

金融エッセイシリーズ『市場のつぶやき』 村田 翁

著者プロフィール

村田 翁氏は、金融市場連絡会というNPO活動団体の事務局長を務め、折々のわが国の金融問題に関する課題を幅広い視点から、本質的な事柄をコメントしています。業務多忙な合間を見て書き記した金融エッセイをお楽しみください。

尚 各エッセイの題はそれぞれ著者が好きなロック音楽と映画の題、又はそれを変えて皮肉った題となつています。

《The Living Year》 December 2000

Silly Talk

スーパーマーケットのレジで。「もしこの缶詰が腐っていても、賞味期間内なら、取り替えてくれるんですね」と主婦が言う。実はこの店、商品の保管に重大な手抜きがある。特にこの缶詰は、続く猛暑の中、外に放置されていたのだ。当惑するアルバイトに代わって、店主が開き直って言う。「腐っている筈ないじゃないですか！」

日債銀の譲渡にあたり、誰もが聞いた事もなかった瑕疵条項なる単語が、一躍流行語大賞チャートを駆け上る。来年の大学入試には必ず出題されるのだろう。朝日新聞の社説より確実だ（それにしても試験に出る新聞みたいな宣伝は即刻止めて欲しい）。

採点される試験官各位には、賞味期間と答えた学生に、必ず高い得点を与えることをお願いしたい。何も難しい話ではない。しかしこの条項を巡って、政治家や官僚が愚かな答弁を繰り返す。腐っている筈のなかった商品（債権）が、かなり腐っていた。解説するまでもないが、アルバイトが金融機関で、店主が監督官庁に相当する。商品はとり敢えず回収（国有化）された。

ここからは例え話をやめる。国有化された時点で、国は国民の持ち物だから、不利益の全ては国民に帰属する。不利益を“享受”する形や期間が複雑なだけで、原則的には課税の累進性において国民毎の、負担の絶対額が違ってくる。因みに国有化しない場合には、その銀行の債権者が全額負担する。国有化よりも、限定される債権者が負担する金額が巨大になるため、連鎖倒産を引き起こす可能性があり、結果として国民負担方式よりも、巨額の富が失われる計算も成り立つ。こんな現状を知ってか知らずか、条件次第で買うと申し出た奇特なお客さんが現れた。歓迎されこそすれ、痛くもない腹を探る権利は誰にもなかるう。補助金が出てもいいくらいだ。政治家や官僚は自らの失言に恥じ入って欲しい。

百歩譲る。取り決めとは、二者以上の関係者がそのお互いの立場・利害を論議し、その折り合いをつける行為である。その結果有利・不利が出来るのは当然の結果であり、あとづけで講釈をたれるのは禁じ手だ。現実の交渉では、双方

が、夫々に有利になるべく、有能な弁護士を雇用し、激論を交わすのだから、締結されるポイントが、それほど的外れになろう筈はない。いまさら誰が有利とか言う論議自体こそ笑止千万。

売却側が不利だというのなら、それはその任に当たった国側の責任者が嘲笑されるべきで、上手く買った（と仮定すれば）側は、寧ろ賞賛されるべきであろう。

金融再生は途についたばかりである。上手くいった暁には、買収側に、惜しみない賞賛の嵐を贈りたい。同時にもしも、上手くいった理由をあたかも出来レースみたいに記事にする官僚や役人、メディアが現れた場合、二度と立ち上がれないように叩き潰すのは国民としての良識であると思う。

信用失墜

そうはいつでも、腐っていたのは銀行だけでない。雪印や三菱自動車など、生命にかかわる問題も多発した。日経平均は年初来安値を記録した。

失われた時価総額に対し、株主代表訴訟的なものが、アメリカの裁判として行われるのなら、これら企業経営陣に対する賠償金額は、大和銀行役員に対するそれとは比較になるまい。取締役一名毎に対する訴訟額は、一兆円でも手ぬるそう。信用の重さは、我々日本人が認識するものとは遥かに違うので、あながち冗談ではないのだが????

雪印では、アイスホッケー部の休部が決まった。弱者切捨ては、もっと苦しい筈の日産自動車、カルロス・ゴーンだってやらないのに、企業スキャンダルに対して、「世間をお騒がせして申し訳ない」と、ヤクザの小指宜しく、企業イメージを担ってきた孝行息子の首を差し出す。それでいてマネジメントは、まるで舞台の主演のように振舞う（騒がせたのではない、迷惑をかけたのだ）。おそらく10年もすれば、誰もが忘れてしまう事件だとでも考えているのだろう。雪印や三菱自動車の、来年の就職案内に、今回の事件は決して記載されず、歯の浮くような礼賛コピーばかりが踊ると考えて間違いない。朝日新聞が、珊瑚礁を傷つけてまで作文した記事捏造事件は、彼らの社史に記載されていないと聞く。

無謬性、潔癖性に対する反省は急務である。オリンピックの舞台は煌びやかな、まさに夢の祭典だけれども、その裏にはあまりにも人間くさい現実が隠されている。開会式を見れば、国家の重鎮ばかりが行進に参加し、選手の数を凌ぐ国が幾つもある。選手の選考基準に問題がある国の方が多いのは自明の理（肯定している訳では決してない）だ。更に先進国にはコマーシャリズム、それに続く国にはイデオロギー、それ以外には賄賂が絡む。サマランチ会長が、オリンピックを私物化しているという指摘は、全く正鵠をえていると思うが、だからといって、参加国の利害を調整する術はちょっと思い当たらない。4年に一度という締め切りが決まっている作品に、各国がそっぽを向けば、それこそ世界の一大利権が失われるというリスクが顕在化する。日本の金融界とは逆のパターンだが、オリンピックが行えなくなると、世界中の経済に焦げ付きが

出る。企業として、同じような仕組みでしか運営できない。
今回スキャンダルに塗れた（塗れなくてもいいが）企業の内、一社でも、問題が起こる前提での、詳細な対応策を作成してほしい。そんな会社が出てきたのならば、盲目的に支持するのだけれども。

ベンチャー魂

先日あるセミナーに参加した。内容に目新しいものがなく失望させられる。そんな時、講師の大学教授の発言に、はっとさせられる。「若しベンチャー企業が、何か新しいサービスを提供したならば、多少料金に問題があっても、一度は騙されてみてください。それは国民としての責任と理解して頂いて結構です」迂闊にも心を打たれてしまった。今年聞いた話の中で、最も付加価値の高い話だった。

そうなのだ。世の中を変えたいと思いつつも、何故か他人まかせにしてしまう態度が、世の中の閉塞性を招いている事実、自ら背を向けていた。変わって欲しいと祈るのはベンチャー魂ではない。自分にベンチャーは出来ないと、殆どの人は思っている。しかしベンチャーをサポートする事くらいはできる。それはベンチャー企業に出資する事に限らない。むしろ出資は些細なことに過ぎない。所詮限られた人たちにしか出来ないのである。ベンチャー魂は、利用する側にこそ必要だ。スポーツ観戦にも一脈通ずるものがある。ルールの細かいところがわからなくても、ファンになって応援するに問題はない。

さて、ベンチャーブームを、単にITやバイオを中心とする今風の、且つ一過性のものとして捕らえては間違えてしまう。少なくとも1980年代後半の、店頭株式市場勃興から始まり、アジア株式、未公開株式、そして今日へと、日本の投資家は興味を繋いできた。それらの市場が消滅してしまった訳ではないのに、あまりにも移り気な、未熟な応援団としての態度は、金の卵を産む鶏を、食べてしまうならまだしも、散々に太らせてから突然餌を与えないみたいな拷問にかけてきた。ベンチャー（企業）に対する、社会性の欠如である。社会は、ベンチャーを希求し、なお且つそれが単なるペーパーマネーにとどまる事を、最早容認しない。現実社会との掛け橋を担う義務は市井の我々にある。

株式の有効活用

捕鯨大国日本で生まれた小生は、いつの日か国籍をノルウェーに変えてしまいたいほど鯨が好きで、特にさえずり（舌）とか、ハリハリ鍋とか聞いた瞬間に涎が出てしまう。鯨は皮から髭まで、余すところなく利用できると思った小学校の授業は、人生のバイブルだ。しかし金融業界に20年近くいて、株式を余す所だらけで使用していた事実、赤面させられた。

株式投資を行っている方には馴染みが深い話だが、通常株式には配当を受ける権利と会社の経営に参加する権利（議決権）が付与されている。しかし上場企業の乗っ取りや、総会屋の跳梁跋扈から、特に議決権に対するイメージは、どちらかたすると暗く、配当も、いまだに額面に対して「安定的」に行われるか

ら低いものとなって、いずれも投資家の関心を引かない。株式は値上がり値下がり、最大の関心事となっている。そんな歴史・現状があり、株式の議決権については、全くその「資源」が有効利用されていない。深く考えてみる必要がある。

勿論新たに総会屋を開業する事をお勧めしているのではない。例えば個人投資家であれば投資クラブみたいな形で、企業に対する意見を纏めてホームページを作る。機関投資家、特に投資信託であれば、投資した銘柄に対して評点をつけ、投資家に報告し、且つ投資した企業に対して何らかの意見書を送付するみたいな、緩やかな発信ができる。今までの証券市場では、企業は投資家の資金だけを利用し、箸にも棒にもかからない小額の配当金でお茶を濁す。投資家はマーケットトレンドからのみ、収益を上げる作業に邁進する。

近年株主総会を「神格化」し、開かれた株主総会なるプロパガンダが踊るが、株主総会はただの一日に過ぎないし、それよりも四半期毎に、株主の声が無視できないサイズの票として企業に届けば、必ず双方のメリットにもなる。それこそ、総会屋の排除にもつながる。

現実に海外諸国では色々な動きがある。最も有名なのはカリフォルニア教職員年金（カルパス）で、投資先の企業に対して、かなり厳しいクレームをつけている。欧州では、まさに投資信託が、企業のM & Aなどに対して意見書を提出する動きがある。株式は資本と経営を分離し、且つ投資家にとって有限責任で参加できる便利な仕組みというのが、高校の教科書には載っている。しかし、それなりの経営責任が、例え1株の株主であっても必要だと考える方が、今の世の中には、マッチするように思える。

チップ制の導入を

スイス、ローザンヌにあるホテル学校（Ecole Hoteliere de Lausanne）。アメリカのコーネル大学と並んで、業界で大変高い評判を得ている。コーネルがマネージメント、ローザンヌがホスピタリティー（接客マナー中心という意味）とその特色は異なるが、意外と世間に知られていない点は共通する。校舎の中はかなりユニークだ。学校全体が擬似ホテルになっていて、生徒はウェイターから始まり、厨房、ベットメイキングまで、全てホストとゲストの両方の役割を経験する。学校も町を中心から離れた丘にあり2年生までは寮生活を送る。3年目からは実際海外のホテルでトレーニーとして働き、最後に帰国して論文の製作などにあたる。原則3ヶ国語以上の習得が要求され、かなりの学生が脱落する。スイス国内の40%近く、海外では20%程度の、著名なホテルのマネージメントが、同行の卒業生であると聞く。勿論金融や医療の世界に転向し活躍する卒業生も多い。フランスのエリート教育、ドイツの職業選抜（ギムナジウム）も有名だが、殆どの産業がサービス業的色彩を強めていく今日、同校の存在は貴重である。

今回お邪魔させて頂き、レストランで食事を馳走になりながら、学生に社会的な学問を選択するコースを設けたいと説明を受けた。アメリカのホテルは、

部屋のテレビのスクリーン操作でチェックアウトができたたり、ビジネス関係の処理の早さなど、相当便利になっている。ホテルはより機能的になり、あくまで宿泊の必要に応じたものとしての役割が鮮明になりつつある。この学校でも当然そういったマネージメントを学習するが、同時に学生に対して、ホテルが非日常的な機能を提供する場所としての機能も大事と説く。そのためのプログラム改善に余念がない。

今の世の中に不足するのは、予期せぬサービスを提供するファシリティーであり、またそれに対して応える用者の姿勢である。他の商品よりも安く買う行為は、必ずしも感動につながるとは限らない。後日同校の卒業生に会う機会があって、あるアドバイスを受けた。『日本でもチップ制を導入したら如何ですか？』

良いサービス、非日常的な機能に対するチップの返礼は、最高のコミュニケーションであり、少なくとも世の中の潤滑油にはなると言う。アメリカのレストランで、チップが少なすぎて、ウェイターに追いかけられた経験を持つ小生でも大賛成だ。それでも素直にうなずくのは癪だったのでこう返した。『いい提案だけど、日本の官僚は見込みチップ収入みたいな項目を作ってすぐ課税するからなあ』と。少し自己嫌悪に陥った。

What IT is?

某総理大臣が、パソコンをマスターするのに必死なんてコメントがあった。必死であっては困るし、そんな筈はないだろう。そんなことより金融理論でも勉強して欲しい。神の国発言？スピーチでのリップサービスだという好意的な見解もあるけれど、彼の人生そのものが神頼みなのだろう。『一所懸命やっていたら、神様が助けて下さいます』みたいな発言にしか聞こえないのが悲しい。少なくとも、彼の任期中に、軍国主義が復活する可能性は皆無である。戦争が起きたら、真っ先に逃げ出しそうだし。

さて、金融が近代社会に果してきた役割は、速度を早めることであるといえよう。消費税だけでなく、物は貨幣を通じて交換されると課税の対象になる。物々交換だとその把握が困難だから、課税を逃れるかもしれないが、交換の速度はきわめて遅い。現代社会は、税金を払ってもその交換の速度を高める選択をした。言い換えれば速度を高めることを主眼に税金を納め、インフラ整備にまい進した。ここで経済の新機軸として、ITが非常に魅力的時代だと考えるならば、ITは金融のマーケットシェアを減じる原動力となる。実際、問題企業、特にコンピューター関連企業が、金融業を内包しようとする動きは、その流れである。

従ってITに注力するのならば、金融に対するサポートはそれほど必要がなくなる筈で、某総理大臣はその原理原則に気がついていないと考えられる。病んでいる金融機関を助けながらITに財政支出をつけていくのは、明らかなオーバーインベストメントではないか？

金融村からの反省は？

前の仮説が正しいとして、既得権を失う哀れな金融村の住民は何をしているのだろうか。本年を振り返る。俄かに降って沸いた投資信託ブームは、株価の下降トレンドとともに、確実に沈静化しつつある。インターネット社会は、テレビのハイビジョンと一緒に、あるものをその通り映し出してしまう長所（欠点）があるが、メディアに露出が激しかった、某投資顧問の預かり資産残高が、500億円程度しか残っていないとか、ある金融機関の預かり資産が張子の虎だった（つまり大口のクライアントが引き上げたら殆ど何も残らなかった）とか、スピーディーな報道をしてくれた。

ベンチャー企業への投資（単独・ファンド）、ヘッジファンドなどの提案が、いまだに持ち込まれてくる。特にベンチャーキャピタル第**号なんて案件には事欠かない。過去の検証に基づいたシミュレーションは美しく、素晴らしいプレゼンテーションをしてくれるのだけれども、当方がベンチャーキャピタルに投資したいかどうかには全く興味がない模様だ。

金融とは如何に形をかえても、必要な主体といらぬ主体をマッチングする業務に他ならない（尤もそのビジネスで積み上げた資金を、自己資本として投資する業務はあるけれども）。同時にいかなる新商品が開発されたとしても、それはリスクの総量を誰に転嫁するかのモデルに過ぎない。リスクテカーにはそれだけのリターンが取れる可能性を提供するのが金融の使命であり、それが最大の倫理でもある。経済における、速度の役割をITが果し始めるならば、金融はよりリスクとリターンの微積を極め、且つクライアント間のニーズを調整する役割に、新しい収入源を求めるべきである。売りたいもののプレゼンテーションばかり上手くなって、リスクとリターンに鑑みたクライアントニーズの掘り起しは、寧ろ退化していると思われる。

オリンピック

シドニーオリンピックの間にヨーロッパ出張があって、双方でテレビを見る機会に恵まれた。ヨーロッパにおける、馬術競技への関心の高さには驚かされる半面、スポーツ専門チャンネル以外での関心の低さは、これが正常なのだろうと安心させられる。

競技によっては、世界選手権の方が遥かに格が高いものもあり、決して大騒ぎはしていなかった。一生縁もなさそうなスポーツ、例えば新体操や、五種競技なんて、自国の選手がメダルに手が届きそうでもない限り、注目されない。日本でも同様の意見があったが、オリンピックは陸上競技と体操、水泳程度に絞るべきではないか。ビーチバレーなんて世界選手権か、プロツアーの世界転戦でやった方がエキサイトできるのではないか。

さて、日本中を大騒ぎさせた高橋選手、高校時代はぱっとした成績を残すことが出来ず、大学卒業後に、小出監督のもとにも“押しかけ”で弟子入りしたとか。トラック・フィールドのマリオン・ジョーンズも、前回のオリンピックの頃には、バスケットボールに熱中していたらしい。子供の頃から英才教育を受

け、競争に打ち勝ってオリンピックに出場するだけで奇跡的なのに、あたかも勝利することが当然のように、メダルを取っていった彼女達。その人の最も旬な時期に、あたかも当然のように指導者（パートナー）が現れ、最大の舞台が整う。高橋選手にとっては、世界選手権を棄権する羽目になった出来事ですら、最大の演出効果となった。

そう考えてみるとリストラが云々等と騒いでいる社会（リストラの是非とは別問題）が、矮小なものに見えてくる。勿論万人が成功する訳ではないけれども、最短距離で、最大の成果をあげるチャンスをもたらしたと考えられなくもない。何年もやって芽が出なかった仕事から解放されるおまけつきで。

結局人間一生のうちに、その人に何かマッチしたことに出会えて、且つ他人に影響を与えることができるなんて殆ど奇跡に等しい。だから、その瞬間なんて極めて短いに決まっている。

Mike and the Mechanicsの80年代の名曲“ The living Year ” は、父の死に臨んだ子供がIt's too late. When we die. To admit we don't see eye to eye.

（死ぬ間際に見つめあった事がなかったなんて言っても遅いよ）と歌い上げるのだが、お互いが何か発しながら生きていかなければ、見つめあえる可能性すらない。

先日ブラジル日系四世の子供の“ 観察 ” を仰せつかった。仲良くしていた友達と突然大喧嘩を始める。「お父さんとお母さんの悪口だけは、絶対言っちゃいけないんだ！」友達が親に甘え始めて聞き入れられず、悪態をつき始めたその瞬間、彼女は叫んだ。

日本の悪しき風習に染まった小生、思わず顔が真っ赤になってしまった。彼女が持つ絶対に離せないもの、日本人が捨ててもいいのに離せないもの。好きな競技だけを見る姿勢、メダルの数に躍起になる姿。自分がやりたいことに忠実な金メダリスト。

20世紀の終わりという「貸借対照表（* 損益計算書と異なり、ある決まった時点での評価を表す会計上の計算書）」に載る、勘定項目としての我々はどんな姿勢をとるべきなのか、考える時間はあまり残されていない。