

日本における信用格付制度の発展過程

三 浦 后 美

序

現在、格付会社に対する規制が世界的な規模で検討されはじめている。アジア諸国を始めG20の諸国は、主要な市場で信用格付に対する規制をグローバルに整合性のある規制にしようと努力している⁽¹⁾。市場参加者は、信用格付の規制や信用格付に一貫性のあるアプローチを望んでいる。一貫性が保たれたならば、格付けの規制は、信用格付に対する市場からの信認の強化に資すると考えられているからである。ただ、その規制内容はそれぞれの国で制定され、国によっては、規制案が大きく異なる場合もあるので、一貫性の実現は容易ではない。世界各国で、できるだけ市場が問題なく機能できるように、かかる相違点と導入案について規制当局や政治家との議論を重ねてきたという。現在、米国、欧州、オーストラリア、日本でも既に格付会社は多くの格付けの規制を受けている。ここでは日本の信用格付制度を中心に、その歴史的な発展過程を展開する。

(1) 信用格付制度（特に、債券格付け）の概念⁽²⁾

信用格付（Credit rating）とは、債券の発行者の返済能力を簡略な記号で表し、投資家のリスク情報を伝えるものである。債券の契約書（信託証書など）には、元本や金利の支払の時期、金額が明記されている。信用格付は、この元本と金利の支払いが、契約とおりに行われぬ債務不履行（デフォルト）が可能性を示している。格付けの対象となる債券は、国が発行する国債、地方自治体が発行する地方債、企業が発行する社債、銀行が発行する金融債、そのほか金融証券化商品などである。債券は一般に、公募債と私募債に分けられる。公募債は金融商品取引法などの規制を受けるが、転々と流通することができる。

一方、私募債（買い手が50人以下）の場合は法律的制限が少ない代わりに、流通（転売）に制限がある。この点、債券発行と銀行借入れは、大きく異なっている。銀行からの借入れは、銀行法などの法的制約の下での証書借入（金銭消費貸借契約など）であり、銀行と借手の2者間の金銭貸借であるため、原則として流通はしない。株式の場合は、払込金（元本）を返済しないし、配当も利益の状況などに応じて支払うので、そもそもデフォルト（債務不履行）に該当するものがない。そのため、株式は格付けの対象にはならない。但し、一定の配当率を約束している優先株や、株式に転換される前の転換社債型新株予約権付社債には、支払いスケジュールが明記されているので格付けの対象となる。

格付記号は、本来あくまでも長期債、つまり返済期間が1年以上の債券に関する定義であり、返済期間が1年以内のコマーシャルペーパー（CP）などには別の格付記号と定義が用意されている。長期債務格付記号は、BBB (Baa) 以上なら「投資適格証券」で、BB (Ba) 以下なら「投機的証券」と位置づけられる。この信用格付の「予想の精度」が歴史的に「格付けへの信頼」を支えてきたのである。

(2) 日本での信用格付制度の発展過程⁽³⁾

日本の信用格付制度の導入には、①制度の導入期（1975～85年）、②制度の応用期（1986～88年）、③制度の定着期（1989～1995年）、④制度の発展・拡大期（1996年～現在）の4つの発展過程がある。

①制度の導入期（1975～85年）

制度の導入期は、まず信用格付そのものが日本の社債市場に整備された時期である。1975年3月格付けの研究会として日本経済新聞社の社内に「公社債研究会」が発足している。同年、公表データのみで社債の信用格付を行う三国事務所が最初の社債格付けを発表する。1977年10月証券取引審議会基本問題委員会が「望ましい公社債市場の在り方に関する報告書」をとりまとめ、社債発行の自由化、格付けの利用、無担保社債の解禁などが提言された。1979年4月日本公社債研究所が設立され、その後、1985年には株式会社に改組した。1981年2月円建外債の適債基準に、1982年2月転換社債発行条件決定基準にそれぞれ格付けが導入された。1982年9月産業構造審議会産業金融問題小委員会が「今後の産業金融のあり方に関する報告」を取りまとめている。1984年5月「日米円ドル委員会報告」及び「外国為替等審議会答申」・「金融自由化についての現状と展望」が発表され、日本の債券市場の弾力化など提言された。同年12月には信用格付がユーロ円建適債基準に導入された。同じく12月に、社債問題研究会は「新たな債券格付機関の設立にむけて」を発表した。1985年4月には日本公社債研究所が株式会社に改組し、日本経済新聞社から独立した格付会社になる。同4月に、日系格付会社として新たに日本インベスターズサービスと日本格付研究所が設立され、日系3社体制が確立した。併せて、欧米系格付会社として、ムーディーズジャパンが初めて海外オフィスを東京に開設した。日系格付会社は、信用格付制度の導入当初から、その独立性に疑問が持たれた。日本公社債研究所を除いて、他の2社の株主は多くの金融機関によって所有されたことによるためである。

②制度の応用期（1986～88年）

日本独自の起債会の数値基準と併用する形で信用格付を応用した時期である。証券取引審議会の報告書『社債発行市場の在り方について』（1986年12月）は信用格付の充実を打ち出した。そして、1987年7月、起債会は無担保債の適債基準・財務制限条項設定基準に信用格付制度を導入した。この時点で、日本企業にとっても国内社債市場での信用格付の取得は現実的な意味

を持ってきた。これを受けて、日系格付会社は国内債に格付有料化を実施した（1987年7月）。1988年度の転換社債の国内発行全銘柄（330銘柄）は信用格付を取得して発行した。1988年11月起債会は担保付債の適債基準にも信用格付を導入し、日本でのすべての適債基準の信用格付への原則的移行をはかった。原則的移行とは適債基準の数値をクリアできなくても、信用格付の取得に替えて起債を可能とするものである。さらに、短期信用格付けのCP格付けも導入された。

③制度の定着期（1989～1995年）

信用格付が幅広く日本でも行政で利用された時期である。1989年1月旧大蔵省のイニシアチブのもとで「格付についての懇談会」（会長、宮内康夫当時の日立製作所副社長）がスタートした。同格付懇談会は、“我が国資本市場を投資家の自己責任原則を基礎として、マーケットメカニズムが十分に機能する、自由で開かれた効率的な市場としていることが、国民経済的にも、また、我が国資本市場の国際的な役割の観点からも、現在強く求められている。このような市場を構築していくための一つの前提が格付であり、信用頻度の高い格付制度の定着が、我が国資本市場が真の意味で国際的な資本市場となる上での、1つのキーポイントと考えられる”と信用格付の定着を訴えた。1990年2月には、CP格付けにおいて複数格付けの取得が義務化され、バックアップラインの設定基準が信用格付の判断によるものとされた。さらに、格付懇談会は、1990年4月から国内転換社債の起債に複数格付けの取得を強制し、公表を義務付けた⁽⁴⁾。1990年には国内普通社債、新株引受権付社債、転換社債の適債基準が信用格付に一本化された。1992年には旧大蔵省は指定格付機関制度を導入し、行政利用に使える格付会社を指定した。

④制度の発展・拡大期（1996年～現在）

日本での社債発行市場は1996年1月からそれまでの市場起債者を入り口で規制してきた適債基準を完全撤廃し、誰でもが市場に参加できることになった。社債のデフォルト（債務不履行）があり得ることを前提と市場に大きく変化したことにより、投資家にとっては投資情報としてのアメリカ型信用格付が現実的な意味合いをもつこととなる。たとえば、1997年9月ヤオハン⁽⁵⁾は発行した国内公募転換社債（CB）と、ユーロ円建転換社債（CB）とで合計社債残高375億円を残して倒産した。その後の社債の処理は、社債額面の10%の価額でヤオハンが買い取り、その後スポンサー企業に転売されている。社債権者に対する弁済率は3%である。ヤオハン⁽⁵⁾は1997年9月会社更生法を申請、同年12月適用開始決定された。国内公募転換社債としてはじめて社債権者に実損を与える例である。その後は、1998年には日本国土開発が日本ではじめての無担保社債をデフォルトさせた。2001年にマイカルが破綻し、その間、日系格付会社は投資適格等級を維持しつづけた。結果的には同社の転換社債を大量に所有していた個人投資家は大変な被害を受けたのである。日本の社債市場はすべて市場で競争させる「市場原理主義」と、そこに参加する投資家の「自己責任原則」が一般化することとなった。このように、日本の信

用格付の発展過程は、段階的に起債会の適債基準に応用せしめる形で導入され、特に格付会社が発行体だけを意識したもので、いわば発行体格付けとして機能してきたため、導入当初から発行体の利害によって信用格付の質を歪められる可能性を含んでいたのである。

(3) 日本における信用格付と社債財務の歴史的視点

ここで、日本における信用格付の発展過程に関わって、前提となる二つの社債財務の歴史的視点を確認しておくことが大切である。1つの視点は“社債財務と企業規模との関連”問題にある。つまり、日本での社債財務は社債制度の発足以来、第2次大戦後に至るまで、歴史的・実態的に大規模株式会社だけが国内社債発行市場を独占的に利用してきた事実である。この“社債財務と企業規模との関連”問題は、日本の現代社債財務展開の分析に前提となる基本的な特徴である。いま1つの視点は“社債財務と銀行の役割”問題にある。つまり、日本の大銀行は、日本の間接金融体制のもと、起債会社に対しても銀行優位の構造を形成し、深い影響力を持ってきたという事実である。歴史的過程において、大銀行は大会社のメインバンクとして社債の実質的な引受会社、さらには社債の受託会社など起債の仕組みに深く関わってきた。この2つの社債財務の歴史的性質である“社債財務と企業規模との関連”並びに“社債財務と銀行の役割”問題は、日本の信用格付の発展過程における特徴を規定した。1996年1月には適債基準が完全撤廃され、日本の現代社債財務が自由化された後も、信用格付の実態を基本的に背景づけるものであった。

日本での信用格付は、いまだ欧米諸国ほどに根づいていない。その理由として、一般に4つ⁽⁵⁾点が指摘されている。第1の理由としては、戦後の起債基準の流れで、実質的に信用力の高い投資適格等級の発行体しか起債できなかったことがあげられる。すなわち、銀行の債権放棄に代表されるような日本特有のセーフティーネットの存在によって、ほとんどの事例で、債券投資家にまでリスクが及ぶようなケースが少なかったことがその理由と考えられている。そのため、債券投資家はクレジット・リスクに対する意識が低く、信用格付への依存度も低かったとされている。第2の理由として、日本の間接金融に重きを置く戦後の政策方針から、日本企業の主要な資金調達手段は伝統的に銀行からの借り入れに依存していたからである。現在でも、一般事業会社の有利子負債の80%以上は銀行からの借り入れであり、直接金融である社債による調達は全体の20%以下にすぎない。第3の理由として、近年の邦銀は、過剰と言えるほどの高い流動性を持ち、優良企業に対する貸し出し競争は熾烈を極め、いわゆるオーバー・バンキング状態にあった。そのため銀行は、優良取引先に対して欧米では見かけることのない低いマージンで資金を提供する傾向がある。当然のことながら、コスト面から見た社債発行の魅力は低下することになる。第4の理由として、日本の金融市場は資金提供能力が大きいため、企業が資金調達を海外マーケットに頼る必然性がないというものである。他人資本という性格よりも、実質的に自己資本としての意味合いが強いワラント債・転換社債を除いて、日本企業の海外起債は歴史的に見て、全体の資金調達のほんの一部にすぎなかった。海外で起債する企業

は信用力の高い、いわゆる国際企業と言われる発行体が多く、資金調達の軸足を海外に移すというより、調達方法の多様化が主要な目的である。

(4) 「金融商品取引法」の信用格付業者規制⁽⁶⁾

①信用格付業者、信用格付業、信用格付の定義

信用格付業者とは、金商法66条の27の規定により内閣総理大臣の登録を受けた者を指す（同2条36項）。また、信用格付業を行う法人は、内閣総理大臣の登録を受けることができる（同66条の27）。信用格付業とは、信用格付を付与し、かつ、提供し又は閲覧に供する行為を業として行う者を指す（同2条35項）。信用格付とは、金融商品又は法人の信用状態に関する評価の結果について、記号又は数字を用いて表示した等級をいうと規定している（同2条34項）。

②信用格付業者への規制・監督

信用格付業者は誠実な義務をもつ。ここでは独立性・公正な業務を要求される。格付会社は社内の体制整備として格付付与方針、格付提供方針等が明記されることが求められた。具体的には、専門的知識技能ある人員の確保、情報の品質保証確保、格付方法等のモニタリング、信用格付のモニタリング、合議体のアナリストのローテーション、手数料交渉の禁止、目的外の情報の禁止、資産証券化商品の情報開示働きかけ、などである。禁止行為は、利益相反事由ある格付行為の禁止、格付・助言の同時提供禁止、その他禁止行為（格付事前約束、金銭受領、競争阻害）である。情報開示しなければならないことは、格付方針等（格付方法概要）開示、格付アクションの公表と開示項目、デフォルト率等統計の開示、格付履歴の開示などである。「金商法」の信用格付業者規制は、監督官庁の金融庁が、信用格付業者が行う信用格付評価の方法の具体的内容に関与しないよう規定している（「金商業等令」第325条）。信用格付手法・内容・評価には、介入しない。格付のための外枠（格付のために利用する情報の質の確保とその検証等）のみを規制しているのである。

③信用格付業者導入の影響

信用格付業者導入の影響としては、(1) 格付会社への影響があげられる。申請書類が多岐にわたるため作成のための人材・コストがかかる。そのため、管理運営費がかかる。アナリストの人材確保・研修に大変苦勞することとなる。米国の証券化商品規制が厳しいため、日本格付研究所（JCR）は、その格付け事業から撤退した。(2) 機関投資家・投資家にとっては、格付け情報が開示されるため、コスト掛けずに信用情報を得ることとなる。(3) アナリスト、専門の識者にとっては以下のような影響を想定している。格付会社は規制業種になり、逆に、規制に従っていけばよいことになり、本来の信用格付の質は二の次になってしまうのではないかと、という懸念である。格付けローテーションルールは、その業種、会社への信用格付の分析

評価の専門性を低めるのではないかともいわれている。

④信用格付業者規制導入の背景

信用格付業者規制は、2001年のエンロン倒産、2002年ワールドコム倒産が直接の契機となった。米国上院委員会は、エンロン倒産に関する格付け問題を検討した。1975年に制定したNRSROsの認定格付会社をSECの行う付与権限制度、参入障壁、利益相反の見直しなどを内容とするCredit Rating Agency Duopoly Relief Act of 2006（「格付会社寡占排除法」）が2006年7月12日に下院で可決された。その後、上院も通過し最終的にはCredit Rating Agency Reform Act of 2006（「信用格付会社改革法」）が2006年9月29日に成立し、信用格付に対する規制が強化されたのである。2007年9月24日からNRSROsで、SECの監督下に置かれた2004年の新BIS規制（バーゼルⅡ）を合意し、銀行の自己資本比率の格付利用を容認した。2004年12月にIOSCO（証券監督者国際機構）は、Code of Conduct Fundamentalsを制定した。IOSCOが格付会社の基本行動規範を自主規制するという内容である。2006年9月米国政府は、Credit Rating Agency Reform Act of 2006（「信用格付会社改革法」）を制定し、2007年に施行した。まさに、最初の格付業界規制法といわれる法律である。その結果、参入障壁排除によりNRSROsの数が急増した。2008年5月、IOSCOは、さらにCode of Conduct FundamentalsのAmendmentを制定している。サブプライム問題に対応させたものである。2009年4月、EUはRegulation on Credit Rating Agenciesを制定した。2010年4月、日本でも金融商品取引法が改正された。この法改正は、欧米の格付会社規制制定に調和・対応させた動きで、すべて強制法規である。2010年7月、米国ではDodd-Frank Act が制定された。サブプライム問題に対応させた動きである。一連の信用格付規制の法制化は、金融・資本市場において、信用格付制度に対して過度に依存しない方向性を打ち出した流れである。

(5) 信用格付制度の日本的な特徴

一般的には5つの点から信用格付の日本的な特徴が⁽⁷⁾いわれている。第1の特徴は、日本では投機的等級の債券市場が実質的に存在しないため、格付けの依頼はほぼ投資適格等級に限られている点である。投資適格等級の格付けを提供しなければ、現実には発行体からの依頼がない。格付けの収益性を意識したビジネスの配慮が入り込む危険性が欧米市場より高いとされる。第2の特徴は、クレジット・リスクが低いため、債券投資家は必ずしも発行体に複数格付けの取得を要求しないといわれる。格付会社の選択はほぼ発行体の裁量に委ねられたため、格付け手数料の値引きという格付けショッピングの弊害が起きやすい環境にあるからである。第3の特徴は、格付需要はそれほど高くはないにもかかわらず、多数の格付会社が競争しているため、業界の収益性は欧米市場に比べてかなり低いとされる。信用格付の質を維持するための経営資源は十分に確保できない可能性があるという。第4の特徴は、格付会社間の格付けギャップがきわめて大きいことである。このことは投資家・発行体の利用を煩雑にして、格付けはその価値を

低下させている。投資家・発行体は目的に応じて格付会社を使い分ける。このような状況下では、格付けの質は必ずしも主たる選択基準ではなくなる。第5の特徴は、多くの勝手格付けが市場に存在しているが、その質に対する投資家の評価は必ずしも高くない。一部の格付会社での取り組みは、勝手格付けが営利目的に使われているという懸念を招き、格付会社に対する投資家からの信頼を失ったといわれている。

(6) 格付会社のデフォルト概念

ところで、格付会社は、自らの信用格付の実績とその有効性を示すことによって、毎年格付け等級別の累積デフォルト率を公開してきている。いわば、格付会社の信頼性の根拠はここにある。デフォルトの定義と認定は、格付会社によって違う。当然のことながら、各格付会社の格付記号は同じように比較されているが、それぞれのぐらゐの信用力の差があるかは明らかではない。改めて、ここで、それぞれの定義と認定を比較することが大切である。

①ムーディーズ (Moody's) のデフォルト概念⁽⁸⁾

ムーディーズ (Moody's) が発表している「日本の発行体におけるデフォルト率と格付遷移 1990-2011年」(Default and Rating Transitions of Japanese Debt Issuers, 1990-2011) では、1990-2011年の社債・ローンのデフォルトと損失、および発行体の格付遷移が公表されている。

2011年は、ムーディーズが格付する日本の発行体において新たなデフォルトは発生しなかった。2010年および2011年には新たなデフォルトが発生しなかったため、ムーディーズが格付する日本の発行体のデフォルト率は2010年に続き2年連続で0%となった。同じ理由から、投機的等級発行体のデフォルト率も引き続き0%となった。ムーディーズが信用格付を付与する日本の発行体の平均デフォルト率は1990-2011年を通じて比較的低下水準である。日本の発行体の年間デフォルト率は、全発行体で0.1%、投機的等級発行体で0.9%であった。世界の発行体の年間デフォルト率はそれぞれ1.8%、4.8%であった。その結論は、ムーディーズの格付による、日本の発行体の信用力の順位付けは機能していると考えられる。過去20年にわたり、ムーディーズが格付を付与する日本の発行体について、高格付発行体のデフォルト率は、より低い水準にあったとする信用格付の精度を表す指標である平均デフォルトポジション (AP) 比率は、1年間で平均93%、5年間でも89%を維持している。世界の平均デフォルトポジションは1年間で93%、5年間で88%とほぼ同水準である。ムーディーズの格付は1年の期間で見た場合、概して安定的である。1990年以降、日本の発行体の81%が1年間にわたり同一の文字格付カテゴリーを維持している。格付が取下げられた割合は8%だった。

ここでの調査は、長期債務(社債およびローン)発行体の格付とデフォルトに関するムーディーズの独自のデータベースに基づいている。日本については、ムーディーズ・ジャパンが格付を付与する地方政府、政府系発行体、プロジェクトファイナンス、不動産投資信託(J-REIT)も含まれている。ところで、ムーディーズのデフォルトの定義は、証券もしくは証券に類似す

る債務（スワップ契約等）のみに適用されている。ムーディーズの定義では、次の4種類の事由がデフォルトを構成する。(1) 関連契約が定めるところに従い、契約上義務となっている利払いまたは元本返済の不履行または遅延（支払の不履行が、契約上許される猶予期間中に解消された場合を除く）、(2) 破産法の適用申請、あるいは管財人による発行体または債務者の法的管理により、契約上義務となっている債務の支払に関して、今後不履行または遅延が起これと考えられる場合、(3) 救済目的の債務交換（ディストレスド・エクステンジ）、たとえば、(a) 債務者が、当初の債務よりも負担を軽減した新たな証券、リストラクチャリングされた証券、又は証券/現金もしくは資産からなる新たなパッケージを債権者に提供し、且つ、(b) 債務交換が、債務者による将来の倒産もしくは支払不履行の回避につながる場合などである。最後は(4) 国が関連契約に定める支払条件を変更することにより、金銭債務負担が軽減される場合を指している。たとえば、(a) 債務者自身、または債務者の主権国による強制的な通貨デノミ政策を取ったとき、あるいは (b) インデックス化や償還期限など、当初の約束を強制的に変更した場合などがそれにあたる。但し、ムーディーズのデフォルトの定義には、最大レバレッジ比率や最小債務カバレッジの違反などの、いわゆる「テクニカル・デフォルト」は含まれない。債務者が違反を解消せず、その結果おこりうる期限の利益の喪失に対応できなかった場合には、その限りではない。また、長期債務に関わる支払が、まったくのテクニカルなもしくは事務的なエラーを理由に行われず、しかもそれが(1) 支払を行う能力または意思とは関係がなく、(2) きわめて短期のうちに解消される（通常、1-2日）のであれば、デフォルトには該当しない。ムーディーズのデフォルトスタディに使用されている信用格付は、特定の債務についての格付に基づいたものではない。また、使用されている信用格付は概念的なもので、発行体の社債やローン格付から導出された発行体レベルの格付である。特定の債務レベルの格付から発行体レベルの格付を導くのにムーディーズが用いるプロセスはシニア格付アルゴリズム（SRA）と呼ばれ、それによって得られた格付を推定シニア無担保格付、あるいは単純に推定シニア格付と呼ばれている。ある発行体の推定シニア格付は実際のシニア無担保債務格付と同等に設定され、シニア無担保債務格付がない場合は、格付のある劣後債あるいは担保付債を基準にしてシニア無担保債の格付の推定を行う。

社債やローンに対するムーディーズの信用格付は、(1) デフォルト確率や(2) デフォルトが発生した場合の元本・利子に対する損失率など、想定信用損失に対するムーディーズの見解であるため、推定シニア格付は大変重要である。格付カテゴリーごとのヒストリカルなデフォルト確率を算出するために、推定デフォルト確率や損失率を利用するが、多くの場合、想定シニア格付は、デフォルトリスクに対する評価であり、担保や資本構造上の位置付けの影響を比較的受けにくい。また、ムーディーズは、過去のデフォルトデータの補充や、基礎となるデータおよび手法の小幅な変更により、過去のデータにマイナーな変更を加えることがある。これまで同様、直近のデフォルトスタディに含まれるデータは、過去のレポートに含まれていたデータを更新したものとして取り扱われる。

今年のレポートでは、1年および複数年のデフォルト率の算出に、これまでのレポートとは異なる手法を用いている。1年デフォルト率および複数年デフォルト率の算出時に、離散時間ハザード率を用いる。従来のデフォルトスタディでは、期間を、コーホート形成日からの年数と定義していた。従って、複数年デフォルト率は、複数年のハザード率から導かれていた。今年からは、期間を、コーホート形成日からの年数ではなく月数と定義する。その結果、1年デフォルト率は単一の1年ハザード率ではなく12の月次ハザード率から、5年デフォルト率は5つの年次ハザード率ではなく60の月次ハザード率から算定される。この変更の主な改良点は、より短い期間を単位とすることにより、格付取下げのタイミングをよりの確に把握できるようになることである。従来の1年ハザード率手法では、1年間に発生した格付取下げは全て、年央に起こった、すなわち、半年間、リスクにさらされていたと想定していた。月次ハザード率手法に変更することにより、格付取下げが具体的にどの月に発生したかを的確に把握できる。

2012年より、ムーディーズは格付による順位付けシステムの精緻度を評価する新たな指標として、平均デフォルトポジション（AP）を用いており、これはGini率（あるいは精緻度（AR））より直感的に理解しやすいものである。APは、デフォルト発行体より格付の高い発行体の割合をもって、デフォルト発行体の平均ポジションを示すものである。APが高い水準にあることは、デフォルト発行体より高い格付が付与された発行体が多く、デフォルト発行体は概して低い格付カテゴリーにあるということを示すため、格付システムの識別がより適切になされていることを示唆する。

②スタンダード & プアーズ（S&P）のデフォルト概念⁽⁹⁾

スタンダード&プアーズ（S&P）の日本法人に対するデフォルトに関する調査は『日本法人のデフォルト・格付け遷移調査2011年版（2012年4月5日）1～10』で公表している。本レポートでは、第一火災海上保険、大正生命保険、東邦生命保険、山一証券のデフォルトの形態の記述に誤りがあったとして、訂正した内容になっている。スタンダード&プアーズ（S&P）は、日本法人のデフォルト・格付け遷移調査2011年版で最新の調査を完了した。その結果、(1) 発行体格付けがデフォルト・リスクを示す指標として高いパフォーマンスを維持している、(2) 日本におけるデフォルト率は、グローバルな水準と比較して大きな差異はないが、多くの格付けカテゴリーにおいて幾分低いことが確認された。本調査の対象は、S&Pが1975年1月1日以降、2011年12月31日までに公開および非公開の長期発行体格付けを付与した614法人である。日本の事業会社、銀行、保険会社、その他金融機関、公的機関、大学、不動産投資信託（REIT）、地方自治体のうち、S&Pが長期格付けを付与している先を対象としている。

主な調査結果は以下の通りである。(1) 調査対象の日本法人の2011年のデフォルトは、消費者金融会社NISグループの1件のみであった。主な調査結果は例年と大きく変わっていない。(2) 格付け水準とデフォルト率の間には明らかな相関関係がみられる。(3) 格付けがデフォルト確率を的確に序列化できていたかを測るジニ係数（いわゆるAR値）は、グローバル平均よ

り高い。

一般に、ジニ係数が高いほど信用力の序列化がよりの確であったことを意味する。(4) 前回調査と比べると、デフォルト率は「CCC格以下」においてのみ上昇し、その他の格付けカテゴリーでは低下した。(5) 日本法人のデフォルト率は「CCC格以下」を除き、引き続きおおむねグローバル平均より低い。格付けとデフォルト率の相関、格付けの安定性日本の法人の格付け件数は少ないものの、格付け水準とデフォルト率の間には明らかな相関関係がみられる。すなわち格付けが高いほどデフォルトに陥る頻度は低く、格付けが低いほどデフォルト率は高い。ジニ係数は時系列平均で、1年間で91%、3年間で84%、5年間で78%と、いずれもグローバルの水準を上回っている。一般に、ジニ係数が高いほど信用力の序列化がよりの確であったことを意味する。

日本法人のデフォルト率は、「CCC格以下」を除くほとんどのカテゴリーでグローバル平均を下回っている。デフォルト率には地域差があり、また同率がグローバル平均より低いのは日本に限ったことではないが、この低めのデフォルト率が格付け水準の妥当性に関してなんらかの意味あいを持つのか、あるとすればどのようなものなのかは議論する価値がある。注意すべきことは、デフォルト率は一般的に現在の格付け水準が適切か否かを示すものではないということである。デフォルト率は過去の格付けの実績を表すものである。一方、現在の格付けは、将来を見通したS&Pの現時点の意見であり、将来の実績によってのみ、検証されうるものである。国内事業会社の2011年度の業績は、東日本大震災やタイの洪水被害の影響により、伸び悩みや落ち込みが予想される。2012年は多くの事業会社が業績の巻き返しを図るとみられるが、円高、景気の減速懸念、競争の激化など数々の障害に直面しよう。これらの障害によって、2013年度の国内事業会社の業績回復が一段と遅れたり後退したりすることになれば、信用格付への下方圧力が強まる可能性があるとしてS&Pはみている。国内金融セクターについては、国内景気の回復や与信コストの減少を背景に、2012年もおおむね安定した業績が見込まれる。しかし、貸し出し需要の低迷や低金利環境が続くなか資金利ざやの縮小が予想されることから、収益性は引き続き圧迫されるとS&Pはみている。また、世界的な景気後退によって銀行の収益性や資産の質に悪影響が及ぶ可能性がある。

日本の生命保険・損害保険の両セクターのアウトルック（信用力見通し）はともに「ネガティブ」である。一部の格付け先損害保険会社は、2011年に発生した一連の自然災害の影響により格下げとなった後も、アウトルックが「ネガティブ」であり、今後、大規模自然災害に伴う多額の保険金支払いや資産運用環境の悪化により、業績や自己資本基盤がさらに悪化した場合には、格下げとなる可能性がある。生命保険セクターの「ネガティブ」のアウトルックは、国内景気と資産運用市場の低迷が続く各社にマイナス影響が及ぶ可能性があるとのS&Pの見方を反映している。本調査は、S&Pがグローバルに実施しているデフォルト率と格付け遷移に関する調査とおおむね同じ手法を用いている。

ただし、以下の点に注意を要する。本調査は、(1) 依頼に基づく格付け、(2) S&Pが自主的

に付与した格付けで、「pi」が付されていないもの（日本では主に2003-2009年に存在）、(3)「+」「-」が付く種類の「pi」格付け（日本では2000-2003年に存在）、(4)「+」「-」が付かない種類の「pi」格付け（日本では主に1999-2003年に存在）のすべてを対象とするのに対し、グローバル調査の対象は(1)と(2)のみである。本調査では、対象に(4)を含めているためデフォルト率は「+」「-」を区別した格付け符号別ではなく、「+」「-」を考慮しない格付けカテゴリー別でのみ算出している。また、「R」（財務上の問題が理由で規制当局の監督下に置かれている債務者に付与される発行体格付け）については、日本におけるデフォルトの調査では、S&Pの定義で債務不履行とみなされた場合のみ、これをデフォルトとして扱っている。たとえば、2003年11月の国有化を受けて「B+」から「R」に変更された足利銀行の例のように、債務不履行が生じていない場合には、これをデフォルトとして扱っていない。グローバルの調査では、毎年1月1日時点の格付けに基づいて格付け先を年ごとにグループ分けしている。これに対して本調査では、格付けを付与しているすべての法人を毎月1日時点の格付けに基づいてグループ分けし、月ごとに静的プールを組成し、それぞれのプールについて1カ月間の限界デフォルト率を計算し、それを用いて累積平均デフォルト率を計算している。格付会社間のデフォルト率比較には注意が必要デフォルト率はその算出方法によって大きく異なりうるため、各格付会社の調査結果を安易に比較することは適切でない。

③格付投資情報センター（R&I）のデフォルト概念⁽¹⁰⁾

格付投資情報センター（R&I）は、2011年度のデータを追加して、デフォルト率・格付推移行列を更新した。調査対象は、1978年度から2011年度当初までにR&Iが格付したことがある1476社である。2011年度のデフォルト事例は0件であった。各コホートの最長経過年までの累積デフォルト率は、その前年までの累積デフォルト率と同様の数値となった。コホート(cohort)とはある時点において信用格付を付けていた発行体で構成する集団のことである。一方、2011年度は格上げが少なかったことに加え、格下げが例年並みに発生したため、2011年度の年間格付推移行列は、全体として下方推移している。今回の更新では、①直近年度（2011年度）の年間格付推移行列および②平均年間格付推移行列（1978年度から2011年度）を新たにニュースリリースに掲載した。また、デフォルトの定義のうち「債権者に著しく不利益となるような債務の条件変更の要請もしくは実施」に関して、判定する観点を明記した。これらの追加情報により、利用者の利便性が高まることを意図している。格付投資情報センター（R&I）は以下にあげる事象をデフォルトとして定義する。(1) 法的破綻、(2) 金融債務の支払不履行、(3) 債権者に著しく不利益となるような債務の条件変更の要請もしくは実施、である。ただし、原則として全国紙による新聞報道、本決算の決算短信または決算書で事実が確認できることを条件にしている。

デフォルトの定義は、発行体の金融債務に関して、債権者と債務者の約束が守られない事態を念頭に置いている。法的破綻とは、自らまたは第三者が破産法等の倒産法制の適用を申し立

てることをさす。債務の条件変更には債権放棄、債務の株式化、金利の減免、元本または金利の支払い期限の延長を含む。持株会社の債務の株式化は、個別に判断したうえで事業子会社のデフォルトと見なすことがある。このうち(1)「法的破綻」および(2)「金融債務の支払不履行」は客観的な情報に基づき形式的に判定できる。(3)の債務の条件変更は形式的な判定だけでは、実態と乖離する可能性があるため、「債権者に著しく不利益となる」を加えることで総合的に判定をしている。判定の客観性を担保すべく、以下の特徴がある場合、「債権者に著しく不利益となる」と判定する。(1)当該条件変更がなければ、遠くない将来に、法的破綻や金融債務の支払不履行が現実のものとなる可能性が高いと判断できる（倒産回避の観点）。(2)債権者が、債務者の再建支援、または債権者のより大きな損失の回避のため、やむなく応じていると判断できる（非任意性の観点）。(3)条件変更後の金融商品の経済的価値が当初の契約を下回り、債権者が経済的な損失を被ると判断できる（経済的損失の観点）。

集計対象は、原則としてR&Iの信用格付を取得した履歴のある日本国籍の発行体全てである。ただし、ソブリン、地方自治体、生命保険会社、資産担保証券の発行体は除外している。学校法人、投資法人は含む。信用格付は発行体格付を利用する。保険金支払能力、短期格付は含んでいない。親会社保証、銀行保証、および金融保証会社による保証が付いている債券の信用格付は除外している。

1998年3月31日以前の信用格付については、R&Iとして合併発足する前の旧日本公社債研究所と旧日本インベスターズサービスの信用格付を利用した。両社が営業格付を始める以前に公表した試験格付を含んでいる。両方の信用格付がある場合には、低い方の信用格付を採用したものである。R&Iの長期個別債務格付は、まず発行体が経営破綻に陥るなど債務不履行となる可能性（デフォルトリスク）を分析し、次いで債務不履行時の損失の可能性（回収リスク）を判断している。R&Iにおける信用力の評価では、デフォルトリスクの分析が根幹である。この評価は、発行体が負うすべての金融債務についての支払い能力を見極めることを目的としており、この段階での信用格付を発行体格付といい、デフォルト率と格付推移行列の集計に利用している。

ここでの「発行体格付」とは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見で、原則として全ての発行体に付与している。統計では、企業の合併・分割を統計に反映させるため、承継処理と追跡停止処理の2つの処理を採用している。デフォルト率と格付推移行列の作成過程では、いずれもコホート（cohort）という概念を採用している。具体的には、1978年から2011年まで各年において、4月1日に信用格付がある発行体でそれぞれのコホートを構成している。デフォルト率と格付推移行列の作成過程では、1年経過するごとに、コホート中の発行体の信用格付の変化およびデフォルトの発生を追跡している。

承継処理では、発行体が合併・分割するような場合、債務の承継先に応じて以降の追跡先の企業を決定する。合併の場合は、合併後の企業が合併前の企業の債務を承継するため、合併後の企業を追跡する。分割の場合は、承継する債務の大きさに着目し追跡する法人を決定する。

ただし、事業再編により新たに企業グループを構成する場合は、グループの資金調達構造を考慮して決定する。例えば、ある企業が持株会社を新たに設立し、持株会社が資金調達の主体となる場合には、債務の承継にかかわらず持株会社を追跡する。ある年に信用格付を付けていた発行体A（の法人格）が、翌年の合併により消滅し、合併相手Bが存続する場合、承継処理をしない場合には、1年後は「信用格付なし」と扱ってしまう。承継処理の導入後は、合併相手Bの信用格付（もし付与していれば）を発行体Aの1年後の信用格付として扱う。4年後に合併相手Bがデフォルトする場合には、発行体Aの4年後のデフォルトとして計上する。追跡停止処理は、デフォルト発生の追跡が困難になる場合に実施する。信用格付がなくなった企業が別の事業会社の完全子会社となり十分な情報が得られなくなる場合や、分割のケースで債務を複数の法人が承継し追跡先を的確に定めることが困難な場合に追跡を停止する。追跡停止の具体的な処理は、後述するデフォルト率の計算方法を参照されたい。なお、追跡の停止と企業の信用力の低下とは関係がない。なお、デフォルト事例と承継事例は新聞記事や決算書などの広く一般に入手可能なデータをもとに調査している。信用格付と債務不履行の関係を時系列ベースで明らかにするという目的のために、有用な情報が入手できれば過去に遡ってデータを修正している。

④日本格付研究所（JCR）のデフォルト概念⁽¹¹⁾

日本格付研究所（JCR）では、格付推移マトリックスおよび累積デフォルト率を例年公表している。日本格付研究所（JCR）のデフォルトの定義は以下の通りである。

デフォルトとは、債務不履行に陥っている状態にあるもので、格付対象債務の元利金が当初約定通りに履行されない状態のものを指す。これには債務者について、破産、会社更生、民事再生、特別清算、旧商法に基づく会社整理といった法的手続きが申し立てられるなど、元利金支払が当初約定通りに履行されることが不可能と判断される状況も含んでいる。対象格付データは、2001年1月から2011年12月までの11年間に公表した居住者長期格付のうち、以下の格付データ、すなわち、①保証付きの格付、②劣後債券の格付、③p格付を除いたものを対象としている。ここでのp格付とは依頼に基づかず主として公開情報に基づく格付である。「保険金支払能力」に対する格付のように、当初本格付を付与した後、最終的に「Dp」とp格付したものは集計の対象とした。格付データは、10年間の各月末ごとに、その開始時点の格付を縦軸（列）に、また1年後（3年後、5年後）の格付を横軸（行）にとったマトリックス形式の頻度分布表を作成する。例えば、2001年1月末時点の格付に対応する同一銘柄の2002年1月末の格付を比較する、2001年2月末時点の格付に対応する同一銘柄の2002年2月末の格付を比較するなどして、その格付推移を集計する。次にこうして作成したすべての表（10年×12ヶ月）のデータを各表の同じ場所のセルを単純加算した上で、各行ごとのデータ総数で除して、百分比の形で表している。

格付は、年1回、または信用力に影響するイベント発生時に見直しが行われ、その時点にお

ける発行体の信用力に応じて格付の引き上げ、維持または引き下げのいずれかの措置がとられる。格付推移マトリックスとは、現在の格付がn年後（例えば1年、3年、5年後）にどのような格付に変化するのかを過去の格付データを用いて、確率的な形式（百分比の形）で表したものである。このようにn年後の格付変化について作成された格付推移マトリックスは、JCRの過去11年間の格付実績を用いているため、モデルなどによる推定値と異なり実績に忠実な数値が得られるとともに、一時的・突発的な事象にとらわれない安定的な格付推移を示すことができるメリットがある。すなわち低格付であるほど、同じ格付にとどまらずに1年後に格上げ、または格下げされる確率が高いこと、従って格付の相対的に低い企業の信用力は格付の高い企業の信用力より安定性に欠けることがわかる。こうした読み方をすることにより投資家が保有している債券などについて、どの程度格付の変化するリスクにさらされているかを知ることができる。また、格付推移マトリックスを利用することによって、現時点での格付から将来の格付を推定することが可能となる。例えばマルコフ連鎖を仮定すれば、格付推移マトリックスを行列の乗法公式に基づいて1年後の格付推移マトリックスをn回掛けることにより、n年後における擬似的な格付推移マトリックスを得ることができる。このようにして作成したn年後の擬似的な格付推移マトリックスを読むことにより、n年後の格付の変化を推定することもできる。

企業格付を対象とした格付カテゴリー別累積デフォルト率は、JCR格付の妥当性を客観的に検証するために、企業格付を対象とした1年、3年、5年の格付カテゴリー別累積デフォルト率を前述の「企業格付推移マトリックス」実績データ（期間:2001年1月から2011年12月）に基づいて集計している。格付カテゴリー別累積デフォルト率は「AAAでは、1年目（0.00%）、3年目（0.00%）、5年目（0.00%）」、「AAでは、1年目（0.00%）、3年目（0.00%）、5年目（0.00%）」、「Aでは、1年目（0.04%）、3年目（0.05%）、5年目（0.08%）」、「BBBでは、1年目（0.40%）、3年目（1.80%）、5年目（1.85%）」、「BBでは、1年目（1.20%）、3年目（3.43%）、5年目（8.02%）」、「Bでは、1年目（11.47%）、3年目（25.41%）、5年目（32.76%）」、「CCC以下では、1年目（58.97%）、3年目（100.00%）、5年目（100.00%）」と2001年1月から2011年12月の格付推移マトリックスより作成されたものである。

つぎに、広義のデフォルト定義に基づく累積デフォルト率は以下の通りとなった。ここでの、広義デフォルトとは、JCRが格付を行った企業で、主力銀行などによる債権の放棄や債務の株式化などを行った企業もデフォルト企業として追加し、広義デフォルトとした。なお格付消滅先は、広義デフォルト率の算出において、デフォルトした先を分子・分母に含めるとともに、デフォルトしなかった先を分母に含めて算出した。2011年基準の3年累積広義デフォルト率（過去10年間平均）を例にとると、1999年から2010年までの各年12月末時点の各格付カテゴリーについて、1年目、2年目、3年目に広義デフォルトになった企業をカウントし、1年目、2年目、3年目のデフォルト率の計算を行い、対象期間における1年目、2年目、3年目の当初企業数で加重平均した。こうして計算した1年目、2年目、3年目のデフォルト率に基づき、限

界デフォルト率を累積する方法により累積デフォルト率を算出した。

(8) 信用格付のケーススタディー（東京電力株）

電力会社の財務状況は、総括原価主義の適用結果である要素が強く、必ずしも経営成果を表している訳ではない。総括原価＝適正費用＋事業報酬＝電気料金収入、大規模建設期間中＝財務体質↓、建設後＝財務体質↑、財務体質の差は必ずしも信用力の差を意味しない。財務体質は事業リスクと対比して初めて意味を持つものである。Moody'sとS&Pとの現状の評価は、東電＋公益事業の問題ととらえている。R&Iの評価は、東電＋原子力発電保有電力会社の問題と考えている。JCRの評価は、東電固有の問題ととらえている。ここでは、ムーディーズと格付投資情報センター（R&I）との評価を比較してみた。

①ムーディーズの評価⁽¹²⁾

東京電力株は、Moody'sからの格付け（2011年8月8日）、シニア有担保格付Ba2、長期発行体格付B1、コーポレートファミリーレーティングBa3を評価されている。格付の見直しはネガティブとする。格付理由は以下のような内容である。

今回の格付の確認は、2012年6月27日の東京電力株の定時株主総会において、政府からの大規模な資本注入に関する議案が特別決議により承認され、東京電力株の株主構成が変更されることを受けたものである。原子力損害賠償支援機構（ムーディーズの格付なし、政府50%出資）は、2012年7月25日までに資本注入により東京電力株の議決権の約50%を保有する予定である。これにより、政府は東京電力株の議決権の約25%を間接的に保有することになる。この結果として、完全に民間企業であった東京電力株が、ムーディーズの定義する政府系発行体（以後、GRI）となり、GRIに対する格付手法を適用して分析することとなる。なお、ムーディーズは、東京電力株と原子力損害賠償支援機構が策定し2012年5月9日に政府が認定した総合特別事業計画によれば、将来的には東京電力株が民間企業に復帰する予定であることを認識している。但し、東京電力株の格付には、政府が提供する直接・間接のサポートが既に織り込まれているので、今回政府が東京電力株の株式を所有するようになることだけを理由として、格付を変更することはない。2011年3月11日の地震発生以後、政府の東京電力株に対する支援は広範囲に及んでおり、日本政策投資銀行（Aa3）を通じた流動性支援、損害賠償支援の枠組みの確立、総合特別事業計画の認定、等を含んでいる。このような支援は、最終的な納税者の経済的負担を最小化させつつ、電力の安定供給と損害賠償を確保するために、東京電力株を財務的に継続させる必要があるという政治的な合意に基づいたものであるとムーディーズは考えている。2.5兆円と推定されている損害賠償額に対して、2012年3月末の純資産が8,124億円であることを考慮すれば、政府からの支援なしには、東京電力株は実質的に破綻する可能性がある。これがベースライン信用リスク評価（BCA）を18（Caa2に相当）と評価する理由である。一方、国内市場に対する依存が大きいことから、東京電力株と政府との相互連関は「非常に高

位」と評価している。また、2011年3月11日以後の事態の進展から、サポートの可能性は「高位」と評価している。ムーディーズの複合デフォルト分析（JDA）では、サポートの可能性とは、GRIのデフォルトを回避するために、財務サポート等の特別なサポートを提供する可能性を評価するものである。東京電力㈱の総合特別事業計画には廃炉費用や損害賠償金の増高の場合の対応についても記載されており、政府による追加的な支援の可能性は高いとムーディーズは考えている。格付見通しは引き続きネガティブである。これは、総合特別事業計画の適時な遂行に関して不確定な要因が幾らか残っているというムーディーズの懸念を反映するものである。

②格付投資情報センター（R&I）の⁽¹³⁾評価

2012年5月10日格付投資情報センター（R&I）は、東京電力㈱の発行体格付：「BBB」、長期個別債務格付「BBB」、コマーシャルペーパー「a-2」と全体を格下げした。レーティング・モニターは、格下げの方向で継続するという。格付けの理由は以下の内容になっている。

政府は9日、東京電力と原子力損害賠償支援機構が申請した「総合特別事業計画」を認定した。機構による1兆円の資本注入・過半の議決権取得に加え、規制分野の料金引き上げなどが盛り込まれた。実現すれば収支・財務は一定程度改善する。だが柏崎刈羽原発の再稼働時期が見通しにくいほか、廃炉など巨額の潜在費用も抱え、再び資本不足に陥る懸念を払拭できていない。信用力への下押し圧力は収まっておらず、格下げ方向のレーティング・モニターを継続した。計画の進捗状況を注視していく。1兆円の自己資本拡充による資本負債構成の改善は評価でき、国の関与が深まる意義も相応に重い。とはいえ、先行きの事業環境は、柏崎刈羽原発の再稼働時期をはじめ不確実性に満ちている。こうした中で、再び資本不足に陥る懸念が生じた場合の措置が現時点では明確になっておらず、廃炉など潜在費用が膨らむリスクを十分吸収できるか不透明である。国が議決権の過半を取得することが、電気事業制度改革の動きとも絡んで事業運営にどう影響するかも、慎重に見守る必要がある。家庭用など規制分野における10.28%の料金引き上げは別途認可手続きが必要で、今回の計画に盛り込まれた改定幅や実施時期で実現するとは限らない。4月以降、需要家と相対で料金改定交渉を進めている自由化分野でも、遅滞なく十分な幅で浸透するか、注視を怠れない。料金に関しては、有識者会議の報告書に基づき、原子力の再稼働時期が後ろ倒しになった場合に料金改定を申請できる旨が明記された点は評価できる。ただし、実際の制度運用を見極める必要があると、R&Iでは判断している。

東京電力㈱が一定水準以上の信用力を維持していくには、計画通りに2013年度の黒字転換を果たすことが欠かせない。さらに、機構法の再建スキームが機能し、資本市場での資金調達を再開できるようになるには、事業計画に示されたレベルの特別負担金を支払えるだけの収益力を取り戻す必要がある。料金改定が難航したり、原発再稼働が遅れたりして、実際の収支改善効果が計画を下回り、これらの実現性に懸念が増してきた場合は、現在の格付を維持できなくなる可能性が強まってくる。柏崎刈羽原発再稼働の成否は、関西電力㈱大飯原発をはじめ

他電力の原発再稼働が、いつ、どのような形で実現するかにも影響を受けるとみられ、その動向を見守っていく。このほか、エネルギー政策や電気事業制度改革の影響、国や東電、金融機関など利害関係者の責任分担のあり方など、中長期的な不透明要因の行方にも目配りし、信用力に響く事象が発生した場合には、格付に織り込んでいく方針という。

(9) 信用格付のケーススタディー（シャープ(株)）

①シャープ(株)からの説明⁽¹⁴⁾

シャープ(株)は、平成24年8月2日に公表した、平成25年3月期第2四半期連結累計期間（平成24年4月1日～平成24年9月30日）の連結業績予想と実績との差異及び通期連結業績予想を2012年11月1日に再修正している。その内容は以下の通りである。“第2四半期連結累計期間の業績は、売上高は前回予想を上回りました。一方、利益につきましては、本年度下期以降の収益回復をより確かなものとするため、経営改善対策や抜本的な構造改革を推進する中、生産設備の減損やたな卸資産の圧縮を一段と進めました。これに伴い、営業損益が1,688億円の損失、経常損益1,972億円の損失となり、また、四半期純損益は、事業構造改革費用等の特別損失の計上や、業績の悪化に伴う繰延税金資産の取り崩し等から、3,875億円の損失となり、前回予想を大幅に下回る結果となりました”。

併せて、『事業構造改革費用（特別損失）の計上に関するお知らせ』（2012年11月1日）で、平成25年3月期第2四半期連結会計期間（平成24年7月1日～平成24年9月30日）での事業構造改革費用を特別損失に計上したことを明らかにしている。事業構造改革費用の内容は、“当社は、収益力向上とコスト力強化を実現するため抜本的な事業構造改革を推し進めております。液晶事業については、大型液晶事業のオフバランス化を行い、高精細な中小型液晶への生産転換を推進し、また、太陽電池事業については、国内外におけるビジネスモデルを変革し、今後の成長に向けた構造転換に取り組んでおります。また、海外拠点の再編を進め、地域内完結型経営体制への移行を進めております。これらの事業構造の改革に要した費用は84,417百万円であり、内容は以下のとおりであります”。その明細は、大型液晶パネルの生産事業縮小等に関連する在庫の評価損53,468百万円、太陽電池事業等の構造転換による設備の減損損失30,136百万円、海外拠点再編等の事業構造改革に要した費用813百万円であった。さらに、『繰延税金資産の取り崩しに関するお知らせ』（2012年11月1日）で、“当期の業績見通し等を踏まえ、繰延税金資産の回収可能性を慎重に検討した結果、連結決算において、繰延税金資産61,019百万円を取り崩すこととし、法人税等調整額に計上しております”。業績への影響は織り込み済みというが、その実態は深刻であることを証明しているのである。

②フィッチ・レーティングス（Fitch）の評価⁽¹⁵⁾

2012年11月2日、フィッチ・レーティングス（Fitch）＜シドニー/ソウル＞は、シャープ(株)

の外貨建て/円建て長期発行体デフォルト格付（IDR）を「BBB-」（BBB マイナス）から「B-」（B マイナス）に格下げした。これらの格付は引き続き格付ウォッチ「ネガティブ」の対象となっている。

(1) 今回の格下げは、シャープ(株)の流動性に関するリスクが高まっており、フィッチは、同社が業績改善に苦闘するであろうとの見方を強めていることが反映されている。格付ウォッチ「ネガティブ」は、シャープ(株)における有利子負債の満期到来および資本市場からの資金調達が限定されていることにより、短期的に、同社の流動性がさらに乏しくなる可能性があることを反映している。

(2) シャープ(株)の2012年9月末時点における現金残高は2,210億円と、今後1年以内に満期が到来する有利子負債8,980億円を大幅に下回っている。さらに、シャープ(株)の株価がHon-Hai Groupと合意した1株550円を約70%下回る水準に下落したことで、以前合意したHon-Hai Groupによる670億円の資本注入が減額される可能性が高まっている。同社は現金を確保するために資産の売却を進めている。(3) シャープ(株)は2012年9月に主要取引銀行から3,600億円の担保付ローンを借り入れることに成功したものの、2013年6月にこれらのローンが満期を迎える際には、これらの債権者からの支援が継続されない可能性がある。

(4) フィッチは、同社の市場地位の悪化および円高による価格競争力の低下により、同社の主力事業の業績が短中期的に大きく改善することはないと予想している。液晶テレビの出荷は、2012年度（2013年3月期）上期において、前年同期比43%減と大幅に減少した。さらに、シャープの中小型パネル向けの先端技術は、これまでのところ、利益に大きく貢献していない。(5) シャープは、同社の主力事業である液晶テレビ/パネル事業で厳しい事業環境が続いているため、2012年度上期において売上が前年同期比16%減の1兆1,040億円、EBITマージンはマイナス15.3%（2011年度上期は2.6%）となり、再度、記録的な損失を計上した。加えて、激しい競争と需要低迷により、太陽電池の価格が引き続き低下したことで、同社の業績はさらに悪化した。営業キャッシュ・フロー（CFO）もさらに減少し1,040億円の赤字となった（2011年度上期は280億円の赤字）。

(6) フィッチはシャープの円建て無担保優先債務格付に回収率格付「RR4」を付与したが、これは、債務不履行に陥った場合、平均的な回収率（31%~50%）が見込めることを意味する。しかしながら、この回収率格付は、フィッチがさらに回収率の分析を進めることで、変更される可能性がある。(7) 格付に影響を及ぼす要因として、マイナス要因:個別にまたは集合的に格下げ方向の格付アクションにつながり得る将来の展開として、つぎのものが挙げられる。短期債務を履行するための、追加的な流動性の源泉を確保できないことである。プラス要因:格付は現在、格付ウォッチ「ネガティブ」の対象となっている。このため、フィッチの分析では、現在、個別的あるいは集合的に、格上げ方向の格付アクションにつながる展開を予想していない。

③ムーディーズ (Moody's) のコメント⁽¹⁶⁾

2012年11月5日、東京、ムーディーズ・ジャパン(株)は、Moody's Investors Service Hong Kong Ltd(ムーディーズ・ホンコン)が2012年11月5日付で、シャープ(株)(シャープ、Not Prime)について、2013年3月期下期に収益性とキャッシュフローを改善させることが、同社が直面する流動性の問題を克服する上で重要であるとコメントしたと発表した。

(1) 2012年11月1日、シャープ(株)は2013年3月期の上期決算を発表した。同社の短期有利子負債(1年以内に償還を迎える社債を除く)は3月末時点の5,633億円から、9月末時点で6,787億円まで増加した。これは、768億円のフリーキャッシュフローの赤字が主な要因である。この間、短期借入金が2,123億円から5,112億円まで増加する一方、コマーシャルペーパーの残高は3,510億円から1,675億円まで減少した。(2) シャープ(株)は、コマーシャルペーパーを主要取引銀行(みずほコーポレート銀行(格付A1、安定的)及び三菱東京UFJ銀行(格付Aa3、安定的)等)からの借入でリファイナンスしている。2012年10月に、シャープ(株)は両行との間で、2013年6月までを契約期間とする総額3,600億円のシンジケートローン契約を締結した。(3) ムーディーズは、2013年1月までに償還を迎えるコマーシャルペーパーについて、シャープ(株)は銀行借入でリファイナンスしていくものと考えている。同シンジケートローンは、シャープによる当面の有利子負債の返済原資確保に寄与するものの、同社は依然として、(1) 短期銀行借入金の長期化に向けた交渉、(2) 2013年9月に償還を迎える転換社債2,000億円の償還原資確保、に取り組んでいく必要がある。直近の同社の決算短信の中では、継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在している旨が記載されている。但し、シャープ(株)は、構造改革を推進していることから、継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められない旨併記している。(4) こうした状況に対応するため、2013年3月期の下期において、営業利益及びキャッシュフローの黒字化を会社計画通りに達成することが、重要な一歩となる。現在は、液晶事業等の赤字事業が、黒字事業である健康・環境機器事業や情報機器事業からのキャッシュフローを上回る状況が続いている。ノンコア資産の売却も実施される見込みであるが、規模やタイミングについては依然不確実性がある。一方、2013年3月期の第1四半期に-941億円であったシャープ(株)の連結営業赤字は、第2四半期には447億円(在庫評価損約300億円を除く)まで縮小している。これは、AV・通信機器事業(主力製品はテレビと携帯電話)と液晶事業における営業赤字の縮小に伴うものである。(5) 同社による営業利益の改善のためには、赤字の主因となっている液晶事業(第2四半期の営業赤字は、在庫評価損約120億円を除いたベースで400億円)を立て直すことが重要である。ムーディーズは、大型液晶パネル工場を運営するシャープ・ディスプレイプロダクト株式会社(ムーディーズ及びムーディーズ・グループの格付なし)の非連結化が、シャープ(株)による営業赤字縮小に寄与するものと考えているが、同社の計画通りに中小型液晶の販売を拡大していくことができるかについては不確実性があると考えている。(6) シャープ(株)は、スマートフォンやタブレット向けの中小型液晶パネルに関して、省エネかつ高精細なパネルの製造において強みを有している。しかしながら、

韓国や日本の有力メーカーとの競争が激化していくであろう。また、構造改革に取り組んでいるものの、テレビ、携帯電話、太陽電池事業における売上低迷と熾烈な競争の継続により、これらの事業の収益は今後も圧迫されるであろう。

④スタンダード & プアーズ (S&P) の評価⁽¹⁷⁾

2012年11月5日、スタンダード&プアーズ (S&P) はシャープ^(株)の長期格付けを「B+」に格下げた。長期・短期格付けとも格下げ方向の「クレジット・ウォッチ」を継続するという評価である。格付けの理由は以下の通りである。

(1) シャープ^(株)が今期も多額の最終損失を計上する見通しとなったことで、同社の資本基盤が大きく悪化するとともに、収益性と流動性の改善がさらに難しくなる可能性があるとしてS&Pはみている。同社の長期会社格付けと長期優先債券の格付けを「BB+」から「B+」に引き下げる。長期・短期格付けとも格下げ方向の「クレジット・ウォッチ」(CW)を継続する。(2) 同社は11月1日、2012年4-9月期には3,875億円の最終損失となり、2013年3月期通期の最終損失が4,500億円に上る見通しであると発表した。同損失額は同社の従来の見通しとS&Pの想定を大きく上回るものとなった。4-9月期の損失の主因は、(1) 太陽電池事業における減損損失301億円と棚卸資産評価損534億円を含む事業構造改革費用844億円、(2) 繰り延べ税金資産の取り崩し610億円である。2012年3月期に3,760億円の最終損失を計上したのに続き、2期連続での多額の損失計上により、同社の資本基盤と資本構成が大きく悪化するとともに、収益性と流動性の改善がさらに難しくなる可能性があるとしてS&Pはみている。総資本に占める有利子負債の比率（各種調整後）は、2012年3月期末の66%から2013年3月期末には86%程度へ悪化するとS&Pは予想している。(3) S&Pでは、同社が今後1年間について必要な資金は流動性額を上回るとの見方から、同社の流動性を引き続き「やや低水準 (less than adequate)」と評価している。2012年9月末時点で短期借入金5,112億円、1年以内に償還を迎える債券2,059億円（2013年9月末に償還を迎える転換社債2,007億円を含む）と、コマーシャルペーパー（CP）1,675億円を抱えるなど、短期債務への依存度は依然高い。同社は2012年9月下旬に主力取引行のみずほコーポレート銀行（A+/ネガティブ/A-1）と三菱東京UFJ銀行（A+/安定的/A-1）との間で総額3,600億円の協調融資（シンジケートローン）契約（1,800億円のタームローンと1,800億円のアンコミット型の融資枠で構成される）を締結したが、同契約の期間は2013年6月30日までと短く、同社では引き続き短期債務への依存度が高い状態が続く見通しであることから、S&Pでは同契約締結により同社の負債構造が大幅に改善したとは考えていない。内部キャッシュフローの水準が低下しているため、CPの償還資金は銀行借り入れて賄う必要がある。しかし、銀行からの継続的な支援に加え、経営陣による運転資本圧縮や設備投資削減、資産売却などの取り組みは、同社の流動性の評価への下方圧力を緩和する可能性がある。(4) S&Pは同社の事業プロフィールの評価を「中位 (satisfactory)」から「やや弱い (fair)」へ引き下げた。S&Pでは同社の薄型テレビ・液晶パネルや電子部品での高い技術力は引き続き、同社の信用力を支える

要因と考える。下期には堺工場と亀山工場の稼働率改善により収益性とキャッシュフローは回復し始めるとS&Pは予想している。現在の格付けの前提として、同社が鴻海グループ（鴻海精密工業の格付けは※「A-/安定的/-」、※は無登録格付け、詳細は本稿末尾の「S&Pの格付けについて」を参照）と何らかの提携で合意し、戦略的提携を進めることを見込んでいる。同社が流動性の改善に向け、2013年6月末以降の債務返済のための資金をいかに確保し、短期債務への依存度を低下させるかを再評価したうえで、CWを解除する。また、悪化する資本構成を同社がいかにして改善させられるかも精査する。(5) 資金繰りや主要取引行との関係、または資本構成が一段と悪化する見通しとなった場合には、90日以内に一段の格付けを検討する。一方、同社が資本構成強化のための具体策と、債務の償還資金を確保し短期債務の依存度を引き下げる施策を打ち出した場合には、格付けを据え置く可能性がある。また、S&Pではみずほコーポレート銀行と三菱東京UFJ銀行とのローン契約が同社の保有資産でさらに担保されているかどうかを検証する。

⑤格付投資情報センター (R&I) の⁽¹⁸⁾評価

2012年11月2日、格付投資情報センター (R&I) はシャープ^(株)の発行体格付を「BB+」から「BB」へ、長期個別債務格付を「BB」から「BB-」へとそれぞれ格下げした。同時に、コマーシャルペーパーの格付けも「a-3」から「b」へと格下げし、レーティング・モニターは格下げの方向で継続するというものである。格付理由は以下の内容である。

(1) 今回の発行体格付変更は、2012年度の最終損失が膨らみ自己資本が一段と薄くなることを踏まえたものである。10月15日の格下げ時に在庫評価損と繰延税金資産取り崩しによる追加的な損失発生の可能性を一定程度織り込んでいたが、損失規模は想定を上回った。こうした損失の前倒し計上が下期の収益立ち直りに寄与する面はあるが、財務基盤の著しい弱体化は看過できないとR&Iは判断した。無担保社債とMTNの格付には回収リスクを引き続き1ノッチ反映されている。また、コマーシャルペーパーの格付はbに下げた。(2) 1日に2012年度第2四半期決算を発表するとともに通期の業績予想を修正した。それによると、売上高は2兆4,600億円と従来予想を400億円下回り、営業損失は1,550億円と同550億円拡大する。さらに当期純損失は4,500億円と同2,000億円も下方に修正された。過去最大の赤字になる。売上高の下振れの程度は大きくないが、在庫評価損や構造改革費用、繰延税金資産取り崩しなどにより損失が拡大する。(3) 今後、増資がなければ、年度末には自己資本が2,000億円を割り込み、自己資本比率は10%を下回る公算が大きくなる。オフバランス項目である未認識の退職給付債務を考慮すれば、実態的な自己資本は極めて薄いと言わざるをえず、財務基盤の評価に響く。一方、主力事業のリスクは大きい、液晶パネルの技術力や白物家電・複写機といった安定収益源など収益基盤を支える要素の評価に変化はない。(4) メーン銀行との間で2013年6月末を期限とする総額3,600億円のシンジケートローン契約を結んでおり、当面の資金繰りに懸念はない。物量ベースでも在庫圧縮が進んでいるほか、資産売却も順次行っている。こうした状況下

で2012年度下期に営業損益を黒字化するという計画を堅持している。構造改革によるコスト削減に加え、中小型液晶パネルの稼働率が改善し、収益立ち直りを支えるとしている。(5) しかし世界的な景気減速や中国の反日ムードなど事業環境には気掛かりな要素が多い。会社側は、そうしたリスクも踏まえて下期の予想営業利益の水準を下げたとしている。信用力低下に歯止めをかけるには、2012年度下期以降、営業損益を黒字基調に転換させ、2013年度以降に控える社債償還を含めた資金繰りを安定させることが欠かせないと、R&Iは考えている。そうした方向に経営を立て直していけるか、今後の動向を注視していく必要があり、格下げ方向のレーティング・モニターを継続した。(6) 液晶パネル工場の歩留まりや稼働率、構造改革策や資産売却の効果、鴻海精密工業グループとの資本・業務提携の行方などをウォッチしつつ、全体の収支・財務の動向に加え、資金繰りや資本政策への取り組みを見定めて、格付に反映させていく。

⑥日本格付研究所（JCR）⁽¹⁹⁾の評価

2012年11月2日、日本格付研究所（JCR）は、シャープ(株)の長期発行体格付「#BBB/ネガティブ」から「#BBB-/ネガティブ」へと変更した。クレジット・モニターは継続するという。格付けの理由は以下の通りである。

(1) 当社は2012年11月1日、2013年3月期第2四半期業績と2013年3月期業績予想の下方修正を発表した。2013年3月期通期の純損益は4,500億円の赤字に修正され、前回予想の2,500億円の赤字から悪化する見通しである。多額の棚卸資産評価損や固定資産の減損損失を計上する上、繰延税金資産の取崩しが響く。これには、2013年3月期下期の営業黒字化を確実にするための施策が一部反映された側面があるものの、純損益の悪化幅はJCRの想定を大きく超える。純損失の拡大により自己資本は一段と毀損し、2013年3月期末の自己資本比率は10%を割る見込みである。また、厳しい業績動向などを反映して、2013年3月期第2四半期決算短信に「継続企業の前提に関する重要事象等」の存在を記載するに至った。こうした点を勘案し、長期発行体格付を引き下げた上、クレジット・モニター（ネガティブ）を継続することとした。今後、2013年3月期下期の営業黒字転換に向けた諸施策の実効性がポイントとなる。(2) 13/3期第2四半期営業損益は直前四半期比で赤字が縮小したものの、棚卸資産評価損の計上もあり改善幅は小幅にとどまった。液晶テレビ、液晶パネル、携帯電話、太陽電池といった主力事業の収益環境は依然として厳しい。今後の収益成長ドライバーに位置付けられている中小型液晶パネルの収益も振るわず、同事業は2013年3月期に赤字になる見通しである。業績の改善に向けた諸施策が講じられてはいるものの、13/3期下期の営業黒字転換については予断を許さない。2013年3月期下期の収益動向、鴻海グループによる増資払込みの動向と両社業務提携への影響、鴻海グループ以外との業務・資本提携の可能性、今後の資金調達状況などをフォローの上、格付に反映させていく。

結び～アジア地域への展開

1990年代に入って、世界で設立された格付会社は61社（アジア34社とアジア以外29社の合計から重複するS&PとFitchの2社を控除）に達するといわれている⁽²⁰⁾。さらに、21世紀に入って、設立数は加速した。現在では、世界の格付会社の数は112社にものぼっている⁽²¹⁾。

S&Pアジア太平洋地域格付部門代表張毓宗氏は、ホームページで「アジアにおける格付けの役割」（Finance Asia「The changing face of ratings」2010年3月9日）を詳しく述べている⁽²²⁾。まず、はじめに市場は格付会社に何を期待しているかと問答した。信用格付は従来から信用リスクに関する独立した観点からの意見であり、市場は信用格付が信用リスクのベンチマークとして有効に機能することを望んでいる。言い換えるならば、特に高い格付け水準の信用格付には相対的な安定性が求められているということである。ほとんどの投資家は格付けが景気循環の中で、変更される可能性があることを認識している。しかしながら、だれしも、突然の急激な格付けの変更は望んでいない。また、投資家は付与された格付けがアセットクラス、地域、時間を越えて横断的に比較可能なものであることを望んでいる。さらに、信用格付は透明性を求められる。すなわち、格付け規準や格付けの理由、あるいは格付け変更の要因は、常に、市場関係者に理解されるものでなければならない。

格付会社の基本的な役割はなんら変わっていないという。すなわち、格付会社が信用力に関して独立した意見を提供することである。しかしながら、金融危機は、格付けに対する一層の理解と、今後それがより適切に使われるために、改善の余地があることを明らかにした。S&Pは、世界中で数多くの関係者と格付けの役割について議論するとともに、分析の透明性の向上に向けて努力してきた。また今回の金融危機の経験に基づき、分析、管理、市場に対して提供する情報について、数多くの改善を加えた。今後格付けや格付け分析は、規制上要請されているから利用するというのではなく、その質や分析のツールとしての価値で競争していかねばならなくなるだろう。われわれは、投資家が本来の目的とは異なった目的で格付けを利用しなければならなかったり、他の分析を利用できなくなるような状況にならないよう、当局に規制上の格付けの利用方法の見直しを求めている。アジアは欧州で進展しつつあるソブリンの信用力問題の影響を回避できるだろうか。調達コストの上昇があるかもしれないものの、ほとんどのアジア諸国は欧州の問題の影響を大きく受けることはないだろうという。アジア地域の政府の多くは現在問題化している欧州の政府より債務残高も財政赤字も少ないからである。地域の高い貯蓄率のおかげで、多くの政府は国内で債務調達ができていることは注目すべきである。多大な財政債務を抱えている政府、たとえば日本やインドでも、国債は堅調に国内で消化されている。海外から資金調達をしているいくつかの欧州政府とは対照的である。

格付会社は世界金融危機を引き起こした一因の一つだと非難されており、「発行体手数料モデル」の妥当性についても疑問が呈されている。S&Pは、当時の米国住宅ローン関連商品の分析に際して想定が多くが有効でなかったことを理解しており、この分野の格付けのパフォーマンスが芳しくなかったことを残念に思っており、反省もしている。しかし、今回の信用サイ

クルにおいても大部分の格付けは、過去のパフォーマンスと大幅に乖離していない事実には留意してもらいたいという。たとえば、世界の公的部門や事業法人の長期的な格付けは、デフォルトとの相関からみて、歴史的にみても良好なパフォーマンスを示している。一方、S&Pは、格付けの質、透明性や説明能力の向上に向けた包括的かつ一連の改善策など、S&Pのやり方について市場からの信頼回復に向けて努力している。発行体手数料モデルにかかる懸念も理解している。本モデルには潜在的な利益相反の問題があるだろうが、昨今公開されているいくつかの見解が結論付けている通り、重要な点は格付会社がいかにしてその独立性を維持するための方策を確立しているかという点である。独立性はS&Pの資産の中核をなすものである。S&Pの厳格な諸方針は格付けプロセスの厳正性の要である。発行体手数料モデルは格付けを自由に投資家にリアルタイムで提供することを可能にしている。逆に格付けを多くの人に自由に参照してもらうことによって、S&Pの見解は多くの監視の目にさらされているという立場である。

米国のサブプライムローン問題に端を発した2007年金融危機に、信用格付、格付会社はどのような役割を担ったかが重要である。2007~2009年の過去3年間でどのような変化があったか、改めて、当時のS&Pの会社組織と債券市場を回顧している。市場の信認回復のため2008年から2009年にかけて導入した信用格付の透明性や質の改善のためのさまざまな改革などによって、信用格付の役割を改めて形成する上で、貴重な機会だったと述べている。また、アジア太平洋が世界の経済成長のエンジンの役割を担い、各地域がますます統合を深めていくという期待にあふれた重要な時期だったともいう。S&Pは今年創業150周年を迎える。S&Pの足跡が近代の資本市場の歴史と歩みを同じくしていることは興味深い。2011年1月26日にS&Pは日本の格付けのアウトルックをネガティブに変更した。その結果、もともとブレの大きいアジアの株式が一様に下がってしまった。またしても格付会社が市場の状況に過度に影響を及ぼしたということが話題にのぼった。信用格付は市場の動きに影響を及ぼす多数ある要因のひとつではあるが、唯一絶対の要因ではない。S&Pの信用力に対する見方が変わることによって、格付けは変わり得るものだし、実際変ってきたのである。また、信用格付は市場価格よりもずっと安定的なものとされる。実際、格付けは長期的には市場を安定化させる要因だと主張しているのである。

アメリカ型信用格付制度は、1970年代に、アメリカと関係の深いカナダ、南米、イギリスへと伝播し、1980年代の金融自由化を背景に日本、韓国、台湾などへと導入されてきた。いまや、世界の格付会社の35%はアジア地域に存在している。日本ははじめアジア地域では、信用格付制度は地域経済に大きく影響力を与えはじめている現状である。その課題は、日本での信用格付制度の発展過程の中に、今後の方向性を見出すものである。

(注)

- (1) 「欧州に格付会社構想」のなかで、欧州では S&P、Moody's、Fatch の大手 3 社による寡占状態で競争がないという以前からの批判から、EC は「誤った格付け」をした格付会社を加盟国が提訴できる法の整備を進めているとされる。日本経済新聞夕刊、2012 年 5 月 29 日。
- (2) ここでは S&P の信用格付の概念をもとに展開している。
- (3) 三浦后美 (1997) 『現代社債財務論』 税務経理協会、pp189-204.
- (4) 「格付についての懇談会」資料『格付定着のための方策とスケジュール』 1989 年 12 月 6 日。
- (5) 森田隆大 (2011) 『格付けの深層』 日本経済新聞出版社、pp111-142.
- (6) 箕輪徳二・三浦后美編著 (2011) 『株式会社の財務・会計制度の新動向』 泉文堂、pp199-205.
- (7) 森田、前掲書、pp140-141.
- (8) スペシャル・コメント『日本の発行体におけるデフォルト率と格付遷移 1990-2011 年』をもとに、ムーディーズのホームページより部分的に引用する。
- (9) 『日本法人のデフォルト・格付け遷移調査 2011 年版/Standard&Poor's』(2012 年 4 月 15 日)をもとに、スタンダード & プアーズ (S&P) のホームページより部分的に引用する。
- (10) NEWS RELEASE『信用格付とデフォルトの関係デフォルト率・格付推移行列』(2012 年 7 月 12 日)をもとに、格付投資情報センター (R&I) のホームページより部分的に引用する。
- (11) News Release『JCR 格付推移マトリックスおよび累積デフォルト率』(当初公表 2012 年 2 月 28 日、訂正 /2012 年 3 月 5 日) 日本格付研究所 (JCR) のホームページより部分的に引用する。
- (12) ムーディーズ (Moody's) の東京電力(株)に対する信用格付 (2011 年 8 月 8 日付)、ホームページより部分的に引用する。
- (13) 格付投資情報センター (R&I) の東京電力(株)に対する信用格付 (2012 年 5 月 10 日)、ホームページより部分的に引用する。
- (14) シャープ(株)『平成 25 年 3 月期第 2 四半期連結累計期間の連結業績予想と実績との差異及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ』(2012 年 11 月 1 日)、ホームページより部分的に引用する。
- (15) フィッチ・レーティングス (Fitch) の『格付一覧』(2012 年 11 月 2 日)、ホームページより部分的に引用する。
- (16) ムーディーズ (Moody's) 『コメント (2012 年 11 月 5 日)』、ホームページより部分的に引用する。
- (17) スタンダード & プアーズ (S&P) 『格付一覧』(2012 年 11 月 5 日)、ホームページより部分的に引用する。
- (18) 格付投資情報センター (R&I) 『格付一覧』(2012 年 11 月 2 日)、ホームページより部分的に引用する。
- (19) 日本格付研究所 (JCR) 『格付一覧』(2012 年 11 月 2 日)、ホームページより部分的に引用する。
- (20) 黒沢義孝 (2007) 『格付会社の研究』 東洋経済新報社、pp2-7.
- (21) 黒沢義孝 (2011) 『経済は < 格付け > で動く』 中経出版、pp39-43.
- (22) ここでの内容は S&P アジア太平洋地域格付部門代表張毓宗氏がホームページの中で回答したもので、部分的に修正して引用している。

参考文献

- (1) ムーディーズ・インベスターズ・サービス (1994) 『グローバル格付分析』 金融財政事情研究会。
- (2) 日本公社債研究所 (1997) 『わが国債券格付けの歩み』 日本公社債研究所。

- (3) 三浦后美（1997）『現代社債財務論』税務経理協会。
- (4) 森田隆大（2011）『格付けの深層』日本経済新聞出版社。
- (5) 箕輪徳二・三浦后美編著（2011）『株式会社の財務・会計制度の新動向』泉文堂。
- (6) 山澤光太郎（2003）『よくわかる格付けの実際知識』東洋経済新報社。
- (7) 黒沢義孝（2007）『格付会社の研究』東洋経済新報社。
- (8) 黒沢義孝（2011）『経済は＜格付け＞で動く』中経出版。

試論—関係性資産への文化のインパクト

馬 渡 一 浩

企業には今後、「文化」（カルチャーやアート）へのより一層の理解に加え、文化を資産や資本として自らの価値形成に活かす戦略的な視点と、その実行が求められる。企業の価値形成に極めて重要な意味を持つ関係性資産（資本）、とりわけ「つながり」の形成に、企業が存在する地域や社会の文化が、少なからぬかかわりと影響力を持つと考えられるからである。本論は、文化や企業の関係性資産を中心に関連する諸概念を整理するとともに、つながりの形成における文化の貢献可能性に関する試行的な分析も加えつつ、著者自身の今後の研究活動の構図を模索するための試論としたい。

1. はじめに

日本を取り巻くビジネス環境が年々厳しさを増す中、大規模な自然災害の発生も相次ぎ、混迷は深まるばかりである。生活者の意識にも少なからぬ変化が見え、企業には価値形成に向けて、従来の発想にとらわれないマネジメントやマーケティングのアプローチが求められているようにも思える。価値は、もちろんいつの時代にも刻々と変わっていくものだが、しかしここに来て、これまでとは異質の、何か根本からの見直しを企業が迫られていると感じるのは著者だけだろうか。

これまでと同一線上の発想で、ただ変化を追いかけるだけでは、大切な何かが決定的に欠けてしまうように思える。変化の時代だからこそ、むしろ求められるのは「変わらないもの」への揺るがない視座ではないか。そのような認識のもと、著者は、時間を越えて生き続ける「文化」を、これまで以上に積極的に経営に活かしていく方法論があるのではないかと考えた。

文化は、音楽や美術といった文化芸術活動を表すと同時に、私たちが長年築き上げた価値や行動の様式を総称する言葉である。私たちが社会の中で長い時間をかけて表現し、つながりあう中で、育みあい、分かち合ってきたもの。いわば『つながり方』であり『生き方』ということになる。そして文化財は、それぞれの時代時代の、『つながり方』や『生き方』の象徴として、時間や空間を超えた価値を持つものということができる。

企業は、文化に目を向け、そこに能動的にかかわっていくことによって、自らの可能性をより深く見つめるだけでなく、新たなつながりの機会を生み出し、社会との接点を一層豊かなも

のにすることができるはずである。文化は時間的にも空間的にも、企業に、これまで以上に大きな視座を与えることになるだろう。それは機会やリスクをより広く認識させ、結果、業績を安定・向上させることで、企業のサステナビリティを高めていく可能性を持つものかもしれない。歴史に根差した文化こそが、時代の変化を超えて、真の価値の基盤を形作ってくれると考えてみたいのである。

文化は、今日の日本企業を取り巻く具体的諸課題とも密接に関係する。課題は、例えば、迫りくるビッグデータの時代に対応するためのしくみ等をどう構築していくのかの問題、グローバル化等に伴うアイデンティティクライシスへの対応の問題、震災復興において文化の再構築をどう進めるかの問題や、日本各地の伝統的な技術に基づく諸産業を衰退化の道からどう守り、後世に伝えていくかの問題、効果的なイノベーションの必要性やリスクマネジメントの問題等数多くあるが、そこに文化の視点を積極的に取り入れていくことによって、解決への効果的なプロセスを組み立てることが可能になってはこないだろうか。

従来の経営と文化にかかわる研究や実践において、著者がひとつ疑問に思ってきたことがある。それは、その種の研究や企業等による文化貢献活動が、ともすれば社会や組織の現実や課題と切り離されて論じられるきらいのあったことで、そこに一種の「非現実感」のようなものを感じずにはいられなかった。しかし、今必要なことは、これまで以上に、リアルな社会や組織の課題に即して文化の貢献可能性を見つめることであり、また、文化の活かし方をより具体的に検討してみることはないだろうか。現場・現実からのアプローチで、文化と経営の新たな接点が見えてくるかもしれない。それが今日の日本社会に求められる、ある種、根本からの見直しに何らかの貢献ができるのであれば、研究・実践はこれまで以上に意味のあるものになるに違いない。このような課題意識を、著者は近年持つに至った。

変革期の今こそ、企業は表層的な移り変わりを盲目的に追いかけるだけではなく、自身や社会の文化に目を向けることで、効果的に機会やリスクをコントロールし、新たな価値創造への糸口を見出すことができるはずである。文化的取組を通じて市場や社会の幅広いニーズを汲み上げ、経営の新たな視座を得ることも可能であろう。文化を活かす経営について積極的な構想を描いていくための第一歩を、この試論によって踏み出したいと考える。

以下、2章では、文化およびその周辺概念と、文化の力について、本論での捉え方を整理する。3章では、企業活動の目標となる企業価値の概念を本論での捉え方として整理し、企業が何のために文化を理解し活用すべきなのかを確認する。4章では、今日の日本企業が取り組むべきと考えられる課題について、文化が相応の役割を担うと考えられるものを中心に任意に取り上げて整理する。5章では、プロセスや価値を形作っていくためにどのような資産が必要になるのか、またそれらは、どのように測り、評価していけばいいのかについて考えてみる。6章では、資産を価値へと結びつけていくプロセスで大切な視点と概念を整理してみたい。7章では、文化の貢献可能性を検証するための簡単な試行的分析の結果を報告する。そして8章でまとめとする。

なお、図1は、本論の構成を概観的に示したものである。

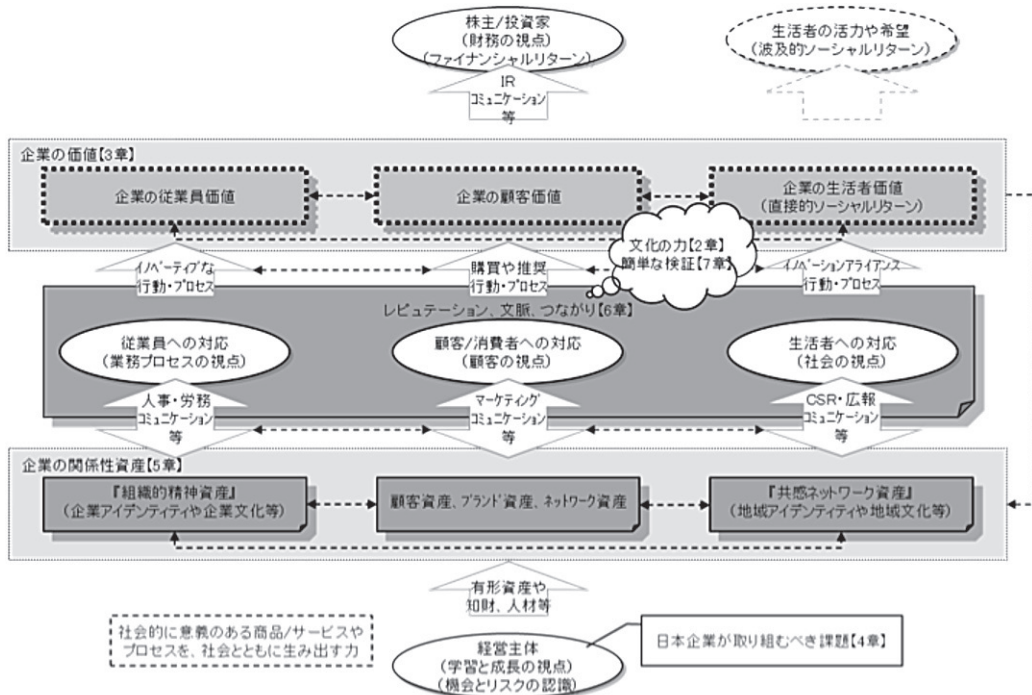


図1 コミュニケーションから見た企業の価値創造プロセスの概要

2. 文化の力について

はじめに、中心テーマとなる文化周辺概念と、文化の力について、本論での捉え方を整理する。

2-1. 用語の意味

まず、基本となる用語の意味等である。

ぶんか 【文化】

- (1) 人間の生活様式の全体。人類がみずからの手で築き上げてきた有形・無形の成果の総体。それぞれの民族・地域・社会に固有の文化があり、学習によって伝習されるとともに、相互の交流によって発展してきた。カルチュア。「日本の——」「東西の——の交流」
- (2) (1)のうち、特に、哲学・芸術・科学・宗教などの精神的活動、およびその所産
- (3) 世の中が開けて生活内容が高まること。文明開化。多く他の語の上に付いて、便利・モダン・新式などの意を表す。「——住宅」

また、社会は次のような意味になる。社会は文化が存在するところと考えられる。

しゃかい 【社会】

- (1) (ア) 生活空間を共有したり、相互に結びついたり、影響を与えあったりしている人々のまとまり。また、その人々の相互の関係。「——を形成する」「——の一員」「全体——」
- (イ) 同種の生物の個体間の相互関係や、それらのまとまり。「ニホンザルの——」
- (2) 同じ傾向・性質、あるいは目的をもつ人々のまとまり。「上流——」「都市——」
- (3) (自立して生活していく場としての) 世の中。世間。「学校を卒業して——に出る」

2-2. 3つの視点で文化をとらえる

こうした辞書の意味をもとに、本論では社会や文化を、「私たちが長い時間をかけて育みあい、分かち合ってきた『つながり』であり『生き方』」という見方を基本にとらえたい。文化については、「私たちがそれぞれの生活空間において長年築き上げてきた意識や行動の様式である『つながり方』や『生き方』と、『つながり方』や『生き方』のひとつの表現形としての音楽、演劇、美術といった文化芸術活動の、ふたつの意味を考える」ことを基本にする。先の辞書の引用でいえば、ひとつは「(1) 人間の生活様式の全体。人類がみずから手で築き上げてきた有形・無形の成果の総体。それぞれの民族・地域・社会に固有の文化があり、学習によって伝習されるとともに、相互の交流によって発展してきた」ものであり、今ひとつは「(2) (1)のうち、特に、哲学・芸術・科学・宗教などの精神的活動、およびその所産」の中の、一般的な意味で文化芸術領域と捉えられる部分、ということになる。さらにそれらが時間や空間を越えて、その時代や地域、さらには文化そのものを代表する価値を持ち得た時には、象徴的な芸術家やその作品となるであろうし、時間を超えて価値を持ち続けたときには伝統工芸品や有形無形の文化財となる。したがって文化は、象徴的な芸術家やその作品、また伝統工芸や文化財という形を通じて「それぞれの時代や地域の『つながり方』や『生き方』の象徴」としての意味も持つことになると考えられる。

文化は、社会における価値や行動の様式であり、文化芸術活動であり、つながり方や生き方の象徴である。本論ではこの3つの視点から文化をとらえることとする。以下本論では、3つの視点をすべて含む場合には「文化」(以下、「」なしで文化と表記)、価値や行動の様式の意味では「カルチャー」(以下、「」なしでカルチャーと表記)、文化芸術活動の意味では「アート」(以下、「」なしでアートと表記)、つながり方や生き方の象徴の意味では「シンボリック・アート」(以下、「」なしでシンボリック・アートと表記)という言葉を用いることにする。

2-3. カルチャーの力

ではカルチャーにはどのような力があるのだろうか。それについて深く論ずることは本論のテーマではないので、ここではあくまでも本論の、つながり方や生き方という視点に沿う形で仮説的に提示をしておきたい。

本論では、カルチャーの力を次の3つと考えることにする。

- (1) 人間のアイデンティティのベースを担う力。

(2)人間の意識における、意味や価値のベースを担う力。

(3)人々のインタラクションの文脈となり、そのベースを担う力。

なお本論では、価値は、「主体の欲求をみたま、客体の性能」(見田)という定義で考えることにする。価値は、価値の主体や客体に付属しているものではなく、主体と客体の関係やつながりから決まる。関係やつながりを創りだすのはコミュニケーションやインタラクションであり、従って価値は主体と客体のコミュニケーションやインタラクションによって生まれるものと考えることができる。その中身は時代や社会の変化によって刻々と変化していく。ちなみにこの定義にしたがえば、企業の価値は「ステークホルダーの欲求をみたま、企業の性能」となる。

2-4. アートの力

アートにはどのような力があるのだろうか。カルチャーと同じく、本論の中での考え方として提示しておく。

本論では、アートの力を次の3つと考えることとする。

(1)「美」という絶対の価値基準を示す力(=つながりづくりの強い軸を持つ)。

(2)自己表現力を発揮する力(=感動を共にした深いつながりを生み出す可能性を持つ)。

(3)地域や世代を超えて幅広いインタラクションの文脈となる力(=属性を超えた幅広い人々たちとの間につながりを生み出す可能性を持つ)。

こうした役割をアートが持つとすれば、アートの送り手サイドでは、美という価値基準を自らの中に持つことで、それを評価し共感する人々とのつながりの可能性を持つことができる。受け手サイドから言えば、アートの場で美に触れて親しみながら、送り手サイドとのつながりの可能性を育むことができる。

2-5. シンボリック・アートの力

ではシンボリック・アートにはどのような力があるのだろうか。これも本論の中での考え方として確認しておきたい。前述のように、アートには以下の3つの力があつた。

(1)「美」という絶対の価値基準を示す力(=つながりづくりの強い軸を持つ)。

(2)自己表現力を発揮する力(=感動を共にした深いつながりを生み出す可能性を持つ)。

(3)地域や世代を超えて幅広いインタラクションの文脈となる力(=属性を超えた幅広い人々たちとの間につながりを生み出す可能性を持つ)。

シンボリック・アートでは、この3つの力がよりいっそう強く、広範囲に、普遍的に、時間や空間を越えて発揮されるようになると考えられ、そのことを通じて以下のような力が新たに期待できるようになる。

(4)資本を集める力。

(5)人材(人的資本)を集める力。

(6)人材に力を発揮させる力。

アートとシンボリック・アートには明確な境界線があるわけではない。その境界を測ることにさほどの意味があるとも思えない。しかし、特定のアートの象徴力を測る基準は想定しておいてよいかもしれない。

20世紀を代表するジャーナリストの一人であるリップマンは、「象徴はさまざまな差異がそこで融合する焦点」(リップマン)であると述べている。シンボリック・アートの力も、まさにその融合させる力であり、であるとすれば、それは個々のシンボリック・アートが持つ象徴力を測ることで対応できそうである。これにはブランド力の評価手法が適用できる。強いブランドは、多くの人々の連想が融合しあって共通の連想となり、シンボルとして存在している。ブランドの力はブランド・エクイティという概念で整理され、様々な指標があるが、本論ではアーカーの定義の中から、「ブランド認知」「知覚品質」「ブランド連想」「ブランドロイヤルティ」の4つの指標を、基準として想定しておく。

(4)(5)(6)の役割は、ブランド力を持つシンボリック・アートの周辺で、何らかの事象が発生したときに顕在化する。「あの有名な〇〇〇が、×××した」という形である。震災時の例では「あの岡倉天心の六角堂が、東日本大震災で流失した」「あの東京タワーが、東日本大震災で先端部分が曲がった」といった類のものである。それはインパクトを持ったニュースとしてマスメディアから流れ、ソーシャルメディアでも多数取り上げられた。その後、六角堂は資金援助等の協力を多数の方から得て無事再建されたが、これなどは文化財の震災復興としては顕著な成功例のひとつだろう。アートの持つシンボルとしての力が、事象そのものの力と相まってインパクトを形成し、資本や人を集める基盤となったわけである。このように考えると、シンボリック・アートの活用は「究極のプル戦略」なのかもしれない。なおインパクトの大きさはニュースの報道時間やソーシャルメディアの書き込み分析で可能である。

3. 企業の価値について

次に、企業活動の目標となる企業価値の概念を本論での捉え方として整理し、企業が何を目標として文化を理解し活用すべきなのかを確認する。

3-1. 企業のマルチステークホルダー価値

企業の価値は、価値の定義によれば、前述のように「ステークホルダーの欲求をみたく、企業の性能」になる。今日では、主に株主や資本市場の観点から「期待キャッシュフローの割引現在価値」で表わされることが一般的で、いわゆる株主価値を形成する(狭義の企業価値)。しかし価値の主体を広げれば、より広義に、「企業の活動に関係する各ステークホルダーや社会から見た価値の総和を割引いたもの」と考えることもできる。

社会的価値という概念がある。「客体が、多くの主体によって下される価値判断の総体」(見田)である。これを企業に当てはめれば「企業の社会的価値」となるが、それはまさに前述の広

義の企業価値そのものになる。この企業の社会的価値（広義の企業価値）の定義こそが、今日の経営環境が求める企業価値の定義なのではないのか。そして、そうした社会的視点から企業価値を捉えることが、結果的に資本市場的な狭義の企業価値、すなわち期待キャッシュフローの割引現在価値を高める上でも有効なのではないか。著者はそのように考え、本論ではこの企業の社会的価値（広義の企業価値）に注目して、議論を進めることにする。その際、社会的価値という名称はCSR的な意味合いと混同しやすいため、企業の「マルチステークホルダー価値」と呼ぶことにしたい。

価値は、前述のように「主体の欲求を満たす客体の性能」である。あくまでも主客の関係やつながりの中に生まれる。企業のマルチステークホルダー価値の形成では、多様な主客関係を取り結ぶ多様なコミュニケーションやインタラクションが不可欠になるが、文化はその文脈やつながりを形づくる力などによって、基本的に価値形成に貢献できる可能性を持つ。

3-2. 顧客価値を一義とし、生活者価値、従業員価値が基盤として関わる関係

企業のマルチステークホルダー価値を、今日必要とされる企業価値と仮定すると、ではそれはどのような内容になるのだろうか。著者は顧客価値、生活者価値、従業員価値の3つの価値から成ると考える。

企業は一義的に経済的存在であり、顧客は最重要なステークホルダーである。企業は顧客に対して価値を生み出すことがまず求められる。しかし顧客価値を生み出すには、その存在や活動を地域社会の生活者が認容し、従業員が実際に活動を行わなければならない。その意味で、生活者や従業員も企業に不可欠なステークホルダーとなり、彼らが期待する価値を顧客価値と同時に実現することが求められる。生活者と従業員は、企業の外と内で、企業を取りまく社会を構成する。

顧客価値は「顧客の知覚や満足によって実現するであろう経済的利益」を表わす。それに対して生活者価値と従業員価値は企業内外の社会が求める価値であり、顧客価値の「経済的利益を生み出す基盤」を形成し、収益力の中長期的な源泉となるものと位置づけられる。3つの価値がこうした位置関係で相互に関係しつつマルチステークホルダー価値を構成し、企業と社会相互の継続的な発展を実現していく。

なお資本市場的な企業価値の定義である「期待キャッシュフローの割引現在価値」は、現在の算出方法では、基本的に顧客価値部分のみを算出することになる。

3-3. 3つの価値の定義

3つの価値をここで仮に定義してみよう。

企業の顧客価値は、当該企業が生み出すことが期待される経済的な価値で、価値の主体は主に顧客/消費者である。本論では「当該企業や商品にとって望ましい顧客/消費者の意識・行動（価値評価）を通じて、当該企業の商品が（反復して）購入され、（継続的に）利益を実現

すること。その可能性を、将来を見通しつつ評価したもの」と定義する。企業サイドの表現では「顧客生涯価値の総和」、すなわち「一人の顧客が生涯で購入するであろう、その企業の製品やサービスの合計金額を、現在価値に割り引いたものの全顧客分の合計」と言い換えてもいい。

企業の生活者価値は、企業の顧客価値を生み出す基盤としての価値のひとつで、収益力の中長期的な源泉となる。価値の主体は主に社会や文化を構成する生活者(地域/社会)である。しかし生活者は多様で、彼らが望む価値は様々である。生産性の高い社会、元気な社会、住みたくなる社会、自然環境が豊かに守られた生活者価値観や方向性が共有されている社会、満足度の高い社会、誇りが持てる社会、幸せな生活がおくれる社会、希望に満ちた社会等々であって、そうした見方をいくら集めても生活者価値についてははっきりとしたイメージを持つには至れない。顧客価値との関係も語れない。とりあえず仮説的な定義が必要である。本論では企業の生活者価値を「当該企業が自らのドメイン周辺で行なう、環境や社会にとって望ましい諸施策等によって、当該企業が係る環境や社会の課題が改善され、成果が生まれると同時に、それらに対する生活者の望ましい意識・行動(価値評価)を通じて、当該企業と生活者を中心とした共感ネットワーク資産(後述)が形成・強化されること(=直接的ソーシャルリターン)。その可能性を、将来を見通しつつ評価したもの」と定義してみたい。また生活者価値の実現によって、生活者の信頼、活力、希望といった意識が高まれば、社会的な資本(ソーシャル・キャピタル)の強化にもつながるものである(=波及的ソーシャルリターン)。

企業の従業員価値は、企業の顧客価値を生み出す基盤としての価値のひとつで、収益力の中長期的な源泉となる。価値の主体は、主に組織や組織文化を構成する経営者や従業員である。これも生活者価値同様、何を持って価値とするかは人によって様々で、仮説的な定義が必要である。本論では企業の従業員価値を「経営者と従業員の双方にとって望ましい従業員の意識・行動(価値評価)を通じて、当該企業の能力や活力(生産性や自己革新性)が高まり、組織精神資産(後述)が強化されること。その可能性を、将来を見通しつつ評価したもの」と定義してみたい。

3-4. 企業は社会的存在という見方

それではなぜ今、企業を取り巻く内外の社会に目を向け、企業のマルチステークホルダー価値を考えることが必要なのか。

まず、企業はそもそも社会的存在という見方がある。長くなるが、以下に伊丹を引用する。

「企業というものは、そもそもなぜ社会の中に存続するのか。なぜ社会の中に存続を許されているのか。企業は利益をあげるために存在する、と単純な目的論で済ませてはいけない。たしかに利益をあげるのは経済組織体としての企業の目的ではあるが、しかしその利益追求活動も社会の中で許されているからこそ、継続できる。企業は、さまざまな顧客に支えられて、さまざまな取引関係を他の企業と結び、また地域社会の有形無形の恩恵を受けている。企業とい

う存在が自分一人で独立に存在していると考えるのは、傲慢であろう。企業が存続できるのは、社会がそれを許しているからだ、と考えるのが適切である。では、なぜ存在を許されているのか。それは、企業が行っていることが社会的に意義があるからである。利益とはその社会的意義の金銭的表現と考えるべきだろう。そして企業の社会的意義の本質は、企業が行う技術変換という作業にある。それが、企業の本質である。」(伊丹)

CSR(企業の社会的責任)の考え方も馴染み深いものになった。「責任ある行動が持続可能なビジネスの成功を導くことを企業が認識し、「社会」や「環境」に関する問題意識を、その事業活動やステークホルダーとの関係の中に、自主的に組み込んでいくというコンセプト」(欧州委員会)を実現しようとする企業は着実に増えている。KPMGの「CSR報告に関する国際調査2008」によれば、CSR報告書を発行している企業の割合でみると、「日本(88%)と英国(84%)が上位2カ国となっている。これは、両国における企業のCSR報告に対する社会的な要求の高まりを反映していると思われる」。またCSRを梃子に、より積極的な社会との関係創造を目指そうとする考え方も見え始めている。「CSRへの取り組みはこれからの社会やそこでの事業のあり方を予測・構想することにほかならず、変化していく社会からの期待に先んじて適応することが企業の長期的競争力に大きくかわることになる」(高尾)。社会的企業という存在も、生活者価値追求の担い手として一定の存在感を得ている。ソーシャルイノベーションのために立ち上げられた企業を指し、一般の営利企業と異なり、企業価値の最大化ではなく自らが設定した社会課題解決の解決を第一の経営目標とするものである。

そもそもイノベーションとは「新機軸」「新しい切り口」「新しい捉え方」「新しい活用法」のことである。シュンペータによれば、「新しい財貨(あるいは新しい品質の財貨)の生産」「新しい生産方式の導入」「新しい販路の開拓」「原料あるいは半製品の新しい供給源の獲得」「新しい組織の実現(独占的地位の形成やその打破)」の5つの類型で表される。ドラッカーは、「イノベーションとは、技術というよりも、経済や社会に関わる用語である。・・・供給概念よりも需要概念、消費者が資源から得られる価値や満足を変えることと定義することができる」とし、イノベーションと社会の不可分な関係を述べている。政府の「長期戦略指針イノベーション25」でも、「イノベーションとは、技術の革新に止まらず、これまでとは全く違った新たな考え方、仕組みを取り入れて、新たな価値を生みだし、社会的に大きな変化を起こすことである」とされ、社会を変えるものという視点が不可欠とする。イノベーションとは本質的に社会的な側面を持つと考えるべきなのだ。本論では仮に次のように定義する。「社会の課題を見据えた新たな発想やストーリーを掲げて、人を共感でつなぎ、そのつながりを資源として活かす革新的な事業プロセスを生み出すことで、市場や社会、そして企業自らの中に新たな価値を創造すること」。

企業に求められるのは、社会的課題に向き合いつつ自らのイノベーションを進める戦略性であり、であるとすれば「人を共感でつなぎ、資源として活かす革新的な事業プロセスを生み出す」部分、すなわち社内外の人をつないで社会的なつながりをつくっていく部分には大いに意

を用いるべきなのである。

3-5. 本質として求められるマルチステークホルダー価値と文化

以上のような考え方は筆者には自然に納得できるものであるが、事実、確実に広まってきている。企業の価値の源泉は実はもともとひとつであり、それは社会的に意義のある商品/サービスやプロセスを、社会とともに生み出す力による、ということになる。企業の外と内の社会が求める消費者価値と従業員価値が欠くことのできない所以であり、企業のマルチステークホルダー価値が、企業価値の本質として求められてこなければならない。

そして前述のように、本論では社会や文化を「私たちが長い時間をかけて育みあい、分かち合ってきた『つながり』であり『生き方』」という見方を基本としてとらえている。社会の本質はつながりである。そして文化はつながり方や生き方であり、その表現形としての文化芸術活動である。社会的に意義のある商品/サービスやプロセスを社会とともに生み出す力とは、まさにこのつながりや、つながり方、そしてその表現形とともに優れた商品/サービスを生み出す能力であろう。

企業がそもそも社会的存在であるとするれば、その本質をこれまで以上に前面に出すことを迫っているのが今日の経営環境である。生活者価値や従業員価値を前面に高く掲げ、マルチステークホルダー価値を当然のこととする志に満ちた企業が、今後、より一層増えていってほしい。その時、つながり方や生き方であり、その象徴である文化には、欠くことのできない重要な役割が与えられているはずである。そして社会全体との長期的信頼関係を考えた時には、現在つながりを持たない非ステークホルダーや次代とのつながりも見据えていかねばならない。その時、文化はことのほか有効である。

4. 日本企業が取り組むべき課題のいくつか

次に、今日の日本企業が取り組むべき課題を、文化が相応の役割を担うと考えられるものを中心に任意に取り上げる。こうした構造的な課題への対応では、従来の株主や資本市場的観点からの企業価値を意識するだけでは十分ではない。社会的課題意識を前提に、マルチステークホルダー価値の向上にどう結びつけていくという視点があって初めて、効果的・効率的なプロセスを構築することができる。そしてそこに文化をどう活かすかである。

4-1. CGM 環境に能動的に適應すること

ウェブで誰もが情報を発信できる環境が整い、企業を取り巻くコミュニケーション状況はここ20年足らずの間に激変した。生活者ひとりひとりがメッセージを発信し、同様の意見を持つ世界中の人々と能動的に繋がりがあえるパワーを持つ時代、新たに上がるブログの記事件数は、日本語のものだけで一日に80万とも100万とも言われる。そうした状況を企業側から見れば、

「将来にわたってうちの会社とは関係がない」であろう「明確に非利害関係者と呼べる人たち」が存在しなくなってしまったということに他ならない。企業は発信する生活者やネットワークを、というよりも本質的には社会全体を、(ステークホルダーとなる可能性を持った)潜在的なステークホルダーとしてとらえる必要がある。すなわち、彼ら個人、および彼らのネットワークがつくり出す無数の「特定の意見で繋がったグループ」との良好な関係づくりに、企業は意を用いていかなければならないということである。この問題はマルチステークホルダー価値、とりわけ生活者価値と深くかかわる。今日改めてPR(パブリック・リレーションズ)が重要となる所以でもある。そこでは、無数の個人やグループとの文脈の維持形成という困難な課題が求められることとなるが、その時、文化は重要な意味を持つてくる。幅広い多様な属性の人たちと広く共有出来る可能性を持つ(もちろん対立を生む危険性も一方では併せ持つ)深く広い文脈こそが、まさにカルチャーやアート、そしてシンボリック・アートの文脈であるからである。

4-2. ビッグデータに戦略的に対応すること

ビッグデータという言葉が最近よく耳にするようになった。家庭で使われる多くの機材に組み込まれたコンピュータが、ウェブを通じてつながることで地域全体がクラウドとつながり、そこから日々膨大な量の地域に根差したデータが立ち上がってくる状況である。東京大学の喜連川優教授はそうした状況を「情報融合炉」と名付けたが、クラウド環境から生まれる地域オリジナルの巨大なデータ群が地域や、その地域で活動する企業の新たな資産となり、付加価値の源泉になる可能性が出現しようとしている。次世代ではエネルギーや交通だけではなく、データも重要な地域インフラなのである。

そうなる、求められるのはデータの蓄積やデータベースの連動についての基本となる考え方や決まりごとであり、推進するための場やしぐみである。イノベーションに有効な境界領域は、以前は生の場所だったが、これからは地域や企業にとって戦略的に意味を持つデータが半自動的に集まってくるような場やしぐみになる。そこでは地域ごとの課題テーマに即した展開が必要であり、本質的にその地域にとって必要な事柄は何なのかを、広く深い視点から判断し文脈として共有する力が求められる。記憶(データ)を活かして意味を持たせ役立たせるためには、地域の資源や価値に精通したヒト、地域独自のアイデンティティ、そして文化への深い洞察とその展開が不可欠なのである。

地域だけではない。企業においてもそれは同様であり、こうした力の優劣がマルチステークホルダー価値の基盤を左右する。企業は知の記憶装置でもあるが、これからは文化がしっかりと認識されない企業では記憶(データ)がバラバラになり、資産化ができず、記憶(データ)を生産に生かせないということにもなりかねない。

4-3. アイデンティティクライシスを克服すること

異文化コミュニケーションによるアイデンティティクライシスの問題がある。企業の海外進

出等によって、新たな地域や文化圏へ社員が転勤することは日常のことになったが、異文化との接触によって当該社員が日本人としてこれまで保ってきたアイデンティティに揺らぎが生じることがある。また企業文化全体が見直しを迫られることもある。こうしたグローバル経営で避けては通れない文化ギャップの問題に対処するにあたり、企業は、どうイニシアティブをとって望ましい解決策を導き出せるかの力が問われている。従業員価値の根本にかかわる問題である。

パーソナルコミュニケーションにおいて、異文化間の個人同士に共通するアイデンティティ要素をいかにして見つけ出すかの能力や、革新的な組織文化の醸成力が、こうした場合のカギになり、いずれにおいても文化が重要な意味を持つ。アートやシンボリック・アートをアイデンティティ要素の中に見出し、活かすためのプログラムや、クライシスを革新的な文化づくりに取り組みきっかけとして積極的に生かそうとする発想、そして実現のためのプログラムが求められるのである。多様性の中で効果的なつながりづくりが求められた場合、文化を基本にすえない限り、効果的な対応は難しいと言っても言いすぎではないだろう。

4-4. 復興に取り組むこと。そして日本固有の技術資源を活かすこと

震災復興には長く深い取り組みが必要になる。まさに生活者価値そのもののテーマであり、マルチステークホルダー価値全般に深くかかわる。ポイントになるのは社会の基盤としての文化の復興の重要性である。地域をつくり直すにあたっては、そのベースに文化がなければならぬという当たり前の事実が、改めて強く認識される必要がある。

被害を受けた多数の文化財に対しては、文化庁がリードした文化財レスキュー活動が着実な成果を上げた。だが文化財が全てではない。文化財は、その多くが前述のシンボリック・アートであり、見えやすいものだが、実はそれ以外にも数多くのアートがあり、地域の基盤となるカルチャーがある。文化全体を基軸とした復興が求められるべきであり、本来、都市計画や経済再生計画以前に、地域に固有の文化的資源やアイデンティティについての議論が欠かせないはずである。地域文化のコアとなるべき価値が明確であれば、個々の復興計画も組み立てやすい。これまで数多くの企業が復興に携わり、多大の貢献を果たしてきたが、今後もそうした取り組みは継続されるべきであり、その時、復興地域の文化に対する認識を、企業は改めて持ち直すべきであろう。

一方、固有の技術によって育まれた日本各地の諸産業をどう守り、活性化していくかという課題も、地域を守り、組み立てなおすということでは震災復興と共通し、マルチステークホルダー価値全般に深くかかわる。たとえば、多くの伝統的な産業が衰退化の道を歩む中、貴重な技術文化を資源として活かしつつ、どう後世に伝えていくという問題などはそのひとつである。経済産業省の伝統的工芸品に選ばれているような価値の高い技術の中にも、難しい状況に立ち至っているものが相当数ある。著者が直接知る例としては、奄美大島の手織りの大島紬があるが、最盛期には年間30万反の生産を誇ったものが、今ではわずか7千反であるという。後

継者を育成出来るだけの十分な売り上げを確保できないままに技能者の高齢化が進み、このままでは千年以上受け継がれてきたかけがえのない技術が継承できなくなると聞く。

今後ますます激化するグローバルな競争の中で、地域に固有のオリジナルな伝統技術をどう活かすかは、未来に向けた地域や国の成長戦略の中でも重要な意味を持つ。単なる復古趣味の話では全くない、至って戦略的な取り組みが求められるテーマである。

4-5. 適切なリスクを取ること

やや旧聞に属するかもしれないが、平成20年度の年次経済財政報告（内閣府）は、「リスクに立ち向かう日本経済」という副題で、日本経済を取り巻くリスクに着目し、「短期」「中期」「長期」の 3つの視点からその課題とあるべき方向性を探っていた。そして、日本企業が総じてリスクをとらない傾向にあること、しかし一方で「リスクを取っている企業ほど収益率が高い」という事実があることが指摘されていた。さらに、なぜ日本企業はリスクをとらない傾向が強いのかについて同報告は、日本企業の体質的な問題と金融面での問題を指摘していた。例えば日本企業の体質的なものでは、「『伝統的日本型』企業は『市場型』企業に比べてリスクテイクの度合いが低い」とされ、「長期雇用、安定株主、メインバンク依存といった企業特性はそれぞれリスクテイクにマイナスに寄与する可能性がある」こと。また金融面での問題では、リスクに対する究極の資金提供先であるはずの家計から、必ずしも効果的に資金が回っていないことが指摘された。こうした状況は2年後の現在も、基本的には変化がないものと考えられる。同報告にあるように、成長のためには企業は適切なリスクをとる必要があるのだとすれば、日本企業は、閉塞状況を打開するためにリスクにチャレンジする行動にもっと積極的であるべきなのだ。しかし現在の状況はたぶんそれとは異なる。これは顧客価値を中心に、マルチステークホルダー価値すべてが深くかかわる問題である。

生活者サイドでは、環境やサステナビリティ意識の高まりとともに新たな動きが育っている。内閣府のホームページによると、2012年10月末までに認証を受けたNPO法人の数は46,553で、社会が抱える諸々の課題に主体的につながりをつくりつつ取り組もうとする人は増え続けている。前述の社会的企業という形で、社会課題の解決のために収益事業を興す人も、絶対数としてはまだ少ないながら確実に増加している。個人は、志や共感でつながりながら、既存の組織を巻き込みつつ、リスクをとってチャレンジすることで社会を動かし始めている。

ドラッカーによれば、「経済活動とは、現在の資源を未来に、すなわち不確実な期待に賭けることである。経済活動の本質とは、リスクを冒すことである」。日本は今後、積極的にリスクを取る必要がある。リスクを取る地域のほうが長期的に見て成長するとすれば、効果的なイノベーションが今ほど必要なときはない。つながりをつくり、組み替えていくべき時代なのだとすれば、そのプロセスにどう文化の力を活かすのか、今こそ深く議論し認識すべき時なのであろう。

5. 企業の関係性資産について

企業がマルチステークホルダー価値の形成に向けて上記のような課題に戦略的に取り組み、効果的・効率的なプロセスを構築するには、ではどのような資産が必要になるのだろうか。そしてそのためには何をどう認識し、評価していけばいいのだろうか。従来の見方では見えにくかった潜在的・基盤的な資産を、「価値の萌芽」として認識していく必要があるように著者は思う。文化とのかかわりを念頭に整理する。

5-1. 関係性資産

資産とは「多期間にわたる価値創造に貢献するものもしくはそう認識されるものである」(刈屋)。今日の時代環境下で、課題に対応してマルチステークホルダー価値を実現して行くためには、資産に対する新たな視点が必要である。

資産には様々な捉え方があるが、「欧州委員会の分類では、21世紀型の企業の資源の基盤を、

- (1)有形資産(物理的資産、金融資産)
- (2)無形資産(重要な供給契約、登録可能な知的資産、その他の知的資産)
- (3)無形能力(コンピテンシー・マップ)

(4)潜在的な能力(リーダーシップ、モチベーション、組織などに加えて、文化、経営理念)に分類し」ていて(2004年度通商白書より)、無形の資産や能力に対する認識が大きなウェイトを占めている。

この中の(2)(3)(4)を、本論ではインタンジブルズと呼ぶことにしたい。今日では企業価値の3/4強がインタンジブルズからのものともいわれ、(4)には文化も含まれている。

インタンジブルズの分類にも様々なものがあるが、本論では代表的な分類のひとつであるスカンディア社の分類を参照したい。スカンディア社によれば、インタンジブルズは人的資本、組織構造資本、関係構造資本の3つからなり、そのうちの関係構造資本は顧客、ブランド、ネットワーク(顧客開拓、販売促進、物流、製造、採用、資材調達、資金調達、パートナー開拓等)からなる。これは関係性資産とも言えるものである(以下、関係性資産と標記)。そして顧客、ブランド、ネットワークという3つの関係性資産は、いずれも、主客の関係の中に、コミュニケーション活動の成果として維持・形成される性格のものである。したがってその評価にあたっては、基本的にコミュニケーション視点からの評価を含んでいるべきものであろう。また、スカンディア社によって整理されたインタンジブルズは、ビジネスモデルを前提に把握できるものとされていて、その点から、あくまでも顧客価値への対応を前提に整理されたものと考えられる。文化という視点も明示されていない。生活者価値と従業員価値には、新たな発想で、それらを前提にした資産概念を設定していく必要があるように思われる。特に人的資産のつながりはそれ自体がインタンジブルズであると同時に源でもあって、最も重要なものである。本論では「共感ネットワーク資産」と「組織精神資産」という概念を、新たに考えてみたい。

5-2. 顧客価値の形成に重要な関係性資産～顧客、ブランド、ネットワークの各資産

スカンディア社の定める関係性資産の中でも顧客やブランドは従来から注目され、欲求充足度の高い優良実績顧客への特化や、自社ブランドに対する感情的忠誠心の強い顧客の育成によって、企業の価値を向上させる効果が期待できるとされるものである。

顧客は、言うまでもなく自社商品を購入してくれるお得意客である。関係性資産的な観点から言えば、其々の顧客との間に購買プロセスが共有され、価値が継続的に具現化している状態を指すと考え、「特定多数」との関係が念頭に置かれている。

ブランドは、「組織の拠って立つ価値を背景に、組織の提供する商品・サービスを象徴し、それらを魅力的かつ差別的に伝えるための言葉であり、アイコンである」(馬渡)。これも関係性資産的な見方では、ブランドプロミス(ブランドから顧客への約束)とブランドロイヤルティ(顧客からブランドへの忠誠)によって企業と顧客が精神的に結び付けられた状態を指す。「不特定多数」との関係が念頭に置かれた概念である。

顧客とブランドに比して、ネットワークは資産としての認識はこれまでは今ひとつ強くなかった。前述のスカンディア社の分類によれば、ネットワークには顧客開拓、販売促進、物流、製造、採用、資材調達、資金調達、パートナー開拓等が含まれるとされる。そうした諸々の局面におけるつながりを資産としてみるということなのだろうが、ネットワークエクイティという言葉もまだ多くは聞かれず、前二者ほどには確立された概念にはなっていないように見える。

今日、ネットワークはIT関連で良く用いられる。例えばネットワーク外部性ということばがある。これは「システムの利用が増えるほど、その価値が増大する現象のこと」で、電話サービスを例にすれば「世の中で電話の利用者が1人しかいない時には、何の価値もない。2人になるとつながりが1つできて少し価値が生まれる。もう1人加わって3人になると、つながりの数が一気に2本増えて3になる。4人目になると1人増えるだけで、つながりが3増え6、すなわち「 $(4 \times 3) / 2$ 」になる。以下、式で表わすと「 $n(n-1) / 2$ 」となって2次関数的につながりが増大していく」ことである。

スカンディアによるもともとのネットワークの意味とは多少意を異にするが、むしろウェブ環境が行き亘った現在では、ネットワーク外部性的な意味でのネットワークはとりわけ重要な資産である。顧客資産の顧客は企業とのワンツーワンの中に価値を持つのに対して、このネットワーク外部性の場合には顧客どうしがつながるところに価値の源泉があり、それが「商品の価値を高める」からである。これはIT固有の領域のみに限られた話ではない。B2C2CのC2C部分に該当するもので、「特定の商品やサービスにネットワーク外部性が働くと、いち早くトップシェアを取ったものの価値がずいぶん大きくなって、他の追随を許さずに圧倒することになる」(國領)。ネットワークの中には、大きな変化をもたらす力があるように思える。

顧客とブランドはそれぞれカスタマーエクイティ、ブランエクイティとしてその資産価値の評価方法や活用手順等がほぼ確立した概念であるのに対し、ネットワークに関してはエクイティとしての評価や活用ノウハウのあり方がまだ不十分である。これをどうとらえるはひとつ

のテーマであろう。

エクイティの評価方法としては、今日インカムアプローチが主流である。本論では詳しくは触れないが、カスタマーエクイティは顧客生涯価値、すなわち「一人の顧客が生涯で購入するであろう、その企業の製品やサービスの合計金額を、現在価値に割り引いたものの全顧客分の合計」として求めるのが一般的である。そこには文化的な要素は入ってこない。またブランド・エクイティは、「ブランドないしその名前とシンボルに結びついたブランド資産と負債の集合であり、製品やサービスに価値を加えたり減じたりするもの」(アーカー)とされるが、端的に言えばブランドイメージによってもたらされる収益可能性であり、期待キャッシュフローの割引現在価値にブランドイメージの貢献分を乗じて求めるのがデファクト的手法になっている。以前、収益に直結するブランドイメージの分析を行った結果では、社会性・文化性イメージ因子が収益への貢献性に関して重要な意味合いを持っていることが確認されている。

一方ネットワークのエクイティ評価については確立された方法論はまだないが、期待キャッシュフローの割引現在価値にネットワークの貢献分をかけて出すのが、考え方としては自然である。今後、デファクトとなるモデルが出てくるかどうかは、その貢献分をどう整理し算出するか次第と思われる。例えば、個々のネットワークが価値に至るまでの流れを、「道筋」として伝えられるように整理するなどの方法が考えられるかもしれない。文化はそうした「道筋」の形成に少なからぬ貢献ができるようにも思える。

5-3. 生活者価値の形成に重要な関係性資産～共感ネットワーク資産

企業の生活者価値の概念が社会的には未確立である以上、それに対する資産の概念も現状では未確立である。しかし周辺の学問分野では、類似する概念を扱った研究は様々に進められている。ソーシャル・キャピタルの研究等はその代表的なものである。企業の生活者価値を生み出す資産についても、そうした関連分野での研究成果を踏まえて検討されるべきであろう。

周辺の学問分野の、社会関係資本や社会的ネットワークといった類似概念を参考にしつつ、生活者価値を生み出す資産について考えたとき、「共感ネットワーク資産」とでも名づけられる概念が考えられるように思う。前述のネットワーク外部性に類似したものだが、ネットワーク外部性が商品・サービスやマーケティングに関して主に語られるものであるのに対し、この共感ネットワーク資産は、社会的・生活的な様々な課題やテーマを軸に、価値観や共感を共有する生活者が、自由に横に連鎖していくイメージである。

本論ではこの共感ネットワーク資産を、「企業や社会の中で関心を共有しあう、個人どうしのインタラクションによって築かれる、横ネットワークと共感の集積体であり、新たな活動の母体」と定義する。Weを形づくるもので、企業と社会の新たな関係づくり(イノベーション・アライアンス)の基盤である。個人レベルでの情的なつながりをベースとする。

そして共感ネットワーク資産の持つその企業にとっての価値が、共感ネットワークエクイティである。コミュニケーション視点からの評価が基本になる。具体的には、「課題テーマの

インパクト」、「つながり形成力」、「信頼・共感イメージ」の積として説明できると考えたい。すなわち、

$$\begin{array}{c} \text{共感ネットワークエクイティ} \\ = \boxed{\text{課題テーマのインパクト}} \times \boxed{\text{つながり形成力}} \times \boxed{\text{信頼・共感イメージ}} \end{array}$$

である。

課題テーマのインパクトは、企業の志の強さともいえる。企業は生活者価値の実現に向けて、課題テーマを自らのアイデンティティをベースに設定する必要があるが（欧州委員会のCSRの定義でいう、企業の「社会」や「環境」に対する問題意識。企業のリスク認識力にも関係する）、そのテーマの持つインパクトの大きさである。例えば「復興に取り組む。そして日本固有の技術資源を活かす」といった課題テーマであれば、相当のインパクトが期待できよう。インパクトの強い優れた課題テーマは、生活者の興味関心を集め、レピュテーション（後述）を起し、社会的な文脈となり、行動やプロセス形成を喚起して、最終的には生活者価値を高めていく。また組織やステークホルダーにおける「創造的な緊張感」（伊丹）を高め、インタラク션을促進して、組織精神資産や従業員価値にもインパクトを与える。前述のように、カルチャーは人間のアイデンティティのベースを担い、アートやシンボリック・アートは「美」という絶対の価値基準を示す力を持つ。文化と絡めることで、よりインパクトの強い課題テーマの設定が可能になる。

つながり形成力は、場の形成力といってもいい。取組テーマの解決に向けたインタラクシヨンのプロセスを生み出しながら、生活者との間に有効で幅広いつながりを形成できる能力である。前述のレピュテーション→社会的な文脈→行動やプロセス形成→生活者価値の創造という流れを進めるためには、課題テーマのインパクトが大きいだけでは不十分で、生活者との接点をどれだけ多く具体的に形作れるかが重要である。その点、アートやシンボリック・アートは、前述のように、地域や世代を超えて幅広いインタラクシヨンの文脈となる力を持つ。またシンボリック・アートは、人材を集める力や人材に力を発揮させる力を持つ。いずれもつながり形成力の高い素材である。

信頼・共感イメージは、文字通り、企業に対する信頼や共感のイメージである。企業と社会の関係のベースであり、如何に課題テーマのインパクトが強く、つながり形成力が豊かであっても、信頼や共感を得られていない企業では共感ネットワーク資産は成り立たず、エクイティは生まれない。

具体的な評価視点としては以下のようなものが考えられる。

- ・視点① 外部環境から見た課題テーマの適切度（つながりを形成したい人たちの間で高い関与を得られるテーマか）、革新度（前例のないものか、あとに続く人々の規範（道しるべ）になるか。例えばメジャーリーグの野茂投手のように）

- ・視点② 情報発信度(広告、広報、公的な場、社員個人の社会活動、等)
- ・視点③ 評判、人気等を生み出す力。レピュテーションや文脈の形成力。社会的な元気を生み出す力。生活者の「気持ちを前向き化する(前向きな行動へといざなう)」力
- ・視点④ 場の構築性。その企業が提供するコミュニケーション機会の多寡と、接触度や参加度。どれだけのつながりの場を生み出すことができるか
- ・視点⑤ その企業への信頼度・共感度

5-4. 従業員価値の形成に重要な関係性資産～組織精神資産

従業員価値の概念が今ひとつデファクト化されていない現状では、それに対する資産の概念も確立されていないが、重要な要素は様々に指摘されている。

本論では従業員価値のもとになる資産として「組織精神資産」という概念を用いたい。組織精神資産は「組織理念、組織倫理、組織文化などを含み、組織の志やアイデンティティにかかわるもの。企業のインターナルコミュニケーションや社員どうしのインタラクションによって築かれる、新たな活動の精神的母体」と考えられる。組織理念や倫理等は、それぞれ以前からその重要性が認識されているものであり、いずれもが企業内部の関係性の基盤であるが、ここで改めてこれらをひとつのまとまりとして捉えてみることに、意味があるように思える。すなわちこうした諸々の視点が、従業員価値の実現や日本企業の諸課題の解決に向けて有効なものとなるためには、そうした前提で、新たな視点の枠組みを設定して捉え直してやる必要があると思われるからである。例えば、「適切なりスクを取る。そのために必要なイノベーション精神を養う」といった戦略テーマのもとに、組織理念、組織倫理、組織文化等を総合的に見直してやる等の取り組みである。従業員価値の創造にはそうした戦略的視点とそれに基づく戦略的・革新的な行動が不可欠であるように思える。

組織精神資産の持つその企業にとっての価値が、組織精神資産のエクイティである。組織精神資産のエクイティは、共感ネットワークエクイティ同様、コミュニケーション視点からの評価が基本になる。具体的には、「戦略テーマのインパクト」、「つながり形成力」、「組織文化への信認」の積として説明できると考えたい。すなわち、

$$\begin{array}{l} \text{組織精神資産のエクイティ} \\ = \boxed{\text{戦略テーマのインパクト}} \times \boxed{\text{つながり形成力}} \times \boxed{\text{組織文化への信認}} \end{array}$$

である。

戦略テーマのインパクトは、企業の戦略テーマの強さともいえる。インパクトの強い優れた戦略テーマは、従業員の関心を集め、新たな行動やプロセス形成を喚起して、最終的には従業員価値を高めていく。前述のように、カルチャーはアイデンティティのベースを担い、アート

やシンボリック・アートは「美」という絶対の価値基準を示す。文化を絡めることで、よりインパクトの強い戦略テーマの設定が可能になる。

つながり形成力は、共感ネットワークエクイティの時と同様で、場の形成力である。アートやシンボリック・アートは、前述のように、幅広いインタラクションの文脈となることでつながり形成力の高い素材であり、ここでも有効である。

組織文化への信認は、組織文化の固有性、多義性、寛容性、組織内のコミュニケーション等に関する従業員の評価である。企業と従業員の関係のベースであり、如何に戦略テーマのインパクトが強く、つながり形成力が豊かであっても、組織文化に信認を得られていない企業では組織精神資産は成り立たず、エクイティは生まれない。この部分ではカルチャーが深い関わりを持つ。

具体的な評価視点としては以下のようなものが考えられる。

- ・視点① 内部環境（統制環境）から見た課題テーマの適切度（社内の現場から課題解決に向けた望ましい関与を得られるテーマか）、革新度（現在の組織精神資産等現有資源とのギャップの大きさ。環境→戦略→資源という視点で見て、3者のバランスが適切なものになっているか）
- ・視点② 戦略のスケール性（どれだけ大きなスケールで対象を捉えているか。今持つ資源とのギャップをどう克服し、持続的な目標達成を目指しているか）
- ・視点③ 人づくり可能性（事業に関わる人たちが、どれだけ自身の能力や可能性を高めることができるか）、社員の「気持ちを前向き化する（前向きな行動へといざなう）」力
- ・視点④ 場の構築性。その企業が提供するコミュニケーション機会の多寡と、接触度や参画度。社員個人の社会活動。事業の課程で、どれだけのかつがりの場を生み出すことができるか
- ・視点⑤ 組織文化の評価（組織文化の固有性、文脈の共有度、多義性、許容性、失敗を大切にす寛容性、等）。組織のコミュニケーション力の評価（組織のタテ、ヨコのコミュニケーション能力、インフォーマルネットワークの能力、リーダーシップ、信頼性と開放性、コミュニケーション機会の多寡、自己革新性、不確実性への対応力、等）

5-5. 社会的存在としての企業の価値の源泉

今日の経営環境は、社会的存在としての企業の本質を前面に出すことを迫っている。生活者価値や従業員価値を認識し、マルチステークホルダー価値の実現を目指す企業が、さらに増えていかなければならない。そして、つながり方や生き方であり、その象徴である文化に対し、企業による的確な認識と対応が進んでいかなければならない。4章で取り上げた日本企業が取り組むべき課題のいくつかは、いずれもマルチステークホルダー価値と深く関わるものであった。

こうした戦略的な課題の解決には、マルチステークホルダー価値に関わる各関係性資産と文化の力を、的確に認識することが不可欠になる。そうした認識を組織として確立することこそが、社会的存在としての企業の価値を形づくる源泉に他ならない。

最も大切なことは、新たな認識の枠組みを認め、それに沿った具体的な行動を持つとする姿勢である。目に見えないインタangibleをどこまで広く見出せるか。どこまで深く汲み取れるか。理性に加え、感性や直観力の力量が問われる時代なのかもしれない。それはまさに企業トータルの力ということになる。共感ネットワーク資産や組織精神資産といった新たな概念を設定し、組織として認識し、企業トータルの力を効果的に発揮していくことが不可欠である。そして、感性や直観力を養う上で最も効果的な素材のひとつが文化であることも、あわせて確認していきたい。

6. レピュテーション、文脈、つながり

マルチステークホルダー価値の実現に向けたプロセスで大切な視点は何か。個々のネットワークが価値に至るまでの流れを、「道筋」としてどう描いていけば良いのか、整理してみたい。文化はそうした「道筋」の形成に少なからぬ貢献ができるように思える。

6-1. マルチステークホルダー価値創造のプロセス

ゴーイングコンサーンとして継続的に利益を上げ、社会の役に立ち続けることが企業の役割であるとすれば、企業は、将来にわたって利益を生み出し続けられる確かな可能性を持ち続けていく必要がある。短期的なリターンからだけの発想ではなく、中長期のリターンをまず念頭において、そこを踏まえた事業活動に取り組んでいくということである。将来にわたる新たな利益の可能性を社会と共に常に持ち続け、そこから生まれるマルチステークホルダー価値を高い水準で保ち続けることが、企業のサステナビリティの本質であり、真の意味での企業の価値であろう。

企業のマルチステークホルダー価値を実現するためのプロセスとは、「企業とステークホルダー双方の持続可能性にとって有益となるよう、環境・社会・経済的課題テーマの下、企業と社会の持つ資産をインプットとし、企業の経営力を生かして価値に結びつくつながりをアウトプットすることで、企業と社会の継続的な価値向上を目指す、一連の働き」ということになる。

そのプロセスを効果的・効率的なものとするためには、以下の3点が戦略的目標になる。

- (1) 共感ネットワーク資産を認識しつつ、社会的投資で文脈やつながりを育み、ソーシャルリターンの可能性（＝生活者価値）を生み出すこと。自社のミッションやドメインが関わる領域で、どう生活者価値を創造するかである。
- (2) 組織精神資産もあわせて認識しつつ、社外のつながりを社内につなぎ、イノベーションへの道筋を生み出すこと。企業に求められるのは、社会的課題に向き合いながら自らの

イノベーションを進めるインタラクティブな戦略性である。

- (3) マルチステークホルダー価値の創造を、不確実性（オポチュニティとリスク）のマネジメントと一体で進めること。インタンジブルズに対する深い認識とその有効的な活用を可能にするプロセスが、同時に不確実性マネジメントのプロセスとなり、しかもイノベーションの芽を生み出すことになれば、その会社は末永くサステイナブルになる。不確実性マネジメントを最終的には社会に対してのもの（JSOXの内部統制は投資家に対してのもの）と認識し、逆にCSRも社会に対する不確実性マネジメントの一環と位置づけつつ取り組んでいくことが重要である。

つながりの形成は、生活者や従業員との間に有効で幅広いインタラクションのプロセスを生み出しながら、レピュテーション→文脈→つながり→価値の創造という流れに沿って進められる。インパクトの強い優れたテーマは、生活者や従業員の興味関心を集め、レピュテーションを起し、社会的また組織的な文脈となり、行動やプロセス形成を喚起して、組織やステークホルダーにおける「創造的な緊張感」（伊丹）を高めつつ、インタラクションを促進していく。そして最終的には生活者価値や従業員価値を高めていく。

6-2. 「つながりの芽」としてのレピュテーション

つながりは人々の側に主導権があり、人は興味のない対象につながろうとは思わない。したがってつながりをつくるには、その前提として、人々に自社への関心や共感を持ってもらう必要がある。ここが出発点である。そこから興味、関心、共感といった感情が生まれたとき、それがレピュテーションの母体になる。

レピュテーションは、日本語では「評判、世評、声価、よい評判、令名、声望、信望、信用」である。定義は様々で、「企業のレピュテーション（評判）とはステークホルダーによる「認知」であり、また彼らの推奨や支援行動によって、ある時はふくらんだり、またはしぼんだりしながら社会に広く流通していくもの」（フォンブラン）、「生活者や社会全体にとっての価値や感情をベースにした、コーポレーションやその活動に関する評判」（馬渡）等がある。

レピュテーションは①企業組織や活動全般に対しての概念であり、②企業組織や活動に関する、あるまとまったパーセプション（ブランド等）が形成されていくときの、ひとつの「経過的な集合知」である。ハニングトンの言葉を借りれば、「相対的な意味において、ストックとしてのブランドに対して、レピュテーションはフローとして特徴づけられる。そのため、③特定の企業に帰属させられるものではなく、資産であるとは言い切れない。ブランドとの対比でいえば、レピュテーションはブランドよりも「ふわふわしたもの」であり、ある時点での社会的興味関心の表れである。「ブランドプロミス」ならぬ「レピュテーションプロミス」という言い方がたぶん成り立ち得ない（意味を成しえない）ということが、両者の違いを端的に表わしている。ブランドの場合、つながりのシンボルとして、企業とステークホルダーの間に共有された意識が存在するのに対し、レピュテーションの場合はそれがあるとは限らないから

である。

レピュテーションは、つながりにはなりきらない「つながりの芽」ということもできる。ドロッカーは企業が発展するには常に新しい顧客が必要であるという。それは、今あるつながりだけを静的に見るだけでなく、「つながりの芽」を探し続けることでもある。レピュテーションの中には、企業とはまだ文脈を共にしない、価値や発想の断片が数多くあるはずで、レピュテーションは「イノベーションに向けた可能性の玉手箱」でもある。レピュテーションを生み出すだけの興味関心の種を幅広い生活者にどれだけ提供できるかということが、至って重要なひとつの所以である。文化に求められる役割は大きい。

6-3. 価値創造のための文脈

レピュテーションが社会的に定着すると文脈を形成するようになる。文脈とは「(1) 文における個々の語または個々の文の間の論理的な関係・続き具合。文の脈絡。文脈。(2) すじみち・脈絡。また、ある事柄の背景や周辺的狀況」とされる。いわばコミュニケーションを成立させる「器」のようなものであり、コミュニケーションのベースである。文脈があって初めて意味のあるコミュニケーションが可能になり、交換される情報は文脈の「器」の上ではじめて正しい意味を伝え得る。

レピュテーションがつながりに向けた変化の兆しであるとすれば、文脈はそれがあがる程度定着し資産化に向かいつつある状態とも考えられる。企業においては、前述のような今日の経営環境の中では、社会に対応しない「器」は用をなさず、地域や世代を超えた幅広い生活者とのコミュニケーションを可能にするような「器」が必須のものとなっている。文化が企業の文脈づくりに担うべき役割は大きい。

つながりを通じてマルチステークホルダー価値を具体化してくためには、望ましいレピュテーションを生み出し、それを文脈化していくことがカギになる。例えば顧客価値との関係では、新規顧客の獲得可能性は高まる。また既存顧客でもレピュテーションや文脈は価値を生む。何故なら、推奨や紹介を最も良くしてくれる（＝レピュテーションや文脈を広めてくれる）顧客では、CRV（カスタマーレファラブルバリュー。その顧客が新規顧客に買わせた金額）は、CLV（顧客生涯価値。本人が買った金額）の76%にも達するといわれるが、そうした顧客は、実はロイヤルカスタマーではない、そこそこ買ってくれる顧客であるという。

生活者価値との関係では、自社にとって価値のあるレピュテーションによって、社会（自社の商品を買わない一般の生活者を含む）における自社の評価が高まれば、広く社会に向けた活動はしやすくなる。社会に対する自社の活動が活発化すれば、その活動の成果として、より良い社会的な成果（＝生活者価値）が生み出しやすくなる。その結果、プラスのレピュテーションはさらに広まり、それは次第に社会との間の文脈になり、確固たるつながりとして定着していく。そのぶん自社を取り巻く経営環境での不確実性は減少し、それは顧客価値の向上に結びついていく。

従業員価値との関係では、プラスのレピュテーションが社会に広まれば、そうした評価は、折々の機会に顧客等から社員にフィードバックされる。それは、社内に物語（文脈）として広まりながら、社員の誇りに働きかけ、モラルやロイヤルティを高めていく。それが組織の活力を高める。一方、マイナスのレピュテーションは、組織に共通する問題点をあぶりだす。それを課題テーマとして明示し対応策を取ることで、組織プロセスはさらに効率の良いものとなる。そうして従業員価値が高まれば、生産性や革新性が高まり、顧客価値の向上に結びついていく。

文脈は、顧客価値との関連では「実際に購買や使用に至るシナリオ」（「それならば私も買ってみたい、使ってみたい」、生活者価値においては「それぞれのの人にとっての心地よい場」（「ちょっとそこに参加して何か始めてみたい」）、従業員価値的には「社員に語り継がれるべき物語」（「なるほど私もそうやってお客様に飲ばれてみよう」）という形にまで持っていけることが望ましい。そうした文脈が株主や投資家と共有されれば、株主価値（狭義の企業価値）のプレミアムにもつながっていく可能性がある。

6-4. つなかりに巻き込む力の大切さ

文脈をベースにインタラクションが生じる時、そこにつなかりが生まれてくる。本論では、つなかりを「価値創造に資する人的資本間の共通認識や体験、およびそこから生み出される効果的なインタラクションプロセス」とする。

つなかりを構成するものを仮説的に整理してみた。主体と客体の間に存在する、A.つなかりの成果（①トータルな「気持ち」の共有性、②個々の価値意識の共有性）と、B.つなかりの形成要因（③情報や知識、④体験や環境、⑤文化）からなり、文脈を形作る要素でもある。文化は諸要素の基盤的な位置づけになる。

A. つなかりの成果

- ・①トータルな「気持ち」の共有性。目的（危機）意識の共有、相互の共感、相互の信頼感、一体感、ロイヤルティ、等
- ・②個々の価値意識の共有性。関心や好意、好みの一致、顔見知りの程度、等

B. つなかりの形成要因

- ・③情報や知識。理念や規範の伝達、ビジョンや戦略の伝達、戦術の伝達（商品、広告、販促等の理解も含む）、経営実態の伝達（財務データや企業イメージデータ等も含む）等、現在から将来に向けての情報や知識、等
- ・④体験や環境。インタラクションやトランザクションの実績、（楽しい、心を動かす）共通体験、距離の小ささ、ネットワークの共有度、共通言語、等
- ・⑤文化。カルチャー、アート、シンボリック・アート。行動の様式（慣習）、価値の様式（価値観）、国民性、地域性、社風、歴史、芸術、文化財、等

企業には「人々を巻き込みつつ、つなかりを生み出していく力」が求められる。しかし、つ

なかりは、人々の側に形成の主導権がある。人は興味のない対象につながろうとは思わない。つながりをつくるには、その前提として人々にテーマや主体への関心や共感を持ってもらう必要がある。そこで心を動かす経験が欠かせないことになる。つながりは感動の経験に負うところが大きい。そこに文化の役割がある。

つながりづくりの対象を幅広く見る必要もある。今村・園田・金子は、社会を変えていく活動では「フォロアー」が重要で、「少数のリーダー的市民だけが社会を変えるのではなく、より広い層の、積極性が潜在的である多様な人たちにも、それなりにふさわしい役割を担ってもらう」ことが不可欠であるという。「フォロアー」たちに潜む「静かな形での意思と社会性と自発性」も、いいつながりをつくり出す力として重要ということである。その点、アートは地域や世代を超えて幅広いインタラクションの文脈を持ち、「積極性が潜在的である多様な人たち」とも十分なコミュニケーションが行えるものである。

6-5. 文化の貢献可能性

日本語の文化にはカルチャーとアートのふたつの側面があることは、すでに述べた通りである。カルチャーは、私たちが社会の中で長い時間をかけてつながりあう中で、育みあい分かち合ってきたもの。いわば『つながり方』であり『生き方』である。アートは、それぞれの時代時代の、『つながり方』や『生き方』の表現であり象徴である。優れたものは時間や空間を超えた価値を持つ。つながりの形成にはその両方が貢献できよう。

日本企業が取り組むべき課題をはじめとする課題テーマや戦略テーマにおいても、レピュテーション→文脈→つながり→価値の創造という価値創造プロセスの流れにおいても、カルチャー、アート、シンボリック・アートは大きな役割を期待される。カルチャーは共有の基盤として、利害が異なる立場の人々を同じ「心の土俵」に乗せる力を持つ。アートは個人であれ企業であれ、そこに参加する人を「愉しませる」力を持つ。

メセナ企業は、文化づくりを義務ではなく楽しそうにやっていると、よく言われる。これは至って大事なことで、つながりを生むには楽しい気持ちや前向きな気持ちを対象に対して持つことが不可欠だからである。では、なアートの活動は「楽しい」のだろうか。いい雰囲気を組織内や地域内に生み出すことができるのだろうか。これは全く直観的な仮説でしかないが、以下のような理由が考えられるように思う。

ひとつには、参加に能力や資格がいらぬこと。例えば、アートはアーティストだけで成立するものではなく、アートの「場」をつくりそれをマネジメントすることが必要なことは言うまでもない。そこにいろいろな立場や専門の人が参画できるチャンスがある。アートは、実は、多様な人たちに参加の可能性が開かれたテーマなのである。そこには出会いがある。祭りといっしょなのかもしれない。

素手でやる、ということもあるだろう。参加した人は、五感に刺激を受ける。体全体の喜びとでも言おうか。それは、ひとりひとりが自分を解放し表現できるということでもあるだろう。

いい意味でゴールが見えていないこともアートの特徴のひとつだろう。進めて行くうちに、どんどん想定外の方向に変わっていく。そこに思いもかけないつながりが生まれ、イノベーションの芽をつくっていくことができる。

加えて、老若男女の幅広い関心と呼べ、スピルオーバーが容易にできることもある。心を動かす経験で新たなつながりをつくる際、文化は優れた接点になるのである。

7. 簡単な検証

つながりづくりに対する文化の貢献可能性を検証するため、試行的な分析を行った。その結果を解説する。

7-1. 分析のねらいと企画

文化が企業の価値形成に有効であることを検証するため、まず手始めに、つながりの形成に文化（アート）がどのように貢献できるのか、その可能性をツイッターの書き込みから調べる分析を企画し、実施した。

前述のように、つながりは、人々の側に主導権があり、興味のない対象につながろうとは思わない。したがってつながりをつくるには、その前提として、人々に自社への関心や共感を持ってもらう必要がある。この興味、関心、共感などの力と、そこへの文化（アート）の貢献可能性を、ツイッターのデータを用いて測ってみようとするものである。文化（アート）に、レピュテーションから文脈の形成、つながりへと至る共感ネットワーク資産形成プロセスの初期の段階を生み出す力がどれだけあるかを探ってみる、ということである。東京大学生産技術研究所の喜連川優教授、豊田正史准教授のご協力を得て、企業とその文化施策を素材にしたツイート分析を2012年8月に実施した。喜連川、豊田両先生には心より御礼を申し上げる次第である。

一般企業	社会的企業
<ul style="list-style-type: none"> — アサヒビール — 味の素 — 伊藤園 — エスビー食品 — カルビー — キッコーマン — キュービー — キリンビール — サッポロビール — サントリー — ニチレイ — 日清食品 — 日清製粉 — 日本ハム — ネスレ日本 — ハウス食品 — ミツカン — ヤクルト — 山崎製パン — ロッテ 	<ul style="list-style-type: none"> — 合鴨農法 — 銀座ミツバチ — ギアリンクス — こせがれネットワーク — スワンベーカーリー — 大地を守る会 — マイファーム — みやじ豚 — 夢農会 — 隔気な母さんの店

図2 分析対象企業

アサヒビールの スポーツ・文化・社会活動施策	サントリーの スポーツ・文化・社会活動施策
<p>(スポーツ系)</p> <ul style="list-style-type: none"> — アサヒビールシルバースター — FISワールドカップ スキージャンプ <p>(文化系)</p> <ul style="list-style-type: none"> — アサヒ・アートスクエア — アサヒ・アート・フェスティバル — アサヒ・エコアート・シリーズ — ロビーコンサート — すみだ川アートプロジェクト — カルチャーセミナー — 大山崎山荘美術館 — SUPER DRY THE LIVE <p>(社会系)</p> <ul style="list-style-type: none"> — ワンビールクラブ — KIDS プロジェクト — エコマイレージ — 環境美化活動 — アートビリティ 	<p>(スポーツ系)</p> <ul style="list-style-type: none"> — ラグビー部 — バレーボール部 — プロゴルファー宮里藍選手 — サントリーレディースオープン — サントリードリームマッチ <p>(文化系)</p> <ul style="list-style-type: none"> — サントリーホール — サントリー美術館 — サントリー芸術財団 — ウィーン・フィル&サントリー音楽復興基金 — サントリー文化財団 — サントリー1万人の第九 <p>(社会系)</p> <ul style="list-style-type: none"> — 次世代育成支援活動 水育(みずいく)・水育(みずいく)森と水の学校 — 水育(みずいく)出張授業 — サントリー生命科学財団 — 社会福祉法人邦寿会 — 学校法人雲雀丘学園の支援

図3 分析対象スポーツ・文化・社会活動施策

今回は試行的にひとつの業種、具体的には食品関連企業とそのCSR関連施策を素材にした。食品関連企業は代表的な業種のひとつであることとともに、CGMに書くきっかけが比較的多く、ツイッターなどで書かれやすいことも理由である。分析対象に取り上げた企業は図2のとおりである。またCSR関連施策では、アサヒビールとサントリーのスポーツ・文化・社会活動施策を分析の対象とした。具体的には図3の通りである。

7-2. 分析の視点

分析にあたっては、日本語で書かれたすべてのツイートデータの中から（喜連川・豊田研究室が日次ですべてストックしている）、前記の企業とスポーツ・文化・社会活動施策に関連するツイートをまず洗い出し、その結果について、ふたつの視点から分析を行った。

- (1) ツイート回数が多い会社や施策。関心や共感の量が多いスポーツ・文化・社会活動施策は何か。
- (2) ツイートが多くの人に影響しつつ、特定の人たちの間でも多く行われる会社や施策。影響量の多い会社や施策は何か。一般に、政治は高くスポーツは低いなど、ツイートのテーマによって変わる。

具体的に用いた分析指標は、

前記（1）に関してはTN：tweet numberで、各ユーザがツイートした数の分布がどうなっているかを見る。

前記（2）に関してはCR：cascade ratioで、ある話題について各ユーザが持つ影響力を表す値を見る。分母にその話題をツイートしたユーザの総数を、分子にはそのユーザ以降にその話題をツイートしたフォロワーの数を置く。話題をツイートしたユーザのうち、どのくらいの割合のユーザに影響を与えたかという数値になる。

7-3. 分析の結果

まず、TNやCRの分析に先立って、アサヒビールとサントリーの各スポーツ・文化・社会活動施策のキーワードをそれぞれ検索してみたところ、ツイートの検索結果数は図6の通りになった。スポーツと社会系についてはほとんど結果が出てこない一方、文化（アート）系の施策には相当程度の件数が出た（サントリーはスポーツが3600件ほど出ているが、大半がラグビーに関するものだった）。これだけでも、文化（アート）系施策の有効性が見えるように思われる。

<ul style="list-style-type: none"> ・ “アサヒビール” ・ 33942 (スポーツ系) ・ 49 ・ (“アサヒ” AND “シルバースター”) OR (“スキージャンプ” AND “アサヒビール”) (文化系) ・ 7349 ・ “アサヒ・アートスクエア” OR “アサヒ・アート・フェスティバル” OR “アサヒ・エコアート・シリーズ” OR (“アサヒ” AND “ロビーコンサート”) OR “すみだ川アートプロジェクト” OR (“アサヒビール” AND “カルチャーセミナー”) OR “大山崎山荘美術館” OR (“super dry the live” AND “アサヒ”) (社会系) ・ 6 ・ (“アサヒ” AND “ワンビールクラブ”) OR (“アサヒビール” AND “kids プロジェクト”) OR (“アサヒ” AND “エコマイレージ”) OR (“アサヒビール” AND “環境美化活動”) OR (“アサヒビール” AND “アートビリティ”) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ “サントリー” ・ 245488 (スポーツ系) ・ 3634 ・ (“サントリー” AND “ラグビー”) OR (“サントリー” AND “バレーボール”) OR (“サントリー” AND “宮里藍”) OR “サントリーレディスオープン” OR “サントリードリームマッチ” (文化系) ・ 28914 ・ “サントリーホール” OR “サントリー美術館” OR “サントリー芸術財団” OR (“ウィーンフィル” AND “サントリー音楽復興基金”) OR “サントリー文化財団” OR (“サントリー” AND “第九”) (社会系) ・ 91 ・ (“水育” AND “森と水の学校”) OR (“水育” AND “出張授業”) OR (“サントリー生命科学財団”) OR “邦寿会” OR “雲雀丘学園”
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

図4 スポーツ・文化・社会活動施策のツイート検索結果

次に(1)の、ツイート数が多い会社や施策を調べるために、TN (tweet number) を見た。アサヒビールとサントリーの各スポーツ・文化・社会活動施策で調べてみると、結果は図5のグラフのようになった(折れ線グラフの傾斜がゆるいほど一人当たりのツイート回数が多いことを表す)。スポーツ、文化(アート)の施策(太い実線のグラフ)とも、企業としてのアサヒビール、サントリーの上にあるのが分かる(太い実線のグラフの傾斜がゆるい)。一人当たりのツイート回数が多いということであり、文化(アート)系施策の有効性がより確かに伺えそうである。食品企業20社で調べてみると、結果は図6のグラフのようになった。渾然としているもののサントリー(太い実線のグラフ)が一番上にあり(太い実線のグラフの傾斜が一番ゆるく)、食品企業20社の中で一人当たりのツイート回数が多い一番という結果であった。

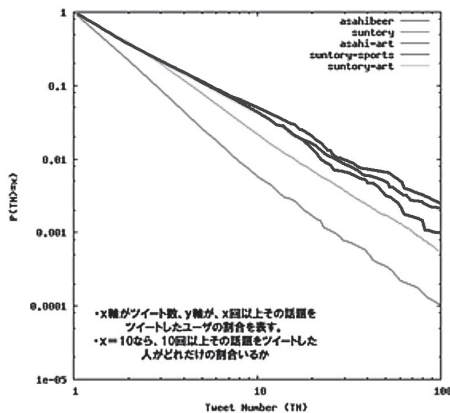


図5 スポーツ・文化・社会活動施策のツイート回数結果

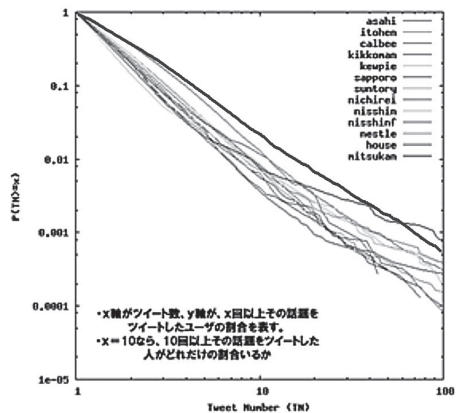


図6 食品関連企業のツイート回数結果

次に(2)に関してCR (cascade ratio) を見たが、これはいずれの分析でも顕著な差が見える結果は出てこなかった。一部の文化(アート)系施策の結果が高く出た分析もあったが、ツイート数が少ない場合には結果が高めにぶれる傾向もあり、今回ははっきりした特徴は伺えなかった。

7-4. 分析結果の意味

アサヒビールとサントリーのスポーツ・文化・社会活動施策のTNが、企業としてのアサヒビール、サントリーのそれよりも高かったことは、これらの施策に対する一人当たりのツイート数が、両社に対する一人当たりのツイート数よりも多かったことを表している。今回の大きな発見である。

また食関連企業20社の中で最もTNが高かったサントリーよりも、アサヒビールとサントリーの文化（アート）施策のTNが高かった。生活者が文化（アート）系の施策について、企業に対してよりも継続的に話題にする傾向があることを示している。少なくともこの2社に関しては、文化（アート）は十分に関心や共感を集めやすい施策であると言い得るのではないだろうか。文化（アート）が感動の経験をそれなりに提供し得ている可能性があるということである。それは、つながりをかたちづくる大切な第一歩であって、文化（アート）は共感ネットワーク資産形成プロセスの初期の段階を生み出す潜在的な可能性を持っていると、とりあえずは言うことができそうである。

7-5. 今後に向けて

今回は対象企業2社だけの試行的な分析であった。その意味で断定的なことはまだ何も言えないが、この結果は今後の分析のいい足がかりになるものであった。次年度以降、対象企業数を増やし、また企業や活動施策のブランドイメージデータとも比較するなど、分析の量や視点を拡大しながら、アートの貢献可能性をさらに突っ込んで検証していきたい。

8. おわりに

著者は研究生活に入るにあたって、文化と経営の関わりを自らの研究テーマのひとつに据えることにした。本論はその足がかりとして、ここのところ考えていたことをまとめたものである。表題にもあるとおり、まったく試論の域を出ない。

文化と経営といえば、その中にあらゆるものが関わりを持てるような漠然としたテーマである。いきおい、著者の考えも広範な領域に散逸しがちになり、本論をまとめるにあたって、整理の仕方には少なくない試行錯誤があった。それでもまだほとんど、ポイントは絞って込めていない。

冒頭にも書いたように、企業はこれまでとは異質の、何か根本からの見直しを迫られているように思う。これまでと同一線上の発想でだけでは、大切な何かが決定的に欠けてしまう危険性がある。感覚的な直観でしかないが、そうした思いはやはり強い。企業には、自身や社会の文化に目を向けて、効果的に機会やリスクをコントロールし、新たな価値創造への糸口を見出してほしい。市場や社会の幅広いニーズを汲み上げ、経営の新たな視座をつくりあげてほしい。その気持ちは多分今後も変わらない。

当面、ふたつの目標に向けて作業を進める予定である。文化（カルチャーやアート）が企業

や地域の価値形成に有効であることの検証と、文化を効果的に活かすマネジメント（マーケティングやイノベーション）手法の構築である。前者は、7章でまとめた分析をもとに、前述のような形で次のステップに移りたい。後者は、4章でも一寸触れた大島紬をケースに、具体的に活動する中で検討を進めていく。国内向けの新たなマーケティングアプローチの開発と、海外（ヨーロッパやアラブ諸国等）での新規需要の創造が目標である。

こうした一つ一つの具体的な取り組みの中で、さらに気づきを得て、少しずつでも論点を整理していきたい。

参考資料

- 「ブランド・エクイティ戦略」アーカー、ダイヤモンド社、1994年
- 「新・経営戦略の論理」伊丹敬之、日本経済新聞社、1984年
- 「経営の力学」伊丹敬之、東洋経済、2008年
- 「グリーンペーパー」欧州委員会、2002年
- 「コミュニティの力」今村晴彦・園田紫乃・金子郁容、慶應義塾大学出版会、2010年
- 「企業評価と知的資産」岡田依里、税務経理協会、2002年
- 「企業を文化で語る」柿崎孝夫、東京美術、2007年
- 「ブランド評価と価値創造」刈屋武昭、日経広告研究所、2005年
- 「企業の価値創造経営プロセスと無形資産」刈屋武昭、経済産業研究所、2006年
- 「CSR報告に関する国際調査2008」KPMG、2008年
- 「IT時代の組織と情報戦略」國領二郎、日本経済新聞、2009年3月10日
- 「社会企業家」斎藤楨、岩波書店、2004年
- 「コーポレート・レピュテーションの測定と管理」櫻井通晴、同文館出版、2011年
- 「マネジメント」ピーター・ドラッカー、ダイヤモンド社、2001年
- 「イノベーションと企業家精神」ピーター・ドラッカー、ダイヤモンド社、1985年
- 「平成20年度年次経済財政報告－リスクに立ち向かう日本経済－」内閣府、2008年
- 「文化資本の経営」福原義春、ダイヤモンド社、1999年
- 「世論」リップマン、岩波書店、1987年

会社の政治献金に対する会社法上の規制

—— 2006年イギリス会社法を参考として ——

櫻 井 隆

1 はじめに

2012年11月12日、陸山会事件の控訴審判決があった⁽¹⁾。この事件は、小沢一郎元民主党代表の資金管理団体である「陸山会」が、2004年10月に購入した東京都世田谷区内の土地の代金として提供した現金4億円を同年分の政治資金収支報告書に記載しなかったなどとして、同氏の元秘書3人が起訴された事件である。同氏はこれら元秘書3人との共謀が疑われ、検察は嫌疑不十分として不起訴処分としたが、検察審査会は2度にわたって「起訴相当」と判断したために強制起訴されたものである。

さて、この政治献金を巡っては、政治学を初め、憲法学や倫理学あるいは立法論などでも問題とされたが、会社法の中でもこれまで論じられてきた重要な論点の一つである。

具体的には、会社のなす政治献金たとえば、第1に、会社は政治献金そのものを行う権限を有するかどうか、すなわち、会社の目的の範囲内の行為かどうかという問題、さらには、第2に、株主総会の同意なしに取締役会の同意のみで行った場合に、取締役の忠実義務（会社法355）に違反するかどうかといった問題が提起されてきた。これまでは政治献金に関わるこの種の問題に対しては、一定の最高裁判決や高等裁判所、地方裁判所レベルでも多くの結論や判決が示されてきた⁽²⁾。

ところで、会社の政治献金の問題は、わが国のみならず、諸外国においても同様の問題が生じるが、2006年イギリス会社法でもそれまでの会社の政党への政治献金を容認するという方向を改め、政治献金を規制するという方向に転換した⁽³⁾。

そこで、わが国のこれまでの会社の政治献金に対する、①目的の範囲内ととらえるかどうか、②株主総会の承認なしに取締役会のみ承認で政治献金を行った場合に、取締役の責任はどうかの2点について、学説や判例を概観した上でイギリス会社法が政治献金を容認する立場から規制する立場に変更した背景や理由を探りながら、わが国の会社の政治献金のあり方に対する示唆を受けることが出来るのではないかという点について考察することとする。

(注)

(1) 朝日新聞平成24年11月13日朝刊1面。

(2) 政治献金に関しては会社以外の団体の場合にも問題となる。たとえば、南九州税理士会事件（最判平成8年3月19日民集50巻3号615頁）、群馬司法書士会事件（最判平成14年4月25日判

例時報 1785 号 31 頁）、日本生命事件（大阪地判平成 13 年 7 月 18 日金融商事判例 1145 号 36 頁）、住友生命事件（大阪高判平成 14 年 4 月 11 日判例タイムズ 1120 号 115 頁）がある。

- (3) イギリス以外にもアメリカやフランスの場合も、会社の政治献金に関しては禁止されている。アメリカの政治献金の現状については、山田創一「政治献金と法人の目的の範囲」山梨学院大学法学論集 42 号 245 頁以下、フランスの政治献金の現状については、桐原康栄「欧州主要国の政治資金制度」調査と情報 454 号 1 頁以下。

2 わが国における企業・団体の政治献金の実態

政治資金関係の寄附については、昭和 58 年分より総務大臣分だけでなく、都道府県選管届出分の集計が始まった。下記の表によると寄附については平成 3 年の 1,916 億円をピークとして、平成 22 年には 697 億円となっている。また寄附のうち「法人その他の団体」の寄附を見ると平成 2 年が 748 億円と最も多く、平成 22 年は 87 億円に止まっている。さらに昭和 58 年から今日までの寄附の推移を概観すると、平成 7 年より政党助成法が施行され、これによって公的助成制度がスタートしたことに伴って、政治資金の総額は 15% 増加したが、企業献金そのものは 38% 減少した⁽¹⁾。

また、平成 12 年の政治資金規正法の改正で企業や労働組合は、政治家個人の政治資金を扱う資金管理団体への献金が禁止されたために、前年比 63% 減の 53 億円にまでに減少した⁽²⁾。

表 政治資金関連の寄附の推移

(単位：百万円、%)

年	本年収入額	寄 付				事 業 収 入	
		個 人	法人その他の団体	政治団体	計	うち政黨パーティー	
58	267,486 (100.0)	37,195 (13.9)	57,422 (21.5)	52,033 (19.5)	146,650 (54.8)	53,210 (19.9)	—
59	210,130 (100.0)	29,237 (13.9)	46,248 (22.0)	33,967 (16.2)	109,452 (52.1)	51,659 (24.6)	—
60	251,842 (100.0)	31,683 (12.6)	49,112 (19.5)	49,341 (19.6)	130,137 (51.7)	57,829 (23.0)	—
61	309,719 (100.0)	43,547 (14.1)	62,452 (20.2)	59,748 (19.3)	165,748 (53.5)	64,413 (20.8)	—
62	278,470 (100.0)	43,080 (15.5)	57,754 (20.7)	44,436 (16.0)	145,271 (52.2)	63,437 (22.8)	—
63	307,828 (100.0)	39,102 (12.7)	57,512 (18.7)	61,740 (20.1)	158,354 (51.4)	62,195 (20.2)	—
元	324,982 (100.0)	45,226 (13.9)	64,455 (19.8)	59,297 (18.2)	168,978 (52.0)	57,651 (17.7)	—
2	338,303 (100.0)	47,771 (14.1)	74,828 (22.1)	56,757 (16.8)	179,356 (53.0)	62,513 (18.5)	—
3	359,103 (100.0)	48,992 (13.6)	72,695 (20.2)	69,950 (19.5)	191,637 (53.4)	64,433 (17.9)	—
4	332,306 (100.0)	42,118 (12.7)	67,552 (20.3)	57,948 (17.4)	167,618 (50.4)	71,781 (21.6)	—
5	330,354 (100.0)	41,065 (12.4)	67,563 (20.5)	57,198 (17.3)	165,839 (50.2)	65,442 (19.8)	6,099 (1.8)
6	309,650 (100.0)	40,384 (13.0)	57,700 (18.6)	54,386 (17.6)	152,488 (49.2)	68,034 (22.0)	14,058 (4.5)
7	356,641 (100.0)	52,148 (14.6)	36,804 (10.3)	62,410 (17.5)	151,371 (42.4)	70,956 (19.9)	18,567 (5.2)
8	343,217 (100.0)	44,384 (12.9)	39,762 (11.6)	55,715 (16.2)	139,865 (40.8)	70,803 (20.6)	19,879 (5.8)
9	307,508 (100.0)	38,369 (12.5)	34,134 (11.1)	47,911 (15.6)	120,415 (39.2)	72,335 (23.5)	21,706 (7.1)
10	362,584 (100.0)	43,728 (12.1)	34,361 (9.5)	60,571 (16.7)	138,666 (38.2)	73,002 (20.1)	20,660 (5.7)
11	323,889 (100.0)	50,663 (15.6)	34,437 (10.6)	48,732 (15.0)	133,841 (41.3)	70,961 (21.9)	22,906 (7.1)
12	333,346 (100.0)	45,573 (13.7)	25,022 (7.5)	51,867 (15.6)	122,467 (36.7)	73,109 (21.9)	23,631 (7.1)
13	323,422 (100.0)	43,135 (13.3)	20,761 (6.4)	45,090 (13.9)	108,990 (33.7)	77,053 (23.8)	25,031 (7.7)
14	288,439 (100.0)	40,727 (14.1)	17,388 (6.0)	36,459 (12.6)	94,576 (32.8)	73,626 (25.5)	24,731 (8.6)
15	322,462 (100.0)	53,721 (16.7)	18,782 (5.8)	51,510 (16.0)	124,018 (38.5)	69,583 (21.6)	22,616 (7.0)
16	291,773 (100.0)	39,023 (13.4)	15,761 (5.4)	39,296 (13.5)	94,096 (32.2)	71,785 (24.6)	26,329 (9.0)
17	289,161 (100.0)	40,809 (14.1)	17,108 (5.9)	40,643 (14.1)	98,569 (34.1)	65,405 (22.6)	22,494 (7.8)
18	269,518 (100.0)	36,945 (13.7)	13,833 (5.1)	32,941 (12.2)	83,722 (31.1)	69,587 (25.8)	27,414 (10.2)
19	287,896 (100.0)	44,298 (15.4)	14,076 (4.9)	40,207 (14.0)	98,587 (34.2)	62,115 (21.6)	21,514 (7.5)
20	253,742 (100.0)	30,400 (12.0)	12,216 (4.8)	30,302 (11.9)	72,925 (28.7)	60,809 (24.0)	21,055 (8.3)
21	264,853 (100.0)	34,274 (12.9)	11,585 (4.4)	34,932 (13.2)	80,795 (30.5)	54,655 (20.6)	16,053 (6.1)
22	246,127 (100.0)	33,635 (13.7)	8,706 (3.5)	27,351 (11.1)	69,697 (28.3)	58,091 (23.6)	18,458 (7.5)

(注) 1 都道府県選管届出分は、昭和 58 年分から集計をはじめたものである。 2 政党匿名寄附については、少額のため寄附の内訳には計上していないが、寄附計には含まれている。 3 () 内の数値は、本年収入額における構成比である。 4 表示単位未満は四捨五入しているため、計と一致しない場合がある。

(出典) 総務省『平成 22 年分政治資金収支報告の概要（総務大臣分＋都道府県選管分）』7 頁。

また、法人その他の団体の寄附は、昭和59年より平成2年までは増加する傾向にあり、その後は若干の変動はあるものの、ほぼ一貫して減少傾向にある。

企業献金を見ると、昭和59年は三菱銀行が最も多く8,345万円であり⁽³⁾、それ以降平成7年までは企業献金のトップは銀行となっていた。平成8年にトヨタ自動車が6,440万円とトップとなり⁽⁴⁾、それ以降平成9年に新日鉄が7,000万円とトップになったが⁽⁵⁾、それ以外の年度は全てトヨタ自動車がトップとなっている⁽⁶⁾。

(注)

- (1) 『平成7年分政治資金収支報告の概要(都道府県選管分)』。http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/283520/www.soumu.go.jp/news/970421.html
- (2) 総務省『平成12年分政治資金収支報告の概要(総務大臣分)』。日本経済新聞平成13年9月14日朝刊2面。http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/283520/www.soumu.go.jp/senkyo/seiji_s/data_seiji/index.html
- (3) 日本経済新聞昭和59年9月4日朝刊4面。
- (4) 前掲『平成7年分政治資金収支報告の概要(都道府県選管分)』。http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/283520/www.soumu.go.jp/news/970421.html
- (5) 自治省『平成8年分政治資金収支報告の概要』。http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/258151/www.soumu.go.jp/news/970919.html
- (6) 総務省『平成19年分政治資金収支報告の概要(総務大臣分)』、総務省『平成19年分政治資金収支報告の概要(都道府県分)』。日本経済新聞平成20年9月13日朝刊4面。

3 わが国における会社の政治献金に関する会社法上の問題

(1) 会社の目的の範囲内との関係性

平成18年に民法が改正されるとともに、新たに一般法人法と公益法人法が制定された。それ以前は、公益法人に対して適用された旧民法第43条では「法人は、法令の規定に従い、定款に定められた目的の範囲内において権利を有し、義務を負う」と規定され、さらに、同法第34条より同条の「法人」とは公益法人を指すという点については争いがなかった。一方、営利法人である会社については、旧商法の中に旧民法第43条を排除する規定がないだけでなく、会社の権利能力は目的によって制限されるか否かに関する特別の規定も存在しなかった。そのため旧民法第43条を類推適用するか否かについて学説上の争いがあった。すなわち、類推適用肯定説は公益法人と営利法人たる会社の「法人性」に着目をして類推適用されると解していたのに対して、類推適用否定説は両者の「公益性」と「営利性」の違いに着目をして類推適用できないと解していた⁽¹⁾。しかしながら、民法改正後、そして一般法人法ならびに公益法人法制定後は、現行民法第34条は「法人は、法令の規定に従い、定款その他の基本約款で定められた目的の範囲内において、権利を有し、義務を負う」と規定した。そしてこの場合の、法人とは公益法人のみならず営利法人も含まれることとなった。すなわち、同法第33条第2項は「学術、技芸、慈善、祭祀、宗教その他の公益を目的とする法人、営利事業を営むことを目的とす

る法人その他の法人の設立、組織、運営及び管理については、この法律その他の法律の定めるところによる」と規定されているからである。したがって、民法の法人に関する規定は公益法人のみならず営利法人に対しても適用されることとなり、立法的に制限肯定説の立場に立つことが明文をもって認められることになった。⁽³⁾

それでは、制限肯定説の立場に立法的に立ったとしても、会社の政治献金が目的の範囲内か否かの問題が解決されたわけではない。なぜならば、従来より制限肯定説は通説であり、判例⁽⁴⁾であり、その上で会社の政治献金が目的の範囲内の行為か否かについては争われていたからである。この点について、従来より会社の政治献金が目的の範囲内と考える学説と範囲外と考える学説とが対立していた。

前者の第一の理由について、松本蒸治博士は「会社ノ目的タル営業ニ関係スル事業ニ対スル寄附ハ勿論仮令其他ノ慈善事業ニ対スル寄附ト雖モ適当ノ金額例ヘハ重役交際費等ノ範囲内ニ於ケル金額ノ寄附ノ如キハ会社ナル一人格者ノ社会上ノ地位ヲ保持スルニ相当ナルモノ」とする⁽⁶⁾。すなわち、会社という一人格者としてその社会的地位を保持するものとして相当であるとする。

第二の理由は、社会の構成単位である会社が社会的役割を果たすために相当程度の寄附をすることは、社会通念上当然のことであり、その協力の一態様である政治献金も期待ないし要請される限り目的の範囲内とする⁽⁷⁾。

これに対して、後者の第一の理由について、服部栄三博士は「政治献金が会社につき社会的に期待ないし要請されているといえるか、甚だしく疑問である」とされる⁽⁸⁾。

第二の理由として、富山康吉博士は「株式会社がなす政治的目的のための支出行為の問題点は、それがたんに会社の活動分野として法が想定していない領域の行為だという点にあるだけでなく、それが対社会的には国民の参政の平等という原則と矛盾し、対構成員の関係では市民として有する政治的自由と矛盾するという、その反公益性にある」とし、「株式会社のなす政治献金は、その行為の性質からいえば、権利能力の範囲外の行為としてではなく、公の秩序違反の行為（民法90条）としてその私法上の効力を否定されるべき行為である」とされる⁽¹⁰⁾。

(2) 取締役の忠実義務違反との関係

会社の行う政治献金に関しては、会社の権利能力の範囲か否かという問題のほか、政治献金を行った取締役の忠実義務違反との関係が問題となる。この点に関しても学説が対立している。

第一説は、政治献金の金額にかかわらず、忠実義務に違反すると考える学説で、この点について西原寛一博士は「政治献金の特殊性を考えると、本件の金額だけを眼中に置いて結論を出すのは早急に過ぎるきらいがあると思う。株式会社の取締役は、他人の財産の管理者であるから、無償行為たる寄附をするにあたっては、特別の慎重さが要求される。会社の政治献金が他の社会事業に対する寄附などとは異なり、世の賞賛を受けるようなものではない、しかも、本件金額が氷山の一角にすぎないとすれば、その支出については慎重な手続をふむべきことは当然である」とする⁽¹¹⁾。

第二説は、合理的な限度を超えない限り取締役の忠実義務には違反しないとする学説である。その理由として、田中誠二博士は「これ（取締役の法令又は定款に違反する行為として、取締役が会社に対し損害賠償責任を負うか否か）は、取締役の職務上の義務を尽くしているかどうかにより、このことは（中略）、忠実義務および（中略）受任者としての善管注意義務によって決せられるが、現在の社会において相当規模の会社が相当な程度の政治献金をなすことは、政治献金それ自体は無償で、直接に反対給付を受けるものではないとしても、大局的見地から見て会社が事業を経営してゆくために、必要もしくは有用であり、少なくとも事業上の障害が生ずることを予防するというような漠然たる、もしくは抽象的な効用ができる」とする⁽¹²⁾。

(注)

- (1) 田中耕太郎『改訂会社法概論上巻』（岩波書店、昭和30年）59頁。
- (2) 田中誠二『会社の目的外の行為と改正会社法』松本先生古稀記念・会社法の諸問題（有斐閣、昭和26年）117頁以下。
- (3) 神田秀樹『会社法（第10版）』（弘文堂、平成20年）5頁。
- (4) 鴻常夫「会社の営利法人性」演習商法（会社）改訂版（上）（青林書院新社、昭和54年）26頁。
- (5) 大判明治36年1月29日民録9輯102頁ほか多数。
- (6) 松本蒸治「営利会社ノ慈善事業ニ対スル寄附」私法論文集（復刻版）（有斐閣、平成元年）136頁。
- (7) 八幡製鉄政治献金事件における最高裁判決の考え方である。河本一郎「政治資金の寄附と権利能力」昭和45年度重要判例解説（有斐閣、昭和46年）86頁。
- (8) 服部栄三「会社の政治献金」商法の判例〔第2版〕（有斐閣、昭和47年）13頁。
- (9) 富山康吉『現代商法学の課題』（成文堂、昭和50年）123頁。
- (10) 同上書123頁以下。
- (11) 西原寛一「政治資金の寄附と会社の権利能力等」民商法雑誌64巻3号527頁。
- (12) 田中誠二『全訂会社法詳論（上）』（勁草書房、昭和49年）588頁。

4 判例に現れた会社の政治献金事件

(1) 八幡製鉄株式会社政治献金事件

本件は八幡製鉄株式会社の代表取締役2名が、同社を代表して自民党に対して350万円の政治献金の寄附をした。これに対して、同社の一株主は政治献金という寄附行為は同社の定款所定の目的の範囲外の行為であり、また取締役の忠実義務にも違反しているとして、訴えを提起したものである。

この訴えに対して、第一審判決（東京地判昭和38年4月5日）は、「取締役の責任発生原因としての定款違反の有無を決する際にも、取引行為については判例通説の認める権利能力の範囲を画する基準に従ってよいが、非取引行為は、営利の目的に反するから、その会社の事業目的のいかんを問わず、当然に事業目的の範囲外の行為である。ただ、非取引行為でも、社会的義務行為は、一般社会人としての合理的意思によれば当然総株主の同意が期待されうる行為であるから、例外的に取締役の責任発生原因にならないが、特定の政党に対する政治献金の寄附は、

特定の宗教に対する寄附と同様、一般社会人が社会的義務と感ずる行為ではないから、金額の多少を問わず、右の例外に属しない」と判示した。⁽¹⁾そして取締役の忠実義務違反に関しては、会社の政治献金は非取引行為の中の社会的義務行為ではないとし、この場合には取締役の忠実義務違反による損害賠償責任が発生するとしている。⁽²⁾

しかし、第二審判決（東京高判昭和41年1月31日）は、まず、会社の政治献金は会社の目的の範囲内の行為か否かについては、「会社は・・・一個の社会人としての存在が認められる以上、社会に対する関係において有用な行為は定款に記載された事業目的の如何及びその目的達成のために必要または有益であると否とにかかわらず、当然にその目的の範囲に属する行為として、これを為す能力を有するものと解すべきである」とした。⁽³⁾つぎに、取締役の忠実義務違反については、「株式会社のなす寄附については、全人格的な自然人のなす寄附の場合と異り、株主の利害との権衡上の考慮に基く合理的な限度すなわち寄附の目的、会社資本の規模、経営実績、社会的地位等から見て応分と認められる限度があるべきであって、その限度を超えてなした寄附は忠実義務に違反してなされたものとして、取締役は、会社に対し、責に任ずべきものといわねばならない」とした。⁽⁴⁾

これに対して、最高裁判所判決（最判昭和45年6月24日）では、まず会社は政治献金をなす権利能力を有しないと主張については、「会社が、その社会的役割を果たすために相当な程度のかかる出損をすることは、社会通念上、会社としてむしろ当然のことに属するわけであるから、毫も、株主その他の会社の構成員の予測に反するものではなく、したがってこれらの行為が会社の権利能力の範囲内にあると解しても、なんら株主等の利益を害するおそれはない」とされた。⁽⁵⁾つぎに、政治献金をなすことは、取締役の忠実義務に違反するとの主張については、「会社の資本金その他所論の当時における純利益、株主配当等の額を考慮にいれても、本件寄附が、右の合理的な範囲を超えたものとする⁽⁶⁾ことはできない」とされた。

(2) 熊谷組政治献金事件

本件は株式会社熊谷組の代表取締役2名が、同社を代表して自民党の政治団体である財団法人国民政治協会に対して、平成8年に2,817万4000円、平成9年に2,167万2000円、平成11年に1,632万5000円、平成12年に1,229万円の政治献金の寄附をした。これに対して、同社の一株主は平成10年3月期には488億円の欠損が生じているにも関わらず、政治献金という寄附行為を行うことは、同社の定款所定の目的の範囲外の行為であり、また取締役の忠実義務にも違反しているとして、訴えを提起したものである。

この訴えに対して、第一審判決（福井地判平成15年2月12日）は、「平成9年3月期までは株主配当を実施しながら、平成10年3月期に2,400億円余の損失を一括処理して488億円の欠損を生じているが、これは多年の累積損失が経営を圧迫し、経営再建計画実現の目途がなくなつたことを示す」とし、⁽⁷⁾「熊谷組においては、少なくとも平成10年3月期以後は、政治資金の寄附にあたり、会社の経営状況と寄附の必要性ないし有用性とを厳格に対比して検討し、その可否・数額・時期等を慎重に判断すべき注意義務があったというべきである」としたうえ

⁽⁸⁾で、「平成10年4月1日以後の本件政治資金の寄附については、会社においてその可否・範囲・数額・時期等につき厳格な審査を行い、欠損の解消にどの程度の影響があるか、株主への配当に優先して寄附を行う必要があるかを慎重に判断することなく実施したもので、その判断過程はざさんであって取締役の裁量を逸脱したものといわざるを得ず、善管注意義務違反行為といふべきである」⁽⁹⁾判示した。

しかし、第二審判決（名古屋高判平成18年1月11日）は、「取締役は、会社を代表して政治資金の寄附をなすにあたっては、その会社の規模、経営実績その他社会的経済的地位および寄附の相手方など諸般の事情を考慮して、合理的な範囲内において、その金額等を決すべきであり、この範囲を超えて不相応な寄附をした場合には取締役の会社に対する善管注意義務違反となる」とし⁽¹⁰⁾、これを本件についてみると、熊谷組の資本金は820億8,500万円、売上高は約8,000億円から1兆円であり、その意味では建設業界の上位に位置しているといえる。これに対して、本件政治資金の額は、政治資金規正法第21条の3第2項の制限額を超えてはいないこと、かつ年々その額は減額をしていること、さらに国民政治協会という団体も寄附を受ける適格性には問題はないことを理由に、「本件政治資金の寄附は合理的な範囲内にあるといふべきであり、不相応な寄附とまではいえないから、1審被告らに取締役の善管注意義務があったといふことはでき」⁽¹¹⁾ないとした。

これに対して、最高裁判所は上告不受理の決定を下した。

(注)

- (1) 下民集14巻4号657頁。
- (2) 同上663頁。
- (3) 高民集19巻1号7頁。
- (4) 同上。
- (5) 民集24巻6号625頁。
- (6) 同上。
- (7) 判例時報1814号159頁。
- (8) 同上。
- (9) 同上160頁。
- (10) 判例時報1937号155頁。
- (11) 同上。

5 2006年イギリス会社法における政治献金に対する規制

(1) 政治献金規制に関する変遷

従来より会社の行う政治献金が会社法上問題となったのは、能力外理論（Ultra Vires）との関係においてであった。1967年会社法制定以前は、もし会社の目的の一つに、たとえば資金の寄附ということが掲げられている場合には、政治献金などの資金提供は能力外ではないとさ

れていた。そしてもし資金提供が構成員自身によってなされたならば、それらは資本の違法な返還とされた。そのような資金提供を決定した取締役はだれであっても、会社の利益に対して誠実に権限を行使しなかったということを理由に責任が追及されていた⁽³⁾。その資金提供がたとえ株主総会のメンバーによって授権されたものであっても、それらの資金提供は少数のメンバーを騙したとして責任が追及されることとなった⁽⁴⁾。裁判所は会社の行う政治献金が会社の能力の範囲内には含まれないあるいは会社の営利目的の達成には貢献しないとして、明確に経済的ではない行為として目的条項を解釈することには疑いの余地がないところであった⁽⁵⁾。しかし、明らかに目的条項によって授権された場合には、能力外とはならないとされていた。そして継続する企業にとって慈善的な寄附や政治献金がビジネスにとって有益であるという場合は、会社の権利能力の範囲内とされていた⁽⁶⁾。このことは1967年会社法によっても受け入れられた。すなわち、同法はそのような寄附の公表を取締役報告書 (directors' report) の中でなすことを要求していた⁽⁷⁾。すなわち、同法第19条は「連合王国内において設立された会社の完全従属会社でない会社が、一営業年度において、政治的または慈善的目的、あるいはそれらの両方の目的のために資金を与え、しかもその総額が50ポンドを超えた場合は、その目的および総額を示さなければならない」 (If a company (not being the wholly owned subsidiary of a company incorporated in Great Britain) has, in a financial year, given money for political purposes or charitable purposes or both, there shall (if it exceeded £50 in amount) be contained in the directors' report relating to that year, in the case of each of the purposes for which money has been given, a statement of the amount of money given therefor and, in the case of political purposes for which money has been given, the following particulars, so far as applicable, namey) と規定するとともに、政治的目的のみで50ポンドを超えて、個人になされた場合は「当該個人の氏名とその額を示さなければならない」 (the name of each person to whom money has been given for those purposes exceeding £50 in amount and the amount of money given) とされ、さらには50ポンドを超えた寄附あるいは献金が政党になされた場合は、「その政党の同一性と金額を示さなければならない」 (if money exceeding £50 in amount has been given by way of donation or subscription to a political party, the identity of the party and the amount of money given) とも規定された。またこの場合の会社とは一個の会社のみならず親会社と子会社という複数の会社間で行われた場合においても同様の取り扱いがなされていた。

その後、1967年会社法は1985年に改正されたが、同法第19条はそのまま本条に引き継がれた。さらに会社法は2006年にも改正がなされたが、政治献金に対する規制については同法第366条で規定された。この規定は1985年会社法第347条C項(1)と同条D項を引き継いだものである⁽⁸⁾。しかし1985年会社法と比較すると3つの点で重要な変更点があった。第1に、子会社による献金または費用負担は、当該会社の構成員の承認および関連する持株会社の承認を得なければならないということ。そしてこの場合の関連持株会社とは、他の会社の子会社ではなく、イギリスの持株会社を意味していたこと⁽⁹⁾。第2に、決議は完全に従属する子会社による献

金あるいは費用負担のために要求されるのではなく、単に関連持株会社からの要求をいうこと。第3に、本条はもはや規定違反を遡及的に是認することを禁止するものではないこと。⁽¹⁰⁾この第3の変更点に関してMcKenzie卿は、以下のようなコメントを寄せていた。すなわち、これら3つの条項の効果は構成員によって是認されていない献金あるいは費用負担を裁可することが出来るという点にあること、またそのような場合に取締役は承認を得る手続きに対して責任を負わないという点を示唆していることである。⁽¹¹⁾同様に、第14編の政治献金および費用負担の規制に関して、裁判所は同法第1157条の一定の場合の軽減許可に対して裁判所の権限の基で、取締役の責任を軽減することを認めることを禁止してはならないという点にあるとする。⁽¹²⁾

本編の推移に関して生じる問題は、なぜ政府は株主総会の決議なしに取締役が政治献金をなしたりあるいは費用負担を生じるようなことができないのかということを通して、もし取締役が会社の事業の成功を促進するのであれば、なぜ取締役会の承認では不十分なのかという点である。この点に関して、McKenzie卿は次のように回答している。すなわち献金および費用負担が取締役会ではなく、会社の構成員による承認がなされるということは重要なことであると述べている。2000年に紹介された本改正は、「公的生活基準委員会」(the Committee on Standards in Public Life)によって履行された勧告に影響されていた。その勧告とは、取締役の個人的見解よりも会社の利益というものに影響されるということで、このことから政治献金を規制することが重要となった。構成員の承認を要求することは、株主の同意の必要性ということであるが、これは利益衝突の可能性という点で特にひどいこととなる、といわれている。⁽¹³⁾

この範囲で政治献金および費用負担のための構成員の承認の必要性は特に争いのない規制である第10編4章とは全く異ならない。

(2) 2006年イギリス会社法の規制概要

前述したように1985年会社法では各会計年度における200ポンドを超える慈善的あるいは政治的寄附は、取締役報告書の中で公表しなければならないことが要求された。⁽¹⁴⁾しかし本規定は贈与それ自体を有効とするものではなく、単に公表に関する規定である。政治的あるいは慈善的贈与が定款を持って規定されている場合、Re Horsley & Weight Ltd事件では、他の贈与のように能力の欠缺を根拠として公開されていないことは明確である。明らかに能力がない場合には、慈善的寄附をすることが会社の能力との間で問題となるが、この場合は会社の事業にとってそのことが重要であるどうかにかかっている。実際の目的に対して能力外理論が会社による政党への寄附あるいは慈善的寄附をコントロールする仕組みというのは、ほとんどなくなってきている。取締役には信認義務(fiduciary duties)があり、また取締役は会社の利益のために行為する義務を負っており、その範囲で会社の資金の使用に関しても決定をしなければならない。⁽¹⁶⁾

近年、社会事業的投資家および株主に対して、取締役は説明責任を負っている。また信認義務および公表するということの要請は、取締役が自己の個人的利益をもたらし原因となるための会社の資金を使用することよりもむしろ会社の利益の方を選らばせるために行っている。公

の生活基準委員会の勧告は、Neill卿によって取りまとめられた。それによると、政党に対して献金をしたいとする如何なる会社も、まず先に当該会社の株主の受権を受けるべきであり⁽¹⁷⁾、その場合には政府によって受け入れられるであろう。2000年政党、選挙および投票に関する法律（The Political Parties, Elections and Referendums Act 2000）は、このような提案を受けるために1985年会社法の中に新たにXA章を設け、これは現在では2006年会社法の第14章に引き継がれている。本質的に政治献金やその他の政治的費用負担は、寄附をする前に会社の株主の同意が必要とされている。しかしながら、そのような同意に関して、特別の契約が要求されているわけではない⁽¹⁸⁾。しかし、政治献金や費用負担は特定金額を超えて、4年間以上にわたってなす場合には是認されている⁽¹⁹⁾。取締役がこれらの規定に違反して会社が寄附をした場合には、責任を負うこととなり、かつその結果として会社に損失や損害が発生した場合には、その支払を負わなければならない。

（注）

- (1) 慈善を施すために作られた保証有限会社（a guarantee company）の場合も同様である。L.C.B.Gower,Cronin,Easson,Wedderburn,Gower' Principles of Modern Company Law, 4th ed., 1979, p.170.
- (2) 資金の返還に関しては、常に能力外とされている。たとえば、Ridge Securities Ltd. v. I.R.C. [1964] 1 W.L.R. 479. p. 459. 参照。
- (3) この点については、Re Roith [1967] 1 W.L.R. 432. p.577. 参照。
- (4) L.C.B.Gower,Cronin,Easson,Wedderburn,op.cit., p.170.pp.614-641.
- (5) この範囲については、Charterbridge Corporation Ltd. v. Lloyd's Bank [1969] 3 W.L.R. 122. 事件でのPennuick 判事によって明確にされた。すなわち、明示の権能と黙示の権能との間には明確な根拠があるとされている。L.C.B.Gower,Cronin,Easson,Wedderburn,op.cit., p.170.
- (6) Hutton v. W. Cork Ry., (1883) 23 Ch. D. 654, C. A.;Evans v. Brunner Mond & Co. [1921] 1 Ch. 359;Re Lee Behrens & Co. [1932] 2 Ch. 46;Parke v. Daily News [1962] Ch. 927.
- (7) Palmer' Company Law Annotated Guide to the Companys Act 2006, p. 336.
- (8) Ibid.
- (9) Ibid.
- (10) Ibid.
- (11) Hansard, HLG C Day 6, Vol.678, col.149(March 1, 2006).
- (12) Ibid.
- (13) Palmer,op.cit., p. 336.
- (14) 1985 年会社法第 3 編第 7 章参照。取締役報告書の中身に関する、2006 年会社法第 416 条 (4) で規定されている新法では、記載期間については、まだ規定されていない。Birds,Clark,MacNeil,McCormack,Twigg-Flesner,Villiers, Boyle & Birds' Company Law, 7th ed., 2009, p. 157.
- (15) [1982] 3 All ER 1045.
- (16) Birds,Clark,MacNeil,McCormack,Twigg-Flesner,Villiers, op.cit., Chapter 16 参照。
- (17) 1998 年 10 月、イギリスにおいては政党の設立には 34 の推薦状が必要で、かつ政府の見解では会社による政治献金から始められるとする。Birds,Clark,MacNeil,McCormack,Twigg-Flesner,Villiers,op.cit., p. 157.

- (18) 2006年会社法第366条2項は次のように規定している。“The donation or expenditure must be authorised-
- (a) in the case of a company that is not a subsidiary of another company, by a resolution of the members of the company;
 - (b) in the case of a company that is a subsidiary of another company by –
 - (i) a resolution of the members of the company, and
 - (ii) a resolution of the members of any relevant holding company.
- (19) 2006年会社法第369条は「承認されない献金または費用負担の場合の取締役の責任」(Liability of directors in case of unauthorised donations or expenditure)に関する規定であるが、同条第1項および第2項は次のように規定している。
- (1) This section applies where a company has made a political donation or incurred political expenditure without the authorisation required by this Part.
 - (2) The directors in default are jointly and severally liable –
 - (a) to make good to the company the amount of the unauthorised donation or expenditure, with interest, and
 - (b) to compensate the company for any loss or damage sustained by it as a result of the unauthorised donation or expenditure having been made.

6 2006年イギリス会社法からの示唆

会社の政治献金については、これまで判例ならびに通説は会社の目的の範囲内と考えていた。しかし、前述したようにイギリスでは2006年までは政治献金を容認してきたが、2006年の会社法はこれを規制するという方向に舵を切った。すなわち、取締役報告書に記載するとともに、株主総会の決議を得て、もし得ないでこれをなした場合は、取締役の信認義務違反となると規定した。結論として、筆者もこのイギリスの方向性と同様にわが国も会社の政治献金については一定の規制を設けるべきであると考ええる。

その理由の第一は、今や現今の社会状況はあらゆる面で「透明性の確保」ということが要求されている。この場合の透明性とは情報の開示ということであり、このことはすべての株式会社にとって制度の構成要素となるものである。利害関係人といわれる、取引の相手方にとっては会社の経営内容や財務状況といった情報を知らなければ契約は締結できないであろうし、会社債権者にとっても債権の回収が図られるかどうかという点をもっとも気になるところであろうし、さらに株主あるいは投資家にとっても投下した資本の回収は株式の売買で図られるため、今後株価が上昇するのか、あるいは下がるのかという点は気になるところである。特に、投資家にとっては投資先企業の財務状況をはじめ、ありとあらゆる情報が株価に影響を与える結果となる。このように見てくると、できるだけ多くの情報を開示することはあらゆる利害関係人にとって必要不可欠なことである。そのため、会社法においても多くの情報を開示するための制度や規定が設けられている。特に会社の計算では株主をはじめ、投資家や会社債権者などの利害関係人にとっては種々の判断の基準となる。それは有限責任という会社形態の場合には、

事業者にとって当然に果たさなければならない責務であるからである⁽³⁾。会社法はそのための具体的規定を設けている。たとえば、株式会社においては計算書類や事業報告、さらに連結計算書類は、定時株主総会に提出または提供しなければならないとされ（会438・1項、会444・7項）、また計算書類のうち貸借対照表は公告しなければならないとされている（会440）。このことは持分会社の場合も同様であって、持分会社の場合にも計算書類は社員が閲覧又は謄写の請求ができるとされている（会616）。このように開示は単に会社の利害関係人のみならず、登記や公告という形を通して公衆に対する開示という面もあり、どちらにしても会社法自体が情報の開示という点には積極的に行うという姿勢であることは疑いないところである。しかも、上場会社に到っては金融商品取引法でさらなる情報開示規定が存在している⁽⁴⁾。

これを会社の政治献金について考えると、株主の判断基準の中に自らが出資している会社がどの程度の金額の政治献金をしているのかということが投資判断の一つとなることは充分に予想されるところである。これまでの投資家の投資判断基準は利益第一というのが一般的であったが、近年は社会的責任投資（SRI）という観点より投資先企業を選ぼうという傾向が強まってきており、その点では会社の行う政治献金の額は投資家にとっても大きな投資判断の基準のひとつとなるであろう。ところが、この点の情報が一般的には公開されていないか、公開されているとしてもその情報を入手する方法は極めて難しく、さらに他社と比べてどうかという比較をする場合はさらに難しくなるというのが実態である。その意味ではまずは各会社が政治献金している金額を公開するということが必要となってくる。

第二に、当該会社が政治献金を行う場合は、少なくともどの政党であっても政治献金をはじめるに当たっては株主総会の決議が必要と考える。当然どの政党にどれだけの金額の政治献金をするのかについて、毎年開催される株主総会に諮る必要はない。これは役員の報酬を総額のみを株主総会で決議し、各役員の内々の金額は取締役会に委ねていることと同様の取り扱いをすれば足りると考える。したがって、毎回の政治献金について株主総会の承認を得る必要はないが、当該会社として初めて政治献金を行う場合には株主総会の承認が必要であって、その上で献金先や金額などは取締役会で決定すべきものであると考える。さらに一度株主総会の承認を得れば、その後は承認はいらないものとする。なぜならば、当該会社の行う政治献金が私見のように情報開示の対象となることによって、事前に株主は情報として知ったうえで、あるいは知りうる立場にあって判断されたと考えられるからである。そしてもしも株主総会の承認を得ないで政治献金を行った場合には、取締役の忠実義務違反となると考える。

第三に、政治献金は他の慈善の寄附や災害の際の寄附と違って、公序良俗に違反するとの考え方もあるが⁽⁶⁾、筆者はそのように解する必要はないものとする。なぜならば、わが国には政治資金規正法があり、会社の行う政治献金が直ちに公序良俗という規範に違反するとはいえないであろう。しかしながら、反面無条件で許されるものでもない。それは政治資金規正法という公法上会社の政治献金が認められているからといって、会社法という私法上も直ちに、しかも無条件で認められるということまでとはいえないと考えるからである。

(注)

- (1) 早川勝「企業買収防衛策をめぐる法制度」森淳二朗・上村達男編『会社法における主要論点の評価』（中央経済社、平成19年）278頁。
- (2) 稲葉威雄『会社法の解明』（中央経済社、平成23年）554頁以下。
- (3) 泉田栄一『会社法論』（信山社、平成21年）54頁。
- (4) 落合誠一「会社法制見直しの基本問題」落合誠一・太田洋編著『会社法制見直しの論点』（商事法務、平成23年）13頁。
- (5) 谷本寛治『SRI 社会的責任投資入門（市場が企業に迫る新たな規律）』（日本経済新聞社、平成15年）3頁。
- (6) 中村一彦『企業の社会的責任と会社法』（信山社、平成9年）92頁。

7 おわりに

以上、会社の行う政治献金について会社法的論点である、会社の目的の範囲内に属するかどうかの問題、さらには取締役の忠実義務違反の問題を中心に論じてきたが、世界的傾向には、政治献金を禁止する流れと容認する流れ、それとともに折衷的な禁止はしないが一定の規制をするという流れの3つに集約⁽¹⁾ができるが、筆者は第三の流れである規制はするが禁止はしないというイギリス法の立場が妥当ではないかと考えるとともに、本稿においてわが国もその方向性に舵を切るべきであろうと主張したものである。

(注)

- (1) 小野寺光広「英国会社法における政治献金規制の展開」京都学園大学法学59号3頁。

新しい経済システムの検討

小松香爾

はじめに

資本主義は、人間の欲望をエネルギーとして消費しながら、永久に価値を拡大しつづけるシステムである。資源は有限であるのに対し、人間の欲望は無限である。資源を効率的に配分し、富を生みだして再配分することによって、資本主義経済圏は概ね安定的に膨張してきた。生み出される価値が、実体経済の範疇から出ないであるのならば、大きな問題は生じない。衣食住に関わるモノやサービスは、市場で価格が適切に調節され、ミスプライシングが起きにくいからである。しかし、金融商品はミスプライシングが起きやすい。実体がないという性質上、情報の非対称性が極めて大きいからである。近年だけでも、エンロン社債、ワールドコム社債、サブプライムローン証券、AIGのCDS、ギリシャ国債、と枚挙にいとまがない。これらの金融商品には、適切な価格メカニズムが働いていなかった。リスクがわかりにくかった、あるいは意図的に隠されていたからである。

その一方で、リスクがあると見なされているにもかかわらず、リスクプレミアムが下がる一方の日本国債のような金融商品も存在する。日本国債は、格付け機関によって格付けが下げられたにもかかわらず、金利が下がっている。この不可思議な現象は、リスクの発生確率が計算できないという不確実性から生じている。日本国債の暴落の可能性は低いが、自己実現的に起きてしまう可能性はある。ヘッジファンドによる日本国債の売り崩しはことごとく失敗したが、この先も失敗し続けるとは限らない。イギリスのポンド暴落やアジア金融危機は、ヘッジファンドの仕掛けによってもたらされた。一旦暴落が始まれば、売りが売りを呼び、日銀が直接引き受けざるをえなくなる可能性もある。発行量が膨大なだけに、暴落が起きたときの経済的な損害も計算できない。国債の資産価値が下がれば、国内の銀行は窮地に陥る。銀行を救済するための公的資金は、税金でまかなえるはずもない。政府が国債を発行し、日銀に直接引き受けをすることで資金を調達することになり、その時に産業の空洞化が進んでいけば、制御できないインフレに突入する可能性もないとはいえない。したがって、日銀の量的緩和に対する消極的な姿勢も間違いとはいいきれない。ハイパーインフレになるよりは、デフレで経済規模が縮小したほうが、資本形成が済んだ高齢者にとっては望ましいのである。日銀が消極的な金融政策をとるうちに、デフレギャップが自然に解消される可能性はある。需要の減少にあわせて供

給もしばみ、結果として縮小均衡が起こるからである。縮小均衡に陥れば、政府が再分配する富の総量は減る。問題なのは、そのしわ寄せが既得権を得てない世代にいくことである。解雇規制があるため中高齢者の雇用は守られ、若者の非正規雇用がさらに増えることになる。

「就活におけるミスマッチ」、「いくら就活が厳しくても営業職や介護職ならばある」、「製品のクオリティより広告、マーケティングが重要」、「グローバル人材を採用し、海外重視の戦略をとる」。現象は様々であるが原因は一つである。国内の需要が飽和していることにつきる。バナナは叩き売りさえされないし、運転免許を取る学生も減ったし、ヴィトンのバッグを教室で見ることともなくなった。世界大恐慌時のデフレとは違い、日本はデフレでも豊かである。特に若年層では、消費によって欲望を満たそうとする動きは消えつつあるではないか。もしそうであるならば、資本主義はこれからの日本には、そぐわないシステムなのではないか。しかし、資本形成の終わった高齢者、大企業の管理職や年金受給者、生活保護受給者など、経済成長をベースとした制度が壊れたら困る人々は沢山いるだろう。そして、政治家はそのような人達の票を失うわけにはいかない。

このままグローバル資本主義が続き、円高により日本の産業が空洞化してしまえば、イギリス、アメリカのように金融業を主産業にするしかなくなる。しかし、金融資本主義はカジノと大差ない。そして、金融資本主義で問題なのは、シャドバンキングなどでレバレッジ規制が効きにくいことと、大きな金融機関は、賭けに破れて破綻しかければ、政府に救済されることである。経営者は、身の丈に合わない大きな賭けにでるというモラルハザードを起こす。組織の規模が大きければ大きいほど、また、賭けが大きければ大きいほど、政府に救済されやすい。公的資金の原資は国債か税金しかない。カジノでのモラルハザードのツケは、金融業界に関係ない全ての国民が払うことになる。そして、既に金融業へのシフトは日本でも生じている。ソニーの2012年第一四半期の金融分野での利益が276億円で、モバイル分野の赤字281億円を相殺している。

1. 資本主義とその功罪

システムを維持するために人間が存在するのではなく、人間がより良く生きる為にシステムが存在するべきであるのは論じるまでもない。システムとしての資本主義は、先進国にすらモノやサービスが十分に行きわたっていない時代、つまり工業社会では有効であった。資本家によって、設備と労働力が買われ、工場制機械工業で効率的に剰余価値が生産された。剰余価値の一部は新たな資本に組み込まれ、設備投資と雇用の拡大に使われた。工場の規模が拡大すれば、都市に資本が蓄積されることになる。それにより、さらに労働市場における需要が旺盛になり、農村から都市への大規模な人口移動が起きた。資本主義と工業化の組み合わせにより、資本は欧米の都市、特にイギリスの都市で急激に自己増殖していった。この資本主義のシステムは強力であり、土地も資源も豊富なアメリカは、労働力をアフリカ大陸から調達することで、

急激な経済成長を遂げ世界一の経済大国になった。

カール・マルクスは剰余価値の中に労働力の搾取を見だし、やがて工場労働者による革命が起こると説いた。しかし、産業革命が与えた影響は、工場の効率改善だけに留まるものではなかった。輸送業、農業、漁業、土木建築業も蒸気機関、内燃機関によって効率が劇的に改善されたのである。蒸気機関に続く内燃機関のイノベーションが産業に与えた影響は大きかった。先進国では、サービス業を除くほぼ全産業で、全要素生産性が向上した。生産性の向上は、人口に対する剰余価値を生んだ。剰余価値は、税収の増加につながり、政府に社会福祉政策を行う余力が生じたことにより福祉国家が誕生した。全要素生産性の向上は、現在でも続いている。特に、PCとインターネットの普及により、サービス業でも全要素生産性が上がった。

マルクスは資本主義が行き着く先に労働者による共産主義革命を予見したが、生産性の高い工業社会では共産主義革命は起こらず、農業社会のロシアで、人類史上初の社会主義国家が誕生した。しかし、ロシア革命は、社会主義国家の誕生というよりむしろ、共産主義者による絶対王政の打倒とみなしたほうが良い。ソ連では人口に対する供給力が不足しており、共産党による独裁政権下で、ほとんどの国民が貧しいままだった。1932年～1933年のウクライナにおける農業集団化の強行では、餓死者を少なくとも400万人出したとされている。現在では、餓死は意図的なもので、共産党によるウクライナ人のジェノサイドであったと見なされているが、ウクライナの穀倉地帯で取れる小麦が、ソ連の貴重な外貨獲得となっていたことも事実である。第二次世界大戦後の冷戦期には、軍事分野以外でのイノベーションがほとんど起こらず、アメリカとの経済戦争に完敗した。ソ連に限らず、生産性の低い国家における独裁政権では、中国の大躍進政策、文化大革命の失敗、カンボジアにおけるポル・ポト政権によるジェノサイドなど、常に飢えと死の恐怖がつきまとっていた。世界のほとんどの人々が、資本主義に固執する一因である。

生産性の高い国家における独裁政権は、現在の中国で実現されたと見なすこともできる。市場経済を導入しながら、土地や基幹産業の設備などの経営資源を政府が保有する国家資本主義である。しかし、中国の国民一人当たりのGDPは6000ドル弱であり、都市部と農村部の所得格差の問題が生じている。また、中国经济は輸出に偏重しており、欧州のリセッションが明らかになった現在、今後も経済成長を続けられるかどうかは不透明である。中国は人口に対して資源が少ない。工業製品の輸出による経済成長がとまったときに、国民の不満を抑える手段が、反日政策と人民解放軍しかない。社会保障制度は、都市部から徐々に導入されてはいるが、生活保護の制度はいまだにない。中国政府は、社会秩序を保つために高度経済成長を続けなければならないという危ない橋を渡り続けている。2012年9月の尖閣諸島のデモは政府関係者が先導したという情報がある。反日感情を利用して内政から目をそらさせるのは、中国政府の常套手段であるが、インターネットが発達した現代において、その手法がいつまでも通用するはずもない。

社会福祉は、資本主義社会において社会秩序の維持のために必要であり、安定的な経済成長

には不可欠である。欧州では、増加した工場労働者の政府に対する反乱を抑えるために、社会福祉が導入された。19世紀の後半に、社会福祉国家が誕生したのは、大規模な帝国主義戦争を行うためという説もあるが、いずれにせよ、富の蓄積により、大規模な国家間の戦争を起こせるようになり、福祉政策も可能になったのは間違いない。義務教育や交通インフラの整備などの間接的な福祉政策も実施されるようになり、全要素生産性が高まり、国民生活は豊かになった。1970年代以降は、先進国の一部で、サッチャー首相のサッチャリズム、レーガン大統領のレーガノミクスから始まる高福祉政策から小さな政府への転換の波が起きたものの、それほど大きな流れにはならなかった。ブレア首相の「第三の道」政策が支持されたこと、およびギリシャが経済破綻に追い込まれ、ポルトガルとスペインが破綻一步手前の財政危機に陥っていることが、その証左である。第二次世界大戦後の先進国では、衣食住に不自由する国民は稀になった。資本主義をベースとした工業化が、先進国の豊かさに貢献したことは否定できない。人々は飢えの恐怖から解放された。世界人口は1700年には6億4000万人であったが、2000年には61億2000万人になった。

しかし、アメリカ、イギリスをさきがけとして、先進国が金融業に比重を置きつつあることは注意しなければならない。日本の台頭に続き、冷静終了後のグローバル化の急激な進展で、資本主義の質が変わっていったのである。もともと、金融は、製造業など実体経済をサポートする存在だった。融資、株式投資とも、効率的な資金の配分的手段として存在する資本主義経済の基本システムである。しかし、金融工学の発達とともに、様々な金融派生商品が開発されるようになった。本来はリスクヘッジの目的で作られた金融派生商品が、投機目的で単独で売買されるようになった。各種オプション取引、先物取引、スワップ取引などは、市場参加者が限られているので大きなバブルは発生しない。危険なのは、ローン、特に住宅ローンの証券化である。アメリカの住宅ローンの証券化は、住宅バブルを大きくし、欧州の深刻な経済危機を誘発する結果に終わった。

1980年代に金融の規制緩和が進み、金融市場のシステムリスクが高まった。金融の安定化を目的としたBIS規制が導入されたが、それはMBS (Mortgage-backed securities) のような債権の証券化の動きを活発にした。MBS単体ならば債務者の信用状況からリスク計算はできる。しかし、公社債と混ぜてCDO (Collateralized Debt Obligation) としたものはリスク評価が難しくなる。債務担保証券であるCDO自体は1980年代にアメリカで開発された金融商品であり新しいものではない。BIS規制に対処するため、CDOは日本の銀行によっても多数発行されている。リスク資産が証券化されることによって、CDOの売り手のバランスシートは改善されるからである。CDOそのものは詐欺的な金融商品ではないが、アメリカのサブプライムローン債券を混ぜたCDOは危険性が高すぎた。危険でも危険性が明確にされていれば問題はない。しかし、危険なCDOに対して、モノラインとよばれる金融商品専門の保険会社が保証を付けた。モノラインの保証がつけられたCDOは、モノラインの破綻リスクがあるにも関わらず、格付け機関によって高い格付けがつけられた。サブプライムローン証券は、高利回りかつ高い格付

けで売られたため、世界中の投資家が購入した。これは、サブプライム層に融資する住宅ローン会社が、世界中の投資家に不良債権のリスクを移転することに等しい。住宅ローン会社は融資の総量を増やし、アメリカの住宅バブルが一段と膨らむことになった。欧州の金融機関が購入したサブプライムローン証券は、アメリカのその約6倍とされている。

本来、金融経済は、資本の再分配機能を中心に、実体経済の補助的な役割を果たすものだったはずである。しかし、金融派生商品や債権を証券化したものなど、リスクヘッジのために開発された金融商品が、単独かつグローバルに売買されるようになった。その結果、かえって金融市場の信用リスクが高まり、リーマンショックで大規模な信用収縮が起り、実体経済を揺るがすことになった。BIS規制に相当するプルーデンス規制を投資銀行にかけるべきであるという意見もある。しかし、規制を厳しくすればするほど、リスク資産の証券化が活発になり、見えにくい形でリスクがばらまかれるというジレンマがある。投資銀行や保険会社のための救済機関の設立も、救済されることによる過剰なリスクテイクというモラルハザードが起きやすくなることを考慮しなくてはならない。リーマン・ブラザーズの破綻の理由は、リスクテイクのしすぎであった。市場競争でゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーなどを逆転するために、ハイリスクを承知でサブプライムローン債券を仕入れて証券化した。バブルの形成を助長するという悪影響を考慮すると、金融業界に市場原理主義を持ち込むこと自体の是非が問われる。

アメリカとイギリスでは、企業はコモデティ化の進んだ製品を作る製造業は日本企業の攻勢に押され、退場あるいは業種転換に追い込まれた。製造業から金融、ICTなどのサービス業にシフトした。銀行は余剰価値である預金を借りて、利息をつけて企業に貸す。銀行の余剰価値は利息から生じることになるが、預金を運用するという性質上、政府の規制は他の金融機関に対するものより厳しい。しかし、抜け道はいくらでもある。サブプライムローン問題では、商業銀行のレポ取引が問題となった。保有MBSを貸し出す際の担保として資金を手に入れ、その資金でさらにMBSを再購入するというものである。証券会社は有価証券の取り次ぎや公開、M&A、各種証券化、巨額の資金調達など様々な業務があり規制も緩い。日米では、銀行と証券会社は法律によって区別される。アメリカでは、グラス・スティーガル法の事実上の廃止で、銀行が証券子会社を持てるようになった。欧州では銀行と証券会社は区別されない。従来、証券会社は投資を扱う故にシステミックリスクは低いとされてきた。しかし、近年、CDS (Credit Default Swap) などの市場を通さないOTC (Over The Counter) デリバティブの取引量が拡大していた。リーマン・ブラザーズのチャプター11の適用により、サブプライムローン関連商品の損失と、リーマン関係のCDSの支払いで、AIGがチャプター11適用寸前に追い込まれた。それにより信用収縮が起き、インターバンク市場での資金調達の金利が急上昇した。FRBとECBは、流動性確保のために、継続的かつ大規模な量的緩和を行うことになった。

リーマンショック直後の量的緩和は、金融恐慌を回避する為にも必要であったが、長期の量的緩和は世界のどこかでバブルを発生させることになる。供給されたマネーは、自己増殖を目

的として、少しでも条件の良い市場に集中するからである。リーマン・ショック後の資源バブルはすぐに消滅したが、新興国における資産バブルが生じる、あるいは生じている可能性は大きい。また、雇用情勢の悪化からして、アメリカの株式市場は、本来は暴落し続けるべきであった。アメリカの株式市場の値が保たれているのは、実体経済に見合っていないという点でバブルといえる。2012年9月にQE3が発表された。QE3は期日を設けないMBSの買い取りである。FRBは、インフレが抑制されている限り、失業率が7%になるまで続けると発表したが、高インフレやバブルはアメリカで起きるとは限らない。それが、資本が国境を越えて移動しやすくなったグローバル資本主義のリスクの高さであるといえる。もちろん、リーマンショックの反省と再発防止を目的とした動きはある。バーゼルⅢで銀行の自己資本をさらに強化させ、ボルカールールでシャドー・バンキングを原則禁止する。しかし、ボルカールールの遵守期限が、当初の2012年7月から2014年7月に延期されるなど、不透明感が強い。ICTを使う金融工学が生み出す金融商品は複雑性を増しており、これらの規制が金融業界全体のリスクテイクをどれだけ抑え込めるかはわからない。

サブプライムローン問題の根本的な原因は、ローン債権の証券化にある。機関投資家といっても、実際に金融商品を購入するのは、金融機関のサラリーマンである。高格付けで、高利回りならば、ハイリスクであっても自らのサラリーのために購入してしまう。ローンの証券化自体を規制しなければ、また似たようなことがどこかで繰り返される。しかし、先進国では製造業が儲からなくなったので、金融資本主義を捨てるわけにはいかず、金融機関は保護され続け、金融商品の規制もないであろう。オバマ大統領が就任し「Change」への期待などといわれていたが、アメリカはほとんど変わってないように見える。今回のQE3はMBSの買い取りである。それは住宅市場の回復を狙った公的資金投入であるが、MBSを大量に買い込んでいた金融機関への補助金でもある。

2. リーマン・ショックとその影響

2007年のサブプライムローン問題、それに続く2008年9月15日のリーマン・ショックは、資本主義というシステムに内在する危険性が、改めて露呈されたものといえる。1929年の株価大暴落に端を発した世界恐慌、1971年のニクソンショック、1973年のオイルショック、1991年の日本の不動産バブル崩壊、1997年7月のタイバーツ下落から始まったアジア通貨危機、1998年8月のロシア財政危機、1999年1月のブラジル通貨危機など、経済的な危機はこれまでも何度も起きてきた。しかし、今回の経済危機は、資本主義の中心であるアメリカにおける住宅バブル崩壊に端を発したものである。グローバル資本主義の進展中に起きた危機でもあり、サブプライムローン証券は全世界、特に欧州の金融機関が保有していた。したがって、バブル崩壊が世界経済に与える影響は1991年の日本の不動産バブル崩壊の比ではなかった。

FRBは日本の失われた10年を研究し、対策を練ってはいた。2008年10月に政策金利を1.0%

に下げ、さらに2008年12月には0.25%に下げること、実質的なゼロ金利政策を実施した。量的緩和も同時に行われ、2008年11月～2010年6月に1兆7000億ドル規模のQE1(うち国債が3000億ドル、MBSが1兆2500億ドル)、2010年11月～2011年6月に6000億ドルのQE2(すべて国債)を実施した。日本における住専処理が1995年12月に先延ばしにされたことと比較すると、FRBの危機に対する金融政策は、予防的かつ積極的に行われたといえる。また、量的緩和の規模の大きさにも着目すべきである。QE1によるMBSの大量取得の効果で、住宅ローン金利が下がると共に、住宅取得可能指数は跳ね上がった。30年固定住宅ローン金利は2012年に入り4%を切る水準である。これは1971年に統計を取り始めてから最低の水準である。非伝統的金融政策と同時に財政政策も行われており、2009年1月から住宅の新規購入者に対し8000ドルの減税が実施された。その結果、2011年に住宅価格は下げ止まり見せ、2012年には上昇に転じるようになった。

JPモルガン・チェースによって買収された大手投資銀行ベア・スターンズの不良債権を切り離した受け皿会社に300億ドルの公的資金を注入するなど、不良債権の処理も迅速に行われた。日本における1997年11月の三洋証券と北海道拓殖銀行の破綻、山一証券の自主廃業に相当する事態は生じていない。ただし、オバマ政権の最重要課題であった失業対策はうまくいったとはいえない。アメリカは日欧と異なり、解雇規制がない。したがって、リセッション入りすれば失業率が急激に上がってしまう。その反面、景気回復の兆しが見えれば、失業率は急激に下がるはずである。しかし、図1のように、アメリカの失業率は依然として8%台前半に高止まりしている。2009年11月から2010年1月に10%を超えていたのと比べれば回復しているが、失業率の算出方法には大きな問題点がある。就職する意欲を失ってしまった人は、分子にカウントされないのである。2012年7月の労働参加率は63.5%で、ここ30年間の最低値である。もっとも住宅価格の下げ止まりも、住宅の需要が増えてきたと解釈することはできない。住宅着工件数が2006年の水準の約1/4に減少したからである。供給を極端に絞れば、需要が減っても値崩れは防げるのは必然である。

図2の住宅着工件数と図3の住宅価格指数を同時に見ると、2001年以降の住宅市場はバブルであったことがわかる。グリーンSPANは、2005年にファニーメイとフレディマックが保有する住宅ローン債権およびMBSの削減の必要性について言及した。これは、日本でいえば住専に相当する政府系金融機関のバランスシートの圧縮であり、住宅市場にバブルが発生していることを暗に認めたことになる。グリーンSPANは2004年までは「住宅市場はバブルではない」と発言しつづけていた。グリーンSPANの金融政策だけが住宅バブルの原因であるわけではないが、「資本の拡大こそ社会のためには善、そのためには多少のバブルは必要悪」というイデオロギーに捕らわれていたはずである。2001年に、ITバブル崩壊と同時多発テロ後のリセッションを恐れて、ブッシュ政権の大型減税策を支持し低金利政策で金融緩和を行い、これが住宅バブルに直結することになった。ITバブルは一部の企業と投資家にしか影響を及ぼさず、またITバブルによりIT革命が推進され、様々なイノベーションにつながったことも否定でき

ない。しかし、住宅バブルは、ほぼ全国民を巻き込み、イノベーションも起こさず、空き家しか残さない虚しく危険なバブルである。そして、アメリカの住宅バブル発生の際、日本の不動産バブルの事例と酷似している。

日本における不動産バブルの発生も、金融緩和が原因である。1985年のプラザ合意以降の急激な円高と1987年のブラックマンデーによるリセッションを避けるために、政策金利2.5%という低金利政策を取ったのである。バブルの発生源は、低金利下の金融機関の過大な信用創造にあるが、規制により抑制することは可能であった。現在では、1990年3月の大蔵省による不動産向け融資に対する行政指導、いわゆる不動産融資総量規制が、バブル崩壊の引き金を引いたと批判されることが多い。確かに、不動産の流動性がなくなり、暴落のきっかけとなったことは間違いないが、問題は複合的であった。政策金利2.5%からの引き上げが1989年5月まで見送られ、1990年8月に6%まで急激に引き締めが行われたことと、総量規制のタイミングが重なったのである。当時、日本はアメリカから内需拡大の圧力を受けていたことと、日銀の独立性が認められていなかったことが背景にあり、日銀が金融引き締めをしにくかったという事情もあった。現在の日銀は「過去の各国の歴史を見ても、中央銀行の金融政策にはインフレ的な経済運営を求める圧力がかかりやすい」と独立性の必要性を述べている⁽¹⁾。ただし、1987年～1989年まで、不動産価格の上昇を軽視し、消費者物価指数の上昇が見られないことを理由に金融引き締めを実施しなかったことは、やはり問題である。日本では長らく間接金融が中心であった。株式市場が欧米ほど大きくないかわりに、企業は土地を担保に金融機関から融資を受けてきた。高度成長期においてはこのシステムは問題なく動き、土地神話が形成されることになった。政治家も事業家も一般国民も、土地神話を疑うものは少なかった。そもそも、経済規模の拡大に都合がよい仮説であったため、疑いをはさみにくい空気があった。その空気が充満する中で、利下げが行われれば、不動産バブルが発生するのは必然であったといえる。バブルがはじけ不良債権が生じれば、債権放棄か公的資金の投入しか解決策はない。信用収縮が起こっている状態では景気回復など望むべくもないからである。金融システムの機能を維持するためには、債権放棄に限界があることは明らかである。金融機関救済のために住専問題処理などに公的資金が使われることになった。

アメリカの住宅バブル形成の過程では、債権の証券化という金融工学により、バブル崩壊のリスクが世界中に分散された。その点が日本の不動産バブルと異なる。しかし、過大な信用創造が根本の原因であったのは日本と同じである。過大な信用創造は、金融機関を市場で競争させる以上、防ぐことはできない。アメリカではグラス・スティーガル法の廃止に代表される金融の規制緩和が進みすぎており、それがサブプライムローン問題の規模を大きくしたという批判がある。ポール・クルーグマンは、共和党議員でグラス・スティーガル法を政治的に葬ったグラム上院議員を名指して批判した⁽²⁾。ジョセフ・スティグリッツは、グラス・スティーガル法の廃止がシステムリスクを増大させたとして批判した⁽³⁾。金融の規制緩和は、市場での競争を激化させ、金融機関の過大な信用創造を引き起こす。過大な信用創造は、過大なりリスクテイクと

ほぼ同義である。そして、巨大な金融機関は過大なリスクテイクをしがちである。なぜなら、巨大金融機関は経営危機に陥っても「Too big too fail」の原則により、公的資金によって救済されるからである。また、在職中に巨額の報酬を得てしまえば、たとえ所属組織が破綻しても返還を要求されることはない。マルクスの資本家についての記述「洪水は我亡き後に後に来たれ！」の現代バージョンといえる。

サブプライムローン問題後の金融のシステミックリスクはBIS規制を強化することで抑えられる方向にはある。バーゼルIIIが2010年9月に公表され、確実に規制強化の方向には向かっていることは間違いない。しかし、BIS規制による規制強化には明らかな限界がある。そもそもBIS規制は、資本市場のグローバリゼーションと共に誕生したものであり、国際業務を行っていないければ規制の対象外になる。また、融資を行っていない金融機関、すなわち投資銀行、証券会社、保険会社には適用されない。したがって、自己資本率のハードルを上げすぎれば、銀行は、国際業務を停止するか、分社化することで対処するかもしれない。

結局のところ、資本主義というオペレーティングシステムに、マルクスが指摘した「価値の自己増殖化」という基本機能が備わっている限りバブルは発生する。法律や行政指導など規制は限界がある。また、もっと危険な別のバブルを発生させてしまうともいえる。例えば、銀行のリスク資産を減らす目的で、BIS規制を強化するのは一見合理的に見える。しかし、規制を強めれば強めるほど銀行はリスク資産とみなされていない国債を購入することになる。会計上のリスクの少なさから国債が過剰に評価される、いわば国債バブルが生じることになる。だが、国債がリスクゼロであるはずがない。政府が国債を発行しつづければ、いつかは札割れを起こし、利回りが上がり、発行済みの長期国債の値が下がる。札割れを防ぐために中央銀行が買いオペを積極的に行うとしても、国債の利払い額が税収を超えるまでに、財政不安により深刻なインフレが起こる。結局は、金融機関が保有する長期国債の価格は下落。金融機関も民間企業である以上、国債が暴落する前に売り抜けようとする。一旦、国債の下落がはじまると下落方向のフィードバックがかかる。国債価格の下落を発端とする金融恐慌をさけるためには、中央銀行が量的緩和を行って、国債を買い支えるしかない。しかし、中央銀行による買い支えは、一般的に通貨安とインフレを加速させることになる。国債を発行し続ければ、いつかは物資の流通、特にエネルギーの輸入が困難になり、企業の経済活動はストップすることになる。そもそも、国債を無限に発行してよなら無税国家を作れることになるのである。そんなはずはなく、国債を発行しつづければ、どこかの時点で札割れを起こし金利が上がる。金利が上がるのは、金利が上がるという見通したった時であり、予想が自己実現されることになる。

2012年9月6日、ECBはユーロ圏債務危機の拡大阻止に向けて新たな国債買い入れプログラムを発表した。プログラムの下、流通市場で償還期間が3年までの国債を量的な限度を設けずに買い入れることになる。スペインが破綻するとその悪影響は計り知れないので、この措置は妥当である。しかし、3年までの短期国債とはいえ、量的限度なしの買い入れで、国債の金利を無理に下げれば、日本のような巨大な国債バブルを発生させかねない。今後、短期国債を売っ

て長期国債を買う、ツイストオペが実行されないとも限らない。

3. 日本社会の問題点

経済も政治も人間が幸せに生きるためのシステムにすぎない。そして、政治と経済は密接にリンクして影響を与えあっている。TPPへの参加、消費税の引き上げ、原発の停止など各党や各企業、各産業の利害がぶつかり合うことは多々ある。しかし資本主義では経済成長さえすれば、どのような政治判断でも、問題は深刻化しないのである。逆にいえば、経済成長しなければ問題は深刻化することになる。

経済成長は資本主義ではGDPの伸びで表される。GDPが増えている状態では、政治による分配に不公平があっても、大きな不満が起きない。税収の源となる名目GDPを増やすならば、インフレーション政策を行えばよい。ところが、2012年9月現在、日銀は積極的なインフレーション政策を行っていない。日銀は2012年2月に、消費者物価の前年比上昇率の目処を1%にとすると発表した。しかし、3月から7月までの消費者物価指数の対前年同月比は、0.2%、0.2%、0.1%、-0.2%、-0.3%である。2012年4月に、日銀の白川総裁は「膨大な通貨供給の帰結は、歴史の教えにしたがえば制御不能なインフレになる」という発言をしている。歴史の教えは、「供給が麻痺しているか、供給能力そのものが足りないときに、膨大な通貨供給をすれば制御不能なインフレになる」のはずである。

いまのところ、日銀はデフレや円高を大きな危機と捉えておらず、ハイパーインフレにつながるような金融政策を採用するほうが危険と見なしているようである。金融政策ではなく、实体经济の成長によるGDPの増加が望ましいのは間違いない。しかし、日本の人口は2005年から減少期に入っており、内需の増加は望めない。輸出産業にしても、グローバル化の下での製造業は、製造拠点が海外に移されやすいため、雇用はそれほど伸びない。高度成長期のような経済成長は期待できるはずもないのである。まして日本は円高でデフレであり、日本国内での持続的な設備投資や雇用増は望めず、企業は借入れを増やさない。資金需要が生じなければデフレは続くことになる。デフレがつづくならば、名目GDPが増えるはずもない。

現在の日本は、持続的な経済成長が望めない状況にある。それならば、社会の制度、特に高度成長を前提として設計された社会保障制度を変更しなければならないはずである。しかし、社会保障の恩恵を受けるのは主に高齢者である。民主主義でかつ高齢化社会ならば、高齢者の利権を喪失させるような改革は、政治的に困難になる。そもそも、経済の縮小を前提とした政策は民意を得られにくい。デフレ下でインフレ時に設計された社会保障制度を維持するのは、まぎれもない高齢者優遇政策である。「社会的な弱者であるお年寄りに優しい社会づくり」というフレーズは、高齢化が早く進んだ地方の選挙運動で嫌というほど繰り返されてきた。しかし、日本の個人金融資産1500兆円の60%が60歳以上によって保有されているのである。資本主義における弱者は金融資産のない者である。民主主義は弱者のための政治形態ではないが、

経済的弱者が経済的強者を支えるというのは、健全でもなければ持続可能な社会でもない。その最たるものが年金である。年金にはマクロ経済スライドの仕組みがある。しかし、物価が下がった2000年～2002年には、物価スライド特例措置として年金額が減額されなかった。これは実質値としては年金額が上がったことになる。恣意的な行政による強者保護が修正されない状況がつけば、資本主義にも民主主義にも絶望し、マルクスの共産主義革命に共感する労働者も出てくる。もちろん、経済システムの変更は、革命ではなく、政治のゆるやかな変化で実現されるのが理想である。2012年9月に、橋下大阪市長をリーダーとする新党「日本維新の会」が結成された。マニフェストである「維新八策」には、経済システムの変更が盛り込まれてはいないが、「統治機構の作り直し」が盛り込まれている。具体的には、中央集権型国家から地方分権型国家への転換を目指すことで、官僚の影響力を弱めると同時に、内政を地方都市の自立的経営に任せるというものである。これが実現すれば、社会主義、共産主義的な経済システムを採用する都市が出てくる可能性がある。

そもそも、経済成長、特に名目GDPの拡大が絶対に良いといえるものではない。環境に不可逆なダメージを与えやすく、特に化石燃料を消費しての経済活動は、このままのペースを維持できるわけがない。少子高齢化で人口を減らし、デフレで経済を縮小均衡に持ち込むことは、持続可能な社会環境を作るためには良いことだといえる。また経済成長は必然的に経済格差の拡大を生じさせる。経済的な格差を是正するために、社会福祉制度を充実させることになるが、その制度はインフレ下の経済成長が前提である。リーマン・ショック後、世代間格差、生活保護の不正受給、貧困ビジネスなどのこれまでタブーとされてきたような問題がマスコミで取り上げられるようになった。それはインフレと経済成長を前提とした社会福祉政策がデフレと経済的な停滞により破綻しかけていることによる必然である。インフレを前提とした制度を変更できないのなら、日銀法を改正して、インフレターゲット政策を行うべきである。環境へのダメージは増す可能性が高いが、アメリカが京都議定書を批准しなかった以上、世界全体としては環境問題には目をつぶる方向に進むはずである。国際社会で大きな経済的なペナルティを被ることもない。ケインズの言葉「長期的には、われわれはみんな死んでいる」は現代でも生きている。

他国には見られない日本の独自の問題点は、インフレと経済成長を前提としている制度が、デフレと経時的停滞下で20年近く維持されてきたことである。日本の社会保証は正社員の終身雇用制度とリンクしていて、その点でも若年層は不利益を被っている。現在、20代前半の非正規労働者は45.1%であり、原因は、不況の影響もあるかもしれないが、解雇規制の存在が大きい。高度成長に限界が見えた1980年代、遅くともバブルがはじけた直後の1990年代前半に、雇用の流動化を目的とする政策を実施すべきであった。

ポストバブル世代の困窮を訴え、バブルを作って、崩壊させながら既得権益層に居座り続けている高齢者の責任を追求する論説として、赤木智弘のものがあげられる⁽⁴⁾。本当に戦争を望んでいるわけではなく、「既得権益者のための政治は、戦争で強引にリセットされなにかぎり続く

だろう。だからポストバブル世代にとっては戦争も悪くない」というのがその主張である。経済危機が進めば、既存企業や既得権益者にとっては大打撃であるが、ベンチャーや若者にはチャンスがあるということである。現時点では戦争や革命は考えにくい、氷河期世代を無視した制度をこれからも維持するならば、社会からドロップアウトする者が増え、インターネットの中にもぐったブラックマーケットが拡大する可能性はある。リーマン・ショック後の欧州では、緊縮財政と若年層の失業率の増加によりブラックマーケットが拡大している。ブラックマーケットの拡大は、税収を増やさなければ社会の安定性も損なわれるため、国家にとっても不利益なはずである。経済危機が本格化すれば、既存の企業や正社員など既得権益者は困るが、ベンチャーや若者にとっては、混乱の中でチャンスが生じる。

不況ならば国内に需要はない。不況から抜け出すためには、5%程度の高めのインフレ目標を設定し、長期国債、ETF、REITを買い取りつづけることでインフレ誘導し、実質金利を下げることにより、需要と資金需要を引き出せば良い。しかし、日銀総裁は、そのような金融政策は制御できないインフレにつながると発言している。内需に期待できないならば輸出で稼ぐしかない。しかし円高で輸出企業は稼げない。そもそも円高の一因は、間違いなく日銀にある。日本は世界で唯一、長期のデフレが続いている。したがって、世界で唯一、物価上昇がない、つまり通貨の価値は下がらないと予想され、円が買われてしまうのである。日本の輸出がGDPに占める割合は12%程度であり、円高はあまり影響しないという説もあるが、悪質なプロパガンダではないか。工場で働いている労働者が、解雇されたり給料を減らされたりすると、内需は落ち込む。輸出企業に依存する下請け企業の裾野も大きいはずである。既に、1990年以降、下請けの町工場は、大田区で半減、東大阪市で40%減になってしまった。日本には、中国にはない、工場労働向けに教育されモラルの高い労働力がある。円高を止めれば、そのような労働力を、ファストフードやコンビニなどのサービス業ではなく製造業で使えるのである。これ以上、円高が続く、空洞化で下請け企業が減ると、円安になった時の需要増に対応できなくなるのではないかと。円高が続くと、大企業も変化せざるを得ない。輸出企業の代表であるソニーは、金融分野の利益が最大になってしまった。そもそも実体経済、モノやサービスの生産と流通による価値の移動がなければ金融など必要ない。実体経済を維持するために存在する金融業に、自由市場の競争原理を持ち込むことは良いことなのだろうか。銀行や証券会社の利益追求こそが、実体経済を揺るがし、資本主義の安定性を失わせる原因ではないのか。金融ビッグバンが実施された後、しかも日本のような経済大国で国際的に許されるとも思えないが、国内の銀行をすべて日銀の子会社にし、通常の融資のみしか行えないように規制することが正しいように思われる。資本市場の自由を大幅に奪うものであるが、BIS規制強化によるシャドーバンキングの拡大が、リーマンショックの一因になり、それゆえに、今度はシャドーバンキングが規制されつつある現状を見れば、実質的に国有化しても大差ないのではないかと。このまま円高が続く製造業が空洞化していくと、欧米と同じ道を踏みかねない。

日本は需要不足によるデフレに陥っている。しかし、日本には、高橋是清の量的緩和からバ

ブル崩壊まで、長らくインフレに悩まされてきた歴史がある。「円安インフレになるよりは円高デフレのほうが安全」というのが日銀の判断であるように見受けられる。しかし、デフレは資産形成の滞り、若年層には不利益をもたらす。相続税を100%にすれば、下の世代に所得移転が起こり、好景気に向かうはずだが、政治的に無理であろう。問題解決策があっても、現在の体制や既得権を守る方向で物事が進んでいきやすいのは仕方がない。日本は民主主義であり、民主主義の本質は多数決である。また、人間は基本的には環境の変化を嫌う。しかし、その生存本能は悪いとはいえない。デフレにあわせて、日本人、とくにバブル崩壊以後しか知らない若者の精神性が、清貧の方向に変化しているからである。淡々とカネをかけずに生きてゆく、それがまた内需を冷やし、デフレがつづき供給も減り、経済規模を縮小させることは間違いない。しかし、その人間の変化にシステムがついていっていないともいえる。現代における消費活動は、環境の破壊が伴うことは事実である。地球環境の維持のためにはカネを使わないほうが良い。化石資源が枯渇し、エネルギーが不足した状態でも持続可能な社会を作るためには、消費しない人間のほうが好都合である。

4. 新しい経済システム導入の可能性

世界各国が先進国になるまで、正確に言えば、平均した労働賃金が均一化されるまで、グローバル資本主義は基本システムとして存在しつづけるはずである。グローバル資本主義は、全世界の付加価値を増やし、新興国のインフラや労働者を豊かにする。しかし、先進国では労働コストが圧縮されるために、中間層が崩壊し下層に転落する。為替レートが割高であったり、法人税が高かったりすれば、生産拠点の国外への移動によって、産業が空洞化して失業率が上がる。景気が悪いからといって、一度作った社会保障制度は廃止しにくい。ため財政は悪化する。特に日本はデフレ傾向にあるので世代間格差が広がる。世代間格差が広がる状況下においては、教育にも注意する必要がある。「グローバル化に対応できる人材を育てる」などという文言が氾濫しているが、対応の仕方によっては人材の海外流出につながる。良く教育された人材は日本の最大の資源である。個人や教育機関の利益ではなく、国益を第一に考えるならば、グローバル化に対応するためには、逆にローカル化を進めなければならない。教育も重要であるが、本質的なローカル化は、資本主義システムから他のシステムへ移行することである。国全体として資本主義を放棄することは、アメリカに国防の一部を委ねている以上、政治的に実現できそうもない。中国が、資本主義を徐々に取り入れていったように、まずは経済特区を作ることからはじめることになる。代替となる経済システムは、社会主義か拡張ブラウト主義であろう。

現在、社会主義には、「うまくいかない」と証明された」という評価が与えられている。事実、ソ連の崩壊と中国の資本主義の積極的な導入により、社会主義の失敗は明白に見える。しかし、供給過多のデフレに陥っている現在の日本ならば、社会主義を理想に近い状態で実現できる可能性は十分にあるのではなかろうか。ただし、経済活動で消費するエネルギーだけは、輸入す

る必要がある。日本が資本主義を維持する場合でも、エネルギーは生命線であるので、政府は代替エネルギーの開発に補助金を出すべきである。この経済特区では、社会保障はベーシックインカムに移行する。産業は知識集約型産業に特化し、エネルギー消費を抑えながら、国内外の企業にパテントを売る。

拡張プラウト主義は、現代の原始共産主義とも呼べるもので、自給自足を前提としている。拡張プラウト主義の元となったプラウト主義は、プラブハット・ランジャン・サーカーが1959年に提唱した社会経済学理論である。プラウト主義のメインとなる主張は、労働は、資本家の為に行われるのではなく、自給の為に行われるべきであるというものである。プラウト主義では地域通貨が存在したが、拡張プラウトでは通貨がない。拡張プラウトは、現代のテクノロジーを駆使して、心身ともに豊かなコミュニティをつくる思想である。しかし、最大の問題はやはりエネルギーである。家庭で使うエネルギーは、生活に使われる電力はわずかだとしているが、産業に必要なエネルギーを無視している。生活のための電力は、太陽光発電やピコ水力発電で得るとしているが、そもそもそのような設備を維持するためには、ソーラーシステムや蓄電池を工場で作り続ける必要がある。

社会主義にしろ、プラウト主義にしろ、拡張プラウト主義にしろ、ボトルネックはエネルギーである。エネルギーがなければ、再生可能エネルギーを発生させる装置を製造したり、維持したりすることができない。また物流や原始時代まで生活水準を落とさなければならないようでは、ごく一握りの人々のコンセンサスをを得るのでさえ難しい。また、防衛も大きな問題である。ソ連崩壊は、アメリカとの軍事拡大競争に敗れたことによるものである。プラウト主義、拡張プラウト主義では世界統一政府を前提としている。しかし、ユーロの失敗が明らかになりつつある世界の現状を見るに、世界統一通貨の実現すら困難である。新しい経済システムは経済特区にとどめて、防衛は日本政府に任せる以外にないであろう。核を持たない通常戦力による防衛は莫大なコストがかかるからである。

小泉政権以降、政治も確実に変化した。43歳と比較的若く、かつ強力なリーダーシップを持つ橋下大阪市長が、若年層を中心に支持を受けている。大阪が特別自治区になり、ベーシックインカムを含むゼロベースの制度がそこに導入されることを期待したい。

5. まとめ

1989年4月に東京で風呂トイレなし4畳半の貧乏な学生生活を始めた。バブル経済の熱狂ぶりは、今でも印象に残っている。それこそ、燃えるような需要と資金需要があった。カネを持っていない学生は、人間として扱われなかった。大学在学中にバブルがはじけ、それ以降、暗いニュースばかりになっていった。しかし、それと同時に、日本から無謀さや傲慢さや思慮のなさが消えていったように見えた。長い目でみれば、バブル崩壊はむしろ好ましいものと認識していた。そして、20年経った。自分には今の学生達は、謙虚で、思慮深く、他人を抑圧し

ないように見える。ゆとり、学力低下、凶暴化、いろいろいわれているが暴走族や校内暴力が影を潜めたのは事実である。教育は決して間違っていなかったのではないか。しかし、人間として進化したともいえる学生達が、就職して3年で3割以上が退職する社会が正義だとはとても思えない。そもそも需要がないところで労働を強いられるから、様々な悲劇が生まれるのではないか。資本主義は、需要が飽和してしまえば、うまく動かないシステムである。営業、広告が社会にとって必要不可欠とは思えない。資本家の資本の自己拡大を目的とした、消費者の購入意欲を過剰に煽る手段であり、多かれ少なかれ、嘘、おおげさ、まぎらわしいものである。そういう職種が労働市場で需要が高いということは、すでに財市場における需要が飽和していることの証左である。ケインズの修正資本主義も、日本のようにインフラが整備された社会では、公共投資の乗数効果が出ず、財政が悪化するだけではないのか。うまく動かないシステムの上に、どんなアプリケーションを載せても、不安定さは解消されず使いづらいのである。Apple社は、過去のアプリケーションとの互換性を捨てるリスクを取ってOSをUNIXベースに変えた。それにより、Macintoshはビジネスユースに耐えられるようになった。新しい経済システムが、日本で動くことに少しだけ期待したい。

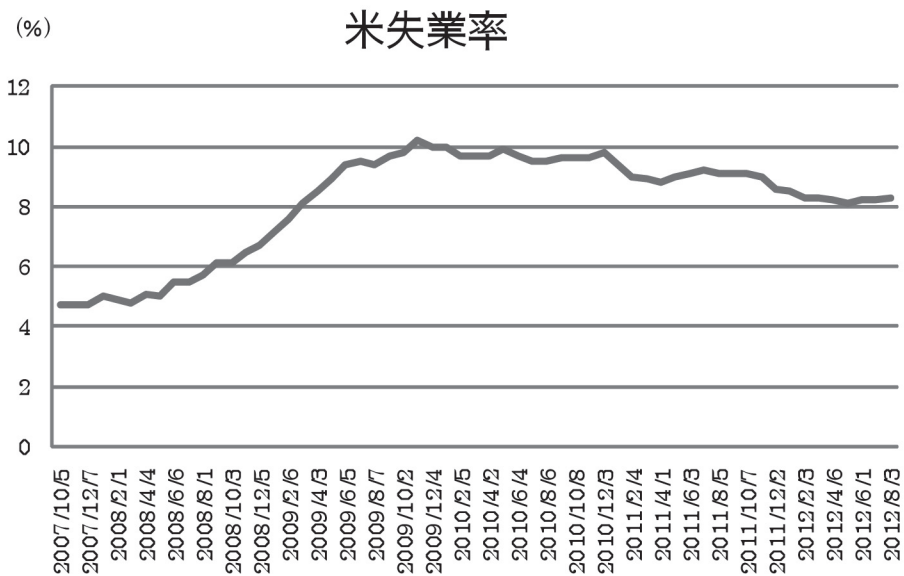


図1 アメリカの完全失業率
U.S.Bureau of Labor Statistics より著者作成



図2 アメリカの住宅着工件数

U.S.Bureau of Economic Analythis より 著者作

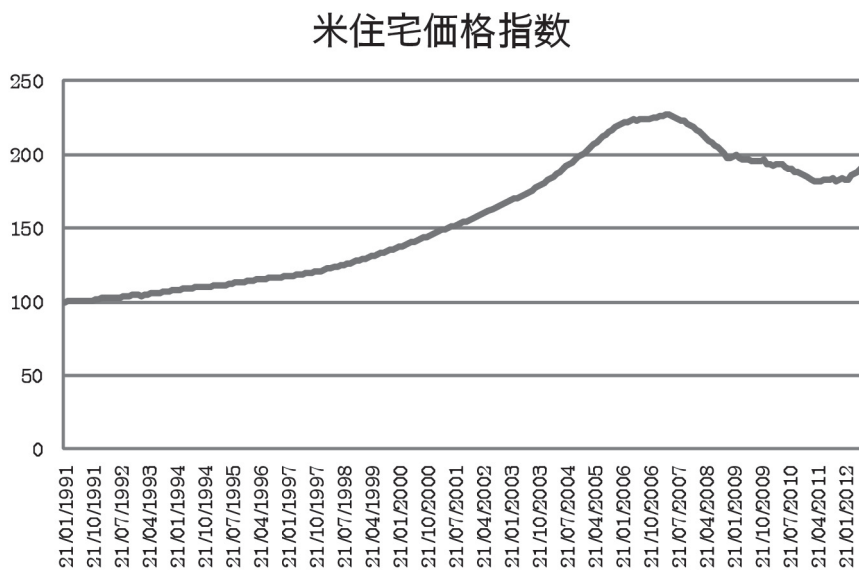


図3 アメリカの住宅価格指数

U.S.Bureau of Economic Analythis より 著者作

参考文献

- (1) <http://www.boj.or.jp/about/outline/expdokuritsu.htm>
- (2) Paul Krugman, "The Grammconnection", The New York Times, March 29, 2008.

- (3) J.E.Stiglitz, “Who’s Whining Now? Gramm Slammed By Economists”, ABCNews.Sept.19,2008.
- (4) 赤木智弘, “若者を見殺しにする国 私を戦争に向かわせるものは何か”, 双風社,2007.