

投資銀行モデルの終焉

サブプライム危機は九月一五日のリーマン・ブラザーズの破綻を契機に世界の金融仲介機能が麻痺する予想外の展開となった。ついこの前まで高収益で隆盛を誇り、日本のメガバンクがお手本としていたアメリカの投資銀行モデルは終焉を迎えたといわれている。果たしてそうなのだろうか。

邦銀がアメリカでの現地金融展開を図り始めた一九八〇年代初め、ゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレーは銀行全体で一〇〇人程度のパートナリーと数千人の従業員を抱える小さな有限責任のパートナー組織であった。当時霞ヶ関ビルにあったゴールドマン・サックスの東京オフィスは駐在員二、三人の小世帯で、邦銀に投資案件を紹介したり、日本企業の資金調達を本社に取り次いだりする事務所に過ぎなかった。これが現在では東京だけでも数千人、世界で数万人の従業員を抱え、資本勘定は当時の二〇倍程度になった。投資銀行は企業の資金調達やM&Aのアドバイス業務から、利益の大きな自己トレーディングや投資部門に業務の重点を移すことで、八〇年代後半から業容を急拡大し、

多額の資金調達のため株式公開を行う。その資本力をベースにデリバティブを多用してレバレッジを利かせることで、大きなリスクテイクに走った。その結果、サブプライム問題に端を発する流動性危機から、その多くが経営に行き詰まり、投資銀行モデルの終焉が言われるようになった。

しかし、資本市場を通じた複雑な資源の配分問題を解決する投資銀行の本来の機能に対する需要はなくなることはないであろう。現在のような危機の下でこそ、このような投資銀行の本来の機能とその歴史を振り返ることが重要になる。

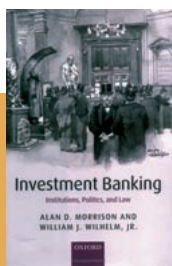
①は、オックスフォード大学で教鞭をとる著者達が、実体経済活動に付加価値をもたらす産業金融の担い手としての投資銀行について歴史的に分析した好著である。投資銀行の機能を企業情報の結節点として位置づける。巨大化しすぎた金融コングロマリットではなく、長期的な人的関係により蓄積された暗黙知と複雑な情報処理能力を持つブティック・パートナーシップ型の専門アドバイザーの重要性を強調する。その発生以来の歴史を振り返りながら、投資銀行がレバレッジ資本ではなく人的資本に依拠した本来の姿に戻り実体経済の

イノベーションに貢献することに言及している。

ここで筆者の古い本を引用することを許されたい。②で一〇年前筆者はアメリカの金融資本主義が過剰な利益追求原理により、興隆と破綻を繰り返しており、その成功と失敗は紙一重であるが、その破壊的創造から金融イノベーションが生まれてきたことを明らかにした。この中で当時興隆したサブプライム金融業者のイノベーションについても触れ、その負の面としての利益追求の行き過ぎと管理の不備を指摘した。その一〇年後にそれが世界の金融危機の震源地になるとは夢にも思っていなかった。

これまでの金融危機のときと同様に今回も、大手投資銀行からスピニングした人材が新たな金融ブティックを興し、そこから金融のイノベーションが生じてくることは間違いない。

今回はそれが、従来のように金融機関それ自体の利益追求のためのものになるのではなく、実体経済の資金配分を効率化するという本来の金融の役割に資するものになろう。ここでは伝統的な投資銀行のような人的資源を競争のベースとする評判と信頼の組織の再構築が何よりも重要になるのだ。



① **Investment Banking**
Alan D. Morrison and
William J. Wilhelm, Jr.
Oxford University Press / 2007



② **金融イノベーター群像**
久原正治
シグマベイスキャピタル／1999