

「ブライン

ド・トラスト」とは、金融資産を自分の判断が及ばない第三者に移すことをいい、たとえば保有株式を信託会社などに全面的に委託してしまうわけである。

なかにどっぷりと漬かっている金融業者や、精妙な経済論理を構築する金融経済学者は、しばしば金融システムというものがいかに「あやしげ」なものであるかを忘れてしまう。たとえば、なぜ銀行は保有する以上のお金を企業や個人に貸し出すことができるのか。また、なぜ株式を上場している中央銀行が他の銀行の口座を保有し、貸し出し額をコントロールできるのだろうか。さらに、なぜ中央銀行の総裁は、誰にも辞任を強制されないのだろうか。

それだけではない。ごく最近まで、銀行は証券業務を行うことができず、逆に証券会社は銀行業務が禁じられていたが、いまやほとんどの規制が廃止され解禁された。ライブドア事件や村上ファンド事件で知られるようになった**投資事業組合も、かつては禁じられていたのに、いまはビジネスの前面に躍り出ている。いったいそれは何故なのか。**

投資事業組合をつくれれば誰が出資しているかを公表せず、さまざまナリスクの高い投資活動ができる。ひと儲けしたい者にとっては、これほど便利なものもないだろう。そんな危険な仕組みが、なぜ許可されるようになったのかも、一般の人間にとっては不思議でならないはずだ。

全容は解明されていないが、ひとつだけ

明らかになっているのは、村上ファンドの名を知らしめたデビュー戦、不動産管理会社である昭栄への敵対的買収のさいに、こうした**目まぐるしい社名と登記の変更が、実は利益を生み出す手法として使われていた疑いが濃厚な**ことである。

まず、エムアンドエイコンサルティングが管理する投資事業組合が、昭栄の株を買進めておく。その後で、クロス・ウェーブを買取りエム・エイ・シーに社名変更して、昭栄に**TOB**（証券市場を通さずに、条件を提示して公開で株式を買付けること。公開買付）を提案する。そうすれば、エムアンドエイコンサルティングが管理する投資事業組合は、この**TOB**に応じることで株を高く売って確実に運用成績を上げることができた。

これは明らかに、村上が**TOB**を仕掛け、同じ村上が利鞘を稼いでいる構図にはかならない。つまり、自分の会社が昭栄の株を買うと煽って株価を吊り上げて、そのいっぽうで自分の投資事業組合が持っている昭栄株を売って運用成績を上げているのだ。もちろん最終的には、乗っ取られたくない昭栄が値の吊り上がった株式を買戻して、さらに村上のエム・エイ・シーが利鞘を稼げることを狙っているわけである。

しかし、驚くべきことに証券取引法では、公開買付を行う会社エム・エイ・シーがまだ存在していないうちに、**対象となる会社の株式を買う行為を「インサイダー取引」と見なすことはできないため、違法とはならなかった。**

この手の内を、村上の腹心の一人である丸木強は、雑誌『商事法務』二〇〇〇年九月五日号に「昭栄株式に対する公開買付け——法的な問題点を中心に——」を發表して明かしている。自分たちはこのように法の網の目を潜り抜けることもできると白昼堂々誇示しているようなもので、なぜこれで「志のあるファンド」と報道されてきたのか訳がわからない。

村上が「もの言う株主」であり、資本市場を通じて日本の経済構造に変革をもたらす人物として論じられるさいには、必ずといってよいほど、東京スタイルをめぐっての二度にわたる**プロキシーファイト**（委任状獲得合戦）が取り上げられてきた。

プロキシーファイトとは株主総会で、経営方針をめぐって株主から委任状をどちらが多く取り付けるかの闘いだ。

東京スタイルの株を買進めてきた村上は、同社の高野義雄社長に面談を申し込んだが「言いたいことがあれば株主総会で言えばいい」と断られプロキシーファイトを決意したという。しかし、二〇〇二年五月の株主総会で不動産投資などを批判して、十二円五十銭の配当を五百円にする四つの提案を行ったが、すべて否決されて敗北した。

この嵐のような八〇年代に「乗っ取り屋」として名を馳せた人物の一人にブーン・ピケンズがいる。

彼は日本では小糸製作所の「乗っ取り」を企てたことで知られるが、アメリカ国内ではメサ石油を拠点に、石油企業への敵対的買収を繰り返すことで注目された。たとえば、プレイトー石油に対して、敵対的買収をしかけて成功し、**従業員を約一万人解雇して株価を吊り上げ、巨額の利益を手にした。**

多くのファンドは、買収した企業の経営改善を行おうとするだろう。それは会社をよくするかもしれない。しかし、一般的な経営者が行う経営改善と決定的に異なるのは、この経営改善が、会社の永続や成長を、あるいはそのための経営改善そのものを目的としていないという点である。

経営改善は、売却のために行われるのである。

急速に産業構造が変化した八〇年代のアメリカで、急速に広まった企業買収の方法が、レバレッジド・バイアウト（LBO）だった。LBOには細かく見ればいくつもの種類があるが、一言でいえば「買収する企業のキャッシュフローと資産売却を担保に資金を集め、その企業を買収する」という手法だ。

たとえば、ある企業が他の企業を買収する場合、投資銀行や投資家たちに呼びかけて買収資金を集めることになるが、このとき、よほど高い利子を払う約束をしなければ、なかなか応じてくれない。そこで、買収対象となっている企業の資産や今後の収益を根拠に**法外な利子を払う**といえ、**飛びついてくる投資銀行や投資家たちも多くなる**わけである。

とはいえ、高い利子を目当てに巨額の資金を貸す投資銀行のほうも、そう簡単には資金を調達できない。素早く機動的に巨額の資金を用意するために使われたのが、投資銀行ドレクセル・バーナム・ランベールのマイケル・ミルケンが開発した**ジャンク債**を用いる手法だった。ジャンク債は、その名のとおりジャンク（くず）と呼ばれるほど世間の信用が低い企業の社債のことで、これもまた高い利回りと引き換えに、欲の皮の突っ張った投資家たちに購入してもらわなければならない。

「強欲は健全なもの」

ライブドアが、日本国中の注目を集めたのは、ニッポン放送買収騒動を通じてだった。買収を続けてきたライブドアは、このとき次の「獲物」を物色していたが、すでにニッポン放送株を買い進んでいた村上世彰に「いっしょにやろうよ」とそそのかされ、すっかりその気になってしまったらしい。

それ以後七十日余、日本国中が攻めるホリエモンと、守るフジテレビ日枝久会長との目くるめく戦いを、まるで映画でも見ているかのように楽しんだものだった。この戦いの人間臭いドラマは各種のノンフィクションに譲ることにして、ここで確認しておきたいのは、どのような仕組みの中でニッポン放送株をめぐる駆け引きがなされたかである。

まず、ライブドアはどこからニッポン放送株の買付資金を得たのだろうか。ライブドアはMSCB（転換価格修正条項付転換社債）を発行することによって、八百億円という巨額の資金をアメリカの投資銀行リーマン・ブラザーズから得た。MSCBとは株式に転換するさいに、その時の株価で転換価格を変えられる契約をしておく社債だ。

リーマンはライブドアからMSCBを購入したあと、ライブドア株を意図的に空売りして市場価格を下げ、その分だけ安くMSCBを株式に転換し、買収騒ぎでライブドア株が十分に上昇したところで一気に売却した。この取引でリーマンは**少なくとも百億円の利益を上げた**といわれる。

資金提供者としてリーマンが、どの程度ライブドアに知恵を授けたかは定かでない。ニッポン放送株買付の戦略は、すべてライブドアの経営陣が自分たちで考え出したものだという説もある。しかし、名うてのアメリカ系投資銀行が、急伸するIT企業を前に、甘い話で釣ってひ

と儲けしてやろうと思わなかったとしたら嘘だろう。

いっぽう、フジテレビの作戦に協力していたのは大和証券 SMBC だった。大和証券 SMB C は、以前よりフジサンケイグループ元議長の鹿内宏明が持つニッポン放送株を、株式移動を伴わない「信託受託」で預かっていた。このニッポン放送株を役立てる目を、虎視眈々と待っていたわけである。

他にも両者の周囲には、多くの「黒子」が群がっていた。ライブドアには米国系のスキヤデン・アープス外国法弁護士事務所が接触し、フジテレビは長島・大野・常松法律事務所がアドバイザーを務め、ニッポン放送には日比谷パーク法律事務所代表の久保利英明が社外取締役就任しており、会社法に関する著作で知られる中村直人弁護士もアドバイザーだった。

また、投資ファンドもいくつか控えていた。もちろん村上ファンドは、先述の通り、ライブドアにニッポン放送株の買付を煽っておきながら、インターネット上の時間外取引市場である「トストネット」で三百二十八万株を売却した。前章で述べたように途中で買い戻すなどして、高騰したニッポン放送株を巧妙に売り抜き、大きな利益を手に入れている。

まだ裁判が済んでいないため全容は解明されていないが、投資事業組合にライブドアが自社株を預け、この投資事業組合が上場前企業の株式をライブドア株との株式交換で手にいれたうえで上場させ、株価を高騰させて売却するという手口を使っていたらしい。

買収企業株の売却益は本体のライブドアに還流させて、**売上に計上する**というわけである。売上を還流させるさいには、ライブドアが投資事業組合に仕事を発注したことにする「**架空発注**」などの手口が使われていた。

こうした不正はすべて株価が下落しないように、合併がうまくいくようにとの目的でなされたが、同時にそれは自分たちの**ストックオプション価値が下落しないために遂行された**、あさましいトリックでもあった。

金融経済の人々を駆り立てる仕組みが類似している場合には、そこで生じる不正事件も類似するだけのことなのだ。

話題をよぶ新興企業がある。高利回りで投資したい金融機関がある。手数料と報酬を獲得したい投資銀行や証券会社がある。ごっそりと利鞘を稼ぎたい投資ファンドがある。一儲けしたいコンサルタントがいる。うまく立ち回って金を自分に誘導したい法律事務所がある。利益相反など無頓着なアナリストがいる。そして、ちょっと小金を儲けたいデイ・トレーダー（短期的な利益を目的としたインターネットを通じての株式売買者）がいる。これらを結びつける**仕組みが新たに許されるようになれば、発火温度は極端に下がり、お祭りがあつという間に燃え上がる準備は OK となる。**

たとえば、数千円の携帯電話を一台売ると、携帯電話の会社からは数万円の「**特別インセンティブ**」が手に入る。こんなことが成り立つのは、携帯電話の契約が成立すれば、長期的にはもっと多くの通話料収入が見込めるからである。

...

しかし、このころすでに、光通信のビジネス・モデルが危ういものであることが指摘され始めていた。さらには「特別インセンティブ」を得るために架空の販売を行っていた疑惑が持ち上がる。勝手に契約したことにして、一台あたり数万円を受け取っていたというのだが、これが本当であれば、ベンチャー・ビジネスでも何でもなく、ただの犯罪だろう。

金融機関が中心になって事業を考えるようになると、いつか夢を実現して世の中の人たちに製品を買ってもらおうという発想から、**なるだけ早く大儲けして投資の実績をあげよう**という発想に傾くことになる。それがバブル期になれば競争が激化して、すぐにでも投資の実績をあげるためにある程度の儲けだけでいいというところまで行ってしまふ。九〇年代後半、シリコンバレーに生じたのは、まさにこの現象だった。

たとえば、ベンチャー・キャピタルが三百万ドルの資金をベンチャー企業に投資したとする。このとき、会社を清算するさいには、**最初に取り分が得られる権利付きの優先株**をもらうことを条件にすれば、たとえ一年後にこの企業を六百万ドルで売却することになっても、その売却益のかなりがベンチャー・キャピタルのものになるというわけなのである。

もちろん、こんな契約を結ばされるベンチャー企業は、あまり評価が高くないで資金の調達に苦労しているところだろうが、ともかく資金が欲しいと思っている起業家は大勢いる。ブームの最中には、こんな焦燥にかられた起業家を目当てに、投資家との引き合わせを売り物にした怪しげなパーティも頻繁に開かれている。

・・・

九〇年代末、こんな馬鹿げたパーティを「**ビター・バレー**」などと呼ばれていた渋谷で、夜な夜な開催していた連中がいたことを覚えている読者もいるにちがいない。彼らは、単にアメリカで流行りの「**風俗**」を持ち込んだにすぎないのだが、当時は「**本場アメリカの IT 革命の風を呼び込んだ**」などと報道されていたのだ。しかし、日米で IT バブルが弾けるまでに、もはやそれほどの時間を要しなかった。

古き良き時代のシリコンバレーはどうか知らない。いまの金融化されたシリコンバレー型経済とは、「**失敗**」を飛ばし続けて、そのうちに「**成功**」がやってきたとき獲物を山分けする、**関係者総ぐるみの「飛ばし」システム**なのだ。この「**失敗**」というババを分散して引かされているのは、現在の金融システムによって膨大になった個人投資家たちである。

イギリスの経済学者ジョン・メイナード・ケインズは、起業家には「**アニマル・スピリッツ**」が必要だと論じている。ケインズによれば、冷静に損得を計算して考えれば、**実は新しい事業を起こすというのは間尺にあわない行為**だ。それでも新規事業を起こそうとするには、計算を超える「**血気**」が必要だというわけである。

ウェルチが会長兼 CEO をつとめたゼネラル・エレクトリック (GE) 社は、トーマス・エジソンをその始祖とし、家電メーカーとしての時代が長かったので、いまでも漠然と「**モノ作り**」の会社だと思っている人も多い。しかし、**GE は家電メーカーでもなければ、「モノ作り」を主体とする製造業の企業でもない**。ひとことで言えば、いまや **GE は世界最大の「ノンバンク」**であり、収益の圧倒的な部門は金融サービスなのだ。

たしかに、多くの称賛者が述べたように、ウェルチには「**果敢な決断**」や「**ビジネスへの情熱**」があった。しかしそれは、当面の利益をあげるためには、**自社の中核となるビジネスを売却することを厭わず、あらゆる手を使って利益の上がる企業買収する決断を繰り返してきた**という意味においてにすぎない。

ウェルチが行ったといわれる「**ウェルチ革命**」とは、実は、**自社のもつ製造部門をつぎからつぎへと売却し、金融部門や情報部門を買いあさるだけの M&A 戦略**だった。そのことで、ウェルチの在任中、**GE は未曾有の株価上昇を実現し、株式時価総額で世界一の企業**となった。

どのような意味にせよ、**ジャック・ウェルチがアメリカの経営に一時代を画したことは間違いない**。しかし、その華麗なキャリアを振り返るたびに驚かされるのは、**極端な「性急さ」と限りなき「強欲さ」**だろう。

ウェルチが主催するパーティに出席する **GE 社員**は、ホストの気分を害さないようにするため妻に精神的な負担をかけるだけでなく、**経営会議と同様の緊張を続けねばならなかった**。会話で少しでも仕事のアイデアが出ると、ウェルチは「**すぐやってみてくれ**」と指示を出し、まだパーティの途中でも「**さっきの件はどこまで進んだ**」と真顔でいうのだった。

忠誠心とモラルの抹殺という現象は、この時期のアメリカ社会においても加速した現象だった。しかも、**ウェルチがアメリカにもたらした「富」というものが「株高」にすぎなかったら、株価下落後は国民の手元に何も残らない**。それはまさに、国をあげて M&A に狂奔しているア

アメリカ経済の未来でもあるだろう。

二〇〇二年三月二十日、アメリカ最大の債権運用会社ピムコのビル・グロスが、同社のインターネットサイトで「私は GE のコマーシャル・ペーパー（短期の無担保債券）はしばらく買う気がしない」と述べたとき、GE 株は約三・五%も下落した。

グロスは GE の財務があまりにもコマーシャル・ペーパーと短期負債に依存していることを指摘して、GE の金融部門 GE キャピタルの財務構造は「ほとんどヘッジファンドなみ」とまで酷評している。

問題は無担保手形や短期負債にとどまらなかった。長年の買収につぐ買収で積み積もった未償却の「のれん代」（買収額から純資産を引いた金額）がかなりの額になっていた。成績の悪い時期に償却すると、財務諸表における経常利益の下落が目だって株価に影響してしまうからだ。

・・・

さらには、デリバティブ（金融派生商品）などの簿外取引で生じた負債も、かなり膨らんでいた。

二〇〇六年の夏、派手に報道された王子製紙による北越製紙への敵対的買収は、「敵対的」という言葉が恥ずかしくなるほど惨めな失敗に終わった。なにしろ、王子製紙は TOB（公開買付）によって総発行株式五〇%以上の買付を目指すと言っていたのに、わずか五・三%で終わってしまったのだ。

同年七月三日、王子製紙が経営統合案を提示し、北越製紙が拒否したことで、事態は「敵対的買収」へと移った。日本経済新聞を初めとする経済マスコミは「日本でも本格的な M&A（企業買収・合併）の時代が到来した」と大喜びで報道合戦を繰り広げた。どう読んでみても、敵対的買収を仕掛けた王子製紙が「正義の企業」で、拒もうとしている北越製紙は内部に問題を抱えている「悪徳の企業」といった論調だった。

ところが、北越製紙の株主である三菱商事が王子製紙の買収案に反対し、また、北越株を保有する地銀も売却を拒否し、さらには日本製紙グループが王子製紙の巨大化を嫌って北越株の大量保有者になったことで、王子製紙の試みはあっという間に頓挫してしまった。王子は同年八月二十九日に事実上の敗北宣言。

・・・

まず、なにより愚かだったというべきは王子製紙の甘い買収戦略だが、これも実は王子製紙が立てた戦略ではない。王子の背後に野村証券がいると判明したときも、経済マスコミは野村の M&A ビジネス進出を「タブーを破った」立派な決断だと絶賛したものだ。結局、野村が王子製紙を駆り立て、あれこれ中途半端な買収戦略を提示したあげくに惨めな失敗をしたのである。私は最初に敵対的買収を考えたのは野村ではなかったかと疑っている。

さて、青天の霹靂で敵対的買収を仕掛けられた北越製紙は、なかなか対抗措置を発表できなかった。マスコミは「遅い」とか「時代に即応していない」と書いて北越の不手際を批判したのだが、北越はクレディ・スイスという、M&A 騒動のたびに名前が登場する外資の証券会社に頼んで、対抗戦略を練ることになった。これとて、かなり高い値段を吹っかけられたのではないかと私は推測している。

・・・

気をつけるべきは、M&A は大きな周辺ビジネスを抱えていることだ。コンサルタント、弁護士事務所、証券会社、投資銀行、信託銀行などが M&A を仕掛ける側にも防衛する側にもついで、手数料や成功報酬を荒稼ぎしている。王子対北越では、両社の主幹事でありながら野村証券は王子の M&A コンサルティングを務め、北越を攻撃する側に回った。コンサルや証券、投資銀行が手数料稼ぎのために、立場も忘れ、企業に M&A をけしかけている面は否定できない。

世界規模の激しい M&A 隆盛のなかで、日本においては二〇〇七年五月の「三角合併解禁」がひとつの転換期となるだろう。

「三角合併」とは外資系企業が日本に子会社を作り、その子会社が日本の企業を合併するさいに親会社の株式を用いる方法で、これが解禁になれば株式時価総額の大きい外資系企業が日本

企業を合併することは容易になる。ライブドア事件が起こったとき、敵対的買収への対抗策が十分でない日本企業は著しく不利になるとして、自民党の一部議員が動いて解禁を一年延期させたことは記憶に新しい。

・・・

外資系企業が日本で手ごろな買収対象を見つけたときどうするか。最初からいきなり三角合併を持ちかける馬鹿はいない。

まず、TOBを提案して拒否されたら敵対的買収に移る。自社株を用いて買収資金を調達し、敵対的買収に成功して経営権をにぎったら、最初に取り締役たちを言うことを聞く連中に入れ替えて、三角合併に賛成させる。それから、合併のための日本法人をつくり、自社株を用いて三角合併を完遂させるのである。

このとき、すでに二分の一以上の株式は手にしているの、あとは残りの三分の一の賛成を取り付けられればいい。敵対的買収でさらに多くの割合の株を手にしていれば、プロセスはもっと楽だろう。これを、三角合併を用いた「二段階買収」という。

日本政府はさらに、外国企業による日本企業の「三角合併」を容易にする算段をしているのだから呆れる。

・・・

政府は外国株を使った企業買収の解禁に向けて、税制面の整備に乗り出す。外国企業が買収対象である日本企業の株主に自社株を与え、株式交換方式でM&A（企業の合併・買収）を進める際、株主が外国株を受け取った時点では課税しない方向で検討する。株主が買収に応じやすいようにし、外国企業による対日直接投資の拡大につなげる。二〇〇七年度の税制改正法案に盛り込む見通しだ。（日本経済新聞二〇〇六年四月二十五日付）

バブルが崩壊した九〇年ころから日本では、急にコーポレート・ガバナンス（企業統治）という言葉が流行り始めた。日本のように社員中心のコーポレート・ガバナンスではダメで、アメリカのように株主を中心としたコーポレート・ガバナンスに切り替えるべきだという説が、まことしやかに唱えられるようになったのである。

この仕組みを流布しているイメージでいえば、次のようになる。まず、企業は業績を上げて株価を上昇させることで株主に応える。企業の業績は世界でも最も明快とされるアメリカ会計基準で会計事務所がしっかりと検査する。

また、株主は十分に株価が上がらない場合には株式を売却するか、あるいは株主総会を通じて企業の経営陣に圧力をかけることができる。さらに、企業運営は経営陣と取締役会とに厳密に分離され、取締役会には多くの社外取締役を入れることで、客観的な判断を反映させることができる。

加えて、取締役会が選んだ経営陣はストック・オプションで業績アップのインセンティブを与えられるだけでなく、現場で働く社員に対しても確定拠出型年金（401k）を自社株に投資させて業績に対するインセンティブを高める。つまりは、株価という共通の判断基準で株主—経営陣—社員の満足を最大にすれば、株主は満足し、経営は改善され、社員はハッピーに働くというわけなのである。

しかも、こうした効率のよい経営を行わない企業は、株主の支持を失い株価が下落してM&Aで買収されやすくなるから、経営陣は買収されないためにも経営の効率化に努めるという論理が、この株高経営論の「かなめ」となっている。

しかし、二〇〇一年から翌年にかけて、エンロンやワールドコム破綻が明らかになると、こうしたコーポレート・ガバナンスは、実は害の多いものであることが露呈した。

まず、企業は株価を上げるため業績を上げてきたが、それは会計事務所を巻き込んだ粉飾決算によるものが多かった。当然のことだが、完璧な会計基準とされてきたアメリカ会計基準にも多くの抜け道があり、それは他の会計基準と同じようなものだった。

また、極度に分散してしまった株主たちが株主総会に出ることなどほとんどなく、直接の投票を行なおうとすれば準備に膨大な費用が必要だった。さらに最高経営責任者が取締役会会長を併任している企業が上場企業の約八割を占めており、社外取締役のほとんどは最高経営責任者の友人たちで、他企業の最高経営責任者や社外取締役との掛け持ちがほとんどだった。

加えて、経営陣が得られるストック・オプションは過剰なインセンティブを生み出し、最高

経営責任者が自分で決める報酬はストック・オプションを含めると平社員の数百倍にまで膨れ上がっていた。確定拠出型年金のほとんどを自社株で運用していた社員のなかには、バブル崩壊でその大部分を失った人たちが続出した。一つの原理で組み上げられた制度というものは、その一つの原理が崩れれば総崩れになるだけのことなのである。

アメリカ経済の牽引車となっているのは、**金融産業と情報技術産業**であり、いずれも強力な政治力によって、世界に対し支配的な影響力を維持している。いっぽう、日本経済の牽引車となっているのは、いまでも**液晶テレビ**や自動車などの製造業である。製造業というのは性格上、あまり激しい金融上の変動があるのは好ましくない。激しい金融化に適応しようとすれば、ウェルチのGEのようにノンバンク化するしかないだろう。

また、アメリカ経済の場合、技術革新が生まれるのはベンチャー企業と軍需産業が中心だが、日本経済の技術革新はいまも大企業が担っている部分が多い。激しいM&Aが横行すれば、R&D（研究開発）費が低下し、技術革新のコア・コンピタンスが買収された企業の組織解体のために失われる危険が高い。

→日本は製造業が強みだから、M&Aに近づかない方が良い、ということか。

容易に想像がつくように、このユニークな経営法と政界工作とは表裏一体のものだった。初めは規制緩和によって成長のチャンスを得たエンロンは、途中からは逆に、規制緩和を政界に働きかけることで、新たなビジネスを生み出していく。やや大雑把だが、エンロンのやり方を説明しておく、次のようになる。

エネルギー産業は、従来、エネルギーの生産、輸送、卸、配給を**一体のものとする「垂直統合」**によって営まれてきた。しかし、規制緩和によってこの生産、輸送、卸、配給が分離され、バラバラに営んでよいことになれば、これまでエネルギー産業には参入できなかった企業がチャンスを持つことになる。**後発のエンロンは、自らはなるだけ設備を持たずにすむように、市場での売買だけに着目した。**

たとえば、いっぽうで複数のエネルギー消費企業と供給契約を結び、他方で複数のエネルギー生産企業とエネルギー購入契約を結ぶ。この仕入と卸の間の利鞘を最大化するため、市場の変化を予測し、自社に利益になる契約は履行し不利になる契約は破棄できるように、各種の契約条件がついたデリバティブ（金融派生商品）を駆使するのだ。ここまでは、規制緩和の波にのった企業の成功物語ということが出来るだろう。

しかし、エンロンが成長して巨大になり、影響力が大きくなってくると、逆に政界工作を行って政策を動かしていく。これがエンロンの発展史の第二幕であり、規制緩和を先取りするという名目で、まだ規制のある地域の市場をバラバラに分離して、自社がこれから行う金融ビジネスを作り出すために、盛んにロビー工作を展開するようになる。この戦略は「市場創造」とか「**アンバンドリング（事業分離）**」と呼ばれたが、何のことはない、**自社の都合に合わせて当局に規制緩和を行わせること**だったのである。

・・・

つぎなるターゲットは、ほかでもない日本だった。

・・・

こうしたエンロンの日本進出を、国内側からサポートしたのが、誰あろうオリックスの宮内義彦会長だった。二〇〇〇年一月、オリックスはエンロンの対日戦略子会社エンコムへの出資を表明。

ガルブレイスによれば、バブルを見抜くのはそれほど難しくない。金融にレバレッジ（梃子）を利かせて資金を何倍にも膨張させる仕組みが生まれ、「**天才**」と呼ばれる**起業家や投資家が跳梁跋扈する**ようになれば、それはもうバブルなのだ。

アメリカで「製造」されているカネは、過剰生産で世界にだぶついてしまい、この「カネ」を売り買いする仕組みが異常な発達をとげてしまった。為替トレーダーと呼ばれている人々が、ドルやユーロを売ったり買ったりして利鞘を稼ぐのに血道をあげ、ときどき破滅的な失敗をす

るが、彼らにバクチのような取引をさせているのは資本市場だ。

八〇年代、世界中の資本市場がまるでバクチの様相を呈することになったことを観察したイギリスの国際政治経済学者スーザン・ストレンジは、これを「**カジノ資本主義**」と呼んだ。九二年、カジノ資本主義の大立者であるジョージ・ソロスが、ヘッジファンドのクオンタム・ファンドを率いてイギリスの通貨当局に挑戦し、ポンドに売りを浴びせて、とうとうイギリスの為替レートを下落させ巨万の「富」を手にしたが、この時がソロスのピークだったろう。

リチャード・ポズナー「富の最大化が正義である」

いま問題なのは、**金融の論理**があまりにも優越してしまい、これまでの**社会の論理**を圧倒して人々の思考までも金融化しつつあるという現実だ。私たちにそれこそ「違和感」をいだかせているのは、貨幣という物差しで計った「富」が「最大化」されることは「正義」であり「倫理」であるという倒錯が、いつの間にか常態化しつつあるということなのである。

しかしこの金融の論理は、実は、それ自身では貫徹できない。シリコンバレー現象でもホリエモン現象でも、そこには必ず金融以外の材料、たとえば将来有望な技術や新しい市場を開くビジネス・モデルの創出が必要とされている。それが本物かニセモノかはともかくとして、人間社会を豊かにすると仮構されたプロジェクトがなければならない。「**カネがカネを産む**」とはいっても、**カネが真空のなかで自己回転することはできないのだ**。