

### 金融工学が 金融危機の原因だったのか

—— 持続的な経済発展を担う  
金融イノベーションの役割 ——

世の中では一時、今回の金融危機の主犯は、複雑で誰もリスクを理解できないような金融商品を発明した金融工学にあるとの批判がもてはやされた。ウォール街に批判的なボルカーは、これまで金融機関が行ったまともなイノベーションはATMだけだと述べた。

金融の重要な役割は、社会のさまざまな不確実性を制御可能なリスクに転換して、経済の成長を導くイノベーションに資金を提供することである。自由な金融市場は、新たな金融商品やサービスを開発し、金融組織を創造することで、持続可能な経済発展に寄与する役割を果たす。経済成長に必要なのは、このような金融のイノベーションである。金融イノベーション自体は金融危機の原因ではない。その使い方を間違えたのが、ウォール街の行き過ぎた短期利益の追求の動機であった。

今回は、金融工学の本質について考える本を選んだ。筆者は二五年前国際的な投資銀行業務の現場にいて、その後一〇年間に身を置いている。そこでこの実務と学問の狭間での経験の結

果、実務家を読んでなるほどと思う理論的な書物こそが、良書であると思うようになってきた。今回の二冊もそのような本である。

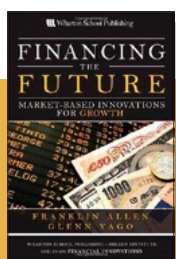
①は、ウォートンスクールの著名な金融学者アレン教授と金融イノベーションの権威ミルケン研究所のヤーゴー研究部長が、金融イノベーションの歴史を振り返り、それがいかに人類に進歩をもたらし、未来を切り開くものであるかを明らかにしている。事業金融、住宅金融、環境金融、医療金融、開発金融など経済を成長させ社会を持続可能とする分野で、不確実性を削減し、目的実現のコストを下げるような、新金融商品やサービス、新しいプロセスやオペレーションの手法、新しい組織を開発するのが金融イノベーションである。複雑さやレバレッジ、取引の不透明性などが今回の金融危機の要因となっているが、それはイノベーションではない。イノベーションは、持続可能な資本調達の仕組みやアクセスの実現と、透明で簡潔な市場の創造を通じ、金融変革の原動力となることを、具体的な事例に基づきわかりやすく述べている。金融イノベーションの全体像とこれからの意義を考えるのに最適の本である。

ところで、ミルケン研究所は、ジャンク債とLBO取引で中堅企業の成長と

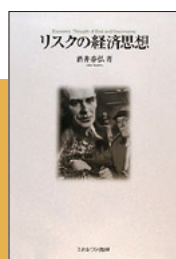
八〇年代の金融革新をリードしたが、利益を上げすぎ大衆の怨嗟を浴びてブーム破綻の生贄として起訴取監され時代の犠牲者となった金融イノベーターのマイケル・ミルケンが、その後私財を投じて貧困者のための金融開発などのために設立した研究機関である。

②は、リスクの経済学を日本に広めた酒井教授が、そもそもリスクと不確実性の違いは何かに始まり、多種多様なリスクの種類、リスクをとるといふ行為がマイナス面だけではなくプラス面が大きいことなどを、実例を引きながらわかりやすく展開する。市場経済システムがもともと不安定なシステムであり、その中でアダムスミスやケインズが指摘した、リスクにあえて挑戦し乗り越えていこうとする企業家によるアンビバレンス（両面性）の側面についても、経済学の理論に即して説明する。

現在の日本の金融機関に欠けているのは、このようなリスクテイカーとしての役割である。新しい産業を育てたり、人々に新しい金融手段を提供したりする金融機関の基本的な役割を忘れてしまっている。金融関係者には、このような書物を読んでリスクとイノベーションの意味と意義をよく理解し、我が国経済の持続的な発展に貢献する金融機関を創ることが求められているようだ。



① **Financing The Future**  
Franklin Allen & Glen Yago  
Wharton School Publishing / March 2010



② **リスクの経済思想**  
酒井泰弘  
ミネルヴァ書房 / 2010年4月