

日本経済の危機を招いたものは何か*

——金融と会計を学ぶ意味を考える——

末 村 篤

I. はじめに

先ほど高橋さんが知識と知恵以外に“勘”が大事であるという話をされて、やっと救われる思いがしたのですが、知識も知恵もなくて“勘”だけで生きてきた人間です。私は新聞記者という立場で、当事者ではない、善意の観察者として、日本経済を主に、ミクロの企業と証券市場を通して約四半世紀見てきました。そういう人間から見て今の日本の経済がどういう状況にあって、金融・会計という学問を勉強することにどういう意味があるのかということを、話してみようと思います。

まず、どういう現状認識を前提に話をしようとしているのか、というところを知っておいていただきたいので、お話します。

私は、日本経済は1930年代のアメリカに匹敵するというか、それ以来の真正の危機にある、慢性的というか、実質的な恐慌状態にある、もうそういう状態になって久しい、そういうふうを考えます。そう考える根拠は二つ挙げることができると思います。

一つは法人企業、企業部門が赤字になっているということです。昔から法人企業の6～7割は赤字法人と言われてはいますが、赤字の額と黒字の額を相殺すると、ここ1、2年は赤字になっています。金融を含む全上場企業の赤字は数年前にもありましたが、金融を除く上場企業の2002年3月期決算も全体で連結最終赤字です。連結ベースですから、そんなに遡ることはできないのですが、上場事業会社全体の赤字は戦後初めてだと思います。

法人企業全体が赤字になったというのは、自分で調べたのではないのですが、1930年代の前半にアメリカであったというのが唯一統計に残っている先進国における歴史であるということです。

もう一つ、よく「流動性の罨」という言い方がされますが、いくら金利を下げても貸し出しや投資が増えない、資金需要が増えない、こういう状況に陥った経済というのも、1930年代以

* 本稿は、立教大学経済学部会計ファイナンス学科開設を記念して、2002年6月29日に立教大学池袋キャンパスで催された公開講演会講師末村篤氏の講演内容である。

来、要するに戦後の世界では日本が初めてです。今アメリカがそれに近くなりかけているのではないかとされていますが、ここでは詳しく触れません。この2点が今の日本経済を象徴していると思います。要するに静かなる恐慌状態です。

その症状というのはどういうふうに表示されているかと言えば、企業部門が「三つの過剰」、設備と雇用と債務の過剰を抱えている。それから金融部門も耳にタコができるほど聞かされている不良債権の問題と、株式や、将来、不良資産になる可能性が大だといわれている国債を大量に抱えて、政府の支えがなければ存続し得ないという状況におかれている。政府部門は、民間の債務を肩代わりしつつ、景気対策の財政出動を繰り返してきていますから、財政が破綻寸前の状態にある。唯一残っているのは家計部門で、ここだけはまだ労働分配率が歴史的に高い水準にあり、失業率が上昇しているといっても、まだ先進国で最低の部類です。個人金融資産で見ればまだ増え続けている。

常識的に考えて、このままで終わるわけがない。当然、家計部門に最終的に累が及んで日本の経済調整が終わると私は思っていますけれども、そういうふうな認識があります。

取り返しのつかない経済危機を招いた原因というのは一体何か。経済学の先生のいらっしゃる前で大変恥ずかしいのですが、これから金融システムの破綻を招いた原因と考えることをお話ししたいと思います。

金融というのは一言で言ってしまうと、国民経済の資源配分をつかさどる機能と言えます。投融资の仲介をする金融部門がおかしくなったのは、多くの人はバブル時代とおっしゃっているのですが、私はそうではなくて、バブルに先立つ高度成長期から一貫しておかしかったのだと考えています。矛盾は拡大再生産されていたのだけれども、それがたまたま表面化しなかっただけで、バブルの崩壊で問題が一挙に露呈したに過ぎない。資源配分の矛盾や失敗はバブルの遥か以前から起きていた。株式と土地という二つの資産市場のマネージメントに大失敗して価格の暴騰・暴落を招いてしまったということが、価格形成を通じた所得分配も大失敗したということと表裏一体のものとして、危機の原因であると思います。

そういったもののベースにある共通のものは何かというと、税制その他いろいろあるのですが、あえて一つだけ選べと言われれば、私は会計制度の欠陥と言ってもいいのではないかと考えています。

会計というのは、経済計算の一つであります。会計の大きな役割の一つは、分配の原資である所得・利益を公正、客観的な基準で確定してやるということなのですが、この会計が歪んでいたから、分配に失敗した。本当は分配できない利益を分配した。分配する利益が少なく計算されたケースもあるでしょうが、とにかく失敗した。その歪みが蓄積されて、債権・債務が膨れ上がり、契約を履行できなくなっているというのが現状だと思います。

立教大学が会計ファイナンス学科をもっと早く創設して、優秀な人材を多数世に送り出していたならば、日本の危機は未然に防げたかもしれませんし、勘だけで生きている私のような人

間がここで話をすることもなかったのだらうと思うのです。

Ⅱ. 「戦後日本モデル」とは何だったか

前置きが長くなりました。では危機に直面している日本経済とは一体何なのか？ 私は危機に瀕している日本モデルというのは、加工貿易立国を国是とする重商主義なのだと思います。時代遅れの重商主義を日本は続けてきた。それを支えていたのは、銀行を中心とする間接金融だった。その間接金融の中に、土地と株式という資産市場が非常に特殊な形で取り込まれていた。そういう手品の種みたいなものを持った特殊な間接金融、これが国是とする重商主義を支えてきたのが日本資本主義だと私は理解しております。

いわゆる日本的経営を支えてきた間接金融が問題なのですが、あえてもう一つだけつけ加えさせてください。高橋さんは先程、「その当時は賞賛されていた」とおっしゃられて、それは間違いではないのですけれども、当時から「おかしい」ということを言ってきた人がちゃんといたんだということも、皆さんに知っておいていただきたい。自分だとは言いませんが、そういう人達が異端視されて排除されるのが日本の社会だということをお話しておきます。

では、現代版重商主義を特殊な間接金融が支える経済モデルをどこかで変えるチャンスがあったとしたら、いつだったのか、ということをお話した上で本題に入ります。

私は二度チャンスがあったと思っています。第一のチャンス、転機というのは、ニクソンショックの1971年であります。敗戦から立ち直った日本が、四半世紀を経て、食うに困らない状態になった。その前に、東京オリンピックを開催し、先進国クラブのOECDに加盟したり、IMFの8条国に移行したり、日本は先進国の仲間入りをしています。表面的に先進国家になったことよりも重要なのは、ニクソンショックで固定相場制が変動相場制に変わったということです。加工貿易国ですから、為替は生命線です。経済や経営の土台になる価格の基準である為替が動く、固定されていない時代、マーケットエコノミー、市場経済の時代に日本が入ったということの意味する歴史的なステージの変換があったのがニクソンショックだと思います。国内ではニクソンショックと前後する1970年代の前半に、株式の時価発行が始まります。それまでの額面発行時代は、50円額面の株式を発行している会社は、増資をするときも額面の50円で発行した。それがマーケット、株式市場でついている時価を基に株式を発行する時価発行に移行したわけです。

対外的な為替レート、内なる金融・証券市場のメカニズムというものが、価格変動を前提にする時代になった。それまで日本が持っていた固定した価格を前提とするシステムを変えなくてはいけない。価格が変動するのに対応して全体を整合性のあるシステムに転換しなければならないのに、そうしなかった。

第二の転機というのは、プラザ合意で為替調整が始まった1985年だと思います。ちょうどそ

のころ、アメリカが債権国から債務国に転落した。日本がアメリカに代わって世界最大の債権国になった。日本は日の出の勢いだと言われたのは本当はおかしいというのが私の認識ではありませんけれども、アメリカは日本の対外膨張的の重商主義を押さえ込みにかかった。日米円ドル委員会が始まったのがちょうどその直前です。それで金融自由化の議論が始まります。未だに完全に終了していないという、世界に冠たる時間をかけたシステムの移行が問題を複雑にしている要因の一つだと思いますが、そのあとの経済構造協議につながっていく日米摩擦が火を吹き、日本側の処方箋として、前川レポートが出ました。日銀総裁を経験された前川さんが当時の中曽根総理の諮問を受けて書いた処方箋は、外需依存の日本経済を内需主導型の経済に変える、というものです。私は第一回目の転換点、ニクソンショックのときにも、さぼって先送りしてしまった市場経済への対応、本格的な経済システム全体としての市場経済への対応というのが、この時の大きなテーマだったのだらうと思います。

日本は1回目の転機を結果的に、市場経済のいいとこ取りをして、つまみ食いをしてのいでしまった。2回目の転機も、結果的にバブルを作ったのですが、これもある種、いいとこ取りなのです。2度に渡って先送りした問題がにっちもさっちもいなくなって、問題が国全体に行き渡って、いよいよ最後の、先程言いましたように家計部門にしわよせがきて、日本モデルの破綻の最終局面に日本は立ち至ったわけです。

Ⅲ. 「日本の経営」を支えた間接金融（銀行）

それでは本題に入ります。日本モデルというのは、加工貿易立国を国是とする重商主義ですから、輸出して外貨を稼ぐことが目標です。輸出産業に資源を集中しなければいけない。そのために都合のいいような金融システムというのを、意図的、意識的に設計したのならばそれなりに評価できるのですが、おそらく無意識的に結果的にそうってしまった。だから、これはシステムというよりも生態系みたいなもので、後知恵で、そうだったのかという部分が多い。そういう意味では先ほど高橋さんがおっしゃられたように、当時は賞賛されたというのはもったもたことなのです。システムの本当の意味を日本人自身が理解せずに使ってしまったという要素があるのですから。この日本の企業、日本の経営を支えた間接金融というのはどのようなものかという話をします。

先ほど特殊な仕掛けといいましたけれども、それは「土地本位制」と「株式の相互持ち合い」という信用創造のメカニズムを使った、「含み益」を最大限利用するシステムだったということです。「含み」というものがあること自体が会計の不備を意味することになるわけで、最初から会計が機能しないということを前提にしたような話ですから大問題なのですが、資産の帳簿上の評価よりも実際の市場価格の方が高い、含み益の状態は健全なのだというふうに思ったのです。逆の含み損の状態は不健全だが、含み益はいいではないか、と。

未だにそういう人が圧倒的に多いのですけれども、会計としては両方とも間違いです。日本人は、蓄えることが好きだから、「含み」は性に合っているというのは含蓄のある表現ですが、本当に蓄えるに値する価値を生んだ結果の蓄積だったのかといえば、そうではないだろう。ウイスキーを水割りして、水で薄めて、あるように見せかけただけで、蓄積するに足る価値は本当はなかったのだろう。日本の含み益というのはそういうものだろうと思います。

本題にもどりましょう。日本的経営というのは、三種の神器ですね。終身雇用、年功賃金、企業内組合。これはジャパン・アズ・ナンバーワンといわれた時代から大変に優れた経営システムだといわれました。未だに人本主義は日本の財産だといって賞賛されている学者先生も多いのですが、私は、三種の神器は本質ではない、そうしたいのなら、そうすればいいのだけれども、まともなインフラストラクチャーの上で経営する企業がそんなことできるわけないでしょう、ということをお願いしたいのです。つまり、三種の神器に象徴される「日本的経営」と一般にいわれているものは、日本的経営の上部構造だけを見ている議論でして、誰だってどんな国の人だって、労働力の安定雇用ができればそれにこしたことはない、長期的な視点に立って経営ができればいいにきまっています。しかし、したくてもできないのが現実です。それではなぜ、日本だけができてしまったのか。高度成長があったからという一言ですませてしまうと、思考停止になってしまいます。そうではなく、上部構造を支えた下部構造があったからというふうに考えるのが、公正で妥当な推理だろうと思います。

では、その下部構造とは何かと言うと、日本的な金融だった。それは先程言いましたように、土地本位制と株式の持ち合いという2大信用メカニズムを組み込んだ間接金融である、というのが私の理解です。

バブルのピークの1990年に、日本の土地の総評価額は日本円で約2,500兆円と計算されていると思いますけれども、当時アメリカの国土4つと日本の国土が等価だという現実があった。25倍の面積を持っているアメリカ、GDPの規模でも、人口の規模でも2倍近いアメリカの国土4つと、日本の国土1つが等価である。こんなのはまともな評価ではない。気が狂っているとか私には思えない。これが一つです。

それから株式の持ち合い。私は、法人間の相互持ち合いは商法違反だと思っているのですが、日本の株式市場は世界で最も収益力の低い企業を、世界で最も高い株価で評価してきました。その原因というのは、経済成長や天文学的な評価の土地の問題もありますが、もうひとつは株式の持ち合いです。

今、持ち合いの解消は株式市場の最大の課題の一つになっています。時価評価を義務付けられた銀行が株式を持てなくなって、売りたくても売れなくなった。政府がその受け皿をつくるのはけしからんという議論がありますけれども、無責任な話だと私は思います。日本の証券会社や事業会社は持ち合いの株式をどういうふうに説明してきたのか。第2次オイルショックの後、日本の企業が金詰まりになって、資金集めの為に世界中を行脚して「日本企業の株式を買

ってください」と言って回ったことがありました。その時にどういう説明をしたか。「持ち合い株式と言うのは、絶対にマーケットに出てこない。だから、ないものと思ってください。例えばある会社が発行済み株式の60%を持ち合いで固定化していて、残りが40%だとする。100%の株式をベースにして考えると、1株あたりの利益とかPER（株価収益率）は投資の間尺に合わないかもしれない。しかし6割はないものと思ってくれて結構だ。そう考えれば、日本の株価は割高ではない。」そういう説明をして売ったんですよ、日本の証券会社や事業会社は。そう言って売っておいて、持ち合いを続けられなくなったから売るのは勝手だろう、という議論はどういう神経をしているのか。詐欺だと私は思っています。

世界で最も収益力の低い会社を、世界で最も高い株価で評価したというのは、日本のバブルの時のPER、一株利益で株価を割ったものですが、これが約70倍。バブルの崩壊で株価が下落しましたが、利益も減少したので、90年代前半は60~70倍のPERが続いたわけです。アメリカは、これから本格的に株価が崩れて大変な目にあうと思いますけれども、だいたいアメリカのバブルといわれた2000年くらいまで、PERはせいぜい30倍台です。今はまだニューヨークのダウがそれほど調整していませんが、企業の収益は落ちてきています。それでS&P 500ベースのPERは40倍程度です。これは15倍程度が平均値のアメリカの株式としては歴史的な水準です。

日本はその倍の70倍にも評価されていたのです。そういう秘密兵器というか、手品の種を使った金融で企業を支えた。これが日本的経営の下部構造だったのです。

また脱線しますけれども、戦後の日本経済を振り返るときに一番わかりやすい、こういう経済だったのかというのは、1950年ぐらいから1990年までの価格変動を見ると、バブルがつぶれる前までですね、一番値上がりの激しかったのは土地で、次は株価、その次に名目GDPの成長率がきて、その次に名目賃金の伸び、最後に消費者物価の上昇率がくるのです。

名目GDPほどには名目賃金が上がらなかったのに、消費者物価の上昇率ももっと低かったから実質賃金は上がった。しかし、何よりも地価と株価が一番上がった。これらを持っている人や企業が一番得をしたということです。これが日本経済の戦後の履歴書だと思います。

土地と株式の資産は日本の企業にとって打ち出の小槌になった。資産を売ればもちろん現金が入りますし、売却益も出る。資産を担保にして借金することもできる。1980年代半ばからは土地の含み益を株価に反映させて、土地には手をつけずに高株価で巨額な資金が調達できた。土地や株式を大量にしかも早い時期に取得している大企業、経団連に加盟しているような大企業は、実力不相応な資金調達が保証されていた訳で、めったに倒産することもない。そういう仕組みで日本的経営が成り立っていたのです。

では、企業に資金を供給していたのは誰か。持ち合いですから企業同士がやりくりしていたのもありますが、あえて一つに絞れば、貸し出しと株式の保有で企業を丸抱えにした銀行であります。

銀行は、確定利付き・元本保証の負債でお金を集めてきます。これが預金です。それを融資したり投資したりして運用するわけです。土地の担保を評価した人も、株式を買って株価形成に携わり、あるいは株式を担保にした金融でその評価に携わったのも、銀行です。土地本位制と株式持ち合いの信用創造のメカニズムは銀行に集中して、銀行のバランスシートの中に土地、つまり担保融資と、株式が集積しているわけですから、資産がどんどん値上がりしている過程では、銀行はどんどん余裕ができて、貸し出しを増やせる。過剰な信用創造が行なわれる。資産価格が下がってくる局面では、逆のスパイラルが発生して、過剰な信用収縮が起きる。こういう非常につたない、レベルの低いシステムを日本経済は中枢である銀行システムに抱えて成り立っていたのです。

誰が見てもこのようなものは文明の基準からして、まともだとは思えない。そういうものを使いこなして来たのが日本経済であるということなのです。

日本の産業、企業の国際競争力というのは、いったい何だったのかというと、1970年代ぐらいまでは、円安、低賃金に象徴されるコスト優位性だったと思います。今の中国と一緒にです。それがニクソンショック以降、趨勢的な円高方向でハンディキャップの調整が始まって、人件費もどんどん膨らんでいく。そういう中で競争優位を失っていったときに、企業はそれに代わる何を競争優位としたのかというと、資本コストの低さであります。

一つは土地という資産、確かだと思われた資産を担保にして、人為的低金利といわれたコストで銀行から資金を借りてくる。持ち合いで株価を水ぶくれさせた株式で資金調整をした。要するに負債の借金と株主資本を合わせたトータルの資本コストがむちゃくちゃに低かった。そういう状況を作り出すことによって、企業に設備投資をさせたわけです。それが80年代から90年代のはじめにかけて、日本の企業の国際競争力を支えていた。ところが企業の利益は増えなかった。その見返りが全くなかった。それで破綻が始まったということだろうと思います。

Ⅳ. 「資本主義・市場経済」の逸脱 (会計)

もう一つのテーマ、会計の話を加えます。今言った金融は会計と裏表の話でありまして、銀行中心の間接金融の特殊な仕掛けというのが、含み経済だったという問題です。会計がきちんと機能していなかったからそういうことが可能になった。含みが存在すること自体、会計がきちんと機能していなかったということなのです。

あえて二つの会計の問題をあげると、「ダブルスタンダード・二重基準」と「費用の先送り・飛ばし」だと思います。株式と土地について、時価と簿価を使い分けるのがダブルスタンダードです。

取得原価主義というのは会計の考え方として立派な考え方だと思うのですが、それを日本経済のようなむちゃくちゃに株価が上がったり、地価が青天井の状態に置かれている現実の中で、

取得原価主義を続けることの間違い、ということをおしは言いたいのですけれども、詳しくは言いません。会計の不備が地価や株価を実態価値以上に上げた原因でもあるということです。ここでは恣意的な価格の使い分け、ダブルスタンダードの問題だけを指摘しようと思います。

株式についていえば、先ほどいいましたように、その昔は額面発行でした。額面発行ならば株式の発行市場はないも同然ですから、額面金額の1割の安定配当でもいいかも知れません。本来は非合法的な持ち合いも経済的にはそれほど目くじらを立てる必要はないかもしれません。額面発行の株式は、金融商品としては永久社債のようなもので、要するに株式ではなかったからです。

しかし、時価発行になると話は違ってきます。時価発行が始まっても同じようにバランスシート上の評価は取得原価を続けて、コストの配当の計算も額面の1割の安定配当を続けるかどうか。配当としては投資採算に合わない。資金調達の際は株価の時価を使い、配当は額面の1割で足れりとして、取得原価の簿価表示で含み益をため込む。いいとこ取りのご都合主義、つまみ食いです。そういうことを平気で、ダブルスタンダードを続けた。

土地についていいます。土地はさっきいいましたように、売買、あるいは担保として銀行が評価するときには当然、時価であります。土地の時価というのは一物四価と言われたようにいろいろあって混乱していましたが、バランスシート上の評価は株式といっしょで取得原価であります。地価は最も値上がり激しかったのですから、膨大な含み益が企業のバランスシートに蓄積された。それでどういうコスト計算になるかということ、問題は保有コスト、固定資産税であります。固定資産税の評価というのは、地方税法によると適正な評価の1.4%を固定資産税として取りなさいということになっています。

適正な評価というのが曲者なのですが、現実はどうだったかということ、バブルのピークのころの東京や大阪の大都市圏の固定資産税の評価というのは、公示価格ベースの評価の1/10程度でした。公示価格ベースの評価で固定資産税を取ったならば、払わなくてはならなかったであろう税金の1/10で済んだということです。株式と同じように、資金調達では高い時価を利用しながら、帳簿上は昔の取得原価をそのまま放置して、コストは安く済ませるといって、整合性のない、いいとこ取りのご都合主義、つまみ食いをやってきた。これが日本経済の最大の罪悪だったと思います。これはまさに会計の問題であります。

もう一つ費用の先送り、飛ばしというのは何を指しているのか。私は日本の終身雇用、年功賃金と退職一時金制度をセットにした人件費の構造はネズミ講だと思わざるを得ない。人件費を会計的にきちんと認識していなかった問題です。退職給付会計が導入されて上場企業だけで、80兆円とかいわれる積み立て不足の試算があります。終身雇用を暗黙の前提として、年功賃金と勤続年数が長くなるほど多くなる退職金・年金制度を組み合わせたときに、どういうことが起きるか。

企業が従業員のピラミッド状の年齢構成を維持して成長していく過程では、目先の人件費の

コストというのが非常に安くなります。全部先送りしているわけです。将来にツケを回している。従業員に約束している一時金、年金の支払いを、今いくら積み立ててあるべきかということで、退職給付の債務を発生主義的にきちんと認識し、それに対するリザーブも資産の時価評価をして、きちんと支払いの準備ができているかどうかということを、常にチェックしていればまだしも、そこのところをいい加減にした現金主義に近い会計でもって、将来に人件費のコストを飛ばしたわけです。

成長過程では日本的賃金システムというのは表面的に人件費を安く見せる点で有利に働くわけですから、日本の企業の国際競争力にも影響していたと思われます。

しかし、先送りして飛ばしたものは、いずれ支払いを求められて支払い不能になる。今はまだ、企業が膨大な損失を出しながら、支払う構えを見せているけれども、たぶんどこかで払えなくなるだろうと私は思っています。

極端なマンガ的な言い方もかもしれませんが、土地と株式の含み資産、それと労働債務の飛ばし、この二つを組み合わせるとどういことがいえるかということ、日本の会社は株式と土地の含み益を簿外資産に抱え、その一方では、労働債務の含み損を簿外債務として抱えていた。

資産勘定に含み益があって、負債勘定の含み損とバランスしているからいいじゃないかと、こういう話だったのではないかと思うわけです。もちろん、後知恵ですが。しかし、資産が値下がりすれば含み益は消えますが、負債の含み損は消えないのです。銀行の問題と同じですけれども、企業の経営もそうだった。企業も銀行もバランスシートが破壊されてにっちもさっちもいなくなった、ということなのだろうと思います。

日本的経営、別称「含み経営」が崩壊するのは自然の摂理である、ということを言いたいのです。資産の価格を評価するというのは非常に難しいことです。会計ビッグバンで日本も時価主義会計に移行しました。しかし、時価の測定というのが簡単ではないわけです。ひとつ言えることは、これまでの日本の資産の評価がひどすぎたということです。いってみれば骨董品の評価をするように土地を評価していたし、株式だってそれに近かったのだと私は思っております。

資産が生む収益から割り出された価格がフェアプライス（公正価格）といわれますが、収益予想や割引率の金利の設定によって変わってきます。絶対に正しい評価なんていうことは無いのですが、それをどう評価するのかは大問題です。価格が変動する時代、市場の時代というのは1971年のニクソンショックから始まっているわけですから、そのことにもっと神経質でなければいけなかった。

収益の裏付けのない資産評価を野放しにしたことと、バランスシート上の評価が取得原価主義で時価を無視していたのは、無関係ではないと思います。時価評価というものは非常に難しい問題だけれども、バランスシート上で時価を評価しなさいと言われたら、誰だって必死になって考えると思います。企業にしても不動産鑑定士にしても会計士にしても、本当にこのよう

なものを時価としてバランスシートに載せていいのだろうか、と。しかし、そうではなかった。歴史的な取得したときの価格をそのまま放っておけばいい、あとは実際処分したときにいくらになるか、そんなこと知ったことかと。いや、時価は高ければ高いほど都合がいいという話になるに決まっているわけです。そこで資産価格に対する無責任というか、価格が上がることを単純に喜ぶという非常に鈍感な経済社会の雰囲気が出てくる、というふうに私は思います。

もう一点だけ付け加えると、土地の値段が上がれば、それを持っている会社の経営が安定していいではないかという人が未だにいますが、それは誰かが余分なコストを負担させられていることを忘れた暴論だということです。

新しく土地を手当てする、新しく土地を買ったり借りたりしなくてはいけない人たちが負担しているのであり、無から有を生じた富などはないということです。きちんと収益を生む、所得に対して住宅がリーズナブルな価格の範囲でならば、値上がりは是認されるかも知れません。それにしても社会的な投資によってもたらされた資産の値上りを企業や個人の利益にしているのかということ、公共性や社会正義の観点から問題なのは当たり前の話であります。

もちろん値上がり益が全部実現しているわけではありませんが、かなりの部分が何らかの形で利用されたのは事実だろうと思われまます。だからバランスシートの破壊が起きたのです。高い住宅を買わされて、住宅ローンの返済で生活が破綻した人達をどこまで救済すべきか、救済できるのかは難しいのですが、そういう問題、社会正義、公正に関わる問題も含めて、土地が値上がりして、うまく循環しているように見えたときには、それはそれで良かったじゃないかということでは済まない。やがて債務不履行に陥るのが分かっているとんでもない経済運営をしてしまったという深刻な反省をすべきだと私は思います。

V. 大恐慌のアメリカに学ぶ日本の課題

最後の「大恐慌のアメリカに学ぶ日本の課題」に移ります。これまでの歴史、日本の金融と会計は何だったのか。戦後というよりも、明治維新から日本が近代的な国家として、国造りを始めて、世界経済の仲間に入って、120~130年が経ちました。よく言われていることは、日本の資本主義は上からの資本主義で、草の根の資本主義ではない、ということです。

日本は、お上の国であって、民の国ではない。そういう国の金融と会計の問題です。

金融は経済の血液と言われますけれども、最初に言いましたように、資源配分のメカニズムというのが金融機能の中核をなすものだと思います。戦後、日本の金融システムというのは、アメリカから輸入したものです。その元になったモデルというのは、1930年代の大恐慌の反省から生まれたものです。ルーズベルトのニューディール、新規巻き直しです。

ニューディールというと日本人のほとんどが、TVAの公共事業の話しか勉強してこないのですが、ニューディールのもう一つの大きな意味というのは、金融制度を変えた、新しい理

念のスタートということでありまして、制度改革をやった。銀行法、証券法、証券取引所法を制定して、分離、開示、規制の理念の下に自由放任だった金融に規制を加えた。銀行法では銀行の株式保有を事実上禁止しています。

アメリカは1970年代以降、金融を自由化して1999年には銀行法の改正で、何でもありに近い状態になっていますが、銀行本体で株を持たせていいということにはなっていません。

それはアメリカがこの金融制度を設計するときに、大恐慌を徹底的に反省したからだろうと思います。有名なペコラ委員会という上院の小委員会で、エスタブリッシュメントの銀行家を召喚して、バブルの時代の悪行を暴くわけですが、それをもとにしてできたのが3点セットの法律といわれます。その後1970年代に、年金の基本法、エリサ法というのができます。年金の受給権の保護と年金資産を運用する人の受託者責任を謳った法律であります。

アメリカは過去20数年の間に直接金融が間接金融に優越する体制を確立しました。企業金融における銀行のウェイトも、個人金融資産に占める銀行預金のウェイトも劇的に低下しました。

アメリカは、そこに至るまでにいろいろなインフラの整備をしてきている。アメリカの公認会計士の数が30万人以上いるのはその象徴です。アメリカは証券市場の運営に必要な監視・チェックに膨大な人と、コストをかけている。そういうインフラを元にした直接金融のシステムに相当自信を持ったから、1999年の銀行法改正で最終的な自由化を断行したのだと思います。それがどうだったのかということが今、改めて問われてきているわけで、今後は逆方向への揺り戻しがあると思われませんが、詳しくは言いません。

日本はどうかというと、バブルが崩壊して10年以上たちます。その間、ほとんど反省していません。証券界が証券市場のバブルを総括しようとした時も、「銀行がどういうビヘイビアを取ったのかということには触れるな」と言われたという話を聞いたことがあります。土地本位制の総括もしていません。

一番、中心的な存在は銀行です。最大の株主だったわけだし、BIS（国際決済銀行）の自己資本規制をクリアするために、株式の含み益の益出しで利益を過大に計上しつつ、それまでにやったこともない時価発行増資で、膨大な資金調達をしたのは銀行なのです。中核に位置する銀行の行動が構造的にどういう影響を与えたかを明らかにしていないのですから、いまだに日本は反省していないということなのです。

金融システムの話に戻ります。長期金融を証券市場が担って、商業銀行は短期金融に徹するというのがアメリカのスタンダードですね。アメリカモデルを手本に、占領下で証券民主化とか、いろんなことをやったのですが、日本は戦後のスタートのところで、長期信用銀行というものを作って、金融債という社債で資金を集めて、それを融資しました。もう一つは政策金融ですね。郵便貯金と政府系金融機関の財政投融资です。この2つがあったものだから、社債市場が発達しなかった。長期信用銀行と政策金融が、本来、投資銀行が担うべき、証券市場が担うべき、長期金融を牛耳り、商業銀行の都市銀行までが長期金融に手を出した。アメリカがど

ういう思想で、こういうシステムを作り、どういう条件を整備したのかということ学ばずに、形だけとり入れた。それどころか、株式の持ち合いだとか、土地本位制とか、市場経済の「禁じ手」を多用することで、とんでもない失敗をしたのだと思います。

会計もそういう意味で「お仕着せ」であった。証券取引法、企業会計原則、公認会計士制度、これらは全部、戦後のGHQ（連合国軍総司令部）の占領下で日本に導入されたものです。最も重要なポイントは、会計のニーズというのはどこにあったのかということです。日本の経済社会に、本来的な会計ニーズは無かったのではないか、というのが私の根本的な疑いです。

会計というのは、所得分配の原資を確定する経済計算のルールだと言いましたが、それだけではなくて、物やサービスの商取引や、投融資の金融取引の際の信用の担保というか、証明になるのが会計です。

シンガポールで仕事をした人がびっくりしていました。「シンガポールで銀行に金を借りに行ったら、『監査証明付きの決算書を持ってきてください』と言われた。そんなこと日本では言われたことない」というのです。どちらがおかしいのか、どちらが非常識なのかは明らかです。日本の銀行はそんなものを要求しなかった。なぜ会計ニーズが無かったかというと、戦前は、お上の国というか、富国強兵・殖産興業の国策の中で、まず軍需産業を発達させなければいけないというので、八幡製鉄所から始まって、藩営事業や官営事業を興して民間に払い下げていくのですが、要するに官僚、政府と言うか国が経営に直接携わるのですね。お上がバックに存在しているわけですから、その信用が問題にならなかったのだらう……これは私の想像です。

戦後はどうか。銀行に“おんぶにだっこ”だったわけです。銀行が金を貸してくれさえすれば、あとは問題ない。メインバンク制度というのは、メインバンクがしっかりと企業をモニターしていることが前提ですから、それを横目で見ている他の銀行は何も審査せずに、メインバンクの何分の1かをお付き合いで融資するわけです。メインバンクは財務書類をチェックして貸していたかということそうではない。上場企業は、それでも制度上は会計書類があるわけですが、借金漬けでとても貸せる相手ではなかった。それでも、加工貿易立国の国是に沿って、政府の指導の下で、銀行は資金の配給機関として融資したのです。

監査証明をつけた決算書を持っている日本企業というのは二百何十万社ある法人企業のうちの一万社に満たないと思います。あとは、納税証明書ぐらいでしょう。

中小企業の場合、銀行が金を貸してくればそれが信用の証明だった。銀行は取引実績を重視してきました。親父さんの代から利払いはちゃんとしていて、個人資産も担保に取ってある。あの会社は横町の十字路のところに駐車場を持っていて、売れば何千万円になる、というわけです。

マンガチックに銀行をばかにしたような言い方も知れませんが、銀行は資金配給制度の一端を担う存在で、民間企業とはいえなかった。安心料として、土地を担保に取れば、取りっぱ

ぐれはまずない、ということもあったでしょう。そういう銀行が全面的に企業を丸抱えしているわけですから、極論すれば会計情報を必要とする日本の経済主体なんて無かった。最大の株主の銀行がモニターしているのだから、株式市場の投資家だって企業の財務内容を、きちんと分析する必要はない。社債市場が発達しなかったのも、持ち合いがはびこったのも、真の投資家が不在だったからという要素があります。純粋な投資目的の投資家ではなく、勝手知ったる相手同士なら、お互い様です。極論すれば、正確な会計情報を誰も必要としなかったのです。

金融も会計も結局借り物。仏作って魂入れず。換骨奪胎。見よう見まねでつまみ食いして、いいとこ取り。その結果、途中までは大成功しているかのように見えたのが、実は大失敗だったという結末が見えてきている。というのが現状ではないでしょうか。

ところがペイオフの話ではありませんが、信用システムの中核だった銀行そのものが信用できなくなってきている。どこに預ければ安全なのかという世の中になって、日本は、日本社会は、日本人は初めて今、切実に正確な会計情報を必要とする時代になった。信用の根幹に関わる制度、システムの面で、日本はアメリカやヨーロッパよりも100年か200年遅れているのではないかと、私はそう思います。

最後になりますが、どんな制度にも完全なものはないし、完成することもないということをつけ加えておきます。結局プラグマティックに仮説、検証で、正しいと思ったことも間違っていたことが分かれば直していくしかない。一度決めたことを金科玉条にははいけない。そういう柔軟な発想でもって、制度を設計し運営していかなくてはならないということだろうと思います。エンロンやワールドコム不正会計事件でアメリカはまた間違いを犯したのではないが、或いは不完全な面が明らかになった。私はかなり深刻な事態だと思いますが、そのアメリカを見て日本人が、なんだアメリカもいっしょじゃないか、資本主義はそんなものなんだ、という教訓を導き出すとすれば、最悪だと私は思っています。

なんのために、アメリカがこれまで、先程も言いましたように公認会計士を30数万人も養成して、様々な職業専門家を高給で雇い、ああいうシステムを作ってきたのか。全部無駄ではないか。日本と同じじゃないか。ということであれば、私は何も学ぶ必要はないと思うのです。そうだとすれば、金融も会計も、その時々ファッションであって、真面目に勉強する学問の対象ではないということになります。私はそのような結論になることはないと思います。

会計ファイナンス学科というものができて、もっと真剣に勉強しようということは、日本の失敗とアメリカの失敗は質が違う、これから起きることも、日本とアメリカでは違うだろうということにならざるをえない。そういうことを学ぶのがこの学科の使命だと、私は思っております。

日本という国はつくづく不思議な国だと思うのは、人類社会が抱えている最先端の課題を背負っている国のひとつであると同時に、欧米先進諸国に比べて100年、200年遅れている部分を併せ持つ複雑な国だからなのだろうと思います。私たち日本人はそういう国に生きているのだ

という正確な自己認識を持つ必要があります。会計と金融を学ぶことは、日本人の自己認識と世界観の確立という課題に応えるために、最も適した選択の一つなのだと思います。