

成城大学経済研究所
研究報告 No. 24

金融システムの国際比較分析

——市場統合・通貨統合のもたらすもの——

村 本 孜

2000年3月

The Institute for Economic Studies
Seijo University

6-1-20, Seijo, Setagaya
Tokyo 157-8511, Japan



金融システムの国際比較分析

——市場統合・通貨統合のもたらすもの——

村 本 孜

<目 次>

0. はじめに
1. E Uの金融統合
 - [1. 1] 金融統合と資本移動自由化
 - [1. 2] 金融業務の自由化：相互主義原則
 - [1. 3] 銀行・証券・保険業務の統合
2. 金融I T革新の重要性
 - [2. 1] 金融I Tの投資規模
 - [2. 2] 金融I T革新の背景
 - [2. 3] ユーロ圏での金融I T
 - [2. 4] 金融I T革新の影響と銀行業の捉え方
3. 比較経済制度分析 (Comparative Institutional Analysis) 的考察
 - [3. 1] 金融システムのC I A的分析
 - [3. 2] コーポレート・ガバナンスの視点
 - [3. 3] ゲーム理論的視点
 - [3. 4] 相互組織の株式会社化
4. おわりに

[参考文献]

0. はじめに

ユーロ圏の金融システムは、金融グローバリゼーションの潮流に組み込まれている一方、ユーロの導入は、市場統合・通貨統合のプロセスの集大成であり、ユーロ各国の金融システムの同質化を迫るものと考えられる。しかし、その動向は単にアメリカ型のシステムの構築ではなく、ユーロ圏各国の独自性を残しつつ進捗しているように思われる。

ユーロ導入に先立つ市場統合は金融分野の市場統合も進め、金融機関の統一免許などが整備された。1993年1月1日（92年末）に市場統合を完成させるといふ単一市場プログラム（SMP：single market programme）によって、金融機関をめぐる制度的枠組みは統合の方向で整合性が図られた。この市場統合を受けて、通貨統合へ向けて通貨統合の第2・3段階への移行が進んだのである。とくに、金融分野での統合は、金融の自由化・規制障壁の除去という形態をとりつつ進行し、この金融・資本・保険市場の統合は、金融機関の行動とくに経営に大きなインパクトを与えた。

SMPはいくつかの重要な指令 directive から構成され、77年の第1次銀行指令 First Banking Directive (77/780/EEC)、89年の第2次銀行指令 Second Banking Directive (89/646/EEC) を柱に、Own Fund Directive (89/299/EEC) および Solvency Ratio Directive (89/647/EEC)、93年の Directive on the capital adequacy of investment firms and credit institutions (93/6/EEC)、94年の Directive on deposit guarantee schemes (94/19/EEC) などによって、各種の制度・法政の整備が行なわれた。とくに、89年の各種の指令が重要であるといわれている (Moore Report [1997] p. 2)。

とはいえ、市場統合・通貨統合によってEUの金融システムが一体化されたわけではなく、同質化の方向を進めつつ、各国で相当の相違も残している。商業銀行以外の協同組織金融機関の存在、公的な主体の保有する金融機関の存在などが、各国の金融システムを特徴付けている。その中でも、フランスは bank-based system から market-based system への移行が急であるが、ドイツはそのテンポが緩やかである。

このような金融システムの相違は、各国の金融文化ないし経済文化が基本にあり、コーポレート・ガバナンスというような経済システムの根幹の相違を認識しておくことが重要である。そこで、本論は bank-based system と market-based system という視点から金融システムの国際比較を行ない、目的関数の異なる金融機関の存在のもつ意義を論じ、金融システムの国際比較分析の可能性を明らかにする。以下では、まず金融グローバリゼーションのコンテキストから、その促進要因としての金融情報技術（IT）革新のもつ意味を明らかにし、併せてその金融理論的意義を解明する。その上で、金融システムについてのアングロアメリカン型 (capital market-based system) とヨーロッパ大陸型 (bank-based system) の相違とその併存の可能性を明らかにし、そのことがグローバリゼー

ションの中で有意義であることを論じる。

1. EUの金融統合

[1. 1] 金融統合と資本移動自由化

EUの金融統合ないし金融市場統合は、資本移動自由化と金融業務規制緩和・再編の進展によって、資本取引の自由化と、銀行業務を中心に競争環境の域内での同一化、金融機関に対する自由化・国際化への積極的対応、そして国境を跨ぐ大型の銀行統合も進んでいる（表1）。

金融市場統合は、資本移動自由化と金融業務の自由化によって達成され、域内が障壁のない単一市場になる要件を満たし、競争の促進、規模の利益・業務多角化による効率的金融サービス供給、金融機関の競争力向上にプラスとなるものといわれる。

金融市場統合の柱の1つである資本移動の自由化は、1960年の第1次資本移動自由化指令以降、62・86・88年に2～4次資本移動自由化指令が出て、域内資本移動自由化が進んだ。88年指令では、①すべての域内資本移動の完全自由化と域外との資本取引のほぼ同等な自由化、②緊急規制（セーフガード）の発

（表1）99年のヨーロッパの銀行再編の動向

1月	スペイン・サンタンデル銀行（資産国内第1位）とスペイン・セントラル・ヒスパノ銀行（同第3位）の合併（BSCHとなる）
2月	フランス・ソシエテ・ジェネラル（資産第2位）とパリバ銀行（同第4位）の合併発表
3月	フランスBNPがソシエテ・ジェネラルとパリバ銀行に対してTOB発表（失敗）
6月	スペインBSCHがポルトガル・シャンパリモに対して合併提案
8月	フランスBNPとパリバ銀行の合併決定
9月	イギリス・スコットランド銀行がナットウェスト銀行に対してTOB発表
9月	フランス・BNP＝パリバとドイツ・ドレスナー銀行の再編（?）
10月	イタリア・バンカ・インテサ（資産国内第2位）がイタリア商業銀行（同4位）に対してTOBを発表 イタリア・サンパオロ・IMI（資産国内第1位）がナポリ銀行（同第8位）を買収 スペイン・ビルバオ・ビスカヤ銀行（BBV）（資産国内第2位）とアルゼンタリア銀行（資産国内第3位）の合併 スウェーデン・SEB（資産国内第2位）がドイツBfG（資産国内第5位）を買収 スペイン・BBVとイタリア・ウニクレジット（資産国内第2位）が合併交渉
11月	フィンランド・メリタノルド銀行（資産国内第1位）がノルウェー・クリスチアーナ銀行（資産国内第2位）に対してTOB発表

（出所）『日経金融新聞』99年10月25日号、さくら総合研究所『経済情報』第118号、2000年1月 p. 16。

動手続等, ③各国の貯蓄, 証券取引に関する税制の調和, が提示されている。①については, EC主要国では域内外資本移動取引は完全自由化された。スペイン, ポルトガル, ギリシア, アイルランドについては一部資本取引の規制撤廃が猶予されている。②についてはほぼ明確化されている。③については, ルクセンブルグなどの反対で, 89年2月の域内居住者の利子所得源泉徴収税率15%提案が暗礁に乗り上げたこともあったことで明らかなように, 99年12月のヘルシンキ会議でも貯蓄税制の調和は課題のままとなっている。

[1. 2] 金融業務の自由化: 相互主義原則

金融市場統合のもう1つの柱は, 金融業務の自由化である。この金融業務の自由化というのは, 銀行業, 保険業, 証券業等が国境を越えて, 域内の他の国に自由に進出して, 金融サービスを提供でき, 自由に他国に拠点を開設できることを意味するといわれる。

金融業務自由化は, 各国でことなる金融制度の同質化を迫るものであるため, 制度の相違の調和が問題である。したがって, 法的枠組みの統一ではなく, 法制の調和は最小限とし (minimum harmonization), 各国は他国の制度を相互に尊重する原則 (mutual recognition) が金融サービスに適用された。

この考え方から, ①免許申請の重複を回避するため単一免許制度を採用する, ②金融機関の監督責任は, 最初に免許を与えた当該金融機関の母国に帰する (母国監督主義 home country control), が合意されている。

ただし, EC域外国との間では, 相互主義 (reciprocity) の原則が重要である。これは, 域外国に本拠地をもつ金融機関が子会社の設立や域内金融機関への出資により域内に進出するためには, EC域内と当該の域外国との間で, ①市場参入の実効性 effective market access (域外国からの進出機関がEC域内で享受しているのと同等の市場参入あるいは競争条件を, EC域内に本拠をもつ金融機関が当該の域外国において享受できること), ②内国民待遇 national treatment (EC域内に本拠をもつ金融機関が進出してきた金融機関の本拠地の域外国において内国民待遇を受けること), についての相互主義である。この際, 既得権保全 (grandfathering) 条項により, この相互主義原則は現地法人等の形態での「新規進出案件」に限定される。

[1. 3] 銀行・証券・保険業務の統合

銀行業務に関する基本的「指令」は、89年12月の「第2次銀行指令」である。これによると、単一銀行免許制度の採用により、EC域内であまねく有効となる銀行免許を有する与信金融機関（credit institution、預金受入と自己勘定での貸付を業務とする企業体）に対し、幅広い金融業務（証券売買業・リース業・投資顧問業を含み、ユニバーサルバンキング型の銀行証券兼営の可で、保険業は除く、表2）の提供と域内営業拠点の開設を認めたものである。

「第2次銀行指令」以外に重要なのは、①与信金融機関の自己資本 (own funds) の定義に関する指令 (89年4月)、②与信金融機関の自己資本比率 (solvency ratio) に関する指令 (89年12月)、で、B I Sの自己資本比率規制に沿って域内規制を共通化するものである。これにより、92年末までに、リスク・ウェイトでみた最低自己資本比率を8%とすることを、国内法的措置で講じることが義務付けられた。

証券業務に関しては、「銀行指令」でカバーされない投資業者に対し、「投資サービス指令案」があり、十分な自己資本を有する限り、EC域内であまねく有効となる単一証券免許を与え、対象となる業務範囲を域内で共通化しようとするものである。その内容は、①ブローキング業務、②ディーリング業務、③マーケット・メイキング業務、④ポートフォリオ・マネジメント業務（ただし、「投資信託業務指令」の対象となっている投資信託業務を除く）、⑤引受業務、⑥投

(表2) 「第2次銀行指令」で認められる金融業務

<ol style="list-style-type: none"> 1. 預金およびその他の払い戻し可能な資金の公衆からの受入 2. 貸出（顧客への貸出、抵当貸付、ファクタリング、送状 (invoice) 割引貿易金融） 3. 金融リース 4. 資金移転リース 5. 支払手段（クレジットカード・カード、トラベラーズ・チェック、銀行小切手）の発行・管理 6. 保証・融資のコミットメント 7. 自己勘定または顧客勘定による、短期金融商品（小切手、手形、CD等）、外国為替、金融先物、オプション、為替・金利関連商品、譲渡性証券の売買 8. 新株発行の引受けおよび新株発行に関するサービスの提供 9. 資本構成、産業戦略等の事業に対する助言および企業の合併や買収に対する助言サービス 10. マネー・ブローキング 11. ポートフォリオ管理および助言 12. 証券保管・管理 13. 信用照会サービス 14. 保護預りサービス
--

資アドバイス業務, ⑦カスタディアン業務, である。

さらに, 98年11月にスタートしたアライアンスという主要証券取引所の提携・統合の構想がある(具体的な内容〔取引システム, 株式インデックスの統一化など〕の検討過程で交渉が難航している)ほか, 株式新市場の動きとしてヌーボ・マルシェ(フランス, 96年2月設立), NMAX(オランダ, 97年2月設立), ノイア・マルクト(ドイツ, 97年3月設立), ユーロNMベルギー(ベルギー, 97年4月設立), ヌオボ・メルカート(イタリア, 99年1月設立)があり, これらの新市場は単独では投資家不足のため市場拡大が困難なので, ユーロNM(フランス, ベルギー, オランダ, イタリア, 96年3月設立)という共通市場が設立された。さらに, アメリカのNASDAQのEU版としてEASDAQ(ドイツ, フランス, イギリス, イタリア, スイスなど, 96年11月設立)もあり, 新興企業の資金調達への対応も進んでいる一方, ECN(電子取引ネットワーク)の動きも活発化している。

保険分野では, bancassurance, Allfinanz として業態間相互参入が進行しているが, 制度的にも単一市場・単一免許制が志向されており, この単一市場の完成のためには, 両極とでもいべきイギリスとドイツの調和が必要であるといわれる。生命保険に関する指令としては, 生命保険第1次指令, 生命保険第2次指令, 保険事業者の計算書類に関する指令, 清算指令案, 保険契約指令案がある。

保険分野では, 消費者保護が重視されている。しかし, 加盟国間でアプローチの違いがみられる。イギリスでは保険会社に十分な支払能力を確保させるが, 保険商品, 約款, 資産運用については各保険会社の経営政策に委ねられ, かなりの柔軟性がある。一方, ドイツでは基本的に保険料率, 保険約款等を厳格に統一規制することによって, 消費者を保護する方向である。このイギリスとドイツを両極として加盟各国の規制は区々で, 生命保険の市場統合には多くの調整を必要とするといわれてきた。

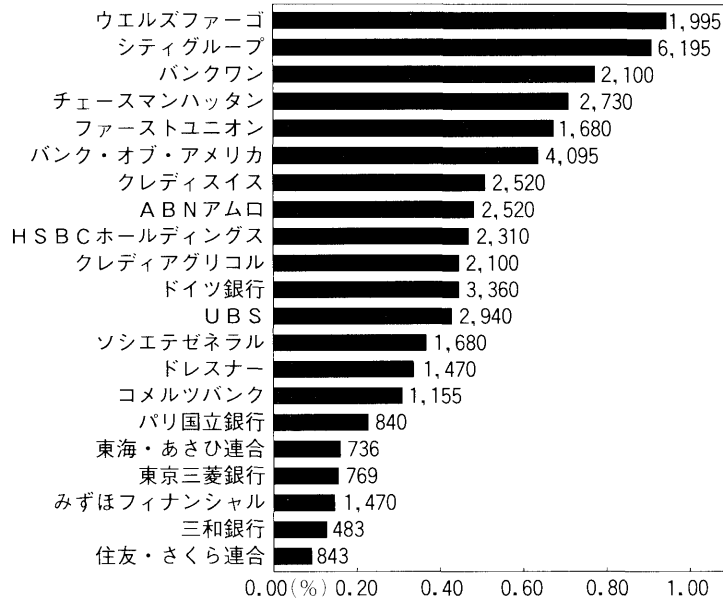
2. 金融IT革新の重要性

[2. 1] 金融ITの投資規模

金融業は, グローバリゼーションの進展の中でメガ・アライアンス, そして

(図1) 金融IT投資の規模

2000年IT投資予想額と総資産対比



(注) ① 邦銀総資産は99年3月末。海外は各決算の数字。
 ② 数字は投資予想額。単位：億円（105円換算）
 ③ タワーグループによる推定。
 (出所) 『ニッキン』2000年1月7日号。

リ・バンドリングを促進している。ユーロ圏の金融機関もその状況に組み込まれており、ドイツ銀行とバンカーストラストの合併などの銀行の統合はその典型である。銀行の統合は、メガ・コンペティションへの対応という側面だけでなく、巨額な金融IT投資負担への対応という側面が大きいといわれる。その投資額は、とくにアメリカの大手銀行で顕著で、図1に見るように、金融ITの年間投資額はシティグループで6,195億円、バンカアメリカで約4,000億円、チェースマンハッタンで約2,730億円程度で、いずれも対総資産で60%を超える水準である。これに対して、ユーロ圏の銀行は、ドイツ銀行が3,360億円、UBSが2,940億円、クレディスイスやABNアムロが2,520億円、クレディアグリコルが2,100億円と米銀に匹敵する規模であるが、対総資産では50%以下で米銀には及ばない(図1)。IT投資額は、その資産規模に比例するわけではないが、質的にユーロ圏の銀行が米銀に劣っている可能性がある。

[2. 2] 金融 I T 革新の背景

金融 I T 分野の充実は予想を超えて今後の金融業の生死を決める可能性が高く、I T 投資は規模の経済性が働くので、その結果としての昨今のメガバンク化は必然なのである。近年のコンピュータ（とくにパソコンやワークステーション）の普及と性能の飛躍的向上による情報処理能力の上昇、インターネットの発達等の情報伝達手段の高度化とその取引費用の劇的な低下、そして金融業に対する規制緩和によって、CMA やラップ口座などの総合的なサービスを実現する商品、デリバティブ取引の拡大、貸出債権の流動化（証券化）の推進等、中小企業向け取引のクレジット・スコアリングの手法の確立など銀行の業務内容は大きく変化してきた。さらに、データベース・マーケティングや CRM customer relationship management, continuous relationship marketing といわれるような、顧客情報を詳細に記録し、ホームページへのログインする状況などもデータベース化して、それを木目細かく営業活動に活用する手法（データマイニング、ナレッジマネジメント）が不可欠となり、膨大なデータベースの構築と I T 技術の活用を迫っている。証券化は銀行の満期まで貸出債権を保有する業務を分解し（アンバンドリング）、origination・funding・pooling・partition・servicing という業務の 1 つのみを行なう機関を誕生させ、専門化させている。

さらに、このような技術革新の進展は、銀行以外の金融機関や情報産業等の他産業にも恩恵をもたらしており、資金仲介における非銀行機関のシェアの拡大や、決済サービスの提供等これまで銀行が独占してきた分野への新規参入といった形で（インスタ化、PCバンキング、インターネット・バンキング、モバイル・バンキング、e-コマース等）、ノンバンク・流通業・製造業等のプレゼンスが高まっている。非銀行機関（ノンバンク仲介機関）は、CMA を通じて銀行と同じような金融サービス（給与振込、各種自動振替など）を提供できるようになった。また、I T 活用の成果は膨大なデータの蓄積によってクレジット・スコアリングの利用を可能にし、それにより中小企業向け貸出に進出することが可能にするので、中小企業に特化した銀行との競争の激化となっている。

金融 I T の進展を支えているのは、PC の急速な普及とインターネットの飛躍的普及に見られるような圧倒的な「普及速度」に速さである。アメリカにおいて、電気・電話・自動車が発明されてから国民の 25% に普及するのに要した年数は約 50 年であるのに対し、パソコンは 13 年、インターネットは 7 年と極め

(表3) 技術が国民の25%に浸透するのにかかる年数

発 明 品	発明の年	普及にかかった年数
電 気	1873年	45
電 話	1876	35
自 動 車	1886	55
飛 行 機	1903	64
ラ ジ オ	1906	22
テ レ ビ	1926	26
V C R	1952	34
P C	1975	16
携 帯 電 話	1983	13
インターネット	1991	7

(出所) 内田ほか [1999]。

て短い(表3)。また、パソコンの処理能力はこの15年間に30倍になっている。この急発達した情報技術が金融業の基盤技術を担っており、金融仲介機能・決済機能という銀行の基本的機能が情報・データの処理を必要とすることから、その急発達の影響は甚大で、具体的には通信コストの下落と情報処理能力の向上が、取引費用を圧倒的に引き下げること(インターネット利用の場合、1単位当り取引コストは支店テラー経由の100分の1程度。米商務省 [1998] p. 57)と情報の非対称性の除去(情報生産コストの削減)をもたらすのである(Mishkin and Strahan [1999])。

[2. 3] ユーロ圏での金融IT

ユーロ圏の銀行では、決済取引に関して従来からの小切手決済に加えて、銀行口座を直接活用する一括決済が導入され、Direct Credit(給振的)、Direct Debit(自動引落的)と呼ばれる機能を持つ方式が導入されている。とくに、公共料金の自動引き落としの利用の増大が大きく、その結果、小切手の利用は近年減少傾向にある。また、デビット・カードの普及が著しく、イギリスでの“Switch cards”や“Delta cards”，フランスでの“CB cards”がその具体的事例として知られている。表4は資料的にやや古いが、ユーロ圏諸国のEFTPOSの普及は急速なものがあることを示している。

イギリスで顕著な金融IT革新の事例は、他業種からの銀行業への参入、とくに流通業からの参入に見られる。スーパーマーケット銀行と呼ばれる事例がそれで、スーパー業の大手であるTescoがTesco Personal Financeを、また

(表4) ユーロ圏諸国の EFTPOS の普及 (1988・92年)

	100万人当たり台数		1人当たり取引数		1件当たり取引額 (US\$)	
	1988	1992	1988	1992	1988	1992
ベルギー	1925	4034	5.3	12.0	34.8	57.7
フランス	2154	5594	7.5	22.7	81.6	62.5
ドイツ	141	640	0.01	0.35	94.8	43.5
イタリア	76	1094	0.02	0.28	102.1	161.6
オランダ	102	758	—	3.1	—	45.9
スウェーデン	83	1647	0.2	4.7	163.1	100.7
スイス	211	1640	0.4	2.8	25.3	51.8
イギリス	426	3806	—	—	—	—

(出所) Molyneux, P., et al. [1996] p. 72.

Sainsbury が Sainsbury's Bank を本体の子会社として開設し、また老舗のデパートである Marks & Spencer が、Marks & Spencer Financial Service を設立して、銀行業に参入している。具体的には、既存のスーパー等の店舗内にカウンターを設け、budget a/c (買物専用の決済口座) を始め、貯蓄口座・クレジットカード、保険、ローンなど多様な金融サービスを提供している。貯蓄口座に従来の銀行よりも高い金利を付けることで一挙に普及し、一般の生活者の金利選好度の高さを顕在化させたともいわれる。さらに航空業などを営む Virgin 社が Virgin One a/c という住宅ローン控除を活用した口座で高利回りを実現し、アップパーミドル層への開拓を行なっている。

[2. 4] 金融 IT 革新の影響と銀行業の捉え方

金融 IT 革新は、従来の銀行業務である預金の受入れ (決済を含む)・貸出という伝統業務に加えて、決済方法の変化(クレジットカード・デビットカード (EFT pos) などの電子決済の増加)、貸出債権の売却、デリバティブ活用によるリスク管理とフィーの確保、クレジット・スコアリングなど新たな機能と収益機会をもたらしている。さらに、従来、紙によって伝達されていた情報 (有価証券報告書など) を電磁媒体を用いることによって迅速かつ大量に伝達可能になり、インターネット上での株式公募などが実現したし、金融裁定取引のようにいち早く情報を入手した方が有利な取引では通信コスト低下のメリットが大きく、取引が拡大している。また、ネット専門銀行 (世界最初のインターネット銀行は、95年10月設立の Security First Network Bank で、そのほかに Net B@nk, Tele Bank など)

の登場という新たな経営形態をもたらしている。

銀行業に他業種からの新規参入が生じること、決済専門やインターネット上の銀行などが成立したり、アメリカでのノンバンク仲介機関の業務展開やイギリスでのスーパーマーケット・デパートの銀行業参入を考えると、従来の銀行の特殊性に注目する捉え方に変化をもたらすといわれている。すなわち、従来の銀行と他の金融仲介機関の間の垣根はなくなるものと予想されるが、Cecchetti [1999] は、従来型の銀行 all-in bank と総合金融業者 financial products supermarket に分化していくことを指摘している。

Cecchetti [1999] によれば、金融仲介の基本的役割というのは、結局のところ、資金余剰主体（家計の貯蓄）から資金不足主体（企業の投資）への資金移転であるとされ、この役割に付随して、①ペイメント・システムへのアクセス、②流動性へのアクセス、③リスクの仲介（パッケージと売却、リパッケージと再売却）、④情報供給（生産）、⑤政府保証のチャネル、といったサービスを提供するようになるのが金融仲介の将来像であるという。そしてこのような機能を担う機関は financial products supermarket と all-in bank に分化するとする。financial products supermarket はブローカー的な企業で、一義的にはリテール会社が考えられ、ペイメント・決済サービスの提供、顧客の資産運用を行なうが、その資産をセカンダリー・マーケットで取引でき、資産負債のミスマッチを発生させないように行動するので、バランスシートからリスクを発生させることはない（したがって、自己資本の必要がない。市場を活用してリスクを管理する cross-sectional risk sharing を行なうといってよい。Allen and Santomero [1999]）。さらに、financial products supermarket にはホールセール会社も有り得て、リスクのパッケージとペンションファンド・資産管理業者への転売を行なう。リテール顧客はこのファンドの株式を購入し、ファンドの活動に利害関係を持つことになる。究極的には、金融市場が financial products supermarket によって支配的になれば、全てのリスクは完全に証券化されることになる。

これに対して、all-in bank は資金調達とリスクテイキングを同一組織で行なう（通時的リスク平順化 intertemporal smoothing を行なう [risk bearing といってもよい]）。預金をバッファーとして活用し、相対的に低い金利で預金を集め、貸出金利が高いときには内部留保を厚くし、低いときにそれを取り崩して、貸出金利変動を抑えるとともに、信用リスクなどを吸収する。Allen and Gale [1997], Allen and Santomero

[1999])。バランスシートの負債側のリスク構造は資産側の別のリスク構造に移転される。その結果、リスクは伝統的な満期変換型銀行と同様になる。

このような金融仲介機関の2分化の進行から、金融規制も、消費者保護、システミック・リスク、政府保証によるモラル・ハザード防止、の3つが主力になるものとしている。一般に金融システムの理解には、機能的アプローチ functional perspective (approach) (origination, distribution, servicing, funding などの金融サービス提供) と機関的アプローチ institutional perspective (approach) があるといわれる (Merton and Bodie [1995] など)。従来は、金融機関の種類とその業務内容が一致していたので、「銀行業務」を行なう機関は「銀行」というように、この2つの考え方は一致していた。しかし、業務内容が変化し、金融機関の同質化が進展すると、機関と機能が一致しなくなる。この不一致は金融仲介理論の考え方、金融規制などに対して変化を求めることになるといえよう。

たとえば、金融システムの健全性の維持のための規制について、2つの考え方が成立するが、機関的アプローチでは、それぞれの機関に対する監督当局が同じ機能に対し異なった規制を行なうおそれがある。また、機能的アプローチでは、決済サービス提供、リスク仲介(負担)、情報生産、流動性供給は、技術革新や規制緩和によっても変化しないので、機関的アプローチに比べて有効かもしれないが、機関別に監督機関が分れている場合には、金融機関のリスクが全体でどの程度かの把握が困難となる。

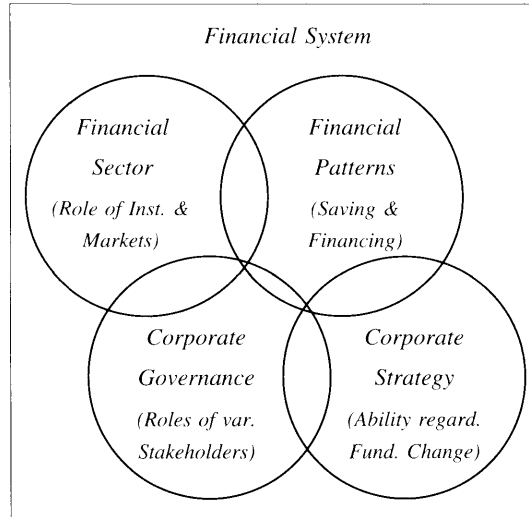
3. 比較経済制度分析 (Comparative Institutional Analysis) 的考察

[3. 1] 金融システムのC I A的分析

近年の金融情報技術革新などを踏まえて、金融システムの国際比較の研究が行なわれている。その議論のエッセンスは、アメリカ型ないしアングロアメリカン・システムを資本市場型システム capital market-based system と考え、ヨーロッパ大陸型ないし間接金融優位型システム bank-based system と対比させ、その上で金融グローバリゼーションの一般的傾向として大陸型からアメリカ型への移行が進む程度をチェックすることで、その意義を論ずるものである。

金融システムといっても、いくつかのサブシステムがあり、Schmidt [1999] は financial sector (金融機関・市場の役割)、financial patterns (資金調達・運用の構

(図2) 金融システムのサブシステム



(出所) Schmidt [1999] p. 10.

造), corporate governance, corporate strategy (雇用の関係など)を挙げている (pp. 9~13。図2)が、以下ではこのサブシステムを念頭に置きつつ考察する。

金融システムを比較するのは、ゲーム理論的な比較経済制度(CIA)的考察からも重要であるが、ユーロの導入に伴う一元的金融政策の各国への影響度・パフォーマンスは、そのトランスミッション・メカニズムに依存するはずで、そのトランスミッション・メカニズムは基本的には金融システムという信用チャネルが重要になる。その意味で、金融システムの国際比較は重要になるといえよう。

[アメリカでの銀行衰退論争とその帰結]

1990年代前半、アメリカにおいて銀行衰退論争が展開されたが、これは、80年代の銀行破綻やミュチュアル・ファンドの急成長、GE Capitalなど専門的な金融会社の出現、証券化(MBS, ローンセール)の進展による銀行の資産の減少ないし銀行の地位低下などによる銀行経由の資金フローの減少などが銀行衰退論の概要で、とくに資産ベース(残高)では銀行のシェアの一貫した衰退がその根拠である。このような資産シェア低下に対し、銀行は伝統的金融仲介業務以外の各種の業務を充実させることで生き残ってきており、現在もデリバティブズ業務(オフバランス業務)を中心に成長しているという反対論も有力で、

事実、銀行の非金利収入は近年増大し、伝統的融資からの収益が減少しているし、銀行の付加価値や資産の対GDP比は低下していないのである。

これに関して、Allen and Santomero [1999] (以下ASと略記)は、金融システムが近年画期的に変化しており、その中で銀行は預貸業務から脱却し、フィービジネス化を遂げているとする。先の銀行衰退論として議論されたように銀行は、金融機関中のシェアこそ低下したものの、付加価値・資産対GDP比などでは低下せず、金融システムの中心であり続けている。このような傾向はアメリカで顕著で、類似のシステムをもつイギリスでも同様であり、程度の差はあるものの日本・フランスもこのようなアングロアメリカン・モデルに接近しているが、ドイツは旧態に留まっていることを指摘している。

[アングロアメリカン型対大陸型 (1)]

このシステム変化を踏まえると、アメリカ・イギリスの家計の資産保有はリスク型であるのに対して、日本・ドイツ・フランスのそれはノンリスク型といえ、また日本・フランス・ドイツは、intertemporal smoothing のシステムであるのに対し、アメリカ・イギリスは cross-sectional risk sharing のシステムである。さらに、企業の資金調達でみると、内部金融が大きい一方、銀行融資はそこそこ(日本・フランスで大)で、債券はアメリカで大きく、equity finance は余り重要でないか、むしろネガティブですらあるという相違が見られる。

この点についてASは以下のように、詳細に検討して、

- 1) 日本・フランス・ドイツでは、市場からの競争が小さいので(市場との競争がなく)、金融仲介機関は intertemporal smoothing によるリスク管理が可能であるが、市場との競争が激しいアメリカ、イギリスでは、intertemporal smoothing が不可能である。(それは、家計が銀行からその reserves に充てる資金である)預金を引き出し、他の資産に運用するからで、銀行は reserves を蓄積ないし枯渇させることによるリスク管理はできなくなるのである。その代わりに、デリバティブズや類似の手法でリスク管理を行なうことになる。すなわち、米英では伝統的銀行業務が機能しなくなるので、仲介機関のリスク管理は entrepreneurial になり、新たな業務の開発を迫られることになる。
- 2) アメリカでの前述の銀行衰退論は、全金融業における預金金融機関のシ

シェア低下がその所以であったが、GDPに占める金融部門・銀行業のシェアは90年代以降むしろ上昇しており、これは預金金融機関からノンバンク（NBF I：年金基金，MF）に資金シフトが起きたものにすぎない。その証拠に、個人の企業株式の直接保有は減少傾向にあるが指摘される。ただし、銀行の資産・負債サイドの諸業務は代替的な手段が多くなり、とくに checkable deposits の相対的重要性が低下し、これは不可避的なものである。銀行の伝統的な金融仲介業務は衰退したが、フィービジネスで銀行は活性化し、非金利収入の上昇が見られ、結果として付加価値ベースでは横這いの地位を保っている、しかし、銀行は、最早、企業・消費者金融の主たる担い手ではなく、金融システムにおける流動的貯蓄の主たる貯蔵庫ではない。多くのマネーセンターバンク、スーパーリージョナルズは業務をリストラクチャーし、伝統的仲介収入には依存しない体質になっている。

- 3) 家計の金融資産保有からすると、アメリカ・イギリスはリスクテイク型で（cash & cash equivalents 保有比率低く、risky assets（内外株式，不動産）保有比率高い）、日本・フランス・ドイツはリスク回避型である（cash & cash equivalents 保有比率高く、risky assets 保有比率低い。図3-(1)）。また、家計金融資産対GDP比でみると、アメリカ・イギリス・日本=3，ドイツ=2，フランス=1.5で（図3-(2)）、アメリカ・イギリスはフランス・ドイツに比して金融資産保有の絶対額も多く、リスク性資産保有比率も高い。ASは、このような金融資産保有の相違は金融市場がどの程度 risk sharing システムになっているかに依存するとし、アメリカ・イギリスの発展度は日本・フランスよりも大きく、ドイツよりも遥かに大きいとしている。
- 4) 日本・フランス・ドイツは、bank-based system で intertemporal smoothing が機能する。金融仲介機関は短期流動資産に投資することでリスク削減が可能である。これに対し、アメリカ・イギリスは、market-based system で、cross-sectional risk sharing が機能している。アメリカは、financial innovation によって過去25年の間に bank-based から market-based に転換し、デリバティブ市場活用のリスク管理が重要になっており、金融仲介機関のリスク管理も市場活用型になっている。

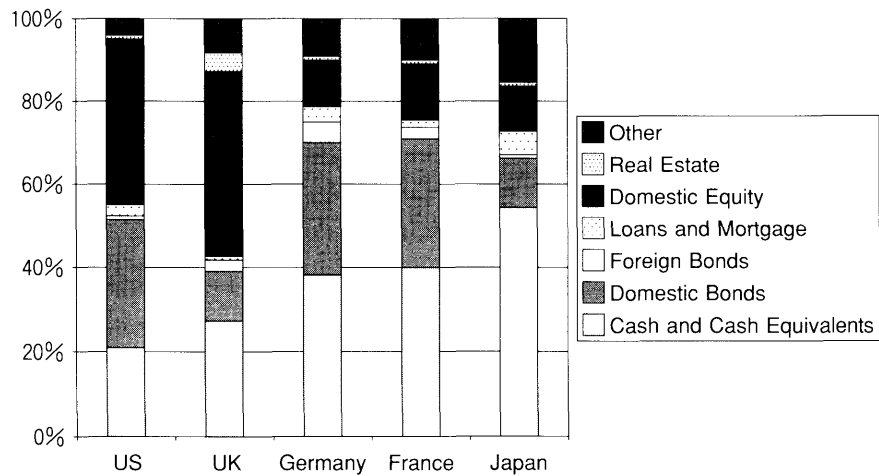
といった諸点を指摘し、金融システムの相違を整理している。

この点に関連して、Allen and Gale [1997] は、「資本市場あり・金融仲介機

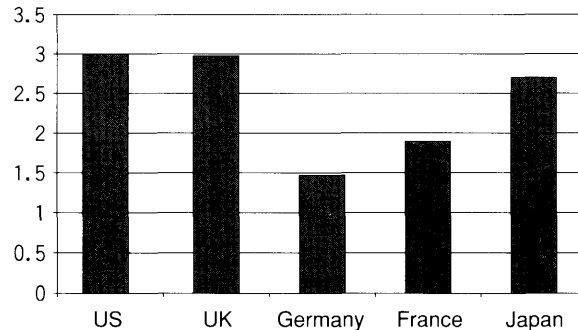
構なし」の場合と「資本市場なし・金融仲介機能あり」の場合を理論的に比較し、後者の方が安全資産の蓄積が可能なので、収益のスムージングが実現し、非分散リスクが減少して、市場均衡に較べて、改善された事前的なパレート最適が達成されることを示した。この帰結として bank-based system の方が、market-based system よりも高い経済的厚生を実現する可能性が高いことを理論的に提示している。したがって、ドイツの金融システムの方が、アメリカ型金融システムよりも有利であり、market-based system への移行（ユーロ単一市場への組み込み）は、ドイツにとって intertemporal smoothing が脅かされ、長期的には経済的厚生上悪化する懸念を論じている (Allen and Gale [1997] pp. 542~543)。

(図3) 家計の金融資産保有の比較

(1) 構成比



(2) 家計金融資産対GDP比



(出所) Allen and Santomero [1999] pp. 39-40.

[アングロアメリカン型対大陸型 (2)]

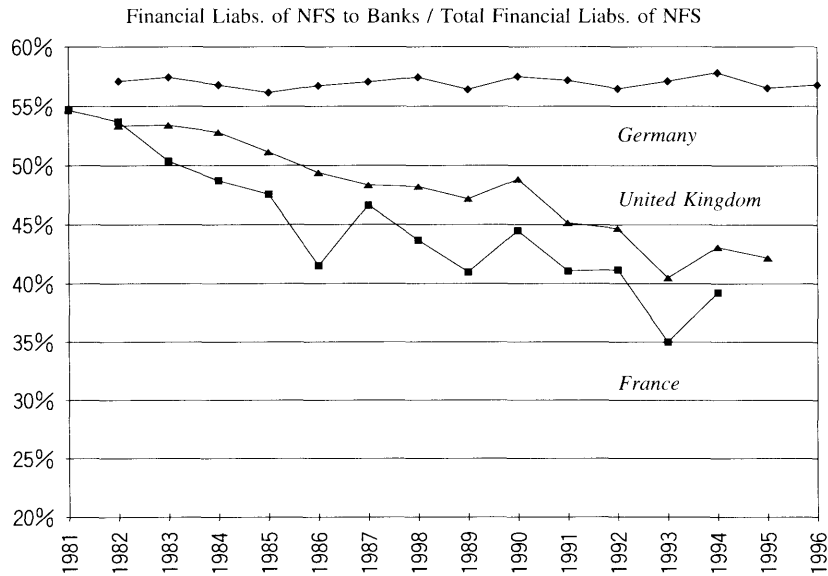
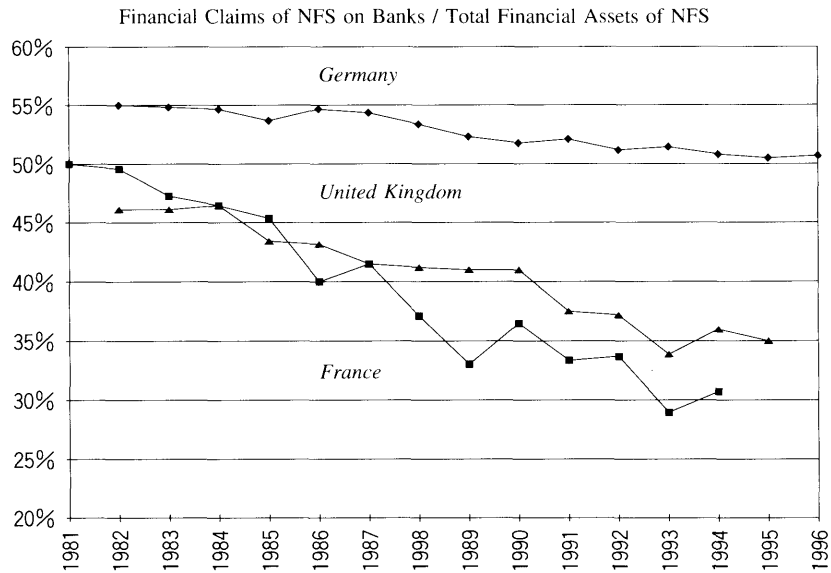
Schmidt, Hackethal and Tyrell [1999] は、イギリス・フランス・ドイツの金融システムの最近の動向を、4つの側面から検討した。それらは、①disintermediationの傾向が見られる(ただし、一般的には成立しない。ドイツでは non-existent, イギリスでは not persistent, フランスでのみ顕著。図4-(1)), ②証券化の傾向がある(3国のデータと一致, 国毎のレベル・増大の程度は一様でない。図4-(2)), ③金融システムがより capital market-based になる。反面, bank-based の程度がより小さくなっており, 銀行業はいわば declining になっている(ドイツ・イギリスでは妥当せず, フランスでは妥当するが, ヨーロッパ全体の傾向とはいえない。銀行から資本市場へのシフトはこの3国のシステム変化の本質とはいえない。フランスでは他の2国よりも顕著な傾向がある), ④非金融部門からの貯蓄の mobilizer としての唯一ないし一義的な役割は衰退中である(銀行は lending operations に特化し, 非銀行仲介機関 NBFIs へも資金供給する機能が増大して, intermediation chains が伸張しており, 金融システムの効率性が上昇している), という指摘である。

以上のファクト・ファイディングから、①非金利収入が金利収入に比して増大した(フランスで顕著, 図4-(2)), ②銀行が衰退しているというのは正しくない(とくにドイツ・イギリスで。フランスでさえ, 量的には重要性が低くなっているが, 絶対的な地位は否定できず, 中小企業分野で銀行の役割は重要である。ドイツの中小企業の銀行貸出依存度はフランスよりも大きく, その依存度は増大している。銀行との relationship はフランスよりもドイツで密接といえる), ③銀行の役割はこの3国で異なるものの重要である(ドイツでは relationship banking が重要で〔とくに中小企業分野で〕, イギリスでは銀行はドイツほどではないが, 短期金融に専門化している。80年代初期まで, フランスの銀行は大企業と密接な relationship を維持していたが, 大企業の資本市場シフトにより, 銀行の専門性は後退している。中小企業金融は政府系金融機関によって行なわれてきたので, 銀行の企業貸出は大きく減少した), という結論が得られる。

したがって, 少なくとも, ドイツ・イギリスでは銀行は衰退産業ではないこと, 銀行貸出は, ドイツ・イギリスでは質・量ともに異なる企業向けになっている, フランスでは資産サイドの伝統的役割縮小といえる。この点で, フランスは特殊なケースといってよく, ドイツ・イギリスのシステムよりも変化の度合いが大きい。

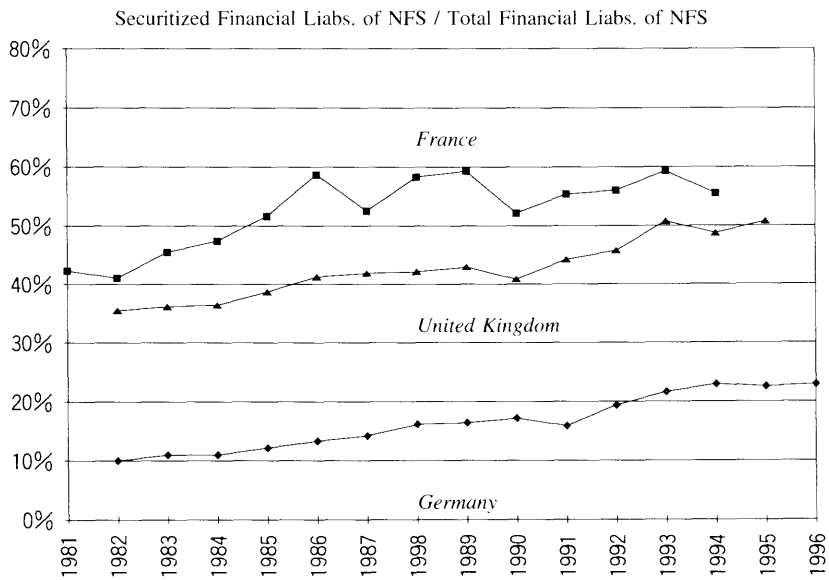
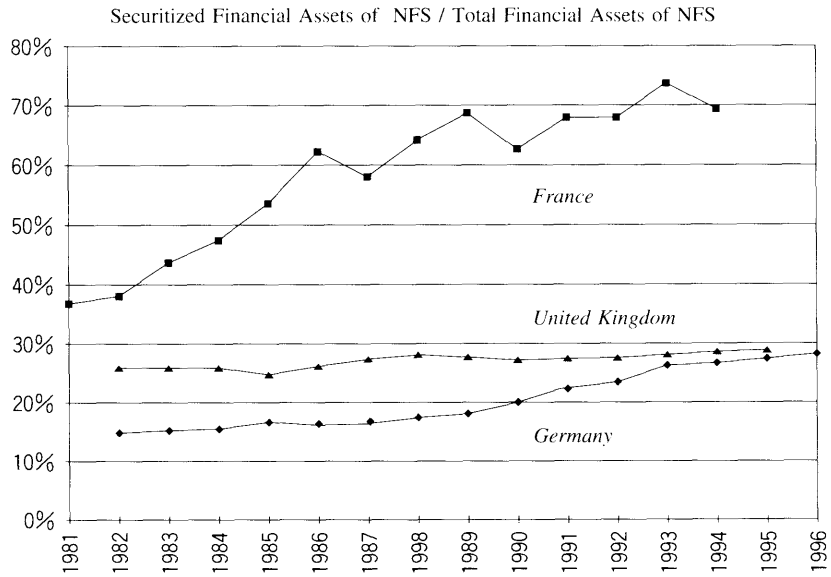
（図4） 金融システム比較

(1) 非金融部門保有の資産シェア

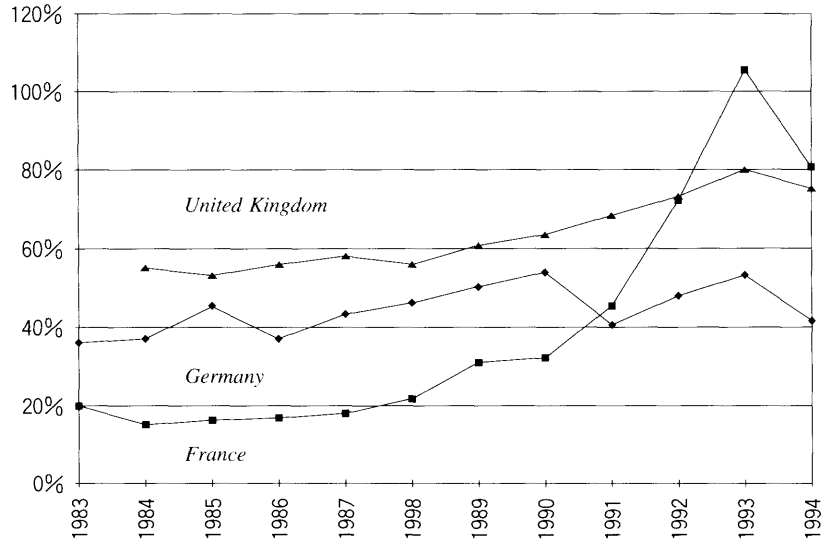


金融システムの国際比較分析

(2) 証券化の傾向（非金融部門の資産・負債の証券化比率）



(3) 金融機関の非金利収入対金利収入



Source : OECD Bank Profitability, Financial Statements of Banks, 1983-1992, 1985-1994.
 (出所) SHP (1999) pp. 15, 19, 26.

フランスの金融システムは、大陸型の bank-based system からアングロアメリカン型の capital market-based system に移行しており、その半面フランスの銀行は資本の mobilizers としての機能を失いつつあり、衰退している可能性を排除できない。一方、ドイツの金融システムが安定的な構造を示しているのは驚異的であるといえ、イギリスは緩やかな変化を遂げている。フランスは、現在、イギリスのシステムに近似しており、フランス・イギリスは近年に規制緩和と改革を実施し、フランス・イギリスはユニバーサル・バンキング・コングロマリットに変化した。ドイツの銀行はすでにユニバーサル・バンク化している。とはいえ、フランス・イギリスの金融システム、とくに銀行のパフォーマンスは大きく異なっており、イギリスの銀行の収益性・安定性は高いが、フランスの収益性は低く、不安定性の兆候があると考えられる。

以上のAS, SHPの指摘は、グローバリゼーションの中で、market-based システムのみがありうるのではなく、bank-based システムも一定の役割を果たすことを示している。資金の調達サイドの行動関数の資本市場へのシフトがどこまで進むかは企業文化あるいはコーポレート・ガバナンスの形態にも依存す

るからでもある。

[3. 2] コーポレート・ガバナンスの視点

金融システムとコーポレート・ガバナンスに関しては、金融機能に関わらせてその機能が重視されるようになった。とくに、アメリカ型の株主重視的ガバナンス、ドイツ型の経営参加的ガバナンス、日本型協同組合的ガバナンスなどの相違が知られているが(図5, 深尾・森田 [1997]), この点について, Pablo de Andres-Alonso, et al. [1999] は、金融システムの bank-based model と market-based model の相違をもたらすコーポレート・ガバナンス構造の相違を明らかにした。彼らは、一般的には、金融システムが、bank-based model から market-based model へ移行しているとした上で、金融のグローバリゼーションは先進国で同質的に進行しているわけではなく、bank-based model と market-based model の収斂にはいくつかの段階があると整理している。

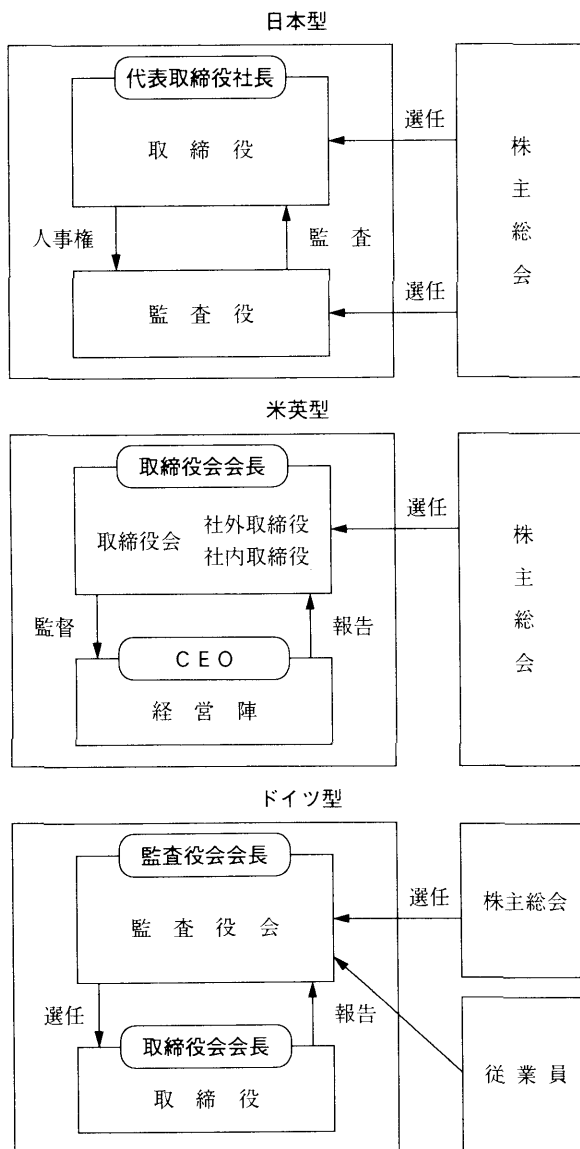
Pablo de Andres-Alonso, et al. [1999] によれば、①外部コントロール・メカニズムや企業コントロールの市場、経営者の市場が効率性を改善すること、②専門化の過程で経営の裁量が大きく、エージェンシー・コストが非常に高いこと、③規制が制度的合意に必要な法的要請を求めること、④銀行借入のウエイトが容易には減少しないこと、といった要因が2つのモデルの収斂を一挙に進めないものとされる (p. 90)。

コーポレート・ガバナンスの観点を強調すると、bank-based model はヨーロッパ大陸型(ドイツ, 日本)・経営参加型に対応し、market-based model はアングロアメリカン(アメリカ・イギリス)・株主利益最大化型に対応する。大陸型では、中長期金融は銀行によって担われ(銀行は株式保有)、資本市場の役割は小さい。コーポレート・ガバナンスとしては、インサイダー・モデルすなわちステークホルダーとの関係を長期的な利害で維持するというものである。

これに対し、アングロアメリカン型は、短期金融は銀行、長期金融は資本市場によって担われる。コーポレート・ガバナンスとしては、ステークホルダーの価値の最大化・株主価値(利益)最大化である。

グローバリゼーション(市場化)は、証券化などによる資本・貸出市場の統合を促進し、bank-based model が market-based model に接近する。しかし、すべて統一されるわけではない。というのは、bank-based model では、銀行貸出

（図5） コーポレート・ガバナンスの国際比較



注：日本型＝取締役と監査役を兼ねることはできない。
 米英型＝取締役会会長と CEO は同一人物が兼ねることが多い。
 ドイツ型＝監査役会と取締役会のメンバーを兼ねることはできない。

（出所） 深尾・森田 [1997] p. 62.

のウェイトを減少させることの困難さがあるからで、これがコーポレート・ガバナンス機構の特質を構成するからである。

Pablo de Andres-Alonso, et al. [1999] は、大陸や日本の企業は支出 (payoffs) 中

の固定的支出 (fixed payoffs) の比率 (contractual leverage) が高く、イギリス・アメリカはそれが低いとした(図6)。この contractual leverage は、financial leverage (debt/total assets) と銀行からの債務 (banking debt), そして資本集中度とは正の相関があるが、市場からの債務 (market debt) には負の相関がある。その理由は、①もし危険回避的な行動が支配的であれば、追加的なリスクを負担せずに固定支出 (fixed payoffs) の契約に同意すること、②銀行によるコントロールが有効であれば、契約のデフォルト・リスクについて、そのステークホルダーに保証を与えること、③所有と支配の分離があるとき、インフォメーションとインセンティブのシステムが利益相反をうまく処理する可能性があること、による。したがって、非固定支出だけの契約は契約コストを引き下げ、株主にかわる代理人は収益と企業活動を結びつけるよう行動するので、アングロ・アメリカン型の企業はキャッシュフローに対して支出 (payoffs) の比率が高いのであり、ガバナンス構造と整合的なのである。

さらに、Pablo de Andres-Alonso, et al. [1999] は、①market-based model 的には固定資産対総資産比率が高くなるものの、必ずしも market-based model が企業の投資・R & D 支出を短期的に促進する傾向はないこと、②企業の資産収益のボラティリティで見ると、企業投資への銀行による支配が経済的リスクを減少させるという可能性があること (pp. 90~91), を指摘している。

[3. 3] ゲーム理論的視点

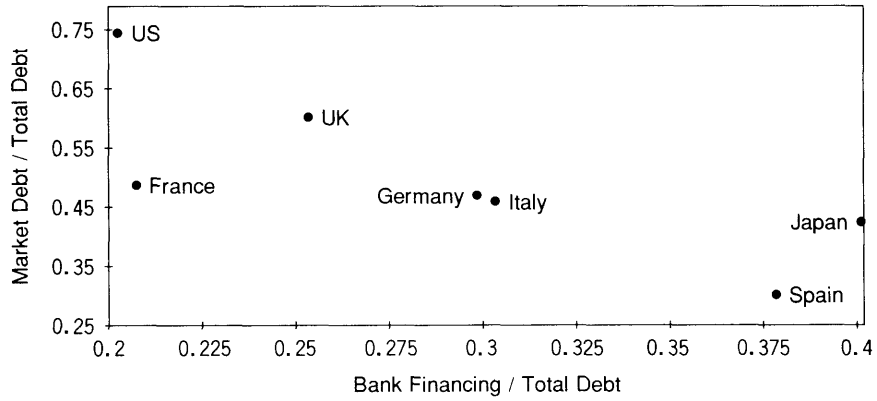
金融システムの国際比較を、比較経済制度分析のフレームワークで考察すると、進化ゲーム理論的視点が重要であることが知られている(青木・奥野 [1996])。

進化ゲーム理論の成果によると、異なる行動原理をもつ競争者が存在する場合、クルノー・ナッシュ均衡が存在する。ゲーム理論的には、競争者は相手の出方を予想して行動するのだが、もし互いに他の生産量を不変と予想するとき成立する均衡がクルノー・ナッシュ均衡である。たとえば、利潤極大行動をする民間企業と、公的関心度をもつ公企業が社会的厚生最大化しようとして行動するとき、たとえ公企業が社会厚生への配慮を含めてクルノー・ナッシュ型競争に参加しても、民間均衡の場合と状況は改善されない。

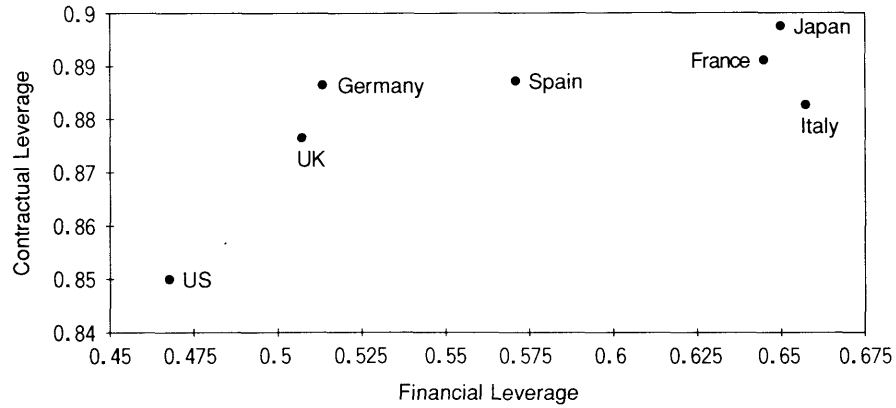
しかし、公企業が主導型で、公企業の行動に民間企業が追随するような場合には、シュタッケルベルグ Stackelberg 均衡が成立する。すなわち、公企業が

(図6) コーポレート・ガバナンス関連指標

(1) market debt and bank debt

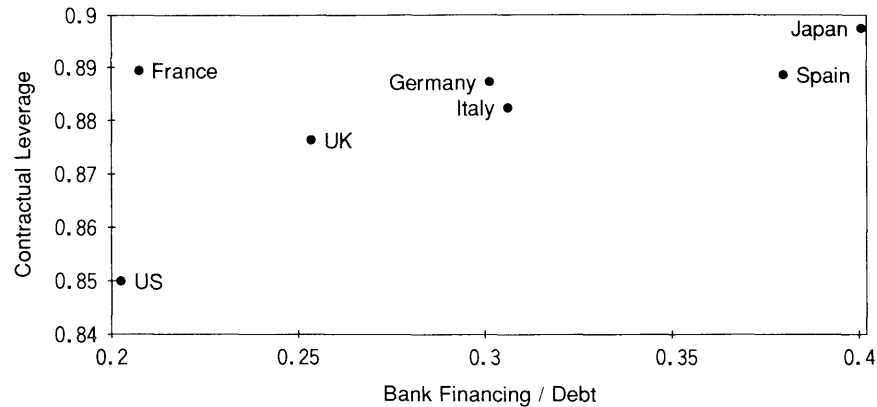


(2) contractual and financial leverage



(注) contractual leverage=fixed payoffs/total payoffs
financial leverage=debt/total assets

(3) contractual leverage and banking financing



(出所) Pablo de Andres-Alonso, et al. [1999] pp. 79, 80, 81.

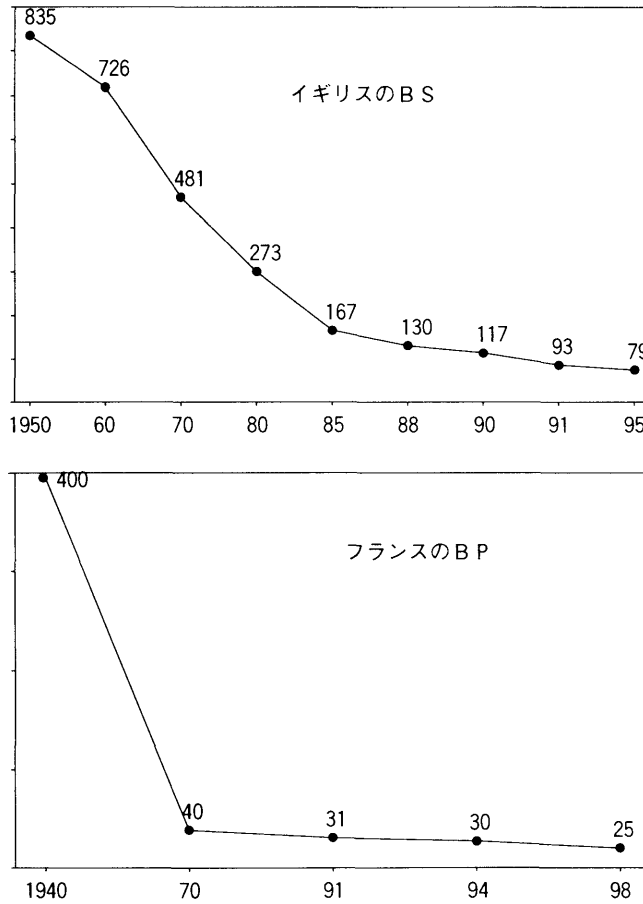
金融システムの国際比較分析

(表5) 金融機関の業態別の数とシェア

Country	No. of banks			No. of branches			Market share (as % of deposits by the non- bank public)	
	1987	1990	1992	1987	1990	1992	1987	1990
<i>Belgium</i>								
Commercial banks	86	87	93	3,631	3,592	3,515	67.54	64.30
Savings banks	32	28	28	19,804	14,797	12,890	6.58	8.10
Public credit institutions	3	6	6	—	—	—	15.00	17.30
Post Office	1	1	1	—	—	—	10.88	10.30
Total	122	122	128	23,435	18,389	16,405	100.0	100.0
<i>Denmark^a</i>								
Commercial banks	84	89	113	2,114	2,884	2,467	na	92.20
Savings banks	143	na	—	1,327	na	na	na	na
Cooperative banks	36	33	—	93	na	na	na	0.40
Post Office	1	1	—	1,293	1,317	na	na	7.40
Total	264	223	—	4,827	4,201	na	na	100.0
<i>France</i>								
Commercial banks	377	419	448	9,939	10,212	12,197	na	53.60
Savings banks	364	186	180	4,378	4,307	4,205	na	3.40
Cooperative and rural banks ^b	190	194	na	11,175	11,125	na	na	30.10
Post Office	1	1	1	17,089	16,967	na	na	12.90
Total	932	800	629	42,581	42,611	na	na	100.0
<i>Germany</i>								
Commercial banks ^c	331	415	416	6,643	7,186	7,696	36.00	39.70
Savings banks	598	781	691	18,136	20,128	20,201	36.70	36.10
Cooperative and rural banks	3,482	3,384	2,776	19,428	20,819	20,375	21.80	19.60
Postal Giro Offices	13	14	13	17,515	29,193	na	5.50	4.60
Total	4,424	4,594	3,896	61,722	77,326	53,156	100.0	100.0
<i>Italy</i>								
Commercial banks	164	153	120	7,019	7,940	15,950	57.30	56.40
Savings banks	86	86	100	4,169	4,697	3,896	25.30	26.60
Cooperative and rural banks	859	825	671	4,177	5,084	2,226	14.00	14.90
Post Office	1	1	1	13,958	14,441	na	3.40	2.10
Total	1,110	1,065	892	29,323	32,162	22,133	100.0	100.0
<i>The Netherlands</i>								
Commercial banks	83	97	na	2,338	2,275	na	47.20	47.80
Savings banks	58	54	na	1,035	1,027	na	4.30	3.60
Cooperative and rural banks	926	1	na	2,345	2,144	na	23.50	25.50
Post Office	1	1	na	2,705	2,715	na	25.00	23.10
Total	1,068	153	177	8,423	8,161	7,518	100.00	100.0
<i>Spain</i>								
Commercial banks	138	154	164	16,554	16,835	18,180	58.56	52.60
Savings banks	79	65	54	13,482	15,476	14,145	37.74	43.40
Cooperative banks	129	107	101	3,113	2,919	2,989	3.70	4.00
Total	346	326	319	33,049	35,230	35,314	100.0	100.0
<i>United Kingdom</i>								
Authorised banks	567	537	486	14,994	14,509	11,878	45.40	56.70
Building societies	137	99	87	6,967	6,051	6,024	53.60	42.70
Post Office ^d	1	1	1	21,211	20,871	20,018	1.00	0.60
Total	705	637	574	43,172	41,431	37,920	100.0	100.0

a : 1989年からは commercial banks と savings banks の区別なし。
 post giro は Girobank として bank に含む。店舗は Post Office を使用。
 b : 21ある Caisse de Credit Municipal (76支店) を含む。
 c : commercial banks に mortgage banks, 割賦信用会社, 専門銀行等含む。
 d : National savings bank は post offices をエージェントとして利用。
 (出所) Molyneux et al. [1996] pp. 63-64.

（図6） ユーロ圏諸国の協同組織金融機関の合併

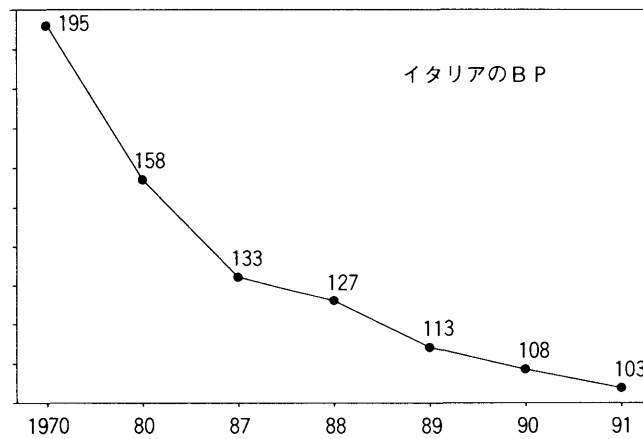
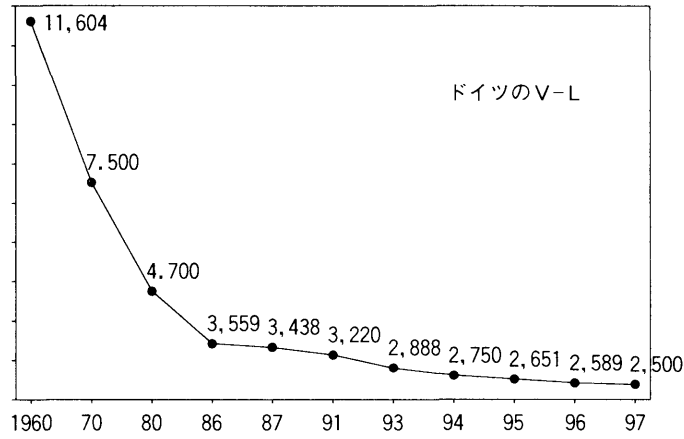


社会厚生への配慮を含め、シュタッケルベルグ・リーダーとして行動すれば、
民衆均等よりも社会厚生は改善されることになる。

このように異なる行動原理・目的関数の主体が存在する場合には、経済的厚生が高まることが理論的に知られている。この異なる目的関数というのは、民間企業の利潤極大行動に対して、公的金融機関の目的関数であれば社会的厚生最大化ないし公的関心度の上昇であるし、株式会社に対する相互会社（中間法人、営利・公益も目的とせず）あるいは協同組織（非営利、中間法人）であればメンバーの利益最大化がその目的関数である。

このような進化ゲーム理論の意味するところからすれば、株式会社組織で構成される金融システムよりも、メンバーの利益を最大化する相互会社・協同組

金融システムの国際比較分析



織金融機関が存在する金融システムの方が、社会的厚生を高める可能性がある。さらに公的金融機関が存在する場合にも同様な効果が期待できる。

すなわち、ユーロ圏諸国の金融システムの bank-based model には、協同組織金融機関が一定のシェアを持っていること、公的金融のシェアも一定規模であるという特色があるが(表5)、これはアングロアメリカン型にはない目的関数があるということであり、それが有効に機能すれば、その社会的厚生はアングロアメリカン型システムよりも高まる可能性がある。さらに、コーポレート・ガバナンスの発揮もより大きい可能性がある。ドイツ型のコーポレート・ガバナンスであれば、従業員の経営参加が行なわれるし、協同組織であれば、利用者にも経営参加権・所有権があり、ガバナンス構造はより強い。しかし、

協同組織金融機関も統合化が進み、規模の経済の追求は不可避となっている(図6)。

[3. 4] 相互組織の株式会社化

金融システムの中で、相互会社・協同組織という株式会社とは異なる目的関数をもつ主体の存在することは有意義としても、グローバリゼーションは金融機関のメガ・アライアンス、リ・バンドリングを迫り、保険会社は相互会社形態から株式会社形態へ経営組織の変更を迫られている。株式会社でないと、銀行等との合併が困難なこと、金融持株会社の子会社になれないことなどがその理由である。事実、ドイツなどで、生命保険会社の株式会社化が行なわれている(協同組織のDGバンク・グループの保険会社R+V保険が1989年に株式会社に転換など)。

イギリスでは、ノーウィッチユニオン生命保険会社が97年に株式会社化したのが、よりアメリカ型システムに移行している。とくに、住宅金融組合(BS)は、世界の相互形態・協同組織形態の先駆的存在として知られ、住宅ローン専門金融機関であったが、86年のBS法改正は金融自由化の中での競争条件を確保するため商業銀行並みの業務を可能とする一方、株式会社化を規定した。商業銀行との競争には住宅ローンのみでは収益確保、リスク管理が困難になるためでもある。住宅ローン分野への商業銀行の進出もあって(80年の住宅ローン市場でのシェアはBSが82%だったが、90年に61%に低下に)にBS業界は合併(80年の273組合が95年に83組合に減少)と上位組合への市場集中度(上位5組合で59%(94年末))が進んだ。

このような状況が進行する中で、86年改正法にしたがって業界第2位のアビー・ナショナルが普銀転換し、その後大きく業績を伸ばした(90年の資産規模400億ポンドが96年の1,200億ポンドに)が、BS業界の伸びは緩やかであった。さらに、アルフィナンツ、バンカシュランスに代表される総合金融化の動きに対応する必要から、96年4月に業界4位のアライアンス&レスターが、6月には業界トップのハリファックス、7月には3位のウーリッチ、10月にはノーザンロックが相次いで普銀転換した。普銀転換だけでなく、商業銀行による吸収合併もあり、96年7月に業界9位のプリストル&ウエスト(バンクオブアイルランドに合併)が、8月には業界7位のナショナル&プロビンシャルが商業銀行

に合併された。この結果、BS業界の資産規模はほぼ半減することになった。

また、投資会社がBSを買収（敵対的）し、株式会社に転換して、新銀行にする計画も進行中という（中堅投資会社のマレー・ファイナンシャルが計画中という。『日本経済新聞』1999年9月20日）。

興味深いことは、アメリカのS&Lのように持株会社化という手法が採られなかったことである。もともと、BSは相互形態とはいえ商業銀行との同質化が進行していたからであろう。また、協同組織とは異なり事業中央機関が存在せず、業界統合という集約化が機能しない組織であったことも理由であろう。

いずれにせよ、相互組織という株式組織に対して目的関数の異なる主体の役割の縮小は金融システムの収斂・統合の一側面であろう。

4. おわりに

金融システムが、グローバリゼーションの進展で同質化していることは、一方で相互組織の株式組織化に象徴的なように、結局は株主利益最大化的なシステムをスタンダードとすることに現われている。しかし、このような market-based model (system) ないしアングロ・アメリカン型システムは、限りなく同じ目的関数をもつ金融機関のみによって支配されるシステムであるような印象をもつ。しかし、このような market-based model のみがスタンダードではない。目的関数の異なる金融機関が併存し、それぞれが固有の機能を果たすところにも別のスタンダードがあるといえ、それが bank-based model といえよう。この点で、ヨーロッパ大陸型システムの有用性をもっと強調されてよいのではなかろうか。

すなわち、協同組織形態の金融機関が一定のシェアをもつことは、株主利益最大化のコーポレート・ガバナンスとは異なるガバナンスの意義を示していることに注意しておきたいのである。企業価値を最大化するという株主利益最大化のスタンダードに対抗するモデルとしての bank-based model の可能性が、金融システムの比較経済制度分析としては重要であろう。

（むらもと・つとむ 成城大学経済学部教授，経済研究所所員）

〔參考文獻〕

- Allen, F. and Gale, D., "Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 No. 3, June 1997, pp. 523-546.
- and Santomero, A., "The theory of financial intermediation," *Journal of Banking and Finance*, 21 Nos. 11-12, Nov. 1998, pp. 1461-1485.
- and ———, "What Do Financial Intermediaries Do?" Wharton School Working Paper Series 99-30-B, Sep. 1999.
- Berger, A., Kashyap, A. and Scalise, J., "The Transformation of the U. S. Banking Industry : What a Long, Strange Trip It's Been," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, Autumn 1995, pp. 35-218.
- , Demsetz, R. and Strahan, P., "The consolidation of the financial services industry : Causes, consequences, and implications for the future," *Journal of Banking and Finance*, 23 Nos. 2-4, Feb. 1999, pp. 135-194.
- Berlin, M. and Mester, L., "On the profitability and cost of relationship lending," *Journal of Banking and Finance*, 22 Nos. 6-8, Aug. 1998, pp. 837-897.
- and Mester, L., "Deposits and Relationship Lending," Wharton School Working Paper Series 99-03, Nov. 1998.
- Cecchetti, S., "The Future of Financial Intermediation and Regulation : An Overview," Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 5 No. 8, May 1999.
- Edwards, F. and Mishkin, F., "The Decline of Traditional Banking : Implications for Financial Stability and Regulatory Policy," FRBNY Economic Policy Review, July 1995, pp. 27-45.
- Gardener, E. and Falzon, J. (eds.), *Strategic Challenges in European Banking*, Macmillan, 1999.
- Merton, R. and Bodie, Z., *A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment, The Global Financial System -A Functional Perspective*, Harvard Business School Press, 1995.
- Mishkin, F., "Financial consolidation : Dangers and opportunities," *Journal of Banking and Finance*, 23 Nos. 2-4, Feb. 1999, pp. 675-691.
- and Strahan, P., "What Will Technology Do to Financial Structure?" NBER Working Paper Series 6892, Jan. 1999.
- Molyneux, P., Altunbas, Y. and Gardener, E., *Efficiency in European Banking*, John Wiley, 1996.
- Moore Report (European Commission), *Impacts on Services : Credit Institutions and Banking*, The single Market Review : Subseries II, Vol. 4, Kogan Page, Earthscan, 1997.
- Pablo de Andres-Alosa, Azofra-Palenzuela, V., Iturriaga, F. and Rodriguez-Fernandez, M. [1999], "The Effects of Alternative Financial System Models on Corporative Governance," in Gardener and Falzon [1999].
- Schmidt, R., Hackethal, A. and Tyrell, M., "Disintermediation and the Role of Banks in Europe : An International Comparison," *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 8, 1999. (Working Paper Series : Finance and Accounting No. 10, Johann Wolfgang Goethe-Universitat, Jan. 1998.)
- Schmidt, R., "Differences between Financial Systems in European Countries : Consequences for EMU," Working Paper Series : Finance and Accounting No. 35, Johann Wolfgang Goethe-Universitat, Apr. 1999.

金融システムの国際比較分析

- 青木昌彦・奥野正寛編『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会，1996年。
- 米国商務省著・室田泰弘訳『デジタル・エコノミー』東洋経済新報社，1998年。
- 井手一郎・林敏彦「金融仲介における公的部門の役割」堀内・吉野編『現代日本の金融分析』東大出版会，1992年。
- 井手一郎「公的金融の理論分析Ⅱ」金融学会報告，1995年10月29日，神戸大学。
- 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社，1997年。
- 内田真人・大谷聡・川本卓司「技術革新と銀行業について」（電子決済技術と金融政策運営との関連を考えるフォーラム第11回会合報告資料。未発表），1999年11月。
- 鈴木興太郎「銀行業における競争・規制・経済厚生」『金融研究』第9巻第3号，1990年10月。
- 吉野直行・藤田康範「公的金融と民間金融が併存する金融市場における競争と経済厚生」『経済研究（一橋大学経済研究所）』第47巻第4号，1996年10月。

金融システムの国際比較分析

(研究報告 No. 24)

平成12年3月20日 印刷

平成12年3月25日 発行

非売品

著者 村 本 孜

発行所 成城大学経済研究所

〒157-8511 東京都世田谷区成城 6-1-20

電話 03 (3482) 1181 番

印刷所 白陽舎印刷工業株式会社