

大規模経済危機における「スキャンダル」の構成要素： 南海泡沫事件とエンロン事件における「信」から「不信」への相転移

杉 浦 正 和 *

Structural Elements of “Scandals” in Large-scale Economic Crises: Phase Transition from “Credit” to “Discredit” in South Sea Bubble and Enron Scandals

Masakazu Sugiura

Abstract

The purpose of this paper is to analyze structural elements of “scandals” or large-scale corporate corruption, comparing the South Sea Bubble as one of the classic cases of a bubble economy and Enron as one of the largest corporate scandals in the last decade. Through analysis of relationships among “credit”, “credulity”, “treachery” and “discredit” appeared in the two cases, it is concluded that one of the major elements of large-scale “scandals” is what can be called a “phase transition” from “credit” to “discredit” when rational treachery in companies and irrational credulity in the stock market, media and society in general exist together.

要 約

本稿の目的は、バブル経済のクラシックな事例のひとつである南海泡沫事件と、過去10年に起こった大規模企業スキャンダルの代表的事例であるエンロン事件の比較を通して、「スキャンダル」の構成要素を分析することである。二つの事例における「信頼」「妄信」「背信」「不信」の関係を分析することを通じて、大規模「スキャンダル」の主たる構成要素のひとつは、企業サイドの合理的な背信と、市場・メディアおよび社会一般サイドの非合理的な妄信が同時に成立するときに起こる「信（クレジット）」から「不信（ディスクレジット）」への「相転移」といえるものであることを考察する。

1. はじめに

本稿の目的は、社会システム全体に大きな影響を及ぼした大規模経済危機のうち、「事件」と呼ばれる二つの事例を比較し、「スキャンダル性」の構成要因についての考察を行うことである。

日本語における「事件」という語彙は、事案・案件・できごとを意味し、必ずしもそれ自体犯罪性を

* 早稲田大学大学院商学研究科 教授

含意するものではない。しかし、一般的な用例としての「事件」はネガティブな意味で人々の関心をひく犯罪や社会問題につながる出来事を指すことが多い。日本語と英語を対応させると、法律的な文脈での「事件」には「ケース (case)」が相当する。「できごと」に対応するのは「インシデント (incident)」で、「重大な事態をもたらす発端」の意味を持つ。それらに対して、「醜聞」と訳される「スキャンダル (scandal)」は、より日常的な文脈でも使用されるが、本来は反倫理性・反道徳性・反宗教性が含意され、不信 (discredit) の類義語でもある。一方、事象が社会システム全体を巻きこむほど巨大かつ複雑である場合には、1929年の大恐慌、1987年のブラックマンデー、2008年の世界金融危機など、「事件」とは呼ばれず「危機 (crisis)」「恐慌 (crash)」「崩壊 (debacle)」などと呼ばれることが多い。しかし、包括的で社会的広がりが大きくシステミックな危機であるにも関わらず、恐慌や崩壊ではなく「事件」と呼ばれる場合もある。その代表が、1721年の「南海泡沫事件」と2001年の「エンロン事件」¹であり、それらが本稿における考察の対象である。

南海会社 (The South Sea Company) がロンドンで設立されたのは、1711年であった。同社が国家と一体となって提案した南海計画 (The South Sea Scheme) は、「南海泡沫事件 (The South Sea Bubble Scandal)」を引き起こした。「バブル (= 泡沫) 経済」の語源ともなったこの事件を契機として、1720年にイギリスで泡沫会社禁止法 (Bubble Act) が成立した。この法律は、その後1世紀にわたって資本市場を規制する立法となった (山之内 1966)。

エンロン (Enron Corporation) は、2000年には時価総額最高値630億 US ドルを記録、売上においては全米7位の規模を有した。しかしながら2001年にはその「革新的企業」による「卓越した業績」は大規模な組織的粉飾によるものであることが発覚し、同社は同年12月に倒産した。「エンロン」は、一転して腐敗 (corruption) と詐欺 (fraud) を象徴するスキャンダラスな名前として記憶されることとなった。「エンロン事件」は、同社の会計監査法人であった、アーサー・アンダーセンの名声の失墜、2002年7月末のサーベンス・オクスリー法 (Sarbanes-Oxley Act : SOX 法)²の成立へとつながり、企業をめぐるガバナンスのあり方が根本的に見直されるきっかけとなった。

この二つの大規模経済危機は、時間的には相互に280年近くも離れているものの、本質的な共通点は多い。ロバート・K・マートン (Merton, R. K.) は、社会的機能が、既存の社会構造の維持・安定に貢献するのではなくネガティブに作用し、その維持・存続を揺るがす作用を果たしていることを、「逆機能 (dysfunction)」の概念で説明した (Merton 1949)。南海泡沫事件とエンロン事件は、共に本来社会・経済を支えるべき株式会社の仕組みが社会・経済全体に対して逆機能を引き起こした事象であると捉えることも可能である³。そのようなスケールの大きさにも関わらず、尚これらについては「スキャンダル」の側面に焦点が当てられる。本稿においては、どのような構成要素がある場合に経済危機は「事件」ないし「スキャンダル」と呼ばれるのかを明らかにすることを通じて「信」と「不信」の構造に接近したい。

本稿は5節から構成されている。第2節においては、南海会社・南海計画の概要について記述した上で、南海泡沫事件の問題点について整理する。第3節においては、エンロンの企業としての成立と崩壊に至る概要について記述し、エンロン事件の問題点について整理する。第4節においては、「スキャンダル」の構成要素として、犯罪性 (循環性・偽装性・架空性・背徳性)、名声・名誉から悪名・恥辱

への落差のスペクタクル性、ポピュリズムとの適合性について記述した上で、「妄信」と「背信」の同時進行および「信」から「不信」への相転移についての考察を行う。第5節においては、本稿の限界および今後の研究の方向性を述べる。尚、本論文における南海泡沫事件に関する記述（第2節）および信頼の構造に関する考察（第4節）の一部は、ワーキング・ペーパー「非合理的過信と合理的背信の間：南海会社・南海計画・南海泡沫事件と直接的再帰性」（杉浦 2010b）を再構成したものである。

2. 南海会社と南海泡沫事件

2.1 南海会社 (The South Sea Company)

1701年から13年のスペイン継承戦争の戦費をまかなうため、イギリスは公債 (public debt) による大規模な資金調達を行った。公債の発行総額は、1714年には3,617万ポンドに達していた。大蔵大臣に相当するロード・トレジャラーの任についたトーリ党 (Tory) のオックスフォード卿ロバート・ハーリー (Harley, R.) は、累積する不良公債を整理するため、1711年9月に南海会社を設立した。「南海 (South Sea)」とは、スペイン領南アメリカ植民地およびその近海を指し、同社の名目上の事業は、南海における奴隷貿易の独占権を基盤とする貿易ビジネスを行うことであった⁴。しかし、貿易の実績はほとんど無く、「公債整理機構」がその本質であった (山之内 1966)。国家による特別の事業許可を受けた「特許会社」の南海会社は、トーリ党 (Tory) にとっての信用基金 (浜林 1983) であり、ホイッグ党 (Whig) の影響下にあるイングランド銀行⁵に対抗する金融機関であった。南海会社は、947万ポンドの短期公債を同社の新規発行株式との強制的交換によって引き受け、その対価として毎年6%の固定利息および手数料を受け取った。南海会社設立の背景には、脆弱な財政基盤という国家の弱みにつけこみ、私的企業よりも高い利子でしか国に対する貸付を行わない当時の金融業界の慣行があった。すなわち「金融業界および貨幣資本 (moneyed men)」は、国家財政に寄生する形で高い水準の利潤を得ていた。それに対して「産業資本」の利害を代表するのが重商主義政権の官僚であった (山之内 1966)。

1719年当時のイギリスにおける公債 (発行総額約5,000万ポンド) は、償還公債と非償還公債の二種類に分類される。発行総額の約7割を占めたのは、償還公債 (redeemable annuity) で、その内訳は南海会社1,170万、英国東インド会社320万ポンド、イングランド銀行340万ポンド、一般国民など1,650万ポンドであった。償還公債は、国の政策によって、減債、短期公債の長期債転換、低利借り換えなどの利払い条件変更が可能であった。それに対して、発行総額の約3割を占めていた主として年金公債の非償還公債 (irredeemable annuity) については、所有者の同意がなければ、償還などによる減債や低利借り換えなどの利払い条件の変更が不可能であった。特に非償還公債については、高い利子のものも含まれており国家財政を圧迫していたが、政府はいかなる措置も取れないでいた (小林 2009)。

2.2 南海計画 (The South Sea Scheme)

ジョン・ブラント (Blunt, J.) は、南海会社にイギリスの公債5,000万ポンドすべてを引き受けさせることを計画した。更に、その公債と同額の南海会社の新株発行を行い、時価での交換を行えば、株価が高いほど交換する株式数が少なくて済むと考えた⁶。1719年、ブラントは「南海計画」を提案した。

ブランドから提案を受けた大蔵大臣ジョン・アイラビー⁷ (Aislabie, J.) は、合計約3,100万ポンド弱に規模を縮小して受け容れやすい形とした上で、様々な政界への工作を経て、1720年に同スキームを法案として下院に提出した。3,100万ポンド弱のうち約半分は非償還公債で、合計約1,506万ポンド強（年利5%の長期年金公債13,354,108ポンド、年利7%の1710年ロッタリー569,385ポンド、年利7%の年金公債1,134,000ポンド）であった。残りの約半分は一般国民の持つ償還公債で、合計1,592万ポンド強（5%利つき公債11,795,466および4%利つき公債4,128,752ポンド）であった⁸。

南海計画に対して、イングランド銀行側からカウンター・プロポーザルが出された⁹が、最終的にアイラビーの提案が受け容れられ、1720年に新株の売り出しが開始されることになった。南海会社は額面100ポンドの公債について額面100ポンドの株式を1株発行できる権利を得、3,100万ポンド弱は、南海会社の株式に転換されることとなった。このスキームにおいて最もトリッキーであったのは、実際の公債と南海会社株式の交換が時価で行われることであった。株価が100ポンドより高ければ、国債との転換として譲渡する株数は少なく済む。結果として南海会社の手元には余剰株式が残るが、南海会社はその株式を時価で新たな投資家に対して現金で売ることが可能となった。

南海会社の株価が高くなることは、全ての関係者にとって望ましい結果をもたらすかに見えた。株式に転換する投資家にとっては、転換後株価が高くなるのが望ましいことは言うまでもない。政府にとっては、株価の上昇は南海会社株への転換を促し、公債残高の減少につながるため、望ましい。そして、南海会社にとっては、手許に残った株式を売却して得た現金が当時の会計ルールでは利益として計上されるため望ましい。(Chancellor 1999、浜林 1983、小林 2008)。このスキームのもとでは、株価が上昇し続ければ南海会社の利益は自動的に増加する。計画の発表直後から、ロンドンのエクステンジ・アレイ (Exchange Alley) で取引される南海会社の株価は上昇を続けた (小林 2008、Dale 2004)。

2.3 南海泡沫事件 (The South Sea Bubble Scandal)

1720年4月、南海会社は様々な手法を駆使して第一回売り出しを1株あたり300ポンドで行い、即座に完売することに成功した。買いが買いを呼び、南海会社の株価は急上昇した。株価は翌5月には700ポンドをつけ、翌6月には1,000ポンドを上回った。南海会社の株価が急騰するにつられて、イングランド銀行やイギリス東インド会社の株価も高騰し始めた。実態から遊離して株価の更なる高騰を見越した資金が流入し更に株価を押し上げた。また、フランスにおけるジョン・ロー (Law, J.) のミシシッピ計画¹⁰の頓挫により流入した国際的投機資金もあった (浜林 1983)。

南海会社の株価急上昇に乗じるかのように、同年4月から6月にかけてのごく短期間で実態のない泡沫会社が150社近く乱立して資金の募集を開始した。その結果、あらゆる階層のひとびとを巻き込んだ投機的狂乱 (speculative frenzy) の状態が発生した。しかしながら、泡沫会社の多くは単にビジネスの実体がないばかりか、無許可であり、法的要件を満たしていなかった¹¹。そこで、イギリス政府は泡沫会社に対する投資抑制策として、6月24日に通称「泡沫禁止法 (Bubble Act)」を制定した¹²。この法律は、南海会社の働きかけによってできたものであり、ジョン・K・ガルブレイズ (Galbraith, J. K.) によれば、その狙いは愚かで無知な人を守るというより、むしろ南海会社自体の投機独占を確保

することであった (Galbraith 1990)。しかし、皮肉なことに、南海会社株式自らも泡沫禁止法の影響を受け、この日の1,050ポンドを最高値として株価は下落基調に転じた。

南海会社は株価のピーク時において株主に株式購入の資金を貸し出すファンディングを行うなど様々な株価維持政策を打ち出した。レバレッジを効かせることができるこの政策は高い人気を博し、多くの貴族が資金を借りて投資を行った。しかし、急速な株価下落は止まらず、南海会社に対して自らも多額の投資を行っていた南海会社の理事の多くは所有していた自社株を手放し、キャピタル・ゲインを得た。このインサイダー取引に対し、政府は8月に告知令状を出したことを契機に投資家は事情を了解し株価は暴落した。9月には株価急騰以前の水準にまで下がり、翌年には額面の100ポンドを割り込んだ。

ロンドンの金融マーケットは大混乱に陥った。公債を新株に転換した者は資産を失ったが、転換した非償還公債のほとんどは年金公債であったため生活に与えるダメージは甚大であった。新株を購入した投資家たちは現金を失い、借入れを行って購入した投資家たちは多額の借金を抱えることとなった。泡沫禁止法によって、無許可で設立された会社は次々とつぶれ、経済全体がクライシスに、社会全体がパニックに陥った。設立者であるハーリーは、株価暴落後各方面から強い批判を浴び、国外に逃亡した。この一連の不祥事を、ベサニー・マククリーンとピーター・エルカインド (McLean, B. & Elkind, P.) は「超スキャンダル (überscandal)」と形容している (McLean & Elkind 2003)¹³。

翌1721年、事実上の首相である第一大蔵卿 (First Lord of the Treasury) として就任したロバート・ウォルポール (Walpole, R.) は、南海会社役員の個人的資産を没収して被害者の救済にあてるなど事件の実務的な処理方針を定め、事態の收拾と経済・政治状況の回復に努めた。その後、ウォルポールは1742年にその座を退くまでの約20年の長期に亘る安定政権を維持した。この期間は「パックス・ウォルポリアーナ」とも呼ばれ、この間に責任内閣制の基礎が築かれていった。飯沼は、ホイッグ党領袖中の一団の姿が政界の前面にくっきり現れたことは、イギリスにおける近代的産業資本的利害の最終的な勝利であったとしている (飯沼 1964)。その後イギリスは産業革命期を迎え、1822年に始まる好況期における更なる質的・量的発展を経て資本主義を確立することになる (藤瀬 1980)。

2.4 南海計画の問題点—直接的再帰性と循環性

ニール・ファーガソン (Ferguson, N.) は、このスキーム全体を、「トリック」として (Ferguson 2008)、チャールズ・キンデルバーガー (Kindleberger, C.) は、「南海会社の事業は詐欺であった」と明記している (Kindleberger 1978, 2000)。エドワード・チャンセラー (Chancellor, E.) は、転換条件を巡る議会の議論によって「奇妙な問題」があることが明らかになったと記している (Chancellor 1999)。南海会社においては、株価上昇がそのままファンダメンタルズの中心的要素である利益の上昇に参入される。すなわち、株価と利益の間に「再帰性」があり、かつ南海計画においては、再帰性は直接的である。市場での株価が上がるほど公債と交換する株式数が少なくて済み、残余の株式をより多くかつより高く売却でき、それがそのまま利益として上乘せられるからである。仮に、株価が額面100ポンドのN倍になったとすると、額面100ポンドの公債のN単位と交換可能である。そして、全体の(N-1)/Nの割合については、N倍となった株価で売却することが可能となる。もとの価格をPとすれば、時

価は NP であるから、1 単位の転換について $(N-1)/N * NP = (N-1)P$ の収入がもたらされる。この売却収入から政府に対する固定的支払いである減債基金提供額760万ポンド弱およびその他経費を差し差し引いたものが同社の純利益として参入されることになる。そして、その利益を根拠に株価がまた上昇する。まさしく「再帰的」に利益が増えるスキームである。リチャード・デール (Dale, R.) が引用する『フライング・ポスト (Flying Post)』紙の記事 (1720年4月9日号) は、南海会社株の株価が300ポンドであれば、本来的価値 (fair value) は448ポンドになると試算している¹⁴。

株価算出の根拠のひとつは利益水準および利益成長性であるが、南海計画においては株価が上昇すればするほどそれが直接的利益として織り込まれるから、株価を計算しようとするすると循環参照 (circular reference) が生じる。株価高騰による余剰利益を投資家が織り込むと、株価は更に高くなる。この循環性によって、株式の適正価格 (fair price) は本来合理的に算出できない (not specified) ことになる¹⁵。アーチボルド・ハッチソン (Hutcheson, A.) 下院議員は、「この計算方法によるなら、価格が高すぎることはありえなくなる。買値が高いほど、利益が高くなるだから」と説明し「常識と理解力をすべて失っている」と批判した (Chancellor 1999)。このような極めて直接的な再帰性が意図的に仕組まれたものであるならば、このスキームは「計画」よりは「たくらみ」と呼ばれるのに相応しい。

2.5 問題点の認識とスキームの崩壊

スキームが思惑通りに進むためには、「新株発行は額面、公債との交換は時価」という不利な比率を新規の交換者が受け入れることが必要である。このスキームにどの程度「犯罪性」があったかは、現代の法解釈によれば首謀者がどの程度「それと認識して (knowingly)」行っていたかなどの基準による (杉浦 2010a)。南海会社側がこのスキームの問題をよく認識していたことには、多くの証拠がある。当時株式市場が未成熟な状態で、全ての転換者・投資家が理解していたとは考えにくい、大口転換者・投資家の中には、スキームの本質を理解した上で甘い期待を抱いて投資判断を行った者もいた。

少なくとも、計画者側は、明快にスキームの構造を理解していた。チャンセラーは、「南海会社計画の秘史」を引用し、南海会社側には「2つの原則」があったと記している。第一は、会社の利益は、専ら法律を施行するときの株価によって決まること、第二は、人びとが理解できないようにしなければならないことである。ハッチソン下院議員は、計画の成功は公債保有者と投資家を「だませるか」どうかにかかっていることを明快に理解していたと指摘する (Chancellor 1999)。また、1720年3月の売り出し直前の時点で警告も発せられた。法律家、エコノミスト、投資家であったハッチソンは、「南海会社とイングランド銀行による提案に関する計算」を発刊し、いくつかの前提条件¹⁶を置いた上で、「超過 (excess)」価格の政府への支払い、もともとの株主への転嫁、新規株主の損失のアロケーションなどを試算して警告を発していた (Dale 2004)。

更に、南海会社側の提案が「欺瞞」であることを計画段階で見抜いていた例もある。ノース卿 (Lord North)、ウォートン公 (Duke of Wharton) らは、空想上の富と彼らの労働の徐々たる所得を交換させるための危険なえさを提供するものだと論じた (飯沼 1964)。これらの警告を通じて、大口の投資家たちの中にも、「スキーム」の本質をよく理解している者は多かった。

新株発売後数ヶ月の株価の上昇をもたらしたのは、乗り遅れたくないという焦燥感と自分だけは失敗しないと思ひこむ楽観主義、そしてそれまで誰も経験したことのない大規模なキャピタル・ゲインの幻影から来る陶酔感であった。理性を失って思考停止した当事者には、目の前で上昇している株価しか見えない¹⁷。高株価が利益に直結する直接的再帰性を有していた南海計画においては、逆方向にも同じだけ直接的に再帰性が働き、トリックが暴かれると共に短期間でスキームは瓦解・自壊した。

3. エンロンとエンロン事件

3.1 エンロン：会社の質的变化の概要

エンロン事件については、数多くの研究がなされていることから、本稿では紙幅の関係もあり概要を整理するに留める。エンロンは、テキサス州ヒューストン (Houston, Texas) に拠点を置く、天然ガス・電気・通信・紙パルプ等の複合的大企業であった。破綻する前年の2000年の年間売上高は1,010億 US ドル (全米第7位) で、アメリカとヨーロッパのエネルギー市場の2割を扱い、圧倒的な存在感を有した。株主・従業員・株式アナリスト・メディアなどから、革新的な企業として極めて高い評価を受けていた。その「偉大なる企業」の「卓越した業績」が、組織的粉飾によるものであり、「革新者」が実は「詐欺師」であることが明らかになったことが社会に与えた影響は甚大であった。2001年末の崩壊後、「エンロン」は、恥辱にまみれたスキヤングラスな名前として記憶されることとなった。

同社の歴史は、マクリーン (McLean, B.) ら、フサロ (Fusaro, P.) ら、シュワルツ (Swartz, M.) ら、クルーバー (Cruver, B.)、フォックス (Fox, L.) 等を参照すると5つの時期に分類できる。

(McLean et al. 2003/Fusaro et al. 2002/Swartz et al. 2003/Cruver 2002/Fox 2003)

(1) 1985年まで：天然ガスと石油の「公益的な」企業

エンロンのルーツは、次の2社にさかのぼる。

ーノーザン・天然ガス会社 (Northern Natural Gas Co. (NNG)：本社オマハ

同社は、持ち株会社インターノース (InterNorth) の傘下企業となっていた。

ーヒューストン・天然ガス会社 (Houston Natural Gas Co. (HNG)：本社ヒューストン

1985年：インターノースは HNG を買収し、エンロンと改名する。インターノースのサミュエル・セグナー (Segnar, S.) が初代 CEO となった時点でのエンロンは、天然ガス・パイプラインの敷設および運営を行い、天然ガスや石油を電力会社などに売る公益的な事業会社であった。

(2) 1985年～：天然ガスパイプラインの「ネットワーク」企業

1985年：合併から6ヵ月後に HNG 側の CEO であったケネス・レイ (Lay, K.) が第2代 CEO となり、本拠地もヒューストンに移転した。その後、米国における金融・資本市場改革の波に乗り、レイは、次々と同業の M&A を行つて企業規模を急拡大した。エンロンは、巨大な天然ガス・パイプラインのネットワークの企業として、北米主要地域に電気および天然ガスを供給した¹⁸。

1988年：経営コンサルタントのジェフリー・スキリング (Skilling, J.) が提案した「ガス・バンク (Gas Bank)」の事業開始。「現物のコントラクトと金融先物などデリバティブ商品を組みあわせて価格変動をヘッジする」もので、以降、同社は「天然ガス現物の供給事業と、ガス・バンク事業とい

う資金調達・リスク管理サービス事業の両方に軸足を置くようになる」(Fusaro et al. 2002)。

(3) 1990年～：ガス関連トレーディングと世界進出の「アグレッシブな」企業

1990年：スキリング入社。ガス・バンク事業（後の Enron Capital & Trade Resources：ECT）の責任者となる。スキリングが入社条件として示したのが、マーク・トゥ・マーケット（Mark to Market：時価会計）であった。エンロンが監査法人等の承認のもとに採用したこの会計方式は、実際には利益が実現していない取引契約を契約時点の収益としてカウントする「積極的会計」であった。

1991年：レベッカ・マーク（Mark R.）入社。エンロン・ディベロップメントの責任者として、翌92年から94年の間に開発途上国を中心に次々と施設を建設する。

(4) 1994年～：賞賛される「最もイノベーティブな」企業

1994年：アメリカの規制緩和策の一環として「電力自由化（electricity market liberalization）¹⁹」開始。スキリングは、エネルギー市場を改革しトレーディングの「市場」を創設することを目指した。1990年代中盤には、スキリングの率いるキャピタル&トレーディングは稼ぎ頭となった。

1998年：利益に占めるデリバティブの比率が8割以上となった。エンロンは、石油やガスの仕入れ値を一定としたい電力会社や工場などのために先物ビジネスを行う一方、自ら売り買いを行って利益を増やした。取り扱う商品は「エネルギー」であったが、仕組み自体は金融商品の取引と同質であった。

2000年：8月に株価は最高値89ドルをつけ、時価総額630億 US ドルとなる。同年末、エンロン株は年間上昇率90%を記録した。エンロンの「スキーム」は破綻に向かいつつあったが、その間、ルー・パイ（Pai, L.）などエンロンの役員らは最高値近辺で株式を売り抜け次々と退職した。

(5) 2001年～ 「最もスキャンダラスな」破綻企業

2001年：様々な損失・負債の隠蔽スキームが発覚し、株価は暴落した。12月、チャプター11の適用を申請し、破綻時の負債総額は、少なく見積もっても310億 US ドル、簿外債務を含めると400億 US ドルを超えると推定され、その後ワールドコム、リーマン・ブラザーズの破綻によって悪しき記録が塗り替えられるまでは、アメリカにおける最大規模の破綻となった。

2004年：スキリング元 CEO は、虚偽の会計報告・インサイダー取引などの罪で逮捕・刑事訴追される。エンロンは債権者回復会社が引き継いで業務を行っていたが、11月に清算された。

3.2 時価会計（Mark to Market）と循環取引（Round-tripping）

フォーチュン誌の記者であったベサニー・マクリーン（McLean, B.）は、「マーク・トゥー・マーケットの導入がエンロン破綻の第一歩であった」と述べる。本来、マーク・トゥー・マーケットは、資産と負債をその毎期末の時価によって「値洗い」し、決算期に市場価格と取得価格の差を財務諸表に反映する、より透明性の高い会計制度のはずであった。「時価」は通常、証券取引所での終値など、第三者的な市場の公正な価格を参照して求められる。しかし、エンロンの取引においては、適正な時価を算出できる第三者や参照すべき市場がなかったため、エンロンは時価を自ら算出していた。結果として、時価

会計はエンロンにおいては将来の未実現の利益を現時点で計上する会計処理であるとして使われ、利益について恣意的な操作（manipulation）を可能とする余地を大幅に残した。例えば、世界中で進めていた電力発電所建設事業のうち、インドのダボール発電所（Dabhol Power Plant）においては、当時のインドの経済状況から利益は全くなかったが、未実現の利益を現在収益としてカウントした。（McLean, B. and Elkind, P. 2004）。ブロックバスター社との間でのビデオ・オン・デマンド事業も、帳簿上のみの存在であったが、2000年の売り上げと利益に計上されていた（古山 2006）。ブロードバンド事業（Enron Broadband Service：EBS）においては、システムの問題が生じ、収益はゼロであったにも関わらず、5,300万ドルを利益として計上した（米国法務省 Justice News 2009）。エンロンにおいては、この恣意的会計方式による利益に基づいてボーナスが支払われた。また、エンロンの株価が上昇し続ける限り、役員・従業員が持つ株式とストック・オプションは、極めて高い価値を持つことになった²⁰。

エンロンが報告していた「売上」には、架空のものが多く含まれていた。それは、実質的な取引が存在しない、「循環取引（round-trip trading）」と呼ばれる手口であった。通常循環取引とは、複数の企業が、相互に商品の転売や業務委託をしようことにより、お互いに売上高を計上する手法を指す。1998年時点で既にデリバティブはエンロンの利益の8割を越えていた。同社は自ら作り出した電力関連のデリバティブによる取引実態の不透明性を利用して、売りと買いを同量行い、架空の売上を偽装したのである。一般に、商品の転売自身は商取引として必要な場合には、それ自身が違法とされるとは限らないが、エネルギーのトレーディングにおいては、この循環取引はあたかも堅調な取引量があるかのように偽装し、投資家に高成長のイメージを与える効果があった。

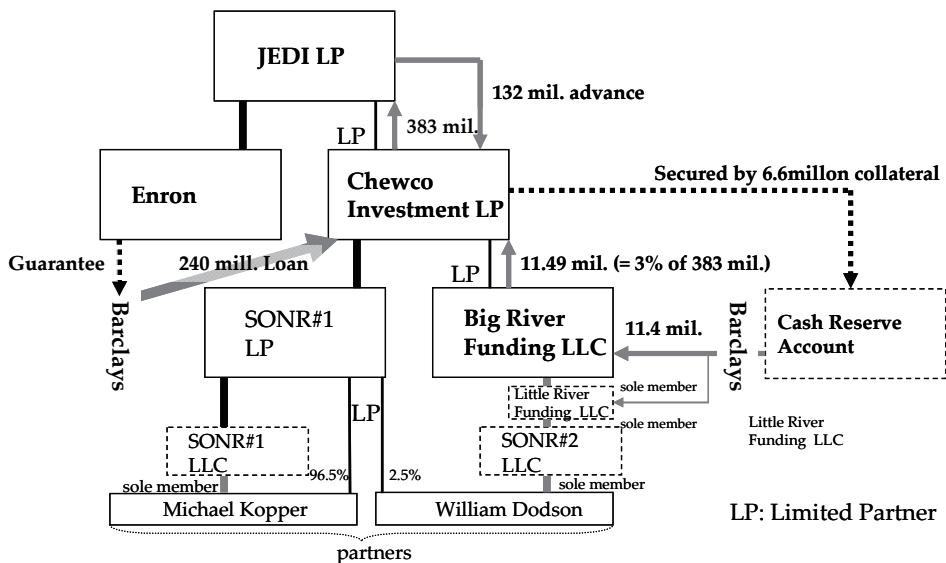
3.3 特別目的会社（Special Purpose Entity: SPE）の悪用：「チューコ」の例

エンロンが報告していたバランスシートについても、巨大な粉飾が含まれていた。エンロンは、3,000社前後にのぼる非連結対象の特別目的会社（SPE）を作り、負債をつけ替えることで、財務の健全性を偽装していた。連結対象から外すことを可能にするには、常時3%以上を出資する外部出資者を得ることが条件であると解釈された。エンロンは「自作自演」によって形式的な外部出資者を作り、そのSPEに債務を隠し、本体が財務的に健全であるかのように見せていたのである。その代表的な「スキーム」はスターウォーズの登場人物 Chewbacca（ Chewbacca ）にちなんで名づけられたチューコ（Chewco Investments L.P.）であった。

1993年に、エンロンは、カルパース（California Public Employees' Retirement System: CalPERS）と折半出資で共同エネルギー開発投資（Joint Energy Development Investment: JEDI）を設立した。略称である JEDI（ジェダイ）も、映画スターウォーズの登場人物の名前でもある。1997年に、エンロンは、更に大きなプロジェクト（JEDI II）をカルパースに提案したが、オリジナル JEDI の持分のカルパース出資分の引き取り手が必要となった。これを自ら買い取るようになったエンロンは、買い取りに伴う多額の負債を必要とした。その際、CFO であったアンドリュー・ファストウ（Fastow, A.）が JEDI を非連結対象とするための「外部出資者」として作ったのが、チューコであった。更に、チューコ自体も、JEDI の連結対象から外すために3%以上の外部投資家を必要とした。そこで活用されたの

が、ビッグ・リバー（Big River Founding）であった。しかし、これらが「外部投資家」であるというの見せかけに過ぎず、ファストウの部下のマイケル・コッパー（Kopper M.）が名目的に経営を行うことにより、エンロンはチューコに対して実質的な支配権を握っていた。一方、パークレイズによる無担保貸付（unsecured loan）は、約定書上会計上は「出資」と記載されリスクマネーであるかのように偽装されていたが、実際にはエンロン株式を担保にしたものであった。エンロンは図1に示した複雑な「スキーム」を通して7億 US ドルの負債を本体の簿外に隠していたが、2001年11月にその不法性が発覚し、同社はチューコの負債を帳簿に計上しなければならなくなり、株価暴落の決定的な要因となった。

最もアグレッシブな SPE には、投資先株価下落のヘッジとして、ファストウが深く関与した LJM Cayman L.P.（LJM 1）による取引などがある。紙幅の関係で本稿においては詳細を割愛するが、SPE を悪用したこのような取引は、大規模な会計上の不正であった。更にその「スキャンダル性」を高めたのは、ファストウらが私服を肥やしていたことである。ファストウは、LJM 等の取引を通じて合計で4,500万ドルを着服していたと報告されている。チューコの取引に関しては、コッパーは、150～200万 US ドルをマネジメント・フィー名義で受け取り、ファストウに対してもキックバックを行っていた。



(出所： Powers et al., “Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp., Feb 1, 2002, 奥村 2002, Fox2003をもとに筆者再構成)

図1 SPE「チューコ」の構造

3.4 電気の売り惜しみによる価格操作

エンロンは電気のスポット市場での売り惜しみを通じて自ら電力価格の高騰を招き、その反社会的な行動によって巨額の利益を得た。換言すれば、エンロンの高収益性は住民の生活の犠牲の上に成立して

いた。1996年の「電力自由化政策」を進めるにあたって、本来目標とされていたのは、高騰していた電気の料金を下げることであった。電力料金の高さが、産業が州外に逃避する原因となっていると考えたカリフォルニア州は、他州に先駆けて電力の自由取引の法制化を行った。自由化策のひとつとして一時的な電力需要増などへの対応を目的として創設されたのが「スポット市場」であった。

自由化が推進された1990年代後半は、カリフォルニアにおいては、電力の供給が需要を上回っていた。しかし、エンロンが崩壊した年の前年の2000年夏、猛暑や天然ガス価格上昇などの重層的理由により、「カリフォルニア電力危機 (California electricity crisis)」が起こった²¹。需給ギャップにより配電会社は長期契約では十分な供給量が確保できなくなり、その結果電力のスポット市場価格は高騰した。電力会社は赤字を増やし、2001年4月には、カリフォルニア州北部のパシフィック・ガス&電力 (The Pacific Gas and Electric Company : PG&E) が連邦破産法11条 (Chapter 11) を申請する事態にまで発展した。エンロンはスポット価格上昇の機に乗じて売り惜しみを行い、更に電気の値段を吊り上げたのみならず、更なる利潤のために電気の供給を止めるなどの拳に出た。配電会社が十分な電力を調達できなかった地域では、「カリフォルニアの大停電」と呼ばれる深刻な事態を招いたが、その間エンロンはスポット市場の高騰により利益を急拡大した。

このような暴挙を可能にしたのは、レギュレーションのない「自由市場」であったが、その背景には政治家に対する多額の献金があった。エンロンは、電力危機に乗じて利益を上げたばかりか、電力危機を引き起こした当事者であった。

4. 「不信」としての「スキャンダル」からの「信」の考察

4.1 スキャンダル性の構成要素(1)：犯罪性

一般的には、「事件」と呼ばれるための構成要素としては、「背信」は不可欠である。その罪が最終的に個人に帰せられ、告訴や逮捕につながり、法的にも「犯罪」として結論づけられた上で終末 (coda) を迎えるのが一般的な大規模経済スキャンダルである。南海会社とエンロンを大規模な「スキャンダル」とらしている構成要素のうち、犯罪性に関わる共通点を整理すると、次のようになる。

4.1.1 仕組まれたスキームの「循環性」

「南海計画」のもとの英語は“The South Sea Scheme”である。中立的な意味で使われていた「スキーム」が専ら自らの利益のために行う「陰謀」「謀略」「たくらみ」といったネガティブなニュアンスを帯びようになるのは、18世紀初頭とされ、南海スキームによって経済的混乱が起こった時期と重なる。株価がそのまま利益に繰り込まれ、それが高い株価につながり、それが更に利益に組み込まれる無限の循環性すなわち「必ず儲かる仕組み」がこの「たくらみ」の本質である。

エンロンにおいても、マーク・チュー・マーケットによって、未実現の利益が先取りして計上され、それが株価に反映され、高株価を前提としたビジネスが展開された。またチューコや LJM を始めとする SPE の「スキーム」が次々と設立され、負債が隠蔽されたが、その保証にはエンロンの株式が使われた。

南海会社とエンロンの共通点は、ファンダメンタルズが株価に反映するのではなく、株高自体がビジ

ネス成立の条件となる循環性であった。そのため双方とも株価が暴落することによってスキーム全体が瓦解した。

4.1.2 株式会社そのものの仕組みを使った「偽装性」

ガルブレイズは、バブルには常に新発見が根拠になっていると指摘し、南海会社を巡る事件については、株式会社というものの「再発見」があったとする (Galbraith 1990)。ハーリーが発見したのは、株式会社という仕組みを換骨奪胎し、ファイナンス上の目的を達する (この場合公債を減債する) ための便利な法的スキームと考える新しい使い方であったと見ることも可能である。

このことは、エンロンにおいては SPE が最初から負債の隠蔽の目的を持った「負債隠蔽会社」として設立されたことにも通じる。SPE に負債を隠蔽すれば、本体のバランスシートを健全に見せることができ、それが高い株価をもたらす。3,000社ともいわれる SPE を設立した破綻直前のエンロンは、内部者のごく一部しかその企業事態を理解していない重層的トリックとなっていた。

南海会社とエンロンがそれぞれ「株式会社」の仕組みを使った欺瞞であったことは、「事件」の捜査を通じて白日のもとに晒された。

4.1.3 虚像と実体の乖離による「架空性」

南海会社は、もともとは公債の償還を目的に、国策によって設立された会社である。その点で貿易会社はあくまでも表向きの形式に過ぎず、実態としては公債整理機構であった。ガルブレイズは、南海会社は、架空の会社でありハーリーの想像のなかに存在するだけだったと本質を看破し、南海会社が独占貿易権を有するとされていた南アメリカの地域はスペインが独占権を主張していたが、そのことについては「思慮深くも無視されていた」と指摘している (Galbraith 1990)。

エンロンは、もともとは天然ガスの供給という実体のある企業であったが、後に「何であれトレーディングできるものはトレードする」という虚業となり、そのうち、海外の発電所の一部やブロードバンド関連ビジネスは全く売上がなかった。しかし、これらに関してもアグレッシブなマーク・トゥー・マーケットによって未実現の利益を参入するなど、虚像と実体の乖離が顕著であった。

4.1.4 インサイダー取引による「背徳性」

南海会社においては、目論見が外れることが予測できた時点で、内部者だけが利益を確定して高値で売り抜けた。株価が頂点にさしかかると、女性など「これまで株式会社とは無縁だったが、賭けを好む人たち」に次のターゲットを絞った (Chancellor 1999)。

同様に、エンロンにおいても、CEO であったレイは、倒産の2年前から保有する自社株を売り始めており、1億ドル以上を手にした。エンロンは、給与の最大15%を振り分けることのできる401 (k) プランにおいても自社株投資を推奨していたが、株式の暴落過程において、運営機関の変更により従業員は一定期間売却ができなかった。レイをはじめ、スキリング、ファストウ、パイなどエンロンの幹部たちは、従業員の犠牲の上に莫大な資産形成を行ったことになる。

4.2 スキャンダル性の構成要素(2)：名声・名誉から悪名・恥辱への落差のスペクタクル性

上記に整理した「循環性」「偽装性」「架空性」「背徳性」は、いずれも企業ないし経営者側の「背信」を構成する要素である。しかしながら、もともと悪名が高い組織や個人が起こした犯罪は、「スキャンダル」とは呼ばれない。すなわち、騙す側の要因だけでは、「犯罪」にはなっても必ずしもスキャンダルとはならない。スキャンダルとして認識されるための前提としては、ひとや企業や仕組みが、一旦は素晴らしいものとして名誉を受け、賞賛を浴びていたという事実が必要である。スキャンダルとは、「名声」や「名誉」が「悪名」や「恥辱」に失墜することであるからだ。

南海会社は、「オックスフォード卿の傑作 (The Earl of Oxford's Masterpiece)」と評された (Mackay 1841)。また、南海計画の主催者であるブラントは、株式の売り出し後、株価が上昇するに従って、世間の賞賛を浴び名声を得るようになった。作家、経済学者であり、パンフレットライティングを通じて影響力があったダニエル・デフォー (Defoe, D.²²) は、1719年の時点では南海計画に対して否定的であったが、南海会社の株価が最高値をつけた1720年8月には同社を弁護した (Kindleberger 2000)。

エンロンは、フォーチュン誌の「最も尊敬される会社 (Most Admired Companies)」ランキングにおいて「最もイノベティブな企業」に1996年から2001年まで6年間連続して選出された。同誌における2000年のサーベイにおいては、「経営の質 (Quality of Management)」において、1位、「従業員の才能 (Employee Talent)」において2位にランクされた。同社のプレスリリースフォーチュン誌の「アメリカで働くためのベスト100企業 (100 Best Companies to Work for in America)」においては、1999年には24位、2000年には22位にランキングされた。1997年にビジネス・ウィーク誌において、CEOのレイは、「年間トップ25経営者 (Top 25 Managers of the Year)」に選出された。1999年にCFOマガジン誌において、CFOのファストウはアメリカのベストCFO賞 (CFO Excellence Award) を受けた。また、ウォール・ストリートのアナリストたちによっても絶賛を受け、強い買い推奨 (Strong Buy) または買い推奨 (Buy) の投資判断を受けていた。ゲイリー・ハメル (Hamel, G.) の「リーディング・ザ・レボリューション」 (Hamel 2000) においても、エンロンは「イノベーションを施行する精神を解き放ち」、「大きなリスクを引き受け」、「ビジネスの境界を拡大する」レボリューションな戦略的イノベーションの優れた例として論じられた。(Mills 2003/ Fox 2003/ McLean and Elkind 2003, Enron Press Release 4 Oct 2000, Fombrun and Van Riel 2004, Hamel 2000)

チャールズ・マッケイ (MacKay, C.) は、南海泡沫事件について、イギリス議会史の表現を借りて次のようにまとめている。

「このように、8ヶ月の間にあの強力な組織が生まれ、大きくなり、そして死んでいった。不思議なぜんまい (mysterious springs) で巻き上げられたこの組織は、見事な高さにまで跳ね上がり、ヨーロッパ中の視線と期待を一身に集めたが、その土台は詐欺 (fraud) や幻想 (illusion)、民衆の軽信性 (credulity) と陶醉 (infatuation) だったため、取締役らの詐欺行為 (artful management) が発覚した途端に地に落ちてしまった (fell to the ground)」 (MacKay 1841, Parliamentary History)

ピーター・フサロ (Fusaro, P.) らは、エンロン事件について「傲慢から倒産へ (from arrogance to bankruptcy)」と表現した (Fusaro and Miller 2002)。デビッド・ボヤ (Boje, D.) らはドラマツルギ

一すなわちドラマとしての構図（composition）の観点からの分析を行い、重層的なスペクタクル性にその本質を見る（Boje et al. 2003）。

南海泡沫事件とエンロン事件は、南海会社とエンロンは、大筋においてドラマツルギーを共有している。それは「革新者としての評判とそれに対する賞賛」が「詐欺師としての悪評とそれに対する非難」へと「地に落ちる」その落差である。二つの事件は、スペクタクル性が高いことにおいて共通点を有する。そのことが、「大規模経済危機」の側面より「人間のドラマ」としての側面が強調されたことは、「スキャンダル」として人々の記憶に残ることとなったことの原因のひとつであると考えられる。

4.3 スキャンダル性の構成要素(3)：ポピュリズムとの適合性

しかし、どれだけ落差があっても、メディアがそれを取り上げなければ、スキャンダルにはならない。その意味では、メディアが持つ「スキャンダリズムの基準」に合致するかどうかは、当該「事件」が「スキャンダル」として社会的にラベリングされるかどうかと大きく関わっている。「スキャンダリズム」は和製英語で、「スキャンダルを詮索・暴露することを第一とする新聞・雑誌などのメディアの傾向」（大辞泉）である。この点に関し、国際金融等を専門分野とする報道関係者に対してインタビューを行った。

インタビュー日時：2011年1月10日 11時半～2時	場所：東京都内
<p>「スキャンダル性が高いほど、視聴率などの数字につながるため、ニュース報道の現場では『事件性があるかどうか』を一番重要だと考えているのは事実である。事件性を決定付けるのは『悪質性』と、当該人物ないし組織の社会的名声・知名度が高いほど、「暴かれた実態」との間に生じる『落差』であり、それらがあるほど『ネタ』になる」</p> <p>「たとえば、『時代の寵児』として持ち上げて扇動していた人物・組織であったとしても、スキャンダルが発生すればためらいなしに報道する。そこにほとんど躊躇はなく、むしろ社会的知名度があればあるほど、スキャンダルそれ自体の『ニュース性』は高まる。なぜスキャンダラスな事象が『数字を稼ぐ』のかは意見が分かれるが、『自分は世の中で割を食っているのではないか』と考えている多数の視聴者の溜飲を下げることができるからではないだろうか。当該人物・組織をその報道機関がどれほど持ち上げていたとしても、それはマスコミ全体の流れに乗ったまでであり、特定の個人が『なぜスキャンダルを起こすような人物を持ち上げたのか、スキャンダル性を見抜けなかったのか』について責任が問われることはまず無いと言ってよい。それは『世間の空気』が決めることであると認識されている」</p> <p>「たとえ、そのストーリーに疑問があり、『異なるストーリーもあるのではないか』と思っても、『ネタになるかどうか』のほうが最優先される。ニュース・ショーは、『ニュース』というよりも『ショー』であり、『おもしろいかどうか』のポピュリズムが基準になっているのが現実である」</p>	

スキャンダリズムは、ポピュリズムと対になっている。大衆に迎合するためには、「役者（特に悪役）」が揃い、「舞台装置」が整い、わかりやすい「ストーリー性」がなければならない。南海泡沫事件やエン

ロン事件は、大規模な社会的危機であったが、同時にそれらの要素が揃っていたことは、両事件が「スキャンダル」として記憶されることの原因となったと考えられる。

4.4 スキャンダル性の構成要素(4)：「妄信」と「背信」の同時進行

本稿で取り上げた二つの事件は、別次元のまたスケールの大きな問題を孕んでいる。それは社会的信頼の根本が揺らいだことである。「信頼」・「信任」・「信用」はお互いに類義語であり、厳密に1対1の対応をしているわけではないが、それぞれ trust, confidence, credit に近いと考えられる。これらの概念に、宗教的「信仰 (faith)」を加え、本稿では「信」と総称する。「信」には、相手の期待に応える側面に加え、相手に任せ相手を頼る側面があり、dependence (信頼性) には後者の側面が強調されている²³。しかし、「相手に任せ・頼る」ことに、わずかでも行き過ぎ (overshoot) があると容易に「軽信」「過信」さらに「妄信」に移転してしまう。

ジョナサン・リップソン (Lipson, J.) は、エンロン事件の本質として、コンプレイセンシー (complacency) をあげ、それが、規制の主体側にも投資家側にもあったことを指摘している (Lipson, 2009)。コンレイセンシーは、自己満足にもとづく過度の安心感や安易なみくびりを意味し、「過信」の同義語とされる。システムに対する「過信 (overtrust)」あるいは「妄信 (credulity)」は、「楽観主義から生まれた狂気」(Galbraith 1990) を引き起こす。株式市場の過熱については、1996年にFRB (米連邦準備制度理事会) 議長であったアラン・グリーンスパン (Greenspan, A.) は、在職中に当時の経済的状況を「根拠なき熱狂 (irrational exuberance)」と表現した。グリーンスパンが非合理的 (irrational) という形容詞を使ったのは極めて示唆に富んでいる。過熱 (exuberance²⁴) した状態のなかで陶酔感 (euphoria) に浸る妄信者は、論理性や合理性に基づく思考を放棄しているからである。

大黒 (2000) は、貨幣の信用について、制度の「安全性」は実は人為的な「脆弱性」のうえに辛うじて保持されているとし、ウォルター・バジヨット (Bagehot, W.) の描く「ロンバード街 (Lombard Street)」においては信用の「威力」と「脆さ」が「運用 (management)」という蝶番を介して裏表の関係にあったと解説している。覚醒した背信は、合理性を放棄した妄信に対しては容易につけこむことができる。「盲信」に転化しないためには、沈着・冷静さや落ち着き、あるいは適度な警戒感と絶妙なバランス感覚平衡感覚 (poise) を失わないでいることが必要である。

一方、「信」が成立するためには、「合理性・覚醒性」が確保されていなければならない。しかし、妄信者につけこもうとする背信者も、冷静で合理的である。ジョージ・アカロフとロバート・シラー (Akerlof G. & Shiller, R.) は、背信とは「形式的には合法でも悪い動機を持つ経済活動のことだ」と定義している (Akerlof & Shiller 2009)。ロバート・パトナム (Putnam, R.) は、古典的な囚人のジレンマにおいては裏切りこそが安定的な均衡戦略であり、結果がいかに遺憾なものであっても「合理的」であるとしている (Putnam 1993)。

合理性を共有する「信」と「背信」とは、裏表 (flip side) の関係にあり、別の意味で地続きである。「信」が「背信」に転化しないためには、道徳感や倫理感が必要とされる。岩井 (2005) は、本来、信認関係で結ばれるべき経営者と会社を単なる契約関係を見なしてしまったことが問題の根本にあ

り、「株主主権論を隠れ蓑にし、経営者が自己利益のみを追求しうる仕組みを作り上げたのが、エンロンの経営者であり、その結果として、必然的に引き起こされたのがエンロン事件であった」と結論づける。そして、会社と信頼関係にある経営者は、会社の目的のために自己利益の追求を抑えて行動する義務があるとして、「自己利益の追求を原則としている資本主義が、その中核に倫理性を要求する逆接がある」ことを指摘している。

合理的で覚醒した背信者たちが熱狂・陶酔する市場参加者の非合理性の裏をかいて株式を高値で売り抜けることは、南海泡沫事件でもエンロン事件でも共通してみられた。すなわち、「妄信」と「背信」が同時に進行してはじめて「スキャンダル」として認識される。そのことが陶酔に終わりを告げる暴落のトリガーとなるとしても、破産するのは過信・妄信した側であって背信した側ではない。

4.5 スキャンダル性の構成要素(5)：「信」から「不信」への相転移

南海泡沫事件では、南海会社自体が入念につくられた「スキーム＝トリック」として使われた。エンロンのケースでは、SPEがトリックであった。「トリック」はフランス語の *trikier*、更にさかのぼるとラテン語の *tricari* から来ておりいずれも「背信 (treachery)」と同じ語源を有する。株主・従業員・関係会社・銀行・メディアあるいは広く社会は、「過信」あるいは「妄信」を持った。それらの裏で「背信」が行われていたことが明るみに出たときに、「信」から「不信」への転移が起き、評判は悪評に、賞賛は非難に、名誉は恥辱に急変する。この倫理的・道徳的・宗教的なレベルでの「信」の急速な失墜 (discredit) が、「スキャンダル」である。「信」と「不信」はいわば対偶の関係にある。「信」と「妄信」が「行き過ぎ」を通じて隣り合い、「信」と「背信」が「裏表」の関係で接続しているのに対して、「信」から「不信」への変化は、不連続性を特徴とし、「相転移 (phase transition)」と形容することも可能である。これらの関係を整理すると図2の通りとなる。

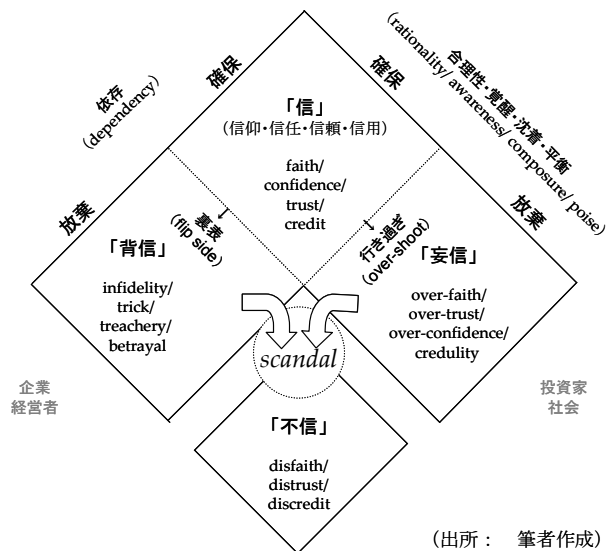
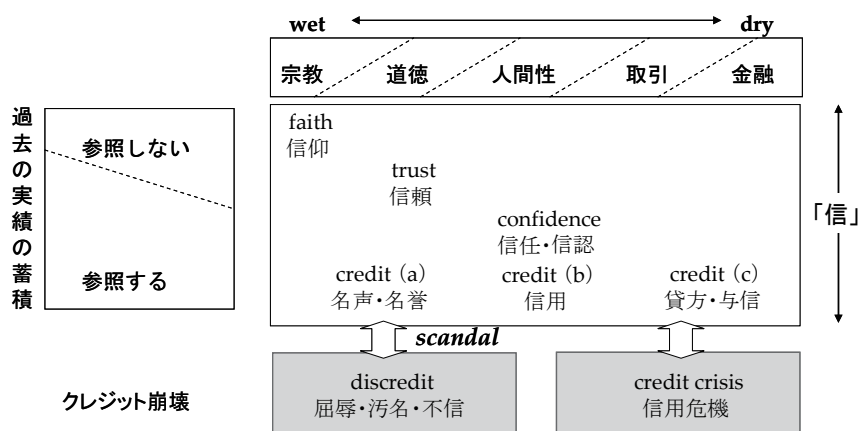


図2 「信」「妄信」「背信」「不信」とスキャンダルの構造

「信」を意味する用語のうち、特に「クレジット (credit)」には「評判」や「名誉」の意味もある。「信」の反対語である「不信」にあたる英語は disfaith、distrust などがあるが、「ディスクレジット (discredit)」は「悪評」や「恥辱」も意味する。スキャンダルは、「信＝評判・名誉 (credit)」から「不信＝悪評・恥辱 (discredit)」への転移に関係すると整理できる。以下、「信」を意味する用語群について相対的な守備範囲の違いを整理しつつ「不信」との関係を整える。

第一に、「信」を巡る用語群は、過去の実績との関係において二つのグループに分けられる。一般に、trust や faith は必ずしも過去の実績を参照しなくても与えたり受けたりしていく「信」であるのに対して、confidence は faith と同根の fidere から来ている fid に強意の con-をつけた言葉であるから、過去の実績を参照して「確信」を意味すると考えられる。同様に、簿記の文脈でも使われる credit は、過去の実績に基づいて与える「信」である。

第二に、「信」を意味する言葉は、使われ方について差異がある。faith は主として「信仰」に近く、宗教的・道徳的色彩が濃く、根拠や合理性によらず「帰依」する含意がある。trust は広く人間的な意味で使われるがやや道徳的色彩があり、ややウエットである。confidence は一般的に人間的な側面に関して使用される。それらに対して、「クレジット」はより広い領域での意味合いがある。第一の意味は人間的関係における一般的な「信用」で、下記の表での credit (b) にあたる。これが、トレードの基礎となることから、そこからドライな会計用語 (貸方) や金融用語 (与信) として使われるようになった。また、教育機関においては「単位」を意味するなど、制度的文脈で使用されるようになった (credit (c))。一方で、「評判・賞賛・名誉・名声」といった、社会的文脈でも使用される (credit (a)) が、その裏には道徳的・倫理的・宗教的意味が含まれている。すなわち、クレジットは、ウエットな使われ方からドライな使われ方まで幅広い用法がある。以上を整理すると図3の通りとなる。



(出所：筆者作成)

図3 「信」に関わる用語群とクレジットの崩壊

「クレジット」は、社会システム・経済システムなど、顔の見えない「システム全体」に対する信用に拡大され、システムの成立基盤となる。しかし、それはあくまでも顔の見える「個人的関係」を基礎とする人間的関係構築の蓄積が基底にあり、更にその基底には道徳性・倫理性が、さらにその奥には宗教性がある。

チャンセラーはケインズを引用しつつ、株式市場の価値は結局のところ信認の状態に左右されるとしている (Chancellor 1999)。南海会社とエンロンの株式に高値がついたことは、一時的に「市場」から高い「クレジット」が与えられたことを意味する。これは、一見会計的・金融的意味の credit と近いようであるが、会社と経営者が「評判」を得、「賞賛」され「名誉」を与えられ「名声」を博した結果であることであると考えると、credit (a) をも得ている。「クレジット (評判・名誉=信)」がスキャンダルによって相転移すると、道徳的・倫理的・宗教的な意味を持つ「ディスクレジット (悪評・恥辱=不信)」となる。南海会社とエンロンに共通して見られるのは、信頼と地続きの関係にある「妄信」と、信頼と裏表の関係にある「背信」が同時進行で起こり、「妄信者」が「背信を受けた」ことを確信したときに、中核にある道徳性・倫理性が犯され、「クレジット」が「ディスクレジット」となる「相転移」が起きたことであり、これが「スキャンダル」の本質的構成要素のひとつであると考えられる。

5. さいごに：本研究の限界および今後の方向性

本稿における歴史的事実としての検証は産業史家による研究に依拠するに留まっている。しかしながら、史実の検証は歴史研究家の専門的知見に任せるべきであり、経営学としての研究の方向性としては、大規模経済危機をどのような文脈で捉えるかについて、新たな視角を提供することが可能なのではないかと考えた。その問題意識から、本稿では南海泡沫事件とエンロン事件に共通するスキャンダル性の構成要素を考察した。

2011年は、南海会社が設立された1711年から数えて300年目、エンロンが崩壊した2001年からは10年目にあたる。その間、人間は幾度も「バブル」を経験した。それにも関わらず何度も「泡」は大きくなっては弾けることを繰り返す。バブルの膨張と破裂は、単に株価等の上下に留まるものでなく、もっと広く「信 (faith/trust/confidence/credit)」の確立と崩壊である。「信」はビジネスの基盤である。にもかかわらず、それが成立しえるのは、「背信」もなく「妄信」もない、ごく限定的な条件下でしかないように見える。逆に言えば、危ういバランスをとりながら「信」を確立することこそマネジメントでありリーダーシップであると言えるのかも知れない。今後とも、「信」を巡る問題について、様々な方面から考察することを通じて経営学の本質に接近する努力を継続していきたい。

注記：

- 1 南海会社を巡る一連の出来事は、英語ではサウス・シー・バブル・スキャンダル (South Sea Bubble Scandal) と呼ばれることがある。同様に、エンロンが崩壊し倒産したことも「エンロン事件 (Enron Scandal)」と呼ばれることが多い。
- 2 SOX 法は、監査法人の独立性、会社の責任、証券アナリストの利益相反、財務ディスクロージャーの強化、内部統制の義務化など、監査とコーポレートガバナンスに関する根本的重要事項を定めている。

- 3 逆機能は、社会や集団の目的に対して望ましい結果をもたらす順機能 (eufunction) に対応する。
- 4 南海会社は最初から全く貿易を行うことを企図さえしていなかったというわけではなく、船舶 (The Royal Prince および The Royal George) も所有していたが、実質的な貿易は行えなかった。
- 5 当時のイングランド銀行は、国営ではなくウイッグ党のもとにある完全な私営企業であった。
- 6 プラントはミシシッピ事件を起こしたジョン・ロー (Law, J.) の「システム」からその方法を学んだ。
- 7 邦訳によりエイズルビー、エイスラビー、アイスラビーの表記がある。本稿では小林章夫 (2008) に従った。
- 8 Parliamentary History, VI VII pp.628-640を基にした山之内 1966, pp 264第3表等より。
- 9 南海会社・イングランド銀行のそれぞれの案を比較すると、①3,100万ポンド弱の増資を行う ②同時に公債を3,100万ポンド弱整理する ③1727年までは現行利子額5%とするが、1727年夏以後は一律に4%に引き下げるという3点については共通であったが、南海会社案は減債基金提供額7,567,500ポンド、国庫証券流通費提供額1,000,000ポンドで公債と株式を「相互時価評価」するとしていたのに対し、イングランド銀行案は、減債基金提供額5,547,500ポンド、国庫証券流通費提供額800,000ポンドで、公債と株式を「定額評価」するとしていた。(飯沼1964、山之内 1966 pp 264の図)。
- 10 フランスのオルレアン公フィリップ2世が財政再建のため採用した計画。1716年、ローの依頼にもとづき、オルレアン公は王立銀行 (後のロワイヤル銀行) の設立を許可し、設立資本金を一般から集めた。同銀行は、銀行券の発行を許可されたが、それを支えるビジネス計画を遂行するのがミシシッピ会社 (当初は Compagnie d'Occident) であった。同社はフランス王室からフランス領ルイジアナ植民地に存在するはずの金銀採掘を含むビジネスの独占権を与えられた。投資家が殺到し株価は暴騰したが、株式の払込金はフランス国債の償還にあてられ、その銀行券は更なる株式の購入に振り向けられた。
- 11 当時は株式会社の設立は許可制のもとで運用されていた。
- 12 Bubble Act の正式名称は、“An Act to Restrain the Extravagant and Unwarrantable Practice of Raising Money by Voluntary Subscription for Carrying on Projects Dangerous to the Trade and Subjects of the Kingdom” である。
- 13 イングランド政府は、東インド会社とイングランド銀行以外の全ての企業の新規株式の発行を禁じて事態の収拾をはかった。
- 14 計算のロジックは次の通りである。すべての公債が額面300ポンドで転換されれば、南海会社の資本は1,130万ポンドから4,200万ポンドに増加する。増加分は3,100万ポンド弱である。3,100万ポンド弱相当は、3分の1の1,030万ポンド分の株式数でまかなえる。残りの3分の2にあたる2,060万ポンド相当の株式は、額面の3倍の1株あたり300ポンドで販売可能であり、結果的に6,200ポンドの追加的利益をもたらす。これを資産としての公債4,200万ポンドに足しあげ、760万ポンド弱の減債基金提供額を差し引けば、会社が保有する公債と現金の合計は9,600万ポンド強となる。この9,600万ポンド強を、もともとの資本金1,130万ポンドと追加した資本金1,030万ポンドの合計2,160万ポンドで割ると、4.48倍となる。(Chancellor 1999, Dale 2004)
- 15 デールは、転換価格が額面の5倍の500ポンドであった場合の試算を、転換した公債合計が3,180万ポンド、政府への支払いを1,100万ポンドとして行っている。株式売却からの受取りキャッシュは額面の4倍の12,700万ポンドとなり、政府への支払い後の利益は11,600万ポンドとなる。余剰利益はひと株あたり267ポンド (額面の2.7倍、時価の約半分強) 相当となる (Dale 2004)。
- 16 アーチボルド・ハッチソン (Hutcheson, A.) 下院議員は、転換価格が1倍 (額面) から5倍までの間の試算を行っている。前提条件は、①算出の discount rate とする ②南海会社は政府の持つ負債の5%の金利を得る ③公債から株式への転換は1720年の夏に実施されるものとする ④南海会社の価値のベンチマークは政府に対するローンの価値と株式発行に伴う余剰キャッシュとする ⑤これを超えるレベルの評価 (valuation) は、将来の貿易からもたらされる利益で正当化される必要がある 等である (Dale 2004)。
- 17 南海泡沫事件を経て結果的に国家の債務の一部は償還された。しかしそれは、もともと公債を所有していた国民および新規株式を購入した一般投資家の犠牲の上に成立していることは言うまでもない。
- 18 NNG とネットワークとして繋がれたのは、フロリダ・ガス・トランスミッション (Florida Gas Transmission)、トランスウエスタン・パイプライン (Transwestern Pipeline company)、ノーザン・ボーダー・パイプライン (Northern Border Pipeline) などであった。
- 19 電力自由化は、電力会社の地域的独占から電気の売買が自由に行えるようになることを意味し、本来電気を供給する配電会社が最安値で電力を購入できる発電会社 (Power Producer) を選択できることを骨子としていた。
- 20 エンロンにおいては、ストック・オプションが報酬制度の柱として採用された。ストック・オプションでの支払いは当面の人件費節約となり、見かけ上利益があがる。株価算定の根拠となる当期利益に、人件費の削減自体が貢献しているのであるから、ストック・オプションにはリフレクティブな作用があることになる。このよ

- うな一見 win=win の関係は、株式の下落によって逆のネガティブ・スパイラルに入る。エンロン事件は、ストック・オプションの功罪を含め、報酬マネジメントについての根本的な再考を促した。
- 21 IT 関連産業の興隆による好景気に支えられてカリフォルニアでは電力需要が高まったのに対して、発電所が売却され、新規投資が減少したため供給は減少した。
 - 22 18世紀前半にはまだ信頼に足るメディアは確立していなかったが、パンフレットは普及していた。デフォーは1704年に新聞『ザ・レビュー (The Review)』を発行した。「ロビンソン・クルーソー」が出版されたのは、1719年であった。
 - 23 山岸 (1998) は信頼と安心を区別し、他者やシステムに全面的に委ねてしまうことは「安心」であるとしている。
 - 24 exuberance を「熱狂」と訳すのは必ずしも正確ではない。uberare は実りが多いことを意味し、exuberance はそれがあり余っている状態を意味する。「合理性を欠くまでの過活況・過熱」が本当のニュアンスに近いのではないかと考える。

<参考文献>

- Akerlof, George A., Shiller, Robert J., “Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism”, Princeton University Press, 2009、山形浩生訳、『アニマルスピリット—人間の心理がマクロ経済を動かす』、東洋経済新報社、2009年。
- Bagehot, Walter, “Lombard Street: A Description of the Money Market, Wiley, 1873、宇野弘藏訳、『ロンバード街—ロンドンの金融市場』、岩波文庫、1948年。
- Boje, David M., Rosile, Gace Ann, Durant, Rita A., Luhman, John T., “Enron Spectacles: A Critical Dramaturgical Analysis”, Organization Studies, Sage Publications, 2004.
- Carswell, John, “The South Sea Bubble”, Butler and Turner, 1960.
- Chancellor, Edward, “Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation”, Plume; Reissue, 1999、岡洋一訳、『バブルの歴史—チューリップ恐慌からインターネット投機へ』、日経 BP 社、2000年。
- Cruver, Brian, “Enron: Anatomy of Greed—The Unshredded Truth from an Enron Insider”, Arrow Books, 2002、水藤真樹太、石丸美奈訳、『内部告発エンロン』、集英社、2003年。
- Dale, Richard, “First Crash: Lessons from the South Sea Bubble”, Princeton University Press, 2004.
- Ferguson, Niall, “The Ascent of Money—A Financial History of the World”, 2008, Penguin、仙名紀訳、『マネーの進化史』、早川書房、2009年。
- Fombrun, Charles J. and Van Riel, Cees B. M., “Fame and Fortune: How Successful Companies Build Winning Reputations”, 花堂靖仁監訳、『コーポレート・レピュテーション』、東洋経済新報社、2005年。
- Fox, Loren, “Enron – Rise and Fall”, John Wiley & Sons, 2003.
- Fusaro, Peter C., Miller, Ross M. “What Went Wrong at Enron—Everyone’s Guide to the Largest Bankruptcy in U.S. History”, John Wiley & Sons, 2002、橋本碩也訳、『エンロン崩壊の真実』、税務経理協会、2002年。
- Galbraith, John Kenneth, “A Short History of Financial Euphoria”, 1990、鈴木哲太郎訳、『バブルの物語—暴落の前に天才がいる』、ダイヤモンド社、1991年。
- Hamel, Gary, “Leading the Revolution”, 2000、鈴木主税、福嶋俊造訳、『リーディング・ザ・レボリューション』、日本経済新聞社、2001年。
- Kindleberger, Charles P., “Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises”, Basic Books, 1978, Wiley, 1996 (3rd edition), 2000、吉野俊彦、八木甫訳、『熱狂、恐慌、崩壊—金融恐慌の歴史』、日本経済新聞社、2004年。
- Lipson, Jonathan C. “Enron Return: The Credit Crisis in Three Easy Pieces”, Kolb, Robert, R. (edit.) ‘Lessons from the Financial Crisis’, John Wiley & Sons, 2009, pp.43–50.
- MacKay, Charles, “Memories of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds”, 1841. (Republished, Templeton Foundation Press, 1999)』、塩野未佳、宮口尚子訳、『狂気とバブル』、パンローリング2004年。
- McLean, Bethany, Elkind, Peter, “The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron”, Portfolio, 2003.
- Merton, Robert King, “Social Theory and Social Structure: Toward the Codification of Theory and Research”, Free Press, 1949、森東吾・森好夫・金沢実・中島竜太郎訳『社会理論と社会構造』、みすず書房、1961年。

- Mills, D. Quinn, “Wheel, Deal, and Steal: Deceptive Accounting, Deceitful CEO, and Ineffective Reforms”, Financial Times Prentice Hall, 2003、林大幹訳、『アメリカの CEO の犯罪—なぜ起きたのか？どのように改革すべきか？』、シュプリンガー・フェアラーク東京、2004年。
- Pha, Anna, “Enron—Capitalism in a Nutshell”, New Age Publishers, 2002.
- Powers, William C, Troubh, Raymond S, Winokur, Herbert, S., “Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.,” Feb 1, 2002.
- Putnam, Robert D., “Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy”, Princeton University Press, 1993、河田順一訳、『哲学する民主主義—伝統と改革の市民的構造』、NTT 出版、2001年。
- Swartz, Mimi, Watkins, Sherron, “Power Failure: The Inside Story of the Collapse of Enron”, Doubleday, 2003.
- Shiller, Robert J., “Irrational Exuberance”, Princeton University 2000、植草一秀、沢崎冬日訳、『投機バブル 根拠なき熱狂—アメリカ株式市場、暴落の必然』、ダイヤモンド社、2001年。
- The United States Department of Justice, Justice News, “Former Enron Broadband Chief Financial Officer Pleads Guilty to Falsifying Books and Records”, <http://www.justice.gov/opa/pr/2009/June/09-crm-535.html>
- 飯沼二郎、『地主王政の構造』、未来社、1962年。
- 岩井克人、『会社はだれのものか』、平凡社、2005年。
- 大黒弘慈、『貨幣と信用—純粋資本主義批判』、東京大学出版会、2000年。
- 奥村宏、『エンロンの衝撃—株式会社の危機』、NTT 出版、2002年。
- 奥村宏、『粉飾資本主義—エンロンとライブドア』、東洋経済、2006年。
- 小林章夫、『おどる民だます国 英国南海泡沫事件顛末記』、千倉書房、2008年。
- 齊藤壽彦、『信頼・信認・信用の構造第3版 金融核心論』、泉文堂、2007年。
- 杉浦正和 a、『金融取引における「出し抜き」・「騙し」・「詐欺」：シンセティック CDO の組成・販売に関する SEC による民事訴訟事例の分析』、早稲田大学ビジネススクール研究センター ワーキング・ペーパー、2010年。
- 杉浦正和 b、『非合理的過信と合理的背信の間：南海会社・南海計画・南海泡沫事件と直接的再帰性』、早稲田大学ビジネススクール研究センター ワーキング・ペーパー、2010年。
- 浜林正雄、『イギリス名譽革命史』（下巻）、未来社、1983年。
- 藤瀬浩司、『資本主義社会の成立』、ミネルヴァ書房、1980年。
- 藤田正幸、『エンロン崩壊 アメリカ資本主義を襲う危機』、日本経済新聞出版社、2003年。
- 古山英二、“Ethical Egoism : A Guiding Principle of the Market Economy? : A Case Study of Enron Collapse”、
「倫理的利己主義：それは市場経済の指導理念たりうるか？：エンロン崩壊の研究」、日本橋学館大学紀要、2006年、pp.31-47。
- 山岸俊男、『信頼の構造—こころと社会の進化ゲーム』、東京大学出版会、1998年。
- 山之内靖、『イギリス産業革命の史的分析』、青木書店、1966年。

