

エンロン問題とコーポレート・ガバナンス

主任研究員 須藤 秀夫

エンロン(「エ社」)が昨年12月2日に約500億ドルの資産、約310億ドルの負債について会社更生(Chapter 11)の適用を申請し、米国史上最大の倒産となった。ピーク時(2000年8月)には\$90.56であった同社株は11月30日(金)の終値26セントにまで低下、多くの従業員や投資家が財産を失った。また、米国の企業会計や企業統治への不信を生んでいる。何が問題であったのか、企業統治の視点から整理してみたい。

(1)会計処理

エ社は90年代後半に3,500にも上る多数のPartnershipによる特別目的会社(SPE)を作り、そこに損失、資産・負債を移転、それらを連結対象外に置いて本体の表面の決算数字を実態より良く表示していた。99年末、資産270億ドル、負債400億ドルを簿外にしていたとされ、一方で簿外取引から生じる利益390百万ドルが計上されていた(97-00末)。この簿外取引を利用した会計操作が原因で行き詰まり、2001年第7-9月期決算で10億ドルの特別損失を計上、6億ドルの赤字に転落、同時に自己資本を12億ドル減額した。簿外の会計操作が可能であったのは、SPEが調達資金の3%以上を外部出資資金で賄えば、SPEを連結対象外にできるという米国会計基準の規定があるためである。外部の出資といっても、実質は同社の幹部や社員が関与しており、企業グループ内子会社であった。

(2)経営者の倫理観と情報開示姿勢

この会計操作を行った同社の最高財務責任者(CFO)や会長・最高経営責任者(CEO)も数十億ドルという利益を得て、株価が暴落する前に売り逃げたと見られている。経営者に株主、従業員への誠実さが欠けていた。経営者の報酬がROEに連動しており、利益を出して株価を高めさえすれば何をやっても構わないというビジネス活動が行われた模様である。

エ社幹部は、各SPEについて、その業務内容、Enron本体への影響に関する情報を示そうともせず、昨年10-11月時点でも貸借対照表上の問題であり7-9月期収益に関係ない、その後も会計上のミスである、などと説明していた。

(3)同社の取締役会と監査委員会(取締役会の下部組織)

取締役会には社外取締役がおり、監査役委員会委員長には会計の専門家がいたが、経営陣(執行役員)の報告を鵜呑みにして問題を見抜けず、彼らの私欲追求への暴走を止め

られなかった。両者は会計疑惑の内部告発があった昨夏にも調査などの手を打たなかった。なぜか。第1に、経営陣と親しい社外取締役が多かった。例えば、エ社は取締役の一人が会長を務める癌センターに300千ドル余りを献金していた。第2に、取締役も監査委員も同社株で給与を受け取っていた。

(4) 監査法人アンダーセン(「ア社」)

上記簿外取引の実態に係る不健全性に関して独立した適正な監査意見を書けなかった。しかも、エ社関連の記録を破棄してしまった。ア社はエ社の会計監査人であると同時にコンサルタントでもあったので、監査人として独立した厳しい指摘ができなかったと批判されている。また、エ社内部監査スタッフとして数十人をア社から転籍させるといった informal な人的関係が両社の間にあった。

(5) 外部監視の一翼を担う格付機関と証券アナリスト

格付機関は問題が表面化する昨年11月のSECの調査段階になってやっと、従来のエ社格付けBBBから投機的グレードに引き下げた。大手金融機関の多くの証券アナリストが破綻の直前までエ社株を推奨していた。数人の証券アナリストは上院公聴会での証言にて、エ社の財務諸表は実際の状況を反映していなかったなどと釈明した。ではなぜ推奨したのか。1つには、合併・買収の仲介を行う証券会社の投資銀行部門が調査代としてアナリストに報酬を払っていたため、投資評価の中立性が失われた。第2には、エ社株高騰の90年代、投資家はむしろ同株に投資していないことを恐れ、そうしたフイーバーが冷静な目を曇らせた。

エ社は「問題点のデパート」ともいえる様相を呈していたが、健全な企業経営、企業・金融システム構築に向けて得られる教訓は大きい。株価至上主義といえる従来の米国流のコーポレート・ガバナンスに与える影響は甚大であり、従業員をも重視した経営が図られるべきであるとされるなど、根本的見直しを迫られている。

(参考資料) 日本経済新聞、Financial Times、Asian Wall Street Journal、Washington Post、Business Week の昨年12月～本年3月の各種記事。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2002 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>