

欧州金融統合の展開

目次

- 一 はじめに
- 二 金融統合と資本自由化
 - (1) 単一市場と金融統合
 - (2) 金融サービス市場の概観
 - (3) 資本移動の自由化（ネガティブな統合）
- 三 ポジティブな金融統合の展開
 - (1) 信用サービス市場の統合
 - (2) 投資サービス市場の統合
 - (3) 保険サービス市場の統合
- 四 欧州金融構造の再構築
 - (1) ユニバーサル・バンキング
 - (2) 欧州銀行界の地殻変動

島崎久彌

(3) バンカシユアランス

五 むすび

一 はじめに

資本移動と金融サービス（設立およびサービスの提供）の自由化は、ローマ条約以来の懸案事項であったが、資本移動の自由化については、外貨準備の不足が解消された一九七〇年代以降も、固定相場制度の維持と、金融政策の自律性を確保するために、条約の定める免責条項が、多くの共同体加盟国によって、発動されたまま踏襲されてきた。他方金融サービスの自由化についても、大陸諸国における国营あるいは公営銀行の盛行によって示されるように、金融経済政策の効果的な遂行にとって不可欠であり、最もセンシティブな領域である銀行行政は、長い間一種の聖域と目されてきた。

ローマ条約の定める過渡期間が終了した一九七〇年代の初頭に、EUは通貨統合の創設に着手したが、本来それに照応すべき筈の金融サービス市場の統合は、容易に長年の停滞から脱却することができなかった。資本移動の自由化については、投機資本の流入を抑制する上で、為替管理の限界に逢着した黒字国のドイツとオランダが、為替相場の弾力化によって、その解決をはかろうとしたのに対して、国際収支構造の脆弱なフランスやイタリアは、逆に資本の移動に対する規制を一段と強化した。一方金融サービスの面においては、一九七三年に銀行と非生保の分野において、加盟国の法制を調和するための第一次指令が、閣僚理事会において採択されたが、生保サービスと投資サービスについて、それぞれの指令が合意されたのは、それより後の一九七九年と一九八九年のことであった。しかしながらその間においても、注目に値することは、欧州司法裁判所の判例によって、一九八〇年代の後半における一連の金融サービ

スに関する指令群のガイドラインが形成されるに至ったことである。

EUにおける金融統合の本格的な展開がみられるに至ったのは、一九八〇年代の半ば以降のことであり、資本移動自由化の第一次日程が達成されたのは、一九九〇年の七月のことであった。第二次銀行サービス指令が採択されたのは、一九八九年の末のことであり、難航を続けていた投資サービス指令の合意が成立したのは、一九九三年のことであった。同じく停滞を続けていた生保サービスに関する第二次指令と、非生保サービスに関する第二次指令が出されたのも、それぞれ一九九〇年と一九八八年のことであった。

そのように資本移動と金融サービスの自由化が、急速な進展を示すための一大転機となったのは、周知のように一九九五年の「域内市場白書」(“Completing the Internal Market: White Paper from Commission to the European Council”)が掲げる一九九二年計画と、SEAによって大幅に導入された特定多数決制度にほかならなかった。さらにそれを加速化したものは、折からの世界的な金融革新とグローバルイゼーションの展開であり、それまでもすれば分断された金融・資本市場の枠組みの中で、守旧的な経営方針を踏襲し続けてきたヨーロッパの金融機関も、内外の競争圧力に対処するとともに、域内市場統一の規模の利益を享受するために、急速な再編を迫られることになったのである。とりわけ上述の白書に基づいて、規制のハーモナイゼーションに代えて、相互承認と本国主義を主軸とする単一ライセンス方式が、第二次銀行サービス指令によって導入されるに至ったことは、「規制の裁定」(regulatory arbitration)を通じて、ドイツ型のユニバーサル・バイキングが、近い将来におけるヨーロッパ金融機関のモデルとして定着する可能性を予料せしめることになった。そのような状況の中で、ドイツ銀行やバークレイズ銀行などの一部中核的な銀行は、潜在的な成長性が見込まれる域内各国の支店網を急速に整備拡充するとともに、金融のスーパー・マーケットを形成するために、野心的な経営戦略を展開しつつある。その一環として、ヨーロッパの大銀行は、近年次第に競

合の度合を強めるに至った保険サービスの市場をも蚕食し、*Dancassurance*のコンセプトによって象徴されるように、範囲の利益を求めて、合併や業務提携などの合従連衡策を展開しつつある。そのようにしてEUの金融界は、銀行と投資銀行あるいはマーチャント・バンクだけでなく、生命保険会社をはじめとする保険業界をも巻き込みながら、*Allfinanz*（総合金融）の達成をめざして、死闘をくり返しつつあるのが現状である。

第二次銀行サービス指令の影響は、ひとりヨーロッパだけに止るものではなく、アメリカや日本の金融界にも、波紋を投げかけている。そこにおいて掲げられた域外の金融機関に対する相互主義の原則は、アメリカの反対によって、当初の *mirror image treatment* から、*reciprocal* な *national treatment* に後退せざるをえなかったが、一九九四年の一月に、アメリカはマクファーデン法 (*McFadden Act, 1927*) の定める州際銀行業務の規制撤廃にふみ切っただけでなく、グラス・ステイゴール法 (*Glass Stegall Act, 1933*) による銀行と証券の分離政策についても、見直しを迫られるに至っている。

折しもEUは、今世紀の末を目標として、欧州中央銀行を創設し、EMUを形成する手筈を整えつつあるが、本来的に通貨統合と金融統合は不可分の関係にあるものといえる。通貨統合なき金融統合、金融統合を欠く通貨統合は、もともと変則的なものであり、是正さるべき筋合のものであるが、金融統合の現状からみても、その達成には、上部構造的な通貨統合に比べて、さらに層倍の時間と努力が必要とされるものと判断される。事実EUの金融統合は、漸くにしてその緒につき始めたばかりであるが、われわれとしても局所的な現象にとらわれることなく、壮大なヴィジョンの下に、長い歴史と異質的な文化の堆積の中から、普遍的な価値基準を探り出し、共通の枠組みを構築しつつある金融統合の展開を、長期的な視点に立って、見守ることが必要である。

二 金融統合と資本自由化

(1) 単一市場と金融統合

一九八〇年代の半ば以降のヨーロッパにおける金融統合の起爆剤ともなったS E Aは、ローマ条約の改正を行うだけではなくて、事実上の政府間協力として、一九七〇年代以来展開されてきたE P Cを単一の条約に包摂するとともに、E Uの概念をはじめ法的に確認したいみで、正しく画期的な条約であった。経済面においては、E M Sを条約によって認知しようとする当初の目的こそ達成されなかったが、域内の物理的（人と物の移動を妨げる国境の検問や移民規制）、技術的（銀行や保険などの伝統的産業のほか、情報・テクノロジーなどの分野における基準や規制の相違）、財政的（物品税やV A Tなど税制の相違）非関税障壁を撤廃し、一九九二年の末までに域内市場（Internal Market）を達成するため、三〇〇に近い法律が制定された（その後二七五に圧縮された）。

その狙いとする域内市場の統一は、人、財、サービス、資本の域内移動に対する差別の撤廃を目的とするネガティブな統合に止まらず、共通政策の採用とそれを遂行するための制度や機関の創設を目的とするポジティブな統合を指向するものであり、ネガティブな統合の段階に止る関税同盟や共同市場とはその質を異にする。⁽¹⁾一九九二年計画が、大方の予想を裏切って、財政障壁の撤廃など、一部の分野を除いて、ほぼ所期の目的を達成しえたのも一つには、理事会の意思決定に、特定多数決方式が大幅に導入されたためであった（ただし財政問題と人の自由移動および労働者の権利には適用されない）。

もともとS E Aは、イギリスを中心とするミニマリストの立場を投映したものであり、⁽²⁾イギリスの反対によって、通貨面の制度的な改革に、全会一致方式と各国議会の批准が条件とされたのも、そのためであった。しかしながらこ

の点でヘーゲルの所謂「歴史の狡智」なるものを彷彿とさせるのは、S E Aの狙いとする域内市場の統一、とりわけその一環としての域内資本移動の自由化と、為替相場の安定性を両立させるためには、E M Sの強化に止らず、その竿頭をさらに前進させて、E M Uを形成することが不可欠の要件と目されるに至ったことである。

E M Uが下降型の統合路線であるとするならば、資本移動の自由化、および技術的障壁の一部を構成する金融サービスに対する規制の撤廃は、上向型統合の路線を示すものであるが、そのいずれを欠く場合にも、通貨統合あるいは金融統合は、円滑に機能を果たすことが不可能である。仮にE Uの金融・資本市場が分断され、ヨーロッパ的規模で市場メカニズムが一元的に機能しえない場合には、E S Bの金融政策も、その効果を発揮することが困難である。

通貨統合に関する研究をみるに、現状では為替相場の安定、あるいはその固定化を目的とする為替相場同盟と、共通中央銀行の創設および共通通貨の創出をメルクマールとする通貨統合の区別さえも曖昧であり、通貨統合と金融統合の位置づけを明確に行っている所説は、寡聞にして、余りその例をみない。そのような状況の中で、B・J・コーエン (Benjamin J. Cohen) は、為替相場の固定化を目的とする currency union と、金融政策の統合を本義とする monetary union を峻別 (一例としてスカンジナビア通貨同盟は、独立した中央銀行間で為替相場を固定したが、ベルギー・ルクセンブルグの場合は、全く正反対である) する反面において、そのいずれもが、第二次世界大戦以降のスターリング・ブロックのように、民間の資本移動と金融サービスの自由化を要件としないと断定しているが、この説は既に関説したように首肯することができない。それに対してコードン (W. H. Corden) は通貨統合 (monetary integration) を、固定相場の維持を目的とする疑似的為替相場同盟 (pseudo-exchange rate union) と、それに経常・資本取引の自由化を目的とする資本市場統合 (capital market integration) を加えた完全な通貨同盟 (complete exchange rate union) に区分している。⁽⁴⁾コードンの所説は、統一通貨の発行を目的とする通貨同盟と、為替相場同盟の識別がなされていない反面、完

全な通貨同盟に、資本移動の自由化を不可欠の要素としている点は卓見であるが、そこにおいて金融サービスの自由化が、全く言及されていないことには、疑問を感じざるをえない。なんとすれば金融統合(financial integration)には、既述のように、資本移動の自由化のようなネガティブな統合だけではなくて、金融機関の支店や子会社の設立、およびクロス・ボーダーの金融サービスに対する許認可や監督に関する制度・基準のハーモナイゼーションと統一など、ポジティブな統合が同時に必要とされるためである。⁽⁵⁾もともと金融サービスの場合には、資本の移動とは違って、自由化に差別的撤廃だけでなく、むしろその性質上何らかの規制が不可欠ともいえるのであり、その理由は金融サービスが、他の産業部門のサービスとは異なって、次のようないくつかの特性をもっているためである。⁽⁶⁾

①金融は各国経済の中で動脈のような役割を果しており、各国の政府は外国の金融機関によって、自国の金融市場が壟断されることを好まない。②金融サービスに対しては、制度的な安定性と消費者の保護を理由として、他の産業部門よりもきびしい規制が加えられているが、問題は各加盟国の規制がそれぞれ異なり、競争条件に差異を生ずることである。③金融機関の倒産が齎す影響は、当該金融機関の損失を遙かに上廻るため、各国は他の加盟国の監督規制に関心を寄せるとともに、自国に所在する外国の金融機関に対しても、独自の規制を加えようとする。④規制はもともと競争原理に反するものであるが、金融部門においては、他の分野におけるよりも、規制や競争原理に反するメカニズムが大目に見られる傾向がある。⑤金融部門においては、他の産業部門に比べて、クロス・ボーダーのサービス提供よりも、営業所の設置(とりわけリテールの場合)が重視される。ヨーロッパのすべての国が自動車産業をもつことはないが、各国はその規模や経済力に関係なく、独自の金融機関を保有している。⑥金融機関の運営にとって、信用と情報優位は、きわめて重要な要素であるが、それは地場の金融機関にとって、相対的に有利である。

ちなみに一九九二年計画の直前におけるEU加盟諸国の金融サービスに対する規制は、表1の如くであり、支店の

(表1) EU 域内の金融サービス取引に対する規制状況

	支店の設立	資本参加・ 株式取得	為替管理
ベルギー	なし	なし	あり
フランス	なし	20%以下	あり
ドイツ	なし	なし	なし
イタリア	なし	なし	あり
ルクセンブルグ	なし	なし	あり
オランダ	なし	なし	なし
スペイン	あり	50%以下	あり
イギリス	なし	なし	なし

(出所) V. Grilli, "Europe 1992 : Issues and Prospects for the Financial Market," *Economic Policy*, Oct. 1989, p. 395.

設立について、規制を設けていたのは、スペインだけであった。また資本参加と株式の取得を制限していたのは、フランス(二〇パーセント以下)とスペイン(五〇パーセント以下)であったが、逆に為替管理が撤廃されていたのは、ドイツとオランダとイギリスの三か国に過ぎなかった。しかしながら実際には、各種のきびしい障壁が実在していたのであり、支店の設立に当って、イギリス以外の国々は、持込資本金を要件とし、その営業も内国民待遇に準拠する受入国の規制によって制限されていた。また資本参加と株式の取得について、フランスとスペイン以外の国々も主要金融機関について何らかの規制を設け、あるいは金融市場が外国の金融機関によってコントロールされるような場合には、報告を求めるなど、各種の妨害を加えた⁽⁷⁾とも伝えられる。

リューリオン (David T. Llewellyn) は、金融共同市場が成立するため
の要件として、次のような五つの自由が必要であるとのべている。⁽⁸⁾①子
会社と支店の別を問わず、いずれの加盟国においても、自由に設立する
ことがみとめられること。②特別の許可を必要とすることなく、域内の
いずれにおいても、自由に金融サービスを提供することが可能であるこ
と。③消費者はサービス、提供者の国籍いかにかわらず、域内のい
かなる市場においても、自由に金融サービスを購入することができるこ

(表2) 金融市場統合の障壁

銀行	設立に対する障壁	
	1	銀行の法人形態に関する規制
	2	支店数の制限
	3	国内銀行のテーク・オーバーに対する規制
	4	国内銀行の株式等のコントロールに対する規制
	営業の条件に関する障壁	
	1	分離された資本を維持する必要性
	2	「自己資本」に関する定義の相違
	3	一定の資本-資産比率の維持
保険	競争に関する障壁	
	1	提供するサービスの制限
	2	ローカル・リテール・バンキングに関する規制
	3	有価証券等資産の取得に関する規制
	設立に対する障壁	
	1	認可手続のハーモナイゼーションの欠如
2	技術準備金(technical reserves)の構成に関するハーモナイゼーションの欠如	
証券	営業の条件および競争に関する障壁	
	1	直接保険：非居住者である保険会社との契約に対する制限
	2	共同保険：主たる保険会社を居住者とする旨の規制
	3	政府調達政策上の慣行
	4	保険会社に対する監督のハーモナイゼーションの欠如
	5	再保険：契約の一定率の中央プール、または所定の機関に対する強制的自発的な停止
	6	保険契約、保険料の財政的取扱いに関するハーモナイゼーションの欠如
債券	設立に関する障壁	
	1	証券取引所の会員を内国民に限定する規制
	2	第二市場において勧誘し、業務を遂行するための事務所の設立に対する制限
	3	国内企業のテーク・オーバーまたは株式取得に関する制限
	4	ユニバーサル・バンキング・システムに基づく証券会社の設立に対する制限
営業の条件に関する障壁		
1	外国証券の購入を禁止または制限する為替管理、およびそれに類する措置	
2	投資家の保護を目的とする各国監督要件の相違	

3 外国証券の購入に対する差別的な課税
競争に関する障壁
1 内国債の主幹事に関する発行市場の制限
2 各国ブローカーの独占に伴う第二市場へのアクセスの制限
3 一般投資家との取引に対する制限

(出所) Commission of the EC, *Research on the 'Cost of Non-Europe,' Basic Findings, the Cost of 'Non-Europe' in Financial Services*, Vol. 9, Luxembourg, p. 62. David T. Llewellyn, "Banking and Financial Services," in Dennis Swann (ed.), *The Single European Market and Beyond*, London, 1992, p. 114 より再録。

と。④域内の資本移動を規制する為替管理が存在しないこと。⑤自由に有価証券を発行し、投資家が国境をこえて自由に取引することのできる単一の証券市場が存在すること。

金融サービスの規制を撤廃する場合には、競争原理が注入され、効率性の向上が期待されるが、その反面においては、上述のような金融サービスの特殊性からみて、ある程度の規制が必要とされる。従って問題は加盟国の規制を、いかにしてハーモナイズするか、そしてまた金融の効率性と安全性のバランスをいかにして確保するかにあるともいえるのである。

金融統合を達成するためには、加盟国の金融制度を統一し、共通銀行法を制定することが最も望ましいが、現実の問題としては至難であり、一九六〇年代における金融サービスの自由化計画が、傾座せざるをえなかったのも、一つにはそのためでもあった。一九七七年の一二月に採択された第一次銀行サービス指令は、それまでの銀行法のハーモナイゼーションから、銀行監督ルールのハーモナイゼーションに戦術を転換したが、その場合には銀行の監督に関する本国主義と受入国主義のいずれを採用するか、本国と受入国との責任の配分をどう決定するか、などの問題に直面した。

一九八五年の域内市場白書は、それまでのハーモナイゼーション方式から相互主義に戦術を転換することにより、銀行サービスの自由化が陥っていた長年の停滞から脱却することに成功しただけでなく、同一の原理を投資サービスと保険サービスの分野

にも拡大することによって、一九八〇年代後半以降のポジティブな金融統合の形成に弾みを与えることにもなったのである。

金融サービスの自由化は、金融仲介機能を向上させることになるが、B・J・コーエンは、次のような五つの経路を通じて、銀行の仲介機能が、経済的厚生に寄与するとのべている。⁽⁹⁾ ①貯蓄、金融余剰を処分し、投資、金融赤字をファイナンスするためのメカニズムを提供すること、②貯蓄者と投資家の各種資産選択の橋渡しを行うこと、③最も効率的なユーザーに対する資金の割当てが行われること、④リスクの分散と、最終的な貯蓄者からのリスクの移転が可能になること、⑤ポートフォリオの構成が変化すること。金融統合の結果として、一般に投資家はより広い市場とより多彩な金融商品にアクセスすることが可能となり、ポートフォリオの多様化とリスクの分散をはかりながら、最も有利な投資を行うことが可能になる。一方の借り手も、資金の調達源を多様化するとともに、リスク・プレミアム⁽¹⁰⁾の解消と金利の平準化に伴って、より有利な条件で借入れを行うことが可能になる。

一例としてEC委員会は、域内市場の統一に伴うメリットを計測したが、周知のようにその要旨は、チェッチーニ (Paolo Cecchini) 報告によって、広く知られている。まず金融サービス部門がEUの経済に占めるウェイトをみると、付加価値では、銀行と保険部門だけで、一九八五年にEU全体のGDPの約六・五パーセントを占めていた。雇用面では平均すると、EU全体の三パーセント前後を占めていたが(ルクセンブルグの場合はGDPの七・五七パーセントに達していた)、その労働力が賃銀と俸給の全体に占める比率は、平均六・二パーセントを占め、EU平均の二倍にあたる所得を稼得していた⁽¹⁰⁾ことになる。

金融部門を担当したウォーターハウスの調査は、一六の金融商品(銀行サービス七、保険サービス五、ブローキング、証券サービス四)価格を基礎とし、デンマーク、アイルランド、ポルトガルとギリシアを除くEU加盟八か国について、

(表3) 金融サービスの可能な価格下落と期待される価格下落

	可能な価格下落 (%)	期待される価格下落の範囲 (%)	価格下落の期待される範囲の中央値* (%)
1. スペイン	34	16~26	21
2. イタリア	28	9~19	14
3. フランス	24	7~17	12
4. ベルギー	23	6~16	11
5. 西ドイツ	25	5~15	10
6. ルクセンブルグ	17	3~13	8
7. イギリス	13	2~12	7
8. オランダ	9	0~9	4

* 10%ポイント幅の範囲を想定し、その期待される価格下落の中央値。

(出所) Paolo Cecchini, *The European Challenge*, 1992. Aldershot, 1988, p. 42

(田中素香訳, 東洋経済新報社, 1988年, 81ページ)。

域内市場の統一が、それら加盟諸国の金融商品価格に与えるインパクトを分析したものである。それによると理論的、潜在的な価格の引下げは、表3の如く、スペインの場合二一パーセントに達し、期待される価格の引下げ幅は平均一〇パーセントになるものとみられていた。それは実額にして二一〇億ECU、GDPの〇・七パーセントに相当する。国別にみると最大の恩恵を蒙ることが予想されていたのはスペインであり、イタリア、フランス、ベネルックス、ドイツがこれに依りていいるが、自由化の進展していたイギリスとオランダの場合には、その効果が最も少ないものとみられていた。金融部門の場合には、加盟国の間における規制と競争の構造が、他の産業部門に比べると、遙かに非同質的なため、そのメリットに国別の較差がみられるのは、理の当然であり、それまで参入の障壁が高く、競争の圧力も弱い国ほど、自由化のインパクトが大きいものと予想されている。

金融サービスの自由化と、それに伴う競争の激化は、金融機関の効率性を向上させるとともに、カルテルなどの制限的取引慣行を排除することにより、金融商品の価格を低下させることになる。最も顕著な例として、しばしば引用されるは、一九八〇年代初頭のイギリス住宅金融市場に、交換所加盟銀行が参入したため、住宅金融組合のカル

(表4) 標準的な金融商品の価格格差

(最も低い4か国の価格平均値との比較*)

標準サービス	国							
	ベルギー	西ドイツ	スペイン	フランス	イタリア	ルクセンブルグ	オランダ	イギリス
銀行サービス								
1. 消費者信用	-41	136	39	105	n. a.	-26	31	121
2. クレジットカード	79	60	26	-30	89	-12	43	16
3. 抵当信用	31	57	118	78	-4	n. a.	-6	-20
4. 信用状(L/C)	22	-10	59	-7	9	27	17	8
5. 外国為替手形	6	31	196	56	23	33	-46	16
6. トラベラーズチェック	35	-7	30	39	22	-7	33	-7
7. 商業貸付	-5	6	19	-7	9	6	43	46
保険サービス								
1. 生命保険	78	5	37	33	83	66	-9	-30
2. 住宅保険	-16	3	-4	39	81	57	17	90
3. 自動車保険	30	15	100	9	148	77	-7	-17
4. 企業の火災・盗難保険	-9	43	24	153	245	-15	-1	27
5. 一般損害賠償責任保険	13	47	60	117	77	9	-16	-7
証券ブローカーサービス								
1. 個人の株式取引	36	7	65	-13	-3	7	114	123
2. 個人の確定利付き証券取引	14	90	217	21	-63	27	161	36
3. 機関投資家の株式取引	26	69	153	-5	47	68	26	-47
4. 機関投資家の確定利付き証券取引	284	-4	60	57	92	-36	21	n. a.

* この数字は、各国で金融商品価格が低参考水準（最低から順に4つの国の価格をとってそれらを平均した値一訳者）を超える割合をEcuで表示している。これら各々の価格格差は現行価格水準から低参考水準への価格下落の理論的可能性を意味している。

(出所) Cecchini, *op. cit.*, pp. 38-39 (前掲邦訳, 78ページ)。

テルが消滅しただけでなく、コスト圧力の増加に対処するため、住宅金融組合が、合併や金融サービスの多様化に、活路を見出さざるをえなかったことである。⁽¹²⁾ 域内市場の統一が齎すであろう金融商品別のインパクトは、表4の如くであり、銀行部門においては、消費者信用と抵当信用の利下げ効果が最も大きいものとみられている。保険部門においては、自動車保険や企業の火災・盗難保険分野で期待されるメリットが大きく、証券サービスについては、機関投資家を主体

とするイギリスにおいて、個人の有価証券取引に伴うメリットが、大きいものとみられている。

しかしながらリユーリオンは、チェッチーニ報告がメリットを過大に評価していると批判するとともに、方法的にも次のような問題点がみられることを指摘した⁽¹³⁾。第一は金融商品の価格引下げ効果を測定するための基準として、標準的な金融商品の最低平均価格が用いられているが、もともと金融商品は同質的なものではなくて、国際比較が困難なことである⁽¹⁴⁾（一例として預金の金利や手数料は、その残高にも関連する）。第二は暗黙の前提として、金融商品の価格差を、競争の欠如に帰しているが、ハードヴィック(P. Hardwick)も指摘するように、その原因としては、競争の欠如のほか、情報の不完全性や、リスク、言語、慣習などの相違があげられる⁽¹⁵⁾。第三は競争原理の導入によって、金融商品価格の平準化が達成されると考えられていることであるが、金融サービスの自由化に伴って、価格の平準化が達成されるほど、金融サービス市場の競争が激化すると考えることは、非現実的とみられている。

なんとすれば、金融サービスのリテール部門においては、店舗網やATMの設置が必要とされるため、参入のコストが高い上、知名度と情報優位を有する地場金融機関の挑戦に対抗するためには、多年に渉る信用と、ローカル市場に適合するノウ・ハウとスキルの蓄積が必要とされる。さらにドイツにおいては、後述のように、顧客のハウス・バンクに対する忠誠心が強く、また現金取引の盛行するイタリアにおいては、クレジット・カードの導入も困難とみられるなど、より基本的には、加盟各国の間におけるカルチャーの相違によって、参入が阻まれる場合も少なくない。

リユーリオンは、ユーロ市場がリテール・バンキングの分野で発展しなかった理由も、そのためであるとのべている⁽¹⁶⁾が、多数の金融機関が業種の垣根をこえて、激しい競争を展開している企業金融の分野においても、各国の規制や税制の相違など、公平な競争条件(level playing field)を歪曲するような障壁を、完全に除去することは至難である。

しかしながらリユーリオンといえども、域内市場統一のメリットを、全面的に否定するものではなく、その効果は

次のような経路をへて顕現されるものとみている。①クロス・ボーダーのサービス提供、または他国金融機関の参入に伴って、競争が激化し、金融機関の効率性が向上するものと期待される反面、非効率な金融機関は、自然に淘汰されることになる。②規模の利益が達成され、コストの低下に伴って、金利の低下も期待される。③為替管理の撤廃に伴って、ポर्टフォリオが多様化し、リスクをプールのすることが可能になる。④テイク・オーバーの潜在的な脅威が増大し、その面からも経営の効率化が促進される。⑤競争圧力の増加に伴って、公式、非公式のカルテルは後退し、それが競争を促進させることにもなる。⑥競争に伴って、制限的、保護的な規制は一段と緩和することが予想される。ちなみにリユーリンは①―③を域内市場統一の第一次効果とし、④―⑥を第二次効果としているが、第二次効果は第一次効果を遙かに上廻るものと観測されている⁽¹⁷⁾。

それに対してハードウィックは、コストの高いサービスの提供者から安い提供者への転換効果をもとめているが、ダイナミック効果に対しては、疑問を投げかけている。その理由としては、①外国の銀行が既に大規模な進出をとげていること、②アメリカやイギリスの例からみても、規模の利益は不利益を下廻ること、③中小の金融機関は規模の利益によって、単位当りコストの節減を期待することが可能であるが、その反面においてはテイク・オーバーの危険性が増大すること、④イギリスの住宅金融組合の場合のように、競争の激化につれて、倒産の危険性が増大すること、などがあげられている。その説は一九九二年計画のマイナス面を、やや誇張に表現した嫌いがなくてもないが、その反面において、金融サービスの自由化が、逆に金融の寡占化を促す恐れがあるとの指摘は⁽¹⁸⁾、一つの警告としてうけとめる必要があるであろう。

(表5) 主要銀行資産の国際的分布
(1987年, 百万ドル)

		1980年	1987年
アメリカ	主要銀行資産合計	978,376	878,313
	一行当り平均	54,354	73,193
	構成比 (%)	16.35	8.62
E C	主要銀行資産合計	2,672,661	3,906,261
	一行当り平均	55,680	79,720
	構成比 (%)	44.68	38.33
日 本	主要銀行資産合計	1,432,278	4,097,128
	一行当り平均	59,678	132,165
	構成比 (%)	23.84	40.20

(注) 主要銀行とは、資産が400億ドルをこえる銀行とする。

(出所) Timothy M. Devinney and William C. Hightower,
European Markets after 1992, Lexington, 1991, p. 100.

(2) 金融サービス市場の概観

(イ) 信用サービス市場

ヨーロッパの銀行は歴史も古く、世界の主要銀行に伍して、国際的にも重要な役割を演じてきたが、一九八七年におけるEU主要銀行（便宜その資産が四〇〇億ドルをこえるものを対象とする）の総資産は、表5のように世界全体の三八・三三%を占め、日本に次いでいる。一九八〇年と比較すると、主要米銀の資産が、その間に二分の一に急減したのに対して、EU主要銀行の資産は、一兆二千億ドルの増加を示したが、日本の主要銀行が飛躍的な伸びを記録したため、その構成比は、逆に一四パーセント近くも低下した。一般に一九八〇年代の商業銀行は、投資銀行の躍進とは対蹠的に、開発途上国を中心とする累積債務問題によって信用を脅かされ、その一〇年間を通じて防衛的な立場に立たされてきた⁽¹⁹⁾。とりわけ銀行界の盛衰を象徴するものは、米銀の後退と日本の銀行の躍進であったが、それは、多分に為替相場の変動に基因するものであった。しかしながら日本の銀行が、国際収支の黒字によって支援されたのに対し

(表6) EU 各国銀行部門の規模と集中度

(1986年)

	銀行数	資産 (10億ドル)	集中度(%)			
			資産		預金	
			5行	3行	5行	3行
ドイツ	4465	1465.0	31.2	21.2	30.5	19.1
イギリス	661	1337.8	32.6	26.5	30.3	21.6
フランス	367	1012.6	63.0	42.3	65.2	45.5
イタリア	980	529.2	55.1	35.2	68.5	41.6
スペイン	349	332.3	34.7	21.9	38.8	24.3
オランダ	81	272.3	—	71.3	—	83.9
ベルギー	86	228.3	84.7	57.1	87.5	59.0
ルクセンブルグ	120	198.1	22.4	16.7	—	16.5
デンマーク	216	111.9	50.9	36.7	58.6	45.3
ギリシア	n. a.	48.4	—	—	—	49.7
ポルトガル	40	43.3	—	49.7	—	49.6
アイルランド	43	22.1	—	71.0	—	—

- (注) 1. ギリシアは資産の代りに預金量。
 2. 銀行部門の規模は、OECD (1988) 及び各国中銀の資料による。
 3. 3行、5行の集中度は、*The Banker*, "Top 500" の連結勘定により計算。
 4. フランスの銀行数は、相互組合を加えると、約6,000になる。
 5. ルクセンブルグの120行のうち、国内銀行は12行に過ぎない。

(出所) Ian Gillespie (ed.), *Banking 1992*, London, 1992, p. 69.

て、米銀が累積債務問題と、銀行規制の影響を免れることができなかった⁽²⁰⁾ことも、否定し難い事実である。

EUの銀行は、一九八七年に世界五〇〇大銀行のうち一六〇を占めていたが、とりわけフランス、スペイン、ベルギー、オランダ、デンマーク、アイルランドにおいては、銀行の集中度が高く、中核的な銀行 (core bank) の力が強いのが特色である (表6)。その反面、フランスやスペインにおいては、中核的な銀行に対抗するために、地方銀行や地域銀行の集中化が一段と促進された⁽²¹⁾。

一般にヨーロッパ大陸の銀行は、次のような点がその特色とされている。①公的に保有され、農業など特定の部門に資金を供給する専業の金融機関が多いこと。②貯蓄銀行、協同組合銀行、信用組合、およびそれらの中央機関の役割が大きいこと。③商業銀行が事業会社の株式を保有し、その経営に参加している場合が多いこと。④地方、地域ベースで設立された銀行や金融機関が重要な役割を果していること。⑤銀行法は一九三〇年代の金融恐慌後に制定され、比較的類似していること。

次に自由化と国際化の進展しているロンドンはさておくとして、一般的に保守的な傾向の強い大陸諸国の銀行サービス市場を鳥瞰してみることにしよう。

① ドイツ：ドイツは表6にも明らかのように、銀行の数が多く、集中度の低いのが特色である。三大銀行を含む六大銀行の資産は、一九八七年に商業銀行全体の三七・一パーセントを占めていたが、銀行全体では、八・六五パーセントを占めるに過ぎなかった。⁽²²⁾ ドイツは連邦国家であり、地方、地域金融機関の比重が高いのが特色であり、協同組合、貯蓄銀行も大きな比重を占めている。外銀の支店開設には、とくに規制が設けられている訳ではないが、後述のように顧客とホーム・バンクとの関係が緊密なため、外銀のシェアは低い。一般にドイツの信用サービス市場は保守的であり、金融革新の波に乗り遅れたほか、クレジット・カードの利用も普及していない。

三大銀行は業務の多様化につとめるとともに、後述のようにイタリア、スペインなどのリテール・バンキング市場に進出を試みているが、ランドス・バンクも競争の激化に備えて、対外進出の秘策をこらしている。ドイツの商業銀行は、ユニバーサル・バンキング方式をとっているが、他の加盟国に比べると、かなり厳しい資本基準を課せられている。

② フランス：フランスの商業銀行は集中度が著しく高く、世界的にみても最大級の資産規模を誇っているが、イ

ギリスの銀行に比べると、従業員の少ないのが特色である。また資産に対する資本の比率も、ドイツやイギリスの銀行に比べて、低いことが注目される。現在フランスの銀行サービス市場は、変革の過程にあり、その一環として銀行の民営化が進められている。銀行サービスのリテール部門は、過密状態を呈しており、一九八六年末現在、成人の九九・三パーセントは、預貯金の勘定を開設している計算になる。当座預金の付利は禁止されており、当座預金に対する手数料の徴収案は、消費者の反対によって挫折した。フランスでは、少額の取引にも小切手を使用されているが、決済制度は手数料の高いことが注目される。

③ イタリア：イタリアの銀行の四〇パーセントは国有化されていたが、現在では民営化が進められている。銀行の集中度は著しいが、一行当りの平均的な資産の規模は小さい。また競争が制限されているために、税引前利益の資産に対する比率は、高率なのが特色である。OECDの調査⁽²⁵⁾によると、イタリアの利鞘は、スペインやイギリスと並んで、大きいことが指摘されている。政府の規制はきびしく、リテール部門の銀行サービスは非効率である。従業員の数も多く、手数料も高い。イタリアでは、既述のように現金取引が好まれるため、小切手の利用も少なく、決済制度も他の加盟国より遅れている。しかしながら自由化の進展に伴って、企業金融の分野を中心に、競争原理が導入され、多様化と国際化の気運が台頭しつつあるという。

④ デンマーク：一九八八年に至るまで企業は、資本金の四〇パーセントまで、国立銀行からの無担保借入れを許容されていたが、その比率は二五パーセントまで引き下げられた。そのほか銀行に対しては、きびしい外部監査制度が導入されるとともに、預金保険制度が創設された。

⑤ ベルギー：銀行の規模は相対的に小さいが、業務のエレクトロニクス化が進み、スタッフも少ないため、効率性にすぐれている。従って他国からのM&Aに対して敏感であり、一九八八年にはオランダのAMROとの大型合併

が発表された。

⑥ オランダ：比較的保守的で、経営も健全であるが、収益性が低い。ベルギーと同じくM&Aが増加するものとみられている。

⑦ スペイン：人口一人当りの店舗数は多いが、相対的に小規模で、従業員も多い。経営は非効率的であるが、競争の圧力が弱いため、収益性は逆に高い。今後競争の激化に対処するために、経営の多角化を迫られているが、同時にM&Aの増加が懸念されている。

⑧ ポルトガル：政府が貸出限度をコントロールするなど、官僚的統制色が強いのが特色である。スペインと同じく、合併の増加が予想されるほか、経営の多角化が課題とされている。⁽²⁶⁾

第二次銀行サービス指令をうけて、加盟各国の銀行は、規模の利益を確保するだけでなく、範囲の利益をあげるため、投資サービスや保険サービスの分野にも進出するなど、ユニバーサル・バンキングを指向して、多彩な戦略を展開しつつある（後述四参照）。そのような民間金融機関の自律的な金融統合の推進に当たっては、支店、子会社の創設、M&A、合併、業務提携などによる恒久的な施設の設立または利用を通じて、他の加盟国に活動領域を拡大する直接的な方法と、多角化された金融商品とサービスの提供を通じて、他の加盟国における顧客のニーズに対応する間接的な方法のいずれか、あるいはそれらの併用策があげられる。銀行サービス市場は、ホールセール（企業）市場とリテール（個人）市場に区分され、前者の場合は国際化が進展し、店舗網を必要としない代りに、競争が激しいため、利益率の低下を免れない。後者はスペインやイタリアのように利益率が高い反面、店舗網やATMの設置を必要とし、一件当りの取引金額が零細なために、コストも高い。⁽²⁷⁾

ヨーロッパのホールセール市場としては、一九六〇年代以降発達してきたユーロ市場をあげることが可能であり、

一九九一年三月末現在の対外資産・負債の額は約五兆ドルに達しているが、そのうちの四〇パーセントはEUの報告銀行に係るものである。ユーロ市場の八〇パーセントは、インター・バンクの取引であり、その取引はロンドンを筆頭にして、フランクフルト、パリ、ルクセンブルグに集中している。銀行間の短期資金取引の他に、取り入れられた顧客の余剰資金は、インター・バンク市場において運用され、顧客に対して貸出を行う場合には、インター・バンク市場においてカバーがとられている⁽²⁸⁾。なお域内市場統一計画の進展に伴って、ヨーロッパの金融市場は、内外の区別が解消されるとともに、効率的、一元的な市場が形成されるにつれて、ユーロ市場が消滅するとの意見も散見される⁽²⁹⁾が、それには相当の時間が必要とされるものと思われる。

既述のように、域内市場統一計画の最も大きなインパクトが期待されているのは、リテール・バンキング部門、とりわけ消費者信用市場と住宅抵当信用市場である。ドイツ、フランス、イギリスにおいては、消費者信用の金利が、とくに割高である。消費者信用については、規制のきびしい国があり、ドイツでも商業銀行は、これに消極的である。消費者信用サービスの提供には、膨大な店舗網を必要としないが、信用リスクの鑑定には、ローカルな情報とスキルを必要とする。住宅抵当信用は、持家比率の高い（オランダ四三%、アイルランド七三%⁽³⁰⁾）北欧を中心に発達しているが、ヨーロッパ最大の市場はイギリスである。イギリスでは住宅金融組合が住宅抵当信用の五二パーセント（一九八七年）を占有しているが、ドイツの場合は子会社方式をとっている。フランスでは商業銀行が市場の半ばを占有しているが、その大部分は政府の住宅政策を遂行するためのCrédit Foncierによって行われている⁽³¹⁾。イギリスでは変動金利が適用されているが、ベルギーはこれを禁止するなど、カルチャーや慣習の相違などに由因する非関税障壁も少なく⁽³²⁾ない。

リテール・バンキング市場の中で、とくに注目し値するのは、各種のカード商品市場である。ヨーロッパ各国の伝

(表7) EU加盟国の決済制度・サービス

	イギリス	フランス	アイルランド	ベルギー	ルクセンブルク	オランダ	ドイツ	デンマーク	スペイン	イタリア	ギリシア	ポルトガル
支店	○	◎	○	◎	◎	◎	◎	○	○	△	△	△
小切手	◎	◎	○	○	○	○	○	○	△	△	△	△
小切手保証カード	◎	△	○	◎	◎	◎	◎	○	△	△	△	△
Giro振替	○	○	○	◎	◎	◎	◎	◎	△	△	△	△
前払許可	○	○	○	◎	◎	◎	◎	◎	△	△	△	△
クレジット・カード	◎	○	○	○	△	△	△	△	○	△	△	△
ATM	◎	◎	○	○	△	×	△	△	○	△	×	×
EFTPOS	×	△	-	△	※	※	※	△	△	※	-	-

(注) ◎盛 ○普及 △制限 ×厳しく制限 ※実験中 -なし

(出所) Vittas (1987), *New Products and Electronic Funds Transfer and the Stakes in Europe*.
Rob Dixon, *Banking in Europe*, London, 1991, p. 79 より再録。

統的な決済手段としては、小切手（イギリス、フランス）、振替（Giro、ドイツ、ベネルックス）、現金（イタリア）があり、ドイツにおける現金以外の取引は、主に振替によって決済されている（その八〇パーセントは機械化されている）。従って小切手の使用は少なく、ユーロ・チェック（Eurocheck）も、消費財の購入や現金化の手段として使用されているに過ぎない。ユーロ・チェックは、一九六〇年代の初めに、イギリスの銀行が旅行者向けに、小切手保証カードを発行したことがその嚆矢をなしているが、一九七〇年代には、ユーロ・チェック網の一元化が進められたほか、一九八〇年代には、統一的なユーロ・チェック・カードが発行された。一九八九年には、全ヨーロッパの銀行と郵便局がこれに参加し、その所有者は三八百万人、年間の取扱件数もクロス・ボーダーのものが五〇百万、国内取引が一〇百万件に達した⁽³³⁾。

ユーロ・チェックに対抗する最大の競争相手

は、クレジット・カードであり、それには銀行系 (Access Card, Barclay Card, Visacard, Carte Bleue, Eurocard France 等) とノン・バンク系 (アメリカでは石油会社や電信電話会社等によって発行されている) があるが、銀行系のカードが優勢を示している。それらの中でもヨーロッパで最も普及しているのは、Visa と Eurocard/Access であり、Amexco と Diners は上層階級に喰い込んでいる。一九八四年にATMを導入して以来、その取扱件数は年間一〇〇パーセントをこえた。調査時点は不明であるが、主要カードの上位保有国は次の如くである。Eurocheque: ドイツ二三、三〇〇千。ベルギー: 八、〇一二千。Visa: イギリス二〇、九〇四千。フランス七、〇一二千。スペイン六、七二六千。Eurocard/Mastercard: イギリス一四、〇三二千。フランス二、七五三⁽³⁴⁾千。商品開発の遅れたイベリア半島と地中海沿岸諸国を除く (表7) ヨーロッパの金融界は、一九六〇年代のオートメ化と、一九七〇年代のコンピュータ化に続く、技術革新の第三の波⁽³⁵⁾を経験しつつあり、顧客へのアクセスを改善するため、ATM、クレジット・カード、スマート・カードのほか、EFTPOS (Electronic Funds Transfer at the Point of Sales)、ホーム・バンキングなどの導入を急ぎつつある。それらは顧客の情報を、中央のデータ・バンクに集積するとともに、通信技術とコンピュータを活用することによって、店舗以外の販売拠点から、迅速、効率的に顧客のニーズに対応することを狙いとす。

(ロ) 投資サービス市場

EU証券市場の規模を、アメリカおよび日本と比較するために、例を株式市場にとり、GNPに対する株式の時価総額をみると、一九八〇年にアメリカが八二パーセント、日本が二三五パーセントであったのに対して、EUは僅かの二〇パーセントに過ぎなかった。また貯蓄に対する時価総額の比率も、アメリカと日本がほぼ一対一五前後 (アメリカは一九八〇年、日本の場合は一九八七年) であったのに対して、EUはそれの三分の一に止っていた。しかもEUの株式市場は、ごく少数の企業の株式によって占められており、上位一〇社の株式が時価総額に占める割合は、ニューヨー

(表8) EU株式市場の時価総額(1988年)

	ベルギー	デンマーク	ドイツ	スペイン	フランス	ギリシア	アイルランド	イタリア	オランダ	ポルトガル	イギリス	EU
時価総額 (10億ECU)	58	23	207	75	192	4	8	115	89	5	594	—
EU全体に占める 上場会社数(%)	5.1	5.6	8.6	7.9	13.2	2.6	1.3	4.5	5.0	3.4	42.8	100
上場国内会社数 (1989年12月)	n. a.	n. a.	628	368	462	n. a.	n. a.	211	251	n. a.	2015	—
上場国際会社数 (1989年12月)	n. a.	n. a.	535	0	223	n. a.	n. a.	0	229	n. a.	544	—

(出所) Commission of the European Communities, "The Impact of the Internal Market by Industrial Sector," *European Economy*, 1990. R. W. Vickerman, *The Single European Market*, NY, 1992, p. 140 より再録。

クの一五パーセント、東京の二〇パーセントに対して、五〇パーセントに達していた(アムステルダム証券取引所においては、その比率が実に八〇パーセントにも達していた)。それは株式の発行コストが高く、中堅企業の上場が困難なためでもあるが、ヨーロッパの証券市場が、アメリカと日本に比べて、大幅に立ち遅れていることは、否定することができない。その原因は、ロンドンを除くと清算制度を欠き、清算と決済に時間を要するなど、取引所のシステムに問題があるだけでなく、次のような事由が指摘されている。⁽³⁸⁾ ①各国の政治、経済が異なるだけでなく、カルチャー、言語、通貨、会計制度、法制などがそれぞれ異なること。②企業と銀行の国有化がすすめられてきたこと。③大陸の銀行がユニバーサル・バンキング・システムをとっていること(この点については後で関説する)。④市場により、個人投資家と機関投資家の参入の度合が、それぞれ異なること。⑤証券市場のシステムが異なること。

表8により、一九八八年の株式時価総額に基づいて、EU各国株式市場の位置づけを試みてみると、第一位はロンドンであり、二位のドイツはその二分の一弱の規模となっている。三位のパリは、ドイツとほぼ肩を並べているが、四位のイタリアは、ドイツの二分の一弱の

(表9) ヨーロッパ証券取引所における固定利付債の発行件数、額面金額、売買高 (1990年) (金額: 10億 ECU)

	発行件数						額面金額						売買高			簿価 GDP (%)
	国内			国際			国内債			国際債			合計	国内債	国際債	
	合計	小計	公的	民間	小計	公的	民間	合計	国内債	国際債	合計	国内債				
アムステルダム	1,166	998	159	839	168	-	-	129.4	121.9	7.5	40.9	40.4	0.5	56.0		
アテネ	86	86	73	13	0	0	0	19.2	19.2	0.0	0.3	0.3	0.0	44.3		
ブリュッセル	134	129	103	26	5	0	5	98.2	95.8	2.4	5.3	5.3	-	61.9		
コペンハーゲン	2,274	2,225	90	2,135	49	3	46	162.8	148.0	14.8	232.3	221.3	11.0	145.8		
ダブリン	105	97	62	35	8	5	3	16.9	16.9	-	23.4	23.4	-	61.9		
ドイツ	12,552	11,509	220	11,289	1,043	-	-	716.3	615.4	100.9	441.9	419.2	22.7	51.6		
リスボン	374	371	86	285	3	2	1	7.3	7.2	0.1	0.9	0.9	0.0	15.5		
ロンドン	4,343	2,722	215	2,507	1,621	174	1,447	393.6	257.8	135.8	746.4	709.6	36.8	33.9		
ルクセンブルク	7,424	104	31	73	7,320	-	-	764.0	1.9	762.1	0.4	0.0	0.4	27.7		
マドリッド	1,087	1,052	494	558	35	35	0	42.0	39.3	2.7	1.6	1.6	-	10.2		
ミラノ	1,322	1,303	1,197	106	19	19	0	430.3	428.7	1.6	24.7	24.6	0.1	50.7		
パリ	2,795	2,515	1,073	1,432	280	4	276	364.6	346.3	18.3	432.3	431.9	0.4	38.0		
合計	33,662	23,111	3,803	19,298	10,551	242	1,778	3,144.8	20,985	1,046.3	1,950.5	1,878.6	71.9			

(出所) Statistical Yearbook, 1990, Brussels, Federation of Stock Exchange in the EC, 76, 80, 99, Morten Balling, *Financial Management in the New Europe*, Oxford 1993, pp. 99-100 より再録。

規模に止っている。ここで注目されることは、ドイツとオランダの株式市場においては、国内の上場企業の数に、国外に本社のある国際企業の上場数が肉薄していることであり、それは両国における株式市場の国際化が進展していることを物語っている。

次にヨーロッパの固定利付債市場をみると、一九九〇年末の新規発行債三三、六六二件のうちの三七パーセントは、ドイツの証券取引所において発行されたが、ドイツにおいては国内債が圧倒的に大きな比重を占めている。デンマーク、ギリシア、イタリア、ポルトガル、スペインの市場も、国内債が中心であるが、二位のルクセンブルグは、逆に国際債が全体の九八・六パーセントを占めている。

ヨーロッパの資本市場は、①民間型—市場指向型、アングロサクサン型、②銀行型—銀行指向型（ドイツがその典型）、③国家統制型—一九八八年改革以前のフランスに、分類することが可能であるが、次にヨーロッパの主な証券市場を概観してみることしよう。

① ロンドン：イギリスは、アメリカ、日本と同じく証券と銀行の分離主義をとっているが、それはアメリカのように、法律によって明確に規定されたものではなくて、慣習の所産である。ロンドンには、ニューヨークと東京に次いで、世界第三位、ヨーロッパでは随一の規模を誇る証券市場を擁している。その理由としては規制が少ないほかに、人的資源の蓄積、市場の広がりや深さ、コスモポリタンの風土、会計士・コンサルタント、金融ローヤー等人的インフラストラクチャーの充実、英語の使用⁽⁴⁰⁾、恵まれた時間帯と交通・通信の便宜、事務所スペースの確保⁽⁴¹⁾などがあげられる。しかしながら一九八六年には、相次ぐ投資スキャンダルに対処するため、それまでの自主規制に代えて、金融サービス法 (Financial Service Act) が制定された（一九八八年実施）。その結果一時は証券取引の海外への流出も懸念されただけでなく、一九九〇年の一〇月に実施された投資サービス指令との対比においても、ロンドンは規制のゆるやかな

他の加盟国市場に比して、不利であるとの論議さえも高まった。

ロンドン株式市場の時価総額は、他のヨーロッパ諸国を上廻っており、債券市場においては、国債の比重が高いヨーロッパ大陸諸国とは逆に、社債の規模が国債を四倍も上廻っているのが特色である。サッチャー政権下においては、株式の個人保有と企業の民営化が推進されたが、ロンドン市場における証券取引の大宗は、依然として機関投資家によって占められている。⁽⁴²⁾

上述の金融サービス法によって、新たに証券投資委員会(SIB, Securities and Investment Board)が創設され、委員会はSIB規制を制定したが、権限の多くは自主規制団体に委任された。株式、社債、フューチャー・オプションの卸売取引を行う場合には、SFA (Securities and Futures Association) の資格審査をパスし、登録を行うことが条件とされる。

ロンドン証券取引所の変革を促したのは、一九八五年一〇月のビッグ・バン(Big Bang)であり、それによって一九七九年に公正取引庁より指摘された最低手数料の廃止、ジョッパー(自己勘定で取引)とブローカー(代理人として他人の勘定で取引)の分離、市場への参入障壁が撤廃された。ビッグ・バンの前は、ジョッパー(ディーラー)が、立会場のブローカーに対して売値と買値を出すディーラー・マーケット(dealer market)であったが、ビッグ・バン以降は、立会場が廃止され、ディーラーとブローカーが、それぞれのオフィスにおけるSEAQ (Stock Exchange Automated Quotation)を通じて取引が行われている。ブローカーのスクリーンには、前日の終値とともに、マーケット・メーカーの建値が刻々と表示され、ブローカーは、注文された銘柄について、最も良い相場を提示しているマーケット・メーカーを選び出す。次にブローカーは電話またはファックスでそのブローカーに相場を確認した上で取引を完了する。SEAQの導入は、二十四時間営業に備えたものであり、当初マーケット・メーカーは、取引所における対面取

引、または取引所のフロアに電話を行っていたが、SEAIQを導入してから六か月後に、立会場は廃止された。国際株式についてはSEAIQインターナショナルを通じて、大陸の注文駆動市場(Order-driven market)との間で激しい競争が展開されている。SEAIQインターナショナルは、機関投資家を対象とし、一〇万ポンド以上の取引が通例である。EUにおける国際株式取引の九五パーセントは、ロンドンにおいて行われ、一九九〇年のロンドン証券取引所における取引の約二分の一は、外国の株式によって占められていた。なおSEAIQインターナショナルは、一九八五年に導入され、競争的マーケット・メーカーの建値は、スクリーンに表示されるが、取引は電話によって行われ、スクリーン上の取引確認と決済制度の連動は、行われていない⁽⁴³⁾。

② パリ：証券取引所における取引の八〇パーセントは、債券によって占められているが、社債は少なく、財政支出を賄うための国債が大宗を占めている。政府は税制面からも優遇を与え、個人の国債への投資を奨励しているが、発達している投資信託のポートフォリオも三〇パーセントが国債によって占められている。パリ証券取引所の時価総額は、ロンドンを遙かに下廻っており(表8)、一九八七年には民営化に伴って、株式が増発されたが、市場が狭隘なため、そのうちの一五パーセントは、ロンドンで取引されることになった⁽⁴⁴⁾。

一九八八年に改革が実施されるまで、株式ブローカー(agent de change)は、経済大蔵大臣によって資格を与えられ、終身制であった(会社組織の場合も、資本金が少なく、引受けができなかった)が、改革後株式のブローキングは、会社組織のsociété de bourseによって行われることになった。従来フランスの証券市場は、二時間の立会時間中、立会場において、買手と売手の交渉によって公示価格が決定される呼値相場制(call over)をとっていたが、一九八八年には、多くの取引が持続的なスクリーン・ベースのCATS(computer assisted trading)によって行われるようになった。さらに為替管理の撤廃に伴って、株式のフューチャールとオプション市場(MATIF)も創設されるとともに、ブローカー

の独占が排除されるに伴って、内外の銀行や証券会社によるテーク・オーバーも相次いだ。⁽⁴⁵⁾

③ ドイツ：ドイツには八つの証券市場があり（フランクフルトのシェアは、全体の五〇パーセントを占めている）、⁽⁴⁶⁾ヨーロッパではロンドンに次いでいる。その背景としては、①国際通貨マルクと、世界第五位の外国為替市場をバックに有すること、②ドイツにおける富の蓄積および③為替管理の撤廃があげられる。しかしながら市場は狭隘であり（個人投資家の参入は、五パーセント程度とみられている）、⁽⁴⁷⁾取引の大宗は、商業、貯蓄銀行によって占められている。ちなみに一九九〇年末の株式時価総額は、一九八〇年代の株価上昇にもかかわらず、イギリスの二一、六〇〇億マルクに比べて、二分の一以下の五、六〇〇億マルクに止っており、GNPに対する比率も、イギリスの八〇パーセントに対して、僅かの二〇パーセントに過ぎなかった（その比率は、チューリッヒとパリを下廻り、マドリッドをやや上廻っていた）。⁽⁴⁸⁾ドイツの証券市場は、保守的であり、発達が遅れた一つの理由としては、政府と大衆が証券市場に好意的でないことが指摘されている。同じく既に関連したようにそれがユニバーサル・バンキングに基因するとする意見も少なくないが、この問題について Schneider-Lenne は、次のような理由をあげて、否定的な見解を明らかにしている。⁽⁴⁹⁾ドイツにおいては退職年金基金が発達しているため、老後に備えて投資を行う必要性が少ないこと。②企業年金の支払のためにイア・マークされた資金の六〇パーセントは、一般企業目的に使用することができるので、企業の資金需要がそれだけ緩和されること（その額は二、〇〇〇億マルクに達し、企業債務合計額の一〇パーセントに相当していた）。③これはドイツだけの問題ではないが、株式の発行は、銀行借入に比べて、税法上不利な取扱いがなされていること。④ドイツにおいては中小企業と家族経営が基幹をなしており、情報の公開が好まれないこと。⑤個人投資家だけでなく、機関投資家も、株式投資に消極的であること。⑥一九八〇年代には、政府の規制が厳格であったこと。

ドイツにおける証券取引は、証券取引所法（Börsengesetz）に基づいて、連邦政府が監督の責任を負っているが、政

府は自ら規制を行わず、それは自主的な団体のルールに委ねられている。インサイダー取引の規制については、一九九〇年代初頭の証券スキャンダルを契機として、それまでの自主規制の代りに、法的規制が証券取引法に挿入された。ドイツにおける株式取引の四〇パーセントは、外国人によって行われ、国際化が進展しているが、他の加盟国からの競争に備えて、急速にエレクトロニクス化が進められている⁽⁵⁰⁾。

④ スペイン：国際化に対応して、市場の再構築をはかるため、一九八八年には証券市場法を制定し、情報伝達手段を改善することによって、取引の迅速化をはかるとともに、投資家を保護するために、監督を強化した。同時にコンピュータを通じて、四つの証券取引所を連動するとともに、フランスと同じように持続的な electronic matching system を導入した。取引の監督は、アメリカの Securities and Exchange Commission をモデルとする Comision Nacional del Mercado de Valores が行うとともに、発行・流通市場の監督とコントロール、株式の上場、相場の透明性を保持するための取引ルール、ビジネスの行動軌範の遵守についても責任を負っている。証券会社と代理店の多くは、銀行のグループに属しており、銀行は持株会社を通じて、同時に企業の株式を保有している⁽⁵¹⁾。

⑤ イタリア：最終的には大蔵省が監督の責任を負っているものの、各種の政府機関が、それぞれの機能に応じて、監督の責任を負っている。大蔵省はその権限を、証券市場に関しては、Italian Securities Commission に、銀行についてはイタリア中央銀行に委任している。以前は特定の取引だけを行う仲介者が認められていたが、現在ではすべての証券取引を行う投資会社 (SIM, Società de Intermediazione Mobiliare) が、これにとって代ることになった。SIM はイタリアで設立された有限会社 (ISD に抵触する) であって、適正資本金やマネージメントなどの要件を充足することが必要とされる。SIM の大部分は、銀行によって所有されているが、イタリアの銀行は、証券取引を専門にしないため、証券サービス部門の収益性は低い。一九九一年には、インサイダー取引に関する規制が導入された⁽⁵²⁾。

⑥ その他：ルクセンブルグの経済は、一九六〇年代の半ばに至るまで、鉄鋼業と農業に依存していたが、一九八七年には、ユーロ市場における資産の一〇パーセント、債務の八パーセントを占めるに至った。その原因は、地理的な好条件、通信設備の完備、多言語、銀行機密、タックス・ヘイブンを理由とするものであり、ルクセンブルグにおいては、ユーロ・マルク債、ユーロ・フラン債の取引が盛行している。ルクセンブルグには、国際資本取引の清算機構である *Cedel* が設けられている。アムテルダムにおいては、ギルダーが安定し、二重課税の排除と税制面の優遇が行われるとともに、英語がビジネスに使用されていることなどの理由から、国際化が進展していたが、一九八六年には外国証券会社の新規参入がみとめられた。一九八八年の五月には、自由化が一段と促進され、新発債の引受条件がユーロ市場並に緩和された。一九七八年に創設された *The European Options Exchange* は、*ロンドン* の *LIFFE* にとって、最大の挑戦者となるに至っている⁽⁵³⁾。

為替管理の撤廃と金融革新（デリバティブなどの商品革命、決済・取引方法などのプロセス・イノベーション、通信・情報をはじめとする技術革新⁽⁵⁴⁾）の進展する過程で、一九八〇年代の証券市場は、一九八七年のブラック・マンデー（*Black Monday*）によって一頓座をきたしたものの、総体として拡大の一〇年を経験した。一九八八年のヨーロッパにおける新規発行（ユーロ証券、国内債、他の加盟国の居住者が国内市場で発行した外債および株式）は、一一、四四〇億ドル（うち一、八一〇億ドルは債券）に達し、国内市場はユーロ市場と外国債券・株式市場の合計額を五倍も上廻った。その背景としては、新しい投資需要や *M&A* などの資金需要、国営企業の民営化（それに伴う株式の発行は、一九八五年の三二八億ドルから、一九八七年の八九八億ドルに増加した⁽⁵⁵⁾）などがあげられるが、そのような状況の中でこれまで銀行借入に依存していたヨーロッパの企業も、証券市場に新たな資金調達の間を見出すことになった。

証券の発行によって、銀行貸出に代替しようとする動きは、*セキュリティ化*（*securitization*）の名によって

知られているが、一九八二年には、スペインでCP (Commercial Paper) 市場が開設されたのを皮切りとして、それまでアメリカの特産物であったCP市場が、ヨーロッパにおいても、次々に開設された(一九八三年にスウェーデン、八五年にフランス、フィンランド、八六年にスターリングCP市場)。同じくアメリカにおいて、爆発的な発展をとげたモーゲージ担保証券市場も、一九八八年の一二月には、フランスにおいて、Common Claim Fund (CCF) が創設されたが、フランス政府は、大銀行がBISの資本基準を達成するための一助として、これを奨励した⁽⁵⁶⁾。

一九七〇年代に、リスク管理を目的として創設された各種の金融派生商品(derivative)についても、一九九〇年代の初頭には、ヨーロッパの各国において、フューチャーとオプションの市場が相次いで開設され、その代表的なものとしては、EOE (European Option Exchange)、LIFFE (London International Financial Futures Exchanges)、LTOM (London Trades Options Market)、MATIF (Marché à Terme de Instruments Financiers) があげられるが(スペインとポルトガルとルクセンブルグには、フューチャーとオプションの市場が存在しない。ただしルクセンブルグのプロカーは、EOE、LIFFEにおいて取引を行っている)、EOEは一九七八年に、International Options Clearing Corporationを創設した。

その他にも投資銀行は、機関投資家に対する投資管理や企業の金融リスクチャリングなどの分野において、新天地を開拓してきたが、一九九二年計画への対応を迫られたEUにおいては、一九八五年から八九年にかけて、アメリカ以外のM&A取引が三、二九〇億ドルに達した。そのうちの約六〇パーセントに当る一、九六四億ドルは、域内企業相互のM&Aであった⁽⁵⁷⁾。一九五〇年代からM&Aが行われてきたイギリスにおいては、Take Over Panelにより、公正なルールが設定されたが、大陸諸国においては、上場企業が少ない上に、国有化が進められ、また情報の入手が困難なことなどの理由から、敵対的な合併が、忌避されてきた。しかしながらM&Aは、競争力の勝れた商品の

(表 10) 人口、GDP に対するヨーロッパ各国の保険料 (1989 年)

	非生命保険料/人口 (ECU)	生命保険料/人口 (ECU)	非生命保険料/GDP (%)	生命保険料/GDP (%)
ベルギー	416.3	178.4	2.84	1.22
デンマーク	515.3	330.9	2.71	1.74
ドイツ	649.6	396.5	3.61	2.20
ギリシア	39.6	26.4	0.84	0.56
スペイン	196.0	87.3	2.23	2.05
フランス	443.0	506.2	2.79	3.20
アイルランド	347.8	583.5	3.89	6.53
イタリア	258.0	84.3	1.88	0.62
ルクセンブルグ	512.1	212.8	2.79	1.16
オランダ	570.4	508.9	4.05	3.62
ポルトガル	93.9	24.4	2.45	0.64
イギリス	408.8	716.5	3.41	5.97
全 EC	395.5	355.3	2.93	2.63

(注) ドイツは旧東ドイツを含まない。

(出所) Dansk-Forsikringsaarborg, 1991: Sigma, 1991/2. Balling, *op. cit.*, p. 106 より再録。

ブランドや製造設備、あるいはノウ・ハウを取得するための捷径と目されており、上述のように、域内市場の統一を転機として、M&Aサービスは急速にその市場性を拡大することになった。その背景としては、いくつかの要因が指摘されているが、第一の理由は、株式が機関投資家に集中するとともに、競争の激化に伴って、投資マネージャーも、長期の保有よりは、短期の利益を重視せざるをえなくなったためである。第二はM&Aのテクノロジーが進化したことであり、第三は銀行がそのための融資に応じたためである(銀行としては、手数料収入が稼得できるだけでなく、BISの資本基準との関連においても、一般の貸出よりは有利であった⁵⁸⁾。

(イ) 保険サービス市場

保険会社、とくに生命保険会社は、銀行

預金の伸び悩みとは対蹠的に、貯蓄のかなりの部分を吸収する反面、資本市場において、株式や債券に、これを投資してきた。加盟国の多くは、保険会社による資産の運用方法に規制を設けているが、EUが域内市場の統一を達成するためには、この種規制のハーモナイゼーションが必要とされる。一方域内市場の統一に対処するため、リストラクチュアリングを進めるヨーロッパの大企業は、国際ポートフォリオのカバーを保険会社に求めるに至っており、とりわけ海外に布石する強力な保険会社に対する企業筋の期待は一段と高まりつつある。⁽⁵⁹⁾

加盟各国の生保、非生保の支払保険料（一九八九年）は、表10の如くであり、EU全体の支払保険料のGDPに対する比率は、非生保が二・九三パーセント、生保が二・六三パーセントとなっているが、それはアメリカの五・一三パーセント、三・六五パーセントをかなり下廻っている。国別にみると保険料の支払が多いのは、非生保がドイツ、オランダ、ルクセンブルグ、フランス、イギリスの順となっており、生命保険はイギリス、アイルランド、フランスの順であった。ポルトガルとギリシアは、いずれも他の加盟国に比べて著しく低いのが特徴である。保険料は人口の数と構成、生活水準、年金商品に対する需要と関連しており、北ヨーロッパの国々における非生保保険料の支払が多いのは、これらの国々において、家屋や自動車、家具のような耐久財の保有が、普及しているためである。⁽⁶⁰⁾ それに対して生命保険料の支払は、社会保障制度との関係が深いが、EU加盟国においては、近年社会保障制度の改正が実施されており、生命保険に対するこれら諸国の関心は、一段と高まりつつある。

生命保険会社と銀行は、競合する面が少くなく、銀行は範囲の利益を期待して、保険業界への参入を試みつつある。加盟国の中では、イタリア、ルクセンブルグ、スペイン、イギリスが、*Bancassurance*の動きに対して、寛大な態度を示しているが、その詳細は四、(3)に譲る。保険サービスのクロス・ボーダーの提供に対するEU各国の障壁は、次第に緩和されつつあるが、そのためにはローカルな店舗の設立が必要とされる。しかしながらネットワークを完備する

ためには、相当の時間とコストが不可欠であり、銀行、住宅金融組合、チェーン・ストアなどと業務の提携を行うにしても、既存の地場保険会社との激しい競争に堪え抜くだけの成算がなければならぬ。国によってはダイレクタ・メールを利用する方法も考えられるが、その場合にも駐在員を配置することが必要とされる。加えて地元の保険会社に対する人々の忠誠心や、生命保険に対する税制の相違などが障害となっており、保険サービス市場の統合を達成することは、必ずしも容易ではない。⁽⁶¹⁾

イギリスは、EUにおける保険サービス市場全体の三〇パーセント（生保サービス市場の四六パーセント）を占めるとともに、クロス・ボーダーの取引においても、圧倒的なシェアを確保している（クロス・ボーダーの業務を行っている保険会社の四四パーセントと、第三国において活動しているEUの保険会社の六四パーセントは、いずれもイギリスの保険会社である）。同じく二〇〇億ECU以上の資産を有するEUのトップ保険会社九社のうちの五社は、イギリスによって占められている。⁽⁶²⁾ イギリスの保険会社は、伝統的に北米市場指向型の経営方針をとってきたが、アメリカの景気やドルの動向によって影響されるところが少なくないため、最近においてはヨーロッパ、とくに成長性が見込まれるフランス、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシアに関心が向けられているという。⁽⁶³⁾

イギリスの保険サービス市場が開放的であるのに対して、ドイツの市場は保守的であり、他国からの参入は困難と伝えられる。オランダは参入障壁が少なく、独立した仲介者による販売網が確立している唯一の国である。フランスの市場には、五〇〇社以上の保険会社がひしめいており、競争が激しいが、販売組織は近代化されていない。イタリアは支払保険料が少ないが、将来性を期待されている。スペインにも、フランスと同じく五〇〇社をこえる保険会社があり、ポルトガルとギリシアにおいては、将来個人や団体の年金制度が発達するものとみられている。⁽⁶⁴⁾ ベルギーとルクセンブルグは、保険会社の集中が進み、保険料も割高なため、高い収益率を誇っているが、そのようなルクセン

ブルグの保険サービス市場と、国際化の進展が著しい銀行サービス市場とは、きわめて対蹠的である⁽⁶⁵⁾。

(3) 資本移動の自由化（ネガティブな統合）

資本の移動とは、域内、域外の経済単位相互の間における金融資産の移転を指称するが、厳密な意味における資本の移動とは、經常取引に伴う決済として、派生的に発生する金融資産の国際間における移動とは異なり、資本の国際間における取得と移転、および利用を目的とする自律的な取引をさす。それは国際収支表の資本勘定（わが国の場合には、金融勘定に属する為替銀行の短期金融取引も含まれる）に係る取引であり、資本取引から派生する利子、配当金のように貿易外取引に含まれる資本の果実は、これに含まれない。ローマ条約も自律的な資本（capital）と、財・サービスの移動に関連する決済（payment）を明確に区分している（第一〇六条一）。各国の管理規制も、經常取引を規制する為替管理（exchange control）と、資本取引を規制する Capital Control に区分されているのが通例であり、前者が金融操作に係るのに対して、後者はポルトフォリオ操作に関連する。為替管理は、外貨の買入を規制し、あるいはこれに課税を行うことによって、外貨の流出を防ぐことが目的であり、輸入品に対する課税は関税と同じような効果を発揮する。それに対して資本規制は、直接的な規制、ないしは差別的な課税を行うことによって、自国の金融資産が外国通貨建の資産に代替されるのを防止することが狙いである⁽⁶⁶⁾。

ヨーロッパにおいては、資本規制として、フランスの *devis-titre system* のような直接的規制のほかに、預金準備率や二重相場制（*dual exchange rate*）などの間接的な規制が実施された⁽⁶⁷⁾。そのような規制が行われた背景は、時代と国によって異なるが、第一に一九六〇年代の末葉までは、IMFの定める調整可能釘づけ相場制度（*adjustable peg system*）を維持するとともに、金融政策の自律制を維持することが目的であり、弱い通貨国は、それによって金融引締

政策を回避しながら、為替相場の切下げを阻止しようと試みた。一方ドイツなどの黒字国は、資本の流入を抑止することによって、国内の流動性が増大するのを防ぐとともに、マルクの非居住者による保有を制御しようとした。第二は国内の貯蓄を封鎖し、国内の金利を外国よりも低目に維持することによって、国内の資本を有効に活用するためであった。⁽⁶⁸⁾ 第三は、経済の実勢を反映しない攪乱的な資本取引の影響を遮断することによって、国内の投資家を保護し、脱税やマネー・ラウンダリングの防止をはかるとともに、国際収支統計の作成などに必要な資料の徴収を目的とするものであった。⁽⁶⁹⁾ しかしながらその反面において資本取引の規制は、政府が資源配分のプロセスに干渉し、資本の世界的な最適配分を阻害することにもなりかねない。それに加えて資本移動の規制政策は、一九六〇年代におけるアメリカの資本輸出規制が例証するように、抜け穴を封ずるために規制が規制を呼び、行政機構を肥大させる反面、実効性を伴わない場合が少なくない。とりわけ多国籍企業の活動が地球的な規模で展開され、金融革新の進展しつつある昨今の状況において、資本取引の規制は、効果が少ないだけでなく、競争原理を歪め、資源の浪費につながる恐れがある。もともと資本移動の自由化は、財・サービス・人の自由移動とともに、共同市場の形成に当って、不可欠の前提条件とされていたが、長い間の規制の影響で、EUの域内における資本移動の規模は、財の移動の二〇分の一に止っており、域内における債券の発行（二億ドル）も、他の地域の実績（約一〇〇億ドル）を大きく下廻るに至っている。⁽⁷⁰⁾

ここで簡単にEUにおける資本移動自由化の過程を一瞥してみることにするが、当初各国はヨーロッパだけでなく、一般に資本の国際移動に対して、アンビバレントな態度を示していた。周知のようにブレトン・ウッズ協定は、経常的取引について、為替管理の撤廃を求める反面、資本取引については自由化を義務づけていなかっただけでなく、資本取引に基因する国際収支の一時的な不均衡に対しては、外貨資金の供与を許容しなかった。それに対して必ずしも、無条件ではなかったとしても、最初に漸進的な資本移動の自由化を、加盟国に義務づけるに至ったのはOECD

(Organization for Economic Cooperation and Development) であり、ヨーロッパの主要国はそのメンバーであっただけでなく、OECDはそれ自体がもともとはヨーロッパの機関であったOECEC (Organization for European Economic Cooperation) が、先進国の経済協議機関に止揚されたものであった。従ってOECECにおける資本自由化の動きが、ECにおける資本移動の自由化指令に、大きな影響を与えることになったのも、決して偶然ではないのである。

OECECは、一九五〇年に創設されたEPU (European Payment Union) の政策部門を担当したが、その年にOECECは、財の域内輸入について、量的制限の撤廃を規定した自由化綱領 (Code of Liberalization) を公布するとともに、その翌年には経常的貿易外取引についても、同じく自由化を実施した。資本取引の自由化について、その第一歩が踏み出されたのは、一九五五年のことであり、一九五七年には資本自由化の措置をとることについて、合意が成立した。一九五九年には資本移動自由化の特別綱領 (Special Code of Liberalization of Capital Movements) が制定され、加盟国は「相互の有効な経済協力に必要な限り、資本移動に関する相互間の規制を漸進的に撤廃する」ことになった。そこにおいては、資本取引の態様に応じて、自由化の義務に緩急の差が設けられ、付表のリスト(一)に掲げられた六項目(直接投資、直接投資の償還、個人の資本移動、非居住者の所有する資金の使用と移転、有価証券の物理的移転、証券取引)については、許可を与えることが、加盟国の義務とされた。それに対して、リスト(二)のそれ以外の資本取引については、加盟国の国際収支と外貨準備が許容する限りにおいて、許可を与えることが勧告されるに止った。そのようなOECECにおける資本取引の自由化措置は、「この問題に対する共通の哲学的アプローチから生まれたものではなかった(中略)」。何が有効な経済協力であり、いかなる程度まで必要であるかについては、合意がなされなかった⁽⁷⁾のが実情である。

OECECと同じく、ローマ条約に先駆けて、域内における資本移動の自由化に着手したのは、一九四四年に合意され、一九四八年に創設されたベネルックス関税同盟 (Benelux Customs Union) であり、ベネルックス関税同盟は第二

次大戦後のヨーロッパにおいてはじめて、資本移動の自由化問題にとり組むことになったのである。一九五八年には、ベネルックス経済同盟 (Benelux Economic Union) の創設条約が調印されたが、それは一九四四年以降の条約や議定書を、コード化したものであり、一九六〇年に発効した。その第二条においては、三か国の居住者が資本取引について平等の取扱いをうけることが明記され、第三条においては三か国の間における資本移動の自由化が規定されるとともに、第八条において、経済・金融政策の協調が謳われた。しかしながら資本移動の自由化について合意されたのは、原則論だけであり、過渡的協定 (Transitional Convention) の第三〇条によって、資本取引に対しては、条約発効時の規制が適用されることになった。三か国の直接投資および三か国とコンゴの有価証券については、取引が自由化されたが、証券の発行には事前の承認が必要とされ、証券に記載されていない債権国通貨建の公債については、特別の許可が必要とされた。しかしながら条約の発効する前に、三か国の居住者が保有していた有価証券の第三国に対する輸出は、自由化された⁽⁷²⁾。

ローマ条約は、属人的にみると、ベネルックス関税同盟の創始者の一人であるスパーク (Paul-Henri Spark) を媒介として、小地域的な経済協力の限界と矛盾を、大市場構想によって打開しようと試みたものであり、ローマ条約における資本移動の自由化についても、ベネルックス関税同盟の影響を無視することはできないのである。ローマ条約は第二条に掲げる共同市場の形成と経済政策の漸進的な収斂を達成するために、第三条において人・財・サービスおよび資本の移動に対する障壁の撤廃を謳うとともに、経済政策の調整と、国際収支の不均衡を是正するための手続を要務として掲げた。しかしながら資本の移動は、共同市場を形成するための一構成要素であることは否定できないとしても、それ自体が目的であるよりは、人・財・サービスの自由移動を補完するための手段に過ぎなかったのである。従ってローマ条約は、OEECの資本自由化綱領と対比すると、その範囲を拡大する反面、他方ではより厳しい制限

を認めるといふ矛盾を犯すことにもなったのである。⁽⁷³⁾

事実ローマ条約の第六七条は、過渡期間中の居住者に対する漸進的な資本移動の自由化を、あくまでも「共同市場の適正な機能に必要な限り」に止めるとともに、第六八条は「出きるだけ」自由化すると規定するに止った。同じく第七一条は新たな規制の導入を回避するよう努力するとともに、既存の規制についても、自由化を行う旨を謳っているが、それは道義的な義務に過ぎなかつただけでなく、それには経済とくに国際収支の許す限りという条件が付帯された。さらに第七三条は、加盟国の「資本市場の機能が混乱」する場合、(それは加盟国の通貨、為替相場政策の運営上、重大な混乱を齎すような、為替市場に対する激しい緊張をいみする) 当諸国が防衛策をとることをEC委員会が許可(緊急時には許可を必要としないが、委員会は撤回を求めることができる)するほか、第一〇八、一〇九条によって、国際収支に影響を与えるような場合には、貿易だけでなく、資本取引についても、規制を行うことが可能であった。事実一九六〇年代に加盟国は、このエスケープ・クローズを発動して、資本の移動に対する規制を、実施することになったのである。

セルベイス(Dominique Servais)は、ローマ条約が関税同盟と違って、局面毎の具体的な日程を明示するまでに至らなかつたとのべているが⁽⁷⁴⁾、閣僚理事会は、委員会の報告に基いて、最初の二つの四年間については満場一致で、その後特定多数決によって、第六七条の資本自由化を、漸進的に推進することとなり、それに基づいて一九六〇年の五月に採択されたのが、第一次資本移動の自由化指令(First Directive of May 11, 1960 for the Implementation of Article 67 of the Treaty, OJEC 92/60 12.7.1960)である。第一次自由化指令は、OECDの自由化コードと同じく、四つのカテゴリーに分けて、人・財・サービス⁽⁷⁵⁾の自由移動に必要とされる資本の移動については、無条件で自由化することを義務づけるとともに、その他市場の適正な機能にとって不可欠な資本取引については、条件付でこれをみとめることとした。

① カデゴリーA:直接投資、直接投資の償還、個人の資本移動、短・中期の商取引の信用に関連する資本の移動、

および保険契約に係る振替は、無条件で自由化されるべきものとし、このカテゴリーの取引については、經常取引と同一、もしくはそれに近い為替相場が適用される。

② カテゴリーB：証券市場で上場されている証券取引については、包括許可が与えられる。このカテゴリーについて加盟国は、經常取引と異なる為替相場が適用されるのを回避するように努力しなければならない。

③ カテゴリーC：国内の資本市場における外債の発行、居住者の外国資本市場における起債、証券取引所に上場されていない証券の取引、中長期の商業信用と借款、純粹の金融的な信用については、加盟国の經濟政策目的を阻害しない限り、許可が与えられる。その場合EC委員会は、經濟政策の協調について、加盟国に勧告しなければならない。

④ カテゴリーD：T/B投資、当座預金、短期信用などの短期資本取引および、上掲のもの以外の資本取引については、少なくとも年に一回、通貨委員会 (Monetary Committee) が、規制の撤廃について検討を行う。なお第一次自由化指令の第二条により、資本の移動が加盟国の經濟政策目的を阻害する場合には、為替制限を維持し、あるいはそれを再び導入することができる。

一九六三年には、第二次自由化指令 (directive 63/21/EEC) が合意され、それによって、出稼期間中の労働者の貯蓄などが、カテゴリーAに追加されるとともに、カテゴリーA、C、Dのカテゴリーに掲げられる商取引に、サービスの提供が加えられた。同じく一九六三年には、サービスの対価の支払に対する禁止もしくは障壁の除去に関する指令 (directive 63/340/EEC) および財・サービス・資本・人の移動に関する貿易外取引の振替自由化指令 (directive 63/474/EEC) が採択された。

一九六四年には、第三次自由化指令案が理事会に提出されたが、それは証券の発行と募集、および上場、ならびに金融機関による有価証券の取得について、残存する規制を撤廃しようとするものであった。理事会はこの案を採択し

なかったが、その年の末には、第一次、第二次自由化指令が実施された後の問題点を検討するため、EC委員会の付託をうけて設立された委員会（座長は Claudio Segre）の報告書（セグレ報告）が提出された。そこにおいては、資本移動が経済成長の促進など、共同体の政策に貢献し、経済通貨同盟の創設にとっても、前提条件をなすものであることが確認されるとともに、資本の移動が加盟国の法規や税制によって阻害されている実態が明らかにされた。また報告書は資本市場の統合が、財政・金融政策に及ぼす影響を検討し、資本移動に伴って、固定相場制度下の金融政策が、内外ともに矛盾に直面している事実を指摘した。EC委員会はこれを受けて、第三次自由化指令案を改正し、一九六七年に新しい指令案を理事会に提出したが、第三次自由化指令（directive 86/566/EEC）が陽の目をみるに至ったのは、それから二〇年後の一九八六年一月のことであった。

一九六〇年代の末葉から一九八〇年代の初頭に至るまでの長い期間、資本移動自由化の促進計画が頓挫し続けた理由は、多くの加盟国がブレトン・ウッズ体制の崩壊と、その後の変動相場制下における国際通貨不安の中で、為替相場の安定と金融政策の自立性を確保するために、セーフ・ガードの発動を余儀なくされたためである。そのような状況の中で、ドイツは、為替管理に依存するよりも、為替相場の調整によって、資本移動の自由化と金融政策の自律性を調和させようと試みた。それに対してフランス、イタリア、ベルギー、デンマークなどの弱い通貨国は、為替管理によって資本移動を規制し、為替相場の安定と金融政策の隔離を試みたために、為替管理のアシンメトリー⁽⁷⁵⁾が発生した。

そのような資本自由化計画の停滞を打開する上で一つの突破口となったのは、一九八三年に、委員会が理事会に提出した金融統合のコミュニケーションであった。その背景に伏在していたのは、第一がECにおける域内市場統一への胎動であり、第二は一九八〇年代初頭の日本やイギリスにおける為替管理の撤廃と、アメリカを震源地とする金融

革新と規制緩和の動きであった。そのような状況の中で金融市場相互の競争は激化し、きびしい為替管理を実施してきたフランスさえも、ロンドンに対抗し、パリを国際金融市場に育成するためには、その撤廃を決意せざるをえなかった。第三はEMSにおける為替相場の安定であったが、資本移動の自由化は、逆にEMSの強化と金融節度の維持を要務とするに至ったのである。⁽⁷⁶⁾ 第四は政府の資本移動に対する介入が、競争力のない企業を温存する反面、優良企業が最も有利な条件で資金を調達する機会を制約しただけでなく、投資家が最も有利な市場や商品を選択し、ポルトフォリオの多様化を通じて、リスクの軽減をはかる便宜を奪うなど、さまざまな経済的な歪みが指弾されるに至ったためである。第五は上述のように主要国の為替管理が撤廃され、大量の資本が移動するに伴って、為替管理が無力化するに至ったためである。それを転機として、EC委員会は、通貨委員会、中銀総裁会議とも協議を重ねた結果、少なくとも一九六〇年代初頭の二つの自由化指令を完全に実施するだけでなく、その竿頭をさらに前進させようと試みるに至った。⁽⁷⁷⁾

一九八五年六月の域内市場統一白書は、その延長線に連るものであり、そこでは既述のように、技術的障壁の一つとして資本移動規制の撤廃が勧告されるに至ったのである。その理由は、今さら縷言するまでもないが、第一に域内市場の統一にとって、資本移動の自由化が不可欠とされたためである。なんとすれば、物・サービス・人の移動に当っては、同時に効率的な金融サービスに対するアクセスが必要とされるが、仮に金融サービス市場の統一がなされたとしても、資本の移動が自由化されない限りは、その効果も限られたものにならざるをえないためである。第二は域内市場の適正な運営と発展にとって、金融の安定性と効率性が、不可欠の前提条件とされたためであり、そのためには上述のように資本移動の自由化と並行して、経済政策の節度とEMSの強化をはかることが要務とされたのである。第三は金融市場の統一が資金の最適配分を促進するとみられたためである。そのためには、セーフ・ガードを、

財・サービスの域内移動に直接関連する資本移動に適用することを禁止するとともに、その発動はあくまでも危機的な状況下の一時的な措置に止めるべきであり、レビューを行いながら、漸進的に撤廃してゆくことが要件とされたのである。さらにEC委員会は、共同体の規則に抵触する加盟国の外貨取引規制を違法とした一九八四年一月三十一日の *Luisi vs. Carbon* 判決について、各加盟国の注意を呼びかけるとともに、各国の恣意的な規制に対して、警告を行った。同時に委員会は上述のように第一次、第二次自由化指令を、厳格に実施するだけでなく、投資信託や住宅抵当信用などの自由化を検討するとともに、二段階に分けて、資本取引の自由化を推進しようと試みた。第一段階は、一九八六年の末に合意され、非上場株式、社債の発行、投資信託、長期の貿易信用などについて、次のような一連の自由化指令が採択された。すなわち一九八〇年代における資本自由化の先兵となったのは、一九八五年一二月の指令 (directive 85/583/EEC) であり、それは、第一次自由化指令によって、B、Cのカテゴリーに入れられていた投資信託をカテゴリーAに繰り入れたものであった。それに次いで一九八六年十一月の指令 (directive 85/566/EEC) は、カテゴリーCをBに、カテゴリーCをBに順次繰り上げるとともに、長期商業信用、証券取引(上場・非上場を問わない)をカテゴリーA Bに繰り入れた(カテゴリーA Bは無条件自由化)。それらの指令は、一九八七年三月一日に発効したが、ギリシアは一九八八年末まで、スペインとポルトガルは一九八九年から一九九二年の間に、それぞれこれを実施することになった。ちなみに第二段階は一九八八年の六月に採択された指令 (directive 88/361/EEC) によって、スペイン、ポルトガル、ギリシアについては一九九二年末、それ以外の加盟国については、一九九〇年の七月までに、資本移動を完全に自由化することになった。そのようにして一九八〇年代の後半以降における資本自由化のスケジュールは、条件付の自由化項目を無条件で自由化することをもって第一局面とし、残りの規制を完全に自由化することを第二局面の目標とすることになったのである。⁽⁷⁸⁾ 第二局面においては、金融市場において通常取引される証券の取引、預貯金、銀

行貸出などの短期資本の移動に対する規制の撤廃が、目標とされた。一九八八年の指令は、それまでの一九六〇、六二、八六年の指令に代替するものであり、一部の国に対しては期限の猶予を与えたものの、局面を分けず、big leap approach⁽⁷⁹⁾によって自由化を達成しようとするものであった。それと同時に資本取引にも、經常取引と同一の為替相場が適用されることになり、ベルギーの二重相場制は一九九二年の一月までに廃止されることになったが、その間においても両者の為替相場は、持続的な乖離を生じないように管理されることになった。⁽⁸⁰⁾ また第三国に対しても、域内における同じように、資本の自由化について、努力を重ねることになった（指令第七条）が、それは法的な拘束力をもっていない。第三国との資本移動によって、単数または複数の加盟国における内外の金融財政政策が攪乱される場合、加盟国はそのような困難に対処するための方法を、相互に協議することを義務づけられる。

しかしながら一九八八年指令の実施に当っては、経済の遅れた国々に対する期限の猶予のほかにも、いくつかの例外がみとめられていた。その第一はEMUの過渡期間中における金融政策の責任が、加盟国の中央銀行に所在するため、銀行の流動性をコントロールするための手段として、金融機関の対外ポジションの規制、対外資産・コミットメントに対する特別準備率の設定、および金融政策の遂行上重要な資産の国内市場における売買を、加盟国の中央銀行が制限することを許容していることである。但しそれらの措置は、国内の通貨供給量をコントロールする上で必要な範囲に限定されるとともに、その乱用を防ぐために、指令は監視の手續を定めている。

第二は短期資本の移動に伴って、加盟国の金融、為替相場政策が、重大な変動にさらされるのを防ぐために、特別のセーフガードが設けられていることである。但しその適用は、これまでに採択された指令によって自由化されていない短期の取引（主として当座預金、短期の信用）に限定されるとともに、一時的（六か月未満）なものでなければならぬ。またその発動に当っては、通貨委員会、中央銀行総裁会議と協議した後、EC委員会の承認をえなければなら

ない。しかしながら緊急時には、通告だけで足りるが、EC委員会はこれを持続するか、無効あるいは修正するかを決定するものとし、理事会はさらに特定多数決でこれを取消し、あるいは修正することも可能である（この規定は一九九二年の末までに再検討を行うことになっていた）。

最後に付言すべきことは、上述の指令が、資本移動に関する各国の税制、統計、金融制度に関する法律と規則、消費者を保護するための規則について、適用されないことである。しかしながら統計目的の管理規制が、しばしば資本移動規制を温存させる原因となっていることは、OECDもみとめる⁽⁸¹⁾ところであり、税制面における貯蓄の奨励、国債に対する投資の優遇、外国の証券に対する差別的な取扱などは、国際間における資本の流れを歪曲する大きな障害と見られている。この種の措置については、加盟国が共通の制度を採用することが望まれるが、それを各国レベルの交渉に委ねる場合には、進展を期待することが困難である。EC委員会も一九七五年には、加盟国の企業課税と、配当金に対する個人の源泉課税をハーモナイズさせるために、指令案を策定したが、一九九〇年の四月には、これを撤回せざるをえなかった。それ以来委員会は、域内市場の競争にとって、必要と考えられるものに専念することになり、一九九〇年の七月には、合併の税務上の取扱いなどに関する二つの指令と、合併、企業の利益に対する二重課税排除の協約を実施したほか、企業グループの内部における利息・ロイヤリティの支払に対する源泉徴収税の廃止などについても提案を行った⁽⁸²⁾。

資本移動の自由化に関連して生じた税制上のいま一つの問題は、脱税と租税回避の増加である。とりわけ問題となったのは利子所得の取扱いであり、加盟国が非居住者に対して、源泉徴収などの課税を行わない場合には、その国の税収が減少するだけでなく、衡平の原則を害うことにもなる。一九八七年の一月にEC委員会は、ヨーロッパ財政地域 (European Financial Area) を創設して、脱税を防止するために、次のような提案を行った。①居住者・非居住

者を問わず、少なくとも共同体の居住者に対しては、共通の源泉課税を行う方法。②共同体の居住者に対する利子の支払については、銀行に対して、税務署への報告義務を課する方法。①は最も簡単な方法であるが、源泉徴収の税率が低い上、税収は所得の発生する国に帰属することになる。それに対して②による場合には、総合課税となり、所得に見合った税率が適用されるとともに、税収も居住国に帰属するが、銀行秘密が犯されることにもなる⁽⁸³⁾。

一九八六年の六月に理事会は、加盟国の税制の咀嚼に基因する矛盾や脱税などを防止するために対策を講ずることをEC委員会に指示したが、それに基づいて委員会は次のような二つの提案を行った。①共同体の居住者に対する社債・預金の利子に対しては、一五パーセントの源泉課税を行う(但し、ユーロ株式、および青年層・低所得者層の預貯金の利子等には適用しない)。この案に対して高税率国のフランスとデンマークは、加盟国の間における税率の調整を主張し、イギリスはEMU創設の第一歩になるとして、これに反対した。またルクセンブルグとともにマン島とチャンネル諸島を擁するイギリスは、それによって他の国々に資本が流出することを危惧したが、タックス・ヘイブンに反対するフランス、イタリア、スペイン、ベルギーは、上述のように税率の調整によって脱税を防止すべきであると主張した。フランスも最終的には、源泉税の導入に反対するドイツに同調したため、SEAが財政問題について、全会一致方式を採用することを決定していたこともあって、EC委員会の提案は、陽の目をみることができなかった⁽⁸⁴⁾。

EC委員会が提唱したいま一つの提案は、加盟国の税務署の間における協力の強化であり、一九八九年の一二月に理事会は、ルクセンブルグを除く加盟国の間で、脱税を防止するため、相互に協力することを合意したが、この問題も同じく全会一致方式に阻まれて、統一行動をとることができなかった⁽⁸⁵⁾。もともとこの問題は、銀行秘密の問題にもふれるため、解決は至難であるが、さりとて域内における所得税制の統一も、二云うは易く行いうに難い問題であり、税制問題は、資本移動の自由化を阻害する最後の砦として、とり残されることになったのである。

(注)

- (1) Dominique Servais, *The Single Financial Market*, second ed., Brussels, 1991, p. 10.
- (2) David Allen, "European Union, the Single European Act and the 1992 Programme", in Dennis Swann (ed.), *The Single European Market and Beyond*, London, 1992, p. 42.
- (3) Benjamin J. Cohen, "European Financial Integration and National Banking Interest," in Paolo Guerrieri and Pier Carlo Padoan (eds.), *The Political Economy of European Integration*, NY, 1989, p. 148.
- (4) W. M. Corden, "Monetary Integration," *Essays in International Finance*, No. 93, Princeton, 1972. 拙著『ヨーロッパ通貨統合の展開』(日本経済評論社)一九八七年、二二二ページ。
- (5) Cohen, *op. cit.*, p. 147.
- (6) David T. Llewellyn, "Banking and Financial Services," in Swann, *op. cit.*, p. 111.
- (7) *Ibid.*, p. 113. ウォーターハウス (Price Waterhouse) も、EUの加盟国は外銀が国内銀行の株式を取得することを規制していたと断定した。事実イングランド銀行総裁は、交換所加盟銀行の一つが、外国銀行の手中に陥ることは考えられないと主張した (*Ibid.*)。
- (8) *Ibid.*.
- (9) Cohen, *op. cit.*, p. 149.
- (10) Michael Emerson et. al., *The Economics of 1992*, Oxford, 1988, p. 98. Paolo Cecchini, *The European Challenge, 1992*, Aldershot, 1988, p.40 (田中素香訳)一九八八年、東洋経済新報社、七六ページ)。チェッチーニ委員会の構成については、上掲邦訳一九一一―二〇四ページ参照。金融部門の個別研究は、ウォーターハウスが担当し、その成果は Commission of the EC, *Research on the "Cost of Non-Europe," Basic Findings, the Cost of "Non-Europe," in Financial Service* (Price Waterhouse), vol. 9, Luxembourg, 1988 に収録されている。
- (11) Llewellyn, *op. cit.*, p. 120.
- (12) *Ibid.*, pp. 121-122.
- (13) *Ibid.*, pp. 118-119.
- (14) Philip Hardwick, "Towards a European Financial Area," in George McKenzie and Anthony J. Venables (eds.), *The*

Economics of the Single European Act の「リテーリーンと回証の意見」の「イントラ」。

- (15) *Ibid.*
- (16) Lewllyn, *op. cit.*, p. 142. リテーリーンは、金融サービス市場が、テクノロジーの発展にもかかわらず競争が激しく、グローバルなホールセール部門と、各国の金融市場によって分断されたリテール部門との二重構造を解消することが困難であるとの「イントラ」(*Ibid.*, p. 115)。
- (17) *Ibid.*, pp. 138-139.
- (18) Hardwick, *op. cit.*, p. 129-133.
- (19) H. Peter Gray and Ingo Walter, "The Integration of the EC Market for Financial Service and the US Banking and Insurance Industries," in George N. Yannopoulos (ed.), *Europe and America, 1992*, London, 1991, p. 130.
- (20) Timothy M. Deviney and William C. Hightower, *European Markets after 1992*, Lexington, 1991, pp. 100-101.
- (21) Ian Gillespie (ed.), *Banking 1992*, London, 1990, pp. 68-69. Philip Molyneux, *Banking, An Introductory Text*, Basingstoke, 1991, pp. 168-169.
- (22) Anthony Saunders, "German Banking and Monetary Policy," in Claude E. Barfield and Mark Perlman (eds.), *Capital Markets and Trade*, Washington, 1991, pp. 203-204.
- (23) International Business Intelligence, *1992-Planning for Financial Services and the Insurance Sector*, London, 1989, p. 143.
- (24) Molyneux, *op. cit.*, p. 169.
- (25) Edward P. M. Gardener and Philip Molyneux, *Changes in Western European Banking*, London, 1990, p. 38.
- (26) IBI, *op. cit.*, pp. 143-144.
- (27) Rob Dixon, *Banking in Europe*, London, 1991, pp. 77-78. リテール・バンキング市場が分断されている理由としては、他に既述のような知名度、ローカルなノウ・ハウとスキルの必要性に加えて、行政上の形式主義、言語と文化の相違、決済システムや法制への不馴れなどがあげられる (Morten Baling, *Financial Management in the New Europe*, Oxford, 1993, p. 91)。
- (28) *Ibid.*, pp. 93-94.
- (29) Ingo Walter, "European Financial Integration and Its Implications for the United States," in Barfield, *op. cit.*, p. 94.
- (30) IBI, *op. cit.*, p. 145.

- (31) *Ibid.*, pp. 146-147.
- (32) Dixon, *op. cit.*, p. 81. 住宅抵当信用は、第二次銀行指令によってカバーされていない。その市場は場内市場が統一された後も、各国の規制が残存し、ナショナルなものに止る公算が大きい (*Ibid.*, p. 82)。
- (33) Gillespie, *op. cit.*, pp. 45-46. ユーロ・チェック・カードは、現金化のほかに、小売店における代金の決済にも使用することになり得る。また International Eurocheque ATM Co-operation は、現金化のサービスを提供している (*Ibid.*, pp. 46-47)。
- (34) *Ibid.*, pp. 48-49.
- (35) Jordi Canals, *Competitive Strategies in European Banking*, Oxford, 1993, p. 37.
- (36) Deviney, *op. cit.*, pp. 96-99. 時価総額の絶対値からみると、EU諸国の株式市場は、アメリカの三分の一、日本の約半分に相当する (Commission of the EC, *The European Financial Common Market*, European Documentation, Luxembourg, 1989, p. 10)。
- (37) Deviney, *op. cit.*, p. 99.
- (38) Brian Scott-Quinn, "EC Securities Markets Regulations," in Benn Steil (ed.), *International Market Regulation*, Chichester, 1994, p. 123.
- (39) Gardner, *op. cit.*, p. 168.
- (40) IBL, *op. cit.*, p. 151.
- (41) Gardener, *op. cit.*, pp. 148-149.
- (42) Scott-Quinn, *op. cit.*, p. 124.
- (43) *Ibid.*, pp. 125-126. SEAO取引については James J. Fishman, *The Transformation of Threadneedle Street*, Durham, 1994, pp. 232-234. SEAOシステムの導入によって、一九九三年にドイツの証券市場は、DAX (ドイツ株式指数、Deutsche Aktien Index) 構成銘柄 (三〇種) の取引の三パーセントを、またある社債市場においては、機関投資家取引の六〇パーセントを、ロンドンに奪われたと云う (*Ibid.*, p. 126)。なおイギリスは公正取引庁の指摘をうけて、一九七九年に、為替管理を撤廃した。
- (44) Gardener, *op. cit.*, p. 153.
- (45) *Ibid.*, Scott-Quinn, *op. cit.*, p. 152-153.
- (46) Gardener, *op. cit.*, p. 151. 一九九五年の五月、フランクフルトをはじめとする三大株式取引所は、単一市場の形成に向けて、

- 統合を行う計画を明らかにした (*Financial Times*, May 7, 1995)。
- (47) *Ibid.*。
- (48) Ellen R. Schneider-Lenné, "The Role of the German Capital Markets and the Universal Banks, Supervisory Boards, Interlocking Directorships," in Nicholas Dimsdale and Martha Prevezzer, *Capital Markets and Corporate Governance*, Oxford, 1994, pp. 294-295.
- (49) *Ibid.*, pp. 247-248. 株式を発行する場合に、配当金は借入金と違って損金に算入されない。また市税 (Business Capital Tax) は、借入金の二分の一部分について、資本金の全額を課税対象とし (一九九三年廃止)、株式発行額については、パーセントの *Gesellschaftsteuer* が課せられた (一九九二年廃止)。さらに Wealth Tax は企業の資産と投資家の双方に、二重に賦課せられていたが、この税金も一九九三年には軽減された (*Ibid.*, p. 296)。
- (50) Gardener, *op. cit.*, pp. 150-152. 一九八六年の四月以来、国債の引受団に外国の銀行の参加がみとめられた。連邦債の六〇パーセントは非居住者が保有していた。三大銀行のシェアは、四〇パーセントを占めていたが (保険会社との関係が深く、ドイツにおいて証券取引を行うためには、銀行の認可をうけることが必要である)、他国からの競争に備えて、三大銀行は、国債投資家のために、コンピュータ化された新しい証券取引所の創設計画を発表した (一九八九年二月、IBIS, Inter-Banken-Information-System, DTB Deutsche Terminbörse; IBIS はブルーチップと連邦債を対象とし、インターバンク取引に限定されていたが、ゆくゆくは国債の投資家にも開放される方針が明らかにされている)。(*Ibid.*, p. 150)。
- (51) Scott-Quinn, *op. cit.*, p. 129. 一九九四年にスペインの大手銀行 BANEST が倒産したのも、一つには銀行と企業が密着し過ぎているためとみられている (*ibid.*)。
- (52) *Ibid.*, pp. 130.
- (53) Gardener, *op. cit.*, pp. 154-157.
- (54) Ingo Walter, "European Financial Integration and Its Implications for the United States," in Barfield, *op. cit.*, p. 155.
- (55) Gardener, *op. cit.*, pp. 178-179. ヨーロッパのセキュリティイゼーションを促した要因の一つとしては、SEC 規則第一四四条 A により、一九九〇年の四月に、証券の登録義務が撤廃され、手数料とコストが節減されたことが指摘されている (Walter, *op. cit.*, p. 159)。
- (56) *Ibid.*. モーゲージ証券には ① pass through (Ginnie-Mae 型) モーゲージの所有権を直接所有し、当該モーゲージに対して

支払われる元利金をうけとるもので、最も普通の形式)、M B B (mortgage-backed bond) モーゲージを担保として発行される担保付債券。モーゲージの所有権は、M B B の発行者にある)、pay through bond (前二者の特色をかねたようなものであり、モーゲージを担保にして証券が発行されるとともに、モーゲージから生ずる元利金は、当該債券の保有者に支払われる) がある。詳しくは松井和夫『セキュリティイゼーション』東洋経済新報社、昭和六一年、二九ページ以下参照。

(57) Walter, *op. cit.*, p. 164.

(58) Ingo Walter and Roy C. Smith, "European Investment Banking: Structure, Transactions, Flow and Regulation," in Jean Dermine (ed.), *European Banking in the 1990*, Oxford, 1990s, p. 118. アメリカでは株式を100パーセント取得することをお好むが、ヨーロッパではむしろ提携が好まれる。なお一九八三—八八年におけるM & Aのうちの四三パーセントは、産業間、五七パーセントは同一の産業の内部で行われた (*Ibid.*, p. 122, 125)。

(59) IBI, *op. cit.*, p. 148.

(60) Balling, *op. cit.*, p. 105. イギリスとアイルランドの生命保険契約高は、GDPの七パーセントと五・四パーセント(一九九一年)に達しているが、ギリシア、イタリア、スペイン、ポルトガルでは、一パーセント以下である。一人当りの年間支払保険料は、イギリス一、三七〇ドル、オランダ九四〇ドル、フランス七七〇ドル、アイルランド七三〇ドルに対して、ギリシアは五七ドルであった。支払保険料を基準にすると、最大の市場はイギリスであり、一九九二年の支払保険料の総額は、七五〇億ドル、フランス、四四〇億ドル、ドイツ四〇〇億ドル、オランダ一四〇億ドルであったが、日本は二、二二六〇億ドル、アメリカは二、〇二〇億ドルであった (Tobias C. Hoshka, *Bancassurance in Europe*, Basingstoke, 1994, p. 34, 36)。

(61) IBI, *op. cit.*, p. 149.

(62) Vickerman, *op. cit.*, pp. 137-138.

(63) IBI, *op. cit.*, p. 149.

(64) *Ibid.*, pp. 150-151.

(65) Emerson, *op. cit.*, p. 108.

(66) Joerg Mayer, *Capital Control in the EMS* (CEPS Working Document, No. 43), Brussels, 1989, p. 3.

(67) devis-title system とは、居住者の所有する外貨建資産のストックを凍結するため、当該資産の売買を、居住者間に限定した制度であり一九七一年に廃止された。またイタリアは一九七二年に、外国証券の購入に対して課税を行うことにより、これを

事実上禁止した。そのほか居住者が海外投資を行う場合には、その額の五〇パーセントに相当する無利息預金の積立を義務づけられた。これらの措置は一九八七年の五月まで持続された。一方ドイツは一九六一年のマルク切上げに先立って、非居住者がドイツの金融資産の取得する場合に、許可を要するものとしたほか、ドイツの銀行に預金する場合には付利を禁止した。これらの規制は一九六九年の一月、マルクの切上げとともに廃止されたが、一九七二年三月、外国からの借入に対しては四〇パーセントの現金預託(Bar Depo)が導入された。さらに同年七月には、非居住者によるマルク債の取得を許可制とし、翌年の二月には、それをすべての対外借入に拡大した。これらの措置は一九七四―七五年に漸次緩和されたが、一九七八年に至るまで銀行の対外債務に対しては、差別的な準備率が賦課され、それが全廃されたのは一九八一年のことであった (Francesco Giavazzi and Alberto Giovannini, *Limiting Exchange Rate Flexibility*, Cambridge, Mass., 1989, pp. 165-167)。二重相場制とは経常的取引に対しては公式市場(official market)の相場が適用されたが、それ以外の取引に対しては financial market の相場＝変動相場が適用された。この制度は一九九二年の末までに撤廃することとされた。この制度の目的は、国内財の市場を、金融市場の攪乱的な影響から防衛するとともに、経常取引に対しては、管理された安定的な為替相場の利益を享受させることにあった (Mayer, *op. cit.*, p. 2).

(68) OECD, *Exchange Control Policy*, Paris, 1993, pp. 11. OECDは、加盟国が一九七〇年から一九八〇年代の初頭にかけて採用した規制が、消費者を無視した産業優先政策 ("industrial" approach) であると批判しており (*Ibid.*, p. 16) キルシェンも、逆に資本の流入を抑制することになるので、それが資本の有効な利用方法であったとはいえないとのべている (Etienne-Sadi Kirschen, *Financial Integration in Western Europe*, NY, 1969, p. 42)。しかしながら資本の流出が懸念される状況において、外国資本の流入は逆に望むべくもないであろう。

(69) OECD, *op. cit.*, p. 16.

(70) Commission of the EC, *The European Financial Common Market*, 1989, Luxembourg, p. 9.

(71) Hans O. Lundström, *Capital Movements and Economic Integration*, Leyden, 1967, p. 134.

(72) *Ibid.*, pp. 131-132. そこにおいては経済政策の協調(為替相場の固定化と変更を含む)について、協議するための Monetary and Financial Commission が創設されたが、加盟国の通貨主権は移譲されず、政府間主義を脱却することができなかった (*Ibid.*, p. 131)。一九五四年にベルギーは、OEEC諸国との間における資本取引を、全面的に自由化した (*Ibid.*, p. 133) が、資本市場における有価証券の発行は、許可を必要とするものとした。それに対してオランダは、居住者による外国証券と不動産の

取得について、規制を強化した (Kirschen, *op. cit.*, p. 135)。

- (73) *Ibid.*, p. 139. Mayer, *op. cit.*, p. 107.
- (74) Servais, *op. cit.*, p. 26.
- (75) Giavazzi, *op. cit.*, p. 164. セルベイスもある国は、指令の要求する以上に自由化を推進したのに対して、ある国は規制を持続し、加盟国の間の較差が著しくなったとのべている (Servais, *op. cit.*, p. 35)。⁹ コルデロも同旨のコメントをのべている (Richard Cordero, *The Creation of a European Banking System*, NY, 1990, p. 45.)⁹
- (76) Mayer, *op. cit.*, pp. 11-12.
- (77) Cordero, *op. cit.*, pp. 46-47.
- (78) *Ibid.*, p. 48.
- (79) Servais, *op. cit.*, p. 40. フランスは一九九〇年の一月、内外の銀行における外貨預金の開設に対する制限を解除し、イタリアも為替管理を撤廃した (*Ibid.*, p. 42)。⁹
- (80) 理事会が、二重相場の撤廃期限を、一九九〇年の末としなかった理由は、資本自由化の観点よりも、それがEMSの運営にとって異例な取扱いとみられていたためとみられている (Banque Lambert, *Report from Brussels*, No. 164, June 1988, p. 5)。⁹ なおベルギーとルクセンブルグは、一九九〇年の三月五日、二重相場制を廃止した。
- (81) OECD, *op. cit.*, p. 16.
- (82) Servais, *op. cit.*, p. 47.
- (83) Banque Lambert, *op. cit.*, p. 4.
- (84) Servais, *op. cit.*, p. 48. Dermine, *op. cit.*, pp. 138-139.
- (85) Servais, *op. cit.*, p. 48. デンマークは次のような措置をとろうとした。①国内の銀行と同じく、外銀に対しても、デンマークの居住者が、海外の銀行に預金を開設する場合、その利子と元本を毎年デンマークの政府に報告すること。②税務署が金融機関の勘定を検査する権限を有することを、国内法で規定する権限を留保した。また海外の銀行に有価証券を寄託する場合には、金融機関が税務署に対して、報告を行うものとし、外国の銀行がそれに応じない場合は、政府が勘定の閉鎖を居住者に要求するものとした。ドイツとルクセンブルグがこれに反対したため、デンマークは、外銀のデクレアレーションがえられない場合、デンマークの中銀に預金開設の必要性を届出て、外銀が申し出に応じないことを中銀がみとめた場合に限り、これを免除する便法を

講じた。しかしながら例外がみとめられたとしても、それは預金を開設する場合だけであり、しかもその解釈は中銀の裁量に委ねられていた (Ross Cranston, *The Single Market and the Law of Banking*, London, 1991, pp. 58-59)。

三 ポジティブな金融統合の展開

(1) 信用サービス市場の統合

既述のように域内市場の統一は、共同市場とは違って、ネガティブな統合を指向するだけではなくて、同時にポジティブな統合をも達成しようとするものであった。なんとなればB・コーエンも指摘しているように、信用サービスの提供に対する加盟国の政策が異なり、金融機関の設立と監督に関する規則がそれぞれ異なる場合には、それ自体が統合と呼びうるような状態からは程遠いものといえる⁽¹⁾。経済的にみても、金融市場が、各国の規制によって分断され、非効率的な信用サービス市場が温存される場合⁽²⁾には、域内市場統一の狙いとする規模の利益が、金融面から減殺されることは必定である。前稿でものべたように、遅くとも今世紀の末には、ECBの創設が予定されているが、EUの金融・資本市場が、細分化され、未開発のままに放置されている場合、ECBの一元的な金融調節機能が、大幅に制約されることは、火をみるより明らかである。たしかにアメリカの例をみても、マクファーレン法によって、州をこえた銀行店舗の設立が制限されている場合にも、資本の移動は自由である。また銀行の海外支店が開設されていないにもかかわらず、輸出の延払信用を提供することは可能であり、逆に資本の移動が行われなくても、クレジット・カードによって、クロス・ボーダーの信用サービスを提供することも可能である⁽³⁾。しかしながら金融統合は、資本移動の自由化だけでは不十分であり、金融機関の恒久的な店舗の設立と、信用サービスの提供に対する差別の撤廃(ネガティブ統合)に加えて、金融機関に対する法制のハーモナイゼーション(ポジティブな統合)が必要とされる。「ハイテク産業が近代

産業の基盤を象徴するものとするならば、サービスの分野で同じくそれを代表するものは、「金融サービス」⁽⁴⁾であり、効率的な他の加盟国金融機関の店舗設立、あるいは金融サービスの提供は、競争原理の導入を促すことによって、域内市場の統一に、よりダイナミックな効果を齎すことも期待されるのである。

信用サービスの自由化に当っては、第一に信用サービスの提供に対する規制を撤廃することが要務とされるが、同時に消費者の保護が必要とされる。第二は、十分な競争条件を維持することが求められる反面、金融システムの安全性を確保することが必要とされる⁽⁵⁾。これらの背反する要請に應えるために、ローマ条約は第五二条において、設立の自由を規定し、第五九条においてサービス提供の自由を掲げる反面、それらの自由は公益 (general interest) によって制約され、無差別原則に従うことが条件とされた。そのような制約の中でローマ条約は、資本移動の自由化とリンクされた金融サービスについて、過渡期間の終了する一九六九年の末までに、漸進的に自由化を推進することにしたのであり、そのためにローマ条約の第五四条と第六三条第一項は、理事会が過度期間を、いくつかの局面に分けて、一般計画を策定するとともに、各局面ごとの計画を実行に移すため、指令を行うことを明確に規定した(一九六二年の一月にはサービスの提供と、設立の自由化に関する一般計画書が、それぞれ策定された⁽⁶⁾)。

ローマ条約の調印から今日に至るまでの信用サービス市場の統合プロセスを、三段階に分けるとするならば、その第一段階(一九五七―七三年)においては、国内市場に対する他の加盟国金融機関の参入障壁を緩和することに、重点が指向された。第二段階(一九七三―八四年)の力点は、加盟国における規制のハーモナイゼーションにおかれたが、その試みは失敗し、第三段階(一九八五―九二年)においては、ハーモナイゼーションの対象を最小限度の基準に止めるとともに、「規制の裁定」によって、漸進的に信用サービス市場の統一を達成しようとする迂回作戦がとられることになった。

第一段階において、信用サービスの自由化は、殆ど進展を示さなかったが、第一の理由は、至上命令として掲げられた加盟国の制度と規制のハーモナイゼーションが、加盟各国の間における哲学の相違を基因として、難航せざるをえなかったためである。第二はユーロ市場によって、国際業務上の必要性を充足していたヨーロッパの大銀行が、店舗の配置等コストの増高するリテール・バンキング部門への参入を忌避し、金融サービス市場の統合に、積極的な姿勢を示さなかったためである⁽⁷⁾。

第一段階における動きの中で注目に値することは、一九六九年に、EC委員会が六か国の銀行監督官によって構成されるad hocの作業部会を創設したことである。本作業部会は、加盟各国の金融機関に関する法律、規則、行政上の取扱いの差違を除去するとともに、監督システムの統一をはかるため、銀行監督官庁の非公式な連絡会(Contact Group of EEC Bank Supervisory Authorities)を設立した。この連絡会はバーゼル委員会(Basle Committee)の濫觴となっただけでなく、一九七二年の六月に第一回目の会合を開き、EC委員会における指令の作成や、加盟国の間における銀行法の調整などに貢献した。

上述の臨時作業部会は、一九七二年の初めに報告書を作成したが、そこにおいては包括的なヨーロッパ銀行法の創設が計画され、支店の設立を自由化するとともに、金融機関の監督責任を、受入国(host country)より、本国(home country)に移譲する構想が明らかにされた⁽⁸⁾。EC委員会が銀行監督のハーモナイゼーション計画を打ち出したのは、一九七二年のことであったが、この計画は余りにも野心的であり過ぎたために、加盟各国の支持をうることができなかった。しかしながらそこで提唱された銀行監督上の本国主義などの構想は、その後一五年の長い歳月をかけて、徐々に具体化されていくことになったのである⁽⁹⁾。

そのような経緯をへて、一九七三年の六月に理事会は、上述の指令案を緩和して、金融機関の設立とサービスの提

供に関する指令 (directive 73/183/EEC) を採択した。本指令はローマ条約の定める設立とサービス提供の自由化を達成するため、他の加盟国の居住者に対する差別の撤廃を義務づけたが、そこにおける金融サービスは、一九六〇年、六年の第一次、第二次資本自由化指令の定める資本自由化に関連するサービス (主として短期商取引の決済、上場株式の取引) に限定された。しかしながら支店の設立に当って、本国の監督機関が発行する証明書 (主として破産の事実がなかったこと) の受け入れを義務づけたことは、監督規制の調和に至るためのささやかな第一歩にはかならなかった。⁽¹⁰⁾ 本指令は、銀行だけに止らず、貯蓄、シンジケート、ブローカー (株式等)、仲介、外国為替、貴金属、財務コンサルタント、信託、郵便振替等の業務を含む信用機関 (credit institutions) を対象 (投資銀行と保険会社は、別途の指令に服する。なお、信用機関と投資銀行、保険会社は、預金と貸出を行うか否かによって類別される) としたが、そのような信用機関の定義づけは、その後の銀行指令にも継承されていくことになったのである。

第二段階の幕明けを告げる一九七四年の六月と七月に欧州司法裁判所は、Reyners Van Binsbergen 判決により、設立およびサービスの自由化に関するローマ条約の規定が、過度期間の終了とともに、特別の指令を必要とせず、直接加盟国に適用される旨の判決を下した。しかしながら指令は、条約の細目を補完するだけでなく、過度期間の終了した後も、信用サービスの自由化を促進する上で、重要な役割を果すことになったのである。⁽¹¹⁾

EC委員会は、信用サービスの自由化を一気に達成することは不可能と判断し、本国主義の原則を堅持するとともに、加盟国の銀行法規を、漸進的に調和しようとする戦術を採用することになった (これは umbrella coordination directive と呼ばれる⁽¹²⁾)。しかしながら加盟国の法制が異なっていただけでなく、デンマークなどの国々は、「経済的な必要性」がないことを理由として、信用サービスの自由化に反対したため、EC委員会は、加盟国に対して基本的な認可要件の設定を求めるとともに、上述の連絡会とも協議して、諮問委員会を設立した。一九七七年の一二月に、理事会は第

一次銀行指令 (directive 77/780/EEC) を採択 (一九七九年の二月実施) したが、本指令の特色は、次のように要約することが可能である。①加盟国の銀行法をハーモナイズするよりも、信用機関に対する監督規制の調和に重点を移行したこと。⁽¹³⁾ 金融および経済面の監督は、中央銀行など、他の機関に委ねられる。②金融統合は単一の指令によって達成されるのではなく、この指令は過渡的なものとみられていたこと。従ってその後の階梯が必要とされるため、本指令はその準備のための、一般的な規定に止ったこと。⁽¹⁴⁾ ③本指令は、金融機関の他の加盟国における設立だけを対象とし、サービスの提供が含まれていなかったこと。このようなアプローチは、保険サービスの分野においても、踏襲された。⁽¹⁵⁾

第一次銀行指令の第四の特色は、設立に当って、受入国における権限のある当局 (competent authorities) の承認を必要としていることであり、この原則は後述の第二次銀行指令によって大幅に改訂されることになった。しかしながら設立を認可する場合の受入国の裁量には、次のように大幅の制限が加えられた。①承認のための要件は明記され、EC委員会と諮問委員会に連絡しておかなければならない。②受入国の法律によって定められた一般的な条件 (貯蓄の安全性、銀行システムの効率性、均一な競争の促進、銀行サービスの増進) のほか、信用機関が分離された最低限の適正な資金 (その額は具体的に明記されなかった。また既存の支店、子会社には適用されない) を保有し、二人以上の経験と信望のあるスタッフを擁する場合には、設立が認可されることになった。③加盟国は、事前に公表された基準に基づく場合を除き、「市場の経済的必要性」(economic needs of the market) の観点から、申請の審査を行ってはならない (但し後に加盟したギリシアは、一九八九年の六月一五日まで、「経済的必要性」を援用することを許容された)。第五は加盟国監督機関の協力を密にするため、銀行諮問委員会が創設されたことである。本委員会は、指令の適用と新しい指令の策定に当って、EC委員会に協力するとともに、支払、流動比率基準の策定に当ることになった。

第一次銀行指令の実施とともに、それまで説得によって運営を行ってきたイギリスも、一九七九年に銀行法(Banking Act of 1979)を制定した。その背景には、いま一つの要因として、一九七三―七四年に発生したセカンダリー・バンキングの経営危機をあげることが可能である。セカンダリー・バンキングはイングランド銀行の監督をうけず、政府も適切な対策を講じえなかったため、この問題を契機として、イギリスの監督機構はその不備を露呈することになった。その結果一九七六年には白書が提出され、一九七八年の七月には、法案が発表された。強制預金保険制度の創設には、金融界が反対したが、この制度は、一九七九年の一月一日に実施されることになった。⁽¹⁶⁾

信用サービス自由化の第三段階は、一九八〇年代の後半に始まるが、その時期は、証券化と金融の革新、情報・通信技術の発達と規制の撤廃に伴って、世界の金融構造が急激な変化を示すとともに、金融のグローバルイゼーションが進展した時代でもあった。国際競争の激化の中で、市場が分断されたまま、金融革新の波に乗り遅れていたECも、漸くEMSの成功をバックとして、域内市場統一の一環として金融統合の形成にとり組むことになったのである。その一方においては、BISの資本規制にみられるように、金融規制のハーモナイゼーションが、国際的な規模で進展し、ECの動きも、それと不即不離の関係を保ちながら、展開されることになったのである。第三段階における金融統合の展開にとって、起爆剤的な役割を演じたのは、既に関連した一九八五年の域内市場統一白書であった。統合の活性化が促進された要因としては、銀行の自由化法案を万場一致で、フランスの国民議会を通過させ、フランスの金融市場に、ビッグ・バンを齎したドロールが、EC委員長に就任し、域内市場担当のコミッショナーに、イギリスの財界人コックフィールド(Arthur Cockfield)が就任した事実も無視することができない⁽¹⁷⁾。コックフィールド報告の名によって知られる域内市場白書は、信用サービスの自由化が、金融統合への重要なステップであると謳うとともに、それを達成するために、①最低限のルールに関するハーモナイゼーション、②相互承認(そのために工業製品に関する欧

州司法裁判所の Cassis de Dijon 判決が、信用サービスに援用された)、③本国主義からなる三つの原則を打ち出した⁽¹⁸⁾。

一九八六年の一二月には、銀行等金融機関の年次報告および連結報告に関する指令(directive 86/635/EEC)が採択されたが、一九八六年に調印された S E A の金融サービス部門における最大の成果とも称すべきものは、一九八九年の一二月に採択された第二次銀行指令(directive 89/646/EEC)、およびそれを補完する一連の指令群(Own Funds D., directive 89/647/EEC, Solvency Ratio D., directive 89/647/EEC, Bank Branch Account D., directive 89/117/EEC, Recommendation on Large Exposures, recomm. 87/62/EEC, Proposed Directive on Large Exposures, proposal 91/68)であり、その特色は、次のごとくである⁽¹⁹⁾。

①設立に関する認可について、最低限の基準が設定されたこと、②相互承認の原則に基づいて、単一銀行ライセンス制が導入されたこと、③消費者の利益を保護するために、限定的な措置がみとめられたこと、④域外の信用機関に対する、共通政策が導入されたこと、⑤プルーデンス・コントロールのハーモナイゼーションについて、規定が設けられたこと。次にその要旨と問題点を簡単に説明することにする。

① 最低基準の設定：第一次銀行指令は、第二次銀行指令によって改正されない限り、効力を持続する。第二次銀行指令の対象は、第一次銀行指令の定める信用機関と同じであり、信用機関以外のものが、預金または返還の可能な資金を受け入れることはできない。設立の認可は、各加盟国の法律に準拠するが、第二次銀行指令は第一次銀行指令の要件のほかに、次の二つの条件を追加した。

①当初資本金は五百万 ECU とする(その定義は自己資本指令によって定められている)。ただし加盟国がその理由を委員会に報告する場合には、この条件を充足しなくてもよい。

②適格株主の氏名と出資額の届出がなされるまでは、免許を与えてはならない(適格性は、資本金と議決権の一〇パーセント以上を保有するか否か、信用機関のマネージメントに重大な影響力をもっているか否かによって判定される)。上述の認可基準は最低限のものであり、国によってそれよりも厳しい基準を設定することは可能である。

② 単一銀行ライセンスの導入：第一次銀行指令により、他の加盟国において支店を設立する場合には、受入国の認可が必要とされたが、第二次銀行指令により本国で認可をうけた信用機関は、受入国の認可を必要とせずに、本国で認可された業務²⁰（但し指令の付属書に掲げられたものに限られる）を遂行することが可能になった。一例として本国において付属書に掲げられた業務の一部を認められていても、信用機関でないものは、第二次銀行指令により、受入国で当該業務を営むことができない。また本国で信用機関の認可をうけていても、付属書に掲げられていない業務を行う場合には、受入国の承認が必要とされる。それに対し本国において、信用機関の証券業務が認可されている場合には、受入国でこれが禁止されていても、当該信用機関は受入国で証券業務を営むことが可能である（これは逆差別といわれる）。

なお支店の設立に関する認可の手続は、次の如くである。①他の加盟国に支店を設立しようとする信用機関は、自国の監督機関に、支店の開設国、業務計画、業務の種類、支店の構成と組織、支店の責任者名等を通告する。②本国の監督機関は、当該信用機関の運営に問題がないと認めた場合、三か月以内に受入国の監督機関に対して、当該信用機関の自己資金、支払準備率、預金者に対する保証システム等の情報を伝達しなければならない。③支店が開業するまでに、受入国の監督機関は、支店の監査を準備するとともに、受入国の公益を守るため、二か月の間に、受入国における支店の活動に対して、条件を付することができる。④最初の支店が設立された後は、二回目以降の設立に当たって、上述の手続をとる必要がない。⑤支店の設立に当って提出した情報に変更を加える場合には、一か月以内にその旨を、本国と受入国の監督機関に通告しなければならない。⑥受入国は本国で認可された信用機関の支店に、特別の許可条件や持込資本金を要求してはならない。⑦他の加盟国において信用サービスを提供しようとする信用機関は、第二次銀行指令の付属書に掲げられた業務のうち、営業を行おうとする業務を受入国に通告する。その許可は、一か

月以内に相手国に対して通告されることを必要とする。

この単一ライセンス制度は、子会社の場合には適用されない。なんとすれば銀行制度の自由な国において設立された金融機関は、競争上有利になるので、認可の条件がゆるやかな国において、子会社を設立しようとする動きが加速化されることが懸念されるためである（デラウエアー効果）。そこで第二次銀行指令は、前文において「業務計画、地理的配置または実際に営まれる業務等の諸要素から判断して、信用機関が、その業務のより大きな部分を営むことを企図し、または営む他の加盟国において施行されているよりも厳格な基準を回避するという目的で、ある加盟国の法律制度を選んでいることが明白である場合には、」免許が与えられないか、取り消される旨を明確に定めている。

③ 公益の保護：加盟国の監督規制を完全にハーモナイズするためには、長い時間が必要とされるため、上述のように第二次銀行指令は、監督規制の調和を最小限度に止める一方、信用機関の設立とその後「財務の健全性、とくにその支払能力に関する責任」を、本国の監督機関に委ねる（本国主義）とともに、それを相互に承認し合うことによって、単一ライセンス制度を導入することになった。それは既述のように、支店の開設に当って受入国の承認を必要とした第一次銀行指令に対して、一八〇度の転換を示すものであり、制度相互の競争と規制の裁定によって、共通の監督規制を漸進的に創出しようとするものであった。

しかしながら第二次銀行指令は、受入国に対しても、次のようにいくつかの重要な権利と責任を許容している。① 受入国は、支店の設立、または信用サービスの提供について、本国の監督機関から事前の通告をうけるとともに、認可の取消についても、同じく通告をうける。認可が取り消された場合には、当該信用機関が業務を営まないよう、措置を講ずるとともに、預金者の利益を保護するための措置をとる。② 受入国は本国と協力して、支店の流動性を監視し、オープン・ポジションから発生するリスクを監督する。③ 受入国は金融政策の遂行に対して、完全に責任を負う。

ただしその場合には、差別的、制限的な措置をとってはならない。④そのために受入国は支店の業務について、定期的に報告を求めることができる。⑤受入国は本国の監督機関が、自国内の支店に立入り検査をすることをみとめるが、受入国の監督機関は、立入り検査を行う権利を妨げられない。⑥受入国における支店または信用サービスの提供者が、受入国の法令に違反する場合には、その中止を要求することができる。またそれに従わない場合には、本国に通知するとともに、制裁を加えたり、預金者と投資家を保護するための措置をとることができる。

さらに第二次銀行指令の前文は、上述の単一ライセンスが「受入国における公益 (general good) 保護のための法規と背反しない限りにおいて」保証されるものであることを明記しており、受入国は公益を守るために、一方的な措置をとり、これを直接強制することも可能である。第二次銀行指令は、公益の概念規定を行っていないが、それを補完するものは、一九七四年の *Reyners vs. Bergian State v. Van Binsbergen vs. Bestuur* に始まる欧州司法裁判所の判決⁽²¹⁾である。なかでも一九八九年の EC 委員会とオランダの訴訟について、欧州司法裁判所は、公共の政策と安全・衛生を目的として、人・財・サービスの移動に対して、無差別的な規制を行うことは、公益の観点から正当であるとの判決を下した⁽²²⁾。カッツ (Sherman E. Katz) は、この問題に関する一例の判例から、公益とは次の五つの基準にふれない範囲の制限的なものであるとの解釈を示している。①共同体によって、既にハーモナイズされた法の領域に関連しないこと。②受入国が既に実施している法令と重複しないこと。③受入国のすべての個人と法人に対して、無差別に適用されること。④危険にさらされている利益の擁護にとって必要であること。⑤当該利益の保護と権衡を失わないこと⁽²³⁾。

④ 第三国の信用機関に対する共通政策…既設の第三国信用機関の子会社は、EC 諸国の信用機関と同じく、特別のライセンスを必要とすることなく、他の加盟国において支店を設立し、あるいは信用サービスを提供することが可

能である。それに対して既存の第三国金融機関の支店は、現在行っている活動を継続することができるが、単一ライセンスに基づいて、他の加盟国において支店を設立し、信用サービスを提供することはできない。第二次銀行指令の実施後、新たに支店を設立する第三国の信用機関は、設立を希望する国の認可を必要とする。申請をうけた当該加盟国の監督機関が認可を与えた場合には、その旨をEC委員会、銀行諮問委員会に通告しなければならない。その場合加盟国は、ECの信用機関に対するよりも有利な取扱いを、当該第三国の信用機関に与えてはならない。域内市場白書とSEAは、第三国との関係について、特にふれていなかったが、やがて一九九二年計画の対外的なインプリケーションが問題となり、その金融面における表出は相互主義の問題にはかならなかった。⁽²⁴⁾

しかしながら相互主義の概念は、きわめて多義的であり、⁽²⁵⁾最も一般的な定義としては、①national treatmentがあげられる。この概念は市場への接近（設立の権利）をみとめるとともに、非居住者に対して、居住者との同一の待遇を与え、彼我の区別を行わないことを本義とする。この原則は、友好通商航海条約やOECDの国際投資と多国籍企業に関する宣言(Declaration on International Investment and Multinational Enterprise)にとり入れられており、そこではno less favourableという要素が重視されている。②de jure または de facto の national treatment…形式的な平等は、事実上の差別にはかならない(例えば日本のように小口の預金金利を低目に抑える規制を無差別に適用すると、店舗が少なく、コール市場で金利の高い資金を調達せざるをえない外銀にとっては、不利となる)として、アメリカは、“equality of competitive opportunity with domestic firms”を要求したが、わが国もそのようなアメリカの批判をうけて、漸進的に金利規制を撤廃することになった。ガットのウルグアイ・ラウンドも、de jure または de facto の national treatment は、市場を開放したことになる⁽²⁶⁾として、それに“effective market access”を追加した。しかしながら市場への接近は、national treatmentに含まれており、何がeffectiveかの解釈が、問題として残されることになった。③recipro-

cal national treatment...これは第三国が自国民に対して内国民待遇を与えることを条件として、第三国の国民に対して、内国民待遇を許容しようとするものであり、第二次銀行指令は、この考え方をとり入れている。アメリカの一九九〇年 Fair Trade in Financial Service Act (Riegle-Garn Bill) 案もこの原則に立脚している。①comparable または equitable national treatment...上述の①は、両国の銀行法規が整合している場合には問題がないが、A国がB国よりも規制が緩和されている場合、A国の金融機関は不利な立場に立たされる。一例としてECに設立された米銀の子会社は、ユニバーサル・バンキングを営むことができるが、アメリカに進出したECの銀行は、マクファーデン法とグラス・ステイゴール法の制約をうけ、州際業務と証券業務を営むことができない。そこで comparable または equitable national treatment は、規制のきびしいB国が、A国の銀行に対して単なる national treatment でなく、B国の銀行がA国によって与えられていると同一、もしくはそれに匹敵する取扱いを、A国の銀行に対して与えることを条件として、A国はB国の銀行に対して national treatment を与えようとするものである。②identical または mirror image treatment...②の考え方を押し進めると、規制のきびしいB国が与える待遇は、自由なA国の許容する待遇と同一になる。その結果としてB国はA国と同じ取扱いをすることになり、事実上自由な銀行法規が、他国に伝播されることになる。しかしながらこの方式は実行することが困難であり、アメリカも一九七八年の国際銀行法 (International Banking Act) においてこの考え方を放棄した。その理由は、⁽²⁶⁾当時三三か国の外銀がアメリカに進出していたため、この方式を貫徹する場合には、アメリカとしても、三三のそれぞれ異なる対外銀行政策をとらざるをえないことになるためであった。

当初ECは①の comparable または equitable national treatment を主張したが、その目的は、アメリカの銀行規制を撤廃させるためであったとみられている。事実ブリタン副委員長は、その目的の一つが、アメリカのグラス・ス

ティゴール法を撤廃させることにあるとのべ、ある論者もそれを「ニューヨークに上陸し、キャピトルヒルを爆破する東京向のミサイル⁽²⁸⁾」にたとえていた。

それに対してアメリカの主な一八の銀行は、オープン・アクセスを要望し、アメリカの政府もECが要塞と化しつつあると批判したため、ECも競争担当コミッションの仲介によって、その鋭鋒を緩げた⁽²⁹⁾。

当初は、第三国の信用機関から、支店の設立または信用サービスの提供について、申請をうけた加盟国は、EC委員会および他の加盟国に対して、その旨を連絡し、EC委員会は加盟国の信用機関が相互主義的な取扱いを受けているか否かを検討するとともに、それが保証されていないと認定した場合は、申請をうけた加盟国に対して、認可の決定を中断させることになって⁽³⁰⁾いた。それに対して第二次銀行指令は、それを大要次のように改正した。①第三国の企業が直接・間接子会社を創設し、またはECの信用機関の株式を取得することによって、当該企業の子会社とする旨の申請をうけた場合は、その旨をEC委員会に連絡しなければならない。②申請をうけた加盟国は、当該第三国における設立または営業について、経験した困難を、EC委員会に通報しなければならない。③EC委員会は第三国において、加盟国の信用機関が与えられた待遇について、検討を行うため、定期的に報告書を作成し、適切な提案を添えて、理事会に提出しなければならない。④当該第三国が、ECによって与えられているような“effective market access”を加盟国の信用機関に対して許容していないと、EC委員会が認定する場合には、EC委員会は加盟国の信用機関に“comparable competitive opportunities”を与えるよう当該第三国と交渉する権限を、理事会に求めることができる。⑤理事会は特定多数決で、これを認めるか否かを決定する。⑥第三国において加盟国の信用機関が、その国の信用機関と同じような“competitive opportunities”を与えるような national treatment をみとめられず、かつ“effective market access”が達成されていないとEC委員会が認定する場合、EC委員会は、事態を改善するために

交渉を開始することができる。①後者の場合、加盟国は三か月をこえない期間、当該第三国企業の免許および出資の申請に関する決定を制限し、留保することができる。②三か月を経過する前に、理事会は、EC委員会の提案に基づいて、特定多数決で、その措置を継続するか否かを決定することができる。③上述の①と②の状態が改善された場合、加盟国は、EC委員会の要求に応じて、④の報告を行う。⑤上述の制限あるいは留保は、第三国信用機関のECにおける支店に対して適用されない。また既に正当に認可された子会社による子会社の設立、株式の取得に対しても、その効力は及ばない。

⑤ プルーデンシャル・コントロールのハーモナイゼーション：単一ライセンス制度は、本国の認可と監督の責任および権限を相互に承認し合うことによって成り立っているが、相互の承認がえられるためには、設立の認可と、認可された後の信用機関の監督に関する最小限度の基本的な基準が、ハーモナイズされることが必要である。既述のように第二次銀行指令は、認可された後の信用機関の監督責任を、第一次銀行指令の受入国主義から、本国主義に改めたが、プルーデンシャル・コントロールのハーモナイゼーションを達成するために、次のような一連の指令が合意された。

その第一は連結監督指令 (Consolidated Supervision Directive, directive 83/350/EEC) であり、一九八三年に合意され、一九八五年の七月に実施されたこの第一次連結監督指令は、一九八三年に改訂されたバーゼル委員会の勧告をとり入れたものであった。それは加盟各国の法制の咀嚼と協力の欠如を利用して、信用機関が監督の目をのがれるのを防止するために、連結ベースの監督を、加盟国に勧告したものであった。⁽³¹⁾ それによると監督は、親企業の本店が所在する国の監督機関が行うが、指令の定めるよりもきびしい基準を適用することは差支えがない。また連結ベースの監督を効果的なものとするために、関係国の監督機関は、相互に情報の交換を行うことになった。

第二次連結監督指令は、一九九三年の一月に実施され、それに伴って第一次連結監督指令は廃止された。この第二次指令は Prudential ratio などの計算、支払能力、大口エクスポージャー、適正自己資金の監督に適用される。第二次連結監督指令において改正された点は、次のごとくである。①親会社の資本参加の基準が、二五パーセントから二〇パーセントに引き下げられたこと、②親企業が信用機関以外の持株会社の場合にも、連結ベースの監督をうけることになったこと（そのためにEC委員会は第三国と交渉を行う）、③監督は財務に関する情報のみにとらわれないこと。

監督のハーモナイゼーションに関する第二の指令は、既に関連した如く、一九八六年の一二月に採択された銀行の年次報告および、連結報告に関する指令 (directive 86/635/EEC) であり、それによって報告の様式と内容および回数等に関する最小限の基準が設定された（それに対応して各加盟国は、国内の法規を改正し、一九九三年一月以降の会計年度から新しい様式に基づいて報告を行うことになった）。さらに一九八九年の二月には、支店の報告に関する指令 (directive 89/117/EEC) が合意され、他の加盟国に本店の所在する信用機関の支店については報告が免除されたが、第三国に本店のある信用機関の支店については、銀行報告指令に準拠して、報告が求められることになった。

第四は適正資本に関する指令案 (Capital Adequacy Directive, proposal 90/141) であり、それは一九九〇年の四月に提案された。既に関連した認可時の当初資本金を下廻った場合には、一定の期間内に改善するか、業務を停止せざるをえないことになる。第五は自己資金に関する指令 (Own Fund Directive, directive 89/299/EEC) であり（一九八九年の四月に合意）、項目と金額について最大限の基準を設けたが、それによるか否かは各国の採量に委ねられた。第六は支払能力基準に関する指令 (Solvency Ratio Directive, directive 89/647/EEC) であり、一九八九年の一二月に採択されるとともに自己資金に関する指令とともに、一九九三年の一月、実施に移された。これら二つの指令は、バーゼルのコーク委員会 (Cooke Committee) の勧告に沿って作成されたものであるが、それを実施するためには、指令とそれに基づく

加盟国の立法が必要であり、本指令はコーク委員会のルールよりも詳細なものになっている⁽³²⁾。第七は一九八六年一月の大ロクスポージャーの監視に関する勧告(recommendation 87/62/EEC)であり、信用機関の自己資金に対する一〇パーセント以上の大口エクスポージャーについて、報告を求めるとともに、限度(自己資金の二五パーセント、合計額の場合は自己資金の八〇〇パーセント)を設定した。

そのほか第二次銀行指令は、信用機関が銀行およびその付随業務以外の業務を行っている企業の株式を、自己資金の一五パーセント以上保有(その総額は自己資金の六〇パーセント)することを禁止(これは最低基準である。経過期間は一〇年)した。また信用機関が健全な運営を行うことを義務づけるだけでなく、大口株主が影響力を行使しないような措置を求めるに至った。大口株主の移動については、監督機関に対して事前の報告を求めるとともに、適格性に問題がある場合は、監督機関が、通知の日から最長三か月間、その移動の計画について反対することができることになった。またBCCI (Bank of Credit and Commerce International) の倒産後、預金者の保護が重大な関心事となるに至ったが、ギリシアとポルトガルには預金保険制度がなく、加盟国の制度も区々としているのが現状である。そこでEC委員会は新たに指令を制定する準備を急いでおり(預金の九〇パーセント、最高一五、〇〇〇ECU)、その場合には本国の預金保険制度が、他の加盟国における支店に対しても、適用されることになるものとみられている⁽³³⁾。

(2) 投資サービス市場の統合

第二次銀行指令は、ユニバーサル・バンキングをモデルとするため、信用機関が証券取引を行うことも可能であるが、本指令は投資会社に対して適用されないため、投資会社は単一ライセンス制の恩恵に浴することができなかった。従って投資会社には、独自の投資サービス指令が必要とされるに至ったが、投資サービスの統合は、信用サービスの

統合よりも大幅に遅れていた。その理由は、二、(2)で概観したように、ヨーロッパの証券市場が、歴史や法制や慣行を異にし、資本基準一つを例にしても、信用サービス部門におけるバーゼル合意のように、国際的にまとめられた共通の基準が存在しなかったためである。⁽³⁴⁾とくに事態を複雑なものにしたのは、ユニバーサル・バンキングと投資銀行の資本基準をめぐる対立が、中央銀行と証券業界との対立にまで発展し、⁽³⁵⁾さらには機関投資家が取引の大宗を占めるイギリスと、個人投資家を主体とするフランスの利害と思惑が、後述のようなくつかの問題をめぐって、激突したためでもあった。

証券取引については、一九七九年三月の有価証券の上場基準の調和に関する指令 (directive 79/279/EEC) をはじめとして、目論見書に関する指令 (directive 80/390/EEC)、半期報告の調和に関する指令 (directive 82/12/EEC) が採択されたが、中でも注目されるのは、一九八五年の投資信託に関する指令 (directive 85/61/EEC) であり、そこにおいては第二次銀行指令に先立って、相互承認の原則が導入された。⁽³⁶⁾一九八七年の株式上場目論見書の相互承認に関する指令 (directive 87/345/EEC) は、一九八〇年の指令を改正し、目録見書に相互承認の原則を適用したが、上場の申請および承認の手續に、これを適用するまでには至らなかった。目録見書に関しては、一九八九年指令 (directive 89/298/EEC) と一九九〇年指令 (directive 90/211/EEC) が合意され、一九八八年には上場会社の大口株主の公開に関する指令 (directive 88/627/EEC)、一九八九年にはインサイダー取引に関する指令 (directive 89/592/EEC) が採択された。第二次銀行指令に照応する投資サービス指令 (SID, Investment Service Directive) が提案されたのは、一九八九年一月のことであるが、上述のような理由から、迂余曲折をへて、それが理事会で合意されたのは、一九九三年の五月のことであった (directive 93/22/EEC, 一九九六年の一月一日実施)。次にその骨子を説明するとともに、交渉の過程で論議を呼んだいくつかの争点についても、併せて考察してみることになろう。

SIDは、主として投資サービス会社 (investment firms) を対象とするが、一部は銀行などの信用機関にも適用される。その目的は支店の設立および投資と、それに付随するサービスの提供を自由化し、加盟国の投資会社に対して、証券市場への相互参入をみとめることにある。投資サービス (investment services) とは、投資家のために、SIDの付属書Bに掲げられた金融商品(譲渡可能証券、投資信託のユニット、金融先物契約とそれに類する商品、金利先渡契約、金利・通貨・株式のスワップ、上記金融商品のオプションとそれに類する商品) に関する注文の受理と伝達、自己勘定による売買、投資家の委任に基づき自由裁量で行われる顧客別投資物件のポートフォリオ・マネージメント、発行に関する引受けまたは販売を行うことを意味し、付属書Cに掲げられる付随業務には、Bに掲げる金融商品の保護預りと管理、安全管理サービス、信用供与・貸付、企業の資本・事業計画・M&Aに関する助言とサービス、引受けに関するサービス、投資顧問、投資サービスの提供に関連する外国為替が含まれる。

域内における投資会社の支店の設立、投資・付随サービスの提供については、信用機関の場合と同じく、単一ライセンス(パスポート)制度が適用され、受入国は持込資本金などを認可の条件としてはならない。しかしながら子会社を設立する場合には、受入国の認可を必要とし、第二次銀行指令と同じく、公益によって制約をうけることがある。本国でブローカー、ディーラーの認可をうけた投資会社、信用機関は、他の加盟国の証券取引所、組織された証券市場およびそれに関連する清算・決済システムのメンバーとなることができる。ただしその場合には、適正な資本要件を充足し、本国の監督下にあることを条件とする。この点でイギリスの Financial Service Act は、他の加盟国よりも条件が厳しいので、本国主義の導入に伴って、規制の裁定が行われることが危惧されている⁽³⁷⁾。

市場への参入に当って問題となったのは、規制された市場 (regulated market) へのアクセスの問題である。ちなみに規制された市場とは、付属書のBに掲げる金融商品を扱う市場であって、次の要件を充たしているものをさす。①

加盟国の規制を充足し、それぞれの市場の規則とともに、他の加盟国およびEC委員会に配布されたリストに掲載されていること。②規則正しく機能していること。③監督機関によって公布され、あるいは承認された規則により、市場へのアクセスの条件、有価証券の上場基準が明記されていること。④SIDの定める報告、透明性の要件をみたしていること。規制された市場への参入が問題となった背景は、ドイツが証券市場における銀行の証券取引を許可しているのに対して、フランスにおいては、それが専門の証券会社(Societe de Bourse)に限定されているためであった。ドイツは他の加盟国の証券市場に対する銀行の直接参入を要求したが、多くの加盟国は、銀行が証券子会社を設立しない限り、参入をみとめることができないと反論した。結論としてSIDは、ユニバーサル・バンキング方式をとる銀行が、他の加盟国の規制された市場に参入することをみとめたが、大陸諸国にはderogationがみとめられた(フランス、イタリア、ベルギーは、一九九六年末、スペイン、ポルトガル、ギリシアは一九九九年末まで。ただし理事会は、特定多数決で、これを延長することができる)。

投資サービス会社は、本国の監督下におかれ、大口株主の移動について、事前の報告を求められるほか、加盟国の制定する監督規則(prudential rule)と行動規範(rule of conduct)を遵守しなければならない。前者は消費者を保護するため、次のことを投資会社に義務づけている。①適正な会計と管理の手続、内部コントロール、②顧客の資金の保護と分離、③顧客資産の管理、④取引記録、⑤利益相反の発生等に顧客の利益の侵害を最小限にするための企業組織。それに対して行動規範とは、前者の原則と基準に基づいて、投資サービス会社が遵守すべき次のような準則を示したものである。①顧客の最大の利益と市場の堅実性を確保するため、誠実かつ公平に行動すること。②適切な技能、配慮および注意をもって行動すること。③適切な営業を行うために必要な人材の雇用・手続を効果的に実施すること。④顧客の資産状態、投資経験および求められるサービスの目的について、顧客から情報を徴収すること。⑤十分

な情報を顧客に開示すること。⑥利益相反をさけるように努力し、それがさけられない場合には、顧客を公平に取り扱うこと。⑦営業活動の遂行に適用されるすべての要件を遵守すること。

また投資サービス会社は、取引を行う前に、顧客が補償基金 (Compensation Fund) によって保護されているか、否かについて説明を行うものとする。加盟国の中には、そのような制度が存在しない国もあるので、理事会は、遅くとも一九九三年の七月末までに、補償制度の調和に関する提案を行う旨のEC委員会のステートメントに留意し、ISDと同時に実施すべく、可及的速やかに決議を行うことになった。

ISD第一四条3は投資家が加盟国の恒常的な居住者であり、規制された市場で取引されている商品に係る投資サービス会社の取引について、加盟国は規制された市場で取引を行うことを要求することができると規定している。しかしこれは強行法規でなく、場外取引もみとめられている。ただしその場合には、投資家の保護とともに、職業的投資家、機関投資家の能力を考慮し、迅速な注文の処理を阻害しないという条件をみたさなければならないことになっている。そのような規定が設けられた理由は、Club Med (フランス、イタリア、スペイン、ベルギー) とイギリスとの間において、激しい議論の応酬がなされ、妥協の産物としてこの規定が成立したためであった。ちなみにClub Medは、公正な取引が成立するためには、単一の規制された市場で取引を行わせることが必要であり (これをConcentration Principleという)、場外取引は規制が及ばないだけでなく、信用も劣ると主張した。Club Medによると、イギリスのディーラー市場は、単一の集中された市場ではなく、SEAQインターナショナルも、ISDの定める透明性の要件 (後述) を備えていないため、規制された市場に該当しないことになる。SEAQにおいては①、②において関説したように、スクリーンの上に建値が表示され、ディーラーはブローカーを経由して電話で取引を行っている。国際間においてはロイターのInstinet, International Technology GroupのPosit,あるいはTradepointが、ディーラー

からの競争的な建値と大陸筋の指値をスクリーンに提供し、それによって継続的な注文駆動市場が形成されている。パリなどの証券市場は、証券会社が顧客から注文をうけると、それを取り次いで、証券取引所で売買をマッチさせる order matching market となっているが、それは個人投資家が主体となっていることにも基因する。それに対してイギリスの場合には、証券取引の大宗が機関投資家によって占められており、その注文をこなすために、証券会社がポジションを抱える market maker 制度が採用されている。Club Med とイギリスの対立は、そのような取引所の仕組み、ひいてはその基底にある証券取引の顧客構成の相違を反映したものであるが、⁽³⁸⁾ ISD は上述のように妥協案として、専門的な機関投資家に対しては、場外取引を選択する余地をみとめることになった。

そのようなイギリスと Club Med との取引方法の相違は、取引情報の透明性と当局への報告をめぐっても、激しい論争を生起させる起因となったのである。ISD 第二一条は、投資家に対して、事前に取り引条件を検討する機会を提供するとともに、事後的に取り引条件を検証するため、取引の前後に相場などの取引情報を、当局に報告すると同時に、投資家に対しても開示することを求めている。この問題について、フランスなどの国々は、取引ごとにその明細を監督機関に報告し、直ちに公表すべきであると主張したが、イギリスはこれに反対し、とりわけ取引情報の即時的な開示は、受け入れ難いと反論した。フランスが取引情報の透明度を高めることによって、投資サービス市場の一元化と公正化をはかろうとしたのに対して、イギリスはそれによって、市場の流動性が低下することを懸念した。その理由は、それまでディーラーが独占していた情報面の優位性が失われるだけでなく、他のディーラーからの攻撃にさらされることになる、自ら抱えていたポジションを圧縮せざるをえないため、流動性の低下を招くことにもなりかねないためである。しかしながら「ディーラーがそれぞれの取引情報を秘匿すると、ディーラーは実際よりも、市場が薄商いとみて、売買のスプレッドを拡大する(中略)ので、市場はますます薄商いになる。取引のプライバシーが、ディー

ラーにとって有利であることは明かであるが、その利益が競争相手や一般投資家の損失を上廻ることは明かではない⁽³⁹⁾との批判もなされている。この問題の背後には、ロンドンのディーラー・マーケットと、パリなどにおける order matching 制度との対立が伏在していただけでなく、フランスが証券取引所を、国や企業が資金を調達するための公財とみなして、公益の為に規制を行うことを当然とみなしているのに対して、イギリスは取引情報を一つの財産権とし、その処分を所有者の自由に委ねようとするなど、同時に哲学の相違がひめられていたのである⁽⁴⁰⁾。

現状をみると、パリの証券取引所においては、取引が成立すると、コンピュータによって、直ちに情報が監督機関にも伝達される。ロンドンの SEAQ においては、建値は入手できるが、取引はディーラーとブローカーとの間の電話によって行われ、取引が成立すると証券会社の取引帳簿あるいはテープに記録されることになる。ロンドンの場合は取引情報を即時に監督機関に対して報告することが不可能であるが、ロンドンにおいても注文駆動システムの導入が検討されており、ロンドンにおいてもいずれは、order matching システム—Tradepoint—が開始されるものとみられている⁽⁴²⁾。

上述のような論争の結果として、ISD は次のような妥協点を見出すことになった。①取引の開始時に、前日の加重平均相場、高値・安値、売買高を公表する。②それに加えて継続的注文駆動市場、気配駆動市場の場合は、①公表時の直近二時間を除くそれ以前の六時間の取引に関する加重平均相場、売買高を毎時間の取引終了時に公表する。③公表時の直近一時間を除く、それ以前の二時間の取引の加重平均相場、高値・安値を二〇分毎に公表する。ただし、予想できないような市場の条件、投資サービス業者・投資家の氏名を秘匿する正当な理由がある場合は、例外的取引、非流動的証券などについて公表を遅らせたり、それを留保するなど、柔軟な対応がみとめられたが、EC 委員会は一九九七年の末までに、報告書を作成することになった。また投資サービス業者は、取引の記録を五年間保存すること

を義務づけられるとともに、監督機関に対して、一定の期限までに、取引の報告を行わなければならない（その期限は、監督機関が定めるが、業務上または実務上の理由から、翌営業日の終りまで延期することができる）。

ISDをめぐる加盟国の交渉が難航したまま一つの理由は、適正資本の要件をめぐって、証券と銀行の対立が表面化したためである。適正な資本規制は、投資家と取引の相手方を保護するとともに、金融システムの安全性を確保する上においても必要であり、信用機関に対しては、既述のように、第二次銀行指令とそれを補完する一連の指令群が適用されている。ISD第一五条2は、規制された市場における会員資格の取得、または当該市場へのアクセスの条件として、投資サービス会社が適性資本要件を遵守し、本国がそれを監督することを要求しているが、その細目は、投資サービス会社と信用機関の自己資本指令（CAD, Directive on the Capital Adequacy, directive 93/6/EEC）に譲られている。

CADの目的は、投資サービス会社の当初資本金について、最低限の共通基準を設定することにより、マーケット・リスクに対処させるためであったが、信用機関と投資サービス会社が、金融市場において、競合している状況においては、level playing field を考慮することが必要とされるに至ったのである。事実一九九〇年に、ISDの第一次案が発表されると、イギリスは最低資本金の基準が高過ぎると批判し、ロンドンの米系証券会社は、オフ・ショア市場に転出する可能性さえも示唆するに至ったが、もともと資本金基準の厳格なドイツは、逆に基準のゆるやかなイギリスの証券会社がなだれ込んでくる危険性に対して警告を發した⁽⁴³⁾。

しかしながら銀行と証券会社は、もともと同列に扱えない面があり、①証券投資家は、自らの選択したリスクを自ら負担するのが当然と考えられている。②証券会社の場合には、マーケット・リスクが問題となるが、銀行にとってはクレジット・リスクが問題とされる。③銀行の資産が譲渡の不可能な貸付（ただし最近においては、ローンの証券化

が行われている) であるのに対して、証券会社の在庫は、マーケットタブルな金融商品である。④資産の評価も、銀行の場合には、取得価格が適用されるのに対して、証券会社の資産は時価によって評価される。⑤資金の調達も、証券会社がホール・セール・マーケットに依存しているのに対して、商業銀行の主たる資金源は預金である。⑥銀行は going concern であり、適正資本規制は、それを維持するためのものであるが、証券会社の場合は、棚卸資産を換金して清算することが容易であり、資本は損失を補填するための準備といえる。⑦証券会社の場合は、業務を圧縮すればよいので、銀行のような最後の貸手を必要としない⁽⁴⁴⁾。

従って上述のように性格を異にする銀行と証券会社を、同一の土俵にのせることには、もともと問題があるため、CADは、「制度よりも機能⁽⁴⁵⁾」に重点をおき、マーケット・リスクに対する適正資本の基準を設定することになったのである⁽⁴⁶⁾。その結果として、ユニバーサル・バンクについては、トレーディング・ブック (trading book) (「売買を目的として保有され、主に市場リスクにさらされている証券および他の金融商品のポジション、ならびに顧客に提供される一部の信用サービスに関連するエクスポージャーからなる」)⁽⁴⁷⁾ に対してのみ、証券会社と同じく、CADの基準を適用することになった。なおCADの基準は、BISのそれよりもゆるやかであるが、その理由は、トレーディング・ブックに属する棚卸資産が、市場における換金性にすぐれ、トレーディング・ブックの清算に充てることが可能なためである⁽⁴⁸⁾。従って一部の証券会社は、ユニバーサル・バンクが、すべての証券取引を、トレーディング・ブックに記帳することにより、より厳格な第二次銀行指令の適性資本要件を回避する恐れがあると主張した⁽⁴⁹⁾。そこでCADはそのような事態を防止するために、企業の内部統制、マネージメント、会計手続が、規則に適合することを義務づけることになった。

いま一つの問題は、マーケット・リスクの測定方法であり、ポジション・リスクについてSECは、売持、買持に対して一定の資本比率を要求(売持、買持の相殺を制限)する comprehensive approach をとっているが、EC委員会は

ある程度まで売却、買持の相殺をみとめ、一部はトレーディング・ブックのネット金額、一部はグロスの金額について、一定の資本比率を要求する *building—block approach* を採用している（一九八八年の *Basle Accord* もこの方式をとっている⁽⁵⁰⁾）。CAD付属書一はポジション・リスク、二は決済およびカウンター・パーティ・リスク、三は外国為替リスク、四はその他のリスクについて詳細な規定を設けている。さらに付属書五は、自己資本の定義について、六は大口のエクスポージャーについて規定しているが、ISD第七条は、連結ベースの監督について規制を設けている。

上述のようなISDとCADは、これまで最も統合の立ち遅れていた投資サービスの分野において、はじめて最低限のものとはいえ、共通の基準を設定し、第二次銀行指令と同じく単一ライセンス制度に基づいて、設立と投資サービス提供の自由化を推進する一方、ユニバーサル・バンクと投資銀行との間における *level playing field* の造成に奏功した。しかしながらそれらの指令は、それ自体、大陸とイギリスの長い歴史の中で培われてきた制度や取引慣行の相剋を止揚しえないまま、情報開示などの重要な問題について、妥協を余儀なくされることになった。そのようなISDの限界を克服し、ヨーロッパにおける投資サービス市場の統一を達成するためには、EUの証券取引所それぞれ自体の自己変革が何よりも必要とされる。その点において、ビッグ・バン以降のロンドンとパリ証券市場は、コンピュータとエレクトロニクスを大々的に導入することによって、次第にその機能を同質化しつつあるかの如くにも観測されるほか、一九八〇年代には、各国証券取引所の規則や取引制度を統一し、単一のヨーロッパ証券取引所を創設しようとする動きさえも見られるに至った。ヨーロッパの統一建値制度を目的とする *Pipe and Euroquoto* は挫折したが、*Federation of European Stock Exchange* のイニシアティブによる *Eurolist* は、少なくとも六つの主要証券取引所において、ヨーロッパの主要銘柄を同時に上場しようと計画している。決済制度に関しても、幾多の問題が山積しているが、加盟各国のシステムをリンクしようとする動きもみられ、いずれは顧客の選択する任意の市場において、受

渡しが行われることになるものと期待されている。⁽⁵¹⁾

(3) 保険サービス市場の統合

保険には、生命保険とそれ以外の損害、火災、自動車、信用、保証、法廷費用等の保険（以下便宜非生保と略称）があり、技術的な観点から直接保険（契約を締結した保険会社がすべてのリスクを負担）、再保険と共同保険に区分される。再保険とは、契約を締結した保険会社が、引受リスクの一部を他の保険会社に再保険を行い、被保険者に対する支払の一部を、再保険した他の保険会社からの支払によって補填しようとするものである。共同保険とは、複数の保険会社が、同時に保険契約を締結し、保険証券には共同保険者が署名し、それぞれのリスクの引受額を示されることになっている。⁽⁵²⁾

Karellanno は、保険サービスの自由化に関するECの政策展開を、三つの世代に区分しているが、それによるとローマ条約から一九七三年の第一次非生保指令までの時期は、第一世代に属する。それに対して、一九八八年の第二次非生保指令から、一九九〇年の第二次生保指令に至るまでは第二世代に当り、一九九二年に採択された第三次生保、非生保指令以降は、第三世代に相当する。

第一世代の特徴は、消費者の保護が必要とされる生命保険を除いて、専門性の強い再保険と非生保の直接保険について、設立およびサービス提供の自由化がいち早く推進されたことであり、それは一九六〇年代に、信用、投資サービスの分野における自由化が、全く進展しなかったことに比べると、きわめて対蹠的な出来事といわざるをえない。既に関連したように一九六二年には、ローマ条約の第五四条と第六三条第一項に基づいて、サービス提供の自由化と設立の自由化に関する一般計画書が作成され、理事会はそれを保険サービスの分野において実施するため、一九六四

年に、再保険（大部分のEC加盟国においては、かなり自由化が進展していた）について設立とサービス提供の自由化指令（directive 64/225/EEC）を採択した。しかしながら直接保険については、その自由化にさらに多くの歳月と困難が必要とされたのであり、その理由の一つは、イギリスが保険会社の支払能力以外、とくに規制を行わなかった（ただし一九六〇年代に保険会社の倒産が続出した時は、市場への参入をコントロールした）のに対して、ドイツ、フランス、イタリアは、消費者の利益を保護するために、保険料、保険期間、資金の投資先等について、当局が監督を行った。また各国の保険法や税制上の取扱いなど、それぞれの国の法制が異なっていたことも、直接保険の自由化がおくれた一因であった。⁽⁵⁴⁾

一九七三年には、第一次非生保指令（directive 73/239/EEC）が合意され、業務の開始と遂行の条件を調和させることによって、設立の自由化を推進しようとした（なおサービスの提供は、本指令の対象外であった⁽⁵⁵⁾）。保険会社が事業に着手するためには認可が必要であり、保険会社の財務状態についても監督が加えられることになったが、加盟国の法制が異なるため、この指令は現実に効果を発揮するまでには至らなかった。その後一九七六年には、各種の準備金と計算にECUが導入されたほか、一九八四年の改正により、旅行アシスタントに対しても、本指令が適用されることになった。それに対して生命保険サービスの自由化はさらに遅れ、一九七九年の三月に、はじめて第一次指令（directive 79/267/EEC）が採択された。この指令は、設立の条件を調和させることによって、自由化を促進しようとするものであり（非生保の場合と同じく、サービス提供の自由化は含まれない）、その骨子は、非生保指令と同一であった。

一九七〇年代に自由化の進展をみせたのは、自動車保険の分野であり、一九七二年の四月には、自動車の使用に係る民事債務について、加盟国における法律の近接化に関する第一次指令（directive 72/166/EEC）が採択された。本指令は国境において自動車保険を強制的に付保させることによって、自動車事故による被害者の救済をはかろうとしたが、各国の法制が異なるために、この種の国境規制は、域内における自動車と人の交流を阻害する結果を招来した。

そこで一九七三年の三月、各加盟国の保険局は協定を締結し、交通事故保証書のチェックを廃止するとともに、各加盟国の法律に従って、事故に対する補償を行うことになったが、それには域内を旅行するEC加盟国の自動車所有者が、保険に加入していることが前提となっていた。⁽⁵⁶⁾

その後一九七四年の二月には、自動車保険の期間等を統一するための勧告が出されたのをはじめとして、一九八一年の一月には、保険金の支払を迅速にするための勧告が行われた。さらに一九八三年の十二月には、自動車保険の第二次指令(directive 84/5/EEC)が合意され、それによって対人、対物事故がカバーされることが明確に規定されるとともに、保険者の義務についても、詳細な規定が設けられた。

一九七〇年代の終りには、共同保険の分野においても、協調が進められることになり、一九七八年の五月に採択された指令(directive 78/473/EEC)は、最低限の調和をはかることによって、自由化を促進しようとした。また一九七六年一二月の第一次保険仲介者指令(directive 77/92/EEC)は、参入要件の調整と、相互承認が実施されるまでの過渡的な措置として、保険代理店とブローカーに対して、設立とサービス提供の自由化を促進しようとしたが、加盟各国の参入要件が異なるため、この指令は所期の目的を達成することができなかった。⁽⁵⁷⁾

第二世代における保険サービス市場の自由化に対して、とりわけ大きな影響を与えたのは、欧州司法裁判所の判決であった。⁽⁵⁸⁾一九七九年二月の *Cassis de Dijon* の判決が、最小限のハーモナイゼーションと本国による監督、および相互承認の原則を確立し、信用サービスの自由化政策に一大転機を齎すに至ったことは、既に関連した如くであるが、保険サービスの分野において、とりわけ大きな影響を与えたのは、上述の共同保険指令に関連して、一九八六年の二月になされた欧州司法裁判所の判決であった。この裁判はフランス、ドイツ、アイルランド、デンマークの四か国が、保険会社の所在する本国の保険法を、受入国と同一のものとはみなすことはできないと提訴したことに基因する

が、司法裁判所は、一般大衆 (mass) のリスクを対象とする直接保険の場合には、消費者を保護するために、設立の認可要件によって、外国の保険会社を規制することも必要である。しかしながら大口 (large) の工業と商業、あるいは専門的な危険をカバーする共同保険の場合には、外国の保険会社が信頼に値するだけの資格を具備しているかどうかを判断するための情報と意見を保険契約者が所持しているので、この限りではないとの判決を下すに至ったのである。⁽⁵⁹⁾

大口のリスクと、大衆のリスクに対応して、本国と受入国の監督責任を配分する考え方は、一九八八年六月の第二次非生保指令 (directive 88/357/EEC) にとり入れられ、大口の商工業と専門的リスクをカバーする非生保サービスについては、設立およびサービスの提供を、完全に自由化する反面、マス・リスクを対象とする非生保サービスについては、受入国の規制をみとめることになったのである。大口か否かの区分は、貸借対照表の合計額が、一二・四百万 ECU、ネットの契約高が二四百万 ECU、従業員が五〇〇人を超えるか否かをもって判定の基準とした (なおこの基準は、一九九三年以降、それぞれの二分の一に引き下げられた)。

第二次非生保指令には、自動車の強制保険は含まれず、自動車保険については、一九九〇年の五月に、第三次指令 (directive 90/232/EEC) が採択されたが、それは加盟国における法制的調和を一段と促進することが目的であった。またそこにおいては、対人保険が拡充され、ドライバーのほかに、自動車の使用に伴う通行人等の損害も、カバーされることになった。さらに一九九〇年の十一月には指令が改正され (directive 90/618/EEC)、自動車の使用に伴う運転者以外の民事債務に関する保険サービスの提供について、自由化を実施するとともに、信用サービス、投資サービスの場合と同じように、第三国の保険機関に対しても、内国民待遇が適用されることになった。

それまで相対的に立ち遅れていた生命保険の分野においても、一九九〇年の十一月には、第二次生保指令 (directive 90/619/EEC) が採択されたが、この指令において注目されることは、非生保における large と mass の分類と同じよう

2) active と passive の区分が導入されたことである。前者は保険契約者のイニシアティブに基づいて、他の加盟国の保険会社と、保険サービスの提供について契約を行う場合をさし、この場合には本国主義が適用される。それに対し保険サービスの提供について、他の加盟国の保険会社がイニシアティブをとる場合には、保険契約者の居住する受入国の規制が適用される。この指令は当初団体保険には適用されなかったが、保険会社に団体生命保険契約の販路を開拓する機会を与えるため、その適用が拡大された。また第三国の保険会社に対しては、第二次銀行指令と同じく、内国民待遇が適用されることになった。一九九一年の一月には、保険委員会 (Insurance Committee) が創設されたが、銀行諮問委員会との協調は行われ⁽⁶⁰⁾ない。

この指令は、一九九二年の一月に実施されたが、次のような制約を免れることはできなかった⁽⁶¹⁾。①ブローカーによる保険の勧誘は、一九九五年の末まで延期された。②公共の政策に反する場合、保険契約者は、他の加盟国の保険会社とコミットメントを行うことができなかった。③契約法では契約の行われた行為地の法律が適用されることになっており、また受入国の税制が適用された。④スペインは一九九五年の一月末まで、ポルトガルとギリシアは、一九九八年の末まで、それぞれ適用を延期された。

そのようにして第二世代においては、共同保険はもとよりのこと、非生保の場合には大口、生保については Active な保険サービスについて、それぞれ自由化が達成されたが、第三世代においては、残された保険サービスについても、自由化が推進されることになった。すなわち一九九〇年には加盟国の法制を調和するために、第二次非生保指令を修正した第三次指令案 (Proposal (90) 63) が作成されたが、一九九二年には、さらにこれに対して再び修正 (Proposal (90) 63) が加えられた。第三次非生保指令案は、非生保の直接保険について、域内市場の統一をはかることを目的とし、そのために EC 加盟国の居住者は、カバーされる保険の規模と性質に関係なく、加盟国において設立された保険

会社に対して、自由に保険の申込みを行うことが可能とされる。またEC加盟国において設立された保険会社は、設立、サービス提供の自由をみとめられることになり、その前提として、信用サービス、投資サービス指令と同じく、単一ライセンス、相互承認、プルーデシヤル・コントロールの原則が導入された。Massリスクに対しても、監督の本国主義が大幅に拡大され、事前承認も廃止されたが、被保険者、保険契約者に対しては、適切な保護措置が講ぜられる。また保険会社の資産運用を、受入国に制限する加盟国の規制は、資本移動の自由化計画に反するため、同じくそれも排除された。この指令案は、一九九二年の六月に採択され、一九九四年の七月一日に実施された。

第三次非生保指令が採択されてから僅か一日後に、生命保険サービスについても、同じく第三次生保指令が採択されたが、実施の日は明示されなかった。第三次生保指令も、上述の第三次非生保指令と同じく、単一ライセンス、相互承認、本国主義によるプルーデシヤル・コントロールの原理を導入することにより、保険契約の自由化と、設立、サービス提供の自由化をすすめたが、被保険者、保険契約者に対しては、適切な保護措置が加えられる。また非生保の場合と同じく、受入国による事前承認と資産運用上の制限も排除された。

そのほか一九九一年の一二月には、保険会社の年次報告と連結ベースの報告に関する指令⁽⁶²⁾ (directive 91/674/EEC) が、理事会において合意され、一九九五年一月一日から実施されることになった。また保険代理店とブローカーのハーモナイゼーションについても、一九九一年に勧告 (recommendation 92/48/EEC) が採択され、すべての保険仲介者に適用される基本的な基準を、加盟国の法律に導入することになった。さらに年金基金 (含退職年金) についても、EC委員会は、ヨーロッパ大陸の国々において行われていた資産運用規制 (ベルギー…投資の最低一五パーセントはベルギー国債に投資すること、ドイツ…海外投資は全体の五パーセント、株式は二〇パーセント、不動産は五パーセントに規制) を調和するため、一九九一年に大要次のような提案 (Proposal (91) 301) を行った。①資産は、債務の性質、期間、基金の規

模に応じて、適正に運用されるべきであり、ポートフォリオの安全性とその質、および流動性と収益性について配慮するとともに、リスクを回避するために、その多様化をはかるべきである。②加盟国は特定カテゴリーの投資について、最高限度を設定することができるが、最低限度を設定してはならない。③通貨をマッチさせるためのルールを制定することは、みとめられる。④年金基金は、EC加盟国において設立された投資マネージャー、資産管理人を、自由に選任することが可能であり、加盟国はこれを妨げてはならない。⑤ただしクロス・ボーダーの年金基金への加入は、みとめられない⁽⁶³⁾。

(注)

- (1) Benjamin J. Cohen, "European Financial Integration and National Banking Interests," in P. Guerrieri P. Padoan (ed.), *The Political Economy of European Integration*, NY, 1989, p. 147.
- (2) 金融サービスとは、①決済の許容または促進、②代理人としてのサービスの促進(貸借の場合は、期限、金利、通貨などの変換)、③第三者に代行する金融資産の保有と管理をいふ(Dominique Servais, *The Single Financial Market*, Luxembourg, 1991, p. 24)。
- (3) Ralf Dahrendorf et al., *Whose Europe?*, London, 1989, p. 70. Servais *op. cit.*, p. 24.
- (4) R. W. Vickerman, *The Single European Market*, NY, 1992, p. 134.
- (5) Servais, *op. cit.*, pp. 48-49.
- (6) Harald A. Benink, *Financial Integration in Europe*, Dordrecht, 1993, pp. 49-50.
- (7) Jules Stuyck (ed.), *Financial and Monetary Integration in the European Economic Community*, Deventer, 1993, p. 57.
- (8) Ethan B. Kapstein, *Governing the Global Economy*, Cambridge Mass, 1994, p. 133. 臨時作業部会の提唱した本国主義の原則は、Basle Concordatに導入された (*Ibid.*)。
- (9) Stuyck *op. cit.*, p. 58.
- (10) Paolo Clarotti, "Towards a European Financial System," in Henry Cavanna (ed.), *Financial Innovation*, London, 1992, p. 178. Stuyck, *op. cit.*, p. 58. 大銀行は本指令に関心を示したが、中小の金融機関は、警戒的であり、ロービー活動を行った

- (Kapstein *op. cit.*, p. 134)°
- (11) Benink *op. cit.*, p. 52.
- (12) Kapstein, *op. cit.*, p. 136.
- (13) Anthony Thompson, *The Second Banking Directive*, London, 1991, p. 11.
- (14) *Ibid.*, Benink, *op. cit.*, p. 54.
- (15) Stuyck, *op. cit.*, p. 59.
- (16) 長谷川俊明『英国銀行法の焦点』、東京布井出版、昭和五五年、一一三ページ。
- (17) Kapstein, *op. cit.*, p. 140.
- (18) Commission of the EC, *Completing the Internal Market*, 1985, pp. 27-28. 一九七九年の Cassis de Dijon 判決により、ある国で合法的に生産され、自由に流通する商品は、被仕向国が別の基準を制定していても、原則として、EC加盟国で販売することが認められた。なおチェッチーニ報告は、最初の六年間の域内単一市場から生ずる成長の三分の一は、直接・間接金融サービスの増加によるものと試算していた (Edward P. M. Gardener and Philip Molyneux, *Changes in Western European Banking*, London, 1990, p. 52)°。EC委員会のある上級職員も、統一金融市場を形成し、アメリカや太平洋の各市場で平等に競争できる市場を創ろうとしていた。なおグローバルな資本の中継地としてのイギリスの成功が、白書の生まれる一つの背景であったとの意見もある (Brian Scott-Quinn, "Ec Securities Markets Regulations," in Benn Steil ed., *International Market Regulation*, Chichester, 1994, p. 135)°。
- (19) Robin Osborne, "Banking," in Dennis Campbell and Nickela Moore (eds.), *Financial Services in the New Europe* (The Comparative Law Yearbook of International Business, Special Issue, 1992), London, 1993, p. 9). なおセルベイスは第二次銀行指令の特色として、次のような五つのハーモナイゼーションをあげている。①最低資本金、②自己資金、③主要株主の適否の監視、④ノン・バンクによる株式保有の制限、⑤マネージメント、報告手続、内部統制メカニズム (Dominique Servais, *The Single Financial Market*, Luxembourg, 1991, p. 51)°。
- (20) 相互承認の対象となる業務は次のとおり。①公衆からの預金及び他の返済すべき資金の受入れ、②貸出、③リース、④資金振替サービス、⑤支払手段の発行および管理、⑥保証およびコミットメント、⑦自己勘定または顧客勘定による次の金融商品の取引 ①短期金融市場商品 (小切手、手形、CD等)、②外国為替、③金融先物・オプション、④為替相場・金利関連商品、⑤譲

渡可能有価証券、⑧株式の発行に対する参加およびその発行に関連するサービスの提供、⑨企業の資本構成、事業戦略および関連事項に関する企業への助言、ならびに合併および企業の買収に関連する助言およびサービス、⑩資金取引の仲介、⑪ポートフォリオ・マネジメントおよびアドバイス、⑫証券の保護預かりおよび管理、⑬信用照会サービス、⑭安全保管サービス（日本証券経済研究所『EUの金融・証券市場統合と通貨統合』平成六年、六六―六七ページによる）。イギリスがみとめる住宅金融の変動金利は、ベルギーにおいては、みとめられていない。第二次銀行指令は、そのような金融技術の相違を一つの業務とはみとめていない。ただしこの問題については、別途の指令を検討中ともいわれる（Dahrendorf, *op. cit.*, p. 73）。本リストはユニバーサル・バンキングをモデルとしたものであり、ユニバーサル・バンキングは、一四の業務を殆どカバーしている（Mortén Balling, *Financial Management in the New Europe*, Oxford, 1993, p. 87）。なおこのリストは最終的なものではなく、事態の進展に伴ってマップ・シー・ゴットなものに改められることとなる（Campbell, *op. cit.*, p. 13）。

- (21) Sherman E. Katz, *The Second Banking Directive and the General Good Clause: a Major Exception to the Freedom to provide Services?*, (CEPS Research Report, No. 9) Brussels, 1992, pp. 24-30 参照。
- (22) Stuyck, *op. cit.*, p. 77.
- (23) Katz, *op. cit.*, p. 5.
- (24) Carter H. Golembe and David S. Holland, "Banking and Securities," in Gary Clyde Hufbauer (ed.), *Europe 1992*, Washington, 1990, p. 69.
- (25) Stuyck, *op. cit.*, pp. 95-98.
- (26) Ingo Walter, "European Financial Integration and its Implications for the United States," in Claude E. Barfield and Mark Perlman (eds.), *Capital Markets and Trade*, Washington, 1991, p. 179.
- (27) Kapstein, *op. cit.*, p. 147.
- (28) Ingo Walter and Roy C. Smith, "European Investment Banking: Structure, Transactions, Flow and Regulation, in Jean Dermine (ed.), *European Banking in the 1990s*, Cambridge Mass, 1990, p. 134 (注ト Walter and Smith 参照)。
- (29) *Ibid.* Neil Jones, "The Single Market for Financial Services," in Ian Gillespie (ed.), *Banking 1992*, London, 1990, p. 22.
- (30) Osborne, *op. cit.*, p. 19.
- (31) 一九七四年の Bank Herstatt 倒産を契機として、G10 諸国の代表は、B ーの支援の下に、Basle Committee (Committee

on Banking Regulation and Supervisory Practices) を設け、一九七五年に報告書を提出した。一九八〇年代の初めには、Banco Ambrosiano の不祥事が発生したため、一九八三年には、Basle Concordat が改正され、本文のような勧告が行われた。また第一次連結監督指令によって、二五パーセント以上、他の信用機関または金融機関 (Financial Institution) の株式を、直接・間接保有している信用機関は、連結ベースの監督をもうけることになった (Campbell, *op. cit.*, p. 23)。

(32) Benink, *op. cit.*, p. 81. コーク委員会は G10 とルクセンブルグの監督機関の代表によって構成された (EU の参加国は七か国)。一九八六年にアメリカ連邦準備制度理事会は、支払能力の監督基準を、リスクと資産の比率におくべきであると提案し、一九八七年の一月には、アメリカとイギリスの間において合意が成立した。それに準拠して一九八八年の七月、コーク委員会は、"Proposals for International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard" を採択した (*Ibid.*, p. 78)。

(33) Campbell, *op. cit.*, p. 34.

(34) Karel Lannoo, *International Market for Financial Services* (CEPS Research Report, No. 10), Brussels, 1992, p. 27.

(35) Kapstein, *op. cit.*, p. 149. もともとドイツは資本基準がきびしいが、その理由はバーゼル合意の資本基準が、クレジット・リスクに限定されていたのに対して、ユニバーサル・バンクの場合は、マーケット・リスクにもさらされるためである。それに対してイギリスでは、ロンドンの国際競争力を高めるために、資本基準がゆるやかであった。そこで、ユニバーサル・バンクینگ方式をとるドイツは、投資銀行に対しても、商業銀行と同一の資本基準を適用すべきであると主張したのに対して、基準のゆるやかなイギリスのマーチャント・バンカーは、それによって競争力が低下することを懸念した。 (*Ibid.*, pp. 149-151)。

(36) Scott-Quinn, *op. cit.*, p. 148. この指令は Investors Overseas Services などの不祥事が発生したため、ドイツなどの各国で規制が導入されたことに対応して作成されたものである (*Ibid.*)。

(37) Walter and Smith, *op. cit.*, p. 135.

(38) Campbell, *op. cit.*, pp. 49-50. Scott-Quinn, *op. cit.*, pp. 140-143.

(39) K. Garbade, *Securities Market*, NY, 1982. Brian-Scott-Quinn "European Community Regulation of Securities Markets." 大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』第三二号、一九九四年六月、九〇ページ (以下 "European Community Regulation" と略称) より再録。

(40) *Ibid.*

(41) Scott-Quinn, *op. cit.*, p. 136.

- (42) *Id.*, "European Community Regulation," p. 92.
- (43) *Ibid.*, p. 99.
- (44) Richard Date, *International Banking Deregulation*, Oxford, 1992, pp. 161-162.
- (45) Scott-Quinn, *op. cit.*, p. 143.
- (46) Campbell, *op. cit.*, p. 52.
- (47) 日本証券経済研究所『EUの金融・証券市場統合と通貨統合』平成六年、一五一ページ。トレーディング・ブックを構成する細目の取引項目については、CAD第二条(定義)六(上掲書一五四—一五五ページ参照)。
- (48) Scott-Quinn, *op. cit.*, pp. 143-144.
- (49) *Id.*, "European Community Regulation," pp. 99-100. Friedland のCADは、銀行の bank book から trading book に資産を移動させたり、資産の証券化を行わせるインセンティブを与えると警告している (John H. Friedland, *The Law and Structure of the International Financial System*, London, 1994, p. 32).
- (50) Scott-Quinn, "European Community Regulation," p. 144. その他には、多様化されたポートフォリオについて、特別のマネージメントを要する portfolio approach がある。イギリスはこれを単純化した方式を採用しているため、CADはイギリス証券業者の競争力を低下させると批判した (*Ibid.*, p. 145)。
- (51) *Ibid.*, p. 150.
- (52) Benink, *op. cit.*, p. 157.
- (53) Lannoo, *op. cit.*, p. 36.
- (54) Robert Carter, "Obstacles to International Trade in Insurance," in Edward P. M. Gardener (ed.), *The Future of Financial System and Services*, Basingstoke, 1990, pp. 217-218. なお保険サービスについて規制が行われた理由は、①消費者の保護、②経済的理由(無益な競争の回避)、地場保険会社の育成、保険金の流出抑制、再保険料の支払等による国際収支の悪化防止、③文化的、社会的、宗教的、政治的、安全保障上の理由 (*Ibid.*, pp. 209-210)。
- (55) Benink, *op. cit.*, p. 161.
- (56) *Ibid.*, p. 173.
- (57) Campbell, *op. cit.*, p. 79.

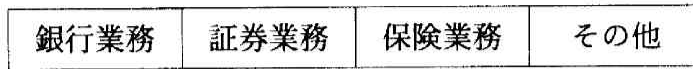
- (58) Lannoo, *op. cit.*, p. 36.
 (59) Benink, *op. cit.*, p. 160.
 (60) Lannoo, *op. cit.*, p. 60.
 (61) *Ibid.*, pp. 40-41.
 (62) 保険会社の報告基準を統一することによって、透明性を高め、相互比較の利便に資するため、一九八六年には指令案が提出されたが、保険会社の資産・負債の評価方法については、イギリス、オランダ、デンマーク、アイルランドが、時価主義をとることを主張したのに対して、含み資産をみとめようとするドイツ、フランス、イタリア、スペインは、取得価格によるべきであると反論した (*Ibid.*, pp. 42-43)。
 (63) *Ibid.*, p. 49-51. ECにおける年金基金の八六パーセントは、イギリスとオランダが占め、残りはドイツ、デンマーク、アイルランド、スペイン、ベルギーによって構成されている (*Ibid.*, p. 49)。

四 欧州金融構造の再構築

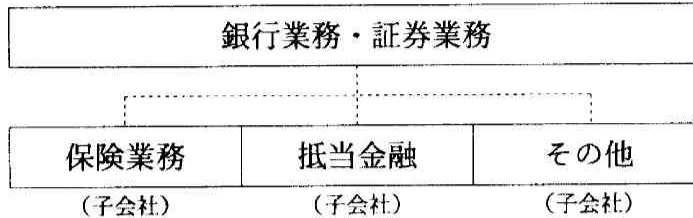
(1) ユニバーサル・バンキング

第二次銀行指令のモデルとするドイツ型のユニバーサル・バンキングは、規制の裁定を通じて、専業主義をとる他のEU加盟諸国の銀行制度に劇的な変容を迫りつつあるだけでなく、EUの提唱する相互主義は、内国民待遇の容認へと後退を余儀なくされたものの、その標的とするアメリカにおいては既述のように、マクファーデン法が早くも改正され、グラス・ステイゴール法も見直しを迫られようとしている。そのようなみでヨーロッパにおける金融統合の展開は、ヨーロッパのみならず、日本やアメリカにおける銀行・証券・保険業界の地図を、劇的にぬり変えてゆく起爆剤にもたえることが可能であるが、次に近い将来における金融機関の原型とも目されるドイツのユニバーサル・バンキングについて、そのプロフィールを概観してみることになろう。

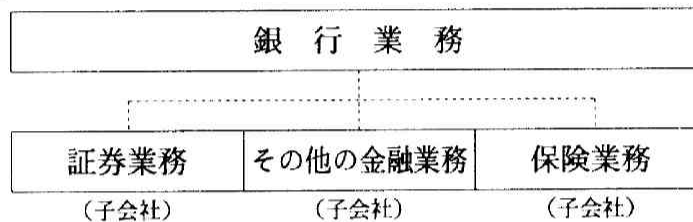
① 完全なユニバーサル・バンク方式



② ドイツ型



③ イギリス型



④ アメリカ型



(出所) Anthony Saunders and Ingo Walter, *Universal Banking in the United States*, NY, 1994, p. 85.

(図1) ユニバーサル・バンクの態様

一般にユニバーサル・バンキングとは、伝統的な商業銀行業務のほかに、外国為替、デリバティブをはじめ、債券、株式の発行引受け、投資管理などの投資銀行業務や保険業務を、総合的に直接・間接行う金融機関をさしている。しかしながら現実にユニバーサル・バンキングといわれるものの態様は、必ずしも一義的なものではなく、その典型と目されるドイツにおいては、銀行の証券業務について、殆ど何らの規制も加えられていないが、保険業務と抵当金融は、子会社を通じて行われている。それに対して専業主義をとるイギリスにおいては、銀行が直接証券業務や保険業務を営むことは認められないので、それらの業務は、子会社を通じて行われているが、アメリカの場合は持株会社方式をとり、傘下の各

(表 11) ドイツの銀行種類別シェアと銀行数

(1950—1988年)

			1950 ^(注)		1960		1970		1977		1988	
			シェア-%	No.	シェア-%	No.	シェア-%	No.	シェア-%	No.	シェア-%	No.
ユニバーサル・バンク	普通銀行	小計	36.4	362	24.4	305	24.9	263	24.9	312	23.6	
		大銀行	19.1	6	11.3	6	10.2	6	10.4	6	8.9	
		地方銀行その他	12.8	108	10.4	112	10.7	109	10.9	163	11.4	
		外銀の支店	—	16	—	24	1.5	51	1.9	57	1.8	
		個人銀行	4.5	232	2.7	163	2.5	97	1.7	86	1.5	
	貯蓄銀行	小計	30.8	880	35.7	844	38.5	634	38.5	596	37.3	
		地方振替機関	10.8	13	13.5	12	15.6	12	16.5	11	15.6	
		貯蓄銀行	20.0	867	22.2	832	22.9	622	22.0	585	21.7	
	信用協同組合	小計	12.4	11,642	8.6	7,072	11.5	4,817	14.0	3,364	16.9	
		地方機関	3.7	19	2.8	13	3.8	11	4.2	6	4.6	
		信用協同組合	8.7	11,623	5.8	7,059	7.7	4,806	9.8	3,358	12.3	
	特殊銀行	抵当銀行	小計	5.9	42	17.2	46	13.6	40	13.0	38	13.9
			民営	—	26	5.8	29	6.6	26	8.2	27	9.0
			公営	—	16	11.4	17	7.1	14	4.8	11	4.9
		その他	小計	—	262	1.5	180	1.1	123	1.1	—	—
賦払信用機関			—	18	10.2	17	8.4	17	6.5	16	6.7	
郵便振替貯金局			—	15	2.4	15	1.9	15	2.0	15	1.5	
合計			85.5	13,221	100	8,479	99.9	5,909	100	4,341	99.9	

(注) 業務は貸借対照表の金額に、再割引手形の保証債務、満期前の取立手形等を加算したものである。

(出所) Jeremy Edwards and Klaus Fischer, *Banks, Finance and Investment in Germany*, Cambridge, 1994, p. 100.

子会社がそれぞれ銀行、証券、保険などの業務を行っている(図1)。しかしながらアメリカや日本といえども、ユニバーサル・バンキングの経験が皆無であった訳ではなく、アメリカでは一八二二年から、今世紀の初め頃まで、商業銀行が投資銀行業務を営んでいたが、その後も一九三三年に至るまでは、姉妹会社を通じて、それらの業務を行っていた。日本の場合も、第二次世界大戦前は、一九一一年のカルテル協定により、商業銀行が社債と

国債の引受けを独占していたが、商業銀行がそれらの業務を禁止されたのは、一九四七年の証券取引法第六五条によるものであった。⁽¹⁾

ドイツにおいてユニバーサル・バンキングが形成された理由は、ドイツの産業革命に必要とされる資本の蓄積が乏しく、資本市場の発達も遅れていたため、勢い銀行信用に大きく依存せざるをえなかったためである。⁽²⁾ドイツの産業が勃興したのは、一八四八年以降のことであり、それに歩調を合せて株式銀行が創設された。当初は自己資金で産業を支援していたが、一八七四年には、ドイツ銀行が創設されて、預金を吸収し、商業手形の割引を通じて低利の資金を供給した。⁽³⁾この点で特に注目されることは、ドイツ銀行が、外国貿易金融に参入することを目的として、銀行と事業会社によって創設されたコンソシアム銀行にはかならなかったことである。⁽⁴⁾ドイツの銀行はイギリスの預金銀行とフランスの Banque d'Affaires による長期金融を一体化し、全国的な店舗網の展開を通じて、企業と密着しつつ発展した。ドイツの統一とともに金融の中心地となったベルリンには、ドイツ銀行をはじめとする四大銀行の本店が置かれるとともに、証券業務の中心もフランクフルトからベルリンに移動した。一八九〇年代の半ば以降は、石炭・鉄鋼・化学工業をはじめとする工業化が進展し、銀行は企業に対して、設備投資の資金を供給することになり、長期信用の自然発生的な表現形態として株式・社債発行の引受けが行われることになった。⁽⁵⁾そのようなユニバーサル・バンキングを法的に規定したのは、一九一九―二一年にはじめて制定された統一銀行法であり、それは大恐慌の後も改正されることなかった。⁽⁶⁾第二次大戦後は、占領軍が、ドイツの産業を弱体化するために、ユニバーサル・バンクを解体しようとしたが、⁽⁷⁾その試みは成功しなかった。一九六一年の銀行法は、銀行が従業員預金、住宅金融、⁽⁸⁾⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾⁽¹¹⁾⁽¹²⁾⁽¹³⁾⁽¹⁴⁾⁽¹⁵⁾⁽¹⁶⁾⁽¹⁷⁾⁽¹⁸⁾⁽¹⁹⁾⁽²⁰⁾⁽²¹⁾⁽²²⁾⁽²³⁾⁽²⁴⁾⁽²⁵⁾⁽²⁶⁾⁽²⁷⁾⁽²⁸⁾⁽²⁹⁾⁽³⁰⁾⁽³¹⁾⁽³²⁾⁽³³⁾⁽³⁴⁾⁽³⁵⁾⁽³⁶⁾⁽³⁷⁾⁽³⁸⁾⁽³⁹⁾⁽⁴⁰⁾⁽⁴¹⁾⁽⁴²⁾⁽⁴³⁾⁽⁴⁴⁾⁽⁴⁵⁾⁽⁴⁶⁾⁽⁴⁷⁾⁽⁴⁸⁾⁽⁴⁹⁾⁽⁵⁰⁾⁽⁵¹⁾⁽⁵²⁾⁽⁵³⁾⁽⁵⁴⁾⁽⁵⁵⁾⁽⁵⁶⁾⁽⁵⁷⁾⁽⁵⁸⁾⁽⁵⁹⁾⁽⁶⁰⁾⁽⁶¹⁾⁽⁶²⁾⁽⁶³⁾⁽⁶⁴⁾⁽⁶⁵⁾⁽⁶⁶⁾⁽⁶⁷⁾⁽⁶⁸⁾⁽⁶⁹⁾⁽⁷⁰⁾⁽⁷¹⁾⁽⁷²⁾⁽⁷³⁾⁽⁷⁴⁾⁽⁷⁵⁾⁽⁷⁶⁾⁽⁷⁷⁾⁽⁷⁸⁾⁽⁷⁹⁾⁽⁸⁰⁾⁽⁸¹⁾⁽⁸²⁾⁽⁸³⁾⁽⁸⁴⁾⁽⁸⁵⁾⁽⁸⁶⁾⁽⁸⁷⁾⁽⁸⁸⁾⁽⁸⁹⁾⁽⁹⁰⁾⁽⁹¹⁾⁽⁹²⁾⁽⁹³⁾⁽⁹⁴⁾⁽⁹⁵⁾⁽⁹⁶⁾⁽⁹⁷⁾⁽⁹⁸⁾⁽⁹⁹⁾⁽¹⁰⁰⁾⁽¹⁰¹⁾⁽¹⁰²⁾⁽¹⁰³⁾⁽¹⁰⁴⁾⁽¹⁰⁵⁾⁽¹⁰⁶⁾⁽¹⁰⁷⁾⁽¹⁰⁸⁾⁽¹⁰⁹⁾⁽¹¹⁰⁾⁽¹¹¹⁾⁽¹¹²⁾⁽¹¹³⁾⁽¹¹⁴⁾⁽¹¹⁵⁾⁽¹¹⁶⁾⁽¹¹⁷⁾⁽¹¹⁸⁾⁽¹¹⁹⁾⁽¹²⁰⁾⁽¹²¹⁾⁽¹²²⁾⁽¹²³⁾⁽¹²⁴⁾⁽¹²⁵⁾⁽¹²⁶⁾⁽¹²⁷⁾⁽¹²⁸⁾⁽¹²⁹⁾⁽¹³⁰⁾⁽¹³¹⁾⁽¹³²⁾⁽¹³³⁾⁽¹³⁴⁾⁽¹³⁵⁾⁽¹³⁶⁾⁽¹³⁷⁾⁽¹³⁸⁾⁽¹³⁹⁾⁽¹⁴⁰⁾⁽¹⁴¹⁾⁽¹⁴²⁾⁽¹⁴³⁾⁽¹⁴⁴⁾⁽¹⁴⁵⁾⁽¹⁴⁶⁾⁽¹⁴⁷⁾⁽¹⁴⁸⁾⁽¹⁴⁹⁾⁽¹⁵⁰⁾⁽¹⁵¹⁾⁽¹⁵²⁾⁽¹⁵³⁾⁽¹⁵⁴⁾⁽¹⁵⁵⁾⁽¹⁵⁶⁾⁽¹⁵⁷⁾⁽¹⁵⁸⁾⁽¹⁵⁹⁾⁽¹⁶⁰⁾⁽¹⁶¹⁾⁽¹⁶²⁾⁽¹⁶³⁾⁽¹⁶⁴⁾⁽¹⁶⁵⁾⁽¹⁶⁶⁾⁽¹⁶⁷⁾⁽¹⁶⁸⁾⁽¹⁶⁹⁾⁽¹⁷⁰⁾⁽¹⁷¹⁾⁽¹⁷²⁾⁽¹⁷³⁾⁽¹⁷⁴⁾⁽¹⁷⁵⁾⁽¹⁷⁶⁾⁽¹⁷⁷⁾⁽¹⁷⁸⁾⁽¹⁷⁹⁾⁽¹⁸⁰⁾⁽¹⁸¹⁾⁽¹⁸²⁾⁽¹⁸³⁾⁽¹⁸⁴⁾⁽¹⁸⁵⁾⁽¹⁸⁶⁾⁽¹⁸⁷⁾⁽¹⁸⁸⁾⁽¹⁸⁹⁾⁽¹⁹⁰⁾⁽¹⁹¹⁾⁽¹⁹²⁾⁽¹⁹³⁾⁽¹⁹⁴⁾⁽¹⁹⁵⁾⁽¹⁹⁶⁾⁽¹⁹⁷⁾⁽¹⁹⁸⁾⁽¹⁹⁹⁾⁽²⁰⁰⁾⁽²⁰¹⁾⁽²⁰²⁾⁽²⁰³⁾⁽²⁰⁴⁾⁽²⁰⁵⁾⁽²⁰⁶⁾⁽²⁰⁷⁾⁽²⁰⁸⁾⁽²⁰⁹⁾⁽²¹⁰⁾⁽²¹¹⁾⁽²¹²⁾⁽²¹³⁾⁽²¹⁴⁾⁽²¹⁵⁾⁽²¹⁶⁾⁽²¹⁷⁾⁽²¹⁸⁾⁽²¹⁹⁾⁽²²⁰⁾⁽²²¹⁾⁽²²²⁾⁽²²³⁾⁽²²⁴⁾⁽²²⁵⁾⁽²²⁶⁾⁽²²⁷⁾⁽²²⁸⁾⁽²²⁹⁾⁽²³⁰⁾⁽²³¹⁾⁽²³²⁾⁽²³³⁾⁽²³⁴⁾⁽²³⁵⁾⁽²³⁶⁾⁽²³⁷⁾⁽²³⁸⁾⁽²³⁹⁾⁽²⁴⁰⁾⁽²⁴¹⁾⁽²⁴²⁾⁽²⁴³⁾⁽²⁴⁴⁾⁽²⁴⁵⁾⁽²⁴⁶⁾⁽²⁴⁷⁾⁽²⁴⁸⁾⁽²⁴⁹⁾⁽²⁵⁰⁾⁽²⁵¹⁾⁽²⁵²⁾⁽²⁵³⁾⁽²⁵⁴⁾⁽²⁵⁵⁾⁽²⁵⁶⁾⁽²⁵⁷⁾⁽²⁵⁸⁾⁽²⁵⁹⁾⁽²⁶⁰⁾⁽²⁶¹⁾⁽²⁶²⁾⁽²⁶³⁾⁽²⁶⁴⁾⁽²⁶⁵⁾⁽²⁶⁶⁾⁽²⁶⁷⁾⁽²⁶⁸⁾⁽²⁶⁹⁾⁽²⁷⁰⁾⁽²⁷¹⁾⁽²⁷²⁾⁽²⁷³⁾⁽²⁷⁴⁾⁽²⁷⁵⁾⁽²⁷⁶⁾⁽²⁷⁷⁾⁽²⁷⁸⁾⁽²⁷⁹⁾⁽²⁸⁰⁾⁽²⁸¹⁾⁽²⁸²⁾⁽²⁸³⁾⁽²⁸⁴⁾⁽²⁸⁵⁾⁽²⁸⁶⁾⁽²⁸⁷⁾⁽²⁸⁸⁾⁽²⁸⁹⁾⁽²⁹⁰⁾⁽²⁹¹⁾⁽²⁹²⁾⁽²⁹³⁾⁽²⁹⁴⁾⁽²⁹⁵⁾⁽²⁹⁶⁾⁽²⁹⁷⁾⁽²⁹⁸⁾⁽²⁹⁹⁾⁽³⁰⁰⁾⁽³⁰¹⁾⁽³⁰²⁾⁽³⁰³⁾⁽³⁰⁴⁾⁽³⁰⁵⁾⁽³⁰⁶⁾⁽³⁰⁷⁾⁽³⁰⁸⁾⁽³⁰⁹⁾⁽³¹⁰⁾⁽³¹¹⁾⁽³¹²⁾⁽³¹³⁾⁽³¹⁴⁾⁽³¹⁵⁾⁽³¹⁶⁾⁽³¹⁷⁾⁽³¹⁸⁾⁽³¹⁹⁾⁽³²⁰⁾⁽³²¹⁾⁽³²²⁾⁽³²³⁾⁽³²⁴⁾⁽³²⁵⁾⁽³²⁶⁾⁽³²⁷⁾⁽³²⁸⁾⁽³²⁹⁾⁽³³⁰⁾⁽³³¹⁾⁽³³²⁾⁽³³³⁾⁽³³⁴⁾⁽³³⁵⁾⁽³³⁶⁾⁽³³⁷⁾⁽³³⁸⁾⁽³³⁹⁾⁽³⁴⁰⁾⁽³⁴¹⁾⁽³⁴²⁾⁽³⁴³⁾⁽³⁴⁴⁾⁽³⁴⁵⁾⁽³⁴⁶⁾⁽³⁴⁷⁾⁽³⁴⁸⁾⁽³⁴⁹⁾⁽³⁵⁰⁾⁽³⁵¹⁾⁽³⁵²⁾⁽³⁵³⁾⁽³⁵⁴⁾⁽³⁵⁵⁾⁽³⁵⁶⁾⁽³⁵⁷⁾⁽³⁵⁸⁾⁽³⁵⁹⁾⁽³⁶⁰⁾⁽³⁶¹⁾⁽³⁶²⁾⁽³⁶³⁾⁽³⁶⁴⁾⁽³⁶⁵⁾⁽³⁶⁶⁾⁽³⁶⁷⁾⁽³⁶⁸⁾⁽³⁶⁹⁾⁽³⁷⁰⁾⁽³⁷¹⁾⁽³⁷²⁾⁽³⁷³⁾⁽³⁷⁴⁾⁽³⁷⁵⁾⁽³⁷⁶⁾⁽³⁷⁷⁾⁽³⁷⁸⁾⁽³⁷⁹⁾⁽³⁸⁰⁾⁽³⁸¹⁾⁽³⁸²⁾⁽³⁸³⁾⁽³⁸⁴⁾⁽³⁸⁵⁾⁽³⁸⁶⁾⁽³⁸⁷⁾⁽³⁸⁸⁾⁽³⁸⁹⁾⁽³⁹⁰⁾⁽³⁹¹⁾⁽³⁹²⁾⁽³⁹³⁾⁽³⁹⁴⁾⁽³⁹⁵⁾⁽³⁹⁶⁾⁽³⁹⁷⁾⁽³⁹⁸⁾⁽³⁹⁹⁾⁽⁴⁰⁰⁾⁽⁴⁰¹⁾⁽⁴⁰²⁾⁽⁴⁰³⁾⁽⁴⁰⁴⁾⁽⁴⁰⁵⁾⁽⁴⁰⁶⁾⁽⁴⁰⁷⁾⁽⁴⁰⁸⁾⁽⁴⁰⁹⁾⁽⁴¹⁰⁾⁽⁴¹¹⁾⁽⁴¹²⁾⁽⁴¹³⁾⁽⁴¹⁴⁾⁽⁴¹⁵⁾⁽⁴¹⁶⁾⁽⁴¹⁷⁾⁽⁴¹⁸⁾⁽⁴¹⁹⁾⁽⁴²⁰⁾⁽⁴²¹⁾⁽⁴²²⁾⁽⁴²³⁾⁽⁴²⁴⁾⁽⁴²⁵⁾⁽⁴²⁶⁾⁽⁴²⁷⁾⁽⁴²⁸⁾⁽⁴²⁹⁾⁽⁴³⁰⁾⁽⁴³¹⁾⁽⁴³²⁾⁽⁴³³⁾⁽⁴³⁴⁾⁽⁴³⁵⁾⁽⁴³⁶⁾⁽⁴³⁷⁾⁽⁴³⁸⁾⁽⁴³⁹⁾⁽⁴⁴⁰⁾⁽⁴⁴¹⁾⁽⁴⁴²⁾⁽⁴⁴³⁾⁽⁴⁴⁴⁾⁽⁴⁴⁵⁾⁽⁴⁴⁶⁾⁽⁴⁴⁷⁾⁽⁴⁴⁸⁾⁽⁴⁴⁹⁾⁽⁴⁵⁰⁾⁽⁴⁵¹⁾⁽⁴⁵²⁾⁽⁴⁵³⁾⁽⁴⁵⁴⁾⁽⁴⁵⁵⁾⁽⁴⁵⁶⁾⁽⁴⁵⁷⁾⁽⁴⁵⁸⁾⁽⁴⁵⁹⁾⁽⁴⁶⁰⁾⁽⁴⁶¹⁾⁽⁴⁶²⁾⁽⁴⁶³⁾⁽⁴⁶⁴⁾⁽⁴⁶⁵⁾⁽⁴⁶⁶⁾⁽⁴⁶⁷⁾⁽⁴⁶⁸⁾⁽⁴⁶⁹⁾⁽⁴⁷⁰⁾⁽⁴⁷¹⁾⁽⁴⁷²⁾⁽⁴⁷³⁾⁽⁴⁷⁴⁾⁽⁴⁷⁵⁾⁽⁴⁷⁶⁾⁽⁴⁷⁷⁾⁽⁴⁷⁸⁾⁽⁴⁷⁹⁾⁽⁴⁸⁰⁾⁽⁴⁸¹⁾⁽⁴⁸²⁾⁽⁴⁸³⁾⁽⁴⁸⁴⁾⁽⁴⁸⁵⁾⁽⁴⁸⁶⁾⁽⁴⁸⁷⁾⁽⁴⁸⁸⁾⁽⁴⁸⁹⁾⁽⁴⁹⁰⁾⁽⁴⁹¹⁾⁽⁴⁹²⁾⁽⁴⁹³⁾⁽⁴⁹⁴⁾⁽⁴⁹⁵⁾⁽⁴⁹⁶⁾⁽⁴⁹⁷⁾⁽⁴⁹⁸⁾⁽⁴⁹⁹⁾⁽⁵⁰⁰⁾⁽⁵⁰¹⁾⁽⁵⁰²⁾⁽⁵⁰³⁾⁽⁵⁰⁴⁾⁽⁵⁰⁵⁾⁽⁵⁰⁶⁾⁽⁵⁰⁷⁾⁽⁵⁰⁸⁾⁽⁵⁰⁹⁾⁽⁵¹⁰⁾⁽⁵¹¹⁾⁽⁵¹²⁾⁽⁵¹³⁾⁽⁵¹⁴⁾⁽⁵¹⁵⁾⁽⁵¹⁶⁾⁽⁵¹⁷⁾⁽⁵¹⁸⁾⁽⁵¹⁹⁾⁽⁵²⁰⁾⁽⁵²¹⁾⁽⁵²²⁾⁽⁵²³⁾⁽⁵²⁴⁾⁽⁵²⁵⁾⁽⁵²⁶⁾⁽⁵²⁷⁾⁽⁵²⁸⁾⁽⁵²⁹⁾⁽⁵³⁰⁾⁽⁵³¹⁾⁽⁵³²⁾⁽⁵³³⁾⁽⁵³⁴⁾⁽⁵³⁵⁾⁽⁵³⁶⁾⁽⁵³⁷⁾⁽⁵³⁸⁾⁽⁵³⁹⁾⁽⁵⁴⁰⁾⁽⁵⁴¹⁾⁽⁵⁴²⁾⁽⁵⁴³⁾⁽⁵⁴⁴⁾⁽⁵⁴⁵⁾⁽⁵⁴⁶⁾⁽⁵⁴⁷⁾⁽⁵⁴⁸⁾⁽⁵⁴⁹⁾⁽⁵⁵⁰⁾⁽⁵⁵¹⁾⁽⁵⁵²⁾⁽⁵⁵³⁾⁽⁵⁵⁴⁾⁽⁵⁵⁵⁾⁽⁵⁵⁶⁾⁽⁵⁵⁷⁾⁽⁵⁵⁸⁾⁽⁵⁵⁹⁾⁽⁵⁶⁰⁾⁽⁵⁶¹⁾⁽⁵⁶²⁾⁽⁵⁶³⁾⁽⁵⁶⁴⁾⁽⁵⁶⁵⁾⁽⁵⁶⁶⁾⁽⁵⁶⁷⁾⁽⁵⁶⁸⁾⁽⁵⁶⁹⁾⁽⁵⁷⁰⁾⁽⁵⁷¹⁾⁽⁵⁷²⁾⁽⁵⁷³⁾⁽⁵⁷⁴⁾⁽⁵⁷⁵⁾⁽⁵⁷⁶⁾⁽⁵⁷⁷⁾⁽⁵⁷⁸⁾⁽⁵⁷⁹⁾⁽⁵⁸⁰⁾⁽⁵⁸¹⁾⁽⁵⁸²⁾⁽⁵⁸³⁾⁽⁵⁸⁴⁾⁽⁵⁸⁵⁾⁽⁵⁸⁶⁾⁽⁵⁸⁷⁾⁽⁵⁸⁸⁾⁽⁵⁸⁹⁾⁽⁵⁹⁰⁾⁽⁵⁹¹⁾⁽⁵⁹²⁾⁽⁵⁹³⁾⁽⁵⁹⁴⁾⁽⁵⁹⁵⁾⁽⁵⁹⁶⁾⁽⁵⁹⁷⁾⁽⁵⁹⁸⁾⁽⁵⁹⁹⁾⁽⁶⁰⁰⁾⁽⁶⁰¹⁾⁽⁶⁰²⁾⁽⁶⁰³⁾⁽⁶⁰⁴⁾⁽⁶⁰⁵⁾⁽⁶⁰⁶⁾⁽⁶⁰⁷⁾⁽⁶⁰⁸⁾⁽⁶⁰⁹⁾⁽⁶¹⁰⁾⁽⁶¹¹⁾⁽⁶¹²⁾⁽⁶¹³⁾⁽⁶¹⁴⁾⁽⁶¹⁵⁾⁽⁶¹⁶⁾⁽⁶¹⁷⁾⁽⁶¹⁸⁾⁽⁶¹⁹⁾⁽⁶²⁰⁾⁽⁶²¹⁾⁽⁶²²⁾⁽⁶²³⁾⁽⁶²⁴⁾⁽⁶²⁵⁾⁽⁶²⁶⁾⁽⁶²⁷⁾⁽⁶²⁸⁾⁽⁶²⁹⁾⁽⁶³⁰⁾⁽⁶³¹⁾⁽⁶³²⁾⁽⁶³³⁾⁽⁶³⁴⁾⁽⁶³⁵⁾⁽⁶³⁶⁾⁽⁶³⁷⁾⁽⁶³⁸⁾⁽⁶³⁹⁾⁽⁶⁴⁰⁾⁽⁶⁴¹⁾⁽⁶⁴²⁾⁽⁶⁴³⁾⁽⁶⁴⁴⁾⁽⁶⁴⁵⁾⁽⁶⁴⁶⁾⁽⁶⁴⁷⁾⁽⁶⁴⁸⁾⁽⁶⁴⁹⁾⁽⁶⁵⁰⁾⁽⁶⁵¹⁾⁽⁶⁵²⁾⁽⁶⁵³⁾⁽⁶⁵⁴⁾⁽⁶⁵⁵⁾⁽⁶⁵⁶⁾⁽⁶⁵⁷⁾⁽⁶⁵⁸⁾⁽⁶⁵⁹⁾⁽⁶⁶⁰⁾⁽⁶⁶¹⁾⁽⁶⁶²⁾⁽⁶⁶³⁾⁽⁶⁶⁴⁾⁽⁶⁶⁵⁾⁽⁶⁶⁶⁾⁽⁶⁶⁷⁾⁽⁶⁶⁸⁾⁽⁶⁶⁹⁾⁽⁶⁷⁰⁾⁽⁶⁷¹⁾⁽⁶⁷²⁾⁽⁶⁷³⁾⁽⁶⁷⁴⁾⁽⁶⁷⁵⁾⁽⁶⁷⁶⁾⁽⁶⁷⁷⁾⁽⁶⁷⁸⁾⁽⁶⁷⁹⁾⁽⁶⁸⁰⁾⁽⁶⁸¹⁾⁽⁶⁸²⁾⁽⁶⁸³⁾⁽⁶⁸⁴⁾⁽⁶⁸⁵⁾⁽⁶⁸⁶⁾⁽⁶⁸⁷⁾⁽⁶⁸⁸⁾⁽⁶⁸⁹⁾⁽⁶⁹⁰⁾⁽⁶⁹¹⁾⁽⁶⁹²⁾⁽⁶⁹³⁾⁽⁶⁹⁴⁾⁽⁶⁹⁵⁾⁽⁶⁹⁶⁾⁽⁶⁹⁷⁾⁽⁶⁹⁸⁾⁽⁶⁹⁹⁾⁽⁷⁰⁰⁾⁽⁷⁰¹⁾⁽⁷⁰²⁾⁽⁷⁰³⁾⁽⁷⁰⁴⁾⁽⁷⁰⁵⁾⁽⁷⁰⁶⁾⁽⁷⁰⁷⁾⁽⁷⁰⁸⁾⁽⁷⁰⁹⁾⁽⁷¹⁰⁾⁽⁷¹¹⁾⁽⁷¹²⁾⁽⁷¹³⁾⁽⁷¹⁴⁾⁽⁷¹⁵⁾⁽⁷¹⁶⁾⁽⁷¹⁷⁾⁽⁷¹⁸⁾⁽⁷¹⁹⁾⁽⁷²⁰⁾⁽⁷²¹⁾⁽⁷²²⁾⁽⁷²³⁾⁽⁷²⁴⁾⁽⁷²⁵⁾⁽⁷²⁶⁾⁽⁷²⁷⁾⁽⁷²⁸⁾⁽⁷²⁹⁾⁽⁷³⁰⁾⁽⁷³¹⁾⁽⁷³²⁾⁽⁷³³⁾⁽⁷³⁴⁾⁽⁷³⁵⁾⁽⁷³⁶⁾⁽⁷³⁷⁾⁽⁷³⁸⁾⁽⁷³⁹⁾⁽⁷⁴⁰⁾⁽⁷⁴¹⁾⁽⁷⁴²⁾⁽⁷⁴³⁾⁽⁷⁴⁴⁾⁽⁷⁴⁵⁾⁽⁷⁴⁶⁾⁽⁷⁴⁷⁾⁽⁷⁴⁸⁾⁽⁷⁴⁹⁾⁽⁷⁵⁰⁾⁽⁷⁵¹⁾⁽⁷⁵²⁾⁽⁷⁵³⁾⁽⁷⁵⁴⁾⁽⁷⁵⁵⁾⁽⁷⁵⁶⁾⁽⁷⁵⁷⁾⁽⁷⁵⁸⁾⁽⁷⁵⁹⁾⁽⁷⁶⁰⁾⁽⁷⁶¹⁾⁽⁷⁶²⁾⁽⁷⁶³⁾⁽⁷⁶⁴⁾⁽⁷⁶⁵⁾⁽⁷⁶⁶⁾⁽⁷⁶⁷⁾⁽⁷⁶⁸⁾⁽⁷⁶⁹⁾⁽⁷⁷⁰⁾⁽⁷⁷¹⁾⁽⁷⁷²⁾⁽⁷⁷³⁾⁽⁷⁷⁴⁾⁽⁷⁷⁵⁾⁽⁷⁷⁶⁾⁽⁷⁷⁷⁾⁽⁷⁷⁸⁾⁽⁷⁷⁹⁾⁽⁷⁸⁰⁾⁽⁷⁸¹⁾⁽⁷⁸²⁾⁽⁷⁸³⁾⁽⁷⁸⁴⁾⁽⁷⁸⁵⁾⁽⁷⁸⁶⁾⁽⁷⁸⁷⁾⁽⁷⁸⁸⁾⁽⁷⁸⁹⁾⁽⁷⁹⁰⁾⁽⁷⁹¹⁾⁽⁷⁹²⁾⁽⁷⁹³⁾⁽⁷⁹⁴⁾⁽⁷⁹⁵⁾⁽⁷⁹⁶⁾⁽⁷⁹⁷⁾⁽⁷⁹⁸⁾⁽⁷⁹⁹⁾⁽⁸⁰⁰⁾⁽⁸⁰¹⁾⁽⁸⁰²⁾⁽⁸⁰³⁾⁽⁸⁰⁴⁾⁽⁸⁰⁵⁾⁽⁸⁰⁶⁾⁽⁸⁰⁷⁾⁽⁸⁰⁸⁾⁽⁸⁰⁹⁾⁽⁸¹⁰⁾⁽⁸¹¹⁾⁽⁸¹²⁾⁽⁸¹³⁾⁽⁸¹⁴⁾⁽⁸¹⁵⁾⁽⁸¹⁶⁾⁽⁸¹⁷⁾⁽⁸¹⁸⁾⁽⁸¹⁹⁾⁽⁸²⁰⁾⁽⁸²¹⁾⁽⁸²²⁾⁽⁸²³⁾⁽⁸²⁴⁾⁽⁸²⁵⁾⁽⁸²⁶⁾⁽⁸²⁷⁾⁽⁸²⁸⁾⁽⁸²⁹⁾⁽⁸³⁰⁾⁽⁸³¹⁾⁽⁸³²⁾⁽⁸³³⁾⁽⁸³⁴⁾⁽⁸³⁵⁾⁽⁸³⁶⁾⁽⁸³⁷⁾⁽⁸³⁸⁾⁽⁸³⁹⁾⁽⁸⁴⁰⁾⁽⁸⁴¹⁾⁽⁸⁴²⁾⁽⁸⁴³⁾⁽⁸⁴⁴⁾⁽⁸⁴⁵⁾⁽⁸⁴⁶⁾⁽⁸⁴⁷⁾⁽⁸⁴⁸⁾⁽⁸⁴⁹⁾⁽⁸⁵⁰⁾⁽⁸⁵¹⁾⁽⁸⁵²⁾⁽⁸⁵³⁾⁽⁸⁵⁴⁾⁽⁸⁵⁵⁾⁽⁸⁵⁶⁾⁽⁸⁵⁷⁾⁽⁸⁵⁸⁾⁽⁸⁵⁹⁾⁽⁸⁶⁰⁾⁽⁸⁶¹⁾⁽⁸⁶²⁾⁽⁸⁶³⁾⁽⁸⁶⁴⁾⁽⁸⁶⁵⁾⁽⁸⁶⁶⁾⁽⁸⁶⁷⁾⁽⁸⁶⁸⁾⁽⁸⁶⁹⁾⁽⁸⁷⁰⁾⁽⁸⁷¹⁾⁽⁸⁷²⁾⁽⁸⁷³⁾⁽⁸⁷⁴⁾⁽⁸⁷⁵⁾⁽⁸⁷⁶⁾⁽⁸⁷⁷⁾⁽⁸⁷⁸⁾⁽⁸⁷⁹⁾⁽⁸⁸⁰⁾⁽⁸⁸¹⁾⁽⁸⁸²⁾⁽⁸⁸³⁾⁽⁸⁸⁴⁾⁽⁸⁸⁵⁾⁽⁸⁸⁶⁾⁽⁸⁸⁷⁾⁽⁸⁸⁸⁾⁽⁸⁸⁹⁾⁽⁸⁹⁰⁾⁽⁸⁹¹⁾⁽⁸⁹²⁾⁽⁸⁹³⁾⁽⁸⁹⁴⁾⁽⁸⁹⁵⁾⁽⁸⁹⁶⁾⁽⁸⁹⁷⁾⁽⁸⁹⁸⁾⁽⁸⁹⁹⁾⁽⁹⁰⁰⁾⁽⁹⁰¹⁾⁽⁹⁰²⁾⁽⁹⁰³⁾⁽⁹⁰⁴⁾⁽⁹⁰⁵⁾⁽⁹⁰⁶⁾⁽⁹⁰⁷⁾⁽⁹⁰⁸⁾⁽⁹⁰⁹⁾⁽⁹¹⁰⁾⁽⁹¹¹⁾⁽⁹¹²⁾⁽⁹¹³⁾⁽⁹¹⁴⁾⁽⁹¹⁵⁾⁽⁹¹⁶⁾⁽⁹¹⁷⁾⁽⁹¹⁸⁾⁽⁹¹⁹⁾⁽⁹²⁰⁾⁽⁹²¹⁾⁽⁹²²⁾⁽⁹²³⁾⁽⁹²⁴⁾⁽⁹²⁵⁾⁽⁹²⁶⁾⁽⁹²⁷⁾⁽⁹²⁸⁾⁽⁹²⁹⁾⁽⁹³⁰⁾⁽⁹³¹⁾⁽⁹³²⁾⁽⁹³³⁾⁽⁹³⁴⁾⁽⁹³⁵⁾⁽⁹³⁶⁾⁽⁹³⁷⁾⁽⁹³⁸⁾⁽⁹³⁹⁾⁽⁹⁴⁰⁾⁽⁹⁴¹⁾⁽⁹⁴²⁾⁽⁹⁴³⁾⁽⁹⁴⁴⁾⁽⁹⁴⁵⁾⁽⁹⁴⁶⁾⁽⁹⁴⁷⁾⁽⁹⁴⁸⁾⁽⁹⁴⁹⁾⁽⁹⁵⁰⁾⁽⁹⁵¹⁾⁽⁹⁵²⁾⁽⁹⁵³⁾⁽⁹⁵⁴⁾⁽⁹⁵⁵⁾⁽⁹⁵⁶⁾⁽⁹⁵⁷⁾⁽⁹⁵⁸⁾⁽⁹⁵⁹⁾⁽⁹⁶⁰⁾⁽⁹⁶¹⁾⁽⁹⁶²⁾⁽⁹⁶³⁾⁽⁹⁶⁴⁾⁽⁹⁶⁵⁾⁽⁹⁶⁶⁾⁽⁹⁶⁷⁾⁽⁹⁶⁸⁾⁽⁹⁶⁹⁾⁽⁹⁷⁰⁾⁽⁹⁷¹⁾⁽⁹⁷²⁾⁽⁹⁷³⁾⁽⁹⁷⁴⁾⁽⁹⁷⁵⁾⁽⁹⁷⁶⁾⁽⁹⁷⁷⁾⁽⁹⁷⁸⁾⁽⁹⁷⁹⁾⁽⁹⁸⁰⁾⁽⁹⁸¹⁾⁽⁹⁸²⁾⁽⁹⁸³⁾⁽⁹⁸⁴⁾⁽⁹⁸⁵⁾⁽⁹⁸⁶⁾⁽⁹⁸⁷⁾⁽⁹⁸⁸⁾⁽⁹⁸⁹⁾⁽⁹⁹⁰⁾⁽⁹⁹¹⁾⁽⁹⁹²⁾⁽⁹⁹³⁾⁽⁹⁹⁴⁾⁽⁹⁹⁵⁾⁽⁹⁹⁶⁾⁽⁹⁹⁷⁾⁽⁹⁹⁸⁾⁽⁹⁹⁹⁾1000

ドイツのユニバーサル・バンクは、三大銀行を中心とする商業銀行と、貯蓄銀行および信用協同組合銀行によって構成され、これら三種の銀行は、一九八八年における全銀行業務の七七・八パーセントを占めていた(表11)。商業銀行のうち三大銀行は、一九八八年における全銀行預金の一〇パーセント、保有有価証券の一四・六パーセント、資本金の一五パーセントを占めていたが、⁽⁸⁾三大銀行の集中度がイギリスに比べると相対的に低い⁽⁹⁾ことは、注目に値する。その原因は貯蓄銀行、協同組合銀行、地域銀行のウエイトがきわめて高いためである。ちなみに貯蓄銀行は底辺部の銀行と一二の Girozentralen および Deutsche Girozentrale-Deutsche Kommunalbank よりなり、信用協同組合銀行は Volksbank, Raiffeisenbank, Genossenschaftliche Zentralbank, Deutsche Genossenschaftsbank によって構成されている。一方ユニバーサル・バンクの対極的な存在である専門銀行には、モーゲージ銀行、住宅協会、賦払信用会社、長期輸出信用銀行、郵便振替、郵便貯蓄銀行などが含まれる。

三大銀行を中心とするドイツのユニバーサル・バンクは、後述(2)、(3)参照)のように、リテール・バンキング部門のみならず、保険サービスの部門にも子会社を通じて参入し、金融のスーパー・マーケットを指向しつつあるが、サウンダーズ(A. Saunders)とウォルター(Ingo Walter)は、ドイツ型ユニバーサル・バンクの特色として、①Hausbank制度と②ノン・バンクの株式保有、および③受託証券の代理投票⁽¹⁰⁾をあげている。

ハウスバンク制度とは、取引先企業の主力銀行が、銀行法によってみとめられたあらゆる金融サービスを提供するとともに、長期的な取引関係を基盤として、安定的な条件で貸付を行うだけでなく、企業の経営が悪化した場合には、貸出を株式に切り替え、会社が再建された段階で、これを他の投資家に譲渡することによって、債権を回収する慣行をさす。それだけでなく、ドイツのユニバーサル・バンクは、会社の設立に当って、払込資本金の融資、株式の公募と社債の引受け、運転資金の貸付を行うほか、株式の保有、監査役会への出席、後述の代理投票を通じて、企業をコ

ントロールしているのが特色とされている⁽¹¹⁾。

一般にドイツにおいては、取引銀行に対する顧客の忠誠心が強く、正当な理由がない限り、取引銀行を変更することがないといわれるが、ドイツの銀行制度が、そのような独特のカルチャーによって育成され、支援されてきたことは否定することができない。事実ドイツ銀行ロンドン支店の企業部門オフィサー、シュナイダー・ルネ (E. R. Schneider-Lenne) も、イギリスやアメリカの銀行が個々の取引を重視する Deal based banking であるのに対して、ドイツの銀行は顧客とのより安定した関係を重視していることを、その特色としてあげている。もともとイギリスの企業は、株主の利益を優先し、短期の企業業績を重視する short-termism の色彩が強いものに対して、「所有権は義務を伴う」と基本法第一四条にも明記されているように、ドイツの企業には、経営上株主だけでなく、従業員や取引先、顧客、コミュニティの利益をも考慮することが求められており、イギリスとドイツにおける銀行経営の形態が異なるのも、一つにはそのような二つの国の基本的なカルチャーの相違に基因するもの⁽¹³⁾と考えることができる。

そのようなユニバーサル・バンクの特色は、企業に対する貸出の期間にも反映されており、一九九〇年におけるドイツの銀行の企業および自営業に対する貸出の六三パーセントが長期貸出であったのに対して、イギリスの銀行の場合、逆に三分の二が短期の貸出であった。またイギリスが長期の貸出に対して変動金利を適用しているのに対して、ドイツは固定金利を採用している⁽¹⁴⁾。もっともこの点については、①ドイツにおいても、企業の経営が悪化する場合には、いつでも返済が求められること、②ドイツの統計が貸付の約定期間をとっているのに対して、イギリスの場合は貸出の残存期間であり、比較が困難なことを理由として、ドイツの貸出が必ずしも長期、安定的とは云えないと主張する説もある。また銀行全体（イギリスの場合には、住宅金融組合が含まれる）で見ると、ドイツの貸出期間も、イギリスと大差がないとする説もあるが、ドイツのユニバーサル・バンクの貸出期間が、イギリスの交換所加盟銀行よりも長

(表 12) ドイツ企業の株式保有内訳 (除生保)
(%)

	1984	1988
個人	18.8	19.7
事業会社	36.1	39.1
銀行	7.6	8.1
投資基金	2.7	3.5
保険会社	3.1	2.7
政府	10.2	7.0
外国人	21.4	20.0
合計	99.9	100.1

(出所) Die Entwicklung der Westpapierdepots in Jahre 1988, *Supplement to Statistical Supplement to the Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Series 1, July 1989, p.3, Edwards and Fischer, *op. cit.*, p. 180 より再録。

いことは、否定することができない⁽¹⁵⁾。

一般にハウスパンクというと、企業は単一の銀行を、取引銀行として指定しているかの如くにみられがちであるが、それが誇張された見方であることは、申す迄もない。その理由は、とりわけ一九七八年以降、大企業向の中長期貸出について、商業銀行と、地方銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行の競争が激化したためであり、それは一九八八年末現在における三大銀行の企業・自営業向貸出のシェアが、一二パーセントに過ぎない⁽¹⁶⁾ことから、明らかである。そのような状況の中では、中小企業に対しても、単一の銀行があらゆる金融サービスを、排他的に提供することは、困難であり、況や売上高五億DM以上の大企業についてみると、その三分の二以上は、一〇以上の銀行と取引を行っている⁽¹⁷⁾。いずれにしてもドイツ(除旧東ドイツ)には、三、二五〇(うちユニバーサル・バンクは三、〇八七)の金融機関が存在するだけでなく、仮に二、二三九の信用協同組合銀行、五九一の貯蓄銀行を除くとしても、二五七の銀行が競争し合っており、一部のユニバーサル・バンクが、企業金融のサービス分野において制限的な行動をと

ることは、至難とみられている⁽¹⁸⁾。

ドイツ型ユニバーサル・バンクの第二の特色は、貸出だけでなく、証券業務を通じて、銀行が企業と密着していることである。その一つの理由は、銀行が株式・社債の発行・引受けを通じて、企業が資金を調達する場合に、重要な役割を演じているためである。ちなみにドイツにおいて株式を発行する場合には、シンジケートが企業と協議した相場で引き受け、それを市場で販売するが、発行の細目を決定する主幹事には、ハウスバンクが選ばれるのが通例である。その場合に後述の投票代理権を数多く擁する銀行が、主幹事になれば、株式を市場で消化するに当たっても、好都合な点が少なくない。またハウスバンクは、監査役会に出席し、企業の情報を入手することによって、有価証券の発行を希望する企業を、予めスクリーンにかけることも可能とみられているが、この点については後述することにする。なおゲスラー委員会(Gessler-Kommission, Bankenstruktur-Kommission)の調査によると、国債の引受シンジケートを構成する七六行が、一九六六―七五年に引き受けた新規発行株式は、五三七件であり、そのうち三大銀行が主幹事をつとめた割合は、六〇・三パーセントに達していた⁽¹⁹⁾。

ユニバーサル・バンクが証券業務を通じて、企業に密着するに至った第二の理由は、既に関説したように、銀行が経営の悪化した企業に対する貸出を株式に転換し、企業業績の回復をまっけて、それを市場に放出するか、長期投資の形で保有し続ける方法をとっているためである。一例として一九八〇年代に、ドイツ第二の電気会社AEGが経営危機に陥った際に、シンジケート銀行団は、再建策の一環として、上述のような手法を用いたほか、それから二年後に、大手商社Klöcknerの倒産をさけるために単独で救済に当たったドイツ銀行のとった方法も同じようなものであった⁽²⁰⁾。

(ドイツ銀行が保有しているベントの株式も、その一部は、同じく過去の救済活動の名残りである)。

しかしながらドイツの銀行が保有するノン・バンクの株式は、一般に想像されているよりも少なく、ユニバーサ

ル・バンクが株式の保有を通じて、企業をコントロールしていることとみることには、必ずしも妥当ではない。ちなみに一九八八年におけるドイツの発行済株式(除保険会社。額面金額)に占める銀行の保有する株式の割合は、一般企業と個人について、第三位の八・一パーセントに過ぎなかった(表12)。投資基金は通常銀行によって所有されているので、これを加算するとしても、銀行の保有する株式のシェアは、一九八八年において一一・六パーセントを占めるに過ぎず、それからもドイツの銀行が、企業の株式を大量に保有しているとは、みることができないのである。それに対して一九八八年末現在のイギリスにおける株式保有の状況をみると、個人が二六・二パーセント、事業会社が一〇・五パーセント、銀行四・八パーセントであったのに対して、銀行以外の金融機関は、五三・三パーセントを占めていた。イギリスの銀行は、ドイツの銀行に比べると、株式保有のシェアが低いが、逆に銀行以外の金融機関の保有割合が、著しく高いのが特色である。⁽²¹⁾ ゲスラー委員会によると、ドイツの銀行は、醸造業(一三・七%)、建設業(一〇・〇%)、皮革・繊維(五・六%)、商業(四・二%)などの産業部門において、株式の保有割合が高いが、醸造業と建設業は、資本金が比較的小さいことを、⁽²²⁾ 割引して考える必要がある。またシュナイダールールネによると、ドイツの一〇大銀行は、銀行法第一二条との関連で、企業の株式保有を減減しつつあり、その保有する株式会社の株式、有限会社の持分比率は、一九七六年の一・三パーセントから、一九八九年の〇・六パーセントに低下した。それは主としてこれまで二五パーセント以上保有していた株式の処分を行ったためであり、その結果五〇〇大企業のうち、銀行の資本参加が一〇パーセントをこえるのは、三〇社を数えるに過ぎなかった(五〇パーセントをこえるのは、一社)⁽²³⁾。しかしながら「西ドイツの大銀行の産業企業支配の特徴は、資本参加会社、子会社をとおした直列ピラミッド型支配にある」⁽²⁴⁾ことに注意する必要がある。

たしかにユニバーサル・バンクのノン・バンクに対する資本参加は、一般に想像されているよりも少ないが、ユニ

(表13) 3大銀行, 10大銀行の議決権行使

(1974年)

	株主組合で議決権を行使した件数											
	3大銀行			貯蓄銀行			信用組合			10大銀行 ⁽³⁾		
	自己 所有 株	寄託 株	計	自己 所有 株	寄託 株	計	自己 所有 株	寄託 株	計	自己 所有 株	寄託 株	計
0	43 ⁽²⁾ (49)	2 (2)	2 (2)	38	2	2	45	4	4	30	2	2
5%以下	2 (0)	8(22)	6(19)	15	41	40	10	51	51	11	7	5
>5-10%	0 (0)	13(12)	10(10)	0	11	10	0	0	0	0	8	5
>10-25%	0 (0)	18(13)	12(13)	2	2	2	0	1	0	1	18	11
>25-50%	7 (5)	12 (4)	16 (9)	0	0	1	0	0	0	7	12	12
>50-75%	4 (0)	2 (0)	7 (0)	1	0	1	1	0	0	6	8	15
>75%	0 (0)	1 (1)	3 (1)	0	0	0	0	0	1	1	1	0
計 ⁽¹⁾	13 (5)	54(52)	54	18	54	54	11	52	52	26	54	54

- (注) 1. 個々の銀行群が議決権をもっている株式会社の数
 2. 括弧内はドイツ銀行の件数
 3. 10大銀行とは、取引資金量基準でみた上位10行

(出所) Monopolkommission, Hauptsutachten 11, S. 298, 300.

日本証券経済研究所『西ドイツの金融・証券制度』昭和59年、102ページより再録。

バーサル・バンクの企業支配力を測定するためには、表面的な株式保有比率だけでなく、ドイツの銀行が行使する代理投票権と監査役会への出席にふれることが必要である。ドイツにおいては、株券が無記名式となっているのが通例であり、個人株主を中心として、株券を大銀行に預託する場合が少なくない。ちなみに連銀の発表によると、一九六四年には、簿価でみると、株式の五〇・五パーセントが、銀行に預託されていた。⁽²⁵⁾一九六五年には、西ドイツの株式法が改正され、これらの株券について、銀行が裁決権の代理行使を行うためには、書面によって、代理権を与えらるるとともに、議案について明示的な指示が与えられた場合に限られることとなったが、そのような条件が付帯されたとはいえ、議決権の代理行使は、銀行が企業を支配する潜在的な可能性を示唆するものとみられている。ちなみに一九八八年に銀行に預託された株式は、上述の一九六四年の実

績を上廻って全体の五三・五パーセントを占めるに至っており、それに銀行プロパーの株式保有率八・一パーセントを加えると、銀行の行使する議決権は、過半数を遙かに上廻って、六一・六パーセントにも達することになる。⁽²⁶⁾ ゲスラー委員会の調査によると、上位一〇〇社のうち、自社保有株と受託株式の議決権が五パーセント以上に達する会社は、五六社（残り四四社の内訳は、外資系の子会社一八社、共同出資が一社、同族会社が九社、公共機関を大株主とする特別会社が六社となっている）であり、五パーセント以上二五パーセント未満が一五社、二五パーセント以上五〇パーセント未満が一社、五〇パーセント以上が三〇社となっていた。⁽²⁷⁾ 三大銀行が株主総会で議決権を行使した件数は、貯蓄銀行、信用組合と同一ないしはそれと大差がないが、後二者が代理行使した議決権は、大部分が五パーセント以下に過ぎなかったのに対して、三大銀行の場合は、五パーセント以上に達し、とくに議決権を代理行使した比率が高いほど、その件数がふえているのが特徴である（表13）。従って、「産業企業、他銀行の株主総会を支配しているのは、三大銀行ないし一〇大銀行である」⁽²⁸⁾と批判する向きもあるが、ゲスラー委員会は、議決権の代理行使による銀行の企業支配について、次のような同情的な見解をのべている。①銀行の代表するのは、短期の利鞘かせぎを狙う小株主ではなくて、長期的に株式を保有する株主であり、企業の長い目でみた健全な発展を希望している点で、銀行は株主の多数を代表していること。②銀行が株主の利益を無視して、銀行独自の利益を追求すれば、株主が預託先を再検討することになり、銀行としても競争上、株主の利益を代表するに至ること。③株主総会を前にして、企業側は代理投票権を有するいくつかの銀行と話し合った上、企業の長期的な利害と、株主全体の利害が一致するような解決案に達するのが通例であり、そのような根廻しが行われた後は、銀行も株主総会において、企業の経営方針を支持していること。④一七二の銀行について調査を行ったところ、代理行使した議決権の九四パーセントは、議決権全体の五パーセント以下であり、代理行使に自己所有株の代理権を加えても、銀行が過半数と占めたケースは、七パーセントに過ぎないこと。

たしかに六大銀行（三大銀行にバイエルン連合銀行、バイエルン抵当為替銀行、共同経済銀行を加える）についてみると、持株と議決権の代理行使によって、過半数を占める件数は増加する。しかしながら問題によっては、複数の銀行の間で見が相違することを理由として、ゲスラー委員会は、グループとしてみた場合に、大銀行が企業に及ぼす影響の大きいことを認める反面、単一の銀行が影響力を強めているとの批判は当たらないとの見解を明らかにしている。⁽²⁹⁾

ユニバーサル・バンクが企業支配を強化するに至ったいま一つの手段とは、株主を代表する銀行出身者の監査役会への出席である。ドイツの株式会社と、従業員が五〇〇人をこえる有限会社は、監査役会を設けなければならないが、監査役会は会社側と労働組合および株主の代表によって構成され、会社側の監査役には、取引先や消費者の代表が出席する。独占委員会（Monopolkommission）の調査によると、一九七八年に銀行の出身者は、大手の株式会社一〇〇社の監査役会の中の六一社に、一四五人を送り込んでいた。それは全監査役の九・八パーセント、株主を代表する監査役の一九・六パーセントを占めるに過ぎなかったが（うち取締役会の議長に就任していたのは二人、副議長は六人であった）、三大銀行の出身者は、一四五人のうちの九四人を占めていた（ドイツ銀行三八人、ドレズドナー銀行二三人、コメルツ銀行一四人⁽³⁰⁾）。一般に銀行は監査役会に出身者を送り込むことにより、企業経営の意思決定に影響力を行使しているとみられているが、監査役は役員を選任に係るとしても、日常的な経営にはタッチせず（株式会社の場合の八六パーセントは、年に二回監査役会を開くに過ぎない）、銀行の出身者が、監査役会の過半数を占めている訳でもない。また銀行は、監査役会に出席することによって、企業に対する融資を行い、あるいは株式・社債の発行に当って、引受主幹事を引き受ける際、意思決定に必要な内部情報を入手しているとの説もみられるが、株式会社法第九三、一六六条の守秘義務を犯す場合には、刑事上の責任を問われることにもなる。現実の問題として、銀行が融資を決定するに当っては、オーバー・ドラフト勘定の動きをウォッチしたり、財務分析や企業訪問などの企業調査が主体となっており、監査役会の情報が

利用されるケースは皆無とみられている⁽³¹⁾。しかも監査役会に出席する銀行の出身者は、必ずしも単一の銀行から派遣されたものではなく、一例としてベンツ社の監査役会には、ドイツ銀行のほかに、ドレスドナー銀行とコメルツ銀行の出身者も、席を並べている。また一九七一一八五年の実績をみても、監査役会を有する企業よりも、これをもたない企業の銀行融資に対する依存度が増大していることは⁽³²⁾、監査役会への出席が、銀行の融資方針と規模を、大きく左右するものではないことを証左するものといえよう。

以上のようにユニバーサル・バンクの企業支配については、それを否定する意見が有力とみられるが、その論拠の多くは、ユニバーサル・バンクの性善説に依拠するところが少なくない。しかしながらユニバーサル・バンクの企業支配を、未然に防止するためには、矢張り制度面からも、銀行による企業の株式保有を規制することが必要であり、そのような観点から、独占委員会はその限度として、全株式残高の五パーセントに、ゲスラー委員会も二五パーセントプラス一株に、銀行の株式保有を制限すべきであると勧告している⁽³³⁾。

そのほかユニバーサル・バンクについては、企業の株式を大量に保有しているために、企業の倒産が連鎖的に銀行に伝播する危険性 (contagion effect)⁽³⁴⁾ が指摘されているが、その反面においてユニバーサル・バンクは、銀行業務の多様化を通じて、リスクの分散をはかるとともに、範囲の利益を期待することが可能である。また業務の多様化に伴って、顧客は一つの店舗で多様な金融サービスを享受することができる (例えば住宅金融の借入れと同時に、生命、火災、自動車保険の加入ができる) 反面、消費者の経済的厚生を阻害するような抱き合せ販売の危険性も指摘されているが、ドイツにおいては、危惧されるような権能の乱用はみられないという⁽³⁵⁾。

ユニバーサル・バンクに対する批判の一つは、利益相反 (Interessenkonflikt) の生起する可能性であり、ゲスラー委員会も、次のようないくつかの問題点について、この問題の検討を行った⁽³⁶⁾。①預金業務と証券業務：ユニバーサル・

バンクの批判者は、銀行が、顧客に対して証券投資を勧めるよりも、預金の勧誘を優先するため、これら二つの業務を分離すべきであり、ドイツの証券市場が停滞しているのも、その帰結にはかならないと主張する。それに対して支持者は、ユニバーサル・バンクが広範な信用サービスを提供し、特殊金融機関よりも、顧客の財産管理や費用の節減に貢献していると反論するとともに、証券投資の停滞も、戦後の顧客の投資態度によるものであると反論する(ユニバーサル・バンクと証券市場の立ち遅れとの関連性については、一、(2)参照)。委員会の多数意見は、①利益相反が、理論的にはみとめられても、統計的には実証できないこと。②ユニバーサル・バンク相互、預金と証券との間においても競争が行われていること。③GNPに対する株式発行高の減少や、金融資産の形成に占める株式の比重の低下は、ドイツだけの問題ではないことを理由として、ユニバーサル・バンクを支持した。しかしながら報告書は、委員会の内部において、利益相反が現実にもみとめられるとの有力な少数意見もみられたことを明らかにしている。④ブローカー業務と貸付業務：反対論としては、顧客に十分な情報が提供されず、不利な投資を勧誘される恐れがあること、内部情報(Insider-Information)が利用される恐れがあることを指摘しているが、それらの問題は、ユニバーサル・バンクに固有の問題ではないとの反論が行われた。しかしながら委員会は、内部情報によって、顧客の利益が害なわれるのを防ぐために、規制の強化をはかることが必要であるとの点において、意見の一致をみた。⑤証券のブローカー業務とディーラー業務：ユニバーサル・バンクにおいては、商法上例外的にみとめられている自己売買が通例となっており、ユニバーサル・バンクが企業の株式を保有する場合には、その負担が小株主に転嫁されるとの批判がなされたが、この問題はむしろ証券会社に妥当するとの反論がなされた。委員会においては、現実の問題として、顧客に不利益が生じているとはみとめられないが、取引を取引所において行わせることによって、この種の弊害を防止することができるとの意見が多数を占めた。⑥貸出業務と証券のディーラー業務：融資先企業の情報入手できる銀行は、それに

基づいて株価操作を行ったり、証券担保貸付を解約したりすることができるとの批判がなされたが、理論的にはその可能性が少ないとの反論が行われた。結論として委員会は、仮にそのような事態が生ずるとすれば、規制を行わざるをえないとの見解を明らかにした。⑤貸付業務と証券発行引受業務：銀行の貸付は、証券市場において上場可能であり、将来性のある企業に限定されるとの批判がなされたが、間接金融の比重が高い企業の負担する危険性は、ユニバーサル・バンクが、これら二つの業務を兼営することによって緩和されたとの反論が行われた。委員会の中には、貸付と証券引受けの利益相反により、証券市場の停滞が招来されたとの少数意見もみられたが、多くの委員は、その基因を株式会社数の減少に帰するとともに、むしろ戦後のユニバーサル・バンクが企業金融を円滑に供給してきたことを高く評価した。⑥銀行の企業への資本参加に関連する利益相反：銀行は収益性の高い証券の保有を高め、議決権を確保することによって、投資家の利益を害しているとの批判がなされたが、銀行が企業に密着することによって、利害相反が生ずる可能性を認めるとしても、競争の激化や銀行監督局の規制などを理由として、それに反対する意見もみられた。委員会も、銀行と企業の結合によって、投資家の利益が害われる可能性を否定こそしなかったが、結論としては、公的な規制によって、そのような可能性が現実の問題にはなっていないとの見解に達した。⑦資本参加と議決権の行使、および監査役会への出席に伴う銀行と投資家との利益相反：委員会はそのような利益相反の事実を、明確に把握することが困難であるとしながらも、株主や投資家を保護するための措置を改善することについて、検討すべきであるとの勧告を行った。

上述のようにゲスラー委員会は、ユニバーサル・バンキングの運営について、一部批判的な見解を明らかにしたが、総体として、この問題に関しては、かなり好意的な見方がなされている。しかしながら本報告の一つの特徴は「理論と現実との切離し、あるいは建前と本音の区別」^[37]にあり、競争原理を過大に評価する傾向もみられるが、この問題に

対して公正な評価を下すためには、徒に建前論に墮することなく、困難とはいえ、実態調査に基づいた客観的な分析が、何よりも必要とされているように思われるのである。

またミクロの銀行経営の立場からみても、ユニバーサル・バンキングには、問題がないわけではない。一例として商業銀行業務の場合には、預金に対する管理者としての責任が重視され、保守的、内向的、硬直的な性向が強いのに対して、投資銀行業務は、本来的にリスク指向的であり、その場合には、俊敏性や投機性が要求される。そのようなカルチャーの相違は、商業銀行がユニバーサル・バンキングへの途を歩む場合に、性格を異にする二つの部門の給与体系や協力関係に複雑な問題を投げかけ、範囲の利益を害うことにもなりかねないのである。⁽³⁸⁾ 事実一九八九年に、Banque National de Paris, Societe Générale, Crédit Lyonnais は、ロンドンの証券取引によって、損失を計上し、Canadian Imperial Bank of Commerce も、投資子会社、Wood Gundy の損失によって打撃を受けたが、最も損害を受けたのは、商業銀行に併合された投資銀行や証券会社であった。⁽³⁹⁾ そのような観点からみても、ユニバーサル・バンキングは必ずしも万能ではなく、むしろ規模の利益を達成するためには、專業銀行への途を選択する銀行さえもみられるのである。少なくとも A・D・スミス (Anthony D. Smith) がのべているように、「始めから存在する統一されたユニバーサル・バンキング制度と、商業銀行・投資銀行の M & A により、最近イギリスやカナダで発展してきたものを区別することには、関心をそそるものがある」⁽⁴⁰⁾。

(2) 欧州銀行界の地殻変動

第二次銀行指令によって、他の加盟国における支店の設立と、信用サービスの提供が自由化されるに伴って、その前後からヨーロッパの銀行界は、積極的に規模の利益を求め、あるいは消極的に競争の激化と、M & A に対して防衛

するために、激しい合縦連衡の動きを展開し続けてきた。金融商品の種類によっては、クロス・ボーダーの取引によって、他の加盟国の市場にアクセスすることも可能であるが、とりわけリテール・バンキング部門を含む信用サービス業務の全方位的な展開をはかるためには、他の加盟国の市場に、直接参入することが必要であり、そのための戦略として一般に用いられているのは、支店の創設、M & A、業務提携⁽⁴¹⁾、および合併銀行の創設があげられる。

① 支店の創設による新規参入方式 (green field approach) : リテール・バンキングを行うためには、店舗網が必要とされるが、この方式をとることは、きわめて高価であり、その整備にも相当の時間が必要とされる。とくに他の加盟国のリテール・バンキング部門に参入するためには、その地域に特有の情報を備えたスタッフとノウ・ハウの蓄積が必要とされるほか、地場の有力銀行と対抗するための知名度と信認が要件とされる。加えてヨーロッパの場合には、言語や宗教、民族などの広い意味におけるカルチャーが異なるので、本国と文化的に異質の市場に参入を試みる場合には、その困難さが一段と増幅される。また一般にヨーロッパ銀行サービス市場は、かなり稠密であり⁽⁴²⁾、一、二五〇人あたり一店舗。ドイツもそれに近く、フランスとイギリスは、四、五〇〇人あたり一店舗となっている)、外国銀行の新規参入は、この点からみても、かなり制約されたものになることが予想される。

一九八六―九二年に、ECの六〇大銀行は、他の加盟国において、五九の支店を新設し、九支店を子会社に昇格したが、それが行われたのはリテール・バンキングの分野ではなくて、企業金融と投資銀行の分野であった。この事実も、店舗網の必要とされるリテール・バンキングの分野において、新たな支店の開設が一般的な方式ではないことを物語るのであり、国際化が最も必要とされるリテール・バンキングの部門では、却って国際化が困難であることを、逆説的に示す結果となっている。事実パークレイズ銀行の海外事業部担当役員が語ったともいわれるように、同行がイギリスの国内店舗(約三、〇〇〇店)なみに、EUにおける店舗(現在は約二〇〇)を拡充するとなると、一二、〇〇〇

○店、一二百万ポンドの投資が必要とみられており、それからみても新店舗の創設による新規参入方式が、いかに困難であるかが判然とする。⁽⁴³⁾

② M & A方式…支店の創設による新規参入方式に代る第二の方式は、M & Aであり、この方式による場合には、被合併・買収銀行の店舗網、顧客、スタッフ、ノウ・ハウ、知名度などを、一挙に利用することが可能になる。一般にこの方式は、店舗網を新設する場合よりも、コストが少ないとみられているが、買収価格には、相当のプレミアムが加算されるだけでなく、銀行のカルチャーやシステムが異なるため、合併の成果が顕現するまでには、矢張り相当の時間とコストが必要とされる。加えて銀行は、各国の経済・金融政策上、きわめてセンシティブな領域であるだけに、外国の銀行によるM & Aに対しては、各加盟国が、公式、非公式の規制を設けているのが実情である。イギリスの場合には、両当事者が合意したとしても、イングランド銀行の許可が必要であり、Hongkong and Shanghai Banking Corporation が Royal Bank of Scotland を買収しようとした時も、イングランド銀行は、これを歓迎しなかった。⁽⁴⁴⁾ イングランド銀行は、外銀による交換所加盟銀行の株式取得に対して、一五パーセントの限度を設定し、スペインとイタリアも、同じような基準を設けている。⁽⁴⁵⁾ スペインは、外銀が国内銀行の株式を、五〇パーセント以上保有しようとする場合、当該銀行が経営危機に陥った時以外には、許可を与えない。合併や買収については、加盟国だけでなく、ECも規制を設けており、ローマ条約の第八五、八六条は、制限的慣行の排除について、規定を設けている。EC委員会も新たに合併規制（EC四〇六四／八九）を設けて、一定の基準（国際市場の場合は売上高が五〇億ECU、ECの場合は二・五億ECU。但し金融機関の場合は、国際、EU市場における金融機関総資産の一〇分の一、ただし国内市場の三分の二をこえる合併はみとめられない）を導入し、その基準をこえる恐れのある場合は、EC委員会が直接審査を行うことになった。しかしながら上述の基準を下廻る場合には、加盟国が決定を行うため、加盟国の合併に対する抑止的な態度

を改善することが困難とみられるだけでなく、イギリスとドイツ以外の加盟国は、独占禁止法を制定していないので、そのような加盟国の内部においては、寡占化が逆に進行することも懸念される⁽⁴⁶⁾。

EUにおける銀行のM&Aは、実体的にみても困難とみられているが、その理由は第一に、最近における民営化の動きにもかかわらず、ヨーロッパの大銀行には、国有化されているものが少なくないためである（一九八八年における上位一六三行のうち、民営のものは半数以下の六九行に過ぎなかった）。第二の理由は、それらの多くが大銀行として、それぞれの国の経済の中で重要な役割を果しているか、他の銀行の子会社となっているため、M&Aに適さないためである⁽⁴⁷⁾。

ちなみにクロス・ボーダーのM&Aは、一九八〇年代に激増し、SEAの調印された一九八六年から一九八九年にかけて実施されたM&Aの筆頭は銀行であった。その金額は一〇〇億ドルにのぼったが、一九九〇―一九九一年には、一服状態を呈するに至った。一九八七年以前は、域外とのM&Aが、域内のそれを上廻っていたが、一九八七年以降は、両者が伯仲するまでに至った⁽⁴⁸⁾。

しかしながら銀行のM&Aは、クロス・ボーダーのものよりも、加盟国内で行われたものが多かった。域内におけるM&Aも、一般的には、リテール部門よりも、ホールセール部門において、活発に行われた⁽⁴⁹⁾が、次のようにM&Aを通じて、他の域内加盟国の市場に積極的に参入するケースもみられた。中でも最も積極的であったのは、ドイツ銀行であり、一九八六年には、六億ドルを投下して、Bank of Americaの子会社である Banco d'America e d'Italiaを買収することによって、一挙に一〇〇店舗、三一億ドルの預金を獲得した⁽⁵⁰⁾。ホールセール部門においては、一九八九年にマンチェスターに支店を開設したほか、Morgan Grenfellを買収して、モルガンのファンド・マネージメントと企業金融のエキスパートを掌中に収めた。そのほか一九八七年の十二月には、ドイツ第五位の Bayerische Verein-bankが、First National Bank of Chicagoのシラノとローマ支店を買収し、Bayerische-Hypotheken & Wechsel

Bankが、ファンド・マネージャーの Foreign & Colonial を取得したが、Dresdner Bank による Yorkshire Bank の買収計画は失敗した。ドイツ以外の銀行では、Credit Lyonnais が一九八七年の末に、チェース銀行の子会社である Nederlandse Credit Bank を買収したのをはじめとして、次のような M & A が実施された。Banco Bilbao Vizcaya — Banque Crédit Commercial, Compagnie Bancaire — Humberclyde/Investment (リース会社)、Société General — Touche Remnant。保険会社では、Allianz — Cornhill Insurance。これまでクロス・ボーダーの M & A を最も、活発に行ってきたのは、上述のようにドイツ銀行であり、Credit Lyonnais, Barclays Bank, Westminster Bank がこれについている⁽⁵¹⁾。

第二次銀行指令を転機とするクロス・ボーダーの M & A が、規模の利益を目的とする積極的な銀行戦略の展開であったとするならば、加盟国内における銀行の合併は、他の加盟国からの競争やテーク・オーバーに対処するための防衛的な動機に基因するのであった。そのような国内銀行の合併に、とりわけ熱心であったのは、スペインとオランダとドイツであり、スペインにおいては、三位の Banco de Bilbao と六位の Banco de Vizcaya が合併して、トップ・バンクが形成された。オランダにおいては NMB が民営化された Postbank と合併し、オランダ最大の貯蓄銀行である Verenigde Spaarbank は、最大の保険会社 A M E V との合併計画を発表した。またドイツにおいても、いくつかの地方銀行が合併（例 Landesbank Stuttgart と Bayerische Kommunale Landesbank）したほか、Westdeutsche Landesbank と Hessische Landesbank が合併して、ドレスドナー銀行を上廻る大銀行を創設しようとしたが、この計画は挫折した⁽⁵²⁾。

③ 合併方式：M & A に比べると、合併方式の重要性は少ないが、R & D の分野に限られている他の産業部門に比べると、銀行界におけるこの方式の利用度は、それ程低いわけでもない。一九八六年から一九九二年の間に、六〇の大手ヨーロッパ銀行は、三四の合併事業を行ったが、最も合併方式が用いられたのは、M & A やバイ・アウトのよう

な企業金融の分野であった。その他盛行したのは、クレジット・カードや、ATM、ユーロ・チェックのような決済手段の分野における合併事業であり、合併事業の四一パーセントには、三つ以上の複数の銀行が参加した。上述の期間内に、東欧諸国をはじめとする域外においては、六つの合併が行われたが、初めて参入する市場においては、リスクの分数と専門知識の共同利用をはかるために、合併方式が選好された⁽⁵³⁾。

ヨーロッパの銀行が、合併によってコンソシアム銀行をはじめ創設したのは、一九六八年のE B I Cであった。E B I Cのメンバーは、相互の国内市場において、リテール・バンキング・サービスを競合させないことを申し合せるとともに、一九七〇年代から一九八二年にかけて、ロンドンとニューヨークをはじめ、太平洋沿岸の諸国に、共同の支店を開設したが、一九八三年以降は脱退する銀行が相次いだ。一九七四年に設立されたA B E C O Rは、共通の関心事について、研究を行うことを目的とし、貿易金融やコンピュータ・システムなどの作業部会を設けたほか、それを基盤にして、Banque National de Paris (以下BNPと略称)とドレズドナー銀行との間においては、トップ・マネージメント相互の親睦にまで発展した(上述のように成功こそしなかったが、ヨークシャー銀行の買収計画も、そのような協力関係から産み出された)。一九七一年に設立されたEuropartnerグループは、二つの国営銀行と二つの民間銀行で形成されたため、株式の持合いが困難であった。しかしながらそれは、ドレズドナー銀行とBNP、コメルツ銀行とHispano Americanoとの提携をはじめとして、双務的な提携が行われるための基盤を提供した⁽⁵⁴⁾。

④ 業務提携：一九八六―九二年に、六〇のヨーロッパ大銀行の間で、三四の協力協定が締結されたが、そのうちの三五パーセントは、一般的な銀行業務の提携であり、しばしば株式のスワップや相互の持合いが行われた。四一パーセントは、抵当金融やM&Aのような特殊な信用サービス部門における協力であり、二四パーセントは、相互の店舗を双務的に開放し、相手銀行の顧客に、自行の信用サービスと情報を提供することを目的とするものであった⁽⁵⁵⁾。

そのような業務提携は、同規模の加盟国銀行間で実施されたが、それは相互の資源をプールし合うことによつて、テーク・オーバーと競争の激化に対処しようとするものでもあり、その例としては、次のようなものがあげられる。⁽⁵⁶⁾

ベルギー最大の General Bank とオランダ三位の Amsterdam-Rotterdam Bank は、一九八八年の二月、それぞれ株式の二五パーセントを持ち合い、三か年以内に合併する計画を発表したが、この計画は実現しなかった。いずれも独仏第三位のコメルツ銀行と Crédit Lyonnais は、一〇パーセントの株式をスワップするとともに、相互の金融商品を交換し合うことによつて、対顧客サービスの改善をはかろうとした。同じくドレスドナー銀行と BNP は、上述のように、役員の交流をはじめとする多角的な協力関係を確立し、BNP とスペイン最大の Banco Bilbao Vizcaya も、株式の八五パーセントをスワップすることを決定した。その他スペインの地方銀行は、ドイツ信用協同組合銀行の上部機関と提携するとともに、スペインの地方銀行が、マジョリティを握る合併銀行 (Banco Co-operativo Espanol) を設立した。

そのようにしてヨーロッパの銀行は、域内市場の統一計画と、とりわけその一環としての第二次銀行指令の実施を転機として、トランスナショナルライゼーションの動きを加速化しつつあるが、その過程において、ヨーロッパの銀行はそれぞれの体力に依じて、いくつかのグループに、分化し始めている。その第一はヨーロッパ的な規模における金融のスーパー・マーケットを指向する一握りの中核的な銀行であり、そのグループにはドイツ銀行、バークレイズ銀行、ソシエテ・ジェネラルなどが含まれる。⁽⁵⁷⁾ そのような戦略は、すべての銀行に適合するものではなく、それ以外の銀行はそれぞれが比較優位をもつ地域と商品に、特化してゆくことになるものとみられている。第二のグループは、ユーロ・リージョナル、またはスーパー・リージョナル銀行を指向するグループであり、ドレスドナー銀行やコメルツ銀行などが含まれるものとみられている。⁽⁵⁸⁾ 第三はパリバやインド・スエズなどの中型銀行が選択しようとしている

路線であり、それらの銀行は規模こそ小さいが、それぞれの専門的な領域において、効率的な運営をはかろうとする適材適所 (niche player)⁽⁵⁹⁾ 主義をとるものとみられている。そのように路線こそ異なるものの、規制の撤廃に伴って、銀行間における競争の激化が予想される状況の中で、大銀行はクロス・ボーダーの支店創設と中小金融機関を対象とする合併を行い、中位銀行は国内における合併や、クロス・ボーダーの提携によって、防衛力を高めようとしている。それに対して下位銀行は、グループ化をはかりつつあるが、銀行の集中が進むにつれて、中小のローカル銀行は、次第に独立性を喪失していくものとみられている⁽⁶⁰⁾。

そのような状況の中でドイツ銀行は、アメリカのシティ銀行や日本の一部巨大銀行に伍して、世界における少数の言葉の真正ないみにおけるグローバル・バンクになることを公然と宣言した⁽⁶¹⁾。そのためにドイツ銀行は、スペイン、イタリア、スイス、イギリス、ルクセンブルグのほか、アルゼンチン、シンガポール、インドネシアなどにおいて、支店を開設したり、M & Aを行うなど、野心的な戦略を展開し続けている。

ドイツ銀行は一九八六年に、①株式取引の強化、②古典的商業銀行業務の持続的発展、③リテール・バンキングの強化(新しい業務分野への参入と、新しい販売チャネルの活用)、④エレクトロニック・データ・プロセッシングの全業務分野への適用を、経営方針として掲げるとともに、内部組織、国際的プレゼンス、生産面(多国籍企業に対するサービスの改善、M & A取引の強化、消費者向金融商品の開発、国際企業への資本参加)における対応などの戦術を打ち出した⁽⁶²⁾。そのうちの国際的プレゼンスの強化についてみると、ドイツ銀行は東南アジアにおける支店の創設、オーストラリアとアメリカ(主として投資銀行)および南米における活動の強化をはかるとともに、ヨーロッパにおいても、次々に積極的な対応を試みてきた。

周知のようにドイツ銀行は、ドイツでは首位であるが、世界の銀行ランキングでは一位となっている。ドイツに

においては、貯蓄銀行と信用協同組合銀行が、リテール・バンキングの分野できわめて強大であり、その分野におけるドイツ銀行のシェアは、僅かの五パーセントを占めるに過ぎない。しかしながらドイツ銀行は決済と貿易金融の二〇パーセントを占有し、ドイツにおける国際貿易の四分の一は、ドイツ銀行がその決済を行っている。海外店は六〇か国、三〇〇店に達し、海外業務は、資産の四〇パーセント、収益の三三パーセントを占めるに至っている。ドイツ銀行のヨーロッパ戦略は、ここ数年間劇的な展開を示してきたが、コッパ（Hilmar Kopper）頭取は、その目的を次のようにのべている。「長期的に国内市場における地位を維持しようとするものは、ヨーロッパの域内市場に拡大しなければならぬ⁽⁶³⁾」。そのためにドイツ銀行は、リテール・バンキング、インベストメント・バンキング、ホールセール・バンキングのあらゆる分野に涉って、全方位的な銀行戦略の展開をはかるとともに、とりわけ参入の困難とみられるリテール・バンキングの分野においても、将来性が見込まれるスペイン、イタリア、フランスを中心として、積極的な進出を試みるに至っている。

ドイツ銀行の戦略を特徴づけるものは、業務提携を好まず、終始合併政策を優先してきたことである。その理由は、European-American Bank and Trust Co. および European Asia Bank の苦い経験に基づくものともいわれるが、提携方式の場合には、収益性が低く、提携先との協力が、とかく円滑にいかないことも一因とみられている⁽⁶⁴⁾。ドイツ銀行は、「ヨーロッパ・ブランドによる選ばれた顧客と商品グループのスーパーナショナルな展開⁽⁶⁵⁾」をスローガンに掲げて、単一市場形成後の広域市場を展望しながら、EDPシステムと蓄積されたノウ・ハウを武器とする低コスト、低価格の金融商品を、ヨーロッパ的な規模で販売するマーケットティングを展開した。

イタリアのリテール・バンキング部門への進出については、既に言及したが、ドイツ銀行がその支配下にある Banco Commercial Transatlantico を創設したのは、第二次世界大戦前のことであった。この銀行は第二次世界大戦

後、フランコ政権によって接収されたが、ドイツ銀行はその後、この銀行のマジョリティを確保しようと画策した。しかしながらスペイン中央銀行とスペイン経済省が、外銀による国内銀行の買収を嫌ったため、ドイツ銀行がその目的を達成しえたのは、一九八九年の三月のことであった。一九九〇年にドイツ銀行は、持株比率をそれまでの六七・二パーセントから九六・九パーセントに引き上げるとともに、これをドイツ式のユニバーサル・バンクに改組した。その他にもドイツ銀行は、スペインにおいて保険と投資顧問を業とする子会社を創設したが、そのようにしてドイツ銀行グループは、スペインにおいて、国際業務を強化するとともに、伝統的な銀行業務から、不動産、リース、企業金融、保険業務を兼営するに至っている⁽⁶⁶⁾。

ドイツ銀行と並んで、金融コングロマリット⁽⁶⁷⁾を指向して、グローバルな戦略を展開しつつあるのは、イギリスのトップ・バンクであり、世界第八位のバークレイズ銀行である。バークレイズ銀行は、国際業務や企業金融だけではなく、リテール・バンキングの分野においても、長い間の経験とノウ・ハウを蓄積してきた。

バークレイズ銀行は、一九八八年の半ば、行内に戦略チームを編成し、ヨーロッパ大陸市場の潜在的な成長性の評価と、一九九二年計画に対する対応の検討を開始した。その結果戦略チームは、成長性が見込まれる中・上流階層の個人を対象とする、クレジット・カード、ATM、ホーム・バンキングなどの無店舗方式が有効であるとの結論に到達した。地域的にはスペイン、フランス、イタリア、ドイツが重視され、次のような活動が展開された⁽⁶⁸⁾。

① スペイン：一九七八年に、外銀の参入に対する規制が緩和されたのを契機として、バークレイズ銀行は、スペインの国内銀行 Banco de Valladolid を買収し、一九八八年に八八店舗、一九九〇年代の初めには、二二五の支店網を確保した。バークレイズ銀行の特徴は、低コストの小型店舗を導入したことであり、それによって急速に店舗網を整備するとともに、大学卒のスタッフを採用し、六か月の研修期間後、それらの小型店舗に配属するなど、人事面に

おいても改革を試みた。

- ② フランス：バークレイズ銀行は、一九一七年に支店を創設したが、一九六八年にこれを子会社 (Barclay Bank S.A.) に昇格させ、企業金融だけでなく、リテール・バンキング・サービスを提供した。一九八〇年代における店舗数は、三四に達し、リテール・バンキングの分野においては、外銀中最大の個人客 (高額所得層に狙いを定め、三万人の顧客を獲得した) を擁するに至った。フランスの信用サービス市場に対するバークレイズ銀行の戦術は、一九六六年の Barclay Card の導入 (イギリス市場の四〇パーセントを占め、カードの保有者は、八百万人に達している) 以来蓄積してきた クレジット・カードの売り込みと、カードの保有者に対する保険やローンなどのサービスの提供にあった。またバークレイズ銀行は、一年間にダイレクト・メールを、一万以上の世帯に送付した。一九九〇年の一月には、Credit Commercial de France より、Compagnie L'Européenne de Banque の営業譲渡をうけ、Barclay Bank S.A. と統合した。Compagnie L'Européenne de Banque は、保険や投資基金などの代理店として、フランス第二位の Laffite Investissement を傘下に収めていたので、バークレイズ銀行は、同社の経営をも同時に支配することになった。
- ③ イタリア：バークレイズ銀行は、一九九〇年に、消費者信用の拠点であった BAFIDO を、フランスの Societe Generale に売却したが、それは企業金融部門の損失を補填するためであった。バークレイズ銀行は、依然としてイタリアにおける消費者信用の拡充を、今後の五か年間における最重点戦略の一つとして位置づけているという。
- ④ ドイツ：バークレイズ銀行は、ドイツの市場を最も重視し、一九九〇年には、裕福な個人客を対象とするベルリンの個人銀行、German Merck Finck Bank を買収した。さらに一九八八年には、Berliner Bank からクレジット・カードの加工会社である CFS Finanzsysteme を買収した。同社は商店の支払カード一四万枚を発行し、のちにバークレイズ銀行が、ドイツのクレジット・カード市場に参入するための拠点となった。さらにバークレイズ銀行は、

百貨店の Hertie とともに、合併会社を作り、同社の顧客(四五万人)に対して、ローン付のクレジット・カードを発行したほか、バークレイズ銀行が四九パーセントを所有する Opimus Bank より、Hertie の顧客に対して、保険・信用サービスを提供した。上述のところからも明らかのように、バークレイズ銀行がドイツ市場に参入するに当って、先兵としての役割を果たしたのは、クレジット・カードであり、一九九一年にバークレイズ銀行は、Eurocard, Visa Card の提供も開始した。

ドイツ銀行やバークレイズ銀行が、green field approach を推進しつつあるのに対して、合併や提携をも辞さず、柔軟な戦略を展開しつつあるのは、イギリス第二位のナショナル・ウエストミンスター銀行(以下 NAT・WEST と略称)である。NAT・WEST も、単一市場の形成に伴って、個人、中小企業取引の市場性が高まるものとみており、ヨーロッパ的な規模で、ホールセール・バンキング業務からリテール・バンキング業務に至る多様な信用サービスを提供しようとしている点においては、ドイツ銀行やバークレイズ銀行と同一である。次に NAT・WEST の EU 市場における事業展開を一瞥してみよう。⁽⁶⁹⁾

① スペイン：NAT・WEST が最も重視している市場は、スペインであり、同行は一九一七年に、支店を開設したが、一旦閉鎖した後も、一九六四年には、駐在員事務所を開設し、一九七九年には、それを支店に昇格した。一九八五年には、March Bank の株式四九パーセントを取得し、一九八九年に出資比率を八四パーセントに引き上げた後、一九九〇年には、これを九九パーセントまで引き上げた。株式の取得と同時に、行名を NAT WEST March と改め、その後 NAT WEST Espana と改称した。さらに一九八七年には、主として個人客を対象とする地方銀行の Banco de Asturias を買収し、一九九〇年にはそれを Banco NAT WEST グループに統合した。

② オランダ：一九八六年に NAT・WEST は、Van Lanscht Bankiers の株式四〇パーセントを取得し、一九

八〇年にはそれを八〇パーセントまで増加した。この銀行は二一の店舗を保有し、中小企業と高所得者層を顧客にしていたが、買収された後も、従来の行名と独立性を保持し、一九九〇年にはNAT・WESTの在欧子会社中、最高の利益を計上した。また同行のルクセンブルグ子会社は、NAT・WESTグループのルクセンブルグにおける拠点として機能している。

③ フランス：一九八八年にBanque de L'Union Européenneの五店舗を譲り受け、これをNAT・WESTの支店網に編入した。当初NAT・WESTはフランスにおいて、多国籍企業、英系の企業、プロジェクト・ファイナンス、公共部門、中流の個人客を工作の対象にしていたが、その計画が成功しなかったため、NAT・WESTは多くの顧客をかかえるブローカー会社、Sellerを買収した。同時にNAT・WESTは、富裕な個人客の吸収に乗り出すとともに、店舗網の拡大を計画している。

④ ドイツ：当初は現地法人を設立したが、ドイツは資本金、支払準備率、流動性比率に関する規制がきびしいため、その後これを支店に転換した。NAT・WESTは、ドイツのリテール・バンキング市場を、かなり重視しているが、ドイツの銀行界は効率的な反面、カルテル的な要素が強いため、NAT・WESTの活動も、参入障壁に阻まれている。

⑤ イタリア：一九七二年にNAT・WESTは、Credito Italianoとの合併で、Banca Credit WESTを創設し、株式の三〇パーセントを保有した。しかしながら後にCredito Vesvianoが参加したため、NAT・WESTの出資比率は一九パーセントに低下した。Banca Credito Westは、ロンバルディア地方に一八の支店を有し、個人客と中小企業を主たる取引先としている。

(3) バンカシユアランス

ヨーロッパにおいては、主として銀行が、リテール・バンキング・サービスとともに、直接、間接、保険、とりわけ生命保険サービスを、一体として提供するようになりつつあり、そのような現象は *bancassurance* または *Allfinanz* と呼ばれている。しかしながら *Allfinanz* (総合金融) とは、従来のユニバーサル・バンキングに、保険業務を加えたものだけでなく、*Allfinanz* の内包は、*Bancassurance* よりも、より広義のものと理解することが可能である。

銀行と保険の相互乗り入れに関する規制は、商品の生産、販売、および新規の参入、または株式の保有に関する制限からなり、前二者に係る OECD 加盟諸国の規制状況は、表14のごとくである。銀行による保険商品の生産については、一部の国で例外的にみとめられているほかは、一般に禁止されているが、その理由は、保険商品の特殊性と抱き合せ販売の弊害などによるものである⁽⁷¹⁾。それに対して、保険会社による銀行商品の生産は、すべての OECD 加盟国が例外的にみとめており、一例として保険会社は、保険契約に関連して、貸付を行うとともに、投資を目的とするローンの提供を行っているのが通例である。

一方保険会社が銀行の商品を販売することについては、第一次非生保指令、生保指令によって、禁止されたものと解釈されていたが、イギリスが一九八六年の *Financial Service Act* によって、規制を緩和し、デンマークとフランスも、一九八九年それにならった⁽⁷²⁾。その理由は、これを禁止するだけの積極的な理由に乏しいだけでなく、銀行と保険会社との公正な競争条件 (*level playing field*) を維持することが必要とされたためである。それに対して保険会社が、銀行サービスを提供することについては、デンマーク以外の EU 加盟国も、これをみとめていない。また銀行が保険サービスを行うための子会社を設立することについては、多くの EU 加盟国のみとめるところであるが、例外として

フランスが、若干の制限を設けているほか、イギリスも住宅金融協会の子会社を、生命保険サービスの提供のみに限定している。逆に生命保険会社が、銀行子会社を設立することについては、フランスとオランダが規制を設けている。さらに生命保険会社が、銀行に資本参加することについては、ベルギーをはじめとして、半数位のOECD加盟が制限を実施している⁽⁷³⁾。以上のように銀行と保険会社の相互乗り入れは、銀行に有利な形で、アシンメトリカルに展開されているのが現状であり、Bancassuranceという言葉はこれを象徴するものといえる。

ヨーロッパにおけるバンカアシュアランスの嚆矢をなしたのは、一九六〇年代におけるTrustee Saving Bank（以下TSBと略称。イギリスの貯蓄銀行が合併して創設したイギリス第五位の銀行）とロイズ銀行およびパークレイズ銀行の保険サービス部門への参入であり、その後一九八〇年代には、多くの銀行が保険サービスの分野において成功を収めた。一九九三年までに、ヨーロッパの大銀行は、銀行サービスの一環として、保険商品の提供を織り込むに至り、とりわけフランスにおいては、生命保険の売上に占める銀行のシェアが、一九八四年に二二パーセント、一九九二年には四〇パーセントにも達した。そのようにして生命保険と銀行の間の垣根撤廃の動きは、銀行優位の形で展開され、「銀行と保険は、共存かつ競争の時代に入った。リテール・バンキングと保険は、別々の部門ではなく、リテール金融サービス産業」と呼ばれるものに、変化した⁽⁷⁴⁾。事実ヨーロッパの六〇大銀行のうち、三五行はバンカアシュアランスに関係し、そのうちの九五パーセント（残りの五パーセントは損保）が生命保険サービスを提供するに至っている（但しそのうちの一五パーセントは、生保と損保を兼業している）。

銀行の生保サービス市場への参入が、急を告げるに至った背景としては、次のような事由があげられる⁽⁷⁵⁾。第一は人口の変化であり一九五〇年代以降、鈍化の傾向にあった人口の増加率は、一九五〇年代の八・五パーセントから、一九八〇年代に二・六パーセントへと低下した。それは出生率の低下によるものであり、二〇二〇年にはEU諸国の高

(表 14) OECD 加盟諸国における銀行・保険の相互乗り入れの規制状況

	生産		販売	
	銀行による 保険商品	保険会社による 銀行商品	銀行による 保険商品	保険会社による 銀行商品
オーストラリア	×	※	◎	※
オーストリア	×	※	◎	※
ベルギー	×	※	◎	※
カナダ	×	※	△	※
デンマーク	×	※	◎	◎
フィンランド	×	※	△	※
フランス	×	※	◎	△
ドイツ	×	※	◎	※
ギリシア	○	※	△	※
アイスランド	×	※	◎	※
アイルランド	○	※	◎	※
イタリア	×	※	◎	※
日本	×	※	×	△
ルクセンブルグ	×	※	△	※
オランダ	×	※	◎	※
ニュー・ジーランド	—	—	—	—
ノルウェイ	×	※	◎	※
ポルトガル	×	※	△	※
スペイン	×	※	△	※
スウェーデン	×	※	◎	△
スイス	×	※	◎	◎
トルコ	○	※	◎	※
イギリス	×	※	◎	△
アメリカ	○	※	△	※

(注) 1. ◎…許可 ○…例外的 ×…禁止 △…制限 ※…保険に関連するもの以外原則禁止。

2. イタリアは Banca Nazionale delle Comunicazioni を除く。

また保険会社による銀行商品に対する販売の制限は、仲介者に適用されない。

3. ポルトガルの規制は、保険仲介者と保険会社を区別している。

(出所) OECD, *Insurance and other Financial Services*, Paris, 1992, p. 24.

齡化が一段と進行して、六〇歳以上の高齢者層の割合は、一九六〇年の一五パーセントから二七パーセントに上昇するものとみられている。そのような高齢化社会の到来は、必然的に公的年金制度の運営を圧迫するとともに、それを補完するものとしての生命保険に対する一般の認識と関心を高めるに至ったのである。第二は一九八〇年代以降経済成長率の停滞に伴って、インフレが鈍化するに至ったことである。第三は銀行預金の伸び悩みとは対蹠的に、生命保険の新規契約が急増し続けたことである。一例としてドイツにおいては、一九六〇年に家計における貯蓄の六五パーセントを占めていた預金が、一九九〇年に四〇パーセントを下廻ったのに対して、生命保険はその間に四〇パーセントも増加し、一九九〇年には家計部門の貯蓄に占める割合が、二〇パーセントを超えるに至った。同じくフランスにおいても、貯蓄に占める生命保険のシェアは、一九八〇年の一〇パーセント弱から、一九九〇年に四五パーセントをこえ、生命保険は家計部門における貯蓄の中で、最大のシェアを占めるに至った。第四は生命保険に対する税制上の優遇である。イギリスとオランダは、規制の緩和に伴って、これを撤廃したが、多くの加盟国においては、公的年金制度の負担を緩和する観点から、税制上の優遇措置を温存している。第五は保険会社の経営努力によるものであり、保険会社は新商品の開発⁽⁷⁶⁾や複合商品の提供をはじめ、ポートフォリオ・マネージメント・サービスの提供などを行ってきた。とりわけ保険部門への参入は、銀行としても、BISの資本規制にふれることなく、手数料や、保険料の運用益を稼得することができるほか、保険会社の資金拠出を期待することが可能である。もともと生命保険の商品は、銀行の商品と類似している点も少なくないので、銀行としては、それらの商品を相互補完的に、一括して売り込むことも可能である。⁽⁷⁷⁾

銀行の保険サービス市場への参入が、損保よりも、生保部門を主体としている理由は、生保契約の伸びが損保を上廻っているだけでなく、次のような理由から、生保の方が、よりシナジー効果が高いとみられているためである。⁽⁷⁸⁾ ①

生命保険の販売コストは、その他の保険よりも、五分の一程度少ないこと、②生命保険の管理している資産は、損保を上廻っていること、③損保の場合には、クレームの処理に当って、銀行と顧客の信頼関係を害うような事態が発生することも、危惧されること、④損害保険のリスクは、生保の場合よりも変則的であり、その予測がより困難であること、⑤銀行は損害保険のリスク評価に不馴れであるだけでなく、銀行業務との関連性も稀薄なため、損保業務をこなすには、特殊なノウ・ハウとスキルが必要とされること。それに対して生保の場合には、マーケティングや資産管理などの点で、通常の銀行業務と共通する面が少なくない。

しかしながら異種の金融サービス市場に参入する場合には、専門化による効率性が減殺されるほか、次のようなコストの発生を考慮することが必要である。①銀行の店舗網を銀行サービスと保険サービスのために共用する場合には、共通の目的、販売目標、販売方法等の確立について、二つのサービス部門における協調が必要とされること (cost of coordination)。②銀行スタッフの時間と能力が、新たに投入される保険サービスの販売に割愛されるほか、コンピュータのソフトも変更を迫られること (cost of compromise)。③競争相手に対する対応力が低下すること (cost of inflexibility)。④仮に保険サービス部門からの撤退を余儀なくされるような場合には、他の部門の志気などに、マイナスの影響を及ぼすこと。そのようなコストを最小限に止めて、シナジー効果を発揮するためには、プロダクト・ライオンを重視するよりも、顧客のニーズに対応する顧客指向型の内部組織が必要とされる⁽⁷⁹⁾。

銀行が生保サービス市場に参入する方式には、新規参入、業務提携、合併、M & Aに分けることが可能であるが、最近における銀行の参入形態は、合併が一四、子会社の新設が一二、M & Aが一〇、業務提携が四行となっている⁽⁸⁰⁾。銀行が保険の子会社を設立し、新規に参入する場合には、銀行の店舗網とスタッフを、保険商品の販売に動員することができる反面、スタッフの養成とフランチャイズの確立に、相当の年月が必要とされる。新規参入の例としては、

TSB 'Credi Agricole' ドイツ銀行、バークレイズ銀行があげられる⁽⁸¹⁾。TSBは一九六七年に子会社の Life Pension を創設（一九八七年に Hull House Hammond, Targe Life の株式を取得したが、成功しなかった）し、当初は銀行の従業員が、自動車、住宅、火災などの標準化された保険商品の販売に従事した。しかしながら生命保険には、スタッフの訓練が不可欠であり、年金にはカウンセリングが必要とされるので、データベースに基づいて、保険に関心のある顧客が発掘されると、その後のアテンドは、一―三か店を担当する保険の専門家に、引き継がれる方法を採用した。その成果は著しく、保険部門の利益は、一九八九―九二年に、年率二七パーセントも増加して、リテール金融部門における収益の三〇パーセント前後を占めるに至った。クレディ・アグリコールは、傘下二〇〇行、八四二一の支店（一九九一年）において、比較的単純な保険商品を、低価格で提供するとともに、損害保険の分野にも進出した。クレディ・アグリコールの生保サービス市場への参入は、最も成功した例といわれる。ドイツ銀行は、全面的な参入に先立って、保険付の預金を販売したが、一九八九年に子会社の Lebensversicherung der Deutsche Bank を設立した。それを機に、ドイツ最大の保険会社 Allianz は、ドイツ銀行との提携を打ち切り、ドレスドナー銀行に乗りかえた（それと同時にドイツ銀行は、一九九二年に生保と損保の子会社をもつ Deutscher Herold Holding の株式の六五パーセントを取得した）。ドイツ銀行は、特別のノウ・ハウを必要としない単純な保険商品を、自行の支店網を通じて販売するとともに、商品の差別化をはかるために、いくつかの革新的な商品開発を行った。Deutscher Herold の株式を取得した後は、支店に保険の専門家を駐在させ、TSBと同じ方式を導入した。子会社の発足後、六か月間で生命保険の契約は、月平均一万件に達し、一九九三年には、一五大生命保険会社の一角を占めるまでに発展した。バークレイズ銀行は一九六九年にマーチン銀行を買収したが、同行は一九六三年に Unicorn Security および子会社の Griffin Assurance を買収していたので、バークレイズ銀行は、同社を通じて、エキスパートの育成につとめるとともに、顧客に対するアドバイスをを行う

ために、ブローカー会社 Barclays Insurance Service Co. の買収を行った。バークレイズ銀行はそのようにして基盤を着々と作り上げた上で、一九九三年に、Barclays Life Assurance を設立したが、その業務の八〇パーセントは、バークレイズ銀行の営業店からの幹施によるものであった。銀行の支店は、顧客の年齢、家族構成、所得等のデータを整備して、顧客の開拓を行う一方、保険の販売員は、一―二か店を担当し、営業店のスタッフに協力する体制を整えた。保険部門からの利益は、全グループの利益の中で最も増加し、一九九一年には四〇パーセントを占めるに至った。

それに対して銀行と保険会社が業務提携を行い、相互に相手方の金融サービスを、自己の店舗とスタッフを通じて、顧客に提供し合っている例としては、BNPとUAP（フランス最大の国営保険会社）、ドレスドナー銀行とアリアンツ（ドイツ最大手の保険会社）、および Bank of Scotland と Standard Life（イギリス第二の生命保険会社）との提携があげられる⁽⁸²⁾。まずBNPとUAPの提携について概観すると、両者は一九八九年に、相互に一〇パーセント株式をスワップし、一九九一年には、それを二〇パーセントに引き上げた。BNPはUAPの損害保険サービスを提供し、UAPはBNPの金融商品を販売した（そのほかBNPは一九八五年に、独自の生命保険の子会社 Natio Vie を創設した）。この提携の成果は余り芳しくなく、一九九〇年のテスト期間中、五つのテスト地域で、僅かに二人の銀行スタッフが、一、五〇〇件の保険契約をまとめ上げたに過ぎなかった。一九九〇年にはBNPの保険代理店が、他の保険会社の代理店となることを要求するなどの問題が発生した。一九九一年にはUAPが、BNPの営業店に保険のカウンターを設置したが、一九九三年に両者は、損害保険の合併会社 Natio Assurance を創設した。ドレスドナー銀行とアリアンツ（ドイツ生保業界の二五パーセント、損害保険の一七パーセントを占有。それ以上の拡大は、独禁法上不可能であった）は、一九八九年に提携を開始し、アリアンツがドレスドナー銀行の五パーセント、一九九二年には二五パーセントの株式を取得した。しかしながらアリアンツが、ドレスドナー銀行の株式の過半数を握るとのルーマーが流れたため、それは二三

パーセントに引き下げられたが、ドレスドナー銀行は、アリアンツの株式の一〇パーセントを取得するに止った。ドレスドナー銀行は、一、二〇〇の営業店を有し、アリアンツは五千人以上のセールス専門のスタッフと二万人のパートタイマーを動員して、相互にサービスの提供を行った。ドレスドナー銀行は、低所得層に対しては、単純な保険商品を、高所得層にはユニークな商品を提供することにしたが、一九九二年までの成績は、予想を、かなり下廻る結果となった。最後に Bank of Scotland の提携に目を転ずると、BOS は一九七〇年代から生保と損保の領域に進出していたが、一九八九年には Standard Life との提携を開始した。BOS は収益源の多角化を狙い、スタンダード・ライフは販売チャネルの拡大を目的とした（スタンダード・ライフは同時にイギリス最大の住宅金融協会、Halifax と提携したが、一九九四年に、この提携は解消された）。BOS は住宅、自動車保険のほか、貸出に関連する信用保険をとり扱った。損害保険の契約は、伸び悩んだが、生命保険の実績は過去二年間で倍増した。

第三に合弁方式によるものとしては、次のような例があげられる⁽⁸³⁾。Royal Bank of Scotland は、損保の分野で、一九八五年に子会社の Direct Line を創設していたが、一九九〇年にスコットランド最大の保険会社、Scottish Equitable との合弁で、生命保険を対象とする Royal Scottish Assurance を創設した。RBS はそれによって、生命保険業務のノウ・ハウを取得するとともに、保険収益の稼得を狙う反面、SE は銀行の店舗網を活用することによって、販売ルートの多様化をはかろうとした。合弁会社の持株比率は、RBS が五一パーセントを占めたが、それを八〇パーセントまで増加する選択権を与えられた。次にコメルツ銀行は、公務員を対象として、生保、損保事業を行っていた Deutsche Beamtenversicherung が、それまでの公営から持株会社に組織を変更し、株式を公開した際に、二五・一パーセント（そのほか公的機関が二五パーセント、一般株主が四九・九パーセントを保有）の株式を取得したが、一九九二年には、それを四八・二パーセントまで引き上げた。一九九〇年の五月に、コメルツとDBV は、それぞれ相手側の金

融商品を、それぞれの販売ルートを通じて提供し合うこととした。生命保険商品は、コメルツの従業員が販売し、損害保険については、特定の支店に配属されているDBVの代理人に取り次ぐこととした。提携の結果をみると、DBVが銀行の商品を売るよりは、コメルツが保険商品を売るほうが成功したとも伝えられる。ミッドランド銀行も、イギリスの大手保険会社のCommercial Unionとの合併で、一九八七年にMidland Lifeを創設し、翌年の四月に開業した。ミッドランド銀行は同社の株式の六〇パーセントを取得し、銀行のスタッフが生命保険を販売した。しかしながらカルチャーの相違や、インセンティブの不足などから、成績が上がらなかったため、同社はTSBと同じく専門のスタッフを活用することになった。ミッドランド銀行の生保関連収益は、一九九二年に三〇パーセント増加したが、Midland Lifeの銀行の顧客に対する渗透度は、僅か二パーセントの低率に過ぎなかった。

最後に銀行と保険会社のM&Aについて概観することにして⁽⁸⁴⁾。第一の例はオランダのNMB Postbank（オランダ第三位のNederlandse Middenstandsbankと国有のPost Bankが合併して創設した銀行）と、オランダ最大の保険会社Zaak-National Nederladenの合併であり、一九九一年の三月に、International Nederlanden Group（ING）が創設された。その目的はテーク・オーバーを防止し、規模と範囲の利益をあげるとともに、業務の多様化をはかることにおかれていた。INGはオランダ最大の金融機関となり、保険業務の面においても、銀行の店舗を利用して、安いコストで、保険サービスを提供することが可能になった。そこで旧National Nederlandenのブローカーが、INGの商品をボイコットする動きが出始めたため、INGは銀行の店舗を通ずる保険サービスを、単純な商品だけに限定せざるをえなかった。加えて保険部門と銀行部門の融合をはかろうとする試みは、難航を続け、期待されたシナジー効果が顕現するまでには至っていないという。第二の例はロイズ銀行によるAbbey Lifeの買収であるが、そのプロセスは複雑である。ロイズはBlack Horse Financial Services（BHFS）など、保険関係の子会社を五社所有していたが、一九八

八年に、Abbey Lifeはこれを吸収するとともに、Lloyds Abbey Lifeを創設した。ロイズ銀行は同社の株式の五八パーセントを取得し、保険のノウ・ハウを手に入れるとともに、業務の多様化をはかり、顧客にone-stop shoppingの便宜を提供しようとした。一方のAbbey Lifeも、保険の販売ルートを拡大し、顧客の確保と、経営効率の向上をはかることを目的とした。一九九二年にLloyds Abbeyの利益は、ロイズ銀行全体の利益の三七パーセントを占めるに至ったが、BHFSが急成長をとげたのに対して、Abbey Lifeは停滞した。その原因は買収後も組織の改革が進展しなかっただけでなく、Abbey LifeがBHFSと違って、銀行のネット・ワークを利用せず、伝統的な個別訪問による販売方式を踏襲するなど、企業カルチャーの相違に帰因するものとみられている。第三の例はオランダの協同組合銀行であるRabobankと同じく協同組合組織のInterpolisのケースであるが、両者は多年に渉って業務提携を行い、ラボバンクは、インターポリスの四分の三を販売する最大の代理店となっていた。一九九〇年に異業種間の垣根が緩和されたのを契機として、ラボバンクは出資比率を、それまでの一五パーセントから九五パーセント、さらには一〇〇パーセントに引き上げた。両者はともに協同組合組織であり、農業部門を主たる対象とするなど、カルチャーが類似していただけでなく、長い間業務提携を行ってきた歴史もあるが、合併の成果は芳しいものではなかった。損害保険サービスの部門は、比較的順調であったが、生命保険の契約はグロスで、二パーセントの伸びを示すに過ぎなかった。

以上概観したように、独自の子会社を設立し、銀行の既存の店舗を通じて、保険サービスを提供する方式は、妥協のコストも、協調のコストも支払う必要がなく、もっとも成功していることが明らかである。しかしながらそのためには、保険業務に関するノウ・ハウの蓄積と、エキスパートの育成あるいはリクルートが必要とされるだけでなく、営業店を通ずる保険商品の販売は、単純な商品に限定されることになるので、差別化された複雑な商品を販売するためには、TSBのように、専門家チームとの連携が必要とされることになる。

第二の業務提携は、銀行にとってノウ・ハウの取得が目的であり、保険会社にとっては、銀行の店舗網を利用する販売網の拡大がねらいであるが、経験的にみると、銀行による保険商品の販売が、比較的容易であるのに対して、保険会社による銀行商品の販売は成功していない例が少なくない。またこの方式は長期、安定的な関係を持続することが困難であり、その理由は、銀行がいずれは提携を打ち切るか、合併にふみ切るかの選択を行うことが予想されるからである。⁽⁸⁵⁾ 合併の場合は、業務提携よりも成功率が高いが、⁽⁸⁶⁾ 子会社方式の場合と同じような問題を抱えている。最後のM&Aの場合は、子会社を新設する場合よりもリスクが少ない反面、一般に買収時の取得価格が割高である。また二つの業種のカルチャーが異なるため、協調コストの大きいのが難点であり、短期間にシナジー効果を発揮することも困難である。とりわけ俸給面において、銀行部門はサラリー・ベースであるのに対して、保険部門はコミッション・ベースが主体となっているため、それぞれの部門のスタッフにインセンティブを与えながら、シナジー効果をおげるためには、経営の管理面において、かなり困難な調整と工夫が必要とされている。

(注)

- (1) Anthony Saunders and Ingo Walter, *Universal Banking in the United States*, NY, 1994, pp. 85-86. 但し株式の引受けと取引、債券の取引、ブローカー業務は証券会社が行った。
- (2) J. S. S. Edwards and K. Fischer, "An Overview of the German Financial System," in Nicholas Dimsdale and Martha Prevezer (eds.), *Capital Markets and Corporate Governance*, Oxford, 1994, p. 259 (以下「Overview」と略称)。イギリスの場合、産業革命が長い時間をかけて、漸進的に推進され、長期投資に必要な資金も、貿易、農業、工業部門それ自体の蓄積によって賄われた。それに対して、後進的なドイツの場合は、産業革命に必要な長期資金を銀行に依存せざるをえなかった (Alexander Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge, Mass, 1962, pp. 14-15)。
- (3) Alfred Steinherr and Christian Huveneers, *Universal Banks: The Prototype of Successful Banks in the Integrated European Market? A View inspired by German Experience* (CEPS Research Report, No. 2), Bruxelles, n.d. pp. 17-18.

- (4) Edwards, "overview," p. 288.
- (5) 日本証券経済研究所『西ドイツの金融・証券制度「銀行構造委員会報告」を中心に』昭和五九年、一一六ページ。ただしこれはJ. Riesserの言葉である。
- (6) Steinherr, *op. cit.*, pp. 18-20. ドイツ銀行も初期には、預金銀行と事業銀行に分割しようとしたが、これは実現しなかった (P. Barrett Whale, *Joint Stock Banking in Germany*, London, 1930, p. 25)。ドイツの銀行が産業の育成を目的としたことは、Darmstäter Bank の正式名称が Bank für Handel und Industrie であったことによつて象徴されている (J. Riesser, *The German Great Banks and their Concentration*, Washington, 1911, p. 332)。
- (7) Saunders, *op. cit.*, p. 88, 96. とくにアメリカ政府は、ナチスと協力したことを嫌つて、大銀行を一〇のリージョナル・バンクに分割したが、一九五二年の講和条約より三年後に、大銀行は再建をみとめられることになった (Harald Wixforth and Dieter Ziegler, "Bankenmacht: Universal Banking and German Industry in Historical Perspective," in Young Cassis et al., *The Evolution of Financial Institutions and Markets in Twentieth Century Europe*, Aldershot, 1995, pp. 251-252)。
- (8) Steinherr, *op. cit.*, p. 21.
- (9) The *Banker* (一九八九年一〇月号)によると、一九八八年末のドイツ二五一行の貸借対照表合計額に占める三大銀行、五大銀行のシェアは、それぞれ三〇・四パーセント、四四・六パーセントであったが、イギリスの場合は、五〇・七パーセントと七三・七パーセントであった。Jeremy Edwards and Klaus Fisher, *Banks, Finance and Investment in Germany*, Cambridge, 1944, pp. 108-109 (以下 *Banks* と略称)。同書へ Schneider-Lenné は「よほど」やや数字が異なるが (調査時点、出所不明)、全銀行の貸借対照表に占める三大銀行のシェアは、ドイツが一四パーセントであったのに対して、イギリスは一八パーセントであった。ドイツの国際業務はルクセンブルグで行われているので、イギリス三大銀行の国際業務を除くと、そのシェアは二三パーセントを占めつつある (Ellen R. Schneider-Lenné, "The Role of the German Capital Markets and the Universal Banks, Supervisory Boards, and Interlocking Directorships," in Dimsdale, *op. cit.*, p. 287)。
- (10) Saunders, *op. cit.*, p. 91.
- (11) *Ibid.*
- (12) Schneider-Lenné, *op. cit.*, p. 287.
- (13) *Ibid.*, p. 299.

- (14) *Ibid.*, p. 239.
- (15) Edwards, *Banks*, pp. 132-135.
- (16) *Ibid.*, p. 165.
- (17) *Ibid.*, p. 140.
- (18) George J. Benston, *The Separation of Commercial and Investment Banking*, Basingstoke, 1990, p. 201.
- (19) *Ibid.*, p. 117, p. 216. ゲスラー委員会、正式には、「金融経済の基本問題に関する調査委員会」(Die Studienkommission, "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft") の報告書は、残念ながら未見である。
- (20) Schneider-Lenné, *op. cit.*, p. 288.
- (21) Edwards, *Banks*, pp. 180-182.
- (22) 日証研上掲書、八七ページ。
- (23) Schneider-Lenné, *op. cit.*, pp. 288-289. ドイツの銀行法第一二条により、土地・建物、他の金融機関、事業会社への資本参加(一〇%以上)は、資本金をこえてはならないことになっている。また第二次銀行指令により、事業会社に対する出資は一五%、銀行の全出資は資本金の六〇%以下に制限されている(*Ibid.*)。
- (24) 日証研、上掲書、八七ページ。
- (25) Edwards, *Banks*, p. 112.
- (26) *Ibid.*, p. 112. 一九六五年の株式法については、日証研、上掲書、一一〇—一一五ページ。
- (27) 日証研、上掲書、一〇〇ページ。
- (28) 同右、一〇一—一〇二ページ。
- (29) 同右、一〇五—一〇六ページ。
- (30) Edwards, *Banks*, p. 196.
- (31) *Ibid.*
- (32) Schneider-Lenné, *op. cit.*, p. 290, Edwards, "Overview," p. 267.
- (33) Benston, *op. cit.*, p. 196. ムニッヒャーサル・バンキングに批判的な学説には、二つの潮流がある。一つは Rudolf Hilferding であり、一九一〇年の *Das Finanzkapital* において、ユニバーサル・バンクの企業支配とカルテル化を防ぐためには、銀行の国有

化が必要であると主張した。いま一つの学説は、ユニバーサル・バンクが、自由企業と自由競争を阻害するとの点、それを防ぐためには、専業銀行主義をとるべきであると主張した (Wixforth, *op. cit.*, pp. 250-251)。

- (34) Steinherr, *op. cit.*, p. 10.
- (35) Benston, *op. cit.*, p. 205.
- (36) 日証研、上掲書、六六一七六ページ。
- (37) 同右、六九一七〇ページ。
- (38) Anthony D. Smith, *International Financial Markets: The Performance of Britain and its Rivals*, Cambridge, 1992, pp. 108-109.
- (39) *Ibid.*, p. 111.
- (40) *Ibid.*, p. 112. イタリアではユニバーサル・バンキングから、専業銀行に回帰する動きもみられる (*Ibid.*, p. 113)。
- (41) ディクソンは、支店の開設によるマプローチを green field または organic growth approach と区別している。① Dixon, *Banking in Europe*, London, 1991, p. 84)。それに対してガードナーは、次のような五つの銀行戦略を列挙している。① alliance (略奪を意図しない少数株式の取得) ② 戦略的な少数株式の取得 ③ クロス・ボーダーの買収 ④ 国内の M & A ⑤ ユロホーターの M & A のうち最も一般的な戦略は ①と④であると述べている (E. P. M. Gardener, "Banking Strategies and 1992," in Andy Mullineux (ed.), *European Banking*, Oxford, 1992, p. 123)。(注) Banking Strategies ヲ略称)。
- (42) Ralf Dahrendorf, *Whose Europe?*, London, 1989, p. 85.
- (43) Dixon, *op. cit.*, pp. 86-87.
- (44) Serge Bellanger, "Toward an Integrated European Banking System: 1992 and Beyond," in Ian Gillespie (ed.), *Banking 1992*, London, 1990, p. 44. ホランダの場合も、中央銀行がオランダの銀行の買収を止めなうものとならねばならぬ (*Ibid.*, p. 41)。
- (45) Anthony Saunders, "German Banking and Monetary Policy," in Claude E. Barfield and Mark Perlman (eds.), *Capital Markets and Trade*, Washington, 1992, p. 210.
- (46) Dixon, *op. cit.*, p. 85. Karel Lannoo, *The Internal Market for Financial Services* (CEPS Research Report, No. 10), Brussels, 1992, pp. 55-57. 本文記載の基準に従う、ドイツ・フランス銀行とHのBCの合併については、この委員会は、ドイツとHの

BCの件については、イギリスの公取が管轄した (*Ibid.*, p. 56)。銀行に関する基準には、グローバルな貸出とEC内の貸出の比率など複雑をきわめたが、その狙いはグローバルな活動を展開する反面、ECにおける拠点が少ない一つの米銀の合併案件に、加盟国もECも関与したくなかったためであった (Peter A. Vipond, "The European Financial Area in the 1990s," in Philip G. Cerny, ed., *Finance and World Politics*, Aldershot, 1993, pp. 188-199)。

(47) *Ibid.*。一例としてオランダの場合、ABN¹ Amsterdam-Rotterdam Bankは国際的なユニバーサル・バンクであり、NMBは中小企業を対象とし、政府が一部資本参加を行っている。Robo Bankは農協の所有する農業金融主体の銀行であり、Credit Lyonnais Nederland Bankはクレディ・リヨネの子銀行である (Gillespie, *op. cit.*, p. 41)。ドイツの場合も、三大銀行は問題外であり、ドイツの上位一六二行中九三行は、公有、協同組合、相互組織であり、対象として考えうるものは四二―四四の中小銀行であるが、そのうちの二五行は既に外銀の支配下におかれていた (Edward P. M. Gardener and Philip Molyneux, *Changes in Western European Banking*, London, 1990, pp. 35-36)。

(48) Tobias C. Hoschka, *Cross-Border Entry in European Retail Financial Services*, Basingstoke, 1993, pp. 180-187. M & A² 合併件数の推移については、Gunter Dufey, "Banking in the EC after 1992," in William James Adams (ed.), *Singular Europe*, Chicago, 1992, p. 193, Table 4参照 (以下Cross-Border Entryを略称)。

(49) R. W. Vickerman, *The Single European Market*, NY, 1992, p. 137.

(50) Hoschka, *Cross-Border Entry*, p. 186. ちなみにBanca d'America e d'Italiaは、BOAによって一九一八年に設立された。この銀行はアメリカにおける出稼ぎイタリア人を顧客とするものであり、店舗配置も偏っていたが、一九八七年の店舗規制の撤廃とともに、ドイツ銀行は、店舗の拡大を行った。ドイツ銀行は、個人、中小企業取引の将来性に着目するとともに、ドイツとの貿易、貿易外取引などの国際業務や、投資銀行業務にも力を入れた。アメリカ銀行が第三世界との取引によって焦点を生じたのに対して、ドイツ銀行はヨーロッパ中心主義をとり、個人と中小企業を重視している点が、BOAの経営と異なる所以である (一九九〇年に、イタリア子銀行の七七パーセントは個人部門であり、預金の八六パーセントは個人預金であった)。その他消費者金融の分野では、イタリアにおけるマーケット・メーカーであり、Bancameri-cardを導入して、イタリアにおけるクレジット・カードの普及に先鞭をつけた (Hoschka, *Cross-Border Entry*, pp. 207-208)。

(51) *Ibid.*, p. 186.

(52) Dixon, *op. cit.*, p. 89. イタリアとスペインにおいて、合併が盛行しているのは、その市場性が高く評価されているだけではない。

く、各種の規制により、寡占的な支配的銀行が形成されなかったためである (Charles Goodhart, "Banking in the United Kingdom and Continental Europe," in Franklin R. Edwards and Hugh T. Patrick eds., *Regulating International Financial Markets*, Boston, 1992, p. 79)。

(53) Hoschka, *Cross-Border Entry*, pp. 186-188.

(54) *Ibid.*, pp. 188-190.

(55) *Ibid.*, p. 190.

(56) Dixon, *op. cit.*, p. 89.

(57) Bellanger, *op. cit.*, p. 43. Vipond も同旨の意見をのべているが、本文記載の銀行のほかに、クレディ・リヨネとパリスをその候補にもあげている (Peter A. Vipond, "The European Financial Area in the 1990s.: Europe and the Transnationalization of Finance," in Cerny, *op. cit.*, p. 202)。なおクレディ・リヨネは、不動産取引に失敗し、一九九三年の四月、オランダの子会社を売却する方針を明らかにした。

(58) Saunders, *op. cit.*, p. 219. Vipond も、このグループを Cluster Bank と名づけていっている (Vipond, *op. cit.*, p. 202)。

(59) Gardener, *Banking Strategies*, p. 124. Cluster Bank の戦略が、再認識されることになったのは、ロンドンの株式危機を契機として、短期間にカルチャーの異なる金融部門を傘下に収めて、シナジー効果を狙ったコングロメリット方式が反省されるに至ったためである (*Ibid.*)。専門化の利点を生かすために、ユニバーサル・バンクを Federal Banks, Federated Banks に再構築しようとする動きも、Cluster 戦略と同じである。Cluster 戦略とは、銀行を色々なサービス、地域、顧客に応じて専門化し、その能力を発揮させようとするものである (Edward P. M. Gardener, "Bank Marketing, Organization and Performance," in Jack Revell ed., *The Changing Face of European Banks and Securities Markets*, Basingstoke, 1994, p. 64.

(60) Paul Molynaux, "An Analysis of the Structure and Performance, Characteristics of Top EC Bank and the Strategic Implications for 1992," in Gillespie, *op. cit.*, p. 77.

(61) Saunders, *op. cit.*, p. 208.

(62) Jordi Canals, *Competitive Strategies in European Banking*, Oxford, 1993, pp. 97-98.

(63) Hoschka, *Cross-Border Entry*, pp. 202-203.

(64) *Ibid.*, p. 203.

- (59) *Ibid.*, p. 204.
- (60) *Ibid.*, p. 205.
- (61) ガードナーは金融コンglomラット、または bank financial conglomerate を、All-purpose financial group, a kind of multipurpose bank と定義している。それは広汎な金融サービスを提供し、組織的にも、それぞれの金融サービス単位を、共通の所有の下に集合したものであり、一九八〇年代にロンドンで急速に発達した。それは伝統的な銀行サービスとともに投資銀行、マーチャント・バンクの活動を提供するもので、大陸のユニバーサル・バンクと相似していることへてゐる (Edward P. M. Gardener, "Financial Conglomeration: A New Challenge for Banking," in *Id. ed., The Future of Financial Systems and Services*, Basingstoke, 1990, p. 258)。
- (62) Hoschka, *op. cit.*, pp. 212-217. バークレイズ銀行は、一九八八年に資本金の増額、エレクトロニック・バンキング・システムの確立とともに、一九九二年計画への対応を、新しい戦略として掲げた。それとともに電話一本で、世界的規模の T/B 取引を可能とする二四時間体制を確立した (Canals, *op. cit.*, pp. 162-163)。
- (63) Hoschka, *op. cit.*, pp. 218-220.
- (64) Brian Scott-Quinn, "EC Securities Markets Regulation," in Benn Steil (ed.), *International Financial Market Regulation*, Chichester, 1994, p. 128. N. Walter と R. von Rosen も、アルフィナンツは、狭義の銀行サービスのほか、個人に対する不動産取引の仲介や、企業に対する各種のコンサルタント・サービスの提供などを含むものとしている (Norbert Walter and Rüdiger von Rosen eds., *German Financial Markets*, Cambridge, 1995, p. 65)。
- (65) OECD, *Insurance and other Financial Services*, Paris, 1992, pp. 19-20. なおヨーロッパの一部の国が、例外的に銀行による保険商品の生産をみとめているのは、次のような理由による。①イタリア…Banca Nazionale delle Comunicazioni は、保険業務を分離して、管理運営している。②トルコ…輸出入銀行は信用保険を提供している。③アイルランド…銀行、住宅信用協会は、債券保険、海上保険、保証業務を行っている。④ギリシア…人口一万人以下の都市に限って、銀行による保険商品の生産をみとめている (*Ibid.*, p. 19)。
- (66) *Ibid.*, pp. 26-27.
- (67) *Ibid.*, pp. 27-30.
- (68) Hoschka, *Bancassurance in Europe*, Basingstoke, 1994, p. 1 (以下 *Bancassurance* と略称)。次のようにヨーロッパの保険

会社相互の連携も強化されつつある。イギリス最大の Prudential とイタリアの Benetton, Prudential Vita、フランスの AXA と Compagnie du Midi は協定と締結し、後者はアメリカとイギリスの会社と連携して、イギリス第六位の生命保険会社 Equity and Law をコントロールした。フランス最大の UAP はアメリカとの提携を打ち切り、Royal de Belgique の三〇%、キリンの Interamerican Insurance の四〇%、New Ireland の三三%、イギリスの Sun Life の一八%、イタリアの Toro Allsecures のコントロールを獲得した。AGE はベルギーの Assubel、イギリスの Sentry Vie et Dommages、キリンの Cosmos、スペインの Omnia の買収を行った (Jean-Louis Roy, 1992-A Guide to the European Economic Community Charter, NY, 1988, p. 47)。

(75) Hoschka, *op. cit.*, pp. 27-34. 生命保険は損害保険の伸びを上廻った。とくに著しいのは、それまで立ち遅れていたスペイン、ポルトガル、フランス、イタリア、ギリシアにおける生命保険の伸びであった (*Ibid.*, pp. 34-35)。一九九〇年代には、EU平均が五・九パーセントの伸びとみられているのに対して、ポルトガルとスペインの伸び率は、一五パーセントと見込まれている (*Ibid.*, p. 37)。生命保険の急速な伸びとは対照的に、銀行預金の伸び率が低下した理由は、銀行預金金利の低下のほかに、銀行が飽和状態にあり、銀行間の競争と預金獲得のコストが増大したことがあげられる (OECD, *op. cit.*, p. 54)。

(76) 生命保険の新商品として、OECD は、次のようなものをあげている。adjustable life assurance, variable capital life assurance, universal life assurance, variable capital universal life assurance, variable annuity contracts, universal group life assurance, life assurance/capitalization products (OECD, *op. cit.*, p. 14)。

(77) *Ibid.*, pp. 54-55.

(78) Hoschka, *Bancassurance*, pp. 44-45.

(79) *Ibid.*, pp. 46-48.

(80) *Ibid.*, p. 20.

(81) *Ibid.*, pp. 62-76.

(82) Hoschka, *op. cit.*, pp. 79-88. クレディ・アグリコールやBNPは、パークレイズ銀行やドイツ銀行のように、国際的な拡大を意図しているわけではなく、証券、保険等の活動を通じて、収益性を高めるとともに、国内における営業基盤の強化をはかることを目的とつづらるつづられる (Canals, *op. cit.*, p. 141)。NAT・WESTも、ヨーロッパ規模のユニバーサル・バンキングを指向するものも、特定の商品と地域に特化してつづらるつづらる (Rob Dixon, *Banking in Europe*, London, 1991, p. 94)。

- (83) Hoschka, *op. cit.*, pp. 94-95.
 (84) *Ibid.*, pp. 100-112.
 (85) *Ibid.*, p. 118.
 (86) *Ibid.*, p. 99.

五 むすび

一九八〇年代後半以降のEUにおける金融統合の動きは、まさしくDigbaugのEU版とも称することが可能であり、それはヨーロッパの金融界に、劇的な変革を齎しつつあるだけでなく、銀行と証券の分離を定めたアメリカのグラス・ステイゴール法の存在意義をも、脅かすに至っている。その起爆剤ともなったのは、一九八五年の域内市場白書であり、それはローマ条約以来の懸案事項であるEUの域内における資本移動の自由化と金融サービスの自由化を促しただけでなく、EMUを触発し、政治、社会統合をも誘発する一大転機となったのである。それらの統合分野のその後の歩みは、必ずしも斉一なものではなく、EMUに政治、社会統合は立ち遅れ、金融統合も、いまだ星雲状態を離脱するまでには至っていない。しかしながらそれらの統合の分野は、相互規定的であり、一例として金融統合を欠いたEMUは、神経麻痺に陥ることも危惧される。

もともと金融統合の形成は、云うに易く、行うに難い難事であり、一九七〇年代の初頭における統一銀行法制定の試みが、挫折せざるをえなかったことは、それを端的に物語っている。それに代って登場した第二次銀行指令と、それをモデルとする投資サービス、保険サービスの分野における一連の指令群は、単一ライセンス方式を採用するとともに、「規制の裁定」に伴う競争原理を導入することによって、自然発生的に、域内における規制の撤廃と較差の是正を達成しようとしている。昨今ヨーロッパを舞台として展開されつつある金融リストラクチャリングの動きは、そ

れの所産であり、一部の中核的な大銀行は、リテール・バンキングからホール・セールバンキングに至るすべての金融商品を提供するために、クロス・ボーダーの経営戦略を果敢に展開しつつある。それらの活動は、伝統的な商業銀行の範疇をこえ、直接間接、投資銀行業務や保険業務までも包摂するユニバーサル・バンキングをモデルとするものであり、ドイツ以外の専門型商業銀行も、金融コングロマリットを指向して、劇的なメタモルフォーゼの過程を辿りつつある。そのような中核的な銀行の動きに対して、中小の銀行は、競争とテーク・オーバーの外圧に対抗するため、合併やグループ化を試みつつあるが、一部には範囲の利益よりも、規模の利益を重視して、専門銀行に特化していく動きも散見される。

そのようにしてEUの金融統合は、万華鏡のように多彩な展開を示しつつあるが、一部には早くもユーロ市場の消滅を予言する大胆な意見さえも散見される。しかしながらそれには相当の時間が必要とされるだけでなく、仮に将来EUの共通規制が確立された暁においても、それがユーロ市場に匹敵するほど、規制から解放されたものになりうるか否かは、臆断することが困難である。

いずれにしても期待されるようなEUの統一金融・資本市場の形成は、テクノクラートの上からの指令にまつよりも、金融界自身の自律的な運動法則によって規定されることになるものと思われる。この点で一つのアイロニーは、競争の最も必要とされるリテール・バンキングの分野において、一部の限られた中核的な大銀行を除くならば、コストや文化の相違などから、市場への参入が依然として困難とみられることである。そのような観点からみると、これから形成されるEUの金融地域は、勢い多次元的なものとなり、「単一市場の形成にもかわらず、非整合的な構造(uneven construction)」⁽¹⁾となることも、予想されるのである。イギリスには「すべてのビジネスは、ローカルなものである」⁽²⁾との箴言が存在するとのことであるが、加盟国の間に残存する規制の較差と、それに伴う非効率性を、裁定

と競争の原理を通じて、今後どこまで是正することができるか—金融統合の成否の鍵は、そこに潜んでいるように思われるのである(筆者はこれまで、シクロの個別金融機関の動向には、余り関心をもたなかった上、証券や保険については、全くの門外漢である。誤りや理解の行き届かない点については、他日の補正を期することにいたしたい)。

(注)

- (一) Peter A. Vipond, "The European Financial Area in the 1990's: Europe and the Transnationalization of Finance," in Philip G. Cerny (ed.), *Finance and World Politics*, Aldershot, 1993, p. 204.
- (二) Ellen R. Schneider-Lenné, "The Role of the German Capital Market and the Universal Bank, Supervisory Boards and International Directorships," in Nicholas Dimsdale and Mertha Prevezer (eds.), *Capital Markets and Corporate Governance*, Oxford, 1994, p. 302.