

## 金融非常事態突入

## 日銀の「銀行株」買い取りが銀行国有化への第一歩となる

日本銀行による株式取得が11月29日から開始される。一方、2002年1月に発足した銀行等保有株式取得機構（以下、機構）が、企業株に加えて銀行株も取得できるようにする与党議員立法（機構改正案）が審議されている（本稿執筆時点）。

日本の金融情勢が、いよいよ非常事態に突入したなか、日銀と機構が株式取得・保有機関として機能することとなるが、両者のスキームについて留意を要するポイントが何点かある。

## 優良株は日銀ではなく機構へ

両者のスキームの大きな違いは、BIS（国際決済銀行）規制（国際業務を行うには自己資本比率8%以上）上の扱いである。

機構に株式を売却した場合、当該株式は銀行のリスクアセット（資産）から控除されない。つまり、自己

資本比率を計算する際の分母が小さくならず、同率の改善効果は全くない。これは、将来、株式処分に伴って機構に損失が発生した場合、売却銀行が損失を負担しなければならぬからである。一方、日銀に株式を売却した場合、当該株式は銀行のリスクアセットから控除される。株式売却に伴う損失は、日銀が被ることとなる。

すると、銀行は自己資本比率向上につながる日銀に株式を売却するように思えるが、話はそれほど単純ではない。現在の株価では、株式を売却する段階で銀行に損失が発生するからだ。リスクアセットも控除されるが、同時に利益も自己資本も減少する。現在の株価では、日銀への株式売却インセンティブは高くない。

逆に、機構に株式を売却した場合、将来株価が回復し株式処分に伴って機構に利益が発生すれば、当該利

益は銀行に還元される。こうした点も念頭に置くと、将来値上がりが予想される優良株は機構に売却し、値上がり期待できない株は日銀に売却するという傾向が表れるかもしれない。つまり、日銀の決算が毀損する可能性が高くなるということである。

また、日銀も機構も、議決権行使に伴って重大な矛盾を抱えることとなった。日銀は議決権行使の指針として、「受託者は、本行の経済的利益の増大を目的として議決権を行使するものとする」という条項を掲げている。これは、機構の議決権行使の指針をコピーしたものと考えられるが、日銀と機構では役割が違う。日銀は、取得した株の発行企業に対し、議決権行使を通して「本行の経済的利益の増大」を求める一方、金融機関に対しては、日銀法の法的に則って収益力向上、健全経営を求めなければならぬ。

「金融システム

その根拠について重大な論点がある。日銀は、株式取得を日銀法第43条の「その他業務」の認可（10月11日取得）を受けて行おうとしているが、今回の日銀の行動は、同条の健全な適用の範囲を超えている。

では、企業と銀行が融資交渉を行う場合、あるいは銀行が企業から債権放棄を求められた場合、日銀はどちらの立場で行動するのだろうか。「本行の経済的利益の増大」を志向すれば、融資の利上げ交渉には反対し、債権放棄（企業側からみれば債務放棄）を大いに求めるべきである。しかし、中央銀行として銀行経営の健全化を志向すれば、逆の行動が求められる。

日銀の説明によれば、今回の株式取得は「銀行経営を株式の価格リスクから遮断し、信用秩序を維持するため」ということである。たしかに、日銀法に掲げられた目的のひとつは「信用秩序の維持」だが、1997（平成9）年の第140回通常国会における日銀法改正を巡る審議を振り返ると、「信用秩序の維持」は主に第38条によつて担保されることを想定していた。そもそも、同年2月6日付の「日本銀行法の改正に関する答申」（館龍一郎金融制度調査会会長が三塚博蔵大臣に提出）をみると、「日銀の信用秩序維持のための役割は適切な流動性の供給であり、大蔵大臣からの要請に基づいて行う」と明記されている。国会では当該答申の趣旨に沿って三

## 日銀法改正時の想定を超える事態

日銀の株式取得には、スキーム上の問題以外にも、

塚大蔵大臣、松下康雄日銀総裁、山口公生銀行局長が繰り返し同様の答弁を行っている（肩書はすべて当時）。

日銀法第38条には、「大蔵大臣は、信用秩序の維持に重大な支障が生じるおそれがあると認めるときは、日本銀行に対し『その他の信用秩序の維持のために必要と認められる業務』を行うことを要請することができ、要請に応じて、日本銀行は『その他の信用秩序の維持のために必要と認められる業務』を行うことができる」（抜粋）という趣旨が明文化されている。一方、第43条の他業認可における「他業」とは、もつと実務的な業務の認可を想定していた。

国会で第43条の解釈が詳しく議論されたことはなかったが、筆者の記憶によれば、例えば「外銀の代理店として為銀との間で円対価外貨売買を行うこと」とか「証書貸付債権担保貸付を行うこと」といった実質的な業務の認可の可否を議論した記憶がある。「信用株

序の維持」のための株式取得というような、中央銀行の根幹にかかわるような「重大なその他業務」の認可を、日銀自身の発案によって第43条で認可を受ける今回の対応は、日銀法改正時の国会審議の内容に抵触していると言わざるを得ない。

い。  
昨年10月17日の講演（国際金融情報センター）において、山口副総裁は極めて見識ある発言をしている。「中央銀行がアグレッシブにいろいろな資産を購入するというのは、金融政策という形はとりながらも、口

株式買い取り機関の概要

	日本共同証券	日本証券保有組合	銀行等保有株式取得機構	日本銀行
設立	1964年1月	1965年1月	2002年1月	1882年10月
組織形態	株式会社	民法上の組合	認可法人	認可法人
出資者	銀行・証券18社	証券取引所の会員証券会社	銀行等127行庫	株式保有額がTier 1を上回る銀行(大手11行と地銀4行)
買い上げ規模	約16億2,400万株 約1,900億円	約21億2,000万株 約2,300億円	1,496億円 (2002年11月1日現在)	最大2兆円(予定)
対象株式	-	-	BBBマイナス以上	
資金調達	各銀行と日銀からの融資	日銀からの融資	政府保証付き借り入れ等	日銀資金による買い取り
解散	1971年1月	1969年1月	2012年1月(予定)	-
保有株処分法	主に企業に売却		ETF(注1)に組み替えて売却(一部は為替基金で保有)	市場売却
解散時の損益(注2)	+ 280億円	+ 297億円	損益とも原則として会員に帰属	損益とも日銀に帰属
備考	(背景) 若戸景気の反動や国際収支改善を目的とした金融引き締め、63年のケネディショック等により不況感が強まったことに加え、投資信託の人気低下で株式の需給が悪化したことから株価が大きく下落していた。		現在の取得対象は企業株。今回の改正案で銀行株も対象にする。売却株式はリスクアセットから控除されない(自己資本比率改善効果はない)。	取得対象は企業株。日銀資金による買い取りのため、売却株式はリスクアセットから控除される(自己資本比率改善効果は、株式売却損の大きさ次第)。

(注1) 現物拋出型株価指数連動投資信託 (注2) 債権者、出資者に借入金、出資金等の返還を行った後に残った財産 (出所) 筆者作成

又負担、つまりは納税者の負担を覚悟したり、ミクロ的な資源配分にかかわるといふ意味で、実質的には中央銀行が財政政策の領域に近いことを行うことを意味しています。しかし、中央銀行がそうしたことを行うことが許されるかどうかという問題があります。民主主義国家における一般的なルールは、流動性の供給という機能は金融政策という形で独立した中央銀行に委ね、他方、国民の税金の使途は選挙民から選ばれた議員から構成される国会における予算承認のプロセスを通して、財政政策という形で行うということであると「思います」。

今回の日銀の行動は、山口副総裁の見識ある発言と整合的ではない。

日銀は銀行株に機構は企業株に特化せよ  
市場の信認等を勘案すると、日銀も今さら「やめた」とは言えないのが実情である。

そこで、日銀は銀行株、機構は企業株の取得に特化

することを提案したい。この枠組みであれば、日銀機構とも、株主としての利害対立の懸念はない。また「信用秩序の維持」を目的とする日銀が、銀行の経営安定化のために銀行株を取得することは合理的でもある。日銀による銀行株取得は、一種の公的資金投入、銀行国有化への途であるが、この形式は90年代前半のフィンランドで実施された内容に近い。これまでは日銀による株取得など想像もできなかった行動であるが、企業株を取得する決断をした以上、より合理的な銀行株取得に特化することを推奨したい。

11月19日、筆者は参議院財政金融委員会これを提案した。伊藤達也金融担当副大臣は「広い意味での公的資金の利用のひとつとして、真摯に承っておきたい」と答弁した。もはや金融恐慌回避のための時間的余裕はない。与野党を超えて、真剣な検討が行われることを期待したい。

(参議院議員 民主党政調副会長 大塚耕平)