

JTG証券 ストラテジー・レポート

AT1証券のベイルイン・トリガーの解説(1) - 各国規制比較 -

経済調査室 上田 祐介
チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的

- AT1証券投資におけるベイルイン・リスク(普通株式転換または額面の一部/全部の減額)を、各国・地域で異なる制度面から明らかにする。

2. AT1証券投資における問題意識

- 2023年のクレディ・スイスのように、銀行がそのまま経営を続ける中で、株主の損失より先に、AT1証券のみが先行して損失を吸収する状況が発生する「ゴーイング・コンサーン・イベント」は、どのような場合に生じ得るのか？

3. AT1証券のベイルインに関連した制度設計の論点別比較

- AT1証券にベイルインが生ずる2種類のトリガー；
 - (i).定量的トリガー : CET1比率が5.125%/7%以下など
 - (ii).定性的トリガー : 監督当局による実質破綻認定(PONV)
- 制度設計を比較したポイント；
 - ポイント(i). [法定型か、契約型か] 法定型の場合、目論見書には契約条項として記載されない。契約型の場合は条項として明記
 - ポイント(ii). [定量的トリガーの有無]
 - ポイント(iii). [定性的トリガー(PONV)の有無]
 - ポイント(iv). [ベイルイン時の損失吸収手段(制度上の規定)]
 - ポイント(v). [AT1証券の単独減損(ゴーイング・コンサーン・イベント)の有無]
 - ポイント(vi). [予防的な破綻前資本注入の可能性]
 - ポイント(vii). [AT1資本の発行形態]

4. AT1証券のベイルイン制度と潜在リスクのまとめ

- 最も容易にAT1証券の単独ベイルインが発生: スイス(UBS)
- ベイルインが最も制度的に抑制: 日本(破綻前資本注入可)
- 制度の透明性が高い: アメリカ、カナダ(ただし税務リスクあり)
- 単独ベイルインは回避されやすいが、制度面の不確実性が残る: EU、英国

AT1 証券のバイルイン・トリガーの解説(1) - 各国規制比較 -

JTG 証券 チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

本レポートの目的:
AT1 証券投資における
バイルイン・リスク(普通
株式転換または額面の
一部/全部の減額)を、各
国・地域で異なる制度面
から明らかにする

参照地域は、G-SIBsを
抱える、米国、日本、英
国、EU、スイス、カナダ、
中国

バーゼル III 最終規制では、追加的 Tier1 資本(AT1 証券)には自己資本比率低下時や、当局による破綻認定であるノンバイアビリティ到来時(PONV: Point of Non-Viability)に、額面の一部または全部の削減または株式転換する条項(バイルイン条項)が求められている。

各国の銀行規制当局は、この要件を自国法に基づき実装しているが、PONVトリガー(当局判断による契約上のバイルイン条項)と定量的トリガー(自己資本比率など数値基準によるトリガー)の有無や水準には、各国・地域毎に違いがある。

今回、弊社で発行する一連のレポートでは、AT1 証券のバイルイン・トリガーについて解説する。特に G-SIBsを抱える、アメリカ、日本、英国、EU、スイス、カナダ、中国の各地域における規制上および主要行発行の AT1 証券目論見書上のトリガー条項の違いを比較する。

2. AT1 証券投資における問題意識

以下では、BIS(国際決済銀行)金融安定化研究所(FSI)が、2023年9月に発表したレポート¹を参照し、AT1 証券投資における投資家の懸念点を整理し、弊社の考えを示す。

クレディ・スイスの AT1 債全額減損と市場の混乱、及び問題意識

AT1 証券のバイルイン・
リスクに着目する理由:

2023年のクレディ・スイ
スの破綻処理において、
AT1 債は全額償却
(write-down)する一方、
普通株主には約 30 億
CHF 相当の UBS 株を割
り当て

2023年3月、スイス当局はクレディ・スイス(CS)の破綻処理において、AT1 債(追加的 Tier1 資本)約 160 億 CHF 分を全額償却(write-down)する一方、普通株主には約 30 億 CHF 相当の UBS 株を割り当てた。これは、AT1 債が普通株より先に損失吸収され、資本階層上の一般原則に反して損失吸収順位が逆転したと広く受け止められた。

この措置の結果、AT1 債市場は大きく動揺(利回り上昇、発行延期)し、ECB など一部の中銀では、「自身の管轄地域/国では AT1 債が普通株に先行して減損されることはない」と声明を出すなど、国ごとの対応の違いが浮き彫りになった。

AT1 債はそもそも、損失吸収を行うことで銀行実務を行う金融機関を保護するために設計された資本性商品であり、一般の社債等よりはるかにリスクの高い金融商品である。それでも、劣後債券としての性格を持つ以上、経営破綻時の回収順位は株式よりも上位にある、との認識が一般的に持たれており、また管轄地域によっては明文化された原則として監督官庁から文書で示されているケースも存在する。

¹ “Upside down: when AT1 instruments absorb losses before equity”(FSI Briefs No.21)”, Sep 2023, BIS FIS

銀行がそのまま経営を続ける中で、株主の損失より先に、AT1債のみが先行して損失を吸収する状況が発生する「ゴーイング・コンサーン・イベント」は、どのような場合に生じ得るのか？

→
本レポートのテーマ

しかし、2023年に生じたクレディ・スイスのAT1債の全額減損は、その他のAT1債投資においても投資リスクについての不透明感を増す結果となった。普通株等 Tier1 資本 (CET1 資本)は維持されているのに、AT1債のみが減損されるという状況が生じたためだ。これは、AT1投資家から株主への価値移転が生じていることを意味する。このように、銀行がそのまま経営を続ける中で、AT1債のみが先行して損失を吸収する状況が発生することを「ゴーイング・コンサーン・イベント」と呼ぶ。株主よりも債権者が先に損失を吸収することが、どのような場合に生じ得るのか(又は生じないのか)が事前に明らかになっていないと、市場の透明性や一貫性を損ない、投資家保護上も問題視されうることになる。

本レポートでは、こうした問題意識に基づき、AT1証券投資のベイルイン規定について整理する。

3. AT1証券ベイルインに関連した制度設計の論点別比較

①.AT1証券の損失吸収メカニズムと発生(トリガー)条件

AT1証券が損失を吸収する手段として、普通株式転換、または額面の一部または全部の減額の2つの方法が存在する。こうした損失吸収が行われることを「ベイルイン」とよぶ。

ベイルインを発生させる条件をトリガー条件と呼ぶ。AT1証券のベイルイン・トリガー条件には、以下の2つの「損失吸収トリガー(write-down trigger)条件」が存在する。いずれかのトリガー条件を充足した場合には、AT1証券はベイルインの対象となる。

(i).定量的トリガー

- CET1比率が5.125%・7%以下など

(ii).定性的トリガー

- 監督当局による実質破綻認定(PONV)

(i).定量的トリガー(Quantitative Trigger)

CET1比率が5.125%以下、又は契約書面に規定された比率(7%など)以下に低下したときに、AT1証券が額面減額または株式転換される。

※会計上「負債」として計上されるAT1証券には、このトリガーがバーゼルIII上必須とされている。

(ii).定性的トリガー(Qualitative Trigger / PONV イベント)

当局が「発行体が存続不能」と判断した場合(実質破綻認定時)に発動する。PONVトリガーの発動は当局の裁量に委ねられる。なお、「非存続性(PONV ; Point of Non-Viability)イベント」は、

- 当局が資本注入などの支援をしない限り存続不可能と判断した場合、
- 上記の前提において、実際に公的支援が発動された場合のいずれかで成立する。

ベイルインに関係する制度設計のポイント

ポイント(i).

[法定型か、契約型か]

法定型の場合、目論見書には契約条項として記載されない。契約型の場合は条項として明記

②.各国のAT1証券のベイルイン制度設計の比較

AT1証券のベイルイン規定については、各国・各地域で制度設計の違いが存在する。以下で、さまざまな制度の違いについて比較する。

(i).法定(Statutory)ベイルイン、もしくは、契約(Contractual)ベイルイン

AT1証券の目論見書に事前に明記された契約条項に従ってベイルインが発生する仕組みを契約(Contractual)ベイルインと呼ぶ。一方、契約書にはベイルイン条項の記載がなくても、契約外の法律上の規定に従ってベイルインが発生する仕組みを法定(Statutory)ベイルインと呼ぶ。各地域における法定/契約の規定は下記のとおり。

アメリカは完全法定型

日本・スイス・カナダ・中国は、完全契約型

EU・英国は、原則は契約型だが、一部に法定要素が残る

採用アプローチ	国・地域	特徴
法定型 (statutory)	アメリカ	FDIC の破綻処理権限により AT1 証券を強制減損。契約条項に明記は不要。
契約型 (contractual)	日本・スイス・カナダ・中国	契約上に損失吸収条項(トリガー)を明記。定量・定性的トリガーの有無は国ごとに異なる。日本・スイスは両トリガーとも契約条項として明記。 カナダは定性のみ。 中国は 2018 年までは両トリガーが契約型。2019 年以降は定性のみ。
法定・契約の混在型	EU・英国	定量的トリガーは契約型。PONV トリガーは法定型(契約条項としての記載はなく、注意喚起のみ)。

(ii). 定量的トリガーの採用状況

国・地域別の定量的トリガーの採用状況は下記の通り。

ポイント(ii);

[定量的トリガーの有無]

-定量的トリガー採用:

EU、日本、英国、スイス

-定量的トリガー不採用:

アメリカ、カナダ、中国

国・地域	定量的トリガーの設定
EU・日本	5.125%の CET1(普通株等 Tier1)資本比率に基づくトリガー
英国・スイス	7%の CET1(普通株等 Tier1)資本比率に基づくトリガー
カナダ・中国	トリガー非搭載が主流。 - カナダでは AT1 証券が「株式」として扱われるため、バーゼル上の定量的トリガー義務なし。 - 中国は 2019 年以降、AT1 証券を株式扱いとし、以後の新規発行分には定量的トリガーを規定していない。

※アメリカはそもそもの制度体系が異なる。

ポイント(iii);

[定性的トリガー(PONV)の有無]

-契約条項(特約等)として明記:

スイス、カナダ、中国、日本

-契約条項(特約など)ではない:

アメリカ、EU、英国

(iii). 定性的トリガー(PONV)の採用状況

国・地域別の定性的トリガーの採用状況は下記の通り。

国・地域	定性的トリガーの設定
スイス・カナダ・中国	契約条項での明記が必須。
EU・英国	規制上は義務ではなく、契約条項設定の有無は発行体判断。一般には記載していない。
日本	規制上は義務ではないが、一般に契約条項として記載。

※アメリカはそもそもの制度体系が異なる。

(iv). ベイルイン時の損失吸収手段

国・地域別に制度上で規定された、定量的/定性的トリガー適用時の損失吸収方法は下記の通り。

ポイント(iv).

[ベイルイン時の損失吸収手段(制度上の規定)]

(a)定量的トリガー時:

額面削減: 日本、
普通株転換: 英国・スイス、
当局がいずれか選択: EU

(a)定性的トリガー時:

額面削減: アメリカ、日本、
普通株転換: カナダ、
当局がいずれか選択: EU、
英国、スイス(契約で額面削減のみにも)

国・地域	定量的トリガー時	定性的トリガー時
EU	制度上は「減損・転換条項を任意で含めうる」規定。各銀行毎に異なり、減額・転換のいずれの規定もあり。	制度上は「当局判断による減損・転換条項を任意で含めうる」規定
日本	一部または全部の元本の減額	元本が即時かつ恒久的に全額償却
英国	普通株式に強制転換	当局が株式転換もしくは額面償却を選択し強制適用
スイス	普通株式に強制転換	制度上は、普通株転換または額面償却。ただしクレディ・スイス債は額面償却のみ。
カナダ	- (非該当)	普通株に強制的に転換
中国	- (非該当)	普通株転換または額面償却

※アメリカでは、法定の順序で全額消滅するか損失吸収となる。

(v). AT1 証券の単独減損(ゴーン・コンサーン・イベント)の可能性

「AT1 証券のみが減損され、普通株は残る」という単独減損(isolated write-down)の可能性は以下のように考えられる。

ポイント(v).

[AT1 証券の単独減損(ゴーン・コンサーン・イベント)の有無]

(a)定量的トリガー時:

可能: EU, 英国, 日本、
スイス
不可能: アメリカ, カナダ、
中国

(a)定性的トリガー時:

可能: 日本, スイス, 中国
不可能: アメリカ, カナダ、
EU(個別国の法律適用で修正される可能性も)、
英国

国・地域	定量的トリガーでの単独減損	定性的トリガーでの単独減損	備考
EU・英国	原理的には可能 (実務上は困難)	原則として法的に不可(CET1 が先に減損される必要。)	BRRDの規定による個別国の立法で修正される可能性も
日本・スイス	可能 (PONV 判断次第)	可能	当局の判断に依存
カナダ	- (非該当)	原則不可(株式転換であり株主も影響)	転換型のため株主価値は希薄化
中国	- (非該当)	可能(制度上制約なし)	支援の定義が広く、減損判断は当局次第

※アメリカは法定ベイルインのため、単独減損は絶対に発生しない。

(vi) 予防的な破綻前資本注入の可能性

破綻処理としての公的資金による資本注入は、AT1 証券のベイルインを生む。しかし、金融システム危機の可能性を予防するために、破綻前に健全性維持のための資本注入による支援が行われれば、結果として AT1 証券のベイルインは生じない。こうした、予防的な破綻前資本注入の可能性を各国・地域別に比較した。

ポイント(vi).

[予防的な破綻前資本注入の可能性]

(a) 法的制度を完備:

日本(公的資金の破綻前注入可能)、

(b) 法的制度を準備中:

英国(民間資金の破綻前注入制度の準備)

(c) 恒久的法制度無し:アメリカ、カナダ、中国、スイス、EU(ただし、イタリアで注入実績)

国・地域	破綻前資本注入制度の有無・形態
日本	法制度として明文化(預金保険法 102 条の 2 第 1 号)
アメリカ	現在の恒久制度としては未整備(リーマン危機時に TARP などで事前注入実績あり。TARP の執行権限や予算措置は失効しているが、法制度の枠組みは残っている)
英国	2025 年法案により、「民間資金」による資本注入制度化が進行中(恒久制度化を目指す)
EU	なし。(公的資金は破綻処理フレームワークに基づくバックストップ(最終手段)的位置づけ。イタリアで独自制度を含む MPS 銀行のような公的資金の予防的注入実績も)
スイス	破綻前注入の法制度は無し
カナダ	破綻前注入の法制度は無し(リーマン時の危機対応実績あり)
中国	恒久制度としての整備はなし(当局裁量下で注入実施の事例あり)

結論として、日本の預金保険法が持つような「破綻前に公的資金を制度的に注入する法律上の枠組み」は、現時点では他の G-SIB 保有国には例が少なく、英国が 2025 年法案で整備中のみ。EU ではバックストップ的な位置付けにとどまる状況(例外的措置としての実績あり)。

(vii) 負債もしくは優先株式の別

AT1 資本は、国により永久劣後債のような債務証券として発行されるケースと、資本の一部である優先株式として発行されるケースがある。以下に国・地域別の発行形態を比較した。

ポイント(vii).

[AT1 資本の発行形態]

(a) 負債型(永久劣後債)

EU、日本、英国、スイス、中国(2018 年以前)

(b) 資本型(優先株式)

アメリカ、カナダ、中国(2019 年以降)

永久劣後債として AT1 証券を発行	優先株式として AT1 証券を発行
EU、日本、英国、スイス、中国(2018 年以前)	アメリカ、カナダ、中国(2019 年以降)

優先株式形態の場合、当該証券が非上場になると、国内個人投資家の税務に不利益が生じやすい点に注意が必要となる。

4. AT1 証券のバイルイン制度と潜在リスクのまとめ

まとめ.

最も容易に AT1 証券の単独バイルインが発生:

スイス(UBS)

バイルインが最も抑制:

日本(破綻前資本注入可)

制度の不透明性が低い:

アメリカ(税務リスクあり)

カナダ

単独バイルインは回避されやすいが、制度面の不確実性が残る:

EU、英国

もともとバーゼル規制上での AT1 資本は、「ゴーイング・コンサーン資本」(破綻前の損失吸収)を想定して設計されている。このため、実際 AT1 資本の中にも、AT1 証券の単独減損が可能なものも存在している。ただし、実態としては、当局が株主の損失を避けられない場合に限り減損に踏み切る傾向が強く、事実上は「ゴー・コンサーン資本(実質破綻認定により株式や Tier2 債と同時に減価)」に近い。

最も容易に単独バイルイン可能な AT1 証券は、G-SIBsの中では、ほぼスイスのUBSに限られる状況だ。逆に、AT1 証券のバイルイン・リスクが制度的に最も抑制されている可能性があるのは、予防的公的資本注入制度が法的に整備され、さらに適用実績もある日本の AT1 証券だといえるだろう。

また、制度的に不透明な要素を抱える英国・EUに比べると、アメリカの法定バイルイン制度も規定が明確で不確実性が低い。ただし、アメリカの AT1 優先株式への投資は、税務面から上場維持が非常に重要となる。中国は、当局の裁量が大きい。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

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

■ムーディーズ・レーティングスについて

格付会社グループの呼称等について
格付会社グループの呼称：ムーディーズ・レーティングス(以下「ムーディーズ」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(<https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news>))の「規制関連」タブの下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付関連」の欄に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

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

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

■S&P グローバル・レーティングについて

格付会社グループの呼称等について
格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.spglobal.com/ratings/jp/index>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(<https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered>)に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

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

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

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

■フィッチ・レーティングスについて

格付会社の呼称について
格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.fitchratings.com/ja>)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(<https://www.fitchratings.com/ja/regulatory>)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、2024年6月25日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、Jトラストグローバル証券(以下、JTG 証券)が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は JTG 証券が行っております。

JTG 証券では調査部門の活動(リサーチ・レポート作成、リサーチ情報の伝達を含む)に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチ・レポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチ・レポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト(以下、同アナリスト)は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で JTG 証券が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性が客観的に検証しておりません。本資料内で JTG 証券以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について JTG 証券は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

JTG 証券は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証を表明しておりません。また、JTG 証券は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において JTG 証券が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。JTG 証券では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、JTG 証券は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、JTG 証券では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。JTG 証券は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況)についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。JTG 証券では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、JTG 証券及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と JTG 証券並びにその社員との間で、利益相反が起りうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。

間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、JTG 証券では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright JTG 証券 Co. Ltd. All rights reserved.

本資料は JTG 証券の著作物であり、著作権法により保護されております。

JTG 証券の書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

東京都渋谷区恵比寿 4-20-3

恵比寿ガーデンプレイスタワー7 階

Jトラストグローバル証券株式会社 経済調査室

ご投資にあたって

本資料に記載の内容を参考にしてお取引をされる場合、商品毎に以下の手数料等をご負担いただきます。

【上場株式等】

店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満を除く)の場合は約定代金に対して最大1.1524%(税込)(但し約定代金の1.1524%(税込)に相当する額が3,300円(税込)に満たない場合は3,300円(税込)の委託手数料をご負担いただきます。

【投資信託】

投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます

【債券等】

債券等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。また、外貨建ての債券の場合、円貨と外貨を交換する際には外国為替市場の動向を踏まえて当社が決定した為替レートによるものとしてします。

高リスク商品のお取引における注意事項

【投資不適格債券】

一般的に投資適格債券と比較して利回りが高い一方で、価格変動が大きく、また、信用リスクをはじめとした各種リスクが高い商品です。

【劣後債】

企業が発行する社債の一種で、発行体の倒産・清算時における元利金の支払順位(債務弁済順位)が一般債務よりも低く、リスクが高い債券です。劣後債の中には償還期限の定めがないものもあり、「永久劣後債」と呼ばれます。また、「新型劣後債」や「実質破綻時債務免除特約付」の場合には、発行体または発行体が債務弁済の保証をする子会社の金融機関等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の決定などにより、強制的に元本が削減されたり株式に転換されたりする特性があります。

投資リスクについて

各商品等には、株式相場、為替相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等、それらに関する外部評価の変化等により損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)があります。

商品毎に手数料及びリスク等は異なりますので、当該商品の目論見書または契約締結前交付書面をよくお読みください。

Jトラストグローバル証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第35号

貸金業者登録番号 東京都知事(1)第31946号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会