

## 研究ノート

## 金融コングロマリット

— OECD の研究成果の検討 —

紀 国 正 典

## I はじめに

EC 諸国（現 EU 諸国）の1992年12月の市場統合・金融統合の完成そして1999年1月の通貨統合が、出発当初は平和や経済の底上げを目的としたものであったとしても、それが大きく進展したのはアメリカや日本の進出に対する危機意識からであり、それと対抗するためだった。そして今度はアメリカや日本がそれと対抗するために、日本では金融の大規模改革「日本版金融ビッグバン」が巨額な国民負担と副作用をまき散らしつつ拙速に1998年から実施に移され、そしてそれに遅れじとアメリカでは、1999年11月に、実に66年ぶりに銀行と証券の分離を定めたグラス・ステイーガル法が撤廃され、持ち株会社方式や子会社方式での銀行・証券・保険の相互参入が認可されたのである。アメリカではこのような方向をめざした「金融近代化法案」が1991年以来これまで何度も議会に提案されてきたがそのたびに反対にあい廃案になったのであるが、EU 金融・通貨統合や日本の金融ビッグバンが、それをこじ開けたのである。今回それが目の目を見たことに、EU や日本の金融改革の影響がいかに大きかったのか、いまさらに知る思いである。<sup>1)</sup>

このように国際的な規模での国民金融システム間競争（国民金融諸要素間競争）は、21世紀を迎えて、新しい局面に突入しているのである。<sup>2)</sup>

そしてこの国際的金融システム間競争（国民金融諸要素間競争）は、それぞれの国民金融市場で、銀行・証券・保険を統合した大規模な金融複合企業集団化（金融コングロマリット化）を促進させ、さらに国境をこえた大規模な国際的金融再編を引き起こし、

巨大な国際的金融複合企業集団（国際金融コングロマリット）を生み出すようになってくる。<sup>31</sup>

金融もふくめた巨大企業集団（いわゆる金融資本）が国際的な規模で経済的・軍事的に対立・衝突したいわゆる「帝国主義」という悲惨な時代を人類は20世紀に経験したが、金融のグローバル化や国際的な金融コングロマリット化は、おそらく人類史的な流れでも初めての経験であると思われる。そのような動きが本当に人類に幸福をもたらすのか、人類は、金融グローバル化を、そしてこの金融コングロマリットを有効に制御できるのか、そして金融の公共性（金融公益）を真に達成することができるのか、このような金融制御という課題がたいへん重要なものとして浮上しているのである。<sup>41</sup>

上述した金融の大規模な再編成は、短期間に進んだのではない。それは、1960年代のオフショア市場の発生を契機に、1980年代に本格化し、そして1990年代のバブルの調整期を経過しつつ現代に至っているのである。国際的な規模と範囲で急速に進展している金融構造や金融制度の歴史的な再編を突き動かしている要因について、現在筆者は理論的に把握する作業に取り組んでいるが、実証的に分析する課題もたいへん重要なものと考えている。

本稿は、このような課題意識から、1993年に発表された OECD 金融委員会の報告書「Financial Conglomerates」（金融コングロマリット）について、検討したものである。

この OECD のレポートは、小冊子ではあるが、金融コングロマリットの発展・歴史とその推進諸要因について分析し、さらに金融コングロマリットの規制・監督のための諸課題を総合的に検討しており、金融制御という課題からみてたいへん重要な研究成果であるといえるものである。

また、1993年という今から10年近く前に発表されたものであっても、1980年代が金融コングロマリットの本格的生成期であったことを考えれば、その価値は失われていないし、その歴史的意義も大きいといえる。このようなことから、この国際機関の検討した文献は、その後の国際機関の研究の基礎を作り上げたもので、金融コングロマリット研究の古典的名著といってよいものと筆者は評価する。<sup>51</sup>

なお、本稿では、このレポートの第一部「Financial Conglomeration」について検討する。第二部は、金融サービス産業における「範囲と規模の経済」に関する研究文

献の分析調査であって、その結論は第一部に紹介されている。<sup>6)</sup>

第一部のレポートの目次・構成は、次のとおりである。

- I. 序論と要約 (Introduction and summary)
- II. コングロマリット化 (Conglomeration)
  1. ヨーロッパの国々
  2. カナダ, 日本, アメリカにおける改革
- III. コングロマリット化の推進諸要因 (Driving forces)
  1. 構造的な動向と見通し
  2. 政策当局の姿勢
  3. 新たなフロンティア
  4. 相乗効果
- IV. 組織形態と組織戦略 (Forms and strategies)
  1. 種々の組織形態と組織戦略
  2. 銀行業と保険業の機能的な関係
- V. 主要諸リスクと政策の検討 (Main risks and policy consideration)
  1. 支配力の集中
  2. 利益相反
  3. 伝播リスク
  4. 企業構造と透明性
  5. 経営管理機能の分散
  6. 銀行業務と非金融業務

以下、第II章で、「金融コングロマリットの定義と組織形態」、第III章で、「金融コングロマリット化とその推進諸要因」、第IV章で、「金融コングロマリットの諸問題と政策課題」というように、このレポートの研究成果を三つの章にまとめ、その内容を筆者の責任で紹介するとともに、その意義と今後の研究課題について検討するものである。<sup>7)</sup>

## II 金融コングロマリットの定義と組織形態

金融コングロマリット (financial conglomerates) を日本語で表せば、本稿の「はじめに」で使用したように「金融複合企業集団」とでも呼ぶことができる。コングロマリットとは、通常、「広範な事業を展開する多数の子会社を傘下に収めた企業集団」の意味である (IFR 国際金融用語辞典, ビジネス教育出版社, 1995, p.50)。この定義を金融コングロマリットに当てはめてみれば、「金融コングロマリット」とは、「金融サー

ビスについて広範な事業を展開する多数の子会社を傘下に収めた企業集団」ということができる。

しかし、OECDのこのレポートは、その公表時点では金融コングロマリットの定義について、一般に合意された標準的なものはないという。そしてこのレポートでは、金融コングロマリットを、「金融サービスあるいは主に金融の特徴をもったサービスを広範囲に提供するいくつかの会社によって構成され、株式所有で結びついた企業集団 (p.35)」という定義で使用すると断っている。そしてとりわけ公的政策の観点からは、銀行組織をふくんだコングロマリットが特に重要な意味をもつという。レポートでは、国際証券監督者機構 (IOSCO) の定義も紹介されている。それは、より具体的な機能を明示したものであって、「証券業務、銀行業務、保険業務、その他金融サービス業務のいずれであれ、金融諸業務を同一グループに属する一つあるいはそれ以上の会社によって大きな規模で営む、共同の所有関係の下にある企業集団 (p.35)」という定義である。

いずれの定義も、どのような種類であれ複数の金融サービスや金融の特徴をもったサービスを提供する企業集団という内容を共通のものとしてもっている。

しかし、同時にレポートは、非金融サービス業を営む企業、例えば商業・サービス業や製造業などを企業集団にかかえたコングロマリットも、金融コングロマリットにふくめる広い定義や概念も必要であるという。この指摘はレポート作成時の1993年の時点ではたいへん先見的なものであって、今では現実のものになっている。例えば、日本ではソフト・バンク連合が旧日本債権信用銀行を買収したり、イトーヨーカ堂やソニーが決済専門やネット上の銀行業へ進出しようとしているのである。

なお、レポートは、金融コングロマリットが非金融企業を含んだ場合の様々な問題点や監督の困難性について、随所で指摘しているが、レポートの最後のところでは特別に項を起こして分析を加えている。

金融コングロマリットが業務を多角化していくうえで採用する可能性のある組織形態について、レポートは、「Ⅳ. 組織形態と組織戦略」において、次のような組織方式がしばしば用いられるという。すなわち、「完全統合方式 (complete integration)」, 「銀行親会社が完全所有の非銀行子会社をもつ方式 (bank parent-non-bank subsidiaries)」, 「銀行が非銀行関係会社へ経営参与する方式 (bank's participation in non-bank affiliates)」, 「銀行子会社や非銀行関係会社を保有する持ち株会社方式 (holding

company)], 「ジョイント・ベンチャー (合弁事業) 方式 (joint venture)], 「販売・市場協定方式 (sales and marketing agreements)」である。

金融コングロマリットの定義を広く柔軟にとらえることが重要とのレポートの姿勢を反映して、レポートが組織形態と組織戦略についても多様に柔軟にそして包括的に把握しようとしていることは、評価できる。

実際に金融コングロマリットは、前記の組織形態が幾重にも組み合わせたいへん複雑で多様な組織構造をとる可能性があるし、現実ですでにそうである。しかも、これが国境をこえて多くの国にまたがった国際コングロマリット形態をとる場合には、それぞれの国の金融・監督諸制度もかわることになり、さらに複雑な組織構成となって、有効な制御が困難となる。これについては、後ほど第3章で検討する。

「完全統合方式」は、文字どおり、単一法人内で銀行業、証券業、保険業、その他金融サービスなどすべての業務を取扱うことができる組織形態であって、これによって事業分野の様々な部門に最大限の効率で資源を配分できるという経営上のメリットがある。レポートはこれにより経営者は理論的にはもっとも低コストでいろんな金融サービスを生産することができるという。

ただし、レポートは、後ほど検討する公共政策の観点からこの方式に強い懸念があり、実際に、保険業も含め金融サービス生産の完全な統合を完全に許している国はないという (サービスの販売面は別として)。

したがって、ユニバーサル・バンキング方式を標準化している EU 諸国においても、金融コングロマリットが法人格では別会社となる子会社を通じていくつかの業務を遂行している例が多いのである。例えば、ドイツ銀行が銀行内でも可能であったにもかかわらず1980年代にM&Aの動向に関するコンサルティング業務の子会社を設立した例や、イギリスでは、銀行が直接に広範囲の業務を行うことができるが、そのような業務が子会社を通じて行われていることが多いという。

このように、規制・監督面からだけではなく、金融コングロマリットの経営者側にも、単一法人内ですべての金融業務を行うよりは子会社による経営方式を選択する理由が存在することを、レポートは指摘する。その理由は、第1に、コングロマリットが潜在的にリスクのある業務を行う際に、経営者はその業務の損失責任が株式所有の範囲に制限される子会社形式を好むこと、第2に、税法上の課税利益を獲得するために子会社を設

立すること、第3に、企業文化や経営スタイル（給与制度など）が、銀行業務、証券業務、保険業務とでかなりの違いがあること、第4に、子会社方式によって、顧客が利益相反の可能性から保護されていると安心できること（とりわけ個人情報保護され他の目的で他の関係会社で使用されないこと）、である。

以上のような理由から、二つ目あげた「銀行親会社が完全所有の非銀行子会社をもつ方式」、日本でいういわゆる「業態別子会社参入方式」のメリットが浮上することになる。

ただし、レポートは、後ほど第Ⅲ章でくりかえし懸念を紹介することになるが、第1に挙げた「子会社形式によって親会社の損失責任が株式所有の範囲に制限されること」について、次のように疑問と問題点を指摘している。「責任が制限されるということに関して、重大な損失が非銀行の子会社に生じた場合、親銀行の損失責任が子会社への投資規模に制限され得るのかどうかについては、事実上、疑問がもたれている。現実には、そのような場合、親銀行は主にその評判を保護するために、苦境に陥った子会社を支援するためその投資以上のことをすることを、経験が示している。さらに、その支援をすることになったとき、親銀行が公的セーフティネットに頼れば、それは子会社へも間接的に広げられたことになるだろう。(p.26)」

「銀行が非銀行関係会社へ経営参与する方式」については、経営参与した会社の専門技術やノウハウを利用でき、関係解消も柔軟にできる利点があるが、他方、完全な経営支配ではないので他の株式所有企業との協力も必要になるというデメリットが述べられている。

「銀行子会社や非銀行関係会社を保有する持ち株会社方式」の形態は、これまで見てきた事業を営む企業体（例えば銀行）が子会社を持つ場合などのような事業持ち株会社方式ではなく、事業はせず純粋に株式だけ所有する持ち株会社を設立する方法である。これについては、すでにアメリカにおいては、銀行・証券分離規制や州際業務規制を回避するために活用されているし、日本においても「日本版金融ビッグバン」改革の第1弾として1998年に早々と「金融持ち株会社」が解禁され、最近になって銀行・証券・保険をまきこんだ大規模再編成が進行中であり、現在、みずほグループ、三菱東京グループ、三井住友グループ、三和東海グループのいわゆるビッグ・フォーが成立しているのである。またアメリカの1999年11月に成立した金融制度改革法（グラム・リーチ・ブラ

イリー法)でも、銀行は持ち株会社を通じて証券・保険を買収でき、証券・保険は持ち株会社方式でも子会社方式でもそれぞれ他業態の会社を買収できるようになったのである。

レポートは、銀行と非銀行関係会社との関係はその間に持ち株会社という緩衝材があるから間接的であり、さらにその提携関係により多様な金融商品を生産するコストが安くなることを指摘する。ただし、この間接的な関係によって銀行の安全性や健全性が非銀行関係会社からより分離されたものになるという議論については、子会社モデルのケースで述べたように、一般大衆の目からみてこの議論の説得力は實際上疑わしいとの立場をとる。後ほど第三章で本格的に検討するように、持ち株会社傘下の銀行と非銀行関係会社との関係が強まればコングロマリットの立場からは金融商品の生産コストを引き下げることが可能になるが、そうなればなるほどある関係会社の破たんが銀行にも波及する程度が強まるというジレンマが生じる。これは、現実には日本でも1998年の金融危機で発生したことであり、レポートの意見は妥当で先見的であると評価できるものである。

「ジョイント・ベンチャー(合弁事業)方式」とは、複数の企業が出資して特定目的のための企業を創出する方法である。ヨーロッパにおいては、銀行が保険業という新しいビジネス分野に進出する際に、保険商品を生産・管理するジョイント・ベンチャーを設立することが多く、それらの商品は合弁に参加した銀行の支店ネットワークを通じて販売されたという。

「販売・市場協定方式」もコングロマリットの組織形態にふくめるというように、レポートの認識はかなり柔軟なものであり、前述したように金融コングロマリットを総合的に把握するために、このような視点は重要である。銀行が、株式所有による経営参与を他の企業との販売提携や業務提携の強化手段として用いることが多いが、ここでいう「販売・市場協定方式」は、必ずしもそのような所有上の結びつきを必要としないものもふくめる。銀行が手数料を稼ぐため商品販売に集中するだけで、商品管理は他の会社にかかせるような関係もコングロマリットの結合の一種ということになる。

金融コングロマリットにおいては、当然、銀行業と保険業の所有上のそして事業上の結びつきも強まるのであるが、それには特別な困難な事情もあり、レポートが特別に項を設けてそれを検討していることは、大変興味深いことである。なぜならこれは、金融サービス産業は業態的特質(機能的分業)をなくした単一サービス業(協業)として進

んだ方がより良質で効率的なサービスを提供できるのか、それとも業態的特質（機能的分業）が存在するので、それをより分業的に発展させた方がより良質で効率的なサービスを提供できるのか、という金融システムの重要論点にかかわってくるからである。この点について、レポートは、後ほど引用紹介するように、何度もこのような課題を提起しているが、明快な結論をためらっている。

特別に困難な事情とは、銀行業務と保険業務のビジネス文化が基本的に異なっていることである。例えばリテール・レベルで、保険セールスマンは手数料でセールスを行い、銀行の従業員より積極的に彼らの商品購入を勧める。もし保険業のこの方法がすべての金融サービス分野で行われると、顧客は過剰な負債やリスクを背負うかもしれない。対照的に、保険業界は銀行従業員を消極的で、モチベーションが低く、緻密なリスクに無配慮であると見ている。さらに深刻な相違があるのは経営管理段階においてであり、ここでは保険会社の経営陣は長期のリスクと長期の収益により神経を配るのに対し、銀行経営陣はより短期の結果を意識するというように、負債管理やリスク評価の方法、統計的手法への信頼の程度などにおいて、非常に異なった基準で経営されているとレポートはいう。

このような相異を克服して、銀行業と保険業の市場的結びつきを実施するために、金融コングロマリットが様々なアプローチを試みてきたことが紹介されている。一つのアプローチは、「保険業文化」から借りてきたものであって、銀行・証券・保険業務の商品を同時に販売する特別に訓練され、高いモチベーションを有し、比較的独立している販売力を持ち、手数料を基盤にして営業する専門的な子会社を設立する方法である。それと異なったアプローチは、より「銀行業文化」により傾斜したものであって、銀行の支店ネットワークに大きく依存し、支店組織が販売する銀行、証券投資業務の販売リストに保険商品を加えたものである。

銀行が保険市場に参入することを決定したとしても、銀行自身には保険商品の生産はできない。なぜなら、ほとんど例外なく、銀行による保険商品の生産はたいていのOECD加盟国の規制によって禁止されているからである。それゆえ規制が許す範囲で、銀行は保険商品の販売か、子会社を通じて保険を生産するしかない。OECD諸国は銀行が保険子会社を持つことは許しているが、この時点では多くの国はまだ保険会社が自身の銀行を取得することを許してはいないと、レポートはいう。



### Ⅲ 金融コングロマリット化とその推進諸要因

先進国において金融コングロマリット化の進展が本格的に進行し始めたのが、1980年代である。その点で、この1993年にまとめられたレポートは、1980年代の金融コングロマリット化の進展の現実と実態についての歴史的な観察記録であるとともに、さらにそれを推進した四つの諸要因についてたいへん注目すべき見解を示しており、1990年代そして21世紀の今後を予測するための貴重な研究成果となっている。

本稿の「はじめに」でも述べたように、EC諸国（現EU諸国）の金融統合・通貨統合、日本の「日本版金融ビッグバン」、そしてアメリカの66年ぶりのグラス・ステイガル法の廃止というように、国際的規模での国民金融システム間競争（国民金融諸要素間競争）は激しさを増しており、それらは、大規模な国際的金融再編を引き起こし、巨大な金融コングロマリットを生み出すようになってきている。このように国際的な規模と範囲で急速に進展している金融の歴史的な再編とそれを突き動かしている要因について、歴史をさかのぼって考察することがきわめて重要で必要なのである。

1980年代の金融コングロマリット化の進展の実態については、レポートの第Ⅱ章「コングロマリット化」が、OECD諸国における金融機関のコングロマリット化の発生とその発展過程を概観し、その特徴について分析している。

それによれば、金融機関や金融グループが提供するサービスの範囲は、1980年代の初期からOECD諸国のあらゆる地域においてますます多様化しているが、しかしその特徴や速さは国によってかなり異なっているという。

レポートはその動向をおおまかに次の二つのグループに分類している。一つが、オーストラリアやニュージーランドもふくめたヨーロッパ諸国のそれであって、そこでは、銀行が元々伝統的に広い範囲の証券サービスを行ってきたのだが、さらに生命保険市場に（とりわけその販売部門に）、また銀行業務の中核ではなかった特殊な金融サービスや投資顧問などの業務分野にも積極的に参入してきているのである。

もう一つのグループが、ヨーロッパ外の金融センターであって、日本や米国、カナダなどのように、伝統的に銀行・証券・保険などの業態制度分離が実施されてきた国であり、徐々にそれらの規制緩和の制度改革が進展しつつある国である。

前者のグループの国では、銀行が従事できる業務範囲は広く商業銀行業務に加え証券業務や証券に関連する業務も認められている。しかしヨーロッパにおいても、ある程度、金融サービス間の制度的分離があった。例えば、独占的・直接的に株式売買を行なうブローカーやディーラーの存在である。しかし、1986年に株式売買制度を自由化するイギリスのいわゆる「ビックバン」改革が、銀行による証券業務への参入を自由化し（銀行によるブローカーやディーラー会社の買収）、他のヨーロッパ諸国も追随することになり、それがほとんどの金融センターにおいて大きな金融再編をもたらすことになった。これによって銀行は銀行所有の金融サービス・グループによって、包括的な証券サービスやポートフォリオ・マネジメントやミューチュアル・ファンドの業務や販売、投資を助言するサービスや市場調査などといった業務もできるようになり、ここに巨大金融グループの統合が進んだのである。銀行業と保険業の結合は、最近まで、事実上ほとんどの加盟国で厳密に規制されてきていたが、ヨーロッパにおいては規制緩和の流れによって、銀行が保険市場（主に生命保険の販売領域）へ参入し、銀行の巨大なリテール支店のネットワークが、保険会社が利用しているエージェンシーやブローカーという既存システムより競争優位性をもっているという。

このようにヨーロッパ諸国で業態をこえた金融コングロマリット化を促進させているのは、国境をこえた国際的な金融システム間競争であって、その契機になったのがEC単一金融市場の構築とそれを可能にした1989年のEC第二次銀行指令である。これは銀行業務について幅広い定義付けを想定し、銀行と保険会社の所有上の結びつきも制限せず（いわゆるユニバーサル・バンキング標準）、さらに投資サービス指令が実施に移されて、EC加盟国はいずれの国が発行したものであれその免許を持っている金融機関は、銀行業務（ほとんどの証券業務を含むように定義されたもの）に従事でき、EC域内全体にわたって投資サービスを提供できるようになった（いわゆるEC共通パスポート）。これによって巨大な金融機関は、広大なヨーロッパ金融市場での地位を維持するために金融コングロマリットの構築に動こうとしており、いくつかの中規模の国では防衛的対応としてコングロマリット化を進めているのである。

レポートは、このような動きについて多くの事例を紹介している。フランスにおいては、1980年代の中期にいくつかの巨大銀行が保険分野への参入を決定し、それは「Ban-assurance」という用語を発生させた。Credit Agricoleの保険子会社は最も成功し

た会社の一つになり、Banque Nationale de Parisは近頃、Union des Assurances de Parisと相互販売に同意し生命保険以外の保険市場にも参入していった。ドイツでは、「Allfinanz」という用語が発生し、大手の銀行が保険市場に参入する様々な戦略を採らせた。Deutsche Bankは生命保険子会社を設立し、Dresdner BankはAllianzのような保険会社と独占的な提携を結び、Commerzbankは合弁事業戦略をとった。スイスの巨大銀行の内の二つ、Credit SuisseとUnion Bank of Switzerlandは、かれら自身の生命保険子会社を設立したし、またSwiss Bank Corporationは保険会社と合弁事業を行なった。イギリスでは1980年代中期に、巨大なクリアリング銀行がその広いネットワークを利用して、自身の子会社や提携会社で活発に生命保険商品の販売を始めた。オランダでは、1990年の制度改革が多数の巨大な銀行・保険コングロマリットの設立を可能にした。スウェーデンでも、1991年8月の改革で、銀行・保険・その他金融会社の持ち株による巨大な金融グループの形成が認められた。

以上のようなEC諸国の積極的な動きは、上記の第二グループにあげたヨーロッパ以外の国々（カナダ、日本、アメリカ）において金融コングロマリット化に向けた制度改革を急がせることになった。しかし、これらの国々では、アメリカで発生した1929年の大恐慌の反省から1933年の制度改革で銀行、証券、保険の法的・制度的分離が実施され（いわゆるグラス・スティーガル法）、それらがカナダ、日本にも移植されていたのである。そしてこのためEC諸国に対抗する必要があるとしても、これらの国々では、まずはその法的諸制度の改革に踏み出すことが必要であった。しかも、ユニバーサル・バンキングに進むことには反発や抵抗も多く、これらの国の改革はユニバーサル・バンキング制度ではなく、子会社や持ち株会社を通じて異業種へ参入することを認めるという方向に進んだのである。

レポートは、これらの国における法・制度改革の例をあげるにとどまっている。最初にその改革に踏み出したのがカナダであり、かつては「四つの柱」（銀行、投資信託会社、保険会社、証券会社）に分離されていたのが、1987年に突然改革が行なわれ、証券会社が連邦政府公認金融機関となることが許可された。さらに1990年秋、政府は、金融子会社を通じて、「柱」を超えた業務を行なうことや、子会社や独立系会社が提供する様々な金融サービスのネットワークを広げることも提案し、1992年の春に施行された。

周知のように、日本も終戦後アメリカ方式が導入され、銀行と証券会社に法的な制度

分離が行われ、しかも銀行も都市銀行、地方銀行、長期信用銀行、信託銀行、中小企業のための金融機関というようにさまざまな業態に分離されていた。しかし、金融制度調査委員会と証券取引委員会という二つの政府諮問委員会が、それぞれ日本の金融システムを近代化するための報告をした。それは、分業化したお互いの金融機関の業務領域間における相互参入を、業務範囲に制限を設けた子会社によって認めるというものであった。この法案は1992年に議決され、1993年の春から施行された。また、保険委員会は保険市場の改革に関するレポートを1992年に作成したが、それは生命保険会社と非生命保険会社はそのお互いのサービスを自社でまたは子会社を通じて提供すべきで、さらに銀行、証券会社、保険会社は、すでに銀行・証券市場で行われた改革に調和する形で相互の業務を子会社を通じて行うことが認められるべきである、というものであった。

アメリカでは、グラス・スティーガル法で定められてきた銀行と証券会社の分離が、1980年代を通して、連邦準備理事会やその他銀行監督機関が法律条項を柔軟に解釈することにより徐々に緩和されてきた。1989年に、連邦準備理事会は五つの銀行持ち株会社がすべてのタイプの証券の引受けと販売を認可するという措置を採択した。その認可は、証券子会社から銀行や連邦セーフティー・ネットへのリスクの流出を防止するためや、利益相反を防止するためなどの、いくつかの条件や「ファイアー・ウォール（業務隔壁）」を伴う。さらに理事会は1990年に、特別な規制を条件として四つの米国内銀行に株式引受業務を認可した。グラス・スティーガル法を廃止するため、1991年の2月に、アメリカ財務省は金融サービス産業の抜本的な再構築を目的とした案を作成した。それは金融持ち株会社が、その子会社によって証券業務やオープン・エンド型投資信託業務や保険業務を自由に営業することができ、また一般事業会社も金融持ち株会社の設立を認められるものであった。しかしながら、議会での激しい議論の結果、この法案は否決された。

以上が、レポートがまとめたこれらのグループ国における1980年代から90年代初めにかけての動きである。しかし、前述したように、これらの国においても1990年代後半から、ECに対抗し遅れを一気に取り戻すために大規模な改革が実施に移されるようになった。21世紀を迎え世界の金融システムそして国際金融システムは新しい局面に突入したのである。

金融コングロマリット化の推進要因については、レポートの第Ⅲ章「コングロマリット化の推進諸要因」の次の四つの節、1. 構造的な動向と見通し（Structural trends

and prospects), 2. 政策当局の姿勢 (Policy attitudes), 3. 新たなフロンティア (New frontiers), 4. 「相乗」効果 (“Synergy” effects) が、それぞれ推進要因を示している。

そこで指摘された金融コングロマリット化の推進諸要因を一言にまとめれば、構造的要因、規制的要因、技術革新要因、相乗効果要因の四つである。最初の三つは、金融機関の業態間・国際間の全面的競争を引き起こしている要因であり、四つ目はこれへの対応策として金融コングロマリット化の推進要因になっているものである。

第1の構造的要因について、レポートは次のような重要な指摘をする。少々長くなるが引用してみよう。

「金融サービス産業は、同じような金融商品とサービスを提供する単一市場と考えることもできるし、特有の歴史、商品、制度、公的規制をもつ比較的独立したいくつもの部門の集まり（商業銀行業、投資サービス業、保険業のように）とも考えることができる。過去においては、商品や金融機関間の相違の方がその類似性よりもより明白であった。なぜなら、厳格な公的規制や特別な業務慣行があったからであり、およびそれぞれの資産のリスクや流動性、満期構成が異なっていたからである。しかしながら1980年代のいくつかの発展が当初の相違を著しく狭めてしまったし、この分野での全般的な競争状況の認識を根本的に変えてしまったのである。つまり種々の金融サービス業は、ある程度まで相互に代替可能なまでに接近し、結果として『自分の』市場で優先的に営業していた金融機関は、異なったタイプの金融機関からの新しい競争にさらされることになったのである。

戦略としてのコングロマリット化の根底にある基本的な仮定は、異なるサービスや商品間の類似性の増大の結果として、顧客の需要の変化に対応した多様な商品の組合せができることが金融機関にとって特に重要になっているということである。また金融サービスのそれぞれのカテゴリーにおける需要の長期的な成長は異なっており、さらに産業のそれぞれの部門が異なった成長の見込みに直面しているので、金融機関が収益力のある新しいビジネス機会を求めて他部門へ参入することが不可避となってきたのである。これについては、商業銀行の投資サービス業務への参入、そして最近では保険業務への参入が最も顕著になっている。(pp.13~14)」

レポートは、金融サービス産業の三つの基本的部門（商業銀行業務、投資サービス業

務、保険業務)の1980年代における構造的変動について、それぞれ詳細な分析をしているが、ここではそれを簡単に要約してみる。

まず商業銀行業務についてであるが、1980年代の商業銀行業は、消費者貸付けや中小企業貸付けが著しく拡大したが、しかし同時に、金融のディス・インターミディエーション (financial disintermediation : 金融仲介中断) という構造的変動が、銀行が伝統的に享受していた特権を大幅に侵食し、彼らの収益性を大きく減少させた。金融仲介中断とは、伝統的に銀行が果たしてきた企業という借り手と預金者を仲介する機能が衰退することである。これは銀行の貸借対照表の資産の側では、政府や大企業の借り手がより柔軟で安価な資金調達のできる資本市場で債券、CP、その他証券を発行して資金調達することから引き起こされた (いわゆる「証券化: セキュライゼーション」といわれるもの)。

負債側では、1970年代の高い物価上昇率や低金利のため、大衆は貯蓄を無利子預金や低利の定期預金で運用することを嫌がり、銀行預金との代替性が近密で高い流動性を持ち、より魅力的な利回りを提供する証券会社や保険会社などの他業種の新しい金融商品を利用するようになったことから引き起こされた。証券会社は新しいタイプのミューチュアル・ファンドを提供し、保険会社もより貯蓄要素や投資要素のある商品を提供するようになった。この結果、OECD加盟国全体で一般家庭部門の総金融資産に占める預金の比率が下がる傾向にあり、証券や保険商品の重要性が高まっている。

銀行はこれへの対抗策として、資金調達コストを増加させることになる高利回りの貯蓄預金を提供したり、融資先の減少を穴埋めするため不動産投資や高利回りの証券ディーリング業務に着手するようになり、過剰なリスクを取るようになって、銀行の信用度を低めていったのである。1980年代を通して、フランス、ドイツ、日本、オランダにおける利鞘 (資産に対する割合) が徐々に減少しており、この動きは銀行の収益性の長期的傾向に警鐘を鳴らすものであった。追加的な要因として、1988年に合意されたバーゼル銀行監督委員会による自己資本比率規制が、銀行に資産の増加を制限しながら収益を増加させるよう圧力をかけてきたことがある。

全体的に見て、銀行の状況の悪化が長期的観点からどのくらい深刻かということについて議論は分かれている。ある極端な意見では、銀行は市場販路の継続的縮小やポートフォリオの悪化に直面し、近い将来に合併の長期期間が来て、それとともに多くの金融

機関が業界から退出させられるという。この立場では、近い将来の主要問題は、債務超過やシステム疲労を最低水準にしつつ銀行が市場から退出する秩序だった方法を見つけることである。また、銀行の融資業務はその多くを人間関係に基づいたものであり、証券市場のような不安定さを示さないのが、多数の公正な銀行の維持も必要だという意見もある。さらに、リテール分野が良好であり証券化によって手数料などの銀行収益もあるため、それほど深刻にはならず、銀行にとっての課題は、企業金融市場における過剰な努力を削減し、コスト構造に対応した部門を圧縮することであるという意見もある。

銀行業務と対照的に、投資サービス業務とその金融商品は1980年代の早い時期から証券化や金融派生商品の広がりを反映して強力で成長を始めた。三つの基本的な分野の内、最も強力で成長したのがこの業務であり、そこでの活気は債券や株式の記録的な新発行や、セカンダリー・マーケットでの取引の記録の増加に示されている。すべてのOECD諸国やそしてOECDに加盟してない多数の国もまた、1980年代に証券市場の再流行を経験した。証券化現象が銀行業に損失をもたらしている間に、証券部門は明らかにこの発展から利益をあげた。主要な金融市場での80年代後半までの金利水準の一般的低下や国境をこえた資本移動量の急激な増加もまたこの拡大に貢献した。この証券市場の興隆は、市場での債券や株式に関する強力な動きだけでなく、ミューチュアル・ファンドや保険会社や年金基金や投資助言サービス業によるポートフォリオ・マネジメントなどの投資関連業務の増加によって、とりわけオプションや先物などのデリバティブ取引の劇的な増加によって、強められた。

このようなことを背景にそしていくつものヨーロッパの国々やカナダにおける証券市場改革の結果として、1980年代後半から多数の銀行が投資業務やその関連業務に重点的に従事するようになった。しかし銀行の投資サービス業務への関わりが増加が必ずしも銀行の収益力を増加させたとは言えない。1980年代後半に、銀行が証券市場に巨大な規模で参入したことで、価格の低下や市場の後退と時期が重なり、そのことが銀行に取引量の削減と、とりわけ大幅な市場環境の乱高下に直面させた。加えて市場参加者数の増加は主要市場を過剰状態にし、そして新規参加者の収益を搾り取った。このように、証券産業は1980年代において最も活気のある産業の一つであると同時に過剰傾向がもっとも大きい部門になったのであって、1990年代において最も構造的変動にさらされる産業の一つかもしれないのである。

保険業務についてであるが、OECD 諸国の人口の高齢化や、所得や富の着実な増加によって、生命保険や非生命保険など伝統的な保険商品は需要の停滞に遭遇している。その停滞は、大衆に長期固定金利での契約を避けさすような予期しないインフレーションによって悪化させられた。さらに、現行の公的社会保険の悪化が大衆に退職後の所得をより担保してくれる資産を求めるよう拍車をかけている。保険会社はこれらの需要の変化に対応して、年金制度や年金のような「所得保障」的特徴をもった商品や、はっきりと貯蓄性と投資的特徴をもった「資本化」された商品などへ重点を移してきた。これらの商品の多くは、しばしば税金優遇性があり、銀行や証券会社が提供している商品にきわめて近似しており、近年強力な成長を見せているのである。

そのような強力な成長があったので、多くの銀行が保険部門へ進出するようになった。近年の銀行と保険会社間での競争の主要なエリアは、保険商品の販売分野においてであり、銀行がその巨大なリテール支店網を有利に活用しようとしているからである。他方、保険会社もまた、金融サービスを多様化させようとする強い動機を持っており、その資産や技術をより活用して銀行業務や証券業務を志向している。保険会社は、銀行のネットワークを活用し、それによって代理販売業者に払う手数料を削減することにより効率性を改良することができる。また銀行の現在の顧客基盤も保険商品の売り込みにとって魅力的である。担保付融資のような銀行の標準的な商品は、保険会社の販売ネットワークを通じて容易に販売できる。近い将来、保険会社は他の金融機関を獲得するのにより活動的になるであろうし、銀行の方でも市場での激しい競争に耐えるために強力なパートナーを必要としているかもしれない。

非金融会社の動きも無視できない。近年、多くの大手の商業や製造業グループが、グループ活動の資金調達コストの削減やグループ間での効率的な資金再配分のため、消費者金融、投資アドバイス・サービス、リース業、保険業などを営業する彼ら自身の金融会社を設立するようになった。ところが、上述の金融市場の急激な変化によって、ある金融ビジネス（例えば商品ファンドや航空リース業など）が、特に非金融会社にとって魅力的なものになり、巨大な非金融会社が商業・金融コングロマリットへ移行しようとする強いインセンティブが存在しているのである。

第2の規制的要因とは、1980年代に、ほとんどのOECDの政策当局が、競って国内規制の緩和・撤廃や国際的な為替管理の自由化などを実施したことである。1980年代が



金融の自由化・国際化の全面的展開期である。そして規制当局は金融機関にかつての制度分離の枠組みに対応しないような商品やサービスの提供も認めるようになり、この結果、ほとんどすべての OECD 諸国において最初はもっとも厳しく規制され分離された産業の一つであった金融サービス産業は、最も市場原理に委ねられた産業になった。さらに活発なオフショア市場の強力な競争的圧力に対抗するために、国境をこえた資本移動や金融サービス業に対する為替管理やその他の障壁は解除され、そのことがますます統合化された、グローバルな規模での金融市場をもたらしようになったのである。

ただし、レポートのここでの叙述をみる限りでは、先進国における国際的規模での国民金融システム間競争の指摘が弱いように思われる。

第3が技術革新要因であるが、コンピューターや通信技術の普及・発展が、上述の規制緩和とあいまって、急速な金融革新や新しい金融技術を生み出したことである。1975年当時は巨大な規模で存在していなかったデリバティブ商品や、証券化された投資商品などが、それ以降15年ほどで金融市場の発展の中心となった。この1980年代の金融革新は、市場参加者に金融商品の流動性リスクや満期構成の転換を可能にし、これがいっそう金融サービス部門の類似化を引き起こし、業態間の競争を激しくしたのである。

なお、この時点ではまだ現実のものでないので当然言及はないが、近年のインターネットの急速な普及は、いわゆるネット・バンキングやネットによる証券・保険販売を加速させており、この最近の技術革新もいっそう競争を激化させている。

以上の三つの要因が金融機関の業態間・国際間の全面的競争を激化させたのであるが、レポートは、国際的な同質化・統合化が進んだホールセール・レベルにおいてとりわけ競争が激化し、その部門の収益は非常に低いレベルにまで低下させられ、ホールセール業務に特化する金融機関の数は、金融サービスの総合的な予測需要に照らしてすでに過剰であること、そしてほとんどの市場参加者が国際銀行業務や証券市場においてはすでに「オーバー・キャパシティ（金融機関の過剰）」であることを認めていると指摘する。その結果、最近では国際銀行業務の資産の成長は減退あるいは縮小に向かいつつあり、多くの銀行や証券会社はかれらの戦略の見直しやその海外業務の縮小や撤退を余儀なくされており、この事例は特に米国や英国から進出した金融機関に見られ、そして最近では日本の金融機関も国内の金融危機や自己資本比率規制の圧力から同じ道をたどっている。そしてそのことが、彼らの母国市場での業務や比較的収益力の高いリテール分野へ

の拡大を強めており、1990年代はリテール分野での競争が激化するという。

第4が、相乗効果（シナジー効果）要因である。

前述したように金融機関は、競争の新しい形態や金融機関の過剰という事態に直面し、これに対応するため効率性や収益力を高める戦略を選択しなければならない。その重要な戦略の一つが、合併や企業買収によって規模の経済性（規模の利益性）を求めることであり（特に米国や日本そしてヨーロッパの中規模の国で見られるという）、もう一つが、範囲の経済性（範囲の利益性）や「相乗効果」による効率性を得るため、金融コングロマリットを創出して業務範囲の多角化を進めることである。

これらの戦略の背景にある根拠は、銀行業務・投資サービス業務・保険業務は共通の顧客を対象としているので、統合市場や販売ネットワーク、さらに異なったサービス間の相互補完機能という利益を共有できるからである。相乗効果は、いろんな金融商品を共同で生産するコストが、個別に生産するコストの総額より低い時に実現される。その点では、巨大な固定資産（コンピューター・システムや従業員の専門技術の訓練や支店ネットワーク）や顧客関係やそれに関係した情報の維持費用の共有が相乗効果が高い。さらに、例えば自動車ローン（住宅ローン）の顧客が同時に自動車保険（住宅保険）も購入するというように、金融サービス間の相互補完性がうまく増大すれば、相乗効果は高くなるという。

しかしレポートは他方で、規模や範囲の経済性についての研究文献調査は、一般に、それらの存在をあまり実証していないし、組織的非効率性の悪影響が重要な利点を相殺してしまうことを示しているとして、次のようにいう。これはレポートの第二部の文献調査の結論に基づいており、重要な指摘なので長くなるが引用してみよう。

「規模の経済性や範囲の経済性に関する多くの研究が存在しているが、そのような経済性が存在しているという仮説を証明するものはほとんどない。この問題におけるOECDが後援した文献調査（このレポートの第二論文をみよ）では、次のことが確認された。それは1982年から91年までに行なわれた108の研究の結果を基にした現在の方法論的分析では、金融産業において規模の経済性や範囲の経済性が著しく存在するというような決定的結論はもたらされず、費用効果レベルにおいては組織的な非効率性（コスト管理の失敗や経営管理レベルでの効率性の失敗）の方がより重要なのである。これらの観察は最近のM&Aの状況に直接に関係することであり、またM&Aがオーバー・キャ

バシティ（金融機関の過剰）問題の軽減にどれだけ貢献するかという問題にも関係している。この点に関して、合併する金融機関が以前に使用していた設備のかなりの放出が伴わなければ、過剰容量という問題は、合併によっては解決されないことに注意すべきである。よりいえば、金融機関が比較的適度な規模に達したとしても、かれらは規模を拡大することで効率的になったという説得力のある証拠はない。確かに、非常に巨大な金融組織は、規模の拡大を求めるとつれ累進的に収益性が低下して、自分自身の終局に向かうということ、かつての経験は示しているように思われる。現在の金融環境では、急激な成長を達成する唯一の道は、ますます巨大でますます複合的な組織をもたらす合併と買収によるものだけである。しかしそのような巨大な金融機関が生み出されても、収益はただ比較的『標準化』したホールセール活動やハイ・リスク活動で生じるにすぎない。そして多くの金融機関がこの戦略を一致に求めたため、その結果が今日のホールセール銀行業や証券会社に広がっている全般的過剰容量ということになったのである。（p.23）」

さらにレポートは、多くの合併が、合併に続いて新旧の管理者の激しい内部抗争が生じたため、合併事業を行うにあたり必要とされる有効な管理構造を確立するのに失敗し例がたくさんあるという。もちろん二つの金融機関がそれぞれ補完しあえる強い分野をお互いに持っているならばその合併は成功しうが、いずれにしろ合併後の管理体制が良好であることが成功のための重要要因であり、とりわけ合併で新しく誕生した組織が巨大で複合的である場合にとくにそうであるという。

また、合併や買収のケースと同様に、コングロマリットの形成も必ずしも効率性という大きな一般的利益を実際に得られるとは限らない。実際に、金融コングロマリットや非金融コングロマリットの歴史をみても、一般にあまり成功しているとはいえないという。

このように研究結果や過去の例からレポートは、規模や範囲の経済性・相乗効果について消極的な評価をしているのであるが、しかし、それにもかかわらず、多くの企業戦略家達が規模・範囲の経済性や相乗効果の存在を強く信じ、それにしがって行動する傾向にあると、レポートはその矛盾を指摘する。なぜなら、種々の金融サービスや商品の類似化・同質化・標準化が増大していけば、それらを共有の分配ネットワークで販売することから利益が生じるので（例えば最近において銀行が標準化された生命保険商品

のリテールへ進出する動機となっているように)、コングロマリット型組織の管理は困難であっても、相乗効果を得る機会が増大するという一般的な感情があるからだという。

さらに、かつては国民市場で十分な競争が必要であるとの理由で合併に消極的だった監督当局の方でも、金融サービス業の合併や巨大金融機関の出現に対して寛容な政策をとる国が増加しているからだという。なぜなら、国内市場が国際競争にさらされた場合、小さな金融機関は十分な規模に達していなければ巨大な金融機関に呑み込まれてしまうからである。監督当局は、今では、有効な競争とは、類似したサービスを供給する他の種類の金融機関によって、および海外に拠点を持つ金融サービス供給者によって実現されるものだという考えに傾斜してきているとレポートはいう。

ここでは国際的な金融システム間競争（国民金融諸要素間競争）が金融コングロマリット化を促進していることがはっきりと示されていて、たいへん重要な指摘であると評価できる。

#### IV 金融コングロマリットの諸問題と政策課題

レポートがこれまで主張してきたように、金融商品間の類似性の範囲が広がり、金融機関や市場間での競争や国際的な金融システム間競争が激化すればするほど、コングロマリット化はこの金融環境に適応するための不可避的な過程である。しかしながら同時にレポートは、第二部の文献サーベイの結論にもとづき、金融コングロマリット化が規模の経済性や相乗効果を通して、システム全体の効率性や個々の金融機関の収益力を高めるといふ確かな証拠はまだ存在しないという。そうだとすれば人類はたいへんやっかいなお荷物を背負わされたことになり、嫌がおうでも無用の長物を生み出さざるを得ないことになる。

これに加えてさらに困難なことは、この金融コングロマリット化が、これまで経験したことのない複雑でやっかいな諸問題や金融リスクを発生させるということである。レポートは、第V章「主要リスクと政策検討」においてこの問題に取り組んでおり、これらの諸問題やリスクがOECD諸国においてどのように認識されているかということ、および現在の状況下でそれらに取り組むためにどのような方法・手段があるかについて分析を試みている。筆者の金融制御という課題意識からすれば、この章での研究成果が

高く評価できることである。またこの検討がレポートの著者にとっても重要であったことは、レポートのⅠ．序論と要約（Introduction and summary）において、この紹介に多くの枚数が当てられていることからもうかがわれる。

しかし、もっと深刻なことはこの金融コングロマリットの複雑な諸問題やリスクに対する規制・監督の有効な方策がまだこの時点で確信をもてるものではないことである。レポートはこの点について、規制監督当局の半ばあきらめた心境を次のように率直に語る。

「おそらく最大の問題は、金融コングロマリットに生来的に固有な多数のリスクを十分に取り扱うことのできる規制や監督の枠組みが困難であることであり、そのことはコングロマリットが通常採用する企業構造においてとりわけ重要になると思われる。このような諸リスクを取り扱う様々な方法が、現在、国内や国際的な会議の場で検討されているが、これらの大変複雑な問題に対する明確な解答が近い将来現れるとはおもえない。このような状況のもとで、この分野での政府の政策は、たいへん注意深く見守りつづけるということではかかないと思われるし、それは少なくとも効率性や競争性という観点でのコングロマリットの利益が、監督官庁が市場の発展にあわせることで追加的に被る『監督コスト』を上回るという明確な証拠が現われるまでそうなのである。（p.8）」

これを反映して、レポートの分析も、金融コングロマリットがもたらす諸問題やリスクの指摘については的確であるが、それをどう制御すればよいのかについては、たいへん歯切れが悪い内容になっている。コングロマリットの監督の実際的効果がどうなのか、そしてこれ以降どのような制御方策が提起されていて、現実の有効であるかどうかの検討は、筆者に残されたとても重要な研究課題である。

レポートの第Ⅴ章「主要諸リスクと政策検討」は、金融コングロマリット化過程に関連する主要リスクのいくつかを挙げて検討を加えている。それらは、1. 支配力の集中（concentration of power）、2. 利益相反（conflicts of interest）、3. 伝播リスク（contagion risks）、4. 企業構造と透明性（corporate structure and transparency）、5. 経営管理機能の分散（dispersion of management control）である。レポートの最後には、前述したように、特別に、6. 銀行業務と非金融業務（banking and non-financial activities）という節が設けられている。それぞれについてその内容を要約しつつ検討してみよう。

## 1. 支配力の集中

レポートは、巨大金融機関へ支配力が集中すれば、それらの濫用の可能性が生じ、市場の有効な機能が妨げられること、そして金融コングロマリットが形成されれば、巨大な金融機関がいくつもの部門にわたって市場支配力を行使する危険性が発生するだろうし、それが極端になれば、少数の巨大金融機関によって産業全体が支配される状況になり得ると、警告を発する。

しかし、金融監督機関や反独占政府機関の「支配力の集中」という問題に対する政策態度は、金融サービス産業の内外の競争構造の新しい環境の発生につれて、軟弱になってきたことを指摘する。最初に、産業部門をこえた競争が激化するにつれて、それぞれの産業部門内の市場シェアを測るという集中度の伝統的な指標の意味がなくなった。次に、外国の金融機関が国内市場に参入し、国境をこえた取引量が増加するにつれて、ひとつの国民市場にその国の国籍の少数の巨大金融機関が存在することに反対する議論も、以前のような強さを失っていった。さらに、いくつかの中小規模の国々の政府は、その国の金融機関がより国際的な競争力を持てるようにするため国内の金融機関の合併・買収を積極的に承認するという方向にその政策を転換させたのである。

この政策の転換は、規模の経済性を活用するために銀行間での合併を承認するという形式と、範囲の経済性を活用するため異なった部門間での、とりわけ銀行と保険業との間で、所有上の結びつきを許可するという形をとった。そのような政策態度の転換は、単一市場の形成によって国境をこえた競争が激化したヨーロッパ諸国において、とくに鮮明であった。

レポートは、銀行と保険の所有上の結びつきについて、いくつかの具体的な事例として北欧諸国において行なわれた市場改革を挙げている。デンマーク、ノルウェー、スウェーデンにおいて、金融サービスにおける今まで以上の多角化を容認する新しい立法が近年導入され（1990年デンマーク・オランダ、1991年スウェーデン）、それは直接の所有上の結びつきによって銀行・保険のコングロマリットを形成することを可能にしたのである。

他方で、行政当局がある部門での競争を増加させる政策をとっていることもレポートは指摘する。それは1980年代の後半にヨーロッパ諸国やカナダで起きた証券市場の改革

であって、証券売買業務の独占を廃止したことである。しかし、その後銀行と他の金融機関によるブローカーやディーラーの買収が続き、銀行傘下のより資本力をもった証券会社が発生し、証券売買における競争はより激化し、手数料の減少やビッド・オファー・スプレッドの収縮を生じたが、この競争の激化が収益の減少や市場参加者の過剰そして市場参加者の退出をもたらしたのである。

最後にレポートは、次のようなあいまいさを残して文章をしめくくる。

「概して、利用し得る証拠は次の事を示している。つまり、巨大金融グループの金融業界に占める総合的な市場シェアが巨大金融機関の合併と買収の結果増加したかもしれないが、まだ巨大グループによる支配力濫用という事例は際立って増加してはいないということである。しかし次の事も認められている。それはコングロマリットによる支配力の濫用という潜在的な可能性は存在し続けること、そして多くの国が、自国市場における最大規模の金融機関の合併がもたらす巨大コングロマリットによる競争の成り行きに関心を持ち続けているという事である。(p.29)」

しかし、このことについては本当に支配力濫用という事実が実際に存在しないのか、そして潜在的な可能性だとすればそれが現実化しない保証があるのかどうかについて、より具体的な検討が必要であろう。

## 2. 利益相反

利益相反とは、競合・対立する複数の利益が存在する状況を一般に指すが、その状況が金融機関に濫用されて、顧客の利益が不当に犠牲になることをいう。レポートは、典型的な利益相反の例として、金融機関が顧客に選択できる複数のサービスを提供できる時、ある一方の選択が顧客にとって良い選択なのだが、もう一方が金融機関の利益からすれば好ましい場合、顧客の犠牲で金融機関の利益が選択されるケースと、一つの金融機関が二つの異なった顧客グループに関わった営業活動を行う場合、一方の利益を優先させて他の利益を犠牲にする場合などを挙げている。利益相反は、公共政策の視点からすれば、市場全体の効率性や安全性・健全性、投資家保護という広い局面に係わってくるのである。<sup>81</sup>

金融コングロマリット化がすすみ、金融機関がきわめて広い範囲の金融サービスを自分自身であるいはグループ組織を用いて提供するときにはいつも、きわめて多くの利益

相反的状况が発生する可能性があることを多くの国が懸念していると、レポートは警告する。

しかし、レポートは、これに対応する政策は広範囲にわたっているうえ、各国間での政策姿勢の統一性にも欠けているとして、対立する意見もふくめその方法のいくつかを紹介している。

第1に、利益相反に対処する基本的方法は、利益相反をおこすタイプの金融機関を法的・制度的に別会社として分離するというもので、アメリカで1933年にグラス・スティーガル法が導入された動機は、この利益相反の懸念が主要理由だったのである。しかし前述したように、カナダ、日本、米国と子会社方式での銀行の証券業務の参入を認めるようになり、子会社方式という制度分離の枠組みは残しているものの、この法的分離の原理からは遠ざかりつつある。

第2に、上記の方法に反対する見解は、十分な競争が市場にある限り、市場規律が、よりよい市場行動や金融機関自身が利益相反をなくすように内部管理システムを工夫させ、顧客が公正に扱われるように経営を改善させる強力な動機づけになる、という議論である。

第3に、これがレポートの趣旨だと思われるが、上記の市場の規律は、異部門間の情報を分離する「チャイニーズ・ウォール：情報隔壁」や、厳正で明確な情報開示ルールを課すことや、内外からのモニタリングの取り決めや、利益相反状況で被害に遭った顧客の為の有効な「苦情窓口」の設置や、公的または自主規制ルールによって強制される倫理行動規範を設定することのような政府の政策により補完される必要性が大いにあるというものである。

チャイニーズ・ウォール（情報隔壁）とは、秘密保持性の高い内部情報が関連他部門へ流出する事を防ぐ方法であって、金融機関とりわけ「企業融資部門」は、顧客である企業の資金状況の調査を通じて知った秘密保持性の高い情報をしばしば知りえるので、投資信託業、証券ブローカー業務、証券ディーリング業務、そして投資顧問業のような部門との間にチャイニーズ・ウォールを設置する事は一般的な慣行となっているものである。また厳しいディスクロージャーを金融機関に課せば、顧客が、金融機関のビジネスの実態やそれらのリスクや利益相反の可能性について詳細な情報を利用することができるという。さらに顧客の利益の保護と市場の健全性を目的とした金融機関の行動倫理



規範を定める方法があり、行政当局や自主規制団体が作成するこれらの方法はますます注目されており、国際的なレベルでこの行動規範を発展させ、調和させる努力が国際証券監督者機構（IOSCO）のような国際機関によって行われているという。

しかし、これらの実効性・有効性については疑問も多く、十分な検証が行われているとはわれわれには思えないし、反対にそれを緩和しようとする動きも国際的金融システム間競争から生じているのである。<sup>91</sup>

### 3. 伝播リスク

金融コングロマリットには組織の様々な構成部門間や異業態間で金融危機が伝染するという特有のリスク、いわゆる伝播リスクがあることを、レポートは警告する。これは異なる部門間での直接的な金融的連関から生ずるかもしれないが（「ドミノ効果」と呼ばれるもの）、しかしそのような連関がない場合でも、最初はコングロマリットの一部門に限定されていた金融危機の影響が、コングロマリット全体やそれに属する企業の安定性と健全性に対する公衆の信頼に影響することがある。なぜなら、コングロマリットは一つの単位であるという大衆の認識が、コングロマリット全体の安全性・健全性についての懸念を高めるからである。このような事情で多くの場合、コングロマリットは、傘下の会社は法的に異なる法人であるとの理由で、それを見捨てる事はできなくなるのである。

レポートは、これについていくつかの当事の事例を挙げている。1990年に、英国の金融持ち株会社であるブリティッシュ・コモンウェルスは、コンピューター・リース子会社の倒産に続いて、破たんした。最初のトラブルに続いて親会社の株式の取引停止が生じた。それから、マーチャントバンクの子会社が、債権者銀行が資金を回収することで倒産するという「うわさ」に次第に苦慮するようになり、結局そのグループは破産してしまった。同じ年に、米国の総合金融サービス・グループである Drexel Burnham Lambert は、重大な金融危機に遭遇し、結局倒産してしまった。危機が発生したとき、そのグループの公債を扱う子会社の資本は充実しており健全な経営であったが、親会社の健全性に市場が疑問を持ったため、市場での資金調達がかットされたのである。同様のことが1990年にスウェーデンで起き、いくつかの金融機関が不動産融資で莫大な損失を抱えたときにも見られた。一般に銀行はその関係系列会社の金融機関を支援するのだ

が、その関係会社とのつながりにより資金調達時に高いコストのプレミアムを迫られたのである。

伝播リスクについては、他に二つの追加的な問題があることをレポートは指摘する。

一つは、コングロマリットが異業態をふくむ巨大な組織であることから、それらのある部分に生じた金融危機がきわめて多数の市場構成部分にまで広がる傾向が強く、システム・リスクにまで発展する潜在的可能性があることである。

もう一つは、コングロマリットが銀行を含んでいる場合に、銀行に対して公的なセーフティネットにもとづいた支援を実施したときに、それがコングロマリットの他の業態にまで広げられてしまうという問題である。

レポートは、後者の方が金融当局の政策的ジレンマを起こす可能性が強いという。例えば、金融当局が決済システムと一般大衆の預金を擁護するために、銀行破綻に対して支援プログラムを用意したとき、セーフティネットが銀行でない他の金融機関の救済にも広げられることは、明らかにモラルハザードの要因になるため、金融当局はちゅうちょする。しかし伝播リスクが避けられない場合には、金融システムにおける公的な信頼を維持するため、非銀行の一部門に影響するとしても当局はコングロマリットへの援助を強いられるのである。

このタイプの行動は、リスク管理の手段として市場原理の役割を強化するという原則に反することに加え、コングロマリット傘下の非銀行金融機関と、他方のセーフティネットに救われぬ独立した非銀行金融機関との競争条件も歪めてしまうことになるのである。

リスク伝播という問題に対処するために、これまでいろんな方法が検討されてきた。レポートは、ここでもいくつかの方法を紹介している。

第1の方法は、内部者取引の範囲を制限するため、さらにある部門で生じた金融危機が他部門へ影響するのを防ぐため、コングロマリットの異業態間に、障壁あるいは「ファイアー・ウォール：業務隔壁」を築くことである。代表的な例は、米国の規制であって、銀行が過度のリスク残高をかれらの非銀行関係会社に蓄積するのを防ぐため、親銀行による非銀行関係会社への融資をある程度制限するファイアー・ウォールである。加えて1989年に、連邦準備理事会は五つの持ち株会社に対して、ファイアー・ウォールを含んだ詳細な規定を設けて、親銀行とその非銀行関係会社の結び付きを制限した。

このような方法がグループ内での過度のリスクの蓄積を防ぐことに有効であるが、しかし最近では、そのような制度があるといっても、危機におちいった関係会社の安全性への大衆の信頼の維持に役立つわけではなく緊急の場合には不十分であること、および市場参加者や監督者が、それらが相乗効果を制限すると認識し始め、有効性と効率性の両面でこれに疑問が投げられるようになってきたと、レポートはいう。<sup>10)</sup>

このような理由で、監督当局はこれに代わるリスク管理の補完的あるいは選択的方法を追求し続けているとして、レポートは、次の方法を推奨する。

第2に積極的に検討されている方法は、コングロマリット規制の重要な柱として自己資本力をより重視するものである。例えば1991年に金融システム改革において米財務省が作成した法案は、自己資本の役割を重視し、自己資本力が十分に備わった銀行のみが証券業務や保険などの新しい業務を子会社を通して行うことができることを提案した。同様の考えで、いくつかの国の銀行監督当局はバーゼル銀行監督委員会で合意された自己資本規制よりも高い規制を、銀行関係会社を保有している持ち株会社に適用している。

第3の方法は、コングロマリットの構成部分のリスクや情報をそれぞれの監督当局が効果的に把握することであり、さらにコングロマリットの各子会社を管轄する監督当局間の協力のための業務原則を確立する方法である。監督当局間の実効的な協力体制が、連結監督やグループ全体のリスク評価を実施するための必要条件であるという。<sup>11)</sup>

レポートは、現在、包括的な金融監督の実務的手段の開発が国際証券監督者機構(IOSCO)や国際決済銀行(BIS)、それにEC内の専門委員会で検討が進められているという。そして、コングロマリットがとり得る多様な構造とそれが多数の国にまたがって活動しているという特殊事情を考慮すると、効果的な監督方法は次の諸原則に基づいて行われなければならないという。

「・異業態監督機関の情報交換や会合(国際的に広がっているコングロマリットについては各国の監督機関によって)が重要であり、それは重要な情報共有のための特別な制度を必要とするであろう。多くの国で、または国際的なレベルで、そのような手続は公式に採用されていないが、当局間のコミュニケーションの範囲を広げる努力が進行中である。

・いくつかの国では、監督機関間の権限の重複を避けるために、単一の規制ルールを設けて、金融健全度を監視する権限を一つの監督機関(指導的監督機関)に委託す

る『指導的』監督制度を工夫してきている。

- ・包括的な監督を行うために、連結会計制度をコングロマリットに課することが重要な方策になる。しかし特に複雑な構造を持つコングロマリットにおいては、『連結監督』に頼ることが必要不可欠になるであろう。(p.32)』

レポートは、上記の内、連結ベースの監督原理はすでに1992年4月に合意をみたEC指令に反映され実施に移されていることを指摘している。この指令は、信用機関をグループ内に持っているか、あるいは親会社が信用機関か金融機関であるような金融グループに連結ベースで監督を受けることを要求するものである。それはまたあるグループ内の全ての銀行や金融機関（保険会社は含まれない）が、連結会計に含まれることを要求している。

以上のことが有効に機能するためには、当然に各国の銀行・証券・保険業務の各監督当局が密接に協力することが必要である。さらに親会社が金融機関でない場合（いろいろな事業をしている持ち株会社の場合）においてさえ、監督当局がそのような会社や子会社に接近して（直接にあるいは銀行を通じて間接的に）、グループ内の信用会社を監督するために必要なデータを得ることが必要であることを、レポートはつけ加えている。

しかしながら異業態の監督当局の協力体制や一元化は官僚の権限・利権争いや縄張り意識のため現実には問題も多いし、なおさら国境をこえた協力関係となると各国の金融主権もからんで課題が多いのが現状である。

#### 4. 企業構造と透明性

金融コングロマリットは異業態の会社や組織で構成された複合的な企業組織であるので、活動の全体的な範囲や水準を経営者が十分にコントロールすることが困難であるという問題がある。さらに、全体としてのリスク残高の適切な評価が経営者や監督当局にとってもきわめて困難であるという特有のリスクがある。金融コングロマリットがより広い範囲の金融業務に着手している複合組織であればあるほど、より不透明な構造が現れることをレポートは指摘している。

レポートは、最近の経験では、金融コングロマリットがこの複合的で不透明な構造を意図的につくり出し、それを監督官庁や他の規制条件から回避するために利用する事例が多いことを批判する。税金対策はもちろん、自己資本比率規制に関しても自己資本の

水準が故意に粉飾されるのである。この顕著な事例は、自己資本の二重計算であり、グループ内での株式の相互持ち合いを悪用して、それぞれの会社は規制された自己資本を十分に満たすが、コングロマリット全体としてそのリスク残高全体に対する自己資本が不足する場合である。さらに規制外にある関係系列会社を利用して、決められた規制水準をかさ上げしたり、あるいは資本金に類似した資金をグループ内で「変換(transformation)」することにより自己資本の「質」を薄めるなどの事例がある。さらに、異なった規制機関の規制水準の違いが、「規制裁定」という状況を招くので、それも不透明性にしようとする動機になる。例えば異なる自己資本規制が銀行業務と証券業務と保険業務において適用されると、より規制の少ない所へ資産を移動したりするのである。

グループ全体のリスク残高を評価する際の困難性は、非金融機関や規制外の団体が支配的である場合に、あるいはそのグループの所有上のそして事業上の結合関係が、監督や規制、会計制度が異なる多数の国にまたがっているときに、とりわけ増大するとリポートはいう。このことは1991年に悪徳多国籍金融コングロマリットのBCCIが各国の規制のすき間を利用して不正行為を続け破局に至ったことで、現実に明らかになった。<sup>12</sup>

もしコングロマリットのすべての部分の連結会計が法的にも技術的にも可能であれば、連結ベースの監督は二重計算などのような問題を取り扱うのに十分効果を発揮する。しかし、それが必ずしも複合的で不透明な構造に関連したすべての問題に対処できるとは限らない。いくつかの監督当局は、コングロマリットの組織構造を深く検査する権限と、その構造が十分な透明性を示していない組織に免許を与えないという権限を持っている。しかしこの原則がすべての国で適用されるとは思われずとして、リポートは最後に、コングロマリットの各業態に責任を持つ監督当局の協力的な取り組みが重要であるというにとどまっている。

## 5. 経営管理機能の分散

コングロマリットは多数の異業態の企業から構成されているので、グループ全体の集権的管理（例えば、リスク・テイキングや資本金の分配や管理機構などの経営戦略の決定に関して）と個々の会社の自治の確保との適切なバランスを取るのはとりわけ困難である。管理機能の分散は、規制当局と市場の両方にとっての透明性という観点からだけ

でなく、規制外の関係会社による自己売買や過度なリスク・テイキング、企業内取引による不正操作、価格移転操作などの機会を広げるという点で、問題になり得るとりポートはいう。この問題の対処方策についての具体的言及はないが、これまでりポートが述べてきたことに言い尽くされているからであろう。

経営管理の欠陥が主にコングロマリットそのものに関する問題であるとしても、企業文化やリスクの相異が部門間で大きい場合にも、有効な内部・外部コントロールの余地を厳しく制約する。これはしばしば前述したように企業文化や事業構造が異なる銀行業務と保険業務を含んだコングロマリットのケースについて当てはまることだとりポートはいう。このためそれらの本来的な相異がその二つの業務を分割する考え方の根底にあり、多くの国で適用されているのだという。

## 6. 銀行業務と非金融業務

多くの国において、金融業務（特に銀行業務）と非金融業務（例えば商業や製造業）を含んだコングロマリットが発生した場合、それをどう規制するのかということに、政策的関心が高まるようになってきている。りポートはこの状況を受け特別に項を起こしたのである。商業や製造業を含んだコングロマリットの場合の問題点は、それが親会社かその関係会社のいずれであっても、グループ内のいくつかの部分が規制や監督の枠から逃れてしまうからである。その結果、前述したリスク、とりわけ利益相反や内部者取引などが発生し、金融仲介業務の「公共機能」を損なうことがあるとりポートは警告する。

実際には、銀行の非金融部門への参与は制限付きでいくつかのケースにおいて認められているが、他方で、商業や製造業が銀行を所有することへ制限を設けている国はほとんどない。それは最近までたいていの国の非銀行会社（保険会社も例外として）が巨大な銀行をコントロールできるほど十分な資本をもっていなかったからであるという。

重要な製造業や商業に従事するコングロマリットの存在は、連結ベースでの監督を適用する場合に、そしてグループ間の金融取引に含まれているリスクを完全に計算した与信残高を全体として評価する場合に困難な問題を提起する。金融会社と非金融会社が入り混じったグループを規制する原理を決定することはとりわけ難しいことであるが、金融仲介業務の「公共機能」が、商業的・産業的利益によって損なわれることのないように、適切に規制整備することがとりわけ重要であると、りポートはいう。しかしその具

体的方法には言及していない。<sup>131</sup>

## V おわりに

OECDの金融コングロマリットについてのレポートの紹介と検討を終え、あらためてこのレポートが金融コングロマリットにかかわる検討諸課題を総合的に考察したものであることを実感するものである。とりわけそれがもたらすデメリットとリスクについての指摘は、的確で明快なものであった。

しかし、このレポートの著者がいうように、金融コングロマリットの具体的な実態、そしてそのリスクの具体的な分析、さらに有効な規制・監督方法の開発については、今後の課題に残されている。これについては筆者の今後の研究課題にしたい。

最近の国際的な規模の金融再編や巨大金融コングロマリット化の加速化を受け、これに対応するための国際機関や監督当局の動きも慌ただしくなっている。

バーゼル銀行監督委員会（BIS）、国際証券監督者機構（IOSCO）、保険監督者国際機構（IAIS）の三つの国際機関は、金融コングロマリットに対する監督原則を定めるため、1996年の初めに、「金融コングロマリットに関するジョイント・フォーラム」を設立した。ジョイント・フォーラムは、たいへん精力的に作業をすすめ、1998年2月には、金融コングロマリットの監督原則に関する7本のペーパーを市中協議用に世界に公表しコメントを求め、そして1999年2月には、金融コングロマリットの監督の七つの原則を確定・公表した。フォーラムは、さらに、1) 金融コングロマリットにおけるグループ内取引とリスク集中、2) コングロマリット構造の透明性に関する検討を続行した。そして前者については、1999年12月に、「グループ内取引とエクスポージャーに関する諸原則」と「リスクの集中に関する諸原則」というペーパー（最終版）を公表した。

またアメリカにおいても連邦準備理事会（FRB）が巨大金融コングロマリットを監督するための方法の検討に入っている。

以上の国際機関や規制・監督当局の監督方法で金融コングロマリットを有効に制御できるのか。筆者のこれまでの研究成果にもとづけば、理論や方法が妥当であっても、さまざまな要因から実効性がともなわない場合が多かったのである。実効性を確保させるためには、どのような政治的・制度的システムが必要なのか、これも重要な課題である。

21世紀を迎え、金融公益を高められるように金融コングロマリットを本当に制御できるのか、コングロマリットを生み出した世代の責務としてこの課題の検討が求められている。

注)

- 1) 1999年11月に成立したアメリカの金融制度改革法は、グラム・リーチ・ブライリー法と呼ばれるものである。これにより銀行は持ち株会社を通じて証券・保険を買収でき、証券・保険は持ち株会社方式でも子会社方式でもそれぞれ他の業態を買収できるようになった。詳しくは、野々口秀樹・武田洋子 [2000]「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、高木仁 [2000]「アメリカ1999年金融制度改革法」全国銀行協会『金融』635号。
- 2) 国際金融システムを「国民金融システムによって構成された複合的システム」として理論的に考察しようとしたのが、拙稿 [1995]「国際金融システム——グローバル・2国モデル」高知大学経済学会『高知論叢』第54号、[1996]「国際金融取引——グローバル・2国モデル」高知大学経済学会『高知論叢』第55号、[1996]「国際金融構造——グローバル・2国モデル」高知大学経済学会『高知論叢』第57号、[1997]「国際金融システム——多数国モデル」高知大学経済学会『高知論叢』第60号である。

なお日本版金融ビッグバンについて文献調査をふまえて批判的に考察したのが、拙稿 [1998]「日本版金融ビッグバンと市民生活——金融消費者主権は確立されるのか——」高知大学経済学会『高知論叢』第63号である。

- 3) 最近になって、国際的な金融再編と金融コングロマリット化は加速度を増している。欧米金融機関の間では大西洋をまたぐ買収・合併が激しくなってきた。主要なケースをみても、1998年にはドイツ銀行が米銀バンカース・トラストを買収。1999年には、オランダ大手保険エイゴンが米大手保険トランスアメリカを買収、英大手銀行HSBCホールディングスが米銀リパブリック・ニューヨークを買収、英大手保険ロイヤル・アンド・サンアライアンスが米中堅保険オリオン・キャピタルを買収、独大手保険アリアンツが米資産運用会社ビムコ・アドバイザーズを買収。2000年には、米大手金融機関シティグループが英銀シュローダーズの投資銀行部門を買収、米大手銀行チェース・マンハッタンが英銀ロバート・フレミングを買収、オランダ大手金融機関INGグループが米中堅生保リライアスター・ファイナンシャルを買収、スイス銀行最大手のUBSが米有力証券会社ペインウエバーを買収、スイス大手総合金融機関のクレディ・スイス・グループが米有力証券DLJを買収などである（日本経済新聞2000年8月31日付け）。

これへの対抗のため、それぞれの国内でも金融の大規模再編と金融コングロマリット化が加速している。1999年には、フランスでパリ国立銀行とパリバ銀行が合併、



スペインも二大銀行体制になった。2000年にドイツでは最大手のドイツ銀行と第3位のドレスナー銀行が合併。アメリカでは、チェース・マンハッタンがJPモルガンを買収、銀行・証券・保険を傘下にしたシティグループとJPモルガン・チェースグループができた。(日本経済新聞2000年9月14日付け)

日本においても、金融ビッグバンで独占禁止法第9条が改正され1997年12月に金融持ち株会社法案が成立したのを受け(1998年3月施行)、銀行・証券・保険をまきこんだ大規模金融再編成が進行中である。現在、みずほグループ、三菱東京グループ、三井住友グループ、三和東海グループのいわゆるビッグ・フォーが成立している。なお、上述の順序は、資産規模の世界ランキング順に並べたものであるが、三和東海を除いて、この後に第4位がドイツ銀行、第5位がシティグループ、第6位がBNPパリバ、第7位がJPモルガン・チェース、第8位がバンク・オブ・アメリカと続く。

なお、金融コングロマリットにかんする日本での研究成果については、筆者は調査中であるが、日本では多国籍銀行論研究や金融資本研究としての実績がある。手元にあるものとして次の文献を紹介しておく。関下稔・鶴田廣巳・奥田宏司・向壽一 [1984]『多国籍銀行』有斐閣、関下稔 [1989]『現代金融資本の諸理論：多国籍企業と多国籍銀行の多重的ネットワーク』、奥田宏司 [1988]『多国籍銀行とユーロ・カレンシー市場』同文館、向壽一 [1990]『現代日本企業と多国籍総合機関』同文館、[2000]『メガバンク誕生』NHK出版社、川本明人 [1995]『多国籍銀行論——銀行のグローバル・ネットワーク』ミネルヴァ書房、相沢幸悦 [1989]『ユニバーサル・バンキング』日本経済新聞社、[1994]『アルフィナンツ金融革命——ドイツにおける銀行業と保険業の融合』同文館。

- 4) 金融制御という課題から国際金融システムにアプローチしたのが、拙稿 [1999]「国際金融システムと金融制御」池上惇・森岡孝二編『日本の経済システム』青木書店、そして「金融の公共性」について研究する基礎作業として、公共性についての学説を学際的に検討したのが、拙稿 [1999]「公共性と公共性諸学説——国際金融システムの規範的方法の検討(1)——」高知大学経済学会『高知論叢』第65・66合併号である。
- 5) この時期には、国際証券監督者機構 (IOSCO) および国際決済銀行 (BIS) のバーゼル銀行監督委員会、およびEC委員会などもそれぞれ金融コングロマリットに対する監督方法について検討している。筆者はこれらについて今後検討する予定である。

なおバーゼル銀行監督委員会 (BIS)、国際証券監督者機構 (IOSCO)、そしてこれに保険監督者国際機構 (IAIS) を加えた三つの国際機関は、1996年の初めに金融コングロマリットに対する監督原則を定めるため、「金融コングロマリットに関するジョイント・フォーラム」を設立した。そして精力的に作業をすすめ、1998年2月には、金融コングロマリットの監督原則に関する7本のペーパーを市中協議用

に世界に公表しコメントを求めた。そして1999年2月には、金融コングロマリットの監督の七つの原則を確定した。フォーラムは、さらに、1)金融コングロマリットにおけるグループ内取引とリスク集中、2)コングロマリット構造の透明性に関する作業を続行した。この内前者については、1999年12月に、「グループ内取引とエクスポージャーに関する諸原則」と「リスクの集中に関する諸原則」を公表した。これらの原文や日銀仮訳については、インターネットで入手可能である。筆者はこれらについても今後検討する予定である。

6) OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) のこのレポートの題名は、「Financial Conglomerates」である。第I部が、「Financial Conglomeration」という表題であり、Kazuhiko Koguchi氏によって執筆されている。それには、OECD加盟国において銀行が関わったコングロマリットに許されている業務範囲の、各国の状況を調査した付属資料1と、いくつかの国の銀行・保険コングロマリットの当時の実例を紹介した付属資料2が添付されている。

第II部は、「Economies of Scale and Scope in the Financial Services Industry: A Review of Recent Literature」という表題で、Giancarlo Forestieri氏によって執筆されている。

なお、前文には、次のようにこのレポートの作成に至る経緯と内容が簡単に紹介されている。

「金融市場に関するOECD委員会は、金融構造と規制に関する現在も進行中の検討作業の一環として、最近の金融部門における金融コングロマリット化の進展について一連の議論の場をもった。いくつかの論題については、公的な政策的立場からの責任ある分析である。その論題とは、『コングロマリット化を駆り立てる市場の力』『範囲と規模の経済の金融部門における影響』『コングロマリット化が市場の機能と効率性に及ぼす作用』『コングロマリットの構造と戦略の選択』『規制との関わり』などである。

この出版物は委員会の議論を支持するためにつくられた文書を含んでいる。第一部は、OECDの金融部門のカズヒロ・コグチ氏によって作成され、OECD域内の金融コングロマリットの最近の動向について述べたものである。それは、また、金融コングロマリットの進展に関わる主要リスクとそれに関わる監督当局の政策態度についても検討したものである。

第二部は、ミラノのL.Bocconi大学のジャンカルロ・フォレスチェリ博士によって書かれ、そこでは、金融サービス産業における範囲と規模の経済に関する文献について、分析的調査が行われている。

ここで述べられた見解は著者達のそれであり、必ずしもOECDや加盟国政府の見解を反映している訳ではない。この出版物はOECDの事務総長の責任で発行されるものである。(p.3)

7) OECD のこのレポートは、高知大学大学院人文社会科学研究所での2000年度第1学期の私の授業「国際金融論演習」において、テキストとして使用したものである。そして本学大学院修士2回生の福島篤史君と共同で検討したものである。同君は「独占禁止法」の研究に関心があり、その視点からアプローチし、筆者は「金融制御」の視点からアプローチした。異なった視点からの議論と共同作業によって、この授業はたいへん有意義なものになった。ただし本稿の文責は紀国にある。

8) 利益相反 (conflict of interest) の具体例として、金融機関が銀行業務と証券業務を兼営する際に生じる濫用行為には次のものがある。「①経営不振に陥った企業への融資を回収する目的で、当該企業に証券を発行させようとして、これを一般投資家に売り捌くこと、②自己が引き受けた証券を売り捌くため、もしくはその価格の下落を防止するため、投資家もしくは発行企業に資金供給を行うこと、③証券部門が引き受けた証券で売れ残りや値下がりが予想されるものを銀行部門にもちこむこと、④融資先企業から内部者情報を利用して、当該企業の証券を買い占めたり売り逃げたりすること」館龍一郎 [1994]『金融辞典』東洋経済新報社、pp.302～303。

利益相反の類型分析については、アメリカの具体例をふまえた次の分析がより詳しい。「最もしばしば言及されている利益相反の可能性にはつぎのものがある。(1)投資銀行家の販売促進の役割と預金者に公正な助言を提供する商業銀行の義務との衝突、(2)利益のない貸付けの回収を目的とした新規証券の発行のための銀行の証券系列会社の利用、(3)持ち株会社による異なる生産物の経済的抱合せ行為、(4)売れ残り証券の銀行の信託勘定へのはめ込み、(5)取締役の兼任から生じる衝突、(6)証券の購入を支えるための銀行貸付、(7)系列会社により引き受けられた証券を発行する者への不正貸付、(8)事業継続のために行われる系列会社への銀行貸付、(9)現在および将来の顧客についての情報上の優位性。これらの利益相反について明確な分類を展開することは困難なことであるが、それらは、異なる顧客間での利益相反(販売の利益相反)、銀行の安全性および健全性を直接に脅かす利益相反(預金者の利益との利益相反)、情報の優位性に係わる利益相反(内部情報)に関するものであることに注意すべきである。一般に、最初の五つの利益相反は、顧客型もしくは販売型の利益相反、次の三つは安全性および健全性、そして最後は内部情報にかかわるものである。」Walter, I. (ed.) *Deregulating Wall Street*, 1985, (邦訳)川口慎二監訳 [1990]『銀行の証券業務参入』東洋経済新報社、pp.257～258。

9) 前述したアメリカの金融制度改革では、顧客の個人情報を同一金融グループ内の関係会社の間で自由に交換できることが認められるようになった。顧客の個人情報やプライバシー保護上、問題が大きいと思われる。なおアメリカの個人情報保護法がこの状況にどのように効果を発揮できるかは、筆者のこれからの検討課題である。

10) 日本でもファイアー・ウォール(業務隔壁)規制が緩和されるようになった。1999年3月に、金融監督庁と大蔵省は、それまで禁止されていたメインバンク規制

(親銀行の影響力が強い企業が資金調達する際、証券子会社が主幹事になることを制限)、店舗の共有制限や共同訪問の禁止(親銀行と証券子会社が共同で店舗を設置したり、取引先に共同訪問することの禁止)を自由化した。さらに企業の非公開情報を親子間で共有する場合に、個々の情報ごとに顧客の同意を得ることを義務づけていた規制を緩和して、包括的な同意でよいものにした。なお、役職員の兼任禁止、親子間の有利な取引を禁じたアームズ・レングス・ルール、抱き合わせ販売の禁止、バックファイナンスの禁止は残された。

- 11) バーゼル銀行監督委員会(BIS)、国際証券監督者機構(IOSCO)、保険監督者国際機構(IAIS)によって1996年初めに設立された「金融コングロマリットに関するジョイント・フォーラム」が、1999年2月に確定した「金融コングロマリットの監督の七つの原則」とは次のものである。A「自己資本の充実度に関する諸原則」、B「自己資本の充実度に関する諸原則の補論」、C「経営陣の適格性についての諸原則」、D「監督上の情報交換に関する枠組み」、E「監督上の情報交換に関する諸原則」、F「監督上の情報交換のためのコーディネーター」、G「監督者に対するクエスチョネア」。これらの原則が有効性・実効性をもつかどうかについて、筆者は今後検討する予定である。

フォーラムは、1999年12月に、「グループ内取引とエクスポージャーに関する諸原則」と「リスクの集中に関する諸原則」を公表したが、その監督原則は詳細にわたっており、これについてもこれから検討する予定である。

- 12) 多国籍銀行の制御方策について先進国の規制監督者が取り決めた原則を考察したのが、拙稿[1992][多国籍銀行の監督に関するバーゼル・コンコルダートの変遷とその意義]高知大学経済学会『高知論叢』第45号である。しかし、これらの原則はガイドラインであって、その後、破たんした患国国際金融コングリットマリットBCCIの監督に効果がなく、見直されることになった。BCCIがどのように各国の規制のすき間を利用して不正行為を続けることができたのか、そしてこの改訂指針が実効性をもつのかどうかについて検討したのが、拙稿[1993]「多国籍銀行業の監督についての国際基準ミニマム」高知大学経済学会『高知論叢』第46号である。
- 13) 日本版金融ビッグバンにおいては、金融機関が、「持ち株会社方式」で銀行・証券・保険をはじめ金融関係会社と統合・提携することは認められたが(トップ・グループ同士などについては制限)、一般事業会社を傘下に加えることは禁止された。ところが、現在、一般事業会社の銀行業への参入については、一定の監督方針の下で認める方向にある。金融監督庁(その後金融庁)は金融再生委員会とともに、「異業種による銀行参入など新たな形態の銀行業についての免許審査・監督上の対応(運用上の指針)」を2000年5月に公表してコメントを求め、その結果を受け、8月に策定・公表している。それによれば、次の五つの問題点について対策を講じたとある。①子銀行の事業親会社等からの独立性確保、②事業親会社等の事業リスクの遮断、③事業親会社等と総合的な事業展開を図る場合の顧客の個人情報保護、

④資産構成が国債等の有価証券に偏っている場合のリスク管理や収益性, ⑤インターネット・ATM等非対面取引を専門に行う場合の顧客保護の五つである。

公表された監督指針で、一般事業会社も加わった金融コングロマリットを有効に制御できるのか、経営実態や監督権限もふくめた分析が必要である。

なお上述したアメリカの金融制度改革法（グラム・リーチ・ブライリー法）では、一般事業会社による銀行業への参入や買収は厳しく制限されるようになったことと、対照的である。