

## 金融グループについて

池尾 和人（慶應義塾大学経済学部）

### 1. 業務範囲拡大をめぐる経済思潮の変化

- 1980年代以降：金融自由化の進展とともに、銀行の業務範囲に関する制限が緩和されてきた。← 総合的な金融サービスが提供されることで裨益されるところが大きいとの基本認識。

しかし、実際に出現したのは、**complex and opaque** で **too interconnected to resolve** な巨大な金融グループ。複雑性と曖昧さは市場規律の働きを阻害し、相互関連性の高さはシステムミック・リスクの増大につながる。欧米においては、業務範囲を拡大（**diversify**）させた金融機関の収益率は上昇したが、その変動性も増大する結果となった。

- 2007-09年の金融危機以降：組織の構造を **simplify** して、**transparent** かつ破綻処理可能な存在への転換を図るべきとの基本認識。

**Volcker** ルールに代表されるような業務範囲の制限に関わる規制（**structural measures**）が再導入される方向。また、「生前遺言書」（‘**Living Will**’）の作成には、組織全体の法的構成を可能な限り簡素化することが不可欠になる。

### 2. 金融コングロマリット化の動因

（本項の内容は、**Boot and Marinč (2008)**によるところが多い）

- 規模と範囲の経済（**scale and scope economies**）<sup>1</sup>の存在はそれほど大きいものではなく、巨大で複雑な組織は経営するのが難しいという **X-inefficiency** に凌駕されがち。→ **Conglomerate Discount** の存在。
  - ① **Information technology-related economies**
  - ② **Reputation and marketing/brand name-related economies**
  - ③ **Financial innovation-related economies**
  - ④ **Diversification benefits**

---

<sup>1</sup>規模と範囲の経済に関する既存研究の一覧は、**Gambacorta and Rixtel (2014)**の **Annex C** と **D**にある。

- 規模や範囲の経済とみられるものは、**市場支配力の変化**に起因する場合が多い。

なお、組織の巨大化は、**relationship banking** のコアである **soft** な情報の活用に阻害的に働く可能性がある（融資判断の権限をどこまで現場に委譲するかに依存する）。

- **TBTF(too big to fail)** ステータスの獲得、あるいは経営者帝国の建設(**empire building**)。  
← 欧米の文脈では大いに考えられるが、わが国ではどうか。
- **拡張オプション (option to expand)** としての業務範囲拡大：「企業が将来の事業拡大機会を作り出すために、現在、資金を投じておくようなケース」<sup>2</sup>はたくさん考えられる。将来の業界動向に関して不確実性が大きいときに、新たな分野に参入する権利を留保するために業務範囲を広げておくという戦略をとることが考えられる。

とくに **FinTech** 分野については、どのような **products** や **distribution channels** が受け入れられ、成長することになるかに関しての不確実性がきわめて高い。早期参入はコストを伴い、失敗に終わる可能性もあるが、待機することの機会費用（先行者利得を失う等）も大きい。← 経営者の判断にかかわらず、規制が待機を強いる懸念。

### 3. 金融グループの組織構造

- **Multi-units** 型組織の問題点の1つは、各部門が共通資源の配分を自らに有利なものにしようとして **influence** 活動<sup>3</sup>に時間と労力を割くことである。

金融グループは、比較的大きな内部労働市場と内部資本市場を有することになる。そうした内部市場の存在は、各部門が独立していたときには起こりかねない資源調達制約を緩和するといったメリットをもつと考えられるが、内部市場での資源配分は、純粹の市場原理のみによるものではなく、社内政治的な要因による影響を受けるために、歪みや非効率性の原因となりかねない（**Sharfstein and Stein (2000)**）。

- 上位部門（持株会社）に権限を集中し、集権的なコントロールを行うことは、グループ全体の活動についての相互調整（**coordination**）を強化できるという利点があるが、

---

<sup>2</sup> リチャード・ブリーリー、スチュワート・マイヤーズ、フランクリン・アレン著（藤井眞理子・国枝繁樹監訳）『コーポレート・ファイナンス（第10版）』日経BP社、下巻、2014年、p.95。

<sup>3</sup> ポール・ミルグロム、ジョン・ロバーツ著（奥野正寛ほか訳）『組織の経済学』NTT出版、1997年、第8章「レントと効率性」を参照。**productive** 活動に対する **influence** 活動は、**profit-seeking** に対する **rent-seeking** に対応する。

influence 活動を活発化させてしまうことになるというトレード・オフが存在する。  
influence 活動を抑制するためには、ある種の硬直的な（一見すると非効率的に思われるような）組織慣行の存在が必要になる。

（個別論点）金融グループ所属の資産運用会社のガバナンス問題。

- 各部門間で内部補助が生じると、投資の機会費用が歪むことになり、過剰なリスクテイクが行われたり、不振部門に対する投資が継続されたりするという問題が生じる。

規制監督上の観点からは、守るべき部門（protected unit、決済や小口預金取り扱いの部門）に対して提供されているセーフティネットの効果が他部門に漏出して、補助金効果が生じることを回避することが不可欠。← 適切な破綻処理体制で裏付けられたコミットメントが必要。すなわち、protected unit だけを切り離して存続を図るとともに、その他の部分については公的な支援なしに破綻処理できることが、事前に信用されるものとなっていなければならない。

⇒ 以上の条件が確保されているならば、業務範囲の拡大を認めることには基本的に賛成。ただし、業務範囲の拡大に伴う X-inefficiency と influence costs の増大を抑制するグループ・ガバナンスの構造を各金融グループは工夫する必要がある。

以上。

#### 参照文献

Boot A., and M. Marinč (2008), "The Evolving Landscape of Banking," *Industrial and Corporate Change* 17, pp.1173-1203.

Gambacorta, L., and A. van Rixtel (2014), "Structural Bank Regulation Initiatives: approaches and implications," *BIS Working Papers*, #412.

Sharfstein, D., and J. Stein (2000), "The Dark Side of Internal Capital Markets: divisional rent-seeking and inefficient investment," *Journal of Finance* 55, pp.2537-64.