

銀行の株式保有の制限の是非およびあり方

平成13年5月16日
神田秀樹

1. 前提的状況

政府の緊急経済対策（平成13年4月6日）

本間正明「株式市場の現状と改革の方策について」（平成13年4月2日経済財政諮問会議提出、同4月6日公表）

銀行の株式保有がいまなぜ問題になるのか：日本の特異性

（米英の銀行はほとんど株式を保有せず）

（独仏の銀行は多量に株式を保有するが時価に比べて簿価がきわめて低い）

2. 三つの視点

銀行の株式保有のあり方については、次の三つの視点から考えることができる。

（1）銀行の健全性の確保

（2）銀行の収益性の向上

（3）株式市場のあり方

収益性の向上は大変重要なことである。したがって、この見地から銀行が保有する株式を処分しようとする場合に、それをサポートするような仕組み（法制を含む）を整備することが妥当である。

健全性と収益向上とはイコールではない。もうからない株式の保有は、たとえ健全性の基準を満たしているものであっても、収益に貢献しないのであれば、そのような株式は売却すべきである。

3. 株式市場のあり方の観点からの意見

最近の状況では、株式の持ち合いの解消は、株式市場にとっておそらく望ましいことである（本間・上掲、川北英隆「投資家の観点から見た株式保有」資本市場研究会『株式持ち合い解消の理論と実務』161頁など参照）。ただし、合理性のある持ち合いも存在すると考えられるため、法が持ち合い解消を「一律に強制」することは行き過ぎであろう（もっとも、商法241条3項の規制〔相互保有規制〕は会社法の見地からは合理性があると考えられる）。

この視点からは、持ち合いの主役ともいえる金融機関が保有する株式についても、持ち合い解消へのインセンティブを与えることは、妥当な政策であると思われる。

日本の現状にかんがみると、持ち合い株式を市場を通さないで消す方法を用意することも、1つの政策として検討されるべきである。

両当事者が持ち合い解消を望む場合について、これを制約するような規制は撤廃すべきである（上場株式等については相対での持ち合い解消を認め、さらに、米国で使われている自社株プットオプションを認めるべきである）。

個人投資家育成の観点からは、個人の株式投資を魅力あらしめるための環境整備（株式市場の信頼回復＝不公正な取引の厳格な監視と禁止）を進めるとともに、直接金融（「市場型間接金融」を含む）のルートを多数整備すべきである（後者に関連して、たとえば、銀行による投資信託等の取扱いの拡大や株式関連業務の拡大が検討に値すると思われる）。

銀行が放出する株式は、このような直接金融の比重増大に資することとなることが、日本の将来の金融・資本市場の姿という観点からは、望ましい。

< 付記 > 一般的な意見

銀行の株式保有の問題は、もっと大きなビジョン（とくに将来銀行は何で収益をあげていくのか）を描いて、その中で議論をしていくべきである。

「株価対策」としては、事業法人と金融機関の両方が収益をあげることがポイントであって、本来、株式持ち合い解消などで解決できる部分は限られている。金融機関の収益力は、残念ながら、現状ではかなり低い。

銀行の株式保有を現状よりも厳格に規制することにした場合、銀行が、その分、たとえば国債を保有することになるようでは（ただでさえ大量保有していることもあり）危険が大きい。また、保険会社の株式保有に転化するのでは、意味がない（というか、保険会社についても健全性等の見地から株式保有規制を議論する必要がある。保険会社は株式を持ちすぎているとのデータがある。川北・上掲156-158頁）。

銀行の健全性確保の見地から、銀行の株式保有について（たとえば自己資本の一定割合までといった具合に）総量規制をすることは、他国（ヨーロッパ）にも例があり、理論的におかしいわけではないが、日本の現状では、やや突出する（＝対症的な、短視眼的な）感じがする。なお、一般に、ヨーロッパでは独禁法上も銀行法上も5%規制はない。

銀行の健全性確保の見地からは、ポートフォリオ全体でのリスク管理を要求するBIS規制の今後のゆくえと整合性のとれた規制の整備を検討することが妥当である。保有株式についてのリスク・ウエイトや市場リスクの計測方法に関する現在の取扱いは、これを（かなり）厳格にする方向（アウトライヤー規制を含む）で見直すことが妥当と考えられる。これが実現するまでの間の暫定的な措置（または簡便な措置）として、上記の総量規制的なものを導入することは考えられる。

このような方向でのルール整備を検討する場合には、銀行法による5%規制は、見直すことが妥当である。

以上のような方向でルール整備を行う際には、経過期間について柔軟な取扱いをすることが望ましい。

銀行保有株式取得機構（仮称）は、本来は不要であり、その設置は、やむをえない場合についてだけすることにとどめるべきである（緊急の場合のバッファとしての機能など）。

1400兆円の個人金融資産の半分以上が、ゼロ金利時代になっても、預貯金にくる（むしろ増えている）という事態をどううけとめるべきか。これを株式市場に流すのは、銀行を経由しないで流すこと（確定拠出型年金の導入など）も重要であるが、銀行を経由して流すという方法も十分考えられる（上述参照）。

ただし、1980年代の大量のエクイティ発行の整理として大量のエクイティ消却があつてよい（米国では1980年代に大量のエクイティ消却が行われた。そのファイナンス理論による説明はここでは省略する）。また、上場株式等については相対での（時価ベースでの）持ち合い解消を認めるべきである。さらに、米国で使われている自社株プットオプションを認めるべきである。