

消費者金融業と銀行業の経営統合：金融コングロマ リット形成の視点から

茶野, 努
武蔵大学経済学部：教授

<https://doi.org/10.15017/16492>

出版情報：経済學研究. 76 (5), pp.43-60, 2010-02-15. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

消費者金融業と銀行業の経営統合*

—金融コングロマリット形成の視点から—

茶 野 努

1. はじめに

2004年に、アコムと三菱東京フィナンシャルグループ(現、三菱UFJフィナンシャルグループ)、プロミスと三井住友フィナンシャルグループの戦略的業務・資本提携が行われた。

消費者金融会社にとっての提携の直接的効果は、新たな顧客基盤を開拓する機会が得られることにあった。すなわち、銀行内の店舗に消費者ローンの自動契約機を設置したり、あるいは、銀行が提供する消費者ローンの審査基準を満たさない顧客の紹介や、従来よりも低い金利で利便性の高いローン商品を銀行チャネルを通じて提供することなどによって、新たな顧客を取り込むことが期待された。

一方、これら提携の間接的効果としては、銀行の信用力をバックにしたブランド・イメージの向上と銀行グループに入ることで資金調達を安定化できることがあった。

また、厳しい経営環境にあった銀行としても消費者金融業の収益性の高さは魅力的であった。この時点では、2001年度以降の収益悪化の原因となっていた貸し倒れが下げ止まり傾向を示していたこと、グレー・ゾーン金利の過払い金返還訴訟の増加は先行きの懸念材料ではあったものの、現状ほど経営に深刻な影響を及ぼすとの見通しは必ずしもなかったことが、このような戦略的業務・資本提携が進められた要因であろう。

一方で、過払い金返還訴訟が経営に悪影響を及ぼすにつれて、銀行による信用補完という面がさらに重要となった。2007年9月には三洋信販とプロミスが経営統合し、三洋信販も三井住友フィナンシャルグループに加わるようになった。これは三洋信販とプロミスの営業地域の補完関係という経済メリットとともに、三井住友フィナンシャルグループによる三洋信販の救済という面が強かった。

さらには、2009年9月にはいって、独立系のアイフルは私的整理による経営再建を進めている。独立系最大手の武富士の経営状態も厳しいものがある。大手銀行グループ傘下にあるところと独立系とでは、今後予想されるさらなる厳しい環境下において格差がいつそう明確になる可能性もあり、銀行との経営統合戦略が企業存続に大きな影響を及ぼすことも考えられる。

本論では、このような銀行と消費者金融業との戦略的業務・資本提携関係の強化を金融サービスの統合効果という視点から分析することとしたい。第2章では、金融コングロマリット形成に関する理

(※)本研究は2008年度において消費者金融サービス学会(現、パーソナル・ファイナンス学会)より研究助成を受けています。

論的分析を行う。そこでは、金融サービス統合にかかわる効果と弊害について論じる。つづく第三章では、今般の消費者金融会社と銀行の統合をDEAによる効率性分析によって実証的に検証する。最後に、得られた結論と今後の課題をまとめる。

2. 金融コングロマリット形成の理論的分析

(1) 金融コングロマリットの定義と統合形態の分類

まず、金融コングロマリットとは何かについて明確にしておく必要がある。通常用いられる定義は、G10が2001年に公表した金融機関統合に関する包括的な報告書、「金融セクターの統合に関するレポート」におけるものである。そこでは、「共通の支配下にあり、少なくとも2つの異なる金融セクター（銀行、証券および保険）において相当程度のサービスを提供する活動を専らに、もしくは大勢にしている企業グループ」と定義される。要するに、金融コングロマリットは金融サービス業が統合されることによって組成される。（G10の定義では消費者金融などノンバンクを含まないが、ここでは広く金融セクターに含めて考察している。）

では、金融コングロマリットの形成のされ方にはどんな違いがあるのか。

- ① 支配力による分類：G10（2001）は、支配力の観点から2つに分類する。1つは、M&Aである。これは独立した企業が共通の経営支配の下に合併されるものである。もう1つはジョイント・ベンチャーと戦略的提携である。これは、個々の企業が合併することなく、企業間の協調をおこなうものである。2004年のアコムと三菱東京フィナンシャルグループ、プロミスと三井住友フィナンシャルグループも戦略的業務・資本提携から始まり、2009年のプロミスの社長交代にみられるように危機に際して銀行による支配力が強化されている。
- ② 業種による分類：金融機関同士の統合には、銀行と銀行、保険と保険が結びつく「同業種の統合」と、銀行と証券、銀行と保険、証券と保険が結びつく「異業種の統合」がある。本稿が取扱う消費者金融サービス業と銀行業との統合は、後者の「異業種の統合」にあたる。
- ③ 国境による分類：国内金融機関との統合か、それとも海外金融機関との統合かである（本稿ではこの点は関係ない）。
- ④ 金融機能に着目した分類：金融サービスの提供といっても、引受や決済機能の提供といった金融サービスの生産から、マーケティング、サービサー業務等々を含む金融サービスの販売まで幅広い。この切り口からは、ワンストップ・ショッピングに代表される「販売の水平的統合」、貸出、証券・保険の引受における情報共有化を念頭に置いた「生産の水平的統合」、代理店方式から直販を目指すような「生産・販売の垂直的統合」がある。2004年の戦略的業務・資本提携は、販売の水平的統合に重きを置いたものといえる。

(2) 金融サービスの統合効果

金融サービスの統合にはどのような経済的効果があるのだろうか。金融サービスの統合には、上述

のように様々な形態の統合があるが、本論ではもっぱら金融サービス業の統合を問題とする。

金融コングロマリットの形成は、規模の経済性、費用面の範囲の経済性、収入面での範囲の経済性や市場支配力などの効果が指摘されている。以下、このような金融サービスの統合に関わる効率性の概念について整理する。

規模・範囲の経済性

まず、規模の経済性とは、平均生産費用が生産高の増大とともに減少することである。すなわち、生産物を Y 、費用を C 、生産要素価格を p とすれば、費用関数は $C=C(Y, p)$ と表せる。このとき規模の経済性 SC は

$$SC = \frac{1}{\partial \ln C / \partial \ln Y} \quad (1)$$

と定義される。 SC が 1 より大きければ規模の経済性が存在し、1 より小さければ規模の不経済性が存在する。

規模の経済性は、金融コングロマリットの形成による業務多角化を直接的に正当化するものではないけれども、M&A等による規模拡大については正当化が可能である。

つぎに、範囲の経済性に関しては、各商品を別個に生産した場合の費用よりも少ない費用で多様な商品を生産できる場合に、費用面での範囲の経済性が存在することになる。いま、生産物が Y_1 と Y_2 の二種類がある場合、費用面での範囲の経済性は、

$$C(Y_1, Y_2) < C(Y_1, 0) + C(0, Y_2) \quad (2)$$

と定義される (Baumol=Panzar=Willig (1982))。

費用面での範囲の経済性が金融サービスにおいて重要なのは、幅広い商品に関する間接費や技術開発費などの固定費用部分を共有化できる点にある。したがって、顧客関係を管理する固定費用は、幅広い金融サービスを共有化することの誘因となり得る。

一方で、収入面での範囲の経済性も考えられる¹。Herring and Santomero (1990) は、金融コングロマリットにおいては「費用ではなく、収入の面でのシナジー効果の存在も指摘できる」という。「シナジー効果は (金融商品を生産する際に見出されるだけでなく、) 金融サービスを消費する際にも存在し」、その場合には消費者は商品あたりに支払う金額が多くなるとしている。これは、「金融サービスのユーザーは、いくつかの異なる商品を 1つの企業からまとまった金融サービスとして受けることに大きな価値をおく」ことによる。ワンストップ・ショッピングなどがこれに相当する。

収入面での効果としては、価格に影響を及ぼす能力、すなわち、市場支配力についても考える必要がある。参入障壁が存在し、かつ、金融サービス市場の寡占化が進むようになれば、金融コングロマリットは、集中度が高くない、あるいは統合が進んでいない市場に比べより高い価格を課することができるかもしれない。市場支配力の行使によって、金融コングロマリットは収入を増大させることも可

1 いま、生産物が Y_1 と Y_2 の二種類がある場合、収入面での範囲の経済性は、 $R(Y_1, Y_2) > R(Y_1, 0) + R(0, Y_2)$ と定義される (廣田・筒井 (1992))。

能であろう。

規模・範囲の経済性の源泉

金融サービス業における規模および範囲の経済性の源泉として、「情報技術」「販売ネットワーク」「マーケティング・ブランドネームおよび名声」「金融革新」「多角化の便益」という五つの要因が考えられる (Boot (1999))。

情報技術は、潜在的には最も重要である。近年の情報技術の発展は、広範囲のサービスおよび顧客に対する情報の効率的かつ効果的な利用を可能としている。すなわち、顧客の固有情報は範囲の経済性の源泉であり、顧客に広範囲のサービスを提供できるという金融機関の競争優位性を高める。また、情報技術の発展は、商品およびサービスの差別化を行いやすくするという特徴がある。

第二の源泉である販売ネットワークも情報技術の発展に根ざしている。とくに、情報技術の発展によって、巨大な販売ネットワークを運営する際に利益をあげられるような規模の経済性を実現可能なものとする。

第三の源泉は、マーケティングおよび名声に関連している。マーケティング・コストは実質的には固定費用であり、ゆえに規模の経済性が存在することを示唆する。また、範囲の経済性の便益は、顧客に商品を協同してマーケティングを行うことにある。ブランド・イメージは一部マーケティングにも関連するが、信頼・名声・信用といった金融取引の安定にとって重要な概念に関係する。金融サービス業では、デリバティブ取引の高まりによって金融機関の支払い能力が強調されるようになり、取引相手の信用力がますます重要となっている。そして、規模および範囲の経済性の増大によって、金融機関がその名声の形成に対してますます資本投下することが可能となる。

規模および範囲の経済性の次なる源泉は金融革新であるが、それは諸刃の剣でもある。規模の大きな金融機関ほどその官僚的体質のために革新を嫌う傾向が強い。一方で、他の条件が同じならば、規模の大きな金融機関ほど金融革新の固定費用を回収可能である。金融革新によってより大規模な顧客ベースにマーケティングを行い、より幅広いサービスを導入できる。金融革新に関しては、競争者による迅速な模倣が行われる場合には、規模および範囲の経済性がとくに重要となる。短期間しか真の競争優位性は存在しない場合、より大きな範囲の経済性および規模の経済性は、短期間のうちでの固定費用の回収を可能とするからである。

規模および範囲の経済性における最後の源泉は多角化の便益である。コーポレート・ファイナンスの観点からは、多角化の便益が争点となっている。多角化した企業の株式価値はほとんどの場合、同等の単独企業のポートフォリオに対応した価値よりも低くなる傾向が強い（「多角化による割引」）からである。

リスク分散効果

規模および範囲の経済性以外に、リスク分散効果を重視するような見解もある (Berger (2000))。これは、先の「多角化の便益」に着目した見解といえる。リスク分散効果は、グループ内に異なる事

業を複数組み込むことにより、全体の事業リスクやキャッシュ・フロー変動を低減することである。

いま、2つの事業の期待収益率をそれぞれ $E(\tilde{r}_1)$, $E(\tilde{r}_2)$ としたとき、事業全体の期待収益率 $E(\tilde{r}_p)$ は、2つの事業の期待収益率の加重平均で表される。

$$E(\tilde{r}_p) = w_1 E(\tilde{r}_1) + w_2 E(\tilde{r}_2) \quad (3)$$

一方、事業全体の予想収益率の分散については、以下の通りである。

$$\begin{aligned} \text{Var}(\tilde{r}_p) &= w_1^2 \text{Var}(\tilde{r}_1) + w_2^2 \text{Var}(\tilde{r}_2) + 2w_1w_2 \text{Cov}(\tilde{r}_1, \tilde{r}_2) \\ &= w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2w_1w_2 \rho_{12} \sigma_1 \sigma_2 \end{aligned} \quad (4)$$

ただし、 $w_1 + w_2 = 1$ 、 ρ_{12} は相関係数を表す。

事業全体の期待収益率が各事業の期待収益率の単純な加重平均で示されるのに対し、事業全体の収益率の分散は各事業の収益率の分散の単純な加重平均にはならず、事業間の相関係数の影響を受ける。各事業の間の相関係数が1より小さければ、事業全体のリスクは各事業のリスク加重平均値未満に抑えることができる。これがリスク分散効果である。

完全資本市場の仮定のもとでは、リスク要因は株主価値には影響を与えず、したがって、効率性には影響しない。しかしながら、情報の不完全性や政府規制・監督、流動性制約などから市場は完全ではないため、金融機関は統合によるリスクの分散化を行う誘因がある。

(3) 金融サービスの統合に伴う弊害

しかしながら、統合に伴いLeibenstein (1966) のX非効率性の発生が問題²となる。これは、組織内で適切な利用がなされていない資源、全く利用されていない資源（「組織スラック」）の存在によって生じる非効率性のことである。当該組織の活動範囲が拡大し、事業の多元化が進んだ場合、多元化した各組織間では情報の交換が難しくなる状態、すなわち「情報の偏在」が生じる可能性が高い。このとき、投入された資源の適切な活用の度合いは低下し、効率性は低下するかもしれない。それぞれの組織が異なる分野の専門家で構成されている場合には深刻化の度合いは一段と高まるであろう。すなわち、金融コングロマリットの形成においては企業文化の違いや各業務分野の専門性の高さから、X非効率性の発生が問題となる。

Herring and Santomero (1990) は、異業種ビジネスの統合は「部門間における文化的相違や対立を先鋭化させる」という。例えば、トレーディング指向の投資銀行部門とリレーションシップ指向の商業銀行部門が一緒に仕事をするのは容易ならざることだという。またOECD (1993) は、「費用対効果という観点からはコスト管理の失敗や経営管理レベルでの失敗といった組織的な非効率性の発生の方がより重要と思われる」と指摘する。

金融サービスの統合に関しては多くの解決すべき経営課題があるが、それを整理すると以下のようになる。

2 X非効率性には、生産要素の過剰投入によって生じる非効率性（技術的非効率性）と生産要素価格を所与として費用を最小化できないような生産要素の組み合わせから生じる非効率性（資源配分的非効率性）がある。

- ① 組織構造と事業運営の複雑性：グループの使命や戦略を定めた後に、経営者は最も望ましい機能的構造を決定しなければならない。その際、法律的構造と実態的構造とを区別する必要がある。たとえば、保険業務は保険子会社で営まなければならないという法律要件に従う必要がある一方で、法律的構造に縛られすぎると経済性を損なう危険がある。また、金融コングロマリットの事業運営は複雑なものとなる。M&Aによる場合はとくにそうである。経営統合が費用削減や収入のシナジー効果を台無しにするほど、実務上深刻な複雑性を生じさせる場合がある。経営破綻は、組織の複雑性、経営管理能力の欠如に由来する³。
- ② 企業文化：企業文化は企業や部門ごとに異なり、潜在的に経営上の軋轢を生じさせる。たとえば、投資銀行の企業文化は企業家的、リスク・テイキングおよびインセンティブの高い報酬で表わされるのに対して、商業銀行の企業文化はリレーションシップの重視、リスク回避的、安定性、業績にあまり連動しない報酬体系である。これらの文化的差異は、金融コングロマリットの経営者に問題を投げかける。実際、M&Aの半分程度は不成功であり、最も多い失敗の理由として企業文化の違いがあげられている。
- ③ リスク管理と業績評価：金融機関のコア・コンピタンスは、リスク管理と業績評価にある。経営者は、グループ全体のリスク・プロファイルを理解し、グループ全体にとって適切なリスク管理方針やリスク管理手法を明確にしなければならない。統合的リスク管理では、グループ全体の業績を最善の方法で評価する必要もある。金融機関は異なる業態ごとに異なる手法を用いてきた。これら多様な手法を統一的に扱うためにエコノミック・キャピタル・アプローチ⁴が提唱されている。
- ④ ターゲット市場の明確化と販売チャネル問題：経営者は、グループのターゲット市場について明確な見識を持つ必要がある。これまでの統合の多くはリテール市場、なかでも低中所得者市場にお

3 様々な異なった種類の金融機関をコングロマリットとして結合することで、当該金融機関は機能的・法律的に新しい組織的構造をもつことになる。金融コングロマリットの監督規制という観点からは機能的組織構造に加えて法律的組織構造にも焦点を当てる必要がある。監督当局が認識すべきリスクには以下のように様々なリスクがある。

第一は、金融コングロマリット形成に伴う支払不能リスクの増大である。支払不能リスクが増大する要因としては、ダブル・ギアリングのリスクや伝染リスクがあげられる。すなわち、グループ全体としてのリスク・エクスポージャーとそれを担保する資本の十分性を検証することが困難になる。

第二は、金融コングロマリットの組織構造の不透明性に起因するリスクである。たとえば、子会社の株式取得のための資金を親会社からの貸付金によって調達することができ、複雑な親子関係は資金源とその最終的な使い道を隠蔽できる可能性を高める。不透明な構造は不正行為の起こる可能性を高めることを指摘できる。

第三は、金融コングロマリット形成による市場支配力の強化や利益相反により消費者利益が損なわれる危険性である。もっとも、これは、金融コングロマリット形成に限られるわけではない。

4 エコノミック・キャピタルに関する一般に受け入れられている定義はないが、事業を行うための法的あるいは規制要件とは別に、事業を支えるために任意に積み立てる資本額であるというのが、わかりやすい定義であろう。投資コストや費用を賄うため以外に、エクスポージャーから生じる期待外損失を埋め合わせるために保有すべき資本である。

必要なエコノミック・キャピタルの水準は、企業の目標とする財務力（たとえば、信用格付け）による。企業がより信頼に足る企業でありたいと考えれば、一定水準のリスクに対して多くの資本を用意する必要がある。信用格付けは、企業が倒産する確率の予測であり、資本をより多く保有していればそれだけ倒産の可能性は低くなるからである。

算出されたエコノミック・キャピタルをどのように意思決定に用いるのか。株主資本収益率（ROE）は、純収入を資本で割ったものなのに対して、リスク調整済み資本収益率（RORAC）は目標ROEであり、分母の資本をリスク調整済みの資本であるエコノミック・キャピタルに置き換えることで求められる。リスク調整済み資本収益率が高いということは、リスク調整後でみた資本1単位当たりの収益性が高いことを意味する。したがって、異なる事業部門、あるいは異なる子会社ごとにこの数値を計算して、収益性の高い分野に資本を投下していけば、理論的には成長を達成できる。

いて成功を収めてきた。また、金融コングロマリットの厄介な問題の一つが、販売チャネル間の利害対立である。多くの場合、主要な販売チャネルであったエージェントやブローカーと、銀行窓口、ダイレクトあるいはインターネットのような新チャネルとの対立関係が発生する。

3. 実証分析とその結果

このように、金融サービスを統合することにはメリットとデメリットが存在する。以下では、消費者金融会社と銀行の経営統合にかかわる効果を実証的に分析することにする。

まず、包括的な研究であるBerger (2000) について紹介し、費用関数あるいは収入関数の推定によるパラメトリックな実証分析方法とその問題点を指摘する。つぎに、パラメトリック法の問題を克服する一つの方法、DEAについて説明する。DEAはノンパラメトリック法であり、複数投入・複数出力を容易に取り扱える分析手法である。最後に、DEAを用いて消費者金融会社と銀行の統合が実際に効率性に及ぼす影響について分析し、その結果を示す。

(1) パラメトリック法による検証と問題点

金融サービスの統合を国内同一業種の統合、国内他業種間の統合、国際的な統合に分類してサーベイしたBerger (2000) によれば、統合による効率性の改善に関しては大きな可能性があるが、そのわずかしか実現されていないこと、また、統合の効果は費用面よりも収入面の方が大きいこと、改善効果のほとんどはリスク分散によると結論付けている。一方で、Cummins (2000) は、この論文に対するコメントにおいて、統合の便益が存在するとしても見出すことが極めて困難であり、明確なコンセンサスを形成するのは難しいとの否定的見解を示している。規模および範囲の経済性の実証研究については、その存在を支持する研究結果と必ずしもそうとはいえない研究結果が混在しているのが現状であり、その解釈も論者により見解が分かっている⁵。

方法論からみると、これまで実証研究の多くはパラメトリックな方法で行われてきた。費用面での範囲の経済性が存在するかは、その十分条件である費用の補完性 $\left(\frac{\partial^2 C}{\partial Y_1 \partial Y_2} < 0\right)$ が成立するかを費用関数を推計して検証される。たとえば、費用関数を以下のように、

5 Boot, Milbourn and Thakor (2002) は、従来の規模および範囲の経済性に関する実証研究が金融機関の合併や業務範囲拡大を正当化できるほど大きなものかについて疑問を呈している。すなわち、一般的解釈としては規模および範囲の経済性は存在すると考えられるが、規模の大きな金融機関を運営する複雑さは決して無視できないので、実証研究結果が規模および範囲の経済性の存在について肯定的な場合と否定的な場合が今後も混在し続けるとの見解を示している。またその文脈から、専門金融機関とユニバーサル型の金融機関が共存し続けることの合理的な解釈として、ゲーム理論の枠組みを使いながら戦略的オプション(=どの分野の新規業務に、いつ参入するかといったオプション)の確保であるとするとの見方を提示している。戦略的オプションの不確実性が高く、新規業務で予想される競争が穏やかであり、かつ既存の銀行業務が競争的でない場合に、積極的に業務範囲を拡大することが最適解となる。したがって、今回のわが国における銀行と消費者金融業との統合をこのような観点から解釈するには、2004年以前において銀行の競争が緩やかであり、かつ消費者金融業の将来の収益性が高いものであったかが重要である。

$$\ln C = a_0 + a_1 \ln Y_1 + a_2 \ln Y_2 + \frac{b_1}{2} (\ln Y_1)^2 + \frac{b_2}{2} (\ln Y_2)^2 + c \ln Y_1 \cdot \ln Y_2 \quad (5)$$

とトランスログ関数で定式化したとする。ここで、Cは費用、Y₁は第一番目の生産財、Y₂は第二番目の生産財を表す。この場合、費用の補完性は、

$$\begin{aligned} \frac{\partial^2 C}{\partial Y_1 \partial Y_2} &= \frac{C}{Y_1 Y_2} \left\{ \frac{\partial^2 \ln C}{\partial \ln Y_1 \partial \ln Y_2} + \frac{\partial \ln C}{\partial \ln Y_1} \cdot \frac{\partial \ln C}{\partial \ln Y_2} \right\} \\ &= \frac{C}{Y_1 Y_2} \{c + (a_1 + b_1 \ln Y_1 + c \ln Y_2)(a_2 + b_2 \ln Y_2 + c \ln Y_1)\} \end{aligned} \quad (6)$$

となる。ここで{ }内をSPCと書くと、C/Y₁Y₂は正であるからSPCが負であれば費用面の範囲の経済性が存在することになる。さらに、実際の計測に当たってはY₁とY₂の平均値(lnY₁およびlnY₂がゼロ)で評価する。すなわち、

$$SPC = c + a_1 \cdot a_2 < 0 \quad (7)$$

が成立するか符号検定することになる。

一方、収入面の範囲の経済性が存在するかは、その十分条件である収入の補完性 $\left(\frac{\partial^2 R}{\partial Y_1 \partial Y_2} > 0\right)$ が成立するかどうかで検証する。

収入関数を同様に、

$$\ln R = a_0 + a_1 \ln Y_1 + a_2 \ln Y_2 + \frac{b_1}{2} (\ln Y_1)^2 + \frac{b_2}{2} (\ln Y_2)^2 + c \ln Y_1 \cdot \ln Y_2 \quad (8)$$

のようなトランスログ型で定式化した場合、収入の補完性は

$$\begin{aligned} \frac{\partial^2 R}{\partial Y_1 \partial Y_2} &= \frac{R}{Y_1 Y_2} \left\{ \frac{\partial^2 \ln R}{\partial \ln Y_1 \partial \ln Y_2} + \frac{\partial \ln R}{\partial \ln Y_1} \cdot \frac{\partial \ln R}{\partial \ln Y_2} \right\} \\ &= \frac{R}{Y_1 Y_2} \{c + (a_1 + b_1 \ln Y_1 + c \ln Y_2)(a_2 + b_2 \ln Y_2 + c \ln Y_1)\} \end{aligned} \quad (9)$$

となる。ここで{ }内をSPRと書くと、R/Y₁Y₂は正であるからSPRが正であれば収入面の範囲の経済性が存在することになる。さらに、実際の計測に当たってはY₁とY₂の平均値(lnY₁およびlnY₂がゼロ)で評価する。すなわち、

$$SPR = c + a_1 \cdot a_2 > 0 \quad (10)$$

が成立するか符号検定することになる。

実際にこのようなパラメトリックな方法を用いた分析を行う場合の問題点や限界を指摘したい。

第一の問題は、費用あるいは収入の補完性で検証できるのは、同一業態内の複数業務間における範囲の経済性だという点である。業務分野規制の是非が問題となった80年代後半には、銀行業務と証券業務との範囲の経済性が存在するかどうか多くの実証分析が行われた。たとえば、粕谷(1986)は、費用としては銀行の資金調達支出+物件費+人件費、銀行業務と証券業務の生産物を表す代理変数として貸出金収益、有価証券運用等の収益を用いて、費用の補完性が満たされるかどうかを検証している。しかしながら、これは銀行業における銀行業務と証券業務との間に範囲の経済性があるのかを検証しているのであって、銀行業と証券業との間の範囲の経済性の検証ではない点に注意を要する。

第二は、上記とも関連するのであるが、費用の補完性を用いないで直接的に $C(Y_1, Y_2) < C(Y_1, 0) + C(0, Y_2)$ を満たすかどうかを検証するためには、 Y_1 を単独で生産した場合、 Y_2 を単独で生産した場合、それから Y_1 と Y_2 を同時に生産した場合の費用に関する情報を入手できなければならない。金融コングロマリットに属さない別企業体であれば、このようなデータの収集は困難である。したがって、何らかの方法で仮想的に複数財生産した場合の費用を推定する必要がある。さらに、金融コングロマリットの場合でも、統合直後であれば、パラメトリックな方法で検証を行えるだけの十分な数のデータ数を入手できないという問題もある。

第三は、費用面と収入面での範囲の経済性における検証結果が異なったとき、たとえば、費用面ではないが収入面では範囲の経済性が存在するというような結論づけを安易にしてよいかどうかという問題もある。(7)式と(10)式のような定式化の場合には、両者はミラーイメージのような形式になっているからである。なぜ、費用面での範囲の経済性は存在せず、収入面で範囲の経済性が存在するの根拠を示す必要があるだろう。むしろ、費用関数と収入関数の特定化に失敗している可能性も否定できないように思われる。この点では、Cummins (2000) のいうように、経済的な根拠なき計測に陥っていないか慎重な判断が求められるだろう。

(2) ノンパラメトリック法による検証

本論は、2004年に行われた消費者金融会社と銀行との戦略的・資本提携の効果を検証するのが目的である。しかしながら、提携はアコムと三菱東京フィナンシャルグループ、プロミスと三井住友フィナンシャルグループの二例であり、しかも、年次データで過去4年分しか利用できない。このため、前節で述べた理由からパラメトリック法による実証分析は困難である。そこで、ノンパラメトリックな分析方法であるDEAを用いる。

パラメトリック法の場合には、①関数形や分布関数を特定化する必要がある、②複数財生産を取り扱うときには何らかの方法によって計算した集計量を生産物の変数として用いなければならないといった問題がある。しかし、DEAでは、複数生産物の集計をせずに、複数投入・複数出力による観測値のみに基づいた生産可能集合を求めて効率性を評価できる。以下、DEAについて概略を説明する。

Charnes, Cooper and Rhodes (CCR) モデル

DEAでは、観測されたデータから包絡線を形成することで、分析対象となる企業の中で最も効率的な企業との比較を通し、各企業の効率性が評価される。

まず、DEAの考え方について、CCRモデルに沿って説明を行う。

DEAでは、次のような分数計画問題を設定して、その最適値を求めることで効率性を判断しようとする。

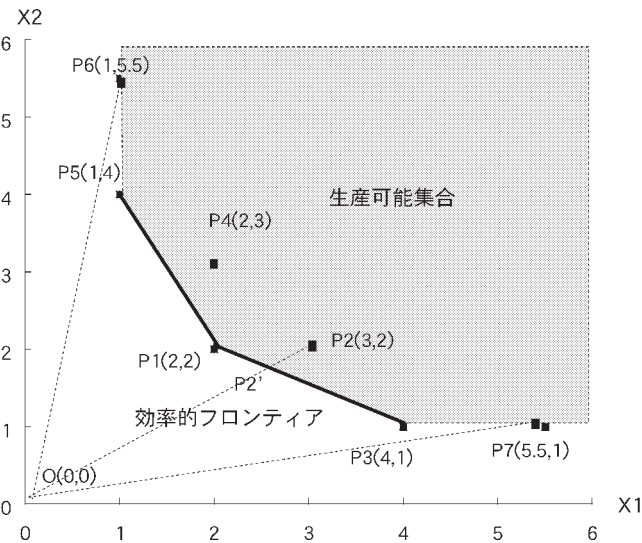
$$\max h_j = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij}}$$

$$\text{subject to } 1 \geq \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij}}; j=1, \dots, n \quad (11)$$

$$u_r, v_i > 0; r=1, \dots, s; i=1, \dots, m$$

m種類の生産要素からs種類の生産物を生むような企業数nからなる産業を考える。このとき、他企業のIO(Input-Output)比率が1を超えないという制約条件のもとで、当該企業のIO(Input-Output)比率が最大となる生産要素および生産物のウェイト u_r, v_i (これらはすべて正である) を求める。これによって当該企業の相対的な効率性 h_j を求めることが可能となり、この数値が1であれば効率的だということになる。 x_{ij} は企業jの生産要素を表し、生産物は y_{rj} である。

図1、効率的フロンティアと効率性値



(出所) Cooper, Seiford, and Tone (2006) に加筆。

図1 (生産要素が x_1 と x_2 の二つの場合) にもとづいてこの点を説明する。図上の点はすべて、各企業が1単位の生産を行うために必要とした生産要素の投入量の組み合わせを表す。点 P_2 を例に取ると、1単位の単位の生産を行うために企業 P_2 が必要とした2つの生産要素の投入量は、 $x_{12}=3$ 、 $x_{22}=2$ である。

いま、 OP_2 と P_1P_3 の交点である点 P'_2 を考えると、企業 P_2 よりも少ない生産要素で同量の生産が可能である。原点とこの2点間の距離の比を、この企業の効率性を測る指標とする。すなわち、効率性を表す指標である

$$d(OP'_2) / d(OP_2)$$

を求めて、

$$d(OP'_2) / d(OP_2) < 1$$

であることが判明すれば、企業 P_2 よりも効率的である仮想的な企業 P'_2 の存在が明らかとなる。このことは企業 P_4 にも同様に当てはまる。

図 1 の場合では、点 P_1 、 P_3 、 P_5 で表される 3 つの企業について、効率性を表す指標は必ず 1 となるので、効率的フロンティアは太線 $P_1P_3P_5$ で表される。また、線形生産可能集合を仮定すると、効率的フロンティア $P_1P_3P_5$ と点 P_3 から水平に伸びる線および点 P_5 から垂直に伸びる線で囲まれる領域で生産可能集合は表現できる。

一方、企業 P_2 および企業 P_4 は効率的とはいえない。企業 P_2 の最適値を得る投入要素及び生産物の係数は、

$$u^* = 1, \quad v^*_1 = \frac{1}{6}, \quad v^*_2 = \frac{1}{3}$$

となり、これにより効率性値は、

$$h^*_0 = \frac{1u^*}{3v^*_1 + 2v^*_2} = \frac{6}{7}$$

となる。

企業 P_2 は与えられた係数を変えることなく、生産要素投入の配分を企業 P_1 もしくは企業 P_3 と同じくすることで効率性 1 を達成できる。DEA を用いて計測した相対的な効率性値である $h^*_0 = \frac{6}{7}$ は、企業 P_1 と企業 P_3 に対し、企業 P_2 がどの程度非効率的であることを示している。この場合、企業 P_1 と企業 P_3 は企業 P_2 の優位集合と呼ばれる(同じように、企業 P_4 についてもその相対的な効率性を評価できる)。

規模の経済性と Banker, Charnes and Cooper (BCC) モデル

DEA を行う際には、(11)式で表される分数計画問題を解くのではなく、これと同値であるつぎの線形計画問題を解くことで効率性が計測される。

$$\begin{aligned} \min \quad & \theta_0 \\ \text{s.t.} \quad & \theta_0 x_0 \geq X\lambda \\ & y_0 \leq Y\lambda \\ & \lambda \geq 0 \end{aligned} \tag{12}$$

分析対象となる企業数は n 社(すなわち、ベクトル $\lambda = (\lambda_1, \dots, \lambda_n)^T$ 、生産要素の数は m 種類、生産物の数は s 種類であるので、 X は $m \times n$ の生産要素行列、 Y は $s \times n$ の生産物行列、 x_0 は評価したい企業の生産要素ベクトル、 y_0 は評価したい企業の生産物ベクトルである。(12)式は、生産要素を一律に θ_0 倍に縮小した仮想的な企業 $(\theta_0 x_0, y_0)$ が、

$$P = \{(x, y) \mid x \geq X\lambda, y \leq Y\lambda, \lambda \geq 0\} \tag{13}$$

という生産可能集合 P に含まれるという制約条件で、生産要素の縮小率 θ_0 の最小値を求めることになる。縮小率 θ_0 が 1 であるということは、生産物を一定としてそれ以上生産要素を節約することができ

ないという意味で、効率的フロンティア上にあることを意味する。

生産要素1種類、生産物1種類の場合を図示したのが図2であり、CCRモデルでは効率的フロンティアOBLの右側の領域が生産可能集合である。これを見ると明らかなように、CCRモデルにおいては規模の収穫一定との仮定が置かれており、かりに規模の経済性が存在すれば、企業B以外の全ての企業の効率性が過小に評価されてしまう。

そこで、 λ の非負の条件を

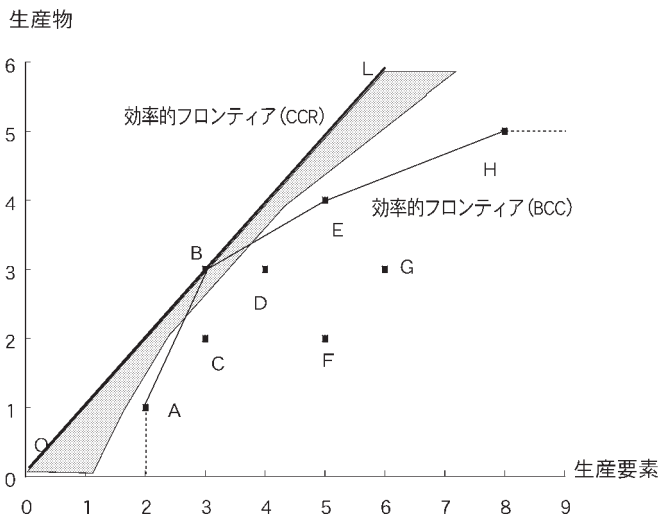
$$L \leq e\lambda \leq U \tag{14}$$

のようにより制限的にすることで、規模の経済性の存在を考慮した分析を行うことができる。ここで、 $L \leq 1$ 、 $U \geq 1$ で、 e は $e=(1, 1, \dots, 1)$ である $n \times 1$ のベクトルである。CCRモデルは、 $L=0$ 、 $U=\infty$ の場合に相当する。

BCCモデルは $L=U=1$ とし、効率的フロンティアが図2の軌跡ABEHで表されるような、規模の変化による効率性の変動が実測値に準拠するモデルである。BCCモデルではつぎの(15)式の線形計画問題を解くことで効率性を測定する。

$$\begin{aligned} \min \quad & \theta_0 \\ \text{s.t.} \quad & \theta_0 x_0 \geq X\lambda \\ & y_0 \leq Y\lambda \\ & e\lambda = 1 \\ & \lambda \geq 0 \end{aligned} \tag{15}$$

図2、規模の経済性と効率的フロンティア



(出所) Cooper, Seiford, and Tone (2006) に加筆。

今回使用するモデル・データおよび対象企業

以上がDEAの基本モデルである。しかしながら、これら基本的モデルにも問題がある。図1にもどってみると、企業 P_3 と企業 P_5 のどちらが効率的なのかに関してDEAには評価基準がなく、「端っこ」にある企業は特長のあるユニークな企業として全て効率的であると判断されてしまう。

また、点 P_7 は $u^*=1$, $v^*_1=1$, $v^*_2=1$ で最適値を得られて効率性値は1となるが、これは生産要素 x_1 を無視している。点 P_3 と比べると生産要素 x_1 が1.5だけ過剰に投入されており真の意味で技術的に効率的とはいえない。

このように効率性値の上限値が1に設定されていることにより、効率性値が1のものの同士の優劣を比較できないので、真の意味での効率性比較ができない場合が起こりえる。そこで、これらの問題を克服するため、上限制約を緩和したsuper-efficiencyモデルが開発されている。

本論では、単独の消費者金融会社、単独の銀行、それと消費者金融会社と銀行をグループで営んでいる場合の効率性を比較することで、統合の効果が発揮されているかを検証する。このため、「端っこ」の企業の効率性を評価する必要があるので、super-efficiencyモデルを用いることにする。

対象となるのは、4大銀行グループ（三菱UFJフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、りそなホールディングス、みずほフィナンシャルグループ）と消費者金融会社大手4社（武富士、アコム、プロミス、アイフル）である。アコムと三菱UFJフィナンシャルグループ、プロミスと三井住友フィナンシャルグループ以外にも、銀行と消費者金融会社の仮想的な14（ $=4 \times 4 - 2$ ）通りの組み合わせを考える。したがって、合計で24個（銀行単独4、消費者金融単独4、両者の組み合わせ16）のデータによって包絡線を形成し、そのなかでアコムと三菱UFJフィナンシャルグループ、プロミスと三井住友フィナンシャルグループの統合が効率性という観点からどのように評価されるのかをみる。

本論では、銀行、消費者金融会社ともにヒト、モノ、カネを投入し、生産物をアウトプットする経済主体と考える。金融サービス業においては、生産物の特定化に関しては明確な基準が存在しない⁶。そこで、生産物に様々な指標を用いて分析を行い、その結果を比較することとしたい。

6 第1に、貸出残高や預金残高を生産物の指標とする考え方があり。これはバランスシート上の指標が規模を表すと一般的に考えられるためである。第2に、貸出件数や預金口座数を生産物の指標とする場合もある。Humphrey (1985) は、銀行の経済活動を資本・労働等を用いて預金や貸出を行う「生産」活動と、資金を集めて貸出やその他資産に変換する「金融仲介」活動に区分したうえで、費用効率性を分析する際には生産活動に着目して貸出件数や預金口座数を、銀行業の競争力を議論するには金融仲介活動に基づいて貸出残高や預金残高を用いることを提案している。しかしながら、貸出残高や貸出件数等のストック変数を、生産関数というフローの概念に適用することには問題があるとの批判がある。第3には、フロー変数である総収益を利用することもある。しかし、期間対応という点では優れているものの、集計財に関する問題が存在する。様々な種類の生産物一つの指標として計算するためには、一般に価格によるウェイト付けで対処が図られる。けれども、たとえ同一の販売価格でも、その大半が中間財の調達費用である財と、調達費用が安い財を同じように考えるべきではない。また、企業の独占力が価格形成に影響している可能性を考慮する必要がある。したがって、第4の考え方は、売上高から中間財の調達費用等を控除した付加価値をとるというものである。集計財の問題からは、同じフローの変数でも総収益よりも付加価値が望ましい生産物指標となる。池尾 (2003) は、「市場支配力や外部性の存在が問題とならなければ、擬似的に製造業を想定した貸出残高のような物的生産性の指標ではなく、付加価値生産性を考えるほうが有益と思われる」としている。しかしながら、一般の会計上の経常利益等を付加価値の代理変数とみなしてよいかどうかという技術的問題もある。経常利益はマイナスになることもあるので、そもそも生産物の指標に使えない場合がある。付加価値は、概念としては優れていても測定可能性という点でその推定に問題がある。

まず、銀行の生産物 (Y_{bank}) は貸出金合計 (ストック変数) と経常収益合計 (フロー変数)、付加価値 (「当期利益+営業経費合計」を代理変数とする) の3通りとした。また、消費者金融会社の生産物 (Y_{fin}) は営業貸付金等 (ストック変数) と売上高・営業収益 (フロー変数)、付加価値 (「営業利益+販売費および一般管理費」を代理変数とする) の3通りとした。投入要素に関しては、銀行の投入物を期末従業員数 (E_{bank})、有形固定資産 (A_{bank})、株主資本合計 (C_{bank}) とし、消費者金融会社の投入物には従業員数 (E_{fin})、「土地・その他+建物・構築物」 (A_{fin})、株主資本合計 (C_{fin}) を用いた。2004年の統合効果を見るために、直近の2008年度を分析対象期間とし、これらのデータは日経NEEDSからダウンロードして使用した。

銀行、消費者金融会社、銀行と消費者金融の統合グループ (添え字はcon) の生産関数は以下のよう
に定式化した。

$$Y_{bank} = f(E_{bank}, A_{bank}, C_{bank}) \quad (16)$$

$$Y_{fin} = g(E_{fin}, A_{fin}, C_{fin})$$

$$Y_{con}(Y_{bank}, Y_{fin}) = h(E_{bank}, E_{fin}, A_{bank} + A_{fin}, C_{bank} + C_{fin})$$

すなわち、統合グループは、有形固定資産と株主資本を合算し、従業員は仕事の質の違いを考慮して合計せず
に別々の投入物として扱い、(銀行) 貸出金と (消費者金融会社の) 営業貸出金等を複数生産する主体ととらえることにした。

表1. 使用データの記述統計

(単位: 人数は人、金額は百万円)

	従業員数 (銀行)	従業員数 (消費者 金融会社)	有形固定 資産	株主資本
最大値	84,780	6,266	1,443,309	8,137,081
最小値	0	0	18,536	152,034
平均	41,573	3,935	772,790	3,354,765
標準偏差	28,849	2,181	477,782	2,508,142

	貸付金残高 (銀行)	営業貸付金 (消費者 金融会社)	経常収益 (銀行)	売上高・営業 収益(消費者 金融会社)	付加価値 (銀行)	付加価値 (消費者 金融会社)
最大値	92,056,820	1,539,430	5,677,460	387,950	1,847,637	316,509
最小値	0	0	0	0	0	0
平均	52,962,837	1,047,843	2,859,168	252,278	760,388	227,963
標準偏差	32,043,630	519,990	1,985,740	131,074	601,669	105,470

表1は今回使用したデータの記述統計である。これは、上記の仮想的な統合グループを含んだもの
となっている。

表 2 . 2008年度の分析結果

(単位：人数は人、金額は百万円)

No.	組み合わせ	ストック変数		フロー変数		付加価値	
		効率性値	順位	効率性値	順位	効率性値	順位
1	三菱UFJ・アイフル	1.01	16	1.01	15	1.00	9
2	三菱UFJ・武富士	1.22	6	1.04	9	2.13	3
3	三菱UFJ・アコム	1.01	15	1.01	13	1.00	9
4	三菱UFJ・プロミス	1.00	17	1.00	18	1.00	9
5	りそな・アイフル	1.02	12	0.86	23	1.00	9
6	りそな・武富士	1.09	10	1.00	18	1.30	5
7	りそな・アコム	1.03	11	0.83	24	1.41	4
8	りそな・プロミス	1.14	7	1.00	18	1.00	9
9	三井住友・アイフル	0.96	22	1.00	17	0.92	20
10	三井住友・武富士	1.00	17	1.02	11	1.07	7
11	三井住友・アコム	0.96	22	1.00	16	1.06	8
12	三井住友・プロミス	1.00	17	1.06	7	0.98	18
13	みずほ・アイフル	1.01	14	1.01	14	0.83	23
14	みずほ・武富士	1.14	8	1.03	10	1.00	9
15	みずほ・アコム	1.02	13	1.02	12	1.00	9
16	みずほ・プロミス	1.38	5	1.14	5	0.89	22
17	三菱UFJ(単独)	1.00	17	1.00	18	1.00	9
18	りそな(単独)	2.95	1	2.95	1	2.95	1
19	三井住友(単独)	0.96	22	1.06	7	1.07	6
20	みずほ(単独)	1.42	4	1.17	4	0.91	21
21	アイフル(単独)	1.10	9	1.10	6	0.97	19
22	武富士(単独)	2.09	2	2.09	2	2.15	2
23	アコム(単独)	1.88	3	1.83	3	1.00	9
24	プロミス(単独)	1.00	17	1.00	18	0.76	24

(3) 実証分析結果

規模の経済性を考慮したsuper-efficiency (super-efficiencyBCC) モデルによる2008年度データを使った分析結果を表 2⁷に示す。表の第 2 列は消費者金融会社と銀行との組み合わせ、第 3 列は効率性値、第 4 列は効率性の順位を表している。

表 2 からはいくつかの事実がうかがえる。まず、生産物をストック変数とした場合についてみる。

第一は、銀行あるいは消費者金融会社を単独で営む場合と、仮想的なケースを含めて両者を統合して営む場合とを比較すると、前者のほうが比較的効率性が高いことが多い。すなわち、効率性順位の 1 から 4 番までは、りそな単独 (No.18)、武富士単独 (No.22)、アコム単独 (No.23)、みずほ単独 (No.18) となっている。

第二は、アコムと三菱UFJの統合グループ (No.2) の効率性値は1.01でその順位は24中15番目、プロミスと三井住友の統合グループ (No.12) の効率性値は1.00でその順位は24中17番目であり、2004年

7 以下においては、銀行グループ名の〇〇フィナンシャルグループのフィナンシャルグループを省略して表記する。

における提携は必ずしも最適な組み合わせではないことがわかる。むしろ、プロミスとみずほ (No.16)、武富士と三菱UFJ (No.2)、プロミスとりそな (No.7)、武富士とみずほ (No.8) のほうが良いパフォーマンスを示している。

第三に、アコムと三菱UFJの組み合わせをみると、アコム単独 (No.23) の効率性値は1.88、三菱UFJ単独 (No.17) の効率性値は1.00で、両者が統合された結果、アコムと三菱UFJの統合グループ (No.2) の効率性値は1.01となっている。つぎに、プロミスと三井住友の組み合わせをみると、プロミス単独 (No.24) の効率性値は1.00、三井住友単独 (No.19) の効率性値は0.96で、両者が統合された結果、プロミスと三井住友の統合グループ (No.12) の効率性値は1.00となっている。とくに、アコムと三菱UFJのケースでは、アコムの効率性の高さが統合により三菱UFJに引上げられる感じで大幅に低下している。このように、実際に実現した組み合わせをみても、統合の効果が発揮されていないように思える。

つぎに、生産物をフロー変数とした場合に目を転じる。まず、ストック変数を用いたときに得られた第一の点は、生産物にフロー変数を用いた場合でも同様に成り立っている。しかしながら、第二、第三の点は結果が大きく異なっている。すなわち、フロー変数を用いた場合には、三井住友単独 (No.19) の効率性値が1.06、順位では24中7番目に上昇し、その結果として、プロミスと三井住友の統合グループ (No.12) の効率性値も1.06、順位では24中7番目に上昇する。一方、アコムと三菱UFJの組み合わせでは、ストック変数を用いたときとの大きな違いは見当たらない。

最後に、生産物を付加価値とした場合をみる。この場合には、武富士単独 (No.22) をのぞきアイフル単独 (No.21)、アコム単独 (No.23)、プロミス単独 (No.24) の効率性値が低下する。このように消費者金融会社単独で見た場合に相対的に効率性が低くなるのは、過払い金返還への対応等で収益性が低下していることの反映だと思われる。付加価値を生産物とした場合には、アコムと三菱UFJの組み合わせは効率性値が1.00、順位では24中9番目に上昇する一方で、プロミスと三井住友の統合グループ (No.12) の効率性値も0.98、順位では24中18番目となっている。

以上のように、生産物を何にするかによって実証分析結果に違いがみられる。生産物をストック変数あるいはフロー変数とした場合、銀行単独、消費者金融会社単独に比べて消費者金融会社と銀行が統合した場合の効率性値の平均は低下し、したがって順位でも低下する。すなわち、ストック変数の場合、銀行単独の効率性値の平均は1.58 (平均順位11位)、消費者金融会社単独の効率性値の平均は1.52 (平均順位7.8位) なのに対して、消費者金融会社と銀行が統合した場合の効率性値の平均は1.06 (平均順位13.3位) である。また、フロー変数の場合、銀行単独の効率性値の平均は1.54 (平均順位7.5位)、消費者金融会社単独の効率性値の平均は1.51 (平均順位7.3位) なのに対して、消費者金融会社と銀行が統合した場合の効率性値の平均は1.00 (平均順位14.4位) である。一方で、付加価値を生産物とした場合には、銀行単独の効率性値の平均は1.48 (順位9.3位)、消費者金融会社単独の効率性値の平均は1.22 (順位13.5位) なのに対して、消費者金融会社と銀行が統合した場合の効率性値の平均は1.10 (順位10.8位) である。統合した場合の効率性値の平均で見た場合は前者同様に低下するが、平均順位で見た場合には消費者金融会社単独を抜いて上昇する。このように、消費者金融会社の側に統合によるメリットが存在する可能性があるが、付加価値は過払い金返還への対応費用を控除

後の数値であることから、消費者金融会社の体力低下を銀行が補完することによるのであろう。⁸

しかしながら、ストック変数、フロー変数、付加価値いずれの場合も、アコムと三菱UFJ、プロミスと三井住友の現実の選択は、フロー変数の場合のプロミスと三井住友以外は最善の組み合わせとはなっていない。

4. 最後に

本論においては、消費者金融会社と銀行の統合が効率性に及ぼす影響についてDEAによる分析を行った。分析結果によれば、両者の統合によって効率性が上昇しているとの結果は得られなかった。相対的にみれば、単独で銀行あるいは消費者金融会社を営んでいる場合のほうが効率性は高い（付加価値を生産物とした場合、統合により消費者金融会社単独を効率性の順位で上回るのみである）。そして、とくに、従来の資本あるいは業務関係上の提携を前提としたアコムと三菱UFJ、プロミスと三井住友の組み合わせは、他の考えうる仮想的な組み合わせを考慮した場合には最適な選択肢とはいえない。フロー変数を生産物としたときのプロミスと三井住友の統合グループの効率性順位は比較的高いけれども、それも三井住友の効率性の高さによっている（生産物にいずれの指標を用いても、銀行の効率性は消費者金融会社のそれを上回る傾向が見受けられた）。

残された問題もある。統合の効果がすぐに現れないとすれば、2008年度のデータを使うことでは不十分かもしれない。もう少し長期的にこのような分析を行う必要がある。そして、統合効果が発揮されにくいとすると、それはいかなる要因によるのかを明らかにする必要がある。これらについては、今後の課題としたい。

[参考文献]

- 池尾和人（2003）『なぜ銀行は変わらないのか—日本経済の隘路—』中央公論新社
- 岩崎薫里（2005）「消費者金融会社の事態とその将来性を探る」Japan Research Review
- 粕谷宗久（1996）「Economies of Scopeの理論と銀行業への適用」『金融研究』第5巻第3号
- 筒井義郎・関口昌彦・茶野努（1992）「生命保険業の規模と範囲の経済性」『ファイナンス研究』第15号
- 永田貴洋・前多康男・今東宏明（2004）「金融コングロマリットと範囲の経済：収益面の分析」FSAリサーチ・レビュー2004
- 永田貴洋・茶野努・今東宏明・廉了（2003）『各国主要金融コングロマリット—その形成・発展に関する考察—』金融庁金融研究研修センター
- 廣田真一・筒井義郎（1992）「銀行業における範囲の経済性」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東京大学出版会

8 銀行と消費者金融会社との統合効果の源泉としてのリスク分散効果が存在するかどうかを調べてみた。2008年までの過去10年間における4大銀行グループと消費者金融会社大手4社の自己資本利益率（＝当期利益÷資本合計）の相関係数を計算したところ-0.3であった。

- 前多康男・永田貴洋 (2003) 「金融コングロマリットと範囲の経済性」金融庁金融研究研修センター
ディスカッションペーパーシリーズ.
- Baumol, William J., John Panzar, and Robert Willig (1982), *Contestable Markets and the Theory
of Industry Structure*, New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Berger, A. N. (2000), “The Integration of the Financial Service Industry: Where are the effi-
ciencies?”, *North American Actuarial Journal*, No.4.
- Berger, A. N., W.C. Hunter, and S.G. Timme (1993), “The Efficiency of Financial Institutions: A
Review and Preview of Research Past, Present, and Future,” *Journal of Banking and Finance*
17.
- Boot Arnoud W.A. (1999), “Consolidation and Strategic Positioning in Banking with Implications
for Sweden,” *Finanssektorns framtid, FINANSMARKNADS-UTREDNINGEN*.
- Boot, Arnoud W. A., Todd T. Milbourn and Anjan V. Thakor (2002), “Evolution of Organizational
Scale and Scope,” *Tinbergen Institute Working Paper*, No. 2002-060/2.
- Cooper, W.W., L.M. Seiford, and K. Tone (2006), *Introduction to Data Envelopment Analysis and
its Uses: With DEA-Solver Software and References*, Springer.
- Cummins, J.D. (2000), “The Comment to Berger,” *North American Actuarial Journal*, No.4.
- Group of Ten (2001), *Report on Consolidation in the Financial Sector*.
- Herring and Santomero (1990), “The Corporate structure of Financial Conglomerates,” *Journal of
Financial Services Research*, Kluwer Academic Publishers.
- Humphrey, B. (1985), “Costs and Scale Economies in Bank Intermediation,” in R. C. Aspinwall and
R. Eisenbeis (eds.), *Handbook of Banking Strategy*, Wiley, New York.
- Leibenstein, Harvey (1966), “Allocative Efficiency VS. “X-Efficiency,” *American Economic
Review*, No.56.
- OECD (1992), *Financial Conglomerates*.
- Peristiani, Stavros (1997), “Do Mergers Improve the X-Efficiency and Scale Efficiency of U. S.
Banks? Evidence from the 1980s,” *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.2.

〔武蔵大学経済学部 教授〕