

拓殖大学 経営経理研究

第 102 号

2014 年 12 月

論 文

CSR とフロー体験

— ソーシャル・エンタープライズから学ぶ

企業の戦略的社会的性 — …………… 潜 道 文 子 (1)

SEC 監査規制における監査基準の適用

— エンフォースメント・アクションの史的分析 — …………… 岡 嶋 慶 (33)

日本のエネルギー資源貿易政策 (14)

— 米国原油先物オプション市場と

WTI の信用リスク極大化 — …………… 武 上 幸之助 (95)

現代ロシアの銀行制度について

— 金融業界の構造 — …………… 山 村 延 郎 (117)

選好表明の戦略性と協力関係の漸進性……………海老名 一 郎 (145)

拓殖大学経営経理研究・投稿規則／執筆要領 …………… (159)

前 号 目 次

論 文

- 雇用の創出と産業の変化及び企業価値（2）
— IT 活用型社会の形成へ — ……………金山 茂雄（1）
- 地域産業と地域ブランドに関する研究 ……………今 村 哲（29）
- 日本のエネルギー資源貿易政策（13）
— 米国シェールオイル革命と
国際石油市場の変容 — ……………武 上 幸之助（63）
- 国税通則法改正における理由附記について ……………村 松 芳 弘（85）

研究ノート

- 福澤諭吉の『帳合之法』 ……………三代川 正 秀（113）

抄 録

- 空中権取引の促進と課税
— 課税繰延べと信託 —（抄録） ……………阿 部 雪 子（131）

講演抄録

- Innovation Imperative in the Global Age……………Sang M. Lee（142）
- A Perspective on Challenges Facing Business Education
in the United States of America ……Maling Ebrahimpour（144）

公開講座

- 身近になった相続税 ……………小 林 幹 雄（147）

- 2013 年度 月例研究会報告 ……………（149）

- 拓殖大学経営経理研究・投稿規則／執筆要領 ……………（155）

拓殖大学
經營經理研究

第 102 号

拓殖大学經營經理研究所

CSR とフロー体験

— ソーシャル・エンタープライズから学ぶ
企業の戦略的社会性 —

潜道文子

要 約

従業員のメンタルヘルスやモチベーションの低下の問題を抱えている日本企業は少なくない。また、日本企業は、海外の企業と比較して、自らが働く組織への信頼や誇り、さらには、従業員の自発的貢献が低いというデータもある。このような状況は、企業の業績へ影響を及ぼすことも考えられ、何らかの対策が必要である。近年、日本においてもCSR経営が定着し始めてきているが、労働CSRの重要性を認識している企業はまだ少ない。しかし、従業員が仕事において「挑戦」の機会を得ることによって「成長」を感じることができるようになること、また、そのことによって組織全体が前進する「バイタリティ」のある組織風土を構築すること、そして、組織の構成員が信頼関係を構築するために上司は部下の考えていることに耳を傾けたり、部下を理解するための努力をしたりすること、働く環境として公正な評価・処遇等、労働環境を整備することなどは、従業員満足へも影響を及ぼす要因と考えられ、その意味では、企業のCSRとして、これらの従業員満足を向上させる要因の導入を検討する価値があるといえよう。

また、このような従業員満足へ影響を与えると考えられる要因としての「挑戦」や「成長」、「コミュニケーション」等の条件が整ったとき創造されやすい「フロー体験」は、様々な内発的報酬をもたらす、人間の人生の幸福とも大きく関わるといわれる。フロー状態では、活動の目標が明確で、迅速なフィードバックが得られ、さらには、行う仕事内容の挑戦レベルと

能力のバランスが適切であること等の条件を満たすことによって、仕事は、人にとって楽しい活動になりえるという。

近年、世界的に増加し、新しい組織体として注目を浴びているソーシャル・エンタープライズ（SE）では、活動を通じてこのフローが創出されていることが組織の推進力になっているという主張もあり、日本の SE へのアンケート調査結果からその理由を検討したところ、SE における、社会的なミッションを実現するという強い目的意識や社会貢献としてではなくビジネスとして事業を進めるという姿勢、そして、「社会を変える」、つまり、社会的なイノベーションという SE 特有の要件が、仕事においてフローを創造するのに有効な環境を提供しているということが推測される結果を得た。このように、SE がフローを創出しやすい特徴を有するということから、一般の営利企業の従業員への CSR においては、SE の有する特徴を導入することも検討されるべきであると考えられる。また、先進的な SE の現状は、このような戦略的社会性を有することが、企業にとって新たな市場の創造や新サービス・商品の創造につながる可能性を示している。

キーワード：フロー体験，労働 CSR，ソーシャル・エンタープライズ，
内発的報酬，従業員満足，戦略的社会性

1. 問題意識

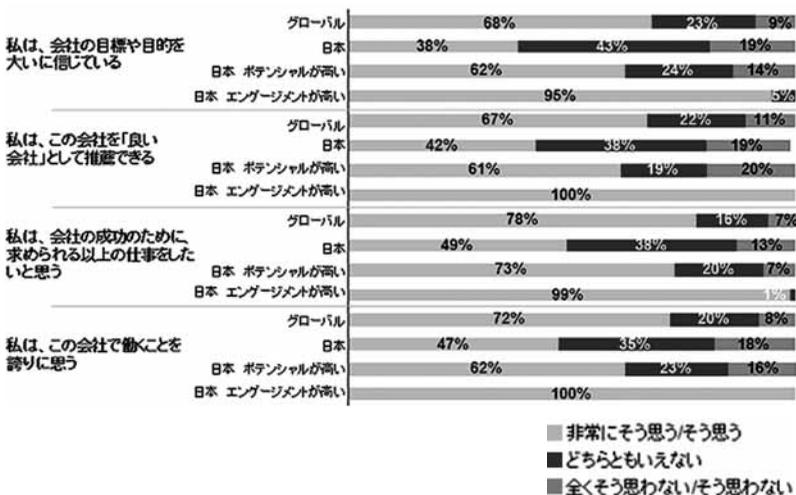
近年、日本企業においては、メンタルヘルスの問題を抱える従業員の増加やモチベーションの低下等の問題が大きな課題となっていると考えられる。例えば、2010年9月に、東京労働局によって実施された、都内に本社を置く規模300人以上の企業（4,085社）に対する健康管理等の取り組み状況に関するアンケート調査によると（回答数：1,266社，回収率：31.0%），過去3年程度の間には精神障害の発症例があった企業は85.8%に達しているという。また，過去3年程度の間には精神障害の発症例があり今後も発症の懸念があるとする企業は72.4%となっており，発症例がないが今後の発症懸念があるとする企業4.3%と合わせると，76.7%の企業が今後

の発症を懸念しているということになる（東京労働局労働基準部健康課，2011，pp. 1-6）。

さらに，全世界における 29 の業種における中規模・大規模企業のフルタイム従業員 32,000 名以上を対象に行われた（2012 年 2 月～3 月の 1 カ月間，オンライン調査形式で実施），従業員のパフォーマンスに影響する様々な分野や要因に関する調査によると，図表 1 に示されるように，「会社の目標や目的を大いに信じている」，「この会社を「良い会社」として推薦できる」，「会社の成功のために求められる以上の仕事をしたいと思う」，「この会社で働くことを誇りに思う」という，自分自身の働いている組織に対する信頼や誇り，さらには，自発的な貢献意欲（エンゲージメント）の面で，日本人は世界の平均を大きく下回っていることがわかる¹⁾。

上述の結果は，これまで，日本企業が従業員というステイクホルダーへの CSR を重視してこなかったことを示しているのではないだろう

図表 1 日本および海外における従業員の比較



(出所) タワーズワトソン (2012) 『グローバル・ワークフォース・スタディー』
 (http://www.towerswatson.com/ja-JP/Press/2012/07/7642, 2014 年 12 月 6 日)

か。そして、もし、重視してこなかったならば、現在、企業にとって大きな課題となっている従業員のメンタルヘルスやモチベーションの低下の問題を解決し、従業員を、自己肯定感を有し、エンゲージメントの高い人材へと育成し、さらには各企業の業績向上などの目標を達成するために、企業は従業員への CSR の意義を再評価する必要があるのではないだろうか。

本稿では、働く人々の課題を解決する方策として、心理学者であるミハイ・チクセントミハイ (Csikszentmihalyi, Mihaly) の提唱するフロー理論 (flow theory) に注目し、従業員が仕事に楽しさを感じることによって、仕事に自発的に取り組み、楽しさや誇り、有能感、成長感といった価値を獲得する可能性について考察する。また、フロー理論の側面からソーシャル・エンタープライズ (social enterprise: SE) での仕事のもつ特徴を解明し、その特徴から一般の営利企業が学ぶべき戦略的社会性について論じる。

2. 労働における CSR の現状

はじめに、日本企業が労働に関する CSR²⁾ としてどのように考えているかを考察する。

厚生労働省 労働に関する CSR 推進研究会 (2008) 「労働に関する CSR 推進研究会報告書」³⁾ では、企業の労働 CSR⁴⁾ への取り組み実態に関するアンケート調査を行い (調査対象企業 3,293 社のうち、有効回答数は 535 社)、労働 CSR に関する企業の意識、現状、課題について分析を行った結果を報告している。

その報告によると、まず、「CSR の重要性を認識している」の回答は、全体 (535 社) の約 7 割であることが示された。しかし、CSR のうち、重視するものについての質問に対しては、図表 2 に示されるように、1 位

図表 2 CSR のうち重要視するもの

	1 位	2 位
コンプライアンス	75.1%	15.1%
労働 CSR	5.6%	29.5%
リスクマネジメント	6.2%	22.4%
環境負荷の軽減	6.2%	11.8%
コーポレート・ガバナンス	3.7%	14.2%
フィランソロピー	1.3%	3.7%

(出所) 厚生労働省労働に関する CSR 推進研究会 (2008), p.15

は「コンプライアンス」で 75.1%を占め、「労働 CSR」を 1 位としている企業は、5.6%である。1 位の回答においては、「労働 CSR」は、「リスクマネジメント」や「環境負荷の軽減」と比較しても小さい割合となっている。

このように、企業は、CSR の重要性は認識しているが、労働 CSR への重視度は低いことがわかる。その背景として、本報告書では、労働 CSR をコンプライアンスの一部として狭くとらえる考え方が根強いという点を指摘している（厚生労働省 労働に関する CSR 推進研究会, 2008, p.5）。

さらに、本報告書では、労働 CSR の重視度が低い理由についての調査結果を以下の通り示している。

- 「労使協議を通じて取り組んでおり必要ないため」 36.2%
- 「課題としての意識をあまり感じないため」 27.9%
- 「推進する必要性をあまり感じないため」 6.5%
- 「消極的にならざるを得ないため」 4.7%
- 「取り組む必要性はないと考えるため」 1.2%
- 「その他」 17.8%

「課題としての意識をあまり感じないため」が約 28%を占めているが、

これは、実際、問題がないのか、問題があっても解決すべき課題として重視してはいないのかについては不明である。さらに、「労使協議を通じて取り組んでおり必要ないため」が約36%で、最も大きな割合を占めているが、労使協議を通じての従業員への活動が、実際、十分に労働への責任を果たすことになるのかどうかは疑問である。現在、CSRは、従来の企業からステイクホルダーへの配慮の段階から、様々な社会的課題等に対して、企業がステイクホルダーと協力して立ち向かい、解決していくという「ステイクホルダー・エンゲイジメント」の段階での対応が求められている。その意味では、労使協議という、労働条件などのかかなり限られた問題に対する労使の交渉は、CSR経営が対応すべき活動の一部分にすぎないという見方もできよう。

さらに、労働CSRの取り組みによる効果（複数回答）については、以下のように、「業務へのモチベーションの向上がみられた」という回答が大きな割合を占めている。そして、「優秀な人材の確保・定着に役立った」が27.1%で、これに続く。このことから、労働CSRは、従業員のモチベーションや人材の確保・定着といった従業員の仕事に対する姿勢や行動に直接、影響を与えることが多いということが言えそうである。

- | | | |
|--------------------------|-----------------------|-------|
| <input type="checkbox"/> | 「業務へのモチベーションの向上がみられた」 | 50.3% |
| <input type="checkbox"/> | 「優秀な人材の確保・定着に役立った」 | 27.1% |
| <input type="checkbox"/> | 「取引先からの評判がよくなった」 | 9.9% |
| <input type="checkbox"/> | 「会社の知名度が向上した」 | 6.0% |
| <input type="checkbox"/> | 「公的機関からの補助金の交付を受けた」 | 4.3% |
| <input type="checkbox"/> | 「その他」 | 2.6% |
| <input type="checkbox"/> | 「特にない」 | 29.2% |

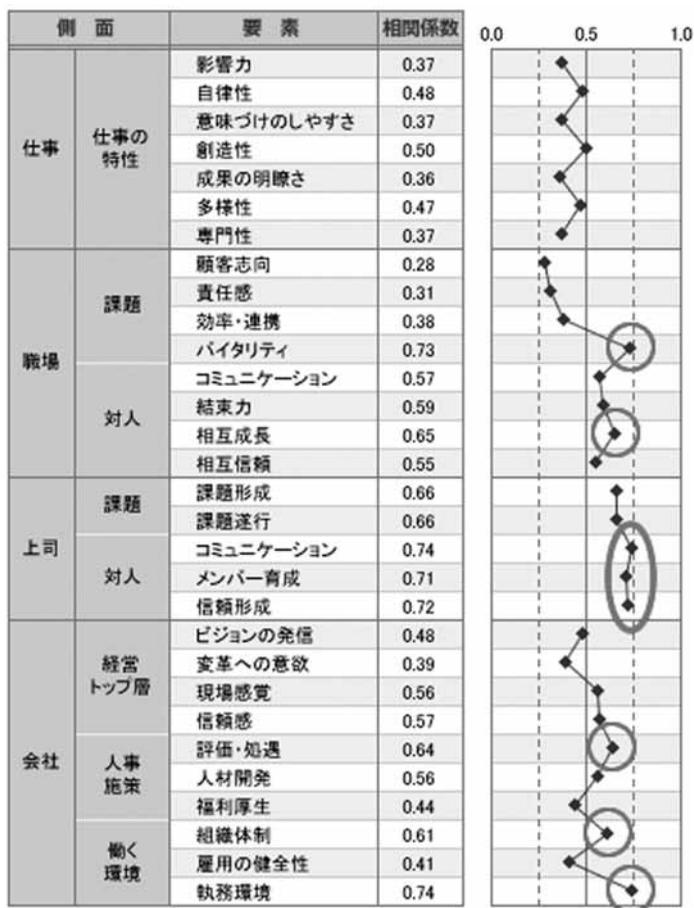
では、従業員に対するどのようなCSR活動が従業員の仕事に対する姿

勢や行動に影響を与えるのであろうか。「モチベーションの向上」や「優秀な人材の確保・定着」というような成果は、その背景に従業員が満足すること（employee satisfaction：ES）が必要なのではないだろうか。そこで、以下に、リクルートマネジメントソリューションズによる、従業員満足度の高い会社と低い会社にはどのような違いがあるかを考察するための調査結果⁵⁾を示し、労働CSRに必要な要素を明らかにする。

この調査では、「結果指標（満足度・負担感・会社の将来性）」のうち仕事・職場・上司・会社に対するそれぞれの満足度を平均した「総合満足度」と「要因指標（仕事・職場・上司・会社）」という各指標との相関係数から、満足度と関係の強い要因を特定している。ここで、相関係数とは、2つの変数の相関関係を示す指標であり、値は必ず-1~1の範囲に収まり、1に近ければ正の相関（片方の値が上がれば、もう片方の値が一定の割合で上がる関係）があり、-1に近ければ負の相関（片方の値が上がれば、もう片方の値が一定の割合で下がる関係）がある。図表3には、各要因指標と「総合満足度」との相関係数が示されている。

まず、「仕事」の特性については、強い正の相関がみられる要因は示されていない。それに対し、その他の、「職場」、「上司」、「会社」という指標では正の相関が見られる。「職場」においては、課題面の「バイタリティ」と対人面の「相互成長」で強い正の相関が示されている。つまり、現状に満足せず改善や成長を前向きに考える組織風土をもつ職場において従業員満足度が高くなっているといえる。次に、「上司」の指標では、「コミュニケーション」、「メンバー育成」、「信頼形成」という上司から部下への直接的な働きかけに関係する要因が満足度の高さに影響を及ぼしているという結果も示されている。「会社」では、適切な人材登用や異動、評価・処遇の納得感を示す「評価・処遇」、合理的な資源配分と役割分担を示す「組織体制」、能率的に働くためのハード・ソフト環境を示す「執務環境」において強い相関がみられる。

図表3 要因指標と「総合満足度」との相関係数



(出所) リクルートマネジメントソリューションズ (錦木理恵) (2010)

これらの結果から、従業員というステイクホルダーへのCSRとしては、従業員が仕事において「挑戦」の機会を得ることによって「成長」を感じることができるようにすること、また、そのことによって組織全体が前進する「バイタリティ」のある組織風土を構築すること、そして、組織の構

成員が信頼関係を構築するために上司は部下の考えに耳を傾けたり、部下を理解するための努力をしたりすることによって信頼関係を築く必要がある。さらに、働く環境として、公正な評価・処遇等、労働環境を整備することが重要であることがわかる。

特に、現在の CSR では、社会的課題解決型 CSR や、さらに、新たな価値をステイクホルダーと共に創造する「価値共創」が求められている。それを実現するためには、組織で働く人々は学習したり挑戦したりする必要があるが、前述の従業員満足度の調査結果からは、従業員は学習や挑戦によってより大きな満足を得ることが示されていることから、CSR においてそのような機会を従業員に与えることによって、従業員満足を向上させることが可能となると考えられる。

3. フロー理論

以上のような従業員満足へ影響を与えると考えられる要因としての「挑戦」や「成長」、「コミュニケーション」等の条件が整ったとき創造されやすい「フロー」という、様々な内発的報酬をもたらす、人生における幸福とも大きく関わる体験を取り上げる。

このフローの提唱者であるチクセントミハイは、困難だが価値ある目的を達成しようとする人が経験する身体や心が限界まで伸びきった没入状態をフロー (flow)⁶⁾ と命名した。人々は、このフロー体験をしているとき、完全にのめり込んでしまうほど深い楽しみや感覚を感じることができる。また、これは、給与や地位、名声といった外発的報酬ではなく、成長感や達成感、有能感や自己決定感、信頼関係のような内発的報酬を極大化する、自己目的的活動⁷⁾ がもたらす体験である。

さらに、この体験をしているとき、人々はその活動に関して次の8つの条件や感覚を獲得しているという (チクセントミハイ, 2008, pp.52-72)。

- (1) 目標が明確
- (2) 迅速なフィードバック
- (3) 機会と能力とのバランス
- (4) 集中の深化
- (5) 重要なのは現在
- (6) コントロールしている感覚
- (7) 時間感覚の変化
- (8) 自我の喪失

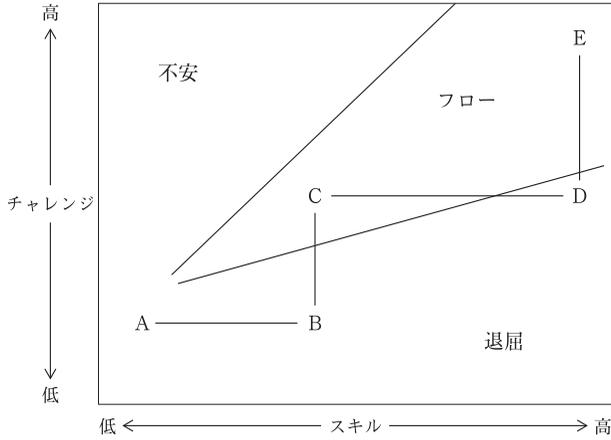
(1)は、自分が成し遂げなければならない仕事は何かということを常に知っていることが必要であるということである。しかし、その目標は、山頂にたどり着くとかゲームに勝つという最終的な目標ではなく、目標を達成するために踏む過程から生まれるすべてのステップに明確な目標があるということの意味している。

(2)については、前述の従業員の満足度と強い相関が示されている「評価・処遇」と関連している。人は、自分自身が行っていることが重要なことであることを知ることによって、その活動に没頭することができる。フィードバックは、その活動をする人へその活動の重要度を知らせる役割を果たす。

(3)の「機会と能力とのバランス」は、フローにとって極めて重要な条件となる。チクセントミハイは、「ある活動に没頭し、フローは、チャレンジとスキルがともに高く互いに釣り合っているときに起こる」としている。上述の従業員満足度調査でも、現状に飽き足らずに新しいことに挑戦し成長することと満足度との相関関係は強くなっている。また、「よいフロー活動」とは、ある程度のレベルの複雑さにチャレンジしようとする活動である。

より複雑さの高い段階へと活動内容が変化し、スキルがそれに対応するためにレベルアップしていく仕組みは、図表4に示されている通りである。

図表4 フローを通しての複雑さの成長



(出所) M. チクセントミハイ (2008), p. 83

つまり、フロー体験は、典型的には、A におけるように低いチャレンジレベルと低いスキルから始まるが、次第にスキルがレベルアップし、A から B の状態へと変化する。しかし、この状態は、人にとって、「退屈」である。したがって、この状態では、人は、仕事に満足を感じないといえよう。さらに、退屈から脱するために、人は、B からフロー領域 (C) へチャレンジのレベルを高くする。その後、人は、次第に、その活動に慣れると共にスキルを向上させ、C から D へと移動し、そして、再度、チャレンジレベルを向上させるため、D から E へ移動し、「フロー」を感じられる領域へ入っていくことになる。

(4)の「集中の深化」によって、人は、その活動に完全に没頭し、熱中の度合いがある基準点を超えると、突然、その活動のなかに深くはまり込んでいる自分に気づく。

(5)については、フローでは今、している仕事に完全に精神集中することが必要なため、頭を悩ませる日常生活での心配事や問題が心に浮かばないということである。フローを体験している時、人は日常とは異なる世界に

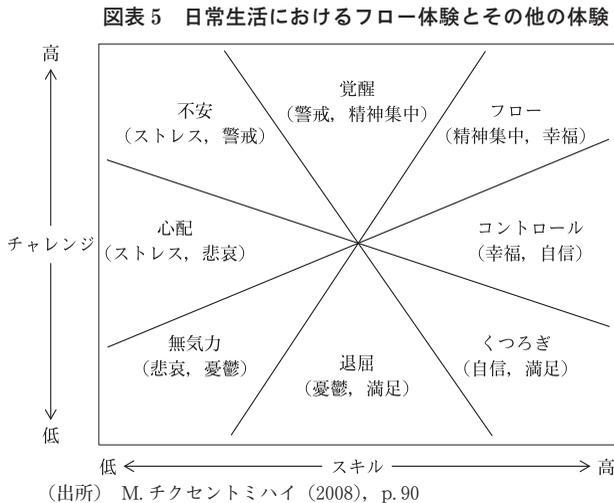
いるような感覚を得ている。

(6)については、前述の満足度と強い正の相関関係があることが示されている「働く環境」における「組織体制」や「執務環境」に関連があると考えられる。つまり、従業員が仕事に関して上司などから管理されている意識をもたず、自ら積極的に仕事を行う姿勢が存在し、仕事の仕方や時間などを自身がコントロールできる感覚があることを示している。

(7)の「時間感覚の変化」は、フローの際、通常とは時間が経つ感覚が異って体験される。例えば、時間がさっと飛んでいくように感じられたり、時間が圧縮されるよりもむしろ引き伸ばされるように思われたりするということである。

(8)の「自我の喪失」は、自身に関わっている活動を通じて自己よりも大きな何かへ積極的に巻き込まれていく機会を得るということを意味している。したがって、CSR経営において、社会的課題解決に関わるような仕事を行うことによって、従業員はフローを体験する機会を得る可能性がある。

さらに、図表5は、チャレンジとスキルのレベルの組み合わせからみた、



日常生活においてフローを体験する領域とその他の体験を示している。チャレンジとスキルが共に低いレベルの場合、人は「無気力」の状態になっている。その反対に、チャレンジとスキルが平均レベルを超えていると感じたとき、人は「フロー」を体験している。その他に、チャレンジとスキルのレベルによって、「覚醒」、「コントロール」、「くつろぎ」、「退屈」、「心配」、「不安」という領域が存在し、それぞれの感情の典型例がカッコ内に示されている（チクセントミハイ、2008、p.90）⁸⁾。

この分類からは、人は仕事という活動においても、スキルが低い状態においては、無気力や退屈、くつろぎといった体験をしていることが推測される。上記の従業員満足と正の相関関係があると考えられる要因である、職場の「バイタリティ」や「相互成長」は、このようなスキルの低い状況下では実現しないと考えられる。チャレンジのレベルに応じてスキルをレベルアップし、相互成長を実現し、さらに、フローの領域に到達してフロー体験することによって、職場のバイタリティも創造されると考えられる。

4. 労働におけるフロー体験

チクセントミハイの労働に対する問題意識は、次の通りである。まず、第1に、現代文明社会に住む人々が「仕事」と「遊び」の二分法に従い、物質的報酬獲得に強く動機づけられていることが、やがては人間性と資源とを共に枯渇させてしまうことへの危惧を感じざるをえないということである。第2に、遊びが常に楽しいとは限らないし、仕事は楽しいものでありえるということである。つまり、「仕事 vs. 遊び」という対比は意味がない。注目すべきは、「外発的報酬による満足 vs. 内発的報酬による楽しさ」という視点である。また、フロー体験は、人々に幸福をもたらすものであり、その意味でも、内発的報酬獲得による「楽しさ」の開発が必要であると主張している。

では、どのような仕事であれば、労働者にフローという内発的報酬をもたらすことが可能なのだろうか。チクセントミハイは、このフローの研究をするに至った背景に関連して、ソニーの創業者の一人である井深大が起草したソニーの設立趣意書（1946）における次のメッセージをあげている⁹⁾。

「技術者たちが技術することに深い喜びを感じ、その社会的使命を自覚して思いきり働ける安定した職場をこしらえる」

このメッセージには、以下の3要素が内包されているという。

- ① 卓越（excellence）
- ② 社会的使命（ethics）
- ③ 喜び（enjoyment）

そして、これらの要素が「思いきり働く」ためには必要であるとしている。

「卓越」とは、高い学問、芸術、思想、文化、生き方、アイデンティティに存在する価値である（塩野谷，2002，p.43）。したがって、企業でいえば、最高の技術や最高のサービスの追求ということになる。そのためには、創造性（creativity）が必要となるであろう。「社会的使命」とは、「ステイクホルダーの利益のために」という姿勢である。「喜び」は、自身が、仕事を通じて満足を獲得できることによる内発的報酬といえよう。

このように、働く人々が、「思いきり働ける職場」をつくるためには、自らの仕事に必要な技術などを最高のものにしようとする姿勢と努力、自分自身や組織のためという枠を超えて、自分たちが行っている仕事がステイクホルダー（社会）のためになっているという自信と誇り、そして、仕事自体における楽しさや喜びが必要なのである。つまり、働く人にとって「意味のある仕事」であることが大事である。

では、「思いきり働く」時、人はどのような感覚を有するのだろうか。

このことがチクセントミハイの研究テーマとなった。そして、この探求が彼のフロー理論構築につながっていく。

しかし、現実には、力を出し切って思いっきり働くことができる環境に出会うことはかなり難しいのではないだろうか。多くの労働において挑戦の機会が減少し、フィードバックが不明瞭であり、邪魔になる刺激が多く、自分の行為や仕事環境を支配できないということが起こっている。人々が、仕事においてより多くの報酬（金銭）やより高い地位を求めるのは、自分自身が社会や組織において有益な存在であることを確かめるために何らかの有形なフィードバックとしての外発的報酬を求めるからであろう。また、このようなフローの視点から考えると、仕事への不満、他人への無関心、陰湿ないじめ、メンタルヘルス等の問題は、外発的報酬の欠如というより内発的報酬の欠如であるといえよう。意味ある技能や知識を用いる機会を剥奪され、人々はフロー体験に飢えているのである。したがって、職場以外での場での勉強会やボランティア活動やプロボノへの参加等を通じて、新たなことへの挑戦や自分の潜在能力の発見の機会創出を試みていると考えることもできる。

ただし、チクセントミハイは、「他の人々からは、「単純な仕事」と思われているような仕事も、人によっては多くの工夫を行い、最高の商品やサービスを追求する貴重な機会となっている。そのような仕事をしている人々は、その仕事に誇りをもっており、仕事自体を楽しんでいる。フローが創出されている可能性も高い。その意味では、仕事を、フロー体験を創出する楽しいものにするには、どんな仕事においても可能である」としている¹⁰⁾。

5. ソーシャル・エンタープライズにおけるフローの創出

(1) 組織におけるフロー

F. ウェストリー, B. ツィンマーマン, M. Q. パットン (Westley, F.,

Zimmerman, B., and Patton, M. Q.) は、社会起業家と彼らの仕事に携わる人々の間で相互作用が起こることによって隔たりが消え、世界を変えようとする「共有」感覚が生まれていることを指摘している。また、このことによって、仕事への勢いをもたらすエネルギーが生じ、コントロールが及ばない流れ（フロー）に沿って流されていると感じる瞬間を体験していると主張している。これは、チクセントミハイの主張するフロー体験であり、SE では何か生き生きしたもの、ユニークなもの、完全に夢中になれるものが生まれており、全員が新しい世界へ導かれていく感覚が存在しているという。さらに、そのことによって、共に仕事をする人々にチームワーク以上の成果を生み出しているという（ウェストリー、ツインマーマン、パットン、2008, pp.154-156）。

チクセントミハイは、「フローは、一緒に働いたりする人々の間で「感染」し、また、「チーム内では、人々が同時にフローを感じていないと成果が十分に出ない」と述べている¹¹⁾。上述のウェストリーらの主張から考えると、社会起業家によって語られる社会的信念に基づいた社会を変えるストーリーに共感し、かつ、活動を通じてフロー体験をしている社会起業家の姿を身近に見ることによって、共に働く人々や支援者の人々がフローに感染し、体験することになると考えられる。そして、周りで働くより多くの人々をその流れに巻き込むことができた組織が、より多くの成果を上げていることが推測される。

(2) ソーシャル・エンタープライズにおけるフロー創出に関するアンケート調査

そこで、実際に、SE においてフロー体験が生まれやすいのかどうかを検証するために、2011年3～5月に実施したアンケート調査結果を中心に考察する。

本調査は、日本におけるSEの実態を明らかにすることを目的に実施さ

れた。調査対象は、官公庁等からSEとして選出されたり、受賞経験を有していたりする全国の先進的なSE（岩手県、宮城県、福島県、茨城県除く）である。調査方法は、郵送であり、配布総数は553、有効回答数は170、回収率は、30.7%であった。

質問分野は、次の通りである。

- ① 活動分野・活動地域や従業員数、組織形態等、組織のプロフィールに関する質問
- ② 起業動機や仕事経験、前職と現在の仕事における楽しさ等の比較等、社会起業家に対する質問
- ③ 売上高、収支状況、イノベーションの有無、ステイクホルダーへの意識、多組織との協働・提携、「社会的課題」と「経済的利益の獲得」の重視度合等、組織のマネジメントに関する質問
- ④ 経営課題に関する質問
- ⑤ 震災後の新しい日本社会におけるSEの役割（記述式）

フローに関する質問は、②において行っている。SEの活動においてフロー体験が創出されているのかどうかを検証するために、フロー体験をしたときの感覚や感情と関係があると考えられる、「仕事自体の楽しさ」、「成長感」、「達成感」、「有能感」、「精神的自由」、「責任の重さ」、「仕事に対する誇り」、「共に働く人々との絆」、「能力を十分に発揮している感覚」¹²⁾、「仕事の成果に対するフィードバック」という内発的報酬の項目について、前職のある社会起業家に対し、「前職と比較して、現在の仕事において各内発的報酬がどの程度増加、あるいは減少したか」という質問を行った。なお、前職については、「営利法人の従業員」（40.6%）が最も多く、続いて「前職なし（学生含む）」（11.3%）、「営利法人の経営者」（9.4%）が上位3位までを占めた。

これまでの研究によると、上述の内発的報酬の項目は、すべて「大きく増加」を示しており、先進的 SE における仕事は、フロー体験を創出するための条件が備わっている活動といえることが推測される¹³⁾。

では、SE がより多くのフローを創出する可能性のある組織である理由は何であろうか。SE の要件は、①社会的使命の存在、②ビジネスとして利益を創造すること（事業性）、③社会的なイノベーションを行うこと（革新性）、である。このことから、理由のひとつとして、社会的価値の創造という側面が考えられる。

そこで、アンケート調査結果から、仕事における社会性がフローの創出と何らかの相関関係を有しているのかを検証する。活動における「社会性」の有無については、「事業を通じて「社会に貢献している」という意識がありますか」という質問でその事業の社会性を意識しているかどうかを確認することとした。また、選択肢は、「大いにある」、「ある程度ある」、「あまりない」、「全くない」、「考えたことがない」であり、この中からひとつを選ぶこととした。この質問への回答は、図表 6 の通りである。「大いにある」が 64.7%、「ある程度ある」29.9%を占め、合計すると、94.6%が「意識がある」という回答であった。

次に、この結果と前述のフローに関係する内発的報酬項目との関連性を

図表 6 事業を通じて「社会に貢献している」という意識の有無

	回答数	%
大いにある	108	64.7
ある程度ある	50	29.9
あまりない	9	5.4
全くない	0	0.0
考えたことがない	0	0.0
合 計	167	100.0

検証するために χ^2 検定（カイ2乗検定）を行った。結果として、有意差がみられたのは以下の項目であった。

「仕事自体の楽しさ」	($p < .05$)
「達成感」	($p < .05$)
「仕事に対する誇り」	($p < .05$)
「能力を十分に発揮している感覚」	($p < .01$)

このことから、これら4つの項目と「社会的な価値の創造に寄与しているという意識」との相関関係が推測される。

また、活動の社会性に関わる質問として、本調査では、「地域や社会における社会的課題解決に対して特定の役割を果たしている」かどうかをたずねており、回答は、「大いにある」、「ある程度ある」、「あまりない」、「全くない」、「考えたことがない」の中からひとつ選ぶこととした。結果は、図表7の通りである。

回答は、意識としては、「大いにある」(60.2%)と「ある程度ある」(37.3%)が上位2位までを占めており、両者を合わせた「ある」は、97.5%になる。したがって、自らの組織の地域や社会における存在価値を感じ

図表7 社会的課題解決に対して特定の役割を果たしているか

事業を通じた「地域や社会における社会的課題解決に対して特定の役割を果たしている」という意識はありますか	回答数	%
大いにある	100	60.2
ある程度ある	62	37.3
あまりない	4	2.4
全くない	0	0.0
考えたことがない	0	0.0
合計	166	100.0

ている組織が多いということがいえよう。

この結果とフローに関係する内発的報酬との関連性を検証するために、 χ^2 検定を行ったところ、「能力を十分に発揮している感覚」のみ有意差がみられた ($p > .01$)。このことから、「事業を通じて社会に貢献しているという意識」と「社会的課題解決に対して特定の役割を果たしているという意識」とでは、フローに関係する内発的報酬との間での関係が異なっていることがわかる。

さらに、本アンケート調査では、組織の活動の社会性に関連して、「社会的課題の解決」と「経済的利益の獲得」のそれぞれの目的達成度について質問している。回答は、「(ほぼ) 100%達成」、「ある程度達成」、「十分に達成できていない」、「(ほぼ) 100%未達成」、「考えたことがない」という選択肢の中からひとつ選ぶこととした。結果は、図表8の通りである。

「社会的課題の解決」については、「(ほぼ) 100%達成」と「ある程度達成」の数値を合計すると、52.1%となるが、「経済的利益の獲得」については、合計で25.3%であり、「経済的利益の獲得」の目的達成がより難しいことが示されている。

次に、これらの結果とフローに関係する内発的報酬項目との関連性について検証するために χ^2 検定を行った。まず、「社会的課題の解決」の目的達成度との関係で有意差がみられたのは以下の項目であった。

図表8 「社会的課題の解決」と「経済的利益の獲得」のそれぞれの目的達成度

「社会的課題の解決」と「経済的利益の獲得」のそれぞれの目的達成度		(ほぼ)	ある	十分に達	(ほぼ)	考えた	合計
		100% 達成	程度 達成	成できて いない	100% 未達成	ことが ない	
社会的課題の解決	回答数	7	80	75	3	2	167
	%	4.2	47.9	44.9	1.8	1.2	100.0
経済的利益の獲得	回答数	4	38	97	19	8	166
	%	2.4	22.9	58.4	11.4	4.8	100.0

「有能感」 (p < .05)

次に、「経済的利益の獲得」の目的達成度との関係で有意差がみられたのは、以下の項目であった。

「成長感」 (p < .01)

「達成感」 (p < .01)

「有能感」 (p < .01)

「責任の重さ」 (p < .05)

「能力を十分に発揮している感覚」 (p < .01)

これらのことから、フローに関係する内発的報酬は、「社会的課題の解決」の達成度よりも「経済的利益の獲得」の達成度と、より強い相関関係があることが推測される結果が得られた。

他方、活動の社会性そのものではないが、「公的機関等によって、ソーシャル・エンタープライズとして何らかの賞を受賞した経験の有無」とフローに関係する内発的報酬項目との連関性について検証するために χ^2 検定を行ったところ、有意差がみられる項目は存在しなかった。このことから、受賞のような外発的報酬は、フローの創出に影響を及ぼさない可能性があることが推測される。

次に、SEがより多くのフローを創出する可能性のある組織であることを示す要因として、SEの要件である「革新性」を取り上げる。革新性については、本アンケート調査では、「貴組織およびその活動において、何らかのイノベーション（革新）が創造されているとお考えですか」という質問を行っている。選択肢は、「創造されている」、「創造されていない」、「わからない」であり、この中からひとつを選ぶこととした。結果は、図表9に示すように、約80%が「創造されている」という意識をもっていうことであった。

この結果とフローに関係する内発的報酬との連関性を検証するために χ^2 検定を行った。有意差がみられたのは以下の項目であった。

図表9 活動を通じてのイノベーションの創造

貴組織及びその活動において、なんらかのイノベーション（革新）が創造されていると考えですか、当てはまるものを選択してください	回答数	%
創造されている	137	83.5
創造されていない	12	7.3
わからない	15	9.1
合 計	164	100.0

「仕事自体の楽しさ」 ($p < .05$)

「達成感」 ($p < .05$)

「有能感」 ($p < .01$)

「仕事に対する誇り」 ($p < .01$)

「共に働く人々との絆」 ($p < .01$)

「能力を十分に発揮している感覚」 ($p < .05$)

このように、「イノベーション創造の意識」は、「社会貢献の意識」と比べても、フローに関わる内発的報酬と考えられる多くの項目との相関関係がみられることから、イノベーションとフローとの相関関係がより強いものであるということが推測される。したがって、一般的な営利を目的とする企業においては、イノベーションは新たな市場や製品の開発だけでなく、従業員にとっては、仕事自体に楽しさを感じられ、達成感や有能感、そして誇りも感じることができ、さらには、共に働く人々との絆や能力を十分に発している感覚も得られるということであり、フロー体験の創造にも寄与することになると考えられる。

そこで、次に、SEにおいて、イノベーションの創造が他のどのような要因と相関関係があるのかを検討する。

まず、はじめに、イノベーションの創造と「社会的事業を起こした動機」の関係を検討する。「社会的事業を起こした動機」についての質問に対す

る選択肢は、「自分や身近な人々が活用したいと思ったサービスや商品が世の中になかった」、「社会を変えたいという想いがあった」、「一般的なビジネスの世界では満たされない気持ちがあった」、「あるサービスや商品が受け手本位でないことに疑問をもっていた」、「定年退職し、第二のキャリアとして」、「起業することで自己実現を果たしたいと考えた」、「他の組織や他の人々は、その事業を行ってくれそうにないと考えた」、「ある社会的課題に対して共感した」、「その他」であり、この中からひとつを選ぶこととした。回答結果は、図表 10 の通りである。

「自分や身近な人々が活用したいと思ったサービスや商品が世の中になかった」(27.5%) および「社会を変えたいという想いがあった」(23.8%) が上位 2 つの項目となっていることがわかる。

この結果と「イノベーション創造の意識」との関連性を検証するために χ^2 検定を行った。「イノベーション創造の意識がある」という回答は、

図表 10 社会的事業を起こした動機

社会的事業（組織）を起こされた動機について、当てはまるもの（複数に該当する場合は、主な動機）を選択してください	回答数	%
自分や身近な人々が活用したいと思ったサービスや商品が世の中になかった	44	27.5
社会を変えたいという想いがあった	38	23.8
ある社会的課題に対して共感した	21	13.1
起業することで自己実現を果たしたいと考えた	12	7.5
他の組織や他の人々は、その事業を行ってくれそうにないと考えた	10	6.3
あるサービスや商品が受け手本位でないことに疑問をもっていた	8	5.0
一般的なビジネスの世界では満たされない気持ちがあった	7	4.4
定年退職し、第二のキャリアとして	3	1.9
その他	17	10.6
合 計	160	100.0

「社会的事業を起こした動機」の上位2項目に多いが、有意差のある項目はなかった。

次に、「他の組織との提携・協働を行っているかどうか」と、「イノベーション創造の意識」との連関性を検証する。まず、他組織との提携・協働についての質問では、「行っている、または行うことが決定している」、「行っていない」のうちからひとつを選ぶこととした。その回答結果は、図表11の通りである。約85%の組織が、「行っている、または行うことが決定している」と回答している。

つづいて、この結果と「イノベーション創造の意識」との χ^2 検定を行った。「イノベーションが創造されている」と回答している組織は、「他組織との提携・協働によって事業や諸活動を行っている、または行うことが決定している」の回答が多いが、有意差はみられなかった。

さらに、前述の「社会的課題解決に対して特定の役割を果たしている」と「イノベーション創造の意識」については、 χ^2 検定の結果、有意差がみられた($p > .01$)。つまり、社会的課題解決に対して特定の役割を果たしていると考えている組織は、イノベーションを創造している可能性が高いことが推測される。

では、SEにおけるイノベーションとは、具体的にどのような分野のものなのだろうか。本アンケート調査の質問項目の中に、活動を通じてイノベーションが創造されていると回答した組織に対して、どのようなイノベーションが創造されているのかをたずねる質問がある。選択肢は、「新市場

図表11 他組織との提携・協働

他組織との提携・協働によって事業や諸活動を行っていますか、当てはまるものを選択してください	回答数	%
行っている、または行うことが決定している	140	84.8
行っていない	25	15.2
合計	165	100.0

の創造」,「新たな収入を獲得する仕組み」,「従来,活用されていなかった資源の活用」,「新しい流通の仕組み」,「新サービス・商品の創造」,「消費者へのサービス・商品の新提供方法」,「新しい仕入先等(サプライチェーン)との関係」,「新生産方法」,「その他」であり,回答は,複数回答可としている。

回答結果は,図表12に示す通りである。「新市場の創造」,「新サービス・商品の創造」,「従来,活用されていなかった資源の活用」,「新たな収入を獲得する仕組み」が上位4位までを占めている。

この「イノベーションの内容・分野」に関する回答結果と前述の「社会的課題解決に対して特定の役割を果たしている」という質問に対する回答との相関関係をみるために χ^2 検定を行ったところ,以下のような結果を得た。

「新市場の創造」 (p < .05)

「新サービス・商品の創造」 (p < .05)

図表12 イノベーションの内容・分野

貴組織においては,どのようなイノベーションが存在しているとお考えですか,当てはまるものをすべて選択してください	回答数	%
新市場の創造	66	49.6
新サービス・商品の創造	60	45.1
従来,活用されていなかった資源の活用	58	43.6
新たな収入を獲得する仕組み	54	40.6
消費者へのサービス・商品の新提供方法	44	33.1
新しい流通の仕組み	19	14.3
新しい仕入先等(サプライチェーン)との関係	14	10.5
新生産方法	10	7.5
その他	13	9.8
合 計	338	254.1

この結果から、社会的課題解決に対して特定の役割を果たすことを目指すことは、「新市場の創造」や「新サービス・商品の創造」というイノベーションに影響を与える可能性があることが推測されるといえよう。

(3) 考 察

以上のように、SEにおける、社会的なミッションを実現するという強い目的意識や社会貢献としてではなくビジネスとして事業を進めるという姿勢、そして、「社会を変える」、つまり、社会的なイノベーションというSE特有の要件が、仕事においてフローを創造するのに有効な環境を提供しているといえそうである。特に、「社会的課題の解決」と「経済的利益の獲得」のそれぞれの目的達成度に関しては、比較すると、「経済的利益の獲得」の目的達成度の方がフローに関する内発的報酬との間に、より強い相関関係を有しているということは、注目に値すると考える。この結果については、収益の確保が難しい領域で、利益を生み出し、活動を続けていくためには、非常に大きな努力や工夫、持続的なイノベーションが必要であり、結果として、「成長感」、「達成感」、「有能感」、「責任の重さ」、「能力を十分に発揮している感覚」という価値が創造されるということがいえるであろう。

なお、内発的報酬と業績（売上高）との関係については、これまでの研究で、「成長感」、「責任の重さ」、「能力を十分に発揮している感覚」、「仕事の成果に対する正当なフィードバック」において有意差が見られた¹⁴⁾。つまり、内発的報酬と売上高との間には、何らかの相関関係があると推測される結果となっており、フローの創造は、従業員への価値の創造のみでなく、組織にとっての経済的価値の創造にも何らかの影響を及ぼすと推測される。

さらに、イノベーションは営利企業にとっても、現在、大きな目標であり、課題であると考えられるが、SEにおいては、社会的課題の解決を目

指す活動を通じて「新市場の創造」や「新サービス・商品の創造」に成功している傾向があるという調査結果は、一般の営利企業において、社会的戦略性がイノベーション、そして競争優位の確立に影響を与える可能性があることを示唆しているという意味で、重要であると考えられる。

6. 結 論

前述したように、フロー体験をしているとき、人々はその活動に関して次の8つの条件や感覚を獲得しているというというが、一般の営利企業と比較したとき、SEでは以下に示す特徴が実現しやすい環境にあるということもいえそうである。

- (1) 目標が明確
- (2) 迅速なフィードバック
- (3) 機会と能力とのバランス
- (4) 集中の深化
- (5) 重要なのは現在
- (6) コントロールしている感覚
- (7) 時間感覚の変化
- (8) 自我の喪失

例えば、社会的ミッションというものが組織内で共有されており、構成員一人一人にとっても目標が明確になっている。フィードバックについても、大企業とは異なり、多くのSEがベンチャー企業のように少ないスタッフで仕事を行っているため、一人ひとりの責任も大きいのがフィードバックも直接的に得られるケースが多いことが推測される。また、このことにも関係するが、一人ひとりの担当する仕事の範囲も広いケースが多いと考え

られるため、日々、挑戦の機会があり、新しい課題に取り組んでいることが推測される。さらに、大企業のように、組織が官僚的ではなく、むしろ緩やかな組織であることが多いと考えられ、自分以外の他の人々に自分の仕事をコントロールされるというリスクも少ないと考えられる。

しかし、一般の営利企業でも、経営理念やミッションといった経営戦略の基礎となる組織独自の信念が存在している。問題は、日々、これらに基づいた経営がなされているのかどうか、また、従業員がその信念をどれだけ理解し、共有しているのか、という点が課題となっているのではないだろうか。

さらに、「好きなことは何か？」というのは、個々人で異なる。仕事自体に楽しさを感じるためには、好きな仕事であることが重要なポイントである。そのことを考えたとき、管理者の部下への個別のきめ細やかな配慮が不可欠となってくると考えられる。部下の成長や目標を考慮し、フロー体験が可能となる仕事を創っていくことが管理者の重要な仕事といえよう。

前述のように、これまで、日本企業は、従業員へのCSRを十分重視してきたとは言えない。しかし、ソニーの設立趣意書における卓越、社会的使命、喜びという、組織外部のステイクホルダーの利益、組織の利益、そして働く人々の利益のすべてを実現するという戦略的社会性を身につけることが、組織の競争優位の確立に寄与すると考える。その意味では、社会性と革新性を有する戦略的CSRやCSV等の活動は、企業にとっての新規事業の開発のような価値を生み出すだけでなく、担当する従業員にフローをもたらすという側面からも評価される必要があると考える。

* 本研究の一部は、科学研究補助金・基盤研究(C) (課題番号：24530479, 研究代
表者：潜道文子) の補助を受けている。

* 本論文は、日本経営学会関東部会シンポジウム (2013年12月21日) において行った研究報告「労働CSRの意義 — 社会起業家のフロー体験分析からのアプローチ —」の内容へ加筆・修正を行ったものである。

《注》

- 1) ただし、図表1に示されるように、自分自身に対する強い肯定感（高いポテンシャル）をもっている人やエンゲージメントが高いと特定された人と、そうでない平均的な日本人従業員とでは、圧倒的に前者の方が回答スコアが高い（タワーズワトソン、2012）。
- 2) ここで、企業の社会的責任のうち、人事労務に関するCSRを「労働CSR」という用語で表す。
- 3) 本研究会が三井情報開発株式会社総合研究所へ企業の労働CSRへの取組実態に関するアンケート調査を委託し、その結果は、三井情報開発株式会社総合研究所（2007）「各企業における労働CSRに関する取組状況に係る実態把握及び分析」としてまとめられている。
- 4) 「労働CSR」は、企業が雇用者として従業員や労働マーケットに対して負うべき責任である。また、その領域は、「労働コンプライアンス体制の強化」はもちろんのこと、差別問題、セクシャル・ハラスメント、過労死、サービス残業など従来から関心の高かった課題に加え、メンタルヘルス、請負労働、ワーク・ライフ・バランスといった昨今話題となっている問題、さらには、エンプロイアビリティなどの人的資本への投資といった人材マネジメント上の課題にまで広がっている（産労総合研究所、トーマツコンサルティング、2006, p.1）。
- 5) 2006年4月～2009年3月までの調査のうち一定の基準を満たした190社分のリファレンスデータを用いて分析を行い、従業員満足度を高める要因を考察している。
- 6) フロー（flow）とは、「自分が一つの流れ（フロー）」であるということの認識を示す。
- 7) 自己目的的（autotelic）活動とは、それ自体に目的を含み、それ自体のために行う価値のある活動である。ギリシャ語の auto=自己、telos=目的、に由来する。この活動を通じて、人は内発的報酬を得ているが、外発的報酬は必要としない。ただし、完全に自己目的的活動、または完全に外発的な活動というものはほとんどないとされている（チクセントミハイ、2008, p.72）。
- 8) チクセントミハイは、一般的に、フローの状態にある時間はそれほど長くないと述べている。また、人はフローを長時間、体験し続けることはできず、フローとフローの間に、「くつろぎ」の時間も必要である、としている。
- 9) チクセントミハイ、M. (2014) “Flow and Engagement with Life”（講演、2014年11月25日）より。
- 10) 同上。

- 11) 同上。
- 12) この項目は、前述の「思いっきり働ける職場」という要件と同様で、能力の限りを活用して最良の成果を出そうとすることである。このことにより、人は、困難なことへ挑戦し、能力を伸長させることができるのである。また、その結果、達成感や成長感、有能感を感じながら、フロー体験をすることができるようになると考えられる。
- 13) 詳しくは、潜道文子（2013）pp. 68-71。
- 14) 詳しくは、潜道文子（2013）p. 71。

参考文献

- アデコ（2014）「組織と人の今とこれから ― モチベーションの本質を探る」特集 Vol. 32 (http://www.adecco.co.jp/vistas/adeccos_eye/32/, 2014 年 10 月 20 日)
- 厚生労働省 労働に関する CSR 推進研究会（2008）「労働に関する CSR 推進研究会報告書」（<http://www.mhlw.go.jp/shingi/2008/03/dl/s0331-6a.pdf>, 2014 年 10 月 20 日）
- 小林俊治・高橋浩夫編著，日本経営倫理学会監修（2013）『グローバル企業の経営倫理・CSR』白桃書房
- 産業総合研究所，トーマツコンサルティング（2006）「労働に関する CSR（企業の社会的責任）についての人事部門の取り組み状況調査」『人事実務』No. 1001
- 塩野谷祐一（2002）『経済と倫理 ― 福祉国家の哲学 ―』東京大学出版会
- 潜道文子（2003）「知識労働者の時代における企業の経営戦略としてのフローの意義」今村浩明，浅川希洋志編『フロー理論の展開』世界思想社
- 潜道文子（2008）「CSR 経営における仕事の倫理的価値とフロー経験」『高崎経済大学論集』第 50 巻第 3・4 合併号，高崎経済大学経済学会
- 潜道文子（2010）「社会起業家の活動にみる CSR 経営への含意」『早稲田商学』第 423 号
- 潜道文子（2013）「日本のソーシャル・エンタープライズ ― その成功要因とフロー体験 ―」『拓殖大学経営経理研究』第 97 号
- タワーズワトソン（2012）『グローバル・ワークフォース・スタディ』（<http://www.towerswatson.com/ja-JP/Press/2012/07/7642>, 2014 年 12 月 6 日）
- 東京労働局労働基準部健康課（2011）「「従業員の健康管理等に関するアンケート」調査結果の概要」（<http://tokyo-roudoukyoku.jsite.mhlw.go.jp/var/rev0/0008/5839/2011811183359.pdf>, 2014 年 10 月 20 日）

- 谷本寛治 (2006) 「ソーシャル・エンタープライズ (社会的企業) の台頭」『ソーシャル・エンタープライズ』中央経済社
- 内閣府 (2011) 「社会的企業についての法人制度及び支援の在り方に関する海外現地調査報告書」
- 「識者に聞く 経営戦略と CSR ジェイ・B・バーニー 「米オハイオ州立大学経営大学院教授」競争優位の新たな源泉」『日経ビジネス』2011年8月1日号
- リクルートマネジメントソリューションズ (鍋木理恵) (2010) 「従業員満足度を高める要因とは — 従業員満足度の高い企業の仕事・組織・風土を探る」 (http://www.recruit-ms.co.jp/research/report/100825_01.html, 2014年10月13日)
- Csikszentmihalyi, M. (1975) *Beyond Boredom and Anxiety*, Jossey Bass (今村浩明訳 (1991) 『楽しむということ』思索社).
- Csikszentmihalyi, M. (1990) *Flow: The Psychology of Optimal Experience*, Harpercollins Publisher (今村浩明訳 (1996) 『フロー体験 喜びの現象学』世界思想社).
- Csikszentmihalyi, M. (2003) *Good Business: Leadership, Flow, and the Making of Meaning*, Viking Adult (大森 弘監訳 (2008) 『フロー体験とグッドビジネス — 仕事と生きがい』世界思想社).
- Porter M.E. and Kramer M.R. (2011) Creating Shared Value: How to Reinvest Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth, *Harvard Business Review*, January-February (編集部訳 (2011) 「共通価値の戦略」『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』第36巻第6号).
- Prahalad, C.K. & Ramaswamy V. (2004) *The Future of Competition: Co-Creating Unique Value With Customers*, Harvard Business School Press (有賀裕子訳 (2013) 『コ・イノベーション経営: 価値共創の未来に向けて』東洋経済新報社).
- Sendo A. (2012) "Social Enterprises in Japan: Reality and Future," Lee, S. M., Fu, G., Hu, G., Lin, Z. (eds.) PAN-PACIFIC CONFERENCE XXIX Proceedings, the Pan-Pacific Business Association.
- Westley, F., Zimmerman, B., and Patton, M. Q. (2006) *Getting to Maybe: How the World Is Changed*, Random House Canada (東出顕子訳 (2008) 『誰が世界を変えるのか — ソーシャル・イノベーションはここから始まる』英治出版).

(原稿受付 2014年11月29日)

〈論文〉

SEC 監査規制における監査基準の適用

— エンフォースメント・アクションの史的分析 —

岡 嶋 慶

要 約

1941年2月のレギュレーションS-X改正によって、監査実務者に対し、監査証明書での“一般に認められた監査基準”への準拠記載が要求されるようになった。本稿は、証券取引委員会（SEC）によって導入された監査証明書において監査基準への準拠記載を要請する規定（レギュレーションS-X規則2-02）が、どのようにしてSEC監査規制のなかで機能するようになったのかを歴史的に考察することを目的としている。具体的には、執行通牒を通じて公表されたSECのエンフォースメント・アクションの内容を検討することによって、SEC監査規制のなかで一般に認められた監査基準がどのような位置づけを与えられ、どのように機能していったのかを検証する。とくに、1940年代から1960年代後半にかけてのSEC執行通牒——会計連続通牒を中心とする——のなかで裁定がなされた主要な事案を見ながら、関与会計士への懲戒手続との関係も含めて、一般に認められた監査基準がどのように扱われていたのかを分析・検討する。

キーワード：〔一般に認められた〕監査基準、証券取引委員会、エンフォースメント・アクション、執行通牒、会計連続通牒、監査人の独立性、十分な範囲の監査、実務規則II(e)、懲戒手続、プロフェッショナルとして不適切な行為

目 次

1. はじめに
2. 監査基準の導入と SEC の監査規制
 - (1) 国際資源会社事案 (1940 年)
 - (2) アソシエティッド・ガス&エレクトリック社事案 (1942 年)
3. SEC による監査基準への初期の言及 — 1940 年代
 - (1) レッド・バンク・オイル社事案 (1946 年)
 - (2) ドレイヤー=ハンソン社事案 (1948 年)
 - (3) バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所懲戒検討事案 (1949 年)
 - (4) 実務規則 II(e)に基づく会計士に対する懲戒手続
4. 会計士の懲戒と監査範囲の問題 — 1950 年代, 1960 年代
 - (1) 1950 年代の会計連続通牒にみられる懲戒検討事案
 - ① ハスキング&セルズ会計事務所懲戒検討事案 (1952 年)
 - ② トウッシュ・ニーヴェン・ベイリー&スマート会計事務所懲戒検討事案 (1957 年)
 - ③ ボルト&シャピロ会計事務所, シャピロ, ボルト懲戒検討事案 (1959 年)
 - (2) 会計士懲戒事案以外の執行通牒における監査証明への言及
 - ① アドルフ・ゴベル社事案 (1954 年)
 - ② コースタル金融会社事案 (1957 年)
 - (3) 1960 年代の会計士懲戒検討事案
 - (4) ASR 以外の執行通牒における会計士監査への言及
 - ① ハミルトン・オイル・アンド・ガス会社事案 (1961 年)
 - ② アメリカン・ファイナンス会社事案 (1962 年)
5. 結論

1. はじめに

本稿は、1941 年 2 月に導入された監査証明書における一般に認められた監査基準 (generally accepted auditing standards) へ準拠記載について、これがどのように SEC 監査規制のなかで機能することになったの

かを歴史的に考察するものである。さらに、これによって、一般に認められた監査基準という概念が、制度上どのように認知・受容されたのかを説明するものである。そもそも監査基準は、証券取引委員会（Securities and Exchange Commission；SEC）がレギュレーション S-X において措定した概念であり、SEC 所轄業務である独立公共会計士の監査証明を、証券諸法の趣旨に照らして、適正に行なわせるための基準である。こうして監査規制上に導入された監査基準がいかなる経緯をもって定着していくにいたったかが本稿の関心の中心である。

具体的に、本稿では、執行通牒（enforcement releases）を通じて公表された SEC によるエンフォースメント・アクションの内容を検討することによって、SEC の監査規制の枠内で“一般に認められた監査基準”がどのような位置づけを与えられ、どのように機能していったのかを検証する。とくに、1940 年代から 1960 年代後半にかけての SEC の執行通牒——その中心は会計連続通牒——のなかで裁定された主要な事案を見ながら、一般に認められた監査基準がどのように扱われていたのかを分析・検討する。

1934 年の証券取引所法によって創設された証券取引委員会は、すでに施行されていた 1933 年証券法とともに、証券取引所法の法執行（エンフォースメント）を担当することとなった。SEC のエンフォースメントに関して、1972 年より 1976 年の期間に主任会計官であったジョン・バートン（John C. Burton）は、以下のような選択肢があると説明している。

SEC の管轄する法およびそれに基づく規則・レギュレーションに対する違反が存在する可能性があると思慮される場合には、予備調査（preliminary investigation）が広範に実施される。もし、この調査の結果、違反がすでに行なわれている、ないし行なわれつつあるとみられるのであれば、その時点で、SEC は、正式な調査を命令するこ

とができる。さらに、その調査によってすでに違反が生じていることが明白になれば、救済的制裁（remedial sanction）を科す方向での行政手続を進める、あるいは、インジャンクション（差し止め）手続に着手する、あるいは、刑事訴追に向けて司法省に事案を付託することができる¹⁾。

バートンはまた、SECはすべての“欠陥のある監査”を事案として取り上げることができないことを強調している。すなわち「規制上の文言は明瞭であり、その権限も広範であるが、SECは、限られた資源しか持たないため、すべての違反行為を調査し、訴追に回すことは不可能であると理解している」²⁾と述べている。さらに、「エンフォースメント・アクションに着手するかどうかを決定するにあたって、SECは、監査上の欠陥がプロフェッショナルとしてどれだけ深刻か、監査人が事態をどの程度把握していたかなど、いくつかの主要な要素の見地から、事案を検討する。SECはまた、人為的に操作された開示ないし不完全な開示あるいは経済実態にそぐわない写像を示すための会計原則の創造的選択を通じて公衆を誤導するスキームに、監査人が積極的に関わったとみられる度合いも検討する。特定の事案では、関連するすべての要素を検討する必要がある。この点で、欠陥のある財務報告に関連してSECの提起したエンフォースメント・アクションにも“被疑者”として監査人の氏名が明かされないものが多々あることは強調せねばならない。実際、監査人の氏名が明らかにされるのは、ごく少数の事案においてにすぎない。SECは、プロフェッショナルとしての欠陥のすべてを、単に獲物探しの目的で見つけ出すように、追及する方針ではない」³⁾とも述べている。

また、SECの発行する各種執行通牒は、プロフェッションとの間の最も包括的な“公式の”コミュニケーション手段と位置づけられる⁴⁾。1956年11月から1972年1月まで主任会計官であったアンドリュー・バー

(Andrew Barr) は、「執行通牒は特定の個人ないし事務所との情報交換を意図するものでなく、プロフェッション全体に対する啓蒙的な企てとして意図されていた」⁵⁾と述べている。つまり、執行通牒を公表することは、単に、元になった事案において SEC が裁定した内容を報告するだけではなく、それがしばしば「事実認定と見解 (Findings and Opinion)」として公表されたように、そこでの SEC の見解を公にすることによって何らかの説得的機能を会計プロフェッションに対して果たしていたというのである。とりわけ主任会計官の名前で発せられる会計連続通牒 (Accounting Series Releases ; ASR)⁶⁾ は、その中心的役割を果たしていた。

このように、「委員会は、会計原則に関して制定法上付与されているような規定的権限、監査報告書の形式と内容に関して暗黙に与えられた権限だけでなく、SEC が規定的権限を持ち得ない領域においては、公認会計士や裁判所に対し、会計原則や監査基準双方についての自らの見解を知らしめる説得的権威を持っている」⁷⁾と理解されてきた。また、ロビンソン (H. G. Robinson) は、SEC の監査基準への影響力を以下のように総括している。

SEC の会計原則および監査基準に対する影響としては三点ある。ひとつに、SEC が存在していること自体が会計原則および監査基準に影響を及ぼしている。ふたつに、SEC の〔FASB や AICPA 等の〕プライベートセクターとの積極的な協調が会計原則および監査基準の発展を助長してきた。みっつに、〔執行通牒など〕SEC の発行する文書がある種の会計原則および監査基準を確立させてきた⁸⁾。

このように、執行通牒は SEC によるエンフォースメント・アクションの内容を知るうえでの重要な情報源であるだけでなく、執行通牒をどのよ

うに用いたかという点もまた SEC の規制思想を知るうえで大きな意義を持っている。本稿では、こうした意味での、執行通牒を通じたエンフォースメント・アクションを分析することによって SEC の監査規制史の一断面を捉えることを企図している。

さらにまた、こうした権限とは別に、SEC はその管轄下にある監査証明業務を実施した公共会計士に対して懲戒手続を進めることができる。本稿では、このような懲戒手続との関係も含めて、一般に認められた監査基準がどのように取り扱われてきたのかを分析、考察していく。

2. 監査基準の導入と SEC の監査規制

すでに指摘されている⁹⁾ように、1938 年末に発覚したマッケソン & ロビンス事件に対応して、SEC は、1940 年 12 月のマッケソン事件報告書および ASR 第 19 号において、監査基準の設定に関する権限を自らに留保することを宣言した。その一方で、SEC は、監査証明書の開示規制の一環として、ある重要なエンフォースメント・アクションをとった。すなわち、1941 年 2 月にはレギュレーション S-X の改正を行ない、一般に認められた監査基準の監査証明書への準拠記載のルールを導入した。

こうしたなか、先駆的に事実上の“監査基準”が問題とされたとみられる事案として、1939 年 3 月に裁定された州際メリヤス製造事案がある。この事案では、ひとつに、監査業務に対する監督者の立場にあったホームズ & ディヴィス会計事務所のフィリップス会計士が実際の業務を行なったマリエン会計士を監督するにあたり適切な監査調書のレビューを行なったかどうかの問題にされた¹⁰⁾。

この事案において SEC は、レビュー業務のあり方として以下のような見解を述べていた。

本件における証拠記録では、ホームス&ディヴィス会計事務所によってなされたレビューが〔通常の〕会計事務所ですべてなされるものよりもその範囲がより不十分である（less extensive）ことを裏づけることはできなかったが、……われわれの見解ではこの監査実務については徹底的な改善が必要とされる。

われわれは、それに基づいて下位のスタッフによってなされた業務に対して会計事務所が責任を負うところのレビューというものは監査計画における個々の条項の実施状況についてのおさなりの質問以上のものでなければならないのは当然と考える。レビュー担当者は、通常でない監査事項の説明についても監査調書からの詳細な裏づけなしには受け入れるべきではない。原則の問題としていえば、レビューはふたつの目的を念頭に置いて立案されるべきである。……（ふたつの目的について説明されている：省略）……このやり方でこそ、能力ある被用者の確かめた事実が……彼よりも経験のある人物による独立的で広範な判断の対象となりうるのである。この延長線上でのレビューであれば、本件での異常事項を発見することができたとわれわれは確信している¹¹⁾。

ここでは、レビュー業務に焦点を当てて、明らかに一般に認められた監査基準が問題にされている。この事案の歴史的意義については、近年つとに注目されている。フェルカー（Nathan Felker）は、この州際メリヤス製造事案でとられたSECのアクションは「それから長年続くことになる会社経営者と監査人の役割および責任についての〔SECの〕見解の起点を反映」¹²⁾するものとして捉えている。そのうえで、とりわけ監査上のレビューに関連して、「〔SECの示した〕見解は、監督レベルでのレビューという視点からその後のすべての監査の実施についてSECがどのようなものを期待するのかを、監査事務所に知らしめるものであった」¹³⁾と指摘

している。また、ハイヤーとリーチ-ロペス（Jan R. Heier and Maria A. Leach-López）も「州際メリヤス製造事案は、監査人の独立性、監査上の監督、経営者の〔財務諸表に対する〕責任についての監査上の原則を会計プロフェッションの最前線に押し出しており、より有名な1938年のマッケソン事件が監査実施のやり方を変容させたのとまったく同様に、監査の思想を根本的に変えた」¹⁴⁾と解説しており、「〔州際メリヤス製造事案〕の結果としての1939年のSECの裁定（ruling）は〔監査業務の〕監督、独立性、経営者責任に関連した現代の監査基準の発展と適用に関係している」¹⁵⁾と強調している。

本稿の視点もまた、問題意識において、これらの視点と通底している。さらにまた、本稿では、州際メリヤス製造事案を「監査証明に携わった会計士の独立性や監査証明書の記載様式ではなく、監査証明書の基礎となっている実施された監査自体が合理的であったかどうかを問題にしている」¹⁶⁾画期的な事案であったとみている。

(1) 国際資源会社事案（1940年）

一般に認められた監査基準が監査規制に導入された直接的な契機は1938年末に発覚したマッケソン & ロビンス事件にあるとされているが、マッケソン事件以前にSECに取り扱われた事案のなかに、州際メリヤス製造事案以外にも、その後の“監査基準”による規制を意識したものがあつた。

とりわけ、1940年7月に裁定された国際資源会社事案では、監査証明書での記載表示について、さらに実施された監査の範囲について、問題視されていた。本件は、停止命令を発して国際資源会社（Resources Corporation International）の提出した登録届出書の効力を保留（suspend）すべきか否かを判断する証券法第8条(d)に基づく手続として進められた¹⁷⁾。事前に実施された予備調査に基づいてまとめられた事案概要書

では、1938年2月28日に提出され、3月20日に効力を発した登録届出書は、30の特定項目、4の提出資料、および目論見書において不実表示を含んでいると主張された。そこでは、監査証明書についても欠陥事項が指摘されていた。続いて、当初通知書に基づき聴聞審理官によって聴聞が実施されたが、登録届出書に対して指摘された欠陥事項は、主として、国際資源会社がメキシコの森林資源を取得した際に同社の主たる会社発起人で、かつ、主要株主であり取締役社長であり財務責任であったフーヴァー（Harper S. Hoover）に発生した巨額な個人的利益を正確にかつ完全に開示しなかったことから生じたと申し立てられた。

登録届出書に含まれる財務諸表等を対象としたアーサーアンダーセン会計事務所（Arthur Andersen & Co.）による監査証明書には、以下のような限定（qualification）が付されていた。

ここでは、メキシコ森林帯への投資が、子会社によって所有されているものも含めて、事実上、証券発行会社〔国際資源会社〕のほぼ唯一の資産項目である。われわれが監査人として当該資産の評価額を評定することはおよそ不可能である。したがって、われわれは、その資産および資本金に付された評価額の問題、ないしこれに関連して採用された会計原則の問題を内包している附属貸借対照表に関する監査意見を述べる立場にない。会社の1937年11月30日時点の貸借対照表における残りの項目は、われわれの意見で、認められた会計原則に準拠して表示されている。

しかしながら、監査証明書にみられる、国際資源会社の主要な資産の評価額、資本金、およびこれらに関連して採用された会計手続についての除外事項は、900万ドルを超える総資産のうち、資産の約3万5千ドルのほかはすべて、監査証明書の対象範囲から除外してしまうものであった。そ

のため、SECは、「会計士の報告書が900万ドルを超える総資産のうちのわずか3万5千ドルに関して監査意見を表明しているだけであるならば、監査証明された財務書類に対するわれわれの要求は満たされない。したがって、われわれは、アーサーアンダーセン会計事務所による報告書は規則651項で要求されるタイプの“〔監査〕証明書”ではないと認定する」¹⁸⁾とした。

さらに、SECは、監査証明書の記載表示のみならず、その根拠となる実際に実施された監査の範囲にも踏み込んで批判している。すなわち、「監査人はその職務を遂行するにあたりふたつの点で過ちを犯した。第一に、会社発起人であるフーヴァーと国際資源会社との関係についての開示されていない重要な追加的事実を監査人は認識していた〔にもかかわらず、この情報を開示することなく放置した〕、第二に、本件の状況のもとで必要とされるとわれわれが想定する程度の範囲の監査を実施していなかった (they failed to make as extensive an examination as, in our opinion, is required under the circumstances of this case)」¹⁹⁾と断定した。とくに二点目に関連して、アーサーアンダーセン会計事務所の担当マネージャーであったクイパー (Arthur Kuiper) の、1937年1月の時点で、国際資源会社の運営方法の正当性に対して重大な疑念を抱き、これをパートナーに伝えていたという証言を、SECはとくに重要視した。そのうえで、「そうした疑念が生じた後で、入手しうる情報を注意深く調査して、そうした疑念を合理的に払拭できるような事実を確認できないのであれば、せめて、そうした疑念について開示することが会計士の責務となろうが、本件では、そうした調査はいっさい実施されなかった」²⁰⁾と批判した。そして、「国際資源会社の前身である国際シンジケートのシンジケート協定 (Syndicate agreement)、シンジケート引受人台帳 (Syndicate subscription ledger)、同会合議事録を調査すれば、会計士にとって、フーヴァーがそれらの財産の取得にまったく自身の金銭を使用していなかったこと、フーヴァーの個

人的利益がシンジケート引受人や国際資源会社に開示されていないことを明らかにするに十分であったであろう²¹⁾と指摘した。

なお、1941年2月の新ルールの採用を報告した『第7期年次報告書』（1940年7月から1941年6月まで）では、「実施された監査の適切性ないしは監査証明書に含まれる記載の正確性に関する問題が1933年証券法の下でのみつつの停止命令事案——アメリカン・タング・グローヴ社事案（8 S.E.C. 51）、ナショナル・エレクトリック・シグナル社事案（8 S.E.C. 160）、そして国際資源会社事案——において浮上したが、いずれも監査証明書に関する改正ルールの条項に基づいた事案ではなかった²²⁾として、国際資源会社事案を位置づけている。さらに、「監査手続に関する問題に関わるこうした公式の裁定に加えて、証券発行会社およびその会計士とSECスタッフ・メンバーとの間の議論ないし協議を通じて非公式に解決されたより多くの事案が存在していた²³⁾とも述べている。

(2) アソシエーティッド・ガス&エレクトリック社事案（1942年）

さらに1942年8月に裁定されたアソシエーティッド・ガス&エレクトリック社事案においても、監査証明書の記載表示について言及された²⁴⁾。本件は、証券取引所法第19条(a)(2)に基づいて、ボストン証券取引所、ロサンゼルス証券取引所、ニューヨーク・カーブ取引所に上場されたアソシエーティッド・ガス&エレクトリック社（Associate Gas and Electric Company）の普通株式について、12カ月を超えない期間の売買取引停止ないし登録廃止が投資者保護にとって必要か、また、適切かどうかを判断するための手続として進められた。聴聞開始命令書は、1934年度から1937年度までの各年度について財務諸表に欠陥事項が存在しているかどうかについても問題にしていた。さらに、この事案では、アソシエーティッド・ガス&エレクトリック社の監査人であったハスキンス&セルズ会計事

務所（Haskins & Sells）による 1934 年度より 1937 年度の監査証明書について、これらが SEC の要件（様式 10）に準拠しているかどうかについても検討された²⁵⁾。

ハスキンス&セルズ会計事務所による監査証明書の意見区分には以下のような記載表示がなされていた（引用は 1937 年度の財務諸表に対するもの）。

われわれの意見で、われわれの監査とそして帳簿を監査していない関連会社については他の会計士の報告書とに基づいて、われわれが連邦所得税の不確定の負担額に関して、あるいは、固定資産の除却、更新、取替（ないし減価償却）のための引当額に関して、意見を表明する立場にはないという事実を条件にして（subject to）、附属する貸借対照表、損益計算書、附属明細表は、脚注も含めて、（前二段落での説明²⁶⁾を条件にして）継続的に適用された認められた会計原則に準拠して、登録会社とその連結子会社の 1937 年 12 月末日の財政状態および同日で終了する 1 年間の経営成果を適正に表示しているものと認める²⁷⁾。

聴聞会で、ハスキンス&セルズ会計事務所のウィリアム・H・ベル（William H. Bell）は、これらの監査証明書は SEC の規制に従っていると主張したが、SEC はこれには同意できないことを強調した。すなわち、「たとえ、法律上、問題の監査証明書がその時点の一般に認められる監査実務に準拠していたと仮定したとして、それでも、これらの監査証明書はわれわれ SEC の要請を満たしていないものと納得している」²⁸⁾と主張した。

SEC は、ハスキンス&セルズ会計事務所の監査証明書は、以下の三点に関して、要請を満たさないと説明した。①ハスキンス&セルズ会計事務所によって実施された監査は、根拠づけられた監査意見を表明できるほど

のものとしては、その範囲において不十分 (inadequate) であった。②数多くの項目について監査人が表明した監査意見も、要求されているほどには明瞭に表示されていなかった。③除外事項および説明事項はその性質上広範にすぎて、本来、全般的な性格である監査意見の表明を無意味なものにしてしまっている²⁹⁾。

一点目について、「ハスキンス&セルズ会計事務所は、問題とされた財務諸表に対する監査意見を表明することを根拠づけるだけの十分に理解しうる範囲の監査を実施していなかった、とわれわれは考える。……われわれは、証券発行会社の誤った会計処理の影響額に関する会計士たちの認識にこれほど大きな相違が残されていた監査に基づいた監査証明書は SEC の規定を遵守していない、と確信する」³⁰⁾と指摘している。

次の二点目については、「上記のハスキンス&セルズ会計事務所の監査証明書は、そこに併記されている限定事項とともに読まれた場合、明瞭ではない。……監査証明書が、監査人が好ましいわけではないと考えた (which he did not prefer) 会計原則や会計手続に関して会計士としての意見を述べていないことは明らかである。加えて、ハスキンス&セルズ会計事務所は、われわれが誤っていたと考えるそのほかの種々の会計手続の利用を除外しておらず、説明すらしていなかった。……監査人自身は、それに対しては監査意見を述べていない多くの会計手続を好ましいとはしておらず、それを明瞭に表示していない場合、監査証明書そのものに欠陥がある。それゆえ、監査証明書は規定を遵守していないと判断する」³¹⁾としている。

さらに三点目については、「われわれは、ハスキンス&セルズ会計事務所がどのようにして監査証明書にて表明した基本的な監査意見を形成するにいたったかが分からない。証券発行会社の財務諸表に表われた会計原則は“継続的に適用されて”いなかったことをすでに十分に示してある。証明書の意見区分を自己の判断の慎重で重大なる表明と捉えていたとして、

どのようにして継続的に適用されていたと表明できたのか理解できない。……
実際、本件での開示は、十分な情報を伝えることを企図するというよりも、
批判や責任から身を守ることを企図しているように見える。この事案で示
されたような状況下では、われわれは、ハスキンス&セルズ会計事務所は
監査証明する立場にはなかったと主張する。われわれは、会社の主たる目
的が率直に開示することではなく、欺き、惑わし、誤導し、隠蔽すること
であり、会計士の監査証明書はその目的の達成を防ぐのに何の役にも立た
なかったという印象を捨てきれない³²⁾と指摘している。

こうした SEC の見解について、『ジャーナル・オブ・アカウンタンシー』
誌の編集欄では、当時、監査基準のステートメント化作業が進行していた
ことを反映して、「〔アソシエーティッド・ガス&エレクトリック社事案に
関する〕“事実認定と見解”は、……実務に携わる公認会計士にとって注
意深く検討するに値するものである。そこで示された見解は、ほとんどす
べて、会計、監査、独立監査人の監査報告書に関連する論点に関わってい
る。それらは、証券登録会社の財務諸表と監査報告書への厳しい批判を含
んでおり、さらに、〔現在〕本格的な考察が求められている会計原則およ
び監査基準についてのステートメントを含んでいる³³⁾とコメントされて
いる。

なお、SEC の『第 10 期年次報告書』（1943 年 7 月から 1944 年 6 月まで）
でも、マッケソン事件以降に着手された初期の事案ではとりわけこの国際
資源会社事案およびアソシエーティッド・ガス&エレクトリック社事案の
二事案が重要であったと述べられている。

これらの〔州際メリヤス製造事案などの〕初期の事案は、マッケソ
ン事件で明るみになったコスターらによる不正を予期するものではな
かった。……マッケソン事件のもうひとつの直接的な帰結は、明瞭性

と改善性の観点からの監査証明書の徹底的なオーバーホールであった。……マッケソン事件以降、委員会は、特定の会計士の監査実務を批判するいくつかの裁定（decisions）を発行した。最近の事案のうち重要度が非常に高いのが、国際資源会社事案であり、アソシエーティッド・ガス&エレクトリック社事案である³⁴⁾。

3. SEC による監査基準への初期の言及 — 1940 年代

すでに別稿³⁵⁾でも見たように、1941 年 2 月に、SEC は、会計連続通牒 21 号において、一般に認められた監査基準に準拠した監査が行なわれたことを監査証明書に記載することを義務づけた。翌 3 月には、そのレギュレーション S-X の改訂（新ルール）が効力を発し、SEC 管轄下で行なわれる監査証明業務について、それが一般に認められた監査基準に準拠していることを監査証明書に記載することが要求されることとなった。

SEC に一般に認められた監査基準に準拠した監査が行なわれていなかったと判断された初期の事例として、1946 年のレッド・バンク・オイル社事案がある³⁶⁾。また、1948 年のドレイヤー=ハンソン社事案では、監査基準違反の問題が取り上げられ、さらに関与会計士への懲戒処分にも結びつけられた。

(1) レッド・バンク・オイル社事案（1946 年）

本件は、証券法第 8 条(d)に基づく停止命令と、同時に、証券取引所法第 19 条(a)(2)に基づく国法証券取引所への登録停止の両者に関わる調査のための手続として着手された。レッド・バンク・オイル社（Red Bank Oil Company）が 1945 年 5 月に普通株式の公募発行にあたって SEC に提出した登録届出書、および 1940 年度から 1944 年度にわたってニューヨーク・カーブ取引所に提出した年次報告書に含まれる個別および連結財務諸表に

ついていくつかの欠陥事項が指摘されたため、①当該財務諸表を監査証明した会計士の独立性、②当該財務諸表に関連して会計士が実施した監査の範囲の二点について、当初の通知書および命令書で指摘されたことを踏まえ、予備聴聞会（advance hearing）において検討された³⁷⁾。

問題とされた財務諸表には、その一部を除いて、ウラン・ヒル会計事務所（Ulan Hill & Company）による監査証明書が添付されていた。さらに、それらの監査証明書には、1941年度のものを除き、ヒル会計事務所名とともに、ブライドウェル（Charles F. Bridewell）という公認会計士による署名がなされていた。実際には、ブライドウェルは監査計画の策定やその実施に関わることはなく、また監査業務の監督も行なっていなかった。実際の監査業務は、1943年の監査を除き³⁸⁾、ヒル会計事務所に被用されていたブルックス（Frank A. Brooks）という会計士が行っており、監査調査も彼によって作成されていた。一方、ヒル会計事務所は、ウラン・ヒルの個人事業で、テキサス州ダラスで主に租税関連業務に従事していた。事務所の代表者であるヒルも、またブルックスも、公認会計士（C.P.A.）のライセンスは持っておらず、テキサス州とニューメキシコ州での公認会計士資格を持つブライドウェルがヒル会計事務所に代わって監査証明を行なう形をとっていた。

こうしたレッド・バンク・オイル社の監査をめぐる、会計事務所の代表者であるヒル、実際に監査業務を行なったブルックス、その監査業務を監督する立場にあったブライドウェルの3人に対して、それぞれ、監査人として独立的であったか、さらに、監査がその範囲において適切（adequate）であったかが検討された。

① フランク・ブルックス

ブルックスは、1940年から1942年、および1944年に現場で監査手続を実施したが、1944年には、レッド・バンク・オイル社が1943年に持分

取得して連結子会社としたフェデラル・スティー爾・プロダクツ社（Federal Steel Products Company）のヒューストン部門 ― 連結売上高の約70%、連結資産額の約45%を占めていた ― の監査を行なっていなかった。これについては、地元ヒューストンの会計事務所の作成した監査報告書を自らの監査調書にただそのまま転載しただけであった。しかも、このように他の監査人に依拠していることは監査証明書の方ではいっさい開示していなかった。SECの見解では、「部分的に他の監査人の監査報告書に依拠して自己の監査意見を表明しようとする場合には、監査人は、基礎となる事実と採用された会計原則とを、この程度ではなくもつとよく理解していることが不可欠である」が、ここではそうした十分な理解がみられないため、他の監査人が報告した数値が連結財務諸表に適切に含められているかどうかをそれなりの根拠をもって判断することは不可能である。したがって、この点においてブルックスの監査には欠陥があったと判断された。

もうひとつの、本件において最も重大な欠陥は、ブルックスがレッド・バンク・オイル社およびその子会社と社長のベネット個人およびその関連事業との間の取引を深く調べなかったことであった。すでにSECは、ASR第37号（1942年11月）で、“会社とその経営者個人との間の取引についての十分な開示”が重要であることを強調していた³⁹⁾。ブルックスがベネット個人との間の特殊な勘定口座の存在を認識していたことは明らかであったことから、ブルックスにはこの取引の実態に関して確かめる責任が明確にあったと判断された。もしブルックスがそうした調査を注意深く行ない、十分かつ適切な開示を経営者に強く要求していたら、問題にされた欠陥の大半が避けられた可能性がある。その意味では、監査人ブルックスのこの点に対する接近の仕方は標準的な水準（standards）に及ぶものとはいえなかった。

こうして、「上記の事実は、ブルックスの業務は適切な監査（adequate

examination)であったという水準に及ぶものではなく、その状況において適用可能な一般に認められた監査基準に従っていなかったことをはっきりと物語っている。さらに、これらの事実……は、ブルックスが、独立の公共会計士の責務であるところの批判的かつ独立的な分析力 (critical and objective analysis) を行使しなかったことを明らかにしている⁴⁰⁾と結論している。

② チャールズ・ブライドウェル

会計事務所の代表者であるヒルは、公認会計士の資格を持つブライドウェルが監査業務を実施したブルックスの監査調書をレビューし、そのうえで監査証明を与えるという取り決めで、会計事務所の名義を使用させていた。ブライドウェルは、この期間、種々の政府機関に常勤で勤務していたため、レビュー業務は、ヒル会計事務所あるいはレッド・バンク・オイル社から遠く離れた政府機関の所在地で、平日の夜半あるいは日曜日に実施されていた。

ブライドウェルは、ブルックスの業務に過剰なまでの信頼を寄せていたとみられる。実際、監督者にあたるブライドウェルはブルックスの提出した財務書類にほとんど異議を唱えることはなかった。そして1944年には、ヒル事務所がヒューストン部門への監査をいっさい実施したことがなかったにもかかわらず、フェデラル・スティー爾・プロダクツ社の財務諸表とレッド・バンク・オイル社の連結財務諸表を承認し、監査証明書に署名した。それにもかかわらず、ブライドウェルは、ブルックスの業務を十分に監督しなかったばかりか、監査計画の策定にいかなる形でも関与することはなかった。

こうして、SECは、「ブライドウェルが、財務諸表を承認するにあたって、われわれが州際メリヤス製造社事案についての見解のなかで指摘した“健全な監査プログラムの実施に不可欠なレビュー (review which ...

was essential to the conduct of a sound audit program)”をまったく実施できていなかったことには疑問の余地がない。ブライドウェルによる監査調査等のレビューは、一般に認められた監査基準の下で要求されている配下スタッフ（subordinate）の業務に対する注意深い吟味と呼べる水準には、はるかに及ばなかった⁴¹⁾と結論している。

③ ウラン・ヒル〔会計事務所〕

監査証明書の名義の見地からすると、〔証券諸法にいう〕専門家（expert）として、独立した監査証明を担う会計士として、対外的にふるまっていたのは、あくまでも、ウラン・ヒル会計事務所であった。それにもかかわらず、ヒル自身は、監査業務自体にほとんど関心を持っておらず、ブルックスにレッド・バンク・オイル社の監査業務に関わる権限を全面的に与えていた。会計事務所名義の監査証明書を発行する役割を担っていることからして、代表者であるヒルか署名者であるブライドウェルのいずれか、あるいは両者が一定の責務を負っているはずであるが、いずれもがブルックスの業務を十分にレビューしていなかった。そもそもブルックスには監査証明を発行する権限がないため、この点は徹底するべきであった。それゆえに、SECは、「この点において、ウラン・ヒル会計事務所は、その名義の使用がもたらす最低限度の責任をまったくもって果たすことができていなかった⁴²⁾と結論している。

この調査の結果、SECは、監査人としての独立性について、「ヒル会計事務所は、検討の対象となった財務諸表の対象期間において証券発行会社に対して独立の公共会計士であったとはみなしえない⁴³⁾と結論づけた。「会計士の独立性の欠如を根拠づけるおそらく最も重要な事実は、その業務についてここで議論した3人のいずれもが証券発行会社とその関連会社との間に存在する取引とそこから生じる債権債務関係について十分に調査

していないことである」⁴⁴⁾と指摘した。

一方、実施された監査の範囲については、SECは、以下のとおり結論づけている。

われわれは、検討の対象となった年度の監査は、不十分 (inadequate) であり、一般に認められた監査基準に一致したやり方では実施されなかったと判断する。独立性の問題と監査範囲の問題は、往々にして区別することができない。独立性を欠いた会計士が、自己の任務に不可欠であり、かつ一般に認められた監査基準によって要求されているところの客観性 (objectivity)、警戒心 (vigilance)、詮索力 (inquisitiveness) を行使できるかは非常に疑問だからである。〔レッド・バンク・オイル社とその親会社あるいは関連会社との間の〕問題の取引に対する〔監査人の〕取り扱いは、一般に認められた会計処理および監査手法が当該監査をなすにあたって採用されていなかったことの証左である。

それゆえに、われわれは、実施した監査が一般に認められた監査基準に準拠していることを記載したヒル会計事務所による1940年度、1943年度、1944年度の監査証明書はその点において、虚偽であり、誤導を招くものであると判断する⁴⁵⁾。

このように、レッド・バンク・オイル社の財務諸表の監査証明を行なったウラン・ヒル会計事務所はレッド・バンク・オイル社との間について独立的であったとみなすことができない、また、そこでの監査は一般に認められた監査基準に従っていなかったと認定された。しかしまた、SECは、いまだ不明な欠陥事項が存在するとして、レッド・バンク・オイル社証券に対する最終命令が発行されるまで、普通株式の登録停止を継続することを決定した⁴⁶⁾。

(2) ドレイヤー=ハンソン社事案（1948年）

1948年3月のドレイヤー=ハンソン社事案では、証券発行にあたって提出された登録届出書の不備とともに、そこに附属していた監査証明書についても問題とされた。

ドレイヤー=ハンソン社（Drayer-Hanson, Incorporated）は、1946年4月29日に、熱貫流装置の開発、製造、販売を主要な事業内容とするパートナーシップを取得する形で設立された。この設立時になされた80,529株の株式の公募発行についてSECに登録届出書が提出された。登録届出書は1946年12月に効力を発したが、1947年6月になって、ドレイヤー=ハンソン社と本社監査人であったバロウ・ウェイド・グスリー会計事務所（Barrow, Wade, Guthrie & Co.）から、登録届出書に添付して提出された財務諸表には、およそ97,000ドルの仕掛品の過大表示を含めて、表示に大きな誤りがあったとの通知を受け、SECは、証券法第8条(e)において付与された権限に基づいて、登録届出書が重要な事実についての不実表示を含んでいたかどうかを判断するための調査を実施することとした。この調査結果の報告書が、1948年3月15日に、会計連続通牒（ASR）第64号として公表された⁴⁷⁾。

調査報告書では、主として、同社が主力製品として開発した“エアトピア”についての不実表示と、“エアトピア”の会計処理をめぐって同社の財務諸表と独立会計士の監査証明書での不実表示が指摘された。独立の公共会計士による監査証明はとりわけ後者の不実表示に関連していた。

バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所の監査証明を受けたドレイヤー=ハンソン社に改組前のパートナーシップの1946年4月末の貸借対照表およびドレイヤー=ハンソン社の1946年5月首の見積貸借対照表には、棚卸資産の内訳として「仕掛品及び組立部品244,331.60ドル」と記載されていた。翌年5月に、監査人は、会社側から1946年4月末時点の仕掛品

が 97,000 ドル過大表示されているとの報告を受け、再度棚卸資産を調査したところ、純資産のおよそ 3 分の 1 にあたる 85,313.97 ドルもの過大表示があることが確認された。この仕掛品における誤表示は、基本的に、同社が、仕掛品期末残高を算出する元となっていた製造指図書、そして総勘定元帳に、未完成部分（partial shipment）を反映させていなかった結果として生じたものであった⁴⁸⁾。

1946 年 3 月末日に、ドレイヤー=ハンソン社は、棚卸資産のうち、原材料、組立部品、完成品に関しては実地棚卸を行ない、監査人もこれに立ち会っていた。しかし、仕掛品については実地棚卸を実施せず、代わりに、仕掛中の各作業における原価集計額を示した一覧表が会社によって作成された。この一覧表における合計額は、総勘定元帳に記入されている仕掛品残高 273,691.05 ドルよりも 54,189.09 ドル少ないことが判明した。そこで、一覧表の仕掛中の製造指図書の原価集計額に一致するように元帳の仕掛品勘定に調整記入を施し、この一覧表を同年 3 月末の仕掛品の期末残高を示すものとして監査人に提供した。

1942 年末、1943 年末、1944 年末にはすべての棚卸資産に対して実地棚卸を行っていたが、そこには、ここでの監査人であるバロウ・ウェイド・グスリー会計事務所のみならずそれ以外の独立会計士の誰も立ち会っていなかった。1945 年末には仕掛品の実地棚卸はされなかった。さらに、1946 年 3 月末に、仕掛品以外のすべての棚卸資産については実地の数量確認が行なわれ、監査人もこれに立ち会った。このように、1944 年末より以降、仕掛品については実地棚卸がなされていないという状況があったにもかかわらず、また、1946 年 4 月末日に彼らが調べるまで一度も独立の会計士によって会社（およびその前身のパートナーシップ）の会計記録が監査されたことがなかったにもかかわらず、監査人は、1946 年 3 月末日時点の仕掛品の実地棚卸を行わないという被監査会社の決定に異議を唱えることをしなかった。

仕掛品の実地棚卸を強く要請しないという判断は、同会計事務所のロサンゼルス支局の統括マネージャーであったダルトン（Henry H. Dalton）によってなされたものであった。

対して、監査スタッフの中心として監査業務に直接的な責任を持っていたのはマンガム（Everett L. Mangam）であった。マンガムは、ドレイヤー＝ハンソン社の内部統制システムとそこでの統制手段を調査した結果、いくつかの統制上の欠陥を発見した。これに基づいて、同社については原価計算システム全体の見直しが必要であるとの結論に達した。それにもかかわらず、マンガムは、代替的な監査手続を用いることで、仕掛品に関して、期末棚卸高が実在することを確かめることができるとの確信を抱いていた。1946年3月末日時点の仕掛品残高を示す例の一覧表について、その正確性を確かめるためにマンガムら監査人が用いた代替的監査手続は、①1946年3月末日時点での仕掛中の製造指図書（production order）の（約300のうち）約75を調査して、それぞれの作業工程に割り当てるべきであった原材料額を算定する、原価部門の製造指図書を調べて、実際にそれが正しく割り当てられているかを確かめる、②製造に関連のない非製造の労務および製品製造を目的とする仕掛中ではない作業工程を取り除く、③原価集計の方法および未完成部分（partial shipment）を集計から除外する方法について調査し検討する、④1946年5月8日に仕掛品に関して試査による実物にあたったテスト（physical test）を実施して、4月末日の残高が合理的なものであることを確かめる、というものであった。しかしながら、これらの手続は、元帳上の仕掛品勘定へ施した調整金額を正当化する根拠を明らかにするものではなく、そもそも被監査会社が作成したものである一覧表に示された仕掛品の金額に相違があるかどうかを確認できるものでもなかった。

本件の監査人に関わる部分について、報告書では、以下のとおりコメントされている。

監査人の代表は〔ドレイヤー=ハンソン社の〕内部統制システムおよび原価計算システムをもっと徹底的に調査すべきであったし、また、1946年3月末日の仕掛品の実地棚卸の省略に妥協してしまう前にこれらのシステムが有効に運用されていることを確かめるべきであったことは明らかである。いったん、実際には有効な内部統制が存在しておらず、個別原価計算システムと推定されるものが実際上ではなく理屈上存在しているにすぎないと、この監査の過程でもそうであったように、気づいたのであれば、1946年4月末日に仕掛品の実地棚卸を行なうことをもっと強く要請すべきであった。こうした状況にもかかわらず、会社は、有効に統制された個別原価計算システムが存在していると記載表示しており、監査人はまた監査証明書において、そのシステムの適切性と会社の内部統制システムの信頼性を確かめたと表示していた。この誤表示は誤導を招くものである⁴⁹⁾。

さらに続けて、以下のように指摘されている。

しかしながら、これらの点における監査人の怠慢も、実地棚卸がなされないなかで代替的な監査手続を採用した際のやり方の不適切さ (the inadequate manner in which they employed alternative auditing procedures) によってかき消されてしまうように思われる。

すでに述べたように、監査人は……原価計算システムとくに未完成のものに対する計算に関して、その信頼性について重大な疑念を持っていたにもかかわらず、未完成部分に適用される原価集計額を除外していることを確かめるべく1946年3月末日時点の仕掛品を示しているときの一覧表を作成する際の元となる個々の個別原価計算表 (job cost sheet) を調べることは、たとえ試査によってであっても、していなかった。……

未完成部分が適正に会計記録されたかどうかを判断するために、個別原価計算表を試査によってチェックするのはたいして複雑な手続ではなかっただろう。それは、具体的には、製造および統制部門で保管された製造指図書を詳細に調査するか、未完成部分が反映されているかどうかを判断するためにその代表的な一部分を調べることであり、そして、未完成部分について、原価集計額から除かれていることを確かめるために、原価部門に保管された対応している個別原価計算表を調査することであった。しかし、こうした手続はいっさい採用されなかった⁵⁰⁾。

SECは、このように、本件の監査人に関わる最も重要な問題は監査実施のやり方であったと強調した。そして、監査業務が行なわれたやり方からみて、バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所の監査証明書における「附属する財務諸表に記載されている棚卸資産が不適正に表示されていることを信ずるに足る理由は存在しない」との記載表示は、まったくもって正当性を持ったものではないとの結論を下した。

さらに、この報告書の末尾で、マッケソン&ロビンズ事件に関して述べたマッケソン事件報告書およびASR第19号での見解を直接引用し、委員会としてのスタンスを繰り返し強調している。

この事案でもまた、われわれが別の事案〔注：マッケソン事件を指す〕で実施された監査手続に対して言及したように、「資産と利益の巨額の過大表示を発見できなかったのは監査業務を実施したやり方 (the manner in which the audit work was done) に原因があった。監査業務を遂行するにあたって、この監査人は、プロフェッショナルとして引き受けた業務である限り必要とされる……一定程度の警戒心 (vigilance), 詮索力 (inquisitiveness), 入手可能な証拠に対する分析力 (analysis of the evidence) を用いていなかった」というのが、

本委員会の結論である⁵¹⁾。

(3) バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所懲戒検討事案（1949年）

上述のとおり、SECは、1948年3月15日に調査報告書を公表して、そこで、ドレイヤー=ハンソン社の登録届出書が、監査証明書も含めて、不実表示を含んでいたとの結論を示したが、その後、10月22日に、派生的な行政手続として、実務規則Ⅱ(e)に基づいて、ドレイヤー社の監査証明を担当したバロウ・ウェイド・グスリー会計事務所および同会計事務所所属会計士ダルトン、同マンガムに対する実務特権の剥奪ないし停止に関わる懲戒手続を進めた。

同年11月16日から非公開の聴聞が開始されたが、その際、被審理人たちはASR第64号での事実認定を受け入れ、審理手続に参加することに同意し、また、バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所は組織としての改善案を資料として提出したため、この審理手続では、被審理人のSEC管轄業務に必要とされる資格に関わる問題、被審理人たちの実務特権を一時的ないし永久的に剥奪あるいは拒否すべきか否かについてもっばら検討されることとなった。

この手続の結果として、SECは、聴聞審理官によってなされた勧告決定（recommended decision）を同委員会の「事実認定と見解（Findings and Opinion）」として採択し、これを会計連続通牒として公表した。こうして公表されたのが1949年4月18日のASR第67号である⁵²⁾。

① 実施された監査

1946年2月、バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所ロサンゼルス支局の統括マネージャーであったダルトンは、ドレイヤー=ハンソン社の前身のパートナーシップの帳簿および勘定の監査に関する打診を受けた。ドレイヤー社経営陣との最初の折衝で、ダルトンは、何よりも、原材料、組

立部品、仕掛品、完成品といったすべての棚卸資産に対して実地棚卸が必要であることを強調した。ドレイヤー社前身のパートナーシップはそのように実地棚卸を行なうことに合意したため、ダルトンは自らのロサンゼルス支局マネージャーとしての権限において、とくに本部に通知はせずに、この監査を引き受ける契約を結んだ。しかしながら、1946年3月27日になって、ダルトンは、仕掛品については実地棚卸を実施しないことを経営陣が決定したことをはじめて知らされることとなった。ダルトンは、経営陣に対して、この点について監査証明書において限定を付すことがありうることを伝えた。この協議で、ダルトンは、いくつかの会計記録の簡単な調査のあと、部分的に経営者側から与えられた情報に依拠して、仕掛品の完全な実地棚卸を要求せずに監査業務を進めることに合意した。ダルトンはこの決定を本部にも、どのパートナーにも通知しなかった。

マンガムは、ドレイヤー=ハンソン社との協議には参加しておらず、仕掛品が実地棚卸されないという決定にも関与していなかった。マンガムは、1946年7月後半に完了するまで、監査業務に責任を持つ立場に置かれていた。マンガムは、整備されている内部統制システムおよび原価計算システムを検討することを含めた監査計画を策定していた。仕掛品について実地棚卸が実施されていないことは承知していたが、監査意見には限定が付されるであろうとの理解があると考えていた。そのうえで、補助者に監査上なすべき業務を割り当て、また、監査調書をレビューすることでそれらの業務を監督していた。マンガムは、主観的には、一般に認められた監査基準といえるものに準拠して監査契約を履行するために必要と信じているところの監査手続を実施した。

仕掛品の実地棚卸の代わりに採用された代替的な監査手続は、内部統制システムを数日かけて調査した後に、マンガムによって決定された。この調査によって、同社の会計記録に示される仕掛品の金額に影響を与える可能性のある取引の記録に関する内部統制システム上の重大な欠陥が明らか

にされた。マンガムは、ダルトンと何度か協議したが、そうした欠陥があったにもかかわらず、実地棚卸がなされていない状況のもとで彼自身が必要と考えた代替的監査手続を、不適切なやり方で、実施した。

② 監査業務の監督

ダルトンについては、その監督の適否が問題とされた。ダルトンは、監査調書を総括的にレビューして、採用された手法、導き出された結論に関する証拠を、財務諸表の真正性を確認するため種々の監査手続において何が行なわれたのかを、確認した。支局の統括マネージャーとして、配下のスタッフの業務のすべてを監督し、吟味すること、また、実施された監査が一般に認められた監査基準に準拠してなされたことを確認することはダルトンの責任であった。監査調書のレビューのあと、ダルトンとマンガムは、監査証明書の前案を作成し、その前案と概要説明書をフィラデルフィア支局に送付した。このときはじめて、本部とパートナーたちが、仕掛品の実地棚卸がなされないまま監査業務が実施されたことを知ることとなった。その後、パートナーの一人が本件についてSECのスタッフと協議し、そこで得られたSECのコメントに基づいて、監査証明書に、範囲区分における除外事項の文言と棚卸資産に関する監査範囲の制約の結果としての意見区分への除外事項の文言とが挿入された⁵³⁾。

③ 聴聞審理の結果

聴聞審理官は、この審理手続を通じて、バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所、公認会計士マンガム、公認会計士ダルトンのそれぞれについて、監査上の責任を以下のように認定した。

被審理人マンガムとダルトンには、この監査の実施において、それぞれ、過失があった。マンガムは、棚卸資産の実地棚卸がされていない

いなかで、その状況において彼が必要と考えた代替的な監査手続を採用したのが不適切なやり方 (in an inadequate manner) であったことで、そして、ダルトンは、彼の監督の下で〔実際に〕選択され、実施された監査手続がプロフェッショナルとしての正当な注意をもって採用されたものでなかったことで、それぞれ、過失が認められる。

また、バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所も、その時の状況において要求される〔適切な〕やり方でこの監査を監督することができなかった。

被審理人のそれぞれが、この事案において適用可能な一般に認められた監査基準および監査手続、適用可能な委員会の規則・レギュレーション、ならびに長年において確立してきた決定を無視ないしは軽視した点で、プロフェッショナルとして不適切なやり方で行動した (acted in an improper professional manner)⁵⁴⁾。

しかしながら、審理官は、バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所については、「ドイヤー社の作成したものを除いて、これまで、〔監査証明した〕財務諸表に関連して重大な過ちが犯されたという証拠はない」こと、ダルトンについては、「〔バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所でのこれまでの〕彼の業務は常に非常に満足しうるものであった」こと、マンガムについても、「バロウ・ウェイド・グスリー会計事務所に雇用されている期間、彼の業務は非常に満足しうるものであった」ことを理由として、「被審理人のすべてが他の者を代理するにあたって必要とされる資格を備えており、かつ、誠実性を欠いてはいなかった」と結論した⁵⁵⁾。

次いで、被審理人が、ドレイヤー社の監査を取り扱うにあたって、プロフェッショナルとして不適切な行為に従事した (engaged in unethical or improper professional conduct) か否かについて検討された。審理官は、同会計事務所については、すでに組織的に十分な改善案が提示されて

いることを評価して、審理手続が取り下げるべきことを勧告した。またダルトンについては、「ドレイヤー社の監査の時点で精神的、肉体的に疲弊していたことは明らかであり、またすでにそれなりの制裁を受けている」ことから、彼に対する審理手続を取り下げるべきであると勧告した。さらにマンガムについては、「代替的な監査手続を採用するにあたって過失があったことは明らかであるが、彼は実地棚卸を要求することなく監査を進めていったことについて責任はない。なぜならそうした進め方は彼がこの監査業務に着手した時点ですでに決定していたからである。本件の状況ではそうしたやり方は上位者によって注意深く監視され、チェックされるものだと期待する権利がある。このように、これが複雑で困難な監査契約のはじめての経験であったこと、自分のとった監査の手順がおそらくは有能な上位者によって監視されチェックされていると感じる尤もな理由が彼にはある」ことを勘案すると、マンガムは可能なかぎり適切に監査を進行させていたと考えてもおかしくはなかった、とした。審理官は、こうした状況のもと、マンガムの行動についても懲戒処分の対象に値するとは考えられないとした⁵⁶⁾。

最終的に、SECは、すべての被審理人について、当該審理手続を取り下げることに決定した。

SECはこの事案の以前から実務規則II(e)に基づく懲戒検討を実施することがあったが、ここに本件が重要であるのは、それまでSECが審理内容を公開した事案は、原則として個人の公認会計士を対象にしていたのに対し、本件の場合には準大手会計事務所の所属公認会計士およびその会計事務所の監査のあり方を問題にしている点である。その意味では、マッケソン & ロビンス事件の再来であるといってもよい。この懲戒検討事案の内容が公表されたことによって、たとえばSECに監査基準に準拠して監査を実施していないと判断された場合、そのことでプロフェッショナルと

して不適切なやり方で行動したとみなされ、規則Ⅱ(e)に基づく懲戒処分の対象とされる可能性のあることが明らかになった。すなわち、懲戒の結果そのものに意味があるのではなく、むしろ、この懲戒手続において採用された SEC の見解あるいは方針を会計士たちに知らしめることが主眼であったとみることができる。実際、聴聞を担当した審理官は、「〔本件では、〕すべての被審理人に対する手続を取り下げるべきことが勧告されたが、その一方で、公共の実務に従事する会計士の事務所がその名義において監査報告書ないしは監査証明書を発行することを承認している場合には、〔証券取引〕委員会はそうした事務所には相応の責任を負わせるつもりであることを、公衆、さらにとりわけ会計プロフェッションに知らしめることは非常に望ましいと思われる⁵⁷⁾と締め括っている。

また、同じく実務規則Ⅱ(e)に基づく懲戒検討事案を報告した第 68 号の事案では、被審理人カッセル会計士 (J. E. Cassel) とマスケレット会計事務所 (F. G. Masquelette & Co.) は実際には独立的とはいええない状況で独立の公共会計士としてふるまった、また、実際には会計原則に準拠していないにも関わらず、会計原則に準拠して適正に表示していると監査証明していると申し立てられた。建設中の資産 (ホテル) の正確性を検証する手段を用いていない、監査範囲が十分ではない、カッセル会計士が被監査会社ヘルス・インスティテュート社の事業展開に積極的に関与していたこと、などから、カッセル会計士とマスケレット会計事務所は不適切な行為に従事したとして、マスケレット会計事務所については 30 日間の実務特権の停止、カッセル会計士については 1 年間の実務特権の停止を決定した⁵⁸⁾。

(4) 実務規則Ⅱ(e)に基づく会計士に対する懲戒手続

SEC の実務規則 (Rules of Practice) の規則Ⅱ(e)では、SEC の所轄事

項に関わる実務を行なう者が、①他の者を代理するにあたって必要とされる資格を備えていない、あるいは②誠実性を欠いていた、ないし、プロフェッショナルとして非倫理的ないしは不適切な行為に従事したと判断される場合、SECは、そうした所轄業務を行なう権利を剥奪する、あるいは、停止することができる旨が規定されていた。この実務規則Ⅱ(e)の規定は、1938年6月25日に改正されたものである⁵⁹⁾。それ以前は、弁護士ないし他の者の代理人に適用される規定で、SECへの名簿登録を必要とする関与者として明示的には会計士を特定していなかった⁶⁰⁾。改正された規則Ⅱ(e)では、名簿登録の手続が省略され、SECに出頭する、ないしは、証拠資料を提出する者はすべて所管業務を実務しているとみなされることとなった。そうした当事者に関して、規則Ⅱ(e)は、SECに出頭し、実務に従事する特権を剥奪する、あるいは、停止する権限を与えている。

このSEC所轄業務従事者に対する懲戒規定は、1930年代には用いられることはなく、1938年末に発生したマッケソン&ロビンス事件においても用いられることがなかった。しかしながら1940年代に入ると、SECは、この実務規則Ⅱ(e)に基づいて、監査証明を行なった会計士のSEC向けの監査証明業務の権利停止を含めた懲戒処分を検討するようになる。規則Ⅱ(e)に基づく懲戒処分をはじめて行なったのは、翌1941年11月のエイブラハム・H・プダー事案⁶¹⁾においてであった⁶²⁾。そこで、プダー会計士(Abraham H. Puder)と彼の会計事務所であるプダー&プダー会計事務所は、A・ホルンダー&サン社の財務諸表に関して虚偽証明を行なったと申し立てられた⁶³⁾。プダーは、同社の株式を保有しており、しかも、同社経営者たちから融資を受けていた。さらに経営者たちが財務諸表上プダーの名前を不正に使用して、彼らの支配下にあるホルンダー社株式を売買取引する別会社の帳簿上の負債を隠蔽していたことをプダーは知っていた。これらの関係の累積的效果を考慮して、SECは、プダー個人も会計事務所もいずれも独立的な立場にはなかったと認定し、3カ月の実務特権の停

止を決定した。

また、その顛末を会計連続通牒（Accounting Series Releases；ASR）において公表したのは1942年1月8日に発行されたASR第28号⁶⁴⁾が最初である。この事案ではローガン（Kenneth N. Logan）という公認会計士に対する懲戒処分が検討された。本件では、監査人であったローガンが、実際には、独立の公共会計士とはいえない状況で、被監査会社がSECに提出した各種報告書を監査証明するにあたって独立の公共会計士として故意に自らふるまった、さらに、被監査会社の種々の勘定科目を適切に分類表示せず、これにより会社資金の流用を誤表示し、その資金が自社株式の取引に関連して用いられたという事実を隠蔽したと申し立てられた。結論的にSECは、ローガン個人の同社への株式保有と同社における“ケネス・ローガン特別勘定”の存在を理由に、ローガンは被監査会社に対して独立の立場にはなかったと認定した。こうした状況のもと、規則Ⅱ(e)の趣旨に照らして、ローガンは、プロフェッショナルとして不適切な行為に従事したと裁定された。ただし、ローガン会計士のそれまでの高い品格と名声などを勘案して、ローガンは60日間の実務特権停止にとどまった。

爾後、SECは、必要に応じて、会計連続通牒（ASR）において、規則Ⅱ(e)に基づく懲戒手続の内容を「事実認定と見解（Findings and Opinion）」などとして公表するようになる。1940年代に規則Ⅱ(e)に基づく会計士に対する懲戒手続の内容がASRによって公表されたのは、この第28号を含めて、第48号（1944年）、第51号（1945年）、第59号（1947年）、第67号（1949年：ダルトン会計士、マンガム会計士およびバロウ・ウェイド・グスリー会計事務所に対するもの）、第68号（1949年：カッセル会計士およびマスケレッテ会計事務所に対するもの）の6ケースであった⁶⁵⁾。これらが1940年代において規則Ⅱ(e)に基づいて着手されたSECの会計士懲戒事案のすべてかどうかは必ずしも明らかではない⁶⁶⁾。しかしながら、SECがあえてASRにおいてその顛末を公表しているということは、少な

図表1 1940年代のASRにみられる懲戒処分での適用要件

	懲戒処分で適用された要件
第28号(1942年)	(2)プロフェッショナルとして不適切な行為に従事した
第48号(1944年)	(1)資格を備えていない、(2)プロフェッショナルとして非倫理的ないし不適切な行為に従事した
第51号(1945年)	手続中止
第59号(1947年)	(2)プロフェッショナルとして不適切な行為に従事した
第67号(1949年)	(2)プロフェッショナルとして不適切な行為に従事した
第68号(1949年)	(2)プロフェッショナルとして不適切な行為に従事した

(出典：原通牒より筆者作成)

くとも、これらの事案が、監査業務についてSECの関心を示している事案であったことは間違いないところである。

いずれにしても、1940年代に個人会計士ではなく会計事務所を対象としたケースは、ブダー事案のような限りなく個人事務所に近いものを除けば、先のドレイヤー社の監査をめぐる第67号のバロウ・ウェイド・グスリー会計事務所懲戒検討事案のみであった。

4. 会計士の懲戒と監査範囲の問題 — 1950年代, 1960年代

1950年代に入ると、会計連続通牒(ASR)以外のSEC執行通牒のなかでの監査人の独立性、監査証明書の記載あるいは監査の範囲に対する言及は減少するが、一方でまた、ASRが取り扱ったものも、実務規則II(e)に基づく懲戒手続に関して公表した第73号(1952年)、第77号(1954年)、第78号(1957年)、第82号(1959年)のみであった。ただし、第73号も、第78号も、大手ないし準大手の会計事務所を対象とした事案であった。

(1) 1950年代の会計連続通牒にみられる懲戒検討事案

① ハスキンス&セルズ会計事務所懲戒検討事案(1952年；ASR第73号)

本件では、トーマスカラー社(Thomascolor, Incorporated)の登録届出書に含まれる財務諸表に対する監査証明をめぐって、実務規則Ⅱ(e)に基づいて、ハスキンス&セルズ会計事務所(Haskins & Sells)と同会計事務所のパートナーであるスチュワート(Andrew Stewart)会計士の懲戒が検討された。この懲戒手続の顛末について公表したのがASR第73号である。

この財務諸表は著しく不適切で誤導を与えるものであること、とくに発起人から贈与として再取得することになった株式(自己株式)を含め、資産を取得するために発行した株式の額面総額を任意に使用することによって、無形固定資産が著しく過大に表示されていたこと、および、創立費として表示されるべき重要な金額が“明らかに収益をもたらす可能性を秘めた資産項目”として処理されていることが批判された。

問題とされた会計処理は、とくにトーマスカラー社の貸借対照表に計上された無形固定資産である特許権の評価額であった。この特許権は、その対価として発行された株式の額面総額で表示されていた。同社が前身のみ一つの会社およびトーマス氏から取得したすべての資産に対して発行した株式総額は約250万ドルであり、このうち特許権に相当する部分が150万ドル、それ以外の部分である有形固定資産および繰延資産の合計額は50万ドルであったが、同社は発行総額と上記の諸資産の取得価額合計との差額50万ドルを特許権に含めて、特許権の評価額を200万ドルとした。被審理人は、資産の取得額をその対価として発行した株式の額面総額と等しい金額を用いて記録することは、それが何らかの合理的な基礎に基づいて計算された結果である場合には、一般に認められた会計実務であると主張した。しかし、SECは、この特許権は相当の資金を支出したにもかかわらず

ず、一度も商品化できなかったという経緯、加算された50万ドルは明らかに貸借を一致させただけのものであり、株式の実価とは関係ないこと、そして一連の取引には真に対等で公正な交渉が行なわれていなかったとことを指摘して、かかる評価は不適切なものであると判断した⁶⁷⁾。

SECは、被審理人の行なった会計処理および開示は著しく不適切であり、また被審理人が監査証明を行なった財務諸表は、重要な点において財務諸表利用者を著しく誤導するものであったと結論した。そして、SECは、ハスキングス&セルズ会計事務所およびスチュワート会計士は、プロフェッショナルとして不適切な行為に従事したと認定して、それぞれに対してSEC所轄業務に従事する権利を10日間停止する命令を下した⁶⁸⁾。

また、ブローカー・ディーラーの財務報告書に対する監査証明を問題にした第77号では、SECは、「支店への調査が仮装の購入および売却の発見に結びついたという確証は必ずしもないが、下級パートナーの預金口座の調査がその発見につながったであろう⁶⁹⁾と指摘した。しかしながら、「より徹底した監査手続が実施されれば、偽装された商品（コモディティ）取引を発見することはできたかもしれないが、規則II(e)の意味する、他の者を代理するために必要とされる資格の欠如、プロフェッショナルとしての不適切な行為は認められなかった⁷⁰⁾として、最終的に、SECは当該会計士の懲戒処分を行なわない裁定を下している。

② トゥッシュ・ニーヴェン・ベイリー&スマート会計事務所懲戒検討 事案（1957年；ASR第78号）

本件では、シーボード商事会社（Seaboard Commercial Corporation）の1947年度の提出財務諸表に対する監査証明をめぐる、実務規則II(e)に基づいて、同社の監査人であったトゥッシュ・ニーヴェン・ベイリー&スマート会計事務所（Touche, Niven, Bailey & Smart）および同会計事務所パートナーであるメンデス（Henry Eugene Mendes）会計士、ワー

ンツ（William W. Wertz）会計士，監査業務を実施したブロムクイスト（Oscar Blomquist）会計士の懲戒が検討された。この懲戒手続の顛末について公表したのが ASR 第 78 号である⁷¹⁾。

財務諸表，とりわけ貸借対照表は，損失および偶発事象について不適切な引当金を表示している，流動資産を過大表示している，子会社からの受取勘定を顧客からの受取勘定として表示している，損益計算書では回収不能債権について十分な引当金を設定していないという点で，著しく誤導している，さらに，被審理人は一般に認められた監査基準に準拠しておらず，また，一般に認められた会計原則および SEC の規則・レギュレーションを無視した，と申し立てられた。

トゥッシュ・ニーヴェン・ベイリー&スマート会計事務所が監査を開始したのは 1947 年末であったが，その時点で，パートナーは，同社がそれまでとは大きく異なった経営状態に陥っていたことに気づいた。主要な融資対象会社 5 社に対する貸付金に設定すべき貸倒引当金はおよそ 145 万ドルもの多額に及ぶことが判明し，もう 1 社実質子会社のコースタル社への貸付金に対するものを加えるとさらに巨額の貸倒引当金が必要であったが，シーボート経営者との数度にわたる会合の結果，貸倒引当金の額は 85 万ドルとすることに決定した。パートナーたちは，同社社長による，根拠のない，楽観的な見通しを全面的に受け入れてしまった。

また，貸付金については，融資対象会社の経営状態が悪化するにつれて，回収期間は徐々に長期化することになり，1 年以内に回収できない貸付金が相当額にのぼるようになっていた。試算では，約 170 万ドルが流動資産から他の資産に振り替えられるべきとされていたにもかかわらず，経営者との会合後，振り替えられるべき金額 64 万ドルに圧縮された。

さらに，1948 年 3 月にもたれた会合で，同社社長は，同社の見通しについて，楽観的な説明を行っていたが，これらは根拠のない期待の表明にすぎなかった。こうした見解をプロフェッショナルである会計士が信頼

してしまったことについては弁明の余地はないとされた⁷²⁾。

結論として、第 78 号では、以下のような見解を述べている。

われわれは、また、上記財務諸表の監査証明にあたって、被審理人が一般に認められた監査基準および SEC 規則・レギュレーションに準拠していなかった、また、相当に不適切な、彼らが勧めたものよりもかなり少額であった貸倒準備金価額を受け入れるにあたり、裏づけのない、疑問の余地があるシーボード社経営者の説明に依存してしまったことで、正当な根拠なしに、貸付金を勧めたものよりもかなり少額の不適切な価額で非流動資産に振り替えることに合意してしまったことで、シーボード社の貸借対照表に子会社への貸付金を正当に分類表示することを強く主張しなかったことで、回収不能債権勘定に関する損失への適切な引当金を収益勘定に対して計上することを強く主張しなかったことで、経営者からの強い要請で、最終版の監査証明書と財務諸表注記から 1947 年 12 月末時点の融資先の財務状況を説明した段落を削除することに合意してしまったことで、独立の会計士としての責任を果たしていなかったと認定する⁷³⁾。

その結果、SEC は、トゥッシュ・ニーヴェン・ベイリー&スマート会計事務所とメンデス会計士とワーンツ会計士は、実務規則 II (e) の趣旨に照らして、プロフェッショナルとして不適切な行為に従事したと認定し、同会計事務所、メンデス会計士、ワーンツ会計士に対し、それぞれ 15 日間の実務特権の停止を決定した⁷⁴⁾。

③ **ボルト&シャピロ会計事務所、シャピロ、ボルト懲戒検討事案**
(1959 年；ASR 第 82 号)

さらに、第 82 号では、公認会計士事務所の一人のパートナーが被監査

会社の主要な役員であり、支配株主である場合の当該事務所の別のパートナーの監査人としての独立性が問題とされた。ボルトが、会計事務所の共同パートナーであるシャピロに、ボルトの支配下にある証券発行会社の貸借対照表について独立の会計士として監査証明を行なうように仕向けたと申し立てられた。シャピロは、独立性に関する SEC 規定を詳細に調べず、これに精通していなかったという点、実際には証券発行会社に対して独立的とはいえない状況で貸借対照表の監査証明を行なったという点において、プロフェッショナルとして非倫理的ないし不適切な行為に従事したと判断された⁷⁵⁾。そして、「監査証明を行なった会計士の独立性についての虚偽表示は、深刻なプロフェッショナルとしての不適切な行為を構成し、懲戒処分の基礎的な根拠となる」⁷⁶⁾として、ボルト会計士とボルト&シャピロ会計事務所については、今後 SEC の承認があるまで、実務特権を停止する、また、シャピロ会計士個人は、30 日間の権利停止とすることを決定した。なお、翌 1960 年 11 月に同会計事務所とボルト会計士、シャピロ会計士は SEC に対して実務特権の回復を請願し、翌年 1 月に承認されている⁷⁷⁾。

(2) 会計士懲戒事案以外の執行通牒における監査証明への言及

SEC が定期的に発行する『裁定と報告 (*Decisions and Reports*)』を筆者が確認したかぎり、1950 年代に『裁定と報告』に記載された ASR 以外の執行通牒において何らかの形で監査人の独立性、監査証明書あるいは監査の範囲について言及した報告事案は、アドルフ・ゴベル社事案 (1954 年) とコースタル金融会社事案 (1957 年) の 2 件のみであった。

① アドルフ・ゴベル社事案 (1954 年)

本件は、証券取引所法第 19 条(a)(2)に基づいて、アメリカン証券取引所に上場されたアドルフ・ゴベル社 (Adolf Gobel, Inc.) 普通株式について、

12カ月を超えない期間の上場登録の停止，あるいは上場廃止が投資家保護のために必要ないし適切であるかどうかを検討するものであった⁷⁸⁾。すでに1953年3月にSECは，同社普通株式について10日間の売買停止措置をとっており，その後も停止期間を延長していた。その間，ゴベル社の監査人により，監査終了後に明らかになった情報に基づき1952年の年次報告書に含まれる監査済みの1952年末の財務諸表は当期純損失を過小表示しているとの通知を受け，SECは本件での調査を開始した。その時点で，ゴベル社は1952年11月1日にいたる会計期間での様式10-Kに基づく年次報告書を提出していなかったため，1953年7月にゴベル社はこれを提出したが，そこにはレギュレーションS-Xの規則2-02の要請を満たす監査証明書が添付されていない財務諸表が含まれていると判断された。

監査人は1953年11月1日時点と1953年4月3日時点で監査を実施したが，前者の11月時点での財務諸表が様式10-Kに基づく報告書に含まれた。様式10-Kに基づく報告書に添付して提出された監査証明書では，1952年11月1日時点での連結貸借対照表を監査したが，総資産の約3分の1にあたる棚卸資産の实地棚卸に立ち会うことができなかった，内部統制の不備により棚卸資産の所有権を確かめることが不可能であった，帳簿記録は一般に認められた会計原則に従って保存されていなかった，いかなる資産および負債についても直接的な確認による検証がなされなかったことを理由として，財務諸表に対して全般的な意見を表明することができない，と記載表示されていた。

本手続に着手されたが，こうした状況で，事実上，監査証明のない財務諸表が利用されることになるという点に鑑み，SECは，ゴベル社の提出した財政状態に関する情報が虚偽であり，誤導を招くものであるかどうかを検討するための聴聞の開催が必要であると判断した。しかしながら，聴聞では，1953年7月に提出された報告書が虚偽であり誤導を招くものであることは確認されなかった。そこで，SECは，同社が連邦破産法第10

章の会社再生手続下にあったことにも配慮して、1954年2月19日に効力が消滅する停止命令の後でさらにゴベル社株式の売買停止を延長する必要はないと判断した。そのため、手続は中断された。

② コースタル金融会社事案（1957年）

本件は、すでに発行されていた1956年2月8日付けのコースタル金融会社（Coastal Finance Corporation）による証券発行に伴う証券登録の適用除外措置を一時的に保留するSEC命令を、無効とするか、そのまま永久に有効とするかを決定するものであった。この事案では、新株募集のための募集案内書（offering circular）に記載された事項が問題にされた⁷⁹⁾。コースタル金融会社は1949年に設立された消費者向け金融会社で、メリーランド州、ヴァージニア州、フロリダ州、ペンシルバニア州ピッツバーグに、完全子会社として運営される12の支店を設置していた。1956年2月8日の保留命令では、とくに1954年度と1955年度の財務諸表に関して、コースタル金融会社が回収不能とされる期限を過ぎた貸付金を償却していない、当期利益に対して計上されている不良債権に対する引当金計上額と引当金残高が不十分であることによって、利益剰余金と純資産の過大表示をもたらしていると申し立てられた。そして、そこでは、実施された監査の範囲に関しても、問題にされており、募集案内書に独立の公共会計士として記載されていたオCONNELL会計事務所（O'Connell and Company）の実施した監査は一般に認められた監査基準に準拠していないと申し立てられていた。

オCONNELL会計事務所は、設立時から、コースタル金融会社の会計士業務に関与していた。とりわけ、少なくとも毎年一度は12あるコースタルの各支店の抜き打ちでの監査を行っていた。1954年度には、3月17日より12月15日までそうした監査が実施されたが、翌年には、所属会計士サンダース（James J. Sanders）が勘定記録における異常事項を発見する

8月16日まで、年次の監査業務に着手していなかった。財務諸表に対する同事務所による監査証明は1955年度の財務諸表を対象とするものであった。1955年の1月1日より監査証明書の日付である8月3日まで、同事務所はどの支店についても現場の監査業務を実施していなかった。また、1955年2月に事業取得されたピッツバーグの元ゲートウェイ支店も一度も監査されていなかった。こうした状況においては、この会計士は貸倒引当金に関する経営者の決定について適切な独立的判断を行使する立場にはなかった。そのため、監査は監査基準に準拠して実施されており、会計記録の試査およびその他の必要と考えられる監査手続を含んでいるという1955年度の財務諸表に対する監査証明書の表示は不正確であり誤導を招くものであると判断された⁸⁰⁾。

(3) 1960年代の会計士懲戒検討事案

1960年代になると、ASRで公表された、実務規則Ⅱ(e)に基づく、監査証明を実施した会計士に対する懲戒検討事案は、10年間で、第88号(1961年3月)、第91号(1962年7月)、第92号(1962年7月)、第94号(1962年11月)、第97号(1963年5月)、第99号(1964年2月)、第104号(1966年6月)、第105号(1966年7月)、第108号(1967年2月)、第109号(1967年9月)、第110号(1968年1月)の計11件と増加した⁸¹⁾。

第85号から第114号まで30のASRのうち11通牒ということは37%である(実務特権の回復に関連する第87号、第101号を含めると43%)。1940年代に発行された58通牒(第11号から第68号)のうち6通牒の10%、1950年代の16通牒(第69号から第84号)のうち4通牒の25%と対比すると、その割合が少しずつ増加している傾向が看取される。ここに、会計連続通牒(ASR)そのものの、主として会計問題に対する監督機関からの意見を示すものから、実務規則Ⅱ(e)に基づいて公認会計士(会計事務所)の処分を扱うものへの役割変化がみられるようになる⁸²⁾。

図表 2 1960 年代の懲戒検討手続の顛末

	懲戒検討手続の顛末
第 88 号 (1961 年)	被審理人 (個人会計士) が虚偽および誤導を招く財務諸表と監査証明書を彼の署名の入った用紙で回付することを許してしまったこと、その後も会計士業務を継続したこと、さらにこれに関する SEC の調査の過程で虚偽の証言をしたことをもって、被審理人の行為は非倫理であり、不適切であり、プロフェッショナルのすべきものではないと認定し、被審理人の実務特権を剥奪することを決定した。
第 91 号 (1962 年)	被審理人 (個人会計士) が、実際には被監査会社の帳簿記録をまったく監査せず、別の会計士によって監査証明された財務諸表から金額と文言を修正してそのまま財務諸表を複製していただけであったため、その監査証明は、不適切で非倫理的なプロフェッショナルとしての行為にあたと認定した。被審理人は、不適切で非倫理的な行為に従事したとして、その実務特権を剥奪した。
第 92 号 (1962 年)	被審理人 (個人会計士) は、電話を通して得られた著しく虚偽ないし誤導を招く情報のみに基づいて、貸借対照表を作成し、被監査会社に対して、この貸借対照表は会社の帳簿記録から作成したという内容の取締役会向けの添付説明書を送付していたため、プロフェッショナルとして非倫理的ないし不適切な行為に従事したと認定し、実務特権を停止した。
第 94 号 (1962 年)	被審理人 (個人会計士) は、実務特権を剥奪される行為に従事したという SEC 側の嫌疑を否認し、自ら実務特権を享受していることも否定していた。一方で、被審理人の健康状態は深刻なほど悪く、手続の継続が困難であった。被審理人は今後 SEC 所轄業務に従事しないことに合意する公式書面を提出したため、SEC は、被審理人の健康状態を考慮して、手続を中止した。
第 97 号 (1963 年)	※本文中
第 99 号 (1964 年)	1963 年 8 月に着手された懲戒手続に対して、被審理人 (会計事務所) が SEC 側の人員不足を理由に手続を中断する提議を提出した。その際、SEC は、すでに被審理人は SEC 所轄業務の多くを失っていること、会計事務所内での監査手続の改善が図られていることなどを考慮して、聴聞は実施せず手続を停止した。

第104号 (1966年)	被審理人（個人会計士）が実務特権の放棄を申し出たために、手続を中止した。
第105号 (1966年)	SECは被審理人（会計事務所、所属パートナー会計士）がプロフェッショナルとして非倫理的ないし不適切な行為に従事したと認定したが、被審理人の一人が死去し、もう一人がSEC所管業務からの撤退を了承したため、手続は取り下げられた。
第108号 (1967年)	被審理人（個人会計士）は、一般に認められた監査基準およびSECの最低限度の監査要請を遵守していないと申し立てられた。被審理人は、一般に認められた監査基準ないし最低限度の監査要請を遵守しなかったことについての認否を行なわなかったが、実務特権の放棄を申し出たため、手続を中止した。
第109号 (1967年)	被審理人（個人会計士）は、一般に認められた監査基準およびSECの最低限度の監査要請を遵守していないと申し立てられたが、被審理人が実務特権の放棄を申し出たために、手続を中止した。
第110号 (1968年)	被審理人（個人会計士）は、一般に認められた監査基準およびSECの最低限度の監査要請を遵守していないと申し立てられた。被審理人は、一般に認められた監査基準ないし最低限度の監査要請を遵守しなかったことについての認否を行なわなかったが、実務特権の放棄を申し出たため、手続を中止した。

（出典：原通牒より筆者作成）

上述した11通牒は、比較的簡潔なものが多く、また、そのほとんどが実際に行なわれた監査の詳細について触れておらず、どちらかといえば、規則Ⅱ(e)手続の顛末そのものを概説することに重きを置いたものであった。そのうち第97号は、若干詳細に、実施された監査の概要を報告している。第97号の事案で、登録ブローカー・ディーラーの財務報告書について監査証明を実施した被審理人であるストーン会計士は、得意先勘定に対して確認状による適切な確認を実施しなかった、適切に取扱証券のポジション

を確認しなかった、監査時点で名義書換業者の手許にある譲渡証券に対して文書による確認をとるという検証を適切に実施しなかったなど、ブローカー・ディーラー用に用意された SEC の最低限度の監査要請（SEC's Minimum Audit Requirements）で特定されている種々の監査手続を実施せず、さらにまた、一般に認められた監査基準にも準拠していなかったと認定された⁸³⁾。そのため、当該会計士は不適切にそのプロフェッショナルとしての義務を遂行し、プロフェッショナルとしての独立性と相容れない不適切な行為に従事したとされ、実務特権の 60 日間の停止が決定された。

盛田は、1960 年代の SEC による会計士懲戒処分の特徴として、処分件数に関連して、1960 年代は「処分の増加と実務規則 II (e) の規定が表面化した転換期」であったとしており、また処分理由に関しては、それまでは「監査人の適格性が問題にされた」が、1960 年代になると「監査基準違反・SEC の業種別監査規定準拠違反、また和解（辞職）事件が半数を占める」ようになったと指摘している⁸⁴⁾。

(4) ASR 以外の執行通牒における会計士監査への言及

一方、会計連続通牒以外の執行通牒では、ハミルトン・オイル・アンド・ガス会社事案（1961 年）、アメリカン・ファイナンス会社事案（1962 年）が、監査人の独立性ないし監査証明書を取り上げている。

① ハミルトン・オイル・アンド・ガス会社事案（1961 年）

本件は、証券法第 8 条(d)のもとでハミルトン・オイル・アンド・ガス会社（Hamilton Oil and Gas Corporation）の登録届出書の効力を保留する停止命令を発するかどうかを検討し、同時に、レギュレーション A に基づいて同社がすでに募集した普通株式の登録適用除外措置を保留する命

令を発するべきかどうかを検討する手続として進められた⁸⁵⁾。

ハミルトン社の1958年10月22日に提出され、11月4日、12月5日に訂正された登録届出書には、虚偽および誤導を招く表示が含まれており、必要とされる多くの表示を含んでいなかった。登録届出書に含まれる財務諸表もまたいくつかの点で、虚偽であり、誤導を招くものであった、そして、監査証明書はハミルトン社の無計画で不適切な簿記実務を明らかにしておらず、また、その不適切な記録に基づいた財務諸表は、一部、推測や当て推量の結果にすぎず、もう一部では欠陥があったという点で、監査証明書自体にも欠陥があったと申し立てられた。

ハミルトン社は、1958年6月にテレン&ライス会計事務所(Thelen & Rice)と監査契約を締結し、監査を実施した後で、1958年8月末日時点での財務諸表を作成し、これを登録届出書の一部として提出した。監査業務は会計事務所の上級パートナーであるテレン(Frank Thelen)が実施したが、監査証明書には、財務諸表は一般に認められた会計原則に準拠して財政状態を適正に表示しているという通例の監査意見のみが表示されていた。しかしながら、テレンが業務を開始した時点で、ハミルトン社は十分に整備された会計帳簿を備えておらず、備置されていた帳簿にしても、ルーズリーフに記されているなど、受容可能な形式のものではなかった。補助元帳の類はいっさい存在せず、総勘定元帳への転記のミスもかなりあった。そうした状態であったので、テレンは、とくに、通常の会計手法では会社の資本金勘定を照合調整することができなかった。株主名簿記録、現金収入、手数料支出の分析など、種々の手法を試したものの、最終的には、貸借対照表上の発行済株式および未払込株式の項目は“よりよい項目名が見つからず、種々雑多な人々から受領した勘定として分類表示”した。

1958年8月末時点で、株式購入者からの未払いの手形および受取勘定には約21,000ドルが残っていた。しかしながら、財務諸表ではそれらの金額は示されていなかった。代わりに、ハミルトン社の株式資本に対して

支払うべき 21,045 ドルの手形および受取勘定をマウンテン・ステーツ社に裏書譲渡したものと偽装し、同時に、同社に対する支払勘定を同額だけ減額していた。このように存在しない裏書譲渡を記録した結果として、発行済および未払込株式資本について未払いの金額があることを開示していない点で、また、ハミルトン社がマウンテン・ステーツ社に支払うべき金額を理解するうえで、またそれとともなって、流動負債を理解するうえで、財務諸表は、虚偽であり、誤導を招くものであると指摘された⁸⁶⁾。

② アメリカン・ファイナンス会社事案（1962年）

本件もまた、証券法第8条(d)に基づく停止命令手続として進められた⁸⁷⁾。目論見書に含まれる利益および利益剰余金の概要（1960年6月末までの3年間のもの、1959年12月末までの6カ月間のもの）と登録届出書に含まれる財務諸表は、ウィンターズ&ロビンス会計事務所（Winters & Robins）による監査証明を受けていたが、同事務所のパートナーであるロビンス（Eli Robins）は、1955年から1961年にいたるまで証券発行会社の顧問弁護士として行動しており、同期間に弁護士と会計士として報酬を受けていた。この事案は、被監査会社の顧問弁護士でもある会計士が証券法およびSEC規則の趣旨に照らして独立的であるといえるかどうかを問題とした最初の事案であった。

公共的な責任を負っているとはいえ、顧客のアドバイザー、擁護者、代弁者、あるいは“腹心の友人”として行動している弁護士は、主たる関心を顧客の権利と利益に置くようないわば私的な関係を結んでいるものである。他方で、独立の公共会計士による監査証明に対する法の要請は投資者の便益になるように利害関係のない者の客観性を保証することにある。そのため、SECは、監査証明がなされた期間の、この会計事務所パートナーの弁護士としての証券発行会社（被監査会社）との関係は、彼あるいはその会計事務所が証券発行会社の財務諸表を独立の会計士として監査証明す

ることを許容しないとの見解を示した。

このように 1960 年代になると、SEC は、ASR 以外の執行通牒では、監査人の独立性あるいは監査証明書の記載表示などに言及し、自らの見解を示すことはほとんどなくなっていた。

SEC は、議会向けの『第 35 期年次報告書』において、1960 年代末までの 35 年間の同委員会の会計、監査に関連する活動を総括して、以下のように報告している。

委員会の管轄する証券諸法は、信頼しうる財務諸表が証券に関する情報に基づいた投資決定に不可欠であるという議会の認識を反映している。そうした財務諸表の価値は、それらを作成するにあたって会計原則および会計手続を適用する際に行使された判断の健全性、さらに財務諸表を監査証明する公共会計士によってなされた業務の妥当性と信頼性にまさに依存している。委員会の主要な目標は、これまでずっと、会計基準および監査基準を改善することであり、また、監査証明を行なう会計士による高い水準のプロフェッショナルとしての行動の定着と維持を後押しする（to assist in the establishment and maintenance of high standards of professional conduct by certifying accountants.）ことであった。このプログラムに対する第一の責任は〔会計連続通牒を取り扱う〕主任会計官に置かれている⁸⁹⁾。

5. 結 論

本稿では、1940 年代から 1960 年代後半にかけての SEC 執行通牒で取り扱われた事案のうち主要なものを取り上げながら、SEC 監査規制の枠内で一般に認められた監査基準がどのように用いられてきたのかを概括し

てきた。そこでは、監査人の独立性あるいは実施された監査の範囲をめぐり、執行通牒を発行することを通じて、SECはある種の監査基準を確立してきた。とくに1940年代後半からは、実務規則Ⅱ(e)に基づく監査人の懲戒処分との関わりで、監査基準が位置づけられるようになる。とくに規則Ⅱ(e)の「プロフェッショナルとしての非倫理的ないし不適切な行為に従事した」という部分については、多くの場合に、「監査基準への非準拠性は、不適切な行為に該当」⁽⁸⁹⁾するものとして取り扱われていた。

とりわけ1949年のバロウ・ウェイド・グスリー会計事務所懲戒検討事案は、監査基準の適用という観点からみて、非常に興味深い事案であった。監査人が独立性を欠いている、あるいは、十分な監査が実施されていないことは、監査人に過失が認められることを意味しており、実務規則(e)はそうした過失があれば適用することが可能な規定である。そのため、実務規則Ⅱ(e)はSECにとっては有効な手段であった。この事案も、はじめは、証券発行会社の登録届出書における不実表示を根拠とする停止命令手続の一環として着手されたものであったが、登録届出書に含まれる監査証明書についても誤導を招くものと認定されてからは、関与会計士の懲戒手続に移行することになる。監査人に過失があるとSECが考えるのであれば、実務規則Ⅱ(e)の与える権限のもとで、SECは、懲戒処分（実務特権の剥奪ないし停止）という形でのサンクションを与えることができる。仮に、停止命令を発するという改善措置をSECが採ったとしても、欠陥ある監査証明を行なった会計士に対しては、せいぜい停止命令手続の内容を公表する（つまり、停止命令を受ける原因となった欠陥ある監査証明の実施者として実名が公表される）ことによって生ずる“ある種の譴責・戒告”程度の意味合い（いわゆる adverse publicity）しかない。そうであれば、SECがドレイヤー＝ハンソン社の監査に関して懲戒手続を進めるのはとくに不自然なことでもなかった。そしてまた、関与した監査人が準大手の会計事務所であり、その所属会計士であったことも重要な意味を持っている。

盛田は、「SEC が会計事務所や職業全体の規制に方向を転換してきている」⁹⁰⁾という傾向を指摘しているが、まさにその萌芽がここにみられる。

しかしながら、パロウ・ウェイド・グスリー会計事務所懲戒検討事案を受けて、会計士側は強い反発をあらわにした。すなわち、「ここで関与した会計士たちは、先の通牒（ASR 第 64 号）で実名を挙げられ、彼らが犯して、その事実を認めたところの過ちは、詳細に記述されている。この通牒が一般に公表されたこと自体、会計事務所にとっては相当に深刻な罰であった。この先の通牒では、会計士の責任に帰する意図的な違背行為が申し立てられているわけではない。実際、彼ら自身が SEC にその過ちを通知し、監査報酬の返還も行っていた。しかし、なぜ今になって規則 II (e) の手続が必要なのか？」⁹¹⁾と。

ただし、停止命令手続など、現状改善的な措置をとるための行政手続から派生して、そこに関与した会計士の懲戒処分が検討された例は、上記の事案だけではなく、本稿の考察した期間においても、いくつかある。1941 年 11 月のエイブラハム・H・ブダー事案は 2 月の A・ホランダース社事案からの派生であったし、1952 年 10 月の ASR 第 73 号事案は 1947 年 11 月のトーマスカラー社事案（27 S. E. C. 151）から派生であり、1961 年 5 月の ASR 第 88 号事案、1962 年 7 月の第 91 号事案、さらに第 92 号事案は、すべて 1960 年 8 月のコーヌコピア金鉱山会社事案（40 S. E. C. 177）からの派生であった。すると、先の『ジャーナル・オブ・アカウンタンシー』誌の批判は、懲戒対象が比較的大規模な会計事務所であったためのものであろうか、あるいは、監査判断の適否の判定がさほど容易でない微妙な事案とみていたためのものであろうか。一方、こうした会計士側の反応とは対照的に、SEC はあくまでも、本件での見解を「公衆、さらにとりわけ会計プロフェッションに知らせることは非常に望ましい」として公表していた。

いずれにしても、SEC は、自らの行なった関与会計士に対する懲戒処

分の顛末を公表することで、監査人の業務に対する批判的見解を表明することに重きを置くようになった。その意味で、1949年のバロウ・ウェイド・グスリー会計事務所懲戒検討事案は、それ以降の監査規制に重要な影響を及ぼした事案であったと理解することができる。実際、1950年代、1960年代には、一方で、実務規則Ⅱ(e)に基づく懲戒手続以外の行政手続で取り扱う事案のなかで、監査人の業務に対してSECが批判的なコメントを表明し、これを通じて、広い意味での監査基準を規定するという影響力の与え方はほとんどしなくなった。代わりに、問題のある監査実務については、実務規則Ⅱ(e)の懲戒手続を積極的に押し進めることによって、広い意味での監査基準の維持を図ろうとした姿がみてとれる。

しかしながら、1960年代後半以降、監査人を取り巻く環境が一変し、監査人は前例のないほどの訴訟に巻き込まれ、監査人の責任も拡大して捉えられていくことになる。これに応じて、関与会計士の懲戒処分事案も1970年代中旬以降、急激に増加するようになる⁹²⁾。そうした状況の変化が、会計プロフェッション側だけでなく、SECの側にどのような意識の変化を持たせるようになっていたのかという点について究明することは今後に残されている。

《注》

- 1) Burton [1975] p. 240.
- 2) *Ibid.*
- 3) Burton [1975] pp. 243-244.
- 4) Campbell and Parker [1992] pp. 299-300; Burton [1975] pp. 240-241.
- 5) Sack *et al.* [1988] p. 82.
- 6) 会計連続通牒は、「主要な会計問題における統一的な基準および実務の発展に寄与することを目的として、会計原則についての意見を公表する」通牒として発行されるようになったものである (*Second Annual Report of the SEC, Fiscal Year Ended June 30, 1937, p. 82*)。この名称で1937年4月の第1号から1982年3月の第307号まで作成された。

- 7) Strother [1975] p. 226.
- 8) Robinson [1975] p. 233. なお、圏点は引用者による。
- 9) Campbell and Parker [1992] p. 301；岡嶋 [2012] pp. 44, 46-47.
- 10) In the Matter of Interstate Hosiery Mills, Inc., 4 S. E. C. 706 (1939).
「4 S. E. C. 706」は、『裁定と見解 (*Decisions and Reports*)』の第4巻の706頁以降に掲載されていることを指す。以下、引用の際は同書での頁を指定する。
なお、州際メリヤス製造事案の概要と問題とされた監査手続については、すでに岡嶋 [2012] pp. 27-29 において詳説している。
- 11) In the Matter of Interstate Hosiery Mills, Inc., pp. 715-716.
- 12) Felker [2003] p. 45.
- 13) Felker [2003] p. 57.
- 14) Heier and Leach-López [2010] p. 71.
- 15) Heier and Leach-López [2010] p. 68.
- 16) 岡嶋 [2012] p. 29.
- 17) In the Matter of Resources Corporation International, 7 S. E. C. 689 (1940). 証券法第8条(d)：登録届出書が重要な事実に関する不実表示を含んでいる……ことがSECにとって明らかとなれば、委員会は、通知をした後、さらに聴聞の機会を与えた後、登録届出書の効力を保留する停止命令を発することができる。第8条(e)：ここにおいて、委員会は本条(d)の下で（登録届出書が重要な事実に関する不実表示ないし表示の省略を含んでいることが明らかな場合）停止命令を発するべきかどうかを判断するためにいかなる事案においても調査を実施する権限が与えられる。
- 18) In the Matter of Resources Corporation International, p. 740. なお、当時の規則 651 項では、「会計士の監査証明書は、……実施された監査の範囲について合理的に理解可能な（reasonably comprehensive as to scope of the audit made）ものでなければならない。……財務諸表に関する会計士の意見を明瞭に表示するものでなければならない」と規定されていた。
- 19) *Ibid.*
- 20) *Ibid.*
- 21) In the Matter of Resources Corporation International, p. 742.
- 22) *Seventh Annual Report of the SEC*, Fiscal Year Ended June 30, 1941, p. 187.
- 23) *Seventh Annual Report of the SEC*, Fiscal Year Ended June 30, 1941, p. 189.
- 24) In the Matter of Associate Gas and Electric Company, Securities Exchange Act of 1934, Release No. 3285 A, 11 S. E. C. 975 (1942).
- 25) なお、本件では、監査人であったハスキンス&セルズ会計事務所は、当該手

続に審判当事者として参加していなかった。

- 26) ここでの前二段落での説明とは、以下のとおりである (In the Matter of Associate Gas and Electric Company, p. 1050)。

当年度に、アソシエティッド・ガス&エレクトリック社は、過年度に償却した社債残高に対する社債発行差金を戻し入れている。添付された損益計算書に示された社債発行差金の償却は、若干の例外を除いて、発行会社の未払いの債務についての社債発行差金償却を意味している。発行会社以外による社債の売却損は、社債発行差金とは扱わず、当期の費用として計上している。会社間で割引発行により生じている社債発行差金残高は、連結上、未償却の社債発行差金の控除ないしは資本剰余金への加算として、取り扱われている。

1937年12月末日以降、アソシエティッド・ガス&エレクトリック社は、取締役会決議に基づいて、同時点での欠損金を資本剰余金に振り替えており、また、子会社の剰余金（から欠損金を控除したもの）はすべて、連結上、資本剰余金として取り扱っており、そのため、過年度の資本剰余金に対する対応額が、現在の一般に認められた会計原則に準拠して、利益剰余金に対してなされるべきであったかどうかといった問題は避けられている。

- 27) In the Matter of Associate Gas and Electric Company, pp. 1049-50. 括弧内も原文による。
- 28) In the Matter of Associate Gas and Electric Company, p. 1051.
- 29) *Ibid.*
- 30) In the Matter of Associate Gas and Electric Company, p. 1051, p. 1055.
- 31) In the Matter of Associate Gas and Electric Company, pp. 1055-1056.
なお、圏点は引用者による。
- 32) In the Matter of Associate Gas and Electric Company, p. 1056, p. 1058.
- 33) Editorial “The Associated Gas Case,” *The Journal of Accountancy*, September 1942, p. 194.
- 34) *Tenth Annual Report of the SEC*, Fiscal Year Ended June 30, 1944, pp. 202-204. なお、Barr and Koch [1959] pp. 190-191 も同趣旨。
- 35) 岡嶋 [2013] pp. 103-111.
- 36) *Twelfth Annual Report of the SEC*, Fiscal Year Ended June 30, 1946, p. 120.
- 37) In the Matter of Red Bank Oil Company, Securities Act Release No. 3110, Securities Exchange Act Release No. 3770, 21 S. E. C. 695 (1946).

- 38) 1943年の監査については、ブルックスが軍役に就いたため、レッド・バンク・オイル社の財務担当者と経理担当者が一時的に業務を担当していた。
- 39) Accounting Series Release No. 37 (1942). そこでのSECの独立性に対するルールは、「会計士の独立性の実態についての最も決定的なテストは、会社と経営者個人との間の取引についての十分な開示である。その場合、経営者の要望に同意することは会計士が実際に独立であるかどうかに関する重大な疑問を不可避的に生じさせるはずである」というものであった。
- 40) In the Matter of Red Bank Oil Company, pp. 706-707.
- 41) In the Matter of Red Bank Oil Company, p. 708.
- 42) *Ibid.*
- 43) In the Matter of Red Bank Oil Company, p. 711.
- 44) *Ibid.*
- 45) In the Matter of Red Bank Oil Company, p. 712. なお、圏点は引用者による。
- 46) なお、SECは、翌年1947年に、順次、上場登録停止命令、停止命令の検討を進めた。最終的に、証券法の停止命令のみを発した(25 S. E. C. 1 (1947); 25 S. E. C. 334 (1947))。
- 47) In the Matter of Drayer-Hanson, Incorporated – Report of Investigation Pursuant to Section 8(e) of the Securities Act of 1933, Accounting Series Release No. 64 (1948). 本稿では、会計連続通牒 (Accounting Series Releases) からの引用については、便宜上、すべて *SEC Accounting Rules*, Commerce Clearing House, Inc., 1981 より行なっている。また、証券法第8条(e)の規定については、注17)を参照されたい。なお、この予備調査は、証券法第8条(d)に基づく停止命令手続に連動したものであるが、当該事案では、SECが問題視する内容について修正された情報をすべての証券購入者に提供する手段を講じたことを勘案して、停止命令手続に移行することはなかった。
- 48) 製造会社である同社は、製造指図書に基づく個別原価計算システムに依拠していた。
- 49) Accounting Series Release No. 64, p. 3085.
- 50) *Ibid.*
- 51) Accounting Series Release No. 64, p. 3086.
- 52) In the Matter of Proceedings Under Rule II(e) of the Rules of Practice, to Determine Whether the Privilege of Barrow, Wade, Guthrie & Co., Henry H. Dalton and Everett L. Mangam to Practice as Accountants before the Securities and Exchange Commission Should Be Denied,

Temporarily or Permanently, Accounting Series Release No. 67. (橋本尚訳「会計連続通牒第 67 号」鳥羽至英・村山徳五郎責任編集『SEC「会計連続通牒」1』, pp. 30-51)。

- 53) 最終的に登録届出書に含められた 1945 年 5 月 1 日から 1946 年 4 月 30 日の財務諸表に対する監査証明書は以下のように表示していた(圏点は引用者による)。

われわれは〔財務諸表の〕監査を実施した。……われわれの監査は、以下のパラグラフに記載されるものを除いて、その状況において適用可能な一般に認められた監査基準に準拠して実施され、われわれが必要と考えるすべての手続を採用している。

われわれは、1946 年 3 月末時点で、仕掛品を除外した棚卸資産の実地棚卸のみに立ち会い、同時点での棚卸資産数量の決定において用いられた手続について確認を行なった。1942 年、1943 年、1944 年の各年度末でなされた棚卸資産の数量確認には立ち会わなかった。……1946 年の 3 月末の仕掛品の実地棚卸がなされていないなかで、われわれは当該棚卸資産の実在性と関連する会計データの正確性について確かめるべく一部の品目の試査による調査を行なった。……われわれの行なった調査と試査とを基礎とすると、附属する財務諸表に記載されている棚卸資産が不適正に表示されていることを信ずるに足る理由は存在しない。

われわれの意見では、われわれの監査の範囲に関する制約に関わり上記パラグラフに表示されている除外事項を条件として (subject to the exception), 附属する財務諸表は……適正に表示しているものと認める。

- 54) Accounting Series Release No. 67, p. 3095: 橋本訳, p. 46. 圏点は引用者による。また、引用は拙訳による。
- 55) *Ibid.*
- 56) Accounting Series Release No. 67, pp. 3095-3096: 橋本訳, pp. 47-51.
- 57) Accounting Series Release, No. 67, p. 3097: 橋本訳, p. 51. 圏点は引用者による。
- 58) In the Matter of Proceedings Under Rule II(e) of the Rules of Practice to Determine Whether the Privilege of F.G. Masquelette & Co. and J.E. Cassel to Practice as Accountants Before the Securities and Exchange Commission Should Be Denied, Temporarily or Permanently, Accounting Series Release No. 68. (八田進二訳「会計連続通牒第 68 号」鳥羽至英・村山徳五郎責任編集『SEC「会計連続通牒」1』, pp. 53-71)
- 59) *Fourth Annual Report of the SEC*, Fiscal Year Ended June 30, 1938, pp. 99-

100.

- 60) 旧規則Ⅱ(g)では、「SECが、彼らの申請を検討して、高い道徳的な品格を持ち、他の者を代表するために必要な資格を備えていると判断した……人物」に対してSEC所轄業務で実務することを認可することができると規定されていた。そこで明示されていたのは弁護士（Attorney at law）とその他の代理人（agent）のみであった。またⅡ(k)で、SECには、「他の者を代理するために必要な資格を備えていない、あるいは、品位、誠実性、プロフェッショナルとしての適切な行動を欠いていると判断した場合、その者に対する認可を取り消し、停止し、剥奪することができる」とされていた。
- 61) In the Matter of Abraham H. Puder and Puder & Puder, Securities Exchange Release No. 3073 (1941).
- 62) *Eighth Annual Report of the SEC*, Fiscal Year Ended June 30, 1942, p. 45.
- 63) この懲戒検討事案は、1941年2月のA・ホルンダー＆サン社事案（In the Matter of A. Hollander & Son, Inc., 8 S. E. C. 586）から派生した事案である。この事案は、もともと、証券取引所法第19条(a)(2)に基づいて、A・ホルンダー＆サン社のニューヨーク証券取引所への登録を停止する、あるいは、廃止するべきかどうかを判断する手続として取り扱われたが、そこで問題とされた欠陥のひとつとして、独立の公共会計士による監査証明を適切に受けていない財務諸表を提出したことが挙げられ、いくつかの証拠から同社の監査証明を担当したプダー会計士は独立的とはいえないと認定していた（In the Matter of A. Hollander & Son, Inc., pp. 612-617）。
- 64) In the Matter of Proceedings Under Rule II(e) of the Rules of Practice, to Determine Whether the Privilege of Kenneth N. Logan to Practice as an Accountant Before the Securities and Exchange Commission Should Be Denied, Temporarily or Permanently, Accounting Series Release No. 28 (1942).
- 65) 第48号は、クライアント会計士を、会社の帳簿をまったく監査することなく、監査証明書を作成、署名したとして、他の者を代理するために必要とされる資格を備えておらず、かつ、プロフェッショナルとして非倫理的ないし不適切な行為に従事したとして、実務特権を永久的に剥奪している。第51号では、ブローカー・ディーラーの財務諸表を監査証明するにあたり、監査人（匿名）は、最低限度の監査要請を満たさず、さらに、証券について検証を行っていない、銀行勘定などに関して直接に接触する文書による確認状を入手していない、内部会計統制の手法を調査していない、など、より重要な監査手続を省略していた。被審理人は事実を認め、二度とSEC所轄業務に従事しない旨の誓

約書を提出したため、手続は停止された。第 59 号では、ブローカー・ディーラーを取り扱った監査は一般に認められた監査基準に準拠しておらず、SEC が特別に要求する最低限度の要請の多くを省略していたと判断され、監査人であるキングソルバー会計士とその会計事務所の実務特権を 1 年間停止する決定が下された。

- 66) そもそも実務規則 II(e)に基づく懲戒手続は秘密を厳守して進められるのが原則とされていた。SEC が関与会計士に対して積極的な是正措置を採らないかぎり、その内容が公開されることはないと言われていた。当時、SEC は会計士に対する懲戒手続に着手した件数などのデータをいっさい公開していなかったが、会計士側は、記録上公開とされなかった懲戒手続の数は「おそらく、〔公開された件数よりも〕多い」(Editorial, *The Journal of Accountancy*, May 1948, p. 365) との見方をしていた。
- 67) ここでの監査上の論点については、永見尊訳「会計連続通牒第 73 号」中の要約部分(鳥羽至英・村山徳五郎責任編集『SEC「会計連続通牒」1』, pp. 73-79)に依拠している。
- 68) In the Matter of Hakins & Sells and Andrew Stewart, File No. 4-66, Accounting Series Release No. 73 (1952). (永見尊訳「会計連続通牒第 73 号」鳥羽至英・村山徳五郎責任編集『SEC「会計連続通牒」1』, pp. 81-118)。
- 69) Disposition of Rule II(e) Proceedings Against Certifying Accountant Alleged to Have Failed to Observe Appropriate Audit Requirements as to Financial Statements of Broker-Dealer Under Rule X-17 A-5 Under Securities Exchange Act of 1934, Accounting Series Release No. 77 (1954), p. 3121.
- 70) *Ibid.*
- 71) In the Matter of Touche, Niven, Bailey & Smart, *et al.*, Proceeding Pursuant to Rule II(e), Rules of Practice, Accounting Series Release No. 78 (1957). (高田敏文訳「会計連続通牒第 78 号」鳥羽至英・村山徳五郎責任編集『SEC「会計連続通牒」1』, pp. 126-195)。
- 72) ここでの監査上の論点については、高田敏文訳「会計連続通牒第 78 号」中の要約部分(鳥羽至英・村山徳五郎責任編集『SEC「会計連続通牒」1』, pp. 121-124)に依拠している。
- 73) Accounting Series Release No. 78, p. 3141; 高田訳, pp. 190-191。圏点は引用者による。
- 74) プロムクイストについては、監査業務の実施者ではあるが、監査証明書の作成に関連する判断にいっさい関わっていないため、彼への手続は取り下げられ

た。

- 75) In the Matter of Boltt and Shapiro, Theodore Boltt, and Bernard L. Shapiro, Accounting Series Release No. 82 (1959), p. 3161.
- 76) *Ibid.*
- 77) In the Matter of Boltt and Shapiro, Theodore Boltt, and Bernard L. Shapiro, Accounting Series Release No. 87 (1961).
- 78) In the Matter of Adolf Gobel Inc. and Anthony DeAngelis, 35 S. E. C. 535 (1954).
- 79) In the Matter of Coastal Finance Corporation, 37 S. E. C. 699 (1957).
- 80) In the Matter of Coastal Finance Corporation, 37 S. E. C. 699 (1957), pp. 706, 707. 調査の結果、SEC は、適用除外措置を無期限に停止する命令を発することと決定した。Barr and Koch [1959] は、1950年代の重要事案として ASR 第 73 号 (1952 年 10 月 30 日)、アドルフ・ゴベル社事案 (35 S. E. C. 535, 537 (1954)), ASR 第 77 号 (1954 年 2 月 19 日) を挙げている。
- 81) なお、ASR 第 87 号 (1961 年 1 月; 第 82 号で処分を受けた会計士の権限回復) と第 101 号 (1965 年 4 月; 第 92 号で処分を受けた会計士の権限回復) は、すでに処分済みの会計士からの権限回復請求を受け入れる裁定を下したものであるため、除外している。
- 82) ASR の内容の時代的な変遷に関しては、盛田 [1987] p. 80 の図表が非常に有益な情報を与えてくれる。あわせて参照されたい。
- 83) In the Matter of Harmon R. Stone, Pursuant to Rule II(e), Rules of Practice, Accounting Series Release No. 97 (1963).
- 84) 盛田 [1987] pp. 227-231.
- 85) In the Matter of Hamilton Oil and Gas Corporation, 40 S. E. C. 796 (1961).
- 86) 調査の結果、SEC は、レギュレーション A を無期限に延期する命令と登録届出書の効力を保留する命令を発することと判断した。
- 87) In the Matter of American Finance Company, Inc., 40 S. E. C. 1043 (1962).
- 88) *35th Annual Report of the SEC*, Fiscal Year Ended June 30, 1969, pp. 54-55. なお、圏点は引用者による。
- 89) 盛田 [1987] p. 226.
- 90) 盛田 [1987] p. 239.
- 91) Editorial, "SEC Proceedings Against Accountants," *The Journal of Accountancy*, July 1949, p. 3.
- 92) クニタケ (Walter K. Kunitake) の集計によれば、1971 年ごろを境に、会計連続通牒で報告される監査人に対する懲戒検討事案は増加していったと指摘

される。1972年以前にはASRで報告された懲戒検討事案は22件しかなかったが、とくに1970年代後半以降、報告件数が急速に増加する。1970年代の51件のうち、39件が70年代後半であり、1980年代前半には43件が報告されているという(Kunitake [1987] p.82)。なお、クニタケはSECによる分類法に基づいて件数を把握しているため、本稿では除外した規則II(e)に基づく権利回復請求の事案などもすべて含めている。

参考文献

- Annual Report of the SEC*, SEC
Decisions and Reports, SEC
The Journal of Accountancy, AIA
- Barr, Andrew and Elmer C. Koch [1959], "Accounting and the S. E. C.," *The George Washington Law Review*, Vol. 28, 1959.
- Buckley, John W., M. H. Buckley and T. M. Plank [1980], *SEC Accounting*, John Wiley & Sons, Inc., 1980.
- Burton, J. C. [1974], "The SEC and the Accounting Profession: Responsibility, Authority, and Progress," R. Sterling (ed.), *Institutional Issues in Public Accounting, Papers and Responses from Accounting Colloquium III*, Scholars Book Co., 1974.
- _____ [1975], "SEC Enforcement and Professional Accountants: Philosophy, Objectives and Approach," reprinted in G. J. Previts (ed.), *The Development of SEC Accounting*, Addison-Wesley, 1981.
- Campbell, David R. and Larry M. Parker [1992], "SEC Communications to the Independent Auditors: An Analysis of Enforcement Actions," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 11, Iss. 4, 1992.
- Carey [1956], *Professional Ethics of Certified Public Accountants*, American Institute of Certified Public Accountants, 1956.
- _____ [1970], *The Rise of the Accounting Profession: To Responsibility and Authority 1937-1969*, American Institute of Certified Public Accountants, 1970.
- Cook, J. M. [1986], "The Securities and Exchange Commission's First Fifty Years: an accountant's view," Mundheim, R. H. and N. E. Leech (eds.), *The SEC and Accounting: The First 50 Years: 1984 Proceedings of the Arthur Young Professors' Roundtable*, North-Holland, 1986.

- Felker, N. [2003], “The Origins of the SEC’s Position on Auditor Independence and Management Responsibility for Financial Reports,” *Research in Accounting Regulation*, Vol. 16, 2003.
- Feroz, E. H., Kyunjoo Park, and Victor S. Pastena [1991], “The Financial and Market Effects of the SEC’s Accounting and Auditing Enforcement Releases,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 Supplement 1991.
- Folk III, Ernest L. [1969], “Civil Liabilities under the Federal Securities Acts: the Barchris case,” *Virginia Law Review*, February 1969, March 1969.
- Heier, Jan R. and Leach-López, Maria A. [2010], “Development of Modern Auditing Standards: the strange case of Raymond Marien and the fraud at Interstate Hosiery Mills, 1934–1937,” *The Accounting Historians Journal*, Vol. 37, No. 2, 2010.
- Karmel, Roberta S. [1982], *Regulation by Prosecution: the Securities & Exchange Commission versus Corporate America*, Simon and Schuster, 1982.
- Khademian, Anne M. [1992], *The SEC and Capital Market Regulation: The Politics of Expertise*, University of Pittsburgh Press, 1992.
- Kunitake, Walter K. [1987], “SEC Accounting-Related Enforcement Actions 1934–1985: a summary,” *Research in Accounting Regulation*, Vol. 1, 1987.
- Loss, Louis [1961], *Securities Regulation*, 2nd edition, 1961 日本証券経済研究所・証券取引法研究会訳『現代米国証券取引法』商事法務研究会, 1989年。
- Pollack, Irving M. and Stanley Sporkin [2002], “A Brief History of the SEC’s Enforcement Program 1934–1981,” SEC Historical Society Oral Histories Committee, Roundtable on Enforcement, September 25, 2002.
- Previts, G. J. [1978], “The SEC and its Chief Accountants: Historical impression,” *Journal of Accountancy*, August 1978.
- Robinson, H. G. [1975], “Impact of the SEC on Accounting Principles and Auditing Standards,” reprinted in G. J. Previts (ed.), *The Development of SEC Accounting*, Addison-Wesley, 1981.
- Rollins, T. P. and Wayne G. Bremser [1997], “The SEC’s Enforcement Actions Against Auditors: an Auditor Reputation and Institutional Theory Perspective,” *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 8, Iss. 3, 1997.
- Sack, R., Barr, A., Burton, J. and Sampson, C. [1988], “A Journal Roundtable

- Discussion: frank talk from former SEC chief accountants,” *Journal of Accountancy*, December 1988.
- Strother, James F. [1975], “The Establishment of Generally Accepted Accounting Principles and Generally Accepted Auditing Standards,” *Vanderbilt Law Review*, Vol. 28, 1975.
- Trogar, Jay R. [1979], “Reassessing the Validity of SEC Rule 2(e) Discipline of Accountants,” *Boston University Law Review*, Vol. 59, 1979.
- Securities and Exchange Commission [1940], *In the Matter of McKesson & Robbins, Inc. – Summary of findings and conclusions. File No. 1-1435 – Securities Exchange Act of 1934, Section 21(a)*, Accounting Series Release No. 19, December 1940.
- _____ [1941], *Amendment of Rule 2-02 and 3-07 of Regulation S-X*, Accounting Series Release No. 21, February 1941.
- _____ [1981], *SEC Accounting Rules*, Commerce Clearing House, Inc., 1981.
- Wiesen, Jeremy L. (ed.) [1975], *Regulating Transactions in Securities: the expanding impact on corporate managers, investors and the financial community*, West Publishing Company, 1975.
- 大矢知浩司 [1971] 『会計監査 — アメリカにおける生成と発展 —』中央経済社, 1971年。
- 岡嶋 慶 [2012] 「SEC 監査規制史におけるマッケソン&ロビンス事件」『三田商学研究 (慶應義塾大学)』第 55 卷第 1 号, 2012 年 4 月。
- _____ [2013] 「アメリカにおける監査基準の発展 (上) — そのステートメント化プロセス —」『経営経理研究 (拓殖大学)』第 99 号, 2013 年 10 月。
- _____ [2014] 「アメリカにおける監査基準の発展 (下) — そのステートメント化プロセス —」『経営経理研究』第 100 号, 2014 年 3 月。
- 鳥羽至英・村山徳五郎責任編集 [1998] 『SEC 「会計連続通牒」1 : 1930-1960 年代』中央経済社, 1998 年。
- 盛田良久 [1987] 『アメリカ証取法会計 — SEC 規制史とその実態 —』中央経済社, 1987 年。

(原稿受付 2014 年 9 月 29 日)

日本のエネルギー資源貿易政策（14）

— 米国原油先物オプション市場と WTIの信用リスク極大化 —

武 上 幸之助

要 約

戦後の国際石油市場での価格決定要因は、①50年代オイル・メジャーの市場寡占と価格支配化の時期、②石油危機を経て70年代OPECの生産調整カルテルが主要因であった時期、そして③80年代から原油先物市場が創設され、市場価格主導のWTI参照レファレンス価格決定へとその主要因は変遷を遂げてきた。

また石油価格構成要因で、その取引主体は、相応して採掘、開発、輸送といった多大なインフラストラクチャーコストを負担可能な国際メジャーから、利権としての採掘権の経済価値評価が産油国に多大な国富をもたらす事から、次に産油国が資源開発の主権化に成功、OPECが創設、しかしその後の国際需給の長期に及ぶ調整期間から資金調達、先物取引の可能な販売優位などで米国金融市場と強くリンクしたWTI先物市場価格が石油市場の中心的役割を果たすようになってきた。

石油市場は、金融資本との連携が進み、コモディティとしての商品特性は金融商品キャッシュ化を通じて、商品取引金融市場を構成し、現在では主要プレイヤーである米国投資銀行が、さらに石油とドルとの結び付きを強めるグローバルな主導方針をとるようになった。一方、日本の商品取引市場は、世界で最大規模の石油輸入大国でありながら東京TOCOMなどは、近年、特に国際市場での地位低下、ローカル化が著しく、縮小整理統合が進められており、存立の極めて深刻な局面を迎えている。

本稿では米国メジャー、米国石油取引業者の事例を引きながら、この資

源商品のキャッシュ化の流れを分析し、日本の資源輸入政策への示唆を検討する。その中で石油取引市場での信用取引リスクの極大化と市場リスクへの対応など改善課題が検討されなくてはならない。

キーワード：キーワード：原油価格決定要因，WTI 原油先物市場，東京商品取引所 TOCOM，国際石油メジャー，米国独立系石油ディーラー，コモディティ・キャッシュ

序：問題意識

資源エネルギー石油商品の金融商品キャッシュ化は、石油取引市場での主要なマーケットプレイヤーが、従来の石油探鉱開発者、採掘者、配送者といった石油産業の関係者（国際オイルメジャー）、また限られた資源獲得の優位な生産国利権国、利権者（OPEC 等）から、現在は極めてインフラコストの高い産業ニースにより、開発、販売、輸送の分野においてファイナンスの面で優位性のある先物市場、特に WTI が選好されている。価格市場形成は、資源調達、供給の為の優位性から、キャッシュとしての石油商品が創出するクレジット信用、例えば石油商品をレバレッジとした事業債、またリコース債発行、ETF 信託、証券化などファイナンス要因が、大きな役割（WTI で金融要因は価格構成の 40% を占める）を持つようになった。前掲（13）米国シェールオイル開発でも、WTI 参照価格から、採掘、開発、利益計画が検討され、参入者に大きな利益機会が見出される他、米国で特に盛んな資源企業の M & A が NYSE 等で展開されている。

ペトロチャイナ他、殆んどの石油メジャーの主要な資金調達の間となる米国株式市場では、石油企業の留保するキャッシュは多大な割合を占め、再拡大を継続する中、日本の石油取引市場では、石油輸出入取引総額では世界最大規模（約 30 兆円：13 年）を有しながら、取引量を減らし、整理、

統合が続き、ローカル化が著しい。

本稿では、前々掲（12）WTI：石油産業の資本育成、信用クレジット拡大などの検討を更におこない、次いで米国メジャー、中堅取引業者の事例を引きながら、この資源商品のキャッシュ化の流れを分析し、日本の石油商品取引市場の課題、牽いては資源輸入政策への示唆を検討する。

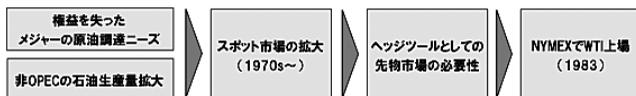
1. WTI 先物・オプション市場と信用取引の極大化

1-1. 国際マーカ―指標としてのアラビアンライトの取込み

1978年第二次石油危機の対応策の一環として、米国で検討された手段の一つは83年石油価格安定化のための商品先物市場WTIの設立とNYMEX上場であった。米国は、スウィングプロデューサーとしてサウジアラビア・インデックス（アラビアンライト）を積極的にWTIへ組入れ、86年にはサウジアラビアが原油公示価格の公表を停止、同国は94年にはアラビアンライト公示価格をANSからWTIへ乗り換え、2009年（サウジアラビアがANSへ指標を戻す）まで石油最高位指標としてWTIはアラビアンライトの取り込みで国際指標としての地位を獲得していた。

石油先物・オプションによって、先物取引は現物取引とリンクを持ち、将来の価格変動にリスクヘッジが可能となり、①価格形成プロセスの明示と信頼性ある価格提示、②リスクヘッジとしての価格変動リスクを回避するツールが、事業者に得られ、直物・現物・相対取引だけで価格形成され

図表 1-1-1 WTI の発展プロセス



（出所）資源エネルギー庁「エネルギーに関する年次報告」2013等より
みずほ銀行産業調査部作成

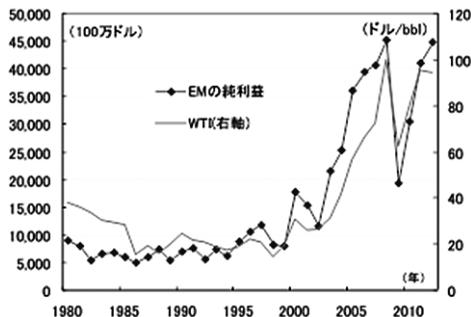
た戦前時期とは、格段に価格安定に供したことは大きな商業的意義である。だが、近年はキャッシュとしての金融商品としての意義が急速に高まってきている。

1-2. 米国石油産業と WTI 指標の意義

上掲年次を米国石油産業の利益推移と対照させると、以下は、WTI 価格推移とエクソン・モービル社の収益を比較したグラフであり、WTI 価格動向が、代表的米国石油企業利益と符合相応、正の相関性傾向を持つ事が推測される。特に 2008 年リーマンショックとその後の市況回復と企業増収益の重複傾向は、極めて大きな相関性を持っており、これは原油市況は市場需給関係が主軸であったとしても、以前石油メジャーが依然として市場プレイヤーとして需給の中心である事も表している。

日本の石油危機以後の対応は、備蓄政策の立法化、日本版石油メジャー創設の為の石油公団設立などであったが、現在までにその成果の確認できたものは少なく、同石油公団は廃止（JOGMEC へ移譲改組）となっている。現東京商品取引所 TOCOM も当初のアジア需要の取込み迄には至らず、シンガポール原油取引市場に追随する。

図表 1-2-1 オイル・メジャーの利益と原油価格の相関性



(資料) 各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成 2013

図表 1-2-2 原油価格決定方式のプロセス



(出所) 資源エネルギー庁「エネルギーに関する年次報告」2013, EIA より
みずほ銀行産業調査部作成

米国では嘗てのメジャー中心の原油国際価格決定の主動力が、一度はOPECへ奪われたものの、先物取引指標による市況安定化、また先物取引にかかわるドルファイナンスによりWTIに失地回復した。

凡そ石油ユーザーの太宗を占める石油化学産業では、原料購入の輸入として原油を直物相場で購入する事は稀であり、製造加工後に石油製品を販売し、売却資金から、原料仕入れ分の石油代金を後払い(Collect)するためユーザンス方式により決済する。よって輸入金融(ユーザンス、特に本邦ローンなど)のための先物相場で価格決定することが選好される。

輸入金融と価格決定方式としての先物相場、更には資金調達、市場販売機会は、重要な価値連鎖(Value Chain)であり、世界で最も早期にこれを達成したのはWTIに於いてに他ならない。

1-3. 石油商品キャッシュ化とオプション取引

特に2008年以降、米国の投資銀行を中心として、取引商品の市場流動化、商品証券化が急速に進められ、様々な石油製品のコモディティ化と金融派生商品デリバティブが開発され、その多くは合衆国ドル・リンクからオプション取引として大きな投資資金をWTIに呼込む事となった。

2014年時点、合衆国ドル為替取引市場は約150兆ドルと推計(世界貿易取引高から)され、その中での石油取引学は約50兆ドルと推定される

図表 1-3-1 主要なエネルギー先物とオプション取引市場

順位	契約	取引所	契約数 (百万枚)
1	Brent Crude Futures.	ICE(英)	159.1
2	Light. Sweet Crude Oil Futures (=WTI)	Nymex(米)	147.7
3	Henry Hub Natural Gas Futures	Nymex(米)	84.3
4	Gasoil Futures	ICE(英)	64.0
5	Crude Oil Futures	MCX(インド)	39.6
6	WTI Crude Futures	ICE(英)	38.1
7	NY Harbor RBOB Gasoline Futures	Nymex(米)	34.5
8	No. 2 Heating Oil Futures	Nymex(米)	32.7
9	Crude Oil (LO) Options	Nymex(米)	31.5
10	Natural Gas Futures	MCX(インド)	23.8

2011年まではWTIがトップ
WTIはシェールオイル/ガス増産による価格低下等によってBrent対比の地位が低下

(資料) FIA, *Annual Volume Survey* 2013 よりみずほ銀行産業調査部作成

事から、WTI 市場取引で米国へ回帰した合衆国ドルはかなりの割合を占めると考えられる。

石油製品、石油製品価格を参照したETF（信託担保債券）、リスク組合せ利回り証券ファンドなど様々なデリバティブが金融商品として開発され、投資資金を米国市場に呼込んだが、これも金融自由化の最も進んだ米国金融市場とコモディティがリンクできる米国の金融市場環境に依存している。

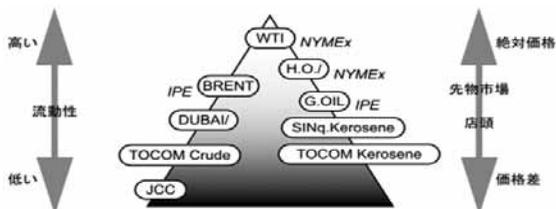
2. ETF オプションと市場リスク管理

2-1. ヘッジツールとしての先物相場

WTI が石油製品先物相場を創始したものであるが、為替を始めとして、商品取引市場で先物取引の果たす役割は大きいことは明確である。

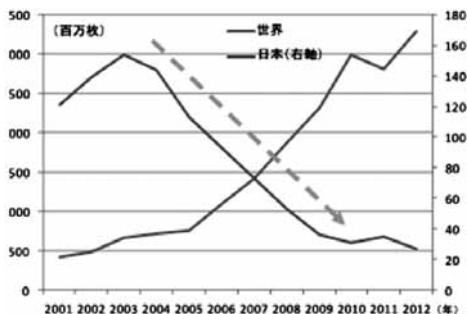
ここで日本の商品取引市場と世界取引市場の出来高を比較すると以下の様に、金融ファイナンスとリンクする市場の発展とは対照的に単なる価格決定としての取引市場提供、標準価格マーカの形成に立ち遅れが見られる。

図表 2-1-1 石油先物市場のレファレンス構成



(出所) 注(7) p.9 より

図表 2-1-2 世界商品市場の出来高



(出所) 金融庁公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成 2013

また米国向け価格標準(原油輸出フォーミュラ)を参照すると、世界取引マーケットとして WTI が殆どの市場で支配的になっていることが分かる。石油取引量では日本は世界最大額であるものの、国際市場としての要件整備は WTI に優れている事から、特にドルと取引商品のリンクが重要な要件であろう。

OPEC においてスウィングプロデューサーとして働き、産油国のリーダーシップを取ったのはサウジアラビアであり、米国との合弁サウジアラムコが、石油危機以後の石油価格決定のリーダーシップを取るようになっていた。このサウジアラムコが 1994 年から 2009 年まで、米国向けに WTI 指標を取り込んだ WTI 価格フォーミュラを採用した。このことが、

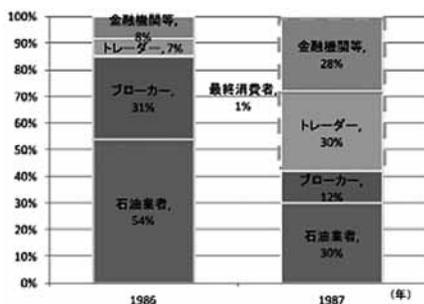
図表 2-1-3 WTI 向け原油フォーミュラ

国	油種	販売	2003年時点	2013年時点
サウジアラビア	Arabian Light	FOB	【WTI】+調整項-運賃割引額	【ASCI】+調整項-運賃割引額
	Arabian Heavy	FOB	【WTI】+調整項-運賃割引額	【ASCI】+調整項-運賃割引額
クウェート	Kuwait	US Gulf	【WTI】+調整項	【ASCI】+調整項
イラク	Basrah	FOB	【WTI】+調整項	【ASCI】+調整項
	Kirukuk	Ceyhan	【WTI】+調整項	【ASCI】+調整項
ナイジェリア	Bonny Light	FOB	【Dated Brent】+調整項	【Dated Brent】+調整項
	Forcados	FOB	【Dated Brent】+調整項	【Dated Brent】+調整項
	Brass River	FOB	【Dated Brent】+調整項	【Dated Brent】+調整項
メキシコ	Isthmus	FOB	$0.4 \times [\text{WTS} + \text{LLS}] + 0.2 \times [\text{Dated Brent}] + \text{調整項}$	$0.4 \times [\text{WTS} + \text{LLS}] + 0.2 \times [\text{Dated Brent}] + \text{調整項}$
	Maya	FOB	$0.4 \times [\text{WTS} + 3\text{Fuel Oil}] + 0.1 \times [\text{LLS} + \text{Dated Brent}] + \text{調整項}$	$0.4 \times [\text{WTS} + 3\text{Fuel Oil}] + 0.1 \times [\text{LLS} + \text{Dated Brent}] + \text{調整項}$
	Olmecca	FOB	$[\text{WTS} + \text{LLS} + \text{Dated Brent}] / 3 + \text{調整項}$	$[\text{WTS} + \text{LLS} + \text{Dated Brent}] / 3 + \text{調整項}$

(出所) TOCOM ホームページより

(注) ASCI (Argus Sour Crude Index: 米メキシコ湾岸地域で取引される中質マーズ, ポセイドンおよびサザン・グリーンキャニオンの加重平均価格)

図表 2-1-4 WTI 原油先物での市場参加者の構成



(資料) 日本銀行公表資料等より作成

WTI 価格インデックスが、世界油種の価格決定の参照価格となったことが、今日の WTI の市場影響力の根源となっている。

1983 年 WTI 先物市場創設以降、WTI は国際石油市場で世界最大取引比率を持つに至り、特に 81 年以降のリーガノミクスによる石油価格統制が撤廃されると、商品先物ファンド、また投資家向けの様々な金融商品化が米国投資銀行の下で展開されるようになる。

だが、本稿で指摘したいのは、この WTI の果たした米国石油企業のキャッシュ・フローの拡大である。米国証券市場ウォールストリートの石油会社

といわれる米国投資銀行は、主に ETF 信託投資のスキームを利用しながら、米国石油会社に多くの資金提供の道を開いた。

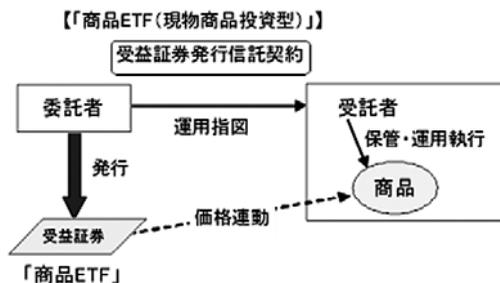
石油先物ファンドについては、先に「日本のエネルギー資源貿易政策(11) — 資源コモディティ化と原油デリバティブ取引 —」にて論述したことから、本稿では、この石油先物市場が展開したもう一つのユーザーである石油会社の事業信託スキームとそのリスク管理手法、また問題点について指摘したい。

2-2. 米国での事業受益証券発行信託の新展開

2-2-1. 事業リスクに対応する ETF

2007 年信託法改正で受益証券発行信託のスキームを活用した現物商品投資型の商品 ETF（商品価格に連動する上場有価証券）が上場されている。現時点で国内商品、外国商品と信託管理が区分されているが、受益証券発行を明文化した信託法改正、コモディティ（現物商品）を投資対象とする旨の投資信託法など、信託金融自由化が進んでいる。一方で、この投資信託スキームにはリスクヘッジの機能が有効であり、現物商品の多くは海外市況など情報非対称性が大きい事からリスク要因の管理にも有益である。

図表 2-2-1 商品先物 ETF の信託スキーム



2-2-2. 米国における信託スキームの展開

これら商品 ETF に於ける信託スキームの源流・プロトタイプは米国石油事業において多くの場合、観察する事が出来る。

極めてハイリスクな事業活動の中で、米国の各企業においては、事業資産の形成、また事業資産の流動化、さらに知的財産権信託など、事業の性質ごとに、信託スキームを活用する他、石油産業においては特に排出権信託、さらに不動産担保、また事業債発行における担保権信託にまで、その裾野を広げている。

2-2-3. 米国石油業における信託事業の特殊性

米国での ETF と事業証券化では、さまざまな展開があり、例えば石油ガス事業に於ける信託担保証券 (collateral-trust certificate)、また「石油・ガスその他の鉱業権非分割部分権」(fractional undivided interest in oil, gas mineral right) など、担保権信託が非常に発展している。そのため「コモディティの証券キャッシュ化」が著しく進展する中、米国の石油・ガス産業では、金融資産を企業資産だけではなく、扱う商品価格変動、事業自体のリスクヘッジも、この事業信託を通じて有効性を高めキャッシュ・フローを達成している。

2-2-4. 極大化する事業リスクと ETF の役割

プロジェクト・ファイナンスとは、「貸し手がプロジェクト資産のみを担保として、原則としてその返済を当該プロジェクトから生み出されるキャッシュ・フローにのみ依存する金融」であり、この手法は米国の石油開発事業で発達したプロダクション・ペイメント (production payment) を担保とする融資もしくはオイル・アンド・ガス・プロパティ・ローン (oil and gas property loan) を原型としているとされているが、今日では各種の鉱物資源開発、精製・石油化学などのプラント建設、パイプライン、

造船、不動産事業などプロジェクトのキャッシュ・フローを把握できる事業において広く採用されている。

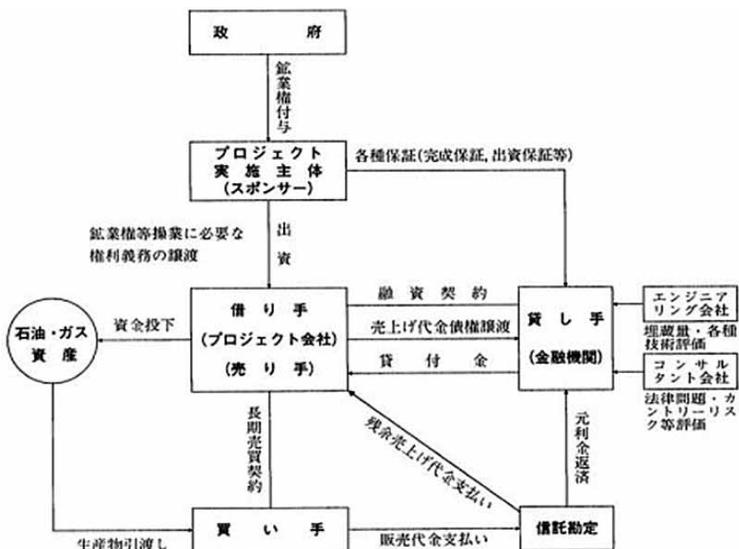
プロジェクト・ファイナンスは、プロジェクト資金の巨額化、建設期間の長期化に伴い、担保や保証を提供しないで借入れを実現しようとする借り手側と、包括的な担保・保証は十分ではないながら、個別の保証を積み上げることによってリスクを回避しようとする貸し手の思惑の接点で成立している。

2-2-5. プロジェクト・ファイナンスと事業信託スキーム

代表的なスキームを石油開発プロジェクトでは、次の諸点に特徴がある。

- (1) 融資は当該プロジェクトを直接の対象とするので、借り手はプロジェクト遂行のために新設された事業体 SPC になるのが通常である。
- (2) プロジェクトの実施主体（スポンサー）にとって、この金融は
 - ① 貸借対照表の外部負債に計上されないオフ・バランス・シート（off balance sheet）扱い
 - ② 借入金の返還請求を受けないノン・リコース（non-recourse）・ベース
 - ③ 借入金の増加が社債格付にマイナスの影響を及ぼすことを排除できるメリット
- (3) この金融は他方、貸し手のリスクを著しく高くする。このため貸し手はプロジェクトから直接担保を徴求する（資源開発の場合は埋蔵量）ほか、スポンサーから工事完成保証を始め各種の保証を取付けたり長期取引契約の締結を要求するなど、リスクを回避する策がとられる。
- (4) 実際のプロジェクト・ファイナンスでは、貸手と借手がリスクを分担し合うリミテッド・リコース（limited recourse）方式が一般的となる。したがってこの金融が成立するための決め手は、第一義的にはプロジェクトの優劣であるが、スポンサーの能力（資金、技術、販売

図表 2-2-5 石油開発におけるプロジェクト・ファイナンスのスキーム



(出所) 注(7) から作成

などの包括的企業力) も重要な要素となる。

2-2-6. プロジェクト・ファイナンスと事業信託スキームの問題点

ここでETFの問題点を指摘すると以下のように集約される。

- ① 米国企業の事業信託手法の課題，問題点の指摘と検討
- ② 日本の企業および信託事業に今後も拡大を続けるキャッシュ・フロー経営手法の新提示
- ③ 受益証券発行信託スキーム，ETFのリスク管理手法の検討

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市場化が主に米国で発達した。

石油産業では，極めてハイリスクな事業活動の中で，米国の各企業においては，事業資産の形成，また事業資産の流動化，さらに知的財産権信託など，事業の性質ごとに，キャッシュ・フロー戦略を展開，特に排出権信託，さらに不動産担保，また事業債発行における担保権信託にまで，その裾野を広げている。米国でのETFと事業証券化では，さまざまな展開があり，担保権信託が非常に発展している。そのため「コモディティの証券キャッシュ化」が著しく進展する中，米国企業では，金融資産を企業資産だけではなく，扱う商品価格変動，事業自体のリスクヘッジも，この事業信託を通じて有効性を高めキャッシュ・フローを達成している。社会資本または企業資本ストックが近年，拡大化するにつれ，資本フローの検討を含めて，我国では，資本ストックを基礎原資としてトラスト事業化することで，キャッシュ・フローを拡大し，資産流動化，または担保の資金化，さらに知的所有権の信託化など，今後の資本ストックの維持，管理，運営についての技術ノウハウが重要視される中，キャッシュに伴うリスク拡大局面に対応するリスクマネジメントが大きな課題としてクローズアップされてきている。

2-2-7. ETF とリスクマネジメント

社会資本または企業資本ストックが近年、拡大化するにつれ、資本フローの検討を含めて資本ストックを基礎原資としてトラスト事業化することで、キャッシュ・フローを拡大し、資産流動化、または担保の資金化、さらに知的所有権の信託化などが可能となる。

今後の資本ストックの維持、管理、運営についての技術ノウハウが重要視される中、キャッシュに伴うリスク拡大局面に対応するリスクマネジメントが大きな課題としてクローズアップされてきている。

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 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た。

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、移転の手法が開発される中で、多様なリスクや不確実性の高まる今後、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は ART: Alternative Risk Transfer である。鉱山採掘権、資源商品などキャッシュとして取り込みフロー化できる産業部門では、この原資をはるかに上回った信用供与、与信がおこなわれ易く、WTI/CFTC などの監視モニターが実施されているとはいえ、現時点では信用リスク極大局面を迎えている。

2-2-8. 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+ α の比較的高利回りで発行されるケースが多い。

また、リスク負担者 (ここでは石油会社) の利益は保険引受と投資から得られているため、リスク負担者の 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

主なビジネスモデルは、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。

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た。これら定量化プロセスから、米国では VaR の傾向の存在が指摘される

ようになった。

VaRの問題点として

- ① 大きな損失が起こった後に VaR が大きくなり、その後のリターンは高くなる。
- ② 安定したリターンが続くと VaR が下がるため、レバレッジを上げる等の対策が採られリスクは増加する傾向である。また損益額分布の形状によっては、
- ③ VaR が信頼区間外のリスクを捉えられないこと、
- ④ VaR が劣加法性（個別リスクの総和がリスク全体を額で下回る）を満たさないなど本質的な問題点が指摘されている。

本来、信託、保険制度の補償拡張として創出された ART であるが、リスクマネジメントという個別経営側からリスクの総体は見えにくい情報非対称性が、期待ショートフォールとして存在する。

2-2-9. プロジェクト・ファイナンスと信託スキーム

- (1) 融資は当該プロジェクトを直接の対象とするので、借り手はプロジェクト遂行のために新設された事業体（プロジェクト・カンパニー）になるのが通常である。
- (2) プロジェクトの実施主体（スポンサー）にとって、この金融は
 - ① （直接の借り手とならないため）貸借対照表の外部負債に計上されないオフ・バランス・シート（off balance sheet）扱いとなること、および
 - ② 借入金の返還請求を受けないノン・リコース（non-recourse）・ベースを期待でき、
 - ③ そのうえ借入金の増加が社債格付にマイナスの影響を及ぼすことを排除できるメリットがある。
- (3) この金融は他方、貸し手のリスクを著しく高くする。このため貸し

手はプロジェクトから直接担保を徴求する（資源開発の場合は埋蔵量）ほか、スポンサーから工事完成保証を始め各種の保証を取付けたり、生産物のバイヤーとの長期取引契約の締結を要求するなど、できるだけリスクを回避する策がとられる。

- (4) こうして実際のプロジェクト・ファイナンスでは、貸手と借手がリスクを分担し合うリミテッド・リコース（limited recourse）方式が一般的となる。したがってこの金融が成立するための決め手は、第一義的にはプロジェクトの優劣であるが、スポンサーの能力（資金、技術、販売などの包括的企業力）も重要な要素となる。

結論にかえて：信託スキームとリスクヘッジ

一般に、米国企業の資金調達では企業全体信用（キャッシュ）を信託し借入が行われる。石油のようなキャッシュに取込可能な物的な担保を取り、加えて、ローンは遡及権（リコース）付きで組まれている。さらに特定の事業から得られる予想収益を基礎に借入も行われる。担保になっているのは、その特定事業の資産全てであり、スポンサーからは追加の担保を取らない。ローンはスポンサーに対して遡及をしないノンリコースローンになっている。

企業の資金調達に於いて金融機関は、企業が行おうとする事業の将来予想により深く関わっており、そのリスクを負担している。このリスク負担に対応して、より高い収益を期待できる。このようなリスク負担を分散させるため、事業内容を開示して他の金融機関の参加を求めることが一般的である。また資産証券化（セキュリタイゼーション）の手法が組み合わされる。

米国で発展、普及したETFでは、ほぼこれらの要素が予め取組まれており、投資信託として社会資本に算入され、リスクを広汎な資本市場で転

嫁、分散ヘッジされる社会システムを採用している。特に生活必需品（石油、LNG、LPG、食糧、鉱物など）のその多くが、資産キャッシュとして原資とされ、これらETFにより、価格変動をヘッジし、長期安定、供給にも役立っている反面で、著しい原資の減価とキャッシュ・フロー増大が常にリスク局面で注目される。石油企業に特有の企業金融ガバナンスが常に問題とされる。

《注・参考文献》

- (1) WTIの発展要因として、みずほ銀行産業調査部素材チーム松本成一郎氏は「①米国政府の石油価格統制令廃止、②米国の石油輸入国としての貿易赤字対応策、③米国銀行による石油資金の取込み」を掲げている。松本成一郎「米国石油産業にみるイノベーション——WTIからみた先物相場の活性化策——P123」、みずほ銀行産業調査部レポート『米国のイノベーション創出力』II-2-4, p.133。
- (2) 金本悠希「東証の商品ETFの上場制度整備案」『DIR 大和総研制度調査部情報』2008年2月7日, pp.2-6。
- (3) 武上幸之助・宮地朋果「新たなリスクマネジメントとリスクヘッジ手法の課題(1)」拓殖大学経営経理研究所『経営経理研究』第96号, 2012年。
- (4) 武上幸之助・宮地朋果「新たなリスクマネジメントとリスクヘッジ手法の課題(2)」拓殖大学経営経理研究所『経営経理研究』第97号, 2012年。
- (5) 2010年以後はアメリカのカナダ重質原油輸入量が増えたためWTI価格が低く抑えられるようになり、北海ブレントbrent先物取扱量がWTIを上回るようになった。
- (6) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング『原油レポート No.134』2008年9月02日。
- (7) 山崎秀人「NYMEX石油先物取引の実態」『JOGMEC石油/天然ガスレビュー2003』。

補記（継続研究の位置付けについて）

ドル経済を支える世界最大の産業である石油産業で、日本は取引額で最大級の輸入国であるがメジャーを持たず、市場メーカーもなく、アジアプレミアムを負い、通商戦略でも、取り分け近年の日本石油会社の海外移転とそれに伴う産業空

洞化、国際競争失墜と国内石油産業の不況による統廃合の中、将来展開は現在、明瞭とはいえない。本稿は、日本のエネルギー資源貿易政策の主に米国石油メジャー、および米国石油企業と日本石油産業の関係性とを基軸に市場、資本、流通課題を論じる趣意内容の連稿である。資源小国、日本にとっての石油貿易は重要な国家経済の生命線であり、資源貿易は2国間の単独通商関係で成立した石油危機以前とは異なり、現在はグローバル取引市場、国際協約、連携を通じた交渉パワーゲームとなっている。その中で嘗ては海運で日本と並び称されたノルウェー等資源小国が巧みな資源貿易政策でメジャーの一翼となっている事例など、石油産業の諸層から有効な資源貿易政策構築の手法と日本の石油産業の今後の発展性を検討するものである。

査読指導に当たられた諸先生、また石油学会 WG、新日石、昭和シェル石油諸兄から指導を頂いた。此処に御礼申し上げます。

(原稿受付 2014年10月5日)

Japanese Trade Policy focusing Energy Resources (14):

Credit Risk Maximization of U.S. Crude Oil Futures
Option Market WTI

TAKEGAMI Konosuke

Abstract

The pricing factors in a postwar international oil market are oil of the 50s, and the period of major market oligopoly and price-control. The crude-oil-futures market was founded through oil crisis in the 70s from the time whose production control cartel of OPEC was a key factor, and 80s, and the key factor has accomplished changes to WTI reference pricing index led by a market price.

Moreover, by an oil price composition factor, the dealings subject from the international major company which complies and can pay great infrastructure costs, such as mining, development, and transportation From economic value evaluation of royalties as rights bringing great national wealth to oil producing countries, Next, oil producing countries succeed in sovereignty of resources development, and the WTI futures market price which OPEC linked strongly with the U.S. financial market by the possible sales predominance of financing and futures trading, etc. from the period of adjustment which lasts the long period of time of foundation, however subsequent international supply and demand has come to play the central role of an oil market.

The cooperation with financial capital followed the oil market, commodity characteristics as a commodity constitutes a commodity transaction financial market through formation of financial product cash, and the U.S. investment bank which is a main player came to take now the global initiative plan which strengthens connection with oil and a dollar further.

On the other hand, though the commodity transaction market in Japan is an oil import power of the maximum scale in the world, the status fall by an

international market and localizing are remarkable, reduction reorganization and consolidation are advanced, and especially Tokyo TOCOM has greeted the aspect of affairs with very serious existence in recent years.

Pulling the example of the U.S. major company and a U.S. oil broker, the flow of cash of this resource product is analyzed, and this paper considers the suggestion to a resource import policy of Japan.

Improvement subjects, such as maximization of the margin transaction risk in an oil dealings market and correspondence to a market risk, must be examined in it.

Keywords: An oil price determinant, a WTI crude-oil-futures market, the Tokyo commodity exchange TOCOM, an international oil major, a U.S. independent oil dealer, commodity cash

〈論文〉

現代ロシアの銀行制度について

— 金融業界の構造 —

山 村 延 郎

要 約

従来、ロシアの銀行制度を二層制ととらえてきたが、国有銀行の位置づけからみて三層制と考える説も出てきた。銀行業界をその出自から専門銀行と商業銀行に分けて考えてきたが、IMFのように国有銀行・外資系銀行、大規模民間銀行、小規模民間銀行に四分類するほうが現状を理解しやすい。

ロシアの金融業界は、上位行のシェアが極めて高い一方、下位行は依然として多数かつ多様で投機的ビジネスをしているとみられる。全体として支店網の拡大と階層化が進んでおり、中堅銀行は個人向け貸し出しなどの割合が高いなど、リテール金融の成長が数字的に示唆される。しかし預貸率が高く外国からの資金流入に頼っている。

これらのことは、この夏にEUが下した金融制裁が与える影響の大きさを予感させる。

キーワード：ロシア金融、ゴスバンク、ズベルバンク、モノバンク制度

はじめに

筆者は2013年春にロシア極東連邦大学における学術フォーラムで報告する機会を得、また、2014年春にはソチ五輪を終えた後のサント・ペテルブルク及びモスクワを訪問し、各地の大学にヒアリングに赴くことが

できた。これは、ロシアとくに極東地域と日本との経済的・社会的な連携を深めるにあたって、現地のリテール金融あるいは中小企業金融の動向を知る必要を感じたからである。

しかし、訪問の前後から、国際情勢が急旋回した。ウクライナ騒乱の影響である。

2014年2月にウクライナの首都キエフでは暴動が激化し、親露派のヴィクトル・ヤヌコーヴィチ政権が崩壊して、親欧派暫定政権が発足した。この政権がNATOへの加盟をちらつかせたため、ロシア政府は危機感を抱き、3月1日には正式にロシア上院がロシア政府にクリミアへの軍事介入を許可、3月11日から18日にかけてクリミアが独立を宣言してロシアによる「併合」が行われた。西側諸国はこれを国際法違反であるとして非難したのである。

東西の冷戦と軍拡競争が終わって四半世紀経ち、軍事技術の民生技術への転用からICTと金融工学が成長した。アメリカもヨーロッパも、もはや軍事を抑止力にしようなどとはしない。その代り、貿易・金融取引における制裁の発動によってロシアの政権に影響を与え、いわば間接強制によって、ウクライナ東部の政情安定を図ろうとしている。一般経済誌にも、米・欧の経済制裁の対象として、ロシアのさまざまな金融機関の名前が出てくるようになってきている。

米国政府は、欧州とは異なって素早く対応した。3月20日にはアルカディとボリスのローテンベルク兄弟及びロシヤ銀行（Rossiya Bank）を制裁対象リストに載せ、4月末には、ローテンベルク兄弟支配下のインベストキャピタルバンク（Invest Capital Bank）とSMP銀行、ロシヤ銀行傘下のゼスト・リース（Zest-leasing）とソビン銀行（Sobinbank）を制裁対象リストに追加した¹⁾。これらの動きを受け、カード会社大手二社のVISAとMaster Cardは両社とも早々にロシヤ銀行との提携を解消し、Masterのほうはソビン銀行とSMP銀行との提携も3月中

に打ち切っている²⁾。

しかしその後、ウクライナ騒乱は、東部のルハンスク及びドネツク両州に飛び火し、7月17日には付近を航行中のマレーシア機が墜落し、多数のオランダ人を含む300人近い犠牲者が出た。これを受けてEUは、対露経済制裁を8月1日付で発効させた。EUの制裁内容は、EU内において、新規発行株式及び満期90日超の債権等をズベルバンク（貯蓄銀行）、VTB、ガスプロム銀行、VEB、ロシア農業銀行（ロッセリホーズバンク）の5大銀行から購入してはならないというものである。ただし、ズベルバンクとVTBの両行がそれぞれ有するEU内子会社（Sberbank Europe AGとVTB Bank（Austria）AG）は除外された³⁾。

直近では、9月12日に米国もズベルバンクを規制対象に加えて30日超の信用調達を禁ずることとしている。同日にEUでも、ロスネフト、トランスネフト、ガスプロムネフトといった石油会社の債券等取引を含む24人及び企業との取引を禁じ、5大銀行との新規の債券・株式等の発行、特に30日超の金融商品取引を禁ずるEU規制を発効させた⁴⁾。特に軍事産業への資金流入を抑制するためである。

これら、欧米が行っている対露金融制裁には、金融論的に言って、二つの系統を区別できる。一つは、マネーロンダリングやテロ資金規制と類似の形で、特定の個人や企業（とりわけ政権に近い人物や主要産業あるいはその所有者）に対する決済サービスや資産運用を規制する路線である。もう一つは、一般的に大銀行の発行市場で取引できる証券の満期を次第に短くしていく路線である。その際、国内の金融機関にも影響を及ぼすような既発の長期債券や株式等の取引は規制対象外であり、ロシアの銀行がEU内に持つ子会社に対する規制は、EU経済に影響を及ぼすため行っていない。このことは、国際金融市場からロシア国内への資金流入を制限するのが主眼であれば目的に整合している。

とはいえ、この後者の路線について、その意味合いをよく理解するため

には、制裁対象に含まれている金融機関の位置づけや、ロシアの金融業界の理解が不可欠である。もちろん日本では、ソ連研究から引き続くユーラシア研究者たちが、ロシアや CIS 諸国の政治経済貿易関係を、財政・金融も含めて広範に研究している。しかしもっと金融論・銀行論の観点から細かい点について、あるいは比較制度・比較金融史の観点から考察して見る必要がある。また、ロシアの金融を扱う体系的な研究調査報告書が出されたのは 2007 年であって⁵⁾、リーマンショック以降これまでに、ロシアの経済・金融環境も発展・変化したはずであるから、その様子を知りたい。

そういうわけで、本稿では、現代のロシアの銀行制度について業界の概要と上位行の位置づけを考察していくことにする。第一節では、文献を用いて歴史と学説の観点から考察し、第二節では、ロシア中銀統計を用いて全体像を分析し、第三節では、より具体的に上位行の番付を見ていく。

1. 金融制度の階層区分

ロシアの市中銀行には、ペレストロイカのあった 1980 年代後半の第一次銀行ブーム期に、国有企業の財務部門や省庁が設立した「ポケット銀行」とソ連崩壊後の 1992 年から 94 年にかけての第二次銀行ブーム期にモスクワを中心とする大都市で設立された銀行がある⁶⁾。この「ポケット銀行」とは、日本でいう「機関銀行」と同じ意味である。それらが形成される過程を少し振り返って理解を深めることとしよう。

ロシアがまだソ連の構成国であった時代は、ソ連の経済体制がロシアを支配する経済体制である。ソ連時代は長期にわたり、モノバンク制度と呼ばれている金融制度で、中央銀行と市中銀行には分かれていなかった。国家の銀行が本体で国営企業の口座を管理して企業間決済や融資を行ったのである。これを国家銀行という意味で Gosbank (Госбанк) と呼ぶ。企業間の貨幣取引は、ほぼすべて口座振替で行われ、金銭が出動

するのは貸金支払いなどに限定されていた⁷⁾。インフレがないことになってきたために金利も低く、株式市場や社債市場などの証券市場もなかった⁸⁾。

もちろんゴスバンクの他に全く金融機関がなかったのではない。主なものとして外国貿易銀行、貯蓄金庫（ズベルカッセ）があった⁹⁾。ただしこれらはゴスバンクを中央銀行とするものではない。ある銀行が「中央銀行」となるゆえんは、周囲にあまたの市中銀行があってそれらがその銀行を「銀行の銀行」としているからである。単体の振替組織として完結しているゴスバンクは、政府の銀行・発券銀行ではあっても、たとえ他に政府系金融機関や貯金局があっても、中央銀行とは言えない。これが、モノバンク制度である。

ゴスバンクは、20世紀の日本で例えるならば、国営企業間取引の決済を無現金振替で行うということから、日本の旧大蔵省主計局と政府系企業に例えることができよう。それらのほかに開発投資銀行を含めた財政投融资機関と、郵便貯金局だけが存在するというような世界が、ソ連型の経済体制のアナロジーである。

1.1. 専門銀行創設の経緯

ソ連のペレストロイカの枠組みにおける1985年の銀行部門の改革は、モノバンク制度を見直し、中央銀行と市中銀行からなる二層制銀行制度を作るといったものだったが、これがゴスバンクを中央銀行となし、それ以外に5つの専門銀行を形成するという動きにつながった。五大専門銀行とは、ソ連の貿易銀行（Vneshtorg Bank/Внешторгбанк 改め開発対外経済銀行 Vneshekonom Bank/Внешэкономбанк）と貯蓄金庫（Sberkasse/Sberkassy）を改め貯蓄銀行（Sberbank/Сбербанк）、産業銀行（Promstroi Bank/Прмстройбанк）、農業銀行（Agroprom Bank/Агропромбанк）、住宅建設・自治体・社会政策銀行（Zschilsots Bank/Жилсоцбанк）である¹⁰⁾。それ以外にも、国有企業や省庁の財務部門を独立させた機関銀行

が専門銀行として機能していたが¹¹⁾、時代の流れとともに総合化したものもある。

五大専門銀行のほとんどは、ばらばらになってしまった。農業系の専門銀行であったアグロプロム銀行は、首都貯蓄銀行 SBS に買収されて SBS-Agro 銀行となったが収益改善せず 1998 年には再国有化の危機にさらされた。軽工業や住宅建設の専門銀行であったジルソツ銀行は、1990 年代から地方支部がそれぞれ独立して商業銀行化していき、その際、特定の企業との結びつきを離れ、各地方政府と結びついて、たとえばモスクワ・ビジネス銀行などになっていったのである。

ソ連の貿易銀行は、現在では 2002 年に開発対外経済銀行（ヴニェシエコノムバンク：略称 VEB）としてロシア連邦の政府系開発金融機関へと改組され、国内開発計画に係る融資並びに国債及び年金基金の管理をつかさどり、主として 2007 年の開発銀行法によって規制されている。

現在ロシアの有力な国有民営銀行である VTB も、省略しなければ「ヴニェシトルグバンク」だし、ソ連の貿易銀行が出資していたドナウ銀行の持分を継承するなど、ソ連の貿易銀行の一部を引き継いでいることは確かである。しかし、ソ連の貿易銀行すなわち現在の VEB とは別物なので注意を要する。VTB は、1990 年 6 月に主権宣言を出したロシア共和国が同年 10 月に新設した「ロシアの」貿易銀行ヴニェシトルグバンクが一度民営化されたのち再国有化されたものである。国有とはいえ市中銀行であり、プロムストロイ銀行など様々な銀行を吸収して一大金融コンツェルンとなっている。

ソ連の貯蓄銀行は、もともとソ連国家労働貯蓄金庫本店と各共和国統括店以下に分かれていたが¹²⁾、いまでは 16 の共和国別に分離し、名称もロシアを除いてそれぞれに変更されている。たとえばウクライナではオシヤド銀行（Ощадбанк）、ベラルーシではベラルス銀行（Беларусбанк）、グルジアのものは VTB に買収されて VTB（グルジア）となっている¹³⁾。

ズベルバンクも、ソ連の貯蓄銀行と区別して「ロシアの貯蓄銀行」と称することがある。

ズベルバンクは、綿密な支店網と預金への政府保証を有する点で、日本の旧郵便貯金と同じである。ロシア政府から国債の消化先として重要視され圧力を受けたのに対して交渉し引き換えとしてユニバーサルバンク化したので、ドイツの貯蓄銀行と似ている。1996年に国債取引8倍、企業・個人取引も8割増し、国債市場の消滅に伴い、アグロプロム銀行やプロムストロイ銀行に代わる農業金融・産業金融の担い手となった¹⁴⁾。1998年以降つまりロシア通貨危機の時以降に、企業向け貸し出しを伸ばして影響力を強めており、この貯蓄銀行の改革と資産規模の小さい銀行群の淘汰がロシアの市場活性化のカギを握ると考えられている¹⁵⁾。

1.2. 商業銀行創設の経緯

1985年にソ連で形成された専門銀行は、各省に従属していた。ソ連では長らく債権者と債務者という関係が存在しなかったから、計画に基づく措置行政組織という性格が強く、事業の収益性や借手の信用度を度外視した融通を行った。追い貸しとなる可能性があり返済が必ずしも伴っておらず、仮に赤字が出ても、政府信用で穴埋めされた。この政府信用は、ゴスバンクから直接与えられ、その資金は貯蓄銀行からの金銭調達か貨幣の増刷によって調達したものであった¹⁶⁾。それならば、専門銀行とは「公庫」だと解釈すべきであろう。

民間銀行がほとんど存在せず、あったとしても金融仲介ではなく専ら為替投機をしている時期なので、政府の計画に基づいてこれら専門銀行を通じて行われた信用供与のゆるさが、ソ連崩壊期の急激な物価上昇の原因の一つと言ってよい。このような状況下で、ゴスバンクは、中央銀行として受動的な役割しか持っていなかったから、能動的に動いた部分は、規模は小さかったにせよ民間銀行・信用協同組合の認可促進であった。つまり金

融監督当局としての性格である。

というのもソ連時代の末期に設立された専門銀行は、所掌の経済領域では独占体であり、そのうえ所管する省庁に従わねばならなかったから、監督官庁であるはずのゴズバンクの権威に必ずしも服さないところがあった。また専門銀行を分離する過程で物的にも人的にも資源を割かれたゴズバンクは、専門銀行に対して十分な力を行使できなかった。そこで当時、民間組織として協同組合形式の銀行を設立してもよいという法律ができたのを利用し、民間金融業界を育成して専門銀行群に対抗する釣り合いの錘にしようとした。特に銀行法の免許規則の詳細が1989年1月まで決まっておらず、許認可権におけるゴズバンクの裁量が大きかったから、権威を十分に及ぼすことができた¹⁷⁾。

専門銀行は、省庁の計画に縛られ、融資期間も利子率も決められて裁量の余地が小さかった。そのため、1987年改革で専門銀行を割り当てられていた企業群は、融資が得られず困っていた。これに対して民間銀行は、期間も利子も自由に決めることができた¹⁸⁾。このため、企業にしてみれば専門銀行を利用するよりも機関銀行を設置したほうが儲かるという状況になっていた。民間銀行は、非現金資産を国から大幅な割引のうえ購入し、国営企業は現金を手に入れ、銀行はその財産を売却して利益を得た。それだけでなく中央銀行から資金を調達して株主に融資する、株主の収入を隠すためパソコンを買う、オフショア口座を開いてハードカレンシーを蓄蔵する、実物資産を現金化する、政府口座の資産を流用するなどした。ただし銀行免許の取得が難しいことから、銀行免許は現金創造のライセンスと化した¹⁹⁾。

このコネを得るため、銀行発起人は、特惠的融資をゴズバンク官僚に供与したし、ゴズバンクの方は専門銀行（公庫）の力をそぐために安易な免許付与を行って商業銀行を増やしていったのだった。こうしたことは、発達した市場経済では唾棄すべきこととされるが、当時の人々から見れば何

らの歯止めもなく、公私混同に見えるが、そもそも私的領域の存在が否定されていたから区別のつけようもなかったのだという²⁰⁾。

ここで商業銀行というのは、ようするに民間の銀行という意味である。1992年から1994年までの第二次銀行ブームにロシアで設立された銀行群が、すべて日本で見られるような、支店をもち、預金貸出を行い、主として企業に対する当座勘定を処理し必要な設備投資に資金を融通するような、いわゆる「銀行」だと考えるのは適当ではない。今の日本やドイツで見られるような銀行は、発達した支店銀行制度である。ロシアの銀行創生期に群生した銀行の性格については、日本の金融史を振り返ってみれば参考になる。

日本の明治期の銀行制度を見てみよう。国立銀行（国法上の銀行）は、当初は発券銀行であったが、不換紙幣となって円滑に流通せず、日本銀行が発券業務を独占するようになった。国立銀行の主要業務は、日銀が低利で融資したものを高利で市中に貸し出し、利ザヤを稼ぐという商売であった²¹⁾。中央銀行から融資を受けて市中で貸し出して利ザヤを稼ぐ、これは、ロシアの1990年代の指令信用又は特惠融資に似ている。

明治期の私立銀行は、民法の施行される1899年まで、合名会社の色彩の濃い個人企業が営んでいる高利貸的なものだった。それが1877年までに100社、1891年には1,800社の大台に乗ってピークとなった²²⁾。貯蓄銀行は、1874年に郵便貯金が創設され、1878年に第十国立銀行が貯蓄預金業務の認可を受けて、それ以降、貯蓄銀行が設立されるようになった。貯蓄銀行も高利貸的なものが多かったので、当初は資金運用を相当制約されていたが、1895年に緩和されて1901年には440行になっていた。

このように黎明期の民間銀行というものは、日本でも現在の貸金業あるいは資産運用業のような存在であったのだ。ロシア連邦には現在1,000近くもの銀行が存在する。そのほとんどは規模も小さく、本店のみで支店を持たないものも多い。そういう「バンク」は、金融会社かマーチャントバ

ンクか、それらの混合したものであると考えた方がよい。

1.3. ロシア連邦中央銀行

ソ連の中央銀行となったゴスバンクだったが、ソ連の崩壊とともに存在の基盤を失った。現在のロシアの中央銀行は、1990年12月2日の「ロシアソビエト連邦社会主義共和国の銀行及び銀行業法」と「ロシアソビエト連邦社会主義共和国中央銀行法」の公布施行により創設され、1991年12月にゴスバンクの大部分を引き継いで誕生したものである²³⁾。

政府からの統制の強かったソ連型社会への反発からであろうか、少なくとも法律が中央銀行に与えている独立性は極めて強い。というのも、1993年12月公布のロシア連邦憲法は、他の政治機構からの独立性を保障しており（第75条第二項）、中央銀行法も、中央銀行は連邦議会国家会議（下院）に責任を負うとされ（第5条）、総裁・理事は大統領の提案で国家会議（下院）が任期四年で任命し三期まで再任可能とする（第12条・13条）など、大統領以下の中央官庁や地方官庁からの独立性をうたっているからだ。

ロシア憲法第75条第一項で通貨発行権の独占を保障されているのを基礎にして、1995年ロシア中銀法の第4条では、金融政策と通貨安定、現金通貨の発行独占、最後の貸手機能、連邦政府の委任による全金融取引という中央銀行の三大機能（発券銀行、銀行の銀行、政府の銀行）という性格を規定されている。それよりも興味深く特徴的なことは、同条で「現金通貨」としているため、同行は紙幣発行権や鑄造権をも独占していること。また、銀行規則制定、金融監督も権限に含まれているということである。つまりロシア中銀は、中央銀行だけでなく、造幣局や銀行局としての機能も有するのである。そのため、1991年4月に預金保険や上限貸出利率を定めたが超インフレのため意味を失うと、1993年から金融監督当局として機能し始めたのであった²⁴⁾。

1.4. ロシアの銀行制度の階層分類

ロシアはモノバンク制度から二層制になったというのが定説である。だが中央銀行・国有銀行・商業銀行の三層制ではないかという説もある。中央銀行と商業銀行の間に、ズベルバンクやVTB、ロッセリホーズ（ロシア農業銀行）などの大規模な国有銀行があるからである。とくにこの三行が国の支援を受けて全国上位に就いたこと、その他中間の準国有銀行は、金融政策の媒介をしていること、ミクロ的には銀行商品の標準価格を規定するものとなっており、マクロ経済が不安定で流動性が逼迫するときには、準国有銀行が流動性形成に多大な貢献をしたことを理由としている²⁵⁾。

一般的には、周辺すなわち市中銀行がいくつかに分類できるとしても、それは市中銀行の分類なのであって、中央銀行と市中銀行の二層に分かれるという議論とは、質が異なる。二層制というのは、金融政策の波及経路が、中央銀行とその他の銀行に分かれるという意味だからである。

ただしロシアについては、国有銀行（専門銀行）も中央銀行も、もともと Gosbank から別れたという歴史や、旧専門銀行が Gosbank に対し独立志向を持っていたという特殊性、独占企業として窓口での利子率の決定に及ぼしうる影響力、綿密な支店網や外国で集めるであろう潤沢な資金を銀行間市場に流せる資金力、中銀が超インフレ期に専ら金融監督当局として動くしかなかったことや、ルーブルに絶対的な力を持つにしても外貨に対して非力である事実にかんがみると、三層制とみなすことに一定の合理性がある。

とはいえ本稿は、金融政策の波及経路にではなく、市中銀行の分類に興味がある。それぞれの国の特徴に合わせて、中央銀行以外の金融組織をいくつかに分類するのは、その国の金融制度を理解し比較可能にするために必要なことである。

IMF が 2011 年に金融システム全体について調査した報告書では、国有

銀行，外資系銀行，大規模民間銀行，小規模民間銀行の四つに分けて次のように分析している。

国有銀行 20 行については，金融制度の資産の半数を占め，資本化の程度はよいが融資の質は他のセクターよりも悪い。外資系銀行 108 行は，金融制度の資産の二割を占め，資本化の程度はよいが，支店網を持たないのが典型的なので，外国（特に母国）からの資本に依存する。対家計ローンが融資ポートフォリオの大部分を占める。大規模民間銀行は，資本化も収益も相対的には低い，そのかわり不良債権率も低い。700 行近い小規模民間銀行は全体としての資本/流動性比率はよいが，それは外国の巨大資本にも頼れずインターバンク市場へのアクセスも難しいという状況のあらわれであり，貸手も借手もリスク分散できておらずかつ収益性も低いとしている²⁶⁾。

このように IMF は，もはや専門銀行と商業銀行という分類をせず，（準）国有銀行，外資系銀行，民間銀行あるいは民間銀行を更に大規模民間銀行と小規模民間銀行に分けている。かつて専門銀行と称していた国有・公有の金融機関のかなりの部分が，業務や顧客の幅を拡大していくことにより，必ずしも「専門銀行」と言えなくなっているから，この方が現状を表していると言えよう。

2. 信用機関の分布

前節では，形成史を述べたので，ここではロシア中央銀行の統計を用いて，ロシアの銀行の全体的な分布について現状を分析してみよう。

2.1. 貸借対照表の分析

まずは金融機関の独占・寡占の状態を知るために，資産規模別の状況を見る。

表1 資産規模別の統計

(2014年3月31日基準, 単位: ルーブル)

ランク	1-5位	6-20位	21-50位	51-200位	201-500位	501-900位	合計
支店数	282店	166店	357店	576店	366店	198店	1946店
総資産	31.9兆	11.2兆	6.6兆	7.0兆	2.3兆	0.5兆	59.4兆
割合	53.70%	18.80%	11.10%	11.80%	3.80%	0.80%	100%

出所) ロシア中央銀行統計より筆者作成

上位5行で、全体の資産総額の半分以上を占め、上位20行になると与信額の7割近くを占めている。したがって、ロシアの預金貸付制度のおおよそを把握するためには、この上位行を観察すればよい。

だが、下位の銀行群がどのようなものか気になる。次の表で見るように、501位から900位までの枠内の金融機関でも一様に小さいのではなくその小ささにも差がある。末端には、日本では信用協同組合としても開業できないようなわずかな資本金しか備えずに経営している金融機関すら存続している。

表2 登記資本金別信用機関数

(2013年12月31日基準, 単位: ルーブル)

~300万	300万~ 1000万	0.1~ 0.3億	0.3~ 0.6億	0.6~ 1.5億	1.5~ 3億	3~5億	5~10億	10~ 100億	100億~
13行	13行	44行	32行	138行	240行	115行	118行	160行	26行

出所) ロシア中央銀行統計

寡占状態の市場にもかかわらず、このように多数の小規模金融機関が生存できるのは、地理的ニッチや業務のニッチがあるからである。つまり業務範囲はいわゆる銀行と同じであっても、ロシアの広大な領土ゆえに、極めて限界的な地域において生き残っているのだ。あるいは、普通の銀行がしないような業務をやっており、たとえば一般的な人々は取引対象ではなく、プライベートバンカーあるいは貸金業のようなビジネスであるか、又

は取引対象が貨幣ではなく為替や商品や貴金属などであるようなマーチャントバンクなのである。

とりわけ業務のニッチを考える必要があるのは、ロシアの銀行免許は、ユニバーサルバンク制だからである。どの金融機関にも一様な免許を与えるというのではなく、業務に応じて一つ又は複数の免許が与えられているのである。たとえば2014年の中央銀行統計では、免許保有信用機関900社のうち、銀行免許は841行、ノンバンク免許59社となっており、保有する免許の内訳も、個人預金取扱免許が739行、外貨取引免許が603社、普通免許が268社、貴金属免許が206社となっている。

雑多なものを信用機関として銀行統計に算入しているので、単純に平均化するのには危険であるかもしれない。だが多数の下位銀行をいちいち調べることは難しい。ここでは概要を知れば足りるので、限界をわきまえつつ、資産規模による各階層での信用業務の位置づけの違いを見ていこう。

表3 資産規模別の各指標

(2014年3月31日基準、単位：パーセント)

ランク	1-5位	6-20位	21-50位	51-200位	201-500位	501-900位	合計
個人融資／総融資	21.9	22.5	35.2	30.9	21.2	22.5	24.3
企業融資／総融資	61.4	60.1	48.1	56.4	67.1	65.8	59.4
国債等／総資産	1.2	1.4	1.7	2.4	1.5	0.87	1.5
融資／総資産	74.0	69.6	67.0	65.3	61.5	57.9	70.7
手形／総資産	0.15	0.51	0.5	0.72	2.05	2.53	0.42
預貸率	175.5	233.6	164.3	151.2	113.5	113.6	175.4
自己資本／総資産	11.7	11.4	12.2	14.1	16.2	26.2	12.3

出所) ロシア中央銀行統計より筆者作成

全体をながめて目につくのは、預貸率の高さである。1位から5位までは175.5%、6位から20位までが233.8%、21位から50位までが164.3%、51位から500位までが151.2%と高い。このことは先に見たIMFの分析

も指摘していたように、インターバンク市場や外債で資金を調達しているのであろう。501位から900位までは急に下がって約114%であるが、それでも預貸率は高い。これは自己資本の割合が高いことで説明できる。総資産に対する自己資本の割合は、平均12.3%であるのに比べて、201位から500位までは16.2%、501位から900位までになると26.2%にもはね上がるからだ。こうした自己資本比率の高さは、IMFが分析するように、外部資金調達の困難性あるいは行っている取引が抱えるリスクの高さを反映しているのである。

総資産に対する融資の割合は、平均70.7%なのに対し、上位階層より74.0%、69.6%、67.0%、65.3%、61.5%、57.9%と次第に低下している。流動資産ともいえる国債・中銀債投資の総資産に対する割合は、平均1.5%であり、どの階層も総資産の0.9~2.4%しか投資していないし、どちらかというところから51位から200位までの銀行で割合が高い。むしろ手形の割合は平均0.4%とはいえ201位以下から急に2.0%台になるなど、小規模な金融機関が残りをリスク性の資産に投資している可能性を予想させる。

融資に占める個人向け融資等の比率は、全体の平均が24%なのに対し、21位から50位までが35%、200位から500位までが31%と高い。中堅の銀行は、法人取引の割合が少なく、個人事業者あるいは消費者金融、住宅・自動車ローンに注力していると想定できる。

個人向け融資の残高は総額で約10兆ルーブルである。無担保小口の消費者金融だけでなく不動産融資あるいは個人事業主への商工ローンも含まれる可能性がある。

2.2. 店舗数分析

次に支店の分布を検討してみよう。

金融機関の支店は、連邦管区にほぼ万遍なく散らばっている。しかし本店数は、モスクワのある中央連邦管区が圧倒的に多く、沿ヴォルガ連邦管

表 4 本店及び支店の地理的分布 (2014年3月31日基準)

地 域	信用機関数	支店数合計	現地系支店	他地方系支店
ロシア連邦全土	900	1946	328	1618
中央連邦管区	535	393	73	320
北西連邦管区	71	280	10	270
南連邦管区	46	217	15	202
北カフカス連邦管区	37	154	70	84
沿ヴォルガ連邦管区	101	377	62	315
ウラル連邦管区	40	218	70	148
シベリア連邦管区	48	210	21	189
極東連邦管区*	22	96	7	89
クリミア連邦管区*	0	1	0	1

*は係争地等を含む。
出所) ロシア中央銀行統計より抜粋

区にも多い。前者は首都圏であるから商業銀行が多く後者は工業地帯であるため機関銀行が多いと考えられる。

この統計では、支店が全体でも 2,000 店弱しかないが、これでは広大なロシアを網羅するにはあまりにも少ない。実は、中央銀行が単に支店というときは、登記され支店番号を付与されたような基幹店を指しているのであって、それ以外の一般的な支店、営業所、代理店の類は、この表には含まれていない。

たとえば、ロシア最大の銀行であるズベルバンクが同行の『社会的責任報告』で誇る支店数だけでも 17,976 店舗あり、同じく ATM は 51,900 台もある (2014 年 1 月 1 日現在)²⁷⁾。

そもそもソ連時代の貯蓄金庫の実務組織は、末端組織が一級および二級の国家労働貯蓄金庫のほか国家労働貯蓄金庫代理店に分かれ、これらを中央国家労働貯蓄金庫 (中央金庫) がとりまとめ、それをソ連本店、共和国統

括店、共和国構成体の統括店が管理していた²⁸⁾。支店を少なくとも二階級に分け代理店も別枠で数えるのはロシアで普通のことと承知すべきである。

次の表で分かるように、金融機関の営業組織としては、支店のほかに、連絡事務所、追加事務所、払出拠点、融資及び払出事務所、取引事務所、移動払出拠点といった種類がある。

表5 信用機関の店舗数の推移

	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
ロシア国内支店数	1946	2243	2775	2885	3127	3403	3476
国内連絡事務所	287	364	398	388	462	588	727
追加事務所	24489	24028	22612	21961	21816	21314	19637
払出拠点	7452	9069	10622	11593	12422	13475	14580
融資及び払出事務所	2504	2236	1776	1457	1252	1310	1622
取引事務所(支店)	8878	7779	5867	3524	2210	1681	682
移動払出拠点(支店)	160	123	105	91	85	65	55
合計	45716	45842	44155	41899	41374	41836	40779
うち貯蓄銀行支店等	17850	18640	19193	19302	19733	20365	20397

出所) ロシア中央銀行統計より筆者作成

2008年から2014年までの全体の推移をみると、基幹となる国内支店は四割減少し、払出拠点も半減している。しかし、追加事務所と取引事務所が増大しているため、顧客との接点となる拠点は、一割も増大している。これは総合的機能を限られた数の基幹支店に集約し、特定の取引に特化した支店を増やして、全体としては綿密な支店網を形成していると考えられる。

資産においても1位から5位までの資産を併せて全体の5割だったが、その中でも第1位であるズベルバンクは、営業所網において更に圧倒的である。2008年支店網が全金融機関の5割近く占めるほどだったのが2014年によりやく4割になったという程度で、依然として独占的だからだ。と

はいえ、事務所や拠点を併せても支店網は純減し、整理を進めていることがうかがえる。逆に言うと、ズベルバンクの支店網縮小を上回るほどに、他の金融機関の支店網の拡大が進んだのである。

ということは、全体としては、国際金融市場で投機を行うような金融業務ではなく、地に足の着いた金融業務が発展しつつあるということになる。ただし預貸率の高さに見られるとおり、十分な預金を集める事にはまだ成功していないから、この支店網は預金所ではなく与信所として機能しているのかもしれない。

3. 主要銀行番付とその変化

本節では、更に具体的な状況を理解するため、銀行番付を用いて、上位行にどのような銀行が含まれているのか、そして近年における変遷について調べてみることにしよう。

3.1. 2006年の状況

資産総額で見ても2006年におけるロシアの主要銀行は次のとおりである。

表6 ロシアの銀行番付 上位20行 (2006年7月基準)

貯蓄銀行 (ズベルバンク)	国有 (ロシア中央銀行)	総合銀行
外国貿易銀行 (ヴニェシトルグバンク) ²⁹⁾	国有 (ロシア連邦政府)	総合銀行
ガスプロム銀行 (ガスプロムバンク) ³⁰⁾	国有 (ガスプロム財閥)	企業銀行
モスクワ銀行 (バンク・モスクヴィ) ³¹⁾	公有 (モスクワ市)	総合銀行
アルファ銀行 (アルファ・バンク) ³²⁾	アルファ財閥	総合銀行
ウラルシブ ³³⁾	ツヴェトコフ氏, アレクペロフ氏	総合銀行
ロスバンク ³⁴⁾	外資 (SG), インターロス財閥	総合銀行
喫太利ライフファイゼン銀行 ³⁵⁾	外資 (喫太利ライフファイゼン銀行)	総合銀行
国際モスクワ銀行 ³⁶⁾	外資 (ユニクレディート)	総合銀行

MDM (МДМ) 銀行 ³⁷⁾	メリニチェンコ氏	総合銀行
ルスキー・スタンダルト	タリコ氏	リテール
ロッセリホーズ銀行 (ロシア農業銀行) ³⁸⁾	国有 (ロシア連邦政府)	企業金融
プロムシュトロイ銀行 (工業建設銀行)	外国貿易銀行	総合銀行
プロムスヴァジ銀行 ³⁹⁾	アナニエフ兄弟, コメルツ銀行	総合銀行
シティバンク	外資 (シティバンク)	総合銀行
ベトロコメルツ銀行 ⁴⁰⁾	アレクペロフ氏, フェドウン氏	企業金融
国際工業銀行	ブガチョフ氏	総合銀行
ノーモス銀行 (新モスクワ銀行) ⁴¹⁾	グループ IST	総合銀行
アク・バルス銀行	タトネフチ社, タタルスタン政府	総合銀行
VTB (ВТБ) ⁴²⁾	国貿易銀行の 95% 子会社	リテール

出所) ロシア NIS 貿易会 [2009], 16 頁及び各行の HP を参照して筆者作成

これを見ると、政府系と外国銀行系の金融機関がほとんどである。

政府系としては、ズベルバンク、VTB、モスクワ銀行がある。VTB 24 は、国有民営の VTB グループである。ガスプロムバンクとウラルシブは、ガス・石油系の金融機関が総合化したものである。ロッセリホーズ銀行はアグロプロム銀行なき後の農業政策銀行であるが、農業金融を独占できていないわけではない。

外国銀行系としては、ライフファイゼン、ロスバンク、国際モスクワ銀行のちのユニクレディット銀行ロシアは、壘・仏・伊あるいは独壘系の金融機関である。ユニクレディットが独壘というのは、バイエルン抵当合同銀行のほかオーストリア銀行も傘下に収め、中東欧諸国の大部分のグループ経営をこれに任せているからだ。プロムスヴァジ銀行も少数参加ながらドイツ系と言えなくもない。

この表を見る限り、ロシア系民間銀行は、総じて少数のオルガルヒが支配している金融機関であったというのがわかる。

3.2. 2012年の状況

The Banker 誌による番付で上位 25 行を見てみると、次の表のようになっている。比較しやすいように 2006 年次の順位を番号で示し、今年の欧州の金融制裁対象に＋、米国の金融制裁対象に＊を付けた。

表 7 ロシア銀行番付 上位 25 行 (2012 年 12 月末基準)

銀行名	主要株主等	Tier 1 資本	資産規模	CAR	ROA
＋①貯蓄銀行	ロシア中央銀行	37059.2	497066.5	7.46	2.97
*＋②VTB (BTB) 銀行	ロシア連邦政府	18556.0	244154.3	7.60	1.56
＋③ガスプロム銀行	政府系企業	9440.7	93538.3	10.09	1.51
*＋⑫ロシア農業銀行	完全国有	6438.0	47036.8	13.69	0.06
⑤アルファ銀行	民間	3348.0	45932.0	7.29	2.33
⑱ノーモス銀行	産業系	2418.8	29628.4	8.16	2.03
⑨ウニクレディット銀行ロシア	イタリア系外銀	2716.0	28593.7	9.50	2.56
⑦ロス銀行	フランス系外銀	3185.2	26285.8	12.12	1.44
⑭プロムスヴァジ銀行	民間	1700.3	22725.0	7.48	1.45
⑧ライフファイゼン銀行ロシア	獨逸系外銀	2564.4	20979.9	12.22	3.60
⑥ウラルシブ銀行	ニクオイル財閥	1220.5	14854.8	8.22	-0.97
サント・ペテルブルク銀行 ⁴³⁾	民間	1112.4	11568.4	9.62	0.51
ホームクレジット金融銀行	チェコ系外銀	1055.3	11122.2	9.49	7.11
⑮シティバンク・ロシア	北米系外銀	1433.4	10941.3	13.10	3.35
アトクリチエ金融会社 ⁴⁴⁾	産業系	789.2	10763.7	7.33	0.50
*ロシア銀行 ⁴⁵⁾	準政府系	829.7	10471.1	7.92	0.60
⑲アク・バルス銀行	タタルスタン政府	869.9	10451.3	8.32	0.75
⑩MDM (MДМ) 銀行	民間	1467.5	10187.5	14.40	-0.81
モスクワ信用銀行 ⁴⁶⁾	民間	1066.2	10164.5	10.49	2.35
⑪ルスキー・スタンダルト銀行	リテール	660.4	9715.4	6.80	2.89

ノルディア銀行ロシア	北欧系外銀	734.0	8685.8	8.45	1.03
州際電話郵便決済銀行 ⁴⁷⁾	VEB 傘下	567.7	8646.7	6.57	0.12
ゼニート銀行グループ	リテール	744.1	8589.9	8.66	1.32
東洋即金銀行 ⁴⁸⁾	リテール	738.8	7337.2	10.07	2.96
⑩ペトロコメルツ銀行	産業系	945.1	7307.0	12.93	0.25

出所) *The Banker*, 2014年2月号“Top 100 Russian Banks”及び各行HPを基に筆者作成
 単位: Tier 1 資本及び総資産は百万ドル, ROA と ROE はパーセント。肩番号は表6における順位, * は米国の金融制裁対象, + は EU の金融制裁対象 (2014年9月23日時点)。

上位5行までを見ると、ズベルバンク、VTB、ガスプロムバンクの三強は不動で、アルファ銀行もおおむね不動である。モスクワ銀行とVTB 24は、VTBのグループとなっているためか番付に載っていない。

ロシア農業銀行は、2008年の番付にはすでに上位を占めて今に続く⁴⁹⁾。2006年から2007年までの間にプーチン政権の農業支援政策でいきなり躍り出たものだ。政権関係で言えばロシヤ銀行の浮上も興味深い。

兵器機械造船の機関銀行たる新モスクワ銀行（ノームス銀行）も浮上してきたが、これとペトロコメルツは、ファクタリング会社から発展したアトクリチエ銀行に吸収合併される予定である。このアトクリチエ銀行の伸びも著しい。

プロムスヴァジ銀行は順位を上げたが、少数参加していたコメルツ銀行は2012年6月に全株をプロムスヴァジ・キャピタルに売却したため⁵⁰⁾、外資との関係はなくなった。ホームページによると、欧州復興開発銀行が参加するなどしており、中小企業金融やカードローンにも強みがある。

このように、6位から25位あたりまでの階層は、外資系銀行、準政府系銀行、有力地銀とでも言うべき民間銀行、そして特に、カードや個人金融を行うリテール銀行が並んでおり、とりわけリテール金融の伸びが表れている。

補論 ロシア主要銀行の欧州子会社

ロシアの金融市場においては、欧米からの外資系金融機関が中堅の上位行として目立っていた。しかし逆に、ロシアの二大金融機関の中東欧への進出も触れておこう。EU がロシア 5 つの金融機関に制裁をかけた際、子会社は別扱いとしたのであるが、それは、これらまで規制対象にすると両刃の剣になってしまうからであり、それだけ重要度も高い。

ズベルバンクは 2011 年にオーストリアとドイツの信用協同組合系統であったフォルクスバンク・インテルナショナル AG（略称 VBI）を買収し⁵¹⁾、ウィーンの本店及び東欧内の各子会社すべての名称から由緒ある「フォルクス」を除き、商号をズベルバンク・オイローペ AG に変更した⁵²⁾。信用組合系統の国際部門からズベルバンクの欧州部門になるというわけだ。商業銀行・貯蓄銀行・信用協同組合が鼎立しているドイツの銀行制度に慣れた筆者からみると、貯蓄銀行たるズベルバンクが信組系統を買収したこと自体がねじれており、その信組由来の名称を消して「貯蓄銀行」のロシア語を欧州に知らしめたいという意気込みを感じる。とはいえ今のところの実態は、営業地域から見ても人的組織から見ても、中東欧の銀行である。

もう一つの雄は VTB の子会社 VTB バンク（オーストリア）AG であるが、これはもともと 1974 年にソ連国家銀行すなわちゴスバンクとソ連貿易銀行が合併でウィーンに設立したドナウ銀行 AG に由来する。その持分権について、1992 年にロシア中央銀行が 99.97%、ロシア貿易銀行すなわち VTB が 0.03% の割合で継承したが、1997 年に VTB が 51% を獲得したのち、2005 年から 2007 年にかけて VTB が完全子会社化して名称変更し、更に VTB（ドイツ）と VTB（フランス）を子会社化してグループ化したものである。VTB（オーストリア）の執行役 6 名のうち 3 名がウィーン大学又はフランクフルト大学の出身でありモスクワ出身の 3 名のうち 2 人はアリアンツやドイチェ証券にいた金融マンである。しかも監査役

会の半数が経営評議会代表と喫財務省代表なので、モスクワからの影響は限られている⁵³⁾。

このように、西側の金融機関が中東欧からロシアへと足を伸ばしているだけでなく、ロシアの国有銀行資本が中東欧に足がかりを作っている。これらロシアの多国籍銀行の役割には、現地化（資金の地産地消）、ロシアからの資本移転の媒介、逆にロシアの資金調達の出発点の三つが考えられる。しかし経営陣は中東欧色が濃いため、EUがこれらを規制対象から外しても狙いが達成される又は規制対象にすると弊害が起きると考える程度に、これらの子会社の活動が現地化しているのであろう。ロシアから投資を受けている（あるいは資本流出の行先となっている）という可能性さえある。これらの点については、今後の研究課題として言及するにとどめる。

むすび

以上見てきたように、ロシアの銀行は、ソ連のモノバンクであるゴスバンクから専門銀行を分離して一般的な二層制の金融システムを志向する過程で、おびただしい数の小規模商業銀行の設立が促され、中央銀行、専門銀行、商業銀行の三分類を形成した。

しかし近年、もはや二層制とはいわずにいっそ中央銀行、準国有銀行、商業銀行の三層制であると特徴づける説や、専門銀行と商業銀行とに分けるよりも準国有、外資系、大規模民間銀行、小規模民間銀行の四つに分類するやり方が現れている。

実際に、中央銀行の統計をみると、銀行数が900近くありながら上位5行が資産の5割を占めしかも支店網は1位のズベルバンク（貯蓄銀行）が支店網の半数近くを占めるなど、きわめて集中度が高く、国有民営銀行の占める位置がきわめて重要である。また、銀行番付を見ると6位から20位までには欧米の外資系銀行や大規模な消費者金融機関が頭角を現し、統

計を見ると 20 位から 200 位までの民間銀行も対個人融資が相対的に大きい。それに対して下位行は、相対的に預貸率が低く自己資本比率が高く、投機的な銀行群であることを示唆する。だから三層制や四分類で考える方が現実の動きをよく理解できる。

これは特に近年ロシアでもリテール金融が発達し、顧客を選ばないという意味でユニバーサル化して、専門銀行と商業銀行に分類する意義が薄れたからと言えよう。個人企業向けや住宅金融を含むリテール金融市場の伸張は、銀行業界全体として、基幹の支店を減らして営業所をいっそう増やす、支店網の拡充と階層化の動きにも表れている。

ただし支店網が拡充したとはいえ、十分な預金集約に成功しておらず、外資系銀行だけでなく他の上位行も、国内で十分な資金調達をできていない。預貸率の高さは、この不足分を国際銀行間市場で調達していることを意味している。

このことは、今日の文脈から言えば、EU がとりわけ上位 4 行を制裁対象に含めたことがロシアの銀行制度ひいては国民経済の発展にも甚大な影響を与えうるということの意味しているのである。

* 本稿は、平成 25 年度拓殖大学経営経理研究所個人研究助成による研究の成果の一部である。

《注》

- 1) 2014 年 4 月 28 日付 *International Business Times* 記事及び 2014 年 4 月 28 日付米国財務省公報 “Announcement Of Additional Treasury Sanctions On Russian Government Officials And Entities” も参照。
- 2) 2014 年 3 月 21 日付 *BBC news*, “VISA and MasterCard block Russian bank customers” 及び 2014 年 3 月 20 日付米国財務省公報 “Treasury Sanctions Russian Officials, Members Of The Russian Leadership’s Inner Circle, And An Entity For Involvement In The Situation In Ukraine” も参照。
- 3) 2014 年 7 月 31 日付 *Die Welt* 紙記事を参照。

- 4) 2014年9月13日付 *Süddeutsche Zeitung* 紙記事及び2014年9月13日付在ロシアドイツ大使館公報を参照。
- 5) ロシア貿易会 [2007] など。
- 6) 杉浦史和 [2005], 29頁を参照。
- 7) 杉浦史和 [2011], 82頁を参照。
- 8) 酒井明司 [2009], 88頁を参照。
- 9) 詳しくは田中壽雄 [1978], 14-30頁を見よ。
- 10) Müller [2008], S. 11 及び白鳥 [1996], 3-4頁を参照。
- 11) 杉浦史和 [2005], 34頁を参照。
- 12) 田中壽雄 [1978], 23頁を参照。
- 13) 旧ソ連構成国の他の貯蓄銀行の後継行については、次のウェブサイトを参照(2014年9月23日確認)。<http://sberbank.ru/moscow/ru/person/contributions/compensation/bankisng/>
- 14) 杉浦史和 [2005], 36-37頁を参照。
- 15) 杉浦史和 [2005], 38頁を参照。
- 16) Vgl. Müller [2008], S. 14
- 17) cf. Buyske [2007], pp. 106-108
- 18) cf. Buyuske [2007], pp. 108-109
- 19) cf. Buyske [2007], pp. 109-110
- 20) cf. Buyske [2007], pp. 110-111
- 21) 松元崇 [2012], 84頁を参照。
- 22) 松元崇 [2012], 86頁を参照。
- 23) 白鳥正明 [1996], 4-5頁を参照。
- 24) 白鳥正明 [1996], 4-5頁を参照。
- 25) cf. Kirdina/Vernikov [2013], p. 477.
- 26) cf. IMF Monetary and Capital Market Department [2011], p. 11.
- 27) cf. Sberbank [2014] Corporate Social Responsibility Report 2013, p. 19.
- 28) 田中壽雄 [1978], 23-24頁を参照。
- 29) <http://www.vtb.com/>
- 30) <http://www.gazprombank.ru/eng/> ガスプロムが設立した金融機関であるが、ガス・石油産業のみならず、機械工業・建設業なども主要顧客である。
- 31) <http://www.bm.ru/en/> 現在はVTBグループの一員である。
- 32) <http://alfabank.com/>
- 33) <http://www.uralsibins.ru/index.wbp> <http://www.uralsib.com/> ロシア全土に支店網を持ち、総合金融サービスを提供している NIKoil 系の金融グ

ループ。

- 34) <http://www.rosbank.ru/en/> ロゴを見ればわかるとおり仏のソシエテ・ジェネラルの子会社である。
- 35) <http://www.raiffeisen.ru/en/> ドイツ語ではライフアイゼンと読むがロシア語ではライフファイゼンと読むこととなる。
- 36) <http://www.unicreditbank.ru/eng/index.wbp>
- 37) <http://www.mdm.ru> 欧州復興開発銀行も出資するマイクロファイナンス機関。2008年にシベリアの銀行家を買収されてブランドを継続。
- 38) <http://www.rshb.ru/en/> 完全国有の農業政策銀行である。
- 39) <http://www.psbank.ru/> 欧州復興開発銀行も出資するモスクワの中小企業金融機関。
- 40) <http://eng.pkb.ru> アトクリチエ金融会社に吸収される予定。
- 41) 新モスクワ銀行の意味。兵器機械造船の機関銀行。アトクリチエ金融会社と既に合併。
- 42) 外国貿易銀行の姉妹銀行で中小企業金融などリテールに特化している。
- 43) <https://www.bspb.ru/retail/>
- 44) <http://www.open.ru/en/> 取引所ブローカーから発展したリテール金融会社。
- 45) サンクト・ペテルブルクの民間銀行だが現ロシア大統領その他の要人と関係が深い。
- 46) http://mkb.ru/en/about_bank/ 中小企業質の貿易金融が強みの地方銀行。
- 47) <http://www.sviaz-bank.ru/eng/>
- 48) バンク・ヴォストークニィ。ロシア貿易銀行極東支部が発展した全国支店網の数では全国三位のリテールバンク。ベアリング・ヴォストーク・キャピタルが大株主である。
<http://www.banki.ru/banks/engbanks/bank/?id=193284>
- 49) Vgl. Müller [2008], S. 97.
- 50) 2012年6月20日付 *The Moscow Times* の記事を参照。
- 51) 2011年9月9日付ロイター記事 “Sberbank completes Volksbank buy”。
- 52) 2012年11月7日付 *Wiener Zeitung*, „Aus Volksbank International wurde Europa AG“。
- 53) <http://www.vtb.at/de/Marke/>を参照 (2014年9月23日確認)。

参考文献

- 酒井明司 [2009] 『ロシアと世界金融危機 遠くて近いロシア経済』 東洋書店
- 白鳥正明 [1996] 『ロシア連邦の銀行制度研究 1992-1995 年』 日本経済評論社
- 杉浦史和 [2005] 「ロシアの未払い問題と銀行システム」 (『比較経済体制学会年報』 第 42 巻第 2 号 (2005 年 6 月発行))
- 杉浦史和 [2011] 「財政・金融」 (吉井昌彦・溝端佐登史編著『現代ロシア経済論』 ミネルヴァ書房), pp. 72-90
- 田中壽雄 [1978] 『ソ連・東欧の金融と銀行』 東洋経済新報社
- 松元崇 [2012] 『恐慌に立ち向かった男 高橋是清』 中公文庫
- ロシア NIS 貿易会 [2007] 『ロシアの銀行・金融部門の最新事情』 ロシア NIS 経済研究所
- BUYSKE, Gail [2007] *Banking on Small Business*, London, Cornell University Press
- IMF Monetary and Capital Market Department [2011] *Russian Federation: Technical Note on Stress Testing of The Banking Sector*, Washington DC
- KIRDINA, Svetlana/VERNIKOV, Andrei [2013] “Evolution of the Banking System in the Russian Context: An Institutional View”, in: *Journal of Economic Issues*, vol. 17, No. 2
- MÜLLER, Ivan [2008] *Der Russische Bankensektor Seine Entwicklung und Besonderheiten*, Verlag Dr. Müller AG & Co. KG, Saarbrücken
- SBERBANK [2014] *Corporate Social Responsibility Report 2013*, http://www.sberbank.ru/en/about/about_sberbank/ (2014 年 9 月 23 日確認)
- BBC News*
- Die Welt*
- International Business Times*
- Süddeutsche Zeitung*
- The Moscow Times*
- Wiener Zeitung*
- ロシア連邦中央銀行統計 <http://www.cbr.ru/statistics/>
各行の HP (それぞれ 2014 年 9 月 23 日に確認)

(原稿受付 2014 年 10 月 1 日)

選好表明の戦略性と協力関係の漸進性

海老名 一 郎

要 約

プリンシパルが最適な交渉担当者（エージェント）を選択する飯田型の離散モデルを拡張し、プリンシパル自身が交渉相手に対して選好を表明する連続的な交渉モデルを提示する。連続モデルにおいても離散モデルと同様に、交渉の繰り返しが生じ、それぞれが表明する選好が真実の選好に近づくことで、協力関係が段階的に進む。これは権力的なメカニズム・デザインに依らずとも、自由で戦略的な交渉の繰り返しが同様の効果を持つことを示している。

キーワード：ゲーム理論，交渉ゲーム，2レベル・ゲーム，プリンシパル・エージェント関係，ナッシュ交渉解，交渉担当者選択問題

1 はじめに

Rubinstain 型の逐次交渉モデル [3] では、先手番による最初の提案を後手番が受け入れることによって交渉が妥結し、再交渉は行われない。これは交渉が長期化すれば、双方が交渉から得る現在割引価値が低下するため、先手番のプレーヤーが後手番に受け入れ可能な水準の提案を初回に行い、後手番のプレーヤーも交渉を繰り返すより、即時の受け入れによる交渉妥結を望むためである。

しかし現実の交渉においては、交渉が繰り返し行われ、徐々に協力関係

が進んでいく。これは現在割引の影響が小さい短期間の交渉に限らず、GATT/WTO下の関税引き下げ交渉において顕著であるように、交渉妥結に長期間を要する場合においても同様である。

飯田 [5] は、離散的な選好タイプを持つ交渉担当者（エージェント）を政府（プライマリー）が選択可能なモデルを提示した。これは Putnam [2] を嚆矢とする 2 レベル・ゲームの文脈（国際交渉における国内政治の影響分析）において示されたものであり、交渉の繰り返しに焦点を当てたものではない。しかし海老名 [6] で示されたように、飯田型のプライマリー・エージェント・モデルによって、交渉の繰り返しが合理性を持つことが説明される。

このエージェント選択を、交渉者の態度変容（選好に対する表明の変化）と解釈すれば、交渉を繰り返す中でプライマリー自身が表明する選好が変化し、漸進的に協力が進むモデルとして再解釈することができる。しかし、交渉者自身の選好は連続的に変化するため、離散モデルにおける比較静学的分析とは、手法のみならず結論においても異なる可能性がある。

本論文では、連続型の交渉担当者選択問題について定式化を行い、交渉の繰り返しが協力関係を生み出すメカニズムについて、シミュレーション分析を行う。

2 基本モデル

2.1 プレーヤーの選好と情報

A と B, 2 人による交渉を想定する。交渉は座標平面上で行われ、交渉開始以前の状態（以下、現状点） (x, y) から、交渉による合意がなされ、履行された状態（以下、合意点） (X, Y) への変化によって、双方が利得の上昇を図るとする。ただし、 $x, y, X, Y \geq 0$ とする。

A, B は、それぞれ $(1, 0)$, $(0, 1)$ を最も望ましい状態（最適点）と考え

ており¹⁾,

$$u^A(x, y) = -[(x-1)^2 + y^2]^{\frac{1}{2}} \quad (1)$$

$$u^B(x, y) = -[x^2 + (y-1)^2]^{\frac{1}{2}} \quad (2)$$

がその効用関数であるとする²⁾。

A, B は相手の効用関数の形状が

$$u^A(x, y) = -[(x-\alpha)^2 + y^2]^{\frac{1}{2}} \quad (3)$$

$$u^B(x, y) = -[x^2 + (y-\beta)^2]^{\frac{1}{2}} \quad (4)$$

であることは知っているが, α, β の真実の値 (この場合は双方 1) であることは知り得ないとする。そのため, A は α の値を, B は β の値を最も有利な交渉結果が得られるように戦略的に (偽って) 表明する。

2.2 交渉過程

交渉開始にあたり, A, B は自らの選好を表す α, β を相手に表明する。

このとき, A, B の表明にもとづく利得関数は,

$$v^A(x, y; \alpha) = -[(x-\alpha)^2 + y^2]^{\frac{1}{2}} \quad (5)$$

$$v^B(x, y; \beta) = -[x^2 + (y-\beta)^2]^{\frac{1}{2}} \quad (6)$$

となる。

交渉結果 (X, Y) は, ナッシュ交渉解 [1] で定まると仮定する³⁾。この場合, (5)(6)を前提としたときに, それぞれが交渉から得る利得の積 (ナッシュ積)

$$\pi = [v^A(X, Y; \alpha - v^A(x, y; \alpha))] \times [v^B(X, Y; \beta) - v^B(x, y; \beta)] \quad (7)$$

が最大になるように、 X, Y が決まる。

一階の条件

$$\frac{\partial \pi}{\partial X} = 0, \quad \frac{\partial \pi}{\partial Y} = 0 \quad (8)$$

から、交渉結果

$$X = \frac{\alpha}{2} \left[1 + \frac{v^A(x, y; \alpha) - v^B(x, y; \beta)}{L} \right] \quad (9)$$

$$Y = \frac{\beta}{2} \left[1 - \frac{v^A(x, y; \alpha) - v^B(x, y; \beta)}{L} \right] \quad (10)$$

$$\text{where } L = [\alpha^2 + \beta^2]^{\frac{1}{2}}$$

が得られる。

(9)(10)は、お互いの表明する最適点の midpoint ($\alpha/2, \beta/2$) を基準として、交渉から得られる利益が小さいほうの最適点に近づくように合意点が決まることを表している。言い換えれば、現状点における表明した選好にもとづく利得がより高ければ、より高い利得を合意点において求めることができることを意味している。そのため、A は $\tilde{\alpha}$ を 1 より大きく x に近い水準に、B は $\tilde{\beta}$ を 1 より大きく y に近い水準に設定しようとする。逆に $x \leq \tilde{\alpha}$ あるいは $y \leq \tilde{\beta}$ では、利得の上昇を目的として交渉を行うことと選好表明に矛盾が生じる。そのため、 $1 < \tilde{\alpha} < x$ 、 $1 < \tilde{\beta} < y$ が成り立つ。

交渉後の A, B の利得は、この (X, Y) を用いて

$$u^A(X, Y; \alpha, \beta) = -[(X-1)^2 + Y^2]^{\frac{1}{2}} \quad (11)$$

$$u^B(X, Y; \alpha, \beta) = -[X^2 + (Y-1)^2]^{\frac{1}{2}} \quad (12)$$

で表される。

2.3 選好表明のナッシュ均衡

A は、 β の値に応じて、(11)が最大となる α を選好として表明する。つまり、選好表明 α は β に対する反応関数

$$\tilde{\alpha} = \operatorname{argmax}_{\alpha} u^A(X, Y; \alpha, \beta) \quad (13)$$

となる。

同様に、B の選好表明に関する反応関数は

$$\tilde{\beta} = \operatorname{argmax}_{\beta} u^B(X, Y; \alpha, \beta) \quad (14)$$

で表される。

選好表明のナッシュ均衡は、(13)(14)を連立することで求められるが、解析的にそれを求めるのは困難である。そのため数値的に解の探索を行い⁴⁾、得られた結果を(9)(10)に代入することで、交渉結果 (X, Y) が求められる。

ただし、交渉の妥結には、現状点 (x, y) と合意点 (X, Y) の間に

$$\begin{aligned} u^A(x, y) &\geq u^A(X, Y) \\ u^B(x, y) &\geq u^B(X, Y) \end{aligned} \quad (15)$$

が成立することが必要である⁵⁾。

2.4 再交渉

A, B 双方が、合意点 (X, Y) を新しい現状点とする交渉から利益を得られるのであれば、再度同じプロセスの交渉が行われる。

3 数値例

3.1 交渉開始

$(x, y) = (4, 3)$ の場合について、交渉過程をシミュレートする。(1)(2)より、A, B それぞれの利得は現状点において

$$u^A(4, 3) = -4.243, u^B(4, 3) = -4.472 \quad (16)$$

である⁶⁾。A, B は、それぞれ交渉後の利得 $u^A(X, Y)$, $u^B(X, Y)$ が最も大きくなるように選好の表明 $(\tilde{\alpha}, \tilde{\beta})$ を行う。

3.2 A による選好の表明

A は、取りうる β のすべての値に対して、 $u^A(X, Y)$ が最も大きくなるように $\tilde{\alpha}$ を決める。

まず $\beta = 2$ のときについて、 α と $u^A(X, Y)$ の対応を考える。仮に $\alpha = 2$ ならば、ナッシュ積の大きさは、図1のように表される。その等高

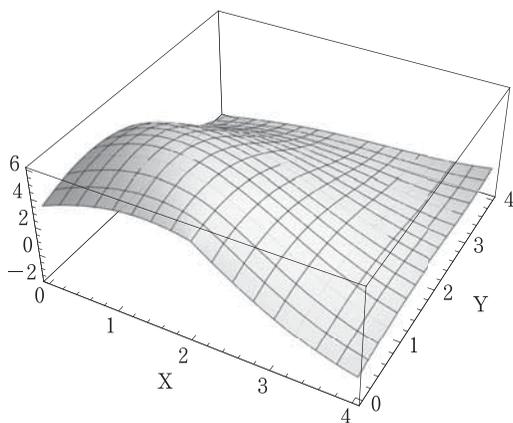


図1 $\alpha = 2, \beta = 2$ のときの Nash 積

線図である図2から読み取れるように、ナッシュ積が最大となる交渉解は $(X, Y) = (1.183, 0.817)$ であり、交渉後の A の利得は $u^A(1.183, 0.817) = -1.155$ である。

同様に $\alpha = 3$ のとき、 $(X, Y) = (1.900, 0.734)$ が交渉解となる。このとき $u^A(1.65, 0.90) = -1.322$ となる。このように α を変化させた時の $u^A(X, Y; \alpha, 2)$ の変化は図3であらわされる。

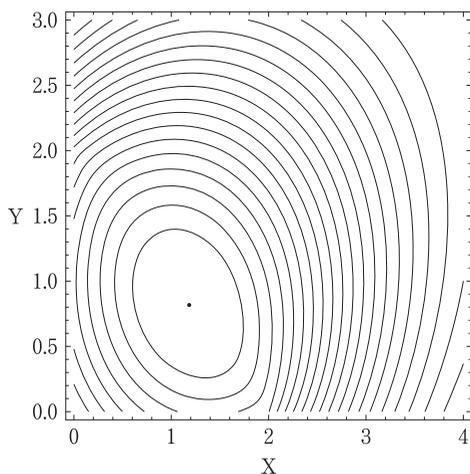


図2 $\alpha = 2, \beta = 2$ のときの等利得曲線

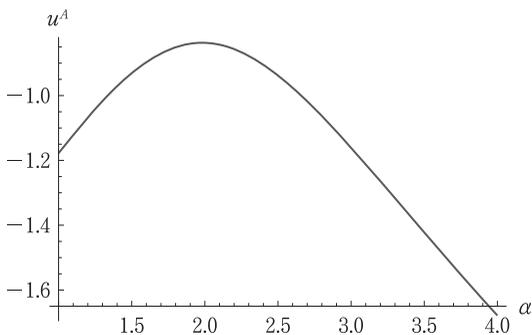


図3 $\beta = 2$ のときの $u^A(X, Y)$ の変化

3.3 反応関数とナッシュ均衡

図3において、 u^A は $\alpha = 1.981$ のとき -0.98 で最大値をとる。このことから、Aの反応曲線は $(\alpha, \beta) = (1.981, 2.0)$ を通る曲線であることがわかる。数値解析によって、その形状は図4で表されることがわかる。

同様にBの反応曲線は図5で表わされ、図4と図5を合わせて、選好表明のナッシュ均衡 $(\tilde{\alpha}, \tilde{\beta})$ (図6) が得られ、 $(\tilde{\alpha}, \tilde{\beta}) = (2.205, 2.689)$ である。

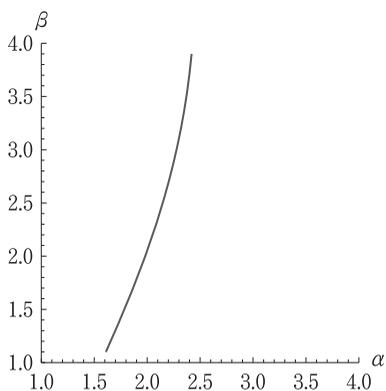


図4 反応関数 R^A

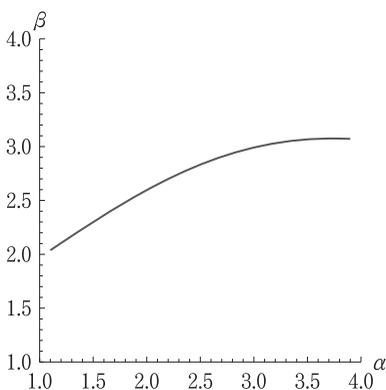


図5 反応関数 R^B

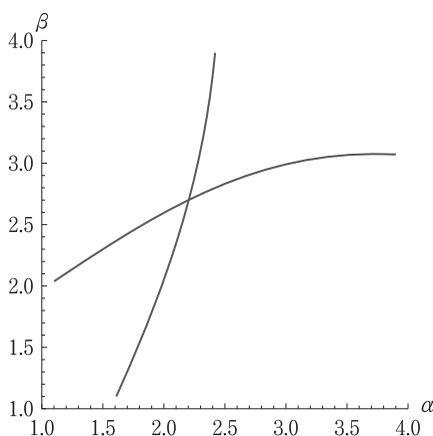


図6 選好表明のナッシュ均衡

3.4 交渉結果

現状点 $(x, y) = (4, 3)$ と選好表明のナッシュ均衡 $(\bar{\alpha}, \bar{\beta}) = (2.205, 2.689)$ を(9)(10)に代入すると、合意点は $(X, Y) = (1.271, 1.147)$ となり、交渉後のそれぞれの利得は、 $u^A(X, Y) = -1.179$ 、 $u^B(X, Y) = -1.279$ となる。 $u^A(4, 4) = -4.243$ 、 $u^B(4, 4) = -4.472$ との比較から、交渉の結果双方の利得が上昇するため、交渉が妥結することがわかる。

3.5 再交渉

前節における交渉の結果として、 $X = 1.271$ 、 $Y = 1.147$ の合意がなされ、履行される。これを新しい現状点 (x, y) と考えると、A, B 双方に再度交渉を行うことによって利得を求める誘因が生じる。

図7は、再交渉における選好表明のナッシュ均衡を表したものであり、反応曲線の交点は $(\bar{\alpha}, \bar{\beta}) = (1.529, 1.647)$ である。再交渉の結果、合意点は $(X, Y) = (0.829, 0.754)$ となり、 $u^A(X, Y) = -0.773$ 、 $u^B(X, Y) = -0.865$ に利得が上昇する。

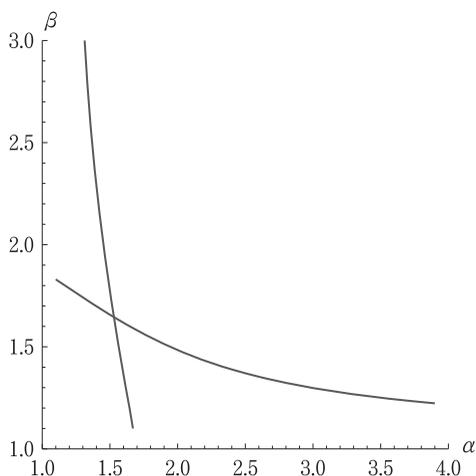


図7 再交渉における選好表明のナッシュ均衡

さらに3回目の交渉を行うと，選好表明のナッシュ均衡は $(\hat{\alpha}, \hat{\beta}) = (1.246, 1.292)$ ， $(X, Y) = (0.667, 0.600)$ ， $u^A(X, Y) = -0.687$ ， $u^B(X, Y) = -0.777$ に変化する。

4 シミュレーション結果の分析

前節の数値例をもとに，交渉が繰り返される中でどのような変化が起きたかを分析する。図8は，交渉にともなって現状点 (x, y) がどのように変化したかを示したグラフである。 $(1, 0)$ ， $(0, 1)$ ，つまり両者の最適点を結ぶ線分はA, Bの契約曲線⁷⁾であり，この線分に現状点が近づくことから，交渉を繰り返す中でパレート改善が進むことが読み取れる。

このパレート改善的な変化は，A, B両者の選好表明が真実表明に近づくことでもたらされる。図9は，交渉を通じてどのようにそれぞれが選好の表明を変化させるかを見たグラフである。このような変化の理由は，次のように説明づけられる。

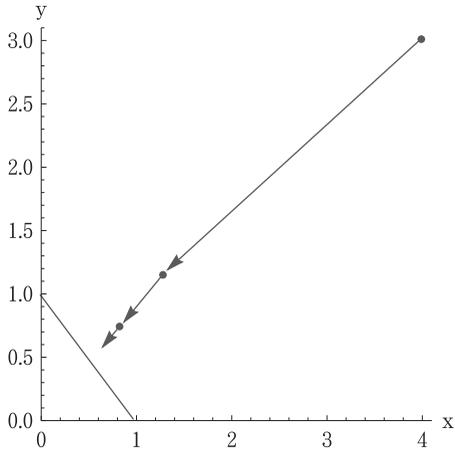


図8 現状点の変化

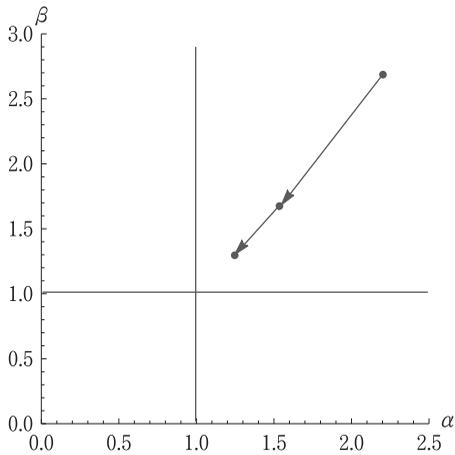


図9 選好表明の変化

(9)(10)から見て取れるように、A、Bのそれぞれは2つの理由から $\bar{\alpha}$ 、 $\bar{\beta}$ を真実の選好1よりも大きく申告しようとする。

まず第一に、交渉の基準となる $(\alpha/2, \beta/2)$ を最適点に近づけようとする誘因がはたらく。直感的な表現をとれば、自分にとって有利な状態を基

準に交渉を行おうとする戦略的態度である。

もう一つの理由は、 $v^A(x, y; \alpha)$ が大きいほど $Y = 0$ に、 $v^B(x, y; \beta)$ が大きいほど $X = 0$ に交渉結果が近づくことから、A は α を、B は β を大きく見せようとすることである⁸⁾。これは現状における利得が高いことを伝えることで、交渉結果として高い水準の利得を要求する戦略的行動である。

このことは、双方が高い選好水準を表明することで、どちらにとっても望ましくない交渉をもたらす、いわゆる「囚人のジレンマ」的状況を生む。問題の解決策として、直接的には、真実表明を促進する制度設計（メカニズム・デザイン）が考えられるであろう。しかし、図9に示されているように、交渉を通じて現状点が双方の最適点に近づけば、協力関係を困難にする2つの戦略的要素が緩和され、自然と真実表明に近い選好表明が行われることがわかる。

図10は、交渉を通じた利得の変化を表している。最初の交渉において、それぞれが真実の選好とは大きく異なる選好表明を行っているにも関わらず、大きな利得の上昇がみられる。これは、双方が戦略的に選好表明を行

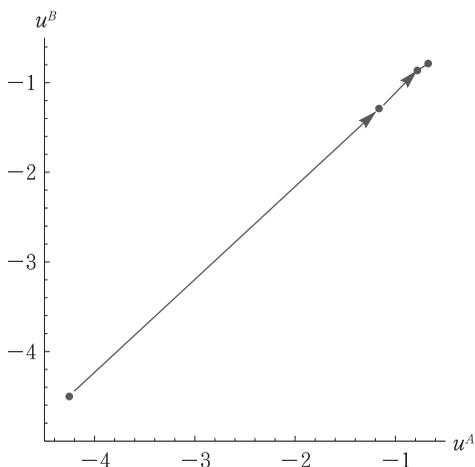


図10 効用の変化

い、それが真実の選好と異なるものであっても、双方の利得の上昇につながり得ることを示している。

5 まとめと政策的含意

本論文では、交渉担当者自身が各回の交渉において戦略的に選好の表明を行うモデルを構築し、変化の一例を示した。一括型の交渉による協力関係の構築を困難とするのは、それぞれが協力関係から得られる利得の増加を過少に申告し、協力関係からの成果を多く得ようとするためである。それは公共財におけるフリーライドや、2レベル・ゲームにおける「強気」戦略など、多様な形で現れる。しかしそこには共通して、選好に対する情報の不完全性に起因した「囚人のジレンマ」的状況が見いだされる。そのために、「どのようにして真実表明を引き出すのか」という問題意識から制度設計を考えるのは自然なことであろう。しかし、本論文でみたように、たとえ戦略的に選好の表明を行う場合でも、交渉を繰り返す中で「囚人のジレンマ」的な状況自体が緩和され、自然と真実表明が引き出される可能性がある。必要とされているのは、合意できる範囲で合意し、全体としての協力関係を漸進的に進めていく工夫であろう。

交渉には、相互の戦略性を許容した漸進主義が求められるのではないだろうか。

《注》

- 1) この最適点に関する設定は、A国が「自国の1%の輸入関税率とB国の0%の輸入関税率の組み合わせ」を最適と考え、B国が「A国の0%の輸入関税と自国の1%の輸入関税率の組み合わせ」を最適と考えている2国間交渉を想定すると理解しやすい。また後述のナッシュ交渉解はアフィン変換により結果が不変であることを一つの性質としているため、見た目より一般性を持った効用関数の表現である。

- 2) 最適点からの距離に比例して効用が低下する。最も望ましい点における効用が0であるので、効用関数は0または負の値を取る。
- 3) (i)アフィン変換からの独立性、(ii)対称性、(iii)無関係な交渉対象からの独立性、(iv)パレート効率性、の4つの性質を満たす交渉解であり、広く交渉理論において用いられる。赤羽根 [4] 参照のこと。
- 4) 本論文では、数値計算および描画に Wolfram Research 社の Mathematica 9.0.1.0 を用いた。
- 5) 交渉開始前に結果を含めて予想を立てるので、(15)成立の可否は、交渉結果が得られてはじめて分かる（成り立たなければ交渉決裂）と考えるより、交渉開始の条件と考えるべきである。しかし説明の便のため、交渉後に利得の検証を行い、(15)が満たされるときには交渉妥結と考える。
- 6) 煩雑を避けるため、少数点第4位を四捨五入し、第3位までで表している。以下の数値も同様である。
- 7) 契約曲線とは、パレート効率的な点の集合である。この線分から外れれば、少なくとも一方は最適点からの距離が大きくなり、利得が低下することから、この線分のパレート効率性が示される。
- 8) ただし、最適点と離れすぎてはかえって利得が低下するので、大きいほど良いわけではない。

参考文献

- [1] Nash, J. F. (1950) “The Bargaining Problem,” *Econometrica* vol. 18, pp. 155-162.
- [2] Putnam, R. D. (1988) “Diplomacy and Domestic Politics: The Logic of Two-Level Games,” *International Organization* vol. 42, pp. 427-460.
- [3] Rubinstein, A. (1982), “Perfect Equilibrium in a Bargaining Model,” *Econometrica* vol. 50, pp. 97-110.
- [4] 赤羽根靖雅 (2004) 「非協力ゲームの交渉理論と制度分析」三菱総合研究所.
- [5] 飯田敬輔 (1996) 「交渉者はタカ派か中道か — 2層ゲームにおける交渉者選択過程」『理論と方法』9巻1号, 3-20頁.
- [6] 海老名一郎 (2005) 「交渉担当者選択問題と国際交渉の漸進性」, 拓殖大学経営経理研究所『経営経理研究』75号, 55-73頁.

(原稿受付 2014年10月8日)

○拓殖大学 研究所紀要投稿規則

(目的)

第1条 拓殖大学（以下、「本学」という。）に附置する、経営経理研究所、政治経済研究所、言語文化研究所、理工学総合研究所及び人文科学研究所（以下、「研究所」という。）が発行する紀要は、研究成果の多様な学術情報の発表の場を提供し、研究活動の促進に供することを目的とする。

(種類)

第2条 研究所は、次の紀要を発行する。

- (1) 経営経理研究所 紀要『拓殖大学 経営経理研究』
- (2) 政治経済研究所 紀要『拓殖大学論集 政治・経済・法律研究』
- (3) 言語文化研究所 紀要『拓殖大学 語学研究』
- (4) 理工学総合研究所 紀要『拓殖大学理工学研究報告』
- (5) 人文科学研究所 紀要『拓殖大学論集 人文・自然・人間科学研究』

(投稿資格)

第3条 研究所が発行する紀要の投稿者（共著の場合、投稿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。

2 研究所の編集委員会（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。

(著作権)

第4条 研究所が発行する紀要に掲載された著作物の著作権は、研究所に帰属する。

2 研究所が必要と認める場合には、投稿者の許可なく、著作物の転載や引用を許可する。ただし、事後に投稿者に報告するものとする。

3 研究所の紀要に掲載した著作物は、電子化しコンピュータネットワークを通じて、本学のホームページ等に公開するものとし、投稿者はこれを許諾しなければならない。

(執筆要領および投稿原稿)

第5条 投稿する原稿は、研究所の執筆要領に指示に従って作成する。

2 投稿する原稿は、図・表を含め、原則として返却しない。

- 3 学会等の発行物に公表した原稿あるいは他の学会誌等に投稿中の原稿は、研究所の紀要に投稿することはできない（二重投稿の禁止）。

（原稿区分他）

第6条 投稿区分は、別表1、2のとおり、定める。

- 2 投稿する原稿の区分は、投稿者が選定する。ただし、研究所の紀要への掲載にあたっては、査読結果に基づいて、研究所の編集委員会の議を以て、投稿者に掲載の可否等を通知する。
- 3 研究所の紀要への投稿が決定した場合には、投稿者は600字以内で要旨を作成し、投稿した原稿のキーワードを3～5個選定する。ただし、要旨には、図・表や文献の使用あるいは引用は、認めない。
- 4 研究所研究助成を受けた研究成果発表（原稿）の投稿区分は、原則として論文とする。
- 5 研究所研究助成を受けて、既に学会等で発表した研究成果（原稿）は、抄録として掲載することができる。

（投稿料他）

第7条 投稿者には、一切の原稿料を支払わない。

- 2 投稿者には、掲載の抜き刷りを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。

（正誤の訂正）

第8条 印刷上の誤りについては、投稿者の申し出があった場合、これを掲載する。ただし、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。

- 2 投稿者の申し出があり、研究所の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。

（その他）

第9条 本投稿規則に規定されていない事柄については、研究所の編集委員会の議を以て決定する。

（改廃）

第10条 この規則の改廃は、研究所運営委員会の議を経て研究所運営委員会委員長が決定する。

附 則

この規則は、平成 26 年 4 月 1 日から施行する。

別表 1 原稿区分（理工学総合研究所以外）

(1) 論文	研究の課題，方法，結果，含意（考察），技術，表現について明確であり，独創性および学術的価値のある研究成果をまとめたもの。
(2) 研究ノート	研究の中間報告で，将来，論文になりうるもの（論文の形式に準じる）。 新しい方法の提示，新しい知見の速報などを含む
(3) 抄録	研究所研究助成要領第 10 項(2)に該当するもの。
(4) その他	上記区分のいずれにも当てはまらない原稿（判例研究，解説論文，調査報告，資料，記録，研究動向，書評等）については，編集委員会において取り扱いを判断する。
	また，編集委員会が必要と認めた場合には，新たな種類の原稿を掲載することができる。

別表 2 原稿区別（理工学総合研究所）

(1) 展望・解説，(2) 設計・製図，(3) 論文，(4) 研究速報，(5) 抄録（発表作品の概要を含む），(6) 留学報告，(7) 公開講座，(8) 学位論文

『拓殖大学 経営経理研究』執筆要領

1. 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 5月末日締切 ―9月発行

第2回 9月末日締切 ―12月発行

第3回 12月末日締切 ―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。

2. 執筆予定書の提出

本紀要に投稿を希望する者は、『拓殖大学 経営経理研究』執筆予定表を当研究所に提出しなければならない。各年度における執筆予定表の提出期限は、別に定めるものとする。

3. 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。

4. 様式

(1) 投稿区分の指定

投稿規則に示された、「論文」、「研究ノート」、「抄録」以外の「その他」にあたる投稿原稿は、「資料」、「調査報告」、「判例研究」、「書評」、「公開講座」、「文献紹介」、「学会展望」、「その他」のいずれかに区分される。

(2) 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	論文、研究ノート	24,000字
II	資料、調査報告	20,000字
III	I、II以外	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。

(3) 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。

(4) 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。

(5) 原稿作成にあたっては、A4用紙を使用し、原則として、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。

(6) 数字はアラビア数字を用いること。

(7) 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。

5. 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。

6. 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。

7. 注・引用・参考文献

(1) 注は、必要箇所の右肩にアラビア数字で通し番号をつけることで、記載があることを示すこと。

また、注記内容は文末、あるいは注をつけた部分の記載頁の下に記載するものとする。参考文献の表記は、文末に一括して記載するものとする。

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

8. 電子媒体の提出

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、完成原稿のデジタルデータと、それをプリントした出力原稿1部を提出すること。

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。

9. 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、投稿者に若干の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。

10. 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まられた期日までに行われぬ場合、紀要掲載の許可を取り消すことがある。

11. 改 廃

この要領の改廃は、経営経理研究所会議の議を経て、経営経理研究所長が決定する。

附 則

本要領は、平成26年4月1日から施行する。

執筆者紹介 (目次順)

潜道文子	商学部教授 (経営戦略論, 企業と社会論)
岡嶋慶	商学部教授 (監査論, 会計史)
武上幸之助	商学部教授 (貿易政策)
山村延郎	商学部准教授 (金融論, 国際金融論)
海老名一郎	商学部准教授 (経済学, ゲーム理論)

編集委員 内田金生 金山茂雄 島内高太 潜道文子 武上幸之助 田嶋規雄
中村竜哉

拓殖大学 経営経理研究 第102号 ISSN 1349-0281

2014 (平成26) 年 12 月 20 日 印刷

2014 (平成26) 年 12 月 27 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 潜道文子

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. 102

December 2014

CONTENTS

Papers

CSR and Flow:

The Strategic Social Nature of the Company
from the Perspective of Social EnterpriseSENDO Ayako (1)

Institutionalization of Auditing Standards

in SEC Enforcement Actions, 1940–1969OKAJIMA Kei (33)

Japanese Trade Policy Focusing Energy Resources (14):

Credit Risk Maximization of U.S. Crude Oil Futures Option
Market WTITAKEGAMI Konosuke (95)

Essay on Modern Russian Banking System:

Structure of the Banking IndustryYAMAMURA Nobuo (117)

Strategic Behavior and Cooperation

in Repeated NegotiationsEBINA Ichiro (145)

Edited and Published by

**THE BUSINESS RESEARCH INSTITUTE
TAKUSHOKU UNIVERSITY**

Kohinata, Bunkyo-ku, Tokyo, Japan