

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 29 年 4 月 14 日現在

機関番号：12603

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2015～2016

課題番号：15H06216

研究課題名(和文) 撤退の決断を妨げる要因に関する実証研究：経営者への評価・監視に注目して

研究課題名(英文) The Dysfunctional Effects of Monitoring on the Escalation of Commitment

研究代表者

渡辺 周 (Watanabe, Shu)

東京外国語大学・世界言語社会教育センター・助教

研究者番号：90754408

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,200,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の主な成果は、次の3つである。第1に、撤退の決断を含む企業の戦略的意思決定の要因に関するレビューを行い、今後の研究課題の導出した。第2に、経営者を評価・監視する外部取締役の比率の決定要因を分析した。具体的には、資源依存論にもとづき、財務的な健全性にかかわらず、特定の相手に資金を依存しているほど、役員招聘が多くなることを明らかにした。第3に、外部取締役が多く経営者が厳しく評価・監視されているほど、撤退の決断がなされないことを明らかにした。第1の成果は一橋商学論叢に、第2の成果は組織科学に査読付論文として掲載され、第3の成果も組織科学に査読付論文として掲載が決まっている。

研究成果の概要(英文)：In this research project, my contributions are following. Firstly, I review existing literature of upper echelons perspective and discuss future research directions. Second, I analyze the relationship between resource dependence and executive co-optation and find that the more the firm depend not only on lenders but also on stock-holders, the less the firm has power. Thirdly, this research employs the escalation theory and demonstrates that increasing management accountability and monitoring by outside directors leads to the commitment escalation. Our argument is that the number of outside directors, which we usually assume increase the quality of corporate governance, has negative relationship with investment escalation.

研究分野：経営戦略論、経営組織論

キーワード：経営学 経営戦略論 経営組織論 経営者 撤退 経営陣 コミットメント・エスカレーション

1. 研究開始当初の背景

近年、日本を含む世界各国で、外部取締役を増やし、経営者に対する監視を強化しようとする動きがある。この施策の背景にあるのは、経営者は企業ではなく自己の利益を追求したり、自身の地位を守るために都合の悪い情報を隠したりすることがあり、それを制御するには取締役会での外部者による監視が有効だという考え方である (Eisenhardt, 1989; Jensen and Meckling, 1976; Tirole, 2006)。このような考え方にもとづきコーポレート・ガバナンスの多数の既存研究が、外部取締役の人数や比率と企業の業績に有意な関係が見られるか否かを分析してきた。しかしこれらの実証研究結果は、外部取締役が業績に正で有意な影響をもたらすとする研究もあれば (Choi, Park, and Yoo, 2007; 齋藤, 2011; Rosenstein and Wyatt, 1990)、有意な関係は観察されなかったとする研究もあり (Agrawal and Knoeber, 1996; Bhagat and Black, 2002; Core, Holthausen, and Larcker, 1999; Hermalin and Weisbach, 1991)、サンプルとする企業や年代によって一貫しない結果を示している。

このように結果が一貫しない要因の1つは、既存研究が外部取締役の果たす役割の側面のみを強調し、総合的な考察が不足していることにあると考えられる。つまり既存研究は、外部取締役が加わることで内部の経営陣の行動がどのように変わるかについて、ほとんど検討していないのである。言い換えれば、外部の人間による適切な監視の下では、上で挙げたような情報の非対称性にもとづく機会主義的行動は阻止されるか、そもそも為されようとしなかったことを暗黙的に仮定している。しかし、情報の非対称性は、株主と経営者の間に存在するだけでなく、株主の代理人たる外部取締役と内部の経営者の間にも存在する (Adams and Ferreira, 2007; Adams, Hermalin, and Weisbach, 2010; Dominguez-Martinez, Swank, and Visser, 2008)。これを踏まえれば、内部の経営陣は、外部取締役が多くとも、自身が隠したいと思う情報を隠し、利己的・保身的に振る舞う可能性があると言えるだろう。

以上のように、学術的な議論でも実務的な議論でも、企業にもたらす影響が正であることが暗黙的に想定された外部取締役の存在について、行動科学的な知見を取り入れ、意図せざる影響を検討することで、学術的にも実務的にも重要な成果が得られる可能性がある、との問題意識から本研究は出発している。

2. 研究の目的

外部取締役の存在について、行動科学的な知見を取り入れ、意図せざる影響を明らかにしようという大きな方向性を持ちながら、本研究はまず撤退の意思決定に対して、外部取締役の存在が与える影響を検討することを

目的として創始された。

撤退の意思決定は一般的に、期待した成果が得られず、活動を縮小・中止し、損失を計上するという意思決定である。撤退を決断すれば、当初の投資の責任や途中の管理の責任を経営者は追及されることになるため、撤退はネガティブな印象で捉えられており、生来的に難しいものである。それゆえ、とりわけ当初の計画通り進捗していない案件であれば、そうした案件を内部の経営陣は隠したいと思い、監視が強くなればなるほどそうした思いが強くなり、意図せざる結果が生み出される可能性が高いと考えられたからである。

3. 研究の方法

本研究プロジェクトでは、3つの研究方法を採用した。

(1) 戦略的意思決定に企業間の差異を導く要因に関する理論的な検討

第1に、理論的な検討である。これは、撤退の決断を含む企業の戦略的意思決定に、経営者や経営陣の構成が与える影響に関して検討を行っている既存研究のレビューを行うことで、理論的な検討を行うものである。企業の戦略的意思決定の差異を、認知や情報処理に影響を与える経営者や経営陣の価値観やパーソナリティ、経験によって説明しようとしてきたアッパー・エシエロンズ・パースペクティブと呼ばれる領域の既存研究がそのレビューの対象である。とりわけ、外部取締役の人数など企業内で経営者を評価・監視する体制に注目して既存研究を再検討することで、撤退の意思決定にどのような影響があり得るのかを議論することとした。

(2) 役員招聘の要因に関する理論的・実証的検討

第2に、社外取締役の人数など企業内で経営者を評価・監視する体制がどのような要因によって決まっているのかを明らかにすることである。これは、第1の関係性を経験的に検討する上で対抗仮説や逆因果の可能性を排除し、より実態に即した議論をするためには、この問題を検討する必要があるためである。具体的には、メインバンクシステムに関する既存研究と、資源依存理論にもとづく既存研究を組み合わせることで、どのような要因によって役員招聘が行われているのかを分析する。

(3) 外部取締役が撤退の意思決定に与える影響の理論的・実証的検討

第3に、銀行業界をサンプルとして、撤退の意思決定が先延ばしされる要因に関する定量的な分析である。事後的にふり返ってみれば、バブル崩壊から2000年代の半ばに至るまで、日本の各銀行は不良債権化した融資の適切な認識と処理が遅すぎ、それによって

金融システムについての不信感を増幅させ、マクロ経済に甚大な影響を与えた (Caballero, Hoshi, & Kashyap, 2008; 花崎, 2008; Peek & Rosengren, 2005; Ueda, 2000) . 経営が悪化している貸付先への債権を早期に認識し、損失処理すべきであったにもかかわらず、徹底の意思決定は妨げられたのである。それゆえ、本研究の目的に適切な事例であるため、不良債権処理に与えた要因を分析することとした。

このために本研究では、まず、銀行の不良債権処理に関するデータやその経営者や役員に関するデータ収集を行うこととした。これは、銀行業界に関するデータは、その特殊性ゆえ金融論以外の研究では分析対象から除かれることが多く、一般的なデータベースに本研究に必要なデータが収録されていなかったためである。

4. 研究成果

以上の研究背景、研究目的、研究方法にもとづいて遂行された今回の研究成果は、以下3つに大別される。

(1) 戦略的意思決定に企業間の差異を導く要因に関する理論的な検討の研究成果

撤退の決断を含む企業の戦略的意思決定に、経営者や経営陣の構成が与える影響に関して検討を行っている既存研究のレビューを行った。企業の意思決定において、経営者は大きな役割を担っている。しかし、環境は多義的であり、経営者の認知や情報処理能力にも限界があるため、経営者による意思決定は一意的もしくは完全に合理的になされるわけではない。こうした意思決定に至る認知・情報処理のプロセスは、その人の価値観やパーソナリティ、経験による影響を受けることが知られている。このような知見を基礎におき、アッパー・エシェロンズ・パースペクティブ (Upper Echelons Perspective . 以下、UEP と略す) と呼ばれる領域は、企業の戦略的意思決定の差異を、認知や情報処理に影響を与える経営者や経営陣の価値観やパーソナリティ、経験によって説明しようとしてきた。この視座の理論的特徴は、数多くの従業員をかかえる大企業であっても、最終的な決断は経営者や経営陣がしているため、彼らのそれぞれに特有の決断プロセスが企業行動に差異を与えると考える点にある。

本研究では、既存研究を注目している経営者の属性によって大きく2つに分類した。第1に、経営者の属性として年齢や職能などの経営者のデモグラフィックな変数に注目し、それが意思決定に与える影響を実証する研究である。これらの研究は、経営者のデモグラフィとその認知や情報処理には関係がある仮定するか、その関係を示した他の研究を引用することで、経営者の認知や情報処理をデモグラフィックな変数で操作化することを正当化している。第2の研究群は、経営者

の価値観やパーソナリティを複数の代理変数を用いて測定して、その影響を実証する研究である。これらの研究は、特定の価値観やパーソナリティの概念を用い、それを測定しようとする、UEP の理論的命題をより直接的に実証しようとするものである。

本研究ではまず第1に、このそれぞれについて典型的な研究例を確認し、それぞれの特徴を確認した。その際には、とりわけ第2の研究群に属する実証研究を広範囲にわたって収集し、現在どのような研究が蓄積されつつあるのかを示すことにも力点を置いている。これは、第1の研究群は長い研究の歴史を持っており、様々なサーベイ論文が発表されているのに対し、第2の研究群は近年急速に研究が進んでいる領域であり、そこでどのような研究が行われているかについてほとんど収集・整理がなされていないためである。

第2に、それぞれの研究の利点を確認し、その上で、今後の研究課題を整理している。それは、現在の第2の研究群は、安定的な性質であるパーソナリティに注目するが故に、第1の研究群が行ってきたダイナミックな影響を考察するところまでは至っていない、ということである。そこで、両者の利点を組み合わせ、時間の経過と共に不規則に変化する心理学の概念に注目してそれを複数の操作変数で測り、そのダイナミックな影響を検討することが今後の課題であることを明らかにした。

以上の研究成果は、『一橋商学論叢』に査読付学術論文として掲載されている。

(2) 役員招聘の要因に関する理論的・実証的検討の研究成果

第2に、取締役や監査役など企業内で経営者を評価・監視する役員が外部から入社するのは、どのような要因によるのかを検討した。ここではまず、メインバンクは融資先の業績が悪化すると、役員派遣をはじめとするシステムティックな介入を行うことが既存研究で示されてきたことを確認した。しかし、財務的に健全な企業やメインバンクを持たない企業の中にも、銀行から役員を招聘する企業は少なくないことも同時に見いだした。そこで本研究では、この要因を明らかにするために、メインバンク研究と資源依存論を組み合わせ、新たな理論的仮説を導出した。それは、企業の財務状態や MB の有無にかかわらず、企業が株式ないしは借入で特定少数相手に依存していると、パワー不均衡に対処するために役員招聘の確率が高くなるというものである。

この理論的な予想を定量的に分析した結果、次の3点が明らかになった。

経営危機と役員招聘の関係性について

MB の既存研究でも、資源依存論の既存研究でも、企業が財務的に苦境に陥ると役員招聘は増加することが実証されてきた。本研究の分析でも同様の結果が得られ、この関係性は

改めて確認されている。しかしながら本研究のより重要な成果は、既存の MB 研究が議論している財務的に苦境に陥った状態とは、より正確に言えば、負債比率が高い状況である可能性を実証分析が示唆していることにある。これまでの MB 研究では、経営危機と負債比率をほぼ同義で使うことがあったものの、本稿の分析ではこの2つを区別して分析を行った。その結果、役員招聘に対して、経営危機度は単独では強い影響を持っていたものの、負債比率を統制すればその影響は大幅に減少していたのである。そのため MB は、様々な観点から見て融資先が経営危機かを判断しているというよりも、負債比率に応じて融資先に役員派遣を含む介入を行っている可能性が高いといえる。

株主と役員招聘の関係性について

既存研究では、企業の総資本のうち、とりわけ銀行からの借入が多くなると、役員招聘が多くなることを明らかにしているが、株主から多くの資本を調達することによる影響については必ずしも明らかではなかった。本研究の分析結果からは、株主は総体としていくらか資金提供しようとする役員招聘とは有意な関係を持っておらず、それは銀行だけに限られること、しかし株主が特定少数の相手に集中していれば影響を持つことが明らかになった。すなわち、日本企業では銀行と比べて株主のパワーが弱いという一般的にいわれている点は、総体として株主をとらえた場合には確かに確認されたものの、株主が分散せず MB など特定少数の企業に集中していれば、パワーを持っているということである。

銀行と役員招聘の関係について

これについては、負債比率や、特定の銀行への集中が役員招聘の確率を高めることが明らかになった。前者については MB の既存研究も確認しているため、ここで重要なのは後者の点である。これまでの研究では、MB の有無による直接的影響は、観察されないか、観察されたとしても弱いとされていた。それは、既存研究が、MB の有無、もしくは MB への依存度の影響を検討するために、MB のシェアのみに注目していたからだと考えられる。こうした既存研究と同様の手法をとった場合は本研究でも、10%水準という非常に弱い関係しか観察されなかった。しかし、特定相手への借入依存度を1位の相手のみならず、3位までで測った場合には、5%水準と先ほどより相対的に強い関係が見られた。そのため、MB の影響力を考えるには、MB1社のみならず、むしろ2,3番手の銀行まで含めて特定少数の借入先への依存度を理解する方がよりよく役員招聘の要因を理解出来ることを明らかにしたといえる。

以上の通り、資金の提供者が特定の相手に限定されているほど、パワー不均衡に陥り、役員招聘が行われることを議論し、実証的な検討を行うことで、理論的・実証的な貢献が生み出されている。この研究成果は、『組織

科学』に査読付論文として掲載されている。

(3) 外部取締役が撤退の意思決定に与える影響の理論的・実証的検討

第3に、外部取締役が撤退の意思決定に与える影響についても具体的な研究成果が生み出された。

理論的には、意思決定の場に外部者がおり監視・評価にさらされると、彼らの持つ自身に対するポジティブなイメージが傷つかないように、撤退の決断は妨げられる可能性があることを議論した。これは、撤退の決断が負のイメージと結びついているからである。撤退は一般的に、期待した成果が得られず、活動を縮小・中止し、損失を計上するという意思決定である。撤退を決断すれば、それまでの投資は無駄になるため、当初の投資の責任や途中の管理の責任が問題となってくる。それゆえ、当初の計画通り進捗していなくとも、現状は一時的な問題に過ぎないなどと認知を歪め、問題を看過することがしばしば起こる。さらにこの責任を追及されてイメージが傷つく恐怖は、意思決定の場に外部者がおり、より厳しい監視・評価がなされているほど、大きい。それゆえ、撤退の意思決定の場に外部者がいるほど、自身の良いイメージを守るために、問題のある案件を看過するという保身的振る舞いがより起こりやすくなる可能性がある、ということである。

この可能性を、銀行業界をサンプルとするデータセットのよって実証的に検討した。これは、上述の通り、事後的にふり返ってみれば、バブル崩壊から2000年代の半ばに至るまで、日本の各銀行は不良債権化した融資の適切な認識と処理が遅く、本来であれば、経営が悪化している貸付先への債権を早期に認識し、損失処理すべきであったにもかかわらず、徹底の意思決定は妨げられていたからである。

その結果、確かに外部取締役比率が高いほど、不良債権に関する損失は計上されていないことを確認している。これは、次の意味を持つと考えられる。第1に、企業統治の研究に対しては、外部取締役の増加による強い監視が経営上の適切な意思決定を阻害することを議論し、実証したことが貢献になり得る。これまでの議論では、学術的な議論でも実務的な議論でも、外部取締役は企業にもたらす影響が正であることが暗黙的に想定され、それが有意となるか否かが中心であった (Bhagat & Black, 2002; Hermalin & Weisbach, 1991)。外部取締役の負の影響を議論し、実証した本研究は、より広い視点で今後企業統治の議論をしていかなければならないことを示唆している。第2に、コミットメント・エスカレーション研究において、フィールドで定量的に研究した研究は極めて数少なく、それらも個人の責任の影響のみに焦点を当てている (Hsieh, Tsai, & Chen, 2015)。本研究は筆者の知る限り、個人の心理的要因だ

けでなく、組織の構造的要因とその相互作用を実証した最初の研究である。その点において、本研究には実証的な意味を持っている。第3に、ファイナンスの研究に対してである。不良債権処理やより広く銀行の経営問題について、多くの議論は経済学的問題や規制の問題に焦点をあてている。本研究は、なぜ金融機関は問題のある融資から適切な時期に撤退しないのかを組織論の視座から議論し、実証した。このように行動科学がこの問題に貢献する余地のあることを示した点にも本研究の意味はある。

以上の研究成果は、『組織科学』に査読付論文として採択されており、2017年9月に発行される予定である。

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)

渡辺 周 (2017)「強い監視による看過の増幅：コミットメント・エスカレーションに役員が与える影響」『組織科学』51巻1号掲載予定、頁未定。査読有り(採択済)。

渡辺 周 (2017)「組織間にパワーの不均衡をもたらす要因の再検討：メインバンク研究と資源依存論にもとづく役員招聘の分析」『組織科学』50巻3号、42-56。査読有り。

渡辺 周 (2015)「経営者の属性が企業的意思決定に与える影響：操作変数の開発によるメカニズム理解への接近」『一橋商学論叢』10巻2号、2-18。査読有り。

[学会発表](計 2 件)

渡辺 周 (2016)「米国型コーポレート・ガバナンスは日本で機能するのか：外部取締役注目して」国際関係研究所研究会。2016年5月8日、東京外国語大学国際関係研究所

渡辺 周 (2015)「モニタリングの逆機能：社外役員が撤退の意思決定にもたらす影響」日本経営学会第89回大会。2015年9月5日、熊本学園大学。

[その他]

渡辺 周 (2016)「モニタリングの逆機能：社外役員が撤退の意思決定にもたらす影響」『経営学論集』(58)、1-2。

<http://www.jaba.jp/category/select/pid/10686>

渡辺 周 (2015)「モニタリングの逆機能：社外役員が撤退の意思決定にもたらす影響」『日本経営学会第89回大会報告要旨集』331-334。

http://www.tufs.ac.jp/research/people/watanabe_shu.html

<https://researchmap.jp/shu.watanabe>

6. 研究組織

(1) 研究代表者

渡辺 周 (WATANABE, Shu)

東京外国語大学・世界言語社会教育センター・助教

研究者番号：90754408