

# 拓殖大学 経営経理研究

第 96 号

2012 年 12 月

---

## 論 文

- IASB/FASB 概念フレームワークにおける  
関連性定義の二重性について  
— 関連性理論からの検討 — ……………伊 藤 善 朗 ( 1 )
- 日本のエネルギー資源貿易政策 ( 8 )  
— 原油リアルオプションとプライシングモデル — ……………武 上 幸之助 ( 35 )
- 大学教育における経営学入門科目の内容・条件についての考察  
— 新学習指導要領, 学士力・  
社会人基礎力, 科目の位置づけからの検討 — ……………石 毛 昭 範 ( 65 )  
佐々木 秀 徳

## 研究ノート

- 2011 年と 2012 年における日経平均株価と  
為替レートの相関に関する一考察……………中 村 竜 哉 ( 99 )
- サービス・ビジネスの  
海外市場参入戦略に関する一考察……………佐 藤 幸 志 ( 113 )
- 新たなリスクマネジメントとヘッジ手法の課題 ( I )  
— リスク証券化と移転市場プロセス — ……………武 上 幸之助 ( 141 )  
宮 地 朋 果

## 公開講座

- 拓殖大学経営経理研究所主催  
東日本大震災とわたしたちの暮らし……………芦 田 誠 ( 159 )

- 拓殖大学経営経理研究・投稿規則／執筆要領 …………… ( 165 )
-

## 前 号 目 次

### 論 文

国税徴収における

いわゆるぐるぐる回りの事例研究（下）……………小 林 幹 雄（ 1 ）

「中小企業の会計に関する基本要領」について ……三代川 正 秀（35）

中国「国有株式会社」の内部者支配の

特徴と分析……………周 志 剛（57）

日本のエネルギー資源貿易政策（7）

— 資源コモディティ化と

原油デリバティブ取引—……………武 上 幸之助（77）

植物資源の持続的利用に関するグローバル化経営の研究

— 名古屋議定書の意義と日本の進路 —……………中 村 陽 一（113）

### 研究ノート

会計とは何だったのか ……………三代川 正 秀（131）

豊かな社会と新技術 ……………金 山 茂 雄（145）

2011 年度 月例研究会報告 ……………（161）

拓殖大学経営経理研究・投稿規則／執筆要領……………（167）

拓殖大学  
經營經理研究

第 96 号

拓殖大学經營經理研究所



# IASB/FASB 概念フレームワーク における関連性定義の二重性について — 関連性理論からの検討 —

伊藤善朗

## 要約

本論文の目的は、IASB/FASB 共同プロジェクトの概念フレームワーク改善のプロセスを通して存在価値を増している「関連性」概念について、その意義を関連性理論（relevance theory）に立脚して解明することにある。

IASB/FASB の合同会議は、討議資料「改善された財務報告のための概念フレームワークに関する予備的見解：財務報告の目的および意思決定に有用な財務報告情報の質的特性」と公開草案「財務報告のための改善された概念フレームワーク」を通して、質的特性間の関係について同時並列的アプローチに代わって順次連続的アプローチの導入を、そして信頼性に代わって忠実な表現の採用を提案し、それらの変更を正式に採用した「財務報告に関する概念フレームワーク 2010」を2010年9月に発表している。

特に、同時並列的アプローチの採用によって、関連性を起点とする論理的必然性の流れが確立され、関連性の重要性が一層増しているにも拘わらず、関連性の定義に見られる矛盾については何ら検討されることなく現在に至っている。この矛盾に対しては、いずれか一方を正しい定義として採用するという形式的な解決法も考えられるが、情報システムとしての会計の本質から形式的矛盾を止揚するという実質的な解決法も考えられる。

本論文では、関連性理論の視点から、経済事象の選択基準としての関連性と推論による経済事象の再現という、関連性概念が本来的に有する二重性に焦点を置き、IASB/FASB の合同会議による変更が論理的必然性の

結果であることを明らかにした。

キーワード：同時並列的アプローチ，順次連続的アプローチ，情報意図，  
認識効果，推論

## はじめに

国際会計基準審議会（IASB）と米国財務会計基準審議会（FASB）は、2004年10月の合同会議において、現行の「FASB概念書」と「IASB財務諸表の作成および公表のためのフレームワーク」を基に共通の概念フレームワークを開発する共同プロジェクトに着手することを決定した<sup>1)</sup>。その理由として、合同会議では、現行のフレームワークで未解決のまま残されている概念的問題の解決、両審議会の経験に基づいた現行指針の改善、およびビジネスと金融の進展を反映した現行指針の更新が挙げられている<sup>2)</sup>。そして、合同会議は、原則主義（principles-based）に基づいた、内的一貫性を有し、国際的収束を可能とする将来的な会計基準のための健全な基盤を構築するという概念フレームワークプロジェクトの目的を達成することができたとして、2010年9月に概念フレームワーク改善のための共同プロジェクトの第1段階の終了を宣言している<sup>3)</sup>。

2006年7月に合同会議による最初の概念フレームワークプロジェクトの成果である討議資料「改善された財務報告のための概念フレームワークに関する予備的見解：財務報告の目的および意思決定に有用な財務報告情報の質的特性」が公表され、その第2章において、会計情報の質的特性として関連性（relevance）、忠実な表現（faithful representation）、比較可能性（comparability）および理解可能性（understandability）の4つが挙げられている<sup>4)</sup>。ここで注目すべきことは、信頼性（reliability）の意味が現行の概念フレームワークでは審議会が意図している通りに正しく

伝わっていないこと<sup>5)</sup>、および本質的に同一の事柄を表している2用語を用いることに起因する混乱の回避によって問題が解決すること<sup>6)</sup>を理由に、信頼性(reliability)を忠実な表現に変更している点<sup>7)</sup>と質的特性間の関係を階層構造とトレードオフによってではなく、関連性を起点とする論理的必然性の流れ(logical order)として捉えている点<sup>8)</sup>である。

さらに、2008年5月に公表された公開草案「財務報告のための改善された概念フレームワーク」では、多くの回答者の反対意見にも拘わらず、信頼性に代わって忠実な表現が堅持されている点と質的特性の階層化を取り入れた論理的必然性の流れが強調され、基本特性の優位性が確立された点に留意する必要がある<sup>9)</sup>。なお、この考え方は2010年9月に公表された「財務報告のための概念フレームワーク2010」にそのまま組み込まれている<sup>10)</sup>。

本論文の目的は、IASB/FASB共同プロジェクトの概念フレームワーク改善のプロセスを通して存在価値を増している「関連性」概念について、その意義を関連性理論(relevance theory)に立脚して解明することにある。

## 1. 関連性に関する IASC の見解

国際会計基準委員会(IASC)は、1989年に、FASBのフレームワークの考え方を「財務諸表の作成および公表のためのフレームワーク」(以下、IASC CFという)として取り入れた。その目的は、IASCが新しい国際基準を設定するのに役立つこと、許容代替的会計処理法の数を削減するために現行基準を見直すこと、および各国の基準設定機関による国際基準に一致する基準の設定を支援することにあった<sup>11)</sup>。実際のところ、IASC CFの適用は、任意であったこともあり、IASCでさえ十分にであったとは言い難いけれども、共通の概念フレームワーク開発のためのIASB/FASB

共同プロジェクトを生んだことからすれば、会計基準の国際的調和化のための指針として機能してきたと理解することができる。

IASCは会計情報の質的特性を意思決定に有用な会計情報を構成するために必要不可欠な条件を列挙する形式を用いて導き出している。すなわち、会計情報は、それが意思決定に有用であるためには、関連性、信頼性、および比較可能性を本来的に有していなければならないとIASCは主張している<sup>12)</sup>。ここで注目すべき点は、FASBが関連性と信頼性の2つを基本的な質的特性としているのに対して<sup>13)</sup>、IASCが、会計基準の国際的調和化を目指している関係から、比較可能性を基本的な特性としていることである。ゆえに、IASCでは、これら3つの特性のすべてを有する情報が将来キャッシュ・フローとそのリスクを予測する上で必要不可欠な基本的質的特性を有することになる。しかしながら、情報が実際に利用者の経済的意思決定にとって有用な情報となるためには、それが理解可能性を伴ったものでなければならない。したがって、会計情報に関する4つの質的特性が意思決定に有用な情報になるための必要条件として対等に取り扱われている点にIASC CFの特徴があるといえる（図1参照）。

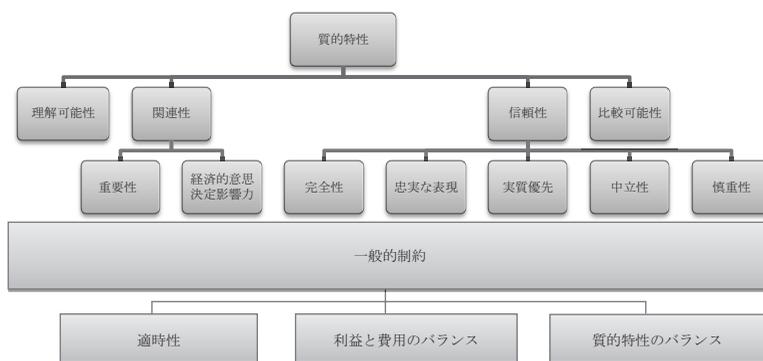


図1 IASC CFにおける会計情報の質的特性

情報は利用者が過去、現在ないし将来の事象を評価するか、あるいは彼らの過去の評価を確認ないし修正するのに役立つ形で利用者の経済的意思決定に影響を及ぼす場合に関連性を有する<sup>14)</sup>。換言すれば、情報が意思関連的であるためには、少なくとも、次の4つの特性を有していなければならない。

1. 予測価値—多くの利用者は歴史的情報を企業の将来利益およびキャッシュ・フローを予測するために利用する。ただし、情報は予測価値を持つために明示的な予測の形をとる必要はない<sup>15)</sup>。
2. 確認価値—多くの利用者は過去の評価を確認し、経営成績を評価するために情報を利用する。
3. 重要性—意思決定を誤った方向に導くことがないようにするためには、情報は提供すべき情報範囲の限界点ないし境界点をクリアしてある必要がある<sup>16)</sup>。
4. 適時性—古い情報は有用性が低くないので、企業は事象が発生したら直ちに情報を公開するために最大限の努力をする必要がある<sup>17)</sup>。

上記の4つの特性のうち重要性は、関連性に固有の特性というよりは、信頼性にも適用されるべきものと考えることができる。例えば、会計が経済事象の描画的表現であることからすれば、重要性は忠実な表現にも深く関係していると考えることができる。また、適時性については、IASB CFでは、信頼性にも適用される一般的制約として取り扱われている。

さらに、IASB CFでは情報内容の有意性—すなわち、内容関連性(topical relevance)—だけが問題にされているのではなく、情報開示の仕方が関連性を左右することも指摘されている<sup>18)</sup>。換言すれば、会計情報は経済的意思決定を合理的に行う多くの情報利用者の認識作用に所期の影響を及ぼしたときに初めて関連性を有することになる。したがって、

IASC CFにおける関連性は情報が単に意思決定目的に適合しているか否か（一般的・システムの理由：目的適合性）だけではなく、利用者の意思決定に所期の影響を及ぼしているか否か（主観的・個人的理由：意思決定関連性）を問題にしており、情報、利用者および目的という3要素間の関係として捉えられていることが分かる。

伝統的な会計では、会計処理を通して企業の営業循環を真実かつ公正に表示することができると考えられており、その結果として作成される客観的な会計情報は必然的に会計情報の質的特性を十分に備えていることになる。換言すれば、伝統的な会計では、会計情報の質的特性間のバランスないしトレードオフを問題にする必要は全くなかった。

これに対して、IASC CFでは、将来キャッシュ・フローとしての資産および負債の報告を目的としており<sup>19)</sup>、利用者が適正な意思決定をする際に必要な企業のリスクとリターンの予測に資することに会計の主たる役割がある。特定企業の将来キャッシュ・フロー予測には将来に対する経営者の期待が反映され、会計に主観的な判断が持ち込まれる余地が生まれる。換言すれば、関連性と信頼性の関係は主観性と客観性という対応関係に変化し、そのトレードオフ関係が認識基準の選択に決定的な影響を及ぼすことになる。その結果として、資産および負債の定義とそれらの認識基準との間にズレが生じ、質的特性の相互関係に対して弾力的な考え方を取らざるを得なくなり、質的特性の相対的重要性に関する一般的な合意を得ることが困難になったと考えられる。この点について、IASCは次のように指摘している。

資産および負債の定義はそれらの本質的な特徴（essential features）を明らかにしているが、貸借対照表に認識されるために満たす必要がある基準の規定を欠いている。ゆえに、この定義は、認識基準を満たさないという理由から貸借対照表に資産ないし負債として認

識されない項目を含んでいる<sup>20)</sup>。

資産および負債の定義とそれらの認識基準との間のズレを最小限に抑えるために、IASCは「将来の経済的利益（economic benefits）が企業に流入ないし流出するという期待が確率的基準（probability criterion）を間違いなく満たさなければならない」<sup>21)</sup>という条件を設けている。しかし、この条件を付けても会計情報から主観性を排除することは困難である。なぜならば、確率的基準を間違いなく満たしているか否かの判断は経営者および監査人に委ねられており、結局のところ情報の信頼性は循環論的説明——すなわち、情報は信頼できると仮定されたときに信頼性を有する——の域を脱していないからである。特定の状況下で質的特性の相対的重要性について一般的合意を得ることの困難性は、IASCによる次の説明からも窺うことができる。

実際、双方が等しく未履行である契約に基づく債務（例えば、発注したが未だ受け取っていない商品に対する負債）は財務諸表で負債として一般に認識されない。しかし、当該債務は負債の定義を充足しているので、特定の状況下で認識基準を満たせば、認識対象になり得る。その場合、負債の認識は関連資産ないし費用の認識を伴う<sup>22)</sup>。

したがって、IASC CFの下では、複数の会計モデルの存在が可能であり、「財務諸表の目的を達成するためには質的特性間の適正なバランスを達成すること」<sup>23)</sup>が必要不可欠の条件になる。換言すれば、そこには「ある観察者が現実の反映として理解するものが、他の観察者にとっては現実を歪曲したもの」<sup>24)</sup>と受け止められる可能性が秘められていることになる。したがって、複数の会計モデルから恣意性を排除して一般に公正妥当と認められる会計情報を得るためには、誰もが受容できる関連性と信頼性との

間の適正なバランスないしトレードオフの在り方およびそこに到達するための手順を明らかにすることが基本的に重要になる<sup>25)</sup>。

しかしながら、質的特性間の適正なバランス認識の在り方は情報利用者のタイプによって異なると言わなければならない。例えば、投資家は企業の将来正味現金流入額を予測したり、あるいは企業の財政状態を評価したりする場合に情報の意思決定関連性を重視するのに対して、財務諸表の作成者は受託責任に伴う法的義務を考慮して情報の信頼性を重視する傾向にある。この点について、FASBは「人はそれぞれ異なる欲求を持っているか、あるいは持つと見做され、したがって異なる選好性（preference）を有しているで、特定の状況においてそれらの相対的重要性について合意を期待することはできない」<sup>26)</sup>と指摘している。さらに、会計理論においても関連性と信頼性の関係に関しては意見が分かれており、質的特性間の相対的關係の在り方をトレードオフによって解決することができるという理論的な保証もない。例えば、アーンスト・アンド・ヤング（Ernst & Young）は、信頼性を情報が関連的であるための必要条件であると考えているのに対して<sup>27)</sup>、チェンバーズ（Chambers）は質的特性が相互排他的な関係にあると捉え、トレードオフによっては関連的かつ信頼的な情報を得ることはできないと主張している<sup>28)</sup>。それにも拘らず、IASB CFは、適正なトレードオフの在り方を専門家の判断事項としており<sup>29)</sup>、それ以上の言及をしていない。

## 2. 関連性に関する IASB/FASB 討議資料の見解

IASB と FASB の合同会議は 2005 年に開始され、その最初の成果としての討議資料「改善された財務報告のための概念フレームワークに関する予備的見解：財務報告の目的および意思決定に有用な財務報告情報の質的特性」(以下、DP という) が 2006 年 7 月に公表された。ここでも、IASB

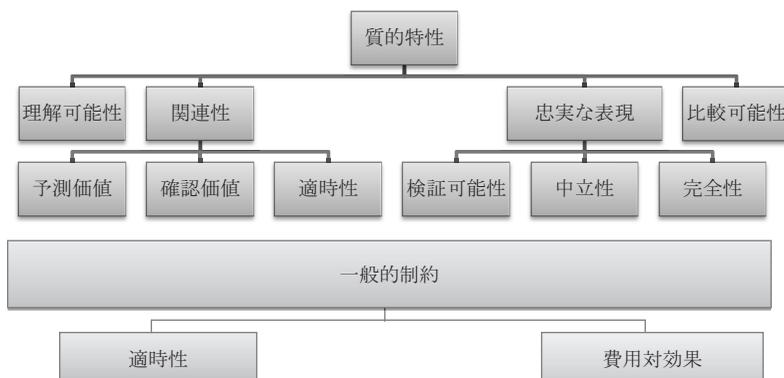


図2 DPにおける会計情報の質的特性

CFと同様に、4つの質的特性が有用な会計情報のための必要条件として対等に取り扱われている（図2参照）。

しかし、DPでは、2つの変更がなされている。第1の変更点は、質的特性間に関する係について、トレードオフを必要とする同時並列的アプローチに代わって、関連性を起点とする論理的必然性を重視する順次連続的アプローチが採用されたことである。そして、第2の変更点は、信頼性に代わって忠実な表現が採用されたことである。

2005年7月の合同会議では、最初に質的特性間に関する係について交渉（bargaining）——すなわち、ある特質をより多く得るために他の特質をどの程度まで犠牲にすることができるか——の観点と階層——すなわち、どの特性が重要性において優れており、したがって他の特性より優れているか——の観点から議論がなされたが、どちらも質的特性間の対立を解消するための有効な方法を提供し得ないことが確認され、意思決定に有用な財務報告をもたらすプロセスのステップとして質的特性間に関する係を考えるべきであるという結論に達している<sup>30)</sup>。特に、2005年7月のIASB会議において、スターリング（Sterling）の見解に沿った議論がなされ、その考

え方を受け入れることになった<sup>31)</sup>。

DP では、関連性が経済事象に関する意思決定とのつながりを問題にしていることに着眼し、これによって初めて報告書に記載すべき経済事象を特定することが可能になるという理由で、関連性を最初のステップとして設定している<sup>32)</sup>。次に、忠実な表現を第2のステップとして採用し、第1ステップで特定された経済事象の最も忠実な表現方法を決定することが可能になると述べている<sup>33)</sup>。しかし、DP では、これは忠実な表現が関連性に比較して第2次的であることを意味しているのではなく、意思決定に有用な情報を効率的に抽出するための単なる論理的な順序 (logical order) を意味しているに過ぎないと説明されている<sup>34)</sup>。換言すれば、投資および与信意思決定に関連する経済事象を忠実に表現する場合にのみ、情報は意思決定に有用に成り得るのであって、関連性と忠実な表現の双方が共に有用な会計情報にとって必要不可欠の質的特性であることに変わりはないと考えられている<sup>35)</sup>。

DP には、上述の議論からすれば、経済事象を忠実に反映する情報の提供という記述目的 (descriptive objective) よりも経済的意思決定に影響力を持つ情報の提供という叙述目的 (narrative objective) を優先させることによって、情報伝達の効率を上げることができるという考え方——すなわち、描画的表現の特徴——が反映されていると考えることができる。絵画が客観的な対象を忠実に写し取るという視覚対象の単なるコピーではないのと同様に、会計情報も外的対象である経済事象の内在化 (関連性) を意味しており、それが同時に内的表現の外在化 (忠実な表現) を伴った時に初めて利用者とのコミュニケーション効果を発揮することができる。すなわち、関連性は情報の内容 (すなわち、情報の叙述目的) を、そして忠実な表現は情報の表現法 (情報の記述目的) を、それぞれ意味している。したがって、コミュニケーション効果の視点からすれば、関連性を忠実な表現に優先させるという論理的な序列は情報利用者の意思決定に有用な情報

を有効かつ効率的に提供するという会計情報提供目的に沿ったものと考えることができる。

さらに、情報のコミュニケーション効果を考えるならば、比較可能性と理解可能性が第3のステップとして挙げられる。これらの特性は情報の有用性を高める働きを有するが、関連性や忠実な表現のように有用な会計情報のための必要不可欠な条件ではない<sup>36)</sup>。

前述したように、IASBとFASBは、個別にはあるが、2005年7月の会議で、質的特性を意思決定に有用な財務報告をもたらすプロセスの手順とする考え方を採用している<sup>37)</sup>。そのプロセスの手順を示す図は7月と9月の討議を経て、10月の会議において改良されたものが示されている(図3参照)。しかし、それが認識、測定、表示および開示などに関する論点に係わるという理由から、プロセスの手順を示す図をDPにおいて取り上げることを断念している<sup>38)</sup>。

図3の質的特性適用のプロセスは大きく2つに分けられている。最初に、質的特性の適用を通してインプットが処理されて報告対象となる項目が選択されるプロセスが上段に示されている。図の手順1から手順9がこれに該当し、その結果として財務報告書に計上されるべき意思決定に有用な項目に関する文字と数値の双方ないしいずれかが選択される。次に、再び質的特性の適用を通して意思決定に有用で報告対象となる項目が集計されて意思決定に有用な財務報告書が作成されるプロセスが下段に示されている。図の手順10から手順15がこれに該当し、その結果として意思決定に有用な財務報告書がアウトプットされる。

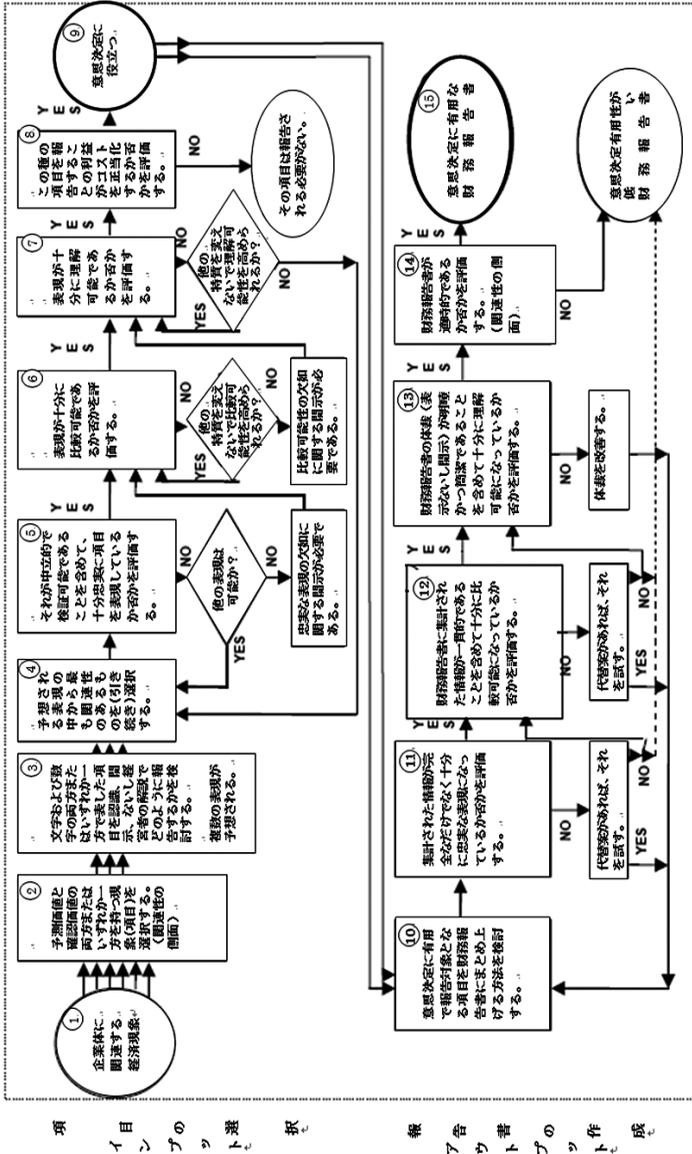
手順1は会計処理の対象となる経済事象の選別を意味しており、その条件として、(1)実在する経済事象であること、および(2)報告主体に関係していることの2つが挙げられている<sup>39)</sup>。例えば、報告主体の所有する資源や顧客からの報告主体への新規の注文は該当するが、無形資産の償却や前受収益のような慣習的な会計行為 (conventional accounting actions) は

除外される<sup>40)</sup>。

手順1をクリアした経済事象のうち、予測価値および確認価値の双方ないしいずれか一方を有するものは関連性ある現象として、またそうでないものは関連性を有しない現象として、手順2を通して、それぞれ峻別される<sup>41)</sup>。すなわち、ここでは予測価値と確認価値が関連性のための必要条件となっている<sup>42)</sup>。手順3では選択された経済事象について予想される会計的表現を列挙する。そして、手順4を通して、選択された経済事象に関する会計的表現の中から最も関連性のあるものが選択される。なお、手順5から手順8では関連性を有する会計情報を如何に有効かつ効率的に伝達するかに主眼が置かれており、コミュニケーション効果を高めるための情報発信の在り方が示されている。しかしながら、手順5は描画的表現技法の妥当性を問うものであるという意味では、他の手順とは異なり、その重要性においては関連性となんら変わるところはない。

本来、会計情報の質的特性は補完的な概念 (complementary concept) であり、それらの特性が調和して初めて財務報告書の有用性が最大になるのである。しかしながら、これはあくまでも努力目標 (ideals which to strive) であって<sup>43)</sup>、現実には重要性と費用対効果という一般的制約条件の下での妥協が強いられることになる<sup>44)</sup>。したがって、DPでは、質的特性間の関係は、本来的には補完的な関係にあるという理解から、現実的な制約に起因するトレードオフ関係を除けば、順次連続的な配列として捉えられていることが分かる。

第2の変更点について、DPでは、忠実な表現には信頼性が意味する特性のすべてが含まれており、本質的に同一の事柄を表す2つの用語を使用することからくる混乱を避けるためであると説明されている<sup>45)</sup>。確かに、忠実な表現の構成要素を見ると、検証可能性はFASBから、中立性はIASBから、そして完全性は双方から、それぞれ採用されており、形式的に見れば、両審議会間における用語に関する共通理解の進展が図られてい



出典：IASB, *Information for Observer: Conceptual Framework*, 25 October 2005, p. 2.

図3 質的特性間の関係

ると見做すことができる。

しかし、第2の変更点は単なる用語の変更に止まるものではなく、実質上の変更を伴うものであるとするのが妥当であることは、これまでの議論を踏まえても、また DP に対する回答者の意見を通して<sup>46)</sup>、さらには、忠実な表現およびその構成に関する DP の説明を見ても明らかである。例えば、検証可能性は「選択された認識ないし測定法が重大な誤謬や偏りなしに適用されていること」<sup>47)</sup> に関して全般的な合意を得ることによってクリアすることができる<sup>48)</sup>と規定されているので、市場価格が存在しない資産および負債に対しても公正価値による測定が容易になることは確かである。この点に関して、DP は次のように述べている。

忠実な表現をさらに向上させていくと、財務報告の目標は現実の経済事象およびその変動（それらがどのようなものであろうとも）を忠実に表現することにある。そこで問題にされているのは認識ないし測定方法自体の妥当性（信頼性）ではなく、認識ないし測定方法の適用法の妥当性（信頼性）に過ぎない。例えば、公正価値の表示は価値変動に伴って変更すべきであり、しかもその変更はその変動率を反映すべきである。実際に価値が変動しているのに変動を記載しないのは経済事象を忠実に表現しないことになる<sup>48)</sup>。

したがって、信頼性を忠実な表現に置き換えることによって初めて、情報の形式的客観性に代わって情報の実質的客観性を問うことが可能になると DP では捉えられていることが分かる。換言すれば、リスクを伴う情報も、適切なリスク処理を条件として質的特性を有することになり、予測価値を積極的に取り入れた会計情報の提供が可能になる。それは予測や見積りに結び付いた弾力的で主観的な会計情報を予測プロセスに対するインプットデータとして導入することを可能にし、その検証可能性や客観性の有な

無実化を通して関連性に第一義的な価値を持たせることを意味する。ゆえに、これらの変更は、関連性と信頼性との間におけるトレードオフ関係の解除を意識したものであり、現行概念フレームワークにおける公正価値会計に対する歯止めを外す役割を担っていると考えることができる。確かに、この段階では、検証可能性が忠実な表現の構成要素とされているので、形式的には信頼性との完全な置換にまでは至っていない。しかし、検証可能性に直接的検証可能性の外に間接的検証可能性を付け加えていることからすれば<sup>49)</sup>、実質的には既に変更が完了していると見做すこともできる<sup>50)</sup>。

### 3. 関連性に関する IASB/FASB 公開草案の見解

IASB と FASB の合同会議は 2008 年 5 月に公開草案「財務報告のための改善された概念フレームワーク」（以下、ED という）を公表した。ここでは、多くの DP 回答者による反対意見があったにも拘らず<sup>51)</sup>、信頼性にとって代わった忠実な表現を堅持することが再確認されているだけでなく、新たに質的特性の階層化 — すなわち、基本特性（fundamental characteristics）と強化特性（enhancing characteristics）という階層的分類 — が図られている（図 4 参照<sup>52)</sup>。

忠実な表現に関しては、回答者の多くが信頼性を審議会の概念では検証可能性に近い意味に理解していることが明らかになったことから、用語の変更が審議会の意図を徹底する良い機会を提供したと捉えられている<sup>53)</sup>。確かに、ED では、多くの回答者が信頼性を忠実な表現よりも広義の概念として捉えていることの対応として、検証可能性を忠実な表現の構成要素から分離して強化特性に移行すると同時に、重要な誤謬の回避（free from material error）を新たに構成要素とし<sup>54)</sup>、忠実な表現に不確実性に伴うリスク評価が含まれることを明らかにしている。しかし、これは単なる用語の変更に止まらず、関連性の忠実な表現に対する論理的先行性を更に強

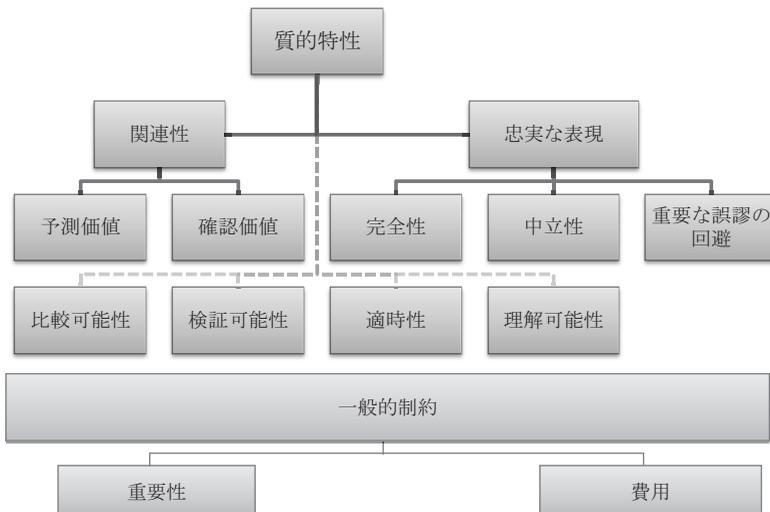


図4 EDにおける会計情報の質的特性

化するための措置が取られたと言わざるを得ない<sup>55)</sup>。

基本特性は意思決定に有用な情報の範囲と内容を決定するところに、そして強化特性は基本特性を有する会計情報の有用性を高める働きを有するところに、それぞれ特徴がある<sup>56)</sup>。換言すれば、基本特性はそれ自体で意思決定に有用な会計情報のための必要条件を構成するのに対して、強化特性は基本特性を有する会計情報の有意性を高めるための補足条件を意味する。特に、理解可能性と比較可能性を強化特性として位置付けることにより、基本特性の優位性が確立された点に留意する必要がある<sup>57)</sup>。その結果、関連性と忠実な表現は会計情報自体が有すべき質的特性となり、会計情報選択のための判断基準を構成することになる。

EDのQC12では、関連性の定義とその適用手順について次のように述べられている。

関連性の質的特性は経済事象と資本提供者およびその他の財務報告情報の利用者の意思決定とのつながり — 事象とそれらの意思決定との適切性 — に関係している。関連性という質的特性の適用によって、意思決定に有用な経済事象に関する情報を提供するために、財務報告書に記載されるべき経済事象が特定されることになる。関連性は経済事象に関わりを持ち、その描写には関わらないので、他の質的特性に優先して考慮される。

そして、EDのQC13では、忠実な表現の適用手順と定義について次のように述べられている。

一旦関連性がなされるべき意思決定に関わりを持つ経済事象を決定するために適用されると、忠実な表現が関連事象に最も一致する事象の表記法を決定するために適用される。忠実な表現という質的特性の適用によって、言葉と数字による表記案が表記対象となっている経済事象に忠実で（ないしは不忠実で）あるか否かが決定される。

QC12とQC13から、会計基準が2段階の選択過程を経て設定されるとEDでは考えられていることが分かる。すなわち、意思決定に有用な会計情報の作成には表記対象と表記法の選択が不可欠である。QC12では、関連性の視点から、財務報告書に記載すべき経済事象の選択（表記対象の選択）が、そしてQC13では、忠実な表現の視点から、選択された経済事象に関する最善の表記法の選択（表記法の選択）が、それぞれ述べられている。この関係を図示すれば図5のようになる。

図5に示されているように、企業が意思決定に有用な会計情報を提供するためには、最初に財務報告書に記載すべき経済事象の選択（関連性に基づいた選択）をなし、そして次にその経済事象を最も適切に反映する表記

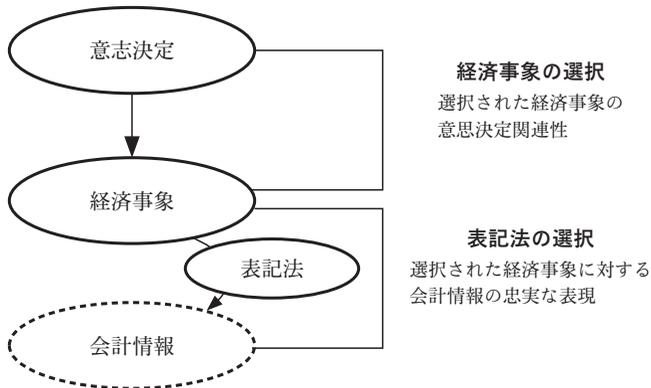


図5 会計基準設定における2つの選択

法の選択（忠実な表現に基づいた選択）を通して会計情報を作成する必要がある。これは、情報提供者の視点からすれば経済事象の内在化（会計情報化）のための至極当然の流れであるが、情報利用者による会計情報の外在化（経済事象の推測）を保証するものではない。特に、忠実な表現を厳密に捉えるならば、2つの選択が何の矛盾もなく連続的に行われる可能性は低いと言わなければならない<sup>58)</sup>。なぜならば、表記法の選択における有効性を高めるためには現実の経済事象を可能な限り客観的に把握することに主眼を置く必要があるのに対して、経済事象の選択では利用者の意思決定との関連性から経済事象を予測的に把握することに主眼が置かれるからである。この矛盾を解決するために、EDは忠実な表現の構成要素から検証可能性を除外し、その代わりに重要な誤謬の回避を導入することで不確実な状況下での経済事象の予測的把握を優先するための措置を取っている<sup>59)</sup>。その結果、関連性を起点とする会計情報の質的特性間の論理的必然性の流れが一層強化される形になっている。確かに、意思決定に有用な情報を提供するという情報提供者の視点からすれば、意思決定との関連性によって選択された経済事象を余すところなく会計情報に表現することが望

ましいので、表記法の弾力化を図ることにはそれ相応の意味があると考えることができる。

しかしながら、関連性は、会計情報の利用者の視点からすれば、全く別の様相を呈することが分かる。このことは、EDにおいても、関連性に関して第1の定義と矛盾する第2の定義がなされていることから明らかである。例えば、EDのQC3では、関連性について次のように述べられている。

情報は、もしそれが資本提供者としての利用者がなす意思決定に影響を及ぼすことができれば、関連的である。経済事象に関する情報は、もしそれが予測価値と確認価値の双方ないしいずれか一方を有するならば、影響を及ぼすことができる。

この定義は、先のQC12における定義（以下、「第1の定義」という）に見られた経済事象と意思決定との間の関係——すなわち、経済事象の意思決定に対する適切性——よりも、会計情報、経済事象の明確な描写および利用者による意思決定の間の関係——すなわち、会計情報の意思決定に対する適切性（ないし有用性）——に重点を置いているところに特徴がある（図6参照）。換言すれば、第1の定義では情報利用者の意思決定との関連性を通して経済事象の選択がなされ、その忠実な表現を通して会計情報が作成される——すなわち、会計情報の作成過程を問題にしている——のに対して、第2の定義では作成された会計情報の忠実な表現を通して選択された経済事象が推測され、その関連性の推測を通して情報利用者の意思決定に影響が及ぼされる——すなわち、会計情報の利用過程を問題にしている——ことになる。第1の定義では、関連性は経済事象の選択にだけ関係し、その表記（すなわち、会計情報の内容）には関係しないのに対して、第2の定義では、関連性は会計情報の内容に直接関係することにな

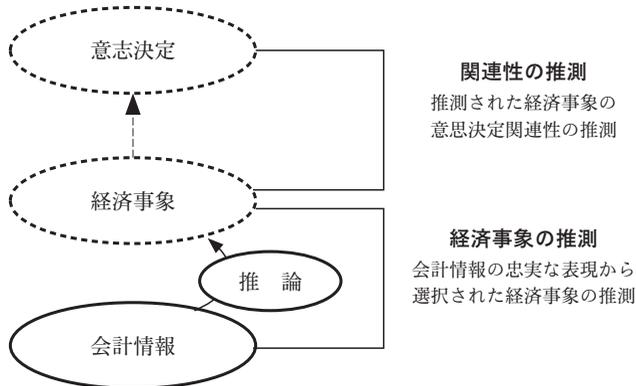


図6 会計情報利用における2つの推測

る<sup>60)</sup>。したがって、第1の定義では意思決定との関連性が、そして第2の定義では会計情報の忠実な表現が、それぞれ論理的先行性を有していることが分かる。

以上の議論からすれば、関連性と忠実な表現との間に見られる論理的な流れは絶対的なものではなく、EDの主張は情報利用者の視点からの検証がなされて初めて正当化されると言わざるを得ない。すなわち、EDの主張が成立するためには、会計情報の利用過程で実質的な不具合が生じない——すなわち、理想的なコミュニケーションが成立し、情報提供者と情報利用者の主体的な行動の介入という不確実な要素による推論を必要としない——という前提条件が必要である。その意味からすれば、信頼性から忠実な表現への用語の変更は、忠実な表現を通して情報の2つの推論の一致——すなわち、可逆的伝達——を可能にする程度まで会計技術的完成度が十分に高い水準にあって初めて可能になると言える。換言すれば、会計技術的完成度が不十分な場合には、情報利用者から信頼を勝ち得た情報だけが質的特性を有することができる应考虑すべきである。したがって、情報の不可逆性という表記法上の問題を克服することなしには、会計情報の

質的特性間における論理的必然性の流れに関する ED の主張を正当化することはできない。

#### 4. 会計情報の関連性理論からの検討

現在の会計技術的完成度を前提にすれば、会計情報の意思決定有用性はコードモデルだけによって機械的に説明することはできない。そこでは、会計情報の「文字通りの意味 (what is said)」を理解するだけでなく、それと同時に「含意された意味 (what is implicated)」を推論することによって初めて会計情報利用者との有効なコミュニケーションが可能になる。換言すれば、会計言語による表現（すなわち、会計情報）は伝達されるべき事柄そのものに対応しているのではなく、むしろ伝達されるべき事柄に到達するための手掛かりであるに過ぎない。すなわち、人間相互のコミュニケーションは人間が複雑にして効率的な情報処理装置であることを意味している。ここで重要なことは、規則体系としての会計基準には、この推論を保証する規則コードが含まれていないということである。会計情報の解釈はあくまでも情報利用者の問題であり、そこに最適の関連性 (optimal relevance) が存在しなければ、どのような推論も許容されることになる。これは会計言語という記号とその利用者との関係を取り扱う語用論の問題であり、記号を利用する個人の主体的な行動という不確実な要素の介入を前提にして初めて理解できる現象である。換言すれば、メッセージコードとしての会計言語と推論過程とは全く別個のものであり、相当程度の知識の共有——すなわち、会計情報が関連性の保証を伴うこと——が前提されていないかぎり、有効なコミュニケーションの成立を期待することはできない。なぜならば、どのような推論も可能な状況下では、会計情報の解釈は際限なく多様化し、有意義な相互理解を期待することはできないからである。逆に、もし完全な知識の共有が前提になっていれば、

情報の非対称性を克服するための手段としての会計情報提供そのものの存在意義が失われることになる。したがって、現実の会計情報の伝達過程は自律的ではなく、推論過程に従属すると捉えることができる。

しかしながら、このことは会計言語がコードであることを全面的に否定するものではない。問題は会計言語の伝達にあり、そこにはコードモデルでは把握することができない推論モデルが存在し、それが有効に機能して初めて本来の伝達が成り立つという現実を目を向ける必要があるということである。すなわち、情報提供者の伝達内容を情報利用者がどの程度忠実に再現するかというメカニズムの解明なしに有効なコミュニケーションについて論ずることはできない。

コミュニケーションにおける情報提供者の意図は情報利用者の認知環境を修正すること——すなわち、情報利用者の態度変容——にある。スペルバー=ウィルソン (Sperber and Wilson) は、認知環境を修正する方法——すなわち、認知効果 (cognitive effect)<sup>61)</sup>——として、(1)新規の想定を追加 (新情報と旧情報を組み合わせることによって新たに推論した結果として導き出された帰結——すなわち、文脈含意: contextual implication——を認知環境に付け加えること)、(2)既存の想定強化 (新情報によって旧情報に対する更なる証拠や確信を得ること)、および(3)既存の想定削除 (新情報によって、それに矛盾する旧情報が置き換えられること) の3つを挙げている<sup>62)</sup>。この考え方の下で、スペルバー=ウィルソンは人間コミュニケーションのメカニズムを関連性の原則 (principle of relevance) に基づいた推論 (inference) に焦点を置いて捉えている<sup>63)</sup>。

関連性の原則は「人間の認知は関連性を最大にする傾向がある」という認知原則 (cognitive principle) と「発話 (utterance) は最適の関連性 (optimal relevance) への見込みを生み出す」という伝達原則 (communicative principle) から成り立っている<sup>64)</sup>。認知原則は第1原則とも呼ばれており、人間の認知メカニズムは最小の処理労力<sup>65)</sup>によって最大の認

知効果を上げるようにできており、刺激や情報が受け手にとって関連性が高ければ高いほど処理労力が少なくて済むため、その分だけコミュニケーション効果を上げることができるというものである。人間の五感は同時に多くの情報をモニターすることが可能であるが、脳はそれらの情報を同時に処理することはできない。そこで、相互に競合するインプットが同時に存在する場合には、最も関連性を持つインプットが認知過程に取り入れられることになる。換言すれば、情報利用者は自己にとって十分に関連性があると思われる刺激——すなわち、処理労力に見合うだけの認知効果をもたらす、説得力ある情報——に対してのみ関心を向けることになる。したがって、認知原則は人間認知の傾向を表したものであり、認知の経済性——すなわち、処理労力と認知効果の関係——を表す概念であると理解することができる。

これに対して、伝達原則は第2原則とも呼ばれており、発話——すなわち、意図明示的伝達 (ostensive-inferential communication) ——は、情報提供者からすれば、それ自体がコミュニケーション要件である情報意図 (informative intention) および伝達意図 (communicative intention) を充足しているので、自らの発話が情報利用者にとっても関連性があるという見込みを伝達するというものである。ここで重要なのは、コミュニケーションが成立するためには、情報関連性の判断は情報提供者にではなく、情報利用者にあるということである。そのため、情報提供者は情報そのものの存在を情報利用者に知らせるために、発話を通して最適の関連性があるという見込みを伝達する必要がある。したがって、発話の最適の関連性とは、情報利用者に処理労力を費やすのみに見合うだけの認知効果 (最小の処理労力) をもたらし、かつ情報提供者の能力や選択の許容範囲内で最大の関連性 (最大の認知効果) を持っているものと理解することができる。

以上から明らかなように、関連性は認知効果と情報理解に必要な処理労力によって決定され、認知効果が大きいほど、また処理労力が小さいほ

ど関連性は高くなる。この点について、スペルバー=ウィルソンは「大抵の人間が行うコミュニケーションの本質は、言葉によるものであれ、また言葉によらないものであれ、意図の表現と認識にある」というグリース(Griece)の主張の正当性を指摘し、それを敷衍したものとして関連性理論を捉えている<sup>66)</sup>。すなわち、関連性理論では、言語コードは存在するが、それだけでは意味を確定することは不可能であり、文脈による推論が不可欠であるという、コードモデルと推論モデルの相互補完的關係が主眼となっている。この考え方からすれば、会計情報がその提供者の側から如何に関連的かつ表現忠實的に作成されていたとしても、当該情報の利用において最も重要な役割を果たしているのは情報利用者による推論であるということになる。したがって、関連性という概念は、基本的には、単なる関連性ではなく、適切な推論が効率的になされる度合い(すなわち、関連性の程度)として捉える必要がある。

その意味からすれば、EDが、関連性の概念について、情報作成者の側からは目的に対する関連性を意味する「第1の定義」を、そして情報利用者の側からはそれとは別の視点の刺激と注意に基づく「第2の定義」を、それぞれ挙げていることは至極当然の結果である。すなわち、関連性理論の視点からすれば、「第1の定義」は情報作成者による最大の関連性(maximal relevance)の見込みの伝達(情報意図を裏付ける証拠の提供)を、そして「第2の定義」は情報利用者による処理労力に見合う期待の正当化(文脈に基づいた推論)を、それぞれ表している。すなわち、情報提供者は、意図明示的伝達を前提に、情報利用者の注意を引くために最も関連性のある意図明示的刺激(ostensive stimulus)を選択して伝達行為を行わなければならない<sup>67)</sup>。その結果として、情報利用者は情報提供者からの刺激(例えば、発話や財務諸表の公表)が意図明示的であることに気付く、その刺激との関連性から情報提供者の情報意図を適切に推論する可能性を持つことになる。

ここで重要なことは、仮に情報提供者が最大の関連性の見込みを伝達したとしても、情報利用者の行動に影響を与えるだけの刺激の伝達が伴わなければ情報伝達の実効を上げることはできないということである。すなわち、情報提供者が情報利用者にとって関連的であると思われる情報（利用目的にあった情報）を提供したとしても、情報利用者がそれを意思決定のインプットとして実際に関連的であると認めるだけでなく、文脈的含意を通して積極的な認識効果（positive cognitive effect）を得なければ、その情報は関連的であるとは言えない<sup>68)</sup>。情報利用者が情報の背景にある情報提供者の文脈情報を的確に選択し得ない限り、情報理解の個人差を埋めることはできない。さらに、たとえ情報利用者に関連的であると判断されたとしても、そこでは情報利用者のフィルタリングによる情報意図の変質、歪曲および喪失が不可避であることを考えれば、会計情報の伝達は情報利用者が情報提供者の伝達意図（communicative intention）を認知し、その情報意図（informative intention）を的確に把握し得たときに初めて高い認知効果を得ることになる。したがって、情報が情報利用者にとって最適の関連性（optimal relevance）の見込みを有すると理解されることが有効なコミュニケーション成立の前提条件になる。

情報利用者による解釈は推論の過程の中で処理労力と認知効果のバランスが取れて最適の関連性が達成された時に終了する。理論的には、最小の処理労力で最大の認知効果が得られたときに最大の関連性が達成されることになる。しかし、実際には、処理労力が小さくても文脈効果が小さければ関連性は低くなり、逆に処理労力が大きくてもそれを上回る文脈効果を得ることができれば関連性は高くなる。したがって、実際の関連性では処理労力を上回る認知効果が得られるか否かが重要になる。

この考え方をEDの関連性の概念に適用すれば、「第1の定義」はそれ自体では最適の関連性を達成することはできず、それを補う別の質的特性（すなわち、忠実な表現）と相まって情報利用者の情報認識を促し、情報

利用者の認識環境の修正をもたらした時に初めて「第2の定義」が生きてくることになる。この情報利用者による情報受容は、最初はトレードオフを必要とする同時並列的アプローチの視点から、そしてDP以降は論理的必然性を重視する順次連続的アプローチの視点から、それぞれ論じられている。同時並列的アプローチの下では、関連性の「第1の定義」は、信頼性という別の質的特性の制約が情報利用者の情報受容を促す結果として、トレードオフを通して関連性の「第2の定義」へと成功裏に引き継がれることになる。そして、順次連続的アプローチの下では、関連性の「第1の定義」は、忠実な表現という第2の質的特性が説明因子の役割を果たして情報利用者の情報受容を促す結果として、意思決定有用性の強化を通して関連性の「第2の定義」との矛盾を解消することになる。

同時並列的アプローチの下では、質的特性間の交渉の視点から、信頼性は情報利用者が情報を受容するための必要条件と考えられていたために、リスクを伴う特殊個別的な未来情報（公正価値情報）の提供がトレードオフを通して抑制される傾向にあったと考えられる。なぜならば、情報提供者は取引をベースとしたアプローチに焦点を置かざるを得なくなり、環境の不確実性を積極的に取り入れた情報の提供機会を失う結果として、不確実性に伴うリスク評価を会計情報に含めることが難しくなるからである。これは公正価値適用の更なる拡大を意図するIASBとFASBにとっては好ましいことではない。そこで、両審議会は、多くの反対意見にも拘らず、信頼性に代わって忠実な表現を採用し、関連性を表記対象の選択基準として、そして忠実な表現を表記法の選択基準として、それぞれ位置付け、関連性の忠実な表現に対する論理的先行性を明確にする措置（順次連続的アプローチ）を取ったと考えることができる。すなわち、忠実な表現に情報利用者の情報受容を促すための文脈提供（認知効率の向上手段）としての役割を与えた結果として、表記対象の選択基準としての関連性の「第1の定義」の独立的かつ優先的な適用（経済事象の内在化）が可能になるだけ

でなく、忠実な表現による内的表現の外在化を通して関連性の「第2の定義」の実現を図ることが可能になるという見解を両審議会は取っていると  
思われる。これは理想的な原則主義の立場からすれば当然の帰結であるとい  
えるが、実際の会計基準を前提にした場合には文脈提供能力に関する問  
題が残ると言える。

## む す び

EDの関連性の定義を注意深く読むと、そこには相互に矛盾する2つの  
定義が存在することが分かる。すなわち、「第1の定義」は財務報告書に  
記載すべき経済事象の選択基準（情報意図）としての役割を果たすのに対  
して、「第2の定義」は会計情報の認知効果（理解＝情報＋意図）を表し  
ている。換言すれば、前者は情報提供者の視点に立った関連性であるの  
に対して、後者は情報利用者の視点に立った関連性である。

会計基準は、本来的には、財務報告書作成のためのものであり、「第1  
の定義」が関連性の定義として採用されるべきである。それにも拘わらず、  
「第2の定義」を必要としている理由は、関連性理論が指摘するように、  
情報利用者が関連性の最終的な決定者であることに求められる。その意味  
からすれば、会計情報の質的特性を考える場合に、情報利用者の位置付け  
をどうするかが重要になる。情報提供者と情報利用者が利害を異にする対  
立関係にあると捉えれば同時並列的アプローチになるのに対して、情報利  
用者を説得の対象と考えれば順次連続的アプローチになる。しかしながら、  
前者は情報提供の段階で一般的な説得力を有する情報のみを選択の対象に  
するのに対して、後者は情報提供者の情報意図が尊重される結果として、  
情報提供者の選択した経済事象が情報利用者の推論した経済事象として再  
現されるというメカニズムを必要とする点で相違している。すなわち、順  
次連続的アプローチを採用する場合には、単なる用語の置換えでしかない

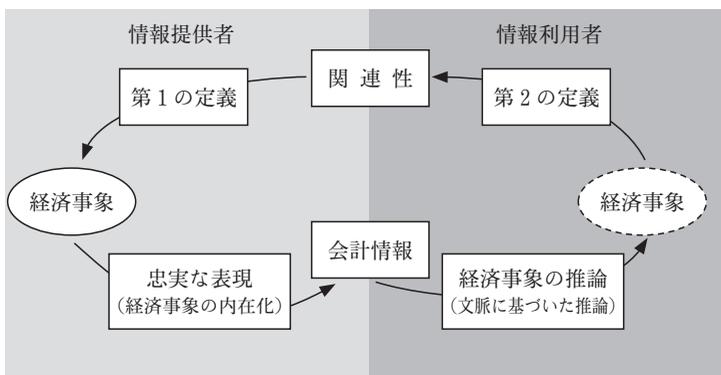


図7 順次連続的アプローチにおける関連性の意味

という IASB/FASB の主張にも拘わらず、信頼性に代わって忠実な表現を第2の質的特性として設定することによって初めて情報の非対称性を解消するための情報伝達が有効に機能する可能性を有することになる（図7参照）。したがって、DP以降の変更は、関連性理論の視点からすれば、論理的必然性の結果であると捉えることができる。

《注》

- 1) FASB, *Article from the FASB Report – “Historic First Meeting between the Financial Accounting Foundation and the International Accounting Standards Committee Foundation,”* FASB, June 30, 2004, pp. 1-2.
- 2) *Ibid.*, p. 2.
- 3) IASB, *News Release 09/28/10 2010*.
- 4) IASB, *Discussion Paper – Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, IASB, July 2006, par. QC7.
- 5) *Ibid.*, par. BC2.13.
- 6) *Ibid.*, par. BC2.29.
- 7) *Ibid.*, par. S8.
- 8) *Ibid.*, pars. QC43–QC47.

- 9) IASB, *Exposure Draft of an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 1: The Objective of Financial Reporting, Chapter 2: Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-useful Financial Reporting Information*, IASB, May 2008, par. QC1.
- 10) IASB, *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, IFRS Foundation, London, UK, 2010. なお、同一内容のものが概念書第8号「財務報告のための概念フレームワーク」(Statement of Financial Accounting Concepts No.8, *Conceptual Framework for Financial Reporting—Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*) として FASB から公表されている。
- 11) IASC, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, IASC, July 1989, par. 1.
- 12) *Ibid.*, par. 24.
- 13) FASB, Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, *Qualitative Characteristics of Accounting Information*, FASB, May 1980, par. 31.
- 14) IASC, *op. cit.*, par. 26.
- 15) *Ibid.*, par. 28.
- 16) *Ibid.*, par. 30.
- 17) IASC の概念フレームワークでは、適時性を関連性の下位特質としてではなく、関連的で信頼可能な情報に対する一般的制約として取り扱っている (par. 43)。
- 18) *Ibid.*, par. 28.
- 19) *Ibid.*, par. 16.
- 20) *Ibid.*, par. 50.
- 21) *Ibid.*, par. 83.
- 22) *Ibid.*, par. 91.
- 23) *Ibid.*, par. 45.
- 24) David Solomons, *Making Accounting Policy: The Quest for Credibility in Financial Reporting*, Oxford University Press, Oxford, 1989, p. 92.
- 25) IASC, *op. cit.*, par. 110.
- 26) FASB, *op. cit.*, par. 45.
- 27) Ernst & Young, IFRS Stakeholder Series, *How Fair is Fair Value?*, Ernst & Young 2005, p. 2.
- 28) R. J. Chambers, *Ends, Ways, Means and Conceptual Frameworks*,

*Abacus*, September 1996, p. 127.

- 29) IASC, *op. cit.*, par. 45.
- 30) IASB, *Information for Observers: Conceptual Framework*, 20 July 2005, p. 2.
- 31) *Ibid.*
- 32) IASB, *Discussion Paper 2006*, par. QC43.
- 33) *Ibid.*, par. QC44.
- 34) *Ibid.*
- 35) *Ibid.*, par. QC45.
- 36) *Ibid.*, par. QC46.
- 37) IASB, *IASB Update July 2005*, p. 2.
- 38) IASB, *Discussion Paper 2006*, par. BC2.61.
- 39) IASB, *Information for Observers: Conceptual Framework 25 October 2005*, par. 10.
- 40) *Ibid.*, par. 11.
- 41) *Ibid.*, par. 14.
- 42) 会計情報が利用者の意思決定に実際に役立つためには、情報の適時性が重要である。その意味で、適時性は関連性の十分条件を構成する (*Ibid.*, note 3 at page 4)。
- 43) IASB, *Discussion Paper 2006*, par. QC47.
- 44) IASB, *Information for Observers 25 October 2005*, par. 48.
- 45) IASB, *Discussion Paper 2006*, pars. BC2.26-BC2.29.
- 46) DP に対する回答者の 73% が用語の変更に関し反対していることに関しては、回答者の多くが「信頼性」を審議会の概念では「信頼性」よりは「検証可能性」に近い意味に理解していることが明らかになったので、今回の変更は審議会の意図を理解してもらう良い機会になったという分析結果が示されている (IASB, *Information for Observers: Conceptual Framework 18 April 2007*, par. 13)。
- 47) IASB, *Discussion Paper 2006*, par. QC23.
- 48) *Ibid.*, par. BC2.28.
- 49) *Ibid.*, QC23.
- 50) この点について、Benson は「忠実な表現と検証可能性の間の断絶は間接的検証に関する DP の議論の中で明らかである」と述べており、忠実な表現が実質的な変更を遂げていることを指摘している (FASB, *Minutes Conceptual Framework Board Meeting*, May 15, 2007, p. 6)。

- 51) この点については DP の回答者の 5% が賛成意見を述べているに過ぎない (IASB, *Information for Observers: Conceptual Framework 18 April 2007*, par. 5)。
- 52) IASB, *Exposure Draft of An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 1: The Objective of Financial Reporting, Chapter 2: Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-useful Financial Reporting Information*, IASB, May 2008, par. S4.
- 53) IASB, *Information for Observers: Conceptual Framework 18 April 2007*, par. 13.
- 54) IASB, *Exposure Draft ...*, par. QC7.
- 55) 例えば、この変更を Shortridge and Smith は単なる用語の変更ではなくパラダイムの変更であると主張している (R. T. Shortridge and P. A. Smith, "Understanding the Changes in Accounting Thought," *Research in Accounting Regulation*, 2009, Vol. 21, pp. 11-18. を参照)。
- 56) IASB, *Exposure Draft ...*, par. QC 25.
- 57) 例えば、関連性が高い経済事象をそれが複雑で理解可能性を阻害するという理由で、あるいは新しい会計処理法をそれが比較可能性を阻害するという理由で、それぞれ財務報告から除外することができなくなる。
- 58) 例えば、関連性と忠実な表現のトレードオフとしては、実際原価と公正価値や開示と認識といった会計上の選択が一般に挙げられる。
- 59) *Ibid.*, QC 11.
- 60) 多くの英米の会計教科書は関連性の第 2 の定義を採用しており、その意味からすれば「信頼性」から「忠実な表現」への変更は受容し難いことになる。例えば、米国の代表的な教科書である Kieso, Weygandt and Warfield の *Intermediate Accounting* の 13 訂版 36 頁では、「関連的であるためには、会計情報は意思決定に影響を与えることができなければならない」と述べられている。また、英国の会計教科書の Kothari and Barone の *Advanced Financial Accounting: An International Approach* の 48 頁でも、「関連的な情報は財務諸表利用者の意思決定に影響を及ぼすことができる」と述べられている。
- 61) 情報利用者の認知環境に何らかの変化をもたらすことを認知効果という。なお、個人が現実世界の表示として持つ思考 — すなわち、個人に既存の情報 — を想定 (assumption) といい、個人が頭に浮かべることができる想定の総和を認知環境という。
- 62) *Ibid.*, pp. 251-252.
- 63) D. Wilson and D. Sperber, *Relevance Theory*, UCL Working Papers in

Linguistics 14, University College London, 2002, p. 251.

64) *Ibid.*, p. 249.

65) 情報利用者が情報提供者の発話から推論する際の難易度のことを処理労力という。

66) *Ibid.*, p. 249.

67) *Ibid.*, p. 256.

68) *Ibid.*, p. 251.

#### 参考文献

Chambers, R. J., "Ends, Ways, Means and Conceptual Frameworks," *Abacus*, Vol. 32 (2), 119-132, September 1996.

Ernest & Young, IFRS Stakeholder Series, *How Fair is Fair Value?* Ernest & Young, 2005.

FASB, Statement of Financial Accounting Concepts No.2, Qualitative Characteristics of Accounting Information, FASB, May 1980.

\_\_\_\_\_, Article from the FASB Report, *Towards Convergence: Historical First Meeting between the Financial Accounting Foundation and the International Accounting Standards Committee Foundation*, 30 June 2004.

\_\_\_\_\_, Minutes, *Conceptual Framework Board Meeting*, May 15, 2007.

\_\_\_\_\_, Statement of Financial Accounting Concepts No.8, *Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*, FASB, September 2010.

IASC, "Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements," IASC, July 1989.

IASB, Information for Observers, 20 July 2005, *Conceptual Framework*.

\_\_\_\_\_, July 2005, *IASB Update*.

\_\_\_\_\_, Information for Observers, *Conceptual Framework*, 25 October 2005.

\_\_\_\_\_, Discussion Paper, *Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, July 2006.

\_\_\_\_\_, Information for Observers, *Conceptual Framework*, 18 April 2007.

\_\_\_\_\_, Exposure Draft, *Exposure Draft of an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 1: The Objective of Financial Reporting, Chapter 2: Qualitative Characteristics and Constraints of*

- Decision-useful Financial Reporting Information*, May 2008.
- \_\_\_\_\_, News Release 09/28/10, September 2010.
- \_\_\_\_\_, *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, IFRS Foundation, 2010.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt and T. D. Warfield, *Intermediate Accounting*, Hoboken, N. J., John Wiley & Sons, 2010.
- Kothari, J. and E. Barone, *Advanced Financial Accounting: An International Approach*, England, Pearson Education, 2010.
- Shortridge, R. T. and P. A. Smith, "Understanding the Changes in Accounting Thought," *Research in Accounting Regulation*, Vol. 21 (1), 11-18, April 2009.
- Solomon, David, *Making Accounting Policy: The Quest for Credibility in Financial Reporting*, Oxford University Press, Oxford, 1989.
- Wilson D. and D. Sperber, *Relevance Theory*, UCL Working Papers in Linguistics 14, University College London, 2002.

(原稿受付 2012年9月24日)



〈論 文〉

## 日本のエネルギー資源貿易政策（8） —— 原油リアルオプションとプライシングモデル ——

武 上 幸之助

### 要 約

#### 〈資源の金融商品化動向〉

世界的に枯渇に向かうとされる一次資源商品の貿易では、資源需給の相対的アンバランスから将来に渡って資源商品の価格上昇が一般に予測されている。このシナリオに沿うなら、今後、価格上昇傾向の確実性とボラティリティの高い（近年の価格変動の急激さは、もうすでにオイルピークに達したことを示すと考えられている）と考えられる原油など国際資源商品は、絶好の投資対象商品となり、仮需要を呼び込み、その価格動向は、実需に基づく市場取引価格から次第に乖離し、売買差益や利回り収益を投資対象とする金融投資商品（コモディティ）化した性質（スパイク）となる。この動向に応じて資源メジャーでは資源商品の売買、調達、備蓄の対価に、その企業時価総額を信用担保にキャッシュフローを益々、拡大させており、資源商品の市場取引では、この金融信用力を擁した巨大資本が資源商品市場の主力プレーヤーとなっている。その一方、主だったキャッシュフロー優位な資源メジャー不在の日本の資源貿易は比較劣後に立たされることになる。

#### 〈原油取引市場の環境変化〉

我国において2004年外為法の改正により、ドル外貨実需の伴わない仮需要による対外取引も自由化され、これを契機に原油デリバティブなど新たな資源商品を証券化した仕組みなどが、活発に市場取引された。また原油貿易取引では、従来のマーカー市況による取引実体の伴う国際商品市場取引よりも、市場外 OTC 取引（シンガポール OTC、東京 TOCOM ブロック取引等）が急速に比重を増じてきており、その資源商品を現物とし

てではなく市場ポジションである OTC 指数として持つことが、将来的に一般化するともいわれる。

〈取引オプションの多様化とリアルオプション〉

世界的に資源の希少性がクローズアップされ、これにより投資と在庫、売買ポジションなどを目的としたキャッシュフロー取引が活発化し、資源の金融商品化が進展すると、従来の先物取引に加えて価格変動のヘッジや資源確保、保有、維持のための新たな貿易取引モード（取引形態）が必要となってくる。現在、米国で進展する原油取引の市場金融化と、それに伴う将来に渡る資源商品価格上昇分を原資としたリアルオプション手法が、米国投資銀行や石油メジャー企業で検討され、一応の成果をあげている。本稿では、その代表的な先行研究の経緯に触れながら、原油貿易における価格変動ヘッジとしてのリアルオプションのプライシングモデル手法を考察したい。

**キーワード：**原油リアルオプション，コモディティデリバティブ，バックワーデーション，スパイク，WTI 原油先物，プライシング技法 ポジショニング

## 問題意識

原油市場では、市場プレーヤーは原油や石油製品の需給動向といった「需給ファンダメンタルズ要因」、また将来の原油需給に対する懸念、金融動向、地政学的リスクといった「プレミアム要因」を考慮し、原油価格に対する一定の投資「市場認識」を持った上で売り買いを行うと想定される。この「市場認識」により原油取引は、直物現物、先物オプション等の従来型プライシング技術による市場経済合理性において市場利益が追求されてきた。しかし世界的なドル余剰から投資性向が高まり、市場メーカー取引から OTC 取引化の動向へ、またコモディティのデリバティブ証券化の流れが形成された。中でも原油は資源商品金融化の中心的役割を果たすようになり、この「市場認識」も大きく変化する中、実需取引から仮需要によ

る価格変動要因が大きくなるにつれて、米国では原油の仮需要による市場特性を、どのようにリアルオプションに属性化するか、様々な試みがなされている。

本稿では、米国石油メジャーにおける原油リアルオプション技法の発展を時系列に掲げ、実勢値との検証をおこない、次いでプライシング技法の問題点を抽出、その対応を考察する。特に原油貿易取引の価格動向は、資源小国日本にとってコストプッシュインフレに影響する物価変動主要因であるから、エネルギー資源貿易政策として、LNG、LPG 他の複数の資源輸入の選択肢オプションの中で、原油輸入のポジショニングを検討し、プライシングを設定していくことがリスク分散にも好ましいと考えられる。

## 1. 原油リアルオプション

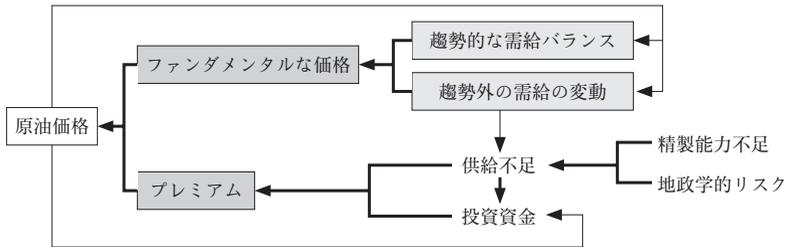
### 1-1 原油価格市場の特性

特に需要価格弾力性の小さい原油直物取引では、その需給調整を価格ヘッジすることが市場取引では困難性が高く、拠って長期安定需給が困難となる為、現在は WTI 先物インデックスに代表される各メーカーによる原油先物取引市場が世界の原油取引の中心となっている。先物取引であれ、最終的には決済に至る実需取引であるが、原油商品自体が証券化を通じて金融商品として扱われ、OTC 等市場外取引が増加するにつれて、仮需要、投資に絶好な対象となり、近年の原油価格高騰の主要因ともなっている。

ボラティリティの高まる原油市況のスパイク高騰局面では、インデックス投資の増加、ヘッジファンドによる投機の増加等によって市場規模が拡大するとともに、近年の市場プレーヤーによる取引動向から、スワップディーラー・ヘッジファンドの取引残高が大幅に拡大している。スワップディーラーは、OTC 取引を通じて商品インデックスファンド、機関投資家、SWF 等と相対で取引を行い、その結果として負うリスクを低減するため

に先物市場において取引を行っており、スワップディーラーの残高拡大の背景には、こうした取引先との OTC 取引の拡大があると考えられる。ここでは原油先物市場で大きな影響力を持つようになった商品インデックスファンドとヘッジファンドの動向を概観する。

図 1-1 原油価格に影響を及ぼす要因



(出所) 「東京工業品取引所 2010」 TOCOM 資料を参考に作成

### 1-1-1 商品インデックスファンド動向

全世界的に長期間にわたる低金利政策によって、他の金融商品の値動きとの連動性が低く、過去の実績からハイリターンが期待できる原油等の商品が注目されると、長期的な資金（主に年金基金や SWF 資金）が国債等の安全資産から商品先物市場に流入した。その運用の受け入れとなったのが商品インデックスファンドで、主に原油等のエネルギー商品他、資源・農産物等の商品全体を組み合わせるシンセサイズされた投資商品である。

世界全体で 17 兆ドル規模を擁する年金基金で最大手の米加州年金ファンド CalPERS が原油インデックスファンドへ投資するようになったこと等が、原油インデックスファンドの残高が急拡大した一つの要因であるといわれる<sup>1)</sup>。

一方、アメリカ商品先物取引委員会 (CFTC) は、原油生産企業や精製企業等直接石油に関係し先物市場に参加する実需取引者を当業者 (Commercial)、ヘッジファンド等の仮需要による実物の石油を扱わない事業

者を非当業者（Non-Commercial）に区分している。しかし実質上、当業者は建玉制限を受けないが、スワップディーラー金融機関等（投資銀行等、かつてのエンロン社等）には油槽所、備蓄設備を有しているところもあり、当業者として扱われている<sup>2)</sup>。

### 1-1-2 オプションとポジション

オプションの形態としては、

- ① コール・オプション：買う権利
- ② プット・オプション：売る権利
- ③ ヨーロピアン・オプション：満期日のみに権利を行使できるオプション
- ④ アメリカン・オプション：満期日までにいつでも権利を行使できるオプション
- ⑤ バミューダ・オプション：満期日までの間に、2回以上の権利行使機会がある
- ⑥ ストライク・プライス：権利行使価格オプションの権利を行使する際の価格等がある。

次に投資家が商品を所有する状況をポジションと呼び

- ① ロングポジション：買い待ち
- ② ショートポジション：売り待ち

がある。

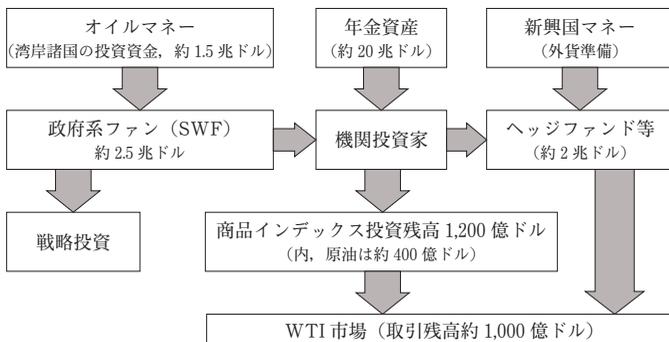
またオプション料の設定では、有利な条件（ハイリターン）ほどオプション料が高く決定されハイリスクを負う事になるが、デリバティブ価格理論のルールでは、①原資産価格、②行使価格、③期間、④金利、⑤ボラティリティ、がオプション料を決定する条件となり、原資により、株式有価証券などの変動要因からエクイティ、商品からコモディティ、信用リスクをヘッジするクレジットデリバティブに分類される<sup>(補注)</sup>。

(補注) さらに金融取引に応用された Option には、1) Deferral Option, 2) Learning Option, 3) Expansion (Contraction) Option, 4) Start-up/Shut-down Switching Option, 5) Abandonment Option, 6) Compound Option, 7) Rainbow Option などがある。

### 1-1-3 仮需要拡大とコモディティの金融商品化

2010 年の世界外為市場で取引される投資資金額は一日当たり 1 兆 8,800 億ドルといわれ、店頭デリバティブ市場の取引が 1 兆 2,200 億ドル、合わせて 3 兆 1,000 億ドルに達し、年間累計 775 兆ドルにのぼる。リーマンショック後 2007 年から年間世界貿易取引額 9.3 兆ドル前後で推移しているが、金融取引は実物取引（貿易取引）の約 83 倍の規模に膨れ上がっている。

図 1-1-2 仮需要拡大と市場プレーヤー



(出所) エネルギー白書 (2008 年版) を下に作成。

この背景の一つに従来の原油市場マーカー取引に替わり、市場外の店頭取引 (OTC; Over the Counter), 例えばシンガポール原油 OTC 市場等での取引増加がある。投資家からの売買注文をスワップディーラーが売買の相手方となって売買を成立させる。大きな市場取引特徴としては、従来型商品取引所を通じて売買注文を集約し成立させる取引所のマーカー取引ではなく、個別に場外取引を成立させていることである。この OTC 市場による S&P GSCI インデックス価格は 2002 年前半から 2006 年までの間

に約3倍に上昇し、高いリターンを実現したことから、投資家の注目を集め、2008年には1月の7,460から、7月には一時10,898の年初来の高値に達する等活況を呈した。ここで多くの投資資金を呼び込んだが、その後、一転して金融危機の影響でOTCインデックスは下落し、12月19日には3,819まで低下している<sup>3)</sup>。

## 1-2 リアルオプションのプライシングモデル

### 1-2-1 先行研究

プライシングモデルでは、現物取引を基調とした市況では回帰水準を固定化し、変動要因から修正を加えたデフォルトがケースとして多いが、原油価格プライシングでは、仮需要による取引が多くなった為、回帰水準を固定しないモデルが一般的に用いられるようになっている。

原油価格の推移では1980年代後半から1990年代には20\$/バレル前後の水準へ回帰するように変動しており、一方、先物カーブも長期の限月物ほど回帰水準に近づく傾向があった。しかし、2000年代半ば以降、仮需要による原油価格高騰の局面で先物カーブがほぼ現物市況価格とバラレルシフトするようになった。こうした特徴を記述するため、近年では、上掲回帰水準を固定しないモデルが発展し応用されることになった<sup>4)</sup>。

主なリアルオプションの先行研究では、Schwartz [1997] と Gibson and Schwartz [1990] が、数量、価格変動要因の2ファクター・モデルと先物金利をファクターに加えた3ファクター・モデルを用いて、原油先物価格の分析を行った。両モデルの推計結果を比較すると、3ファクター・モデルの方が、パラメータ数が多いにもかかわらず、対数尤度は両モデルでほとんど同じである。拠って金利が大きく変化しない現局面では、金利ファクターは固定定数としたモデルで十分と考えられる。これはドル余剰の現在、世界的デフレ、低金利であり原油市況にも金利要因が影響度の低いことにも関連する<sup>5)</sup>。

Cortazar and Naranjo [2006] では、モデル検定のカルマン・フィルタを用いて、1992年から2001年の日次価格にファクターの潜在変数モデルをフィットさせる。多ファクターではボラティリティの期間構造まで表現可能であることを示した。白谷・高橋・福西 [2007] では、3つの潜在変数ファクターによって対数先物価格を表現したモデルを用い、週次データに前掲カルマン・フィルタを用いてフィッティングを行い検定実証した。

これらの先行研究では、近年の原油価格高騰局面を含めたデータをフィットさせる場合、平均回帰モデルより非平均回帰モデルの方が、当てはまりがよいことを実証する。ヘッジ効率の検証でも、原油価格高騰の局面における非平均回帰モデルの効率性が示されたという<sup>6)</sup>。

例えば、従来型回帰モデルの応用例に経済産業省の原油租税の消費者転嫁モニタリングの構造型回帰 VAR (Vector Auto Regressive model) がある。概要は以下の通りである。

構造型 VAR は、VAR に今期の指標間の関係も明示的に組み込んだものである。同じく原油価格と石油需要からなる構造型 VAR( $p$ ) は、

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{今期油価} = a_1 \times \text{前期油価} + a_2 \times 2 \text{ 期前油価} + \cdots + a_p \times p \text{ 期前油価} \\ \quad + b_0 \times \underline{\text{今期需要}} + b_1 \times \text{前期需要} + b_2 \times 2 \text{ 期前需要} \\ \quad + \cdots + b_p \times p \text{ 期前需要} + \text{誤差} \\ \text{今期需要} = c_1 \times \underline{\text{今期油価}} + c_1 \times \text{前期油価} + c_2 \times 2 \text{ 期前油価} \\ \quad + \cdots + c_p \times p \text{ 期前油価} + d_1 \times \text{前期需要} \\ \quad + d_2 \times 2 \text{ 期前需要} + \cdots + d_p \times p \text{ 期前需要} + \text{誤差} \end{array} \right.$$

表 1-2-1 VAR モデルの概要

		説明変数				$R^2$
		石油需要 <sub>-1</sub>	石油供給 <sub>-1</sub>	原油価格 <sub>-1</sub>	定数項	
方程式	石油需要	0.427 (3.59)	0.172 (2.43)	-0.00136 (-0.46)	0.0110 (1.07)	0.792
	石油供給	0.124 (0.76)	0.724 (7.48)	0.00234 (0.58)	-0.00559 (-0.40)	0.763
	原油価格	3.88 (3.04)	-2.78 (-3.65)	1.00 (163.30)		0.999

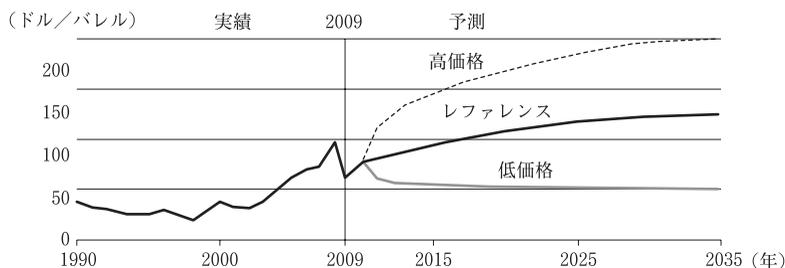
注：カッコ内は  $t$  値である。

構造型 VAR を得るための識別制約としては、変数間の同時点（今期）での関係を記述する同時点制約と長期的な関係を記述する長期制約が代表的である。ここでは、エネルギーの特性を考慮して以下の同時点制約を採用した。

- ・ 今期の石油供給量は今期の石油需要量に直接影響しない。石油需要量を決定するのは需給量ではない。

自己回帰モデルによる原油価格上昇の推定は以下の通りであるが、前提となる係数が固定されると新たな要因による影響は推定幅の域に表す事となる（以下、図表 1-2-2）。近年は新要因に比重を置いた以下に見るシナリオ分析が将来予測にも活用されている（以下、図表 1-2-2、及び 1-2-3）。

図表 1-2-2 米国 IEO 2011 での原油価格見通しグラフ



図表 1-2-3 米国 IEO 2011 での原油価格見通しデータ

年	IEO 2011			IEO 2010 レファレンス
	レファレンス	低価格	高価格	
2009	62	62	62	100
2015	95	55	146	95
2020	108	53	169	109
2025	118	51	186	116
2030	123	50	196	125
2035	125	50	200	134

注：軽質油 1 バレルあたりのドル価格（2009 年実質価格換算）

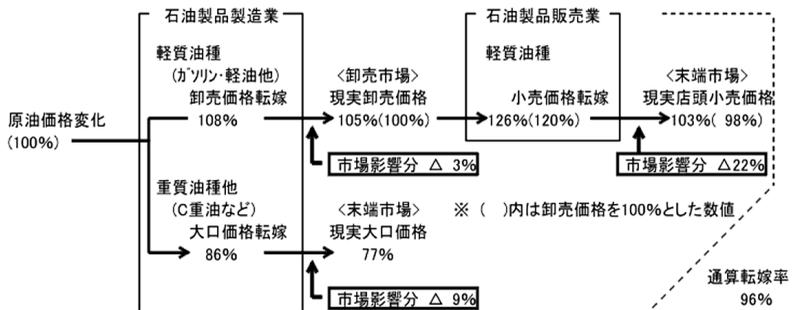
図表凡例の日本語表示箇所は筆者にて編集

出所：U. S. Energy Information Administration (EIA)

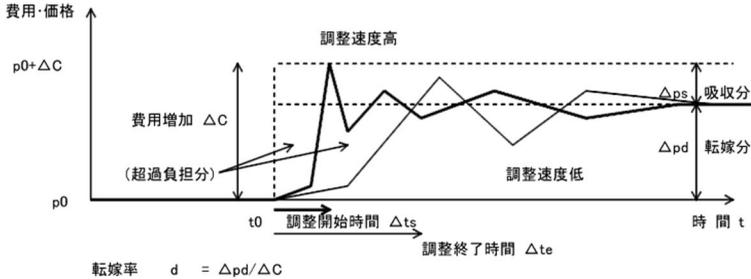
「International Energy Outlook 2011」(IEO 2011)

また日本での原油プライシングは、経産省モデル（図表 1-2-4 及び図表 1-2-5）が主要なモデルとなっている。石油取引の川下段階にある日本市場では、前掲した通り、課税と消費者価格転嫁の観点から石油価格が論じられることが多い為、原油ボラティリティの吸収、転嫁は、需要弾力性も小さいことからかなりの末端価格への影響が予想される。

図表 1-2-4 石油製品製造・販売業を通して見た価格転嫁分析結果



図表 1-2-5 理論的に見た価格転嫁と時間推移——費用増加・収束の場合——



(出所) 経済産業省通算白書 2011

### 1-2-2 リアルオプション (Real Option) の意義

原油市場取引では、OTC 取引が徐々にその比率を増加させていることから、価格変動リスクのヘッジ手法として原油取引では先物等が主だった時期の 2-4 ファクターによる回帰モデルから、マネジメントリスク対応に重点が置かれるようになってきた。リアルオプションは、そのような将来の不確定的市況動向を、複合的な観点から戦略的に対応を図る手段である。

現時点での option 理論では市場事象との間に生じるリスクに対応する手法として、以下のヘッジ手法が考えられる。

#### ① 原油取引での備蓄量の適性水準と流通価格の策定

現時点で日本では国家石油備蓄 90 日、民間石油備蓄 90 日を義務付けしているが、これは IEA の委託分も含む。日本の産業生産のパターンから、年間の原油輸入価格、供給量、消費量、季節変動、為替要因などを鑑みて、最適な在庫備蓄計画をポジショニングする必要がある。

#### ② 原油と複数の関連資源商品とのポジショニング

天然ガス価格は総括原価方式の実務当てはめの困難性から、原油連動方式が一般的に利用される。すると原油価格変動と LNG 価格変動は、本来一致すべき傾向をもつが、需要構造やコンビニエンスファクターは大きく

異なり、それぞれに一定の仕切りルール（ポジショニング）を持つことが必要となる。

### ③ 資源分配の最適化による資源節約と安定供給の確保

- 現物取引、先物取引、デリバティブ取引など複数、直接、間接の原油価格市況の最適組合せの検討。
- 複数の資源供給国のカントリーリスク分散や、取引形態の多様化によるリスクヘッジ
- 総じた急激な価格変動やリスクの高まりに対するヘッジ
- 環境対応するため硫黄分の組成と価格構成の柔軟な対応など。

また Real Option Value (ROV) 分析を応用するのに最適な環境としては、以下のような条件が必要とされる。

#### ① ROV 分析法が最も妥当する環境

- 資産価値の不確実性が既知の確率変数である場合
- 価値評価の対象となる資産が市場で取引されている場合
- 収入 (S) とコスト (X) が意思決定の際、既知である場合、商品取引上の商品の売買契約のような場合である。

#### ② ROV が最も高い値を示す環境

- 不確実性が高い場合
- マネージメント手段（計画変更）のフレキシビリティがある場合
- Expected NPV がゼロに近づき、しかし評価額が上昇する可能性が高い場合つまり、石油上流事業では、評価・開発プロジェクト、特にハイリスク・ハイリターン状況にあるもの

#### ③ ROV が最も低い値を示す環境

- 不確実性が低く、投資決定を遅らせることが難しく、選択肢が実質的に1つに限定されてしまっている場合
- Expected NPV がプラスの大きな値、或いはマイナスの大きな値を示しており、意思決定が容易に行える場合、石油上流事業におい

ては、現に生産を行っている鉱区資産の評価額がそれに相当する事などである。

### 1-3 Real Option Value の意義について

リアルオプションの意義について以下、図示する。

表 1-3 リアルオプションのリスクマネジメントに対する意義付け

リアルオプションの目的	導き出す成果	主な効果
価値評価分析の改善，改革	不確実性とマネージメント手段のフレキシビリティ柔軟的対応	評価額を最大化，最適化する手法の発見
将来発生する意思決定ポイントの明確化	意思決定ルール	価格が幾ら以下であれば契約締結に応じる等の戦略シナリオ策定
不確実性の動的な排除，およびプロジェクト評価	最大化のため価値評価	戦略的示唆のマネージメント手段への還元フィードバック

(出所) 筆者作成

尚，ROV において未解決の問題として以下の指摘が掲げられる。

Real Option を取り扱うに際し，関係者の間でコンセンサスが得られていないものに，

- ① 石油価格を確率変数として役立てることができないこと。
- ② プロジェクト NPV を市場取引価格の近似値として使うことに妥当性があること。
- ③ 二項モデルの枝分かれ (Binomial lattice) は，リスク・フリー・レートで割り引くべきであることである<sup>7)</sup>。

## 2. プライシング技法モデル

### 2-1 プライシング技法（事例）

原油取引を独立した単独資源商品としてではなく LNG・LPG など複数オプションとの相関性においてのポジショニングから、最適プライシングを得る施策が、リアルオプションの一方法として検討できる。ここで原油・天然ガスの価格相関性動向を事例にとって ROV を検討してみる<sup>8)</sup>。

1985 年からの原油実勢価格の低下により、GSP リンクの LNG 価格が原油価格と著しく乖離したため、新たに JCC (Japan Crude Cocktail) リンク方式が採用されるようになった。JCC とは全日本輸入原油 CIF 平均価格のことで、これによる LNG 価格の算式は以下のとおりである。

$$* \text{LNG 価格 (Y)} = \text{係数 (a)} \times \text{JCC (X)} + \text{一定額 (b)}$$

現在、ほとんどプロジェクトではその価格フォーミュラーを GSP リンクから JCC リンクへ変更している。一方、主要 3 地域での市況特性は表 2 のように異なる。

表 2-1 LNG の市況特性と価格傾向

地域	市況特性（リンク要因）	価格傾向
アジア（日本）	LNG は原油価格とリンク	LNG は石油代替エネルギーである。現在は JCC 価格決定の主要指数となっている
ヨーロッパ	競合する燃料との対抗価格にリンク	天然ガスは原油、石油製品と競合しなければならず、LNG も同様である。LNG はパイプラインガスとの競合もある
北米（米国）	ヘンリー・ハブ価格・リンク	LNG は国内天然ガスの需給に委ねる。ヘンリー・ハブ価格は原油価格と負の相関性が大きく、変動幅が大きいため、米国への LNG 輸入量も大幅に変動する。

（出所） 筆者作成

表 2-1 の中で米国での石油・天然ガスの価格相関性を見ると一方で、米国市場において天然ガス価格と石油価格は強い相関性があり、原油価格とガス価格の相関性は表 2-2 のように示される。

表 2-2 LNG と原油取引の需給要因

需要側の要因	供給側の要因
発電における代替	天然ガスと石油の併産はプラス効果とマイナス効果という両面の効果がある
工業プロセス（精製，コージェネレーション発電）における代替	石油の増産は随伴ガスの増加をもたらす
天然ガスと空間暖房油間の代替	原油の高価格はガスとともに併産される NGL の価値をも高めるが、一方、EOR（原油増進回収法）用としてガスを再注入する
輸送用燃料の供給においては、カタールなどにおけるガス・トゥ・リキッド（GTL）の開発により、ガスと石油が直接競合することになる	非在来型石油は天然ガスを注入する必要がある

（出所）注 8）に基づき筆者作成

LNG と原油相互の代替阻害要因として以下の要因が挙げられる。

- ① 環境問題は需要側における石油からガスへの代替に影響
- ② 短期回収を指向する資本コストは代替燃料供給の開発を遅らせる要因
- ③ 将来におけるエネルギー価格の不確実性は投資意欲を抑制（規模の経済 GTL 対 LNG）
- ④ GTL は小規模プロジェクト用、もしくは石油価格の高騰時に経済性を発揮

2030 年までの国際天然ガス市場の展開、等<sup>9)</sup>。

## 2-3 石油メジャーのリアルオプション導入事例

Real Option 価値 (ROV) を求める石油メジャーの事例を以下に掲げる。

### ① Shell の事例

Shell は、Real Option 評価法導入について積極的であり、電力・ガス市場における事業に応用すべくオプションを開発している。電力事業では、電力を固定価格で市場に提供することを求められる一方、発電燃料たるガスの価格は市況により変動する。そのため、同社は電力・ガス価格契約において、その際の対応に Real Option を用いている。石油上流事業でも、多段階石油開発プロジェクトの価値評価を Real Option の手法で行った実例がある。

### ② BP/Texaco/Chevron の事例

BP は、北海における探鉱開発権益の評価や、また発見した小規模鉱区権益を保有すべきか、手放すべきかの判断などに Real Option を用いている。Texaco は、多数の人員を投入して Real Option 評価法におけるマネジメント手法のフレキシビリティを検討してきたが、これが石油・ガス上流事業の価値を高めるために役立った。Chevron は、Real Option を意思決定分析の一部として実験的に使用。それにより同社企画部門では、不確実性やマネジメント手段のフレキシビリティを認識できる分析手法として Real Option が有益であると評価している。Anadarko は、権益をもつ小規模鉱区を評価するか、或いはファーム・アウトするか意思決定に際し、Real Option を用いた実績がある。Statoil も、沖合生産設備の生産能力設定に当り、いろいろな能力数値の下で ROV を算出し、分析を行ったと発表している<sup>10)</sup>。

## 2-4 リアルオプションモデル

### 実務への応用①

米系投資銀行ソロモンブラザーズ（現シティグループ）は、1980年代には既にリアルオプションモデルを金融商品のプライシングに応用していた。オプションの理論価格を決定する確率偏微分方程式では、リターンの対数を取ったものは正規分布とし、一般解をモデル化している。代表的なモデルは、以下の様に示される。

$$f_{call} = SN(d_1) - X_e^{-r(T-t)}N(d_2)$$
$$f_{put} = -SN(-d_1) + X_e^{-r(T-t)}N(-d_2)$$
$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r + \sigma^2/2)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$f_{call}$  : ヨーロピアン・コールオプションのプレミアム

$f_{put}$  : ヨーロピアン・プットオプションのプレミアム

但し  $S$  : 原資産の現在価格

$X$  : 権利行使価格

$r$  : リスクフリーレート, 非危険利子率

$T-t$  : 満期までの期間

$\sigma$  : 原資産のボラティリティ

$N(d)$  : 標準正規分布の累積密度関数.

### 実務への応用② Cox&Ross モデル

Cox & Ross は、Black & Scholes のオプション価格モデルがリスク選好度と独立であることに着眼し、すべての投資家はリスク中立であると仮定することでオプション価格を評価できること（リスク中立評価法）を離散モデルにより例証。偏微分方程式からオプション価格を直接導出できるのはヨーロピアン・オプションなどの単純なオプションに限られているのに対し、リスク中立評価法はツリー・モデルやモンテカルロ・シミュレー

ションによる計算も可能なため、複雑なオプション価格評価も可能になった。

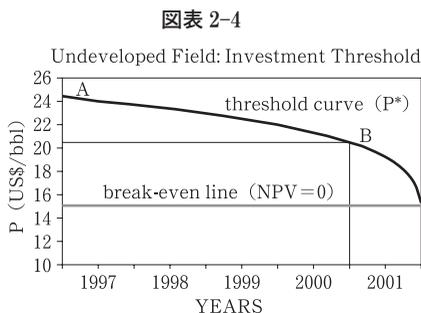
### 実務への応用③ Harrison & Kreps モデル

Harrison & Kreps はリスク中立評価法を連続モデルに理論展開し、同値マーチンゲール測度を用いた評価手法として一般化した。現在、オプション価格評価の実務においてはリスク中立評価法が主流である。リスク中立仮定のもとで原資産価格の確率過程モデルを選択し、流動性のある市場データからモデルパラメータを推定し、確率分布関数やツリー・モデル、モンテカルロ・シミュレーションによりオプションのキャッシュフロー分布を生成し、その期待値をオプション価格とする。

### 実務への応用④ Marco A. G. Dias the Real Options Group (ROG) モデル

マルコディアスは、ブラックショールズ率いる (ROG) グループの代表者でありリアルオプションにより原油取引のリスクヘッジがどの位の成果を得たか、これを例示している。

主な検証モデルは以下の様になる<sup>11)</sup>が、投資利益率から、領域を設定してオプションの存在域を示すモデルである。



(引用) Marco A. G. Dias is advisor of the Real Options Group (ROG), as in the ROG's Corporate Advisory Board. ROG is headed by Prof. Lenos Trigeorgis, Quoted: <http://www.puc-rio.br/marco.ind/petmodel.html#analogy>

## 結 語

原油コモディティの証券化によるオプション取引は、新たな市場機能：リアルオプションの可能性を開いたが、このインデックス取引においてもコモディティ本来の原資産として、バックワーディション（原資産の需給が引き締まっている状況では、先物カーブに現れる）、またスパイク（貯蔵が困難な財の場合）といった原油の持つ市場特性がオプションのプライシングに反映される。この価格変動の市場特性は、従来型のプライシングモデルと異なり、原油コモディティモデルが開発されている。

本論考では、原油の持つ市場価格特性から、オプション設定において開発されたプライシングの先行する技法を参照しながら、検討を加えることで原油プライシングモデルについて改良を加え、さらにこのリアルオプション機能について考察を進めるべきであることを指摘したい。

### 補注 1 日米の原油先物の投資金融商品の特徴

#### ① 米国の原油 ETF

アメリカの原油 ETF (Exchange Traded Funds) 代表的存在 The United States Oil Fund LP (銘柄コード USO 2006年4月上場) は、純資産額 20 億ドル、直近 3 ヶ月 1 日売買高「1,300 万口」超。天然ガス ETF 代表格である U. S. Natural Gas Fund (銘柄コード UNG 2007年4月上場) 純資産額 30 億ドル、直近 3 ヶ月 1 日売買高「3,000 万口」超である (<http://www.unitedstatesoilfund.com/>「USO Performance as of 12/31/2011」)。

アメリカ以外の先進国株式 ETF (ヨーロッパ、極東) である MSCI EAFE インデックスファンド (銘柄コード EFA) i シェアーズ売買高が

1日「2,300万口」であり、米国の原油ETFの孤高状態となっている。

## ② 日本の原油先物金融商品

日本では新たな原油ETFも上場し期待が寄せられている。①野村原油先物投信：野村アセット・マネジメント：WTI原油先物と豪ドル・ブラジルリアル・南アフリカランド（高金利通貨）の合成運用。3通貨とアメリカドルの金利差を受け取ることが可能な一方で3通貨相場変動リスクをもつ。オーストラリア、ブラジル、南アフリカは資源国でもあり、為替相場の動きは原油価格の変動と同一方向に動きがち。よってリスク分散ではなく、逆に同時リスク集積になり、ファンド収益がドル建て原油価格変動より増幅される可能性あり。②WTI原油先物ファンド：ITCインベストメント・パートナーズ：買いロングポジションと売りショートポジション（売り）がある。ショートポジションを使えば原油価格が下がれば利益を得ることができる。またドル建ての原油価格に対して為替ヘッジをかけている。③WTI原油価格連動型上場投信：ETFシンプレックス・アセット・マネジメント為替ヘッジはなく、WTI原油先物をそのまま反映。原油の日本輸入価格の動きに近いものとなることが期待。リンク債ETFはきちんと、尚、大証ではリンク債型と表示している。原油ETFは、原油先物取引を活用するため「デリバティブ型」となっている。

## ③ 原油ETFの特徴

WTI原油ETFとは、米ドルベースであるニューヨーク商業取引所におけるWTI原油先物の直近限月の清算値を円換算したものを対象指標とし、取引所商品先物取引を用いて対象指標に連動する投資成果を目指す追加型証券投資信託（内国ETF）。WTI原油価格連動型上場投信は、略称を「WTI原油ETF」といい、NYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）におけるWTI原油先物（ドルベース）の直近限月の清算値を対

象指標とし、商品先物取引を行い、円換算した対象指標に連動する投資成果を目指す追加型証券投資信託。本ファンドは、信託財産の一部を取引所（商品先物市場）の WTI 原油先物取引の証拠金として差し入れ、純資産総額に相当する WTI 原油先物の建玉を買い建て、また、それ以外の信託財産は短期公社債等で運用する。8月3日、大阪証券取引所に WTI 原油の価格に連動する ETF が上場した。WTI 原油価格連動型上場投信（証券コード：1671）

## 補注 2 2012 原油価格予測のシナリオ

以下、主な原油価格の近年シナリオ予測を掲げる。概ね、海外は価格高騰を予測する、一方、日本側では、中東情勢に大変化無ければ、緩やかな上昇としている。アメリカは、主に南米（ベネズエラ）を原油供給源としており、中東比率は 20%程である。日本、他、アジアでは、このイランをはじめとする中東から 90%以上を依存しており、中東情勢にどのように感応するかが、大きな課題であろう。

### ① IEA 統計と予測に基づくシナリオ形成

国際エネルギー機関、原油価格 243 ドル予想を発表 11/9 国際エネルギー機関（IEA）2035 年までのエネルギー需給を予測した「世界エネルギー見通し 2010」を発表しました。この予測によると、世界の一次エネルギー需要は 2035 年に 2008 年比で +36%増加し、その需要増分の大半を新興国が占めると予想。

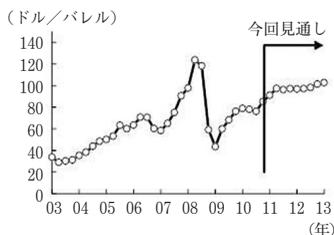
- ① 新興国の利上げによる原油価格下落リスクと中東政情不安による高騰リスク
- ② 中東原油の供給が、一時的でも停止しなければ、101 ドル前後の緩

図表補 2-1 原油価格予測（中心レート）

（単位：ドル／バレル）

	09年				10年				11年				12年				13年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
今回	43	60	68	76	79	78	76	85	91	97	96	97	97	97	98	101	103
前年比 (%)	-56	-52	-42	29	82	31	12	12	15	25	26	14	6	0	2	4	6
前回 (11月)								84	87	88	89	91	93				
前年比 (%)								11	10	13	16	8	7				

	年度				暦年			
	09年	10年	11年	12年	09年	10年	11年	12年
今回	71	83	97	100	62	80	95	98
前回 (11月)		81	90				89	



やかな上昇トレンド

- ③ 中東政情不安高まり，長引けば大幅上昇，その一方で，資源高により世界経済失速すれば軟調な相場へ転じる。

（出所）井上淳「みずほマーケットインサイト」みずほ総合研究所 2011・2012 短期原油価格見通し

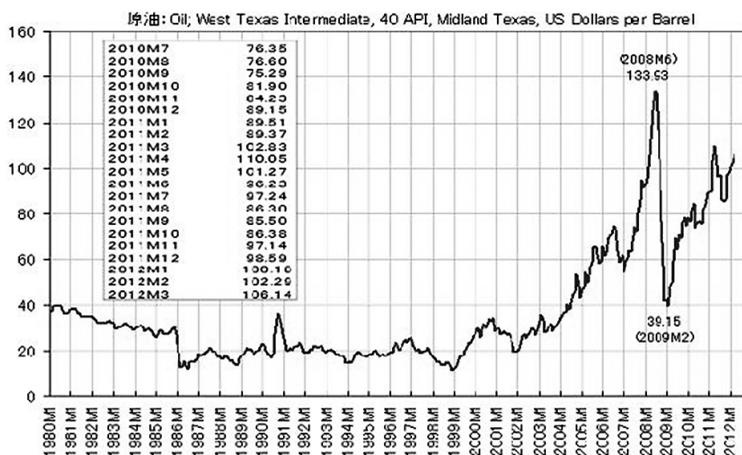
## ② IMF 一次産品価格データからの原油価格予測

- ① 2011年3月には1バレル100ドルを超え，4月には110ドルを超えた。6月には100ドルを下回り，9～10月には85～86ドルまで下がっている。その後，2012年にはいって再度100ドルを超えている。イランへの追加制裁で同国産原油の輸出が停止し，代替調達先が得られなかった場合，国際原油市場で価格が2～3割上昇する可能性があるとの報告書を発表した。
- ② 中国経済の拡大を中心に途上国の経済発展が原油需要を急拡大させたが，原油の供給体制の制約，製油所の能力不足や中東情勢の不安定

からこうした急拡大する需要にこたえるのが難しい状況にある。このため、投機資金の流入もあって、一時期原油が著しく高騰した。

- ③ 油を扱う石油会社は非常に大きな利益をあげており（図録 5410）、ロシアを含む産油国の財政は好調となっている。また原油代金を原資にした政府系ファンドの動きも注目される（社会実情データ図録）。

図表補 2-2 原油価格の動向



(注) WTI (テキサス産軽質油 West Texas Intermediate)。ニューヨーク・マーカントایل取引所スポット価格。月平均。

(出所) IMF Primary Commodity Prices

### ③ 石油連盟の価格予想シナリオ

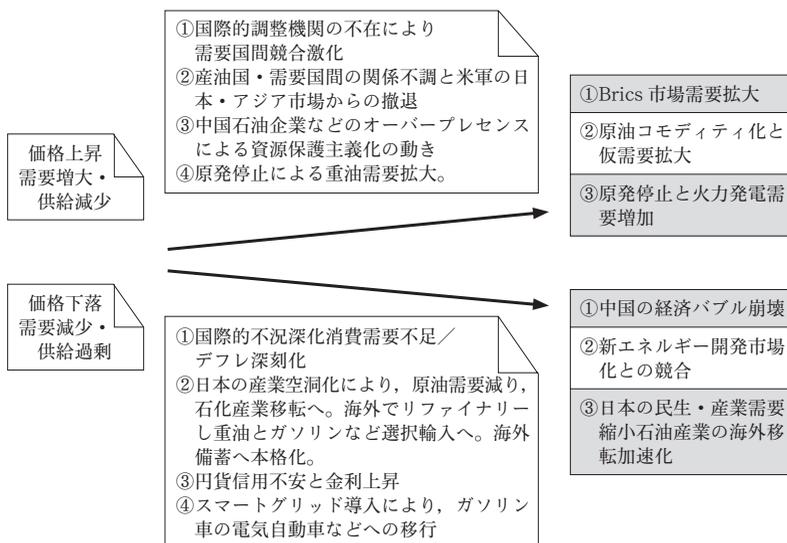
石油連盟の天坊昭彦会長（出光興産会長）は今後の原油価格の見通しについて、中東の地政学リスクが依然、存在するとして、当面、現行の水準が続くとの見解を示した。この下落局面については、欧米や中国の景気がスローダウンし、需要が緩んでいることを反映していると分析。年間を通して世界需要の伸びはそれほど大きくないと、中東産ドバイ原油で1バレル=120ドル近辺を推移すると予測した。一方、今年度の国内の石

油製品の需要に関しては「電力向けの需要があって少し持ち直す」と予測。これまで年率2～3%ずつ減少していたのが、「落ち方が緩くなるか、横ばいで収まる」とした（2012年04月20日）。

#### ④ バンクオブアメリカ・メリルリンチの予測シナリオ

バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチは、予想以上に好調な世界経済や予想を下回る原油供給を理由に、2012年以降の原油価格見通しを引き上げた。将来的に値上がり傾向は一段高まるとしている。

補図表 2-3 原油価格推移シナリオ



(筆者作成 2012. 11)

#### ⑤ 原油価格の近日動向シナリオ

##### 概要

オイルショック以前は1バレル5ドルという安価、安定価格が享受できた原油は、急騰、産油国 OPEC とメジャーの価格取決めにより、その後

は小康状態が続いた。供給と需給も産業・民生実需に基づいて取引がなされてきたがリーマンショック後から、仮需要としての投資資金が石油市場に流入、価格高騰は先の読めない程の上昇トレンドとなっている。

\* 価格変動の調整機能として、国際機関の介入の無い現在、

1. 価格高騰の環境要因としては、

- ① Brics 市場需要拡大
- ② 原油コモディティ化と仮需要拡大
- ③ フリンジな原発停止と火力発電需要増加
- ④ 原油リファイナリー・発電用重油高騰とナフサ軽質油下落

2. 価格下落の環境要因としては

- ① 中国経済バブル破綻
- ② 新エネルギー開発と市場化による市場競合
- ③ 世界需要の減少、日本のデフレ進行と需要不足

以上の要因を考えることができる。

### 補注3 オプション取引の価値算定と戦略上の判断基準(事例)

以下、事例を揚げリアルオプション戦略を検討してみる。

#### 前提条件

甲社では、現在、6,000万円の油田開発に関する海外投資プロジェクトがあり、以下の想定がなされている。

- ① この海外取引では競合他社の進出までに猶予があり、2年間は収益リターンがかなりの確率で見込める。
- ② ネットのキャッシュ・フロー期待値は、初年度1年目3,000万円、2年度4,000万円である。すると以下のバランス予想となる。

	投資開始年度	1年度末	2年度末
キャッシュフロー	-6,000万円	3,000万円	4,000万円

- ③ ここで同業他社の比較から、リスクを含む（リスクを計算込み）資本コストは10%、ボラティリティは33.7%予想、リスク・フリー・レートは6.0%と考えた。

甲社内には、円の動向が不安定の為（前提の条件は同じと仮定）、海外投資プロジェクトを延期した方がよいとの意見がある。それは1年待ってもリターン期待値に変動が無いという考えによるもの。

このプロジェクトは、投資延期の意見を、振り切っても実施すべきか？

- (1) 投資によってもたらされるリターンの現在価値を計算する。但し、ネットキャッシュフローは期待値ゆえ、割引に用いるのはリスク織込み済み資本コストである。

$$\text{式(1)} \quad 3,000 \text{万円}/1.1 + 4,000 \text{万円}/1.1^2 = 6,033,058 \text{万円}$$

1年待たずに直ちに投資を開始するプロジェクトの現在価値は正味で以下となる。

$$\text{式(2)} \quad 6,033,058 \text{万円} - 6,000 \text{万円} = 33,058 \text{万円}$$

これより、正味で現在価値がプラスとなるため、このプロジェクトは実施にリターンは確実である。

- (2) 次に1年待った場合のプロジェクト価値を算定する。投資リターンが得られるのは2年度末、次いで3年度末になる。リターンの現在価値は、

$$\text{式(3)} \quad 3,000 \text{万円}/1.1^2 + 4,000 \text{万円}/1.1^3 = 5,484,598 \text{万円}$$

バイノミアル・モデル（投資における原資産の上昇率、下降率を確率変数から導く）では、以下の数式にプロジェクト価値は近似する。

$$U = e^{\sigma\sqrt{T}d} \quad (3-1)$$

$$\text{および } d = e^{-\sigma\sqrt{T}d} \quad (3-2)$$

前提でボラティリティ  $\sigma\sqrt{T}d$  は 33.7%を予想

$$(3-1)\text{から } U = e^{0.337} = 1.400739$$

$$(3-2)\text{から } d = e^{-0.337} = 0.713909$$

これらより、この海外投資プロジェクト価値のバイノミアル・ツリーを作成する。

$t_0$	$t_1$	$t_2$
5,484,598 万円	7,682,491 万円	10,761.16 万円
	3,915.503 万円	5,484,598 万円
		2,795.312 万円

### (戦略上の判断)

1年間投資を待つ場合、6,000万円をリスク・フリー・レートで運用できるため、 $6,000 \text{万円} \times 1.06 = 6,360 \text{万円}$ 以上の投資プロジェクト価値が無いと投資の意義がない。ここで6,360万円の投資金額が、金融オプションの権利行使価格に相当する<sup>12)</sup>。

### 《注》

- 1) 同掲小著「日本のエネルギー資源貿易政策(7)」, pp.1-2.
- 2) 2012年1月時点でアメリカ商品先物取引委員会では区分を見直すことも検討している。
- 3) 日本経済新聞 2007年11月22日付の記事によると、米国投資銀行にこの下落で損失は極大化、日本にも多大な影響もたらされた。
- 4) 諸田崇義「コモディティ価格変動の特徴とプライシング・モデルの展開」日本銀行金融研究所『金融研究』2010.4。
- 5) 為替相場裁定では金利スプレッドを大きな市況変動要因とするが、近年の原油取引ではコンビニエンスファクター（市場アクセス、物流、融資要因等）が大きいとされる。
- 6) 注4) 同掲書。

- 7) 同上
- 8) ピーター・ハートレー経済学部教授，ライス大学ジェームズ・A・ベーカーⅢ世，公共政策研究所資料 2008 を参考に一部修正。
- 9) 後藤規夫企画調査部「上流事業評価の新技术：リアル・オプション」『石油／天然ガスレビュー』02.5。
- 10) 同上
- 11) The line (P\*) represents the decision rule for the petroleum investment problem. This chart was drawn with the same data of the other chart (option value). Also represents the undeveloped oilfield problem, but here faced with the investment decision point of view. The region under the threshold line is the “wait and see” region, whereas above the line is the “immediate investment” region.
- 12) 小林啓孝『デリバティブとリアル・オプション』中央経済社 2008 より引用。

#### 参考・引用文献

1. 諸田崇義「コモディティ価格変動の特徴とプライシング・モデルの展開」日本銀行金融研究所『金融研究』2010.4
2. 白谷健一郎・高橋明彦・福西洋介「3 ファクター・モデルによる長期商品先物・先渡し契約の評価とヘッジ」、『FSA リサーチ・レビュー 2007』，金融庁金融研究研修センター 2007 年
3. 日本銀行金融市場局「デリバティブ取引に関する定例市場報告」日本銀行 2009 年
4. 石川達也，内田喜彦「モンテカルロ法によるプライシングとリスク量の算定について」日本銀行金融研究所『金融研究』2002.6
5. マーサ・アムラム/ナリン・クラティラカ「リアル・オプション——経営戦略の新しいアプローチ」東洋経済新報社 2010 年
6. 刈屋武昭/山本大輔「リアル・オプション——新しい企業価値評価の技術」東洋経済新報社 2008 年
7. ティモシー・ルーマン「事業価値評価の新技术——リアル・オプション」『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス』ダイヤモンド社 1999 年 1 月号
8. 高橋弘毅「リアル・オプション・アプローチを取り入れた石油・ガス探鉱・開発プロジェクトの評価について」『石油/天然ガスレビュー』石油公団石油／天然ガスレビュー 2002 年 11 月
9. Andersen, Leif B. G., “Markov Models for Commodity Futures: Theory

- and Practice,” SSRN eLibrary #1138782 2008.
10. BIS, “Bank for International Settlements,” Quarterly Review, March, 2009.
  11. Carr, Peter, “A Note on the Pricing of Commodity-Linked Bonds, petroleum concessions with extendible options,” The Journal of Finance, 42 (4), 1987, pp. 1071-1076.
  12. Andy Spriggs, “Real Option Valuation in E & P,” “Applying Real Option Valuation in E & P,” “Pro’s and Con’s of Real Options Analysis in E & P,” IHS Energy 社プレゼンテーション資料 2011 年
  13. Martha Amram/Nalin Kulatilaka, “Real Option – Managing Strategic Investment in the Uncertain World,” Harvard Business School Press, 2008
  14. David Mercier, “Integration of financial and strategic planning using a real options frame work bolsters capital spending decisions,” Oil & Gas Journal, Mar. 25, 2002
  15. Avinash K. Dixit & Robert S. Pindyck “Investment under Uncertainty,” Princeton University Press, Princeton, NJ, 1994

(原稿受付 2012 年 10 月 9 日)



〈論文〉

# 大学教育における経営学入門科目の 内容・条件についての考察

— 新学習指導要領，学士力・社会人基礎力，  
科目の位置づけからの検討 —

石毛 昭 範  
佐々木 秀 徳

## I はじめに

今日の大学において、経営学のカリキュラムはどのようなものであるべきか。周知の通り、少子化や進学率の向上に伴ういわゆる大学全入時代への突入、その一方で、就職内定率・就職率は低下し、仮に就職できてもすぐに離職する若者が増加しており、大学を取り巻く環境は日々厳しさを増すばかりである。

このような状況下において、近年「学士力」や「社会人基礎力」といった諸概念が提唱され、大学教育に対して一定の水準を維持・向上させることが要求されている。専攻分野を問わず大学に籍を置き日々研究活動ならびに教育活動に携わる者は、社会からの要請に応えるよう努めなければならないが、それと同時にどの程度まで応えることが可能であるのかを見極めなければならない。

そこで本稿では、継続的に行われている大学教育の改善活動の一環とし

て、学士課程での現状の経営学教育のカリキュラム、とりわけ経営学の入門科目に必要とされる条件を明らかにすることを目的とする<sup>1)</sup>。

議論の展開は、まずⅡ章において大学での経営学教育へのインプットとなる高等学校段階での経営学の素養を新学習指導要領から明らかにし、続くⅡ章では、大学教育のアウトプットである教育の到達目標を、学士力・社会人基礎力から明らかにし、到達可能性・限界について検討する。Ⅲ章では、インプットをアウトプットに変換するプロセスとしての大学の教育活動について検討する。ここでの検討内容は、①教育活動に影響を及ぼすと考えられている研究活動との関連、②経営学教育の体系内での入門科目の位置づけと講義内容の2点である。以上を踏まえたⅣ章では、入門科目の条件を整理し、その妥当性を検討する。

## Ⅱ 大学入学時の経営学の素養の検討

### — 高等学校の新学習指導要領の分析 —

#### 1. 高等学校の教育内容についての先行研究

大学での経営学教育の出発点となるのは、大学教育に先立つ高等学校段階での教育である<sup>2)</sup>。大学教育へのインプットとなる学生は、入学時にどの程度の経営学の素養ないし予備知識を有しているのか。先行研究では、学習指導要領や公民科の教科書の記述を分析してこの点を明らかにしようとしている。竹中（2008）は、普通教育の公民科ならびに専門教育の商業科の学習指導要領の記述と経営学との関連を検討している。公民科では経済学に関連して事項は取り上げられているものの、経営学に関連した論点は明確に示されておらず、皆無に等しい状況である。一方で、商業科では多くの科目で経営学と関連していると考えられる表現を見つけることができ、さらに広義の経営学関連科目として会計学とかなりの部分で重なる（竹中 2008, 5-6）。

一方で、中学校の社会科ならびに高等学校の公民科の教科書を分析した齋藤（2002；2005；2008）は、教科書上の企業観は、過度に利潤追求や、ネガティブな側面が強調されている為、バランスがとれていないと指摘する。それゆえ、性悪説的な企業観のみでなく、例えば「生活のサポーター」といった肯定的な企業観や、経営者の仕事内容についてもより詳細に教科書に記載されるべきであると主張する。同様に、辻村（2006）は、公民の教科書の中で、「経営」と言う論点、用語こそ取り上げられているものの、それはあくまで経済学的な意味での「経営」概念でしかなく、「企業論」の段階に留まっていると指摘する（辻村 2006, 62-63）。

学習指導要領や教科書を分析したこれらの先行研究から導き出される帰結は、専門教育の商業科ではある程度経営学の素養を修得させるポテンシャルがある一方で、普通教育の公民科では経営学の素養を育成することが困難であるということである。このような帰結は概ね妥当であり、現在の学士課程の学生に該当すると考えられる。しかし、来る平成 25 年度から新学習指導要領が導入される為、再度、学習指導要領を検討して大学入学時の学生の素養を確認しなければならなくなった。以下、2 節では新学習指導要領の公民科を、続く 3 節では商業科について検討する。

## 2. 新学習指導要領の公民科の検討<sup>3)</sup>

新学習指導要領のうち公民科に属するのは、現代社会、倫理、政治・経済の 3 科目であり、これらのうち現代社会もしくは倫理と政治経済のペアのいずれかを必ず履修することになっている（表 1）。

このうち現代社会を履修した場合、経営学と直接的に関連していると思われるのは、内容「(2)現代社会としての在り方生き方」の「現代の経済と経済活動の在り方」である。そこでは「雇用・労働問題、社会保障について理解を深めさせるとともに個人や企業の経済活動について考察させる」ことが求められている。具体的には、雇用形態やワークライフバランスと

表1 公民科に属する科目の目標と学習内容

科目名	現代社会	倫理	政治・経済
目標	人間の尊重と科学的な探求の精神に基づいて、広い視野に立って、現代の社会と人間についての理解を深めさせ、現代社会の基本的な問題について主体的に考察し公正に判断するとともに自ら人間としての在り方生き方について考察する力の基礎を養い、良識ある公民として必要な能力と態度を育てる。	人間尊重の精神と生命に対する畏敬の念に基づいて、青年期における自己形成と人間としての在り方生き方について理解と思索を深めさせるとともに、人格の形成に努める実践的意欲を高め、他社と共に生きる主体としての自己の確立を促し、良識ある公民として必要な能力と態度を養う。	広い視野に立って、民主主義の本質に関する理解を深めさせ、現代における政治、経済、国際関係などについて客観的に理解させるとともに、それらに関する諸課題について主体的に考察させ、公正な判断力を養い、良識ある公民として必要な能力と態度を育てる。
内容	(1)私たちの生きる社会 (2)現代社会と人間としての在り方生き方 ・青年期と自己の形成 ・現代の民主政治と政治参加の意義 ・個人の尊重と法の支配 ・現代の経済社会と経済活動の在り方 ・国際社会の動向と日本の果たすべき役割 (3)共に生きる社会を目指して	(1)現代に生きる自己の課題 (2)人間としての在り方生き方 ・人間としての自覚 ・国際社会に生きる日本人としての自覚 (3)現代と倫理 ・現代に生きる人間の倫理 ・現代の諸課題と倫理	(1)現代の政治 ・民主政治の基本原則と日本国憲法 ・現代の国際政治 (2)現代の経済 ・現代経済の仕組みと特質 ・国民経済と国際経済 (3)現代社会の諸課題 ・現代日本の政治や経済の諸課題 ・国際社会の政治や経済の諸課題

出所：文部科学省（2010a，80-84）より作成

いった「働き方」に関する論点や消費者問題との関連で「製品事故」といったCSRの問題にも触れるよう指摘されている（文部科学省2010a，15-17）。

一方で、倫理と政治・経済を選択した場合、経営学と直接的に関連していると思われるのは、政治・経済の「(2)現代の経済」である。このうち

「現代経済の仕組みと特質」では「現代経済の特質について把握させ、経済活動の在り方と福祉の向上との関連を考察させる」ことが求められており、この中で経済主体としての企業の役割や、これに関連させる形で株式会社制度、コンプライアンス、CSR について指導することになっている。なお CSR に関しては、現代社会の場合と同様「消費に関する問題」として取り扱うことになっている（文部科学省 2010a, 48-51）。また「国民経済と国際経済」では、日本企業が多国籍化し、世界企業に成長しているものがあることを気づかせるようになっている点も経営学と関連している（文部科学省 2010a, 52-53）。

現代社会と政治・経済のいずれを選択しても CSR やコンプライアンスといった比較的時流に沿った内容を扱うようになってきている点は大いに評価できる。しかし、これらの論点が両科目に占める割合は、極めて少なくかつ断片的であり、内容的にも依然として「企業論の段階」で止まっており、「経済学的なイメージ」の企業観のまま継承されている。

### 3. 新学習指導要領による商業科の検討<sup>4)</sup>

新学習指導要領での商業科の分野ならびに科目の体系では、マーケティングや会計、情報管理など、広義の経営学の領域を幅広く含んでいる（表 2）。このうち、狭義の経営学と関連があると思われるのは、ビジネス経済分野であるように思われるが、各科目の目標を見てみると必ずしも容易に対応させることができない。ビジネス経済分野は「ビジネス経済」「ビジネス経済応用」「経済活動と法」という 3 科目が存在している（表 3）。「ビジネス経済」では、経済の基礎的な知識の習得が目標となっており、具体的には、ミクロ経済理論・マクロ経済理論の基礎的知識の習得である（文部科学省 2010b, 37）。科目の内容を一瞥しても、経営学ではなくほぼ完全に経済学寄りであることが分かる。

一方で「ビジネス経済応用」では、ビジネスに必要な知識の習得やビジ

表2 商業の教科の組織

分野	科目	基礎的科目	総合的科目
マーケティング分野	マーケティング 商品開発 広告と販売促進	ビジネス基礎	課題研究 総合実践 ビジネス実務
ビジネス経済分野	ビジネス経済 ビジネス経済応用 経済活動と法		
会計分野	簿記 財務会計Ⅰ 財務会計Ⅱ 原価計算 管理会計		
ビジネス情報分野	情報処理 ビジネス情報 電子商取引 ビジネス情報管理		

出所：文部科学省（2010b, 10）より作成

ネスチャンスの捉え方等，サービス経済社会に適切に対応する能力・態度の育成を科目のねらいとしており（文部科学省 2010b, 41），「(4)企業経営」や「(5)ビジネスの創造と地域産業の振興」といった内容からも，経営学に密接に関連していることが分かる。また，「経済活動と法」では，ビジネスに必要な法規に関する基礎的な知識の習得，遵法精神を基盤とする適切な判断ができる能力や態度の育成にねらいがあり（文部科学省 2010b, 46），「(4)会社に関する法」や「(5)企業の責任と法」といった内容は，学士課程のCSR論や企業論に通じると考えられるため，経営学に直接的に関連しているといえる。

ビジネス経済分野と一括りはされているものの，「ビジネス経済」では経営学の素養はあまり身につかないと思われる一方で，「ビジネス経済応用」「経済活動と法」の2科目は，学士課程での経営学教育にダイレクト

表3 ビジネス経済分野に属する科目の目標と内容

科目名	ビジネス経済 (新 設)	ビジネス経済応用 (旧：国際ビジネス)	経済活動と法 (科目名変更なし)
目 標	<p>ビジネスに必要な経済に関する基礎的な知識を習得させ、経済の仕組みや概念について理解させるとともに、経済事象を主体的に考える能力と態度を育てる。</p>	<p>ビジネスに必要な経済に関する知識を習得させ、経済社会の動向について理解させるとともに、サービス経済社会に適切に対応する能力と態度を育てる。</p>	<p>ビジネスに必要な法規に関する基礎的な知識を習得させ、経済社会における法の意義や役割について理解させるとともに、経済事象を法的に考え、適切に判断して行動する能力と態度を育てる。</p>
内 容	<p>(1)ビジネスと経済 ・市場とビジネスの成立 ・市場経済と計画経済</p> <p>(2)需要と供給 ・需要の概念と需要の変化 ・供給の概念と供給の変化</p> <p>(3)価格決定と市場の役割 ・価格決定の仕組み ・市場の役割と課題</p> <p>(4)経済成長と景気循環 ・国内総生産と物価 ・経済成長とその要因 ・景気循環とその指標 ・国際化と景気変動</p> <p>(5)経済政策 ・財政政策 ・金融政策</p>	<p>(1)サービス経済化とサービス産業 ・産業構造の変化 ・サービス産業の現状</p> <p>(2)経済の国際化 ・国際化の進展と国際収支 ・貿易の利益と課題 ・国際資本移動 ・外国為替</p> <p>(3)金融市場と資本市場 ・金融市場と資本市場の役割 ・金融取引の発達 ・貯蓄と投資の動向 ・金融市場と資本市場の課題</p> <p>(4)企業経営 ・企業経営の特徴 ・企業経営と外部環境 ・企業の海外進出と経営 ・企業の社会的責任</p> <p>(5)ビジネスの創造と地域産業の振興 ・起業の手續 ・新たなビジネスの展開 ・地域ビジネス事情</p>	<p>(1)経済社会と法 ・法の意義と役割 ・経済環境の変化と法</p> <p>(2)権利・義務と財産権 ・権利と義務 ・物権と債権 ・知的財産権</p> <p>(3)取引に関する法 ・契約と意思表示 ・売買契約と貸借契約 ・債権の管理と回収 ・手形と小切手の利用 ・金融取引</p> <p>(4)会社に関する法 ・会社の種類 ・株式会社の特徴 ・株式会社の機関とその責任 ・資金調達 ・企業再編</p> <p>(5)企業の責任と法 ・法令遵守 ・紛争の予防と解決 ・消費者保護 ・雇用</p>

出所：文部科学省（2010b, 129-132）より作成

に繋がる要素を含んでいる。従って、商業科においては、マーケティングや会計といった広義の経営学の素養ばかりでなく、企業経営に関わる狭義の経営学に関する素養が育成されているということになる。

#### 4. 高等学校の段階で身に付けられる経営学に関わる素養の比較

高等学校の段階で、普通科教育と商業科教育のどちらかを選択したかによって、修得できる経営学の素養が異なってくる。前者は教育内容という質の面からも、また教科全体に割かれている量の面からも十分に経営学の素養を育成されているとは言い難い一方で、後者は経営学を広義に捉えるにしても狭義に捉えるにしても、一定の素養を身に付けることができる。

普通教育において、経営学の素養を身に付けることができないのは、経営学に関する論点が公民科の各科目に殆ど含まれていないことに起因するが、それ以外の要因もある。高等学校教諭である新井（2005；2008）は、生徒の現状や将来を考えればいずれかの段階できちんとした経営教育を受けさせるべきであると考えているものの、①「ゆとり教育」や大学受験準備等の時間的制約の為、例えば政治・経済の授業内容に経営学に関連する論点を含めて膨らませると言った工夫が困難であること、②公民科の担当教諭の在学時の専攻が経営学ではなかったこと等の問題点を指摘している<sup>5)</sup>。このうち①については、齋藤（2005；2008）も同様の指摘をしているが、その対策として高校生向けのサブ教材の作成を提案している。普通教育の不足分をサブ教材で補うという考え方は建設的に評価できる。しかし、商業科の新カリキュラムにおいてかなりの素養を身に付けることができる点を踏まえれば、新たに教材を開発するよりも、普通科のカリキュラムに商業科のカリキュラムの一部を組み込むといった大胆な中等教育改革を将来的には実践する方が、より効果的であるように思われる。

一方で商業科に関しては、新学習指導要領下においてはかなりの素養を身に付けることができると期待できるものの、そうして身に付けた経営学

の素養が必ずしも大学での経営学教育にリンクするとは断言できない。中西（2011）は、地方商業高校の2年生に対してアンケート調査を行い、その結果、①商業高校への入学者層の学力低下、全体的にやや低い社会階層の出身であること、②かなりの割合が卒業後の進路は高等教育機関への進学ではなく、就職志望であることを明らかにしている<sup>6)</sup>。岡部（2011）は普通高校と商業高校の1～2年生に対してアンケート調査を行っているが、普通高校では4年制大学への進学希望者が9割を超える一方で、商業高校では2割程度に留まり、その反面専門学校や短大へ進学を希望する割合が高くなっていることを明らかにしている。すなわち、新学習指導要領上、商業科では経営学の予備知識・素養を高校生に提供できる環境が整いつつあるものの、①高校生側がそれらを十分に吸収しないまま進学してくる可能性がある、②仮に十分経営学の予備知識を吸収したとしても、大学以外の別の進路を選択した場合、これらの取り組みが学部の経営学教育に結びつかないまま終わってしまう可能性がある、といったことを意味しているのである。

従って、大学が受け容れることになる学生は、普通科出身であるにしても、商業科出身であるにしても十分な素養を有して進学してくるという可能性は高いとはいえないのである。

## 5. 高等学校の段階で身に付けられる経営学周辺領域の素養

本来、経営学を十分に理解するためには、経営学やその周辺領域（経済学・法学など。経営学を狭くとらえる場合は、これに加えて会計学・商学・情報関係などが隣接領域として考えられる）に加えて、いくつかの領域についての知識があることが望ましいと思われる。具体的には、(1)経営学や経営事象の背景となる歴史領域（世界史・日本史）、(2)モデルを用いて経営事象を分析する場合に必要な数学（例えば微分）あるいは確率・統計、(3)「人間」の物理的・生理的特性や行動パターンを扱う領域、などで

ある。

(1)については、現行の高等学校学習指導要領によれば、地理・歴史科のうち「世界史 A」「世界史 B」のうちから1科目が必修とされ、このほかに「日本史 A」「日本史 B」「地理 A」「地理 B」のうちから1科目を必修とすることとされている（従って日本史を履修していない場合はありうる）。しかし、特に私立大学では、学力試験を伴わない選抜形態で入学する学生や、入学試験でこれらの科目を選択しないで入学する学生が非常に多い（逆にいえば、大学入試センター試験利用入試以外では、世界史や日本史を選択することはあり得ない）。併願する他の大学の入学試験のために準備している場合もあるが、大学入学者に高校程度の歴史分野の十分な素養を期待するのは疑問がある。経営学は、歴史的な背景を踏まえて誕生し、発展してきている。例えば、アメリカ経営学の誕生は20世紀初頭のアメリカにおける産業の発展や労使関係を前提とするものである。しかしとりわけ私立大学の場合、こういった歴史的な知識は不十分であることを前提として講義を行う必要があるとともに、歴史的な内容に過剰に踏み込むことは避ける必要があると考える。

(2)の数学や確率・統計を用いた分析やその手法については、戦略論や組織論等の比較的上級のレベルの内容であり、おそらく経営学の入門科目としては含むべきでないレベルの内容と思われる（なお、経済学部などにおいて数学を必修としている場合はこの限りではない）。

(3)については、高等学校学習指導要領によれば、「保健体育」や「家庭」等の教科で学習するいくつかの領域が相当する<sup>7)</sup>。「保健体育」に属する「保健」におけるメンタルヘルスの扱いや、「家庭」での職業選択およびワークライフバランスの扱いは、経営学の入門科目やそれに引き続き履修が期待される人的資源論や経営組織論などで扱われる動機づけ等に代表されるいくつかの論点に結びつく<sup>8)</sup>。さらに「家庭」においては消費者教育に関する論点が扱われており、広義の経営学に位置付けられるマーケティング

や消費者行動論等の科目に密接に関係していると言えなくもない<sup>9)</sup>。ただし、両科目で扱われるこれらの論点は極めて限定的・断片的である上に、両科目とも一般的に大学入学試験科目として選定されることはない為、習得度合を示す尺度が、高等学校側が発行する成績表の類しかない点は問題ではある。

### Ⅲ 大学卒業時の到達目標

#### — 学士力・社会人基礎力による要求水準 —

##### 1. 学士力・社会人基礎力の概要

大学教育の到達目標は、大学教育からのアウトプットである大卒者に求められている能力・水準から導き出すことができる。大卒者に求められる能力は、近年、学士力や社会人基礎力等の諸概念といった形で示されている。学士力とは、2008年に文部科学省の中央教育審議会によって出された答申「学士課程教育の構築に向けて」の中で用いられている概念であり、学士課程共通の学習成果に関する参考指針である。一方で社会人基礎力とは、職場や地域社会の中で多様な人々とともに仕事をしていくために必要な基礎的な力と経済産業省が定義するものであり、3つの能力と12の能力要素から構成されるものである（表4）。両者は、相互に独立して出されたものであるが、比較してみるとかなりの部分で重なることが分かる。飯吉（2010）は、2000年以降の経済団体の提言を分析し、両概念に加えて産業界の経営者層が要求する能力について比較・分析を行っている。それによれば、両概念は、課題設定・解決力、コミュニケーション力、チームワーク（協働力）、創造力等を重視している点では一致しているが、産業界の経営者層はこれらの加えて、知識スキルを応用し統合し使いこなし、多様な他者と連携・協働していくための姿勢・意欲・意志・能力等をも要求している（飯吉2010, 71-72）。

表 4 学士力と社会人基礎力の内容

学 士 力	社会人基礎力
<p><b>1. 知識・理解：</b>            専攻する特定の学問分野における基本的な知識を体系的に理解するとともに、その知識体系の意味と自己の存在を歴史・社会・自然と関連付けて理解する。            (1)多文化・異文化に関する知識の理解            (2)人類の文化、社会と自然に関する知識の理解</p> <p><b>2. 汎用的技能：</b>            知的活動でも職業生活や社会生活でも必要な技能            (1)コミュニケーション・スキル            …日本語と特定の外国語を用いて、読み、書き、話すことができる。            (2)数量的スキル            …自然や社会的事象について、シンボルを活用して分析し、理解し、表現することができる。            (3)情報リテラシー            …情報通信技術（ICT）を用いて、多様な情報を収集・分析して適正に判断し、モラルに則って効果的に活用することができる。            (4)論理的思考            …情報や知識を複眼的、論理的に分析し、表現できる。            (5)問題解決力            …問題を発見し、解決に必要な情報を収集・分析・整理し、その問題を確実に解決できる。</p> <p><b>3. 態度・志向性</b>            (1)自己管理力            …自らを律して行動できる。            (2)チームワーク、リーダーシップ            …他者と協調・協働して行動できる。また、他者に方向性を示し、目標の実現のために動員できる。            (3)倫理観            …自己の良心と社会の規範やルールに従って行動できる。            (4)市民としての社会的責任            …社会の一員としての意識を持ち、義務と権利を適正に行使しつつ、社会の発展の為に積極的に関与できる。            (5)生涯学習力            …卒業後も自律・自立して学習できる。</p> <p><b>4. 総合的な学習経験と創造的思考力</b>            これまでに獲得した知識・技能・態度などを総合的に活用し、自らが立てた新たな課題にそれらを適用し、その課題を解決する能力</p>	<p><b>1. 前に踏み出す力（アクション）</b>            ・ 一歩前に踏み出し、失敗しても粘り強く取り組む力            1.1 主体性            …物事に進んで取り組む力            1.2 働きかけ力            …他人に働きかけて巻き込む力            1.3 実行力            …目的を設定し確実に行動する力</p> <p><b>2. 考え抜く力（シンキング）</b>            ・ 疑問を持ち、考え抜く力            2.1 課題発見力            …現状を分析し目的や課題を明らかにする力            2.2 計画力            …課題の解決に向けたプロセスを明らかにし準備する力            2.3 創造力            …新しい価値を生み出す力</p> <p><b>3. チームで働く力（チームワーク）</b>            ・ 多様な人と共に、目標に向けて協力する力            3.1 発信力            …自分の意見をわかりやすく伝える力            3.2 傾聴力            …相手の意見をていねいに聴く力            3.3 柔軟性            …意見の違いや立場の違いを理解する力            3.4 状況把握力            …自分と周囲の人びとや物事との関係性を理解する力            3.5 規律性            …社会のルールや人との約束を守る力            3.6 ストレスコントロール力            …ストレスの発生源に対応する力</p>

出所：中央教育審議会（2008，12-13），経済産業省ホームページより作成

## 2. 諸概念が要求する能力の育成可能性

現状の大学教育において、諸概念が要求している能力をどの程度まで身に着けさせることができるのか。豊島（2008）は、学士力の構成要素をサブシステムと見做し、それらと現状の大学の標準的な教育サービス（教養教育、専門教育、ゼミナール、卒業論文、サークル活動等）との関連について検討している（表5）。それによれば、学士力の特定の構成要素の習

表5 学士力と教育サービスの対応

学士力を構成するサブシステム		現在の一般的な大学で提供されている教育サービス				
		教養教育	専門教育	ゼミナール	卒業論文	サークル活動等
1. 知識・理解	1.1 多文化・異文化に関する知識・理解	○				
	1.2 人類の文化、社会と自然に関する知識・理解	○	○			
2. 汎用的技能	2.1 コミュニケーションスキル		△	○		△
	2.2 数量的スキル	△	○			
	2.3 情報リテラシー	△	○			
	2.4 論理的思考力		△	○	○	
	2.5 問題解決力		△	○	○	
3. 態度・志向性	3.1 自己管理能力	△		△		
	3.2 チームワーク、リーダーシップ			△		△
	3.3 倫理観	△	△	△		
	3.4 市民としての社会的責任		△	△		
	3.5 生涯学習力			△	△	
4. 総合的な学習経験と創造的思考力					○	

注：○…対応する，△…場合によっては対応する。

出所：豊島（2008，65）を修正の上作成

得を主目的としてカリキュラムが組まれているわけではないため、学士力に対応する分野の体系は必ずしも整っていないという。

一方で社会人基礎力と教育サービスの関連については、飯吉（2010）に基づいて学士力と社会人基礎力を関連付け、表5を編集し直すことによって導き出すことができる（表6）。社会人基礎力は学士力と重なる部分が大であり、またそもそも社会人基礎力の特定の能力・能力要素を育成するためにカリキュラムが編成されているわけではない。それゆえ、学士力と教育サービスとの関係の場合と同様に、社会人基礎力と教育サービスの対応関係も一見体系立っていないように思われる。とりわけ、「1 アクション」「3.6 ストレスコントロール力」の2つの能力に関しては、現状の大学教育体制で直接的に育成することは極めて困難であると言わざるを得ない。だが、「考え抜く力」全般や「チームで働く力」の一部の能力要素は、ゼミナール及び卒業論文といった教育サービスに対応しているということが分かる。

従って、現状の大学教育では、諸概念で示されている社会からの要請に応えるには限界があるが、それでも一部の社会人基礎力やそれに相当する学士力の育成のためには、ゼミナールや卒業論文といった教育サービスが担う役割が重要になってくる。

かくして、大学の教育サービスの機能と役割について再検討する必要性が生じる。大学の教育サービスは、豊島（2008）では、教養教育、専門教育、ゼミナール、卒業論文、サークル活動等の5つに分類していたが、学生の主体的かつ任意の活動であるサークル活動を別とすれば、残りの4つの教育サービスについて個々に検討しなければならないことになる。しかし、卒業論文に関しては、以下で見るようにゼミナール教育の一環ないし延長線上に展開されるので、卒業論文をゼミナールに含めて考えることができる。また、教養教育と専門教育に関しても、学士課程教育の動向上、統合される方向にあり（福留2009, 119)<sup>10)</sup>、ともに講義形式の授業として

表6 社会人基礎力・学士力の構成要素と教育サービスの対応

社会人基礎力の構成要素	対応する学士力のサブシステム	現在の一般的な大学で提供されている教育サービス				
		教養教育	専門教育	ゼミナール	卒業論文	サークル活動等
1 アクション	—					
1.1 主体性	—					
1.2 働きかけ力	—					
1.3 実行力	—					
2 考え抜く力	2.4 論理的思考力		△	○	○	
2.1 課題発見力	2.5 問題解決力		△	○	○	
2.2 計画力	3.1 自己管理能力	△		△		
2.3 創造力	4 総合的な学習経験と創造的思考力				○	
3 チームで働く力	3.2 チームワーク・リーダーシップ			△		△
3.1 発信力	2.1 コミュニケーション		△	○		△
3.2 傾聴力	2.1 コミュニケーション		△	○		
3.3 柔軟性	—					
3.4 状況把握力	3.4 市民としての社会的責任		△	△		
3.5 規律性	3.4 市民としての社会的責任		△	△		
3.6 ストレスコントロール力	—					
学士力のみ に現れている サブシステム	1.1 他文化・異文化に関する知識の理解	○				
	1.2 人類の文化、社会と自然に関する知識の理解	○	○			
	2.2 数量的スキル	△	○			
	2.3 情報リテラシー	△	○			
	3.3 倫理観	△	△	△		
	3.5 生涯学習力			△	△	

出所：豊島（2008，65），飯吉（2010，75-77）をもとに作成

実施されていることを踏まえれば、両者を一括して扱うことができる。つまり大学の教育サービスは、授業形態別という観点からすれば、講義型とゼミナール型の2つのタイプに分類することができる。以下の2つの節ではそれぞれの授業の機能と役割について検討する。

### 3. ゼミナール型の授業の機能と役割

大学史研究の成果が指摘するところによれば、ゼミナールという教育方法は19世紀のドイツの大学にその起源を求めることができる<sup>11)</sup>。当時のゼミナールは文献講読と学生による論文報告会から構成されており、およそ8週間に1度の割合で学生自身の研究についての報告をラテン語しなければならなかった(吉見2011, 89)。現在の日本の大学のゼミナール活動の中にも文献講読と論文指導は見出すことができる。法政大学の洞口(2006; 2007a; 2007b)は、自身のゼミナール活動において、①工場見学・合宿、②英語教材の輪読と発表、③他大学のゼミナールとの討論会(インターゼミナール)、④レポート・論文作成の指導等を行っている。これらの活動のうち工場見学等の実施や輪読する教材が英語教材である点を除けば、文献講読と論文作成という伝統的なゼミナールの形は現代においても保持されていると言える。

社会人基礎力・学士力の養成という観点からゼミナール型の授業を考えたい時、他ゼミナール(自大学・他大学両方ありうる)との討論会が最も大きく貢献する。洞口は、討論会の4つの効果を指摘する。①担当教官の役割の変化、即ち、成績評価者からプレゼンを行うためのコーチに役割が変化すること。②担当教官から、学生たちへプレゼンの評価者のシフト。③担当教官のコーチングの技量が、学生の最終的な報告に影響すること、④いわゆるテストで高得点がとれるといった狭い意味での優秀さではなく、より広い視野をもった研鑽へ道が開かれる点。これらの効果によって、担当教官を含めたゼミナールがチームとして活動するようになるため、社会

人基礎力・学士力のうちチームワークに相当する能力を育成することができるようになる<sup>12)</sup>。

一方で、伝統的なゼミナールの2本柱のうちの1つに相当する論文・レポートの作成指導は、社会人基礎力・学士力のうち考え抜く力に相当する能力の養成に大きく貢献するものと考えられる。論文の作成は、現実のビジネス活動を模倣する教育方法とは異なり、短期的に即実務に役立つ類のものではない。しかし論文作成に伴う一連の知的作業によって獲得できる思考能力は生涯にわたって役立つ性格のものである。従って、学部レベルでの論文作成の目的は、必ずしも研究者の養成にあるのではなく、論文作成による思考能力の獲得にあるといわれる(洞口 2007a, 117-118)<sup>13)</sup>。

#### 4. 講義形式の授業の機能と役割

ゼミナール形式の授業は討論や論文作成によって社会人基礎力・学士力の一部を養成することが期待できる。しかし、全ての授業をゼミナール形式で行うことは出来ない。ゼミナールを含めた対話型の授業を行うためには、討論や議論と相性の良いテーマを選択し、議論の為の環境を整え、学生に指導する必要がある。これらの諸制約の為に、一般の大人数を相手に対話型の授業形態を展開することは困難であり、その代わりに講義形式の授業が展開されることになる。つまり、講義形式の授業は受講者数やカリキュラムの都合といった実践的な問題に対応できる授業形態として必要とされる(小野田ほか 2011, 293-294)。

また、講義形式の授業の方が、ゼミナール形式の授業よりも有用である場合もある。それは体系的に時間をかけて学んで役立つタイプの知識を学生に教育する場合である。例えば、積み上げ式の理科系の科目、数式・記号の頻出するもの、外国語、古典、歴史、思想などがこれに相当する。これらを学生に対して教育する場合、たとえ教師からの一方通行になろうとも、興味・関心の沸きにくいものであっても、学生に知識を積み上

げてもらう以外に次のステップに進むことができない（溝上 2003, 32-33）。

我が国の学部レベルでの経営学教育は、知識を積み上げるタイプのものであった。佐々木（2007）によれば、我が国の学部レベルの経営学教育は、経営学の学理を主たる内容とするものであり、経営学の教員はアメリカとドイツの書物を通じて精通した経営の理論を教壇で口述することを使命と考えてきたという。このような学理中心主義的な経営学教育の問題点は改めて主張する間でもないが、それでも組織運営に当たっての論理的な一枠組みとして必要であり、一定の効果があったと評価することができる。とりわけ、現実の組織の流動的な環境状況を真正面から受けたポストモダン経営論と呼ばれる一群の経営学の理論を学部レベルで教えることは、組織のリアリティーを学生に理解させるのに有効であったと佐々木は主張する。

すでに見てきたように講義形式の授業は社会人基礎力やそれに相当する学士力の育成には直接的には影響を及ぼさない。しかし、佐々木（2007）の指摘を踏まえれば、知識積上げ型の経営学の学理教育は、現実を分析するツールを学生に提供してきたという点で意味があり、また、専門科目ごとに開講されるゼミナール教育の土台として機能するため、間接的に諸概念が要求する能力養成に貢献していると言える。

#### IV 経営学教育の体系・階層の中での入門科目の位置づけ・内容

先の2つの章では大学教育へのインプット、アウトプットの水準について確認してきた。本章では、インプットをアウトプットに変換するプロセスに相当する「大学での経営学教育の体系」について整理し、入門科目の位置づけと内容について明らかにする。

ところで、大学は単なる教育機関であるばかりでなく同時に研究機関でもあり、大学教員は研究者の側面と教育者としての側面を併せ持つ。即ち、大学での教育体系の検討に当たっては、それに先立って、教員の教育活動と研究活動の関係について把握しておかなければならない。

## 1. 教育活動と研究活動の関係

教員は学生に対してどの程度までの知識を学生に教えるべきであり、どの程度までの研究成果を授業に反映させるべきなのか。また研究活動と教育活動の両立は可能なのか。涌田（1988）は、建前上、研究の一部分は教育に反映させることになっている点を指摘し、研究活動と教育活動が一体となっていることを示唆している。研究活動を教育に反映させることは、常に高水準の学問レベルを伝達させるための仕組みであり、同時に、研究の推進の為に、教育活動での実践結果が何らかの貢献・寄与するであろうという期待に応える仕組みでもある（涌田 1988, 77）。つまり、大学教員自身の研究成果を授業に反映し、また授業で得られた成果を自身の研究活動にプラスの作用をもたらすよう研究活動と教育活動を両立させることができれば理想的ということになる。

しかし、一点集中型の研究活動と体系化を志向する教育活動の両立は極めて困難であると指摘する研究成果もある。潮木（1993）は、米国の大学制度、とりわけ研究大学について考察した文献の中において、Ben David の以下の言葉を引用している。

「教えることのできる知識はもはや研究を必要としない。しかしまだ研究の必要な知識は教えることができない。かくして教育は研究をさまたげ、研究は教育をさまたげる。それは決して研究の為の時間と教育のための時間が、相互に食い合うからだけではなく、教育と研究は、それぞれ異なった目的を持ち、相互に異なった方法、能力、道具

立てを必要とするからである」。(潮木 1993, 179-180)

つまり、両活動は時間的なトレードオフの問題の為ではなく、本質的に相互の活動自体がトレードオフの関係にあるために、両立しにくく分離せざるを得ない、というのである。

一方で、佐々木 (1992) は、研究のための学問の自由と良質の教育サービスを提供することを混同すべきではないという立場から、研究活動と教育活動の分離を主張する。佐々木によれば、大衆化し、開かれた今日の大学の学部レベルの教育では、その時点で研究者間に共有されている程度の知識を教えるにとどめ、教師独自の見解・理論を教育するのは差し控えるべきであるという (佐々木 1992, 10)。

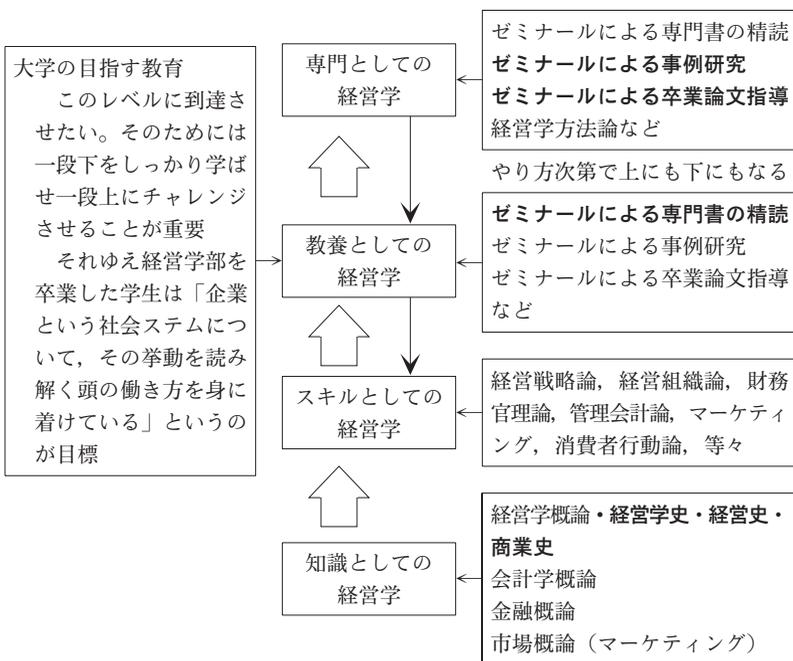
以上を要約するならば、教育機関かつ研究機関である大学内での教育活動と研究活動には適切な距離が必要である、ということになる。即ち、①教育活動と研究活動は、両者が有している性格が相反するため、原則として分離せざるを得ないが、②高水準の教育サービスを提供し続けるために、学者間で一定のコンセンサスが得られた知識・研究成果は積極的に教育活動に反映させるべきである。

## 2. 経営学の知識階層における入門科目の位置づけ

沼上 (2011) は、大学での経営学教育の体系を便宜的に4つの階層に分けている (図1)。各階層の内容は、以下の通りである。①知識としての経営学とは、単に用語を知っていたり、それを知らないと被害に遭ってしまうという謂わば一般常識のレベルである。②スキルとしての経営学とは、例えば事業部制やマーケティングミックスと言った企業内で標準的に用いられている用語を理解、運用していくと言ったレベルであり、語学もここに入る。③教養としての経営学とは、企業という社会システムの挙動を読み取り説明するための思考力を養成するレベルである。経営学を学ぶこと

で得られる思考力は、ある程度の広がりを持って展開でき、例えば地域社会内で何らかの目的志向的な行動をする際に転用できるものである。④専門としての経営学とは、スキルと思考力を駆使して非常に複雑な経営問題を解決できる段階を指す。この段階に到達するには学部教育以降の実践が必要になるが、その実践を体系的に身につけるようになるためには、学部時代から「専門としての経営学」を学び始めることが重要になる。

図1では、この4つの階層に経営学の各科目の位置づけを割り当てているが、経営学の入門科目に相当する「経営学概論」は、一般常識レベルの知識としての経営学に位置付けられている。その一方で、経営学の各論は主としてスキルとしての経営学に、ゼミナールや卒業論文作成は教養とし



出所：沼上（2011）を修正の上作成

図1 経営学の知識階層

ての経営学ないし専門としての経営学に位置付けられている。

### 3. 入門科目で取り上げるべき項目の検討

経営学における一般的・標準的な体系ないし課程があれば、これに沿った形で項目を設定することが望ましいと考える。しかし、現状ではオーソライズされたものはないといえる。経営教育に関する日本学術会議の報告書（日本学術会議経営学研究連絡委員会他，2005）によれば「（経済学教育と同様）経営教育についても，初等・中等・高等教育課程において多くの人々が身につけておくべき標準的な経営に関する知識や概念・用語などを体系的に整備しておく必要がある。しかし，経営に関する標準的な知識体系の確立は多くの人々の協力と長期の努力を必要とする」とされ，経営学の一般的・標準的な体系の確立は将来的な課題とされており，現在は存在していないといえる。

これに関連して，会計学分野（特に簿記）においては，日本商工会議所（日商）の簿記検定試験が高い権威を有しており，この試験における各級の出題基準（商工会議所簿記検定試験出題区分表）がいわば標準的な体系として事実上認知されていると考えられる。経営学分野でも，2003年から経営能力開発センターが経営学検定試験を実施している。ただこの試験は現在発展途上というべきものであり，受験者数は公表されていないものの，上述の日商簿記検定に比べてかなり少ないと思われる。従って，この経営学検定試験の出題範囲や公式テキスト等の内容を，直ちに経営学の標準的な体系として扱うのは必ずしも適切ではないと思われる（標準的な内容を考える場合の参考資料としては有効であると思われる）。

むしろ，各大学ないし学会（上記経営学検定試験には日本マネジメント学会が協力している），および研究者がそれぞれに力を尽くして，独自に経営学の体系づくりを行っているのが現状であるといえよう。大学での経営学教育において共通テキストを作成している例も少なくない（例えば東

北大学・山口大学・明治大学・京都産業大学・関東学院大学など)。ただ、これらは各大学・学部のカリキュラムに即した形で作成されていることが多い。従って、それぞれの大学・学部で経営学の占める位置（特に、商学部や経営学部における場合と、経済学部、さらにはこれ以外の学部における場合ではかなり異なる。また、学科やコース・専攻などの構成の影響も考えられる）や、経営学として想定されている領域（隣接領域としての会計・商業・金融・企業法・経済などの分野をどこまで含むか、あるいは経営学のうち国際経営や技術経営などの分野をどこまで含むか、など）によって、同じ経営学の体系といってもかなり異なった意味を有することが考えられる。

そこで本稿では、現状における経営学界の一応の到達点として、以下の2つをもとに論を進めたい。具体的には社団法人私立大学情報協会が出している「経営学教育の学士力の考察」と称する経営学のカリキュラムガイドラインと（表7）、日本学術会議経営学委員会経営リテラシー分科会の「経営リテラシーの定着へ向けて」の中の「経営リテラシー10分野と100の基本概念」である（表8）。

前者では経営学概論を「企業をはじめとする組織の全体的な仕組みを経営資源と関連付けて理解」できることを到達目標とする科目として位置づけており、①企業・組織の構造と活動の枠組みの理解と、②経営資源の基礎的知識の理解を求めている。一方で後者は、経営リテラシーの10分野とそれぞれ10個ずつの基本概念を示したものである。前者の到達目標を踏まえれば、1 経済主体の諸形態とその社会的役割、2 企業形態と株式会社、3 組織といった分野は入門科目の段階で押えておかなければならない。

なお、これら2つの団体が出しているガイドラインを参照することは研究活動と教育活動の適切な距離の確保という観点からも適ったものになっている。

表7 経営学教育における学士力の考察で示されているガイドライン

到達目標	コア・カリキュラムのイメージ	到達度	測定方法	確認手段
1. 企業をはじめとする組織の社会的責任の重要性について確認できる。	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業と社会的責任 (CSR)</li> <li>ステークホルダー</li> <li>コーポレートガバナンス</li> <li>企業倫理</li> <li>経営倫理</li> <li>エコロジー</li> </ul>	①組織を取り巻くステークホルダー（利害関係者）にはどのような要素と相互作用があるかを理解している。	組織とステークホルダーとの事例を示し、相互作用の説明をさせることで確認する。	<ul style="list-style-type: none"> <li>論述式の筆記試験</li> <li>プレゼンテーション</li> <li>レポート</li> </ul>
		②経営倫理やCSRなどについて具体的な事例を理解している。	経営倫理やCSRなどの概要を具体的な事例を用いて説明させることで確認する。	
2. 企業をはじめとする「組織」の全体的な仕組みを経営資源と関連付けて理解できる。	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営学概論</li> <li>ビジネスゲーム</li> <li>経営</li> <li>シュミレーション</li> </ul>	①企業・組織の構造と活動の枠組みを理解している。	企業・組織の構造に関する理解とプロセスに関する理解を説明させる事で確認する。	<ul style="list-style-type: none"> <li>筆記試験</li> <li>プレゼンテーション</li> <li>レポート</li> </ul>
		②経営資源の基礎的知識を理解している	経営資源の基礎的知識（組織、財務、生産、サービス、情報システムなど）を確認する。	
3. 経営理論に基づき現実の組織行動を論理・実証的に捉えることができる。	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場</li> <li>組織</li> <li>戦略</li> <li>マーケティング</li> <li>ファイナンス</li> <li>会計</li> <li>情報システム</li> <li>オペレーション</li> <li>国際化</li> </ul>	①現実の企業活動を例にとり、各種経営理論を用いた説明ができる。	経営諸理論、技能・原則に関して具備すべき知識をどの程度理解しているか確認する。	<ul style="list-style-type: none"> <li>筆記試験</li> <li>プレゼンテーション</li> <li>レポート</li> </ul>
		②経営データ分析の基礎的手法を身に付けている。	経営分析、統計的分析法、事例調査の方法などの理解度を確認する。	
		③現実に存在する組織の行動を経営理論に基づいて、実証的に分析できる。	実際の企業事例などを対象にして、グループスタディあるいは単独で、調査・分析を行い論文に取り纏め確認する。	
4. 企業をはじめとする組織の一員として、現実の問題に対して解決策を提案・実践しようとする姿勢を持つことができる。	<ul style="list-style-type: none"> <li>ゼミナール</li> <li>卒業研究</li> <li>インターンシップ</li> </ul>	①企業・組織の経営目標に対して、個人が関わるべき義務と責任を理解することができる。	ケーススタディを通じて企業・組織の経営に関する課題に対して、自己が果たすべき役割や解決案を提示させる。	
		②企業・組織の経営に関する課題を発見・分析・評価するために、利用可能な経営知識や技術を用いることができる。	課題に対して発見・分析・評価の内容および必要な経営知識が使われているかを確認する。	

出所：社団法人私立大学情報教育協会ホームページより作成

表8 経営リテラシー10の分野と100の基本概念

分野	1 経済主体の諸形態とその社会的役割	2 企業形態と株式会社	3 組織	4 管理	5 生産システム
基本 概念	<ul style="list-style-type: none"> <li>①経営機能 (研究開発, 生産, 販売など)</li> <li>②経営資源 (ヒト, モノ, カネ, 情報)</li> <li>③経営資源の組み合わせ</li> <li>④能率</li> <li>⑤市場競争</li> <li>⑥顧客満足</li> <li>⑦新製品開発</li> <li>⑧NPO</li> <li>⑨ステークホルダー</li> <li>⑩収益</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①事業主</li> <li>②株式会社</li> <li>③私企業</li> <li>④公企業</li> <li>⑤株主総会</li> <li>⑥所有と経営の分離</li> <li>⑦コーポレート・ガバナンス</li> <li>⑧管理階層</li> <li>⑨職能組織</li> <li>⑩企業の社会的責任</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①分業と調整</li> <li>②C.I. バーナードにおける組織の3要素</li> <li>③職務権限</li> <li>④責任-権限一致の法則</li> <li>⑤指揮命令系統</li> <li>⑥ライン組織</li> <li>⑦ラインアンドスタッフ組織</li> <li>⑧職能的組織</li> <li>⑨官僚制組織</li> <li>⑩フラット型組織</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①管理と作業</li> <li>②PDCA サイクル</li> <li>③経済的刺激</li> <li>④社会的欲求</li> <li>⑤自己実現欲求</li> <li>⑥PM (Performance-Maintenance) 理論</li> <li>⑦OJT (On-the-Job Training)</li> <li>⑧キャリアア開発</li> <li>⑨人事考課</li> <li>⑩報酬</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①能率向上運動</li> <li>②ノルマ</li> <li>③時間・動作研究</li> <li>④少品種大量生産方式</li> <li>⑤ベルト・コンベア・システム</li> <li>⑥QCサークル</li> <li>⑦トヨタ生産システム</li> <li>⑧多品種少量生産システム</li> <li>⑨セル生産システム</li> <li>⑩研究開発</li> </ul>
分野	6 マーケティング	7 流通	8 グローバル経営	9 財務会計	10 管理会計
基本 概念	<ul style="list-style-type: none"> <li>①マーケティング・コンセプト</li> <li>②顧客ニーズと顧客満足</li> <li>③マーケティング・リサーチ</li> <li>④マーケティング・セグメンテーション</li> <li>⑤ターゲティング</li> <li>⑥ポジショニング</li> <li>⑦マーケティング・ミックス(4P)</li> <li>⑧ブランド</li> <li>⑨製品ライフサイクル (Product Life Cycle)</li> <li>⑩CRM (Customer Relationship Management)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①流通機能</li> <li>②商流と物流</li> <li>③流通機関 (卸と小売)</li> <li>④業種と業態</li> <li>⑤流通経路と流通機構</li> <li>⑥チェーン・オペレーション</li> <li>⑦POS (Point of Sales) システム</li> <li>⑧SCM (Supply Chain Management)</li> <li>⑨電子商取引 (EC)</li> <li>⑩流通政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①海外直接投資</li> <li>②多国籍企業</li> <li>③バーノンのプロダクト・サイクル理論</li> <li>④グローバル統合とローカル適応</li> <li>⑤5S</li> <li>⑥シンガポール・ステータス</li> <li>⑦ハイブリット工場</li> <li>⑧異文化コミュニケーション</li> <li>⑨海外派遣要員</li> <li>⑩経営の現地化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①財務会計</li> <li>②非営利組織会計</li> <li>③複式簿記</li> <li>④企業会計原則</li> <li>⑤貸借対照表</li> <li>⑥損益計算書</li> <li>⑦キャッシュ・フロー計算書</li> <li>⑧監査</li> <li>⑨公認会計士</li> <li>⑩公会計</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①管理会計</li> <li>②意思決定会計</li> <li>③業績評価会計</li> <li>④利益管理</li> <li>⑤予算管理</li> <li>⑥原価管理</li> <li>⑦資金管理</li> <li>⑧内部統制</li> <li>⑨原価計算</li> <li>⑩原価企画</li> </ul>

出所：日本学術会議経営学委員会経営リテラシー分科会（2008, 11-17）より作成

## V 入門科目のカリキュラム上の条件の検討

以上の考察より導き出される入門科目に求められる条件を整理し、その妥当性について検討してみよう。

- (1) まず、大学入学時に学生が有している経営学の予備知識・素養は、出身高校が普通科か商業科によって大きく開きがある。前者については殆ど経営学に関する教育がされていない一方で、後者については一定の体系を入学以前の段階で学ぶ環境が整いつつある。しかし、商業高校の生徒の学力は低下傾向にあり、加えて、大部分が進学よりも就職を志向している為、十分に経営学の素養を身に付けてから入学してくる可能性は高いとは言えない。従って、学生の出身高校を問わず、経営学の入門科目の段階ではゼロから教育しなければならない。また、経営学周辺領域の素養についても、各大学の入試科目や必修科目との関係はあるものの、あまり多くは期待できない。
- (2) 大学教育の到達目標となる社会からの要請に対して、現状の大学教育では、その全てに応じることは不可能である。しかし、論文作成を含むゼミナール形式の授業は、部分的ではあるが直接応じることができる。講義型の授業は、直接的には社会の要請に対して貢献しないが、現実を分析させるツールとしての経営学理やゼミナール教育の前提となる知識・素養を学生に提供することによって、間接的に貢献できる。従って、講義科目としての入門科目は、初歩的な経営学の理論や、当該大学・学部が開講している経営学関連のゼミナールの大部分に接続する内容でなければならない。なお、経営学を主たる専攻としない学部・学科・コース等を主な対象とする場合は、経営学の理論や概念の初歩を網羅したうえで、事例等も活用して経営および経営学を概観し

うる内容で構成することが望ましいと思われる。

- (3) 学部レベルでの授業内容の編成に当たっては、研究活動と教育活動の適切な距離が保たれていなければならない。入門科目の内容の決定に関しても同様のことが言える。そこで、入門科目の位置づけを確認したうえで、経営学の学界より出されているといえる2つのガイドラインを参考にすれば、入門科目の段階での講義内容は、企業・組織・経営資源の3点を基軸として編成することが望ましいと思われる。

以上3点が、入門科目に求められる条件である。ここから導き出される入門科目の講義内容は、企業・組織・経営資源の3論点を基軸に、各論担当者の教材の中核を含めて関連付け（涌田1989, 36）、さらに各大学が開講している経営学関連のゼミナールの内容をカバーしているものである。

このようにして導き出された入門科目の内容は、ゼミナールの内容を含めることで(2)の条件を、前述の2つのガイドラインに基づいている点で(3)の条件を、それぞれ満たしている。だが、(1)の条件、即ち、予備知識ゼロの学生に対しての適切性については検討する必要がある。

学習環境の整いつつある高等学校商業科では、前出の表2からも明らかのように、商業科の基礎科目として「ビジネス基礎」が設置されている。その内容は商業科教育全般へのイントロダクションであり、5項目から構成されている（表9）。

このうちI章3節でみた経営学と密接に関連するビジネス経済分野、とりわけビジネス経済応用に直結すると考えられるのが「(5)企業活動の基礎」である。この中で、「企業形態と経営組織」は、企業・組織の論点に該当し、「資金調達」「雇用」は経営資源の論点に該当する。「企業活動と税」に関してはカバーされていないが、むしろ法学（税法）の領域にて扱われるべき問題であると考えられる。従って、予備知識ゼロの学生に対する内容という観点からも概ね妥当であると判断できる。

表 9 ビジネス基礎の内容

ビジネス基礎					
目的	ビジネスに関する基礎的な知識と技術を習得させ、経済社会の一員として望ましい心構えを身に着けさせるとともに、ビジネスの諸活動に適切に対応する能力と態度を育てる。				
内容	(1)商業の学習 ガイダンス	(2)ビジネスと コミュニケーション	(3)ビジネスと 売買取引	(4)経済と流通 の基礎	(5)企業活動の 基礎
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・商業を学ぶ目的と学び方</li> <li>・商業の学習分野と職業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ビジネスに対する心構え</li> <li>・コミュニケーションの基礎</li> <li>・情報の入手と活用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・売買取引とビジネス計算の基礎</li> <li>・代金決済</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経済の基礎</li> <li>・ビジネスの役割と発展</li> <li>・経済活動と流通</li> <li>・ビジネスの担い手</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業の形態と経営組織</li> <li>・資金調達</li> <li>・企業活動と税</li> <li>・雇用</li> </ul>

出所：文部科学省（2010 b, 123）より作成

## VI おわりに

大学の入学段階での学生の素養、大学の卒業段階での到達目標、カリキュラム内での位置づけから入門科目の条件について検討してきた。当然ながら、これ以外の要因も入門科目に影響を及ぼすであろう。例えば、リメディアル教育や初年次教育と入門科目の関連をどうするのかと言った問題や、公認会計士や中小企業診断士、経営能力開発センター主催の経営学検定等の各種試験との関連をどうするか、といったような問題である。これらについては、機を改めて検討することとしたい。

新学習指導要領が導入される 2013 年度以降においては、商業高校ではどの程度経営学の素養が身につけているのか、実証的な研究も必要になる。仮に学習指導要領通りの素養が身につく、少子化等の影響で商業高校からの進学者が増加すれば、外国語教育のように、経営学教育においても能力別にクラス分けをする必要性が出てくるかもしれない。この点については、

時間の経過と共に、今後の研究成果に期待したい。

※本論文は、全体として石毛と佐々木が多くの議論を重ねて作成したものであるが、そのうちⅠ・Ⅵは両者の共同執筆であり、Ⅱ・Ⅲは佐々木の、Ⅳ・Ⅴは石毛の執筆によるものである。なお石毛の執筆部分は、平成23年度経営経理研究所個人研究助成「学部における経営学教育改善の課題に関する基礎的研究」（共同研究）の資金を受けて行った研究の成果である。

#### 《注》

- 1) 経営学の入門科目とは、具体的には、経営学概論、経営学総論、あるいは単に経営学という名称で学士課程に設置されている科目のことを指すが、本稿では特に区別必要のある場合を除いて、単に「入門科目」と呼ぶことにする。
- 2) 従って、この問題は高大接続の問題でもある。ただし、高等学校と大学との接続の略称である「高大接続」という用語には2つの側面がある。1つは、入学者選抜の結果として生じる「進学」としての側面である選抜接続、もう1つは高等学校教育課程から大学教育課程への円滑な移行であり、教育接続と呼ばれる側面である（先崎2010, 59-60）。本稿では、入試制度や受験科目等については検討せず教育接続に関してのみ扱うため、本文中で「高大接続」という表現は使用していない。
- 3) 以下の公民科の学習指導要領の分析に当たっては、特に断りのない限り、文部科学省（2010a）に基づいている。
- 4) 以下の商業科の学習指導要領の分析に当たっては、特に断りのない限り、文部科学省（2010b）に基づいている。
- 5) ここで留意すべき点として、高校教育においてこの公民科が十分に教育されているか、そして高校生の大部分がこれを十分に修得しているかどうかという問題がある。そもそも高校生がカリキュラム・教科書の内容を十分に習得していれば、昨今多くの大学で盛んに行われている入学時の初年次教育・導入教育とりわけ高校程度の内容の補習的な教育は必要ないはずである。入学選抜時に試験によって高校における学習内容をすべて確認しているのであればともかく、入学試験において必修として課されていない教科・科目の学習内容を前提とすることはできない。まして近年、学力試験を伴わない形態（推薦入試など）で入学する学生が相当数存在することを考えればなおさらである。
- 6) 岡部（2011）の調査で取り上げられている商業高校は進学対応型の学校であ

り、学校全体としての進路希望の内訳は、4年制大学 21.4%、専門学校 39.0%、短大 8.6%、その他へ進学希望 1.9%、就職 24.3%、未定 1.4%となっている（岡部 2011, 93）。就職希望者の割合が圧倒的に高いとは言えないものの、4年制大学希望者の割合よりは高く、なおかつ専門学校志望に次いで高い割合を占めていることは、相応に評価すべきであると考えられる。

- 7) ここでとりあげている「保健体育」「家庭」の両教科は、普通教育を想定している。しかし、保健体育は必修教科であり、「家庭」も専門学科で設置されている科目ではなく、「各学科に共通する教科」のことを指しており、必修教科になっている。従って、普通教育以外であっても、高等学校を卒業した学生は、少なくとも1度は両教科に属する科目は学習したことになり、形式的には出身高校によって左右されることはないと考えられる。
- 8) 具体的には、メンタルヘルスは、科目「保健」において「現代社会と健康」の中の「ウ 精神の健康」において扱われている（文部科学省 2011, 106-108）。またワークライフバランスや職業選択は、①科目「家庭基礎」では「人の一生と家族・家庭及び福祉」の中の「ア 青年期の自律と家族・家庭」において、②科目「家庭総合」では「人の一生と家族・家庭」の中の「イ 家族・家庭と社会」において、③科目「生活デザイン」の中の「ア 青年期の自立と家族・家庭」の中で、それぞれ扱われている（文部科学省 2010, 11-12, 22-23, 37-38）。
- 9) 具体的には、科目「家庭基礎」では「生活の自立及び消費と環境」の中の「エ 消費生活と生涯を見通した経済の計画」において、②科目「家庭総合」では「生活における経済の計画と消費」の中の「イ 消費行動と意思決定」において、③科目「生活デザイン」では「消費や環境に配慮したライフスタイルの確立」の中の「ア 消費生活と生涯を見通した経済の計画」において、それぞれ消費者教育に関連する内容が盛り込まれている（文部科学省 2010, 14-17, 26-28, 42-43）。
- 10) 福留（2009）は、1990年代以降の学士課程教育に関する主要な審議会答申の内容を以下の3点に整理している。①学士課程教育が、最終的に得られる学生の学習成果を目標としたプログラムとして構築されるべきであること、②従来の学士課程教育の枠組みで設定されてきた教養教育と専門教育を、共通の目標に向かって統一的に組み立てる必要があること、③しかし現実には、教養教育と専門教育の分離・葛藤は存在し続けている、ということである。

このうち、専門教育と教養教育の統合という観点については、専門教育は、教養教育と共通する視点から再構成される必要があること。そして、学問の発展や社会変化による学習内容の増加により、大学院教育への延長を前提とすべく、学士課程では基礎・基本事項を重視した内容へと転換すべきである、とい

う2点に集約される(福留 2009, 119-120)。

- 11) より厳密には、ベルリン大学からはじめられたとする文献が多い。しかし、最近の研究成果では必ずしもベルリン大学がゼミナール教育の起源であると断言することができない例が出てきた。潮木(2007)では、リーゼ(Riese, Reinhard)の研究成果を依拠して、同時期の他の大学においてもゼミナールの設備が整えられていたことを指摘している(潮木 2007, 179)。従って、ここではベルリン大学にゼミナールの起源を求めるという立場をとらないことにする。
- 12) この考え方からすれば、大学においても学内の隣接する専攻分野のゼミナール同士や他大学のゼミナールと討論会を展開していくことが必要になる。本学においても他大学の同分野のゼミナールとの討論会は時々開催されているようである。
- 13) なお、論文作成プロセスによって修得される能力は、学部の卒業論文のみならず大学院での修士論文についても該当すると考えられる。慶松(2011)は、大学院において20代の現役学生や企業経験の乏しい学生に対する経営学教育は、経営(技法)を学ぶ手段よりも、論理教育の手段として経営学を用いるべきであると主張する。そしてそのための最適なものが修士論文作成であるという(慶松 2011, 66-67)。また、上林(2009)は、自身の教育活動から大学院での経営学教育における問題点を、大学(教員)サイドと大学院生サイドの両方の側面から指摘している(次表)。

#### 大学(教員)・大学院生サイドの大学院教育における諸問題

大学(教員)サイドの問題点	大学院生サイドの問題点
<p>①授業科目の少なさ、同一科目であっても担当教員によって授業内容が大幅に異なる</p> <p>②同一領域であっても授業担当教員とゼミナール教員との間に見解・方針が異なることがあり、そのため、学生が混乱する</p> <p>③研究者として独立するために必要な「教育」に関するトレーニング・カリキュラムの未整備</p> <p>④開講されている授業科目に割く学生の負担増加し、修士論文作成へ影響を及ぼす</p>	<p>①研究することの意味、研究とはどのような作業であるのかに対する無理解</p> <p>②成果の出やすい実証研究に安易に走る傾向、手間暇のかかる学生が少ない</p> <p>③研究の全貌を構想し、そのステップを自分で組み立てることのできない学生の増加</p> <p>④研究テーマ、先行研究が決まっても、文献に書かれている知見を消化し、解釈を加えるなどの知的展開をする能力の欠如</p>

出所：上林(2009, 100-103)より作成

このうちの大学（教員）サイドの①、②の問題、大学院生サイドの③、④の問題点は大学院レベルにおいても思考能力の養成が求められていると読み取ることができる。従って、論文作成を通じて得られる能力ないし、論文を完成させるために必要な能力を身に着けさせることは、学部・大学院の区別に関係なく学士力や社会人基礎力の養成に応じることになる。

また、大学（教員）サイドの①、②の問題は、学部レベルにおいてもしばしばみられる現象であり、それゆえ学生に可能な限り余計な混乱を生じさせないように配慮工夫する必要があるが、一方で、矛盾して教授される知識・講義内容を個々の学生自身が擦り合せ、消化できるよう指導することが必要であると思われる。そして、このことが、長期的に見て学士力や社会人基礎力の養成に結びつくと考えられる。

## 参考文献

### 文献・論文

- 新井明, 2005. 「企業家教育の実践から見る高等学校における経営教育の課題」『中等教育課程における経営教育の改善について』（日本学術会議経営学研究連絡委員会報告）：16-18.
- 新井明, 2008. 「高等学校における経営教育の進め方試論」『経営リテラシーの定着に向けて』（日本学術会議経営学委員会経営リテラシー分科会記録）：21.
- 岡部善平, 2011. 「専門学科から高等教育への進学における「教育内容の有意性」の認識 — 普通科との比較の視点から —」『小樽商科大学人文研究』122：85-107.
- 飯吉弘子, 2010. 「産業界のイノベーション要求の方向性と大学教育 — 2000年以降の経済団体提言分析と大学教育政策動向の対比 —」『大学教育』8（1）：67-77.
- 潮木守一, 1993. 『アメリカの大学』講談社.
- 潮木守一, 2007. 「フンボルト理念とは神話だったのか — パレチェック仮説との対話 —」『広島大学 高等教育研究センター 大学論集』38：171-187.
- 小野田亮介・利根川明子・上淵寿, 2011. 「講義型授業において学生はどのように意見を外化するか — リアクション・ペーパーの記述内容の分析を通した検討 —」『東京学芸大学紀要 総合教育科学系 I』62：293-303.
- 上林憲雄, 2009. 「経営学の研究者になるということ — 経営学研究者養成の現状と課題 —」『経営理論と実践』経営学史学会編, 文真堂：91-106.
- 慶松勝太郎, 2011. 「大学院における経営学教育の問題点」『LEC 会計大学院紀

- 要』(8)：51-71.
- 齋藤毅憲, 2002. 「中高教科書における「企業」と「経営」」『横浜市立大学論叢社会科学系列』54 (2・3)：199-229.
- 齋藤毅憲, 2005. 「中高教科書における「企業」と「経営」(2)」『横浜市立大学論叢社会科学系列』56 (3)：51-65.
- 齋藤毅憲, 2008. 「公民科教科書の現状と課題」『経営リテラシーの定着に向けて』(日本学術会議経営学委員会経営リテラシー分科会記録)：18.
- 佐々木恒男, 1992. 『マネジメントとは何か』文眞堂.
- 佐々木恒男, 2007. 「わが国の大学における経営教育——誰が、何を、どのようにおしえるのか——」『創価経営論集』31 (3)：13-20.
- 先崎卓歩, 2010. 「高大接続政策の変遷」『年報 公共政策学』4：59-89.
- 竹中啓之, 2008. 「大学における経営学教育を取りまく環境について」『鹿児島県立短期大学紀要』59：1-15.
- 中央教育審議会, 2008. 『学士課程教育の構築に向けて』(答申).
- 辻村宏和, 2006. 「「賢明な経営者」と「賢明でない経営者」——経済学と「経営教育学派の経営学」の理論的前提——」『経営教育と経営の新課題』日本経営教育学会編, 学文社：50-66.
- 豊島雅和, 2008. 「「学士力」養成のための分析とアプローチ」『日本教育社会学会大会発表要旨集録』：65-66.
- 洞口治夫, 2006. 「学部ゼミナールにおける経営学教育の方法と実践——工場見学・英語教育・論文作成とインターゼミナール——(1)」『経営志林』43 (3)：23-45.
- 洞口治夫, 2007a. 「学部ゼミナールにおける経営学教育の方法と実践——工場見学・英語教育・論文作成とインターゼミナール——(2)」『経営志林』43 (4)：117-128.
- 洞口治夫, 2007b. 「学部ゼミナールにおける経営学教育の方法と実践——工場見学・英語教育・論文作成とインターゼミナール——(3)」『経営志林』44 (2)：35-54.
- 中西啓喜, 2011. 「地方商業高校の変容——「高校生文化と進路形成の変容(第3次調査)」より——」『教育研究』55：97-105.
- 日本学術会議経営学研究連絡委員会他, 2005. 『中等教育課程における経営教育の改善について』
- 日本学術会議経営学委員会経営リテラシー分科会, 2008. 「経営リテラシー10分野と100の基本概念」『経営リテラシーの定着に向けて』(日本学術会議経営学委員会経営リテラシー分科会記録)：11-17.

- 沼上幹, 2011. 「学士課程における経営学教育の在り方」(経営学教育の在り方検討分科会 2011年2月19日配布資料).
- 福留東土, 2010. 「専門教育の視点からみた学士課程教育の構築」『広島大学 高等教育研究開発センター 大学論集』41: 109-127.
- 溝上慎一, 2003. 「学生を能動的学習者へと導く講義型授業の開発——学生の内面世界のダイナミクスを踏まえた教授法的視点」『教育学研究』70(2): 31-41.
- 文部科学省, 2010a. 『高等学校学習指導要領解説 公民編』教育出版株式会社.
- 文部科学省, 2010b. 『高等学校学習指導要領解説 商業編』実教出版株式会社.
- 文部科学省, 2010c. 『高等学校学習指導要領解説 家庭編』開隆堂.
- 吉見俊哉, 2011. 『大学とは何か』岩波書店.
- 涌田宏昭, 1988. 「経営学教育での大学教授法序説Ⅰ」『経営論集』31: 77-113.
- 涌田宏昭, 1989. 「経営学教育での大学教授法序説Ⅱ」『経営論集』32: 35-67.

## ホームページ

公益社団法人私立大学情報教育協会

<http://www.juce.jp/LINK/kaiin/kaiin2.htm> (会員情報: 最終アクセス 2012年4月1日).

<http://www.juce.jp/gakushiryoku/2009/pdf/09-keiei.pdf> (経営学教育における学士力の考察: 最終アクセス 2012年4月1日).

経済産業省

<http://www.meti.go.jp/policy/kisoryoku/index.htm> (最終アクセス日 2011年3月25日).

文部科学省学校基本調査 (政府統計の総合窓口 e-Stat へのリンク)

<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?bid=000001037169&cycocode=0> (最終アクセス日 2012年4月1日).

文部科学省, 2011. 『高等学校学習指導要領解説 保健体育編 体育編』

[http://www.mext.go.jp/component/a\\_menu/education/micro\\_detail/\\_icsFiles/afieldfile/2011/01/19/1282000\\_7.pdf](http://www.mext.go.jp/component/a_menu/education/micro_detail/_icsFiles/afieldfile/2011/01/19/1282000_7.pdf) (最終アクセス日 2012年10月11日).

(原稿受付 2012年10月13日)

〈研究ノート〉

## 2011年と2012年における日経平均株価と 為替レートの相関に関する一考察<sup>1)</sup>

中 村 竜 哉

### 1. 本研究の目的、検証対象、検証手法

本研究の目的は、「日経平均株価は前日のNYダウ平均株価に連動する」「日経平均株価は円/ドル・レートに連動する」という2つの定説が本当かを、2011年と2012年を対象期間として検証することにある。

第1の定説を検証するために、TOPIX、S&P 500を比較対象として取り上げ、月ごとの相関指数を計算し、これを検証手法として用いる。第2の定説を検証するためには、円/ドル・レートの他に円/ユーロ・レートも取り上げ、これらのレートと日経平均株価、およびTOPIXとの相関係数を計算し検証する。

これら2つの検証に加えて、日経平均株価構成銘柄225社に関してどのような会社の株価が円/ドル・レートや円/ユーロ・レートと強い相関をもつかを検討する。具体的には、決算報告書に記載されている事項のうち海外売上比率、外国人株主比率、想定為替レートの有無に注目し、株価が円/ドル・レートや円/ユーロ・レートと強い相関をもつ会社の定性的な条件を洗い出す。

## 2. 第1の定説の検証

第1の定説を検証するために、日経平均株価と前日のNYダウ平均、S&P 500との相関係数をそれぞれ計算する。同様に、TOPIXに関しても相関係数を計算する。計算の前に、それぞれの指数の特徴を述べておく。

日経平均株価とは、東証一部上場の225社の平均株価であり、単純平均株価方式で計算される。その時点の株価を額面50円相当に換算したみなし株価を単純に合計し、一定の除数で割って算出される。当初、除数は銘柄数であったが、その後の株式分割や株式併合、採用銘柄の入れ替えの際に修正され、指数としての連続性や継続性が維持されている。みなし株価が高いほど日経平均株価に与える影響は大きくなる。このために、日経平均株価は高値銘柄の動向に振れやすいという特徴がある。

日経平均株価は次の産業に属する銘柄から構成されている。電気機器29社（構成比率12.88%）、化学工業17社（7.55%）、機械16社（7.11%）、非鉄金属・金属製品12社（5.33%）、食品11社（4.88%）、銀行11社（4.88%）、自動車・自動車部品9社（4.00%）、窯業9社（4.00%）、建設8社（3.55%）、医薬品8社（3.55%）、小売業8社（3.55%）、鉄道・バス8社（3.55%）、商社7社（3.11%）、サービス7社（3.11%）、保険6社（2.66%）、不動産6社（2.66%）、通信6社（2.66%）、繊維5社（2.22%）、精密機械5社（2.22%）、鉄鋼5社（2.22%）、パルプ・紙4社（1.77%）、証券3社（1.33%）、海運3社（1.33%）、電力3社（1.33%）、水産2社（0.88%）、石油2社（0.88%）、ゴム2社（0.88%）、造船2社（0.88%）、陸運2社（0.88%）、ガス2社（0.88%）、鉱業1社（0.44%）、空運1社（0.44%）、倉庫・運輸関連1社（0.44%）、その他製造業3社（1.33%）、その他金融業1社（0.44%）である。このために、日経平均株価は構成銘柄数が多い電気機器や化学工業、機械産業の影響を受けやすいという特徴がある。

TOPIX は、東証一部上場全銘柄の時価総額合計を基準日（1968年1月4日）のそれで割った指数である。2012年9月30日時点で東証一部上場銘柄は1,678社あり、その内訳は次の通りである。電気機器151社（構成比率8.99%）、小売業150社（8.93%）、卸売142社（8.46%）、化学工業122社（7.27%）、機械118社（7.03%）、通信102社（6.07%）、サービス101社（6.01%）、建設94社（5.60%）、銀行84社（5.00%）、食品67社（3.99%）、非鉄金属・金属製品60社（3.57%）、自動車・自動車部品59社（3.51%）、不動産45社（2.68%）、繊維39社（2.32%）、医薬品37社（2.20%）、陸運34社（2.02%）、鉄鋼33社（1.96%）、窯業29社（1.72%）、精密機械28社（1.66%）、倉庫・運輸関連19社（1.13%）、証券19社（1.13%）、電力・ガス17社（1.01%）、パルプ・紙11社（0.65%）、石油・石炭11社（0.65%）、ゴム11社（0.65%）、海運9社（0.53%）、鋳業7社（0.41%）、保険6社（0.35%）、水産・農林5社（0.29%）、空運2社（0.19%）、その他製造業47社（2.80%）、その他金融業19社（1.13%）である。TOPIXは時価総額が大きい大型株（電気機器、自動車・自動車部品、銀行など）の影響を受けやすいという特徴がある<sup>(2)</sup>。

NYダウ平均はダウ・ジョーンズ工業株価指数のことであり、ダウ・ジョーンズ社が算出する主要業種の代表的な30社の平均株価指数である。30社の内訳は、医薬品4社（構成比率13.3%）、通信・ソフトウェア3社（9.9%）、食品、小売り、通信、金融が各2社（各6.6%）、アルミニウム、保険、自動車、航空機、重機、化学、娯楽・メディア、総合電機、精密機械、精密電機、コンピュータ、半導体、外食、化学、航空宇宙・防衛、石油各1社（各3.3%）である。コカコーラ、ディズニー、GE、マクドナルド、ジョンソン・エンド・ジョンソン、マイクロソフト、インテル、エクソン、ウォールマート、JPモルガン・チェースなどが含まれている。30社のうち27社はニューヨーク証券取引所に上場しており、3社は全米証券業協会主催で開設されたベンチャー企業向け市場NASDAQに上場している。

S&P 500 (Standard & Poor's 500 Stock Index) は、スタンダード・アンド・プアーズ社がニューヨーク証券取引所、アメリカン証券取引所、NASDAQ に上場している会社から 500 社を選び、時価総額加重平均合計を 1941 年から 43 年の平均で割った指数である。S&P 500 は米国株式市場の 75% を占める大型株から構成されており、米国全体の株価の動きを的確に表すとされている。S&P 500 は、2012 年 9 月末現在、金融関連 83 社 (構成比率 16.6%)、消費者関連 (一般消費財・サービス) 82 社 (16.4%)、IT 関連 70 社 (14.0%)、産業 (資本財・サービス) 61 社 (12.2%)、健康関連 53 社 (10.6%)、エネルギー 41 社 (8.2%)、生活消費関連 (食糧・生活用品・小売り等) 41 社 (8.2%)、公益関連 32 社 (6.4%)、素材関連 29 社 (5.8%)、通信関連 8 社 (1.6%) で構成されている。

表 1 は、日経平均株価 (終値) および TOPIX (終値) が前日の NY ダウ平均株価 (終値)、S&P 500 (終値) と連動しているかを検証するために、これらの相関係数を計算した結果である。図 1 はこれらの結果を示したものである。これらの図表から、「日経平均株価は前日の NY ダウ平均株価に連動する」という定説は本当かという疑問に対する答えが見えてくる。それは、『日経平均株価は前日の NY ダウ平均株価に連動するときもあれば、そうでないときもある』というものである。

2011 年 2 月、5 月、7 月から 10 月、2012 年 1 月から 3 月、5 月、9 月の相関係数は 0.8 を超えている。TOPIX と前日のダウ平均株価との関係もほぼ同様である。

日経平均株価と前日の S&P 500 との関係を見ると、2011 年 2 月、7 月、8 月、10 月、11 月、2012 年 1 月から 5 月、8 月、9 月の相関係数が 0.8 を超えており、その回数は対 NY ダウ平均株価のときよりも多い。さらに、相関係数が 0.9 を超えるような強い正の関係も多くみられる。TOPIX と前日の S&P 500 との関係もほぼ同様である。

日経平均株価と前日の NY ダウ平均株価、S&P 500 との相関係数が 0.8

表1 日経平均株価（終値）および TOPIX（終値）と前日の NY ダウ平均株価（終値）、S&P 500（終値）との相関係数

	前日の NY ダウ平均株価と当日の日経平均株価の相関係数	前日の NY ダウ平均株価と当日の TOPIX の相関係数	前日の S&P 500 と当日の日経平均株価の相関係数	前日の S&P 500 と当日の TOPIX の相関係数
2011年1月	-0.30183	0.041699	0.097429	0.418538
2011年2月	0.919613	0.919709	0.968196	0.960802
2011年3月	0.51766	0.495657	0.672994	0.644017
2011年4月	0.586867	0.154903	0.640253	0.325853
2011年5月	0.834138	0.828222	0.796001	0.772022
2011年6月	0.519048	0.54178	0.497734	0.520952
2011年7月	0.886544	0.885725	0.870691	0.868063
2011年8月	0.809297	0.797144	0.848363	0.836786
2011年9月	0.880032	0.832888	0.790163	0.707177
2011年10月	0.936538	0.817134	0.926544	0.79776
2011年11月	0.727917	0.663518	0.809858	0.751924
2011年12月	0.350298	0.219482	0.521704	0.390994
2012年1月	0.938169	0.916803	0.898953	0.854152
2012年2月	0.842699	0.880719	0.857577	0.896011
2012年3月	0.885798	0.887503	0.934998	0.914081
2012年4月	0.739489	0.685515	0.843108	0.824249
2012年5月	0.969074	0.972655	0.946074	0.94826
2012年6月	0.717041	0.72799	0.725243	0.731785
2012年7月	0.275359	0.189017	0.305615	0.21944
2012年8月	0.777003	0.846362	0.935877	0.858691
2012年9月	0.902363	0.83894	0.917322	0.845193

資料：筆者が計算

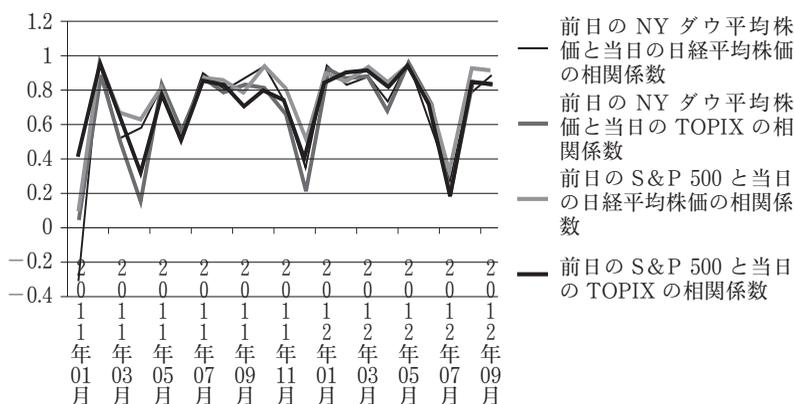


図1 日経平均株価（終値）および TOPIX（終値）と前日の NY ダウ平均株価（終値）、S&P 500（終値）との相関係数の推移

以上となる時期は、日経平均株価が円／ドル・レート，円／ユーロ・レートとの間に0.8以上の相関係数をもつ時期と一致することが多い。TOPIX に関しても、ほぼ同様の結果となっている。さらなる分析を行うために、第2の定説を検証してみよう。

### 3. 第2の定説を検証

表2は、日経平均株価（終値）および TOPIX（終値）と円／ドル・レート（終値）、円／ユーロ・レート（終値）との相関係数を計算した結果である。図2と図3はこれらの結果を示している。これらの図表から「日経平均株価は円／ドル・レートに連動する」という第2の定説が本当かという疑問に対する答えが見えてくる。それは、『日経平均株価は円／ドル・レートに連動する時期が存在した』というものである。2011年2月、2012年2月、3月、7月の相関係数が0.8を超えている。TOPIX に関しては、2012年4月の相関係数も0.8を超えている。

表2 日経平均株価（終値）および TOPIX（終値）と円／ドル・レート（終値），  
円／ユーロ・レート（終値）との相関係数

年 月	円／ドル・レートとの相関		円／ユーロ・レートとの相関		円／ドル・レ ートと円／ユー ロ・レートの相関 関係
	日経平均 株価（終値）	TOPIX （終 値）	日経平均 株価（終値）	TOPIX （終 値）	
2011年1月	0.421338387	0.204082577	-0.507231302	-0.126377627	-0.494335639
2月	0.855624272	0.839494905	0.583459663	0.655827931	0.55194971
3月	0.667205476	0.635735306	0.296352502	0.281234583	0.853008225
4月	-0.043517883	0.391586153	0.354916826	0.315097437	0.629751664
5月	-0.494584823	-0.577300928	0.496306638	0.392650683	0.197985837
6月	0.599973563	0.610237444	0.101435755	0.116692732	-0.056534765
7月	0.235975499	0.629263122	0.221790448	0.506935317	0.84103543
8月	0.477255558	0.485349484	-0.111493868	-0.116466127	0.46925131
9月	0.212736613	0.103245068	0.627923163	0.403434283	0.5570919
10月	-0.066969724	-0.045009212	0.845858098	0.713837735	0.079215567
11月	0.556160707	0.609000613	0.864987652	0.854222825	0.631938387
12月	-0.165016336	-0.165094259	0.754239746	0.735872872	0.091428647
2012年1月	0.204090699	0.263439064	0.923675034	0.932304412	0.394827051
2月	0.973715229	0.980511721	0.965082145	0.971757551	0.971047312
3月	0.882457715	0.898371553	0.897446623	0.867902104	0.801534521
4月	0.796840131	0.832038626	0.82357096	0.805871209	0.867410531
5月	0.638222372	0.621561984	0.907140353	0.910191276	0.764261847
6月	0.705193932	0.737515091	0.681925784	0.692094026	0.795034199
7月	0.894035524	0.928117241	0.901344559	0.904653539	0.860043741
8月	0.633265113	0.671638772	0.726769089	0.555743191	0.452998622
9月	-0.093716725	-0.090542701	0.878045714	0.869070991	0.160301117

資料：筆者が計算

日経平均株価と円／ユーロ・レートとの関係を見ると、2011年10月、11月、2012年1月から5月、7月、9月の相関係数が0.8を超えている。対円／ドル・レートのとときよりもその回数は多く、相関係数が0.9を超え

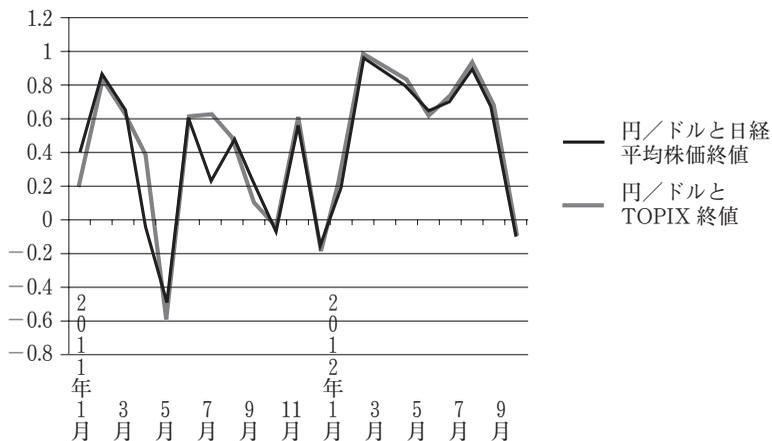


図2 円／ドル（終値）と日経平均株価（終値）、TOPIX（終値）との相関係数の推移

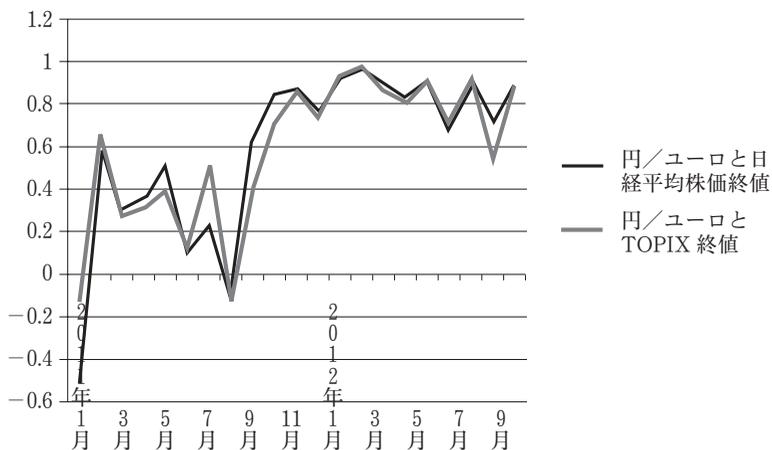


図3 円／ユーロ（終値）と日経平均株価（終値）、TOPIX（終値）との相関係数の推移

るような強い正の関係も多くみられる。TOPIX に関してもほぼ同様の結果となっている。

前節で記したように、日経平均株価と TOPIX が前日の NY ダウ平均株価や S&P 500 と 0.8 以上の相関係数をもつ時期は、日経平均株価が円／ドル・レート、円／ユーロ・レートとの間に 0.8 以上の相関係数をもつ時期と一致することが多い。

2011 年 2 月は円／ドル・レートとの相関が強く、2011 年 10 月と 11 月、2012 年 1 月、4 月、5 月、9 月は円／ユーロ・レートとの相関が強い時期である。2012 年 2 月、3 月は円／ドル・レートと円／ユーロ・レートの両方と相関が強い時期である。日本の株価が上昇する条件は 3 つあると言われている。海外の景気上昇期待、投資家がリスクをとる動向、円安である。反対に、日本の株価が下落するのは、海外の景気上昇期待がないとき、投資家がリスク回避的な行動をするとき、円高が進行したときである。上の時期は、米国経済の堅調さから前日の米国株式市場が好調であり、円安基調となり、外国人投資家と国内投資家の買いがみられて日本の株式市場が好調であったか、その正反対であったかの時期にあたる。

2011 年 5 月、7 月、8 月、9 月、2012 年 8 月には、日経平均株価と TOPIX は前日の NY ダウ平均株価や S&P 500 と強く相関しているが、円／ドル・レートと円／ユーロ・レートとは相関が強い。反対に、2012 年 7 月には、日経平均株価と TOPIX は円／ドル・レートと円／ユーロ・レートと強く相関しているが、前日の NY ダウ平均株価や S&P 500 との相関は強い。これらの時期には、投資家は海外の景気期待要因によって株式を売買し、株価は上下したと思われる。

#### 4. さらなる検証—海外売上比率、外国人株主比率、想定為替レート—

本節では、日経平均株価構成銘柄に選択されている 225 社のうち、どの

ような会社の株価が円／ドル・レートと円／ユーロ・レートと強い相関をもつかを検証する。具体的には、決算報告書に記載されている事項のうち海外売上比率、外国人株主比率、想定為替レートの有無に注目し、株価が円／ドル・レート、円／ユーロ・レートと強い相関をもつ会社の定性的な条件を洗い出す。

図4は、日経平均株価を構成する会社に関して円／ドル・レート（終値）と株価（終値）の相関係数を月ごとに算出し、相関係数が0.8以上となった月が2回以上あった会社の海外売上比率と外国人株主比率との関係を図示したものである。図5は、円／ユーロ・レート（終値）と株価（終値）の相関係数が0.8以上であった月が2回以上あった会社の海外売上比率と外国人株主比率の関係を図示している。

「海外売上比率が高い会社ほど、株価は為替レートに依存する」「外国人株主比率が高い会社ほど、株価が為替レートに依存する」という仮説を立てたが、これらの図から明らかであるように、この仮説は成立していない。

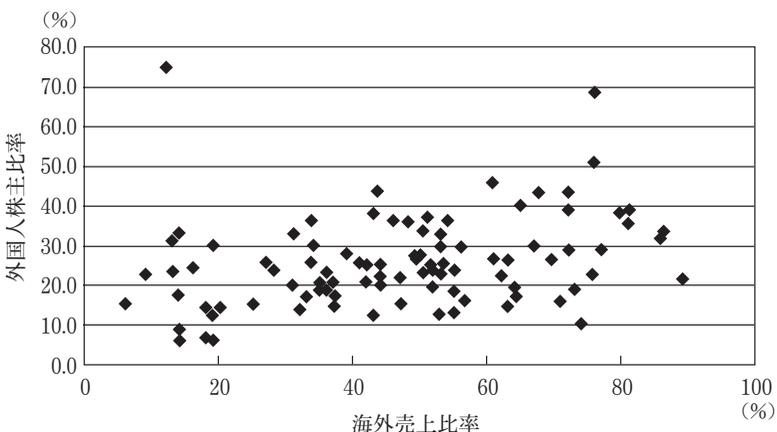


図4 円／ドル・レート（終値）と株価（終値）の相関係数が0.8以上であった月が2回以上あった会社の海外売上比率と外国人株主比率の関係

資料：筆者が計算

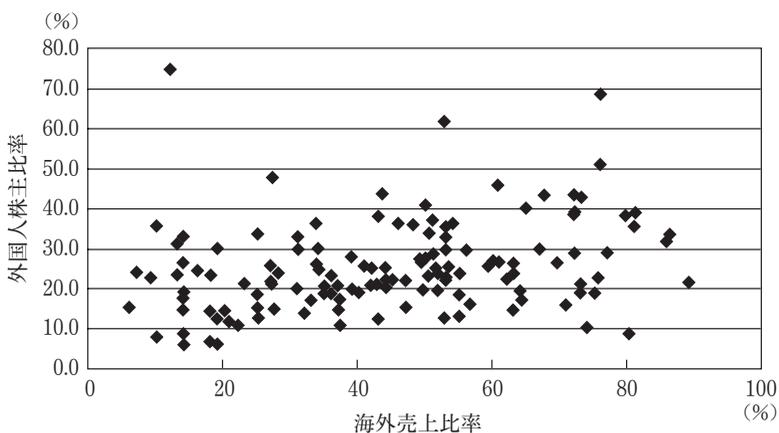


図5 円／ユーロ・レート（終値）と株価（終値）の相関係数が0.8以上であった月が2回以上あった会社の海外売上比率と外国人株主比率の関係

資料：筆者が計算

次に、「想定為替レートを想定していない会社あるいは想定した為替レートが円安過ぎた会社ほど、株価は為替レートに依存する」という仮説を立て、これを検証した。表3は、2012年9月末現在利用可能な各社の決算報告書から想定為替レートの記載状況を調査した結果を示している。円／ドル、円／ユーロとも想定レートを記載している会社が50社、円／ドルのみ想定レートを記載している会社が41社、どちらのレートも記載されていない会社が134社という結果となった。

表4は、想定為替レートの状況を示している。円／ドル想定レートが記載されている91社のうち、62.6%にあたる57社が80円という想定であった。円／ユーロ想定レートが記載されている会社は全体の16%の36社にしか過ぎず、23社が105円という想定であった。

株価が為替レートと強く相関した会社では、想定為替レートの記載がないあるいは想定レートの円安過ぎるという事実は確認できなかった。反対に、株価が為替レートと強い相関を示さない会社では、想定為替レートの

表3 想定為替レートの記載状況

想定為替レートの記載状況	会社数
円／ドル、円／ユーロとも想定レートを記載している会社	50社
円／ドルのみ想定レートを記載している会社	41社
どちらのレートも記載されていない会社	134社

資料：2012年9月末現在、各社の決算報告書から筆者が作成

表4 想定為替レートの状況

円／ドル 想定レート	会社数	円／ユーロ 想定レート	会社数
85円	1社	110円	2社
83円	2社	107円	2社
82.5円	1社	105円	23社
82円	3社	104円	2社
81円	1社	103円	1社
80円	57社	102.5円	1社
79.4円	1社	100円	5社
79円	2社		
78円	7社		
77円	6社		
76円	2社		
75円	8社		

資料：2012年9月末現在、各社の決算報告書から筆者が作成

記載がある、あるいは想定レートと現実のレートが一致しているという事実も確認できなかった。

つまり、株価が円／ドル・レート、円／ユーロ・レートと強い相関をもつ会社を海外売上比率、外国人株主比率、想定為替レートの設定状況から

分類することはできなかった。

## 5. 本研究の結論

以上の検証の結果、次の事実が明らかとなった。

- ① 日経平均株価は前日の NY ダウ平均株価に連動するときもあれば、そうでないときもある。TOPIX と前日のダウ平均株価との関係もほぼ同様である。
- ② 日経平均株価は NY ダウ平均株価よりも S&P 500 との方が強い相関関係にある。TOPIX と前日の S&P 500 との関係もほぼ同様である。
- ③ 日経平均株価は円／ドル・レートに連動する時期が存在する。TOPIX と円／ドル・レートとの関係もほぼ同様である。
- ④ 日経平均株価と円／ユーロ・レートとの関係をみると、円／ドル・レートよりも強い正の相関係数をもつ時期が存在する。TOPIX に関してもほぼ同様の結果となっている。
- ⑤ 日本の株価は、海外の景気期待、投資家がリスクをとる動向、為替レートによって上下するが、2011 年から 2012 年においては、為替レートが株価に影響を与えた時期とそうでない時期が存在する。
- ⑥ 株価が為替レートに依存した会社に共通な定性的要因は探すために、「海外売上比率が高い会社ほど、外国人株主比率が高い会社ほど、株価は為替レートに依存する」「想定為替レートを想定していない会社あるいは想定した為替レートが円安過ぎた会社ほど、株価は為替レートに依存する」という仮説を立てて検証した。しかし、株価が円／ドル・レート、円／ユーロ・レートと強い相関をもつ会社を海外売上比率、外国人株主比率、想定為替レートの設定状況から分類することは

できなかった。

今回の検証では、株価が為替レートに依存した会社に共通な定性的要因が見つけれなかった。この点については、今後の検討課題としたい。

#### 《注》

- 1) 本研究は、拓殖大学経営経理研究所による2010年度個人研究助成をいただいた成果として公表するものであり、2012年3月28日に経営経理研究所主催の月例研究会において発表した『株式市場の効率性分析—理論と現実—』のうち2つのテーマに絞って研究ノートとしてまとめたものである。一定のデータに基づいていくつかの結論を得ているが、十分な考察（先行研究のまとめや、それらと補足あるいは対立する証拠の評価等）を行っていないために研究ノートとして公表する。最後になりましたが、レフリーから有益なコメントをいただいたことに感謝いたします。
- 2) 平成24年9月末の時価総額で測った構成比率をみると、電気機器 11.86%、自動車・自動車部品 10.05%、銀行 9.98%、通信 7.20%、化学工業 5.71%、医薬品 5.59%、卸売 5.41%、機械 4.70%、小売業 4.56%、陸運 4.38%、食品 4.37%、不動産 2.91%、建設 2.64%、電力・ガス 2.51%、保険 2.31%、サービス 2.15%、非鉄金属・金属製品 1.81%、精密機械 1.48%、鉄鋼 1.46%、証券 1.09%、窯業 0.98%、繊維 0.86%、ゴム 0.81%、石油・石炭 0.78%、鉱業 0.71%、空運 0.30%、パルプ・紙 0.28%、海運 0.27%、倉庫・運輸関連 0.24%、水産・農林 0.09%、その他製造業 1.55%、その他金融業 0.94%で構成されている。

#### 参考文献

東京証券取引所「TOPIX等株価指数の基礎データ」2012年9月末作成  
東洋経済新報社『会社四季報 CD-ROM版 2012秋』  
日本経済新聞社「日経平均株価算出要領」2011年12月30日作成  
日経平均構成銘柄各社の決算報告書

(原稿受付 2012年10月5日)

## サービス・ビジネスの 海外市場参入戦略に関する一考察

佐藤 幸志

### 要 約

現在、世界の海外直接投資（FDI）の約2/3をサービス産業が占めている。さまざまな要因が絡み合ってサービス・ビジネスの国際化を推し進めているが、とりわけ経済発展と所得上昇に伴う世界的なサービス経済化、先進国市場の飽和化・成熟化という要因はその国際化を今後も強力に推し進めていくことになろう。サービス・ビジネスといっても実に多様であるが、そのなかでも不可分性と消滅性という特性が強い場合には、ターゲットとなる海外市場に生産拠点を設ける必要があり、財のようにまずは輸出によって当該市場の情報収集や経験蓄積を行うといった段階を踏みながらコミットメントの度合いを高め事業を深化させていくという方法が採れない。さらに同様に拠点間の分業・連携が困難であるため、多国籍企業（MNC）だからこそ得られるメリットも享受しにくく、それを武器に海外市場で競争優位を獲得し事業基盤を確立するのはより難しいと考えられる。そのためFDIによって現地生産拠点を設ける場合リスクは高くなる。さらに国際的な標準化の難しい、つまり現地適応の重要性が大きいサービスの場合、海外市場参入の難易度はより高まり、世界有数のMNCでさえ撤退に追い込まれるケースもある。内部化理論に基づいた経営資源・能力の国際移転および活用を基礎とした参入戦略では十分効果を発揮しない場合もあり、ライバルによる模倣や敵対的な行動の抑制などの視点をも取り込んだ参入戦略が必要とされる。

**キーワード：**サービス・ビジネス、海外市場参入戦略、内部化理論、競争戦略論、経営資源・能力の模倣障壁

## はじめに

WTO（世界貿易機関）の統計によると、2010年の全世界の財貿易額は輸出ベースで14兆3,500億米ドルであった。それに対しサービス貿易額は3兆6,950億ドルであり、財貿易と比して規模は約1/4、貿易全体に占める割合は約1/5であった。金額的には両者とも大きく成長したが、その構成比はこの四半世紀に亘りほとんど変化していない。しかし、第1節で概観するように、貿易からFDIへ目を転じると様相は一変する。世界のFDIの約2/3をサービス産業が占めており、約20年前と比較して増加傾向にある。第2節で検討するようにサービスの諸特性より、サービスFDIの多くが市場追求型であると考えられる。そこで拙稿ではサービス・ビジネスの国際化の動向と背景を探ると共に、その海外市場参入戦略について検討する。第1節では国際連合貿易開発会議（UNCTAD）の統計データを用いて、サービスFDIの動向を概観する。第2節ではSarathy（2000）を参考にサービスの諸特性がその国際化に及ぼす影響について、さらに第3節ではDesmet *et al.*（2003）を参考にサービス・ビジネスの国際化の背景について、より総合的に検討する。第4節では、いくつかの事例を参考に、経営資源・能力ベースの海外市場参入戦略では十分な競争優位を確立できない可能性のある状況を提示しその課題を指摘する。

### 1. サービス FDI の動向

UNCTAD発行の『*World Investment Report 2012*』掲載の統計データを基に、サービス・ビジネスを中心に産業別FDI動向をフロー、ストック双方から概観していく<sup>1)</sup>。

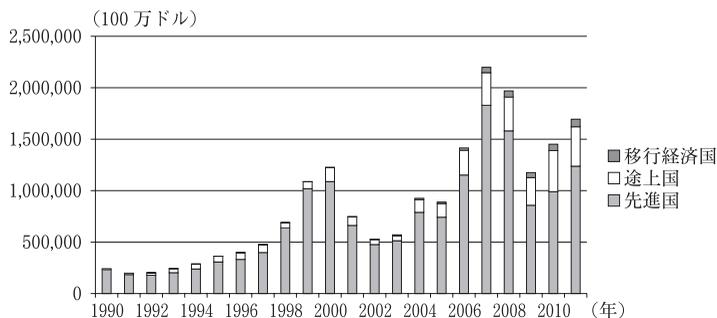
まず1990-2011年のFDI動向について、対外フローでは、90年の2,415

億ドルから1兆6,944億ドルへと約7倍に増加している（図表1）。しかし同期間中、常に増加し続けた訳ではなく、2つのピークを経験している。それは2000年のIT（ネット）バブル崩壊と2008年のリーマン・ショックである。前者は2000年に1兆883億ドルのピークを迎えた後、02年の5,285億ドルまで減少した。後者については、2兆1,980億ドルを記録した07年をピークに減少し、09年に1兆4,514億ドルの底を迎えた後ふたたび回復傾向に転じている。その時々の世界経済状況に影響を受け易いフロー・ベースのため、このような大きな「波」が存在するのもやむを得ない。それでもなお、いずれのケースでもピーク後の減少は2年程度でストップし再び増加傾向を示していることから、FDIフローの世界的な拡大傾向は明らかである。なお、当然のことではあるが「対外」と表裏をなす対内フローも同様の傾向である。先進国と途上国（CISや中東欧の移行経済含む、以下同）との構成比でみると、対外フローの場合、先進国シェア推移は1990-2000年の88.7~95.1%に対し2001-11年では68.2~89.9%であった。対内フローでは同様にそれぞれ、58.5~83.2%と47.3~72.6%であった。

次にストック・データを見てみよう。対外ベースで1990年に2兆930億ドルであったが、約10倍の21兆1,685億ドルへと拡大している。フローと同様にITバブル崩壊とリーマン・ショック後は減少を経験しているもののその下げ幅は僅かであり、一貫して増大傾向にあるといえよう。なおフローと同様に、対内ベースでも同様の傾向を示している。先進国と途上国との構成比でみると、対外ベースの場合、先進国シェア推移は1990-2000年の83.3~93.2%に対し2001-11年では80.6~89.0%であった。対内ベースでは同様にそれぞれ、73.0~77.9%と63.9~77.3%であった。

以上より、世界全体のFDIはこの約20年間で、その時々の世界経済の影響を受けながらも、フロー・ベースで約7倍、ストック・ベースで約10倍と大幅に拡大した。この約20年間のもう一つ大きな特徴は、途上国

図表 1 対外 FDI フローの推移 (1990-2011 年)



出所) UNCTAD (2012), Annex Tables より作成

のプレゼンスの重要性の増大である。いわゆる「優位性の命題」から示唆されるように、従来の対外 FDI の担い手は圧倒的に先進国企業であった。実際、1990-2000 年にはフロー・ベースでは平均 88.1%，ストック・ベースでは同 91%であったが、2001-11 年はそれぞれ 81.5%，85.7%へと、それぞれ 6.6, 5.3 ポイント縮小した。対外 FDI と比べ以前より途上国シェアの大きい対内 FDI の場合でもその傾向は同様である。フロー・ベースでは同様に 69.3%から 60.4%へと 8.9 ポイント，ストック・ベースでは 75.3%から 71.9%へと 3.4 ポイント，減少している。

UNCTAD (2012) では、世界全体、先進国、途上国の産業別 FDI フローの 1990-92 年と 2007-09 年の平均額および 1990 年と 2009 年のストック額を推計している (図表 2~5)。ここでは、全体の約 3~8%を占める未分類のデータは省略し、第 1~3 次産業の推計値と各産業の構成シェアに絞って紹介する。フロー・データは世界総計で対外 FDI が 1,954 億ドルから 1 兆 6,442 億ドルへ、対内 FDI で 1,611 億ドルから 1 兆 5,823 億ドルへと、対外と対内でデータの食い違いがみられるもののそれぞれ約 8.4 倍、約 9.8 倍に増加している。ストック・データは対外 FDI が 2 兆 822 億ドルから 18 兆 7,144 億ドルへと約 9 倍，対内 FDI で 2 兆 628 億ドルから 17 兆

5,761 億ドルへと約 8.5 倍増加している。全体的な傾向としてフローで 1 次産業とサービス業が、ストックでサービス業がシェアを伸ばし逆に製造業が大きくポイントを落としている。既にみたように全体として途上国のシェアが増大しているが、特に注目すべきは途上国の対外 FDI に占めるサービス業のシェアの大きさでありフローで 74.6%，長期的傾向を示すストックではその数値はさらに高い 83.1%である。さらに途上国の場合、安価な労働力を求めて先進国の製造業企業が進出しているイメージが強いが、フローで 56.7%，ストックで 65.7%と製造業を大きく上回っている。

**図表 2 産業別対外 FDI フローの推計値**

(単位：100 万ドル，%)

	1990-92 年平均			2007-09 年平均		
	先進国	途上国	世界	先進国	途上国	世界
1 次 産 業	8,166 ( 4.3)	661 (14.4)	8,828 ( 4.5)	144,539 (10.0)	24,114 (11.8)	168,653 (10.3)
製 造 業	77,205 (40.5)	3,336 (72.7)	80,541 (41.2)	334,906 (23.3)	27,836 (13.6)	362,742 (22.1)
サービ 業	105,440 (55.3)	594 (12.9)	106,034 (54.3)	960,303 (66.7)	152,548 (74.6)	1,112,851 (67.7)

出所) UNCTAD (2012), Annex Tables より作成

**図表 3 産業別対内 FDI フローの推計値**

(単位：100 万ドル，%)

	1990-92 年平均			2007-09 年平均		
	先進国	途上国	世界	先進国	途上国	世界
1 次 産 業	9,807 ( 8.2)	5,097 (12.1)	14,904 ( 9.3)	78,375 ( 7.6)	85,964 (15.5)	164,339 (10.4)
製 造 業	35,138 (29.5)	18,445 (43.7)	53,584 (33.3)	240,769 (23.3)	152,237 (27.7)	393,006 (24.8)
サービ 業	74,000 (62.2)	18,626 (44.2)	92,626 (57.5)	712,736 (69.1)	312,193 (56.7)	1,024,929 (64.8)

出所) UNCTAD (2012), Annex Tables より作成

図表 4 産業別対外 FDI ストックの推計値

(単位：100 万ドル，%)

	1990 年			2009 年		
	先進国	途上国	世界	先進国	途上国	世界
1 次産業	180,513 ( 8.7)	2,927 (12.7)	183,441 ( 8.8)	1,363,254 ( 8.3)	128,332 ( 5.8)	1,491,587 ( 8.0)
製造業	898,474 (43.5)	8,414 (36.5)	906,888 (43.4)	4,309,935 (26.1)	244,582 (11.1)	4,554,517 (24.3)
サービス業	986,156 (47.8)	11,715 (50.8)	997,871 (47.8)	10,836,691 (65.6)	1,831,633 (83.1)	12,668,324 (67.7)

出所) UNCTAD (2012), Annex Tables より作成

図表 5 産業別対内 FDI ストックの推計値

(単位：100 万ドル，%)

	1990 年			2009 年		
	先進国	途上国	世界	先進国	途上国	世界
1 次産業	161,021 ( 9.6)	31,483 ( 8.3)	192,505 ( 9.3)	896,102 ( 7.1)	408,574 ( 8.4)	1,304,676 ( 7.4)
製造業	687,832 (40.8)	167,670 (44.3)	855,502 (41.5)	3,695,832 (29.1)	1,266,675 (25.9)	4,962,506 (28.2)
サービス業	835,239 (49.6)	179,573 (47.4)	1,014,812 (49.2)	8,100,789 (63.8)	3,208,144 (65.7)	11,308,933 (64.3)

出所) UNCTAD (2012), Annex Tables より作成

ではサービス産業内の業種別 FDI 動向はどうであろうか。長年に亘る蓄積の結果ではなく、近年の短期的傾向を把握するため、ここではフロー・データを基に概観していく。まず 2007-09 年平均の対外、対内 FDI 共に、図表 6 が示す通り、上位 3 セクターは金融、ビジネス・サービス、商業である。これら 3 セクターで全サービス・セクターの対外ベースで約 85%、対内ベースで約 75%を占めている。1990-92 年平均と比べても上位 3 セクターは同様であることから、これらがサービス FDI の中核を占めているといえよう。ただし、商業と金融が大きくシェアを落としているのに対し、

図表 6 世界の業種別対外・対内 FDI フローの推計値

(単位：100 万ドル，%)

業 種	対外 FDI フロー		対内 FDI フロー	
	1990-92 年平均	2007-09 年平均	1990-92 年平均	2007-09 年平均
電 気 ・ ガ ス ・ 水 道	1,444 ( 1.4)	25,938 ( 2.3)	3,385 ( 3.7)	67,449 ( 6.6)
建 設	1,654 ( 1.6)	11,363 ( 1.0)	1,070 ( 1.2)	23,158 ( 2.3)
商 業	16,627 ( 15.7)	112,264 ( 10.1)	19,034 ( 20.5)	125,158 ( 12.2)
ホ テ ル ・ レ ス ト ラ ン	754 ( 0.7)	1,784 ( 0.2)	3,238 ( 3.5)	7,986 ( 0.8)
輸 送 ・ 保 管 ・ 通 信	6,583 ( 6.2)	88,296 ( 7.9)	5,564 ( 6.0)	76,802 ( 7.5)
金 融	41,995 ( 39.6)	372,054 ( 33.4)	28,076 ( 30.3)	352,385 ( 34.4)
ビ ジ ネ ス ・ サ ー ビ ス	27,632 ( 26.1)	447,466 ( 40.2)	20,689 ( 22.3)	298,463 ( 29.1)
行 政 ・ 国 防	0 ( 0.0)	13,982 ( 1.3)	1,420 ( 1.5)	20,331 ( 2.0)
教 育	2 ( 0.0)	324 ( 0.0)	1 ( 0.0)	2,563 ( 0.3)
健 康 ・ 社 会 的 サ ー ビ ス	-27 ( 0.0)	343 ( 0.0)	50 ( 0.1)	-2,196 ( 0.2)
共 同 体 , 社 会 , 個 人 向 け サ ー ビ ス 活 動	290 ( 0.3)	1,602 ( 0.1)	2,307 ( 2.5)	5,578 ( 0.5)
そ の 他 サ ー ビ ス	8,173 ( 7.7)	4,403 ( 0.4)	6,519 ( 7.0)	17,311 ( 1.7)
詳 細 不 明 の 第 3 次 産 業	907 ( 0.9)	33,033 ( 3.0)	1,272 ( 1.4)	29,941 ( 2.9)
総 計	106,034 (100.0)	1,112,851 (100.0)	92,626 (100.0)	1,024,929 (100.0)

出所) UNCTAD (2012), Annex Tables より作成

ビジネス・サービスは逆に大きくアップしている。さらに規模は大きくな  
いものの「電気・ガス・水道」という公共インフラ・セクターが対内、対  
外ベース共に大きな伸びを示している。

## 2. サービス特性とサービス・ビジネスの国際展開

サービスとは「顧客自身もしくはその所有物に対し、顧客にとって望ま  
しい状態変化を引き起こす行為」である<sup>3)</sup>。サービスと財（モノ）との相  
違点は数多く指摘されているが、そのほとんどはサービスが「行為」であ  
ることに由来しており、「無形性 (intangibility)」, 「不可分性 (insepara-

bility)」、「消滅性 (perishability)」、「変動性 (variability)」の4点がサービス特性として取り上げられることが多い。サービスの国際取引の場合、とりわけ「不可分性」と「消滅性」のため、国籍の異なる生産者と消費者の国際移動の有無という点から複数の取引形態が存在する。これは財貿易と大きく異なる点である。GATS（サービス貿易に関する一般協定）では、サービス貿易の形態を以下のように類型化している。

第1モード・越境取引：サービスの提供者と消費者がそれぞれ自国にいながらにしてサービス提供が行われる。

第2モード・国外消費：消費者が外国に赴き現地でサービス提供を受ける。

第3モード・商業拠点：サービス提供者が外国に設置した活動拠点を通じて現地でサービス提供を行う。

第4モード・自然人移動：サービス提供者が個人（自然人）を一時的に外国に派遣して現地でサービス提供を行う。

佐藤（2008a）では、上述の4つのサービス特性がサービス・ビジネスの国際化に及ぼす影響を簡潔に検討している。本節では Sarathy（2000）を参考にしながら、その検討をさらに深める。Sarathy（2000）ではサービス特性として「無形性 (Intangibility)」、「異質性 (Heterogeneity)」、「消滅性 (Perishability)」、「不可分性 (Inseparability)」、「サービス創出・デリバリーにおける消費者参加 (Consumer participation in service creation/delivery)」、「高固定費構造 (High fixed cost structure)」、「プロセスとしてのサービス (Service as a process)」の7点を挙げ、それぞれについてグローバル化に対するインプリケーションを示している。

第1にサービスは「行為」であるため、基本的に無形である。この無形性という特徴ゆえに、財と比べサービス商品に対する客観的評価はより困

難になる。実際に購入し消費してからでないと評価は困難であることから、商品自体の魅力だけでなくサービス提供者（事業者）に対する信頼性も購買の意思決定に大きな影響を及ぼす。そのため外国企業、とりわけ進出間もない、したがって現地市場での信頼性が十分確立されていない外国企業の場合、その点が不利に働く可能性が高い。すなわち、「日本企業の商品は高品質で安全性が高い」などのような評価、ブランドが国際的に確立されている場合を除き、いわゆる「よそ者ゆえの不利さ（liability of foreignness）」の効果もより大きくなると考えられる。それだけ自社のサービス商品の魅力、ライバル商品と比較した場合の優越性を明確に示す必要性がより高まる。しかしながら、国ごとの文化や社会・経済によって同じサービス商品であったとしても評価が変化する可能性がある。もちろんこれは財においても生じうるが、サービスの方がその程度がより大きくなると考えられ、その点を特に留意してPR方法を検討しなくてはならない。その国への参入が間もない外国企業のサービス商品は、潜在的顧客が認識するその効果の不確実性が大きいので、口コミ、とりわけそのコミュニティのオピニオン・リーダーを通じた口コミの効果は大きく、Sarathy (2000) が指摘する口コミとオピニオン・リーダーの活用はきわめて妥当と考えられる。

異質性は変動性と事実上同じ概念であり、商品品質の標準化がより困難であるという特性である。サービス商品の提供者、購入者、さらにはサービスが提供される時間や場所といった状況によって、生み出されるサービスの品質は大きく異なる。モノ作りの場合、同一の技術、設備、作業手順、工員を用いれば生産される財の品質を一定に保つのはそれほど困難でない。しかし、後述の「サービス創出・デリバリーにおける消費者参加」とも関連するが、顧客との相互作用プロセスのなかで生産されるサービスであればあるほど、品質を一定に維持するのはより困難になる。とりわけブランドが重要となるサービスの場合、それだけ品質管理が重要問題になり、特

に現場に近いレベルでのより広範な人材トレーニングが必要となる。無形性と同様に、国内顧客よりも海外顧客に対するサービス提供の場合、異質性の影響もより大きくなると考えられる。Sarathy (2000) ではサービス・スタッフのトレーニングの問題により踏み込んだ指摘を行っている。

サービスは「行為」であるため、貯蔵（在庫）しておくことはできない、つまり作り置きができないというのが、消滅性というサービス特性である。作り置きが可能財と異なり、供給が需要を上回る場合には過剰生産分を貯蔵し需要超過時に供給するという方法を実行できない。すなわち需要変動に対する脆弱性が大きく、それだけ機会ロス、売れ残りロスが生じ易くなる。もちろんサービス貿易形態第1モード・越境取引が可能なサービス、つまり以下で述べる不可分性の程度が小さいサービスであれば各国拠点の余剰生産能力の国際的融通が可能になり、このリスクを削減できる。そのため Sarathy (2000) でもまず自社のサービスについてこの点の確認を求めた上で、遠隔市場への供給が可能な場合の方策および留意点を指摘している。複数国市場での需要パターンの予測可能性が高ければ高いほど、その類似性が低ければ低いほど、余剰能力の国際的相互融通の効果はより大きくなる。またそのような拠点間の連携のためには各国拠点の経営に対する影響力が重要となるため、所有戦略ないしは参入モードにも触れている。しかし、当該サービスの国際的標準化が困難な場合には、それら余剰能力の国際的融通によるリスク削減の有効性は低下すると考えられる。

サービスは「行為」であるため、生産されると同時に消費される。つまり生産と消費は不可分である。上述のように遠隔地供給の可能性と関連している。次節で触れるが情報通信技術（ICT）の発展・普及により、サービスの遠隔地提供可能性は高まっており、Sarathy (2000) は ICT の活用可能性を指摘している。消滅性と合わせ不可分性の程度が高いサービスについては、教育や観光など一部を除き、つまりサービス貿易の第2モード・国外消費を除き、基本的に売手が顧客のいる場所でサービス生産を行わ

なければ、サービスの国際取引は実現できない。すなわち、提供者が国際的に移動する第3モード・商業拠点ないしは第4モード・自然人移動が必須となるが、ここでは前者を念頭に置いて議論を進める。フランチャイジングやライセンスのような非出資型提携ないしはFDIによって、現地に生産・供給拠点を設置する必要性が生じる。前者であれば海外進出に伴うコストやリスクを抑えられる反面、現地オペレーションに対するコントロールは弱くなる。逆に後者であればコントロール可能性は高まるが、コストやリスクは大きくなる。ほぼフルセットの価値連鎖(value chain)、それに伴う経営資源を各進出先国に設置する必要性が基本的にあるため、拠点設立コストはそれだけ大きくなる。Sarathy (2000) では、価値連鎖的な観点から、価値連鎖を構成する価値活動のうち遠隔地提供なもの(バックオフィス機能が取り上げられている)については、配置する価値活動、資源を少しでも抑えることで進出コスト削減の可能性を指摘している。また財であれば輸出によって各進出先国市場における需要や可能性を探ったり経験を蓄積したりした上で生産・供給拠点へとコミットメントを深めていけるが、遠隔地供給ができないサービスの場合は困難であり、それだけ海外進出に伴い直面する不確実性やリスクも大きくなる。

サービス創出・デリバリーにおける消費者参加は、上述の異質性(ないしは変動性)とも強く関連しており、そこに含めて議論される場合も多いが、Sarathy (2000) では切り離して捉えている。サービス品質に対する、生産・供給の際の顧客との相互作用の重要性が大きい場合、顧客の積極的参加の可能性とその際の品質認識の国家間相違の大きさは重要なチェック事項となる。特に後者が大きい場合には、その国の文化に対するセンシティブリティを高めるために、アライアンス的参入モードの重要性の増加を指摘している。

上述のように不可分性の高いサービスの場合、市場ごとに生産・供給拠点を設ける必要がありそれだけ固定費が高くなるとともに、供給市場の規

模は基本的に拠点の存在する国・地域に限定されるため、規模の経済の効果が相対的に小さくなる。標準化が難しい、すなわち現地適応の重要性が大きいサービスの場合、それだけコスト増加につながる。それゆえに遠隔地供給な価値活動の国際的共有可能性、なんらかの標準化可能性を追求することで固定費の国際的分散、つまり規模の経済の獲得を図る必要性がある。なお国際的な規模の経済を達成するのに必要な拠点間の連携のためには各国拠点に対する強いコントロール、影響力も必須となり、Sarathy (2000) の指摘通り出資を伴う参入モードの重要性が高まる。

最後にプロセスとしてのサービスとは、サービス・コンセプトおよびその提供プロセスの国際的標準化可能性を意味している。それらの文化束縛性 (culture-bound) の大きさ等に基づき、どの程度標準化できるのか、もしくはどの部分を標準化しどの部分を現地適応するのが規定される。現地適応の重要性が大きくなるほど、消費者の嗜好・ニーズを含めた現地経営環境の知悉が重要になり、そのような情報を豊富に有していると考えられる現地のパートナー企業とのフランチャイジングやライセンスがより有効な参入モードとなる。

サービス (商品) は多様であり、上述の各サービス特性の有無、度合いの構成はサービスごとに異なり、海外市場への参入モードにも影響を及ぼす。したがって十把一絡げにサービス・ビジネスの国際化について議論できない。自社のサービス特性をしっかりと理解した上で、参入モードを始め海外市場への参入戦略を検討する必要がある。

### 3. サービス・ビジネスの国際化の背景

佐藤 (2008a) では、サービス・ビジネスの国際化の背景として「世界各国における潜在的なサービス市場の増大」、「本国市場における成長の限界」、「顧客の国際化」、そして「IT 革命」の 4 点を指摘した。Desmet *et*

al. (2003) ではより総合的な議論が行われており前節と同様にこれを踏まえながら、議論をより深めていきたい。Desmet *et al.* (2003) では以下の10点をサービス・ビジネスの国際化の原動力として挙げている。

### ① 可処分所得の増加と均質化

ペティ=クラークの法則が示すように一般的に経済発展に伴い、産業構造の中心が第1次産業から第2次産業、さらに第3次産業へと移行していく。先進国のなかでもモノづくり大国である日本でさえ現在GDP、就業者の70%強を第3次産業が占めている。所得上昇に伴い人々はより快適な、より充実した生活を求め、モノだけでなく多様なサービス商品を求めるようになり、市場規模は拡大しサービス・ビジネスが発展、活発化すると共に、サービスを「輸入する」余地も生じる。さらに今後、途上国が経済発展を遂げていくことになればそれだけサービス市場も世界的に拡大していくことになるだろう。

### ② 社会経済の変化

経済発展と共に少子高齢化、女性の社会進出などの社会経済の変化も一般的に生じる現象である。少子化は子供1人に対する支出をそれだけ増やすことが可能となり教育を始めとする新たなサービス需要を生じさせる。学習塾のKUMON（公文）は1970年代には海外進出を開始し現在では北米、欧州、アジアはもちろんのこと南米、オセアニア、中東、アフリカまで世界各国47カ国・地域で教室を展開している。通信教育を主事業とするベネッセ・コーポレーションも1989年に台湾でこどもちゃれんじ事業を開始しその後韓国や中国にも拡大した。現在、それら3カ国の会員は80万人近くに達し、とりわけ中国ではマスコット・キャラクターのとりじろうが大人気となり順調に事業を拡大している。進出国も今後拡大していく計画である。

高齢化が進めば医療・介護サービスを始め旅行、小売等までシニアをターゲットにした新サービスの需要が高まる。一人っ子政策のため今後急激な高齢化が進むと考えられる中国は介護ビジネス市場として有望であり、ロングライフホールディングスを始め多くの日本の介護企業が中国での有料老人ホームの開設を検討ないしは進めている。

女性の社会進出が進めば、従来女性が家庭で果たしていた役割を代わって提供するサービスへの需要が拡大する。これまで日本国内でも託児・育児サービス、家事代行サービスが誕生、拡大してきた。日本に限定して述べるなら、現在のところこのサービス・セクターの海外進出は活発化、本格化していない。しかしながら日本国内市場の成熟化・低迷を考えると他のセクターと同様に国際化圧力が強まると考えられるが、ある意味一般家庭に踏み込む性格のビジネスであることから文化拘束性がより大きく外国企業にとってハードルはより高くなるとも考えられ、現実にはどのような形で国際化が進んでいくのか（進まない場合も含め）、今後の展開は興味深いと思われる。

### ③ 顧客ニーズの均質化

本要因は顧客ニーズの国家間での均質化によるサービス市場の国際的拡大、さらに標準化されたサービス商品の海外市場への投入可能性を指摘している。ニーズの国際的均質化、収斂という現象は財だけでなくサービスでも生じている。マクドナルドのファストフード、ZARAを運営するインディテックスやH&Mのファストファッション、米国・ハリウッド映画、日本のマンガやアニメ、韓国のTVドラマ、便利性の高いオンライン・ショッピングやネット証券、ウェブ検索といったさまざまなウェブ・サービス等々、国は異なるのに同様のサービス商品に対する需要の具体例は、財同様に枚挙にいとまがない。とりわけ文化拘束的と考えられる食事とて例外ではない。社会・経済のグローバリゼーションのなかで、外国の

食文化に関する知識・情報も入手し易くなり関心も高まり始める。東京には、欧米各国の料理はもちろんのこと、アジアやラテン・アメリカ、中東、アフリカまで各国料理を提供するレストランが無数に存在している。また逆に生の魚を食すなど世界的にみても独自性の高い日本料理でさえ、今や国際的に評価、受け入れられ始めている。

所得上昇によるサービス需要規模の量的拡大を通じた市場規模の拡大という点と商品の標準化可能性まで踏み込んでいるという点で①可処分所得の増加と均質化と異なる。とりわけ商品の現地適応化をしなくても（より厳密にはその程度が小さくとも）各国市場で受け入れられるということは、企業にとって海外進出のハードルがそれだけ低くなり、そうでないサービス商品、セクターと比べてより早く国際化が始まるであろう。

#### ④ 顧客の国際化

企業法人、個人に関わらず活動範囲を国際的に拡大している顧客は、国内で積極的に利用していたサービスを海外の移動先でも同様に利用できることを望む傾向にある。移動型の電話、インターネット接続サービスはまさに世界各国で提供されてはいるものの、通信事業は基本的に規制下に置かれることの多い事業ということもあり事実上サービスは国際的に分割されている。世界各国を回るビジネスマンや旅行者は各国用の SIM カードや端末を用意するか、法外な海外ローミング料金を支払うこととなる。どの国にいるかに関係なく、料金面も含めて国内と同様に利用可能な移動通信ネットワーク・サービスの魅力はどれだけ大きいであろうか。ビジネス、旅行に関係なくヒトの国際移動が多くなればなるほど、そのような需要もさらに大きくなっていく。

とりわけ企業活動の国際化、多国籍化は、事業者向けサービスの国際化のプッシュ要因となった。戦略系や ERP 系などタイプによってもその程度がやや異なるものの、業界トップクラスのコンサルティング・ファーム

は積極的に海外展開を図っている。たとえば会計系の Big 4（世界 4 大会計事務所）各グループはいずれも 150 カ国前後というまさに全世界的なレベルでサービス提供を行っている。また上述のように個人レベルでも同様であり、マクドナルドやバーガーキングが提供するミールは、それぞれの国の人々の嗜好、宗教的な価値観・戒律等に合わせて修正したりバリエーションを増やしたりしているものの、その点を除けば商品の品質、購入方法等は基本的に共通であり、言葉も食事情もよく分からない異国の地で、その存在から得られる安心感は大きい。クレジットカードなどの支払い手段、国際キャッシュカードのような銀行口座サービスも国際的に移動する個人、外国に居住・滞在する個人にとってきわめて利便性の高いサービスである。

このような場合、国際的なサービス提供ネットワークを有していること自体が競争優位となり、ライバルに先駆けそのようなネットワークを整備・確立しようと積極的な海外進出が生じ易いと考えられる。さらに本国などある国における顧客やクライアントとの取引関係が他国市場での取引獲得につながる可能性を考慮すると、これまでの顧客関係資産も競争優位性の重要な源泉になると考えられる。

#### ⑤ チャネルの国際化

「多くのサービスでは、情報処理の要素がプロセスのかなりの部分を占める」<sup>3)</sup>が、ICT の発達、世界的な普及のおかげで、情報的要素の国際的デリバリーの可能性がより高まった。下記の⑦情報技術と内容的に重複するようにも考えられるが、自身の銀行口座情報の国際伝達による海外での預金引出しや、インターネットを通じた海外に存在する情報の入手、フライトやホテルなどのウェブ予約などが本要因の具体例として取り上げられているところから、あくまで国際的なウェブ（オンライン）・サービスに限定していると考えられる。よって ICT の発展と世界的な普及から生じ

るさらなる影響については⑦情報技術で触れることとする。

## ⑥ 効率的なロジスティクス

⑤チャンネルの国際化で取り上げたようにサービス生産・提供プロセスのなかで情報に関わる部分について ICT の発展のおかげで越境取引（遠隔地提供）の可能性も大きくなっている。しかしながら、医療や旅行、レストランでの飲食、エステ等々、前節で挙げた各サービス特性の程度がより大きい場合、提供者と消費者が同時に同じ場所に会する必要がある。とりわけ消費者が国際的に移動するサービス貿易の第2モード・国外消費の場合、移動手段である交通輸送の技術およびネットワークの発展が重要な国際化ドライバーとなる。国際移動の手段の有無、料金、所要時間・便数、手配の手間等の面でより好条件になれば、消費者にとっての経済的・心理的障壁は低くなり、国外消費型の国際取引は増大するであろう。また提供者のコスト負担を減少させることから、第4モード・自然人移動型の国際取引についても同様の効果を期待できよう。⑦チャンネルの国際化とも相まって本要因の効果は強化されると考えられる。

## ⑦ 情報技術

上述の通り⑤チャンネルの国際化と同様に ICT の発展、世界的普及が本要因の源泉であるが、情報の国際伝達可能性ではなく、不可分性というサービス特性の克服によるサービス生産の工程間国際分業の可能性の増大を特に強調している点が異なる。H&M やユニクロを始めとするファッション系 SPA 企業は、ICT を活用して効率的なグローバル・サプライチェーンを構築し一貫管理することで、ファッション性の高いもしくは高品質にも関わらず低価格な製品の販売を可能にしている。また大分県に本社を置くオーリッド社は手書き文字の精確なデジタル化（テキスト化）サービスを提供している。文字認識ソフトウェアを利用した場合活字であっても未だ

に誤認識が生じるにも関わらず、手書き文字をほぼ 100%の精度で認識できる理由は人間が直接判別しているからである。しかしその作業を人件費の高い日本で行えばコストは高くなり事業として成立させるのは難しい。しかし同社は手書き文字の画像データをネット経由で中国のオペレーション・センターに送り認識結果を再びネット経由で顧客に戻すというシステムを構築した。同社の販売するメモやノート価格にテキスト化料金を組み込むという代金の事前徴収システムや十分な日本語能力のない中国人スタッフが作業しても精度の高い認識を行えるためのさまざまな仕組みなど、同社の事業システムは興味深い。同社は 2012 年内にシンガポールで同様のノート販売（サービス提供）を開始する予定である<sup>4)</sup>。またマンツーマンの英会話教室を提供するレアジョブ社は、Skype を用いてフィリピンにいる講師と日本の受講生と結び付け授業を提供することで 25 分 129 円〜という破格の低料金を実現している。いずれも ICT を活用してサービスの生産・提供プロセスを国際分業した事例である。

#### ⑧ グローバル市場の細分化

上述の諸要因は同様のサービス商品に対する国際的需要の拡大とそれに伴うサービス・ビジネスの国際化の議論であったが、本要因ではそれと反対の国際的な市場細分化について述べている。しかし内容的には国際的な市場細分化がサービス・ビジネスの国際化をもたらすというよりも、そのサービスに対する需要は各国に存在するもののそれぞれ需要規模が小さいため個別では事業として成立しないが、各国に分散した小規模市場を国際的にまとめ上げることで採算の取れる事業規模を達成する、そのための国際化について述べている。その意味で国際化の原動力は、市場規模の小ささという困難を克服するための企業が採る戦略であって、市場細分化ではない。筆者らも述べる通り⑤チャンネルの国際化、⑥効率的なロジスティクス、⑦情報技術によってその戦略は実行可能であることから、本要因はそ

れら要因の一部ないしは一例として取り扱うべきであり、国際化の原動力とするのは不適切であると考えられる。

### ⑨ 政策や規制の変化

一般的に通信、運輸、メディア、電力他のエネルギー（供給）、金融、小売等々のサービス・セクターはさまざまな理由から政府規制を受け易かった。小売業世界第2位のフランスのカルフルのように本国政府による規制を回避するための積極的な海外展開というケースもあるが、ここでは主として外国企業に対する参入規制を念頭に置こう。たとえば、いずれ中国を抜いて人口世界一の大国になるであろうと予測されているインドの場合、外国投資が禁止されている産業は、賭博、宝くじ、不動産関連事業（2008年の政府通達により認められてものを除く）、原子力、鉄道、小売業（単一ブランド販売除く）、タバコ・葉巻またはその代用品の製造の8業種であり、タバコ等製造以外はサービス業である。同様に個別に出資比率上限・ガイドラインのある産業は23業種存在するが、そのうちの17がサービス業である。しかし現在、世界的な民営化と規制緩和への動きがみられる。インドのケースでも小売業や保険・年金の外資規制緩和が政府主導で進められており、特に前者はウォルマートを始めとするグローバル・リテラーがその動向を注視している。またWTO加盟をきっかけとして中国も、さすがにエネルギーや郵便、メディア関連などでは外資を禁止しているものの、小売・卸売業を始め金融、建設などの幅広いサービス業で外資規制緩和が行われ数多くのサービス企業が中国に進出を果たした。

### ⑩ アウトソーシング

アウトソーシングする業務によっても異なるものの、アウトソーシング自体は過去より存在していた。しかし現在のようにここまでの広範な普及は、1989年のIBM社とコダック社との大型アウトソーシング契約とその

成果、いわゆるコダック・エフェクトに端を発するといわれている。さらにコア・コンピタンス経営や「選択と集中」の考え方が広まっていくなかでアウトソーシングがさらに活用されるようになっていった。たとえばメーカーにも関わらず、アップル（Apple）や半導体メーカーを始め製造業務をアウトソーシングしてしまったケースも数多く存在するほどである。（コア・コンピタンスをもつと考えられる）中核事業・業務への専念、コスト削減、外部のより優れた専門知識・能力の活用、環境変化への対応の柔軟性やスピードの向上などが、アウトソーシングのメリットとして挙げられる。

アウトソーシングに対する需要拡大は単純に、企業法人向けサービスの市場拡大に直結する。とりわけ ICT 関連業務は、ICT の発展・普及と相まって需要増大だけでなく国際的なサービス提供の可能性も高い。タタ・コンサルテンシー・サービス（Tata Consultancy Services）、インフォシス（Infosys）、ウィプロ（Wipro）など、インドを代表する IT サービス各社はまさにこの代表例である。

以上、Desmet *et al.*（2003）を参照しながらサービス・ビジネスの国際化の背景にある諸要因を総合的に検討した。一部、不適切な要因もあると考えられるが、多様な要因が絡み合いながらサービス・ビジネスの国際化を推し進めていると考えられる。これら要因を大別すると市場機会の増大とサービス提供手段の改善の2つに分類できよう。前節末でも述べたように、サービス・ビジネス自体が多様であるため、上述の要因がすべてのサービス・ビジネスに対し同様の影響を及ぼす訳ではない点に留意が必要である。単純な例であるが、同じ市場機会増大を構成する要因であっても、主に②社会経済の変化は個人向けサービス、⑩アウトソーシングは企業法人向けサービスの需要増大をもたらす。

Desmet *et al.*（2003）の執筆・出版時期を考慮するとやむを得ないとも

考えられるが、佐藤（2008a）で指摘されている先進国市場の飽和・成熟化もまた要因として組み込むべきである。この要因はとりわけ近年の国際化の大きな原動力として機能していよう。

UNCTADによると2011年の世界全体の経済成長率は2.7%で、先進国は1.4%、うち日本は-0.7%、米国は1.7%、EUは1.5%であった。それに対し旧ソ連・南東欧は4.5%、発展途上国全体は4.5%、うちアジア6.8%、中国は9.2%、インドは7.0%であった<sup>5)</sup>。2012年予測では全体的に減速傾向であるが、EUがマイナス成長に転じるなど先進国の成長率は低く、旧ソ連・南東欧と発展途上国の成長率は高いという傾向は依然変わらないままである。これまで主として国内で事業展開し資源・能力を蓄積してきた先進国のサービス企業にとって本国市場の成熟化・停滞は海外進出の大きなプッシュ要因となる。さらに本国内で事業展開し尽くし成長余地が小さくなった企業の場合、なおさら大きなプッシュ要因となろう。

#### 4. サービス・ビジネスの海外市場参入戦略の課題

以上のような背景、諸要因によってサービス・ビジネスの国際化は進展してきた。本節では、さらに議論を進めて進出した海外市場でいかに事業基盤を築くのか、について検討したい。

FDI現象を説明する理論は数多く存在する。FDI現象が実に多様であるため、あらゆるFDI現象を説明するのは、ダニング（J. H. Dunning）が提唱したOLIパラダイムのように分析枠組みレベルでなら可能かもしれないが、単一理論では事実上不可能である。それゆえ種々のFDI理論が存在するのもやむをえないが、そのなかでもメインストリームに位置付けられるのが内部化理論である。内部化理論は、MNCという存在に対する評価という点では相反するものの貿易を超えた現代的国際ビジネス研究、すなわちFDI研究の嚆矢となったハイマー（S. H. Hymer）が示したFDI

の2つの動機、「競争の排除」と「優位性の保持」のうちの後者と基本的論理構造を一にし、さらにダニングのOLIパラダイムの論理構造の重要な部分を共有している。内部化理論のキーコンセプトは市場の不完全性から生じる取引コストである。たとえば、技術やノウハウといった情動的資源を市場メカニズムに基づいて取引しようとするとその取引コストは大きくなる。これを国際取引に応用した場合、貿易を通じた情動的資源の取引は非効率的になり、場合によっては取引そのものが成立しなくなる。そのような場合、その取引自体を企業組織内に内部化することで、情動的資源の取引に不可避的につきまとう市場不完全性を克服できる。さらにハイマーが示した「よそ者ゆえの不利さ」を克服できるだけの競争優位性を所有していなければ企業の海外進出は生じないという「優位性の命題」と結び付けると次のようにいえよう。すなわち、その企業の海外進出の原動力になる優位性が技術・ノウハウやブランド力等の情動的資源である場合、内部化によるその効率的な国際移転・活用のためにFDIが行われる。このような場合、MNCは経済的に合理的な存在である。

優位性の命題には本来競争、とりわけ現地企業との競争という問題が内包されている。つまり進出した海外市場でライバルとの競争にいかにか勝ち残るかという競争戦略論的な観点がその議論に含まれている。よく知られているように、競争戦略論には競争優位の源泉をどこに求めるかによって2つの潮流が存在する。一つは企業外部の要因にそれを求めるアプローチで、Porterのポジショニング学派の議論が特に代表的である。もう一つがその企業が所有する経営資源・能力という企業内部にその源泉を求めるものであり、資源ベース戦略論がその代表である。完全競争状態ではどの企業も超過利潤を得られないというもっとも基礎的な経済学的命題を出発点とし、超過利潤を獲得するために非競争状態、そのためのライバル企業とのなんらかの差別化をいかに生み出すかを追求するという点ではいずれのアプローチも共通している。しかし、非競争状態を生み出すための差別

化の源泉が異なる。前者は、業界もしくは業界内で競争圧力の弱い「ポジション」を探しコストもしくはその他のなんらかの差別化を追求する戦略を選択する。後者は、顧客価値を生み出し、かつ模倣困難な経営資源・能力を差別化の源泉として位置付けている。内部化理論は資源アプローチの競争戦略論との親和性が高く、双方の論理を総合するなら、MNCは所有する優位性を国際移転しそれを武器に現地市場で差別化を図り競争優位を確立する、というのが基本的な海外市場参入戦略となる。その結果、現地市場における競争優位、それゆえ海外進出の源泉となる資源・能力をいかに国際移転するのか、さらに現地経営環境にいかにか根付かせるかということが基本的な問題意識となった。しかし、もし以下のような状況の場合には、どうなるであろうか。

#### ① 経営資源・能力の模倣障壁が低い

外国企業が海外進出の源泉となる経営資源・能力を活かして現地市場における競争優位を構築し事業的成功を収めたとしても、その模倣障壁が低ければ他企業による模倣を引き起こし競争優位を失う可能性が大きくなる。すなわち一時的な成功を収めることはできても、長期的に安定した事業基盤を現地市場に構築することはそれだけ困難になる。

とりわけ、これはオンライン・サービスで生じ易い。たとえばオンライン・コミュニケーション・サービスを見てみるとSkype、カカオトーク、LINE他、多くのサービスが存在している。各サービスに細かい相違は存在するものの、メンバー同士の無料の通話サービス、チャット、メッセージなど、いずれのサービスも同様の基本機能を提供しており、決定的な差別化につながっていない。オンラインゲーム、SNSやネット証券他も同様である。Amazon.comや日本の楽天市場のように、いち早く市場に参入し価格や品揃えを武器に圧倒的事业基盤を確立してしまえばそれ自体が競争優位の源泉となりうるが、そうでなければ顧客評価の高いサービスを

相互に模倣し合い差別化を確立できないまま膠着状態に陥ってしまう。この場合、競争圧力がある程度保たれていればまだしも、いったん直接的競争が始まると、決定的な差別化のポイントがないだけに一気にヒートアップし各社とも大きなダメージを被るという最悪の結果になりかねない。2012年4月、楽天は中国ネット検索最大手の百度<sup>バイドゥ</sup>と合弁で行っていた中国 EC（電子商取引）事業を5月末に終了し中国からいったん撤退することを発表した<sup>6)</sup>。中国 EC 市場の将来性の高さからプレゼンスをいち早く確立しようと各社の値下げ競争が過熱化した。商品の仕入れ原価以下の販売価格が設定されることも珍しくないほどの採算度外視の状況であり、さらに楽天は日本で成功したビジネスモデルを中国市場の実情に合わせてうまく適応させることができず、品揃え、価格共にライバルに劣り撤退に至った。

このような出来事はオンライン・サービスに固有の出来事ではない。米国のハリウッドメジャーの一角ワーナー・ブラザーズの映画興行会社と日本の小売グループ・マイカルとの合弁で設立されたワーナー・マイカルが、シネマコンプレックス（シネコン）を日本の映画興行市場に初めて本格的に導入した<sup>7)</sup>。1993年に神奈川県海老名市に一号店をオープンさせた後次々とシネコンをオープンさせていった。その後、シネコンの生みの親でもあり米国で業界ナンバー1の AMC やヴァージンなど他の外資系シネコン会社も日本市場に参入し、さらに東宝、松竹、東映の邦画大手3社までもが参入した。シネコンという業態コンセプトとその運営ノウハウ自体の模倣障壁はそれほど高くなかったのである。最終的にはワーナー・マイカルを除く外資系シネコン会社はすべて撤退に追い込まれた。

## ② MNC であることのメリットを活かしくい

もし仮に上述のように海外進出の源泉となった資源能力の模倣障壁が低くても、MNC であるからこそ得られるメリットを活かせるなら、それを

武器にして現地市場で競争優位を確立できるかもしれない。たとえばその最たるものは上述のような、その企業が所有する経営資源・能力の国際的な活用である。しかしながらサービス、とりわけ消費者向けサービスの場合、より文化拘束的になるため、それだけ現地適応が必要な割合も増え、国際的活用の効果が十分得られないかもしれない。

ウォルマートは1998年に韓国に進出し店舗展開を図ったが、2006年にディスカウント店「イーマート」を運営する韓国流通大手の新世界に現地法人を売却する形で撤退した。その前年の2005年には99億ウォン（約11億6,000万円）の赤字に陥っていた。ある証券アナリストは「韓国の消費者は安さだけでなく雰囲気やサービスも重視するが、外資系チェーンは合理性のみを追求してしまった」と失敗原因を分析している<sup>8)</sup>。低価格、EDLP（エブリデーロープライス）を追求する同社は、そのための方式・ノウハウを蓄積しそれを武器に事業拡大してきた。その意味で、それこそが同社の強みであり海外進出の源泉であったと考えられる。よく知られているようにウォルマートの店舗は無駄を徹底的に省いた簡素な造りとなっており、商品陳列もそのまま山積みと素気ない。それらもコスト削減のためのノウハウの一つであったが、韓国の消費者ニーズとは相容れず競争優位として機能しなかったといえる<sup>9)</sup>。

世界第2位のグローバル・リテーラーである仏カルフルも2006年、ウォルマートの直前に韓国より撤退している。ウォルマート同様、同社の手法が韓国の消費者に合わず競争的な点から見て十分な事業規模まで拡大出来なかった。なお同社は現地適応を重要な方針として謳っており、そのために進出している近隣諸国の現地法人を中心に、さまざまな手法やノウハウの国際的な情報交換と活用が社内で行われていた<sup>10)</sup>。これもMNCであるがゆえに得られるメリットである。しかしながらそこでやり取りされる手法やノウハウのほとんどは模倣障壁が低く、実際に導入して成果が上がった場合、ライバルも真似しようと思えばでき、持続的競争優

位の源泉とはなりにくかった<sup>11)</sup>。また小売業が店舗の国際展開を進める際グローバル調達のメリットを挙げることが多いが、実際には消費者嗜好の違いから販売する商品の多くは国ごとに大きく異なりグローバル調達による規模の経済の効果も当初意図していたほどには発揮できないことが多い。さらに不可分性と消滅性が高いサービスの場合、企業内国際分業、とりわけ垂直分業が困難になるのでそこから得られるメリットの獲得も困難になる。

繰り返しになるがサービス・ビジネス自体が多様であるため、それぞれが国際化の際に直面する状況、条件は異なる。しかしながら上述のような状況に直面する場合、内部化理論に代表されるメインストリーム理論の論理から導出される海外市場参入戦略、すなわち経営資源・能力の国際移転・活用に基づく参入戦略では十分に機能せず現地市場で堅固な事業基盤を築くどころか、撤退に追い込まれるケースさえある。そのためには経営資源・能力の視点のみならず、競争状況を考慮した視点、すなわち「外」重視の競争戦略論的な視点を取り込む必要があると考えられる。

上述のワーナー・マイカルのケースでは進出当初、その成功を目の当たりにしても邦画各社はシネコン事業に参入しなかった。財務的な事情もあったが、ワーナー・マイカルが郊外・地方に出店し直接的競争を避けたのが最大の原因であったと考えられる。実際、邦画各社がシネコン事業参入を決定したのは、米国 AMC が地方とはいえ大都市である福岡市の中心市街地への進出を決定した後であった。ワーナー・マイカルは邦画各社の本格参入以前に多くの劇場をオープンさせ日本における事業基盤を確立し、他の外資系各社が撤退した後も存続し最大のシネコン・チェーンの地位を現在でも維持している。

このようにライバルの模倣や敵対的な行動を抑制する戦略的発想が求められ、競争戦略論における「内」と「外」双方の視点を組み込んだ動的

な海外市場参入戦略の検討が求められる。

## おわりに

第1節で示したように、世界全体のFDIの約2/3をサービス・ビジネスが占めている。不可分性と異質性というサービス特性ゆえに海外市場に供給する場合には、輸出ができず「現地生産拠点」を必要とするケースが多い。その制約条件のため、他の産業に比べ、FDIがより多く行われる可能性は否定できない。サービスの貿易額は財の約1/4に過ぎないという事実もこれを間接的に支持しているともいえる。しかし見方を変えたとこの相対的な貿易規模の小ささはサービス・ビジネスの国際化がまだ十分に進展してないため、という解釈も可能である。さらに第3節で示したようにサービス市場の世界的な拡大、先進国市場の飽和化、成熟化などの要因も合わせて考慮するなら、サービス・ビジネスの国際化は今後もさらに拡大を続ける余地および可能性が大きいと考えられる。

しかし、さらに見方を変えると、サービス・ビジネスの国際化がこれまで十分に進展してこなかった制約要因、理由も存在するのである。外資規制の緩和やICTによる遠隔地提供可能性の増加など、さまざまな制約が小さくなってきてはいるものの、第4節で論じたようにサービス・ビジネスの場合、外資系企業が海外市場で事業基盤を確立するのがより困難なケースも存在する。その場合は、より高度な海外市場参入戦略、すなわち「内」と「外」を総合した参入戦略の必要性がより高まると考えられる。

## 謝辞

本研究は拓殖大学経営経理研究所・平成20年度研究助成によって行われたものである。ここに深く御礼を申し上げる。

## 《注》

- 1) 詳細は UNCTAD (2012) の Annex Tables を参照。
- 2) 佐藤 (2008a), p. 227 を参照。
- 3) Desmet *et al.* (2003) 邦訳, p. 664。
- 4) 日本経済新聞, 2012 年 10 月 9 日夕刊 1 ページ。
- 5) 日本経済新聞, 2012 年 9 月 13 日朝刊 5 ページ。
- 6) 日経産業新聞, 2012 年 4 月 23 日 8 ページ, 日本経済新聞 2012 年 4 月 30 日朝刊 6 ページなど。
- 7) 本事例については佐藤 (2008b) を参照。
- 8) 日経 MJ (流通新聞), 2006 年 5 月 24 日 1 ページ。
- 9) これ以外にも, 競争上十分な事業規模を確立できず物流センターも持たなかったため, たとえば生鮮食品の品揃えや鮮度でライバルに劣っていたことなども失敗の原因として考えられる。
- 10) 佐藤 (2006) を参照。
- 11) 筆者が調査を行ったタイでは, ライバルが導入し成功した手法を他社がすぐ真似して導入するという模倣競争が小売企業間で生じていた。

## 主要参考文献

- Desmet, S., Van Looy, B., and Van Dierdonck, R. (2003), *The Nature of Services, Services Management: An Integrated Approach*, Pearson Education Ltd., UK. (白井義男監修「第 1 章 サービスの特性」『サービス・マネジメント——統合アプローチ (上巻)』ピアソン・エデュケーション, 2004 年)
- Sarathy, R. (2000), *Entry Strategies and the Global Expansion of Service Industries, Advances in International Marketing*, Volume 9, pp. 261-279.
- UNCTAD (2012), *World Investment Report 2012, Towards a New Generation of Investment Policies*, New York: United Nations.
- 佐藤幸志 (2006) 「第 3 章 タイでの事業展開と HRM」, 『産研シリーズ 40 サービス多国籍企業の人的資源管理——カルフルの国際展開を事例として——』(江夏健一編), 早稲田大学産業経営研究所, pp. 29-46。
- 佐藤幸志 (2008a) 「グローバル・サービス・ビジネスの新展開」, 『国際ビジネス入門』(江夏健一・太田正孝・藤井健編著), 中央経済社。
- 佐藤幸志 (2008b) 「日本映画興行業界における外資系シネコン企業の競争戦略」, 『日本貿易学会年報』Vol. 45, pp. 74-82。

(原稿受付 2012 年 10 月 23 日)

〈研究ノート〉

# 新たなリスクマネジメントと ヘッジ手法の課題（Ⅰ）

— リスク証券化と移転市場プロセス —

武 上 幸之助

宮 地 朋 果

## 要 約

リスクマネジメントは、リスク発生源、原因、損失などを回避もしくは、それらの分散、低減、移転をはかるプロセスであり、不測の損害を最小費用で効果的に処理するための経営管理手法でもある。このリスクコントロール手法には、かつてより保険制度が確立された補償制度として存在するが、近年は、リスクファイナンスの手法発展が背景となり、その制度趣意の適用範囲が拡張されて、事故、災害損失に限らず、経済危機、企業経営リスク、投資リスクにもブレイクダウンされ、その裾野を広げてきた。例えばリスクマネジメントではキャプティブ導入やオフバランスによるCDS（Credit Default Swap）によるリスク判定と補償、リスク分散デリバティブなど代替的リスク移転手法ARTの急速な発展によるリスク証券の市場化が主に米国で発達している。

本稿では近年の米国におけるリスクの証券化、そしてその流通性を通じたリスク分散、移転の手法を論じ、概観し、分析するが、多様なリスクや不確実性の高まる今後、日本に於いても、新たなリスクマネジメントのフレームワークが必要となる。この課題に最も意義を持つリスクコントロール技術の一手法にARTがあるが、その開発が急務となっている。

**キーワード：**リスクマネジメント、キャプティブ、リスクの証券化と市場化、CDS、リスクデリバティブ

## 1. リスクの定義

### 1-1 実務定義

リスクについて、実務面においては以下の定義付けが日本でおこなわれている。JIS Q 2001における定義<sup>1)</sup>では、リスクとは「事態の確からしさとその結果の組み合わせ、又は事態の発生確率とその結果の組合せ」と定義する。またその事態については、以下のように説明している。

- ① その事象が顕在化すると好ましくない影響が発生する
- ② その事象がいつ顕在化するか明らかでないという発生の不確実性がある

また COSOERM における定義<sup>2)</sup>では、リスクとは「組織にとって不利な影響を与え得る事象」とし、COSOERM では負（マイナス）の意味付けでリスクを定義している。特徴的なのは、正（プラス）の機会を創出するリスクに関してはこれとは別に定義しており「機会（Opportunities）またはリスクとの相殺（Natural Offsets）組織にとって有利な影響を与え得る事象」としていることである。

これによるとリスクとは「組織の収益や損失に影響を与える不確実性」である一方で、リスクの対応面（リスクマネジメント）では、①ゼロまたはマイナスの結果をもたらす概念と②機会創出をもたらすプラスの概念もあるとする。

### 1-2 米国の理論定義では効用期待を排除

一方、米国において理論面では以下の定義付けがおこなわれている。

リスクについての基本的定義は、米国 National Research Council (1989) による「被害の生起確率と被害の重大性の積」とされる。この定義中の前者「生起確率」には、一般理解に問題の指摘はないが、後者「重

大性」概念については、様々な議論があり、リスク対応やリスクマネジメントにおいては「リスクは被害確率と被害 (hazard) の積で与えられる期待値」と理解される場合があり、被害の重大性について、被害額や被害件数についての期待効用を当てはめていることが多い。

実務と理論の両面で、この「リスク評価に対する期待効用」(正負とは効用期待であり、事象を一面から捉えた概念)をどのように調整するかが課題とされる。

## 2. リスクマネジメントとリスク証券化ビジネス

実務上のリスクマネジメント (risk management) とは、リスクを組織的にマネジメントし、ハザード、危害 (harm) の発生源・発生原因、損失などを回避もしくは、それらの低減をはかるプロセスをいう。リスクマネジメントとは「各種の危険による不測の損害を最小の費用で効果的に処理する」ための経営管理手法である。近年、日本に於いて新会社法の施行により、株式会社では「損失の危険の管理に関する体制」を整備する必要があること、金融商品取引法では 2008 年度から日本版 SOX (サーベンス・オクスリー) 法が施行され、主に財務に関する分野においてリスク管理体制の整備が求められている。

理論的アプローチでは、リスクマネジメントとは、リスクを「特定することから始まり、特定したリスクを発生頻度 (発生確率, possibility) と影響度 (severity) の観点から評価した後、発生頻度と影響度の積を評価の尺度とし、リスク対策を講じること」であるとし、さらに「仮にリスクが実際に発生した際にはリスクによる被害を最小限に抑えるという一連のプロセス」をいう。具体的にはリスク分析によりリスク因子を評価し、リスクアセスメントによりリスク管理パフォーマンスを測定し、改善する。またリスクファイナンスによりリスクの具現化に備える事である。

## 2-1 リスクコントロールとファイナンス

リスクマネジメント手段には、①リスクの発生の軽減・予防の為の「リスクコントロール」と②リスク外部移転やリスク保有を行う「リスクファイナンス」がある。

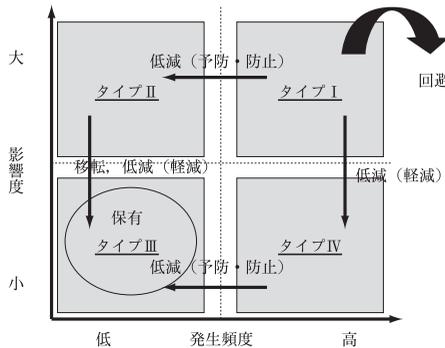
更にリスクコントロールは、リスク回避とリスク軽減とに分けられる。リスクファイナンスは、リスクが実際に具現化した場合の損失補償を行うことであり、リスク移転とリスク保有に大別される。例えば、地震に関するリスク移転としては、地震保険加入、カタストロフ証券（CAT ボンド）の発行、CAT オプションの購入というヘッジ手段がある。またリスク保有としては、引当金の設定、キャプティブ（専属の保険子会社）の設立などがある。

現在の動向では、リスクを証券化して、市場でリスクを移転する方法が、主に米国保険会社を中心に発展を遂げ、金融派生商品の利用、ART（代替的リスク移転）などの方法が講じられ、更に巨大化するリスク負担の分散、移転が図られてきている。

## 2-2 企業でのリスクマネジメント導入の動向

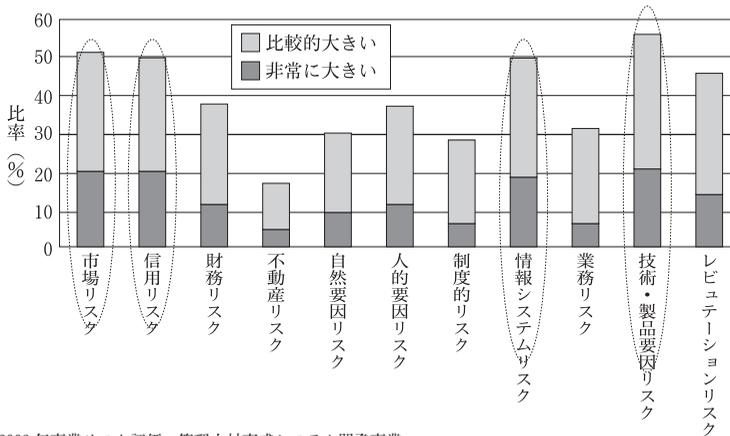
以上のリスク定義とリスクマネジメント手法により、企業では、以下のようなリスクマネジメントのパターンが利用（図表1）されるが、経済産業省（2009）の企業対象のリスクファクターアンケート調査では、図表2に示される傾向（市場、信用、情報システム、技術、製品要因に起因するリスクファクターへの関心）が明らかになっている。

図表1 戦略的リスクマネジメントの基本パターン



(出典) 事業リスク評価・管理人材育成システム開発事業「先進企業から学ぶ事業リスクマネジメント」2005年3月 経済産業省 p.125

図表2 市場、信用、情報システム、技術、製品要因に起因するリスクファクターへの関心



2003年事業リスク評価・管理人材育成システム開発事業  
 同年7月～11月に国内有力企業に対して行ったアンケート調査より作成  
 国内主要株式市場上場企業約3,597社に対して調査票を送付し、1,009票の回答を得たもの  
 「以下のような事象(リスクファクター)は貴社の事業活動にどの程度影響を与えるとお考えですか。  
 市場性リスク、信用リスク、財務リスク、不動産リスク、自然要因リスク、人的要因リスク、制度的リスク、  
 情報システムリスク、業務リスク、技術・製品要因リスク、レビューションリスク」  
 (単一回答：非常に大きい/比較的大きい/影響はある/ほとんどない/無視できる/分からないより影響度が  
 非常に大きい、比較的大きいと回答した企業数の比率を算出)

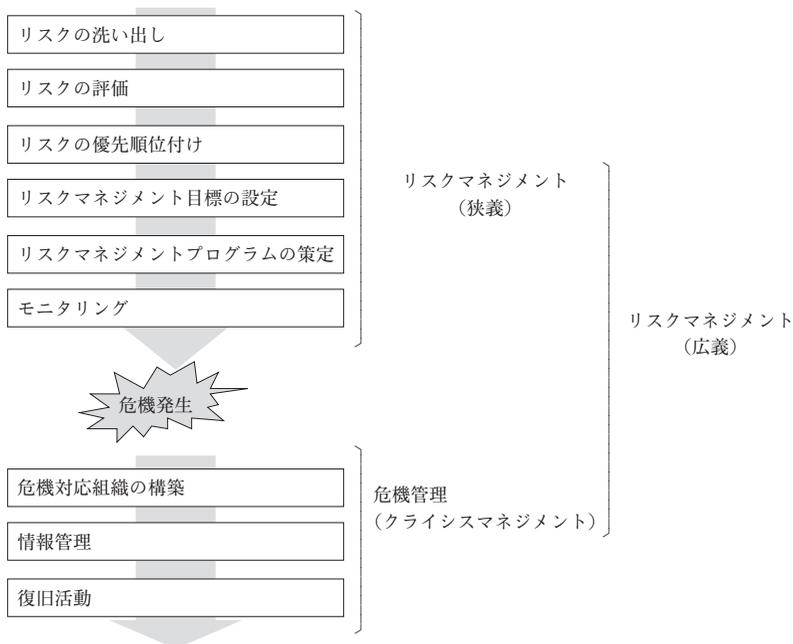
(出典) 経済産業省資料 参考引用文献6

### 3. リスクマネジメントの手法と事例モデル

#### 3-1 経済産業省リスク管理・内部統制に関する研究会における リスクマネジメント定義

リスクマネジメントとは企業の価値を維持・増大していくために、企業が経営を行っていく上で事業に関連する内外の様々なリスクを適切に管理する活動と定義される<sup>3)</sup>。これは、以下（図表3）に示される。

図表3 リスクマネジメントの定義



(出典) 事業リスク評価・管理人材育成システム開発事業「先進企業から学ぶ  
事業リスクマネジメント」2005年3月 経済産業省 p.28

以上のリスクマネジメントの手法によるリスクファイナンスの補償実現について、事例を概観する。

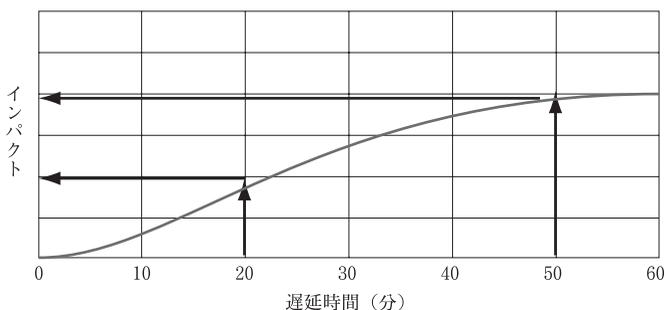
### 3-2 リスクマネジメント事例モデル

ここで現在、日本でも手法開発の進められているリスクマネジメント事例モデルを概観し、検討を加える<sup>4)</sup>。

#### ① 事例：リスク定量評価 遅延時間（経営リスク）とインパクトの関係よりリスク定量を評価（運輸会社）

過去の配送実績データから、遅延時間の確率分布を分析さらに、遅延時間と待ち受け人が実際に感じるインパクトの関係を、アンケートを用いて分析。この両者の分析結果から、実際の遅延時間とインパクトの関係を、確率分布を用いて定量評価して、最終的に路線毎の輸送量から実態に即したインパクトの大きさを求め定量化する。すると10～20分の待ち時間の評価が最大であることが分かり、対応に方策が得られる。

図表 4 遅延時間とインパクトの関係

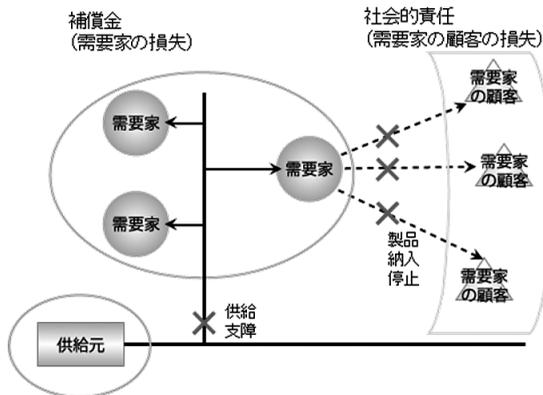


#### ② 事例 2：インフラ供給途絶時における影響度分析

供給ライフラインが途絶した際に与える影響を、供給先の業種と年間供

給量から判断するよう、リスク定量評価とリスクコスト負担を計量。供給ライン毎の影響金額を算出する。すると需要者間の二次供給支障が大きな負の要因であることが分かる。

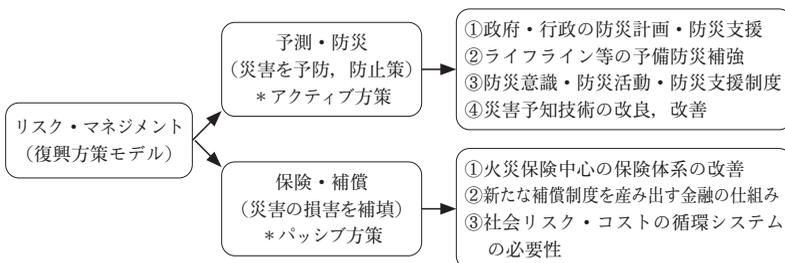
図表 5 インフラ・ライフラインの供給支障に伴う損失例



### ③ 事例 3：震災リスクと保険補償の限界性

今日、東日本大震災は災害リスクマネジメントに、大きな課題を提供した。リスクマネジメントとファイナンスについて、以下のプロセスが勘案できる。

図表 6 復興のためのリスクマネジメントプロセス



(筆者作成)

この損害額は、自然災害で過去最大化となり「予測と防災・保険、募金」の限界の指摘もなされた中、復興支援と補償問題では低利融資、地震保険などに加え新たな枠組みの必要性が要請される。リスクマネジメントの本質的な問題点として、高度資本化した現代社会の経済復興は、従来の補償枠組みの支援では限界も指摘され、新たな補償制度を通じて資本市場に震災補償原資を蓄積する必要の指摘がなされる<sup>5)</sup>。

ここで阪神・淡路大震災と比較すると、阪神大震災では資本ストック損害総額 9.9 兆円であるが、2 年間で殆ど復旧を遂げ、その復興原資は、政府の復興投資資金提供、低利融資支援、火災・地震保険、寄附、再生ファンド他が復興資金に充当された。リスクファイナンスの面では、災害リスク補償システムとして「地震デリバティブ」の新たな可能性が指摘される。一方、火災・地震保険の限界が指摘され、阪神淡路震災損失 9.9 兆円に対し、保険金（物損）支払い総額 3,800 億円に留まる。また東日本大震災では日本損害保険協会公表資料では地震保険金延 77 万件請求に対し支払総額約 1 兆 2,200 億円が補償されたに留まった。巨大リスクに対応する新たな補償フレームの必要性は、以下、米国でのリスク証券の開発が一つの源流を形成していると考えられる。

### 3-3 リスクマネジメントの新たなフレームワーク：リスク証券化によるリスク分散、移転（TDLの被害対応と事業補償制度：震災デリバティブの可能性）

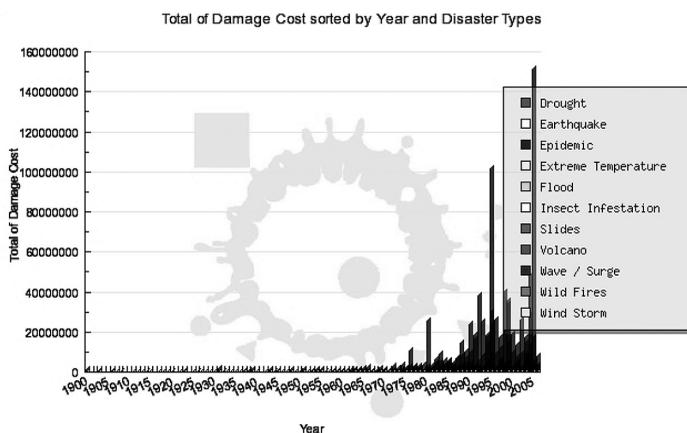
1999 年オリエンタルランドが発行した地震債券（リスクの証券化と市場移転流通化）が発行されたがこれは事業会社（非保険業）による日本初の発行例となった。震災の補償としての新たなリスク移転手法として、注目される。

尚、アメリカの先行事例としては、カタストロフリンク債（catastrophe-Linked bond）がリスク証券として発行実績がある。これは 1995 年

に地震、ハリケーン被害のリスク引き受けを債権の購入という形式で成立（総発行高 40 億ドルに達し、補償原資を社会資本として市場に蓄積する制度趣旨）した。この巨大リスクに対応する地震のマグニチュードのような客観的指標によるリスク証券発行のフレームワークには、以下のような指摘がなされている。

- ① 地震災害は低頻度であるが、巨大災害になりうるため保険のルールとなる「大数の法則」に乗りにくい。また、巨大リスクに対する保険市場の引受能力には限りがある。
- ② 現在の家計地震保険の限界：1966 年制定「地震保険に関する法律」により政府が再保険を受ける形で運用されている制度。地震保険への加入は火災保険とセットであり、保険金額も火災保険の保険金額の 30～50% の範囲内で設定するよう定められる。地震保険の全国世帯加入率は徐々に高くなってはいるが、2012 年 3 月末現在、26.01% に留まるが、今後の制度発展が期待される。

図表 7 拡大する災害リスクの要因構成



Source: "EM-DAT: The OFDA/CRED International Disaster Database  
www.em-dat.net - Université Catholique de Louvain - Brussels - Belgium"  
Created on: Dec-24-2006. Data version: v06.06

- ③ 米国では天候デリバティブ、台風デリバティブなど従来の保険制度を超えたリスクヘッジ手法が商品化され一定の効果（補償額に相当する資本市場規模が形成）実績をあげている。

#### 4. 証券化を通じた保険の金融市場へのリスク転移 ART

グローバル市場化した 2004 年以來、巨大災害の頻発に伴い、保険市場の引受能力の縮小と金融技術の発達があいまって、主に米国では、金融市場へリスクを移転する手段が発展を遂げている。リスクマネジメント手段はリスク証券化、保険デリバティブなど代替的リスク転移（ART：Alternative Risk Transfer）が代表的なリスクヘッジ手法となっている。「保険市場より規模が大きな金融市場へリスクが移転できれば、安定的なコストでリスクヘッジが可能となり、保険会社の引受能力の拡大につながることを期待できる」<sup>6)</sup>。自然災害および天候リスクを対象とした災害リスク証券の 2010 年現在の発行残高は米国において総額で 50 億ドルを上回る水準となっている。尚、損保ジャパンの「新しいリスクマネジメント手法」<sup>7)</sup>では、この ART について、補償内容の拡大を以下のように特徴づけている。

- ① 損害発生の認定方法：実損害に準ずる代替的な現象をトリガーイベントとする場合がある（天候デリバティブでは、気温などが予め定められた条件になった場合にトリガーイベントの発生として補償）。
- ② 補償金額の定め方（従来保険では、実際に発生した損害を基準に補償金額を定める（indemnity base）が、ART では、実損害額以外の代替的な数値を算定基準とする（index base）。
- ③ 限定されるリスク転移（従来保険化することができないような特殊なリスクを保険化しうる）。

尚、以下の指摘がなされている。「1994 年アメリカノースリッジ地震、

図表8 トリガーのタイプと填補内容

トリガー	内 容
実損てん補型 (Indemnity)	スポンサー（多くは、保険会社）が予め定めた事象によって実際に被った正味の損害をてん補する。 保険契約（保険会社がスポンサーであれば、再保険契約）に類似の損害てん補方式
モデルロス型	予め定めた保有リスクのモデルに事象の発生場所や風速・地表加速度などの物理的パラメータを入力して、損害額を算出する方式
インダストリー・インデックス型（業界損失型）	PCS（Property Claims Services）などが算出する業界の損害予測に基づく方式
パラメトリック型	事象に関連する予め定められたパラメータにより発動する。実際に発生した損害額ではなく、事象の発生場所や風速・地表加速度などの物理的パラメータに基づく方式。

（出典） Swiss Re “Insurance-Linked Securities Market Update,” July 2012, p. 5 から作成

翌年に日本で発生した阪神・淡路大震災では、両国の企業および社会においてリスクヘッジに大きな違いが見られた。両地震の規模と震災による損害保険業界（キャプティブを含む）が支払った保険料規模ではノースリッジ地震の物的被害総額は約 320 億ドルと推定され、保険で補償された被害は約 40%程度といわれている。一方、阪神・淡路大震災では、約 770 億ドルの被害があったにもかかわらず、保険で補償されたのは約 25 億ドルに過ぎず、全体の総被害額のわずか約 3%に過ぎなかった<sup>8)</sup>。

#### 4-1 リスクの証券化 (Securitarization of risks)

リスクの証券化とは、資産を特別目的会社 (SPV) に売却すると同時に、資産から発生するキャッシュフローを受け取れる証券を SPV が発行し、損失リスクに備え市場取引化する制度である（みずほファイナンシャルテクノロジーの定義）。

オリジネータには市場化し難い資産を現金化することができるメリット

があり、投資家には投資対象を得るメリットがあるとされる。リスク証券の源流は、1977年米国で、「売掛債権をプールして証券化し、投資家に発行する」制度発想がオフバランス性と相まって新しい資金調達的手法として急速に広まったことによる。企業が自社の巨大損害リスクに対し、カタストロフィーボンド (Catastrophe Bond) 債券を発行し、資本市場より資金を調達する。またこのキャット・ボンドは Libor+ $\alpha$  の比較的高利回りで発行されるケースが多い。

また、保険会社の利益は保険引受と投資から得られているため、保険会社の ROE (自己資本利益率) は次の算式に従うことになる。

$$ROE = (IA \div E) \times IR + (P \div E) \times (100 - CR)$$

IA: 運用資産, IR: 運用資産利回り, P: 既経過保険料,  
E: 自己資本, CR: コンバインドレシオ

保険会社のビジネスモデルは、通常、保険料よりも運用資産の方が大きい。そのため、運用利回り 1% の低下はコンバインドレシオ 1% 上昇よりも、ROE に与える影響が大きい。困って保険会社のリスク管理からも証券化は更に、利用されるべきであろう。

ここでは以下、代表的なリスク証券、ヘッジ手法を概観し検討を加える。

### ① キャプティブ (専属の保険子会社), レンタキャプティブ・レトロスペクティブ・レーティング

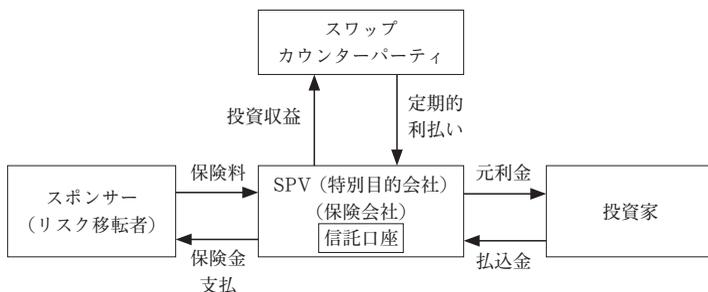
一般の企業 (非保険業) の中に保険会社を作る自家保険。米国 1,000 社以上、日本では運輸業や石油関係などを中心に、100 社程度採用実績がある。またレトロスペクティブレーティング: 当初にある程度の暫定保険料を払い、損害が確定した時点で追加保険料を支払う方式で、保険料を節約する保険制度<sup>9)</sup> などがある。

### ② リスクデリバティブ

ART (代替的リスク移転技術) により資本市場を利用した新たな保険

派生商品で、少ない保険加入者数をリスクの証券化で増大させる事が制度本旨になっている。デリバティブ派生保険の特徴は、実際の損害額ではなくて、客観的な指標に基づいて損害を評価する（例えば、天候デリバティブでは、補償の指標として気温とか降雨量など客観的データ等をリスク指標化する）。

図表9 キャットボンドの基本スキーム



(出典) 参考引用文献9 p.3

### ③ クレジット・デフォルト・スワップ (CDS : Credit Default Swap)

クレジット・デリバティブの一種で、企業の債務不履行にともなうリスクを対象にした金融派生商品。債務不履行のリスク (Credit risk) に対してのプロテクション (Protection) を商品として売買する。CDS 契約に基づいて、対象となる企業が破綻し金融債権や社債などの支払いができなくなった場合 (投資リスク)、CDS の買い手は金利や元本に相当する支払いを受け取る補償の仕組み。国際スワップデリバティブズ協会 (ISDA) によると、世界の CDS 市場は 2007 年末には債務の額面残高 62 兆ドル規模に達したとされる。

## 結 語

保険市場を通じた集合リスクの個別リスクへの分散，さらにカタストロ

フ地震債による集合リスクの軽減など、リスクが巨大化する現代経済に、総合的なリスクマネジメント体系（①リスクコントロール→損害総和の軽減、②リスクファイナンス→損害リスクの再分配により集合リスクを分散化など両面でのリスクマネジメント再構築）が将来的に必要とされる。米国では現在、環境問題、都市計画などの産業分野で検討が始まりつつあるリスクガバナンス「リスクを伴う活動のマネジメントを可能にする政治的、法的、倫理的、科学的、技術的な要素の集合（リスク評価、リスク管理、リスクコミュニケーションの要素で構成）」が、新たにリスクマネジメントをして発展的に継承しており、単にリスクをコントロールするのではなく、リスクを伴う活動の正当性を吟味、検討する段階に発展を遂げており、今後の日本へも制度導入にむけて課題とされる。信用リスク移転商品は、一般に「債務者の信用力が低下することに伴い発生する損失のリスクを他の主体に移す金融商品」と要約することができる。信用リスクを定量化する技術の発展、多様な証券化商品の登場が、こうした動きを加速させている。市場動向やリスクの分布状況に関してより充実した情報が市場参加者に提供されることで市場の透明性が向上すれば、取引を行うにあたってより適切なリスク管理が可能となり、新しい信用リスク移転市場の一層の拡大につながる可能性がある。

#### 《注》

- 1) 「JISQ2001 リスクマネジメントシステム構築のための指針」日本規格協会 2003年
- 2) COSO Enterprise Risk Management-Integrated Framework, Framework, September 2004
- 3) 経済産業省「リスク新時代の内部統制リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制の指針」リスク管理・内部統制に関する研究会 2003年6月
- 4) 事例①、②は参考引用文献7出典、③は拓殖大学オープンカレッジ講演「東日本大震災と私たちの暮らし——地震保険リスク——」資料7/7.2012
- 5) 東日本大震災の被害額（12年5月時点原発事故は含まず）

- ① 物的損害額約 16 兆 9,000 億円，内閣府推計（17 の省庁と被災 3 県を含む 9 県）

内訳：住宅や工場など建築物	10 兆 4,000 億円
河川，港湾，道路社会基盤施設	2 兆 2,000 億円
農地水産施設農林水産関係	1 兆 9,000 億円
水道ガス・ライフライン施設	1 兆 3,000 億円
福祉公共施設その他	1 兆 1,000 億円

- ② 人身損害：死者 15,858 人（宮城県が約 6 割）

重軽傷者は 6,080 人（宮城県が約 7 割）行方不明者 3,021 人

（注表）東日本大震災と阪神・淡路大震災の被害の比較

損害項目	東日本大震災	阪神・淡路大震災
死 亡	1 万 5,858 人	6,434 人
行方不明	3,021 人	3 人
漁 船	2 万 2,000 隻以上	40 隻
漁 港	300 港以上	17 港
農 地	2 万 3,600 ha	213.6 ha
被 害 額	16 兆円（当初 25 兆円）	9.9 兆円

- 6) 参考・引用文献 1. 日吉淳「日本企業におけるリスクヘッジ戦略の新たな展開」, p. 6.
- 7) 損保ジャパンホームページ ([http://www.sompo-japan.co.jp/hinsurance/art/risk\\_management/index.html](http://www.sompo-japan.co.jp/hinsurance/art/risk_management/index.html))
- 8) 「わが国の損害保険市場の規制緩和と代替的保険市場に関する考察」Japan Research Review 1997 年 8 月号, p. 7.
- 9) キャプティブを創設したイギリス RRG（リスク・リサーチ・グループ）P. A. Bawcutt は『Captive Insurance Companies: fourth edition』において「近年みられる，欧米の損害保険業界の多彩な保険商品，金融資本の保険業界の進出といった現象に対しキャプティブ保険会社の果たした役割は非常に大きい」と述べている（参考・引用文献 1）。

#### 参考・引用文献

1. 日吉淳「日本企業におけるリスクヘッジ戦略の新たな展開——レンタキャプティブの活用および資本市場における非常時の資金調達——」*Business & Economic Review* 1998 年 7 月号

2. 『JISQ2001 リスクマネジメントシステム構築のための指針』日本規格協会編 2003年
3. “The Role of Internal Auditing in Enterprise-wide Risk Management,” IIA 2004年
4. 中央青山監査法人ホームページリスクマネジメント・内部監査連載『COSO「エンタープライズ・リスク・マネジメント」のポイントとその日本企業における展開』2012年
5. 経済産業省「リスク新時代の内部統制リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制の指針」リスク管理・内部統制に関する研究会 2003年6月
6. 経済産業省「先進企業から学ぶ事業リスクマネジメント——企業価値の向上を目指して——」経済産業省 2005年3月
7. NKSJ リスクマネジメント ([http://www.nksj-rm.co.jp/service/quantitative\\_ra.html](http://www.nksj-rm.co.jp/service/quantitative_ra.html))
8. 経済産業省「リスク新時代の内部統制リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制の指針」リスク管理・内部統制に関する研究会 経済産業省 2003年6月
9. 多田修「活況を呈し始めた保険リンク証券への期待」『損保ジャパン総研レポート』2011年4月
10. International Association of Insurance Supervisors “Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology,” 1 October 2011
11. 日吉信弘「代替的リスク移転（ART）——新しいリスク移転の理論と実務 保険技術と金融技術」保険毎日新聞社 2008年
12. 杉原，細谷，馬場，中田『信用リスク移転市場の新たな展開』日本銀行金融市場局 2003年

(原稿受付 2012年10月11日)



〈公開講座〉

経営経理研究所主催

## 「東日本大震災とわたしたちの暮らし」



渡辺利夫総長・学長

平成24年7月7日(土)  
文京キャンパスC301教室  
において、拓殖大学経営経  
理研究所主催の公開講座  
「東日本大震災とわたした  
ちの暮らし」が開催された。  
渡辺利夫総長による「東日  
本大震災が日本人に問いか  
けたもの」と題する開会挨拶  
に続き、「東日本大震災

と物流(芦田誠経営経理研究所長)、「リスクマネジメントと補償システ  
ムの新たな探求(武上幸之助商学部教授)」、「想定外の緊急事態にいか  
に対処するか“破壊消防”を事例として(眞鍋貞樹大学院地方行政研究科教  
授)」、「東日本大震災の復興に関する政策提言(山内清行日本商工会議所  
産業政策第一部課長)」の各発表が行われ、また講演終了後武上教授によ  
る総合司会のもと活発な質疑応答が行われた。雨に見舞われた土曜日であ  
ったが、約3時間90名の参加者にとっては「震災が日本人に問いかけたも  
の」を改めて考える有意義な機会となった。4人の講演者の講演内容は、  
次の通りである。

## 1. 「東日本大震災と物流（芦田誠商学部教授）」



芦田誠商学部教授

東日本大震災においては初動対応の緊急物資輸送が遅れ、部品供給の生命線である企業のSCMが寸断された。前者をマクロの物流（政府）、後者をミクロの物流（企業）と位置づけ、両者が実際にどういう経過を辿ったか現地調査を含め検証し、今後求められる災害時の物流対策を考察した。

調査研究の結果、マクロ物流においては●一般車両を通行止めとする厳格な交通規制の実施、●運送事業者との事前のパートナーシップ契約、●ヘリポート機能をもつ保管基地の確保、●援助物資に関する送り状の統一化、●被災地ではなく発地における仕分けなど不要物資の流入制限、●ガソリンや水を含め緊急物資の備蓄と供給体制の見直し、●情報途絶下SNSを活用した物資輸送のシミュレーションとトレーニング、●トラック台数を事前に予測できる緊急時のオーダーの出し方などが必要である。

ミクロ物流においては、●3, 4次の下請けを含めSCMの可視化と供給能力の把握（逆引きシステムの導入）、●部品の特注化から共通化への転換、●緊急時振替先の分散化、●在庫保有の積み増しなどが求められる。物流の防災対策に地域で温度差があってはならない。日本全体で防災意識を高め、マクロとミクロの物流問題に取り組んでいかなければならない。

## 2. 東日本大震災の教訓「リスクマネジメントと補償システム — 地震デリバティブの新たな可能性 — (武上幸之助商学部教授)」

本講演で強調したのは震災復興の補償問題で、今回は特にリスクの証券化について解説した。

### (1) 大震災被害と復興問題

復興支援と補償問題では低利融資、地震保険などに加え新たな枠組みが求められる。高度資本化した現代社会の経済復興は、従来の補償枠組みの支援では限界があり、新たな補償制度を通



武上幸之助商学部教授

じて資本市場に震災補償原資を蓄積する補償フレームの必要性が出てきている。

### (2) 東日本大震災の被害額（12年5月時点）と補償問題

①物的損害額約 16 兆 9,000 億円、内閣府推計（17 の省庁と被災 3 県を含む 9 県、原発事故は含まず）、②人身損害：死者 15,858 人（宮城県が約 6 割）、重軽傷者は 6,080 人（宮城県が約 7 割）、行方不明者 3,021 人、被害額 16 兆円（当初 25 兆円）に上る。東日本大震災では地震保険金延 77 万件請求に対し支払総額約 1 兆 2,200 億円が今回、充当されたに過ぎなかった（日本損害保険協会公表）。

### (3) 災害リスク補償システム：「地震デリバティブ」の新たな可能性

日本の地震保険は、1966 年制定「地震保険に関する法律」により政府が再保険を受ける形で運用されている制度であるが、地震保険への加入は火災保険とセットであり、保険金額も火災保険の保険金額の 30～50%の

範囲内で設定するように定められる。全国世帯加入率は兵庫県南部地震前10%前後であったのに対して、その後17%程度に普及したが原資は少ないと指摘される。一方、米国では天候デリバティブ、台風デリバティブなど従来の保険制度を超えたリスクヘッジ手法が証券化され一定の効果（補償額に相当する資本市場規模が形成）をあげている。東日本大震災の教訓として、リスク補償を保険制度だけに依存するのではなくリスク証券を通じた資本市場への移転フレームが今後、必要となる。

### 3. 「想定外の緊急事態にいかに対処するか — 破壊消防を事例として — (眞鍋貞樹大学院地方政治行政研究科教授)」



眞鍋貞樹大学院地方政治行政研究科教授

東日本大震災は甚大な「想定外」の被害をもたらした。東日本大震災での「想定外」の事態としては、想定を超えた規模の津波の発生、原発事故、首長の被災などが挙げられるが、他にも「想定外」の事例は事欠かない。この「想定外」という言葉が使われることに対して、自治体の責任回避の論理であるとい

う批判も強い。だが、防災上の観点からは、自治体は常に「想定外」の事態の発生を念頭においておかななくてはならない。

具体的に東京で考えるべき「想定外」の事態とは、火災の発生である。「想定外」の規模の火災の拡大を食い止めるためには、「破壊消防」しか方法が残されない可能性が大きい。しかし、「破壊消防」ための法制度、損害賠償制度そして対処の方法論については未整備のままである。ゆえに、

東京をはじめとする大都市の自治体は、「想定外」の火災の拡大を防ぐために、「破壊消防」を実行できる体制づくりを急ぐ必要がある。

#### 4. 「東日本大震災の復興に関する政策提言

(山内清行日本商工会議所産業政策第一部課長)



山内清行日本商工会議所産業政策第一部課長

日本商工会議所は1878年に設立され、中小企業を中心とした全国約130万会員を有する地域総合経済団体である。講演会では、まず日本商工会議所の東日本大震災における活動が紹介された。震災直後における初動対応（安否確認、炊き出し、救援）から復旧期の仮店舗・工場、仮設商店街の設置、復興期の事業

再建支援、被災地商品の販売促進、遊休機械マッチング支援、地域おこしなどである。地域コミュニティの中核としての商工会議所の活動は、自助、公助、共助を基本方針として、この3精神の観点から各種支援活動が行われている。

続いて被災地の現況が報告され、震災から1年が過ぎ、内陸の方はかなり立ち直り生産能力が上がってきているのに対して、沿岸部の水産加工施設は生産活動の半分にも達していない状況が説明された。復興が進まない理由としては、不明確な責任の所在、復興計画決定の遅れ、被災地の要請と国民意識のズレ、被災地の被害格差と意思の不統一などが指摘された。また今後の課題としては、生活再建や事業再開への希望と道筋の構築、後押しする粘り強い継続的な支援、財政的規律、復興をテコにした日本経済

の持続的成長が挙げられた。日本商工会議所の東日本大震災に対する一連の支援活動によって、一刻も早い震災復興と強い日本経済の再生が実を結ぶことを期待したい。

(文責：芦田 誠)

## 『拓殖大学 経営経理研究』投稿規則

### 1. 発行目的

『拓殖大学 経営経理研究』（以下、「本紀要」という）は、研究成果の発表を含む多様な学術情報の場を提供し、研究活動の促進に供することを発行の目的とする。

### 2. 発行回数

本紀要は、原則として年3回発行する。各回の発行について、以下の原稿提出締切日を設ける。

第1回 6月末日締切 ー10月発行

第2回 9月末日締切 ー12月発行

第3回 12月末日締切 ー3月発行

紀要冊子としての発行のほか、拓殖大学経営経理研究所（以下、「当研究所」という）のホームページにもその内容を掲載する。

### 3. 投稿資格

投稿者（共著の場合、執筆者のうち少なくとも1名）は、原則として研究所の研究員でなければならない。ただし、経営経理研究所編集委員会（以下、「編集委員会」という）が認める場合には、研究員以外も投稿することができる。

### 4. 著作権

掲載された記事の著作権は、当研究所に帰属する。

当研究所が必要と認める場合には、執筆者の許可なく、掲載記事の転載や引用を許可する。

### 5. 投稿様式

#### (1) 投稿区分の指定

投稿原稿は、①論文、②研究ノート、③資料、④調査報告、⑤書評、⑥文献紹介、⑦学会展望、⑧抄録、⑨その他、のいずれかに区分される。

投稿原稿の区分については、別に定める『拓殖大学 経営経理研究』執筆要領付記にしたがって、投稿者が指定する。ただし記事掲載にあたっては、編集委員会が投稿者と協議の上、区分の変更を行うことができる。

#### (2) 研究所助成研究の原稿に関わる投稿区分

当研究所から研究助成を受けた研究に係わる原稿は、原則として論文とする。

#### (3) 字数の制限

投稿原稿は、A4縦版、横書きで作成し、原則として下記の字数を上限とする。図表についても挿入部分に対応した文字数で換算し、制限に含める。日本

語以外の言語による原稿についても、これに準ずる。

I	①論文 ②研究ノート	24,000 字
II	③資料 ④調査報告	20,000 字
III	その他の区分	6,000 字

ただし編集委員会が許可した場合に限り、同一タイトルの原稿を複数回に分割して投稿することができる。その場合、最初の稿で投稿記事の全体像と分割回数を明示しなければならない。

#### (4) 執筆要領

執筆に際しては、執筆要領にしたがうものとする。

#### (5) 投稿原稿の取扱

投稿原稿の受理日は、完成原稿が編集委員会に到着した日とする。

投稿原稿原本は編集委員会に提出された原稿とし、その写しを投稿者が保管する。

#### 6. 掲載の可否、区分の変更、再提出

(1) 投稿原稿の採否は、編集委員会が指名する査読者の査読結果に基づいて決定する。

(2) 投稿した原稿を、編集委員会の許可なしに変更してはならない。

(3) 編集委員会は、投稿者に訂正や部分的な書き直しを求めることができる。

(4) 編集委員会において本紀要に掲載しないことを決定した場合には、拓殖大学経営経理研究所長名の文書でその旨を執筆者に通達する。

(5) 他の刊行物に既に発表された、もしくは投稿中である記事は、本紀要に投稿することができない。

#### 7. 校 正

掲載が認められた投稿原稿の校正については、投稿者が初校および再校を行い、編集委員会と所長が三校を行う。

校正は、最小限の字句に限り、版組後の書き換え、追補は認めない。

校正は、所長の指示に従い迅速に行う。

投稿者による校正が決められた期日までに行われなかった場合、紀要掲載の許可を取り消すことがある。

#### 8. 原稿料、別刷

投稿者には、一切の原稿料を支払わない。

投稿者には、掲載記事の別刷を 50 部まで無料で贈呈する。50 部を超えて希望する場合は、超過分について有料とする。

#### 9. 発行後の正誤訂正

印刷上の誤りについては、著者の申し出があった場合、これを掲載する。印刷の誤り以外の訂正や追加は、原則として取り扱わない。

ただし著者の申し出があり、編集委員会がそれを適当と認めた場合には、この限りでない。

#### 10. その他

本投稿規則に規定されていない事柄については、そのつど編集委員会で決定することとする。

#### 11. 改 廃

この規則の改廃は、経営経理研究所編集委員会の議に基づき、所長が決定する。

#### 附 則

本規程は、平成 21 年 7 月 31 日から施行する。

## 『拓殖大学 経営経理研究』執筆要領

### 1. 使用言語

使用言語は、原則として日本語又は英語とする。

これら以外の言語で執筆を希望する場合には、事前に経営経理研究所編集委員会（以下、「編集委員会」という）に申し出て、その承諾を得るものとする。

### 2. 様式

(1) 投稿原稿は、原則としてワープロ・ソフトで作成したものに限定する。

(2) 原稿作成にあたっては、A4用紙を使用し、日本語原稿は横書きで1行33文字×27行、英文原稿はスペースを含め1行に半角66文字、ダブルスペースで作成すること。

(3) 数字はアラビア数字を用いること。

(4) 上記以外の様式で投稿する場合には、編集委員会と協議する。

### 3. 表紙

投稿原稿の提出に際しては、『『拓殖大学 経営経理研究』投稿原稿表紙』に必要事項を記入し、ホームページでの公表を認める捺印を行った上で提出すること。

### 4. 要旨・キーワード

投稿論文には、前項の様式で1ページ程度の要旨を作成し、添付すること。日本語以外の言語による投稿論文には、使用言語による要旨とは別に、要旨の日本語訳が必要である。

記事内容を表す10項目以内の日本語のキーワードを作成し、添付すること。

### 5. 図・表・数式の表示

(1) 図・表の使用は必要最小限にとどめ、それぞれに通し番号と図・表名を付け、本文中の挿入位置を指定する。図表についても挿入部分に対応した文字数で換算し、制限に含める。

(2) 図・表は、そのまま印刷できる形式で作成すること。

(3) 数式は、専用ソフトを用いて正確に表現すること。

### 6. 注・引用・参考文献

(1) 注は、必要箇所に通し番号をつけることで、記載があることを示すこと。通し番号は、肩アラビア数字、片パーレンの形式による。注記内容は、文末に一括して記載するものとする。また、参考文献の表記についても同様とする。

(2) 英文の場合は、*The Chicago Manual of Style*を準用する。

### 7. 最終原稿の提出

投稿者は、編集委員会による審査後、編集委員会により指示された修正・加筆

などが済み次第，最終論文等を出力用紙及び電子媒体（Eメール，CD等）にて提出すること。その際，ワープロ専用機の場合は使用機種，コンピュータの場合は使用機種と使用ソフト名，バージョンを明記すること。

なお，手元には，必ずオリジナルの投稿論文等データを保管しておくこと。

#### 8. 改 廃

この要領の改廃は，経営経理研究所編集委員会の議に基づき，経営経理研究所長が決定する。

#### 附 則

本要領は，平成21年7月31日から施行する。

### 執筆者紹介 (目次順)

伊藤善朗	商学部教授 (管理会計論, 予算管理論)
武上幸之助	商学部教授 (貿易政策, 貿易理論)
石毛昭範	商学部准教授 (人的資源管理論, 経営組織論)
佐々木秀徳	商学部講師 (経営組織論, 経営学説史)
中村竜哉	商学部教授 (コーポレート・ファイナンス, 株式投資論)
佐藤幸志	商学部准教授 (国際経営論)
宮地朋果	商学部准教授 (保険論, サービス企業論)
芦田誠	商学部教授 (国際物流, 交通)

編集委員 芦田 誠 今村 哲 金山茂雄 小原 博 鈴木昭一 潜道文子  
武上幸之助

---

## 拓殖大学 経営経理研究 第96号 ISSN 1349-0281

2012 (平成24) 年 12 月 25 日 印刷

2012 (平成24) 年 12 月 31 日 発行

編集 拓殖大学経営経理研究所編集委員会

発行者 拓殖大学経営経理研究所長 芦田 誠

発行所 拓殖大学経営経理研究所

〒 112-8585 東京都文京区小日向 3 丁目 4 番 14 号

Tel. 03-3947-7595 Fax. 03-3947-2397 (研究支援課)

印刷所 株式会社 外為印刷

---

TAKUSHOKU UNIVERSITY

# THE RESEARCHES IN MANAGEMENT AND ACCOUNTING

---

No. 96

December 2012

---

## CONTENTS

### Articles

- The Dual Definition of Relevance  
in the IASB/FASB Conceptual Framework:  
A Relevance Theory Perspective .....ITO Yoshiro ( 1 )
- Japanese Trade Policy focusing  
on Energy Resources ( 8 ) .....TAKEGAMI Konosuke ( 35 )
- A Study on the Contents and Conditions  
of Introductory Subject  
to Business Administration  
in University Education ..... ISHIGE Akinori ( 65 )  
SASAKI Hidenori

### Study Note

- A Consideration on Correlation of  
NIKKEI 225 and Foreign Exchange Rate  
in 2011-2012.....NAKAMURA Tatsuya ( 99 )
- A Consideration on Entry Strategy to  
Foreign Market of Service Business .....SATO Koji ( 113 )
- Challenge of a New Risk Management  
and Hedge Technique ..... TAKEGAMI Kounosuke ( 141 )  
MIYACHI Tomoka

### Lecture

- The Great East Japan Earthquake  
and our Livelifood .....ASHIDA Makoto ( 159 )
- 

Edited and Published by

**THE BUSINESS RESEARCH INSTITUTE  
TAKUSHOKU UNIVERSITY**

Kohinata, Bunkyo-ku, Tokyo, Japan