

Title	カナダの金融システムとその改革
Sub Title	The financial system and its reforms in Canada
Author	林, 直嗣
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1992
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.84, No.4 (1992. 1) ,p.858(116)- 879(137)
JaLC DOI	10.14991/001.19920101-0116
Abstract	
Notes	小特集：経済学会コンファレンス：金融システムの国際比較
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19920101-0116

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

カナダの金融システムとその改革

林 直 嗣

I 序 論

カナダではすでに1967年の銀行法改正で金利自由化が行なわれており、アメリカのレギュレーションQに相当する金利規制は早くから撤廃されていた。また銀行は全州に跨がる支店銀行制度をとるなど、金融機関の州際業務は比較的に行なわれてきた。ところが業務分野については、銀行、証券、信託・抵当貸付、生命保険の4大黒柱の間で棲み分けが行なわれてきた。ただし信託・抵当貸付会社と生命保険会社については、本体での業務は分離されているが、持株会社方式による乗入れが認められてきた。また1980年銀行法改正では外国銀行子会社による銀行業務への参入自由化も図られた。したがってカナダで金融自由化という場合、現在ではとりわけ業務の自由化ないしは制度の自由化が問題となる。

1987年に始まった金融制度改革は、Canada's Big Bang（カナダ版ビッグバン）とも呼ばれる。それは証券市場の国際化が進む中で、過小資本であった証券会社の資本力強化を図り、カナダの金融・資本市場を世界に通用しうる水準に育成していくことを、主要な狙いとしていた。そのため業態別子会社方式や持株会社方式、あるいは例外的な直接買収を通じて業態間の相互乗入れを図り、残った業務分野規制を廃止していく方針である。

日本でも金利規制や内外市場分断規制の緩和・廃止のほかに、いよいよ銀行と証券などとの間の業務分野規制を撤廃していく金融制度改革が日程に上ってきたが、87年の金融制度調査会報告「専門金融機関制度の在り方について」においては業態別子会社方式が「カナダ方式」として評価され、一躍クローズアップされた。また91年初めにはこの方式が政府方針としても採用されることになった。しかし方式の名称は同じでも、その内容やそれを採用するにいたった歴史的背景・国情には相当の違いがあることに留意する必要がある。

以下ではまずⅡ節で、カナダにおける制度改革以前の金融システムの特徴について、金融機関の種類や業務、それに対する政府の法的規制、および産業構造といった観点から要説する。Ⅲ節では、今次の金融制度改革をもたらすにいたった経済的、あるいは制度的な背景について論じる。Ⅳ節では、改革の実施内容について、最終的なブループリントとなった連邦政府の「ブルー・ペーパー」を中心に概説する。Ⅴ節では、今次の改革が各金融業態に及ぼした影響を相互に比較しながら検討

する。最後にVI節では、今のところ未完の改革ではあるが、現状での評価をプラス・マイナス両面から検討し、今後を展望する。

II 金融制度改革以前の金融システム

1. 金融機関の種類と業務

カナダでは一般に他の先進諸国と比べ、外国資本の比重が非常に高い。ところが金融部門は逆に民族資本の比重が9割以上と最も高い部門である。中でも特許銀行、信託・抵当貸付会社、生命保険会社、証券会社は、金融機関の四大黒柱（four pillars）と呼ばれて、中心的な役割を果たしてきた。ほかに損害保険会社、年金基金、相互基金、信用組合、リース会社などの金融機関がある。個別の業務については重複できる部分も若干あるが、原則として兼営はできず、日本と同様に業態間垣根の高い「分離主義」を採用してきた⁽¹⁾。

1. 1 特許銀行 (chartered banks)

銀行は連邦議会の特許状 (charter) に基づき、現在8行が営業を許可されているが、そのため特許銀行と呼ばれる。19世紀初期に創設され、銀行券発行と短期貸付を主な業務にしていた。1934年にカナダ銀行が創設されるに及んで、造幣権はこれに集中され、銀行は発行権を失った。第2次大戦後は抵当貸付の許可をうるようになり、信託・抵当貸付会社や生保との競争に入った。1967年の銀行法改正では、金融債発行についても緩和された。

銀行に認可された業務は、預金業務、抵当貸付、証券投資、政府債の引受や販売などであるが、資本所有については制限がある。従来は証券業務も認められていたものの、実際には活発な業務をしていたわけではないので、1980年銀行法改正で社債の引受が禁止され、販売への参加だけに制限された。分離主義の下で銀行は、受託業務や信託業務を禁止され、一般には保険業務、資産管理、投資相談なども禁止されていた。

また1980年銀行法改正で国内の銀行だけでなく、外国銀行にも現地法人形態での参入を認め、その数は現在では約60社にのぼっている。ただしこれらの資産は国内銀行資産の16%以内に制限されているため、1行当たりの規模は比較的に小さい。

1. 2 信託・抵当貸付会社 (trust and mortgage loan companies)

信託会社は19世紀後半に設立され、遺言執行業務、管財業務、信託業務、および抵当貸付業務に限定されていた。議会は信託会社と銀行の業務を分離しようとして、信託会社に預金受入や社債発

注(1) 各業態の説明については、Department of Finance Canada [1985], Bond-Shearer [1972] ch. 9-11.などを参照。また金融制度史については、Bond-Shearer [1972] ch. 12, Drummont [1972] ch. 4, Pomfret [1989] ch. 8などを参照。

行を禁止した。しかし信託会社は、保証投資証券などの信託勘定によって、実質的に預金受入をできた。そこで当局は非保証貸付を認めたり、投資形態の規制を緩和する方向に動いてきた。受託業務をできるのは信託会社だけである。抵当貸付会社は預金の受入、抵当証券を担保とする貸付などを業務としている。主な抵当貸付会社の多くは、信託会社や銀行と提携している。

現在では信託会社の業務は信託固有業務（遺産・信託・代理業務）のほか、不動産業務と金融仲介業務の3つが主体となっている。そのうち収益面での柱は金融仲介業務である。1967年の銀行法改正以降、銀行がモーゲージの取扱いを積極的に行なうようになってきたため、信託会社のモーゲージ市場シェアは激減し、むしろ銀行に市場を食われている。⁽²⁾

1. 3 生命保険会社 (life insurance companies)

生命保険会社は19世紀から議会の個別立法に基づいて、営業を認められていた。中には預金の受入業務を認められたものもあった。20世紀初頭になると、生保業務だけに限定された。しかし今日では、団体年金預金の管財契約、貯蓄付き生命保険の販売、などによって、銀行や信託会社の有期預金と競争関係にあり、投資範囲がかなり拡大されてきた。

生保会社は一般に、保険の引受業務や年金の販売業務に限定されている。預金の受入は認可されていないが、その代替物といえる時差年金を発行できる。証券引受業務や受託業務は認められていないが、顧客の利便のために資金管理はできる。また信託・抵当貸付会社と同様に、抵当証券、政府証券、不動産、社債、株式などに投資ができる。大手生保会社の多くは組織としては相互会社形態を取っており、残りは株式会社形態である。信託・貸付会社と同様に資本の所有規制がなく、商業資本や外資が参入している。

1. 4 証券会社 (investment dealers)

証券業務を最初に始めたのは銀行であったが、20世紀初頭には証券会社の力が強まり、公社債の発行に重要な役割を担うようになった。その後棲み分けが行なわれてきたが、最近では顧客勘定の現金残高に付利をしたり、またある証券会社は小切手勘定サービスを提供するなどして預金銀行と競合している。原則として証券会社の業務は、証券の仲介業務(brokerage)と引受業務(underwriting)に限定されている。ただし顧客勘定は、その現金残高部分に付利されるので預金勘定と見なされる。証券会社は保険の引受や受託サービスの提供は禁止されている。証券会社の所有形態は、パートナーシップ制が多く、利益の分配はパートナーの間ではほとんど行なわれる。したがって会社の資本蓄積がなかなか進まず、結果として証券会社は他業態に比べて過小資本となってしまった。

2. 金融機関への政府規制

連邦政府は1867年以来、銀行業務、銀行や貯蓄銀行などの合同、および紙幣の発行に対して立法

注(2) 同様の指摘は谷口 [1988] を参照。

措置を講じてきた。その後信託・抵当貸付会社の預金受入などに対して州政府が立法措置をとり、¹ 連邦政府もそれを認めたため、連邦と州の両レベルでの規制が混在することとなった。連邦であれ州であれ政府規制の最大の目的は、返済不能の事態を最小化するために、資本の充分性と流動性を確保することとされている。現在では連邦法で規制されるのは銀行であり、州法で規制されるのは証券会社であるが、信託・抵当貸付会社と生命保険会社は連邦法と州法のいずれに基づいて設立してもよく、設立後は当該の根拠法により監督を受ける。ただし1967年の銀行法改正に伴うカナダ預金保険公社 (the Canada Deposit Insurance Corporation ; CDIC) の創設以降、連邦法と州法のいずれに基づく信託・抵当貸付会社でもこの保険が利用できるようになり、以前より整合的となった。

表1 連邦規制の範囲

金融機関	機関の数 ¹	連邦規制下の資産の割合 ²
特許銀行	72	100%
信託・抵当貸付会社		66%
CDICの保険による連邦法会社 ³	59	
CDICの保険による州法会社	63	
CDIC以外の保険による州法会社	11	
保険会社		
生命保険 ⁴		91%
連邦法会社	199	
州法会社	58	
損害保険		71%
連邦法会社	244	
州法会社	70	
証券会社	70	0%

(注1) 1984年末。(注2) 1983年末。(注3) 特許銀行の抵当貸付子会社は含まない。

(注4) 71の互助会を含む。

(資料) Department of Finance, Canada [1985] の表1 (p.58) から作成。

表1には金融機関の数と資産で見た連邦規制の割合が示されている。特許銀行や貯蓄銀行は、大蔵省の銀行検査局 (the Office of the Inspector General of Banks) を通じて連邦政府の規制を受ける。ただし証券業務を扱う場合には、各州の規制に従う。

連邦法による信託会社と抵当貸付会社は、それぞれ信託会社法 (the Trust Companies Act) と貸付会社法 (the Loan Companies Act) により規制され、連邦大蔵省の保険局 (the Department of Insurance) の監督を受ける。州法による信託会社と抵当貸付会社は、当該の州法に従うが、複数の州で認可を受けて営業する場合には、複数の州法に従う。

連邦法により認可された保険会社は、連邦法に従うことはもちろん州法の規制も受ける。連邦レベルではカナダと英国系の会社はカナダ・英国保険会社法 (the Canadian and British Insurance Companies Act) に従い、その他の会社は外国保険会社法 (the Foreign Insurance Companies Act) に従うが、両者とも保険局の監督を受けなければならない。証券会社はすべて州法に従い、各州政

府の証券取引委員会 (the Securities Commission) の監督を受ける。

ただし預金保険の場合には、州法による金融機関でも州政府の監督を受けるうえに、連邦の基準を満たさなければならない。州によっては更に連邦保険局の監督を受けるよう義務付けているところもある。

政府規制のもう1つの政策的背景は、開放政策を原則としながらも、とくに重要な基幹産業については国内産業を保護することであった。カナダでは外国資本の比重は先進諸国の中でも極めて高い。とくにアメリカの資本は、全外資系資本の約8割を占めている。これに次ぐのはイギリスで約1割を占める。そこで比較的収益率の高い金融、公益事業、運輸といった基幹産業には法的庇護を与え、カナダ経済の独立性を守ろうとした。だからこそ自由化措置をとる一方で、50年代には保険会社の相互化を図り、67年には銀行法改正で銀行株式の取得制限をしたり、71年には証券業務への外資の参入を規制してきた。

3. 金融機関の規模と構造

カナダの金融機関について特徴的なことは、資産、従業員数、支店数のいずれにおいても特許銀行の規模が群を抜いて大きいことである。特許銀行は日本と同様に支店銀行制度を採り、州に跨がる全国的営業展開を認められている。支店総数は約7,000店にも上っており、ビッグ・ファイブと呼ばれる上位5行ではそれぞれ1,000店以上の支店を有している。他業態の金融機関の支店数はこれに比べてはるかに少ない。

表2 金融機関の業態別資産 (1987年末、資産の単位は億加ドル、シェアは%)

金融機関	資産	シェア
銀行	4,125	41.2
{特許銀行 (chartered banks; Schedule A)	3,693	36.9
{外国銀行子会社 (foreign-bank subsidiaries; Schedule B)	432	4.3
信託会社 (trust companies)	900	9.0
抵当貸付会社 (mortgage-loan companies)	775	7.7
生命保険会社 (life insurance companies)	1,202	12.0
証券会社 (investment dealers)	147	1.5
信用組合 (credit unions)	686	6.9
信託年金基金 (trusteed pension plans)	1,421	14.2
損害保険会社 (property and casualty insurance companies)	253	2.5
投資会社 (investment companies)	292	2.9
金融会社 (financial corporations)	202	2.0
	10,004	100.0

(注) 投資会社には相互基金などが含まれる。

(資料) Economic Council of Canada [1989] Table 6 (p.37) より作成。

表2から分かるように、1987年における銀行保有資産は、4,125億加ドルで、全金融機関保有資産の約4割を占めていた。とりわけビッグ・ファイブが全銀行保有資産に占めるシェアは約7割に

表3 主要銀行資産・資本ランキング（1986年と1989年）

順位 ¹	銀行	(国)	資産 ²	資本利益率
1 (2)	第一勧業銀行	(日)	2,407 (4,080)	18.0 (17.7)
2 (3)	富士銀行	(日)	2,135 (3,667)	18.5 (18.5)
3 (1)	住友銀行	(日)	2,061 (3,724)	21.7 (21.1)
4 (6)	三菱銀行	(日)	2,048 (3,641)	16.9 (17.3)
5 (5)	三和銀行	(日)	1,923 (3,578)	19.6 (21.4)
6 (12)	Citicorp	(米)	1,914 (2,270)	20.2 (21.1)
24 (32)	BankAmerica	(米)	1,022 (972)	-8.7 (33.4)
45 (38)	Royal Bank of Canada	(加)	677 (875)	14.3 (18.2)
55 (63)	Bank of Montreal	(加)	594 (665)	12.2 (2.4)
63 (40)	Bank of Commerce	(加)	542 (776)	12.7 (14.9)
78 (70)	Bank of Nova Scotia	(加)	438 (616)	17.0 (11.0)
87 (49)	Toronto-Dominion Bank	(加)	341 (531)	18.2 (25.0)
151 (146)	National Bank of Canada	(加)	189 (264)	19.3 (5.0)

(注1) 順位は1986年が資産、1989年が資本による。括弧内は89年のもの。

(注2) 単位は資本および資産が億米ドル、資本利益率が%。

(資料) “The Banker, The Top 500” [1987,1990] の各7月号より作成。

及んでおり、寡占構造が定着している。国内では銀行の資産シェアは圧倒的に大きいとはいえ、表3から明らかなように、国際的には日米のトップ・クラスと比べてかなり格差がある。改革直前の1986年には、カナダではトップのロイヤル銀行でさえ45位であり、第一勧業銀行の約4分の1、シティコープの約3分の1の資産しかない。

銀行の次に大きな力をもつのは信託・抵当貸付会社であるが、トップのロイヤル・トラストコの資産規模はロイヤル銀行の約3分の1である。生命保険会社のトップはサン・ライフ・アシュアランスであるが、資産規模はロイヤル銀行の約4分の1である。四大黒柱の中で最も弱小なのは証券会社であり、トップのドミニオン証券でさえ資産規模はロイヤル銀行の約20分の1にすぎない。

III 金融制度改革の背景

1. 証券化の流れと証券資本の弱小性

80年代初頭には歴史的な高金利時代を迎え、82年には景気後退に入った。この高金利のもとで、毎日に付利をする高金利の小切手勘定や貯蓄勘定(daily interest checking and saving accounts)など金融革新が続く、資金獲得競争が激化した。資金調達コストの上昇もあって銀行の伸びは低迷を迎えた。これに対して証券会社の引受業務は83年から回復に向かい、政府証券や企業証券の起債が激増したのに伴って急拡大をした。この間企業の銀行借入の比重はやはり急速に低下し、証券市場を通じる直接金融が増大した。表4より企業の資金調達方法の変化を見ると、直接金融の割合は80年から86年にかけて急増した。

こうした証券化の流れの中で、証券取引が活発化し、証券市場は急拡大した。株式市場では、ア

表4 企業の資金調達方法の変化（純増ベース）（単位：百万ドル）

	1980		1982		1984		1986		1988	
借入	15,743	55%	3,424	32%	6,465	37%	6,997	22%	15,545	42%
直接金融	12,866	45%	7,314	68%	11,015	63%	24,190	78%	21,454	58%
{株式発行	5,563		3,805		8,796		13,042		4,236	
{債券発行	7,303		3,509		2,219		11,148		17,218	

（資料） OECD [1989] より作成。ただし貿易信用やその他勘定は除いてある。

アメリカ系証券会社が、大資本をバックにクロス商いの大量売買を積極的に行なった。また債券市場では、引受部門でポート・ディール（bought deal；債券一括引受）という起債方式が増加し、大資本を抱えるアメリカ系証券会社が有利に営業を展開した。これに対してカナダの証券会社は、弱小資本であったために、十分な対応ができなかった。カナダの証券会社はイギリスの証券会社の伝統を継承して、多くはパートナーシップ制を採っていた。そのため内部留保が十分にできず、自己資本は最大のドミニオン証券でさえ約2億ドルと、ソロモン・ブラザーズの約15分の1にしかならなかった。

このままの状態では証券市場の自由化を行なえば、弱小なカナダの証券会社はアメリカを筆頭とする外資系証券会社に圧倒されてしまうだろうという懸念が生じた。そこでカナダ政府は、先ず自国の証券会社の資本力を強化し、競争力を増進するような金融制度改革が、早急に必要だと判断した。しかし実際にそれができるのは唯一強大な銀行資本だけであったから、結局は銀行資本による参入という形で、解決の道を選ぶことになった。⁽³⁾

2. 分離主義の障害と自由化

銀行資本の参入により証券資本を強化していくうえでの最大の障害は、業態間の垣根を作っていた従来の分離主義であり、これを取り除くような制度改革が必要になった。確かに分離主義による専門的な分業制は、安全資産を扱う金融機関と危険資産を扱うそれとを分離し、恐慌時におけるリスクの波及を阻止して、金融システムの安定化に寄与する。また金融機関をそれぞれ得意な分野に特化させ、分業の利益を発揮させる。しかし他方で、競争や自由な参入を阻害したり、独占的利益を生じさせたりして、効率性に劣る面もある。したがって分離主義は、相対（あいたい）型取引が多くて市場規模が未発達段階には適しているが、市場規模が拡大して安定性より効率性が求められる時代には必ずしも適合しない。そこでカナダ政府は、分離主義を改める方向へ金融制度改革を進めることになった。

3. 規制・監督体制の調整

業態間垣根を低めて相互乗入れを認めるとなると、規制・監督体制における分離主義も改めなけ

注（3） 改革の背景に関する同様の指摘については、証券団体協議会 [1989, 1990] および楠本 [1991] を参照。

ればならない。金融機関への規制は連邦政府によるものと州政府によるもの、あるいは両者によるものなどが複雑に交錯している。このように複雑な規制体系の下で垣根を外していくと、規制・監督の網の目はさらに複雑に入り組んでしまう可能性が強い。そこで連邦当局と州当局の規制・監督権の調整や統合が必要になる。「カナダには11の政府がある」といわれるほど、連邦政府に比べて州政府の権限は相対的に強いので、連邦当局と州当局の権限を基本的には維持したままで、調整を図っていく道が模索された。それが「業態別子会社方式」である。つまり親会社は原則として従来通りとし、子会社による他業態への参入を認めて、その子会社を各州当局に規制・監督させるといふものである。

4. 自己取引や利益相反の弊害是正

1980年から85年の間に、特許銀行では2件の倒産があった。これは1923年のホーム銀行の倒産以来実に62年振りのものであり、金融不況の煽りを受けたものであった。これに対して信託・抵当貸付会社では同期間に12件、生命保険会社では5件もの倒産があり、その原因は、これらの会社の所有者である商業資本が有利な立場を利用して自己取引をしたことだと見られている。実際、銀行法では、スケジュールB銀行を除き、一株主の株式保有率は発行済株式の10%以内とされているので、銀行が自己取引を行なうことは比較的困難である。ところが信託・抵当貸付会社や生命保険会社はこうした所有規制がないので、商業資本あるいは産業資本による株式保有が進み、自己取引や利益相反が発生しやすい状態になっていた。1986年になると、大手信託会社の中で唯一コマース・リンクのなかったカナダ・トラストコが、商業コングロマリットのイマスコに買収された。これを契機に、自己取引や利益相反に起因する弊害に対して懸念が強まった。

IV 金融制度改革案の内容

1. 政府の改革案

1. 1 アジェンダ

1984年9月進歩保守党のマルルーニー政権が発足し、税制改革や米加自由貿易協定と並ぶ自由化政策の一環として金融制度改革を打ち出した。連邦政府は同年11月、金融制度改革の方向を提示する鎗矢として、「カナダの新しい方向—経済刷新のためのアジェンダ」(A New Direction for Canada: An Agenda for Economic Renewal)を公表した。その中で連邦政府は、外資比率の小さい金融部門こそカナダ経済を再活性化させる重要な担い手であるとして位置付け、国民や州および金融部門との協力のうえで、望ましい制度改革やそれに伴って必要な立法措置を推進していく決意を表明した。

このアジェンダが目指した基本的な政策目標は3つあり、まず第1は、金融機関の競争促進と利用者サービスの向上である。第2は、金融機関の国際競争力の増強である。第3は、自己取引や利

益相反の規制である。

1. 2 グリーン・ペーパー

次いで1985年4月には、「カナダの金融機関の規制—討議のための提案」(The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion)が公表された。これは表紙の色に因んで、グリーン・ペーパーと呼ばれている。グリーン・ペーパーは金融制度改革に必要な一層具体的な政策提言を行ない、国民の世論を広く喚起しようとする目的をもっていた。そこで示された具体的改革案は、次の9つの原則に基づいている。

(1)消費者保護の改善、(2)自己取引の厳格な規制、(3)利益相反の乱用の防止、(4)競争や革新および効率性の促進、(5)顧客が市場で利用可能な便宜および選択肢の拡大、(6)個人や企業に利用可能な借入先の拡大、(7)金融機関の健全性と金融システムの安定性の確保、(8)国際競争力の増強と国内経済成長の促進、(9)連邦と州の規制政策の調和の達成。

1. 3 ブルー・ペーパー

これらに基づいて、1986年12月には最終的な改革案として「金融部門の新しい方向」(New Directions for the Financial Sector)が公表された。これはブルー・ペーパーとも呼ばれ、これが目指した金融部門の基本的な政策目標は、グリーン・ペーパーの政策目標に立脚しつつ、次の4点にまとめられた。(1)世界に通用するカナダの金融機関を育成するために、金融市場の自由化により提供されるチャンスを生かしていくこと。(2)ダイナミックな金融機関による健全な競争が提供しうる利便を確保していくこと。(3)自己取引や利益相反に対する規制を強化していくこと。(4)金融機関の弁済能力を高めるために慎重な政策を実施していくこと。そしてこうした政策目標を金融部門で実現していくための具体的な政策手段としては、次の4つの事項が提起された。(1)業態間垣根の低下と業務範囲の拡大。(2)株式所有とその公開に関する規制。(3)自己取引や利益相反等の規制強化。(4)監督制度および預金保険制度の拡充。

1. 4 オンタリオ州政府の改革案

また州の規制下にある証券会社については、州政府による対応が必要となる。カナダ証券市場の全売買高の4分の3はトロント証券市場が占めており、トロント市場には主要証券会社が集中している。したがってトロント市場を擁するオンタリオ州の対応が、証券行政の要を握っている。オンタリオ州では、すでに1983年に証券手数料の自由化に踏み切ったが、連邦政府の金融制度改革に歩調を合わせて1986年6月に証券自由化案を公表し、同年12月には証券規制緩和措置・証券取引法改正案を議会に提出した。

すでに金融の国際化・グローバル化が進むなかで、ニューヨーク、東京、ロンドンといった3大国際金融センターを中核とするグローバル・ネットワークが形成されつつあったが、こう

した世界の流れに乗り遅れないためには、トロント市場をこのネットワークの一環をなす金融センターに育成する必要がある。

2. 改革案の内容

金融関係法案の改正作業を通じて、後述するようなC42法案とかC56法案などの立法措置が取られ、いよいよブルー・ペーパーの具体的改革内容が実施に移されていくことになったが、次にその内容をより詳細に見ていこう。

2. 1 業態間垣根の低下と業務範囲の拡大

(1) 業態間垣根の低下

銀行および連邦法に依拠する信託・抵当貸付会社や保険会社など、連邦政府の監督下にある金融機関は、証券会社を含む他の業態において、金融子会社を保有することを認められる。あるいは持株会社を通じて、他業態の金融機関を保有できるものとする。すなわち業態別子会社方式ないしは持株会社方式によって、他業態への参入を自由化し、垣根を低下させようとする。ただし信託・抵当貸付会社や保険会社については、従来から持株会社方式による他業態への参入が認められていた。

こうした参入自由化が競争を高め、経済を活性化することを保証するために、合併や吸収の認可について大蔵大臣は裁量権をもつ。原則として、大規模な金融機関が他の大規模な金融機関を買収することは認可されない。大規模な金融機関が他業態に参入する場合には、新規に子会社を設立しなければならない。ただし例外として、証券業については大規模な金融機関が既存の証券会社を買収することは認められる。

(2) 本体での業務範囲の拡大

金融機関間の競争を促し、預金者の利便を向上させるためには、他業態への参入を自由化するだけにとどまらず、業務それ自体の垣根を下げる必要がある。そこで従来は分離主義のもとで一つの業態にのみ認められてきた業務のうち、一部の業務については、他業態の金融機関が本体で行なうことを認めることとする。

(3) 非居住者による参入

非居住者による参入に関する従来からの基本原則に従い、非居住者がカナダの金融市場に参入する際には、カナダの既存企業を買収するのではなく、新規企業を設立しなければならない。それを設立して参入後は、カナダの金融機関と同等の業務条件で競争することが認められる。ただし証券業は戦略的産業であるにもかかわらず、カナダの証券会社は弱小資本であったため、連邦政府は国内金融機関による証券会社の直接買収を速やかに認めることにする一方、非居住者による証券業への参入については、段階的に認可する。

2. 2 株式所有とその公開に関する規制

金融機関の所有形態にはさまざまあるが、銀行と信託会社などでは株式会社が多く、一部に協同組合形態もある。保険会社では相互会社が一般的であるが、一部に株式会社もある。1950年代に保険会社の相互化が進んだが、これは非居住者による買収から保護する目的で行なわれた。また1967年には銀行株式の分散所有ルールが導入されたが、これも非居住者による買収を防ぐ目的をもっていた。今次の金融制度改革でも、自己取引や権力集中を防止したり、信用配分の統合化や国内資本のイニシアチブを確保するという目的で、所有権の制限が望ましいと考えられている。

(1) 銀行

銀行法では、株式非公開で設立された国内銀行は、10年以内に公開に踏み切らなければならないとされているが、その結果新規参入はむしろ抑制されている。そこで資本金が7億5千万ドル未満の小規模銀行は株式非公開のままでもよいが、それ以上になった場合には種々の所有権規制に従うものとする。

(2) 信託・抵当貸付会社、保険会社

信託・抵当貸付会社や保険会社に関しては、今まで所有権規制はとくになかった。(相互保険会社を除けば)、これらの会社の大多数は株式非公開で、その多くは事業法人とつながりをもつコングロマリットにより保有されてきた。連邦政府は、金融部門と産業部門との所有権のつながりを規制して、一般小株主の株式保有を高めることが望ましいと考え、金融機関の議決権付き株式の35%以上を一般小株主が保有すべきだとする。

2. 3 自己取引や利益相反等の規制強化

(1) 自己取引の規制

自己取引 (self dealing) とは、金融機関とそれに影響を及ぼしたり、あるいは支配できる地位にある者との間の取引をいう。自己取引は、金融機関の支払能力を脅かすために、特に危険である。自己取引の規制は次の3段階に別れる。

①ほとんどの取引形態の自己取引の禁止 (密接な関連先との取引では、取引する価格や条件を評価する際に客観性が欠如する危険があるので、密接な関連先への貸付や投資を禁止し、密接な関連先との間で資産を売却したり購入することを禁止する。)

②禁止されていない自己取引の内部管理 (貸付や投資、資産取引は企業を支払不能に陥れる可能性があるが、サービス取引は一般にはその可能性はない。そこでいくつかの内部規制のもとで、密接な関連先とのサービスの売買契約は認められる。)

③通常でない取引に対する監督官庁の事前認可

(2) 利益相反の規制

利益相反の乱用に対しては、主として次の3つの方法で多面的に対処する。

- ①金融機関の内部情報の拡散を防ぐ手段としてチャイニーズ・ウォールの利用（内部管理の根本機能は、特定の取引に関する意志決定が、市場で得られる一般的な情報に基づくように保証することであり、金融機関内の結果に得られる「内部」情報に影響されないようにすることである。よって取締役会は「内部」情報の流れを制限する責任を負う。）
- ②顧客へのディスクロージャーの強化（顧客が契約しようとしている金融機関について、明確な認識を与え、顧客との契約において企業が果たす役割を明示する。金融機関が「ネットワーク」をする場合に料金や手数料を取ることを明示する。また顧客との取引で金融機関が知り得た如何なる事実も顧客に公開する。）
- ③内部審査の強化（金融機関の内部のモニター・グループにより内部審査を強化する。）

(3) 社内監査の強化

- ①取締役の役割の強化、および②監査役の役割の強化を進める。

(4) 投資ルールの規制

非銀行金融機関に対する従来の投資ルールを「慎重な資産管理」(prudent portfolio) という新方式に変更する。そのため投資ポートフォリオを分散させたり、資産の性質を負債の性質に適合させたりして、取締役会に慎重な投資管理を維持するように義務付ける。

2. 4 監督制度および預金保険制度の拡充

(1) 監督制度

監督制度を担う連邦機関には次の4つがある。

- ・銀行検査局 (the Office of the Inspector General of Banks) 銀行を監督する。
- ・保険局 (the Department of Insurance) 連邦規制下の信託・抵当貸付会社や保険会社、協同信用組合法の規制下にある信用組合、投資会社法の規制下の会社などを監督する。
- ・カナダ預金保険公社 (the Canada Deposit Insurance Corporation) 預金保険を行なう。
- ・カナダ銀行 (the Bank of Canada) 最後の貸手として機能する。

金融制度改革に伴って監督制度の再編成が必要となったため、上のうち大蔵省の銀行検査局と保険局とを統合して1987年6月に「金融機関監督局」(the Office of the Superintendent of Financial Institutions) を創設し、主管は大蔵省とした。新しい監督局は、連邦規制下の金融機関の行政管理、監督行動の実施、監督下の金融機関の支払能力の評価などを主要業務とし、その監督範囲は、連邦規制下の銀行および非銀行金融機関である。

(2) 預金保険制度

CDIC は預金保険の提供に加え、幾多の公共政策目標の達成にも貢献してきた。連邦政府はこう

した CDIC の役割が健全であると考え、預金者の保護、加盟金融機関のレベルアップ、金融システムの安定性と競争性の促進といった公共政策目標に貢献するために、CDIC が預金者の立場にたって営業するという明文規定を作る。連邦政府はまた、CDIC の細則に違反した金融機関に対して追徴金を課す権限を与えるなど、CDIC の権限を拡大する。

V 改革後の状況と問題点

1987年6月、連邦規制下の銀行、信託会社、保険会社を統一的に監督するため、従来の銀行検査局と保険局を統合して金融機関監督局を設置する法案C42が成立した。また連邦規制下の金融機関に証券会社の100%保有を認める法案C56も成立し、両者とも6月30日より施行された。これによりカナダの金融制度改革は、いよいよ実施の段階に入った。

1. 証券業界

1.1 銀行による大手証券会社の直接買収

金融制度改革案では、業態別子会社方式および持株会社方式を通じて、業態間の相互乗入れ・自由化を図ることが建前上の主要目標とされたが、実際にまず行なわれたのは大手の特許銀行による大手証券会社の直接買収であった。証券会社への出資規制が居住者は100%まで、非居住者は50%まで自由化されたのを受け、表5に示されるように、大手証券会社が次々と大手銀行により系列化されていった。

こうした買収が僅か1年ほどの間に進んだことは注目すべきことであるが、その原因としては幾つか考えられる。まず第1に、銀行と証券会社の資本規模は20倍以上も格差があって、銀行による買収が容易であったことである。また証券会社も銀行の傘下に入った方が有利であると判断した。第2に、株価大暴落の影響で、買収総額が半減したことがあげられる。当初買収価格は簿価の約4倍ほどの高値であり、ロイヤル銀行などは証券子会社の設立を考えたと伝えられたが、87年10月の株価大暴落で買収価格がほぼ半減し、適正水準以下に落ち着いたと見られた。

また従来からのメリル・リンチ・カナダとブルーデンシャル・ベーチェに加え、外資の参入も増

表5 特許銀行による大手証券会社の買収

時期	証券会社	銀行	買収価格/簿価
1987年9月	Nesbitt Thomson	Bank of Montreal	2.4
1987年10月	Gardiner Group	Toronto-Dominion Bank	
1988年3月	Mcleod Young	Bank of Nova Scotia	2.2
1988年3月	Dominion Securities	Royal Bank of Canada	2.1
1988年6月	Wood Gundy	Bank of Commerce	2.1
1988年9月	Levesque Beaubien	National Bank	1.9

(資料) 証券団体協議会 [1990] p.16の表などより作成。

図1 主要証券の総資本利益率

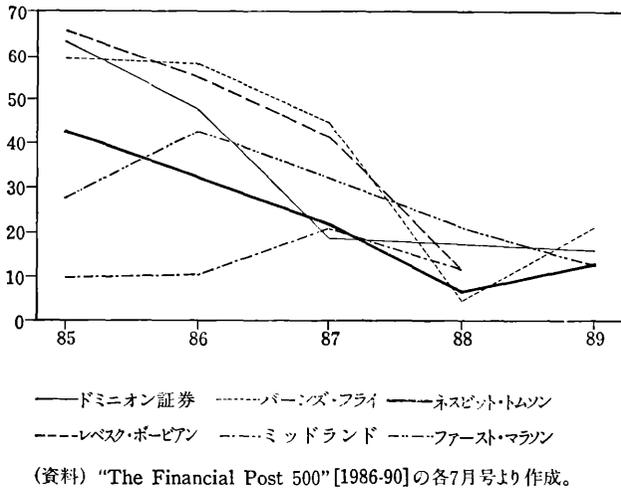
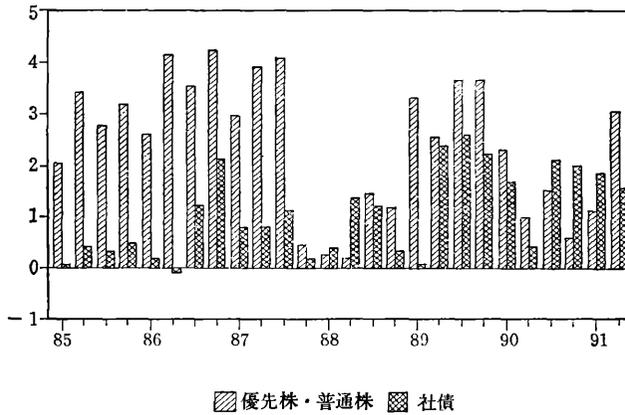


図2 企業の証券発行額 (単位: 10億ドル)



えてきた。非居住者による出資は1988年6月からは100%まで認められるようになり、バーンズ・フライがアメリカのセキュリティ・パシフィック・マーチャント・バンクにより買収されたのを初めとして、外銀による買収が進んでいる。現在では、ほとんどの大手証券会社が大手銀行の系列下に入ってしまい、銀行による影響力が増大している。

1. 2 経営の変化

証券会社の総資本は、86年には14億9千万ドルであったのが、改革後の87年には26億3千万ドル、88年には26億4千万ドルへとほぼ倍増した。1社平均の資本で見ても、86年の約1,550万ドルから、87年には約2,430万ドル、88年には2,130万ドルへと急増した。これは主要銀行による買収が簿価の約2倍で行なわれたためであり、所期の政策目標であった資本の増強が一挙に実現した。

資本が倍増したのに対して、利益は86年をピークに87年は微減に留まり、総資本利益率ではほぼ

半減した。この年10月の株価大暴落の影響をもろに受けて、88年の利益および総資本利益率はマイナスに落ち込み、80年代では最悪の事態となった。89年には利益は87年の半分弱まで戻したが、総資本利益率では3分の1程度でしかない。こうしてブラック・マンデー以降は「証券不況」の色が濃く、低迷が続いている。さらに個人投資家が後退し、機関化現象が急速に進んでいる。そのため機関投資家向け業務を行なえる大手証券会社は、減益を食い止めるものの、証券会社の6割を占める中堅や中小の証券会社は、リテール業務が中心であるので手数料収入の大幅減収から赤字を強いられている。

大手証券のうち6社について、総資本利益率を図示したのが図1である。86年から株価大暴落があった87年にかけて、ミッドランド・キャピタル証券を除けばいずれも総資本利益率は低下したが、翌88年にかけては全社が低下した。しかし89年には各社ともやや回復を見せている。87年末で買収が済んでいたのはネスビット・トムソンだけであったが、その利益率が格別にながったわけでもなく、88年末に買収されてなかったのはファースト・マラソンだけであったが、その利益率だけが下がらなかったわけではない。よって87年と88年における利益率低下の原因は、買収よりむしろ株価大暴落と見るのが妥当であろう。

図2には企業の証券発行額を示してある。87年第3四半期までは企業の証券発行はほぼ順調に推移してきたが、証券会社買収が始まった87年9月以後、あるいは株価大暴落のあった10月以後は、急激に縮小した。この縮小は株価大暴落に起因するものであり、時期が同じとはいえ証券会社買収に帰することは妥当でない。実際、社債発行では88年第2四半期以降、株式発行では同第3四半期以降、回復に転じており、89年には株式発行はブラック・マンデー以前の水準にほぼ戻し、社債発行はそれを越える伸びを示している。しかしその中身を見ると、社債や優先株の起債増加で大手証券は回復したものの、普通株の起債減少で中小の証券は経営困難に迫られるようになった。また個人投資家が後退する一方で、機関投資家が一層シェアを伸ばすなど、寡占化の兆候が強まっている。

1. 3 中堅・中小証券会社の再編成

吸収や合併で資本が倍増しても、即座にその効果が現われるわけではなく、当面何年間かは過剰資本の状態が続く。折しも発生した87年の株価大暴落の影響が加わったため、大手証券会社は減益に迫られ、中堅・中小証券会社の多くは赤字に転落した。また自由化後は機関投資家が重視され、引受業務の半分はポートフォリオとなり、債券や優先株の発行が中心となった一方、小口取引や中小企業の引受業務は軽視され、中小企業の普通株発行は激減した。そのうえ企業全体の資金調達に占める株式発行や債券発行のシェアは、表4に示してあるように86年の78%から87～88年には58%に急落して、従来拡大基調にあった直接金融は縮小した。そこで89年以降は中堅・中小証券会社の再編成が進むことになった。

まず89年5月には、独立系の中堅証券会社であるジェフリオン証券（ケベック州）が、レベスク・

ポービアン証券により吸収合併された。同月にやはり独立系の中堅証券会社であるペンバートン証券が、RBCドミニオン証券により吸収された。さらに90年にはミッドランド・キャピタル証券がウェルウィン証券と独立系同士で合併をした。

他方で改革以前から営業してきたメリル・リンチ・カナダが、90年に個人向け部門を大手のウッド・ガンディーに売却し、続いてブルーデンシャル・ペーチェも個人向け部門を大手のパーンズ・フライに売却した。これら外資系証券では、過去数年間にわたりリテール部門の資本利益率が非常に低かったうえに、改革後は銀行の証券子会社が銀行サービスの提供などリテール部門での攻勢を固めてきたので、撤退に迫られた。

1. 4 利益相反事件の発生

大手銀行が大手証券会社を買収する場合、自己取引や利益相反の規制が証券取引所と金融機関との間の自主規制に任されたままでは、そうした弊害が発生し易くなることは強く懸念されていた。しかし具体的な規制措置が立法化される前に、銀行による買収が進んでしまったために、幾つかの利益相反事件が発生した。⁽⁴⁾

まず第1のタイプとして、親銀行が不良融資回収のために融資先に証券を発行させ、それを証券子会社に引き受けさせるケースがある。鉱山会社の United Keno Hill Mines 社が新株引受権の株主割当を行なう際に、その引受は取引銀行であるロイヤル銀行の子会社ドミニオン証券が行ない、Keno社はその資金でロイヤル銀行の融資返済に当てた。

第2のタイプは、親銀行が不良融資回収のために融資先の子会社に証券を発行させ、それを証券子会社に引き受けさせるもので、やや複雑である。石油会社の Saskoil 社の系列の Saskoil Equipment Leasing社が証券を発行する際に、その引受はノバスコシア銀行の子会社スコシア・マクロイド証券、ロイヤル銀行の子会社ドミニオン証券が行ない、その資金でSaskoil Equipment Leasing社は Saskoil 社から石油等を購入し、その売上代金で Saskoil 社は両銀行の融資返済に当てた。

こうした利益相反行為が行なわれると、不良融資で銀行が負うデフォルト・リスクは、実情を知らずに株式ないし証券を購入した一般投資家に転嫁され、倒産などが発生した場合には信用不安を招きかねない。したがってこうした弊害の規制措置を整備することが必要であるが、銀行による証券の買収を急ぐ余り、十分な検討や措置が行なわれなかった。

2. 銀行業界

ヴォルカー・ショックに呼応した80年代初めの厳しい金融引締めのもとで、82年にはマイナス成長となり、インフレが急速に鎮静化した。同時に金融不況が深刻化して、85年にはカナダ・コマーシャル銀行とノースランド銀行の2行が倒産した。特許銀行の倒産では実に62年振りである。翌86年からは銀行再編成が進み、1月には業界8位のマーカントイル銀行が6位のナショナル銀行によ

注(4) 現地実態調査については証券団体協議会 [1989, 1990]、西條 [1989] が詳しい。

図3 主要銀行の総資本利益率

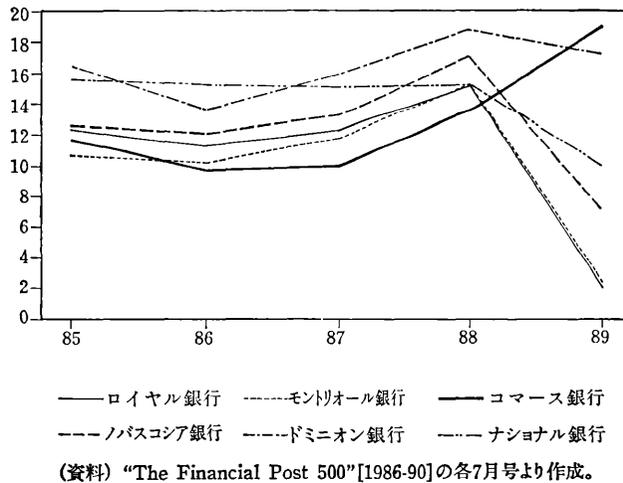
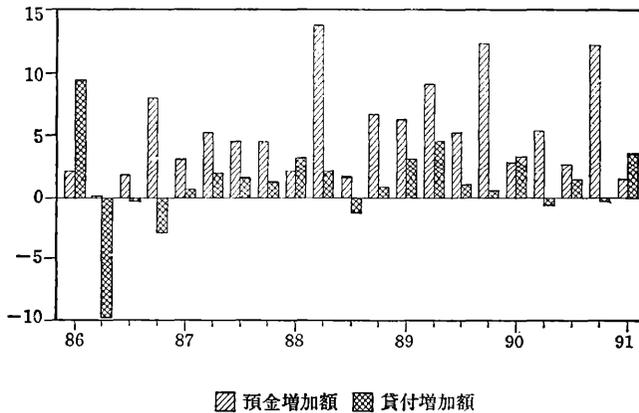


図4 特許銀行の預金・貸付増加額 (単位: 10億ドル)



り吸収合併された。87年には外資も参入し、7位のコンチネンタル銀行は香港系のロイズ銀行により、10位のブリティッシュ・コロンビア銀行はやはり香港系の香港銀行により、それぞれ買収されて外銀子会社となった。その結果、上位10行のうち3行までを外銀子会社が占めることになった。⁽⁵⁾

87年から88年にかけて銀行は大手証券会社の買収をしたが、図3から明らかなように、この間総資本利益率で見て銀行の業績はむしろ良くなっている。87年10月の株価大暴落で証券会社が大幅減益をしたのと対照的である。ところが89年になるとコマース銀行を除けば、各社とも一転して大幅減益となった。この間経済全体では好況で拡大基調にあったから、買収による負担増の影響がタイム・ラグを伴ってでてきたためと見られる。⁽⁶⁾

図4には特許銀行の預金・貸付増加額を示してある。86年の景気後退時に預金・貸付とも振るわ

注(5) 銀行の倒産や再編成のプロセスについては、Simon [1987] が詳しい。

(6) 上野 [1989] は、特許銀行大手5行による証券会社の買収過程を、各行別に詳細にまとめている。

図5 主要保険会社の総資産利益率

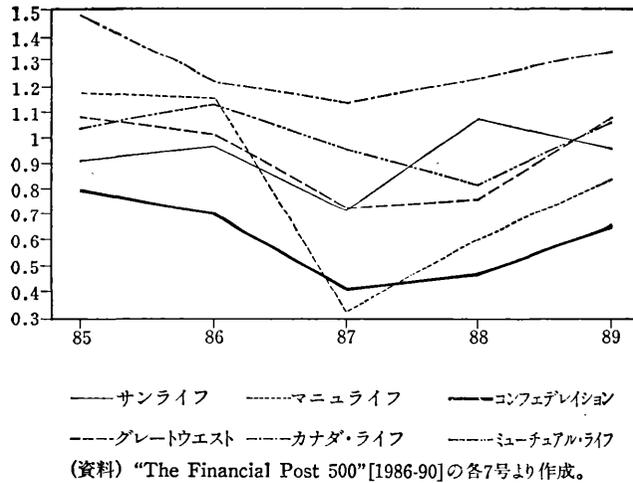
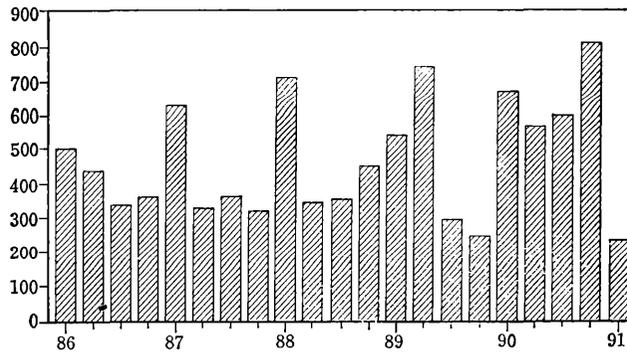


図6 生命保険会社の純投資総額 (上位16社, 単社: 百万ドル)



ず、とくに貸付は大幅減少となったが、87年のブラック・マンデー時にはほとんど関係なく順調に推移した。それ以降も買収による預金・貸付の減少はとくに見られない。

金融自由化の中で企業が銀行借入依存度を低下させ、短期資金はコマーシャル・ペーパーで調達する傾向が強まってきたことは、銀行の利益機会を減少させるトレンド要因になっている。これに対して銀行は、エレクトロニック・キャッシュ・マネジメントなどの新しい支払サービスを開発して、預金の流出を防ぎ、地盤低下を食い止めようとしている。そのため金融サービスの価格形成は、従来の金利よりサービス・チャージによるものに移りつつある。⁽⁷⁾

3. 生命保険業界

保険会社には相互会社と株式会社の2形態があるが、株式会社の場合には従来から持株会社方式

注(7) 価格形成方式が変化しつつあるとの指摘は、Chisholm [1989] が詳しい。

図7 主要信託会社の総資本利益率

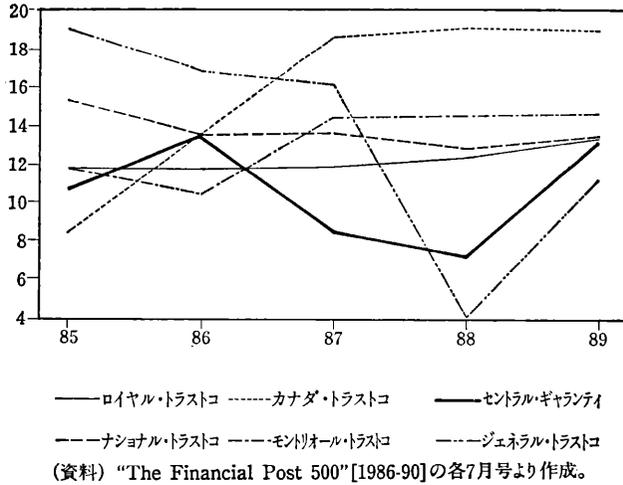
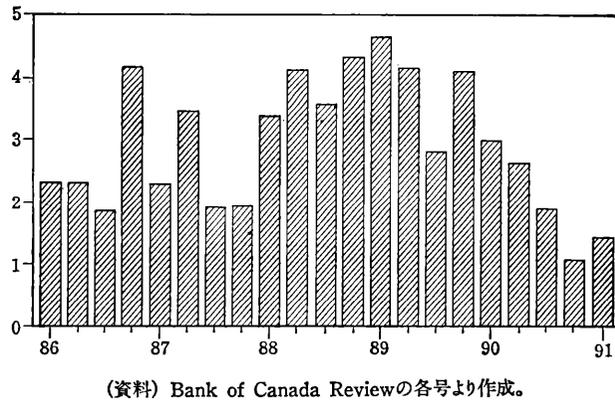


図8 信託・抵当貸付会社の資産増減 (単位: 10億ドル)



による参入が認められてきた。86年には中堅のインダストリアル・ライフとアライアンス・ミューチュアル・ライフとが合併した。87年には中小保険会社の再編成が活発になってきた。まずローレンシアン・グループが99%を保有するインペリアル・ライフが、イートン・ライフを吸収合併した。またエンパイア・ライフは、モントリオール・ライフとドミニオン・オブ・カナダ・ジェネラル保険とを買収した。88年にはインダストリアル・アライアンス・ライフが、中小のナショナル・ライフを買収して100%子会社とした。

図5には生命保険会社のうち上位6社の総資産利益率が示してある。証券会社の場合とはほぼ同様に、株価大暴落のあった1987年には、例外なく利益率の低下を見ている。株式等の有価証券で相当部分の資産運用を図っていたため、影響が大きく出たものと見られる。しかし実体経済が回復基調にあったので、翌88年にはミューチュアル・ライフを除く全社が利益率の回復を遂げた。同社も89年には回復局面に入った。

図6には生命保険会社の純投資総額が示してある。純投資総額は株価大暴落のあった87年には僅かに減少したものの、88年には回復をして、89年に再度減少した後また増加した。したがってとくに大きな変化はなく、株価大暴落の影響も大きいとは認められない。保険業界では金融制度改革に伴う他業態からの新規参入もなく、業績面でもその影響はとくに出していない。

4. 信託・抵当貸付業界

信託・抵当貸付会社も従来から持株会社方式による参入が認められていた。1985年12月にはカナダ・トラストコがカナダ・パーマメントを吸収合併し、トップに踊り代。しかし翌86年には商業コングロマリットのイマスコに買収された。1987年には前年5位のギャランティー・トラストと前年7位のセントラル・トラストが統合されて、セントラル・ギャランティー・トラストコとなり、4位に進出した。

この業界は資本の所有規制がなかったため、他業態に比べて持株会社による保有が進んでおり、とくに87年におけるカナダ・トラストコの買収以降は自己取引や利益相反による弊害が懸念されるようになった。そこで預金者保護や信用秩序の安定化という観点から、87年の信託・抵当貸付法の改正案では商業資本による金融機関所有の弊害を規制するために、商業資本の信託会社に対する持株比率を65%以下とすること、商業資本による信託会社の新規設立は認可しないことなどが盛り込まれた。

図7には信託・抵当貸付会社のうち上位6社の総資本利益率が描いてある。株価大暴落があった1987年に減益が見られたのは、わずかに2社であり、そのうちセントラル・ギャランティー・トラストコが大幅減益となったのは、統合による副作用と見られる。他業態と異なって、各社ばらばらの利益動向を示しているのだから、業界全体として制度改革の影響を一様に受けた形跡はない。

図8の信託・抵当貸付会社の資産増加額を見ても、87年に微減があったものの、88年からは増勢に転じており、株価大暴落あるいは制度改革の影響はとくには認められない。

VI 結 論

1987年6月から始まったカナダの金融制度改革の基本目的は、業態別子会社方式ないし持株会社方式による相互乗入れで業務の自由化を図ることであった。しかし特例的に認めた直接買収方式により、大手証券会社のほとんどが大手銀行に買収されたものの、その他の業態における相互乗入れはほとんど進展していない。続いて銀行法や生命保険法の改正も予定されているが、具体的日程には上っていない。よってカナダ版ビッグバンは未完の改革であり、現状での評価も証券市場を中心とした暫定的なものとならざるをえない。

改革の推進者であった連邦大蔵省の狙い通り、大手銀行による大手証券会社の直接買収で、証券会社の資本力は一挙に約2倍となり、それなりの国際競争力の強化が進んだことは事実である。一

方外国証券子会社の参入も起こり、内外の金融機関にとっての「レベル・プレイング・フィールド」が形成され、国際競争が促進された。またポर्टディールの拡大で債券売買のロットが大きくなり、大口取引の手数料は低下した。金融・資本市場の国際化に対応して、グローバルな国際金融センターを結ぶ情報・取引ネットワークへのアクセスが容易になったことも見逃せない。本体業務と子会社業務とを分離しながらも、本体業務の拡大によりフルサービス金融機関への道を開いて顧客の利便は向上した。ただしそれは、銀行本体であらゆる証券業務をできるヨーロッパ型のユニヴァーサル・バンキングとは異なることに注意しなければならない。

このようにカナダ版ビッグバンについては肯定的に評価される点がある反面、倍増した資本がまだ有効利用されていないために過剰資本となっていること、87年の株価大暴落の他に経営効率の低下もあって利益率が低下したこと、取引の大口化の一方で小口取引は手数料増加などで縮小して中小証券会社の淘汰が始まったこと、小口取引だけでなく普通株発行が衰退して中小企業や地方企業の資金調達が困難になったこと、大口の機関投資家が優遇される一方で個人投資家には不利になりつつあること、銀行による証券支配が強まったため証券独自の積極的カルチャーが抑制されつつあること、自己取引や利益相反の規制が具体的に立法化されていないため買収後にそうした弊害が顕在化したこと、また銀行の市場支配力はむしろ強まったこと、など否定的評価を受ける点がさまざま指摘されている。

金融自由化は規制緩和 (deregulation) のプロセスであると同時に、新しいフレームワークを構築する再規制 (re-regulation) のプロセスでもある。今後カナダ版ビッグバンを完遂していくためには、こうしたマイナス面を抑える再規制や規制見直しをまず具体化する必要があるだろう。最大の証券市場を擁するオンタリオ州では、証券取引委員会がすでに規制の見直しをしており、連邦大蔵省も見直しの方向で検討をしている。そのうえで信託・抵当貸付会社の制度改革、および銀行や生命保険会社の制度改革を整合的に進めていくことが要請される。どの規制にも長所と短所がある。従来「分離主義」は効率や公正の点ではそれほど優れていなかったかもしれないが、安定性の点では強力に機能した。もしすべての業態間垣根を完全撤廃したとしていたら「分離主義」のもつ信用秩序の安定化機能もなくなり、87年10月の株価大暴落ははるかに大きな混乱をもたらしていたであろう。今後ともブラック・マンデーを凌ぐ株価大暴落が発生する可能性を、誰しも否定することはできない。そこで効率性を高めるために業態別子会社方式ないし持株会社方式で業務の自由化を図っていく一方で、金融システムの安定性を保証するような何らかの安全弁を確保しておく必要がある。大恐慌後60年の歴史を振り返り、その評価を見据えたうえで、新しい金融制度の再構築に当たって、効率とともに公正や安定性を達成できるように仕組みをどうやって組み込んでいくか。それが業務の自由化あるいは制度の自由化による金融自由化の総仕上げにとって、最大の課題といえよう。

注(8) McMillan [1989] はとくにこの点を評価している。

(9) Neufeld [1989] はこの点をまず第1に評価している。

(10) deregulationのみならずre-regulationの観点から金融制度改革を評価しているものとして、Fennell [1987] や Blount [1989] などがある。

<参考文献>

- [1] 上野正安 [1989] 「欧米各国にみる金融制度改革の新潮流・カナダ・ハイスピードで進む銀行・証券統合」『金融財政事情』1月2日号, 92-95。
- [2] 楠本博 [1990] 『金融制度改革で変わる銀行・証券業務』東洋経済新報社。
- [3] 西條信弘 [1989] 「英・米・加の制度改革と日本の事情はまったく異なる」『金融財政事情』7月24日号, 42-47。
- [4] 証券団体協議会 [1989] 『カナダの金融制度改革の評価と問題点』。
- [5] 証券団体協議会 [1990] 『カナダの金融制度改革の現状と市場参加者への影響』。
- [6] 谷口真一 [1988] 「カナダにおける金融制度改革の背景」『金融財政事情』5月30日号, 34-38。
- [7] Blount, J. [1989] "Charting in a Sea of Change." *Business Journal*, May, pp. 31-34.
- [8] Bond, D. E. and Shearer, R. A. [1972] *The Economics of the Canadian Financial System: Theory, Policy, and Institutions*. Prentice Hall.
- [9] Chisholm, D. [1989] "Pricing Banking Services." *Canadian Business Review*, Spring pp. 22-23.
- [10] Economic Council of Canada [1989] *A New Frontier: Globalization and Canada's Financial Markets*.
- [11] Department of Finance Canada [1984] *A New Direction for Canada: An Agenda for Economic Renewal*.
- [12] Department of Finance Canada [1985] *The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion*.
- [13] Department of Finance Canada [1986] *New Directions for the Financial Sector*.
- [14] Drummont, I. M. [1972] *The Canadian Economy*. 公文・長尾訳 [1979] 『カナダ経済入門』日本経済新聞社。
- [15] Fennell, T. [1978] "Regulating Deregulation." *Macleans*, October 12, pp. 36-37.
- [16] McMillan, C. J. [1989] "Global Markets and Canadian Finance Opportunities." *Canadian Business Review*, Spring, pp. 15-17.
- [17] Neufeld, E. P. [1989] "Regulatory Reforms: Here and Abroad." *Canadian Business Review*, Spring, pp. 18-21.
- [18] OECD [1989] *Financial Statistics Part 3, Non-Financial Enterprises, Financial Statements*.
- [19] Pomfret, R. [1989] *The Economic Development of Canada*. Nelson Canada. 加勢田・梶本・鈴木・山田訳 [1991] 『カナダ経済史』昭和堂。
- [20] Simon, B. [1987] "Canada Shakes the Four Pillars." *The Banker*, February. pp. 24-27.

(法政大学経営学部助教授)