

国立国会図書館

銀行等の保有株式の買取りと処分の動向

—買取り期限の延長を受けて—

調査と情報—ISSUE BRIEF— NUMBER 934 (2017. 1.19.)

はじめに

I 株式保有制限法の制定経緯

- 1 問題の背景
- 2 金融審議会金融分科会第二部会の報告書
- 3 株式保有制限法の制定

II 銀行等の保有株式の買取りの実施

- 1 取得機構による買取り
- 2 日本銀行による買取り

III 公的機関の保有株式の処分

- 1 公的機関の株式保有状況
- 2 保有株式の処分をめぐる論点

おわりに

補論 株式持合いの現状

- 平成 28 (2016) 年の第 192 回臨時国会において、銀行等保有株式取得機構による株式等の買取り期限が、平成 34 (2022) 年 3 月末まで 5 年間延長された。
- 取得機構による株式買取り制度は、保有株式の価格変動が銀行経営の健全性を損なわないよう、銀行の株式保有を制限する仕組みが整備される中で設けられた。銀行等による株式売却が株価に影響を与えることを防ぐために導入された制度であるが、買い取った株式の処分をめぐる課題も指摘されている。
- 我が国における株式保有の特徴として、メインバンクと企業の間での株式持合いが指摘されてきたが、時価会計の導入や銀行による株式保有の制限等を背景に、近年では持合いの解消が進んでいる。

国立国会図書館

調査及び立法考査局財政金融課

おおもり けんご
(大森 健吾)

第 9 3 4 号

はじめに

平成 28 (2016) 年の第 192 回臨時国会 (平成 28 年 9 月 26 日～同年 12 月 17 日) において成立した、「金融資本市場をめぐる情勢の変化に対応して金融の機能の安定を確保するための金融機能の強化のための特別措置に関する法律等の一部を改正する法律」 (平成 28 年法律第 98 号) は、「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」 (平成 13 年法律第 131 号。以下「株式保有制限法」という。) に基づき実施する、銀行等保有株式取得機構 (以下「取得機構」という。) による株式等の買取りについて、平成 29 (2017) 年 3 月末までとされていた期限を平成 34 (2022) 年 3 月末まで延長し、取得機構の存続期限についても、平成 39 (2027) 年 3 月末までとされていた期限を平成 44 (2032) 年 3 月末まで延長するものである¹。

本稿においては、1990 年代以降に進行した銀行等の政策保有株式 (いわゆる「持合い株式」) の削減に向けた取組と、その過程で創設された取得機構による買取り制度等について、経緯及び論点を述べ、銀行による株式保有や持合い株式をめぐる動向の現状を概観する。

I 株式保有制限法の制定経緯

1 問題の背景

メインバンクと企業間あるいは企業同士の株式の安定保有 (株式持合い)²は、高度経済成長期において、株価や配当の最大化に縛られずに設備投資等に注力する、規模拡大志向の企業行動を支え、「日本型経済システム」の一要素を成してきた。しかし、このような規模拡大志向を支える仕組みが、バブル経済期における過剰投資とモラルハザードを誘発したとされる。1990 年代以降においては、日本企業の株式所有構造は大きく変化した³。その過程を具体的に見ると、バブル経済崩壊による株価下落が金融機関に保有株式含み損を生じさせた。また、平成 12 (2000) 年 4 月からは、「金融商品に係る会計基準」⁴により金融商品の時価評価が導入された⁵ことで、株式等の評価損による銀行等の財務悪化も懸念されるようになった⁶。また、銀行

* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、平成 28 (2016) 年 12 月 28 日である。

¹ 「第 192 回国会における金融庁関連法律案」金融庁ウェブサイト <<http://www.fsa.go.jp/common/diet/192/index.html>> なお、この法律は、「金融機能の強化のための特別措置に関する法律」 (平成 16 年法律第 128 号) に基づく金融機関等に対する国の資本参加及び「保険業法」 (平成 7 年法律第 105 号) 附則第 1 条の 2 の 14 に基づく生命保険契約者保護機構に対する政府補助についても、それぞれ平成 34 (2022) 年 3 月末まで期限を延長するものである。

² なお、平成 15 (2003) 年度まで「株式持ち合い状況調査」を公表してきたニッセイ基礎研究所は、2 社間で相互に保有していることが確認された場合を「持ち合い」、これに加えて金融機関や親会社による保有と事業会社による金融機関株式の保有を「安定保有」と定義して、両者を区別して集計している (ニッセイ基礎研究所「株式持ち合い状況調査 2003 年度版」2004.9.15. <http://www.nli-research.co.jp/files/topics/36431_ext_18_0.pdf?site=nli>)。

³ 宮島英昭ほか「戦後日本企業の株式所有構造—安定株主の形成と解消—」『フィナンシャル・レビュー』68 号, 2003.12, pp.203-236.

⁴ 企業会計審議会「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」1999.1.22. 金融庁ウェブサイト <http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a921b.htm> 現在は、改正を経て「企業会計基準第 10 号 金融商品に関する会計基準」2008.3.10. 企業会計基準委員会ウェブサイト <https://www.asb.or.jp/asb/asb_j/documents/docs/fv-kaiji/fv-kaiji.pdf>

⁵ 持合い株式が該当する「その他有価証券」の時価評価は、平成 13 (2001) 年 4 月 1 日以降開始する事業年度からの適用とされていたが、前年度からの先行適用も認められた。

⁶ 増尾賢一「日本の株式所有の歴史的構造 (6) バブル経済崩壊後における株式所有構造の変化」『中央学院大学商

の自己資本比率に関する国際基準である「BIS 規制」は、総資産⁷に対する自己資本⁸の比率を 8% 以上⁹とすることを求めており、銀行保有株式の時価評価の変動はこれに影響を与える¹⁰。これらを背景として¹¹、株式持合いは、1990 年代を通じて大きく減少したとされる¹²。

2 金融審議会金融分科会第二部会の報告書

政府は、平成 13 (2001) 年 4 月の「緊急経済対策」¹³において、保有株式の価格変動リスクが顕在化して銀行経営の健全性を損なわないよう、銀行の株式保有を制限するための制度整備を行うことを掲げた。制限の効果として、株式持合いの縮小を通じて株式市場の活性化が促されること、株主の経営監視が強まること（コーポレートガバナンスの強化）により企業価値の増大が図られることなどが期待された。これを受けて、金融審議会金融分科会第二部会において、具体的な保有制限の在り方等の検討が行われ、同年 6 月 26 日、銀行（信託銀行を含む。）、長期信用銀行、農林中央金庫及び信金中央金庫、並びにその子会社等を対象に、自己資本の額を超える株式の保有を禁止する¹⁴ことなどを提言する報告書が公表された¹⁵。

この報告書では、次の 3 つの観点から銀行の株式保有の問題点が整理された。銀行財務の健全性の観点からは、我が国の銀行が相当程度株式を保有しており、価格変動リスクにさらされていること、保有株式の適切なリスク管理が必要であることなどが指摘され、特に不況時において株価下落と信用供与能力の低下が循環・増幅されるプロシクリカリティ（pro-cyclicality）の問題から、公的な規制が必要であるとされた。株式市場の育成の観点からは、株式持合いが株価形成をゆがめ、市場の健全な発展を妨げてきたとされ、保有制限はこの問題の是正に寄与するとの見方が示された。また、保有制限の実施に当たっては、銀行による株式売却が市場に与えるインパクトに留意すべきであるとされた。コーポレートガバナンスの観点からは、株式持合いが経営監視を弱め、産業の構造改革を阻害してきたが、保有制限を導入して持合いの解消を進めることは、経営監視強化の流れに合致するものと評価された。

経論叢』25 巻 2 号, 2011.3, pp.75-104; 辻正雄「金融商品会計基準の適用と企業業績への影響 (3)」『早稲田商学』426 号, 2010.12, pp.49-80.

⁷ BIS 規制における総資産は、保有資産の種類ごとに定められるリスクの度合いで加重平均して算出される。

⁸ BIS 規制は、銀行の自己資本比率の分子である自己資本を、資本金や剰余金等から成る質の高い「Tier 1」及び劣後債による調達や貸倒引当金等から成る質の低い「Tier 2」に区分している。

⁹ 我が国では、平成 5 (1993) 年 3 月末から適用された。適用対象は、「国際的に活動する銀行」（国際統一基準行）である。海外拠点のない銀行（国内基準行）については、我が国の国内基準（4%）が適用された。

¹⁰ 評価損の発生は、株主資本である Tier 1 を毀損する。一方で、評価益は、その活用に不確実性が伴うため、Tier 2 に 45%のみ算入できることとされている（氷見野良三『<検証>BIS 規制と日本 第 2 版』金融財政事情研究会, 2005, pp.50-54,79-103）。なお、平成 19 (2007) 年 3 月末から適用された「新 BIS 規制」（バーゼル II）、平成 31 (2019) 年に完全施行予定の「バーゼル III」において、リスク評価や定義の精緻化が図られている（みずほ証券バーゼル III 研究会編『詳解バーゼル III による新国際金融規制』中央経済社, 2012, pp.73-100）。

¹¹ 増尾 前掲注(6)は、その他の要因として、コーポレートガバナンスの観点からの持合い批判の高まり、日本経済の資金余剰経済への転換、六大企業集団の枠を越えた金融機関再編による持合い関係の整理を挙げている。

¹² ニッセイ基礎研究所 前掲注(2)によると、銀行による持合いの解消は平成 9 (1997) 年度から本格化し、上場株式全体の時価総額に占める銀行持合株の比率は 7.5% (平成 9 年度) から 3.0% (平成 15 年度) まで低下した。

¹³ 経済対策閣僚会議「緊急経済対策」2001.4.6. 内閣府ウェブサイト <<http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/2001/0406taisaku.html>>

¹⁴ 当時、策定に向けた議論が進んでいた新 BIS 規制と整合的なものとするのが適当であるとされ、Tier 1 を基準とする上限規制が「是認できる」とされた。

¹⁵ 金融審議会金融分科会第二部会「銀行の株式保有に関する報告」2001.6.26. 金融庁ウェブサイト <http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryoku/kinyu/dai2/f-20010626a.pdf>

3 株式保有制限法の制定

平成 13 (2001) 年の第 153 回臨時国会 (平成 13 年 9 月 27 日～同年 12 月 7 日) において、先の報告書を踏まえた、「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」が成立し、銀行等は、平成 16 (2004) 年 9 月 30 日以降、当分の間、合算して自己資本に相当する額を超える額の株式等の保有を禁止されることとなった。また、制限の実施に伴う銀行等による株式の売却が、株価変動を通じて信用秩序の維持に支障を生じさせないように、銀行等から保有株式の買取りを実施する銀行等保有株式取得機構が、同法に基づく認可法人として設立されることとなった¹⁶。

なお、同法制定については、株式保有のみに法規制を課すことに対して、債券や貸出を含めた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等重要である、などの批判が見られた。また、取得機構の設立については、市場機能をゆがめるとの懸念やコーポレートガバナンスの弱体化をもたらすと指摘、銀行のみを対象とすることで事業会社との間の公平性を失するとの意見が見られた。¹⁷

株式の所有構造は、歴史・制度や金融仲介構造を反映して国によって異なる¹⁸ため、一概に比較はできないが、主要国 (G7) において同様の買取り機関が設立された例はないとされる¹⁹。一方、今日における取得機構を通じた株式の買取りとは目的が異なるため、単純な比較は難しいものの、我が国においては、1960 年代前半の証券不況²⁰の際に、民間出資による株式買支え機関として、日本共同証券株式会社及び日本証券保有組合が設立され、株価維持を行った例がある²¹。前者は取引所を通じた買入れを行い、後者は日本銀行からの借入れにより、証券会社の保有株式や投資信託の裏付け資産となっている株式の買取りを実施した。両者の買入総額は、それぞれ当時の上場株式時価総額の 2.5%、3.0% に達したとされる²²。

II 銀行等の保有株式の買取りの実施

1 取得機構による買取り

取得機構は、任意で拠出金を納付した銀行等を会員とし、会員が保有する事業会社の発行株式や事業会社が持合いにより保有する会員の発行株式の買取りを行う。取得機構には、投資信託を組成する証券会社又は自己株式の取得 (自社株買い) を希望する発行会社の申込みに基づき、会員が保有する株式の買取り又は売付けの媒介を取り扱う「一般勘定」と、政府保証付き

¹⁶ 金融審議会金融分科会第二部会 同上においては、取得機構による買取りは、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のみにとどめるべきとされていた。

¹⁷ 荒巻浩明「金融機関の株式保有制限と株式買取り機構設立」『金融市場』12 巻 8 号, 2001.8, pp.7-11.

¹⁸ 「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書 <別冊 (1)>」2015.4.23, p.13. 経済産業省ウェブサイト <http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/jizokutekiseicho/pdf/report01_02_00.pdf>

¹⁹ 第 153 回国会衆議院財務金融委員会議録第 3 号 平成 13 年 10 月 26 日 p.15.

²⁰ 高度経済成長とともに急拡大した我が国の証券市場であったが、昭和 36 (1961) 年 7 月以降は株価が下落に転じ、昭和 38 (1963) 年には証券業経営の危機が認識された。これに対応するため、株式買支え機関の設立や証券業への免許制導入が行われたが、昭和 40 (1965) 年 5 月には、4 大証券の一角であった山一証券の経営危機が報じられ、取り付け騒ぎが発生するなど、証券恐慌の様相を呈した。事態の収束のため、日本銀行は、山一証券に対して緊急特別融資を実施した (蠟山昌一編『証券市場読本』東洋経済新報社, 1997, pp.44-48)。

²¹ また、戦時経済統制下においては、日本協同証券株式会社、戦時金融金庫等が株価維持のための買入れを実施したことが知られている (柴田善雅「戦時日本の株式市場統制」『東洋研究』166 号, 2007.12, pp.27-59)。

²² 川北英隆『日本型株式市場の構造変化—金融システムの再編成とガバナンス—』東洋経済新報社, 1995, pp.53-62. 後述 (7 頁) のとおりこれらの買支え機関による取得株式の処分が、株式の持合いを進行させたとの批判がある。

の借入れ又は取得機構債発行により、取得機構に設置された運営委員会の議決を経て、会員又は発行会社からの株式等の買取りを取り扱う「特別勘定」とが設置されており、後者の買取対象には、会員の保有する上場投資信託受益権（ETF）及び不動産投資法人投資口（J-REIT）、並びに会員及び事業会社が保有する優先株式及び優先出資が含まれる²³。取得機構の運営委員会は、経済動向、市場動向等を考慮し、買取業務を行うことが株式保有制限法第5条に定める機構の目的²⁴に照らし適当と認められる場合に実施の議決を行い、買取期間を定めた上で内閣総理大臣及び財務大臣に届け出ることとされている²⁵。

上述のように、一般勘定による業務は、取得を希望する者からの申込みを前提としているため、取得機構に株式の保有は生じない。一方で、特別勘定による業務の場合、取得機構が一定期間株式等を保有した上で処分を行うこととなる。このため、取得機構は、保有株式の議決権行使や処分に関する方針を定めている。その大要は、取得機構の経済的利益増大を目的とし、株主利益の最大化及び適時かつ適切な情報開示の促進を旨とした議決権行使を行うこと²⁶、取得機構の存続期限内に、価格変動により信用秩序維持に支障が生じることがないように十分な時間を費やし、時期や銘柄の分散に配慮した上で、損失発生を極力回避して処分を行うこと²⁷などである。

取得機構は、当初の買取期限とされた平成18（2006）年9月末までの間に、1兆5868億円の買取りを実施した。その後、平成20（2008）年9月のリーマンショックを契機とする世界金融危機に対応するため、平成21（2009）年3月の法改正（平成21年法律第3号）により取得機構による買取りの再開と平成24（2012）年3月末までの期限が定められた。平成24（2012）年の法改正（平成24年法律第22号）では、東日本大震災や欧州債務危機への対応のため、買取り等の業務の期限が平成29（2017）年3月末まで5年間延長された。平成21（2009）年3月の再開以降の特別勘定による買取実績等を表1に示す。

2 日本銀行による買取り

物価の安定とともに信用秩序の維持を担う日本銀行も、金融システムの安定確保のための施策として、平成14（2002）年11月から平成16（2004）年9月までの間、銀行等からの株式買取りを実施した²⁸。この措置は、保有株式の価格変動リスクを低減し、銀行等が不良債権問題に着実に取り組める環境を整備することを目的として行われた。リーマンショック後にも、平成21（2009）年2月から平成22（2010）年4月までの間、再度買取りを実施している²⁹。これら

²³ ETF、J-REITは、いずれも多くは投資家から集めた資金で投資を行う投資信託の仕組みを用いた金融商品で、証券取引所に上場され、それぞれ株式、不動産を投資対象としている。これらは、平成21（2009）年6月の法改正により買取対象に加えられた。

²⁴ 「処分が短期間かつ大量に行われることにより、対象株式等の価格の著しい変動を通じて信用秩序の維持に重大な支障が生じることがないようにするため、銀行等の保有する対象株式等の買取り等の業務を行う」とされている。

²⁵ 「業務内容のご説明」銀行等保有株式取得機構ウェブサイト <<http://www.bspc.jp/service/>>

²⁶ これらの方針は、株主としての経営監視を強め、コーポレートガバナンス強化に資すると考えられる（「銀行等保有株式取得機構の議決権行使の基本的考え方」同上 <<http://www.bspc.jp/giketsu/>>）。

²⁷ 「銀行等保有株式取得機構の株式の処分方針」同上 <<http://www.bspc.jp/syobun/>>

²⁸ 株式保有額がTier 1を超える銀行を対象とし、3兆円を上限として実施した。買取額は、累計2兆180億円に上った。

²⁹ 株式保有額がTier 1の5割若しくは5000億円を超える銀行、又は国際統一基準行のうち希望する先を対象とし、1兆円を上限として実施した。買取額は、累計3878億円に上った。また、この措置は、後述（6頁）のとおり平成20（2008）年10月以降、買取株式の処分を凍結した下で行われた。

表1 取得機構特別勘定による買取実績等

(単位：億円)

年度	買取実績	買取累計	保有残高	年度	買取実績	買取累計	保有残高
平成 20	415	415	4,374	平成 25	905	9,757	12,947
平成 21	3,534	3,949	7,901	平成 26	499	10,256	13,445
平成 22	1,831	5,780	9,387	平成 27	1,668	11,924	14,815
平成 23	1,197	6,977	10,372	平成 28	341	12,265	-
平成 24	1,875	8,852	12,048				

(注1) 買取実績及び買取累計は、平成 20 (2008) 年度は平成 21 (2009) 年 3 月 12 日から 31 日まで、平成 28 (2016) 年度は 9 月末現在の数値。

(注2) 保有残高は、各年度末時点の簿価 (約定ベース)。

(出典) 「銀行等保有株式取得機構による買取実績」銀行等保有株式取得機構ウェブサイト <<http://www.bspc.jp/pdf/kaitori.pdf>>; 「銀行等保有株式取得機構による業種別株式等保有残高」同 <<http://www.bspc.jp/pdf/zandaka27.pdf>> を基に筆者作成。

の措置は、中央銀行として極めて異例の措置であり、危機対応のための時限的措置として実施された³⁰。なお、日本銀行も、取得機構とほぼ同様の議決権行使や処分に関する方針を定めている³¹。

III 公的機関の保有株式の処分

1 公的機関の株式保有状況

上述のとおり取得機構及び日本銀行は、銀行等の保有株式の買取りの実施により大量の株式を保有するに至っている。これらは、金融システムの安定等を目的とした時限措置による保有であり³²、将来の処分が前提となっている³³。また、金融機関破綻時の預金者保護や破綻機関の処理を担う預金保険機構は、平成 12 (2000) 年に日本長期信用銀行 (現新生銀行) 及び日本債券信用銀行 (現あおぞら銀行) の特別公的管理を終了した際に、金融再生勘定で両行の保有株式の一部を買い取り、保有している³⁴。これも、取得機構等による保有と類似の性質を有するものと考えられる³⁵。平成 27 (2015) 年 3 月期及び平成 28 (2016) 年 3 月期における 3 機関の株式保有状況を表 2 に示す³⁶。

³⁰ 日本銀行金融研究所編『日本銀行の機能と業務』有斐閣, 2011, pp.19-22, 149-150.

³¹ 「議決権行使の指針」2007.10.1. 日本銀行ウェブサイト <<http://www.boj.or.jp/finsys/spp/kyoryo5.htm>>; 「株式の処分の指針」2015.12.17. 同 <<http://www.boj.or.jp/finsys/spp/kyoryo6.htm>>

³² 昨今、日本銀行の ETF 買入れオペレーションや年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) の運用資産構成の変更 (株式比率を増加) が、株式市場の価格形成機能をゆがめたり、中央銀行の財務や年金積立金を価格変動リスクにさらしたりするのではないかと批判が見られる。これらは、それぞれ金融調節や積立金の運用を目的とするものであり、本稿で扱う金融システムの安定等を目的とする措置とは、やや性質が異なるものと考えられる。

³³ 太田珠美「公的金融機関の株式保有動向—保有総額 6.7 兆円、市中売却の凍結期間は延長か?—」2015.11.10. 大和総研ウェブサイト <https://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20151110_010299.html>; 同「公的金融機関の株式保有動向—2016 年 4 月から日銀の市中売却が開始—」2015.12.21. 大和総研ウェブサイト <https://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20151221_010466.html>

³⁴ 「3. 「金銭贈与」、「資産の買取り」、「資本増強」、「その他」の実施・回収等の状況」預金保険機構ウェブサイト <<https://www.dic.go.jp/katsudo/chosa/yohokenkyu/200704-8/8-1-03.html>>

³⁵ 太田「公的機関の株式保有動向—保有総額 6.7 兆円、市中売却の凍結期間は延長か?—」前掲注(33)も、これらを公的機関の株式保有として一括して議論している。

³⁶ 上述の 1960 年代前半の証券不況期の買支え機関 (3 頁) との比較の観点から、平成 28 (2016) 年 3 月末時点の上場株式時価総額に対する比率を示すと、3 機関計で 1.2%程度である (「市場別時価総額」日本取引所グループウェブサイト <<http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/misc/02.html>>)。

表2 各機関の株式保有状況

(単位：億円)

	平成 27 年 3 月期			平成 28 年 3 月期		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
銀行等保有株式取得機構	13,445	23,228	9,783	14,815	22,044	7,229
日本銀行	13,510	29,783	16,273	13,445	25,770	12,325
預金保険機構	15,509	13,975	▲1,533	15,479	11,827	▲3,652

(出典)「決算状況」銀行等保有株式取得機構ウェブサイト <<http://www.bspsc.jp/settlement/>>; 日本銀行「第 131 回事業年度（平成 27 年度）決算等について」2016.5.27. <<https://www.boj.or.jp/about/account/zai1605a.htm/>>; 預金保険機構「旧日本長期信用銀行及び旧日本債券信用銀行から買取った株式の処分状況」2016.5.31. <<https://www.dic.go.jp/katsudo/hatanshori/kabu-shobun.html>> を基に筆者作成。

2 保有株式の処分をめぐる論点

(1) 市中売却による処分

これら 3 機関の株式保有は、いずれも時限措置によるものであり、それぞれ処分の終期が設けられている³⁷。リーマンショック以前には、市中売却による処分を行っていたが、国際金融市場の不安定化を受けて、いずれも平成 20（2008）年 10 月からこれを凍結した。なお、日本銀行は、平成 28（2016）年 4 月から市中売却を再開した³⁸。

これら 3 機関の市中売却による処分については、いくつかの問題点が指摘されている。まず、処分額が多額に上るため、株式市場に大きな影響を与える可能性が指摘される。売却を再開した日本銀行が、平成 38（2026）年 3 月末の期限までに売却を完了するものと仮定すると、毎年平均処分額は約 2500 億円に上る。今回の法改正により、取得機構の存続期限が平成 44（2032）年 3 月末まで延長されることとなるが、同様に市中売却を行うとするならば、毎年平均処分額は約 1500 億円となり、両機関の処分が並行する期間については、単純計算で年約 4000 億円の売りが出ることとなる。取得機構や日本銀行による大量の株式売却は、株式相場の心理的な重しとなる可能性がある³⁹と指摘されている。

また、日本銀行の金融政策の効果に影響を及ぼす可能性も指摘される。日本銀行は、平成 28（2016）年 7 月 28 日・29 日の金融政策決定会合において、金融緩和の一環として年間 6 兆円ペースで ETF の買入れを実施することを決定している⁴⁰が、その一方で、金融システム安定化のために取得した株式を市中に売却することで、緩和効果が一定程度相殺される可能性が考えられる⁴¹。

³⁷ 取得機構の存続期限は、当初は平成 24（2012）年 1 月末であり、法改正により平成 34（2022）年 3 月末、平成 39（2027）年 3 月末、平成 44（2032）年 3 月末まで延長されてきた。日本銀行は、平成 16（2004）年 9 月末までの買入れ分につき、平成 19（2007）年 10 月から市中売却を開始し、平成 29（2017）年 9 月末までに処分予定であった。その後の凍結期間においては、処分期限が複数回延長され、平成 28（2016）年 4 月からの売却再開を決定した平成 27（2015）年 12 月 17 日の政策委員会では、これを平成 38（2026）年 3 月末までとすることが決まった。預金保険機構は、おおむね平成 28（2016）年を目処として処分を行っていたが、凍結を経て、現在特に期限は示されていない。

³⁸ 「株式の処分の指針」前掲注(31)

³⁹ 太田「公的金融機関の株式保有動向—保有総額 6.7 兆円、市中売却の凍結期間は延長か?—」前掲注(33) なお、第 192 回臨時国会における株式保有制限法改正に際して、衆参両院で取得機構の保有株式の処分を早期に進めるよう求める附帯決議が採択されている（第 192 回国会衆議院財務金融委員会議録第 8 号 平成 28 年 11 月 16 日 p.18; 第 192 回国会参議院財政金融委員会議録第 6 号 平成 28 年 11 月 24 日 p.15）。

⁴⁰ 日本銀行「金融緩和の強化について」2016.7.29. <https://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/k160729a.pdf>

⁴¹ 日本銀行は、平成 27（2015）年 12 月 17 日・18 日の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」を補完するための措置として、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とする 3000 億円の新たな ETF 買入れ枠を設けたが、その実施については、株式市中売却の影響を打ち消す観点から、平成 28（2016）年

(2) 自社株買いによる処分

処分については、市中売却によらない方法で進めることも可能である。具体的には、発行会社からの自社株買いに応じることなどが考えられる⁴²。発行会社にとっても、市中売却による株価下落を回避し得るため、一定のメリットがあると考えられるが、自社株買いに応じることによる処分はそれほど進んでいない⁴³。その背景としては、取得機構等公的機関の側から発行会社に対して働きかける手段が限られること、公的機関の株式保有は信託銀行を介しているため、これら3機関が株主となっていることを発行会社が認識しづらいことなどが考えられる⁴⁴。ちなみに、1960年代前半の証券不況期に行われた株式買支え機関による保有株式処分に際しては、市場への影響を低減させる観点から金融機関や取引先企業等の安定株主層への売却が積極的に行われ、このことが日本において株式持合いが進行した一因であるとの指摘も見られる⁴⁵。翻って、取得機構による買入れは、銀行等による株式の政策保有を減らす観点から行われたものであり、また、今日、コーポレートガバナンスの強化が世界的な流れとなる中で、金融機関のみならず事業会社による株式の政策保有に対しても厳しい目が注がれている⁴⁶ため、上述の証券不況期のような方向で処分を進めることは考え難い。その他、3機関とも、処分に当たり極力損失を生じさせないことを掲げているが、預金保険機構の保有分については、現状で評価損が生じており、処分を進める上で困難も予想される。

おわりに

冒頭に述べたとおり、株式保有制限法に基づく取得機構による株式等の買取りは、平成34(2022)年3月末まで期限を延長された。平成14(2002)年1月の同法施行以来、銀行による株式保有の縮小はどの程度進展したであろうか。全国銀行の銀行勘定における株式保有額⁴⁷の推移を、表3に示す。株式保有額は、平成12(2000)年度以降、時価で評価されることとなっているため、株式相場の騰落を受けて全体の水準が変動し得る。株式保有制限法第3条は、当分

4月から開始するとして(日本銀行「当面の金融政策運営について」2015.12.18. <https://www.boj.or.jp/announcements/release_2015/k151218a.pdf>)。

⁴² 3機関は、いずれも発行会社の自社株買いに応じるスキームを設けている(銀行等保有株式取得機構・日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社「銀行等保有株式取得機構が買取した株式について発行会社が自己株式取得を要請する際の取扱い」2015.11.2. <<http://www.bspc.jp/pdf/toriatukaiyouryou271102.pdf>> ほか)。

⁴³ 例えば、取得機構の平成27(2015)年度における自社株買いによる処分額は445億円である(銀行等保有株式取得機構「特別勘定にて買い取った株式等の処分実績(平成27事業年度)」2016.7.31. <<http://www.bspc.jp/pdf/jikokabushobun27.pdf>>)。

⁴⁴ 太田「公的金融機関の株式保有動向—保有総額6.7兆円、市中売却の凍結期間は延長か?—」前掲注(33)

⁴⁵ 川北 前掲注(22), pp.66-71.

⁴⁶ 例えば、東京証券取引所が平成27(2015)年6月1日から適用を開始した「コーポレートガバナンス・コード」は、原則1-4において、「上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で主要な政策保有についてそのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである。上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準を策定・開示すべきである。」としている(株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード—会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために—」2015.6.1. 日本取引所グループウェブサイト <<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/code.pdf>>)。このほか、税制上、企業会計上も保有目的の明確化等が求められる方向で見直しが進んでいる(板津直孝「政策保有株式をめぐる議論とIFRS」『野村資本市場クォーターリー』18巻4号, 2015.春, pp.137-146)。

⁴⁷ 信託銀行が信託勘定において管理・運用する株式は含まれない。

の間、「自己資本に相当する額」を超えて株式等を保有してはならないとしているので、自己資本と株式保有額との関係に着目すると、平成14(2002)年1月の同法施行時には、両者はほぼ等しい水準にあったが、平成16(2004)年9月の同法第3条施行以降は、対自己資本で株式保有の比率が大きく縮小している。もっとも、欧米主要国と比べると、我が国の銀行による株式保有は依然として高い水準にあるとされ⁴⁸、近年は株式保有の縮小ペースは停滞しているようにも見えることから、今回の法改正を機に、より一層取組を進めていく必要があるものと考えられる⁴⁹。

表3 全国銀行の株式保有額の推移

(単位: 10 億円)

年度	平成14	平成15	平成16	平成17	平成18	平成19	平成20	平成21	平成22	平成23	平成24	平成25	平成26	平成27
自己資本(A)	24,838	28,960	31,435	37,306	40,035	34,834	28,968	38,428	39,660	42,112	46,925	48,182	54,685	54,742
株式保有額(B)	23,191	28,527	27,732	33,236	33,865	25,601	18,395	21,086	19,020	18,443	20,493	21,380	26,863	23,869
B/A	93.4%	98.5%	88.2%	89.1%	84.6%	73.5%	63.5%	54.9%	48.0%	43.8%	43.7%	44.4%	49.1%	43.6%
取得機構買取額	1,002	551	35	0	0	42	353	183	120	188	91	50	167	
日本銀行買入額	2,018		-	-	-	-	388		-	-	-	-	-	

株式保有制限法施行【取得機構による買取り開始】(平成14年1月～)

株式保有制限法第3条施行【株式等の保有の制限開始】(平成16年9月～)

(注1) 株式保有制限法上の「自己資本に相当する額」は、BIS規制における自己資本の額を基に調整を加えて算出される(国際統一基準行と国内基準行で算式が異なる。)が、本表では、全国銀行総合財務諸表(単体)の貸借対照表における「純資産の部合計」(平成16(2004)年以前は「資本の部合計」)を「自己資本(A)」とした。

(注2) 「株式保有額(B)」については、銀行が短期売買(トレーディング業務)の目的で保有する「商品有価証券」及び「特定取引有価証券」を除外した。

(出典)『全国銀行財務諸表分析』全国銀行協会連合会(各年度決算); 「銀行等保有株式取得機構による買取実績」銀行等保有株式取得機構ウェブサイト <<http://www.bspc.jp/pdf/kaitori.pdf>>; 「株式買入れ」日本銀行ウェブサイト <<http://www.boj.or.jp/finsys/spp/index.htm>> を基に筆者作成。

⁴⁸ 菅和聖ほか「わが国銀行の株式保有と貸出・債券との連関リスク」『日銀レビュー』2012-J-6, 2012.4.19. <https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2012/rev12j06.htm> は、我が国の銀行の株式及び国債の保有を、ユーロ圏及び米国と比較している。我が国とユーロ圏は、対自己資本比率で株式保有はほぼ同水準にあるが、国債を合わせると、我が国がユーロ圏の約3倍に達する。なお、米国は株式、国債ともに保有は非常に少ない。同論文は、銀行が親密な取引先の株式を保有することによる株式保有と貸出の連関リスクや、株価と金利が同じ方向に動くことが多いとされる我が国の市場において、この関係が逆転した場合における株式保有と債券保有の連関リスク等についても検討している。

⁴⁹ 日本銀行は、平成28(2016)年10月の金融システムレポートにおいて、「政策保有株式は漸減傾向にあるが、株式リスクは引き続き経営体力や収益等に相応の影響を及ぼし得る規模となっている」としている(日本銀行『金融システムレポート』2016年10月号, 2016.10.24, p.44. <<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr161024.htm>>)。また、同年12月には、株式の政策保有が投資家の厳しい評価を招き、銀行の株式発行による資金調達のコスト(株主資本コスト)を高めているとの分析を公表している(池田慧「株式の政策保有が銀行の資本調達コストに及ぼす影響」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』No.16-J-14, 2016.12.26. <http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2016/data/wp16j14.pdf>)。

補論 株式持合いの現状

株式保有制限法制定の背景となった、メインバンクと企業間あるいは企業同士の株式持合いの問題についても、現状を確認しておきたい。表4には、全国証券取引所の内国上場会社の株式について、所有者属性別の持株比率の推移を示した。

第2次世界大戦後、金融機関や事業会社による株式保有の比率は、ほぼ一貫して上昇してきたが、バブル経済が崩壊した平成2（1990）年度頃を境に減少傾向に転じている。特に「都銀・地銀等」について見ると、金融商品の時価会計導入や株式保有制限法施行の前後に顕著に比率を低下させており、銀行と事業会社の間における株式持合いの解消が一定程度進んだことがうかがえる⁵⁰。事業会社については、銀行の場合ほど顕著な保有比率の低下は見られないが、最近では、「コーポレートガバナンス・コード」に政策保有に関する方針開示が盛り込まれるなどの動きもあり⁵¹、事業会社同士の株式持合いについても、今後は解消が進む可能性がある。

表4 所有者属性別持株比率の推移

(単位：%)

年度	昭和25	昭和30	昭和35	昭和40	昭和45	昭和50	昭和55	昭和60	平成2	平成7	平成12	平成17	平成22	平成27
政府・地公体	3.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.6	0.6	0.4	0.1	0.2	0.2
金融機関					32.3	36.0	38.8	42.2	45.2	41.4	37.0	17.5	22.5	24.8
都銀・地銀等	12.6	23.6	30.6	29.0	(15.4)	(18.0)	(19.2)	(21.6)	(16.4)	(15.4)	(11.5)	(2.1)	(2.8)	(3.3)
信託銀行									(9.8)	(10.1)	(14.3)	(10.5)	(14.6)	(16.9)
生・損保等					(16.9)	(18.0)	(19.6)	(20.6)	(19.0)	(15.9)	(11.2)	(4.9)	(5.1)	(4.6)
証券会社	11.9	7.9	3.7	5.8	1.2	1.4	1.7	2.0	1.7	1.4	0.8	1.9	1.8	2.3
事業会社	11.0	13.2	17.8	18.4	23.1	26.3	26.0	24.1	25.2	23.6	22.3	20.4	24.3	24.3
外国法人等	-	1.7	1.3	1.8	3.2	2.6	4.0	5.7	4.2	9.4	13.2	20.5	22.2	26.7
個人・その他	61.3	53.2	46.3	44.8	39.9	33.5	29.2	25.2	23.1	23.6	26.3	39.6	29.1	21.7

(注1) 全国証券取引所（平成28（2016）年現在、東京・名古屋・福岡・札幌の4取引所。）の内国上場会社の株主名簿から、所有者属性ごとの比率を調査したもの。

(注2) 昭和60（1985）年度から平成12（2000）年度までは単位数ベース。平成17（2005）年度以降は単元数ベース。なお、「単位」、「単元」とは、株式の売買単位である。

(注3) 平成17（2005）年度まで調査対象であった（株）ライブドアが大幅な株式分割を実施し、集計対象会社の単元数の相当部分を占めることとなったため、同年度はこの影響を受けて大きく増減している項目がある。

(注4) 信託銀行の持株には、投資家のために有価証券の保護預り（カストディ業務）を行う、カストディアン（Custodian）として保管・管理を受託した株式を含む。

(注5) 表中の数値は、2社間で相互に株式を保有し合うという意味での「持合い」を示すものではない。持合い関係の確認のためには、個別銘柄について有価証券報告書に当たる必要がある。

(出典) 「2015年度株式分布状況調査の調査結果について<レポート編>」2016.9.28. 日本取引所グループウェブサイト <<http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/nlsgeu000001q8j8-att/report2015.pdf>>; 伊藤正晴「株式持合いの変遷と展望」『金融』772号, 2011.7, pp.16-24を基に筆者作成。

⁵⁰ 伊藤正晴「株式持合いの変遷と展望」『金融』772号, 2011.7, pp.16-24.

⁵¹ 前掲注(46)

一方で、近年では外国法人等が保有比率を伸ばしている。また、平成 13 (2001) 年度からは、公的年金の積立金が市場において自主運用されるようになり、その資産を管理する信託銀行名義の保有も増えている。株式持合いの解消が進む中で、これらの主体が放出された株式の受皿となってきたと考えられ、今後もその動向が注目される。⁵²

⁵² 石本尚「日本企業の株式保有構造の変遷と制度的背景」『ファイナンス』51 巻 5 号, 2015.8, pp.74-83.