

# **銀行の株式保有に関する報告**

**平成13年6月26日**

**金融審議会金融分科会第二部会**

## 目 次

．はじめに .....	1
．全体的な展望（総論） .....	2
1．銀行の財務面の健全性の観点 .....	2
2．企業の資金調達、個人の資産運用の観点 .....	3
3．株式持合いなしコーポレート・ガバナンスの観点 .....	4
．銀行の株式保有制限の具体的方法（各論） .....	6
1．株式保有の総量的な制限 .....	6
2．一の会社に対する株式の保有制限 .....	8
．おわりに .....	9

．はじめに

- 1 . 政府の緊急経済対策（平成 13 年 4 月 6 日）においては、銀行の株式保有の制限について、「我が国金融システムの構造改革を推進し、その安定性への信頼を高めていくためには、不良債権のオフバランス化促進策とあわせて、銀行の保有する株式の価格変動リスクを銀行のリスク管理能力の範囲内に留めることにより、銀行経営の健全性が損なわれないことを担保するため」その制度整備が必要とされ、更に、銀行の株式保有の制限は、「株式持合いの縮小を通じて我が国株式市場の構造改革と活性化を促すとともに、コーポレート・ガバナンスの改善などをも通じ、我が国経済の再生にも寄与する」ものとされた。このため、「具体的には、銀行の保有する株式を、例えば自己資本の範囲内とし、それを超えて保有する株式は、一定期間内に処分する」ことが定められた。
- 2 . こうした銀行の株式保有制限の問題は、基本的には銀行の財務面の健全性・リスク管理の問題を主として捉えていくことが妥当と考えられるが、直接・間接金融の問題や持合い解消を通じた我が国のコーポレート・ガバナンスの問題にも関係する。

## ．全体的な展望（総論）

### 1．銀行の財務面の健全性の観点

- (1) まず、銀行の財務面の健全性の観点から考察すると、我が国の銀行は相当程度株式を保有し、かつその時価と取得原価が近づいているため、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、銀行に対する信認や金融システムの安定性に対して悪影響を与えかねない、と指摘できよう。これは、銀行のリスク管理に保有株式の価格変動リスクが十分に反映されないまま株式が保有されていることが要因とも考えられ、銀行が保有株式のリスクを適切に評価し、それに対応した自己資本を維持して、適切にリスク管理を行うことが必要と考えられる。
- (2) 最近、銀行は、金融商品の時価評価の導入、持合いメリットの低下などを背景に保有株式の売却を進めているが、この傾向は今後ともある程度は継続するものと予想される。銀行の財務面の健全性の確保が、的確な時価会計の実施やその開示によりもたらされることは言うまでもないが、時価会計の導入により株価の変動が銀行のバランスシートに直接影響を与えることになることは、株価の変動リスクを銀行の適切なコントロール下に置く必要性を高めている。そして、適切なリスク管理の観点から株式を保有し過ぎている銀行が多く存在していることに配慮するならば、持合い解消といった観点からの株式売却が今後も続く保証はないので、法律で銀行の株式保有に一定のルールを設けることにより、銀行による株式売却を後押しすることが適切な対応と言えよう。
- (3) また、銀行は種々の資産を保有しているため、それら全体を見渡した管理が必要なことは言うまでもない。この中で今回、株式に着目した保有制限を導入する趣旨は次のとおりである。

現在、銀行は各種の資産のリスクを総合的に管理しようとしているが、全体としては、これは未だ完成された段階にまでは至っていない。こうした現状では、資産カテゴリーごとにリスク量を計算し、その後ポートフォリオの分散の程度等を勘案して調整する2段階アプローチをとらざるを得ない。

この点、国際的なB I S規制の検討では、真に自己資本が必要とされるようなストレス状況においては、金利リスクと株式の価格変動リスクが同方向に動きうることも勘案し、それぞれのリスク間の相関については考慮しない方向で議論がなされている。

銀行の株式保有については、好況時に株価上昇から銀行の信用供与能力が上がる一方で、不況時は株価下落から信用供与能力が下がるという、景気変動の幅を大きくするプロシクリカリティの問題がある。このような性格を有する資産は株式の他にもあるが、銀行の保有額の大きさを考えると、株式保有制限については、銀行自身によるコントロールを基本としつつも、公的な規制を設定することについて特に対応が必要と考えられる。

- (4) 更に、銀行は、個人の預金を受け入れるという公共的な機能を果たしているほか、決済という経済の基本的なインフラを提供していることから、法律で財務面の健全性の維持を要求されている。この点、我が国の銀行の株式保有については、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に、株式の価格変動リスクの吸収が困難になっているということが大きな問題となっている。これは、銀行の自己資本が、保有するリスク量に対しては脆弱であるとも言えよう。この場合、自己資本を充実するか、自己資本に対してリスク資産を適切な水準まで縮減することが考えられるが、後者の政策的対応が株式保有制限と位置付けることもできる。
- (5) 以上より、銀行の財務面の健全性を確保し、金融システムの安定化のために銀行の株式保有を制限する適切な制度整備を行うことが必要である。
- (6) なお、銀行の保有する株式については、全体として総量的なルールを設定することに加え、特定の企業の株式を大量に保有する集中リスクについての検討も必要である。

## 2. 企業の資金調達、個人の資産運用の観点

- (1) 次に、企業の資金調達、個人の資産運用の観点から捉えると、我が国では、いわゆる持合いによる株式保有が行われているが、このような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（＝直接金融）の健全な発展を妨げてきた要因の一つであるとの意見が出された。この場合、株式市場の健全な発展のために、株式持合いの中で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により、本問題の是正に一定程度寄与することが期待できよう。
- (2) 近年、大企業においては直接金融市場を通じて証券形態で資金調達を行うことが盛んになっている。しかし、創業期の企業やベンチャー企業にとり、直接金融の活用もさることながら、現実には銀行の出資による起業支援が一定の役割を果たしており、銀行の株式保有制限を考える場合には、このような現状を考慮する必要がある。

- ( 3 ) 直接金融と間接金融の関係が変化していく中で、我が国の銀行が、金融仲介機関として財務の健全性を維持し、引き続きその機能を維持していくためには、顧客サービスの拡充等を実施するとともに、銀行自身がどのようにして収益源を確保し自己資本を充実させるか、というビジョンも必要である。
- ( 4 ) 銀行に株式保有制限を課し、保有株式を売却させるに際しては、これと併せて、個人投資家を中心とする一般投資家の株式市場への参入促進にかかる仕組みを整備することが必要である。個人投資家育成の観点からは、株式市場の信頼回復のための環境整備や、個人投資家が市場に参加するためのルートの多様化などが十分検討されるべきである。例えば、投資信託については、銀行による株式投信の販売が増加し、個人への株式販売の裾野の広がり貢献しているが、一般投資家の株式市場への参入の促進という観点から、投資信託等を始めとする直接金融へのルートを更に整備することが必要である。また、企業年金の資産は毎年増加し、株式市場にもかなり流入しているが、機関投資家による株式投資についても、銀行に代わる株式保有主体としての役割が期待されている。このような直接金融市場のあり方については今後とも十分な検討が必要であろう。
- ( 5 ) なお、近年、銀行は株式売却を進めているものの、過去の売却額と株価動向との間の相関関係は明確ではない。しかし、銀行の株式保有制限の導入に当たっては、保有制限を受けた銀行による株式売却が株式市場にどのようなインパクトを与えるかという点をも考慮する必要がある。ただ、この場合でも、銀行保有株式取得機構による買取りは、株式市場に歪みをもたらさないよう、株式市場へのインパクトという点からやむを得ない場合だけに留めるべきであろう。

### 3 . 株式持合いのないコーポレート・ガバナンスの観点

- ( 1 ) 株式持合いは、戦後、いわゆる資本自由化の時代に企業の経営権を守るために本格化し、その後、1980年代後半のバブルの時代にエクイティ・ファイナンスによって加速された。銀行はこの株式持合いにおいて中心的な役割を占めている。この株式持合いは、過去には、安定的取引関係の維持や資金調達効果、長期的視点の経営といった意味合いがあったが、近年は、株式持合いのメリットが薄れ、企業は資本効率(ROE)やキャッシュフローを重視した経営を求められる結果、株式持合いを維持できなくなり、持合い解消が進んでいる。ただ、株式持合いが事業自体と結びついているために、事業への影響を考慮して株式売却が、ある程度行われた後からは持合い解消が進まない場合も考えられよう。

- ( 2 ) 持合いは、銀行に企業グループの維持や融資等のビジネス・チャンスを提供するとともに、企業にも安定株主の確保というメリットを提供してきた。また、経済合理性のある持合いはそれなりに存在し、これは今後とも存続して行くと考えられる。他方、銀行による株式の保有は、議決権の行使による経営監視という意味でのコーポレート・ガバナンスが十分に行われない要因になっており、このことが我が国の産業の構造改革が進みにくい状況に繋がったとの指摘もあった。以上を踏まえれば、法律により持合い解消を一律に強制することは行き過ぎだが、持合い解消へのインセンティブを与えることは妥当な政策と考えられよう。
- ( 3 ) いずれにせよ、既に持合い解消の動きは強まっており、大企業を始め、多くの企業においては、国際化の流れも加わって、外国人持株比率が上昇している。こうした企業では持合い解消による従来の安定株主の減少という事態に対し、株主に対するIR(インベスター・リレーションズ)活動の強化やコーポレート・ガバナンスが機能するための努力を積み重ね、対応を進めている。従って、銀行の株式保有制限によって、銀行の保有株を中心に更に持合い解消を進めることは、このような企業経営の流れにも合致するものである。

## ・銀行の株式保有制限の具体的方法（各論）

### 1．株式保有の総量的な制限

- (1) 上述のように、現在、銀行の保有する株式の総額は、銀行全体の自己資本の額を上回る水準にあり、株価変動によって自己資本のうちの相当額が毀損する可能性がある。更に、最近の株価水準の下では、銀行の保有する株式の取得原価は、時価とほぼ同水準にあり、株価変動リスクに備えることのできる含み益がない状況にある。こうした状況下において、多くの銀行が、自己のリスク管理上、保有できる株式額を超えた過大な株式保有を行っており、このことが、我が国の銀行の財務面の健全性に対する信頼感を低下させる一つの要因となっていると考えられる。
- (2) 従って、保有株式の価格変動リスクを適切に評価した上で、それを反映したリスク管理を求めるという観点から、保有株式の価格変動リスクが銀行のリスク管理に適切に反映されていることが重要である。また、現行の銀行の自己資本比率規制を見ると、株式保有リスクについて、基本的には信用リスクとしてのリスク評価（リスクウエイト100%）が行われているが、この規制における株式保有リスクの評価について実態に即して見直すことにより、銀行の財務の健全性を示す指標としての自己資本比率をより確度の高いものとするとともに、同比率の開示を通じて預金者・投資家等への正確な情報伝達が行われるよう留意することが適当である。
- (3) なお、現在、バーゼル銀行監督委員会において、国際的に活動する銀行の自己資本比率規制（いわゆる BIS 規制）の見直しに関する協議が行われており、その中でも、銀行の株式保有について、そのリスクを踏まえて、次のような多面的な議論が行われているところである。

標準的手法として、株式保有リスクを信用リスクの枠組みの中で把握し、リスクウエイトについて、100%を適用するという考え方に対して株式保有のリスクを考えると100%では現実のリスクを反映しているとは言えないといった主張や、少なくとも標準的手法における現在のリスクウエイトの区切りとして最も高い150%とすべきではないかといった主張がある。

より先進的な銀行が各行の保有株式のリスクの実態に即したリスク管理をするための手法としては、信用リスクのみを考慮するPD/LGD法（＝デフォルト率/損失率の推計法）を採用すべきといった主張や、更に、株式の価格変動リスク計測のための一般的手法であるバリュー・アット・リスク（VaR）手法等に基づき株式保有のリスクが適切に評価



されることが必要であるといった主張がなされている。

- (4) 我が国としては、このようなB I S規制見直しの議論において、銀行の保有株式の価格変動リスクを始めとする諸々のリスクが可能な限りの確に反映されるような枠組みを構築する姿勢で各国との調整を行うことにより、国際的なルール作りに貢献することが望まれる。そして、我が国の株式保有に関する国内規制の見直しに当たっても、できる限りこのような新B I S規制と整合的なものとするのが適当である。更に、国際金融市場で活躍するマネーセンターバンクについては、市場における信認を確保する観点から、その保有する株式についてその時々において最も先進的なリスク管理手法に基づくベスト・プラクティスを主体的に実行するよう強く期待したい。
- (5) また、銀行の株式保有は健全性と密接な関係を有する事項であるため、銀行が株式保有の現状やリスク管理手法の詳細を開示することの重要性は言うまでもないことであり、このような項目についての開示を充実させることが適当である。
- (6) 以上のような自己資本比率規制の見直しに加え、特に株式保有額が多い銀行に関して、その保有する株式総額を早急に引き下げるための明確な措置として、銀行の自己資本(Tier 1か資本勘定)を超える株式の保有を禁止する上限規制も是認できる。
- (7) この株式保有に関する上限規制の適用のタイミングは、新しい規制によって銀行が株式を放出することの与える市場インパクト等を考慮し、原則として2004年から導入することが適当である。また、上限規制の導入は個々の銀行に与える影響が異なることに鑑み、一定の場合には、2004年から更に1～2年の特別の猶予期間を設けることも検討に値しよう。
- (8) また、株式保有の上限規制の対象となる金融機関の範囲は、銀行(信託銀行を含む)・長期信用銀行及び農林中金、信金中金とすることとする。そして、銀行本体だけでなく、銀行の子会社等を含めた規制を行うことも検討が必要である。他方で、信用金庫などの協同組織業態への適用については、これらの金融機関の保有株式に保有リスクがあることは他の銀行等と同じであるが、株式保有額が小さいこと等を考慮すると、当面、銀行等と同一の取扱をする必要はないと考えられる。また、信託勘定で保有している株式は原則として銀行の財務面の健全性と関係がないため、基本的に保有制限の対象外とすることが適当である。
- (9) 更に、株式保有の上限規制の対象となる株式の範囲は、基本的には、広く考えることが適当であるが、個別の事情にも留意する必要がある。例えば、子会社・関連会社株式については、これらの会社が本来的には銀行本体と一体で取り扱われるべきものであることを考慮した上で、また、デット・

エクイティ・スワップによって取得した株式やベンチャー企業の株式等については、政策目的をも考慮した上で、その取り扱いを決めることが必要である。

## 2. 一の会社に対する株式の保有制限

- (1) 銀行法では、銀行経営の健全性確保の観点から、銀行に他業禁止が課されている趣旨の徹底を図るとともに、銀行の子会社の範囲制限が逸脱されることを回避するため、事業会社の発行済株式の5%を超える株式取得を原則禁止している（いわゆる「5%ルール」）。株式はリスクを伴う金融商品という側面のほかに、支配証券で企業経営に関わるという側面があるが、産業支配の問題は基本的には独禁法で対応する問題であり、独禁法の5%ルール見直しの動きを見ながら、銀行法の観点で5%ルールを見直すかどうか、今後検討していく必要がある。
- (2) なお、このような一の会社に対する保有制限の見直しに当たっては、次のような点にも留意が必要である。

銀行の保有する株式の価格変動リスクを全体として健全性規制に反映させたとしても、特定の会社の株式を大量に保有している場合には、特定企業への集中リスクが存在するものと考えられること。

持合い解消が進んでいる中では、銀行の産業支配という問題意識自体が時代に合っていないと考えられる一方で、ベンチャー等中小企業の育成という観点では、一律の5%ルールでは十分な企業（起業）支援ができないおそれがあり、企業支配ではなく支援という意味では、5%ルールを見直すことも考えられること。

- (3) これに関連して、銀行法には、特定企業への集中リスクを排除するための規制として、5%ルールのほかに、大口信用供与等規制があり、銀行の同一企業に対する信用供与等（融資及び株式保有）の額は、当該銀行の自己資本の額に一定比率を乗じた額（企業単体で25%、企業グループで40%）を超えてはならないとされている。
- (4) 銀行の株式保有制限の見直しにあたっては、株式保有の集中リスクの排除という観点から、5%ルール、大口信用供与等規制について、十分に機能するものであるか、見直しが必要であると考えられる。これらの規制見直しに当たっても、銀行のリスク管理の観点のみならず、企業の資金調達やコーポレート・ガバナンスの観点からも多岐にわたる論点があり、今後十分な検討が必要であろう。

## ． おわりに

本報告においては、銀行の株式保有に関連する事項について多面的な検討を行うことにより、銀行がその株式保有額をリスク管理能力の範囲内に抑える処方箋を呈示している。これが銀行の財務面の健全性を確保し、金融システムに対する信認を高めることに繋がるものと期待している。

他方、銀行に株式保有制限を課すことは、株式持合い解消の流れを一層押し進めることとなるなど、証券市場の構造に変革をもたらすことが予想される。そのような事態を直視すれば、本報告にも指摘したが、個人を中心とする幅広い投資家の証券市場への参入を促進し、証券市場が更に発展するための方策について真剣に検討を行うことが喫緊の課題であろう。

いずれにせよ、本報告で具体的な提言を行っている銀行の株式保有制限については、その速やかな制度化を要請したい。