

平成 30 年 6 月 14 日現在

機関番号：32641

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2014～2017

課題番号：26380473

研究課題名(和文)取締役会改革と企業不祥事の相互作用：執行役員制と社外取締役に関する実証分析

研究課題名(英文) Board reform and corporate scandal: Empirical analysis on the executive officer system and outside directors

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) 3,600,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、取締役会特性と企業不祥事との間の双方向の因果関係を定量的に検証し、日本企業のガバナンス改革に対して学術的・実務的に貢献することであった。具体的な課題は、(1) 企業不祥事の発生によって企業のガバナンス改革が進むのか否か、(2) 執行役員制度や社外取締役の導入は取締役会の監督機能の強化に寄与し、企業不祥事を抑制するのか否かであった。分析の結果、企業不祥事がガバナンス改革を促すこと、および企業のガバナンス特性は企業不祥事(会計不正)に影響することが示された。研究成果は図書1件、雑誌論文2編、学会等発表13件に結実した。

研究成果の概要(英文)：This project aimed at academic and pragmatic contribution for corporate governance reforms in Japan by statistically analyzing the mutual relationship between the characteristics of board of directors and corporate scandals. The first task was to confirm whether corporate governance reforms would progress after the corporate scandal. The second task was to examine whether the introduction of the executive officer system and outside directors contribute to strengthen the monitoring function of board of directors and prevent corporate scandal. As a result, we confirmed that (1) corporate scandal facilitate corporate governance reforms, and (2) corporate governance characteristics affect financial misconduct. Finally, our efforts resulted in 1 book, 2 papers and 13 conference presentations (including international conference).

研究分野：経営学

キーワード：企業不祥事 取締役会改革 会計不正 粉飾決算 コーポレート・ガバナンス 社外取締役 執行役員制度

### 1. 研究開始当初の背景

2011年のオリンパスや大王製紙の不祥事が大きな社会問題になったのを契機に、企業統治、特に取締役会の改革に大きな注目が集まっていた。先行研究では専ら、取締役会特性(規模や社外取締役比率)と企業パフォーマンスとの関係が検証されてきたが、本研究では取締役会特性と企業不祥事との関係を検証する。この企業不祥事は、イレギュラーなイベントであり、それぞれに固有の事情が存在するため、これまでケース分析などの定性的アプローチが主流であった。その反面、企業不祥事の発生確率を、大規模データを用いて定量的に分析した研究は、海外に比べて蓄積が進んでいない。2015年には、委員会設置会社で、複数の社外取締役がいたガバナンス優等生の東芝で大規模な会計不正が発覚し世間を騒がせたが、ガバナンスを改革すれば不祥事を抑止できるのか否かは統計的に検証されていない。そこに本研究の意義があると考えられる。

### 2. 研究の目的

本研究の目的は、取締役会特性と企業不祥事との間の双方向の因果関係を、最先端の統計手法によって解明し、実証証拠を提供することで学術的に貢献することであった。したがって、執行役員制度や社外取締役の導入が取締役会の監督機能の強化に寄与し、企業不祥事を抑制するのか否かを検証することに加えて、企業不祥事が企業に自浄を促し、ガバナンス改革を促進するのか否かも検証した。従来はケース分析が主であった企業不祥事を、長期間のデータを用いて計量的に分析した。その際、取締役と執行役の兼任(監督と執行の実質的な分離度)、社外取締役のタイプ、企業不祥事の種類に着目し、詳細な分析を行った。

### 3. 研究の方法

取締役会特性と企業不祥事との双方向の因果関係を解明するという研究目的の達成

のため、執行役員制度と企業不祥事、社外取締役と企業不祥事、企業不祥事と取締役会改革という3つのサブテーマを設定した。

では、執行役員制の導入の有無や、取締役と執行役員の兼任度が企業不祥事の発生確率に与えた影響を検証し、では、社外取締役の有無、人数、タイプが企業不祥事の発生確率に与えた影響を検証した。では、企業不祥事が取締役会改革を促したのかを検証した。各サブテーマとも、データベース作成、理論モデルの構築、統計分析、学会・研究会等での報告を経て、学会誌等に論文を発表するという手順で研究を進めた。

本研究のサンプルは、日本の上場企業全般(非金融事業法人)であり(年度による違いはあるが約3,700社)、2009年度から2013年度のパネルデータを構築して分析を行った。企業のガバナンス特性や財務関連のデータは、日経NEEDS-CGES、東洋経済新報社『役員四季報』、各社の有価証券報告書、日経NEEDS-FinancialQUESTから取得した。また、企業不祥事のデータはCR Labsの企業不祥事データから取得し、それを元に企業不祥事のタイプ別にキーワードを設定し、日経テレコン等で新聞記事検索によって不祥事の発生を確定した。

会計不正の要因分析では、当期の会計不正発生を被説明変数、前期のガバナンス特性を説明変数とし、ロジット・モデルで推計した。その際、会計不正のあった企業群に会計不正の無かった企業群から年度・業種・規模が類似した企業をコントロール・グループとしてマッチングさせたサンプルによる推計を行った。さらに、全ての企業年度データをプールしたロジット・モデルや、企業文化など各企業に固有の特性を考慮に入れた分析も行った(固定効果ロジット・モデル)。また、企業不祥事の発生がガバナンス改革に与えた影響に関しては、パネル推計(固定効果モデル)を行った。

#### 4. 研究成果

主に以下の2点について研究の成果を得ることができた。

(1) 企業不祥事の発生が取締役会の改革に与える影響：万が一不祥事が発生した場合、当然企業は何らかの対応を迫られ、取締役会に関してもチェック機能の強化が要請されるだろう。そこで、企業不祥事の発生が、再発防止策としてのガバナンス改革、具体的には社外取締役の導入を促進したのか否かを定量的に検証した。その際、企業不祥事は、「粉飾決算」、「法令違反」、「隠蔽・偽装」という「意図的不祥事」と、「製品不具合」、「オペレーション不具合」、「モラルハザード」という「事故的な不祥事」に分類した。他方、社外取締役も公認会計士や税理士などの会計専門家、弁護士などの法律専門家を識別した。2010年度から2013年度の日本の上場企業全般を対象にした分析の結果、以下のような事実を発見した。

第一に、企業不祥事の発生は社外取締役のウェイトを高める契機となる。したがって、不祥事の発生後、企業は再発防止策の一環として取締役会のモニタリング機能の強化を進めるといえる。ただし、モラルハザードのような事故的な不祥事が発生したからといって、必ずしも社外取締役の比率が高まるわけではない。明確な関係が確認できたのは、意図的不祥事の発生、特に粉飾決算などの会計不正が発覚すると社外取締役のプレゼンスが高まるという事実である。事故は事故としても、意図的と判断されるような不祥事が発生した場合には、やはり目に見える改革が必要とされるといえる。

ただし第二に、不祥事内容に対応した社外取締役の増強に関しては、外部者にとって分かりやすい関係が必ずしも確認できるわけではなかった。すなわち、粉飾決算や不正会計の発生が公認会計士などの会計専門家の招聘を促進するわけでもなく、法令違反の発

生によって弁護士などの法律専門家の就任が増えるわけでもない。粉飾決算で会計専門家の招聘が進まないのは、既に監査役に公認会計士が存在することが原因かもしれない。もし会計士が監査役として機能しているのであれば、更なる増員よりも弁護士等別分野の専門家の招聘のほうが良いと判断しているのかもしれない。実際、意図的・事故的を問わず不祥事が発生すると法律専門家の社外取締役のプレゼンスが高まる傾向が顕著であった。

企業価値を大きく毀損する可能性がある不祥事の発覚は、目に見えるガバナンス改革を促進するという構図は検証された。すなわち、多くのステイクホルダーの信頼を回復するためにも、社外取締役のプレゼンスを高めるという取締役会改革は、改革のシグナルとして利用されているのである。

(2) 取締役会の特性が企業不祥事の発生確率に与える影響

次に、企業が執行役員制度や社外取締役の導入を進め、取締役会のモニタリング機能を強化するというガバナンス改革を行うと、実際に企業不祥事の発生を抑制できるのかどうかという論点を検討した。その際、企業不祥事には様々なタイプが存在するため、本研究ではオリンパスや東芝などで発覚した典型的な企業不祥事である会計不正に焦点を当てた。さらに、この会計不正を、売上や利益を水増ししたり損失を隠蔽することで、結果を実際よりも良く見せるいわゆる“粉飾決算”と、税金逃れ等の目的で利益を過小に報告したり所得を隠したりして、実際よりも悪く見せる“申告漏れ等”に区分した分析も行った。

伝統的な日本企業では、マネジメントサイクルのPlan(戦略策定)・Do(執行)・See(監督・評価)の全機能を取締役会が保持していたため、お手盛りの自己評価が批判された。執行役員制度には、監督と執行の分離によつ

て、自分で自分をチェックするというセルフモニタリングの問題を緩和することが期待される。ただし、執行役導入により監督と執行を分離しても、外部の株主から見れば内部者が内部者を監視する構造であり、厳格な監視に対する疑念は払拭されない。そこで、独立で客観的な視点から監視機能の強化に期待されるのが社外取締役である。そこで、執行役員制度の導入、実質的な経営と執行の分離度（取締役と執行役員の兼任度）、社外取締役の比率、会計や法律の専門家である社外取締役などのトップマネジメント特性が、会計不正の発生確率に与える影響を検証した。さらに、当初は意図していなかったが、研究を進める過程で、経営者インセンティブが会計不正に与える影響、および企業の株式所有構造が会計不正に与える影響も検証することとした。

分析の結果、企業のガバナンスは会計不正に影響していることが明らかになった。研究成果から得られた主なインプリケーションは次の3点である。

第一に、経営に対するモニタリング機能の強化を図るというガバナンス改革の方向性が間違いではないことが確認された。ただし、公認会計士など会計の専門知識をもつ社外取締役の存在が会計不正の抑止に重要であることが示されたように、社外取締役の中身がより重要である。執行役員制度に関しては、導入企業ほど会計不正、特に粉飾決算の発生確率が低く、モニタリング機能の強化に一定の意味をもつことが確認できた。しかし、取締役と執行役員の実質的な兼任比率が会計不正に与える影響は確認できないため、監督と執行を単純に分離すればよいというものでもない。

第二に、経営者インセンティブは単純に強化すれば良いというものではなく、会計不正の誘発リスクがあるという意味で、歪んだインセンティブを付与してしまう可能性があ

る。経営者の株式保有が大きいほど会計不正の発生確率が高いという関係が明確であったからである。また、ストック・オプション制度は、マッチング・サンプルを用いた分析では、導入が粉飾決算の一因になる可能性がある一方、申告漏れ等を抑止する作用も確認できた。この意味では、インセンティブ強化が不正防止に一定の効果をもつ可能性も示された。ただし、全体サンプルを用いた分析では、申告漏れ等の抑止効果が明確でない一方、導入が会計不正、特に粉飾決算の発生確率を高めるという関係が明確であった。ガバナンス改革において、経営者インセンティブの強化は重要な課題であるが、リスクテイクを促すと同時に、会計不正の予防意識を高めるような制度設計における工夫が必要である。

第三に、もの言う株主は諸刃の剣である一方、安定株主は明確な会計不正の抑止効果をもつことが示された。外国人株主や機関投資家の存在は、粉飾決算を抑止するという意味で規律づけ効果をもつ一方、申告漏れ等を誘発するという意味で過度の利益圧力を与えている可能性も示唆された。これに対して、安定株主の持株比率が高いほど会計不正、特に粉飾決算の発生確率が低いという関係は明白であった。ただし、発言も退出もしない安定株主が積極的にモニタリングにコミットし、経営の規律づけ効果をもつとは考えにくい。会計不正という愚かな行為の自制に関しては、無理な会計処理をする必要がないことや大切なパートナーに迷惑をかけてはいけないという心理が、意外にも大きな意味をもつ可能性が示唆された。

なお、会計不正には、企業文化や組織風土といった各社に固有な特性が関係していることも事実であろう。そこで、文化や風土といった企業ごとに異なる何らかの特性を考慮して分析を行った結果、社外取締役や監査役が会計不正の抑止効果をもつことが確認

できた。一方、経営者インセンティブや所有構造は、会計不正の発生確率に全く影響していなかった。したがって、会計不正の防止にとって重要な点は、経営者インセンティブの強化や所有構造よりも、取締役会や監査役会等を中心とする内部ガバナンスの充実にあるといえる。

#### 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2件)

1. 青木英孝 (2016)「コーポレート・ガバナンスと企業不祥事の実証分析」、『経営学論集』(日本経営学会編), 第86集, pp.67-77, 査読無, ISBN978-4-8051-1097-3, ISSN2432-2237.

2. 青木英孝 (2018)「日本企業におけるガバナンス改革の功罪」、『経営行動研究年報』, 第27号, pp.5-10, 査読無, ISSN0918-452X.

[学会発表](計13件)

1. Yamanoi, J., Yoshikawa, T. and Aoki, H. (2014) "Involuntary Executive Turnover as Trust Repair toward Stakeholders after Goal Non-Achievement", Strategic Management Society, Sydney Special Conference.

2. 青木英孝・山野井順一 (2014)「企業ガバナンスと企業不祥事の関係性: 定量的アプローチ」, 中央大学・経済研究所(現代戦略問題研究部会).

3. 青木英孝 (2015)「コーポレート・ガバナンスと企業不祥事 - 経営者の歪んだインセンティブ - 」, 中央大学・経済研究所(現代戦略問題研究部会).

4. 青木英孝 (2015)「企業不祥事の分析」, 経済産業研究所, コーポレート・ガバナンス研究会.

5. 青木英孝・山野井順一 (2015)「企業のガバナンス構造は企業不祥事を抑止するのか? - 定量的アプローチ - 」, 組織学会, 2015年度研究発表大会, 一橋大学.

6. 青木英孝 (2015)「コーポレート・ガバナンスと企業不祥事の実証分析」, 日本経営学会, 第89回大会, 熊本学園大学.

7. 青木英孝 (2015)「企業のガバナンス改革は意図的な不正行為の防止に有効か? 」, 日本ディスクロージャー研究学会, 第12回研

究大会, 早稲田大学.

8. 青木英孝 (2016)「粉飾決算と企業統治」, 経済産業研究所, コーポレート・ガバナンス研究会.

9. 青木英孝 (2016)「コーポレート・ガバナンスと企業不祥事」, RIETI 政策シンポジウム「企業統治改革と日本企業の成長」.

10. 青木英孝 (2016)「企業のガバナンス特性が粉飾決算に与える影響に関する実証分析」, 組織学会, 2016年度研究発表大会, 兵庫県立大学.

11. 青木英孝 (2016)「企業のガバナンス改革と不正会計 - 定量的アプローチ - 」, 国際戦略経営研究学会, 第9回全国大会, 青山学院大学.

12. 青木英孝 (2017)「企業統治と会計不正の定量分析」, 中央大学・経済研究所(現代企業制度研究会).

13. 青木英孝 (2017)「日本企業におけるガバナンス改革の功罪 会計不正の定量分析」, 経営行動研究学会, 第27回全国大会, 創価大学.

[図書](計1件)

1. 青木英孝 (2017)「企業統治と会計不正 - 企業のガバナンス改革は有効か? - 」, 宮島英昭編『企業統治と成長戦略』, 東洋経済新報社, pp.335-368, 総ページ数:438.

#### 6. 研究組織

##### (1) 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

##### (2) 研究分担者

山野井 順一 (Yamanoi, Junichi)  
早稲田大学・商学大学院・准教授  
研究者番号: 20386543