

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

信用機構局

目 次

要 旨

はじめに

I. 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

II. 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

III. 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

IV. 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

V. 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の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審査・モニタリング、さらには「最後の貸し手」機能の発揮に当って、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^(注1)。

I. 金融コングロマリットの概観

1. 概念的な整理

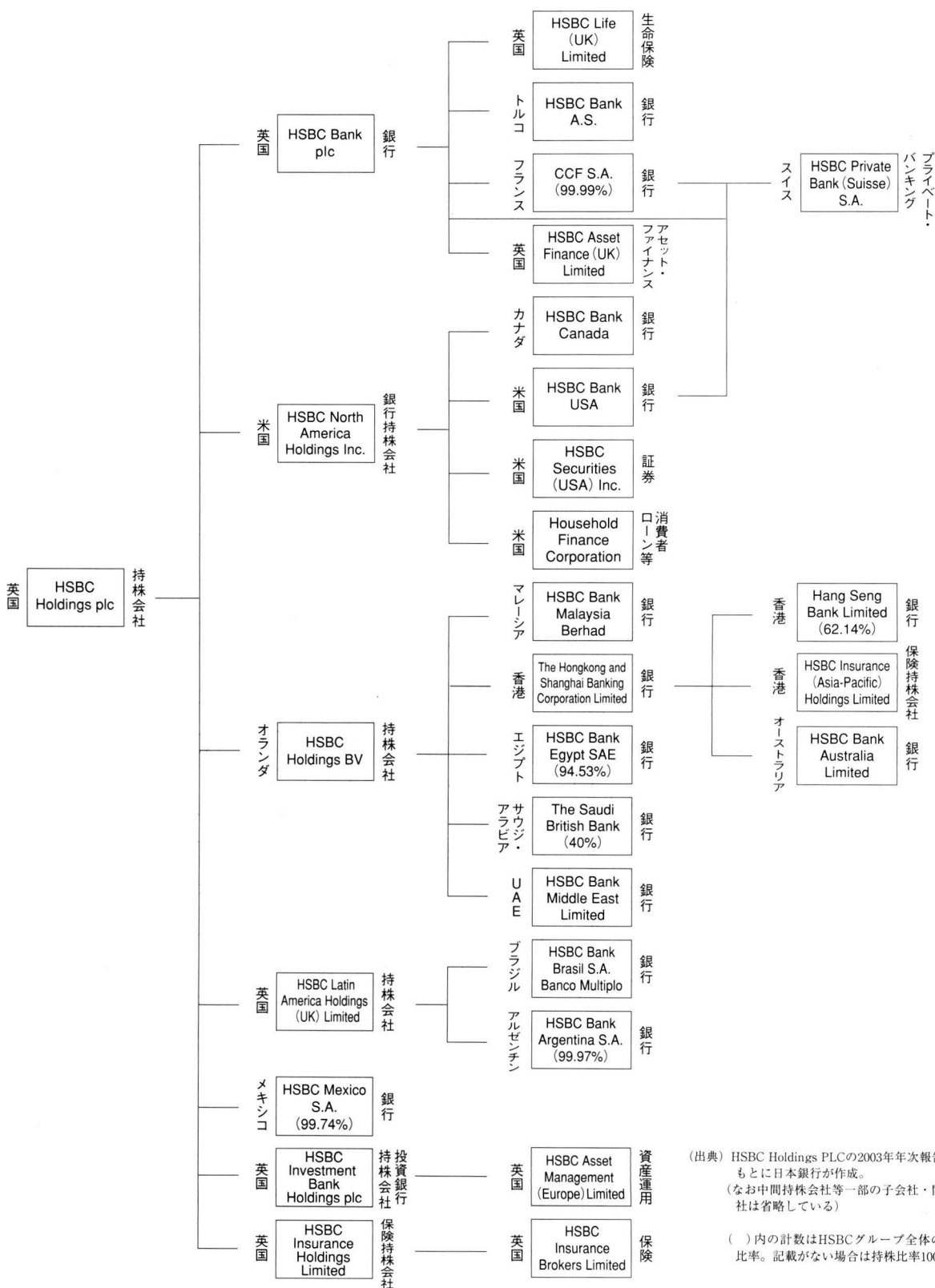
(1) 典型例、定義

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(図表1参照)。

(注1) 当論文については、一部を省略して『日本銀行調査季報』に掲載しています。全文は、日本銀行ホームページ(http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun_f.htm)に掲載していますのでご覧下さい。

(図表1) 典型的な金融コングロマリットの例



(出典) HSBC Holdings PLCの2003年年次報告書をもとに日本銀行が作成。
(なお中間持株会社等一部の子会社・関連会社は省略している)

()内の計数はHSBCグループ全体の持株比率。記載がない場合は持株比率100%。

その特徴を概観すると、次のとおりである。

①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サービスを提供している。

②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。

③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。

④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（Joint Forum^(注2)）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。

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、

②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。

[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1)（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。
- （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、

（注 2）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。

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2)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3)。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 1) 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 2) 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 3) 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、①本源的金融業務（銀行・証券・保険業務等）、②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、③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 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4)

「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 4) Joint Forum [1999a]。

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・エレクトロニクスやアメリカン・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。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。

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）。

- ①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。
- ②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。
- ③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HSBC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ろう。

（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。

最近の状況をみると、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。

戦略的提携のメリットとしては、一般に、①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、②迅速に実現可能であること、③一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。一方、金融コングロマリット化には、①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、②一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。

(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	親子会社方式	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	・銀行株主が、銀行・証券・保険業務の全てをガバナンス。	・銀行株主が、①銀行を直接ガバナンス、②証券会社・保険会社を間接的にガバナンス。	・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。
最上位会社の役員の実務執行	・銀行役員が各業務を直接執行。	・銀行役員が、①銀行業務を直接執行、②証券・保険業務については銀行が保有する株主権を行使。	・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	・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）。	・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。	・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	・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。	・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。	・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	・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。	・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）。	・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。

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。

（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３）}

Group of Ten^{（注４）}のアンケート調査によれば、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。また、ワンストップ・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。

（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要因となった。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合が高まった。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：

（注 3）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 4）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。

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（図表3参照）。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。

（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。

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。

（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。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、①1980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、②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（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みられる。

（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。

(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5)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——を有するようになるとされる。

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。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、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。

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6)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（V A R）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

(注 5) 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 6) 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]）。

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（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。

（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			・純粋持株会社の解禁
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）

①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。

②EU

- ・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・スティーガル法等により、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）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。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。

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）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。

Ⅱ. 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。

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（図表6参照）。

（図表6）米国銀行持株会社のバランスシートの例

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。

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

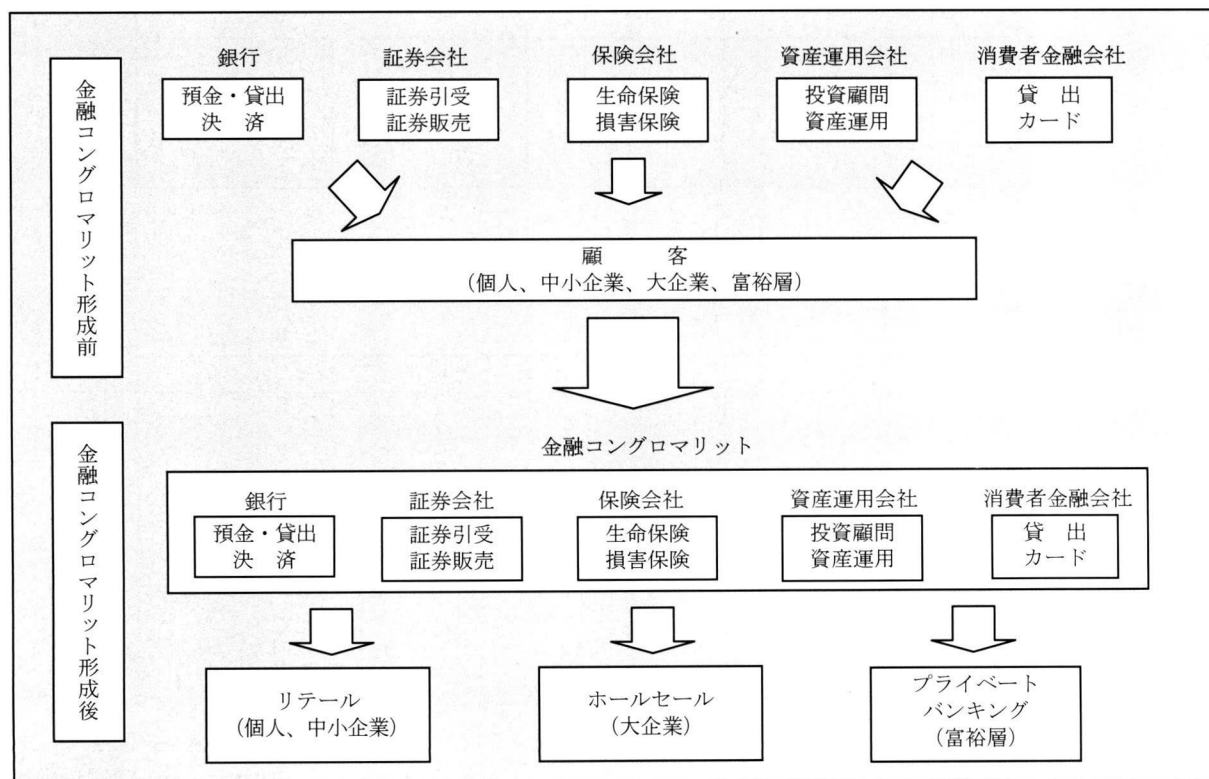
の獲得等の面で銀行にとっての参入コストが大きいことが背景となっていると考えられる。例えば、銀行と保険会社を統合したリスク管理は非常に難度が高いとされている。

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（図表7参照）。

（図表7）金融コングロマリットの業務運営



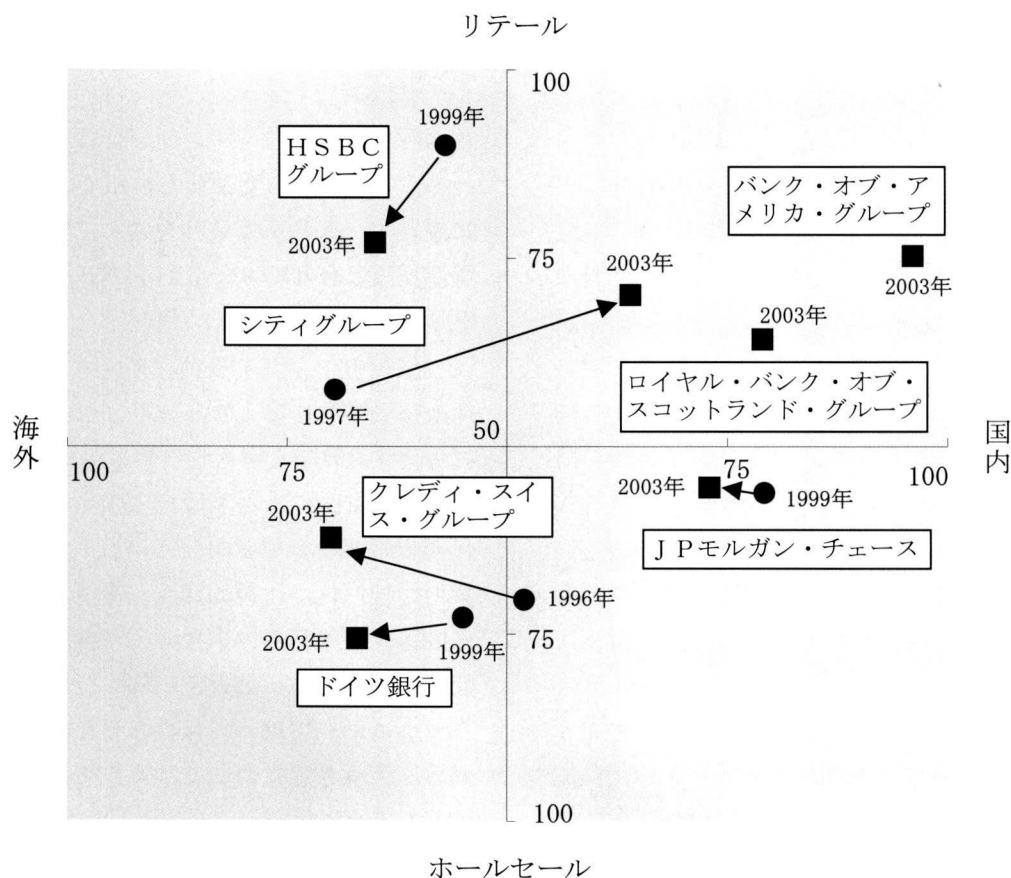
こうした業務運営の変化の背景としては、金融機能の担い手と業態区分の対応関係の不明瞭化や、それに伴う業態別の業務運営・内部管理の意義の低下のほか、ワンストップ・ショッピングなど顧客重視の販売チャネルの構築が指摘されている。

(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）。

(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。

もっとも、総じてみれば、①リテール分野の重視、および②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。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7)。

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

(注7) 株式会社レコフのM&A専門誌MARR(2004年12月号通巻第122号)による。

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。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（銀行による保険商品の販売）が中心となり、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。

（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・ウィドウス（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・パーマネント（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・オープンハイムに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]。

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。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。

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。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。

Ⅲ. 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し得る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、その時々を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、資本金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 경우가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。

① 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。

② 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。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はなく、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。

③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。

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。

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。

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、規模の拡大が経営管理効率を低下させる面もあるとされる。

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。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*）を満たすことを重視している。

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（図表 11 参照）。

（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。		

①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。

②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。

(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。

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。

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ー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、①銀行に代

表される、厳格な規制を受ける金融サービス業者と②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。

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8) 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）。

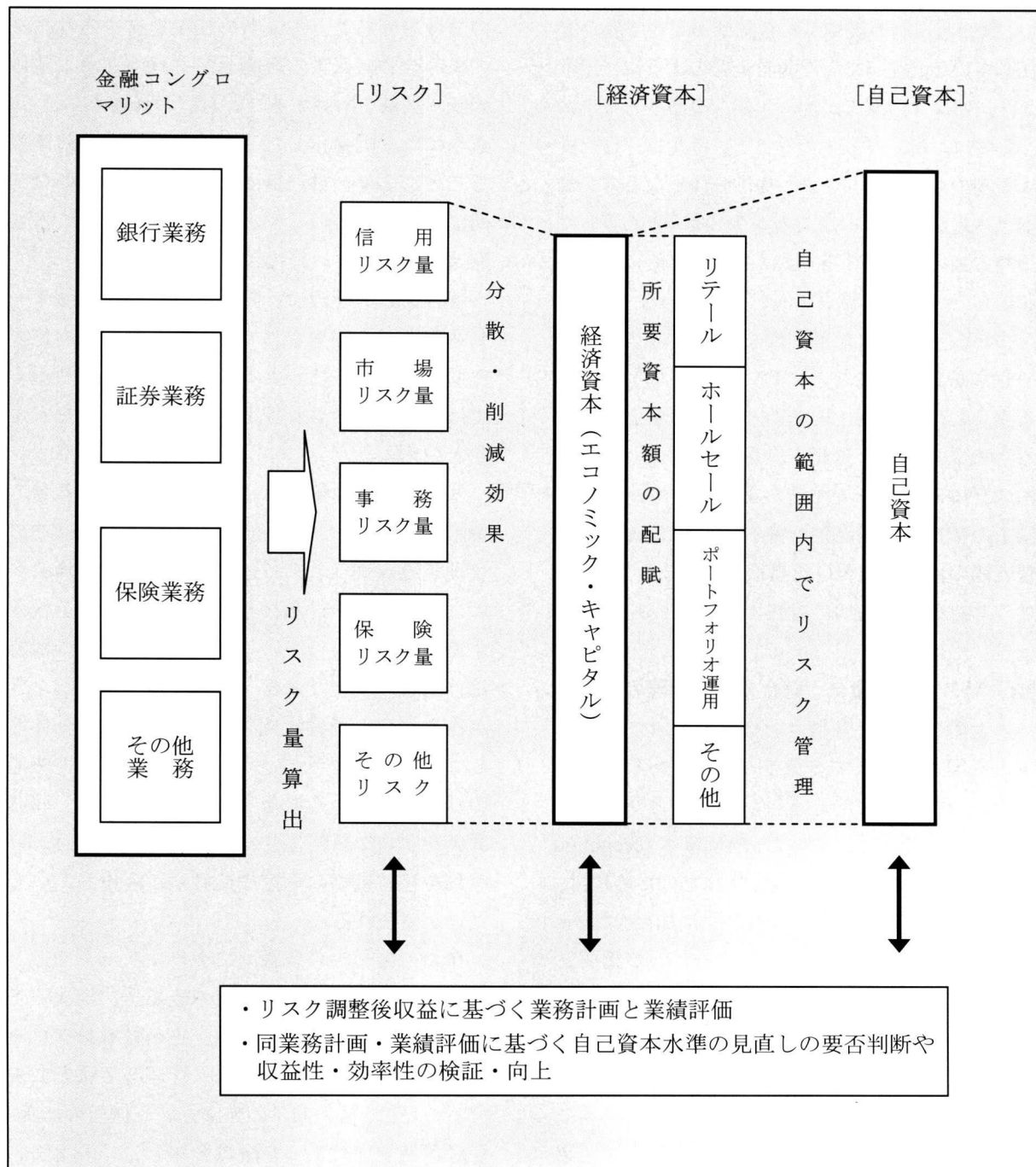
統合リスク管理は、銀行など単体の金融サービス業者でも採用されている。しかし、内包するリスクが多岐にわたる金融コングロマリットでは、統合リスク管理は一層重要な意義を有するといえよう。

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、グループ一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。

(注 8) 「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])。

(図表 12) 統合リスク管理手法の概念図



(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。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。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9)。

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。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。

(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）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

(注 9) 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]）。

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。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）。

金融機関については、1999年に成立したG L B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。また、同法に基づき、F R B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G L B法の顧客情報保護規定では、①系列会社との情報共有を自由に認めているほか、②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＞）。

（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」

（以下「E U個人データ保護指令」）が制定された。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。

E U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にのみ行うことができることとされている（opt-in）。

（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」）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。

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」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ことを義務付けている。

IV. 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広げていくことは、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Ⅱ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。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。

(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。

- ①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。
- ②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。
- ③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。
- ④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の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）。

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。

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。

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。

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）を締結するケースが多いが、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。

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。

(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、<u>金融システムの安定</u>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、<u>公正、透明で効率的な市場</u>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、<u>契約者保護</u>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<u>資産</u>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、集团的投資スキーム、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<u>負債</u>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。

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の変化——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G L B法およびE U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E U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。

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別性が強い行為と、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。

(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。

①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、銀行監督分野でバーゼル委員会が作業しているバーゼルⅡや、保険分野でE Uが作業している Solvency Ⅱ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。

②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、バーゼルⅡ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。

③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、バーゼルⅡ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。

④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、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（図表 14 参照）。

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。

(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に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 $\geq 8\%$ ・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 \leq 自己資本 ・バーゼルⅡ（2006年末以降適用開始） ・見直しの三つの柱 ① 最低自己資本比率規制 ② 監督上の検証 ③ 市場規律	・なし	・なし ・ただし、IAIS（国際保険監督者機構）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<93/6/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Ⅱ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Ⅱ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、①証券グループ全体のリスク把握の必要、および②EUにおける新規制への対応のため。②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と同等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。

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。

本原理は、(i)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、(ii)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。

①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。

②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。

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、(i)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、(ii)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。

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。

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。

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（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いえる。

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。

（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（NAIC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（FSMA）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（FSCS）を設立（2001 年）。

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。

（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。

（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。

（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。

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応じて、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。

V. 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。

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。

[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 MARR、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