

証券化と投資銀行業務の進展

金融研究部 小島 雅明

1. はじめに

ここ数年、日本及び欧米主要国における金融市場・金融制度は大きく変化してきており、その動きは今後更に加速されることが予想される。日本においては、金利をはじめとする金融の自由化が相当程度進展し、オフショア市場の創設や東京証券取引所の会員権の開放等、国際的な金融市場としての門戸の開放が積極的に進められてきている。同時に先物やオプション取引市場が創設され、金融の技術革新の素地が出来上がってきたと言える。今後は、それらの金融市場及び金融制度をどの様に整備するのかが大きな課題であり、金融制度調査会等の各種調査会・審議会等で検討されている段階となっている。

この様な動きを考えるに当たっては、証券化（Securitization）が一つのキーワードとなる。そこで本論では証券化が最も進んでいるアメリカにおける状況、及び証券化がその主な担い手である投資銀行にどのような影響を与えているのか、また与えようとしているのかということ概観することとする。また、アメリカにおける証券化と投資銀行の変貌は、日本にも多大な影響を与えつつあると思われるため、その点についても触れることとする。

2. アメリカの投資銀行の歴史

まず最初に、アメリカの投資銀行、つまりInvestment Bankの歴史を簡単に振り返り、現在の投資銀行業務の位置を確認することとする。

アメリカの投資銀行業務には、1930年代前後の大恐慌の時代、1960年代後半～1970年代初め、1980年代の3つの大きな転換点があったと考えられる。

①1930年代前後の大恐慌までの時代

アメリカの投資銀行は、19世紀半ばの鉄道建設ブームに伴い鉄道会社が発行した証券のアンダーライティングからスタートした。その後、アメリカにおける産業の発展とともに、企業の合併・買収の資金調達などにその業務内容を拡大しつつ順調に発展

し、20世紀初めには、J.P.モルガン商会、クーン・ローブ商会というような大手投資銀行による企業支配・金融トラストが形成されるまでに至った。

一方、第1次大戦中の大規模な国債発行は、個人投資家層が厚みを増してきてきたことも手伝い、商業銀行（Commercial Bank）が続々と投資銀行業務に参入する契機となり、ナショナル・シティ・バンクの子会社のナショナル・シティなどは、モルガン商会と肩をならべる程になった。

しかし、1929年に始まる大恐慌の過程で1万行以上の銀行が倒産し、その一因として、商業銀行の投資銀行業務への進出が指摘された。同時に、投資銀行業務を行う過程での利益相反に絡む不正事件が発覚したため、1933年証券法（Securities Act of 1933）をはじめとする、一連の証券関係法によって投資銀行業務が規制されると同時に、グラス・スティーガル法によって投資銀行業務と商業銀行業務の分離が定められることとなった。

②1960年代後半～1970年代初めまで

グラス・スティーガル法の成立により、投資銀行の最も強力なライバルであった商業銀行のアンダーライティングが原則として禁止されたため、競争が抑圧されることとなり、投資銀行内に強固なピラミッド構造が作られることとなった。

このような安定的な時代は、1960年代まで続くこととなった。当時の投資銀行業界は、スペシャル・ブラケット、メジャー・クラス、サブメジャー・クラスに分けられており、最上位のスペシャル・ブラケットにはモルガン・スタンレー、ファースト・ボストン、クーン・ローブ、ディロン・リードの4社が位置し、引受市場の上位を独占していた。この間、証券市場が低迷していたことも、安定化の背景となっていた。

しかし、1960年代に入ると、『黄金の60年代』とも称せられた経済発展に伴い、企業の資金需要が拡大し、証券の発行が急増することとなった。社債で見ると、'65年までは年間約40～50億ドルの発行であったものが、'70年には200億ドルを越えている。また、株式の発行も長く低迷していたが、'70年以降は大幅な増加に転じている。こうした証券発行市場の拡大は、特定の投資銀行との関係を持たなかった多くの企業を証券市場に登場させ、新しい投資銀行の参入を促すこととなった。

また、同時期に進展した証券市場の機関化現象（機関投資家の活躍）も、業界の環境を大きく変化させる要因となった。株式の保有構造を見ると、個人投資家は、'60年末には全株式の87.7%を持っていたが、'70年末には80.2%、'80年末には71.2%、'87年末には63.8%まで低下している。逆に、機関投資家の保有比率は、'60年末には10%たらずであったものが、'70年末には16.0%、'80年末には23.9%、'87年末には29.0%までその比率を高めている。こうした機関化現象の進展に伴って、引受け

た証券の販売先としての機関投資家をどれだけ確保しているかという、投資銀行の販売能力もしくはトレーディング能力が重要となってき、この面での対応の遅れたクーン・ローブ、ディロン・リードがピラミッドの下位に落ち、代わってソロモン・ブラザーズ、メリル・リンチがスペシャル・ブラケットに入ることとなった。

③1980年以降

1980年代に入り、投資銀行を取り巻く環境は更に大きく変化することとなった。まず最初に、証券取引委員会（SEC）による一括登録制度（Shelf Registration）の導入が挙げられる。この制度は、「SECに証券の発行予定をあらかじめ登録し、その登録が効力を発揮してから2年以内であれば、追加的な届け出なしに、いつでも証券を発行できる」というものである。一括登録制度が導入される以前は、証券の募集・発行の都度、SECへの発行内容の登録が必要であり、実際に証券の発行を行うまでには1カ月以上の期間が必要とされていた。このため、発行会社及び投資銀行にとって、'80年代のように金利変動の激しい時代には、債券価格などの変動により思わぬ損失を被る恐れが増大し、登録・発行の手続きの簡略化が望まれることとなった。一括登録制度は'82年2月に約9カ月の暫定措置として導入された後、'84年1月に正式に導入されることとなった。この一括登録による証券の発行は、金額、件数ともに増加しており、'86年には社債発行の7割以上に達している。

一括登録制度の導入により機動的な証券の発行が可能となったが、実際に効力を発揮するためには、投資銀行側の機動的な（即断に近い状態での）引受が必要とされることとなった。このような必要性から一般的になったのが、一括引受である。投資銀行がまず自己資金で証券を買取り、その後に投資家を見つけるという引受方式であり、投資銀行に対し、機関投資家に対する販売力・トレーディング力の増強と、資本力の強化を要請することとなった。

その他に大きな変化として、(a)証券化の動きと金融における技術革新の進展、(b)リスク・テイク面での変化、(c)グラス・スティーガル法のループ・ホールを利用したの商業銀行による投資銀行業務への実質的参入の動きがあるが、これらについては後で触れることとする。

以上で見てきたように、投資銀行業界はもはや安定的な階層社会ではなくなっており、発展性があると同時に極めて変化の多い、非常に競争的な業界になってきているのが現状である。

3. 証券化の現状

次に、現在の投資銀行業務に非常に大きな影響を与えている「証券化もしくはセキユ

リタイゼーション」の動きを見ることとする。一般的に証券化には、大きく分けて二つの種類があると考えられている。

一つは、企業金融の証券化であり、企業が設備投資などの資金を調達するに際して、従来ならば銀行や生保などの金融機関からの借入でまかなっていたものを、証券市場からの資金調達に振り替えていく現象である。株式、社債、CP（コマーシャル・ペーパー）での調達が代表的なものとなる。

もう一つは、資産金融の証券化であり、言い換えればアセット・バック証券（Asset Backed Securities）が発行される現象である。アメリカの場合、住宅ローン（モーゲージ・ローン）、消費者ローン、リースなど、ありとあらゆると言っているほどの金融資産が証券化の対象となっている。日本においても、住宅ローンや企業への貸付債権などの証券化が始まろうとしている段階にきている。

まず、企業金融の証券化について、その背景と現状を見ることとする。企業金融が証券化するという現象は、アメリカ、ユーロ市場、日本等に共通して見られる現象である。もちろん、それぞれの国の企業金融の証券化を細部まで眺めると、状況にかなり差異がある。例えばアメリカでは普通社債（Straight Bond）の発行市場が発達しているのに対し、日本では普通社債は少なく、転換社債やワラント債の（ただし、ワラント債はもっぱらユーロ市場を利用している）の発行市場が発達しているというような違いがある。とはいえ、おおまかに言えば、日・米・欧で証券市場の利用が進んでいるのは確かであり、銀行や生保という、金融機関にとって受難の時代となっていると言える。

このように企業の資金調達が証券化したのには、様々な要因があると考えられるが、最も重要な要因は、金融機関や投資家の資金が発展途上国の累積債務を嫌い、そのかなりの部分を先進国に集中させていることと思われる。いわゆる先進国の金余り現象である。

この結果、金融機関や投資家の競争が激しくなり、資金を調達する企業としては、相対的により安い資金コストを要求できるようになった。競争させて安い資金を調達するには、発行条件が誰の目にも明らかとなる証券市場が最適ということとなる。

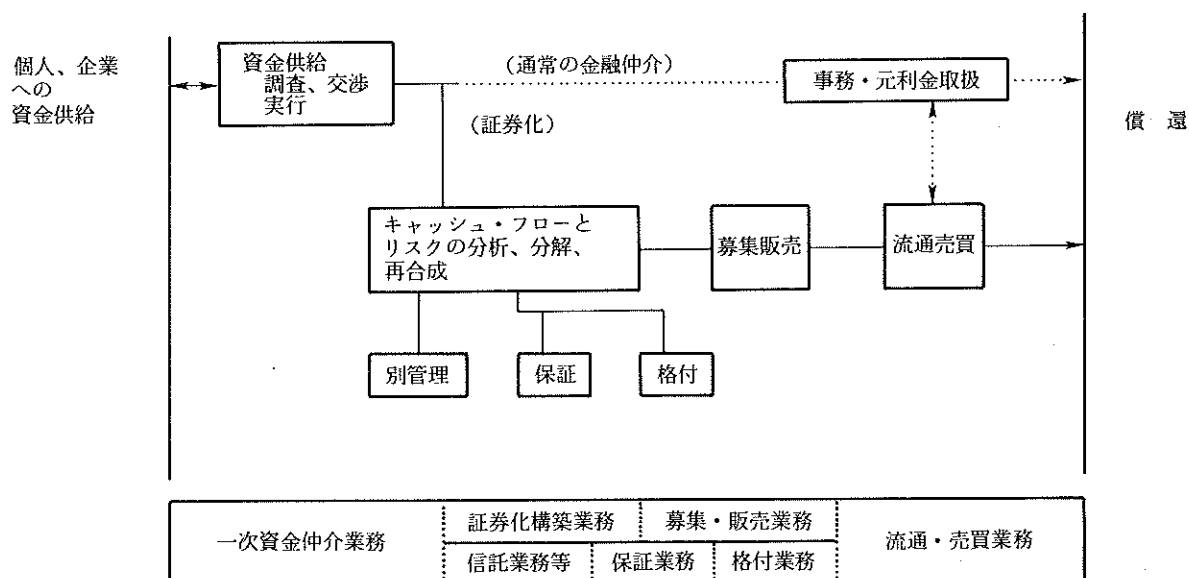
このような企業金融の証券化は、一方で企業情報の開示（ディスクロージャー）という手間のかかる手続きを伴い、他方で自由化に伴う金利の変動性の増大は、資金調達の機動性を要求することとなる。この、正反対の要求を満足するために生まれたのが、先に述べたアメリカのシェルフ・レジストレーションと、投資銀行側の一括引受（ユーロ市場で言うポート・ディール《bought-deal》と同じ行為）だった訳である。一括引受を行う投資銀行は、競争に打ち勝つために資金力を必要とするようになって

き、この面で投資銀行の業務が、銀行の業務に接近してきているとも言えるのではないかと思われる。

次に、資産金融の証券化を見ることとする。資産金融の証券化は、アメリカでの金利の変動性の増大、金融機関への自己資本比率規制の適用などを背景に、資産を流動化し、売却したい（オフ・バランス化）というニーズが金融機関に生まれてきたことから進展した現象である。もちろん、金融にかんする技術がコンピュータ化によって急速に高度化したことが、証券化に寄与している面も見逃せない事実である。

これは、マッキンゼー社のローエル・ブライアン氏の著書である「BREAKING UP THE BANK」に詳しいが、資産金融の証券化は、今まで一貫工程として行われていた金融機関の金融機能が、その構成要素に分解する現象とされている。つまり、図1に示すように、

図－1 資産金融の証券化のプロセス



- ①金融機関は最初に資金を供給する（これは、一次的な資金供給業務と言える）、
- ②それをオフ・バランス化するため、一次的な資金供給を行った金融機関は、その貸付債権を売却し、例えば信託資産として別管理に委ねる（別管理するためには信託業務などが必要になる）、
- ③その別管理した資産に基づいて証券を発行する（これは証券化構築業務とも言えるものである）、
- ④その証券化に際し、デフォルト・リスクに対して保証をつけたり（つまり、保証業務を行う）、

- ⑤証券化された証券の安全性を投資家に認識させるために、格付を付けたりし（格付業務が行われる）、
- ⑥一般の投資家の投資を募るという手順になる。（社債や株式の発行に必要なアンダーライティング業務と類似の業務が行われる）
- ⑦また当然に、そのような証券の流動性を確保するため、流通市場を形成する必要が生じることとなる。（流通・売買業務、すなわちディーリング業務やブローカレッジ業務を行ってマーケット・メイクをすることとなる）

以上のような業務が各々独立に成り立っていく、これが資産金融の証券化ということになる。

投資銀行としては、このように分解していった業務のうち、証券化構築業務が核として、魅力の多い業務となる。最も“技術”を要求されるのもこの業務であり、アメリカではロケット技師がこのような業務に携わっていると言われている。また、証券化構築業務と並行して、証券化した商品を投資家へ販売する業務を行うことが望ましい姿であり、実際に、アメリカの投資銀行はこのような業務も併せ行っている。

資産金融の証券化においても言えることは、投資銀行の業務と銀行（アメリカの場合は商業銀行）の業務がオーバーラップしてきているということである。お互いの業務が相互に補完関係を持つに至ってきたということであり、今後は競合関係になる可能性が高いということであろう。例えば、従来、商業銀行が自分の消費者ローンを証券化して投資家に売り出すことはできなかった。しかし、この証券化も（一定の量的制限付きで）、社債のアンダーライティングと同様に、商業銀行の子会社を通じて行うことが認められることとなった。（11月2日ケミカル銀行のクレジット・カード債権を担保としたアセット・バック証券がケミカル証券を主幹事として発行された。）

4. 投資銀行の現状

次に、主要国の投資銀行業務の現状について見ることにする。投資銀行とは、証券の発行による企業の資金調達と、その関連業務がそもそもの出発点である。この意味で、預金と企業向けの資金貸出（いわゆる相対金融）を行う商業銀行（Commercial Bank）などの普通の銀行と対比される場合が多かったと思われる。しかし、アメリカでの商業銀行と投資銀行の違いは、従来ほど明確でなくなっている。現在の投資銀行の特色を簡潔に表現するならば、「預金集め以外の銀行業務と、証券業務を行う金融仲介機関」とでも言うことになるであろう。アメリカの現状は後で述べるとして、まずヨーロッパと日本の状況を簡単に見ることとする。

イギリスには投資銀行と商業銀行を分離する規定はなく、投資銀行業務を行うマーチャント・バンク、商業銀行業務を行うクリアリング・バンクとも銀行法（Banking Act）に基づいてイングランド銀行の規制に服している。ビッグ・バン（1986年）以前には、マーチャント・バンクもクリアリング・バンクも、ディーリング業務（イギリスではジョバー業務と言われていた）とブローカー業務とも行うことはできなかったが、両業務とも現在は可能となっている。要するに、イギリスではユニバーサル・バンキングが可能となっているということである。

しかし、従来からの棲み分けの慣行や、投資銀行業務と商業銀行業務の風土の違いを背景に、クリアリング・バンクはマーチャント・バンクを子会社として保有し、その子会社で投資銀行業務を行っているのが現状である。一方、マーチャント・バンクは資本力に乏しいため、クリアリング・バンクへの進出は行っていない。

西ドイツでは、銀行法（Gesetz über das Kreditwesen）に基づいてユニバーサル・バンク制度がとられており、ドイツ銀行を中心とする大銀行が投資銀行業務も営んでおり、単独で投資銀行業務を営む大手業者は存在しない。

日本では、アメリカ同様に、商業銀行業務と投資銀行業務は分離されている。しかし、日本も証券化の流れとCPなどの新しい金融商品の登場によって、業務の境界をめぐる論議が盛んになってきている。銀行や生保にとって業務の限界が見えてきたということでもあろう。現在は、金融制度、証券制度の見直しと規制体系のあり方について、大蔵省の諮問機関である金融制度調査会・証券取引審議会などの場で検討が続いている状況である。

尚、ユーロ市場には、アメリカや日本のような商業銀行業務と投資銀行業務の区分のような規制は存在せず、アメリカの投資銀行、商業銀行、日本の銀行、証券会社、イギリス、ドイツ、スイスなどの多様な機関が、投資銀行業務をはじめとする金融仲介業務を行っている。また、商品の規制も緩やかなため、証券化の動きが著しく、FRN（Floating Rate Note）、NIF（Note Issuance Facilities）、ユーロCPなどの商品が輩出している状況である。ユーロ市場では、アメリカと同様に資本力が重要な要素になってきており、表-1に示すようにアメリカの商業銀行、投資銀行が高い地位を占めている。また、日本の証券会社は、日本の株式市場をバックにワラント債の引受により高い地位を占めている。

表-1 国際市場における引受ランキング (1989年1月～6月)

①債券

1988	1/89 - 6/89		\$ Volume (millions)	No. of issues
1	1	Nomura Securities	\$20,418.0	93
6	2	Nikko Securities	12,279.6	36
4	3	Daiwa Securities	10,087.5	56
7	4	Yamaichi Securities	8,914.5	46
2	5	Credit Suisse/CSFB Group	7,038.0	46
3	6	Deutsche Bank	5,182.9	27
11	7	J.P. Morgan	4,855.6	28
12	8	Bankers Trust	4,692.9	54
17	9	Morgan Stanley	3,530.9	28
9	10	Paribas	3,367.5	28
8	11	Merrill Lynch	3,357.3	27
16	12	Goldman Sachs	3,200.7	24
5	13	Union Bank of Switzerland	3,004.9	25
30	14	Crédit Lyonnais	2,955.4	14
15	15	Salomon Brothers	2,611.8	19
13	16	Industrial Bank of Japan	2,108.4	27
29	17	Midland Montagu	1,735.7	12
20	18	Hambros Bank	1,721.1	27
18	19	Dresdner Bank	1,700.0	9
14	20	Swiss Bank Corp.	1,662.7	17
10	21	S.G. Warburg Group	1,602.4	12
32	22	Barclays Bank	1,536.0	8
21	23	LTCB	1,256.0	12
36	24	Mitsubishi Bank	1,227.4	17
26	25	Westdeutsche Landesbank	1,218.2	11

③ローン

1988	1/89 - 6/89		\$ Volume (millions)	No. of issues
3	1	Manufacturers Hanover	\$37,532.5	28
1	2	Citicorp	30,315.1	24
5	3	Chase Manhattan	27,314.9	34
2	4	Bankers Trust	23,557.7	28
4	5	Morgan Guaranty	14,728.0	16
7	6	National Westminster	10,211.9	21
13	7	First Chicago	9,083.0	17
18	8	S.G. Warburg	8,733.7	12
14	9	Bank of America	8,101.3	23
8	10	Barclays Bank Group	7,379.0	12
10	11	Swiss Bank Corp.	7,360.0	8
15	12	Crédit Lyonnais	6,780.1	10
9	13	Midland Montagu	4,704.3	20
63	14	Mellon Bank	4,300.0	2
25	15	Banque Nationale de Paris	3,531.6	9
61	16	Royal Bank of Canada	3,509.5	7
28	17	Continental Illinois	3,450.0	4
11	18	Credit Suisse/CSFB Group	3,386.0	12
6	19	Chemical Bank	3,342.9	6
31	20	Dai-ich Kangyo Bank	3,268.2	19
19	21	Bank of Tokyo	3,218.3	13
--	22	Nippon Fire & Marine Insurance	2,813.0	1
16	23	Security Pacific	2,685.9	12
69	24	Union Bank of Switzerland	2,614.6	4
--	25	Commerzbank	2,500.0	1

(注) ローン、ノート・イシュアンス・ファシリティーズ、ユーロCP、ユーロCD、ユーロ・メディアム・ノートを含む。

②株式

1988	1/89 - 6/89		\$ Volume (millions)	No. of Tranches
12	1	S.G. Warburg Group	\$ 662.2	9
1	2	Goldman Sachs	533.6	9
3	3	Morgan Stanley	532.5	7
18	4	Banque Indosuez	318.1	3
16	5	Paribas	309.5	3
7	6	Yamaichi Securities	268.8	1
13	7	Credit Suisse/CSFB Group	249.7	4
5	8	Swiss Bank Corp.	236.5	3
9	9	Deutsche Bank	201.0	3
14	10	Dresdner Bank	164.0	1

(出所) Institutional Investor, September 1989

最後に、アメリカの現状を見ることとする。機関化現象と一括登録制度により、投資銀行業務が大きく変貌しようとしている状況にある。機関投資家との結び付きの都合い、すなわち販売能力と、一括引受や豊富な在庫保有のための資金力が勝負を決める、そういう世界に突入したと言えるであろう。

自己資本を充実するために、パートナー・シップから株式会社形態へ組織を変更し、株式を上場するという動きが、一つの対応策となっている。例えば、'85年にベアー・スターン、'86年にモルガン・スタンレー等がNYSEに上場している。

もう一つは、投資銀行の買収や合併、提携の動きがある。その主なものは表-2に示す通りであるが、最近の特徴としては、保険や金融のみならず、GEのような事業会社による投資銀行買収が行われていることであろう。また、シェアソンが日本生命と提携した背景も、この自己資本の充実という問題がかなりの比重を持っていると思われる。

表-2 最近の証券会社の買収・合併例

	買 収 会 社	被 買 収 証 券 会 社
'81年	Prudential (保険)	Bache Halsey Stuart Shields
	American Express (金融)	Shearson Loeb Rhoades
	Phibro (商品取引)	Salomon Brothers
	Sears, Roebuck (小売)	Dean Witter Reynolds
'84年	American Express	Lehman Brothers Kuhn Loeb
	Merrill Lynch	Becker Paribas
'86年	General Electric (電機)	Kidder Peabody
	Travelers (保険)	Dillon Read

(出所) 「インベストメントバンキング」銀行研修社編

このような投資銀行の再編や、他業態との資本提携の動きは、投資銀行にとっての新しい環境を如実に表現していると思われる。

投資銀行が証券化に対応し、またコンピュータを駆使する形で金融技術的な発展を遂げてきたことは前述の通りであるが、それとともに、リスクを積極的にとり、より大きな収益機会を狙うという動きが活発化してきている。M&Aの斡旋だけにとどまらず、LBO (Leveraged Buy Out) やブリッジ・ローンの組成などに自ら関わり、実行し、ビジネス・チャンスを広げようとしている (アメリカではマーチャント・バンキング業務と言う)。また、シカゴやニューヨークの取引所で先物やオプション取引が盛んに行われていることも、投資銀行がそれらを活用した金融商品を活発に開発していることと無関係ではない。投資銀行がリスク・ヘッジの場を求めて、多様な市場の利用に努めていると言えるであろう。

以上に加えて、大手の商業銀行が投資銀行業務に進出しようとしていることは、投資銀行の競争性をより一層高めることとなっている。商業銀行は、企業金融の証券化に伴い、投資銀行業務に狙いを定めており、FRBも「銀行業務の安全性を損なわない限りにおいて」、このような商業銀行の新たな業務展開を認める方向にあるものと思われる。特に、1988年にグラス・スティーガル法の一部を廃止する法案が廃案になったことから、FRBはグラス・スティーガル法の弾力運営に積極的になったようである。

商業銀行が具体的に進出している業務は、第一にグラス・スティーガル法の規制対象外である証券、例えば国債、州・地方債 (ただし、一般財源債のみ)、短期マネー・マーケット商品などのアンダーライティングとディーリングがある。

第二に、FRBが弾力的に認可したものとして、CP、モーゲージ証券、社債などのアンダーライティングとディーリング業務についての子会社形態での進出が挙げられる。但し、これらの業務は、その業務を行う子会社の所得の10%以内、かつマーケッ

トシェアーの10%以内という制限は付けられており、これは商業銀行の安全性を確保するための制限と見られている。

このような厳しい環境を乗り切るために、現在、投資銀行には次のような能力が必要とされてきていると思われる。

第一には、情報力である。市場で大きな地位を占める企業や機関投資家を、顧客として引き止めておくには、そのニーズに対して情報面できめ細かく応えていく必要がある、ましてやM&A等では尚更であろう。

第二には、資金力である。機関投資家のニーズに応えるための豊富な在庫の保有や、一括引受のためというように、資金力は投資銀行にとって重要な、競争に打ち勝つための資源であろう。

第三には、ノウハウである。証券化の構築、顧客のニーズに合った商品の開発、リスク・ヘッジなどには専門的な知識と技術が不可欠となってきたからである。

第四には、戦略性である。投資銀行の業務範囲は非常に広範になってきており、同時に競争も激しさを増してきた状況において、全ての分野においてトップ水準を維持することは、大手の投資銀行にとっても難しい課題となっている。限られた経営資源をどう配分するか、収益性をどう維持していくか、戦略的な岐路に立たされていると言えるであろう。

5. 今後の投資銀行の方向

最後に、投資銀行の今後の方向及び日本における現在の状況に触れておくこととする。投資銀行の戦略性に関係し、今後の投資銀行は大きく言って、二つの方向に分化していくものと思われる。

力のある投資銀行は、総合的なホール・セール業務を行うことになるとと思われる。企業金融の証券化と資産金融の証券化の流れの中でのアンダーライティング、M&A、投資顧問業務、先物・スワップ・オプションの取扱い、プロジェクト・ファイナンス、リースなどあらゆる業務に積極的に関与するという方向である。但し、このように総合化できる投資銀行は極めて限定された数に限られるものと思われる。

一方、総合的な力に劣る投資銀行は、特定の分野に特化していくことになるであろう。ブティック化、あるいはニッチ化と言う方向である。多くの投資銀行は、このように特定の分野で生き残る方向を選ぶものと思われる。

日本の場合、大蔵省の諮問機関（金制、証取審など）で、国際化、証券化の時代にふさわしい金融制度の整備を図るための検討が進められており、そこでの焦点は二つ

の点に置かれている。

まず、証券化への対応として「証券」というものの新しい定義をどうするか、また、その新しい証券の市場をどう整備するのか、市場の担い手（つまり仲介機関）を誰にするのか（金融機関か証券会社か等）という点である（証取審による検討）。

もう一つは、この「証券」問題と並行的に、投資銀行業務のような新しい業務を定義して、その導入を図るべきではないかという点である（金制中間報告の特例法子会社）。これらの問題に結論が出されるには、もう少し時間が必要なようであるが、国際化や証券化の流れ自体を堰き止めることはできないであろう。そこで、日本では、抜本的な金融制度改革の結論はともかくとして、「できるものから整備しておこう」という、大蔵省の言う『産み落とし方式』が採用され、貸付債権の流動化（住宅ローンと一般貸付が組上に載った）、CPなどが産み落とされてきている。このような中で、銀行をはじめとする金融機関と証券会社の戦略は、証券化と投資銀行業務をめぐり、「新しい枠組みが決まるまでは、総合的な金融仲介機能保有の可能性を追求する」というもののようと思われる。日本においても、証券化、投資銀行を焦点として、銀行、証券、生保等の多様な機関がお互いに競争を展開するという時代に入りつつあるようである。

<参考文献>

- 「インベストメントバンキング」(銀行研修社)
- 「金融 FINANCIAL INSTITUTIONS」松井和夫(日本経済新聞社)
- 「アメリカの投資銀行」サムエル・L・ヘイズ, III, A・マイケル・スペンス、
デビッド・ヴァン・プラグ・マルクス
宮崎幸二 訳(東洋経済新報社)
- Bryan,L. “Breaking up the Bank” Dow Jones-Irwin
- 「セキュリタイゼーション」松井和夫(東洋経済新報社)
- 「証券化とアンダーライティング」川北英隆(ニッセイ基礎研究所調査月報1989/8)