

## 博士学位論文

(内容の要旨及び論文審査の結果の要旨)

氏名 Kazuhiro Okazaki  
岡崎 一浩  
学位の種類 博士 (経営情報科学)  
学位記番号 博 甲 第 6 号  
学位授与 平成21年2月23日  
学位授与条件 学位規程第3条第3項該当  
論文題目 企業の持続可能性と上場廃止の関連性  
— 上場廃止に係るデータマイニング —  
Relevance between company's sustainability and delisting  
論文審査委員 (主査) 教授 野村 健太郎<sup>1</sup>  
(審査委員) 教授 石井 直宏<sup>1</sup> 教授 中川 暉夫<sup>1</sup>

### 論文内容の要旨

#### 企業の持続可能性と上場廃止の関連性

##### — 上場廃止に係るデータマイニング

1969年以降2008年までの40年間の期間を対象に、東京証券取引所、大阪証券取引所および名古屋証券取引所の主要3市場における上場廃止事例に関するデータベースを構築した。構築したデータベースに対してデータマイニングを実施し、何らかの傾向、相関関係および法則性の発見、分類、仮説検定などが可能か否かを実証研究した。

これらの上場廃止データベースはエクセル上に構築し、ソースは下記などを使用した。

1. 有価証券報告書 (金融庁エディネット)
2. 日本経済新聞 (日経テレコン)
3. 朝日新聞記事 (日経テレコン)
4. 会社四季報 (CD-ROM)
5. 証券年鑑
6. 各企業の営業報告書

上記から約1,000件の上場廃止事例を収集し、それらのデータにデータマイニングを実施した。その結果、リスク管理面に関しては以下が判明した。

1. 企業活動の衰退の結果、いずれ上場廃止となるが、そこで多くの場合は倒産に至らず、合併、買収あるいはMBOとしての存続可能性が高い。
  2. 日本経済全体に占める上場企業の倒産は、金額的にも件数的にも小さく、企業上場は信用リスク管理として有効である。
  3. 上場廃止企業のうち、倒産する場合とそうでない場合 (多くは救済の場合) との判別予測式を算出した。ただし、金融業、保険業と公害企業
1. 愛知工業大学 経営情報科学部経営学科 (豊田市)

については判別式が適合せず、これはすなわち経済的要因以外の政治的救済が行われていることを暗示しているものと思われる。

4. 倒産するかどうかの判別要素のうちで重要な要素は次のものであることが分かった。
  - ① 主要株主に有力上場企業が存在すること
  - ② 自己資本比率
  - ③ 従業員数
  - ④ 業績
5. 倒産するかどうかの判別要素としては、次の要素とは相関関係はみられない。
  - ① 倒産年度の経済成長率
  - ② 監査法人の質
  - ③ その企業の受けた自然災害
  - ④ 会計基準が日本基準であるか米国基準であるか

上場会社およびそのグループ企業であれば倒産する確率が少ないということの傍証は、学生の就職希望アンケート調査の結果からも得ることができる。

上記のデータマイニングの結果、会計に関しては以下が判明した。

1. 1996年に導入された金融会計ビッグバン政策の結果、上場企業の倒産数は増えているが、「上場廃止における倒産比率」には大きな差は生まれていない。
2. 出資比率が20%以上であれば投資元会社が救済する事例が少なくない。従って、仮に50%以下の出資であっても株主責任をとる場合が多く、従って支配力基準も厳格に適用する必要がある。
3. ゴーイング・コンサーン注記の結果、企業倒産の比率が増加して証拠はない。従って、この注記の反対論者の根拠は薄弱である。

4. 倒産企業には粉飾や不正が問われるが、そうでないと問われる場合は少ない。これは、粉飾や不正がないから救済されたとも考えられるが、反対に救済されたから隠蔽されたとも考えられる。

本データベースは、多くの研究論文の当否を検証するためのツールとなるばかりでなく、将来のリスク管理や会計基準の立案などの参考資料として有用であると期待できる。

本論文は、第1章から第8章、データベースなどの資料で構成されている。

第1章序論では、データベース構築のためのソース資料、データベースのフィールド、カテゴリー・データの特徴を述べている。

第2章は、先行研究を紹介し、本研究の特徴を述べている。

第3章は、上場廃止、倒産、救済などのキーワードについての吟味を行っている。

第4章は、倒産とそうでない場合との判別予測式の構築し、その適合度を吟味している。

第5章では、日本全体の倒産データと上場廃止に係る倒産とを比較検討した。

第6章は、ゴーイング・コンサーン注記について考察を行っている。

第7章は、学生対して実施したアンケート調査の結果が、上記1から6までのデータマイニングの結果を傍証していることを紹介する。

第8章は、倒産企業において使用した会計基準が米国か日本かについて述べている。

資料としては、データベース本体、これから得られた多数のクロス集計表、異なったソート順や抽出基準の表などを示している。

#### 論文審査結果の要旨

本来、証券市場は企業が資本調達可能の場を提供する仕組みとして知られている。しかし、証券市場での企業上場は倒産を可及的に回避できる優れた制度であるという一面はあまり知られていない。そこで、証券市場が如何に倒産を回避できているかを、上場廃止という側面に着目し、その実態を知るために戦後のすべての上場廃止事例にもとづくデータベースを構築した。その中で比較的、データの整備された1967年以降2008年11月までの41年間の上場廃止データベースを全数の1,198事例で構築し、それに対してデータ・マイニングを適用した。

まず序章では、リサーチデザインの概略の他、データ・マイニングの結果得られた仮説を列挙している。多くの仮説は経験的に知られた傾向ではあるが、数量的に仮説が検証された先行研究はない。

第1編ではデータベースの説明を行い、ここでは、上場廃止の総数(第1節)、ファイル・レイアウトの設計(第2節)、データベースのソース(第3節)、各フィールドの特性や論述している。各フィールド間の相関係数を求め(第4節)、相関関係が認められる項目に対して第5節以降で個別に検討している。すなわち、データ解析を行ったのは、上場廃止の相関関係(第6節)、会計ビッグバンが上場廃止に与えた影響(第7節)、株式上場制度による倒産リスク減少への寄与(第8節)、自

然災害と企業倒産の相関関係(第9節)、米国会計基準企業にかかる上場廃止の状況(第10節)、経済成長率と上場廃止倒産比率との相関関係(第11節)、連結基準の当否(第12節)、粉飾決算の発覚の確立(第13節)、ゴーイング・コンサーン注記と倒産との相関関係(第14節)、監査法人との結果(第15節)、小括では、仮説が立証できたことを確認している(第16節)。

第2編では、第1編で検証した命題に関してさらに掘り下げて検討し、その会計学的な意識を確認し、より具体的な提言を行っている。将来のステークホルダーの中に含まれる求職活動中の学生のアンケート調査により、企業の持続可能性と証券取引所上場との相関関係を明らかにしている(第2章)。

そして、倒産、上場廃止と持続性の失敗を検討している。そこでは倒産概念、上場廃止概念を比較検討し、持続性の失敗を論述している。上場廃止とならず、新しい株主と経営者のもとで上場が維持され、全く違った事業展開が行われる場合は、法的には倒産でも破綻でもないが、企業の持続の失敗と把握されるとする。この場合、監査法人の監査では通常は問題が発見できないと考えられ、証券取引所は上場審査を徹底すれば、持続の失敗に該当する事例は排除可能と指摘している(第3章)。

会計基準の持続的経営に与える盈虚について着目し、会計基準として日本基準から米国基準に変更した場合、持続的経営にどのような影響を与えるかを問題にして、実証的データに基づきながら、日本企業に対して、とくに大きな影響を与えるものではないという結果を引き出している(第4章)。そして、企業倒産が起きた場合にステークホルダーにたいしていかなる変化を与えるかを検討課題とし、取締役、従業員、株主等の経営行動に対する変化を見守り、借入や債務の変動について丹念に分析している(第5章)。企業内公認会計士の監査義務について金融商品取引法との関連を論述し、会計士が監査義務を忠実に果たしている企業ほど持続可能性が高いという知見を抽出している(第6章)。さらに、ファイナンス保険を巡る会計上の問題をとり上げリスク管理を持続性との関連で究明している(第7章)。

オーストラリアにおける企業の電子情報の開示を検討し、企業の持続可能性に貢献していることを論究している(第8章)。

以上、本研究は、企業の持続可能性と上場廃止の関連性について多面的視点から分析・検討し、しかも歴史的かつ実証的に論究にしたものとして優れた成果を上げていると判断される。その着眼点、問題点の把握、分析方法について見るべきもの多く、博士(経営情報科学)の称号を授与するのに適格と判定される。

(受理 平成21年3月19日)