

## 銀行の株式保有規制について

### 1. 銀行の株式保有規制の導入とその背景

#### 1) 保有規制のポイント

金融審議会金融分科会第二部会は、2001年6月26日、「銀行の株式保有に関する報告」を發表し、わが国の銀行に対して、株式保有制限を導入する方針を打ち出した。ポイントは、以下の通りである。

- 銀行が、その自己資本（Tier 1 か資本勘定）を超える株式を保有することを禁止する<sup>1</sup>。
- この上限規制は、原則として 2004 年から導入する。個々の銀行に与える影響に鑑み、更に 1~2 年の特別の猶予期間を設けることも検討。
- 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。銀行の子会社等を含めた規制を行うことも検討。信託勘定で保有されている株式は、基本的に対象外。
- 子会社・関連会社株式、デット・エクイティ・スワップによって取得した株式、ベンチャー企業の株式等については、上限規制の対象とするかどうか、別途、考慮する。
- バーゼル銀行監督委員会において、株式のリスクウェイトが 100%とされている現状が妥当か否かの議論が行なわれているところであるが、わが国とし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調整を行う。
- 大口信用供与等規制によって、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、とされているが、株式保有の集中リスクの排除という観点から、これが十分に機能するものであるか、見直すことが必要。
- 一方、事業会社の発行済み株式の 5%を超える株式取得は、銀行法及び独禁法上、禁止されているが、ベンチャー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、これを見直すことも考えられる。

<sup>1</sup> 株式の評価は時価とするのか、簿価（取得原価）とするかについては、今後の検討課題とされる。

今回の報告を受け、今後、銀行法等、関連法制の改正が実施されることとなる。また、上限規制を受けて銀行による株式の売却の増加が予想されることに対応し、2002 年 1 月を目途に銀行保有株式取得機構（仮称）を設立する構想が具体化しつつある。

## 2) 今回の措置の背景

わが国の銀行は、企業との株式持合い等を背景に、戦後、株式保有を進めてきた。この株式は、簿価主義がとられる中で大きな含み益を生み、銀行の本業の業績を下支えするバッファーとしても機能した。また、含み益の 45%を Tier 2 に算入できるため、邦銀の自己資本比率を下支えする役割も担ってきた。

しかし、不良債権問題などに対応し、銀行が株式の益出しを繰り返すなかで、その簿価が上昇し、主要行を中心に、保有株式は、自己資本を大きく上回る状況になっている（表 1 参照）。また、2001 年 9 月期より時価会計が導入されるが、政策保有株式については、「その他有価証券」とされ、その価額が下落した場合、変動額の 60%が剰余金から差し引かれる形となる。

このため、昨今、株価の変動が、銀行経営において大きなリスクを持つものとして意識され、2001 年 4 月 6 日に出された政府の緊急経済対策でもとりあげられる所となった。すなわち、「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

表 1. 業態別株式保有状況<2000 年 9 月末>

[単体]		(単位 億円)				
業態 ( ) 内は行数	株式保有額 (A)	Tier1 (B)	資本勘定 (C)	(A)-(B)	(A)-(C)	
全 国 銀 行 (136)	458,745	345,422	374,535	113,323	84,210	
主 要 行 (16)	379,284	232,946	238,307	146,338	140,977	
都銀・長信銀 (10)	307,123	199,588	204,074	107,535	103,049	
信託銀行 (6)	72,160	33,357	34,232	38,803	37,928	
地銀・第二地銀 (118)	79,456	111,797	134,588	-32,341	-55,132	
地方銀行 (64)	67,452	88,458	108,237	-21,006	-40,785	
第二地方銀行 (54)	12,004	23,339	26,350	-11,335	-14,346	
[連結]						
業態 ( ) 内は行数	株式保有額 (A)	Tier1 (B)	資本勘定 (C)	(A)-(B)	(A)-(C)	
主 要 行 (14)	363,425	223,928	223,650	139,497	139,775	
都銀・長信銀 (10)	299,999	194,030	193,084	105,969	106,915	
信託銀行 (4)	63,425	29,897	30,565	33,528	32,860	

(出所) 全国銀行協会「全国財務諸表分析」、日本銀行「金融経済統計月報」、半期報告書等

ないことを担保するため、株式保有制限の在り方に関する制度整備を行う必要がある。」とされ、「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ものとする。」とされた。

さらに、「こうした施策に伴う銀行の株式放出が短期的には株式市場の需給と価格形成に影響し、株価水準によっては金融システムの安定性や経済全般に好ましくない影響を与える可能性もあり、こうした観点から公的な枠組みを用いた一時的な株式買取りスキームを設けることとする。」とされたのである。

今回、金融審議会が打ち出した方針は、この緊急経済対策を受け、同審議会第二部会の下に設置されたワーキンググループでの検討を経て、打ち出されたものである<sup>2</sup>。

## 2. 銀行の株式保有規制を巡る論点

### 1) 上限規制を巡る批判

銀行の株式保有の問題については、銀行経営におけるリスクの観点以外にも、持合い構造が本来のコーポレートガバナンスの発揮を阻害しているといった観点や、証券市場の価格形成に歪みをもたらしているという観点、株価によって銀行の与信行動が変化するため、景気変動の振幅を大きくしているという観点（いわゆる **pro-cyclicality** の問題）など、様々な観点からの議論が可能である。しかし、今回、議論が急がれたのも、上記の経緯からも明らかのように、銀行経営に対するリスクが大きく問題視されたためである。

この問題への対策として、緊急経済対策においては、保有株式を銀行の自己資本の範囲内とする、という「総量規制」ないし「上限規制」的アプローチが例示されたわけであるが、これに対しては、当初より、各種の疑問や批判が聞かれた。

第1に、バーゼル銀行監督委員会において新しいバーゼル合意案（以下、新 **BIS** 規制案）が議論されているが、この基本精神として当局が銀行の保有資産に対して画一的な規制を課すのではなく、できる限り銀行独自のリスク管理機能を発揮させることとし、当局としてはこの個々の銀行のリスク管理体制、プロセスをチェックする他、情報開示を進めて市場規律により、銀行のリスクの問題に対応しようという大きな方向性が示されている。上限規制の発想は、こうした方向性と逆行するのではないかと、という批判である。

第2に、銀行は株以外にも多様な資産を保有しており、例えば国債保有についての金利リスクもある。また、国債と株の値動きが逆相関であれば、分散効果によりリスク量は減少する。従って、株のみ取出して規制しようというのは、おかしいという批判である。

第3に、銀行は株のリスクを他の資産のリスク等と統合して管理しており、このリスク

---

<sup>2</sup> 金融機能の活性化に関するワーキンググループ。4月下旬より6月まで、ほぼ毎週、会合が持たれた。なお筆者も同ワーキングの委員として議論に参加した。

量は全体として Tier 1 の範囲に収まっている。また、保有株の売却は、こうしたリスクコントロールの一貫として、適切に行っている。従って、行政がルールを導入し株の売却を強制する必要は無い、という批判である。

## 2) 各国における株式保有規制

以上のように、銀行保有株の株価変動リスクを巡り、各種の意見が交錯した。そもそも、銀行の株式保有については、諸外国を見ても、国によって対応が大きく異なり、わが国の議論においても参考になりにくいという事情がある。

すなわち、米国では、銀行は、自己の勘定で事業会社の株式を保有できない（グラス・スティーガル法）。但し、1999年に成立したグラム・リーチ・ブライリー法により、金融持株会社の配下にある証券子会社等は、自己の資産運用として、事業会社の株式を保有できることとなった。これに伴い、株式保有に関する自己資本規制案が示されており、ここでは、保有株式の8%~25%に相当する額を自己資本（Tier 1）から控除するとされている。

一方ドイツでは、①銀行は、議決権の10%以上を有する事業会社の株式を、一社で銀行の自己資本の15%を超えて保有できず、かつ、②銀行は、議決権の10%以上を有する事業会社の株式を、総額で銀行の自己資本の60%を超えて保有できない（信用組織法）<sup>3</sup>。

わが国の場合、銀行は、事業会社の株式を、その会社の株式総数の5%を超えて保有できないが、これは株の保有を禁じた米国よりは緩い規制である。一方、ドイツは総額で自己資本の60%までという規制はあるが、規制の対象は、議決権の10%以上を保有する場合であり、そもそも5%までしか企業の株を持ってない日本に比べると、極めて銀行の株式保有に寛容といえる。なお、このドイツの規定は、EU指令に基づいており、銀行の株保有に対する寛容な姿勢は、EU諸国共通の姿と言える。

このように各国の状況は異なるにしろ、世界の主要銀行は、新 BIS 規制の遵守が要請されることとなる。従って、新 BIS 規制において、株価変動リスクがどのように扱われるかが注目されることになる。ところが、以下に示す通り、金融審議会ワーキングが開催された2001年4~6月の段階では、その結論が出ていない状況にあった。

## 3. BIS 規制と株式の扱い

### 1) 現行 BIS 規制での扱い

まず、現行のバーゼル合意（1988年）における株式の扱いであるが、バンキング勘定で

<sup>3</sup> 合併など特殊な場合、監督当局の認可を受けて①又は②の制限を超過することができるが、超過分に相当する額を自己資本（Tier 1+Tier 2）に保有しなければならない。

保有される株式とトレーディング勘定で保有される株式で大きく異なっている。まず、銀行が企業の株式を政策的に保有する場合は、バンキング勘定での保有とされ、そのリスクウェイトは、通常の貸出と同様 100%となる。つまり、政策保有株については、株価変動リスクが全く考慮されず、与信の一種として相手先企業の信用リスクのみが考慮されている。従って、保有額に対して 8%の自己資本が要求されることになる。

一方、トレーディング収益を目的として日々売買の対象となる株式に関しては、トレーディング勘定の株式として、マーケットリスク規制が課せられている（1996 年。図 1）。この場合は、債券や為替などと統合したトレーディング・ポートフォリオのリスク量を考えることで、資産ごとのリスク量の単純な足し上げではなく、資産間の相関関係を考慮し総体リスク量を軽減することも可能である。

債券についても、バンキング勘定での保有分は、信用リスクのみしか考慮されておらず、国債の場合はリスクウェイトゼロである。従って、金利が上昇する結果、保有国債に値下がりリスクが生じる恐れが指摘されても、現行のバーゼル合意では、格別の対応がなされていない。トレーディング勘定で保有された債券については、株と同様、マーケットリスク規制が課せられる。

図 1. 国内トレーディング勘定保有の株式の取り扱い

1. 適用対象      トレーディング勘定で保有されている株式
2. 計算式          
$$\frac{\text{ティア 1 資本} + \text{ティア 2 資本} + \text{ティア 3 資本}}{\text{リスク加重資産} + \text{市場リスク相当額} \times 12.5} \geq 8\%$$

3. 株式の市場リスク相当額の算出方法

	内部モデル方式	標準的方式
一般市場リスク（市場全体の価格変動により発生するリスク）	VaR×乗数（VaR は 99% の信頼区間を使用し、保有期間を 10 営業日以上として算出。乗数は 3 以上）	ネットのポジションの 8%
個別リスク（個別株式の価格が日々のトレーディングにおいて市場全体と異なった動きをするリスク、及び、イベント・リスク（個別株式の価格が TOB や発行体のデフォルトなどのイベントによって市場全体とかけ離れた動きをするリスク））	標準的方式に同じ（VaR×乗数で算出することも可）	グロスのポジションの 8%（流動性が高い分散されたポートフォリオについては 4%）

## 2) 新 BIS 規制案の構造

新 BIS 規制は、1998 年に検討が始まり、2002 年末に最終報告書が発表される運びとなっているが、ここでは、最低所要自己資本の計算において内部格付け手法の導入を盛込んだ第 1 の柱、画一的な規制を課すのではなく、銀行の実態に合わせリスク管理プロセスをレビューする者としての監督当局の役割について示した第 2 の柱、市場規律を発揮させるために不可欠なディスクロージャーのあり方を示した第 3 の柱という三つの柱からなっている。

しかし、2001 年 1 月に発表された第 2 次市中協議案でも、金融資産の保有目的に応じて、取り扱いを変える発想に変化はない。すなわち、バンキング勘定で保有される証券か、トレーディング勘定で保有される証券かで、扱いは大きく異なる。今回の新しいバーゼル合意は、マーケットリスク規制、すなわちトレーディング勘定で保有される証券に関するリスクの取り扱いについては、特段の変更を加えておらず、これまでと同様となる。

一方、バンキング勘定については、基本的に従来どおり、自己資本比率の計算に際しては、信用リスクのみ考慮しようというスタンスとなっている。

実は、新しいバーゼル合意の第 1 次市中協議案の段階（1999 年 6 月）では、バンキング勘定においても金利リスクを考慮しようという提案がなされていた。しかしこれに対して、各国の銀行が猛烈に反対したため、撤回された経緯がある。

金利リスクは、貸出にも生ずるものであり、VaR のような市場性のある商品のリスク計算に利用されてきた手法で評価しにくい面がある<sup>4</sup>。しかも、住宅ローンのように期限前償還リスクが付きまとう貸出商品もあり、リスクのとらえ方は複雑となる。さらに、金利リスクは負債でも認識すべきものであるが、例えば金利感応度の高いプロの顧客を抱えるマネーセンターバンクの要求払い預金と、コミュニティバンクの要求払い預金とでは、同じ要求払い預金で金利リスクは違うと考えられる。こうした点が反対の背景であった。

バーゼルでは、基本的に、客観的、計量的に各国の銀行にとっての共通の指針が作り得るものについては第 1 の柱、すなわち、自己資本比率規制の中で対応しようという考えがベースにある。その意味で、金利リスクは、各国銀行が反対する通り、こうした単純な対応は困難とみなされ、第 1 の柱での対応はあきらめられたのである。結果として、第二次市中協議案では、金利リスクは第二の柱、すなわち監督によって対処されることとなった。

## 3) 新 BIS 規制における株式の扱い

一方、第二次市中協議案によると、バンキング勘定で保有される株式、つまり政策保有株についての考え方は、図 2 で示すような枠組みとなる。わが国の場合、銀行法及び独占禁止法により、銀行は一企業の発行済み株式の 5%以上を保有することを認められていない

<sup>4</sup> VaR とは、金融資産をある一定期間保有した場合に、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「最大損失額」を示すリスク指標である。

図2 「BIS規制」見直し第二次市中協議案における株式の扱い

銀行からみた「一定の重要性基準を超える投資」	本以上の60%以上 個別社宛で銀行資本の15%未満かつ銀行資本の15%未満	(標準的手法) リスクウェイトは100%のまま。 ベンチャー株や非公開株などは各国裁量で高いリスクウェイトも。	銀行の自己資本から控除
	本以上の60%未満	(内部格付手法) 保有目的等に応じ、融資と同様の枠組みでの扱い、または、価格変動リスクも考慮した扱い。	(標準的手法) 100%を下回らないリスクウェイト  (内部格付手法) 「バーゼル委員会が株式用に開発している手法に基づき、同様の扱いを適用」

<重大でない少数持分投資> <重大な少数持分投資> <過半数を超える投資>

投資先事業法人からみた銀行の持株比率

ため、図の左半分の「重大でない少数持分投資」が適用されることとなる。

すなわち、標準的手法の場合、リスクウェイトは原則100%のまま、ベンチャー株や非公開株などは各国裁量で150%かそれ以上の高いリスクウェイトが設定されることもありうる。このように、基本的に、これまで同様、株価変動リスクへの配慮はない。ベンチャー株等のリスクウェイトを高くするのも、これら企業の信用リスクに着目したものであり、株価変動の大きさに着目したのではないと見られる。

今回の新BIS規制案では、厳格な監督上の最低基準を満たす銀行は、リスクアセットの計算において、標準的手法ではなく、内部格付け手法を採用できる。当局が示した一律的なリスクウェイトではなく、自らが保有する取引先のリスクに関するデータや、自らが利用するリスク評価モデルを用いて、所要自己資本の計算をすることができるのである。内部格付け手法をとる場合の株式の扱いについては、二つのアプローチが示されている。

第1のアプローチは、株価変動のリスクを考慮せず、貸出債権と同様、相手先の信用リスクのみ考慮しようという考え方である。現状のBIS規制でも、政策保有株は、リスクウェイトが100%と、民間向け貸出と同様の扱いとなっている。新BIS規制では、リスクウェイトを単純に100%とするのではなく、貸出先の信用度を反映して決めることとなる(PD/LGD手法<sup>5</sup>)。従って、政策保有株式についても、優良上場企業の株であれば、リスク

<sup>5</sup> PDはProbability of Default(倒産確率)、LGDはLoss Given Default(倒産時の損失率)。様々なPDの値に応じて、基本となるベンチマーク・リスクウェイトがまず想定される。このリスクウェイトは、PDが

ウェイトは例えば 20%程度と、現状よりも低くなるケースも想定される。

第 2 のアプローチは、株価変動リスクを考慮して、VaR 等を使ったマーケットリスクの計測とストレステスト<sup>6</sup>に基づき、株価変動リスクに見合った自己資本を要求する考え方である。わが国の銀行の場合、仮に株価変動リスクを VaR で計測する考えを採用すると、各種の前提にもよるが、株に対するリスクウェイトが 400%以上になる可能性も生じる。

#### 4) 新 BIS 規制案とわが国の選択

以上整理すると、新 BIS 規制案では、銀行の保有する株式のリスクは、トレーディング勘定分は、株価変動リスクが考慮される一方、バンキング勘定分は、信用リスクのみの扱いとなるか、株価変動リスクが考慮されるか不透明ということになる。わが国の銀行の持合い株式をどのように扱うかは、新 BIS 規制案も結論を出していないわけである。

銀行の健全性確保のために BIS 規制が存在することを考えると、株価変動リスクを考慮した自己資本比率規制を採用するのが、当然であるという立場がある。しかし、価値が変動する資産は、銀行の保有する各種資産の中で、株に限定されない。貸出も、債券も、その価値は変動する。BIS の基本スタンスは、自己資本比率規制においては、貸出や債券のリスクについては、各行の置かれた状況の相違や、技術的な困難性等の理由により、信用リスクのみ扱うこととし、金利リスク、流動性リスク等は、比率の計算には含めず、監督等（第 2 の柱）で対応しよう、というものである。従って株に関する価格変動リスクも含めないのが、整合的と言う考え方も成り立つ。

日本は、この整合性の観点、及び邦銀に対する影響の大きさを考慮し、官民挙げて、第 1 のアプローチを主張してきた。ところが、今回の金融審議会の決定は、こうした経緯にも関わらず、日本が大きく方針を転換し、第 2 のアプローチを支持する側に回ることを宣言したことを意味する。

銀行の株式保有が銀行経営にもたらすリスクの問題が 4 月の緊急経済対策にも示される通り、国内で大きくクローズアップされる中、株価変動リスクを全く考慮しない自己資本規制の考え方を取り続けることは無理があると判断されたものと考えられる。

新 BIS 規制案における株式の扱いについては、他の検討事項と共に 7 月下旬に追加的な think pieces（解説文書）が出され、年末に新 BIS 規制が正式に発表される運びとなっていた。ところが、6 月 25 日の会合で、第 3 次の見直し案を 2002 年第 1 四半期に発表、その後、これに対するコメントを踏まえ、2002 年末に新 BIS 規制を発表することとなった。結果として、実施も当初予定の 2004 年ではなく、2005 年に延期される見通しである。

---

0.7%、LGD が 50%、残存期間が 3 年の資産の場合、100%となり、所要自己資本比率が 8%となるような設定となっている。残存期間が長い債権であれば、ベンチマーク・リスクウェイトより上方修正される。一方、担保カバー率が高くなれば、LGD は低下し、ベンチマーク・リスクウェイトより下方修正される。

<sup>6</sup> 例外的だが蓋然性のあるイベントが発生した場合に、金融機関が被る潜在的な損失を検証する手法。



検討期間が長くなったが、今後、株の扱いについて、日本の当局が大きく立場を変えて臨むことは、議論の行方にも重要なインパクトを持つであろうことは想像に難くない。

#### 4. 株価変動リスクへのアプローチのあり方

以上のように、新 BIS 規制における株価変動リスクの扱いがどうなるかが、一つの焦点となるため、ここでいくつかの論点を整理しておく。

##### 1) 他のバンキング勘定商品との整合性の問題

上記のように、日本が新 BIS 規制において、バンキング勘定の株式の株価変動リスクを考慮する手法を主張していくことが予想されるが、この場合、当然、バンキング勘定の他の金融商品は、信用リスクを考慮する扱いとなっており、株だけ株価変動リスクを扱うのは、全く整合性に欠く、という批判は免れない。もし、バンキング勘定で株価変動リスクを扱うとすると、セカンダリー・マーケットの存在する貸出や、社債など、他のバンキング勘定保有の金融商品についても、金利リスクや流動性リスクなど、あらゆるリスクを判断しなければおかしいのである。

前記のように、新 BIS 規制では、バンキング勘定の貸出金や社債については、信用リスクのみ検討することとされたのに、株だけ特別扱いする形となるのである。

従って、バンキング勘定とはいえ、あらゆるリスクを捉えるのか、あるいは、そもそも株価変動リスクは考えず、あくまで株についても信用リスクのみ考慮するのか、このどちらか一方でなければ、一貫したアプローチと言えないのである。

##### 2) トレーディング勘定とバンキング勘定の区分について

では、そもそも政策保有株式をバンキング勘定で扱わず、トレーディング勘定で扱うことにする、という選択肢はありえないのであろうか。すなわち、現状バンキング勘定として扱われている株式を、極力トレーディング勘定に移管し、ここで統一的に扱った方がよいという考えである。政策保有株式は、短期の値上がり益追求で保有しているのではない、と主張されるが、現実問題として、その無視できない部分が、相場動向に応じて売買され、益出しに利用されてきたことを考慮すると、実態に則する扱いとも考えられる。

トレーディング勘定扱いとすれば、バーゼルの従来からのマーケットリスク規制の枠組みの中で、正面から株価変動リスクを考慮できることになる。しかも、債券、外為、株式等、他の価格変動商品と統合して扱うことも可能になる。従って、「他の商品との相関性を無視し、株だけ取出して規制する」ことの問題も回避できる。当然、バンキング勘定の

国債や社債についても、トレーディング勘定扱いにすることを促すことも考えられる。

この場合、保有目的に応じて考えるべきという主張を一定程度受け入れ、中長期的に売買の意図が無いことを厳格に主張できる株や国債についてのみ、バンキング勘定で保有し続けることを認め、信用リスクのみ捉えることにする、という選択も可能であろう。

ただ銀行としては、明らかに保有目的が違うので一律の扱いはできない、という考えのもと、トレーディング勘定とバンキング勘定で保有株式の扱いを分ける考え方を、変更する意思は無いと見られる。

また、他の商品と統合してリスクを考慮できるという点が、上記のアプローチの一つのメリットであるが、実際には、商品間の負の相関関係を考慮してリスク量を削減するという発想は、リスク管理の考え方としては評価されていない。

これは、1998年のLTCM事件の時を振り返っても、ストレス時においては、個々の金融商品間の相関関係は崩れてしまう、という教訓があるためである。従って、相関関係を考慮することで、単純なリスク量の足し算よりもリスクを軽減できるという考え方には、慎重な対応がされている。結局、金融当局者としては、「株だけ取出して規制するのは問題である」という批判はあたらぬのである。

### 3) 金利リスクと株価変動リスクの整合的取り扱い

新BIS規制案では、バンキング勘定に関する金利リスクについては、第2の柱で対応することが提案されているのに、株価変動リスクを第1の柱で扱うことは、問題であるという批判もありえよう。確かに、債券の価格変動リスクが第2の柱の対象となっているのに、株の価格変動リスクを第1の柱の対象とすることは、いかにも整合的でない。

そこで、バンキング勘定の株式と債券で、価格変動リスクの取り扱いを同じにすることも、理論上はありえるはずである。債券について新BIS規制案では、例えば、標準化された金利ショック（200ベース・ポイント）ないしこれと同等のショックに伴って、Tier1とTier2の合計額に対して20%を超える経済価値の低下が生じる場合、outlier銀行と定義され、監督当局は自己資本の適正度について特に注意を払わなければならない、といった考え方が例示されている。そこで、バンキング勘定の株式についても、なんらかの標準化された「株価ショック」なるものを想定し、その影響度に応じて個別銀行ごとに監督上の対応をすることが、想定できる。

なお我が国では既に、異業種系の銀行が抱える国債の価格変動リスクについて、新BIS規制の第2の柱に相当する対応がなされている<sup>7</sup>。今、異業種系の銀行に限らず、銀行一般

<sup>7</sup> 「異業種による銀行業参入等新たな形態の銀行業に対する免許審査・監督上の対応（運用上の指針）」において、異業種系の銀行は、「資産構成が…国債等に偏っている場合には、現行の信用リスクを中心とした自己資本比率規制の下では、信用リスクはほとんどないことから所要自己資本額が極めて小さくなるが、伝統的な銀行業とは異なる業務形態に鑑み、金利リスク、事務リスク等のリスク特性に見合った自己資本が必要である。」とされている。

について、その保有する有価証券の価格変動リスクについて問題になっているわけであり、こうした対応は異業種系に限定せず、また国債に限らず株式についても、同様の対応を銀行一般に適用していくのが適切ではないか、という考え方もできよう。

しかしこのアプローチの難点は、株価変動リスクは、金利リスクよりも客観的、計量的に測ることができ、第1の柱で対応可能なはずではないか、という批判を避けられないことである。金利リスクが第2の柱で対応されるのは、前記の通り、個別銀行ごとの事情で左右される部分も大きく、計測も困難という理由であったが、これらの理由は株価変動リスクには当てはまりにくい。

#### 4) VaR の問題点

以上を考えると、新 BIS 規制案において、バンキング勘定で株価変動リスクを考慮する考え方が一つの選択肢として提示されていることは、整合性の問題はあるものの、新 BIS 規制のフレームワークの中ではやむをえないのかもしれない。

BIS 規制は、もともと銀行の信用リスクへの対応を中心に検討され、その後銀行のトレーディング業務の拡大という実態に合わせて、市場リスク規制が導入されてきた。今回の新 BIS 規制案では、信用リスクの精緻化が中心となっているが、この中に、やや強引とも思われる格好で株価変動リスクへの対応案が盛り込まれた背景には、前述の通り、近年、米国で銀行グループの株式保有が認められる一方、ネットバブルの拡大と縮小の影響が米国の銀行持株会社にも及んだこと、そして、邦銀の経営が株価に左右される状況が顕著になってきたという環境変化を踏まえ、BIS 規制上の対応が必要と考えられたものと見られる。

しかし、整合性の問題に目をつぶったとしても、株価変動リスクを、例えば VaR を使って正面からバンキング勘定で考慮することには重大な問題があるという指摘がある。

第1に、ルールとして不安定である、という問題がある。VaR を使った規制では、含み益が資本賦課額から控除されるため、所要自己資本は、株価次第で大きく変動する（株価の20~30%の変動で、リスクウェイトはゼロから数百パーセントの間を変動する）<sup>8</sup>。

第2に、どのように VaR を用いるのかについて、統一的な業界慣行（モデル）が確立されていない、という問題がある。VaR の結果は、計測する際の信頼区間の取り方、保有期間の取り方により大きく変動する。また、資産間の相関を考慮するかどうか、ボラティリティをどう計測するかといったことでも、大きな変化が生じてしまう。

以上のように、そもそも整合性の問題があることに加え、いくつかの重大な問題があることから、IIF (Institute of International Finance) の意見書も、各国の主要民間銀行の意見を反映し、政策保有株式への資本賦課は PD/LGD 手法を採用すべきと主張している。

<sup>8</sup> VaR 型規制の導入により、株のリスクウェイトが400%となったとすると、時価100のポートフォリオについて、時価・簿価が一致していれば所要自己資本は32。これに対して含み益が3割あった場合（簿価が70であった場合）、所要自己資本は、 $32 - 30 = 2$  となり、実効リスクウェイトは、ゼロに近くなる。

## 5) PD/LGD 手法

PD/LGD 手法は、前記の通り信用リスクの計測手法であるが、VaR に関する上記の問題点を踏まえ、民間銀行界では、この手法をベースとし、貸出とは異なる株のリスクをより正確に捉えられないか、という検討が進められている。企業の信用度が変化することは、当然、株価にも反映されるわけであり、株価変動リスクの一定部分は、信用リスクを考慮することでもカバーされると考えることもできる。

具体的な検討例としては、貸出の PD/LGD では、リスクウェイトが 20%となる優良企業に対して、LGD を 2 倍、マチュリティを最長の 7 年とする、といった形で、保守的な想定をする場合、リスクウェイトは 100%となる。現行の株式のリスクウェイトと同じであるが、本来、新 BIS 規制の内部格付け手法で貸出が 20%のリスクウェイトとなる優良会社の株式に対して、5 倍のリスクを認識することとなる。

従来は、株は、貸出と同じリスクウェイトだったことを考えると、相当程度、株のリスクが考慮されたと言える。これが、VaR の採用で、一律 400%のリスクウェイトとされるのであれば、上記の優良企業の例では、株は貸出のリスクウェイトの 20 倍ということとなるが、これでは、規制の結果、資産間のプライシングに影響が及び、また銀行のポートフォリオ構成に中立な規制でもなくなる、と民間銀行は指摘している。

ただこれに対しては、先進的な銀行は、株式のリスク評価を価格変動リスクを考慮して行っており、PD/LGD 手法を使うのは業界の標準的慣行とは言えないし、また、当然の事ながら、株のリスクの一部を反映できるに過ぎない、といった批判がある<sup>9</sup>。

## 5. 評価と展望

### 1) 不可欠だった株価変動リスクを考慮した自己資本充実

今回の銀行の株式保有規制に対しては、株価変動リスクについては、統合的なリスク管理の下、適切に対応されており、当局の介入は不要である、という議論も聞かれた。

しかし、わが国の銀行が、過去の活発な持合い推進と、その後の益出しの繰り返しで自己資本をはるかに上回る金額の株を保有するに至り、期末ごとの株価指数の動向が銀行決算に与える影響に、わが国の市場関係者のみならず、海外の金融当局者まで神経を使うという事態が続いているというのも、無視できない現実である。

この状況を踏まえ、4 月の緊急経済対策において、公的な介入が必要であるという政治的

---

<sup>9</sup> 2001 年 1 月発表の新 BIS 規制案の Supporting Document、*The Internal Rating-Based Approach* のパラグラフ 381～395 において、二つのアプローチの長所、短所が議論されている。

な判断が下されたわけであり、金融審議会ワーキングは、この政治判断を前提としつつ、具体的な介入のあり方の議論を詰める形となった。

4月6日の緊急経済対策と、金融審議会報告書を比べると、前者が銀行保有株を自己資本の範囲内とするという上限規制を提示したのに対し、後者では株価変動リスクを勘案した自己資本充実が強調されている点に特徴がある。

単に株の保有量と自己資本のレベルを比べるのではなく、あくまでリスクに応じた自己資本を求める方が理に適っている。また新 BIS 規制という国際的な枠組みとの整合性を重視した考えと言える。本来であれば、新 BIS 規制の導入を前提とするならば、日本固有の上限規制は不要という判断もあり得たと思われる。

新 BIS 規制において、バンキング勘定の株式について株価変動リスクを考慮するのかどうかの結論が出ていない段階で、日本が過去の主張を翻し、株価変動リスクを考慮することに前向きな姿勢を打ち出すことにも、当然批判があろう。

しかし、わが国の銀行が株価変動リスクの影響を大きく受けている現実を踏まえると、自国の銀行監督上の重要な問題への対応を、バーゼル委員会という国際的な議論の場の結論にただ委ねるのではなく、自国のスタンスを明確にしたことは、不適切とはいえない。

もちろん、今回、日本が正反対の結論を出そうとも、新 BIS 規制で、株価変動リスクを考慮する案を採択する可能性もあったわけであり、わが国の銀行としては、今回の議論が始まる以前から、株価変動リスクが自己資本比率規制に勘案される可能性を念頭に、株式保有のあり方を見直していくことが要求されていたと言える。

時価会計の導入が以前より決まっていたことを考えても、結局、株価変動リスクの問題に対して、銀行自身が真摯な対応を始めるのが遅すぎたため、当局は、上限規制のような日本固有の施策も含めた介入に踏み切らざるをえなかった、と解釈できるかもしれない。

## 2) 影響について

今回の規制が実施された場合、単純な計算として、まず上限規制の導入の結果、10兆円を上回る株式売却が生じる<sup>10</sup>。

問題は、新 BIS 規制で、株価変動リスクがどう扱われるかである。仮に、リスク量の計測手法として VaR を用いることが推奨されるようなケースでは、前記のように株のリスクウェイトが 400%以上となる可能性も生ずる。これによって生ずる自己資本比率の低下を、株の売却のみで防ごうとするならば、わが国の大手銀行は、上限規制の導入によって放出を迫られる 10兆円強に加え、20兆円近い株をさらに売却する必要に迫られかねない。

このような株の売却が株価を下落させる可能性が喧伝され、そのためにも、銀行保有株式取得機構の設立準備が進んでいる。しかし本来、株価がファンダメンタルズを反映した

<sup>10</sup> 表1におき、2000年9月の主要行のベースでは、自己資本を上回る株式の規模は14兆円となるが、その後の保有株売却もあり、現状ではこれより低い水準となっていると見られる。

企業価値を大きく割込めば買いが入るはずであり、持合い解消がいつまでも市場全般を下落させ続けるとは考えられない。むしろこうした人為的な介入が、市場の流動性を奪い、市場の効率性、公正性を歪めることの弊害を認識するべきである。

株価変動リスクを反映した自己資本が要求されることの真の影響は、株価下落の恐れというよりも、銀行の投融资行動全般の変化や、貸出、債券、株式の相対リターンの変化といった点にあるとみななければならない。

すなわち、銀行は、株価変動リスクの考慮が必要になった場合、自己資本比率維持のために、株の売却だけではなく、貸出の回収や債券の売却等で対応することもありえよう。例えば、重要な取引先の株は極力保持しつつ、重要度の低い企業への貸出を切り捨てようという選択がなされることも考えられる。

つまり、いくら銀行保有株式取得機構を作ろうと、株式保有のリスクへの対応が貸出の圧縮を生み、経済、市場にネガティブな影響が出る可能性までは避けられない。さらに、自己資本比率の計算で価格変動リスクが考慮されない貸出や債券と、これが考慮される株との間で、リスク・リターン関係に歪みが生じる可能性もある。

こうした影響は、前記の通り、VaR を単純に使う場合に顕著に生じるため、株価変動リスクをどのように考慮すべきかについては、注意深い検討が必要とされよう。金融審議会の報告書が「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」と表現しているように、適切な手法の検討が、今後進展することが期待されている。

### 3) 終わりに

以上、銀行経営の安定化のために、金融審議会がまとめた銀行の株式保有規制について論じたが、注意すべきことは、銀行経営の安定化は、株式保有規制だけでは実現しないということである。

銀行が自己資本を上回る株式を保有するに至った背景は、銀行が問題ある株式投資行動をしてきたというよりも、不良債権への対応を、株の含み益を使って進めてきた結果、株の簿価が上昇してしまったというのが、問題の本質である。

従って、いくら株式保有に制限を加えても、問題の根源にある銀行の不良債権の問題が解決しなければ、真の問題は解決しない。この銀行の不良債権の問題は、銀行がリスクを十分反映しない貸出条件での貸出を続けている結果、解消するどころか、拡大を続ける可能性がある<sup>11</sup>。

結局、わが国の銀行をとりまく問題は、銀行が現実信用リスクやマーケットリスクに晒されてきたにも関わらず、これらリスクを十分反映しない BIS 規制や、簿価ベースの会計手法のあり方も災いして、問題が覆い隠されてきたことによって拡大してきたといえる。

---

<sup>11</sup> 池尾和人「視点」『日経ビジネス』2001年6月25日号参照。

従って新 BIS 規制や時価会計の導入は、新たな負担を強いるもの、というより、従来から存在してきたリスクをより明示的に認識させ、リスクに見合ったリターンはどの程度か、万一そのリターンが上げられない場合に備えた適正な自己資本の水準はどの程度かという、これまで当然なされてしかるべきだった経営判断を、改めて促す道具に過ぎないと言える。

こうした道具の整備の動きは、今後、さらに徹底されていく可能性がある。2000 年 12 月、主要国の会計基準設定機関や国際会計基準委員会の代表者によって構成されるジョイントワーキンググループ (JWG) が、金融商品の全面的な時価評価の案を打ち出している。

この案においては、新 BIS 規制案における、バンキング勘定とトレーディング勘定を区別するといった考え方も、見直しが必要となる可能性がある<sup>12</sup>。

ただ今後、こうした会計や BIS 規制の変化が実現しようと、各主体が、上記のようにリスクを適切に把握し、リスクに見合ったリターンと自己資本を追求する経済行動をとっていくのであれば、何ら実質的影響は生じないはずである。

今、わが国が経験しているのは、そうした本来の銀行行動への転換過程といえる。変化の方向は適切であり、あとはどの程度の経過期間をとるべきかの問題と思われる。変化を遅らせた結果、さらなる問題が生じてはならないし、逆に拙速な導入を目指す結果、副作用が大きくなり、改革そのものが否定される事態も避けなければならない。

もちろん、変化に伴う痛みのみならず、果実も強調されなければならない。果実は、銀行経営の問題が経済に悪影響をもたらす可能性が減少することに留まらない。例えば、持合い解消が進む結果、株の売却資金が他の有効な投資に向かうかもしれないし、「安定株主」の減少により、企業の経営が買収の脅威やパフォーマンス向上を求める投資家のプレッシャーに晒され、経営改善が進展する可能性もある。こうして企業価値の向上が促されれば、株式市場や経済パフォーマンスの回復が促進される。

以上の変化を円滑に進めるためにも、従来の銀行に代わる投資主体として、個人の証券市場への参加や投資信託の拡大はもとより、ESOPのような新制度の導入の必要性は、改めて強調されるべきところである。この点を含め、直接金融拡大策、証券市場活性化策への取組みが、一段と本格化することが期待されよう<sup>13</sup>。

(淵田 康之)

<sup>12</sup> JWG 基準案の基本原則の一つは、資産の保有意図に応じて会計上の扱いを変えないことである。

<sup>13</sup> 淵田康之「直接金融時代への試練」『資本市場クォーターリー』2001 年春号参照。