

## 科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和 元年 9 月 8 日現在

機関番号：16201

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2014～2018

課題番号：26380466

研究課題名(和文) 役員報酬と企業不祥事抑止に関する実証研究-日米英の比較-

研究課題名(英文) An Empirical Study on Executive Compensation and Corporate Deterrence-Comparison between Japan, the United States and the United Kingdom-

研究代表者

三好 祐輔 (Miyoshi, Yusuke)

香川大学・地域マネジメント研究科・准教授

研究者番号：80372598

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,600,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の成果は、経営者への業績連動型報酬制度が、日本企業の不祥事を抑制するという点で有効に機能しているかどうか、欧米との比較を通して検討し、理論と実証の両方の側面から明らかにすることであった。具体的には、不法行為を抑止する取締役会の構成と私的便益獲得のための経営者による不法行為への誘因のトレード・オフ問題について分析を行なった。その際、経営者へのストック・オプションの付与の有無に着目し、社外取締役に自社株の保有を認めることにより、経営トップの不法行為に対するモニタリングが機能しうるのかどうかについて、その問題解決の本質を明らかにできた。

研究成果の学術的意義や社会的意義

日本や欧米の有力企業で不祥事が近年多発している。特に、企業と経営者の間に関係特殊な環境が形成されている場合、不祥事発覚後に生じる企業の評判の失墜による企業価値の損失は無視できない。そうした最中、経営者を規律付けする面で、社外取締役によるモニタリング機能、取締役会に対する経営報酬契約を使ったガバナンス機能は現実的にあまり効果がないのではないかと、十分な企業統治機能を果たしていないのではないかと議論が、欧米においても盛んに論じられている。しかし、アンケートデータや財務データによる実証的な裏付けが、未だ日本では十分に実施されていないのが現状である。その意味でも、本研究の成果は非常に意義がある。

研究成果の概要(英文)： This study examined through comparisons with the West, whether performance-based compensation systems for managers is effective solution in suppressing the misconduct of Japanese companies from both theoretical and empirical aspects. Specifically, we analyzed the trade-off problem of the incentives by management for obtaining private benefits and the monitoring function of board of directors. We can find the company will take scandal if the shareholding ratio of management is not high. In order for top managers to refrain from illegal acts, it is better to have their own shares held by not only management but also board of directors.

研究分野：法と経済学

キーワード：企業不祥事 情報漏えい スtock・オプション 社外取締役 モラルハザード 企業統治

## 様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19、CK - 19 (共通)

### 1. 研究開始当初の背景

日本や欧米の有力企業で不祥事が近年多発している。特に、当該企業と経営者の間に関係特異的な環境が形成されている場合、不祥事発覚後に生じる企業の評判の失墜により受ける企業価値の損失は無視できない。経営者がその私的便益のみを重視し、企業価値を最大化する経営を行っていない場合、不祥事の発生によって企業価値が損失し、株価の下落が深刻化する可能性がある。そのような場合、不利益を蒙った株主は経営者責任の問題を株主総会で追求し、経営者を監視下に置き、経営の悪化に伴う役員報酬の減額、時には経営陣を解任する可能性がある。

そうした最中、経営者を規律付けする面で、株主や社外取締役によるモニタリング機能、取締役会に対する経営報酬契約を使ったガバナンス機能は現実的にあまり効果がないのではないかと、実際には十分な企業統治機能を果たしていないのではないかという議論が、欧米においても盛んに論じられている。不祥事を起こさないように、企業全体の効率的な運営がされるためには、利害関係者の間の権限、経営者責任、報酬をどう配分するのかに関する議論は避けて通ることはできない。しかし、判例分析を含めた実証的な裏付けが、未だ日本では十分に実施されていないのが現状である。

### 2. 研究の目的

本研究の目的は、企業関係者(経営者 - 株主)間の契約不履行問題を取り上げ、経営者への業績連動型報酬制度が、日本において企業不祥事を抑制するという点で有効に機能しているかどうか、欧米との比較を通して検討し、従業員のアンケート結果を用い、また企業財務データからも実証的に明らかにすることである。周知のように、2000年前後を境として、ストック・オプションの導入を検討する企業が増加するなか、その実施が、企業価値の増大に寄与するののか否かに関心が向けられることはあっても、経営者が不法行為への誘因を有することとの関連で論じられたことはなかった。本研究では、不祥事を起こさないように株主が経営者を規律できているか、経営者の不法行為の誘因に寄与するか否かについて実証的に明らかにする。

### 3. 研究の方法

本研究の目的は、経営者への業績連動型報酬制度が、日本において企業不祥事を抑制するという点で有効に機能しているかどうか、欧米との比較を通して検討し、実証的に明らかにすることである。具体的には、不祥事を起こさないように株主が経営者をどのように規律しているのか、不法行為を抑止する取締役会の構成と私的便益獲得のための経営者による不法行為への誘因のトレード・オフ問題について分析する。その際、経営者へのストック・オプションの付与の有無に着目し、社外取締役に自社株の保有を認めることにより、経営トップの不法行為に対するモニタリングが機能しうるのかどうか、また、不祥事を起こしても株主は経営者の不法行為を容認した結果、不法行為繰返し説が現実に成立しているのか、その本質を明らかにする予定である。

### 4. 研究成果

2014年度の成果は、「破壊しない金利を求めて—利息制限法等の上限金利の見直しを考える—」99号の2014年で発表をした。その内容は、熊本県及び大分県の貸金業者を利用した人を対象に、回収できた有効なアンケート調査結果(個票データ)を用い、消費者金融から借入れをする個人の特徴を明らかにすることを目的としたものであった。個人の属性に関する因子分析に留まらず、企業のマネジメントの観点から企業組織としてなすべきことについても考察を行った。これまで消費者金融から借入れる個人の行動分析については行動ファイナンス等でいくつか研究が行われているが、違法な貸出しを行ってきた企業に目を向けられることはあっても、業務に携わった個人に注目している研究はほとんど行われてこなかった。

違法な貸出しであれば個人の責任で済まず、所属組織の責任も問われかねない。そのように考えると、違法な貸出しを行った個人だけの問題でなく、そのような不正行動をとる個人の存在が企業にとってはリスクの1つと考えることができる。もっとも、組織としての活動が引き起こす不祥事とはどのような特徴を備えているのかについても考えなくてはならない。こうしたアプローチを進めるにあたり、利害関係者に信頼される企業を目指すためにはコンプライアンスを基礎にした企業倫理の確立が不可欠であると唱える星野(2003)、不正行動の原因は個人の意識だけでなく、その個人が直面している環境からも大きな影響を受けていると主張する竹村(2011)等が参考になる。次年度以降、企業の正社員・非正規社員への質問表の作成をし、組織不正をどのように分析するのか研究打ち合わせを行ってゆく。さらに、インターネットアンケート調査によって収集した個票データを用い、不正行為を行った個人を対象とするだけでなく、一般労働者への不祥事への意識調査分析を行う準備を行った。

2015年度の研究成果は、まず、査読付の雑誌である『情報処理学会論文誌』第56巻12号において、2015年12月で「情報漏えいにつながる行動に関する実証分析」という題で発表したことである。その内容は、情報セキュリティの観点から問題となる行動の中でも情報漏えいにつながる個人の行動に着目し、その行動がどのような要因に直接的・間接的に影響を受けているかなどについて分析を行い、そこからこの種の行動を防止・抑止するために組織がとるべき効

果的な施策について考察を行った。分析結果から、情報漏えいにつながる行動をとらせないようするためには、不祥事容認風土を改善することが最も大きな効果があること、またコンプライアンス意識の向上は直接的な効果はそれほど大きくないものの、様々な要因を介した間接的な効果を踏まえた総合効果は不正容認風土の改善に次ぐ効果があることが示唆された。さらに、不正容認風土に影響を与える要因としてコンプライアンス意識および従業員満足度の向上があることから、職場環境の改善とともに従業員満足度の向上策の実施やコンプライアンス教育の実施がより大きな効果を生む可能性があることがわかった。

2016年度は、以下のことを明らかにした。司法制度改革による急激な弁護士数の増加や弁護士報酬の改定が訴訟にもたらした影響は、民事訴訟の件数の増加や弁護士利用率の増加につながっているとされている。しかし、日本の民事訴訟制度が有効に機能しているかどうかに関する研究は、理論、実証の両面において十分に研究されているとは言い難い。分析結果から、弁護士の数は司法制度改革が進められて以降格段に増加傾向にあるなか、地方裁判では増加傾向には見えない。つまり、弁護士の数を増加させても、地裁で扱われる訴訟件数は増加しておらず、訴訟サービスを有効利用できているわけではない。この理由は、地裁で扱う訴訟金額が多いため、弁護士のリスク・プレミアムは増大し、弁護士の参加制約を満足しにくい。その結果、地裁の訴訟件数は増加していないことを明らかにした。こうした結果を、「弁護士人口の増加が民事訴訟に及ぼす影響について」、『九州経済学会年報』（九州経済学会）55号で翌年に公表した。

また、2014年度に発表した消費者金融からの借入れをした人を対象としたアンケート分析の結果を踏まえ、消費者金融会社の有価証券報告書を用い、企業の不祥事の背景に焦点を当てた研究成果を『経済論叢』第88巻4号で発表した。その内容は、都道府県データに基づき、消費者金融市場において、実際に逆選択の問題があったのかどうか、市場の失敗が起こっているのかどうかを検証したものである。計量分析した結果から、情報の非対称性に伴う市場の失敗が発生している可能性が高いことが示唆された。

一方、貸金業者の絶対数が最近では減少する傾向にあるため、担保なしで利用できる貸金業者の数に限りがあり、取引先を変更する選択肢が限定されるため、融資契約における取引当事者間の交渉力の格差が存在することは珍しいことではない。それが原因で貸し渋り問題に代表されるような、市場メカニズムが機能していない可能性があるなど、市場機能が有効に働く取引環境にあるか再検証する余地が残されている。そこで、支払い金利の引き下げの最高裁判決が経済学的にも是認できるか、上限金利の引き下げにより社会的余剰が増加するかどうかについて考察した。その結果、例えば大分県の貸金業者の場合は、貸出約定金利が14.8%の水準になるまでは貸出額を増加させる傾向にあるが、それを超える水準になると、貸し倒れリスクを考慮して徐々に貸出額を減らす。つまり、貸出金利が高いと貸出額を増加させると考える従来の右上がり一辺倒の供給曲線の想定が、現実の貸金市場においてはあてはまらず、実際のデータによって、昨年構築した理論モデルが正しかったことが補強された。

さらに、消費者金融市場は参入障壁の低い完全競争市場であるかどうかを検証した。その結果、貸し出し金利は、その返済リスクに見合った金利になっているため、消費者金融市場は競争的である。それゆえ、市場は独占状況にあるとはいえず、先行研究等で言及されているような独占状況に比べると過少貸出しが発生している可能性は低い。それゆえ、借りたくても借り入れられなくて、自己破産せざるを得ないという状況を作り出している側面はないことが分かった。

2017年度は、以下のことを明らかにした。経営破綻が相次いでおり、個人投資家の資本市場に対する信頼性を大きく損なった消費者金融業を研究対象として取り上げ、不法行為をする経営者の意思決定と、市場の情報の非対称性との関連を考察した。以下のことがわかった。

まず、金銭貸借媒介手数料をめぐって社会的に注目を浴びた企業とそうでない企業において、実施される貸出しとその貸出金利の違いがあるのかに注目すると、貸出し金利の平均値が、不祥事を起こした企業も起こさなかった企業も約26%であり、貸出金利に差があるとは言えないことがわかった。営業停止命令を受けた企業も上場廃止には至らず、貸出金利も不祥事を起こさなかった企業と比較してほとんど変わりがなかった。それゆえ、不祥事を行い金融庁から行政指導を受けた貸金業者については大きい影響は受けておらず、不祥事企業として取り上げられた影響は、消費者金融市場全体に波及していないことを意味する。

また、消費者金融全体の貸出し金利の平均値は35.2%であり、全ての消費者金融が金利規制の対象となっていないため、相変わらず高水準で金利が推移していることである。つまり、金利規制の有無に関わらず、市場メカニズムが働いていないで不均衡状況にあることがわかる。こうした市場の状況を生み出す背景には、借り手と貸し手の間には「情報の非対称性」という問題が存在することが原因で、信用リスクの高い借り手が現れても、貸し手はそれを識別する手段がないため、通常よりも高い金利を課さざるを得ないという逆選択(adverse selection)が起こっていることを意味し、また逆選択が起こっていることをミクロ経済理論モデルで説明することに大きな意義があるといえる。

以上の点から、消費者金融に加え事業者金融及び販売信用を含めた貸金業者全体では、平成13年以降、貸出残高を増加させる傾向にあるのは、株主と経営者間の情報の非対称性が大きい

場合、経営者が自由に処分可能な内部資金を持つことが、不適切な貸出しを拡大し、過剰貸出しを招いている。一般的には負債による資金調達が大企業は、貸出しを抑制する（過少貸出し問題）傾向があるが、消費者金融会社には負債による規律が働いていない。よって、資金調達に関する制約とはなっていない。こうした結果を、Springer 社から *Applied Approaches to Societal Institutions and Economics* (New Frontiers in Regional Science: Asian Perspectives vol.8) で公表した。

最終年度の 2018 年度は、以下のことを明らかにした。まず、高齢者の交通事故の損害賠償問題を取り上げ、高齢者運転免許返納奨励の導入により歩行者になる高齢者が増加することが、交通事故の減少に寄与するか否か、任意保険と強制保険が交通事故を抑制するという点で機能しているか、それらの関係を実証的に明らかにした。歩行者による安全注意義務水準の支払いを怠る誘因問題をいかに回避するか、歩行者に転じる高齢者の増加が事故の増加に繋がることはないかについて経済的影響を分析したもので、実際のデータに基づいた実証的研究は、申請者の知る限りほとんど実施されていない。

特に、運転者に厳格責任を課す保険契約の形態が、歩行者の安全注意義務を怠る誘因と運転者の危険回避義務を遵守する誘因に及ぼす影響について、さらに任意保険加入率と高齢者の人口構成との関連から、交通政策が及ぼす対車両、車両相互の事故抑止効果について比較制度分析を試みる点が、学術上の独自性を有するといえる。申請者は、運転免許返納奨励により高齢者が歩行者になれば、かえって高齢者が関わる事故件数が増加する可能性はないか、特に車両相互事故の場合、任意保険に加入している運転者がなぜ交通事故を繰り返すのかその本質を明らかにし、交通事故を抑止する誘因を持つ政策案を提示する。具体的には、2000 年に権利保護保険制度が導入されて以降、対人事故賠償金の算定の際、( ) 弁護士費用特約が付帯された保険契約者側に有利に交渉が進むのであれば、運転者側に事故防止の誘因が働くのかどうか、( ) 安全注意義務を怠る歩行者が増加した結果、交通事故の発生率が増加しているのか、事故類型別に対人車両、車両相互事故についてそれぞれ考察し、その本質を明らかにした。さらに保険市場における市場の失敗、逆選択が実際発生しているのかについても考察を行なった。こうした結果を

"Will Encouraging the Return of the Driver's Licenses of the Elderly Reduce Traffic Accidents?", *International Journal of Japan Association for Management Systems*, 10(1), pp.137-143 等で公表した。

この研究は、2019 年度に採択された科研のテーマに繋がる内容でもあり、不祥事の問題に留まらず、地域の問題をどのように改善させてゆくのかを考察する契機にもなった。その意味で、これまでの不祥事に対象を限定したテーマからの研究対象領域を拡大させることに繋がり、研究者としての資質を高めることができたという意味で挑戦的なテーマであったと自負している。

また、企業不祥事に関する今回の研究課題の延長した背景には、社外取締役に対し、経営トップをモニタリングの誘因をいかに持たせるかを、理論的に解明することが目的としてあった。2015 年 5 月より、経営判断を客観的な視点から厳しくチェックするため、社外取締役が本格的に導入されたことは記憶に新しいが、社外取締役が、企業不祥事を防止するためのインセンティブ付与についての理論的考察を行った。経営者や社内取締役について、その持株比率に注目すれば、持株比率の高い経営者ほど不法行為を慎み、持株比率の高い社内取締役ほど不法行為を抑制することが分かっている(三好・都築[2013])。しかし、社外取締役については、当該企業との独立性を前提に経営者が選任しているので、持株比率なしの取締役と考えられる。それゆえ、社内取締役のように企業不祥事を抑制する効果は全く期待できない。しかし、企業不祥事を起こした 2 割の企業は株価の下落が深刻なため、深刻な状況の発生を防ぐにはどうするかが重要である。この役割をどうして社外取締役に担わせるかということになる。本研究では、社外取締役に不法行為を抑制するインセンティブを付与することについて考察した。独立性の強い社外取締役に不法行為を抑制させる役割をさせるためには、強いインセンティブを付与する必要がある。企業業績に強く連動した十分な報酬によって社外取締役に経営者の不法行為を抑制させる役割を担わせることができることを明らかにした。これによって、社外取締役の当初より期待された役割が果たされることになり、社外取締役導入の意義が生まれることになることを明らかにした。こうした結果を、「コーポレート・ガバナンスにおける社外取締役の有効活用に関する研究」『九州経済学会年報』(九州経済学会)第 56 集で公表した。

## 5 . 主な発表論文等

( 研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線 )

[ 雑誌論文 ] ( 計 10 件 )

・ Yusuke Miyoshi, Haruhiko Tsuzuki and Hiroaki Itakura(2018), "Will Encouraging Return of the Driver's Licenses of the Elderly Reduce Traffic Accidents?" *International Journal of Japan Association for Management Systems*, Vol.10, pp.137-143.

・ 都築治彦、三好祐輔(2018), 「コーポレート・ガバナンスにおける社外取締役の有効活用に関する研究」『九州経済学会年報』(九州経済学会)第 56 集, pp.137-142.

- ・三好祐輔、都築治彦、板倉宏明(2018)、「自動車事故に及ぼす保険契約に関する実証研究」『九州経済学会年報』(九州経済学会)第56集, pp.205-211.
- ・都築治彦、三好祐輔 (2017)「弁護士人口の増加が民事訴訟に及ぼす影響について」『九州経済学会年報』(九州経済学会)第55号, pp.81-90
- ・三好祐輔(2016)「取締役会の構成が経営者の交代に与える影響」『経済論叢』89,pp.211-227
- ・三好祐輔(2016)「金融政策が及ぼす地域銀行への波及効果に関する研究」『経済論叢』89,pp.87-103,
- ・三好祐輔(2016)「消費者金融市場における逆選択の実証研究」『経済論叢』88,pp.113-137
- ・竹村敏彦、三好祐輔、花村憲一(2015)「情報漏えいにつながる行動に関する実証分析」『情報処理学会論文誌』56巻,pp.2191-2199
- ・三好祐輔(2015)「利害関係者間の情報の格差解消に向けての課題と展望」『経済論叢』88,pp.1-26
- ・三好祐輔(2014)「破壊しない金利を求めて-利息制限法等の上限金利の見直しを考える-」『消費者法ニュース』99号, pp.50-52

〔学会発表〕(計 6件)

〔招待講演〕

・三好祐輔、竹村敏彦、花村憲一「情報漏えいに関する実証分析」地域活性化研究会(香川大学), (2015年9月)

・三好祐輔「紛争解決の更なる発展にむけて：法社会学と法と経済学の競争と協議の可能性について」,日本法社会学会(立命館大学),(2016年5月)

〔学会発表〕

・川淵丈裕、三好祐輔、都築治彦「無形資産が企業価値に与える影響について」(下関市立大学), (2018年12月)

・三好祐輔、都築治彦、板倉宏昭「高齢者と交通政策」(久留米大学), (2017年12月)

・都築治彦、三好祐輔「証券市場における企業不祥事に関する研究」(久留米大学), (2017年12月)

・三好祐輔、都築治彦「弁護士人口の増加が民事訴訟に及ぼす影響について」(九州大学), (2016年12月)

〔図書〕(計 1件)

・Haruhiko Tsuzuki, Yusuke Miyoshi, "Applied Approaches to Societal Institutions and Economics (New Frontiers in Regional Science: Asian Perspectives: Volume 18)", Springer, pp. 23-39,

〔産業財産権〕

出願状況(計 件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

出願年:

国内外の別:

取得状況(計 件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

取得年:

国内外の別：

〔その他〕  
ホームページ等

## 6．研究組織

### (1)研究分担者

研究分担者氏名：

ローマ字氏名：

所属研究機関名：

部局名：

職名：

研究者番号（8桁）：

### (2)研究協力者

研究協力者氏名：

ローマ字氏名：

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。