

氏名	こばやし まみ 小林 磨美
学位の種類	博士 (経済学)
学位記番号	経博第170号
学位授与の日付	平成15年7月23日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
研究科・専攻	経済学研究科 経済動態分析専攻
学位論文題目	Lender Liability and A Role of Debt Contract (「貸し手責任」と負債の役割)

論文調査委員 (主査) 教授 小佐野 広 教授 有賀 健 教授 岡田 章

論文内容の要旨

本論文は、企業が環境被害を発生させた場合の当該企業に対して融資を行う銀行の「貸し手責任」について考察している。企業が環境被害に代表されるような、負のリターンを発生させる可能性がある場合の原状回復費用の負担問題は、法と経済学の問題として扱われてきた経緯がある。本論文では、被害を発生させた企業に融資する銀行の、債権者としての立場に焦点を当てることによって、負債契約の枠組みを用いてこの問題に取り組んでいる。各章の概要は次の通りである。

まず、第1章では企業が発生させた環境被害の原状回復に係る法的責任の割り当てについての研究の背景と、法的責任の配分を巡る既存研究について概観する。「貸し手責任」は、環境被害を発生させた企業に対して、銀行が融資関係において当該企業の経営に積極的に関与していたとみなされる場合、銀行にその負担を求める際の法的根拠である。この主要な目的は特に企業の支払い能力が原状回復費用を上回る場合における企業以外の負担先の確保や、銀行の融資を通じた経営者の規律づけといったことがあげられている。環境被害を巡る問題は主に法と経済の分野で研究されてきたが、貸し手責任を含む、原状回復費用の法的責任の配分問題についての研究はそれ程多くない。特に銀行の責任者としての立場に焦点を当て、企業と銀行との負債契約の枠組みで分析したものは僅かであることを示す。

第2章では負債契約を巡る既存研究についてサーベイする。ここでは特に機会主義的な行動を取る経営者と出資者（債権者）との間のエージェンシー問題に焦点を当て、負債契約が経営者の規律づけの役割を果たすモデルについて概観する。債権者による経営者の規律づけの手段としては、経営者が債務不履行に陥った場合、企業の倒産の差し押さえや企業のコントロール権の掌握といったものがある。

以下、第3章から第5章では企業の所有者である経営者と銀行との相対負債契約のもとで、完全な原状回復が必要な環境被害を企業が発生させる状況をモデル化する。そして第2章で得られた、銀行（債権者）による規律づけの手段が利用できるとして分析を進める。

まず第3章では、貸し手責任制度が導入されているという想定のもとで、原状回復費用と銀行債権との優先順位が経営者の環境汚染防止努力水準に与える影響を示す。経営者による環境汚染防止努力は、銀行がモニタリングを通じて企業経営に積極的に関与することによって公開情報になるが、貸し手責任制度のもとでは銀行が原状回復費用を負担しなければならないとする。企業による被害一単位当たりの原状回復費用が公的機関のそれよりも小さいという仮定のもとでは、銀行からの借入が優先債権である場合、ファースト・ベストが達成されることが示される。被害の原状回復費用を企業の債務と捉え、銀行債権との間の優先順位を考察することは既存研究で欠落していた観点であり、優先順位を視野に入れると必ずしも公的機関の早期介入が社会的に望ましくなるとは限らないことが示された。

次に第4章では、企業が発生させた汚染除去に係る法的責任を、汚染発生源である企業と当該企業と融資関係にある銀行との間でどのように配分するのが社会的に望ましいかを調べる。ここでは特に「貸し手責任」を、第3章で導出したように、被害が発生すれば銀行が企業のコントロール権を掌握することにより企業の汚染除去技術を用いることができる形で定義す

る。これに対して、予め銀行が被害発生に際して負担する被害回復費用が決められているルールを「分担責任」とする。以上の二つのうち社会的にどちらがより望ましくなるかを、経営者の汚染防止努力水準が対称情報である場合と非対称情報である場合それぞれにおいて比較し考察する。対称情報のもとでは前章の結果から直ちに貸し手責任のほうが分担責任より望ましいことが導出できる。しかしながら、経営者の汚染を防止する努力水準が経営者の私的情報である場合には、必ずしも常に貸し手責任が社会的に望ましいルールであるとは限らないことが示される。特に、貸し手責任のもとでの経営者のモラル・ハザードが十分大きな場合は分担責任の適用が社会的により望ましいことを示す。

最後に第5章では、負債契約を巡る不完備契約のモデルを応用する。ここでは不完備契約の枠組みにおいて、観察可能でも立証不可能なリターンが実現される状況で、原則的に企業が環境被害の現状回復をしなければならない場合に、(1) どのような形でそのようなリターンを公開情報にするのが社会的に望ましいか、(2) 貸し手責任制度を導入することの是非、および当該制度のもとでの最適な負債契約、を導出することを目的としている。ここで考えられる、経営者によるエージェンシー問題は次のようである。実現するリターンが観察可能でも立証不可能ならば、経営者が企業価値ではなく自分の利得を最大化するように行動する際にこれを隠匿することができるので、原状回復費用の負担や銀行債務の返済をしなくなる可能性がある。経営者による隠匿防止のためには、リターンについての情報公開を義務付ける full-disclosure policy を導入する、または銀行がモニタリングを通じて企業経営に関与する、といった方法があるとする。銀行は企業のプロジェクトの期首と期末にモニタリングできるが、一回当たり費用がかかるものとする。また貸し手責任制度のもとでは被害発生前(期首)にモニタリングした場合のみ、銀行に貸し手責任が発生するものとする。ここではまず制度として、full-disclosure policy が導入されるべきか否か、またこれが導入されない場合、モニタリングを行う銀行に対して貸し手責任制度を導入するべきか否かを調べる。そして full-disclosure policy が導入されない場合、どのような負債契約が最適になるかを調べる。主要な結果は次の通りである。まず期中に実現するリターンが原状回復費用より大きい場合は full-disclosure policy の導入によりファースト・ベストが達成される。次に期中のリターンが原状回復費用より小さい場合には full-disclosure policy が導入されず、貸し手責任制度が導入されるのが社会的に望ましくなる場合がある。この時、短期負債にデッド・エクイティ・スワップ・オプションを付与した形での負債契約のもとで、銀行が期首にモニタリングするのが最適になる。また拡張された問題として、銀行のモニタリングが不完全であるケースを含めた分析のもとで、これが社会的に望ましくなる条件を導出した。

論文審査の結果の要旨

本論文は、企業が環境被害を発生させた場合に当該企業に対して融資を行う銀行の「貸し手責任」について考察し、被害を発生させた企業に融資する銀行の債権者としての立場に負債契約の枠組みを用いて焦点を当てることによってこの問題に取り組んだ意欲的な研究である。

第1章には、企業が発生させた環境被害の現状回復に係る法的責任の割り当てについての研究の背景と法的責任の配分を巡る既存研究について概観している。環境被害を巡る問題は主に法と経済の分野で研究されてきたが、貸し手責任を含む原状回復費用の法的責任の配分問題についての研究、とくに、銀行の債権者としての立場に焦点を当て企業と銀行との負債契約の枠組みで分析したものが極めて少ないことを示し、既存モデルと本論文のモデルの相違点を強調している。

第2章では、負債契約を巡る既存研究についてサーベイし、どのような研究がここでの分析に役立つかの示唆を与えている。

第3章では、貸し手責任制度が導入されているという想定のもとで、原状回復費用と銀行債権との優先順位が経営者の環境被害防止水準に与える影響が示される。企業による被害一単位当たりの原状回復費用が公的機関のそれよりも小さいという仮定のもとでは、銀行からの借入れが優先債権である場合、ファースト・ベストが達成されることが示される。被害の原状回復費用を企業の債務と捉え銀行債権との間の優先順位を考察することは既存研究で欠落していた視点であり、優先順位を視野に入れると必ずしも公的機関の早期介入が社会的に望ましくなるとは限らないという事を示している点は興味深いといえる。

第4章では、企業が発生させた汚染除去に係る法的責任を、汚染発生源である企業と当該企業と融資関係にある銀行との

間でどのように配分するのが社会的に望ましいかを調べている。ここでは、被害が発生すれば企業のコントロール権を銀行が掌握することにより企業の汚染除去技術を利用することができるルールとして「貸し手責任」を考え、他方で、「分担責任」を予め銀行が被害発生に際して負担する被害回復費用が決められているルールをとして考察している。経営者の汚染を防止する努力水準が経営者の私的情報である場合には、必ずしも常に貸し手責任が社会的に望ましいルールであるとは限らないことが示され、とくに、貸し手責任のもとでの経営者のモラル・ハザードが十分大きな場合は分担責任の適用が社会的により望ましいことが示した点は、価値ある貢献と考えられる。

第5章では、負債契約を巡る不完備契約のモデルを応用して、ここでは不完備契約の枠組みにおいて、どのような時にリターンについての情報公開を義務付ける full-disclosure policy の導入によりファースト・ベストが達成されるか、また、どのような場合に full-disclosure policy が導入されずモニタリングを行う銀行に対して貸し手責任制度が導入されるのが社会的に望ましくなるのか、そして、その時の最適な金融契約はどのようなものになるのかといった興味ある問題が解かれ、どのような政策体系が望ましいかという問題が明らかにされているのは、この分野における新しい貢献であると考えられる。

以上本論文の学術的貢献は多大なものがあるが、残された課題も多い。まず、この論文は「貸し手責任」を取り扱った論文であるが、貸し手責任の実際の運用状況が論文導入部で十分に議論されていない。また、全般に経営者のモラル・ハザードの問題を中心に議論しているが、環境被害と銀行融資の関連では環境問題が大きそうな企業に銀行が融資をすることが問題となるので、むしろ異質な借り手間の時に生じる逆選択 (adverse selection) の方が重要な問題となるケースも多いと思われる。さらに、本論文では環境問題に対する評価の基準として効率性しか問題にしていないが、企業と銀行という当事者間のバーゲニングから生じる分配問題も重要であり、この視点から環境被害と銀行融資の関連についてももう一步突っ込んだ究明が望まれるところである。

論文の書き方の点に関しては、第4章の非対称的情報の場合や第5章の不完備契約の場合とくらべて、第3章の結論は対称的情報の場合に導出されている関係で結論自体の導出がやや自明である。そのため、書き方を工夫してより興味ある命題にする必要があると考えられる。また、第3章から第5章まで共通のモデル設定となっている部分が多いので、モデルの繰り返しを避けるために、モデルの共通設定をあらかじめ説明しておいた方が良いと考えられる。さらに、既存の金融契約の論文で得られる結論との関連を明示しておく方がよかったかもしれない。

しかしながら、これらの課題は今後の諸研究の発展に待つ部分も多く、本論文がもたらした貴重な貢献を何ら損なうものではない。

よって、本論文は、博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認める。なお、平成15年5月15日論文内容と、それに関連した試問を行った結果合格と認めた。