

## 金融自由化の視点

館 龍 一 郎

### 要 約

不必要となった規制や制限的慣行の廃止により自由化を進めると同時に新しいシステムのための条件整備を考慮しておく必要がある。新しい金融制度の基準は、効率、公平と安全の三つであろう。自由化は効率化を促進すると考えられているが、以下では効率化に関連の深い業務の自由化について論じてみたい。

わが国の銀行制度においては分業主義が採られてきたが、最近ではこれが形骸化して金融の同質化と呼ばれる現象がみられる。こうした現象の背景にはエコノミーズ・オブ・スコープ（「多角化の経済性」）の存在が考えられる。すなわち二つ以上の財の一定量を別々に生産するよりは同時に生産する方が低いコストで生産できるという現象である。エコノミーズ・オブ・スコープは、羊毛と羊肉の生産というような結合生産の場合や、生産要素が不可分性や公共財的性格をもつ場合に働くことが知られている。金融機関の役割は、資金の貸手から借手への移転を促進することにあるが、その過程で決定的な役割を果たす市場や企業に関する情報は公共財的性格をもち、またその審査能力は各種の取引に共通に使われること等を考えると、金融業は最もエコノミーズ・オブ・スコープの生じやすい産業の一つと考えられる。従って、その限りでは金融の多角化は効率化に役立ち、多角化の障害を撤廃することが望ましいといえよう。

但し、以上の主張に対しては、エコノミーズ・オブ・スコープが独占等の問題を生じないか、銀行が内部情報の濫用により投資家の利益を損なわないか（利益相反の問題）等の問題が指摘される。第一の点については市場がコンテストナブルな場合（容易に新規参入、退出しうる場合）には問題はないとされており、金融の分野はこれを満たしていると思われる。第二の点については、一時的にはともかく長期的には銀行の「評価」に影響を与え、利益にならないことから、大きな問題とはなりえないと思われる。むしろ、リスクの分担形態が変化することにより、金融政策の有効性が阻害されないか、という点が残された問題であろう。

### はじめに

自由化とは、既存の公的規制や制限的慣行を緩和・廃止することであって、規制緩和（deregulation）とほとんど同義に使われている。

このような意味での金融の自由化が今日、大きな問題の一つをなしていることは明らかであるが、今後の金融のあり方を検討する際には、古

\*大蔵省財政金融研究所長・東京大学名誉教授

い規制や慣行が廃止された後の金融の状況とくに「望ましい金融システム」について十分な検討を加えて置くことが望まれる。別の機会にも述べたように、自由放任がそれ自体では社会構成の原理たり得ないことはホッブスの古くから知られたところであり、社会構成のためには自由の裏側に規律が強く求められるのである。この点からいえば、金融制度について必要なことはde-regulationではなく、re-regulationつまり金融システムの再編成であると言う方が誤解がすくないかも知れない。それにもかかわらず、金融の再編成が自由化という名称で呼ばれてきたのは、日本の金融制度、とりわけ戦後の金融制度の変化が経済環境の変化に遅れ、各種の規制・慣行が経済活動を阻害することになったからであろう。したがって、不必要となった規制や制限的慣行を廃止し金融の自由化を進めることは当然の要請であるが、同時に新しいシステムのための条件整備もまた喫緊の課題であることを忘れてはならないのである。

新しい金融制度を考える場合の基準は、別の機会にも述べたように<sup>(注1)</sup>、効率と公平、安全の3つであろう。

よく知られているように、戦後の日本の金融制度では、1930年代前半の金融恐慌の経験を踏えて安全性の確保が、次いで、戦後の復興発展を促進するための低利資金の重要産業への配分が重視されてきたが、1960年代になって消費者物価が上昇しはじめるとともに、とくに石油危機を契機とする物価上昇に伴って実質金利が低下したにもかかわらず、預金金利が十分に上昇

せず、預金者が不当な差別を受けたところから、公平ということが更めて注目されるに至ったのである。(とくに、日本では消費者金融のウェイトが低く、このため消費者が債務者利得を受けることがすくなかったことも、不公平感を強めた。)したがって、今後の金融制度の在り方を考察するにあたっては、効率や安全とともに公平という点についても留意することが望まれるのである<sup>(注2)</sup>。

ところで、この場合の問題は、これら3つの基準の間に、しばしばトレードオフの関係が成立するという点である。すなわち、金融の効率化のためには金利の自由化が望ましいとして、金利の自由化に伴う金利リスクの増大は、金融機関の安全性を低下させるかも知れないし、安全性を確保するために金利規制をつづければ金融の効率化が阻害されるという関係が成立する。同様に、機会均等を確保し公平を実現するために、大口融資規制や中小企業向融資比率規制等の規制を実行するとしよう。大口融資規制は、一方で安全性を高める等の効果をもたらすが、このような規制は、対象金融機関の効率ひいては金融全体の効率を悪化させることが考えられる。

これらの場合、どこに調和点を見出すかは社会的厚生関数が分らないかぎり政策的な判断の問題にならざるを得ないのである。

さきに述べたように、自由化の重要性が強調されるのは、自由化によって金融の効率化が促進されると考えられているからである。以下では、効率化を中心に自由化の問題について検討

(注1) 『金融再編成の視点』(昭和60年)第Ⅱ部第1章

(注2) 浜田宏一は「鳴動する日本の金融制度—問題点を探る」『季刊現代経済』臨時増刊号(昭和56年11月)で、「競争的に決まる金利がそれ自体何ら公正な金利であるという保証はない。しかし、貯蓄者が自由競争で決まる金利よりも低い水準に、預金金利等が釘づけにされているとしたら、それは一種の不公平であると判断する人も少なくないであろう。」とし、石油危機の際は国民全体の購買力がOPECのカルテル行為のために減少したのであるから多少の預金の目減りは正当化されるとしても、「1960年代において、平均的にみると預金金利はほぼ消費者物価上昇率に等しいか、わずかにそれを下まわっていた……。すなわち、高度成長期においては預金者はその貯蓄に対して実質的にはゼロの収益率を得ていたのである。」と述べている。浜田も繰返し述べているように、これを公正に反するとみるか否かは価値判断の問題であるが、このような事態が金融制度への批判を招来する契機となったことは明かである。

することにしたい。

ところで金融の自由化という場合には、金利の自由化、広義の業務の自由化等が含まれる。金利の自由化については既に多くの人々によって論じられており、小口預金金利、長・短プラ

イムレート等を除いて自由化のプログラムもほぼ明らかとなっている。従って以下では従来比較的論じられてこなかった業務の自由化を中心に、自由化についての考え方を整理することにしたい。

## ．金融の効率化とエコノミーズ・オブ・スコープ

我が国では近代的な銀行制度が導入された明治初年以来、分業主義＝専門主義の考え方が強く、「所動ノ資本」と「所静ノ資本」を区別し普通銀行は商業銀行として短期の流動資本の供給を本務とする一方、長期固定資本は株式の発行なり、興業銀行、勸業銀行からの融資によるという制度が設けられたが<sup>(注3)</sup>、このような分業主義・専門主義の考え方は戦後にも受け継がれ、戦後の制度が整備された1950年代初期には、長短分離、信託分離、証券分離政策が進められ、また中小企業金融、地方金融の専門金融機関が設立されることになったのである。

このような分業主義＝専門主義が採られた背景は、商業銀行による長期貸付や証券業務等の兼営は、商業銀行の健全性を阻害するという、いわゆる「健全銀行主義」の考え方であり、さらに遡れば、分業と交換によって効率性が高められるというアダム・スミス以来の自由競争の考え方が存在すると言ってよいであろう。すなわち、各経済主体がそれぞれ相対的優位を持つ財の生産に特化し、その生産物を自由に交換することによって、経済の効率が高められるという考え方であり、規模の経済性や外部性が存在

して「市場の失敗」が生ずる場合にかぎって例外的に政府の介入や組織の存在が認められるというものである。

ところで分業と交換が経済の効率を高め、経済の発展に役立つとすれば、現実にも多くの分野で多角的経営が成功し、金融の分野でも分業主義が形骸化して金融の同質化と呼ばれる現象がみられるのは何故かという問題が当然生ずる筈である。

この問題に対する一つの解答が、エコノミーズ・オブ・スコープ（範囲の経済性とか多様化の経済性と呼ぶ）の考え方である<sup>(注4)</sup>。ここでエコノミーズ・オブ・スコープと呼ぶのは、2つ以上の財の一定量をそれぞれ別々に生産するよりは同時に生産の方が低いコストで生産することができるという現象である。たとえば、いま財1と財2という2つの財の産出量をそれぞれ $y_1, y_2$ とし、両者を同時に生産したときコストを $C(y_1, y_2)$ 、 $y_1$ だけを生産したときのコストを $C(y_1, 0)$ 、 $y_2$ のみを生産したときのそれを $C(0, y_2)$ で表わすことにしよう。

$C(y_1, y_2) < C(y_1, 0) + C(0, y_2)$  (1)  
が成立するときエコノミーズ・オブ・スコープ

(注3) 戦前の日本の分業主義は大正4年の無尽業法、大正10年の貯蓄銀行法の制定を経て昭和2年の銀行法にいたって完成したとされている。麻島昭一『日本信託業立法史の研究』(昭和55年)参照。なお明治初期の分業主義の考え方を最も明確に示しているのは松方正義の「日本興業銀行、勸業銀行及農業銀行設立主旨ノ総説明」であり、「所動ノ資本」と「所静ノ資本」の区別は松方の総説明による。戦後の証券分離については阿部康二『銀行・証券垣根論争覚え書』(昭和55年)。

(注4) 以下はW. Baumol, J. C. Panzar, R. D. Willig, Contestable Markets and The Theory of Industrial Structure(1982)及びE. E. Bailey and A. F. Friedlander, "Market Structure and multiproduct Industries", Journal of Economic Literature, September 1982. のeconomies of scopeにかんする部分の簡単な紹介である。説明の便宜上、対象を2財の複合生産に限定している。

が存在するというのである。

スコープ・エコノミーズの程度は

$$S = \frac{C(y_1, 0) + C(0, y_2) - C(y_1, y_2)}{C(y_1, y_2)} \quad (2)$$

で示される。

このエコノミーズ・オブ・スコープは企業論で通常、問題とされるエコノミーズ・オブ・スケール（規模の経済性）の存在とは直接的な関係を持たない。そこで次に、両者の関係を見るために複数財生産企業についての全生産物についての規模の経済性を  $S_N (C(y)/y_i MC_i)$  で示すことにしよう。簡単化のために生産される財を財1, 財2の2つとし、さらに財1のみを生産する場合の規模の経済性 (product-specific economies of scale) を  $S_1$ , 財2のみの場合の規模の経済性を  $S_2$  としたとき

$$S_N = \frac{wS_1 + (1-w)S_2}{1-S} \quad (3)$$

という関係が成立する。ここで  $w$  は財1の生産に要する可変費のシェアである<sup>(注5)</sup>。つまり、企業の全生産物についての規模の経済性は、財1, 財2に関する規模の経済性の加重平均に、エコノミーズ・オブ・スコープの働きによる拡大効果が加わった積に等しい。この(3)式から明らかなのは、エコノミーズ・オブ・スコープの効果は、企業の全生産物に及ぶので、複数財生産企業の場合、個別生産物については規模の経済性が働かない場合さらに一部の生産物については規模の不経済性が存在する場合でもエコノミーズ・オブ・スコープが大きければ企業全体では規模の経済性が生じ得るということである。つまり、貸出業務、証券業務の夫々については規模の経済性が見られない場合でも、兼業企業では規模の経済性が生じうるということである。

なお、複数財生産の費用関数  $C(y_1, y_2)$  が2階の微分可能関数で  $\frac{\partial^2 C}{\partial y_1 \partial y_2} < 0$  ならばエコノミーズ・オブ・スコープが存在することが証明される。したがって、実証分析にあたっては、この  $\frac{\partial^2 C}{\partial y_1 \partial y_2}$  が負となるかどうかを検証する形で分析が行なわれる。この値を費用の「補完性」(complementarity)という。

さてこのようなエコノミーズ・オブ・スコープの例として最もよく知られているのは結合生産のケースで、古典的な例として挙げられるのは、羊毛と羊肉の生産のために別々に羊を飼うよりも同時に羊毛と羊肉を生産する方がコストが低くて済むというケースである。しかし、エコノミーズ・オブ・スコープの例はこれにとどまらない。

スコープ・エコノミーズの例として結合生産について、しばしば挙げられるのは、生産要素に不可分性がある場合である。たとえば、貨物輸送用、旅客輸送用に別々に軌道を敷設するよりも敷設した軌道を貨客の輸送のために使う方がコストがすくなくて済む場合がすくなくない。同様に銀行の店舗にしても、預金の受払いだけでなく同時に国債の窓販等のためにも使う方が有利であるなどが、この例である。

第3は、ネットワークの利用である。周知のように旅客輸送に大型機を使えば、規模の経済性が働いて価格を下げるができるが、この点を利用して、さらに、各空港間を直接結び付ける代りに、「中心地」にすべての旅客を同時に運び、そこから各地方空港へ輸送するというネットワークを形成すれば、一層コストを引き下げることができる。このようなネットワークの利用もエコノミーズ・オブ・スコープの一つにほかならない。

(注5)  $w$  を正確に表現すれば

$$w = \frac{y_1 MC_1}{y_1 MC_1 + y_2 MC_2}$$

である。(ここで  $MC_i$  は財  $i$  についての限界生産費を示す。)したがって、これは、ほぼ財1の生産に必要な可変コストの全体に占めるシェアを反映する。なお、Ⅲで採りあげたコンテストタビリティの問題とⅡとは必ずしも不可分のものではなく、かりにコンテストタビリティについて疑問が残るとしてもエコノミーズ・オブ・スコープの議論は成立することに注意を喚起しておきたい。

第4は、同一の生産要素を繰り返し利用して多角的活動を行うケースであり、第5は、ノウハウ等の無形の資産を共通に使うことによって多角化を行なうものである。

以上の諸例から分るように、その形態は多様で、すべてに共通する特性は見出しにくいだが、生産要素が不可分性を持つとか、公共財的性格を持つ場合に、エコノミーズ・オブ・スコープが働くと言ってよいであろう。

ところで、金融機関は、次に述べるように、その性質から、他の分野に比べてエコノミーズ・オブ・スコープが生じやすい分野であると考えられる。

ガーレイとE.S.ショーによって明らかにされたように金融機関の基本的役割は、他の産業分野と同様に労働と資本といった生産要素を使って、資金の究極的借手の発行する債務証券である本源的証券を、資金の貸手である資金余剰主体に受入れやすい間接証券に「変換」(transmute or transform)する、あるいは逆に、小額で流動的な資金を間接証券を発行して吸収し、これを本源的証券の購入にあてるという意味で、間接証券を本源的証券に「変換」することによって、資金の究極的貸手から究極的借手への移転を促進することである。そして、このような変換、すなわち、収益性という点では本源的証券に劣るが、リスクが小さく流動性の高い間接証券への変換が可能となるのは、(a)資金が金融仲介機関の手許に集中すると流動的な資金であっても大数の法則の働きによって、その一部が常に金融機関の手許にとどまることになるので、これを手形や社債等の本源的証券の保有に充てうること、(b)投資を分散してリスクを軽減

することができること、(c)投資対象についての情報を蒐集・分析することによって有利な投資(リスクが小さく収益性の高い)を選ぶことが出来ること、(d)規模の経済性等を利用して取引コスト等を節減することが出来ること、などによる。そして、この変換の過程で決定的な役割を果す生産要素の一つが、(c)で指摘した情報とその審査能力であるが、情報の蒐集や情報処理能力の向上のためには多大のコストがかかるのに対して、( )情報は他の公共財に近い性質を持ち、多くの人によって繰り返し利用することが可能であり、また( )情報の受手は、その情報がよい情報であるか、悪い情報であるかを予め判断することができないし、( )一度内容が受手に示されれば、繰り返し利用可能であるという性質からその市場価格は急減するという性質を保有する。したがって情報については、公共財の場合と同様に適正な市場価格が成立しにくい。そのため、金融機関が集めた情報の一部は「情報」として有償で販売可能であるとしても、金融機関にとっては、多くの場合この情報を使って新しい金融商品を開発して販売する方が有利である。

しかも情報は航空などととも最もネットワークを形成しやすい財であるということもあって、金融産業は、他の産業に比べて最もエコノミーズ・オブ・スコープの生じやすい産業の一つと考えられるのである<sup>(注6)</sup>。

よく知られているように、規模の経済性については日本でも西川俊作、蟬山昌一、黒田昌裕・金子隆らによる検証が行なわれ、その存在が認められてきたが、ごく最近、日本でもエコノミーズ・オブ・スコープについての実証研究が相継いで発表されている。一つは日本銀行の粕谷宗久によるもの<sup>(注7)</sup>、いま一つは日本証

(注6) 金融仲介機関の役割については、日向野幹也「金融機関の審査能力と顧客関係」、脇田安大「わが国貸出市場のメカニズム解明」『季刊現代経済』臨時増刊(昭和56年11月)を参照。金融業にエコノミーズ・オブ・スコープが働くことを主張したものとしてはBenston, GJ, G. A. Hanweck and D. B. Humphrey, "Economies of Scale and Scope in Banking", Research Paper, Federal Reserve System (1983)

(注7) 粕谷宗久「Economies of Scopeの理論と銀行業への適用」日銀金融研究所『研究資料(61)』(昭和61年2月)

券経済研究所の首藤恵によるもの<sup>(注8)</sup>である。粕谷は、50年から60年にいたるデータを用い(1)都銀についてはエコノミーズ・オブ・スコープ(費用の補完性)が検出され、最近にいたる程拡大化の傾向があること、(2)地銀については最近時を除いてエコノミーズ・オブ・スコープが検出されない、という結果を導いている。他方、首藤は、56, 57, 58年の3ヶ年のデータを用い、(1)エコノミーズ・オブ・スコープについては、その成立のための必要条件の成立がかりうじて認められるが、有意な業務多様化の利益は検出されないこと、(2)都銀を中心に規模の経済性が高まってきたこと、(3)預貸出業務に比べて周辺業務が大きくなると平均費用曲線が右上りに転ずる可能性がある、という結果を導いている。アメリカにおける実証研究がいずれもエコノミーズ・オブ・スコープの存在を検出しているのと同様であるが、データ制約のほか、日本ではアメリカにくらべて業務の多角化がまだ進んでいないということもあろう。今後この方面の実証研究が一層深められることを期待せざるを得

ないが、コンピューターと情報通信技術の著しい発展によって、情報ネットワークが発達し情報及び情報分析力の蓄積が増大することを考えると、粕谷が主張しているように、多様化の利益は今後拡大していくように思われるのである。

さて、上記のようなエコノミーズ・オブ・スコープの存在は、金融効率化という観点から見たとき新商品導入に対する規制、業務分野規制、地域規制等の規制の緩和・撤廃が望ましいことを示すものである。というのはこれらの規制は、さきに示した $C(y_1, y_2)$ に付加される追加的コストとみられるべきものだからである<sup>(注9)</sup>。もっとも、この点で急いで付け加えて置かねばならないが、規制の緩和・撤廃が望ましいということは、これによってすべての金融機関が同質化すべきだということではない。各金融機関の直面する需要なり、コストを勘案して各金融機関が自由な選択を行ないうる余地を拡げるべきだということであり、結果としての同質化を意味するわけではないのである。

## ・金融自由化に伴う若干の問題

エコノミーズ・オブ・スコープが存在する限りにおいて、金融の多角化は、費用極小という点で効率化に役立つことは明らかであり、多角化の障害を撤廃することが望ましい。しかし乍ら、費用極小は、効率化の1つの要件ではあっても、すべてではないし、当然、つぎのような問題が予想される。

第1は、集中の問題である。規模の経済性が存在する場合の一つの問題として独占の可能性

が古くから指摘されてきたが、エコノミーズ・オブ・スコープの存在は、合併や提携を促し独占や寡占の弊害を生ずる可能性を高めるのではないかという問題である。

この点についての新しい産業組織論の基本的な考え方は、市場がコンテストابل(contestable)であれば、かりに市場にただ1つの企業しか存在しないとしても、企業に独占的利益が生ずる余地はないというものである<sup>(注10)</sup>。

(注8) 首藤恵「銀行業のScale and Scope Economies」『ファイナンス研究』No.4(昭和60年12月)

(注9) 業務分野の規制を回避して $y_1$ と $y_2$ を同時に生産するための追加的コストを $C^*$ とすれば、 $C(y_1, y_2) + C^* > C(y_1, 0) + C(0, y_2)$ であってはじめて同時的生産が行なわれる。したがって規制の撤廃はコストの低減、金融の効率化に役立つはずである。

(注10) 前掲, W. Baumol et al., Contestable Market and the Theory of Industrial Structure, E. E. Bailey and A. F. Friedlander, "Market Structure and multiproduct Industry" Journal of Economic Literature (1982)及び、次の批判論文, M. Spence "Contestable markets and the Theory of Industry Structure, A Review Article," Journal of Economic Literature, (Sept. 1983), W. G. Shepherd, "Contestability vs Competition," AER(Sept.1984)を参照。

すなわち、( )潜在的参入企業も既存の企業も同様の費用関数を持ち( )既存の企業が新規参入に反応して価格を変更する以前に市場への参入を果し、( )全く資本損失を生ずることなしに自由に参入・退出することができるという意味で参入が完全に自由であれば、市場に存在する企業数やシャーは問題ではない。なぜならば、このような条件が満たされているかぎり、独占的企業がmonopsonyの立場を利用して原料を低価格で仕入れたり、生産を制限して製品価格を引上げて独占的利潤を挙げようとするれば、新規参入を招くことになるからである。したがって、ここでの問題は、コンテストビリティの条件の現実への適用の問題である。

よく知られているように、産業組織論の考え方としては、市場内部での競争条件を重視する考え方と市場外部からの参入の可能性等の外部的条件の影響を重視する考え方とに大きく分けられるが、コンテストビリティの主張は、後者を重視し、完全競争に代って完全な自由参入を市場の判定の基準としようとする。この点ではJ.ペイン以来の考え方を受け継ぐものであるが、ポーモールの最近の主張は(1)外部条件が内部市場の条件を規定するとみている点、(2)参入と同時に退出の自由を強調し、資本損失を生ずることなく退出が可能であること、つまりsunk costが存在しないということの重要性を強調している点で従来の考え方と異っており、この点で厳しい批判に曝されている<sup>(注11)</sup>。ここで、この問題に深入りすることはできないが、外部条件すなわち参入条件が市場内部の競争条件にどの程度の影響を与えるかは実証の問題ではあるが、産業の性格によって違いがあ

り、外部条件たとえば海外企業の参入を認めることによって国内市場における独占や寡占の弊害が、実際の参入に生じなくても除かれるという分野もすくなくないであろう。また、製品差別化・規模の経済性をはじめ多くの要因が参入障壁の原因として指摘されているときに、企業の自由な参入・退出を阻害する要因としてsunk costのみを強調する点に全く問題がないとは言えないとしても、sunk costがhit and run entryの最も重要な阻害要因であることは明らかである。そして、現実には、sunk costがゼロという条件を満たす産業が存在しないことも事実であるが、金融業の分野では、海外の金融機関が一時的に市場に参入し、設備等を売却して利益を得て市場から退出することも比較的容易であるように思われる。

以上の考察から明らかなように、金融の分野は、最もコンテストビリティの条件を満たしやすい分野であり、規制緩和によって企業数が減少しても、市場支配力の形成とはならず、完全競争に近い状況が維持される分野であると考えられるのである。

本論からやや離れるが新しい産業組織論の一つの問題点は、コンテストビリティの条件を満たすことによって独占や寡占の弊害が除かれたとしても、それによって動学的な効率性が高められるという論理的必然性はないという点である。ただ、シュンペーター流の考え方、大企業の存在は技術発展のために不可欠であり、必要なのはR & Dゲームにおける自由な参入だという考え方からすれば、両者の間には密接な関連があるように思われる。この点は今後の研究が期待される分野の一つであると言ってよいであ

(注11) シェーフード前記の論文では、ポーモールの条件についてコンテストビリティという曖昧な名称ではなく、もっと正確な言葉"超自由参入"(ultra-free entry)という言葉に置き換えるべきだ、とさえ主張している。しかし、完全競争にしても現実に存在しうるものではなく、現実についての第一次近似以上のものではないことを考えれば、完全に自由な参入退出をベンチマークとして市場構造の分析を行うことも一見考えられる程不自然なことではない。

ろう<sup>(注12)</sup>。

第2の問題は利益相反(internal conflict of interests)の問題である。内部利害相反問題の原型は、双方代理のケースで民法は「何人ト雖モ同一ノ法律行為ニ付キ其相手方ノ代理ト為リ又八当事者双方ノ代理ト為ルコトヲ得ス」と規定している。株式の市場集中義務もブローカー業務にかかわる利益相反を避けるための工夫と考えられるが、金融機関が多角的な業務を行う場合には、同一金融機関内で利益相反が生ずる可能性がすくなくない。事実、金融機関について専門主義=分業主義が主張された理由の一つは、兼業主義のもとで生ずる惧れの大きい内部利益の相反を防止することであった。たとえば、銀行業務と社債引受業務を兼営する場合を考えてみよう。不良貸出を回収するために、貸出先企業に社債発行を促し、投資家に対しては当該企業の業績を偽って引受けた社債の販売を進め、これによって投下資金の回収を行うという事態が生ずる。この場合、銀行は資金の貸手として知り得た情報=「内部情報」(inside information)を使うことで投資家の犠牲で預金者の利益をはかったことになるわけである。

このような内部情報の濫用によって一方の利益をはかる行為については、法律政令等によって内部情報の濫用を禁止するのが普通であるが、法律的な規制自体の効果は余り大きなもの

ではないと思われる。

ところで、このようなこと(内部情報の濫用により投資家の利益を害う行為)が可能となるのは、銀行と投資家との間に情報の非対称性が存在するからであり、投資家が十分な情報を持ち得るならば、このような状況は生じ得ない。この意味で十分な情報の開示と正確な格付けがまず望まれるわけであるが、銀行のこのような行動は当然、銀行の「評価」(reputation)に大きな影響を与え、銀行に対する信用を傷つける。従って、銀行は長期的利益を確保するために、このような利益相反行動を差控えることになる。つまり、評価=評判に対する配慮が、この場合にも、情報の非対称性を利用した一時的利益追求に対して抑止的な作用を及ぼすと考えられるのである。法律による規制が効果を持つのは、法律違反の事実が銀行のreputationに影響を与えるというチャンネルを通ずるものと思われる<sup>(注13)</sup>。

このように考えると、利益相反の問題については個別的な検討が必要ではあるが、余り大きな問題とはなり得ないように思われるのである。

残された問題は、自由化に伴って、リスクの分担形態が変化することによって、金融システムの不安定性が増大したり、金融政策の有効性が阻害されないか、という問題である。

(注12) 効率性について静学的効率性と動学的効率性を区別する考え方は今日広く認められるにいたっており、この間にtrade-offの関係があることが指摘されている。いわゆるSchumpeterian trade-offがこれである。動学的効率性のためのSchumpeter的競争については、P. S. Dasgupta and J. E. Stiglitz "Industrial Structure and the Nature of Innovative Activity," Economic Journal June 1980. P. Tandon, "Innovation, Market Structure, and Welfare," AER, June 1984. 参照。

(注13) 最近、多期間にわたる意思決定問題におけるreputationの役割が検討されるようになってきているが、たとえば労働市場との関係で「reputationは暗黙の契約を完全に履行させる力を持たないが、情報の非対称性の存在によって、それが影響されないという利点を持つ」つまり労働者との協定を勝手に変更するような企業はreputationを害い将来労働者の雇用に困難を感ずるようになるので、reputationには調整力が存在する、と考えられるようになってきている。H. L. Carmichael "Reputation in the Labor Market," AER(Sept, 1984)