

グローバリゼーションを背景とした 新興市場への外資系銀行参入に関する考察

橋本 英俊

1. 本稿の目的

近年、グローバリゼーションの進展に伴い、ラテンアメリカ、中・東欧地域を中心とした新興市場への欧米系外資系銀行の進出が顕著となっている。東南アジア（ASEAN4）では、外資系銀行の参入比率は今なお低いものの、中・東欧地域ではほぼ全ての国で、銀行部門の50%以上の資産を外資系銀行が有し、ラテンアメリカでも80%を超えるメキシコを筆頭に、複数の国で5割近くのシェアが占められている。

このような新興市場での動向を背景として、進出外資系銀行のホスト国の銀行部門に齎す効果及び、懸念される問題点について多くの議論が交わされてきた。外資系銀行参入のメリットには、競争の促進効果や投資の分配効率の向上、新たな金融技術の導入による経営の質の改善や、銀行システムの安定化が挙げられる。一方、問題点としては、地場銀行の収益の低下や中小企業向け融資の減少、未整備な金融制度の下での金融システムの不安定化などが指摘される。2004年にはBISより、新興市場への外資系銀行進出に纏わる議論を集約した報告書が発表された（BIS, 2004）。

しかし、これまでの研究では、何れも進出外資系銀行の視点に立ったものに偏り、進出先地域での初期条件や産業構造の違いに対する配慮は看過されてきた。新興市場の内でも、中・東欧諸国では経済体制の移行以前、多くの国でモノバンク制が採用され、銀行は利潤最大化のインセンティブ

を持たなかった。ラテンアメリカにおいても、1990年代中盤まで高いインフレ率などを背景として、企業への資金仲介比率が低かったとされる。一方、ASEAN諸国では、1980年代以降の外資主導工業化政策の中で、地場銀行は多国籍企業と合弁会社を設立した華人系企業グループなど地場企業の、最も重要な資金調達先として大きな役割を果たしてきた。

以上を勘案すれば、外資系銀行の参入効果やその役割は、地域毎に自ずと異なると考えられる。BISの報告書では、ASEAN諸国での参入比率が低い要因を、マレーシアなどに残存する参入規制に求めている。しかし、自由化の進展したタイでもその資産シェアは他の新興市場より低く、規制の有無以外に外資系銀行の参入比率を低く留める要因が、ASEAN諸国の経済構造の中に存在した可能性がある。

以上を問題意識として、本稿では各新興市場地域における外資系銀行の参入効果について評価を行う。評価に当たっては、それぞれの地域の初期条件や産業構造を考慮し、ASEAN諸国では、地場経済に重要なプレゼンスを持つ華人系企業グループの影響についても考察する。議論を通じて、新興市場の銀行部門において果たされる外資系銀行の役割や、政策的なインプリケーションを導くことを本稿の目的とする。

本稿の構成は以下のとおりである。2章では、1990年代以降の外資系銀行進出の概要と特徴について、進出要因や業務範囲などの点から論点を

表 1. SMP により影響を受けた金融商品

	アイルランド	イギリス	フランス	ドイツ	スペイン	ポルトガル	ベルギー	オランダ	ギリシャ	デンマーク	イタリア	EU
Investment management	68	39	55	73	43	54	35	33	56	21	55	55
Off-balance sheet activities	25	39	32	61	49	64	63	32	78	22	67	52
Corporate customer loans	28	36	46	62	41	54	61	46	74	28	49	51
Other retail saving products	46	34	35	63	52	44	59	32	42	2	57	49
Corporate customer deposits	29	36	26	63	36	53	60	46	63	22	38	48
Retail deposits (sight and time)	27	36	22	52	48	44	54	47	40	2	39	43
Retail customer mortgages	29	36	23	51	50	53	42	47	69	20	36	43
Retail customer loans	11	38	19	51	47	53	42	47	64	4	34	42
Retail insurance products	66	36	35	40	51	52	43	32	48	14	52	41

注) 程度に応じて、0、25、50、75、100 の 5 段階で評価。

出所) Gardner et al. (2003) より転載。

整理する。3章では、中・東欧諸国、ラテンアメリカ、ASEAN 諸国について、それぞれの新興市場地域における外資系銀行の参入効果について比較分析を行う。4章では議論を総括し、新興市場での外資系銀行進出に関する政策的なインプリケーションを導く。

2. 1990 年代以降の新興市場に対する外資系銀行の進出の概要と特徴

本章では、1990 年代中盤以降の新興市場への外資系銀行進出の概要に関して、進出要因やその特徴について論点を整理する。欧米系外資系銀行によるグローバル化を背景とした直接投資については、明確な区分が難しいものの、進出銀行を業務内容と営業範囲、また資産規模から概ね 3 つのグループに大別することができる。グループ 1 はアメリカの Citibank に代表される、資産規模が大きく、特定の大企業や富裕層を対象に、世界規模で一律の業務を展開する銀行である。グループ 2 は、HSBC Holdings, Deutsche Bank, ABN-AMRO Bank, Standard Chartered 等、歴史的に国際的な業務経験を持ち、投資銀行業務を始めとした比較的高い金融技術を駆使する手数料業務に優位性を持つ、ヨーロッパの大手銀行である。またグループ 3 には、その他西ヨーロッパに本店を持つ銀行が含まれる。本稿では以降、新興市場地域毎にこれら銀行の属性の違いを考慮

しながら議論を進めることとする。

1990 年代以降の外資系銀行の進出は、以前に比べ進出要因、サービスの提供範囲共に大きな変化が見られる。1980 年代までの外資系銀行の進出では、その進出要因は、ホーム国から他の部門への直接投資に伴うものや、グローバルアドヴァンテージを持つ一部業務に特化したものが中心である。従って、ホスト国でのサービスの提供範囲についても、優位性を持つ業務若しくは、ホーム国に本社を持つ多国籍企業と、関連する地場企業向けのものが一般的であった。

これに対して、1990 年代以降では、ヨーロッパ銀行市場における競争環境の強化と、新興市場で発生した金融危機とその後の金融部門改革を、主な進出要因として挙げることができる。ヨーロッパでは、1986 年の欧州単一議定書 (Single European Act) とこれに基づく SMP (single market programme) による経済的な統合の深化に対応して、銀行市場での競争環境が強化された。特に Gardner et al. (2003, pp. 130-155) によって指摘されたように、銀行業務の内でもリテール部門に比べ、相対的にオフバランスシート業務や投資銀行業務、企業向け融資などのホールセール部門が、強い影響を受けたことが分かる (表 1 参照)。

以上の状況の中で最も競争圧力を受けた銀行属性は、西ヨーロッパの中でも比較的規模の小さい

グローバル化を背景とした新興市場への外資系銀行参入に関する考察（橋本）

表 2. 銀行部門のパフォーマンス (1992-1999) 注1)

	東アジア注2)			ラテンアメリカ注3)			中央ヨーロッパ注4)			G3注5)		
	1992-97	98	99	1992-97	98	99	1992-97	98	99	1992-97	98	99
純金利収入	2.6	1.8	2.2	5.2	5.3	5.4	3.1	2.8	2.5	2.0	1.8	2.0
その他収入	0.7	1.2	0.8	2.3	2.0	1.8	2.3	2.1	2.0	0.7	0.8	1.0
営業費用	1.6	2.4	2.3	5.5	5.5	5.7	4.1	3.5	3.1	1.7	1.6	1.8
不良債権	0.6	6.3	1.8	1.2	1.1	1.7	0.6	0.6	0.4	0.2	0.4	0.3
税引き前利益	0.8	-5.5	-0.7	1.4	1.3	2.4	0.5	0.7	1.0	0.7	0.6	0.8

注) 1. それぞれ総資産に対する比率で評価。

注) 2. インドネシア, 韓国, マレーシア, フィリピン, タイの平均値。

注) 3. アルゼンチン, ブラジル, チリ, コロンビア, メキシコ, ペルーの平均値。

注) 4. チェコ, ハンガリー, ポーランドの平均値。

注) 5. ドイツ, 日本, アメリカの平均値。

出所) Hawkins and Mihaljek (2001) より転載。

表 3. 銀行部門における外国銀行の割合注1)

地域 / 国	外資系銀行				最大進出国
	Total	EU	USA	その他	
ラテンアメリカ					
アルゼンチン	48.4	33.6	12.1	2.7	スペイン (17.9%)
ブラジル	27.0	15.7	5.3	6.1	スペイン (5.3%)
ボリビア	25.3	10.4	4.5	10.4	スペイン (10.4%)
チリ	41.6	32.4	5.5	3.8	スペイン (30.6%)
ペルー	46.0	34.8	5.6	5.6	スペイン (17.1%)
メキシコ	82.3	53.7	23.7	4.8	スペイン (41.5%)
東欧					
ルーマニア注2)	54.9	46.0	4.5	4.4	オーストリア (21.7%)
ポーランド	71.5	60.2	10.4	0.9	イタリア (16.6%)
スロバキア注2)	60.5	51.8	2.8	5.9	ルクセンブルク (34.9%)
ブルガリア	72.0	62.9	1.3	7.8	イタリア (27%)
チェコ注2)	70.0	58.1	6.3	5.6	オーストリア (40.5%)
エストニア	98.0	98.0	—	—	スウェーデン (86.3%)
ハンガリー	52.2	39.2	8.6	4.4	オーストリア (17.8%)
スロベニア	66.2	66.2	—	—	ベルギー (44.5%)

注) 1. それぞれ資産で評価。

注) 2. ルーマニア, スロバキア, チェコについては資本で評価。

出所) Cárdenas et al. (2003) より抜粋。

国に本店を持つ、前述の銀行属性ではグループ 3 に分類された銀行であった。そこでこれらの銀行を中心として、EU の銀行市場に比べてより銀行部門全体の営業費用や金利マージンが高く、収益性が見込め、言語を含む文化的に近い市場への営

業規模の拡大をインセンティブとして、外国市場への進出を図ったのである (表 2 参照) 1)。進出外資系銀行のホーム国の内訳を見てみると、各新興市場地域について、中・東欧諸国ではオーストリア、ベルギー、オランダ、イタリア、スウェー

デンなどの銀行が、ラテンアメリカでは主にスペイン系の銀行が中心となっている(表3参照)。

一方、後者の進出要因に関連して、ホスト国となる新興市場では、外資系銀行の大規模な進出以前に金融危機を経験している。中・東欧地域では、市場主義経済への移行が開始されてから1990年代中盤にかけて、多くの国で危機が発生し、ラテンアメリカでは、1994年のメキシコでのテキーラ危機、ブラジルのリアルショックを始め、1990年代前半に各国で危機を経験している。東南アジアでも、1997年にアジア経済危機が発生した。これら金融危機に陥った国では、それまで外資系銀行に対し、出資規制や店舗規制など、厳しい参入規制を課してきた。しかし、外資系銀行への出資規制を緩和し、参入を認めることによって、地場銀行自体を高く売り、新たな資本を得ることが可能となる。更に、より洗練された金融技術や企業統治手法が導入されることから、再建コストを抑制することができる。以上より、中・東欧諸国やラテンアメリカを中心に、危機後の金融部門改革の中で、プルーデンシャル規制や不良債権処理に続く二段階目の改革として、積極的に外資系銀行の参入を促す政策が組み込まれるようになった。

また、進出外資系銀行の提供するサービス範囲については、参入形態と大きな関りがあると考えられる。1990年代以前では、外資系銀行はホスト国において比較的少ない支店網を持ち業務を行っていた。しかし1990年代、特に後半以降のケースでは、予め大規模な支店網を持つ地場銀行の買収による参入が中心となっている。従って、進出当初からホーム国と関連のない地場企業やリテール部門にもサービスの提供が可能となり、地場銀行と直接競合し得る立場を築いている。つまり、1990年代以降に進出した外資系銀行は、それ以前と比べより地場市場に統合された、地場銀行に近い存在となっている点が大きな特徴として指摘される。

3. 各新興市場地域における外資系銀行の参入効果

3.1 中・東欧諸国

2章で述べたように、1990年代以降の新興市場に対する外資系銀行の進出は、ホスト国・地域において得られるであろう収益性が大きな参入要因の一つとなっている。ホスト国の銀行部門が高コストであれば、国際市場での経験を持つ外資系多国籍銀行は、既存の地場銀行に対してアドヴァンテージを有することができる。また、ホスト国の銀行部門における収益性が高ければ、それまで外国銀行に対して閉鎖的であった市場の中で、地場銀行間で業務範囲がセグメント化されている、若しくは寡占的な市場構造になっているなど、非競争的な環境が形成されていた可能性が高い。もしそうであれば、進出しようとする外資系銀行にとっては、競争環境が厳しいEU等の市場で競争するよりも、同じ努力でより高い収益を得ることができる。

表2を見ると、中・東欧地域では銀行部門の営業費用、純金利収入、その他収入ともに東南アジアに比べて高く、参入しようとする外資系銀行にとって、相対的に有利な市場であったことがわかる。しかしその一方で、1992年から1997年に比べ、純金利収入、営業費用などその後、全体に値が低下していることは注目される点である。

中・東欧諸国は、経済体制の移行以来、新興市場の中で最も外資系銀行が進出した地域である。それ以前は、多くの国でモノバンクと呼ばれる中央銀行と商業銀行の機能を併せ持つ銀行の下に、複数の専門銀行を有する銀行システムが採用されていた。資金の仲介先についても、政府の指導の下に、決められた国有企業に分配するのみであり、銀行は利潤最大化のインセンティブを持たなかった。このような市場では、外資系銀行の参入により、金融技術やコーポレートガバナンスの手法が導入され、ホスト国の銀行部門全体の効率性を向上させる余地が大きく、外資系銀行にとっても幅広い業務を行うことが期待される。

更に、非金融部門における西ヨーロッパ市場との統合の進展も、外資系銀行の参入に関する動機付けに少なからぬ影響を与えた。2004年5月1日から中・東欧11カ国が欧州連合(EU)に加盟したことに象徴されるように、現在では共通通貨の導入を残し、事実上、西ヨーロッパを中心とする経済圏に統合されたと言ってもよい。これに先立ち、西ヨーロッパ諸国からの中・東欧諸国向け直接投資も拡大した。部門別では、最も高い割合を占める銀行部門以外にも、非金融部門について、各国の産業構造に合わせて輸出指向型の主導産業に直接投資が流入し、経済圏内の分業化が進展している。エストニア、リトアニア、ラトビアから成るバルト三国では、繊維・繊維製品や木材・木製品などの産業部門に、またポーランドやハンガリー、チェコでは、電気機器・光学機器や自動車を始めとする輸送機器を中心に外国資本が導入され、それぞれの国における当該産業の生産性と国際競争力の向上に貢献している(表4参照)。更に他の分野での進出も進み、この地域の実物部門における外資系企業の存在は、非常に重要なものとなっている。

以上のように中・東欧諸国は、進出しようとする外資系銀行にとっても、ホスト国とホーム国の間の市場統合が進んだ、魅力ある地域となっていると言える。現在、中・東欧諸国では西ヨーロッパの国々から銀行が進出し、ほぼ全ての国において、外資系銀行の銀行部門に占める資産シェアが50%以上を超え、非金融部門を含めてEUの経済圏に統合されている。つまり、外資系銀行が「地場銀行化」し、ホスト国の地場銀行部門の主要なプレーヤーとなり、その結果として銀行部門が洗練され、純金利収入や営業費用の低下が観察されたと考えられる。

この地域を対象とした研究からも、外資系銀行の進出が銀行部門の効率化に貢献したことが報告されている。この内、外資系銀行の参入が金利マージンの変化に与える影響を分析したDrakos(2003, pp. 309-317)では、外資系銀行の参入が、

対象国全体の銀行部門の金利マージンを有意に低下させ、この地域における競争が進展していることが確認された。また外資系銀行の参入が進むと、地場銀行が淘汰されるため、市場の集中度は上昇する。この点についても、Grigorian and Manole(2002)により、市場の集中度と費用効率性の間の正の相関が観察された。

更に、中・東欧地域での銀行間競争の進展は、親会社を含む進出外資系銀行34行へのインタビューを通じて、中小企業金融に関する競争状況を分析したDe Haas and Naaborg(2005)でも示されている。この研究によると進出外資系銀行は、1990年代前半では、当初ホーム国から進出した多国籍企業や、ホスト国の民営化された地場大企業を対象にサービスを提供していた。しかし、次第にこの分野の競争圧力が上昇するに伴い、銀行の金利マージンが低下したとしている。競争環境の変化については、進出外資系銀行間での競争の他に、外資系企業の企業内金融の活用や、電力などインフラ部門に進出した企業の海外資本市場の利用を要因として挙げている。加えて、その影響は限定的であったとしながらも、外国銀行による地場大企業への、国外からの「cherry picking」的な直接貸付けも影響を与えたと指摘した。このような状況の下に、進出外資系銀行は1990年代後半以降、ホスト国の法制度の整備と平行してリスクを取りながら、地場中小企業部門やリテール部門への貸付割合を高めたと分析している。以上からも、外資系銀行の参入比率が最も高い中・東欧諸国では、外資系銀行が「地場銀行」として行動し、競争的な市場が形成されたことが窺える。

その一方で、現在の中・東欧地域の実物部門及び金融部門に対し、今後に残された課題について、大きく3点ほど指摘することができる。1点目は、西村(2004, pp. 87-110)のハンガリーを対象とした研究の中で述べられたように、実物部門において、外資系企業と地場企業の間依然として大きな技術面での格差が存在していることで

表4. 製造業における直接投資の部門別シェア (2001年末, ストック)

	(単位: %)							
	チェコ	エストニア	ハンガリー	ラトビア	リトアニア	ポーランド	スロバキア	スロベニア
食品, 飲料, タバコ	11.8	22.5	24.2	28.7	40.1	25.2	13.9	5.2
繊維, 繊維製品	3.4	13.8	3.8	12.3	16.2	1.1	1.2	2.6
皮革, 革製品	0.1	—	0.6	0.5	0.0	0.1	0.8	—
木材, 木製品	1.5	16.4	1.1	16.1	4.9	5.9	1.0	0.4
パルプ, 紙, 紙製品, 印刷	7.2	—	4.2	4.9	3.8	7.2	5.5	16.9
石炭, 石油製品, 核燃料	2.3	1.0	8.2	0.0	6.4	—	7.5	—
化学品, 人造繊維	6.2	8.7	5.5	9.5	—	6.0	6.9	16.4
ゴム, プラスチック製品	6.2	1.1	4.7	3.2	4.0	2.8	1.7	10.9
その他非金属鉱産物	14.1	—	6.2	6.3	5.6	14.0	5.0	6.6
基礎金属, 金属加工品	9.1	3.9	6.1	7.9	1.7	2.0	41.2	8.2
その他の機械・機器	4.2	3.3	5.3	6.3	1.1	1.2	4.1	12.3
電気機器, 光学機器	13.9	2.9	19.5	1.8	7.9	7.7	4.8	10.3
輸送機器	19.0	6.9	9.6	0.4	7.2	24.7	5.7	9.7
その他製造業	1.0	—	1.0	2.3	1.2	2.2	0.7	0.4

外国直接投資合計 (単位: 100万ユーロ)								
	30717.2	2843.0	11079.7	2520.6	2509.2	60311.1	5313.0	3637.1

GDPに占める外国直接投資のシェア (単位: %)								
	52.1	62.1	44.3	30.5	27.2	22.8	29.8	21.4

注) エストニア, ハンガリー, リトアニアは2000年末の数字。
出所) 田中 (2003) より抜粋。

ある。また2点目には、銀行部門において1990年代後半以降、企業向けの貸出しが拡大したものの、それ以上の消費者向け融資の増加が観察され、資金配分の偏りが見受けられることが挙げられる (表5参照)。背景には、EU市場内で相対的に競争圧力の低かったリテール部門の市場シェアを、先に確保しようとする外資系銀行の戦略的な行動と共に、中小企業向け貸付けに対応したリスク分散の手段として、リテール部門への貸し出しを増やしたことが考えられる。中・東欧諸国では、近年債権者保護や、破産法など法制度の整備が進んでいるが、De Haas and Naaborg (2005)で指摘されるように、それでも外資系銀行は法の強制力の弱さや、買収・汚職の残存を問題点として認識している。従って、銀行による地場中小企業への与信リスクを軽減するため、より一層の法制度の整備と併せて、強制力の改善が必要とされる。更に3点目として、法制度の問題に加えて

資本市場が未発達であることが、投資銀行業務などの比較的高い金融技術が要求される業務について優位性を持つ、銀行属性の内グループ2に分類される銀行の、積極的な参入を現在まで妨げている。以上から中・東欧諸国では、より効率的な金融システムの構築のためにも、地場企業への技術移転を促すような直接投資の導入や、法制度の拡充、また資本市場の整備が求められる。

3.2 テンアメリカ

ラテンアメリカについては、表2を見ると、銀行部門の営業費用や純金利収入、その他収入ともに、最も高い値を示している。従って参入しようとする外資系銀行にとっては、新興市場地域の内でも高い収益性を期待できる地域であると考えられる。

この地域では、1990年代まで外資系銀行に対して参入規制が課せられ、銀行部門は大規模な国

表 5. 銀行による民間部門信用の伸び率と構成

	1998	1999	2000	2001	2002	(単位: %) 2000-2002
チェコ						
Credit to private sector	-5.1	-4.8	-5.4	-6.1	-0.3	-11.5
Credit to enterprises	-4.6	-5.3	-6.9	-7.8	-3.2	-16.9
Credit to households	-9.5	-0.8	6.7	6.5	17.2	33.3
エストニア						
Credit to private sector	30.5	4.6	10.4	20.4	22.0	62.2
Credit to enterprises	28.9	3.6	8.6	19.5	18.9	54.3
Credit to households	39.0	8.6	18.9	23.9	34.0	97.4
ハンガリー						
Credit to private sector	10.1	7.2	17.4	16.5	7.6	47.2
Credit to enterprises	12.8	6.4	14.7	12.1	-0.9	27.4
Credit to households	-6.0	13.1	36.7	43.3	45.9	185.7
ラトビア						
Credit to private sector	54.5	26.6	17.4	30.8	34.5	106.5
Credit to enterprises	53.2	23.2	12.1	25.8	26.9	79.0
Credit to households	65.6	52.5	50.6	55.3	61.7	278.1
リトアニア						
Credit to private sector	4.5	12.7	-4.7	26.1	29.6	55.8
Credit to enterprises	3.7	10.6	-3.0	26.2	23.7	51.5
Credit to households	37.1	27.0	-14.6	24.9	69.6	80.8
ポーランド						
Credit to private sector	15.6	17.8	12.9	7.4	4.1	26.3
Credit to enterprises	14.8	16.9	9.4	3.7	0.6	14.1
Credit to households	21.1	22.9	23.3	15.3	9.7	56.0
スロバキア						
Credit to private sector	-1.2	-1.2	-3.8	-14.0	-12.3	-27.5
Credit to enterprises	-2.2	-2.9	-5.8	-17.2	-16.0	-34.5
Credit to households	16.0	24.6	20.8	14.1	13.8	56.9
スロベニア						
Credit to private sector	12.0	19.0	15.1	7.7	5.6	30.9
Credit to enterprises	12.0	15.7	12.6	11.1	8.3	35.5
Credit to households	12.1	26.6	20.9	0.5	-0.5	21.0

出所) Cottarelli et al. (2003) より抜粋.

有銀行と多くの小規模銀行から構成されていた。Barth, Caprio and Levine (2001, pp. 183-240) によれば、大半の商業銀行は証券、保険、不動産業務を行い、非金融企業の一定割合を保有できるなど、主要なプレーヤーである。しかし高いインフレ率や、公的部門が大きく市場が閉鎖的であることを反映し、資金仲介比率が低く、情報生産能力が未熟であったとされる。従って中・東欧諸国

と同様、外資系銀行の参入による金融技術の導入や金融システムの安定化が期待され、金融危機後の改革の中で、経営上問題のある地場銀行の買収や民営化プログラムを通じた参入が進行した。参入行の中心はスペインに本店を置く Santander Central Hispano (SCH), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) の2行であり、これに2001年にメキシコの大手地場銀行を買収した Citibank

表 6. 多国籍銀行上位 25 行 (2004)

(単位: 百万ドル)

銀行名	ホーム国	資産	主な支店所在国
1 Banco Santander Central Hispano (SCH)	スペイン	73039	メキシコ, ブラジル, チリ, アルゼンチン, ベネズエラ, コロンビア, ウルグアイ
2 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	スペイン	66260	メキシコ, チリ, アルゼンチン, ペルー, ベネズエラ, コロンビア, パナマ, ウルグアイ
3 Citibank	アメリカ	55603	メキシコ, ブラジル, チリ, アルゼンチン, コロンビア, ペルー
4 ABM Amro Bank	オランダ	21560	ベネズエラ, パナマ
5 HSBC Holdings	イギリス	14568	ブラジル, ウルグアイ, チリ, アルゼンチン
6 FleetBoston Financial Corp	アメリカ	12571	ブラジル, アルゼンチン, パナマ, チリ
7 Scotiabank	カナダ	12022	ブラジル, アルゼンチン, チリ, ウルグアイ, パナマ, メキシコ, ペルー
8 JP Morgan Chase	アメリカ	5531	メキシコ, チリ, ドミニカ, エルサルバドル, パナマ
9 Banca Intesa (Sudameris)	イタリア	4093	ブラジル, メキシコ, チリ,
10 BNP Paribas	フランス	3958	ペルー, アルゼンチン, ブラジル, コロンビア
11 Bank of America Corp	アメリカ	2868	ブラジル, パナマ
12 ING Bank	オランダ	2373	メキシコ
13 Deutsche Bank AG	ドイツ	2157	メキシコ, ブラジル
14 Dresdner Bank AG	ドイツ	1473	メキシコ, チリ
15 Banca Nazionale del Lavoro (BNL)	イタリア	1233	ブラジル, チリ, パナマ
16 Volkswagen	ドイツ	1207	アルゼンチン
17 Rabpbank Nederland	オランダ	1090	ブラジル
18 CNH Capital	アメリカ	984	ブラジル
19 Arab Banking Corporation	バーレーン	892	ブラジル
20 CorpBanca	チリ	890	ベネズエラ
21 Westdeutsche Landesbank Girozentrale (West LB)	ドイツ	867	ブラジル
22 General Motors	アメリカ	818	ブラジル
23 Bancolombia	コロンビア	779	パナマ
24 Lloyds TSB Group	イギリス	728	コロンビア, アルゼンチン
25 Banco Itau	ブラジル	648	アルゼンチン

出所) ECLAC (2005) より転載.

を加えた 3 行が中核を成している (表 6 参照).

外資系銀行の参入効果に関しては, 中小企業向け融資が縮小するという懸念に対して, 地場銀行を買収しても, その他の銀行以上に融資を減らさず, 銀行部門の安定化に貢献したという効果が Clarke et al. (2005, pp. 83-118) によって報告された. 但し, 表 2 の各項目について比較すると, 非金利収入は低下傾向にあるものの, 他は値が上昇しており, 中・東欧地域とは逆の現象が見られる. Peria and Mody (2004) による, 銀行部門のコストや金利スプレッドの変化に関する分析で

も, 外資系銀行の参入が銀行部門全体の営業コストを下げた一方, 市場の集中による金利スプレッドの拡大が確認された. 原因としては, 同時に地場銀行間でも買収が進むことから, 必ずしも外資系銀行の参入が影響しているとは限らないとしている. しかし中・東欧諸国においては, 3.1 節で述べたとおり, 有意に銀行部門全体の金利マージンが低下すると言う結果が得られている.

ラテンアメリカにおいて観察されるこれらの点については, 実物部門, 銀行部門双方から, 以下のような要因が指摘される. 先ず実物部門では

表 7. 直接投資の構成 (1996-2003)

(単位: %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Total
アルゼンチン	100.0								
天然資源	24.9	1.9	18.2	74.4	26.3	41.5	137.7	62.8	43.3
製造業	39.9	36.1	15.7	8.1	14.3	2.3	48.0	51.9	19.0
サービス	30.2	53.4	50.0	13.1	45.6	58.2	-78.7	-25.5	30.1
その他	5.0	8.6	16.1	4.3	13.9	-1.9	-7.0	10.8	7.7
ボリビア	100.0								
天然資源	17.1	38.5	56.7	46.8	53.0	64.5	47.5	47.7	48.7
製造業	7.7	2.9	1.6	15.1	11.2	9.9	9.1	11.0	8.5
サービス	75.2	58.6	41.7	38.2	35.8	25.5	43.4	41.4	42.9
ブラジル	100.0								
天然資源	1.4	3.0	0.6	1.5	2.2	7.1	3.4	11.5	3.5
製造業	22.7	13.3	11.9	25.4	17.0	33.3	40.2	34.9	24.1
サービス	75.9	83.7	87.5	73.1	80.9	59.6	56.4	53.6	72.5
チリ	100.0								
天然資源	22.5	33.7	41.8	15.1	12.0	20.4	59.3	30.9	27.8
製造業	19.0	12.0	8.8	9.0	8.0	15.8	6.2	18.4	11.5
サービス	58.5	54.3	49.4	75.9	80.0	63.8	34.5	50.8	60.7
コロンビア	100.0								
天然資源	3.3	9.0	3.1	2.5	28.1	10.2	2.9	-25.2	4.9
製造業	30.0	18.3	14.6	37.1	77.9	6.0	19.3	0.3	22.2
サービス	53.2	56.6	88.2	61.1	-11.2	85.9	87.0	129.5	70.0
その他	13.5	16.1	-5.9	-0.7	5.2	-2.2	-9.3	-4.6	2.9
エクアドル	100.0								
天然資源	61.4	77.6	88.3	93.3	94.7	85.6	84.5	56.4	78.9
製造業	4.7	6.2	3.5	1.2	1.3	4.4	4.4	4.6	4.0
サービス	33.9	16.2	8.2	5.5	4.0	9.9	11.1	39.1	17.1
ペルー	100.0								
天然資源	11.1	8.6	20.1	21.2	2.6	0.7	0.4	0.7	9.8
製造業	28.1	19.7	16.6	9.3	2.8	23.3	19.6	2.3	15.4
サービス	60.8	71.7	63.3	69.5	94.6	76.0	80.0	97.0	74.7
メキシコ	100.0								
天然資源	1.5	1.2	0.9	1.6	1.7	0.1	1.6	0.3	1.0
製造業	61.1	60.1	62.2	68.2	56.6	22.0	41.0	48.0	47.9
サービス	37.4	38.8	37.0	30.2	41.7	77.8	57.4	51.7	51.1

出所) ECLAC (2005) より抜粋.

1990年代以降、民営化や規制緩和、インフレ率の低下などを背景に、非金融部門でも外資系企業による直接投資が主にメキシコ、ブラジル、アルゼンチンを対象に齎された。堀坂、細野、古田島(2002)によると、メキシコでは自動車を始めとする北米大陸向け輸出産業を中心に、欧米や日本から外資系企業が参入し、ブラジル、アルゼンチ

ンへは、国内及びメルコスル市場向けに自動車関連企業などが進出した。また南米地域においては、全体的に天然資源部門の占める割合が高いことが特徴となっている(表7参照)。

但し、ECLAC(国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会)の報告書によれば、地場企業への波及効果は小さいものであった(ECLAC, 2005)。

表 8. 大手銀行に占める外資系銀行数 (2001)

	Top Bank	Top 3 Banks	Top 5 Banks	Bank 10 Banks	Top 20 Bank
アルゼンチン	0 (0)	2 (2)	4 (2)	7 (2)	15 (2)
ブラジル	0 (0)	0 (0)	0 (0)	4 (1)	11 (3)
チリ	1 (1)	1 (1)	2 (2)	4 (2)	13 (2)
コロンビア	0 (0)	0 (0)	0 (0)	2 (1)	6 (1)
メキシコ	1(1)	3 (2)	4 (3)	7 (3)	10 (4)
ベネズエラ	1 (1)	2 (2)	2 (2)	4 (3)	6 (3)

注) () は内スペイン系銀行.

出所) Barth et al. (2003) より抜粋.

外資系企業の進出により、当該産業における輸出が増加し、マクロ経済的な効果があったことは認められている。しかし他方で、外資系企業の多くが「market seeking」型の進出を行い、R&I 部門など「efficiency seeking」な直接投資がヨーロッパやアジアに比べて少なく、地場企業への技術移転や集積に結びつかなかったことが指摘されている。また天然資源部門については、寡占的な性質により競争促進効果を期待することは難しく、加えて進出外資系企業の多くが懸念する、この地域のマクロ経済環境の不確実性が、直接投資額に影響を及ぼしているとされる。

一方、銀行部門についても、主な進出外資系銀行である SCH と BBVA の進出動機は、EU 市場の統合により、スペイン国内の競争圧力が高まったためであった。従ってこれら銀行は、De Paula (2003, pp. 159-176) によって指摘されるように収益の確保と、他のヨーロッパの銀行からの敵対的買収を防ぐことを目的として、ラテンアメリカへの進出を図ったのである。また両行共にリテール分野について優位性を持っており、このことが、ラテンアメリカで観察された非金利収入の低下に影響を及ぼしていた可能性もある。更に、1990 年代以降にプレゼンスを大きく伸ばした銀行は、アメリカの Citibank を除くと、スペイン系の SCH と BBVA の 2 行に偏っている (表 8 参照)。産業構造と併せて考えれば、ラテンアメリカに進出した外資系銀行は、地場銀行以上にリス

クを取り新規顧客を開拓し、新しい金融技術を導入することに前向きではなく、既存の地場銀行の業務を引き継ぎながら、規模の拡大による規模の経済性の実現を目指していた可能性が指摘される。

このようにラテンアメリカでは、外資系銀行が参入したことによって、ミクロレベルでは銀行経営が効率化され、市場の安定化に貢献したと評価されるものの、中・東欧諸国ほど市場全体はコンテストブルにならなかったと考えられる。今後、より効率的な銀行システムを構築するためには、マクロ経済環境の安定化や、地場企業に技術移転を齎すような直接投資の増加、また、スペイン系以外の外資系銀行の参入を促し、銀行市場での競争を高める政策が必要であると言える。

3.3 東南アジア (ASEAN4)

ASEAN 諸国における外資系銀行の参入効果を議論するためには、先ず、東アジアの他の新興市場と異なる経済発展過程に注目しなければならない。それは、伊藤 (2000, pp. 9-32) によって議論されたとおり、日本を軸として産業構造を変化させながら、それまでの比較優位産業が後進国へと移行して行く所謂、雁行形態論的な過程を辿ってきたことである。東南アジアでは 1980 年代後半以降、奥田 (2000) によって指摘されたように、金融の自由化政策と主導産業への外国資本の導入を特徴とした「外資主導工業化」政策により、ア

アジア危機まで高い経済成長を遂げて来た。

直接投資に関しては、1970年代から日本とアメリカが果たした役割が大きい。特に日本企業は、製造業を中心に、地場企業と合弁会社を設立して進出するケースが多く、このため地場企業は日本企業からの技術移転を享受することができた。また邦銀も日本の多国籍企業に従いASEAN諸国に進出し、これら企業の資金調達を担い、関連地場企業へもサービスを提供してきた。更に、直接投資とともにサポーター産業を支えた地場企業が、ASEAN諸国の経済発展に貢献したことはよく知られているが、これら企業の最も重要な資金調達先が地場銀行であった。表2は、中・東欧諸国やラテンアメリカ地域に比べて東南アジアの地場銀行部門が効率的であり、同時に参入規制が撤廃されても、外資系銀行にとって地場銀行と競合する幅広い業務を行うことが困難である可能性を示唆している。

また、1997年のアジア経済危機後の改革にも、この地域の特殊性が覗かれる。ASEAN諸国では、危機後各国で大規模な銀行再編が進められ、マレーシアを除いて、外資系銀行に対する参入規制が大幅に緩和された。危機により被ったダメージは国毎に異なり、金融部門改革での政府主導の程度にも差があるものの、ASEAN諸国における銀行再編では、銀行の統合により規模や範囲の経済を実現させ、外資系銀行に対抗する地場銀行部門を育成することを、目標に掲げた点が大きな特徴であると言える。危機後の改革の中で、地場大規模行を外資系銀行に買収させた中・東欧諸国や、ラテンアメリカのケースと比較すれば対照的であり、この点を考えれば自ずと、外資系銀行の参入形態や地場銀行部門における役割は変化すると予想される。

外資系銀行の占める資産シェアは参入規制の緩和後、緩やかに増加傾向にある(表9参照)。ASEAN諸国では、Standard CharteredやABN-AMRO銀行など歴史的にアジアと関係の深い欧米系外資系銀行以外に、シンガポールに本店を置

く銀行の参入が注目される点である。以前よりシンガポールは、東南アジアの中で最も外資系銀行のプレゼンスが高く、2章においてタイプ3に分類された西ヨーロッパの銀行と同様に、文化的な共通点が多く、より高い収益性を期待して周辺国に進出したと考えられる。

外資系銀行の参入効果については、ASEAN4と韓国を対象に、1990年から2003年までの銀行部門におけるガバナンスの変化が、銀行のパフォーマンスに与えた影響を分析したWilliams and Nguyen (2005, pp. 2119-2154)が存在する。この研究からは、東南アジアでの外資系銀行参入の特徴を2点指摘することができる。1点目は、外資系銀行が買収対象とする地場銀行は、地場銀行の内でも利潤効率性の高い銀行であり、外資系銀行が所謂「cherry picking」的な行動をとっていたことである。2点目は、しかしながら外資系銀行によって買収された銀行の、利潤効率性・費用効率性は共に、買収以前に比べて低下しているということである。

こうした効率性の変化は、買収行における生産構造の変化によるものである可能性が考えられる。地場大規模行を買収し、外資系銀行が進出した中東欧諸国やラテンアメリカでは、買収行はそれまで地場銀行が担当してきた業務を引き継いでいる。しかしASEAN諸国においては、タイを対象とした奥田(2004, pp. 52-80)、Okuda and Suvadee (2004)による詳細な分析により、他の地域と異なる結果が報告されている²⁾。これらの研究からは、外資系銀行によって買収された地場銀行の経営構造が、外資系銀行支店に近づくことが確認された。同時に、外資系銀行の参入により経営の近代化や新商品が導入され、買収行における費用の上昇が観察されている。

以上より、銀行部門における収益性が、他の新興市場地域に比べて低いASEAN諸国では、外資系銀行はより近代化された業務に特化し参入することが明らかとなった。また外資系銀行は、中・東欧諸国やラテンアメリカのように、地場銀行と

表 9. 銀行部門における外資系銀行資産シェア (1990-2001)

	(単位: %)				
	シンガポール	マレーシア	フィリピン	タイ	インドネシア
1990	50.8	24.2	12.3	4.7	4.4
1991	48.8	23.5	10.7	4.9	4.8
1992	47.0	23.7	9.2	4.9	4.1
1993	45.4	24.4	8.8	6.0	3.7
1994	44.1	22.9	8.2	6.9	3.7
1995	44.2	22.3	10.0	7.7	4.0
1996	45.0	22.4	14.1	8.5	4.1
1997	48.3	21.6	15.8	19.3	7.1
1998	40.5	28.0	17.8	20.1	6.7
1999	42.3	22.6	16.7	18.7	8.2
2000	44.4	24.2	17.3	18.2	8.1
2001	46.3	24.8	18.2	17.6	10.4

出所) Chua (2003) より転載.

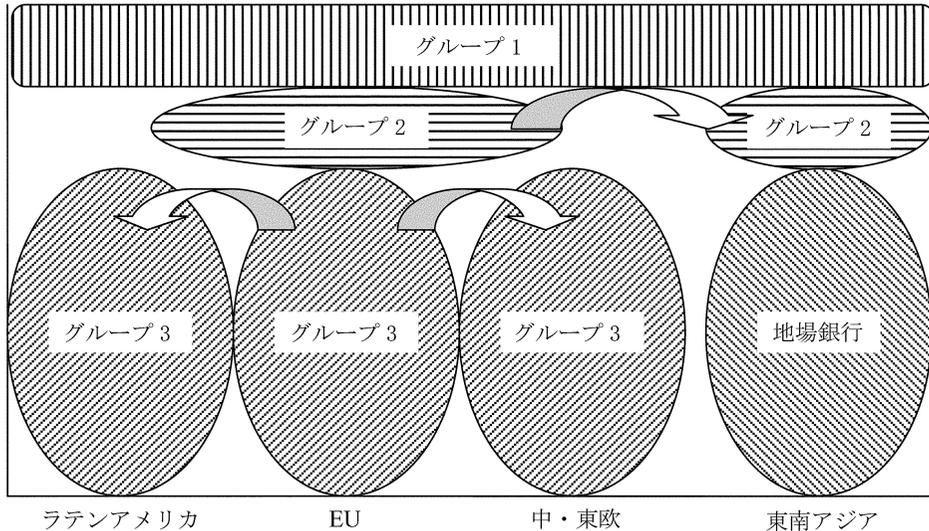
同質化し競合するのではなく、業務を分業することにより銀行部門の効率性の向上に寄与していると考えられる。このように、地場銀行が従来の伝統的な業務に比較優位を持ち続けることが、他の新興市場地域に比べて、ASEAN 諸国での、外資系銀行の参入比率を低くとどめる要因の一つとなっていた可能性が指摘される (図 1 参照)。

また外資系銀行が、地場企業への融資に積極的ではない背景には、華人資本による企業グループの影響も存在すると考えられる³⁾。各国の人口比率から見れば、華人はマイノリティーである。しかし、ASEAN 諸国の経済発展に対する華人系企業グループの貢献は大きく、1970 年代以降の工業化政策の中では、日本を始めとする多国籍企業と合弁会社を設立するなど、外資系企業と共に、産業資本の重要な担い手としての役割を果たしてきた。アジア危機以前では、大半の地場大企業や地場大規模行が華人系であったとされている。危機後には財閥間の淘汰が進み、銀行部門でも統合や再編によってその属性は希釈化されたものの、それでも尚、地域経済へのプレゼンスは非常に大きい。

企業経営の面でも、以前から一般的に、華人系企業は中国本土への送金の必要性に由来して発展

した、金融部門と密接な関係を持ち、血縁や地縁、業縁など、人脈を重視した信用による取引を基礎に、「多国籍」な事業を展開してきたと指摘されてきた。こうした特徴は、企業の資金調達構造にも反映され、王 (2001) によれば、創業初期では、華人同士の競争入札により資金の使用者を決定する「無尽講」や、知人からの借金等、個人間の信用をベースにした資金調達が中心となる。また、銀行から借入を行う場合でも、宗親会や同郷会などが担保するケースがあるとされる。他方、上場企業の場合は、Asian Development Bank より 2000 年に発表された報告書によると、表 10 の通り銀行借入の割合が最も高く、次いでエクイティファイナンス、社債の順となる Zhuang et al. (2000)。この表は、全上場企業を対象としている点に注意が必要であるが、報告書の中で銀行借入への依存と、ファミリー企業の特徴が指摘されている。同じく蔡 (1998) でも、華人系企業グループの特徴として、銀行を始めとする関連金融機関を持つことが挙げられており、これらを勘案すれば、表 10 は概ねアジア危機以前の、華人系上場企業の資金調達構造を表していると考えられる。危機後においては日本証券研究所 (2004) で示されたように、銀行融資の低迷が見られたも

図 1. 1990 年代以降の新興市場における欧米系外資系銀行の分布



の、基本的な銀行への依存に変わりはない。以上より、地場企業向けの伝統的な業務については、今後も外資系銀行が注力する可能性は大きくないと見られる。

一方で近年では、一部の華人系企業グループ中に変化が現れつつある。先ず、経営者の世代交代により、欧米での留学経験を持つ 2 世代目、3 世代目が現れ、それまで所有構造に関して創業者一族の所有シェア高く、所有と経営が未分化であったのに対し、徐々に専門経営者の登用が進んでいる。また野村総合研究所（2001）では、アジア経済危機後、経営の透明性の改善に努める企業が増加し、欧米系投資銀行などによる、手数料収入を中心とした業務の果たす役割が拡大したという指摘もなされている。証券市場の整備もアジア危機以降、タイを始めとして進展が見られる。更に銀行数自体、マレーシアなどで現在も過剰であるとされていることから、外資系銀行の参入によって、銀行部門がより効率化される余地は大きい。以上より、ASEAN 諸国における外資系銀行の進出について展望を試みれば、そのプレゼンスは、銀行属性の内グループ 2 に分類された銀行が優

位性を持つような業務を中心として、今後上昇して行くと予想される。但しそのスピードは、企業グループの世代交代や構造変化、資本市場の整備などに依存するため、地場銀行部門における参入比率の上昇過程は、他の新興市場地域に比べて緩やかなものになる可能性が考えられる。

4. 結びに代えて

本稿では、グローバル化の進展を背景に、新興市場地域に進出した外資系銀行に関して、参入効果やその役割について評価した。評価を行う上では、新興市場地域毎の初期条件や産業構造の違いを考慮している。また、現在も外資系銀行の参入比率が低い ASEAN 諸国においては、地場経済に重要なプレゼンスを持つ華人系企業グループが与える影響にも配慮した。

これまでの議論からは、以下の点が指摘される。先ず、1990 年代以降の新興市場への外資系銀行の参入は、西ヨーロッパの銀行を中心に、EU での競争環境の強化と、新興市場で発生した金融危機を主な進出要因として、高い収益性が見込め、文化的な共通点の多い近接した市場を目指

表 10. 上場企業の資金調達構造

	インドネシア (1986-96)	マレーシア (1981-96)	タイ (1981-96)	フィリピン (1992-96)
内部資金	17.3	32.7	13.6	—
借入れ	37.9	31.6	38.2	35.0
短期	16.5	16.0	17.0	15.7
長期	21.4	15.6	21.3	19.3
社債 / エクイティ	23.5	12.5	31.6	41.1 ^{注)}
社債	-0.1	—	6.1	—
エクイティ	23.6	12.5	25.5	—
企業間信用	8.6	5.3	3.9	8.5
その他	12.6	17.9	12.7	15.4
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

注) 新株と内部資金の合計。
出所) Zhuang et al. (2000) より抜粋。

したことが、各地域に共通した特徴である。また外資系銀行の進出に伴い、進出先地場銀行部門が効率化されたことが確認された。

しかし外資系銀行が果たした役割は、地域毎に大きく異なる。EUの経済圏に市場が統合され、外資系銀行の占める資産シェアが最も高い中・東欧諸国では、これら銀行は言わば、「地場銀行」としての役割を果たしている。同時に、地場大規模銀行の買収による参入形態が中心であったラテンアメリカでは、それまで不安定だった銀行部門を安定化させることに貢献したと言える。ASEAN諸国では、他の新興市場と異なり、買収行の生産構造が外資系銀行子会社に近づくことから、地場銀行を補完しながら銀行部門の効率性の向上に寄与することが示された。

一方で本稿の分析からは、それぞれの地域に残された課題も明らかとなった。中・東欧諸国では、地場企業への技術移転を促す直接投資の導入や、法制度の充実及び強制力の強化、資本市場の整備が求められ、ラテンアメリカでは、技術移転を伴った直接投資の拡大とともに、マクロ経済環境の安定化や、銀行市場での競争を促す政策の必要性が指摘される。ASEAN諸国では、外資系銀行が優位性を持つ、高い金融技術を用いたサービス

を需要する構造変化が企業グループ内に起き、また銀行数が現在も過剰であることから、外資系銀行に対する参入規制の自由化に一層努めなければならない。

以上から、グローバリゼーションの進展する中で、効率的な銀行システムの構築を模索する途上国に対して、以下のような政策的なインプリケーションを導き出すことができる。先ず、1990年代以降に進出した外資系銀行は、それぞれの地域における経済構造や制度、初期条件に応じて、地場銀行部門の効率性の向上に貢献したと言える。従って、基本的に外資系銀行に対する参入規制の自由化は、途上国の銀行部門にとって有効であり、正しい方針であると言える。しかし同時に、外資系銀行への参入規制の撤廃が、自動的に効率的な銀行システムを実現させることを意味するものではない。1990年代以降に中・東欧諸国やラテンアメリカに進出した銀行の多くが、グループ3に分類される銀行であった。そしてこれら銀行については、ホスト国内で収益の比較的安定した、リテール部門向けの業務に偏る傾向が見られることから、経済成長のための最適な資源配分が損なわれる可能性が示唆される。そこで前述の通り、法制度や資本市場を整備し、属性の異なる銀

行同士がそれぞれの持つ優位性を最善の形で発揮し、層の厚い金融サービスを提供できる市場環境を作ることが、肝要である。また、このような市場の形成は、金融部門での努力のみにより達成されるものではない。技術移転を伴う「良質」な直接投資を導入し、多様な金融サービスを需要するような地場企業部門の高度化が、一方で図られなければならないのである。

(一橋大学大学院経済学研究科博士課程)

注

- 1) 1990年代以降、中・東欧諸国とEUの関係が緊密になり、ラテンアメリカでも多国間、2国間の自由貿易協定が結ばれ、市場の統合が進んだことも、外資系銀行にとって期待される収益を高める要因となった。
- 2) タイはASEAN4の内、危機後最も外資系銀行の資産シェアが増加した国である。
- 3) 本稿では、居住国での国籍の有無に関わらず、中国本土外に居住する中国系住民を華人と定義する。

参考文献

伊藤隆敏 (2000) 「アジアの経済成長を見る視点」『経済分析』第160号, pp. 9-32.

王効平 (2001) 『華人系資本の企業経営』日本経済評論社。

奥田英信 (2000) 『ASEANの金融システム: 直接投資と開発金融』東洋経済新報社。

—— (2004) 「外国銀行の進出とタイ銀行業への影響: アンケート調査結果と経営指標の検討」『開発金融研究所報』第19号, pp. 52-80.

蔡林海 (1998) 『アジア危機に挑む華人ネットワーク』東洋経済新報社。

田中信世 (2003) 「中・東欧の経済発展と外資の役割」『季刊 国際貿易と投資』Winter, No. 54, pp. 3-16.

西村可明 (2004) 「ハンガリー市場経済化の10年」西村可明編『ロシア・東欧経済—市場経済移行の到達点—』日本国際問題研究所, pp. 87-110.

日本証券研究所 (2004) 『図説アジアの証券市場 2004

年版』日本証券研究所。

野村総合研究所 (2001) 『華人経済圏研究会報告書』, <http://www.mof.go.jp>.

堀坂浩太郎, 細野昭雄, 古田島秀輔 (2002) 『ラテンアメリカ多国籍企業論: 変革と脱民俗化の試練』日本評論社。

Bank for International Settlements (2004) *Foreign Direct Investment in the Financial Sector of Emerging Market Economies*, Basel: Bank for International Settlements.

Barth, J., G. Caprio and R. Levine (2001) "The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database," in R.E. Litan and R. Herring (eds.), *Brooking-Wharton Papers on Financial Services*, Washington, DC: Brookings Institution, pp. 183-240.

Barth, J., T. Phumiwasana and G. Yago (2003) "The Foreign Conquest of Latin American Banking: What's Happening and Why?," *Latin America Program Working Papers*, Vol. 171.

Cárdenas, J., J.P. Graf and P. O'Dogherty (2003) "Foreign Banks Entry in Emerging Market Economies: A Host Country Perspective," *Banco de México paper*, <http://www.bis.org>.

Chua, H. (2003) "FDI in the Financial Sector: The Experience of ASEAN Countries over the Last Decade," *Monetary Authority of Singapore Paper*, <http://www.bis.org>.

Clarke, G. R. G., R. Cull and M. S. Martinez Peria and S. Sánchez (2005) "Bank Lending to Small Businesses in Latin America: Does Bank Origin Matter?," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol.37, pp. 83-118.

Cottarelli, C., G. Dell' Ariccia and I. Vladkova-Hollar (2003) "Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans," *IMF Working Paper*, 03/213.

De Haas, R. and I. Naaborg (2005) "Foreign Banks in Transition Economies: Small Business Lending and

- Internal Capital Markets,” *Economics Working Paper Archive at WUSTL*, 0504004.
- De Paula, L.F.R (2003) “The Determinants of Recent Foreign Bank Penetration in Brazil,” *CEPAL Review*, Vol. 79, pp. 159-176.
- Drakos, K. (2003) “Assessing the Success of Reform in Transition Banking 10 Years Later: An Interest Margins Analysis,” *Journal of Policy Modeling*, Vol. 25, pp. 309-317.
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean (2005) *Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2004*, <http://www.eclac.cl>.
- Gardener, E. P. M., P. Molyneux and J. Williams (2003) “Competitive Banking in the EU and Euroland,” in A. W. Mullineux and V. Murinde (eds.), *Handbook of International Banking*, Cheltenham: Edward Elgar, pp. 130-155.
- Grigorian, D. and V. Manole (2002) “Determinants of Commercial Bank Performance in Transition: An Application of Data Envelopment Analysis,” *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 2850, June.
- Hawkins, J., and D. Mihajjek (2001) “The Banking Industry in the Emerging Markets Economies: Competition, Consolidation and Systemic Stability - An Overview,” *BIS Papers*, No. 4, pp. 1-44.
- Martinez Peria, M.S. and M. Ashoka (2004) “How Foreign Participation and Market Concentration Impact Bank Spreads: Evidence from Latin America,” *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 3210, February.
- Okuda, H. and R. Svadee (2004) “Comparative Cost Study of Foreign and Thai Domestic Banks 1990-2002: Estimating Cost Function of the Thai Banking Industry,” *CEI Working Paper Series*, No. 2004-19.
- Williams, J. and N. Nguyen (2005) “Financial Liberalisation, Crisis, and Restructuring: A Comparative Study of Bank Performance and Bank Governance in South East Asia,” *Journal of Banking & Finance*, Vol. 29, pp. 2119-2154.
- Zhuang, J., D. Edwards, D. Webb and M. V. Capulong (eds.) (2000) *Corporate Governance and Finance in East Asia A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand: Volume One (A Consolidated Report)*, Manila: Asian Development Bank.