

メガバンクの巨大化と複雑化—期待と懸念

淵田 康之

進行する巨大化と複雑化

今、わが国の銀行業界では、巨大化と複雑化が進行している。巨大化とは、言うまでもなく、既に4グループに集約されたメガバンク・グループの中で、さらにUFJとの合併を巡って三菱東京と三井住友が争奪戦を展開するという異例の事態が生じていることに示される動きである。

一方、複雑化とは、伝統的な銀行業を超えた新たな業務展開が活発化している点に示される動きである。伝統的な預金・貸出業務の収益性が低迷するなかで、消費者ローン、デリバティブを活用した預金や貸出、金利スワップ、オルタナティブ投資、企業再生ビジネス等々への取組みが本格化している。さらに制度変更も手早い、投信窓販、年金・保険窓販、証券仲介業、市場誘導型ビジネス等、従来の業際の壁を越えた活動も展開されるようになってきている。

十数年来続いた不良債権問題に一区切りつこうとしている今日、わが国のメガバンク・グループは、こうした巨大化・複雑化という路線を鮮明にしつつ、新たな時代を切り拓こうとしているかに見える。この路線が個々のグループにとって、ひいてはわが国金融システムにとって、良い成果につながっていくのかどうか、大いに注目されるところである。

巨大化・複雑化と金融グループのパフォーマンス

海外におけるM&Aを通じた銀行の巨大化の効果については、各種の実証研究があるが、一般に資産が1億ドル未満の小規模の銀行の合併については、規模の経済性が確認されている。しかし、大銀行同士の合併においては、これが確認されていない¹。

¹ 金融サービス業における規模や範囲の経済性については、Litan, Robert & Herring, Richard(ed.)

また、複雑化については、特に銀行が証券会社や保険会社を子会社や関連会社とするという金融コングロマリット化の効果についての実証研究は十分でないが、銀行内で扱う商品に関する範囲の経済の検証はある。これによれば、複数の商品が扱われるようになった時点では、むしろコストが拡大してしまうという結果が得られている。ただし、これはこうした複数商品の取扱いが始まった当初の計測であるため、初期コストが大きく出すぎている可能性が指摘されている。一方、クロスセリングによる収入拡大効果については、企業によって成功例も失敗例もあり、クロスセリングをやれば収入にプラスに働くという一般化は成立していない。

以上の議論のみ踏まえると、メガバンクのさらなる巨大化や異分野への業務拡大については、楽観的な評価はできないといえよう。もっとも、最近の IT の進歩等もあり、規模の経済は従来以上に発揮されていく可能性があるかもしれない。実際、大銀行同士の合併の経済効果について否定的な研究結果が一貫して発表されているにも関わらず、欧米でも銀行の巨大 M&A は、引き続き目立っている。範囲の経済についても、米国の銀行において企業向け融資と投資銀行ビジネスの間でのクロスセリングが功を奏し、銀行系証券会社の引き受けや M&A ランキングが向上していること、またわが国の銀行における投信窓販が着実に成長していることなどから、その存在を窺わせるものがある。

ただ現時点で言えば、こうした巨大化・複雑化のメリットを窺わせるエピソードはあるものの、銀行の巨大化やコングロマリット化が、銀行の企業価値を大きく高めるという確固たる結論を下すことはできないというところであろう。むしろ、合併をするかどうか、コングロマリット化するかどうかよりも、そもそも経営戦略が優れているかどうか、といった点の方が企業価値を左右するという指摘もある。これによれば、合併後、企業価値が上昇したとしても、それは合併したこと自体の効果というよりも、合併を契機に新たな経営戦略が打ち出されたことの効果であるかもしれない、ということになる。

Brookings-Wharton Papers on Financial Services 2003 所収の各論文、特に Walter, Ingo “Strategies in Financial Services, the Shareholders, and the System: Is Bigger and Broader Better?” 参照。

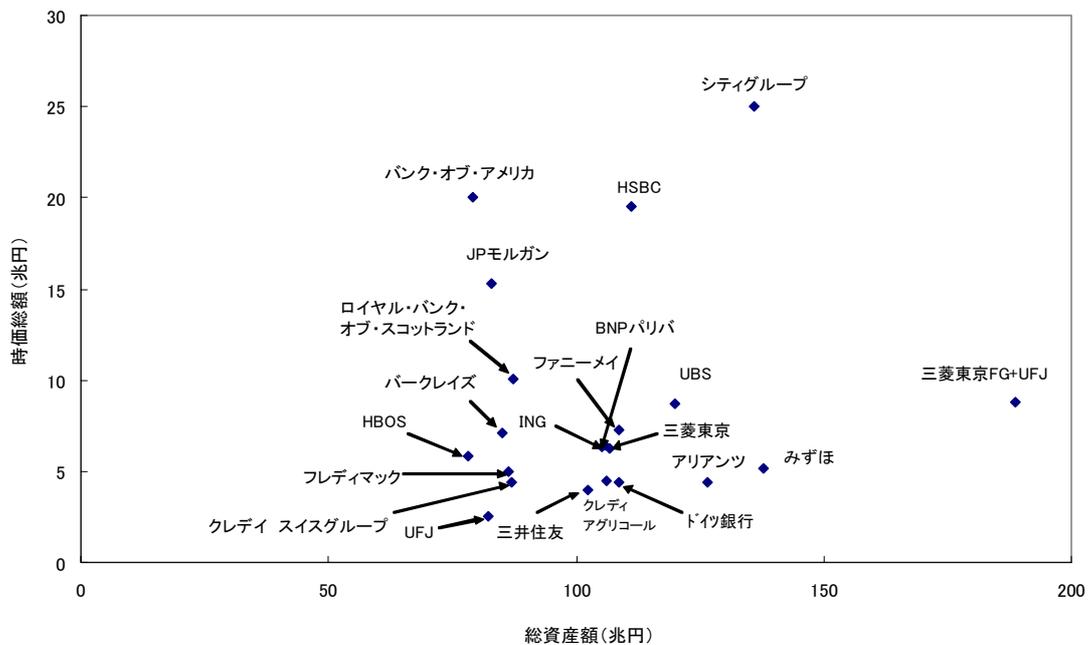
資産規模拡大が時価総額拡大につながらない可能性

合併するかどうかもさることながら、経営戦略が優れているかどうかは重要ということは、わが国のメガバンク・グループにとっても、重要なポイントと言えよう。図表1は、世界の主要銀行グループの総資産額と時価総額をプロットしたものである。ここで示されることは、わが国のメガバンク・グループは、資産規模が大きい割には、時価総額がそれほど大きくないということである。

今回のわが国のメガバンク・グループを巡る合併の背景として、株式交換が解禁される時代にあつて時価総額を増大させなければ、外資の買収ターゲットになる、という恐れがあつたと報じられている。しかし、わが国のメガバンクにおける総資産規模と時価総額の関係が変わらないままでは、合併をしたところで、資産規模は一段と増えるものの、時価総額は思うようにあがらないまま、という事態が予想される。

逆に言えば、合併を通じて資産規模を拡大させなくても、現状のまま時価総額をあげられる術もあるのではないかと、ということである。

図表1 金融機関の規模と時価総額



(注) 総資産は直近の年度末、時価総額は2004年10月13日の終値を元に計算
 (出所) 各行資料より野村資本市場研究所作成

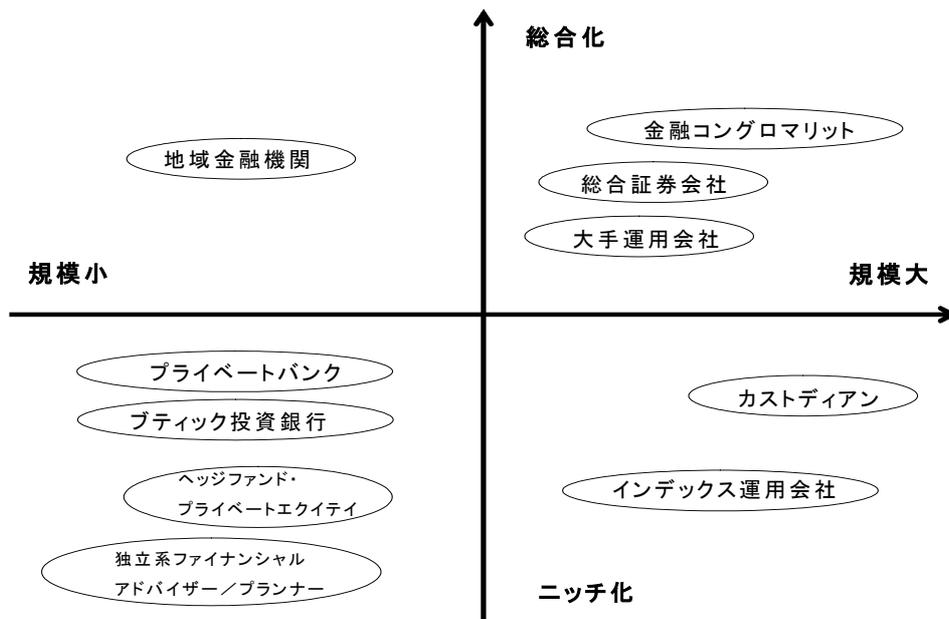
同時に進行するニッチ化、ブティック化

また、金融サービス業全体を見渡すと、全てが巨大化・複雑化に向かっているわけではないことが確認できる。図表2は、規模の大小を横軸、総合化かニッチ化かを縦軸として、各種の金融サービスを分類したものである。これに示されるように、巨大化し複雑化するという巨大金融コングロマリットの指向を示す業者もいる一方で、特定の機能に特化し、規模の利益を追求するインデックス運用やカストディビジネスの分野もある。

あるいは大企業組織とは異なる、ブティック的環境でこそ有効に発揮される特定の能力に特化するタイプの業者として、ヘッジファンド、ブティック投資銀行、独立系ファイナンシャル・アドバイザー／プランナーなどがある。特に、ヘッジファンドの隆盛を見ると、巨大化・複雑化とは対極の潮流が、現代の金融サービス業には並存していることが確認されよう。またフェイスツーフェイスのリテール金融ビジネスにおいては、大手の金融商品販売会社とは一線を画し、顧客の立場にたってアドバイスを行う、小規模のファイナンシャルプランナーが、重要な役割を果たしていることは言うまでも無い。一方、地域においては、小規模でも多様な機能を提供する業者へのニーズは根強いものがあると言えよう。

以上のように、金融サービス業において、規模と機能に関して多

図表2 金融サービスの規模と範囲



(出所) 野村資本市場研究所

様な組み合わせがありうることを考えても、何を重視するかによっては、巨大化・複雑化が成功への全てのカギを握っているわけではないことは明らかである。

システミックリスクの視点

以上、巨大化・複雑化の是非について、個々の銀行グループの企業価値にどう影響するかという観点で議論した。しかし同時に、銀行グループの巨大化・複雑化が、金融システムや経済パフォーマンスにどう影響するかについても、検討する必要がある。仮に個々の企業にとってはプラスでも、経済・社会全体では問題を生じるようなことがないか注意しなければならない。

この点については、まず第一に、金融機関の巨大化・複雑化が金融システムの安定性にもたらす影響の問題が指摘できる。すなわち、大きいからこうした金融機関に問題が生じるとその影響は甚大なものになってしまう。しかし影響が大きいから問題があってもつぶしにくいといういわゆる TBTF(Too big to fail)問題がある。また、複雑であるから、問題が生じないように監督していくことも容易ではない。問題の所在やリスクの度合いなど把握しにくいわけである。

例年、その時々グローバル経済・金融の重要問題をテーマに開催されるシカゴ連銀の国際コンファレンスも、今年は”Systemic Financial Crises: Resolving Large Bank Insolvencies”をテーマに9月30日、10月1日の二日間にわたって開催されたところである。この中でも、LCFIs(Large Complex Financial Institutions)について、Too large, too complex and too global to save であるとか、Too complex to manage、Too complex to supervise といった発言が相次いだ。

特に、LCFIs がグローバルに活動していることに伴う問題であるが、国によって、LCFIs の監督当局の行政のあり方が異なっていること、特に米国のように LCFIs を構成する銀行、証券、保険の監督当局が分かれている国もあること、あるいは、国によって金融機関およびその取引に関する破綻処理ルールが異なることなどから生じる難しさがクローズアップされた。

わが国では、長銀の破綻時等において、スワップポジション等も含め、当局の強力な介入を通じて、包括保護型 (blanket guarantee) の処理を行ったと言ってもよいが、さらなる邦銀の巨大

化・複雑化が進む中で、今後万一の場合、このような処理で対応できるのかどうか問われていこう。

競争政策の視点

金融機関の巨大化・複雑化が経済・社会全体にもたらしうるもう一つの問題点は、公正な競争を歪める恐れはないか、ということである。米国においては、銀行の合併について、通常の独占禁止法上のチェックがあると同時に、1994年リーグ・ニール法で州際業務規制を撤廃する際に、銀行合併法及び銀行持株会社法が改正され、金融機関の合併によって、国内預金市場における一銀行の市場シェアは10%を超えてはならないこと、また一州内における預金の市場シェアが30%を超えてはならないことが規定された。米国では、大金融資本が全米隅々に影響力を及ぼすような状況を忌避してきた歴史があり、これが銀行の州際業務規制の背景にあった。自由化の流れの中で、同規制を廃止するにあたって、大金融資本の寡占の進行に歯止めをかける配慮がなされたのである。

英国でも、銀行合併時には、独占禁止当局がどのような判断を下すかが注目される。2001年7月、ロイズ TSB がアビー・ナショナルの買収を提案した際、個人向け当座預金市場と中小企業向け銀行サービス市場において悪影響が生じるとして、競争政策委員会が買収を阻止したという前例もある。このため、2004年7月、スペイン最大の銀行 SCH がアビー・ナショナルを買収する提案を出した際も、英国内の銀行は国内シェアが高まるため、カウンター・オファーの提出を見送っている¹。

カナダでは、1998年、ロイヤル・バンクとバンク・オブ・モントリオールの合併、CIBC とトロント・ドミニオンバンクの合併というビッグ5と呼ばれるメガバンク内での大型合併の提案があったが、当時の大蔵大臣で現首相であるポール・マーティンは、少数の金融機関に経済的パワーが集中することになる、金融サービスセクターにおける競争が減少するといった点を指摘し、この合併提案を却下した経緯がある。

²久保田（林）宏美「サンタンデールによるアビー・ナショナルの買収提案」『資本市場クォーターリー』2004年秋号参照。

わが国における銀行巨大合併と競争政策

わが国の場合、大手都銀 2 行と長期信用銀行 1 行の 3 行の合併を通じてみずほファイナンシャルグループが成立するにあたり、公正取引委員会は例えば預金市場については、以下のような判断をしている（2001 年 5 月）。

- ① 預金シェアは都長銀信託 18 行において 20 数%となり、2 位との差は 8%強となるが、投信など証券会社や保険会社が提供する預金に代替する金融商品が競争圧力となっている
- ② 隣接市場である郵便貯金が競争圧力となっている
- ③ インターネット専門銀行やコンビニエンスストアを利用した銀行が、今後、有力な競争業者となっていくことが見込まれる
(以下略)

公正取引委員会は、その他各市場ごとの影響を同様に吟味した上で、融資比率、出資比率が高まる業者が、預金等借入以外の取引を行うことを要請されること、社債引受け主幹事を特定の証券会社とするよう要請すること、社債の管理を当事会社で行わせるよう要請すること、そしてこれに応じない場合、不利益な扱いをすることを示唆される、といったことを懸念しているため、所要の対応が必要とした。また、企業集団内の事業者同士の結びつきが維持強化され、排他的、閉鎖的な取引関係となる懸念があるため、この点についても所要の対応が必要とした。

結局、公正取引委員会は、合併する 3 行から、事業経営への関与の懸念についてはコンプライアンスを強化すること、企業集団の問題については、グループの会合の運営の見直し等を行うという回答を得て、独占禁止法上の規程に違反するおそれはない、としたのである。

今回予定されている、UFJ と三菱東京の合併により、新銀行グループの預金シェアは、図表 3 のようになる。みずほ成立時の公正取引委員会は、都長銀・信託の預金におけるマーケットシェアを主として見たが、今回、ほぼ同じ定義である主要行預金に占めるシェアは、4 割近くになり、みずほ成立時の比ではない。しかも、みずほ成立当時、公正取引委員会が指摘した上記の①の点、すなわち証券会社等が提供する預金代替金融商品は、いまや、銀行自身が活発に扱う商品であり、新銀行に競争的プレッシャーを与える代替サービスとは言えない。また、郵便貯金については、定額貯金の縮小が続いており、当時ほど競争的脅威ではなくなっている。③のインターネット専門銀行やコンビニエンス銀行との競合の可能性については、

図表 3 台頭する巨大銀行グループ

	国内預金シェア	国内預金+郵貯に占めるシェア	主要銀行預金に占めるシェア
みずほ FG	13.6%	9.6%	25.4%
SMFG	11.8%	8.4%	22.2%
MTFG	10.4%	7.4%	19.5%
UFJHD	10.3%	7.3%	19.4%
MTFG+UFJHD	20.8%	14.7%	38.9%
SMFG+UFJHD	22.2%	15.7%	41.5%

(注) 2004年3月末時点の数値を使用

(出所) 各行資料より野村資本市場研究所作成

今から見れば過大評価だったと言えよう。

なお、みずほはその後、巨額の増資を行った際、取引先企業に対して相当積極的な株式引受依頼を行ったという指摘もある。これが事実であるとするれば、公正取引委員会が当時指摘した懸念が現実のものとなったと言え、コンプライアンスの強化が実効性を持ったかどうかは疑わしい。

つまり、今回の東京三菱と UFJ の合併を公正取引委員会が調査する場合、預金一つとっても、みずほの成立時以上に格段と集中度が高まること、みずほの時には競合相手となると考えられた商品や業者が、今回はそれほど有力とはみなせないこと、みずほの場合は、例えば自社株販売において事業経営上の関与が問題となった可能性があること、などを踏まえて判断を下すことになるであろう。

ただマスコミの論調などを見る限り、少なくとも確実なことは、わが国では公正取引委員会が三菱東京と UFJ の合併を阻止するといった判断をするような事態は、およそ誰も想定していないように見受けられることである。すなわち、わが国では、諸外国ほど厳格な競争政策が金融分野で発動されないなかで、巨大化が進展しやすい状況にあるといえよう。

この結果、ただでさえマネーフローが銀行部門に集中し、他国に比べても経済活動における銀行の影響力が大きい中で、さらに一握りのプレイヤーが巨大化することが考えられる。そして、こうしたプレイヤーの経済的、政治的パワーが一段と増大することに伴う懸念が生じる。もともと銀行分野においては、採算を度外視した貸出競争に見られるように、むしろ過当競争が懸念される状況にあるため、銀行間の競争が縮小し、銀行サービスにおいて独占的な価格引き上げが生じるといった問題は、大きくないかもしれない。しかし、

抱き合わせ取引や不当販売といった問題の可能性は無視できない。

この点は、日本の銀行が同時に複雑化しているということ、すなわち証券業、保険業をはじめとする他の業態のビジネスに進出していることを勘案すると重要な意味を持つ。既に経済において大きな位置を占める銀行の中でも、とりわけ支配的な金融グループが巨大化しながら他の業務に進出することにより、その業務を専門とする既存の独立系プレイヤーが競争上不利となり、ユーザにとっても不利益が生じるおそれがある。さらに、不公正競争の問題だけではなく、経済的・政治的に強大なプレイヤーが台頭する中では、利益相反等の問題もより大きくなるおそれが生じる一方、そうした問題が生じて、その事実がなかなか表面化しにくくなる傾向も強まるかもしれない。

日本のコンテキストにおける巨大化・複雑化への期待と懸念

近年、強調されるように、わが国のマネーフローの相当部分が銀行に集中している結果、リスクが銀行部門に集中し、金融システムの不安定性につながっていた。また、膨大に銀行に集中する預金を運用するプレッシャーもあり、銀行は、ともすれば採算を度外視した貸出に陥りがちとなってきた。

そこで、銀行が証券や保険の販売などに進出することは、こうしたわが国のマネーフロー構造に起因する金融システム問題の軽減につながると同時に、個々の銀行にとっても、経営基盤の強化に貢献する可能性がある。また、銀行の統合が進展することで、採算を度外視した貸出競争にも歯止めがかかるかもしれない。

つまり以上のようなわが国のコンテキストの下では、銀行の巨大化・集中化は、個々の銀行にとっても、また金融システム全体にとってもプラスの効果をもたらすことが期待できるかもしれない。

しかし、銀行を通じるマネーフローが巨大であり、また銀行が採算度外視の行動を行うというその同じコンテキストの下では、これまで述べてきたような、銀行の巨大化・複雑化が経済・社会にもたらす可能性のある問題点、すなわち、金融システムの安定性に対する問題や、競争政策や利益相反に関わる問題が、こうしたコンテキストが無い国に比べて、より懸念すべきものになるという認識が必要であろう。

実証研究が示す通り、個々の銀行にとっての巨大化・複雑化がも

たらずメリットが、それほど明確なものではなく、むしろデメリットももたらしうるのであれば、銀行自らの経済合理的な判断で、巨大化・複雑化には抑制が働き、結果として、こうした経済・社会にとっての問題が際限なく拡大していく恐れは回避できよう。

しかし、日本では、銀行において採算度外視のサービス提供が横行しているということは、こうした経済合理的観点からの自己抑制がうまく機能せず、横並びの巨大化・複雑化競争が展開されないとも限らないからである。

望まれる対応

このように、期待と懸念を抱かせつつ進展するわが国メガバンク・グループの巨大化・複雑化であるが、少しでもその懸念を軽減し、また期待を実現させていくためには、まず個々の銀行においてガバナンスとマーケットディシプリンが大いに機能し、より経済合理的な経営が指向されるようになることであろう。また、金融行政においては、銀行、証券、保険といった個々の業態ごとに、それぞれ預金者保護、投資家保護、契約者保護といった政策目標を重視する姿勢から、LCFIsの台頭という現実を踏まえ、LCFIs対応によりフォーカスし、金融システムの安定や公正競争の追及といった目標も統合させた、新たな行政フレームワークの確立を指向していく必要があるのではないだろうか。

また複数の業務を行う巨大金融機関は、利益相反や抱き合わせ取引の問題を犯す可能性が高く、その場合のレピュテーションリスクも高いことから、問題となりやすい性格の取引について、特に注目することも考えられよう。エンロン事件において、シティグループやメリルリンチなどが不正をサポートするような取引を行ったという問題を契機に、2004年5月、FRB、FDIC、OCC、OTS、そしてSECが合同で発表したコンプレックス・ストラクチャード・ファイナンス・アクティビティーズに関するステートメントは、業態や監督当局の壁を越えて、まさにそうした取引に焦点を当てた政策対応の一例と言えよう。