

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

The Effects of Board Composition  
on the Escalation of Commitment:  
An Organizational Behavior Approach to  
the Japanese Banking Crisis

(要 旨)

渡辺 周

## （第1章）本論文の問題意識と構成

第1章では、本論文で取り扱う問題の概要を紹介し、なぜそのような問題を取り扱うのか、その背景を説明した。本論文で取り扱う問題とは、撤退の意思決定に役員が与える影響である。より具体的には、撤退の意思決定として銀行の不良債権処理に注目し、それに経営者の交代・退任や、外部取締役が与えた影響を分析することである。

このような問題を取り扱うのは、役員構造を含む日本企業のコーポレート・ガバナンスの問題は近年、①その改革について盛んな議論が行われて制度変更がなされており、②しかしそれにもかかわらず、果たして期待された効果を発揮しているのか不透明であり、③さらにそれどころか、撤退の意思決定には負の影響を持つ可能性を示唆する事例すらあるからである。

コーポレート・ガバナンス改革が業績に正の影響をもたらしているとはいえない、とする研究成果が中心である現状では、企業の業績は意思決定の集積であるため、意思決定がガバナンスからどのような影響を受けているのかを考察する必要がある。それゆえ、意思決定の中でも特に難しいと考えられる撤退の決断に注目して、それに役員が与える影響を分析するという本論文の目的が導かれた。

## （第2章）既存研究の検討

第2章では大きく4つの既存研究を検討した。コミットメント・エスカレーション研究とコーポレート・ガバナンス研究、新制度派組織論にもとづく研究、アッパー・エシエロンズ・パースペクティブ（UEP）にもとづく研究の4つである。

コミットメント・エスカレーション研究を概観した結果、撤退の意思決定を妨げる要因について既に多くの蓄積があるものの、組織の構造的な側面に関しては十分な検討がなされていないことを確認し、それが本論文で検討すべき課題であることを指摘した。しかし、組織の構造的要因に注目するにしても、エスカレーションが起こるのは、撤退の決断を意思決定者が行わない、という最終的に個人に還元される問題である。それゆえ、これまでの研究で指摘されてきた個人の心理的要因や対人・社会的要因に属する知見と結びつけながら、組織の構造的要因が与える影響を検討していくのが望ましいことを議論した。

組織の構造的要因の中でも、具体的にはどのような要因に注目すべきなのか、それを明らかにするため、第3節では、コーポレート・ガバナンスの既存研究を確認した。そこでは、経営者を規律付け、企業の意思決定を望ましい方向へ導く中心的な仕組みとして、経営者交

代と取締役会における外部者比率が注目を集めていることを確認した。しかし外部取締役比率が高いことは「望ましい」とされているにもかかわらず、実証分析においては一貫した結果が得られておらず、なぜそのような結果が得られているのか、さらなる検討が必要であることを議論した。

それを受けて、なぜ一貫しない分析結果が得られているのかを理解するために、第4節では、新制度派組織論の研究を概観した。その研究からは、コーポレート・ガバナンス研究で「望ましい」とされる仕組みは、組織や経営者に対する評価を高めるために採用されるが、しかし、実際には運用されないか、本来の趣旨とは異なったかたちで運用されていることを確認した。すなわち、エージェンシー理論にもとづくコーポレート・ガバナンスの標準的な議論では、新たな制度を導入することで経営者はそれに従うと暗黙的に仮定しているものの、意図せざる結果をもたらしているということである。そこからは、既存研究のコーポレート・ガバナンス研究は取締役会のうち外部者のみに焦点をあてているものの、実際に与える影響を理解するためには内部の経営陣にも注目しなければならないことが議論された。

それでは取締役会に外部者が加わることで、内部の経営陣にどのような変化が、なぜ、もたらされるのか。それを検討するため第5節では、アッパー・エシェロンズ・パースペクティブ (UEP) と呼ばれる研究群を概観した。UEPは、経営者や経営陣の属性が、その認知・情報処理に影響し、その結果、企業的意思決定に差異が生まれる、という視座である。ここからは、望ましいとされる制度が導入され、役員構成が変化することで、経営陣の認知・情報処理にも変化がもたらされ、その結果、意図せざる意思決定がなされる可能性を指摘した。それゆえ、次章以降の実証分析では、経営者交代と外部取締役がエスカレーションに与える影響を、標準的なエージェンシー理論の想定にもとづくのではなく、経営者の認知・情報処理に注目して検討していくことと結論付けた。

### (第3章) 実証研究の方法の検討

第3章では、実証研究の方法を検討した。第1節では、エスカレーションに関する定量的な分析では、その操作化の難しさから、実験室実験が中心で、実際のデータを用いた研究は少ないこと、しかしながら、それが難しいという理由で、実験研究や定性的研究を採用するのは適切ではないことが述べられた。本論文の目的は、経営者交代と外部取締役が与える影響を明らかにすることにあり、そのためには、実際のデータを用いて関係性を経験的に確認することが必要となるからである。

第 2 節では、既存のエスカレーション研究における実証分析の方法を検討した。これは、エスカレーションの操作化においては、既に一定程度の妥当性検討がなされている尺度や分析モデルを用いるのが適切だと考えられたためである。そこでは、いくつかの先行研究が紹介されたものの、アメリカの銀行業界のデータを用いて実証研究を行った Staw, Barsade and Koput (1997)が中心的に参考にすべき文献であることが明らかにされた。

第 3 節では、本論文における実証分析の方法を検討した。具体的には、次の 3 つの作業を行った。第 1 に、日本の銀行業界において、エスカレーションが起こったことを示した。ここでは金融論の既存研究を概観し、日本の多くの銀行は、不良債権化した融資からの撤退ではなく、維持や追加融資を選んだことを確認している。第 2 に、そのように不良債権化した融資を維持したのは、中長期的には望ましくない結末を招いたことを先行研究から確認している。つまり、単なるエスカレーションではなく、過剰な、ないしは不適切なエスカレーションだったことを示したのである。その上で、第 3 に、本論文の具体的なサンプルと操作化の方法を提示した。

第 4 節では、金融論の研究を再度概観し、不良債権処理にどのような要因の影響があったと議論されているのかを確認した。つまり、第 3 節では、金融論の既存研究の中でも、不良債権がどのようなものであったか、という実態と、不良債権を処理しなかったことがどのような影響をもたらしたか、という結果に関する議論を行ったのに対し、ここでは原因側に注目した既存研究を確認した。その結果、本論文で注目する役員構造について既存研究は検討を行っていないものの、後の分析で統制変数として投入すべきマクロ経済や制度的要因が明らかにされた。

#### **(第 4 章) 撤退の意思決定に役員が与える影響**

第 4 章から第 6 章では、第 4 章での研究方法の検討にもとづき、実証分析を行った。この第 4 章では、理論的検討を行った第 2 章の結論にもとづき、経営者交代と外部取締役に注目し、それが経営者の認知・情報処理にどのように変え、その結果として、コミットメント・エスカレーションにどのような影響を与えると予想されるのかを議論した。その際には、エスカレーション研究の知見を再度検討した。これは、エスカレーションが起こるのは、撤退の決断を意思決定者が行わない、という最終的に個人に還元される問題であり、既存研究で指摘されてきた個人の心理的要因と対人・社会的要因に関する知見を応用出来るためである。

その結果、導き出された主な仮説は、2つある。第1に、経営者の自己正当化仮説である。在任中の経営者は自身の責任問題となるため不良債権を認識しようとしにくい傾向にあり、逆に新任の経営者はそうした問題がないため、経営者の交代が不良債権処理を導くというものである。第2の自己呈示仮説は、他者の持つ自身に対するポジティブなイメージを維持しようとするため、外部取締役が多くなるなど人間は監視や評価にさらされると、より撤退の意思決定を選ばなくなる、というものである。

第3節では、以上の理論的な予測を、第3章で検討した通り、銀行の不良債権処理のデータを用いて検討した。実験室実験を除けば、エスカレーションに関する定量的な分析は少なく、その主たる要因としてエスカレーションの操作化が難しいことが指摘されており、既に一定程度の妥当性検討がなされている尺度や分析モデルを用いるのが適切だと考えられるためである。分析の結果、経営者が交代した際に、不良債権は多く処理され、また、外部から来た取締役が多いほど、不良債権が処理されないことが確認された。これは、銀行の経営者は融資の最終的な意思決定者として個人的責任を持っているため、融資先の状態が悪化しようともそこからの撤退を決断しづらく、逆に新しい経営者は個人的な責任が相対的に小さいため撤退を加速させること、また、外部から来た取締役が多いほど彼らの面前で経営者は意思決定の誤りを認めづらいため、問題のある融資案件を看過する度合いが大きいことを意味し、本論の仮説を支持する結果である。

第4節では、本章の貢献と残された課題を確認した。残された課題とは、第1に、個人的な責任を持つ経営者の退任が脱エスカレーションを引き起こすという予想に対する支持が部分的なものに留まったことである。具体的には、経営者として社長個人と取締役全体の2つの変数を投入したところ後者は有意にならなかったのである。そこで、どのような「経営者」が責任を持ち、その退任が撤退の意思決定に影響を与えるのかを後の章で検討する必要性が指摘される。第2の課題は、外部取締役について単に比率の問題として扱っていることである。そのため、どのような属性を持った外部取締役であれば、経営者の問題を先送りしようとする傾向を見破り、撤退の意思決定を促進するのかについても後の章で議論する必要のあることも指摘される。

#### **(第5章) 経営者交代が与える影響の比較分析**

第5章では、第4章における第1の仮説をもとに、どのような「経営者」の交代・退任であれば、大きな影響を持つのかを定量的に分析した。その退任が影響を与える、というこ

とは、とりもなおさず、その人物が重要な意思決定に関与していた、ということを示唆することになるからである。つまり本章は、撤退という意思決定に焦点を当てることで、プロジェクトの創始や、当初の計画通りに進展しなかった場合の問題の認識と損失処理において、日本企業で責任を持っているのは誰かについて示唆を得ることを目的としている。

まず第2節では、既存研究の検討を行った。ここで検討した既存研究は、大きく2つに分けられる。第1に、経営者交代と、撤退の意思決定ないしはそれに伴う損失処理の関係性を分析した研究群である。この研究群は、さらに細かく経営学の既存研究と、会計学の既存研究に分けられる。そこでは、経営学の既存研究と会計学の既存研究では、理論的には違いがあるものの、実証上はどちらの既存研究も経営者が交代すると損失処理がなされるという関係性を分析していること、「経営者」としては日本企業の場合、社長が主に想定されているものの、それ以外の影響を示唆する研究もあること、さらに日本企業を対象にした分析ではその結果が一致していないことを確認した。その上で、社長とそれ以外の「経営者」の影響の違いを検討するため、本節の第2項では、日本企業で誰がどこでどのように意思決定を行っているのかについて調査・分析を行った先行研究を概観した。そこからは、いわゆる平の取締役、常務以上の取締役、社長の順番で、意思決定に対する責任が重くなっているため、それぞれの退任もその順番を経るごとに撤退の意思決定に与える影響が大きくなると予想されることを議論した。さらに、先行研究ではほとんど議論されていないものの、会長も一定の影響を持っていることが一部では指摘されていることを確認した。

第3節では、以上の理論的検討の成果を元に、実証的な検討を行った。ここでは、ここまでの実証分析と同じ分析モデルに、会長や社長、常務以上取締役、取締役などの退任に関する変数を投入し、それぞれの退任の影響がどのように異なるかを検討した。その結果、明らかになったことは、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、強く確認出来たのである。これは、社長が交代したとしても、多くの場合、前社長が会長として会社に残っているため、日本企業では、社長よりも会長の方が大きな責任と影響力を持っていることを示唆している。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。

以上の分析結果からは、日本企業で最も大きな責任と影響力を持った「経営者」とは会長であり、常務以上の取締役は一定の責任と影響力を持っていると示唆されることを議論した。

## （第 6 章）外部役員の属性が与える影響に関する探索的分析

第 6 章では、第 4 章における第 2 の仮説を展開し、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はどのように異なるのかを検討した。第 4 章では、外部から来た取締役が多いほど、撤退の意思決定はむしろ起こらなくなる可能性があることを議論し、実証している。しかし外部取締役全体としてはこのような傾向が見られるにしても、近年のファイナンスの研究が指摘するように、ある属性を持った外部取締役だけはそれを上回る正の影響をもたらしている可能性がある。このようにどのような外部取締役であれば正の影響をもたらし、逆に負の影響をもたらしているのはどのような取締役なのかを明らかにすることが本章の目的である。

まず第 2 節では、ボード・クオリティの既存研究を参照した。ボード・クオリティの研究とは、社外取締役の数や比率といった「量」ではなく、その「質」が影響を与えることを明らかにしようとする研究である。そこでは、外部取締役の質として、独立性と専門知識に既存研究は注目しており、その 2 つによって外部取締役が撤退の意思決定に与える影響も異なる可能性が議論された。

続く第 3 節では、実証的検討へ向けた準備を行った。本論文で用いてきたデータセットを用いて上述の可能性を検討することは、利点も存在するが、問題点も存在したためである。利点としては第 1 に、銀行業界は、他の業界と比べてとりわけ業界特殊な知識が必要とされることが挙げられる。それゆえ、同業や監督官庁出身者であれば専門知識を持っており、逆に一般事業会社出身であれば業界特有の知識は相対的には少ないと判別出来る。第 2 の利点は、銀行は、その地盤の地域内の多くの企業と関係を有しているため、外部取締役が地理的に離れた組織出身かそうでないかによって、独立性についても比較的明瞭に判別しやすいことである。しかしながら弱点も存在する。それは、銀行業界に限ったことではないが、そもそも、どのような者が外部取締役になっているのかに関するデータが日本では未だ十分に整備されていないことである。それゆえ、第 3 節では、まず外部出身役員のバックグラ

ウンドを明らかにし、それを専門知識と独立性によっていくつかのカテゴリーに集約することを試みた。

それをもとに第 4 節では、そうした出身組織によって、外部取締役の影響がどのように異なるのかを探索的に分析した。理論的には独立性と専門知識によって影響は異なることが考えられる。しかし、その 2 つの変数に集約して分析を行わなかったのは、上述の利点にもかかわらず、独立性と専門知識について判別することが必ずしも容易ではない取締役も一定数存在したためである。もちろん多くの取締役に関しては、その独立性と専門知識の判別についておおよその同意が得られると考えられるものの、一部の者について強い仮定を置き、恣意的な分析となる危険性を回避するために、ここでは出身組織別によってどのように影響が異なるのかを観察し、後に理論的な再解釈を行うこととした。

探索的な分析の結果、明らかになったのは、次の 2 点である。第 1 に、第 4 章で確認した外部取締役の負の影響が、とりわけどのような属性を持った取締役によるものなののかについてである。回帰分析においては、一般事業会社\_地元出身とメディア出身は 5%水準で負の有意な影響を持っていた。この 2 つのカテゴリーはどちらも独立性が低く、かつ専門知識も少ないと考えられる。すなわち、このように 2 つの次元がいずれも低い外部取締役が存在することが、外部取締役が総体的に負の影響をもたらしている要因だと明らかになった。

逆に、どのような属性を持った外部取締役は相対的には正の影響が大きいのか、という点が第 2 に明らかになったことである。具体的には、一般事業会社\_在京と専門職\_公認会計士、財務省出身者は、いずれも 5%水準で正の影響を持っていた。これらは、平均的な外部取締役の負の影響を所与とした場合のみ観察された影響であり、撤退の意思決定に外部者が一般的に持っている負の影響を上回るほどではない。しかし、独立性や専門知識が高いことが比較的望ましい影響を与えることを明らかにしたとはいえるのである。

以上の探索的な分析結果を、第 7 節では、理論的に再解釈している。そこでは、両方が低いか高いことは、明確な影響を持っていることが確認された。すなわち、両方が高ければ正の影響が見られ、両方が低ければ負の影響が見られるということである。しかしながら、独立性と専門知識のどちらかが高いだけでは明確な影響を観察出来ておらず、その関係性についてはさらなる検討が必要であることも指摘された。そこからは、既存のボード・クオリティの研究は、独立性と専門知識は、別個の問題として、独立に研究しているのに対し、今後の研究では、2 つの側面を同時にとらえ、独立性が専門知識の前提条件である可能性を検

討する必要があることを議論した。

最後に第 7 節の補論では、以上の外部取締役に関する議論と分析結果が、社外監査役にも成り立つのかを確認した。そこでは、外部取締役の場合と同様、社外監査役についても、出身組織をカテゴリーに分類し、そのカテゴリーごとの人数を分析モデルに投入してみたところ、ほとんどの説明変数は有意にならなかった。つまり、社外監査役は、その属性によって与える影響が異なるという傾向は、ほとんど見られなかったのである。ただし、そこでは、元社員の社外監査役は 5%水準で負の影響をもたらしていた。すなわち社外監査役が元社員であることと、不良債権処理費用の計上の間には負の関係が観察されているのである。それゆえ、元社員（元役員を含む）であっても、一定期間、当該企業ないしはその子会社の取締役や執行役、その他使用人でない期間があれば、社内監査役ではなく、社外監査役となることが可能だという制度は、エスカレーションの制御に効果を発揮出来ておらず、その観点からは望ましくないことが議論された。

#### （第 7 章）まとめと今後の研究へ向けた課題

最終章である第 7 章では、まず第 1 節でこれまでの内容を要約し、既存研究の検討や実証分析から得られた知見を再確認した。その上で、第 2 節では、それら各章の知見を統合すると、どのようなことが言えるのかを考察し、本論文の貢献とインプリケーションがまとめられた。最後に第 3 節では、本論文に残された課題を議論し、今後の研究の方向性を示すことで、結びとした。

具体的には第 2 節では、第 2 章における理論的検討と、第 4 章から第 6 章で 3 つの実証分析での知見を統合すると、どのようなことが言えるのかを議論し、本論文の最終的な貢献とインプリケーションを経営者交代と外部取締役の 2 つに分けてまとめた。そこからは、本論文は、経営者交代や外部取締役が撤退の意思決定に与える影響を検討することで、エスカレーション研究のみならず、コーポレート・ガバナンス研究や、経営者交代の影響に関する研究、金融論の研究などに貢献やインプリケーションを持つことが指摘された。

第 3 節では、本論文に残された課題のうち、第 2 節で挙げた本論文の全体的な貢献やインプリケーションと対応させるかたちで、その制約となっており、今後の研究において克服すべき課題について述べた。本論文に残された課題とは、すべての分析において、銀行業界をサンプルとしており、撤退の意思決定のみに注目していることである。それゆえ、本論文の知見を一般化するには、撤退の意思決定以外に注目した分析や、他の業界で分析を行う必

要があることが議論された.