

「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」をめぐって

建部 正義(中央大学)

1. 表題の金融審議会答申(2002年9月)などにみられるように、わが国の金融システムを、将来的に、従来の産業金融モデルないし間接金融から市場金融モデルないし直接金融へと転換しようとする潮流、もしくは、産業金融モデルも存続するが、市場金融モデルの役割が重要になるという意味で、市場機能を中核とする複線的金融システムへの再構築を中核とする複線的金融システムへと再構築しようとする潮流は、あたかも、政府および学界をあげての合意を形成しつつあるかのようである。
2. しかし、産業金融モデルかあるいは市場金融モデルかという問題は、企業に資金を供給する際の方式の違いを反映するだけであって、この違いにより、企業の投資リスクが軽減されるわけでもなければ、また、投資にともなう国民経済全体の付加価値が増加するわけでもない。そうすると、真の問題は、こうしたリスクを誰が負担するのが適切か、すなわち、リスクを銀行が一義的に背負うのが適切か、あるいは、リスクを多数の投資家が分散的に背負うのが適切か、また生産された付加価値をどのように分配するのが適切か、すなわち、付加価値を銀行を介して間接的に預金者に配分するのが適切か、あるいは、付加価値を企業から直接的に投資家に配分するのが適切かという点に帰着することになる。そして、そのうえで、産業金融モデルないしは市場金融モデルのいずれが優勢を占めるかは、第1に、銀行が、すみやかに不良債権の処理に目処をつけ、審査機能や監視機能を、「産業分野での不確実性が増大している」新たな経済環境に即応するかたちで復活・再編することができるか否か、第2に、家計が、ひきつづき、金融資産の保有形態として預金を選択するのか否か、それとも、企業による経営内容についてのディスクロージャー情報、株式取引所による上場審査情報、格付機関による格付情報、証券会社や投資顧問会社による投資情報などに信頼を寄せ、金融資産の保有形態として株式・社債を選択するのか否かに依存することになるであろう。
3. 産業金融モデルから市場金融モデルないし「市場型間接金融」に移行したからといって、企業の投資リスクが軽減されるわけでもなければ、また、投資にともなう国民経済全体の付加価値が増加するわけでもないことは、銀行の貸出債権が証券化されてそれが投資家に販売されるケースを想定するならば、一目瞭然となる。このケースでは、たとえば、優先・劣後構造をつうじてリスクの組替えが行われることがあっても、要は銀行が背負っていたリスクが投資家によって負担されるだけの話にすぎず、証券化の前提でリスク量に変化が生じるわけではないことはあきらかである。
4. 以上のように考えるならば、産業金融モデルと市場金融モデルとのあいだに優劣をつけようとする議論じたいが、実際にはそれほど生産的なものではないことが容認されるであろう。