

真水の「投資」



村口和孝
●日経テクノロジープランニング代表

ミスリード

日本経済にとって今本質的に必要なことは、新しい「投資」を増やすことだ。しかし、最近の政府やマスコミにはミスリードともいえるべきものがあるように思えてならない。

たとえば、「証券市場の活性化」は重要な。政府の対策が株価水準の下落を止め、含み益の減耗を食い止める効果をめざしていることは無視できない。しかしながら、真水の「投資」の促進ではなく、証券売買の促進にとどまっている限りではまったくの誤りだといえるべきではないか。つまり、証券市場での株式購入は、ある株主から別の株主へと単に資金が移動するだけである。経済的な効果がない

といっているのではない。セカンダリーな証券市場での取引でも売買効果はあるし、企業にとって公募増資が円滑にできるという効果もあるだろう。しかし、株の買いを増やすことではなく、真水の「投資」を増やすことを考へるべきではないか。

真水の「投資」とは「出資」のことだ。原理原則の「投資」とは、初期段階において例外なく経営等のキャッシュの先行支出が避けられない。リスクを伴うものだ。ところが、今の日本では、こうしたリスクを伴う民間の資金が「出資」というルートに向かっているところ、本質的な問題がある。公的資本形成という形で公的部門を膨らましてきた「社会主義的国策」から脱却するというのが政

府の構造改革の「官から民へ」という基本方針のほすだ。出資とは、民間が未来へ効率的に事業投資すべく投資家に約束した民間のガバナンスのきいた資金のことだ。出資が社会的に認められ、社会全体が未来への事業開発を個々に、またいやがうえにも活性化させるだろう。

そうであれば、リスクをかけて「投資」しようとする出資者には税制の配慮を払うなどしてエンカレッジしていくことこそ、政府の新たな役割として重要ではないか。現に、欧米では真水の「投資」を実現する国民を大いにエンカレッジしているのだ。決して金持ち優遇ではない。一四〇〇兆円といわれる日本の個人資産を出資に向かわせる、そういう仕組みづくりが今こそ問われているのではないか。

「破綻」

また、最近、ゼネコンや流通をはじめとして「破綻」という言葉がよく使われる。「破綻」というと、すべてが失われてしまうような無常感、喪失感を伴いながら、経済的な価値が消費してしまうようにとらえられがちである。しかし、何が「破綻」するのか、何を避けなければならないのかを改めて問い直さねばならないのではないか。

実際には、ある企業が「破綻」して倒産し

てしまったとしても、その企業が市場で果たしてきた経済的な役割やキャッシュ自体が削減してしまうわけではない。つまり経済主体の勝ち負けが極端に明確になるだけの話だ。ある企業が赤字になるのは支出をしすぎたからであり、一方で過大に収入をしすぎた取引先や給料をもらいすぎた従業員がいる。投資や融資した資金が戻ってこないという一方で、その資金を得た別の経済主体が「報道されただけで」倒産しているのが経済だ。

すなわち、「破綻」と経済活動とは別なのだ。むしろ、市場では、これまでの企業に代わって新たな企業が参入してくるということにすぎない。すなわち、プレーヤーが組み替わるということだ。

にもかかわらず、あたかも「破綻」を経済的に再起不能の「大けが」としてとらえたり、「破綻」を「不景気」と取り上げたりすることは、ミスリードだ。大事なことは、特定の企業の「破綻」を回避するように政府が介入したり、支えたりすることではなく、その企業がこれまで果たしてきた経済的な役割に対する真水の「投資」を呼び覚まして、新しい経済主体による経済活動を意識させていくということではないか。

真水の「投資」が生み出す雇用倍出力は大きい。証券市場にいくら資金を入れても（企業に資金が入るわけではないので）それで雇

用が直接に増えることはないが、人を雇う事業主に「出資」することは（事業主にキャッシュが増え、かつ発展へのプレッシャーがきているから）新たな雇用を生み出すことになる。従業員や下請け企業などにとってはプレーヤーが組み替わることに對する抵抗感はあるが、強制的にプレッシャーを組む替えていってこそ、将来の道が拓かれるといえるべきではないか。

そして、政府の重要な役割は、プレーヤーの組み替えが円滑に行われるようにインフラとしての制度環境を整えることだと考へるが、どうだろうか。

ガバナンス

さらに、この問題はガバナンスのあり方を改めて問い直すことにもなる。

「破綻」を危機として、サラリーマンが成り上がった取締役のガバナンスから投資家のガバナンスへとという転換を促し、積極的にプレーヤーを組み替えていくことが重要ではないか。よくいわれるように、そもそも日本のメインバンク体制の崩壊によって銀行によるガバナンスが真空になっている。大きく、このままの日本経済は、過剰な産業政策で業界団体が勉強会をもちながら、政府は企業に對するガバナンスをまかせていた。大蔵省

も銀行や証券会社にまかせていた。労働者のガバナンスのチェックも相応に働いていた。しかし、今や政府はもろろん、銀行も労働者もいない。必然的に、株主・投資家のガバナンスが不可欠だ。「アメリカに比べて日本が遅れている」という問題ではない。

一方「出資」とは投資家にリスク覚悟で未来の事業発展を約束したガバナンスのきいた資金のことだ。自然「ガバナンスの質」が生命線となる。投資家のガバナンスを強化し、企業を健全化させるという社会に切り替えていかなければ、日本経済は根本から危ない状態にあると感ずるのだ。

最後になったが、政府には、投資を民間に向ける道を切り拓くインフラを早急に整備していただきたい。

特に、中小・ベンチャー企業の資本構成は、個人（もしくは中小企業）に大部分を依っている。ベンチャー融資においては「個人投資家」(多くは「株主申告書」に署名し、手厚い支援を行うべきだ。日本は海外に比べて個人投資家の数がかなり少ない。日本の株式市場において、個人投資家を阻害する最大の要因は確定申告上の税制の不良合にある。政府においては、まず、この点を改めていただきたい。

こうしたことが、今の日本経済の再生には不可欠の課題だと考へていく。