

今月の焦点

金融セクターの巨大統合とその評価

～ G10 の調査レポートより～

要 約

90年代末に増加した金融機関の大規模な統合について分析した主要国の共同研究は、情報通信技術革新や規制緩和の影響で、金融業における規模の経済性等に関しても従来の通説が修正を迫られる可能性があること等を含め、金融機関がむかえている大きな変化の時代の内実を明らかにしている。

市場金融化の中での金融機関の巨大化

M&A等の手段を通じた、金融機関の合併統合、異業種統合を含む巨大金融機関の増加傾向は主要国で90年代に共通にみられた事態であり、わが国でもこの4月から4大金融グループ体制がスタートした。しかし、「市場」(market)機能をより活用した金融仲介が求められる中で、金融「機関」(institution)の巨大化傾向の持つ意味や今後の方向性については、必ずしも明らかになっているわけではない。

金融機関の巨大統合の持つ意味については、国際機関等でも関心が高まりつつあり、今年に入りG10諸国が、“consolidation in the financial sector”という題の共同研究を報告しているし、ILOも金融機関統合の雇用への影響という観点からレポートを出している。本稿はG10諸国の共同研究の成果の一部を紹介する形で、金融機関の統合、巨大化への動きの背景や今後の動向について、現時点での論点を整理する。

(注) G10諸国とは、米国、イギリス、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、日本の11か国。調査対象はこれにオーストラリア、スペインを加えた13か国。レポートの原文(データと合わせて463ページ)はBIS等のサイトでダウンロード可能。同レポートは金融統合に関して(1)パターン(2)基本的要因(3)金融リスクの観点からみた影響(4)金融政策に与える影響(5)経営の効率性・競争・信用供与に与える影響(6)決済システムに与える影響、の6章からなっており、それぞれに重要であるが、本稿ではこのうち、(1)、(2)と(5)の一部について

まとめたもの。全体の要約では無い点に留意されたい。なお邦訳は、簡単なサマリーが財務省サイトで「金融セクターの統合に関するG10作業部会報告書の概要」として紹介されており、また(3)の金融リスクに与える影響という点に関しては、日銀サイトで「リスクの観点からみた金融統合の効果と影響」として、同章の日本に関する部分に加筆したものが掲載されている。以下の叙述は特に断わり無い限り、G10の同レポートによるものである。

90年代のラスト3年で加速した金融機関統合

まず金融統合のパターンとしては主要国共通の事態として90年代の最後の3年で大型金融機関同士の合併再編が急速に進展した事実が指摘される(表1)。

表1 金融機関の主要なM&A(世界計) (件、100万ドル)

合計	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	合計
件数	324	549	616	682	773	856	842	901	874	887	7304
平均規模	227.6	157.2	135.1	164.9	111.5	314.5	202	502.5	826.6	675.3	383.2
業種別	銀行関連	199	311	381	461	525	480	534	533	488	4444
	平均規模	250.3	193.5	131.9	98.4	95.2	404.3	149.6	482.1	921.1	826.5
	保険関連	54	89	102	87	80	123	149	145	146	103
平均規模	210	106.6	191.6	434.5	267.4	131.5	439.6	724.5	1116	927.2	1078
証券その他	71	149	133	134	168	201	213	222	195	296	1782
平均規模	101.1	67.8	77.2	338.7	100.6	91.3	185.7	427.2	287.8	259.4	228
種類別	同業種内	252	448	517	578	642	692	677	722	716	684
	異業種間	72	101	99	104	131	164	165	179	158	203
1国内	クロスボーダー	266	481	556	622	695	740	742	782	741	766
	クロスボーダー	58	68	60	60	78	116	100	119	133	121

出典：G10 CONSOLIDATION IN THE FINANCIAL SECTOR
 原資料：Securities Data Company, Merger and Acquisition (M&A) Database

その結果数多くの巨大な、また複雑な内部組織をもった金融機関が設立されており、その傾向は調査対象国全体にあてはまる。

これまでのM&Aのパターンについては、業種別には銀行を含むものが件数で6割、金額で7割を占めて中心となっている。同一業種の国

内統合というパターンが今のところの主流であり、次いで多いのは異業種間のM&A。国境を越えた（以下クロスボーダー）M&Aはいまのところ頻繁ではない。またクロスボーダーM&Aについては、保険会社関連が半分のウエイトを占めるという特徴がある。地域別には、米国が55%を占める。米国のM&Aは法律上の制約もあり（1999年の金融サービス近代化法以降緩和）銀行同士のM&Aが多いが、欧州では保険、証券セクターのM&Aが多い。

（注）本レポートでは統合（consolidation）の形態としてM&A、戦略的提携、ジョイントベンチャーの3つを挙げている。それらは全て、何らかの方法で、該当産業の資源（人材、資金等）のコントロール力を強める（コントロール主体の数を減らすことを通じて）という意味がある。mergerは通常は企業間の資産統合も含めた合併で、経営権は一つになるが、acquisitionは企業による他企業の経営権の買収を示すことが多く、資産の統合等は含まれない場合に使われるという差はあるが、本レポートでは厳密な区別をせずにM&Aとして一括するとしている。戦略提携やジョイントベンチャーは、より緩やかな形態での（部分的な）コントロール強化といえる。

またこのような多数のM&Aを経て金融セクターのマクロ的構造がどう変化したかという点については、まず当然なこととして、商業銀行の数が減少する中で預金量ベースでみた集中度が高まる傾向にある。預金量でみた銀行集中度は国によって異なるが、集中度が相対的に低いのは米国、ドイツ、高いのはオーストラリア、ベルギー、カナダ、フランス、オランダ、スウェーデンが挙げられている。一方保険会社については数、集中度という点から各国共通のパターンは見出しづらい。また生命保険とそれ以外の保険分野でも構造が異っている。証券会社については、引き受け業務等は少数のリーディング機関が圧倒的なシェアを占めており、その傾向には近年顕著な変化はみられない。

統合（consolidation）の狙いと外部要因

次いで、M&A等統合の動機、統合を促す外部要因等について同レポートでは各国主要機関へのインタビューを行い、増加する大型M&Aの背景をさぐっている。

まず統合の動機については、同業種内か異業種間かによって異なるが、同業種内では「スケールメリットの実現」が「極めて重要な要因」とする回答者が全体の8割、「ある程度重要な要因」との回答者と合わせれば、9割以上の回答者が重要要因としている（表2）。次いで規模拡大による売上増加、シェア拡大による市場での地位（market power）上昇等を重要な要因と考える回答者が多い。

一方異業種間統合で重要視されているのは、「ワンストップ・ショップによる売上増加」、「範囲の経済性の実現（クロスセル）」であった。クロスボーダーM&Aは件数が少なくランクをつけるには至らなかったが、同業種内では市場での地位上昇、規模拡大や商品多様化による売上増加等が重要要因とされており、異業種では売上増加が重要要因とされているとのことだ。

表2 統合の動機（回答比率%）

	(A) 極めて重要	(A) < (B) の中間	(B) ある程度重要	(B) < (C) の中間	(C) 多少の中間	(C) < (D) の中間	(D) 重要ではない	(A)-(B)まで合計
国内・同業種								
規模の経済性	80	0	13.3	0	6.7	0	0	93.3
範囲の経済性(クロスセル)	4.5	0	25	0	45.5	2.3	22.7	29.5
規模拡大による売上増加	22.7	0	22.7	0	36.4	0	18.2	45.4
ワンストップショップによる売上増	16.3	0	20.9	0	34.9	4.7	23.3	37.2
商品多様化によるリスク削減	2.3	0	9.1	0	36.4	2.3	50	11.4
組織フォーカスの変更	7	0	18.6	0	16.3	4.7	53.5	25.6
シェア拡大(市場 power)増大	30.2	2.3	18.6	2.3	32.6	0	14	51.1
経営者の個人的判断	13.3	0	13.3	2.2	40	0	31.1	26.6
国内・異業種								
規模の経済性	12.5	0	17.5	2.5	45	5	17.5	30.0
範囲の経済性(クロスセル)	25	0	30	0	15	0	30	55.0
規模拡大による売上増加	15.8	0	23.7	2.6	15.8	2.6	39.5	39.5
ワンストップショップによる売上増	45	7.5	27.5	0	7.5	0	12.5	80.0
商品多様化によるリスク削減	15	0	20	2.5	27.5	0	35	35.0
組織フォーカスの変更	7.3	0	19.5	2.4	34.1	0	34.6	26.8
シェア拡大(市場 power)増大	15	0	25	0	32.5	0	27.5	40.0
経営者の個人的判断	17.5	0	12.5	5	27.5	2.5	35	30.0

出典：表1と同じ

外部要因では技術革新、規制緩和、グローバル化が大きい

M&Aを促す外部要因は、国内（同業種、異

業種)、クロスボーダー(同業種、異業種)の4つに分けてインタビュー結果が分析されている。総じて指摘できるのは、「情報通信技術革新等の技術要因」「規制緩和」「グローバル化」の3つが、重要な要因と考えられていることである。また副次的要因としては貯蓄の機関化、ユーロ通貨の導入等が重視されている。

技術革新については、直接的な影響として、

クレジットカード業務や資産運用業務等では、経済効率的に実現可能な生産規模が拡大、

リスクマネジメント諸手段やオフバラの保証業務等では規模のメリットが働くこと、カスタディ、キャッシュマネジメント、バックオフィス、リサーチ等の業務提供でも規模の経済性を実現できること、等が挙げられる。ホールセール(大口、大企業・機関投資家向け)ビジネスでは、高度なサービスを提供するために多額の技術投資が必要になるが、顧客ニーズに応えるような、より高度・低価格なサービスを提供するためには、顧客基盤を拡大することによって投資の初期コストを回収する必要がある。

またリテール(小口、中小企業・個人)ビジネスでも、クレジットカードビジネス等では同様の状況で、継続的な技術革新で顧客ニーズに応えていくためには顧客基盤が大きいことが単位コストを下げるために必要であり、また資産面でも分散の効果をより高めることが可能である。

また技術革新の間接的な影響として、さまざまな取引に関わる情報コスト等が低下し、そのことも、金融サービス産業に多大な影響を与えている。主要事例としては、金融商品の販売能力の急拡大(=適切なインフラを確保すれば、より広範囲な金融商品をより多様な地域で多くの顧客に提供可能に)、新たな金融サービスや金融商品の開発が容易化(=特定顧客のニ

ズにも応えうるような金融商品のカスタマイズが低コストで可能に)、金融機関相互の競争が、業種内競争ではなく、業種を越えた金融商品間のものになってきたため、業種区分が曖昧化、データマイニング手法の登場で、顧客の詳細な分析が可能に、リテールレベルでは、物理的インフラがなくても新規参入が可能になる、等が挙げられている。

要約すれば、技術革新は生産・流通の両面から金融セクターの競争上の役割を変化させ、そのことが、より効率的な生産・流通のあり方を生み出すセンティブとなっている。

実際にも統合を促す外部要因として、技術革新が「極めて重要」「相当程度重要」との回答比率は業種内外等を問わず、相対的に高い(表3)。

金融統合を促す外部要因として「規制緩和」を重要な要因として指摘する機関も比較的多い。ただレポートでは、技術革新等の動向と別に、規制緩和の影響だけを考えるのは難しいとしている。場合によっては規制緩和も、技術革新の結果既に生じている変化を追認しているに過ぎない場合もある。

同様にグローバル化も、同レポートでは、技術革新と規制緩和の副産物として位置づけられている。技術革新による情報通信コストの低下が国際的金融ビジネスを経済的に可能なものにし、規制緩和が外部からも参入可能な市場を増加させた。

ビジネスの内容からみると、グローバル化はホールセールビジネスのありかたに大きな影響を及ぼしている。顧客である大企業がグローバル化する中で、グローバルな金融サービスが求められることになり、それに伴う固定費負担増を、顧客基盤を拡大することで吸収せざるを得なくなっている。リテールビジネスにおいては、グローバルリテール網を構築しようとする金融

表3 統合を促す外部要因（回答比率％）

	(A) 極めて重要	(A)と(B)の中間	(B)ある程度重要	(B)と(C)の中間	(C)多少重要	(C)と(D)の中間	(D)要因ではない	(B)以上
国内・同業種								
情報通信技術革新	62.2	0	17.8	2.2	15.6	0	2.2	80.0
金融理論の革新	18.6	0	39.5	2.3	20.9	0	18.6	58.1
電子商取引	25	0	15	0	30	0	30	40.0
規制緩和	36.4	4.5	13.6	2.3	15.9	4.5	22.7	54.5
金融以外のグローバル化	5	2.5	12.5	0	40	0	40	20.0
資本市場グローバル化	34.1	2.4	29.3	0	19.5	0	14.6	65.8
貯蓄の機関化	19.5	0	31.7	0	22	0	26.8	51.2
ユーロの導入	29.3	0	17.1	0	7.3	0	46.3	46.4
民営化	9.8	0	22	0	24.4	4.9	39	31.8
株価等資本市場の環境	23.1	0	25.6	7.7	12.8	2.6	28.2	48.7
救済合併等	19	4.8	19	2.4	19	2.4	33.3	42.8

国内・異業種

情報通信技術革新	35.9	0	25.6	2.6	23.1	2.6	10.3	61.5
金融理論の革新	27.8	2.8	30.6	0	13.9	0	25	61.2
電子商取引	27	0	18.9	0	27	0	27	45.9
規制緩和	36.8	2.6	13.2	0	21.1	7.9	18.4	52.6
金融以外のグローバル化	5.6	0	22.2	0	25	2.8	44.4	27.8
資本市場グローバル化	28.2	2.6	28.2	0	17.9	2.6	20.5	59.0
貯蓄の機関化	36.8	2.6	21.1	0	13.2	2.6	23.7	60.5
ユーロの導入	13.2	0	15.8	2.6	18.4	5.3	44.7	29.0
民営化	0	0	11.4	0	25.7	5.7	57.1	11.4
株価等資本市場の環境	9.4	0	34.4	6.3	9.4	3.1	37.5	43.8
救済合併等	5.6	0	13.9	2.8	19.4	8.3	50	19.5

クロスボーダー・同業種

情報通信技術革新	29.4	2.9	26.5	0	23.5	2.9	14.7	58.8
金融理論の革新	21.2	6.1	24.2	0	27.3	0	21.2	51.5
電子商取引	19.4	0	19.4	0	29	0	32.3	38.8
規制緩和	22.6	6.5	32.3	0	29	0	9.7	61.4
金融以外のグローバル化	16.7	0	13.3	0	33.3	3.3	33.3	30.0
資本市場グローバル化	41.9	3.2	29	0	12.9	0	12.9	74.1
貯蓄の機関化	20	0	43.3	0	13.3	0	23.3	63.3
ユーロの導入	29.4	0	20.6	0	11.8	0	38.2	50.0
民営化	9.1	3	18.2	3	33.3	0	33.3	30.3
株価等資本市場の環境	23.3	0	16.7	3.3	16.7	3.3	36.7	40.0
救済合併等	21.2	0	15.2	0	15.2	3	45.5	36.4

クロスボーダー・異業種

情報通信技術革新	20.8	4.2	25	4.2	29.2	0	16.7	50.0
金融理論の革新	16.7	4.2	25	4.2	25	0	25	45.9
電子商取引	20.8	0	25	0	16.7	0	37.5	45.8
規制緩和	12.5	4.2	29.2	0	20.8	0	33.3	45.9
金融以外のグローバル化	16.7	0	12.5	0	25	4.2	41.7	29.2
資本市場グローバル化	36	0	20	0	12	0	32	56.0
貯蓄の機関化	21.7	0	30.4	0	21.7	0	26.1	52.1
ユーロの導入	23.1	0	19.2	0	15.4	0	42.3	42.3
民営化	4	0	24	0	28	0	44	28.0
株価等資本市場の環境	26.1	0	13	0	8.7	0	52.2	39.1
救済合併等	4	0	20	0	12	8	56	24.0

資料 表1と同じ

機関にとっては、海外で素早く地歩を固めるための手法として既存金融機関のM&Aが多様される事情がある。

また資本市場のグローバル化や機能向上により、優良企業による資本市場の利用が増加、高格付け企業への融資のマージンは低下、一部の高効率金融機関しか扱えないものになっているし、負債サイドでも多様な金融商品登場が預金流出につながる状況がある。

統合を促す要因として、次いで貯蓄の機関化（institutionalization）が指摘されている。主要国で進んでいる貯蓄の機関化により、個別投資家の資金の多くが、情報量の豊富な巨大機関投資家によって管理されており、それらはプロのファンドマネジャーが運用している。ファンドマネジャーは相対的投資パフォーマンスが重要である以上、個別企業のROE上昇を要請し、このことが売上増加や新たな収益源確保、コスト効率化等の手段としてのM&Aを増加させている面もあるとする。

金融機関の統合を促す要因として最後に指摘されているのはユーロの導入である。ユーロの導入は、欧州金融機関において既に進みつつあった傾向を、より強める役割を果たしたと一般には理解されているが、ユーロ導入の前後で巨大な金融統合が増加したことで、ユーロ導入自体が独立的に、金融機関経営に影響を与えた可能性もある。

ただし、ユーロ通貨統合のインパクトは、金融システムを構成する部分ごとに影響度が異なっており、様々な影響ルートがある。

例えば、ユーロ導入で即座に市場統合されたのはマネーマーケット（短期金融市場）だが、そのことは、それまで通貨別に存在していたマネーマーケットで地位の大きさによる優位性を享受していたいくつかの金融機関に対して収益

上の悪影響を与え、結果的に再編につながった可能性もある。また事業法人の財務活動上も、それぞれの通貨ごとにコルレス先を確保する必要がなくなる一方、ユーロ通貨での資金繰り規模が拡大し、事業法人の資金繰りニーズに応えるためにも金融機関サイドも巨大化する必要があったという面もある。

またユーロ導入はより統合された巨大な資本市場を生み出したが、そのことは機関投資家等では特に、規模を拡大することを通じて売上増を図る余地が生じたこと、コスト面からもスケールメリットの生かせる余地が生じたこと、ユーロエリア全体でのリスク分散のメリットを生かすためにもある程度の規模が必要になること、等を通じて金融機関統合に影響を与えたことが考えられる。

ユーロ導入による資本市場統合の影響については、ユーロ内のアセットアロケーションの基本がカントリーアロケーションからセクター（産業）アロケーションに変化したことで、より多くの企業アナリストの必要性が生じ、それが規模の経済性を高めている面があることや、政府債市場が統合化されたことで、これまで各国の政府債中心にポートフォリオを組んでいた金融機関は収入減から新たなリストラを迫られたことが再編につながっている点等様々なルートを通じてユーロ圏の金融再編に影響を与えているといえる。

金融統合の成果は？

このように、技術進歩や規制緩和等の要因を背景にして急速に進んだ金融機関の巨大統合だが、その成果はどうか。レポートでは、「金融統合が効率性、競争環境、クレジットフロー（中小企業への資金フロー）に与えた影響」として分析している。ここでは効率性に与えた影

響を中心に概観する。

G10レポートでは金融統合の効率化への影響について、商業銀行、投資銀行、資産運用会社、保険会社と業種を分けて検討している。まず商業銀行については、その資産規模と経営指標（収益性、コスト効率性）の関係をみると、ある程度の規模までは経費率が低下する傾向（特に欧米）がみられるものの、資産規模500億ドル超の銀行ではコスト比率が高まっている。ただ一方で収益率は規模が拡大する程高まっているから、結果的に大規模銀行ではコスト率の高さを資本の効率的利用で補っており、それを可能にしているのは（資本に負担の小さい）非金利収入のウエイト増大と規模拡大による資産のリスク分散効果であるとしている。（表4）

表4 商業銀行の規模と経営 (%)

地域	経営指標	50億ドル未満 平均	50～200億ドル 平均	200～500億ドル 平均	500億ドル超 平均
欧州	非金利収入比率	19.2	24.6	20.2	30.8
	経費率	63.1	61.6	55.6	65.5
	ROE	7.1	7.4	7.2	8.2
北米	非金利収入比率	21.5	29.2	28.2	53.4
	経費率	60.9	59.8	55.4	67.8
	ROE	11.2	13.5	13.5	14.1
日本	非金利収入比率	0.4	9.2	8.9	30.3
	経費率	76.9	69.5	67.9	60.4
	ROE	1.3	0.1	0.5	3.2

資料 表1と同じ

(注) ROE以外の経営指標は、粗収入に対する比率。1994 - 97年の平均。

次いで、経営効率性という観点から、規模別に区分した中での経営指標のばらつき度合いを計測すると、北米を中心に、特に規模の小さい銀行間で経営内容の良い銀行と悪い銀行の差が大きく、小規模銀行には経営効率改善の余地が大である銀行が多いことが示されている（表5）。

表5 商業銀行の経営指標の規模別分布 (%)

地域	経営指標	50億ドル未満		50～200億ドル		200～500億ドル		500億ドル超	
		上位1/4	下位1/4	上位1/4	下位1/4	上位1/4	下位1/4	上位1/4	下位1/4
欧州	非金利収入比率	23.7	14.2	32.1	15.1	31.9	13.3	37.3	23.9
	経費率	57.5	68.7	53.4	70.4	34.4	69.3	58	73.8
	ROE	8.8	5.4	9.7	4.7	9	5.6	9.9	4.8
北米	非金利収入比率	26.2	25.3	34.2	24.4	35.7	22.6	74.5	38.1
	経費率	55.1	65.7	55.5	64.5	55.2	64.5	63.6	74.1
	ROE	15.2	7.7	17.4	10.1	16.5	11.2	15.5	13
日本	非金利収入比率	13.6	3.5	11.2	7	9.8	7.3	41.3	24.9
	経費率	68.2	75.8	66.8	72.2	63.1	71.3	55.8	64.7
	ROE	3.2	-9.8	3.6	-4	3.7	-0.3	-2	-4.3

資料 表1と同じ

(注) 表4と同じ

一方、大規模銀行では北米では明確なように、非金利収入比率やコスト比率では大きな相違がみられる(個別銀行ごとの業務には特色がある)ものの、ROE等の利益効率性の点からは差が小さい。これはホールセール市場では、効率性の低い銀行は業務が難しいというディシプリンの厳しさを示すものといえる。

これまで行われてきた研究の成果からはM&Aの効果として、まずコスト削減効果については明確な改善をしめす事実ほとんど無いものの、近年のデータを取り入れた研究の中には若干のコスト効果を指摘するものもある。欧州では人件費削減が難しいことを中心に、コスト削減効果は小さいとの見方が一般的。一方で収益増加効果は、米国の銀行では、リスク分散効果を中心に収益改善効果がみられるとの結果となっており、特に州際業務規制によって州内に偏ったポートをもった銀行では規制緩和後のM&Aで資産ポートの多様化を図ったことが、収益改善につながった。資産分散によってリスクを削減できた分だけ追加的にリスクをとれることが収益改善に結び付いている。欧州では効率性の高い銀行が低い銀行を買収するケースが多く、経営効率改善で全体の効率性が高まる効果はあるものの、その効果はさほど大きくないとの見方が多い。

規模の経済性や範囲の経済性に関してこれまでの研究結果は、規模の経済性が観測されるのは、資産規模で100億ドル程度までであり、それ以上の規模になると組織が複雑になることによるマネジメント困難等の規模の不経済が生ずるとというのが一般的な見方であり、この結論は国が違っていてもあてはまるとされていた。しかし、これまでの結論は主に1980年代から90年代初めまでのデータに基づくものであり、近年の技術変化や固定費負担増加等により、規模

の経済性が、より大きな銀行に関しても成り立つ方向に変化しつつある可能性がある。

範囲の経済性・クロスセル効果に関しては、単一金融商品を販売している銀行との比較が必要になり（そのような銀行が実際には無いこともあって）、実証的にはその存在を示すことが難しい。欧州ではユニバーサルバンクの方がクロスセル効果で効率的ということを示す強固な証拠は無いが、今後ユーロ通貨統合の中で、専門銀行とユニバーサルバンクとの本格的な競合が生じ、範囲の経済性についても検証が可能になるものとみられる。

いずれにせよ、巨大金融統合による規模の経済性、範囲の経済性を支持する明確なデータは今のところ無いが、技術変化や市場構造の変化が、これまでの見方を時代遅れのものにする可能性もある。

大規模統合が株価にどう反映されるかという観点については、米国銀行については、統合による市場での地位上昇、リスク分散効果等から合併銀行の株価時価総額は合併前の銀行株価時価総額よりも大きくなるという見方もあるが、一般的には合併だけではさほど重大な株主価値の増大を生むとはみられず、合併前後の株価パターンにも一定のものは無いようだ。

投資銀行（証券）業、資産運用会社関連の統合と効率性

次いで投資銀行（証券）業については、M&A等に対する直接的な効果の分析は少なく、コンセンサスを得るには至っていない。証券業務における規模の経済性や範囲の経済性についての既存研究では、規模の経済性が観測されるのは、粗収入で1400～3600万ドルレベルまで、資産規模で4000万ドル、株式時価総額で400万ドル程度の規模までで、それ以上の規模の企業

に関しては、規模の不経済がみられるとする。範囲の経済性においても同様に、小さく専門性の高い証券会社においては範囲の経済性が認められるが、大規模で多様な商品を扱っている企業については範囲の経済性は重要ではないというのがこれまでの結論である。ただし、これらの結果も最近のデータに基づくものではないため、再検証が必要で、結論が変わる可能性があるとする。

資産運用会社（ミューチャルファンド等）関連のM&A増加の背景には、インターネットを利用した24時間トレード等へのニーズや、便利なone-stop-shoppingを望む顧客ニーズがある。投信の規模とそのフィーの間には、さほど強い関連性は見出せないが、米国では投信のフィーは概して低く、規模拡大につれて緩やかに低下する傾向があり、緩やかな規模の経済性の存在が示唆される。投信ビジネスにおける規模や範囲の経済性について、既存研究では、まず、80年代～90年代にファンドの内容が複雑なものになるにつれて、リスクマネジメントの費用等は増加したが、ファンドの運営費用は規模拡大とともに相対的に低下。特にファンドの資産規模増加が口座数の比例的増加につながらない場合（1口座当りの運用金額が大きくなる場合）は、ファンドの運営費用は低下。一般的には投信の運営費用は規模が大きくなればなるだけ低下。50億ドル超のファンドでは運営費用は0.7%に過ぎないとの見方もある。投信に関する範囲の経済性についても、ある程度その存在を示す事実がある。実際にも投信は銀行の窓口で販売されている等、クロスセルも多い。

まとめれば、証券会社や投信会社については、統合の効果は実証研究不足だが、規模の経済性や範囲の経済性については、ある程度の規模ま

では確認できるということである。

保険会社における統合と効率性

保険会社はこれまで強い規制の下にあり、このことが金融統合の障害になっていた。しかしながら国内市場に関しては、データからみて規模の経済性実現の余地や、他の金融商品との間で範囲の経済性の余地があるとみられる。

保険会社（生命保険とそれ以外）の規模別の経営指標によれば（表6）規模が拡大するとともに管理費用比率は低下しROEが上昇するという比較的明瞭な関係が分かる。

表6 保険業の規模と経営 (%)

		生命保険（資産規模別）		
地域	経営指標	5億ドル未満 平均値	5～20億ドル 平均値	20億ドル超 平均値
欧州	管理費率	8.6	5.0	4.4
	ROE	1.3	10.6	11.8
北米	管理費率	16.2	14.0	10.9
	ROE	3.4	10.6	13.0
		生命保険以外の保険（資産規模別）		
地域	経営指標	1億ドル未満 平均値	1～5億ドル 平均値	5億ドル超 平均値
欧州	管理費率	16.6	10.8	7.8
	ROE	7.2	9.3	11.2
北米	管理費率	17.9	15.9	15.5
	ROE	7.2	9.2	9.5

資料 表1と同じ
 (注) 管理費比率は純保険料収入に対する比率。1994 - 97年の平均。

同一規模の中での経営効率の差を示す規模別の上位、下位の経営指標格差に関しては、コストや収益性の格差が極めて大きいこと、つまり規制緩和による経営統合が全体の効率性を高める余地の大きいことを示す（表7）。

表7 保険業の経営指標の規模別にみた分布 (%)

		生命保険（資産規模別）					
地域	経営指標	5億ドル未満		5～20億ドル		20億ドル超	
		上位1/4	下位1/4	上位1/4	下位1/4	上位1/4	下位1/4
欧州	管理費率	3.4	12.9	2.5	6.7	3.0	5.6
	ROE	6.7	0.0	13.9	6.2	16.2	6.7
北米	管理費率	10.8	20.6	8.9	17.8	6.5	15.2
	ROE	10.6	0.0	14.7	6.6	17.3	9.1
		生命保険以外の保険（資産規模別）					
地域	経営指標	1億ドル未満		1～5億ドル		5億ドル超	
		上位1/4	下位1/4	上位1/4	下位1/4	上位1/4	下位1/4
欧州	管理費率	10.0	23.2	4.4	16.1	1.8	12.7
	ROE	13.3	0.0	13.2	5.2	14.8	8.2
北米	管理費率	13.3	22.2	12.7	18.2	12.5	18.5
	ROE	10.1	4.4	12.9	5.5	12.5	6.1

資料 表1と同じ
 (注) 表6と同じ

保険会社における規模や範囲の経済性について、これまでの研究では効率性に関しては国によって相当差があるが、平均的には米国の保険会社がOECD諸国の中では効率的であること、特に米国の生命保険以外の保険会社は、ベストプラクティスの80～90%の効率性が認められること、一方で米国の生命保険会社の非効率性のレベルは30～50%（3割～5割程度非効率）とされている。

その他の国については、フランス・ベルギーでベストプラクティスの5割程度、ドイツでは50%強、イギリスがそれを若干上回る程度とされる。今後は規制緩和の中で非効率ギャップの縮小が見込まれる。

ただ、保険会社の規模や範囲の経済性についてこれまでの諸研究では、生命保険については資産規模150億ドル程度までは規模の経済性が認められるというのが大方の結論。欧州ではより複雑ではあるものの、規模の経済性や範囲の経済性を支持する結果が多い。

範囲の経済性については、生命保険や特定の保険に特化している企業や一方で総合的に提供している保険会社もあるため、特にどの戦略が有利とはいえない状況。

今後はともかく、これまでの研究によれば、保険業界でも（銀行同様）比較的小さな規模では規模の経済性も働くものの、大規模合併では規模の経済性を支持するような結果は乏しいとされる。

「狙い」と現実の差をどう理解するか

このように、金融統合の主体者による「狙い」と実際のデータから確認される現実との差は（これまでのところ）大きい。レポートではその違いの要因として、一つには当事者と分析者との間で評価の基準（ベンチマーク）が違う等

の技術的な原因も考えられるが、それ以上に、技術革新の影響が短期的には顕在化しないが中長期的に大きな影響を持つ可能性を指摘している。

例えば支払い手段に関する技術進歩やインターネットバンク等は、当初の投資負担に耐えて収益先送りの可能な大規模機関がその利益を確保しうる立場になること、それを通じて多様な資産負債構成を保持できる大規模機関はリスクマネジメント上も利益を得られること、投信販売業務は次第にブランド力、宣伝力、販売チャネルの充実度等に影響されるようになること、リスクマネジメント等の分野では大規模機関でないと技術革新の成果を収益化することが難しいこと等、規模による経営格差を拡大させるような要因が、情報通信技術革新自体に内包されている面があると

する。ただ事態は複雑であり、大規模企業間の競争の結果、新技術を取り込んだシステムの利用コストが低下することで、アウトソースの手法を利用すれば中小金融機関でも低コストで充実したサービス提供が可能になり、必ずしも規模の大きいことが、収益性の高さを意味するものにはならない面もあるとする。

金融業の組織は今後どうなるか

レポートでは、金融機関の組織形態の今後について、以下の3つのシナリオ（どれか1つに集約されるというものではないが）を挙げている。第一に、ユニバーサル機関化の方向。過去数年の間に進行したような大規模統合が今後も行われ、金融機関だけでなく通信企業等も巻き込んだ形で、総合的な金融サービス提供機関が誕生するシナリオ。第二に、専門機関化の方向。金融機関の統合等は今後も進

むものの、ユニバーサルバンク化の方向ではなく、専門化の方向をたどるシナリオ。最適サイズ等は、その機関が業務を行う「市場」の規模によって左右される。第三に、分業化、専門化が更に進むケース（レポートでは contract banking としている）。これは金融商品ごとの製造セクションや、流通・販売等がそれぞれ専門化し、ほとんどの分野をアウトソースする業務スタイルである。この場合、金融機関の機能は様々なアウトソース先の中から取捨選択して契約を結ぶ（contract）だけになってしまう。このようなシナリオの可能性を先駆的に示すのはインターネットバンクで、ネットバンクでは自社サイトの作成、管理、セキュリティ確保、個人認証、提供商品としての個人向けの資産運用関連ソフト等は、それぞれの専門業者の中から選択して契約しているわけであり、従来のような「組織」は既に解体している。

以上は、G10レポートの一部を要約したもののだが、これまでの金融機関が「顧客情報」や「閉鎖的ネットワーク（従来の決済システム等）」を基盤にした企業であったが故に、現在生じている情報通信技術革新は、その組織形態や戦略のありかたを根本的に変化させるような影響度を持っている。日本でも4大金融グループが本格的なIT投資を開始し、その戦略方向によって、異業種も巻き込みつつ、更に金融再編が進むことは想像に難くない。スケールメリットを生かすのが難しい地域金融機関では、コアビジネスでの差別化とともに、アウトソース戦略のあり方が個別に問われることになるといえよう。

（小野沢 康晴）