニズムを有するハイブリッド証券

ハイブリッド証券の大部分は利払い停止のメカニズムを有していないが、中には有しているものもある。

例えば、中南米では、ハイブリッド証券は短期で、最低規制資本要件が満たされなくなると累積型の利払い停止が強制される。歐州では、Tier 3 証券(下位 Tier 2 と同順位の弁済を受ける短期の証券)が同様のトリガーを有しており、トリガー抵触が起こると利払いが停止され期限が延長される。

これらのケースでトリガー抵触の可能性は低い。さらに、トリガー抵触が起ったとしても、銀行は清算が近いか清算外のリストラクチャリングの過程にあり停止した利払いが長期にわたって累積される可能性は低いため、利払い停止に伴う損失の増分は小さくなる。

そのため、損失の可能性はプレーン・バニラ劣後債務に比べてもそれほど大きくなないことから、LGF 分析に基づくノッティングに加えて、さらに追加ノッティングを行うことはないであろう。

図表 43
利払い停止のメカニズムを有するハイブリッド証券

証券種類	追加ノッティングの標準レンジ	標準的追加ノッティング	調整後 BCA と PRA との標準的ノッチ差 (LGF†によるマイナス 1 ノッチを含む)	コメント
利払い停止のメカニズムを有するハイブリッド証券	0 または -1	0	-1	弱い規制資本トリガー抵触に結び付けられており、累積型利払い停止が実行される可能性は低く、損失規模イベントの発生の可能性も低い。従って、リスクはほぼプレーン・バニラ劣後債務に相当し、従ってそれと同様に扱われると考えられる。

† 本表記載の標準的 LGF ノッティングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッティングおよび先進的 LGF ノッティングの標準的な結果に合わせている。しかし、先進的 LGF ノッティングは銀行の資本構成により異なる。

出所: ムーディーズ

3. ジュニア劣後債務

ジュニア劣後債務(バーゼル I または II に基づき発行される Upper Tier 2 証券および一部の Tier 1 証券を含む)は通常、契約条項に基づき銀行が累積型の利払い停止を実行できるオプションを持つよう仕組まれる。利払い停止や支払いの適時性に関するリスクを反映して、ほとんどのジュニア劣後債務は LGF 分析のノッティングに加えて、さらに 1 ノッチのノッチダウンを行う。

しかし、発行体の支払い繰延オプションに制限が設けられているケース(利払い停止が、最低規制自己資本などの弱いトリガー抵触に結び付いているケース)では、ノッティングを追加しない場合がある。これは、銀行が清算あるいは清算外リストラクチャリングの寸前にある状況にない限り、それらのトリガーに抵触する可能性はほとんどないためである。

図表 44
ジュニア劣後債務

証券種類	追加ノッティングの標準レンジ	標準追加ノッティング	調整後 BCA と PRA との標準的ノッチ差 (LGF†によるマイナス 1 ノッチを含む)	コメント
ジュニア 劣後債務	0 または -1	-1	-2	利払い停止が累積型でない場合、-1 ノッチ。 支払い繰延オプションに制限が設けられている劣後債務の場合、ノッティングを追加しない可能性がある。

† 本表記載の標準的 LGF ノッティングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッティングおよび先進的 LGF ノッティングの標準的な結果に合わせて いる。しかし、先進的 LGF ノッティングは銀行の資本構成により異なる。

出所: ムーディーズ

4. 実質破綻時損失吸収条項付劣後債務

実質破綻時損失吸収条項付劣後債務(バーゼルⅢに基づく規制上の適格資本で、Tier 2 資本に分類される)は通常、償還期限があり、利払い停止メカニズムがない。直接契約条項に盛り込むことにより、この証券は実質破綻時に株式への転換かつ/または元本削減によって損失を吸収する。

実質破綻時損失吸収条項付証券の PRA は、多くの場合、プレーン・バニラ劣後債務と比較した、株式転換/元本削減のタイミングにかかる潜在的不確実性の高さを反映して、プレーン・バニラ劣後債務の PRA からさらに 1 ノッチ引き下げる。

銀行が全面的な破綻処理に至る事態を回避するため実質破綻が差し迫った時点(実質破綻前)でこの証券が損失吸収を強制されるリスクがあることが、ノッティングを追加する理由の一つである。例えば、規制当局が市場全体に混乱が及ぶことを回避したい場合には、システム内の全ての銀行に同時に株式への転換または元本削減トリガーの発動を強制する可能性がある。

バーゼルⅢは、実質破綻時損失吸収条項付証券を、ペイル・イン制度の対象となる他の証券と同等に扱うことを意図しているが、実際にこの目標が達成されるかどうかはまだわからない。実質破綻時損失吸収条項付証券だけを異なるものとして扱わず、実質破綻時に損失負担を強要されるのは、他の全てのジュニア銀行証券も損失を負担する場合に限られる可能性が非常に高ければ、PRA をプレーン・バニラ劣後債務と同水準にすることを検討する。

追加ノッティングを適用する目的で劣後債務を実質破綻時損失吸収条項付証券に分類するためには、実質破綻時損失吸収条項が明確に定められていないわけではなく。例えば、目論見書のリスク要因において当該証券が既存または将来のペイル・インの枠組みの適用対象となると説明している場合でも、ムーディーズは通常、このリスク 자체が実質破綻時損失吸収条項を示しているとはみなさない。また、実質破綻時損失吸収条項付証券の条項が、破綻した(実質破綻した)銀行の処理に関する現行法令に基づき、規制当局が実質破綻状態であると判断した時点で証券の損失負担を求める権限が行使されるリスクに言及しているのみというケースも同様である。当該証券に数量的な損失トリガーが付帯されていないと想定すれば、PRA を付与する上でこれをプレーン・バニラ劣後債務に相当するとみなすことがある。

图表 45
実質破綻時損失吸収トリガ一条項付劣後債務

証券種類	調整後 BCA と PRA との 標準的ノッ チ差 (LGF†によるマ イナス 1 ノッ チを含む)			コメント
	追加ノッ チ ングの標 準レンジ	標準追加 ノッチング	標準追加 ノッチを含む)	
契約条項に基づき 実質破綻時に損失が トリガーされる劣後債務	0 または -1	-1	-2	株式転換/元本削減のタイミングに関する潜在的不確実性の高さを反映して、プレーン・バニラ劣後債務よりさらに 1 ノッチ引き下げる。 規制当局が、実質破綻時損失吸収条項付証券と実質破綻時損失吸収条項を契約に含まない証券を、ペイル・インのタイミングについて区別する可能性が非常に低い場合、追加ノッチングを適用しない可能性がある(本文参照)。

† 本表記載の標準的 LGF ノッチングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッチングおよび先進的 LGF ノッチングの標準的な結果に合わせている。しかし、先進的 LGF ノッチングは銀行の資本構成により異なる。

出所: ムーディーズ

5. 元本削減条項を有する期限付きジュニア劣後債務

欧州の銀行はトリガー抵触に結び付いた利払い停止と元本削減の条項がある短期ジュニア劣後債務を発行している⁵⁶。それらは、一般に累積型であり、満期到来前に、支払い停止した利息と元本削減分の支払いを行わなければならない⁵⁷。従って、利払い停止または元本削減が発生し、銀行が満期到来前に支払い停止した利息の支払い、または元本の削減分の支払いを履行できなければ、銀行がゴーイング・コンサーントとして破綻処理の枠外で存続しても、これらの証券の保有者は追加的な利払い停止のリスクに晒される。これらの証券には、トリガーの種類とハイブリッド証券の利払い停止が累積型か非累積型かによって、通常 1 ノッチから 3 ノッチの範囲で追加ノッチングを適用する。一般に非累積型の方がノッチング数が多くなる。

图表 46
元本削減条項を有する期限付きジュニア劣後債務

証券種類	調整後 BCA と PRA との標準的ノッチ差 (LGF†によるマイナス 1 ノッチを含む)			コメント
	追加ノッチングの標準レンジ	標準追加ノッチング	マイナス 1 ノッチを含む)	
元本削減条項を有する期限付き 劣後債務	-1 から -3	-1	-2	トリガーの種類とそのハイブリッド証券が累積型か非累積型かによって、左記レンジに位置付けられる(前者のほうが後者よりノッチング数が少ない)。

‡ これらの証券は「期限付き」と呼ばれることが多く、償還期日が定められている、つまり、永久債ではないということを意味する。他の証券カテゴリーにも期限付きの証券が含まれ得る。

† 本表記載の標準的 LGF ノッチングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッチングおよび先進的 LGF ノッチングの標準的な結果に合わせている。しかし、先進的 LGF ノッチングは銀行の資本構成により異なる。

出所: ムーディーズ

⁵⁶ 純損失トリガーとバランスシート損失トリガーがありうる。利益に基づく純損失トリガーに対して、バランスシート損失トリガーには通常、利益剰余金、準備金、そして直近年度の利益を含める。バランスシート損失トリガーが報告されるまで銀行は数年にわたる損失計上とそれによる多額の資本枯渇を経験する可能性が高いことから、このトリガーに抵触する可能性は利益に基づくトリガー抵触の可能性よりも低いとみなす。しかし、数年にわたって純損失を計上しているとしたら、その銀行はバランスシート損失トリガーに抵触する可能性が高まる。

⁵⁷ ドイツの銀行が発行する享益権付証券(Genusschcine)およびオーストリアの銀行が発行する補完的資本(Ergänzungskapital)はこのタイプの資本の例である。享益権付証券のほとんどは、バランスシート損失トリガーが付いた累積型のジュニア劣後債務である。このトリガー抵触が実際に利払い停止や元本削減に結びついた場合、削減された金額は満期に支払い期日が到来する。しかし、ある種の享益権付証券は、その後に利益が計上された場合、当初の期限後 4 年までの期間の累積利息と元本削減金額を返済するよう銀行に義務づける。補完的資本は純損失トリガーをしているが、通常、非累積型である。

6. 優先証券

優先証券、あるいは(EUなどのいくつかの所管国(地域)にみられる)請求順位が普通株のみに優先するジュニア劣後債務は、定義上、損失吸収証券となる。優先証券は、特定の財務トリガー抵触によって元本削減の対象とされ、銀行の清算手続き外のリストラクチャリングから除外されるか、銀行が財務破綻に陥った際には大幅にディスカウントされて普通株式への転換の対象にされることがある。通常、償還期日が定められていない優先証券(つまり永久債)は返済されず、利払いの停止はデフォルト事由に該当しない⁵⁸。

利払い停止となった利息は通常、累積されず、支払停止期間が長引くと保有者は相当大きな損失リスクに晒される。従って非累積型の優先証券は、銀行破綻以前に毀損されることがあるため、PRAに通常2ノッチの追加ノッティングを織り込む。累積型優先証券(発行頻度は高くない)は通常、PRAを1ノッチ下回る水準に格付される。

3ノッチの追加ノッティングは、利払い停止に伴う損失拡大の可能性を反映するため、純損失トリガーが付帯された非累積型優先証券のために留保される。このPRAはbaa1のシーリングの対象となる。これは、財務基盤や資本基盤の強弱にかかわらず、どの銀行も収益変動を経験する可能性があり、それが純損失トリガーに抵触する可能性を生むからである。

図表 47
優先証券

証券種類	追加ノッティングの標準レンジ	標準追加ノッティング	調整後 BCA と PRA との標準的ノッチ差(LGF†によるマイナス1ノッチを含む)	コメント
優先証券	-1 から -3§	-2 所管国・地域 を考慮する	-3	利払い停止が累積型の場合は、-1ノッチ。利払い停止が純損失トリガーを持つ非累積型の場合は-3ノッチ、ただし PRA は baa1 を上限とする。

† 本表記載の標準的 LGF ノッティングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッティングおよび先進的 LGF ノッティングの標準的な結果に合わせている。しかし、先進的 LGF ノッティングは銀行の資本構成により異なる。

§ 純損失トリガーが設定された非累積型 Tier 1 証券の場合、Baa1 を上限とする。

出所: ムーディーズ

優先証券に関する所管国(地域)ごとの考慮事項

欧州では多数の銀行が清算の際に優先請求権を持つ非累積型の信託型優先証券を発行している。これらのハイブリッド証券には、通常、最低規制資本要件などの弱いトリガーに結びつけられる強制利払い停止メカニズムしか持たない。トリガーに抵触する可能性は比較的低く、特に資本基盤の強化と支払不能回避のために政府の支援を受けてきたシステム上重要な銀行にそれがいえる。そのため、PRAからの追加ノッティングは通常、標準的なマイナス2ノッチではなく、マイナス1ノッチにとどまる。

オーストラリアの銀行が発行するハイブリッド証券は純損失トリガーがある非累積型の優先証券が多い。銀行は規制当局の承認を得てトリガーを無視するオプションを持つ(明示的な場合と明示的でない場合がある)。オーストラリアの銀行は外国でのホールセール資金調達への依存度が高いため、明示の規定がないにもかかわらず、純損失トリガーは銀行あるいは当局によって無視される可能性が高い。そのためこれらの証券のPRAには、場合によって、3ノッチではなく2ノッチの追加ノッチダウンが適用され、baa1の上限も外される可能性がある。

銀行が利払いを停止する可能性が非常に低いとムーディーズが判断した場合(例えば、脆弱な事業環境において強力な政府サポートを受けるが、自己資本比率は高い銀行)、銀行固有の財務力が何を要因として弱くなっているかに応じて、非累積型優先証券のPRAのノッチダウン幅を上述した1-3ノッチのレンジの中で1ノッチにとどめる可能性がある。

⁵⁸ 対照的に、ジュニア劣後債務は利払いを後日まで延期できるとしても、累積した未払の利息に不払いが発生した場合、デフォルト事由に該当する。

7. 実質破綻時損失吸収条項付またはハイ・トリガー優先証券

実質破綻時損失吸収条項付またはハイ・トリガー優先証券(バーゼルⅢの自己資本規制の下でその他 Tier 1 に分類される)は通常、非累積型で任意の利払い停止メカニズムを有する永久証券である。この証券は、契約条項に直接盛り込まれた規定によって、実質破綻時あるいは可能性としてはそれより前に株式転換かつ/または元本削減を通じて損失を吸収する。損失のトリガーは、実質破綻時損失吸収条項付劣後債務とは異なり、規制当局が実質破綻と判断した時点だけではなく、設定された普通株式等 Tier 1(CET 1)比率トリガー⁵⁹に抵触した時に発動される。

銀行の実質破綻時より早い段階で発生し得る非累積型利払い停止に関連したインペアメント発生の確率を捉えるため、伝統的な非累積型優先証券と同様に 2 ノッチの追加ノッチダウンを適用する。

图表 48
実質破綻時損失吸収条項付またはハイ・トリガー優先証券

証券種類	追加ノッティングの標準レンジ	標準追加ノッティング	調整後 BCA と PRA との標準的ノッチ差 (LGF†によるマイナス 1 ノッチを含む)	コメント
実質破綻時損失吸収条項付またはハイ・トリガーユリティ優先証券	-2	-2	-3**	これらの証券には伝統的な非累積型優先証券と同じ追加ノッティングを適用する。

† 本表記載の標準的 LGF ノッティングは劣後債務に対する基礎的 LGF ノッティングおよび先進的 LGF ノッティングの標準的な結果に合わせている。しかし、先進的 LGF ノッティングは銀行の資本構成により異なる。

** 一部のケースではノッティング幅を縮小する可能性がある。例えば、破綻処理あるいは破産手続きにおいてハイ・トリガー AT1 証券が実質破綻時損失吸収条項付証券に劣後することが明示されており、そのようなハイ・トリガー AT1 証券の残高が大きく、実質破綻時損失吸収条項付証券の損失を十分に吸収するといったケースである。

出所: ムーディーズ

追加ノッティングのための他の考慮事項

証券の契約条項以外に、銀行固有の他の状況も考慮する場合がある。例えば、自己資本の問題に対処しトリガー抵触を回避するために、新株を発行する能力や、レバレッジ削減または事業売却といった他の改善措置をとる能力などである。また、自己資本バッファーにどのくらい余裕があるかも考慮する場合がある。これらの要因は銀行の BCA にも影響するが、ジュニア証券の格付に対し、より大きな影響を及ぼす。

ハイ・トリガー証券については、他の考慮事項の中でも特に、銀行に何らかの行動を起こさせる証券の契約条項を格付に織り込む。例えば、トリガー抵触時に低い価格で株式に転換しなくてはならないハイ・トリガー証券の場合、既存の株主に対する非希薄化条項が発行条件に含まれていなければ、銀行はあらゆる手段を講じて株式転換トリガー抵触とそれに伴う株式の希薄化を回避しようとするかもしれない。一方、元本が全額削減されるハイ・トリガー証券の場合、銀行はトリガー抵触を躊躇しないかもしれません、そのような証券のリスクは損失規模にかかわらず株式転換される証券より高くなると考えられる⁶⁰。

政府サポートを考慮する前の予備的格付評価

調整後 BCA、LGF 分析に基づくノッティング、ジュニア証券に対する追加ノッティングを合わせた結果が PRA である。PRA は、銀行所在国のソブリン格付の制約を受ける。

- » 債務格付、預金格付、およびカウンターパーティ・リスク格付(CR 格付)については、ソブリン格付からのアップリフトのノッチ数を最大 2 ノッチとする。これは、ソブリンのデフォルト時には期待損失率が上昇するというムーディーズの見方を反映している。

⁵⁹ 普通株式等 Tier 1(CET 1)比率は、普通株式等 Tier 1 資本のリスク調整後資産に対する比率として定義される。

⁶⁰ Charles P. Himmelberg と Sergey Tsyplakov による論文 "Incentive Effects and Pricing of Contingent Capital" (2014 年、Goldman Sachs Asset Management) は、コンティンジェント・キャピタル証券がトリガーされる可能性は(おそらく損失率も)、株式転換証券がトリガーされる可能性より高いと指摘している。銀行の自己資本比率が既にトリガー水準に近い場合、トリガーされる確率が高まれば、銀行の経営陣はより積極的にリスクをとり、資本の取り崩しに対してより強いインセンティブを持つようになる。あるいは、より積極的な会計慣行を用いて損失認識をうながす可能性がある。規制当局も、銀行が損失認識を加速しようとすると考える可能性がある。こうしたインセンティブは、元本が削減されるコンティンジェント・キャピタル証券で作用するが、株式転換される証券では作用しない。

- » CR 評価は通常、ソブリン格付を 1 ノッチを超えて上回ることはなく、調整後 BCA が既にソブリン格付より高い場合は 2 ノッチを超えて上回ることはない。これは、ソブリンのデフォルトと同時に銀行が破綻しても、規制当局が秩序を伴った破綻処理を行い、CR 評価で表される業務上の債務はデフォルトを回避する可能性があるとのムーディーズの見方を反映している。海外の関係者からのサポートを織り込む場合など、状況によっては、CR 評価が上述した水準を上回る可能性がある。

図表 49 は、ORR が適用される、調整後 BCA が baa3 の銀行の各証券の PRA がどのように付与されるかを仮説例で示したものである。各証券クラスについて、LGF 分析から、“de jure”シナリオと“de facto”シナリオのそれぞれのノッティング結果が導かれ、ウェイトが適用されて、LGF 分析に基づくノッティングが決定される。次に、特徴に応じて各証券に追加ノッティングが加えられる。LGF 分析と追加ノッティングを合わせ、調整後 BCA に対する証券へのノッティングが決まり、PRA が導かれる。

図表 49
PRA の仮説例：運用可能な破綻処理制度が適用され、調整後 BCA が baa3 の場合（ゴーイング・コンサーク）

証券クラス	LGF 分析のノッティング			追加ノッティング	証券クラスによるノッティング	予備的格付評価
	De jure	De facto	適用される LGF 分析のノッティング			
カウンターパーティ・リスク評価(CRA)	3	3	3	0	3	a3 (cr)
預金	2	3	2	0	2	baa1
銀行シニア無担保長期債務	2	0	1	0	1	baa2
持ち株会社シニア無担保長期債務	-1	-1	-1	0	-1	ba1
銀行期限付き劣後債務	-1	-1	-1	0	-1	ba1
銀行優先株式(非累積型)	-1	-1	-1	-2	-3	ba3

出所：ムーディーズ

図表 50 は、調整後 BCA が baa3 だが、ORR を持たない国・地域に所在する銀行の例である。図表 30 に基づき、基礎的 LGF 分析によるノッティングが証券種類に応じて付与される。次に、該当する場合は証券の特徴に応じて追加ノッティングが加えられる。LGF 分析によるノッティングと追加ノッティングを合わせて、調整後 BCA に対するノッティングが決定し、PRA が導かれる。

図表 50
PRA の仮説例：運用可能な破綻処理制度が適用されず、調整後 BCA が baa3 の場合

証券クラス	LGF 分析のノッティング			追加ノッティング	証券クラスによるノッティング	予備的格付評価
	De jure	De facto	適用される LGF 分析のノッティング			
カウンターパーティ・リスク評価(CRA)	na	na	1	0	1	baa2 (cr)
預金	na	na	0	0	0	baa3
銀行シニア無担保長期債務	na	na	0	0	0	baa3
持ち株会社シニア無担保長期債務	na	na	-1	0	-1	ba1
銀行期限付き劣後債務	na	na	-1	0	-1	ba1
銀行優先株式(非累積型)	na	na	-1	-2	-3	ba3

出所：ムーディーズ

政府からのサポートの検討

銀行の信用リスクを評価する全体的なアプローチにおける要素の 1 つとして、政府からのサポートを考慮する。政府からのサポートに対するムーディーズのアプローチは、関係者からのサポートを評価するアプローチと類似した複合デフォルト分析である。

ムーディーズの格付に織り込まれるサポート水準は、政府が金融機関のサポートに公的資金を用いる可能性と、サポートを提供する政府の能力を反映する。サポートの可能性は一定ではなく、特に金融危機下では急速に変化し、短期間で低下し得る。また、一つの金融機関でも債務クラスによってサポート水準は異なることがある。例えば、通常はシニア無担保債務の方がジュニア証券に比べサポートを受ける可能性が高い。

この要素は、サポートの可能性、サポート提供能力、サポート提供者とサポート対象者の間の依存度、の 3 つのサブ構成要素で構成される。

政府からのサポートのサブ構成要素：サポートの可能性

ムーディーズは、公的主体(通常は政府だが、中央銀行あるいは国際機関の場合もある)による特定の債権者クラスへのサポートの可能性を、その証券の公的な重要性が「政府による信用補完」「非常に高い」「高い」「中位」「低い」の 5 つのカテゴリーのどれによって最も適切に反映されるかに基づいて評価する⁶¹。ムーディーズは、いくつかの考慮事項を分析し、サポート評価を決定する(最終的には、各銀行の証券クラスごとに決定する)。政府からのサポートの可能性を絶対的に確実視することはほとんどできない。ムーディーズは、政府があるクラスの銀行債権者に対してサポートを提供することは一切ないとも、必ずサポートを提供するとも想定していない。むしろ、サポートの可能性についてのムーディーズの意見は、現在の法律および規制、過去に政府がとった措置、公共政策の表明、他国の動向、政治的意向の変化、等の複数の考慮事項に基づいた、信用力に関するある時点での判断である。

ムーディーズが評価する最初の要因は、全体的な公的サポートの枠組みである。ある格付対象証券への政府からのサポートの可能性を評価するにあたり、通常、関連する公的主体の全般的な姿勢と、公的主体が自身の信用力以外にサポートを提供する上で直面する可能性のある制約要因を考慮する。

- » **公的方針:**ムーディーズは、国内また場合によっては汎国家的な公的方針の枠組みが、サポートの可能性を示す重要な指標であると考えている。債権者に損失負担を強要するための明白な法的枠組みを備えた ORR があり、銀行の業務継続が担保されれば、市場シェアやシステム上の重要性に関わらず、サポートの可能性は「中位」か「低い」に評価されることが多い(「低い」とされる可能性のほうが高い)。ただし、これも債務クラスによって異なり、公的方針の枠組みは例外を認める場合もある。また、政府にサポート提供の意思があっても、サポート提供能力が制約されるケースがある。例えば、国際機関の規則による政府補助の禁止や、ドル化現象により財政の柔軟性が事実上制約される場合などである。通常、公的方針の枠組みの先行指標となる世論や政治的見解、ならびに政府による銀行サポートの実績も考慮する。他国の動向が政治的意向や政策に影響するケースもある。公式に表明され、信頼できる一貫したサポート方針を持つ国もあると考えられる。

次に、より高いサポートの可能性を可能にする、以下のような銀行固有の考慮事項について評価を行う。

- » **国内預金・貸出市場のシェア。**一般に、高い市場シェアを持つ銀行ほど、国内経済と国内金融システムの機能にとって高い重要性を持ち、政治家がサポートを提供する傾向が強くなる。逆に、比較的小規模な銀行がシニア無担保債務をデフォルトしても、預金者の取り付け騒ぎにつながる、あるいは国内経済および金融システムに大きな影響を与える可能性は低いため、政府はそのようなデフォルトを容認する可能性が高い。概して、3%以上の市場シェアを持つ国内最大の銀行は、前述の ORR が存在しない場合、システム上の重要性が「高い」または「非常に高い」と

⁶¹ あるクラスの銀行債権者に対する政府からのサポートの可能性を絶対的に確実視することはほとんどできない。しかし、良好に機能している経済における銀行の重要性を鑑みると、ほとんどの状況において何らかのサポートを期待できる。

みなされる可能性が高い。地域市場のシェアを考慮する場合もある。例えば、国内シェアは低いが地域で主導的な役割を果たしている銀行は、国内統計が示唆するよりも重要度が高いとみなすこともある。

- » **市場への影響。**大部分の商業銀行のシステム上の重要性は、各行の国内預金・貸出市場のシェアに適切に反映されているとみられる。しかし、ホールセール銀行の中には極めて大規模かつ/または複雑な銀行があり、一部のシステムは相互の関連性が強いため、国内預金・貸出市場のシェアが小さくても、デフォルトした場合にその他の市場参加者(その他の銀行、保険会社など)あるいは市場全般の信認に影響を与え、金融システムの安定性を毀損したり、政治的に容認できないとみなされる可能性がある。一部のケースでは、債権者に損失負担を強要することが理論上は可能であっても、高い不確実性と混乱を招くことなく実施することは難しすぎる場合がある。そのような金融機関の一部の証券は、公的方針の制約がなければサポートの可能性が「高い」または「非常に高い」と考えられる。
- » **業務の性質。**銀行の業務の性質が、その銀行に対してサポートを提供するかどうかの政府の判断に影響する場合がある。例えば、政治家は顧客に富裕層が多い(多額の預金を受け入れ、ロンバード型貸出を利用できるなど)プライベートバンクはサポートに値しないとみなす可能性がある。一方、公共政策上の役割を持つと認識されている、あるいは実際にそうした役割を果たしている小規模な銀行(社会的弱者の預金を受け入れる銀行など)は、市場シェアが示唆するよりもサポートを受ける可能性が高いかもしれない。
- » **公的関与。**政府が銀行に出資していれば、通常はサポートの可能性が高まる。公共セクターが公共政策にかかわる理由で銀行の100%の持分を維持している場合(過去に実施した救済による持分保有ではなく、政策変更による売却の可能性もない場合)、その銀行は「政府による信用補完」とみなされることが多く、公的に高い重要性を持ち、制約がなければサポートを受ける可能性が高いことを意味する。政府は、そのような銀行の公共政策上の役割や、政府保有の銀行のデフォルトを容認すれば政府の信用力に対する市場の信認を喪失するリスクを理由として、サポートを提供する可能性がある。政府関係者が銀行の執行役員あるいはそれ以外の役員の地位に就いている場合、銀行の行動に共同責任を負うという暗黙の了解があるため、やはりサポートの可能性が高くなるとみられる。

これらの要因に基づき、ムーディーズは銀行全体だけでなく、格付対象の証券クラスごとにサポート提供の意思の水準を判断する。これは、サポートは選択的に提供される場合があるためである。例えば、通常、公的主体はジュニア債務よりシニア債務にサポートを提供する可能性が高いと予想する。同様に、政府はシニア無担保債務の債権者より預金者に直接サポートを提供しようとすることも考えられる(例えば、預金を「グッド・バンク」に譲渡し、債務を「バッド・バンク」に残す)。

ムーディーズは通常、預金およびシニア無担保債務格付と同等のサポートの想定を CR 評価にも適用する。これは、シニア無担保債務や預金が恩恵を受ける政府機関から銀行へのサポートは、CR 評価に表される業務活動や業務上の債務も恩恵を受ける可能性が高いとのムーディーズの見方を反映している。これは、政府がリスク波及を抑制し銀行の重要な機能を存続させるために、そのような業務をゴーイング・コンサーンとして継続させるであろう、とのムーディーズの見解と一致している。ムーディーズは観察に基づき、一般に「プレーン・バニラ」劣後債務を含むジュニア証券が政府からのサポートを受ける可能性は低いとみなす。しかし、政府がこの債権者クラスにサポートを提供する強い意思を維持する国があるかもしれない。そのような例外的なケースでは、サポートの可能性をより高く想定する可能性がある。それによって、一部のジュニア債務の格付が PRA を上回り、従って調整後 BCA を上回る可能性がある。

さらに、銀行と持ち株会社が発行する同種の証券でも、異なる政府サポートの可能性を想定する場合がある。規制当局が持ち株会社を迂回して銀行子会社にサポートを提供できるケースでは、持ち株会社にサポートが提供される可能性は低いと判断する可能性がある。したがって、ORR がある場合は通常、持ち株会社のシニア無担保債務に対するサポートの可能性を銀行発行のシニア無担保債務に対するサポートの可能性より少なくとも 1 カテゴリー低い水準とする(例えば、持ち株会社へのサポートの可能性を「低い」、銀行へのサポートの可能性を「中位」とする)。他の所管国・地域では、政府サポートの可能性が銀行子会社と持ち株会社とで大きく異なる可能性があり、その場合、持ち株会社と銀行が発行した同種の証券に対するサポートの可能性は等しいと想定する可能性がある。例えば、持ち株会社と銀行子会社が同一の規制当局の監督を受け、銀行と持ち株会社が本質的に結びついているため両者の債権者を明確に分離することが難しいケースでは、このようなサポートの想定を行うことがある。

政府からのサポートのサブ構成要素: サポート提供能力

一般に、関係する公的主体のサポート提供能力を最も適切に示すのは、自国通貨建て長期格付であるとムーディーズは考えている。この格付には、銀行セクターから生じる偶発債務リスクが織り込まれている⁶²。他のサポート提供者あるいはサポート制約要因があり、それが自国通貨建て長期格付に反映されていないとムーディーズが考えるような稀なケースでは、異なる格付を参照することもある。例えば、例外的な状況で、政府が国際機関からのサポートを受けることにより、自身の債務返済能力を超えて銀行セクターにサポートを提供できることがあり得る。そのようなケースでは、政府以外の主体がサポート提供者であると判断する、あるいは、銀行セクターが利用可能な追加資源を反映させるために政府のサポート能力を上回るサポート能力の指標を適用する可能性がある。

政府からのサポートのサブ構成要素: サポート提供者とサポート対象者の間の依存度

関係者からのサポートの枠組みと同様、サポート対象銀行の信用力と関係する公的主体の信用力との依存度を考慮する。

ムーディーズは通常、依存度を「非常に高い」「高い」「中位」の3つの大きなカテゴリーに分類する。ほとんどの場合、依存度は「非常に高い」と想定する。これは、政府の信用力と銀行システムの信用力は通常、極めて密接に関連しているというムーディーズの見解を反映している。金融危機下では、銀行セクターのリスクはソブリン・リスクを悪化させ得るし、ソブリン・リスクが銀行セクターのリスクを生み出し得る。

しかし、一部のシステムでは政府財政の健全性と銀行システムの健全性との結び付きが弱いこともある。ムーディーズは、様々な要因に基づいて毎年にこの関係を評価する。考慮する要因には次のようなものがある。

- » 政府のリソースと比較した銀行セクターの規模。これはシステム的な危機が発生した場合、どの程度、政府へのリソースの依存が起こり得るかを見る重要な指標となる。
- » 銀行システムと経済におけるストレスのレベル。これはシステム的な危機が発生する可能性を示す指標となる。
- » 銀行システムの外貨建て債務の、政府の外貨建てリソースに対する比率。これは政府が必要なサポートを提供する能力を示す指標となる。

上記の要因を分析した結果、依存度を「非常に高い」ではなく「高い」と判断する場合がある。例えば、銀行システムの規模が国内経済および政府のリソースの規模からみて比較的小さいケースである。銀行システムの規模が政府に比べて非常に小さいため、銀行セクターの信用力と政府の信用力との関連性が弱いというさらに限定的なケースでは、依存度を「中位」と判断する可能性がある。また、ある銀行が主として海外で事業を行っている場合などは、政府と銀行システム全体ではなく、政府と個々の銀行との依存度を「中位」または「低い」と判断する可能性がある。こうした状況では、銀行の国内シェアは限定的なものとなるため、当然ながらサポートの可能性を高いと判断する可能性は低い。

政府サポートの評価における複合デフォルト分析の使用

ムーディーズは、JDA アプローチ(詳細は付録 5 を参照)と図表 51 に示す政府サポート・スコアカードを用いる。スコアカードから、政府サポートを反映したアップリフトのノッチ数のレンジが示唆される。付与格付は通常、このレンジ内でのノッチングを織り込んでいるが、サポート供与者と発行体に固有の状況を要因として、レンジから外れたノッチングにより政府サポートを織り込むケースがある。また、ムーディーズは、その発行体に実際にサポートが提供された実績があるか、その発行体がシステム上非常に重要である場合を除き、サポート要因に基づいて多くのノッチ数のアップリフトを適用することに対しては慎重な姿勢を維持する。

⁶² サポート提供者に公表格付を付与していない場合、内部モニター格付または非公表モニター格付を付与し、それを参考する可能性がある。

サポートは動的な性質を持つ

ムーディーズのサポート想定は一定ではない。政府が金融機関の様々な債権者クラスに対し財務サポートを提供する意思と能力を持つ可能性は、時間の経過に伴い変化し得る。サポートの可能性に関するムーディーズの意見は、複数の考慮事項に基づいた、信用力に関するある時点での判断であり、それらの考慮事項の多くは大きく変わり得る。サポート想定はサポート提供者の将来の行動に関する意見であり、将来の予測は高い不確実性を伴う。

シーリングの適用

証券レベルの格付と CR 評価は、国の自国通貨建ておよび外貨建てシーリングの制約を受ける可能性がある(これらのシーリングについて述べたクロス・セクター格付手法⁶³を参照されたい)。外貨建てシーリングと自国通貨建てシーリングが異なる場合、これらのシーリングの影響により、銀行の自国通貨建て預金、債務および他の証券の格付が外貨建て証券の格付と異なる可能性がある。これらのシーリングの制約を受けない場合、あるいは、外貨建てシーリングと自国通貨建てシーリングが等しい場合、銀行の外貨建て証券と自国通貨建て証券(外貨建て預金格付と自国通貨建て預金格付など)は通常、同水準に格付される。

図表 51

政府サポート・ワークシートの例

想定

サポートを提供する政府	XYZ 国
サポート提供者の信用力	Aa2
依存度	非常に高い
自国通貨建てカントリー・シーリング	Aaa
外貨建てカントリー・シーリング	Aaa

	予備的格付評価	サポート水準	ノッチング指針(最小 - 中位 - 最大)	調整後 BCA からのノッチング	自国通貨建てカントリー・シーリングの影響	自国通貨建て格付	外貨建てカントリー・シーリングの影響	外貨建て格付
カウンターパーティ・リスク評価(CRA)	a3 (cr)	中位	1 - 1 - 1	1	0	A2 (cr)	--	--
預金	baa1	中位	1 - 1 - 1	1	0	A3	0	A3
銀行シニア無担保長期債務	baa2	中位	1 - 1 - 1	1	0	Baa1	0	Baa1
持ち株会社シニア無担保債務	ba1	低い	0 - 0 - 1	0	0	Ba1	0	Ba1
銀行期限付き劣後債務	ba1	低い	0 - 0 - 1	0	0	Ba1	0	Ba1
銀行優先株式(非累積型)	ba2	低い	0 - 0 - 1	0	0	Ba2(hyb)	0	Ba2(hyb)

出所: ムーディーズ

⁶³ ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、「関連出版物」のセクションを参照されたい。

限界、想定および格付上の他の考慮事項

スコアカードから導出される結果は実際の格付に近い水準とならない可能性がある。このセクションでは、格付手法全体に関わる限界と想定、ならびにスコアカードに含まれないが格付の決定に重要となり得る追加要因について検討する。

限界

ムーディーズの格付は将来のパフォーマンスの予想を織り込んでいる。一部のケースでは、開示できない機密情報に基づいて将来のパフォーマンスを予測している。過去のパフォーマンス、業界トレンド、競合他社の動向、他の考慮事項に基づいて、将来の業績を推定する場合もある。いずれにせよ、将来の予測は多分に不確実なものとなり得る。

加えて、将来を見通したムーディーズの予想は過去の財務諸表とは異なり、長期予想は短期予想と異なる可能性がある。

ムーディーズは、長期、短期にかかわらずすべての重要な信用リスクを、見通し可能な範囲で最も遠い将来の予想と共に格付に織り込むよう努めている。大半のケースでは、より短期的なリスクの方が発行体の信用プロファイルにとって重要であるため、格付に直接的な影響を与えやすい。しかし、一部のケースでは、より長期的なトレンドについてのムーディーズの見方が格付に影響を与えることもある。ムーディーズは予想を織り込んだ指標を用いた発行体のスコアカードを公表することがあるが、これは通常、短期予想に基づいている。短期予想を基礎とする理由の一つが、格付要因のスコアを正確に決定することを可能にする発行体の将来の業績を、それより長期にわたって十分に見通すことができないためである。そのかわり、ムーディーズが特定できる長期的リスクは定性的に格付分析に織り込むことがある。例えば、スコアカードに含まれる財務予想期間より長期の業績トレンドに対する予想を織り込む可能性がある。

ムーディーズの格付は、契約で定められた支払いのデフォルトの可能性と、デフォルト事由による期待損失の両方を反映しているが、本格付手法のBCAスコアカードとLGFの指針は主にゴーイング・コンサーンとしての信用リスクを左右する基礎的な特徴を捕捉することを意図している。債務証券のインペアメントまたはデフォルトが発生した場合、あるいは発生の可能性が非常に高い場合、通常は元利回収に関するムーディーズの予想と、その予想の不確実性を反映する他の考慮事項を格付に織り込む。

BCAスコアカードの各要因のウェイトは、格付判断における重要性を近似値として表しているが、特定の要因の実際の重要性は状況により大きく異なり得る。格付上の考慮事項の相対的な重要性が状況によって異なることは、スコアカードに含まれない要因についてもあてはまる。

格付において重要となり得るがスコアカードには含まれない要因の例を、下の「格付上の他の考慮事項」のセクションで示す。

想定

将来を先取りした予想を不正確なものにする想定には、マクロ経済環境と金融市場全般の状況、業界の競争、「破壊的な」技術革新、規制・法的措置に関わる不測の変化が含まれる。

先進的LGFの適用における主要な格付上の想定のいくつかは付録2に記載されている。本セクターに適用される他の格付上の主要な想定として、ソブリンの信用リスクは国内の他の発行体の信用リスクと高い相関性を持つことや、同じ発行体の債務でも法的な支払い優先順位が各債務クラスの平均回収率に大きな差を生じさせるため債務クラスごとに異なる格付を付与する必要があるというムーディーズの見解、流動性アクセスは信用リスクを左右する強力な要因であるという想定、などが挙げられる。

格付上の他の考慮事項

格付は多数の追加的な考慮事項を反映している。スコアカードの格付要因は銀行の格付において重要な全ての考慮事項を網羅したものではない。ムーディーズは本格付手法のスコアカードの要因

と指標を選択するにあたり、コーポレートガバナンスや財務報告・情報開示の質といった、業界を問わず全ての発行体に共通する重要な要因のいくつかを明示的な形では含めなかつた。

格付には、定量化が難しい要因や、特定の場合に限り信用力の差別化に有効となる要因を追加的に考慮することもある。そのような要因には、財務管理、不確実な免許制度へのエクスポージャー、一部の国における政府介入の可能性、等が挙げられるがこれらに限定されない。規制、訴訟、流動性、技術、レビューテーションリスクに加え、個人・企業の支出パターンの変化、競合相手の戦略、マクロ経済トレンドなども格付に影響を与える。

以下に、ムーディーズの格付に反映され、実際の格付がスコアカードの結果と異なる要因となり得る追加的な考慮事項の例を挙げる。

追加指標

スコアカードに含まれる指標は、本業界の企業の格付付与において通常最も重要である指標である。しかし、特定の企業の分析において、追加指標を用いる場合がある。それらの追加指標は、スコアカードの指標や他の格付要因に関するムーディーズの予想にとって重要となり得る。

イベント・リスク

ムーディーズは、不測のイベントが発行体のファンダメンタルな信用力を突然かつ急速に低下させ、実際の格付がスコアカードの結果より低く位置付けられる可能性があることも認識している。イベント・リスクには様々なものがあり(借入による資本再編、突然の規制変更あるいは債務発生など)、自己資本が充実し、安定した企業でさえ、イベント・リスクによって大きな打撃を受けかねない。その他のイベント・リスクとして、合併・買収、資産売却、事業分離、訴訟、重大なサイバー犯罪、株主への利益分配等が挙げられる。

過去の財務情報が限定的な金融機関

格付対象銀行の大半は長年にわたる財務情報と事業実績を持ち、通常それらがムーディーズの将来を見通した信用分析の基礎となる。過去の財務情報が限定的な銀行は、容易に認識できる安定的な事業特性を形成する前の初期の段階で、急速に変化する可能性がある。金融機関は信認の影響を非常に受けやすい。実証できる実績を持つことは顧客と市場の信頼を得るために役立ち、それによって営業基盤の価値を創出し、信用サイクルの下降局面においても業績を支えることができる。

設立当初の銀行の営業基盤は通常弱く、商品の厚み、市場シェア、金融機関(個人の集合体としてではなく)としての事業経験、信用サイクルを通じた耐性を示す検証された実績に欠ける銀行が多い。そのような銀行のシステム、方針、業務手順は、確立された銀行ほど強固ではない傾向がある。

設立されたばかりで数年未満の財務情報しかない、あるいは事業の抜本的な変革により過去の財務情報が将来の業績を示す適切な指標とならない銀行(過去の財務情報が限定的な銀行と総称する)の場合、既存の財務情報は将来の信用プロファイルを洞察するための有用性に乏しい。こうしたケースでは、ムーディーズのベースライン・シナリオに経営陣の予想より保守的な予想を織り込むことがある。さらに、銀行の将来の事業・財務プロファイルに対するムーディーズのベースライン予想に伴う高い不確実性を反映させるため、財務プロファイルのサブ要因のスコアを下方調整し、定性的調整要因も下方調整する可能性がある。これらのリスクと不確実性がスコアカードでは十分に捕捉できない場合、BCA をスコアカードが示唆するレンジより低い水準に位置付けることによって反映せざることがある。

過去の財務情報が限定的な銀行も、外部サポートの恩恵を受ける可能性がある。実質的なサポートを受けるとみられる場合、格付にサポートを織り込む。予想されるサポートの水準を評価する上で、通常、設立間もない銀行であることが、サポート提供者が必要時に介入する意思に影響を与えるかどうかを考慮する。安定した信用プロファイルを持つ親会社が大々的に喧伝して設立した子会社である場合、高水準のサポートが得られると予想する。逆に、初期段階の事業の破綻に伴う風評リスクと財務リスクが、長い実績を持ち自国市場に根付いた事業を手掛ける子会社の破綻に伴うリスクより小さい場合、親会社と関連会社がサポートを提供する意思は弱くなる可能性がある。ムーディーズは一般に、システム上重要性の低い事業を手掛ける設立間もない小規模企業を政府がサポートする可能性は低いと予想する。政府出資の新設銀行や、政府の政策にとって長期戦略上の重要性を持つ新設銀行は例外となる可能性がある。

付録 1: 関連会社の格付

高度に統合された事業体(HIE)

一部の事例では、銀行子会社が、親会社(または出資するグループ銀行)の業務に高度に統合されていることがある。その場合、子会社の単独での分析では有意な BCA が導けない。

例えば、税制・規制上の理由で設立された海外子会社で、当該子会社自体は営業基盤を有しておらず、グループの他の関係者からのサービスに大幅または完全に依拠している場合、HIE と判断されることもある。特定の場所でグループの事業を展開するための取引のブッキングの拠点や、カバードボンド発行体のように 1 行もしくは複数の銀行に代わって債務を発行する特別目的会社として設立された事業体も HIE と考えられる場合もある。

こうした場合、単独ベースの財務指標は分析上ほとんど意味を持たない。ある事業体が、HIE であると判断される場合、通常はその親会社の格付が、HIE の同等の格付を決定する要因となる⁶⁴。HIE は基本的に親会社あるいはグループと経済的に不可分であるとのムーディーズの見方に基づき、HIE の格付は親会社の格付と同水準もしくはそれに近い水準になるのが一般的である。

HIE の格付は通常、親会社の格付と同水準だが、親会社の格付を 1 ノッチ、場合によってはそれ以上の幅で下回る可能性がある。親会社の債務が逼迫した場合、親会社は、HIE の債務の期日通りの返済より、親会社自身の債務の期日通りの返済を優先するであろうとムーディーズが判断した場合、それを格付の差に反映させる。ある事業体が HIE であるということは、その信用プロファイルが親会社と強く結びついていることを示唆しているため、格付に 1 ノッチを超える差が生じることは稀である。

銀行が HIE である場合、親会社や関係者からのサポートが強く期待されるはずである。したがって、HIE は以下に上げる特徴のいくつかを示すと考えられる。

- » 自社の営業基盤を持たない、あるいは限定的な営業基盤しかない。親会社あるいは出資グループ銀行と事業面で相互に結びついており、その関係が永久に維持されるとみられる。自社所有のインフラは限られており、専属社員もほとんどいない。
- » グループ企業へのエクスポートが大きい、あるいは多額の利益と経費が関係者と結びついている。
- » 流動性・資本支援契約(または保証)あるいはバック・ツー・バック取引により、信用リスクと流動リスクが限定されている。
- » HIE のデフォルトが、親会社の信用力と営業基盤を著しく悪化させる。
- » 単独ベースの業績と財務指標は基本的に意味を持たない。

親会社の破綻後、HIE の破綻処理が親会社と分離して行われることが予想される場合、親会社の BCA を用いて、個別に LGF と政府サポートを分析し、HIE の格付と CR 評価を決定する場合がある。

複数の親会社を持つ HIE

一部の市場では、HIE が銀行グループ(以下「グループ銀行」)により、例えばグループ銀行に代わって債務証券を発行するために設立され、サポートされている。こうした HIE はグループ銀行と高度に統合されていることが多い。

HIE が複数の親会社/サポート提供者を持つ場合、サポートを提供するグループ銀行の格付または CR 評価を分析に織り込む。これは、HIE を支える法的取り決めの性質と拘束力、HIE へのサポート提供者としてのグループ銀行の相対的な重要性と信用プロファイルの事例ごとの分析に基づく。次に、HIE の国内市場における重要性からみて、政府からもサポートを受けられるかどうかを検討する。

⁶⁴ CR 評価にも格付と同じ原則を適用する。また、後述するように、HIE が複数の親会社を持つこともある。

ムーディーズは、各グループ銀行の責任の性質、特に HIE への資本と流動性の提供を要請されるかどうか、また、グループ銀行が連帶責任を負うかどうかを検討する。この評価とサポート提供者の相対的な信用プロファイルに応じて、HIE の格付または CR 評価は通常、次のような点に基づき決定される。

- » 例えば、グループ銀行が連帶責任を負わない場合や、サポート提供銀行のデフォルトが HIE が発行する全ての証券のクロスデフォルトにつながりうる場合には、最も弱いグループ事業体の格付または CR 評価。
- » グループ銀行の格付または CR 評価⁶⁵(あるいはその一部)の複合的な評価。通常、グループ銀行の契約上のサポート責任の割合、資産に占める割合あるいは持分比率に応じて加重平均した平均的な評価に基づいて判断する。
- » 例えば、グループ銀行が HIE に対して永続的に連帶責任を負っている場合、その内で最も高い格付または CR 評価⁶⁶。

グループ銀行の格付または CR 評価に相応するものを決定したら、上述の HIE アプローチを用いて、HIE の格付または CR 評価をサポート提供者からノットダウンするかどうかを決定する。

信用代替

信用代替(保証またはそれに準ずる信用補完)の恩恵を受けているとムーディーズが判断した場合には通常、BCA を付与せず、保証、信用状、信用保険などの信用代替に基づく格付アプローチを説明する手法を適用する⁶⁷。

支店の債務

銀行の支店は同一の法的主体の一部であるため、単独で BCA または調整後 BCA が付与されることはない。通常、銀行の支店の債務には、銀行に付与されるものと同じ格付が付与される。ただし、支店の所在地により適用されるカントリー・シーリングが異なるため、支店の預金格付、債務格付、CR 評価が異なることがある。

想定グループ BCA

ムーディーズはグループに対して BCA を正式に付与することはないが、連結ベースの財務力が重要であり、そのため、分析の一貫としてグループ全体の「想定」BCA の評価を行うことがある。グループのほとんどが銀行で構成されている場合、この想定 BCA は、単一の銀行であると想定した連結ベースのファンダメンタルズに基づく。この想定グループ BCA を評価する上で、グループの分散効果を考慮することになる。こうした分散効果は実際には限定的と考えられることから、ムーディーズは通常、この想定 BCA と、個々の事業体の BCA の平均(資産またはリスクアセットによって加重される場合が多いと考えられる)を比較し、加重平均からの差を 1 ノッチにとどめる。

グループが、例えば銀行業務と保険業務を展開するといった「ハイブリッドな」性格をもつ場合には、銀行子会社の BCA と保険子会社のシニア債務格付(外部サポートを考慮しない)の加重平均が起点となる。ウエイトは、資産、資本、収益の相対的な規模の分析に基づき、グループは、相対的に強固な子会社より脆弱な子会社の影響を強く受ける傾向があるとのムーディーズの見方を反映し、通常、最もウエイトの小さい BCA 結果を用いる。

⁶⁵ ムーディーズのクレジット・エスティメートの使用に関するクロス・セクター格付手法に従い、クレジット・エスティメートを用いる場合がある。

⁶⁶ 将来、サポートを提供するグループ銀行が入れ替わった場合(例えば、一定の条件下でグループを脱退できる場合)、グループ構成とグループ銀行の実質的なサポート負担割合に関する予想に基づいて分析を行う可能性がある。

⁶⁷ ムーディーズのセクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法については、本稿の「ムーディーズの関連出版物」のセクションを参照されたい。

銀行持ち株会社の債務

多くの銀行グループは持ち株会社の下に組織化されている。持ち株会社自体はほとんど、または全く業務を担わず、グループの事業の所有者として存在していることが多い。最もシンプルな形態の持ち株会社の資産は、持ち株会社が株式発行で調達した資金による子会社への投資というものである。従って、純粹持ち株会社はその投資からの配当に依拠して自社の外部株主への配当支払いを行っている。

持ち株会社自体が債務やハイブリッド証券を発行することもある。ムーディーズは通常、持ち株会社にはBCAを付与せず、次のアプローチにより持ち株会社の債務に格付を付与する。

持ち株会社の債務に対するPRA

持ち株会社は通常、銀行子会社との関連が強いとムーディーズは考えている。そのため、銀行子会社のBCAあるいはグループの想定BCAが起点となる。通常、関係者からのサポートを適用しないが、ムーディーズのLFG分析および政府からのサポートは適用する。

ORRが適用される銀行については、先進的LGFアプローチを用いて持ち株会社の債務に対するPRAを決定し、それに追加ノッティングを行う。持ち株会社にも同一の破綻処理プロセスが適用されるとムーディーズが判断した場合、持ち株会社の債務を支払い優先順位に従って位置付け、劣後部分および証券の残高を計算する。持ち株会社の債務の支払い優先順位における位置付けについては、付録2に示した。

現行法または予想される規制当局の姿勢により、ORRの対象となる持ち株会社に対して異なる破綻処理プロセスが適用されるとムーディーズが判断する場合には、持ち株会社に適用する別の先進的LGF分析を構築する可能性がある。その場合、損失率およびノッティングの範囲は、銀行に対する持ち株会社のエクスポージャー、予想損失、その他の資産により決定される。

ORRが適用されない銀行については「破綻時損失および追加ノッティング」の図表30に基づき、基礎的LGF分析を用いて、持ち株会社の債務に対するPRAを決定する。

基礎的LGFあるいは先進的LGF分析に追加ノッティングを行いPRAを決定する。

持ち株会社の債務への政府からのサポートの適用

ムーディーズの、政府からのサポート提供の可能性に関する想定は、銀行と持ち株会社の発行する同様の証券の間でも異なることがある。規制当局が、持ち株会社を通さずに銀行にサポートを提供することが可能であれば、持ち株会社にサポートが提供される可能性は低いと判断する。従って、ORRにおいては、持ち株会社のシニア無担保債務に対するサポートの評価は通常、銀行が発行するシニア無担保債務より1カテゴリー以上低くなる。例えば、銀行が「中位」であれば持ち株会社は「低い」となる。ただし、銀行と持ち株会社が同一の規制当局による監督を受け、両者の本来的な結びつきから債権者を明確に分離することが難しい場合などはその限りではない。そのような場合には、両者が発行する同等の証券に対するサポートの可能性を同等と想定することがある。

持ち株会社についてのその他の検討事項

持ち株会社が単独のリスク・プロファイルをもち、子会社の BCA から単純に導かれない場合がある。通常、これは、持ち株会社がバランスシート上で期間転換を行っている場合である。例えば、

- » 長期貸出の資金を短期借入で調達するなど、持ち株会社の借入と貸出の満期が一致しないことがあり、流動性リスクが発生する。
- » 持ち株会社が支払い優先順位の異なる貸出を行っている場合、例えば、劣後債務の資金を提供するためにシニア債務を発行している場合には追加の信用リスクが発生する。
- » 持ち株会社が子会社への出資のために借入を行っている場合(ダブルレバレッジ)、配当に依拠して利払いを行うことになる。これは、連結ベースでの株式以外に、グループ内株式を「発行」するに等しい効果があり、持ち株会社債券の発行を通じて子会社レベルの自己資本比率が上昇する。

もちろん、これらが複数組み合わさっている場合もある。例えば、持ち株会社が子会社への出資と永久劣後資本証券への投資のために3年債を発行することもある。また、持ち株会社が純粋持ち株会社ではなく、自らの権限で事業活動を行っており、それによって子会社のリスクが上昇または低下することもある。

銀行持ち株会社レベルでの情報開示は通常限定的であり、年次ベースで発行されるシンプルな連結バランスシート等に限られる。ムーディーズの分析の重要な要素のひとつはダブルレバレッジの度合いであり、これにより持ち株会社が抱える追加的な流動性リスクをシンプルに把握できる。ダブルレバレッジレシオは最終持ち株会社の株式と保有する子会社のハイブリッド証券を合算したものを、持ち株会社の株式で除したものである。この比率が高いほど、ダブルレバレッジの度合いが高まる。ただし、出資の会計上の計上方法が異なっており、簿価ベース(子会社の利益剰余金を含まない)の場合や、純資産残高ベース(利益剰余金を含む)の場合があり、ムーディーズの分析や競合のダブルレバレッジの比較に通常織り込まれている。その他の重要な考慮事項に以下が含まれる。

- » ダブルレバレッジが「隠れている」場合がある。例えば、子会社の劣後ハイブリッド資本証券の保有が貸出として表示されていることがある。従って、持ち株会社の財務諸表上にはダブルレバレッジが表れておらず、シニア債務から株式に類似する永久劣後債務への転換が隠れていることがある。
- » 持ち株会社の財務諸表は通常、銀行子会社より質が低く、報告の頻度が少ないため、銀行子会社のレバレッジよりダブルレバレッジのモニタリングの情報が少ない。また、経営陣はグループ会社間および会計期間の間で自由に資金を移転することができる。

指針として、ダブルレバレッジが115%以上の場合、銀行子会社と持ち株会社の間の資本および配当の流れをより詳細に検討し、構造的劣後の度合いを評価する。ダブルレバレッジや資本および配当の流れが持ち株会社の大きな弱みにつながると判断し、それがLGF分析に反映されていない場合には、前述の構造的劣後に基づくノッチングに加え、持ち株会社の債務にさらに1ノッチの下方調整を加える。ダブルレバレッジ比率に表れないその他のリスク(例えば、他の信用リスク、流動資産による短期債務のカバレッジの度合いなど)により、構造的劣後のリスクが増大または縮小していると考える理由がある場合には、持ち株会社と銀行子会社の格付の差は拡大・縮小することもある。例えば、ダブルレバレッジが非常に高水準で、子会社からのキャッシュに非常に強固な障壁があり、かつ/または持ち株会社の満期ミスマッチが大きい場合などは、さらに2ノッチ、場合によってはそれ以上のノッチ数を加えることがある⁶⁸。

⁶⁸ 例えば、子会社から持ち株会社へのサポートに追加の個別要因による障壁があるか、規制関連の懸念がある場合。バンガッシュアランスグループなどがそうした例となりうる。

持ち株会社への CR 評価の付与

ムーディーズは、銀行持ち株会社にも CR 評価を付与することがある。その場合、CR 評価は、持ち株会社がどの程度、重要な業務上の機能を果たしているかを反映する。こうした機能を果たしていれば、CR 評価における業務上の債務およびコミットメントが発生する可能性がある。

CR 評価は業務上の債務およびコミットメントに対するリスクの意見であることから、ムーディーズは通常、持ち株会社の債務において一般的なものとなるとは考えない。これは、CR 評価に織り込まれる業務上の債務およびコミットメントは、銀行グループ内の銀行と他の子会社が通常展開する業務に関するものだからである。ムーディーズは持ち株会社に BCA を付与しないため、多くの場合、CR 評価は持ち株会社のシニア無担保債務格付と同水準になるであろう。持ち株会社のシニア無担保債務格付の水準からの CR 評価のアップリフトは、破綻処理制度の下で、これらの業務上の債務がシニア無担保債務に対して優先的取り扱いを受ける可能性に関するムーディーズの見方による。

持ち株会社への CR 格付の付与

ムーディーズは、銀行持ち株会社にも CR 格付を付与することがある。その場合、CR 格付は、持ち株会社がどの程度 CR 格付対象債務を保有しているかを反映する。通常、CR 格付対象債務は銀行子会社の業務から生じる。CR 格付が持ち株会社のシニア無担保債務格付から引き上げられるかどうかは、破綻処理制度の下で、CR 格付対象債務がシニア無担保債務より優先的扱いを受ける可能性についてのムーディーズの見解によって決まる。

OUTDATED
METHODLOGY

付録 2: 先進的 LGF の適用における破綻処理制度の法的側面の検討および関連する主要な格付上の想定

運用可能な破綻処理制度(ORR)の下で破綻処理の対象となる銀行については、先進的 LGF 分析の枠組みを適用し、発行体レベルの格付、証券レベルの格付、CR 評価を導く。

このセクションでは、ムーディーズの分析枠組みに織り込まれる考慮事項について説明する。これらの考慮事項は、(1)制定法、規制、判例法、規制上の判断に直接関連する事実的要素、および(2)先進的 LGF 分析の枠組みを支える主要な格付上の想定、の大きく 2 つに分類される。破綻処理制度における債権の支払い優先順位に対するムーディーズの見方は、時間の経過とともに変わりうる関連する事実的要素と、格付手法を構成する主要な格付上の想定の組み合わせにより決定される⁶⁹。

破綻処理制度の法的側面と破産法の検討

発行体の債務が依拠する契約条件と法的枠組みは、ムーディーズの LGF 分析の重要な要素である。例えば、破綻処理シナリオにおいて、発行体の劣後債務は法的に発行体のシニア債務に劣後し、シニア債務の前に損失を吸収することがムーディーズの LGF 分析の基礎となっている。先進的 LGF アプローチでは、“de jure” シナリオ⁷⁰のウォーターフォールに法的な支払い優先順位を反映している。同様に、法律の規定により全ての預金が優先的に支払いを受ける国・地域では、預金の支払いがシニア無担保債務に優先するとみなす。新たな債務クラス(例えば、劣後債務より優先的に支払いを受けるが、シニア無担保債務には劣後するような債務)が設定された場合も同様に、“de jure” シナリオで用いる支払い優先順位に修正が加えられる。法律の規定により、ある種類の預金がシニア無担保債務と同順位で支払いを受ける場合は、“de jure” シナリオの支払い順位におけるその同等性に従って、後述の主要な格付上の想定のセクションで説明される破綻時の預金構成を想定する。

破綻処理法に事実的要素がある場合、先進的 LGF 分析の適用においてそれらの事実的要素が考慮される事例を次に示す。

- » 米国では国内法により、国内の全預金の支払い順位はシニア無担保債務に優先する。
- » EU では、国内法が優先する場合を除き、預金保険制度の対象になる個人および中小企業の預金など一部の預金を優先すること(すなわち預金保険)を銀行再生・破綻処理指令 (BRRD) の中で規定している。その他の預金は優先されず、破綻時あるいは清算時にはシニア無担保債務と同順位になる。
- » カナダでは、(規制上で定義される)ゴーイング・コンサーンとしての破綻処理制度が適用されるシステム上重要な銀行の、(規制上で定義される)短期シニア債務および過去のシニア無担保債務(施行日以前に発行された長期シニア無担保債務)は、システム上重要でない銀行が発行したすべてのシニア債務証券と同様、破綻時にペイル・インの対象とならないことが規定されている。カナダの法令において、預金はシニア債務に優先しない。
- » スイスでは、Banking Insolvency Ordinanceに基づき、預金は全てシニア無担保債務に優先するが、保証付き預金はさらに優先される。
- » 香港では、香港の預金保護制度の対象となる全ての預金が優先されるため、それらの預金の支払い順位は他の全ての債務に優先する。ジュニア預金(預金保護制度の対象ではない預金)は銀行シニア無担保債務と同順位である。

運用可能な破綻処理制度(ORR)がある他の国でも、同様の事実的要素が、“de jure” シナリオのウォーターフォールの基礎となる。例えば、預金や異なる種類の債務の取り扱いに関する法規制の大改正など、事実的要素が変更された場合、これらの変更点はウォーターフォールに織り込まれる。

⁶⁹ 法的枠組みあるいは契約条件の変更は、主要な格付上の想定の変更ではなく、事実的要素の変更となることを、ここで明確にする。それらの事実的要素は、その変更についてのムーディーズの判断と組み合わされて格付の根拠となる。

⁷⁰ どのような債権の優先順位付けが適切であるかが本質的に不透明である破綻処理制度では、1つまたは複数の異なる優先順位を別途設定し、結果を比較することでこのような不確実性を織り込む。このように 2 つのシナリオが想定される場合は、それぞれ “de jure”(破綻処理制度で規定された通りの順位で損失吸収が行われるシナリオ)と “de fact”(規制当局の裁量を織り込んだシナリオ)と名付ける。

主要な格付上の想定

先進的 LGF 分析の枠組みの重要な要素に、次のような主要な格付上の想定が含まれる。これらは多くの場合、起点となる想定だが、特定の事例では、ビジネスモデルの違いなど発行体固有の状況に基づき、発生する可能性の最も高い破綻シナリオについてのムーディーズの見方を反映し、これらの想定を修正することもある。

負債の支払い優先順位

ムーディーズの “de jure” シナリオにおける負債の支払い優先順位は通常、次の想定および関連する事実的要素についての考慮に基づいている。

持ち株会社の債務

規制の枠組みや判例に基づき、銀行子会社の債務に損失が生じる前に、持ち株会社の全ての債務が損失を吸収するとムーディーズが予想する国・地域では、持ち株会社の全ての債務を銀行子会社の全ての債務の下位に位置付ける。

その他の国・地域では、持ち株会社が銀行と同一の破綻処理の対象となる場合、一般に持ち株会社のシニア債務は銀行の劣後証券ならびに持ち株会社の劣後証券の劣後により恩恵を受けるとムーディーズはみている。これらの国・地域では、ウォーターフォールの他の債務より先に銀行とその持ち株会社が発行する規制対象の資本証券⁷¹が同順位で損失を吸収するとムーディーズは予想している。しかし、持ち株会社のシニア無担保債務は銀行が発行するシニア無担保債務よりも劣後する可能性があるとムーディーズはみている。これは、規制当局は通常、持ち株会社のシニア債務が、銀行子会社のシニア無担保債務に劣後するグループ企業間の債務に資金を提供することを求めるであろうとのムーディーズの見解を示している。

海外の預金

預金を優先する国内法が海外の預金には適用されない国・地域において、二通貨で支払い可能な預金の概念は、基本的には海外の預金を含む全ての預金が優先されることを意味する。

譲渡性預金証書

ジュニア預金を含むすべての預金がシニア無担保債務より優先されることが明示されている場合、譲渡性預金証書はコマーシャル・ペーパーおよびそれと同等の債務証券を含むシニア無担保債務と同順位であるとムーディーズは想定する。それ以外の場合、譲渡性預金証書は他の格付対象の事業会社および金融機関の預金と同順位であると想定する。

香港では、譲渡性預金証書はシニア無担保債務と同順位であると想定する。

CR 評価で表される債務

ゴーイング・コンサーンベースの ORR の下では、CR 評価で表される業務上の債務は、銀行の資本・債務証券による損失吸収の恩恵を受けると想定される。これは、支払い不能となった場合の負債の位置づけと、一部の債務は、清算時の支払い優先順位に関わらず優先的取り扱いを受けるとのムーディーズの見方に基づく⁷²。これが適用される対象は次の通りである。

- » 規制の枠組みが優先預金とジュニア預金に差をつける場合、業務上の債務は、シニア債務(シニアシニア債務がある場合はそれも含む)とジュニア預金の両方が劣後することによる恩恵を受けるが、優先預金の恩恵は受けない。

⁷¹ 規制上の自己資本は Tier1 あるいは Tier2 資本に適格な証券と考えることが多いが、適格基準を満たさなくなったものの損失を吸収する重要な特徴を保持する一部の過去の証券が規制上の自己資本に含まれる状況もある。

⁷² 先進的 LGF スコアカードにおいて、業務上の債務(多くは偶発的な性質を有する)は、破綻時に予想される負債のウォーターフォールには含まれていない。これは、「先進的 LGF におけるカウンターパーティ・リスク評価」のセクションで詳細に説明される通り、CR 評価は予想損失ではなく、デフォルトの可能性についての意見であることによる。ただし、スコアカードでは、デフォルト時のクッションとなる下位債務の劣後が考慮されている。

- » すべての預金を優先することが規制に明記され、規制当局が異なる決定を行うこと認める規定が明示されていなければ、業務上の債務はシニア無担保債務が劣後することによる恩恵を受けるが、預金の恩恵は受けない。
- » 規制の枠組みが、業務上の債務をペイル・インの対象としないことを規定している場合、業務上の債務は、同じくペイル・インの対象とならない預金と同順位と想定する。

CR 格付対象債務

ムーディーズは通常、CR 格付対象債務のデフォルト確率は、CR 評価の対象となる債務のデフォルト確率と同一であると考える。ORR の下でゴーイング・コンサーンベースとして破綻処理が行われる場合、CR 格付対象債務については、破綻時に一定の残高が存在するものと想定する。CR 格付対象債務に係る銀行の業務についてのムーディーズの理解に基づき、破綻時の債務残高を通常の想定よりも引き上げる場合もある。

CR 格付対象債務がその他の債務(預金等)と同順位と想定される国・地域では、ウォーターフォールにおける同順位の債務残高の恩恵を受ける。

優先預金とジュニア預金の割合

一部の国・地域では銀行、預金保証制度、規制当局による情報開示が不十分であることから、優先的取り扱いを受ける預金の割合が不明な場合がある。

開示情報からはジュニア預金の割合が明らかではない銀行システムでは、預金の 26%がジュニア預金と想定する。ジュニア預金の割合に関する情報が同じく不十分であるものの、預金がリテール中心と判断される一部の銀行あるいは銀行システムについては、通常はジュニア預金が預金全体に占める割合を 10%と想定する。

預金流出に関する想定

ムーディーズは、銀行が破綻する前に一部の預金が流出することにより、破綻時の債務構成と破綻処理時に様々な債務クラスが吸収する損失の比率が影響を受けると想定している。預金の流出率は、預金基盤の構造によって異なる。

ジュニア預金の大部分が大企業および金融機関の預金から構成される場合、ムーディーズは通常、これらの預金について 25%の減少を想定している。これは、事業法人等からの預金の流出率を 20-40%と想定する、規制上の流動性カバレッジ比率(LCR)の想定とおおむね一致する。香港のジュニア預金にもこの流出率を適用する。

銀行システム内の預金の間で優先順位が決められていない場合については、流出率を 10%と想定する。

銀行の預金基盤の性質から、銀行の破綻処理が迫った状況における預金者の行動がより高いまたは低い預金流出率を示唆しているとみるのがより適切な場合には、これらの想定を変更することもある。

担保付き債務、短期債務、グループ内債務

一般に、担保付き債務、銀行間預金、短期債務は「その他の債務」として扱う。すなわち、それらの債務は他の格付対象証券と損失を分担しないとムーディーズが予想していることを意味する。これらの債務は破綻処理が実施される前にゼロとなるか担保が設定されるため、実際に支払い順位が等しい長期証券と損失を分担する可能性は低いからである。また、デリバティブ債務の場合も同様で、破綻処理が実施される前に担保が設定されるか、ペイル・インの対象に含めることは技術的に難しそうる、あるいはシステムリスクを発生させやすいとみられるためである。ただし、特定の銀行のデリバティブの取り扱いについては、関連法制と銀行のバランスシートの特徴に対するムーディーズの見解も考慮する。

グループ企業間の債務についてもそれぞれのケースに応じた取り扱いをする。ムーディーズは、グループ企業は同一の破綻処理の対象になると考えるが、グループ内で発行される債務(銀行子会社が持ち株会社に対して発行する債務など)については、重複算入を避けるためにバランスシートから除外する。同様に、ある事業体がグループ内の別の事業体に対して債務を発行しており、ムーディ

ーズがそれらの事業体の破綻処理は個別に行われる可能性があると考える場合も、各事業体のバランスシートを推定する際には外部の主体に対して発行した債務のみを含めることによって、関係者からのサポートの可能性やグループ企業間で発行した債務から得られる恩恵を「重複」して織り込むことを避ける。例えば、子会社の BCA が親会社やグループ全体の BCA を上回っている場合など特定の状況においては、この取り扱いに例外を設ける場合がある。

平均資産損失率

ムーディーズは銀行のマクロ・プロファイルのスコアおよび破綻処理がゴーイング・コンサーントとして行われるか、破産手続きとして行われるか、あるいは管財人管理下または同等の法的手続きに従い行われるかの予想に従って銀行の損失率を決定する(図表 52)⁷³。この損失率の想定は、破綻が迫った銀行の有形銀行資産に適用される。

図表 52
有形銀行資産に対する想定損失率の例

ゴーイング・コンサーント		管財人管理 / 破産	
マクロ・プロファイル	マクロ・プロファイル	マクロ・プロファイル	マクロ・プロファイル
非常に強い/ 強い/ 中位	弱い/ 非常に弱い	非常に強い/ 強い/ 中位	非常に弱い
8%	13%	13%	n/a

出所: ムーディーズ

上記は平均損失率を示し、実際に銀行が被るとみられる損失率に相当の不確実性がある。通常は特定の銀行の損失率の想定を定期的に変更することはないが、追加的な情報に基づき、一定の状況(破綻処理が迫っているか実施されている状況)下では、異なる想定を用いることがある。また、ビジネスモデルやバランスシートの特徴(営業基盤の価値が急速に失われる可能性のある資本市場業務に集中したビジネスモデル、破綻処理時に高水準の損失が発生するとみられる関連会社発行証券の保有、規制当局から異なる資本再編要請を受ける、等)によって特定の銀行の損失率の想定を変更することもある。

破綻時の想定資本

ムーディーズは、破綻時の残存有形普通株主資本の想定を、債権者の恩恵となる、損失を吸収する資本の合計額に含めている。ムーディーズは通常、その比率を規制上の最低所要比率におよそ近い有形銀行資産の 3%と想定するが、介入のタイミングに関するムーディーズの見方によって特定の銀行に対するこの想定を変更することもある。例えば、単独での財務ファンダメンタルズが強固であっても、脆弱な関連会社に関して破綻が予想される場合には、高い残存資本比率を想定することがある。同様に、一部の銀行や銀行システムは早い段階で規制当局の介入を受け、破綻時により多くの自己資本が維持されると考えられる。また、破綻時に利用可能な他の資金源も考慮に入れる場合がある(破綻の影響を受けにくく、ムーディーズの標準的想定以上に自己資本の源泉を提供する資産など)。しかし、残存有形普通株主資本の有形銀行資産に対する比率が想定損失率の 1.25 倍(8%の損失率に対して 10%の株主資本)を上回ることはない。一方、有形普通株主資本/有形銀行資産の比率が 3%を下回っている場合には、先進的 LGF 分析において、この低い比率を想定する。

"de facto"シナリオの異なる債務支払い優先順位

一部の法制度では、規制当局が優先順位を決める裁量を有する場合がある(例えば、金融秩序の安定を理由に、規制当局が特定の証券のベイル・インを免除する場合)。ムーディーズがこのようなシナリオが該当すると考える場合、全ての預金者への支払いをシニア無担保債務より優先させることを規定した破綻処理制度を採用していない銀行システムについて、異なる債務支払い優先順位を設定する。これは、清算時の優先順位が同順位であるにも関わらず("de jure")、実際の破綻処理時にはジュニア預金がシニア無担保債務より優先される可能性がある("de facto")ことを示唆している。異なる債務支払い優先順位が設定される可能性は、規制当局の対応や法制度に関するムーディーズの見方により国・地域ごとに異なる。

⁷³ 銀行のマクロ・プロファイルのスコアの変更や、銀行がゴーイング・コンサーントとして破綻処理されるかあるいは破産管財人の管理や破産手続きの対象となるかのムーディーズの予想の変更は、想定の変更にはつながらないことを、ここで明確に示す。例えば、銀行の状況の変化、規制の改正、規制当局による公式見解、規制当局の対応についてのムーディーズの見方は、銀行が破綻処理においてどのように取り扱われるかのムーディーズの見解の変更につながりうる。

全ての預金者への支払いが優先されない銀行システムでは、非適格(ジュニア)預金は清算時においてシニア無担保債務と同順位だが(この同順位の扱いは、ジュニア預金者が正式に優先されないシステムにおける“de jure”シナリオである)、破綻処理においては裁量に基づいて優先されることがあるとムーディーズは考えている⁷⁴。ムーディーズは通常、“de facto”シナリオに対して25%の確率を適用する。この確率は、預金者よりも債券保有者に課されることが多いディストressed・エクスチエンジの可能性も反映している。全ての預金の支払いが優先されるシステムでは、“de jure”シナリオと“de facto”シナリオが通常は同一となるため、各シナリオに確率を適用する意味はない。

ムーディーズはこの“de facto”シナリオの確率を、当該国・地域の銀行破綻処理に関する法的枠組みおよび規則の分析に基づいて行う。例えば、銀行の破綻処理が迫っており、規制当局が特定のアプローチを選択することを示唆する情報をムーディーズが入手しているなど、各金融機関の状況がその国・地域で一般的に適用される確率と異なる場合、先進的 LGF 分析にそのような予想を反映する。

運用可能な破綻処理制度における債務支払い優先順位

図表 53 は運用可能な破綻処理制度における債務支払い優先順位を示したものである。適切な順位付けが不透明な破綻処理制度では、複数のウォーターフォールが設定されている場合もある。そのような場合、下表において“de jure”シナリオと“de facto”シナリオの両方のウォーターフォールが提示されている。“de jure”シナリオは通常、法的な支払い優先順位に従い、“de facto”シナリオには規制当局の裁量がより多く含まれるが、両シナリオともに、法規制の枠組みに関する事実的要素と主要な格付上の想定を織り込んでいる。

例えば、全ての預金者への支払いが優先される EU 諸国では⁷⁵、全ての預金者への支払いが優先されるシナリオは “de jure”シナリオであり、その確率は 100% である。その他の国が全ての預金者への支払いを優先することを規定した破綻処理制度を採用した場合、同様に扱う。また全ての預金者への支払いを優先してきた国がそれを取りやめた場合、同国のウォーターフォールに変更を加える。

⁷⁴ カナダでは、破綻処理手続きにおいて、預金は過去のシニア無担保債務より優先される想定する。

⁷⁵ このような国には、イタリア、ポルトガル、キプロス、ブルガリア、スロベニア、また全ての預金者への支払いを優先する EU 内外の国を含む。同様に、イタリア、ポルトガル、キプロス、ブルガリア、スロベニア、その他の国が全ての預金者への支払いを優先するのを取りやめる場合、規制上の預金の支払順位を反映した“de jure”シナリオのウォーターフォールおよび預金者への支払い優先順位に基づく“de facto”シナリオのウォーターフォールに戻す。

図表 53
運用可能な破綻処理制度: 地域別の債務支払い優先順位⁷⁶

米国*		預金		預金がシニア長期債務と同順位のEU諸国(de jure)†		全ての預金の支払いがシニア長期債務より優先されるEU諸国(de facto)‡		スイス*	
1	CR評価	CR評価	CR格付	1	CR評価	CR格付	1	CR評価	CR格付
2	シニア無担保債務(銀行)	3	期限付き劣後債務(銀行)	2	シニア無担保債務(銀行)	3	シニア無担保債務(銀行)	2	シニア無担保債務(銀行)
4	ジュニア劣後債務(銀行)	5	優先株(銀行)	4	ジュニア無担保債務(銀行)	5	シニア無担保債務(銀行)	3	シニア無担保債務(銀行)
6	シニア無担保債務(持ち株会社)	7	期限付き劣後債務(持ち株会社)	6	期限付き劣後債務(銀行)	7	期限付き劣後債務(銀行)	4	期限付き劣後債務(持ち株会社)
8	ジュニア劣後債務(持ち株会社)	9	優先株(銀行)	7	ジュニア劣後債務(持ち株会社)	8	優先株(銀行)	5	優先株(銀行)
10	優先株(持ち株会社)			8	優先株(持ち株会社)			6	優先株(持ち株会社)

香港(de jure)*		香港(de facto)†*		カナダ(de Jure)‡*		カナダ(de facto)‡*	
1	優先預金	1	優先預金	1	預金	1	預金
2	CR評価	2	CR評価	2	CR評価	2	CR評価
3	シニア預金	3	シニア無担保債務(銀行)	3	シニア無担保債務(銀行)	3	シニア無担保債務(銀行)
4	ジュニアシニア無担保債務(銀行)	4	シニア無担保債務(銀行)	4	シニアシニア無担保債務(銀行)	4	シニアシニア無担保債務(銀行)
5	シニア無担保債務(持ち株会社)	5	期限付き劣後債務(銀行)	5	ジュニアシニア無担保債務(銀行)	5	シニア無担保債務(銀行)
6	期限付き劣後債務(銀行)	6	期限付き劣後債務(銀行)	6	期限付き劣後債務(銀行)	6	期限付き劣後債務(銀行)
7	ジュニア劣後債務(銀行)	7	ジュニア劣後債務(銀行)	7	ジュニア劣後債務(銀行)	7	ジュニア劣後債務(銀行)
8	優先株(銀行)	8	優先株(銀行)	8	優先株(銀行)	8	優先株(銀行)

⁷⁶ 上記の債務支払い優先順位は、破綻処理の法的枠組みの変更に応じて、EUにおいては地域全体または国ごとに変更される可能性がある。例えば、他のシニア無担保債務より先にペイル・インの対象となる新しいクラスのシニア長期債務を導入する法律は、そのような枠組みを採用する国または地域においてムーディーズが銀行格付において実際に考慮する債務支払い順位に影響を与える。

图表 53
運用可能な破綻処理制度: 地域別の債務支払い優先順位⁷⁶

* 米国でシニアシニア無担保債務(銀行)が導入され、優先順位に影響しうる追加の情報がなければ、スコアカードの先進的 LGF 上では、シニア無担保債務(銀行)と CR 評価の間に位置する。また、ジュニアシニア無担保債務(銀行)は、シニア無担保債務(銀行)と期限付き劣後債務(銀行)の間に位置する。スイスでシニアシニア無担保債務(銀行)が導入された場合、CR 評価とシニア無担保債務(銀行)はシニア無担保債務(持株会社)と同順位となるだろう。香港の "de jure" シナリオでは、シニアシニア無担保債務は CR 評価とジュニア預金の間に位置する。香港の "de facto" シナリオでは、シニアシニア無担保債務はジュニア預金と同順位となる。カナダでは、銀行持株会社発行の証券は優先株(銀行)の下位に位置し、上位から下位の順位は、シニア無担保債務(持株会社)、期限付き劣後債務(持株会社・銀行)およびジュニア劣後債務(持株会社)（この 2 つは同順位）、優先株(持株会社)となる。このような債務クラスが導入された場合、発行条件やそれぞれの国の規制上の取り扱いに基づく分析上の判断を考慮し、実際にノッチングが加えられる。米国ではすべての預金は同順位とみなす。

† EU、ノルウェー、リヒテンシュタイン。全ての預金者への支払いが優先される EU 諸国では、全ての預金者への支払いが優先されるシナリオが "de jure" シナリオであり、確率は 100%である。その他の EU 内外諸国が全ての預金者への支払いを優先することを規定した国内破綻処理制度を採用した場合、同様に扱う。また全ての預金者への支払いを優先してきた国がそれを取りやめた場合、同國のウォーターフォールに変更を加える。

‡ カナダの ORR の下で検討される証券の発行は、スコアカードの先進的 LGF 上では、以下の位置づけとなる。短期債務はシニアシニア無担保債務(銀行)に、過去のシニア無担保債務はシニア無担保債務(銀行)に、ペイル・インの対象となるシニア無担保債務はジュニアシニア無担保債務(銀行)に、実質破綻コンティンジェント・キャピタル(NVCC)条項が含まれる劣後債務はジュニア劣後債務(銀行)に、過去の(NVCC 条項が含まれない)劣後債務は期限付き劣後債務(銀行)、NVCC 条項が含まれる優先株、あるいは NVCC 条項が含まれる永久劣後その他 Tier1 資本証券に、過去の優先株は優先株にそれぞれ位置づけられる。

出所: ムーディーズ

付録 3: 破綻後または破綻処理後の銀行格付

銀行破綻時の格付のポジショニング

ムーディーズの銀行に対する格付は、金融債務の相対的な信用リスクに関する将来を見通した意見である。ムーディーズの格付および CR 評価は、事業体の債権者が被ると予想される損失、銀行については破綻の可能性と破綻時損失に着目したものである。銀行が破綻した時点で、BCA、長期債務格付、預金格付、CR 評価は通常、破綻を反映するよう調整される。

BCA は通常、デフォルト(あるいはデフォルト回避のための緊急時のサポート供与)が避けられない、あるいは既にデフォルトが発生したとムーディーズが判断した時点で「ca」または「c」に調整される。債務格付と CR 評価は、通常、次に説明するように、破綻処理手続きによりデフォルト回避やデフォルト時損失にどのような結果がもたらされるかを予想して付与される。ムーディーズは個々の証券の格付調整を行うために、破綻を取り巻く個別の状況に応じて LCF 評価の枠組みを変更する場合がある。

破綻処理後の格付

政府および他の規制当局、中でも ORR が導入されている国・地域の政府や規制当局は、伝統的な企業の破綻処理手続きに用いられるものとは異なるツールを適用して、破綻した銀行の秩序だった処理を行う可能性がある。それらのツールには、ペイル・インによる銀行の資本再編、不良資産あるいは高リスク資産と質の高い資産との分離、重要な銀行の機能の保持、等が含まれる。

格付対象債務のペイル・インまたは償却が行われる前後に適用される可能性のあるツールには次のものがある。

- » 「バッド・バンク」 - 破綻処理を行う当局が必要に応じて資金を供給しながら(あるいは増資を行う可能性もある)、破綻した銀行の一部を、将来的には縮小することを目的として設立した新たな組織に移管する可能性がある。
- » 「売却または譲渡」 - 正常貸出金等の他の資産の一部を預金と共に他行に売却または譲渡する可能性がある。
- » 「グッド・バンク」 - 規制当局は、破綻した銀行が提供していた金融サービスを継承する、「クリーン」なバランスシートの新銀行あるいは他の法人の設立を選択する可能性がある。
- » 「ブリッジ・バンク」 - 破綻した銀行の資産および債務の一部を、第三者への売却あるいは事業縮小の決定まで保有するブリッジ・バンクが設立される可能性がある。

破綻処理ツールが使用される場合、BCA は通常、デフォルトが発生したとの仮定の下で調整される。

より一般的には、負債や他の債務に既に格付が付与されている場合、ムーディーズは適切な債務が新法人に譲渡されるかどうかにかかわらず、格付を確実に継続することを目指している。しかし、破綻処理が実際に及ぼす影響については高い不確実性が存在し、破綻処理から数カ月を経過しなければその不確実性を払拭できない可能性がある。破綻時のムーディーズの格付と CR 評価にもこの不確実性が反映されていることもある。

「バッド・バンク」の格付

デフォルト証券あるいは減損証券が「バッド・バンク」等の他の法人に譲渡される場合、ムーディーズは他のデフォルト債務や減損債務に用いるものと類似したアプローチを適用する。大きな相違は、当該証券に責任を持つ新法人が格付付与の対象になるという点である。他の格付と同様、状況の変化や新たな情報により影響を受けることもある。例えば、破綻処理を巡る不確実性が払拭され、債権者が被る損失が当初の想定より小さくなるとムーディーズが判断した場合、関連する債務格付に上方圧力が加わる。

破綻した銀行の業務の一部を継承する銀行の格付

破綻した金融機関の資産や負債を他の金融機関(承継銀行)が引き継ぐ場合、格付への影響は譲渡される業務の性質と規模によって異なる。譲渡が承継銀行のバランスシートや事業戦略に大きな影響を与えない場合(例えば、少額のリテール預金が破綻銀行から他行に譲渡される場合など)、これらの預金を引き継ぐ銀行の格付には影響しない可能性がある。その一方で、承継銀行がそれまで

手掛けていなかった重要な業務を継承する場合、あるいはその業務がリスク・プロファイルを変化させる場合、承継銀行の格付に影響が及ぶ可能性がある。事業プロファイルの変化に関するムーディーズの分析は、通常、M&A が信用リスクに及ぼす影響のケース・バイ・ケースの評価と類似したものになるだろう。

「ゴーイング・コンサーク」として新たに設立または再編された金融機関(ブリッジ・バンク、「グッド・バンク」を含む)の格付

破綻処理の過程で「ゴーイング・コンサーク」として設立または再編された金融機関の格付は、いくつかの要因に左右される。新たに設立または再編された法人が破綻した銀行の資産と負債の大半を継承する場合、元の銀行の状況と新設金融機関の格付に係る高い不確実性を考慮する。同時に、支払い能力および流動性の観点から、ゴーイング・コンサークとなる銀行を支えるための関連する措置を格付分析に織り込む(特に、ゴーイング・コンサークとなる銀行の地位を、介入前の元の銀行に比べ強化することにつながる措置)。ただし、ジュニア債権者が損失を負担することにより、2 度目のデフォルト事由から発生する損失の規模が拡大する可能性がある。

破綻処理を行う当局から得られる情報は、このような格付分析に投入される重要な要素である。新法人の自己資本、エクスボージャーおよび他の要素を含むバランスシート構造がわかれれば理想的である。これには、当局、新たな親会社、または親会社になるとみられる法人が新法人に一時的あるいは継続的に提供するとみられるサポートの詳細も含まれる。

新法人の財務構造の透明性や詳細が十分に明らかになっていない場合、格付にマイナスの影響が及ぶ可能性がある。また、ムーディーズは BCA と信用格付を決定するために十分な情報があるかどうかを判断する。ムーディーズが有する情報が不十分である、あるいは信頼できない情報であると考えられる場合、ムーディーズは既存格付を取り下げ、格付を付与するために十分な信頼できる情報が得られるまで、新たな債務の格付付与を拒否する可能性がある。そのような事例では、信用意見を形成する上で十分な情報を確保できるよう当局や他の当事者とコミュニケーションをとることもある。

従って、公式の保証あるいはサポートがない場合、破綻処理手続き特有の不安定性を反映し、ムーディーズが破綻処理期間中にゴーイング・コンサークの法人に初めて付与する格付の水準は低いものになるとみられる。

一般に、他の高格付の法人が金融保証を行わない限り、新設の「グッド・バンク」が投資適格等級に格付されることはないとしてムーディーズは予想している。明らかに問題のある資産は他の金融機関に譲渡されるかもしれないが、破綻処理を行う当局が短期間で資産の質を正確に評価することは困難であろう。資産・負債の譲渡に至る要因となった根本的な問題が単純で短期間に解決できる性質であることは滅多になく、再びそのような事由が発生する高いリスクが残り、新たな問題が浮上する可能性もある。これらのリスクと不確実性は、将来を見通したムーディーズの見解に影響し、「グッド・バンク」の将来の信用プロファイルに対する信頼水準を低下させることもあり、これらは新設銀行を安定させるために講じられる規制上の措置の効果を相殺する事例もあるだろう。そのため、ムーディーズは譲渡の直後には BCA を引き上げず、格上げ方向で変更するとしても、段階的に行うであろう。

想定外のシナリオにも耐え得る十分な自己資本と流動性が、新設金融機関の格付において最も重要な考慮事項である。これらの事例では、自己資本比率が金融機関の健全性を示すシグナルとして、また、当局や新たな株主の銀行に対するコミットメントの度合いを判断する最初の指標となる。譲渡銀行より高い格付を得るために、今後発生し得るショックを吸収できる極めて強固な自己資本比率と十分な流動性を備えることが求められる。

デフォルト事由あるいはインペアメント事由によっては、期待損失分析を用いて格付を決定

証券や預金が差し迫った損失吸収に直面するという状況がありうる。例えば、ハイブリッド証券の利払い停止や元本削減のトリガーが発動される状況が近づいている、銀行が資本基盤強化のため長期にわたる非累積型の利払い停止に踏み切る、規制当局が利払いを妨げたり、株式転換か元本削減を強制しようと介入する、あるいは銀行が破綻し破綻処理が行われる、などの場合である。投資家が受け取る金額、もしくはほぼ確実に受け取ると予想される金額が、もし債務者が財務的苦境になかつたり、あるいは第三者への支払いを行うことを妨げられなかつたならば投資家が受け取るであろうと予想される金額を下回る場合、たとえ関連契約において、投資家に対する当然の救済措置(破産を求める権利等)が定められていなかつたとしても、これらはデフォルト事由あるいは経済的損害(インペアメント)事由とみなされる。

これらのケースでは、利払い停止の予想期間あるいは清算外の元本削減が強要される可能性、そしてそれらのイベントが発生した場合の損失の規模を織り込んだ想定回収率の分析が、主に格付に反映される⁷⁷。本稿の「破綻時損失および追加ノッティング」のセクションで説明された指針とツールを用いることもあるが、デフォルトに非常に近い状態の格付あるいは破綻時の格付は、損失および回収率に関するムーディーズの全般的な意見を反映しており、上述の指針と異なる場合もある。ジュニア証券が利払いを停止し、後にそれを再開した場合、銀行の財務状況が安定し、銀行が長期間にわたって利払いを実施できる可能性が高まると判断できる時に限って、ムーディーズは格上げと通常のノッティング指針の使用を検討する。

元本が削減され、その後、元本回復が始まった証券の場合、ムーディーズは元本が完全に回復される可能性があればそれを評価する。株式転換または元本削減が行われる可能性のあるコンティンジェント・キャピタル証券は、その時点での証券の契約条項と実際の状況に基づいてムーディーズが予想する損失規模に応じて、Caa 下位から C のレンジの格付が付与されることになるだろう。

既存のハイブリッド証券と劣後債務が、額面から大幅にディスカウントされて、他の形態の債務または株式に交換された場合も、デフォルトを構成するディストレスド・エクスチェンジと判断することがある⁷⁸。これらのケースでも、ムーディーズは損失と回収率のアプローチを用いて、銀行が当初に約束した支払額である額面に対する想定回収率を主に反映した格付を付与する。格付には、期待損失に関する不確実性も織り込まれている。

⁷⁷ BCA が b1 以下の銀行については、ジュニア証券の特徴やそのような弱い BCA をもたらすことになった要因によっては、回収率分析の使用も検討する。

⁷⁸ ディストレスド・エクスチェンジの説明とデフォルトの定義については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている「格付記号と定義」を参照されたい。

付録 4: 資産の質に関する将来を見通した分析

銀行の信用力に関する将来を見通した判断の重要な要素は、貸出ポートフォリオの予想パフォーマンスと、それが銀行の自己資本および支払い能力に及ぼす影響である。

ムーディーズのアプローチでは、不良債権比率や今後数年間の貸倒損失率のプロファイルに表される資産の質がどう変化するとみられるかを評価する。このアプローチでは、住宅ローン、商業用不動産、法人向け貸出、リテール向け貸出等の様々な資産クラスに焦点を当てる。この評価の一環として、ムーディーズは、異なる地域での資産の質の変化を示唆するとみられる先行指標を選択する。先行指標の選択は銀行システムによって異なり、その国の経済構造、成長を牽引する主な要因、銀行システムの貸出ポートフォリオの構成、時系列データの入手可能性を考慮するが、地域にわたって追跡する先行指標の種類に類似性がみられることが多い。ただし、ムーディーズは、不良債権に関する一連の指標をはじめ、銀行の資産の質を予測する能力に基づいて指標(時折変更することもある)を選択する。

先行指標の他に、資産の質がどう変化するかを評価するにあたって、マクロ経済見通し、資産の質の長期的なトレンド、ストラクチャード・ファイナンスの延滞率および損失率に関するデータを含む、様々な要因を考慮に入る。また、それぞれの国における支払い遅延や債権者保護に関する法規制、会計慣行、その他の定量指標、定性情報も検討する。定期的なモニタリングおよび評価のプロセスで入手する銀行固有のデータも、個々の銀行の将来の資産の質を評価するための判断材料となるであろう。デフォルト時損失(LGD)率や破綻時損失率に関する判断は、学術論文や、各国における観察結果および知見に基づく。データが限定的な場合には、高い不確実性を反映し銀行の信用損失率について、より保守的な将来を見通した見解を示すこともある。

これらの指標、見通しと予想信用損失率に基づいて、銀行の収益および貸出・有価証券ポートフォリオがどう変化するか、また銀行のバランスシートがどう変化するかについて、将来を見通した見解をまとめた。具体的には、これらの見解は、BCA スコアカードの支払い能力の要素に織り込まれる 3 つの指標に対するムーディーズの予想を示すが、分析に織り込まれる他の要素を示すこともある。

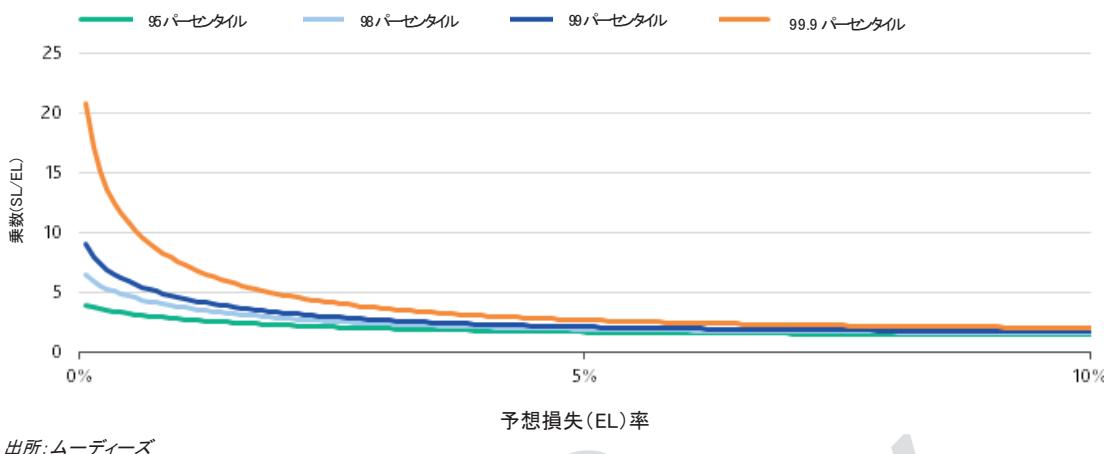
中心ケースからストレステストへ

将来の資産の質についてのこれらの詳細な評価に基づき、銀行の資本基盤がどう変化するかについての評価を行う。これらはムーディーズのベンチマークとなるストレステストにも織り込まれる。ストレステストは金融機関のリスクマネジメントのプロセスにおける重要なツールであり、予想外ではあるが深刻な事象の潜在的な影響を推定する。ストレステストが有効なものとなるには、透明性があり、分析の基礎となる想定が明確化されており、異なるポートフォリオに損失がどう影響を与えるかが明白となつていなければならない。ムーディーズによるストレステストでは、銀行の業務に関する潜在的な信用リスクおよび市場リスクに焦点を合わせ、予想外の展開に対する銀行の耐性を評価する。地域間の比較可能性を高めるため、グローバルな要素や各国の要素を織り込むこともある。

ムーディーズは通常、体系的なストレステストを、銀行の資本に関する中心的な見通しに織り込まれる、将来を見通した予想損失率に結び付けている。プロセスの主なステップとして、ストレス時の損失率を導くために、予想損失率に一定の乗数を適用して調整を行う。上述の通り、これらのストレスは銀行のバランスシートに織り込まれる。

この乗数は、バーゼル II の「内部格付手法(IRB)」によるリスクの計測におおむね基づいているが、この枠組みにおける精緻な計測方法は、先進国におけるその後の金融危機に照らして調整された。それぞれの乗数曲線の形状は資産クラスによって異なるが、用いられる乗数は、図表 54 の例示のための曲線を反映する傾向がある。ムーディーズは、インプライド損失分布の 96 パーセンタイル(およそ 25 年に 1 度の発生確率に相当)に基づいて乗数を用いている。

図表54
乗数曲線の例



出所: ムーディーズ

ムーディーズは、ストレス時損失率を導く資産別の乗数曲線を用い、それを銀行の貸出ポートフォリオに適用する。貸出ポートフォリオにストレスをかける方法に加えて、銀行の有価証券については、現在の格付からノッチダウン後、あるいは過去の株価下落に基づき、社債の理想化された損失率テーブルに沿ってポートフォリオに損失が発生すると想定する。銀行の収益フロー（純金利収入、手数料収入、トレーディング収入、非金利収入等）にも、25 年に 1 度の事象におおむね相当するヘアカットが適用される。中心ケースでは、主要なアウトプットは BCA スコアカードの支払い能力に織り込まれる 3 つの指標となる。

これらの体系的なストレステストに加え、個々の銀行および銀行システムの必要性に応じて、銀行の耐性に関する補完的な分析を行う。これは規制当局がしばしば用いるシナリオ分析に含まれていることがあるが、これをムーディーズのモデルまたは銀行の内部プロセスに基づいて行う。これらの分析の結果が、アセット・リスク、自己資本、収益性のサブ要因のスコアを決定するうえで重要な役割を果たすことがある。

付録 5: サポート評価における複合デフォルト分析の使用

ムーディーズは複合デフォルト分析の枠組みを用いてサポート水準を予想する。複合デフォルト分析は、ある債務のデフォルトリスク(従ってデフォルト損失)は、主債務者と、主債務者にサポートを提供する可能性のある別の(単数または複数の)主体の両者のパフォーマンスに依存するという考え方に基づくものである。複合デフォルト分析によって得られる主な利点は、一貫した透明性のあるアプローチによって、契約に定められていない概して不確実な外部サポートを織り込めることである。とはいっても、格付を決定するのはムーディーズの判断であって、モデルではないことに変わりはない。

銀行に対する複合デフォルト分析の枠組みでは、積み上げ型アプローチに従って、提供される可能性のあるサポートを評価する。積み上げ型アプローチは、銀行に外部サポートが提供される場合、どのような順序で提供されるかを示したものである。各サポート提供者は、銀行にサポートを提供する能力と意思について評価される。サポート提供能力については、サポート提供者の単独の評価、公的セクターの主体によるサポートの場合はサポート提供者の自国通貨建て格付に基づいて評価する。サポート提供の意思については、必要な場合にサポートが提供される可能性についてのムーディーズの意見に基づいて評価する。サポート提供者とサポート対象の双方がデフォルトする確率は、(a)いずれか一方がデフォルトする確率と、(b)一方がすでにデフォルトを起こしており、その条件の下で、もう一方がデフォルトする確率によって決まる。これを、事象 A と事象 B について、代数で次のように表すことができる。

$$P(A \text{ and } B) = P(A | B) \times P(B) \quad (1)$$

または、

$$P(A \text{ and } B) = P(B | A) \times P(A) \quad (2)$$

事象 A は「債権者 A 自身の債務でのデフォルト」とし、事象 B は「債務者 B 自身の債務でのデフォルト」とする。同様に「A and B」は「債務者 A、債務者 B 双方の債務でのデフォルト」すなわち債務者双方のデフォルトとする。 $P(x)$ は、事象「x」が起こる確率、 $P(x|y)$ は「y」の発生を条件として「x」が起こる条件付き確率と定義される。

条件付きデフォルト確率、 $P(A|B)$ および $P(B|A)$ を推定するには、債務者双方のデフォルト要因の間の関係を考慮しなければならない。 $P(A)$ 、 $P(B)$ 、 $P(A|B)$ 、 $P(B|A)$ の 4 つの確率はいずれも、信用補完がない場合のリスクを示すことを意図したものである。つまり、共同サポートまたは介入がない場合の、債務者のデフォルトの可能性を示すものである。

式(1)または式(2)に示した条件付きデフォルト確率のいずれかを推定することによって、この問題への直接の回答が得られるが、格付が低い方、あるいは信用補完を受ける側の企業(こちらのほうがデフォルトリスクは高い)の条件付きデフォルト確率と、格付が高い方、あるいは信用補完を提供する側の企業の無条件デフォルト確率の最終結果に注目する方が、より理解しやすいかもしれない。「格付が低い方の債務者 L のデフォルト」を L とし、「格付が高い方の債務者 H のデフォルト」を H とすると、式(1)を次のように書き換えることができる。

$$P(L \text{ and } H) = P(L | H) \times P(H) \quad (3)$$

条件付き確率 $P(L|H)$ が理論最大値(つまり 1)または最小値(つまり $P(L)$)。デフォルトとの負の相関関係を割り引いているため)になる状況を想像することは難しくない。この極端な結果を、順に例をとって検討してみよう。

$P(L|H)=1$ 発行体の財務力が、格付の高い方の当事者の事業に密接に関連していると想定する。例えば、1 社のサプライヤーが支配的なシェアを持つ競争の熾烈な流通市場で、流通業者がデフォルトを起こすリスクは、サプライヤーの財務の健全性に大きく左右されるといえる。言い換えれば、格付の高いサプライヤーがデフォルトを起こしたという条件下で流通業者がデフォルトを起こす条件付き確率、 $P(L|H)$ は 1 に等しい。このシナリオでは、式(3)で表される、両者がデフォルトを起こす複合デフォルト確率 $P(L \text{ and } H)$ は $P(H)$ となる。つまり、この場合の共同債務の格付は、サプライヤーの格付に等しくなり、発行体 L の単独での格付にかかわらず、格付の上方調整はない。

$P(L|H) = P(L)$. 格付の高い欧州の銀行が、格付の低い米国の農業関連企業に信用状を提供していると想定する。農業関連企業自体が財務難に見舞われる可能性もあるが、農業事業の健全性は、欧州の銀行のデフォルトにつながりうる要因とは一般的に関連性がない。このシナリオでは、銀行のデフォルトが発生したという条件下で、農業関連企業のデフォルトが発生する条件付きデフォルト確率、すなわち $P(L|H)$ は、農業関連企業の単独でのデフォルトリスク $P(L)$ に等しい。つまり、事象 L と事象 H は互いに独立しているため、相関がない。この場合、複合デフォルト確率は、単独でのデフォルト確率から推定して、 $P(L)*P(H)$ となる。こうした関係にある共同債務の格付は通常、信用補完を提供する企業 H の格付より高くなる。実際、格付の高い方の企業デフォルトを条件とした、格付の低い方の企業の条件付きデフォルトリスクは、完全に依存している場合($P(L|H)=1$)と、独立している場合($P(L|H)=P(L)$)の間のいずれかの地点の値となる。

相関が中程度の場合

デフォルトリスクの関連が中程度の場合の推定を行う単純な方法を用いる。W を相関ウェイトとし、 $W=1$ は格付の低い方の企業と高い方の企業のデフォルトの依存度が最大の場合、 $W=0$ は両社のデフォルト事象が完全に独立している(相関がゼロの)場合としよう。1 と 0 の間にある W の値は、両者のデフォルト事象の依存度が中位であることを示す。

相関ウェイトを用いて、債務者 L と H の複合デフォルト確率を次のように表すことができる。

$$P(L \text{ and } H) = W * P(L \text{ and } H | W=1) + (1-W) * P(L \text{ and } H | W=0) \quad (4)$$

あるいは、より簡潔に次のように表すことも可能である。

$$P(L \text{ and } H) = W * P(H) + (1 - W) * P(L) * P(H) \quad (5)$$

言い換えると、債務者 2 者の単独での格付が決まれば、共同債務への格付を付与するには、相関ウェイトさえ決定すればよいということである。

標準的想定

ムーディーズは通常、次に示す想定を JDA で使用する。

図表 55
カテゴリー別のサポートの可能性の想定

サポート水準	下限	上限
政府または関係者による信用補完	95%	100%
非常に高い	70%	94.9%
高い	50%	69.9%
中位	30%	49.9%
低い	0%	29.9%

出所:ムーディーズ

図表56
カテゴリー別の依存度の想定

依存度	
非常に高い	90%
高い	70%
中位	50%

出所:ムーディーズ

相対的なリスクと格付

ムーディーズは、格付をリスク指標にマッピングする。リスク指標を区切る倍数は約 0.62 である。例えば、JDA の目的上、1 ノッチのアップリフトは平均して 38% のリスク低下を意味する。この関係は、Aaa/Aa1 を除く格付スケール上のどの地点でも成立している。Aaa 格付は信用リスクが最も低く、最高の信用力を持つとムーディーズが考える債務のみに付与されるため、Aa1 に対する Aaa の倍数は 0.10 である。これは、Aa1 から 1 ノッチのアップリフトにより Aaa に格付するためには、リスクが 10 分の 1 になるとみなす必要がある。これは、JDAにおいてはサポート提供者が Aaa 格付である場合の方が、Aa1 格付である場合より、サポート要因がアップリフトに強く作用することを意味する。

ある格付カテゴリーのリスク値と 1 段階下の格付カテゴリーのリスク値の幾何平均により算出されるリスク指標のレンジを、格付に再びマッピングする。例えば、Baa2 の 0.62% と Baa3 の 1.00% の幾何平均(これらの積の平方根)は 0.79% となる。債務者双方がデフォルトする P(L and H) のリスク指標が 0.49% (Baa1 と Baa2 の幾何平均) 以上、0.79% 未満である場合、Baa2 にマッピングするが、リスク指標が 0.79% 以上、1.27% 未満 (Baa3 と Ba1 の幾何平均) の場合は、Baa3 にマッピングする。

リスク値と JDA におけるアップリフトの基準を図表 57 に示す。

図表 57

BCA	相対的なリスク リスク指標(%) (baa3 = 1)*1	リスク値からの格付検索	
		上限(%) *2	自国通貨建て預金格付*3
aaa	0.00	0.01	Aaa
aa1	0.02	0.03	Aa1
aa2	0.03	0.04	Aa2
aa3	0.06	0.07	Aa3
a1	0.09	0.11	A1
a2	0.15	0.19	A2
a3	0.24	0.30	A3
baa1	0.38	0.49	Baa1
baa2	0.62	0.79	Baa2
baa3	1.00	1.27	Baa3
ba1	1.62	2.06	Ba1
ba2	2.62	3.33	Ba2
ba3	4.24	5.39	Ba3
b1	6.85	8.72	B1
b2	11.09	14.11	B2
b3	17.94	22.83	B3
caa1	29.03	36.93	Caa1
caa2	46.98	56.76	Caa2
caa3	76.01	96.69	Caa3
ca	122.99	156.45	Ca
c	199.01		

*1 小数点第 3 位以下を四捨五入

*2 ある格付水準に対する上限は、(1)その格付水準のリスク値と、(2)1段階下の格付水準のリスク値の幾何平均により算出される。この表に示される上限は小数点 3 位以下を四捨五入したものである。

*3 関係者からのサポートを織り込んだ結果は、調整後 BCA である。

出所:ムーディーズ

付録 6:調整と検証

2008-12 年の金融危機において、銀行がデフォルトする、あるいはデフォルト回避のために政府または民間の親会社による緊急時のサポートを必要とする事態が歴史的にみて多数発生した。2015 年の銀行格付手法改訂に向けた検討と、BCA スコアカードに用いるマクロ・プロファイル要因と財務プロファイル指標を選択する過程において、デフォルトする可能性が高い銀行、あるいは親会社や地方・中央政府のサポートを受ける可能性が高い銀行を事前に予測することができる指標を検討した。付録では、ムーディーズの格付対象銀行において BCA 事由が 1 年で発生する確率を、銀行財務データおよびマクロ変数を用いて予測するモデルを説明する。

データ

データは 2006-12 年における 100 カ国弱の 1,019 の銀行の年間財務諸表とマクロ変数から構成され、合計 5,182 のデータを含む。1,019 行のうち 165 行(16%)がデフォルトした、あるいはデフォルト回避のための緊急時のサポートを受けた(「BCA 事由」)。図表 58 に、サンプルに含まれる銀行数と BCA 事由の数を国別にまとめた。

図表 58
サンプル中の国別の銀行数および BCA 事由

所在国	銀行数	BCA 事由の数
ウクライナ	31	29
米国	94	17
スペイン	43	18
英国	33	10
アイルランド	14	11
ドイツ	36	9
ロシア	111	8
ギリシャ	9	8
ブラジル	44	6
オーストラリア	16	5
フランス	15	5
オランダ	11	5
その他	562	34
合計	1,019	165

出所: ムーディーズ

銀行のバランスシートと比率のデータソースはムーディーズの Banking FM である。データセットには大半の格付対象銀行が含まれているが、データベース導入から間もない初期のデータに含まれる銀行は幾分限定的であった。マクロ経済データは IMF と世界銀行のデータを利用している。

モデル

2 値変数 I を、ある年に(ここでは、 X 年 7 月 1 日から $X+1$ 年 6 月 30 日までとする)ある銀行で BCA 事由が発生した場合の値を 1、そうでない場合は 0 と定義する。 X 年 6 月 30 日時点の既知の変数によって、その後 1 年における BCA 事由の発生を予測できるかどうかが問題となる。ムーディーズが用いるモデルは銀行のバランスシート・損益計算書のデータと比率ならびにいくつかのマクロ変数に焦点を定める。

銀行の財務指標とマクロ経済データは、公表時期に通常大きなずれがある。そのため、 X 年(X 年年央から $X+1$ 年年央までの 1 年)の BCA 事由発生を予測するため、 $X-1$ 年 12 月 31 日時点の銀行およびマクロ経済のデータを使用する。これにより、銀行の財務報告とマクロ経済データの公表時期のズレを最短の 6 カ月にすることができる。

BCA 事由と説明変数との関係は、ロジットモデルとして表される。ここで、BCA 事由発生の確率は、財務データおよびマクロ経済データの非線形関数として次の式で表される。

$$P(I_{t+1} = 1) = \Psi\left(\alpha + \sum_{j=1}^N \beta_j Z_{j,t} + \sum_{j=1}^N \gamma_j Y_{j,t}\right)$$

ここで、 $P()$ はある年に銀行で BCA 事由が発生する確率、 Z は銀行のバランスシートのデータと比率、 Y はマクロ経済変数、 $\Psi(\cdot)$ はロジスティック累積分布関数(CDF)である⁷⁹。

BCA 事由を示す変数は 0 か 1 の値をとるため、標準的な最小二乗回帰法を用いることはできない。パラメータは最尤推定法により推定した。

結果

多数の銀行のバランスシート(および比率)とマクロ変数を検索した結果得られた、最も説明力があるモデルの推定パラメータを図表 59 に示す。

グローバル要因

年間指標変数の推定係数は高い有意性を示した。観測可能な変数を検索する中で、米国の失業率の変化をモデルに投入すると、高い有意性を持ち、年間指標変数の推定パラメータと高い相関を示し、ほとんど等しい結果を生むことがわかった。米国の失業率の変化が有意性を持つのは、米国に端を発し世界に波及した 2007-08 年の危機と共に米国の失業率が大幅に悪化し、多数の国で BCA 事由が著しく増加したことによるものである。その後、米国の失業率が低下するに従い、BCA 事由も比例的に減少した。これは事実上、ある年に米国の失業率が上昇すれば、ある銀行のバランスシートにおいて BCA 事由発生の確率が上昇することを意味する。

ソブリン格付

ソブリン格付は BCA 事由と相関性を持つ重要な変数であることがわかる。特に、ソブリン格付が投機的等級の下位、すなわち B1 以下である場合、その国で BCA 事由が発生する確率は高くなる。この指標変数は危機初期のウクライナおよび危機後期のユーロ圏周縁国において BCA 事由が多数発生したことをほぼ捉えている。さらに、過去 1 年でソブリン格付が 2 ノッチ以上格下げされた場合、その国の銀行にデフォルトが発生する可能性は高くなる。

銀行の特徴

BCA 事由を予測する上で、銀行の特徴が高い重要性を持つことがわかる。BCA 事由発生の確率が高い銀行は次のような特徴を持つ。すなわち、総資産からみて大規模な銀行、総資産に対する市場資金(他行からの借入を含む長・短期債務)の比率が高い銀行、総資産に対する流動資産の比率が低い銀行、総貸出に対する問題債権の比率が高い銀行、リスクアセットに対する有形株主資本の比率が低い銀行、自己資本利益率(ROE)が低い銀行、総資産純利益率が低い銀行である。

大規模な銀行ほど BCA 事由が発生しやすいというのは、直観と相容れないかもしれないが、2008-12 年の危機下における BCA 事由の大部分が、直接的なデフォルト/破産事由ではなくサポート事由であったことを反映している。大規模な銀行ほどシステム上の重要性が高いとみなされ、サポートを受けやすかった。

利益がマイナスの値になることは、重要なサインである。ROE が低いほど、BCA 事由発生の確率が高いと予想されるが、ROE がマイナスになればその確率は著しく上昇する。さらに総資産純利益率が-1%未満であれば、その後 1 年で BCA 事由が発生する確率は極めて高くなる。

⁷⁹ 銀行に BCA 事由が発生した理由をどの変数でも説明できない場合、無条件の平均値を確率として用いる。

$$P(I_{BCA,t+1} = 1) = \Psi(\hat{\alpha}) = \frac{165}{5182} = 3.18\%$$

マクロ経済

幅広いマクロ経済変数をモデルに投入したところ、次の変数が有意であることがわかった。

- » 5年間のGDP成長率と比較した民間セクター債務の増加率：民間セクターの債務がGDP成長率を上回って増加した国では、多数のBCA事由が発生した。
- » 株式取引高のGDPに対する比率：経済規模からみた株式市場の取引高が大きい国は、BCA事由が多数発生する可能性が高い。
- » GDPの5年ボラティリティ：実質GDPのボラティリティが高いほど、BCA事由の発生数が多くなるとみられる⁸⁰。
- » ある国の短期(1年)実質GDP成長率：実質GDP成長率が大幅に減速すれば、短期的に銀行のBCA事由の発生数が増加するとみられる。

各国のすべてのマクロ変数の中で、GDP成長率と比較した民間セクター債務の増加率および実質GDPのボラティリティの2つがモデルの適合性を最も高めることがわかった。

例えば、米国の失業率の変化が果たす役割は重視に値する。例として、2つの銀行を想定しよう。A銀行は米国の失業率がその後1年で2%ポイント上昇すると予想される年において自己資本比率が8%、B銀行は米国の失業率がその後1年で変化しないと予想される年において自己資本比率が8%である。他の条件がすべて等しければ、自己資本比率が同じでも、A銀行でBCA事由が発生する確率の方が高い。その後1年で米国経済が悪化し、世界経済に影響を与える（あるいは世界経済の悪化と相關する）可能性があるため、A銀行はより大きな打撃を受けるとみられる。ムーディーズのデータサンプルの中で、2007年にバランスシートが悪化した銀行では、2008年半ばから2009年半ばにかけてBCA事由が発生する可能性は他の年に比べ大幅に高かった。

モデルの適合性

モデルはサンプル・データを用いた検証で高い適合性を示した⁸¹。発生したBCA事由の80.6%について、モデルが予測したBCA事由発生の確率は3.18%（サンプルにおける無条件のBCA事由発生確率）を上回った。発生したBCA以外の事由の82.9%について、モデルが予測したBCA事由発生確率は3.18%を下回った。全体的に、モデルはBCA事由の無条件の平均確率に比べると、実際に発生したBCA事由の82.8%を正確に分類した。

BCA事由の2008-12年のサイクルは特異なものであり、再び起こるとは限らない可能性もある。しかし、将来のショックについてこれまで見たことのない経路を予想する信頼できる方法はなく、異なる要因が果たした過去の役割を理解することは依然重要である。有意性を持つことがわかった変数は全て直観的に也有意であり、他の調査でも有意性が認められており、ムーディーズの分析の更なるサポートとなっている。

モデルの頑強性

モデルの運用結果は、母集団から抽出した多数のサブサンプル（小規模銀行や最大手銀行を除いたサンプルなど）における推定に対し、非常に頑強であった。銀行の規模に関して得られた興味深い結果の一つが、銀行全体についてリスクアセットに対する有形株主資本の比率を推定パラメータとして使用すると、高い有意性を持つとわかったことである。銀行破綻に関する実証的研究で有意性が判明した変数もある。経常収支、実質為替レートや、その他の輸出入関連変数である。これらの変数をモデルに投入したところ、その有意性は境界線上であり、モデルの仕様に含めた変数に比べ有意性はかなり低かった。

⁸⁰ 10年あるいは20年の実質GDP成長率のボラティリティを用いても、同様の結果が得られる。しかし、5年の推定ボラティリティの方がデータサンプルにおける適合性が高い。

⁸¹ 但し、多重共線性として知られる説明変数間の高い相関には注意が必要である。これは、全体としてのモデルの適合性を低下させるものではないが、どのデータ系列が他よりも重要あるいはそうではないといった、個別の説明変数の解釈に影響を与える可能性がある。

図表59
BCA 事由モデルの推定結果

	推定	Std	Z
切片	-5.21	1.52	-3.43
I - 投機的等級下位のソブリン格付	2.60	0.33	7.78
I - 年間のソブリン格付の変化 > 1	1.37	0.38	3.61
米国の失業率の変化 (t:t+1)	0.72	0.06	11.14
ある国の実質 GDP 成長率 (t:t+1)	-10.79	2.91	-3.71
実質 GDP 成長率と比較した民間セクター債務の増加 (t-5:t)	1.07	0.31	3.50
GDP ボラティリティの対数 (t-5:t)	1.09	0.18	6.18
株式取引高の GDP 比(t)	0.20	0.09	2.24
総資産の対数	0.31	0.06	5.02
総資産に対する市場資金の比率の対数	0.64	0.16	3.94
総資産に対する流動資産の比率の対数	-0.24	0.12	-1.97
不良債権比率	3.24	1.18	2.74
リスクアセットに対する有形株主資本の比率	-10.64	2.74	-3.88
I - 総資産純利益率 < -1%	0.81	0.43	1.87
自己資本利益率(ROE)	-0.39	0.10	-3.94
I - ROE < 0%	0.78	0.31	2.47
経費率	0.65	0.49	1.32
P(+,+)			80.6%
P(+,-)			19.4%
P(-,+)			17.1%
P(--)			82.9%
分類精度			82.8%

注:頭に I - が付いた説明変数は 2 値変数 (0,1)

出所:ムーディーズ

付録 7: 用語解説

Adjusted Baseline Credit Assessment (BCA) 調整後ベースライン信用リスク評価(BCA)– 調整後BCAは、銀行分析の2番目の要素である関係者からのサポートを織り込んだ結果であり、銀行がデフォルトを回避するために関係者から提供されるとみられるサポートを超えてサポートを必要とする可能性についての意見である。

Affiliate Support 関係者からのサポート– 銀行分析の2番目の要素である関係者からのサポートについては、関係者や政府からの緊急時のサポートを考慮しない場合に銀行が破綻する可能性(BCAに表される)からスタートし、次に 1) 銀行の関係者からのサポートの可能性、2) それらの関係者がサポートを提供する能力、および 3) 銀行とそれらの関係者の間の依存度もしくは相関を検討する。これらの分析の結果として得られるのが調整後BCAである。

Anchor Rating 基準格付 – (1) カバードボンドの発行体、または(2)サポート提供者の格付

Asset Risk アセット・リスク – BCAスコアカードの5つの財務プロファイルのひとつで、ウェイトは25%である。アセット・リスクのサブ要因に用いられる比率は、総貸出に対する問題債権の比率である。その他、貸出の伸び、与信集中、問題債権と引当率、問題債権の認識の差異、貸出以外の信用リスク、市場リスクおよびオペレーションルリスクも考慮する。

Baseline Credit Assessment (BCA) ベースライン信用リスク評価(BCA)– 詳細については、「格付記号と定義」を参照されたい。

BCA Component BCA要素– 銀行分析における第一の要素であるBCA要素は、マクロ・プロファイル、財務プロファイル、定性的調整の3つのサブ要因で構成される。銀行単独の信用力を分析する上で、BCAスコアカードを用いる。

BCA Event BCA 事由– 銀行については、デフォルト(デフォルトの定義については、「Rating Symbols and Definitions」を参照されたい)あるいはデフォルトを回避するために関係者や政府からのサポートが必要である状況と定義される。

破綻(「BCA 事由」)を示唆するものには以下が含まれる。

- » 実質破綻時損失吸収条項付証券または類似証券のデフォルト。
- » 第三者(親会社、関係者、中央銀行)からの普通株または優先株による資本注入。銀行の支払い能力または存続可能性に関する懸念はない。
- » 通常、債務クラスに関わりのない流動性支援(中央銀行から銀行への担保貸付等)。
- » サポート提供者からの特別な直接貸出。
- » サポート提供者による既存債務の継承。
- » サポート提供者による既存債務または新規債務への保証。
- » 商業ベースでは考えにくい条件でのリスク軽減スキーム(資産保証等)。
- » 猶予措置。例えば、損失認識の繰り延べや、破綻処理手続きの開始を遅らせるための会計・規制基準の適用免除等。
- » 存続可能性に関する懸念に対し、商業ベースでは考えにくい(例えば保証を伴う等の)条件で実質的に政府指導の下で行われる吸收・合併。

ムーディーズのBCAには、規制、預金保険、中央銀行へのアクセスといった、銀行にとって必要な構造的特徴である「秩序ある」サポートの有形・無形の効果が織り込まれている。一律に利用可能な条件での、中央銀行からの資金・流動性、政府保証プログラムへのアクセスが確保されていれば、BCA事由に該当するとは考えにくい。ただし、それが欠如すれば銀行がデフォルトの危機に瀕するとみられる場合はその限りではない。

BCA Scorecard BCAスコアカード– 銀行のBCAを付与する上で通常最も重要な定量的・定性的考慮事項に着目した分析ツール。スコアカードは、格付上の全ての考慮事項を含んでいるわけでは

ない。これ以外のスコアカードに明確に示すことができないその他の定量的・定性的な考慮事項や要因も BCA に影響しうる。これらの考慮事項は財務プロファイルのサブ要因のスコアの調整に織り込まれたり、スコアカード以外で反映されることもある。そのため、BCA はスコアカードレンジの中点から移動したり、レンジ外になることもある。「本格付手法の適用」「限界、想定および格付上の他の考慮事項」のセクションを参照されたい。

Capital 自己資本– BCA スコアカードの財務プロファイルに織り込まれる 5 つのサブ要因のひとつで、ウェイトは 25%である。自己資本のスコアカードには、リスクアセットに対する有形普通株主資本の比率が用いられる。その他、リスクアセットの認識、名目レバレッジ(有形資産に対する有形普通株主資本の比率⁸²⁾、規制上の最低所要自己資本、自己資本の質、銀行グループ内の自己資本の代替可能性、追加的な自己資本へのアクセスなども考慮する。

CoCo-コンティンジェント・キャピタル証券

Counterparty Risk Assessment (CRA) カウンターパーティ・リスク評価(CR 評価)– 詳細については、「格付記号と定義」を参照されたい。

Counterparty Risk Risk (CRR) カウンターパーティ・リスク格付(CR 格付)– 詳細については、「格付記号と定義」を参照されたい。

Financial Profile 財務プロファイル– ムーディーズの分析における BCA 要素に織り込まれる 3 つのサブ要因のひとつである。財務プロファイルは、支払い能力(アセット・リスク、自己資本、収益性)と流動性(資金調達構造と流動性原資)で構成される。

Funding Structure 資金調達構造– BCA スコアカードの財務プロファイルに織り込まれる 5 つのサブ要因のひとつで、ウェイトは 20%である。スコアカードの指標には有形銀行資産に対する市場資金の比率が用いられる。他に、市場資金や預金調達の質、期間構造、市場へのアクセスも考慮する。

Government Support 政府からのサポート– 銀行分析の 4 番目の要素である政府からのサポートは、サポートの可能性、サポート提供能力、サポート提供者とサポート対象者の間の依存度の 3 つのサブ要因で構成される。地域・地方政府、中央政府、国際機関からのサポートは、銀行の債務の一部または全部における損失のリスクを低減しうる。

Gross Risk グロースリスキー– 支払い能力の要因においては、銀行の自己資本、収益、引当金による相殺効果を考慮する前の、銀行の資産の価値が失われるリスクを示す。流動性の要因においては、現金および流動性資産へのアクセスによる低減効果を考慮する前の、資金調達が失われるリスクを示す。

Liquid Resources 流動性原資– BCA スコアカードの財務プロファイルに織り込まれる 5 つのサブ要因のひとつで、ウェイトは 15%である。スコアカードの指標には、有形銀行資産に対する流動資産の比率が用いられる。他に、流動資産の質やグループ内制約も考慮する。

Liquidity 流動性– 財務プロファイルを構成する要素のひとつ。ムーディーズの流動性の評価は、銀行の資金調達構造(資金調達手段を失う可能性など)に加えて、デフォルトを起こさずまたは緊急時のサポートに依存することなく、資金逼迫期のつなぎ資金となりうる流動性原資というリスク軽減要因を勘案するものである。この要因は、資金調達構造(負債に着目)と流動性原資(資産に着目)で構成される。

Loss Given Failure 破綻時損失(LGF)– ムーディーズの銀行分析の 3 番目の要素である LGF は、「破綻時損失および追加ノッティング」に織り込まれる要因である。LGF は、関係者からのサポートが枯渇し(あるいは拒否され)、政府サポートが得られない場合、銀行の破綻が様々なクラスの債務に与える影響を考慮する。ムーディーズは、運用可能な破綻処理制度が適用されない銀行には、証券種類に応じたシンプルなノッティング手法(基礎的 LGF)を適用する。運用可能な破綻処理制度の対象となる銀行には先進的 LGF を適用し、格付の異なる証券で発生しうる損失を検討する。その際、破綻処理の方法(例えば、「ゴーイング・コンサー」ベースのペイル・インでは会社更生手続よりも損失が小さくなる可能性がある)、その証券クラスに劣後し、損失を吸収する資本の範囲(支払い請求および

⁸² 明確性の観点から、有形普通株主資本に繰延税金資産を含まず、有形資産にはのれんとその他の無形資産を含まない。

損失からの保護に関する優先順位の検討の一助となる)、債務クラスの規模(債権者の規模および数が大きいほど、損失規模は小さくなる)を考慮する。

Macro Profile マクロ・プロファイル - 銀行分析に織り込まれる BCA 要素であり、銀行の破綻の可能性についての予測能力があるとムーディーズが考えるシステム全体に関する要因の評価。マクロ・プロファイルの第一の要因は、ソブリン格付手法のスコアカード(経済力、制度・ガバナンスの頑健性、イベント・リスクに対する感応性)に軽微な調整を加えた銀行を取り巻くカントリーリスクである。また、信用状況、資金調達状況、業界構造の、銀行固有の 3 つの要因もマクロ・プロファイルに反映する。

Operating Obligations 業務上の債務 - CR 評価の対象である債務およびコミットメントは、カバードボンド(およびその他一部の担保付き取引)、デリバティブ、信用状、第三者保証、サービスもしくはトラスティーとしての義務や、銀行が重要な業務を遂行する上で生じる他の類似した債務を含む。

Operational Resolution Regime (ORR) 運用可能な破綻処理制度 - ムーディーズは、運用可能な破綻処理制度(ORR)をもつシステムを、破綻した銀行の秩序ある破綻処理を可能とする具体的な法制度をもつシステムと定義する。こうしたシステムでは、銀行の破綻および破綻処理が預金者およびその他の債権者に与える影響が明確である。制度が運用可能であると判断すれば、政府からのサポートの可能性が低下するか、場合によっては除去される。

Preliminary Rating Assessment(PRA) 予備的格付評価 - 政府サポートが提供されず、カントリー・シーリングを考慮する前の、特定の証券の予想損失に関するムーディーズの見方を示した、aaa から c までの小文字の数字付加記号が付与された証券の長期的な信用力の評価。PRA はベースライン信用リスク評価、関係者からのサポート、破綻時損失、追加ノッティングの検討を織り込んだものである。

Profitability 収益性 - BCA スコアカードの財務プロファイルに織り込まれる 5 つのサブ要因のひとつである収益性(ウェイト 15%)は、有形資産に対する純利益の比率で測られ、銀行の資本創出能力を検討する一助となり、損失を吸収しショックから回復する能力の補完的指標となる。分析では収益の安定性を考慮することもあるが、通常、業務フローがより変動的なホールセール銀行よりも、収益を創出する資産を保有するリテール銀行および商業銀行の評価が高くなる。

Qualitative Adjustments 定性的調整 - BCA 要素である定性的調整は、財務プロファイルに上方あるいは下方の調整を加える形で BCA スコアカードに織り込まれる。具体的には、銀行の業務の分散度、不透明性および複雑性、および行動特性が含まれる。

Solvency 支払い能力 - BCA を分析する上で財務プロファイルに織り込まれる要因であり、アセット・リスク、自己資本、収益性で構成される。銀行の信用リスク、市場リスク、オペレーションルリスク、その他のリスクと、自己資本と収益による損失吸収能力の度合いを総合的に判断したもの。

Support サポート - BCA で測られる銀行の単独の信用力に対する外部リソースで、銀行の債務証券の一部または全部のデフォルトの可能性を低減する。銀行の関係者からのサポートがまず考慮され、調整後 BCA が決定される。次に、破綻時損失および追加ノッティングの分析後、政府サポートの可能性が織り込まれて、銀行の最終的な証券格付が導かれる。

ムーディーズの関連出版物

信用格付は主にセクター別格付手法により決定される。また、幅広い格付手法(1つ以上のクロス・セクター格付手法)における考慮事項が、発行体および証券の信用格付の決定に重要となることもある。セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法の一覧については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトを参照されたい。

信用格付の過去の精緻度および予測能力をまとめたデータは、ムーディーズのウェブサイトに掲載されている。

さらなる情報については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている「格付記号と定義」を参照されたい。

OUTDATED
METHODOLOGY

ムーディーズ・ジャパン株式会社

〒105-6220
東京都港区愛宕 2 丁目 5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20F

Report Number: 1269895 (Japanese)
1269625 (English)

著者
Simon Ainsworth
Nick Hill
Pano Karambelas

プロダクション・アソシエイト
渡邊 エリ

(C)2021年 Moody's Corporation、Moody's Investors Service, Inc.、Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者のライセンサー及び関連会社(以下総称して「ムーディーズ」といいます。)。無断複写・転載を禁じます。

ムーディーズの信用格付を行う関連会社により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報(以下総称して「刊行物」といいます。)は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約における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又は経済的損害(インペアメント)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。ムーディーズの信用格付において言及された、契約における財務上の義務の類型に関する情報については、ムーディーズの刊行物である該当する「格付記号と定義」をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、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。信用格付、非信用評価(以下「評価」といいます。)及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc.及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、各投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付、評価、その他の意見又は刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のファイナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リバッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することできません。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、規制目的で定義される指標(ベンチマーク)としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これらが指標(ベンチマーク)と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したもので。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる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(独立した第三者がこの情報源に該当する場合もあります)を確保するため、すべ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なう者ではなく、格付の過程で又は自社の刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別の、派生的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害((a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない)の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連しているかの側の過失によるもの(但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑惑を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く)、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、その他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性又は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いません。

Moody's Corporation(以下「MCO」といいます。)が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc.は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます)及び優先株式の発行者 대부분が、Moody's Investors Service, Inc.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000 ドルから約 500 万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc.に支払うこととに同意していることを、ここに開示します。また、MCO 及び Moody's Investors Service は、Moody's Investors Service の信用格付及び信用格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間、及び、Moody's Investors Service から信用格付を付与され、かつ MCO の株式の 5%以上を保有していることを SEC に公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moodys.com 上に "Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリア専用の追加条項: この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657(オーストラリア金融サービス認可番号 336969) 及び(又は) Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972(オーストラリア金融サービス認可番号 383569)(該当する者)のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は、2001 年会社法第 761G 条の定める意味の範囲内における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であること又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接的に、この文書又はその内容を 2001 年会社法第 761G 条の定める意味の範囲内における「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又は個人投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。

日本専用の追加条項: ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下「MJKK」といいます。)は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(MCO の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc の完全子会社)の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下「MSFJ」といいます。)は、MJKK の完全子会社である信用格付会社です。MSFJ は、全米で認知された統計的格付機関(以下「NRSRO」といいます。)ではありません。したがって、MSFJ の信用格付は、NRSRO ではない者により付与された「NRSRO ではない信用格付」であり、それゆえ、MSFJ の信用格付の対象となる債務は、米国法の下で一定の取扱を受けたための要件を満たしていません。MJKK 及び MSFJ は日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官(格付)第 2 号及び第 3 号です。

MJKK 又は MSFJ(のうち該当する方)は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます。)及び優先株式の発行者の大部分が、MJKK 又は MSFJ(のうち該当する方)が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、12 万 5,000 円から約 5 億 5,000 万円の手数料を MJKK 又は MSFJ(のうち該当する方)に支払うこととに同意していることを、ここに開示します。

MJKK 及び MSFJ は、日本の規制上の要請を満たすための方針及び手続も整備しています。