

General Motors Corporation と Financialization
—General Motors Acceptance Corporation をどうみるか—

西南学院大学 立石剛

本報告では金融危機以前の General Motors Corporation (以下 GM) および同金融子会社の General Motors Acceptance Corporation (以下 GMAC 現 Ally Financial) を具体的分析対象として、アメリカ非金融企業における金融化現象について分析する。具体的には、GMAC の機能に関する多様な見解を整理分類することで、GM という非金融企業の金融化をめぐるどのような論点が考えられるかを提示する。本報告内容の要点を整理すると以下ようになる。

①アメリカ経済では金融的活動が相対的に肥大化するという金融化が注目された。金融化現象に着目する見解の多くが産業部門に基礎を置いて実物経済部門と金融経済部門との関係を分析しようとする。しかし金融化は、家計や企業などミクロの経済主体レベルでも生じており、その因果関係も単純ではない。そこで本報告では非金融企業内部での金融化現象に着目して、実物経済事業と金融事業との関係についての多様な見解を整理した。

②本報告では非金融企業の GM を分析対象としたが、GM は制度面でも財務面でも金融化と思われる現象を示していた。制度面では金融子会社の GMAC が、モーゲージ金融事業や銀行事業など自動車金融事業以外にも事業活動を広げてきたこと、財務面では GM 全体における GMAC 資産規模の増大や収益における GMAC の重要性が明らかになった。このことを前提として GM と GMAC との関係や GMAC の機能についての捉え方を整理した。

③GMAC の捉え方の一つとして、親会社の GM と一体性を持つ Captive Finance Company として捉える考え方を示した。アメリカでは自動車金融事業における Captive Finance Company の活動が自動車メーカーと一体となって重要な役割を果たしていること、そうした役割は、GM と GMAC の間で取り結ばれているインセンティブプログラムや両者の信用格付けの連動性においても確認されることを示した。

④他方で GMAC を多角的金融機関として捉える考え方を示した。GMAC による自動車金融事業以外への進出は GM 本体における多角化と連動していたこと、GMAC による金融事業が自動車金融事業、モーゲージ金融事業、保険事業、そしてその他から構成されており、2000 年代にはモーゲージ金融事業の規模が自動車金融事業に匹敵するほど拡大したことを示した。

⑤アメリカ連邦準備制度および財務省は異例ともいえる救済を GMAC に対して行ったことを示した。連邦準備制度は自己資本不足の GMAC を銀行持株会社として認定し、連邦準備法で制限されている関連企業間取引を特例として認めた。財務省も救済していた GM などが再建の見通しが立たず破綻処理されたにもかかわらず、GMAC には総額 171 億ドルにも及ぶ資金を投入し続けた。

⑥異例ともいえる GMAC 救済に対する COP 公聴会に基づいて、GMAC の自動車金融事業、したがって GM と GMAC との一体性を重視する見解を示した。民主党系 COP 委員、オバマ政権アドバイザー、GMAC 経営陣などの見解が GMAC 救済に肯定的であり、「相互に関連しすぎてつぶせない=Too Interconnected To Fail」関係など特殊な一体的関係を救済の根拠と考えていた。他方で GMAC 救済否定派の見解も示した。この見解は GMAC の多角的金融事業としての側面を重視するものであり、GMAC に投じられた多額の救済資金が、自動車産業の再建というよりもむしろモーゲージ事業の損失処理などに利用されたことを批判の根拠としていた。