

機関番号：17201

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2008～2010

課題番号：20730249

研究課題名（和文） 日本の企業不祥事に関する実証分析

研究課題名（英文） Empirical Analysis about the Japanese Corporate Scandal

研究代表者

三好 祐輔 (Miyoshi Yusuke)

佐賀大学・経済学部・准教授

研究者番号：80372598

研究成果の概要（和文）：

本研究は、日本企業の不祥事が起こる原因のひとつとして、取引当事者間の情報量の格差が拡大していることが原因であると位置付けたうえで、その利害得失の比較あるいは適切な法規制のあり方について、理論的・実証的に検討した。その研究成果は、たとえば、消費者金融をはじめとする不法行為の事例研究という領域で、公表論文としてまとめられた。

研究成果の概要（英文）：

This research project studies on the difference of amount of information between parties in interest has expanded various the Japanese Corporate Scandal. It investigates, both theoretically and empirically, costs and benefits of those parties and appropriate regulations on them. This research has resulted in published articles, especially in the field of the consumer finance, and illegal transactions.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
H20年度	700,000	210,000	910,000
H21年度	800,000	240,000	1,040,000
H22年度	1,100,000	330,000	1,430,000
年度			
年度			
総計	2,600,000	780,000	3,380,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経営学

キーワード：経営学

## 1. 研究開始当初の背景

バブル崩壊以降、山一証券の倒産、ライブ・ドア事件を始めとする証券取引法違反、また、アイフル事件などの出資法違反といった企業に関する不祥事によって、経済犯罪が大企業をも倒産へと導きうるし、社会全体に相当の被害をもたらしうることを証明してみせた。しかし、一連の議論は、それを実証

的に検証するといった、社会科学的な手法が十分にとりいれられていない嫌いがあった。

本研究の代表者は、バブル崩壊以降における日本企業の不祥事が起こる原因のひとつとして、取引当事者間の情報量の格差が拡大していることが原因であると位置付けた研究をこれまで行ってきた。具体的には、不祥事抑止のため、情報劣位者を保護する規制をさらに強化させたほうが社会的には望まし

いか、あるいは「取引環境の整備」という観点から、情報量の格差は一定程度、情報優位者に認める。その代わり、情報優位者である企業に有益な情報を市場に伝達させ、情報劣位者である投資家がより多く市場に参加できるような環境を整えるように寄与させることを目的とした規制で十分なのか、もし寄与できるのであればどのようなメカニズムで寄与するのか、規制の根拠とその費用対効果に関する実証研究を実施してきた。こうした一連の研究の流れから、企業の不祥事に対する適切な法的規制を、理論と実証の両面から探求する目的で、本研究は開始された。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、企業不祥事に関する経営者の意思決定と、市場の情報の非対称性との連関を経済学的側面から明らかにすることである。特に、これまで分析されてこなかった不法行為をする経営者のインセンティブ問題に着目し、利害関係者間の権限、経営者責任という観点から分析する。

企業の不祥事は、これまで本研究の代表者が専門として分析してきた証券市場に限らず、たとえば、消費者金融市場においても発生している。そこでは、消費者の返済能力に関する情報量の格差が原因で、債務状況の良くない消費者が市場で多数占め、その結果、消費者が実質的破綻状態にありながら、さらに債務が増加し続けてゆく深刻な多重債務問題が存在する。こうした多重債務者からの返済を求める過程において、企業不祥事を行う誘引をいかに防げばいいかという点に着目した分析が必要不可欠になる。

特に、当該企業と経営者の間に関係特殊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。さらに、不祥事を公表することで責任問題が追求され、経営陣の交替になれば、既得権益を喪失することを恐れる経営者は、不祥事を隠蔽する可能性がある。また、不祥事発覚による株価の下落が深刻化し、これまでの関係特殊的投資が無駄になることを恐れる株主は、会社ぐるみで不祥事隠蔽に加担する可能性もある。

こうした分析過程において、規制がなぜ必要なのか、その根拠を実証的に明らかにするため、金融市場における法律の目的・根拠は何か、情報量の格差をなくさなければならぬとすれば、どの程度是正されなければならないか、企業不祥事的具体例を目的と行為者で分類し、実際の企業犯罪の事例を用いた研究を行うことにした。

## 3. 研究の方法

企業不祥事の代表的なものは、そのほとんどが違法性を有し、不祥事を構成する要素としては、次の2つのものが考えられる。まず、(i)その行為の目的が従業員の利益のためか、それとも企業全体の利益のため行われたものかという目的の違いである。もうひとつの側面は、(ii)従業員の意思による場合と、企業全体の意思による場合との違いである。これらの要素は、相互に結びついて様々な企業不祥事を生み出している。

企業不祥事といわれるもののほとんどのケースは、上記の構成要件に該当する。特に(i)の場合、不祥事が企業の意思によって行われ、関係者がトップ層を含む事件ほど、社会に相当の被害を及ぼすことになることは想像に難くない。これは、不祥事発覚による株価の下落が深刻化し、これまでの関係特殊的投資が無駄になることを恐れる株主は、会社ぐるみで不祥事隠蔽に加担する可能性があるからである。

そこで、本研究の代表者は、企業ぐるみで行なわれた企業犯罪の事例研究(相場操縦・風説流布、金銭貸借媒介手数料違反 etc)を対象とし、企業の不祥事を防ぐ為の規制の根拠及びその規制が原因で生じる問題とその処方策についての研究を順次進めていくことにした。

特に、2008年度から2009年度にかけては、初年度の研究を基礎として、企業不祥事的具体的な事例と、それに対する法規制についての具体的な検討を行った。さらに、計量分析の基礎となる先行研究の詳細な調査とデータ整備及び先行研究に拠りながら株価の情報精度に関する様々な分析のサーベイを行い、特定の不祥事企業と金融市場との関わり合いを探るという実証的な課題に取り組んだ。たとえば、ロンドン大学の政治経済研究図書(BLPES)に滞在し、データベース(COMPUSTAT)へのアクセスを試み、金融不祥事企業の財務データを入手することに成功した。

さらに、2010年度においては、幾つかの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た。その際、日本弁護士会の協力を得て、消費者金融のアンケート調査をし、債務者の借入れ金利、借入額等のデータ収集を行い、アンケートの回収率が約40%と上々の成果をあげることができた。

## 4. 研究成果

本研究の成果として、交付申請書の研究計

画書に基づき、日本における不祥事企業の実態を把握するために不可欠な調査に着手するとともに、法規制に関する基礎的な資料の整理を行い、今後の規制のあり方(強化・維持・緩和)についての考え方を把握することを調査の主眼とし、その考察の一部を論文とした。さらに数年前から取り組んでいる大株主である親会社と上場子会社に位置する少数株主との間における利害対立問題に関する論文を一部改編して英語で公表した。

最後に、法学者との適切な法規制の問題点を月一回のワークショップに参加することで、問題提議を検討し、議論したうえでその成果を論文の形で公表するという、有益な研究を実現することができた。従来、消費者金融の諸問題は法律学の立場から論じられることが多かったが、経済学の視点からも含意を得ることができたという点で極めて意義のあるものであった。本研究の成果として、後掲5. に掲げたような、共著論文を数多く公表することができた。以下では、(1)消費者金融、(2)利害対立問題、(3)その他の領域に分けて、主な研究成果を紹介する。

#### (1) 消費者金融に関する

経営者の意思決定と市場の情報の非対称性との関連について経済学的側面から明らかにした。幾つかの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た。法規制に関する基礎的な理論モデルの構築を行い、今後の規制のあり方(強化・維持・緩和)についての考えを反映させた論文を完成させた。以上の研究成果は、法と経済学研究に『上限金利の引き下げが貸金市場に及ぼす影響について』という題で近日中に掲載される。

#### (2) 利害対立問題

コーポレートガバナンスに関連した研究において、近年注目されている大株主と少数株主の利害対立の問題について、完全子会社化を実施した日本の企業を対象とした実証分析を行った。この分析では、大株主である親会社と上場子会社に位置する少数株主との間における利害対立問題、及び情報の非対称性問題を扱い、親会社と子会社の事業活動上の取引関係が利害対立との関連性を明らかにすることができた。

#### (3) その他の領域

内部者取引が株価形成に与える影響の研究論文を基礎に、対アジアの諸外国における経済犯罪(特に相場操縦)の調査について、実

証的なアプローチを交える必要があるという認識の下、中国社会科学院世界経済政治研究所と研究の打ち合わせを行い、現在中国のインサイダー取引、相場操縦に関する研究を現在進めている。

#### (4) 今後の研究の展望

今後は、以上のような研究成果を踏まえて、研究期間中になお十分明らかにしえなかった問題について研究を進めたい。具体的には、たとえば、経営者を規律付けの面で、株主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という議論が、欧米においても盛んに論じられているが、その実態および企業価値に与える評価、あるいは(可能であれば)適切な規制について検討したい。特に、大株主が経営者になれば、不祥事は起こりにくいのかについても、その実態および適切な規制のあり方についても、研究を進めたい。

また、本研究を通じ、2008年に制定された金融商品取引法が、上記のような新たに生じた問題について適切に対処できているか、改正が必要な点がないか、といった研究関心が自然に生じてきた。そこで、2011年度以後は、本研究の申請者により、新たな研究「企業関係者間の利益分配に関する実証研究」を企画し、科研費の交付を受けた(若手研究(B))。今後とも、法学者と経済学者の協働により、仮説の呈示とその実証という社会科学的手法に基づく法制度の分析を進めていきたい。

#### 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3件)

1. 三好祐輔・都築治彦, 「上限金利規制の引き下げが貸金市場に及ぼす影響について」法と経済学研究 5 卷 2 号, 2011 年, (法と経済学会) forthcoming, 査読有

2. Yusuke Miyoshi・Minoru Otsubo 「Empirical Study on Subsidiary Reacquisition among Japanese Companies」Japanese Economy Vol. 36 no. 4, 2010, pp. 31-60, 査読有

3. 三好祐輔・都築治彦, 「貸金市場における不均衡分析」九州地区国立大学間連携教育系・文系論文集 2 号, 2008 年, pp. 1-pp. 25, 査読有

研究者番号：

〔学会発表〕（計 2 件）

1. 「上限金利規制の引き下げが貸金市場に及ぼす影響について」（日本金融学会秋季大会）2010年09月25日 神戸大学

2. 「相場操縦および風説流布の株価に与える影響について」（ディスクロージャー研究会）2008年10月8日 一橋大学 国立東キヤンパス マーキュリータワー

〔図書〕（計 0 件）

〔産業財産権〕

○出願状況（計 0 件）

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
出願年月日：  
国内外の別：

○取得状況（計 0 件）

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
取得年月日：  
国内外の別：

〔その他〕

ホームページ等

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

三好 祐輔 (Miyoshi Yusuke)  
佐賀大学・経済学部・准教授  
研究者番号：80372598

### (2) 研究分担者

( )

研究者番号：

### (3) 連携研究者

( )