

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 6 月 9 日現在

機関番号：12601

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2010～ 2012

課題番号：22530475

研究課題名（和文）訴訟を巡る環境変化が監査や企業行動に与える影響に関する研究

研究課題名（英文）An Empirical Study on the Effect of the Change in Litigation Environment on Firm Value

研究代表者

武田 史子（TAKEDA FUMIKO）

東京大学・大学院工学系研究科・准教授

研究者番号：70347285

研究成果の概要（和文）：本研究の目的は、日本において訴訟に関わる制度・環境の変化が、監査人や企業の行動にどのような影響を与えたのかを実証的に研究することにある。具体的には、(1) 訴訟リスクの変化により被告企業の業績にどのような変化が見られたか、(2) 訴訟に関する制度・環境の変化を市場がどのように評価したのか、(3) 訴訟リスクの変化が企業価値にどのような変化を与えたのかという研究課題を、計量的な手法を用いて分析した。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this research is to study the effect of the change in Japan's legal environment on firm value and the market perception of quality of corporate governance. We examine the following three research questions by using the econometric analysis: (1) whether the change in the litigation risk affected the performance of defendant firms; (2) how markets reacted to the change in litigation environment; and (3) how the change in litigation risk affected firm value.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2010 年度	700,000	210,000	910,000
2011 年度	600,000	180,000	780,000
2012 年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	1,900,000	570,000	2,470,000

研究分野：会計学

科研費の分科・細目：経営学、会計学

キーワード：会計学、経営学

1. 研究開始当初の背景

監査人に対する訴訟が行われる背景には、不正会計を抑止し、懲罰を与えることを通じて、投資家が被った損失を補償するという考え方がある (Johnson *et al.* 2000)。このような訴訟が行われるためには、投資家を保護する法律とその実効性が重要になってくる (La Porta *et al.* 2000)。

企業統治を改善するために、懲罰を用いるという考えには、賛否両論がある。たとえば、

アメリカの 1995 年私募証券訴訟改革法 (Private Securities Litigation Reform Act of 1995) の影響を分析した先行研究では、この法律がハイテク企業の株価を平均的に上昇させる効果があったという研究もある一方 (Johnson *et al.* 2000)、会計的裁量行動を増加させたという実証結果もある (Lee and Mande 2003)。このため、日本の事例を用いた本研究を通じて、訴訟環境の変化が企業行動に与える影響を分析することには意義が

あると考えている。このように、1995年私募証券訴訟改革法が定めるような「免責条項」を設けることが、監査人が証明業務を行う上で効果的な環境を与えることができたかどうかについては、議論の余地が残っている。

日本における最近の訴訟をめぐる環境変化を研究することは、訴訟が監査業務の価値や、企業価値等に与える影響を分析する上で、稀な機会を提供してくれる。司法制度が発展しているにも拘わらず、日本は訴訟が少ない国として知られている。しかし、バブル経済崩壊後の経済の長期低迷と産業再編は、企業風土を変化させ、より投資家保護を強める方向での制度改革につながった。そして、商法の改正やその後の会社法制定、公認会計士法の改正などを通じ、監査人の訴訟リスクは高まったものと見られる。

(参考文献)

Johnson, M., R. Kasznik, and K. Nelson.

2000. Shareholder wealth effects of the Private Securities Litigation Reform Act of 1995. *Review of Accounting Studies* 5(3): 217-233.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silaneso, A.

Shleifer, and R. Vishny, 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* 58(1-2): 3-27.

Lee, H., and V. Mande. 2003. The effect of the private Securities Litigation reform act of 1995 on accounting discretion of client managers of Big 6 and non-Big 6 auditors. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 22(1): 93-108.

2. 研究の目的

本研究の目的は、日本において訴訟に関わる制度・環境の変化が、監査人や企業の行動にどのような影響を与えたのかを実証的に分析することにある。具体的には、(1) 訴訟リスクの変化により被告企業の業績にどのような変化が見られたか(2010年度の研究)、(2) 訴訟に関する制度・環境の変化を市場がどのように評価したのか(2011年度の研究)、(3) 訴訟リスクの変化が企業価値にどのような変化を与えたのか(2012年度の研究)を、計量的な手法を用いて分析することにある。

3. 研究の方法

(1) 2010年度には、研究室に所属する学生、杉村哲平と一緒に以下の研究を行った。まず、

1990年代と2000年代における株主集団訴訟を、判例データベースを用いて抽出し、サンプル企業の特徴について調べた。次にそのサンプル企業と同業種、同規模かつ同上場市場で株主代表訴訟を起こされていない企業をコントロール企業として抽出した(マッチド・ペア法)。そしてサンプル企業・コントロール企業両方の財務データを取得し、それらの財務項目に関して単変量分析、および多変量分析を行った。

多変量分析では、被説明変数に訴訟を起こされた企業(サンプル企業)=1、訴訟を起こされていない企業(コントロール企業)=0とする変数を取り、説明変数として様々な財務項目を選択する、ロジット・モデルによる重回帰分析を行った。

(2) 2011年度には、研究室に所属する学生、川島辰吾と一緒に以下の研究を行った。本研究では、1993年と2001年における株主代表訴訟の制度変更に着目した。1993年の制度変更は、株主代表訴訟を活性化させる目的があったが、2001年の変更は、濫訴を防ぐことを目的としていた。これら2件の制度変更に関係する一連の報道が、東証一部上場企業の株価に与える影響を、イベント・スタディを用いて測定した。

イベントの抽出は、「日経テレコン」を用いて「商法、改正、株主代表訴訟」というキーワードで1993年と2001年のニュースを検索し、それぞれ21個、19個のイベントを選んだ。これらは法改正の可能性を高めるイベントである。期間はそれぞれ、1992年2月～1993年6月と、2000年9月～2002年4月になる。対象は、先行研究において訴訟リスクが高い産業とされた、電子機器、医薬、サービス、小売りの4つの業種のうち東証一部上場している企業とした。

次に、被説明変数を産業別のポートフォリオのリターン、説明変数をTOPIXのリターンと個別のイベントを表すダミー変数とするマーケット・モデルに基づいて、異常収益率を推定した。推計期間は、1993年の法改正に対しては1991年1月～1993年6月、2001年の法改正に対しては2000年9月～2002年4月とした。

(3) 2012年度には、研究室に所属していた学生、日野雄太と一緒に、以下の研究を行った。研究の焦点は、平成5年(1993年)と平成13年(2001年)に株主代表訴訟に関する制度変更である。このうち後者の制度変更の前後において、株主代表訴訟に関するニュース

が、当該企業の株価にどのような影響を与えるのかを、イベント・スタディ手法を用いて、推定する。

はじめに、ある企業に対して株主代表訴訟が提起されたというニュースを抽出した。ニュースソースとして本研究ではデータベース「日経テレコン21」を用いて日本経済新聞の全国版・地方版に掲載されたニュースを検索対象にし、1993年10月1日（商法改正施行日）以降を検索期間とした。検索に用いるキーワードとして『株主代表訴訟、地裁』を用いて674件のニュースに絞り込んだ。次に、抽出したニュースの被訴訟企業の株価データを取得した。

4. 研究成果

(1) 2010年度の研究により、以下の結果を得た。被訴訟企業の特徴として①規模の大きい企業である、②短期の運用資産(流動資産)が少ないことに加え、短期の返済が必要な調達資金(流動負債)が多く資金繰りが不安定である、③利益率が低い、という点あげられる。①については、米国における先行研究同様、訴訟の対象企業が大規模なほど賠償金額も大きくなるので訴訟対象になりやすいことによるものであると考えられる。また、②、③に関しては、企業経営上問題のある企業が、訴訟対象となりやすいことが理由として考えられる。

表1. ロジット分析の結果

説明変数	Model 1		Model 2		Model 3	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
定数項	-6.451	0.118	-4.782	0.210	-4.057	0.372
2000年代ダミー	0.889	0.310	0.696	0.294	0.599	0.441
上場市場ダミー			0.557	0.629		
四大監査法人ダミー			0.402	0.705		
産業ダミー	-0.403	0.646	-0.503	0.569	-0.528	0.585
総資産	0.378	0.135	0.256	0.292	0.260	0.380
連結子会社数					0.000	0.963
ROA	10.875	0.585	3.569	0.849	6.032	0.749
ROE						
流動資産/総資産	-6.827	0.040 **	-6.576	0.042 **	-6.053	0.055 *
現金・預金/総資産	7.851	0.249	6.996	0.281	6.961	0.291
受取手形・売掛金/総資産	11.097	0.027 **	9.604	0.041 *	8.755	0.063 *
その他の投資・その他の資産/総資産	21.880	0.260	18.334	0.363	18.076	0.353
負債/総資産					-1.860	0.907
短期(流動)負債比率	7.489	0.023 **	6.838	0.036 **	7.087	0.028 **
販売費および一般管理費/売上高	2.071	0.156				
営業利益/売上高	-20.008	0.094 *	-15.843	0.108	-17.933	0.099 *
営業外利益/売上高	-8.147	0.751	-4.953	0.833	-4.227	0.859
特別損益/売上高	-12.033	0.482	-3.708	0.825	-7.040	0.677
McFadden		0.245		0.222		0.225
LR statistic		23.29295 **		22.02944 *		22.02122 *

(注)***, **, *はそれぞれ有意水準1%, 5%, 10%を表す。

(2) 2011年度の研究により、以下の結果を得た。まず1993年の商法改正において、医薬品産業の株価はイベントに対し有意にネガティブに反応した。このため、1993年の商法改正に伴う株主代表訴訟の活性化は、訴訟リスクの高い業種の企業価値にネガティブに影響したと考えられる。一方、2001年の商法改正において、4つの産業の株価はおおむね統計的に有意にポジティブに反応した。このため、2001年の商法改正に伴う、株主代表訴訟の乱用に一定の歯止めをかける法改正は、訴訟リスクの高い業種の企業価値にポジティブに影響したと考えられる。

(3) 2012年度の研究により、以下の結果を得た。まず、上場廃止等でデータを取得困難な企業は除外すると、最終的に得られたサンプル数は制度変更前15件、制度変更後27件の合計42件であった。イベント・スタディ分析の結果、制度変更前は株主代表訴訟のニュースは株価に有意な影響を与えなかったが、変更後はポジティブな影響を与えていた。推定された異常収益率に重回帰分析を行ったところ、賠償請求額が大きいほど、負の影響を持つという結果を示した。

表2. 制度変更前の累積異常収益率

サンプル数	イベントウィンドウ	CAR	SCAR
15	(-1,+1)	0.00015	0.01458
	(0,+1)	-0.00169	-0.09582
	(0,+2)	-0.00244	-0.12752
	(0,+3)	-0.00271	-0.18968
	(-1,+3)	-0.00087	-0.07928

表3. 制度変更後の累積異常収益率

サンプル数	イベントウィンドウ	CAR	SCAR
27	(-1,+1)	-0.00011	0.16627
	(0,+1)	0.00026	0.05186
	(0,+2)	0.00799	0.41611***
	(0,+3)	0.01760*	0.60848***
	(-1,+3)	0.01723**	0.72289***

(注)***, **, *は1%, 5%, 10%有意水準を表す

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 Shingo Kawashima and Fumiko Takeda. "Market Reactions to the Reform of Shareholder Derivative Litigation in Japan." *Journal of Forensic and Investigative Accounting* 5(2): 200-233, 2013. 査読有 http://www.bus.lsu.edu/accounting/faculty/lc_rumbley/jfia/Articles/v5n2.htm
- ② Hikaru Murase, Shingo Numata and Fumiko Takeda. "Reputation of Low-Quality Big 4 and Non-Big 4 Auditors: Evidence from Auditor Switches of Former ChuoAoyama Clients." *Journal of Governance and Regulation* 2(1): 7-23, 2013. 査読有

<http://www.virtusinterpress.org/Published-Issues-of-the-Journal,90.html>

- ③ Shingo Numata and Fumiko Takeda. “Stock Market Reactions to Audit Failure in Japan: The Case of Kanebo and ChuoAoyama.” *International Journal of Accounting*, 45(2): 175-199, 2010. 査読有
<http://dx.doi.org/10.1016/j.intacc.2010.04.004>

〔学会発表〕（計 10 件）

- ① Riku Nishizaki, Yudai Takano, and Fumiko Takeda. “Information Content of Internal Control Weaknesses: The Evidence from Japan.” <http://ssrn.com/abstract=1741268>. European Accounting Association: Annual Meeting, Ljubliana, Slovenia, May 11, 2012.
- ② Shingo Kawashima and Fumiko Takeda. “Market Reactions to the Reform of Shareholder Derivative Litigation in Japan.” American Accounting Association 3rd Forensic & Investigative Accounting Section Mid-Year Conference, Chicago, USA March 30, 2012.
http://aaahq.org/meetings/2012FIA_program.cfm
- ③ Hikaru Murase, Shingo Numata, and Fumiko Takeda. “Reputation of Low-Quality Big 4 and Non-Big 4 Auditors: Evidence from Auditor Switches of Former ChuoAoyama Clients.” American Accounting Association International Accounting Section Midyear Conference, Phoenix, USA, February 25, 2012.
- ④ Hikaru Murase, Shingo Numata, and Fumiko Takeda. “Reputation of Low-Quality Big 4 and Non-Big 4 Auditors: Evidence from Auditor Switches of Former ChuoAoyama Clients.” Asia-Pacific Conference on International Accounting Issues 23rd Conference, Beijing, China, October 18, 2011. <http://apconference.org/>
- ⑤ Riku Nishizaki, Yudai Takano, and Fumiko Takeda. “Information Content of Internal Control Weaknesses: The Evidence from Japan.” American Accounting Association Annual Meeting, Denver, USA, August 10, 2011. <http://aaahq.org/AM2011/program.cfm>
- ⑥ Yoshie Saito and Fumiko Takeda. “Global Audit Firm Network and Reputation Risk: Evidence from Japan and the US.” American Accounting Association Annual Meeting, Denver, USA, August 10, 2011.
<http://aaahq.org/AM2011/program.cfm>
- ⑦ Riku Nishizaki, and Fumiko Takeda. “Information Content of Internal Control Weaknesses: The Evidence from Japan.” American Accounting Association 2nd Forensic & Investigative Accounting Section

Mid-Year Conference, New Orleans, USA, March 25, 2011.
http://aaahq.org/meetings/2011FIA_program.htm

- ⑧ Hiroyasu Kawanishi, and Fumiko Takeda. “Market Reactions to the Disclosure of Internal Control Weaknesses under the Japanese Sarbanes-Oxley Act of 2006.” Asia-Pacific Conference on International Accounting Issues 22nd Conference, Gold Coast, Australia, November 9, 2010.
<http://apconference.org/>
- ⑨ Hikaru Murase, Shingo Numata, and Fumiko Takeda. “Forced Auditor Switches under Capacity Constraints: The Evidence from Former ChuoAoyama Clients.” American Accounting Association Annual Meeting, San Francisco, USA, August 3, 2010.
<http://aaahq.org/AM2010/program.cfm>
- ⑩ Hikaru Murase, Shingo Numata, and Fumiko Takeda. “Forced Auditor Switches under Capacity Constraints: The Evidence from Former ChuoAoyama Clients.” Canadian Academic Accounting Association Annual Meeting, Vancouver, May 29, 2010.
<https://www.caaa.ca/Home/>

〔図書〕（計 1 件）

- ① Hiroyasu Kawanishi and Fumiko Takeda. “Market Reactions to the Disclosure of Internal Control Weaknesses under the Japanese Sarbanes-Oxley Act of 2006.” 119-133. In: A. S. Wetherby ed., *The Stock Market: Crisis, Recovery, and Emerging Economies*. Nova Science Publishers: NY, 2011.

〔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

武田 史子 (TAKEDA FUMIKO)
東京大学・大学院工学系研究科・准教授
研究者番号：70347285

(2) 研究分担者

(3) 連携研究者