

平成13年12月5日

特別速報レポート

エンロン、米破産法申請

エンロンの経営破綻に至る経緯とその影響

(財)日本エネルギー経済研究所
エネルギー動向分析室
研究員 近藤 大輔

- かねてより経営危機にさらされ、ダイナジーによる買収に同意していた米電力・ガス販売最大手のエンロンは、2001年12月2日(現地時間)ニューヨーク連邦破産裁判所に連邦破産法11条の適用を申請し、事実上の会社更生手続きに入った。筆者が去る11月9日のダイナジーによる買収発表の事実関係を当研究所ホームページに掲載してから1ヶ月にも満たない間での破産劇となったわけである。
- エンロンが破産申請したのは本社を含むグループ企業14社におよび、申請時点のエンロン本社の資産総額は247億ドル、破産申請した14社合計の資産総額は500億ドル弱になる。一方債務残高は131億ドルとなり、これに簿外債務を含めた総債務残高は400億ドルにのぼるとも言われている¹。
- 今回エンロンが破産法申請に至った理由として、先に買収を発表していたダイナジーによる11月28日の合併解消発表がある。11月9日のダイナジー・エンロン双方による合併発表以降も、エンロンに対する市場の信用低下はそのままエンロン株価への下げ圧力となり、合併発表当時の株価8ドル台から一気に3~4ドル台まで滑り落ちた。その後、スタンダード&プアー、ムーディーズ等の格付け会社がエンロンの長期債・社債をジャンク債に格下げしたことによりエンロン株価はさらに1ドル前後にまで下落し、ダイナジーはエンロン買収を断念することとなった。
- 上記理由のほか、ダイナジーは「合併合意時のエンロン債務残高が、その後の発表により膨らんでいた」などエンロンの不透明な財務内容を指摘²しており、同社のエンロンに対する信用も失墜していったことがうかがえる。ダイナジーは合併合意文書に基づき、15億ドルの資本注入の担保としていたエンロン子会社 Northern Natural Gas

¹ Wall Street Journal(2001.12.3)

² ダイナジーHP(2001.12.2プレスリリース)

の株式取得に動き出しているが、対するエンロンは、ダイナジーによる合併解消は契約違反³だとして100億ドルの損害賠償を求めて提訴すると共に、Northern Natural Gasの権利保全を裁判所に求めている。また、ダイナジーも対抗手段としてエンロンを逆提訴する動きをみせており、今回の合併解消劇は泥沼の様相を呈してきている。

- エンロンの破産により今後エネルギー業界に対して様々な影響が出てくることは必至である。実際、エンロンとの取引企業の多くは、エンロン経営破綻直後から、その損害額について多かれ少なかれ公表してきており⁴、エンロンの取引範囲の広さ、多様さ、複雑さを示している。しかしその一方で、エンロン破綻によってもコモディティとしての電力・ガスの流動性に決定的な混乱が生じているといった様子はない。12月4日時点でのNYMEXにおける電力1月先物取引は、地域により差はあるがおおむね20-30\$/MWh近辺での安定した動きとなっており、HenryHubの天然ガス1月先物価格は2\$/mmbtu台半ばで推移しているなど、エンロン破綻によって先物価格が大きく不安定化するということにはなっていない⁵。これにはエンロンの破産ショックを覆い隠してしまう要素、つまり同時多発テロによる不況の深刻化に加え、最近の温暖な気候による電力需要減少、天然ガス在庫の増等のファンダメンタルズが強く働いていることが挙げられる。
- また、EPSA(Electric Power Supply Association)やFERC(Federal Energy Regulatory Commission)などがいち早く「エンロンの問題がエネルギーマーケットの崩壊をもたらすことはなく、市場は強固」という趣旨の声明を発表している⁶ことから推察されるように、市場関係者はマーケットの安定と流動性に自信を示している。またこれに因應るかのようにエンロンの抜けた穴をエンロン以外の企業が埋めていることが想像される。
- たとえば、エネルギー商品のオンライントレードの代表格であった「エンロンオンライン」は11月28日に一旦停止、その後再稼働しているが、手仕舞い取引が中心で事実上機能していない状態である。しかしその一方、独立系のICE(Intercontinental

³ エンロンHP(2001.12.2プレスリリース)

⁴ おもな債権額(推定速報)

・Citigroup	30億ドル
・Bank of New York	20億ドル
・Chase Manhattan Bank	19億ドル
・Duke Energy Corp.	1億ドル
・Reliant Resources Inc	8.5百万ドル
・Dynergy Inc.	7.5百万ドル
・Mirant	6.0百万ドル
・American Electric Power	5.0百万ドル

(各種新聞報道等から抜粋)

⁵ NYMEX HP参照

⁶ US Newswire(2001.11.30),Platts(2001.12.3)

Exchange)⁷や Dynegy Direct などのオンライントレードが「エンロンオンライン」の代替としての役割を担っているとの見方もある⁸。

- そもそもエンロンが破産に至った主な要因は、多角的な事業展開の中での不採算なブロードバンド（IT 事業）への過度の傾注そしてその結果 IT 不況の煽りに直撃されたこと、インド・ダボール発電所における料金未収トラブルならびに複雑な金融取引を駆使した簿外取引などによる、いわばコア事業である電力・天然ガス卸売り事業以外におけるつまづきが発端となっている点である。言い換えれば非コア事業での失敗が致命的な打撃をもたらしたものの、コア事業であるエンロンの「ホールセール」と呼ばれる卸売り事業は着実に成長してきていたし、「エンロンオンライン」という電子商取引を媒介にしてエンロンは圧倒的な市場支配を形成していたのである。つまり、今回のエンロンの破綻劇は、エネルギー取引市場の欠陥を露呈したというよりも、IT 不況の深刻化の中で実態にそぐわない不採算で莫大な国内外での投資にコミットしてしまっていたことや内・外部のチェック＆バランス機能の欠如から不明朗な金融取引・経理の深みにはまってしまったことなど、エンロンが自らルールを脱線していった結果と受け止めることが自然と思われる。
- エンロンは全世界規模でのエネルギー取引を行っており、その取引先は 800 社にものぼるといわれる。SEC(米証券取引委員会)や連邦議会ならびにエンロン特別調査委員会⁹がエンロンの財務内容を検査している状況であり、今後のエンロン絡みの影響がどこまで及ぶのか不透明な状況である。現時点ではエネルギー市場に与えるインパクトもさることながらエンロンの高い成長性に期待して投資をしてきた金融機関や個人投資家が被る被害が問題として大きく取り上げられている。
- 日本における影響は、エンロン債を組み入れた金融機関の MMF¹⁰の元本割れや債権の焦げ付きの恐れなどから格付け低下を余儀なくされる企業も出始めるなど予断を許さない状況が続いている。電力事業においても、先にエンロンが打ち出していた日本各地での発電所建設事業は見通しが立たない状況にあり、事実上白紙に戻ったとの見方が強い。米国の電力・ガス市場自由化における成功モデルとして君臨してきたエンロンが崩壊しただけに、現在進行中の「電気事業分科会」における電力小売自由化論議に際しても、エンロンの成功・失敗から学ぶべき教訓は何かという問題意識が生まれてくる可能性は十分にある。

⁷ 本社アトランタ。電子商取引によるオープンマーケットを形成。日々600以上ものコモディティを取り扱い、中でも原油、精製品、天然ガス、電力、金属等が中心。IPE(ロンドン国際石油取引所)オーナー。

⁸ 日本経済新聞(2001.12.4)

⁹ エンロンは財務状況検証や米証券取引委員会との連絡目的で外部委員からなる特別委員会を設置。

¹⁰ 公社債投資信託の一つであるマネー・マネジメント・ファンド

- エンロン破産による資産のバーゲン売りを目当てに、世界各地でエンロンの個々の資産買収に触手を伸ばしている企業も出てきている。しかし、ダボール発電所売却計画がインド側の調査を理由に棚上げされるなど、今後の不良資産売却には時間がかかりそうである。また、エンロン本体の経営権取得を目指す新たな企業が出てくるなどエンロンを取り巻く状況は刻一刻と変化している状態である。このような状況下、米破産法11条の下で更生の道を探るエンロンは、コア事業である北米ホールセール事業に立ち返ることで生き残りを模索し始めている。
- エンロンの財務内容の調査が進むにつれて新たな問題が発生する可能性もあり、今後もエンロンに関わる状況変化には注視していく必要がある。

以上

お問い合わせ info@tky.ieej.or.jp