

## 投資銀行ビジネス・経営の変遷 —1980年以降の実務的観察から—

倉都 康行 (RP テック代表)

2008年はベア・スターンズ、リーマン・ブラザーズ、メリル・リンチという投資銀行3社が姿を消し、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーの大手2社が銀行持ち株会社に移行するという、米国金融史上の歴史的な転換期となった。そこには、投資銀行が従来の仲介型ビジネスからバランス・シートを利用したリスク・テイク・ビジネスへと変貌して「投資銀行バブル」を形成していったプロセスが観察される。

投資銀行が自壊した理由としてウォール街の「強欲さ」が挙げられることも多いが、強欲さは現代金融に特有のものではなく、そこに注目するだけでは投資銀行の躓きを発端として発生した今回の金融危機の特質を見過ごすことにもなりかねない。

実務的には、投資銀行は商業銀行との競争においてその経営モデルを柔軟に修正してきたように見える。その優位性が明確化し始めたのは資本市場が急速に拡大する1980年代であり、商業銀行はビジネス・シェア低下の焦りから、競って投資銀行業務の取り込みを図るようになる。対抗上、投資銀行の中には顧客の利益よりも自己収益力強化を優先させるところも出始めた。1997年のバンカース・トラストの実質的破綻は、10年後の投資銀行の躓きの兆候でもあった。

投資銀行がビジネス・モデルを変質させた理由には、社内の権力競争、M&Aなどにおける商業銀行との競争、クレジットという新たな収益分野の発見、現在価値会計の波及などが挙げられる。また外部的な要因として、投資家を偏重するビジネス・ムードの醸成、株式公開による経営の変質、商業銀行イメージの低落、政治と金融の急接近といった点に注目する必要もある。そうした中で生まれた「自由を曲解した強欲さ」が、投資銀行の経営を狂わせていったと見るべきだろう。

だが、投資銀行への批判や非難が渦巻く中で、基本的な投資銀行ビジネスの重要性や投資銀行が培ってきた金融技術の有効性が過小評価されがちであることは懸念される。従来の証券引受け・売り捌きは資本市場の要であり、経済の安定化に伴ってこうした伝統的な業務は回復するだろう。だが証券化などの分野は投資家アレルギーも手伝って機能回復が相当遅れることも予想され、投資銀行が発展させてきた「浮力」としての金融機能が低迷することも考えられる。

ただ、一部では既にリスク・テイクが復活し始めており、欧米における金融規制も当初考えられていたほどの厳しい圧力がかからないとの見方も出始めている。特に資本市場への依存度の大きな英米は、金融を必要以上に収縮させることには抵抗が強い。投資銀行が再び「バブル性」を胚胎しつつ自らの収益力復活を追及し始める可能性は小さくない。