

年報

# 危機管理研究

第 4 号

1996年3月

日本危機管理学会



## 【序 文】

# 景気の危機管理

師岡 孝次（東海大学）

日本人全体が景気心配症症候群という精神病にかかっているのではないか。一方、精神科に入院している患者の方々は一人もこの景気心配症の症状は示さず、相変わらず、自由な経済消費活動をつづけている。景気心配症症候群のトップの家庭の主婦の方々が敏感に家計を切り詰めて対処している行動は、実は精神患者の行動とは正反対で消費活動を減退させ衰退させているわけである。

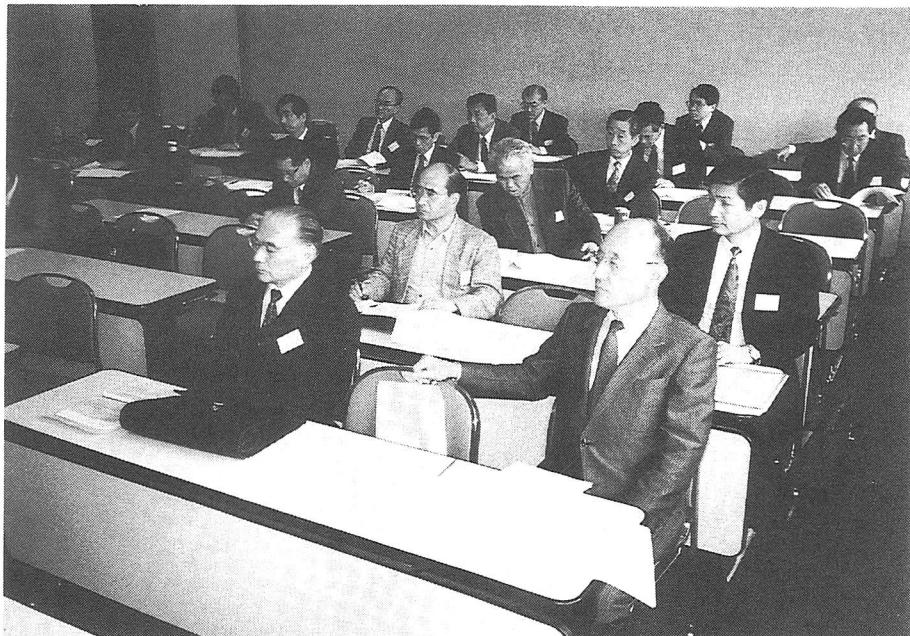
若し、景気の悪い時に、良い時以上に消費活動を行うならば、景気は一気に回復してくれる。一億総白痴と呼ばれる時代があったが、現在は一億総景気心配症に罹っている。ここで、精神科の主治医（総理大臣）は患者（国民）の総意に立脚して、いわゆる民主主義に基づいて政策を立ててはいけないのである。相手（国民）は患者なのだから同調や同情は禁物なのである。精神科医が精神患者（例えば住専の担当者）の言うとおりの対策を立てていては病気は直らないのである。

消費活動を活発にする抜本的な対策を立て、それを促進させなければならない。例えば自家用車の税金を2台目からは無料にしたり、3台目からは報奨金を出すなどの政策を打ち出す事が肝要なのだ。車検制度を廃止したり（インドには無い）、少子化の歯止め対策もなにひとつ立てていない。逆ピラミッドの人口構成ではない老人の高齢化が急速に進んでいる。第1子の誕生には500万円位の報奨金を出さなくて効果は無いだろう（シンガポールでは額は少ないが実施？）。人口構成の正常化のためにも、晩婚・未婚の防止にも、また1.4の出生率では日本民族は800年後に消滅してしまうからである。

今年こそ、政治が危機管理の理論を導入し実践するよう学会員の皆様のご活躍を心より祈念申し上げたい。

## 目 次

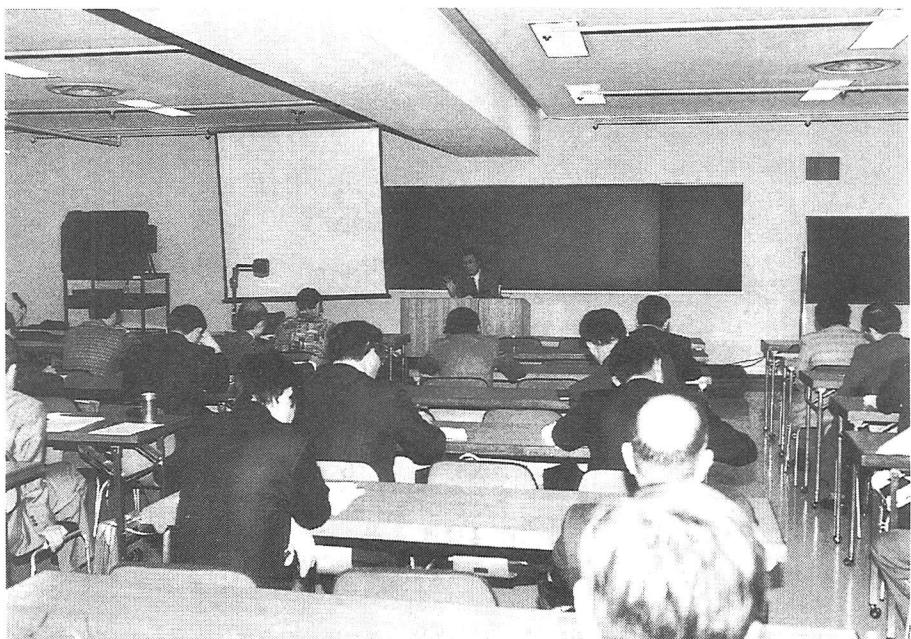
序 文——景気の危機管理 .....	師岡孝次（東海大学）	i
研究報告 1 ——内戦型クライシスにおける安全保護対策 ——サイゴン陥落時のケース・スタディ——	笠井聰夫（伊藤忠商事）	1
研究報告 2 ——中華処世哲学「厚黒学」の紹介 .....	鳴海國博（全日本空輸）	6
研究報告 3 ——デリバティブ取引による損失のメカニズム ——P&G vs. Bankers Trust を例として——	近藤順茂（三菱信証券）	15
研究報告 4 ——リスクマネジメントと Value at Risk <sup>1)</sup> .....	須齋正幸（長崎大学）	21
研究報告 5 ——株主代表訴訟の仕組・現状・問題点 .....	高池勝彦（弁護士）	32
研究報告 6 ——環境リスクの分析視点 .....	石崎忠司（中央大学）	38
研究報告 7 ——マルチメディア・ビジネスの好機と脅威 .....	飯沼光夫（千葉商科大学）	42
特別講演・要約——最近の株主総会を巡る諸問題 .....	田山 明（アサヒビール）	49
年次大会プログラム——日本危機管理学会第 4 回年次大会 .....		52
部会プログラム——日本危機管理学会第3回関東部会 ——企業変革と知的防衛—— .....		55
既刊「年報危機管理研究」（第 1 号～第 3 号）目次.....		57
あとがき		



■ 1995年5月13日（土），中央大学駿河台記念館における第4回年次大会



■ 1995年5月13日（土），中央大学駿河台記念館における第4回年次大会



■ 1995年10月8日（土），機械振興会館における第3回関東部会



■ 1995年10月8日（土），機械振興会館における第3回関東部会

## 【研究報告 1】

# 内戦型クライシスにおける安全保護対策

——サイゴン陥落時のケース・スタディ——

笠 井 聰 夫 (伊藤忠商事)

## はじめに

国際化の時代となり、海外で日本人が様々な事件やトラブルに巻き込まれるケースが増えています。冷戦終了後、地域紛争の増加もあり、在留邦人の海外での安全確保が今日的課題となっています。

サイゴン陥落は、今年で丁度20年目にあたります。この種クライシスの原体験として、あらためて検証してみることも意義があろうと考え、報告させていただきます。

## 緊急事態の概要

ベトナム戦争は様々な曲折を経て、1973年1月、パリ協定が結ばれ、停戦と米軍の撤退が合意されました。しかし、協定発効後も南ベトナム各地で依然として小競り合いが続くなかった。北ベトナムは1975年3月10日、総攻撃に打って出ました。サイゴンが陥落したのは4月30日でした。10年に及ぶ戦争が52日の総攻撃で決着をつけられたわけです。

戦況はすさまじい急展開をみせ、4月に入ると南ベトナムの軍事的敗北は避けられない状況となり、政治解決の行方に大きな関心と期待が集まりました。また、この劇的な大敗北と100

万とも200万とも言われる大量の難民発生で急激に社会不安が広まりました。

3月末から欧米人を中心とした国外逃避が活発となり、日本大使館は、4月5日、在留邦人に国外逃避勧告をだしました。

8日には、政府軍パイロットが共産側に寝返って大統領官邸を爆撃、翌9日には、サイゴンから僅か60キロで共産側の大規模な攻撃が始まりました。情勢は俄に緊張感を高め、様々な流言蜚語が飛び交いました。カーフューは時間が延長され、ピアストルは連日、交換レートを下げ、銀行は取りつけ騒ぎを起こしていました。激戦の末、21日、政府軍がさらに後退し、軍事情勢は絶望的となりました。チュウ大統領も到頭退陣することとなりました。

こうして、4月中旬から、各国大使館が次々と閉鎖され、出国者は急増し、国際便は全便、満席となってしまいました。チュウ大統領や前政権の指導者の出国も伝えられました。

大使館では在留邦人に早期の出国逃避を再々促すとともに、万一の事態に備え、日航の救援機を準備するとともに、米国が最終的に脱出する際に緊急ヘルリに乗せてもらえるよう内々手配しました。

この間、南ベトナムでは政治的駆け引きが繰り返され、やっと28日になって、共産側との交渉政権が発足しました。しかし、北ベトナムは既にサイゴン進撃の最終命令を出しておらず、皮

肉にも新大統領の就任式が行われている最中に空港が空爆されました。

米国大使館ではかねてから、政治解決を主張し、それまでは表向き、いっさいの退避行動を押さえてきましたが、遂に、政治解決に見切りをつけ、直ちにその夜から、米国市民、ベトナム人協力者の大空輸作戦が始まりました。しかし、その最中に再度の砲撃が始まり、滑走路は使用不能、出発準備をしていた米軍の大型輸送機も被弾炎上してしまいました。

こうして、米国は最後の脱出計画である緊急ヘリによる総引き上げを迫られ、29日、いよいよ戦争は最終局面に入りました。サイゴンはパニック状態に陥ります。

日本大使館で手配した救援機はもう間に合いません。米国の緊急ヘリに頼るしか脱出手段はありません。しかし、いかんせん、市内は米国施設に対する略奪や妨害騒ぎ等で大混乱となり、米国自身、現場をコントロールできなくなってしまい、在留邦人の緊急ヘリでの脱出は難しくなりました。このまま強行すると不测の事態も懸念され、人見大使は米国ヘリによる脱出を断念し、邦人全員の残留、籠城を決断しました。

翌30日早朝、米国の総引き揚げが終わって町中は虚脱したように静まり返ります。午前10時、南ベトナム大統領は全軍に一方的停戦命令を出し、間もなく侵攻してきた共産軍に全面降伏します。サイゴンは無血開城され、大使館や公邸で籠城していた在留邦人も全員無事、ひとまず、緊急事態を乗り切ることができました。

戦争か交渉か、混沌としてまったく先が見えない情勢の中で、現地の大使館が適時適切に事前対策をこうじ、突然の緊急事態に望んで慌てることなく邦人保護に万全を期したことは、今でも高く評価されてよいと思います。

## 国外退避の勧告

4月3日、まず、日本人会の名前で婦女子の退避が勧告されました。大使館の勧告は5日になって、婦女子とやむを得ない事情のない限り男子に対して出されます。ただし、この時は口頭で行われました。大使館が文書で退避勧告をだしたのは16日のことです。15日には英國大使館が空港の安全が確保しがたいという理由で在留英國市民の全員に退避勧告を出しておますが、各国ともほぼ同じ歩調で退避勧告を出していったようです。そして、情勢が一段と悪化する状況に応じ、大使館は24日、さらにもう一度、退避勧告を出しております。

総じて、勧告を出したタイミングや方法は今から振り返ってみましても、情勢に応じ、かつまた、南ベトナム政府への影響にも配慮しながら適時適切に行われたものと言ってよいかと思います。

## 退避手段の確保

当時の基本的な考え方としては、在留邦人は商業便が飛んでいるうちにできる限り出国し、大使館員はいよいよの時に米国の最終脱出便で出ればよいということだったようです。しかし、肝心の在留邦人の出国は期待するには進みません。一方、ますます戦況は悪化し、21日以降は、航空会社によっては減便や乗り入れ停止をするところも出、結局日航の救援機をチャーターすることになりました。

このように、商業便、救援機、緊急ヘリと三段構えで足が確保されていましたが、緊急事態の備えとしては、なお甘かったかな、という気がしないでもありません。

情勢判断はさておきまして、一つは、たとえ、

友好国であっても安易にその好意に頼るというのは問題だということです。オペレーションするのは米国であって、いろいろな事情変更や現場の混乱もあります。プライオリティの問題もあるでしょう。緊急時の邦人の安全を最初から外国に依存するというのは一種の平和ボケであります。

海外の在留邦人の保護はともかく自前でやるということが本筋でなければなりません。昨年、漸く自衛隊法が改正されて海外の緊急事態の下で自衛隊の救援機が飛べるようになりました。せっかくの法改正が緊急事態の下で活かせるように政府においてしっかり準備をしてもらいたいものです。

もう一つは、救援機の派遣は何度も勧告をしているわりには準備が遅れていたことです。空港の安全性や抗辯性というものは、本来、脆弱で、軍事情勢ばかりでなく治安情勢や社会情勢によっても簡単に機能停止します。サイゴンが20キロ、30キロ先で完全包囲の状態にある以上、空港がいつ使えなくなってしまっておかしくないわけですから、政治解決の期待が大きかったとしても、こうした状況においては救援機はどうに飛んできていなければならなかったでしょう。むしろ退避勧告する状況においてはこれからは積極的に救援機を飛ばすことを考慮すべきであろうと思います。

ともあれ、自衛隊の救援機がやっと飛べるようになりましたが、具体的な運用はまさにこれからです。在留邦人の救援、救出に関しては、率直に言って、20年たっても、今一つ課題が残されているという感じがします。

## 残留決定の経緯

残留、籠城は予定外のシナリオでした。

米国の総引き揚げ開始の情報は直ちに関係者

に連絡され、バック一つでそれぞれ所定の集合地点に集まりました。しかし、現地はベトナム人の出国希望者が殺到して混乱しており、迎えのバスがこない、うまく乗れたが空港へ行く途中で発砲され引き返してきた、市内のヘリ発着場へ行ったが警備の海兵隊員に相手にされない、等々、米国の緊急ヘリを使うことは非常に難しい事態となっていました。そのまま強行するか、中止するか、決断が迫られ、結局残留が決められたわけです。

この決定は午後の割りと早い時間帯のうちに行われましたので、その後の臨機の対応がスムーズにやれました。この時点で無理をすれば何人かは脱出できたかもしれません。しかし、現場は大混乱しており犠牲者がいる可能性もありましたし、大使館を手薄にしますと忽ち暴徒に襲われ略奪される可能性もありました。さらに、問題は後に大勢の在留邦人が残ることになりますが、その安全を確保することができなくなってしまいます。苦渋の残留決定は正解でした。

土壇場での判断は急を要し、決断は躊躇されるのですが、こういう状況で大事なことはよりましな選択肢を選ぶことに尽きるわけです。また、予想される危険の大小を咄嗟に判断することは難しいことですが、そのためにも平素から不測対応の準備や心構えが肝要です。

## 大使館、公邸での籠城

米国が引き揚げた後はもうサイゴンへの共産側部隊の侵攻はいつ始まってもよいわけです。少しでも安全で連絡の取れる状態が望ましく、大使館と大使公邸に分けて在留邦人が籠城避難することになりました。

しかし、公邸ではいろいろなことが起きました。近くで激しい銃撃戦が始まり、全員が地下退避室に移った途端、ロケット弾2発が公邸の

屋根、天井をブチ抜いて2階寝室のコンクリート壁に当たって止まりました。その部屋は子供連れの婦人が直前まで避難していた場所でしたし、ショックで1階大広間の窓ガラスが壊れてしまい、逃げ遅れていまざら大変な惨事になるところでした。

大使館の方も、サイゴン陥落前の27日の早朝、市内に122ミリ・ロケット砲が打ち込まれ、2発が大使館から道路をはさんだマジェスティック・ホテルを直撃しました。これもちょっとずれると大使館が被弾するところで、ヒヤヒヤものではありました。

ともあれ、大使館、公邸は在留邦人の最後のシェルターでありますので、国情に応じ、邦人の人数、規模等に見合ったスペースと、安全堅固なシェルター機能の確保、整備に努めていく必要があります。

## 通信連絡の確保

30日、共産軍がサイゴンに入って間もなく、外国との通信回線は全部カットされ、不通となりましたが、大使館では独自の通信回線を維持していましたので、外務省との連絡手段が絶たれるということはありませんでした。

食料、水、医薬品といった備蓄はもとより大切ですが、海外にあっては通信の確保は命綱みたいなものですので、衛星携帯電話の開発等、日進月歩の通信機器の発達に着目しながら最新の整備を図っていくことが重要です。

## 外国人の保護

緊急事態にあっては自国民の保護は当然ですが、外国人の保護、受け入れについては機微な問題があり、よくよく慎重かつ熟慮を要します。特に紛争対立の一方に関係した人物については、

平時と違って無防備の大使館や在留邦人の安全を渦中に巻き込む可能性があります。外国人の立ち入り、避難等を一切認めなかつた大使館の対応はまことに賢明でした。

## 邦人の安全意識と行動

在留邦人の動きを見ますと、商社、銀行等の大手の業界にあっては情勢の変化に敏感で、退避の立ち上がりも早く、敏捷であったといつてよいでしょう。3月末に婦女子の半数は帰国していましたが、その多くは大手の業界駐在員家族でした。それでも平均的には欧米人と比較しますと決して早くはありませんでした。

4月3日以降、欧米人の出国ラッシュとなりましたが、在留邦人の出国はそれからでした。日本人学校が閉鎖され、教員が出国したのは10日、大統領官邸が爆撃されサイゴン市内が大地震に遭ったように揺れてからで、最後は政治決着で解決させるのではないかという期待感が先に立ち、危険が体で感じられるまでは、最悪事態への動きはスローモーでした。

16日、文書による正式な退避勧告が出されましたが、この時点での在留邦人は250人、平時に比べて半分になっていました。21日にはサイゴンから61キロの要衝が落ち、チュウ大統領が退陣します。さしつめ国道16号線沿いに包囲された東京という形でサイゴンは孤立します。24日、大使館が最後の退避勧告を出しますが、この時点の在留邦人はなお190人でした。

そして、サイゴン陥落の30日現地に留まっていた邦人総数は170人も残っていました。このうち、70人程が米国の緊急ヘリで脱出する予定でした。

現地に残留した邦人170人の内訳は大使館員、報道記者等を除きますと、終戦を現地で迎えそのまま残ってベトナムを生活の本拠としている

もの、あるいは現地に営業の本体をおいている自営業者等で、出国したくともできないといった事情を抱えている人達がほとんどでした。

結局、問題は、現地とのさまざまながらみやビジネスの関係で動きがとれず、大使館の援助をあてにいたずらに退避をのばして、結局出国のチャンスを逃した人達がかなりの人数で残ったということです。海外展開が多くなっていることから、こうしたケースは今後増えることが危惧されます。

緊急事態の予想される国にあっては平素からこうした実体の把握と、その上での緊急時の備えが大事だということあります。

ともあれ、邦人全体に共通して言えることは、新しい事態を淡々と冷静に受け止め、ヒステリックな反応や自棄的行動に走る者はなかったということです。これが日本人ソサエティの救いであったといえましょう。

いずれにせよ、現在は当時と比較できないほどの大勢の在留邦人が海外で生活しています。日本人の危機管理意識なり行動が真に試されるのはこれからのことです。まさに海外における

危機管理が緊要とされる所以であります。

## おわりに

この20年の間、海外でいろいろなクライシスを経験してきました。外務省に海外安全相談センターができ、企業サイドでもそれぞれ専門担当職がおかれたり、日本在外企業協会海外安全センターも活発に活動しています。海外法人安全対策官民協力会議も発足しています。自衛隊救援機も飛べるようになりました。

しかし、海外で日本人が活動する場が増えている現状からしてもその安全を確保するために政府においても企業、個人のレベルにおいても取り組むべき課題はまだまだ多いように思われます。

サイゴン陥落時のレッスンは、政府の自前の救出活動と企業、個人レベルの責任ある行動に尽きます。この教訓がこれから緊急事態のなかで十分に活かされ、整々と実践されることを期待し、引き続き注目してまいりたいと思います。

【研究報告 2】

## 中華処世哲学「厚黒学」の紹介

鳴 海 國 博 (全日本空輸)

### I. 厚黒学事始

「厚黒学」は、今日の中華圏において、中華民国における、「台灣経験」といわれる目覚ましい経済成長と、それに刺激されたことも否めない中華人民共和国における「社会主義市場経済」と称される経済拡大政策の過熱ぶりに伴って浮塵子の如くに湧き出した一攫千金を夢見る拝金亡者達が、海峡の両岸の全土で黄金色の鐘を叩きながら日夜密かに拝誦しているバイブルの一つである。

直面する企業の危機打開のために中華圏に活路を見出そうとする我国経営者にとっては、必ず体得しておかなければならぬ不可欠の処世哲学である。「厚黒学」の知識無くして中華圏に乗り出すことは、恰も有効な武力装備の無い国連PKFが戦場に介入するのと同然の愚行であるといわなければならない。

さて、1911年、大清帝国の黄昏時、黄興の率いる革命党の武装蜂起が成功し、中華の西南の蜀の国、四川省はいち早く分離独立を宣言する。1912年、孫文を臨時大総統として中華民国が呱々の声を上げたが、同じ頃、四川省において、ユニークな読書人により奇々怪々な処世哲学が発表された。これが、蜀の国の囚人「蜀酋」と自ら号する李宗吾の創始にかかる「厚黒学」である。

李宗吾の「心理と力学」の研究によれば、人の本性は「悪」であって、荀子の説くように、その善なるは偽、即ち人為であるから、仁義道徳の仮面を被った孟子一派の性善説を唱える偽善者達の言説に惑わされることなく、性根を据えて娑婆世界の現実である「悪」と対決しなければならないというのである。性悪説に立つということは、とりもなおさず、人は己の利益を第一に考える利己的存在であることを直視することである。従って、己の利益を第一に考えるべきであって、他人に対する義理人情の配慮などはかなぐり捨てて、己の利益を第一に追求することに専念しなければならないとする。

ところで、李宗吾によれば、利益追求のテクニックの秘訣は、「厚」と「黒」の二字に尽きるというのである。「厚」とは、面の皮を厚くすることであり、「黒」とは肚の中を黒くすることである。換言すれば、人生の勝利者となるためには、鋼鉄よりも丈夫な厚い面の皮と、墨よりも真黒々の黒い肚を持たなければならないというのである。古今東西、立身出世を達成した者でこの必要条件を具備しなかった者は絶無であるというのである。

李宗吾が、この「真理」を発見したキッカケは、「三国演義」と密接な関係がある。彼は、率直にいえば、当時の時流に乗り遅れた読者人の一人であった。富順中学堂の教師として、悶々の情を抱きながらくすぶっていた頃、考えるこ

とといえば、立身出世の秘訣を探ることのみであった。

往時、中華における読書人の最大の念願といえば、螢雪の功成って、科挙に登第し、最終試験の殿試において、状元という第一位合格を果たすことであった。若し、成功すれば、己れ一身はもとより、子々孫々、一族郎党に至るまで栄耀榮華は間違いないしというのであるから、確かに、男子一生のすべてを賭ける価値のある目標であったことは頗ける。実は、当時の中国の支配者であった少数民族である満族の清王朝の狙いは、絶対多数を占める漢族の有為の人材を、すべてこの呪縛の中に閉じ込めてしまえば、有能な人材であればある程これにのめり込んで行き、漢族の王朝の復活を画策する様な謀反心を抱く者は無くなるわけで、従って、満族の政権は安泰ということになるということにあった。

この政策は大成功を収め、清朝は12代296年の命脈を保つのであるが、さすがに19世紀の末期においては、国内外の状況の変化のため、破綻を来たし、科挙も1905年をもって廃止されてしまうことになる。

こうなると、科挙の呪縛から解き放たれた漢族の有為の人材は、その能力を挙げて排満興漢、即ち、清王朝打倒へと拍車をかけることになる。国内はパンドラの箱を開けたように百鬼夜行の有様となり、やがて清王朝は倒れ、民国革命が成立したのである。とはいいうものの、破壊の後の建設が遅々として進まないために、国内には相変わらずの混乱と虚脱しか存在していなかった。李宗吾もまた、この混迷の只中に蠢いていた知識人の一人であった。

この混乱と虚脱の時代の底流に横たわる立身出世のパラダイムを掘むため研究に没頭した李宗吾は、温故知新という知恵をもってこれに対処することとした。これは効果的方法であったと思われる。即ち、大清帝国崩壊後の時期を古

代の大漢帝国崩壊後の時期にオーバーラップして類比することは、一つの有効な創造的思考方法であったのである。

彼は徒然なるままに「三国演義」を耽読した。「三国演義」の数多のヒーロー達の修羅場の争いの中から、最後に抜け出して三国鼎立のそれぞれの国の主権者となるのが、いわずと知れた、曹操、劉備、孫權の3人である。何故、この3人が三国の主となれたのか、そしてまた、何故、3人であったのか。この原理が発見出来れば、それは、後漢滅亡後と同様の状況にある中国初期にも活用出来る武器となるだろう。

或夜のこと、富順中学堂の宿直室にある仮眠用ベッドに横たわり、眠られぬままに、あれこれ考え方をしていた李宗吾の脳裏に、3人の英雄の姿が浮かび上がってきた。その瞬間、「得之矣！ 得之矣！」と叫んで、彼はベッドを蹴って跳ね起きた。稻妻のようなヒラメキが、彼の脳中に炸裂したのである。

「判った。判った。立身出世の秘訣は他でもない、厚と黒の2文字に徹することなのだ。

曹操は第2級の黒の人、劉備は第2級の厚の人。そして、孫權は、3級の厚と黒であるが、両者を兼ね備えていた人であった。そして、群雄の他の者は3級以下の厚、黒の何れかを備えるに過ぎなかった。だから、彼ら3人が、天下を三分して、各々がその一つを支配することが出来たのだ。但し、何れも天下を統一することが出来ず、司馬仲達に名をなさしめることになったのは、仲達が2級の厚と黒を兼ね備えていた人であったからだ。ところで、彼等に比べると、大漢帝国の高祖劉邦は、厚と黒の何れについても1級の能力を兼ね備えていた人であった。だから、天下を統一して漢王朝の開祖となつばかりでなく、400年の命脈を保つことが出来たのである。」

## II. 厚黒のレベル

李宗吾は、面皮の厚さと肚中の黒さのレベルを夫々3級に分け、各級について次のように解説している。又、これは厚黒学の修業のステップでもあるという。

まず、厚についていうと、初めは紙のように薄い面皮も訓練すれば次第に厚くなり第3級の厚となる。第3級の厚は、城壁のような厚さである。しかしこれは、砲撃によって崩れてしまう。第2級の厚は、北洋艦隊の無敵戦艦鎮遠の装甲板のような厚さである。厚いだけでなく砲弾を跳ね返す硬度と弾力が生ずる。そして第1級の厚になると、余りにも厚いために、その厚さが消失して無形となってしまうのである。

次に、黒についていうと、初め肚中は薄鼠色であるが、訓練を積むことにより次第に色が濃くなり第3級の黒となる。第3級の黒は、石炭のような黒さである。これは黒いけれども汚い。第2級の黒になると何ともいえぬ黒光りの光沢を帯びて玉虫色の輝きが生ずる。そして第1級の黒になると、余りにも黒さが透徹するために、無色となってしまうのである。

要するに、厚黒の最高の境地である第1級のレベルともなれば、面皮の厚さと肚中の黒さが無形無色となるのである。この両者を兼ね備えた人物の例を歴史に求めれば、その第一人者が前述の漢の高祖劉邦なのである。

## III. 曹操、劉備、孫權

李宗吾は、曹操、劉備、孫權が何故天下を三分することが出来たのかについて次のように述べている。

曹操の特徴は肚中が真っ黒なことである。彼は、呂伯奢を殺し、孔融を殺し、楊修を殺し、

董承、伏完を殺し、また伏完の娘の伏皇后も皇子も殺したが、平然として気にもかけず、むしろ昂然と、

「俺が他人に勝つのはいいが、他人が俺を負かすのは許さない。」といい放った。これは、肚中の黒さの極北を示すものであり、これにより三国時代の首位に推さるべき蓋世の英雄となった。

劉備の特徴は面皮の厚さであった。彼は、曹操を頼り、呂布を頼り、劉表を頼り、孫權を頼り、袁紹を頼り、東に逃れ西に走り、誰彼の区別なく寄食し、膝下にひざまずき、しかも一向にそれを気にかけず、また、事が解決しそうもないと見るや、人前で痛々しく泣いて見せ、見事破局面を開拓するという泣き落としの一手の特技を駆使した。

「劉備の領地は、泣き落としの一手でせしめたものだ。」といわれる所以である。これにより彼は、三国時代の一角落を占める英雄となったのである。

孫權は異母妹を劉備の後室に入れよしみを結んでいたが、信義を弊履の如く踏みにじって荊州を奪い劉備の義弟関羽を殺すようなことを平気でやっている。ところが、その後直ぐに劉備と和を講じているところは曹操の黒に及ばない。又、曹操に劣らないほどの一方の雄でありながら、方便として曹丕に臣下の礼をとることを恥と思わなかった。ところが、その後直ぐに背いているところは劉備の厚に及ばないところである。ただ、曹操、劉備には及ばないが、厚黒の何れも兼ね備えていたので、トータルとして曹操の黒、劉備の厚と拮抗することが出来たのである。

## IV. 項羽と劉邦

項羽と劉邦については、李宗吾は次のような

人物月旦を展開している。

まず、項羽であるが、彼は拔山蓋世の英雄であり、ひとたび怒号すれば万人が怖れおののいた。しかるに、烏江東城で悲惨な最期を遂げ、天下の物笑いになった。その失敗の原因は何処にあったのか。それは、韓信が喝破したように、項羽の「婦女の仁」と「匹夫の勇」という性格が災いしたのである。「婦女の仁」というのは、その心中に、不仁をなすに忍びないという仏心のかけらがあることで、それは、図太い腹黒さに欠けていたということである。また「匹夫の勇」というのは、やたらに血氣に逸り、軽率な行動に出ることで、それは、鋼鉄のような面皮の厚さに欠けていたということである。

鴻門の宴で、項羽は、不俱戴天の敵である劉邦と同席した。項羽の家臣項莊は、剣舞にかこつけて劉邦を切ろうとした。もし、項羽が決断して指示を下せば、劉邦の首と胴は処を異にし、「太高皇帝」の栄冠は、たちどころに項羽の頭上に輝いた筈であったが、彼は、遲疑逡巡し、流星光底長蛇を逸したのである。

また、垓下の敗戦にいたずらに失望落胆することなく、捲土重来を期して、烏江を東に渡っていたならば、再起の機会は必ずあった筈である。というのは、その時点では、まだ中原の鹿が誰の手に入るのか決っていた訳ではないからである。ところが、項羽は、

「儂は、江東の子弟8,000人を率いてこの河を西に渡ったが、今日、無事命を長らえて、ここに辿り着いた者は儂一人だ。もし、江東の父兄達が儂を憐れんで、許してくれたとしても、儂は、何の面目あって子弟8,000人の父兄達にまみえることが出来よう。たとえ、父兄達が、口に出して儂を責めないとしても、儂の心は、父兄達の前に恥じずにはいられないのだ。」とこだわって、ついに烏江を東に渡らなかったのである。これは、何という大不覚であろうか。

何故なら、彼は、何の面目あって父兄にまみえようかとか、どうして父兄に恥じずにいられようかなどと、自分の面子を保つことばかりに汲々としていたのだが、そのことにより宿敵劉邦の面皮が、どれだけ厚さを増したか、また劉邦の図太い腹黒さを、どれだけ黒くしたかについて、少しも思いを巡らしていないのである。

彼はこの時、  
「これは、天が儂を滅ぼすのであって、決して儂が戦いに負けたから滅ぶのではない。」と負け惜しみをいったが、彼は、自滅したのであって、その責任を天に押し付けることは出来まい。

それでは、劉邦はどうであったか。史記に、次のような興味深い故事が収録されている。

項羽が、ある時、劉邦に向かって、  
「天下の大乱が数年に及び、人心騒然として治まらないのは、我ら二人が、天下を二分して対立しているためである。儂は、ここで、貴下に戦いを挑み、一挙に雌雄を決したいと思うがどうか。」と申し入れた。ところが、劉邦は、

「自分は、力よりも智をもって戦いたいと思う。」と笑いながら謝絶したという。ここで重要なことは、笑いながら謝絶したという劉邦の態度である。

劉邦がかつて、酈生を見引したとき、劉邦は、二人の侍女に、自分の足を洗わせていたが、それを見た酈生は、憤然として、

「長者にまみゆる時の礼を知らない。」といつて詰ると、彼は即座に洗うのを止めて、立ち上がってその非礼を詫びたということである。ここで重要なのは、立ち上がって詫びるという劉邦の行為である。

また、劉邦は、実の父親が、項羽に捕えられ、殺されて羹にされようという場面に臨場しても、顔色一つ変えず、平然として、

「それでは、羹が出来たら、私も1椀賞味したい。」といい放ったこともあった。

かつて彼は、項羽の楚軍に追撃され逃走した時、嫡子の孝恵と長女の魯元と共に車に乗って逃げたが、敵方が迫ったので、車の速度を上げるために、2人を3度まで車上から突き落として、自分だけ助かろうとした。

さらに、天下統一の野望を達成すると、それまで彼の手足となつて身命を賭して働いて来た功臣である韓信や彭越を、情け容赦もなく殺してしまった。

「飛鳥尽きて良弓藏められ、狡兎死して走狗烹らる。」というのは、正にこのことを指していったものである。

劉邦の面皮の厚さと、その図太い腹黒さは、外の者に比べて格段に突出していたのである。それは「天縱の聖」とでもいうべきものであった。その腹黒さについては、

「生まれながらにして知り、安んじて行い、心の欲するところに従って、矩を越えず。」であり、又、その面皮の厚さについては、天賦の資質に加うるに、修業の功が積まれていたのである。

このように、劉邦は、厚黒学については英邁な天資に加えて、修業により道の蘊奥を極めていた。その上、世俗にいう義理人情などには、少しも拘泥せず、君臣、父子、兄弟、夫婦、朋友の五倫の道を全て破棄し、礼儀廉恥等の人倫の道も、全く眼中になかった。だから、よく群雄を平定して、天下を統一し400年の長い間、よく漢の社稷を伝えることが出来たのである。

## V. 厚黒学の応用

ここで、厚黒学が処世の武器として如何に有效であるかについて理解するために、李宗吾にその応用法の中から「求官六字真言」、「在官六字真言」及び「事務処理二妙法」を語らせることにしよう。これらは役人の立身出世をテーマ

としているが、それのみに効用が限定されるものではなく、人事百般に通用するものであることはいうまでもない。

「求官六字真言」は、「空、貢、沖、捧、恐、送」の6文字により成り立っている。これを諸子が、「クン、ゴン、チュン、ポン、コン、スン」と一日6万遍唱えれば、必ず立身出世の目的を達成することが出来る。以下、1文字宛その効用を説明する。

1. 「空」は、「てまひま」をかけるということである。2つの意味がある。1つは、何が「為すべきこと」であるかをはっきり擗むことである。即ち、立身出世を志す者は、一意専心、一切の犠牲をものともせず、その目的の実現のみに向けてひたすら努力しなければならない。

他の1つは、「時間」ということである。立身出世に志す者は、辛抱強くなければならない。慌てたり、騒いだりしてはいけない。今日、効果がなければ、明日の日を待ち、今年成果が見られなければ、それを来年こそはと期待する。

2. 「貢」は、お偉方に取り入るという意味であるが、要するに、隙間を見つけてお偉方の懷に潜り込み、ねじり込むことである。立身出世しようと思す者は、まず、有力なお偉方に取り入らなければならないのだが、具体的にどのようにすればよいのかは、なかなか難しいのである。通常は、「隙間の穴を見つけたら、必ず潜り込むことである。」と説明されるが、これでは、穴が見つからないときはどうしてよいか分からぬ。徹底するには次のようにするのである。即ち、「穴を見つけたら、すかさず潜り込むのは勿論であるが、穴が無くとも潜り込まなければならない。だから、既に穴があるならば、それを入りやすいように大きく広げる。また、穴が無いときは、ドリルを持ち出して無理矢理穴をあけて、ねじり込む。」

3. 「沖」は、法螺を吹くということである。

「沖」の工夫にも2種類ある。1つは、話術であり、2つは文章作成術である。話術については、部下や同僚の場合と上司の面前の場合とでは区別しなければならない。また、文章術についても、マスメディアを用いて広く一般公衆の目に触れるようにする場合と、私信や陳情書を用いて個別的に訴える場合とでは使い分けをしなければならない。

4. 「捧」は、「詔う」ということである。京劇の舞台の登場人物でいえば、明朝の君側の奸、胡麻擂り大臣の宦官の魏忠賢のような人物、また、三国時代の魏の曹操の側近、華歆のような人物の通り口を想像してもらいたい。要するに、旦那に詔う太鼓持ちである。

5. 「恐」は、「恐嚇」の恐である。この文字が内包する理論は極めて精緻微妙なものであるから、やや詳しく解説しよう。良いポストというものは、そう容易く手に入るものではない。或人が、「捧」を十二分に活用してみたのだが、少しも効果が無かったとぼやいているのを聞いたことがある。これは、「恐」の工夫が足りなかったためである。およそ、頭職にあるお偉方といえども、弱点を持たない者はいない。叩けば埃の出るような後暗い秘め事が必ずある筈である。だから、先ず、その急所を探り当てなければならぬ。うまく発見出来たら、そこに軽くタッチしてみる。それが見事急所を衝いておれば、お偉方は恐れおののき恐怖の余り、即刻、諸子の望みのポストを提示して来るかも知れない。ここで、諸子は、「恐」と「捧」とは、相互に結合して用いれば尚一層効果的であることを知らねばならない。

例えば、「恐」を用いる時は、「捧」の中に「恐」を潜ませて使うようにするのである。そうすると、周囲の第三者には、諸子が上司の面前で語る内容は、全てが阿諛迎合のお弁茶らであるようにしか聞こえないのだが、実は、背後

から上司の弱点をチクリチクリと突いているものであるから、聞いている上司は、背中に冷汗三斗という苦悩に陥っているのである。

また、「捧」を用いる時は「恐」の中に「捧」を潜ませて使うようにするのである。この場合、周囲の第三者が聞くと、諸子は、真に正論を直言してはばからない硬骨漢のように見え、上司の面前で語る言葉は、全てが上司の責任を追求しているように聞こえるのだが、実は、聞いている上司は、甘露の法雨を浴びたように、骨までがとろけそうな喜びに全身が打ち震えているのである。

なお、これに関して諸子が細心の注意をもって自ら体得しなければならない最も大切なことは、「恐」を用いるタイミングであるが、併せて、程合いを弁えることも大切であり、もし度を過ぎして用いたりすると、お偉方は恥ずかしさの余り怒り出すであろう。そのため、かえって逆効果となり、立身出世の目的を遂げることが不可能になってしまう。骨折り損の草臥れ儲け、とはこのことであるから「恐」の手は安易に用いるべきではない。

6. 「送」 贈物をするのが「送」である。これにも2種類ある。

「大送」というのは、近頃流行している金の延棒や札束を新聞紙に包み込んで届ける袖の下であり、「小送」というのは、お中元、お歳暮の名目で商品券を送ったり、八十八夜には摘みたての新茶、上海旅行土産には金華ハムを持参する等、季節や機会を口実にして附け届けをしたり、或いは、春の花、夏の虫、秋の月、冬の雪に事寄せて料亭に招待し、美女を擁して一献酌み交わすというものである。送り先についても2種類ある。一つは、人事の決定権を握っているお偉方であり、他の一つは、人事権はないが何呂となく自分の力になってくれる人である。

さて、以上の6文字を巧みに駆使することが

出来れば、その1字1字が奇効を奏することは真に妙である。即ち、人事権を掌握しているお偉方が、或夜、豪邸の書斎で一人窓ろいで人事構想を練っている時、六字の真言効用が發揮されると、次のような情景が展開する。

お偉方は、君の名前に目を留めて、次のように自問自答する。

「彼奴は、立身出世を求めて吾輩のところに大分前から頼みに来ているな。（これは『空』字の効用である）ところで、彼奴と吾輩とは、これこれの関係が有るわい。（これは『貢』字の効用である）その上、彼奴は中々役に立つ能力があるようだ。（これは『沖』字の効用である。）そして、吾輩に対して忠誠心が厚い。（これは『捧』字の効用である。）しかし、彼奴は油断のならない一面もあるから、適當なポストをあてがっておいて、吾輩の手元に引きつけておかないと敵に回すと厄介かもしれない。（これは『恐』字の効用である。）」

此処まで考えて、ひょいと目を遣ると、何と目の前の大テーブルには、君からの贈物が山のように積み上げられている。お偉方はニンマリと笑う。（これは『送』字の効用である。）こうなれば、お偉方の判断の結論がどうなるかは、いわずと知れたこと。即座に、印判に息を吹きかけて、「何某を、何々官に任ずる。」という辞令にペタリと決済印を押してくれることは間違いない。

このようにして諸子の立身出世の念願は叶えられるのであるが、実は、肝心なのはむしろその後のことである。「在官六字真言」を体得していなければ、折角手に入れた良いポストもたちまちふいになってしまうのである。

「在官六字真言」は、「空、恭、繩、兇、聾、弄」というものであるが、これは、「クン、ゴン、ポン、シュン、ルン、ノン」と発音する。

諸子は、望みのポストに任命されたその日か

ら、寝る間も惜しんで1日に6万遍以上、この六字真言を誦えなければならない。これについても1文字宛その効用を説明しなければならないのだが、スペースの関係で割愛することとするので、興味のある諸子には拙稿《奇書「厚黒学」演義》（註）の該当部分を一読戴くこととして、ここでは「事務処理二妙法」を紹介することとする。これは、立身出世した役人が例外無しに用いているものであって、「鋸箭法」と「補鍋法」といわれるものがその内容である。

1. 「鋸箭法」　或人が矢に中ったので外科医に治療を依頼したところ、その外科医は突き刺さった矢を根元のところで挽き切っただけで治療を終え、治療費を請求した。患者が、鍼は抜かないのかと質問すると、その外科医は、それは内科医の分野であるから内科医に掛かったらよいだろうといったという。現在の中華の役人達の遣り口は大方この方法である。例えば、上申書に対して、

「上申によれば、本件の措置は、真に不適切である。よって、担当部局に命じて、精査の上厳重処分を行うこととする。」というような決裁指示がなされるが、ここで、「真に不適切である。」という一句こそが、突き刺さった矢を鋸で根元から挽き切る行為であり、「担当部局」というのが、内科医に相当するのである。或いは、「上司に報告して指示を仰ぐ。」という決まり文句があるが、ここにおいては、「上司」が、内科医に該当するのである。また、事件処理の申請があった時は、

「貴殿の申し出は尤もである。しかし、関係筋とも協議の上返事することしたい。」といって、即答を避けるのだが、この場合の、「尤もである。」というのが、矢の根元を挽き切ることであり、「関係筋」というのが内科医に該るのである。時には、

「当局は、一応この点については処理したが、

他の点については時期を見て処理することとしよう。」という場合があり、その時は、「この点については処理した。」という部分が鋸で矢の根元を挽き切ることで、「時間を見て」という部分が、内科医に該るのである。この他にも、矢を根元から挽き切っただけで、内科医を探せと教えてくれない役人もいるし、甚だしきは、矢の根元も挽き切らずに、ただ、内科医へ行けというだけの役人さえいる。様々なタイプがあるわけだが、機微に属する点については、諸子自らが日々の体験を集積して覚るべき事柄であろう。

2. 「補鍋法」 中華では、鉄鍋が古くなり穴が空くと流しの鑄掛屋に頼んで修理してもらう。修理を頼まれた鑄掛屋は、まず、鉄片で鍋底にこびり着いた煤をこそぎ落として、どの程度の穴が空いているかを確かめて代金の見積もりをする。厚黒学を学んだ鑄掛屋であると、やおら依頼主に対して、煙草の火を所望する。鑄掛屋が、鉄を溶かすための火床に火を持っていない筈は無いのだが、殊更、煙草の火を所望するところに秘訣がある。依頼主が家の中に火種を取りに行った間に、鑄掛屋は金槌を握って、鍋底をこつんと叩くと小さな穴も大きな裂け目となる。それを、火種を取って戻ってきた依頼主に見せて、

「こんな大きな裂け目がありましたよ。煤で覆われていて見えませんでしたが、こそぎ落として見たら、これこの通りです。大きめに修繕しておかなければなりませんね。」という。依頼主が、手にとって見ると、確かにその通りなので、

「成る程、お前さんのいう通りだ。お前に頼めたから良かったものの、もし、頼めなければ、この鍋は使い物にならなくなるところだった。」と感謝する。このようにして、鍋は修理され、依頼主も鑄掛屋も、共に大喜びをすると

いうわけである。

中華において、最近、屢々行われる変法と称する制度改革は、皆この類である。或人が、それは健全な肉体にわざと傷をつけて、その傷を治療するようなものではないかといったが、全くその通りであって、古今東西、役人共の行う制度改革なるものは補鍋法以外の何物でもないである。

此處に概略を説明した「二妙法」は、事務処理の定石であって、何時でも何処でせも、この定石を上手く活用した者が立身出世を果たし、この定石に外れた者は落後しているのである。

古人の中で、この二妙法を駆使した達人を求めれば、春秋時代、齊の桓公の宰相を勤め、齊を春秋五霸の第一の地位に押し上げた管仲に止めを刺すであろう。孔子も、論語の中で度々名指しで彼に対する賛辞を呈している。諸子が、もし、厚黒学の奥義に熟達するならば、管仲にも勝る最高の厚黒学の達人として青史に名を留める人物となることも夢では無かろう。

## VI. 「厚黒学」と「計」及び「易占」

ところで、企業の経営であれ、立身出世であれ、人生の所期の目的を達成し人生の勝利者となるための手段としては、「厚黒学」はその必要条件であるに過ぎないことに気付かねばならない。十分条件としての「計」のテクニックを併せマスターすることが肝要である。

「計」には弱者の計と強者の計があるが、特に弱者の立場にある者としては弱者の計、例えば「三十六計」の運用が不可欠である。

そして、「計」の合目的的運用のためには、因果律と相補関係にある共時律の活用に迫られることが少くないから、その為に「易占」の技法を修得しておくことが大切である。

これらの問題は機会を改めて紹介することと

するが、三国演義に基づいて一言すれば、曹操は、自らの黒に加えて兵法書「孫子」の魏武注をものとする程の勝れた「計」の達人でもあった。劉備は、自らの厚と諸葛孔明の「計」の知謀を合体することにより、そして、孫權も亦自らの厚黒に周瑜や魯肅の「計」の才能を取り込むことによって天下を三分して夫々がその1を占めることが出来たのである。

また、劉邦は1級の厚黒の資質を備えていたが、更に謀臣張良を「計」の師として終生修行を怠らなかったのであり、これは項羽が謀師范增に去られたことがその滅亡に直結していったことと対照的である。

最後に、諸子に最も大切なことを忠告して擲

筆することとする。それは外でもない、諸子は、厚黒学について学んだこと、若干の知識を有すること、そしてそれを実践していることなどを絶対に他人に洩らしてはならないのである。この理由については説明の必要も無かろうが、敢えて一言すれば、厚黒学も広い意味で兵法の一種であるが、兵法というものは我方がそれを用いていることが敵方に知られていない限りにおいて兵法として効用があるものだからである。

(註)

拙稿、『奇書「厚黒学」演義』(1)～(12)、平成6年6月～平成7年6月、「警察時報」誌連載、警察時報社発行、参照。

## 【研究報告3】

# デリバティブ取引による損失のメカニズム

—P&G vs. Bankers Trust を例として—

近藤順茂（三菱信証券）

## I. このケースへのアプローチの視点

ここに紹介するデリバティブという金融取引における危険（リスク）とは、発生すると損失を招く場合もあるが、時には利益につながる場合もある市場（マーケット）リスクであり、これは投機的（スペキュラティブ）リスクとも呼ばれる。他方、もしそのリスクが実際に発生する損失にしかつながらない純粋（ピュア）リスクといったものが別にあり、簡単に言えば天災とか交通事故の類いがこれにあたる<sup>1)</sup>。

ペアリングズ、東京証券、オレンジ・カウンティ、日本酸素など最近失敗例が少なからず報道され、かつ損失金額が大きいこともあって、デリバティブ取引は何か非常に危険なものではないかとのステレオ・タイプが拡がっている。しかし取引の舞台、商品の性格、使われる目的などはまちまちである。(1)取引手段の性質、(2)使われるのにふさわしい目的が本来どのようなものであったかの理解、並びに(3)そうした取引手段が財務管理上の意思決定過程においてどう扱われていたかにつき、個々のケースに即した検証が重要であると考える。

掲題のProcter & Gamble vs. Bankers Trustのケースで用いられたレバレッジド・スワップなるデリバティブ取引は、こうした検証を行う

材料として興味深い。すなわち、本件は、通常はリスクの限定、ヘッジングのために使われる金利スワップの形態をとりながら、その内実はブット・オプションの売りポジションに等しいというリスク・テーキングの性格を有している。デリバティブとひと口に言わながら正反対の性格のものがある点、また両者の性質がひとつの取引に混在している点がよく表れている。組織の財務的意思決定においてタテマエと実質に違うコンテクストがあったかもしれないことなども測り知ることができる。

なお本ケースは本邦において最近散見されるデリバティブについてのややジャーナリストイックな解説書や専門誌上の論文などでも紹介されている<sup>2)</sup>。しかしそれらには概観的に表面的な特徴だけを浮き上がらせて述べたものが多い。ここではCorporate FinanceやFortuneなど海外の金融専門誌を拠りどころとして、極力取引そのもののメカニズムの解析も含め、より深く、具体的に考察してみたい<sup>3)</sup>。

## II. 商品の形態と実質的性格

### 1. 形態としての金利スワップ

本件は想定元本2億米ドル、期間5年の金利スワップという取引形態をとっている。事業会社がA銀行に対し固定金利支払債務を持っていいる時、B銀行との間で固定金利受取、変動（コ

マーシャルペーパー) 金利支払の金利スワップを行なうことで、事業会社の支払債務は実質コマーシャルペーパー金利に換わる(図1参照)。この目的は支払金利をコマーシャルペーパー金利という、変動物ではあるが市場においてヘッジ手段が講じやすい短期標準金利に換えることが第一である。第二には固定金利>コマーシャルペーパー金利である場合、金利差による支払コスト軽減を狙うことであるが、これは将来変動支払金利>固定受取金利となるリスクを負うことにもなる。しかしこれはその時点で逆の金利スワップを行なうこと、又はスワップ中途解約によりポジション・クローズができる。

## 2. レバレッジ効果

上記のプレーン・バニラな金利スワップに比べ、P&G vs Bankers Trust のケースでは一見似たように見えるが、その内実はかなり大きな違いが設けられている。プレーン・バニラ・スワップにおける通常固定金利とコマーシャルペーパー金利の交換を除くと、本取引ではP&GがBankers Trustより75bps(0.75%)のプレミアムを受け取る代わりに、5年物と30年物の債権相場が組み込まれた複雑な計算式により算出されるスプレッドを支払うとのエッセンスになっている(図2、図3参照)。

スプレッドの算出式によると、まず5年物CMT(Constant Maturity Treasury)の利回りが5.78%より高ければ、または30年物Treasury Price(財務省証券価格)が98.5より低ければ、支払スプレッドがゼロより大きくなる<sup>4)</sup>。かつ債権においては利回りの上昇と価格の下落は同じことであるから、この算出式では5年物・30年物とも両方の利回りが上昇(価格が下落)すればスプレッドはレバレッジ効果(テコの原理)により急激に大きくなる。本件では算式から明らかなように100倍に近いレバレッジになって

いる。

5年物と30年物の債権がインデックスとして使われていることから、これは5/30-year linked swapの一種であると言えるが、両者の利回り差をとるイールド・カーブ・スワップ<sup>5)</sup>などと違う。この算式では5年と30年の利回りの動きの相関関係が大きい程、P&Gの支払いスプレッドは大きくなる。逆にコリレーションがネガティブなら打ち消し合い、スプレッドは拡がらない。

## 3. プット・オプション・セラーとしての性格

このスワップ契約によりP&Gが持つ支払履行義務とは、債権利回りが上昇し価格が下落した際に無限の損失が生じるものである。他方、利益としてはプレミアムとしての年0.75%受取に限られている。これはP&Gが債権のプット・オプションの売りポジションを持っているのと同一の損益構造である。すなわちプットオプション(売る権利)を売る、すなわち買う義務を負うのと引き換えに、その権利の売却代金としてオプション・プレミアムを受け取るものである(図4参照)<sup>6)</sup>。

スワップ取引の金利期間は6ヶ月、契約期間は5年であるが、P&Gにとり長期金利の動きがアゲンストであれば、当然中途解約を希望し、損益をロック・インしようとするであろう。解り易く対比して言うならば、もし取引が通常のプレーンバニラ・スワップであれば、カレント・エクスポートジャーウ方式により解約後の代替キャッシュフロー再構築コストの現在価値の決済によりポジションを清算することが出来る。この場合清算に要するコストは既往スワップと代替キャッシュフローとの金利水準の差と残存期間のみが要因となる。ところが本件の場合、P&Gのスワップの相手方業者であるBankers Trustは、

このレバレッジド・スワップ提供のための自らのヘッジとして市場に対してプット・オプションを売っている。すなわち P&G は Bankers Trust を仲介者として第三者に対してプット・オプションを売っているわけであり、スワップ契約を中途解約することは、このプット・オプションをその時点で買い戻すということになる。このオプション価格は多くの要因により影響を受けるものであり、特にオプションの有効期間中の予想ボラティリティ（変動性）により大きく変動する<sup>7)</sup>。

プレーンバニラ・スワップ中途解約の際の清算方法はスワップ契約書締結の際比較的シンプルに明文化されているのが通常である。本件の場合通常スワップと違って以上の通り内実プット・オプションの買い戻しであるため、それはオプションの価格モデルという、“非開示であり、業者独自の、多変数からなる複雑な<sup>8)</sup>” モデルに依存するものとなっていた。この点につき、P&Gは自らをそうしたモデルの牢獄につながれた囚人であるとして係争している。たとえば契約締結後金利上昇に不安を抱いたP&Gがロック・インのコストをたずねたところ、5年物、30年物とも債権利回りが50bps (0.5%) しか上昇していない時点で、P&G に請求されたロック・イン・レートは CP レート・プラス 450bps (4.5%) であったと報じられているのは、この点を表している。

### III. 取引の推移

—ヘッジ vs. リスク・テークをめぐって—

#### (イ) タテマエと実質

冒頭にも述べた様に、本件はリスク・ヘッジの手段である金利スワップの形態をとりながら、実質リスク・テークであるオプション・セラーとなった取引である。ヘッジとは現存の財務上

のポジションを損失から守る行為であるのに対し、トレーディングとは収益を目的としてリスクを進んでとる行為であり、両者は正反対の性格を持つ<sup>9)</sup>。まぎらわしいのはオプション取引であるが、オプションを買うことはプレミアム（保険料）を支払って権利を買うというヘッジ、つまりリスクの限定である（図5参照）。反対にオプションを売ることとはプレミアム（保険料）の受け取りによる収益増大と引き換えに、債権を買う義務（プット売）又は売る義務（コール売）を負い、損失のリスクをとることである。

1994年4月 P&G がこの金利スワップ及び類似した93百万米ドル相当のドイツ・マルク建スワップにより、102百万米ドル（税引前で157百万米ドル）の損失を出したと発表した際こうした商品は消費財メーカーである会社の金利リスクのマネジメント上不適切な商品であったとして、Bankers Trust を提訴することを検討していると発表した。ヘッジ取引たるスワップを外観とし、“金利費用を減少させる”とのタテマエはたしかに形式上とられている。しかしこの金利費用の減少とは実際にはリスク・テーキングと見返りにプレミアムを受け取り、その分支払金利たるコマーシャル・ペーパー金利の費用が減じられるという、トレーディング的な性格が強く、ヘッジとは言い難いところがあったのではないか。

#### (ロ) 金利推移と結果

実際P&GがBankers Trustと本件スワップの検討を始めたとされている1993年10月は5年物、30年物とも長期金利下降局面の底であり、続く同年11月に本件スワップの契約がなされ、さらに直後の94年2月に類似のドイツ・マルク建スワップもスタートされている。P&G の意思決定上、長期金利は下降局面にあるというビュー・テークがなされたとの想像が可能である。しながら米国長期金利は94年11月に30年物が8

%超、同12月に5年物が8%割れのピークに至るまでその後ほぼコンスタントに上昇を続けた。結果スワップのスタート時には5年物5%，30年物6%であったものが、最初の金利期間終了日である6ヶ月後の94年5月4日には各々、6.7%，7.3%に上昇することになった。そのため4月11日にP&Gの要請により取引ロック・インしたが、本件にスワップにつき1998年までのデュアレーションに対し、コマーシャルペーパー・レートに上乗せして年1.412bps (14.12%) のスプレッド支払義務が生じたと報じられている。

P&Gの財務担当責任者は94年9月に退職しているがCEOは本件スワップは投機的金融取引を禁じた会社の方針に反するものだとしている。またこのスワップは単純に言ってモノを製造している会社が関与するべき取引ではないと評するファイナンス学者もいた。

#### IV. 展望

ここではデリバティブ取引といっても、P&G vs Bankers Trustのレバレッジド・スワップ的に絞り、特にヘッジング対トレーディングの違いという観点から商品の性格や使用目的につき論じた。また考え方の方向が異なる二つのものがひとつ取引手段に混在していることから、事業会社の財務オペレーション上、タテマエ（形態）とホンネ（実質）の使い分けにつながりかねない点も示唆できたのではないかと考える。

もとよりデリバティブ取引は多種多様であるから全体として論じることは容易ではない。しかし例えば(1)ヘッジカリスク・テークかとの観点に加え、(2)取引所取引か店頭(over-the-counter)取引かといった観点から整理することもできよう。これについては前者には長期国債、TOPIX、ユーロ円金利などの先物があり、

債権オプション、通貨オプション、金利スワップなどは後者にあたる<sup>10)</sup>。(3)取引主体が銀行・証券等金融業者であるか、事業会社等顧客であるかといった観点は、うえの取引所取引か店頭取引かという区分と必ずしも一致するわけではない。事象を見分ける感覚として東京証券やベアリングズの事例は前者の世界に属し、オレンジ・カウンティー、日本酸素、本件P&Gについては後者に属すると言ってよかろう。

本件金利スワップについては典型的な対顧客テラーメイドの店頭(Over The Counter)取引であり、これについては最終的には顧客の自己リスクであっても業者側のセールス上の取引適正判断力インテグリティ<sup>11)</sup>やアフターケア体制が問われることが多い。後者は当該商品につき、業者が自己のリスクでなく、取引先にとってのリスクをもmark-to-market(値洗い)によりモニターしていくといった方向を含むであろう<sup>12)</sup>。

#### <注及び引用文献>

- 1) 河村幹夫『経済探検 物語で読む先物取引』日本経済新聞社 1993年 26頁
- 2) これらのなかで筆者が参照したものとして以下がある。  
今井徹『良いデリバティブ 悪いデリバティブ』東洋経済新報社 1995年 40-43頁  
山崎裕『デリバティブの謎』メロン出版 1995年 60-66頁  
小峰みどり「デリバティブ・リスク管理のキーポイント」『証券レビュー』第35巻 第4号 日本証券経済研究所 1995年52頁  
『銀行時評』第29巻 第5号 銀行時報者 平成7年 32頁
- 3) ここではいちいち引用する形式をとらなかったが、当該ケースに関わる資料はほぼ全面的に以下の記事によった。  
Proctor & Gamble vs. Bankers Trust, Corporate Finance, Number 121, December

1994, Euromoney Publications plc, London,  
pp.21-25

Carol J. Loomis "Cracking The Derivatives Case", Fortune, March 20, 1995

"Corporate Hedging Hard Soap", The Economist, April 16th 1994 pp. 86

Wall Street Journal, April 22, 1994

4) Constant Maturity Treasuryとは米国の人工的債権インデックスであり、5, 10, 30年などの利回りが3ヶ月毎等に市場実勢に応じて提示・再提示されて行くもの。

5) イールド・カーブ・スワップについては以下に紹介されている。

日経金融新聞 1993年7月26日刊

6) 図4, 図5は以下による。

銀行研修社編『最新金融手法便覧』銀行研修社 平成2年 231頁

7) オプション価格に影響を及ぼす要因としては、対象現物債の実勢価格、行使価格、行使期限までの期間、短期リスク・フリー金利、クーポン利率、有効期間中の予想ボラティリティがある。

フランツ・J・ファボッティ著 土田宏造訳『債権投資ディーリングのための金融数学』金融財政事情研究会 平成3年 231頁

8) 前掲 Corporate Finance誌 (pp.24) の原文表現は以下の通り。

"undisclosed, proprietary, complex multi variable early lock-in pricing model"

9) 以下はこのケースにつき同様の観点から明快に評価を下している。

Joseph Neu, "Editou's Viewpoint; Hedging or Trading?", International Treasurer, May 2 1994, Evans & Bieber, Inc. pp.1-2

10)『デリバティブ(金融派生商品)の現状とわが国の課題』証券団体協議会 1994年 42頁

11) これには最近若干の議論を呼んでいる、いわゆるレンダー・ライアビリティ(貸手責任)の問題も関わってくると思われる。たとえば、金融機関が顧客に対して負っている説明義務が違反していないかといった点である。この点についてはここでは多く述べる余裕がないが、例えば以下を参照されたい。

和仁亮裕『レンダー・ライアビリティ(貸手責任)再考』JICPAジャーナル No.477 APR. 1995 32頁

12) 本報告は筆者の個人的見解であり、勤務先と無関係である点、為念申し添える。

図1 プレーン・バニラ金利スワップ(固定金利>コマーシャルペーパー金利)



図2 本件の取引仕組図

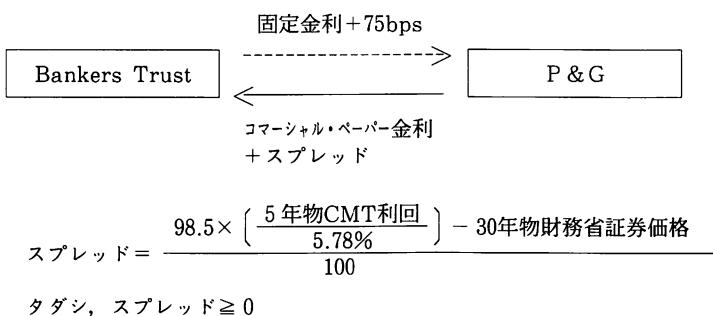


図3 取引のエッセンス

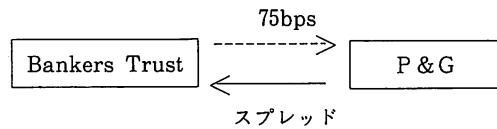


図4 オプション・セラーの損益

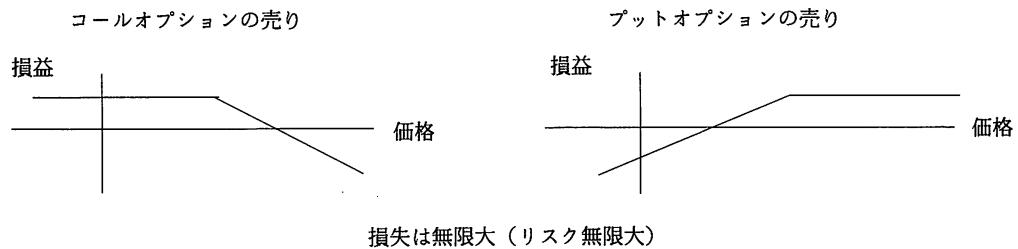
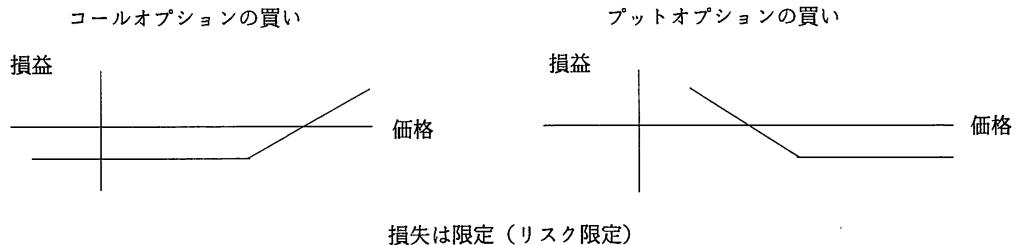


図5 オプション・バイヤーの損益



## 【研究報告4】

# リスクマネジメントとValue at Risk<sup>1)</sup>

須 齋 正 幸 (長崎大学)

ケースで棄却されることが確認される。

## I. はじめに

市場リスクを測定する手法の一つとして提案されているのが VAR (Value at Risk) である。これは、G30 のデリバティブの研究グループの Recommendation5 に示されている<sup>2)</sup>。そこでは、日次ベースのエクスポージャーのデータと確率変数の統計的な分析手法を用いた市場リスクの指標の利用を推奨している。その指標が VAR である。後で詳述するが、VAR とはポートフォリオから生じる可能性のある最大損失額を示す一つのデータと定義される。

本稿では、VARにおいて採用されているデータに関する仮定を検証することを目的とする。後で述べるように、VAR を算出するに当たってはボランティリティとコリレーション・マトリックスが重要である。データの取り方や期間、データ数によりどれくらいのばらつきが生じるかは、リスク管理にこの手法を取り入れる以上確認しておけなければならない。

次の節で VAR のリスク管理上の特徴を簡単にまとめる。つづいての節では VAR の算出手法から上記のボラティリティとコリレーション・マトリックスの重要性を確認する。データを用いた検証はその次の節でなされる。結論としては、データ数の違いによりそれぞれの値は異なること、ボラティリティの正規性はほとんどの

## II. VAR のリスク管理上の意義

VAR は、リスク管理を行なう当該機関が保有するポートフォリオが将来の任意の期間に被るであろう最大可能損失額の推計額として定義される。したがって、各種の資産や負債全体をポートフォリオとして認識し、リスク管理を実施するという考え方が反映された手法である。

もう一つの VAR の特徴は、時価評価によるリスク管理を提唱している。種々の資産や負債をそれぞれのキャッシュフローにより認識し、それらを現在価値に換算してリスク管理を実施する。

日本銀行によれば、VAR をリスク管理に用いる際の優位な点は次の三つにまとめられるとしている<sup>3)</sup>。

- 1) 多様な取引の結果として生じるポートフォリオ全体のリスク量を「ある保有期間に発生し得る最大の損失額」という形でひとつのデータに集約できる
- 2) 最大値の統計的信頼区間を示すことで算出されたリスク量に客觀性を持たせることができる
- 3) VAR は金額表示であるためポートフォリオの期待収益や自己資本額と比較することでリスク量の妥当性を判断することが容易

である

### III. VAR の概念

VAR が利用される場合の意義は前のセクションで指摘した。そこで理解のし易さと客觀性は、利用している主な統計手法が確率密度関数である点に起因していると思われる。しかし、この点はサンプルの分布を推計する際に用いる手法の複雑さを考慮すると、結果としては理解しやすい形式で示すことができるが、その過程は単純ではない。たとえば、モンテカルロ・シミュレーションなどを想定すればこの点については十分であろう。また客觀性についても、信頼区間を設定するという価値判断が入り込むために、その点では客觀性をいかに保持するかが課題となろう。三点目の金額表示となる点については、自己資本比率規制などを鑑みると重要な要素と考えられよう。

次に VAR の算出過程を示す。BIS が標準モデルとして提示した VAR は、ポートフォリオを対象に算出するものである。資産間の相関マトリックスを利用してポートフォリオの分散が計算されることと同様に、ポートフォリオの VAR も相関を考慮して計算される。負の相関を持つ資産によりポートフォリオが構成されているならば、その VAR は、それぞれの資産ごとの VAR を合計した値よりも小さくなる。これが BIS の示した VAR の特徴である。しかし、実際にリスク管理をする際には相関を考慮しない VAR を保守的な数値として認識すべきであるとの議論もある。

具体的には次の算式により VAR が計算される。

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \Delta_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum \sum \rho_{ij} \Delta_i \sigma_i \Delta_j \sigma_j$$

$$= (\Delta_1 \sigma_1 \quad \Delta_2 \sigma_2 \quad \cdots \quad \Delta_n \sigma_n) \begin{bmatrix} 1 & \rho_{12} & \cdots & \rho_{1n} \\ \rho_{12} & 1 & \cdots & \rho_{2n} \\ \vdots & \ddots & \ddots & \vdots \\ \rho_{1n} & \cdots & \cdots & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta_1 \sigma_1 \\ \Delta_2 \sigma_2 \\ \vdots \\ \Delta_n \sigma_n \end{bmatrix}$$

$$VAR = \phi \sqrt{\tau_p}$$

BIS にしたがって、ポートフォリオの VAR を示しているが、一資産であれば  $\sigma$  がその資産の分散となる。 $\sigma_p$  はポートフォリオの分散、 $\Delta_i$  は当該資産価格のリスクファクターに関する感応度である。 $\Phi$  は任意の信頼区間、 $\tau$  は VAR の計測対象期間である。これらのパラメータを順に説明していく。

VAR の計算ではリスクファクターあるいは当該資産価値の過去のデータを確率変数として捉え、その変動を正規分布（あるいは対数正規分布の可能性もある）で近似することから始める。この変動がボラティリティであり、上の式の  $\sigma_i$  に当たる。ボラティリティの算出方法はいくつかあり、代表的手法を用いて後の節で VAR における仮定の検証を行う。

$\Delta$  で示されるリスクファクターに関する感応度とは、リスクファクターが一単位変化した場合の当該資産の価格の変化率である。これは、債券でいえばデュレーションの概念である。債券のデュレーションにおける金利がリスクファクターに当たり、デルタが bpv となる。リスクファクターは資産により異なる。

このようなデータを用いて、VAR を算出したい信頼区間を設定する。これが定義式の中に当たる。ボラティリティのところで触れたように、ヒストリカルデータから求めたボラティリティは正規分布を仮定しているので、任意の標準偏差の値をもとに確率的にどのくらいの幅の資産価格の変動が起きるかを推計することができる。

VAR はポートフォリオに含まれる様々な資

産のリスクを、統一的な考え方を基に統合的に取り扱うという方向を明示的に示している点で評価されるべきである。しかし、それぞれの資産はそれ固有の性質を持っているので、すべての資産を同一の手法でリスクの測定を実施するためには、かなり強い仮定を置いているのが現状である。以下ではこの仮定に関して、若干の留意事項を簡単にまとめる。

VARの大きな特徴の一つであるポートフォリオの分散投資によるリスク削減効果を明示的に反映させている点に関連した事項が考えられる。これは、定義式に示されているリスクファクターのコリレーション・マトリックスによって計算されるのであるが、この値が安定している保証はない。マーケットがボラタイルになれば、変数間の相関係数が変化する可能性があり、これによってコリレーション・マトリックスも変化する。このコリレーション・マトリックスの値が真のリスクを過小評価したり、過大評価したりする可能性は否定できない。このような評価は直接 VARの値を上下させるために、コリレーション・マトリックスの扱いはより慎重に検討しておかなくてはならない。

ボラティリティに関しても同様の留意事項がある。すなわち、とくにヒストリカルデータの変動が大きい時期を含んでボラティリティを計測している場合には、期間の取り方によりその値は変動する可能性がある<sup>6)</sup>。直近の変動が大きい場合や、強いトレンドを持つ場合には特に期間の選び方に注意が必要となる。

信頼区間を設定するに当たっては、ヒストリカルデータが正規分布していると仮定している。しかし、この点も検証する必要がある。正規分布に比べて裾野の面積が大きいような分布をしている場合には、リスクを過小評価する可能性がある<sup>7)</sup>。

つぎに理論的な面から指摘されている問題を

考える。多くの文献でも指摘されるように<sup>8)</sup>、VARを計算する際にはリスクの線形性が前提となっている。これは、△で捕捉されるリスクのみを考慮していることを示している。しかし、オプションなどを考えればわかるように、ベガ、ガンマ、あるいはセータ<sup>9)</sup>といった指標で表されるリスクも有する資産がある一方、キャッシュフローの収益率の確率分布を考える場合、任意のストライク・プライス以下の収益率は存在しないという、正規分布を仮定できないという点も注意が必要である<sup>10)</sup>。

もう一つの問題は、スケーリング・ファクターである $\tau$ を用いて線形に VARの期間を拡張する点である。これは、オプション・モデルにおけると同様に分布に定常性が仮定されているのであるが、この仮定の妥当性も検討しなければならない。BISによれば、1週間（5日間）の VARを算出する必要があるので、日次の VARをスケールアップすることでその値を計算することになるためである。

## IV. データによる仮定の検討

### 1. 利用するデータ

これまで指摘した課題をマーケットデータを基に検討する。ここでは、データとして金利を用いる<sup>11)</sup>。用いた金利は3ヶ月、6ヶ月、12ヶ月はユーロの円預金利、2年、4年、5年、7年、10年はスワップ・レートで、それぞれ日々の値である。

また、データ数は125個である。本来であれば250以上必要であるが、データの制約上このようになった。1年の日次データ数が250とすると、半年分のデータを用いたことになる。日次データを用いたために、休日の補間の問題が生じる。今回の分析では補間することなく分析を行った。この点に関する検討は今後の課題と

して残される。なお、2年以降のスワップ・レートは、スポット・レートに換算している<sup>10)</sup>。

スポット・レート換算後のデータの時系列は図-1に示してある。直観的には、イールドカーブはほぼ安定しているように見える。この点についてもコリレーション・マトリックスの分析のところで確認する。

## 2. ボラティリティに関する検討

### a) 計測手法による比較

ここではボラティリティを測定するために、原データ系列をそのまま用いる、対前日比の自然対数値を用いる、10日移動平均、5日移動平均の四種類のデータ系列を採用している。それぞれの系列のボラティリティはその標準偏差を用いる。

表-1にあるように、データ数により125, 100, 75, 25の五種類のボラティリティを算出した。もっとも大きなボラティリティを示している時点は、データ数により異なっている。たとえば原データ、あるいは移動平均ではデータ数125, 100では4年物金利がもっとも大きい値であるが、データ数75では1年物金利がもっとも大きくなっている。同じデータ数75では、対前日比自然対数値では2年物金利がもっとも大きくなっている。

原データ、移動平均では、いずれのケースにおいても推計手法ごとの差異はそれほど大きなものとはなっていない。しかし、対前日比自然対数値との間では値およびデータ数との関係は異なっている。前三種類のデータではデータ数が減少するにしたがってボラティリティは減少しているが、対前日比自然対数値ではその値はデータ数に依存していない。

以上から、ボラティリティはその測定手法およびデータ数により影響を受けることが明らかになった。特に、対前日比自然対数値と原データ

タ系列・移動平均系列では傾向が異なることは予想されるにせよ、ここでも確認された。

### b) 正規性の検討

ボラティリティに関しては、もう一つ重要な仮定がなされている。それは、ヒストリカル・データは正規分布していると仮定されている。表-2は尖度、歪度を用いた $\chi^2$ 検定による分布の正規性テストの結果である<sup>11)</sup>。

そこでは、ほとんどのケースで正規性が棄却されている。仮説が棄却されていないのは対前日比自然対数値のデータ数100・75の5年物金利、対前日比自然対数値のデータ数100の7年物金利、そして対前日比自然対数値のデータ数25の3ヶ月、6ヶ月金利である。ここでは120を越すケースのうちで、わずかに5つのケースのみが正規分布の仮説が棄却されていないに過ぎない。

一般に対前日比自然対数値の分布は正規分布に近いとされるが、ここでも正規性が棄却されていないケースの中では対前日比自然対数値のものが多い。しかし、実際にヒストグラムを描いてみると、ここでの多くの分布は分布の両端が正規曲線よりも高い位置にあるような、いわゆるコーシー分布のような形状をしている。ここでは、正規性が認められるかどうかが検証の対象となっているので、分布の特定化は行わないが、この点についても今後に課題が残る。

## 3. コリレーション・マトリックスの検討

### a) データ数による検討

原データ系列、対前日比自然対数値系列ではデータ数が125から25まで五つのコリレーション・マトリックスを計測している。移動平均ではデータ数100と50の二種類を計測している。

原系列においてはデータ数が125から75までは、それらが50以下と比較すると相対的に安定している。同様の議論は対前日比自然対数

値においては 125 から 100 までと、それ以下ということになる。移動平均ではそれが更に明確である。たとえば 6 ヶ月金利では 3 年以上の金利との相関係数の符号自体が逆となっているのである。

以上から明らかなように、採用するデータ数、あるいはデータの期間によってコリレーション・マトリックスの値は異なるのである。特に、符号が逆転するケースもあることにはリスク管理を行う上で注意が必要となる。

#### b) 計測手法による検討

表-3, 4 を主に用いて比較をする。相対的な傾向として、対前日比自然対数値系列の相関係数のほうが小さい値をとっている。また、データ数 125 および 100 においては、12 ヶ月金利と 3 年以降の金利との相関係数では、双方の符号が逆となっている。

## V. むすびにかえて

本稿では、1997 末までに BIS により銀行に導入が義務づけられている VAR の持つ意味を確認するとともに、そこで用いられている前提をデータを基に検証した。具体的には、ボラティリティの正規性、コリレーション・マトリックスの安定性が、データ数、計測手法の違いによりどれほどの影響を受けるかを検証した。

そこで、前者に関しては計測手法、データ数に関らず分布の正規性が認められるケースは極めて少なかったことが示された。また、後者においてはデータ数、手法の違いによりコリレーション・マトリックスの値が変動する可能性が示された。

これまでにも触れたように、データ数の制約やその採用する時期によってもここでの結果は左右されよう。しかし、VAR の意義を認めるとしても、それを用いて実際にリスク管理を行

う場合には、その前提が必ずしも安定的に認められるものではないことを念頭に置いておく必要があることは、これらの結果から読み取ることができる。

#### [注]

- 1) 本稿はけい林会の研究助成プロジェクトの成果の一部である。
- 2) Global Derivatives Study Group, *Derivatives: Practices and Principles*, The Group of Thirty, 1993, p.10-11.
- 3) 日本銀行金融研究所「バリュー・アット・リスクの算出とリスク／リターン・シミュレーション」『日本銀行月報』1995 年 4 月 14 ページ
- 4) ボラティリティの変動性についてはさまざまな可能性がある。たとえば以下の文献を参照。  
J. コックス, M. ルービンシュタイン『オプションマーケット』HBJ 出版 1988 年 276~278 ページ
- 5) 実際に円ドルレートを用いて正規分布の仮定を検討したところ、いずれのボラティリティの定義においてもこの仮定は棄却された。正規の検定についてはつぎの文献を参照。  
竹内啓「正規性の検定について」『経済学論集』第 39 卷 1974 年
- 6) 日本銀行金融研究所『前掲書』  
Kupiec.P., and J.O'Berien "Internal Affairs," *Risk*, Vol.8, No.5, 1995, p.43-47.
- 7) ガンマ :  $\Delta$  の変化により引き起こされるポートフォリオ価格の変化  
ベガ : ボラティリティの変化により引き起こされるポートフォリオ価格の変化  
セータ : 時間経過によるオプション・ポートフォリオの変化率
- 8) たとえばつぎの文献を参照。  
マーク・ガーマン「VAR におけるキャッシュフローマッピング」編集部訳『金融工房』第 4 号 1995 年
- 9) データは共同通信社提供のテレレートのヒストリカル・データを利用した。
- 10) 換算方法については以下の文献を参照。

高橋豊治「スワップ・レートからの金利の期間

構造」花輪俊哉編『日本の金融経済』有斐閣

1995年

11) この統計量についてはたとえば次の文献参照。

大和証券業務開発部編著『デリバティブ・リス

ク管理』金融財政事情研究会 1995年

表-1 標準偏差で測定したボラティリティ

原データ

num.data	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
125	0.005918	0.006208	0.006683	0.007865	0.008143	0.00817	0.007868	0.00727	0.00663
100	0.005134	0.005279	0.005902	0.005809	0.005875	0.005887	0.005702	0.005298	0.004882
75	0.002693	0.002792	0.003928	0.003016	0.003169	0.003174	0.002993	0.002714	0.002362
50	0.001672	0.001508	0.002179	0.001159	0.002023	0.002202	0.00216	0.001947	0.001654
25	0.000474	0.00064	0.0013	0.001234	0.002368	0.002343	0.002069	0.00173	0.001461

 $\ln(t-1/t)$ 

num.data	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
125	0.042778	0.037791	0.032255	0.043775	0.038247	0.03287	0.028604	0.021416	0.018526
100	0.047499	0.041901	0.035381	0.048078	0.041949	0.036073	0.03128	0.02324	0.020059
75	0.053539	0.047013	0.039795	0.053754	0.046736	0.040142	0.034683	0.025536	0.021973
50	0.057644	0.046097	0.043425	0.054163	0.044965	0.037897	0.03182	0.023556	0.021201
25	0.032788	0.035841	0.046492	0.059646	0.053087	0.042524	0.03282	0.022558	0.019297

10日移動平均

num.data	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
125	0.005716	0.006017	0.006311	0.007617	0.007968	0.007999	0.007719	0.007141	0.006517
100	0.004793	0.004964	0.005419	0.005358	0.005418	0.005431	0.005253	0.00492	0.004546
75	0.002145	0.002295	0.003238	0.002586	0.002585	0.002561	0.002429	0.002225	0.001917
50	0.001572	0.001462	0.001454	0.00072	0.001113	0.001304	0.001441	0.001402	0.001212
25	0.000222	0.000318	0.000791	0.00027	0.001265	0.001215	0.001113	0.000974	0.000831

5日移動平均

num.data	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
125	0.005815	0.006113	0.00651	0.007768	0.008063	0.008094	0.007803	0.007216	0.006583
100	0.004987	0.005148	0.005682	0.005643	0.005697	0.005709	0.005527	0.005149	0.004752
75	0.002388	0.002525	0.003629	0.002824	0.002949	0.002944	0.002779	0.002516	0.002177
50	0.001615	0.001486	0.001863	0.00086	0.001762	0.001937	0.001949	0.001764	0.0015
25	0.000397	0.000575	0.001142	0.000569	0.002122	0.00207	0.001815	0.001502	0.001227

表-2 正規性テスト

data	volatility	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
100	raw	76.37	76.21	78.92	70.85	68.38	67.97	65.84	66.50	66.66
	$\ln(t/t-1)$	3271.48	435.85	117.66	99.55	141.46	55.24	4.26	16.09	16.77
	ma10	65.60	65.61	69.84	64.95	63.45	62.86	61.04	61.10	60.43
	ma5	71.33	71.18	74.56	67.69	65.37	65.09	63.17	63.74	63.55
75	raw	25.93	29.78	46.57	45.02	52.39	52.12	49.37	44.81	37.52
	$\ln(t/t-1)$	1587.88	200.38	46.02	35.85	58.90	19.55	1.21	17.44	17.24
	ma10	36.34	34.61	41.34	35.17	35.29	34.74	33.99	32.91	30.20
	ma5	33.63	33.89	42.85	41.50	47.47	47.88	46.65	42.95	37.26
50	raw	47.68	45.57	25.19	11.41	22.44	19.45	18.29	24.44	25.22
	$\ln(t/t-1)$	1606.62	483.68	34.46	78.11	174.88	91.40	18.61	3.48	6.19
	ma10	38.88	37.75	20.06	21.56	16.40	14.23	18.11	22.64	25.54
	ma5	43.11	41.81	20.07	23.89	23.03	18.44	17.81	22.69	27.11
25	raw	18.74	17.48	21.11	69.57	16.24	16.17	15.29	16.74	14.77
	$\ln(t/t-1)$	4.10	2.42	76.47	54.26	92.40	87.21	46.48	9.47	5.12
	ma10	9.62	7.95	11.72	11.68	9.48	9.40	9.84	10.72	10.78
	ma5	15.97	13.46	16.35	11.21	13.72	13.66	14.04	14.51	15.20

表-3 correlation matrix model:raw data

data:125

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9975	1							
12M	0.9743	0.9761	1						
2Y	0.9671	0.9773	0.951	1					
3Y	0.9362	0.9509	0.908	0.9864	1				
4Y	0.9303	0.9454	0.901	0.9834	0.9992	1			
5Y	0.9284	0.9432	0.9	0.982	0.9981	0.9995	1		
7Y	0.9326	0.9465	0.904	0.9825	0.9962	0.9974	0.9983	1	
10Y	0.9401	0.9526	0.913	0.9836	0.9935	0.9944	0.9955	0.998	1

data:100

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9965	1							
12M	0.9592	0.9624	1						
2Y	0.9627	0.9752	0.941	1					
3Y	0.9071	0.9272	0.862	0.9687	1				
4Y	0.8955	0.9162	0.85	0.9619	0.9982	1			
5Y	0.8909	0.9111	0.846	0.959	0.9957	0.999	1		
7Y	0.8984	0.9172	0.855	0.9608	0.9917	0.9942	0.9962	1	
10Y	0.9112	0.9279	0.869	0.9638	0.9858	0.9876	0.99	0.9954	1

data:75

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.99	1							
12M	0.891	0.8974	1						
2Y	0.8596	0.9069	0.838	1					
3Y	0.6155	0.6961	0.546	0.8531	1				
4Y	0.5581	0.6416	0.499	0.8206	0.9921	1			
5Y	0.5253	0.6092	0.48	0.8015	0.9811	0.9959	1		
7Y	0.5413	0.9209	0.498	0.8065	0.9648	0.9757	0.983	1	
10Y	0.5811	0.6552	0.542	0.8152	0.9403	0.9479	0.9548	0.9781	1

data:50

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9819	1							
12M	0.6753	0.6487	1						
2Y	0.4898	0.5655	0.339	1					
3Y	-0.223	-0.099	-0.48	0.3306	1				
4Y	-0.332	-0.215	-0.53	0.2845	0.981	1			
5Y	-0.389	-0.281	-0.52	0.26	0.9543	0.9896	1		
7Y	-0.401	-0.297	-0.53	0.2764	0.9256	0.9522	0.9731	1	
10Y	-0.342	-0.238	-0.47	0.2964	0.8654	0.8862	0.908	0.9435	1

data:25

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9111	1							
12M	0.0293	-0.255	1						
2Y	0.3825	0.5367	-0.26	1					
3Y	0.5248	0.7755	-0.71	0.4397	1				
4Y	0.4784	0.7433	-0.73	0.4456	0.997	1			
5Y	0.405	0.6797	-0.78	0.4208	0.9867	0.9938	1		
7Y	0.2972	0.5837	-0.87	0.4221	0.9457	0.9588	0.98	1	
10Y	0.1966	0.4767	-0.88	0.3689	0.86	0.8734	0.8986	0.9202	1

表-4 correlation matrix model:ln(t-1t)

data:125

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.8218	1							
12M	0.0569	0.0577	1						
2Y	0.4725	0.5179	0.0611	1					
3Y	0.4874	0.5677	-0.059	0.604	1				
4Y	0.4717	0.5777	-0.003	0.6475	0.919	1			
5Y	0.4718	0.5584	-0.006	0.6858	0.8977	0.9841	1		
7Y	0.4399	0.4028	-0.201	0.4982	0.7398	0.6962	0.7278	1	
10Y	0.0696	0.0981	-0.119	0.1826	0.3105	0.2541	0.2564	0.52	1

data:100

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.8264	1							
12M	0.0515	0.0464	1						
2Y	0.4773	0.5238	0.622	1					
3Y	0.4915	0.5737	-0.063	0.5971	1				
4Y	0.4756	0.5844	-0.006	0.6441	0.919	1			
5Y	0.4769	0.5685	-0.01	0.6841	0.8984	0.9849	1		
7Y	0.4452	0.4105	-0.212	0.4955	0.7401	0.6938	0.7239	1	
10Y	0.0683	0.1005	-0.126	0.1719	0.3011	0.2433	0.242	0.509	1

data:75

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.8617	1							
12M	0.0541	0.0492	1						
2Y	0.498	0.5507	0.0878	1					
3Y	0.5144	0.6066	-0.041	0.5602	1				
4Y	0.5089	0.6217	0.0272	0.613	0.9132	1			
5Y	0.5151	0.6145	0.0256	0.6585	0.8918	0.9852	1		
7Y	0.4905	0.4493	-0.192	0.4506	0.7177	0.6594	0.6882	1	
10Y	0.0738	0.1071	-0.101	0.088	0.2222	0.1487	0.1393	0.435	1

data:50

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9213	1							
12M	0.0768	0.1078	1						
2Y	0.5209	0.4848	0.1653	1					
3Y	0.5719	0.5839	0.0088	0.3198	1				
4Y	0.5545	0.6106	0.1115	0.3997	0.8687	1			
5Y	0.5706	0.5895	0.116	0.4689	0.8372	0.979	1		
7Y	0.4661	0.4091	-0.123	0.3818	0.8318	0.7315	0.7636	1	
10Y	-0.141	-0.145	0.01	-0.144	0.053	-0.092	-0.148	0.062	1

data:25

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.8385	1							
12M	0.1844	0.2337	1						
2Y	0.1361	0.1328	0.195	1					
3Y	0.6479	0.6786	0.1077	0.0287	1				
4Y	0.5096	0.5758	0.0112	0.0304	0.9728	1			
5Y	0.4636	0.5047	-0.011	0.0849	0.9442	0.9852	1		
7Y	0.3651	0.396	-0.158	0.1489	0.8362	0.91	0.9522	1	
10Y	0.0762	-0.052	0.0746	-0.134	0.0339	0.0216	-0.045	-0.14	1

表-5 correlation matrix model:ma 10

data:100

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9987	1							
12M	0.9769	0.9796	1						
2Y	0.9752	0.9835	0.9649	1					
3Y	0.9425	0.9547	0.9202	0.987	1				
4Y	0.9347	0.9473	0.9122	0.9824	0.9994	1			
5Y	0.9294	0.9421	0.9067	0.9789	0.9981	0.9995	1		
7Y	0.9333	0.9454	0.9109	0.9793	0.9971	0.9987	0.9995	1	
10Y	0.9413	0.9521	0.9177	0.9814	0.9959	0.9972	0.9981	0.9993	1

data:50

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.994	1							
12M	0.7729	0.7443	1						
2Y	0.772	0.8249	0.6339	1					
3Y	-0.38	-0.289	-0.694	0.0635	1				
4Y	-0.534	-0.451	-0.78	-0.082	0.9829	1			
5Y	-0.607	-0.529	-0.807	-0.156	0.9561	0.9926	1		
7Y	-0.579	-0.499	-0.765	-0.111	0.9433	0.9783	0.9919	1	
10Y	-0.508	-0.426	-0.718	-0.043	0.94	0.9649	0.9769	0.994	1

correlation matrix model:ma 5

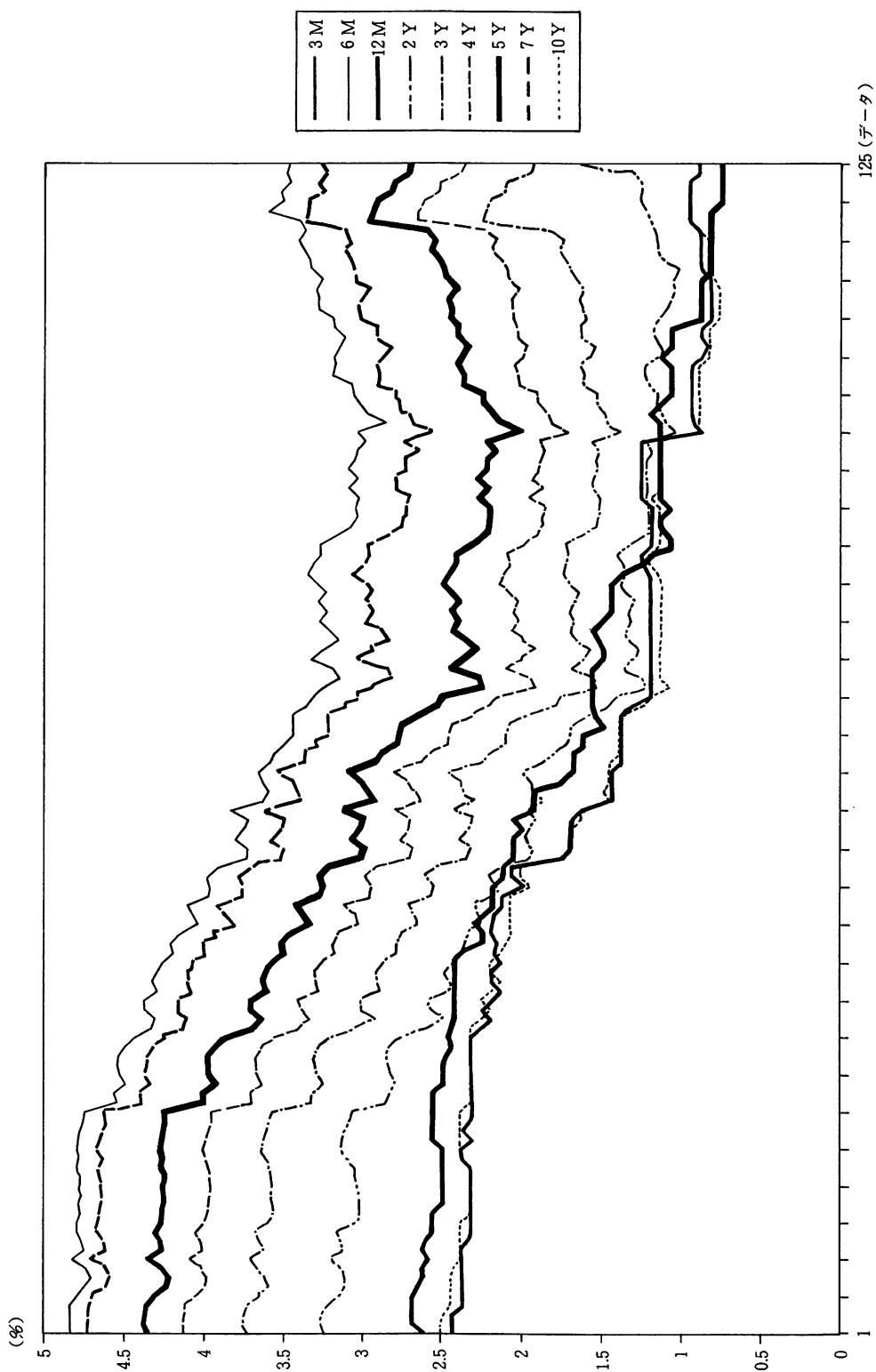
data:100

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9979	1							
12M	0.9684	0.9711	1						
2Y	0.9709	0.9817	0.9572	1					
3Y	0.9221	0.9395	0.8883	0.9774	1				
4Y	0.9125	0.9302	0.8784	0.9713	0.999	1			
5Y	0.9077	0.9252	0.8744	0.968	0.9972	0.9993	1		
7Y	0.9148	0.9313	0.8828	0.9699	0.9952	0.9973	0.9986	1	
10Y	0.9264	0.941	0.8938	0.9734	0.9926	0.9942	0.996	0.9987	1

data:50

	3M	6M	12M	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3M	1								
6M	0.9887	1							
12M	0.7203	0.7025	1						
2Y	0.7085	0.7785	0.6477	1					
3Y	-0.272	-0.151	-0.454	0.2472	1				
4Y	-0.395	-0.282	-0.515	0.1529	0.9857	1			
5Y	-0.453	-0.345	-0.506	0.1131	0.9593	0.9902	1		
7Y	-0.448	-0.34	-0.486	0.129	0.9342	0.9647	0.9852	1	
10Y	-0.355	-0.249	-0.4	0.2106	0.9126	0.9352	0.9599	0.9864	1

図1 各種金利の時系列グラフ



## 【研究報告5】

# 株主代表訴訟の仕組・現状・問題点

高 池 勝 彦 (弁護士)

## I. 平成5年商法改正 株主の権利強化と社債制度

平成5年度に商法の重要な改正があつた（注1）。

この改正は、株主の権利強化と社債制度についてのもので、この内、前者が株主代表訴訟についてである。この点が、新聞などで、株主代表訴訟が従来より簡単になったといふことで、大々的に報道され、丁度ゼネコン汚職や金融機関の不祥事とからんて幾つかの株主代表訴訟が提起されたことから、我が国も、会社関連で、アメリカ並の訴訟社会となり、会社役員受難時代などと話題になつた。はたして、さうか。

## II. 株主の権利強化の制度

- 1) 株主代表訴訟 これについては後述する。
- 2) 株主の帳簿閲覧権 株主の帳簿閲覧権とは、株主が会社の会計の帳簿の閲覧・謄写を請求できる権利をいふ。従来は、発行済株式総数の10分の1以上に当る株式を有する株主が帳簿閲覧権を有してゐたが、それが発行済株式総数の100分の3以上に当る株式を有する株主へと要件が軽減された（268条の2第1項）。発行済株式総数の10分の1以上に当る株式といふと、大会社の場合はかなりの株式で実際にはほとん

どこの権利行使するには不可能であるとの批判があつたので、今回の要件の軽減となつたのである。

### 3) 監査役制度の重視

イ 監査役の任期の延長 従来は監査役の任期は取締役と同じく2年であつたが、今回監査役の任期だけ3年に延長になつた（273条1項）。これは、監査役の身分をそれだけ保障することにより、監査の実効性を高めようとするものであるといはれてゐる。しかし、中小企業にとっては、役員の交替がなければ、従来は2年毎に役員変更の登記手続をすれば良かったのに、今後は6年間に4回の役員変更登記手続をしなければならないことになり、煩瑣になつた。

ロ 監査役会の設置と権限の拡大 商法特例法（注2）による大会社（注3）においては、従来は監査役は2名以上必要とされてゐたが、今回は、特例法の改正で3名以上とされ、しかもその内1人は就任の前5年間その大会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人でなかつた者でなければならないとされた（特例法18条1項）。しかも、その3名以上の監査役全員で監査役会を組織しなければならない（同18条の2第1項）。監査役会ではその決議により、監査の方針、会社の業務及び財産上京の調査方法その他の監査役の職務執行に関する事項を定めることができる（同18条の2第2項）。その他会計監査法人の選任に関する事

項や監査報告書の作成に関する事項など幾つかの事項が新設された。

### III. 株主代表訴訟

1) 沿革 商法は、明治32年に制定され、今日まで20回以上の改正がなされてゐるが、会社の取締役に対する訴については当初から規定があつた。株主代表訴訟の制度が導入されたのは昭和25年の改正である。その直前の商法では、株主総会が取締役に対する訴の提起を決議したとき、又は総会がこれを否決した場合に資本の10分の1以上に当る株式を有する株主が訴の提起を監査役に請求したときは、決議又は請求の日から1ヶ月以内に訴を提起しなければならないとされてゐた。数次の改正において取締役の会社に対する責任は厳格化の傾向をたどつてきた。

昭和25年、占領軍は、上記の規定では、株主の利益の保護に欠けると判断し、アメリカにおいて、判例上発展してきた株主代表訴訟の制度を商法の規定の上で設けるやう、米軍の強力な指導で、作られたのが株主代表訴訟である。

2) 要件 ①株主が6ヶ月前から引き続き株式を有してゐること。アメリカにおいては取締役の不法行為が行われた時点で株主でなければならないとされてゐるが、わが国においては、その後に株主となつても6ヶ月経過すれば、自分が株主となる前のことであつても、代表訴訟を提起できることになる。

②株主が会社に対し書面をもつて取締役（監査役）の責任を追及する訴の提起を請求すること。取締役に対する訴訟については、監査役が会社を代表するもとされてゐる

ので（275条）、監査役に、監査役に対する訴訟については代表取締役に請求しなければならない。取締役に対する責任について、誤って代表取締役に訴の提起の請求をし、会社が訴を提起しなかつたので、株主自身が代表訴訟を提起した。その後、株主が監査役に対し、同様の請求をした。この請求に対しても会社は訴を提起しなかつた。この場合、株主が提起した訴訟が有効かといふ問題がある。即ち、当初代表訴訟提起の請求といふ要件を欠き、訴訟提起後その要件を満たした場合、その手続の瑕疵が治癒されるかといふ問題である。このやうな場合、学説は治癒を認めるものが有力であるが、判例は否定する（注4）。理由は注参照。また、商法特例法上の小会社については通知の相手方について別に規定がある。

③会社が株主の提訴請求後30日以内に訴を提起しないこと。これについても、請求の瑕疵と同様の問題がある。つまり30日を経過しないで、株主が代表訴訟を提起し、その後に30日を経過した訴訟が、有効であるかどうかである。これについては判例は別れてゐる（注5）。

3) 趣旨 取締役（監査役）の会社に対する責任は、会社自身が追及すべきものであるが、会社を代表して訴を提起する監査役（代表取締役）と取締役との特殊な関係から、取締役（監査役）の責任が追及されず、会社ひいては株主の利益が害される虞れがある。そこで、個々の株主に、

会社のために取締役（監査役）の責任を追及する訴を提起することを認めた。

4) 機能 損害回復機能 株主による会社の損害の回復と株主による取締役の違法な業務執行の抑止、会社即ち経営の健全性確保機能（会社の管理、corporate governance）の2つの機能が認められてゐる。

5) 対象 取締役又は監査役の責任（以下取締役についてのみ述べる）

取締役の責任に何が含まれるか、学説では争ひがあるが、通説は、取締役が会社に対して負担する一切の債務としてゐる。

6) 訴訟の目的の価額の算定 我が国においては、民事訴訟を提起するには、訴訟の目的の価額に応じて算出した額の手数料を裁判所に納めなければならない（注6）。具体的には手数料に当る印紙を購入して訴状に貼付して訴状を裁判所に提出することになる。例へば1000万円の損害賠償請求訴訟を起こす場合には5万7600円、1億円だと41万7600円となる。額の如何を問はず、数千円の手数料ですむアメリカの場合とは異なる。訴訟を起こす側からいへば、起こし難くなつてゐるが、他方乱訴の防止の機能もある。金額を算出することができないときは（例へば離婚訴訟）、価額は95万円とし（注7）、印紙代は8200円となる。

ところが、株主代表訴訟にその原理をそのままあてはめると、不合理な面が生ずる。通常の訴訟では、損害賠償を請求して訴訟を起こして勝訴すれば、原告がその損害を回復することができるから、あらかじめ勝訴の可能性を考へ、勝訴すると判断すれば、印紙代を負担しても良いと考へるであらうが、株主代表訴訟の場合は、勝訴したとしても、取締役から得られる賠償金は会社自体が取得し、個々の株主がその損害金を取得するわけではない。株主は会社のために高額の印紙代を負担して訴訟を起こすことにな

る（もつとも勝訴すればその印紙代は回復できるが）。

例へば、日興證券事件では（注8）、株主2人が、取締役等16名に対して470億7500万円の損害賠償請求訴訟を提起した。原告側は、この訴訟は、勝訴した場合、株主全体が受ける利益が訴訟の目的の価額であり、その株主全体の利益は算定が著しく困難であるから95万円とするべきであると主張した。ところが東京地裁は請求金額を基礎として、原告等が手数料2億3537万4400円を納付しないといふ理由で、訴を却下した。これに対して東京高裁は8200円でよいとした（平成5年3月30日判決、注8参照）。

このやうに見解が別れてゐた株主代表訴訟の訴訟物の価額の問題を解決したのが、新しい商法改正である。改正により財産権上の請求ではないと明確に認めた（注9）。実はこれが商法改正で最も取り上げられ、訴訟費用が極めて低く認められたので、これで我が国も株主代表訴訟が殺到するのではないかと喧伝された点である。

7) 訴訟に要した費用の請求 勝訴した場合、弁護士費用は以前から認められてゐたが、それ以外の費用、例へば調査費用や交通費などは認められてゐなかつた。それを改正法では認めた（268条ノ2）。

#### IV. 株主代表訴訟の濫訴の防止

既に述べたやうに、株主代表訴訟は、取締役の会社に対する損害を与へる行為があつたときに株主でなくとも、1株の株主であつても、弁護士費用と僅かの印紙代だけあれば提起できるので、濫用の危険性がある。そこで法は幾つかの濫用の防止の工夫をしてゐる。

1) まづ前述の、株主代表訴訟の要件はいづ

れもある意味においては濫訴の防止となつてゐる。6ヶ月以上株主であることとか、会社に対する提訴要求である。会社に対して提訴要求をしても、会社が提訴すべきではないとして、放任した場合、30日経過すれば、株主は自分で代表訴訟を提起できる。この点、アメリカの代表訴訟が、同じやうに会社に対する提訴要求を、株主に要求しながら、取締役会（場合によつては外部の特別委員会）が提訴すべきではないと決議すれば、株主は原則として訴訟を提起できないこととされてゐると比較すれば、濫訴の防止としては不十分である。とりわけアメリカにおいては、取締役の責任を考へる場合、経営判断の原則（Business Judgment Rule）により判断される。これは、役員が善意で会社のために行つた経営判断は、結果的に会社又は株主に損害を与へることになつたとしても責任を問はれないとする原則である。我が国では明確にこの原則を採用したものとして、後述の野村證券事件（注4参照）がある。

2) 株主権の濫用 一般論として全て権利の濫用は認められない（民法1条3項）。この一般条項により株主代表訴訟が認められなかつた例がある（注10）。これは、銀行の株主が銀行の役員に対して、銀行のある会社に対する融資が、その会社の倒産により銀行に損害を負はせたとして、損害賠償を請求した事件である。裁判所は、代表訴訟の提起が、銀行やその役員を困惑させて、その株主の個人的利益の実現を計り、自己の要求を通すために訴訟が提起されたとして、株主権の濫用に当ると判断したものである。他方、株主権の濫用であると、会社の役員側が主張しても認められない事件もある（注11）。その判断基準としては、「原告株主が実体法上会社に帰属する権利について訴訟追行権を行おうとする者であるか、それとも、訴訟係属を利用して自己の利益を実現しようとする者である

かが重要となろう。この意味で適切代表の考え方を取り入れられる。」とされる（注12）。

3) 担保の提供 株主の取締役に対する代表訴訟の提起に対して、裁判所は、取締役の請求により、原告の訴訟提起が悪意によるものであるとして、相当の担保の提供を命ずることができる（267条5項6項）。この場合の悪意は、原告株主が被告取締役を害することを知ることであり、不当に被告取締役を害する意思のあることは必要ではなく、また、悪意は取締役に対する悪意であつて、会社に対する悪意ではない（注13）。この点は、権利の濫用と比較すると、自分の請求が根拠を欠くものであることを知り、又は知りうべき場合を指すと解釈すべきであり、個人的利益の追及などの意図とは区別されるべきである（これは濫用の場合である）（注14）。商法には訴訟提起の場合の類似の担保提供の規定がいくつかあるが（106条）、株主代表訴訟において、従来担保提供が認められた例はなかつたが、蛇の目ミシン事件において初めて担保提供が認められた（注15）。

## V. 野村證券事件（注16）と 経営判断の原則（Business Judgment Rule）

野村證券事件は二つあり、一つは注4で述べた、手続的な判決で、本件は、原告は手続を誤つて訴を棄却されたため、新たに別に訴訟を提起したものである。後者の判決が、経営判断の原則を比較的に明確に述べたものとして注目されてゐるのでやや詳細に述べることにする。

野村證券は東京放送との間で、平成元年4月、特定金銭信託契約を締結し（特金勘定取引）、10億円を受託して、資金運用をした。ところが、バブルの崩壊で、平成2年2月末には損失額は3億6000万円となつた。この特金勘定取

引は、投資顧問契約に基くものではなかつた。

平成元年12月上旬頃、大和證券が大口顧客の損失約100億円を肩代りしてゐたなどと報道される中で、大蔵省は、証券会社が大口顧客に損失補填を行はないこと、特金勘定取引は投資顧問契約に基くものとすること、などを通達した。野村證券では通達に基き、営業特金解消のための交渉を顧客と行ふことを決定し、結局東京放送に対し、約3億6000万円の損失補填を行つた。これに対し、公正取引委員会がこの損失補填は、不公正な取引に当るとした。株主が、この損失補填について株主代表訴訟を提起したものである。

「経営判断の性質に照らすと、取締役の経営判断の当否が問題となった場合、取締役であればそのときどのような経営判断をすべきであったかをまず考えたうえ、これとの対比によって実際に行われた取締役の判断の当否を決定することは相当でない。むしろ、裁判所としては、実際に行われた取締役の経営判断そのものを対象として、その前提となった事実の認識について不注意な誤りがなかったかどうか、また、その事実に基づく意思決定の過程が通常の企業人として著しく不合理なものでなかったかどうかという観点から審査を行うべきであり、その結果、前提となった事実認識に不注意な誤りがあり、又は意思決定の過程が著しく不合理であったと認められる場合には、取締役の経営判断は許容される裁量の範囲を逸脱したものとなり、取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反するものとなると解するのが相当である。」

そこで、損失補填は、独占禁止法違反の行為だが、平成3年の証券取引法改正前は、事前の損失保障の約束は同法違反であつたが、事後的な損失補填は明文上禁止されてゐなかつたので、同法違反ではなく、結局経営判断の裁量権の範囲内であると判決したのである。

## VII. アメリカにおける株主の代表訴訟 (Derivative Suit)

アメリカにおいて代表訴訟は Derivative Suit と呼ばれてゐるが、我が国の代表訴訟とはかなり異なつてゐる。Derivative Suit は判例法上、衡平法 (Equity) の権利として発達してきたものであり、その後の発展の中から各州において成文法化されてきてゐる。

我が国の代表訴訟との違ひを極めて大雑把に述べると次の通りとなる。

- 1) 原告適格 行為時所有の原則 (Contemporaneous Ownership Requirement) : 取締役の行為が違法であると主張する場合、その違法行為の時以前に株主でなければならぬ。継続保有の原則：引き続き株主でなければならない。
- 2) 会社に対する提訴要求 (Demand Requirement) 前述の通り、提訴要求があつた場合、会社は、取締役会又は特別委員会でその要求を審査し、提訴する必要がないと判断されれば、株主は原則として提訴できない。その際、経営判断の原則が採用される。
- 3) その他、原告株主が、他の株主の権利を公正かつ適切に代表できる者であることが必要であるとか、一定の要件の下で、原告に対し、担保を提供を命ずるなどの制度がある。

## VII. D&O 保険 (会社役員賠償責任保険)

(Directors And Officers Liability Insurance)

会社役員とすれば、自己の過失とはいへ、巨額の損害賠償を負担することになる場合があり、それは相続されることにもなるので、保険でカバーされることを望むことになる。元々D&O保険はアメリカで発達したもので、様々な問題点もアメリカにおいて生じ、解決の努力がな

されてきた。

紙幅の関係で、簡単に要点だけを記す。D&O保険は、会社役員賠償責任保険条項と会社補償条項とからなり、後者について会社が保険料を負担するのは問題ないが、前者については取締役自身が保険料を負担することになる。会社が負担した場合は、役員報酬となるとするのが多数説である。支払限度額、免責金額があることは通常の賠償保険と同じであるが、高額であることが特色である。

### VIII. 代表訴訟の今後の動向

昭和時代までの我が国の代表訴訟の規定は、濫用もされてゐないが、活用もされてゐないといはれる状況であり、訴訟件数は極めて少なかつた。商法改正により、訴訟の増加が騒がれ、現に増えてはゐるが、既に述べたやうに、改正では印紙額と若干の訴訟費用が認められただけであるから、濫用が問題になるほどには訴訟件数は増加しないと思はれる。

[注]

- 1) 「商法等の一部を改正する法律」及び「商法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」(平成5年法律第62号及び63号)である(平成5年6月14日公布、同年10月1日施行)。以下、単なる条文の引用は商法、次の注の特例法の場合はその旨記す。
- 2) 株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律(昭和49年法律第22号)。
- 3) 資本の額が5億円以上又は負債の合計金額が200億円以上の株式会社(商法特例法1条2条)。
- 4) 野村證券事件(東京地裁平成4年2月13日判決、判例時報1427号137頁)。「取締役の責任を追及する訴えの訴訟者は、会社の取締役に対する請求権であり、本来、この訴訟物について原告として訴訟を追行する適格を有するのは会社であるから、先ずは会社にその機会を与えるべきであり、会社がその機会を与えられたにもかかわ

らず、訴え提起しないときに初めて、株主に、会社のためにその訴訟を追行する適格を与えるのが相当であるとの考え方によるものである」。「しかるに、株主が、会社に対して訴えの提起を請求することなく訴え提起し、その後に会社に対して同一の訴えの提起を請求した場合には、たとえ会社がその請求に応じて訴え提起したとしても、その訴えは、二重起訴に当たるものとして却下されるおそれがあるから、会社に対し、真に訴え提起する機会を与えたことにはならないと言うべきである。」

- 5) 治癒されるとするもの(東京地裁昭和39年10月12日判決、下民集15巻10号2432頁)、治癒されないとするもの(大阪地裁昭和41年12月16日判決、関西電力事件、下民集17巻11・12号1237頁)。
- 6) 民事訴訟費用等に関する法律3条1項及び別表第一の一
- 7) 同法4条7項
- 8) 東京地裁平成4年8月11日判決、判例タイムズ797号285頁、なほ、判例時報1460号138号には次に述べる控訴審の判決とともに原審の判決が登載されてゐる。
- 9) 商法267条4項 前二項ノ訴ハ訴訟ノ目的ノ価額ノ算定ニ付テハ財産権上ノ請求ニ非ザル請求ニ係ル訴ト看做ス
- 10) 長崎銀行事件(長崎地裁平成3年2月19日判決、判例時報1393号138頁)。
- 11) 片倉工業事件(東京地裁平成3年4月18日判決、判例時報1395号144頁)。
- 12) 伊藤眞「株主代表訴訟の訴訟法上の問題点について」『株主代表訴訟の現状と課題』別冊商事法務173号156頁。
- 13) 北沢正啓『新版注釈会社法6』372頁。
- 14) 注12参照。
- 15) 東京地裁平成6年7月22日決定、資料版商事法務125号184頁。但し、本事件は高裁へ抗告されてゐる。
- 16) 東京地裁平成5年9月16日判決、判例時報1469号25頁。原告は控訴したが、平成7年9月26日、東京高裁は控訴を棄却した(27日付日経新聞、判例時報1549号11頁)。

## 【研究報告6】

# 環境リスクの分析視点

石 崎 忠 司 (中央大学)

## I. 企業成長と環境リスクの分析

企業が成長を維持するためには、経営環境の変化に適応していくことが必須条件となる。絶えず変化する経営環境は、企業にとって成長の機会ともなれば衰退の機会ともなる。この意味でリスクマネジメントは、経営破綻に対する防御的な管理から、経営戦略としてのリスクマネジメントにならなければならない。

多様な経営環境のなかで、地球環境問題は、すべての利害関係者に関係するとともに、社会的、経済的、政治的な側面を有する大きな問題である。この意味で環境リスクの分析が重視される。しかし、環境リスクの分析は概念的にも分析方法についてもはっきりしていない。企業が成長を維持するために、環境リスクの分析の理論的、実践的な確立が急がれる。

## II. 環境リスクの分類

環境リスクは、マクロ的に見た場合、企業行動により惹起される地球環境の破壊をいい、ミクロ的に見た場合、それによってもたらされる法的および経営的リスクをいう。

ミクロから見た環境リスクは、環境破壊が企業の存続に与える脅威であり、いくつかの視点から分類できる。

たとえば、F. ケアンクロス・山口光恒は、次のように分類している。

### ①現行法の下でのリスク

#### 環境法上のリスク

浄化責任、操業停止・中断、罰金、禁固、環境法運営強化など

#### 不法行為上のリスク

アスベストなど

### ②環境法強化のリスク

#### 採算性の悪化

企業閉鎖

新規進出困難

賠償責任強化

### ③企業イメージ低下のリスク

リスク分析の視点として、①企業維持の立場、②環境保全の立場、③双方の両立を志向する立場、が考えられる。リスクマネジメントは企業維持の立場であり、環境性（環境パフォーマンス）ないし社会性の評価は環境保全の立場である。今、求められているのは、企業維持と環境保全の両立である。しかし実践的にはいうまでもなく、理論的にも模索状態で、現在のところ決定的な方法はない。

ここでは、企業にとってのリスクを考えるリスクマネジメントの立場から論ずる。

### III. 環境リスクの分析方法

環境リスクの分析は、リスクの発見とその原因の特定およびリスクの評価を内容とする。リスクの発見と原因の特定は、前節で示したリスクの招来要因の究明である。

リスクの評価にあたっては、次のような点が問題になる。

- ①リスクの測定・評価（リスクの規模の把握）
- ②リスクへの対応の優先順位の評価（危険性からみた各種リスクの処理順位の決定）
- ③リスク処理手段の代替案の比較評価（リスクの低減・回避・分散・消滅・転嫁策などの選択）ここでは環境リスクの測定・評価の方法を取り上げる。

環境リスクは、直接的に評価できるわけではなく、まず環境性の程度を測定・評価し、次に測定・評価された環境性のレベルをリスクマネジメントの視点から評価する、という2つのプロセスを必要とする。

#### 1. 環境性の測定・評価

環境性測定・評価の主要な方法をあげると、図表1のとおりである。

#### 2. 環境リスクの順位づけ

測定・評価された環境性は、リスクマネジメントの視点から危険度が判定される。危険度を段階別に分ける基準いかえれば環境リスクが経営に与える影響の区分基準には、いくつかのものを考えることができる。

##### ①法的・経営的視点からの基準

これは、①現行環境法に抵触、②環境法が強化された場合に抵触、③法規制上は問題ないが経営上支障、に分ける方法である。ドイツのエコビランツの評価は、経営活動に影響する環境

関連要素をABCの段階に分けるABC評価の方法によっている。ちなみに、A評価は緊急な改善行動が求められる場合、B評価は中期的な改善案が求められる場合、C評価は現在の知識水準では安全と考えられる場合、である。両者とも基本的な発想は同じである。

##### ②リスク・ポートフォリオ視点からの基準

これは、環境リスクを図表2に示すように、リスク発生の確率とリスクが経営に与える危険衝撃度の組合せによって、その位置を知る。危険衝撃度は、たとえば次のような質問事項の得点から、主観的に判断する。(1)危険の衝撃は拡大するか、(2)危険が生じた場合、マスコミや政府機関にどの程度、調査・干渉されるか、(3)危険によって業務にどの程度の支障を来すか、(4)危険によって企業のイメージや評判がどの程度下落するか、(5)危険によって企業の収益はどの程度下落するか。

リスクポートフォリオにおいて、リスクの程度は、危険地帯（衝撃度大・確率大）→注意地帯（衝撃度大・確率小）→留意地帯（衝撃度小・確率大）→安全地帯（衝撃度小・確率小）の順になる。それによって、取るべきリスク処理手段が異なってくる。

### IV. 環境リスクの戦略的分析

環境問題は、リスクであるとともに、その反面においてビジネスチャンスでもある。各種リスクにおける環境リスクの順位づけと各種環境リスク間の順位づけは、企業の社会的責任の姿勢を示すとともに、経営戦略の在り方を示す。この意味で環境リスクに関する評価は戦略的にも重要である。

ウォレーとホワイトヘッドは、図表3のように、環境問題を利益への影響度と経営の裁量の大きさによってポートフォリオを考えててる。

彼らは、環境保全と企業利益増大の両立は困難であるとの視点に立ち、両者の両立を求めるかわりに、環境への利益増大と企業利益減少のバランスをうまくとれるトレードオフ領域に焦点を当て、環境問題を戦略的に処理することを目指している。図表9に基づいていうならば、環境リスクは、戦略的問題領域、作業的問題領域、技術的・組織的問題領域の順に重要性をもつ。

## 引用・参考文献)

F. ケアンクロス・山口光恒『地球環境時代の企業経営』、有斐閣、1993年

石名坂邦昭『リスク・マネジメントの理論』、白桃書房、1994年

南方哲也『リスクマネジメントの基礎理論』、晃洋書房、1993年

地球環境経済研究会『環境保全型企業論』、合同出版、1994年

宮崎修行（訳）『エコロジカル マカウンティング』、中央経済社、1994年

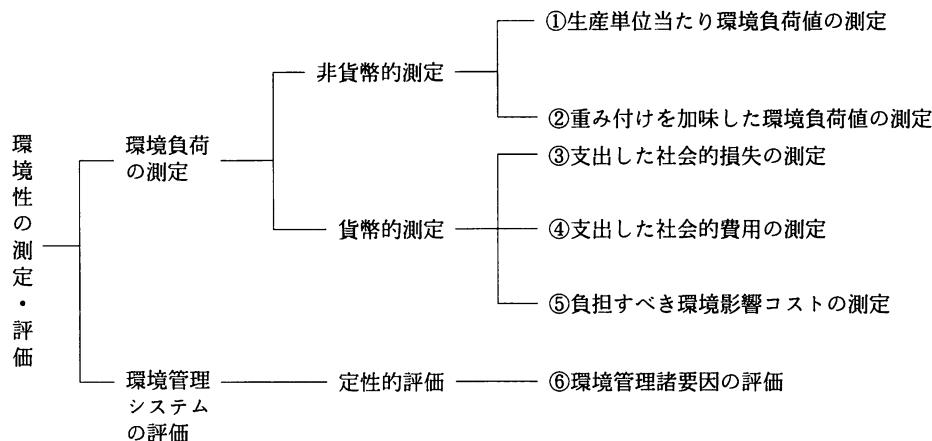
市川彰『地球環境と企業』、都市文化社、1994年

宮本憲一『環境経済学』、岩波書店、1995年

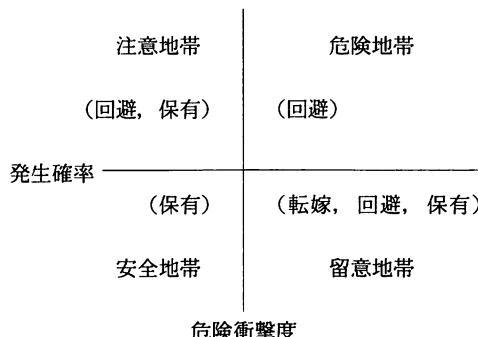
## 出所)

ノア・ウォーレー、ブラッドリー・ホワイトヘッド「成長維持に向けた環境コストのマネジメント」、『ダイアモンド・ハーバード・ビジネスレビュー』、Aug-Sep.1994、108ページ。

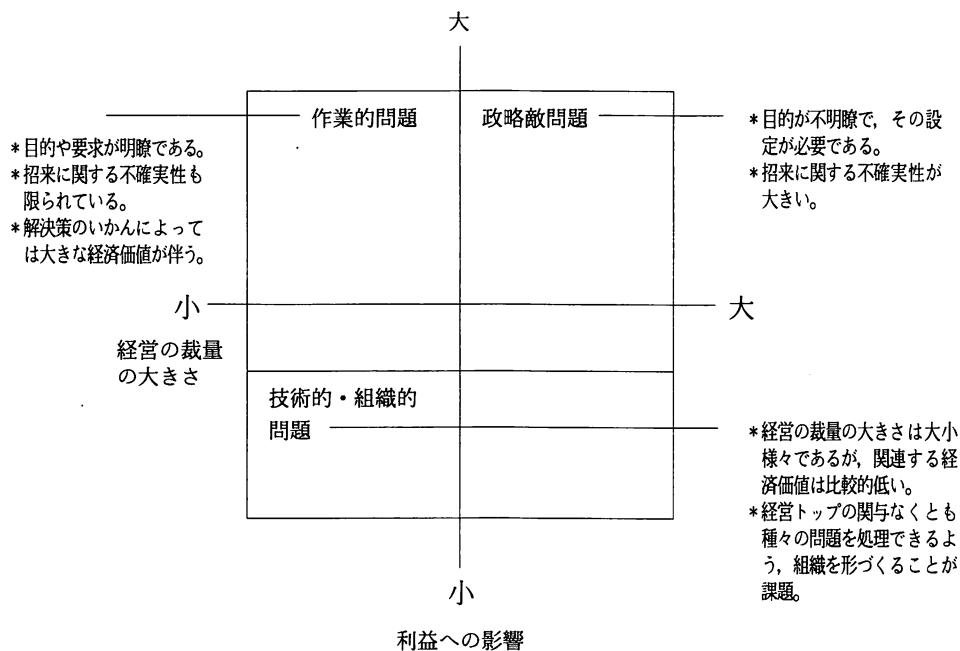
図表1 環境性測定・評価の方法



図表2 リスクポートフォリオ



図表3 環境問題のポートフォリオ



【研究報告7】

## マルチメディア・ビジネスの好機と脅威

飯 沼 光 夫 (千葉商科大学)

### I. マルチメディア・ブームの読み方

マルチメディアに関する話題がマスコミを賑わしている。産業系の新聞などでは毎日のように新しいマルチメディア技術やマルチメディア・ビジネスが紙面を飾っている。

ここしばらくはこのブームが、21世紀に向けての本当のメガ・トレンドになるのか、あるいは、ニューメディア・ブームの時のように、一時のフィーバー現象に終わるのかを見極める必要がありそうだ。

確かに、ニューメディア・ブームの時と比べてみると、格段の状況変化がある。技術的にも、社会・経済的にも、国際的にも、魅力的な新しい可能性を現実のものとするための要件が十分にそろってきたように見える。特にマルチメディア技術にはこれまでの産業常識を覆すほどの革新性を秘めている。しかも、その技術進歩は秒進分歩のスピードで進展を続けている点が特徴といえる。

それだけに従来からの社会システムや経済ルールや慣習や支配的な価値観などと相容れない事象が多く発生することが考えられる。したがって、マルチメディアがもたらすであろうあらゆるインパクトを十分に分析をして、問題のあるものについては、事前に、それらに対する対応策を練っておく必要がある。

その意味で、ニューメディア・ブームをもう一度良く反省して見て、教訓としてみたい。

新しい革新的な技術によって、時代の価値観が変わろうとしている時には、新しい時代を創るドラマのシナリオがしっかりと脚本家によって書かれ、それが新しいドラマとして観客であり、同時に、演技者でもある情報社会のあらゆる人々に共感を持って受け入れられなくてはならない。

このような観点から、ニューメディア・ブームを見てみると、共感を持って受け入れられるだけの新しいドラマとしてのシナリオ作家が不在であったように思う。

新しいドラマが成立するためには、魅力的な主役と監督と舞台と脚本家が不可欠である。ニューメディア技術が主役とするならば、監督は、NTTであり、郵政省であり、通産省であり、電気通信メーカーである。そして、舞台は情報社会そのものである。

ところが、今までの価値観とまったく異なる情報社会を前提とした新しい時代にふさわしい魅力的な脚本を書く人がいなかったというのが、ブームがフィーバーに終わってしまった原因のように思われるのだ。脚本がなかったわけではない。それはそれぞれの子飼いの主役をかわいがる監督自らが創ったバラ色の未来像が描かれた脚本ばかりで観客に受け入れられなかった。また、情報社会という舞台づくりも不十分であっ

た。もちろん、主役も監督も力不足であったところが大きい。

このように考えてみると、マルチメディア時代の主役と監督と舞台と脚本家とそれを見る観客はどのようにになっているのかを検証してみると、はなはだ問題点が多いように見える。

## II. マルチメディアの もたらす革新性

そこでマルチメディアが持っている革新性について要約してみよう。

- (1) 今まで個別の独立したメディアとして存在していたいろいろのメディアがひとつのチャネルで統合的に扱える。つまり、文字、音声、データ、画像、映像などがすべてひとつの中、ひとつのメディアで統合的に扱えるということである。
- (2) これらのいろいろの形態の情報が、ネットワークを通じてオンライン・リアルタイムで、しかも、双方向に交換できる。
- (3) 衛星通信、あるいは、海底ケーブル通信によるグローバルな範囲での大容量の情報（とくに画像情報）の交換がどこにいても自由にできる。
- (4) 高機能で便利であることと低価格であることが両立するため、情報端末を通じた情報交換が一般生活者の日常生活形態となる。
- (5) これまでの情報通信技術では難しかった非論理情報（感性情報、たとえば、イメージ、アイデア、喜怒哀楽の感情、情感、感触などに関する情報）の伝達スピードと伝達効率が飛躍的の向上し、人間同士の相互理解が深まる。
- (6) 仮想現実情報空間（バーチャル・リアリティ・スペース）の中でさまざまな新しい実験や創作や情報交換や非現実的な経験や遊びなどが容易にできる。

その新しい可能性について、具体的に列挙して見ると、次のようなものがある。

- (6-1) 現実には存在するが、肉眼では見ることができないものを見ることができる。（例えば、人体内の細胞組織構造、分子・原子の構造、ならびに、それらのダイナミックな動き）
- (6-2) 現実には存在するが、容易に実体験することが難しいことを容易に体験することができる。（例えば、宇宙旅行、宇宙船や航空機の操縦、高度の医療手術）
- (6-3) 現実には存在するが、普通は見ることができないものを見ることができる。（例えば、建造物の内部構造、電機機械機器などの動作状況）
- (6-4) 現実にはまだ存在しないが、実現可能なものの、あるいは、時期が来れば実現するものなどをすぐに見ることができると同時に、その実現の条件などを簡単に変更して、いろいろの試行実験ができる。（例えば、新製品、新商品デザイン、建築設計デザイン、景観設計デザイン）
- (6-5) 現実にはあり得ないものを、現実化してみることができ、しかも、その仮想の世界に入り込んで疑似体験することができます。（例えば、夢想や想像の世界の視覚化、地球上では起こり得ない現象の具象化）
- (7) 仮想現実情報空間の中で、新しい形態の企業活動（バーチャル・ファクトリー、バーチャル・コポレーション）や新しい形態の商店街（バーチャル・モール）の設置や新しい形態の商取引（エレクトロニック・コマース：電子商取引）などの経済社会活動ができる。

(8) GII（グローバル・インフォメーション・インフラストラクチャー）の構築によって、地球社会が国や民族や政治体制を超えて、同一情報を同時に共有できるようになる。つまり、地球社会が同時に変化していく可能性を持ち始めた。

(9) その結果、『いつでも、どこでも、誰でも、手軽に、早く、欲しい情報を使いやすい形態で手に入れることができる』ようになるとと『いつでも、どこでも、誰でも、手軽に、伝えたい情報を、伝えたい人に、間違いなく伝えることができる』ようになる。

このようにマルチメディアは従来のコミュニケーションの世界の常識を大きく変容させると共に、新しい価値観の形成による新しい人間活動や生活の仕方を生みだすことになる。

これを実現させる電子情報通信の重要な基本技術が、半導体集積技術、デジタル情報処理技術、画像圧縮・伸長技術、高密度情報記録・再生技術、液晶ディスプレイ技術、音声入力技術、自動翻訳技術、光通信技術、衛星通信技術、ATM（非同期転送モード）通信技術、波長多重通信技術、移動体通信技術、バーチャル・リアリティ技術などである。

そして、これらの諸技術が、今もなお、急進展し続けて新しい形態のメディアが生まれ、新しいビジネスの可能性をもたらしているところにマルチメディア・ビジネスをわかりにくくしている原因がある。

また、これらの革新の実現可能性がすべて極めて高いかといえばそうでもない。革新が実現するためには、解決すべき課題が山積していることを忘れてはならない。だから、それらの問題解決の終着点がどのような方向に存在するのかを良く見極めた上で行動する必要がある。

### III. マルチメディア・ビジネスをめぐる好機と脅威

マルチメディアがもたらす新しい革新性は、その革新性の魅力の新しさ故に、新しいビジネス・チャンスの可能性を飛躍的に拡大している。

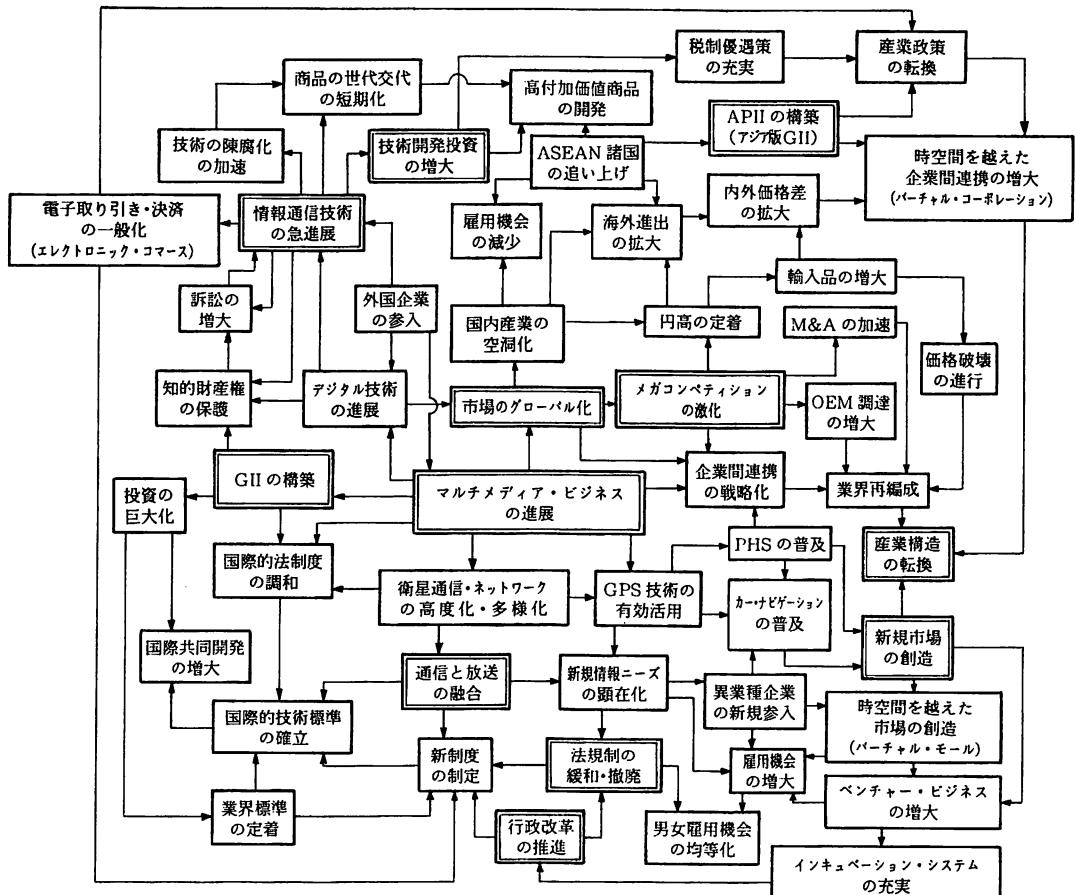
だが、それだけの革新性を持っているだけに、当然のことながら、従来からの社会・経済システムや商慣習や諸制度や人々の生活の価値観などを大きく変容させることになる。

しかも、電子情報通信システムはこれから的情報社会の最も基本となるインフラストラクチャーを形成するわけであるから、これまでの工業社会を支配してきた価値観とは異なる情報社会の価値観に基づいた新しい社会・経済システムやルールが必要となるから、従来の法律の規制緩和や撤廃などの法改正、新たな法律の制定、政治・行政システムの改革、企業組織などにおける目的遂行組織のあり方や意思決定システムや経営情報システムなどの改革も不可欠となる。

したがって、これからマルチメディア・ビジネスをめぐる好機と脅威を考察するに際しては、このような諸問題相互の関係を、時間というファクターを十分に考慮した上で観察していくことが重要となる。また、マルチメディア・ビジネスの社会・経済システムに与える影響の波及効果は複雑多岐で、かつ、広範囲に渡るので、その読みを間違えると、好機はたちどころに脅威をもたらすものとなる。そのためには、可能性の高いと予測できる幾通りかのシナリオを作成して企業の戦略計画の研究を進めるのが良い。

それには図1に示したような要因連関図を作成し、マルチメディア・ビジネスをめぐる要因群の相互依存関係や因果関係や代替関係などを考察し、その中から常識的な発想を越えた意外性のある要因連関やその連関構造に最も大きい

図1 マルチメディア・ビジネスをめぐる要因連関図



(飯沼作成)

影響を与えるであろうキー・ファクターを発見することが自社にとっての本物の好機を認識する有力な方法となろう。

たとえば、ここに示した要因連関図ではいくつかのトレンドが支配している。それをいくつか指摘してみよう。

- (1) 従来の社会・経済システムの中にあって、ひとつの秩序を形成し、それによって安定的な発展に寄与してきたいろいろの強固なボーダー（国境、地域、業界、系列、市場、法制度など）がボーダーレス化していく。

(2) 縦割りの組織構造の中で機能發揮していた

システムが、横割りの組織構造化したシステムの中のほうがより機能発揮しやすくなる。

- (3) 個別機器による機能発揮よりも、個別機器を統合したネットワーキングによる機能発揮のほうが優位となる。
  - (4) 衛星の活用によりローカル・ネットワークとグローバル・ネットワークとの統合が容易となる。
  - (5) 情報端末機器システムにおける業務用と個人用との機能上の区別がなくなる。
  - (6) インフラストラクチャーとしての情報通信

ネットワークの基本技術については、国際的な標準化が不可欠である。

- (7) 情報通信とネットワーク関連の技術開発投資は、一段と増大していく。
- (8) 企業間の競争関係と協調関係は、より戦略的、かつ、柔軟性のあるものとなる。
- (9) 仮想現実情報空間の中での新しい形態の社会・経済活動が活発化していくとともに、それに伴う新しい商取り引きと決済のルールと法制度の整備が必要となる。
- (10) 従来の資本系列の中での企業間連携の有利さよりも、有効な経営情報を迅速に共有できるライバル企業をも含めた情報系列の中での企業間連携のほうが有利さを發揮できるようになる。
- (11) 物財よりも情報財（知的財産）のほうが経営資源としての比較優位性が高くなる。
- (12) 社会・経済活動の基本となる法制度は、国際的なハーモナイゼーションが前提となる。
- (13) 従来の産業構造が質的に変容していく。

これらのメガトレンドは避けて通れない事柄であるが、その要因群の要因間の相互関係は問題の認識の仕方や自己の置かれた状況・立場によって大きく変わるものである。したがって、いろいろの要因連関図が描かれるわけである。

だが、ここで重要なことはこの要因連関図を見るような多岐にわたる要因の中から、自社のマルチメディア・ビジネスにとっての好機と脅威となる課題を見発見することである。

そこで予測し得るその好機と脅威となる事柄をこの図の中から抽出してみた。それが図2である。

集約してみると、好機は「産業活動が活性化すること」、「新しい市場が創出されること」、「従来の競争環境が変わり、新規参入の機会が増大すること」である。

また、脅威は、「既成概念にとらわれている

と競争市場から脱落していくこと」、「環境変化のスピードが早いために、迅速な意思決定をしないと命取りとなること」、「社会・経済を規範する新しい価値観に対応した法制度などの環境整備が実態経済の動きに追いつかず、各方面で社会的な軋轢が増大すること」などとなろう。

たしかに新しいビジネス・チャンスを生む可能性の高い好機が多い。その反面、企業活動にとって危機的状況をもたらすような脅威の要因も多い。

このような状況下にあって、革新に挑戦しようとしている経営者の打つべき手は自社の強みと弱みとを冷静に評価・分析して、強みと好機を創造的に結合させ、弱みと脅威が結合しないようにする戦略を立てることである。

その好機を捕らえ、脅威を手なづけるための基本戦略は、次の五つに集約されるであろう。

1 ユニークな知的財産を創造する研究開発のための経営資源（人、もの、金、情報、時間）への投資を強化する。さらに、知的生産性の向上のための経営資源の配分も重要となる。

（新たな知的財産の生産活動でリードーシップを握ること）

2 独自の市場創造につながる事業企画力並びに商品企画能力を育成・強化する。とくに、商品を構成する個別的な特徴技術の開発力も重要であるが、それにも増して新規事業や新商品のコンセプトの創造能力の強化が差別的な競争優位性を生む決め手となる。

（企業の顔として世界が認める独自性を発揮すること）

3 めまぐるしい変化と不測の変化をみせる企業環境に、適切、かつ、迅速な対応をするため、即断即決できる組織体制をつくると同時に、新しい変化に対応して、それまでの決定事項を朝礼暮改する意思決定を組織

図2 マルチメディア・ビジネスの好機と脅威

<b>好機 (opportunity)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・参入障壁が低くなり、異業種への新規参入が容易になる。(アイデアと知恵次第)</li> <li>・中小企業と大企業との経営格差がせばまる。(ビジネス・チャンスの機会均等化)</li> <li>・ベンチャー企業創業の機会が増える。(新規事業への挑戦機会の増大)</li> <li>・高機能化と低価格化が同時に実現する。(二律背反の克服)</li> <li>・省資源、省エネルギー、省時間、省力化ができる。(経営資源の有効活用)</li> <li>・時空間を越えた企業間連携ができる。(バーチャル・コーポレーション)</li> <li>・時空間を越えた市場ができる。(バーチャル・モール)</li> <li>・グローバルな事業展開と企業連携ができる。(グローバル・ネットワーク)</li> <li>・商取引き並びに決済行為が簡単になる。(エレクトロニック・コマース)</li> <li>・業界標準 (de facto standard) が創れれば、マーケット・リーダーになれる。(法的な標準 (de juri standard) の未確立)</li> <li>・メーカーとユーザーとの直結により、早い市場展開ができる。(ダイレクト・マーケティング)</li> </ul>
<b>脅威 (threat)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存業界の枠を越えた市場が増える。(業界的な行動を取りにくく)</li> <li>・メガ・コンペティションが激しくなる。(グローバルな市場競争)</li> <li>・技術進歩が速く、技術的な陳腐化が加速される。(半導体と情報通信の技術進歩)</li> <li>・標準的な技術システムが定着しにくい。(de facto standard の世界)</li> <li>・オリジナルな知的財産権の保護が難しい。(法体系の未整備)</li> <li>・ユーザー側の権利強化の法整備で、メーカー側への訴訟が増える。(PL法など)</li> <li>・既存の法制度が新規市場の開拓を阻害する。(許認可等の規制)</li> <li>・各国間の法制度の違いが、グローバル事業展開の壁となる。(WTOへの期待)</li> <li>・戦略的連携 (strategic alliance) が不可欠になる。(グローバル戦略)</li> <li>・ライバル企業とも場合によっては、手を結ぶ必要がある。(合従連衡戦略)</li> <li>・意思決定や組織化などの経営原理が変容する。(情報経営への転換)</li> </ul>

の隅々まで、迅速に、かつ、間違いなく浸透させることのできる意思決定システムを構築する。(時代のトレンドと環境変化の素早さに対応できる組織的な身軽さを持っていること)

- 4 「昨日の敵は、明日の友」を可能とする戦略的企業間連携 (ストラジック・アライアンス) を活用し、企業目的の達成のための経営戦略の高度化と多様化を図る。(経営戦略としては両極端にある「競争」と「協調」の2面戦略を駆使できる能力を持つこと)

- 5 多文化の混在する中で、価値観の異なる人々

と一つの企業目的の達成に向けての協働作業を前提とするグローバル・ネットワーク経営システムを確立する。

(企業が共有すべき価値観を明確にし、その価値観を共有していることを常に確認すること)

#### 〈参考文献〉

- ・飯沼光夫他、「情報経済論」、有斐閣、1987.
- ・飯沼光夫他、「情報仮想空間と日本の選択」、富士ブックス、1955.
- ・郵政省電気通信技術審議会編、「将来のマルチメディア情報通信技術の展望」、オーム社、1994.
- ・郵政省編「図説 通信白書」、第一法規、1994.

- ・遠藤栄造, 「統・通信衛星システムの競争」, 国際衛星通信時代 No. 37, 国際衛星通信協会, 1995.
- ・日本情報処理開発協会編, 「情報化白書・1995」, コンピュータ・エージ社, 1995.

【特別講演・要約】

## 最近の株主総会を巡る諸問題

田 山 明 (アサヒビール)

### 1. 当社の総会の実態

危機管理の何たるかをお話する前に、一昨年から今年に至る3回の株主総会の実態をご報告して、株主総会の状況、変遷をご理解いただこうと存じます。あまり詳細に何もかもご報告しますと弊社の危機管理上マイナスとなりかねませんので、些かボカして申しあげますことをお許し下さい。

#### (1) 平成5年3月総会

所要時間 32分 質問なし

具体的な事項について引継ぎを受けていないので、前後に何があったのか詳らかではないのですが、当時は自分も総務担当ではなく一役員として総会に出席、短時間で無事終了した事を記憶しております。

#### (2) 平成6年3月総会

平成5年の総会が無事終了してほっとしている頃に、同業他社が商法294条の2違反の疑いで捜索を受け、関係者が逮捕される事件が勃発しました。その後の対応はおおむね次の通りです。

○警察に担当者、部長、担当役員が呼び出され、詳しく事情聴取され、以後警察の厳しいチェックの目を意識せざるを得なかっというのが偽らぬ状況です。いわば“桜田門のショールーム”の中に展示された恰好になったわけです。そこで、警察や弁護士と密接なコミュニケーション

をとり指導をうけて以下の対策を講じました。

#### ア. トップ方針の確立

特殊株主への利益供与は一切禁止、さらに利益供与につながる諸情報紙誌の購読、同じく広告の掲載を全て中止する。来訪者との応対は窓口の担当者に限定し、部長からトップに至る上位者は一切会わない。

#### イ. 担当者の更迭

これまでの担当者は、その道の人との面識もあり、掌をかえすような応対はむずかしいので、窓口から担当役員までの5人のうち3人を更迭し、原則として引継ぎはしないこととした。更迭された人達の処遇については、過去の労苦に報いるべく配慮をしたことは申すまでもない。

#### ウ. 様々な嫌がらせ

総務部への来訪者、架電者は平成6年に入つてから特に多くなり、総会が思いやられる事態となった。

これまでの対応（中身はよく分からないが）を迫るもの、上層部に面会を求めるもの、トップの自宅に電話、書面で抗議するもの、情報紙誌に暴露的記事を掲載して脅すもの、さらには過去に利益供与があったとしてそれを記した書面を配達証明で送りつけ、同席で記者会見を迫るものなど多種多様であった。総会直前の3月中旬には、2月末の某社専務の刺殺事件をおわせた脅迫状が一部の役員宅に送り付けられ、加えて本部社屋に火薬瓶を投げこまれるにいたっ

た。これらについては、その都度所轄警察署並びに警視庁へ連絡し警備の依頼をするとともに、対応について指導を受けた。また顧問弁護士からもきめこまかい指導を受けた。

#### エ. 株主総会の準備

この様な状況下で、これまでの短時間総会とは違い、チャンとした質問にはキッチリと答弁をし、特殊株主の妨害を排除して、商法に定められた要件をすべて満たす、しかも2時間程度で秩序ある開かれた総会を何としても実現したいと念願し、某弁護士の指導のもと準備を進めた。

##### ○株主総会の運営方針の確立、スケジュールの決定

12月段階で弁護士や証券代行社の全面的な指導協力を得て次の各項の実施を決めた。

- a. 議長主導、担当役員答弁、一括審議方式
- b. 所要時間 2 ~ 2・5 時間
- c. 一括回答方式
- d. リハーサル 3 回
- e. 想定問答集の作成
- f. 会場警備方針
- g. 事務局の編成と答弁頻度の高い役員の特訓

##### ○情報の共有と全社一丸

他社総会の状況、特殊株主の動き、新聞報道などの告知、解説を重ね、危機感、緊張感の共有、一体感の醸成

##### オ. 総会の状況

特殊株主 28名出席

所要時間 2時間42分（会社説明32分、一括回答25分、質疑1時間40分、議案の採決5分）

##### 主たる質問

長年の付き合いにもかかわらず態度が一変したのは何故か

窓口担当者を名指しで応対悪いと非難

#### 海外投資案件について

##### 会場への警官配置について

##### 評価

予定よりかなり長く質疑を続けたことについて運営上の問題との指摘もあったが、“開かれた総会”の実践と言う観点からは決してマイナスではなかった。

しかし、質疑打切りに際して不満を訴える一部の特殊株主が議長席に詰め寄ろうとし、やや混乱した事実をもって、荒れた総会と報道されたことは残念であった。

##### カ. 警備の強化

総会後に2度目の脅迫状の到着や役員宅への火焰瓶投げ込みがあり、役員、関係者の身辺警護を強化した。

##### (3) 平成7年3月総会

3月の総会が大方の予想通り荒れたといわれたこともあり、警察の株主総会対策も強化され、6月総会の前に暴力派総会屋の傷害容疑による逮捕、大物総会屋の相次ぐ逮捕が重なって、彼らのターゲットが2部・店頭会社に移ったようと思える。

来客・電話は様変わりに減り、窓口担当者の負担は著しく減じた。5月に1名を更迭、この業務への在任期間を短くしていくことを明確にした。

しかし、情勢は基本的には変化していないとの認識のもとに、これまでの方針を堅持し、総会の準備も前年と同様に厳しいリハーサルを含め万全を期した。

今年の総会は、特殊株主の出席5名、質問なし、所要時間は35分であった。昨年出席の大物総会屋が脅迫容疑で拘留中だったことが主因で、このまま来年も平穏にやれるとは思っていない。

## 2. 株主総会の危機管理

以上、弊社の3回の総会の実態をご報告させていただきましたが、要は特殊株主を恐れず、侮らず、毅然とした態度で、法の定めるとおり、利益供与とおぼしき行為の一切を断ち切っていくという会社の意思が全社に浸透し、その結果として起こる様々な危険や圧力に絶対に屈しない、トップから担当者に至る一貫した強靭な共通意思の存在ではなかろうかと思うのです。それがあれば、警察の保護を受けつつ、リハーサルにおいて若手弁護士扮する暴力的かつ知的総会屋に恥じをかかされる厳しさにも耐え、本番でも主導権をとる運営ができるのだと存じます。この様な方針の堅持と努力の積み重ねこそが、総会屋を排除し“開かれた総会”を実現する近道と信じております。

以上

(補足)

総会絡みの来客数（電話を含む）

平成6年1～3月 月間平均80件

4～12月 28件

総会運営のポイント

1. 議長主導：総会屋の妨害、混乱誘発を阻止。  
議事運営権、秩序維持権、施設管理権を駆使して議事の円滑進行に専念

担当役員：質問の答弁を全て行う。議長は答弁者を指名するだけで、負担を軽くする。

一括審議方式：報告、議案を一括上程し、全てに対する質疑を受ける。従って発言者一人当たり一回5～10分程度の質疑に止めることができ。各議案ごとに質疑を行えば、ペテラン総会屋の発言回数をふやしその都度質疑を打ち切る力は到底望み得ないし、時間の配

分も困難となり2時間程度に止めるのは不可能。

2. 所要時間：会社説明30～40分、質疑1～1.5時間（1人10分 6～9人）、採決5分程度として組みたてれば、審議十分、決議取り消し訴訟に負けない。

3. 一括回答方式：事前に届いた質問状を整理し重複を避けて網羅的に回答し、一般株主の質問が総会席上でなくとも説明義務違反とはならぬように留意する。

4. リハーサル：役員の入場から退場までの全てについて、本番ながらの進行をやり、議長の役割、役員の答弁、事務局との連携、社員株主の行動とそのタイミング、会場の警備、さらには投げき物の防御にいたるまで、体験的な学習をする。

5. 想定問答集の作製：毎年全社各部門の問題点を網羅、列挙し、回答を付して、弁護士の校閲を経て作製するが、600問程度になり、ボリュームは拡大の一方向である。

総会開催時期の変更

総会屋の人数は減少傾向にあるといわれるが、まだ700名以上の報告がある。一方企業の決算期は業種、歴史など諸般の事情でバラバラだが、3月決算・6月総会の会社が80%以上を占めている。集中度が高い程、総会屋の出席する確立は低くなり、たとえ出席しても人数は少なくなるとの見方から、危機管理の常道として決算期を3月に変更する企業が多くなっている。

【年次大会プログラム】

日本危機管理学会  
第4回年次大会プログラム

日 時：1995年5月13日（土）  
会 場：中央大学駿河台記念館  
東京都千代田区神田駿河台3-11-5

受付開始 9:20

開 会 9:40

開会の辞 9:40～9:45

大会進行・コーディネータ 古山 徹（日経データ）

第4回年次大会長 石崎忠司（中央大学）

---

午 前 の 部

---

I 9:50～10:30 研究報告（1）

「内戦型クライシスにおける安全保護対策—サイゴン陥落時のケーススタディー」

報告者 笠井聰夫（伊藤忠商事）

司会者 陶山博太（産能大学）

緊急事態対処のいわば原体験ともいえるベトナム戦争におけるサイゴン陥落時の在留邦人の行動に焦点を当て、安全保護対策のあり方を検討する。

II 10:30～11:10 研究報告（2）

「戦略・戦術の系譜と休系」

報告者 杉之尾孝雄（防衛大学校）

司会者 陶山博太（産能大学）

軍事分野における戦略・戦術の概念の系譜と体系化の軌跡を明らかにすることによって、経営学における戦略・戦術概念の精緻化、体系化を試みる。

---

—10 分 休憩—

---

III 11:20～12:00 研究報告（3）

「中華処世哲学『厚黒学』の紹介」

報告者 鳴 海 国 博（全日本空輸）

司会者 松 本 傳（朝日監査法人）

厚黒学とは、近年、中華圏に流布している処世哲学で、経済拡大政策の思想的背景になっている。中華圏に進出をはかる企業が失敗しないために知っておかなければならぬ厚黒学を紹介する。

IV 11:50～13:00 理事会 320号室

（昼食……1階のレストランが利用できます。）

---

午 後 の 部

---

V 13:00～13:20 会員総会

挨拶：日本危機管理学会会長 師 岡 孝 次（東海大学）

VI 13:20～14:20 特別講演

「最近の株主総会をめぐる諸問題」

報告者：アサヒビール株式会社常務取締役 田 山 明

司会者：朝日監査法人 森 田 松太郎

株主総会は、危機管理の重要な課題であり、社会的責任の視点からも軽視できない。企業の最前線での経験を踏まえて、株主総会が抱える諸問題を明らかにし、危機管理の指針を示す。

VII 14:30～15:10 研究報告（4）

「デリヴァティブ取引による損失のメカニズム

——P&G vs.Bannkers Trusut を例として——」

報告者 近 藤 順 茂（三菱信託銀行）

司会者 清 水 孝（早稲田大学）

近年、脚光をあびているデリヴァティブ取引を解説するとともに、失敗の事例を分析することによって、リスクの所在がどこにあるかを明らかにする。

VIII 15:10~15:50 研究報告 (5)

「企業危機と経営者の責任」

報告者 青野 光裕 (藤田観光)

司会者 高梨 智弘 (朝日監査法人)

国際環境の変化、株主代表訴訟など、わが国企業を取り巻く厳しい環境のもとで、経営者はどのような経営理念や目標をもち、いかに経営を革新していくべきかを明らかにする。

---

—10 分 体憩—

---

IX 16:00~16:40 研究報告 (6)

「情報社会と企業危機」

報告者 腰山 迪利 (日立製作所)

司会者 荒川邦寿 (東京理科大学)

情報化の進展とともに、企業が直面する危機と、それに対する対処のあり方を、実践を踏まえて明らかにする。

X 16:40~17:30 デスカッション

「企業危機と社会的責任」

企業の危機管理において、「なにが重要か」、「何が求められているのか」を自由な発言によって探求する。

デスカッサント

近藤 順茂 高梨 智弘

清水 孝 腰山 迪利

青野 光裕 荒川邦寿

司会者

森田 松太郎

XI 17:30~18:30 懇親会 320号室

挨拶：日本危機管理学会会長 師岡孝次（東海大学）

乾杯：日本危機管理学会理事長 森脇彬（日本証券経済研究所）

### 【部会プログラム】

## 日本危機管理学会 第3回関東部会 ——企業変革と知的防衛——

■ 日時：1995年10月8日（日）午前9時45分より

■ 場所：機械振興会館 東京都港区芝公園3-5-8

9:00 受付開始

9:45~10:00 挨拶 (1)第3回関東部会準備委員会

祖慶 実（日本リスク・マネジメント協会）

(2)日本危機管理学会会長 師岡孝次（東海大学）

#### I 講演

10:00~11:30 (その1) リーガルリスクとRM対策

カル・R・パートン (WILDMAN, HARROLD

AOLEN & DIXON 法律事務所)

11:30~12:30 (その2) 企業における環境監査とRM

福島哲郎（日本環境認証機構）

12:30~13:30 昼食（理事会を開きますので、役員の方はお集まり下さい。）

#### II 研究報告

司会 高梨智弘（日本総合研究所）

13：30～14：20 (その1) VARによる銀行のリスク管理

須齋政幸(長崎大学)

14：20～15：10 (その2) 損益分岐分析からみた日本企業の危機の2面性

陶山博太(産能大学)

15：20～16：00 (その3) 株主代表訴訟－仕組・現状・問題点

高池勝彦(高池法律事務所)

---

16：00～16：10 休憩

---

司会 松延洋平(共同宣伝)

16：10～17：00 (その4) 環境リスクの分析

石崎忠利(中央大学)

17：00～17：50 (その5) マルチメディア・ビジネスの好機と脅威

飯沼光夫(千葉商科大学)

18：00～20：30 懇親会

## 既刊「年報危機管理研究」目次

### 第1号（1993年3月発行）

序 文——危機管理学の実践	師岡孝次（東海大学）	i
研究報告1——リスクの認知理論の経済学への応用	須斎正幸（日本学術振興会）	1
研究報告2——地球の満員対策案	船津好明（北方領土問題対策協会）	4
研究報告3——三十六計	鳴海國博（全日本空輸）	9
——中国民衆の破局対策の智慧——		
研究報告4——商品開発をめぐる新リスク課題	飯沼光夫（千葉商科大学）	14
——技術法務リスクへの戦略的対応——		
記念講演1——CRISIS MANAGEMENT	Joe Shakespeare	
(International Institute of Risk and Safety Management) 22		
危機管理	ジョー・シェイクスピア（国際リスク安全マネジメント協会）	29
記念講演2——技術伝承の危機	西 勝（明治学院大学）	36
——職人の創造性を求めて——		
報告記——第1回年次大会報告記	石崎忠司（中央大学）	40
年次大会プログラム		42
あとがき		

### 第2号（1994年3月発行）

序 文——危機管理学の役割と将来展望	師岡孝次（東海大学）	i
研究報告1——世紀末破局面打開と「三十六計」	鳴海國博（全日本空輸）	1
研究報告2——事業リスクと投資リスク	吉村光威（日本公社債研究所）	6
研究報告3——A systems Approach To Human Factors Engineering Today	Lino Luisa; Eiko Kanogawa; Tsuneo Sonobe; Kozi Morooka	
Tokai University, Shonan Campus, Department of Management Engineering		
.....		10

研究報告4——今日の人間工学へのシステムアプローチの適応

.....リノ・ルイザ（東海大学）23

加納川栄子（東海大学）

園部経夫（東海大学）

師岡孝次（東海大学）

研究報告5——私大財政の実感・問題点・改善策 .....石崎忠司（中央大学）26

研究報告6——ジャーナリズムとアカデミズムの相克 .....福永勝也（毎日新聞社）31  
——高度情報化時代を乗り切れるか——

研究報告7——研究と教育のクローバル・コーポレーション .....吉田 寛（流通科学大学）37  
——情報化社会の連帯は可能か——

年次大会プログラム ..... 41

第1回日本危機管理学会関東部会 ..... 43

既刊「年報危機管理研究」目次 第1号 ..... 44

あとがき

第3号（1995年3月発行）

序 文——危機管理の原点を考える .....飯沼光夫（千葉商科大学） i

研究報告1——企業経営の危機と人材育成策 .....三浦信宏（日本IBM） 1

研究報告2——ゴミ問題への社会科学的接近

——消費者の意識調査と、マーケティング視点からの考察——

.....陶山博太（産能大学） 7

鈴木直人（産能大学）

研究報告3——製造物責任と安全の作り込み .....石川桂三（三菱総合研究所） 16

研究報告4——フィージビリティ・スタディの効用とその今日的課題

.....飯沼光夫（千葉商科大学） 23

研究報告5——発散技法「創造易」の創造 .....鳴海國博（全日本空輸） 36

研究報告6——リエンジニアリング ——企業革命における経営者の危機管理——

.....高梨智弘（朝日監査法人） 44

研究報告7——企業経営に於ける新しいコンティンジェンシー・マネジメントの研究

——フィード・フォワード的アプローチによる——

.....石川昭（青山学院大学）50

特別講演1——マイケル・ベイリー氏講演 .....マイケル・ベイリー 58

アウェハント静子訳

特別講演2——悩の健康危機 .....師岡孝次（東海大学）62

特別講演3——食料危機

——日本の食料は大丈夫か—— .....大日向寛畠（朝日監査法人）66

年次大会プログラム——日本危機管理学会第3回年次大会 ..... 75

部会プログラム——日本危機管理学会第2回関東部会 ..... 77

既刊「年報危機管理研究」（第1号～第2号）目次 ..... 79

あとがき

## あとがき

第4回年次大会および第3回関東部会における報告のなかから七つの研究報告と特別講演の要約をとりまとめ、「年報危機管理研究」(第4号)として刊行する運びとなった。ご執筆いただいた各位に対し、深甚の謝意を表したい。

なお、第4回年次大会および第3回関東部会のプログラム、また既刊「年報危機管理研究」目次などは巻末に記したとおりである。

1996年3月18日

理事長 森脇 彬

本誌は、平成8年（1996年）1月16日付の平成8年郵政省告示第十号により、郵便法第二十六条第一項第五号に掲げる刊行物（第四種郵便物学術刊行物）として指定を受けております。

## 年報 危機管理研究 第4号

ISSN 0919-245X

発行日 1996年3月31日

編集兼  
発行人 森脇 彬

発行所 日本危機管理学会 © 1996年  
Crisis Management Society of Japan  
〒106 東京都港区麻布台2-2-12 三貴ビル5階

(株)アール・エム研究所内

電話：03-3582-7302

印刷所 有限会社 プリント アイ

定価 4,500円

