

Research Institute for
Economics and Business Administration
Kobe University

経済経営研究

年 報

第72号

神戸大学経済経営研究所

2022



Research Institute for
Economics and Business Administration
Kobe University

経済経営研究

年 報

第72号

神戸大学経済経営研究所

目 次

インドの宗教と「宗教の経済学」(Economics of Religion): 現状と展望	
山本 明日香・佐藤 隆広	1
銀行の経営者交代の特徴について	
-経営者のプロフィールと財務比率を中心として-	
	49
饭件 五同 1/41 及月	7)
インド国営鉄鋼企業 ラシュトリヤ・イスパット・ニガム社の経営問題	
――プロジェクト建設遅延と財務分析を中心に――	
	95

インドの宗教と「宗教の経済学」(Economics of Religion): 現状と展望

山 本 明日香 佐 藤 隆 広

1. はじめに

230 以上の国と地域を対象とした調査である Pew Research Center's Forum on Religion and Public Life (2012) によれば、2010 年時点で 58 億人以上が世界中で何らかの宗教を信仰している。実に世界人口 69 億人 (2010 年) のうち 84% である。内訳は、キリスト教徒が 32%、イスラーム教徒が 23%、ヒンドゥー教徒が 15%、仏教徒が 7%、ユダヤ教徒が 0.2%となっている。

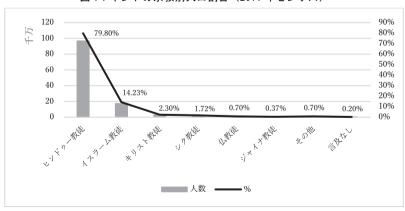


図1:インドの宗教別人口割合(2011年センサス)

出所: Government of India (2015).

インド政府による 2011 年のセンサス (Government of India, n.d., 2015; Ministry of Home Affairs, 2015) によれば、インドの人口は 12 億 1085 万 4977 人である¹。図 1 で示すように、宗教別人口割合はヒンドゥー教徒が 79.8%(9 億 6630 万人)、イスラーム教徒が 14.2% (1 億 7220 万人)、キリスト教徒が 2.3% (2780 万人)、シク教徒が 1.7% (2080 万人)、仏教徒が 0.7% (840 万人)、ジャイナ教徒が 0.4% (450 万人)、その他が 0.7% (790 万人) である。言及なし (Not Stated) はわずか 0.2% (290 万人) であるため、ほとんどのインド人は何らかの宗教を持っていると言えよう²。

本稿は、このように多様な宗教的コミュニティが存在しているインドに注目し、一国の経済開発や経済主体の経済行動における宗教の重要性を議論する。その際、分析のフレームワークとして、「宗教の経済学」(Economics of Religion)に注目する。宗教の経済学は、個人や社会の宗教が経済活動に与える影響と個人や社会の経済活動が宗教に与える影響の両面を現代経済学の手法によって分析しようとするものである。

Azzi & Ehrenberg (1975) や Iannaccone (1992) に代表される宗教の経済学は、比較的新しい分野だと言える。その研究対象は、ヨーロッパにおけるキリスト教徒に焦点を当てたものが中心である。例えば、キリスト教と経済成長の関係の検証 (Guiso, Sapienza, & Zingales, 2003) や、19世紀のプロイセンのセンサスデータを用いた子どもの数と質 (つまり、出生率と教育) のトレードオフの関係の検証 (Becker, Cinnirella, & Woessmann, 2010)、プロテスタンティズムが労働倫理や節約などを通じて資本主義の発展に影響を与えたという Weber (1905) (ヴェーバー, 1989) の主張に対する実証分析、具体的にはプロテスタンティ

² カースト別人口割合は、SCs (指定カースト) が 16.2%、STs (指定部族) が 8.2%である。OBCs (その他後進諸階級) については正式な統計はなく、30~50%程度のようだ。インド全国標本調査 (NSS) 第 68 次によれば 43.1%である (MOSPI, n.d.)。

ズムが経済や教育へ与えた効果、あるいは余暇や再分配、政府介入の選好へ与えた効果の検証 (Becker & Woessmann, 2009; Basten & Betz, 2013)、印刷機の普及が宗教改革に与えた影響の検証 (Rubin, 2014) などがある³。

その一方で、インドのようなキリスト教徒を中心としない発展途上国に焦点を当てた研究は必ずしも多くはない。しかしながら、インドの家計調査では、通常、世帯あるいは個人の情報として宗教的属性が含まれている。したがって、インドは、宗教の経済学研究が進んでいない地域や文化圏のなかでは研究のための材料に恵まれているといえる。

McCleary & Barro (2006) や Barro & McCleary (2019) は、宗教性と経済との 双方向の作用を検証している。これは、一方では個人の宗教性が人的資本にい かに影響し、それが経済の成績にいかに影響を与えるかということ、他方では、 経済発展や制度が、いかに宗教への参加や信仰に影響するかということである。 彼らは、前者を「説明変数としての宗教」、後者を「被説明変数としての宗教」として整理している。

インドにおける宗教のあり方は実に複雑である。経済発展や所得水準の向上 に伴い、宗教の在り方は変化しているようにも見えるし、宗教が関係する格差 が依然として存在しているようにも見える。このように、インドにおいても宗 教性と経済の関係は一方的なものではないため、様々な側面から検証していく 必要がある。

本稿は、今後、われわれがインドを事例にした宗教の経済学アプローチによる本格的な研究を進めていくうえでの前提知識を説明することを目的としている。本稿の構成は以下のとおりである。第2節では、インドにおける宗教を様々な側面から概観する。2.1.節では、憲法および相続法といった法律面で宗教が

³ そのほか、Greif (2006) は 11 世紀から 12 世紀の地中海貿易におけるイスラーム世界 とヨーロッパ世界のそれぞれの貿易商の行動信念の相違を発見した。寺西 (2014) は 日英の宗教と経済社会システムを比較した。

どのように扱われているかを説明する。価値観や宗教に関する大規模調査をもとに、2.2.節では、インド人の信仰心の水準が非常に高いことと、その一方で宗教行動は変化している可能性を示し、2.3.節では、インド人の宗教観と人間関係を整理し、他の宗教を尊重しつつも人間関係が自己と同質的である傾向が高いことを明らかにする。2.4.節では、宗教間に残る経済格差を概観する。また、政治のトピックとしての経済と宗教についても説明する。第3節では、宗教の経済学について説明する。3.1.節では先行研究について整理する。3.2.節ではインドを対象としてどのような研究が行われてきたかを整理する。第4節では、本稿の内容を要約する。

2. インドにおける宗教

2.1. 憲法と相続法

本節では、憲法および相続法上の宗教の扱いについて整理し、憲法上で掲げられている理念と実際に運用されている相続法には違いがあることを説明する。インドは、憲法上は信教の自由が保障されており、政教分離された世俗的な国家である。インド憲法第 25 条4は、信教の自由を規定したものである。第 1項は「公の秩序、道徳、衛生及びこの編のその他の既定の制限内で、何人も等しく良心の自由を保障され、自由に信仰を告白し、祭祀を行い及び布教する権利を保障される(Subject to public order, morality and health and to the other provisions of this Part, all persons are equally entitled to freedom of conscience and the right freely to profess, practice and propagate religion.)」とされている(Government of India, 2019;孝忠, 1992)。1976年の第 42 次憲法改正では、イン

4

⁴ 第 25 条の注 2 では、「ヒンドゥー教徒とはシク教、ジャイナ教、又は仏教を信仰する者を含むものと解釈しなければならない (the reference to Hindus shall be construed as including a reference to persons professing the Sikh, Jaina or Buddhist religion, and the reference to Hindu religious institutions shall be construed accordingly.)」と書かれている (Government of India, 2019; 孝忠, 1992)。

ドが世俗的な国家であることが明記された。前文では、インドが「主権を有する民主主義共和国(sovereign democratic republic)」から「主権を有する社会的・世俗的・民主主義共和国(sovereign, socialist secular democratic republic)」という表現に変更された(Government of India, 2019; 孝忠, 1992)。Government of India(2019)にも、「インドは、議会制度を持つ主権的な社会主義の世俗的な民主共和国である(It is a Sovereign Socialist Secular Democratic Republic with a parliamentary system of government.)」と記載されている。

カーストや宗教による差別は禁止されている。インド憲法第 15 条は、「国家は、宗教、人種、カースト、性別、出生地またはそれらのいずれかのみを理由として、公民に対する差別を行ってはならない(The State shall not discriminate against any citizen on grounds only of religion, race, caste, sex, place of birth or any of them.)」(Government of India, 2019;孝忠, 1992)としており、カーストによる差別を禁止している。さらに第 17 条は「『不可触民制』は廃止され、いかなる形式におけるその慣行も禁止される。『不可触民制』より生ずる無資格を強制することは、法律により処罰される犯罪である("Untouchability" is abolished and its practice in any form is forbidden. The enforcement of any disability arising out of "Untouchability" shall be an offence punishable in accordance with law.)」(Government of India, 2019;孝忠, 1992)ことを規定している。あくまで差別が禁止されているのであり、カーストそのものが撤廃されたわけではないことに注意しなければならない。

しかしながら、憲法上で掲げられている理念が必ずしも適用されているわけではない。例えばインド憲法第 44 条は、「国は、公民のために、インド領内をつうじての統一民法典を保障するよう努めなければならない(The State shall endeavour to secure for the citizens a uniform civil code throughout the territory of India.)」(National Portal of India, n.d.; 孝忠 1992)と規定している。しかしながら、上述した憲法第 25 条による信教の自由に関する基本権が侵害され、マイノ

リティーの抑圧を惹起する恐れがあると反対があり、統一民法典制定は達成されていない(National Portal of India, n.d.; ラウ, 2016)。

現在、相続の規定は宗教ごとに異なり、法律は大きく分けて3つある⁵。多数派であるヒンドゥー教徒およびインド土着の宗教であるシク教徒・仏教徒・ジャイナ教徒の規定が「ヒンドゥー教徒相続法」、イスラーム教徒の規定が「シャリーア適用法」、キリスト教徒やゾロアスター教徒および民事婚者の規定が「インド相続法」である。それぞれの相続法について簡単に説明する。

独立後、1956年に制定されたヒンドゥー教徒相続法(The Hindu Succession Act, 1956)では、女性の地位の向上を目指すために、基本的には女性にも男性と同等の相続権が与えられた。しかしながら、先祖代々の土地・家屋などの合同家族財産については例外で、居住権はあっても相続権は与えられなかった(Roy, 2015)。インドでは均分相続が原則であることや、女性は結婚によって生家を離れる場合がほとんどということが主な理由だと考えられる。

1956年ヒンドゥー教徒相続法については、合同家族財産の相続に関する規定が男女平等に反するとされ、相続法の州レベルの改正が1970年代から1990年代にかけて行われた6。インドの相続法は連邦議会と州議会の双方が立法権限を有する「共通管轄事項」であるため、全国レベルで定められた法律を州レベルで改正できる。1976年に施行されたヒンドゥー合同家族システム(廃止)法(The Kerala Joint Hindu Family System (Abolition) Act, 1975)では、ケーララ州内の合同家族制度が全面的に廃止され、合同家族財産は個人財産に振替えられた。

⁵ 以下の記述は伊藤 (2005) およびチャンディラマニ (2006) を参考にした。

⁶ こうした改正の影響を測ろうとした研究がいくつかある。先行研究は、相続法改革によって親から子どもへの合同家族財産の相続が変化したのかどうか (Deininger et al., 2013; Roy, 2015) や、相続法改革によって生じた別の側面への影響 (Roy, 2015; Anderson & Genicot, 2015; Rosenblum, 2015; Bose & Das, 2017, 2021; Makino, 2019; Deininger et al., 2019; 山本, 2021)、相続法改革の影響を受けた女性がその子どもに対してどのように扱いを変化させるか (Bose & Das, 2017, 2021; Deininger et al., 2019; Ajefu et al., 2022) をそれぞれ検証している。

1986 年にはアーンドラ・プラデーシュ州で(The Hindu Succession(Andhra Pradesh Amendment)Act, 1986)、1989 年にはタミル・ナードゥ州で(The Hindu Succession(Tamil Nadu Amendment)Act, 1989)、1994 年にはカルナータカ州およびマハーラーシュトラ州で(The Hindu Succession(Karnataka Amendment)Act, 1994; The Hindu Succession(Maharashtra Amendment)Act, 1994⁷)ヒンドゥー教徒相続(改正)法が制定された。これらは相続上の混乱を避けるため、運用開始時点で未婚の場合に限るという条件付きの適用であった。したがって、この法の制定を持って息子と娘の相続権における完全なる平等が達成されたとは言えなかった。

2005 年、ジャンムー・カシミール州を除くインド全土でヒンドゥー教徒相続 (改正) 法(The Hindu Succession (Amendment) Act, 2005) が制定され、娘の 未婚条件が撤廃された。したがって、法律上は相続において完全な男女平等が 達成されていると言える。

1937 年ムスリム・パーソナル・ロー (シャリーア) 適用法 (The Muslim Personal Law (Shariat) Application Act, 1937) では、相続を含む家族法についてイスラーム法 (シャリーア) の原則に則ることが規定されている。ただし、独立前に行われたイギリスによる制度移植や国際条約批准および一般法による置換や成文化等が行われている (伊藤, 2016) ため、適用範囲は限定されている。

慣習法上の相続人は、自分の相続権を維持しつつ、遺産の一定割合をシャリーア上の原則によって修正された相続人に与えることとなっている。男系親族への優先的扱いは残るが、女性男系親族の権利もある程度は認められる(チャンディラマニ, 2006; 伊藤, 2016)。財産は常に個人所有のものである。そして、父の財産の相続権は父の兄弟が父の息子以上に持つ。被相続人が死亡すると財産は細分化されるため、とりわけ世帯主の死は財産争いを惹起しがちであり共同

⁷ 全文は Laws of India (n.d.) 参照。

体の存続は困難である。また、相続権を持つ人間が複数の共同体に分かれて生活している場合が多い⁸ (中根、1970)。

その他の宗教を持つ人々および一般法に基づいて婚姻した夫婦の相続に関する規則は1925年インド相続法(The Indian Succession Act, 1925)により定められる。同法の適用は、「ヒンドゥー教徒、イスラーム教徒、仏教徒、シク教徒、ジャイナ教徒を除く」と条文内で言及されている。異宗教間結婚は非常に稀ではあるが、1954年特別婚姻法(The Special Marriage Act, 1954)により可能である。同法は、家族法ではなく一般法による婚姻を行うための法律である。同法によって婚姻した夫婦には、当事者双方のいずれの家族法も適用されないし、宗教的儀式の挙行は必要とされない。また、婚姻予告、婚姻予告の公示および宣誓供述書の提出などが規定されている(チャンディラマニ、2006)。

1925 年インド相続法は、ヒンドゥー法とイスラーム法が適用される者以外を対象とした相続法という性質ゆえに、全392 条と長い。これは全31 条から成る1956 年ヒンドゥー教徒相続法と単純比較すると、10 倍以上の長さである。少数派とはいえ、全ての宗教者に同等の規則を適用することはできないため、同法には、「この条文はゾロアスター教徒には適用されない」などといった注意書きが散見される。

インド相続法は、これまで三度改正されている。1962 年インド相続(改正)法 (The Indian Succession (Amendment) Act, 1962)、1991 年インド相続(改正)法 (The Indian Succession (Amendment) Act, 1991)、2002 年インド相続(改正)法 (The Indian Succession (Amendment) Act, 2002) がそれにあたるが、いずれもヒンドゥー教徒相続法の州別改正および 2005 年ヒンドゥー教徒相続(改正)法のような抜本的改革ではなく、条文内の各宗教徒法について修正が加えられ

8

⁸ 当然ながら、相続権を持つ人間が多いほど相続割合は減少する。そのような場合、相 続人は故人の職業をそのまま引き継ぐことも困難であるため、社会的に低い立場に置 かれることも多いという(中根,1970)。

る程度にとどまっている。

本節で確認したことは次の2点である。第一に、インド憲法では信教の自由 が規定されており、カーストによる差別は禁止されている。第二に、宗教ごと に差のない統一民法を制定することが憲法で定められているものの、実際は宗 教ごとに異なる民法が運用されている。

2. 2. 信仰心と宗教行動

図2と図3では、センサスデータに基づき、ヒンドゥー教徒とイスラーム教 徒のそれぞれの人口の推移を、1951年から2011年にかけて10年単位で示した。 図2はヒンドゥー教徒の人口の推移、図3はイスラーム教徒の人口である。1951 年に3億350万人だったヒンドゥー教徒は、2011年には9億6630万人まで増 加した。イスラーム教徒は、1951年には3540万人だったが、2011年には1億

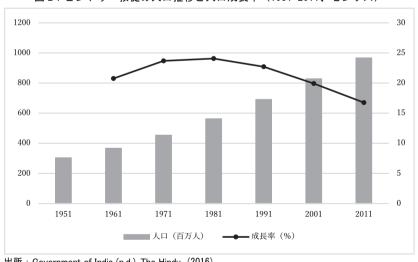


図2:ヒンドゥー教徒の人口推移と人口成長率(1951-2011、センサス)

出所: Government of India (n.d.), The Hindu (2016).

7220万人になった。

いずれにしても大幅な増加であるが、ヒンドゥー教徒の 2011 年の人口成長率が 16.8%であるのに対し、イスラーム教徒は 24.6%である。このペースが続けば、インド全体の人口割合で見るとヒンドゥー教徒が減少し、イスラーム教徒が増加するだろう。つまり、宗教別人口割合の大まかな傾向は変わらないものの、少しずつ変化している。

このような状況下で、インド人の価値観は変化しているのだろうか。世界価値観調査(World Values Survey)は、世界の人々の社会的、政治的、経済的、宗教的、文化的な価値観を科学的、学術的に調査するための国際的な研究プログラムである。価値観やその経年変化が、国や地域の社会的、政治的、経済的発展にどのような影響を与えるかを評価することを目的として、1981年に欧州価値観調査(European Values Study)の発展形として開始された。現在では120以

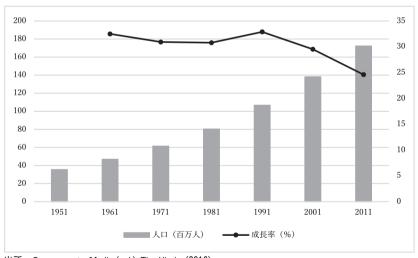


図3:イスラーム教徒の人口推移と人口成長率(1951-2011、センサス)

出所: Government of India (n.d.), The Hindu (2016).

上の国や地域を対象に、5年ごとに調査が行われている。

インドで最初の世界価値観調査は、Wave 2 (1990-1994) に相当する 1990 年であった。その後、1995 年 (Wave 3 (1995-1998))、2001 年 (Wave 4 (1999-2004))、2006 年 (Wave 5 (2005-2009)) と調査が続き、利用可能な最新のデータは 2012 年 (Wave 6 (2010-2014)) の調査のものである。

本稿では、1990 年調査 (World Values Survey、1990) と 2012 年調査 (World Values Survey、2012) の結果を比較する。1990 年調査は、インド人 2,500 人 (男性 1,337人、女性 1,163人) に対して質問している。内訳は、ヒンドゥー教徒が 2,206人 (88.2%)、イスラーム教徒が 138人 (5.5%)、キリスト教徒 (カトリック)が 40人 (1.6%)、キリスト教徒 (プロテスタント)が 26人 (1.0%)、仏教徒が 18人 (0.7%)、キリスト教徒 (東方正教会)が 11人 (0.4%)となっている。また、31人 (1.2%)がその他の宗教、28人 (1.1%)が無宗教であり、ユダヤ教徒の回答者と無回答の者がそれぞれ 1人 (いずれも女性)いる。2012 年調査は、インド人 4,078人 (男性 2,290人、女性 1,785人)に対して質問している。内訳は、ヒンドゥー教徒が 3,339人 (81.9%)、イスラーム教徒が 447人 (11.0%)、キリスト教徒が 65人 (1.6%)、仏教徒が 25人 (0.6%)となっている。また、184人 (4.5%)がその他の宗教、18人 (0.4%)が無宗教である。1990 年調査と比較するとカテゴリーの数が少なくなっており、その他の宗教に当てはまる人がそれに応じて増加していることに注意しなければならない。また、1990 年調査と 2012 年調査ではシク教徒やジャイナ教徒のカテゴリーが存在しない。

以上のように、世界価値観調査はスモールサンプルであるとはいえ、概ねインドの宗教別人口比率に即した調査となっている。ここでは、サンプル数が比較的多いヒンドゥー教徒やイスラーム教徒の結果は信用できると考える。そこで、この調査のなかから、いくつかの質問について取り上げてみたい。

^{9 2001} 年調査や 2006 年調査ではシク教徒およびジャイナ教徒のカテゴリーが存在する。

なお、1990年調査のカトリック、プロテスタント、東方正教会は全てキリスト教徒として一纏めにしている。

図 4 から図 6 で示したような世界価値観調査の結果を見る限り、1990 年から 2012 年にかけて、インドの人々は、少なくとも信仰上は宗教性を失っていないか、あるいはやや宗教的になっているようである。「宗教はとても重要である」と考える人の割合(図 4)は、ヒンドゥー教徒とイスラーム教徒、仏教徒で増加している。ヒンドゥー教徒は48%から65%に、イスラーム教徒は67%から79%に、仏教徒は33%から76%になっている。キリスト教徒のみ減少しているが、1990 年の62%と2012 年の57%で割合的にほとんど差はない。「自身を宗教的である」と考える人の割合(図 5)は、ヒンドゥー教徒は82%から89%に、イスラーム教徒は84%から87%に、キリスト教徒は83%から89%に、仏教徒は78%から84%にそれぞれ増加しているため、やはりキリスト教徒が宗教を重要であ

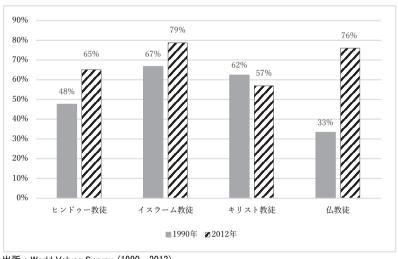


図4:宗教はとても重要であると考える人の割合

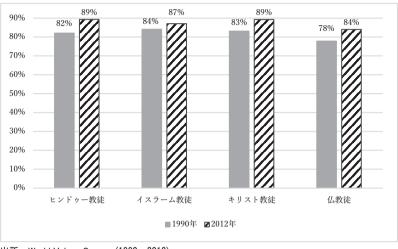


図5:自身を宗教的であると考える人の割合

出所: World Values Survey (1990, 2012).

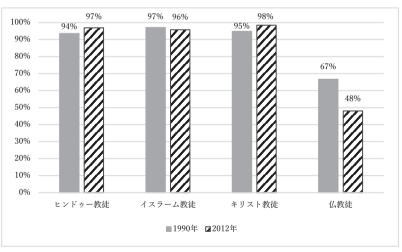


図6:神を信じる人の割合

ると考えなくなったわけではないことが分かる。「神を信じる」人の割合(図 6)は、ヒンドゥー教徒、イスラーム教徒、キリスト教徒はいずれも横ばいであり、仏教徒は67%から48%に減少している。

図7と図8より、教会(宗教組織)に大きな信頼を寄せている人の割合と、
冠婚葬祭を除き日常的に週一回以上礼拝に参加している人の割合について、それぞれ変化を比較すると興味深いことが分かる。宗教組織に対する信頼(図7)は、ヒンドゥー教徒、イスラーム教徒、キリスト教徒、仏教徒のいずれも、1990年と比較すると 2012 年には大幅に増加している。ヒンドゥー教徒は 57%から79%、イスラーム教徒は 78%から 85%、キリスト教徒は 62%から 88%、仏教徒は 33%から 80%になっている。一方で、「週一回以上礼拝に参加している」人の割合(図8)は、いずれも少なからず減少している。ヒンドゥー教徒は 52%から 43%、イスラーム教徒は 72%から 65%、キリスト教徒は 90%から 68%、仏

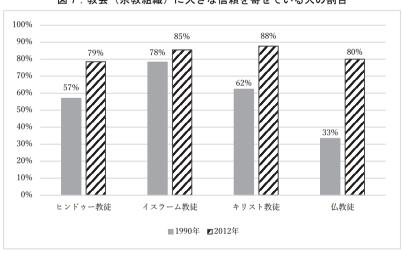


図7:教会(宗教組織)に大きな信頼を寄せている人の割合

教徒は39%から24%になっている。

この結果は、信仰心そのものと宗教行動(ここでは実際に礼拝に参加するかどうか)には隔たりがあることを示唆している。すなわち、インドの人々は信仰や宗教性を失っていないが、何らかの理由で礼拝に参加しなくなっている。

それでは、インド人は世俗化しているのだろうか。日常の宗教的な習慣に関する調査結果をもとに考察したい。宗教に対する選好や宗教的な習慣について、より詳細な調査を元に議論するために、ピュー研究所による調査結果(Pew Research Center, 2021)を抜粋する。この結果からは、現代のインドにおける人々の宗教観の大まかな傾向を窺うことができる。調査は、インドの 29,999 人の成人(18 歳以上)を対象に、2019 年末から 2020 年初頭にかけて 26 の州と連邦直轄地で行われた。

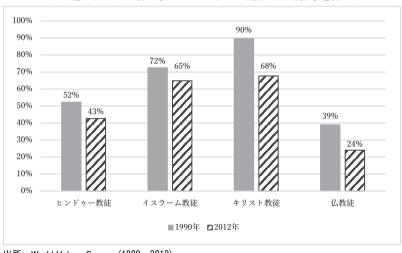


図8:週一回以上礼拝に参加している人の割合(冠婚葬祭を除く)

回答者の内訳は、22,975 人のヒンドゥー教徒、3,336 人のイスラーム教徒、1,782 人のシク教徒、1,011 人のキリスト教徒、719 人の仏教徒、109 人のジャイナ教徒、これらのいずれの宗教にも属さない人が67 人である。

表 1: 世帯の中の宗教活動

	自宅に祭壇や 神棚、宗教的 シンボルを置 いて礼拝する	宗教指導者を 招いて自宅で 宗教儀式を 行ったことが ある	ホーリーバジ ル (トゥル シー) が自宅 にある
平均	81	78	61
ヒンドゥー教徒	85	78	72
イスラーム教徒	61	82	10
キリスト教徒	64	82	15
シク教徒	67	69	20
仏教徒	76	71	29
ジャイナ教徒	87	79	62
男性	81	80	61
女性	81	77	62
18-34歳	81	77	60
35歳以上	81	80	62
大卒未満	81	78	60
大卒以上	83	81	72
北部	81	79	56
中部	86	86	70
東部	77	88	71
西部	88	73	66
南部	76	64	43
北東部	67	74	58
宗教は非常に重 要である	82	82	63
宗教はそれほど 重要ではない	73	61	52

表1によれば、多くのインド人にとって、宗教活動は世帯の中での活動を中心としている。81%が自宅に祭壇や神棚、宗教的シンボルを置いて礼拝をしており、78%が宗教指導者を招いて自宅で宗教儀式を行ったことがあると答えている。61%がヒンドゥー教で聖なる植物とされているホーリーバジル(トゥルシー)を自宅に飾っているが、宗教により大きな差がある(Pew Research Center, 2021) 10。

表 2: 巡礼をしたことがある人の割合

平均	56
ヒンドゥー教徒	58
イスラーム教徒	37
キリスト教徒	48
シク教徒	62
仏教徒	54
ジャイナ教徒	55
男性	57
女性	54
18-34歳	49
35歳以上	61
大卒未満	56
大卒以上	58
北部	61
中部	65
東部	52
西部	55
南部	53
北東部	16
日常的に祈る	60
頻繋には祈らない	48

¹⁰ それ以外の宗教的・精神的な慣習は、あまり一般的ではない。例えば、インド政府は ョガをインドの主要な習慣として強く推奨しているが、62%はヨガをしたことがない と答えている。読経もそれほど一般的ではなく、読経や読経を聞く頻度は年に1回か それ以下と答えているのが 58%で、22%は全くしないと答えている (Pew Research Center, 2021)。

世帯の外での活動を見てみよう。表 2 によれば、宗教的な巡礼をしたことがある人は 56%である。年齢での内訳は、巡礼をしたことがある 18 歳から 34 歳までの人が 49%、35 歳以上は 61%で後者の方が多い。日常的に祈ると答えた人の 60%が巡礼をしたことがあるのに対し、そうではない人は 48%であった。宗教ごとの内訳は、ヒンドゥー教徒が 58%、イスラーム教徒が 37%、キリスト教徒が 48%、シク教徒が 62%、仏教徒が 54%、ジャイナ教徒が 55%であり、インド発祥ではないイスラーム教徒やキリスト教徒が巡礼している割合は相対的に少し小さい。しかしながら、イスラーム教徒の中でも、最近経済的な困難に直面したことがある人(過去 1 年間に食費、薬代、住居費などが払えなかったことがある人)で巡礼をしたことがある人は 41%で、そうではないイスラーム教徒 (34%) よりわずかに高い (Pew Research Center, 2021)。

ほとんどの人が毎月またはそれ以上の頻度で礼拝所や教会を訪れている一方で、これらの礼拝所に寄付をしている人はさらに多い(表 3)。89%が自分の宗教に関連した礼拝所に寄付をしていると答えており、78%が礼拝所以外の慈善活動に寄付をしていると答えている。大卒は礼拝所に90%、慈善活動に81%寄付しており、大卒未満の人はそれぞれ89%、77%と、大卒者のほうが寄付をする傾向がある。また、宗教遵守度が高いほど、礼拝所だけでなく、他の慈善活動にも寄付をする傾向がある。自分の生活にとって宗教が非常に重要であると答えた人の80%が慈善活動に寄付をしているのに対し、宗教があまり重要でないと答えた人で寄付をしているのは68%である(Pew Research Center, 2021)。

本節で確認したことは次の3点である。第一に、インド人の多くは宗教を重要だと考えており、神を信じている。第二に、インド人の宗教性や信仰は失われておらず、礼拝所や慈善活動への献金をする人は多いが、礼拝への参加は減少している。第三に、世帯の中での宗教的行為に参加する人と比較すると、世帯の外での宗教的行為に参加する人は少ない。

表3:寄付をしている人の割合

	礼拝所	その他の慈善 活動
平均	89	78
ヒンドゥー教徒	90	
イスラーム教徒	89	74
キリスト教徒	89	72
シク教徒	89	71
仏教徒	75	78
ジャイナ教徒	91	83
男性	90	80
女性	89	76
18-34歳	87	76
35歳以上	91	79
大卒未満	89	77
大卒以上	90	81
宗教は非常に重要 である	91	80
宗教はそれほど重 要ではない	79	68
月に一度は礼拝所 を訪れる	91	81
それほど頻繋には 礼拝所を訪れない	85	71

出所: Pew Research Center (2021). 注:単位は%。

2.3. 宗教観と人間関係

本節では、前節に引き続いて Pew Research Center (2021) によって、インド 人の宗教観と人間関係について整理する。

図9で示した通り、インド人は、宗教的寛容さを、国家としての自分たちのあり方の中心的な部分だと考えている。したがって、ほとんどの人が、「真のインド人」であるためには、「すべての宗教を尊重することが非常に重要である」と答えている。そうした宗教的寛容さは、宗教的価値であると同時に、市民的

価値でもある。インド人は、他の宗教を尊重することが、自分たちの宗教コミュニティの一員であることの意味における非常に重要な部分であるという見解で一致しているのである(Pew Research Center, 2021)。

中には、本来は特定の宗教の概念であっても、それが宗教を超えたインド人の共通の価値観となっていることがある。例えば、インドのヒンドゥー教徒の77%がカルマ¹¹を信じている。カルマは本来、ヒンドゥー教や仏教などのインド発祥の宗教における概念である。それにもかかわらず、インドのイスラーム教徒がカルマを信じている割合は、ヒンドゥー教徒と同程度である。同様に、インドのキリスト教徒の32%は、ヒンドゥー教の中心的な信仰であるガンジス川

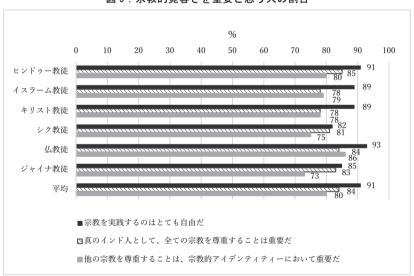


図9:宗教的寛容さを重要と思う人の割合

出所: Pew Research Center (2021).

20

¹¹ 前世の行いが及ぼす作用や動因のことで、悪いカルマが現世の不幸の原因であるといわれる(古賀,2001)。

の浄化力を信じていると答えている (Pew Research Center, 2021)。

大多数のインド人は、自国の宗教的自由度が高いと考えている。「自分の宗教を実践するのはとても自由だ」と答えた人は、全体の91%を占めている。ヒンドゥー教徒は91%、イスラーム教徒は89%、主要な宗教コミュニティのなかでも最も低いシク教徒でさえ、82%という高い割合を示している。「他の宗教に属する人々がその人自身の信仰を実践することが非常に自由である」と答えている割合は全体の79%である(Pew Research Center, 2021)。

宗教的な差別があるかどうかという質問の結果によれば、国内の6つの主要な宗教グループのいずれに対しても、差別が多いと思っていない人が多数派である(表 4)。一般的に、ヒンドゥー教徒、イスラーム教徒、キリスト教徒は、自分の宗教グループに対する差別が多いと答える人の割合が、他の宗教の人々に対する差別が多いと答える人の割合よりもわずかに多くなっている。例えば、ヒンドゥー教徒への差別が多いと感じているヒンドゥー教徒は 21%で、イス

表 4:特定の宗教の人が多くの差別を受けていると感じている割合

	対象の宗教						
		ヒン ドゥー教 徒	イスラー ム教徒	キリスト 教徒	シク教徒	仏教徒	ジャイナ 教徒
	平均	20	18	10	7	7	7
	ヒンドゥー教徒	21	17	10	7	7	7
	イスラーム教徒	16	24	8	6	6	6
	キリスト教徒	14	16	18	6	6	5
	シク教徒	17	21	16	14	12	11
	仏教徒	21	20	11	10	18	8
回答者の属性	ジャイナ教徒	21	18	13	8	3	12
	男性	21	19	10	7	8	7
	女性	20	17	10	7	7	7
	18-34歳	20	18	10	7	7	7
	35歳以上	21	18	10	7	8	7
	大卒未満	21	18	10	7	8	7
	大卒以上	19	18	10	6	6	6

ラーム教徒への差別が多いと考えているヒンドゥー教徒は17%である。反対に、イスラーム教徒への差別が多いと感じているイスラーム教徒は24%であり、ヒンドゥー教徒への差別が多いと考えているイスラーム教徒は16%である。つまり、インドでは少数派のコミュニティのメンバーを含め、宗教的差別が広く行われていると認識しているインド人は比較的少ないということである(Pew Research Center, 2021)。

表 5:他の宗教グループと共通点が多いと思う人の割合

			共通点が多い						
		ヒン ドゥー教 徒	イスラー ム教徒	キリスト 教徒	シク教徒	仏教徒	ジャイナ 教徒		
	ヒンドゥー教徒		29	27	52	32	66		
	イスラーム教徒	23		22	36	8	19		
対象の宗	キリスト教徒	19	21		39	7	21		
教	シク教徒	20	15	9		7	20		
	仏教徒	18	13	7	29		23		
	ジャイナ教徒	19	12	7	29	7			

出所: Pew Research Center (2021). 注:単位は%。

表 6:他の宗教グループと大きく異なっていると思う人の割合

			大きく異なる					
		ヒン ドゥー教 徒	イスラー ム教徒	キリスト 教徒	シク教徒	仏教徒	ジャイナ 教徒	
	ヒンドゥー教徒		64	58	42	67	33	
	イスラーム教徒	66		62	55	88	75	
対象の宗	キリスト教徒	59	54		49	87	74	
教	シク教徒	51	54	50		86	72	
	仏教徒	50	52	49	52		68	
	ジャイナ教徒	49	51	48	50	84		

表 7: 友人関係と宗教 近しい友人関係の中に同じ宗教の人がどの程度いるか?

		全て	ţ	まとんど	いる/ ら/ ない/ なんどい/ ない/ ない
	平均		45	40	13
	ヒンドゥー教徒		47	39	13
	イスラーム教徒		45	44	11
	キリスト教徒		22	56	22
	シク教徒		25	56	16
	仏教徒		22	52	25
	ジャイナ教徒		28	45	25
	男性		42	44	13
	女性		48	37	13
	18-34歳		45	41	12
	35歳以上		45	40	14
	大卒未満		46	40	13
回答者の	大卒以上		34	51	15
属性	北部		40	48	10
	中部		58	35	7
	東部		51	37	11
	西部		45	41	14
	南部		29	45	25
	北東部		52	39	7
	都市		38	45	16
	農村		49	38	12
	宗教は非常に重 要である		47	40	12
	宗教はそれほど 重要ではない		34	47	18

多くのインド人は「宗教的寛容さを尊重する」と答えており、実際に「宗教的自由度が高い」と考えているもかかわらず、彼らは、他の宗教グループの人々と自分たちについて、基本的には共通点が多くないと考えているようである(表5、表6)。ジャイナ教徒の66%、シク教徒の52%が「ヒンドゥー教徒との共通点が多い」と答えているが、それ以外は他の宗教グループと「大きく異なっている」と答える割合が大きい。ヒンドゥー教徒の66%は、自分たちはイスラーム教徒とは全く違うと考えており、イスラーム教徒も同様に、64%が自分たちはヒンドゥー教徒とは全く違うと答えている(Pew Research Center, 2021)。

インド人の多くが、友人関係の多くが同じ宗教の者で構成されていると答えている(表 7)。調査では、親しい友人の宗教が「すべて」(45%)または「ほとんど」(40%)自分と同じ宗教であるという結果が得られている。ヒンドゥー教徒であれば、47%は親しい友人のすべてがヒンドゥー教徒で、39%は友人のほとんどがヒンドゥー教徒であると答えている。イスラーム教徒であれば、45%は親しい友人のすべてがヒンドゥー教徒で、44%は友人のほとんどがヒンドゥー教徒であると答えている。それ以外の人々(キリスト教徒、シク教徒、仏教徒、ジャイナ教徒)も、自分のグループ内で友人関係を築く傾向がある。彼らは、「すべて」自分と同じ宗教であると答える割合が 20%台と割合的に小さくなっているものの、「ほとんど」が 45%から 56%と高い(Pew Research Center, 2021)。

婚姻関係は、友人関係以上に同じ宗教グループの中で結ばれている。配偶者が自分と同じ宗教を信仰していると回答したのは 99%である。内訳をみると、ヒンドゥー教徒が 99%、イスラーム教徒が 98%、キリスト教徒が 95%、シク教徒と仏教徒が各 97%となっており、いずれも非常に高い割合を示している (Pew Research Center, 2021)。

異宗教間で婚姻関係が結ばれることは少ないだけでなく、積極的に反対されているようである(図 10)。67%は自分の宗教グループの女性について、65%は

自分の宗教グループの男性について、それぞれ他の宗教グループと結婚するの を止めるのは非常に重要だと回答している。女性のほうが男性より、他の宗教

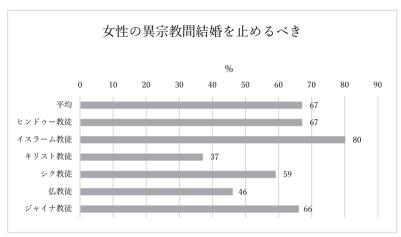
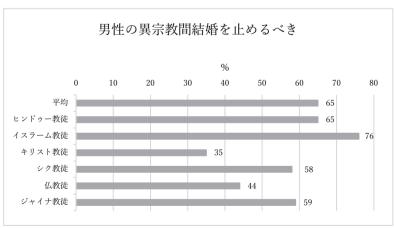


図 10: 異宗教間結婚を止めるべきだと思う人の割合



出所: Pew Research Center (2021).

グループとの結婚が忌避される割合がわずかに多いが、差はそれほど大きくない。ヒンドゥー教徒は女性について 67%・男性について 65%、イスラーム教徒は女性について 80%・男性について 76%、シク教徒は女性について 59%・男性について 58%、ジャイナ教徒は女性について 66%・男性について 59%、それぞれ自分たちの宗教グループ以外と結婚しないようにすることが非常に重要であると答えている。そのように考える人が比較的少ないのがキリスト教徒と仏教徒である。キリスト教徒は女性について 37%・男性について 35%、仏教徒は女性について 46%・男性について 44%、それぞれ自分たちの宗教グループ以外と結婚しないようにすることが非常に重要であると答えている(Pew Research Center, 2021)。

以上のような友人関係や婚姻関係についてのその他の傾向としては、宗教的な人のほうが異宗教間結婚を阻止すべきと考えており、特に現与党であるインド人民党(Bharatiya Janata Party: BJP)支持者はその傾向が強い。また、宗教間結婚に対する考え方に、回答者の男女差はあまりない。また、大卒者は、それ未満の人と比較すると、友人関係の「すべて」が同じ宗教グループの人で構成されていると答える割合が小さく、異宗教間結婚を阻止すべきと考える人の割合が低い(Pew Research Center, 2021)。

本節で確認したことは次の2点である。第一に、インド人の多くは宗教的寛容さを尊重しているが、その一方で友人関係や婚姻関係は同じ宗教グループ内で完結している。第二に、特定の宗教グループへの差別が存在すると感じている人は全体の4分の1程度であり、大多数ではない。

これらの結果からはインドにおいて、全体的に人々の生活と宗教が切り離せないものであることがわかるだろう。若年層や大卒以上の高学歴の者は、そうでない者と比較すると友人関係や婚姻関係が広く、リベラルであるように思われるが、その差はわずかである。

2.4. 経済と宗教

宗教が経済に与える影響を明示的に示すことは難しい。しかしながら、前節で示したように、生活や宗教規範などを通じて宗教は人々の経済行動に影響を与えていると言える。本節では、教育レベルや賃金における宗教間格差の存在を整理するとともに、政治的なトピックとしての宗教と経済に焦点を当てる。

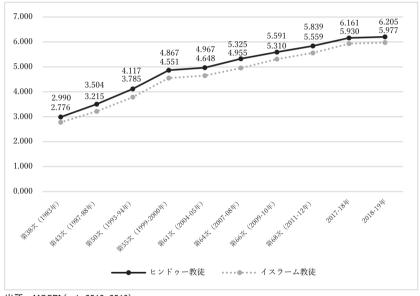


図 11:平均対数賃金(都市·男性常用労働者)

出所: MOSPI (n.d., 2018, 2019).

近年、インドは急速な経済発展を続けている(World Bank, 2021)。それにともなって教育水準や所得水準も向上しているものの、ヒンドゥー教徒とイスラーム教徒の間には教育レベルや賃金レベルに差があることが様々な文献で明らかにされている。イスラーム教徒は、ヒンドゥー教徒と比較すると平均的に

教育レベルが低いだけではなく、ヒンドゥー教徒の下位カーストと比較しても 教育レベルが低い (Borooah & Iyer, 2005; Alam & Raju, 2007; Pieters, 2011; Dsouza et al., 2015)。また、イスラーム教徒は、ヒンドゥー教徒と比較すると平均的に 賃金が低い (Dutta, 2006; Borooah, Dubey, & Iyer, 2007; Bhaumik & Chakrabarty, 2009, 2010)。図 11 のように、インド全国標本調査 (NSS) のデータでも、イス ラーム教徒の平均対数賃金はヒンドゥー教徒と比較すると一貫して低いことが 分かる。

インドにおけるイスラーム教徒の「後進性」の認識は、2006 年にマンモハン・シン政権下でサチャル(Sachar)委員会報告書(Government of India, 2006)が発表された後、より一般的な認識となった(近藤, 2009)。サチャル委員会報告書は、イスラーム教徒は宗教的な教育機関(マドラサ)を好み、女子教育に熱心ではないという印象論を否定している。インドにおけるイスラーム教徒が最初から後進的であったわけではなく、徐々に他の宗教コミュニティから取り残されたことを示している(近藤, 2009)。

その理由の一つにはヒンドゥー教徒の低カーストに対する、議席、公務への 就職あるいは高等教育機関などへの入学にあたって枠を設ける留保制度や、奨 学金などのアファーマティブ・アクションがあると考えられる。留保制度は、 ヒンドゥー教徒の指定カースト (Scheduled Castes: SCs) や指定部族 (Scheduled Tribes: STs) に対して、議席、公務への就職あるいは高等教育機関などへの入 学にあたって留保枠を割り当てている。こうしたヒンドゥー教徒の下位カーストにはアファーマティブ・アクションが用意されていても、同じような境遇の イスラーム教徒には適用されていないという状況が見られる。

先行研究は、教育レベルの格差が賃金レベルにも影響を与えていることを明らかにしている。イスラーム教徒はヒンドゥー教徒より賃金面で劣位に置かれていることは、NSSのような標本調査の結果から広く認識されている。宗教間賃金格差が何によって生じているのかを検証した論文で得られている結論は、

ヒンドゥー教徒とイスラーム教徒の間で差別があるから賃金格差が生じているというよりも、教育レベルが異なっているためにそれが賃金格差につながっているのだ、ということで概ね共通している(Dutta, 2006; Borooah, Dubey, & Iyer, 2007; Bhaumik & Chakrabarty, 2009, 2010)。

2.1.節で述べた通り、インドは憲法上世俗的な国家である。しかしながら、歴史上政治と宗教は切っても切り離せないものであった。現在のナレンドラ・モディ政権においても実質的にはそうである。中溝(2015)は、経済成長と宗教ナショナリズムの台頭の関係を、モディの政策を通じて議論している。モディは、自身が長年州首相を務めてきたグジャラート州の経済成長を強調し、2014年のインド第16次下院総選挙に勝利し、初めてインド中央政府首相となった。モディがグジャラート州首相であった時期の経済成長は、「グジャラート・モデル」と称されている。これは、インフラを整備し、内外の資本を積極的に誘致することによって経済成長を実現したというものである。その一方で、モディの政策には、イスラーム教徒を激しく攻撃することによってヒンドゥー教徒の支持を獲得しようとする側面がある(中溝、2015)。グジャラート州首相在任中の2002年のグジャラート州暴動や、2019年のジャンムー・カシミール州の特別自治権剥奪、2019年の市民権(改正)法の施行(The Citizenship (Amendment) Act. 2019) などは、これにあたるだろう。

このように、経済的な側面では、特にヒンドゥー教徒とイスラーム教徒の間には教育レベルや賃金レベルの格差があることが明らかになっている。また、 経済と宗教は政治的に重要なトピックとなっている。

本節で確認してきたように、インド人やインド社会の価値観や行動と宗教は深く関係している。このような現状を踏まえ、第3節では宗教の経済学分野でこれまで行われてきた研究について説明する。

3. 宗教の経済学 (Economics of Religion)

3.1. 先行研究

本節では、まず本稿が依拠する宗教の経済学の大まかな概念を説明し、代表 的な研究について説明する。次に、本稿で取り扱うテーマに関係する先行研究 を挙げる。宗教の経済学の代表的なサーベイ論文としては、Iannaccone (1998) や Barro & McCleary (2006)、Iver (2016) がある¹²。

そもそも、宗教とは何か。Iver (2018) は、一般的に受け入れられている、 宗教の単一の定義はないとしている。実質的な定義は、宗教を哲学または信念 体系とし、それを使用して我々の世界を理解しようとすることを指す。機能的 な定義は、宗教が人々の生活においてどのような役割を果たしているかに焦点 を当てている(Iver. 2018)。宗教の経済学では、後者の機能的な定義に則って 宗教を解釈している。

Iannaccone (1998) によると、宗教の経済学とは、経済学のツールと方法13を 用いて、宗教を被説明変数として研究したり、宗教を説明変数として他の社会 経済的アウトカムについて研究したりするものを指す。宗教の経済学は JEL 分 類コード (JEL Classification Codes) で Z12: Religion が割り当てられている。こ の分野は近年急速に発展しており、論文数も増加している(Chen & Hungerman, 2014)

宗教の経済学は、「宗教経済学(Religious economics)」14と呼ばれるものとは 区別されなければならない(Iyer, 2016)。「宗教経済学」は、ある特定の経済政 策を促進または批判するために神学的な原理や聖典を引用するものである (Iannaccone, 1998)。このような「宗教経済学」には、キリスト教の神学者や

¹² 重要な語句の和訳は中田(2018)を参考にした。

¹³ 公共経済学、労働経済学、産業組織論、開発経済学、国際貿易論といった既存の分野 や方法論およびゲーム理論や計量経済学のツールを指す。

^{14 「}神学経済学」は、キリスト教神学の必要性を強調しつつ、経済学における神学的な 側面と、神学における経済学的な側面を議論しようとするものである(Oslington, 2000)。

聖職者によるものや、ある種の「イスラーム経済学」、「仏教経済学」などが当てはまる。例えば、「イスラーム経済学」は、コーランとスンナに由来する経済原則に沿って、銀行、課税、所得再分配、金融のシステムを分析し、正当化し、実行しようとしている(Iannaccone, 1998)。「仏教経済学」は、近代経済学に批判的な立場をとり、仏教的な観念を重要視する。財ではなく解脱を重視し、富への執着はそれを妨げるものとする。消費は人間の幸福のための手段に過ぎず、最小の消費で最大の幸福を得ることでなければならないとする(Schumacher, 1991)。したがって、これらの「宗教経済学」は経済学のツールや方法を使用しようとする立場とは異なる(Iannaccone, 1998; Iyer, 2016)。

まず、宗教の経済学分野において代表される古典的論文について説明する。 経済学や社会学における宗教の研究においては、「合理的選択アプローチ」と呼ばれるものが存在する(Azzi & Ehrenberg, 1975; Iannaccone, 1992, 1998; Montgomery, 1996; Stark, Iannaccone, & Finke, 1996; Stark & Finke, 2000; Berman, 2000; スターク, 2014)。このアプローチでは、個人は宗教の合理的な消費者であり、費用対便益や初期能力賦存量との相対的な関係に基づき、宗教を信じるか信じないか、あるいはどの宗教を信じるかを決定する。

Azzi & Ehrenberg(1975)は、ミクロ経済学的なモデルを使った、経済学者による最初期の研究である。彼らは、アメリカにおける宗教性についての実証分析を行っており、家計の時間配分と教会への出席について、家計行動の多期間効用最大化モデルを使って理論的な説明を行った。モデルの重要な前提条件の一つは、個人の宗教的な活動への参加には死後の世界で利益があり、個人の効用関数の中に死後世界での消費(afterlife consumption)が含まれているということである。彼らは、男性と女性の間には賃金の差があるため時間の機会費用が異なり、宗教活動への参加の差が説明できると主張した。賃金が上昇すればするほど、宗教活動への参加に費やされる時間が減るということである。

Azzi & Ehrenberg (1975) によれば、教会への出席の動機は3つに分けられる。

経済経営研究72号

「救済動機」(死後の世界での充足を期待しての宗教参加)、「消費動機」(現在の宗教活動そのものに満足すること)、「社会的圧力動機」(教会への出席がネットワーク効果を生みビジネスでの成功の可能性を高める)である。アメリカの教会の会員数と教会の出席者数のデータを用いた実証分析では、1. 女性の方が男性よりも教会関連の活動に参加していること、2. 教会への出席は年齢とともに増加していること、3. 収入と教会への出席との間には弱い相関関係しかなく、通常は正の関係か逆 U 字型の関係にあり、中所得者が最も高いこと、4. アフリカ系アメリカ人は白人よりも教会への出席率が高いこと、5. 都市部よりも農村部の方が教会への出席率が高いことを示した。これらの結果は、教会に出席する傾向が高いグループは相対的に機会費用が低く、「救済動機」が重要になっていることを示している。Iannaccone (1998) によれば、Azzi & Ehrenberg (1975)のモデルは、この分野におけるその後の多くの経済学研究におけるモデルの基礎となっている。

合理選択アプローチへの批判の一つは、「宗教(信教)の自由」という概念が、 そもそも大部分が先進国やヨーロッパの現象であるということである。例えば 本稿で取り扱うインドでは、個人は生まれたコミュニティでの宗教にそのまま 属するのが通常である。宗教を「選択」することは、生まれたコミュニティで 生活する権利を放棄することを意味する。このような理由から、合理選択アプローチは前提条件から「社会的圧力動機」を無視しているため、ヨーロッパ以 外における宗教について説明できないという欠点があった。

この問題点に対応したのが Iannaccone (1992) のクラブ財モデルである。クラブ財¹⁵モデルは、宗教を、宗教団体のメンバーから構成されるクラブによって生産され、メンバーに正のリターンをもたらすようなクラブ財として捉えて分析する。Iannaccone (1992) は、宗教内での異常な習慣(例えば、何らかの

_

¹⁵ クラブ財は、非競合的かつ排除的な財のことである。

スティグマや犠牲を強いることや、その他の異常な行動)や、非効率的に感じられるような宗教的に禁忌とされる行為が存在する場合に、宗教団体のメンバーの効用がなぜ増加するのかを説明している。合理的なメンバーを持つ宗教は、このような習慣や規定を通じて、メンバーの宗教に対する熱心さを測り、選別する。これはある種のコストであり、世俗的な活動に対する税金であるということだ16。

Iannaconne (1992) は、チャーチ (教会)とセクトを区別している。既存の文化から非常に逸脱した規範を持つグループはセクトと、より一般的な文化と融合しているグループはチャーチとそれぞれ定義される。セクト的な宗教団体のほうが、セクト的でない宗教的なグループよりもネットワークが緊密で、メンバーからの援助が大きい。これは、Iannaccone (1992)以降の研究でも同様のことが確認されている(Iannaccone, 1992; Berman, 2000; Chen, 2010)。このセクトとチャーチの区別はキリスト教的な概念に適用されてきたが、キリスト教以外の宗教やヨーロッパ以外の地域の宗教にも同様に有効であるとされた。以上が、宗教の経済学における理論分野の重要な先行研究である。

先行研究で取り上げられているもののなかには、世俗化仮説という大きなテーマがある。この仮説は、経済発展に伴って社会的・経済的思考の規範が宗教に関係するものから、科学的あるいは非宗教的・世俗的な規範に置き換わっていくというものである。Iyer (2016) によると、世俗化仮説は、1990 年代頃まで社会学者によって大部分が受け入れられていた。しかしながら反例も出てきたので、この世俗化仮説が正しいのかどうかは分かっていない。

世俗化仮説の検証は、主に実証研究を中心に行われている。実証研究では、

¹⁶ Hungerman (2014a) は、宗教的な戒律が行動を決定する上で強い役割を果たしていることを示した。このようなメンバーの選別により、宗教団体はフリーライダーを排除している (McBride, 2007)。一方で McBride (2015) は、宗教団体が潜在的な会員に一時的なフリーライダーを認めることで、将来の会員数や貢献度が高まる可能性があるため、フリーライダーは宗教団体にとってリスクはあるが必要な投資であるとした。

宗教は従来、祈りやその他の「信仰、信じること (Believing)」という指標のような宗教的信念という観点から測定されるか、あるいは「所属、所属すること (Belonging)」という指標のような宗教への参加や教会への出席という観点から測定されてきた。これらの指標は、現在では宗教的規制や迫害に関するデータも含めて拡張されており、国際的な規制や暴力の指標も組み込まれている (Finke, 2013; Iyer, 2016; Barro & McCleary, 2019) 17。

マクロ経済学的な実証研究の代表的なものに、宗教への参加と信仰がその国の経済成長率に与える影響を検証した Barro & McCleary (2003) がある。彼らはペン・ワールド・テーブル (Penn World Tables) や世界開発指標 (World Development Indicators) などをもとに構築されたデータセットに、世界価値観調査や国際社会調査プログラム (International Social Survey Programme: ISSP) のデータを加えたパネルデータを用いて、宗教参加と信仰が経済成長にどのような影響を与えるのかを検証した。教会への出席率が一定レベルに達すると、宗教的信仰(天国、地獄、死後の世界への信仰など)が増加し、経済成長に正の影響を与えた。しかしながら、宗教参加(教会への出席率)は経済成長に対して負の影響を与えていた。

Barro & McCleary (2005) は、188 カ国のデータを使用し、どのような国が特定宗教の国家宗教(国教) 化を選択するかという分析を行った。サンプルのうち40%が国教を持っており、大きな政権交代がない国では、国家宗教は永続的であり、1900 年に国家宗教が存在していれば、数十年後の1970 年や2000 年には存在している傾向が高い。さらに、一人当たり GDP が高い豊かな国の人々は、貧しい国に比べて宗教に費やす時間が統計的に有意に減少することを示した。しかしながら、それは組織的な宗教に向けての金銭的な貢献が増加することで

_

¹⁷ 宗教多元主義 (Religious pluralism) についての議論は世俗化仮説と関連している。従来、宗教多元主義は宗教活動を低下させるとされてきたが、世俗化仮説と同様反例もあり、研究が進められている (McBride, 2008)。

相殺されるため、経済発展が宗教のバラエティや国教の有無に対して与える効果は曖昧であるという。

さらに McCleary & Barro (2006) は、国教が存在すると、国家はその宗教に対して補助金を提供するので、宗教への需要と宗教参加が増加する可能性があること、反対に国家が宗教を規制すると宗教の供給に影響するため、宗教参加が減少することを示した¹⁸。McBride (2010) は、経済成長が宗教の衰退をもたらすと過去に予測されていたにもかかわらず、実際にはそうなっていないのはなぜなのかを検証した。市場が非常に世俗化されている場合と、反対に宗教性が高い場合では、経済成長が市場にほとんど影響を与えないことを示した¹⁹。

マクロデータを使用した研究では、世俗化仮説を肯定するような結果も出ているが、それが宗教市場における需要側の変化によって引き起こされるのか供給側の変化によって引き起こされるのかは議論の対象となっている。特に、供給側をコントロールすることは容易ではない。宗教市場における競争環境は国ごとに違っており、アメリカのように宗教市場の参入・退出が自由な国もあれば、インドのように参入・退出が自由ではなく、既存の宗教が重要な役割を占めている国もある。しかも、宗教の需要と供給は相互に刺激し合う関係にあり、ある国における宗教への参加頻度は宗教組織の数と強い相関を持つため、これらを明確に識別することは容易ではない(Olson, 2011)。つまり、世俗化仮説が成立しているのかどうかはまだ明らかではなく、仮に成立していたとしても、それは部分的なものだという可能性もある。

以上のように、世俗化仮説に関する実証分析は、従来マクロデータを使用したものが主であったが、異質性に対応するため、近年では特定の国や地域に限定したマイクロデータを利用した研究にシフトしてきている。例えば、Buser

¹⁸ 反対に North & Gwin (2004) は、国教の存在が教会への出席率を低下させることを示した。

¹⁹ 所得や経済成長のほか、教育から世俗化の証拠を見つけた論文もある (Becker & Woessmann, 2013; Hungerman, 2014b)。

経済経営研究72号

(2015) は、エクアドルにおける宗教性に対する所得の影響を検証した。政府の現金給付プログラムの適格基準の変更という外生的な所得変動を用いて、回帰不連続アプローチにより、所得が宗教性に及ぼす因果関係を推定し、所得の高い世帯ほど教会への出席率が高いという結果を得た。Liang & Dong (2019) は、中国総合社会調査 (Chinese General Social Survey) を用いて、1986年の義務教育法 (The Compulsory Education Law) の施行を個人の教育達成度の操作変数とし、教育が個人の宗教観に与える因果効果を調べた。彼らは教育が世俗化をもたらすことや、また、宗教活動と社会活動との間には代替関係があることを示した。

宗教の経済学を取り扱った日本語文献はごくわずかである。住家 (2017)、中田 (2018)、Barro & McCleary (2019) の邦訳であるバロー&マックリアリー (2021) が挙げられる。

3.2. インドにおける宗教の経済学

第2節で説明したように、インド人は全体的に宗教的であり、人々の生活と宗教の距離は近いと言える。本節では、3.1.節で説明した宗教の経済学を取り扱った文献のうちから、特にインドでどのような研究がされてきたのか、どのような課題があるのかを確認する。

欧米やキリスト教圏を対象とした宗教の経済学研究が豊富であるのに対し、発展途上国を対象とした研究は少ない(Iyer, 2016; Barro & McCleary, 2019)。アジアの、またキリスト教徒が多数派ではないインドを対象とした研究は、特に経済史の研究や、信仰や宗教参加をテーマとした研究についてはあまり進んでいないのが現状である(Iyer, 2016, 2018)。

宗教の経済学を冠していなくとも、インドにおいて宗教に焦点を当てた経済 学研究は数多く存在する。なぜなら、上述のようなヒンドゥー教徒とイスラーム教徒の間に教育レベルや所得などの様々な面での格差や(Bhaumik & Chakrabarty, 2009)、宗教間での紛争 (Mitra & Ray, 2014; Iyer & Shrivastava, 2018) など、インド社会や政治に対する研究と宗教は切り離せないものになっているからである。

少なくとも政府機関主導で調査されたマイクロデータには、個人の属性として性別や年齢と並び宗教が質問されている。民間による調査でも、宗教に関する情報があることが多い。特別な調査をせずとも、宗教のコントロールがしやすい点は実証研究上の大きなメリットとなる。

インドにおける宗教の経済学についてまとめたものに Iyer (2018) がある。 開発経済学の領域である格差・不平等や紛争の研究について触れつつ、主として彼女らの研究グループによる独自調査のインド宗教調査 (Indian Religious Survey)とその分析結果を取り上げている。インド宗教調査は、2006 年から 2010年の間に7つの主要州 (ジャンムー・カシミール州、ウッタル・プラデーシュ州、西ベンガル州、マディヤ・プラデーシュ州、グジャラート州、マハーラーシュトラ州、カルナータカ州) で調査された、568の宗教団体 (ヒンドゥー教徒の団体が 272件、イスラーム教徒の団体が 248件、キリスト教徒の団体が 25件、その他 (シク教徒やジャイナ教徒の団体) が 23件)の情報で構成されている。彼女らは、宗教団体による宗教的な決定と世俗的なサービスの相互依存関係を研究するために、1991年のインドにおける経済自由化以前と以後で、宗教団体が周辺の団体との競争に勝つためにどのように戦略を変化させたのかを、特に宗教的サービスと非宗教的サービスの提供の程度を通じて検証している (Iyer, Velu, & Weeks, 2014; Iyer, 2018)。

結果として、宗教団体は、他の団体との差別化を図るため、また宗教的競争やインドの経済格差の拡大に対応するために、経済自由化後は教育や健康に関するサービスを提供するようになっていることを明らかにした(Iyer, Velu, & Weeks, 2014; Iyer, 2018)。また、Iyer, Velu, & Mumit(2014)は同じデータを利用して、競合団体がノンパーソナル・コミュニケーション・チャネル(非対面型

のコミュニケーション、テレビ・新聞・雑誌など)を多用すると、団体は報復的にパーソナル・コミュニケーション・チャネル(対面でのコミュニケーション、手紙や電話など)を増やすことを示唆し、競合団体が非宗教的サービスの提供を増加させるのであれば、団体はノンパーソナルなチャネルを増加させ、パーソナルなチャネルを減少させることで対応することを明らかにした。

宗教の経済学研究は、マクロデータを利用した実証研究からマイクロデータを利用した実証研究に移行してきているが、実験経済学的な手法によってデータを取られることもある。例えば Keuschnigg & Schikora (2014) は、インドの宗教的に異質な集団間での公共財への自発的な貢献について実験し、公共財ゲームにおける貢献に文化的な多様性は影響しないが、指導者がいる場合には文化的な多様性により協力度が低下することを明らかにした。

他には、歴史的な資料やデータを使用した経済史の研究も行われている。例えば、中世の貿易港においてヒンドゥー教徒とイスラーム教徒が、互いの利益を交換・共有することにより、より良い制度と協力、さらに民族間の寛容性をもたらし、19世紀から20世紀におけるヒンドゥー・ムスリム紛争の可能性を最小化したことを示したJha (2013) や、植民地時代のインドにおける読み書きと宗教の関係を論じ、識字率は宗教的権威、政治団体、教育機関の相互作用によって決定されると主張したChaudhary & Rubin (2011) がある。

4. おわりに

本稿では、インドにおける宗教のあり方を、憲法や相続法の条文から整理したうえで、世界価値観調査を始めとする大規模調査の結果をもとに、宗教に関する人々の行動について検証した。また、「宗教の経済学」のこれまでの研究(たとえば「世俗化仮説」の先行研究)についても整理をした。インド人の多くは宗教を重要だと考えており、神を信じているが、その一方で礼拝への参加は減少していることや、インド人の友人関係や婚姻関係は同じ宗教グループ内で完

結していることが多いことが明らかになった。

以上のように、インド社会においては、宗教と経済行動は密接に関係しており双方向の作用があることが分かった(すなわち、「説明変数としての宗教」と「被説明変数としての宗教」)。インド社会では、依然として宗教が重要だと考えられており、人間関係も宗教の影響を大いに受けている。相続法のような、人々の生活と密接に関わる規範も宗教ごとに違っている。そして実際に、教育投資行動や賃金について宗教間には無視できない格差があった。その一方で、経済発展や所得水準の向上に伴い、宗教行動が変化していることも示唆された。このように、インドの経済発展や社会経済問題を考える上では、宗教と経済行動の関係を考慮に入れなければならないことを改めて強調したい。

謝辞 本稿は、2021年度神戸大学大学院経済学研究科博士論文の一部に加筆・修正を加えたものである。また、本稿は JSPS 科研費・研究活動スタート支援「インドの家計・企業・団体に着目した宗教と経済の実証分析:宗教の経済学アプローチ」(課題番号: JP22K20135) の助成を受けたものである。

参考文献

<日本語文献>

- 伊藤弘子 (2005). 「インド共和国家族法関係法制度及び身分登録制度に関する研究報告書」、『民事月報』、60(2)、109-192頁。
- 伊藤弘子 (2016). 「国際私法における南アジアのムスリム家族法適用上の問題」、アジア 法学会 編、孝忠延夫・高見澤磨・堀井聡江 編集代表『現代のイスラーム法』、103-146 頁、成文堂。
- 孝忠延夫 (1992)、『インド憲法』、関西大学出版部。
- 古賀万由里 (2001). 「南インドにおける不幸の除去: ケーララ州の呪術・儀礼・占星術を めぐって」、『宗教と社会』、7、91-110 頁。

経済経営研究72号

- 近藤則夫 (2009). 「インドにおけるムスリムと他のコミュニティの社会的格差について: 近年の研究動向と政策」、平島成望・小田尚也 編『包括的成長へのアプローチーインドの挑戦ー』、アジア経済研究所。
- 杉山圭以子 (2016). 「インド新ビジネス環境時代と『ヒンドゥー法』の現在」、『恵泉女学園大学紀要』、28、27-54 頁。
- 住家正芳 (2017). 「宗教経済学における合理性:合理性の理論的位置づけについての試論」、『宗教研究』、91 (2)、125-151 頁。
- 寺西重郎 (2014)、『経済行動と宗教 日本経済システムの誕生』、勁草書房。
- 中田大悟 (2018). 「近年における宗教経済学の新展開:ショートサーベイ」、『季刊創価 経済論集』、47、67-77 頁。
- 中根千枝 (1970). 『家族の構造:社会人類学的分析』、東京大学出版。
- 中溝和弥 (2015). 「経済成長と宗教ナショナリズム—2014 年総選挙から見たインド社会」、 『アジア研究』、61 (4)、3-21 頁。
- 山崎利男 (1991). 「インド家族法の原理とその変化—1948 年ヒンドゥー法典案をめぐって—」、川井健・利谷信義・三木妙子・久貴忠彦・野田愛子・泉久雄 編『講座現代家族法:島津一郎教授古稀記念 第1巻 総論』、237-256頁、日本評論社。
- 山本明日香 (2021). 「ヒンドゥー教徒相続(改正)法とインド女性の教育―『全国家族健康調査』を利用して―」、『南アジア研究』、31、47-85 頁。
- ヴェーバー,マックス、大塚久雄 訳 (1989). 『プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神』、岩波書店。
- スターク,ロドニー、穐田信子 訳、松本宣郎 解説 (2014). 『キリスト教とローマ帝国: 小さなメシア運動が帝国に広がった理由』、信教出版社。
- チャンディラマニ, ニリマ、伊藤弘子 訳、小川富之 監修 (2006). 「インド家族法 (上)」、 『戸籍時報』、598、16-28 頁。
- バロー、ロバート・J.・レイチェル・M・マックリアリー、田中健彦 訳、大垣昌夫 解説 (2021). 『宗教の経済学:信仰は経済を発展させるのか』、慶応大学出版会。

ラウ、マーティン、堀井聡江 訳 (2016). 「パキスタンおよびインドにおける司法積極主 義とムスリム家族法改革の比較分析」、アジア法学会 編、孝忠延夫・高見澤磨・ 堀井聡江 編集代表『現代のイスラーム法』、82-102 頁、成文堂。

<英語文献>

- Ajefu, J. B., N. Singh, S. Ali, & U. Efobi. (2022). Women's Inheritance Rights and Child Health Outcomes in India. *The Journal of Development Studies* 58 (4), 752–767.
- Alam, M. S., & S. Raju. (2007). Contextualising Inter-, Intra-Religious and Gendered Literacy and Educational Disparities in Rural Bihar. *Economic and Political Weekly* 42 (18), 1613– 1622.
- Anderson, S., & Genicot, G. (2015). Suicide and Property Rights in India. *Journal of Development Economics* 114, 64–78.
- Azzi, C., & R. G. Ehrenberg. (1975). Household allocation of time and church attendance. *Journal of Political Economy* 83 (1), 27–56.
- Barro, R. J., & R. M. McCleary. (2003). Religion and Economic Growth across Countries.

 *American Sociological Review 68 (5), 760–81.
- Barro, R. J., & R. M. McCleary. (2005). Which Countries Have State Religions? *Quarterly Journal of Economics* 120 (4), 1331–70.
- Barro, R. J., & R. M. McCleary. (2006). Religion and Economy. *Journal of Economic Perspectives* 20 (2), 49–72.
- Barro, R. J., & R. M. McCleary. (2019). The Wealth of Religions: The Political Economy of Believing and Belonging. Princeton University Press.
- Basten, C., & F. Betz. (2013). Beyond Work Ethic: Religion, Individual, and Political Preferences.

 *American Economic Journal: Economic Policy 5 (3), 67–91.
- Becker, S. O., & L. Woessmann. (2009). Was Weber Wrong? A Human Capital Theory of Protestant Economic History. *Quarterly Journal of Economics* 124 (2), 531–96.

- Becker, S. O., & L. Woessmann. (2013). Not the Opium of the People: Income and Secularization in a Panel of Prussian Countries. *American Economic Review* 103 (3), 539–44.
- Becker, S. O., F. Cinnirella, & L. Woessmann. (2010). The Trade-Off between Fertility and Education: Evidence from Before the Demographic Transition. *Journal of Economic Growth* 15 (3), 177–204.
- Berman, E. (2000). Sect, Subsidy, and Sacrifice: An Economists View of Ultra-Orthodox Jews. *Quarterly Journal of Economics* 115 (3), 905–953.
- Bhaumik, S. K., & Chakrabarty, M. (2009). Is Education the Panacea for Economic Deprivation of Muslims? Evidence from Wage Earners in India, 1987–2005. *Journal of Asian Economics* 20, 137–149.
- Bhaumik, S. K., & Chakrabarty, M. (2010). Earnings Inequality in India: Has the Rise of Caste and Religion Based Politics in India had an Impact. In A. Shariff & R. Basant (Eds.), *Handbook of Muslims in India*. New Delhi: Oxford University Press.
- Bose, N., & Das, S. (2017). Women's Inheritance Rights, Household Allocation, and Gender Bias.

 *American Economic Review: Papers and Proceedings 107 (5), 150–153.
- Bose, N., & Das, S. (2021). Intergenerational effects of improving women's property rights: evidence from India. Oxford Development Studies, DOI: 10.1080/13600818.2021. 1899154
- Borooah, V. K. (2005). Caste, inequality and poverty in India. *Review of Development Economics* 9 (3), 399–414.
- Borooah, V. K., & Iyer, S. (2005). Vidya, Veda and Varna: The influence of religion and caste on education in rural India. *Journal of Development Studies* 41 (8), 1369–1404.
- Borooah, V. K., Dubey, A., & Iyer, S. (2007). The effectiveness of job reservation: Religion and economic status in India. *Development and Change* 38 (3), 423–445.
- Buser, T. (2015). The Effect of Income on Religiousness. *American Economic Journal: Applied Economics* 7 (3), 178–95.

- Chaudhary, L., & J. Rubin. (2011). Reading, Writing, and Religion: Institutions and Human Capital Formation. *Journal of Comparative Economics* 39 (1), 17–33.
- Chen, D. L. (2010). Club Goods and Group Identity: Evidence from Islamic Resurgence during the Indonesian Financial Crisis. *Journal of Political Economy* 118 (2), 300–354.
- Chen, D. L., & D. M. Hungerman. (2014). Economics, Religion, and Culture: A Brief Introduction. *Journal of Economic Behavior and Organization* 104 (1-3), 1-6.
- Deininger, K., A. Goyal, & H. Nagarajan. (2013). Women's Inheritance Rights and Intergenerational Transmission of Resources in India. *Journal of Human Resources* 48 (1), 114–41.
- Deininger, K., S. Jin, H. K. Nagarajan, & F. Xia. (2019). Inheritance Law Reform, Empowerment, and Human Capital Accumulation: Second-Generation Effects from India. *The Journal of Development Studies* 55 (12), 2549–2571.
- Dsouza, A., S. Singh, & R. Ranjan. (2015). Does Socio-Religious Identity Lead to Structural Disadvantage? Evidence from the Indian Labour Market. *The Indian Journal of Labour Economics* 58, 545–561.
- Dutta, P. V. (2005). Accounting for Wage Inequality in India. *Indian Journal of Labour Economics* 48 (2), 273–95.
- Dutta, P. V. (2006). Returns to Education: New Evidence for India, 1983–1999. *Education Economics* 14 (4), 431–451.
- Finke, R. (2013). Origins and Consequences of Religious Freedoms: A Global Overview. Sociology of Religion 74 (3), 297–313.
- Greif, A. (2006). *Institutions and the Path to the Modern Economy: Lessons from Medieval Trade.*New York: Cambridge University Press.
- Guiso, L., P. Sapienza, & L. Zingales. (2003). People's Opium? Religion and Economic Attitudes. Journal of Monetary Economics 50 (1), 225–82.
- Hungerford, T., & G. Solon. (1987). Sheepskin Effects in the Returns to Education. The Review

- of Economics and Statistics 69 (1), 175-177.
- Hungerman, D. M. (2014a). Do Religious Proscriptions Matter? Evidence from a Theory-Based Test. *Journal of Human Resources* 49 (4), 1053–93.
- Hungerman, D. M. (2014b). The Effect of Education on Religion: Evidence from Compulsory Schooling Laws. *Journal of Economic Behavior and Organization* 104, 52–63.
- Iannaccone, L. R. (1992). Sacrifice and Stigma: Reducing Free-Riding in Cults, Communes, and other Collectives. *Journal of Political Economy* 100 (2), 271–291.
- Iannaccone, L. R. (1998). Introduction to the Economics of Religion. *Journal of Economic Literature* 36 (3), 1465–1495.
- Iyer, S., & A. Shrivastava. (2018). Religious Riots and Electoral Politics in India, *Journal of Development Economics* 131 (C), 104–122.
- Iyer, S. (2016). The New Economics of Religion. *Journal of Economic Literature* 54 (2), 395–441.
- Iyer, S. (2018). The Economics of Religion in India. Cambridge, England: Harvard University Press.
- Iyer, S., C. Velu, & A. Mumit. (2014). Communication and Marketing of Services by Religious Organizations in India. *Journal of Business Research* 67 (2), 59–67.
- Iyer, S., C. Velu, & M. Weeks. (2014). Divine Competition: Religious Organisations and Service Provision in India. University of Cambridge Working Paper in Economics 1409.
- Jha, S. (2013). Trade, Institutions, and Ethnic Tolerance: Evidence from South Asia. *American Political Science Review* 107 (4), 806–832.
- Keuschnigg, M., & J. Schikora. (2014). The Dark Side of Leadership: An Experiment on Religious Heterogeneity and Cooperation in India. *Journal of Socio-Economics* 48, 19–26.
- Liang, Y., & Z. Dong. (2019). Has Education Led to Secularization? Based on the Study of Compulsory Education Law in China. China Economic Review 54, 324–336.

- Makino, M. (2019). Dowry in the Absence of the Legal Protection of Women's Inheritance Rights.

 *Review of Economics of the Household 17, 287–321.
- McBride, M. (2007). Club Mormon: Free-Riders, Monitoring, and Exclusion in the LDS Church.

 Rationality and Society 19 (4), 395–424.
- McBride, M. (2008). Religious Pluralism and Religious Participation: A Game Theoretic Analysis. *American Journal of Sociology* 114 (1), 77–106.
- McBride, M. (2010). Religious Market Competition in a Richer World. *Economica* 77 (305), 148–71.
- McBride, M. (2015). Why Churches Need Free-Riders: Religious Capital Formation and Religious Group Survival. *Journal of Behavioral and Experimental Economics* 58, 77–87.
- McCleary, R. M., & R. J. Barro. (2006). Religion and Political Economy in an International Panel. *Journal for the Scientific Study of Religion* 45 (2), 149–175.
- Mitra, A., & F. Ray. (2014). Implications of an Economic Theory of Conflict: Hindu-Muslim Violence in India. *Journal of Political Economy* 122 (4), 719–765.
- Montgomery, J. D. (1996). Contemplations on the Economic Approach to Religious Behavior.

 *American Economic Review 86 (2), 443–47.
- North, C. M., & C. R. Gwin. (2004). Religious Freedom and the Unintended Consequences of State Religion. *Southern Economic Journal* 71 (1), 103–17.
- Olson, D. V. A. (2011). Toward Better Measures of Supply and Demand for Testing Theories of Religious Participation. In *The Oxford Handbook of the Economics of Religion*, edited by R. M. McCleary, 135–50. Oxford and New York: Oxford University Press.
- Pieters, J. (2011). Education and Household Inequality Change: A Decomposition Analysis for India. *The Journal of Development Studies* 47 (12), 1909–1924.
- Rosenblum, D. (2015). Unintended Consequences of Women's Inheritance Rights on Female Mortality in India. *Economic Development and Cultural Change* 63 (2), 223–248.
- Roy, S. (2015). Empowering Women? Inheritance Rights, Female Education and Dowry

- Payments in India. Journal of Development Economics 114, 233-51.
- Rubin, J. (2014). Printing and Protestants: An Empirical Test of the Role of Printing in the Reformation. *Review of Economics and Statistics* 96 (2), 270–86.
- Schumacher, E. F. (1991). Buddhist economics. Parabola 16 (1), 63-69.
- Stark, R., & R. Finke. (2000). *Acts of Faith: Explaining the Human Side of Religion*. Berkeley and Los Angeles: University of California.
- Stark, R., L. R. Iannaccone, & R. Finke. (1996). Religion, Science, and Rationality. *American Economic Review* 86 (2), 433–37.
- Weber, M. ([1905]1992). *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism*. Translated by Talcott Parsons. London: Routledge.

<web サイト>

- Government of India. (2006). Social, economic and education status of the Muslim community of

 India. Report submitted by the Prime Minister's High Level Committee, New Delhi.

 https://minorityaffairs.gov.in/sites/default/files/sachar_comm.pdf (2021 年 10 月 15 日閲覧)
- Government of India. (2015). RGI releases Census 2011 data on Population by Religious

 Communities. https://pib.gov.in/newsite/printrelease.aspx?relid=126326 (2021 年 11 月 22 日閲覧)
- Government of India. (2019). The Constitution (One Hundred and Third Amendment) Act, 2019.

 https://www.india.gov.in/sites/upload_files/npi/files/consti.103amend.pdf (2021 年 9 月 1 日閲覧)
- Government of India. (2020). *Population, total: India.*https://www.india.gov.in/my-government/constitution-india (2021年9月27日閲覧)
- Government of India. (n.d.). Office of the Registrar General & Census Commissioner, Ministry of

 Home Affairs, Government of India. https://censusindia.gov.in/ (2021年11月22日閲

覧)

- Laws of India. (n.d.). The Hindu Succession (Maharashtra Amendment) Act, 1994.

 http://www.lawsofindia.org/pdf/maharashtra/1994/1994MH40.pdf (2019 年 12 月 20日閲覧)
- Ministry of Home Affairs. (2015). RGI releases Census 2011 data on Population by Religious

 Communities. Press Information Bureau Government of India Ministry of Home Affairs.

 https://pib.gov.in/newsite/printrelease.aspx?relid=126326 (2021年9月1日閲覧)
- National Portal of India. (n.d.). Constitution of India (Full Text)

 https://www.india.gov.in/my-government/constitution-india/constitution-india-full-text

 (2019 年 7 月 30 日閲覧)
- Pew Research Center's Forum on Religion and Public Life. (2012). *The Global Religious Landscape Study*.

 https://www.pewforum.org/2012/12/18/global-religious-landscape-exec/ (2021 年 11
- The Hindu. (2016). *India's religions by numbers*.

 https://www.thehindu.com/news/national/religious-communities-census-2011-what-the-numbers-say/article7582284.ece (2021年9月1日閲覧)
- World Bank. (2021). INDIA. https://data.worldbank.org/country/IN (2021年9月1日閲覧)

<データ>

月 22 日閲覧)

- MOSPI (n.d.). Employment and Unemployment: National Data Archive An online microdata library. http://microdata.gov.in/nada43/index.php/catalog/EUE/about
- MOSPI (2019). Periodic Labour Force Survey (PLFS): National Data Archive An online microdata library. http://microdata.gov.in/nada43/index.php/catalog/146>
- MOSPI (2020). Unit Level Data of Periodic Labour Force Survey (PLFS), July 2018-June 2019. http://mospi.nic.in/unit-level-data-periodic-labour-force-survey-plfs-july-2018-june-

9>

Pew Research Center (2021). Religion in India: Tolerance and Segregation.

https://www.pewforum.org/2021/06/29/religion-in-india-tolerance-and-segregation/ (2021 年 9 月 27 日閲覧)

World Values Survey (1990). Wave 2 (1990-1994) India: 1990.

https://www.worldValuessurvey.org/WVSDocumentationWV6.jsp. Madrid: JD

Systems Institute. (2021年9月27日閲覧)

World Values Survey (2012). Wave 6 (2010-2014) India:2012.

https://www.worldvaluessurvey.org/WVSDocumentationWV2.jsp. Madrid: JD

Systems Institute. (2021年9月27日閲覧)

銀行の経営者交代の特徴について

-経営者のプロフィールと財務比率を中心として-#

榎 本 正 博* 深 谷 優 介

要約

本研究では、2003 年から 2021 年までのわが国の銀行の経営者交代に関し、まず経営者の退任時の年齢、在任期間、退任後の役職、新任経営者の年齢、在行期間、経歴等を分析した。そこでは退任経営者の半数以上が代表権を持つ会長に就任していることがわかった。また新任経営者は平均 27 年在行後に就任し、就任時の平均年齢は 59 歳であった。次に交代データを用い経営者交代前後の財務比率、持株比率、経営者の裁量行動の指標について、経営者交代を経常的交代と強制的交代、内部出身者の就任と外部出身者の就任に分割して、それぞれ交代が発生していない銀行と比較する形で交代前後の分析を行った。分析の結果、強制的交代、外部者の就任が発生したグループでは交代の 1 期前の ROA、ROE の水準が、それぞれ経常的交代、内部者出身のグループと比較して、さらに交代が発生していない銀行と比較しても低い。その後、交代期、交代翌期と業績が改善していく。その改善の原因のひとつに貸倒引当金繰入額の減少があ

[#]本研究は2020年度科学研究費補助金(基盤研究(C)課題番号20K02009)の成果の一部である。また神戸大学社会システムイノベーションセンターの研究助成を得ている。

^{*} Corresponding Author

経済経営研究72号

る。これに対し経常的交代や内部出身者が就任した銀行では、交代期のみ利益が停滞している。経営者交代の翌期になると利益がどの交代パターンでも回復しており交代が発生していないグループとは差が見られない。また利益マネジメント研究で用いられる異常な貸倒引当金繰入額を計算すると、強制的な交代が発生する前年度に大きな異常貸倒引当金繰入額が計上されていた。本研究はわが国の銀行の経営者交代に長期間のデータを用いて様々な観点から分析した研究であり今後の銀行の経営分析にとって有用なデータとなろう。

Keywords: 経営者交代; 銀行; 財務比率; 持株比率; 利益マネジメント JEL codes: C21, M41

1. はじめに

経営者交代は経営者報酬とともに経営者を規律付けるコーポレート・ガバナンスの仕組みとして機能している。一般的には業績が悪化すると経営者の交代の可能性が高まる。わが国の経営者交代については、山口(2011)が1999年から2009年まで、榎本・山口(2020)が2010年から2019年までの経営者交代データを用いた基礎的な分析が行われている。そこでは業績との関連が交代のパターン(経常的な交代か強制的な交代か、内部者の昇進か外部者の就任か)に応じて異なることを示している。また Miyajima, Ogawa, and Saito(2018)においては1990年から2013年のデータを用いて業績と経営者交代の関係(業績感応度)が海外機関投資家の増加、株式持合の解消によりROAからROEに変化したことを示している。

わが国の銀行の経営者交代に関する研究では、例えば、富山(2001)では1976

¹ 諸外国の経営者交代についての業績感応度については、Weisbach (1988)、Murphy and Zimmerman (1993)等で数多く実施されている。近年のわが国および諸外国の研究については、榎本・山口 (2020)を参考のこと。株式リターンと経営者交代の関係を分析した Fee, Hadlock, Huang, and Pierce (2018) にも詳しいサーベイがある。

年から 1997 年までのデータを用いて頭取の交代,業績とコーポレート・ガバナンスに関連する事象の分析を試みている。そこでは業績が悪化するほど頭取が交代しており、外部出身の役員が存在する銀行ではこの交代確率が下がっていた。さらに不良債権比率が高いほど交代確率が高まることが示されている。次に渡辺 (2017) では外部取締役の存在と投資の損失からの撤退の関係を分析している²。1997 年から 2012 年までのデータにおいて頭取経験者が退任すると個別貸倒引当金繰入額と貸出金償却の合計である不良債権処理費用が増加することを報告しているが、外部取締役の存在との関連は見られなかった³。

この2つの研究が存在するものの、わが国の銀行の経営者交代と系統的な業績との関係についての分析は銀行業の重要性が高いにもかかわらず少ない^{4,5}。規制産業である銀行は、金融庁や日本銀行との関係性が深く、当局の天下り先として銀行の経営者のポストが利用されることがあり、そのことが銀行の業績悪化と関連し度々問題となっている。例えば 2018 年に最終赤字を計上した福島銀行に対して業務改善命令が出され、日本銀行出身の森川社長は引責辞任し、外部である東邦銀行から新社長を迎え再建を目指すこととなった⁶。この福島銀行の例を見ると再建のために再び外部から経営者を擁立しているが、内部昇進と外部から経営者を擁立する場合とでは、銀行の業績にどのような違いが出るかといった交代の熊様による違いについてはわが国では検証されていない。間接金融

² 渡辺(2017)はエスカレーション研究を基礎に投資の損失からの撤退について議論している。

³ 頭取経験者の退任とは「頭取,もしくは過去に頭取の地位にありその地位を退いた後 も会長などとして残っていた人物が取締役を退任した」こととしている。

⁴銀行会計研究の重要性と意義については中野・高須(2017)に詳しい。

⁵ 証券業,保険業に関しても分析が行われていないようである。山口 (2011),榎本・山口 (2020)の経営者交代のプロフィール分析には株式を公開している銀行・証券・保険業が含まれるが,それらを区分して分析していない。

⁶ 同年に業績悪化を背景に業務改善命令が検討されていた島根銀行は、旧大蔵省出身で 頭取、会長を歴任し取締役相談役として長きにわたり実権を握っていたとされる田頭 相談役が取締役を退任している(日本経済新聞 2018 年 5 月 11 日朝刊)。退任理由は高 齢と体調不良とされている。

が中心の日本にとって経営者交代による融資方針の変更等は中小企業の経営者をはじめ重要な関心事であり、銀行経営者の不良債権の処理方針に関して規制当局は注視している⁷。わが国において銀行の経営状況が経済に与える影響が大きいことを鑑みると、経営者交代が銀行の業績にどのような影響を与えるのかについて検証することに意義がある。また業績のみならず銀行の経営者が交代することによる貸出比率の変化や不良債権処理費用の変化を検証する意義は大きい⁸。

多くの一般事業会社での研究では経営者交代とビッグ・バスが結びつけられる。ただし、ビッグ・バスは銀行では規制資本を減少させ、ひいては銀行の融資能力を低下させることになるという制約がある。銀行の収益性に対しては金融システムの安定性の観点から当局にも注目されている。

経営者交代は様々なパターンがある。例えば、任期を終えたあと後進に道を譲るため、あるいは若返りなどに伴い、退任のある程度前から後任が予定されているルーティン通りともいえる交代がある。こういった場合は特に前任者は社内に影響力を残すために会長、相談役等で取締役会に残留することがある。これに対し、経営者としての資質を問われ、その会社を去るような場合は交代が強制的といえる。強制的な交代は低業績、不祥事等を理由として発生することが多く、そのほか健康上の理由で退任するケース、死去もある。一般的に強制的交代の場合は、退任後に社内に残ることができないか、残ったとしても実権を失うことが考えられる。

また経営者の出身も議論されている。わが国の場合は特に入社後 20 年から 30 年を経て社長になるケースが多く、これが内部者の昇進の典型である(榎

⁷ わが国は資金調達における間接金融の重要性が米国と比べると高く、銀行業への依存度は高いと言われている。例えば、2020年の世界銀行(World Bank)のデータによると、銀行による民間与信(Domestic credit to private sector)の国内上場企業時価総額(Market capitalization of listed domestic companies)に対する比率は日本で1.45、OECD全体で1.08である。

^{*} 後述する Sarkar, Subramanian, and Tantri (2019) のように, 交代直後の新任経営者が自らのリスクを低下させるために貸出を減少させている研究は示唆的である。

本・山口 2020)。直接外部から就任するケースとしては、例えば親会社等関係会社、銀行等から経営者として招聘されることがある。内部出身の場合は、経営者になる前には前任経営者および内部の関係者と十分なコネクションを有して経営者として就任するが、外部からの就任の場合にはコネクションは弱くなる。こういったことは新任経営者の行動に影響する。

本研究では銀行の経営者交代の要因と帰結について,2003 年から2021 年までの比較的長期間のサンプルを用いて経営者交代の態様を考慮して検討することを目的とする。分析の指標はMohanram, Saiy, and Vyas(2018),北川・深谷(2020)で用いられた指標に持分比率を加え,さらに利益マネジメントの指標として先行文献で用いられてきた異常貸倒引当金繰入額,有価証券売却損益を用いている。

分析の結果,銀行業では67%の経営者が退任後会長に就任することが判明した。さらに新聞記事による交代理由の調査では業績や不祥事による交代の割合は小さかった。また,強制的交代と外部から就任した交代の場合と,経常的交代と内部出身者による交代の場合で経営者交代前後の利益の動向が異なることがわかった。例えば,前者では交代の1期前のROAが後者と比べて悪化しており貸倒引当金繰入額が多額となっているものの,交代期,交代翌期と改善している。後者では交代した期に最も業績が悪く交代翌期に回復する。そして注目すべきは交代翌期には業績の差異はほぼ消滅していることである。これは一般事業会社を主として検討した山口(2011),榎本・山口(2020)とは異なる。

本研究の貢献としては 2003 年から 2021 年までのわが国の銀行業における経営者交代の基本的なデータを提供したことである。そこでは経常的交代、強制的交代、内部出身者の就任、外部出身者の就任ついて交代していない銀行と比較し、それぞれの特徴を明らかにしている。銀行の経営者交代の態様をこういった形で分類した分析はこれまで少なく今後の銀行研究の礎となるものである。

本研究は以下のように構成される,2節が先行研究,3節が銀行の経営者交代の概要,4節が財務比率等の分析,5節がまとめである。

2. 銀行の経営者交代に関する先行研究

わが国以外の銀行経営者の交代については米国を中心として先行研究が蓄積されており、本節では経営者交代と会計的業績との関係を分析した研究に注目する。Barro and Barro (1990) は 1982 年から 1987 年の米国の銀行を用いて調査を行っている。経営者の交代は年齢、株価収益率と関係していた。しかしながら利益の変化およびその変化の係数は有意ではなく、利益との相関は発見されなかった。

これに対し Prowse (1995) では、1987 年から 1992 年の銀行持株会社の経営 者交代を分析したところ ROE が減少するほど経営者が交代していた。具体的には ROE が中央値から第3四分位に下落すると 11.7%交代確率が高まることを示している。

Webb (2008) は 1992 年から 2004 年の株式公開されている米国銀行の経営者 交代と経営者報酬の関係を分析した。経営者交代の交代確率は株式収益率と反 比例し、年齢と比例していた。しかし株式収益率と年齢との交差項は有意でな く年齢が株式収益率での評価に影響を与えていない。

Palvia (2011) では 2004 年から 2007 年の米国銀行のデータで業績, コーポレート・ガバナンス, 規制と強制的交代の関係を分析している。そこでは産業平均調整済 ROE が小さいほど, 取締役の独立性が低いほど強制的な経営者交代が行われていた。この交代確率は CEO が取締役議長の時(取締役の独立性が低い時としている) には減少する。また CAMELS レーティング (銀行格付制度) が低い、ないし低下すると経営者交代の確率が上がることを示している%

金融機関のリスクと経営者交代の関係を分析したのが、Schaeck, Cihak, Maechler, and Stolz (2012) である。そこでは、1990 年から 2007 年の米国コミュ

_

⁹ CAMELS は米国の銀行評定制度で、Capital adequacy (自己資本)、Asset quality (資産内容)、Management (経営)、Earnings (収益性)、Liquidity (流動性)、Sensitivity to market risk (市場リスクに対する感応性)で評価を行っている (金融庁検査局 2005)。

ニティ銀行の強制的な経営者交代とリスクの関係を調査した。リスクの代理変数は Z-Score (=[ROA+自己資本比率]÷ROAの標準偏差)である。リスクの高い金融機関に対しては株主の規律付けが効果的で、債権者と規制当局の規律付けは観察されてなかった。つまりリスクが大きいほど経営者は交代し、損失(株主の監視の代理変数)を計上すれば交代確率は上昇している。しかし興味深いことに強制的に経営者を交代させても業績の改善は見られなかった。

次に Srivastav, Keasey, Mollah, and Vallascas (2017) は 2004 年から 2013 年までの 46 カ国の 261 銀行を用いてイディオシンクラティック・テール・リスク (idiosyncratic tail risk)と強制的な経営者交代の関係に正の相関関係があることを示した。この研究では業績変数とコーポレート・ガバナンス変数が投入されており、産業平均 ROA、産業平均調整済 ROA が低くなるほど交代確率が増加し、CEO が取締役会議長を兼ねるとき強制的交代の確率が減少している。機関投資家の持株割合が増加するほど強制的交代が増加し、自発的交代が減少している。さらに大銀行の強制的交代確率はイディオシンクラティック・テール・リスクが大きいほど高くなる。一方システマティック・テール・リスク (systematic tail risk) は、このリスクが株主や組織に対して発生するコストに大きな変化を与えるときのみ強制的交代と関係する。会計業績は強制的交代のみと関連していた。

Chen (2020) は 1995 年から 2010 年までの米国銀行を対象にして、独立取締役の金融業界での経験が (強制的な) 経営者交代をもたらし、外部からの経営者の就任の可能性を高めることを示した。そして強制的交代後には次期以降の業績を改善させることを示した。業績との関連では ROA, ROE (および産業平均調整済 ROA, ROE),株式収益率、Z-Score が小さいほど強制的な交代確率が高くなる。また独立取締役、専門性のある取締役の割合が大きいほど交代可能性を上昇させており、業績やコーポレート・ガバナンスの状況によって交代確率が変化することを示した。

経済経営研究72号

これまでの研究は銀行のみを対象としているが、製造業をベンチマークとしたのが Hayes, Tian, and Wang (2022) である。そこでは 1974 年から 2005 年までの銀行,製造業のデータを用いて強制的な経営者交代について 1994 年の規制緩和前後を比較した¹⁰。交代は全体として、規制緩和前は減益と関係し、株式収益率とは関係していなかった。規制緩和後は株式収益率と関係し利益の変化とは関係していない。この変化は規制緩和後の競争環境の変化や成長の機会の拡大によるものと指摘している。これに対し製造業では規制緩和前後を比較しても差がなかった。年齢は交代全体では正の相関が得られている。

わが国の銀行を対象とした研究としては先に紹介した富山(2001)がある。 特に昇進を伴わない交代(会長や副会長にならない交代)を取り扱っており、 いわば強制的な交代の前に業績が悪化していたことを示している。

先行研究では銀行においても ROA, 産業平均調整済 ROA 等業績と経営者交代との関係がこれまで示されてきており、取締役会の独立性や、株主構成などのコーポレート・ガバナンスを示す変数との関係もある。経営者交代が業績と関係しているのであれば、経営者は退任後のキャリアに影響を与えたり、就任直後にその後の評価に影響を与えたりするために利益マネジメントのインセンティブを持つかもしれない。

一般事業会社では経営者の交代前後の利益マネジメントに関する研究は古くから行われている。しかし銀行の経営者交代と利益マネジメントとの関係は諸外国でもほとんど明らかになっていない。一般的に利益マネジメントは会計的裁量行動と実体的裁量行動に分類される(岡部 1994)。銀行業の利益マネジメントに関する論文では、会計的裁量行動として貸倒引当金繰入額(loan loss provision)に焦点が当てられている。実体的裁量行動としては、有価証券売却損益、シンジケート・ローンの組成等の手数料収益が研究されているが、貸倒

56

¹⁰ 規制緩和とは、銀行業における預金や貸出金の利息の上限や営業可能な地域の制限、 保険や証券業務の制限を緩和したことをいう。

引当金繰入額と比較してかなり少ない11。

貸倒引当金繰入額は特に利益平準化の文脈でしばしば分析されており、例えば、Lobo and Yang(2001)、Kanagaretnam、Lobo、and Mathieu(2003)、Hasan and Wall(2004)、梅澤(2020)など多数ある¹²。しかしながら、これらの研究は経営者の交代は取り扱われていない。銀行の経営者交代と貸倒引当金繰入額等の利益マネジメントの関係を分析した数少ない研究としてはドイツの銀行を対象としたBornemann、Kick、Pfingsten、and Schertler(2015)とインドの銀行を対象にしたSarkar et al.(2019)、台湾の銀行を対象にした Shen and Wang(2019)、先に紹介した渡辺(2017)がある。

まず Bornemann et al. (2015) は、1993 年から 2012 年におけるドイツの 691 の貯蓄銀行 (saving bank) を用いて新任経営者の裁量的行動について分析している。分析の結果、新任経営者は裁量的費用を増加させる傾向にあることがわかった¹³。特に取締役会のメンバーでなく外部から就任した場合、前任経営者

¹¹ Barth, Biscarri, Kasznik, and López-Espinosa (2017) は 1996 年から 2011 年までの米国の上場・非上場の商業銀行と金融持株会社を対象として売却可能有価証券売却損益(available for sale securities gains and losses) について調査した。そこでは利益の平準化や規制上の自己資本(regulatory capital)を増加させるために、また赤字の回避やいわゆるビッグ・バスのために売却可能有価証券売却損益を利用していることを示した。また Ertan (2022) は北米の金融機関が取り扱う 1993 年から 2017 年までに組成されたシンジケート・ローンを用いて、予想利益を僅かに達成した銀行は、利益ベンチマークを達成するために、会計四半期最終月に多くのシンジケート・ローンを組成し手数料を得ていることを示した。深谷(2022) は 2000 年から 2021 年までの日本の地域銀行(地方銀行と第 2 地方銀行)をサンプルにして実体的裁量行動の分析を行った。そこでは利益ベンチマークを達成するために投資信託や保険商品等の押し込み販売等を含む手数料収益の獲得による実体的裁量行動が行われていることを示唆する証拠を得ている。Ozili (2017), Ozili and Outa (2019) も手数料収益と利益マネジメントの研究を行っている。

¹² 利益ベンチマークとの関係については Beatty, Ke, and Petroni (2002), Shen and Chih (2005), 植田 (2004), 高須・中野 (2017), 深谷 (2020), 深谷 (2022) 等がある。 そのほか規制上の資本との関係, シグナリングも分析されている。貸倒引当金繰入額 に関する研究としては中野・高須 (2017) のほか Ozili and Outa (2017) を参照のこと。

¹³ 裁量的費用は一般貸倒引当金繰入額,個別貸倒引当金繰入額,関連する損益計算書上

が(他の企業に転職せずに)引退している場合はその傾向がより強くなる¹⁴。 このことは新任経営者が次年度以降の自らが到達すべき利益ベンチマークを引き下げる効果があることを意味している。

次に Sarkar et al. (2019) は、2002年から 2013年のインドの政府保有銀行 (Indian Government-Owned Banks; GOBs) を対象に経営者交代が与える影響について分析した。この研究では GOBs に採用される定年制から、通常内生的と考えられる経営者の交代について企業の業績に関係なく外生的に決定される点に着目した。分析の結果、新任経営者は自らのリスクを低下させるために貸倒引当金繰入額を 8.5%増加させるとともに貸出を縮小させることを示している。ただし定年となった経営者は貸倒引当金繰入額を増加させてはいなかった。

Shen and Wang (2019) は 2002 年から 2010 年までの台湾の銀行の経営者交代とビッグ・バスについて調査した。この研究は交代を、民間銀行の強制的・経常的交代、政府保有銀行の交代、M&A による交代に分類している。分析の結果、民間銀行の強制的交代による経営者は貸倒引当金繰入額を用いて利益を減少させ、貸出金償却をより行っていた。政府所有銀行の経営者は利益減少的に貸倒引当金繰入額を計上していた。M&A の後の経営者は両方とも行っていなかった。

またわが国のデータでは、先述したように渡辺(2017)で、頭取もしくは会長などとして在任していた頭取経験者が退任すると不良債権処理額が上昇していることを報告している。

どの研究も経営者(ないし経験者)が交代すると裁量的な費用,貸倒引当金

の貸出金償却と貸倒引当金取崩額 (P&L relevant loan charge-offs and use of LLP), 340f/g 準備金積立費用純額合計から有価証券売却損益の合計を差し引いた額である。340f 準備金はドイツ商法典第 340f 条による準備金, 340g 準備金は第 340g 条による準備金の意味である。

¹⁴ Bornemann et al. (2015) では CEO 就任以前に当該銀行に雇用歴のある経営者を内部出身 (insider) としている。

繰入額を増加させることを示している。これは交代の直後に利益を減少させることにより、将来に経営者の評価基準となる利益ベンチマークを下げることができる。こういった行動は一般事業会社を対象とした研究では、Elliot and Shaw (1988)、Francis、Hanna、and Vincent (1996)、山口 (2013) など多く報告されている現象である。しかしながら Ali and Zhang (2015)、山口 (2021) で示されている退任直前の利益マネジメント、あるいは Hazarika、Karpoff、and Nahata (2012) のような利益マネジメントを実施した経営者の強制的交代の可能性については示されていない。

3. 銀行経営者の交代とその特徴

3.1. サンプル選択手続

本節では銀行経営者の基本的な特徴について調査する¹⁵。サンプルとしたのは日経業種中分類で銀行業に属する上場銀行である。ただし、金融持株会社については調査対象外としている。経営者の交代は『企業基本データベース』(日経メディアマーケティング)の「役員」を用いて収集している。同データベースを用い頭取・社長等の肩書きを持つ者を銀行の経営者としてまず特定し、同一日経コード内で氏名が前年から変化している場合を経営者交代とした。同データベースでは2003年3月期の有価証券報告書から収録されていることを利用し2021年3月期の有価証券報告書までに判明した経営者の交代うち、各決算日現在で上場している銀行を対象とする。さらに2003年3月期に在職している経営者については就任年月、前任者のプロフィールを有価証券報告書等から収集している。経営者の氏名が変化している銀行のうち、合併の際に日経コードが連続しない銀行から就任した経営者についてはサンプルから除いた。同時に、

¹⁵ 山口 (2011), 榎本・山口 (2020) でも銀行が対象に含まれている。これらの研究と異なり, 今回の銀行の経営者の交代は『企業基本データベース』を用いて機械的にデータを収集し、退任理由、出身、在任期間等のデータを加えている。

20 1	作品 日	医丘及のホンフュ		
退任理	由	度数	%	
会	長	152 (116)	67.26	
副会	長	1(1)	0.44	
取 締	役	2	0.88	
取締役会	議長	1	0.44	
取締役相	談役	1	0.44	
退	出	69	30.53	

表 1 経営者退任後のポジション

括弧内は代表権を有する人数である。(N=226)

日経コードが連続しない合併行の経営者の退任,ないし退任後のデータは収集していない(できないことが多い)。また新任経営者には以前に同じ銀行で経営者を 経験した者も含まれている。

同データベースのほか経歴・年齢・就任年月日・入社年月については『企業ガバナンス評価(Cges)』(日経メディアマーケティング)、『役員四季報』(東洋経済新報社)、『eol』(プロネクサス)を利用している。

3.2. 退仟経営者の動向と新仟経営者のプロフィール

最初に退任経営者の動向について述べる。表 1 は退任した 226 名の経営者の退任後の動向である。なお調査対象期間の銀行年は 1,426 であるため、平均交代率は約 16%となる。全体の退任数 226 名のうち経営者退任後に会長となった者が 67% (152) を占める。さらにその会長のうち 76% (116) が代表権を有している。つまり全体の半数以上が代表権を持つ会長に就任し、代表権のある副会長に就任した 1 名を含めると全体としては 117 名が代表権を保持している¹⁶。ほぼ同期間の上場企業全体では会長就任が 45%程度であることを考えると、相当に高い水準である¹⁷。

60

¹⁶ 金融持株会社の社長,会長に就任するケースもあるが,この表では社外として取り扱われている。

¹⁷ 山口 (2011), 榎本・山口 (2020) を参照のこと。また代表権を保持する割合は 40%前

年齢	度数	%	年齢	度数	%	年齢	度数	%
48	1	0.44	63	16	7.08	73	8	3.54
51	1	0.44	64	16	7.08	74	4	1.77
53	1	0.44	65	23	10.18	76	2	0.88
54	1	0.44	66	21	9.29	78	1	0.44
56	1	0.44	67	17	7.52	81	1	0.44
58	2	0.88	68	23	10.18			
59	2	0.88	69	21	9.29			
60	7	3.10	70	13	5.75			
61	11	4.87	71	14	6.19			
62	10	4.42	72	9	3.98			

表 2 経営者退任時の年齢

表 2 は経営者退任時の年齢である。65 歳と 68 歳が最も多く 60 歳から 72 歳に分布が集中している。平均は約 66 歳であり富山 (2001) の 65 歳と大きな変化がない。また経営者退任時の年齢が 70 歳を超えるケースでは在任期間が 10年を超えることが多い。表 5 の通り,銀行は就任年齢が遅いため,退任年齢が60歳未満は9人しかいない。諸外国の研究では,Peters and Wagner (2014) のように60歳未満の退任を強制的交代とする研究が多いが,表2で見るとわが国の銀行ではこの基準に当てはまる交代は5%未満となる。

表 3 は退任経営者の頭取在任年数である。月数は切り捨てている。6 年が最も多く 20%弱を占める。平均は 7.0 年, 最長の在任期間は 33 年となっている。表にはないが, 月単位で在任期間を計測すると 72 ヶ月 (6 年) が最も多く 48 ヶ月, 84 ヶ月と続き年単位の任期で定期的に交代していることが示唆される。富山 (2001) では平均 5.8 年であり、1 年ほど異なる。

平均年齢は66.43歳である。(N = 226)

後であった。

在任期間	度数	%	在任期間	度数	%
0	1	0.44	11	11	4.87
1	6	2.65	12	6	2.65
2	8	3.54	13	5	2.21
3	11	4.87	14	4	1.77
4	32	14.16	16	2	0.88
5	23	10.18	17	2	0.88
6	44	19.47	18	2	0.88
7	21	9.29	20	1	0.44
8	28	12.39	26	1	0.44
9	8	3.54	33	1	0.44
10	9	3.98			

表 3 経営者退任時の在任年数

平均在任年数は 7.04 年である。(N = 226)

表 4 は退任理由について日本経済新聞の新聞記事を用いて調査したものである。『日経テレコン』で、交代日前 6 ヶ月から交代後 1 ヶ月間の当該銀行名と経営者名で新聞記事を検索し、ヒットした記事から交代に関する記述を確認した。表 4 の「非引責」は新聞記事からは引責や健康上の理由とは認められないものである。例えば理由が特に書かれていない場合、「若返り」、「ひと区切り」等の明らかに引責でない文言が記載されている場合には「非引責」にカウントした18。引責(業績)については赤字等の業績の悪化によることが書かれている場合、引責(不祥事)は退任理由が業務改善命令等の不祥事の責任と記述されている場合である。新聞記事から判断する限り引責辞任の割合は非常に小さい。なお引責辞任にもかかわらず会長に就任しているケースがある(ただし代表権はない)。こういった新聞記事による分類は交代理由について具体的に記述できる利点があるが、報道された内容を額面通りに受け取って良いのか、強制的交

¹⁸ 判別不能の例として外部の人材を経営者にして経営再建を図る,突然の辞意,役員との対立がある。

23,4	作日日及任在田	
退任理由	度数	%
非 引 責	196	86.73
引責(業績)	14	6.19
引責 (不祥事)	3	1.33
体 調 不 良	10	4.42
判別不能	3	1.33

表 4 経営者退任理由

(N = 226)

代の婉曲表現であるのかは明らかでない(乙政 2004, 191) ¹⁹。

次に新任経営者の経歴に移る。表 5 は新任経営者の就任時の年齢である。56 歳から多くなり 61 歳をピークとして分布している。これは榎本・山口(2020)の傾向と大きく変わらない。58 歳から 61 歳までで約半数を占める(110/226)。 なお 79 歳の経営者は再就任である。

表 6 は入行後の就任までの年数である。年齢と合わせて考えると、大卒後に 入行し、約 30 年から 40 年で経営者に就任していることがわかる。在行年数の 短い経営者は金融持株会社からの就任の場合があり、金融持株会社に異動の前 は当該銀行に在籍していたケースもある。

表にはしていないが直前に在籍していた組織はほとんど(217/226)が自行(あるいは合併前の銀行)である。直前まで当該銀行に在籍していなかった新任経営者の9名のうち、金融持株会社からが1名、他行からが3名、銀行以外からが5名である。新任経営者226名のうち、日本銀行出身は9名、財務省(旧

¹⁹ Engel, Hayes, and Wang (2003) では、新聞記事を用いて CEO の交代が経常的か強制的 かを分類することはそれほど信頼できるものではないと述べており、特に強制的交代 が引退として取り扱われているとしている。Jenter and Lewellen (2021) によれば、CEO の交代は低業績で発生する確率が高く、好業績の業績感応度は高くない。Parrino (1997) の判別基準を用いた時、産業調整済株式収益率が小さい方から 5%程度の水準で経営者 交代が発生した場合でも、4 割程度しか強制的交代に分類されない。特に退任者が 60 歳以上の場合は 1/6 程度になっている。そのため業績由来の強制的交代が自発的交代に分類されていると推測している。

57

度数 年齢 度数 % 年齢 度数 % 年齢 % 45 58 28 12.39 68 1 0.44 1 0.44 48 2 0.88 59 22 9.73 69 1 0.44 50 27 79 1 0.44 1 0.44 60 11.95 51 5 2.21 33 14.60 61 52 3 1.33 62 17 7.52 53 4 1.77 63 17 7.52 54 4 1.77 64 9 3.98 55 9 3.98 65 5 2.21 56 19 2 8.41 66 0.88

表 5 経営者就任時の年齢

就任時の平均年齢は 59.21 歳である。(N = 226)

6.19

67

14

年数 度数 % 年数 度数 % 年数 度数 % 年数 度数 % 0 28 12.39 13 1 0.44 30 3 1.33 40 16 7.08 4.42 1 10 16 1 0.44 31 3 1.33 41 7 3.10 2 1.77 0.44 6 42 4 17 1 32 2.65 1 0.44 3 6 2.65 19 1 0.44 33 6 2.65 43 4 1.77 4 0.44 0.44 5.31 44 2 0.88 1 20 34 12 5 2 0.88 23 1 0.44 35 24 10.62 45 1 0.44 6 2 0.88 24 1 0.44 36 11 4.87 7 0.44 27 0.44 37 20 8.85 1 1 8 0.44 28 2 0.88 38 20 8.85 0.44 29 2.21 39 19 8.41 11 5

表 6 経営者就任時の在行年数

1

0.44

大蔵省) 出身者は11名である20。

平均在行年数は 27.34 年である。(N = 226)

²⁰ 有価証券報告書の「役員」の経歴欄に記載のある場合のみカウントしている。

4. 交代前後の財務比率

4.1. リサーチ・デザイン

前節の経営者交代サンプルを用いて交代前後の財務比率について検討する。対象とする銀行は地方銀行協会と第二地方銀行協会に加盟している(いた)銀行に限定し、単体の財務諸表を利用する。分析に用いる財務指標は主としてMohanram et al. (2018)、北川・深谷(2020)における銀行のファンダメンタル分析で用いられた変数について分析対象とした。当該文献は比率の差分を投入しているが本分析では成長性の分析を除き差分を取らずに分析する。財務データは『日経 NEEDS-Financial QUEST』(日経メディアマーケティング)を用いている。財務データのうち、貸倒引当金戻入額について 2020 年度以前はデータベース上の独立項目ではないため、全国銀行協会の「年度別:全国銀行財務諸表分析」を利用している²¹。

サンプルの選択基準は以下の通りであり、(4)と(5)は経営者の交代のあった企業群とない企業群を比較するために必要な基準である。経営者交代サンプルは第3節で用いた銀行をベースにしている²²。

- (1) 日本のどこかの証券市場に上場している。
- (2) 分析に用いる財務指標がすべて計算可能である。
- (3) 同一年度で2回以上の経営者の交代がない。
- (4) 経営者が交代し、かつ 2 年連続して交代していない(経営者が交代したサンプル)。
- (5) 連続する3年間で経営者の交代がない(経営者が交代していないサンプル)。

²¹ 全国銀行協会のウェブサイトを利用している (https://www.zenginkyo.or.jp/、最終アクセス 2023 年 1 月 24 日)。

²² 2004 年 3 月以前および 2020 年 4 月以降の交代データは(4), (5)の交代・非交代サンプルを特定するために利用している。そのため利用するのは交代が含まれる決算期ベースで 2004 年 3 月期から 2020 年 3 月期までのデータである。

経済経営研究72号

上記のサンプル選択手続きの結果,経営者が交代したサンプルが 162 銀行年,交代していないサンプルが 689 銀行年である。この指標を経営者交代が発生した期を t 期として, t-1 期, t 期,t+1 期の各指標を比較する。新任経営者にとっては t 期が最初の決算期であり, t+1 期は期間すべてに自身が在任している最初の会計期間である(4 月 1 日就任の場合は t 期となる)。

サンプル全体のうち、非交代サンプルを(a)として経営者交代のサンプルを(b) 経常的交代 (120 銀行年) と(c)強制的交代 (42 銀行年), (d)内部出身者による交代 (146 銀行年) と(e)外部出身者による交代 (16 銀行年) のそれぞれ 2 つに分類する。わが国企業を対象とする研究で経常的交代と強制的交代の分類は、会長に就任するかどうか (Kaplan 1994)、会長に就任もしくは取締役に残るか (Kang and Shivdasani 1995, 1996; 首藤 2010)、取締役として残るか (石田・蜂谷 2021)、代表権を持っているか (乙政 2004; 山口 2011, 2013, 2021) で判別されることが多い。本研究は Kaplan (1994)、Miyajima et al. (2018)を参考に、前任経営者が退任後に会長・副会長職についていない銀行の交代を強制的交代に分類し、それ以外を経常的交代とする²³。

内部出身者と外部出身者については,本研究では中内(2007),山口(2011,2013,2021),榎本・山口(2020),Parrino(1997)に従い,「入行から1年以内に経営者に就任した者」を外部出身者とし、それを超える期間在行して経営者に就任した者を内部出身者とする²⁴。分析ではそれぞれの特徴を比較するために(a)と

²³ 本研究では新聞記事による分類に依拠すると強制的交代と判別できる交代は約 7.5% となるため、外形的に判断できる会長・副会長に就任していない交代を強制的交代とした。また退任後、会長・副会長に就任するケースが全体の三分の二を超え、会長・副会長以外で取締役に残留するケースが少ない(表 1 参照) 点も考慮した。

²⁴ 首藤(2010),石田・蜂谷(2021)では就任前に4年以上在籍した場合を内部出身者としている。わが国の経営者交代をサンプルとする場合には1年と4年が多く用いられているようである。また Kang and Shivdasani(1995)では3年以上であり、先行研究ではどの年数も頻繁に用いられている。また Bornemann et al. (2015)の基準(当該銀行で雇用された経験のある者)を採用するとほとんどすべてが内部出身となる。

(b), (a)と(c), (b)と(c), (a)と(d), (a)と(e), (d)と(e)の平均値と中央値の差の検定を行う²⁵。山口(2011), 榎本・山口(2020)は, 交代なし, 経常/内部(経常的交代かつ内部出身者による交代, 以下同じ), 経常/外部, 強制/内部, 強制/外部に分割しているが, このように分割しないのは例えば経常/外部のサンプル・サイズが7銀行年しかないためである。

検討する指標の計算方法は Appendix A に記している²⁶。(1)から(9)までが収益性(および収益獲得の効率性)の指標である。退任経営者にとっては交代の直接の原因となった可能性のある指標であり,(1)株主資本利益率 (ROE),(2)総資産利益率 (ROA) は最も注目される指標である。(3)ROAの差分も検討に加えた。(4)予想誤差については Mohanram et al. (2018)にはないが,期初予想の達成が経営者の交代とどう結びついているかを分析し,その正確性について新旧経営者で比較する。Lee, Matsunaga, and Park (2012),石田・蜂谷 (2021)では予想誤差の大きい企業の経営者ほど交代することが示されている。(5)総資金利ザヤの分子は資金運用収益の主たる構成要素である。資金運用の利回りから調達原価を差し引いており,資金運用の効率性を示す。(6)経費率は効率よく粗利益を稼得しているかを示す指標である²⁷。人件費や物件費などがこれら経費に該当し,貸倒引当金繰入額も含まれる²⁸。(7)非資金利益率は各種手数料,トレーディング等の収支の比率を示している。(8)資金運用比率は利息,配当金を生み出す資産の総資産に対する比率である。(9)預貸率は銀行の預金がどれだけ融資

 $^{^{25}}$ 平均値の差は t 検定、中央値の差はウィルコクソン順位和検定を行っている。差の検定においては各グループ間で平均値か中央値の差の検定のどちらかが両側 10%水準で有意な場合に基本的に言及を行う。

²⁶ 本研究の指標は計算後に上下1%未満の値を1%に置き換える処理を行っている。

²⁷ 経費率は, 営業経費 ÷ 業務粗利益で求められることもあるが, 本研究では Mohanram et al. (2018), 北川・深谷 (2020) に依拠した計算方法で算出した。

²⁸ 本研究の業務粗利益の計算において金銭の信託運用見合費用を含めていない。業務粗利益の計算における金銭の信託運用見合費用の取り扱いについては赤塚・海老原(2018)を参考にして欲しい。

として提供されているかを示す指標である。値が高いほど融資が活発に行われており、低いと資金に余裕があることを示す。

(10)から(16)は安全性の比率である。(10)貸倒引当金繰入額比率は貸倒引当金繰入額の貸出金に対する比率であり、安全性の比率としてだけではなく利益マネジメントの代理変数として広く用いられている。(11)は貸倒引当金繰入額の重要性からその差分も分析に追加した。(12)不良債権対貸出金比率,(13)貸倒引当金カバー率はそれぞれ不良債権と貸出金、貸倒引当金と不良債権の関係である。(14)自己資本比率は銀行が公表している規制自己資本比率であり、銀行にとって安全性の一般的な指標である²⁹。

(15)から(17)までが成長性の指標であり、それぞれ(15)業務粗利益、(16)貸出金、(17)トレーディング資産の成長率を示している。これら指標については成長性の分析であるので Mohanram et al. (2018) と同様に差分を指標としている。

(18)から(21)までが持株比率に関する指標である。(18)は経営者持株比率である。株主のうち国内外機関投資家、金融機関は銀行を監視する能力が高いと考えられる。一般事業会社を通じた分析では、(19)金融機関持株比率、(21)外国法人持株比率の高い企業では経常的かつ内部からの昇進が多いことが示されている。同じことが銀行でも発生するのか注目する。今回の金融機関持株比率は同業他社が含まれており、結果が変化するかもしれない。(20)一般事業法人持株比率から持合を通じて銀行行動に影響を与える可能性を観察する30。

最後に代表的な利益マネジメントの指標について分析する。(22)異常貸倒引 当金繰入額は銀行業の利益マネジメント分析で最も使用される会計的裁量行動 の指標である。この指標で経営者の利益マネジメントの一端が観察できるかも

68

²⁹ Mohanram et al. (2018), 北川・深谷 (2020) では TCE 比率 (= 有形普通株式株主資本 ÷ 総資産)を用いているが計算に必要なデータの欠損値が多いので自己資本比率で置き換えた。

³⁰ Ono, Suzuki, and Uesugi (2018) では、銀行が持合を減らすと融資の競争力が脆弱となり融資が減ることを示している。

しれない。異常貸倒引当金繰入額の推定方法は Appendix B を参照にしてほしい。 また貸倒引当金繰入額ほどではないが利益マネジメント研究で用いられている (23)有価証券売却損益も調査対象に加える。

4.2. 分析結果

4.2.1. 収益性の指標

最初に収益性を判断する(1)株主資本利益率 (ROE), (2)総資産利益率 (ROA) の利益指標から観察する。図 1-1, 図 1-2 (図 2-1, 図 2-2) は ROE と ROA の平 均値(中央値)の推移である。経営者交代前の t-1 期を見ると,経常的交代と なった銀行(以下、「経常的交代」)は経営者が交代していない銀行(以下、「非 交代」)と有意な差がないものの、強制的な交代と見なされる銀行(以下、「強 制的交代」) は平均値と中央値が非交代、経常的交代と比較して有意に低い。ま た内部出身者が就任した交代(以下、「内部出身」)はt-1期には非交代と比べ て ROA の平均値, ROE は平均値と中央値に差がない。しかし外部出身者が就 任した交代(以下、「外部出身」)は非交代と比べて ROE と ROA の平均値と中 央値が有意に低く、内部出身と比較しても ROE の平均値が低い(ROA は中央 値も)。交代前の利益率は特に強制的交代と外部出身が低いことがわかる。次に 経営者交代後には経常的交代は t 期に平均値では利益が減少する傾向にあり (ただし中央値では見られない)、この期には ROE と ROA の平均値で非交代 と有意な差が見られるものの、t+1 期に非交代と同等水準かそれ以上まで回復 している。強制的交代はt期に回復傾向にあるものの非交代と比較して平均値、 中央値とも(ROE は中央値のみ)低い利益を計上するにとどまっている。経常 的交代とは ROA の中央値で有意に小さい。t+1 期には利益がさらに回復し、非 交代,経常的交代と有意な差が見られなくなる。内部出身においてt期には非 交代と平均値と中央値に差があるが t+1 期にはその差異は解消する。外部出身 は非交代と比較して有意な差がなくなっており、t+1 期には ROE の中央値が非 交代を上回る。また外部出身はt期に内部出身と差がなくなり、t+1期にはROAの中央値が内部出身を上回る。これらの特徴から旧経営者が一部でも在籍している期間(t-1期とt期)においては非交代と有意な差が見られるが、交代が完了するとその差は観察されないか、むしろ外部出身は利益が大きく回復している。

(3) Δ ROA については ROA の傾向を確認するものとなっている。経常的交代、 内部出身では t 期に利益の平均値が減少、t+1 期に利益が回復しており、強制的 交代と外部出身では t 期に利益の大きな回復傾向が見られる。

次に Mohanram et al. (2018) の指標に加え,業績指標のひとつとして(4)当期利益予想誤差を検討する。経営者交代前の t-1 期においては強制的交代の当期利益予想誤差が非交代,経常的交代と比較して平均値と中央値ともマイナスに大きく,結果的に楽観的な経営者予想をしていたことがわかる。このことは期初予想時には予想できなかった大きな費用・損失を計上する要因と共に翌期に強制的交代が発生していると考えられる。次に内部出身,非交代,外部出身の順で予想が楽観的(予想誤差がマイナス方向)になり,外部出身は非交代,内部出身と平均値と中央値に有意な差がある,外部出身(となる銀行の前任経営者)は予想がかなり楽観的である。経営者交代後のt期とt+1期では全てのグループ間で有意な差異はなくなる。

- (5)総資金利ザヤについてはグループ間の比較で有意に異なる組み合わせはない。
- (6)経費率は費用の比率のため、概ね ROA と反対の大小関係になっている。 経営者交代前の t-1 期には、経常的交代と非交代で有意な差はない。また強制 的交代が非交代、経常的交代よりも平均値、中央値とも有意に高い。また外部 出身は非交代、内部出身と比較して平均値と中央値が大きい。次に経営者の交 代後 t 期には強制的交代が非交代より高い傾向は持続し、経常的交代と比較し ても中央値が有意に高いままである。t+1 期になると、強制的交代は非交代、

経常的交代と平均値に有意な差があるものの大きく経費率が下がっている。t期に内部出身は非交代企業よりも平均値が有意に大きいが,外部出身は非交代,内部出身との有意な差がなくなる。そして t+1 期には有意な差が見られない。つまり t+1 期の ROA にほとんど差がないことは,経費が圧縮されていることが要因であることが示されている。もしくは経費率には貸倒引当金繰入額が算入されるため,後述する強制的交代,外部出身の貸倒引当金繰入額比率が t-1 期と t 期と大きいことが反映されている可能性がある。

- (7)非資金利益率については、t-1 期の経常的交代、内部出身の平均値が非交代より有意に小さい。この傾向はt期に経営者が交代すると解消する。t期に強制的交代の平均値と中央値が非交代、経常的交代よりも大きいが、t+1 期には有意な差がなくなっている。特に強制的交代と外部出身はt期にこの利益率が急上昇しt000の改善に貢献している。
- (8)資金運用資産比率は、グループ間の比較で有意な差がある組み合わせがない。
- (9)預貸率については、非交代、経常的交代、強制的交代、内部出身の間では有意な差が見られないが、t-1 期、t 期、t+1 期の全ての期間で外部出身の平均値が有意に非交代、内部出身より高く、資金を融資していることがわかる。預貸率については、どのグループでも経営者交代の前後における変動が小さいことから、外部出身が発生しやすい銀行において、もともと預貸率が高かったものと考えられる。

収益性の指標について要約すると以下である。経常的交代や内部出身に関しては経営者交代前の t-1 期には特に業績が悪化しているわけではなく, t 期にのみ下落していることである。また強制的交代と外部出身に関しては t-1 期の業績が最も悪く, その後, 経費率の減少とともに急に回復していく。そして新任経営者が会計期間の全てに在任している t+1 期においては業績に大きな差はなくなっている。

4.2.2. 安全性の指標

次に安全性に関する指標に移る。(10)貸倒引当金繰入額比率は経営者交代前の t-1 期において,強制的交代が非交代,経常的交代と比較して平均値,中央値とも有意に大きい。次に内部出身は非交代と差がなく,外部出身は非交代,内部出身と比較しても平均値,中央値とも有意に大きい。つまり,強制的交代と外部出身は,後述する不良債権比率が高いことをひとつの原因として貸倒引当金をより繰り入れ,ROA が減少していると考えられる³¹。またこれらは経営者が退任直前期に不良債権を処理したことを示唆している。次に経営者交代後の t 期において強制的交代は平均値が非交代と比べて有意に大きく,外部出身も非交代,内部出身と比較して平均値と中央値が有意に大きい。ただし強制的交代と外部出身は貸倒引当金繰入額比率自体が大きく減少している³²。収益性の動向と同じく,経営者交代後の t+1 期になると有意な差が見られず,交代直後の t 期までに多額の貸倒引当金が設定されているものと考えられる。t 期の貸倒引当金繰入額の特徴は先行研究と類似する (t-1 期は先行研究では触れられていない)。

次に(11)貸倒引当金繰入額比率の差分で見ると、(10)貸倒引当金繰入額比率の結果を裏付けるものになっている。強制的交代は、t-1 期に差分の平均値と中央値が、非交代、経常的交代よりも大きく、経営者退職直前の t-1 期に貸倒引当金繰入額を増加させている。しかし t 期になると強制的交代の貸倒引当金繰入額比率の伸び率がマイナスで、t-1 期と反対の関係になり、平均値と中央値が非交代、経常的交代と比較して有意に小さい。そして t+1 期にはこの差がなくなる。外部出身は t+1 期に非交代と比較して平均値が有意に小さく貸倒引当金繰入額が減少していることを示している。

_

³¹ 貸倒引当金の保守性については高須・中野 (2017) を参考のこと。

 $^{^{32}}$ t 期における強制的交代,外部出身における貸倒引当金繰入額の大きさは渡辺(2017)と首尾一貫する。ただしその傾向は t-1 期から続いている。

- (12)不良債権対貸出金比率は非交代を含めて交代前後に一貫して減少している。経営者交代前の t-1 期において,経常的交代の中央値が非交代よりも小さい。経常的交代を行うことができるような銀行は元来不良債権が小さいかもしれない。これに対して強制的交代は,t-1 期において非交代,経常的交代と比較してこの比率が平均値,中央値とも有意に大きい。内部出身は非交代と比較して有意な差は見られない。外部出身は非交代,内部出身と比べて平均値と中央値が有意に高い。つまり強制的交代あるいは外部出身が発生する銀行では不良債権が多くあることがわかる。経営者交代後の t 期と t+1 期においても,強制的交代企業は経常的交代,非交代と比較して平均値と中央値が有意に大きいが,その差の程度は縮まっている。また経常的交代は t 期に非交代と比較して平均値と中央値が小さく,不良債権をより減らしている。内部出身は非交代と比べて有意な差がないまま,外部出身も t 期, t+1 期に非交代,内部出身に対して平均値と中央値で大きく,交代前の傾向が継続するがその程度が小さくなっている33。
- (13)貸倒引当金カバー率については各グループ間で有意な差が見られない。 不良債権が認識されてしまうと貸倒引当金の設定方法には有意な違いがなく, 差がある場合には不良債権の認識に差があることが示唆される。
- (14) (規制) 自己資本比率はt-1 期において外部出身は非交代と内部出身と比較して平均値と中央値が小さい。そしてt 期においても持続するが,t+1 期においては差がなくなる。外部出身の自己資本比率は大きく改善している。

安全性に関する指標については、貸倒引当金繰入額比率に関して収益性と同じく t-1 期と t 期に大きな差があり、t+1 期には各グループ間で大きな差異はなくなる。つまり経営者交代の前とその期にはかなり差があるが、t+1 期には正

³³ 不良債権の増加率を見るとこれらを裏付ける結果となっている。経常的交代,内部出身の不良債権の減少率は一部年度で非交代より小さい。これはもともとの不良債権対貸出金比率が小さいことに起因すると考えられる。

常化することがわかる。また貸倒引当金カバー率に大きな違いがないので、貸倒引当金繰入額の差異は不良債権比率の差異から発生しているのかもしれない。 不良債権対貸出金比率はどのグループでも減少傾向にある。貸倒引当金カバー率、自己資本比率は収益性の指標より安定的に推移している。

4.2.3. 成長性の指標

成長性を示す指標に移る。(15)業務純益成長率は交代前のt-1期には差が観察 されない。交代後t+1期において,経常的交代の平均値が非交代より有意に高 くなり,強制的交代の平均値と中央値が非交代と経常的交代より小さい。成長 率の分析は分母が前年度利益のため前年度の大きな影響を受ける可能性がある。

次に(16)貸出金の成長率では、t-1 期に強制的交代が非交代と経常的交代と比較して平均値と中央値が有意に小さい。つまり強制的交代が発生しそうな銀行では経営者が貸出の増加を抑えようとしたことがわかる。同様に外部出身が非交代、内部出身と比べて平均値と中央値で有意に小さい。強制的交代にあっては経営者交代後のt期においても、t-1 期と同じく貸出の抑制が続いている。ただしt+1 期には有意な差がなくなっており、貸出が緩和されていると見られる。外部出身はt 期以降,非交代と内部出身と有意な差がなくなり,同様に貸出が緩和されているようである。

次に(17)トレーディング資産の成長率では、経営者交代前に有意な差は見られない。交代後のt期には外部出身の平均値が非交代と比べて有意に減少し、t+1期に中央値が、非交代、内部出身と比べて有意に差がある。これはトレーディング資産に関する投資活動を外部からの出身者が交代後に増加させている可能性を示唆している。

成長率に関する指標を要約すると交代の態様によって貸出への対応が異なる。 (8)資金運用比率と合わせて考えると、強制的交代、外部出身が発生する銀行で は他のグループと比較して退任経営者が貸出を抑制していると見られる。さら にその抑制は交代直後まで続いている。

4.2.4. 持株比率に関する指標

持株比率の検討を行う。(18)経営者持分比率は銀行業ではかなり小さく、どのグループでも 0.2%前後である。経営者交代前の t-1 期では強制的交代の中央値が非交代と比較して有意に小さい。経常的交代が発生するような安定的な銀行は規模が大きく経営者持分比率が小さくなるのかもしれない。経営者交代後も強制的交代企業の経営者持分は小さいが t 期には差異が解消する。

- (19)金融機関持株比率に関しては t-1 期において,強制的交代の平均値と中央値が非交代よりも大きい。また内部出身の中央値も非交代と比べて高く,金融機関により保有されている銀行で強制的交代,内部出身の交代が比較的発生していることがわかる。t 期において強制的交代の差異は持続するが t+1 期には解消されている。内部出身と非交代の差は t 期に平均値の差も有意となり,中央値の差のみ t+1 期まで継続している。
- (20)事業法人持株比率については経営者交代前の t-1 期において,強制的交代のグループが経常的交代より平均値,中央値ともに大きい。外部出身も内部出身と比べて平均値が有意に大きい。強制的交代は経営者交代後においても一貫して経常的交代と比較して平均値と中央値が,非交代とも t+1 期の平均値と中央値が有意に大きくなっている。また外部出身は非交代と比較して t+1 期には平均値の差が有意であり,内部出身と比較して t 期 (t+1 期) において平均値(平均値と中央値) が有意に高い34。
- (21)外国法人等持株比率については、外国人投資家の活動傾向を反映して、経常的交代、内部出身では増加する傾向にある。経営者交代前の t-1 期で経常的交代が平均値と中央値で、非交代と強制的交代よりも有意に高い。また外部

³⁴ 持合による保有比率についてはどのグループ間でも有意な差は観察されなかった。持合に関するデータはニッセイ基礎研究所の「株式持ち合い状況調査」を利用している。

出身は非交代と内部出身よりも中央値が有意に小さい。つまり強制的交代、外部出身が発生しやすい銀行では外国法人等持株比率が小さい傾向にある。

経営者交代後のt期以降には非交代と経常的交代で有意な差異が解消する。強制的交代に関しては非交代、経常的交代と比較して、t期、t+1期において平均値、中央値ともに有意に小さい。この関係は外部出身でも見られ、t期、t+1期に非交代と比較して中央値が有意に低いままであり、t+1期は平均値も有意な差がある。さらに内部出身と比較しても継続してt期、t+1期に中央値の差がある(t期は平均値も)。つまり外国人投資家は経営者交代に敏感に反応しており、強制的交代と外部出身の交代のあった銀行は買い控えられていることがわかる。

要約すると持株比率については、存在感を増す外国人投資家が強制的交代と 外部出身で交代期前後に買い増しを控えている。全体的に持株比率はそもそも の水準に差があり、比較的安定した関係となっている。

4.2.5. 経営者の裁量行動に関する指標

(22)裁量的会計行動の代理変数である異常貸倒引当金繰入額について比較する。注目すべきは t-1 期の強制的交代の異常貸倒引当金繰入額が非交代,経常的交代の平均値と中央値と比較して大きいことである。外部出身も非交代と内部出身と比べて平均値が有意に大きい。交代後の t 期, t+1 期には有意な差が見られない。これは強制的交代が近づいた経営者が退任前に貸倒引当金を積み増して退任したことが示唆される。

実体的裁量行動のひとつの手段である(23)有価証券売却損益は経営者交代前のt-1期には外部出身の中央値が内部出身より小さい。交代後のt期にはグループ間で有意な差が見られない。t+1期に強制的交代の平均値がマイナスとなり、非交代(経常的交代)と平均値(平均値と中央値)に有意な差がある。交代前、交代後に損失が出ても有価証券を処分している可能性を示唆する。またt-1期

には業績の悪化にもかかわらず,また +1 期には利益が回復してから有価証券を処分した可能性もある。

裁量的行動の結果は強制的交代前後の経営者の行動を浮き彫りにしている。 不良債権対貸出金比率の高い強制的交代が発生する銀行において,退任経営者 が大きく貸倒引当金を積み増しており,利益を押し下げる働きがある。そして 前任経営者の退任後に有価証券売却損を計上するといった特徴がある。山口 (2021) では退任前の実体的裁量行動を報告しているが,銀行においては退任 前の会計的裁量行動,退任後の実体的裁量行動が示唆される。

5. 終わりに

本研究では、わが国の銀行の経営者交代における基本的なデータについて 2003 年から 2021 年 3 月期までの有価証券報告書をベースにして分析した。その結果、経営者は退任後に 67%が会長に就任しており、全体の約 50%が代表権を持ったまま経営者を退任していた。これは一般事業会社と比較してかなり割合が大きい。

さらに経営者交代を経常的交代と強制的交代、内部出身と外部出身に分割して、非交代企業と比較する形で各種財務比率分析を行った。分析の結果、利益の動向が交代の態様によって異なっていることが示された。強制的交代、外部出身者の就任が発生したグループでは交代の1期前、交代期のROA、ROEの水準が、経常的交代、内部出身、非交代のケースと比較して低い。その後、交代期、交代翌期と改善する。そのひとつの原因が多額の貸倒引当金繰入額となっている。一方経常的交代や内部出身者が就任するケースでは、交代期のみの利益が悪化している。経営者交代の翌期になると利益がどの交代パターンでも回復しており交代が発生していない銀行とは差が見られない。また持分比率にも差が見られている。興味深いことは交代に伴う財務業績の変動は交代期までにとどまっており基本的に交代翌期には持ち越していないことであろう。異常な

経済経営研究72号

貸倒引当金の繰入額について、強制的な交代の前年度、有価証券売却損益については交代前後に多く発生していた。

本研究はわが国の銀行の経営者交代に長期間のデータを用いて様々な観点から分析した研究であり今後の銀行の経営分析にとって有用なデータとなろう。

Appendix A. 分析で用いる指標の定義

表 A1 指標の定義

- (1) 株主資本利益率, = 当期純利益, ÷ 株主資本,
- (2) 総資産利益率, = 当期純利益,÷ 総資産,
- (3) ∆総資産利益率, = 総資産利益率, 総資産利益率。
- (4) 当期利益予想誤差, = (当期純利益, 期初予想当期利益,)÷総資産,
- (5) 総資金利ザヤ, = 資金利益,÷ 貸出金,(資金利益,= 資金運用収益, 資金調達費用,)
- (6) 経費率, = (業務粗利益, 当期純利益,)÷業務粗利益, [業務粗利 益,=(資金運用収益, - 資金調達費用,)+(役務取引等収益, - 役務取引等費用,)+(特定取引収益, - 特定取引 費用,)+(その他業務収益, - その他業務費用,)]
- (7) 非資金利益率, = 非資金利益,÷業務粗利益,[非資金利益,=(役務取引等収益, 役務取引等費用,)+(特定取引収益, 役務取引等費用,)+(その他業務収益, その他業務費用,)]
- (8) 資金運用比率, = (貸出金,+ 特定取引資産,もしくは商品有価証券,+ 有価証券,÷ 総資産,
- (9) 預貸率, = 貸出金,÷(預金合計,+ 譲渡性預金,)
- (10)貸倒引当金繰入比率, = 貸倒引当金繰入額,÷ 貸出金,,繰入額を正数,戻入額を 負数として計算する。
- (11) Δ貸倒引当金繰入比率,=貸倒引当金繰入比率,-貸倒引当金繰入比率。
- (12) 不良債権対貸出金比率, = 不良債権, ÷ 総与信残高, 不良債権は金融再生法に基づ く開示債権額である。
- (13) 貸倒引当金カバー率, = 貸倒引当金,÷ 不良債権,
- (14) 自己資本比率, = 規制自己資本比率,
- (15) 業務粗利益成長率, = (業務粗利益, 業務粗利益, 1) ÷ 業務粗利益, 1

経済経営研究72号

- (16) 貸出金成長率, = (貸出金, 貸出金, |- 貸出金, |- 貸出金, |-
- (17) トレーディング資産成長 = (特定取引資産, + 商品有価証券,) ÷ 総資産, (特定取率, 引資産, + 商品有価証券,) ÷ 総資産, (特定取率,
- (18) 経営者持株比率, = 役員持株総数,÷ 発行済株式総数,
- (19) 金融機関持株比率, = 金融機関持株総数, 竞 発行済株式総数,
- (20) 一般事業法人持株比率, = 一般事業法人持株総数, ÷ 発行済株式総数,
- (21) 外国法人等持株比率, = 外国法人等持株総数,÷ 発行済株式総数,
- (22) 異常貸倒引当金繰入額, = 異常貸倒引当金繰入額,の推定額(Appendix B 参照)。
- (23) 有価証券売却損益, = [(国債等債券売却益 + 株式売却益) (国債等債券売却 損 + 国債等債券償却 + 株式売却損,)]÷総資産,

Appendix B. 異常貸倒引当金繰入額の推定

一般事業会社の経営者交代においては裁量的会計発生高を用いて経営者の利益マネジメントを把握しようとしている。銀行業の利益マネジメントについては主として(裁量的な)貸倒引当金繰入額が用いられている。しかし裁量的会計発生高を観察するモデルと異なり、貸倒引当金繰入額の推定モデルにはコンセンサスがない(Beatty and Liao 2014, 362)。Beatty and Liao(2014)でそれ以前の各種貸倒引当金繰入額の推定モデルが要約されており、正味貸倒損失変数を投入するか前年度の貸倒引当金貸借対照表計上額を投入するかで大きくモデルを分類している。この2つの変数は貸倒引当金繰入額と高く相関するものの、外生的とするのかという前提がモデルによって異なるからである。また Basu、Vitanza、and Wang(2020)では、従来の貸倒引当金繰入額推定モデルを非線形にしたモデルを提案している。

わが国のデータを用いた分析として梅澤 (2015) がある。そこでは貸倒引当金を一般貸倒引当金と個別貸倒引当金に分割して、貸倒引当金繰入額の推定モデルを導出した。モデル選択の点からはリスク管理債権よりも金融再生法開示

債権を利用した方が望ましいと結論している。本研究ではこの梅澤(2015)の モデルを利用して異常貸倒引当金繰入額の推定を行う。(1)式で係数を推定し、 実際の計上額との残差を異常貸倒引当金繰入額とする。

$$LLP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CHNPL0_{it} + \beta_2 CHNPL1_{it} + \beta_3 CHNPL2_{it} + \beta_4 CHNPL3_{it}$$
 $+ \beta_5 NPL0_{it} + \beta_6 NPL1_{it} + \beta_7 NPL2_{it} + \beta_8 NPL3_{it} + \beta_8 NPL3_{it}$

表 B1 変数の定義

LLP	= 貸倒引当金繰入額(戻入額)			
	繰入額を正数、戻入額を負数としている。			
CHNPL0	= Δ 正常債権			
CHNPL1	= Δ 要管理債権			
CHNPL2	= Δ 危険債権			
CHNPL3	= Δ 破産更生等債権			
NPL0	= 正常債権			
NPL1	= 要管理債権			
NPL2	= 危険債権			
NPL3	= 破産更生等債権			
BankFixedEffect	= 銀行固定効果			
YearFixedEffect	= 年固定効果			

データはすべて期首総資産で除されている。

参考文献

- Ali, A., and W. Zhang. 2015. CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 59 (1): 60–79.
- Barro, J. R., and R. J. Barro. 1990. Pay, performance, and turnover of bank CEOs. *Journal of Labor Economics* 8 (4): 448–481.
- Barth, M. E., J. Gomez-Biscarri, R. Kasznik, and G. López-Espinosa. 2017. Bank earnings and regulatory capital management using available for sale securities. *Review Accounting* Studies 22 (4): 1761–1792.
- Basu, S., B. Ke, J. Vitanza, and W. Wang. 2020. Asymmetric loan loss provision models. *Journal of Accounting and Economics* 70 (2–3): 1–21.
- Beatty, A. L., B. Ke, and K. R. Petroni. 2002. Earnings management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks. *The Accounting Review* 77 (3): 547–570.
- Beatty, A., and W. S. Liao. 2014. Financial accounting in the banking industry: A review of the empirical literature. *Journal of Accounting and Economics* 58 (2–3): 339–383.
- Bornemann, S., T. Kick, A. Pfingsten, and A. Schertler. 2015. Earnings baths by CEOs during turnovers: Empirical evidence from German savings banks. *Journal of Banking Finance* 53: 188–201.
- Chen, Z. 2020. Does independent industry expertise improve board effectiveness? Evidence from bank CEO turnovers. *International Review of Finance* 20 (3): 665–699.
- Engel, E., R. M. Hayes, and X. Wang. 2003. CEO turnover and properties of accounting information. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1-3): 197–226.
- Elliott, J., and W. Shaw. 1988. Write-offs as accounting procedures to manage perceptions. *Journal of Accounting Research* 26 (Supplement): 91–119.
- Ertan, A. 2022. Real earnings management through syndicated lending. *Review of Accounting Studies* 27 (4): 1157–1198.
- Fee, C. E., C. J. Hadlock, J. Huang, and J. R. Pierce. 2018. Robust models of CEO turnover: New

- evidence on relative performance evaluation. *Review of Corporate Finance Studies* 7 (1): 70–100.
- Francis, J., J. D. Hanna, and L. Vincent. 1996. Causes and effects of discretionary asset write-offs. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement): 117–134.
- Hazarika, S., J. M. Karpoff, and R. Nahata. 2012. Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics* 104 (1): 44–69.
- Hasan, I., and L. D. Wall. 2004. Determinants of the loan loss allowance: Some cross-country comparisons. *The Financial Review* 39: 129–152.
- Hayes, R. M., X. Tian, and X. Wang. 2022. Deregulation and board policies: Evidence from performance measures used in bank CEO turnover decisions. *The Accounting Review* Forthcoming.
- Jenter, D., and K. Lewellen. 2021. Performance-Induced CEO turnover. *Review of Financial Studies* 34 (2): 569–617.
- Kanagaretnam, K., G. J. Lobo, and R. Mathieu. 2003. Managerial incentives for income smoothing through bank loan loss provisions. Review of Quantitative Finance and Accounting 20 (1): 63-80.
- Kang, J. K., and A. Shivdasani. 1995. Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. *Journal of Financial Economics* 38 (1): 29–58.
- Kaplan, S. N. 1994. Top executive rewards and firm performance: A comparison of Japan and the United States. *Journal of Political Economy* 102 (3): 510–546.
- Lee, S., S. R. Matsunaga, and C. W. Park. 2012. Management forecast accuracy and CEO turnover. The Accounting Review 87 (6): 2095–2122.
- Lobo, G. J., and D. H. Yang. 2001. Bank managers' heterogeneous decisions on discretionary loan loss provisions. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 16 (3): 223–250.
- Miyajima, H., R. Ogawa, and T. Saito. 2018. Changes in corporate governance and top executive turnover: The evidence from Japan. *Journal of the Japanese and International Economies*

- 47: 17-31.
- Mohanram, P., S. Saiy, and D. Vyas. 2018. Fundamental analysis of banks: The use of financial statement information to screen winners from losers. *Review of Accounting Studies* 23 (1): 200–233.
- Murphy, K. J., and J. L. Zimmerman. 1993. Financial performance surrounding CEO turnover. *Journal of Accounting and Economics* 16 (1–3): 273–315.
- Ono, A., K. Suzuki, and I. Uesugi. 2018. When Japanese banks become pure creditors: The effects of declining shareholding by banks on bank lending and firms' risk-taking. Working paper, Hitotsubashi University.
- Ozili, P. K. and E. Outa. 2017. Bank loan loss provisions research: A review. *Borsa Istanbul Review* 17 (3): 144–163.
- Ozili, P. K. 2017. Bank earnings management and income smoothing using commission and fee income: A European context. *International Journal of Managerial Finance* 13 (4): 419– 439.
- Ozili, P. K., and E. Outa. 2019. Bank earnings management using commission and fee income:

 The role of investor protection and economic fluctuation. *Journal of Applied Accounting Research* 20 (2): 172–189.
- Palvia, A. A. 2011. Banks and managerial discipline: Does regulatory monitoring play a role?

 Quarterly Review of Economics and Finance 51 (1): 56–68.
- Parrino, R. 1997. CEO turnover and outside succession: A cross-sectional analysis. *Journal of Financial Economics* 46 (2): 165–197.
- Peters, F. S., and A. F. Wagner. 2014. The executive turnover risk premium. *The Journal of Finance* 69 (4): 1529–1563.
- Prowse, S. D. 1995. Alternative methods of corporate control in commercial banks. *Economic Review Federal Reserve Bank of Dallas* 24: 24–36.
- Sarkar, A., and K. Subramanian. 2019. Effects of CEO turnover in banks: Evidence using

- exogenous turnovers in Indian banks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 54 (1): 183–214.
- Schaeck, K., M. Cihak, A. Maechler, and S. Stolz. 2012. Who disciplines bank managers? *Review of Finance* 16 (1): 197–243.
- Shen, C. H., and H. L. Chih. 2005. Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry. *Journal of Banking* and Finance 29 (10): 2675–2697.
- Shen, C. H., and C. A. Wang. 2019. Do new brooms sweep clean? Evidence that new CEOs take a 'big bath' in the banking industry. *Journal of Emerging Market Finance* 18 (1): 106–144.
- Srivastav, A., K. Keasey, S. Mollah, and F. Vallascas. 2017. CEO turnover in large banks: Does tail risk matter? *Journal of Accounting and Economics* 64 (1): 37–55.
- Webb, E. 2008. Regulator scrutiny and bank CEO incentives. *Journal of Financial Services**Research 33 (1): 5–20.
- Weisbach, M. 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* 20 (1–2): 431–460.
- 赤塚尚之・海老原崇. 2018. 「地方銀行単体の業績指標の価値関連性:業務純益を明示しない損益計算書の様式の妥当性に関して」『現代ディスクロージャー研究』 17: 17-47.
- 石田惣平・蜂谷豊彦. 2021.「経営者交代と業績予想情報」『現代ディスクロージャー研究』 18: 1-36.
- 植田玉青. 2004. 「銀行業による減益及び損失の回避の利益調整に関する実証研究」 『六甲 台論集 経営学編』 51 (3): 63-76.
- 梅澤俊浩. 2015. 「銀行業における貸倒引当金繰入額の期待モデルの構築」『産業経営』51: 75-107.
- 梅澤俊浩. 2020. 「地域銀行の業務純益平準化仮説の検証」『龍谷大学経営学論集』59 (3-

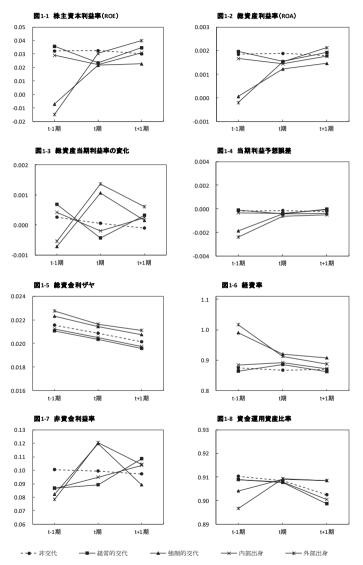
4): 1–22.

- 榎本正博・山口朋泰. 2020. 「日本企業の経営者交代の特性-経営者の属性,財務比率,持株比率の観点から-」『国民経済雑誌』 222 (6): 39-65.
- 岡部孝好. 1994. 『会計報告の理論-日本的会計の探求-』森山書店.
- 乙政正太, 2004. 『利害調整メカニズムと会計情報』 森山書店.
- 北川教央・深谷優介. 2020. 「日本の地域銀行を対象としたファンダメンタル・スコアの有効性」『国民経済雑誌』222 (2): 53-72.
- 金融庁検査局. 2005.「米国における評定制度(CAMELS)について」 https://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/f-20050217-2/01.pdf (最終アクセス2022年12月14日)
- 首藤昭信. 2010. 『日本企業の利益調整-理論と実証』中央経済社.
- 高須悠介・中野誠. 2017. 「貸倒引当金の保守性と利益調整」中野誠編『マクロとミクロの実証会計』(中央経済社) 第13章所収: 271-300.
- 富山雅代, 2001. 「銀行のガバナンス構造と役員交代」『日本経済研究』42: 185-204.
- 中内基博. 2007. 「日本の製造業における社長交代と企業競争力の関係性-事業再構築の 観点から-」東洋大学経営力創成研究センター編『企業競争力の研究』(中央経済 社) 第4章所収: 59-83.
- 中野誠・高須悠介. 2017. 「日本における銀行会計研究の意義」中野誠編『マクロとミクロの実証会計』(中央経済社) 第11章所収: 225-236.
- 深谷優介. 2020. 「金融機関のベンチマーク達成を目的とした利益調整行動」日本会計研究学会第79回全国大会9月6日,自由論題報告.
- 深谷優介. 2022. 「銀行業における経営者の業績予想の特性と手数料収益による実体的裁量行動! 日本会計研究学会第81回全国大会8月28日, 自由論題報告.
- 山口朋泰. 2011. 「経営者交代企業の基礎的調査と財務比率分析」『産業経理』71 (2): 175-189.
- 山口朋泰. 2013. 「経営者交代と利益マネジメント-新任経営者のビッグ・バスに関する

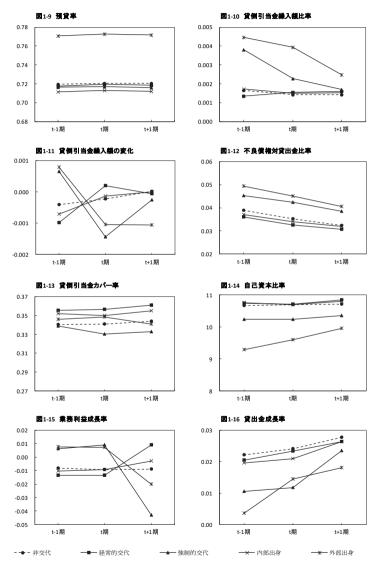
実証分析-」『証券アナリストジャーナル』 51 (5): 20-33.

- 山口朋泰. 2021. 「経営者交代と実体的裁量行動」『日本企業の利益マネジメントー実体的 裁量行動の実証分析ー』(中央経済社) 第8章所収: 193-210.
- 渡辺周. 2017. 「強い監視による看過の増幅: コミットメント・エスカレーションに役員が 与える影響」『組織科学』50 (4): 54-65.

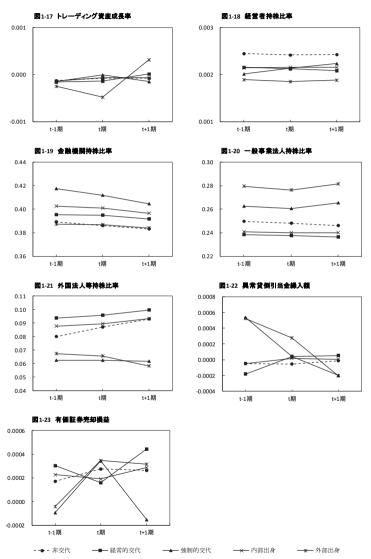




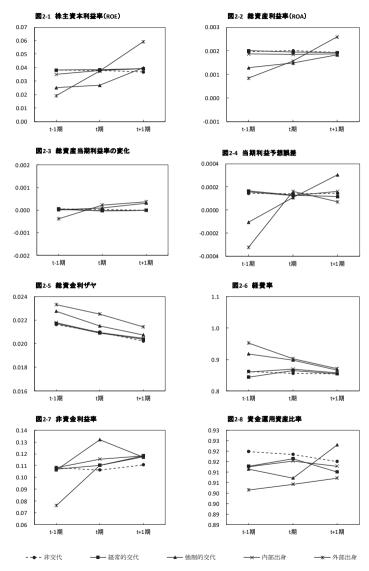




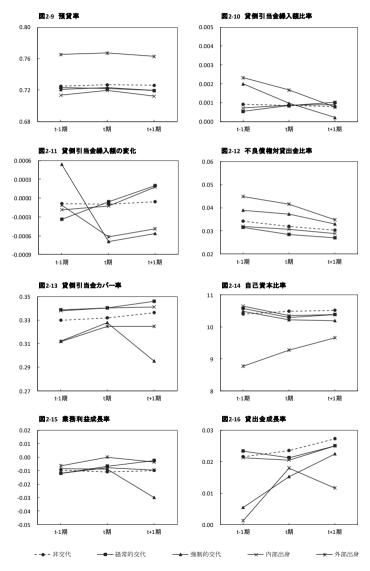


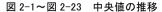


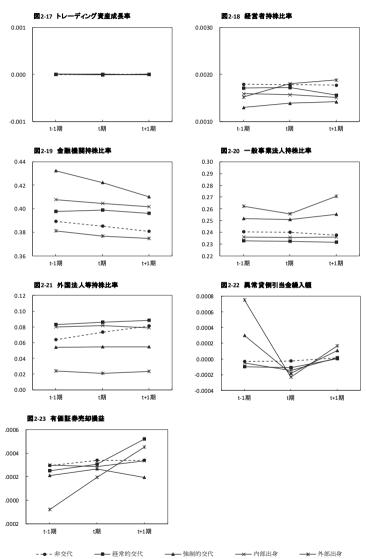












インド国営鉄鋼企業 ラシュトリヤ・イスパット・ニガム社の経営問題

――プロジェクト建設遅延と財務分析を中心に――

石 上 悦 朗 井 上 修

1. はじめに

なぜインド国営鉄鋼企業 ラシュトリヤ・イスパット・ニガム社(Rashtriya Ispat Nigam Ltd., 以下, RINL)とその製鉄所 Vizag Steel Plant(ヴァイザーグ製鉄所¹)の経営問題を取り上げるのか。その理由は筆者らが以下のような問題意識を共有しているからである。

ヴァイザーグ製鉄所は、インド初の連続鋳造をフル装備した、国営では最新の高炉銑鋼一貫製鉄所であり、またインド初の臨海立地である。2020年度の粗鋼生産能力は630万トン、粗鋼生産実績430万トンであった。同製鉄所は、しかしながら、初出銑後30年を経ても変わらず低付加価値品の棒鋼・線材・形鋼などの条鋼類およびビレットなど半製品などに特化しつづけていること²、さら

^{*}年次表記について。暦年は単に1991年,2021年などと記す。財政年度(当該年4月1日から翌年3月31日までの1年)は1991年度,2021年度と表記する。

^{**}本稿脱稿後、RINLの最新の有価証券報告書(Annual Report 2021-22)が公開された。 本稿では表1の数値のアップデートのみにとどめた。本有価証券報告書については、 別稿において検討したい。

¹ 同製鉄所はインド南部のアーンドラ・プラデーシュ州の港湾都市ヴィシャーカパトナム (Visakhapatnam) 所在し、通例ヴァイザーグ製鉄所と呼ばれる。

² 世界の鉄鋼業を俯瞰すると、条鋼類などの輸出に特化して鉄鋼業が発展してきた国が

に生産能力拡張プロジェクトの相次ぐ遅延による生産コスト増が相俟って RINL は脆弱な経営を継続している (D'Costa 1999; 石上 2008; 同 2023)。2021 年には財務大臣が RINL の 100%「民営化」を宣言した。

インドでは、1980年代以降、途上国の多くが経験したような国営企業の民営化は生じていない。民営化という表現を避け、公企業の市場競争力を付けるため、および政府財政収入増のための少数株式売却(disinvestment)が基本であった。1990年代以降、政府に持株整理委員会(Disinvestment Commission)が設立され、国営企業の経営改善のためにと株式売却を含む勧告を実施してきた(石上 2000)。2021年のRINL民営化の方針は、同社が2015年度以降赤字基調にある中で出されたものであり、いわば政府が匙を投げた格好である。

さて、初期の、つまり 1990 年代の経営不振は、インド政府・鉄鋼省の首尾一貫しない建設・投資計画および RINL 援助国であり技術提携先であった旧ソ連の政治体制の激変などが建設プロジェクトを遅延させ、建設コストのオーバーランにつながり、借入金の増大、減価償却負担増などがその後の経営の足かせとなったという、政治的・対外的要因がからんでいる。

しかし、今世紀に入ってからも設備拡張におけるプロジェクト実施の遅延およびコストのオーバーランが変わることなく継続している。国営企業である RINL の企業経営陣のプロジェクト管理とこれの監督機関である政府・鉄鋼省 の関係について検討を加えることが小論の目的である。本稿は RINL 展開の軌跡をひとまず丹念に辿るという記述ではあるが、これ自体がユニークな当該企業研究の空白を埋めるものである。小論はまた、RINL の経営に関して公表されている財務情報を手がかりにして、RINL の企業財務の特徴を、プロジェクト実施・投資、借入および借入金の株式転換などを通じた政府(公共部門指定

ある。旧ソビエト連邦(ソ連)の鉄鋼業は、とくにドンバス地域の豊富な石炭と鉄鉱石資源に立脚したウクライナ鉄鋼業は条鋼類・半製品などを主力輸出品として鉄鋼貿易の一角を占めるという立ち位置にあり、今日においても独特のプレゼンスをもつ(服部倫卓 2015; 丸川知雄・服部倫卓 2019)。

商業銀行を含む)との関係も取り上げながら明らかにすることを目的としている。RINLの立ち入った財務分析により、インドの国営企業・公企業経営の特質の一端を剔出することが小論の学術貢献と考えている。

小論の構成は以下のとおりである。

- 1. はじめに
- 2. RINLの設立から現況まで
 - 2.1. ヴァイザーグ製鉄所設立の経緯:前史
 - 2.2. 国営企業 RINL の設立と 300 万トン体制の構築: 1990 年代前半
 - 2.3. 持株整理委員会への諮問と勧告
 - 2.4. 鉄鋼ブームによる一時的回復および設備拡張プロジェクトの遅延と経 営への負担
- 3. プロジェクト管理能力と基本的経済技術・経営指標
 - 3.1. 国営製鉄所の投資と技術能力: R. Sengupta (1994; 1995) の所説について
 - 3.2. 基本的生産・経営指標: SAIL, タタスチールとの比較
- 4. RINL の財務の特質について
 - 4.1. 財務諸表全般の特徴
 - 4.2. 財務分析
- 5. 結び

2. RINLの設立から現況まで

2.1. ヴァイザーグ製鉄所設立の経緯:前史

インド独立以前のパイオニアであるタタ鉄鋼会社(現タタスチール)をはじめ、独立後誕生した国営製鉄企業、SAILと新設の4製鉄所は、いずれも豊かな鉄鉱床と炭鉱(一般炭が主)という原料資源立地によりインド東部諸州に存在する。ヴァイザーグ製鉄所が南部のアーンドラ・プラデーシュ州に誕生した経緯に簡単に触れておこう。

J.ネルー首相・国民会議派が提唱する「社会主義型社会」建設における経済 面での開発戦略の重点の一つは輸入代替型、つまり国産化重視の重工業化、そ してその柱が国営鉄鋼業の創設であった。インドが本格的な重工業化に乗り出 した第2次5か年計画の初年度,1956年は独立インドの国家建設にとり大きな 節目の年であった。すなわち、英領インドにおける地域境界・区分・藩王国の 存在などを廃して、多民族国家に対応した言語州再編が実施された年でもあっ た。南部、そしてアーンドラ・プラデーシュ州は言語(テルグー語)を基盤と した州の「ナショナリズム」が高揚した地域であり、これを背景に1960年代に なると同州・ヴィシャーカパトナムに製鉄所建設を求める要求と運動が高まり を見せた。1965年にインド政府に立地選定調査を求められたイギリス・アメリ カのコンソーシアムはヴィシャーカパトナムが最適との報告書を提出し、議会 にも報告された。翌1966年には同州議会が同地に製鉄所建設を求める決議を全 会一致で採択した。しかし、製鉄所建設を求める要求は隣接するカルナータカ 州およびタミル・ナドゥ州でも高まり、インド政府にさかんにロビー活動が行 なわれた。この年の10月から11月にかけて、アーンドラ・プラデーシュ州で は製鉄所建設を求める活動家の断食や学生のアジテーション・座り込みなどが 行なわれ、警官隊の発砲により32名の命が失われた。インディラ・ガーンディ 首相が議会でヴィシャーカパトナムに製鉄所を建設すると発表したのは翌年 4 月であった。同首相が製鉄所の礎石を置いたのは1971年1月である。そして、 製鉄所のサイトとなる広大な農地(22.372 エーカー)が州政府・州議会の政府 所有企業が必要とする土地の収用を認める立法措置によって製鉄所のために確 保された3。強制的に立ち退いた農民などはその後、数千人規模で RINL に雇用

³ 以下の記事および N. モーディー首相宛公開書簡を筆者が取りまとめた。後者はインド政府の次官経験者の元 IAS によるものである。Bhattacharjee, S., "Vizag steel plant, a saga of steely grit, struggle and sacrifice", *The Hindu*, February 9, 2021; Sarma, E.A.S., An open letter to Prime Minister Narendra Modi, in *Newsclick*, February 27, 2021

⁽https://www.newsclick.in/Centre-Unilateral-Decision-Sell-RINL-Public-Interest-Sentiment-EA, and the property of the propert

されている。

このような流血の惨事を含む設立に至る経緯を、簡略ではあるが記した意図は、同製鉄所が SAIL 傘下の他の製鉄所とは異なり、エモーショナルな事件を含め歴史的にこの地域の住民に深く根ざしていることを理解するためである。 折しも 2021 年以来の中央政府による民営化方針に対して、しばしば Peoples' Steel Plant なる標語が官民を問わず掲げられるのはこのような背景をもつ。

製鉄所建設は決まったが、初出銑に至るまでには 20 年余の年月を必要とした。 操業開始以降、2021 年度までの基本経営指標を表 1 に示す。

	粗鋼生産高: 1000 トン	売上高	総収入	原料費	人件費	減価 償却費	利払い 等	税引後 利益	資本金	準備金	借入等	純資産	従業員数
1990	112	24	28	18	3	20	19	-48	351	-48	392	300	14,433
1991	587	77	79	40	5	45	44	-99	351	-147	548	199	16,656
1992	1,052	119	133	68	8	34	20	-57	371	-204	350	410	17,454
1993	1,355	175	191	88	10	34	35	-57	647	-261	347	389	17,483
1994	1,940	221	226	106	13	42	37	-36	647	-297	374	353	17,369
1995	2,156	304	316	131	16	43	41	-20	647	-317	383	332	17,642
1996	2,252	314	321	139	17	42	43	-25	647	-342	374	306	17,478
1997	2,465	307	317	141	21	44	20	-18	647	-360	221	420	17,354
1998	2,157	276	296	122	26	11	36	-46	647	-405	224	357	17,400
1999	2,576	297	313	139	27	43	38	-56	783	-462	234	320	17,254
2000	2,821	344	362	144	408	45	35	-29	783	-491	229	284	17,131
2001	2,990	408	423	160	38	48	29	-8	783	-498	190	274	17,026
2002	3,256	506	529	181	41	46	19	52	783	-446	119	329	16,894
2003	3,403	617	638	205	48	48	5	155	783	-291	4	485	16,755
2004	3,452	818	847	302	49	101	1	201	783	-91	53	688	16,613
2005	3,494	849	894	359	57	45	3	125	783	35	46	815	16,574
2006	3,497	915	981	389	74	36	5	136	783	171	92	952	16,401
2007	3,129	1,043	1,134	428	103	49	3	194	783	365	44	1,148	16,416
2008	2,963	1,041	1,133	590	116	24	9	134	783	459	101	1,242	17,225
2009	3,205	1,063	1,139	554	140	28	8	80	783	506	123	1,289	17,830
2010	3,235	1,152	1,204	719	127	27	17	66	783	540	114	1,323	17,829
2011	3,128	1,446	1,490	847	147	35	19	75	773	593	258	1,366	18,079
2012	3,071	1,355	1,402	810	147	19	36	35	635	613	490	1,248	18,072
2013	3,202	1,349	1,374	697	175	27	34	37	574	640	494	1,214	18,371
2014	3,296	1,168	1,069	513	192	27	44	6	519	640	751	1,159	18,137
2015	3,641	1,227	1,051	414	188	37	68	-160	489	498	1,039	987	17,873
2016	3,820	1,271	1,268	695	216	66	77	-126	489	368	1,421	857	17,838
2017	4,411	1,662	1,487	860	289	78	94	-137	489	233	1,668	722	17,617
2018	5,258	2,084	2,084	1,373	221	106	128	10	489	246	1,959	735	17,574
2019	4,833	1,582	1,616	1,170	262	111	150	-391	489	-162	2,174	327	17,566
2020	3,979	1,798	1,826	922	259	119	153	-101	489	-265	2,109	224	16,765
2021	5,272	2,822	2,865	1,781	282	121	155	91	489	-172	1,715	318	15,696

表 1 RINL:主要経営指標推移(単位:億ルピー)

出所) RINL, Annual Report 2021-22, pp.3-8 および Joint Plant Committee 資料より筆者作成

S-Sarma, 2022 年 11 月 17 日アクセス確認)

2.2. 国営企業 RINL の設立と 300 万トン体制の構築: 1990 年代前半

1979 年 6 月, インド政府は粗鋼生産能力 340 万トンの一貫製鉄所をヴィシャーカパトナムに建設することを決定した。旧ソ連政府は 3 億 9000 万ルーブルの金融支援を供与することに合意した。ヴァイザーグ製鉄所建設プロジェクトは元々、SAIL が実施することになっていた。しかし、1982 年 2 月, ヴァイザーグ製鉄所建設に責任を持つ新会社、RINLが設立された4。同製鉄所が SAILから切り離された事情は判然としない。同製鉄所が SAIL傘下ではなくなったために、RINL・同製鉄所は SAILが保有する自社専用鉄鉱を利用する道が断たれた5。

旧ソ連の援助による製鉄所建設は、SAIL 傘下のビライ (Bhilai)、ボカロ (Bokaro) に次いで3番目である。ただし、ソ連の関与は前2者ほどではない。 すなわち、主コンサルタントはインドの Dastur & Co.であり、能力340万トン 製鉄所の総コスト (400億ルピー)のうち、外貨充当分は17% (70億ルピー)、このうちの約3分の2がソ連の信用 (45億ルピー)であった。また、製鉄所の設備については、必要な設備全体の30%が輸入され、その半分がソ連からであり、残りは西側諸国からであった。。

RINL は次節以降で検討するように、渋りがちな政府資金、政府・鉄鋼省との調整の不首尾、そして 1989 年以降には旧ソ連の政治体制の激変とこれに起因する旧ソ連製設備・機械輸入の途絶などによりコストと工期の深刻なオーバーランに直面した。1984-85 年には、プロジェクトについて見直す「合理化コン

100

⁴ Srinivasan 1990, p.102, Ministry of Steel, Annual Report 1992-93, p.31 などによる。

⁵ 同社は、鉄鉱石の供給に関して国営企業の National Mineral Development Corporation (NMDC) Limited と長期契約契約を結んでいる。コークス炭はオーストラリアなどからの輸入に依存する。ドロマイト、石灰岩、マンガン、砂などその他の原材料は、アーンドラ・プラデーシュ州とテーレンガーナー州で自社専用鉱山を運営しており、これにより必要な原材料を充足させている。

⁶ Mehrotra, S. (1990), India and the Soviet Union: Trade and Technology Transfer, Cambridge U.P., Cambridge, p.113.

セプト (Rationalised Concept)」が導入された。当時、RINL の最高経営責任者であった D.R.アフージャ (Ahuja) によれば、プロジェクトの遅延によりコストが高まる中、1985 年には経営陣のなかでこの問題に取り組むべく議論が集中的に行なわれた。その結論が「合理化コンセプト」であり、生産性を高めるために人材と機械を最大限に活用するというものである。具体的には製鋼工場のLD 転炉の1 ヒート当たりの溶鋼量を増大させる、転炉寿命の延長、タップタイムの短縮、炉内耐火物の寿命延長などである。これらにより、連続鋳造機を10 基から6 基に削減、圧延ミル1 工場を省略、さらにいくつかの支援設備を削減した。これら全ての措置により、資本コストを150 億ルピーも減少させ、その結果 200 億ルピーになるようにした。また、人員を13000 人に抑え、一人当り生産性を未曾有の231 トンに高められるとした7。

ヴァイザーグ製鉄所建設プロジェクトの概要(300 万トン体制)は以下のとおりである 8 。

【プロジェクト・プロフィール】このプラントには、高さ7メートルのコークス炉、廃熱からの補助発電設備を備えたコークスの乾式急冷、3200立方メートルの高炉、ガス膨張タービンステーションを備え、炉頂圧から補助電力を生成するなど、最新の技術がいくつか組み込まれている。高炉用の鋳造ハウス(製鋼)スラグ造粒、溶鋼の100%連続鋳造、高速および高度に自動化された圧延機などが装備されている。

【プロジェクト・コスト】主コンサルタントである Dastur & Co.作成の詳細プロジェクト報告書(DPR)によれば、製鉄所建設見積もりは 389 億 7280 万ルピー (1981 年第 4 四半期価格基準) であり、政府はこれを 1982 年に承認した。しかし、1984 年には「合理化コンセプト」が提起され、溶銑生産能力は 340 万ト

Ahuja, D.R.(1989), "Visakhapatnam Steel Plant: A Bold New Step toward Self-Reliance in Steel" in Ministry of Steel and Mines, GOI, Metals in India's Development: The Vision of Jawaharlal Nehru, New Delhi, p.71.

⁸ プロジェクトの概要は以下による。Ministry of Steel, Annual Report 1993-94, pp.22-26.

ンが維持されたが、粗鋼は300万トンに引き下げられた。コストの見直しの結果、684億9700万ルピー(1987年第4四半期価格基準)が1988年に政府によって承認された。1993年時点で製鉄所経営陣が示した最新のプロジェクトコストは852億9130万ルピーであり、これについては政府が検討中である。1993年9月30日までの資本支出は771億9000万ルピーである。

【設備竣工】300 万トン製鉄所建設は第一期(150 万トン),第二期(150 万トン)に分けて進められ,次のように進展した(付表・設備概要参照)。コークス炉と副産物工場,焼結工場,高炉 No.1,製鋼工場(LD 転炉 1 基 A,連続鋳造設備 2 基),ビレットミルおよび棒鋼・線材工場が1990 年 11 月までの15 か月のスパンで完了した。連続鋳造機 No.1 と LD 転炉 No.2(B)はそれぞれ1991年1月,同3月に初ヒートを行なった。第一期の最後の二つ,つまり棒鋼工場とコークス炉 No.2 は1991年10月には操業開始した。

第二期工事は、1991年9月の連続鋳造機 No.4の工事で口火を切り、他の工場・設備もこれに続いた。1992年3月28日にコークス炉 No.3の火入れ、中形形鋼工場の竣工さらに高炉 No.2が火入れを行ない300万トン体制の骨格ができあがった。さらに、1992年7月31日にコークス炉 No.3からコークスが押出されたことをもって第二期工事が完了した。

⁹ 次節で取り上げる持株整理委員会報告書 (Disinvestment Commission Report 1999) は、300 万トン体制構築までの特徴を次のように述べている。1985 年、RINL は 746 億 4000 万ルピーの修正費用見積もりを政府に持ちかけ、政府はプロジェクトとタイムスケジュールを批判的に見直すことになった。それは、合理化を伴うプロジェクトの実施のための代替案を勧告するハイレベル委員会を構成し、プロジェクト費用 684 億 9000 万ルピーの合理化されたプロジェクト報告書が 1985 年に最終化された。プロジェクトの当初のコンセプトから、特定の技術的変更が提案された。プロジェクトのコストは減少したが、技術的な変更により製造プロセスに不均衡が生じた。工場の各部門は最終的に 1990 年から段階的に試運転され、予定より 5 年遅れて 1992 年 8 月に 300 万トンの溶鋼生産能力が試運転された。このプロジェクトは 1992 年に竣工されたと宣言されたが、商業生産の初年度は 1993-1994年の会計年度であった (Disinvestment Commission Report 1999: 202)。

表 2 RINL 建設プロジェクト(300 万トン体制)の遅延

	竣工予定	費用(百万ルピー)
原案 1982 年	32112	38972.8
1988 年修正案 (合理化コンセプト)	33025	68497
1991 年修正案		83487.3
1995 年修正案		85840.5
超過分		
対 1982 年原案	54 ヶ月	46867.7
対合理化コンセプト	25 ヶ月	17343.5

資料) Comptroller and Auditor General of India, Report: Union Government (Commercial)No.8 of 1999, (Rasgtrriya Ispat Nigam Ltd.), p.7.

出所) 石上 (2008) および本稿付表・設備概要

【資本基盤再編】以上のような竣工の歩みには、政府の財政資金が十分には得られないことおよび旧ソ連の政治の激変が引き起こした生産設備・機械の供給遅延のために、コストと工期の深刻なオーバーランが生じた(表 2)。これを受けて、政府は、1993年時点で以下の資本再編スキームを承認した。

- 1. インド政府の貸付 236 億 9000 万ルピー (1992 年 3 月末現在) の 50%を株 式資本に転換する。
- 2. 上記貸付の残り 50%を 7%非累積優先株式(10 年償還)とする。
- 3. 政府の有利子貸付 79 億 1000 万ルピー (1992 年 7 月末現在) を 7 年間無利子とする。
- 4. 1982 年 8 月 1 日以降に実施された政府貸付は 7%非累積優先株式 (10 年 償還) とする。
- 5. 1992 年 7 月 31 日までに不履行となり元利に対して発生した延滞金を帳消 しとする。

2.3. 持株整理委員会への諮問と勧告

表 1 の粗鋼生産高が示すように、200 万トンを超えるのは 1995 年度以降であ り、1991、1992年に工場・設備は竣工したものの、それらの工場・設備の操業 について技術習得の課題があったことをうかがわせる。さらに、1990年代後半 はインド経済・鉄鋼需要が停滞基調であったという事情も加わり、上記の資本 再編スキームの実施にもかかわらず、RINL が黒字経営に転じることはなかっ た。政府は1991年7月以降開始した経済改革つまり一連の経済自由化政策の文 脈において、公企業(国営企業)の改革にも着手した。インドの場合、公企業 改革は民営化 (privatization) を基本とするものではなく, 重要な中核的公企業 は引き続き国営企業として経営裁量権を拡大するとともに、市場での競争力を 担保する意味で株式を上場し、少数株を市場で公開、100%政府所有から株主構 成の一部分散を図ろうとするものであった。1996年6月に発足したデーヴェ・ ガウダ政権は共同基本政策において「政府は公共部門を強化し競争力をつける」 という公企業政策の基本を示した。この政策では比較優位をもつ公企業は国際 的企業として育成され、公共部門からの非中核部門からの撤退については、雇 用問題などを考慮し、慎重に対処するとした。さらに、同政権は非中核・非戦 略部門については74%まで株式売却を認めることとした。この政策を実施すべ く同年8月に持株整理委員会が発足したのである。同委員会には、中央政府公 企業について政府持株売却対象企業の選定、株式売却比率の確定および売却過 程・売値などの監視など広範囲に及ぶ項目について、政府に諮問し、補佐する 任務が与えられた10。

¹⁰ 以上は石上 (2000)「インドの経済自由化と中央・州政府公企業」『アジア経済』第41 巻第 10-11 号, 149 ページによる。持株整理 (売却) は、概してインド人民党 (BJP) が政権・連合政権の中核にあるときは積極的に実施される、また中央政府の財源としての色彩も濃くなるなどこの過程は注意深く検討する必要がある。ただ、本文でも述べたようにインドにおいては民営化・多数株売却はなお少数にとどまる。2019 年 3 月 31 日時点において 249 ある中央政府公企業のうち民営化したものは 10 企業にすぎない。以下のサーベイがこの過程を詳細かつ的確に捉えている。Banerjee, Sudipto, Renuka

RINL は同委員会の検討に付され、1999 年 8 月の『報告書 12』においてその経営の分析と勧告が示された 11 。同委員会は、まず、鉄鋼業の競争環境とこれまでの RINL の実績に鑑みて、同社を「非中核として分類する」とした。そして、それまでの 2 度に及ぶ政府財政支援・財政再建スキーム 12 (第 1 回は上記)にもかかわらず、累積損失が改善されない現状について以下のような対応を勧告した 13 。

委員会は、政府が RINL の累積損失全体を、RINL の「株式保留中の割り当て」および「優先株式資本」全体、および株式資本の一部から償却して、会社が産業金融復興委員会 (BIFR)への登録を回避すべく、バランスシートを改善することを勧告する。同時に、政府は RINL の保有株式の 51%以上を戦略的買い手に売却するプロセスを開始する必要がある。累積損失の償却は現金流出を伴わず、戦略的買い手からのより良い実現を可能にする。プラントは港湾立地であり、その施設は比較的新しくかつ効率的に稼働しているため、委員会は、バランスシートが整理された後に RINL を取得することに投資家の関心があるという感触を得ている。戦略的な買手の選択は、入札者の事前資格審査によるグローバルな競争入札を通じて行われるべきである。後の段階で、鉄鋼市場が改善し、RINL が利益を上げ始めると、政府は1つまたは複数の公募を通じて、残りの保有資産を売却するこ

Sane, Srishti Sharma and Karthik Suresh (2022), *History of Disinvestment in India: 1991-2020*, No. 373, NIPFP Working Paper Series, National Institute of Public Finance and Policy, New Delhi.

¹¹ GOI, Disinvestment Commission (1999), Report XII, 2.5, Rashtriya Ispat Nigami Limited, pp. 202-214

¹² 第2回目の財政再建スキームは1998年5月に政府によって承認された。このスキームの下で、政府は未払いのローンを自己資本に変換した。54億2000万ルピーの利子付きローンおよび79億1000万ルピーの無利子ローンが優先株に転換された(Disinvestment Commission 1999: 211)。

¹³ Disinvestment Commission (1999), p.214.

とができる。

持株整理委員会の勧告どおりに RINL の運命が変更されることはなかった。 もとより、企業清算を含む措置を進めることができる(しかし長時間かかり現実にはおもに保留案件を生み出しつづけた)産業金融復興委員会より権限が小さく、まして強制力を伴わない持株整理委員会の勧告という限界を理解する必要がある。しかし、『報告書』は RINL の経営不振が政府による建設プロジェクト進行の不首尾、低付加価値品生産に特化した背景などを的確に分析している。 21 世紀に入ると鉄鋼業にかつてない追い風が吹いた。2002 年後半から始まる、中国を起点とした世界的な鉄鋼ブームがインドにも波及し、RINL が所有主体の変更なく経営を継続できたのである。粗鋼トン当たり売上高は 2002 年以降大幅に上昇した(図 1)。この時期は鉄鉱石・コークス炭などの原料費も高騰したが、これを補って余りある鉄鋼価格の上昇は RINL の財務を短期間で改善した(表 1)。インドにおいて企業経営の健全性を示す指標としてよく用いられる指標である「純資産(net worth)」は、2001 年度に資本金の 35%まで低下し、まさに企業存亡の瀬戸際であった(同)。

2.4. 鉄鋼ブームによる一時的回復および設備拡張プロジェクトの遅延と経営への負担14

_

¹⁴ 本項ではインド会計検査院, Comptroller and Auditor General of India (CAG) の以下の監査報告書を用いる。その出所は文中に (CAG 2015: 1.2.3) などとパラグラフ番号を示す。Report of the Comptroller and Auditor General of India on Capacity Expansion of Rashtriya Ispat Nigam Limited, For the year ended March 2014, Union Government (Commercial), Ministry of Steel, No. 10 of 2015 (Performance Audit). https://cag.gov.in/en/audit-report/details/1679 (2022 年 11 月 27 日アクセス確認)。監査範囲と監査サンプルは以下のとおりである。対象期間は 2004 年度から 2013 年度までを対象期間として、能力拡大に関連する同社の活動のパフォーマンス監査を実施した。第 1 段階のすべての主要プロジェクト、すなわち原料処理工場、高炉、焼結工場、製鋼工場、および棒鋼・線材 2 工場活動をレビューした。シームレス・チューブ・ミルおよび第 2 段階の工場、すなわち特殊バー・ミルおよび形鋼ミル (SM) をレビューした。1473 億 1000 万ルビーに相当する合計 252 件の契約の 90%に相当する 1327 億 5790

(a) 300 万トン体制から 630 万トン体制への能力拡張と遅延

RINL は鉄鋼ブーム期にきわめて積極的な能力拡張計画を策定した。すなわち、同社の「コーポレート・プラン 2020」(2007年2月)は、2009年度までに680万トン、2011年度までに850万トン、2016-17年度までに1300万トン、そして2018年度には1600万トンまで製鋼能力を拡張するとした。もっとも、本監査で検討中のRINLの生産能力拡張計画は、第2期の拡張で300万トンから630万トンへ能力拡張の過程、つまり建設計画は大幅に遅れ下方修正の上実施している(2014年8月の時点でまだ進行中。RINL 2015: 2.1.1)。その過程の概略は以下のとおりである。

RINL は、2008 年 10 月に第 1 期が 2009 年 10 月に第 2 期が完了する予定の工期で、ゼロ日付、つまり 2005 年 10 月 28 日から 869 億 2000 万ルピーの費用で 300 万トンから 630 万トンへの能力拡張に着手した。第 1 期の対象設備は高炉 No.3、製鋼工場 No.2 および線材ミル No.2 である。その後 2010 年 11月に、RINL にたいしてインド政府は Navaratna¹⁵ の資格を授与した。それに応じて、2011 年 7 月に RINL の取締役会は、1229 億 1000 万ルピーの生産能力拡張の改訂費用見積もり(RCE)を承認した。RCE では、第 1 期と第 2 期の完了日がそれぞれ 2011 年 10 月と 2012 年 10 月に修正された。しかし、RINLは能力拡張の完了日(2014 年 8 月時点)を達成しておらず、同じように修正を続けている。進行中の第 2 期ユニット(特殊棒鋼ミルと形鋼ミル)の建設作業は、2012 年 10 月の修正スケジュールに対して 28 か月遅れて、2015 年 2月(2014 年 8 月現在)までに完了する可能性が高い。時間とコストの超過に

万ルピー,68件の契約のサンプルが,契約の授与システムを含む能力拡張計画の経済性,効率性,有効性を評価するためにパフォーマンス監査で検査された(CAG 2015: 1.7; 2.2.2)。

¹⁵ 政府が公企業(国営企業)に認める経営自由裁量権の程度を示す資格のことである。 Navaratna (元々は9つの宝石の意味)は Maharatna に次ぐ2番目のステータスである。 Navaratna に次ぐ下位カテゴリーは Miniratna である。

経済経営研究72号

より、能力の拡大は実現していない。また、事態を悪化させる天災もあった。 すなわち、サイクロン Hudhud (2014 年 10 月) によって引き起こされた破壊 は、遅延をさらに悪化させたのである (CAG 2015: 1.3: 2.1.2)。

表 3 RINL 建設プロジェクト (630 万トン体制) の遅延

プロジェクト/ ファシリティ	ゼロ日付 (政府承認)	当初 スケジュール	RCE準拠改訂 スケジュール (2011年7月)	2014年8月 時点の現状 (MPR)	当初スケ ジュールに対 する遅延/予想 遅延 (月数)	改訂スケ ジュールに対 する遅延/予想 遅延 (月数)
第1期						
高炉No.3	2005年10月	2008年 9月	2011年10月	2012年 4月*	43	6
製鋼工場No.2	2005年10月	2008年 9月	2011年10月	2014年 3月*	66	29
線材ミルNo.2	2005年10月	2008年10月	2011年10月	2014年 3月*#	65	29
第2期						
特殊棒鋼ミル	2005年10月	2009年7月	2012年10月	2014年12月	65	26
形鋼ミル	2005年10月	2009年10月	2012年10月	2015年 2月	64	28

原注) *:火入れ、初ヒートの月。#:ライン2の試運転日。

出所) CAG (2015), p.19.

表 4 プロジェクト遅延による損失

		線材ミル	,		形鋼ミル	,	特	殊棒鋼ミ	ル		ビレット		合	計			
財政 年度	生産 損失	粗利益	粗利益 損失額	生産 損失	粗利益 損失額												
	万トン	ルピー/ トン	億ルピー	万トン	億ルピー												
2011	20.0	4537	9.1	0.0	0	0	0.0	0	0.0	64.3	2902	18.6	84.3	27.7			
2012	53.0	3487	18.5	23.3	2334	5.4	25.0	4448	11.1	120.8	1559	18.8	222.2	53.9			
2013	60.0	3487	20.9	61.8	2334	14.4	66.3	4448	29.5	61.7	1559	9.6	249.8	74.4			
合計	133.0		48.5	85.2		19.9	91.3		40.6	246.8		47.1	556.3	156.1			

出所) CAG (2015), p.15.

インド会計検査院 (CAG 2015) は監査に基づき, RINL の 2004 年度から 2013 年度までの生産能力拡大活動における建設プロジェクトの遅延 (表 3) とこれに伴う損失額を算定した (表 4)。建設プロジェクトの遅延は当初スケジュール

から $43\sim66$ か月も遅れた上、改訂完了スケジュールからさらに 6-29 か月が加わった。これらの遅延による損失(高炉 No.3 および製鋼工場 No.2 プロジェクトを除く)は $2011\sim2013$ 年度計で 556 万トン、粗利益損失額は 156 億ルピーに達する。

高炉と製鋼工場については概略以下のとおりである。

【高炉】 プロジェクトの計画に従って、2008年9月までに操業する予定の高炉 No.3 は、予定の完了日から 42 か月の遅れで、最終的に 2012年4月に微粉炭吹込み(PCI)システムなしで操業開始した(2014年9月までに就役する可能性が高い)。遅延は、商取引条件の改訂、一般契約条件(GCC)条件の変更、およびサプライヤーによる設備および機器の供給の遅延によるものであった。プロジェクト報告書では、既存の高炉の溶銑1トンあたりの通常のコークス消費量が 521kg であるのに対して、高炉-3 のコークス消費量は 385kg と想定されていた。つまり、PCI システムは溶銑1トンあたり 136kg のコークス消費量を節約するはずであった。PCI システムの設置と高炉-3 のフル操業が 2014年3月まで遅れたため、高炉-3 は 98億 1610 万ルピー(2014年8月)に相当する49.1 万トンの過剰なコークスを消費したのである(CAG 2015: 3.1.2.3)。

【製鋼工場 No.2 (SMS-2)】 280 万トンの溶鋼を生産する LD 転炉 2 基と鋳造機 3 台を備えた新しい SMS-2 の設置は,2008 年 9 月に初ヒートが予定されていた。残りのコンバーター/キャスターは2014年 3 月に試運転が開始された。試運転が遅れた主な理由は,入札者が求めた商業的デビエーション(元の要求仕様からの逸税)に対応するための時間延長による入札プロセスの遅延,技術的/商業的議論の繰り返し,および図面の発行の遅延などであった。また,土木工事や構造工事事前準備(フロント)引き渡し,設備や資材の供給の遅れなどもあった。さらに,2012年 6 月の人命を失う火災事故により,SMS-2 の試運転はさらに遅れたのである。RINL におけるプロジェクト運営要員への適切な教育、十分な安全対策の確保などに不備があり、貴重な時間と人命を失う重大な

経済経営研究72号

事故につながった。また、この事故は、第1期の全体的なプロジェクト完了スケジュールに連鎖的な影響を及ぼした。上流ユニットである焼結工場 No.3 の初押出に7か月間遅延をもたらした(CAG 2015: 3.1.2.4)。

(b) 高炉 No. 1 および No. 2 の資本修理 (Capital Repairs): 会計検査院監査報告書 (2022¹⁶) の摘要

	2	X 0 具本修在 (Oapital Nepalls) 07///A	- 2011FI
区分	試運転後の 所定期間	所定時期	RINL の実施時期
区分 3	1~2年	隔年	スケジュールにしたがう
区分 2	5~8年	高炉 No.1:1995年3月~1998年3月高炉 No.2:1997年3月~2000年3月	高炉 No.1:2000 年 6 月 高炉 No.2:2001 年 5 月
区分 1	14~16年	高炉 No.1:2004年3月~2006年3月高炉 No.2:2006年3月~2008年3月	高炉 No.1:2013年10月 ~2014年7月 高炉 No.2:2016年5月 ~2017年10月

表 5 資本修理 (Capital Repairs) の所定期間

表5が示すように高炉は火入れから、本来14年から16年の所定期間で資本修理を行なうべきところ、高炉No.1は23年、高炉No.2は24年後に資本修理が行なわれた。所定期間を大幅に経過したため高炉の炉床が相当に劣化した。このため、高炉は制限された体制の下で操業され、2011年度から2015年度にかけて178万トンの溶銑の生産が失われ、結果として139億6640万ルピーの収

110

出所) CAG (2022), p.5.

注)所定期間は高炉建設を担当したロシアの Gipromez 社による。

¹⁶ CAG (2022), Report of the Comptroller and Auditor General of India for the year ended March 2020, *Compliance Audit of Activities of Rashtriya Ispat Nigam Limited*, Union Government (Commercial), No.7 of 2022 (https://cag.gov.in/en/audit-report?gt=50&udt=56 2022 年 11 月 30 日アクセス確認)。

益が失われた。RINLは、所定期間どおり2010年に高炉2基のIの修理を実施した場合、751万トンの溶銑を追加生産できた可能性がある(パラグラフ 1.6.1)。 さらに、次のような遅延と損失が発生した。プロジェクトの実行を監視し、RINLの上級管理職によるフォローアップを行うコンサルタントの存在にもかかわらず、高炉No.1および2の区分I資本修理のメインパッケージと補助パッケージの実行に遅延が発生した。これは、監視メカニズムの弱点を示唆している。その後、区分Iの資本修理の完了後、溶銑493万トンの生産量が失われ、高炉が使用されなかったため、結果として184億4820万ルピーの利益が失われた。主に他の上流(コークス炉、焼結工場)/下流施設(製鋼工場)の改修と計画された生産能力増強とが同期していないことが原因である。また、236万トンの溶銑の生産が失われ、上流と下流の工場が統合されていないために第2高炉が強制的に閉鎖されたため、結果として81億380万ルピーの利益が失われた。したがって、合計で、区分Iの設備修理後に729万トンの溶銑の生産が失われ、結果として265億5200万ルピーの利益が失われた(CAG 2022: 1.6.2、1.6.5 & 1.6.7)。

また、特筆すべきことは、CAG (2015) も指摘していた微粉炭吹込み (PCI) に関するものである。CAG (2015) は微粉炭吹込みを装備しないまま高炉を操業したためコークスの節約をできずコークスとそのコストが嵩んだことを指摘していた。CAG (2022) は、高炉に微粉炭吹込みを装備したものの、これが十分に機能していないという技術上の問題を指摘している。概略以下のようである。RINL は、M/s Siemens VAI および M/s Siemens Plc、UK のコンソーシアム (現在は M/s. Primetals) と契約を結び (2011年2月および 2013年8月)、高炉2基それぞれ溶銑1トンあたり 385~390kg のコークス消費量と、溶銑1トンあたり約 150kg の微粉炭吹込み率(計535kg)を保証されていた。しかし、2020年3月まで、区分I の資本修理の後、溶銑1トンあたり150キログラムの最大保証レートで微粉炭を注入できなかった。高炉No.1は、区分Iの資本修理後の68

経済経営研究72号

か月の操業のうち 25 か月で微粉炭消費が「ゼロ」であった。同様に、高炉 No. 2 は、区分 I の資本修理後の操業の 30 か月のうち 9 か月で微粉炭をゼロ消費であった。微粉炭の保証された注入率が確保されなかったため、コークスの計画を上回る追加費用は高炉 2 基合計で約 35 億 4000 万ルピーに上った¹⁷。

以上、RINLのプロジェクト遅延と損失額算定に際して、プロジェクト立案・修正および実施に関わる数多の利害関係者・生産各工程における問題となる事例をくどいほど書き連ねてきた。これらを整理すると、まず、ガバナンスの上位機関である政府・鉄鋼省の優柔不断および経済不合理な政策対応とともにRINL経営陣の経営執行における当事者性の欠如を指摘できる。次に、プロジェクト契約の仕方に関わり、細切れになっているおびただしい数の契約に関して責任を持って遂行できるコンサルタント契約ではなく、発注側の監視も不十分であり、責任の所在が曖昧なままプロジェクトが進行していた、と見ることができる。さらに、このようなプロジェクト実施体制では本来一貫製鉄所(Integrated steel plant)に必須の各工程の擦り合わせ・統合18が統制されないことになり、各工程の個々の問題・遅延が負の連鎖反応を引き起こすことになった。これを回避するには、次項で述べるように、ヴァイザーグ製鉄所における技術能力の涵養を基礎とした管理能力の向上が不可欠であった。

_

¹⁷ RINL の Annual Report によれば, 最近年の微粉炭吹込みは溶銑トン当たり 97.2kg (2019年度), 98.2kg (2020年度) であった (RINL, Annual Report 2020-21, p.9)。

¹⁸ 日本鉄鋼業の場合,1970年代末-80年代に炉内容積4000-5000㎡の大型高炉を設置するが、鉄鋼メーカーで違いはあるものの、戦後それに至るまで1000㎡台から逐次概ね1000㎡ずつ拡大してゆく局面、技術蓄積の期間を必要とした。大型化すればするほど上流・下流工程とのバランスの取れた安定操業および技術的には総合工学としての発展を必要とした(荒川淳三2008:6;松井良行他2005:9-10)。ヴァイザーグ製鉄所は、いわばいきなり炉内容積3200㎡の高炉を建設・操業することになったことによる初期段階にあり得る技術能力に関わる問題が克服されず、継続したのである。

3. プロジェクト管理能力と基本的経済技術・経営指標

3.1. 国営製鉄所の投資と技術能力: R. Sengupta (1994; 1995) の所説¹⁹について

セングプタ(Ramprasad Sengupta)はジャワーハルラル・ネルー大学教授とし てインドの鉄鋼業、環境問題などの研究に従事し、計画委員会にも参画するな ど政策過程にも関わってきた研究者である。彼は鉄鋼業・鉄鋼企業の研究開発 (基礎から応用まで)を重視し、先進国起点になっている鉄鋼新技術の開発に 発展途上国・インドも取り組むことによって、1990年代には停滞基調になった 先進国鉄鋼市場・鉄鋼企業のなかにインドが割って入る必要があると強調する。 1990 年代前半のインド鉄鋼業・鉄鋼企業の研究開発は(a) 基礎研究。(b) 主 な技術開発.(c) プラント性能の改善という3つのカテゴリーのうち.(c) が 中心であるとして次のように述べている。すなわち、インドの鉄鋼会社が基礎 研究にいくらかの資金を費やしたとしても、それは主に高品質の鋼などの新製 品の開発に向けられており、費用対効果が高く、環境に優しい鉄鋼製造の新し い基本プロセスではない。SAIL の鉄鋼研究開発センターは、インドの鉄鋼業界 で最大の研究開発機関であるが、その活動の大部分を占めるのは、プラント性 能改善型のプロジェクトである。これらは、生産性、製品の品質、材料歩留ま りおよび省エネルギーなどの向上に向けられている。TISCO(現タタスチール) の研究開発活動は、ほとんどがパフォーマンス改善タイプの活動で構成されて おり、定格レベルを超える生産性パフォーマンスを達成したり、さらには改善 したりするのに役立った。しかし、SAIL のような巨大な組織の研究開発活動へ の支出でさえ、対売上高で0.4~0.5%と割合としてはかなり低くなっている20。 セングプタは、しかし、プラント性能改善タイプの研究開発の重要性を同時

¹⁹ Sengupta, Ramprasad [1994] The Indian Steel Industry: Investment Issues and Prospects, Part I: Market Demand and Cost Competitiveness, New Delhi: ICRA Sector Focus Series; [1995] --do-- Part II: Technology Choice and Investment. New Delhi: ICRA Sector Focus Series.

²⁰ RINL の研究開発費支出は直近の数字で対売上高比 0.1%程度 (2015 年度 0.18, 2018 年度 0.09%, 2020 年度 0.11%) である (RINL, Annual Reports による)。

経済経営研究72号

に強調することも忘れない。プラント性能改善タイプの研究開発は鉄鋼業界の研究開発活動の主要な推進力であり続け、そのような活動は個々の鉄鋼会社にとどまるべきである。そうでないと、プラント固有の問題を解決する研究開発成果の実装が難しくなる、と。基礎研究については政府の研究開発支援の重要性を説く(Sengupta 1995: 78)。

さて、RINL の経営、プロジェクト建設遅延などに関するセングプタは以下 の通りである。少し長くなるが引用する (Sengupta 1995: 75-76.下線は引用者に よる)。

ヴァイザーグ製鉄所は、公共部門における BF-BOF 技術を備えた最新の統合鉄鋼ユニットであり、10年もの投資の遅れを経験した。いくつかの分野を除いて、利用可能な最良の技術がプラントに選択された。このプラントは、建設を含むさまざまな活動分野のターンキー契約を結んだ。小さなプロジェクトグループが、ソビエトの専門家、Dastur & Co.および MECON の3 つのコンサルタントグループの助けを借りて、さまざまな機関と契約したこれらの活動を調整および監督した。異常な遅延とそれに伴う高額なプロジェクトコストの理由は次のとおりである。

- (a) 政府の財政的制約:政府はヴァイザーグ製鉄所にプロジェクトを遅らせるよう要請し、発注されたすべての注文は1984年末までに中断された。
- (b) 資金の逼迫を考慮した工場の新しい合理化された概念が展開され、1985年にヴァイザーグ製鉄所によって政府に提出された。しかし、政府の決定は、プロジェクト作業が再開された1987年の第4四半期まで延期された。この日以降も、プロジェクトに対する政府からの資金の流れは定期的ではなかった。
- (c) <u>ソビエト連邦の完全な崩壊は、1989年以降、機器の供給が途絶えた</u>ため、さらに深刻な問題を引き起こした。ヴァイザーグ製鉄所は、旧ソ連

にすでに与えられた資金に対する物資の納入を確実にするために,注文が下請けされていた旧ソ連のさまざまな共和国に人々を派遣しなければならなかった。特定の分野で装備品を再設計および再設計し,ロシアの供給源からの供給を確保できなかった新しい注文の配置を手配することは,大きくて時間のかかる作業であった。

(d) これとは別に、プロジェクトグループは、品質上の考慮事項に関係なく、実質的に政府によって指名された機関からの機器の供給を促進する必要があり、その結果、機器と構造上の仕様の不一致が生じた。不一致の解決は遅延を引き起こし、それが修正されない場合は永続的な欠陥になる。

ヴァイザーグ製鉄所は、活動の全体的な監督と調整および一部の非常に 限定的なエンジニアリングと図面を除いて、どの分野でもプロジェクト活 動を直接実行しなかった。遅延は、主に政府の優柔不断と資金の流れの不 規則性が原因であり、これはプロジェクトを台無しにするのに十分である。 ヴァイザーグ製鉄所は、適度に優れた人材を動員してプロジェクトチーム を編成し、制約を与えられた中で可能な限り最善を尽くそうとした。しか し、遅延の結果、総プロジェクト費用は、340 万トンの粗鋼プラントの当 初の見積もりである 225 億 6000 万ルピー(1979 年第 1 四半期の価格)か ら,300 万トンの粗鋼プラントの合理化コンセプトにより 858 億 8000 万ル ピー(1992年第2四半期の価格)に上昇した。このような高い資本コスト は、プラントの経済性を非常に困難にしている。経済的な実行可能性を確 保するために、政府は1992年から1993年にかけて、政府の融資を一部株 式資本に、一部を 10 年後に償還可能な 7%の非累積優先株式資本に変換す ることにより、会社の資本基盤を再構築した。同社はまた、国内の商業ロー ンを約8%の金利で外国から借り入れて、9%の金利コストの節約を実現す ることにも関心を持っている。しかし、インドのマクロ経済的利益と観点 から、国内のローン資本を外国のローン資本に置き換えて利益を得ること

が正当化されるかどうかは疑わしい。いずれにせよ,ヴァイザーグ製鉄所 の経験は、公共部門にこれ以上グリーンフィールド製鉄所を設置しないと いう政府の政策決定を保証し、正当化するものである。

以上、セングプタは、ソビエト連邦の崩壊による機器供給の途絶という外的 な要因を別とすれば、異常な遅延とそれに伴う高額なプロジェクトコストの理 由を政府の財政的制約・資金の不規則な流れ、機器供給に関する政府の不適切 な判断、そして最後に商業借入という財政からの切り放しなどに求めている。 もう国営鉄鋼業は要らないという政府の態度表明というのである。反面、RINL、 ヴァイザーグ製鉄所製鉄所へのまなざしは温かく優しい。まだいわば揺籃期に ある同製鉄所に技術能力とプロジェクト管理能力を求めることはせず、むしろ 同製鉄所のスタッフの努力を評価している。先の鉄鋼技術開発の段階に照らし てみると、RINL の研究開発はこの時点ではとくに言及すべきものはなく、パ フォーマンス改善タイプの活動もこれからの課題である,ということであろう。 セングプタの議論から30年近く経過した。しかし、上述のとおり、ヴァイザー グ製鉄所は一貫製鉄所ではインド初の連続鋳造設備を有しながら、製鋼⇒ビ レット⇒「圧延工程」棒鋼・線材、形鋼など低付加価値品である条鋼類の生産 に特化し、しかも製品構成を変えずに能力拡張を続けている。これは世界の一 貫製鉄所の進化の歴史と比較するときわめて特異である。この点を明らかにす るために、日本鉄鋼業の発展、とくに連続鋳造の導入を中心に簡単に振り返っ てみよう。

日本鉄鋼業は、1960 年代から 1970 年代前半の大型高炉および LD 転炉の導入によって飛躍的に発展を遂げた。その一方で、一貫製鉄所における連続鋳造の導入は同時には進まず、遅れて実現した。連続鋳造の導入はまず、主に電炉メーカーの小形ビレット生産⇒低品質の製品(鉄筋などの棒鋼)において実現した。一貫メーカーの LD 転炉につづく連続鋳造は 1970 年代半ば以降、厚板用

スラブにおいて実用化し、この経験・技術移転があり、高付加価値品・鋼板生 産に必要な連続鋳造の薄板用スラブ生産が本格化するのは 1980 年代に入って からであった。連続鋳造導入初期、1960年代半ばには、日本ではソ連から連続 鋳造技術を導入することが検討された。実際にこの技術を導入した大手鉄鋼 メーカーは冷延鋼板用の品質を満たす鋼片を作ることができず、工業生産に失 敗した。ここでのポイントはソ連で求められる品質と日本のそれとの間には大 きな差があるのではないか、ということである21。これはソ連時代の同国鉄鋼 業の技術と市場特性の一端を物語るものである。ソ連を提携相手とした先例と しては国営 SAIL 傘下のビライおよびボカロ製鉄所の例があるが、両製鉄所は 多様な製品構成²²をもつ。同じくソ連を技術提携パートナーとした RINL・ヴァ イザーグ製鉄所の設備仕様と製品構成がなぜ上記のごとき状態にあるのか、今 後議論を深める必要がある。また、中国では国営製鉄所(武漢鉄鋼、宝山鉄鋼 など)が 1970年代に日本から鉄鋼技術を成功裏に導入し、これを全国に広める 役割を果たした事例が知られている23。しかし、インドでは国営製鉄所の先発 メーカー(SAIL)が後発国営メーカー(RINL)にたいしてモデルとなるとか. 技術水準の引き上げに関わるなどの事例はほとんど知られていない。

他方、インド鉄鋼業は全体としてこの間大きな変化を経験した。JSW スチール、JSPL スチール、エッサールスチール、イスパット・インダストリーズ、およびブーシャンスチールなどの新興鉄鋼メーカーが 1980 年代後半以降、新しい鉄鋼技術を積極的に導入しながら効率的な鉄鋼生産に取り組み大きな飛躍を遂げた。他方で、インド鉄鋼市場の特性を反映して、地方の建設用棒鋼(鉄筋)

²¹ 以上の記述は河宮信郎・山田恭暉(1988) および山田恭暉・河宮信郎(1988) に依拠 している。

²² ビライの主要品目は軌条, 形鋼, 棒鋼・線材および厚板などである。ボカロは熱延コイル(帯鋼)・熱延薄板, 熱延厚板および冷延コイル・冷延薄板などが主要品目である(SAIL HP. https://sail.co.in/en/products 2022 年 12 月 13 日アクセス確認)。

²³ 荒川淳三 (2007) 他。

需要を満たすべく、1000を超える小規模電炉=誘導炉-再圧延メーカーも族生し一定のプレゼンスを誇る。他方、海外直接投資・海外メーカーとの関係では、タタスチールが英蘭大手のコーラスを 2006 年に買収するという海外展開を示す一方で、新興メーカーの不良債権処理の過程でアルセロール・ミッタルと日本製鉄連合がエッサールスチールを買収し、インド進出を果たすなど、概して大手一貫メーカー間では寡占化が進展した(石上 2023)。

新興メーカーの海外技術の導入と吸収については別途議論が必要である。鉄鋼技術開発のための研究開発は、今日ではどのような意味があるのだろうか。 最低限言えることは、セングプタの議論にある、タタスチールや SAIL が行なってきた、「プラント性能改善タイプの研究開発は鉄鋼業界の研究開発活動の主要な推進力であり続け、そのような活動は個々の鉄鋼会社にとどまるべきである。そうでないと、プラント固有の問題を解決する研究開発成果の実装が難しくなる」という主張は今日でも金言であろう。そこで、項を改めて基本的な生産・経営指標を確認しよう。

3.2. RINL の生産・経営指標: SAIL, タタスチールとの比較

設備拡張プロジェクトの遅延と経営への負担は生産・経営指標とどのように 照応しているか。詳細な財務情報の分析を行なう次節4への架橋として鉄鋼生 産の推移、粗鋼トン当たり売上高、純利益の変遷および原価を構成する主要項 目などの簡約な指標による外形的な特徴を示そう。RINLのインド鉄鋼業にお ける立ち位置をより明瞭にするために、国営第1の鉄鋼企業 SAIL およびイン ド鉄鋼業のパイオニアであり長く民営メーカーの雄であったタタスチールと比 較検討を行なう。両社はコークス炭については輸入依存が大きいものの、鉄鉱 と一般炭については自社専用鉱山を所有するという点でこれらを欠く RINL と は経営基盤で大きく異なる。

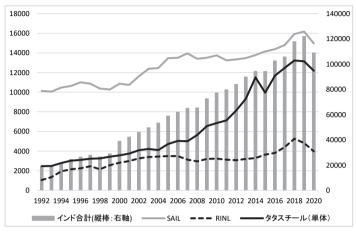


図1 SAIL,RINL,タタスチール粗鋼生産とインド合計推移:1000 トン,インド合計は右軸

出所) Ministry of Steel および各社 Annual Report より筆者作成。 注) 年次は財政年度。図 2~4 も同じ。

まず、3 社の粗鋼生産の推移を RINL が生産を開始した 1992 年度以降について見よう(図 1)。前項で簡単に触れた 1990 年代以降、とくに今世紀に入って飛躍的に成長を遂げた新興鉄鋼メーカーはここでは示されていないが、もちろんインド合計にはその生産の寄与が反映している。1992 年度から COVID-19 の影響で減産に転じる直前のピーク年である 2019 年度までについて、インド合計はこの間の GDP 成長率にほぼ並ぶ年平均増加率 7.4%であった。タタスチールは 6.6%、RINL は 6.0%であったのに対して SAIL は 1.8%に止まった。ただ、起点とした 1992 年は RINL の生産体制はまだ整っていない。そこで、粗鋼生産の数字から RINL が 300 万トン体制の軌道に乗ったと見なすことができる 2001 年度(粗鋼生産、299 万トン)から 2019 年度までの同社の増加率をとると、年平均 2.9%となる。インド合計は 6.4%、タタスチールも同じく 6.4%、他方、SAIL は 2.4%であった。つまり、国営 2 社は世紀転換以降、早々に鉄鋼ブームの恩恵を享受するのだが、その後現在に至るまで十分な生産増を実現し得ていないのである。

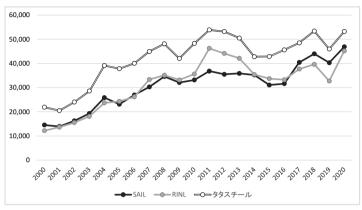


図 2 粗鋼トン当たり売上高推移: SAIL, RINL, タタスチール(単位:ルピー)

出所) 各社 Annual Report より筆者作成。

鉄鋼ブームにおける鉄鋼価格の上昇は粗鋼トン当たり売上高に反映する(図2)。粗鋼トン当たり売上高は3社とも2002年度には上昇に転じ、2009年度にはリーマンショック後の国際金融危機により少し凹むものの回復を見せ、2011年度にピークを迎えた。その後、同数値は少し下落するが2018年度には再びピークを迎える。同数値の推移を見ると、ほぼ同じ傾向を示しつつも、3社は2グループに分かれる。タタスチールが、概して、国営2社に大きく水をあけて上回っていることが明瞭である。RINLとSAILの数字はほぼ拮抗している。単位当たり売上高には製品構成も少なからず影響を及ぼすが、低付加価値品の条鋼類生産に特化しているRINLと総合的な製品構成をもつSAILとがほぼ同じということはどう説明されるのか。タタスチールとの比較、インド鋼材市場の特質の検討を含め別稿に期したい。

上述のように、文字通り青息吐息の経営状態であった鉄鋼企業、とくに国営2 社にはまさにこれ以上願ってもない追い風となった。図3が明瞭に示すように、2000年代にはSAILが3社の中では最大の生産量を有することにより最大

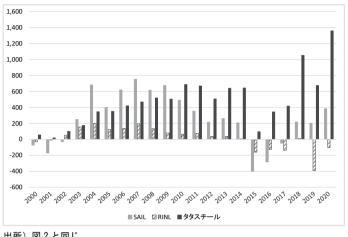


図 3 SAIL RINL タタスチールの純利益推移 (単位:億ルピー)

出所)図2と同じ。

の利益を享受した。RINLも高水準の収益を数年にわたり実現し累損を一掃し、 かつ借入金とこれに伴う利払い負担を大きく軽減することができた(表1)。生 産量を堅実に増やしたタタスチールは、トン当たり売上高が高いことと相俟っ て,2010年度以降,最高の利益水準を実現した。2015,2016年度は市況低迷に より収益が急落する。しかし、その後の市況回復(単位当たり売上高にも反映) の過程においては3社は2000年代とは異なる収益の軌道を示す。すなわち、タ タスチールの図抜けた高水準の利益、これと比べると見劣りする控えめなレベ ルの SAIL, そして最後にこの直近のブームに乗れず損失すら計上している RINLという三者三様の構図である²⁴。

²⁴ 2022 年 10 月の新聞報道であるが, RINL は 2021 年度に過去最高の売上高(2821 億 5000 万ルピー)を記録し、利払い前・税引き前・減価償却前利益(EBITDA)が346億9000 万ルピーになるとのことである (Economic Times, 9 October, 2022:

https://economictimes.indiatimes.com/industry/indl-goods/svs/steel/rinl-achieves-record-turno ver-in-fy-2021-22-says-cmd/articleshow/94513527.cms) o

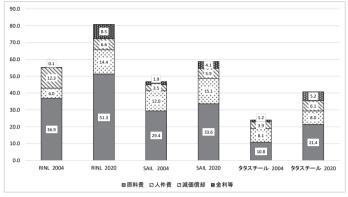


図 4 主要経費の対売上高比率(単位:%)

出所) 同上。

それを理解する手がかりとして、RINL が最高益を計上した 2004 年度と直近の 2020 年度の主要経費の対売上高比率を比較する (図 4)。ここでは、原料費²⁵、人件費、減価償却費および金利(利払い)等の 4 項目を取り出した。直近の収益に見られた三者三様の構図が、原価(の一部)ではその多寡が収益水準とは逆に、RINL が一番大きく SAIL、タタスチールの順となり、2020 年度は 3 社ともに 4 項目比率合計は上昇した。RINL は 4 項目合計が 55.5%から 80.8%に上昇した。SAIL は 45.9%から 58.7%へ、タタスチールは 24%から 40.7%であった。RINL は原料費において優位性を持たないが、原料消費節約についても問題があることは先に述べた。国営 2 社は人件費比率がタタスチールを大きく上回る。RINL は借入金の急増の結果、2020 年度には金利負担が大きくなった。

いま対象年次として取り上げた 2004 年度の翌年 2005 年度は 300 万トン体制 から 630 万トン体制へと生産能力拡張に着手した年であり、これ以降プロジェクトの相次ぐ遅延を経て、2015 年度にはこれを完了した。そして、2015 年に前

²⁵ ここではコークス炭・一般炭、鉄鉱石、マンガン鉱、石灰石などの原料のみを取り上げた。電力・石油・消耗備品類・補修費・運賃などの「その他経費」は含めていない。

後して、機械設備の大規模な定期補修と巨額の補修費の支出もこれまた遅延を伴いながら進行した。付表・主要設備概要にある「高炉 No.1,No.2 の改修後火入れ」、「製鋼工場 No.1 の LD 転炉 3 基の近代化後初ヒート」の時期はこれらの補修工事に対応している。このように、RINL は鉄鋼市況の荒波に洗われるかのごとく浮沈を繰り返しながら、しかし原価比率を悪化させながらも沈む(経営破綻する)ことなく、そしてプロジェクトの遅延を伴いながら綿々として、生産能力の拡張と大規模補修等を継続してきた。市場経済における企業活動の基本では捉えきれない経営は RINL の財務情報にはどのように反映しているのか、あるいは財務情報は何を明らかにするのかその端緒を次節で検討する。

4. RINLの財務の特質について

本節では、RINL の有価証券報告書(Annual Report)に記載されている監査済み公表用財務諸表の数値を用いて基本的な財務分析を行い、RINL の収益性、効率性、安全性等を検証する。分析の結果、RINL は民間企業レベルであれば倒産の危機にある状態であるにも関わらず、安全性について改善するような姿勢は見受けられず、技術革新やリストラ等による効率性の向上よりも単に規模を追求することで収益性の改善を目指していることが財務数値レベルでも明らかとなった。これらの分析結果は、前段で指摘した RINL のインド国営企業・公企業経営の特異性と整合するものであり、RINL 固有の経営事情や特殊な経営スタイルを示唆するものとなっている。

4.1. 財務諸表全般の特徴

2020 年度有価証券報告書によれば、Rashtriya Ispat Nigam Limited (以下、RINL とする)の連結財務諸表は、インドの基本的な会計慣行と一般に認められた会計原則(GAAP)および会社法の関連条項に従って、公正価値測定が要求される一部の金融商品を除いて取得原価基準に基づいて作成されると記載されてい

経済経営研究72号

る(2020年度有価証券報告書 注記事項1.0 GENERAL参照)。したがって, RINL の連結財務諸表は,インド国内GAAPに準拠して財務諸表が作成されるものの,以下で示したように,包括利益の開示など基本的には国際財務報告基準(IFRS)とほぼ同等の会計基準が採用されている点が特徴的である。

- ・包括利益の開示とノンリサイクリングの採用
- ・非継続事業からの利益の区分表示
- のれんの非償却と減損テストの採用
- ・リース取引における使用権モデルの適用

特に、RINL は 2014 年度決算において、Indian Accounting Standard (Ind AS) に移行しており、Ind AS は基本的には IFRS とのコンバージェンスが図られた基準であるため、本論では詳細な差異に触れずに便宜的に IFRS と同等であると捉えて分析していく²⁶。

次に、RINL の財務諸表を分析するうえで特徴的な以下の 5 つの点について 言及する。

- (a) 実質的な国営企業
- (b) 政府補助金 (Government grants) の会計処理
- (c) 固定性配列法
- (d) 例外項目の存在
- (e) 営業利益の非開示

124

²⁶ なお、収益認識基準(IFRS 第 15 号)は明確には適用されておらず、伝統的な実現概念に基づいて収益が認識される。ただし、測定に関しては収支額ではなく、公正価値に基づいて行われることが示されている。その他、IFRSと比較して時価評価される金融商品等の規定に相違があると考えられるが、RINLは重要な金融商品を保有していないため、作成される財務諸表は IFRS に基づいた場合と大きな差異はないと考えて分析を進めている点に注意をされたい。

(a) 実質的な国営企業

まず、RINL は、2020 年度時点においてインド共和国大統領によって 100%持株を保有されている。インド政府の政策的な保護下に置かれており、後述するように、民間企業であれば倒産する可能性がある財政状態であるにも関わらず、安全性は特に重視されていないように見える。目立ったリストラ行動も観察されず、近年では収益性を向上させるための積極的な投資が進められている。国営企業であることを踏まえて、政策的・政治的な事由が背後にある中で財務指標を解釈する必要がある。

(b) 政府補助金の会計処理 (Government grants)

有価証券報告書に記載されている会計方針の注記によれば、政府からの補助金を受領した場合、一旦、繰延収益として負債計上し、一定期間に渡って償却して収益化させていく。なお、この会計処理は我が国においては会社法(商法)上の負債として扱われていないため、我が国の制度上認められていない。RINLでは、2019年度に11億9670万ルピー、2020年度に11億4690万ルピーが固定負債として計上されている(総資産に占める割合は0.34%)。

(c) 固定性配列法に基づく貸借対照表

我が国では電力会社において採用されているが、製鉄会社である RINL は固定資産の割合が多いために固定性配列法によって貸借対照表が作成されている。 なお、RINL は 2020 年度決算において、固定資産の割合が総資産の約 78%を占めている。

(d) 例外項目の存在

インド国内の会計基準に従って作成される RINL の損益計算書については、 基本的には IFRS に基づいた場合と類似するものの、例外項目 (Exceptional Items) の区分表示が求められている点で特徴的である。例外項目の区分表示は、英国 において伝統的に採用されている表示方法であり、少なからず、英国における 会計慣行の影響がインド国内の会計基準にも影響を与えているものと考えられ る。我が国を除いて、国際的には例外項目や異常項目の区分表示は全面的に禁止されており、国際ルールに近い方法を採用している RINL の会計方針であっても、この区分表示方法を適用するのは興味深い。

なお、過年度の財務諸表において計上されることはなかった例外項目が、直近の財務諸表である 2019 年度と 2020 年度において異例ともいえる形で計上されている²⁷。

(e) 営業利益の非開示

RINL の連結損益計算書では、国際ルールで重視される包括利益が開示されている一方で、取得原価基準を重視するインド国内 GAAP に従い当期純利益が開示されている。しかしながら、営業利益に関する情報は開示されていない。 伝統的な損益計算書では営業利益が重視され、国際ルールである IFRS を適用する企業においても営業利益は開示されるのが一般的であるが、取得原価基準を重視する RINL では営業利益は開示されておらず、売上総利益も開示されていない(本論では、財務諸表の各項目を調整することによって営業利益については推定計算して財務分析を行っている)。

4.2. 財務分析

RINL の財務分析を行うにあたって、Annual Report (有価証券報告書) の監査済み財務諸表の数値から集計をしている。以下の表 6 は、実際に財務分析で使用した会計数値である。データは有価証券報告書がダウンロード可能な 2010

126

²⁷ 例えば、2020 年度決算において以下の項目が例外項目として計上されている。

①重要な係争事案による賠償請求の可能性について,2020年度に18億2000万ルピーを偶発負債として計上し、それに伴う損失を例外項目として計上している。2020年度においては、賠償請求額の見積りの修正に伴い、6億3000万ルピーを戻入れ、同じく例外項目として計上している。

②新しい確定拠出型の退職給付制度を導入したことにより,退職給付債務に掛る保険数理差異が発生した結果,2020年度において過年度の退職給付費用が22億3000万ルピー戻し入れられている。

年度から開示されている直近の 2020 年度までを集計している。金額の単位は億ルピーとなっている。集計する際には、英語に基づいた表示科目を参考にして会計項目ごとに集計をしているが、直接開示されていない営業利益については製造原価に相当する費用と販売費及び一般管理費に相当する費用を集計して製品売上高から控除して独自に算定している。表 7 は、利用可能なデータから一般的に利用されている財務指標を算定した財務分析の結果を示したものである。なお、前年度の総資産などを用いて基準化する場合があるため、2010 年度の財務分析の結果は示されていない。

まず,当期純利益は2010年度から減少傾向にあり,低価格競争に巻き込まれた2016年度決算から大きく赤字に転落している²⁸。それに伴い,ROAやROEなどの主要な収益性指標は軒並み悪化傾向にある。株主資本(純資産)に関しても,累積する赤字の影響により大きく目減りしている。赤字が顕著なのはCOVID-19の影響を受けた2019年度決算であるが,2020年度は改善の傾向にある。それを裏付けるかのように,2020年の営業キャッシュ・フローの著しい上昇が目を引く。ただし,2019年前後は,異例ともいえる例外項目が立て続けに計上されており,経営環境に不確実な要因が存在することが示唆される。

製造活動の成否を図るうえで、製鉄のキーとなる売上原価、光熱費、人件費、 減価償却費をそれぞれ売上高で基準化した指標を時系列で比較すると、減価償 却費の割合は直近まで上昇傾向にあるが、同じく上昇傾向にあった売上原価率、 光熱費率、人件費率ともに直近では改善している。ただし、これらの製鉄のキー

^{28 2015} 年度決算時に大幅な赤字に転落した理由として以下の点が示されている。

[・]中国、日本、韓国などの国からの鉄鋼の大量ダンピングにより、安価な材料が入手可能になり、国内の鉄鋼産業に苦境が生じた。特に、中国の鉄鋼価格が 20 年以上で最低水準にまで下落したことで、鉄鋼価格は急激に下落した(なお、インド政府は安価な輸入品に対する保護政策を講じている)。

[・]販売可能な鋼材の販売量は 39%増加したが、市況の低迷と輸入品の安さにより、売上高の伸びは5%にとどまった。インド政府による最低輸入価格 (MIP) の実施の結果、販売実績は2016年2月から改善されたが、販売実績は前年と比較して著しく低くなった。

表 6 財務分析で使用した RINL 社の財務データ

Items	単位:億ルピー	2010	2011
Revenue from operations	売上高	1161.6	1457.0
Cost of material consumed	原材料費	713.9	847.2
Power and fuel	光熱費	42.5	46.2
Employee Benefits Expense	人件費	127.3	146.6
Depreciation and amortisation expense	減価償却費(その他営業費用)	26.6	34.5
Finance costs	支払利息	16.4	19.0
Operating income	営業利益(推定)	125.8	190.9
Exceptional items	例外項目	-	-
Profit/ (Loss) for the period	当期純利益	65.8	75.1
Cash flows from operating activities	営業キャッシュ・フロー	-12.5	26.2
Cash flows from investing activities	投資キャッシュ・フロー	-246.9	159.0
Cash flows from financing activities	財務キャッシュ・フロー	-52.9	-82.7
	増減額	-312.3	102.5
Total Assets	総資産	1905.3	2150.5
(Cash and cash equivalents)	(当座資産)	199.9	206.8
(Current Assets)	(流動資産)	739.8	849.0
(Non-Current Assets)	(固定資産)	1098.5	1239.8
(Total Deferred tax assets)	(繰延税金資産)	5.4	5.5
Total Debt	総負債	582.5	784.6
(Debt with interest)	(有利子負債)	113.6	257.5
(Short term borrowing)	(短期借入金)	113.6	257.5
(Long term borrowing)	(長期借入金)	-	-
(Current Liabilities)	(流動負債)	512.1	722.4
(Non-Current Liabilities)	(固定負債)	70.4	62.2
Equity	株主資本	1322.8	1365.8
(Equity share capital)	(資本金)	782.7	772.7
(Reserves and surplus)	(剰余金)	540.2	593.2

出所)Rashtriya Ispat Nigam Ltd., Annual Reports より筆者作成。

1356.5 1343.1 1043.2 1026.6 1251.1 1468.8 2056.9 1581.9 1834.1 809.8 696.7 512.8 414.2 694.5 860.1 1373.0 1159.7 922.2 63.0 67.1 76.6 87.5 106.2 107.8 114.8 114.8 100.8 146.9 175.1 191.8 188.2 216.4 234.4 243.8 262.1 258.8 18.7 27.1 27.1 36.6 65.9 79.3 107.3 111.2 119.6 35.9 33.8 43.5 67.7 76.8 94.0 128.3 152.0 156.0 36.5 167.6 139.6 -140.8 -118.6 -69.6 40.1 -213.0 -74.7 -									
809.8 696.7 512.8 414.2 694.5 860.1 1373.0 1159.7 922.2 63.0 67.1 76.6 87.5 106.2 107.8 114.8 114.8 100.8 146.9 175.1 191.8 188.2 216.4 234.4 243.8 262.1 258.8 18.7 27.1 27.1 36.6 65.9 79.3 107.3 111.2 119.6 35.9 33.8 43.5 67.7 76.8 94.0 128.3 152.0 156.0 36.5 167.6 139.6 -140.8 -118.6 -69.6 40.1 -213.0 -74.7 - - - - - 54.1 -22.5 18.2 -28.6 35.3 36.6 1.1 -172.3 -129.1 -162.8 -41.3 -402.1 -78.0 25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020年度
63.0 67.1 76.6 87.5 106.2 107.8 114.8 114.8 100.8 146.9 175.1 191.8 188.2 216.4 234.4 243.8 262.1 258.8 18.7 27.1 27.1 36.6 65.9 79.3 107.3 111.2 119.6 35.9 33.8 43.5 67.7 76.8 94.0 128.3 152.0 156.0 36.5 167.6 139.6 -140.8 -118.6 -69.6 40.1 -213.0 -74.7 - - - - - 54.1 -22.5 18.2 -28.6 35.3 36.6 1.1 -172.3 -129.1 -162.8 -41.3 -402.1 -78.0 25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -1	1356.5	1343.1	1043.2	1026.6	1251.1	1468.8	2056.9	1581.9	1834.1
146.9 175.1 191.8 188.2 216.4 234.4 243.8 262.1 258.8 18.7 27.1 27.1 36.6 65.9 79.3 107.3 111.2 119.6 35.9 33.8 43.5 67.7 76.8 94.0 128.3 152.0 156.0 36.5 167.6 139.6 -140.8 -118.6 -69.6 40.1 -213.0 -74.7 - - - - - - 54.1 -22.5 18.2 -28.6 35.3 36.6 1.1 -172.3 -129.1 -162.8 -41.3 -402.1 -78.0 25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1	809.8	696.7	512.8	414.2	694.5	860.1	1373.0	1159.7	922.2
18.7 27.1 27.1 36.6 65.9 79.3 107.3 111.2 119.6 35.9 33.8 43.5 67.7 76.8 94.0 128.3 152.0 156.0 36.5 167.6 139.6 -140.8 -118.6 -69.6 40.1 -213.0 -74.7 - - - - - 54.1 -22.5 18.2 -28.6 35.3 36.6 1.1 -172.3 -129.1 -162.8 -41.3 -402.1 -78.0 25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -14.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2	63.0	67.1	76.6	87.5	106.2	107.8	114.8	114.8	100.8
35.9 33.8 43.5 67.7 76.8 94.0 128.3 152.0 156.0 36.5 167.6 139.6 -140.8 -118.6 -69.6 40.1 -213.0 -74.7 - - - - - 54.1 -22.5 18.2 -28.6 35.3 36.6 1.1 -172.3 -129.1 -162.8 -41.3 -402.1 -78.0 25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5	146.9	175.1	191.8	188.2	216.4	234.4	243.8	262.1	258.8
36.5 167.6 139.6 -140.8 -118.6 -69.6 40.1 -213.0 -74.7 - - - - - 54.1 -22.5 18.2 -28.6 35.3 36.6 1.1 -172.3 -129.1 -162.8 -41.3 -402.1 -78.0 25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1	18.7	27.1	27.1	36.6	65.9	79.3	107.3	111.2	119.6
	35.9	33.8	43.5	67.7	76.8	94.0	128.3	152.0	156.0
35.3 36.6 1.1 -172.3 -129.1 -162.8 -41.3 -402.1 -78.0 25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 <td< td=""><td>36.5</td><td>167.6</td><td>139.6</td><td>-140.8</td><td>-118.6</td><td>-69.6</td><td>40.1</td><td>-213.0</td><td>-74.7</td></td<>	36.5	167.6	139.6	-140.8	-118.6	-69.6	40.1	-213.0	-74.7
25.1 116.7 18.2 118.2 -55.7 13.3 -14.1 18.6 310.1 -99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9	-	-	-			54.1	-22.5	18.2	-28.6
-99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3	35.3	36.6	1.1	-172.3	-129.1	-162.8	-41.3	-402.1	-78.0
-99.2 -153.8 -229.7 -177.0 -225.1 -153.6 -124.5 -98.2 -50.8 30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3									
30.3 -107.8 236.4 57.2 281.4 132.4 148.2 65.5 -254.1 -43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4	25.1	116.7	18.2	118.2	-55.7	13.3	-14.1	18.6	310.1
-43.8 -144.9 24.9 -1.6 0.6 -7.9 9.6 -14.1 5.1 2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 <td>-99.2</td> <td>-153.8</td> <td>-229.7</td> <td>-177.0</td> <td>-225.1</td> <td>-153.6</td> <td>-124.5</td> <td>-98.2</td> <td>-50.8</td>	-99.2	-153.8	-229.7	-177.0	-225.1	-153.6	-124.5	-98.2	-50.8
2465.3 2467.2 2663.2 2678.2 2977.3 3172.4 3520.1 3522.2 3303.7 162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7	30.3	-107.8	236.4	57.2	281.4	132.4	148.2	65.5	-254.1
162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5	-43.8	-144.9	24.9	-1.6	0.6	-7.9	9.6	-14.1	5.1
162.5 17.6 6.4 4.6 86.7 87.9 47.2 18.9 17.3 840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5									
840.1 997.8 814.3 669.0 753.0 783.2 1016.4 940.3 734.6 1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0	2465.3	2467.2	2663.2	2678.2	2977.3	3172.4	3520.1	3522.2	3303.7
1625.2 1469.4 1848.9 2009.2 2224.3 2389.2 2503.7 2581.9 2569.1 5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	162.5	17.6	6.4	4.6	86.7	87.9	47.2	18.9	17.3
5.1 6.0 46.8 106.4 197.7 293.7 386.2 452.7 497.0 1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	840.1	997.8	814.3	669.0	753.0	783.2	1016.4	940.3	734.6
1217.6 1263.2 1429.9 1619.1 2051.1 2450.3 2784.9 3198.7 3066.3 490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	1625.2	1469.4	1848.9	2009.2	2224.3	2389.2	2503.7	2581.9	2569.1
490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	5.1	6.0	46.8	106.4	197.7	293.7	386.2	452.7	497.0
490.0 494.3 751.1 1039.1 1389.1 1580.7 1915.3 2143.7 2028.4 365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0									
365.8 374.0 744.5 658.6 804.9 926.1 984.4 1144.5 989.0 124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	1217.6	1263.2	1429.9	1619.1	2051.1	2450.3	2784.9	3198.7	3066.3
124.2 120.4 6.7 380.5 584.2 654.5 930.9 999.2 1039.4 1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	490.0	494.3	751.1	1039.1	1389.1	1580.7	1915.3	2143.7	2028.4
1018.5 1021.2 1326.8 1128.1 1363.3 1683.7 1737.7 2041.5 1884.0 199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	365.8	374.0	744.5	658.6	804.9	926.1	984.4	1144.5	989.0
199.2 242.1 103.1 491.0 687.8 766.6 1047.2 1157.1 1182.3 1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	124.2	120.4	6.7	380.5	584.2	654.5	930.9	999.2	1039.4
1247.6 1213.9 1233.3 1059.1 926.2 722.1 735.2 323.5 237.4 634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	1018.5	1021.2	1326.8	1128.1	1363.3	1683.7	1737.7	2041.5	1884.0
634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0	199.2	242.1	103.1	491.0	687.8	766.6	1047.2	1157.1	1182.3
634.7 574.0 519.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0 489.0									
	1247.6	1213.9	1233.3	1059.1	926.2	722.1	735.2	323.5	237.4
613.1 640.1 640.4 498.3 376.1 236.4 234.6 -178.1 -255.6	634.7	574.0	519.0	489.0	489.0	489.0	489.0	489.0	489.0
	613.1	640.1	640.4	498.3	376.1	236.4	234.6	-178.1	-255.6

表 7 財務分析の結果

財務指標(計算式)/年度	2011	2012
総資産回転率(売上高÷前期総資産)	0.76	0.63
原材料費率(原材料費÷売上高)	0.58	0.60
光熱費率(光熱費÷売上高)	0.03	0.05
人件費率(人件費÷売上高)	0.10	0.11
減価償却費率(減価償却費÷売上高)	0.02	0.01
支払利息率(支払利息÷売上高)	0.01	0.03
売上高営業利益率(営業利益÷売上高)	0.13	0.03
例外項目計上額 (単位)	-	-
当期純利益率(当期純利益÷売上高)	0.05	0.03
売上高営業キャッシュフロー率(営業 CF÷売上高)	0.02	0.02
営業キャッシュフロー営業利益率(営業利益÷営業 CF)	7.27	1.46
営業キャッシュフロー当期純利益率(当期純利益÷営業 CF)	2.86	1.41
ROA(営業利益÷前期総資産)	0.10	0.02
当座比率(当座資産÷流動負債)	0.29	0.16
流動比率(流動資産÷流動負債)	1.18	0.82
固定比率(固定資産÷株主資本)	0.91	1.30
総資産繰延税金資産比率(繰延税金資産÷前期総資産)	0.00	0.00
負債比率(総負債÷株主資本)	0.59	0.89
流動負債比率(流動負債÷株主資本)	0.53	0.82
長期固定適合率(固定資産÷(固定負債+株主資本))	0.87	1.12
有利子負債利子率(支払利息÷前期有利子負債)	0.17	0.14
株主資本比率(株主資本÷総資産)	0.64	0.51
ROE(当期純利益率÷前期株主資本)	0.06	0.03

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020年度
0.54	0.42	0.39	0.47	0.49	0.65	0.45	0.52
0.52	0.49	0.40	0.56	0.59	0.67	0.73	0.50
0.05	0.07	0.09	0.08	0.07	0.06	0.07	0.05
0.13	0.18	0.18	0.17	0.16	0.12	0.17	0.14
0.02	0.03	0.04	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07
0.03	0.04	0.07	0.06	0.06	0.06	0.10	0.09
0.12	0.13	-0.14	-0.09	-0.05	0.02	-0.13	-0.04
-		-	-	541.05	-225.40	181.97	-286.39
0.03	0.00	-0.17	-0.10	-0.11	-0.02	-0.25	-0.04
0.09	0.02	0.12	-0.04	0.01	-0.01	0.01	0.17
1.44	7.67	-1.19	2.13	-5.24	-2.85	-11.42	-0.24
0.31	0.06	-1.46	2.32	-12.27	2.93	-21.57	-0.25
0.07	0.06	-0.05	-0.04	-0.02	0.01	-0.06	-0.02
0.02	0.00	0.00	0.06	0.05	0.03	0.01	0.01
0.98	0.61	0.59	0.55	0.47	0.58	0.46	0.39
1.21	1.50	1.90	2.40	3.31	3.41	7.98	10.82
0.00	0.02	0.04	0.07	0.10	0.12	0.13	0.14
1.01	1.18	1.31	1.94	2.65	3.86	4.35	9.48
0.84	1.08	1.07	1.47	2.33	2.36	6.31	7.94
1.01	1.38	1.30	1.38	1.60	1.40	1.74	1.81
0.07	0.09	0.09	0.07	0.07	0.08	0.08	0.07
0.49	0.46	0.40	0.31	0.23	0.21	0.09	0.07
0.03	0.00	-0.14	-0.12	-0.18	-0.06	-0.55	-0.24

となるコストは全体を通じて大きな変化がないことも興味深い。コスト削減を 通じた収益性の向上に経営努力が注がれていない可能性もある。

最も特筆すべき点は、安全性の指標が著しく悪いという点である。一般的に、 当座比率と流動比率はいずれも、1 (100%)を下回ってはならず、1.5 (150%) や2 (200%)が安全性の目安ともいわれている。2012年度までは流動比率は1 (100%)を上回っていたが、債務返済能力を直接的に測る当座比率に至っては、 過去一度も1 (100%)を上回っておらず、当座資産の著しい減少と流動負債の 著しい増加に伴い、その指標は極端に悪くなっている。このような安全性を無 視した経営が許容されるのは国有企業ならではということかもしれないが、そ の程度は度を超えているのではないかと思えるほど危険な状態である。

このような安全性を軽視した経営下において、驚くべきことに、RINL は積極的な投資を継続しているのである。投資活動によるキャッシュ・フローを見ると、2012年度にわずかにプラスのキャッシュ・フローであった場合を除いて、一貫してマイナスの投資活動によるキャッシュ・フローとなっている。その中身は基本的に全てPP&E (property, plant and equipment) である。それによって、貸借対照表上の固定資産も増加し、長期的な安全性の指標である固定比率に着目すると、当期純利益の黒字が確保された 2011年度から 2014年度までの間で正常な範囲となっているが(本来、100%から 150%が正常)、赤字を計上し始めた 2015年度以降、固定比率が著しく増加し、2020年度においては自己資本(株主資本)の目減りも相まって 1,082%(10.82)という驚異的な指標となっている。さらに、このような積極的な設備投資の結果、減価償却費の負担割合も増加する傾向にあり、売上高に占める減価償却費の割合については、2011年当初は1~2%程度であったものの、2019年度、2020年度では7%まで上昇している。

営業キャッシュ・フローにマイナスが生じている中で、投資財源は「借入金」 に強く依存している。資金調達の状況を示す財務活動によるキャッシュ・フロー も総じてプラスであることが多く、短期借入金や長期借入金も年々増加してい る。それでも投資財源が常に確保できる状況は、国営企業ならではの返済猶予など政治的・政策的な理由もその背後にあると考えられる。有利子負債利子率は負債の増加によっても変化がなくむしろ利息負担が抑制されている点も有利な負債契約が背後にあるものと推定される。有利子負債に占める支払利息の割合を示した有利子負債利子率をみると、財政状態及び経営成績が良好な 2011年度に 17%, 2012年度に 14%であったものの、悪化するにつれて有利子負債利子率は負債が圧縮されていないにもかかわらず、7%程度の低い水準に抑えられている。

さらに興味深いことは、リストラ行動が全くないという点である。収益性が悪化した場合、通常は資産の圧縮など減損損失や評価損が計上されるはずであるが、過去に遡っても減損損失が計上された形跡はない(減損会計のルールはIFRSと同様であるため会計上、減損損失は認識されやすい状況にある)²⁹。それどころか、将来の良好な業績予想の影響を強く受けるはずの繰延税金資産の額も年々著しく増加している(当期または将来の業績見込みが悪い場合には繰延税金資産の計上は抑制されなければならない)³⁰。

次に、キャッシュ・フロー計算書の各活動の正負符号に着目して RINL の全

²⁹ RINL の有価証券報告書によれば、減損損失が計上されない理由として、工場全体を単一のキャッシュ・フロー生成単位と判断しており、キャッシュ・フロー生成単位の回収可能価額である使用価値が常に帳簿価額を超えていることを挙げている。ヴァイザーグ製鉄所が唯一の工業であることから、ヴァイザーグ製鉄所を単一のキャッシュ・フロー生成単位としている点に留意する必要がある。これによって、業績が著しく悪化している状況下であっても、ヴァイザーグ製鉄所全体をキャッシュ・フローを生み出す最小単位とすることによって、減損損失の計上が回避されている可能性もある。

³⁰ RINL における多額の繰延税金資産の発生は、赤字計上に伴う繰越損失によるものと多額の減価償却費の税務上の損金不算入によって説明できる。減損損失の計上や繰延税金資産の回収可能性の評価は、重要な会計上の見積り項目であるが、業績が著しく悪い状況下において、簿価切下げや評価損が計上されていないことを踏まえると、適正に会計基準が遂行されていないか、もしくは、国営企業であるがゆえの特殊な経営環境がその背後にあると考えられる(将来、確実に利益を確保できる要因が存在する可能性)。

体的な経営状態について検討していく。キャッシュ・フロー計算書を用いた財務的判断の基準として、まず、営業活動によるキャッシュ・フローについてはプラスでなければならない。過去10年間のうち、2010年度³¹と2016年度、2018年度に営業キャッシュ・フローがマイナスとなっており、当期純利益の赤字とともに非常に苦しい場面もあったことが伺える。しかし、営業キャッシュ・フローについて驚くべき点は、直近の2020年度において当期純利益及び営業利益が共に赤字であるにも関わらず、プラスの310億1000万ルピーという驚異的な改善を示していることである。この要因は、在庫(棚卸資産)の圧縮によるものが207億3000万ルピー、未払い営業費の増加によるものが130億ルピーなど挙げられており、実力ベースで収益性が向上しているかは不明である。

投資活動によるキャッシュ・フローについては、プラスであればリストラ行動 (設備投資の抑制)を反映し、マイナスであれば積極的な設備投資を反映する。すでに触れたように、RINL の投資活動によるキャッシュ・フローは 2011年度を除いて、一貫してマイナスであり、積極的な設備投資を継続する経営姿勢が反映されている。他方、営業キャッシュ・フローが乏しい中で、設備投資への資金はもっぱら借入金に依存しており、財務活動によるキャッシュ・フローは、基本的にプラスの傾向となっている。キャッシュ・フローの増減額に注目すると、業績が著しく悪化した 2016年度以降、経営環境が不安定な状況下でほとんど変化がない。設備投資に必要なキャッシュを全て資金調達だけでカバーしていることが伺える。

補足として、RINL は安全性の指標はことごとく低い状態にあるにも関わらず、長期固定適合率が非常に高い。これは、設備投資に対して積極的であることの象徴である。この傾向は、2 番手企業によく見られるといわれる。追随す

³¹ 比較的業績が良好であるはずの 2010 年度において営業キャッシュ・フローがマイナスであるという点は不可解である。分析した結果、過剰在庫の影響や多額の掛売上に伴い営業債権が増加したこと、及び仕入債務を早期決済し仕入債務の残高が大きく減少したことが営業キャッシュ・フローをマイナスたらしめたようである。

る企業は、多少無理をしてでも、設備投資に力を入れて、1番手企業に追いつき追い越そうとする。その結果、長期固定適合率が高止まりすることがある。 国営企業であるがゆえに安全性を度外視できる RINL では、リストラ行動によるコスト削減ではなく、あくまでも積極的な設備投資を継続して「収益のボリューム」を増加させることで業績の改善を図ろうとしているものと考えられる。

以上総括すると、RINL は、国営企業ゆえに安全性を度外視して、リストラによるダウンサイジングを一切せずに、潤沢な資金調達を背景に積極的な投資を推し進めることによって、生産量の増加と販売量の増加による売上高のボリュームを追求するような経営行動が財務指標に表われているといえる。

4.3. 継続企業の評価 (Going Concern Assessment)

最後に、財務諸表以外で有価証券報告書内において特筆すべき記載として継続企業の評価(Going Concern Assessment)に着目する。そもそも、財務諸表は継続企業の前提に基づいて作成される必要があるが、継続企業の前提は端的にいえば、「倒産の可能性を前提としていない」という意味になる。倒産の可能性がない企業では継続事業の評価が問題になることはないため、特別な開示は行われない。しかしながら、売上高や利益の著しい減少などによる財務指標の悪化や債務返済が困難な財政状態など、倒産の可能性が高まる場合に、継続企業の前提に関する経営陣の評価を開示しなければならない。RINL 社では、2019年度の有価証券報告書において初めて経営陣による継続企業の評価に関する開示が行われた。直近の2020年度有価証券報告書においても引き続き継続企業の前提の開示がされており、将来のRINL に関する経営陣の見立てを探る上でも有益であると考えるため、以下においてその内容を紹介していく。

RINL 社は当期純利益の赤字を連続して計上している点や,流動負債が流動 資産を大幅に超えている危険な状態が継続していることを踏まえて,2020年度

経済経営研究72号

決算において経営者による継続企業の評価を開示している。結論から言うと、RINL の経営陣は継続企業の前提に基づいて財務諸表を作成することに問題はない(倒産はしない)と結論付けている。その根拠として以下の点を挙げている。

- ・純資産は引き続きプラスであること(債務超過に陥っていない)
- 過去一度もデフォルトを起こしていないこと(債務返済の実績)
- ・パンデミック下で経営改善を実施したこと(悪条件にもかかわらず、年間のコストを最適化し、収益を最大化するための資源と能力の開発、および市場機会の戦略的な展開している)
- ・主要な材料のベンダーからの供給とサポートの確約(長期契約/MOUの締結)
- ・営業活動によるキャッシュ・フローの改善(対前年度比)
- ・パンデミック下で140億ルピーの売上総利益を計上したこと そのうえで、次年度以降の継続的な事業能力を証明するうえで、経営陣は次 年度(2021年度)の業績予想に対して以下のような計画を提示している。
- ・2.224 億ルピーの総売上高の達成 (2020 年度 1797 億ルピー)
- ・580 万トンの総販売量の達成(2020 年度 442 万トン)
- ・226 億ルピーの gross margin (粗利) の達成 (2020 年度 140 億ルピー)
- ・プラスの営業活動によるキャッシュ・フローの達成

仮に、翌期の 2021 年度においてこれらの計画が実現すれば、この当時の経営 陣による継続企業の前提の評価は妥当であったといえるだろう。この点、本文 で触れたようにプレスリリースによれば、2022 年度決算において、過去最高の 売上高の増加と黒字利益の獲得が見込まれているとのことである。仮にこのプレスリリース通りの決算であったならば、結果として経営陣による継続企業の 前提に問題はないという評価は妥当であったといえる。

しかしながら、次年度以降の継続的な事業能力を証明する指標がすべて「フ

ロー項目」であるという点に注意をすべきである。すなわち、損益計算書とキャッシュ・フロー計算書の項目の改善を計画しているのみであり、倒産の可能性に最も関連のある財政状態については何も改善計画が示されていない。再三にわたって指摘しているように、RINL の経営スタイルは安全性を無視して積極的な借入と設備投資による企業規模の拡大と生産量の増強を追求するものであり、これによって売上高や粗利といったフロー項目が一時的に改善させることは可能である。しかし、財政状態が著しく悪いRINLにとって重要なのは、現在わずかにプラスとなっている純資産(Net Worth)の大幅な改善や負債の圧縮である。そのようなストック項目に関する改善には全く触れることはなく、生産量や販売量といったボリューム面での改善にのみ注力しているようである。このように、経営陣による継続企業の評価においても、財務分析で強調した安全性を度外視して、積極的設備投資による生産量の増加を追求する RINL 特有の経営スタイルが反映されているものと考えられる。

5. 結び

インドは1991年7月以降,本格的な経済自由化政策へと大きく舵を切ったが, J.ネルーが1950年代からすすめた「社会主義型社会」建設の遺産が現在も色濃 く残る経済分野がある。鉱業,エネルギー関連分野などでは政府が所有主体と なっている公企業(国有・国営企業)プレゼンスが大きい。鉄鋼業はネルーが 進めた重工業化戦略の中核産業であり、1950年代半ばに創設された先発の国営 企業SAIL(当初はHindustan Steel Ltd.)が先導役を果たし、1990年代以降は新 興鉄鋼企業などの民間企業部門が優勢となり後者に道を譲るというシナリオも あり得る状況である。しかし、鉄鋼業ではSAILに加え、後発の国営企業RINL が難産を経て1990年代に操業を開始した。先発のSAILは長い、困難を伴う道 のりをたどり、後発国企業として近代鉄鋼技術を吸収し、鉄鋼国産化に貢献し た。「長い、困難を伴う道」はグリーン・フィールドの製鉄所建設・生産設備能 力拡張プロジェクトにおける工期の遅延と建設コストのオーバーランに端的に表れた。後発の RINL は SAIL と比較するとはるかに新しい鉄鋼技術を導入しているが、製鉄所建設プロジェクトの遅延・コスト超過・経営における政府の介入・意思決定の緩慢性および財政資金・商業銀行による途絶えない資金供給などの「公企業的経営」は SAIL の再版と言えるものである。

小論は RINL の経営の特質を理解するために最近の年次報告書(有価証券報告書),インド会計検査院監査報告書の記述,データなどを用いて分析した。しかし,小論が経営問題の中核として据えたプロジェクト建設に関わる鉄鋼技術の吸収・習得・応用などに関しては,基本的・外形的な特徴の検討に止まる。鉄鋼企業の技術能力構築に関わる分析を今後さらに進めたい。また,鉄鋼企業の財務分析はインド鉄鋼業がグローバル化の局面に入っている現在,その研究は重要性を増している。小論を端緒として鉄鋼企業の財務分析をさらに進めたい。

[参考文献]

- 荒川淳三 (2008)「鉄鋼業における技術移転——日本と韓国・中国の比較から」『季刊経済研究』30 (4)
- 石上悦朗 (1982)「インド国営鉄鋼業の発展とその特質」小池賢治編『アジアの公企業--官営ビッグビジネスのパフォーマンス』アジア経済研究所
- 石上悦朗(2000)「インドの経済自由化と中央・州政府公企業」『アジア経済』第 41 巻第 10-11 号
- 石上悦朗(2008)「インド鉄鋼業の発展と変容: 先発一貫メーカー, 新興大手メーカーおよび小規模部門鼎立の構図」佐藤創編『アジア諸国の鉄鋼業』アジア経済研究所
- 石上悦朗 (2023 刊行予定) 「インド鉄鋼業―新興メーカーの盛衰とグローバル大手の参 入」佐藤降広編『経済大国インドの機会と挑戦』白桃書房
- 川端望(2007)『東アジア鉄鋼業の構造とダイナミズム』ミネルヴァ書房
- 川端望・銀迪(2021)「現代中国鉄鋼業の生産システム:その独自性と存立根拠」『社会

科学』51(1)

- 河宮信郎・山田恭暉 (1988)「日本の鉄鋼業における連続鋳造技術の発展 (I) ——黎明 期から低級鋼への工業的適用まで!『科学史研究』Vol.II, 27, No.167.
- 佐藤創編 (2008)『アジア諸国の鉄鋼業―発展と変容―』アジア経済研究所
- 日本鉄鋼連盟輸出市場調查委員会『鉄鋼統計要覧』各年版
- 服部倫卓(2015)「ロシア・ウクライナの鉄鋼業の比較」『比較経済研究』52(2)
- 松井良行・柴田耕一朗・吉田康夫・小野玲児(2005)「当社における高炉操業技術の進歩 とコークス中心装入法としての中心流操業思想」『神戸製鋼技報』55(2)
- 丸川知雄・服部倫卓(2019)「中国・ロシアの鉄鋼業―競争力の源泉は何か―」『比較経済研究』56(1)
- 山田恭暉・河宮信郎 (1988)「日本の鉄鋼業における連続鋳造技術の発展 (Ⅱ) ——品質 課題の克服と成熟への道」『科学史研究』 Vol.II, 27, No.168.
- 渡邉真理子(2017)「中国鉄鋼産業における過剰生産能力問題と補助金:ソフトな予算制 約の存在の検証」RIETI Discussion Paper Series 17-J-058.
- Ahuja, D.R. (1989), "Visakhapatnam Steel Plant: A Bold New Step toward Self-Reliance in Steel" in Ministry of Steel and Mines, GOI, *Metals in India's Development: The Vision of Jawaharlal Nehru*, New Delhi.
- Banerjee, S., R. Sane, S. Sharma, and K. Suresh. (2022), History of Disinvestment in India: 1991-2020, No. 373, NIPFP Working Paper Series, National Institute of Public Finance and Policy, New Delhi.
- Bhattacharjee, S., "Vizag steel plant, a saga of steely grit, struggle and sacrifice", The Hindu, February 9, 2021.
- Comptroller and Auditor General of India (CAG 2015), GOI, Report of the Comptroller and Auditor General of India on Capacity Expansion of Rashtriya Ispat Nigam Limited, For the year ended March 2014, Union Government (Commercial), Ministry of Steel, No. 10 of 2015 (Performance Audit). https://cag.gov.in/en/audit-report/details/1679 (2022年11

月27日アクセス確認)

CAG (2022), Report of the Comptroller and Auditor General of India for the year ended March 2020, Compliance Audit of Activities of Rashtriya Ispat Nigam Limited, Union Government (Commercial), No.7 of 2022.

https://cag.gov.in/en/audit-report?gt=50&udt=56 (2022年11月30日アクセス確認)

D'Costa, A.P. (1999), The Global Restructuring of the Steel Industry, Routledge.

Disinvestment Commission (1999), GOI, Report XII, 2.5, Rashtriya Ispat Nigami Limited.

Mehrotra, S. (1990), India and the Soviet Union: Trade and Technology Transfer, Cambridge U.P., Cambridge, p.113.

Ministry of Steel, GOI, Annual Reports, various issues.

Rashtriya Ispat Nigam Limited, Annual Reports, various issues. Available at:

https://www.vizagsteel.com/insiderinl/financialperformance.asp

SAIL, Annual Reports, various issues. Available at:

https://sail.co.in/en/investors-relation/annual-reports

SAIL, Statistics for Iron and Steel Industry in India, various issues from 1992 to 2005 edition, SAIL, New Delhi.

Sarma, E.A.S., An open letter to Prime Minister Narendra Modi, in Newsclick, February 27, 2021 https://www.newsclick.in/Centre-Unilateral-Decision-Sell-RINL-Public-Interest-Sentime nt-EAS-Sarma (2022 年 11 月 17 日アクセス確認)

Sengupta, R. (1994), The Indian Steel Industry: Investment Issues and Prospects, Part I: Market Demand and Cost Competitiveness, New Delhi: ICRA Sector Focus Series.

Sengupta, R. (1995), The Indian Steel Industry: Investment Issues and Prospects, Part II:

Technology Choice and Investment, New Delhi: ICRA Sector Focus Series.

Srinivasan, N.R. (1990), The Corporate Story of SAIL, SAIL, New Delhi.

Tata Steel, Annual Reports, various issues. Available at:

https://www.tatasteel.com/investors/integrated-reportannual-report/

付表:RINL 設備主要概要

5炉団の高炉コークス生産能力は370万トン							能力:285万トン(gross sinter)	能力:361万トン(gross sinter)		2014/7/30 各高炉の年産能力は250万トン、3基合計750万トン。	21			2016/3/16 当初能力:溶鋼300万トン、連続鋳造ブルーム282万トン。	2017/5/22 近代化後能力:溶鋼350万トン、連続鋳造ブルーム329万トン。	27		能力:D.E.F転炉より溶鋼380万トン、連続鋳造ブルーム/ウウンド370万トン		※コンピュータ化、街				能力:88万5>		※コンパュータ行、街	1990/11/9 能力:105万トン	16	21		2014/2/4 能力:60万トン						※コンピュータ化、他
9/6/6861	1001/10/31	1692/7/30	0011 2001	2009/4/12	2020/12/22	1989/11/14 2017/8/8(近代化故修後)	1991/12/27	2013/4/7	火入れ(初回) 改修後火入れ	1990/3/28 2014/7/	1992/3/21 2017/10/21	2012/4/24	初ヒート 近代化後初ヒー!	A:1990/9/6 2016/3/	B:1991/3/4 2017/5/.	C:1992/7/25 2016/10/27	D:2014/3/28	E:2013/10/30	F:2016/11/7		試運転	1990/9/28		1991/10/29			ウォーキングハース炉! 1990/11	ストランド1・2試運転 1991/3/16	ストランド3・4戦運転 1990/11/21		統合試運転 2014/2						
67燃焼室、各、内容積41.6㎡、ドライ炭投入32トン		1 1	1 :	그	기교	火床面積378㎡(近代化故修後)	火床面積312㎡	火床	炉内容積*	3200m³	3200m³	3200m³		LD転炉3基(内容積各150㎡)	4ストランドブルーム連続鋳造設備6基		LD転炉3基(內容積各150㎡)	6ストランドビレット/ラウンド連続鋳造設備1基	6ストランドビレット連続鋳造設備2基	5ストランドビレット/ラウンド連続鋳造設備1基		7ストランド粗圧延機	(Plan	8ストランドラフィングミル	2x4スタンド中間ミル	2x4スタンド仕上げミル	7スタンドラフィングミル	6スタンド中間ミル	4x2スタンド仕上前ミル	4x10スタンド仕上げミル	6スタンドシングルストランド1次ラフィングミル	2ストランドインシュレーテッドローラーテープル	6スタンド中間ミル1	4スタンド中間ミル2	2x2スタンド仕上前ミル	2x8スタンドノーツィストプロック	2x4スタンド仕上圧延機 (RSM)
No.1	No.7	No.2	C:0x1	No.4	No.5	No.1	No.2	No.3		No.1	No.2	No.3		No.1			No.2					ピレットミンレ	(Breakdown mil	棒御ミル			No.1				No.2						
コークス哲						焼結工場・焼結機				配配				製鋼工場/連続鋳造							圧延工場	小形·中形形鋼					棒鋼·線材工場										

**PINLのHPの資料では3800mに記載されているが、SAL、Sautatics for from and Steel Industry in India, インド政府鉄鋼省の資料および日本鉄鐵連盟[鉄鐵紙計要覧](各年版)等に突き合せて3200mにした。 出所)RNL, ホームページ、Infrastructure(ittps://www.vizagateel.com/myindex.ssp?um=1&urFcode/Infrastr/cop.asp)2022年11月24日アクセス。

経済経営研究 (既刊) 目次

第71号 2022年3月刊行

インド全国標本調査 (National Sample Survey: NSS) の個票データ: 第 55 次ラウンド (1999-2000 年度) の雇用失業調査を事例として ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・佐藤 隆広・山本 明日香

日本の人事管理研究における関心の推移:

1971年から2019年の研究成果の体系的文献レビュー

・・・・・・・・・・・・江夏 幾多郎・田中 秀樹・余合 淳

神戸大学 経済経営研究所 所長 家森 信善

所属数員

研究分野

川 馬	研究分野
グローバル経済研究部門	
教授	国際経済 経済統合 エマデングマーケット 経済開発戦略 国際経済統合 経済統合 経済統全 経済開発戦略
企業競争力研究部門	
教授 下村 研一 教授 Ralf BEBENROTH 教授 西谷 公孝 准教授 松尾 美和 准教授 江夏幾多郎 催教授 // // // // // // // // // // // // //	産業組織 経営際組織 選別組織 経営性組織 競等際経 国際経 選別 選別 選別 経営 選別 選別 選別 選別 選別 選別 選別 選別 選別 選別 選別 選別 選別
企業情報研究部門	
数授	会計情報分析 企業史料分析 コーポレートファイナンス 会計情報分析 企業史料分析
グローバル金融研究部門	
教授 上東 貴志 教授 北野 重人 家森 信善	マクトライン マクラ マクラ マクタ アクタ アクタ アクタ アクタ アクタ アクタ アクタ アクタ アクタ ア
附属企業資料総合センター 教授 西谷 公孝	
教授 榎本 正博	
共同研究推進室 教授 岩佐 和道	
外国人研究員 Tuan Hwee SNG João Carlos FERRAZ Xiaohua BAO	

執筆者紹介 (執筆順)

山本明日香······講師 九州大学比較社会文化研究院博士(経済学)神戸大学

佐藤 隆広・・・・・・・教 授 グローバル経済研究部門 博士 (経済学) 大阪市立大学

榎本 正博······教 授 企業情報研究部門 博士(経営学)大阪大学

深谷 優介・・・・・・・助 教 桜美林大学ビジネスマネジメント学群 博士 (経営学)神戸大学

井上 修···········准教授 福岡大学商学部 博士(経営学)東北大学

令和5年3月20日 印刷 令和5年3月31日 発行

経済経営研究 年報 72

編集兼 神戸市灘区六甲台町

発行者 神戸大学経済経営研究所

印刷所 大阪市西区西本町1丁目3番10号

前田印刷株式会社