

## 金融イノベーションを 金融ビジネスから考える

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 大村敬一

金融システムの役割は「富の移転機能」に集約できる。富の移転機能は、異主体・異地点・異時点に関する価値の移転すべてを意味し、(決済機能のように)原則として富に中立的な場合と、「富の増価」を伴う場合がある。

歴史的に見ると、富の移転は、その目的が(決済等の)「便宜(利便性)の向上」から「富の増価」にウエイトが移り、金融イノベーションは価値の増殖との関係を強めるようになる。便宜の向上に関するイノベーションは洗練・定着し、金融システムを効率化させたが、富の増価に関するイノベーションは、金融ビジネスを膨張させ、金融システムの不安定化を増幅している。

★

金融危機の背後には金融イノベーションがある。新技術が創造されたとしても、かならずしもイノベーションには直結しない。技術革新がイノベーションに結びつくには、レント(超過利潤)の存在が不可欠なのである。

レントは、技術革新に対する需給関係のなかで、多様な形をもって実現される。新しい金融技術や金融商品・サービスに対する需要が先行・急増する形でレントが生まれる場合も、技術革新によるコスト削減等供給面での改善が先導する形でレントが生まれる場合もある。

金融イノベーションは金融システムを通じてその効能が発揮され、他方、金融システムを集合として支え、金融イノベーションに誘因を与えるのが金融ビジネスである。レントが縮小するたびに、新たなリスクの発見と創造が求められ、金融イノベーションがもたらされてきた。言い換えると、金融イノベーションは、金融ビ

ジネスによる新たなリスク機会への挑戦の成果なのである。したがって、金融ビジネスの過度なリスクテイクと金融イノベーションとの相関が高いのは不思議ではない。

このように、金融イノベーションを「金融ビジネス」から見ることは重要である。ビジネスであるかぎり、長期的には弊害が懸念されるものであっても、収益性が見込めれば起動する。また、人々の欲動を誘い、弱者から富を収奪して収益を得ようとするような、大義もなく、姑息な商品・サービスの開発競争も生じうる。

金融システムの発展には金融イノベーションの貢献があり、その基礎となる金融技術は、人間の向上心による創造的行為の帰結である。しかし、これはビジネスの視点から見ると、同時に、人間に潜む強欲、傲慢などの罪源を内包する。強欲が情報の劣位者や処理機能の劣位者である弱者からの富の収奪に向けられることもある。手数料の嵩上げ目的で仕組み商品を複雑化するなどは、微罪だがその一例である。

金融商品・サービスの創造は、レントが消失するまでイノベーションに便乗する形で、小さな改良も含めて市場に殺到する。多くは非創造的であり、単なる模造や偽造の形で最終局面を迎える。一般的に、イノベーションの後期には創造性が低下し、安直な商品・サービスの組成が溢れ、次第に、創造的な開発者から利那的な模倣者へと墮落する。

★★

商品開発には極少数の初期開発者と多数の二次開発者が関与する。後者は、前者と異なり開拓者精神に乏しく、フリーライダーとしてレン

トを好都合に獲り込むことしか念頭にない。

金融技術には特許もなく、あるとしても複製可能なので安易な二次開発者が殺到しやすい。そのようななか、初期開発者はかならずしも神経質ではない。金融サービスは広がってこそ効率化が進むので、模倣者たちと共生しながら市場拡大を優先するほうが合理的なのである。

他方、二次開発者にはビジネスの流れに乗り遅れないスピード感が求められる。イノベーションが生まれると、一時のレントを確保するために、過度に複雑化した商品が過剰に生産される。金融技術の場合は、いくらでも類似の技術をベースに商品組成できるので過剰生産に陥りやすい。さらに、複雑化は、市場や当局の監視能力を低下させ、事実上の緩和をもたらす。

また、金融ビジネスは流動性の高い商品を対象とするので、処分が容易で、大規模設備投資も不要である。金融ビジネスでは、より高性能な商品が開発されたからといって、即無価値になることも少ない。流通市場が整備されているので損切りも容易だ。これらは金融機関に途中段階での縮小、撤退などの柔軟性を与える。金融ビジネスでは、このようなリアルオプションを駆使できるので、迷った場合、とりあえずは横並びで開始するような主体性のない意思決定も生まれやすい。その絶頂段階で金融商品・サービスの機能低下が蔓延するのは、自然の成り行きである。こうして、熱狂は鎮静されることなく、金融ビジネスの暴走につながる。

金融危機は、金融ビジネスに猛省を迫る天与の学習機会である。危機の発生は、商品・サービスの乱開発が繰り返されたことに対する市場からの警告といえる。その近年における頻発は、本質不可欠ではない商品開発の氾濫を示唆しているのである。

★★★

金融ビジネスが未成熟であった時代では、金融イノベーションの誕生は、同時に、新たな担い手の登場を意味していた。しかし、次第に中

核となる金融ビジネスが確立され、巨大化した金融機関が社会的信用を確保すると、新分野のビジネスは、既存の巨大機関による業務拡張として扱われるほうが効率的であり、また、安全運航を願う当局にも合理的な選択となる。

たしかに、巨大金融機関はリスク分散能力等の点で優位だが、その一方で、弾力的な対応能力や特定分野の専門性が尊重され難く、内部統制も緩くなりがちである。金融ビジネスが変化を増すのに対して、担い手はただ肥大硬直化するだけで、その柔軟性はむしろ低下する。金融イノベーションは担い手に対して環境に応じた柔軟性を求めるが、肥大した既存の金融ビジネスはその期待にかならずしも応えられない。

また、金融ビジネスの価値観は、対象となる商品・サービスによってかなり異なる。たとえば商業銀行は、できるだけ多数の家計から小口預金を集めるために、安全や信頼を第一義としてきたが、それは顧客からだけではなく自らのリスク感覚をも奪ってきた。過去の保守的な価値観のままでの市場分野へのなし崩しの拡張が、過去のビジネス感覚との不調和を顕在化させ、それによる中途半端な姿勢が、銀行を妄信する顧客の信頼を裏切ることになる。

先進国では、実体経済の低迷が拡大させたりスクテイクで金融システムに負荷が集中している。その処理能力強化を口実に資本統合が盛んだが、破綻リスク軽減効果よりも資本強化の繰り返しで肥大化ばかりが目立つ。また、規模と範囲の経済性を掲げて業務分離が緩和された。金融ビジネスは、これによって、巨大資本の下で、伝統業務から最新商品に至るまでほとんどの業務に進出し、手数料収入を大幅に伸ばして収益構造を多様化した。たしかに、既存の商品・サービスの洗練と販路拡大では大資本に分があるが、その一方で、組織が硬直的で創造的活力に劣る。専門性の向上や特色あるビジネスの創造性に障害をもたらしており、結果的には、仕組み物や投信（販売）のように手数料目当ての安直な二次商品が急増している。切望される金融イノベーションはさらに遠退くばかりだ。