

### EMUが金融機関の活動にもたらす影響について .....1 アンケート調査結果からうかがわれる在欧金融機関のEMU対応

### HOW EMU WILL AFFECT FINANCIAL INSTITUTIONS (English Translation) .....10

## EMUが金融機関の活動にもたらす影響について

(財) 国際通貨研究所  
調査部次長 荒井 耕一郎  
研究員 山崎 正博

### 1 はじめに

欧州の金融機関は、これまで国境と規制に守られた各国金融資本市場で既得権益を享受してきたが、規制緩和、コンピューター技術の発展と情報革新、金融のグローバル・スタンダード化という大きな流れによる競争条件の同一化により、国内のみならず他国の金融機関とより厳しい競争に晒されることになった。1999年1月に予定されている単一通貨ユーロの導入はこの流れを一層加速すると見られており、各行は新たな環境の下での自らの競争力を再検討するとともに、戦略の見直しや組織および業務

のリストラクチャリングを行っている。国際通貨研究所では、欧州通貨統合の影響を今年度の主要な調査研究のテーマにしているが、昨年10月から12月にかけて、「経済通貨同盟」（以下「EMU」と略称）がもたらす欧州金融機関、企業への影響についてアンケート調査及びヒアリングを行った。本稿ではEMUが金融機関にもたらす影響を中心に、調査結果の概略について述べる。

## 2 当初のEMU参加国

ほとんどの金融機関が当初のスケジュール通り、1999年1月1日からEMU第3段階が開始されると予想していた。また当初予想されるEMU参加国としてドイツ、フランス、ルクセンブルク、オランダ、ベルギーの5カ国を挙げている金融機関が最も多く、これに続いてオーストリア、アイルランド、フィンランドの3カ国を挙げる金融機関が多かった。フィンランドは昨年の10月14日より、イタリアは昨年の11月25日よりERM（為替相場メカニズム）に復帰した。12月初旬に行ったヒアリング調査では、フィンランドの第一陣参加を予想する金融機関は多かったが、イタリアを予想する金融機関は少なかった。従って、EMU第一陣予想参加国は5カ国から8カ国というのが最大公約数的な見方であった。

## 3 金融機関のEMU対策実施状況

EMUへの対策は、ユーロ導入に対応する業務システムの変更、財務会計や管理会計システムの変更、各種フォーム類や伝票類の変更、顧客への説明準備等の多岐に亘る項目を全て検討することから始まる。資料として掲載した後述の「アンケート調査回答にみられる在欧金融機関のEMU対応」からうかがわれるように、殆どの大手金融機関では、既にEMU対策プロジェクト・チームが組成され、これらの作業を開始しているか、或いはプロジェクト・チームが既にマネジメント宛に提出した提言に基づき、できるところから作業を開始していた（資料表1参照）。金融機関の場合、同じ業務でも各行によってシステムが違い個別の対応を要するため、多額の開発費用が必要となる。これらの変更に伴う必要投資額は調査結果に見るように、大手金融機関では少なくとも1億ドル以上と予想していた（資料表2参照）。

在欧日系金融機関の場合、欧州地場の金融機関に比べ業務の規模が小規模であることから、システム変更に伴う費用は少ない。しかし、地場の大手金融機関が対策チームを既に設置してEMU対策を検討、実施しているのに比較すると、在欧日系金融機関ではようやく検討を開始した銀行がある程度で、ECや各国当局或いは銀行協会から明確な指針が出てから対応を開始する銀行が多いのではないか、と思われた。

## 4 金融機関に要請される経過期間の対応

ユーロ導入のスケジュールでは、1999年1月1日からECB（欧州中央銀行）により単一金融政策、外国為替操作が実施され、決済システムであるTARGETシステムの運営が開始される。また金融市場における金融機関同士の資金決済（非現金取引）は、1999年1月1日から全てユーロ建で行われることが期待されている。他方、ユーロ紙幣、硬貨の流通開始、各国紙幣、硬貨の回収開始は遅くとも2002年1月1日から行われ、また遅くとも2002年7月1日までにユーロへの移行が完了し、各国通貨は法貨としての地位を失う、とされている。多国籍企業においても、上記金融機関同士のユーロ建による資金決済開始に合わせ、1999年1月1日以降速やかに資金決済にはユーロを使用する予定の企業が少なくない。

金融機関は、上記非現金取引のユーロ決済開始に加え、経過期間と言われる1999年1月1日から2001年12月31日までの3年の間、資金の受取人である顧客の要請により、顧客のユーロ建口座、各国通貨建口座のいずれでも入金できる体制を整える必要がある。ユーロ建取引の導入に対応した本来の銀行業務システム変更の準備に加えた、この「経過期間のためのシステム対応が可能となるようなルールを決めるべきだ」とする意見が多く、何らかの妥協点が見出される可能性が高いと思われる。

## 5 RTGS (即時 gross 決済) 化の進展による競争の激化

1999年1月1日から稼働する予定のTARGETシステムは、ユーロ通貨圏各国のRTGSシステム、ECBの決済メカニズムおよびこれらのシステムを相互に接続するインターリンク・システムから成り立っている。TARGETシステムはRTGSをベースとすることにより、決済リスクを無くすことが出来るように考案されており、現在EMI (欧州通貨機構、ECBの前身) が中心となってシステム開発を進めている。各国のRTGSシステムは、TARGETシステムのインフラとなるもので、各国中銀は銀行界と協力して準備を進めており、1997年末までには殆どすべてのEU諸国において稼働することが予定されている。

TARGETシステムの使用料は、開発費用回収の観点もあり、ECBによりやや高めに設定されるとみられている。従って、ユーロ導入後直ぐにTARGET経由の送金等が多額に上ると予想する向きは少なく、大半の送金は引き続きネット決済を中心とする既存の銀行間決済システム経由で行われるとみられている。しかし、BISが決済リスク削減の観点から決済システムのRTGS化を進言しており、EU主要各国において、中央銀行の決済システムや金融機関が運営する決済システムのRTGS化は、いずれ完成すると見られる。

ただし、ユーロが導入された後は、ユーロ域内では対外送金はあたかも国内送金のように処理して欲しい、という要請が顧客企業から起こるのは自然の成り行きであり、そうなれば、銀行は対外送金手数料引き下げに抵抗することは最早できなくなるであろう。またユーロになれば金融機関、多国籍企業は各国通貨毎に持っていた対外決済口座を一つの金融機関に集中し、資金効率を高めることが予想される。このため最も良質な決済サービスを提供する銀行にユーロ決済口座を開設する動きが一般化し、従来金

融機関が享受してきた、決済に係る資金歩留まり益が縮小するほか、今後は良質な決済サービス提供のためのシステム投資の増加、金融機関同士の競争が激化する可能性があると思われた。

## 6 通貨統合後の債券市場と金融機関

### (1) 予想される中長期国債の市場規模の概算

通貨統合後のユーロ建中長期国債市場は、各国通貨に係る為替リスクの消滅、多様な発行者による債券種類の増加、拡大、深化した市場による流動性の増加等が予想される。現在の各国の債券市場規模を前提とすれば、EMUに当初から参加すると言われているコア6か国 (ドイツ、フランス、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、オーストリア) の中長期国債市場規模は1兆4,800億ドル、EU15か国の中長期国債市場規模は3兆3,600億ドルに達する。この規模は米国の中長期国債の市場規模2兆2,400億ドル、本邦中長期国債の市場規模1兆9,000億ドルと比較しても相当な大きさとなる (第1表参照)。

### 第1表 ユーロ導入後の債券市場規模概算 (中長期国債)

(単位: 10億米ドル)

	中長期国債市場の規模
日本	1,900
米国	2,240
コア6カ国	1,480
EU15カ国	3,360

(出所: 日銀国際比較統計1996年および International Monetary Fund 1996 "International Financial Statistics Yearbook")

これまで各国の年金ファンドは為替リスク等の理由により他の大陸諸国への投資が制限されていたが、ユーロの導入によりユーロ地域内での投資対象が広がることが予想される。加えて、ユーロが強い通貨になればユーロ以外の地域からの資金の流入も期待できる。つまり、ユーロの導入は従来とは大きく違った資金の流れをもたらす、市場の厚みが増すことが予想される。

## (2) 鍵となるのは発行者の信用リスク管理

マーストリヒト条約で定められた経済収斂基準達成のため、現在各国の長期金利が収斂しているが、ユーロが導入されると、為替相場の変動によって生じる不透明感が払拭されるため、発行者の信用リスク（コーポレート・リスク、インダストリー・リスク、セクター・リスク、カントリー・リスク）が各債券の金利に一層明確に反映され、発行者毎の金利差は現在よりも拡大すると予想される。先般ダブリン欧州理事会で承認されたいわゆる「安定と成長の協定」により、ユーロ導入後も各国は財政赤字削減に取り組むことが求められているが、この結果、ユーロ建債券市場では

各国国債の比率低下

格付けの高い社債への投資需要増加

社債発行による企業の資金調達増加

が予想され、社債の比率が高まることが予想される。ユーロ債券市場は、現在以上に債券発行者の信用リスクに敏感な市場になり、市場参加者には発行者の信用リスク管理能力が一層求められることになる。

## (3) 大陸の大手金融機関の対応

ユーロ導入に伴い、上記のように拡大、深化した債券市場の出現が予想されることから、証券業務やインベストメント・バンキング等の資

本市場関連業務、アセット・マネジメント等の資産運用業務が、今後中長期的に見て伸びる業務とみる金融機関が非常に多い。このため大手金融機関を中心に、これら資本市場関連業務を一層強化しようとする動きが目立っている。ドイツやオランダの金融機関は買収等により、これらの業務が最も行きやすいロンドンに拠点を設ける動きが顕著であるが、フランスの金融機関は、寧ろ既存のネット・ワークを生かし、フランス国内で行われる起債に積極的な役割を果たすことにより、これらの業務を伸ばすことを考えている。

## 7 通貨統合後の外国為替市場と金融機関

### (1) 外国為替取引額への影響

BISの報告によれば、1995年4月の世界の外国為替取引額は1兆5,718億ドルであった。このうち一番大きな市場がロンドン市場で、その外国為替取引額は4,638億ドル（世界の外国為替取引総額の約30%、第2表参照）、またフランクフルト市場の外国為替取引高が762億ドル（同約5%）、パリ市場の外国為替取引高が580億ドル（同約4%）であった。この取引規模を前提に、イングランド銀行がユーロ導入により消滅する欧州通貨間（英ポンドを除く）の外国為替取引の影響を試算しているが、それによれば、ロンドン市場では減少幅が同市場における外国為替取引総額の4%に止まるのに比較して、フランクフルト市場の減少幅は同市場における外国為替取引総額の11%、パリ市場の減少額は同市場における外国為替取引総額の24%となっている。ユーロ導入による外国為替取引高の減少は、ロンドン市場よりは大陸の外国為替市場に大きな影響をもたらすことが分かる。

第2表 外国為替市場の規模 (daily average turnover)

(in billions of US dollars)

国名	1992年4月	1995年4月
英国	290.5 (27%)	463.8 (29%)
米国	166.9 (16%)	244.4 (16%)
日本	120.2 (12%)	161.3 (10%)
シンガポール	73.6 (7%)	105.4 (7%)
香港	60.3 (6%)	90.2 (6%)
スイス	65.5 (6%)	86.5 (5%)
ドイツ	55.0 (5%)	76.2 (5%)
フランス	33.3 (3%)	58.0 (4%)
オーストラリア	29.0 (3%)	39.5 (2%)
デンマーク	26.6 (2%)	30.5 (2%)
その他	155.3 (14%)	216.0 (14%)
合計	1,076.2 (100%)	1,571.8 (100%)

(出所：国際決済銀行)

(2) 外国為替業務のリストラを加速する  
ユーロの導入

現在欧州の外国為替市場ではエレクトロニック・ブローキング・システムの登場、コンピューターの発達によるバック・オフィス業務、リスク管理の拠点集中化等の理由から、拠点の統合、組織のリストラ、人員の縮小が行われる傾向にある。また、近年主要国通貨の為替レートが安定的に推移していることが、外国為替業務が以前ほどの収益を生まなくなった原因の一つに挙げられている。ユーロ導入によりEMU参加国通貨間の外為取引が消滅し外為手数料・外為売買益が一旦減少するが、ユーロ対米ドル、ユーロ対円の為替取引量や、あるいは東欧等周辺諸国の通貨との為替取引が増加し、外国為替関連収益は回復するとの見方と、ユーロが安定的な通貨になれば外国為替関連収益の相対的減少をもたらす、業務・組織のリストラ・人員の縮小を一層加速せるとする見方がある。後者の意見は、大手金融機関から多く聞かれた。

(3) 欧州における金融の中心地は  
引き続きロンドン

フランクフルトやパリ等の大陸の金融中心地は、ロンドンのような真に自由な市場とは言えず、英国のEMU参加、不参加に関わりなく、欧州のトレジャリー業務の中心地は、引き続きロンドンであると予想する金融機関が圧倒的に多い。「有能なバンカー、法律家、トレーダー、公認会計士が揃っていること、金融のインフラが整っていること、当局規制の少ない自由な市場であることは、ロンドンが他の大陸諸国の金融センターに比較してはるかに有利な点であり、イギリスがEMUに参加しなくても、ロンドンの地位は揺るがない。また仮にイギリスが通貨統合に参加すれば他市場との格差は今以上に拡大する。」、「ECBがフランクフルトに置かれることは、情報という面でフランクフルトに有利であるが、フランクフルトとロンドン間のコミュニケーションが容易であるため、この影響は最小限に押さえられる。」とのコメントが寧ろ大陸諸国の銀行から聞かれた(資料表3参照)。

前述のように、金融のグローバル・スタンダード化の進展とユーロの導入により、各国銀行間の競争条件はますます同一化し、銀行、機関投資家、各国証券取引所、金融中心地相互間の競争は一層厳しいものとなる、という見方で欧州の大手金融機関は一致している。これまで各国の金融機関は、国内における資金の出し手と取り手を熟知し、政府当局の金融・財政政策、金融市場の資金需給、信用リスク等を熟知しているが故に、各国の金融市場を独占してきた。これら地域の金融機関が享受してきた比較優位はユーロの導入により、国内に張られたネット・ワークや顧客との親密な取引関係を除きほとんど消滅してしまうと思われる。顧客企業は欧州のトレジャリー機能を集中化し、情報技術の発展により得られる広汎な情報を基に、金融サービスに係る比較検討を一層進め、より質の高い金融サービスをより低い価格で求めるようになるだろう。このような環境下、金融機関（特に大陸の金融機関）は、証券業務、インベストメント・バンキング業務等の資本市場関連業務、コーポレート・バンキング業務、アセット・マネジメント業務等を強化することにより、ユーロ導入による新たなビジネス・チャンスを捕捉し、既存顧客との取引関係強化、新規顧客の囲い込みを目指している（資料表4、表5参照）。

これからは最新のインフォメーション・テクノロジーを持っているかどうか（別の言葉で言えば、多額の情報関連投資を継続的に行えるかどうか）が、競争に勝てるかどうかの分かれ目になる、あるいは競争を勝ち抜くために、今後は国境を越えた合併や買収が盛んになる、と予想する金融機関が少なくなかった（資料表6、表7参照）。

在欧日系金融機関は、現在欧州で起きている金融のグローバル・スタンダード化への対応が遅れると、高度な金融サービスの提供、商品開発力の面で、欧米の金融機関に大きな遅れを取る可能性がある。在欧日系金融機関の収益基盤である日系企業の期待に応えるためにも、競争力向上に向けた早期対応が望まれる。

表1 在欧金融機関のEMU/統一通貨導入対策チームの組成

既に組成したプロジェクト・チームの検討結果に基づき、システム変更等に係る投資を開始した。	20	(44%)
既にプロジェクト・チームを組成し、システム対応等を検討している。	20	(44%)
当局、銀行協会等から実務に係る正式な指針を待って検討を始める。	3	(7%)
無回答	2	(4%)
-----		
合 計	45	(100%)

表2 ユーロ導入に伴うシステム変更等予想投資額 (Mは百万を示す。)

US\$50M未満	10	(22%)
US\$50M以上US\$100M未満	13	(29%)
US\$100M以上US\$150M未満	7	(16%)
US\$150M以上	9	(20%)
無回答	6	(13%)
-----		
合 計	45	(100%)

表3 ユーロ導入後の金融機関のトレジャリー機能の中心地 (複数回答)

パリ	4	(9%)
フランクフルト	7	(16%)
ロンドン	26	(58%)
その他	19	(42%)

日系金融機関はロンドン支持。パリとフランクフルト以外の都市に本拠地を置く金融機関は、「地元」とロンドンをトレジャリー機能の中心地として挙げている。

**表4 ユーロ導入が金融機関の収益に与える影響****短期的な影響**

短期的には収益に良い影響をもたらす	6	(13%)
短期的には収益に悪い影響をもたらす	30	(30%)
大きな影響は無い	5	(5%)
無回答	4	(4%)
-----		
合 計	45	(100%)

**中長期的な影響**

中長期的には収益には良い影響をもたらす	31	(69%)
中長期的には収益には悪い影響をもたらす	2	(4%)
大きな影響は無い	7	(16%)
無回答	5	(11%)
-----		
合 計	45	(100%)

**表5 ユーロ導入が金融機関の業務に与える影響****短期的には収益に貢献する業務（複数回答）**

証券業務	12	(27%)
コーポレート・バンキング	7	(16%)
トレジャリー業務	6	(13%)

**短期的には収益にマイナスの影響が出る業務（複数回答）**

トレジャリー業務	28	(62%)
コーポレート・バンキング	13	(29%)
デリバティブ業務	11	(24%)
証券業務	9	(20%)

**中長期的に力を入れて行きたい業務（複数回答）**

証券業務	18	(40%)
トレジャリー業務	12	(27%)
コーポレート・バンキング	11	(24%)
アセット・マネジメント	9	(20%)
デリバティブ業務	8	(18%)
インベストメント・バンキング	8	(18%)



**質問6 ユーロ導入が金融機関の買収、合併に与える影響**

これまで以上に買収、合併が盛んになる。	40	( 89%)
既に相当行われており、今と変わらない。	2	( 4%)
金融機関同士の提携等が増える。	2	( 4%)
無回答	1	( 2%)

---

合 計 45 ( 100%)

**質問7 ユーロ導入を展望した貴金融機関グループの具体的対策（複数回答）**

1.組織	他社の買収	7	( 16%)
	拠点の整理・見直し	14	( 31%)
	業務の見直し	23	( 51%)
	本部・拠点の組織見直し	12	( 27%)
	リスク管理体制の見直し	11	( 24%)
2.雇用、労働	経営責任者の現地採用	3	( 7%)
	国籍にとらわれない採用	12	( 27%)
	通達等の共通語化	6	( 13%)
	労働協約、賃金の見直し	6	( 13%)
	合理化により人員削減	12	( 27%)
	新分野への人材投入	14	( 31%)
	従業員への研修実施	2	( 4%)
3.資金運営	運用、調達方法の見直し	17	( 38%)
	拠点の統廃合	17	( 38%)
4.法律	通貨統合の影響を受ける	25	( 56%)
	契約の法律面での対応		
無回答		12	( 27%)

# HOW EMU WILL AFFECT FINANCIAL INSTITUTIONS

**Koichiro Arai, Chief Economist, IIMA**

**Masahiro Yamazaki, Economist, IIMA**

## Introduction

Financial institutions in Europe have enjoyed vested interests provided to them by the financial and capital market frameworks guarded by national boundaries and official regulations. They, however, increasingly face new challenges, engulfed by fast-approaching tide of deregulation, advances in computer and information technologies, and a spreading Anglo-Americanization of financial markets. As the playing field becomes more level and extended, they will be exposed to fiercer competition against an increasing number of competitors, not only within but also across national boundaries.

The introduction of a single European currency, the euro, in January of 1999 will make these developments more intense. To be prepared for the newly emerging business environment, financial institutions are now occupied with endeavoring to sharpen their competitive edge, re-defining strategy and, in fact, conducting wholesale organizational restructuring and revising their methods of operation, both in-house and at

customer contact points.

This year the Institute for International Monetary Affairs (IIMA) is looking into the various influences the monetary union will impart in the coming years. As part of this activity, IIMA conducted a survey in the October-December quarter of 1996, with questionnaires and interviews, on the possible effects of the European monetary and economic union on financial institutions, and businesses in Europe. The following will sum up the main findings, in particular, concerning the effects of EMU on financial institutions.

## EMU Schedule and First-Round Entrant Countries

Most of the financial institutions contacted by us appear to believe that the European Monetary Union will move into the third stage as originally scheduled, on the first day of January 1999. Among them, the largest number expect that the five core countries, Germany, France, Luxembourg, the Netherlands, and Belgium, will certainly be among the first to move in. Austria,

tainly be among the first to move in. Austria, Ireland, and Finland, according to many observers, are also likely to manage to follow in the first round.

Finland returned to the Exchange Rate Mechanism on the 14th of October, 1996, as indeed did Italy on the 25th of November. The interviews conducted by us early in December revealed that, while many institutions believed that Finland would be among the first to join, those who thought Italy would also join in the first round were in the minority. The dominant view was that the countries which will be first to join EMU will range in number from five to eight.

### **Financial Institutions in the Run-Up to Monetary Union**

Preparing for EMU begins with a thoroughgoing review of all types of work procedures in an effort to come to terms with the use of a new single currency. This includes changes in routine procedures, restructuring of financial accounting and control systems, redesigning various forms and vouchers, and getting customers fully acquainted with new routines.

To cope with such changes, most European financial institutions had already launched professionally staffed project teams to begin preliminary work on expected changes or had already begun to re-engineer their operational systems, wherever they could, based on the recommendations of such project teams (see Responses

to Question 1 below). In the banking industry, the same sort of work may be handled differently depending on the bank. Existing differences in procedures will mean that a differentiated approach must be taken to the expected transition, in which development costs would be correspondingly large. Large banks cited added costs of over US\$100 million (see Responses to Question 2 below).

Japanese and Japanese-affiliated financial institutions in Europe appear to believe, on the whole, that their costs for the transition will not be so great, since their operations are limited in scale and scope, as compared with those of the European banks. However, compared with such institutions—most of which have already established project teams—Japanese and Japanese-affiliated institutions are, on the whole, only now beginning to study their own version of transition issues. Most appear to be awaiting clear guidelines issued either by the European Commission, national authorities, or by bankers' associations before they actually begin to grapple with their own transition measures.

### **Added System Reform Pressures Foreseen in the Transition Period**

The procedure for introducing the euro foresees that, from the first day of January 1999 onward, a single monetary policy and unified official operations on the foreign exchange market will be conducted by the European Central Bank. At the same time,

settlement system, known as TARGET, will become operative. Non-cash market transactions between banks and other financial institutions are likely expressed in euro, or so the recommendation goes, also as of the beginning of January 1999.

On the other hand, the circulation of euro paper currency and coinage, and the withdrawal of national currencies from circulation, are scheduled to begin on the first day of January 2002, at the latest. The shift to the euro will have to be completed by the first day of July 2002, when national currencies will become void as legal tender. In line with the aforesaid start of euro settlement between financial institutions, many firms, mostly multinational enterprises, are planning to begin to use the euro for their non-cash payments soon after the first day of January 1999.

There lies a rub, however. For the three years of transition between the first day of January 1999 to the 31st day of December 2001, banks are required to pay funds received either into euro accounts or national currency-denominated accounts, depending on the instructions of the recipient. This transitional requirement, coming on top of preparations for changes in banks' procedures proper to coincide with the introduction of euro-denominated transactions, appears to be posing an additional problem to banks in the countries with prospects of entering EMU on the first round. Many assert that appropriate standards should be laid out by national

authorities or bankers associations so that existing electronic processing systems may be adapted to the transitional requirements with a minimum of additional cost to banks. There is the probability that some kind of compromise will be reached.

## **RTGS Will Bring on Intensified Competition**

The TARGET system-which is expected to be operative on the first of January 1999-will consist of a Real-Time Gross Settlement (RTGS) system which covers all national RTGS systems, the settlement mechanism of the European Central Bank, and the interlinking system connecting these two systems. TARGET is designed to eliminate settlement risk on the basis of RTGS, which is now being developed under the auspices of the European Monetary Institute, which is the predecessor to the European Central Bank. Individual national RTGS networks, on which central banks are now working closely with the banks under their jurisdiction, will provide an infrastructure upon which the EU-wide RTGS system will be built. All national RTGS systems will be likely ready for testing by the EMI before the end of 1997.

Existing interbank settlement systems will continue to be used side-by-side with TARGET, but the future completion of RTGS to cover both internal and external fronts should give rise to a situation in which-at least for large euro-denominated transactions-external funds transfers would

normally be dealt with in very much the same way as internal remittances. Banks would then no longer be able to resist pressure from customers to cut fees and commissions charged on external transfers.

Once the single currency has become a reality, banks and multinational enterprises will probably move to reduce their number of bank accounts maintained for settling various currencies, eventually merging them into a single account as the most effective method of cash management. There will then be a tendency among firms to operate euro accounts with the bank that offers the best payment-related facilities. The result would then be that the hidden pool of customer cash that was formerly kept in bank accounts to form banks' low-cost deposit base will tend to dwindle, eroding banks' cost base. Also, they will have to invest more money in electronic processing systems to improve payment facilities. Interbank competition will become more intense.

## The Bond Market in the Post-Monetary Union Period

### *Expected Market Size*

Euro-denominated bond markets will be characterized by the elimination of foreign exchange risk, a greater variety of bonds, and increased liquidity. As shown in the table below, the combined size of the medium and long-term government bond markets of the six prospective first-round

EMU entrants (Germany, France, Netherlands, Belgium, Luxembourg and Austria) and all the EU countries are estimated at US\$1.48 trillion and US\$3.36 trillion, respectively, which compares favorably with that of the U.S., at US\$2.24 trillion, and that of Japan, at US\$1.9 trillion.

Table 1 Government Bond Markets in Major Countries  
(in billions of US dollars)

Country	
Japan	1,900
US	2,240
First-round EMU entrants	1,480
All EU countries	3,360

Source: Bank of Japan, *Comparative Economic and Financial Statistics-Japan and Other Major Countries 1996* International Monetary Fund, *International Financial Statistics Yearbook, 1996*

Pension funds in the initial-entrant countries have so far been precluded from investing in other European countries for fear of, amongst other things, exchange rate exposure. With the introduction of the euro, foreign exchange risk will be eliminated and their number of new targets for investment will increase. Moreover, if the euro turns out to be a strong currency, it should attract funds from outside the euro area as well. Flows of money would thus be different from what we know today, and the market will be broader and deeper.

A problem is that each of the euro bonds issued by separate governments will naturally have a different liquidity background. The extent of the credit risk under

lying such bonds would therefore have to be carefully judged against the merit of each issue.

### *Management of Issuer Credit Risk Will Be Crucial*

To come to terms with the economic convergence criteria of the Maastricht Treaty, long-term interest rates in many European countries are now coming closer together. However, the introduction of the euro will eliminate all the uncertainty arising from exchange rate exposure, which is bound to lead to a situation in which credit and other issuer risk (corporate, industry, sector, and country risks) will be reflected more clearly in the bond interest rates. Depending on the issuer, bond yield differentials would become wider.

The latest meeting of the European Commission in Dublin approved "Stability and Growth Pact", calling for continued efforts toward reducing fiscal deficits by member countries even after introduction of the euro. If this can be a guide, corporate bond issues should tend to grow, as:

- government bond issues would decrease as a ratio;
- demand would increase for highly rated corporate bonds;
- demand would increase for corporate funding through bond issues.

All of these would lead to an increased ratio of corporate bond issues in the bond market. The euro bond market would become more sensitive to issuer credit risk,

and market participants would have to increase their credit risk management capabilities.

### **The Foreign Exchange Market in the Post-Monetary Union Period**

#### *Likely Effects on Market Trading Volume*

As shown table below, the Bank for International Settlements reports that in April 1995 the total of global foreign exchange market transactions reached \$1.572 trillion, of which London accounted for approximately 30%, at \$463.8 billion, New York about 16%, at \$244.4 billion, Tokyo about 10%, at \$161.3 billion, Frankfurt about 5%, at \$76.2 billion, and Paris some 4%, at \$58.0 billion. On the basis of these figures, the extent of foreign exchange business that would disappear in the form of European currencies-other than sterling-as a result of the emergence of the euro can be worked out. The Bank of England estimates that, whereas London would lose only 4% of the foreign exchange transactions passing through the City, Frankfurt would lose 11% and Paris 24% (according to the BOE Deputy Governor, at the Reuters seminar in June 1996). It is thus the continental markets, and not London, that would suffer the greater blow.

Table 2 Foreign exchange market turnover by country

( daily average turnover in billions of US dollars )

Country	1992年4月	1995年4月
United Kingdom	290.5 ( 27% )	463.8 ( 29% )
United States	166.9 ( 16% )	244.4 ( 16% )
Japan	120.2 ( 12% )	161.3 ( 10% )
Singapore	73.6 ( 7% )	105.4 ( 7% )
Hong Kong	60.3 ( 6% )	90.2 ( 6% )
Switzerland	65.5 ( 6% )	86.5 ( 5% )
Germany	55.0 ( 5% )	76.2 ( 5% )
France	33.3 ( 3% )	58.0 ( 4% )
Australia	29.0 ( 3% )	39.5 ( 2% )
Denmark	26.6 ( 2% )	30.5 ( 2% )
Other countries	155.3 ( 14% )	216.0 ( 14% )
Total	1,076.2 ( 100% )	1,571.8 ( 100% )

Source: Bank for International Settlements

### *The Euro Will Accelerate Restructuring of Forex Trading*

Throughout the foreign exchange markets of Europe, integration of offices and staff cuts are now under way as part of the reorganization programs designed to meet the rise of electronic brokering systems and computer-assisted concentration of back-office and risk control operations. Of late, the foreign exchange business has not been as lucrative as before, partly because the exchange rates between major currencies have been more stable. The introduction of the euro will wipe out the foreign exchange transactions between EMU countries. The related revenues from fees and commissions and bid/offer margins will also disappear. But, beyond that stage, there are divergent views. One camp expects that foreign exchange-related revenues will eventually recover as currency transactions between the euro and the dollar-or between the euro and

the yen-are bound to increase. The opposing camp believes that, if the euro becomes sufficiently stable, revenues from currency transactions will not revive and should necessitate accelerated restructuring of operations, organizational shake-ups, and staff reductions. Of these different opinions, leading banks share the latter view.

### *London Will Retain Its Leading Role*

Most of the financial institutions surveyed are of the view that Continental financial centers such as Frankfurt and Paris are less than truly free, and that the leading center for treasury transactions in Europe will-within the foreseeable future-continue to be London, regardless of whether or not the United Kingdom will participate in the European Monetary Union. London enjoys an abundant supply of competent bankers, lawyers, forex traders, and

public accountants, and indeed possesses all sorts of financial infrastructure components. The relative scarcity of official regulation puts London in a much more advantageous position as compared with other European financial centers. This fact will remain unchanged even if the United Kingdom stays out of the EMU.

On the other hand, if it opts in, it would maintain its supremacy by an even wider margin. Indeed, as said by one banking official, and which was echoed by many Continental banks we interviewed: "As the seat of the European Central Bank, Frankfurt will have an edge in terms of information over other centers. However, because of the existing ease of communication between Frankfurt and London, that advantage will have a minimal effect"(see Responses to Question 3 below).

## **The Euro's Affect on Financial Institutions**

To sum up, with waves of deregulation, advances in computer and information technologies, and a spreading Anglo-Americanization of financial markets intertwined with the introduction of the euro, the rules of the game in competition will become progressively equalized between banks of different nationalities. Banks, institutional investors, security exchanges, and financial centers will have to compete against one another more fiercely. This view is held more or less unanimously by European financial institutions we

surveyed.

European banks have so far been able to oligopolies their own national financial markets, because they have the best working knowledge of, and contacts with, domestic money-market lenders and borrowers, of the conduct of national monetary and fiscal policies, of market supply-demand relationships, and of the credit risks involved. With the advent of the euro, however, most facets of this comparative advantage will disappear, except perhaps for extensive branch networks and intimate trading relations with customers.

Customers, on their part, will move to centralize their treasury operations, scrutinize the financial services offered-on the basis of extensive data newly available due to advances in information technology-and seek to gain access to better services at lower costs. Confronted with this, banks-especially those of Continental Europe-are leaving no stone unturned to review their organizations for ways to re-establish competitive edge, endeavoring always to make their strong points even stronger. Generally speaking, the focal points of strategic attention appear to be related to the capital market, such as securities and investment banking, as well as corporate banking and asset management. By strengthening these segments, banks will attempt to seize new opportunities as they present themselves on the coming of the euro and to lock in new customers, while also safeguarding their historical relations with established customers (see Responses to Question 4, 5a, 5b



and 5c below).

In this new environment, a conclusive edge will be gained by those who have the best and newest information technology at their disposal, in other words, the ability to continue making information-related investments. There are also many banks which believe that mergers and acquisitions will tend to increase as part of the efforts to win out in competition across blurring national

boundaries(see Responses to Question 6 and 7 below).

### Selected responses to our Questionnaire to Banking Industries

**Question 1** Has your bank established a workgroup to initiate the EMU process, coordinate internal taskforces, and to communicate within the organization to ensure staff commitment?

Responses	Total	
1 We have established a workgroup and, based on their recommendations, have already begun to invest in adjustments	20	44%
2 We have established a workgroup, but have not yet initiated any changes	20	44%
3 We will start to identify potential problems and necessary adjustments as soon as governments or banking associations issue definitive instructions to clear the uncertainties involved in the EMU changeover	3	7%
No response	4	4%
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>100%</b>

**Question 2** How much does your bank expect to spend, in total, on the adjustments necessary for the EMU changeover?

Responses	Total	
1 Less than US\$50 million	10	22%
2 More than US\$50 million, but less than US\$100 million	13	29%
3 More than US\$100 million, but less than US\$150 million	7	16%
4 More than US\$150 million	9	20%
No response	6	13%
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>100%</b>

**Question 3** Where will be the best location for your bank's treasury operations (money market and foreign exchange) after introduction of the single currency?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
1 Paris	4	9%
2 Frankfurt am Main	7	16%
3 London	26	58%
4 Other	19	42%

Remarks

Choice 4: Those who selected choice 4 listed both their Head Office location and London.

**Question 4** How will the EMU affect your bank's financial performance in both the long and the short term?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
1 Favorably	6	13%
2 Unfavorably	30	67%
3 Neither favorably nor unfavorably	5	11%
No response	4	9%
Total	45	100%

<b>Long-Term</b>	<b>Total</b>	
1 Favorably	31	69%
2 Unfavorably	2	4%
3 Neither favorably nor unfavorably	7	16%
No response	5	11%
Total	45	100%

**Question a5** Which areas will be positively affected and contribute to profits in the short-term period?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
Capital Markets (underwriting, brokering and dealing securities)	12	27%
Corporate and/or Institutional Banking	7	16%
Treasury and Foreign Exchange	6	13%

**Question 5b** Which area will be adversely affected and decrease profits in the shortterm Period?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
Treasury and Foreign Exchange	28	62%
Corporate and/or Institutional Banking	13	29%
Derivatives (futures, swaps, and options)	11	24%
Capital Markets (underwriting, brokering and dealing securities)	9	20%

**Question 5c** Which areas will be positively affected and contribute to profits in the medium-to-long term period?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
Capital Markets (underwriting, brokering and dealing securities)	18	40%
Treasury and Foreign Exchange	12	27%
Corporate and/or Institutional Banking	11	24%
Asset Management	9	20%
Derivatives (futures, swaps, and options)	8	18%
Investment Banking (such as M&A and structured finance)	8	18%

**Question 6** How will EMU affect the mergers and acquisitions of financial institutions in Europe?

<b>Responses</b>	<b>Total</b>	
1 There will be more mergers and acquisitions	40	89%
2 Mergers and acquisitions have already been popular and will begin to subside	2	4%
3 Other	2	4%
No response	1	2%
Total	45	100%

**Question 7** Please indicate your bank's strategies for the EMU changeover, not including those related to information systems.

## Responses

Classification	Measures		Total
Organization	a Acquisition of other banks or insurance companies	7	16%
	b Restructuring of the current network of branches and subsidiaries in Europe	14	31%
	c Review of the competitiveness of current services and reassessment of their target markets	23	51%
	d Review of head office, branch, and subsidiary personnel	12	27%
	e Streamlining of risk management	11	24%
Treasury Operations	a Review of treasury operations in each European country	17	38%
	b Integration of treasury operations for greater efficiency	17	38%
Labor Management	a More promotion of local staff to management levels	3	7%
	b Recruitment of capable staff, irrespective of nationality	12	27%
	c More extensive use of a common language (such as English) for internal communication	6	13%
	d Review of wage levels to strengthen financial and market position	6	13%
	e Replacement of staff with more advanced information systems	12	27%
	f Injection of manpower into promising new areas of business	14	31%
	g Training program	2	4%
Legal Matters	a Investigation into legal uncertainties	25	56%
No Response		12	27%

1997 Institute for International Monetary Affairs (財団法人国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 2-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103, Japan  
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103 東京都中央区日本橋本石町1-2-2

電話: 03-3245-6934 (代) ファックス: 03-3231-5422

e-mail: [admiima@ppp.fastnet.or.jp](mailto:admiima@ppp.fastnet.or.jp)

URL: <http://www.fastnet.or.jp/iima/>