

## 今月の焦点

# 金融機関の株式保有制限と株式買取り機構設立

### 要 約

銀行保有株式の制限を求める金融審の報告書を受けて、金融庁は同制限措置とこれに伴う株式市場への影響緩和のための「株式取得機構」設立の方針を公表。銀行の株式保有制限は、株価下落による自己資本減少から財務の健全性が損なわれ、銀行への信認や金融システムの安定性に悪影響が及ぶことに対処したもので、国際的な潮流に沿った措置。ただ取得機構設立には、市場機能を損なうとの批判のほか、二次ロス負担の仕組みを巡る関係者間の意見の相違も指摘され、実施までには曲折が予想される。

6月下旬の金融審議会で銀行の株式保有制限を求める報告書が提出され、これを受けて金融庁は同措置の実施とこれに伴う銀行の株式放出の株式市場への影響緩和のための「銀行保有株式取得機構」(仮称)設立の方針を公表した。これらの関連法案は秋の臨時国会で審議され、3月期決算前の実施が予定されている。この問題は、金融システム安定化のみならず金融機関経営や株式市場の行方にも大きな影響を及ぼすとみられるので、以下これら措置の背景や問題点などを整理することとした。

### 自己資本の範囲内への株式保有制限

株式の持合い解消に伴う株価下落の金融システムの不安定化に対しては、4月の政府緊急経済対策で「銀行の株式保有規制」と株式売却による市場の混乱回避のための「株式取得機構」設立方針が打出された。

新内閣の経済財政諮問会議でも、「経済運営の基本方針」のなかで金融システムの構造改革の観点からこの方向を踏襲し、金融審などの場で具体策が検討されてきた。

株式保有制限について答申では、「株価下落により自己資本が減少し、銀行の財務面の健全性が損なわれることが、銀行への信認や金融シ

ステムの安定性に悪影響を与える」点を指摘して、保有株式の価格変動に対する銀行のリスク管理を適切に行うことを求めている。具体的には、株式保有額が多い銀行に関して、その株式保有総額を自己資本(Tier1か資本勘定)までとし、これを超える株式保有を禁止する上限規制を是認。この上限規制適用の時期は、市場へのインパクトを考慮し2004年から導入(場合によっては更に1~2年の特別猶予期間を設ける)。規制対象の金融機関の範囲は、銀行(信託を含む)・長信銀及び農林中金、信金中金とし、銀行本体だけでなく子会社等も含めて検討。規制の対象となる株式の範囲は、「基本的に広く考える」が、子会社・関連会社やデット・エクイティ・スワップ(債務の証券化)によって取得した株式、ベンチャー企業の株式については、個別の事情や政策目的を考慮して決めることとしている。

そこで国内銀行の株式保有(簿価ベース残高)の推移をみると、バブル期前は20兆円以下で自己資本並の水準にとどまっていたが、80年代後半のバブル期のエクイティ・ファイナンスにより自己資本を上回る増加が続き、98年3月期には46.4兆円とピークに達した。その後は減少に転じ、2001年(同)には44.4兆円まで減少

したが、依然自己資本（35.0兆円）を10兆円近く上回っている（表1）。特に都銀については、含み益吐出しによる簿価の上昇もあり95年度以降は自己資本を10兆円以上上回る高水準を続けている。

表1 国内銀行の株式保有状況推移

（単位：兆円 [ ]内は資本勘定）

	全国銀行	うち都銀	地 銀
1985/3月末	10.9 [ 9.9 ]	6.1 [ 4.5 ]	1.5 [ 3.6 ]
1990/3	31.1 [ 28.2 ]	16.9 [ 13.4 ]	3.7 [ 6.8 ]
1995/3	42.6 [ 32.3 ]	23.9 [ 14.8 ]	4.7 [ 8.3 ]
2000/3	45.8 [ 32.9 ]	28.2 [ 17.4 ]	4.9 [ 8.6 ]
2001/3	44.4 [ 35.0 ]	27.5 [ 16.8 ]	6.2 [ 10.2 ]

資料 日本銀行「金融経済統計月報」などから作成

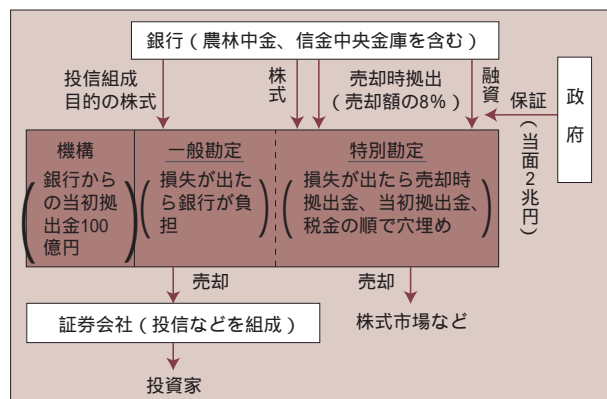
### 「株式取得機構」の設立

金融庁は上記措置と併せ、これに伴う株式市場への影響を軽減する狙いで、公的な枠組みを用いた株式買取りのスキーム「銀行保有株式取得機構」のたたき台を公表して、今後関係先と最終案を詰めていく段取り。この案の概要は次のとおり（図参照）。

同機構は、全国銀行と農林中金、信金中金を出資会員として設立（政府は出資せず）、当初拠出金（優先拠出金）は100億円を目途に広く会員から出資を求めるほか、株式の売却を行う銀行は、売却額の8%を劣後出資金として負担する。機構による株式買取期間は5年間を目途とし、機構の存続期間は買取期間を含め最長で10年とするが、買取株式を全額売却した場合は速やかに解散する。機構には「一般勘定」と「特別勘定」を設け、機構の買取価格は時価とするが、機構への株式の売却数量や銘柄は各行の判断に委ねる。「一般勘定」は上場

投資信託（ETF）、投資信託の組成や発行会社の自社株取得を念頭においた買取りを行い、機構の保有期間を短縮化することで二次ロス発生のリスクを極力回避する。買取り資金は売却銀行等が負担、この資金には政府保証は付けず、二次ロス・ゲインはすべて売却銀行等に帰属する。機構のセーフティネットとしての機能を果たす「特別勘定」では、上場株式など一定の要件を満たす株式を定期的（例えば月1回）に買取（株式の管理は信託銀行に委託）。この場合の買取り資金は、民間金融機関からの借入で賄うが、これには政府保証を付す。政府保証枠は当面2兆円とし、必要に応じて見直しを行う。この勘定での買取り株式が値下がりした場合の「二次ロス」（解散時に確定）は、まず民間の劣後出資金、優先拠出金の順に充当し、それでもカバーできない場合は2兆円の政府保証枠を使って穴埋めする。逆に利益が生じた場合は、銀行に当初・劣後の拠出金を返還したうえ、さらに剰余がある場合には、最大8%の配当を行う（更に剰余があれば国庫納付）。

（図）「銀行保有株式取得機構」の仕組み



資料 朝日新聞（2001.6.27）を参考に作成

### 金融機関の株式売却は促進される方向

株式保有制限措置について銀行界では、新た

なBIS規制にみられる国際的な流れも、株式保有については厳しいリスク管理を求めている状況下、「規制がなくとも各行とも保有は抑制していく」姿勢を示しており、「その点について方向感の違いはない」(全銀協会長)との態度。ただ株式のみを取り出して法規制することについては「銀行は、株式のほか国債、貸出などの債権を保有しそれぞれのリスクをみながらバランスをとっているの、必ずしも適当だとは思わない」とやや抵抗感を示しているが、「日本的な株式持合いを早期に解消するための緊急的措置」としてやむを得ないとの受止め方。

現に主要行は、2000年3月期2.5兆円、2001年同3.1兆円と毎期株式売却を実施、本年度も前年度を上回る3.7兆円の売却を計画している(表2)。この結果、保有株式の自己資本に対する比率は徐々に低下しているが、本措置により今後さらに売却に拍車がかかる可能性が大きい。金融庁では2004年までの3年間に銀行等から放出される株式は、13~14兆円に達するとの見方。

表2 大手銀行の保有株式売却計画

(単位:億円、連結ベース、残高は3月末簿価)

	本年度売却 予定額(前年度)	株式 保有残高(自己資本比率)
三井住友*	6,700(4,000)	65,204(1.62)
UFJ*	6,700(6,424)	61,122(1.54)
みずほ	5,700(9,300)	79,177(1.27)
三菱東京*	5,550(2,334)	60,625(1.56)
あさひ	5,000(3,500)	17,598(1.29)
中央三井信託	3,000(1,500)	18,642(2.39)
住友信託	2,000(1,400)	12,510(1.64)
大和	1,500(1,015)	12,659(1.56)
安田信託	1,000(1,700)	6,958(1.91)
合計	37,150(31,173)	334,495(1.51)

(注) 1. UFJ - 三和、東海、東洋信託の計、みずほ - 第一勧銀、富士、日本興業の計、三菱東京 - 東京三菱、三菱信託の計。  
2. \*は中期売却計画額を年数で割って算出。  
資料 各行公表資料、日本経済新聞などから作成

また「株式取得機構」について全銀協では、株式の持合い構造の円滑な転換を通じて株式市場の活性化、株式保有構造の改革を進めるといふ狙いは理解できるとして、一応受け入れの姿勢。ただ具体的な「機構の株式取得・保有・最終売却の全ての局面について十分議論を行う必要がある、市場と調和した実効性の高いものであるべき」として注文をつけていく考え。併せて機構が株式を売却したときに生じる譲渡益につき課税を翌年以降に繰り延べできるよう、また個人投資家の育成を図るための投資促進税制など幅広い制度改正を要望している。

#### 銀行の株式保有リスク評価厳格化の背景

銀行の株式保有抑制を議論した金融審議会では、銀行の大量の株式保有に関して次の三つの視点から問題が指摘された。

まず、株価変動に伴う自己資本減少を通じて「銀行財務の健全性と金融システムの安定性を損なう懸念」があるという点である。これについては、次のようなリスクの大きさから考えて、銀行の株式保有リスクに自己資本比率を反映させて管理していくのが適当との考え方で一致したと伝えられる。時価評価の導入により株価変動が直接バランスシートに与える影響が大きくなっていること、銀行の株式保有は、好況時に株式上昇から銀行の信用供与能力を高める一方、不況時には株価下落から信用供与能力を低下させるというプロシクリカリティ(景気増幅効果)の問題があること、銀行が自己資本に比して過大な株式保有を行っていることに加え、保有株式の時価と取得価格が近づいているため、株式変動リスクの吸収が困難となっていること。

こうした株式保有リスクを、市場リスクの評価手法（都銀9行の過去10年間の株価動向をもとに）で算定すると、「1%の確率で1年以内に自己資本の5～8割を超える損失が発生する可能性がある」（注）という試算がある。

第2には、持合いによる株式市場の価格形成の歪みと株式市場の健全な発展の面からの問題指摘である。銀行が保有する株式の多くは事業法人との持合いに代表される政策投資であり、収益性を考慮した企業評価に基づかない株式保有が株価形成を歪め、株式市場の発展を妨げてきたという指摘である。こうした観点から、株式持合いの中心的役割を果たしてきた銀行の株式保有を制限することは、株式市場の健全な発展にとって望ましい方向としている。同時に、直接金融中心の金融システムに移行するうえで、銀行に代わる株式の新たな保有者として機関投資家を含む個人投資家の育成が必要との認識に立ち、個人が株式市場に参入しやすい環境整備の必要性も指摘されている。

第3は、銀行と事業法人の株式持合いに伴うコーポレート・ガバナンス（企業の経営監視）の機能不全の視点である。株式持合いは、過去には安定的取引関係の維持や長期的視点からの経営といったメリットもあったが、近年そのメリットが薄れる一方、銀行による株式保有が議決権行使による経営監視を怠り、産業の構造改革の遅れに繋がったとの指摘もあり、持合い解消へのインセンティブを与えることは妥当としている。

（注）金融審議会における川北英隆日本生命財務企画部長の報告（金融財政事情2001年6・4号）。この点に関し、内閣府の試算として、「2001年3月期のTOPIX 1277.27で、主要14行の連結ベースの含み損は2,700億円。保有株式の

構成が変わらない前提下、TOPIX10%下落で含み損は1.99兆円に拡大する」との試算もある。

## 新BIS規制案でも欧米は厳しいリスク評価を要求

この問題を巡る国際的な流れをみると、BISの新たな自己資本基準（いわゆる新BIS規制当初予定よりずれ込み2005年実施予定）に関し、本年初公表の第二次協議案では銀行の株式保有について複数の選択肢が提案されている。一つは、標準的手法として信用リスクの枠組のなかで保有リスクを評価する場合のリスクウェイトを、現行100%に対して保有目的に応じて分け、長期保有の場合は一般債権と同様、信用リスク格付けに応じて20～150%を適用、短期保有の場合は価格変動リスクを考慮して最も高い150%とする案。もう一つは、より先進的な銀行が採用する内部モデルによる場合、保有目的に応じて長期保有分については信用リスクの手法（デフォルト率/損失率推計法）によるが、短期保有分については価格変動リスク計測の手法であるバリュー・アット・リスク（注）の手法を併用する方が適当であるという案である（本誌2001年3月号参照）。

こうした議論の背景には、株式については各国の歴史・制度や金融仲介構造の違いなどに照らして一律のルールで規制していくことが難しいという事情があるなかで、株式保有については一般の債権以上に厳格なリスク評価を求めていくという米・欧主要国の考え方がある。2002年初に公表される最終案に向け、これとどう平仄を合せていくかも課題となる。

因みに米国では、1930年代の恐慌時の経験を基に策定されたグラス・スティーガル法によ

り、銀行（本体）の株式保有は原則として禁止されていたが、昨年施行された金融近代化法（グラム・リーチ・ブライリー法）により、金融持株会社の子会社は、マーチャント・バンキング業務に従事することが認められ、その子会社は事業会社の株式を保有できることとなった（同法第103条）。但し、その場合 マーチャント・バンキングによる投資額は、金融持株会社の資本金（Tier1）の30%とする、株式への投資額の8～25%を金融持株会社の自己資本（Tier1）から控除する、等制限を設けている。

またドイツ（フランスもほぼ同様）では、ユニバーサル・バンキングであるため銀行による事業会社株式保有は認められているが、その場合、一社に対する出資（株式保有）額は、当該金融機関の自己資本（Tier1 + Tier2）の額の15%を超えてはならない、の出資額総額については、銀行は自己資本の60%を超えて保有してはならないとされている。

（注）バリュアット・リスク（VaR）とは、ポートフォリオをある一定期間保有した際、ある一定の確率以下で起きるような不利な変動があった場合の、「最大損失」のこと。市場リスク量の計測には通常 VaR が用いられるが、VaR の計測にあたって画一的な手法があるわけではなく、ポートフォリオ保有期間や信頼水準等、前提となる考え方に応じて結果が異なることもありうる（日銀の説明）。

### 株式保有制限と保有機構の問題点

銀行の株式保有抑制の方向に対する認識は一致しているが、規制の仕方については「株式だけを取り出して法的規制を課すのではなく、銀行資産全体のリスク量に自己資本が見合っているかどうか重要」との意見が銀行だけでなく、学者のなかにも根強い。そのほか市場関係者のなかに、実施が先送りされると株式市場に長期

に亘り売り圧力が残るとして、「早期実施」を求める意見があり、適用対象についても株式保有の狙いが銀行とは異なる協同組織の農林中金・信金中金を含めることに異論がある。

ただ、新BIS規制など国際的に厳しいリスク管理が求められていることを考慮すると、運用の細目での調整はあろう（保有株式算定を簿価とするか時価とするかなど）が、大枠は答申案に近い形で実施に移される可能性が大きい。

他方株式保有機構については、機構設立自体を含めなお批判が多い。その一つは、同機構が株式市場の価格形成機能を歪め市場の透明性が損なわれるとする主張であり、他にコーポレート・ガバナンスの弱体化をもたらすとの意見や銀行保有株のみを買入れ対象としているのは事業会社との公平性を失する等の意見がある。

また設立を是認する側からも、運用面につき幾つかの点で意見の対立がみられる。

最大の対立点は、機構の特別勘定での買取り株式を市場に売却した際に、二次ロスが発生した場合の損失負担である。政財界には、特別勘定の買取り資金への政府保証は二次ロスへの政府負担に繋がり、納税者に負担を強いる点で問題であるとの指摘が多い。これに対し市場関係者には、政府保証は銀行の売却見込額に比べ少な過ぎるとの見方もあり、銀行側は、拠出金部分を含め銀行に下落リスクが残り、株価変動リスクが遮断されない点を問題にしている。また機構に売却する株式の銘柄基準や株式の売却益に対する税制上の扱いについても、関係者間に意見の違いがみられる。これらを含め成案を得るまでには、今後なお曲折も予想される。

（荒巻 浩明）