

英国の EU 離脱と「ポスト資本主義」の金融サービス

法政大学経済学部教授 渡部亮

英国には古くから土地信託 (trust) の伝統があり、1535年には土地利用などからの収益権を定めたユース法 (Statute of Use) が制定された。信託の伝統と並行する形で衡平法 (equity) の法理が定着し、委託者 (地主) の権利を擁護する考え方を生んだ。この衡平法の法理が1844年共同出資会社法に受け継がれ、それが19世紀末に米国に渡って各州の会社法に継受された。そして20世紀に入り裁判所の判例も加わって、取締役の信認義務や株主権擁護という概念が次第に定着した。土地信託における委託者の権利と受託者の責任 (fiduciary responsibility) の考え方が米国に輸出され、株主資本主義を普及させたことになる。

第二次世界大戦後の一時期、英国は社会主義化し、企業会計制度や会計用語なども、米国とは相当に異なる陳腐なものだった。社債格付けやオープンなマネーマーケットは存在せず、投資者保護の考え方も希薄であった。1960年代にオフショアのユーロ債市場が形成されたが、1969年まで「投資通貨プレミアム」という為替管理制度があったので、対外資本取引は制限されていた。そのため米国の投資銀行や日本の証券会社の欧州拠点は、パリやアムステルダムにあった。その後1986年の英国ビッグバンを経て、1990年代にはシティが国際金融資本市場として台頭した。ここで重要なことは、英国が米国流の資本市場慣行の受け皿となり、それを独仏などの欧州大陸諸国に拡散したことである。この資本市場慣行の中にはブックビルディングやシンジケーションといった発行市場の手法も含まれる。英語とコモンロー、エクイティ法理を共有する英米の連携がなければ、大陸欧州諸国や新興国も包含する現在のグローバルな金融資本市場は発達しなかったであろう。

実際近年になるとEU資本市場同盟が提唱された。従来の独仏では、貯蓄金庫やその上部機関である州立銀行などの公的金融機関が支配的であったが、それに代わって民間の資本市場 (直接金融市場) を活性化させるのが、資本市場同盟の構想である。しかしユーロ圏の盟主ドイツは、英米の経済自由主義と完全には同化しなかった。ドイツにはオールド・リベラル (秩序立った自由主義) という固有の経済哲学が存在したからである。財の自由な市場取引と私的財産権擁護までは英米の経済自由主義と共通するのだが、金融市場や労働市場には行政が関与する。それに加えてドイツでは、通貨価値維持を単独目標とする金融政策と均衡財政の二点が強調される。特に均衡財政主義は債務危機に陥ったユーロ圏周縁国の経済低迷を加速させ、債務危機からの脱却を困難にした。その結果、低成長のEU諸国から英国に向けて職を求める移民が増加し、雇用や分配の負担が英国に及ぶようになった。ドイツの保守的経済運営がEU統合の障害となったといえる。

経済自由主義と民主主義の不調和

そうしたさなか英米では、経済自由主義が民主主義の政治と背反するようになった。経済自由主義は経済成長や所得増加といったメリットによって民主主義の政治制度と調和してきた。しかし半面では、所得格差や金融不安定性 (バブルとクラッシュの頻発)、低技能労働者のコモディティ化といったデメリットも明らかになった。特に90年代以降の経済グローバル化によって、次第にデメリットのほうが鮮明になった。移民や難民を取り巻く問題に加えて、低成長下でも資産価値を保全できる富裕層と、所得

低迷と租税負担に苦しむ労働者層とが、相互に対立するようになった。情報通信技術に熟達した高学歴層と、熟達度が低い低学歴層との間にも対立が存在する。こうした対立は中産階級の空洞化となって民主主義を推進してきた中道政治勢力の弱体化を招き、極右極左勢力台頭の温床ともなる。英国は、フランス革命やロシア革命のような大革命を経験せず、またナポレオンやヒットラーのような独裁者も出現しなかったが、その漸進的実利主義の英国でEU離脱という事態が先行して起きたことは、世界的な民主政治弱体化の予兆ともいえる。

ポスト資本主義の金融サービス業

従来のエリート層が想定していなかった方向に事態が進展するなかで、経済自由主義と民主主義の双方のメリットを保全し、かつデメリットを修正する「ポスト資本主義」の模索が始まっている。それは、情報通信技術の発達と軌を一にする形で進行しており、巨大株式会社を中心とする従来型の市場経済に代わる、個人単位のネットワーク経済への移行を目指す動きともいえる。巨大グローバル企業に対する反発といった意味での反グローバル化が強まったが、インターネットを介した個人ないし市民組織相互間のグローバルな交流は今後も進展するであろう。

もともとインターネットは分散型システムである。そうした意味で情報通信技術の進歩は、巨大企業が市場経済を支配する中央集権型システムから、ネットワークによって個人が相互に結びつく分散型システムへの移行を促す。このネットワーク経済を特徴づけるコンセプトはモバイル（携帯）、ソーシャル（仲間との交流）、シェア（共同利用）、アクセス（サービスやコンテンツに常時接続）、セルフサービスなどである。こうしたコンセプトは、ポスト資本主義を構想するうえでも重要である。貨幣を媒体として所有権を売買する市場取引に代わって、貨幣単位では表示されない共同利用権を市場外で貸借する取引が増加しつつある。また労働者と会社の関

係が変化し、タテ型の指揮命令によって株主利益を高める会社経営も見直される可能性がある。競争、利益、所有、画一性に代わってフェア（公平）、ケア（配慮）、シェア（共有）、多様性といった価値観が支配的になる。それとともに、株式会社に代わって相互会社や協同組合といった組織が、ネットワーク上に形成される可能性もある。その場合には、従来とは異なった形の金融制度やコーポレートガバナンスが必要となる。

フィンテックも、そうしたポスト資本主義の構想の中に位置づけるべきであろう。従来のように、巨大金融機関がグローバルでユニバーサルな業務を担い、金融サービス業が成長産業として経済全体を牽引する状況（フィナンシャルイノベーション）は終焉し、それに代わってネットワーク取引を中核に据えて決済や資金仲介に特化する金融業者が登場するのではないかと。また市場取引は、会社や法人に対する信用ないし信頼によって担保されてきたが、今後は情報通信技術が信用補強に利用される。たとえば中央銀行を頂点とする決済システムの信頼性を、ブロックチェーンの暗号解読技術が補完する。

情報通信技術は人工知能、ビッグデータ、3Dプリンター、物のインターネットなどほぼ出揃った。これらの技術の実用化は政府の規制領域に及ぶため、規制環境の整備が急務である。金融を含むサービス業も、新たな規制環境のもとで、情報通信技術に共通するコンセプトを踏まえたビジネスモデルを確立する必要がある。

漸進的実利主義の伝統を持つ英国がEU離脱を契機として、ポスト資本主義の金融サービスの新たなデファクトスタンダードを確立するかどうか注目される。しかし英国への移民流入を制限する代償として、単一パスポート（英国に本拠を置く金融機関がEU内で拠点なしに金融サービスを自由に提供できる資格）を剥奪されたり、関税同盟から除外されたりすると、英国企業の活動は制限される。魅力的な文化価値を誇る英国が、開放的な金融資本市場を維持することを願うが、現時点ではそうした懸念を拭い去ることができない。