

## 金融不安を乗り越えて

産業研究所教授 小西砂千夫

長期不況からようやく抜け出すきっかけを見つけた感がある日本経済であるが、振り返ると金融不安が長く続いたことが、経済活動を低下させ、回復の足を引っ張った。個々の金融機関は民間企業であっても、金融システムはまさに公共財であり、金融不安によってそれが麻痺を起すこと、ただちに経済全体に影響を及ぼすことは、骨身にしみて思い知らされた。その金融不安も最終処理段階を迎えようとしている。

小泉構造改革のなかでも、もっとも成功したのは金融問題の解決であり、ときには厳しく、ときには現実的に対応し、その克服に目処をつけたと評価できるのではないか。その他の改革が、首相が成果を強調するほどには実質的な内容がなく、形作りの感があるに対して、金融問題については実質的な成果が上がっている。政策が優れていたというよりも、政策運営がぶれなくなったことで、経済の自然治癒力を引き出したとの評価は少なくともあり得る。

『New Finance』2004年6月号に収録された、財務省出身で現在は日本証券投資顧問業協会専務理事の中井省氏による「UFJ騒動」は、短い論文ながら不良債権問題について鋭く問題を提起している。不良債権処理は「各種の制度が整えられた現状では、当局はむやみに方針を変更せずに市場の圧力のもとでの銀行の自助努力に委ねるべき」（9頁）という持論に立ち、UFJ銀行に対する金融検査局の対応は本来厳しすぎるところがあるが、「あくまでUFJ銀行の自己努力の範囲内にとどまり、破綻処理や国有化等コストのかかる特別措置をとらずに済んだ」（10頁）などの理由で評価を与えている。ただし、「公的資金注入銀行に対する3割ルール」と「不良債権の早期処理」は矛盾する政策であり、その点はバランスを欠いていると指摘する。中井氏はこれまでの不良債権処理問題では、不良債権の早期処理が世論に押される形で前面に出すぎて、処理にコストがかかりすぎた点があったと考え、「バブル崩壊でバランスシートが傷んだ企業の整理や再建のやり方は、当該企業の持つ付加価値や将来の発展性、さらにはバランスシートの傷み具合等でいろいろ変わってくるのである。それを何でもかんでも早期処理だと急いで処

理するとよけいなコストがかかる。」（13頁）と述べている。世論に迎合する愚を述べた意見として傾聴に値する。また『週刊東洋経済』2004年7月3日号では田中直毅氏が「不良債権問題は銀行全般の問題から個別行の問題へと位相を変えた」（123頁）とし、同じく不良債権問題を扱い、公的資金注入問題との関係について取り上げている。

小泉構造改革のクライマックスである郵政改革が進んでいるが、その目的や効果を疑問視する意見は多い。民間企業から日本郵政公社の総裁に就任した生田正治氏は、『エコノミスト』2004年5月18日号のインタビューのなかで、「郵政の民営化は手段であって、本質的な問題は財政改革であり、金融システムの改革だ。民営化は、財政改革などの本質的な問題と、整合性を考えながら進めて頂きたい」「（民営化前と後で郵便貯金や簡易保険の残高を分離することについて）分離することは、実態的に不可能に近いほど難しい」「メール便を運送会社など民間に開放しているため、事業者が需要の多い地域だけにサービスを提供するクリームスキミングが起きている。これは本当に大きな問題だ。」（いずれも32頁）と述べており、政府の民営化方針に対して疑問を投げかけている。

わが国を代表する格付機関の一つである「格付投資情報センター」OBである岡東務氏は『税経通信』2004年6月号で「格付機関の何が問題か—エンロン問題は対岸の火事ではない」という論考のなかで、日本の格付機関はこの20年間に着実に実績を重ねておりその存在感は大きくなったが、エンロン事件をきっかけに自省すべき点があるのではないかと指摘する。エンロンが「破産法を申請する数日前まで、有力格付機関が同社債券の格付を投資適格としていた」（3頁）ことで、証券取引委員会が格付機関の役割と機能について調査を始めたことを紹介し、日本の格付機関も「対岸の火事とすることなく、自らの問題と捉え直す姿勢が必要」（3頁）としている。

『日本経済研究センター会報』2004年5月号では、週刊金融財政事情の副編集長である小田徹氏が「ペイオフ凍結解除への準備は万全か」でペイオフで何が起きるかは予想を超えるものであり、入念な準備が必要であることを指摘している。

## 公認会計士監査に集まる関心

産業研究所教授 石原俊彦

公認会計士は会計および監査の専門家として、高度な専門知識と職業倫理を持ち、正当な注意を払い、被監査会社の貸借対照表や損益計算書、キャッシュ・フロー計算書の適正性に関する監査意見を表明しなければならない。その際、公認会計士は判断規範として会計基準、行為規範として監査基準に準拠して、判断と行動を行なうことになる。

しかし、どのような会計判断と、どのような監査行動を展開すれば、公認会計士が正当な注意義務を果たしたかを一元的に整理することは、実は、非常に難しい問題である。昨今、企業業績の回復に前向きな基調が生まれ、日産自動車がV字回復を果たすと賞賛されるなど、日本経済全般についての積極的な論評が広がっている。これまでは、たとえば、りそな銀行や足利銀行の事例のように、財務体質の悪化が原因で倒産の危機に直面する企業を取り扱う新聞記事が多かったが、最近ではその傾向も大きく変化し、いくつもの好業績企業の紹介記事が増え続けている。

日産自動車の問題であれ、りそな銀行や足利銀行の問題であれ、その根底に存在する基本的な問題が繰延税金資産の会計処理にあるという点は、意外に知られていない。繰延税金資産の問題は、それほどまでに企業業績の評価、つまり、適正な企業財務報告を作成する上での重要問題であるにもかかわらず、難度の高い会計問題としてその認識や測定に関する議論は、一般の投資家や利害関係者とはかけ離れたエリアで議論されてきたのである。

公認会計士は、こうしたエリアで高度な専門的判断を形成してゆかねばならない。繰延税金資産は、会計上の費用（貸倒引当金繰入）の認識と税法上の損金の認識のずれ、ならびに、当該クライアントの企業業績に影響を受けて、測定される資産である。一般に、税法上の損金の認識は、会計上の費用の認識よりも遅く、企業会計上は費用を計上しているにもかかわらず、その部分に関連する税金を、いわば前払いの状態で支払わなければならない。もちろん、この税金の前払分は、税法上で損金が認識された時点で相殺されることになるが、その相殺時期に企業業績が赤字の場合には、

課税対象となる所得がゼロとなるため、前払分の相殺を受けることはできない。課税所得がゼロの場合、つまり税額がゼロの場合には、それ以上の税額の減税は認められないわけである。

このため繰延税金資産価値の評価には、非常に難しい将来予測の問題が関係することになる。すなわち、企業の立場で前払いと認識している繰延税金資産であっても、税法での損金計上が赤字の会計年度に認められた場合には、当該税金部分の減税を受けることができない。よって、繰延税金資産の計上を、監査上の問題として公認会計士が認めるかどうかは、将来のその企業の業績がどのような時期にどの程度の金額が、(赤字企業の場合)収益として回復していくかを勘案して決定されることになる。当然のことではあるが、この予測には、かなりの不確実性が伴うわけであり、極端な言い方をすれば、そのような予測を公認会計士がもてできるとすれば、多くの会計士は株式投資で膨大な財産を形成することができているはずである（つまりは不可能な予測を公認会計士に委ねるのは酷なのである）。

完全な将来予測は不可能にしても、それを予測するための合理的な情報を公認会計士であれば認識できるであろうということで、改正されたわが国の「監査基準」では、公認会計士にゴーイング・コンサーン（継続企業）に関する判断に積極的な関与を求めている。継続企業を前提とする財務諸表の適正性に関する監査意見の形成を目的としていた公認会計士監査の職務範疇は、この関係で確実に拡大されたと解釈することができる。

友杉芳正稿「監査における実質的判断」『企業会計』2004年7月は、こうした状況における公認会計士「監査における実質的判断」の諸問題を論点整理している。また、前日本公認会計士協会会長が著者である奥山章雄稿「会計監査を巡る最近の課題」『証券レビュー』2004年5月は、公認会計士が直面している昨今の諸問題を端的に整理している。ここ数年の公認会計士を巡るさまざまな制度変更（いわゆる、会計ビッグバンもこれに含まれる）は、公認会計士だけではなく、企業財務に関わる多くの利害関係者に著しい影響を与えている。こうしたなかであって、以上のような

諸問題を理解することは非常に重要なことであり、2本の論文はこの目的を実現するときに最適の原稿である。

公認会計士を巡る諸問題は、公認会計士法の改正を経て、平成18年度には新しい方式による公認会計士試験が開始される。また、その前段として、平成17年度からは、会計専門職大学院の創設が全国で予定されている。会計や監査を通じてわが国経済の活性化を実現することが、国家的な課題になりつつあることを、多くの学徒が認識し、現状を理解するように努めてゆかねばならないのである。

## 両極的アプローチを受容するマーケティング —工学的モデリングと社会心理学的感情—

商学部助教授 井上哲浩

経営学と経済学、経営学と商学、これらの学問分野の比較がなされる機会は珍しくない。マーケティングは、経営学にも、商学にも該当する学問である。更に時には、心理学的側面も、社会学的側面も、そして工学的側面をも保有する学問である。マーケティングを研究していない方からみれば「なんでもあり」と映るかもしれない。そんなマーケティングにおける工学的モデリング研究と社会心理学的感情研究という両極的な論文を、一部の若手研究者が行った論文を参照しながら紹介したい。

多様性追求行動 (variety seeking behavior) の説明は、マーケティングにおいて重要なトピックスの一つである。お菓子を例に考えてみよう。ある日の午後にチョコレートを食べたとする、その日の夜食にはチョコレートではないお菓子、例えばおせんべいを食べたいと思うかもしれない。そして次の日の午後にはチョコレートでもなくおせんべいでもない、クッキーを食べたいと思うかもしれない。この消費者の場合、ある時にはチョコレートを購買し、別の時にはおせんべいを購買し、また別の機会にはクッキーを購買するのであろう。これはお菓子市場におけるカテゴリー間の多様性追求行動である。同様に同じカテゴリー内でのブランド間多様性追求行動も存在する。チュウハイの場合、ある時にK社の果汁たっぷりのチュウハイを購買したならば、次回にはS社の低価格路線のチュウハイを購買したり、A社のシャンペンを意識したチュウハイを購買したりするかもしれない。

このような多様性追求行動を統計的にモデリングし説明しようとしたのが、里村論文(「マッピングを利用した市場反応の動的分析」『マーケティング・サイエンス』12巻1・2号)である。里村は、ジョイント・スペース分析と動的セグメンテーションを用いて、多様性追求行動をモデリングしている。

ジョイント・スペース分析は、選好の内的分析とも呼ばれ、ブランドなどの対象の布置と個人の選好分布を同時に空間的に表現しようとする分析で

ある。確率的選択モデルに基づき、セグメント  $s$  に所属する家計  $h$  の時点  $t$  でのブランド  $m$  に対する効用  $U_{hmt|s}$  は、決定的効用  $V_{hmt|s}$  と確率的効用  $e_{hmt|s}$  に分解されるとし、最大の効用を保有するブランド  $m$  を選択するモデルが出発点である。確率的効用  $e_{hmt|s}$  に二重指数分布を仮定すると、セグメント  $s$  に所属する家計  $h$  が時点  $t$  でのブランド  $m$  を選択

する確率は、
$$\Pr(y_{ht}=m|s)=\frac{\exp(V_{hmt|s})}{\sum_{J=1}^M \exp(V_{hjt|s})}$$
 とな

る。ここで  $V_{hmt|s}$  は、 $V_{hmt|s}=\eta_{s0}price_{hmt}+\eta_{s1}x_{m1}+\eta_{s2}x_{m2}$  として、価格と二次元空間におけるブランド  $m$  の第一次元の座標  $x_{m1}$  および第二次元の座標  $x_{m2}$  の関数として特定化され、 $\eta_{s0}$ 、 $\eta_{s1}$ 、 $\eta_{s2}$  が選好を表わすパラメータとなる。

動的セグメンテーションに関するモデリングは、90年代に急速に発展し普及したベイズ推定の一つの方法であるMCMC法で、シミュレーションすることで推定に包含する技法を用いている。なお、ジョイント・スペース分析のパラメータもMCMC法で推定されている。

直感的には単純に思われる多様性追求行動を、上述のように統計的にモデリングしパラメータ推定し、その結果から含意を導こうとしたのが、里村論文である。なおこのような統計的モデリングをマーケティングの諸問題に適用しようというアプローチは、マーケティング・サイエンスあるいはマーケティング・エンジニアリングと呼ばれている。

なぜあるブランドは、他のブランドと比較して魅力的なのか? ナイキの靴は、例えば某日本企業A社の靴と比較して高い値段であるにもかかわらず、多くの消費者に購買されるのだろうか? ブランド論は、80年代後半から、学者そして企業人ともに非常に熱心に議論してきたマーケティング分野の一つである。80年代後半までのブランド論は、ブランドのイメージ測定が主であった。80年代後半になりイメージ測定のみならず、ブランドの財務的評価や測定の必要性が、ブランドのM&Aを背景として台頭し、90年代中ごろまで積極的に議論

された。しかし評価するだけでなく、ブランドの強みや魅力はどのように創出されるのかがマーケティング・マネジメントの焦点となりブランド・アイデンティティに代表される研究が誕生し、今日まで続いている。

ブランド・アイデンティティ関連の議論の一つに、ブランドと顧客との共感や感情を包含した研究がある。古川・金・上原論文（「共感を考慮した認知・選好モデル—ブランドの構成要素間の関連性の検討—」『一橋論叢』131巻5号）そして阿部論文（「感情とブランド記憶」『商学研究科紀要（早稲田大学）』57号）である。

古川らの論文は、精緻化見込みモデル（ELM: Elaboration Likelihood Model）に基づき、ブランド・パーソナリティをブランドに対する共感として測定尺度に用い、実証している。ELMは、ブランド対象に対して高関与の被験者は認知的処理を行う中心的ルートに、低関与の被験者は感情的処理を行う周辺的ルートに基づき情報処理を行うという理論モデルである。ブランド・パーソナリティは、ブランドの人格的側面に焦点をあてた尺度であり、心理学におけるビッグ5パーソナリティ構造理論に基づいたものである。その結果、ブランド認知からブランド選好への直接的関係よりは、ブランド・パーソナリティという共感を介する間接的關係の方が強いことが確認されている。

阿部論文も同様に、心理学にベースを置く論文である。特に記憶と感情のネットワーク理論モデルに基づき、感情の概念を整理し、いくつかの興味深い命題を導出している。それらは、感情とブランド記憶、特に記憶の精緻化や記憶のリハーサルの関係に関する命題、また感情の覚醒水準と記憶の精緻化やリハーサルに関する命題、そして両命題に突出性を絡めた命題などを提示している。

工学的モデリングと社会心理学的感情研究という両極的研究を受容、いや必要とするマーケティング。更なる極が今後もマーケティング分野に導入され適用され、更なる一見「なんでもあり」主義が浸透し、マーケティングの理論体系そしてマネジリアル含意がより豊かになることを予見しつつ、稿を終えたい。