

講演

ホワイ・カラー犯罪とアメリカ合衆国における大金融破綻

——会社支配による詐欺的行為と会社法の経済構造——

ヘンリー・N・ポンテル

小西 暁 和 訳

- I 序
- II 貯蓄貸付組合の危機
 - A 本業界に関する小史と危機に至る諸条件
 - B 様々な犯罪
 - C 連邦委員会による報告書
 - D S&L の破綻における詐欺的行為の重大性に関する論争
- III アメリカ合衆国での企業と会計のスクランダル
 - A エンロン——会社支配による詐欺的行為に関する1つのケーススタディ
 - B 会計と会社支配による詐欺的行為とコーポレート・ガバナンス
 - C 詐欺的行為の否定——被害者に対する非難と見えざる手への信頼
- IV 結 び

I 序

ごく最近に至るまで、世界中の多くの人達が、ホワイ・カラー犯罪という用語にあまり居心地の良さを感じていなかった。ホワイ・カラー犯罪は、しばしば大きな論争を巻き起こす名称であった。60年以上前に、アメリカの社会学者エドウィン・サザランドが、この用語を提唱して⁽¹⁾以降、社会学者達は、犯罪学上の概念としてのこの用語の有用性を議論し始めた。例えば、社会学者で法律家のポール・タッパンは、この用語を、厳密さを欠き軽蔑的で非現実的なものと呼び、犯罪学者は、法システムにより司法的判断が下され、特定

(1) Sutherland, Edwin H. "Is 'White-Collar Crime' Crime?" *American Sociological Review* 10, 1945: 132-39.

の犯罪で有罪と認定された人々の研究に限定されるべきであると主張した。彼はさらに、「ホワイトカラー犯罪とは、ホワイトカラーを着けて、ある特定の犯罪学者が腹を立てている職業上の行動に携わる者の行為である」と主張した⁽²⁾。犯罪かどうかを決める上で刑事司法システムに頼らなければ、価値判断が、この問題に関する社会的な研究を支配することになるだろう、と彼は断言した。

サザランドは、次のことを強調して、この非難に応じた。それは、もし研究が文書として十分に記録されている刑事司法システムの持つ偏向に基づくとすれば、研究者は全く科学を自称することができなくなるだろう、ということであった。ギルバート・ゲイスは、ずっと最近になって、次のように指摘している。「サザランドは、この論争ではるかに勝っていた。それは、人々が行なったことに刑事司法システムがどう対処したかではなく、…法の命令によって実際に人が何を行なったかということこそが、人々が犯罪者とみなされるべきかどうかにとって最も重要なことなのだ、と主張していたからである」⁽³⁾。

今日、様々な形態のホワイト・カラー犯罪が存在するという事実、またこうした犯罪が広範囲に及ぶ損害や損失をもたらし得るという事実については、ほとんど議論が見られない。しかしながら、アメリカ合衆国で近年発生した大金融破綻において、そうした経済犯罪が果たした役割については、かなりの意見の相違が残されている。この現在行なわれている論争は、従来からの犯罪学上や法執行上の関心をはるかに超えて広がり、金融、経済、政治、立法、そしてそれらの間の相互作用に関する根本的な問いをも伴っている。この論争に係る利害関係は極めて高度なものである。というのも、そうした金融危機の真の規模には、国境線を越え、世界中で経済状況に影響するような広範に渡る結果が含まれているからである。

「詐欺的行為を最小限にみる論」(fraud minimalist)の立場は、コーポレート・ガバナンス論に関する法と経済学の文献に由来した考えに影響されているのだが、この立場は、この問いに関する一方の側を代表している。1930年代初頭には、役員によって株主が搾取されないように、株式公開会社において所有

(2) Tappan, Paul W. "Who is the Criminal?" *American Sociological Review* 12, 1947: 99.

(3) Geis, Gilbert. "White-Collar Crime: What Is It?" In *White-Collar Crime Reconsidered*, edited by Kip Schlegel and David Weisburd. Boston: Northeastern University Press, 1992: 36.

と支配を分離することが、この立場によって強調された⁽⁴⁾。この強調点は、それ以来、市場メカニズムが組み合わさり「見えざる手」として作用すると考える古くて新しいパラダイム⁽⁵⁾に取って代わられていった。「社会にとって最適」である自然なガバナンス規定を定めることによって、この「見えざる手」が、投資者と役員の利益に調和をもたらすとされている⁽⁶⁾。この「自由市場」の法と経済学の運動は、フランク・イースターブルックとダニエル・フィッシュェルの著作から影響を受けている。市場は詐欺的行為を直ちに識別し、是正することができる主張されているように、この運動は、詐欺的行為の観念を矮小化している。それどころか、市場はこうした識別や是正を非常にうまく成し遂げているので、「詐欺的行為に対する規則は証券市場の必要不可欠な構成要素ではないし、必ずしも重要なものでさえない」、とまで断言されている⁽⁷⁾。

このコーポレート・ガバナンスの枠組みは、経済市場にかなりの程度の詐欺的行為が存在していることを全く否定するだけではなく、金融上の大スキャンダルがまさに発生するときに、次の点からそのスキャンダルを説明している。それは、より大きな構造上の無秩序、経営判断のミスと経営能力の欠如、政府や規制による干渉、過度に熱心な執行上の努力、そして自由市場の自然な一つの特徴である「リスクのあるビジネス」といった点である⁽⁸⁾。

この見解は、過去50年にわたって行なわれてきた、ほぼすべてのホワイト・カラー犯罪や企業犯罪の理論化や研究が持っている主要な信条に真っ向から対立している。こうした研究は、詐欺的行為を防止したり、あるいは促進する組織の構造、動機を与えるメカニズム、規制制度、犯罪を引き起こすような業界環境、不適当な法律、執行能力、等に主として焦点を合わせている⁽⁹⁾。例え

(4) Berle, Adolf, and Gardiner Means. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.

(5) Smith, Adam. *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (7th Edition). London: A. Strahan and T. Cadell, 1793.

(6) Easterbrook, Frank H., and Daniel R. Fischel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991: 4; Black, William K. "Reexamining the Law-and-Economics Theory of Corporate Governance." *Challenge* 46 (2), March/April, 2003: 23.

(7) Easterbrook and Fischel, *op. cit.*, p. 283.

(8) *Ibid.*

(9) こうした研究に関する非常に優れた論評として, Simpson, Sally S., and Nicole Leeper Piquero. "Low Self-Control, Organizational Theory, and Corporate Crime." *Law and Society Review* 36 (3), 2002: 509. 参照。

ば、ホイーラーとロスマンによる「武器としての組織体」の古典的な概念化が、組織体は詐欺的行為のための媒体になり得るということや、会社を支配している内部者は会社を剣としても楯としても使うかもしれないことを強調している⁽¹⁰⁾。剣として機能すると、組織体は別の企業体から盗みを働くことができるだろう。楯としては、組織体は、発覚や負の制裁を防ぐために、自己の資源や正統性を用いることができるだろう。言い換えれば、組織体を管理している者達は、効果的に、内部統制も外部統制も無力化することができるので、詐欺的行為のために企業を最適化することができるのである⁽¹¹⁾。こうした「会社支配による詐欺的行為」(control frauds)、つまり会社を支配している内部者によって犯される詐欺的行為が大規模な資産を持った組織体に存在しているときには、その結果は破壊的なものとなり得る。

どれほどの詐欺的行為、とりわけ会社支配による詐欺的行為が、アメリカ合衆国における最近の金融破綻で莫大な損失を生じさせた際に役割を果たしたのか、という問題を考察することは、いくつかの理由で重要なことである。まず第一に、また恐らく最も重要なこととして、詐欺的行為が果たした役割を正確に評価することは、政治的あるいはイデオロギー的な色付けをせずに歴史を描くことになる。また、詐欺的行為の重大性を確認することは、企業犯罪とコーポレート・ガバナンスの両者に関する理論を充実させることにもなり得る。さらには、詐欺的行為が果たした役割を認識することは、効果的な政策決定、法執行上の対応、また将来の権限濫用の防止にとって不可欠なことである。

本稿は、詐欺的行為の重大性に関する問題に取り組んでいるが、そのために、アメリカ合衆国における前例のない金融上の失敗を代表する、二つの大規模な破綻が、詐欺的行為を最小限にみる論と犯罪学の両方で、どのように説明されているかを示すことにする。この大規模な破綻の一つは、1980年代の貯蓄貸付組合の危機である。これは、当時、一つの業界の歴史上で最大の失敗を招いた。そして、もう一つは、金銭上の損失についての新たな記録を打ち立て、世界規模で金融市場に影響を及ぼした、最近の企業と会計のスキャンダルである。

(10) Wheeler, Stanton, and Mitchell Lewis Rothman. "The Organization as Weapon in White Collar Crime." *Michigan Law Review* 80, 1982: 1405.

(11) Black, *op. cit.*, p. 24.

II 貯蓄貸付組合の危機

A 本業界に関する小史と危機に至る諸条件

連邦政府によって保証された貯蓄貸付組合のシステムは、1930年代に創始された。それは、主として、大恐慌の期間に新築住宅の建設と販売を促進するためであり、また1929年のアメリカ経済の崩壊に続いて起こった最悪ともいえる事態から貯蓄機関を守るためであった。1932年の連邦住宅貸付銀行法⁽¹²⁾は、連邦住宅貸付銀行理事会を創設した。この理事会は、住宅金融のために抵当貸付金を確実に利用できるようにする与信システムを提供することや、連邦政府によって免許が与えられた貯蓄貸付組合（S&L、これはまた「貯蓄金融機関」（thrifts）としても知られている）を監督することを目的とするものであった。2年後には、全国住宅法⁽¹³⁾が、貯蓄金融機関の預金を保証するために、連邦貯蓄貸付保険公社（FSLIC）を創設した。1989年の金融機関改革・回復・執行法によって、広範な改革が法律化されるまで、連邦住宅貸付銀行理事会は、連邦免許の貯蓄貸付組合に関して責任を有する最も重要な規制行政機関であった。

1970年代の経済状況が、実質的に、S&L業界の健全性を蝕み、この業界が数十年に渡り活動してきた伝統的な限界を消滅させる一因となった。恐らく最も重大だったのは、高金利と低成長が両端からこの業界を締め付けたことであろう。この業界は、以前の時期から低利の抵当貸付に固定されていて、また新たな預金に対して5.5%以上の利息を支払うことを規制により禁止されていた。そして、1979年までにはインフレ率が13.3%に達したため、この業界は著しい損失を被った。預金に対するわずかな利潤をインフレ率が上回っていたので、貯蓄金融機関は、新たな資金を集めることがますます困難になると感じていた。

こうした経済上の諸要因に加えて、新たなイデオロギーの時代が始まっていた。政策立案者達は、1970年代初頭から貯蓄貸付組合に対する制限を一層緩和することを検討してきていた。だが、規制撤廃が白熱したレーガン政権の時代に至って初めて、このアプローチは、貯蓄金融機関の危機に対する「解決策」として広範囲に及ぶ支持を獲得した。政策立案者達は、40年以上に渡ってこの

(12) 12 U. S. C. 1421 et seq.

(13) 12 U. S. C. 1724 et seq.

業界を束ねていた規制の基礎構造の大部分を取り除いた⁽¹⁴⁾。善意によるのだろうが、結局のところ逆効果を招いている政府の規制によって妨害されことなく、放任されているときに、自由企業制度は最も良く機能する、と規制を撤廃した人達は確信していた。1980年には、預金金融機関規制撤廃・通貨管理法⁽¹⁵⁾が、貯蓄金融機関によって支払われる金利に対する制約を段階的に廃止した。同時に、この法律は、自由市場のイデオロギーと相反するように思われる動きとして、FSLICの預金保険（そしてそれに伴ない、政府のリスク）を個別口座ごとに最大4万ドルから10万ドルへと引き上げた。

1982年には、ガン＝セントジャーメイン預金金融機関法⁽¹⁶⁾が、1980年に始められた金利の上限に対する段階的廃止を加速させた。しかしながら、さらに重大なことには、この法律は、貯蓄金融機関の投資権限を拡大した。というのも、この法律は、総資産の総計30%まで消費者ローンを行なう権限、商業ローンや法人ローン、事業ローンを行なう権限、さらに総資産の40%まで非住宅用不動産資産に投資する権限を貯蓄金融機関に与えたのである。この新法はまた、借り手に頭金を一切要求しない100%の融資をも許容した。連邦政府の規制当局者達はまた、貯蓄金融機関には少なくとも400名の株主がいなければならないという要件をも廃止した。このことは、たった一人の事業家が、連邦政府によって保証された貯蓄貸付組合を所有し、運営することを可能にした。

州免許の貯蓄金融機関の預金は、全般的に連邦政府の資金によって保証されており、連邦政府と州政府は、法律違反を促進する業界環境を創出していた。レーガン政権下の住宅に関する大統領委員会の元メンバーであるマーティン・メイヤーは、こうした規制撤廃の時代を次のように描写している。

病んだ業界の実にひどく、高くついた惨状をたまたま引き起こしたのは、困難な問題に直面した政府が、その問題をさらに悪化させる誤った解決策を見つけ出したことであった。当時、この誤った解決策は、協力的な後援者達を得た。この話題に関してはほとんど専門的知識のない人達が皆、至る所でひどい事態が起こっていることを知ってから、ほぼ5年に渡って、こうした後援者達は、活発で有力なままであった。こうした支持者の中には、心から信

(14) Mayer, Martin. *The Greatest-Ever Bank Robbery: The Collapse of the Savings and Loan Industry*. New York: Charles Scribner's Sons, 1990.

(15) Pub. L. 96-221.

(16) Pub. L. 97-320.

じていた者もいたし、単に怠惰なだけの者もいた。だが、大部分の者は、政府の失敗から金を、しかも大金をもうけていた⁽¹⁷⁾。

B 様々な犯罪

S&Lの危機は、結局、合衆国の納税者に1,500億ドル以上の負担をかけた⁽¹⁸⁾。犯罪、とりわけ高くついた内部者の、つまり会社支配による詐欺的行為に関する数多くの話が、マスメディアの記事、政府の聴聞や報告書、また学問的な調査において明るみに出された。最も信頼できる犯罪学上の研究によれば、三つの主要なカテゴリーのホワイト・カラー犯罪が、貯蓄貸付組合の破綻の一因となった。それは、違法なリスク負担、集合体的な横領、そして隠蔽である⁽¹⁹⁾。違法なリスク負担は、一部の者が「復活のための賭け」と呼んできたものに伴って生じた。この賭けによって、貯蓄金融機関の所有者達は、必死で、自らの金融機関を好転させ、それを再び収益性の高いものにしようとした。そうした一方で、違法なリスク負担のケースでは、こうした所有者達は、法律を犯していた。例としては、同一の借り手に対する貸付限度の違反、不適当な、また時には存在しない貸付の引受、さらに他の違法である危険な業務が含まれていた。集合体的な横領、つまり「不正利得」は、個人的な利益のために資金を流用することを伴っていた。この自己本位の詐欺的行為は、貯蓄金融機関による犯罪のうち最も損失の大きいカテゴリーであるということが示されてきた。ある政府高官が指摘したように、「銀行から金を奪う最善の方法は、銀行を所有することである」⁽²⁰⁾。伝統的な横領は、通常、下位の従業員によって行なわれる⁽²¹⁾。こうした横領とは違って、集合体的な横領は、組織体を管

(17) Mayer, *op. cit.*, p. 8.

(18) Pontell, Henry N., Calavita, Kitty, and Robert Tillman. "Fraud in the Savings and Loan Industry: White-Collar Crime and Government Response." Grant #90-IJ-CX-0059, National Institute of Justice, Office of Justice Programs, U. S. Department of Justice, October, 1994.

(19) *Ibid.*

(20) United States Congress, House, Committee on Government Operations. *Combating Fraud, Abuse and Misconduct in the Nation's Financial Institutions: Current Federal Reports are Inadequate*. 72nd report, 13 October, 1989.

(21) Calavita, Kitty, and Henry N. Pontell. "Other People's Money Revisited: Collective Embezzlement in the Savings and Loan and Insurance Industries." *Social Problems* 38 (1), February, 1991: 94-112. 多様な形態のホワイ

理している者達によってなされる。それは、組織体による組織体に対する犯罪である。こうした犯罪は、貯蓄金融機関のケースでは、政府によって保証された預金、手ぬるい規制、そして他の人々の金を巻き込んだ取引によってある程度可能となった。(正式な目的とは対照的に、) 経営の真の目的は、所有者と内部者に個人的な金の成る木を提供することであつた。これは、ホイーラーとロスマンが「武器としての組織体」と呼んだものの最良の例である。こうした組織体として、貯蓄金融機関は、ちょうどナイフや銃が普通の犯罪者によって使われるように、単に金を盗むための道具に過ぎなかった。ここでの主要な相違は、そうした組織体は、武器でもあり、また被害者でもあったということである。というのも、こうした犯罪はまた、長期的に見れば組織体の最善の利益に反していたし、結局は債務超過による破産につながるだろうからである。貯蓄金融機関による詐欺的行為の第3の主要なカテゴリーである隠蔽は、規制当局者から貯蓄金融機関の債務超過を隠そうとし、さらにはそうした債務超過につながる詐欺的な取引をも隠そうとしたことに伴って生じた。ファイルへの詰め込み (file stuffing) は、隠蔽のよくある一つの形態であつた。これにより、実際よりも日付が遅らされた偽の文書が、貸付の引受や状態、また他の商取引に関して規制当局者を欺くために、ファイルに挟み込まれた⁽²²⁾。こうした帳簿や記録の操作もまた、金融機関の真の経営状態を偽って伝える会計の策略によって可能となった。

これらの基礎的なカテゴリーに当たる内部者による経済犯罪は、貯蓄金融機関の危機の間に蔓延していた。また、後に示すことになるが、そうした犯罪

ト・カラー犯罪を論ずる際に、サザランドは次のように指摘した。「通常のケースの横領は、従属的な地位にあるたった一人の個人が強力な企業に対して行なう犯罪である」。(Sutherland, Edwin H. *White-Collar Crime*. New York: Dryden, 1949.) これとは対照的に、集合体的な横領は、金融機関のトップの経営者がその金融機関から資金を流用することに相当する。サザランドとクレッシーが述べた伝統的な横領犯とは異なり、集合体的な横領を犯す者は、より下位にいる単独の従業員ではなく、金融機関の所有者や経営者であり、金融機関内外の共謀者によるネットワークの内部で活動する。Cressey, Donald R. *Other People's Money: A Study of the Social Psychology of Embezzlement*. Glencoe, IL: Free Press, 1953. 参照。

- (22) U. S. General Accounting Office. *Thrift Failures: Costly Failures Resulted From Regulatory Violations and Unsafe Practices: Report to Congress*. GAO/AFMD-89-62. Washington, D. C.: Government Printing Office, June, 1989: 21.

は、アメリカ合衆国における最近の企業と会計のスキヤングルでもまた表面化した。同時に、こうした犯罪は、最近「会社支配による詐欺的行為」として分類されているものから成る、より一般的なカテゴリーの一部と考えることができる。会社支配による詐欺的行為は、大規模な組織体を支配している内部者によって行なわれる、個人的な利益のための主要な経済犯罪を含んでいる。

C 連邦委員会による報告書

1993年に、金融機関の改革・回復・執行に関する連邦委員会は、「S&Lの破綻の起源と原因—改革のための青写真」と題された大統領と議会に対する報告書を発表した⁽²³⁾。この報告書は、S&L業界の崩壊を詳細に記録しながら、S&Lの危機の歴史を分析しており、また数多くの政策提言を行なっている。この報告書は、当時の逆効果インセンティブや、S&Lの危機の間に深刻なモラル・ハザードをもたらした、政府による付保預金の果たした役割に言及している。しかし同時に、それは、こうしたモラル・ハザードが預金保険のない状態でも存在するだろうということを指摘している。

「『モラル・ハザード』、つまり逆に作用するインセンティブは、預金保険がない場合であっても存在し得る。なぜなら有限責任によって、借り手は利得を得るのに、損失は貸し手と分担されるからである。無保険の民間債権者は、借り手には損失を受けるべき実質的な資本上の利害関係があると主張することで、この問題に対処している（すなわち、こうした債権者が純資産基準を課している）。…預金保険があると、民間債権者（預金者）は、規律を課す明白なインセンティブを持たない。その代わりに、負担は政府に転嫁される。だからこそ、政府は預金保険に加入している金融機関を規制し、検査しなければならないのである」⁽²⁴⁾。

この委員会はまた、貯蓄金融機関の活動していた歪んだ環境が、どのように詐欺的行為や法律違反を助長し得たのかを記述している。そこでは、「詐欺的

(23) National Commission of Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement (NCFIRRE). *Origins and Causes of the S&L Debacle: A Blueprint for Reform*. A Report to the President and Congress of the United States, Washington, D. C.: Government Printing Office, 1993.

(24) *Ibid.*, p. 62.

行為や違法行為は、S&Lの破綻において重要な要素であった」(強調は筆者)ということが指摘されている⁽²⁵⁾。この報告書は、続けて次のように指摘している。

「S&Lは、権限濫用や詐欺的行為をするように組織を誘導していった。一方で、S&Lは、これらを原因とした損失のリスクを非常に増大させていた。付保預金は、純資産要件が存在しない状態と結び付いて、大規模な成長を可能にした。こうした成長により、一種のネズミ講(ponzi-schemes)が続けられ、破綻を防ぐために、追加資金がいつでも調達できるようになった。直接的には給与、賞与、臨時手当、また配当を通じて、あるいは間接的には名義人貸付、リベート、また他の工夫を通じて、現金は簡単に金融機関から引き出されることができた。その上、S&Lは、安価で買収することができた。この企業体を支配するための承認を得るのも、この企業体を牛耳るのも容易なことであった。宥和的政策の一部として採り入れられた規制の緩和は、詐欺的行為にとって理想的な環境を提供した。それは、S&Lから不正利得が得られていた間に、詐欺的行為を行なう者達が、財務の健全性を報告し、損失を隠すことを可能にした。さらに、それは、詐欺的行為に従事している者達に金銭的なリスクを全く求めなかったし、詐欺的行為が発見され、証明され、そして処罰される機会をほとんど与えなかった」⁽²⁶⁾。

この報告書は、支払不能になった金融機関、あるいは政府に接収された金融機関の間では、詐欺的行為の発生率が高いという結論を下した。「例えば、GAO(会計検査院)は、1985年から1987年までの間に破産した26のS&Lを調査した。これらのS&Lは、FSLICが見積もった損失の約60%を占めていた…。GAOは、支払能力のある金融機関では詐欺的行為や内部者による権限濫用のケースをほとんど見つけることがなかったのだが、破産したどのS&Lでも詐欺的行為や内部者による権限濫用の証拠となるものを見つけ出した…」⁽²⁷⁾。その後で、この報告書は、実のところ極めて不可解なことに、詐欺的行為が必ずしも貯蓄金融機関の破産を引き起こしたわけではないと続けざまに指摘しており、他に可能性のある債務超過の原因を説明している。この報告書

(25) *Ibid.*, p. 70.

(26) *Ibid.*, p. 69.

(27) *Ibid.*, p. 70.

は、総純損失のうち10%から15%が詐欺的行為によるものであるという推定値を出しているのだが、説明をすることも、あるいはこの推定値を裏付ける何らかの特定のデータを示すこともしていない。この報告書自体には説明されていない何らかの理由のために、この数値が極めて低くなっているように思われる。そして、この数値は、実のところ、実質的詐欺（material fraud）に関する論争の両サイドにいる人達の間での妥協を表わしているのかもしれない。この報告書は、次のようにして低い推定値を簡便に説明している。

「破産した金融機関の間での詐欺的行為の高い発生率は、詐欺的行為が、破産を引き起こしたことも、破産に大きく寄与したことさえも意味していない。破産の原因は、他にも数多くあった。詐欺的行為や違法行為による金銭的損失の推定値は、大きく相違している。一つには、これらの用語が、調査している者ごとに異なった事柄を意味しているからであり、また、どれほど定義されようとも、詐欺的行為の果たした役割を、作用していた他の原因とは区別されたものとして評価することは困難だからである。これらの推定値は、総損失のうちの3%という最低値から33%という最高値まで多岐にわたっている。説得力のある方法論的な理由によって、低い推定値を割引して考えることが裏付けられているが、本委員会は、詐欺的行為による実際の損失を正確に判断することはできない。しかしながら、我々は、詐欺的行為による納税者の損失が大ききものであり、おそらく総純損失のうちの10%から15%までに達していただろうと確信している。これほどの規模の損失は重大なものであるが、詐欺的行為がS&Lの破綻の原因とはなっていなかったということを明確に理解することは重要なことである」^{〔28〕}。

詐欺的行為が破綻を引き起こしたわけではないという点で、この報告書は正しいだろう。しかし、結果として生じた大規模な損失をもたらした際に詐欺的行為が果たした役割に関して疑問が残る。エリオット・H・レヴィタス委員による反対意見が続いて記されている。この反対意見では、次のように指摘されている。彼は、この委員会に提出された証拠に基づいて、詐欺的行為がこの報告書で述べられていたものよりもはるかに大きな役割を果たしていたとかなり強く感じているというのである。

〔28〕 *Ibid.*, pp. 70-71.

「委員の中にはそうではないと考えている者もいるとは承知しているが、詐欺的行為や権限濫用、あるいはより一般的には違法行為による結果は、この報告書では控えめに述べられていると考えている。違法行為による間接的な損失はこの報告書で述べられている15%よりも大きなものではないのかと疑うべき理由がある。破産した26のS&Lに関するGAOの調査は、『どの[S&L]でもみな詐欺的行為や内部者による権限濫用の証拠となるものを見つけ出した』。この報告書はさらに次のように述べている。『他のケーススタディも同様に、破産したS&Lの間では詐欺的行為や権限濫用の発生率が高いことを見出してきた』。したがって、違法行為の影響が、違法行為に起因すると考えられている直接的な財務上の損失をはるかに超えて及んでいるということは大いにあり得る。違法行為と破産が同時に発生していたということは、驚くべきことである。悪事を働く者達の影響は、おそらく広範囲にわたっていたであろう。大多数のS&Lの経営者達は誘惑に耐えたが、悪者達が悪さをしたS&Lでは、結果として破産がもたらされたように思われる。より多くの刑事訴追がなされなかった理由について数多くの言い訳が示されてきた(例えば、規制当局者や検察官が適任ではなかったし、十分に人員が配置されていなかった。また、S&Lは法律の一流の専門家を擁していたし、ベテナ師達ではなく者達のように見えなかった)。このことは、詐欺的行為や権限濫用の総数が実際より少なく見積もられていると考えるさらにより大きな根拠である。犯罪者が捕らえられていないからといって、犯罪が行なわれていなかったということにはならない(強調は筆者)』⁽²⁹⁾。

この最後の文は、以前の部分で述べたように、半世紀以上にサザランドとタッパンによって行なわれたのだが、どうやらまだ決着の付いていない論争を思い起こさせる。

D S&Lの破綻における詐欺的行為の重大性に関する論争

S&Lの危機に関して詐欺的行為を最小限にみる論の立場の大部分は、次のように主張している。つまり、モラル・ハザードが、経済環境と、効果的でない規制と結び付いた政府の預金保険とによってもたらされ、そのモラル・ハザ

(29) *Ibid.*, p. 86.

ードによって、貯蓄金融機関の所有者は、(合法的に、) リスクを負担し、復活のための賭けをすることになった、というのである。その中心となる問題点は、実際の刑事司法上の判断ではなく、貯蓄金融機関を支払不能にしまった複雑な金融取引に参与していた者達の意図に関する点である。たとえ詐欺的行為を最小限にみる論者達が、刑事司法上の判断では貯蓄金融機関による詐欺的行為が真にどの程度あったのかが誤った形で理解されているということを認めているとしても、そうした論者達はまた、貯蓄金融機関が足を踏み入れ、この業界に大規模な債務超過と損失をもたらした取引が必ずしも詐欺的行為に相当するわけではないと主張している。それどころか、そうした取引は、貯蓄金融機関の誠実な所有者達による行動であったというのである。こうした所有者達は、必死になって自らの金融機関を救うためのむだな試みに賭けをしたのだが、極度のモラル・ハザードに直面している合理的な経済人として動いていたというのである。「復活のための賭け」モデルは、壊滅的な損失がS&Lの危機から結果として生じたことに関する従来の経済学上の通念を、そして主に、この破綻についての公式的な歴史を表わしている。

破綻が起こる経済環境あるいは規制環境を詐欺的行為がもたらしたわけではなかったという一般的な主張は、かなり受け入れられている。経済環境は、主として、社会構造上の諸力の結果として生じた。その一方で、規制環境は、政治上のイデオロギーと、貯蓄金融機関業界による強力なロビー活動と、当時の支配的な政治学や経済学上の通念に基づいた公共政策上のひどい選択とが組み合わさったことに起因していた。しかしながら、こうした主張は少しも、詐欺的行為を最小限にみる論者が主張してきたように、詐欺的行為、より明確には会社支配による詐欺的行為が、この業界での壊滅的な失敗を引き起こす際に、重要な役割を果たしていなかった、ということを必ずしも意味しているわけではない。それどころか、次のことを示している十分な証拠がある。それは、会社支配による詐欺的行為の可能性を無視した、効果的でない規制政策のために、そうした詐欺的行為が、S&Lの危機の間に大規模な債務超過を経験する特定の金融機関に蔓延し、集中することになった、ということである。

会社支配による大規模な詐欺的行為に関する数多くの話が、マスメディアの記事、政府の聴聞会や報告書、また学術的な研究において明るみになった。S&Lによる詐欺的行為と、それに続く破綻に対する政府の対応とに関する、連邦政府の資金による主要な研究は、とりわけ、詐欺的行為がS&Lの危機において重要な役割を果たしたということ、政府機関は様々な事件で忙殺されて

いたということ、そして相当数の詐欺的行為が気づかれていないままとなっているだろうということを結論として下した⁽³⁰⁾。公式統計に見出され、記録されたような、直接的にホワイト・カラー犯罪が原因と考えられる金融上の損失は、ほんの「氷山の一角」を表しているに過ぎない、と主張しさえする者もいた⁽³¹⁾。

最終的に、政府のいくつかの報告書では、貯蓄金融機関の全倒産のうち70%から80%で詐欺的行為が中心的な役割を果たしていると推定された⁽³²⁾。ノーベル賞を受賞した経済学者ジョージ・アカロフと、彼の同僚であるポール・ローマーによる研究⁽³³⁾は、内部者による金融機関からの計画的な不正利得が、政府が問題解決のためにかけたコストの21%を占めており、しかもこれは「過小評価だろう」ということを認めた。S&Lの詐欺的行為による間接的・直接的なコストが考慮されるとき、それは合計すると解決のためにかけたコストのほぼ100%に当たるだろう、と主張する規制当局者もいた⁽³⁴⁾。

(30) Pontell, Henry N., Calavita, Kitty, and Robert Tillman, "Fraud in the Savings and Loan Industry," *op. cit.*; Calavita, Kitty, Pontell, Henry N., and Robert Tillman. *Big Money Crime: Fraud and Politics in the Savings and Loan Crisis*. Berkeley: University of California Press, 1997. ある高官は、S&Lの危機に対する法執行上の対応をとりわけ生々しい言葉で語った。その時に、彼は、その金融被害を、余りにも大規模なため効果的に除去することもできないような重大な環境災害になぞらえた。それは次のようなものであった。「アラスカでの石油流出事故のような感じです。私は1本のペーパータオルを持ってここにいるようなものです。その任務はとても膨大なのに、心配していることと言ったら、ペーパータオルをどこでもう少し手に入れることができるかな、なんてことぐらいです。そしていざ、ペーパータオルを持って現場に立ち、石油が押し寄せてくる海を見てみれば、それは余りにも途方もないものではありませんか」。Pontell, Henry N., Calavita, Kitty, and Robert Tillman. "Corporate Crime and Criminal Justice System Capacity: Government Response to Financial Institution Fraud." *Justice Quarterly* 11, September, 1994: 400. において引用。

(31) Rosoff, Stephen M., Pontell, Henry N., and Robert Tillman. *Profit Without Honor: White-Collar Crime and the Looting of America* (Second edition). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2002: 279.

(32) U. S. General Accounting Office, 1989, *op. cit.*

(33) Akerlof, George A., and Paul M. Romer. "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit." *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 1993: 1-73.

S&Lの破綻において実質的詐欺が果たした役割に関するこれらの見解とは対照的に、詐欺的行為によるコストは、ほんの僅かなものであり、報道機関、執行機関の職員達、等によって誇張されたのだ、と主張する者達もいる。そして、こうした報道機関などは、この業界に付きまとう問題の処理を政府自体が誤ったことへのスケープゴートを見つけようとしていた、というのである。このように主張する一群の人達は、主として経済学者や貯蓄金融機関業界のコンサルタントから構成されているのだが、詐欺的行為はS&Lの危機において重要な役割を果たしていなかったし、また詐欺的行為は僅かな影響しか及ぼさなかったと主張している。石油価格の下落、テキサス州における不動産市場の崩壊、また過大なリスク負担や経営判断のミスといった様々な要因が、債務超過とその結果として生じた政府や納税者へのコストの主要な原因であった⁽³⁵⁾。著名な経済学者であるローレンス・ホワイトは、S&Lの危機に関する彼の著作の中で3ページ足らずを詐欺的行為と犯罪に割いている。彼は、「詐欺的行為という要因」は、通俗的な描写の中で非常に誇張されたと主張している。彼の主張は、定量的データの詳細な分析によって少しも裏付けられていないのだが、この件に関する従来の経済学上の通念を反映している。

支払不能になった貯蓄金融機関が抱える問題の大部分は、…詐欺的あるいは犯罪的な活動…から生じたのではない。こうした貯蓄金融機関は主に、故意にリスクを高くした戦略、貧弱な業務判断、…過度の楽観主義、またずさんで軽率な引受業務が混交し、さらに輪をかけて不動産市場が悪化したことによって破産した⁽³⁶⁾（強調は原文のまま）。

しかしながら、別の研究者達は、S&Lの破綻において明るみに出された種々の犯罪的な活動がどうやら数限りなくあるということを見出した。こうした研究者達は、この破綻における詐欺的行為の性質、程度、役割を調べるために、歴史的な証拠だけでなく、定性的・定量的データ、犯罪学上の概念や理論、また債務超過や財務上の損失のパターンに基づいた科学的推論を利用し

(34) 個人的なインタビュー。

(35) Ely, Bert. "Crime Accounts for Only 3% of the Cost of the S&L Mess." Unpublished report, 1990; White, Lawrence J. *The S&L Debacle: Public Policy Lessons for Bank and Thrift Regulation*. New York: Oxford University Press, 1991. 参照。

(36) White, *op. cit.*, p. 117.

た。「集合体的な横領」は、こうした研究者達が発見した最も損失の大きい会社支配による詐欺的行為の形態であり、法学者や犯罪学者が以前は認識していなかった形態であった⁽³⁷⁾。こうした横領は、金融機関が保有する現金や他の財産をあからさまに不正利得することから、組織体の健全性に弊害があるにもかかわらず、唯一の目的が経営者の個人的な収益を生み出すことであるような商行為まで、多岐にわたっている。横領を働く者達が自分達自身の銀行から金を奪う一つのやり方は、貯蓄金融機関の資金を使って「気前よく散財する」(shopping sprees)のを好むことであった⁽³⁸⁾。国内各地の貯蓄金融機関の経営者達は、豪華なパーティーを開き、私有のジェット機で世界中を旅行し、また高価な骨董品や自動車、ヨットを購入して、個人的な贅沢に巨額の金を費やした⁽³⁹⁾。よりあからさまでない形態の横領には、取締役や役員に過大な報酬を得させる計略も含まれていた⁽⁴⁰⁾。手数料や歩合を受け取るために取引が捏造された。また、追加配当を引き出すために収益は吊り上げられた⁽⁴¹⁾。

(37) Calavita, Kitty, and Henry N. Pontell, "Other People's Money Revisited," *op. cit.*

(38) Pizzo, Stephen, Frocker, Mary, and Paul Muolo. *Inside Job : The Looting of America's Savings and Loans*. New York : McGraw Hill, 1989 : 36.

(39) U. S. General Accounting Office, 1989, *op. cit.*; Mayer, Martin, *The Greatest-Ever Bank Robbery*, *op. cit.*; Pizzo et al., 1989, *op. cit.*

(40) U. S. General Accounting Office, 1989, *op. cit.*, p. 21.

(41) もう一つの重要な区別は、S&Lの危機の間に存在していた経済上の逆効果インセンティブによって利用された油断のならない新たな現象として会社支配による詐欺的行為を認めることの重要性をもたらすものである。その区別とは、以前の研究が、企業犯罪と横領との間に違いを認めてきたということである。企業犯罪では、企業が自己の利益のために詐欺的行為を犯すのに対して、横領では、犯罪は企業に対して行なわれる。ホイーラーとロスマン (*op. cit.*) は、「横領の場合のように個人が組織体を犠牲にして利得を得るか、あるいは価格協定の場合のように組織体が個人の利点を無視して利益を得るか」と表わしている。同様に、コールマンは次のように主張している。「組織体の犯罪は、少なくとも部分的には自らの目的を推進している組織体に支えられて行なわれる。これに対して、職業上の犯罪は、組織体の支えなしに犯罪者個人の利益のために行なわれる。このように組織体の犯罪と職業上の犯罪とで区別することは、様々な種類のホワイト・カラー犯罪を分類する上でのとりわけ説得力のある方法を提供している」。(Coleman, James William. "Toward an Integrated Theory of White-Collar Crime." *American Journal of Sociology* 93, 1987 : 407). しかしながら、これらのカテゴリーは、貯蓄貸付組合による詐

破産した686の貯蓄金融機関についての実証に基づいたある研究⁽⁴²⁾は、組織の特徴と刑事事件としての回付に関する連邦政府のデータを分析している。この研究は、多様なS&Lの業務が、債務超過のみならず、様々なレベルの詐欺的行為に大きく関係しているということを見出した。この研究は、以前の研究で債務超過と結び付いていたことが証明された要因の多く⁽⁴³⁾は破産した貯蓄金融機関における犯罪性向の予兆ともなっていたことを示唆した⁽⁴⁴⁾。例えば、直接投資のような業務と資産の急激な増加は、S&Lに関する文献⁽⁴⁵⁾においてたびたび述べられていたように、「無謀でずさんな経営」を表わす指標であるだけでなく、最終的には金融機関の破綻をもたらした詐欺的計略にもまた関係していることがわかった。この研究は、次のように指摘している。「S&Lの危機の根本に、経営判断のミス、地域経済の衰退、預金保険、また誤った規制計画を見ていて、詐欺的行為や違法行為はほとんど重視していないような観察者達⁽⁴⁶⁾に、この研究結果は、最低でもこれら2群の要因はそれほど容易には切り離されることができないということを考えつかせる」⁽⁴⁷⁾。

欺的行為（また、より最近の企業のスキャンダル）のケースのように、組織体が自らに対する犯罪を遂行するための媒体になるような組織体の犯罪があり得るということを見逃している。貯蓄金融機関業界での集合体的な横領は、組織体の支えを利用して組織体から不正利得を得た。したがって、それは混成物を表わしている。つまり、それは、「企業による企業に対する犯罪」なのである。S&Lの危機の間には、そうした犯罪を行なうインセンティブが大いに高まった。（Calavita and Pontell, 1991, *op. cit.*）。

- (42) Tillman, Robert, and Henry N. Pontell. "Organizations and Fraud in the Savings and Loan Industry." *Social Forces* 73 (4), June, 1995: 1439-1463.
- (43) Barth, James. *The Great Savings and Loan Debacle*. Washington, D. C.: American Enterprise Institute, 1991; National Commission of Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement (NCFIRRE). *Origins and Causes of the S&L Debacle: A Blueprint for Reform*. A Report to the President and Congress of the United States, Washington, D. C.: Government Printing Office, 1993.
- (44) *Ibid.*, p. 1458.
- (45) Lowy, Martin. *High Rollers: Inside the Savings and Loan Debacle*. New York: Praeger, 1991: 100-11; White, 1991, *op. cit.*, p. 117.
- (46) Congressional Budget Office. *The Economic Effects of the Savings and Loan Crisis*. Washington, D. C.: U. S. Government Printing Office, 1992; Kane, Edward. "The Savings and Loan Insurance Mess." *Society* 29, 1992: 4-10; White, 1991, *op. cit.*

この研究はまた、次のようにも指摘している。つまり、大量のブローカー預金を引き受けたり、多数の直接投資を行なうような業務を「無謀な」ことであるとみなす従来の経済学上の通念は、そうしたことをする組織の内部者が注意（また合理性）を欠いているということの意味している、というのである。この研究は、これらの業務は会社支配による詐欺的行為が犯されるメカニズムであることが多く、また犯行者はこのことによく気付いていたと結論を下している。それどころか、こうした犯行者は、そうした業務から大いに利益を得ていた一方で、金融機関の長期的な生き残りに、たとえあったにしてもほんのわずかししか関心を持っていなかった⁽⁴⁸⁾。こうした金融機関は、この者達が犯罪を遂行する際に、ホイーラーとロスマンの用語における道具、すなわち「武器」として役立った。S&Lは、詐欺的行為や内部者による不正利得の遂行にとって理想的な媒体であった⁽⁴⁹⁾。

(47) Tillman and Pontell, 1995, *op. cit.*, p. 1458. この研究結果によると、最も頻度が高く、最も損失が大きく、また最も複雑なホワイト・カラー犯罪の現場となり媒体となった金融機関は、次のような特徴を持っていた。こうした金融機関は、(1)株式会社形態であり、(2)住宅抵当貸付市場にはほとんど関与しておらず、(3)資産の大半を直接投資に充てていたものであり、また(4)資産の劇的な増加をもたらす戦略を取っていた。

(48) *Ibid.*

(49) 別の分析 (Black, William K., and Henry N. Pontell. "Regulatory and Economic Incentives for White Collar Crime: The U. S. Savings and Loan and Insurance Crises of the 1980s." Paper presented at the 22nd Seminar of the European Group of Risk and Insurance Economists, University of Geneva, Switzerland, September 20, 1995) は、S&Lの危機に関する従来の経済学上の通念が以下の要点を構成していると述べている。S&Lがモラル・ハザードに直面したとき、S&Lは、政府がS&Lの資産力に対して制限を加えたことによって、体系的な金利リスクにさらされていた。その時に、規制当局者が支払不能となったS&Lを閉鎖しなかったことで問題を悪化させた。このことは、連邦政府による預金保険や、規制や会計の監督を緩和したことと組み合わさって、高リスクの資産への「復活のための賭け」に重大なインセンティブを与えた。こうした賭けは多くの場合に失敗し、破綻につながった。詐欺的行為は、こうした危機において重要な役割を果たしていなかった。政府の規制当局者、法執行機関の職員、犯罪学者、また一部の経済学者による対照的な見解は、これらの要因がまた会社支配による詐欺的行為や他の犯罪にとっても最適環境を与えたというものである。犯罪を生み出す環境とは、犯罪活動の遂行を容易にするような環境である。S&Lの危機の場合に、その環境は、会

最終的に、別の研究⁽⁵⁰⁾が、S&Lの危機に発生した壊滅的な損失の原因を説明している3つの競合する仮説を検証することによって、この論点を一步先に進めた。2つの仮説は明確に、モラル・ハザードの影響を受けた過大なリスク負担（「復活のための賭け」）や経営判断のミスに関する詐欺的行為を最小限にみる論の主張に基づいている一方で、3つ目の仮説は実質的詐欺モデルに由来している。

1つ目の仮説は、「復活のための賭け」を伴っていた、過大なリスク負担に基づいている。この仮説は、詐欺的行為最小限派の以下の主張を考慮に入っていた。

貯蓄金融機関の所有者や経営者は、合理的に利潤を最大化したい者達であった。1980年代初めにおけるこうした者達の債務超過となった金融機関の状態を考慮すると、経営者は、自らの貯蓄金融機関を破産から救うことのできる途方もない収益を期待して、技術的には合法的だが、非常にリスクのある投資を行なった。1980年代の貯蓄金融機関の破綻は、こうした過大にリスクのある投資の失敗の結果として生じた⁽⁵¹⁾。

社支配による詐欺的行為が蔓延することを促進するような以下の諸条件を可能にした。(1)内部者による完全な支配（「銀行から金を奪う最善の方法は、銀行を所有することである」）。(2)負債と相関した豊富な当座資産（総額が大きくなればなるほど、ますますそれは不正利得が得られる対象となり、また規制当局者を寄せ付けないための政治的介入にも費やされ得る。この帰結はいずれか一方だけのこともある）。(3)急速な成長が可能であること（成長は成功を意味し、好意的な注目を集め、その上増大した当座資産をも手に入れる）。(4)会社の資産を個人的な利得へと転化させることが可能であること（特別賞与や「臨時手当」、株式配当を正当化しているように見える偽の利益を産み出す）。(5)損失を隠し、偽の利益を産み出すことが可能であること（市場価値がすぐには確かめられないような資産に投資する。その結果、こうした資産は水増しされ得るし、損失も隠され得る）。(6)詐欺的行為の摘発や訴追の妨害が可能であること（被害を拡散させたり、詐欺的な商取引を「通常の」商取引に見せる）。(7)内部者による詐欺的行為に対する倫理上の障壁が最小限であること。すなわち、貪欲を一つの美德と考えたり、政府による規制を不必要なものとする気風によって、受任者としての基準を最終的に無にするわけではないにしても弱めるだけのことのできる様々な要因が致命的に結合することになる。

- (50) Black, William K., Calavita, Kitty, and Henry N. Pontell. "The Savings and Loan Debacle of the 1980s: White-Collar Crime or Risky Business?" *Law and Policy* 17 (1), January, 1995: 23-55.

経営者の経営能力の欠如モデル（第2の仮説）は、以下のように述べられていた。

-
- (51) *Ibid.*, p. 33. この説明は「モラル・ハザード」の概念と直接に関係している。経済行動への逆効果インセンティブが存在し、様々な個人が、組織体レベルでは非効率的あるいは非生産的である活動に従事することによって、個人的リスクが全くないかそれに近い状態で利益を得た。復活のための賭けというこの仮説によると、貯蓄金融機関の危機と結び付いた損失の大部分は、極めてリスクのある資産への潜在的に高利回りの投資に起因していた。こうした資産は債務不履行率が非常に高かった。貯蓄金融機関の所有者達は、自らの金融機関を復活させようと試みる合理的な経済主体として活動していたが、もう少しいけばS&Lを債務超過から救い出すような高リスクの賭けに従事していた。支払不能となった貯蓄金融機関にとって、そうした賭けへの逆効果インセンティブは明らかなものであった。つまり、「コインが表なら私の勝ち、裏ならあなた(FSLIC)の負け。いずれにしても私の勝ち」(Heads I win and tails you (FSLIC) lose) ということである。支払不能となった貯蓄金融機関は、そうした当たりそうもない賭けに従事することによって、失うべきものが何もなかったし、得るべきあらゆるものがあった。この研究が主張するところによると、もしこうした過大なリスク負担という説明が正しいものであるならば、論理的な推論をし、基礎をなす経済パラダイムを敷衍することによって、S&Lの危機に関する以下の歴史的な帰結が予測されることになるであろう。(1)そうしたモラル・ハザードに最も影響を受けた貯蓄金融機関の所有者達は、金融機関が最も深刻な支払不能に陥っているような者達であっただろう。また、こうした所有者達は、相互会社形態の貯蓄金融機関よりもむしろ株式会社形態の貯蓄金融機関にいたはずである。なぜなら、金融理論によれば、相互会社形態の貯蓄金融機関の経営者はよりリスクを嫌がる傾向があるからである。また、その賭けが成功したならば、株式会社形態のS&Lの株主は、株式評価益や利益配当を通じて最も多くのものを手に入れるように思われるからでもある。支払不能となった金融機関にとって、これは全く合理的なアプローチであるだろう。というのも、何らかの当たりそうもない賭けがそうした金融機関を救い出さなければ、株主は既に出資金を失っていたからである。(2)損失は、経営者が高リスクな投資を行なった貯蓄金融機関に集中するだろう。なぜなら、こうした投資は、より高い確率で失敗するだろうからである。その上、増加した高リスクの投資を通じてこうした貯蓄金融機関の一層急速な成長と、また分散投資(portfolio diversification)理論によれば、ポートフォリオの一層の分散が、予想されるだろう。というのも、合理的な経済主体は、潜在的な収益を増大させようとすると考えられるからである。少数の「無謀な投機家」(plungers)だけが、比較的少ししかない資産に自らのポートフォリオを集中させるだろ

1980年代における貯蓄金融機関の破産は、主として経営者の経営能力の欠如が原因であった。規制撤廃は、以前には銀行業の経験がない人達が貯蓄金融機関を買収し、経営することを許した。また同時に、規制撤廃は、こうした人達が、それまでにはほとんどあるいは全く経験のなかったようなリスクのある幅広い種類の投資を行うことを認容した。貯蓄金融機関の破産が多発したことは、こうした経験の不足による予測可能な結果であった⁽⁵²⁾。

う。こうしたことは、自らの投資に対する収益を手に入れることのできる機会を制約するからである。(3)非常に注意深い引受が実在しているだろう。高リスクの投資を成功させ、金融機関を支払可能な状態に引き戻そうとしている貯蓄金融機関の所有者は、優れた引受業務を用いてきたであろう。なぜなら、復活のための唯一の機会は、良い結果を生む高リスクの投資を精選することであると考えられるからである。こうした引受業務は、まさにその性質からして、合理的な経済主体による一層高度な吟味を必要とする。(4)集団レベルでは、貯蓄金融機関は1980年代に、復活のための賭けに高水準で成功していたはずである。これらの貯蓄金融機関は赤字から始めた（すなわち、市場価値では支払不能となっていた）が、1982年までには利率が急落し、1980年代の半ばまでには、市場にあった大多数の未実現損失が取り除かれた。不動産やジャンク債のような多くの市場は、1980年代の大半を通じて高い収益をもたらした。もし貯蓄金融機関の合理的な所有者が、引受を適切に行ない、分散された投資のポートフォリオにおいて最低限度の成功でさえ収めていたならば、こうした者達は破産しなかったであろう。それどころか、非常に良い結果を生む賭けが相当な数あることが予想されるだろう。さらに、破産した金融機関の間では、比較的にわずかな損失やさらに一層大きな損失を含む広範な破産が予想されるだろう。

- (52) *Ibid.*, p. 37. このモデルは、以下の点を予測している。(1)株式会社形態のS&Lは、専門的な経営を確保するインセンティブがより一層大きいであろう。したがって、破産は、相互会社形態のS&Lの間に集中するだろう。破産はまた、所有者が変わった金融機関の間では不均衡でもあるはずだ。(2)資産の分散が乏しく、投資の戦略が従来型のものではない。(3)経験に乏しく、経営能力に欠けた経営者は、不適切な引受に従事したかもしれないが、そうした経営者であっても、その手続の最も基本的な面を理解することができるし、時間をかけて内部統制を向上させることができるものと合理的に予想されるだろう。さらに、こうした経営者は、引受に関する規制上の懸念、法違反の潜在可能性、また自らの投資の健全性に敏感であると予想されるだろう。善意であり合理的だが経験に乏しい経営者は、そうした無料の助言を喜んで受け入れたはずである。(4)破産のパターンに関して、債務超過は、そうした経営者がこの業界に参入した後に発生した、またこうした債務超過は、経営者が一層の経験を積んだ

実質的詐欺モデル（第3の仮説）は、次のことを断定していた。

詐欺的行為と意図的な権限濫用は、1980年代半ばの貯蓄金融機関の危機をもたらしただけでなく、最も損失の大きい貯蓄金融機関の破産において重要な構成要素であった⁽⁵³⁾。

この研究は、貯蓄金融機関の最悪の破産に関する政府の報告書や詐欺的行為についての論争の全てのサイドにいる専門家達の間で広範に一致している見解を用いて、次のように結論を下した。それは、過大なリスク負担、経営者の経

ことから、時が経つに連れて減少したはずである、と予想されるだろう。

- (53) *Ibid.*, p. 38. このモデルは、次のように予測する。(1)従来型でない投資を許容するような規制撤廃をした州で見られた一層大きな破産は、市場の基準で支払不能となっており、株がまとまって保有されている株式会社形態のS&Lに相当する貯蓄金融機関に集中していた。破産と損失はまた、従来型でない投資が増加する直前に所有者が交替した貯蓄金融機関に偏っていただろう。とりわけ、こうした金融機関では、新規に参入した所有者に重大な利益相反があった。例えば、そうした所有者は、不動産開発業者でもあった。(2)詐欺的行為にとって理想的な媒体は、ADC ローンのような従来型でない投資や、損失が集中することは当然であるような他の直接投資を伴っている。そうした投資は、分散投資をほとんど伴っていないだろう。また多くのローンは、同一の借り手に対する貸付限度上にあるか、もしくはそれを越えているだろう。貯蓄金融機関はまた、急速な成長をも経験しているだろう。これは、詐欺的行為の価値を高めたためだけではない。大型の開発ローンは、こうした詐欺的行為のための媒体を提供するとすれば、そうした犯罪性向を偽装するために、報告される資産のポートフォリオが急速に成長することを必要とするからでもあった。(3)詐欺的行為がより容易に規制当局者の目にさらされるので、引受はわずかか、あるいはないであろう。会社支配による詐欺的行為に従事している内部の経営者達は、自分達の犯罪の遂行を妨げるどんな内部統制を緩める能力もインセンティブも持っているだろう。そうした経営者達はまた、規制当局者を欺いたり、自らの金融機関の健全性が悪化していることを露呈するような金融取引を隠蔽するインセンティブも持っているだろう。(4)内部者による実質的詐欺が、しばしば非常に大きな損失を伴いながらも、債務超過をもたすということは、ほぼ避けられないであろう。そうした破産や損失は、金融機関の高リスクの資産が持つ固有の（詐欺的行為によらない）リスクを上回るであろう。

営能力の欠如、また実質的詐欺の予測される各パターンがこれらの事実と照らし合わされるとき、データは実質的詐欺の仮説と最もよく一致していた、ということである。「貯蓄金融機関の経営者が合理的な経済主体であると想定するならば、内部者の意図的な権限濫用だけが、最悪の破産において内部者が取っていた行動を説明できていることになる」⁽⁵⁴⁾。この研究はまた、明らかに全ての破産が詐欺的行為のためというわけではなかったということ、そしてこれらのカテゴリーの間には重複する部分が確かにあったということも説明している。詐欺的行為の有罪判決を受けた貯蓄金融機関の経営者の中には経営能力もまた欠如しているという者もいた。「しかしながら、これらのケースでは、貯蓄金融機関の破綻と結び付いた最悪の破産や壊滅的な損失は発生していなかった。また、我々が見てきたように、これらのケースは、この金融上の大惨事を共に構成している貯蓄金融機関の様々な破産が持つパターンを説明できていない」⁽⁵⁵⁾。

III アメリカ合衆国での企業と会計のスキヤンダル

A エンロン——会社支配による詐欺的行為に関する1つのケーススタディ

会社支配による詐欺的行為が破壊的な力を持っており、またそれが明確な社会現象であることを、詐欺的行為を最小限にみる論者が否定している別の例は、アメリカ合衆国における最近の企業と会計のメルトダウンに見られる。事件の発生、正式起訴、犯罪の訴追、また新たな立法が、今なお続いている。その一方で、このニュースが非常に当惑させるのは、世界でも前例のない損失のためだけではない。効果的な規制、価値の不明瞭な資産、会計の悪用、あるいは会社支配による詐欺的行為に関して、貯蓄貸付組合業界の例からほとんど何の教訓も学ばれていなかったからである。雑誌『フォーチュン』は、マスメディアにおける企業資本主義の砦の一つであり、6年間も続けてエンロンをアメリカで最も革新的な会社として称えていたのだが、エンロンが崩壊した後には、その姿勢を変えた。この雑誌は、ホワイト・カラー犯罪や企業の法違反者を処罰する必要性に関する前例のないトップ特集記事を掲載しただけでなく、

(54) *Ibid.*, p. 44.

(55) *Ibid.*

より後の号では表紙や誌面の至る所でスーツを着た豚として企業の役員を描いた。

2002年の終わり頃に起きたエンロンの破産は、アメリカ合衆国における大規模な企業倒産の波の始まりだったが、この破産は、当時、多くの大企業で起こっていたことによくわかる例を提供している。この会社は、世界最大の会社の一つであったが、価格の安定性を販売する企業から、安心を販売するヘッジファンドや、エネルギーを販売する商業銀行まで、ありとあらゆるものとして述べられてきた⁽⁵⁶⁾。このうちのいくつかは真実であるかもしれないが、後々になって、エンロンは大いなるでっち上げ (giant sham) に過ぎないことが分かった。エンロンは、古典的な詐欺的行為と現代的な詐欺的行為の最悪の要素を兼ね備えていた。エンロンは、一種のネズミ講 (Ponzi scheme) であった。そこでは、この会社を経営している最高幹部達が、(従業員や投資家といった) 下部の人達を犠牲にして裕福になった。つまり、(現在は破産した) 大会計事務所であるアーサーアンダーセンと協力しながら、エンロンは主として株を売ることに従事していたということが明らかになった。現実には、これが、エンロンの変わらぬ収益のあった唯一のビジネス活動であった。エンロンはまた、株価操作 (pump and dump) をもしていた。そこでは、株主価値や株価が、この会社の健全性に関する偽の損益計算書や虚偽の発表を通じて著しく暴騰した。その結果、会社の内部者達は高値で自分達の株を売り、その一方で、他の投資家達は資産をすっかり失った。エンロンはまた、インサイダー取引のスキャンダルでもあった。そこでは、不利な情報は、一般の人達には知らせないようにし、そのために重役らが株取引で利益を得ることができた。そして結局、帳簿に会社の大規模な損失を計上させずに、株価を高く維持するために作り上げられた、何千ものリミテッド・パートナーシップを考えると、エンロンは、巨大な信用詐欺 (con game) でしかなかった⁽⁵⁷⁾。

しかし、エンロンで起こったことを十分に理解するためには、簡単な問いを投げ掛ける必要がある。それは、エンロンは実際にはどのようにお金をもうけていたのか、という問いである。その真相は今では明らかだろう。すなわち、ほとんど誰にも分かっていないだろう、ということである。この会社の強さと収益性は、主として信頼の問題であった。このことは別の根本的な問いを提起する。それは、なぜこれほど多くの人々が、実際にはこれほどほとんど誰もが

(56) *Platt's Energy Economist*, January 30, 2002.

(57) Rosoff, Pontell and Tillman, *op. cit.*, pp. 289-290.

理解していないものを快く信じたのか、という問いである⁽⁵⁸⁾。その簡単な答えは、エンロンの経営のように、投資家も株価にしか関心がなかった、ということである。この会社あまりお金をもうけていないという真相は、パートナーシップ内部にある国外のリミテッド・パートナーシップの複雑に入り組んだ関係の中で見失われた。その真相は見出し難かったかもしれない。しかし同時に、誰もあまり熱心には注視していなかった。「もし数名のアナリストが、いわゆる『主観的会計』(subjective accounting) について疑わしいところがあるかもしれないと考えたならば、投資家は、収益が急増している間には特に関心を持たなかった」⁽⁵⁹⁾。

エンロンで大規模な詐欺的行為が行なわれるのを可能にした要因として挙げられている他のものには、その組織体の内部で「傲慢の文化」(culture of arrogance) が隆盛していたということや、「最先端に行く殺人的な」(cutting edge and cutthroat) 競争環境によって従業員の間にほとんど前例のない緊張感がもたらされていたということが含まれていた⁽⁶⁰⁾。こうした重圧と恐怖の気風からすれば、不利な情報がこの会社の内部では決して表面化しなかった理由や方法をさらに容易に理解できるようになる。取締役会は、主として株主の利益の保護に責任があったのだが、その取締役会の失敗もまた、エンロンで詐欺的行為が行なわれるのを可能にした一因と考えられている。取締役の中には、エンロンの傘下の会社や組織体と資金的なつながりがあり、重大な利益相反があった者もいた⁽⁶¹⁾。こうした取締役達の経営監視(vigilance)と独立性は、合衆国上院の報告書で厳しく批判された⁽⁶²⁾。この報告書ではまた、この取締役達の報酬が、株式公開会社の取締役を務める者に対する業界平均のほぼ2倍であったということも指摘されていた。

(58) McLean, Bethany. "Why Enron Went Bust." *fortune. com*, December 24, 2001.

(59) Swartz, Mimi. "How Enron Blew It." *Texas Monthly*, November, 2001: 138-139, 174-178.

(60) *Ibid.*, p. 174.

(61) Abelson, Reed. "Concerns Surface About Enron Board's Independence." *kcstar. com*, December 2, 2001.

(62) United States Congress, Senate, Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs. *The Role of the Board of Directors in Enron's Collapse*. July 8, 2002.

B 会計と会社支配による詐欺的行為とコーポレート・ガバナンス

会計事務所のアーサーアンダーセンは、エンロンに対してコンサルティングを行なう（そして会社の損失を隠す財務記録を作るのを手伝う）とともに、この会社の財務諸表を監査する（そしてこの会社が財務上健全であると認証する）ことが許されていた。こうした事実が、最終的にはこの会社を崩壊させる詐欺的行為を可能にした。こうした企業と会計の関係はまた、他の会社で被った破産や損失においても見出された⁽⁶³⁾。こうした会社としては、ワールドコム、アデルフィア、ライト・エイド、グローバル・クロッシング、ゼロックス、また他の多くの会社が挙げられる。詐欺的行為に従事していることが分かった会計事務所と会社のこうした関係は、現代の資本主義国家における多くの規制政策が基礎を置いているコーポレート・ガバナンス論の基本的な信条を完全に否定している。権威ある教科書である『会社法の経済構造』では、次のように述べられている⁽⁶⁴⁾。つまり、虚偽の認証によって会計事務所にもたらされる評判に関わるコストは、得られるいかなる利益よりも大きいので、ただ誠実な会社だけが、熟達した外部の会計監査人の検査をパスすることができる、というのである。犯罪学者のウィリアム・K・ブラックは、この主張を「神話」であると言っている⁽⁶⁵⁾。そして、彼は、貯蓄貸付組合の危機の間には、詐欺的な貯蓄貸付組合がことごとく、評判のよい会計事務所から健全であるとお墨付きを受けていたということを指摘している。これと全く同じパターンは、ずっと最近のアメリカ合衆国における企業と会計のスキャンダルにも見つけることができる。

C 詐欺的行為の否定——被害者に対する非難と見えざる手への信頼

2003年の春に、オースティン市にあるテキサス大学で、詐欺的行為に関する会議が開かれた。この席上で、ある金融論の教授が、彼の多くの同僚の一般的な見解と思われるものを示してくれた。その時に、彼は次のように主張した。投資家の警戒心の欠如が、株価の急騰において重要な役割を果たし、そしてこの

(63) Rosoff, Pontell, and Tillman, *op. cit.*

(64) Easterbrook and Fischel, *op. cit.*

(65) Black, William K. "Repeating the Past." *Newsday. com*, July 7, 2002.

株価の急騰が、エンロン、ワールドコム、また他の会社で結果的に生じた信じられないほどの損失や破産申告の拡大を促した、というのである。意欲的な投資家がいなければ、こうした出来事は起こり得なかった、と彼は主張した。この主張が見落としていることは、次のような事実である。それは、エンロンの従業員や投資家が、下調べをした上で、改ざんされた企業財務情報や、この会社が従事していた潜在的な詐欺的行為を隠すために目論まれた複雑な商取引を精査したとしても、無駄であっただろう、ということである。多くの投資家が強く信頼しているような通常は警戒心の強い金融関係のマスコミでさえ、偽の収益報告によって何年間も完全にだまされていた。被害者となった人達を非難することは、内部者による詐欺的行為の中心的な論点を回避するだけではない。このことは、極論されれば、犯罪あるいは少なくとも法違反者の有責性に当たるようなものはないという信じ難い結論をも導き出す。もし一番の直接の被害者である投資家や忠実な従業員に、内部者がその組織体から不正利得を得るのを可能にしたことの責任があるとし得るならば、そうした者達自身が被害者にされたことについては誰もが非難され得る。詐欺的行為を最小限にみる論者達は、同様に、お金を奪われたくなければ、お金を持ち歩いたり、夜には外出すべきではない、と主張するであろうか。そうしたことは間違いなく誰もが望まないだろう。被害者に対する非難は、最近の企業のスキャンダルに関して詐欺的行為を最小限にみる論者が採る立場にみられる、人を惑わす大きな自家撞着のうちの一つである。

もう一つのものは、後になって合衆国連邦準備制度理事会議長のアラン・グリーンズパンが公然と非難したように⁽⁶⁶⁾、自由市場メカニズムによってもたらされる唯一の明らかな「手」が、見えざるものであろうとなかろうと、「感染性のある貪欲」(infectious greed) が持っているものであったということである。この「手」が、従業員や投資家から金をすり、こうした者達の資金を会社の役員達が持っている海外の銀行口座に預けた。こうした役員達は、会計事務所に金を払ってそうした処理を粉飾する汚い仕事をさせていた。そしてまた、この「手」が、そうした会計事務所にこうした帳簿を監査・認証させた。この「手」は、自由市場自体によって与えられた機会構造に存在した。こうした自由市場では、様々な会社が収益を著しく膨張させていた。そうした自由市場が行動に対して働きかける力の強さは、否定できないし、このケースでは次

(66) Malloy, T. K. "Greenspan Blasts 'Infectious Greed'." *washtimes.com*, July 16, 2002. において引用。

のような事実によって証明されることができた。それは、世界貿易センタービルへの9・11の攻撃からの生存者を救助隊員達が捜索していたまさにあの当時、エンロンの幹部達もまた、保有する株がほぼ全ての価値を失う前にその株を投げ売りするため、自ら時間との競争をしていたのであり、そして、こうした幹部達の会社支配による詐欺的行為は最終的には暴かれた、という事実である。

IV 結 び

ホワイト・カラー犯罪、とりわけ会社支配による詐欺的行為と、通常の商取引を区別するのが非常に難しいという場合がよくあり得る。著名な英国の犯罪学者であるマイケル・リーヴァイが言及しているように、「より高尚な詐欺師の目的は、計画的な詐欺的行為というよりもむしろ、通常の事業損失の外見に、あるいは最悪の場合には、『先行きが危ぶまれる状態』(slippery slope)の外見に手を加えることなので、…何らかのある事業の『失敗』を、これらのカテゴリーのいずれかに実際に割り振ることは、非常に問題を含んでいる」⁽⁶⁷⁾。

このことから我々はすぐに、犯罪の「真の」レベルの究明は公式的な定義と刑事事件の有罪判決によって導かれなければならない、というタッパンの主張を思い出すことができる。最小限の詐欺的行為しか認めない者達は、こうした見解を採っているようだが、ホワイト・カラー犯罪を研究している大多数の犯罪学者は、前述した科学的な根拠でこうした見解を放棄している。研究者、個別のケーススタディ、また地域分析によって集められた証拠や、調査の最前線からの証拠を考えると、多くの詐欺的行為が、それを隠すために目論まれた複雑な商取引の背後に隠されたままとなっていることは実に明らかである。犯罪学上の研究が示してきたように、内部者による詐欺的行為の量の多さと複雑さは、検察官の持つ資源を容易に圧倒し得るし、一部の刑事事件の処理を断念したり、残されている刑事事件に対する起訴をより少なくすることを余儀なくさせる。

これはこれとして、次のような事実が残されている。それは、ここで述べられた2つの金融破綻に関する公式的な歴史は、詐欺的行為を最小限にみる論者の立場を採用しており、それぞれの大惨事において実質的詐欺が果たした重大な役割を少しも映し出していない、という事実である。自由市場が働きかける

(67) Levi, Michael. "Giving Creditors the Business: The Criminal Law in Inaction." *International Journal of the Sociology of Law* 12, 1984: 322.

力の所産としての、また場合によっては最善が図られた規制政策の所産としての詐欺的行為の潜在可能性を無視することは、明らかに金融上の壊滅的な事件の発生をもたらし得る。その上、会社支配による詐欺的行為を社会現象として認めないことは、得をしようとしている人達を少なくとも2つの点で助長し得るだけである。第1に、会社支配による詐欺的行為を防止する効果的なメカニズムがないという事実は、関係者が多様な犯罪に従事することを可能にする。第2に、事がかなり進行するまで会社支配による詐欺的行為の可能性を認識できないことによって、法律違反が助長されることになる。というのも、フォーマルな統制システムは、法執行の巨大な仕事量によって圧倒されるだろうからである。刑事司法の持つ処理能力に結果的にひずみが生じることから、犯人達は、圧倒的の大部分の法的制裁を回避することができるだろう⁽⁶⁸⁾。

必ずしも現実に機能している法によってではないにしても、制定法によって定義されているホワイト・カラー犯罪と「リスクのあるビジネス」との間には違いがある。詐欺的行為を最小限にみる論者達の主張にも関わらず、S&Lのスキャンダルにおいて鍵となっていたのは、明確な市場価値を持っておらず、偽の利益を産み出すことができるような資産を利用して、企業は急速に成長することができたということであった。同様に、最近の企業と会計のスキャンダルもまた、企業の幹部などからなる新たな悪名高い集団をもたらした。こうした者達は、本稿執筆の時点では、正式起訴や刑事司法による判断を待ち受けている。この最新の一連のスキャンダルはまだ展開しているが、よく知られたパターン⁶⁹の財務上の損失と詐欺的行為は既に明らかになっている。ある記述は次のように表現している。

偽の収益、誇張された収入、改ざんされた財務諸表、また古いものから新し

(68) このことは、もちろん一般的な犯罪にも当てはまる。また、こうした現象は、刑事司法に関するシステム処理能力モデルの観点から実証的に証明されている。しかし、この現象は、ホワイト・カラー犯罪の場合には深刻化している。ホワイト・カラー犯罪では、関連する法が複雑で錯綜しており、個人でも組織体でも犯行者は法的資源を持っており、またこの犯罪自体に分かりづらい性質がある。したがって、抑止や防止の主要な信条は基本的に否定される。こうした大規模な経済犯罪が起こった後で、法システムは、この犯罪に効果的に対応することがどうしてもできないのである。Pontell, Calavita, and Tillman, "Corporate Crime and Criminal Justice System Capacity," 1994, *op. cit.*; Calavita, Pontell, and Tillman, *Big Money Crime*, 1997, *op. cit.*

いものまで他の各種の犯罪によって、健全な経済は、集中治療を余儀なくされるようになる。あるエリート幹部達は、経営状態の悪い自らの会社から不正利得を得て、疑うことをしない市場で数十億ドル相当の過大評価された株を現金に換えることによって、驚くほど裕福になった。多くの場合、これは、こうした幹部達がいつもであれば買うことなどしないような株であった。この株は、『無リスクのオプションを通じてその幹部達に渡され』⁽⁶⁹⁾ していた。混乱が収まったとき、株主達は投資金のほとんどあるいは全てを失っていた。従業員達は、自分達の職とともに、その退職基金も水泡に帰してしまふのをじっと見ていた。消費者団体や労働組合は、最近の企業のスキャンダルが、雇用や税収、失われた投資貯蓄、失われた年金といった点で、合衆国国民に二千億ドル以上の負担をかけたと推定している⁽⁷⁰⁾。

これらの金融破綻によって与えられる政策上の教訓は、一見すると避けられないものだが、たいていは無視されている。その教訓とは、預金保険、金融機関、会計、証券市場、あるいはコーポレート・ガバナンスに向けたものでも、改革と防止のためのいかなる提案も、価値の不明瞭な資産、会計の悪用、あるいは会社支配による詐欺的行為といった問題から切り離されて考えられることはできない、ということである。「ホワイト・カラー犯罪を漆喰で糊塗し」(white-wash white-collar crime)、会社支配による詐欺的行為がもたらす惨状の可能性をはっきりと認めないような分析に基づいた公共政策は、効果的でないばかりでなく、将来の金融上の大惨事にとって事実上の青写真としての役割を果たすことになるだろう。

[本稿は、2004年12月4日に早稲田大学比較法研究所と早稲田大学21世紀COE《企業法制と法創造》総合研究所の共催で開催されたカリフォルニア大学アーバイン校ヘンリー・N・ポンテル教授(Prof. Dr. Henry N. Pontell)の講演「ホワイト・カラー犯罪とアメリカ合衆国における大金融破綻」(“White-Collar Crime and Major Financial Debacles in the United States”)の講演原

(69) Emshwiller, John, and Rebecca Smith. “Enron Jolt: Investments, Assets Generate Big Losses.” *Wall Street Journal*, October 17, 2001: C1.

(70) Rosoff, Stephen, Pontell, Henry N., and Robert Tillman. *Looting America: Greed, Corruption, Villains, and Victims*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2003: 24.

稿の翻訳である]。