

金融サービス業のグループ化

主要国における金融コングロマリット化の動向

2005年4月

日 本 銀 行
信 用 機 構 局

目 次

要 旨

はじめに

・金融コングロマリットの概観

1. 概念的な整理
2. 金融コングロマリット化の狙い等

・金融コングロマリットの実態

1. 組織
2. 業務
3. M & Aによる金融コングロマリットの形成
4. 各国毎の特徴

・金融コングロマリット化が提起する課題と対応の現状

1. 概観
2. 金融システム・金融市場への影響

3. 経営管理上の課題
4. リスク管理上の課題
5. 会計・税制・開示面の課題
6. 個人情報保護との関連

・金融当局の課題

1. 基本的な考え方
2. 金融当局の機能と協調
3. 監督手法の変化
4. 金融業法、監督における銀行業の位置付け
5. セーフティネット

・日本銀行の対応

1. システミック・リスク顕現化の未然回避
2. 「最後の貸し手」機能の適切な発揮
3. 経営実態の把握
4. 内外の関係者との連携

要 旨

近年、主要国では、金融に対するニーズの変化、金融技術革新、規制緩和などを背景として、銀行、証券、保険のほか、消費者金融、資産運用（助言・管理）などの業務の担い手 金融サービス業者 が、相互に異なる業務分野に参入する動きが拡大している。なかでも、注目されるのは、金融サービス業者が、多様な金融サービスを取り扱う会社群とともに、企業グループを形成する動き、すなわち金融コングロマリット化の進展である。また、金融コングロマリットがグローバル化・巨大化していることも、近年の大きな特徴といえよう。

金融システムの安定性確保や効率性向上の観点からみると、金融コングロマリット化は新たな課題を提示している。こうした課題の多くは、ひとつのグループが幅広い金融サービスを取り扱うという、金融コングロマリットの基本的性格から生じている。従来、金融サービスとその担い手は、基本的には、縦割りの個々の業態に分断されていた。しかし、金融コングロマリット化により、ひとつのグループで提供する金融サービスが多様化し、リスク管理のあり方なども大きく変化してきている。また、監督やセーフティネットの運用面でも、こうした変化を踏まえた対応が必要となっている。

個々の金融コングロマリットの業務範囲や構造は、中心となる金融サービス業者の経営戦略や、本拠地等における金融制度などにより大きく異なっており、また、時とともに変化している。しかしながら、金融コングロマリット化は、多様な業務展開を指向する金融サービス業者にとって、ひとつの選択肢となり続ける可能性が高い。このため、金融サービス業者が金融コングロマリット化を選択する場合に、その円滑な業務展開と金融システムの健全性確保との両立が可能となるような対応を図っていくことが適当と考えられる。

金融コングロマリット化への対応について、現在、内外の関係者の間で、統一的な方針が共有されている訳ではない。しかしながら、例えば、監督面では、国際的な検討の場で、金融コングロマリットへの対応が活発に議論されてきており、グループ全体の実態把握の必要性や市場規律の活用的重要性などについては、共通の認識が形成されつつあるといえよう。

わが国においても 1990 年代以降、銀行・証券を始めとする相互参入によって、次第に金融コングロマリット化が進展している。また、2000 年代入り後は、大手銀行の統合等により、いわゆるメガバンク・グループが形成されてきた。現在、わが国の銀行をみると、不良債権問題や過大な株式保有への対応が進捗し、前向きな業務展開を図る環境が整いつつある。この間、収益力の強化はますます重要な経営課題となっている。また、規制緩和も引き続き進展している。こうした情勢に鑑みると、わが国においても、今後、金融コングロマリット化がさらに進展していく可能性があるといえよう。この間、わが国に進出している海外の金融コングロマリットの動向にも関心を払っていく必要がある。

日本銀行としては、当座預金を始めとする取引や考査・モニタリング、さらには「最後の貸し手」機能の発揮に当たって、金融コングロマリット化の進展に適切に対応していく考えである。その際には、特にシステミック・リスク顕現化を未然に回避する観点から、資金の流れや統合リスク管理の状況などに着目し、各グループ全体の実情を的確に把握しておくことが重要と考えている。

はじめに

金融サービス業者が、多様な金融サービスを取り扱う会社群とともに、企業グループを形成する動き　いわゆる金融コングロマリット化　は、近年におけるグローバルな金融システムの変革の中心をなしてきたといえよう。最近のわが国においても、消費者金融業者への資本参加など、メガバンク化した大手銀行を中心として、金融コングロマリット化の方向で、経営戦略を展開する動きがみられている。金融コングロマリット化の進展には、金融に対するニーズの変化、金融技術革新、規制緩和など、様々な要因が複合的に作用している。また、経済のグローバル化に伴い、特に欧米において、国境を越えた金融コングロマリット化が活発化してきた。

金融コングロマリット化には、幅広い関係者に新たな対応を迫るダイナミックなプロセスという側面がある。例えば、金融コングロマリット自身にとっては、業務内容の多様化に対応した適切なリスク管理体制の構築などが求められる。それに応じて、金融当局にとっても、規制のあり方、市場規律の活用、監督体制などの面で、新たな対応が求められてきている。

金融サービス業者が、顧客の金融に対するニーズの変化に対応していくための方策として、どのような業務をどのような形態で取り扱うかについては、様々な選択肢がある。また、情報通信技術の高度化や規制緩和の進展は、こうした選択の幅をさらに広げている。従って、今後、金融サービス業者の業務展開が、世界的な流れとしてどのような方向に向かうのかについては、現時点では見極め難いものがある。しかしながら、金融コングロマリット化は、多様な業務展

開を指向する金融サービス業者にとって、ひとつの選択肢となり続ける可能性が高い。また、金融コングロマリット化には、金融サービスの高度化や顧客利便の向上に資する面や、様々な金融サービスへの参入を通じて、金融システムのダイナミズムを強める面もある。他方、金融システムの健全性確保といった観点からは、様々な新たな課題を提示している。

本稿は、以上のような認識に基づき、金融コングロマリット化の背景や実態を鳥瞰するとともに、今後の課題について若干の整理を試みたものである。

．金融コングロマリットの概観

1．概念的な整理

(1) 典型例、定義

一般に、「金融コングロマリット」(financial conglomerate) という用語は「複数の金融サービス業にまたがる、多くの場合大規模な金融グループ」というような意味で使われることが多い。しかし、個々の金融コングロマリットは、構造、規模、グローバルな展開の程度などにおいて、個別性が強い。また、「金融コングロマリット」という概念自体、国・地域等により若干異なっており、必ずしも一義的ではない。

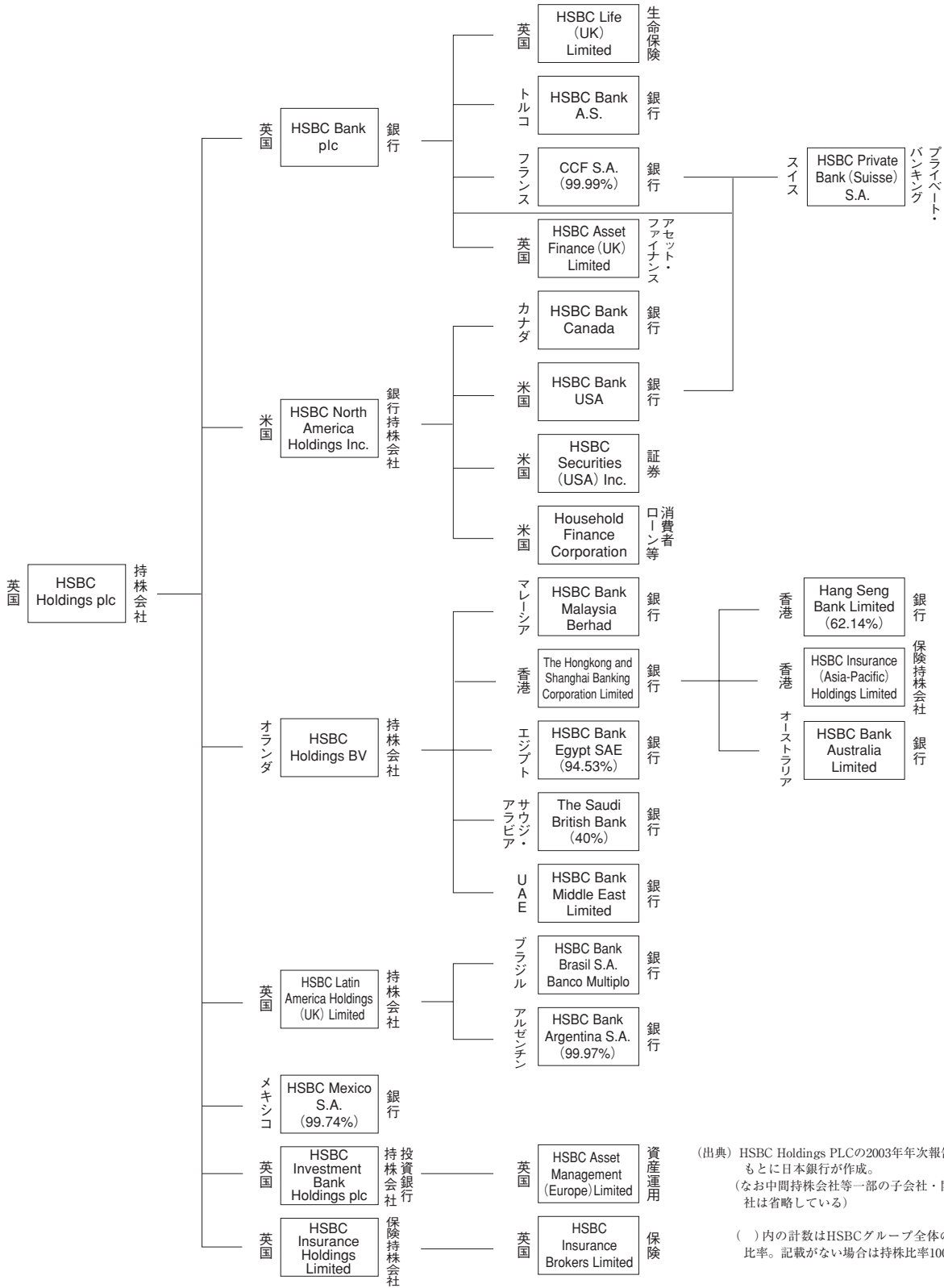
まず、金融コングロマリットをイメージする手がかりとして、典型例のひとつであるエイチ・エス・ビー・シー・グループ(香港上海銀行を中心とするグループ<以下、HSBCグループ>)のケースをみてみよう(後掲図表1参照)。

その特徴を概観すると、次のとおりである。

多様な金融サービスの提供

主業である銀行業務のほか、証券、資産運用、消費者金融、保険など多岐にわたる金融

(図表1) 典型的な金融コングロマリットの例



サービスを提供している。

複雑な組織構造

中心となる持株会社の下に、銀行子会社や中間持株会社、さらにその下に各種の孫会社等が設置されている。

グローバルな展開

中心となる持株会社を英国に置き、欧州、米国、ラテンアメリカ、アジア、中近東など、世界 76 ヶ国、約 1 万ヶ所に営業拠点を展開している。

巨大な規模

金融コングロマリット全体の資産は、2003 年時点で約 1 兆ドル。

本稿では、EU および米国における金融グループの複雑化・大規模化を主たる対象としつつ、日本についても若干の言及を行う。その際、「金融コングロマリット」という概念については、監督当局の国際的な検討の場で

使われている、次のような意味において用いることとしたい^(注1)。

グループの業務範囲が銀行、証券、保険の少なくとも二つの異なる金融業務分野にまたがっていること(もっとも実際には、資産運用など、さらに幅広い業務を行っていることが多い)。かつ、グループの主たる事業が金融(銀行、証券ないし保険)であること。

なお、一般事業会社が金融サービス業へ進出している例も、かねてよりみられている。例えば、米国では、ゼネラル・エレクトロニックやアメリカン・エクスプレスのように、主たる事業が金融業ではない企業グループが、多様な金融サービスを提供しているケースがある^(注2、3)。また、わが国においても、情報通信ネットワーク会社が証券業など複数の金融サービスを提供する例や、電気機器会社が銀行業や保険業を展開する例もみられている。

[BOX]

金融コングロマリットの定義

1. EU

EUでは、「金融コングロマリットにおける銀行・保険会社・投資会社に対する補足的監督に関する指令(2002/87/EC)」^(注a)(以下、「金融コングロマリット指令」)において、以下の三つの要件を全て満たす企業グループを「金融コングロマリット」と定義している。

(1) グループ内に銀行業・証券業のいずれかを営む企業と保険業を営む企業の双方を有していること。

(注1) 金融コングロマリットと相当程度重なる概念として、「大規模かつ複雑な金融機関」(large and complex financial institutions、略して「LCFIs」)という用語が用いられることがある。LCFIsについての明確な定義はないが、一般には、複数の国・金融分野で大規模に活動する金融機関、決済システムや国際金融資本市場における主要参加者、の両方ないしいずれかを充足するものと認識されている。

(注2) ゼネラル・エレクトロニックは自らを、“diversified technology, media and financial services company”、また、アメリカン・エクスプレスは自らを、“global travel, financial and network services provider”と称している。

(注3) 付属資料1参照。

- (2) 銀行業、証券業、保険業のいずれかを営む企業がグループの最上位の企業であること、あるいは、グループ全体のバランスシートに占める金融業全体（銀行、証券、保険合計）の比率が40%超であること。
- (3) 銀行業・証券業と保険業のそれぞれについて、金融業全体のバランスシートに占める比率と所要規制自己資本に占める比率の平均が10%超であること、あるいは銀行業・証券業の合計と保険業のいずれか小さい方のバランスシートが60億ユーロ超であること。

欧州では、従来より、銀行業と証券業の兼業が認められてきた^(注b)という背景もあって、銀行・証券いずれかの業務と保険業の双方を有することが金融コングロマリットの要件とされている。また、同指令は、金融サービスの提供がグループの業務の大宗を占めることを金融コングロマリットの要件としており、バランスシートや自己資本に着目した数値基準を示している点が注目される。

本指令上、「金融コングロマリット」と認定された金融グループについては、銀行・証券・保険の業態毎に適用される規制に加え、グループ全体の自己資本の充実度、リスクの集中、グループ内取引、監督当局間の権限分配・情報交換等につき、補足的なルールが適用されることとなる。

2. 米国

米国では、金融業法上「金融コングロマリット」という用語はない。1999年金融制度改革法（グラム・リーチ・ブライリー法＜Gramm-Leach-Bliley Act＝以下、GLB法＞。）により、自己資本の充実など一定の要件を満たす銀行持株会社は、「金融持株会社」として、証券・保険・投資信託など、一般の銀行持株会社よりも幅広い業務を営む企業を傘下に保有することが認められるようになった^(注c)。しかし、「金融コングロマリット」という用語は用いられていない。

金融持株会社は、あくまでも幅広い金融サービス業務を営む企業を傘下に保有することが認められる資格であり、現実にこれらの業務を営んでいることが要件となっている訳ではない。従って、金融持株会社傘下の金融グループが、銀行業、証券業、保険業の少なくとも二つの異なる業態に属する企業を実際に保有しているとは限らない。

以上のように、金融持株会社傘下の金融グループは、EU指令上の「金融コングロマリット」に該当しない場合もあり得る。

3. 日本

わが国においても、これまでのところ、金融業法上、「金融コングロマリット」という用語は使用されていない。

わが国においては、個別の業法が、持株会社方式や子会社方式で営み得る業務範囲を規定する構造となっており、金融業法の構造は、どちらかといえば米国型になっているといえよう。

(注 a) EU指令は、達成すべき結果についてEU加盟国を拘束するが、方式および手段については加盟国の権限に委ねられている。

(注 b) 1989年の第2次銀行指令により、ドイツ等で認められていたユニバーサル・バンク制度（銀行本体に証券業務の兼営を認める制度）がEU全域で認められた。

(注 c) ただし、金融持株会社傘下の金融グループに認められる業務範囲は、本源的金融業務（銀行・証券・保険業務等）、本源的金融業務あるいはこれらの金融業務に付随する業務、金融業務の補完的業務であり、金融持株会社においては、金融が主たる事業であることが必要とされている。

4. Joint Forum^(注d)などの国際的な検討の場

上述のような欧州、米国における法制面での整備に先立ち、Joint Forum 等の場で、金融機関のグループ化に起因する監督上の課題等が議論されてきた。

こうした国際的な検討の場では、「金融コングロマリット」は、

- (1) 銀行、証券、保険の少なくとも二つの異なる金融業態にまたがること、および、
- (2) 主たる事業が金融（銀行、証券ないし保険）であること、

の2点を共通の要件としている。国際的な検討の場、特に、Joint Forum における議論は、EUの金融コングロマリット指令の策定に少なからぬ影響を及ぼしたといわれており、以下にみるように「金融コングロマリット」の定義も類似している。ただし、Joint Forum における「銀行、証券、保険のうち二つ以上の業務」という要件をそのまま採用すると、銀行・証券を本体で兼営できるEUのユニバーサル・バンク制度の下では、殆どの銀行が「金融コングロマリット」に該当してしまう。このため、本要件を「銀行業または証券業のいずれかと保険業の双方の保有」に引き直したうえで、Joint Forum における「主たる事業が金融であること」という要件について数値基準を示したものが、同指令における定義となっているといえよう。

- ・ Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators (1995年) 「金融コングロマリットの監督」 (“The Supervision of Financial Conglomerates”)
「共通の支配下にあり、少なくとも二つの異なる金融業務分野（銀行、証券および保険）において相当程度のサービスを提供する活動を専らに、もしくは大勢にしている企業グループ」
- ・ Joint Forum on Financial Conglomerates (1999年) 「金融コングロマリットの監督」 (“Supervision of Financial Conglomerates”)^(注e)
「非同質的金融コングロマリット」とは、「主たる事業が金融であり、その中の規制対象企業が銀行業務、保険業務および証券業務のうちの少なくとも二つ以上に相当程度従事しており、統一的な所要自己資本比率規制に服していないコングロマリット」

(注 d) 金融コングロマリットに関する監督上の諸問題を検討していた前身のグループである「三者会合」(Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators) の作業を前進させるために、1996年初にパーゼル銀行監督委員会、証券監督者国際機構(IOSCO)および保険監督者国際機構(IAIS)により設立された。本 Forum は、銀行、保険、証券の各監督分野を代表する主要な監督者で構成されており、オーストラリア、ベルギー、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、オランダ、スペイン、スウェーデン、スイス、英国および米国の13ヶ国が参加しているほか、オブザーバーとしてEU委員会が参加している。

(注 e) Joint Forum [1999a]

これらの企業グループは、銀行、証券、保険の少なくとも二つの異なる金融業務分野にまたがり、かつ、主たる事業が金融であると、明確にはいえない先も少なくないため、本稿では直接の検討対象としては扱わない。しかし、金融サービスの担い手のグループ化、多様化という観点から、金融コングロマリット化と同様に注目すべき動きであることはいうまでもない。

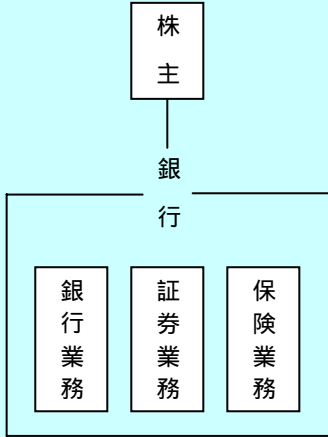
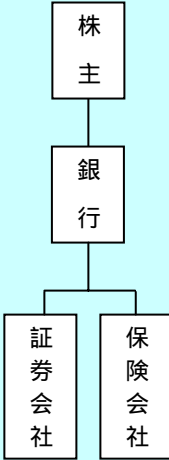
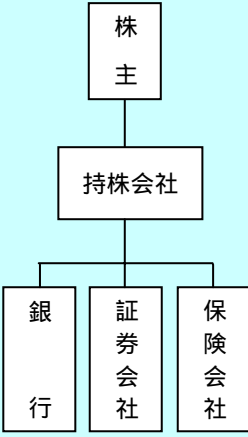
(2) 組織構造

金融コングロマリットの組織構造面に着目すると、理念的には、以下の三つに大別可能である(後掲図表2参照)。

ひとつの法人が、全ての業務分野を兼業するユニバーサル・バンク方式。

銀行や証券会社等の金融サービス業者の下に他の金融サービス業者を子会社として保有する親子会社方式。

(図表2) 金融コングロマリット組織構造の理念的整理

	ユニバーサル・バンク方式	親会社方式	持株会社方式
		 <p>(注) 親会社が証券会社・保険会社の場合もある。</p>	
最上位会社の株主のガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 銀行株主が、銀行・証券・保険業務の全てをガバナンス。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行株主が、銀行を直接ガバナンス、証券会社・保険会社を間接的にガバナンス。 	<ul style="list-style-type: none"> 持株会社株主が、銀行・証券会社・保険会社を間接的にガバナンス。
最上位会社の役員業務執行	<ul style="list-style-type: none"> 銀行役員が各業務を直接執行。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行役員が、銀行業務を直接執行、証券・保険業務については銀行が保有する株主権を行使。 	<ul style="list-style-type: none"> 持株会社役員は、各業務について、持株会社が保有する株主権を行使。
資本関係	<ul style="list-style-type: none"> 法的には各業務の資本は分離できない(内部管理上、各業務に資本を割り振ることは可能)。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行・証券会社・保険会社の各社が固有の資本を保有。 親会社と子会社間の資本の二重計上などの問題が生じ得る。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行・証券会社・保険会社の各社が固有の資本を保有。 親会社と子会社間の資本の二重計上などの問題が生じ得る。
業務間のリスク遮断	<ul style="list-style-type: none"> リスク遮断は困難。 各業務に関するセーフティネットの効果が他の業務にも直接及ぶ。 	<ul style="list-style-type: none"> リスク遮断がある程度可能。 親銀行のセーフティネットの効果が子会社にも及ぶ可能性あり。 	<ul style="list-style-type: none"> リスク遮断性が比較的強い。 各業務に関するセーフティネットの効果が他の業務に及びにくい。
実例	<ul style="list-style-type: none"> 欧州で銀行が証券業務を兼営する方式は認められているが、銀行・証券・保険の全ての業務分野を同一法人で営むことを認める先進主要国は存在しない。 	<ul style="list-style-type: none"> 米国の国法銀行が証券・保険業務を行う際に認められている方式。 日本でも認められている方式(業態別子会社方式)。 	<ul style="list-style-type: none"> 国際展開するコングロマリットに多く見られる。 米国では一般的。日本でも認められており、大手銀行を中心に採用されている。

持株会社の下に、各種金融サービス業者を子会社等として保有する持株会社方式。(先述のH S B Cグループの例)

親子会社方式・持株会社方式の場合、グループ全体の経営管理は、通常、資本関係の最上位会社が行っている。また、持株会社方式は、国別・業態別の規制に応じて子会社を設立できるほか、経営者は、個別事業の執行から解放され、グループ全体の経営戦略の策定に特化できるというメリットがあるとされる。しかし、親子会社間(例えば、銀行持株会社と主要銀行子会社間)の役員兼務が行われているケースも少なくなく、そのような場合にはこれらのメリットは減殺されることとなる(注4)。

(3) 各国における組織構造

金融コングロマリットの組織構造として、各国が実際にどのような方式を採用しているか概観すると、まず、欧州では、銀行本体に証券業の兼業を認めるユニバーサル・バンク制度が採用されている。しかしながら、欧州でも、銀行(ユニバーサル・バンク)が保険業務を本体で兼営することは禁止されており、保険業務への参入は、親子会社方式または持株会社方式により行われることが一般的である。すなわち、銀行、証券、保険の全ての業務分野を同一法人で営むことを認める先進主要国は現実には存在しない。

一方、米国や日本では、銀行業と証券業についても、長年にわたり原則として分離されてき

たという歴史的経緯から、本体での相互参入ではなく、親子会社方式や持株会社方式が採用されてきた。

最近の状況を見ると、欧米でも日本でも、複数の業務分野にまたがる金融コングロマリットの形成は主として持株会社方式により行われている。また、一定の事業分野や地域毎に一定範囲の経営管理やリスク管理を下部委譲するといった理由から、複数の中間持株会社を設立している事例も少なくない。

(4) 戦略的提携との差異

金融コングロマリット化と並ぶ業務多様化の方策として「提携」、特に、戦略意図を実現するために協働する、いわゆる「戦略的提携」がある。戦略的提携には、多様な様態があるが、金融コングロマリット化との基本的な差異は、協働者間の法的な独立性が維持されること、すなわち、合併・買収(主要株主化を含む)などのように資本関係の一体化がないことにある(注5)。

戦略的提携のメリットとしては、一般に、新たな資本調達が必要という意味で低コストであること、迅速に実現可能であること、一度に多数の提携相手方を選択することが可能であること、といった点が指摘されている(注6)。一方、金融コングロマリット化には、資本関係を通じて、協働先とより一体的な経営が可能であるほか、一体性の強さを反映したブランド戦略を展開することが容易というメリットがあると考えられる。

(注4) ただし、役員兼務によるメリットとして、持株会社と主要子会社の経営の一体性の強まりを指摘できよう。

(注5) 例えば、ゲイリー・ハメル、イブ・L・ドーズ(2001)。

(注6) ゲイリー・ハメル、イブ・L・ドーズ(2001)。

2. 金融コングロマリット化の狙い等

次に、世界的に概ね共通にみられるような、金融サービス業者からみた金融コングロマリット化の狙いや背景をみていくこととしたい。

要約すれば、金融サービス業者は、(1)金融に対するニーズの多様化、高度化への対応、(2)収益力の強化、(3)経済のグローバル化への対応、(4)ブランド戦略の展開、を狙って金融コングロマリット化を指向しており、(5)金融技術革新、(6)規制緩和がこうした展開を支えているといえよう^(注7)。

(1) 金融に対するニーズの変化への対応

経済の構造変化により、個人や企業等の金融に対するニーズが変化 高度化、多様化

していることは金融コングロマリット化の基本的な背景のひとつである。

すなわち、個人については、金融資産の蓄積やライフスタイルの多様化を背景として、資産運用に対する関心が高まっている。また、

企業においても、経済構造の変化に伴う経営戦略の見直し、新興国の台頭による世界的な競争の激化、情報通信技術の高度化や国際化の進展を背景として、多様でグローバルな金融サービスの提供を一層強く求めるようになってきている。

こうした金融に対するニーズの変化に対応して、資産運用業者等の新しい金融サービスの担い手が登場している一方、既存の金融サービス業者も、顧客の多様なニーズに対応できる体制を整備するため、他業態との統合などを進めてきている。

(ワンストップ・ショッピング)^(注8)

Group of Ten^(注9)のアンケート調査^(注10)によれば、金融サービス業者が異業態との統合を選択する最も大きな目的・動機は、ワンストップ・ショッピングの実現による顧客の利便性向上と、それを反映した金融サービス業者側における収入の増加であるとされる^(注11、12、13)。また、ワン

(注7) この他、金融コングロマリット化の狙いとしては、潜在的な顧客の関心を惹きつけるための規模の拡大や、経営者自らの生き残り策などが指摘されている。(渡辺努(2001))。

(注8) ワンストップ・ショッピングとは、「商品の種類がそろっており一か所で全部の買い物ができること」(カタカナ語新辞典(旺文社))から、顧客が多様な金融サービスをひとつの店舗等で利用することができることを指す。

(注9) 先進10ヶ国財務大臣・中央銀行総裁会議。IMFと先進11ヶ国(日本、米国、英国、ドイツ、フランス、イタリア、カナダ、オランダ、ベルギー、スウェーデン、スイス)が、国際通貨制度および世界経済の諸問題について、必要に応じて長期的課題を設定しつつ、意見交換を行う会合。

(注10) Group of Ten(2001)。

(注11) 本アンケート調査結果によれば、銀行同士のような同業種統合と、銀行と保険のような異業種統合では、統合において重視される点が異なっているとされる。

すなわち、統合に当って最も重視される点は、同業種統合の場合には、規模の拡大によるコスト削減であるのに対し、金融コングロマリット化を含む異業種統合の場合には、商品多様化による収入の増加(ワンストップ・ショッピングの実現等)とされる。このほかに重視される点としては、同業種統合の場合には、市場力の増大、規模の拡大による収入の増加等が、また異業種統合の場合には、業務範囲の拡大によるコスト削減、商品分散化によるリスク低下等が挙げられている。

(注12) 一方、例えば、米国調査機関の消費者向けアンケート調査によれば、金融サービスにおけるワンストップ・ショッピングを既に利用している、ないし将来利用する可能性がかなり高いと回答した消費者は全体の3割であるのに対し、利用するつもりがないとの回答は4割となっている(England(1999)によるSynergisticsの調査(1998)の紹介)。ワンストップ・ショッピングを利用するつもりがないと回答している消費者は、全ての取引をひとつの金融サービス業者に集約することによる、より有利な取引機会の喪失への懸念などを理由として挙げている。

(注13) 沼田優子(2002)。本ペーパーは、金融サービス業者が、ワンストップ・ショッピング化を含むクロス・セルを指向する背景として、新規顧客を開拓するより、既存顧客に複数商品を提供する方が営業効率が良いことを指摘している。一方、淵田康之(2004)では、クロス・セルに収入拡大効果があるかどうかは、個別事例によるところが大きく、一般化は困難であるとしている。

ストップ・ショッピングは、通常、販売面におけるシナジー効果を発揮しやすいリテール分野で採用されることが多い^(注14)。

(2) 収益力の強化

欧米の銀行が、貸出に代表される伝統的銀行業務における収益性低下への対応上、新たな収益源を模索して、他の金融サービス業者の買収を積極化したことも金融コングロマリット化進展の一因となった^(注15)。また、差し迫った収益力の低下懸念を有していない金融サービス業者にとっても、業務多様化による収益の安定化は経営課題のひとつであり、これも金融コングロマリット化の狙いのひとつとなっていると考えられる。

米国においては、証券市場の発達により、大企業における直接金融のウェイトが増大^(注16)している。また、消費者金融分野でも、住宅ローン・自動車ローンの証券化の進展を背景に、銀行と証券会社やノンバンクとの競争が高まった。この結果、銀行借入の企業・個人の資金調達に占める割合は、近年、大幅に低下している

(米国:1974年30.9% <直近ピーク> 2003年24.1%、日本:1992年39.5% <直近ピーク> 33.2%)。こうした競争の激化は、銀行の伝統的業務の収益力を低下させる一因となっていると考えられる。

情報通信技術の発展は、金融サービス業の高度化・コスト削減に大きく貢献した反面、金融サービス業者の投資負担を増大させている。例えば、米国銀行の情報通信技術に関連した投資額は、1990年代前半から2000年代初頭にかけて5割増となっている(後掲図表3参照)^(注17、18)。こうした投資負担の軽減を図ることも、金融コングロマリット化の促進要因になっているとみられる。

なお、情報通信金融技術の発展は、本分野に関連する企業の金融サービス業への進出を促進し、銀行・証券会社・保険会社といった伝統的な金融サービス業者間の競争のみならず、金融サービス業者と事業法人との競争を生じさせている。こうした金融サービスの提供を巡る競争相手の拡大も、金融サービス業者が効率的な業務運営を強く指向する一因となっていると考えられる。

(注14) England(1999)は、ワンストップ・ショッピングを推進している銀行幹部へのインタビューに基づき、組み合わせ販売(小切手、当座貸越、貯蓄などの商品を組み合わせ、優遇価格で提供する)、ポータル戦略(ネット上のポータルに、グループ外の商品も並べ、顧客が取引をひとつの金融サービス業者に集中することへの懸念を軽減する)、財務アドバイザーの活用(高めの所得者層に対し、財務アドバイスとワンストップ・ショッピングを併せて提供する)のような工夫を紹介している。

(注15) 「規模の経済」と「範囲の経済」につき、付属資料2参照。

(注16) 米国では、銀行と大企業との間の与信取引は、貸出から与信枠(commitment line)の設定への移行が進展した。

(注17) 金融情報システムセンター(2001)。

(注18) 近年の日本と米国の金融機関の状況を比較すると、日本では、不良債権処理が最大の経営課題となり、情報通信技術に関連した支出が全般的に抑制される中で、維持管理が優先され、新規開発投資は限定される傾向がある(情報通信技術に関連した投資額全体に占める新規開発投資の割合は3割程度<1995~2002年平均>金融情報システムセンター調べ(2003))。これに対し、米国では、より戦略的かつ柔軟に新規開発投資を行っている傾向が窺われる(2003年の新規開発費の前年比伸び率、38%、維持管理費、同2%:同上)。

なお、2004年12月に公表された「金融改革プログラム」では、「わが国金融機関のIT投資が国際的に見て遅れ、ITコストが高止まりしている一方、インターネット取引の比重が増している現状を踏まえ、ITの戦略的活用を促す」ことを掲げている。「金融改革プログラム」は、2004年6月に発表された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2004」の中で、「金融重点強化プログラム」(仮称)として、2004年末までを目処に策定する方針が打出されていたものであり、「金融再生プログラム」の計画期間終了(2005年3月末)後、2005~2006年度の2年間に金融行政が実行すべき改革の道筋を示す目的で策定された。

(図表 3) 米国銀行・本邦銀行の情報通信技術に関連した投資額の推移

	米銀 (10 億ドル)	邦銀 (兆円)
1990 年代前半	19.2	1.3
1990 年代後半	25.1	1.1
2000 年 ~ 2001 年	30.8	1.5

(注) 数値はいずれも各年の平均値。

(出典) 金融情報システム白書平成 14 年版から日本銀行が作成。

(3) 経済のグローバル化への対応

国境を越えた資金、情報などの移動やブランドの展開の活発化を背景として、金融サービス業者の業務展開もグローバル化している。また、金融サービス業者側でも、収益力の向上を目指して、高成長地域への海外進出の動きを強めている。

海外進出の形態としては、既存の営業基盤の活用のほか、進出先国の金融関連諸制度や商慣行への円滑な対応などの観点から、現地金融サービス業者を対象とした M & A による場合が少なくない。

地域別にみると、欧州においては、EU における銀行免許の共通化などによって、金融サービス業者の国境を越えた展開が従来に比べ容易になっている。また、中南米・東欧・アジア等の新興国においては、1990 年代以降、欧米の銀行が、現地の大手銀行の買収等を積極化している^(注 19,20)。これは、金融サービス業者が、内外既存市場での競争

激化に伴う取引採算の悪化やその懸念を背景として、新たな市場を求める動きのひとつといえよう。また、1980 年代以降、中南米・東欧で金融・資本取引の自由化・民営化などの改革が実施されたこと、金融技術革新の進展や各種データなどのインフラ整備に伴い、カンントリー・リスクの管理技術が向上してきたことも、新興国への積極的な進出を促す背景となった。

新興国の銀行資産全体に占める外資系銀行のシェアをみると、1990 年では多くの国・地域で 1 割以下であったものが、2002 年には全般的に大きく上昇しており、とりわけ中南米・東欧での伸びが著しい(後掲図表 4 参照)。地域別にみると、中南米向けや東欧向けについては、それぞれ米国や西欧といった、地理的に近接する国・地域からの投資が多くなっている一方、アジアについては、幅広い地域の金融サービス業者が積極的に投資している。また、業務内容も、以前は貿易金融中

(注 19) 本分析は、主として菱川功・内田真人 (2004) に拠っている。

(注 20) アジア諸国への欧米銀行の進出は、中南米・東欧に幾分遅れて活発化した。これはアジア諸国では、国有銀行の民営化や法制を含めた市場インフラ整備や外国資本の参入に関する自由化が、中南米・東欧に比べ緩やかなテンポで行われてきたことが背景となっている (菱川功・内田真人 (2004))。

(図表 4) 新興国に対する外資系銀行の進出動向

(国内総銀行資産に占めるシェア、%)

	1990年			2002年		
	地場銀行		外資系銀行	地場銀行		外資系銀行
	民間銀行	政府系銀行		民間銀行	政府系銀行	
アジア						
中国	0	100	0	98		2
香港	11	0	89	28		72
インドネシア			4	37	51	13
インド	4	91	5	12	80	8
韓国	75	21	4	62	30	8
マレーシア				72		18
フィリピン	84	7	9	70	12	18
シンガポール	11	0	89	24	0	76
タイ	82	13	5	51	31	18
中南米						
アルゼンチン		36	10	19	33	48
ブラジル	30	64	6	27	46	27
チリ	62	19	19	46	13	42
メキシコ	1	97	2	18	0	82
ペルー	41	55	4	43	11	46
ベネズエラ	93	6	1	39	27	34
中東欧						
ブルガリア			0	20	13	67
チェコ	12	78	10	14	4	82
エストニア				1	0	99
ハンガリー	9	81	10	11	27	62
ポーランド	17	80	3	10	17	63
ロシア			6	23	68	9
スロバキア			0	9	5	85

(注 1) 一部に年が異なるものがある。

(注 2) 四捨五入の関係で合計が100に一致しない国がある。

(出典) 菱川功・内田真人 [2004]。

原資料は各国中銀等のデータをもとに国際決済銀行 (B I S) が集計。

心であったが、現在ではリテール・バンキング、証券業務、金融派生商品取引等の業務に広がっていると思われる。

(4) ブランド戦略の展開

一般に、企業等が、顧客の信頼を獲得し、継続した顧客関係を維持するようになると、その企業等のブランド^(注21)は、顧客が商品・サービスを購入するに際してプラスの影響力
ブランドによる競争優位性を有するよう

なるとされる^(注22)。

金融サービス業者が有するブランドの競争優位性を、他の金融サービス部門に活用する場合には、戦略的提携と比較して、協働相手方の収益を株式配当によってグループ内に還流できる金融コングロマリット化が有利な場合がある。現実にも、中心となる会社の社名・ロゴの全部ないし一部を、子会社の社名や提供するサービス名に使用し、ブランドによる競争優位性をグループ全体に及ぼすことは幅広く行われている。

(注 21) 企業等が、自らの商品・サービスを、競争相手のものと識別するために付す種々の標章 (経済産業省 (2002))。

(注 22) ブランドの競争優位性としては、価格の優位性 (同品質の商品等であっても、ブランドの付されたものは高い価格で販売できること)、高いロイヤリティ (顧客が同一ブランドの商品等を反復継続して購入すること)、拡張力 (類似業種、異業種、海外などへの展開を容易にする) が指摘されている (経済産業省 (2002))。

こうしたブランド戦略も、金融コングロマリット化の狙いのひとつといえる。

なお、ブランド戦略はリテール分野における有効性が特に高いと考えられる。これは、リテール分野においては、主たる顧客がブランドによる競争優位性を及ぼしやすい個人であるほか、ワンストップ・ショッピングによる販売面のシナジー効果が発揮しやすいと考えられるからである。

(5) 情報通信技術の発展と金融技術革新

情報通信技術の発展は、大量かつ多様な顧客データや経営情報を安価かつ効率的に処理・伝達することを可能にし^(注23)、金融取引コストや経営管理コストを大幅に低下させている^(注24)。

例えば、金融取引コストの低下は、リテール分野の収益性向上をもたらししており、多くの金融サービス業者が同分野を戦略分野として位置付けている。こうしたリテール分野への取り組みの積極化は、金融サービスの品揃え充実やさらなる取引コスト削減などを企図した金融コングロマリット化と軌を一にした動きといえよう。

また、経営管理コストの低下は、金融サービス業者が既存の業態の枠組みを超え、ワンストップ・ショッピングなど顧客の特性に応じた組織構成を採用することを可能にしている。また、こうした経営管理コストの低下は、管理スパンの大きい金融コングロマリットの経営管理の効

率化にも大きく寄与している。

情報通信技術の発展は、金融派生商品取引や証券化などに代表される金融技術革新の大きな原動力となった。また、金融派生商品取引は、リスクの分解・加工・再構成を通じて、金融機能のアンバンドリング^(注25)を促した。こうした金融技術革新は、金融機能の担い手と従来型の業態区分の対応関係の意義を著しく不明確化している。このことは、業態区分よりも顧客基盤を重視する業務運営を狙いとした金融コングロマリットの展開を可能とする要素のひとつになっていると考えられる。

金融技術革新により、金融サービス業者のリスク管理手法が高度化、統合化されてきたことも、金融コングロマリット化を促進したと考えられる。具体的な手法としては、バリュー・アット・リスク(VAR)やストレス・テストを用いたリスクの計量化などが挙げられる。

(6) 規制緩和

金融当局側でも、業態分離に係わる規制を緩和することにより、金融サービス業者の統合や業務多様化の環境整備を図ってきている(後掲図表5参照)。リスク管理技術の向上や開示の充実により、広範かつ画一的な規制を課すことなく、当局の目的が達せられるようになってきたことが規制緩和を可能としているといえよう^(注26)。

(注23) 通信コストの低下につき付属資料3参照。

(注24) 例えば、インターネット・バンキングの取引コストは支店網を通じた取引コストの100分の1程度との試算がある(松本勉・岩下直行(2000))。

(注25) 従来ひとつの金融機関が担ってきた機能を分解し、各機能につき最も競争力のある主体が担当するようになることをいう(大垣尚司(2004))。

(注26) グラス・スティーガル法以前の米国や戦前の日本においては、銀行業務と証券業務は分離されていなかった。両国における近年の銀行・証券会社の相互参入は、リスク管理体制の向上や開示の充実により、銀行・証券業務を一体的に行うことに伴う弊害発生のおそれが低下し、両業務の再融合が可能となったことを示すものともいえよう。

(図表 5) 米国・EU、日本における規制緩和の推移

年	米国・EU	日 本	
		金融制度	関連制度
1993		・子会社による銀行・証券の相互参入解禁	
1994	[米] 州際銀行業務・支店設置効率化法が成立(州際業務規制の撤廃)		
1996		・子会社による生損保の相互参入解禁	
1997			・純粹持株会社の解禁
1998		・金融持株会社の解禁 ・子会社による証券・保険の相互参入解禁 ・証券会社の免許制を廃し、原則登録制に ・証券会社の専業義務撤廃・業務範囲拡大(保険の窓販も解禁) ・銀行・保険会社による投信窓販の解禁	
1999	[米] 金融制度改革法が成立(金融持株会社による銀行・証券・保険の相互参入規制の緩和)	・保険会社について、子会社による銀行業への参入解禁 ・株式売買委託手数料の完全自由化 ・銀行の証券子会社の業務範囲規制撤廃	・株式交換・移転制度の導入
2000		・銀行について、子会社による保険業への参入解禁	・連結中心の決算に移行
2001		・保険第三分野への生損保の相互参入解禁 ・銀行の保険窓販一部解禁	・会社分割制度の導入
2002	[EU] 欧州委員会が「金融コングロマリット内の信用機関・保険会社・投資会社に対する補足的監督に関する指令」採択	・銀行・証券会社の共同店舗設置解禁(同一フロアでの営業の可能化)	・連結納税制度の導入
2004		・証券仲介業の導入	

(参考)

米国

- ・銀行、公益事業を除き、持株会社に関する法令上の規定はない(1832年のバルチモア・オハイオ鉄道会社の持株会社化が世界最初の事例といわれている)。
- ・会社分割に関する規定はない。
- ・株式交換制度は1976年に模範事業会社法に導入された。

EU

- ・持株会社に関する法令上の規定はない。
 - ・会社分割については、例えばフランスは1966年に会社法においてこれを制度化。
- なお、EUの会社法統一に関する第6次指令(1982年)は、公開株式会社の会社分割について規定している(もっとも、その趣旨は、会社分割を認める加盟国に対し、株主・債権者保護の最低基準を示したもの)。

まず米国では、州際業務規制の緩和・撤廃や持株会社制度の導入が金融機関の統合・再編を促進してきている。

このうち、州際業務規制については、1980年代から漸次、州法レベルで緩和が図られ、1994年の法改正^(注27)により撤廃された。その結果、これまで同一グループに属していた銀行の再編・統合など、銀行同士の業態内合併が進展した(1994~2003年の合併件数:3,517件)。

異業態間の統合については、長らく強い制限が課されていた。すなわち、1933年に成立したグラス・ステイーガル法等により、本体および子会社等を通じた銀行と証券の相互参入が禁止されたほか、保険業務についても、銀行本体や子会社等による取扱いが原則として禁止されてきた。

これに対し、銀行監督当局では、銀行の競争力低下を受け、1970年代後半より法令の柔軟な解釈により銀行の新規業務参入を認めてきた。こうして銀行の業務範囲は徐々に拡大され、長年の議論を経て1999年に金融制度改革法(GLB法^(注28))が成立し、金融持株会社等による銀行・証券・保険の相互参入が可能となった。

欧州では、1989年の第2次銀行指令により、ドイツ等で認められていたユニバーサル・バンク制度がEU全域で認められた。また、加盟各国の判断により、銀行による保険子会社等の保

有を認め得ることとなった^(注29)。保険会社については、1994年の単一免許制導入により、欧州保険市場の一体化が進展し、1990年代後半より国境を越えた保険会社間の買収・合併が進展した。さらに、2002年には、銀行、証券、保険にまたがる金融コングロマリットにつき、統一指令が制定された。

日本では、1993年に、業態別子会社を用いた銀行・証券間の相互参入が解禁された後、子会社の業務範囲に関する制限の緩和・撤廃が実施されてきている。また、保険と銀行・証券の相互参入等も段階的に認められてきた。さらに、1998年には、それまで禁止されていた持株会社の設立が認められた^(注30)。

わが国においては、企業再編や持株会社の設立を円滑に行うための商法等の改正も金融サービス業者の再編に寄与している。例えば、株式交換・移転制度(1999年)^(注31)や会社分割制度(2001年)の導入は、会社組織の再編成を容易にしたといえよう。

・金融コングロマリットの実態

金融コングロマリットの組織構造や業務範囲は、個別性が強く、また時とともに変化している。しかし、大きくみればある程度共通の特徴を有していることも事実である。

(注27) Reagle-Neal Interstate Banking and Branch Efficiency Act of 1994により、銀行持株会社による他州銀行の買収、銀行による州境越え支店設置と他行買収が認められた。適用は段階的に行われ、1997年6月より完全に施行されている。

(注28) 付属資料4参照。

(注29) 銀行と保険の相互参入が認められた時期は、国により区々である。例えばオランダではEU第2次銀行指令と同時期(1989年)の法改正により銀行と保険の相互参入が認められたのに対し、英国では従前より特段の規制はなかった。

(注30) 欧米では、わが国とは異なり、従来より持株会社を禁止する法令上の規定は存在せず、金融グループの形成に当たって活用された。また、会社分割については、米国では従来より認められており、欧州においても、例えばフランスでは既に1966年会社法において制度化されていた。

(注31) 米国では、1976年模範事業会社法(Model Business Corporation Act)により株式交換制度が導入され、その後、多くの州会社法で採用されている。しかしながら、多くの企業が設立準拠地としているデラウェア州で株式交換制度がないこと等から、持株会社化にあたっては、株式交換方式より三角合併方式が採用されることが一般的である。

1. 組織

第1の特徴は、多数の法人で構成されている点である。

既に述べたように、ユニバーサル・バンク制度を採用するEUにおいても、保険分野への参入は別法人で行われている。また、金融サービスを提供する国毎に異なる法人を設立している場合も多い。こうした背景には、金融サービスの監督の枠組みについては国際的な統一が図られつつあるとはいえ、現実には各国毎に異なる規制が採用されており、それらを遵守するうえでは国毎に法人を分ける方が対応しやすいとの判断があると考えられる。例えば、監督の基本的な手段である自己資本比率規制をみると、基準の国際統一化が大きく進展している銀行分野においても、ある程度各国の裁量が認められている。

第2に、持株会社方式が採用されていることが多い。これは前述のような経営管理面などのメリットを反映したものとみられる（前掲図表2参照）。また、地域や業務を束ねる中間持株会社が設立されていることが少なくないことも特徴のひとつである。この背景としては、近隣地域ないし類似の金融サービス業務を取り纏めることによる管理コストの削減のほか、規制、更には会計や税制への対応が意識されているケースも存在するとみられる。

持株会社が担っている機能は、近年、多様化しつつあるように窺われる。米国の大手銀行持株会社を例として、そのバランスシート構造をみると、1990年代半ばには、株主から受け入れた資本を銀行子会社へ投下することに主眼を置いた構造であったが、最近では非銀行子会社との資金・資本取引のウェイトが増大しており、機能の変化が窺われる（後掲図表6参照）。

第3の特徴としては、銀行を中心とした金融コングロマリットが多いことが挙げられる。

これは、前述のように、貸出などの伝統的な業務における収益性の低下を背景として、銀行が他の業務分野への進出意欲を強めたことを反映したものと考えられる。また、銀行が相対的に厚めの資本基盤を有することや資金調達力において優位にあることなども、銀行を中心とした金融コングロマリットが形成されることが多いことの背景となっていると考えられる。

なお、銀行から保険業務への参入をみると、窓口販売業務への参入例は多いが、現時点では、引受業務への参入は限定的なものにとどまっている。これは、保険の引受業務については、銀行業務との類似性が低く、ノウハウの獲得等の面で銀行にとっての参入コストが大きいことが背景となっていると考えられる。例えば、銀行と保険会社を統合したリスク管理は非常に難度が高いとされている。

2. 業務

(1) 業務運営

金融コングロマリットの業務運営は、近年、銀行・証券会社・保険会社といった「業態別」から、「顧客別」例えば、個人、中小・中堅企業、大企業、富裕層あるいは、特定の顧客層をターゲットとした「事業部門別」例えば、リテール（個人・中小企業）、ホールセール（大企業）、プライベート・バンキング（富裕層）に変化している（後掲図表7参照）。

こうした業務運営の変化の背景としては、金融機能の担い手と業態区分の対応関係の不明瞭化や、それに伴う業態別の業務運営・内部管理の意義の低下のほか、ワンストップ・ショッピングなど顧客重視の販売チャネルの構築が指摘されている^(注32)。

(注 32) 沼田優子 (2002)。

(図表6) 米国銀行持株会社のバランスシートの場合

1. J P・モルガン・チェース(持株会社)

(構成比、%)

		1994年	1999年	2003年
資産	子会社向け出資(銀行)	49.6	40.2	37.3
	子会社向け出資(非銀行)	6.1	2.1	8.8
	その他資産	44.3	57.7	53.9
負債・資本	負債	48.4	64.3	60.8
	株主資本	51.6	35.7	39.2

(注1) 1999年以前は、J Pモルガンとチェース・マンハッタンの合算。
 (注2) 2004年7月に、J Pモルガン・チェースはバンク・ワンと合併した。

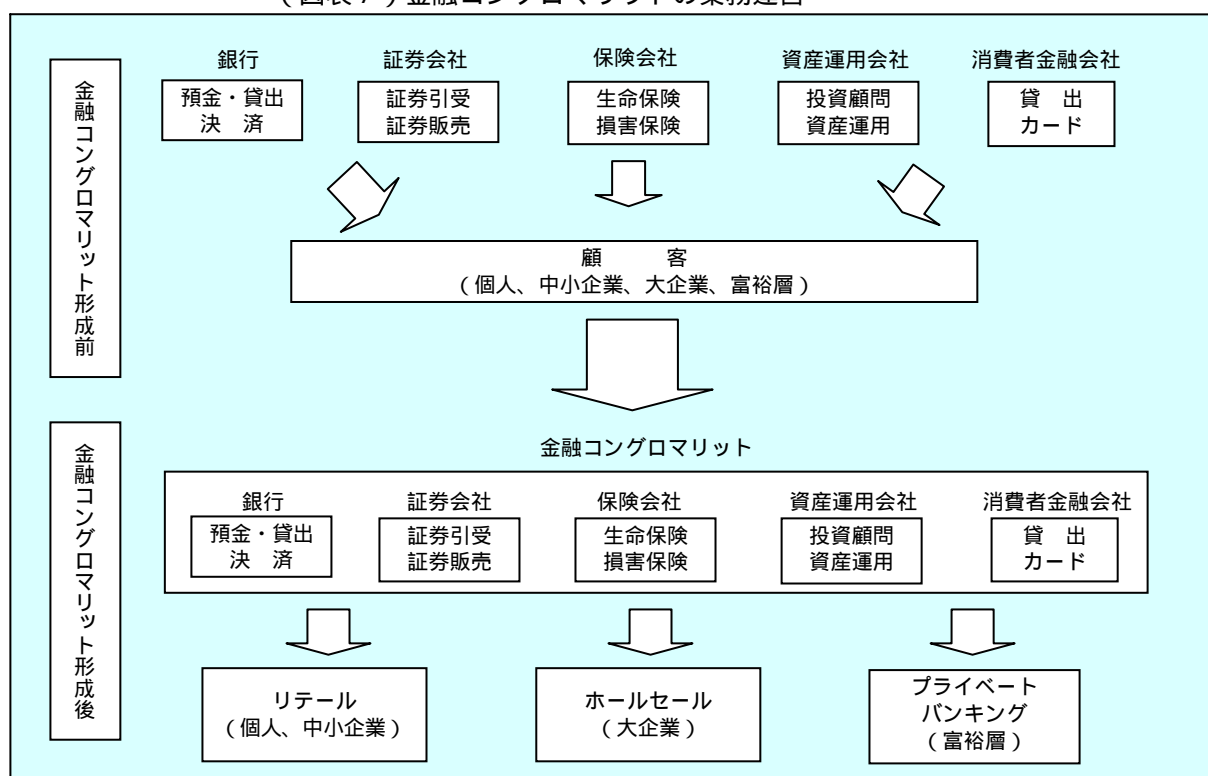
2. バンク・ワン(持株会社)

(構成比、%)

		1994年	1999年	2003年
資産	子会社向け出資(銀行)	75.1	45.8	51.5
	子会社向け出資(非銀行)	4.1	9.7	6.1
	その他資産	20.8	44.5	42.4
負債・資本	負債	22.6	54.3	50.9
	株主資本	77.4	45.7	49.1

(出典) 各グループの持株会社の年次報告書を基に日本銀行が作成。

(図表7) 金融コングロマリットの業務運営



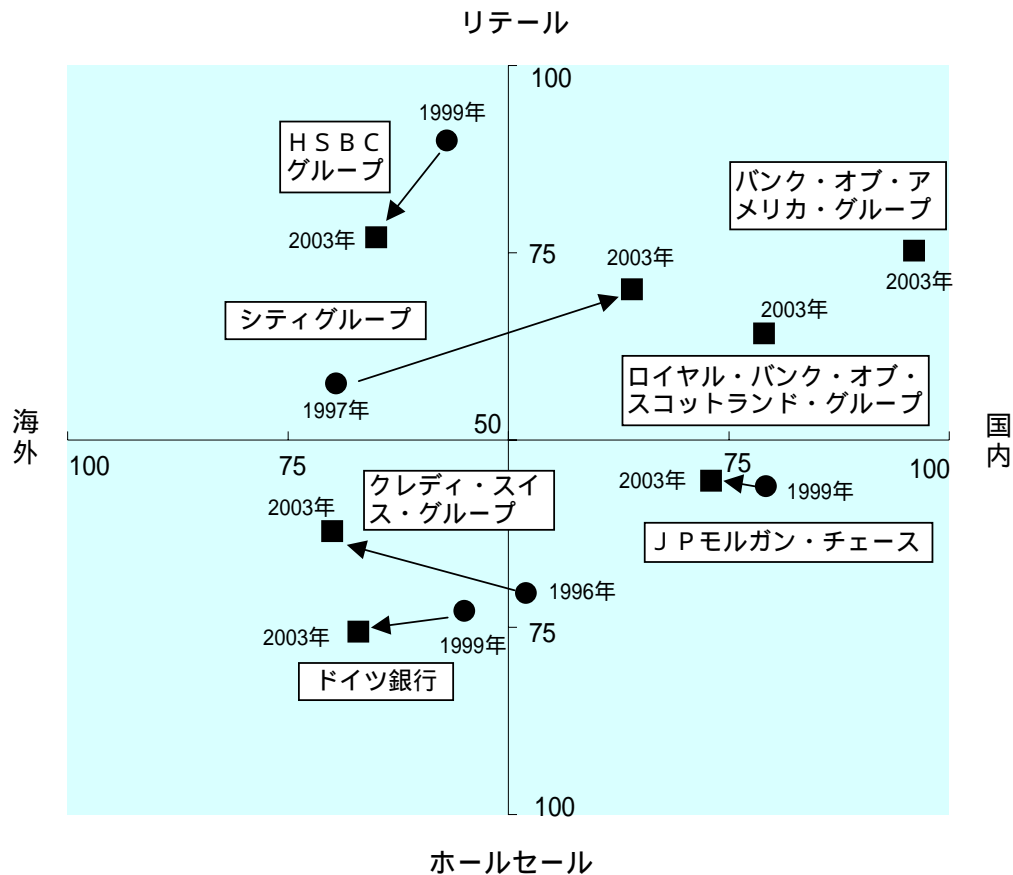
(2) 業務内容

金融コングロマリットの業務内容についてみると、歴史的経緯や経営戦略の相違などを反映して個別性の強いものとなっている。例えば、主たる顧客ターゲットは個人か大企業か、地域的には国内中心か積極的に海外展開しているか、などの違いがある。また、こうした業務内容は、時とともに変化している（図表8参照）^(注33)。

もっとも、総じてみれば、リテール分野の重視、および海外業務展開の積極化は、比較的多くみられる傾向といえよう。

なお、海外業務の積極展開は、米国系よりもむしろ欧州系において顕著である^(注34)。これは、米国の代表的な金融コングロマリットでは、相対的に大規模な国内市場をターゲットとしつつ、国内での統合を進めていることが反映されている。一方、欧州では、国内市場の規模が限定さ

(図表8) 業務別ウェイトによる金融コングロマリットの類型とその変化



(注1) 国内・海外軸における各金融コングロマリットの位置は、各金融コングロマリットの業務に占める国内部門・海外部門のウェイトを示したもの(収入ベース)。

(注2) リテール・ホールセール軸における各金融コングロマリットの位置は、各金融コングロマリットの業務(資産運用業務を除く)に占めるリテール業務およびホールセール業務のウェイトを示したもの(収入ベース)。

(出典) 各年次報告書を基に日本銀行が作成。

(注33) 付属資料5、6参照。

(注34) ただし、欧州においても、国境を越えた合併の全合併に占める比率は、他の産業に比べ低めである。他の産業では平均40%程度に達しているのに対し、銀行部門では10~15%程度に過ぎない(Financial Stability Review 2004, ECB)。

れている中で、EU域内のほか、近年規制緩和が図られた米国や、高成長が期待され金融面のインフラ整備も進展しつつあるアジア・東欧諸国への進出が積極的に行われているように窺われる。

3. M & Aによる金融コングロマリットの形成

金融コングロマリットの形成や規模の拡大は、特に1990年代以降の欧米諸国において、活発なM & Aによって進展している。例えば、Group of Tenの調査によれば、1990年～1999年の間、G10諸国にスペインとオーストラリアを加えた13ヶ国において行われた、異なる金融業態間のM & Aは1,376件であり、金融機関間のM & A(7,304件)の20%弱を占めるに至っている。とりわけ欧州で異業態間の金融機関統合の進展が著しく、同時期における金融機関間のM & A(2,549件)の30%弱(678件)に達している。

日本の状況を見ると、1985年～2004年10月までの間に行われた銀行が当事者となったM & Aは526件であった(うちグループ内の再編を目的としたM & Aは74件)。1990年初までは、M & Aの主流は国内銀行による外国企業の買収であった(1985年～1990年の銀行関係M & A件数99件のうち、国内銀行による外国企業の買収は75件)が、その後は、M & A件数は一旦減少

した(1991年～1997年は同85件)。しかし、1990年代末からは、持株会社の解禁等、会社法制の整備を背景として、銀行関係のM & A件数は大幅に増加している(1998年～2004年10月:同342件)^(注35)。

4. 各国毎の特徴

(1) 米国

米国では、銀行業と証券業にまたがる金融コングロマリットの形成が中心となっている。保険業務の取扱いについては、保険商品の販売が主流となっており、保険の引受まで行っているグループは極めて少ない。例えば、GLB法の制定以降、644の金融持株会社が設立されているが、このうち保険の引受業務を営んでいるのは30先に過ぎず、保険引受業務を営んでいる子会社の資産規模は合計でみても約5,000億ドルにとどまっている(2004年11月現在)。こうした状況下、銀行を中心とするコングロマリットでは、保険引受業務に参入するより、むしろ販売業務に特化する戦略^(注36)を選択する動きが目立っており、銀行窓口における保険販売の強化のほか、保険代理店の買収^(注37)等を展開している。とりわけ銀行業との類似性が比較的高く、需要が増加している貯蓄性保険商品の取扱いに積極的な姿勢をみせている。なお、最近、一部

(注35) レコフ(2004)。

(注36) 米国銀行保険協会(American Bankers Insurance Association)によれば、米国の銀行持株会社のうち、FRBに保険業務にかかる収入を報告したのは1,351社であり、全体の63%(2003年末現在)に達し、非金利収入に占める保険業務関連の収入の割合は、銀行持株会社平均で5.7%である。

しかし、保険業務にかかる収入を報告した銀行持株会社のうち、保険引受によって生じる保険料収入を計上している先は7%に止まっているため、収入の大宗は、保険引受ではなく、保険商品の販売から生じていることが推測される。

なお、保険引受を行っている金融持株会社は少数の先に集中している。別の調査(Michael White's Bank Holding Company Insurance & Investment Fee Income Report-2002 Year-End Edition)によれば、金融持株会社全体における保険引受の収入は、92.6%が上位2社の金融持株会社(メットライフ、シティグループ)に、また98.6%が上位7社の金融持株会社に集中している(2002年)。なお、2005年1月、シティグループは、グループ内のトラベラーズ生命保険・年金会社を、メットライフに売却することで合意した(トラベラーズ損害会社は、2002年に売却済み)。併せて、メットライフの商品は、10年間、シティグループ経由でも販売されることが合意された。これも、米国の金融コングロマリットの保険分野への取り組みが、窓口販売重視にシフトしていることの一例といえよう。

(注37) A B I A(米国銀行保険協会)の2002年調査によれば、調査対象の447先のうち87先が過去数年の間に保険代理店の買収を行ったと回答しており、そのうちの約半数が2000年から2001年の間に実施されている。また、銀行商品との類似性のある生命保険や個人年金については、銀行本体での取扱いが主流となっており、92%の銀行が、買収した保険代理店を損害保険の販売を中心に利用する旨回答している。

の金融コングロマリットにおいては、一旦買収した保険会社を売却し、保険分野については窓口販売に特化する動きもみられた。

(2) 欧州

欧州では、前述のとおり、1989年より欧州全域で、銀行本体で証券業務を取り扱うユニバーサル・バンク制度が認められた。また、銀行と保

険の相互の株式保有についても、特段の規制を課していない国が多い(注38)。こうした状況下、1980年代後半以降、銀行業と保険業の統合が各国で進展した(図表9参照)。こうした動きは、「銀行と保険の融合」(バンカシュランス<bancassurance または bankassurance >)ないし「総合金融業化」(アルフィナンツ<Allfinanz >)とよばれている(図表10参照)。具体的には、1990年代初頭までは業務提携(銀行に

(図表9) EUにおける銀行・保険会社間の統合事例

(1990年～2003年の買収金額順上位10例)

(単位:10億ユーロ)

買収先	国名	被買収先	国名	買収年	買収金額
アリアンツ(保険)	ドイツ	ドレスナー銀行(銀行)	ドイツ	2001	22.3
ロイズTSB(銀行)	英国	スコティッシュ・ウィドウズ(保険)	英国	2000	12.0
フォーティス(保険)	ベルギー	ジェネラル・バンク(銀行)	ベルギー	1998	10.5
ナショナル・ネーデルランデン(保険)	オランダ	NMBポストバンク(銀行)	オランダ	1991	5.6
ING(保険)	オランダ	BBL(銀行)	ベルギー	1997	4.1
アビー・ナショナル(銀行)	英国	スコティッシュ・プロビデント(保険)	英国	2001	2.9
デクシア・ベルギー(銀行)	ベルギー	フィナンシャル・セキュリティ・アシランス(保険)	米国	2000	2.7
アイリッシュ・パーマメント(銀行)	アイルランド	アイリッシュ・ライフ(保険)	アイルランド	1999	2.7
ING(保険) ^(注)	オランダ	BHF(銀行)	ドイツ	1999	2.3
ロイズTSB(銀行)	英国	ロイズ・アビー・ライフ(保険)	英国	1996	2.1

(注)2004年にINGは、ザル・オッペンハイムにBHF株式を売却

(出典) European Central Bank [2004b]。

(図表10) EUの主要バンカシュランス・グループ

(2001年末連結総資産規模順上位10先)

(単位:10億ユーロ)

グループ名	国名	連結総資産
ドイツ銀行	ドイツ	917.7
アリアンツ	ドイツ	911.9
BNPパリバ	フランス	825.3
HSBC	英国	778.6
ING	オランダ	705.1
ABNアムロ	オランダ	597.4
ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド	英国	590.0
パークレイズ銀行	英国	573.5
クレディ・アグリコル	フランス	563.3
ソシエテ・ジェネラル	フランス	512.5

(出典) European Central Bank [2004b]。

(注38) もっとも、EUにおいても、銀行、保険会社とも本体による銀行業と保険業の兼営は禁止されている。

よる保険商品の販売)が中心となり^(注39)、その後、銀行による保険子会社の設立、既存保険会社の買収など、経営戦略に応じて様々な形態が採られるようになった。

欧州において銀行と保険会社との統合が進展した背景には、伝統的な銀行業務の収益性が低下する中、銀行が、保険商品の品揃えを拡充することにより、富裕層向けのプライベート・バンキング業務などを強化する狙いがあったと考えられる。

また、一部には、保険会社による銀行買収もみられた。これは、グループ内の銀行を活用することにより、決済サービスを含めた資産運用管理サービスを提供し、顧客に対する支払保険金や年金給付金などをグループ内に留めて、効率的に運用することを企図しているものとみられる^(注40)。また、高齢化の進展等の環境変化の下、保険会社

においても、販売チャネルの拡充や提供する商品の充実が強く意識されているともいえる^(注41)。

欧州では、EU統合により、域内全域での業務展開が容易になり、国境を越えた合併が進展したことは既述のとおりである。

(3) 日本

日本では、1993年以降解禁された業態別子会社方式を活用して、まず銀行・信託銀行・証券会社間、次いで生命保険・損害保険間の相互参入が進展した。その後、金融持株会社制度の導入や商法の会社法制の整備等を受け、大手銀行グループを中心に、持株会社方式による金融グループの形成が進んだ^(注42)。これらの大手銀行グループでは、銀行および証券会社、また最近では消費者金融などの金融サービス業が傘下に

(注39) 落合大輔(1997)。

(注40) 例えば、INGでは、ING Directというインターネット・バンキングを複数の国で提供し、決済サービス等を低コストで提供することにより、資金のグループ内への滞留を図っている。

(注41) 例えば、2001年にドイツ第3位のドレスナー銀行を買収したドイツのアリアンツは、同社の年次報告書で、「ドレスナー銀行を買収した結果、我々は貯蓄性商品と投資性商品という成長性のある市場で大きなビジネスチャンスをとらえる機会を得た。我々は、保険、老後保障、アセット・マネジメント、銀行と多様化した商品ポートフォリオを全て揃えることができたほか、多様なチャネルを保有した結果、あらゆる金融サービスを一箇所で提供すること、顧客が持つあらゆるニーズに対応することが可能となった」と記載している。

(注42) 持株会社方式は日米の双方で採用されているが、その歴史的経緯はかなり異なっている。まず、米国では、19世紀に、州際業務規制を回避するための手段として持株会社方式が登場した。その後、本方式が、従来、銀行本体には認められていなかったような業務分野（証券業、保険業、さらには不動産業等の一般事業）への業務拡大の手段にも使用されるようになった。

すなわち、1956年に、銀行持株会社を利用した銀行の業務拡大に歯止めをかける目的で、銀行持株会社法が制定され、銀行持株会社にかかる州際業務の制限および銀行業と商工業との分離が規定された。しかしながら、当初の銀行持株会社法は傘下に複数の銀行を所有する銀行持株会社のみを規制対象としていたため、1960年代後半より、地理的拡大および非銀行業務の拡大を企図した大銀行による単一銀行持株会社の設立が相次いだ。こうした動きを踏まえ、1970年に、単一銀行持株会社も規制対象とするよう銀行持株会社法が改正されるとともに、銀行持株会社に認められる非銀行業務の範囲がFRB規則(Regulation Y)により明確化された。

一方、日本ではまず、競争政策上、持株会社の設立が禁止されている下で、1990年代にリスク遮断や競争条件の公平性等をも勘案しつつ、親子会社方式(業態別子会社方式)による業態間の相互参入が実現した。その後、持株会社の解禁によって銀行持株会社等の設立が容認された。

おかれているが、保険子会社を傘下に置く例はみられていない。

・金融コングロマリット化が提起する課題と対応の現状

1. 概観

金融コングロマリット化は、規模・範囲の経済など、種々のメリットをもたらすものと期待されている。

一方で、金融コングロマリット化は、複雑・広範な業務内容、結果としての規模の巨大化などを背景として、金融システムの効率性や安定性に関して新たな課題を提起している面もある。

これまでみてきたように、個々の金融コングロマリットは、形態、業務範囲などの面で个性的であり、また、金融コングロマリットは、その時々々の経営戦略に応じて子会社群を再編・統合・整理し、容易にその形態を変化させ得る。課題への対応に当たっては、こうした金融コングロマリットの多様性や可変性も念頭に置いておくことが重要といえよう。

以下では、金融コングロマリット化の提起している課題と、現時点での関係者の対応状況を整理してみたい。

2. 金融システム・金融市場への影響

(1) 金融システムの構成への影響

最初に、金融コングロマリット化が、金融システムの構成に及ぼす影響について考えてみたい。

まず、一部の大手金融サービス業者の金融コングロマリット化は、市場における競争を通じて、他の金融サービス業者のコングロマリット化を誘発していく可能性があるといえよう。

因みに、金融コングロマリット化の進展した国のひとつであるオランダにおいて、協同組織金融機関である Rabobank グループが自らの競争力確保のために選択した経営戦略は、自らも巨大な金融コングロマリットとなることであった。Rabobank グループは、中央機関やグループ内会社が多様な金融サービスを組成し、顧客密着度の高い個別協同組織金融機関を販売チャネルとして活用しつつ、総合的な金融サービスを提供している。

しかし、資本力や顧客基盤が限定されている金融サービス業者としては、特定地域に密着した業務展開や、あるいは、特定の金融サービスの提供に専門化する経営戦略を採る場合も少なくないと予想される。このように、金融コングロマリット化は、他の金融サービス業者の地域密着化ないし専門化を促進する可能性もあると考えられる。

すなわち、金融コングロマリット化は、結果として、金融システムの構成を巨大な金融グループ群と、地域密着性や専門性を活かした単一の金融サービス業者ないし小規模な金融グループ群とに分極化させていく可能性が高い。

(2) 金融市場取引への影響

金融コングロマリット内での内部取引の増加が、金融市場にどのような影響を及ぼすかは、必ずしも明らかではない。ただし、仮に市場での取引量を減少させる場合には、価格発見機能などの市場機能を低下させる方向に作用する可能性もあろう。以下では、こうした論点について簡単に整理する。

まず、資本取引に着目すれば、金融コングロマリットは、中核的な企業 多くの場合、持株会社 を頂点とする出資関係によって構成されることが多い。また、同様の観点から、金融コングロマリットが既存の会社を買収する場合にも、現金による買収や株式交換により、株式の全額を取得する場合が少なくない。こうした場合には、買収の対象となった金融機関の上場は廃止されることとなる。このように、金融コングロマリット化は、資本市場の取引規模を縮小させる方向に作用する、ないし資本市場を金融コングロマリット内へ内部化させるといえよう。

資本以外の金融取引においても同様の面がある。例えば、市場を経由しない金融コングロマリット内での資金取引の増加は、資金市場の取引量を減少させる方向に作用する。

一般に、価格発見機能などの市場機能は、多様な相場観を有する多くの市場参加者が活発に取引を行うことにより高まる。このため、以上のような市場規模の減少は市場機能を弱める方向に作用するおそれがあると考えられる。

資金調達コストの削減などの内部取引に伴うメリットは、金融コングロマリット化のひとつの誘因であるので、これを過度に厳しく規制することは適当ではない。しかし、金融コングロマリット化の進展に伴って内部取引が過度に大きくなる場合には、以上のように、それが市場機能を弱める可能性があることには十分留意すべきであろう。

(3) 競争政策上の問題

競争制限や不公正な取引などの競争政策上の

問題は、単体の金融サービス業者においても生じ得る。しかし、金融コングロマリット化は、グループ一体となった行動や、規模の拡大を伴う場合が多いため、競争制限に繋がるおそれを高める面もある。

複数市場における支配力の過度の集中

ひとつの金融コングロマリットが、補完・代替関係にある複数の市場（例えば、銀行借入れと社債発行）において高い市場支配力を有する場合には、これらの複数市場にまたがる競争を制限する可能性があると考えられる（注43）。

企業支配力の過度の集中

一般に、いわゆる「金融による産業支配」を防止するため、金融サービス業者による事業会社の持株比率を制限する国が多い（注44）。しかし、個別の金融サービス業者の持株比率は上限規制以下であっても、これらが同一の金融コングロマリットを形成した場合、グループ全体として企業支配力の過度の集中が生じるケースも考えられよう。出資のケースだけでなく、役職員派遣、金融取引などについても、同様の可能性が考えられる。

不公正な取引

金融コングロマリットが、資金の貸し手などの、顧客に対する優越した地位を利用して、不公正な取引を強いるという弊害も予想される。その代表例が、抱き合せ販売（tying arrangement）である（注45）。

（注43）なお、銀行業務における、市場支配力と価格設定の関係についての実証研究につき、付属資料7参照。

（注44）例えば、日本では、銀行の持株比率は5%以下、保険会社は同10%以下に制限されている。

（注45）例えば、2004年9月、シティ・バンク、エヌ・エイ在日支店は、仕組債の取得の申込みの勧誘と当該債券の取得代金等の融資の提案を併せて行い、当該融資の条件として当該債券を取得させたことが、証券取引法の禁止する「信用の供与の条件として、私募の取扱いをする行為」に該当するとして処分を受けた（2004年9月17日、金融庁「シティバンク、エヌ・エイ在日支店に対する行政処分について」）。

以上のような問題についての主たる責任当局は、金融監督当局ではなく、競争政策当局である。一般に、競争制限のおそれのある行為の広範・一律の禁止という対応ではなく、競争制限のおそれと期待されるプラスの効用（競争促進や価格低下の効果など）を、個別ケースに即して比較衡量する方向にあるように窺われる（注46、47）。

また、競争政策当局によるガイドラインの公表も活用される方向にある。例えば、市場・企業支配力の過度集中や不公正な取引につき、違法行為の類型を示すガイドラインを公表することは、経営判断上の不確実性の低下や、過度の規制によるプラス効果の減殺回避に貢献しているものと考えられる（注48）。

しかし、不公正な取引は、競争政策当局だけでなく、金融監督当局によっても規制されることが多い（いわゆる業務隔壁<ファイア・ウォール>はその一例）。これは、不公正な取引が、単にその取引が行われた市場における競争を制

限するのみならず、金融サービス業者がその関連会社を不当に優遇することを通じて、一般事業分野など非金融市場における公正な競争を阻害し、ひいては金融業の産業支配力を助長するためであるとされる（例えば、米国における1970年銀行持株会社法106条改正の背景）。このため、金融コングロマリット化のプラス効果の減殺回避と、適正競争の確保を両立させる観点からは、競争政策当局と金融監督当局の適切な協調も重要であるとの見解がある。

3. 経営管理上の課題

一般に、金融コングロマリット化に伴う規模の拡大は、情報通信関連投資の削減などの規模の経済をもたらすとされている。しかし、経営管理面では、金融コングロマリット化は子会社群の監視を含むグループ全体としての経営管理の複雑化を招くほか、規模の拡大（注49、50）が経営管理効率を低下させる面もあるとされる（注51）。

（注46）米国・EUでは、合併により価格支配力が増大しても、合併前より価格が低下すれば合併を認可するという潮流にあるとの分析がされている（武田邦宣（2003））。

（注47）金融分野における市場支配力の上昇が市場機能に如何なる影響を及ぼすかにはついては、実証研究を含め、さまざまな研究・分析が行われている。しかしながら、こうした研究の殆どは一定の業態、特に銀行を扱ったものであり、複数の業務分野にまたがる金融コングロマリット化が競争政策上いかなる意味を持つかについての研究は乏しい。

（注48）例えば、米国では、司法省が合併審査におけるガイドラインを策定・公表している。また、GLB法では、OCC、FRB、FDIC、OTS等の銀行監督当局が、保険契約者保護のためのルールを策定することを要請している。同ルールには、預金取扱金融機関が、保険商品の販売・勧誘等に関するルール、融資と保険商品との抱き合わせ販売の禁止、預金の受入業務と保険商品の取扱業務との物理的隔離等が定められている（連邦預金保険法§47(a)）。

わが国の公正取引委員会もガイドラインを活用している。まず、企業結合審査面では、2004年5月に、従来の運用方針を見直した「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」が公表された。また、不公正な取引方法についても、金融機関の業務範囲の拡大に応じて、ガイドラインの改訂・公表が行われている。具体的には、子会社方式による銀行・証券の相互参入の開始を機に1993年4月に「銀行・証券等の相互参入に伴う不公正な取引方法等について」が公表されたが、その後の持株会社の解禁、銀行の保険・投信窓販の開始、証券仲介業の開始などの変化を踏まえ、2004年12月にはこれを全面改正し「金融機関の業態区分の緩和及び業務範囲の拡大に伴う不公正な取引方法について」が公表された。

（注49）Berger（2000）、Walter（2003）。

OECD（1993）は、こうした現象を「経営管理機能の分散（dispersion of management control）」と呼び、金融コングロマリットは複数の業態から構成されるため、グループ全体の集権的管理が困難であり、管理機能の分散は、傘下組織における過度のリスク・テイク、不公正な内部取引などに繋がる懸念があるとしている。

（注50）理論的には、企業規模が拡大するほど、組織階層や情報量が増加するため、代理人（エージェント）が本人のために適切に行動することを監視する費用（エージェンシー・コスト）が増加するといわれている（Jensen and Meckling（1976））。

（注51）こうした経営管理の効率性の低下は、「Too big to manage」、「Too complex to manage」の問題と呼ばれる場合がある。

金融コングロマリット化は、株主や市場による外部からの経営チェック機能を弱める面もある。金融コングロマリットを構成する金融サービス業者の多くが非上場会社であることや、金融コングロマリット内での資金調達が可能なのは、外部からの経営チェックを減殺する方向に作用する。例えば、金融コングロマリット内の会社は、通常、上位会社の100%子会社であり、最上位会社を除き非上場となっている。このため、子会社の経営に外部株主の意見が直接反映されることはないほか、株価の下落やM&Aの対象化といった市場からの直接の経営チェックも働かないこととなる。

こうした事情を考慮すれば、金融コングロマリットにおいては、最上位会社やグループ全体のみならず、下位会社についても、自主的な情報開示の充実を図ることが重要となる。また、金融コングロマリット化が経営管理面の非効率性を招くおそれがあることを念頭において、大規模化・複雑化した組織を適切に管理するためのガバナンス上の工夫が求められる。

複雑で大規模な金融コングロマリットにおいては、経営陣の果たすべき役割は一層高まるといえる^(注52)。こうした観点から、Joint Forumでは、金融コングロマリット内の銀行・証券会社・保険会社の経営首脳の誠実性(probity)および有能さ(competence)は監督目的の達成に不可欠であるとしているほか、管理職、取締役および重要な株主が、監督者の定める適格性要件(fit and proper tests)^(注53)を満たすことを重視している^(注54)。

4. リスク管理上の課題

(1) リスク特性の変化

金融コングロマリットが内包しているリスクの総量は、それを構成する個々の金融サービス業者のリスク量の単純な集計値とは異なるものとなり、リスク量の変化には、増減の両方向があり得る。金融コングロマリット化は集中リスクの高まりによりリスク量の増大を招く場合もある一方、幅広い業務範囲はリスクの分散・削減を可能とするからである(後掲図表11参照)。

(注52)金融コングロマリットにおいては、経営管理の効率化を図る観点から、事業部門別に報告経路(レポーティング・ライン)を設定している場合が少なくない。例えば、子会社・海外支店・現地法人などのフロント部署から中核会社の経営管理部署への報告経路は、国境を越えて、リテール、ホールセール、資産管理などの事業部門毎に設定されていることが多い。こうした部門別の報告経路が偏重されると、子会社などのフロント部門を拠点全体として管理・監視する機能が弱まる可能性がある。管理・監視機能の低下に伴うリスクは、収益を過度に偏重する経営スタンスの下で顕現化する危険性を有している(例えば、2004年9月に金融庁がシティバンク在日支店に対して行った行政処分においては、「在日支店の経営委員会は、在日支店の各事業部門の業務運営に対して指導・監督する権限を有しておらず、経営の統合管理が行われていないなど、監督体制に重大な欠陥が認められる」、「(米国の)銀行本部は、・・・収益偏重・法令等遵守(コンプライアンス)軽視の営業を推進しているが、銀行本部の経営陣は、在日支店の業務運営にかかる監督責任を適正に果たしていない」ことが、処分理由の一部として指摘されている(金融庁・前掲))。

(注53)適格性要件のうち、能力要件(fitness tests)は、管理職・取締役の有能さおよび責任を遂行する能力を示すものであり、公式の資格、過去の経験や記録などにより判断される。また、適正要件(proper tests)は、高潔性(integrity)および適正(suitability)を評価するものであり、犯罪記録、財政状態、個人的な負債に関する訴訟、職業上の団体からの加入拒否・追放、他の類似業務の規制当局から受けた制裁措置、過去における疑わしい業務行為などが検討される(Joint Forum(1999b))。

(注54)Joint Forum(1999b)。

(図表 11) 業務分野別の主なリスク

	銀行部門	証券部門	保険部門
信用リスク	<ul style="list-style-type: none"> 顧客への与信等の回収不能から損失が発生するリスク。 通常、銀行の最も重要なリスク。 	<ul style="list-style-type: none"> 市場取引相手方への与信等の回収不能から損失が発生するリスク。 	<ul style="list-style-type: none"> 資産運用における信用リスク、市場リスク。
市場リスク	<ul style="list-style-type: none"> 投資有価証券の価格変動等から損失が発生するリスク。 	<ul style="list-style-type: none"> 商品有価証券の価格変動等から損失が発生するリスク。 	
流動性リスク	<ul style="list-style-type: none"> 運用・調達期間のミスマッチ等から資金繰りに窮するリスク。 通常、銀行は、短期調達した資金を長期運用しているため、本リスクを内包している。 	<ul style="list-style-type: none"> 同左。 	<ul style="list-style-type: none"> 解約の増加や巨大災害での資金流出により資金繰りが悪化し、通常よりも著しく低い価格で資産売却を余儀なくされるリスク。
保険リスク			<ul style="list-style-type: none"> 予測を超える保険事故の発生から損失が発生するリスク。 リスクの大きさは商品設計や技術的準備金の積み方に依存する。 債務額およびその確定時点の予測が困難。
業務リスク 評判リスク	業務上のミス、不正、顧客等からの評判の低下に伴うリスクであり、概ね共通。		

リスクの分散・削減効果

一般に、業務範囲の拡大を伴う金融コングロマリット化は、リスクの分散をもたらす可能性がある。例えば、企業への資金供給に際し、全額を銀行貸出によるのではなく、社債発行のアレンジとの組合せが容易化すれば、信用リスクの一部を外部投資家に移転することが可能となる。

また、負の相関をもつリスクを金融コングロマリット内で組み合わせることによって、グループ全体のリスク量を削減することも可能となる。例えば、あるポートフォリオと他のポートフォリオの期待収益の間に負の相関があるとすれば、金融コングロマリット内で両ポートフォリオを保有することにより、グループ全体の市場リスクを一定程度削減することが可能となる^(注 55)。

(注 55) 金融コングロマリット化のリスク分散・削減効果については、幾つかの研究がなされているがその結果は分かっている。

ある研究は、銀行と保険会社との間には、保険会社の種類(生命保険、損害保険)を問わず、リスク削減効果があり、その背景は、元来、保険会社の資産が分散されていることなどに求められるとしている(Estrella(2001))。

また、ある研究は、銀行と他業態(証券会社、生命保険、損害保険)とのコングロマリット化のうち、リスクとリターンの組合わせ上、最も効率的な組合せは生命保険との統合であるとし、その背景として、コングロマリット化によるリスク分散・削減効果を指摘している(Lown et al(2000)、Boyd and Graham(1998)、Boyd, Graham and Hewitt(1993))。

さらに、銀行と保険に跨る金融コングロマリットにおけるリスク削減効果を、同一業務部門かつ同一リスク・ファクター間、同一業務部門かつ異なるリスク・ファクター間、異なる業務部門間、に分解して計測すると、が最も大きく、が最も小さい(5~10%程度)とする研究もある。また、この研究によれば、統合によるリスク削減効果は、銀行-生命保険間より銀行-損害保険間の方が大きいとしており、上記の研究とは異なる結論を提示している(Kuritzkes, Schuermann and Weiner(2003))。

リスクの増大効果

一方、以下のように金融コングロマリット化はリスクを増大させる可能性もある。

(リスクの集中)

金融コングロマリット内の銀行・証券会社・保険会社のいずれの業態においても、リスクを管理・制御することは重要である。しかし、金融コングロマリット内で、各金融機関が抱えるリスクが重なり合って作用することによって、個々の取引に係るリスクがグループ内で一斉に顕現化し、異常に大きな損失を発生させる状況があり得る^(注56)。

(リスクの伝播)

金融コングロマリットを構成するひとつの金融サービス業者における過大なリスクの発生は、その業者が規制の対象であるか否かを問わず、他の構成主体に伝播し得る。これは、コングロマリットの構成主体同士が、グループ内取引ないしブランドや評判(reputation)、によって繋がっているからである^(注57)。

先ほど述べたように、多くの国が、業務隔壁(ファイア・ウォール)を設けている目的のひとつは、金融コングロマリット内のリスクの伝播を軽減することにあると考えられる^(注58)。

もっとも、評判リスクの伝播については、現実に損失が発生しグループ内に伝播するか否か

を問わず、顧客ないし市場参加者の信認の低下に基づいて発生する。また、金融コングロマリット内の一部門が、不法行為に関与した場合、ないし、その旨の噂が流れた場合にも、評判に起因する伝播のリスクが生じ得る。

このほか、金融コングロマリット化は、次のようなリスク特性の変化をもたらすと考えられる。

(ダブル・ギアリングや過剰なレバレッジ)

金融コングロマリットの構成主体は、相互に資本関係を有することが多いため、グループ全体としての自己資本充実度を評価することが重要となる。特に、複数の構成主体において同一の自己資本が、複数の異なるリスクに対するバッファとして用いられる場合(ダブルないしマルチプル・ギアリング)や、親会社が負債発行により調達した資金を株式形態でグループ内の下部の企業に投下するような場合(過大なレバレッジ)には、グループ全体ないし個々の構成主体の自己資本を過大評価するおそれがある。こうしたおそれは、例えば、中間持株会社の利用など、資本関係の複雑化に伴ってさらに高まるともいえよう。

(規制の裁定～regulatory arbitrage)

金融コングロマリットの中には、銀行に代表される、厳格な規制を受ける金融サービス業

(注56) Joint Forum(1999c)は、リスクの集中について、次のように指摘している。

「銀行・証券・保険の部門毎のリスクの集中を制御する方策として使われてきた大口エクスポージャー規制は、金融コングロマリットにも一定の有効性を有するものである。しかし、エクスポージャー枠の基準として用いられる自己資本は、金融コングロマリット全体としては巨額となるため、金融コングロマリット・レベルで大口エクスポージャーの基準を遵守した場合でも、そのポジションは市場規模に比べて大きなものとなり、短期的には市場流動性が損なわれるおそれがある。また、市場規模に比べてコングロマリットのエクスポージャーが大きい場合には、円滑なヘッジが困難となるという問題もある。」

(注57) Joint Forum(1999c)

(注58) 例えば、米国では、銀行と同一グループ内に属する関連会社に対する当該銀行からの与信上限は、1社あたり銀行自己資本の10%、全関連会社の合計で銀行自己資本の20%となっている。また、欧州でも、EU指令において、関連会社に対する与信が、金融コングロマリットの所要自己資本の総額の5%を超える場合には、監督当局への定期的な報告を義務付けている。

者とリースや消費者金融のような規制を受けない、ないし規制の緩やかな金融サービス業者が混在している。従って、消費者金融のように、銀行とノンバンクの双方が提供可能な金融サービスについては、単体ベースでみると、例えば、自己資本規制のないノンバンクが提供主体となる方が資本コストが低いということが生じ得る。こうした規制の裁定を回避する観点から、世界的にみても連結ベースでの監督が主流となっている^(注59)。

また、規制された部門間でも、リスクの測定や資本賦課の方法などにおいて大きな差異がある場合には、規制上の制約や負担を最小化させるために、リスク資産を金融コングロマリット内のどの部門に計上するかを選択するという規制上の裁定の問題が生じ得る。Joint Forum が監督者間の協力の重要性を指摘している背景には、こうした問題へ適切に対処する観点もある。

(2) リスクの計量化、統合リスク管理の重要性

以上のように、金融コングロマリット化はリスクを増大、削減する双方の効果がある。このため、業務の安定的な遂行、リスクとリターンとの組合せの最適化、いわゆる経済資本(economic

capital)^(注60)の各部門への配賦などのためには、個々の金融サービス業者のリスクに加え、グループ全体のリスクを適切に管理することが重要となる。

金融技術の高度化により、先進的な金融サービス業者においては、異なる種類のリスクについて、同一概念による計量化が行われるようになってきている。また、多くの金融サービス業者がリスク計量化の開始や、そのためのデータ整備を行っている。

また、計量化されたリスクを分析し、リスクの分散を図ることや、負の相関を有するリスクの組み合わせにより金融コングロマリット全体のリスク量を削減することも行われ始めている。さらには、計量化したリスク量と収入を対比することにより、自己資本や経営資源が適切な部門に配賦されているかどうかを点検することも開始されている(後掲図表12参照)。

統合リスク管理は、銀行など単体の金融サービス業者でも採用されている。しかし、内包するリスクが多岐にわたる金融コングロマリットでは、統合リスク管理は一層重要な意義を有するといえよう^(注61、62)。

(注59) 例えば、Jackson (2002)。

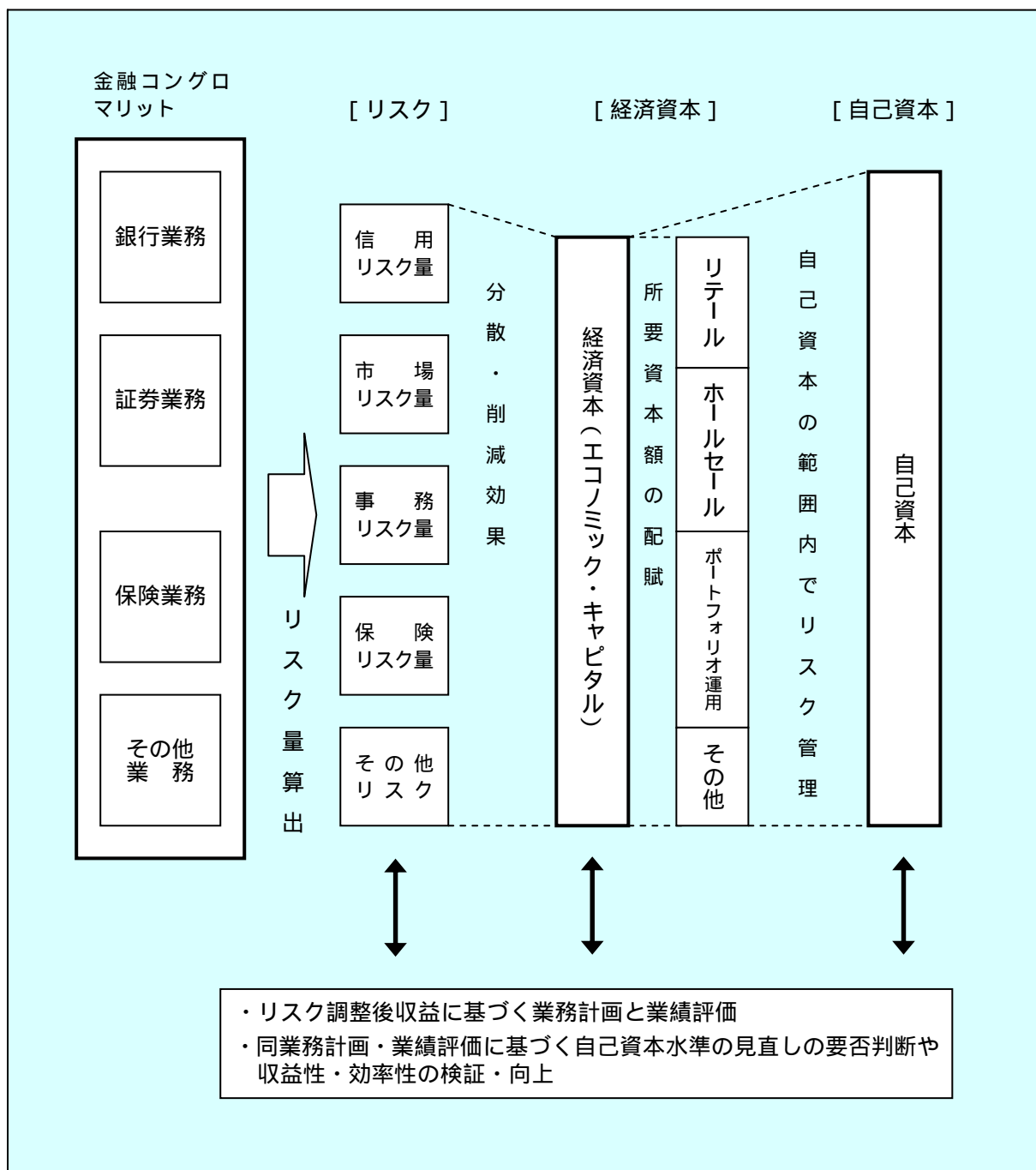
(注60) 業務運営上抱えるリスクから生じる予想外の損失をカバーするために必要な資本(日本銀行(2001a))。

(注61) こうした観点から、Joint Forum では、統合リスク管理の実情を調査しており、管理手法は相応に進展しているが、なお改善の余地が少なくないとの評価を下している。特に、保険部門のリスクは、銀行・証券部門のリスクとは異なるため、これを織り込んだ統合リスク管理は難度が高いとされている。パーゼル合意上、保険子会社への出資は、銀行自己資本から全額控除する扱いとなっていることも、こうしたリスクの相違を意識したものと考えられる。

なお、保険部門のリスクを織り込んだ統合リスク管理の例として Henrard and Olieslagers (2004) 。筆者は、保険部門を保有するベルギーの金融コングロマリットであるフォーティス・グループのリスク管理部門幹部であり、本文献では同グループの統合リスク管理の概要が紹介されている。筆者は、銀行と保険部門にまたがるリスク管理では、両部門の知識共有とコミュニケーションが重要であり、技術的な面では、グループレベルでタイムホライズンと信頼水準を統一することが必要としている。

(注62) Joint Forum による金融機関の総合リスク管理の実態調査結果につき、付属資料8参照。

(図表 12) 統合リスク管理手法の概念図



リスク管理に関する組織面の対応をみると、金融コングロマリット全体のリスクを一元的に管理する部署（「グループリスク管理委員会」のような名称が付されるケースが多い）を設置する動きが広がっている。こうした部署の機能は、金融コングロマリット毎に相当のばらつき

がみられるのが現状であるが、グループ体としての適切な管理という観点からは、その機能の拡大・充実が必要と考えられる。また、収益評価をリスク調整後ベースでも行い、さらには、それを経営戦略の策定や見直しに活用していくことが望まれる。

なお、幾つかの金融コングロマリットでは、自らの統合リスク管理手法の概要を、年次報告書などで公表し始めている。各金融コングロマリットが、自らの統合リスク管理の手法を公表することは、情報開示の充実という側面のほか、切磋琢磨を通じた、金融界全体としての手法高度化にも資するものと考えられる。

(3) アウトソーシングに伴うリスク

金融サービス業者が、従来自らが行っていた業務を、第三者にアウトソースするケースが増加している(注 63、64)。アウトソーシング先は、コングロマリット内の関連会社であることも少なくないが、IT関連業者など、コングロマリット外の企業であることもある。

アウトソーシングは、コスト削減効果のほか、外部の専門性活用や、事務リスクなど関連リスクの外部移転が可能となるメリットがある。反面、関連リスクの把握・管理が行いにくくなるほか、委託先との契約締結に当たってのリーガル・リスクが高まることに留意すべきである。

以上のような問題意識から、日本銀行は、2001

年4月に、アウトソーシングのリスク管理一般に関し、サウンド・プラクティス・ペーパー(注 65)を公表している。また、その後 Joint Forum も、アウトソーシングに関して留意すべき原則的な考え方を提示している(注 66)。こうした原則的な考え方は、金融コングロマリット内の企業へのアウトソーシングの場合にも尊重されるべきである。

5. 会計・税制・開示面の課題

(1) 会計

金融コングロマリット全体の財務内容を把握する際には、業態毎の会計上の特色に留意する必要がある。例えば、保険会社の負債のうち、ウェイトの大きい責任準備金は、他の業態における負債(銀行預金・CP等)とは異なり、一定の前提の下に計算された、将来の保険金等の支払いを確保するための準備金である。

会計は、商法・税法などの法制度や商慣行を多分に反映しているため、各国毎にも差異が存在する。このため、金融コングロマリットが行った金融取引を計上する国により、会計上の取扱いに差異が生じ得ることもある(注 67)。

(注 63) 米国では、規模の経済が働き難く、IT化の恩恵を享受しにくかった中小金融機関から、事務処理業務を一手に引き受ける「黒子」のような業者が出現したとされる。こうした事例もアウトソーシングの事例と考えられる。アウトソースされた業務は、銀行預金分野では小切手処理業務、カード業務分野では関連事務処理業務、証券業務分野ではクリアリング業務、資産運用分野では口座管理業務、保険業務分野では契約書管理等、とされる(沼田優子(2002))。

(注 64) アウトソースされた業務活動(Joint Forum(2005))

IT	55%
管理・運営	47%
配達/ロジスティクス	22%
ファイナンス	20%
人事	19%
製造	18%
コールセンター	15%
セールス/マーケティング	13%
不動産・施設管理	11%
運輸	9%

注：%は全回答者数に占める割合
(Outsourcing Institute が実施したアンケート調査回答に基づくもの)

(注 65) 日本銀行(2001b)

(注 66) Joint Forum(2005)

(注 67) 例えば、金融資産の消滅の認識。すなわち、「金融資産の消滅の認識については、我が国の会計基準では契約上の権利に対する支配の移転時に、その消滅を認識し、支配の移転には米国会計基準と同様に譲渡人の倒産等のリスクから完全に隔離されていることが要求される。IFRS(国際財務報告基準)では金融資産はまずリスクと経済価値のほとんど全てが移転したかどうかで判断を行い、その判断を行い得ない場合には支配と継続的関与の存在により判断し、倒産隔離が要求されない」(経済産業省(2004))。

経済のグローバル化が進展するなかで、財務会計基準についても国際的な収斂に向けた努力が行われている^(注68)。しかし、こうした収斂に向けた努力はなお途上にあるといえよう。

金融コングロマリット化を含め、企業再編に関する会計制度を整備していくことも重要な課題である。例えば、わが国は、2000年に連結決算中心主義へ移行した後、2003年には商法改正などを踏まえた企業結合会計基準が整備された^(注69)。

(2) 税制

不当な税回避を防止しつつも、極力、コングロマリット化を含めた柔軟な企業再編を可能とする税制を採用することも重要な視点である。わが国においては、近年、企業組織再編税制の導入(2001年)、連結納税制度の導入(2002年)^(注70)などの制度整備が行われたところであり、これらが、企業再編の円滑化に結びついている面があると考えられる。また、税法上の国際的な投資交流の促進措置^(注71)も、企業のグローバルな展開を後押しすることが期待される。

(3) 開示の重要性

適時かつ十分な情報開示は、市場規律を高め、金融サービス業者自身の健全な業務運営に資するものである。金融コングロマリットは、組織構造が複雑かつ多様であり、業態区分と異なる経営管理ラインを敷いていることが多い。また、金融コングロマリット内の会社は、通常、グループの頂点となる会社を除き非上場であり、上場会社としての開示義務を課されることはない。こうした事情を勘案すると、金融コングロマリットにとって自発的な開示の充実が要請される。

例えば、金融コングロマリットの業務の多様化に対応して、ホールセール、リテールなどの事業部門別の情報開示を一層充実すべきとの指摘がある。

また、金融コングロマリットの資本構造は複雑であるが、年次報告書などにおいてグループ内の出資関係を示す樹系図を開示する先は少ない。出資を通じたリスクの伝播経路の明確化や、過剰なレバレッジやダブル・ギアリングの誘因となる可能性^(注72)を回避する観点から、グループ内の出資関係については、極力、明確に開示

(注68) 会計基準の国際的収斂については、2002年にFASB(米国・財務会計基準審議会)とIASB(国際会計基準審議会。2001年に従来のIASB<国際会計基準委員会>を改組)との間で、財務会計基準の国際的な収斂に向けた取組みが合意された(「ノーウォーク合意」)。なお、2005年1月には、わが国の企業会計基準委員会(ASBJ)とIASBとの間でも収斂に向けた取組みが合意された。また、EUでは、2005年以降、域内の財務会計基準をIASBの策定するIFRS(国際財務報告基準)ないし同等(equivalent)な基準に限定する意向を示している(その後、EU域外企業に対する適用を2007年以降に延期)。この間、わが国においては、1998年以降、IFRSや米国会計基準を参照しつつ、連結の範囲、税効果会計、退職給付会計、金融商品会計、減損会計などの面で見直しや整備が行われている(いわゆる「会計ビックバン」)。

(注69) わが国では、M&Aの会計処理としては、「持分プーリング法」的な処理と「パーチェス法」的な処理が認められているが、含み益の温存が可能であること等から、資産・負債を簿価評価する「持分プーリング法」的な処理が選好される傾向が強い。2003年に企業会計審議会が公表した「企業結合に係る会計基準」では、資産・負債を時価評価する「パーチェス法」を原則とすることとされた。現在、企業会計基準委員会では、企業結合会計基準の適用指針や、事業分離等会計基準が検討されている。

(注70) 米国やフランスでも連結納税制度が採用されているが、連結納税の対象となる連結子会社の持株割合がわが国より低い(日本:100%、アメリカ:80%以上、フランス:95%以上)。また、全国銀行協会では、連結納税採用時における繰越欠損金の使用制限の緩和等を要望している(「平成17年度税制改正に関する要望」2004年9月)。

(注71) 一定以上の持株比率の親子会社間の配当につき、源泉地国課税を減免する租税条約が締結される例がある(例えば、日米租税条約<2004年3月>)。

(注72) Joint Forum(1999c)では、リスクの集中に関する情報開示についてサンプルが少数との留保を付けつつも、「金融コングロマリットが公表している財務報告をみると、リスクの集中に関する開示は最低限のものであり、かなり充実させる余地がある」と指摘している。また、Joint Forumは、1998年の市場の混乱時を例にとって、「市場の関心に対応して通常の財務報告時以外に追加的に公表した特定のエクスポージャーに関する迅速で詳細な情報は、効果的かつ建設的であると広く認識された」と指摘している。

していくことが望ましい。

6. 個人情報保護との関連

グループ内での顧客情報の共有は、金融コングロマリットにとって、ワンストップ・ショッピング等による範囲の経済の実現を可能とする重要な要素（「情報資本」と呼ばれることがある）である。しかしながら、一方で、金融サービス業者間での情報共有の進展は、顧客の個人情報の流出やプライバシー侵害のおそれをもたらしている。金融サービス業者は、信用情報を始め幅広くかつ重要な個人情報を保有するため、漏洩した場合の影響は大きい^(注73)。そこで、主要国では、金融サービス業者と第三者との情報共有について一定の制限を設けることにより、金融グループ内での情報共有ニーズと個人情報保護の要請との間のバランスを図っている。

(1) 米国

米国では、包括的な個人情報保護法制は設け

られておらず、必要と認められる特定分野・情報における個別法の制定により制度整備が進められてきた（セグメント方式）。

金融機関^(注74)については、1999年に成立したGLB法で「プライバシー」に関する独立の章を設け、個人情報の取扱いを規定している^(注75)。また、同法に基づき、FRB等の各連邦監督当局は、これらの規定を具体化する規則を制定している。

もっともGLB法の顧客情報保護規定では、系列会社との情報共有を自由に認めているほか、非系列会社との情報共有についても原則自由に認めている（顧客が情報共有を拒否する意思表示をした場合のみ禁止<opt-out>）^(注76)。

(2) 欧州

欧州では、1995年に、「個人データ処理に係る個人の保護および当該データの自由な移転に関する欧州議会および理事会の95/46/EC指令」^(注77)（以下「EU個人データ保護指令」）が制

(注73) 漏洩情報を悪用した犯罪（例えば、本人になりすましてクレジットカードの交付を受ける）などの問題が発生し得る。

(注74) 金融業務（銀行持株会社法第4条k項における「本源的金融業務」）に従事する全ての会社。

(注75) GLB法では、以下の要件を満たす場合を除き、金融機関に対し、非公開個人情報を非系列会社（non-affiliated party）と共有することを禁止している（GLB法§503(b)(1)）。

* non-affiliated party とは、「金融機関を支配する会社、金融機関により支配される会社および金融機関と共有の支配下にある会社等のいずれでもないもの」をいう（GLB法§509(5)）。

事前に情報が共有され得る旨予め顧客に開示していること。

顧客に、情報の共有を拒否する意思表示をする機会（「opt-out」の権利）を与えられていること。

顧客が、こうした意思表示をする方法につき説明を受けていること。

** 個人情報を提供する際に第三者との情報共有についてする顧客の同意に関する原則には、「opt-in」および「opt-out」がある。前者の場合には、本人の同意がない限り情報を第三者に提供できないのに対し、後者の場合には、本人からの拒否がない限り、情報を第三者に提供することができる。

ただし、金融機関は、共同マーケティング会社、業務のアウトソーシング先、取引を完了するために個人情報を共有することが必要な相手先等については、顧客に情報を共有する旨開示し、かつ当該企業との間で守秘義務契約を締結すれば、上記要件を満たさなくても当該企業との間で非公開個人情報を共有することができる（GLB法§503(b)(2)）。

一方、金融機関は、系列会社との間では、顧客の非公開個人情報を、顧客に対し情報の共有を拒否する意思表示の機会を与えることなく、自由に共有することが認められている。

(注76) アラスカ州、コネチカット州、ノースダコタ州、バーモント州、ニューメキシコ州では、州法において、GLB法よりも厳格な個人情報保護ルールを定めている。これらの州では、系列会社を含む第三者との情報共有につき、事前に顧客の同意を得た場合のみ行うことができる（opt-in）としている。

(注77) Directive 95/46/EC of the European Parliament and of the Council of 24 October 1995 on the protection of individuals with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data.

定された。同指令では、民間部門と公的部門の双方を包括する個人情報保護ルール（米国型の「セグメント方式」に対し、「オムニバス方式」と呼ばれている）を定めている。

EU個人データ保護指令では、情報の提供（dissemination）を含む情報の処理（processing）についての基本原則を定めている。それによれば、個人データの処理は、原則として、データ主体が同意した場合のみ行うことができることとされている（opt-in）^{（注78）}。

（3）日本

わが国では、1988年に行政機関のみを対象とする「行政機関の保有する電子計算機処理に係る個人情報の保護に関する法律」が制定されたが、民間部門を対象とするルールは、各業界の自主規制^{（注79）}に委ねられてきた。しかしながら、情報通信技術の高度化・普及の進展等を背景に、個人情報の保護が重要な政策課題と位置付けら

れ、「個人情報の保護に関する法律」（「個人情報保護法」）^{（注80）}が民間部門における個人情報保護に関する取扱ルールとして初めて法律化されることとなった。

個人情報保護法では、一定規模以上の企業等に対し、個人情報を第三者に提供する場合には、原則として事前の本人の同意を得る（opt-in）ことを義務付けるとともに、本人の事前同意を要しない三つの例外的な場合を定めている^{（注81）}。

このうち、金融コングロマリット化との関連では、同法が、主としてグループ内での情報共有を念頭におき、個人データの「共同利用者」への提供を一定範囲で認めている点が重要である。すなわち、同法では、個人データを特定の者との間で共同して利用すること、共同して利用される個人データの項目等について、予め本人に通知し、または本人が容易に知り得る状態^{（注82）}に置いているときには、個人データを特定の者との間で共同利用することができることと

（注78）EU加盟各国は、EU個人データ保護指令に基づき国内法制化を行っている。

英国では、1998年に成立した「データ保護法」が2000年3月から施行され、これを受けて、英国銀行協会（British Bankers Association）、保険業協会、リース業協会、住宅ローン協会、投資ファンド協会など金融関係6業界団体が、金融機関の実務上の対応を明確化する観点から、実務者用手引（「Data Protection Guidance: A Practitioners Handbook」）を共同で作成している。同手引の中でも、債権譲渡、ダイレクトメール、マーケティング目的での情報の使用等あらゆる可能性を包含する形で、情報当事者の明示的な事前同意を得る必要があるとしている。

ドイツでは、2001年の「連邦データ保護法」改正により、EU個人データ保護指令の国内法制化が行われた。同法では、同法で定める例外的な場合を除き、個人データの移転を含む利用等には、データ対象者の書面による同意を要することを原則としている。金融グループ内における顧客情報共有の主要目的のひとつとして想定されるクロス・セリングについては、同意原則の例外のひとつとして広告目的でのデータの目的外利用を上げているものの、対象となるデータの範囲は、氏名、住所、職業などかなり制限されている（連邦データ保護法第28条第3項第3号）。また、連邦データ保護法で共有が認められる個人情報であっても、銀行取引約定により「顧客に関するいかなる事実・評価」も銀行秘密の対象として、その開示には顧客の同意が要件とされている。

フランスでは、顧客に関する情報は、金融財政法典上、職業上の秘密として保護され、銀行は、顧客が明示的に情報の共有を許可する意思表示をしない限り、当該情報を同一グループ内を含め第三者と共有することは認められない（金融財政法典第511-33条）。ただし、マネーロンダリングの防止やグループ全体の財務状況の把握に必要な場合には、グループ内での機密情報の共有が義務付けられている。

（注79）金融機関については、金融情報システムセンターが1987年に「金融機関における個人データ保護のための取扱指針」を制定した。

（注80）2003年5月30日公布・施行。ただし、「個人情報取扱事業者の義務」については、2005年4月1日施行。

（注81）本人の事前同意を要せず第三者に個人情報を提供できるのは、以下の3つの場合である（個人情報保護法第23条）。

法令や社会的・公共的要請に基づく提供

本人から求めがあれば無条件に停止するという制約を伴った提供（opt-out）

定義により第三者としない場合... i) 委託先への提供、ii) 合併・営業譲渡に伴う提供、iii) 個人データの「共同利用者」への提供

（注82）「本人が容易に知り得る状態」とは、本人が知ろうと思えば、時間的にも、その手段においても、容易に知り得ることができる状態をいう。「金融分野における個人情報保護に関するガイドライン」では、金融機関に対し、「自らの金融商品の販売方法等の事業の態様に応じた適切な方法により、継続的な公表を行う必要があり、例えば、事務所の窓口等での常時掲示・備付け、インターネットのホームページへの常時掲載等が考えられる」としている。

している。ただし、金融庁が制定した「金融分野における個人情報保護に関するガイドライン」^(注83)では、「共同利用者」の範囲を個別に列挙することが望ましいとしたうえで、外延のみを示す場合には、本人が容易に理解できる方法で具体的に特定する^(注84)ことを義務付けている。

・金融当局の課題

1. 基本的な考え方

(1) 対応のあり方

金融コングロマリット化は、金融サービス業を、多角的かつグローバルに展開していくための、ひとつの選択肢である。金融コングロマリット化に限らず、金融サービス業者の経営戦略上の選択肢を適切に拡げていくことは、もとより重要である。同時に、金融コングロマリット化は、これまで述べてきたように、様々な課題をもたらしている。こうした点を踏まえ、金融当局としては、金融コングロマリット化について、次のような点に留意しつつ対応していくことが適当と考えられる。

第1に、金融コングロマリット化に伴って生じ得る弊害を防止することである。その際、利益相反や競争制限などの弊害防止のためとして、一律に取引制限を課すことは適当でない。金融コングロマリットの多様性に鑑みれば、こうしたアプローチにより弊害を防止しようとするれば、広範な取引制限が必要となり、金融コングロマリット化のプラス面を減殺するおそれが強い。バーゼル で打出されている金融サービス業者と当局との対話のほか、G L B法のように、自己資本比率の高い金融サービス業者に幅広い業務範囲や業務隔壁の緩和を認めるというインセンティブ活用の仕組み、さらには競争政策上

の予見可能性向上のためのガイドライン活用など、種々の工夫を凝らしていくことが重要である。

第2に、金融システムの健全な発展を図る観点から、銀行業と商業を分離する原則を維持することである^(注85)。実際、主要国では、銀行の主要株主には、株式の取得等にあたって、監督当局への事前報告や認可などが求められている。また、銀行を子会社化する企業は、銀行持株会社とみなされ、銀行監督の対象とされることもある。他方、銀行が金融業とかけ離れた事業に従事する子会社を支配・保有することは適当でない。このため、銀行や銀行持株会社が保有できる会社の範囲、出資の比率や額に制限を設ける国も少なくない。このように、銀行業と商業の分離は、歴史的にも国際的にも重視されてきた原則であるが、この原則を維持することは、資金配分の公正性、監督・モニタリングの有効性確保、セーフティネットの漏出防止などの観点から、金融のコングロマリットに対応していくうえでも重要といえよう。

第3に、システミック・リスクの顕現化を未然に防止することである。金融コングロマリット化のプラス効果を十分に引き出す姿勢は重要であるが、そうした下でも、システミック・リスク顕現化の未然防止は、高い優先度をもって対応すべき課題である。特に、巨大化、グローバル化した金融コングロマリットを起点としてシステミック・リスクが顕現化した場合、一国の経済のみならず、世界経済全体に甚大な悪影響を及ぼしかねないことは十分留意しておく必要がある。

(注83) 個人情報保護法の「個人情報取扱事業者の義務」に関する規定と同様、2005年4月1日施行。

(注84) 例えば、「当社及び有価証券報告書等に記載されている、当社の子会社」、「当社及び有価証券報告書等に記載されている、連結対象会社及び持分法適用会社」、など。

(注85) 例えば、Corrigan(1986)。また、付属資料9参照。

(2) システミック・リスク顕現化の未然防止

今述べた第3の留意点、すなわち金融コングロマリットとシステミック・リスクの係わりについてここでやや詳しく検討しておきたい。

一般的に単一の業務部門に従事し、規模が相対的に小さい多くの金融サービス業者から構成される伝統的な金融システムに比べると、金融コングロマリット化の進展した金融システムにおいては、システミック・リスクは潜在的に増大する。また、金融コングロマリット内のリスクの伝播速度が速まり、その経路も複雑化するため、対応の困難さも高まる。こうした事情を改めて整理すれば、以下のとおりである。

複雑なガバナンス構造等を背景として、金融コングロマリットの経営状況を全体として把握するコストが高まり、金融サービス業者・金融当局の双方にとって、問題を看過するリスクが増大すること。

金融コングロマリットは、通常、様々な金融取引や市場に幅広く参加しているため、個々の金融コングロマリットの経営悪化が、直ちに金融システム全体に伝播し得ること。

金融コングロマリットは、多くの場合、巨大であり、個々のグループの各分野での市場シェアが大きくなることに伴い、その経営悪化が金融システム全体に及ぼす影響も大きくなる傾向が強いこと。

関係する内外の金融当局やセーフティネット運営主体の範囲が拡大するため、経営悪化時における当局サイドの対応を決定するための調整コストが増大すること。

以上から、金融コングロマリットについては、コングロマリット自身が、十分な自己資本の保有を含め、自助努力により経営の健全性を確保することが何よりも優先する重要課

題である。また、様々な情報が集約される市場からの多面的なチェックを受けることも重要である。

そのうえで、内外の関係金融当局としては、自らの日常のモニタリング体制を工夫するとともに、平時のみならず、万一、金融コングロマリットの経営が大きく悪化した場合にも備え、相互に連携の緊密化等を図っておくことが必要である。

また、特に中央銀行にとっては、決済システムの安定運行を維持する観点から、金融コングロマリットの内外を巡る資金の流れを的確に把握しておくことが非常に重要である。なかでも、金融コングロマリット内の銀行部門については、それが決済システムを中心に位置していることを踏まえ、システミック・リスク顕在化の未然回避の観点からも注視していくことが必要である。以上の基本的視点を念頭に置きながら、以下、一般的にみた金融当局としての対応について、やや詳しく検討していきたい。

2. 金融当局の機能と協調

金融当局は、各々固有の目的に沿った役割を果たしている。例えば、中央銀行や銀行監督当局は、金融システムの安定を、証券監督当局は、公正・透明・効率的な市場の維持と投資家保護を、そして保険監督当局は契約者保護を主たる監督目的としている（後掲図表 13 参照）^(注 86)。

しかしながら、金融コングロマリット化に伴って生じ得る諸問題——リスクの複雑化・集中化、リスクの伝播、リスク移転を通じた規制の裁定、ダブル・ギアリングによる資本ポジションの脆弱化など

に対しては、各監督当局が個々に対応するだけでは、問題を看過しやすく、また適切な対応をとることも難しくなっているといえよう。さらに、金融コングロマリット内には、しばしば、銀行・証券会社・保険会社といった監督対象業者と、消費者金融業者などの監督の対象となっていない、ないし監督の極く緩やかな業者が混在していることも問題を複雑なものとしている。

(注 86) Joint Forum (2001a)。

(図表 13) 銀行・証券・保険分野の特徴

(監督に関する原則 < コア・プリンシプル > についての Joint Forum による比較)

	銀行	証券	保険
監督の目的、背景	<ul style="list-style-type: none"> ・預金者保護と金融システムの安定。ただし、金融システムの安定を重視。 3部門の中で、マクロ経済の動向との連関が最も強い。 	<ul style="list-style-type: none"> ・投資家保護と金融システムの安定に加え、公正、透明で効率的な市場という点も重要視。 	<ul style="list-style-type: none"> ・契約者保護と金融システムの安定。ただし、契約者保護を重視。 なお、通常、保険会社の問題が金融システムの不安定化の原因になることはない。
監督の重点	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行の資産サイドの評価に重点。 様々なリスク(信用、集中、市場、流動性、オペレーショナル等)に対応するための体制整備を促すとともに、各リスクにかかる具体的な対応策を提示。 	<ul style="list-style-type: none"> ・証券会社の健全性だけでなく、市場、取引所、集団的投資スキーム、情報開示など、広範な項目をカバー。 免許等の要件は、監督対象毎(証券会社、市場、取引所、集団投資スキーム等)に異なる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・保険会社の負債サイドの評価に重点。 将来の保険金支払額の算定の妥当性の評価が特に重要。
監督手法	<ul style="list-style-type: none"> ・3つの業態の中で、唯一、自己資本比率について国際統一基準を定めている。 グループ内におけるリスクの伝播の可能性を踏まえ、連結ベースでの監督を重視している。 	<ul style="list-style-type: none"> ・自主規制団体を通じて市場参加者に監督の一助を担わせるとともに監督者の強制力が強いことも特徴である。 当局は、証券法違反等に対しては行政ないし司法手続を開始できる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・保険会社の長期的なソルベンシーの評価を重視。 技術的(責任)準備金や商品価格の設定に用いられる数理的・統計的な前提や情報に基づき評価。
母国当局と現地当局の関係	<ul style="list-style-type: none"> ・国際的に活動している銀行については、連結ベースでの監督に必要な範囲で、現地当局も母国当局と情報を共有すべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ・証券市場の国際化の進展により、国際レベルでの証券監督者の密接な協働の必要性が高まっている。 	<ul style="list-style-type: none"> ・クロス・ボーダー、連結ベースでの監督は重視されていない。
市場規律	<ul style="list-style-type: none"> ・市場規律が監督の補助となるとの観点から、銀行の情報開示を奨励している。 	<ul style="list-style-type: none"> ・財務情報、証券発行主体に関する十分かつ公正な情報開示が不可欠である。 多くの国では、充実した情報開示を前提に、個別投資家が証券投資の是非を判断することとされている。 	<ul style="list-style-type: none"> ・市場規律が監督上、果たしてきた役割は相対的に小さい。 技術的(責任)準備金の計算等に用いる数理的・統計的前提に関する情報は、市場参加者には開示されないことが多いため。

(出典) The Joint Forum [2001a] を要約して作成。

従来、金融サービスは、銀行・証券・保険の各業態によって縦割りの供給されてきた。しかし、近年、金融派生商品取引などの金融技術の革新、規制緩和等を背景として、こうした伝統的区分に基づく監督の意義は著しく不明確化している^(注 87)。

こうした状況の下、銀行・証券・保険の監督当局間では、まず、それぞれが直接監督対象としている企業(その親子会社を含む)を適切に監督することを前提としたうえで、相互に密接に協調していくことが重要であるということが共通の認識となってきた。

(注 87) 付属資料 10 参照。

このアプローチは、業態別監督の長所 監督当局が、比較的限定された分野に焦点を当てることができる、監督のための資源を有効活用できる、監督上の専門性を維持できる、ことなどを活かしつつ、金融コングロマリットを有効に監督しようとするものである。金融コングロマリットを形成していない金融サービス業者との平仄などを勘案すれば、業態別監督を維持しつつ、監督上の裁定防止など、不足する部分を監督当局間の協調で補完していくことには、一定の合理性があるといえよう。協調に際しては、関係当局間で覚書（MOU = Memorandums of Understanding）を締結する機会が多いが、覚書を締結しない場合でも、監督当局は相互の監督目的達成のために現実的な対応を行っているのが通例である^(注 88)。

こうした協調アプローチが法制化された例が、米国のGLB法とEUの金融コングロマリット指令といえよう^(注 89, 90)。

3. 監督手法の変化

近年、金融サービス業者に対する監督手法は、金融コングロマリット化も踏まえ、大きな変革を示している。

(1) 金融コングロマリット全体の把握・評価 金融コングロマリット化のもたらすリスク特

性的変化 リスクの集中や分散・削減効果に伴うグループ全体のリスク量の変化、リスクの複雑化や伝播経路の変化などにも対応して、銀行・証券・保険の監督当局は、金融コングロマリット全体のリスク評価を行う必要性を強く意識している。例えば、米国のGLB法およびEUの金融コングロマリット指令では、中心となる監督当局が、法的にも、金融コングロマリット全体のリスク評価や、リスク管理の枠組みのチェックに取り組むこととされている。また、規制上の自己資本についても、米国やEUでは、グループ全体での充実が求められている。

金融コングロマリット全体の統括的なリスク管理の必要性は、経済資本の配賦の観点だけでなく、資金繰り、法令遵守など様々な面に及んでいる。また、リスク管理だけではなく、収益、人事などについても、統括的な管理が必要となるケースもあろう。こうした各種の統括管理部署を、金融コングロマリット内のどの法人に置くことが適切かは自明ではなく、グループの実情によって異なる面があろう。例えば、資金繰りの統括管理部署は、資本関係上の最上位会社ではなく、むしろ日々巨額の資金取引を行っている銀行子会社などに設置されるかもしれない。

(注 88) Joint Forum (2003)。

(注 89) 日本の金融庁は、2004年12月に発表した「金融改革プログラム」において、以下の対応を進めることを表明している。

- ・金融のコングロマリット化に対応した金融法制の整備の検討
- ・金融コングロマリットの検査・監督や業態横断的な問題の処理
- ・国際的な金融コングロマリットに対する適正な規制、検査・監督の確保
- ・海外監督当局との連携強化等

日本の規制をみると、業態により規制範囲が異なる場合がある。例えば、子会社の業務範囲については、銀行持株会社は事前に定められた範囲内で子会社のみを保有できるが、保険持株会社は金融庁の承認を得れば、より広い範囲の子会社を保有することが可能とされる。

(注 90) 付属資料 11、12 参照。

金融コングロマリット内にこうした統括管理部署が設置されていけば、中央銀行や監督当局などの金融当局は、こうした管理部署との対話を通じて、金融コングロマリット全体像をより効率的にモニターできることとなる。

(2) 横断的なルールの整備

金融コングロマリットの活動をみると、銀行、証券、保険などの業務部門毎の個性が強い行為と、異なる業務部門をまたがった共通性が高い行為がある。このうち、共通性の高い行為について、金融サービス業に対して横断的に適用されるルールを整備することは、ルールの簡素化や実効性を高める面があると考えられる。例えば、金融サービス販売時の勧誘・広告、ディスクロージャーなどについては、統一ルールのなじみやすい分野であると考えられる^(注91)。

(3) 監督手法の高度化

近年各国金融当局は、監督手法の高度化に積極的に取り組んでいる。こうした課題への取り組みは、必ずしも金融コングロマリット化に特有の問題ではないが、既に一部触れたように、金融コングロマリット化への対応としても非常に重要と考えられる。

リスク感応度の高い自己資本比率規制

現在、自己資本比率規制については、従来以上にリスク感応度の高い基準作りに向けた努力がなされている。例えば、銀行監督分野でパーゼル委員会が作業しているパーゼルや、保険分野でEUが作業している Solvency

は、いずれも自己資本比率規制のリスク感応度の向上を目標のひとつとしている。

金融機関のインセンティブ活用

金融当局は、リスク管理体制の高度化を促すための動機付けを強めていくスタンスもとっている。例えば、パーゼルでは、規制上必要とされる自己資本の計算に当って、銀行が使用している内部モデルの活用を認め、リスク管理技術の自主的な高度化にインセンティブを与えている。

市場規律の活用

市場規律の活用 例えば、リスク管理を適切に行っている健全な金融サービス業者に対して、市場がリスク・プレミアムの低下による資本・資金調達コストの低下などのメリットを与え、その逆の場合にはデメリットを与えることは、近年、ますます重視されてきている。例えば、パーゼルにおいても、市場規律の活用は「三つの柱」のひとつと位置付けられている。こうした市場規律の活用は、金融サービス業者・金融当局の双方が経営上の問題点を看過することを防止する観点からもメリットを有するものと考えられる。

市場規律を有効に活用していくためには、自主的なものも含め、金融サービス業者による開示の充実が重要となる。

リスク管理体制の検証重視

金融におけるリスク管理が重要となり、

(注91) 英国では、1986年に、投資家保護から規制・監督に至るルールを包括的にカバーする「金融サービス法 (Financial Services Act)」が制定され、2000年には、さらにその対象を預金や一部の保険にも拡大するかたちで「金融サービス・市場法 (Financial Services and Market Act)」が制定された。同法では、投資・保険・銀行の監督の統合および規制の一元化や各種自主規制機関の「金融サービス機構」への一元化等が図られている。

一方、日本では、2000年に「金融商品販売法」が制定され、預金・保険を含む殆どの金融商品につき業者の説明責任等の横断的な顧客保護ルールが定められた。また、現在は、現行の証券取引法を大幅に改正するかたちで、銀行・保険を除く全ての金融サービスを適用対象とする「投資サービス法」の制定に向けた議論が行われている。

その過程も複雑かつテクニカルなものになってきている状況に対応して、金融当局は金融サービス業者におけるリスク管理について、その体制を検証することを重視している。

4. 金融業法、監督における銀行業の位置付け

銀行は、その負債が決済手段（「マネー」）として使用されること、併せて、経済の重要なインフラである決済システムの中心に位置することから、システミック・リスクの発生源となりやすいという側面がある。このため、銀行は、他の伝統的な金融サービス業者（証券会社や保険会社）と比較しても、規制・監督、あるいは後述のセーフティネットの面で、より厳格ないし手厚い扱いがされている面がある。

（1）自己資本比率規制

自己資本比率規制は、金融機関が内包するリスクへの備えである自己資本の充実度を測定するものとして、銀行・証券・保険の各分野を通じて重視されている監督手段である（後掲図表 14 参照）^(注 92)。

このうち、銀行分野の自己資本比率規制のみがバーゼル合意という国際統一基準を有しており、メンバー国は、国際的に活動する銀行に対して、統一基準と同等ないしそれ以上に厳格な規制を適用する責務を負っている。銀行分野で、自己資本比率の国際統一化が先行したことは、国際的な競争条件の公平性確保という要請のほか、国際的に活動する銀行の支払不能が金融市場や決済システムを通じて、他国に伝播しやすいことが背景となっている。また、グループ内のリスクの伝播が、銀行資産に及ぼす悪影響を考慮し、連結ベースで自己資本比率規制の適用が行われている。

一方、証券分野（IOSCO）と保険分野（IAIS）では、メンバー国の監督当局に自己資本規制を施行することが期待されているが、バーゼル合意のような国際統一基準は存在しない。特に、保険監督の分野では、法域により保険会計に大きな差異が存在していることが、国際統一基準の策定を難しいものとしているとの指摘がある。

（2）「力の源泉原理」

金融コングロマリット化を含むグループ化への対応という観点から、特に銀行分野における重要な特例として、米国の「力の源泉原理」がある。すなわち、米国では、銀行持株会社が、子会社たる銀行の財務上・経営上の力の源泉とならなければならないという、次のような「力の源泉原理」（source of strength doctrine）が定められている^(注 93)。

本原理は、（ ）自らの負債を使って決済機能を担うという意味で特殊な機能を有する銀行の健全性確保、（ ）セーフティネットの漏出や負担増大の回避という機能を有していると考えられている。

兄弟銀行、子銀行の相互保証義務

連邦預金保険公社（FDIC）は、破綻銀行と同一銀行持株会社傘下にある兄弟銀行および破綻銀行の子会社に対して、当該破綻により被る損失を補填することを求めることができる^(注 94)。

銀行持株会社の保証

早期是正措置の一環として、子会社たる銀行が基準自己資本比率を下回った場合には、当該銀行は、一定期間内に自己資本を回復する計画を提出するとともに、その計画の達成について銀行持株会社から保証を得ることとされている^(注 95)。

（注 92）なお、自己資本比率規制上の持株会社・銀行から各金融サービス業者への出資の取り扱いについて、付属資料 13 参照。

（注 93）CFR§225.4(a)(1)。

（注 94）1989 年金融機関改革回復執行法（FIRREA）。

（注 95）1991 年連邦預金保険公社改革法（FDICIA）。

(図表 14) 銀行・証券・保険の自己資本比率規制の概要

ジョイントフォーラムによる整理、および各国規制の概要

		銀行	証券会社	保険会社
規制の前提となる各国共通の考え方等	業務内容の時間的視野	・長い(流動性の低い市場評価できない資産が多い)。	・短い(流動性の高い資産が多い)。	・個々に区々である(保険期間は長短区々)。極めて長いケースもある。
	資本と準備金の関係	・多くの場合、引当金(貸倒引当金)よりも多めの資本を保有している。	・市場リスクに対応するクッションとして資本を保有している。一方、引当金はあまり保有していない。	・将来の保険金支払いのための責任準備金は、通常、資本よりも大きい。
	自己資本(規制上求められる最低自己資本)に対する考え方	・銀行全体の財務状況を示すものとして自己資本を重視している。自己資本の水準に応じて監督上の措置がとられる。	・顧客や市場取引の相手方へ負っている負債に対して、流動性の高い資産を保有するとともに、市場リスク等に対する備えとして資本を有する必要がある。	・保険数理的に健全な準備金が積み立てられていることが最も重要である。その上で保険リスク等に備える準備金を有する必要がある。
	国際統一基準の有無	・あり(バーゼル合意) ・信用リスク規制(1988年導入): 銀行資本/リスクアセット 8% ・マーケット・リスク規制(1996年導入): マーケット・リスク相当額 自己資本 ・バーゼル(2006年末以降適用開始) ・見直しの三つの柱 最低自己資本比率規制 監督上の検証 市場規律	・なし	・なし ・ただし、IAIS(国際保険監督官機構)では、自己資本やソルベンシー制度に関して指針等を公表している。
各国規制の概要	米 国	・全ての銀行に対し国際統一基準に準拠したリスクベースの自己資本比率規制のほか、レバレッジ比率規制を賦課。 ・連結ベースで適用。	・ブローカー・ディーラーに対して一定以上の流動性保有を求める趣旨から、net capital requirementを賦課。 ・単体ベースで適用。 ・ただし、2004年8月より、一定規模以上のブローカー・ディーラーは、リスクの計測につき内部管理モデルを使用することが認められ、その場合には、単体ベースおよび連結ベースで適用される ^(注) 。	・NAIC(全米保険監督官協会)がrisk based capital requirement(RBC)を策定、1993年より導入。 ・保険会社が内包するリスク(価格変動リスク、保険リスク、金利変動リスク、経営リスク)を定量化して算出。
	E U	・信用機関の設立および業務に関する指令(2000/12/EC) ・バーゼル合意の信用リスク規制に準拠し、銀行に対し、連結ベースでリスクアセットの8%以上の自己資本の保有を求める。 ・連結ベースで適用。	・投資会社と信用機関の自己資本充実に関する指令(CAD<93/16/EEC>) ・銀行および投資サービス業者のトレーディング・ブック業務に適用。 ・トレーディング・ブック業務から生じるリスクのための賦課資本に相当する自己資本の保有を求める。 ・連結ベースで適用。	・第1次ノンライフ保険指令(73/239/EEC) ・必要ソルベンシーは、保険料または保険金の一定割合(リスク量の概念なし) ・生命保険に関する指令(2002/83/EC) ・必要ソルベンシーは、責任準備金と危険保険金額の一定割合の和(明示的なリスク量の概念なし) ・EUソルベンシープロジェクト(2008年末までに採択予定) ・保険会社が直面するリスクにより適合する要件に改める ・銀行のバーゼルに倣った三つの柱(ソルベンシー基準、監督上の検証、市場規律)を基本とする
	日 本	・バーゼル合意に準拠した国際統一基準(海外営業拠点を有する銀行に適用、8%基準)とわが国独自の国内基準(海外に営業拠点を有していない銀行に適用、4%基準)の算定方法を規定。 ・国際統一基準、国内基準とも、単体ベースと連結ベースで適用される。	・リスクが顕現化した場合の損失に十分耐え得るだけの流動性がある自己資本を保持することを義務付け。 ・「固定化されていない自己資本額」の「保有有価証券の価格変動等により発生し得る危険に対応する額の合計額」に対する比率。 ・最低自己資本比率は120%。 ・単体ベースで適用。	・1996年より、ソルベンシー・マージン基準を導入。 ・保険会社の通常の予測を超えて発生するリスク(保険リスク、予定利率リスク、資産運用リスク、経営管理リスク)を定量化して算出。 ・最低ソルベンシー・マージン比率は、200%。

(注) SECが新たに連結ベースの規制を導入したのは、証券グループ全体のリスク把握の必要、およびEUにおける新規制への対応のため。については、2005年より適用されるEU金融コングロマリット指令では、EU以外の第三国に本部を有しEUで業務を営む金融グループについて、本国においてもEUと同レベルの連結規制に服することが求められることとなっている。

本原理については、規定ぶりがやや抽象的であることに加え、() 持株会社に出資以上の責任を負わせることを株主の有限責任原則との関係でどう考えるか、() 子会社たる銀行の債権者と持株会社等との債権者の関係は、債権者平等原則に反しないか、という問題が提起されていた。このため、近年、立法による一部具体化が図られている^(注 96、97)。

なお、わが国においても、銀行持株会社は、銀行子会社の業務の健全かつ適切な運営の確保に努めなければならない旨、規定されている。また、そのために、監督当局は、銀行持株会社に対して、銀行子会社の経営改善計画の提出など、必要な措置を命じることができるとされている^(注 98)。

一方、欧州においては、金融コングロマリット内の企業に対して、グループ内の銀行に対する支援を義務付ける監督上の規定は存在しない。しかしながら、銀行経営の健全性確保に資するため、銀行の株主が負担を負う場合があり得ることについては、一定の共通認識がある^(注 99)。

5. セーフティネット

経営不振ないし経営破綻に陥った金融サービス業者の顧客を保護し、ひいてはこうした悪影響が波及することを可能な限り防止するために、多くの国でセーフティネットが設けられている。セーフティネットは銀行・証券会社・保険会社毎の業態別に設立されるのが一般的であり、その目的も異なっている。

特に預金保険制度は、各国とも他業態のセーフティネットに比べ、厚目のものとなっている(後掲図表 15 参照)。これは、預金者保護に加え、システミック・リスク顕在化の未然回避の重要性を反映したものと見える。

セーフティネットに関する重要な問題として、金融コングロマリット化によって、「ある業態のセーフティネットが、その対象とする範囲を越えた負担を負う事態(セーフティネットの漏出)」を招き得ることが指摘されている。

セーフティネット漏出の可能性は、金融コングロマリットの態様によって異なる。

(注 96) 本原理は、G L B法でも採用されている。なお、S E C や州保険当局等他の機能別監督当局 (functional regulator) の監督に服する金融機関に対し支援を求める場合には、機能別監督当局の判断を尊重することとしている。すなわち、金融持株会社の包括的監督当局 (umbrella supervisor) である F R B は、金融持株会社や傘下会社に対して、子会社たる銀行への支援を求めることが可能であるが、S E C や州監督当局が反対する場合には、それらの当局の監督に服する金融持株会社傘下の企業に対しては、支援を求めることができない、とされている (銀行持株会社法 § 5 (g))。

(注 97) また、G L B法では、F R B に対し、基本的に、傘下の個別金融機関については、機能別監督当局の検査・監督情報を最大限活用することを要求している。しかしながら、同法は、預金取扱金融機関の経営の健全性あるいは内外の決済システムに重大な影響が懸念されるような場合においては、F R B が、他の機能別監督当局に服する金融サービス業者に対し、規制の賦課、業務制限その他の措置を直接講じることを認めている。

同様の観点から、G L B法は、付保対象預金の取扱金融機関ないし預金保険への重大なリスクを回避するために必要と認められる場合には、F R B、O C C および F D I C が、預金取扱金融機関とその系列会社との取引や関係につき一定の制限や要件を課すことを認めている。

(注 98) 銀行法第 52 条の 21、銀行法第 52 条の 33。

(注 99) 例えば、フランスでは、銀行の経営状態が悪化した場合、フランス銀行総裁は、銀行委員会の意見を聴取の上、当該銀行の株主に対し、当該銀行が必要とする支援を提供することを求めることができる (金融財政法典第 511-42 条) こととされている。また、銀行が基準自己資本比率を満たさない場合、株主である持株会社に対し所要自己資本額を上限とする罰金を課し得ることとされている (同第 613-32 条)。

なお、英国やドイツでは、親会社等の一定の銀行株主に対し、コンフォート・レターにより、銀行に対する支援意思の確認を求めることがある。

(図表 15) 業態別セーフティネットの概念

		銀行	証券会社	保険会社		
共通する基本的な考え方	目的	・ 小口預金者保護 ・ システミック・リスク回避	・ 投資家保護	・ 保険契約者保護		
	保護対象	・ 小口預金	・ 有価証券等現物の返還請求権	・ 保険契約 (定率保護による既存契約の維持)		
	基本的な商品性	・ 銀行の負債 ・ 元本保証 ・ 決済性あり	・ 第三者である発行体の負債 ・ 決済性なし	・ 保険会社の負債 ・ 決済性なし		
各国の制度	米 国	限度額	・ 10 万ドル (利息は内数、個人の場合は特定目的の口座毎に各々 10 万ドルまで別建保護)	・ 50 万ドル (現金債権については 10 万ドル)	(生保) ・ 保険の種類により死亡保険金・解約返戻金・入院給付金等 10 ~ 50 万ドル (N A I C モデル法)	(損保) ・ 30 万ドル (労災保険は上限なし)
		外国会社	・ 原則、対象外	・ 対象	・ 対象	
	英 国	限度額	・ 3.17 万ポンド (元本のみ、2 千ポンドまでは全額、2 千 ~ 3.5 万ポンドまでは 90 % 保護)	・ 4.8 万ポンド (3 万ポンドまでは全額、5 万ポンドまでは 90 % 補償)	(生保) ・ 2 千ポンドまでは全額、残りの部分は 90 % 保護	(損保) ・ 強制加入は全額保護 ・ 任意加入は 2 千ポンドまでは全額、残りの部分は 90 % 保護
		外国会社	・ 対象	・ 対象	・ 対象	
	日 本	限度額	・ 1 千万円とその利息 (決済用預金は全額保護)	・ 1 千万円	(生保) ・ 責任準備金の 90 %	(損保) ・ 原則、責任準備金の 90 % (自賠償、地震は 100 %)
		外国会社	・ 対象外	・ 対象	・ 対象	

(注) 英国では、金融サービス・市場法 (F S M A) により、既存セーフティネットを統合した金融サービス補償機構 (F S C S) を設立 (2001 年)

(1) 業務の組み合わせ

セーフティネット漏出の可能性は、金融コングロマリットが展開する業務の種類によって異なるとされる。銀行分野については、最も厚目のセーフティネットが設けられているため、金融コングロマリットが銀行部門を有する場合には、銀行部門を保有しない (すなわち、証券と保険のみを中心として構成される) コングロマリットに比べて、セーフティネットの漏出の可

能性が高まるとされている (注 100)。

(2) 金融コングロマリットの形態

漏出の可能性は、持株会社方式、親子会社方式等の金融コングロマリットの構造にも依存する。例えば、一般的には、親子会社方式で親銀行が非銀行子会社を保有する場合に比べ、持株会社方式の方が相対的にセーフティネットの漏出の可能性は少ないといわれている。

(注 100) Berger, Demsetz and Strahan (1999)

(3) 規制(業務隔壁、「力の源泉原理」)

業態間の業務隔壁(ファイア・ウォール)の範囲や強さによっても、セーフティネットの漏出の可能性は変化する。また、前述の「力の源泉原理」は、銀行の決済業務などに着目したものであると同時に、セーフティネットの漏出防止や負担軽減を意識しているものである。

これに対して、同一金融グループ内のある企業が破綻に瀕している場合、グループ全体としての評判の低下を回避しようとするインセンティブは強く、業務隔壁などではセーフティネットの漏出は有効に防止できないとの指摘もある^(注101)。

セーフティネットの漏出をどのようにして回避するかは、難しい問題である。確かに、グループ内企業の危機に際して、限界的には、業務隔壁などの防止措置が有効でない場合が存在し得ることは否定できない。しかし、このことをもって、業務隔壁が無用であるとか、反対に、業務隔壁の極端な厳格化を図るべきとの結論を導くことも適切ではないと考えられる。

結局、セーフティネットの漏出防止については、一定の業務隔壁などの防止措置を活用しつつ、金融コングロマリットの多様性に依拠して、監督当局が内部取引を注意深くモニターしていくことや、開示の充実などによって、行動規律を高めていくことが現実的と考えられる。

・日本銀行の対応

わが国の銀行の最近の状況をみると、不良債権問題や過大な株式保有への対応が進捗してきている。これに伴って、信用リスク・株価変動リスク面からの資本制約は次第に軽減されつつあり、銀行が、より前向きな業務展開を実施していく環境が整いつつある。また、証券仲介業の解禁など、引き続き、規制緩和も進展している。

この間、収益力の向上が、わが国銀行にとって、ますます重要な経営課題となっている。欧米における金融コングロマリット化の狙いのひとつが、収益力の強化であったことからみても、経営環境の変化とも相俟って、わが国において、金融コングロマリット化がさらに進展していく可能性があるといえよう。最近における、メガバンク・グループによる消費者金融業への積極的な取り組み姿勢は、こうした動きの一面を示すものとも考えられる。

金融コングロマリット化が日本銀行の業務に及ぼす影響や新たな課題は多岐にわたる。以下では、金融システム面の施策に焦点を当て、主な課題について検討してみよう。

1. システミック・リスク顕現化の未然回避

金融コングロマリット化の進展の可能性を視野に入れつつ、金融システムの安定確保、さらにはシステミック・リスクの顕現化の未然回避を図っていくことは、日本銀行の大きな使命である。

なかでも、銀行は、資金決済システムの中心に位置し、システミック・リスクに直接的に関わる存在である。しかし、銀行が単独で活動している場合と、金融コングロマリットの中に組み込まれている場合とでは、これまで述べたようにリスクの所在や態様が異なってくる。また、一般に金融コングロマリット内での銀行の位置付けは、必ずしも一様ではない。日本銀行としては、こうした決済システムにおける銀行の重要性と、金融コングロマリットの多様性の双方に十分目を配りつつ、システミック・リスクの顕現化を未然に回避していく考えである。

(注101) Wi Imarth (2002a)。なお、筆者は、セーフティネットの漏出を避けるために、金融コングロマリット内の銀行を2層に分け、そのうちのひとつを付保預金のみを受け入れ、運用資産に制限を課す、一種の narrow bank とすることを提案している。

2. 「最後の貸し手」機能の適切な発揮

金融システムの安定を確保していくための、ひとつの重要な手段として日本銀行の「最後の貸し手」機能がある。「最後の貸し手」機能は、存続可能な銀行等への一時的な流動性供給という役割を担うものである。

一般に「最後の貸し手」機能は、金融システムの安定を確保するための手段であり、この目的以外に資金が使用されてしまうこと「最後の貸し手」機能の漏出は適当ではない。こうした漏出を未然に防止する観点からも、金融コングロマリット内の資金の流れや資金使途などの実態を的確に把握しておく必要がある。その際には、金融コングロマリット全体の資金繰り管理部署 ケース・バイ・ケースではあるが、多くの場合、グループの中心となる銀行ないし最上位会社に置かれると考えられるとの対話を重視していきたいと考えている。

なお、システミック・リスクの顕現化が懸念される状況では、日本銀行法第 38 条に基づく貸付いわゆる特融の発動もあり得る。日本銀行が公表している「特融等に関する 4 原則」は、金融コングロマリット化の進展の下でも妥当する普遍性の高い原則と考えており、引き続き堅持していく方針である。

3. 経営実態の把握

「最後の貸し手」機能を適切に発揮していくうえでも、金融コングロマリットの経営実態の的確な把握は不可欠である。

日本銀行が、金融サービス業者の実態を把握するためのひとつの重要な手段は、当座預金取引先に対する考査である。しかしながら、持株会社の設立やアウトソーシングなど、当座預金取引先の組織や業務の見直しにより、それまで取引先の内部に存在した機能が外部に移転され、結果的に考査の直接の対象から外れてしまうことがある。こうした場合に

については、従来より、当座預金取引先に持株会社その他の経営管理機能を有する親会社が存在する場合には、取引開始または継続の要件として立入調査契約を締結することとしている。その他の主要な出資者やアウトソーシング先についても、当座預金取引先の実態を把握するために必要な場合には、個別の契約または合意に基づき資料徴求や立入調査を行ってきている。金融コングロマリット化により、当座預金取引先の機能が外部に移転する場合には、引き続き、こうした方法を活用することにより、その経営実態を把握していきたい。

なお、わが国に進出している海外の金融コングロマリットについても、日本銀行としては大きな関心を払っている。引き続き、考査・モニタリングのほか、海外金融当局とも連携しつつ、その実態の把握に努めていきたい。

4. 内外の関係者との連携

金融コングロマリットを含む、金融サービス業者のリスク管理の高度化を促していくことも、日本銀行の重要な任務である。日本銀行としては、考査・モニタリングを通じて得られた知見も踏まえ、金融サービス業者との対話を活用しつつ、リスク管理の高度化に貢献していく所存である。

また、市場機能の活用は、金融サービス業者自身のリスク管理や日本銀行を含めた金融当局のチェック機能を強化・補完するものであり、引き続き必要な働きかけを関係者に行っていくたい。

最後に、金融コングロマリット化に伴う諸問題につき、内外金融当局との緊密な連携を維持するとともに、国際的な検討の場に積極的に参画していくことも重要な課題である。こうした観点から、例えば、Joint Forum を始めとする様々な検討の場に、引き続き積極的に参画していく考えである。

(付属資料 1) 金融業を主業としない金融関連グループの例

ゼネラル・エレクトロニック・グループ

業務部門	商業金融	消費者金融	保険	その他金融部門
具体的な業務	・機器・設備のローン、 ファイナンスリース ・不動産ローン ・不動産投資、等	・クレジット・カード ・パーソナル・ローン、等	・保険・投資商品の提供、 等	不詳
関連する代表的会社名	GE Commercial Finance	GE Consumer Finance	GE Insurance Solutions	GE Capital Services
業務展開	35 ヶ国	40 ヶ国	28 ヶ国	不詳
収入 (百万ドル) 〔 グループ計 〕 (注) 138,105	18,869	12,845	26,194	1,664

(注) 本社勘定等を除く。

(出典) 年次報告書 (2003 年) 、 G E キャピタル・グループ・ウェブサイト

アメリカン・エクスプレス・グループ

業務部門	旅行関連サービス	ファイナンシャル・アドバイザー(注2)	アメリカン・エクスプレス銀行
具体的な業務	・クレジット・カード ・トラベラーズ・チェック (参考) 非金融サービス ・旅行 ・商業・ネットワーク業務 ・旅行関連コンサルティング・サービス	・ファイナンシャル・プランニング ・投資信託、保険、その他投資商品の 販売	・銀行 ・その他金融サービス (保険、信託)
関連する代表的会社名	・ American Express Travel Related Services Company, Inc	・ American Express Financial Advisors Inc	・ American Express Financial Corporation
収入 (百万ドル) 〔 グループ計 〕 (注 1) 26,262	19,189	6,172	801

(注 1) 本社勘定等を除く。

(注 2) ファイナンシャル・アドバイザー部門を 2005 年第 3 四半期に分離・独立させる旨公表 (2005 年 2 月 1 日) 。

(出典) 年次報告書 (2003 年) 、 アメリカン・エクスプレス・ウェブサイト

(付属資料 2) 「規模の経済」と「範囲の経済」

1 . 「規模の経済」

一般に金融サービス業とりわけ銀行業は、ネットワークの構築等に多大のコストを要するため、規模の経済の追求が、合併主として同一業態内の大きな誘因の一つとされている。このことは、本文中の Group of Ten のアンケート調査にも表れている。しかし、内外における様々な実証研究によっても、銀行の合併が規模の経済をもたらしているか否かは必ずしも明確ではない。

例えば、一般に資産規模が小さい銀行例えば、1億ドル未満の小銀行の合併のケースでは、平均コストの低下等により収益性や効率性が改善するとされている (Walter (2003))。

一方、中規模ないし大規模銀行同士の合併が収益性や効率性の改善に繋がるかどうかについては諸説がある (肯定するものとして Spindt (1993)、否定するものとして Shaffer (1993))。すなわち、規模の拡大は、組織の複雑化、管理コストの増大、組織の縦割り等により、「規模の不経済」の要因にもなり得るとの指摘もある (Walter (2003))。また、情報通信技術の進歩等により、今後は、規模の経済が従来以上に発揮されていく可能性があるとの指摘もある (淵田康之 (2004))。

2 . 「範囲の経済」

一般に、業務の多様化や業務地域の拡大は、収益の増加やリスク分散によるリスクの削減という範囲の経済に繋がり得るとされる。

金融サービスにおける範囲の経済については、固定費の共通コスト化、顧客情報の多面的利用、リスクの分散・削減効果、消費者費用の経済 (消費者の利便性向上の対価としての手数料収入の増加) などが挙げられている (Berger (1987))。

規模の経済と同様、範囲の経済も実証研究により明確に確認されている訳ではない。否定的な見解 (例えば、Saunders (1994)) もある一方、経営多角化は価値を創造し得るが、業界全体の事情など種々の要因により、その貢献は明確にできないとする見解もある (ベサンコほか (2002))。

(付属資料 3) 通信コストの低下

(デジタル1.5Mbps 通常料金)

年	東京 [十万円/月]	ニューヨーク [千ドル/月]	ロンドン [千ポンド/月]	パリ [千ユーロ/月]	デュッセル ドルフ [千ユーロ/月]
1997	677	177 (193)	154 (261)	320 ^(注1) (446)	305 ^(注1) (431)
1998	690	178 (215)	150 (298)	232 ^(注1) (315)	243 ^(注1) (331)
1999	^(注2) 387	186 (243)	150 (326)	207 ^(注1) (301)	221 ^(注1) (322)
2000	387	188 (208)	150 (252)	207 ^(注1) (213)	219 ^(注1) (226)
2001	387	188 (237)	150 (274)	207 ^(注1) (230)	219 ^(注1) (243)
2002	339	189 (226)	144 (271)	168 (198)	161 (190)
2003	339	189 (222)	144 (271)	198 (256)	161 (209)
2004	339	188 (209)	144 (296)	197 (267)	161 (218)

(注 1) 1999年1月1日の1-0/75%、1-0/70%換算率を適用して計算。

(注 2) 東京の1999年以降は、デジタルアクセス1500 (保守やサービスを限定した近距離の専用線サービスで、1.5Mbpsのもの) を利用した場合。

(注 3) ニューヨーク、ロンドン、パリ、デュッセルドルフの () 内は円換算額。(単位 : 十万円/月)

(出典) 総務省 (郵政省 (2000年以前)) 「電気通信サービスに係る内外価格差調査の結果」

(付属資料 4) 1999 年米国金融制度改革法 (Gramm-Leach-Bliley Act < G L B 法 >) の概要

1 . G L B 法成立までの経緯

米国では、1933 年のグラス・スティーガル法 (Glass-Steagall Act < G S 法 >) により、銀行業と証券業の本体での兼営や子会社等による相互参入が原則として禁止された。また、1956 年の銀行持株会社法 (Bank Holding Company Act < B H C 法 >) により、銀行持株会社の業務範囲が銀行業および銀行業に密接に関連する業務に限定され、銀行による保険の引受け・販売・仲介等も原則として禁じられた。

その後、証券化の進展や銀行の競争力低下の懸念等から、1970 年代後半以降、銀行は証券業や保険業等への進出を企図し、銀行監督当局も法令の柔軟な解釈により銀行の新規業務参入を段階的に認めていった (裁判所も追認)。また、IT 化や金融工学の発展による金融商品間の垣根の低下等を背景に、1980 年代後半から 1990 年代にかけて銀行の業務範囲を拡大する各種の法案が繰返し議会に提出され、1999 年に金融制度改革法 (G L B 法) が成立した。

同法により銀行・証券・保険の相互参入が本格的に可能となった。また、金融持株会社の業務範囲を監督当局の判断に委ねることにより、金融環境の変化等に機動的に対応することが可能となった。

2 . G L B 法の概要

(1) G S 法の一部廃止

子会社・関連会社を通じた銀行と証券の相互参入に関する規制を廃止 (銀行本体の証券業務 < 国債等を除く > や、証券会社本体の預金受入れは引続き禁止)。

(2) 「金融持株会社」の新設 (銀行、証券、保険の相互参入)

銀行持株会社のうち、下記 ~ の要件を満たすものは、「金融持株会社」として、本体または子会社等を通じ、幅広い業務を営むことが認められる。

傘下の全預金取扱金融機関の「自己資本が良好」(well capitalized)^(注1)かつ「経営状態が良好」(well managed)。

傘下の全預金取扱金融機関が、地域再投資法 (Community Reinvestment Act < C R 法 >) に基づく直近検査で「満足」(satisfactory) 以上の評価を取得。

連邦準備制度理事会 (F R B) に対し、金融持株会社になる旨を事前に申告。

金融持株会社本体または子会社等の業務範囲は以下のとおり。

(イ) G L B 法に列挙された「本源的金融業務」

- ・ 具体的には、銀行持株会社の業務 (銀行業務および銀行業務に密接に関連する業務)、証券業務、保険業務、金融関連の助言業務、投資信託業務等。

(注 1) 自己資本比率が 10% 以上、Tier 比率が 6% 以上、レバレッジ比率 (Tier / 総資産) が 5% 以上の先をいう。

(ロ) その他の「本源的金融業務あるいはこれらの金融業務に付随する業務」
(financial in nature or incidental to such financial activity)

- ・ F R B が財務長官の同意を得て個別業務ごとに認定。
- ・ その際、F R B は、G L B 法の目的（銀行の業務範囲拡大、銀行と商業の分離の維持）、金融市場の変化、金融を巡る技術革新、金融持株会社および傘下会社の競争力維持等を考慮。
- ・ F R B が一旦認定した後は、金融持株会社は、F R B に対する事後的な通知のみで、その業務を取扱うことができる。
- ・ 具体的には、ファインダー業務^(注2)が認定されている。

(ハ) 「金融業務の補完的 (complementary) 業務」

- ・ F R B が、個別の金融持株会社ごと、かつ個別業務ごとに認定（金融持株会社は、業務開始の 60 日以上前に F R B に申請する必要〈事前認可制〉）。
- ・ その際、F R B は、当該業務が預金取扱金融機関および米国の金融システム全般の安全性に重大なリスクをもたらさないか、当該業務を認めることの利益（利便性の増大、競争の増加、効率性向上）が不利益（資源の集中、競争の制限、利益相反、不健全な銀行実務等）を上回ると期待されるか、を考慮。
- ・ 具体的には、F R B は、Barclays Bank PLC、UBS AG および Citigroup Inc. に対し、商品の現物取引を限定的な範囲で取扱うことを認めている。

(3) 国法銀行に認められる業務範囲

下記 ・ の条件を満たす国法銀行は、金融持株会社を設立することなく、子会社を通じ、上記(2)の(イ)・(ロ)の業務^(注3)を営むことができる。

但し、全ての金融子会社の総資産は、親銀行の連結ベースの総資産の 45% または 500 億ドルのいずれか少ない方の金額を超えることができない。

国法銀行とその傘下の全預金取扱金融機関の「自己資本が良好」(well capitalized) かつ「経営状態が良好」(well managed)。

連結ベースの総資産額が上位 100 位までの国法銀行は、シングル A と同等以上の格付を取得していること等。

(4) 金融持株会社の監督体制

F R B が金融持株会社全般の包括的監督権限を有する一方、傘下の個別金融機関については、各業態別、連邦・州別の監督当局が一義的な監督権限を有する。

詳細は、「(付属資料 11) 米国における金融コングロマリット等に対する監督・規制」参照。

(注 2) ウェブサイト上に電子商取引の場を提供する等により、商品やサービスの買い手と売り手を結び付ける業務。

(注 3) 保険引受業務、保険ポートフォリオ投資業務、不動産開発・投資業務を除く。

(付属資料 5) 金融コングロマリットの海外展開例

1 . H S B C グループ

計				
	アメリカ	アジア - 太平洋	欧州	中東・アフリカ
10,004 拠点	5,874 拠点	688 拠点	3,276 拠点	166 拠点
76 ケ国・地域	13 ケ国・地域	22 ケ国・地域	23 ケ国・地域	18 ケ国・地域

2 . シティグループ

計				
	アメリカ	アジア - 太平洋	欧州	中東・アフリカ
96 ケ国・地域	26 ケ国・地域	20 ケ国・地域	27 ケ国・地域	23 ケ国・地域

別途「100 ケ国・地域以上」との記述有り。

3 . U B S

計				
	アメリカ	アジア - 太平洋	欧州	中東・アフリカ
53 ケ国・地域	14 ケ国・地域	13 ケ国・地域	20 ケ国・地域	6 ケ国・地域

(注) 国・地域、拠点数等は各グループの定義による (ウェブサイト掲載のデータを転記) 。

(付属資料 6) 主要金融コングロマリットの業務内容

(収入ベースのウェイト : %)

	地域別	業務別
シティグループ	<p>日本 4 中南米 12 その他アジア 10 欧州・中東・アフリカ 10 米国・カナダ 64</p>	<p>資産運用 13 ホールセール 26 リテール 61</p>
JPモルガン・チェース	<p>アジア 6 中南米 3 欧州・中東・アフリカ 19 米国 72</p>	<p>資産運用 8 ホールセール 51 リテール 41</p>
バンク・オブ・アメリカ	<p>欧州・中東・アフリカ 3 アジア 1 米国・カナダ 96</p>	<p>資産運用 7 ホールセール 23 リテール 70</p>
クレディ・スイス・グループ	<p>アジア・アフリカ 5 北米・南米 22 スイス 30 その他欧州 43</p>	<p>資産運用 26 ホールセール 46 リテール 28</p>

(収入ベースのウェイト：%)

	地域別	業務別
HSBCグループ	<p>南米 3 香港 16 その他アジア 7 欧州 35 北米 39</p>	<p>資産運用 4 ホールセール 22 リテール 74</p>
ドイツ銀行	<p>南米 2 アジア 7 ドイツ 33 北米 24 その他欧州 34</p>	<p>資産運用 18 リテール 20 ホールセール 62</p>
ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド・グループ	<p>米国 15 欧州 6 英国 79</p>	<p>資産運用 5 ホールセール 34 リテール 61</p>
INGグループ	<p>中南米他 5 アジア・豪州 13 オランダ 25 その他欧州 14 米国・カナダ 43</p>	<p>銀行業務 17 保険業務 83</p>

(出典)各行の年次報告書(2003年)を基に作成。

(付属資料 7) 銀行業における市場支配力と価格設定

銀行業務において、市場支配力が価格設定に及ぼす影響については、幾つかの実証研究がなされている。しかし、その結論の方向性は必ずしも明確ではない。むしろ、どのような分野の銀行を分析対象とするかによって結論は異なっているように窺われる。

ある研究は、米国の地域銀行業界の M & A によって生じた市場支配力の集中は、価格設定に不適切な影響を与えたとする (Berger et al (2004) の引用する Prager and Hannan (1998))。一方、米国の中規模ないし大規模な銀行を対象とした研究では、M & A が価格設定に及ぼす影響は、一定でない、あるいは僅少としている (Akhavain, Berger and Humphrey (1997))。また、イタリアの銀行業界を対象とした研究では、銀行統合の価格設定に及ぼす影響は、統合による市場支配力の上昇と効率性の向上のいずれかの効果が優っているかにより異なるとしている (Sapienza (2002))。例えば、イタリア銀行業界の場合、短期的には市場支配力の集中が発現し、顧客に不利な価格設定をもたらすが、長期的には効率化が発現するとしている (Panetta and Focarelli (2003))。また、集中度の高さと利鞘の拡大とは関連性が薄いとの研究もある (Demirguc-Kunt, Laevan and Levine (2003))。

なお、金融サービス業への参入規制を緩和することが、競争制限を回避するために有効であるとの指摘もある。銀行分野を例にとった研究では、強い参入規制が顧客利便の低下をもたらす得ることを指摘する向きが多い。こうした論者は、市場支配力の過度の集中により競争が制限され、一旦、業界に超過利潤が発生しても、参入規制が緩和され、内外資本による既存銀行の買収を含む新規参入が速やかに行われれば、超過利潤、換言すれば顧客利便の低下、は解消されると考えている。

このほか、参入・退出規制の少ない競争的な銀行システムは安定性が高い、また、集中度の高い金融システムは安定性が高い、とする研究もある (Beck, Demirguc-Kunt and Levine (2003))。

(付属資料 8) Joint Forum による金融機関の統合リスク管理の実態調査結果

Joint Forum では、2002 年に 12 法域の 31 金融機関に対して、統合リスク管理の状況についてアンケート調査を実施した (Joint Forum 2003)。

統合リスク管理は、急速に高度化を遂げている分野であるため、最近の実態は、本調査結果より進んだものとなっているとみられるが、統合リスク管理の論点を整理するうえで有用と考えられるため、以下、調査結果の概要を紹介する。

・金融機関は、信用リスク、市場リスク、事務リスク、保険リスクなど、内包するリスク分類毎にリスク量を測定している。リスク量の測定には、リスクのタイプに応じて、バリュー・アット・リスク (VAR)^(注1) やストレス・テストないしシナリオ分析^(注2) が使い分けられる。例えば、市場リスクの測定には VAR が使用されることが多いが、市場リスクにストレス・テストを用いている先も存在する。

・集計されたリスク量の究極の表現方法は、測定された各リスク量を単一の計数に集計する経済資本である。

・経済資本を活用した統合リスク管理^(注3) は明らかに初期の段階にある。また、幾つかの先は様々なリスクが単一の計数に集約され得ることについて懐疑的である。こうした先には、内包するリスクが単純な先が多い。一方、異なるタイプのリスクを内包する先は、リスクの比較を可能とする統合リスク管理手法の高度化に熱心である。

(注1) 一定の保有期間内において、市場 (価格・金利等) の変動によってもたらされることが一定の確率で予想される損失額 (リスク量)。

(注2) 一定のリスク・シナリオ (保有資産の価格変動などの変化) を設定し、その下で発生が予想される損失や流動性不足を測定するテスト。

(注3) こうした手法を、Joint Forum の調査時点では、「経済資本手法」(economic capital method) と呼んでいる。現在のわが国では、「統合リスク管理」という呼称が一般的であるので、本稿でもこの呼称を使用する。

・保険分野においても、リスクの計量化が行われるが、こうした計量化は、経済資本概念を使用した統合リスク管理とは必ずしも整合的ではない。

・統合リスク管理を採用している先においても、グループ全体のリスク量を測定するのではなく、法的主体毎に測定した経済資本を一定の前提の下に集計している例も少なくない。

・統合リスク管理において重要なことは、リスク削減効果のもととなるリスク相関の扱いである。しかしながら、相関係数を測定する手法や、リスク削減効果の割当て方についても、コングロマリットにより違いがある。

・統合リスク管理を何に使うかという点にも見解の相違がある。例えば、統合リスク管理の使用方法は、事業部門毎のパフォーマンス評価、経済資本に対するリターンの評価、特定部門の拡大・縮小の判断、グループ全体の自己資本の充足度、リスク管理上の判断要素のひとつ、など多岐にわたっている。いくつかの先は、潜在的に様々な利点を有する統合リスク管理を強く支持していたが、調査時点では、リスク管理手法を統合リスク管理に全面的に変更したという先はなかった。

(付属資料9) 米・EU・日における銀行・商業の分離

	米国	EU	日本
事業会社による銀行保有	<p>親会社・持株会社の場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・銀行の議決権 25%以上を直接・間接保有する場合、銀行持株会社 (BHC) の要件に該当。 銀行持株会社となるには FRB の事前認可が必要。(法 section2) ・BHC が自ら非銀行業務を営むこと、非銀行業務を営む子会社 (BHC が議決権の 25%以上を直接・間接に保有)を保有することは、原則禁止。(法 section4) 以下の分野については非銀行の株式保有が可能。 銀行子会社の営業用資産保有会社 金庫業を営む会社 BHC およびその子会社のためだけにサービスを提供する会社 BHC およびその子会社の資産流動化のための会社 代物弁済で取得した株式(原則 2 年以内の処理、最長 10 年まで) 第三者のために取得した株式 議決権 5%以内の株式 等 <p>(注)1999 年の GLB 法成立前は、「単一貯蓄金融機関持株会社」を通じて事業会社が銀行業に事実上参入していた例があり、GLB 法により規制。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行の主要株主については、当該株主自身ならびに当該株主の子会社等の業務範囲は制限されていない。 ・ただし、銀行の主要株主(10%以上の議決権を保有する株主)となるには適格性に関する事前審査が必要。 信用機関の株式の取得を意図する場合で、株式取得の結果、議決権あるいは資本比率が 10%以上となる場合、株式取得増額後、20%、33%、50%以上となるような場合、あるいは当該信用機関を子会社化する場合は、監督当局への事前報告が必要(指令 16 条 1 項)。 監督当局は、当該信用機関の健全かつ適切な運営を確保する観点から、株式取得・増額を意図している者の適格性が十分でないとは判断する場合は、通知を受けた日から最長 3 ヶ月以内に上記計画に反対しなければならない(指令 16 条 2 項)。 	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行持株会社(銀行を子会社とする、独禁法上の持株会社*)の業務範囲は、子会社等の経営管理およびこれに附帯する業務に限定(法 52 条の 21)。 銀行持株会社となるには金融庁長官の事前認可が必要(法 52 条の 17) *子会社の株式の取得価額の合計額が当該会社の総資産の額に占める割合が 50%超の会社(独禁法 9 条) ・銀行持株会社の子会社の範囲は、銀行、証券会社、保険会社、これらの会社が営む業務の従属業務や金融関連業務を専ら営む会社、これらの会社を子会社とする持株会社等に限定(法 52 条の 23)。 これらの会社を子会社として保有する際には、金融庁長官の事前認可が必要(同条 3 項)。
	<p>主要株主の場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・5%以上の銀行株式保有には FRB の事前認可が必要。(法 section3) 		<ul style="list-style-type: none"> ・銀行の主要株主(20%以上の議決権を保有する株主)ならびに当該株主の子会社等の業務範囲は制限されていない。 ただし、主要株主となるには金融庁長官の事前認可が必要(法 52 条の 9)。 認可の基準として、取得資金や株式の保有目的等に照らして、当該株式保有が銀行の業務の健全かつ適切な運営を損なうおそれがないこと、当該株主の財産および収支の状況が銀行の業務の健全かつ適切な運営を損なうおそれがないこと、当該株主の人的構成等に照らして、銀行の業務の公共性に関し十分な理解を有し、かつ、十分な社会的信用を有する者であること、等が定められている(法 52 条の 10)。 金融庁長官は、主要株主が法令若しくは行政処分に違反したとき又は公益を害する行為をしたときは認可を取消することが可能。(法 52 条の 15)。

<p>銀行による事業会社保有</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ BHC が非銀行業務を営む子会社（BHC が議決権の 25%以上を直接・間接に保有）を保有することは、原則禁止。（法 section4） ・ 国法銀行は金融子会社のみ保有可。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 銀行による非金融部門への出資については自己資本対比で投資制限を設定（保険会社への出資は除く）。信用機関は、信用機関でも金融機関でもない 1 機関への出資額が自己資本の 15%を超えてはならない（指令 51 条 1 項）。信用機関は、非金融部門への総出資額が自己資本の 60%を超えてはならない（指令 51 条 2 項）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 銀行の子会社の範囲は、銀行、証券会社、保険会社、銀行業務の従属業務や金融関連業務を専ら営む会社、これらの会社を子会社とする持株会社等に限定（法 16 条の 2） これらの会社を子会社として保有する際には金融庁長官の事前認可が必要（同条 4 項）。 ・ 上記以外の会社については、子会社と合算で 5 %超の議決権の保有を禁止（法 16 条の 3）。 独禁法 9 条にも同様の規定あり。
--------------------	--	--	--

（注）米国における「法」は「銀行持株会社法（BHC Act）」、EU における「指令」は「信用機関の設立及び業務遂行に関する EU 指令 <2000/12/EC>」、日本における「法」は「銀行法」を指す。

(付属資料10) 伝統的金融商品・サービスと新商品等の類似性の例

伝統的金融商品・サービス		類似機能を有した新商品等	
担い手	商品	担い手	商品
銀行	普通預金口座	証券	証券総合口座(決済機能付)
銀行	定期預金	証券	個人向け国債/社債
銀行・保険	企業向け貸出/シンジケートローン	銀行・証券・その他	CLO(ローン担保証券)
証券	仕組み債商品	銀行・証券・その他	仕組み預金等
銀行	信用保証	銀行・証券・その他	CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)
保険	信用保険		
保険	地震保険・天候保険	銀行・保険	地震デリバティブ・天候デリバティブ

(付属資料 11) 米国における金融コングロマリット等に対する監督・規制

1. 分権的監督体制

米国では、業態別あるいは連邦・州別に監督当局が存在する。金融コングロマリットに対する監督においても、金融持株会社傘下の個別金融機関に対しては、これら個別の監督当局が一義的な監督責任を負い、規制の設定や報告徴求・検査・是正措置等を行う。

銀行は、連邦準備制度理事会 (FRB) や連邦預金保険公社 (FDIC)、通貨監督庁 (OCC)、各州の銀行監督当局が監督。証券会社は証券取引委員会 (SEC)、保険会社は各州の保険監督当局がそれぞれ監督。

また、FRB は金融持株会社全般の包括的監督権限を有するが、傘下の個別金融機関に関しては上述の個別監督当局の検査・監督情報を最大限活用し、FRB が個別金融機関に直接報告徴求や検査を行うことは、ごく限られた場合でのみ可能とされている。

なお、FRB は包括的監督当局 (umbrella supervisor)、SEC や各州の保険監督当局は機能別監督当局 (functional regulator) と呼ばれている。

		連邦監督当局				各州 監督当局
		FRB	FDIC	OCC	SEC	
銀行	国法銀行 (FRS 強制加盟・FDIC 強制加入)					
	州					
	法					
	銀行					
証券持株会社・証券会社						
保険会社						
金融持株会社						
銀行持株会社						

：免許権限付与 (証券は登録制) および第一義的監督権限、：連邦レベルでの監督権限、
：連邦預金保険供与者としての検査権限、：金融持株会社による選択制

FRB：連邦準備制度理事会、FDIC：連邦預金保険公社、OCC：通貨監督庁、

SEC：証券取引委員会、FRS：連邦準備制度

(出典) 野々口・武田 (2000) を基に一部改訂して作成。

2. 金融持株会社等の傘下にある預金取扱金融機関に対する規制

米国では、金融持株会社に多様な業務の取扱いを認める一方で、これに伴うリスクの多様化・複雑化等により、預金保険基金や決済システムが脆弱化することがないように、金融持株会社の傘下にある預金取扱金融機関に対し、例えば、以下のような規制を設定している。

(1) 自己資本比率と経営管理能力

金融持株会社の傘下にある全ての預金取扱金融機関は「自己資本比率が良好」(well capitalized)かつ「経営状態が良好」(well managed)であることが必要。

10%以上の自己資本比率(通常は8%以上)などが求められるほか、監督当局が検査等を踏まえて行う評定において、総合評定と(その内訳項目である)経営管理評定でそれぞれ5段階評価中、上位2ランクまでの評価を得ることが必要。

これらの要件を充たさなくなったことが判明した場合、金融持株会社は、FRBからの通知を受けて45日以内に当該要件を充足するための協定をFRBと締結。金融持株会社が上記通知から180日以内に要件を充足できない場合には、FRBは、金融持株会社に対し、傘下の預金取扱金融機関からの出資引上げまたは金融持株会社にのみに認められる業務の取扱停止のいずれかを求めることができる。

なお、金融持株会社には、銀行持株会社と同じ連結ベースの最低自己資本比率規制(自己資本比率が8%以上等)が課されている。また、FRBは、金融持株会社について、グループ全体でみた自己資本の十分性を評価する際、当該金融持株会社が内部で行っているリスク評価や資本の十分性に関する分析も検証する。

(2) グループ内取引の制限

米国では、一般に、銀行とその子会社がグループ内の関係会社(affiliate)と行う取引について、関係会社でない者で行う取引と実質的に同一または当該銀行に有利な条件で取引すること(arm's length rule) 与信取引等について担保を付すこと、を義務付けたうえで、関係会社と行う特定の取引について、上限額(1社当たりの取引額は銀行とその子会社の自己資本・剰余金合計額の10%以下、全関係会社の合計で同20%以下)を設定。金融持株会社の傘下の銀行については、規制対象となる取引の種類や関係会社の範囲がより広いものとなっている。

規制対象となる取引は、通常、a)貸付・信用供与、b)関係会社の発行した証券の購入・投資、c)資産の買入れ、d)貸付等の担保として関係会社が発行した証券の受入、e)関係会社のための保証付与行為。金融持株会社傘下の銀行の場合、さらにデリバティブ取引と日中与信が加わる(但し、これら2つの取引については、担保設定義務を免除)。

関係会社の範囲は、通常、当該銀行の銀行持株会社、銀行持株会社等の子会社等。金融持株会社傘下の銀行の場合は、金融持株会社が株式を15%以上保有する会社にまで範囲を拡大。

こうした個別の銀行レベルのチェックに加え、FRBは、金融持株会社のグループ全体でみたグループ内取引や集中リスクの状況もチェックする。その際、サービス取引や決済に関する債権・債務等のほか、当該金融持株会社がリスクのモニタリングやコントロールを効果的に行っているか、グループ全体の集中リスクをいかに計測し、管理しているかという点もチェックする。

(付属資料 12) E Uにおける金融コングロマリットの監督・規制

1. 金融機関に関する規制体系

E Uでは、銀行、証券会社、保険会社が、各々企業グループに属さず単独で存在する場合と、銀行・証券グループまたは保険グループに属する場合について、それぞれ域内の統一的な規則（E U指令）が整備されてきた^(注1)。

上記E U指令では、以下のように規定している。

- ・ E U域内における単一免許制度（母国で免許を取得した業者は、他の加盟国から免許を取得することなく、支店の設置等を通じて業務を行うことが可能）
- ・ 母国監督主義（金融機関の監督は原則として母国監督当局が行う）
- ・ 健全性規制（自己資本、大口与信、経営者の適格性、主要な株主等に係る規制等）

因みに、E Uでは、銀行本体で証券業を営むこと（ユニバーサル・バンク）が、域内全域で認められている^(注2)。

また、2002年には、金融コングロマリット、すなわち銀行、証券、保険に跨る金融グループ全体に適用される規則として、「金融コングロマリットにおける銀行・保険会社・投資会社に対する補足的監督に関する指令（2002/87/EC）」（以下、「金融コングロマリット指令」）が定められた（2005年1月1日以後に開始する会計年度から適用）。

2. 金融コングロマリット指令に対する監督・規制

(1) 金融コングロマリットに対する監督体制

金融コングロマリットに属する個々の金融機関に対する監督は、従来同様、各国別・各業態別の各監督当局が行うが、それぞれの金融コングロマリットごとに、これらの監督当局の中から一定の基準に基づいて1つの先を「コーディネーター（調整者）」に指名^(注3)。

コーディネーターは、金融コングロマリットに関し、平時および緊急時における情報収集と当該情報の周知に関する監督当局間の調整、財務状況の監視と評価、自己資本の充実度やリスクの集中、グループ内取引に関する規制の遵守状況の評価、所有構造や

(注1) BOX(注a)参照。

(注2) 他方、E U指令では、域内統一ルールとして銀行が本体で取扱うことができる業務の中に保険業を含めていない。また、銀行以外での預金受入は禁じられているため、保険会社本体で銀行業務を営むことはできない。但し、子会社等による銀行・証券・保険の相互参入は可能。

(注3) コーディネーターは、以下の基準に基づき指名される。

金融コングロマリットの最上位にある会社が規制対象金融機関である場合には、当該金融機関に免許を付与した監督当局がコーディネーターに指名される。

その他の場合には、当該グループにとって最も重要な位置付けにある規制対象金融機関の監督当局がコーディネーターに指名される。

- ・ 金融コングロマリットの最上位にある持株会社の本店所在地国で免許を付与された子会社規制対象金融機関の監督当局、
- ・ 金融コングロマリットにとって最も重要な業態に属する規制対象金融機関の中で資産残高が最も大きい先の監督当局、等。

組織、内部管理体制の評価、 平時および緊急時における監督の企画・調整等を行う。

金融コングロマリットに関する各種報告は、コーディネーターに対して行われる。

金融コングロマリットに属する金融機関の監督当局は互いに情報を交換し、緊密に協力しあうことが求められる。

(2) 金融コングロマリット全体の自己資本の充実度

金融コングロマリットは、傘下の各金融機関がそれぞれ業態別の自己資本規制を遵守することに加え、グループ全体でも自己資本規制を遵守することが求められる。

金融コングロマリット全体の所要自己資本の算定方式^(注4)(加盟各国がいずれかを選択)

(1) 連結方式	: 連結自己資本額 - 業態別所要自己資本額の合計額	0
(2) 控除・加算方式	: 個別会社の自己資本の合計額 - 個別会社の所要自己資本額の合計 - グループ内の他会社に対する資本参加額	0
(3) 所要自己資本 控除方式	: 親会社の自己資本額 - 親会社の所要自己資本額 - (親会社の子会社に対する資本参加額または子会社の所要自己資本額のいずれか大きい額)	0
(4) 上記(1)~(3)の組み合わせ		

(3) リスクの集中およびグループ内取引

金融コングロマリットは、重大なリスクの集中およびグループ内取引について、コーディネーターに定期的に報告することが求められる。

コーディネーターは、関連当局と協議の上、各金融コングロマリットが報告すべき取引やリスクを、当該金融コングロマリットの組織構造やリスク管理体制のあり方に留意し決定する。また、関連当局および金融コングロマリット自身と協議の上、報告対象となる取引やリスクの規模(最低額)を自己資本等に基づいて決定する。

コーディネーターは、金融コングロマリット内におけるリスク伝播、利益相反、傘下金融機関に課されている各業態別規制の忌避、リスクの水準あるいは量、に留意して、リスクの集中およびグループ内取引を監視する。

(4) 内部管理・リスク管理手順

金融コングロマリット全体で、次頁の項目を含むリスク管理方法と内部管理メカニズムを適切に保持することが求められ、コーディネーターがこれらの遵守状況を監視する。

(注4) いずれの算定方式においても、グループ内企業間の資本の持合い(ダブル・ギアリング、マルチ・ギアリング)等を控除し、グループ全体の自己資本を適切に評価することが重視されている。

リスク管理方法	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融コングロマリット・レベルでの健全なガバナンスおよび経営体制 ・ 適切な自己資本政策 ・ リスク管理システムを組織に十分に組み込むための手順
内部管理メカニズム	<ul style="list-style-type: none"> ・ リスクの特定・計測および自己資本との関係を適切に把握するためのメカニズム ・ グループ内取引やリスク集中管理のための健全な報告および会計手順

(付属資料 13) 自己資本比率規制における持株会社・銀行から各金融サービス業者への出資の取り扱い

	証券会社	保険会社	その他金融関連会社
現行バーゼル合意 ^(注1)	(持株会社傘下の場合) ・規定なし。 (銀行傘下の場合) ・明確な規定はないが、銀行と同様の規制に服する場合は連結。 ・上記の場合、非連結会社に対する出資は銀行の自己資本から控除。	(持株会社傘下の場合) ・規定なし。 (銀行傘下の場合) ・明確な規定はないが、連結対象外と解釈されている。	(持株会社傘下の場合) ・規定なし。 (銀行傘下の場合) ・連結。 ・非連結会社に対する出資は銀行の自己資本から控除。
バーゼルにおける合意	・過半数保有の場合、連結(ただし、銀行と同様の規制に服する場合のみ)。 ・非連結会社に対する大口少数持分 ^(注2) は、持株会社または銀行の自己資本から控除(比例連結も可)。	・連結せず。 ・保険会社に対する過半数出資持分および大口少数持分 ^(注2) は、持株会社または銀行の自己資本から控除(ただし、国内ルールで保険会社が銀行に対する出資分の控除を求められていない場合は、出資をリスクアセットと扱うことも可)。	・過半数保有の場合、連結。 ・非連結会社に対する大口少数持分 ^(注2) は、持株会社または銀行の自己資本から控除(比例連結も可)。
EU ^(注3) (バーゼルを前提とする自己資本ルール改正案)	・過半数保有の場合、連結。 ・出資比率 10%超の出資、または出資比率 10%以内であっても持株会社もしくは銀行の自己資本の 10%を超える出資は、持株会社または銀行の自己資本から控除。	・連結せず。 ・出資比率 20%以上の出資は、持株会社または銀行の自己資本から控除。	・過半数保有の場合、連結。 ・出資比率 10%超の出資、または出資比率 10%以内であっても持株会社もしくは銀行の自己資本の 10%を超える出資は、持株会社または銀行の自己資本から控除。
米国 ^(注4、5)	・過半数保有の場合、連結。 ただし、監督当局が非連結とする方が監督目的から妥当とする場合は、連結せず。	・過半数保有の場合、連結。 ただし、監督当局が非連結とする方が監督目的から妥当とする場合は、連結せず。	・過半数保有の場合、原則として連結(非連結の場合、非連結会社に対する出資は持株会社または銀行の自己資本から控除)。 ・出資比率 20~50%の子会社・JVに対する出資は、持株会社または銀行の自己資本から控除、比例連結ないし連結。
日本	・過半数保有の場合、連結。 特定の要件下では非連結となり、出資は持株会社または銀行の自己資本から控除。 ・出資比率 20%以上の場合、持株会社または銀行の自己資本から出資を控除ないし一定の要件の下で比例連結。	・連結せず。 ・出資比率 20%以上の場合、持株会社または銀行の自己資本から出資を控除 ^(注6) 。	・過半数保有の場合、連結。 特定の要件下では非連結となり、出資は持株会社または銀行の自己資本から控除。 ・出資比率 20%以上の場合、持株会社または銀行の自己資本から出資を控除ないし一定の要件の下で比例連結。

(注1) 現行合意では連結・非連結の基準となる出資比率等については明確にされていない。

(注2) 「大口少数持分」の定義は明示されず、EU 基準の 20~50% が例示されている。

(注3) EU では銀行と証券会社に同一の自己資本規制を適用。

(注4) 総資産 1.5 億ドル以上の金融持株会社の場合。

(注5) 米国では、銀行持株会社は、一定の要件を満たしたうえで金融持株会社として FRB に登録することにより、自らフルサービスの証券・保険業務を行ったり同業務を行う子会社を保有したりすることができる。この場合、証券・保険業務を行う会社は各分野の監督当局が課す自己資本規制に従う。グループ全体の自己資本は、金融持株会社担当の監督当局が検証。

(注6) 連結や控除の基準は議決権の保有比率に基づいているため、相互会社形態の保険会社に対する基金拠出は控除の対象にならない。

[参考文献]

- 飯村慎一・関雄太、「米国銀行持株会社の資金調達機能について」、『資本市場クォーターリー』2000年夏号、野村総合研究所、173～196頁
- 大垣尚司、「金融アンバンドリング戦略」、日本経済新聞社、2004年
- 翁百合、「エコノミック・キャピタルについて 銀行経営と監督の観点から」、『Japan Research Review』2004年9月、12～37頁
- 落合大輔、「クレディ・スイスとヴィンタートゥーア保険の合併」、『資本市場クォーターリー』1997年秋号、野村総合研究所、144～152頁
- (財)金融情報システムセンター編、「金融情報システム白書平成14年版」、財経詳報社、2001年
- 、「欧米主要国における個人情報保護の現状」、『金融情報システム』No.259(2002年秋)、14～35頁
 - 、「わが国金融機関のIT投資の歩みと課題」、『金融情報システム白書平成16年版』、財経詳報社、2003年、3～25頁
 - 、「米国の金融機関における個人情報保護」、『金融情報システム』No.267(2003年秋)、92～117頁
 - 、「個人情報保護法の理解と対策 金融機関における個人情報保護対策の現状と実践課題」、『金融情報システム』No.271(2004年夏)、147～227頁
- 経済産業省企業法制研究会、「ブランド価値評価研究会報告書」、2002年6月
- 経済産業省、「企業会計の国際対応に関する研究会 中間報告」、2004年6月
- ゲイリー・ハメル、イブ・L・ドーズ(志太勤一・柳孝一監訳、和田正春訳)、「競争優位のアライアンス戦略 スピードと価値創造のパートナーシップ」、ダイヤモンド社、2001年1月
- 武田邦宣、「企業結合規制における効率性の考慮」、『公正取引』628号、2003年2月、35～40頁
- 茶野努、「生命保険会社のコーポレート・ガバナンスと展望」、堀江康熙編「現代金融の経済学」、日本評論社所収、2003年
- デイビッド・ベサンコほか(奥村昭博、大林厚臣監訳)、「戦略の経済学」、ダイヤモンド社、2002年
- 永田貴洋、「金融コングロマリットの経済学」、金融研究研修センター、2004年4月
- 日本銀行、「金融機関のリスク情報に関するディスクロージャーについて」、1996年11月
- 、「金融機関における統合的なリスク管理」、2001年6月[2001a]
 - 、「金融機関業務のアウトソーシングに際してのリスク管理」、2001年4月[2001b]
- 沼田優子、「総合化を志向する米国金融機関」、『資本市場クォーターリー』2002年冬号、野村総合研究所、85～95頁
- 野々口秀樹・武田洋子、「米国における金融制度改革法の概要」、『日本銀行調査月報』2000年1月号
- 野々口秀樹、「最近の米国の金融規制をめぐる動き 金融持株会社に関する規制を中心に」、日本銀行国際局ワーキングペーパーシリーズ01-J-1、2001年1月
- 菱川功・内田真人、「アジアにおける金融セクター向け直接投資の活発化」、日銀レビュー2004-J-6、2004年10月

- 淵田康之、「メガバンクの巨大化と複雑化 期待と懸念」、『資本市場クォーターリー』2004年秋号、野村総合研究所、2～11頁
- 前多康男・永田貴洋、「金融コングロマリットと範囲の経済」、金融研究研修センター、2004年12月
- 松本勉・岩下直行、「金融業務と認証技術：インターネット金融取引の安全性に関する一考察」、『金融研究』第19巻別冊第1号、日本銀行金融研究所、2000年4月
- レコフ、M & A 専門誌 M A R R、2004年12月号通巻第122号
- 渡辺努、「金融M & Aの経済学」、『研究レポート』No.108、富士通総研経済研究所、2001年6月
- Akhavein, Jalal D., Allen N. Berger and David B. Humphrey, “The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function”, *Review of Industrial Organization* 12, 1997, 95-139
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt and Ross E. Levine, “Bank Concentration and Crises”, *World Bank Policy Research Paper No. 3341*, August 2003
- Berger, Allen N., Gerald A. Hanweck and David B. Humphrey, “Competitive Viability in Banking Scale, Scope, and Product Mix Economies”, *Journal of Monetary Economics* Vol. 20, 1987, 501-520
- Berger, Allen N., Rebecca Demsetz and Phillip E. Strahan, “The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequence, and Implications for the Future”, *Journal of Banking and Finance* 23, 1999
- Berger, Allen. N. et al, “The Integration of the Financial Service Industry: Where are the Efficiencies?”, *Working Paper*, 2000
- , “Bank Concentration and Competition: An Evolution in the Making”, *Journal of Money, Credit, and Banking* Vol. 36, No. 3, 2004, 433-451
- Boyd, John H., and Stanley L. Graham, “The Profitability and Risk Effects of Allowing Bank Holding Companies to Merge with Other Financial Firms: A Simulation Study”, *Quarterly Review* Vol. 12, No. 2, Spring, *Federal Reserve Bank of Minneapolis*, 1988, 3-20
- Boyd, John H., Stanley L. Graham, and R. Shawn Hewitt, “Bank Holding Company Mergers with Nonbank Financial Firms: Effects on the Risk of Failure”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 17, February 1993, 43-63
- Bank for International Settlements, Committee on the Global Financial System, “Foreign Direct Investment in the Financial Sector of Emerging Market Economies”, 2004
- Corrigan, E. Gerald, “Financial Market Structure: A Longer View”, *Seventy-second Annual Report, Federal Reserve Bank of New York*, 1986, 3-54
- Cumming, C.M. and B.J. Hirtle, “The Challenges of Risk Management in Diversified Financial Companies”, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, March 2001, 1-17
- DeLong, Gayle L., “Stockholder Gains from Focusing Versus Diversifying Bank Mergers”, *Journal of Financial Economics* 59, 2001, 221-252
- Demirguc-Kunt, Asli, Luc A. Laeven and Ross E. Levine, “Regulations, Market Structure, Institutions and the Cost of Financial Intermediation”, *NBER Working Paper No. 9890*, July 2003
- European Central Bank, “Financial Stability Review 2004”, 2004 [2004a]
- , “The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe”, *ECB Occasional Paper No.20*, August 2004 [2004b]

- Estrella, Arturo, "Mixing and Matching: Perspective Financial Sector Mergers and Market Valuation", *Journal of Banking & Finance*, 2001
- England, Robert Stowe, "Selling the One-Stop Shop" Banking Strategie, March/April 1999
- Edwards, Franklin R. and Frederic S. Mishkin, "The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, July 1995, 27-45
- Group of Ten, "Consolidation in the Financial Sector", 2001
- Henrard, Luc and Ruben Olieslagers, "Risk Management of a Financial Conglomerate", *Risk Management*, March 2004, Society of Actuaries
- Jackson, Howell and Hal Scott, "Evolving Trends in the Supervision of Financial Conglomerates: A Comparative Investigation of Responses to the Challenges of Cross-Sectoral Supervision in the United States, European Union, and United Kingdom", *International Finance Seminar*, 2002.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling, " Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, 1976, 305-360
- The Joint Forum on Financial Conglomerates, "Supervision of Financial Conglomerates Capital Adequacy Principles Paper", February 1999 [1999a]
- , "Supervision of Financial Conglomerates Fit and Proper Principles Paper", February 1999 [1999b]
- The Joint Forum, "Risk Concentrations Principles", December 1999 [1999c]
- , "Intra-Group Transactions and Exposures Principles", December 1999 [1999d]
- , "Core Principles – Cross-Sectoral Comparison", 2001 [2001a]
- , "Risk Management Practices and Regulatory Capital – Cross-Sectoral Comparison", November 2001 [2001b]
- , "Trends in Integration and Aggregation", August 2003
- , "Financial Disclosure in the Banking, Insurance and Securities Sectors: Issues and Analysis", May 2004
- , "Outsourcing in Financial Services", February 2005
- Kuritzkes, Andrew, Til Schuermann and Scott M. Weiner, "Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates", in Richard Herring and Robert E. Litan (eds.), *Brookings-Wharton Papers on Financial Services:2003*, Brookings Institution Press, 2003
- Lown, Cara S. et al, "The Changing Landscape of the Financial Services Industry: What Lies Ahead?", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, October 2000, 39-55
- Michael White's Bank Holding Company Insurance & Investment Fee Income Report-2002 Year-End Edition
- OECD, " Financial Conglomerates " , 1993
- Panetta, Fabio and Dario Focarelli " Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Italian Market for Bank Deposits", *The American Economic Review*, Vol.93, No.4, September 2003, 1152-1172
- Pilloff, Steven J., "Bank Merger Activity in the United States, 1994-2003", *Board of Governors of the Federal Reserve System Staff Study 176*, 2004.

- Sapienza, Paola, "The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts", *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1, Feb. 2002, 329-367
- Saunders, A. and Ingo Walter, "Universal Banking in the United States: What Could We Gain? What Could We Lose?", *Oxford University Press*, 1994
- Shaffer, Sherrill, "Can Megamergers Improve Bank Efficiency?", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 17, 1993, 423-436
- Spindt, Paul A. and Vefa Tarhan, "Performance Economics Associated with Small and Medium Sized Bank Mergers", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 17, 1993
- Trainar, Philippe, "Insurance and Financial Stability", *Financial Stability Review*, November 2004, Banque de France
- Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators, "The Supervision of Financial Conglomerates", July 1995
- Walter, Ingo, "Strategies in Financial Services, the Shareholders, and the System: Is Bigger and Broader Better?", in Richard Herring and Robert E. Litan (eds.), *Brookings-Wharton Papers on Financial Services:2003*, Brookings Institutions Press, 2003, 1-36
- Wilmarth, Arthur E. Jr., "How Should We Respond to the Growing Risks of Financial Conglomerates?", *The George Washington University Law School*, 2001.
- , "Controlling Systemic Risk in an Era of Financial Consolidation", 2002 [2002a]
- , "The Transformation of the U.S. Financial Services Industry, 1975-2000: Competition, Consolidation, and Increased Risks", *2002 U. Ill. Rev. 215*, 2002 [2002b]

【年次報告書】

- ABN AMRO Holding N.V. Annual Report 2003
- Bank of America Annual Report 2003
- BNP Paribas Annual Report 2003
- Barclays PLC Annual Report 2003
- Citigroup Annual Report 2003
- Credit Agricole S.A. Annual Report 2003
- Credit Suisse Group Annual Report 2003
- Deutsche Bank Annual Review 2003
- HSBC Holdings PLC Annual Report and Accounts 2003
- HBOS PLC Annual Report and Accounts 2003
- ING Group Annual Report 2003
- J.P. Morgan Chase & Co. Annual Report 2003
- Société Générale Group Annual Report 2003
- The Royal Bank of Scotland Group Annual Report and Accounts 2003
- UBS Handbook 2003/2004
- UBS Annual Review 2003