

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
(要約版)

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

渡辺 周

謝辞

この国立の地に初めて降り立ってから12年が経過した。三角屋根の国立駅舎はなくなり、街も大きく変わったが、一橋大学での生活を振り返ってみれば、極めて短く感じられる充実した期間であったと感じられる。大学に入学したとき18歳であった私も30歳を過ぎたが、クラス別オリエンテーションの教室に入ったときのことがつい昨日のこのように思い出される。経営学という学問に出会って興味を持ち、研究者を志してこの博士論文を書き上げ、このように短く感じられる充実した期間を過ごすことが出来たのは、多くの方の丁寧で熱心なご指導があつてのことである。

まず誰よりも、ゼミナール指導教官である沼上幹先生に御礼申し上げなければならない。学部1年次に履修した沼上先生の経営戦略論の授業は、リアルな消費者や競合企業を思い浮かべ、「こびと」を動かしながら、目に見える現象を整理し、その背後にあるプロセス・メカニズムを解明していくという目から鱗が落ちる授業であった。積極的な理由があつて商学部に入學したわけではなく、自分が何に興味があるのか自分自身でも分からずにいた当時の私が、経営学を専攻したいと思うようになったのは、沼上先生の授業がきっかけである。学部3年生のゼミナール以来、本を丁寧に読むとはどういうことなのか、豊かな対話をするにはどこに気をつける必要があるのか、限られた情報の中から妥当な推論を積み重ねて行くにはどうすれば良いかなど、研究者として多くのことを学んだ。さらに、そうした行為の中から自分自身の中に、そして他者との関係の中で価値を生み出すという、1人の人間として生きていく上でも大切なことについてなど学ぶことは数限りなかった。論文の執筆においては、夜遅く、もしくは休日や年末年始であっても、筆者の書いた乱文から書ききれていない意図を読み取り、様々なアドバイスを頂いた。まだまだ先生が要求される水準には遠く及ばないものの、それに少しでも近づけるよう、愚直に努力をしていきたい。

沼上先生以外にも、3名の先生方にゼミナールに参加させて頂き、ご指導頂いた。佐々木将人先生には、博士論文の副指導教官を引き受けて下さった。博士後期課程2年次には、ゼミ生が私だけであつたにもかかわらず、何らかのアウトプットを作り出し、それに対して適切なフィードバックを頂くというご指導を1年間に渡り、毎週繰り返し継続して頂いた。この丁寧なご指導により、自分の現在行っている作業について客観的な視点で見つめ直して軌道修正するサイクルをこまめに回し、より効率的に研究を進める力が高まってき

たように感じられる。博士後期課程 3 年次以降は、研究指導はもちろんだが、本を輪読する中で非常に刺激になることが多かった。様々な古典的書籍を読む中で、本を深く読むとはどういう営みなのか、具体的な手本を示してくださり、自分の本を読む力について高める必要があることを改めて認識する機会となった。

博士後期課程 1 年次からは、Christina Linn Ahmadjian 先生のゼミナールに参加させて頂いた。当初は英語で報告や議論をするというのは私の能力からすれば、極めて困難なことに感じられた。しかし、丁寧なご指導とポジティブなフィードバックを辛抱強くして下さいましたことで、半年もしないうちに日本だけではなく世界の経営学者を相手に自分の研究成果を報告し、そこから得られたコメントに基づいて論文を改善していくというのは、すごく楽しいことなのだと感じられるようになった。この博士論文は日本語で書かれているものの、そのうちの何章かは海外の学会での発表論文やそこでの議論、アメリカを拠点に置く学会への投稿とそこで得られたフィードバックが基盤となっている。このように、諸外国の研究者との対話を通じてこの博士論文を書き上げることが出来たのは、Ahmadjian 先生のおかげである。また、この論文がただ既存研究の欠点を探すことに終始するのではなく、その全体の位置づけや学術的貢献の肩の上に上手く位置づけようとする姿勢が見られるとすれば、それもまた Ahmadjian 先生によるところが大きい。

学部 4 年次と大学院修士 1 年次には、副ゼミナールにおいて、伊藤秀史先生（現・早稲田大学）にお世話になった。4 年次から副ゼミとして履修したいというわがままなお願いを温かく迎え受け入れて下さり、経済学の理論を学び、活用する機会を頂いた。伊藤秀史ゼミ、もしくはティーチング・アシスタントを任せて頂いた商学研究科経営学修士コースの授業で先生は比較的多くの文献を読み、全体的なメッセージを理解することを重視されていたように思うが、そこでの議論やご指導からむしろ私は鍵となる概念について自分の言葉に置き換えて深くかつ正確に理解することの重要性を学んだ。理論的に様々な角度から現象を捉えようとし、異なった視座の背景にある根本的な違いを超え、相反する人間観にもとづく研究のインプリケーションを統合しようとする意欲がこの博士論文に垣間見えるとしたら、それは学部生という早い時期から副ゼミナールを履修させて頂いたのおかげである。

ロンドンビジネススクール留学時には、Donal Crilly 先生に受け入れ教官になって頂き、リサーチ・アシスタントの肩書きを頂いたお陰で、非常に恵まれた環境で勉学に励むことが出来た。特に一橋大学を離れた後も、学術誌や海外企業のデータから切り離されずに研

究を継続できているのは、この時に与えて頂いたものがあつたからこそである。また何よりも、エスカレーション研究自体が既に成熟しており新たな成果が出しづらいことを危惧していた筆者に対し、継続した方が良いとアドバイス頂いたことに感謝申し上げたい。ロンドン滞在時には、この博士論文の元となる研究を始めて2~3ヶ月のことであり既存研究の現況が十分理解出来ていなかったのに対し、最新の研究成果を含む研究の見取り図を提示して頂いた。これにより研究テーマについて右往左往するのではなく、粘り強く取り組もうという勇気がわいた。

公式的な指導教員の先生以外からも、多くの先生から教えを頂くことでこの博士論文を完成することが出来た。とりわけ加藤俊彦先生と坪山雄樹先生には、大変お世話になった。加藤先生は、授業を修士1年次に半年間履修しただけであつたにもかかわらず、研究室に用事があつて伺つた際や、大学のベンチに座っていたままたまお会いした際などに、どのように展開していけば意味がある研究になるのかについて複数の可能性をご提示頂いた。大変お忙しいにもかかわらず、いつも数時間かけてこのような議論に付き合つて下さつたことは望外の喜びである。坪山雄樹先生には、食事に誘つて頂き、そこでの一見何気ないような会話において、自分の考えの浅さを自覚することが多かつた。

同じく授業を受けたことがないにもかかわらず、島本実先生と軽部大先生にも、とりわけ海外学会に出張した際にお世話になった。始めて出席した海外学会であつた **Business History Conference** では島本先生に、**European Group for Organizational Studies** では軽部先生に色々と教えて頂いたお陰で学会にスムーズに参加でき、その後も海外学会で発表することをモチベーションの1つとして研究を継続することが出来た。

大学院の授業を通じて、小松章先生（現・武蔵野大学）と橘川武郎先生（現・東京理科大学）、佐藤郁哉先生（現・同志社大学）、延岡健太郎先生（現・大阪大学）、蜂谷豊彦先生、島貫智行先生、別所俊一郎先生（現・東京大学）、松島法明先生（大阪大学）、山本庸平先生には、丁寧なご指導を頂いた。これらの先生方から文献の読み方や、分析の仕方など多岐にわたるご指導を頂いたお陰で、研究者として必要な基本を一通り身につけることが出来たように感じられる。

またティーチング・アシスタントとしていくつかの授業に参加出来たことも、大変勉強になった。特に学術的な理論にも深く精通されると同時に、優れた実務家でもある三枝匡先生（現・ミスミグループ本社シニアチェアマン）と新原浩朗先生（現・内閣府）に御礼申し上げたい。

またこの博士論文のいくつかの章は、既に学術誌に掲載した論文や学会で発表した研究が含まれている。博士論文が完成したのは、一橋大学の先生方だけでなく、経営学のコミュニティに属される先生方からも貴重なコメントを頂けたためである。第 4 章を中心とする本論文の分析の核は、『組織科学』50 巻 4 号に掲載されたものである。当該論文のシニア・エディターであった清水剛先生（東京大学）をはじめ、匿名レフリーの方に御礼申し上げたい。査読プロセスによって自分では気付いていなかった問題点が明らかになり、分析を改善することが出来た。また、博士論文に直接収録されているわけではないものの、他に『組織科学』や『一橋商学論叢』などに論文を投稿した際には、山倉健嗣先生（大妻女子大学）や中川功一先生（大阪大学）、田中一弘先生にお世話になり、勉強になることが多かった。

学会発表においても数多くの先生方にお世話になった。全員のお名前をここで挙げることは出来ないが、とりわけ丁寧なコメントを下された先生方には厚く御礼申し上げたい。組織学会で研究発表をした際にコメントを下された塩次喜代明先生（元・福岡女子大学）、太田肇先生（同志社大学）と清水馨先生（千葉大学）、カーディフ大学でのワークショップで研究発表した際にはご招待くださった遠藤貴宏さん（現・一橋大学）、コメントを下された Trevor Boyns 先生、Rick Delbridge 先生、Tim Edwards 先生、Glenn Morgan 先生、Jonathan Morris 先生、ヨーロッパ組織学会（European Group for Organizational Studies）でコメントを下された Markus Höllerer 先生（ニューサウスウェールズ大学）、Eeva Houtbeckers さん（アールト大学）、Fazekas Balazs さん（現・京都橘大学）、日本経営学会関東部会で研究発表した際にコメントを下された伊藤嘉浩先生（現・長岡技術科学大学）と風間信隆先生（明治大学）、小阪玄次郎先生（上智大学）、またそれを日本経営学会第 89 回大会で修正の上、発表した際には、伊藤嘉浩先生と風間信隆先生より再度コメントを頂いた他、亀田速穂先生（奈良大学）、國島弘行先生（創価大学）、見吉英彦先生（西武文理大学）からそれぞれ貴重なコメントを頂いた。特に、本博士論文の第 1 の実証分析をもとに展開し、第 3 の実証分析が生み出された背景には、小阪先生から日本経営学会関東部会の際に、サンプルの多くが地方にある企業であり、東京にある企業と比較して、社外取締役のなり手が少ないはずなので、どのような人物が社外取締役を務めているのかを調べてみると良いのではないかと、とのコメントが、その後の展開を決めることとなった。第 2 の実証分析について 2017 年の日本経営学会第 91 回大会で発表した際には、司会の池内秀己先生（九州産業大学）を始め、高橋宏幸先生（中央大学）、青木英孝先生（中央大学）、

亀川雅人先生（立教大学）からコメントを頂くことが出来、日本企業の役員に関する制度的規定（法律的側面）を踏まえる必要があるなど、本研究の妥当性をより高めていくために必要な点が明らかになった。山田仁一郎先生（大阪市立大学）は学会でお会いした際にいつも気にかけてくださり、励ましと刺激を頂戴している。

また学会のセッション前後に、大学院の OB である上小城伸幸先生（近畿大学）や古瀬公博先生（武蔵大学）、阿部智和先生（北海道大学）、福地宏之先生（現・一橋大学）、宍戸拓人先生（武蔵野大学）などの諸先輩方と話をさせて頂く中で、次の方向性へ向けたアイデアを得ることもあった。

沼上ゼミに参加されていた兒玉公一郎さん（現・明星大学）、渡部博志さん（現・武蔵野大学）、青山允隆さん（現・就実大学）、尾田基さん（現・東北学院大学）、相澤鈴之助さん（現・富士大学）、新津泰昭さん（現・武蔵野大学）、三浦紗綾子さん（現・就実大学）、櫻木理江さん（現・福岡女子大学）ら諸先輩方には、大学院での生活や研究の進め方など、多くのアドバイスと励ましを頂いた。特に尾田基さんと新津泰昭さんのお二方の大変丁寧なご支援がなければ、今、このように博士論文を書くまでにたどり着けることもなかったであろう。また、ゼミの後輩である猪股優史さん、加藤崇徳さん（現・茨城大学）、佐々木秀綱さん、渡邊裕大さん、周璐さん、中島栄樹さん、宮川千幸さん、高橋宏嗣さんからは、ゼミでの発表で鋭い意見を頂いた。

副ゼミでも、永山晋さん（現・法政大学）、安田直樹さん（現・立教大学）、加藤隼人さん（現・慶應義塾大学）、内田大輔さん（現・九州大学）、高橋大樹さん（現・武蔵野大学）、中村梓さん（現・ポッコロニ大学）、八幡和磨さん、水野未宙也さん、楊喆さんら多くの他の大学院生から刺激を受けた。

さらに同じゼミではなかったものの、大倉健さん（現・就実大学）や久保田達也さん（現・成城大学）、積田淳史さん（現・武蔵野大学）、鈴木寛之さん（現・ブリストル大学）、山口尚美さん、谷口諒さん、高田直樹さん、山口翔太郎さんなどにも、研究室で日々様々な相談にのって頂いた。高須悠介さん（現・横浜国立大学）には銀行業界の財務データを収集する上で大変お世話になり、藤山敬史さん（現・神戸大学）には第5章の2.1.2にある会計学のレビューを作成するにあたり的確な先行研究を教えて頂いた。

そして学部の時からの同期である藤山圭さん（現・國學院大學）、酒井康之さん（現・帝京大学）、村山光太さん（現・ノースウェスタン大学）は、研究を進めるに当たって常に刺激となる存在であった。研究を進めていくにあたっては、上手く行かず、精神的に辛いと

きも多かったが、同期も同じような状況の中、頑張り、研究成果を残しているというのが何よりのモチベーションとなった。

以上の方々以外にも、様々なご支援を頂戴した。現在の所属先である東京外国語大学は、研究を進めていく上でこの上ない環境である。特に、現在、エフォートの十分な割合を研究にまわせるようにご配慮頂いていることに感謝申し上げたい。研究活動に必要な経費面では、科研費 17K13778, 17H02561, 25245049, 15H06216, 13J02967 の研究成果の一部がこの博士論文に含まれている。研究プロジェクトのメンバーに私を加えてくださった加藤俊彦先生と松本陽一先生（神戸大学）に御礼申し上げたい。さらに、研究のご支援を頂いた方々にも感謝したい。特に、外部取締役のバックグラウンドを調査し、コーディネートするにあたり、片岡純也さんが的確な補助を行ってくれなければ、本論文の第 3 分析は永遠に未完に終わったであろう。

最後になってしまったが、家族に感謝を記したい。常に相談もせず自分で進路を決めていく筆者に対し、両親は何も言わず温かく見守ってくれた。このように無事、論文を提出することが出来たのも、両親の支えがあつてのことである。

2018 年 5 月 10 日

渡辺 周

要約版の目次

第1章 本論文の問題意識と構成	1
1. 問題の設定	1
1.1. 本論文の目的	1
1.2. 問題の背景	1
2. 本論文の構成	5
第2章 既存研究の検討（要約）	8
第3章 実証研究の方法の検討（要約）	11
第4章 撤退の意思決定に役員が与える影響	13
1. はじめに	13
2. コミットメント・エスカレーションの既存研究	14
2.1. コミットメント・エスカレーションとは	14
2.2. エスカレーションを引き起こす要因①：個人的な責任	14
2.3. エスカレーションを引き起こす要因②：社会関係・対人関係	15
2.4. エスカレーションを引き起こす要因③：交互作用	17
3. 実証的検討	18
3.1. サンプル	18
3.2. 変数	19
3.2.1. 被説明変数	19
3.2.2. 説明変数	19
3.2.3. 統制変数	20
3.3. 方法	23
3.4. 記述統計と変数間の相関	23
3.5. 分析結果	27
3.6. 追加分析：さらなる対抗仮説の検討	29
3.6.1. 追加分析の目的	29
3.6.2. 追加分析で用いる変数の記述統計と変数間の相関	30
3.6.3. 追加分析の結果	32
3.7. 議論	37

4. 本章の貢献と限界	37
第5章 経営者交代が与える影響の比較分析（要約）	40
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（要約）	43
第7章 まとめと今後の研究へ向けた課題	45
1. 本論文の要約	45
(第1章) 本論文の問題意識と構成	45
(第2章) 既存研究の検討	46
(第3章) 実証研究の方法の検討	47
(第4章) 撤退の意思決定に役員が与える影響	48
(第5章) 経営者交代が与える影響の比較分析	49
(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	50
2. 本論文の貢献とインプリケーション	53
2.1. 経営者交代の分析による貢献とインプリケーション	53
2.2. 外部取締役の分析による貢献とインプリケーション	55
3. 本論文に残された課題	57
参考文献	60

※博士論文のうち、一部の章は、学術雑誌へ投稿中、また今後投稿する予定であるなどの理由により全文の公表には支障があるため、本要約版では、それぞれ2～3ページの要約を記載しています。

第 1 章 本論文の問題意識と構成

1. 問題の設定

1.1. 本論文の目的

本論文の目的は、撤退の意思決定に役員が与える影響を検討することにある。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、外部取締役が与える影響を分析する。

撤退は一般的に、当初期待した成果が得られておらず、活動を縮小・中止し、損失を計上するという負の印象を持つ意思決定である。過去に投資してきた資源を無駄にすることになるため、撤退の決断は生来的に難しい。それゆえ、当初の想定通りの成果を達成できていなかったとしても、当該案件の状態が良くないのは誤差の範囲内である、もしくは成果を挙げるのに一時的に必要な時期であると認知し、それを表明するということが起こりうる。

このように認知を歪め、撤退の議論や決断をしない傾向は、どのような場合に強くなり、逆にどのような場合には撤退の決断が促進されるのか。本論文ではこれを、次の 2 つの理由から、コーポレート・ガバナンス観点から、特に役員に注目して検討することとした。第 1 の理由は、企業で適切な意思決定を促すための中核的な仕組みがコーポレート・ガバナンスであり、その中心は役員の問題だからである。この点は、次の第 2 章で論じる。

第 2 の理由は、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。この点は、本論文の問題がより広くどのような問題と結びつくのかを明らかにする上で有用であると考えられるため、以下ではそれを簡潔に概説する。

1.2. 問題の背景

この 20 年にわたり、企業の実践家や法制度に関わる人たち、経済学者・経営学者など様々な人々が企業のガバナンスを重要な問題だと考え、様々な変革をしようとしてきた。そう

したガバナンス改革において主たる焦点が当たってきたのは、取締役会である。ソニーが1997年6月に執行役員制度を導入したのはその契機の1つであり、その後も、2004年施行の商法改正により委員会（等）設置会社の選択導入が可能となった。

取締役会に関して、より近年の大きな動きは、そこに外部者を入れることを実質的に義務化することにある。この動きは、法律上の規定としてではなく¹、東京証券取引所（株式会社日本取引所グループの子会社）が上場企業の経営規範を定めた「コーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）」を通じてなされている²。

¹ 会社法には、社外取締役の人数に関する規定は存在しないものの、その定義が定められている。その定義においては、日本とアメリカで違いが見られ、本論文で先行研究を検討する際には、どちらの国における研究も参照する。その際に誤解が生じないように、長くなるが、日本の会社法における定義を引用すると次の通りである。

「社外取締役 株式会社の取締役であつて、次に掲げる要件のいずれにも該当するものをいう。

イ 当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役（株式会社の第三百六十三条第一項各号に掲げる取締役及び当該株式会社の業務を執行したその他の取締役をいう。以下同じ。）若しくは執行役又は支配人その他の使用人（以下「業務執行取締役等」という。）でなく、かつ、その就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であつたことがないこと。

ロ その就任の前十年内のいずれかの時において当該株式会社又はその子会社の取締役、会計参与（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員）又は監査役であつたことがある者（業務執行取締役等であつたことがあるものを除く。）にあつては、当該取締役、会計参与又は監査役への就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であつたことがないこと。

ハ 当該株式会社の親会社等（自然人であるものに限る。）又は親会社等の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の使用人でないこと。

ニ 当該株式会社の親会社等の子会社等（当該株式会社及びその子会社を除く。）の業務執行取締役等でないこと。

ホ 当該株式会社の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の重要な使用人又は親会社等（自然人であるものに限る。）の配偶者又は二親等内の親族でないこと。」（会社法第2条第15号）

これに対し、アメリカ企業の取締役は、まず社内取締役と社外取締役に分かれ、外部取締役がさらに関連取締役と社外取締役に分かれる（加護野・砂川・吉村，2010）。社内取締役とは、当該企業との間で雇用関係がある取締役であり、日本における業務執行取締役と類似である。関連取締役とは、当該企業との間で雇用関係以外の何らかの関係がある取締役（前従業員、顧問弁護士、コンサルタント、経営陣の親族など）をいう。社外取締役とは、社内取締役にない取締役である。

² 具体的には、コーポレートガバナンス・コードでは、2015年6月1日から次の規定に改正されている。「原則4-8. 独立社外取締役の有効な活用 独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、自主的な判断により、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、そのための取組み方針を開示すべきである。」

あくまでも「指針」であるため、各企業はそのすべてを採用する必要はない。しかし、採用しない場合は理由を開示するように求められているため（コンプライ・オア・エクスプレイン方式）、社外取締役の数は急速に増加している。東京証券取引所の集計によれば、2015年度には、社外取締役を2人以上選任する企業が48.4%と前年度の倍以上に増えている。また、少なくとも1人以上選任している企業は94.3%に達している³。また、図1に示す通り、取締役会に占める人数の割合で見ても、上昇傾向が見られる⁴。

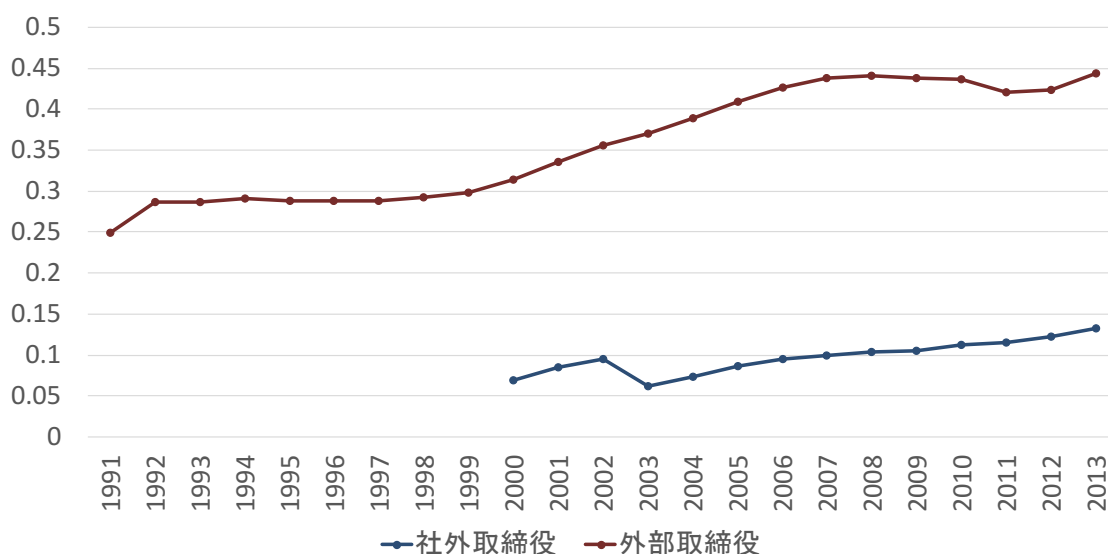


図1 取締役会に占める日本の外部取締役・社外取締役の状況（各上場企業の比率の平均値）

出所：筆者作成

しかし、こうした改革が果たして期待された成果をもたらすのかは必ずしも明らかではない。明らかではない、というのは、次の2点において指摘できる。第1に、「望ましい」とされ改革で導入された仕組みと業績の間の関係を分析した定量研究では、明確な関係性を観察出来ていないことである。

（株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」2015年6月1日版）

³ 日本取引所グループ「独立役員を選任状況等」のwebページより

<http://www.jpx.co.jp/listing/others/ind-executive/index.html>（2017年8月18日閲覧）

⁴ この図において、社外取締役とは、上述の法的要件を満たす者を指し、外部取締役とは、日本企業に伝統的な内部昇進者ではなく、外部から招聘された取締役や社外取締役を指す。

たとえば小佐野（2001）は、社外取締役が企業経営に正の影響をもたらすかに関する実証研究について極めて広範なレビューを行っている。そのレビューの結果、ほとんどの研究は正の影響を確認することは出来ないと主張している、と彼は述べている。上述の委員会（等）設置会社に移行した企業の経営成果については、花崎（2008）が検討を行っている。彼の結論は、委員会（等）設置会社への移行後に収益性が上昇した企業は、下降した企業と比較して必ずしも圧倒的多数とは言えない、というものである。

なぜコーポレート・ガバナンスの向上を意図した社外取締役の増加や、委員会（等）設置会社への移行は、実際の効果は持たないのであろうか。もしくは、実際にコーポレート・ガバナンスの向上をもたらすには、どのような取締役会改革が必要なのであろうか。

しかしながら、日本企業の役員がもたらす影響について分かっていることが多いとは言えない。特に分かっていることが少ないのは、コーポレート・ガバナンスが企業意思決定にどのような影響を与えるかという問題である⁵。近年では日本でもコーポレート・ガバナンスが与える影響に関して研究がいくつか為されているものの、そのほとんどはガバナンスが業績に与える影響を分析している。もちろん、ここまで述べてきたような改革は、業績を高めることを意図して実施されているのであるから、業績に注目した分析は必要である。しかし、企業の業績は、意思決定の集積である。特に、改革が意図した結果を生み出していないとする研究成果が中心である現状では、意思決定がガバナンスからどのような影響を受けるのかについて考察することには大きな意味があるといえよう。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る。

本論文の目的は、ガバナンス改革が果たして期待された成果をもたらすのかは明らかではない 2 つ目の点にも求められる。それは、社外取締役の人数などについて「望ましい」姿を示している企業の中に、新聞を騒がすようなガバナンス不全を起こす企業も存在するという点である。たとえばこうした企業には、巨額の損失を粉飾決算によって隠し続け、実態とかけ離れた金額で企業を買収することによりこの損失を処理しようとした企業や、工事進行基準において費用を過少に見積もったり、経費・費用計上を先送りしたりすることで、損益を大幅に水増しするなどの不適切会計を行った企業がある。この 2 つの企業は、問題のある案件を正確に認識して早期に損失として処理するのではなく、問題を隠して損失処理を先送りしたという点で共通している。以上のような事例は、ガバナンス改革が、

⁵ 数少ない例外に青木（2017）がある。

場合によっては、問題を早期に認識し損失処理する決断を促進するどころか、むしろ阻害する可能性すらあることを示唆している。

この可能性は、次の通り、論理的にも予測出来る。前述の通り、撤退は一般的に、当初期待した成果が得られておらず、活動を縮小・中止し、損失を計上するという負の印象を持つ意思決定である。過去に投資してきた資源を無駄にすることになるため、撤退の決断は生来的に難しい。その撤退の意思決定の場に外部者がおり、強い監視がなされているほど、監視者たちに悪い印象を与えたり、責任を追及されたりするのを内部の経営者・経営陣は恐れるため、撤退を決断するのはより難しくなるであろう。それゆえこの場合には、認知を歪め、問題を認識せず、撤退の決定がされないかもしれない。

以上のような可能性が理論的・経験的にありうるのか、もしくは、撤退の意思決定には他にどのようなガバナンス要因が影響を与えるのか、それを本論文では以下の各章で検討していく。

2. 本論文の構成

以下では、本論文の構成を予め簡潔に示しておくこととする。第1章では、上述の通り、本論文の目的とその背景にある問題意識を紹介し、以下で構成を紹介する。

第2章では、既存研究の検討を通じて、本論文の理論的視座を明確化すると共に、その位置付けを示す。具体的には、4つの研究群を概観する。第1に、コミットメント・エスカレーション研究を概観する。そこからは、撤退の意思決定に与える要因として、既存研究は、個人の心理的要因と、対人・社会的要因について多数の蓄積を行っているものの、組織の構造的要因については未だ十分な検討がなされていないことを指摘する。次にコーポレート・ガバナンスの研究を概観する。ここでは、組織の構造的要因として、経営者交代と外部取締役が中核的な仕組みであることを議論する。しかしながら、実証研究においては、外部取締役の影響は不透明であることを提示する。第3に、新制度派組織論の研究を概観し、そこからは、標準的なコーポレート・ガバナンスの議論で「望ましい」とされる仕組みは、脱連結されていると指摘されていることを確認する。そこからは、標準的なコーポレート・ガバナンスの議論は、望ましい仕組みを導入すると、経営者は素直にそれに従うと暗黙に仮定してしまっており、経営者のエージェンシーに関する視点が欠けていることを指摘する。それでは、経営者の行動はどのように変わるのか、変わるとすればどの

ようなプロセスを経るのか、それを明らかにするためアップラー・エシエロンズ・パースペクティブと呼ばれる視座を確認する。UEP は、経営者の認知・情報処理によって、企業の意味決定は変わるとする視座である。それゆえ、経営者交代・外部取締役によって、内部の経営陣の認知や情報処理に変化が起き、その結果、問題のある案件に対する意思決定にも影響する、という本論文の基本的な分析枠組みが提示される。

第 3 章は、実証研究へ向けた準備を行う章である。この章では、コミットメント・エスカレーションの先行研究を、それを操作化する方法に注目して再度概観し、銀行業界における不良債権処理のデータを用いて実証するのが望ましいことを議論する。その上で、金融論の先行研究を確認し、日本では不良債権処理に対する過剰なエスカレーションが起こったため、本論文の問題意識に照らして適切な研究文脈であることを議論する。さらに、金融論の先行研究から、マクロ経済や法制度の変更など、企業の役員構造以外に不良債権処理に影響を与えた要因を明らかにする。

以上の既存研究の検討結果と、研究方法の検討結果にもとづき、第 4 章から第 6 章で実証研究を行う。まず第 4 章では、理論的な検討成果にもとづき、本論の主たる 2 つの仮説を検討し、それを支持する結果を提示する。第 1 の経営者の自己正当化仮説は、在任中の経営者は自身の責任問題となるため不良債権に関する認知を歪めその処理をしようとはせず、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傾向が人間にはあるため、外部取締役が多く監視や評価にさらされると、経営者は不良債権に関する認知を歪め、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 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確認する。分析の結果、社長の交代と取締役の退任は、損失の計上に有意な影響を持っておらず、逆に、会長の退任と、常務以上の退任は有意な影響があることが確認される。そこからは、日本企業で個人的な責任を負っているのは、会長と常務以上の取締役であることが示唆されたことを議論される。

第 6 章では、第 4 章における第 2 の仮説を展開し、どのような外部取締役が負の影響を与えているのかを確認する。分析の結果、地元の一般事業会社出身とメディア出身の取締役は負の影響を、財務省出身と公認会計士の取締役は正の影響を持っていることが観察される。そこからは、独立性と業界に特有の知識の有無によって、外部取締役が「あるべき」

意思決定に対して与える影響も異なることを議論する。

最後に第 7 章で本論文の内容を再度要約し，議論を行った上で全体的な結論を示し，残された課題を確認する。

第 2 章 既存研究の検討（要約）

本章の目的は、既存研究における本論文の位置付けを明らかにすると共に、本論文の理論的視座を明確化することである。そのため、本論文の理論的主張の直接的な論拠となる先行研究以外にも、関連する研究を広く概観する。

具体的には、本章は、大きく 4 つの既存研究群を以下の順番で検討していく。まず第 2 節では、コミットメント・エスカレーション研究を概観する。コミットメント・エスカレーション（以下ではエスカレーションと略す）とは、損失の生じている案件であっても、そこからの撤退ではなく維持を選ぶことである⁶。つまり、本論文と同じように、撤退の意思決定に注目し、その要因を明らかにしようとしている研究群である。当該研究は、プロジェクト要因から、個人の心理的要因、対人・社会的要因までエスカレーションを引き起こす様々な要因を明らかにしており、その知見は、本論文でも理論構築において参照すべきであることをここでは議論する。しかし、ほとんどの研究は実験研究であり、実社会のデータを用いた研究が少ないため、企業で撤退の意思決定が適切な時期になされないのはなぜか、とりわけ組織のどのような仕組みが撤退の決断を促進し、逆に阻害するのか、といった問題は直接的には分析されていないことを指摘する。

続く第 3 節では、コーポレート・ガバナンスに関する議論を概観する。コーポレート・ガバナンスとは、企業の意思決定を実質的に担う経営者を制御し、時には交代されることでそれを規律付ける仕組みである。つまり、先の第 2 節で検討したコミットメント・エスカレーションのような問題が起こらないようにする仕組みが、コーポレート・ガバナンスなのである。ここでは、既存研究の検討を通じて、経営者交代と外部取締役が経営者を規律付ける中核的な仕組みだと考えられることを明らかにする。しかしながら、その上で、外部取締役の影響に関しては、望ましい結果をもたらすとする研究もあれば、そうでないとする研究もあり、分析結果は一貫していないことを指摘する。

その後の第 4 節と第 5 節では、外部取締役がもたらす影響に関して、なぜ分析結果は一

⁶ 第 2 節で確認するように、初期の研究では、追加的な投資を繰り返してしまうことをコミットメント・エスカレーションと呼んでいた。しかし近年の研究では、追加的な投資がなくとも、損失が生じている案件で維持を選択するのは、コミットメントが継続しているということであるから、エスカレーションだとする広い定義が採用されることが多い。

貫しないのかを理解し、撤退の意思決定にはどのような影響を与えるかを検討する上で参考になる研究を参照する。まず第 4 節では、新制度派組織論にもとづく研究を紹介する。これは、第 3 節で取り上げたコーポレート・ガバナンスに関する標準的な議論に対して批判的な立場の研究である。コーポレート・ガバナンスで標準的な議論は、エージェンシー理論にもとづき、経営者を制御するために備えるべき様々な仕組みを提唱している。これに対し、新制度派組織論にもとづく研究が明らかにしているのは、それらの「望ましい」とされる仕組みは、外部に対する印象を高めるために採用されるものの、実際には運用されないか、本来の趣旨とは異なった運用をされている、ということである。つまり、エージェンシー理論にもとづく標準的な議論では、何らかの仕組みを導入すれば、経営者はそれに素直に従うと暗黙的に仮定してしまっているものの、実際には意図せざる効果を発揮することを制度論の研究は明らかにしている。そこからは、既存研究における外部取締役の議論は、まさにその外部取締役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る。しかしながら、制度論研究の主たる目的は、あくまでも「望ましい」とされる仕組みが脱連結されていることを示す点にある。そのため、それを導入することで撤退などの意思決定がどのように変わるのかは明らかではなく、さらに他の研究を参照する必要があることが議論される。

それを受けて、第 5 節では、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、もたらされるのかを検討するため、アッパー・エシェロンズ・パースペクティブ（以下、UEP と略す）と呼ばれる研究群を概観する。UEP とは、企業的意思決定は、経営者の認知と情報処理によって左右されるとする視座である。UEP の既存研究では、この経営者の認知に影響を与える要因の 1 つとして、役員構成が取り上げられている。つまり、外部取締役が入り、役員構成が変化することで、経営者の認知と情報処理も変わり、撤退の意思決定に違いが生じることが予想されるのである。それゆえ、経営者交代や外部取締役の影響については、UEP の理論的視座を考慮しながら、各章で改めて検討する必要があることが結論として提示される。

以上で検討してきた既存研究にもとづき、本論文の理論的視座を改めてまとめ直すのが、第 6 節である。予めここで結論をまとめておけば、本論文は撤退の意思決定に与える要因として、それを制御する仕組みであるコーポレート・ガバナンスに注目した分析を行う。さらに、コーポレート・ガバナンスの中でも、その中核的要素である経営者の交代と外部

取締役注目し、その影響を検討する。ただし、その影響を検討するには、望ましいとされて導入される制度が意図せざる結果をもたらすこともあること、それゆえ、標準的なエージェント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、次章以降の実証分析を進めていくこととする。

第3章 実証研究の方法の検討（要約）

本章の目的は、実証研究の方法を検討することにある。第2章で述べたように、エスカレーションに関する定量的な分析は、実験室実験が中心で、実際のデータを用いた研究が少ない。その要因としては、アヴェイラブルデータを用いたエスカレーションの操作化は難しいことが指摘されている(Staw, 1997; Sleesman et al., 2012)。

しかしながら、アヴェイラブルデータを用いた定量的研究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。なぜならば、本論文の目的は、エスカレーションに組織の構造的要因が与える影響を検討することにあるためである。先述の通り、エスカレーション研究には多数の先行研究がある。そこでは、実験的手法を用いて、多数の個人の心理的要因や対人・社会的要因が確認されている。そのため、本論文に残されている課題は、どのような組織の構造的要因が、撤退の決断を促進し、逆に阻害するのかを明らかにすることにある。より具体的には、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が本論文の目的である⁷。それゆえ、以降の章では、先行研究が指摘し実験室で確かめられている要因と役員構造の関係を議論し、実際のデータを用いてその関係性を経験的に確認することが必要となる。これにより、現時点での一般的な傾向を示し、どのような役員構成が望ましいのかについて示唆を得ることを企図する⁸。

本章は、次の通り構成される。次の第2節では、既存のエスカレーション研究における

⁷ ただし、エスカレーション研究の理論的な命題を、日本企業の役員へ適応するとすると、日本企業の役員構造に関して十分な定量的研究が存在しないため、その対応のさせ方が最も適切なものか、必ずしも事前には明確ではないという問題が存在する。例えば、理論的な命題で主張されている企業で最終的な責任を持っている者とは、日本企業では、社長なのか、会長なのか、それとも取締役全体なのか、といった問題がこれにあたる。そのため、以下の実証分析のうち、第1の実証分析では、先行研究から導き出せる範囲内で最良だと考えられる変数化を行い、第2、第3の実証分析では、多様な対応関係を実証研究において探索的に投入し、理論的概念が、実態としてはどの役員属性の該当するのかを明らかにする作業を行う。

⁸ もちろん、プロセス・メカニズムが不透明な実証分析結果をもとに得られた示唆に、どこまで意味があるかは考える余地がある。それゆえ、本章の第3節と第4節では、リサーチ・コンテキストを詳細に検討し、変数間関係の背後にあるプロセスを出来る限り明示した上で、第4章から第6章の実証分析では出来る限りの対抗仮説を排除するように努める。しかし、それでもなお、残される問題については、今後の研究課題として、第7章で議論する。

実証分析の方法を検討する。冒頭で述べた通り、エスカレーション研究においては、その操作化の難しさから、実際のデータを用いた研究は数少ない。しかしながら、本論文の目的は、操作化の障害を克服しエスカレーション研究を活性化することにあるのではない。それゆえ操作化については、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る。そうした適切なモデルや尺度を選び出す目的で第 2 節では先行研究を再度概観する。そこでは、いくつかの先行研究が紹介されるものの、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る。

第 3 節では、本論文における実証分析の方法を紹介する。本論文では、第 2 節の検討結果にもとづき、日本の銀行業界のデータを用いて実証分析を行うこととした。そこで本節では、日本の銀行業界もアメリカの銀行業界と同様に、エスカレーションの実証分析を行う上で適切であることを示し、その具体的なサンプルと操作化の方法を提示する。具体的には、次の 3 点を行うことになる。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すことである。ここでは金融論の既存研究を概観し、日本の銀行業界において、不良債権化した融資からの撤退ではなく、維持や追加融資がなされたことを確認する。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する。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す。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する。

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する。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するのである。その結果、本論文が注目する役員構造は既存研究で検討がなされていないものの、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な要因が明らかにされる。

第4章 撤退の意思決定に役員が与える影響⁹

1. はじめに

本章と以降の第5章、第6章では、撤退の意思決定に役員が与える影響を実証分析していく。その冒頭にある本章では、第2章の既存研究の検討結果にもとづき、撤退の意思決定に経営者交代と外部取締役が与える影響を理論的に予測した上で、定量的に検討する。

理論的な予測を行う上では、エスカレーション研究の知見を再度検討する。それは、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、外部から来た取締役が増えることは、問題のある案件に対する経営者の認知を歪め、意図せざる結果をもたらす可能性があることを議論する。具体的には、人間は他者の持つ自身に対するポジティブなイメージを守ろうとするため、評価や監視にさらされている状況下では撤退を選ばない可能性が高いという自己呈示の理論を用い、それと外部取締役の関係を議論する。

さらに、この影響と経営者交代の影響の交互作用効果を検討する。経営者交代の影響とは、現任の経営者はその責任を回避するため、計画通り進捗していない案件の存在を認めず問題を看過する傾向にあり、そうした案件は、相対的に過去の意思決定への責任が小さい新任者が就任した際に処理されるという影響である。

その上で、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、理論的な予測を定量的に検討する。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

⁹ 本章は、渡辺 (2017b)をもとに加筆・修正したものである。渡辺 (2017b)からの主な修正点は、分析において、その妥当性を高めるために、大きく2種類、具体的には5つの統制変数を追加した点にある。具体的には、金融論の先行研究を参照することでモデルの当てはまりを向上させると共に、外部取締役がより大きな企業系列下にあることの代理変数になっているという対抗仮説を排除するための検討を付け加えている。

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。

2. コミットメント・エスカレーションの既存研究

2.1. コミットメント・エスカレーションとは

コミットメント・エスカレーション、もしくは単にエスカレーションとは、期待通りの結果を生み出していないか損失の生じている案件に対して、それからの撤退ではなく固執を選択すること、として定義されている(Staw, 1976, 1997)。

このようなエスカレーションが起こるのは、それぞれの意思決定機会で、撤退すべきか固執すべきかが明確ではないためである。撤退を選択すれば、さらなる損失を避けることは出来るが、物質的ないしは心理的なコストがかかる。固執を選択するとさらなる損失のリスクがあるものの、事態が好転する可能性もある、ということである。

以上の定義に従い、様々な要因がエスカレーションを引き起こす要因として指摘されてきた。これらの要因は、個人の心理的要因と社会・対人的要因、投資案件の性質に関する要因に分けることが出来る(Sleesman et al., 2012; Staw and Ross, 1987)。本研究は、役員構成がエスカレーションに与える影響を確認するのが目的であるため、それと関係のある前2者に焦点を当てる。

2.2. エスカレーションを引き起こす要因①：個人的な責任

エスカレーションを引き起こす要因のうち1つ目は、個人の心理的要因である。この心理的要因のうち、最も初期に検討され、その後も数多くの研究によって強い影響が確認されているのは、意思決定者がその投資に対して、個人的な責任を持っているか否かである(Brockner, 1992; Staw and Ross, 1987)。

そもそもエスカレーションが起こるのは、撤退が一般的に、期待した成果を得られておらず、活動を縮小・中止し、損失を計上するという負の印象を持つ決定だからである。過去に投資してきた資源を無駄にすることになるため、撤退の決断は生来的に難しい。それ

ゆえ、当初の想定通りの成果を達成できていなかったとしても、当該案件の状態が良くないのは誤差の範囲内である、もしくは成果を挙げるのに一時的に必要な時期であると認知し、それを表明するということが起こりうる。

このように認知を歪め、撤退の議論や決断をしない傾向は、意思決定者に個人的な責任がある場合にいつそう強くなることを先行研究は指摘している。これは、個人的な責任を持っていると感じるほど、自身の持つ良い自己イメージを維持するために自己正当化圧力が生じ、意思決定の失敗の認識を恐れるようになるからである。もし個人的な責任がある場合に、撤退の必要性を認識し、それを表明すれば、意思決定者・組織の責任者としての自己に対するポジティブなイメージを傷つけることになる。そのため、当初の計画通りにいっていない案件に対して個人的な責任を持っている人ほど、そもそも損失を認識しようとせず、認識したとしても状態が良くなるのに期待してそれに固執する傾向にあることをこれまでに行われてきた研究は示している(Davis and Bobko, 1986; Schoorman and Holahan, 1996; Schoorman, 1988; Staw, 1976; Whyte, 1991)。

個人的な責任を感じ撤退しようとししないのは、上手くいっていない案件の実務的な担当者だけではなく、経営者にも当てはまる。直接的に担当していなくとも、経営者は案件の開始と途中の管理に最終的な責任を負う立場にあるため、彼らも自身の管理下で損失の生じた案件からは撤退しづらいのである(Staw et al., 1997)。逆に、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い。それゆえ、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。そのため、旧来の経営者が退任し、新しい経営者に代わることは、問題のある案件へのコミットメントを脱エスカレートさせると予想される。従って、以下の仮説をたてる。

【仮説 1-1】 経営者の退任は、脱エスカレーションを引き起こす。

2.3. エスカレーションを引き起こす要因②：社会関係・対人関係

エスカレーションを引き起こすもう1つの重要な要因は、社会関係・対人関係である(Staw, 1997)。人は多かれ少なかれ他者に望ましい印象を抱かせようとして、自身の行動や言動を操作する(Goffman, 1959; 齊藤, 2006)。自己呈示と呼ばれるこの操作は、一般の人間だけでなく、経営者においても、少なくとも同等に観察されるであろう。なぜならば、経営者は、内外の関係者に対して、自身が適切な意思決定者であることを示す必要があるためである。

このように人は他者の印象を管理し、体面を保とうとするため、外部からの評価にさらされている人ほど、固執する傾向にあることを既存研究は指摘している。多くの案件は通常維持される中、撤退を選び損失を計上すれば、何らかの誤りがあったと示すことになる。それゆえ、撤退を選ぶと『「自身の持つ」自分に対する評価』が傷つく人ほど撤退を選ばない傾向にあることを前項では議論した。これに対し本項で議論するのは、撤退により『「他者からの」自分に対する評価』が傷つくことを恐れる人ほど、撤退を選ばない可能性である。撤退を決断し、その考えを表明すれば、より以前の段階で何度も当該案件の状況を注意深く確認し、より早い段階で決断をすべきだったという批判があり得るだろう。撤退する案件について、以前は問題がない、もしくはもう少しの時間で改善すると報告していれば、その報告やその後の管理は適切だったのかという批判もあり得る。このような批判によって、他者の持つ自身に対するイメージが悪化することを恐れるために、撤退は選ばれないのである。さらに、この恐怖は、意思決定について、強い監視をされ、明確に評価されているほど大きいであろう。それゆえ、外部からの評価にさらされている人ほど、撤退を表明した際に他者の持つイメージ悪化の恐れが大きく、固執する傾向にあるのである(Zhang and Baumeister, 2006; McNamara, Moon and Bromiley, 2002)。

以上で議論してきた監視や評価にさらされ、固執が選ばれやすい具体的状況として既存研究は以下の3つを指摘している。第1に、他者が評価者だと明確にされている状況である(Brockner, Rubin and Lang, 1981)。これは、意思決定者の周囲にいる他者は、意思決定の評価を目的としてその場にいるという説明をすることで作り出される。第2に、他者によって自身の地位が左右される状況である(Fox and Staw, 1979; Harrison and Harrell, 1993)。撤退か維持かの選択に応じて決まる成果によって、意思決定者の立場は危うくなると説明することでこの状況は作り出されている。第3に、他者になぜその決定をするのかを説明する必要がある状況である(Bobocel and Meyer, 1994)。選択後になぜそちらを選んだのかを説明してもらおうということを予め述べておくと、固執が選ばれやすくなる。さらに以上3つの評価にさらされている状況操作とは別に、撤退か否かを選ぶ案件について、評価者がどれほどの情報を持っているのかについても実験では操作が行われている。その結果は、評価者が各案件の成果について情報を持っていないと告げられた場合には、固執を選ぶ傾向が強くなるというものであった(Harrison and Harrell, 1993)。

この固執を選ぶ傾向を強くする状況というのは、外部から来た取締役の多い企業で経営者が直面しているまさにその状況である。上の第1, 第2の実験操作と対応するのは、外部

から来た取締役は、監視・評価・能力行使の役割がより期待されているということである。実際に機能するかは別にして、近年の社外取締役は、日本の経営者に対する外部からの監視機能が弱いという批判を受けて導入が進められてきている。また、旧来から存在する系列会社・関連会社出身の取締役も、系列下にある会社で適切な経営が行われているか監視し、その評価に問題のあるときは経営者を交代させる役割が期待されていた(青木, 1995; Sheard, 1994)。それゆえ経営者は、外部から来た取締役を実験状況でいう評価者と同じように感じ、問題があった場合には責任をとって交代させられる確率が高いと考えているであろう。第 3 の実験操作と対応するのは、外部から来た取締役が多いほど、意思決定について明確な理由の説明が求められることである。外部取締役は過去の意思決定の背景やその責任についての情報を相対的に持っておらず、それゆえ、内部出身の取締役と比べれば、なぜその決定をするのかについて明確な説明を求めてくると思われる。第 4 に、外部から来た取締役は、現在の案件の状態についての情報も相対的に少ないことである。それゆえ、現在状態の悪い案件について、内部の経営者が自らその状態を報告し、撤退の必要性を議論しなければ、その案件の維持・固執を選択しやすいということになる。以上のように、外部から来た取締役の多い企業で内部の経営者が直面している状況は、より強い評価にさらされており、エスカレーションが起りやすいと既存の実験研究が指摘している状況と極めて類似している。従って、以下の仮説をたてる¹⁰。

【仮説 1-2】外部から来た取締役が多いほど、脱エスカレーションは起りにくくなる¹¹。

2.4. エスカレーションを引き起こす要因③：交互作用

さらに、外部から来た取締役が多いほど撤退しない確率は、経営者に個人的な責任が大

¹⁰ 本章は、第 2 章の既存研究の検討結果にもとづき、撤退の意思決定に経営者交代と外部取締役が与える影響を理論的に予測した上で、定量的に検討することを主な目的としている。そのため、この仮説と、コーポレート・ガバナンスに関する標準的な議論から導かれる予想がどのような関係にあるのかを議論することには意味があるものの、ここでの主たる目的とは合致しないため、それは本章に残された課題として第 4 節で議論を行うこととする。

¹¹ ただし、この関係は、必ずしも線型だとは限らない可能性もある。たとえば、過去に行われた実験研究にもとづけば、外部取締役が 1 人以上いて監視がなされているか否かが重要である可能性や、そうでなくとも、外部取締役が増えるに従ってその効果は逓減していく可能性などが考えられる。そのような可能性を精緻に検討していくことには意味があると考えられるものの、やはりここでの主たる目的とは合致しないため、その点については残された課題として第 4 節で議論を行うこととする。

きいほど、高まると考えられる。なぜなら、外部から来た取締役が多いほど、経営者は自身が評価にさらされていると感じ、適切な意思決定者であることを示さなければならないと考えるであろう。そのような状況で経営者に個人的な責任がある場合、案件の問題を認めて撤退を表明するのはより困難だからである。そのため、外部から来た取締役の多い企業では、そうでない企業と比較して、本来ならばもっと早い時期に撤退すべきであった案件が維持・固執されることで、蓄積されていることになる。逆に、これらのより早期に撤退すべきであった案件は、それに対する個人的な責任の薄い新しい経営者になった際にまとめて処理される傾向がより強くなると予想される。従って、以下の仮説をたてる。

【仮説 1-3】 経営者交代が脱エスカレーションに与える影響（仮説 1-1 の影響）は、外部から来た取締役が多い企業ほど強くなる。

3. 実証的検討

3.1. サンプル

第 3 章第 3 節第 3 項で述べた通り、本論文では、Staw et al. (1997) にならい銀行業界を事例として、エスカレーションに企業の役員構成が与える影響を検討する。Staw et al. (1997) は、実験室実験が中心であったエスカレーション研究領域において、実際のビジネスのデータを用いて実証を行った先駆的な研究である。それゆえ、理論的には焦点が絞られ、本論では仮説 1-1 に該当する個人的責任仮説のみを検討している。具体的には、上級役員の退任が問題のある融資へのコミットメントを脱エスカレートさせるという仮説である。それを実証するため、彼らは企業の役員データと融資データを 132 の地域銀行について 1979 年から 1987 年までのデータを集めている。融資データは、1 つ 1 つの案件ごとではなく、企業全体で融資額はいくらか、融資の回収を諦めたことによる損失額としていくらを計上しているかといったデータである。これらのデータにより、彼らは仮説を支持する結果を得ている。

本論でも同様に、日本の銀行業界に属する企業をサンプルとして用いる。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(Ueda, 2000; Caballero, Hoshi and Kashyap, 2008; Peek and Rosengren, 2005; 花崎, 2008)。経営が悪化している貸付先への債権を早期

に認識し、貸倒引当金を計上して損失処理すべきであったにもかかわらず、過剰なエスカレーションが起こったのである。それゆえ、日本の銀行業界もまた本研究の目的に適切な事例である。

具体的なサンプルとしては、日本の証券取引所に銀行本体が上場している都市銀行と地方銀行を用いた¹²。最終的なサンプルに含まれるのは、70の銀行における1997年度から2012年度までのデータによって構成される905の企業・年である¹³。これを得る上では、銀行単体の役員データの入手が困難である持ち株会社傘下にある銀行と、全国銀行業界の提供している財務データに欠損のある3企業・年をサンプルから除外している¹⁴。

3.2. 変数

3.2.1. 被説明変数

被説明変数である脱エスカレーションの尺度としても Staw et al. (1997)にならい、不良債権処理費用を規模（貸出金合計）で割った値を用いる。具体的には、第3章第3節第4項で確認した通り、不良債権処理費用として、個別貸倒引当金と貸出金償却の合計額を用いる。

3.2.2. 説明変数

説明変数としては、経営者の退任と外部取締役比率、その交差項の3つを用いる。経営者の退任は、経営者として、社長ないしは頭取（以下、社長と略す）個人とするか、それとも上級役員の総体として考えるべきか事前には判断が出来なかったため、取締役退任率

¹² 本章の分析は、都市銀行と地方銀行の違いを考慮していないが、地方銀行のみにサンプルを限った場合にも説明変数の係数の符号と有意水準は変化しない。また、第二地方銀行は既に十分なサンプルサイズが確保されており、データ収集にかかる制約から、サンプルに含めなかった。

¹³ 本来ならば、不良債権処理が徐々に問題となりつつあった1990年代初頭から分析を始めることが望ましい。しかし、個別貸倒引当金繰入額や不良債権額など本論文の分析に必要なデータが公表されたのは1998年3月期決算からである。そのため、分析を1997年度から始めることとした。なお、本章では、1998年度以降に限定した分析も行ったが、ほぼ同等の結果が得られた。モデルの当てはまりは若干悪くなるものの、有意な変数やその係数の符号は変わらない。

¹⁴ サンプルの内訳は、都市銀行が9行、地方銀行が61行である。このうち、1997年度から2012年度に渡る16年度分すべてのデータが含まれているのは44銀行で、すべて地方銀行である。逆に都市銀行各行のデータは、3年から5年分しか含まれていない。

と社長経験者の退任の 2 種類の操作変数を作成した¹⁵。取締役退任率は、前期の取締役のうち、当期に退任した取締役の人数を前期の取締役の人数で割った値である。社長経験者の退任は、社長が取締役から退任するか、もしくは過去に社長の地位にありその地位を退いた後も会長などとして残っていた人物が取締役を退任した年度に 1 の値をとるダミー変数である。

外部取締役の比率は、外部から来た取締役の人数を取締役全体の人数で割った値である。外部から来た取締役か否かを判断する上では、東洋経済新報社『役員四季報』に入社前経歴がありとされている場合に、外部から来た取締役として扱うこととした。会社法では、社外取締役について厳密な定義が定められている¹⁶。しかし、本研究は、社外取締役がその会社法上の厳密な要件を満たすか否かが与える影響を分析することに目的があるのではない。理論的に予測しているのは、外部から来た人間が取締役会に加わることの影響である。それゆえ、法律上の社外取締役の比率ではなく、外部から来た取締役の比率を用いる¹⁷。

3.2.3. 統制変数

統制変数は、マクロ経済や制度に関する変数と、対抗仮説を排除するため企業ガバナンスに関する 4 種類の変数が投入されている。

マクロ環境や制度に関する変数としては、第 3 章で検討した通り、地価と公的資金注入、土地再評価差額金、繰延税金資産の 4 つの変数がある。

地価としては、細野(2010)にならい、国土交通省のホームページよりデータをダウンロードの上、商業地の地価変化率を用いた。具体的には、地方銀行の場合、その本店がある都道府県別の地価変化率を用い、都市銀行の場合、営業範囲がより広域であるため三大都市圏の地価上昇率を用いている。

公的資金の注入についても同様に、細野(2010)にならい、預金保険機構のホームページにある「資本増強・資本参加（震災対応含む）」をもとに公的資金の注入を示すダミー変数を

¹⁵ これ以外にも、「経営者」としては、会長や代表取締役、常務以上の取締役などが考えられる。そのような、経営者として誰を考えるべきか、という問題は、本章の目的ではないため、ここではこれ以上の検討を行わず、次の第 5 章で別途検討する。

¹⁶ 定義については第 1 章に記載した通りである。

¹⁷ 前述の通り、伝統的に日本企業では、社外から派遣されてきた役員は経営の監視を行い、より直接的な立場から計画の策定・監督・管理に携わるといって海外の社外取締役と同等の機能を果たしていると指摘されてきた(青木, 1995; Sheard, 1994)。それゆえ、非常勤でなく、フルタイムで業務に従事している取締役であっても社外取締役と数えた Morck and Nakamura (1999)や Kaplan and Minton (1994)にならい、上記の操作定義を採用する。

作成している。

土地再評価差額金と繰延税金資産については、全国銀行協会の「全国銀行財務諸表分析」より年度別のデータを入手の上、そこにデータが含まれていない場合、各社・各年度の有価証券報告書を確認し、欠損か計上をしていないのかを確認している。なお、土地再評価差額金は 1997 年度が、繰延税金資産は 1997 年度と 1998 年度がそれぞれ制度の発足前であるので 0 としている。それぞれ資産として計上することが可能になることで、不良債権処理に正の影響をもたらすと考えられるので、資産で割った値を統制変数として投入する。

以上のマクロ経済や制度に関する変数に加えて、対抗仮説を排除するために企業のガバナンスに関する 4 種類の変数を投入する。

第 1 に、企業規模の代理変数として、貸出金の合計額である。本分析では、不良債権処理費用を貸出金合計で割った値を被説明変数に用いることで、銀行ごとの規模の違いによる影響を抑えている。しかし被説明変数が比率であったとしても、小規模な企業ほど外部取締役が多く、また不良債権を多く発生させ貸倒引当金を計上している可能性がある。この対抗仮説を排除するため、貸出金合計を自然対数化し、統制変数に加える。

第 2 に、合併に関するダミー変数を 2 つ投入した。その 2 つとは、他の銀行と翌年に合併することが発表された場合に 1 の値をとる合併予定ダミーと、実際に他の銀行と合併した年に 1 の値をとる合併実施ダミーである。これは、合併によって貸倒引当金の繰入に以下のような可能性が予想されるためである。翌年の合併が既に決まっている場合は、当該年度に貸倒引当金を計上せず、不良債権を処理しない可能性がある。これは、合併後であれば両行の不良債権が一緒になって責任は不明瞭になること、また多額の不良債権処理によって財務状況が悪化すれば、合併の条件で不利になるか、合併が破棄される恐れがあることによって生じる可能性である。逆に合併した年には、その反動で不良債権が増える可能性がある。さらに、合併を翌年度に控えている場合は、当該年度に旧来の経営者が交代し、新経営者が就任することも少ないと考えられる。そのため、経営者交代と不良債権処理の間に関係が見られたとしても、それは合併が予定されていることによる疑似相関である可能性がある。こうした影響を排除すべく、2 つの合併に関するダミー変数を投入する。

第 3 に監査役に関する変数として、その人数と退任率、監査役の役員在職年数の平均を統制する。なぜなら、監査役も企業の役員の一形態であり、人数や就任・離任のタイミングや期間などにおいて、取締役や経営者と関係があることが予想され、それゆえ、取締役や経営者の退任と不良債権処理の間に関係が見られたとしても、それが監査役による影響

である可能性があり、そうした別の解釈の可能性を排除する必要があるからである。具体的には、監査役は、貸倒引当金繰入額を決める債務者区分と予測損失率を決める上で、それが適切であるのか注視しているであろう。経営者が損失を少なくするために甘めに査定しようとする可能性があるのに対し、監査役の人数が多ければより細かく精査し、厳しい水準に近づける可能性があるため、これを統制する。また、新任の経営者と同様に新任の監査役ほど処理を求めるという傾向があるかもしれないため、監査役の退任数と役員在職年数を統制する。

第4に社長を含む取締役に関する変数である。本論では、個人的責任を感じている役員ほど、自身に対するポジティブなイメージを守るために損失の生じている案件から撤退しないと予想している。個人的責任を感じる度合いは、融資の可否を判断する立場に長く就いており損失の生じている融資を決定したほど強く、それゆえ撤退をより選びづらい可能性がある(Tosi, Katz and Gomez-Mejia, 1997)。それゆえ、取締役の役員在職年数の平均と社長の年齢を統制する。また、社長自身が外部出身である場合には、過去の融資によって生じている損失に対して相対的に責任は小さく、比較的撤退を選びやすい可能性があるため、これを統制する。

以上で述べた以外にも、他に2つの対抗仮説が存在する。第1の対抗仮説は、外部取締役がもたらす影響に関する解釈についてである。仮説1-2では、外部取締役が多いほど、経営者が損失計上を先送りしようとするため、不良債権処理費用は少ないと予想している。しかしこの変数間に関係が見られたとしても、外部出身取締役が適切な監視を発揮し、そもそも不良債権自体が少ないからではないか、という対抗仮説が存在する。この対抗仮説を排除するために、最も簡単な方法は、不良債権の額を統制することである。しかし、これを統制すれば、分析のモデルが仮説1-2を検討するものではなくなってしまう。なぜならば、本章の第2節第2項で議論しているのは、外部取締役が多いほど、(1)そもそも不良債権を認識しようせず、その上(2)認識したとしても損失処理しようとしなない、ということであるからである。不良債権額を統制すれば、(1)の点を所与とした上で、(2)点のみを観察することになってしまう。そのため、この対抗仮説については、追加分析にて検討することとする。

2つ目の対抗仮説とは、外部出身取締役が多い企業が、より大きな企業の傘下にある可能性である。こうした企業では、より大きな企業の傘下にありパワーが劣位であるが故に、外部から取締役を数多く招聘し(Pfeffer and Salancik, 1978)、それと同時に、より大きな企

業の傘下にあり万が一の際にはその支援を得られることに期待しているが故に不良債権を処理しないでいるのかもしれない。そのため、より大きな企業の傘下にある程度を、大株主の保有比率を用いて統制する必要がある。しかしながら、大株主の保有比率を統制変数に投入することには 2 つの制約がある。第 1 に、一部の企業・年においては大株主データが得られず、サンプルサイズが小さくなってしまふことである。第 2 の制約としては、大株主の保有比率と外部取締役比率の間には、とりわけ強い相関が予想されることである。そのため、両者を回帰分析に投入して、外部取締役比率が有意であったとしても、それが多重共線性の問題により有意になっている疑念を生じさせる。それゆえ、慎重な検討が必要なため、この対抗仮説についても、追加分析において検討することとする。

しかしそれを排除するための統制変数を投入すると、モデルの自体の意味変わってしまうか、さらに別の疑念を生じさせることとなる。そのため、この点については、3.6 の追加分析で確認することとする。

3.3. 方法

以下の回帰分析では、企業の固定効果モデルを用いる。これは、現状維持バイアスや戦略モーメンタム、不作為のイナーシャといった他の影響を統制するために、前年より前の結果変数を統制する必要がある、それに加えて個々の企業の観察されていない異質性を統制することが出来るという利点があるためである(Wooldridge, 2010)¹⁸。さらに、地価で統制しきれなかったマクロ経済の影響などを一定にするため、年ダミーを投入する¹⁹。

仮説検定にあたっては、企業をグループとするクラスター・ロバスト標準誤差を用いた。これは、系列相関と不均一分散によって推定結果が影響を受けるのを避けるためである(White, 1980; Arellano, 1987)²⁰。

3.4. 記述統計と変数間の相関

各変数の記述統計と変数間の相関は表 3 に示されている。変数間の相関を確認すると、外部出身社長ダミーと外部取締役比率に 0.46 という強い相関が確認されている。しかし、

¹⁸ 念のためハウスマン検定を行ったところ、0.1%水準で固定効果モデルが支持された。

¹⁹ 時間固定効果の検定を行ったところ、年ダミーがすべて 0 であるという帰無仮説は、0.1%水準で棄却された。

²⁰ なお、Wooldridge 検定を行ったところ、系列相関がないという帰無仮説は棄却されていない。

以下のモデルでは、交互作用項を含まないモデルで最大となる **VIF** が **1.93**、交互作用項を追加したモデルでも最大の **VIF** は **2.16** となっている。そのため、多重共線性の問題が以下の分析の結論に影響を与えている懸念は極めて小さいといえる。

表 1 分析 1 で用いる変数の記述統計と変数間の相関

	平均	標準偏差	最小値	最大値
①不良債権処理費用	0.01	0.01	0.00	0.06
②商業地地価対前年変動率	0.15	2.30	-23.30	11.00
③公的資金注入変化ダミー	0.02	0.16	-1	1
④土地再評価差額金比率	0.00	0.00	0.00	0.02
⑤繰延税金資産比率	0.12	0.46	-0.28	13.07
⑥貸出金合計(対数)	14.54	0.84	12.39	17.91
⑦合併実施ダミー	0.01	0.09	0	1
⑧合併予定ダミー	0.03	0.16	0	1
⑨監査役数	4.39	0.64	3	9
⑩監査役退任率	0.19	0.20	0.00	1.00
⑪監査役在職年数平均	4.94	2.93	0.00	16.50
⑫取締役在職年数平均	5.13	1.73	1.00	12.00
⑬社長年齢	63.40	4.28	48	78
⑭外部出身社長ダミー	0.30	0.46	0	1
⑮社長経験者の退任	0.23	0.42	0	1
⑯取締役退任率	0.15	0.12	0	0.75
⑰外部出身取締役比率	0.14	0.15	0	0.86

(表の続き)

	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	⑫	⑬	⑭	⑮	⑯	⑰
①不良債権処理費用	1																
②商業地地価対前年変動率	-0.12	1															
③公的資金注入変化ダミー	0.19	0.12	1														
④土地再評価差額金比率	0.14	-0.03	0.09	1													
⑤繰延税金資産比率	0.29	-0.06	0.00	-0.04	1												
⑥貸出金合計(対数)	0.15	0.06	0.16	0.12	-0.04	1											
⑦合併実施ダミー	0.01	-0.04	0.07	-0.03	0.05	0.06	1										
⑧合併予定ダミー	0.08	-0.08	-0.06	0.02	0.09	0.17	0.15	1									
⑨監査役数	-0.10	0.07	0.13	-0.08	-0.05	0.41	0.12	0.09	1								
⑩監査役退任率	0.10	-0.04	0.06	0.03	0.11	0.07	0.08	0.04	-0.11	1							
⑪監査役在職年数平均	0.07	-0.07	-0.06	0.08	-0.01	-0.19	-0.07	-0.05	-0.10	-0.29	1						
⑫取締役在職年数平均	-0.08	-0.05	-0.09	-0.12	0.04	-0.19	-0.07	-0.07	-0.12	-0.03	0.15	1					
⑬社長年齢	-0.01	-0.04	-0.04	0.07	0.01	0.06	0.03	-0.06	0.00	-0.03	0.00	0.10	1				
⑭外部出身社長ダミー	-0.03	0.03	-0.04	0.07	-0.01	-0.16	0.00	-0.04	-0.08	-0.01	0.11	0.03	0.02	1			
⑮社長経験者の退任	0.12	-0.05	0.07	0.05	-0.01	0.02	-0.02	-0.04	-0.02	-0.06	-0.01	-0.18	-0.22	-0.13	1		
⑯取締役退任率	0.12	0.02	0.03	0.03	0.03	0.18	0.11	0.20	0.06	0.01	-0.11	-0.33	-0.10	-0.03	0.33	1	
⑰外部出身取締役比率	-0.01	0.04	0.00	-0.15	0.11	-0.33	0.09	0.02	-0.05	0.02	-0.02	-0.03	-0.06	0.46	-0.03	0.00	1

3.5. 分析結果

分析の結果は表 4 に示されている。モデル 1a は、統制変数のみを投入したモデルである。モデル 1b からモデル 1d は、モデル 1a に説明変数を 1 つずつ投入したモデルである。モデル 1b には、社長経験者の退任ダミーが、モデル 1c には取締役退任率が、モデル 1d には外部出身取締役比率がそれぞれ投入されている。モデル 1e は、以上 3 つの説明変数をすべてまとめて投入したモデルである。以下では、モデル 1b からモデル 1d と、モデル 1e で有意になっている説明変数と、その係数の符号に変化が見られないため、モデル 1e を中心に分析結果を検討する。

モデル 1e で示されているように、経営者の退任を示す 2 つの独立変数のうち、取締役退任率は有意にならず、社長経験者の退任が正で有意であった。これは、社長経験者が退任した年には、状態に問題のある債権に対処し、損失処理することを意味しており、仮説 1-1 を部分的に支持している。同様にモデル 1e で、外部出身取締役の比率は、有意で負の係数を示している。これは、外部から来た取締役が多いほど、融資の状態を悪く判断して不良債権処理費用を積む可能性が低くなることを意味しており、仮説 1-2 と合致している。

このように外部取締役が多く貸倒引当金を普段の年にはあまり計上しない企業では、経営者の交代時により多く計上することを仮説 1-3 では予想していた。これを確認するために作成されたのがモデル 1f である。モデル 1f には、モデル 1e で有意になった 2 つの独立変数の交互作用項が追加されている。その交互作用項の係数は正であるものの、10%水準でも有意ではない。そのため、仮説 1-3 は支持されなかった。

表 2 分析 1 の結果：不良債権処理費用に役員構成が与える影響

	モデル1a	モデル1b	モデル1c	モデル1d	モデル1e	モデル1f
商業地地価対前年変動率	-0.0002	-0.0001	-0.0002	-0.0002	-0.0001	-0.0001
	[-2.85]***	[-2.45]**	[-2.86]***	[-2.85]***	[-2.41]**	[-2.38]**
公的資金注入変化ダミー	0.0029	0.0028	0.0029	0.0029	0.0028	0.0028
	[2.60]**	[2.53]**	[2.55]**	[2.98]***	[2.80]***	[2.80]***
土地再評価差額金比率	0.0970	0.0821	0.0977	0.0664	0.0485	0.0502
	[0.43]	[0.37]	[0.43]	[0.29]	[0.22]	[0.22]
繰延税金資産比率	0.0030	0.0030	0.0030	0.0030	0.0030	0.0030
	[13.87]***	[14.10]***	[13.98]***	[13.39]***	[13.57]***	[13.51]***
貸出金合計(対数)	-0.0051	-0.0051	-0.0051	-0.0040	-0.0041	-0.0041
	[-1.33]	[-1.35]	[-1.33]	[-1.25]	[-1.28]	[-1.29]
合併実施ダミー	-0.0028	-0.0027	-0.0029	-0.0029	-0.0028	-0.0028
	[-1.54]	[-1.47]	[-1.57]	[-1.88]*	[-1.74]*	[-1.79]*
合併予定ダミー	-0.0031	-0.0029	-0.0031	-0.0031	-0.0029	-0.0028
	[-2.82]***	[-2.74]***	[-2.80]***	[-2.86]***	[-2.64]**	[-2.66]***
監査役数	0.0003	0.0004	0.0003	0.0007	0.0007	0.0007
	[0.61]	[0.65]	[0.61]	[1.37]	[1.43]	[1.41]
監査役退任率	-0.0004	-0.0003	-0.0004	-0.0003	-0.0001	-0.0001
	[-0.49]	[-0.31]	[-0.48]	[-0.34]	[-0.15]	[-0.17]
監査役在職年数平均	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
	[1.43]	[1.42]	[1.44]	[1.57]	[1.54]	[1.53]
取締役在職年数平均	-0.0001	0.0000	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001
	[-0.60]	[-0.32]	[-0.48]	[-0.74]	[-0.55]	[-0.56]
社長年齢	-0.0001	0.0000	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0000
	[-1.42]	[-0.58]	[-1.42]	[-1.17]	[-0.28]	[-0.28]
外部出身社長ダミー	-0.0006	-0.0005	-0.0006	-0.0003	-0.0002	-0.0002
	[-0.62]	[-0.48]	[-0.61]	[-0.36]	[-0.19]	[-0.19]
社長経験者退任ダミー		0.0009			0.0010	0.0008
		[2.11]**			[2.10]**	[1.52]
取締役退任率			0.0005		-0.0007	-0.0007
			[0.35]		[-0.41]	[-0.43]
外部出身取締役比率				-0.0075	-0.0076	-0.0079
				[-2.13]**	[-2.14]**	[-2.08]**
社長経験者の退任 ×外部取締役比率 定数項	0.0848	0.0832	0.0843	0.0683	0.0670	0.0673
	[1.49]	[1.49]	[1.49]	[1.44]	[1.43]	[1.43]
企業固定効果 年ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
決定係数	0.3143	0.3181	0.3144	0.3251	0.3293	0.3295
自由度修正済決定係数	0.2924	0.2955	0.2917	0.3028	0.3055	0.3049
括弧内はクラスターロバスト標準誤差にもとづくz値。両側検定。						
*, **, ***はそれぞれ10%, 5%, 1%水準で有意であることを示す。						

3.6. 追加分析：さらなる対抗仮説の検討

3.6.1. 追加分析の目的

本項では、3.5の回帰分析だけでは不十分な対抗仮説の検討を行う。ここで検討すべき追加的な対抗仮説は前述の通り2つある。

第1の追加対抗仮説は、外部取締役がもたらす影響に関するものである。本研究では、外部から来た取締役が多いほど不良債権処理費用が減るのは、内部の経営者が不良債権処理を行わないからだと考えている。しかし、外部取締役が適切な監視を発揮し、不良債権自体が少ない場合にも、外部取締役比率と不良債権処理費用の間に負の関係が見られるはずである。この問題を検討するために、3.5の分析モデルに不良債権額を追加で統制する。具体的には、不良債権のうち、個別貸倒引当金を計上するか貸出金を直接償却する対象である債務者区分がC.破綻懸念先とD.実質破綻先、E.破綻先に該当する不良債権額を統制する。これまでは不良債権額を統制していなかったため、分析モデルが意味するのは、(1)B.要注意先以上の債権のうち、損益に大きな影響を与えるC.破綻懸念先以上の債権であるとの程度判断し、その後、(2)担保の評価額をどの程度評価し直すかまた予測損失率をどの程度高く見積もるか、の両者に与える影響であった。ここでは不良債権額を統制することにより、(2)の部分のみに焦点を当てて分析することになる。すなわち、債務者区分が確定し不良債権額が所与となったときに、銀行に与えられた裁量権の範囲の中で、担保等の評価と予測損失率の評価で、どの程度担保の評価額と予測損失を厳しく見積もるか、つまり、債権の回収をどの程度諦めたかである。

第2の追加対抗仮説は、外部取締役比率と不良債権処理費用の間の関係が「第3の変数」による疑似相関である可能性である。第3の変数としては、より大きな企業の傘下にあることが挙げられる。より大きな企業の傘下であれば、パワーが劣位であるため、外部出身取締役が多く、それと同時に、より大きな企業の傘下であり万が一の際にはその支援を得られることに期待しているが故に不良債権を処理しないでいるのかもしれない。この可能性を排除するために、大株主の保有比率をここまでの分析モデルに追加する。具体的には、大株主の上位3社比率の平方和を用いる。これは、外部取締役を送りこむパワーの不均衡は、筆頭株主の保有比率というより、上位数社も含めた力関係によって決まることが明らかになっているためである(渡辺, 2017a)。

3.6.2. 追加分析で用いる変数の記述統計と変数間の相関

以上で述べてきた通り，本節ではさらなる対抗仮説を検討するために，さらに 2 種類の統制変数を投入する．この追加する変数の記述統計と，他の変数との変数間の相関は表 5 にまとめられている．ここで用いる変数のうち，①不良債権処理費用から⑰外部出身取締役比率までの変数は，先ほどの主たる分析で用いるのと変わらず，3.4 にある表 3 と同様であるため，スペースの都合上，ここでは割愛した．

表 3 分析 1 の追加分析 1：追加した変数の記述統計と変数間の相関

	平均	標準偏差	最小値	最大値	⑱	⑲	⑳
①不良債権処理費用					0.25	0.45	0.10
②商業地地価対前年変動率					0.04	-0.05	0.01
③公的資金注入変化ダミー					0.06	0.08	-0.01
④土地再評価差額金比率					-0.10	-0.04	-0.09
⑤繰延税金資産比率					0.23	0.33	0.06
⑥貸出金合計(対数)					-0.09	-0.09	-0.04
⑦合併実施ダミー					0.10	0.10	0.01
⑧合併予定ダミー					0.16	0.12	0.10
⑨監査役数					-0.13	-0.18	-0.09
⑩監査役退任率					0.07	0.06	0.02
⑪監査役在職年数平均					-0.05	0.02	0.01
⑫取締役在職年数平均					-0.07	-0.05	-0.09
⑬社長年齢					-0.06	-0.04	-0.05
⑭外部出身社長ダミー					-0.09	-0.09	0.11
⑮社長経験者の退任					0.05	0.07	0.03
⑯取締役退任率					0.10	0.08	0.01
⑰外部出身取締役比率					0.04	0.04	0.27
⑱(当期)不良債権額	0.03	0.02	0.00	0.13	1	0.82	0.10
⑲(前期)不良債権額	0.03	0.02	0.00	0.13	0.82	1	0.06
⑳大株主上位3社比率平方和	91.63	381.88	15.83	4974.60	0.10	0.06	1

3.6.3. 追加分析の結果

表 6 は、第 1 の追加対抗仮説を検討するために作成されたモデルの推定結果を示している。これらは、先ほどのモデル 1e にそれぞれ不良債権額を統制変数として追加したモデルである。モデル 1g には、当期と前期の両方の不良債権額が統制変数として追加されている。このように当期と前期の双方を追加したのは、不良債権を処理する際に、貸倒引当金を計上する場合、貸借対照表上に不良債権として残り続けるのに対し、直接償却をする場合は、貸借対照表から消滅するためである。そのため、外部取締役が多いほど不良債権処理費用が少ないのはそもそも不良債権が少ないからである、という対抗仮説を検討するためには、前期と当期の両方の不良債権額を統制変数に投入する必要がある。しかし、当期と前期の不良債権額の間には 0.82 の相関があったため、モデル 1g では前期の不良債権額の係数が負になっており、多重共線性による問題が強く疑われる。そのため、当期の不良債権額のみを追加で投入したのがモデル 1h、前期のそれがモデル 1i である。

モデル 1g では、不良債権額を追加したことにより、決定係数は 10%以上上昇し、係数も若干変化している。しかし、説明変数の係数の符号はいずれも変化せず、外部出身取締役比率は、モデル 1e と同じく 5%水準で有意である。また、この点はモデル 1h とモデル 1i でも同等である²¹。つまり、外部取締役が多いほど不良債権がそもそも少ないという可能性が仮に存在するとしても、外部取締役が多いほど不良債権処理費用は少なくなるということである。それゆえ、第 1 の追加対抗仮説は排除されたといえる。

²¹ なお、仮説 1-3 を検討するために作成された「頭取経験者の退任」と「外部取締役比率」の交互作用項をモデル 1g からモデル 1i にも追加投入してみたが、交互作用項は、モデル 1f の場合と同じく 10%水準でも有意にならなかった。

表 4 分析 1 の追加分析結果：追加対抗仮説 1 の検討

	モデル1g	モデル1h	モデル1i
(当期)不良債権額	0.2113	0.1512	
	[8.53]***	[6.83]***	
(前期)不良債権額	-0.0949		0.031
	[-3.41]***		[1.20]
商業地地価対前年変動率	-0.0001	-0.0001	-0.0001
	[-0.82]	[-1.59]	[-2.57]**
公的資金注入変化ダミー	0.0015	0.0014	0.0026
	[1.50]	[1.18]	[2.34]**
土地再評価差額金比率	0.1247	0.1295	0.0606
	[0.58]	[0.58]	[0.28]
繰延税金資産比率	0.0018	0.0018	0.0029
	[9.49]***	[9.55]***	[12.82]***
貸出金合計(対数)	-0.0009	0.0006	-0.0030
	[-0.33]	[0.20]	[-1.02]
合併実施ダミー	-0.0039	-0.0039	-0.0029
	[-2.70]***	[-2.65]**	[-1.90]*
合併予定ダミー	-0.0012	-0.0018	-0.0029
	[-1.13]	[-1.68]*	[-2.68]***
監査役数	0.0007	0.0007	0.0007
	[1.98]*	[1.68]*	[1.38]
監査役退任率	-0.0001	-0.0002	-0.0002
	[-0.16]	[-0.30]	[-0.21]
監査役在職年数平均	0.0001	0.0001	0.0001
	[0.86]	[0.62]	[1.30]
取締役在職年数平均	0.0001	0.0001	-0.0001
	[0.67]	[0.81]	[-0.33]
社長年齢	0.0000	0.0000	0.0000
	[-0.40]	[-0.18]	[-0.20]
外部出身社長ダミー	-0.0001	-0.0003	-0.0003
	[-0.15]	[-0.41]	[-0.27]
社長経験者退任ダミー	0.0007	0.0007	0.0009
	[1.85]*	[1.86]*	[2.09]**
取締役退任率	0.0000	-0.0002	-0.0007
	[0.02]	[-0.11]	[-0.40]
外部出身取締役比率	-0.0056	-0.0053	-0.0072
	[-2.27]**	[-2.15]**	[-2.24]**
定数項	0.0171	-0.0047	0.0506
	[0.43]	[-0.12]	[1.17]
企業固定効果	Yes	Yes	Yes
年ダミー	Yes	Yes	Yes
決定係数	0.4515	0.4263	0.3336
自由度修正済決定係数	0.4308	0.4052	0.3092

括弧内はクラスターロバスト標準誤差にもとづくz値。両側検定。
*, **, ***はそれぞれ10%, 5%, 1%水準で有意であることを示す。

表 7 は、第 2 の追加対抗仮説を検討するために作成されたモデルの推定結果である。ここに示されているのは、ここまですべてのモデルに対して、大株主上位 3 社比率の平方和を追加したモデルである（そのため、ここまでのモデルに、ダッシュを追加したものをモデル名としている）。

このモデルのうち、外部出身取締役比率が投入されていないモデル 1a' からモデル 1c' を見ると、大株主上位 3 社比率の平方和の係数は、マイナスで有意になっている。しかし、外部出身取締役比率を投入したモデル 1d' からモデル 1i' を見ると、モデル 1g' 以外では、外部出身取締役比率が有意で、大株主上位 3 社比率は有意でなくなっている。そのため、外部出身取締役比率が、より大きな企業の傘下にありパワー劣位にある程度の代理変数となっており有意になっているという可能性は極めて薄いといえる。モデル 1a' からモデル 1c' では、むしろその逆に、大株主上位 3 社比率が、外部出身取締役比率の代理変数となってしまうからこそ有意になっているのだと考えられる。以上のことから、外部取締役比率が高いほど、他の企業に経営権を握られているため、不良債権処理費用と有意な関係を持っているのではないかと、という第 2 の追加対抗仮説も排除されたといえる。

表 5 分析 1 の追加分析結果：追加対抗仮説 2 の検討

	モデル1a'	モデル1b'	モデル1c'	モデル1d'	モデル1e'	モデル1g'	モデル1h'	モデル1i'
(当期)不良債権額						0.2162	0.1526	
						[8.26]***	[6.58]***	
(前期)不良債権額						-0.0986		0.0312
						[-3.79]***		[1.20]
商業地地価対前年変動率	-0.0002	-0.0001	-0.0002	-0.0002	-0.0001	0.0000	-0.0001	-0.0001
	[-2.79]***	[-2.40]**	[-2.80]***	[-2.80]***	[-2.37]**	[-0.76]	[-1.57]	[-2.52]**
公的資金注入変化ダミー	0.0029	0.0028	0.0029	0.0029	0.0028	0.0014	0.0014	0.0026
	[2.62]**	[2.56]**	[2.57]**	[2.97]***	[2.80]***	[1.47]	[1.15]	[2.34]**
土地再評価差額金比率	0.1006	0.0856	0.1009	0.0628	0.0454	0.0984	0.1122	0.0586
	[0.45]	[0.39]	[0.45]	[0.28]	[0.20]	[0.45]	[0.51]	[0.27]
繰延税金資産比率	0.0030	0.0030	0.0030	0.0030	0.0030	0.0018	0.0018	0.0029
	[13.60]***	[13.83]***	[13.71]***	[13.30]***	[13.47]***	[8.83]***	[9.06]***	[12.71]***
貸出金合計(対数)	-0.0048	-0.0049	-0.0048	-0.0039	-0.0040	-0.0010	0.0006	-0.0029
	[-1.25]	[-1.28]	[-1.25]	[-1.18]	[-1.21]	[-0.35]	[0.21]	[-0.95]
合併実施ダミー	-0.0034	-0.0034	-0.0035	-0.0035	-0.0033	-0.0041	-0.0043	-0.0035
	[-1.59]	[-1.53]	[-1.62]	[-1.89]*	[-1.76]*	[-2.54]**	[-2.46]**	[-1.89]*
合併予定ダミー	-0.0032	-0.0030	-0.0032	-0.0032	-0.0030	-0.0014	-0.0019	-0.0030
	[-2.87]***	[-2.80]***	[-2.86]***	[-2.88]***	[-2.66]***	[-1.27]	[-1.77]*	[-2.70]***
監査役数	0.0004	0.0004	0.0004	0.0007	0.0007	0.0008	0.0007	0.0007
	[0.63]	[0.67]	[0.63]	[1.38]	[1.44]	[2.17]**	[1.78]*	[1.38]
監査役退任率	-0.0004	-0.0003	-0.0004	-0.0003	-0.0001	-0.0001	-0.0002	-0.0002
	[-0.49]	[-0.31]	[-0.48]	[-0.33]	[-0.14]	[-0.09]	[-0.26]	[-0.20]
監査役在職年数平均	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
	[1.25]	[1.24]	[1.26]	[1.47]	[1.44]	[1.00]	[0.67]	[1.20]
取締役在職年数平均	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	0.0001	0.0001	-0.0001
	[-0.69]	[-0.42]	[-0.58]	[-0.79]	[-0.60]	[0.82]	[0.88]	[-0.37]

(次のページへ続く)

表7 (続き)

	モデル1a'	モデル1b'	モデル1c'	モデル1d'	モデル1e'	モデル1g'	モデル1h'	モデル1i'
社長年齢	-0.0001	0.0000	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	[-1.41]	[-0.56]	[-1.41]	[-1.17]	[-0.28]	[-0.41]	[-0.18]	[-0.20]
外部出身社長ダミー	-0.0006	-0.0005	-0.0006	-0.0003	-0.0002	-0.0001	-0.0003	-0.0003
	[-0.61]	[-0.47]	[-0.60]	[-0.36]	[-0.19]	[-0.13]	[-0.41]	[-0.27]
社長経験者退任ダミー		0.0009			0.0009	0.0007	0.0007	0.0009
		[2.11]**			[2.09]**	[1.82]*	[1.84]*	[2.08]**
取締役退任率			0.0005		-0.0007	0.0002	-0.0001	-0.0007
			[0.32]		[-0.40]	[0.13]	[-0.04]	[-0.39]
外部出身取締役比率				-0.0073	-0.0074	-0.0063	-0.0057	-0.0070
				[-2.03]**	[-2.04]**	[-2.12]**	[-2.03]**	[-2.14]**
大株主上位3社比率平方和	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	[-2.28]**	[-2.25]**	[-2.17]**	[-0.51]	[-0.55]	[2.98]***	[1.56]	[-0.71]
定数項	0.0808	0.0792	0.0803	0.0663	0.0649	0.0176	-0.0054	0.0484
	[1.42]	[1.41]	[1.42]	[1.36]	[1.36]	[0.44]	[-0.13]	[1.09]
企業固定効果	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
決定係数	0.3147	0.3185	0.3148	0.3247	0.3289	0.4533	0.4265	0.3333
自由度修正済決定係数	0.2920	0.2951	0.2913	0.3015	0.3043	0.4319	0.4047	0.3080
括弧内はクラスターロバスト標準誤差にもとづくz値。両側検定。								
*, **, ***はそれぞれ10%, 5%, 1%水準で有意であることを示す。								

3.7. 議論

本章では、3.5 で主たる回帰分析を行った後、3.6 で追加分析を行った。主たる回帰分析では、不良債権処理費用に社長経験者の退任と外部取締役比率が影響を持つことが確認された。これが意味するのは、経営者の交代は、期待通りの成果を挙げていない案件から撤退する可能性を高めることと、取締役の中に外部者がいるほど、状態の悪い案件から撤退する可能性は低くなることである。しかし、交互作用項は有意にならず、経営責任を持つ者が退任する際に撤退の確率は高くなるものの、それが外部者の存在により促進ないしは阻害されるとはいえなかった。

3.6 の追加分析では、さらなる対抗仮説の検討を行った。第 1 の追加対抗仮説は、外部から来た取締役が多いほど不良債権の処理が起こらないのは、そもそも不良債権が少ないからではないかというものである。第 2 の追加対抗仮説は、外部取締役が多いのは、より大きな企業の傘下にあることの代理変数になってしまっているという可能性である。その結果、この 2 つの可能性は大きな影響を持つとは言えず、本論文の議論に問題がないことが分かった。

4. 本章の貢献と限界

上記のことを明らかにした本章には、残された課題も多いものの、いくつかの貢献を挙げることが出来る。先に貢献をまとめるなら、とりわけ以下の 3 点が重要である。第 1 に、エスカレーション研究に対する貢献である。これまでエスカレーションにつ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い(Staw, 1997)。さらにこれらの数少ない研究も、個人の心理的要因のうち、個人的責任や sunk cost がエスカレーションに与える影響をのみに焦点を当てている(Hsieh, Tsai and Chen, 2015)。本研究は筆者の知る限り、組織の構造的要因に注目して、経験的な検討を行った最初の研究である。この組織の構造的要因がエスカレーションに与える影響を検討した点で本研究には貢献があると言えるだろう。

第 2 に、コーポレート・ガバナンスの研究に対しては、外部取締役が多いことによる負の影響を議論し、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(Rosenstein and Wyatt, 1990; Hermalin and Weisbach, 1991; Bhagat and Black, 2002)。外部取締役の負の影響を議論し、実証した本

研究の主張は、より広い視点で今後コーポレート・ガバナンス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 3 に、ファイナンスの研究に対してである。本研究がエスカレーションの事例として用いた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制度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見地から議論し、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貢献はある。

しかしながら、本章には限界も多い。その中でも本論文の目的に照らして重要なのは、次の 2 点である。第 1 に、仮説 1-1 が部分的な支持に留まったことである。本章では、既存研究から、個人的な責任を持つ経営者の退任は、脱エスカレーションを引き起こすと予想し、それを経験的に検討した。経験的な検討においては、「経営者」として、個人を想定すべきか、それとも複数人を想定すべきか事前には分からなかったため、社長経験者の退任ダミーと、取締役の退任率という 2 つの変数を作成し、その影響を分析した。その結果、前者は 5%水準で有意であったものの、後者は有意な影響が観察されなかったのである。これは、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と、個人的な責任を持つ経営者が社長経験者であるという想定は適切であるものの、逆に、取締役が責任を持っているという想定は不適切であることを意味している。そのため、どのような「経営者」の退任であれば有意な影響を持つのか、つまり個人的な責任を持っている「経営者」とは日本企業において誰なのか、という新たな疑問を提示しているといえる。そのため、この点について次の第 5 章で検討することとする。

本章の第 2 の制約は、外部取締役のもたらす影響に関するものである。本章は、外部取締役のもたらす影響について、第 2 章の既存研究の検討結果にもとづき、標準的なコーポレート・ガバナンスの議論にもとづくのではなく、内部の経営陣の認知の変化に注目し、外部取締役が脱エスカレーションに対して負の影響を持つという可能性を議論した。そのため、この議論が、コーポレート・ガバナンスに関する標準的な議論から導かれる予想とどのような関係にあるのかについては十分な検討を行えていない。標準的なコーポレート・ガバナンスの議論では、外部取締役は、モニタリングとアドバイスにより、意思決定に対して望ましい影響を与えることが想定されている。さらに、近年のファイナンスの研究は、そうしたモニタリングとアドバイスにより外部取締役がもたらす望ましい影響は、その属性によって異なることが指摘されている。これは、本章のように、外部取締役を単

に比率の問題として扱うのではなく、どのような属性を持った外部取締役であれば業績に貢献するのかを検討している研究である。そのため、本研究でも、これらの研究の知見と本章の知見を融合させ、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を検討する必要がある。この点については、第6章で検討することとする。

本章には、それ以外にも残された課題が存在する。それは、内的妥当性と外的妥当性の双方で存在する。内的妥当性の面では、本章の分析結果に、他にもまだ解釈の余地が残されていることが挙げられる。本章では主たる分析で、対抗仮説を排除するための統制変数を投入すると共に、追加分析でさらなる対抗仮説の排除に努めた。しかしながら、これですべての対抗仮説を排除出来たわけではない。残された解釈としては、例えば、データの制約により、各社の融資に占める担保を確保、ないしは保全できている割合を統制出来ていないことが挙げられる。そのため、外部取締役が多いほど、融資を慎重に審査する傾向があり、担保が保全されているため、不良債権処理費用がかからなくなっているのではないかと、という対抗仮説は十分に排除出来ていない。これが内的妥当性に関して残された課題である。外的妥当性における制約は、本論文がその分析の焦点を撤退の意思決定に役員構造が与える影響に絞り、特定の年代の銀行業界のデータでそれを検討したことによるものである。特に外部取締役が負の影響をもたらすという点は、一般化をする上で大きな制約がある。この点は、他の各章も同じであるため、第7章でまとめて議論することとする。

第5章 経営者交代が与える影響の比較分析（要約）²²

本章の目的は、撤退の意思決定に、経営陣の交代が与える影響を比較分析することにある。実証的には、銀行の不良債権処理に、社長や会長、取締役などでその交代の影響がどのように異なるのかを検討する。

これまでの研究においても、「経営者」の交代は、撤退の意思決定を導く最も大きな要因として、古くから議論され、実証されてきた。撤退とは、問題のある案件を認識、処理することであるから、責任者が代われれば、それに対する処置も変わってくるのである。実際にこれまでにいくつかの研究が、撤退の意思決定を、それに伴う損失処理によって操作化することで、経営者の交代が影響を与えることを経験的に確認してきた。

こうした研究は、国外のみならず、日本企業を対象にも行われている。日本企業を対象にした研究では、「経営者」を社長として、それほど明確な関係ではないものの、社長の交代が撤退の意思決定に与える影響について実証的な検討が行われている。本論文でも第4章で、社長経験者の退任が与える影響を分析している。

しかし、その交代が影響を与えるような「経営者」とは日本企業では、社長なのであるうか。もちろん、社長が影響を持っているのは間違いない。しかしながら、法律上、経営の意思決定を行うと定められているのは、社長個人ではなく、取締役会である。もしくは、近年、批判がなされているように、社長は交代後も、相談役や会長・副会長など（以下、特に断りがない限りこれを会長と略す）として会社に残ることが多く、影響力を行使していると言われている²³。

そこで本章では、さらなる理論的・実証的研究を行うための手がかりとして、社長や、

²² 本章は、渡辺（2017c, 2018b）をもとに大幅に加筆・修正したものです。

²³ このような問題意識を形成するに至ったメディアの報道としては、『週刊東洋経済』2015年8月1日号、pp. 22-23や『週刊東洋経済』2017年2月4日号、pp. 56-57、『日経ビジネス』2017年7月17日号、pp. 28-31がある。こうした近年の報道は、顧問や相談役となった前社長が不透明な影響を及ぼしているのではないかと批判的に疑問を呈している。そのため、本来ならば、相談役や顧問の影響力と、それぞれの役員の影響力を相対的に比較出来れば望ましいのだが、取締役や顧問に関する情報開示は近年に始まったばかりであるため、分析をすることは難しい。そのため本章では、法律上の役員に注目する。

会長，取締役などで，退任の影響はどのように異なるのかを事実として発見することを目的とした分析を行う．その役職者が交代することで変化が起こる，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企図している．

本章の構成は次の通りである．第 2 節では，既存研究の検討を行う．ここで検討する既存研究は，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を確認していること，「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を確認する．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する．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，意思決定に対する関与が大きくなっているため，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する．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を明らかにする作業を行う．

第 3 節では，以上の理論的検討の成果を元に，実証的な検討を行う．そこでは，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する．ここで結論を予め先取りするならば，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影響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。

以上の分析結果を踏まえ、第 4 章では本章の内容をまとめ、その上で、貢献とインプリケーション、残された課題を提示する。

第6章 外部役員が与える影響に関する探索的分析

(要約)

本章の目的は、外部取締役の属性が、撤退の意思決定に与える影響を検討することにある。第4章では、コミットメント・エスカレーションの既存研究を展開し、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た。すなわち、人間には自身に対する他者からのポジティブなイメージを維持しようとする傾向があるため、意思決定の場に外部者がおり監視・評価にさらされると、それが傷つかないように、問題のある案件に対する認知を歪め、撤退の決断をしない可能性があるということである。その上で、銀行業界のデータを用いて、外部取締役比率が多いほど、不良債権処理が行われていないことを確認した。

本章では、この研究成果を拡張し、どのような外部取締役が撤退の意思決定を促進し、また逆に阻害するのかを検討する。上述の通り本論文ではこれまで、外部取締役が多いほど撤退の意思決定はなされない可能性を議論し、経験的に確認した。しかし、この関係が全体的には見られるにしても、ファイナンスの既存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。たとえば、他の金融機関出身からきた取締役であれば、不良債権の実態やそれがどのように隠されるのかなど業界特有の知識を持っているため、問題を先送りするという内部の経営陣の自己保身・自己利益の追求を打破し、処理すべき案件は処理するよう導くなど正の影響をもたらすかもしれない。逆に、銀行の取引相手である一般事業会社出身の取締役であれば、今後の融資に影響が出ることを懸念して、経営陣の出した案に対して表立って反対はしづらく、経営者を規律付けることが難しいかもしれない。以上のように、外部取締役がどのような組織出身かによって撤退に与える影響がどのように異なるのかを明らかにすることが本章の目的である。

本章は、以下の通り構成される。次の第2節では、外部取締役の「質」に注目したボード・クオリティの既存研究を概観する。ここでは、外部取締役の属性として、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意思決定に与える影響も異なる可能性が議論される。

第3節では、実証的検討へ向けた準備を行う。本章でも、これまでの各章と同じく、経験的な検討を行う上では、銀行業界のデータを用いる。ここで銀行業界のデータを用いることには、利点も存在するが、問題点も存在する。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ていない組織出身であれば独立性が低く、逆に地理的に離れていれば独立性が相対的には高いと比較的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る。

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する。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、後に第5節で理論的な解釈を行うこととした。

第7章 まとめと今後の研究へ向けた課題

最終章である本章では、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する。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る。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、結びとする。

1. 本論文の要約

本節では、繰り返しになる部分も多いが、本論文の内容を章ごとに改めて要約することで、これまでの内容を再確認する。

(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、組織の構造的な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、組織の構造的な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。

組織の構造的な要因の中でも、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。ここでは、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・エシエロンズ・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、企業の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、役員の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であり、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る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が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。ここでは、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。

2. 本論文の貢献とインプリケーション

以上の通り、本論文では、第2章における理論的検討にもとづき、第4章から第6章で3つの実証分析を行ってきた。そのそれぞれの実証分析の結果と貢献は、既に各章で報告し、本章でも第1節に要約した通りである。本節の目的は、この3つの実証分析の章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まとめることにある。

本論文の第2章では、撤退の要因として既存研究は、個人の心理的要因や対人・社会的要因に注目しており、組織の構造的要因に関する検討は不十分であることを明らかにした。その上で、コーポレート・ガバナンスの既存研究の検討を通じて、本論文では、組織要因の中でも経営者交代と外部取締役に注目した分析を行うこととした。そのため以下では、経営者交代と外部取締役に分けて本論文の貢献とインプリケーションを再整理することとする。

2.1. 経営者交代の分析による貢献とインプリケーション

経営者交代について第4章では、それが脱エスカレーションに与える影響を議論した上で、それを経験的に確認する作業を行った。理論的には、個人的な責任による自己正当化の議論が援用された。すなわち、個人的な責任を持っている従来からの経営者は、認知的不協和が生じ、問題のある案件を正確に認識しようとせず、撤退の決断を行わない傾向にあるということである。逆に、新任の経営者は、そうした問題がないため、当初の計画通り進捗していない案件をすぐに処理すると予想出来る。以上の可能性を定量的に検討したところ、仮説に一定の支持を与える結果を得た。すなわち、「経営者」として、社長経験者と取締役全体の2つを想定して分析を行ったところ、社長経験者の退任は、脱エスカレーションを引き起こすという結果が得られたのである。

しかしながら逆にいえば、取締役の交代と、脱エスカレーションには有意な関係が見られなかった。これを受けて第5章では、どのような「経営者」の退任が影響を与えるのかを分析している。そこでは、会長の退任と、常務以上の取締役の退任が有意な影響を持ち、逆に、社長の交代と平の取締役の退任は有意な影響を持たないことを発見した。

以上の分析結果は、3つの問題に対して貢献や示唆、インプリケーションを持っていると考えられる。

第1に、経営者交代が与える影響を分析した先行研究に対する貢献である。具体的には、経営者交代が、戦略変更に与える影響に関する研究や、損失計上に与える影響に関する先行研究に対する貢献である。前者については、第2章第3節第2項で検討した通り、後者についても第5章の2.1.2で検討した通り、これらの研究のうち日本企業に注目した研究は、社長が経営者であるとして分析を行い、その結果、論文によって一貫しない結果を観察していた。すなわち、経営者交代の影響は、正であるとする研究もあれば、有意でないとする研究も、負の影響だとする研究もあったのである。それに対して本研究は、社長の交代のみならず、会長や常務会の構成員、取締役にも分析の対象を広げ、その影響力の違いを検討した。

それゆえ、本論文には実証的貢献があると考えられる。しかし、より重要な点は、既存研究の一貫しない結果を解明する上で示唆を提供しているということである。それは、既存研究が社長のみに焦点を当てているため、社長交代の際に同時に起こることの多い会長や取締役など多様な役員の退任の影響が、社長交代という1つの変数の中に混合されてしまっているのではないかと、それゆえ一貫しない結果になっているのではないかとということである。このように既存研究における疑問を解くための視座を提供し、日本企業で「経営者」交代の影響を検討する際には、社長以外にも焦点を当てる必要性を示した点にも本章の貢献はある。

第2に、撤退の意思決定はなぜ遅れるのかという問題に対してである。これまでの研究ではアメリカ企業を対象に、経営者交代が脱エスカレーションを引き起こすことは議論されてきた。それに対して本論文の分析で明らかになったことは、一般的に日本企業の「経営者」だと考えられている社長の交代は、脱エスカレーションに有意な影響を与えていないということである。逆に、社長の非交代時に会長が退任する場合、脱エスカレーションが起こることが観察された。ここからは、少なくとも撤退の意思決定に限っていえば、社長が退任した後も会長として残ることの多い日本企業の役員慣行は、望ましいものではないというインプリケーションを導き出せる。経営陣の代替わりによって既存の事業の中でも成果の乏しい案件から撤退の決断がなされ損失処理が行われる、ということが起こりやすく、イナーシャが働きやすいということである。

第3に、日本企業のガバナンスの問題に対するインプリケーションである。上述の通り、常務以上の取締役は脱エスカレーションに有意な影響を持っていたのに対し、それにいわゆる「平の」取締役まで含めた取締役の退任率は、有意な影響を持っていなかった。ここ

からは、平の取締役は、ほとんど個人的な責任と影響を持っていないことが示唆される。これは、日本企業の取締役会は大きすぎるというインプリケーションを持っている。

2.2. 外部取締役の分析による貢献とインプリケーション

本論文で注目した要因の2つ目は、外部取締役である。第1章では、取締役会の中に外部者を1人、もしくは2人以上入れることが、近年、日本企業のコーポレート・ガバナンス改革の中核であることを確認した。しかし第2章では、日本を含む世界各国で、その影響について多数の実証分析が行われているものの、有意な影響があるとする研究もあればそうではないとする研究もあり、結果は一貫していないことを確認した。その上で、新制度派組織論の先行研究からは、多くの外部取締役をめぐる議論で不足している点を明らかにした。それは、外部取締役の果たす役割のみに焦点が当たっており、外部者が取締役会に加わることで内部の経営陣の行動がどのように変わるのか、という点は考察されていないという問題である。UEPの先行研究からは、取締役会の構成が変わることで、経営陣の認知・情報処理も変わり、その結果、撤退の意思決定にも影響が出ると予想出来ることを議論した。

具体的に、外部取締役が、エスカレーションに与える影響に関しては、第4章で議論を行い、経験的に確認した。理論的には、人間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という自己呈示の概念を援用し、外部取締役が多く、監視や評価が厳しいほど、その人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、撤退の意思決定は起こらなくなる可能性を議論した。銀行業界のデータを用いて定量的に検討したところ、上述の議論を支持する結果を得た。すなわち、外部から来た取締役が多いほど、不良債権は処理されない傾向にあったのである。

さらに本論文の第6章では、外部取締役の属性によって、脱エスカレーションに与える影響はどのように異なるのかを分析した。すなわち、独立性や専門知識によっては、正の影響をもたらすこともあるのか検討した。その結果、独立性や専門知識で優れる外部取締役は、相対的には正の影響をもたらしているものの、それは外部出身者が一般的に経営陣にもたらす負の影響を上回るほどではなかった。逆に、独立性も専門知識もない外部取締役が、負の影響をもたらしている主たる要因であることが分かった。

以上の分析結果も、3つの問題に対して貢献や示唆、インプリケーションを持っていると考えられる。

第1に、コーポレート・ガバナンスの既存研究に対する貢献である。これまでのコーポレート・ガバナンスの研究では、外部取締役のもたらす影響は、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研究の中心であった。それに対して本研究は、上述の通り、外部取締役が加わることで内部の経営者の認知が変わるため、撤退の意思決定を阻害する可能性があることを議論し、それを経験的に確認した。もちろん本論文が明らかにしたのは限られた意思決定に対する影響ではあるものの、負の影響を議論し、実証したことは、既存研究に対して大きな貢献があると考えられる。

さらに、その結果は、外部取締役の影響について既存研究の分析結果はなぜ一貫しないのかを理解する上で役に立つインプリケーションを持っていると考えられる。すなわち、外部取締役が正の影響をもたらす意思決定も存在するが、一部には負の影響をもたらす意思決定も存在するため、どちらの意思決定がどれだけ存在するかによって、その集積である企業の業績を確認すると一貫しない結果が得られるのではないかと、ということである。

この点に関して、さらなる示唆を提供しているのは第6章の分析結果である。ここでは、独立性が高く不良債権に関する専門知識もある公認会計士は、不良債権処理に正で有意な影響をもたらしていたが、独立性が高くとも不良債権に関する専門知識はそれほど多くない弁護士や大学教員は、そうした影響を持っていなかった。これは、意思決定に対して外部取締役が貢献をもたらすには、まさにその事案に関する専門知識を持っている必要性を示唆している。それゆえ、どのような類いの意思決定がどれだけ存在するかによってもまた、外部取締役が企業に対してもたらす貢献の大きさは変わってくるといえる。

第2に、エスカレーション研究に対する貢献である。上述の通り、既存のエスカレーション研究においては、実験室実験が中心であり、そのため、個人の心理的要因や、対人・社会要因が中心であった。本研究における外部取締役が与える影響に関する議論は、既存研究における対人・社会要因を展開したものであるが、外部取締役など組織レベルの要因を実際のデータを用いて実証した数少ない研究のほずである。このように、組織レベルの要因が与える影響を実証したこと、その影響は実験研究の知見を展開した先にあると示したことが、本論文の貢献である。

第3に、金融論の研究に対する貢献である。これまで日本企業の不良債権処理について多数の研究が行われてきたが、そのほとんどは、マクロ経済や法制度の影響に注目している。本論文は、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分析するために、銀行業界のデータを用いたことで、金融論の研究に対しても貢献をもたらしていると

考えられる。それは、実証的貢献はもちろんであるが、行動科学の既存研究を展開してこの影響を解明した点にもあると考えられる。つまり、外部取締役が与える影響を予想する上で、金融論で通常用いられる経済学の論理ではなく、それによって経営者の認知が変わるという議論を行ったということである。このように不良債権問題においては、それを経営者がどのように捉えるか、という認知の問題が関わっていることに言及した点にも本論文の貢献は存在すると考えられる。

3. 本論文に残された課題

以上の通り、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をもたらしてきた。

しかしながら、本論文にも残された課題は少なくない。既にそれぞれの章で分析の限界について述べているため、ここでは、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ることにする。

本論文に残された第1の課題は、すべての分析において、銀行業界をサンプルとしていることにある。銀行業界は規制や商品の特殊性など他業界とは異なった特性を持っている。この点は、特に第6章における第3の実証分析で利点であったが、本論文の知見を一般化する上での制約でもある。本論文では外部取締役が全般的には負の影響を持っていた。しかし、特殊な業界であるが故に外部取締役がもたらす貢献が小さく、逆機能が大きかったため、全般的には負の影響が見られたのかもしれない。そのため、他の業界の撤退の意思決定を分析対象として、それに対して外部取締役がどのような影響をもたらすのかは別途、実証研究が必要だといえるであろう。

さらに一般化可能性の問題は、第5章の分析がもたらした貢献とインプリケーションにおいても同様である。第5章では、会長の退任と常務以上の取締役の退任が有意な影響を持ち、社長の交代と取締役の退任はそうではなかった。そこからは、日本企業において、最も大きな責任と影響を持っているのは、会長であり、常務以上の取締役も一定の責任と影響を持っている可能性を議論した。しかしあくまでもこれはインプリケーションであり、本論文がそれを実証したわけではない。それゆえ今後の研究においては、本論文の手法を

用いて日本企業全体について、同様にこうした傾向が確認されるのかを分析する必要があるといえる。

第2の課題は、1997年度から2012年度という特定の期間のデータを用いていることによるものである。これにより、経営者交代の影響の分析と、外部取締役の影響の分析の双方において、その知見を一般化する上での制約が存在する。経営者交代の影響の分析では、特に、常務会の構成員の退任が有意な影響を与え、取締役の退任は有意な影響を与えなかった。そこからは、本分析期間を全体としてみれば、常務会の構成員と比べていわゆる「平の取締役」は、重要な意思決定に対する影響力が相対的には小さい可能性があることを議論した。しかしながら、この分析結果は、分析対象期間によって変わってくると考えられる。たとえば、2003年度から2018年度を分析対象期間にすれば、常務会を廃止した企業が多く、そのため平の取締役も有意な影響が観察されるかもしれない。そのため今後の研究においては、いつまで常務会の影響力が見られるのかを分析していくことが必要である。

同様に、外部取締役についても、その比率と脱エスカレーションとの関係は、年代によって変化する可能性がある。本論文ではその間に負の関係を観察したものの、今後、外部取締役がより一層増え、それが機能するのに必要な条件がより整えられるようになれば、正の関係になるか、もしくは逆U字の関係になるかもしれない。このように、本分析で得られた結果は、今後、変わっていく可能性があることには留意が必要である。

第3の課題は、撤退の意思決定のみに注目していることである。外部取締役の是非について政策的インプリケーションを導き出すためには、撤退の意思決定のみならず、他の意思決定に対してどのような影響があるのかを分析する必要がある。さらに、撤退の意思決定は、もしかすると、外部取締役の貢献が特に限定的であるかもしれない。それは、新規活動の意思決定と比べてそれが取締役会の議題となる割合が低い可能性があるためである。設備投資や海外進出、買収など新規活動の意思決定をする際には、その妥当性について1つ1つの案件が取締役会の議題となるであろう。それゆえ、外部取締役は、その新規活動が企業価値に貢献しうるのかについて、説明を受け、不明な点を質問し、必要な情報を要求する、といった一連の過程で検討する機会が与えられるであろう。しかし、よほど活動の件数が少ない企業でなければ、既存活動の状態を取締役会が検討するのは、かなりの大規模案件のみだと考えられる。外部取締役は、情報の入手を内部の経営陣に依存しているため(Adams and Ferreira, 2007; Adams, Hermalin and Weisbach, 2010; Dominguez-Martinez, Swank and Visser, 2008)、内部の役員から報告を受けない限り、

既存活動の状態について情報を得るのは難しい。そのため、期待した成果が得られていなくとも、撤退案件として取締役会に出てくるのは、内部の役員が撤退を既に決意したものがほとんどであろう。そのため、外部取締役のもたらす貢献が極めて限定的である可能性がある。それゆえ今後の研究においては、外部取締役が撤退以外の意思決定に対してどのような影響を与えるのかを分析し、その分析結果と本論文の知見を統合していくことが必要だといえる。

参考文献

- Adams, Renée B and Daniel Ferreira (2007), “A Theory of Friendly Boards,” *Journal of Finance*, Vol. 62, No. 1, pp. 217–250.
- Adams, Renée B, Benjamin E Hermalin and Michael S Weisbach (2010), “The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 48, No. 1, pp. 58–107.
- Agrawal, Anup and Charles R Knoeber (1996), “Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders,” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 31, No. 3, pp. 377–397.
- Amburgey, Terry L and Anne S Miner (1992), “Strategic Momentum: The Effects of Repetitive, Positional, and Contextual Momentum on Merger Activity,” *Strategic Management Journal*, Vol. 13, No. 5, pp. 335–348.
- 網倉久永・岡田正大・内田恭彦 (2008) 「日本企業のトップマネジメント・チーム：デモグラフィック・コミュニケーション・意思決定」 『上智経済論集』 Vol. 53, No. 1, pp. 1–29.
- 青木英孝 (2017) 『日本企業の戦略とガバナンス：「選択と集中」による多角化の実証分析』 中央経済社.
- Aoki, Masahiko (1994), “Monitoring Characteristic of the Main Bank System: An Analytical and Developmental View,” in Masahiko Aoki and Hugh Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Cambridge, MA, Oxford University Press, pp. 109–141 (白鳥正喜監訳・東銀リサーチインターナショナル訳(1996) 「メインバンク・システムのモニタリング機能としての特徴」 『日本のメインバンク・システム』 東洋経済新報社, pp.129-166).
- 青木昌彦 (1995) 『経済システムの進化と多元性：比較制度分析序説』 東洋経済新報社.
- 青木茂男 (2004) 「ビッグ・バスによるV字回復の質：日産自動車を例として」 『企業会計』 Vol. 52, No. 4, pp. 28–34.
- Arellano, Manuel (1987), “Practitioners’ Corner: Computing Robust Standard Errors for Within-Groups Estimators,” *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 49, No. 4, pp. 431–434.

- 蟻川靖浩・宮島英昭 (2015) 「銀行と企業の関係：歴史と展望」 『組織科学』 Vol. 49, No. 1, pp. 19–31.
- Arkes, Hal R and Catherine Blumer (1985), “The Psychology of Sunk Cost,” *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 35, No. 1, pp. 124–140.
- Arkes, Hal R, Yi-Han Kung and Laura Hutzler (2002), “Regret, Valuation, and Inaction Inertia,” *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 87, No. 2, pp. 371–385.
- Bantel, Karen A and Susan E Jackson (1989), “Top Management and Innovations in Banking: Does the Composition of the Top Team Make a Difference?,” *Strategic Management Journal*, Vol. 10, pp. 107–124.
- Beatty, Anne and Joseph Weber (2003), “The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes,” *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 1, pp. 119–142.
- Beshears, John and Katherine L Milkman (2011), “Do Sell-Side Stock Analysts Exhibit Escalation of Commitment?,” *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 77, No. 3, pp. 304–317.
- Bhagat, Sanjai and Bernard S. Black (2002), “The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance,” *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, No. 2, pp. 231–273.
- Bobocel, D Ramona and John P Meyer (1994), “Escalating Commitment to a Failing Course of Action: Separating the Roles of Choice and Justification.,” *Journal of Applied Psychology*, Vol. 79, No. 3, pp. 360–363.
- Boeker, Warren (1997), “Strategic Change: The Influence of Managerial Characteristics and Organizational Growth,” *Academy of Management Journal*, Vol. 40, No. 1, pp. 152–170.
- Brockner, Joel (1992), “The Escalation of Commitment to a Failing Course of Action: Toward Theoretical Progress,” *Academy of Management Review*, Vol. 17, No. 1, pp. 39–61.
- Brockner, Joel, Robert Houser, Gregg Birnbaum, Kathy Lloyd, Janet Deitcher, Sinaia Nathanson and Jeffrey Z Rubin (1986), “Escalation of Commitment to an Ineffective Course of Action: The Effect of Feedback Having Negative Implications for Self-Identity,” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 31, No. 1, pp. 109–126.

- Brockner, Joel, Jeffrey Z Rubin and Elaine Lang (1981), "Face-Saving and Entrapment," *Journal of Experimental Social Psychology*, Vol. 17, No. 1, pp. 68–79.
- Burak Güner, A., Ulrike Malmendier and Geoffrey Tate (2008), "Financial Expertise of Directors," *Journal of Financial Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 323–354.
- Byrd, John W and Kent A Hickman (1992), "Do Outside Directors Monitor Managers?: Evidence from Tender Offer Bids," *Journal of Financial Economics*, Vol. 32, No. 2, pp. 195–221.
- Caballero, Ricardo J, Takeo Hoshi and Anil K Kashyap (2008), "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 5, pp. 1943–1977.
- Caldwell, David F and Charles A O'Reilly III (1982), "Responses to Failure: The Effects of Choice and Responsibility on Impression Management," *Academy of Management Journal*, Vol. 25, No. 1, pp. 121–136.
- Carpenter, Mason A., Marta A. Geletkanycz and Wm. Gerard Sanders (2004), "Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition," *Journal of Management*, Vol. 30, No. 6, pp. 749–778.
- Cashman, George D., Stuart L. Gillan and Chulhee Jun (2012), "Going Overboard? On Busy Directors and Firm Value," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 36, No. 12, pp. 3248–3259.
- Chandler, David (2014), "Organizational Susceptibility to Institutional Complexity: Critical Events Driving the Adoption and Implementation of the Ethics and Compliance Officer Position," *Organization Science*, Vol. 25, No. 6, pp. 1722–1743.
- Choi, Jongmoo Jay, Sae Woon Park and Sean Sehyun Yoo (2007), "The Value of Outside Directors: Evidence from Corporate Governance Reform in Korea," *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42, No. 4, pp. 941–962.
- Conlon, Edward J and Judi M Parks (1987), "Information Requests in the Context of Escalation," *Journal of Applied Psychology*, Vol. 72, No. 3, pp. 344–350.
- Core, John E., Robert W. Holthausen and David F. Larcker (1999), "Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance," *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, No. 3, pp. 371–406.

- Crilly, D., M. Zollo and M. Hansen (2012), “Faking It or Muddling Through? Understanding Decoupling in Response to Stakeholder Pressures,” *Academy of Management Journal*, pp. 1–47.
- Cyert, Richard M and James G March (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall (松田武彦監訳・井上恒夫訳(1967)『企業の行動理論』ダイヤモンド社).
- Dalton, Dan R, Catherine M Daily, Alan E Ellstrand and Jonathan L Johnson (1998), “Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance,” *Strategic Management Journal*, Vol. 19, No. 3, pp. 269–290.
- Dalton, Dan R and Catherine M Dalton (2011), “Integration of Micro and Macro Studies in Governance Research: CEO Duality, Board Composition, and Financial Performance,” *Journal of Management*, Vol. 37, No. 2, pp. 404–411.
- Davis, Mark A and Philip Bobko (1986), “Contextual Effects on Escalation Processes in Public Sector Decision Making,” *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 37, No. 1, pp. 121–138.
- Doering, Laura (2014), “Rethinking Escalation of Commitment: Relational Lending in Microfinance,” *University of Chicago Booth School of Business and Department of Sociology Job Market Paper*.
- Dominguez-Martinez, Silvia, Otto H Swank and Bauke Visser (2008), “In Defense of Boards,” *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol. 17, No. 3, pp. 667–682.
- Dore, Ronald Philip (2000), *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism: Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*, Oxford, UK: Oxford University Press (藤井真人訳 (2001)『日本型資本主義と市場主義の衝突：日・独対アングロサクソン』東洋経済新報社).
- Eisenhardt, Kathleen M (1989), “Agency Theory: An Assessment and Review,” *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, pp. 57–74.
- Elliott, John A and Wayne H Shaw (1988), “Write-Offs As Accounting Procedures to Manage Perceptions,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, pp. 91–119.
- Faleye, Olubunmi, Rani Hoitash and Udi Hoitash (2017), “Industry Expertise on Corporate Boards,” *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Ferris, Stephen P, Murali Jagannathan and A C Pritchard (2003), “Too Busy to Mind the

- Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments,” *The Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3, pp. 1087–1112.
- Fich, Eliezer M (2005), “Are Some Outside Directors Better than Others? Evidence from Director Appointments by Fortune 1000 Firms,” *Journal of Business*, Vol. 78, No. 5, pp. 1943–1972.
- Fich, Eliezer M and Anil Shivdasani (2006), “Are Busy Boards Effective Monitors?,” *Journal of Finance*, Vol. 61, No. 2, pp. 689–724.
- Field, Laura, Michelle Lowry and Anahit Mkrtchyan (2013), “Are Busy Boards Detrimental?,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 109, No. 1, pp. 63–82.
- Finkelstein, Sydney, Donald C. Hambrick and Albert A Cannella (2008), *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*, Oxford University Press, USA.
- Fiss, Peer C and Edward J Zajac (2004), “The Diffusion of Ideas over Contested Terrain: The (Non)adoption of a Shareholder Value Orientation among German Firms,” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 49, No. 4, pp. 501–534.
- Fiss, Peer C and Edward J Zajac (2006), “The Symbolic Management of Strategic Change: Sensegiving via Framing and Decoupling,” *Academy of Management Journal*, Vol. 49, No. 6, pp. 1173–1193.
- Fox, Frederick V and Barry M Staw (1979), “The Trapped Administrator: Effects of Job Insecurity and Policy Resistance Upon Commitment to a Course of Action,” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 24, No. 3, pp. 449–471.
- 深田建太郎 (2012) 『事例に学ぶ自己査定120のポイント 第2版』銀行研修社.
- 深田建太郎 (2014) 『基礎から学ぶ貸出金査定Q&A 第2版』銀行研修社.
- 深尾光洋・日本経済研究センター (2004) 『検証・日本の収益力：企業・銀行・生保の経営実態』中央経済社.
- 福田慎一 (2015) 『「失われた20年」を超えて』NTT出版.
- 福田慎一・粕谷宗久・中島上智 (2007) 「非上場企業の設備投資の決定要因：金融機関の健全性および過剰債務問題の影響」林文夫編『金融の機能不全（経済制度の実証分析と設計 第2巻）』勁草書房, pp. 65–97.
- 福田慎一・鯉渕賢 (2004) 「銀行破綻と借り手のパフォーマンス」『経済学論集』Vol. 69, No. 4,

- pp. 35–56.
- Fukuda, Shin-ichi and Satoshi Koibuchi (2006), “The Impacts of ‘Shock Therapy’ Under a Banking Crisis: Experience from Three Large Bank Failures in Japan.,” *Japanese Economic Review*, Vol. 57, No. 2, pp. 232–256.
- Fukuda, Shin-ichi and Satoshi Koibuchi (2007), “The Impacts of ‘shock Therapy’ on Large and Small Clients: Experiences from Two Large Bank Failures in Japan,” *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 15, No. 5, pp. 434–451.
- Fukuda, Shin-ichi and Jun-ichi Nakamura (2011), “Why Did ‘Zombie’ Firms Recover in Japan?,” *World Economy*, Vol. 34, No. 7, pp. 1124–1137.
- Gabarro, John J (1987), *The Dynamics of Taking Charge*, Harvard Business Press.
- Geiger, Marshall A and David S North (2006), “Does Hiring a New CFO Change Things? An Investigation of Changes in Discretionary Accruals,” *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 4, pp. 781–809.
- 銀行経理問題研究会 (2016) 『銀行経理の実務 第9版』 金融財政事情研究会.
- Goffman, Erving (1959), *The Presentation of Self in Everyday Life*, Garden City, N.Y.: Doubleday (石黒毅訳(1974) 『行為と演技：日常生活における自己呈示』 誠信書房).
- Guler, Isin (2007), “Throwing Good Money after Bad? Political and Institutional Influences on Sequential Decision Making in the Venture Capital Industry.,” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 52, No. 2, pp. 248–285.
- Hambrick, Donald C. (2007), “Upper Echelons Theory: An Update,” *Academy of Management Review*, Vol. 32, No. 2, pp. 334–343.
- Hambrick, Donald C and Gregory D S Fukutomi (1991), “The Seasons of a CEO’s Tenure,” *The Academy of Management Review*, Vol. 16, No. 4, pp. 719–742.
- Hambrick, Donald C, Marta A Geletkanycz and James W Fredrickson (1993), “Top Executive Commitment to the Status Quo: Some Tests of Its Determinants,” *Strategic Management Journal*, Vol. 14, No. 6, pp. 401–418.
- 花崎正晴 (2008) 『企業金融とコーポレート・ガバナンス：情報と制度からのアプローチ』 東京大学出版会.
- Hanazaki, Masaharu and Akiyoshi Horiuchi (2003), “A Review of Japan’s Bank Crisis from the Governance Perspective,” *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 11, No. 3, pp.

- 305–325.
- Harrison, Paul D and Adrian Harrell (1993), “Impact of ‘Adverse Selection’ on Managers’ Project Evaluation Decisions,” *Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 3, pp. 635–643.
- Hermalin, Benjamin E and Michael S Weisbach (1991), “The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance,” *Financial Management*, Vol. 20, No. 4, pp. 101–112.
- Heyden, Mariano L M, Sebastiaan van Doorn, Marko Reimer, Frans A J Van Den Bosch and Henk W Volberda (2013), “Perceived Environmental Dynamism, Relative Competitive Performance, and Top Management Team Heterogeneity: Examining Correlates of Upper Echelons’ Advice-Seeking,” *Organization Studies*, Vol. 34 No. 9 pp. 1327-1356.
- 堀内昭義 (1998) 『金融システムの未来：不良債権問題とビッグバン』 岩波書店.
- 星岳雄 (2006) 「ゾンビの経済学」 岩本康志・太田誠・二神孝一・松井彰彦編 『現代経済学の潮流2006』 東洋経済新報社, pp. 41–68.
- Hoshi, Takeo and Anil K Kashyap (2010), “Will the U.S. Bank Recapitalization Succeed? Eight Lessons from Japan,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 97, No. 3, pp. 398–417.
- Hsieh, Kai-Yu, Wenpin Tsai and Ming-Jer Chen (2015), “If They Can Do It, Why Not Us? Competitors as Reference Points for Justifying Escalation of Commitment,” *Academy of Management Journal*, Vol. 58, No. 1, pp. 38–58.
- Hwang, Byoung-Hyoun and Seoyoung Kim (2009), “It Pays to Have Friends,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 93, No. 1, pp. 138–158.
- 池尾和人 (1995) 『金融産業への警告：金融システム再構築のために』 東洋経済新報社.
- 伊丹敬之 (2000) 『日本型コーポレートガバナンス：従業員主権企業の論理と改革』 日本経済新聞社.
- 伊藤邦雄 (2016) 『新・現代会計入門 第2版』 日本経済新聞出版社.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305–360.
- 加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久 (2010) 『コーポレート・ガバナンスの経営学：会社統治の新

- しいパラダイム』有斐閣.
- 海道ノブチカ (2009) 「『企業と社会』とコーポレート・ガバナンス」海道ノブチカ・風間信隆
編著『コーポレート・ガバナンスと経営学：グローバル化下の変化と多様性』ミ
ネルヴァ書房, pp. 1-8.
- Kang, Jun-Koo and Anil Shivdasani (1995), “Firm Performance, Corporate Governance, and
Top Executive Turnover in Japan,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 38, No. 1, pp.
29-58.
- Kang, Jun-Koo and Anil Shivdasani (1997), “Corporate Restructuring during Performance
Declines in Japan,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 46, No. 1, pp. 29-65.
- Kang, Shinwoo, E Han Kim and Yao Lu (2018) “Does Independent Directors’ CEO
Experience Matter?,” *Review of Finance*, Vol. 22, No. 3, pp. 905-949.
- Kaplan, Steven N (1994), “Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of
Japan and the United States.,” *Journal of Political Economy*, Vol. 102, No. 3, pp.
510-546.
- Kaplan, Steven N and Bernadette A Minton (1994), “Appointments of Outsiders to Japanese
Boards: Determinants and Implications for Managers,” *Journal of Financial Economics*,
Vol. 36, No. 2, pp. 225-258.
- 軽部大 (2017) 『関与と越境：日本企業再生の論理』有斐閣.
- 検査マニュアル研究会編 (2015) 『金融機関の信用リスク・資産査定管理態勢 平成27年度版』金
融財政事情研究会.
- 北坂真一 (2010) 「書評 細野薫著『金融危機のミクロ経済分析』」『金融経済研究』No. 31, pp.
97-99.
- 鯉淵賢・福田慎一 (2007) 「銀行破綻処理と中小企業」林文夫編『金融の機能不全（経済制度の
実証分析と設計 第2巻）』勁草書房, pp. 99-123.
- 児嶋隆 (2015) 『銀行の不良債権処理と会計・監査』中央経済社.
- 小松章 (2006) 『企業形態論, 第3版』新世社.
- Konishi, Masaru and Yukihiro Yasuda (2004), “Factors Affecting Bank Risk Taking:
Evidence from Japan,” *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, No. 1, pp. 215-232.
- 久保克行 (2010) 『コーポレート・ガバナンス：経営者の交代と報酬はどうあるべきか』日本経
済新聞出版社.

- Kumar, Piyush (2004), “The Effects of Social Comparison on Inaction Inertia,”
Organizational Behavior and Human Decision Processes, Vol. 95, No. 2, pp. 175–185.
- Leatherwood, Marya L and Edward J Conlon (1987), “Diffusibility of Blame: Effects on Persistence in a Project,” *Academy of Management Journal*, Vol. 30, No. 4, pp. 836–847.
- Levitt, Arthur Jr (1998), “The Numbers Game,” *The CPA Journal*, Vol. 68, No. 12, pp. 14.
- Lieberman, M.B., L.J. Lau and M.D. Williams (1990), “Firm-Level Productivity and Management Influence: A Comparison of US and Japanese Automobile Producers,”
Management Science, Vol. 36, No. 10, pp. 1193–1215.
- Lieberson, Stanley and James F O'Connor (1972), “Leadership and Organizational Performance: A Study of Large Corporations,” *American Sociological Review*, Vol. 37, No. 2, pp. 117–130.
- March, J G and H A Simon (1958), *Organizations*, New York: Wiley (高橋伸夫訳(2014)『オーガニゼーションズ：現代組織論の原典』ダイヤモンド社).
- Marquis, Christopher and Cuili Qian (2013), “Corporate Social Responsibility Reporting in China: Symbol or Substance?,” *Organization Science*, Vol. 25, No. 1, pp. 127–148.
- McDonald, Michael L and James D Westphal (2003), “Getting by with the Advice of Their Friends: CEOs’ Advice Networks and Firms’ Strategic Responses to Poor Performance,”
Administrative Science Quarterly, Vol. 48, No. 1, pp. 1–32.
- McNamara, Gerry, Henry Moon and Philip Bromiley (2002), “Banking on Commitment: Intended and Unintended Consequences of an Organization’s Attempt to Attenuate Escalation of Commitment,” *Academy of Management Journal*, Vol. 45, No. 2, pp. 443–452.
- Meyer, John W and Brian Rowan (1977), “Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony,” *American Journal of Sociology*, Vol. 83, No. 2, pp. 340–363.
- Mikitani, Ryoichi and Adam S Posen (eds) (2000), *Japan’s Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, Washington, DC: Institute for International Economics (清水啓典監訳(2001)『日本の金融危機：米国の経験と日本への教訓』東洋経済新報社).
- 宮島英昭 (2005)「状態依存型ガバナンスの進化と変容」伊丹敬之・藤本隆宏・岡崎哲二・伊藤秀史・沼上幹編『リーディングス日本の企業システム 第Ⅱ期第2巻 企業とガバナンス』有

- 斐閣, pp. 188–222.
- Montgomery, Heather and Satoshi Shimizutani (2009), “The Effectiveness of Bank Recapitalization Policies in Japan,” *Japan and the World Economy*, Vol. 21, No. 1, pp. 1–25.
- Moore, Michael L (1973), “Management Changes and Discretionary Accounting Decisions,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 11, No. 1, pp. 100–107.
- Morck, Randall and Masao Nakamura (1999), “Banks and Corporate Control in Japan,” *The Journal of Finance*, Vol. 54, No. 1, pp. 319–339.
- Murphy, Kevin J and Jerold L Zimmerman (1993), “Financial Performance Surrounding CEO Turnover,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, No. 1, pp. 273–315.
- 中村純一・福田慎一 (2013) 「問題企業の復活：「失われた20年」の再検証」花崎正晴・大瀧雅之・随清遠編著『金融システムと金融規制の経済分析』勁草書房, pp. 195–218.
- 中内基博 (2007) 「日本の製造業における社長交代と企業競争力の関係：事業再構築の観点から」東洋大学経営力創成研究センター編『企業競争力の研究』中央経済社, pp. 59-83.
- Nakauchi, Motohiro and Margarethe F Wiersema (2015), “Executive Succession and Strategic Change in Japan,” *Strategic Management Journal*, Vol. 36, No. 2, pp. 298–306.
- Northcraft, Gregory B and Gerrit Wolf (1984), “Dollars, Sense, and Sunk Costs: A Life Cycle Model of Resource Allocation Decisions,” *Academy of Management Review*, Vol. 9, No. 2, pp. 225–234.
- 沼上幹・軽部大・加藤俊彦・田中一弘・島本実 (2007) 『組織の<重さ>：日本的企業組織の再点検』日本経済新聞出版社.
- Nyberg, Anthony J, Ingrid Smithey Fulmer, Barry Gerhart and Mason A Carpenter (2010), “Agency Theory Revisited: CEO Return and Shareholder Interest Alignment,” *Academy of Management Journal*, Vol. 53, No. 5, pp. 1029–1049.
- Okhmatovskiy, Ilya and Robert J David (2012), “Setting Your Own Standards: Internal Corporate Governance Codes as a Response to Institutional Pressure,” *Organization Science*, Vol. 23, No. 1, pp. 155–176.
- Oliver, Christine (1991), “Strategic Responses to Institutional Processes,” *Academy of Management Review*, Vol. 16, No. 1, pp. 145–179.

- Ono, Arito and Ichiro Uesugi (2009), "Role of Collateral and Personal Guarantees in Relationship Lending: Evidence from Japan's SME Loan Market," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 41, No. 5, pp. 935–960.
- 大江清一 (2011) 『銀行検査の史的展開』 時潮社.
- 小佐野広 (2001) 『コーポレートガバナンスの経済学：金融契約理論からみた企業論』 日本経済新聞社.
- 乙政正太 (2004) 『利害調整メカニズムと会計情報』 森山書店.
- Peek, Joe and Eric S Rosengren (2005), "Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 4, pp. 1144–1166.
- Pfeffer, Jeffrey and Gerald R. Salancik (1978), *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York, NY: Harper & Row.
- Pourciau, Susan (1993), "Earnings Management and Nonroutine Executive Changes," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, No. 1–3, pp. 317–336.
- Rosenstein, Stuart and Jeffrey G Wyatt (1990), "Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth," *Journal of Financial Economics*, Vol. 26, No. 2, pp. 175–191.
- Ross, Jerry and Barry M Staw (1986), "Expo 86: An Escalation Prototype," *Administrative Science Quarterly*, Vol. 31, No. 2, pp. 274–297.
- Ross, Jerry and Barry M Staw (1993), "Organizational Escalation and Exit: Lessons from the Shoreham Nuclear Power Plant," *Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 4, pp. 701–732.
- Rubin, Jeffrey Z and Joel Brockner (1975), "Factors Affecting Entrapment in Waiting Situations: The Rosencrantz and Guildenstern Effect," *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 31, No. 6, pp. 1054–1063.
- 齊藤勇 (2006) 『日本人の自己呈示の社会心理学的研究：ホンネとタテマエの実証的研究』 誠信書房.
- 齋藤卓爾 (2011) 「日本企業による社外取締役の導入の決定要因とその効果」 宮島英昭編著『日本の企業統治：その再設計と競争力の回復に向けて』 東洋経済新報社, pp. 181–214.
- 齋藤卓爾・宮島英昭・小川亮 (2017) 「企業統治制度の変容と経営者交代」 宮島英昭編著『企業統治と成長戦略』 東洋経済新報社, pp. 305–335.

- Sakano, Tomoaki and Arie Y. Lewin (1999), "Impact of CEO Succession in Japanese Companies: A Coevolutionary Perspective," *Organization Science*, Vol. 10, No. 5, pp. 654–671.
- Samuelson, William and Richard Zeckhauser (1988), "Status Quo Bias in Decision Making," *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 1, No. 1, pp. 7–59.
- 佐藤大輔 (2008a) 「戦略的意思決定に対する組織メンバー特性の影響：日本企業のトップ・マネジメントを対象とした組織デモグラフィによる実証分析」 『北海学園大学学園論集』 Vol. 138, pp. 57–78.
- 佐藤大輔 (2008b) 「トップ・マネジメント特質の影響に関する実証調査の方向性：日本企業を対象としたデモグラフィック分析応用の展望」 『北海学園大学経営論集』 Vol. 6, No. 2, pp. 1–45.
- 佐藤郁哉 (2015) 『社会調査の考え方』 東京大学出版会.
- 佐藤隆文 (2010) 『金融行政の座標軸：平時と有事を越えて』 東洋経済新報社.
- Schaede, Ulrike (1994), "Understanding Corporate Governance in Japan: Do Classical Concepts Apply?," *Industrial and Corporate Change*, Vol. 3, No. 2, pp. 285–323.
- Schoorman, F. David (1988), "Escalation Bias in Performance Appraisals: An Unintended Consequence of Supervisor Participation in Hiring Decisions.," *Journal of Applied Psychology*, Vol. 73, No. 1, pp. 58–62.
- Schoorman, F. David and Patricia J. Holahan (1996), "Psychological Antecedents of Escalation Behavior: Effects of Choice, Responsibility, and Decision Consequences.," *Journal of Applied Psychology*, Vol. 81, No. 6, pp. 786–794.
- Scott, W Richard (2014), *Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and Identities*, 4th ed., Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Sheard, Paul (1994), "Main Banks and the Governance of Financial Distress," in Masahiko Aoki and Hugh Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Cambridge, MA: Oxford University Press, pp. 188–230 (白鳥正喜監訳・東銀リサーチインターナショナル訳(1996) 「メインバンクと財務危機管理」 『日本のメインバンク・システム』 東洋経済新報社, pp. 215-235).
- 清水龍瑩 (1998) 『日本型経営者と日本型経営：実証研究30年』 千倉書房.
- 清水龍瑩 (1999) 『社長のための経営学：優れた経営者、優れた企業の条件を求めて』 千倉書房.

- Shleifer, Andrei and Robert W Vishny (1997), “A Survey of Corporate Governance,” *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2, pp. 737–783.
- Shrieves, Ronald E and Drew Dahl (2003), “Discretionary Accounting and the Behavior of Japanese Banks under Financial Duress,” *Journal of Banking & Finance*, Vol. 27, No. 7, pp. 1219–1243.
- 首藤昭信 (2010) 『日本企業の利益調整：理論と実証』 中央経済社.
- 首藤昭信 (2013) 「ビッグ・バスの目的と効果」 『企業会計』 Vol. 65, No. 2, pp. 193–201.
- Singleton, Royce and Bruce C Straits (2010), *Approaches to Social Research*, 5th ed., New York, NY: Oxford University Press.
- Skinner, Douglas J (2008), “The Rise of Deferred Tax Assets in Japan: The Role of Deferred Tax Accounting in the Japanese Banking Crisis,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 46, No. 2, pp. 218–239.
- Sleesman, Dustin J, Donald E Conlon, Gerry McNamara and Jonathan E Miles (2012), “Cleaning Up the Big Muddy: A Meta-Analytic Review of the Determinants of Escalation of Commitment.,” *Academy of Management Journal*, Vol. 55, No. 3, pp. 541–562.
- 十川廣國・青木幹喜・遠藤健哉・馬場杉夫・清水馨・大前慶和・今野喜文・許秀娟・周炫宗・横尾陽道 (2000) 「『企業変革のマネジメント』に関するアンケート調査」 『三田商学研究』 Vol. 42, No. 6, pp. 227–252.
- Staw, Barry M (1976), “Knee-Deep in the Big Muddy: A Study of Escalating Commitment to a Chosen Course of Action,” *Organizational Behavior and Human Performance*, Vol. 16, No. 1, pp. 27–44.
- Staw, Barry M (1997), “The Escalation of Commitment: An Update and Appraisal,” in Zur Shapira (eds.), *Organizational Decision Making*, Cambridge, UK, Cambridge University Press, pp. 191–215.
- Staw, Barry M, Sigal G Barsade and Kenneth W Koput (1997), “Escalation at the Credit Window: A Longitudinal Study of Bank Executives’ Recognition and Write-off of Problem Loans.,” *Journal of Applied Psychology*, Vol. 82, No. 1, pp. 130–142.
- Staw, Barry M and Ha Hoang (1995), “Sunk Costs in the NBA: Why Draft Order Affects Playing Time and Survival in Professional Basketball,” *Administrative Science*

- Quarterly*, Vol. 40, No. 3, pp. 474–494.
- Staw, Barry M and Jerry Ross (1987), “Behavior in Escalation Situations: Antecedents, Prototypes, and Solutions.,” in Larry L. Cummings and Barry M. Staw (eds.), *Research in Organizational Behavior*, Greenwich, CT, JAI Press, Inc., pp. 39–78.
- Strong, John S and John R Meyer (1986), “Asset Writedowns: Managerial Incentives and Security Returns,” *The Journal of Finance*, Vol. 42, No. 3, pp. 643–661.
- 田島壯幸 (1984) 『企業論としての経営学』 税務経理協会.
- 高橋宏幸 (1995) 「トップ・マネジメントの構造」 高橋俊夫編著 『コーポレート・ガバナンス：日本とドイツの企業システム』 中央経済社, pp. 39–54.
- 高橋俊樹 (2006) 『実例に学ぶ金融機関の債権償却：自己査定時代の実務指針 第4版』 金融財政事情研究会.
- 高須悠介 (2014) 「銀行業における貸倒引当金の非対称的計上行動」 『会計プロGRESS』 Vol. 15, pp. 74-86.
- 田中一弘 (2014) 『「良心」から企業統治を考える：日本的経営の倫理』 東洋経済新報社.
- Tirole, Jean (2006), *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Tosi, Henry L, Jeffrey P Katz and Luis R Gomez-Mejia (1997), “Disaggregating the Agency Contract: The Effects of Monitoring, Incentive Alignment, and Term in Office on Agent Decision Making,” *Academy of Management Journal*, Vol. 40, No. 3, pp. 584–602.
- Tosi, Henry L, Steve Werner, Jeffrey P Katz and Luis R Gomez-Mejia (2000), “How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies,” *Journal of Management*, Vol. 26, No. 2, pp. 301–339.
- 坪山雄樹 (2012) 「脱連結の組織過程：既存研究の検討」 『新潟大学経済論集』 Vol. 92, pp. 273–287.
- Tushman, M L and E Romanelli (1985), “Organizational Evolution: Interactions Between External and Emergent Processes and Strategic Choice,” in Barry M. Staw and Larry L. Cummings (eds.), *Research in Organizational Behavior*, Vol. 7, Greenwich, CT, JAI Press, pp. 171–222.
- 内田大輔 (2016a) 「株主による企業への関与：日本企業の株主総会に関する実証分析」 『組織科学』 Vol. 50, No. 2, pp. 55–68.
- 内田大輔 (2016b) 「経営慣行の普及研究の潮流：既存研究のレビューと今後の課題」 『一橋商学

- 論叢』 Vol. 11, No. 2, pp. 30–46.
- Ueda, Kazuo (2000), “Causes of Japan’s Banking Problems in the 1990s,” in Takeo Hoshi and Hugh Patrick (eds.), *Crisis and Change in the Japanese Financial System, Innovations in Financial Markets and Institutions*, Boston, MA, Kluwer Academic Publishers, pp. 59–81 (筒井義郎監訳・村上正泰訳(2001)「1990年代における日本の不良債権問題の原因」『日本金融システムの危機と変貌』日本経済新聞社, pp. 69-95).
- 植田玉青 (2007)「銀行による自己資本比率の裁量的調整行動に関する実証分析」『産業経理』 Vol. 67, No. 3, pp. 125-135.
- 上田泰 (1996)『集団意思決定研究： 集団の世界観相互異質性効果に対する実証可能性の検討』文眞堂.
- 梅澤俊浩 (2015)「銀行業における貸倒引当金繰入額の期待モデルの構築」『産業経営』Vol. 51, pp. 75-107.
- van Essen, Marc, Pursey PMAR Heugens, Jordan Otten and J (Hans) van Oosterhout (2012), “An Institution-Based View of Executive Compensation: A Multilevel Meta-Analytic Test,” *Journal of International Business Studies*, Vol. 43, No. 4, pp. 396–423.
- 渡辺周 (2015)「経営者の属性が企業の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』, Vol. 10, No. 2, pp. 19–34.
- 渡辺周 (2017a)「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』 Vol. 50, No. 3, pp. 30–44.
- 渡辺周 (2017b)「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』 Vol. 50, No. 4, pp. 54–65.
- 渡辺周 (2017c)「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」『日本経営学会第91回大会報告要旨集』 pp. 226–229.
- 渡辺周 (2018a)「米国型コーポレート・ガバナンスは日本で機能するのか：外部取締役に注目して」『現代世界の諸相』 Vol. 6, pp. 55–69.
- 渡辺周 (2018b)「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」『経営学論集』 Vol. 91, 掲載頁未定.
- Westphal, James D and Melissa E Graebner (2010), “A Matter of Appearances: How Corporate Leaders Manage the Impressions of Financial Analysts about the Conduct of Their Boards.,” *Academy of Management Journal*, Vol. 53, No. 1, pp. 15–44.

- Westphal, James D and Edward J Zajac (1998), “The Symbolic Management of Stockholders: Corporate Governance Reforms and Shareholder Reactions,” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 43, No. 1, pp. 127–153.
- White, Halbert (1980), “A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity,” *Econometrica*, Vol. 48, No. 4, pp. 817–838.
- Whyte, Glen (1986), “Escalating Commitment to a Course of Action: A Reinterpretation,” *Academy of Management Review*, Vol. 11, No. 2, pp. 311–321.
- Whyte, Glen (1991), “Diffusion of Responsibility: Effects on the Escalation Tendency.,” *Journal of Applied Psychology*, Vol. 76, No. 3, pp. 408–415.
- Wiersema, Margarethe F and Allan Bird (1993), “Organizational Demography in Japanese Firms: Group Heterogeneity, Individual Dissimilarity, and Top Management Team Turnover,” *The Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 5, pp. 996–1025.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2010), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, 2nd ed., MIT Press.
- 山口朋泰 (2013) 「経営者交代と利益マネジメント：新任経営者のビッグ・バスに関する実証分析」 『証券アナリストジャーナル』 Vol. 51, No. 5, pp. 20–33.
- 矢瀬敏彦 (2008) 「日本の銀行における裁量的会計行動の分析：BIS 規制導入以降の銀行の行動」 『オイコノミカ』 Vol. 45, No. 2, pp. 65-88.
- 安田隆二・川本裕子 (1993) 『日本金融再生への提言：崩壊は防げるか』 東洋経済新報社.
- Zhang, Liqing and Roy F Baumeister (2006), “Your Money or Your Self-Esteem: Threatened Egotism Promotes Costly Entrapment in Losing Endeavors,” *Personality and Social Psychology Bulletin*, Vol. 32, No. 7, pp. 881–893.