

大和総研緊急提言

株 式 買 上 機 構 の 創 設

- 銀行の株式保有禁止へ -

付録資料：株式買上機構に関するQ & A

2001 年3月
株式会社 大和総研

〔要約〕

わが国の金融システムの安定に対する信任を確固たるものにするためには、銀行を株式保有のリスクから遮断する必要がある。21 世紀のわが国経済を円滑に機能させ、わが国企業が海外企業に伍して競争を勝ち抜いていくためには、不可欠な措置といえる。

こうした観点から、以下のように提案する。

- 1．買上対象機関の出資により、例えば民法上の組合に類似した形態の「株式買上機構」を設立する。ただし、組合員の出資金は株式買上額の 10%とし、出資責任は出資金の範囲とする。
- 2．「株式買上機構」は、原則として銀行の保有する株式を全て買い上げる。
- 3．日本銀行は預金保険機構等の仲介機関を通じて、株式買上機構に対して買上資金を貸し付ける。株式買上機構はこの資金を用いて株式の買上げを行う。
- 4．買上対象株式は国内取引所上場株式、もしくは国内店頭公開株式とする。また、買上機構が、株式保有銀行の特別の保護がなくとも存続できると判断した会社に限ることとする。この判断を的確に行うため、銀行の不良債権処理は徹底して行うものとする。

株式買上機構についての提言

(1) 株式買上機構の目的は金融システムの長期安定化

与党三党が近く発表する緊急経済対策で株式買上機構の具体策が盛り込まれる見通しとなった。株式価格の全般的な下落が銀行経営の悪化につながり、金融システム不安を生み、それが悪循環するという構図を断ち切らなければ金融システムの長期的安定を望むことは難しい。銀行の株式保有そのものを取り除くことが必要であり、その意味で今回の株式買上機構構想が活かされることが望ましい。

大和総研は、1998年10月、「経済、金融恐慌を回避し、株式市場を再生させるために」 - 銀行の株式保有の禁止を -、「平成証券保有組合の構想」とする緊急提言を行った。この提言では銀行の株式保有の禁止を行い公的資金による銀行保有株式の買上げを訴えたが、この意義はまったく変わっていないと考える。

日本では1960年代後半から銀行と事業会社の間を中心とする株式持合いが強化され、メインバンク制による企業金融が支配的となった。90年代に入ってこの関係は徐々に崩れつつあるが、その歩みは緩慢としている。今後、市場関係が貫徹される企業金融システムを構築するためにも銀行・事業会社間の株式持合いは解消させるべきである。

従来から銀行の株式保有は問題点を指摘されてきた。米国の銀行は株式市場の変動からは影響を受けないシステムが形成されている。これに対し、日本は株価変動によって銀行の自己資本が変動する不確定要因を内包している。金融システムは経済の動脈として公的な性格をもっており、それゆえに公的資金の導入が要請されている。金融仲介機関はその性格から経営の安定を図る必要があり、システム安定化のためにリスク削減策として株式保有を規制することは妥当なものである。これは金融規制の枠組みが「健全経営規制+事後的規制」へと転換することにも適合するものである。

現在の銀行の保有株式は全体で時価40兆円程度と推定される。すなわち、株価の10%の変動は4兆円の自己資本の増減を意味している。株式市場の下落によって銀行の実質的な自己資本が減少する。これは市場における銀行経営の健全性への不信を高め金融システムの不安定化につながる構図となる。このリスクをなくするためには銀行の本体勘定での株式保有を解消ないし影響が十分小さくなる規模に規制することが必要である。

しかしながら、単純に銀行による株式保有の禁止を実行すればその株式が一挙に市中に売却されることになり、何も措置しない場合には株式市場に大混乱をもたらす。そこで、市場に悪影響を与えないようにするためには、外部機関が銀行保有株式を市場外かつ時価でまとめて買い取る措置が必要となる。それを実現するためには政府が何らかの形態でリスクを負担する必要がある。

(2) 株式買上機構の具体案

上記の目的を達成するため、「株式買上機構」の具体的内容について以下のように提言する。

株式買上機構の目的は、金融システムに影響を与えることが大きい「銀行の保有株式」を買い上げることである。なお、株式買上機構を巡るスキームの全体がうまく機能するためには、関連する措置もきちんと手当てすることが重要である。その意味で、「(3)その他の必要措置」についても、買上げそのものに関する具体案と同じく重要なものである。

1. 買上対象機関の出資により、例えば民法上の組合に類似した形態の「株式買上機構」を設立する。ただし、組合員の出資金は株式買上額の 10%とし、出資責任は出資金の範囲とする。
2. 「株式買上機構」は、原則として銀行の保有する株式を全て買い上げる。
3. 日本銀行は預金保険機構等の仲介機関を通じて、株式買上機構に対して買上資金を貸し付ける。株式買上機構はこの資金を用いて株式の買上げを行う。
4. 買上対象株式は国内取引所上場株式、もしくは国内店頭公開株式とする。また、買上機構が、株式保有銀行の特別の保護がなくとも存続できると判断した会社に限ることとする。この判断を的確に行なうため、銀行の不良債権処理は徹底して行うものとする。
5. 買上株式の議決権は、原則として株式買上機構の理事長が行使する。
6. 株式買上機構は期間 3 年程度を目処とした時限的措置とする。
7. 株式買上機構は銀行持株会社、株式発行会社等から申込があった場合には、買上株式を、銀行持株会社への売戻し、株式発行会社への売戻し、の方法によって処分する。それ以外の部分については売出し、市中売却などによって処分する。

(3) その他の必要措置

1. 銀行による株式保有は（株式買上機構の解散と併せて）3 年を目処に禁止することとする。銀行本体による株式保有を認めないのが世界の趨勢であり、これに合わせる。ただし、銀行持株会社ないしその子会社である証券会社については、自己資本比率規制、独占禁止法の枠内で株式保有を認める。
2. 銀行の不良債権処理を徹底する。銀行が株式を売却した後の株式発行会社の存続可能性を株式買上機構がきちんと判断できるように、買上げに先立って不良貸付債権処理を進めることとする。銀行の保有株式の中には、銀行が売却すれば直ちに行詰る会社も含まれている可能性があり、こうした株式については買上げの対象から外す必要がある。
3. 現在のデフレ状況を十分に認識し、株式買上機構以外の株式市場活性化策を強力に推進する必要がある。昭和 40 年株式不況期は、高度成長期の中の踊り場の局面であって、直前まで実質経済成長率は 10%を超えていた。従って一時的な需給調節をすれば相場の自律反転がかなりの確度で期待できた。現在はそうでないのだから、個人投資家育成税制の創設、景気対策などを強力に進める必要がある。

株式買上機構に関する Q & A

【要約】

株式買上機構をめぐる議論が再び活発化している。

株式買上機構はわが国の資本主義を本来のあり方に戻すために、銀行を中心とした持合から脱却するための手段として、公的資金を投じて本格的に運営すべきと考える。

買上機構設立後は政府部門のリスクを最小限に抑えるために、個人投資家育成税制創設、不良債権処理の促進、景気対策などを併せて強力に実施する必要がある。

- 与党が3月9日に発表した「緊急経済対策」で、「株式買上機構」について言及された。緊急経済対策ではあくまで「民間ファンドによる株式買上機構」ということであったが、3月16日になって宮沢財務相が「10兆円程度の公的資金を投入する用意がある」と発言したと報じられ、議論は俄然白熱した。
- 本稿では、株式買上機構をめぐる考え方と議論の現状を、Q & Aの形で紹介する。始めに質問のリストを示すと以下の通りである。

- Q 1. 株式買上機構についてはこれまでも浮かんでは消えたが、今回また話題の焦点になっているのは何故か。
- Q 2. 株式買上機構構想の本質をどう理解すればいいのか。
- Q 3. 株式買上機構を用いて銀行と証券を遮断とするという意味で、「日本版グラス・スティーガル法」構想といわれることがある。グラス・スティーガル法とは何か。
- Q 4. 米国のグラス・スティーガル法は現状どうなっているか。
- Q 5. 米国の大恐慌当時の状況と現在のわが国の状況とを比べて何が言えるか。状況は似ているのか、異なっているのか。
- Q 6. わが国ではいわゆる昭和 40 年不況のときに株式買上機構が作られたというがどうなのか。
- Q 7. 昭和 40 年不況の経験から株式買上機構が失敗しないために機構のスキームが持つべき条件として何が言えるか。
- Q 8. その条件を現在に当てはめると、平成版の株式買上機構が失敗しないための最低条件は何か。
- Q 9. わが国の現在の株式不況は大恐慌当時の米国とも異なり、昭和 40 年当時のわが国とも異なる面がある。とすると、わが国はそれらの経験から学ぶことは出来ないのか。
- Q 10. 与党の緊急経済対策では「民間ファンドによる株式買上機構」とあるが、機構を民間で創設することはできるのか。ワークするのか。
- Q 11. 株式買上機構に関する報道の中では預金保険機構を絡めて報じているものが散見される。何故か？
- Q 12. 株式買上機構が実現され、かつ機能するためには公的資金は必要か。
- Q 13. 株式買上機構を設立すれば問題は解決できるのであれば、他の措置は凍結して設立に絞って実施すればよいのか。
- Q 14. 不良債権の整理を何故進める必要があるのか。株式買上機構と関係ないのではないか。
- Q 15. 個人投資家育成税制としてどのような措置を導入すればよいのか。

Q 1. 株式買上機構についてはこれまでも浮かんでは消えたが、今回また話題の焦点になっているのは何故か。

A 1.

- 株式買上構想の議論は、90 年以降の株式市場低迷局面の中で何回か論じられてきた。
- 特に 1998 年には、大和総研、経済団体連合会、21 世紀政策研究所の三者がある程度の具体的スキームを含めた提案をしたことは記憶に新しいところである。しかし、これまでは株式買上機構は実現してこなかった。
- それがここへ来て再び株式買上機構の議論が活発化してきたのは、時々市場対策・景気対策がそれなりに功を奏して、なんとか株価が、全ての銀行が含み損となるラインまで落ちることはなかったからである。
- しかし今回の株価下落によって、日経平均が約 12,000 円にまで下落するに及び、全ての銀行が含み損となる現実のリスクに直面することになった。株価がさらに下落し、さらに都銀クラスの銀行が破綻することになれば、決済業務の麻痺を通じて企業の連鎖倒産が発生し、経済がストップするというシステム・リスクが単なる比喻ではすまなくなってきた。
- わが国の金融・信用システムを崩壊から守るためには、株式市場に関する抜本的な改善措置が不可欠なのである。
- こうした状況に至ったことが、再び株式買上機構構想が話題に上るようになった最大理由である。

Q 2. 株式買上機構構想の本質をどう理解すればいいのか。

A 2.

- 株式買上機構をどう位置付けるかは、論者によって様々である。しかし、資本主義の体質改善を実現する一大手術のための手段と考えるのであれば、意味はないと考える。
- 例えば米国は、議会の両院経済委員会の報告書が、昨年、「米国は 90 年代に株式市場の民主化に成功した」と述べている通り、個人を中心とした株式市場が作られ、これが広く機能している。ドイツでは 80 年以来、財産形成貯蓄の奨励金が自社株投資並びに、株式投信に投資した場合のみに支払われることとなり、個人投資家の比重が大幅に高まっている。フランスでは株式投資に対して P E A という大幅な非課税制度が設けられ、個人の金融資産の 40% 超が株式となっている。先進主要国はいずれも個人投資家を基本とした株式市場の形成・育成に本腰を入れているのである。
- これに対して、独りわが国のみは銀行中心のいわゆる「持合」を核とした、法人資本主義なるものを中心とした市場から脱皮していなかった。しかも、この前近代的な市場構造・産業構造を「ポスト・モダン」として肯定する論者さえあった。明らかにこれは前近代をポスト・モダンと誤認したものである。

- 持合・法人資本主義・銀行中心の株式保有構造、これら一切からの脱皮以外に、わが国経済に健全な新世紀の発展をもたらすものはない。株式・資本主義を個人投資家を根本としたものに作り変えること、そのための手段として株式買上機構を利用すべきであるとする。

Q 3. 株式買上機構を用いて銀行と証券を遮断とするという意味で、「日本版グラス・スティーガル法」構想といわれることがある。グラス・スティーガル法とは何か。

Q 4. 米国のグラス・スティーガル法は現状どうなっているか。

A 3. - A 4.

- グラス・スティーガル法とは、米国で 1933 年に制定された、銀行と証券の分離を定めた法律のことである。1929 年から始まるいわゆる大恐慌の直後であり、この年、1933 年銀行法として多くの内容が定められた。グラス・スティーガル法とは、同法成立に尽力したグラス議員、スティーガル議員の名をとってつけられた名である。
- もっとも、何をもってグラス・スティーガル法と呼ぶかについては、必ずしも異同がないわけではない。最も広義には 1933 年銀行法全体をこの名で呼ぶこともないではない。
- しかし、金融実務界においては、最近では、専ら 1933 年法のうち、銀行・証券の境を定めた 4 つの条文のみを、グラス・スティーガル法と呼ぶことがほぼ定着している。
- かつ 1999 年に制定され 2000 年 3 月から施行されているグラム・リーチ・ブライリー法と呼ぶ新法によって、この 4 つの条文の中心部分は廃止された。これをもって「グラス・スティーガル法は廃止された」ということもほぼ慣行となっている。
- グラム・リーチ・ブライリー法による改正は、銀行が主として証券業務を営む会社と関連会社になることを認めるものであって、これはすなわち金融持株会社の下で、銀行が証券会社と姉妹会社になることを認めるものである。しかし、現在でも銀行が本体で証券業務を行うことは原則禁止されている。
- 一言でいえば、グラス・スティーガル法とは 1933 年に制定された、「銀行業務」と「証券業務」を分離する法律のことであって、2000 年 3 月、グラム・リーチ・ブライリー法によって廃止された。ただし現在でも銀行が本体で証券業務を行なうことは原則として禁止されている。

Q 5. 米国の大恐慌当時の状況と現在のわが国の状況とを比べて何が言えるか。状況は似ているのか、異なっているのか。

A 5.

- 銀行の株式への関与が原因となって株式市場が危機的状況となった点では似ている。ただし「関与」の具体的な主たる内容の点ではかなり大きな違いがある。
- 大恐慌前の米国で銀行の株式への関与として問題となったのは、主として「株式業務」に従事することを通じた「不公正取引」の問題であった。例えば、こんな例が報告されて

いる。

- シティバンクの前身が大恐慌前、メキシコのある州に対して貸付を行っていた。ところがこの州の財務が悪化し、破産に近い状況となった。当時、銀行の証券業務は禁止されていなかったためシティバンクの前身はこの州の州債の引受会社となって州債を売りさばきファイナンスを行なった。その上で、銀行は貸付金の返済を受けリスクを逃れた。州はまもなく破産した。銀行は投資家に損をかぶせて自らは損を逃れたのであった。
- 銀行の証券業務に伴う、こうした不公正取引の蔓延が大恐慌の大きな要因となったと考えられた。米国議会では公聴会を通じて徹底的な調査を行い、証券業務に関する様々な安全措置を導入し、その一環として銀行の「証券業務」を禁じたのである。証券業務を禁じる具体的な手段として証券保有も禁じたのである。
- これに対し、現在わが国で問題となっているのは、銀行の証券業務を通じた不公正取引ではない。わが国でも戦後は一貫して銀行の株式業務は禁止されてきたのであるから、銀行の不公正取引は原則として問題とならない。問題となっているのは銀行が株式を保有することにより、相場下落により損失が発生し、自己資本比率規制の影響もあって銀行の経営そのものが株価に左右されることである。
- 一言でいえば、大恐慌時の米国においては銀行の証券業務を通じた不公正取引が主として問題となったのに対し、現在のわが国においては銀行の株式保有に伴う損失の発生とリスクの高まりが問題となっているのである。つまり具体的に問題となっている様子はかなり異なる。ただ、広い意味で銀行の「証券」に対する関与が問題になっているという点では共通している。

Q 6 . わが国ではいわゆる昭和 40 年不況のときに株式買上機構が作られたというがどうか。

A 6 .

- その通り。昭和 40 年前後のいわゆる証券不況当時(通称、40 年不況)、わが国では二度にわたって株式買上機構が設立され発動された。
- 始めに作られたのが日本共同証券。日本共同証券は昭和 39 年 1 月 20 日に資本金 25 億円で設立され、昭和 39 年 11 月には資本金 300 億円にまで拡大された。共同証券は市場から合計 16.25 億株、1,897 億円の株式を買い入れ、増資払込等により 1.93 億株、95 億円の株式を取得した。株式取得資金には資本金のほか、日銀借入(日証金経由)及び協調融資銀行借入(都銀、長信銀 15 行、信託銀行 7 行)が用いられた。最大時の残高はそれぞれ 676 億円、1,023 億円が当てられた。
- しかし共同証券は下げをとめることは出来なかった。共同証券は市場で株式を買うという方法をとった為、買えば買うほど売りを浴びてトレンドの改善にはつながらなかったのである。また、証券会社という形態をとったことも、証券会社としての細かい規制に服さねばならない、独占禁止法の適用を排除できない、などの弊害をもたらしたといわ

れる。

- こうした反省に立って、昭和 40 年 1 月 11 日に設立されたのが日本証券保有組合である。
- 日本証券保有組合は、証券会社と投資信託の保有株式にターゲットを定め、これを市場外で買い取るという方法を採用した。当時の市場における中心的な売り主体にターゲットを絞ってその保有株式を根こそぎ買い上げる(証券会社保有分は売戻し条件付、投信保有分は買切り)ことにより、市場における売り圧力を一気に解消したのである。また株式会社形態(証券会社)をとらず、民法上の組合という形態をとった為、証券会社に対する業法上の細かい規制がかからず、かつ独占禁止法の株式保有規制の影響も受けず、業務の機動性確保の面から大きくプラスになったと評価されている。日本証券保有組合の目的については、日本証券保有組合規約の第 1 条に「証券投資信託及び証券業者が保有する証券取引所上場証券(以下『株券』という。)の買い入れ保有を行なうことによって、市場における需給の改善及び証券業者の体質改善を図り、もって資本市場の機能回復に資することを目的とする。」と定められていた。日本証券保有組合は証券会社保有株式を 4 億 8,200 万株(取得価格 500 億円)、投資信託保有株式を 16 億 3,800 万株(取得価格 1,826 億円)取得した。買入資金については出資金(組合員が組合に売却した株券の売却代金の 1 割相当額を出資した)のほか、日本銀行が日本証券金融経由で貸付を行なった。
- 日本証券保有組合は昭和 44 年 1 月 11 日に、含み益を持った状態で解散した。
- ただし、昭和 40 年当時と現在とでは市場環境・経済環境が同じではない、ということを十分考えておく必要がある。昭和 40 年当時は高度成長の只中で、実質 GNP が 10% 台であった。だから一時的な需給調節のみを行なえば相場は自律的に回復する可能性が大きかった。しかし現在のデフレ環境下では同じように考えることは出来ない。需給調節に加え、株式市場の構造改革につながる措置を取った上で、税制面からの個人投資家育成策、銀行の不良債権整理の促進、景気対策などを総合的に進めていかなばならない。
- また昭和 40 年度当時に比べて経済全体の中で株式市場の果たしている役割が、比べ物にならないほど大きくなっていることも認識しておく必要がある。

Q 7. 昭和 40 年不況の経験から株式買上機構が失敗しないために機構のスキームが持つべき条件として何が言えるか。

Q 8. その条件を現在に当てはめると、平成版の株式買上機構が失敗しないための最低条件は何か。

A 7. - A 8.

- 株式買上機構が失敗しないために備える買上技術の条件としては、昭和 40 年不況時の経験から少なくとも次の二点は言える。

市場で買付を行なっても機能しない。この場合、残りの全市場参加者が売りを浴びせてくる。そうではなくて、市場外において売りの中心的主体から直接、買取を行なうことによって市場から売り圧力を一掃するのである。

わが国の現在の株式市場においては、最大の問題点は銀行の保有株式に集約される。銀行が株式を保有しないとなれば、自己資本比率規制に対処しやすくなり、金融システム・信用システム全体の力がアップする。従って、平成版の株式買上機構を設置する場合には、銀行の保有株式を何よりもターゲットとする必要がある。

株式買上機構は証券会社の形態をとってはならない。証券会社の形態をとると業法上の細かい規制がかかり、機動的な買上げが出来なくなる。かつ独占禁止法上の株式保有規制もかかることになる。これらの規制を回避するためには証券会社以外の形態をとればよいわけで、例えば日本証券保有組合と同じく「民法上の組合」の組織を使うことが十分考えられる。

Q 9 . わが国の現在の株式不況は大恐慌当時の米国とも異なり、昭和 40 年当時のわが国とも異なる面がある。とすると、わが国はそれらの経験から学ぶことは出来ないのか。

A 9 .

- 確かにわが国の現在の株式不況は、大恐慌当時の米国とも昭和 40 年当時のわが国とも異なる所がある。なんと言っても株式市場が経済の中で果たしている役割が、それら過去の時代とは比べ物にならないほど大きくなっている。それだけ、有効な対策に対するニーズが高まっているわけである。
- それ以外にも異なる点がある。大恐慌当時の米国では銀行による証券業務に伴う不公正取引が最大の問題であった。その点がそもそも大恐慌の大きな要因と考えられた。しかも、銀行業務と証券業務という業務の性格から考えて、この利益相反は兼業する以上避けることは出来ないと考えられた。そこで米国では「銀行業務」と「証券業務」をはっきり分離する措置をとった訳である。
- これに対しわが国では米国にならって業務の分離は定めていたから、現在問題になっているのは銀行の不公正取引ではない。しかし、米国では「業務の分離」を徹底する手段として銀行の株式保有を禁止したのに対し、わが国では銀行の株式保有は禁止していなかった。
- そもそもわが国では戦後、財閥解体が行われたわけであるが、財閥本社の解体に伴いその保有株式の買い手が十分に見つからない、という問題があった。この買い手の見つからない株式の処理のために持合という慣行が生まれ、銀行がその中で中心的な役割を果たすようになったのである。持合制度が存続するということはある意味でわが国経済が戦後処理を終えていないということであり、いわば前近代的な現象なのである。
- この点を改めない限り、わが国経済の真の意味での立ち直りはないとさえ言えよう。前近代をポスト・モダンと誤認することは許されない。わが国にとって必要なのは、資本主義国としての体質改善であり、言い換えれば持合制度を払拭して本来の資本主義に立ち返ることである。そして必要な改革を行うためであれば、米国が行ったように広く銀行を株式から遮断することが望ましいのである。その意味で、わが国は大恐慌後の米国

から学ぶ点が少なくない。

- 昭和 40 年当時のわが国は、高度成長期であって現在はデフレ環境下にあるという問題もある。しかし、この点は現在における有効な対策の困難さを増しているだけであって、通常の市場原理では解決できなくなっている問題点の解決のために、政府部門が出動する必要性については、些かも変化はない。「持合」は「市場の失敗」なのであって、これを是正するためにはどうしても政府部門の強力なリーダーシップの発動が不可欠といえるだろう。
- むしろ、米国大恐慌の経験や、わが国昭和 40 年前後の経験からは、相違点は考慮した上で根本的なところで学べる点が多い。米国からは銀行と株式とを保有を含めて徹底して分離する点を是非学ぶべきである。昭和 40 年不況からは、株式買上機構が機能する条件などを十分に学ぶべきである。

Q10. 与党の緊急経済対策では「民間ファンドによる株式買上機構」とあるが、民間資金で買い上げる機構を創設することはできるのか。ワークするのか。

A10.

- 株式買上機構を民間で創設する場合、誰が資金を出すのかが当然のことながら大きな問題となる。昭和 40 年当時は、日本共同証券については都長銀、証券会社、信託銀行が主たる出資者となった。これは日本共同証券の場合、市場で買上げを行ったのであるから、買上げの対象が特定されないため出資者も分散する形となったものと思われる。無論実際の買上げには資本金のほか、日銀借入、協調融資行借入が用いられた。
- これに対して日本証券保有組合については、出資者は株式買上の対象となった証券会社に限定された。日本証券保有組合は市場外で買上げを行なったので買上げの対象となった証券会社がどこか特定できるためこのような措置になったと考えられる。わが国が、もし今後株式買上機構を設立する場合には、機能しなかった日本共同証券型でなく、日本証券保有組合型の組織を作らねばならないのであるから、ファイナンスについても日本証券保有組合に準じて考えるべきである。
- となると、今後設立される株式買上機構への出資者としては第一義的には、買上げの対象となる銀行が想定される。そもそも、現在のわが国経済は長い不況下にあるのだからそれ以外の経済団体等に対して出資を求めても、出資するだけの余力は残っていないものと思われる。
- そこで次に問題となるのは、それでは銀行が出資すればそれで問題は解決するのかということである。ここには大きな問題が二つ存在すると思われる。第一に会計上の問題である。昭和 40 年当時以来、銀行の集中は進んできており、その結果仮に現在、買上機構を設立するとなると、出資は一部の都長銀・信託に相当程度集中することが考えられる。となると、買上機構を持分法適用会社(会社のみならず組合等も含む)として扱うか、それに近い状態になることも考えられる。あるいは、持分法適用会社に該当しないとして

も、機構は株式会社ではなく組合等として設立することになるものと考えられ、そもそも組合等に譲渡した株式を出資銀行がオフバランス化できるのかという問題も生じる。現行会計実務の下では、株式保有のリスクが移転したとはいえないのにこれを財務諸表から外すことに対して、海外などから相当厳しい批判が出ることが考えられる。となると、銀行資金だけを用いた株式買上機構は不可能なのではないかと思われる。

- 第二に、民間で設立した買上機構の運営は当然民間で行うことになり、具体的には多額の出資者からなる理事会のような組織で運営されることになるであろう。ところで買上機構が銀行の保有する全株式を買い上げるならともかく、実際には全部は無理となると株式の銘柄を選択して取得することとなろう。しかるに銀行の保有株式の中には額面割れ株式、ゼネコン・流通等業種の株式など、銀行が支援を止めれば直ちに倒産する株式も含まれている可能性がある。これらの株式の買取りを巡って銀行間の調整は極めて難航するものと思われる。この点からも民間のファンドによる買上げというのは、現実的ではないのではないかと思われる。
- 民間ファンドを買上資金に用いた株式買上機構は不可能ではないかと思われる。

Q11. 株式買上機構に関する報道の中では預金保険機構を絡めて報じているものが散見される。何故か？

A11.

- 具体的な株式買上機構のスキーム等については、これまでのところ政府も与党も正式な発表はしておらず、現在どのようなスキームが検討されているのかはわからない。本格的な検討が開始されてから時間が浅いことから、未だ確定したスキームが用意されている段階ではなく様々なスキームについて幅広い検討が行われている段階と思われる。
- 新聞等では従来から折に触れ、預金保険機構を株式買上機構と絡めた記事が報じられることがある。これは預金保険機構は金融機関の安全確保に関する業務を行っていることから関連付けられているものと考えられる。また、昭和40年不況の際には、日銀貸付は直接には日本証券金融に対して行なわれ、日本証券金融から日本証券保有組合に対して貸付が行われたという経緯もある。日銀の直接の貸付先を破産の可能性にさらすわけには行かないのでこうした措置が検討されるという側面があるかもしれない。この場合、40年不況の際は主たる買上対象が証券会社及び投信会社(証券会社が出資しているものがほとんどだった)であったため、証券業界と関連性の深い金融機関として日本証券金融が選ばれたわけであるが、同じような位置付けとして現在にあっては銀行業界と関連の深い機関として預金保険機構が選択されるとも考えられる。もっとも預金保険機構ならば必要な手当てを行えば日銀を経由せず直接財政資金を投入することも不可能ではない。こうした点を含めて現在は幅広い内容が検討されている段階と思われる。

Q12. 株式買上機構が実現され、かつ機能するためには公的資金は必要か。

A12.

- Q10 と密接に関連するが、株式買上機構を設立しこれを有効に機能させるためには、公的資金の投入が不可欠であろう。銀行の保有株式は現在約 40 兆円強ということであるが、全株式を買い取るのであればそれだけ必要だということになる。株式買上機構は銀行の株式に対する関与を遮断する手段として位置付けるべきであるから、基本的には全株式の買上げが必要になる。ただし、流動性の十分にある株については銀行に対して市場を通じた売却を義務付けたり、あるいは保有株式の発行会社に対して自社株消却ないし金庫株取得を促すことも可能であろう。
- 繰返しになるが、会計上リスクが銀行に残らないとしてオフバランス化し、かつ買取りに伴う銀行間の利害を調整して迅速に買上げを実現するためには、政府部門が公的資金を用いて自らのリーダーシップの下に買上げを実現するのでは不可能と思われる。
- なお、買い上げた株式については、例えば5年間といった一定期間の保有後、株式又は投資信託を組んだ上で一般に売出しを行うとの案を報じている報道もある。この場合、昭和40年不況当時の日本証券保有組合は需給調節に成功し含み益の状態で解散したことから、同様の期待を持つ人もあろうが、状況は当時よりも厳しいことを十分に認識する必要がある。昭和40年当時は高度成長期で実質GNP成長率が10%台であったのに対し、現在はデフレ下にあるからである。また銀行の保有株式の中には、額面割れ株式などもあり、投資信託組み入れになじまない銘柄も少なくないと思われる。

Q13. 株式買上機構を設立すれば問題は解決できるのであれば、他の措置は凍結して設立に絞って実施すればよいのか。

Q14. 不良債権の整理を何故進める必要があるのか。株式買上機構と関係ないのではないのか。

A13. - A14.

- そうではない。株式買上機構に公的資金を投入して株価リスクは政府部門に移るわけであるから、政府部門は同時に他の株式市場育成措置を全力をあげて実施して、損失が最小限になるように(もちろん利益が出ればそれに越したことはない)努めなければならない。個人投資家育成税制、景気対策など幅広い措置が必要である。
- また株式買上に当って、銀行の支援によってかろうじて存続を続けている企業については、不良債権処理を徹底して整理を行ない、不当にリスクが政府部門に移ることがないような配慮も必要であろう。

Q15. 個人投資家育成税制としてどのような措置を導入すればよいのか。

A15.

- 本稿は特に個人投資家育成税制を論ずることが目的ではないので詳しくは述べないが、例えば3月9日に発表された与党の緊急経済対策では、次のような点が挙げられている。こうした措置を一刻も早く実現するよう、与党・政府の迅速な作業が望まれる。

表 緊急経済対策の「証券関連税制の抜本的な改正」の部分

- ・ 申告分離課税の税率の軽減（26%を20%程度）
- ・ 損失の繰越控除制度の創設（5年程度の繰越）
- ・ 長期保有株式の譲渡益課税の軽減（1年以上の保有、2分の1程度）
- ・ 少額売買の譲渡益非課税制度の創設（年100～200万円まで）
- ・ 個人の受ける配当課税の軽減（2分の1程度）
- ・ 少額配当申告不要制度の限度額の引き上げ（20万円程度）
- ・ 株式による相続税、贈与税の軽減（1年以上の保有、2分の1程度、限度を設定）
- ・ 法人に対する二重課税の排除