

令和 2 年 5 月 7 日現在

機関番号：12603

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2017～2019

課題番号：17K13778

研究課題名(和文) 撤退の意思決定に役員構成が与える影響を規定する要因に関する実証研究

研究課題名(英文) Effects of Directors 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・講師

研究者番号：90754408

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、主に次の3つの活動を行った。第1に、撤退の意思決定に対して、役員が与える影響の中でも、経営者交代と外部取締役に注目し、分析を行った論文が、第34回組織学会高宮賞(論文部門)を受賞したので、組織学会2018年度研究発表大会における高宮賞受賞者セッションで発表を行った。第2に、経営者・経営陣の交代が、撤退の意思決定に与える影響の大きさの違いを検討し、日本経営学会にて成果発表を行った。第3に、外部取締役の属性によって、撤退の意思決定に与える影響がどのように異なるのかを検討した。この成果は、SASEで発表した他、『組織科学』に査読付論文として掲載された。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の学術的意義は、主に次の2点にある。第1に、諸外国の既存研究では比較的明確に観察されていた経営者交代の影響が、日本ではそれほど明確ではない理由について、示唆を得たことである。具体的には、経営者として社長の影響を分析した場合、撤退の意思決定と明確な関係が観察されないのに対し、会長や常務会構成員では有意な影響が確認された。第2に、外部取締役の属性として、先行研究は、独立性の側面と専門知識の側面を別々に検討していたのに対し、本研究ではその両者を同時に検討した。これにより、両側面とも高いことが望ましい影響をもたらすという示唆を得た。

研究成果の概要(英文)：In this research project, our contributions are following. Firstly, principal investigator gave a keynote speech at the Academic Association for Organizational Science annual meeting in 2018 to commemorate to win the Takamiya award (best paper award) to his paper that examine the relationship between outside directors and the escalation of commitment. Secondly, we compare the effect size of turnover of president, CEO, executive officer, and directors. Thirdly, we employ board quality researches and explore the effects of directors' real independence and financial expertise, and consequently shows that outside directors who lack both qualities have negative effects. These findings are presented at 30th SASE (Society for the Advancement of Socio-Economics) Annual Conference and published as peer-reviewed journal.

研究分野：経営学

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

## 様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

### 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。言いかえれば、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、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しようとする研究をこれまで研究代表者は行ってきた。その中でもこれまでに得ていた重大な知見は、撤退の意思決定に対して、外部取締役が負の影響をもたらすというものである(渡辺, 2017)。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る。

実際に、銀行業界をサンプルとした渡辺(2017)の分析では、撤退の意思決定に対して外部取締役比率の負の影響が観察されている。銀行業界のデータを用いたのは、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からである(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、撤退の意思決定は妨げられたのである。それゆえ、撤退の意思決定を外部取締役は阻害するのか、それとも促進するのかを明らかにするべく、渡辺(2017)では、不良債権処理に与えた要因が分析されていた。

### 2. 研究の目的

本研究の目的は、以上のように研究代表者がこれまでに進めてきた研究を、さらに発展させ、ようとするものである。具体的には、撤退の意思決定に対して、役員が与える影響の中でも、次の2点を明らかにすることを目的としていた。第1に、経営者交代の影響である。諸外国の既存研究では比較的明確に観察されていた経営者交代の影響が、日本ではそれほど明確ではないと先行研究では指摘されてきた。これは本当なのか、もし本当であるなら、なぜなのかを明らかにすることが第1の目的である。第2の目的は、外部取締役の属性が与える影響である。先述の通り、渡辺(2017)では、撤退の意思決定に対して外部取締役の負の影響が観察されていた。しかし、全体的には負の影響が見られるにしても、正の影響をもたらす外部取締役はいないのか、もしくは、どのような外部取締役が負の影響をもたらしているのかを明らかにすることが本研究の第2の目的である。

### 3. 研究の方法

本研究は、上述の通り、研究代表者がこれまでに進めてきた研究、その中でも特に渡辺(2017)に残された課題を解決し、発展させようとするものである。そのため本研究においても、これまでと同様、銀行業界における不良債権処理をリサーチ・コンテキストとして採用した。

その上で、第1の研究目的を明らかにする際には、まず、日本企業で誰がどのように意思決定に対して責任を持っているのかを明らかにすべく関連する研究の収集を行った。次に、その知見をもとに、これまでのデータベースに、社長の交代を示す変数だけでなく、会長の退任を示す変数、取締役で退任した者の比率を示す変数、常務以上の取締役で退任した者の比率を示す変数などを作成し、追加する作業を行った。これは、先行研究の収集作業から、日本企業では、社長以

外にも、会長や常務会構成員が意思決定に対して大きな影響を持っていることが想定されたためである。

第2の研究目的を明らかにする際には、外部取締役のバックグラウンドを収集し、コード化する作業を行った。具体的には、まず、サンプルに含まれる延べ1448名の外部出身取締役について、彼(女)が最も長い期間所属した組織を明らかにした。その上で、この出身組織を、一般事業会社や、銀行を除く金融業、銀行、官公庁、専門職などに分類した。さらに、これらの出身背景によって、どのように影響が異なるのかを定量的に分析した。

#### 4. 研究成果

第1の研究では、まず責任者の退任が問題の認識・処理を引き起こすことを明らかにしてきた先行研究を参照した。そこでは、新しい経営者は、過去の投資について最終的な決断をしてはいないため、その個人的責任は相対的に小さく、現在生じている損失を正当化したりその案件を守ったりする必要がないため、責任者の退任は、撤退の意思決定を導くと議論されていることが確認された。しかしながら、海外のデータを用いた研究では、CEOだけでなくCFOの交代時にも、利益を減少させるために多額の損失を計上する傾向があることが示されているものの、日本企業を対象とした研究ではそれほど明確な影響は示されていないこと、また社長以外の交代については分析が行われていないことを確認した。

これら先行研究の整理をもとに本研究では、渡辺(2017)のモデルに、社長の交代ダミーに加えて、会長の退任ダミー、取締役の退任率、常務以上の取締役退任率を投入した。分析の結果、得られた重要な発見は、次の3点である。第1に、社長の交代は、不良債権処理に有意な影響が見られなかった。第2に、会長の退社は、不良債権処理と5%水準で正の有意な関係を持っていた。つまり、先行研究で確認されている「経営者」と撤退の意思決定の関係は、経営者を社長とみなすよりも、会長として捉えた方が、強く確認出来た。第3に、経営者として取締役全体を考え、取締役の退任率が与える影響を確認したところ、有意な影響が見られなかったが、取締役を常務以上に限定して、その退任率の影響を分析したところ、有意な影響が見られた。つまり、いわゆる「平の取締役」の退任は、撤退の決断に何ら影響がないのに対し、常務以上の取締役が退任し新任者へ交代することは、当初の計画通り進捗していない案件を的確に認識して損失処理することを促していた。

以上のことから、本研究では、次の2つの示唆を得た。第1に、社長が退任後も、会長として会社に残ることの影響である。近年、こうした誰が経営トップなのか不透明な日本企業の役員構成に対して、批判がなされているものの、実証的な議論は数少ない。本研究は、そうした議論を行う際の1つの基礎となり得る。第2に、平取と常務の影響の違いである。本研究の分析結果は、日本企業の取締役会が大きすぎ、平取が実質的には経営責任を持っていないのだと解釈できる。

第2の研究では、まず探索的な分析を行ったところ、モデルに投入された9つの説明変数のうち、合計5つが5%水準で有意になった。その結果をボードクオリティの研究にもとづき解釈を行ったところ、次の知見を得た。それは、独立性が低く専門知識が少ない外部取締役が撤退の意思決定に負の影響をもたらしており、逆に、独立性が高く専門知識も多い外部取締役は相対的には正の影響が見られるということである。これまでのボードクオリティの研究は、外部取締役の独立性の側面と専門知識の側面を別々に検討している。これに対して本研究は、その両者を同時に分析に投入することで、両方の側面が高い取締役は望ましい影響をもたらす、逆に両方の側面が低い取締役はそうでないことを明らかにした。そこからは、ボードクオリティの研究では、関連する職務経験を積んで知識を持った外部取締役は、主に助言を通じて望ましい影響を発揮することが想定されているものの、必ずしも助言だけに限らず、専門知識によって適切な監視を行うことが出来るのではないかと、という示唆を得た。

さらに本研究からは、社外取締役の独立性やその基準の1つである取引関係という概念自体を再検討する必要があるのではないかとというインプリケーションが得られた。具体的には、取引先に所属する社外取締役は独立性の要件を満たさないという現行規定は適切なものであるが、その「取引」の有無を主に売買で判別するのではなく、融資の有無にまで広げるべきではないか、ということである。独立した役員とは、当該企業を主要な取引先とする者ないしはその業務執行者でない者と定められているものの、取引先か否かは、現状では主に、売上高に対する割合ないしはその絶対額で判別されている。そのため、融資があったとしても、それは「取引」とはみなされず、銀行の役員がその融資先の企業で独立社外取締役となっている場合が少なくない。しかし本研究の分析では、(潜在的な)融資関係にある外部取締役は、そうでない取締役と比べて、もたらす正の影響が小さいことが示唆された。もちろん、分析結果の一般化には慎重な態度が必要であるものの、今後の研究では、単に制度的な要件を満たした独立社外取締役が正の影響をもたらすのかという分析のみならず、融資関係にある組織出身の外部取締役が、真の意味で独立した外部取締役と同様の影響をもたらすのか、というように、制度を批判的に捉える分析が求められることが議論された。

これらにもとづく研究成果は、組織学会と日本経営学会、SASEで発表した他、『組織科学』に査読付論文として掲載されている。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 2件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 4件）

1. 著者名 渡辺 周	4. 巻 88
2. 論文標題 経営者は誰か：経営陣の交代が撤退の意思決定に与える影響の比較	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 経営学論集	6. 最初と最後の頁 (37)-1-(37)-2
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） <a href="https://doi.org/10.24472/abjaba.88.0_F37-1">https://doi.org/10.24472/abjaba.88.0_F37-1</a>	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 渡辺 周	4. 巻 50(4)
2. 論文標題 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	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 組織科学	6. 最初と最後の頁 54-65
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） <a href="https://doi.org/10.11207/soshikikagaku.50.4_54">https://doi.org/10.11207/soshikikagaku.50.4_54</a>	査読の有無 有
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 渡辺 周	4. 巻 6
2. 論文標題 米国型コーポレート・ガバナンスは日本で機能するのか：外部取締役役に注目して	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 現代世界の諸相	6. 最初と最後の頁 55-69
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 オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -
1. 著者名 渡辺 周	4. 巻 -
2. 論文標題 経営者は誰か：経営陣の交代が撤退の意思決定に与える影響の比較	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 日本経営学会第91回大会報告要旨集	6. 最初と最後の頁 226-229
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 -

1. 著者名 渡辺 周	4. 巻 53(3)
2. 論文標題 撤退に外部取締役が与える影響のミクロ的基礎：ボード・クオリティと意思決定	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 組織科学	6. 最初と最後の頁 18-35
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) <a href="https://doi.org/10.11207/soshikikagaku.53.3_18">https://doi.org/10.11207/soshikikagaku.53.3_18</a>	査読の有無 有
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 -

〔学会発表〕 計3件(うち招待講演 1件/うち国際学会 1件)

1. 発表者名 渡辺 周
2. 発表標題 高宮賞受賞者セッション
3. 学会等名 組織学会2018年度研究発表大会(招待講演)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Watanabe, Shu
2. 発表標題 Revisiting Nonliberal Capitalism: Germany and Japan Ten Years After the Great Financial Crisis
3. 学会等名 30th SASE Annual Conference(国際学会)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 渡辺 周
2. 発表標題 経営者は誰か：経営陣の交代が撤退の意思決定に与える影響の比較
3. 学会等名 日本経営学会第91回大会
4. 発表年 2017年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 渡辺 周	4. 発行年 2018年
2. 出版社 未刊行博士論文（一橋大学大学院経営管理研究科）	5. 総ページ数 xii+171
3. 書名 撤退の意思決定に役員が与える影響：不良債権処理に関する組織論研究	

〔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
--	---------------------------	-----------------------	----