

ITと金融(1) 電子取引所の金融機能

東京都立大学教授 日向野幹也



今回から三回にわたって、ITと金融の関わりについて述べていきたい。ITが現代の経済を本質的に変化させるものであるかどうかは、意見が分かれるところである。しかし、日本の金融業の場合は、これまで先送りしてきた変革が一挙に発生する時期と重なったために、ITがなおいっそうこの変革を加速する可能性が高い。以下ではITが果たす役割を概論ふう述べるのではなく、むしろ個別の(しかもまだそれほど知られていない)題材について重点的に採り上げるので、一見かなり風変わりなものになるかもしれない。しかし近い将来にこれらの要因は極めて重要になると筆者は考えている。まず第一回として今回扱うのは、電子取引所と金融の関わりである。なお、必要に応じて筆者が既に雑誌などに発表した材料も含めていくことをお断りしておく。

銀行業参入については、ソニーとイトーヨーカドーなど「異業種」からの算入構想が話題になってきた。両社は消費者ないし個人を主な顧客(預金者・貸出先)として想定している。既存銀行が新設したネット銀行も同様である。これに対して、いわゆるB2B(Business to Business、企業間電子商取引)市場の付随サービスとして、金融機能が注目されるようになってきた。B2B市場はインターネットの普及によって初めて出現した現象である。そこから派生する金融機能は、これからの企業金融、とくに中小企業金融のあり方や銀行

貸出の存在意義を根幹から変えてしまう可能性を持っている。

EDIから電子取引所(MP)へ

90年代半ばまで、企業間電子取引ないし電子商取引の構想は、もともと取引関係のあった企業1社と別の1社が、財・サービスの価格・規格・数量のデータを電話やFAXではなくデジタルで(コンピュータ同士のデータ通信で)交換して、取引を迅速・正確に行おうというものであった。データ交換の方法としては、1社と1社の専用線を開設し、大型のホストコンピュータを使うことが想定されていた。簡単に言えば、これがEDI(Electronic Data Interchange)である。そして次の段階として、売り手1社(例えば電子機器のCisco Systems社)が、多くの買い手を募ったり、逆に買い手1社(例えばGM)が多くの売り手(部品メーカー)を募るような、オークション型に発展した。調達したい部品や販売したい部品の仕様・規格・数量などのデータをインターネットで流して、応札する企業を募るのである。この場合のデータ交換は、多くの参加者が加わる必要性から、専用線ではなくインターネットが用いられるようになった。そのため専用線を使ったEDIの簡易版という意味でEDI Liteとも呼ばれている。これによって、従来事実上参加できなかった中小零細企業も、電話回線とパソコン1台さえあればオーク

ションに加われるようになって、裾野が一挙に広がった。

さらに進んで、売り手も買い手も多数で、取引される品目だけが同一分野に属しているような多対多の電子取引所とでも呼ぶべきもの（MP, marketplace）が現在急速に発展しつつある。自動車部品を例にとれば、当初オークション型でそれぞれ独立していたGM系のTrade Exchangeとフォード系のAuto Exchangeという部品調達ネットワークにダイムラークライスラーを加えた3社合同で、多対多の電子取引所が準備されている。我が国においても、鉄鋼流通、物流（空荷情報の交換）、家電補修部品の受発注などにMPを用いる試みが始まっている。

オールドビジネスのIT活用

こうした新型の電子商取引について注目すべき点をいくつか挙げておこう。第一に、こうした展開が可能になったのはITのうちでも特にここ4、5年のインターネットの普及の力が大きいことはいくら強調しても強調しすぎることはない。単にコンピュータをネットワークで結んでデータを処理するというだけなら、古くから行われてきたことである。全銀システムもそうである。ところが、公衆電話回線やCATVなど、多様でだれにでもアクセスできる回線と小型のパソコンだけで参加できるネットワークつまりインターネットで企業間のデータ交換ができるようになったことの意義は極めて大きい。大型で高価なホストコンピュータも専用線も要らないからである。

第二に、電子取引所設立の動きは、これまでIT革命をリードしてきたベンチャー企業ではなくて、自動車部品などの古い産業でむしろ盛んなことである。取引の電子化率でみると自動車と電気・電子産業が今のところずば抜けているが、これらに続いて、鋼材など各種素材や運輸・物流、

紙・事務用品など、むしろオールドビジネスというべき産業で電子化率が高まっている。このように、電子取引所・オークションには、ベンチャーが開発してきたITの成果を、古い大企業が取り入れて積極的に利用するようになってきたという面がある。

証券取引所とMP

金融業全般を考えると、MPに相当するものはすぐに見つかる。証券取引所はその最も伝統的な（IT以前からある）形であると言ってもよい。昔からの証券取引所に加えて最近は店頭市場を電子的に再組織してさらに効率的に証券（とくに債券）を取引しようという動きがある。私設のネット債券取引所である。ある意味では、いま起きているMP設立ブームは、一般の財に関して証券取引所や商品取引所を作ろうとしているようなものと言ってもよい。それと並行して、証券の中でも従来取引が薄く流動性が低かった社債についてもITの力を借りて、より効率化しようという動きが生じている。それがネット債券取引所なのである。

ところで、経済学から見ると、MPの流行は現実の方から理論に向かって歩み寄ってきたかの観がある。というのは、取引所においては他の場所に比べて価格や財の種類の情報が周知徹底されていて、一物一価が成立しやすい。これはミクロ経済学が前提にしている状態である。MPはITの力を借りて一般の財についてもそのような状態を作り出す役割を持っているのである。逆に言うと、MP開設以前の財の市場においては、一物一価の成立度がより低かったものと考えられる。

最近になってそうやってきたのは、インターネットのように、足回りを選ばず、比較的小規模のデータ交換にもコスト不利にならないような通信インフラが出来てきたからに他ならない。また、

従来から地理的には集中しておらず、いわゆるテレホンマーケットである外国為替市場などについても、今後ますますネットを利用した効率化が行われていく可能性があるだろう。このように、ITの普及によって、「しじょう」(market)と「いちば」(marketplace)の違いがますます小さくなっていくのである。その行き着いた先が、経済学の想定する価格メカニズムであるとも言えよう。

なぜ銀行貸出にはMPがないか

ところが銀行業とくに貸出については企業間のMPにあたるものは見あたらない。確かに消費者向けのネット銀行は存在する。それから、逆の極端として、既に述べたように社債やCPについてネット上のMPで流通市場を構成するビジネスが始まりそうである。しかし、例えば社債を発行できないような中小企業が借入れを行いたいという申し入れに対して、貸し手が直接に応札するオークションやMPは今のところ見あたらない。なぜ中小企業への貸出についてMPのようなものが無いのか。この問題に対しては経済学はかなり前から、「財の質が、借り手の将来の支払い能力に直接依存するため、財の規格化・標準化が困難だから」という解答を与えている。ここから、中小企業に対する貸出は伝統的な銀行業の最後の牙城であるとも言えなくもない。規格化・標準化が困難であれば、質を左右する個別の事情を調べて自ら貸し出すかどうか審査する。そうした事前の審査と事後のモニタリングにおいて、(社債やCPを買う)投資家に比べて専門の利益と規模の利益を発揮できればそれが銀行(およびノンバンク)の存在意義になると考えられるからである。ここで言う専門の利益とは、ひらたく言えば、貸出ばかりしている企業の方が効率的に審査とモニタリングを行える、という前提であり、他方規模の利益とは、単発で貸すのではなく頻繁に多くの貸し手に

貸す企業の方が効率的に審査とモニタリングを行えるという前提である。この二つの前提条件をクリアしている企業の筆頭が銀行という業態の企業であるならば、なるほど中小企業金融は銀行の牙城であろう。ところが、この規模の利益・専門の利益は銀行やノンバンクの外側にも発生しうる。その一つは実はいままで説明してきたMPである。

一般財のMPに生ずる債権債務

金融サービスではなく、部品や鉄鋼といった一般の財の電子取引所(MP)で取引が成約したとしよう。その売買契約から財の引き渡し債権債務と、代金債権債務が発生する。このうちまず代金債権債務について考えよう。買い手が銀行口座経由で払っても構わないが、例えば取引所が会員制で、会員間に発生する代金債権債務については取引所がさまざまな形で追加サービスを供給することができる。例えば株式のように、保証金を積んだ上での信用取引。または、一定期間後に差額だけを決済する(株式の清算取引のような)方式。あるいは売り手には即金で取引所が立て替え払いし、買い手が取引所に対して債務を負って後から弁済する方式。さらに、買い手の債務に対して取引所が支払い保証をつける方式もありうる。

これらはいずれも実質的な貸出を必要とするサービスである。そして貸出は取引所が行っても良いし、取引所と提携する銀行やノンバンクが行ってもよい。強調すべきことは、取引所会員が個別に取引している銀行から必ずしも借りなくてよいこと、さらに、取引所がまとめて会員に貸すとして、取引所が提携するのは銀行でなくても構わないということである。例えば、代金債権を取引所がまとめてリース会社に債権譲渡してもよい。実はこれは鉄鋼を取引する我が国のMP「メタルサイト」で計画されていることである。鉄鋼の売買が成約すると、売り手となった会員はリース会

社のwebサイトに行って、売掛債権をただちにリース会社に売却すればキャッシュを得ることができる。

こうしたファクタリングは、リース会社やファクタリング会社がこの会員の支払い能力を評価する材料を持っていない場合には、買い取り値は低く、つまり割引金利・手数料が高くなってしまおうであろう。が、このMPのように、平素から会員の取引状況・支払い状況の情報をMP側・それと提携しているリース会社等がリアルタイムで把握できる場合には、審査とモニタリングのための情報には事欠かない。むしろ銀行よりも情報上有利な可能性すらある。会員のキャッシュフローを相当程度まで把握できるからである。信用力が劣る新会員・中小会員に対しては手数料をとって支払いを保証するようなサービスも可能であろう。これらはいずれも、新しい形の（中小）企業金融を含んでいると言ってよい。

MPの金融機能は「異業種」か？

もちろんこうした審査・モニタリング・貸出（売掛債権買い取りや支払保証）を行うのが銀行であってもよい。銀行であってもよいのだが、銀行の情報上の武器と言われて久しい「決済口座」はここではあまり優位として威力を発揮できないのである。というのは、MP上で常時発生し続ける代金債権債務の情報はMPに蓄積するが、この全てに銀行が関与できる保証はなく、相殺の済んだ最後の帳尻部分の法的な決済だけで銀行が使われるということも充分にありうるからである。

この例からも分かるように、ふつうに「決済」と呼ばれるサービスには二種類のレベルがある。一つはMPで言えば会員間にグロスに発生する代金債権債務を弁済すること。これは必ずしも銀行を使う必要はなく、会員間で相殺したり、売り手会員がリース会社に代金債権を売って得たキャッ

シュで代金債務を返済することなどが可能である。もう一つはそうした第一レベルの調整を済ませた後、最終的に銀行預金の振り替えによって法的な債権債務関係を解消するために行われる決済であり、資産について行う登記の変更に相当する手続きである。銀行が関与を約束されているのはこの第二のレベルだけであり、しかも審査やモニタリングのための情報源としては不足になりがちであろう。MPに関しては銀行は第一レベルの決済や以下にふれる物流も取り込んで全体で低料金で利用できるようなパッケージを提供する等の工夫がないと独自性を発揮しづらいのである。その意味では、MPで代金債権債務が発生したらその現場でただちに資金を手当てするサービスは金融業としてはむしろ自然な姿であるばかりか、より効率的である可能性もあるので、これを「異業種」と呼ぶのは単にこれまでの経緯を指しているだけであるとも言えよう。

MPの物流面とエスクローサービス

MPで発生するもう一つの債権債務関係は財の引き渡し債権債務である。確実な質の財が確実に納品されることが買い手にとって重要である。これが保証されなければそのMPは利用されなくなるだろう。そこで、MP主催者が売り手を審査・監視して契約を確実に守らせる必要がある。その意味でMP主催者が会員間の財の物流を把握しようとするのは自然なことである。ある会員企業が納期を守れない事態に陥った時には他企業からさしあたり代わりに納品させるようなサービスに対しても需要があるかもしれない。以上を要するに、会員同士の売買注文をマッチングさせる一方、会員の供給能力と支払能力を把握し、物流と決済を管理すること。これがMP主催者の条件になるだろう。現状ではエスクローサービスと呼ばれるビジネスがこれに最も近い。

電子商社金融の可能性？

筆者は2年ほど前、MPの金融機能をもっと拡張したものを空想して「電子商社金融」と呼んだことがある。現状のMPは、一つの同じ分野の財について一つずつ成立しているものが多い。今後もっと品目を増やしていった、例えばある製造業の企業が調達する原材料全てと、生産販売する製品の全てを一カ所のMPで売買できるようになる可能性はないだろうか。もしそうになると、この企業が売買する全ての財がこのMPを通ることにな

り、従ってこの企業のキャッシュフローはMPで全て把握されることになる。従って運転資金を借り、余裕資金を運用する相手としてはこの拡張型MPが一番効率的であろう。審査とモニタリングの即時性・効率性において銀行は太刀打ちできない可能性がある。

MPの主催者が電子的な商社とも言えることから、このような金融のことを、電子商社金融と呼んだのである。これが果たして現実のものとなるかどうかは今後のITの動向、とりわけコスト次第ではないかと思われる。