

オーブリン カレッジ

昨年前半のことになるが、米国の長期金利が上昇する中で、比較的高利で預金を集め積極的に債券で運用していた米国3行が立て続けに破綻し、一時的にリーマンショックの再来かとの不安が高まった。こうした中で、スイス第2の金融機関であるクレディ・スイスについても、ハイリスク投資の焦げ付きなどを背景に経営が不安視されていた中で株価が急落し、看過できなかったスイス金融当局は、国内第1位のUBSに同行を買収させる形で破綻を回避する実質的な銀行救

ベイルインは破綻回避に有効か

全額無価値化することでベイルイン(資本算入)したため、投資家が大きな損失を被ったのである。投資家は全世界に広がっていたため、報道によれば日本国内でも1400億円販売され、その一部については、投資家が販売先を訴える訴訟となった。

そもそもAT1債は、金融機関が破綻した際の弁済順位が普通債などに比べて低い一方で利回りが良い債券で、発行体(金融機関)の自己資本比率が一定の水準を下回った場合や監督当局が判断した場合などには強制的に元本が削減されたり株式に転換されたりする性格を持つ債券であるが、銀行にとっては自己資本の中の基本的項目(Tier1)

で、通常、株式よりもリスクが小さいはずの債券にカテゴリーアップされるAT1債が全くの無価値になってしまったこと、第二は、当局および販売会社のスキームについての説明不足、第三は、あらかじめ明示的な基準ではなく、当局が裁量的にベイルインを決定してしまうというスキーム自体への不満であろう。とはいえ、スイスに関しては緊急法令などにより資本算入のトリガー発動基準を広くできることは業界内では当たり前で認識されていたし、そもそも国際的なAT1債スキームの導入時にFSB(金融安定理事會)でも議論されたことなので、何をいまさらという気もする。

振り返ると、16年のイタリアのモンテパスキ銀行の経営危機においては、ベイルインのトリガー発動条項に抵触していたにもかかわらず、当該債券へ投資していた投資家の大半がリテール投資家であったため、政治的にベイルインを回避したケースがあるが、時間の経過とともに、当局のベイルイン志向は強まり、投資家の認識も向上してきているようである。

AT1債問題を 再考する

済を実施した。

その救済措置にあたっては、同行が発行済みのAT1債約160億スイスを



植林 茂 山女学園大学 現代マネジメント学部教授

うえばやし・しげる 金融。埼玉大学大学院経済科学研究科博士後期課程修了。博士(経済学)。日本銀行、埼玉大学大学院客員教授などを経て現職。愛知県金融広報アドバイザー。

に算入できること、投資家にとってもそれまでの損失事例が2017年のスペインの銀行の減損などに限られており高利回りで安全との認識が浸透していたこともあり、広く利用されてきた。それが今回の無価値化によりリスクを強く意識されるようになり、大きな影響が出たと言われている。

問題点の第一は、クレディ・スイスが救済により存続したことで同行株式が無価値にならなかった一方

銀行危機は今後も、多くは突然の形で発生し続けることになろう。そして、AT1債のようなベイルインのスキームは、有効性は限られるものの、より積極的に利用されるようになっていくであろう。投資家はそうしたリスクをより強く認識して行動すべきである。