

## 開発の現場から

# プロジェクト・ファイナンスを通して考えること

黒田 次郎

### 著者略歴

1966年（昭和41年）慶応義塾大学経済学部を卒業。当時の海外技術協力事業団（現国際協力機構：JICA）に就職し、各種インフラ・プロジェクトのフィージビリティ調査（F/S）を実施。同時にアジア諸国を中心に、徐々に”離陸（take-off）期”を迎えつつあった開発途上国の地域総合開発を担当。当時の業務記録は、種々のF/Sや総合開発調査の報告書として残っているが、それらの企画、実施、更には事後評価にあたっての基礎となるべき、コスト・ベネフィット分析論文の翻訳集をアジア経済出版会から発刊した。また、地域総合開発調査の手引き書・マニュアルをSRID元会長の宍戸寿雄氏監修のもとで、JICAから出版した。1976年に世界銀行に転じ、工業プロジェクト融資を担当。1981年から民間の三菱銀行に移り、プロジェクト・ファイナンスに従事した。その後、経済研究所、メーカー、コンサルタント会社等の役員を歴任。

### 従事した仕事の内容

#### JICA時代

コスト・ベネフィット分析論文集とか手引書意作成の意図は、個別F/S、地域開発の調査にあたってそれぞれの企画・設計段階で考慮すべき諸事項は何か？ 調査全体の論理的な構成・整合性を如何に組み立てるべきか？等、初期段階での仕組みの重要性を指摘・強調することで、ややもすれば、主観的・情緒的に流れやすかった当時の調査に、客観的で論理的な基準を持ち込み、内容の向上を計ろうとする狙いをもって、そのための現実的な方法を模索する試みでもあった。当時は、対外援助が始まって日も浅かったこともあり、第二次大戦後の日本の賠償が援助のスタートで、賠償だからあまり難しい理屈を持ち出すこともないといった雰囲気もあった。こうした背景もあって、援助内容の企画に合理性・客観性が、ややもすれば希薄であったり欠落しがちな時代でもあった。別な表現を用いると、第二次大戦後の世界も日本も、戦後の先進諸国・途上国間の新しい秩序と協力の枠組みを巡って、試行錯誤が始まったばかりの時代とも言い得るだろうし、だからこそ、援助の中味に如何に客観基準を持ち込むのか？ 持ち込むべき客観基準そのものはどうあるべきなのか？ が課題だった時代であったとも言うだろう。

#### 世界銀行時代

丁度10年JICAで対外援助の実務に携わっていて、その間、援助理論の上でも実務の上でも、戦後復興の為に主導的な役割が世界銀行によっては果されていることを認識し、一方で日本そのものも、東海道新幹線や東名高速道路を始め重要なインフラの建設資金を世銀融資に頼ってもいたという事実もあったので、次第に世銀の動向を注目するようになった。現実には世銀で業務に携わっていたのは、1976年春から1981年半ば過ぎまでの5年数カ月であるが、この間に経験し学んだ様々な事柄は、後年、三菱銀行でプロジェクトファイナンス（PF）に携わった際、

具体的なリスクヘッジを考える上でのヒントを与えてくれたし、何よりも、根源的なものの見方を教えてくれるところとなり、その後の人生に大きな影響を与えることとなった。

先ず世銀に入行当初に、日常業務レベルで世銀と J I C A 時代を比較して、報告書を厳しくチェックする人材の層に随分と差（それも相手国、業種の両方の側面で）があると感じた。つまり、J I C A 時代には報告書がほぼ原稿通り完成するケースがあったが、世銀では内部のチェックが厳しく、専門家達からのコメントや修正要求が次々と出され、元原稿が原形をとどめないまでに変容させられるケースすらあった。（こうした同僚の厳しい指摘があっても、直属の上司は担当者をアシストしてくれるわけでもなく、要は担当者が自己責任で対処することが求められる。）この内部クリアランスを得る課程そのものが、世銀スタッフの訓練とも言い得るだろうが、一方でこうして完成された報告書は、結果的に世界中に出回って、俗にいう”教科書”として用いられることも多く、大きな影響力を及ぼすことにもなる。

影響力のある報告書を作成するには何が必要か？ を考えたときに、当時気がついたことは次の5つの視点・ポイントに気を配ることであった。先ず、(1) 自分自身の”英語能力”の基本を見直し、整理し直すこと（具体的には出来るだけ短文で且つ能動態の英文を書くとか、英単語に含まれている価値判断を大事にした文章を書く等々）、(2) 多国籍の人種から成る国際機関としての世界銀行の経営の方針やら、その中で働く人間としての価値観の涵養、持ち方、(3) 具体的な職業的スキル（プロフェッショナル・スキル）水準の涵養・維持のための訓練の仕方、あるいはそれらの現実社会への応用の基準と具体的適用例の検討、(4) 異業種にまたがる考え方（multi-disciplinary approach）の重要性とその適用例の実際、(5) これらをすべて内包させつつ、具体的な案件の中で如何に客観的な基準でプロジェクトや調査の意味・立ち位置を明示的にアピールさせられるか？ その為の論理構造（場合によっては、広範で長期に亘る計数的な分析を伴うが）は如何に構築（プレゼン方法の適否検討を含む）すべきか？ の5つで、これらを、たとえ時間をかけても意識して学んでゆかねばならない、ということであった。ただ、気がついたのは良いが、この大変さに茫然とする時期があったことも記憶に鮮明である。

しばらくすると、少しずつだが目標に向かって前進し始め、そうすると面白いことにいろいろなことに気がつき始めた。つまり、当時の世銀のプロジェクト評価に関する方法論に、いくつかの問題点があるように思われ始めた。本稿ではエッセンスのみにとどめるが、(1) 財務分析に用いられている複式簿記は、古くルネッサンス時代のヴェニス商人たちが作り出したと言われ、今も同じ形で使われているが、対象となる商取引そのものは当時とは随分と様変わりしている（例えばインフレ進行下での評価問題とか、近年は先物取引、金融派生商品取引の表示の仕方等は、昔は問題ではなかった等）。ところが財務諸表の作成・現実への適用・応用にあたって、それら新種取引を如何に財務諸表上に表示するかに関して、主観的・恣意的判断が入り込む余地が相当あること、(2) DCF（割引キャッシュフロー）分析による、『将来価値・コストの現在価値・コストへの転換（割引）手続き』には、現実性の乏しい観念的な割引率が使われていること（勿論、割引率を外部から与えるのではなく、現在価値をゼロにする割引率（＝内部収益率）を算出することで、厄介な問題を回避するやり方もある。ただ、肝心の投資意思決定時の制約条件次第では、この便法は使えない。）、(3) 相手国にとって対象プロジェクトが、『どういう経済的

インパクトをもたらすか?』が、借款供与を左右する最重要条件であるにも拘わらず、その分析手法に客観性が欠けていたり、現実的な説得力のない方法が使われていること、等である。これらは、長年に亘り議論的になってきたが、近年になっても説得力のある解決法が見出されたわけでもなく、古くて新しい問題として残されている。

### 事例：『カタールの天然ガス利用プロジェクトの比較調査』

業際的アプローチで、今も明瞭に記憶に残る典型例として、『カタールの天然ガス利用プロジェクトの比較調査』がある。当時OPEC諸国が毎年のように石油・エネルギー価格を大きく動かした時代でもあったし、そういう状況下で業際アプローチをどう用いたかの極めてユニークな例と思うので、少し内容に触れたい。当時は資源有限説が盛んに唱えられた時代で、貴重な炭化水素を原材料とするプロジェクトでは、この“貴重資源をどう使うのが国益に最も貢献するのか?”という問題が世銀内部のみならず、産油国（途上国）においても民間大企業でも議論的であった。カタールもその一つで、世界一豊富な埋蔵量で知られていた天然ガス（North Dome）をどう利用すべきかに悩んだ政府が、世銀にアドバイスを求めたもので、このリクエストと共にオイルメジャーを始め石油化学会社、発電会社、アルミ・スメルター会社、等々の手になる膨大なF/Sが一緒に届けられた。

この膨大な報告書（F/S）を前に、どう対処すべきかと、しばらくは途方に暮れた。ある報告書はメタノール生産を奨励し、別のF/Sはコストの安い天然ガスを大規模発電源として利用し、“電気のカン詰め”の様なアルミのインゴット生産を行うのが良いと主張し、また別の会社の報告書はLNG生産プラントを建設し、先進国マーケットでエネルギーとして販売するのが最善の利用の仕方、と強調していた。議論百出の中で考えた、最初に整理すべき事項は、(1) 各製品の価格シナリオやエネルギー価格シナリオを整理することで、次に、(2) 各プロジェクトのコストサイドの数字（プラントの建設コストから始まり各メーカーの製造コスト構造や、カタールから世界の消費の中心地までの輸送費等々）を、押さえることが作業の第一のステップ。その上で、『世界市場での各製品の価格から、生産コスト、輸送コストを差引いてカタールにとっての残余価値（つまり付加価値）が大きい順番で、各プロジェクトにランキングを付ける』という考え方を骨格とした。具体的にどのプロジェクトに天然ガスを利用しようと、それらのプロジェクトが生み出すカタールにとっての付加価値を、『単位当たりの熱量（million BTU）の国益への貢献度（US\$/million BTU）』という形で表示して、付加価値の大きい順番にプロジェクト間のランク付けをする、というロジックで整理したものである。

この比較分析の結果は極めて短い報告書に纏められていて、しかもカタールと世銀間の守秘義務契約に縛られた作業であったため、公けにされることもなかったが、極めて世銀的な調査作業であった。石油化学、発電事業、LNGやメタノール等の炭化水素の利用プロジェクトに関わるエンジニアリング上の知識、建設コストや製造コストのデータ、欧米日などに於けるこれら製品のマーケットや価格の知識、主要生産地から主な消費地に至る輸送コスト、それに肝心のエネルギー価格の（世銀の）予想シナリオ等、が、この作業に必要な基礎的なデータであったが、それらが世銀の中にノウハウとして蓄積されていたし、具体的には、工業局、エネルギー局のスタッフにこれらに通曉している人達がいる、彼らと議論することで貴重なデータを集めることが出来た。

この上で、ランク付けの基準として用いたクライテリア、『使用熱量単位あたりの純付加価値（の現在価値）基準』は、従来の世銀の分析・調査でも用いられなかった独自の判定基準であり、異業種にまたがりながら客観尺度・基準を貫き通した調査として、評価されることとなった。

この分析作業で忘れられないのは、コンピュータの利用である。30数年前の当時、諸分野の分析・予測作業にコンピュータが使われ始めていたが、これら分析に必要な数多くの仮定条件（assumptions）毎の計数計算を、コンピュータなしで行うことは不可能でもあった。カターの分析作業にも種々のSensitivity Casesを考え、合算すると優に100ケース以上に及ぶ諸数値の算出が必要であった。ただ問題は、当時は今と比べてコンピュータの汎用レベルが低く、ワークシートの一行、一行に計算式を書き込み記憶させねばならないし、assumption 毎の入力数値も、ひとつ、ひとつ手で入力しなければならない状況であった。加えて計算段階になると、端末をホストコンピュータに電話で繋いで新しい数字をインプットしそれらの計数を算出させるという、面倒な作業を一つずつこなさなければならなかった。この為、大量の計算を行う際には、ホストコンピュータが比較的混みあっていない深夜とか週末に何度か出勤し、一挙に計算を処理することを余儀なくされた。現在われわれが日常的に使っているパソコンと比べると、汎用ソフト自体が未整備、未開発の水準にあったが、それでもこの作業に必要な数多くのケースの演算にはコンピュータの助けなくしては考えられなかった。当時は100以上のケースの計数計算に気の遠くなる思いもしたが、今だと恐らく平日に基礎データを集めてしまえば週末の2日もあれば計算を完了させられるだろう。彼我の差、パソコンの進歩を実感せざるを得ない。

当時日本は、世銀の被援助国の優等生からドナーへと役割が移ってゆく時代であり、日本の民間メーカーがいろんな分野で自由世界のリーダーとして活躍し始めた時代でもあったが、このダイナミックな日本の歩みを支え続けたのは、世代的には我々の先輩諸氏（具体的にはSRID初代会長の大来佐武郎氏、二代会長の宍戸寿雄氏等の官庁エコノミストと言われた諸氏、及びその世代の実業家・経営者の方々）であったし、こうした先輩諸氏は、日本を復興に導いた嚇々たる実績と、その結果として国際的にも大きな発言力を持っておられた。ワシントンにもよく訪ねて頂いたし、その都度オイルショックを乗り切る為に日本の経営体質強化が必要なこと、将来の日本の為に今後やるべきこと等を、種々実例をもって説明頂いたのを思い出す。そして、昨今の日本が、グローバルな意味で存在意義を疑われている事例を目の前にするたびに、先輩諸氏から頂いたアドバイスの正しかったことを再確認している。

また、当時、世銀に在職していた日本人プロフェッショナルは30名内外で、これは全プロフェッショナル約2500名の総数に比し、1%強のシェアしかない圧倒的なマイノリティであった。この30名内外のうち、中央官庁、電力会社、政策銀行等の大企業からの派遣スタッフが約半数で、残り半数は欧米の大学院留学を経て日本の職歴なしにいきなり世銀で採用された人達であった。こうした日本人スタッフには、同じ文化的背景を持つ人間として出身母体の如何を問わず、世銀での仕事のやり方を教わったり生活上のアドバイスを頂いたり、公私にわたり本当にお世話になった。いくら謝意を表しても充分とは言い切れない。

### 三菱銀行時代

この世銀時代（30歳台後半の頃）までの経験が、直接的にはSRIDの多くの会員諸氏の業務や経験と重なり合うものと推量するが、その後1981年秋から三菱銀行に転籍するところとなり、民間金融機関で主としてプロジェクト・ファイナンス（PF）に取り組むこととなった。PFをどう定義するかは、民間の資金調達や財務問題の解説書・教科書によっては定義が異なり一概に言えないが、端的に言えば、『貸出対象のプロジェクト（の産み出すキャッシュ・フロー）を担保とする貸出』ということになる。ただ、この担保は、政府保証とか会社保証のように信用力によって裏打ちされたものではなく、『プロジェクトを実現させるための、建設、操業（生産）、販売、資金返済という一連の流れ（予定プロジェクト・ライフ）を円滑且つ成功裡に実現させるように義務付けされた（担保した）諸契約』に裏打ちされた貸出である。従って、金融機関としては、通常の法人宛貸出（コーポレート・ファイナンス）に比べると、大変手間が掛り、当該プロジェクトに関わる上流・下流の諸契約が、事業実施能力のある当事者によって締結されたものであるかどうか？ ビジネス慣行上、また法務的にも、適正且つ実現可能で、返済に必要なキャッシュフローを産み出し得るものか否か？を、一つ一つ確認してゆかねばならない。この確認が取れてはじめて融資が実行される種類の貸出である。

この為PFに参画する金融機関は、通常の財務諸表の分析、キャッシュフローの予測作業に加えて、契約書の実務的・法務的な精査を行うことが必要不可欠な業務となる。換言すれば、貸出を本業とする金融機関でありながら、“まるで出資者・事業者・スポンサーのように事業実施リスクを負担し、それでいて出資者・事業者・スポンサーのような発言権がない” という、銀行にとっては極めてリスクの大きな貸出であるとも言われる。こうした貸出業務の形態は、伝統的には契約社会と言われる欧米の金融市場で発生し、業種的には資源、鉱工業、製造業、大規模インフラ、不動産開発等の諸分野のプロジェクトを対象として発達したもので、従って、それらプロジェクトに関わる契約の準拠法は英米法が中心となる場合が多い。プロジェクトに関わる諸契約の当事者も多様で、欧米のエンジニアリング会社、メーカー、法律事務所、製品（サービス）の購入者、諸分野のコンサルタント会社等、実に多様な顔ぶれとなることも少なくない。こうしたPF業界で必要とされる人材も、実にさまざまな背景を持つ人が多く、中でも工学系の学士がMBAを取得したケースが良く見られる。そして欧米の金融機関では日本の金融機関と異なり、工学系の技術スタッフを含めて多様な職業的背景の人材を、PF担当者として採用しているケースも多くみられる。

この非伝統的な貸出業務を、三菱銀行としてはゼロ実績からスタートするわけで、従来の貸出（しかも国内の企業向けの運転資金の貸し出しがその太宗）のマニュアルや手順書でがっちり固められた風土の中に、DCF分析だの、国を跨ぐ売買契約の法律論だの、数多くの欧米の銀行とのシンジケーションだのと耳新しい金融用語、法律用語、場合によっては工学技術用語等が入り混じって飛び交う世界を作ったわけで、当初は伝統社会に波風を立てるところとなった。しかし、数年経つと次第にこれが定着してきて、やがて銀行としても収益源の一つとして計算が出来るようになった。内外の銀行からも”三菱のPF”が、一目も二目も置かれるようになり、そのうち、欧州の金融専門誌のユーロマネー誌から、三菱主導のある案件が名指しで、PFの構成（ストラクチャー）、関係事業主体の顔ぶれ、欧米日の一流行が並んだ国際シンジケーションの面子、

のいずれをとっても、世界第一級の取引であるとして、『年間最優良PF』に選ばれることになった。

### 欧米でのプロジェクト・ファイナンスの意味

個人的にもこうした経験を積むことで、それまでよく知らなかった英米法の細部が理解出来るようになったり、フランス法の下では、出資金と貸出金の法律的区分がないこと（"Money is money."の考え方）を知るところとなった。フランスの銀行と協調融資すると、借入人に問題が生じた際に、「貸出金を出資金に振替えよう！」という議論が飛び出し、此方がびっくりして目を白黒させられることもあった。さらに言えば、こうした取引に大きな役割を果たしているのが、法務畑の人材（弁護士、弁理士、税務アドバイザー等）である。”プロジェクトに関わる一連の契約書を担保とする貸出”であるから、当然ながらPFでの契約書はすべて手作りの契約書（それも当事者間の交渉を経て、定成型に大幅な変更が加えられたケースであることが多い）と考えて良い。つまり、通常の場合に銀行取引関連で目にする契約書は紋切り型の定成型貸出契約である場合が多いが、PFで担保となっている契約書は、しばしばそれらとは似て非なる契約書の場合が多く、事業実施の為の契約書と考えた方が良い。PFでの“銀行にとっての担保は契約書”の現実的な意味は、銀行は貸し出しリスクを少なくするために、契約書の内容を銀行有利に改定するよう圧力を掛けるケースがあることを含意している。そのために調印前には借入人（事業実施側）と厳しい交渉・ネゴが、場合によっては長期に亘って行われるのが通例である。

また、後年経験したあるPF案件では、製品の長期引取り契約を締結していたある大企業が、エネルギー危機を経て世界の経済情勢が劇的に変化した結果、非現実的になった引取り価格での長期に亘る引取り義務は無効であるとして、ある国の最高裁控訴審に訴え出てこれが認められるケースがあった。裁判の判決文書には直接的な表現ではなかったものの、経済的なパートナー（銀行とか、プラントサイトから積出港への鉄道を敷設した州政府を含む）に対する配慮は十分に伺える部分もあり、PFそのものが深く欧米社会での資金調達手段として根を張っていることを示唆するものでもある。因みに、日本の社会では、PFによる資金調達を行ったのはUSJ（ユニバーサルスタジオ）案件等限られたケースのみで、従って事業に関する諸契約を銀行が法的に精査し、深入りするといった例はあまり見られない、

### P/F ノウハウの企業経営論への転用

その後、国内の顧客宛に経営相談（法務、財務、労務、会社法中心）を任せられ、そこで、多くの中小企業を含む顧客相手に経営上の難問解決のお手伝いをしたが、これらを通して、現実の企業経営の難しさと、成功した場合の面白さの双方を勉強させてもらうことになった。こうした経験の中でも、大変印象深いのが、当時、中堅企業経営者であった30数名の社長達と順次面談して、経営上の哲学とか経験を語ってもらった企画があったことである。この30数社は、当時は全国的な知名度は低かったものの経営内容が良いと評判の高かった会社で、今は超優良企業に成長したユニクロやアイリス・オーヤマ等が含まれていた。ユニクロの柳内社長に会った際、『自分の経営の手本は、ハンバーガーで世界中にチェーン展開しているマクドナルド社である。如何にして衣料品・雑貨の世界で、マック社のような会社を創れるか？ である』と言っておられた。

つまり、世界中どの店に行っても、同じ品質の商品が同じような低価格帯で買え、経営面では、客へ販売した時点でレシートを発行するが、その途端に自社内の在庫量の記録に直接反映されるようなシステムを作り、徹底した在庫管理を行ってサプライチェーン・マネジメント（SCM）の短絡化・効率化を計るとというのが目標ということである。アイリス・オーヤマのケースも、”徹底した消費者目線の生産者への反映・直結”という経営テーマを掲げておられたのが、強く印象に残っている。両社とも有名企業になって久しいしその業績も順調だが、当時のバブル崩壊・円高というマクロな逆風をものともせず、自社の経営方針・哲学を貫き通した姿勢には、なかなか出来ないことだと今でも大いに感心している。日本の無名の中堅企業にもしっかりした経営者がいると頼もしく感じたし、逆に勇気付けられる思いでもあった。

こうして様々な経験をさせてもらい、ごく最近までの20年ほどは民間企業（メーカー、コンサルタント、シンクタンク等）の役員として、会社経営の実務に携わっていた。メーカーでは、コスト削減を狙って製造拠点の海外への移転（インドネシア、マレーシア、深鋤、香港）問題に取り組むことから始まり、生産から流通を経てエンドユーザーにいたるSCMの合理化問題、経営トップから製造現場の末端に至るまでの品質維持・保証システムの構築・展開（ISO 9000）問題、同様に環境対応生産システム構築（ISO 12000）問題等に取り組んだ。同時にこれらを実現する手段・スタッフの補強を目的に、外部専門家（特許弁護士、国際会計事務所、アウトソーシング企業）の効果的活用を計った。こうした諸施策は別の表現を用いると、経営資源の合理的配分策でもあるし、企業経営にグローバルな基準を持ち込む経営国際化でもあった。つまり、経営陣としては、変容する外部条件に常に対応すること、対応して業績を上げることが求められるわけで、その為のソリューションを常に探し続けることが求められる。幸いにして関係した諸企業は現在も業績順調に推移中で、ご同慶の至りである。

### 現在のマクロ・フレームについて考えること

SRIDには、創立当時から種々アドバイスを頂いた先輩とか、親しくして頂いた同輩も数多くおられる。が、途中、民間に転じ、そこでの日常業務に追われる頃は、よりミクロな取引とか企業経営に埋没し休会していた時期もあって、再入会させてもらったのが3年前である。その時にSRID ニュースレターに書いた、“SRID 再入会にあたって”（SRID Newsletter No. 417 October 2010）を読み直してみた。3年前の問題意識は基本的に何も変わってはいないし、中にはSRID内の議論に刺激されて更に先鋭化したものもある。以下順不同になるが羅列しておいて、今後機会を見ながらそれらを振り返ったり、別の視点から考えなおす縁としたいし、同時に先輩、同輩諸氏にご助言頂くための、備忘録にもしたいと思う。要は、自分なりに知的な好奇心が健在の間はこうした問題意識を持ち続けたいし、そのための刺激を求め続けたいと考えている。

(1) ローマクラブが”成長の限界”を指摘して久しいが、確かに先進諸国の経済成長は止まったか、上限の壁に張り付いたように思える。マネーゲームのように見える貨幣（金融）経済の派手な動き方を別にした、所謂実体経済の世界では、今後の成長の可能性・潜在性をどう考えておくべきなのだろうか？ これまでも経済成長をもたらす要因として、技術進歩が挙げられたり、新しい経済フロンティアが開拓されることだったり、という議論があったが、これらの可

能性が新たに出現すると思うのか？（こうした諸要因は、皮肉なことに、経済学でいう、外部要因でもあるのだが、。）

(2) 実体経済と貨幣（金融）経済の関係・バランスはどうあるのが望ましいと考えるのだろうか？ ベルリンの壁が崩壊して以後、一時は、経済政策は矢張り自由主義でなければ上手く行かない、という議論が優勢な時期があったが、その後、アジア金融危機、ロシア通貨危機、アルゼンチン通貨危機と金融・通貨に関する諸問題が起きた。また先進諸国でもリーマンショックを契機として、信用創造過程そのものの是非を考え直さねばならないのではないかと思わせるような、深刻な問題が起きた。これが、周知のように、EUの財政危機、米国、日本の政府の債務超過問題に世界の関心と呼ぶことにも繋がっている。また一方では、無制限に拡大しているかのごとき金融派生商品マーケットもある。（この市場での取引金額の正確な統計はないものの、巷間流布情報では、世界中の年間貿易決済に必要な資金の数十倍の金額が、このマーケットで動かされているとの推測もある。）

こうした通貨危機（と、それを乗り切る為の荒っぽい諸手段の実施）や、貨幣金融経済の奔放な資金の流れを眼前にした今、改めてよく考えると、そもそも通貨とは何だったのか？ という根源的な疑問に突き当たる。貨幣の重要な機能のひとつに、『経済諸活動の交換媒体としての物差し・尺度としての客観基準としての役割』が挙げられるが、この基準としての役割を果たす為には、所謂実体経済（財及びサービスの取引フローの反対方向への資金フロー）と、俗に言うマネーゲームを含む貨幣金融経済の間に、“健全なバランス”が必要と思われる。（概念的には、原始通貨時代には、1：1のバランスであったと思われるが。。）ここ20数年の自由主義経済体制が、通貨危機、信用創造プロセスの過大な成長、オフ・バランスシート取引の増加、擬似通貨の発展といった、一連の問題を経験するうちに、過剰流動性問題を抱え込むところとなり、結果として、実体経済と貨幣金融経済の乖離を生ぜしめ、その間のバランスが大きく崩れ始めているのではないかと疑われるのである。

こうした問題に一体、どう対処すべきなのだろうか？ もし、マネーゲーム（過剰流動性）に何らかの制約を設けるべき、とするならば、金融経済活動を、“ある健全な水準にとどめる”ための歯止め策はどうあるべきなのだろうか？ 過去の経験から、一度ケイオスが起きると、“too big to fail”の議論が頭をもたげて、金融システム崩壊を避けるために公的資金投入が行われることになるが、こうした公金投入を正当化するためには、健全水準での経営を義務付けることが必要と思われる。何が一体、健全な水準なのだろうか？ その水準を維持する為には、どのような方策が必要なのだろうか？ 従来も金融機関の過度な経営への傾斜を押しとどめるべく、種々の規制策（例えば、BIS規制等）が採られたが、リーマンショックが露呈した諸問題に対処する為には、さらに新たな工夫が必要と考えられるが、これらは具体的に何で、どの程度の効果が期待できるのだろうか？（巷間言われる、シンジケーションにおける証拠金積立制度、自己取引禁止策等は、どの程度の実効性、効力を持つのだろうか？）。

(3) 今や21世紀の世界経済のリーダーと期待されているBRICsは、1980年代半ばまでは、“経済成長から見放された諸国”の烙印を押されていたものである。それが、“今世紀

経済の担い手”との期待を集め、もてはやされるように変身したのは、一体何がどう変わったせいなのか？ 今世紀への変わり目・今世紀初頭に途上国を襲った通貨危機をどう克服し、その間にこれらの国々は経済体質をどう変容させたのか？

確かにここ数年、これら諸国での経済政策及び実績の話を書くたびに、20年～30年前に聞きなれた先進国での経済政策の議論（資源開発を軸にしつつ、政府主導の高貯蓄、高投資、高消費の成長パターンの構築）であるし、その実績も、GDP大国への道を着実に進んでいるように見える。（一時盛んに言われた）経済発展段階論的のいうと、一体何が起きたからこうした成長パターンの経済構造に変身出来たのだろうか？ 米国、EU、日本の先進国（と言われた経済）が、低成長、デフレ、失業、累積債務、マネーゲームといった後ろ向きの経済タームしか聞こえてこないのとは、全く対照的で、これでは、先進諸国と途上国では、まるで別の経済言語が使われていて、意味ある対話が行い得ないのではないかと、心配したくなる現状である。

(4) BRICsが現在言われているように期待通りの成長発展を遂げ、それにアフリカ諸国が（鉱物資源、農業資源の開発を中心に）成長グループに仲間入りするとすれば、そうした世界経済の中で、いまの先進国グループはどのような役割を担うことになるのだろうか？ 或いはBRICsグループと先進国グループの関係はどうなっていくと考えるべきなのか？ そして、この問題は、ここ30年間位、国連や世銀主催の各種の国際会議のアジェンダとなってきた経済開発問題、環境問題、平和構築問題、ジェンダー問題等のそれぞれの中味が大きく変容してゆく可能性を内包していて、やがて、新しいトピック、アジェンダが生まれたり、同じアジェンダであっても新しいアプローチが要求されることになる可能性も内在させている。

(5) 経済問題、貨幣金融問題に関連して、上記のいくつかの根源的な問題の解決策とか、基本的なものの考え方の転換が求められるが、これらには政治・外交の問題とも密接に関連しているし、大袈裟に言うところ世の中自体が、大きな、厚い壁に突き当たっている感を強くする。その壁は何か？ 実は従来の『学問としての社会科学（経済学、政治学、法学、社会学等）』が持っていた方法論としての限界の壁なのではないか？ という気がしてくる。

社会科学領域の伝統の一つに、例えば経済学でいえば、『投機は経済学の分析対象ではない』、『政治プロセスは経済学外の問題だから扱わない』という耳慣れた表現があって、これらの意味するところは、合理的な関数関係が成立しない事象は、たとえ経済現象であっても経済学の分析対象ではない！と公言しているに等しい。逆の表現を用いれば、“恣意的に定義された合理性基準”にそぐわない経済現象は経済学対象から外す！と宣言していることになる。この結果、投機的利潤動機で取引される金融商品は、たとえその取引量が実体経済の規模を何倍も上回るケースであっても、分析対象にしない、“奇妙な経済学”が出現することになる！ 経済学以外の社会科学領域でも、このような恣意性は散見されるし、他方、ミクロ現象間の因果律は説明可能だが、事象全体のマクロな母集団を対象とする論理システムが不在であったり、未発達である場合もあって、現実には生起する社会事象を説明しきれないケースが多すぎるように思える。能書きはどうであれ、人間社会で発生・生起する諸事象に真正面から取り組む、大胆で勇気ある方法論が社会科学の領域で増えなければ、意味ある議論・論理の展開は期待出来なくなってしまうと危惧さ

れる。

論理的には明快でないのだが、何となくある方向への社会全体のムード・雰囲気醸成することによって、消費を増やすことを狙い、ひいては民間の投資を誘うことを願望する、いわば”論理無き政治的賭け”とでも言うべきやりかたが、既に先進国のどこかで大手を振ってまかり通っているが、この是非を論理的に詰めようとしないうこと自体が、大きな不安材料と言わねばなるまい。