

金融機関の 新たな破綻処理ツールとしての ベイル・インに関するQ & A

2015年2月

国際投信投資顧問

Q1. ベイル・インとは何ですか？

ベイル・インとは、経営の悪化した金融機関が金融当局等によって実質的に破綻したあるいは破綻の恐れがあるとみなされた場合に、株式による損失の負担に加え、無担保債務等の元本の削減または株式転換を通じて、当該金融機関の資本増強あるいは資本構築をはかる措置です。

つまり、金融機関の経営状況が悪化した際に、株主だけでなく債権者もその損失を負担することが当局によって求められる仕組みのことをいいます。

Q2. ベイル・インはなぜ導入されるのですか？

2008年の金融危機の際、多くの金融機関の経営状況が悪化し、その再生・破綻処理が問題となりましたが、金融機関、特に国際的に活動する大規模な金融機関の破綻に対処するための法制度は十分に整備されておらず、公的資金の注入による救済が行われました。同時に「トゥ・ビッグ・トゥ・フェイル」といわれるように金融機関が大きすぎて破綻させることができないというモラルハザードの課題も浮き彫りになりました。

この反省から、金融機関の経営状況が悪化した際に、その再生および破綻処理にあたって納税者負担を回避するとともに、秩序立った処理を行うためのツールとしてのベイル・インの導入が国際的に検討されるようになりました。

Q3. ベイル・インの検討、導入状況はどうなっていますか？

EUをはじめとして、国際的にベイル・インに関する制度の導入・整備の検討が進んでいます。

●EU

EUにおいては、劣後債やCoCos*において契約上のベイル・インは既に導入されています。

また、2014年5月に「金融機関の再生および破綻処理に関する指令」(BRRD)が採択されました。この指令には金融機関の再生・破綻処理方法の一つとして法定ベイル・インの導入が定められており、EU加盟各国は2015年末までに法定ベイル・インを導入することとされています。これに伴い、EU加盟各国は各々法定ベイル・インの導入に向け、国内法制等の整備を進めています。

*Q5をご参照ください。

●米国

金融機関の破綻処理に関する法制度として「ドッド・フランク法」が整備されています。欧州と異なり、ベイル・インについての明文規定はありませんが、金融機関の破綻処理手続きにおいて、破綻金融機関の債権者の債権は、削減される、あるいは株式に転換されることが定められています。株主とともに債権者にも損失の負担が求められているため、実質的にはベイル・インと同様の制度が整備されているといえます。

●日本

預金保険法において金融機関の秩序ある処理の枠組みのための制度を整備しています。同法では、債務超過に陥った金融機関においては、内閣総理大臣がその劣後債などに組み込まれた契約上のベイル・インの発動に関する決定権を持つと規定されています。

契約上のベイル・イン	: 個別証券の発行条件(契約)に含まれているベイル・インです。(ベイル・インが適用されるか否かは個別証券の発行条件に依存します。)
法定ベイル・イン	: 法制上の破綻処理制度において定められているもので、個別証券の発行条件にかかわらず金融当局等の判断により実質的に破綻したあるいは破綻の恐れがあると判断された場合には、損失負担の対象となります。(ベイル・インが適用されるか否かは各国・地域の法制度に依存します。)

※上記はベイル・インに関する制度の導入・整備の2015年1月末時点の状況の一部を簡単に例示したものであり、すべてを網羅するものではありません。

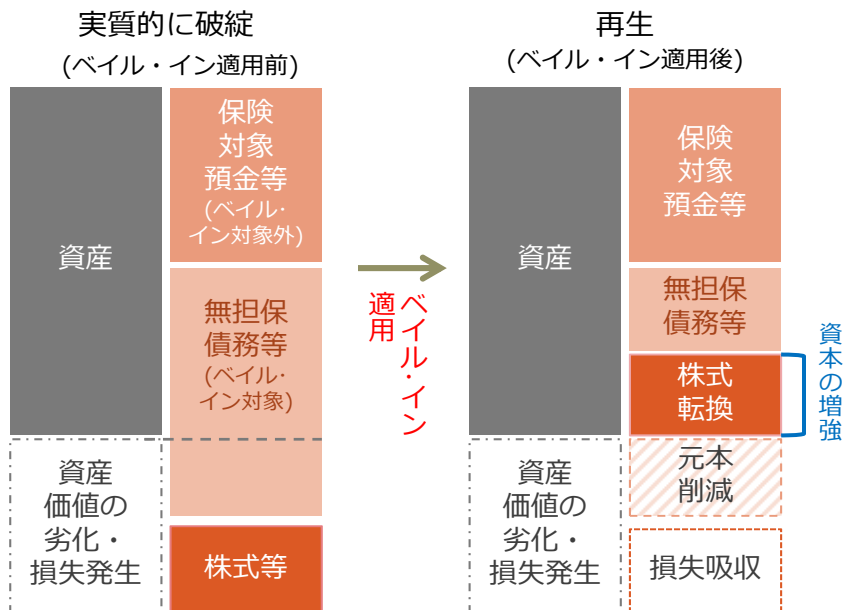
【出所】金融庁、各種報道資料等を基に国際投信投資顧問作成

Q4. ベイル・イン適用のイメージを教えてください。

ベイル・インが適用されるイメージは以下の通りです。

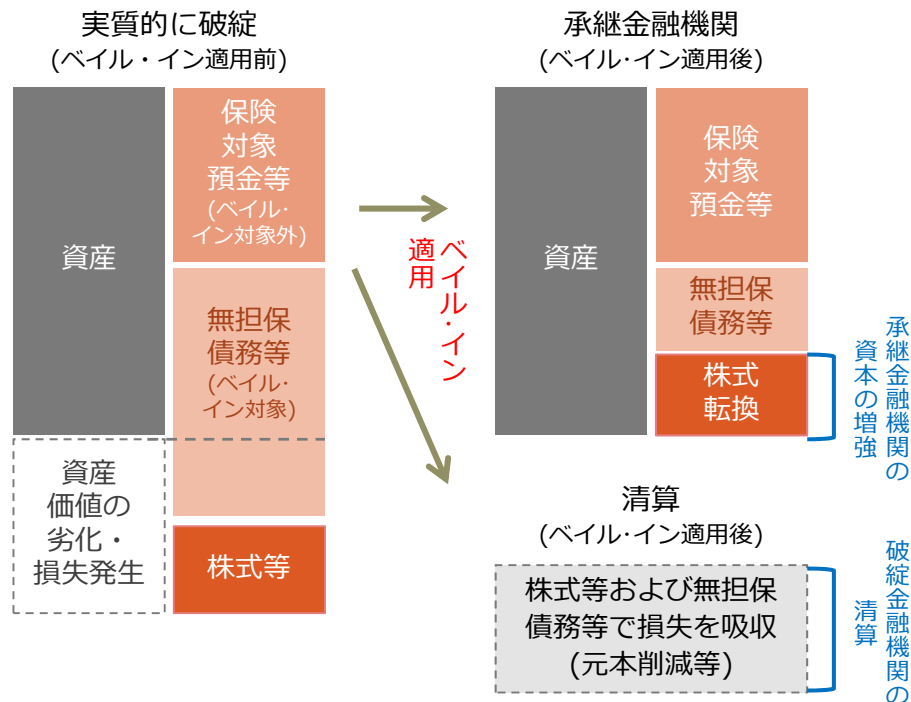
①金融機関の再生の場合

金融機関の健全性の回復と長期的な存続が可能であると見込まれる場合に実施する方法で、ベイル・インを適用し、ベイル・イン対象債務の元本削減や株式転換を行うことで、損失を吸収するとともに金融機関の資本増強を実施。



②金融機関の破綻処理の場合

①以外の場合に実施する方法で、金融システム維持のために重要な業務・機能のみを承継金融機関に移転し、残りは清算。ベイル・インを適用し、ベイル・イン対象債務の元本削減および株式転換を行うことで、破綻金融機関の清算や承継金融機関の資本増強を実施。



※上記はイメージであり、実際とは異なる場合があります。また、必ずしもすべてを表すものではありません。

【出所】金融庁、各種報道資料等を基に国際投信投資顧問作成

Q5. どのようなものがベイル・インの対象となるのですか？

ベイル・インは一部適用除外となる債務はあるものの、普通社債を含む無担保債務などに広く適用されます。例えば、BRRDにおけるベイル・インの対象を例にすると以下ようになります。

ベイル・イン対象となる資本・負債勘定	ベイル・イン対象外となる資本・負債勘定
<ul style="list-style-type: none"> ・ 預金保険対象外預金(10万ユーロ超) ・ 無担保債務 ・ 劣後債 ・ CoCos* ・ 優先株 ・ 普通株 など 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 銀行間取引債務 ・ 預金保険対象預金 ・ 担保付債務 ・ 対従業員債務 ・ 経常商業取引債務 ・ 短期支払い債務 など

* CoCosとは、劣後債および優先証券に偶発条件に関する以下2つの条項（トリガー条項）が実質的に付されているものをいいます。

- ①発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合における元本削減や普通株への転換
- ②発行体が実質破綻となった場合における元本削減や普通株への転換

ベイル・インの適用順位については、まずは株主に損失を負担させ、次に債権者に損失を負担させることとなります。なお、債権者の負担については、当該債権の法定弁済順位等に従って適用されます。一般的には、株式の性質を強く持つ債務の方が適用順位が高くなっており、例えば劣後債の方が普通社債よりも先にベイル・インが適用されることとなっています。

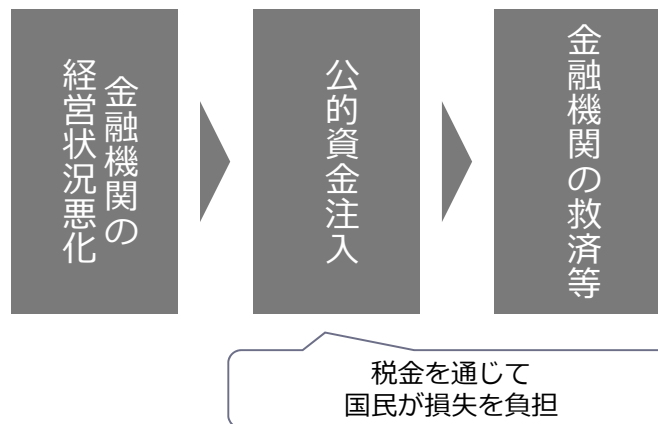
※上記はベイル・インの対象、およびベイル・インの適用順位について簡単に例示したものであり、必ずしもすべてを網羅するものではありません。また、上記に当てはまらない場合があります。

【出所】金融庁、各種報道資料等を基に国際投信投資顧問作成

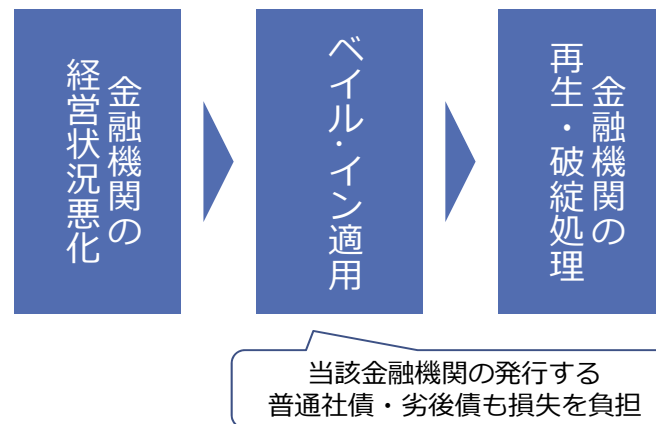
Q6. ベイル・インが導入されると金融機関が発行する債券への投資にはどのような影響がありますか？

- ①2008年の金融危機発生後、世界的に多くの金融機関の経営状況が悪化しました。その際には、国が公的資金を注入することで救済しました。当該金融機関が発行した普通社債や劣後債は元本削減または株式転換による損失負担がない一方で、救済のための資金として税金が使われることを通じて国民が損失を負担することとなりました。
- ②一方、ベイル・インが導入されると、経営状況が悪化した金融機関の再生・破綻処理において、当該金融機関が発行する普通社債や劣後債も元本削減または株式転換による損失負担を求められる可能性があります。

①のケースのイメージ
(ベイル・インなし)



②のケースのイメージ
(ベイル・インあり)



ベイル・インが導入されることで債券保有者が損失を負担する可能性があるため、発行体の財務状況が悪化した場合などにおいては、債券の元本削減または株式転換が意識され、債券価格の変動が大きくなる可能性があります。

※上記はベイル・イン導入による影響を簡単にあらわしたものであり、必ずしもすべてを網羅するものではありません。また、上記に当てはまらない場合があります。

【出所】金融庁、各種報道資料等を基に国際投信投資顧問作成

ベイル・イン導入の動きを受け、S&P社やMoody's社などの格付会社が2014年春に、欧州の金融機関の格付け見通しの引下げを発表するなど、格付けへの影響が見られました。

特にS&P社は、2014年9月18日に欧州の金融機関について、ベイル・イン導入等の法制度の動向を踏まえて格付け手法の変更を発表し、9月29日にはこの変更にもとづいて欧州の金融機関が発行する劣後債などを中心に1,000を超える資本性の高い証券について一斉に格下げを行いました。

ただし、この格下げは法制度の変更を反映したS&P社の新しい格付け基準の採用に伴うものであり、個別金融機関の信用力の低下(財務状況の悪化等)によるものではないことから、債券価格への影響は限定的でした。

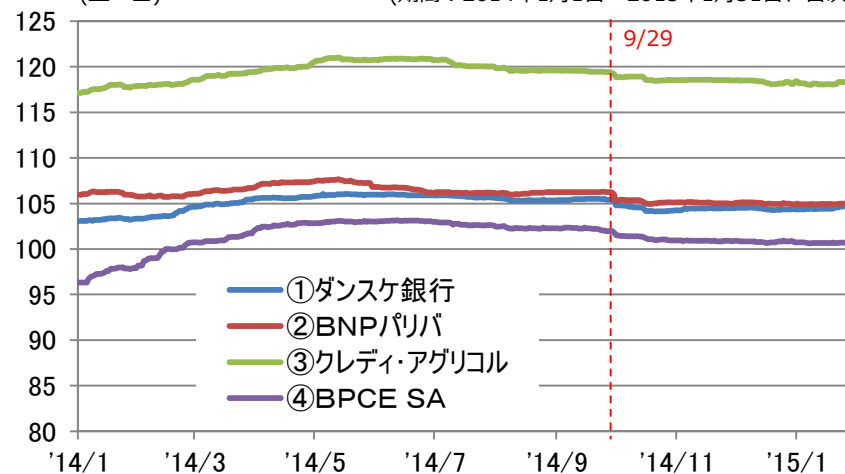
【例】S&P社により格下げされた劣後債とその債券価格の推移

(2014年9月29日時点)

発行体		個別銘柄	
金融機関名	発行体格付け	利率 発行日	銘柄格付けの 変更内容
①ダンスケ銀行	A	4.878% 2007/2/15	BBB ⇒ BB+
②BNPパリバ	A+	5.019% 2007/4/13	BBB- ⇒ BB+
③クレディ・アグリコル	A	8.2% 2008/3/31	BBB- ⇒ BB+
④BPCE SA	A	4.75% 2006/2/1	BBB- ⇒ BB+

(ユーロ)

(期間：2014年1月1日～2015年1月31日、日次)



※2014年9月29日時点において上記金融機関の発行体格付けは変更されていません。

※上記は2014年9月29日にS&P社により格下げされた劣後債等の一例を示したものであり、すべてを網羅するものではありません。また、個別銘柄を推奨するものではありません。

※発行体格付けおよび銘柄格付けはS&P社のものを使用しています。

※上記は、あくまで過去の実績であり、将来の成果をお約束するものではありません。

【出所】Bloombergのデータ、各種報道資料等を基に国際投信投資顧問作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は情報の提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。