

報告番号	甲 ㊦ 第	号	氏 名	藤森 裕美
主 論 文 題 名 :				
事業再生に係る法と経済学研究への行動経済学的接近—取引費用をてがかりに				
<p><b>1 研究目意識と目的</b></p> <p>法と経済学研究の祖ロナルド・コースは、外部不経済における資源の最適配分についての命題を提唱した。その際、取引費用と呼ばれる概念を用いた。コースは、これを Dahlman (1979)を用いて、“模索と情報の費用、交渉と意思決定の費用、監視と強制の費用”と明示した (コース, 1992, p.9)。Coase (1988) は次のように主張する。取引費用が存在すると、人々は、つねにその取引の低下をもたらすような慣行に従うように導かれる。これは、発生する損失が取引費用の節約を上回らない場合にはいたるところで起こりうるし、その適応の結果として、企業が発生したと述べている。一方で、Coase (1988) は次のように主張する。「現在の経済理論は取引費用の概念を大方欠いているが、それでは、経済システムの動きを理解し、その諸問題を有用な方法で分析し、あるいは政策決定の基礎を確立するのは不可欠である」 (コース, 1992, p.8, 傍点は筆者による)。その具体例として、Kornhauser (1989)を用いて、逆選択、モラル・ハザード等が起こる理由は、情報偏在下での「取引費用」が発生したからであると指摘している。</p> <p>ところが、コースの取引費用の概念に着目し、それを発展させた Williamson (1975)によると、取引費用の節約について、次のような指摘がある。「節約がいかんして実現されるかを説明する基礎的諸要因は導き出されていないし、…… (中略) ……いっそう完全な企業と市場の理論をつくりあげるためには、意思決定者としての人間の基本的な諸特性の帰結について、もっと自覚的な注意を払う必要があり、その基本的な諸特性の一つは機会主義 (opportunism) で、いま一つは限定された合理性 (bounded rationality) だと考えるのである」 (ウィリアムソン, 1980, p.10, 傍点は筆者による)。</p> <p>本研究の目的は、上記の背景に基づき、いっそう完全な企業と市場の理論をつくりあげるために、意思決定者としての人間の限定された合理性を分析対象としてきた分野である行動経済学の理論を援用し、取引費用の節約がいかんして実現されるかを説明する基礎的諸要因を導き出すことである。また、導き出された結果から、経済システムの動きを理解し、その諸問題を有用な方法で分析し、あるいは政策決定の基礎を確立するために、従来の法と経済学研究の中に行動経済学的手法を位置づけることである。そこで、まず、法と経済学研究において主流となっている契約法や会社法の領域を扱う必要がある。しかし、法と経済学研究では、合理性を前提とした伝統的な理論による説明に重きをおいてきたため、合理性を前提としない新しい経済学である行動経済学の存在意義を説明できてない。その具体的な経緯は以下の通りである。</p> <p>近年、限定合理性の観点から、リバタリアン・パターナリズム (libertarian paternalism) が発展している。リバタリアン・パターナリズムとは、政策担当者が、個人の選択の自由を尊重しながら、介入の必要が生じた場合には、選択の自由を干渉しない段階での介入が認められるという新しい立場のことである。この立場を提唱しているキャス・サンステインとリチャード・セイラーは、行動経済学の分野で多くの貢献をしており、従来の法と経済学研究においても、その重要性が認められつつある。また、昨今の「法と経済学」では、従来の合理性による仮定が成立するケースと、認知的な限界によりその仮定が成立しないケースを考え、後者においては、法的介入の正当化やその範囲について議論されている。他方、法と経済学の個々の領域である、契約法や会社法の領域で見ると、必ずしも行動経済学が認知されているとはいえない現状である。契約法の領域では、消費者をめぐる行動研究にについて、リバタリアン・パターナリズムの考え方には親和性があるが、その前提となる行動経済学に対しては、懐疑的な見方が強い (Ben-Shahar and Schneider, 2014)。また、会社法の領域では、新古典派経済学の理論研究から実証研究に移りつつあるものの、経済主体の合理性を前提としない行動経済学の必要性は、低く見積もられている。そのため、行動経済学の有用性を少しずつ明らかにしながら、法と経済学研究に足を踏み入れていくことにする。</p>				

## 2 研究手法と構成

本研究の手法は、まず、行動経済学の分析対象である人間の限定合理性を切り口として、取引費用節約の基礎的要因を調べるために、事業再生をめぐる消費者行動および企業経営者の行動を分析する。次に、その分析対象を法と経済学研究の枠組みに当てはめ、取引費用節約の実現のために、事業再生に係る法制度について、行動経済学の観点から発展的な議論を展開する。最後に、政策決定の基礎の確立を目指し、分析範囲を広げ、現行法と改正に伴う制度導入について、会社法と労働安全衛生法の2つのケースを挙げ、行動経済学的アプローチを行う。労働安全衛生法については、ストレスという概念を扱ったため、生理計測による解析とその評価手法を援用する。

事業再生を分析対象とした理由は次の通りである。「日本再興戦略」において、日本における事業再生問題の重要性が述べられている。事業再生をめぐる法制度の整備や機構の設立等、政府によるさまざまな取り組みが行われてきた。その間、金融機関による再生支援および企業による再生努力も絶え間なく行われてきた。事実、全体の倒産企業数は減少傾向にあるが、それに反して「再倒産」する企業数は増加傾向にある。コアコンピタンス（顧客へ独自の価値を提供する企業の力）が損なわれていないにもかかわらず、倒産企業というイメージが付き、信用回復の障害となる事例も少なくない。

その理由として、法制度上のゆがみ、日本の金融におけるメインバンク制、企業の再生へのスタンス等が考えられている。しかし、問題の本質と所在はどこにあるのであろうか。このことについて考えるとき、疑問におもふことは「だれのための事業再生か」ということである。仮に、企業経営者のための事業再生とするならば、それは企業の経営者自身が答えるべきであるということになるが、事業再生問題は、当該企業の経営者、融資元の銀行、取引先企業との関係から、関連の法制度や日本の金融業界特有の支援体制まで、広範囲かつ複雑化しており、長年解決していない難題であるがゆえの困難もあろう。事例研究を進めるうちに、やがてこれらの事柄に共通するキーワードは「取引費用」であると推論するに至った。事業への固執は、事業の関係者間での取引における摩擦を生み、取引が長期化する場合には、その費用がかさみ続ける。取引には、情報を入手するための探索費用に始まり、審査にかかる費用、モニタリング費用から契約不履行に関する費用まで、常に諸費用が積みまとう。結果として、取引費用がゼロにならない社会においては、制度や企業の存在意義が重要になる。一方で、取引費用の存在を理由に、むやみに法制度の必要性を主張することも危惧されることから、その適応可能範囲を慎重に見極めていきたい。

本研究の構成は、第2章以降第6章まで、すでに発表された論文に基づいている。本論において、適宜、当該論文を引用しているが、以下、構成と共に各章間の研究の関係を簡単に紹介する。

第2章は、第1章の概観で述べた限定合理性について、行動経済学の限定合理性と従来の経済学の合理性の比較を行う。まず、第1節で選択に関する研究概要を説明し、選択の非整合性について述べた後に、経済学の最先端領域であるニューロエコノミクス分野の研究を紹介する。次に、第2節で、認知的バイアスの事例とその検証を行った脳科学的研究を紹介する。最後に、第3節で、認知的バイアスの1つの例であるサンク・コスト（埋没費用）効果に関する3つの主な解釈を紹介する。サンク・コスト効果については、異なる分野でそれぞれ先行研究が行われているため、用語の統一は難しいが、本研究では、サンク・コスト効果として扱っている。

第3章は、第2章で扱われた認知的バイアスの事例やサンク・コストの解釈や先行研究に基づき、認知的バイアスから生じるアノマリー（ある法則や理論から見て例外、説明できない事象）を、本研究の対象である事業再生をめぐる消費者の行動として考察する。消費者の選好の変化が、消費者行動として表される事例を用いて、アノマリーと意思決定者の選択の整合性からの逸脱に関する行動経済学実験（記述式回答および脳血流の計測による）を行う。

第4章は、第3章の事業再生をめぐる消費者の行動に関する考察から、対象を企業経営者に絞り、事業再生をめぐる企業経営者の行動を考察する。日本の事業再生問題への行動経済学貢献として、再倒産企業の事業再生や、事業承継とそれに係る税制および中小企業金融円滑化法に関する事例研究を行う。

第5章は、法と経済学の事業再生研究への行動経済学的貢献を目指して、考察を深める。法と経済学の代表的なテキストである、ロバート・クーター、トーマス・ユーレン『法と経済学』（1997年）に従い、考察項目を、契約法の経済分析および、所有権法の経済分析に大別する。契約法の経済分析の範囲から、情報偏在下での取引費用の発生に着目し、法的規制およびモラル・ハザード問題について考察する。

第6章は、これ以前の考察を踏まえ、現行法と改正に伴う制度導入への行動経済学の手法を用いた提案を行う。その際、行動経済学の理論に加え、生理計測による解析および評価手法を用いて、付加価値を持たせている。

### 3 結論

本研究の結論は、ロナルド・コースが目指した、いっそう完全な企業と市場の理論をつくりあげるために、意思決定者としての人間の限定された合理性を分析対象としてきた分野である行動経済学の理論を援用し、以下の5つを導き出だしたことである。

#### 1 取引費用が大きくなる要因とその理由について

まず、取引費用が増大する要因として、意思決定者としての企業経営者のサンク・コスト効果による事業への固執行動と、その行動が当事者にとって合理的判断であると「認識」されていることにあると考える。この事象は、サンク・コストを切り捨てて考えられず、まるでそれにとらわれるかのように固執するといった、経済合理性からの逸脱であるため、アノマリーと呼ばれ、不合理な意思決定として見逃されてきた。しかし、この事象にこそ、取引費用が増大する要因が含まれていると考える。意思決定者としての人間は、サンク・コストが存在する課題を選択することで、その選択による価値を過大評価している。そのため、当事者間で協力して取引をするという選択より、取引をしないという選択に価値をおいていることが取引費用の増大に起因していると考えられる。したがって、負の外部性が存在し、取引費用が大きすぎる場合には、当事者は協力による交渉成立を目指すことより、固執行動をすることが合理的となる。

#### 2 取引費用節約の実現のための意思決定者としての人間の基礎的諸要因とは

次に、リスク態度を含む意思決定者としての人間の基本的な諸特性は、プロスペクト理論の価値関数で表される、参照点依存、損失回避、感応度逓減によるリスク志向の変化に関係する。消費者行動をめぐる事例研究といくつかの経済実験（記述式回答）の結果、意思決定者としての人間は、時々々の状況判断に応じて、心理的枠組みを設け、選択を限定的に決定していることが確認できた。また、本研究で考える意思決定者としての人間の限定合理性とは、次のように結論づけることができる。従来の経済学が前提とする経済合理性に対し、本研究で扱う現実の人間は、たとえ同価値の選択肢であっても、選ぶ度に選択した方を過大評価する傾向にある。つまり、最終的に残った選択肢は相対的に価値が高くなる。したがって、自分が選んだものを再度選択し続けることにより、最終的な評価が最大化されると考えられる。これは、単にウィリアムソンが考える人間の基礎的諸要因としての限定合理性に係る一定の法則性を補完しただけではない。特定のバイアスは選択の論理的整合性を生み、合理的選択に従わせる役割を果たすという重要な意味を含んでいる。

さらに、この諸特性に基づき、第3章では、取引費用の節約のための基礎的要因として、事業再生をめぐる消費者行動の分析および企業経営者の行動の分析を行った。その際、倒産企業の事業再生問題へ応用することで、制度と企業の存在意義に関する考察へつなげた。さらに、取引費用節約の実現を目指し、事業再生をめぐる法の行動経済分析から次の結論が得られた。

- ① 同じお金でも、その入手方法によって、消費者の行動は変わる。
- ② 同じ金額でも、それを受け取る側と、支払う側では、割引率は変わる。
- ③ 費用が、埋没費用か否かで、取引費用は異なる。

#### 3 外部性に関する新たな可能性の示唆：経済システムの動きを理解し、問題を有用な方法で分析するために

上記のような場合には、取引費用を無視しうることにはできないため、コースの定理は成立しない。これは、経済政策の決定において、受益者となる消費者の費用負担は、無視できない要因となる可能性が高いということである。費用負担の有無に関する議論と同等かそれ以上に、費用としてのお金の入手方法や、埋没していると認識した費用か否かといった消費者の認知は、もはや合理性からの逸脱としてモデルの外に出すことでは片付かないのではないだろうか。この問題は、市場としての民間部門と政府としての公共部門の取引費用についても、同様に無関係であるとは言い切れない。

他方、取引を低下させる慣例に導かれない事例として、まず、事業再生における倒産企業製品に関する消費者行動に、従来の合理性を超えた発見があった。主に、第3章第4節において、WTP (willingness to pay), WTA (willingness to accept) を手掛かりに WTP を持つ程度から消費者行動の変化を扱った結果、ブランド・コミットメントが高い消費者であれば、たとえ当該ブランドの企業が倒産した場合でも、製品の購入志向がみられたことにある。また、事業再生をめぐる企業経営者の行動についても、取引を低下させる慣例に導かれない事例として、従来の合理性を超えた発見があった。まず、日本に1例しか存在しない3度法的申請を行った再倒産企業

の事例研究を行った。結果から、金融機関に代わって、企業間での支援関係が外部性の内部化を可能にしたことが分かった。これらは、政府の介入なしに、外部性の私的な解決が行われ、コーズの定理が有効であったことを示した事例の一つである。次に、異なるプロセスを経た事業承継の代表的企業2社の事例を調べた。税制面において事業承継は、複雑な制度と大きな取引費用の存在を理由に、民間での交渉より政府の介入が重要となる事象である。事業承継の事例研究を進めた結果から、事業承継に関する負の外部性を、「理由に基づく選択」によって、私的な限界費用と社会的な限界費用の乖離を埋める可能性を示唆した。最後に、これまでの一連の研究の流れの中で、金融機関の支援姿勢という観点から、事業再生全体における企業支援計画の方向性を探った。その結果から、受取時間割引と支払時間割引という概念を双方が認識すること、また、その認識によって、短期的視点から長期的視点へと視点をかえることで、取引費用の節約につながると考えた。ことから、短期的視点と長期的視点の両方から見た際の、それぞれの時間割引率による双方の問題認識の一致によって、今後の事業再生問題への取り組みに新たな展開が期待できる。さらに、倒産企業とそれを支えるメインバンクに対する、レピュテーションの市場価値は、従来の価値観では測れないが、そこには資本の構成要素が潜んでいることが考えられる。自己の利益だけでなく利他性をもった選択を貫くことが、外部性の内部化として行われる場合には、私的限界費用・便益以上の社会的限界費用・便益として、その信用が資本の蓄積となりうると結論付ける。

#### 4 取引費用節約の実現に向けた法の行動経済分析：政府による規制と市場メカニズムによる外部性の解決

第5章では、取引費用節約の実現に向けて、法の行動経済分析を行った。まず、例として、中小企業金融円滑化法による機会主義行動を抑制するための考察を行った。例として、中小企業金融円滑化法の施行により、中小企業の経営者は努力水準を最大に保つ必要がなくなるため、その水準は下がり始める。度重なる貸付条件の変更と、増大する取引費用のために、当事者の協力による交渉は、機会主義的行動が優先され、モラル・ハザードが生じる。貸付条件の変更に対して、①インセンティブ②コミットメント③フレーミングに関する画面を提示した場合には、③フレーミングにおいて、選択の変化がみられると示唆した。したがって、リバタリアン・パターナリズムの考え方に基づき、行動への予測可能性を与えて、個人の選択の自由を尊重した場合において、取引費用は限りなくゼロに近くなると考えられるとの結論に至った。一方で、市場が短期的思考に陥り、当事者間での行動への予測が困難になると、破綻と信用の連鎖による情報のカスケードや群衆行動等により、各取引レベルで合理的判断を目指すようになる。そこでは、機会主義が基礎的な特性として表面化し、相手の機会主義的行動を引き起こす。従来の反復的取引がさらに取引の低下をもたらす慣例に従い、取引費用が大きくなり、交渉を阻害する要因になる。ゆえに、容易に逆選択やモラル・ハザードが発生する環境が作り出されてしまう。一度、市場が非効率となると、政府の介入がなされても有効であるとは限らない。したがって、法制度の構築や政策立案には、合理性を仮定するか否かの場合分けも必要であると結論づける。

次に、所有権所在によって、コーズの定理が成立しないことを、事業再生の事例に当てはめて考察することができた。たとえ所有権等の権原 (title) の所在やルールを明確にしたからといって、必ずしも外部性が解決できるわけではない。その説明として、権原賦存効果 (権原は、ある行為をすることが法律上正当とされるための根拠となる原因のことであり、この場合は権原に関するエンダーメント・エフェクト) により、所有者兼経営者の富の差はより大きくなり、その分だけ減少することになる。権原賦存効果が見られる場合には、等価交換が難しく交渉にはさまざまな取引費用がかかる。一方で、消費者の中でも、一部では、所有予定の財の購入価格と売却価格が等価であることから、損失回避性が見られない。そのため、損失の受け止め度合に応じて、効率性の観点から所有権の割り振りを変更することも視野に入れるが、その場合には、負の外部性 (外部不経済) における資源配分のみならず、内部化することの取引費用の発生も考えられるため、安易にコーズの定理を法的政策に用いることはできない。

#### 5 政策決定の基礎を確立するための現行法と改正に伴う制度導入への行動経済学的貢献

最後に、これ以前の考察を踏まえ、現行法と改正に伴う制度導入への行動経済学的提案を行った。まず、会社の組織行動としての利害対立を会社法が調整できるのではないかと考えた。利害調整にかかる取引費用の増大は非効率であり、権原をめぐる私的な限界費用・便益と社会的な限界費用・便益の乖離をうめるべく、ナッジ (Nudges)、つまり、肘で横腹をつつくようにして選択を誘導することで、当事者同士が協力し、交渉成立に向けた取引費用を節約することができると考えた。また、Kahneman らは二重過程理論 (dual process theory)

を提唱している。人間は本能的なシステム1と熟慮的なシステム2の行動システムを持ち合わせており、それを併用して行動をするというものである。仮に、この仮説に従い人間が行動しているとすれば、システム2に替わって、法律上の制度が補完的役割を果たすと考えられる。その一つの戦略として、プレコミットメント戦略というものがある。これは、現実社会の人間のエラーを見越して、コミットメントを容易に破棄できないような仕組みをつくり、管理体制を整えることである。

このことから、次に、労働安全衛生法を対象とし、ストレスチェックの生理指標と Kahneman らの二重過程理論を用いて考察した。結果から、今後の展開として、客観指標の確立と診断の合理化も期待できることから、ストレスチェック制度導入に加え生体計測ソフトの同時導入を提案したい。その具体案として、通知システムの構築を目指し、より現場の状況をシステムに反映させることが可能となると考えている。職場での具体的な活動には、「カウンセリングと支援の利用」が含まれるため、今後は、メンタルヘルスカウンセラー等と協働することで、実際の現場における精神保健対策実施にさらなる有用性を持たせることができると考える。この結論は、単に法改正に伴う新たな制度の導入への提案のみにとどまらない。費用便益分析の観点からも、企業はメンタルヘルス悪化環境を発生させないことが最善であるし、政府にとっても、課税あるいは規制および補助金を課すことによる費用を削減することが最善である。そのために、まずは、政府の介入によらない外部性の内部化に向けて、ストレスチェック制度導入に加え生体計測ソフトの同時導入の検討を提案する。これは、意思決定者としての人間の二重過程理論で説明されることの、システム2に替わって、ストレスチェックという法律上の制度が補完的役割を果たし、人間の主観的厚生概念の構築に正の外部性をもたらす可能性があると考えられる。したがって、現行法の改正に伴う制度導入に行動経済学的貢献がなされるであろうし、その根拠として生体計測による評価の有用性が考えられる。

#### 4 特徴と今後の課題

本研究の特徴は、本研究によって導き出された結果から、経済システムの動きを理解し、その諸問題を有用な方法で分析し、あるいは政策決定の基礎を確立するために、契約法や会社法の領域において、限定合理性を分析対象としてきた分野である行動経済学を、新たに法と経済学研究の枠組みに取り込み、従来の法と経済学研究の中に行動経済学の手法を用いた研究の位置づけを一定程度示したことである。契約法では、企業内容等の開示に関する内閣府令に対し、認知的バイアスであるアンカリング効果により逆選択が起ころうる点を指摘した。また、現行の会社法に対し、ナッジによる株主と債権者の利害調整が可能になると考え、株主と債権者の利益最大化からレピュテーションによる企業価値最大化へ向けた考察を行った。それ以外の領域では、労働安全衛生法の改正に伴うストレスチェック制度の導入について、心電図の RRI 解析による VDT 作業疲労の評価から、行動経済学の二重過程理論の有用性に関する提案をした。これらの提案は、政策当局が立案する諸制度にも、少なからず影響を及ぼす可能性が考えられる。

その分析手法に、先行研究で行われてきた記述式回答以外に、脳科学の技術発展による簡易計測器材や情報工学の生体計測機器を利用した実験を行ったことも特徴の一つである。また、従来行われてきた理論研究から実証研究へと視点を切り替えて、日本に存在する唯一の3度法的手続きを行った再倒産企業の再建におけるプロセスに着目した点も特徴である。

事業再生をめぐる一連の研究結果から、学ぶことは、取引費用が決してゼロにならない社会において、いかにして当事者間で意思決定の方向性を保つかということである。企業は、固執行動やサンク・コスト効果を抱えながらも、コアコンピタンスを損なわず、事業再生に値する企業であるかを証明しなければならない。それは、事業再生の本来あるべき姿であると考えられる。政策立案者は本来の企業の存在意義を確認しながら、環境を整える必要があるのではないだろうか。リバタリアン・パートナーリズムの可能性を認識し、その立場からアノマリー等に配慮し、政策決定の基礎の確立を目指すことを期待する。結果として、政策を立案する側とそれを利用する側の取引費用の節約につながるのではないだろうか。それは、コーズが述べる、法律の意義であると考えられる。