

令和 6 年 5 月 18 日現在

機関番号：32641

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2017～2023

課題番号：17K03896

研究課題名（和文）企業統治の質と企業不祥事の定量分析：有効なマッチングとガバナンス間の補完性

研究課題名（英文）Quantitative analysis of corporate governance quality and corporate misconduct: effective matching and complementarities among governance

研究代表者

青木 英孝 (Aoki, Hidetaka)

中央大学・総合政策学部・教授

研究者番号：90318759

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,300,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の目的は、企業のガバナンス特性が不祥事の発生確率に与える影響を統計的に分析し、実証証拠を提供することでコーポレート・ガバナンス論や組織不祥事に関する分野へ学術的に貢献することであった。具体的には、トップ・マネジメント特性、経営者インセンティブ、株式所有構造などの企業ガバナンス要因が、粉飾決算や実験データ改竄などの意図的不祥事、およびリコールや情報漏洩などの事象的不祥事に与える影響をテストした。分析の結果、企業のガバナンス特性は不祥事の発生確率に影響を与えること、不祥事の種類によって防止に有効なガバナンス要因が異なること、ガバナンス強化では防げない不祥事もあることが明らかになった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

先行研究では不祥事のケース・スタディに加え、企業のガバナンス要因と不祥事の関係が定量的に分析されているが、日本企業に関しては不祥事案件の特殊性から定性分析が主流であり、定量的な実証証拠の蓄積が不足していた。本研究の学術的意義は、ガバナンス要因と不祥事に関する定量エビデンスを提供したことにある。また、企業のガバナンス改革が進展する状況に鑑み、有効な制度設計に対する示唆を得られたことが社会的意義である。例えば、会計不正には会計や法律の専門家が有効であるなど、ガバナンス特性と不祥事の有効なマッチングを提示する一方、経営者インセンティブの強化が会計不正の誘発リスクを伴うなど、注意点も示すことができた。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this study was to make an academic contribution to the field of corporate governance theory and organizational scandals by statistically analyzing the impact of corporate governance characteristics on the probability of scandals and providing empirical evidence. Specifically, we tested the effects of corporate governance factors such as top management characteristics, managerial incentives, and stock ownership structure on intentional scandals such as window dressing and experimental data falsification, and accidental scandals such as recalls and information leaks. The analysis revealed that corporate governance characteristics affect the probability of scandals, that different types of scandals have different governance factors that are effective in preventing scandals, and that some scandals cannot be prevented by strengthening governance.

研究分野：経営学

キーワード：企業不祥事 コーポレート・ガバナンス 社外取締役 意図的不祥事 事象的不祥事

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 企業不祥事に関する日本の先行研究では、不祥事が特異事例であるという性質のため個別不祥事のケース・スタディが中心であった。また、不祥事の類型化を試みた研究、不祥事の原因と再発防止策に関するアンケート調査、そして倫理規範を強調する研究など、様々なアプローチの研究が蓄積されてきたが、定性分析が主流であり、定量的な実証証拠の蓄積が圧倒的に不足していた。例えば、平田(2008)は経営者の自己規律の重要性を説き、樋口(2012)は多数の事例から不祥事に対する成果主義や組織文化などの影響を定性的に検証しているが、定量的な実証は行われていない。一方海外では、定性分析に加えて、企業のガバナンス特性と不祥事の関係が定量的にも分析されていた。例えば、Farber(2005)は社外取締役が多いと金融不正の発生確率が低下するという実証結果を報告している。また、社外取締役の持株比率が高く、在職期間が長く、他社との兼任が少ないほど不祥事の発生確率が低いことを発見した Beasley(1996)以降、社外取締役の“質”に議論が移行していたが、日本では社外取締役の人数といった“量”の議論が中心であった。

(2) アベノミクスの第三の矢の政策土台である日本再興戦略において、コーポレート・ガバナンス改革を通じて日本企業の稼ぐ力を強化することが掲げられたこともあり、“攻め”のガバナンスに関する議論が多かった。

## 2. 研究の目的

(1) 本研究では、コーポレート・ガバナンスと企業不祥事の因果関係を、最先端の統計分析によって解明し、実証証拠を提供することで学術的に貢献することを目的とした。

具体的には、社外取締役や監査役のモニタリング機能と経営者インセンティブが企業不祥事の発生確率に与える影響を検証したが、その際、ガバナンスの質に注目した議論を展開することを目指した。すなわち、社外取締役の人数や比率等の量的側面だけでなく、専門性やインセンティブ等の質的側面に注目した。また、企業不祥事にはいくつかのタイプが存在するが、特定の企業不祥事と特定のガバナンス特性の相性をテストすることを目指した。すなわち、粉飾決算には会計知識をもつ公認会計士などの社外取締役が、法令違反には法律の専門知識をもつ弁護士などの社外取締役が有効か否かを検証した。

(2) ガバナンスの原点でもある経営に対するチェック機能の有効性を企業不祥事の抑止という観点から評価し、“守り”のガバナンスの成果をもって“攻め”のガバナンスの議論を補完することも目指した。

## 3. 研究の方法

コーポレート・ガバナンスの諸特性が企業不祥事の発生確率に与える影響を定量的に検証した。企業のガバナンス要因としては、取締役会規模や社外取締役などのトップ・マネジメント特性、外国人株主や機関投資家、持合い株主や安定株主などの株式所有構造、および経営者持株やストック・オプションなどの経営者インセンティブの影響を考察した。

基本的な仮説は、社外取締役の導入などによって、企業経営に対するモニタリングが強化されていれば不祥事は抑制される、また、経営者インセンティブが強化されていれば、事後的な企業価値の毀損を避けようと不祥事の抑制に努力するだろう、というものである。

実際の推計にあたっては、企業不祥事の種類が多様であることを考慮し、不祥事を次のように

6 つに分類した。 会計不正（粉飾決算および申告漏れ等）、 法令違反（談合やカルテル等）、 偽装・隠蔽（実験データの改ざんや食品の産地偽装等）、 製品不具合（リコールや自主回収）、 オペレーション不具合（情報漏洩や集団食中毒等）、 モラルハザード（ハラスメントや個人的犯罪等）。そして、これらのうち、会計不正、法令違反、偽装・隠蔽を意図的不祥事に、製品不具合、オペレーション不具合、モラルハザードを事故的な不祥事に区分した。

上記のように不祥事をタイプ別に分類した上で、それぞれの不祥事の発生確率に対して、企業の各ガバナンス要因が統計的に有意な影響を与えているのかをテストした。なお、分析のサンプルは、2009年度から2013年度の上場企業全般（非金融事業法人）である。

実際の推計には、企業不祥事の発生を被説明変数とし、これを前期の企業ガバナンス特性に回帰する質的変数モデル(Probit Model)を用いた。その際、不祥事の件数が相対的に少ないため、Beasley(1996)を参考にマッチング・サンプルを用いた推計を行った。すなわち、不祥事があった企業年度に、分析期間中に当該の不祥事が無かった企業群から年度と業種が同じで総資産規模が近い企業年度をコントロール・グループとしてマッチングさせたサンプルによる分析を行った。さらに、頑健性テストのため、全体のサンプルを用いた推計や、固定効果を入れて企業特性を考慮した推計も行った。

#### 4. 研究成果

本研究の主要な貢献は、企業不祥事を定量的に分析し、多様な企業不祥事のタイプ別に、その発生確率に影響する要因を推定したことである。分析の結果得られた主要な事実発見は次の通りである。

第一に、不祥事全体の発生に関して言えば、親会社出身の社外取締役と他社経営者兼任の社外取締役、そして、機関投資家が不祥事を抑制する効果をもった。不祥事が発生すれば、企業グループ全体の信頼喪失というリスクを抱えるため、親会社は監視のインセンティブをもつ。また、他社の経営者という安定的な地位が、厳格な対応や発言力を担保する可能性を示唆される。また、資本市場における物言う株主からの規律づけが効いていることも確認された。

第二に、意図的な不祥事の発生に関しては、親会社出身の社外取締役、他社経営者兼任の社外取締役、機関投資家の他、メインバンク出身の社外監査役が不祥事の抑制効果をもっており、会計ファイナンス等の専門知識が不正防止に有用な可能性が示唆された。

第三に、事故的な不祥事の発生に関しては、トップ・マネジメント構成、すなわち社外取締役や社外監査役は一切統計的に有意な影響をもたなかった。この結果は、社外取締役導入などのガバナンス改革を遂行しても、リコールや情報漏洩、集団食中毒などの事故的な不祥事を抑制する効果はなく、業務プロセスの改善や倫理の浸透など、地道な努力が求められることを示唆する。また、所有構造の影響では、機関投資家が不祥事の抑制効果をもつ一方、もの言わぬ株主も不祥事の抑制効果をもっていた。安定株主の持株比率が高い企業ほど、事故的な不祥事の発生確率が低かった。安定株主は、経営に規律を与える存在ではないものの、無理なオペレーションを回避できるなどの間接的な効果があるものと推察される。

続いて、企業不祥事の個別のタイプ別に企業ガバナンス要因の影響を推計した結果、以下のようない事実発見があった。

粉飾決算や申告漏れ等の会計不正に対するガバナンス要因の影響では、第一に、公認会計士などの社外取締役や銀行出身の社外監査役が多いほど会計不正が抑止されていた。この結果は、会計の専門知識という外部役員の質が重要であることを示す。第二に、経営者の持株比率が高いほど会計不正の発生確率が高くなる傾向が確認できた。この結果は、経営者インセンティブが不正

の誘因になる可能性を示唆しており、経営者インセンティブを強化する際には、不正防止への配慮も必要になることを示している。第三に、安定株主の持株比率が高いほど会計不正の発生確率が低かった。この結果は、資本市場からの利益圧力の緩和が、無理な会計操作を行う必要性のない状況を生み出し、不正の抑制に寄与する可能性を示唆した。

談合やカルテルなどの法令違反に対しては、親会社出身の社外取締役や他社経営者兼任の社外取締役が、不祥事を抑制する作用をもった。親会社は、業務内容に精通する上、評判リスクから監視のインセンティブをもち、さらに役員人事を通じて実質的な影響力をもつ。また、他社の経営者であれば、不正企業の経営者に耳の痛い発言をして社外取締役の地位を失っても怖くないため交渉力があるのかもしれない。また、機関投資家の持株比率が高いほど法令違反の発生確率が低く、資本市場からの規律が効いていることも示された。

これらに対して、偽装・隠蔽を抑制するガバナンス要因は発見できなかった。食品の産地偽装や燃費等の実験データ改竄などは極めて悪質な行為であり、当事者が無意識のうちに行ってしまうという類の不正ではない。したがって、社外取締役に積極的に関連情報が提供される可能性は低い。この結果は、強い意図をもって行われる悪質な不正に対しては、内部告発でもない限り、ガバナンス要因の不正抑止効果は極めて限定的であることを示している。

他方、製品不具合、オペレーション不具合、モラルハザードに関して注目すべきは、社外取締役などトップ・マネジメント特性のほとんどが統計的有意性を示さなかったことである。この結果は、取締役会改革を進めても、事後的な不祥事の防止効果は限定的であることを意味する。

以上の分析結果から得られるインプリケーションは次のとおりである。第一に、企業へのモニタリング強化というガバナンス改革の方向性は正しい。第二に、経営者インセンティブの強化は会計不正の誘発リスクを伴うため、改革の副作用に注意が必要であること。第三に、ガバナンス強化では防げない不祥事もあること。事後的な不祥事に対する取締役会改革の効果は限定的であり、また偽装や改竄等の悪質な不正に対してもガバナンス改革は限界があったからである。

なお、本研究の成果は、学術論文2編、国際学会発表2件、国内学会発表3件に結実した。また、その他、講演会での講演1件、雑誌へのコラム寄稿1件、新聞の取材協力2件がある。

#### 【引用文献】

- Beasley, M.S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71 (4), 443-465.
- Farber, D.B. (2005). Restoring Trust after Fraud: Does Corporate Governance Matter?. *The Accounting Review*, 80 (2), 539-561.
- 樋口晴彦 (2012). 『組織不祥事研究 組織不祥事を引き起こす潜在的原因の解明』, 白桃書房.
- 平田光弘 (2008) 『経営者自己統治論 社会に信頼される企業の形成』, 中央経済社.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計2件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 1件）

1. 著者名 青木英孝	4. 巻 55 巻 2 号
2. 論文標題 コーポレート・ガバナンスが企業不祥事に与える影響	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 組織科学	6. 最初と最後の頁 18-30
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.11207/soshikikagaku.20220111-2	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 青木英孝	4. 巻 27
2. 論文標題 日本企業におけるガバナンス改革の功罪	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 経営行動研究年報	6. 最初と最後の頁 5-10
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計5件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 2件）

1. 発表者名 青木英孝
2. 発表標題 経営者インセンティブの強化は会計不正を誘発するのか？
3. 学会等名 国際戦略経営研究学会（第13回年次大会・研究発表大会）
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 青木英孝
2. 発表標題 社外取締役と社外監査役は会計不正を防止できるか？
3. 学会等名 日本経営学会，第93回大会，関西大学（9月5日）
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 青木英孝
2. 発表標題 社外役員の特性と監視の有効性 - 会計不正の定量分析 -
3. 学会等名 国際戦略経営研究学会，第12回年次大会・研究発表大会，文教大学（10月6日）
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Aoki, H., W. Su, J. Yamanoi and E.W.K. Tsang
2. 発表標題 Corporate Governance Transformation and Corporate Misconduct : The Case of Japan
3. 学会等名 Academy of International Business, 2017 Annual Meeting, Dubai, UAE (国際学会)
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 Aoki, H., W. Su, J. Yamanoi and E.W.K. Tsang
2. 発表標題 Corporate Misconduct in Japan: A Conflict of Corporate Governance Logics
3. 学会等名 Academy of Management, The 77th Annual Meeting, Atlanta, Georgia, USA (国際学会)
4. 発表年 2017年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

## 8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関			
米国	University of Texas			
日本	Waseda University			
その他の国・地域（台湾）	National Chengchi University			