

ライブドア問題を考える その2

田中 史郎

今年も、恒例のCD版卒論集『アウフ』のために「あとがき」を書く段になった。

思えば、前号ではライブドア急成長のカラクリの一つが株式分割にあることを触れておいた。この問題は1年が経過したこの時期になってやや異なった展開を示している。そこで、今回もこの問題に関して述べてみたい。

まず事実経過を確認しておこう。昨年末からライブドアに証券取引法違反の疑いがかかり、今年に入ってからホリエモンをはじめライブドア幹部のほぼ全員が逮捕され、またその間に自殺者までも出した。また、民主党が入手したホリエモンから送信されたとされるメールを巡って国会でもその真偽が政治問題化し、それがどうやらガセネタだったということに決着しそうである。

しかし、ここで問題にしたいのは、こうした政治の問題ではない。経済問題としてみた場合に、このライブドア事件は何だったのかということである。

ライブドアはIT企業と呼ばれているが、その急成長の実態はITとはほとんど無関係であり、株式の売買や企業買収といった金融事業によって巨額の資金を獲得していた。2005年9月期の決算によれば、グループ全体の連結営業利益は127億円とされているが、じつは金融事業の営業利益が146億円であり、この利益がほかの赤字部門を支えていたわけである。そしてそれを可能にした3つキーワードが、株式交換と株式分割、そして投資事業組合であった。

株式交換とは企業買収を行う際に株式市場で買収対象企業の株式を現金で購入するのではなく、自社株を相手企業の株式と交換することによってそれを実現させるというものである。この場合、自社株式の価格が、より正確に言えば、自社株式の時価総額が如何に高くなっているかが決定的な問題になることはいうまでもない。そして、そのための手段が株式の分割であった。

すでに前号で述べたように、理論的には株式をいくら分割しても、分割をした瞬間に株価はその逆数を乗じた額に減価するはずであるが、実際の市場ではそのようになるまでかなりの時間がかかる。そこにタイムラグが生ずるのであって、これを巧みに利用したのがライブドアのやり方だったのである。何と、ライブドアは3回にわたって都合3万倍に株式分割を行ったのである。

さらに、巧みに上げることにより実現した高株価の株式は*、株式交換による企業買収ばかりではなく、複雑な経路を通して売りさばかれた。そしてそれを収益として計上することによって、経営のパフォーマンスの高さを誇示したのである。法的にも会計学的にも、株式発行による資金は、「資本」であって、「売上高」や「収益」ではないが、これをあ

たかも「売上高」や「収益」のように見せかけた。そしてこれを可能にしたのが、投資事業組合や海外の銀行、ベーカーカンパニーの利用であった。匿名性の高い投資事業組合を複数設立し、これを通して株式の販売経路を複雑化、不透明化した。むろん、これは粉飾に他ならないが、このように経路を複雑化することで隠し通せると考えたに違いない。

*株価が高いか安いかを決める基準は幾つかあるが、ここでは一般的に用いられているPER（株価収益率＝株価／1株当たりの利益）で見てみる。一般に日本企業のPERは高といわれており20～30倍だが、ライブドアのそれは50倍前後であった。

今回の逮捕容疑の本丸はこの一連の粉飾が証券取引法違反であるということにあるらしいが、問題はそればかりではない。

我々の視点からすると、以下のようなものである。今回問われているのはほぼ3年前のことであり、逆に言えば、それまでは何ら問題視されていないばかりか、ライブドアの経営は政界や財界、そしてマスコミからも時代の寵児としても囃されていたという事実である。

じつはここに問題の核心が潜んでいる。すでに、本学科の卒業論文の要旨集である『人間文化論集』第8号の「巻頭言」にも述べたが、これら一連のことを支えたのは、90年代後半以降に規制緩和のかけ声の下になされた、法改正であった。株式分割も株式交換もそして投資事業組合も、その内容が大幅に変更されたのである。先の「巻頭言」で、次のように記しておいた。

「ここで、この詳細に立ち入ることはできないが、次の点に関して強調しておきたい。世間では法の文言に合致しているか否かによって合法か違法かが判断されているといつてよいが、問題はその法たるものの根拠が如何なるものかという点である。たとえば、民事法では長年にわたる人々の営みによって形成されてきた公序良俗が、そして刑事法ではこれまた人類の作り上げてきた倫理がその基盤に存在するとしたら、件の証券取引法などの経済法は経済の原理に基礎を置くものでなければならないだろう。

しかるに、このたび問題となった株式分割や株式交換、投資事業組合などを巡る手法、あるいは今回の事件には直接問題化されてはいないが、自社株の買取り、持株会社の設立などの手法は、いずれもつい最近までは法律によって認められるものでなかった。

たとえば、株式分割とは増資無しの株式発行であり、それは本来の株式発行の目的からすると逸脱であって、経済原理的には何ら根拠がない。また、他の手法もほぼ同様である。こうしたことが、不況の長期化した90年代から、規制緩和のかけ声によって次々と合法化されてきたのであった*。このように経済の原理に根拠のない法律ゆえに、それは法律という文言に合致すれば合法であり、さもなければ違法であるという、同義反復に終わらざるを得ない。そこに、確たる根拠や、あるいはそれを支える論理を求めようにも不可能な事態なのである。

まさに、ライブドアはそこにつけこんだといえる。かつてバブル景気の華やかしきころ、S.ストレンジは、今日の経済を「カジノ資本主義」だと断じたが、この間の経済に関する法や行政を巡る動向は、経済の原理に根拠を有しない、単なるカジノのルール作りとそ

の改変といわざるを得ない。」

*商法等における規制緩和の流れを年表ふうに纏めておけば、以下のようである。

1996年11月 橋本内閣が「日本版ビッグバン」発表。

98年 6月 東証の時間外取引システム「ToSTNeT(トストネット)」が稼働開始。

12月 金融システム改革法施行で証券会社を免許制から登録制に。

99年10月 改正商法施行。企業買収に伴う株式交換が可能に。

2001年10月 改正商法施行。株式分割の規制が撤廃、大幅な株式分割が可能に。

自己株の取得も原則自由に。

04年 4月 投資事業有限責任組合契約に関する法律（ファンド法）が改正。

ここで強調しておきたかったことはいうまでもない。むろんライブドア事件の全貌は徹底的に解明されなければならないが、ライブドアの経営を可能にしたこの間の一連の法改正の問題点を俎上に載せなければ、問題の根本は何ら変わらないということ、これである。

さらにここではもう一つの論点を示したい。それは先の「カジノ資本主義」、つまり経済のカジノ化の意味する問題である。

経済と経済思想の歴史を紐解くと、それらは重金主義や重商主義から始まり、重農主義を経て古典派経済学として確立したとあってよい。そこにおいては、経済的価値や富の問題が主題のひとつとされ、それは単なる貴金属や貨幣量の増大にはないことが明らかにされたのであった。利潤は、社会的な富の増大がなければ、論理的にも現実的にも根拠のないことが、そしてその社会的な富には、生産や労働が根底に存在していることが証明された。単なる売買益ではなく、生産や労働という経済実体こそが社会的な価値や富の根拠をなすというものである。産業の工業化が進展するとともに、こうした思想も確立してきたのであった。

そのような歴史を踏まえた観点から今回の事件をみると、ライブドア経営には何ら経済実体が存在していないことは明白である。ただ、株式という商品の売買益のみがあるばかりだ。これに為替投機などのマネーゲームを加えてもよいが、いずれにしてもあまりにも経済実体からかけ離れている。これらを支えた商法等の法改正が非難されるべきことはすでに述べたが、より大きな問題は、ライブドアやそのエピソードのやったことは経済や経済学における歴史的な後退を意味するということである。IT企業と囃し立てられたものの実態は、すでに古典派によって乗り越えられた重金主義や重商主義以上のものではなかった。ライブドア事件の明らかにしたものは、今日の経済制度や経済思想が重金主義や重商主義へと退廃しているということ、これである。この事実を深く憂慮しなければならないのである。

今回からそれぞれの論文はPDFにした。多少は読みやすくなっただろうか。さて、最後になったが、本CD版を作成するに当たり、榎本千夏子くんにお世話になった。記して感謝の意を示しておきたい。(2006年3月)