

W03-005-1

インダストリーとビジネスにおける「対称性」と「非対称性」:

ヴェブレンの視座からの「デッド・プレジデント・ケース」についての考察

杉浦 正和*

**“Symmetry” and “Asymmetry” in Industry and Business :
Analysis of “Dead Presidents Deals” from Thorstein Veblen’s Perspectives**

Masakazu Sugiura*

Abstract

The purpose of this paper is to focus on the symmetrical and asymmetrical nature of the concepts of “industry” and “business” presented by Thorstein Veblen in 1904 and to consider the implications of the dichotomy in today’s businesses. The case of “Dead President”, a CDO (Collateralized Debt Obligation) related deal reportedly investigated by the SEC in early May 2010 will be analyzed from the perspective of symmetrical transactions.

要約

本稿の目的は、1904年にソースタイン・ヴェブレン(Thorstein Veblen)によって提示された「インダストリー(industry)」と「ビジネス(business)」の概念について、その対称性と非対称性に焦点を当てて整理し、その二元論が今日のビジネスに対して持つ意義について考察することである。2010年5月に捜査が開始されたとの報道があった米国SEC(証券取引委員会)による「デッド・プレジデント(Dead President)」と呼ばれる債務担保証券(CDO: Collateralized Debt Obligation)に関するディールの事例について対称的取引の観点から考察する。

*早稲田大学大学院商学研究科教授

1. はじめに

本稿の目的は、ソースタイン・ヴェブレン (Thorstein Veblen) による「インダストリー (industry)」と「ビジネス (business)」の二元論が持つ今日的意義について整理し、その視座から 2010 年 5 月に捜査が開始されたとの報道があった米国 SEC (証券取引委員会) によるモルガン・スタンレー (Morgan Stanley 以下 MS) の「デッド・プレジデント (Dead President)」と呼ばれる債務担保証券 (CDO: Collateralized Debt Obligation) に関するディールについて考察することである。

1857 年 7 月生まれのノルウェー系アメリカ人であるヴェブレンは、20 世紀初頭のアメリカにおいて従来の古典派経済学を批判し、「進化論的経済学 (evolutionary economics)」を提唱した¹。シカゴ大学、スタンフォード大学などで教鞭を執ったヴェブレンは、大恐慌による株価暴落の僅か 80 日前、1929 年 8 月に没した。一連の業績の価値は大恐慌後に再認識され、制度派経済学 (Institutional Economics) の始祖とされる。

ヴェブレンにおいて、「インダストリー (industry)」と「ビジネス (business)」は理論の基礎をなす対称的な概念である。代表作である“The Theory of Business Enterprise” (邦題『企業の理論』) が刊行された 20 世紀初頭には、トラストの興隆を経た後、ビジネスによるインダストリーの支配は強くなり、「インダストリーがビジネス的立場から経営される」(Veblen 1904) 状況となっていた。その意味で両者間の非対称性は増大していった。同書においては、現在主流となっているが当時としては画期的であった企業の収益力 (earning-capacity) をベースとする資本の概念 (capitalization) も提示された。本稿においては、100 年以上経った現在も輝きを失わないヴェブレンの理論的フレームワークに依拠して、今日のビジネス諸相の分析を試みる。

本稿は 5 節から構成される。第 2 節においては、「インダストリー」と「ビジネス」の二元論を主として「企業の理論」(Veblen 2004) に依拠して整理すると共に、キーワードである「ビジネス」と「エンタープライズ (enterprise)」、「ワークマンシップ (workmanship)」と「オーナーシップ (ownership)」について整理する。第 3 節においては、ヴェブレンにおける「旧制度 (old regime)」と「新制度 (new regime)」の特徴を比較しつつ、インダストリーとビジネスにおける「対称性」と「非対称性」について論じる。二元論における形式的な対称性と共に、関係性においては非対称性があること、「自己言及的対称性」に内在する非対称性があること、対称的性格を有する「ビジネス」に内在する非対称的プラクティスについて考察する。第 4 節においては、2010 年 MS の「デッド・プレジデント」のケースを記述し、「ビジネス」における「対称的取引」について整理する。第 5 節ではヴェブレンの概念から「ペクニアリー (pecuniary)」と「キャピタライゼーション (capitalization)」をとりあげ、それらの視座の持つ今日的意義と、それらが非対称的製作と対照的取引を繋いだことを論じる。最後に本稿の限界を述べると共に、今後の研究の方向性を示す。

2. ヴェブレンによる「インダストリー」と「ビジネス」

2.1 対称的二元論

ヴェブレンによる「インダストリー」と「ビジネス」の記述は、『企業の理論』(Veblen 1904)の第1章にあらわれる。

近代文明の物質的フレームワークはインダストリー・システムであり、このフレームワークに活力を与えるディレクティング・フォースがビジネス・エンタープライズである。

The material framework of modern civilization is the industrial system, and the directing force which animates this framework is business enterprise.

Veblen 1904, 筆者翻訳

文中にある“directing force”は、「指導力」と訳されているが、「方向性(direction)を決定付ける推進力または指示」に近いものであろうと思われる。また、“animate”は一般には「生気を与える」と訳されているが、ここでは「活力を与える」としている。*anima* は「生命」のことであるから、「命を吹き込む」と訳しても良いであろうし、「マテリアル(物)」に対応して「スピリット(気)」と考えてもよいであろう。

この文章の中に、既にヴェブレンの「インダストリー」と「ビジネス」の二元論の本質が明確に提示されている。重要なことは、「インダストリー」は受動的「フレーム(枠)」であり、「ビジネス」が能動的「フォース(力)」であるという点である。そして、前者には「マテリアル」および「システム」という無機的な用語が連なるのに対して、後者には「アニメート」および「エンタープライズ」というより有機的な用語が連結されて、二元論の対比を浮き彫りにしている。勤勉さ(industrious)と語源を共有する「インダストリー(産業)」は、「ものづくり」に近く、ワークマンシップの本能(instinct of workmanship)の発露である。機械じかけのプロセス(machine process)がその大規模化を可能にした。それに対して、「ビジネス(営利/企業)」は、利益になるかどうかという金銭的(pecuniary)な動機から出発し、信用(credit)を上手く使いながら利潤目的で投資することを意味する。この二元論における各項目の対比は表1に整理した通りである。

表1 ヴェブレンにおける「インダストリー」と「ビジネス」

	インダストリー (industry)	ビジネス (business)
本質	近代文明におけるマテリアルなフレームワーク (framework)	インダストリーをアニメートするディレクティング・フォース (force)
	機械(じかけの)プロセス(machine process)における製作が中心	信用経済のもとで利益のための投資(investment for profit)が中心

推進力	ワークマンシップ (workmanship) の本能 物質的幸福 (material well-being)	オーナーシップ (ownership) 金銭的利得 (pecuniary gain) 営利原則 (business principle)
	“workmanship” («ものづくり» に近い)	“pecuniary gain” («かねもうけ» に近い)
主体	機械プロセスを構成する大規模に 発展した機械制産業が行う 技術者および科学者	営利企業 (business enterprise) が 行う 利潤を指向する事業家・投資銀行家
性格	システム (system) 企業活動の機会となる	機械プロセスに活力を与える 自己決定する

Veblen 1904, 杭田 2009 pp113-114 などから筆者作成

2.2 背景：「トラスト結成の時代」と「投資銀行の時代」

ヴェブレンは 20 歳半ばから 30 歳台半ばを、アメリカにおいて「トラスト(企業合同)」が全盛期となり、独占資本の形成が進む「アメリカの資本主義にとってはまさに『疾風怒濤の時代』」(小原 1965)にあたる時期に過ごしている。トラストは、同業種に属する企業が買収・合併・持ち株会社設立などにより事実上ひとつの巨大企業として運営される形態であり、独占的利益を享受したⁱⁱ。ヴェブレンが「ビジネス」と呼んでいるのは、このような「較差利益(differential gain)」に結びつく「較差優位性」を追求する企業家たち (business men) である。

ヴェブレンは、晩年の論文である“The Engineers and The Price System (1921)”において、19 世紀末の状況について「その時代は『トラスト結成の時代 (the Era of Trust-Makin)』と呼ばれたが、それは十分ではなく、むしろ「投資銀行家の時代 (the Era of the Investment Banker)』と呼ばれるべきであった」と述べている (Veblen 1921)。

「企業の理論」においては、J.P. Morgan and Company が 2 度言及される。同社は 1890 年代の後半には 10 社を超える鉄道事業を買収、エジソン (Thomas Edison) に継続的に財政援助を与え 1878 年に Edison Electric Light Company 設立後 1992 年に General Electric (GE) を設立して電気業界を再編している。また、鉄鋼業界においては 1901 年にはカーネギーの鉄鋼会社 (Carnegie Steel Company) 他数社を買収して United States Steel Corporation (U.S. Steel) を設立しており、業界再編のドライビング・フォースであった。U.S. Steel については同書でも言及されている。

ヴェブレンの理論における「ビジネス」の目的は、役に立つことを究極の目的とするインダストリーと異なり、金銭的利益 (pecuniary gain) あるいは投資収益 (investment gain) を得ること自体を直接的に目的としたものであった。そのことを考えると、今日ヴェブレン的な意味での「ビジネス」を最も凝縮しているのは、投資銀行 (100 年前とは形態も事業内容も異なる) の一部部門やプライベート・エクイティーなどではないかと考える。

2.3 ヴェブレンにおける用語の整理 「インダストリー」と「ビジネス」

本稿では、通例は「産業」と「企業」と訳される“industry”と“business”をそれぞれ敢えてカタカナを用いて表現している。その理由は、翻訳の際、「企業」を意味する言葉に“enterprise”と“business”の双方があるのと同時に、“business”は「企業」、「営利」あるいは「営業」と訳し分けられているためである(表2参照)。

表2 ヴェブレンの用語と訳語の整理

原文表記	訳語	
“enterprise”	=「企業」	“business enterprise”を「営利企業」と訳す際、“enterprise”が「企業」の訳語に該当する。
“business”		ヴェブレンによる二元論を対比的に論じる際には、通常は“industry”に「産業」「business”には「企業」の訳語をあてる。
	=「営利」	“business enterprise”を「営利企業」と訳す際、“business”は「営利」の訳語に該当する。 『企業の理論』(小原訳)においては、“business enterprise”が「企業」に相当する。Tsuru (1993)による制度派経済学解説の日本語訳(中村等 1999)においては「営業」となっている。

Veblen 1904, 杭田 2009, Tsuru 1993 などから筆者作成

ひとつの言葉に複数の訳があるのは自然であり、また“business”が「企業」であり同時に「営利」であることは「企業」の複数の意味を考えると結果的に別の意味の正確さを有すると考える。しかし、ここでは二元論として議論を整理していくために、意図的にカタカナ表記とする。“industry”については「産業」とすることも出来るが、「ビジネス」との対比を考え、また“industrious(勤勉さ)”の意味合いを際立たせる目的でこれもカタカナ表記とした。

2.4 ヴェブレンにおける用語の整理 「ワークマンシップ」と「オーナーシップ」

次に、キーワードとなる“instinct of workmanship”(Veblen 1899, 1914)については日本語への訳出にあたり「職人技本能」(松尾)、「製作者本能」(高)、「職人氣質」(宇沢)などがあり、議論を呼び起こしてきた。本稿では、敢えて日本語化を避け、カタカナのまま「ワークマンシップ本能」とした。同時に、「所有権」と訳されている“ownership”についても、ワークマンシップと対置する意味で「オーナーシップ」とした。

松尾は、『ヴェブレン 経済的文明論—職人技本能と産業技術の発展—』を訳するにあたって、書名の一部でもある“instinct of workmanship”の訳語として「職人技本能」を当てている。これに対する説明を加えた論文(松尾1999)の中で、まずworkmanshipの語義について、「ワークマンとしての熟練ないし手ぎわ、仕事の一端に発揮されるようなクラフトマンシップ(craftsmanship)」であろうとし「職人技」と訳するのが適切であるとする。“-ship”には「できること」(skill, power)をあらわす語義と「ありさま・ありよう・ありかた」(quality, character)を

あらかず語義があり、例えば sportsmanship, entrepreneurship, leadershipなど言葉によつては後者を持つものがあるが、ワークマンシップは前者 (skill, power) の意味が強いと考えられる。それに対して、アニメートする立場の「ビジネス」の原理であるオーナーシップについては、ある程度後者 (quality, character) の意味合いも内包されていると見ることができるであろう。

3. 「インダストリー」と「ビジネス」における対称性・非対称性および自己言及的対象性

3.1 ヴェブレンの二元論における「対称性」と関係の「非対称性」

表1に見られるように、「インダストリー」と「ビジネス」は、それぞれの項目において対称的 (symmetrical) である。「インダストリー」と「ビジネス」の各部分において対称的な二分法は、例えば今日においても、インダストリー的な「工場・研究所」とビジネス的な「本社・営業所」における“-ship” (ありよう・ありかた) の違いをよく表現していると考えられることもできる。

しかしながら、同時に「インダストリー」と「ビジネス」の間には、形式的には対称的でありながら、そのこと自身が実質的には非対称性をもたらす項目が存在する。それが前者の「受動性」と後者の「能動性」である。ビジネスの能動的フォースは、自己決定する。それは受動的基盤としてのインダストリーに対して「アニマ」を吹き込み、最終的には「支配」する。「ビジネス」から「インダストリー」への働きかけはあっても、逆はないということである。

すなわち、新しい秩序 (new order) とは、「インダストリーが、ビジネス的立場から、価格を基準として、利益のために経営されることである (Veblen 1904, 筆者訳)」。杭田 (2009) はこれを「非対称的二元論 (asymmetric dualism)」と呼んでいる。「粹」としてのインダストリーに影響を及ぼす「力」としてのビジネスの形式的対称性・実質的非対称性は、ヴェブレンが新しい体制 (new regime) を分析する際の重要な視角となっている。インダストリーとビジネスにおける項目ごとの対称性および関係の非対称性について整理すると表3の通りとなる。

表3 インダストリーとビジネスの項目ごとの対象性、関係の非対称性

「インダストリー」		「ビジネス」
ワークマンシップ 機械(じかけの)プロセス など 製作・創作(もの)	↔ 形式的に対称的 実質的に対称的	オーナーシップ 利益のための投資 など 取引・投資(かね)
ビジネスに対して 受動的 (アニメートされる/ 支配される 投資される/ 所有される 等)	← 形式的には対称的 実質的には非対称的	インダストリーに対して 能動的 (アニメートする/ 支配する 投資する/ 所有する 等)

Veblen 1904, 杭田 2009 などから筆者作成

杭田(2009)は、産業体制の大規模化と緊密化、および産業的企業の大規模化から、相関的にビジネスの影響力と影響範囲を拡大する点をインダストリーとビジネスの「双対性」として位置づける。本稿の用語で換言すれば、対称性と非対称性が絡みあい補いあいながら「インダストリー」と「ビジネス」は双対的に発展していく。

3.2 ヴェブレンによる「古い体制」と「新しい体制」の比較

ヴェブレンは、小規模の手工業・商業において、「インダストリー」と「ビジネス」が分化せず並存していた段階(「古い体制/ 旧制度(old regime)」)から、「インダストリー」と「ビジネス」が分離し、後者が前者に対して非対称的に支配を増加させる状況を「新しい体制/ 新制度(new regime)」としている。新しい体制においては、「インダストリー」と「ビジネス」の乖離が進み、後者が前者に対して決定権を有するようになり、取引は「資本取引」を意味するようになり、結果として「ビジネス」の優勢が確定的になっていくとみている。ヴェブレンの記述に依拠しつつ体制の変化を整理すると表4の通りとなる。

表4 ヴェブレンにおける旧制度と新制度の比較

古い体制/ 旧制度 (old regime)	手工業(handicraft)と小規模商業(petty trade)が中心 「インダストリー」と「ビジネス」は混然と並立している 取引(trade)はものの交流(traffic in goods)を意味した。	
↓		
新しい体制/ 新制度 (new regime)	背景	貨幣経済から信用経済への移行
	変容1: 乖離	「インダストリー」と「ビジネス」の乖離のプロセスが累積的に進行する
	変容2: 支配	「インダストリー」に対し「ビジネス」が決定権(discretion)を持つようになる。 「ビジネス」は収益のための手段として「インダストリー」を支配し、ディレクションを与える
	変容3: 変化	取引の意味がもの取引から資本の取引を意味するように変化する。 すなわち、会社自体の取引を内包し得ることになる
	変容4: 統合	金銭的なビジネス活動機能に一元化され、「インダストリー」が「ビジネス」として営まれる

杭田 2009 p113、Veblen 1904 から筆者作成

「企業の理論」が発刊されたのは1904年であるから、「新しい」とはいつでも“new regime”は100年以上前である。今日の製造業においては、工場(設計・製造・調達など)および研究所のような「インダストリー」的部門と、営業(マーケティング・セールス)および金融などの「ビジネス」的部門の双方があるから、必ずしも「ビジネス」のもとに「インダストリー」が統合されることにはならなかったとする見方もあるだろう。

しかし、現実には今日「インダストリー」の典型に見える製造業にあっても、「ビジネス」的な要素の存在感が増大しているのは間違いない。中には、ファブレスなど「工場を持たない製造業」も現れ始めている。また、投資銀行やプライベート・エクイティ・ファンドなどが巨大化し、研ぎ澄まされた形でヴェブレンの言う「ビジネス」を体現する主役となったことも重要である。さらに、投資銀行のアドバイザーにより合併と買収 (M&A: Mergers and Acquisitions) が頻繁に行われ、日本においては持ち株会社化が進んできた。ソブリンファンドの巨大化など、「国家」でさえビジネス的要素を強めている。それらを考えあわせると、ヴェブレンが示したダイナミズムの構図は、驚くべき正確さで的を射ていると考える。

3.3 自己言及的対象性に起因する非対称性とビジネスに内在的な非対称性

ここで、「対称性 (symmetry)」と「非対称性 (asymmetry)」をキー概念として「インダストリー」と「ビジネス」の関係を俯瞰し直すと、興味深い関係が浮かび上がる。

ヴェブレン自身は、特に「対称性」と「非対称性」を意識的なキーワードとして使っているわけではなく、『有閑階級の理論』の中で一部記述に用いているだけである。しかしその記述は、「より強い安定性 (greater stability) とより強い対称性 (greater symmetry)」 (Veblen 1999)ⁱⁱⁱと並置した表現であり、「安定性＝対称性」を述べることによって「不安定性＝非対称性」を示唆している。また、インダストリーとビジネスについての二元論を基礎に据えて対称性を論じていることか、いわばメタ言及を行っていると解釈することは可能であろう。対称性は静的 (static) であるが、対称性が破れるところから動的 (dynamic) な歴史が生まれる。

もともと、“industrious (勤勉な)”と語源を共有する「インダストリー」は、ものごとを創り出す「プラスサム」である。創れない (ゼロとなる) ことはあっても、「マイナスに創る」ことはできないから、プラスのみがあってマイナスのない「非対称性」を有すると考えることもできる。

それに対して、「ビジネス」は、特に取引や投資について使われるときは、「売り (sell)」と「買い (buy)」、「損 (loss)」と「得 (profit)」、「勝ち (win)」と「負け (lose)」といった「ゼロサム」である。日本語・英語のいずれにおいてもビジネスの持つゲームないし競争としての本質を端的に表すといつて良いであろう。ここで特徴的なことは、マイナスの売りは買いであり、マイナスの得は損であるから、これらに共通するのは、「対称性」があることである。

以上から、ヴェブレンの二元論を対称性の観点から整理し直すと、プラスサムの「インダストリー」は非対称的製造行為が主であり、ゼロサムの「ビジネス」は対称的な取引行為が主であると整理される。すなわち、この二社は、対称性において対称的である。自己言及的対称性と呼んでもよいであろう。逆に言えば、「インダストリー」と「ビジネス」の二元論は、自己言及的にも (= 対称性についても) 対象性を有し、それ自身が原因となって必ず自らの存立構造に内在的に非対称性を内包することになる。投資と取引に関わる対称的ビジネスと製造と創造に関わる非対称的インダストリーの関係は、「ビジネス」の観点から見ると外在する対称性の破れということができよう。その関係を図1に示す。

表 1 自己言及の対象性

対称性について対称的					
自己言及的に対称的					
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="padding: 5px;">インダストリー的 (プラスサムの) 「もの(material)」 製作・創造・製造 (workmanship)</td> </tr> <tr style="border-top: 1px dashed black;"> <td style="padding: 5px;">ものを創り出す 非対称的</td> </tr> </table>	インダストリー的 (プラスサムの) 「もの(material)」 製作・創造・製造 (workmanship)	ものを創り出す 非対称的	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="padding: 5px;">ビジネス的 (ゼロサムの) 「かね(pecuniary)」 所有・取引・投資 (ownership)</td> </tr> <tr style="border-top: 1px dashed black;"> <td style="padding: 5px;">売買・損得・勝負 対称的</td> </tr> </table>	ビジネス的 (ゼロサムの) 「かね(pecuniary)」 所有・取引・投資 (ownership)	売買・損得・勝負 対称的
インダストリー的 (プラスサムの) 「もの(material)」 製作・創造・製造 (workmanship)					
ものを創り出す 非対称的					
ビジネス的 (ゼロサムの) 「かね(pecuniary)」 所有・取引・投資 (ownership)					
売買・損得・勝負 対称的					

(筆者作成)

所有・売買・投資・勝負など対称的性格を有する「ビジネス」は、その内部にも非対称性を有する。投資銀行等に見られる青天井のボーナス制度およびストック・オプションなどがその例である。投資銀行の業態にはヴェブレンの文脈で高純度に「ビジネス」的なものが含まれる。そのボーナスについては、利益を出すと事実上それに比例して受け取るが損をしても支払わないで済みフロアは固定給 (fixed compensation) の形で保障されているという非対称的な性質を持っている。ストック・オプションは、同様に貢献度に応じて多数のオプションを受け取れるがマイナスはないという非対称性に加えて、株価が上がると受け取れるが下がっても支払わなくて済むから二重に非対称的である。その名が示すとおり、「オプション的(すなわち非対称的)性格」を持っているのである。そもそも株式(equity)の制度自体が、同様の本質を持つことも特筆されるべきであろう。

以上、インダストリーとビジネスの関係を対称性の観点からまとめると、対称的性格を持つ「ビジネス」は、内部に非対称性を有しつつ、非対称的性格を持つ「インダストリー」と自己言及的には対称性を保ちながら、同時にそれを非対称的に支配し、更にその非対称的關係は強化される方向で進化するというダイナミックな構図を見て取ることが出来る。

「インダストリー的なもの」に対する「ビジネス的なもの」の優位性が特に顕著になったのは、現代のアメリカにおいてであった。(それに対して日本ではインダストリーとビジネスは相対的には並存したといえるであろう。)それが最も機能的に凝縮された状態が、投資銀行、ヘッジファンド、プライベート・エクイティー・ファンドなどであった。「インダストリー」と「ビジネス」の關係は、2008年10月の世界金融危機勃発の際に頻繁に言及された「メイン・ストリート(Main Street)」と「ウォール・ストリート(Wall Street)」の対比に通底する。むしろ、この対比は、「インダストリー」と「ビジネス」の質的相違を極端なまでに拡大したものであるとも考えられる。その意味でむしろヴェブレン二元論の迫真性は増しているといえるのではないだろうか。このような問題意識から、続く節においては、ビジネスにおける「取引の対象性」を巡る議論として、投資銀行におけるディールに関するごく最近の事例を取り上げて考察する。

4. 事例研究：「デッド・プレジデント(Dead President)」

4.1 SEC によるウォールストリートとの全面対決

SEC は、ゴールドマン・サックス(Goldman Sachs 以下 GS)に対する 2010 年 4 月の民事提訴後、同年 5 月の上旬に和解交渉を開始した。一方、その直後の同年 5 月 11 日、ウォールストリート・ジャーナル(Wall Street Journal、以下 WSJ)は、米国連邦検察当局(Justice Department)が、MS がサブプライム住宅ローン関連の CDO 取引で投資家を欺いた可能性についての捜査(probing)を開始したことを報道した(WSJ 2010 年 5 月 12 日他)。一連の訴追および捜査のバックグラウンドとしては、2008 年 9 月の金融危機以前に顧客と反対のポジションを取ることで利益を得た投資銀行全体に対し、米国政府が全体として圧力を強めていると WSJ は伝えている。

その翌日の 5 月 13 日には、ニューヨーク州のクオモ司法長官(Andrew M. Cuomo)が、同じくサブプライム住宅ローン関連の金融商品に関し、より高い信用格付けを取得するため、情報を操作していた可能性があるとして、欧米に本拠を置く投資銀行およびユニバーサルバンク 8 社の調査に着手したと報じた(New York Times 13 May 2010 等)。米国政府、監視機構、司法当局は、単に個別の投資銀行に対してではなく、グローバルな金融業界全体と全面的に対峙する姿勢を示したことになる。

4.2 SEC によるモルガン・スタンレー(MS)の捜査開始

捜査対象となっている CDO の中には、2006 年に組成・販売された「ジェームズ・ブキャナン(James Buchanan: 米国第 15 代大統領/ 任期 1857~1861 年)」「アンドリュー・ジャクソン(Andrew Jackson: 米国第 7 代大統領/ 任期 1829~1837 年)」の名前を冠したものがあある。MS におけるこれらのディールは「死んだ大統領(デッド・プレジデント Dead Presidents)」と称された。WSJ は、「組み込まれた住宅ローン証券に対する強気の投資家のエクスポージャーを拡大し得るストラクチャーが『デッド・プレジデント』CDO の特徴の一つだった」と報道している(WSJ 2010 年 5 月 12 日)。本稿においては、これを「デッド・プレジデント・ケース」と呼称する。

米国連邦検察当局による捜査の内容はゴールドマン・サックスのグループ会社 Goldman, Sachs & Co. (以下 GS&Co)が組成(structuring)したシンセティック CDO に対して大手ヘッジファンドであるポールソンが資産選択の指示を出しながらショート・ポジションを取って巨大な利益を得たアバカス・ケースに類似している点も多い一方、違いもある。デッド・プレジデント・ケースでは、MS は CDO を組成することには関与していたが、販売(marketing)には関わっていなかった。また、ポールソンに該当する顧客ヘッジファンドは関わっておらず、CDO の価格下落に賭けるディールを行っていたのは社内のトレーディング部門であった(WSJ 2010 年 5 月 12 日)。

MS のスポークスマンであるフットITT(Nick Footitt)は同日米司法省から連絡を

受けてはいないと述べて事実を否定しているiv。WSJ による報道のあった 2010 年 5 月 12 日当日、MS の CEO であるゴーマン (James Gorman) は来日しており、三菱UFJフィナンシャル・グループとの共同証券業務に関して同日午後記者会見を開いた。その席でゴーマンも「捜査に根拠があると当社が考える理由は何一つない」と事実を否定しているv。マンハッタンの連邦検事当局および SEC の報道官はコメントを拒否しているため、詳細は不明である。(Bloomberg 12 May 12 2010)

このケースにおいては、販売を担当した銀行が、CDO を組成した MS が顧客と反対の経済的利害関係を持って、当該 CDO をショートしている事実を適切に投資家に説明していたかどうかの問題になると複数の関係者は指摘している。販売を担当したとされる銀行は、双方ともSECその他の政府機関の調査に協力していると表明しているとしているものの、「特定の取引についてはコメントしない」と述べている。今後、顧客に販売する際に使用した CDO 商品のプロスペクタス(目論見書・正式な募集説明書で投資判断のために必要な情報を記載)などの販売用資料の詳細が検証されていくことになる。

4.3 アバカス・ケースとデッド・プレジデント・ケースの類似点と相違点

住宅ローン証券の価値が上昇すればロング・ポジションを取った投資家は利益を得、下降すれば投資家は損失を被る。「デッド・プレジデント」に関して、MS のトレーダーは住宅市場の下落に賭けてショート・ポジションを取り、利益を得たとされている。利益の額については特定されておらず、アバカス・ケース比較すれば規模は小さいと言われている。また、MS は巨大な投資銀行である点においては GS と同様であるが、CDO の市場に限れば必ずしも大手のプレーヤーに属していたわけではない。以上から、アバカス・ケースとデッド・プレジデント・ケースの類似点と相違点を整理すると表 1 の通りとなる。

表 4: アバカス・ケースとデッド・プレジデント・ケースの類似点と相違点

	内容	アバカス(GS)	デッド・プレジデント(MS)
類似点	捜査対象となっている取引	サブプライム関連 CDO に関する取引	サブプライム関連 CDO に関する取引
	当局の捜査の焦点	自らの役割について投資家に対して適切な説明を行っていたか、間違っただ誘導 (mislead) をしていなかったか。(但し組成・販売者として)	自らの役割について投資家に対して適切な説明を行っていたか、間違っただ誘導 (mislead) をしていなかったか。(但し組成者のみとして)
	投資銀行としてのステータスとプレゼンス	最大クラス(投資銀行として総合で 1 位)	最大クラス(投資銀行として総合で 2 位)
	組成 (Structuring)	自グループ内(GS&Co)で行っていた	自社で行っていた

相違点	販売 (Marketing)	自グループ内 (GS&Co) で行っていた	自社では行っていない。引受けおよび販売を行ったのはシティグループ (以下 CG) 及び UBS と報道されている。
	ショート・ポジションを取っていた者	主として、自らのヘッジファンド顧客 (= ポールソン)	自社内のトレーダー
	CDO ビジネスにおける位置づけ	最大のプレーヤーと位置づけられる	大手のプレーヤーとは位置づけられない
	利益の額	極めて大きい (1000 億円規模)	それほど大きな額ではないとされる。

WSJ 2010 年 5 月 12 日 などから筆者作成

5. ビジネスにおける対称性をめぐる考察

5.1 関係者に対するインタビュー

この問題に関し、2011 年 5 月 12 日、事件に関係する金融機関のシニア・プロフェッショナルに対してインタビューを行った。興味深いことに、得たコメントはいずれも「対称性」がキーワードとなっていた。

年月日 時間(場所)	インタビュー: 2010年5月11日 19:00~21:00 (東京)
「ロング・ポジションとショート・ポジションは本来的に対称的である。双方がいなければ取引が成立しないから、反対側の売買があるのは仕方がない面もある。法人部門が顧客にドルを売る一方でトレーディングデスクがドルを買うことはよくあることだが、本質的にはそれとかわりがない面もある」	
「顧客は、損をする場合もあるし得をする場合もある。もし CDO に投資することでロングした顧客が利益を得て、ショートした側が損失を蒙った場合には、クレームとならない。この場合は、顧客がロング・ポジションを取ることで損失を蒙ったからクレームとなっている。その意味で、今回の予備捜査については対称性を欠く面がある」	
「それにしても、現職大統領がいわば命を賭してウォール・ストリートと対峙姿勢を強めているときに、『デッド・プレジデント』というディール名は、世間に対して余りにも悪い印象を与えてしまっている。同じことをしていてもタイミングや文脈によっては問題とならないことが多いが、このケースはタイミングと文脈が悪すぎる。金融マーケットの規制を強化する方向でのワシントンでの議論が白熱しているときに、大統領の名を関した CDO ファンドに関するディールがトレーダーたちによって「死んだ大統領」と呼ばれていたということが	

世間に知られれば、立件可能かどうかは別としても、単なる取引以上に注目されてしまうのは当然である。まさに『間が悪い』としかいい様がない。このような「文脈」や「間」も、ある種の対称性の問題に近いのではないだろうか」

「顧客はプロの機関投資家ということになっているが、機関投資家の中にも様々なレベルがある。高速道路に乳母車を押し込んではいけぬ。MS は最も高いレベルの知識と情報を持っているから、いわばフェラーリに乗っているようなもので、本当は同じ土俵で戦っているとはいえない。持っている情報が対称的とはいえないからだ」

インタビューから筆者作成

このコメントで述べられているのは、第一に、ショート・ポジションとロング・ポジションの間の本来的対称性である。第二に、損をする場合と得をする場合の対称性に対して、「クレーム」となるかどうかは非対称であるということである。第三に、クレームとなる場合であっても、大きな問題となるかどうかはタイミングを含む文脈次第(textとcon-textの関係)だということである。第四に、そもそも情報の非対称性があるという認識である。ここで示されている視点は、ビジネスにおける「対称性原理」とも言えるものである。

5.2 ビジネスにおける対称性：売り手と買い手、ロングとショート

金融において、金融資産「買いで保有する」(買い持ちする)ことは「ロング・ポジション(long position)」であり、金融資産を「売りで保有する」状態(売り持ちする)ことをは「ショート・ポジション(short position)」である。ある資産について残高がプラスである状態をロング、マイナスである状態をショートと呼ぶと整理しても良い。

トランザクション(取引)は、本来的に対称性を有する。一方で買い手、他方に売り手がいて初めて取引は成立するからである。ロング・ポジションを持っている者の反対側には必ずショート・ポジションを持っている市場参加者がおり、ショート・ポジションを持っている者の反対側には必ずロング・ポジションを持っている市場参加者がいる。ロングとショートは基本的に「対称的」であり、またそうでなくては成立しない。

一般に買い手(buyer)はロングであり、売り手(seller)はショートであると解説されることが多い。しかし、この表現は誤解を招くことがある。一般的な文脈では買い手は「買おうと意図している側」であり売り手は「売ろうと意図している側」である。この2者が価格他の条件で折り合えば取引成立(done deal)となり、条件が合わなければ取引は成立しない。むしろ、売ろうと意図している売り手は、一般的には在庫を持っており、逆に買おう意図している買い手は不足している状態である。従って、正確に記述すれば、ロング・ポジションを有しているとは、「買う意図を持つ(買い手となる)」こと自体ではなく、「買い持ち合計が売り持ち合計を上回る状態を継続していること」であり、同様にショート・ポジションを有しているのは、「売る意図を持つ(売り手となる)」こと自体ではなく、「売り持ち合計が買い持ち合計を上回る状態を継続していること」である。

別の表現をすれば、ロングは「買おうとする意図(will buy)」ではなく、「買ってしまった

状態 (have bought) 」を意味し、ショート・ポジションは「売ろうとする意図 (will sell) 」ではなく「売ってしまった状態 (have sold) 」である。いずれも売買成立後の状態を意味し、そのことは、「買い持ち」や「売り持ち」といった用語で表現されている。そして「～持ち」という言葉が示すように、これは所有 (ownership) に関わる。マイナスのオーナーシップがショート・ポジションなのである。

ロング・ポジションにおいて収益となるのは手許に在庫を持つ資産の市場価格が上昇した場合であり、逆に損失となるのは市場価格が下落した場合である。ショート・ポジションにおいて収益となるのは資産価格が値下がりした場合であり、損失となるのは試算価格が値上がりした場合である。逆に言えば、試算価格の変動についていえば、値上がりを期待しそれにベットする立場がロングであり、値下がりに期待しそれにベットする立場がショートであるとも言える。以上を整理すると表 5 の通りとなる。

表 5: 売り手と買い手、意図と状態、ロングとショートの関係

	意図 (will～: 売買成立以前)	状態 (have～: 売買成立以後) (ownership)
売り手 (seller)	売ろうとする意図 値上がり期待	売ってしまった状態 (売り持ち) 値下がり期待 売り持ち合計 > 買い持ち合計 の場合、ショート・ポジション ＝マイナスの所有
買い手 (buyer)	買おうとする意図 値下がり期待	買ってしまった状態 (買い持ち) 値上がり期待 買い持ち合計 > 売り持ち合計 の場合、ロング・ポジション ＝プラスの所有

筆者作成

売り手と買い手がいなければビジネスは成立しない。そして、売りと買い、ロングとショートはそれぞれビジネスにおいて対称的な概念である^{vi}。世界金融危機に関係が深いクレジット・デフォルト・スワップ (Credit Default Swap: CDS) については、「相対取引」であることから完全に対称的な構造となっている。その関係を表に示すと表 6 の通りとなる。

表 6 CDS における契約上のバイヤーとセラーの関係

	(A) CDS の買い手 (バイヤー) Credit Short	(B) CDS の売り手 (セラー) Credit Long
契約時・通常時	プロテクションを買う (buy protection) ことで保証を受ける	プロテクションを売る (sell protection) ことで保証を行う

	=protection bid =クレジットリスクの転嫁 固定的なスプレッド(保険のプレミアム相当)をセラーに支払う (pay) =確実な定期的支出	=protection offer =クレジットリスクの引き受け 固定的なスプレッド(保険のプレミアム相当)をバイヤーから受け取る (receive) =確実な定期的収入
クレジット・イベント発生時	債券等を額面 (at par) でセラーに売ることができる。 =保険金受取りに相当	債券等を額面 (at par) でバイヤーから買い取らなければならない。 =保険金支払いに相当
クレジットに対する見通し	クレジットは今後ネガティブに推移するとの見通し=高く評価されすぎとの見立て → クレジットをショート	クレジットは今後ポジティブに推移するとの見通し=低く評価されすぎとの見立て → クレジットをロング
プロテクションに対する見通し	プロテクション価格は今後上昇するとの見通し=相対的に安いとの見立て → プロテクションの買い	プロテクション価格は今後下落するとの見通し=相対的に高いとの見立て → プロテクションの売り

河合・糸田 (2005/2008)、IDS 資料、杉浦 (2008) 等から筆者作成

投資銀行にとっての収益源は、勝ち負けに依存しない手数料(フィー)と、勝ち負け自体である自己勘定のトレーディング収入から成り立っている。プライベート・エクイティー・ファンドの場合は、企業に投資 (invest) して価値を高めた後に売却 (divest) してその差額が利益であるから、対称的である。対称的なゼロサム取引においては、本来収益は敗者から移転してくるほかない。

ヴェブレンの時代に行われていた「ビジネス」の収益最大化の方法は、大規模な合併によってマーケットを操作する独占的な力を得ることであった。いまひとつは、情報の非対称性を強めることである。その常道は情報収集と分析に努力することである。しかしその一方で、積極的に虚偽は言わないとしても、重要情報を隠匿するインセンティブは十分に働く。「デッド・プレジデント」の争点は重要情報が開示されていたか隠匿されていたかになると考えられるが、情報開示責任を有する販売者 (Times 誌はこれを“dirty job”と形容している (Time, 12 May 2010)) は他の金融機関であり、競争でもある MS 内のトレーディング部署でどのような取引が行われていたかは関知し得ないとの立場も理論的には取りえるであろう。

ビジネスは「ゲーム」の側面を持つから、ある程度までは「出し抜きあい」である。しかし、どこまでが正当な「出し抜きあい」であり、どの線を越えると「騙し」となり、更にどの線を越えると法律的な罪としての「詐欺」になるかの境は、次の3つの間の微妙な差異に依拠し、negligently であれば許されても reckless であれば問題となり、knowingly の場合は詐欺罪を構成する(杉浦 2010(b))。

- knowingly: 十分していて/ 意図を持って/ 意識的に
- recklessly: 半ば知っていながら/ 無謀に/ 無分別に
- negligently: そうとは知らずに/ 不注意に/ 無頓着に

証明することが最も困難であるのは、まさにそのような情報・意図・認識の存在あるいは度合いなのである(杉浦 2010(b))。

5. 最後に：ヴェブレンの視角の今日的意義

5.1 ビジネス・ファイナンス・ペキュニアリー

今日の経済状況は、インダストリーとビジネスの双方において、ヴェブレンの時代とは規模においても範囲においても大きく拡大している。しかし、ヴェブレンのフレームワークは本質を考察する上で今も有効であるばかりか、輝きを失っていないことに驚かざるを得ない。

高(1991)は、ヴェブレンの言う「企業者 (business men)」の概念は、「隙間の調整 (interstitial adjustment) という企業間の諸関係を管理・統制するものであり、その関係とは「所有と所有の対立・矛盾の関係」であるとする。ヴェブレン(1904)が、「賢い投資と他の企業者との連立 (shrewd investments and coalitions with other business men) を通しての戦略的制御 (strategic control)」というときに、それが意味するのは、高が指摘するように、それは「企業合同」や「再編成」のことなのである。企業の生産過程への投資のみならず、企業自身に対する投資する「二重化された投資」(高 1991)の性格を持つヴェブレンの「ビジネス」は、その後コングロマリットやビジネス・ポートフォリオとしての会社の見方などにつながると考えられる。ヴェブレンにおける「ビジネス」は投資銀行の自己勘定取引 (proprietary trading) に近い面を持つのである。

既に見てきたとおり、「ビジネス」の本質は「対称的」であり、その目的はあくまでも金銭的 (pecuniary) なものである。ヴェブレンが好んで使ったこの言葉は、もともと家畜を意味する“pecu”が金銭・資産・富を表すようになり (pecunia) そこから、金に関わることを表すようになったとされる。2008 年金融危機の本質のひとつは、投資銀行が高いレバレッジにをかけて自己勘定ビジネスを行ったことにある。デッド・プレジデントのケースも、その一部である。この場合、「資金調達をする」意味での「ファイナンス」からは乖離しており、まさにヴェブレンの言う「ペキュニアリー」が意味を正確に伝えている。

ヴェブレン(1904)は「ビジネスの動機は金銭的利益であり、その方法は基本的には売りと買いなのである (The motive of business is pecuniary gain, the method is essentially purchase and sale.)」と「企業の理論」第三章の冒頭に書いている。ファイナンスは、プラスサムの富の源泉を作り出す「非対称的」なインダストリーを支えることで、自らもインダストリーを支援している。しかしながら、自己資金による自己勘定取引は「投資・損得・勝負」として厳密に対称的な、むしろ純然たる狭義の「ビジネス」である。そして、そのウォール・ストリートの「ビジネス」が結果としてメイン・ストリートの「インダストリー」の土台を揺るがせたことは、ヴェブレンの二元論が今日においても有効な分析視角となっていることを物語っている。

企業者にとって「めざすところは金銭的利益であり、その手段は産業体制の攪乱である (The end is pecuniary gain, the means is disturbance of the industrial system)」とヴェブレンは書いた (Veblen 1904)。その時に金融危機の始まりを見越してショート・ポジションを取って莫大な利益を得るといふところまでは、ヴェブレンの想定し得たのだろうか。

5.2 資本化(Capitalization)と証券化(Securitization)

ヴェブレンの企業理論におけるもうひとつの大きな貢献は、全く新しい資本の概念を提示したことであった。そして、受動的「インダストリー」と能動的「ビジネス」の間には収益力較差があり、資本も「インダストリー資本」と「ビジネス資本」とに分かれていく。現代の資産運用においては、マーケット・キャピタライゼーション(market capitalization)という言葉は、金融業界においては market cap と略され株式時価総額ならびに企業価値を表す言葉として現在では頻繁に用いられる。ヴェブレンはこの言葉を「企業の理論」においては170回前後も用いている。

ここで示された資本概念は、従来のバランスシートに記された資本とは全く別のものである。それまで「資本」の意味するものは、生産設備のファンド(a fund of productive equipment)以上のもではなかった。それに対してヴェブレンは、株式の額面価格が示す資本金は古くさいインダストリアル資本の概念(old-fashioned concept of industrial capital)であると一蹴した。「企業の理論」第6章「現代のビジネス資本(Modern Business Capital)」において、ヴェブレンは、資本化のベースは企業の収益稼得能力(あるいは収益力: earning-capacity)に尽きるとして次のように述べた。

「しかし、ビジネス上の手続きや概念が、近代株式会社(modern corporation) (もしくは有限責任会社) のイメージによって形作られるようになってからは、キャピタライゼーションが拠って立つ基礎(basis of capitalization) はしだいに变化した。いまや、そのベースは、所有する物的設備のコスト(cost of material equipment owned) によってではなく、ゴーイング・コンサーンとしての企業の収益力(the earning-capacity of the corporation as a going concern) によって与えられるようになる」(Veblen 1904 筆者訳)

また、ヴェブレンは、実効性のあるキャピタライゼーション(effective capitalization) は、(中略) その会社の株価がいくらであるかという相場(quotations) によって与えられる、相場がない場合には、何かそれと似たような、しかしそれほどはつきりしないマーケット評価(market valuation) によって与えられるとの議論を展開した。これは現在の「時価総額」の概念や M&A におけるヴァリュエーションを先取りしたものになっている^{vii}。

価値を創り出す非対称的性格を持つ「インダストリー」が、価値を測りそれに投資する対称的「ビジネス」によって、純然と金銭的なものに転化し、対照的な売買・損得・勝負の対象として最後に「ロング」と「ショート」に煎じ詰められていく。「最後は株価に収斂される」のは、市場におけるキャピタライゼーションの過程を通してである。それは、ヴェブレンの晩年の業績である“Absentee Ownership (1923)”における考察に繋がっていった。企業の価値を「証券化(securitize)」することは、株式所有を通じてのオーナーシップである。証券化(securitization) は、一般的な意味では今まで市場化できなかったものを分割所有できるようにする方策である。証券化商品を通じての住宅ローンへの投資は、不在者所有を最も抽象度の高いレベルにまで持っていった金融商品であることを考えると、ヴェブレンの議論がいかに今日的であったかが理解される。

5.3 本稿の限界と今後の研究の方向性：MOTとMBA

本論には多くの限界がある。ヴェブレンの残した業績は大きく、本稿ではその一部にし
か言及できていない。またヴェブレンに関する研究は多いが本稿ではこれについても部分
的言及に留まり、今後文献研究を継続する余地は大きい。一方、ケースについては、最初
に報道されてから半月しか経っておらず、現在進行中であるため、情報が十分とはいえな
い。

今後、現代におけるインダストリーとビジネスの諸相の分析を行う際には、引き続きヴェ
ブレンの視角を発展させて行きたいと考える。また、技術者・科学者を主役とする「インダ
ストリー」と、「マーケティング・ファイナンス・ストラテジー」を柱とする「ビジネス」の対比は、
MOTとMBAの分野の対比に相当し得るのではないかとの着想も得ている。ヴェブレンの
提示した視角と問題意識は、何故MOTとMBAが対置されるのかについての答となっ
ていると共に、現代のマネジメント教育を考える上での視角を、更なる輝きを持って提供し
ているといえるのではないだろうか。その観点から高度専門職人材教育における経営教育^{viii}
においてヴェブレンの諸概念がどのように応用可能かについても考察を深めていきたい。

(すぎうらまさかず)

参考文献

- Galbraith, John Kenneth, “Economics in Perspective”, Houghton-Mifflin, 1987. 鈴木哲太郎訳、『経済学の歴史』、ダイヤモンド社、1988年
- Hodgson, Geoffrey M., 若森章孝, 小池渺, 森岡孝二訳、『経済学とユートピア—社会経済システムの制度主義分析』、ミネルバ書房、2004年
- Tsuru, Shigeto, “Institutional Economics Revisited”, Cambridge University Press, 1993, 中村達也、永井進、渡合勝義訳、『制度は経済学の再検討』、岩波書店、1999年
- Veblen, Thorstein. B., “The Theory of the Leisure Class”, Macmillan 1899. 高哲男訳、『有閑階級の理論—制度の進化に関する経済学的研究』、筑摩書房、1998年
- Veblen, Thorstein. B., “The Theory of the Business Enterprise”, Charles Scribner’s and Sons, 1904 (reprinted 1978 Transaction Publishers)、小原敬士訳、『企業の理論』、勁草書房、1965年
- Veblen, Thorstein. B. “The Instinct of Workmanship and the State of Industrial Arts”, 1914 (reprinted 1994, Routledge/ Thoemmes Press, in the Collected Works of Thorstein Veblen, vol.10). 松尾博訳、『ヴェブレン 経済的文明論—職人技本能と産業技術の発展—』、ミネルヴァ書房、1997年
- Veblen, Thorstein. B., “The Engineers and The Price System”, 1921, available on web
- Veblen, Thorstein. B., “Absentee Ownership”, Viking Press (reprinted 1997, Transaction Publishers)
- 石田教子、「ヴェブレンによるイギリス経済思想史解釈の意義—進化論経済学の位置をめぐって」、『経済学史研究』vol49 第2号、経済学史学会、2007年、pp.18-33
- 宇沢弘文、『日本の教育を考える』、岩波新書、1999年 (p53)
- 佐藤光宣、「ソーンスタイン・ヴェブレンの資本概念」—論文「資本の性質1」をめぐって、経済科学研究所紀要第18号、1993年 pp.99-111、
- 杉浦正和、「CDSにおけるバイヤー・セラーおよびシンセティック CDO における組成者・投資家のインセンティブ」、早稲田大学商学研究科、『早稲田大学国際 経営研究』, Vol.41, 2010年 (a), pp.1-14
- 杉浦正和、「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」、WBS 研究センター Working Paper, 2010 (b), pp.1-31
- 松尾博、「“instinct of workmanship”の訳語について」、『彦根論叢 第322号』、1999年、pp 119-134
- 杭田俊之、「ヴェブレン『営利企業の理論』における『企業』と『企業者の観点』」、『アルテス リベラレス 岩手大学人文社会学部紀要』第84号、2009年、pp. 103-125
- 小原敬士、『ヴェブレン』、勁草書房、1965年
- 高哲男、『ヴェブレン研究—進化論的経済学の世界』、ミネルヴァ書房、1991年
- 高橋宏幸、「ソーンスタイン・ヴェブレンの本能論の展開」、経済科学研究所紀要第39号、2009年、pp. 21-35.

参考資料:

- Bloomberg, Hyuga Takahiko and Flynn Finbarr, “Morgan Stanley’s Gorman Denies Bank Misled CDO Buyers, May 12, 2010”
- Bloomberg, Hyuga Takahiko and Flynn Finbarr, “U.S. probing Morgan Stanley’s ‘Dead Presidents’ deals: Report”, May 12, 2010
- Bloomberg, Peterson, Chris and Somayaji, Chitra, “Morgan Stanley Investigated Over Mortgage Securities, WSJ Says”, 12 May 2010
- Wall Street Journal, Efrati, Amir, Pulliam, Susan, Ng, Serena and Lucchettim, Aaron, “U.S. Probes Morgan Stanley, 11 May 2010, 日本語版、『米検察当局、モルガン・スタンレーを捜査』、2010年5月12日
- New York Times, Story, Louise, “Cuomo Asks if 8 Banks Duped Rating Firms”, 13 May 2010
- 時事通信、『大手銀8社をNY州が調査＝商品の格付け取得で情報操作か—米紙』、2010年5月13日
- Time, Gandel, Stephen, “Just How Rotten Were Morgan Stanley’s Mortgage Deals?”, 12 May 2010

-
- i “The Theory of the Leisure Class”, 1899年. 『有閑階級の理論』においては、Gilded Age(金ぴか時代)の富豪たちの生活を「人類学の言葉」で説明し、conspicuous consumption(衒示的消費)、pecuniary emulation(金銭的(見栄張り)競争)などのキーワードを生み出した。Gilded AgeはMark Twainの同名の作品に由来する。
- ii 1882年には、スタンダード・オイル・トラストが形成された。19世紀のアメリカでは株式会社の設立には、特別の設立許可の制度があったため、法的に設立が簡単なビジネス・トラストの形で会社を興すことが多かった。米国においては、反トラスト法の制定以後、事業経営を目的とした企業形態は株式会社(コーポレーション)を中心となり、独占禁止法により市場の独占は違法となった。
- iii Veblen (1999)には、“the ante-predatory variant seems to have a greater stability and greater symmetry in the distribution or relative force of its temperamental elements.”の記述から。
- iv MSのスポークスマンであるフッティットのコメントは次の通りである。「WSJが取り上げた取引について、米司法省から連絡を受けてはいない。司法省が取引について捜査していることについては、われわれは情報がない(We have not been contacted by the Justice Department about the transactions being raised by the Wall Street Journal, and we have no knowledge of a Justice Department investigation into these transactions)」
- v MSのCEOであるゴーマンのコメントは次の通りである。「WSJ紙が記事で指摘していた捜査に根拠があると当社が考える理由は何一つない(We have no reason to believe there is any substance behind any supposed investigation that appeared in the Wall Street Journal article)」
- vi ロングおよびショート語源についての定説はない。不足・欠乏している状態は、英語の名詞では“short”であり、“a long list of ~”は「たっぷりの」を意味する。買い持ちの期間は一般には長く、売り持ちの期間は短いことから使われるようになったとの説、買いの上昇局面は長い時間がかかるのに対して売りの下降局面は短期間に訪れるとの説などが混在しているが、いずれも強い根拠を持つ証拠はないようである。
- vii ヴェブレンは次のように続けている。「法律上の(*de jure*)の解釈とは異なり、ビジネスの文脈で考えるキャピタライゼーションは、会社の設立や株式発行の過去の発起設立や株式発行行為によって永久的かつ柔軟性を欠いた形で決められるものではない。それはその会社の収益力をベースとして、有形であれ無形であれその会社のプロパティについて繰り返し行われる評価(ever recurring valuation of the company's properties)によって当分の間暫定的に決められるものである。」(Veblen 1904、筆者訳)
- viii 高度専門職人材育成の観点から考えると、「インダストリー」はMOT(Management of Technology)の視点に近く、「ビジネス」はその語自身を含むMBA(Master of Business Administration)の視点に近いといえるかも知れない。個人的には、MOTの人材が、MBA的な知識を身に付け武装することで、ビジネスに対して「逆襲」することは結果的に社会に創造的価値をもたらすことに繋がると考えている。