

資本主義の精神と証券市場

相 沢 幸 悦

はじめに

一九世紀末から二〇世紀初頭にかけて活躍したドイツの社会学者であるマックス・ウェーバーによれば、資本主義というのは、本来、金儲け亡者によって作り上げられたものではなかった。ひるがえって昨今の日本はというと、薬害エイズ問題、国産牛肉偽装問題、日本中を震撼させた耐震強度偽装事件、ライプドアやいわゆる村上ファンドの村上代表の証券取引法違反容疑など、職業倫

理・企業倫理の欠如が著しい。

これは、アメリカ型の市場原理主義、すなわち金儲け一辺倒の経済システム導入のひとつの帰結であるとともに、戦後、日本がようやく作り上げた「平等社会」が崩壊し、一部の「勝ち組」が注目をあびたり、マネーゲームで簡単に儲けられるようになってきたからである。質実剛健という日本の国民性が失なわれつつある。

このまま事態が進展すれば、職業倫理と企業倫理の欠如によって、企業犯罪がますます増加する可能性が高いし、ますます「社会的・経済的弱

者」切り捨てが進むことによって、悲惨な犯罪が激増する可能性が高い。このような事態にどのように対処したらいいのだろうか。

私は、日本において、企業倫理と職業倫理を回復するためには、アメリカ型市場原理主義や株主資本主義、「弱者」一切捨ての経済システムではなく、ドイツのように、いい物作りに徹し、「弱者」に優しく、社会的不正と不公平を是正し、マネーゲームを抑制し、浮利を追わないという経済システムをめざすほうがいいと思う。というのは、アメリカのような経済・経営・証券システムが日本になじまないと思うからである。

われわれが大学で勉強した時には、「資本主義では、搾取と収奪が吹き荒れ、労働者は、労働強化と貧困の極地におかれる。したがって、労働者を資本家の圧制から解放するには、革命によって、社会主義社会に移行しなければならない」と

教えられた。資本主義の経済構造改革などと言うものなら、構革派といわれ、修正主義のレッテルを貼られたものである。

ところが、現実には成立した「社会主義」のほとんどが資本主義より先に世界史から消えた。

資本主義の矛盾は、資本を保有している資本家による労働者の搾取と作りすぎると売れなくなるということにあるといわれる。しかしながら、現代の資本主義では、株式会社制度の普及によりいわゆる資本家がほとんど居なくなり、ITの普及により生産がより計画的におこなわれるようになってきた。したがって、資本主義は、質的に転換したということができよう。日本がよくそうだとされるように、社会主義の理論が間違っていたのではなく、おそらく資本主義が「社会主義」化したのであろう。

したがって、いままさに、地球環境と調和のと

れた健全な資本主義をいかに作り上げていくかというところが真剣に問われている。そのために、証券市場のはたす役割には、極めて重いものがある。そこで、資本主義というのは、そもそもどういふものなのか、金儲け一辺倒のシステムなのかということのみた上で、ヨーロッパ、とりわけドイツの経済理念を検討し、日本における健全な証券市場の発展の方向を提示したい。

一 資本主義というシステム

資本主義の成立

原始社会の末期に農耕が始まって以来、封建制社会までは、王様や領主、僧侶、農民や市民、あるいは奴隷や農奴などからなる身分社会であった。こうした身分差別はあったものの、こと経済活動という面からみると、農民や職人にとって、

人々のためにいい物を作り、社会のお役に立つ、私利私欲で金儲けに走らない、契約は、たとえ双方が納得したものであるとはいえ、不公正・不正義なものであつてはならないというのが大原則であつた。

この大原則に真つ向から異を唱えたのが、経済学の父であるアダム・スミスであつた。

スミス以前の考え方である重商主義というのは、貿易を拡大して、貿易差額を拡大することによって貴金属を蓄積すること、そのために政府が経済に介入することによって、国が富むという考え方であるのたいして、重農主義というのは、農業やその他の採取産業が富を作り上げる唯一の部門であるというものであつた。

古典派経済学の創始者であるスミスは、こうした重商主義や重農主義にたいして、国民の労働こそが生活必需品や便益品を供給すると主張した。

すなわち、労働が富の源泉であるというわけである。しかも、重商主義のように政府が経済に介入してはならず、生産者が、他人のためとか、社会のためとか、そんなことはまったく考えずに、もっぱら自分の利得だけを意図すれば、そのことで、神の「見えざる手」によって社会全体の利益が促進されると主張したのである。

これは、人々の価値観を一八〇度転換させるものであった。

封建社会では、凶作の時には、領主は、農民を救済する義務を負っていたし、手工業生産でもギルド制のもとに厳しい規制があり、一人だけ抜け駆けして、金儲けに走るなどできるものではなかった。というよりも、金儲けをしてはならなかったのである。さらに、「ノブレス・オブリージエ（高貴な身分にともなう義務）」ということが重んじられ、地位の高いひとびとが弱者を助け

るといったことなども広くおこなわれた。

このような「呪縛」から、完全に人々を解放したのがアダム・スミスだったのである。他人のことなどまったく考えずに、自分の利益だけを追求することによって、経済が成長し、社会が発展していくということなので、当時の人々からすれば、価値観の大転換となっただけである。こうして、それまで金儲けにたいする後ろめたさを払拭した新興ブルジョアジーが、産業革命を主導し、資本主義的生産の拡大を担ったのである。

しかしながら、「国富論」で全面的に展開されたこのアダム・スミスの考え方は、それ以前に書かれた「道徳感情論」と明らかに違ったものである。そこでは、人間の持つ利己的な意向を抑制したり、仁愛的な意向を高めること、自分自身を愛するのと同じくらい、隣人を愛することの重要性を強調しているからである。要するに、他人を思い

やる利他心から自らの利益だけを考える利己心への思想の大転換が、封建制を資本主義に飛躍させたということになる。

他人のことを思いやる利他心を前提としながら、自分の利益を追求することによつて、社会全体の利益が促進されるといえば、現在に至るまで資本主義が「原罪」として抱えた経済倫理の欠如ということを多少は、払拭できたように思われる。

資本主義の精神

このアダム・スミスの主張に対して、マックス・ウェーバーは、産業革命と資本主義の発展について、それまでの常識をくつがえす独特の考え方を提示して、人々を驚かせた。

他人のことなど考えずに、あくなき利潤追求をおこなつのが資本主義なので、古代から金儲けを続けてきた商人や金貸しなどが、資本主義の担い

手として歴史上に登場すると考えるのが普通である。そうであれば、古代から商業や金融業で栄えてきた中国やインドなどアジア諸国で、つい最近まで工業化が進まなかったのに、どうして、ヨーロッパ、とりわけイギリスにおいて早くから資本主義のダイナミックな発展がはかられたかということを合理的に説明しなければならぬ。

通常、封建的土地所有が廃棄され、荘園から農民が追い出されるいわゆるエンクロージャーがイギリスで早くから進んだことで、土地所有から切り離され、自分の労働力しか売らない労働者が大量に生み出されたこと、ギルド規制から逃れた職人による農村工業が資本主義的生産の担い手となったことなどが上げられる。それにたいして、イギリスで世界最初に資本主義が発展するという歴史的事実をまったく別の観点から説明するのが、マックス・ウェーバーであった。

ウェーバーによれば、イギリスの工業化を主導したのは、厳しい戒律で知られるプロテスタント、とりわけカルビン派のクリスチャンだったというのである。金儲けと浪費を厳しく戒め、社会のため、人々の幸せのために働き、神の御心に応える生き方をするのがカルビン派のクリスチャンである。だから、そこからは、あくなき利潤追求をおこなう資本主義の発展という論理は出てこない。スミスのいうように、その「呪縛」から解放されなければならなかったのである。

ところが、ウェーバーは、だからこそイギリスで歴史上はじめて資本主義が発展したのだというのである。人々に安くていい物をどんどん提供するように労働するということは、神の教えに忠実に生きることになるからである。だから、生産性の高い新しい機械を開発して、その機械を導入して生産をおこなえば、安くていい物をもっと多く

人々に提供できるようになる。

人々が日常的に着る洋服も、機械で糸を紡ぎ、機械で製縫できるようになれば、一張羅しかなかったものが、いろいろ着替えることができ、生活も豊かになる。そのほか、生活に便利なものが、庶民でも手に入るようになる。これが、産業革命であり、工業化のプロセスだったのである。

こうして、人々のために安くていい物をどんどん生産すると、大量に売れていく。社会の発展にも大いに貢献する。そうすると、当然のことながら利益が増加していく。でも、金儲けを目的として働いているわけではないので、得られた利益を浪費することはない。金儲けに走って、贅沢三昧の生活に溺れるのは、神の教えに反するからである。だから、質素儉約に励む企業家は、利益を設備投資に再投資して、人々にさらに安くていい物を提供するために使う。

資本主義は、消費が増えれば発展するが、企業の場合には、資本蓄積をすることによって発展する。カルビン派のクリスチャンの行動様式は、極めて合理的な行動であるといえる。こうして、拡大再生産が進んで、社会全体の利益が増大することになったのである。

このように、自分の金儲けのためだけに生産をして、販売するというのではなく、人類の飢餓からの最後の離脱をめざして、人々の物的な豊かさのために、みずからは、贅沢をせずに、生産に励む、その結果、得られた利益を社会にふたたび還元するというのが、ウェーバーのいう資本主義の精神なのである。だから、ここには、不正をしてまで利益を上げようという発想は、まったく入りようはないのである。

ところが、資本主義が発展していくと、この資本主義の精神が失われ、金儲け一辺倒の傾向が強

まっていくなってしまう。

イギリスで生まれたアダム・スミスの考え方が新古典派経済学として、アメリカの市場原理主義、株主資本主義に引き継がれ、ドイツで生まれたマックス・ウェーバーの考え方が、競争原理一辺倒ではなく、公平性や格差僅少社会をめざすドイツの社会的市場経済原理に引き継がれていくことになる。

二 欧米の経済政策理念

経済運営と国家の役割

アダム・スミスは、世界で初めて産業革命をおこなった先進国イギリスで完成した古典派経済学の創始者であった。それに対して、後進国ドイツでは、イギリスの自由競争資本主義に対抗する経済学が発展した。それがドイツ歴史学派の経済学

である。

スミスは、自分の利益だけを考えて行動することで社会の利得が増進すると主張したので、重商主義のように、国の「富」である金銀財宝を少しでも増やすために、国家が経済に介入するのではなく、経済運営は、神の「見えざる手」、すなわち市場メカニズムにまかせ、国家は、経済活動を阻害する泥棒とか契約違反とかだけを取り締まる「夜警国家」でよかつたのである。

しかし、このことが成り立つための大前提は、工業生産において世界に、強力な競争相手がいないということである。たとえば、日本で一〇〇メートルを一〇秒で走れる人は、一〇〇メートルを何百人の人と一緒に走っても、普通は一位になる。ところが、ルールを変えて普通の人が五〇メートル先からスタートすれば、必ずトップになれるとは限らない。もちろん、ルール違反なの

で、スポーツの世界では、そんなことはありえない。

経済の世界では、国家がルール決定権限を持っているので、事情がいささか違ってくる。

高いドイツの粗悪品しか買えないドイツ人が、イギリスからいいものが安く買えることができるのは、ドイツ人にとつていいことであると限らないからである。とりあえず、ドイツ人にとつては、いいことだが、結局は、イギリスから買い続けるしかなくなってしまう。

そうするとドイツは、いつまでも工業化ができない、遅れた国のままでいることになる。自国に大した産業がなく、国民が消費財を外国から買うしかないとなれば、その国民は、貧しいままで過ごすしかない。規制のない、自由な競争というのは、あくまでも最も競争力のある強者の論理にすぎないのである。

ドイツにおける工業化は、国家が保護関税により国内産業を保護するという形で、経済過程に介入することで進展したので、イギリスの経済運営とは違っていた。ドイツで産業革命が達成されると、今度は、重工業と農業の相互的な発展をはかる「鉄と穀物の同盟」という名のもとに、国家の総力をあげて重化学工業化を推し進めた。社会主義運動の取り締まりを強化する一方で、社会福祉の充実もはかるという「アメとムチ」の政策も遂行した。

市場原理主義の台頭

イギリスの古典派経済学を現代に引き継いだのがアメリカの市場原理主義、株主資本主義である。だが、最初からそうだったわけではない。アメリカも建国から二〇世紀初頭までは、物作りに励んだ。その結果、一九世紀末から二〇世紀初頭には、ドイツとともに重化学工業の母国として、

勇躍して、世界史の表舞台に登場した。第一次大戦後には、ベルトコンベア方式による大量生産・大量消費の時代に突入した。

ところが、第二次大戦が終了すると世界的条件が一変し、社会主義体制との冷戦に突入したので、アメリカは、物作り国家を維持できなくなった。国家の総力をあげて航空宇宙、情報技術、原子力、軍事技術など最先端の重化学工業に人材と資金を投入せざるをえなくなったからである。これらの産業は、基本的に国家の需要に依存するものなので、消費財生産と違って、安くていい物を提供して、人々に喜んでもらうということはあまりない。

もちろん、冷戦を闘うために、国家から資金がふんだんに供給されたので、技術者や科学者にとっては、科学技術を飛躍的に発展させるという喜びがあった。それが一九九〇年代にアメリカで

IT革命として結実することになる。その半面、物作りは、日本とドイツに任せなければならなかった。戦後、一九五〇年代にドイツで、日本が七〇年代初頭まで長期にわたる高度成長を実現できたのはそのおかげであった。

アメリカは、資本主義陣営を擁護するために、ドルを世界に供給して経済成長をはかるとともに、生産を最先端の重化学工業に特化しなければならなかったため、経済そのものは、低迷を極めた。幅広い需要のある消費財生産があまりできなかったからである。最先端の科学技術を担う企業の収益性は高く、国際競争力を有していた重化学工業は、ヨーロッパをはじめ世界に進出し、多国籍企業化していった。だから、最先端産業の企業と多国籍企業の収益性は高かったものの、アメリカ経済は疲弊していった。

このような理由からアメリカは、物作りで経済

成長ができなかったため、一九七〇年代中葉に株式売買手数料自由化による証券ビッグバンを遂行して、証券市場改革を断行し、八〇年代になるとマネーゲームが横行することになった。企業収益の源泉を証券取引に求めたのである。ところが、会社を「金融商品」として売買するための敵対的買収とか、会社の株を買占めて相手を脅し、高値で株を引き取らせるグリーンメーラーの登場とか、インサイダー取引による不正利益の獲得とか、横行し、厳しい社会的な批判を受けた。企業倫理や職業倫理の欠如が社会問題となったのである。

さすがに極端なマネーゲームは、一九八〇年代末になると収まった。ところが、九〇年代初頭に冷戦が終結すると事情が一変した。当然のごとく軍事費が激減した。軍需産業が斜陽化していったので、アメリカは、株式市場を使った金儲けに突

き進むことになる。いわゆる株主資本主義が全面開花することになった。その帰結は、一九九〇年代末に生じたいわゆるネットバブルであった。

ヨーロッパの経済理念

戦後のドイツで採用された経済政策理念は、社会的市場経済原理である。それは、ナチス期の統制経済への反省に基づくものであった。

その基本原理は、経済システムを自由な競争原理に任せるといふものである。だがそれだけならば、アメリカ型の市場原理主義とさほど変わらぬ。アメリカ型市場原理主義といふのは、競争原理を貫徹した結果、貧富の差が拡大したり、地球環境が破壊されたり、規模（範囲）の経済性を追求した結果、低所得者層や社会的弱者がある程度切り捨てられても経済効率性を高め、経済成長を実現するためにはやむをえないといふものである。

それにたいして、競争原理の導入により、社会的公正や格差が出てくるとすれば、国家が経済への公的な介入によって、是正しなければならぬといふのが、社会的市場経済における社会的といふ含意である。このような、経済政策理念が体系化されたものが社会的市場経済原理にほかならない。

だから、社会的市場経済原理による経済政策は、通貨価値の安定、競争制限の防止や独占の禁止、労働者の経営参加、環境保全とエネルギー転換、農業の保護と食の安全、住空間整備のための私権の一定の制限、福祉国家の形成などが中心となる。

金融・証券市場も完全な競争原理にゆだねるといふものではない。国家は、預金者保護や投資家保護はもちろんのこと、「浮利」を追うことに、厳しく対処する。マネーゲーム型の敵対的買収も

あまりできない。ドイツでは、マネーゲームが横行することもさほどないし、朝から晩まで株のネット取引をおこなうデイトレーダーというものそれほど多くはない。それは、金融・証券規制が日本よりもはるかに厳しいからではなく、システムによるものであると思われる。

ドイツは、銀行が銀行業務と証券業務を手がけるユニバーサルバンク・システムをとっている。産業革命期に、銀行が主導して産業振興をおこなわざるをえなかったからであるが、そのため、ドイツでは、銀行の力が強すぎるという批判もある。ところが、半面では、金融業務や資産運用は銀行に任せ、企業は、本業に徹していい物作りに励むということができるといふ「分業」が成立したということも可能であろう。

だから、企業がマネーゲームに手を染めるといふこともあまりないようである。人々にも、お金

を右から左に動かして儲けようという発想は、今のところあまりないようである。

市場拡大型経済成長

日本で、最近、マネーゲームにより「浮利」を追う傾向が目立つが、ドイツではあまりみられない。それは、ドイツ人が質実剛健であり、質素儉約に徹しているということによるものである。経済成長の中身と質が問題である。

国民に消費財を提供する産業を事実上放棄せざるをえなかったアメリカに、二つの問題がある。

一つは、経済を成長させる国際競争力の高い、良質な製造業があまりないので、企業収益を拡大し、経済成長を進めるために、物作りではなく、金融部面を肥大化させて、金融収益を拡大する方法がとられたことである。だからマネーゲームや、企業を「金融商品」として売買して儲けると

ということが横行している。その必然的帰結は、マネーゲームとしてネット企業を「金融商品」として売買したネットバブルであった。

もう一つは、世界から消費財を買って貿易赤字が増えると、それを減らすために、国際競争力のある軍需品、農産物、金融商品の販売努力をしなければならぬということである。それでも貿易赤字があまり減らない。したがって、膨大な経常収支赤字を抱えるアメリカのドルが、いつ暴落するかわからないという危険な状態にある。

日本は、アメリカと強力な経済関係を保持して、戦後、繁栄を謳歌してきた。それは、同時に、円高による為替差損を補填するために、血の滲むような経営の合理化・効率化を迫られる過程でもあった。ところが、皮肉なもので、そのおかげで製造業の国際競争力は、飛躍的に向上したのである。それでも、経済成長は、限界に到達し

た。そこで、収益機会を金融部に求めたら、一九八〇年代後半、歴史上数回しかみられないような凄まじいバブル経済が生じたのである。

バブルが崩壊すると、金融機関は、深刻な不良債権問題に直面し、凄まじい不良債権処理を迫られた。二〇世紀末から二一世紀に至ると、不況は、一九二九年世界大恐慌以来の深刻なデフレに転化した。そこで、日本は、正規雇用から不正規雇用への転換によるコストの大胆な削減、規制緩和による企業の収益機会的大幅な拡大、マネーゲームをはじめとする金融収益の拡大という経済・金融構造改革を断行せざるをえなくなった。

それにたいして、ヨーロッパ大陸諸国では、バブル経済は発生しなかった。しかも、アメリカや日本ほど、格差社会には至っていない。それは、格差のある程度の拡大を容認して企業収益を拡大したり、金融部面を肥大化させ、金融収益機会を高

めるといふ方向をヨーロッパが選択しなかったからである。ヨーロッパが追求したのは、地域統合の拡大・深化による市場拡大型経済成長であった。

欧州連合（EU）は、今や二五カ国を抱え、一二カ国では、単一通貨ユーロを導入している。EUは、経済統合することによって、相対的に遅れた国の経済成長を支援し、人々の生活水準を引き上げてきた。そのためには、ドイツやフランスの経済力、技術力、資金力が必要なので、ドイツやフランスの経済もある程度成長してきている。

それはまた、発見しつつある国に自律的な経済成長をさせると、企業は、利益を最優先するので、コストのマイナス要因である環境保全には、ほとんど頓着しないからでもあった。相対的に経済力がある国が、発見しつつある国の産業を育成するので、当然、地球環境に十分に配慮して進め

られる。そうすれば、環境破壊によって近隣諸国が甚大な被害を受けるといふことはなくなる。

地域統合がたんに自国の経済成長の役に立つということだけでなく、環境保全にも大いに有効であるということが大事なことである。こうして、

ヨーロッパは、平和で、地球環境に優しく、本当の豊かさをめざしてまい進してきた。環境破壊も、バブル経済も、所得格差も、マネーゲームにも無縁なヨーロッパの実現を希求してきた。

もちろん、金融的術策の利用やマネーゲームの横行などの金融肥大化による経済成長、不正規雇用の拡大、大規模な人員整理、徹底した出来高払い賃金、極限までの規制緩和による企業収益機会の大拡大が断行されれば、短期的には、おそらく経済はかなり活性化される。

しかしながら、マネーゲームの横行による額に汗して働くことの軽視、いい物作りの放棄、格差

拡大による弱者の切り捨てなど、深刻な社会問題が噴出することになる。

したがって、日本は、ヨーロッパのように、アジア共同体の結成に進んだほうがいいのではなからうか。

三 日本証券市場のあり方

証券市場の高揚と問題点

二〇〇五年二月のニッポン放送買収劇を契機に、日本でも本格的なマネーゲームがおこなわれるようになった。株価が上昇するし、蕪を買った感覚で株が買えるようにもなったので、個人投資家も大挙して株式市場に参入してきた。朝から晩までパソコンに向かって株を売買するデイトレーダーといわれる人たちが激増した。注文の間違いを見逃さずに二〇億円儲けたというデイトレー

ダーがテレビに登場した。それをみた若者が仕事をやめて株の取引に没頭する。

デイトレーダーというものも、二〇〇五年のように上げ相場であれば、儲けるのは比較的容易だが、ライブドアの一件では大損するケースも出た。そもそも本家のアメリカでは、デイトレーダーの七割が損をしているといわれている。朝から晩まで、外国株を売買する場合は夜中まで、パソコンに向かって株式取引をおこなって、利益を上げ続けられるほどの才能あるデイトレーダーがどれだけいるか、いささか疑問である。

株で儲けるとすれば、相場に影響力を持つ場合に比較的可能である。投資家から膨大な資金を集められる投資ファンドとか外資のように、緻密かつ正確な情報と莫大な資金を持つて相場を動かせるケースである。それとても、ニッポン放送買収劇のように、証券規制の不備をついたもの

が多い。

証券市場の発展にとって、取引の活発化を阻害している証券規制の緩和は不可欠である。しかし、やみくもに、緩和すればいいというものでもない。株式分割や株式取引の売買単位など、緩和しすぎて金儲けやマネーゲームに利用されたからである。

アメリカでは、会社は株主のものであるから、たとえ時間外取引が合法であっても秘密裏に大量の株が買占められるということはない。秘密裏の敵対的買収を阻止できるシステムが完備しているからだが、経営に大きな影響を与える規模の株式取得は、既存の株主にその意図を明らかにするとということが大原則だからであろう。会社は株主のものであるということ徹底させるとそういうことになる。私は、日本にアメリカ型システムを導入すべきではないと考えているが、

筋を通すということは、よく学ばなければならない。

大量の株式を取得する場合は、TOBをかけるかプロキシファイトをおこなうのが証券市場の厳粛なルールである。時間外取引での秘密裏の大量取得は合法なので、ライブドアの行動に問題はない、むしろ古い体質に風穴を開け、新しい時代を切り開いたという論調こそ、日本の証券市場の「後進性」を象徴するものであった。

さらに深刻な問題は、金融取引を大胆に自由化するのに、顧客をだますような業者の取り締まり、厳格な投資家保護のシステムが十分に整備されてこなかったことである。顧客をだますような営業を禁止する法体系を完備し、金融業者の検査・監督、証券取引の取締りをおこなう証券取引等監視委員会をアメリカSEC並みに強化する必要がある。

時価総額経営の問題点

ライブドア事件は、これからの日本の経済・金融システムをどのように変革したらいいのかということを人々に鋭く突きつけた。ライブドア事件は、ITという事業を拡大するためではなく、連結利益の拡大のために、M & Aを続けることの必然的帰結として生じた。ライブドアの主要な事業がM & Aであるというのは、以前からいわれてきたことであるが、このM & Aをもつばら株式交換でおこなってきた。

株式交換は、企業経営の高度化にとって不可欠の手段であるが、ライブドアのように、株式交換によるM & Aを自己目的化すると大きな問題が出てくる。もちろん、M & Aをどんどんおこなうて、連結対象にし、利益を増加させていくというやり方も、一定の前提条件の下では、全面否定されるべきものでもない。その条件とは、あくまで

も利益の拡大が見込める場合ということである。

だが、ライブドアのように、時価総額世界一を唯一の目標にして、経営をおこなうと、M & Aの大原則が損なわれる。より多くの企業を買収するために、株価を少しでも高めなければならぬということになるからである。

ライブドアのように、常に株価を引き上げ続けなければならないという強迫観念にさいなまれた企業には、まさに自転車操業を強いられる。止まったら倒れるから走り続けなければならない。損失が激増すれば、経営破綻か粉飾決算かの選択を迫られる。まっとうな経営者であれば、当然のごとく躊躇なく経営破綻を選択する。ごくごく一部の不心得者が、不正に手を染め、それを隠蔽するために、複雑な経理操作をおこなう。だが、いずれ発覚する。

時価総額というのは、経営者が株主だけな

く、従業員、顧客、取引先、地球環境などに十分に配慮した経営をおこなって利益が増加し、株価が上昇することではじめて増大する。あくまで結果にすぎない。だが、ライブドアは、創業以来、一度も配当しなかった。ライブドアを従来の日本にはなかったアメリカ型の「先進的企業」と囃し立てる風潮があったが、儲けても配当しない会社が株主本位の経営をしているとはいえないだろう。

M & Aの経済的役割は、それによって企業経営が効率化・合理化し、収益性が上がり、働きがいのある会社に生まれ変わり、従業員にも喜ばれるのであれば、経済の質も飛躍的に向上するということがある。

日本では、会社は、株主、取締役、従業員、取引銀行、取引先、顧客など皆のものだから、皆のためになるようなM & Aがこれからどんどんおこ

なわれるようになっていくことが望まれる。

健全な証券市場の実現

証券市場というのは、企業がよりいい物を作って、人々に喜んでもらうために必要な資金を調達する場である。資金を提供する人も、たとえ金儲けを目的としていたとしても、経済の発展に貢献しようという気概を持っているはずである。

新興市場も日本経済の将来を担うベンチャー企業が資金を調達する市場であり、その将来の夢に賭ける投資家が資金を提供する場である。だから、とりわけ新興市場は、冷静な市場でなければならず、けつして加熱してはならないのである。

新興市場には、企業財務、経営内容、業務内容、将来性など厳格に審査して、本当に将来性のある企業だけを上場させなければならない。そのことによって始めて、投資家がリスクをとることができる。

じつは、ライブドア事件が突きつけた深刻な問題は、企業会計と監査が極めて不十分だったということである。

アメリカでは、エンロンやワールドコムなど新興企業の株価操作や粉飾決算によって企業会計への不信が高まったので、二〇〇二年七月に企業改革法（サーベンス・オクスレー法）が施行された。同法によつて、監査法人が監査対象企業のコンサルティング業務もおこなうことの制限、インサイダー取引の規制強化、経営のトップが財務諸表の作成手続きをみずから点検し、監査法人がチェックする仕組みが導入された。日本でも、会計監査法人の監査能力の向上と、厳格な会計監査が求められる。

これからは、より健全な証券市場を育成していかねばならない。投資家の自己責任を問うための大前提である徹底的な企業の情報開示、厳格

かつ正確な会計監査、そして、規制緩和と一辺倒ではなく、不正を許さないという観点からの再規制、投資家保護の徹底のための法規制の整備と強力な権限と十分な人員を有する証券取引委員会の構築などが不可欠である。

そうした中で、投資家教育の必要性が叫ばれている。今まで日本では、元本保証の銀行預金がかん心で、リスクをあまり考える必要がなかったが、これからは、リスクとは何か、リスクを取るとはどういうことかという投資家教育が不可欠だからである。

しかしながら、学校教育では、どうやって株で儲けるかということではなく、なんで株で金儲けするのが難しいかを教えたほうがいい。とくに、株式投資は、社会的貢献をしたり、労働者に優しくったり、環境に十分に配慮する企業を応援するためにおこないまじょうと教えるのがいいのでは

なかるうか。社会的責任投資といわれるものである。そうすれば、社会における証券市場の役割が
いっそう明確になり、学校教育にふさわしいだろ
う。

(あいざわ こうえつ・
当研究所客員研究員)
埼玉大学経済学部教授