HOKKAIDO UNIVERSITY

| | |
|---|---|
| Title | 金融危機と協同組織金融機関 |
| Author(s) | 濱田, 康行 |
| Citation | 協同金融, 82, 2-3 |
| Issue Date | 2008-12 |
| Doc URL | https://hdl.handle.net/2115/35500 |
| Type | article |
| File Information | hamada1.pdf |

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

# 金融危機と協同組織金融機関

濱田　康行

世界金融危機が示した教訓はいくつかあるが、ここで問題にするのはいきすぎた証券化と高株価経営だ。

〈証券化〉

証券化は、長期の融資債権を持つ主体が、満期まで持ち切らず中途で第三者に譲渡する際の手法である。それ自体は、金融の発展経過で必然的に出現する手法であり、これを悪者視する必要はない。証券化に際して、多くの融資債権が束ねられるのも工夫のひとつだ。ある金融機関の手持ちの融資案件が 300 件あったとしよう。これを一束にしても意味はない。それは当該金融機関の信用度とイコールだからである。しかし 300 件のうちの優良な 100 件（リスクが低い。返済の確実性が高い）を一束にすれば、この証券は発行した金融機関の格付より高いからよく売れる。こうして資金の一部は回収される。逆にみると、下位の束は売れないから通常は発行体が保有することになる。ここで証券化が止まっていればサブプライム債権問題は生じなかった。買った住宅が値上がりしていると、買った人のフローの収入にかかわりなく、返済の可能性が高まる。いざとなったら（つまり月々のローンを払えなくなったら）売却すればよい。すぐ気がつくようにこれはフローとストックが混同されているが、これは住宅ブームというユーフォリアの中で無視された。かくして、上の例でいえば本来なら発行者が保有するべき下位のローンも証券化された。しかも、それは利子が高いから金余りの世界ではよく売れたのである。念を入れて、この証券にはモノラインという保険・保証までついた。ところが、すべての前提である住宅価格が急転し下落する。そうなると売却しても返せないし、もともとフローでも返済できない。要するに証券化という手法の乱用だ。

問題は、乱用された手法が製作した商品を世界中の金融機関が購入し、その中に協同組織金融機関も入っていたことだ。農林中金などが巨額の損失を出していることは既に報道され、額は小さいが信用金庫などにも及んでいるようだ。ここでの教訓は、購入する証券の安全性と収益性を吟味する能力だ。金融機関はもともと融資機関である。協同組織系というのはなおさらこの性格が強い。だから、証券への目利きは必要なかった。しかし、地方経済の衰退から預貸率が低下し、証券での運用は収益を確保するための必須の手段となる。いわば鑑定眼が充分でないのに骨董品を買うようなものだ。再発防止にこの方面の能力開発は欠かせない。

しかし、買い手ばかりの責任でもなさそうだ。根底にあるのは証券化手法の乱用である。最終購買者である金融機関は毒ギョーザ事件の際の消費者の立場にある。それなりの製造業がつくり、それなりの卸・小売りが仲介していれば、信じて買うよりない。ここでは消費者が自衛するといっても限界がある。だから証券化商品の製造と卸売りの段階で規制が必要なのである。これは金融世界の消費者行政である。

協同組織は利潤追求を第一義とする機関ではない。たとえて言えば船のつくりが違うのであるが、同じ資本主義の海に浮いている。だから、資本主義が証券化の方向に向かっていれば、協同組織の船もサブプライムのような波を受けることになる。巨大な波を生じさせない制度的工夫と、多少の波は乗り切れる操縦術の双方が求められている。

〈株価至上主義〉

世界金融危機が示した教訓の第二は、株価至上主義の資本主義は暴走するということだ。資本主義が歴史的にみて短い期間に遠大な経済社会を築けたのは“目標がわかりやすく、しかもそれが実現できそう”だったからだ。その目標とは利潤率、つまり投下資本（C）を分母、得られた利益（P）を分子とする値$\frac{P}{C}$＝P´である。資本主義社会では、この値が高ければ存在する理由があり、低ければやがて敗退し世界から追放される。生物界と同じで、このわかり易い尺度で良いものを優秀な個体を残し全体の効率性を維持するのである。さて問題は、P´をどう高めるかである。式をみれば自明だが値を高めるにはPを大きくするか、Cを小さくするかである。第一の方法は至極まっとうである。マルクス経済学も近代経済学もこの方向こそが当然だと考えた。マルクスは資本家が労働者を搾取し利潤が生まれると考えた。他方、主流派の経済学は搾取論を否定し、経営者の創意と工夫、つまりアントレプレヌールの発現こそが利潤に結実すると考えた。考えた方向は全く逆だが両者には共通点もある。それは、両者ともに生産現場に目を向けたことだ。

もうひとつは、Cを減らすという方向だ。これは式からは自明だが、経済学者には禁じ手と考えられていた。なぜならCは元手・資本であり、それをある程度持ってから事業を始めるのが現実的にも理論的にも前提だったからだ。現在の日本では、商法上たった一円の資本金でも事業を始められるのだが、こんな事はマルクスも他の経済学者もそれこそ夢想だにしなかったに違いない。

しかし、もし一円で 100 円稼げたら 100 倍、利潤率は 1 万％になる。経済学者が考えもしなかったこの方法は、いまや世界の金融界では常識となった。資本金は少ないけど大きな借金をし、合わせたお金を様々運用して利益をあげる。事が順調に進めば利益は動かしたお金の量に比例する。これを少ない資本金で割り算すると、高い一株当りの利益が算出される。それが高いと、この会社は儲かっていることになり、今度は高い株価がつく。破綻したリーマンブラザーズは資本金（剰余金を含む）と借金の比率が 40 倍もあった。彼らの動かしていた資金は日本円にして 70 兆円を超えるが資本金はわずかだった。株価が高いと、借金もしやすくなる。少ない株式数で巨額の資金も調達できるし、場合によっては他の会社の買収も一ドルの資金も必要としない。株式交換という方法を使うのだ。高株価というのは、高額紙幣を発行するのと同じだから一度やったらやめられない。

しかし、この株価至上主義が破綻した。経済活動の基本は生産現場にあって、搾取されているかどうかはともかく働く人がいて、生産の効率化を考え工夫し実践する経営者がいる。かくして生産物・商品が生み出され、それが商業の手で販売されてはじめて利益は生まれる。

では株価至上主義を制御するにはどうしたら良いのだろう。それは、利潤第一・株価第一でない経済主体がある分量で経済社会に存在することである。ここで協同組織が再評価される。株価至上主義の暴走を止めるには、それ自体が株価に支配されていない主体の方がやり易い。協同組織金融機関はそういう立場にある。もちろん、株価がない・成立しないという事は、評価基準が甘くなるという弱点も持つが、現況においては大きなメリットである。信用金庫や信用組合、そして農業協同組合も、借り手の多くは形式上株式会社であるにすぎない（株式公開していないし、その可能性も高くない)。だから借り手にも株価はない。もちろん、いくつかの企業は大企業は上場企業の道を歩むだろう。しかし顧客の大宗は株価のない世界に安定的に留まる。

大方の経済学者も経営学者も気が付いていたことがある。それは企業の本当の資産はバランスシートには示されないということである。ビルゲイツの頭脳や経営の才覚はマイクロソフトの資産表に載っていない。職員の質、組織のチームワークの良さ、職場の雰囲気、働き甲斐など多くの要素がバランスシートに載らず、従って株価にも直接的には影響しない。株価からの解放とまではいかないが、それに従属するのはまさに物神性・転倒性の典型である。世界金融危機はそれを私達に見せてくれたのだろう。