

# ブラジル金融市場における外国金融機関の活動と経営効率性の検証

伊鹿倉 正司\*

## はじめに

金融システムの発展と経済成長の間には正の相関があるといわれて久しいが、近年それを裏付ける実証研究が数多く行なわれている（King and Levine[1993a, 1993b]、Levine[1997]、Levine and Zervos[1998]、Levine[1999]、Dermigric-Kund and Levine[1999]）。ここでいう金融システムの発展とは、金融市場を構成する金融機関の経営が効率的かつ安定的に行なわれ、その上で金融市場が果たすべき金融機能が十分に機能し、会計制度、規制監督制度、法制度等の金融インフラが整備されることで、金融システムの効率性が向上することを指す<sup>1</sup>。

90年代以降、途上国金融市場への外国金融機関の参入が急速に進展している。IMF[2000]によると、中東欧では、外国金融機関保有の資産量は、94年に国内総資産の8%程度であったものが、99年には56%に達している。また、主要ラテンアメリカ諸国（メキシコ、ブラジル、アルゼンチン）においても、国内総資産の約5割が外国金融機関によって占められ、これにオフバランス業務も加味すると、途上国金融市場における外国金融機関のプレゼンスは無視できないものとなっている。以上のような急速な外国金融機関の途上国金融市場への要因の1つとして、途上国政府が外国金融機関の参入によって自国金融市場の効率性及び安定性が向上し、さらなる経済成長につながるという期待を背景とした積極的な自国金融市場の対外開放政策の結果であるとの指摘がある（World bank[2001]）。

途上国金融部門への外国金融機関進出のメリットとして、Levine[1996]は以下の3点を挙げている。まず第1点に、外国金融機関が進出することによって国際金融市場との結びつきが強化され、外国資金の流入が拡大することで国内投資が促進される。第2点に、外国金融機関の進出が国内金融市場内での金融機関間競争を促進し、新たな金融新技術や経営技術が導入される。この結果、金融機関の提供する金融サービスの質が改善され、同時にサービスが利用しやすくなるというメリットが生まれると考えられる。そして第3点に、外国金融機関の参入によって国内の金融取引が高度化し、国際的な取引も活性化することで、国内の金融政策が改善され、法制度や金融監督・規制といった金融インフラ整備の向

---

\* igakura@en.kyushu-u.ac.jp

<sup>1</sup> Crane et al. [1995]は、金融部門が果たす機能の最上位の概念として、不確実性がある下で経済的資源の距離・時間を越えた配分・利用を促進することを挙げ、その下に決済機能、リスク分散機能、資産変換機能、情報生産機能といった6つの基礎的機能を定めている。

上が促進されるというものである。

Levine は、特に第 2 点の国際金融サービスの改善を重要視し、具体的には以下の 5 つの金融サービス機能の改善が進むと主張している。第 1 にクレジットカードや決済制度の改善による取引費用の低下、第 2 にリスク管理手法の改善と効率化、第 3 に信用リスクの評価能力と情報生産技術の向上、第 4 に企業に対するモニタリング機能の改善、第 5 に国内貯蓄動員の向上と資源配分の効率化である。

外国金融機関の進出が金融機関間競争を促し、途上国金融システムの発展を促進するという上記の議論は、これまで、外国金融機関が現地金融機関と比較して同量の金融仲介をより少ない資源で実現することが出来る、即ち、外国金融機関はより優れた費用構造を有していることを前提としてきた。しかしながら、これまでの研究では、この前提を十分に検証してきたと言えない。

通常、財務分析において金融機関の経営効率性の優劣を論じる際、経費率（営業費用 / 業務粗利益）が多く用いられる。表 1 は、96～98 年の 3 年間の途上国における外国金融機関と現地金融機関のパフォーマンスの違いを表したデータである。チェコやメキシコなどの例外はあるものの、総じて現地金融機関に比べて外国金融機関の方が、経費率が低いといえる<sup>2</sup>。

しかしながら、経費率が優れているという理由だけで、その金融機関の経営効率性が必ずしも優れているとは一概には言えない。なぜならば、経費率は金融機関の経営組織の運営方法だけではなく経営規模にも依存するため、経営組織の運営方法が優れていなくても（フロンティア費用曲線上で操業していなくても）経営規模が大きいが故に経費率が低くなることもあり得るためである（筒井[1986]）。

本稿の目的は、近年、外国金融機関の参入が著しいブラジル金融市場を対象として、外国金融機関の活動及び経営効率性を検証するものである。本稿の構成は以下の通りである。

第 1 節では、外国金融機関の途上国金融市場への参入が、どのような過程を経て金融システムの発展に結びつくかを、これまでの議論や実証研究を紹介しながら整理していく。

金融機関の経営効率性は、個々の金融機関が行なっている金融活動に大きく依存する。そのため、外国金融機関が進出国でどのような活動を行なっているかを明らかにすることは、経営効率性を論じる上で非常に重要になってくる。このような理由から、第 2 節では、分析対象であるブラジル金融市場における外国金融機関の活動を、これまでの進出の経緯を含めてできるだけ詳細に明らかにする。第 3 節では、実際にブラジル金融市場を構成する主要金融機関の個別財務データを用いて、代表的な外国金融機関の経営効率性を現地金融機関との比較もしながら検証していく。

---

<sup>2</sup> メキシコにおいて外国金融機関の経費率が非常に高いのは、この時期に 94 年のメキシコ危機以降経営難に陥った現地金融機関の買収を数多く行なったことによる営業費用の増大が背景としてある。

**表1 途上国における外国金融機関と現地金融機関のパフォーマンス**

	株主資本利益率(ROE)		経費率(%)		不良債権比率(%)	
	外国金融機関	現地金融機関	外国金融機関	現地金融機関	外国金融機関	現地金融機関
チェコ	14.4	- 1.6	70.9	40.5	18.8	28.5
ハンガリー	16.1	- 26.0	62.4	113.0	10.6	15.1
ポーランド	24.1	- 0.1	50.9	59.9	11.1	9.2
トルコ	68.3	29.8	39.0	48.2	6.1	4.1
アルゼンチン	5.8	- 0.7	73.4	76.9	5.7	17.3
ブラジル	10.4	5.2	73.3	68.8	7.5	7.6
コロンビア	2.7	1.7	70.6	69.1	5.4	6.8
ペルー	14.9	10.8	64.8	80.5	6.0	13.2
メキシコ	- 14.3	- 2.1	112.3	78.5	4.1	8.7
ベネズエラ	40.6	38.2	56.3	64.6	3.9	4.1
マレーシア	16.4	7.8	34.7	42.6	6.8	8.4
韓国	- 44.2	- 20.0	53.7	69.2	15.1	8.6

(出所) IMF[2000]

(注) 不良債権比率 = 不良債権残高 / 貸出残高

## 1. 外国金融機関が途上国金融市場に与える影響

外国金融機関の参入が途上国金融市場の金融仲介の効率性を高め、参入国の経済発展に寄与するという World Bank[2001]の示唆は、幾つかの段階を経た上で成立するものと考えられる。本節では、それぞれの段階とそれに関する代表的な実証研究を紹介するとともに、本稿で取り組むべき課題を明らかにする。

まず、第1段階として、現地金融機関と比較して経営効率性が優れた外国金融機関が参入する。これに関する先行研究としては、Berger et al.[2000]が挙げられる。Berger et al.はフランス、イギリス、スペイン、アメリカなどの先進国を例にとり、93年から98年までの年次データを用いた外国金融機関と現地金融機関間の費用および収益効率性に関する分析を行なった。結果、先進国においては、外国金融機関は現地金融機関よりも収益性や経営効率性が劣っていることを明らかになった。しかし、米系金融機関の幾つかは、現地金融機関よりもパフォーマンスが上回っているという結果も得られた。この結果の要因として彼らは、現地金融機関が有する優位性（現地金融に関する知識から生じる）を多国籍金融機関が有するグローバル優位性（優れたリスク・マネジメント、複合金融商品、多様なポートフォリオ）が相殺していることが挙げている。対照的に、途上国市場を研究対象とした研究では、外国金融機関が費用効率的であり、かつ収益性でも現地金融機関を上回っているという結果が得られている。その他にも Claessens et al.[1999]は、預貸利鞘、営業費用、その他収益性が外国金融機関と現地金融機関でどのくらい違うのかという問題意識のもと、先進国・途上国合わせて80カ国における金融機関を対象に、88～95年にかけて検証を行なった。検証結果は、外国金融機関は途上国において、現地金融機関と比較し

て高い収益性をあげており、先進国では逆の結果であった。進出国が先進国である場合、外国金融機関の経営効率性が現地金融機関のそれに劣るという上記の研究を支持する最近の実証研究としては、Sathye[2001]が挙げられる。Sathye は、1996年のオーストラリア国内の金融機関（29金融機関）を対象として、現地金融機関と外国金融機関の費用非効率性に関して包絡分析法を用いて比較検証した。費用非効率性は、技術的非効率性と資源配分上の非効率性に分けて考えることができるが、いずれにおいても現地金融機関のほうが外国金融機関よりも非効率性が低い数値を示している。

次に第2段階として、外国金融機関の参入によって生じる金融機関間競争の激化により、金融機関が顧客に提供する金融サービス価格が低下する。金融サービス価格の下落に関して Bhattacharaya[1993]は、トルコにおいて外銀が参入した前後で、信用状の手数料が1.5%から0.5%に、保証状の手数料も4%から1%に低下したことを報告している。また、MacFaden[1994]においても、外国金融機関の参入によって、企業向け貸出金利が、参入前にはオーストラリア財務省証券の利子率を75~100ペーゼス・ポイント上回っていたものが、参入後には25~50ペーゼス・ポイントに低下したことを報告している。

金融サービス価格の下落は、金融機関（特に現地金融機関）の収益性を低下させるかもしれない。これが第3段階である。

次に第4段階は、収益性の低下した金融機関は、収益維持を図るために過剰人員や店舗の整理等を行なうことで経営効率性の向上に努めるであろうし、また一方で、新たな収益源の確保に尽力するかもしれない。第3、第4段階に関して Claessens et al.[1999]は、外国金融機関の参入が、現地金融機関の収益性を低下させるとともに経営効率性も高めているという検証結果を示している。同様の結果は、アルゼンチンにおいて Clarke et al.[1999]、コロンビアにおいて Barajas et al.[1999]、アジア8カ国においては Claessens and Glaessner[1999]等の実証研究で得られている。また金融機関が経営効率性を高めていく過程で、金融機関が担っているとされるスクリーニング機能、モニタリング機能といった情報生産機能、資産変換機能、リスク分散機能、決済機能等の諸機能が強化される<sup>3</sup>。このことは、前述の Levine[1996]が示唆するような、マクロの視点で見た場合の国内資金の効率的配分につながるとともに、金融取引費用の低下は、更なる金融サービス価格の低下を引き起こすかもしれない。

金融機関の経営効率性が高まり、金融機関がより低廉かつ質の高い金融商品を供給できるようになることは、金融商品の需要者である企業の企業活動全般や個人の現時点及び異時点間の消費・貯蓄行動に正の効果をもたらす、結果的に経済発展に結びつくと考えられる<sup>4</sup>。

---

<sup>3</sup> 例えば、決済手段の多様化及び機能向上が、資源配分の歪みを縮小させ、社会厚生を高めることが理論的にも実証的にも明らかになっている。詳しくは副島[1997]を参照のこと。

<sup>4</sup> 金融機関間競争によって金融サービスの需要者にもたらされる利益を表すのは技術的に容易なことではないが、これを余剰概念を用いて算出したのが、「チエッキーニ報告」である。詳しくは岩田[1996]の

しかしながら、奥田[2003]が指摘しているように、これまで見てきた外国金融機関の参入によってもたらされる正の影響は、現地金融機関及び現地監督規制当局がポジティブな反応を示した場合のみに生じるものであって、ネガティブな反応を示した場合には負の影響をもたらすかもしれない。この負の影響に関して、外国金融機関の参入がフィリピンの現地金融機関経営に与える影響を検証した Unite and Sullivan[2003]は、外国金融機関の参入によって、現地金融機関が保有する貸出債権の信用リスクは高まったという示唆を行っている。Unite and Sullivan[2003]の検証結果が正しいのであれば、外国金融機関の参入によって参入先金融市場における金融機関間競争が促進され、物件費や人件費等の営業費用が減少したとしても、貸倒引当金の増加等の要因から経営効率性が高まるとは一概に言えなくなる。

以上見てきたように、外国金融機関の参入が途上国金融市場の効率性を高め、経済発展に寄与するという議論に関して、我々は確固たるコンセンサスを得られるまでは至っていない。今後、多くの実証研究が行なわれ、研究蓄積が進むことで何らかのコンセンサスが得られるものと考えられるが、ここ 7~8 年のデータだけをみて外国金融機関の参入が途上国金融市場の発展に貢献していると現時点で結論づけるのは尚早である。とはいえ、外国金融機関の現地金融活動や特性を知ることは現時点でも可能であり、またそれらが明らかになることは、今後の途上国政府による望ましい金融システム改革にとって有益であると考えられる。

本稿では、外国金融機関の進出が進出先金融市場の発展に貢献するか否かを念頭に置きつつも、議論の第 1 段階である外国金融機関と現地金融機関の経営効率性に関して比較検証を行う。その際、以下の 2 点に留意して検証していく。

まず、第 1 点に、外国金融機関と現地金融機関がどの程度の競合関係にあるのかということである。外国金融機関と現地金融機関の間には、基本的に業務の「すみ分け」が存在しているとの考えが一般的である。即ち、外国金融機関は本国企業もしくは現地大企業を対象に金融サービスを提供し、現地金融機関は、現地中小企業や個人を対象とした金融業務を行なうことで、互いに競合することなく、安定した利益を確保するというものである。一方で、外国金融機関が「cherry-picking」戦略をとった場合にも、すみ分けが発生すると考えられる<sup>5</sup>。「cherry-picking」戦略とは、外国金融機関が、比較的风险が低く、かつ採算の取れる現地大企業や富裕層だけに金融サービスを提供し、現地中小企業や個人には一切サービスを提供しないことを意味する。以上のようなすみ分けが存在する場合、前述した金融機関間競争によってもたらされる正の効果はあまり期待できない。

---

第 2 章を参照のこと。

<sup>5</sup> 詳しくは IMF[2000]を参照のこと。「cherry-picking」戦略とともに、外国金融機関が進出国でとる行動で進出国政府が懸念しているのは、「cutting and running」行動である。「cutting and running」行動とは、進出国もしくは本国で何らかの問題（例えば金融危機）が発生したときに、外国金融機関が短期的かつ大規模な撤退行動をとることである。この問題に関する検証は別稿に譲る。

第2点は、外国金融機関と現地金融機関の経営効率性格差である。これまでの議論では、外国金融機関の経営効率性が現地金融機関のそれと比べて、優れているか否かという静学的議論にとどまっていた。しかしながら、中長期的な金融機関間競争が持続していくかどうかという動学的議論を行なう場合、経営効率性の優劣ではなく、効率性格差に注目する必要があると考えられる。例えば、外国金融機関が現地金融機関よりも経営効率性が高いとしても、効率性格差が大きい場合と小さい場合とでは、その後の金融機関間競争の程度に違いが出てくるかもしれない。具体的には、効率性格差が大きい場合は、外国金融機関が比較的短期間で現地金融機関を駆逐してしまう可能性があるため、中長期的な競争が発生しにくいと考えられるが、格差が小さい場合には、中長期的に継続した金融機関間競争が行なわれるかもしれない。以上のように考えるのであれば、これまでの研究で前提とされてきた、外国金融機関が現地金融機関よりも経営効率的であるという議論は本質的には重要ではない。仮に外国金融機関が経営非効率的であっても、互いの経営効率性が拮抗しているのであれば、金融市場の発展にとってはむしろプラスであると考えられる。

繰り返し強調するように、途上国政府が期待しているのは、外国金融機関の参入によって自国金融市場内の金融機関間競争が促進されることで、金融市場の効率性(価格効率性・資金配分効率性)及び安定性の向上が図られることである。そのためには、外国金融機関と現地金融機関がある程度の競合関係にあり、かつ、互いの経営効率性に大きな差がないという状況が望ましいと考えられる。以下では、近年の外国金融機関の進出が著しいブラジル金融市場を対象として、競合状況、効率性格差の検証を行う。

## 2. 近年のブラジル金融市場における外国金融機関の展開

1990年代前半まで、ブラジルは途上国の中でも、外国金融機関に対して特に厳格な参入規制や業務規制を課す国として知られていた。しかし、1994年のリアル・プラン、その後の金融市場健全化プログラムの実施を境として、ブラジル政府の外銀政策が大きく転換することとなる。本節では、1994年から現在に至る約10年間のブラジル金融市場を概観するとともに、外国金融機関の活動及び現地金融機関との競合性を検証する。

### 2.1. レアル・プラン実施前のブラジル金融市場と実施後の不安定性の高まり

ブラジルは、1990年第2四半期に年率で5000%を超えるインフレ率が記録されたように、80年代後半から90年代初頭にかけて深刻なハイパー・インフレーションに悩まされていた。これに対してブラジル政府は、1994年7月に新通貨リアルを導入し、目標相場圏を設定してリアルの対ドルレートをその範囲内に収め、同時に目標相場圏内にさらに小さな目標相場圏を設定することで、リアルをドルに対して緩やかに切り下げるという為替レート管理政策を開始した。このような為替アンカー政策(リアル・プラン)の導入によ

り、1995年のインフレ率が年率67.5%、1996年が同9.3%と、劇的にハイパー・インフレーションが収束していった。

ハイパー・インフレーションの下、ブラジルの金融機関は極めて非効率的経営を行っていた。特に、巨額の不良債権等の健全性問題（特に公的金融機関）や過剰設備・人員等の問題は深刻であった。このような問題は、主に監督規制体制の不備と金融機関の非合理的行動によるものであった。加えて、1988年の憲法改正において行なわれた金融業への新規参入規制の大幅な緩和は、金融機関経営能力の低い金融機関をさらに増加させ、ブラジル金融市場の潜在的な金融仲介の非効率性及び不安定性を一層高めた。

表2 ブラジルの金融仲介の発展度（1988-95年平均）

	流動負債	民間信用	金利マージン	営業費用
<b>ブラジル</b>	<b>28.04</b>	<b>29.70</b>	<b>7.76</b>	<b>7.30</b>
サンプル平均	54.00	50.77	3.99	4.03
ラテンアメリカ	34.90	29.49	5.54	5.81
アルゼンチン	21.67	18.29	4.20	6.74
チリ	42.03	68.17	3.89	2.95
メキシコ	26.56	15.79	3.64	6.57
中進諸国	57.56	49.65	4.09	3.87
先進諸国	76.28	88.51	2.68	2.73

（出所）Beck [2000] p.2.

表2は、1988年から95年までのブラジル国内の金融仲介の発展度を表したものである。Boyd et al.[2000]は、慢性的なインフレーションが発生している国の多くは、金融仲介の発展度が低いと指摘しているが、表2を見る限り、そのことはブラジルにも当てはまるといえよう。表中の流動負債とは、金融機関の流動負債（金融機関以外が保有する通貨と金融機関が発行する要求払預金、当座預金、定期性預金の和）をGDPで割った数値である。これは、金融仲介と経済発展の強い連関の存在を主張したMcKinnon[1973]よって言及され、その後の実証研究において度々用いられた「金融深化」(financial deepening)の概念に対応するものであるが、ブラジルは、中進諸国、先進諸国に比べてかなり低く、金融仲介の発展度が低いことが分かる。その他、民間信用、金利マージン、営業費用の指標を見ても同様のことが言える<sup>6</sup>。特に民間信用に関して、ブラジルは民間金融機関の貸付満期が短いことが指摘されている。短期貸付に対する長期貸付の比率は、先進諸国が平均で2.20倍なのに対して、ブラジルは1.23倍にとどまっており、長期貸付は国立経済社会開発銀行（BNDES：Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social）や地域開発銀行といった公的金融機関が主に行っているのが現状であった。

以上のような金融機関の非効率的経営、それに伴う国内金融仲介の停滞は、ハイパー・

<sup>6</sup> 民間信用 = 金融機関の非金融民間部門向け信用 / GDP、金利マージン = 金融機関の金利収入から金利費用を差し引いたもの / 総資産、営業費用 = 営業費用 / 総資産

インフレーション下で発生していた「フロート利益」の存在が大きいとされる。フロート益とは、要求払預金や当座預金が金融機関に滞留する間に、インフレによって実質価値が低下し、その低下分が金融機関の利益となるもので、1993年当時でGDPの約4%に達していたとされる。しかしながら、94年のリアル・プラン後のハイパー・インフレーションの収束は、金融機関からフロート利益を奪い、経営状況を著しく悪化させた。特に、フロート利益全体の約6割を占めていた公的金融機関の業績悪化は、民間金融機関以上に深刻であった。

通常、業績が悪化すれば、非効率的経営を改善すべく、過剰人員・店舗の整理統合等が行なわれてしかるべきである。しかし、インフレ収束後の個人消費の増大や企業の設備投資の増大による貸出需要の拡大を背景として、当時のブラジル金融機関は、費用削減ではなく、貸出拡大による業績回復を選択した。94年から96年にかけて、金融機関の激しい貸出競争が繰り広げられたが、貸出の多くが十分な貸出審査が行なわれていないものであった。これに伴い不良債権比率（不良債権/総資産）は94年6月時点で、連邦金融機関が12.5%、民間金融機関が1.1%であったものが、2年後の96年6月には、それぞれ21.5%と16.6%と急激に上昇した<sup>7</sup>。金融機関の非効率的経営の残存と不良債権の急激な増大は、次第にブラジル金融市場の安定性を低下させ、95年8月のBanco Economicoへのブラジル中央銀行の介入を契機とした公的金融機関や中小民間金融機関からの預金の流出の開始で、不安定性は急速に高まっていった。このような状況を受けて、ブラジル政府は同年11月より国内金融システム再編を目指した制度改革に着手することとなる。

ブラジル政府による再編プログラムは、次の4つの柱からなっている。先ず、第1に民間金融機関を対象とする再編プログラムの実施、第2にブラジル中央銀行の監督規制体制の強化、第3に公的金融機関（特に州立金融機関）を対象とした再編プログラムの実施、第4に外国金融機関の参入・業務規制の緩和・撤廃である。第1から第3の柱に関する研究は、既に日本国内外で数多く存在するため、以下では、本稿に直接関係する第4の柱に関して論じていきたい<sup>8</sup>。

## 2.2. 再編プログラムによる外国金融機関の進出拡大

ブラジル金融市場への外国金融機関の参入は、1915年にNational City Bank of New York（現Citibank）がサンパウロ支店を開設したことから始まった。第2次世界大戦後、徐々に外国金融機関の参入が進んでいくが、1964年からブラジル政府は、外国金融機関の

---

<sup>7</sup> 消費者金融の拡大に伴う不良債権の増大により、不良債権比率はリテール業務に重点を置いている金融機関で平均約8%、当時最も堅実な経営で知られていたBradesco銀行でさえ約4%に達していた。（*The Banker*, 1995 . August）

<sup>8</sup> 90年代後半以降のブラジルの金融システム再生プログラムの内容と進展状況に関する包括的な邦語文献としては、西島[2000]が挙げられる。



新規参入を一切許可しない方針を打ち出した<sup>9</sup>。そして、1988年制定の憲法暫定規定法52条第1項、第2項により、例外規定を除き基本的に外国金融機関の新規支店開設及び現地金融機関の株式保有シェア拡大の禁止が法的に定められた。

当時のブラジル政府が、外国金融機関の新規参入を禁止した理由は明らかにはなっていないが、考えられる理由としては、国内金融機関の保護が挙げられる。加えて、外国金融機関の参入によりオーバー・バンキング問題や金融機関間の過当競争が生じ、金融システムが不安定化するかもしれないという懸念の存在や強い政治的圧力が加わった可能性も考えられる。しかし、いずれかの理由が正しいとしても、外国金融機関を排除する論理的説得力に乏しいといわざるを得ない。

1995年8月、ブラジル政府は、先に述べた金融システム再編プログラムの第4の柱を実行に移すべく、外国金融機関の新規参入及び現地金融機関の株式保有シェア拡大に関する制限規制を撤廃した。参入規制・株式保有規制撤廃直後は、外国金融機関の動きは比較的穏やかであった。しかし、97年から98年にかけて主要外国金融機関は現地金融機関を買収するという形で、急速にブラジル金融市場でのプレゼンスを高めていった。97年2月にスペインのBanco Santander（現Banco Santander Central Hispano = BSCH）が、リテール業務に特化するBanco Geral do Comercioを買収したのを皮切りに、同年5月には、経営危機に陥った資産規模で当時国内第7位の民間金融機関であるBanco BamerindusをイギリスのHSBCが買収、8月には、再びBanco SantanderがBanco Noroesteを買収した。98年には、Banco Santanderとスペイン国内で激しい競争を展開しているBanco Bilbao Vizcaya（現Banco Bilbao Vizcaya Argentaria = BBVA）がBanco Excel Economioを買収、同年7月には、スイスのCredit Swiss First Boston = CSFBが、国内最大の投資銀行であるGarantiaを買収した。そして同年8月には、支店数1,372、従業員15,000人を擁する当時国内第7位であったBanco Realが、オランダのABN Amroによって、当時の買収額としては過去最大の21億ドルで買収された。

95年以降、外国金融機関のブラジル金融市場への参入は増加傾向にあったが、1999年は一転して25の外国金融機関が姿を消した。これは、合併や経営合理化を進めた日系金融機関や韓国系金融機関の撤退によるものが大きいとされるが、98年からのブラジルの景気後退による不良債権の増加及び業績悪化も撤退の大きな原因であると推測される<sup>10</sup>。

2000年に入ると、外国金融機関による現地金融機関の買収が再開され、同年2月にBSCHがBanco Meridionalを、BBVAがCaixa Geral do Depositosをそれぞれ買収した。そして同年11月には、BSCHによるBanespaの買収が行なわれた。Banespaは元々サンパウロ州が所有する州立金融機関であったが、PROESにより1998年2月に民営化され

---

<sup>9</sup> 64年以前に既に参入していた17の外国金融機関は、既得権が認められたためブラジル国内で金融業務を行なうことは認められていたが、支店の新規開設や業務の多角化は認められなかった。

<sup>10</sup> BSCHは、99年の1年間で、不良債権比率が3.08%から4.05%に上昇した。（*The Banker*, 2000. March）

た。これにより従業員数 3 万人、支店数 570 を有する当時国内第 4 位の金融機関が誕生したが、経営状況は劣悪であったため、政府は他の金融機関との早期の合併を検討していた。Banespa の買収には、国内最大の金融機関 3 大民間金融機関と称される Bradesco、Banco Itau、Unibanco や Banco Safra といった国内勢、BSCH、BBVA、HSBC、Citibank、BankBoston、Bank of America 等の外国勢が名乗りを上げたが、結局は BCSH が、98 年 8 月の ABN Amro による Banco Real の買収額を大きく上回る 70.5 億ドルで買収に成功した。

以上のような外国金融機関による積極的な参入によって、ブラジル金融市場における外国金融機関のプレゼンスは 95 年以降高まりつつある。

表 3 純利益、総資産、預金量 貸出量における各金融機関のシェアの推移 (2001 年末)

	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年
<b>純 利 益</b>						
外国金融機関	10.29	14.29	21.86	25.46	28.31	30.72
国内民間金融機関	55.32	51.82	49.75	46.69	50.33	51.14
公的金融機関	12.40	11.49	11.35	11.10	5.66	5.09
国民経済社会開発銀行	8.85	9.09	5.42	5.22	3.82	3.90
ブラジル銀行	11.87	11.76	10.03	9.73	9.89	8.76
信用貸付会社	1.27	1.55	1.59	1.80	1.99	2.02
<b>総 資 産</b>						
外国金融機関	9.79	12.82	18.38	23.19	27.41	29.86
国内民間金融機関	39.00	36.76	35.29	33.11	35.23	37.21
公的金融機関	21.92	19.06	11.37	10.23	5.62	4.30
国民経済社会開発銀行	16.47	16.57	17.02	17.06	15.35	10.97
ブラジル銀行	12.52	14.42	17.44	15.75	15.63	16.76
信用貸付会社	0.30	0.37	0.50	0.66	0.76	0.90
<b>預 金 量</b>						
外国金融機関	4.36	7.54	15.14	16.80	21.14	20.14
国内民間金融機関	34.06	32.85	33.08	31.82	33.93	35.33
公的金融機関	18.66	17.09	13.26	11.54	7.36	7.15
国民経済社会開発銀行	26.58	24.06	20.52	19.91	19.49	19.09
ブラジル銀行	16.00	18.00	17.41	19.14	17.05	16.98
信用貸付会社	0.34	0.47	0.59	0.79	1.03	1.31
<b>貸 出 量</b>						
外国金融機関	8.64	11.71	14.88	19.75	25.16	31.51
国内民間金融機関	32.74	35.35	30.97	31.66	34.53	42.13
公的金融機関	23.47	10.30	8.86	8.13	5.12	3.60
国民経済社会開発銀行	24.00	30.93	32.21	28.74	23.00	7.13
ブラジル銀行	10.62	10.97	12.05	10.58	10.95	14.53
信用貸付会社	0.53	0.74	0.93	1.14	1.24	1.61

(出所) ブラジル中央銀行資料 “*Evolution of National Financial System Reports 2002*” より作成

表3は、純利益、総資産量、総預金量、総貸出量における外国金融機関の国内シェアの推移を示したものである。1996年から2001年にかけて、外国金融機関は、どの指標とも大きくシェアを拡大していることがわかる。その結果、総預金量を除く3つの指標で30%前後のシェアを獲得するに至っている。一方、進出外国金融機関を母国別に見たものが表4である。

表4 外国金融機関の母国別純利益、総資産、預金量、貸出量のシェア（2001年末時点）

	純利益	総資産	預金量	貸出量
<b>ラテンアメリカ</b>	<b>0.70</b>	<b>0.31</b>	<b>0.07</b>	<b>0.51</b>
アルゼンチン	0.36	0.07	0.00	0.09
ウルグアイ	0.26	0.23	0.07	0.40
ベネズエラ	0.08	0.01	0.00	0.02
<b>アジア</b>	<b>2.22</b>	<b>1.30</b>	<b>0.16</b>	<b>1.50</b>
韓国	0.08	0.02	0.00	0.04
日本	2.14	1.28	0.16	1.46
<b>アメリカ</b>	<b>23.25</b>	<b>29.37</b>	<b>23.61</b>	<b>30.65</b>
<b>ヨーロッパ</b>	<b>72.58</b>	<b>67.88</b>	<b>75.24</b>	<b>65.26</b>
ドイツ	3.95	5.04	5.82	6.02
オランダ	19.04	14.88	14.81	16.31
スイス	0.65	0.41	0.16	0.00
ポルトガル	0.19	0.07	0.00	0.00
イギリス	7.56	12.63	16.04	11.59
スペイン	27.80	21.75	24.61	15.36
イタリア	11.11	10.46	12.35	14.64
フランス	1.09	1.48	1.20	0.82
スウェーデン	0.15	0.10	0.09	0.30
ベルギー	0.68	1.06	0.16	0.22
<b>その他</b>	<b>1.25</b>	<b>1.14</b>	<b>0.91</b>	<b>2.08</b>
計	100.00	100.00	100.00	100.00

（出所）表3と同じ

先ず、地域別に見ると、同じラテンアメリカ諸国からの参入が小さいことがわかる。これは同じ途上国であっても、地域内での相互進出が進展しているアジア諸国とは対照的である<sup>11</sup>。ブラジル市場で最もプレゼンスが高いのは欧州系金融機関であるが、その中でもスペイン系金融機関の参入が際立って高い。これは先に見たように、ブラジル市場の開拓を最重要戦略の1つと位置づけているBSCHが、これまで積極的に現地金融機関を買収してきたことによるものが大きい。BSCHは、ブラジルに限らず他のラテンアメリカ諸国に

<sup>11</sup> 詳しくは、首藤[1996]を参照のこと。

においても同様の戦略をとっている<sup>12</sup>。

外国金融機関のブラジル金融市場への参入の特徴の1つとして、複数形態による参入が指摘できる。ブラジルの民間金融機関は主に8つの形態に分類できるが、外国金融機関の大半が選択しているのは総合銀行と呼ばれる形態である。総合銀行は、1988年に新たに創設されたもので、商業銀行業務と証券業務を兼業できるいわばドイツのユニバーサル・バンク型の金融機関である。総合銀行の50%以上の株式を保有している外国金融機関数は、2001年末で53にのぼり、94年末の20から大きく増加している。総合銀行以外にも証券仲介会社、証券販売会社形態による参入が行なわれている。(付表1参照)また表5にあるように、多数支配による参入だけでなく、少数支配による参入も見られる。

表5 外国資本参加比率(2003年2月時点)

資本参加比率	金融機関形態								計
	BC	BM	BI	SCTVM	SDTVM	SAM	SCFI	その他	
00 20%	2	14	4	7	12	11	3	1	54
20 30%		1		1	4				6
30 40%		1			1	2	1		5
40 50%		3		3	2	1	1		10
50 60%		1	1	2	1				5
60 70%		5		2	2	3	1	1	14
70 80%				1	1				2
80 90%		1	1	2					4
90 100%	4	50	6	19	20	27	6	12	144
計	6	76	12	37	43	44	12	14	244

(出所) ブラジル中央銀行資料より筆者作成

(注) BC: 商業銀行 BM: 総合銀行 BI: 投資銀行(投資信託を扱う金融機関) SCTVM: 証券仲介会社 SDTVM: 証券販売会社 SAM: 信用貸付会社 SCFI: 不動産貸付会社

90年代後半の現地金融機関の買収及び複数形態での参入により、外国金融機関はブラジル金融市場において主要なプレーヤーとなっている。付表2は総資産規模のランキングであるが、上位3金融機関はいずれも連邦金融機関であり、3金融機関のシェアの合計は約5割に達する。これら金融機関の資産規模は、日本でいうならば上位地方銀行に相当する。以下第4~6位には現地民間金融機関が名を連ね、外国勢トップのBSCHが第7位にランキングされている。上位30金融機関のうち外国金融機関は13を占めるが、ランキングでは主に10位台に集中している。資産規模ランキングを見る限り、ブラジル金融市場において外国金融機関が主導権を握っているとは言い難い。しかし、現地金融機関と比較して資産規模とは直接関係ないオフバランス業務に外国金融機関が高い競争優位性を有してい

<sup>12</sup> スペイン系金融機関が90年代以降、急速にラテンアメリカ市場に参入理由として、昔からの文化的かつ経済的結びつきの強さの存在が挙げられる。また、90年代にスペイン国内で激しい金融機関競争が繰り広げられ、収益性が大幅に低下したことも背景としてある。(The Banker, 1997, December.)

ることを考慮するならば、資産規模ランキングのみの判断では外国金融機関のプレゼンスを過小評価する危険性がある。

外国金融機関を含めてブラジルの金融機関の多くは、総合銀行形態をとっているので商業銀行業務と証券業務を兼業できる。加えて傘下に投資銀行（ブラジルでは資産運用・管理専門の金融機関を指す）や保険子会社を保有できるため、基本的にあらゆる金融サービスを顧客に提供することが可能である。それでは実際、各金融機関はどのような金融業務を行なっているのだろうか。金融業務は、先ず、商業銀行業務、証券業務、資産運用業務、保険業務の4つに大きく分けられる。そしてそれぞれの業務はさらに、企業を対象としたホールセール業務と個人を対象としたリテール業務に分けられる<sup>13</sup>。

**表 6 主要金融機関の業務展開（公的金融機関を除く）** (2003年8月時点)

金融機関名	商業銀行業務		証券業務		資産運用業務		保険業務	
	ホ	リ	ホ	リ	ホ	リ	ホ	リ
Bradesco								
Itau								
Unibanco								
BSCH Banespa (西)								
ABN Amro (蘭)								
Citibank (米)								
HSBC (英)								
BankBoston (米)				×		×	×	×
BBA-Creditanstalt		×		×		×	×	×
Votorantim		×		×			×	×
BBVA (西)		×	×	×	×	×	×	×
JP Morgan Chase (米)		×		×	×	×	×	×
Lloyds TSB (英)		×	×	×	×	×	×	×
Santos		×	×	×			×	×
Alfa		×		×			×	×
Rural			×	×			×	×
Bank of America (米)		×		×		×	×	×
ING Barings (蘭)		×		×				

(出所) 各金融機関のホームページ及び年次報告書より筆者作成

注: は提供している業務、×は提供していない業務を表している

<sup>13</sup> 本稿では、政府機関、企業向け業務をホールセール業務、個人向け業務をリテール業務と定義する。

商業銀行業務

ホールセール...貸付、証券化、シンジケート・ローン、外国為替、貿易金融、資金管理、カストディ等  
リテール...貸付、預金、決済、クレジットカード等

証券業務

ホールセール...証券引受、トレーディング、ブローカレッジ (+ M&A 仲介 = 投資銀行業務)

リテール...ブローカレッジ、投資アドバイス

資産運用・管理業務

ホールセール...企業年金運用 リテール...投資信託、FP 業務、プライベート・バンキング

保険業務

ホールセール...損害保険 リテール...生命保険、損害保険、個人年金

以上の区分に従って主な金融機関の業務展開(2003年8月時点)を見たのが表6である。

90年代以降の多国籍金融業の特徴として、外国金融機関の進出国でのリテール業務の展開が挙げられるが、そのことはこの表から明確に読み取ることができる。外国金融機関上位4行(BSCH、ABN Amro、Citibank、HSBC)は、それぞれの業務の注力度に違いはあるものの、全ての金融業務を展開するフルライン型戦略をとっており、同様にフルライン型戦略をとっている現地民間金融機関上位3行(Bradesco、Itau、Unibanco)と競合関係にあるといえる。一方その他の外国金融機関は、概ねホールセール業務に特化した戦略をとっており、また保険業務には参入していないことがわかる<sup>14</sup>。例外としてはオランダ系金融機関のING Baringsである。同行は、2002年4月にブラジル第2位の保険会社のSul Americaを買収した。ING Baringsは、90年代後半よりブラジルにおいて保険業務を展開していたが、受取保険料収入で約20%の国内シェアを占めるSul Americaの買収により、首位のBradescoを抜いて国内最大の保険会社となった<sup>15</sup>。以上のように、各外国金融機関の戦略の違いが明確化してきたことも近年の多国籍金融業の特徴といえる。

次に、主な金融業務における外国金融機関のプレゼンスを見てみよう。先ず、表7は、ブラジルの現地企業に関わるM&Aのフィナンシャルアドバイザーランキングであるが、2001年、2002年とも、上位10金融機関は全て外国金融機関で占められていることがわかる。一方、資産運用業務に関して、上位3金融機関は現地金融機関が占めており、それぞれの預かり資産は、外国金融機関トップのCitibankの約2倍に達している。第2位のBradescoは、2003年1月にJ.P. Morganから資産運用部門を買収し、最大手のBanco do Brasilに迫っている。ブラジルの資産運用市場は、上位3金融機関が主導権を握りつつも、国内資本、外国資本が互いに激しい競争を繰り広げているといえよう。

最後に、2003年に入ってから2つの大きな外国金融機関関連の動きがあったので触れておこう。先ず1月に、スペイン系大手金融機関であるBBVAが、現地民間金融機関最大のBradescoに440店舗のリテール網を約7億ドルで売却した。同行は、97年に当時国内第9位のBanco de Credito Nacionalの買収を試みたが失敗に終わり、それ以来、同じスペイン系金融機関のBSCHに拡大戦略で後塵を拝する形となっていた。2002年末時点で総資産は国内17位と、リテール業務を展開する他の金融機関に規模の面で見劣りするとともに、リテール戦略の差別化が図れなかったことがリテール業務撤退の最大の要因と考えられる<sup>16</sup>。表6でわかるように、BBVAは現在、ホールセール業務に絞った活動を行なっている。次に4月には、オランダ系金融機関のABN Amroが、イタリア系金融機関のBanco Intesaのブラジル現地子会社であるSudamerisを約7.5億ドルで買収した。ABN

<sup>14</sup> 但し、現代の金融業は各業態の線引きが曖昧になっていることから、ホールセール特化型の金融機関が全く保険業務を行っていないとは一概にはいえない。例えば、個人年金は、預金や投資信託と同様に資産蓄積機能を有していることから、資産運用業務のなかで取り扱われている場合もある。

<sup>15</sup> *Business Latin America*, 2002. 9 April.

<sup>16</sup> *ViewsWire Latin America*, 2003. 5 February.

Amro は 98 年に Banco Real を買収し、資産規模で国内第 8 位の金融機関になったが、人口、経済規模でブラジル最大のサンパウロ州でのプレゼンスはあまり高くなかった。今回の買収は、サンパウロ州に 300 近くの支店を有する Sudameris を買収することで、同州でのプレゼンスを高める狙いがあったと推測される。これにより、同行のサンパウロ州における預金量シェアは 4% から 10% に上昇した<sup>17</sup>。

**表 7 M&A フィナンシャルアドバイザーランキング**

	2002 年 1 月 1 日 ~ 12 月 31 日			2001 年 1 月 1 日 ~ 12 月 31 日	
	金融機関名	仲介額	仲介数	金融機関名	仲介額
1	CSFB (瑞)	4,600	6	Citigroup / SSB (米)	5,345
2	Citigroup / SSB (米)	3,918	3	J.P. Morgan (米)	4,867
3	Goldman Sachs & Co (米)	3,260	5	CSFB (瑞)	3,396
4	Merrill Lynch & Co (米)	1,687	7	Merrill Lynch & Co (米)	2,879
5	J.P. Morgan (米)	1,612	9	Goldman Sachs & Co (米)	2,740
6	Credit Lyonnais (仏)	1,530	2	Morgan Stanley (米)	2,557
7	ING Barings (蘭)	1,170	2	Deutsche Bank AG (独)	1,451
8	RBC Capital Markets (加)	771	1	UBS Warburg (瑞)	1,109
9	UBS Warburg (瑞)	581	3	不 明	
10	Deutsche Bank AG (独)	360	4	不 明	

(出所) Thomson Financial, Acquisitions Monthly.

**表 8 ブラジルの資産運用業務ランキング (2003 年 2 月時点)** (単位: 百万リアル)

	金融機関名	預かり資産		金融機関名	預かり資産
1	Banco do Brazil	63,115	11	Mellon Brascan DTVM (米)	13,862
2	Bradesco	62,297	12	Safra	11,973
3	Itau	61,235	13	Pactual Asset	8,851
4	Citibank (米)	34,503	14	Sudameris (伊)	5,196
5	BankBoston (米)	26,618	15	BNP Paribas (仏)	4,258
6	HSBC (英)	22,187	16	Votorantim Asset	3,555
7	CEF	21,980	17	ING Barings (蘭)	3,394
8	Unibanco	21,350	18	Bank of America (米)	3,230
9	BSCH Banespa (西)	20,000	19	Nossa Caixa	2,499
10	ABN Amro (蘭)	14,652	20	HSBC (英)	2,198

(出所) The Banker, April 2003.

<sup>17</sup> *Financial Times*, 2003. 18 April.

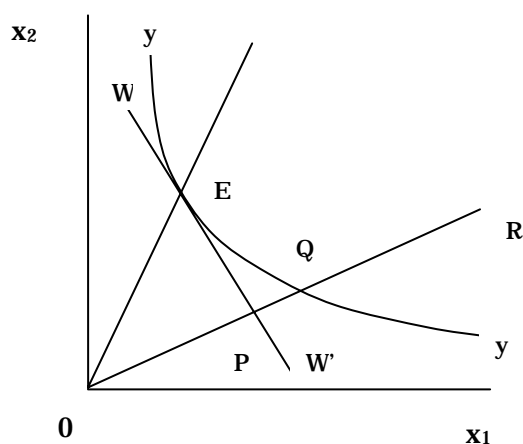
### 3. 外国金融機関と現地金融機関の経営効率性格差の検証

本節では、外国金融機関と現地金融機関の経営効率性格差を検証する。その際、費用非効率性と経費率の観点から経営効率性格差を検証する。

#### 3.1. 費用非効率性の概念と推計方法

まず、費用非効率性 (cost inefficiency) の概念に関して説明しよう。A 社が B 社と比較して費用効率性で劣っている、すなわち費用非効率であるというのは、B 社と同じ費用曲線を有し、同じ生産要素の組み合わせで同量の生産物を生産しているにも関わらず、B 社よりも多くの生産費用がかかってしまうことを指す。Farrell[1957]によれば、費用非効率性は、資源配分上の非効率性 (allocative inefficiency) と技術的非効率性 (technical inefficiency) の存在によって生じるとしている。前者は、生産要素の限界生産力と価格が等しくならないために発生する非効率性を指す。一方、後者は、投入された生産要素のある組み合わせによって技術的に実現可能な最大量の生産を達成できないため発生する非効率性を指し、一般に「X 非効率性」と呼ばれるものである。

図 1 費用非効率性の概念図



1 生産物 2 生産要素を仮定した場合の資源配分上の非効率性と技術的非効率性の概念を図で表したのが図 1 である。図 1 の横軸  $x_1$  は第 1 生産要素の投入量、縦軸  $x_2$  は第 2 生産要素の投入量を表している。曲線  $yy$  は等量曲線であり、この曲線上の生産は技術的に効率的である。加えて、 $WW'$  は予算制約線であり、この直線の傾きは 2 生産要素の価格比を表している。企業が最も効率的な生産活動を行なうのであれば、企業は等量曲線と予算制約線が接する点  $E$  を選択すると考えられる。

仮に、企業の生産活動が点  $R$  で行なわれているとしよう。点  $R$  と点  $Q$  を比較すると、



双方とも予算制約線上にないことから資源配分上の非効率性が存在するといえるが、点 Q は等量曲線上にあるために、技術的に効率的であるといえる。このことは、QR/OR だけ過剰に生産要素を投入していることを表しており、点 Q で生産活動を行なえば、この分の追加的費用を削減できるため、OQ/OR が技術的非効率性を表していると考えられる。

しかしながら、点 Q で生産活動を行ない、技術的非効率性が解消されたとしても、点 P と比較して点 Q は予算制約線上にないため、資源配分上の非効率性を含んでいる。ここでの資源配分上の非効率性は、OP/OQ で表される。

以上のことから、費用非効率性と 2 つの非効率性の関係は、

費用非効率性 (OP/OR) = 資源配分上の非効率性 (OP/OQ) × 技術的非効率性 (OQ/OR)

と表すことができる。

以上説明した費用非効率性の推計には、パラメトリック・アプローチとノンパラメトリック・アプローチが通常用いられる。前者は、生産関数もしくは費用関数を特定化し、観測されたデータとフロンティア曲線との乖離を費用非効率性とするものであるが、後者は、関数型を特定化せず、観測されたデータからフロンティア曲線を求め、そのフロンティア曲線と観測されたデータとの乖離を費用非効率性とするものである<sup>18</sup>。後者による推計は一般に、包絡分析法 (Data Envelopment Analysis = DEA) が用いられる。パラメトリック・アプローチとノンパラメトリック・アプローチによる推計にはそれぞれ一長一短があるものの、本節では、各金融機関の生産関数および費用関数を特定化しない点を重視して、包絡分析法による分析を行なう。

金融機関の費用非効率性の実証研究は、Sherman and Gold[1985]が初めてであるとされるが、研究は主に 1990 年代より精力的に行なわれている。1990 年から 96 年の研究については、Berger and Humphrey[1997]で整理されている。Berger and Humphrey[1997]の 130 に及ぶ論文のサーベイによると、費用非効率性値の平均は 0.79 であった。これは最も費用効率的な金融機関と比較して、約 21%の費用非効率性が存在していることを表している。また、最も多かった費用非効率性値は、0.85 から 0.89 であった。DEA を用いた最近の研究を紹介すると、先ず Sathye[2001]では、オーストラリア国内における金融機関の費用効率性及び現地金融機関と外国金融機関の費用非効率性の比較を、32 金融機関を対象に 1996 年のデータを用いて行なっている。結果は、費用非効率性値が 0.58 とこれまでの先行研究に比べて低いものであった。さらに技術的非効率性と資源配分上の非効率性を見ても、前者の数値が 0.67、後者が 0.85 であり、オーストラリア国内の金融機関の費用非効率性は、主に技術的非効率性によるものが大きいという結論に至っている。次に、Drake and Hall[2003]は、日本の金融機関 149 行を対象に 1997 年のデータを用いた研究

<sup>18</sup> 詳しくは、堀[1997]を参照のこと。

を行なっている。Drake and Hall[2003]では先ず、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、長期信用銀行、信託銀行に分けた推計を行なっている。この研究では、人件費と従業員数のデータが得られなかったという理由から資源配分上の非効率性の検証はなされていないが、規模の非効率性に関して、第二地方銀行、都市銀行、地方銀行、長期信用銀行、信託銀行の順で最適操業規模に近いことを明らかにしている。また、資産規模別に推計した場合、資産規模が1兆円以下の金融機関と10兆円以上の金融機関において、より大きい規模の非効率性が観察された。以上のことより導き出される結論は、第二地方銀行や下位地方銀行の経営規模は最適なものとはいえず、今後合併等を行なうことで規模の非効率性を改善するべきであるということになる。

### 3.2. 推計結果の解釈

経営効率性の推計は、先に述べたように包絡分析法（DEA）を用いて行なった。推計に用いたモデルは、規模に関して収穫一定を前提としたCCR（Charnes-Cooper-Rhodes）モデル、規模の経済性を考慮したBCC（Banker-Charnes-Cooper）モデル、あらゆる関数の形状を考慮したGRS（General Returns to Scale）モデルの3つである<sup>19</sup>。

先ず、技術的非効率性を見てみよう。技術的非効率性の推計には、出力変数として貸出収益、証券収益、その他の収益の合計額を、入力変数として資金調達費用額、従業員数、固定資産額を用い、推計モデルはGRSモデルを用いて推計を行なった。また、データは2002年の25金融機関の四半期データの平均値を用いた。推計値を見ると、民間金融機関や外国金融機関の平均値が0.85前後（効率性値が1と表示される最も効率的な金融機関を基準として、約15%の生産要素投入量の無駄が生じている）であるのに対して、公的金融機関の平均値は0.7511と、その他2金融機関群と比較して約10%も高い生産要素投入量の無駄が生じていることが分かる。これは、下位公的金融機関3行の非効率性の高さによるものが大きい。これらの公的金融機関は、「国家の発展」という名の下、これまで過疎地域や基幹産業・インフラ設備事業、中小企業振興・科学技術振興といった採算性の低い事業に投融資してきたが、1995年の公的金融機関を対象とした再編プログラムの実施後もなお、上位公的金融機関とは対照的に非効率な経営体質から脱却できていないことを示唆している。技術的非効率性の高さは、費用非効率性の高さにも反映されており、今後、改善されないのであれば、清算もしくは民間金融機関への売却という形での民営化の実施も検討されるべきであろう。

次に、資源配分上の非効率性に目を転じてみよう。資源配分上の非効率性の推計には、入力変数に平均資金調達費、人件費、物件費を用い、推計モデルは技術的非効率性の推計と同様のGRSモデルを用いた。推計結果は、外国金融機関や民間金融機関の方が公的金融

---

<sup>19</sup> 紙幅の制約により3つのモデルの解説は割愛した。詳しい解説は、刀根[1993]を参照のこと

融機関に比べて非効率性が高いことが示された。資源配分上の非効率性は、生産要素の限界生産力比率と生産要素価格比率の乖離によって生じるが、外国金融機関や民間金融機関の非効率性の高さは、近年のリテール業務拡大による従業員や店舗の大幅な増員・増加、投資銀行業務・資産運用業務の拡大、情報技術投資の増加及び積極的な金融機関の買収に伴う人件費、物件費の急激な増加に、収益の増加が追いついていないことで生じていると推測される。

次に、技術的非効率性と資源配分上の非効率性の積で表される費用非効率性を見ると、外国金融機関と民間金融機関の非効率性値は、ほぼ拮抗していることが分かる。第1節で述べたように、金融機関間競争を中長期的に継続させるためには、各金融機関の経営効率性が拮抗しているのが望ましいと考えられるが、費用非効率性という観点で見ると、現時点ではその条件が概ね満たされていると考えられる。

付表3では、参考として規模の非効率性の値も示されている。規模の非効率性は、規模に関して収穫一定を仮定したCCRモデルで推計した技術的非効率性値を、CCRモデルを規模の経済性を許容するように拡張したBCCモデルで推計した技術的非効率性値で割ることで求めることができる。全金融機関の規模の非効率性値の平均は0.7512であり、これは現在の操業規模が最適操業規模の約75%にとどまっていることを表している。言い換えれば、規模の非効率性を改善するには、各金融機関は他の金融機関と合併するなどして操業規模を約25%拡大させる必要がある。公的金融機関、民間金融機関、外国金融機関それぞれの平均値はほとんど大差がないが、外国金融機関に焦点を当てると、これまで現地金融機関を買収した金融機関（ABN Amro、HSBC、BBVA）の方が買収していない金融機関（Citibank、J.P. Morgan Chase、Bank of America）よりも最適操業規模に近いことがわかる。また資産規模別に見ると、資産量順位で10位台の金融機関に平均値を上回る傾向が観察される一方で、上位金融機関や20位台の金融機関は相対的に平均値を下回る傾向が観察されている。

最後に、経費率を見てみよう。付表3の経費率は、2002年の業務粗利益を資金調達費、人件費、物件費を足し合わせた営業費用で割った値をパーセンテージで表したものである。25金融機関の平均経費率は81.9%であるが、これは欧米諸国の25~40%と比較して経営効率性がやや劣るといえる。セクター別平均を見てみると、民間金融機関が81.6%と最も低く、公的金融機関が82.3%と最も高い。しかし、最高値と最低値の差が0.7%しかなく、経費率で見た経営効率性は3セクターとも非常に拮抗していることいえよう。また、個人を対象としたリテール業務を展開する金融機関の経費率が、企業向け業務に特化する金融機関と比較して高いことも特徴として挙げられる。これは、リテール業務を展開するにはより多くの人件費や広範な拠点網の構築・維持費が必要とされるためである。

## 結びにかえて

本稿は、外国金融機関の参入が、途上国金融市場の効率性及び安定性を向上させ、経済発展に寄与するという仮説を検証する前段階の研究と位置づけ、金融市場の効率性向上に必要とされる中長期的な金融機関間競争の素地の有無を、ブラジル金融市場を対象に検証を行ってきた。

具体的には、中長期的な金融機関間競争発生条件として、外国金融機関と現地金融機関が競合関係にあること、経営効率性が拮抗していることを挙げ検証を行った。結果はいずれもその存在が認められ、現時点では、外国金融機関がブラジル金融市場の発展に寄与する可能性が十分あることが確認された。しかしながら、仮に中長期的に金融機関間競争が発生し金融市場の効率性が向上したとしても、それだけで金融システムの発展を促すには十分でない。第1節でも述べたように、金融システムの発展には金融市場の効率性向上とともに金融インフラ（会計制度、決済制度、法制度、監督・規制制度）の整備も必要であるが、後者においてブラジルは特に立ち遅れている<sup>20</sup>。金融インフラの程度に関しても外国金融機関の参入によって向上するといった主張があるが、そのような受動的なものではなく、ブラジル政府は積極的に金融インフラの改革に取り組んでいく必要がある。

最後に、金融のグローバル化における本稿の意義を述べて結びと代えたい。金融のグローバル化は、主にポートフォリオ証券投資に代表される国際資本移動（直接投資を除く）の増大とそれに伴う各国金融市場統合化の進展、金融機関の多国籍化とそれに伴う金融サービス貿易の増大、各国金融制度（会計制度、監督規制制度、金融関連法制度等）の世界標準への収斂という3つの側面で捉えることができる。近年の金融のグローバル化の特徴は、上記の3つの側面で表されるグローバル化のベクトルが次第に先進国間から途上国に向きつつあることである。に該当する銀行、年金基金や投資信託といった機関投資家、ヘッジファンドによる途上国への銀行貸付及びポートフォリオ証券投資は、資金受入国の旺盛な資金需要を満たし、経済発展に寄与したとされる。だが、銀行貸付やポートフォリオ証券投資はその変動性の高さから、94年のメキシコ危機、97年のアジア危機、98年のロシア危機のように、たびたび資金受入国に深刻な経済危機を引き起こしたことはよく知られるところであり、このことは、金融のグローバル化の負の側面を大いに世間に知らしめた。しかしながら、の側面だけを取り上げて、金融のグローバル化の進展に警鐘を鳴らす論説に、筆者は異を唱えたい。なぜならば、先に示したように、金融のグローバ

---

<sup>20</sup> 例えば、La Porta et al.[1997]では、約50カ国の貸し手の権利（creditor rights）保護の程度、国家による法の強制力（enforcement）を独自のスコアリング方法により評価している。これによるとブラジルは、双方とも平均を下回る評価を受けている。また裁判制度に関するDakolias[1999]の研究によると、ブラジルの一裁判所の結審した裁判数に対する長期審議中の裁判数の割合は、首都ブラジリアで302%、サンパウロで277%と、シンガポール（111%）、ペルー（164%）と比較して高い。また、一裁判にかかる平均審議期間は、ブラジリアで1.9年、サンパウロで1.6年と、シンガポール（0.04年）、ドイツ（0.5年）と比べて長い。

ル化は3つの側面で捉えることができ、金融のグローバル化の評価を下すには3つの側面を包括的に分析して初めて可能になると考えているためである。本稿は、金融のグローバル化の進展を金融機関の多国籍化という視点から検証したことに他ならない。

## 参考文献

- 岩田健治[1996]、『欧州の金融統合 - ECC から域内市場完成まで - 』日本経済評論社。
- 奥田英信[2003]、「外国銀行の進出と途上国の経済発展」を考える」『一橋論叢』第129巻4号、361 - 381頁。
- 首藤恵[1996]、「域内資本フローと金融機関の相互進出」『アジアの金融・資本市場』（河合正弘編、第2章所収）日本経済新聞社。
- 副島豊[1997]、「金融技術革新がマクロ経済変動へ与える影響 - マクロ動学モデルによる評価 - 」『金融研究』第16巻2号、87 - 122頁。
- 筒井義郎[1986]、「金融機関の規模の経済性と技術的効率性」『オイコノミカ』第22巻3・4号、43 - 66頁。
- 西島章次[2000]、「ブラジルの銀行システム - 通貨危機とその後 - 」mimeo。
- 刀根薫[1993]、『経営効率性の測定と改善 - 包絡分析法 DEA による - 』日科技連。
- 堀敬一[1998]、「銀行業の費用構造の実証研究」『金融経済研究』第15号、24 - 51頁。
- Barajas, A., Salazar, N. and Steiner, R. [2000], "Foreign investment in Colombia's financial sector," *Journal of Development Economics*. 63 (1), pp157-196.
- Beck, T. [2000], "Impediments to the Development and Efficiency of Financial Intermediation in Brazil," *Policy Research Working Paper No. 2383*, World Bank.
- Berger, A.N. and Humphrey, D.B. [1997], "Efficiency of financial institutions: international survey and directions for future research," *European Journal of Operational Research*. 98, pp. 175-212.
- ., Robert, D.Y, Hensa, G. and Gregory, F.U. [2000], *Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance*, Brookings Institution, Washington, DC.
- Bhattacharaya, J. [1993], "The Role of Foreign Banks in Developing Countries: A Survey of the Evidence," Cornell University, mimeo.
- Boyd, J.H., Levine, Ross. and Smith, B.D. [2000], "The Impact of Inflation on Financial Sector Performance," *Working Paper*, University of Minnesota.
- Claessens, S., Demirguc-Kunt, A. and Huizinga, T. [2001], "How does foreign entry affect domestic banking markets?," *Journal of Banking And Finance*. 25 (5) , pp. 891-911.
- Crane, D.B., Merton, R.C., Froot, K.A., Bodie, Z., Mason, S.P., Sirri, E.R., Perold, A.F., Tufano, P. [1995], *The Global Financial System* (野村総合研究所訳 [2000] 『金融の本質 - 21世紀型金融革命の羅針盤 - 』野村総合研究所。)

- Dakolias, M. [1999], "Court Performance Around the World: A Comparative Perspective," *World bank Technical Paper*. 430.
- Drake, L. and Hall, M.J.B. [2003], "Efficiency in Japanese banking: An empirical analysis," *Journal of Banking and Finance*. 27, pp. 891-917.
- Farrell, M.J. [1957], "The Measurement of Productive Efficiency," *Journal of Royal Statistical Society*. 120, pp. 253-281.
- IMF. [2000], *International capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues*, IMF, Washington, DC.
- King, R.G. and Levine, R. [1993], "Finance and growth: Schumpeter might be right," *Quarterly Journal of Economics*. 108, pp.717-737.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W. [1997], "Legal Determinant of External Finance," *Journal of Finance*. 52, pp.1131-1150.
- Levine, R. [1996], "Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth," in Barfield, C.E.(ed), *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*, AEI Press.
- . and Zervos, S. [1998], "Stock Markets, Banks, and Economic Growth," *American Economic Review*. 88 (33), pp.537-558.
- . [1999], "Law, Finance and Economic Growth," *Journal of Financial Intermediation*. 8 (1-2), pp.8-35.
- Mckinnon, R.I. [1973], *Money and Credit in Economic Development*, Washington: Brookings Institution.
- McFadden, C. [1994], "Foreign Banks in Australia," The World Bank, mimeo.
- Sathye, M. [2001], "X-efficiency in Australian banking: An empirical investigation," *Journal of Banking And Finance*. 25, pp.613-630.
- Sherman, D. and Gold, F. [1985], "Branch operating efficiency: Evaluation with Data Envelopment Analysis," *Journal of Banking and Finance*. 9, pp. 297-315.
- Unite, A. and Sullivan, M.J. [2003], "The Impact of Liberalization of Foreign Bank Entry on the Philippine Domestic Banking Markets," *Journal of Banking And Finance*. (forthcoming)
- World Bank[2001], *Finance and Growth*, Oxford University Press.

付表1 外国金融機関の複数形態による参入（1994年末 2001年末）

金融機関名	BM	CTVM	DTVM	SAM	その他	計
ABN Amro（蘭）	1 2	0 1	0 2	1 2		2 7
American Express（米）	1 2		1 0	1 1		3 3
Banif Primus（ポルトガル）	1 1	0 1				1 2
Bank of America（米）	1 1	0 1		1 0		2 2
BankBoston（米）	1 1	0 1	1 1	1 1	1 2	4 6
Barclays（英）	0 1					0 1
BBVA（西）	0 1	0 1		0 1	0 3	0 6
BES（ポルトガル）		0 1			0 1	0 2
BNL do Brazil（伊）	1 1		1 1			2 2
BNP Paribas Brazil（仏）	0 1				0 1	0 2
Brascan（米・加）	0 1	0 1	0 1		0 1	0 4
BSCH（西）	2 5	0 3	0 1	0 3		2 12
Citibank（米）	1 1	0 1	1 1	1 1	1 2	4 6
Credit Lyonnais（仏）	0 1	0 1	0 1			0 3
CSFB（スイス）	1 1	1 1	1 1		1 1	4 4
Deutsche Bank（独）	1 1	0 1	0 1			1 3
Dresdner Bank（独）	0 1	0 1			0 1	1 3
FIAT（伊）	1 2				1 1	2 3
GE Capital（米）	0 1					0 1
Goldman Sachs Brazil（米）	0 1					0 1
HSBC（英）	0 1	0 1	0 1	0 2	0 2	0 7
ING Bank（蘭）	0 1				1 0	1 1
JP Morgan Chase（米）	2 1	1 1	1 1		3 1	6 4
KEB do Brazil（韓）					0 1	0 1
Lloyds（英）	1 1			1 1	1 1	3 3
Merril Lynch（米）			1 1		0 1	1 2
Morgan Stanley DW（米）	0 1	0 1				0 2
Nacion Argentina					1 1	1 1
Provincia de Buenos Aires					1 1	1 1
Rabobank Brazil（蘭）	0 2					0 2
Republica Oriental Uruguay					1 1	1 1
Societe Generale（仏）	1 1	0 1		1 1		2 3
Sudameris（伊）	1 2	0 1	1 1	1 1	0 1	3 6
Tokyo-Mitsubishi Brazil（日）	2 1		2 0	1 0		5 1
UBS Warburg（スイス）	0 1	0 1				0 2
Volvo Brazil（スウェーデン）	0 1		0 1			0 2
WestLB（独）			1 0	0 1	1 1	2 2
その他の金融機関	2 14	2 4	4 11	4 13	11 6	23 48
<b>計</b>	<b>20 53</b>	<b>4 25</b>	<b>15 22</b>	<b>21 28</b>	<b>24 30</b>	<b>81 158</b>

（注）BM：総合銀行 CTVM：証券仲介会社 DTVM：証券販売会社 SAM：リース会社  
（出所）表3と同じ

付表 2 ブラジル金融機関市場における総資産量ランキング（2002 年末時点）

	金融機関名	属性	総資産(千ドル)	資産比率	支店数	預金比率
1	Banco do Brasil	連邦金融機関	55,040,147	16.65%	3,165	45.00%
2	BNEDES	連邦金融機関	42,733,157	12.92%	1	2.53%
3	CEF	連邦金融機関	34,601,590	10.46%	2,147	58.80%
4	Bradesco	民間金融機関	31,037,582	9.38%	2,962	51.07%
5	Itau	民間金融機関	24,934,780	7.54%	2,225	40.49%
6	Unibanco	民間金融機関	16,563,072	5.01%	906	40.85%
7	BSCH Banespa (西)	外国金融機関	15,634,973	4.72%	1,017	37.61%
8	ABN Amro (蘭)	外国金融機関	10,309,907	3.11%	851	51.22%
9	Citibank (米)	外国金融機関	7,706,702	2.33%	51	5.98%
10	Nossa Caixa	州立金融機関	7,477,275	2.26%	498	66.31%
11	HSBC (英)	外国金融機関	6,891,315	2.08%	944	54.50%
12	BankBoston (米)	外国金融機関	6,788,071	2.05%	59	15.65%
13	Safra	民間金融機関	6,325,067	1.91%	79	31.21%
14	BBA-Creditanstalt	民間金融機関	5,197,288	1.57%	5	22.98%
15	Votorantim	民間金融機関	4,734,579	1.43%	4	41.42%
16	Sudameris (伊)	外国金融機関	4,219,264	1.27%	297	35.76%
17	BBVA (西)	外国金融機関	3,622,476	1.09%	440	53.80%
18	Banrisul	州立金融機関	3,171,214	0.95%	372	63.08%
19	BNB	連邦金融機関	3,097,577	0.93%	175	7.85%
20	JP Morgan Chase (米)	外国金融機関	2,397,869	0.72%	5	2.31%
21	Lloyds (英)	外国金融機関	2,319,740	0.70%	4	3.59%
22	Santos	民間金融機関	1,517,650	0.45%	4	22.58%
23	Alfa	民間金融機関	1,373,261	0.41%	9	32.35%
24	Rural	民間金融機関	1,371,952	0.41%	83	65.83%
25	Bank of America (米)	外国金融機関	1,261,951	0.38%	2	10.89%
26	Basa	連邦金融機関	1,240,280	0.37%	83	23.55%
27	BNP Paribas (仏)	外国金融機関	1,236,813	0.37%	4	2.02%
28	Fidis	民間金融機関	1,231,461	0.37%	17	68.53%
29	CSFB (瑞)	外国金融機関	1,094,969	0.33%	2	15.32%
30	Volkswagen (独)	外国金融機関	1,063,304	0.32%	10	1.03%
34	Rabobank (蘭)	外国金融機関	877,112	0.26%	1	1.13%
36	ING (蘭)	外国金融機関	836,151	0.25%	1	7.44%
40	Tokyo-Mitsubishi (日)	外国金融機関	651,518	0.19%	3	4.86%
42	Dresdner (独)	外国金融機関	631,769	0.19%	6	2.26%
43	Deutsche (独)	外国金融機関	611,019	0.18%	4	1.91%
	<b>上位 50 金融機関のシェア</b>		<b>320,167,323</b>	<b>96.8%</b>	<b>97.6%</b>	
	<b>計</b>		<b>330,558,334</b>	<b>100%</b>	<b>17,514</b>	

(注) 資産比率：各金融機関の総資産量 / 金融機関市場の総資産量 預金比率：各金融機関の総預金量 / 各金融機関の総負債量

(出所) ブラジル中央銀行資料 “Top 50 Banks by Total Assets Less Brokerage 2002 December” より作成



付表3 上位25金融機関の費用非効率性と経費率

資産量順位	金融機関名	CCR 推計値	BCC 推計値	規模の非効率性値	技術非効率性値	資源配分非効率性値	費用非効率性値	経費率
1	Banco do Brasil	0.4565	1.0000	0.4546	0.9764	0.9133	0.8917	101.6%
2	BNDES	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	92.6%
3	CEF	0.3958	0.8398	0.4713	0.8042	0.9908	0.7969	79.5%
10	Nossa Caixa	0.4564	0.6357	0.7180	0.5484	0.9320	0.5111	74.5%
18	Banrisul	0.5430	0.6179	0.8787	0.5473	0.8293	0.4539	79.6%
19	BNB	0.6304	0.6382	0.9878	0.6304	0.9385	0.7076	66.2%
公的金融機関平均値		<b>0.5804</b>	<b>0.7886</b>	<b>0.7359</b>	<b>0.7511</b>	<b>0.9340</b>	<b>0.7076</b>	<b>82.3%</b>
4	Bradesco	0.5650	1.0000	0.5650	0.9170	0.9111	0.8355	89.5%
5	Itau	0.5865	0.8325	0.7044	0.7759	0.8792	0.6822	81.9%
6	Unibanco	0.7509	1.0000	0.7509	0.9880	0.9640	0.9525	82.6%
13	Safra	0.7587	1.0000	0.7587	0.9394	0.9555	0.8976	75.4%
14	BBA-Creditanstalt	0.6434	0.8740	0.7362	0.6435	0.8610	0.5540	93.6%
15	Votorantim	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	66.5%
22	Santos	0.8458	1.0000	0.8458	0.9570	0.7889	0.7549	91.3%
23	Alfa	0.6630	0.8597	0.7712	0.7360	0.6689	0.4924	90.4%
24	Rural	0.6149	0.8431	0.7293	0.7227	1.0000	0.7227	62.3%
民間金融機関平均値		<b>0.7142</b>	<b>0.9344</b>	<b>0.7644</b>	<b>0.8533</b>	<b>0.8921</b>	<b>0.7657</b>	<b>81.6%</b>
7	BSCH Banespa (西)	0.7176	1.0000	0.7176	0.9861	0.9992	0.9853	63.2%
8	ABN Amro (蘭)	0.7678	0.9916	0.7743	0.9706	0.7926	0.7693	90.7%
9	Citiantk (米)	0.6179	1.0000	0.6179	0.9109	0.8530	0.7769	82.5%
11	HSBC (英)	0.6401	0.7847	0.8158	0.7514	0.9952	0.7477	74.2%
12	BankBoston (米)	0.5787	0.8900	0.6502	0.7980	0.6443	0.5541	107.8%
16	Sudameris (伊)	0.6902	0.7700	0.8964	0.7264	0.8806	0.6397	111.8%
17	BBVA (西)	0.7937	0.8945	0.8874	0.8464	0.8765	0.7419	73.0%
20	JP Morgan Chase (米)	0.5395	0.8427	0.6402	0.8269	0.7486	0.6190	88.6%
21	Lloyds (英)	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	0.9815	0.9815	74.2%
25	Bank of America (米)	0.5636	1.0000	0.5636	0.8776	1.0000	0.8776	52.7%
外国金融機関平均値		<b>0.6909</b>	<b>0.9173</b>	<b>0.7532</b>	<b>0.8694</b>	<b>0.8822</b>	<b>0.7693</b>	<b>81.9%</b>
25金融機関平均値		<b>0.6728</b>	<b>0.8926</b>	<b>0.7512</b>	<b>0.8352</b>	<b>0.8982</b>	<b>0.7532</b>	<b>81.9%</b>