

『証券経済学会年報』第52号別冊  
第87回全国大会  
学会報告論文

「地域銀行の取締役会構成の変化」

# 「地域銀行の取締役会構成の変化」

## －社外取締役の導入についての分析－

森 祐司

下関市立大学

### 1. はじめに

2008年のグローバル金融危機をきっかけとして、欧米を中心に金融機関のコーポレート・ガバナンスの機能不全に関して批判が高まるようになり、殊に金融機関役員の高額な報酬と経営規律の問題に関心が集まるようになった。

わが国の金融機関に対しては、グローバル金融危機に際し、欧米金融機関に向けられたような批判はほとんど聞かれなかった。わが国の金融機関は欧米の金融機関に比べて、金融危機の影響は少なく、欧米での証券化ビジネスもあまり展開していなかったために、グローバル金融危機による損害も小さく、経営者の報酬も欧米の金融機関ほど高い水準ではなかったため、欧米ほどに批判されることはなかった。

しかし、わが国の金融機関の企業統治（ガバナンス）についての研究は、別の側面から注目されている。それは金融危機が原因ではなく、会社法改正や断続的に進められてきた企業統治改革、近年導入されたコーポレート・ガバナンスコードの導入など、改革の波が銀行業にも及んできたことがあげられる。また、1990年代末からの金融制度改革によって、銀行破綻を容認する金融監督体制に移行する一方、規制緩和による金融機関経営の自由度の増加によって、再編・統合を含めた経営者の経営判断の良し悪しが金融機関としての帰趨を左右するようになってきたことが背景にあると見られる。

本稿では、地域銀行（地方銀行および第二地銀）の取締役会構成の変化を分析するにあたり、社外取締役に焦点をあてて考察する。具体的には、社外取締役の導入とその規模の決定要因について検証する。地域銀行を都市銀行や信託銀行等（以下、都市銀行等と略す）と区別して分析するのは、同じ銀行とは言っても、①経営規模の

顕著な相違、②歴史的経緯から国内の一部地域を中心とする地域銀行と、全国のほか国際的にも活動する都市銀行等では経営展開に大きな相違があること、③投資銀行業務や証券業務等を含め、持株会社形態で総合的に金融業として展開する都市銀行等と、地域の預貸業務を中心とする地域銀行では業務展開方法（ビジネスモデル）にも顕著な相違があることから、区分せずに分析することには問題があると考えられるからである。

### 2. 先行研究

コーポレート・ガバナンスの研究において、銀行や電力会社といった産業は、規制が強いため、ガバナンスが働く余地がないと見られ、分析対象外とされているケースが多かった。野方・内田[2011]のように、「規制」とコーポレート・ガバナンスを対象とした研究した例もあるが、ほとんど多くの研究において（たとえば、宮島・小川[2012]や齋藤[2011]など）、幅広い業種を対象に数多くの企業を分析対象にしているにも関わらず、金融法人は対象から除外している。ガバナンス分析において銀行は特別なのであろうか。

Macey and O'Hara [2003]は、銀行は預金という負債が銀行業務として成立することのほかに、その業務の社会的影響の大きさから、事実上、銀行経営者は株主から預金者にまで、受託者責任の枠を広げているという。また、銀行の流動性供給は社会的にも重要であり、一般企業とはガバナンスの働きが異なるのは当然であるという。

Adams and Mehran[2003]も、ガバナンス構造は産業特殊的だという議論を支持し、銀行のガバナンスを非金融業と区別することを指摘している。両者が異なる理由として、①預金者、投資家、監督者が銀行の業績に直接的に関心を持ち、これら利害関係者の行動が金融機関のガバナンスを複雑化させている、②銀行持株会社の役員が、ガバナンスにおいて重要な役割を果たすが、銀行子会社の経営構造やその経営方法によっても影響を受ける、と

り2008年10月に保有していた外国債券の暴落により大和生命が経営破綻したが、金融機関が破綻したのは、この程度に限定されていた。

いったことを指摘している。

以上のように、銀行はその果たす役割によって事業会社と異なり、規制も強く受けるために、ガバナンスの働き方も事業会社とは確かに異質だといってよかろう。しかし、規制があることで、取締役会のガバナンスそのものが機能せず、分析する意味もないのではなく、その産業特殊性を踏まえた分析が必要だということであろう。

Adams and Mehran[2008]は、34年間という長期の銀行個別データを用いて、銀行の取締役会のガバナンスと企業パフォーマンスの関係を分析し、取締役会の独立性はパフォーマンスと関係しないこと、取締役会の規模はパフォーマンスと正の相関があることを検出した。また、Andres and Vallelado [2008]は、国際的な商業銀行のデータを用いて、銀行のパフォーマンスと取締役会規模の間で非線形（U字型）の関係があるほか、取締役がある程度独立していればモニタリングとアドバイスが機能して、パフォーマンスに正の寄与をすることを検出している。Comett, McNutt, and Tehrani[2009]は、米国の大銀行のCEOの利益連動型報酬、取締役会の独立性は利益と相関が高いことを見出している。

わが国の銀行のコーポレート・ガバナンスについては、株主構成や外部の利害関係者との関係（外部ガバナンス）について分析する例がある。具体的には、銀行の株主構成や預金市場からの圧力などが銀行に与える影響についての分析である（花崎・小黒[2003]、植村・渡辺[2006]、細野[2002]、拙稿[2013a]）。他方、取締役会規模の決定要因、構成（内部ガバナンス）についての分析は、家森・富村[2008]等による一連の研究がある。彼らは、銀行のみならず信用金庫も分析対象とし、取締役会や理事会規模の決定要因・構成等について分析している（家森・富村・播磨谷[2008]、家森・富村[2008]）。さらに富村[2009]は、社外取締役がリストラの決定というような重要局面で役割を果たすかといった議論を行っている。また、近年の研究では、金融機関と非金融機関のガバナンスの比較や内部ガバナンスと銀行業績の関係を分析した原・胥[2011]、Sakawa and Watanabe[2011]がある。野方・内田[2011]は銀行を規制産業の一つとして位置づけ、規制と内部ガバナンスとの関係について分析を行い、銀行業は非規制企業に比べてガバナンス改革に積極的でないことを指摘し、規制がガバナンスの手段の有効性を低下させることを示唆している。さらに拙稿[2016]は地域銀行の社外取締役導入がその業績にどのような影響を与えたかについて検証し、パフォーマンスを向上させることを指摘している。

以上のように、金融機関の社外取締役についての研究は、近年少しずつ見られるようになったが、地域銀行に焦点を合わせた分析はあまり多くはない。また、銀行業における検証もいくつか見られるが、Adams and Mehran[2003]が示唆するように、その産業特殊性に留意した分析が必ずしも行われているとは言えない。このため、本稿は拙稿[2013b]の執行役員の導入要因についての分析に引き続き、社外取締役の導入要因について、銀行業の産業特殊性に留意しつつ分析することを試みる。

### 3. 地域銀行の社外取締役の導入要因

#### (1) 導入要因の考え方

社外取締役の役割や期待される機能は、地域銀行であるからといって、一般的な事業会社の場合と大きく相違するわけではない。事実、富村[2009]も野方・内田[2011]も銀行業だからといって非規制業種とは異なる特別な役割を社外取締役に求めていることを前提にしていない。このため、一般事業会社の場合と変わりはなく、「アドバイス」と「モニタリング」といった機能が社外取締役に求められるように考えられる（拙稿 [2016]）。

他方、社外取締役の導入要因については、事業会社についての先行研究によれば、以下の4つ程度に分類され、各要因を示す代理変数を用いて検証している（齋藤[2011]、内田[2012]、宮島・小川[2012]等）。中でも宮島・小川[2012]は、これら要因について以下のように整理している。

#### ① 事業の複雑性・アドバイスの必要性

社外取締役は、エージェンシー問題が深刻なるほど複雑な事業を行う企業は、事業経営への多くの専門的なアドバイスを必要とするために社外取締役が多くなる傾向がある。多角化した企業や地理的展開が広がる企業は、事業が複雑化し、社外取締役の価値が高くなる。

#### ② モニタリングの必要性

フリーキャッシュフローが多い企業の場合、経営者は非効率な経営を行う可能性が高まること、また敵対的買収防衛策を導入する企業では、その適切な発動のために社外取締役が重要視される。

#### ③ アドバイスとモニタリングの困難さ

企業特殊な知識が重要な企業であるほど、社外取締役によるアドバイスやモニタリングは困難になる。内部者と外部者の情報の非対称性が深刻であるために、社外取締役は限定的な機能しか果たせないからである。

#### ④ 経営者の交渉力

経営者の株主に対する交渉力が社外取締役の導入や取締役会の構成に影響し、経営者の交渉力が低い場合には、

社外取締役が選任される可能性が高まるという。

先行研究では、概ねこれら仮説に従って、各要因について代理変数を選択して検証を行っている。ただし、これら仮説のほか、「銀行業という産業特殊性」に留意することのほか、先行研究が金融業以外のあらゆる産業に属する企業を対象にした分析で、代理変数もそれ前提に考えた選択だったことを考慮する必要がある。この点を念頭におき、各要因の代理変数について検討していく。

## (2) 導入要因についての仮説

### (a) 事業の複雑性：組織体制

事業の複雑性について、先行研究では、企業規模、企業年齢、セグメント数、負債比率などが代理変数として用いられている。また、株価のボラティリティ、売上高広告比率、売上高研究開発比率などを使用したり、事業内容の多角化が複雑さをもたらすとして、多角化度、連結子会社数等を代理変数として用いる場合もある。企業規模を示す変数を採用するケースが多いが、地域銀行においても規模の拡大が複雑さをもたらす側面は否定できないであろう。このため先行研究にしたがって本稿でも総資産（対数値）を採用する。しかし、それ以外の変数は、複数の産業を横断的に分析するガバナンス研究においては、適当な変数であると考えられるが、銀行業の中でも地域銀行のみを対象とした分析にそのまま適用するには疑問が残る<sup>2)</sup>。このため、事業の複雑性を示す変数群として、組織体制と次項の戦略の項目に分けて考えることとした。

まず組織体制については、地域銀行の組織体制を念頭に考察すると以下ようになる。地域銀行は、各行が本拠とする都道府県に本社を構えて、機能別の本部（営業本部や地域本部など）を組織し、その本部の下に各支店が連なるという組織体制が一般的となっている。これは規模の大小の差はあっても、いずれの地域銀行でも概ね同様の体制になっている。この点を踏まえると、「組織数」を本部の部署数と支店数の和としてとらえ、組織体制の複雑さの代理変数とする。尚、規模の拡大により支店数が大きくなる傾向があるため、規模で調整することで、規模拡大による組織数増大ではなく、業務内容や業務の質の複雑さによって組織数が増加する、すなわち事業の複雑さの程度も増加するものと想定する<sup>3)</sup>。

<sup>2)</sup> 銀行業は一般的に研究開発費をほとんど計上しておらずゼロの場合が多い。また複雑性を示す輸出比率なども意味はない。

<sup>3)</sup> 銀行の組織については、藤原[2006]や堀江[2001]でも取り上げて考察している。

地域銀行は銀行本体での事業のほか、子会社、関連会社を組成して事業展開している。たとえば、カード事業、不動産関連、ベンチャー投資といった金融関連事業がその例である。また、そのような事業展開は従来からも見られたが、1990年代末から2000年代初頭の不良債権処理が一段落した後に、これら関連事業を積極的に展開する地域銀行も現れるようになった。さらに、大手地域銀行においては、証券子会社を保持するケースも出てきている。このように経営の多角化による事業や組織の拡大は、複雑さの増加を示すことになるため、その代理変数として、子会社数を代理変数として採用する<sup>4)</sup>。

### (b) 事業の複雑性：戦略

地域銀行は基本的に経営地盤における預貸業務が中心である。しかし、低成長経済下の貸出機会が縮小する現在において、同じ営業地盤の他の地域銀行や下位業態（信金庫・信用組合等）との競争が激化する一方、上位業態（都市銀行等）による自行の営業地盤への進出などもあるため、競争はより一層激しくなっている。このため、金融自由化が進む現在では、競争戦略も地域銀行の重要な経営テーマとなってきた。このような競争環境を考えると、収益を向上させようとする地域銀行は、地元とする都道府県のみならず、隣県や東京・大阪といった大都市へも進出するようになってきている。これらの進出は戦略的により高度な経営判断が必要となる一方、他県での営業活動はより事業の複雑性を増すことになる。この点に留意し、県外店舗比率（＝地元となる都道府県以外での店舗数：総店舗数）を地理的展開の複雑さを示す代理変数として採用する。

個人向け貸出も、近年地域銀行にとって重要な貸出分野となっている。やはり企業向け貸出が伸びない中で、住宅ローンを中心とする個人向け貸出は多くの地域銀行で重要な成長分野であった。また消費者ローンも少なからず手掛けている地域銀行もあり、新たな営業展開分野である。このような新しい分野での戦略展開は貸出業務をより複雑化することになる。このため個人向け貸出比率を貸出業務の複雑さを示す代理変数として採用する。

また、地域銀行は貸出業務が伸びない中で、国債を中心に証券投資も拡大させてきた。貸出機会の縮小により収益機会が減少しているため致し方ない側面もあるが、預貸業務ではない収益源としてその重要性は増加してい

<sup>4)</sup> ただし、地域銀行の経営規模が大きくなるとやはり子会社数も増加する傾向が見られるため、総資産で除して規模の調整をしている。

表1 変数一覧

変数	予想される符号	説明
総資産額(対数値)	(+)	総資産額(十億円)を対数変換した ※1
組織数(規模調整後)	(+)	組織数=本部における部室数+支店数を総資産の対数値で除して算出 ※4
子会社(関係会社数)	(+)	子会社数 ※3
県外店舗比率	(+)	総店舗数-県内店舗数を総店舗数で除して算出 ※2・※6
個人向け貸出比率	(+)	個人向け貸出総額を貸出総額で除して算出した ※3・※7
預証率	(+)	有価証券残高÷預金総額 ※2
役務取引等収益比率	(+)	役務取引等収益÷経常収益 ※1
中小企業向け貸出比率	(-)	中小企業向け貸出額を貸出総額で除して算出した ※3・※7
ROA	(-)	当期純利益を総資産額の平残で除して算出 ※1
貸出金残高シェア(県内)	(-)	都道府県内の貸出金残高のシェア ※6
機関投資家株主比率	(+)	信託銀行株主比率+外国人投資家株主比率で算出 ※5

(出所)

※1 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析 銀行別財務諸表』

※2 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析 銀行別諸比率表』

※3 各社『有価証券報告書』、不十分な場合は各社のディスクロージャー資料で補足

※4 各社のディスクロージャー資料

※5 『大株主総覧』東洋経済新報社 各号

※6 『金融マップ』金融ジャーナル社 各号

※7 全国地方銀行協会HP『地方銀行の決算の状況』

る。また地域銀行の証券投資も外国証券やヘッジファンド商品、REITのようなより複雑な証券への投資へと拡大してきている。このため、預証率を業務多角化や証券投資内容の複雑さを示す代理変数として採用する<sup>5)</sup>。

また、地域銀行のもっとも顕著な業務多角化を示す例としては、投資信託の窓口販売があげられる。2000年代以降に地域銀行でも販売が伸びたほか、保険商品の販売も開始され、手数料収益(役務取引等収益)は拡大してきた。これら経営戦略の多角化・拡大は、事業の複雑さを増すことになる。預貸業務以外の地域銀行本体の業務の中で、これら手数料ビジネスの拡大を図ると、経常収益に占める役務取引等収益の比率(役務取引等収益比率)が高まることになる。このため、この比率を地域銀行本体の多角化の代理変数として採用する。

### (c) アドバイスとモニタリングの困難さ：リスク

事業の専門性に起因する情報獲得の困難さ(情報の非対称性)から、モニタリングが困難となり、また事業リスクの増大によって社外取締役が有効に機能するのは難しいとする仮説である。地域銀行の場合、その専門性はやはり貸出業務に起因するものであろう。殊に地域銀行とその主要な貸出先である中小企業との間での情報の非対称性は大きく、定量的・定性的な貸出審査や培ってきた経験や地元特有の知識などが必要とされている。また、

<sup>5)</sup> 預証率が上昇すれば、国債投資だけでなく、証券投資の分散化を進めたり、リスク・リターンを鑑みての証券投資の種類拡大も図ってくると想定されるため、より複雑さは増すものと考えることができよう。

中小企業は一般的に規模が小さく信用リスクは高いと見られている。以上のことから、中小企業向け貸出が大きくなると、社外取締役のモニタリングの困難さも高まると見られ、リスクの高さを示す代理変数としても考えられることから、中小企業向け貸出比率を採用する。

### (d) 経営者の交渉力

経営者の交渉力を示す代理変数としてはROAを採用する<sup>6)</sup>。拙稿[2013a]は2000年代になって地域銀行においても収益性がより重要視されるようになってきたことを指摘した。このため、ROAは経営者の経営能力を示すものであり、これが低ければ経営者の交渉力は低く、社外取締役が導入されるようになると考える。

### (e) モニタリングの必要性

敵対的買収策については、地域銀行で導入された事例はほとんど見当たらないため、フリーキャッシュフローに関しての代理変数を検討しよう。上述のように地元とする営業地盤でのシェアが高く、経営基盤が強固である地域銀行は、シェアが低い地域銀行よりもこのような非効率性をもたらす資金も利用可能になる可能性が高い。このため、各地域銀行が地元とする都道府県における貸出金残高シェア(県内)を代理変数として採用する。

また、そのほかに株主構成を示す指標として機関投資家株主比率を採用する。多くの先行研究の結果により、機関投資家や外国人株主はガバナンスを強化し、経営者

<sup>6)</sup> 地域銀行のみを対象とするため産業調整の必要はない。

の規律を高め、企業価値向上を求めることが示されており、機関投資家株主比率が高くなると、社外取締役の比率や導入確率が高くなると見られる。

以上の各変数の一覧は表1で示される。取締役関連のデータは、各社の『有価証券報告書』を利用し、不十分な場合は各社のホームページにあるディスクロージャー資料、および『日本金融名鑑』（各年）で補足した。分析対象とする地域銀行は、持株会社形態となっている地域銀行は対象とはしなかった。銀行のガバナンスの議論において、銀行持株会社と、持株会社形態になっていない銀行を単純に同列で比較することが適当なのか、すぐには結論がでないためである。これら持ち株会社形態の地域銀行についての分析は今後の課題である。また、データは2002年度から2011年度末時までの年度末値を利用する。2011年度までとしたのは、2009年12月移行に東証証券取引所は上場企業に最低1名の独立役員を義務化しており、上場企業のガバナンスに構造変化が起きている可能性を考えたからである。

#### 4. 社外取締役導入の決定要因

##### (1) 社外取締役の導入地域銀行と非導入地域銀行の特性

地域銀行の社外取締役の導入についての予備的な考察として社外取締役の導入地域銀行（以下、導入地銀と略す）と非導入地域銀行（非導入地銀）の間で、各変数について有意な差があるのかを、平均値と中央値について検定する（表2）。

総資産、組織数、子会社数、県外店舗比率について、導入地銀と非導入地銀で有意な差はみられなかった。個人向け貸出比率については、予想した通り、導入地銀の方が個人向け貸出比率は有意に高い結果となっている。多角化を示す預証率と役員取引等収益比率では、預証率は有意ではないが、役員取引等収益比率は導入地銀では非導入地銀よりも有意に大きく、仮説で想定した通りの結果となっている。事業の複雑さが大きくまたリスクの高さを示す中小企業向け貸出比率は、非導入地銀で有意に大きく、仮説で想定した通りの結果となっている。

最後に、機関投資家株主比率はいずれも導入地銀の方が有意に高い結果となった。この結果は、外国人投資家をはじめとする機関投資家は、社外取締役導入に対して強い選好を示すという見方と整合的である。以上の結果は、上記仮説の一部では有意ではあるが、有意でないものも多くあった。また、社外取締役の導入地銀と非導入地銀の企業特性の差異を明らかにしたものと解釈できるが、必ずしもその特性の差が社外取締役導入の決定要因

を示すとは断定できない。また、それら特性と社外取締役人数・比率との関係についても明らかにしていない。そこで以下ではロジットモデル（Logit Model）等を用いた分析によって、社外取締役導入の決定要因について明らかにする。

##### (2) 基本推計

社外取締役の導入要因について検証する。被説明変数は地域銀行の社外取締役の導入の有無（社外取締役導入ダミー変数）、社外取締役比率（社外取締役人数÷取締役人数）、および社外取締役数を採用する。社外取締役導入ダミー変数は、導入している場合に1、導入していない場合に0の離散量が与えられる。推計方法は、非説明変数が社外取締役の導入の有無の場合には、ロジット・モデルを社外取締役比率、社外取締役数の場合は、ゼロをとる観察値が多いため、トービット・モデル（Tobit Model）を採用した。説明変数は前節で見た各要因を示すと見られる代理変数である。いずれも1期前の値を採用する。

推計結果は表3で示される。まず事業の複雑性を示す指標は、組織数、子会社数、個人向け貸出比率で正で有意であり、十分に説明力を持つ。また、県外店舗比率、預証率は有意ではないもののその符号は予想通り正であった。宮島・小川[2012]では、「平均的に日本の上場企業は、事業ポートフォリオや組織構造が複雑であるほど社外取締役を導入する、または、社外取締役比率が高くなる」という結果を得ているが、本推計でも、複雑性を示す指標は、ある程度その結果を支持するものとも言えよう。役員取引等収益比率は有意ではなかった。ただし、2007年度から2011年度のより直近の期間を対象とした推計結果である表4では、役員取引等収益比率は正で有意となっている。この相違は、投信や保険窓販等が普及し、実績が上がってきた時期が2000年代後半であることから、その事業の複雑さがもたらす影響が直近でより明確に表れるようになったとも考えられる。

尚、事業の複雑性を示す変数が一部で有意であるが、とを意味し、リスクの増大によって社外取締役の導入確意となっている。この相違は、投信や保険窓販等が普及し、実績が上がってきた時期が2000年代後半であることから、その事業の複雑さがもたらす影響が直近でより明確に表れるようになったとも考えられる。

尚、事業の複雑性を示す変数が一部で有意であるが、すべてではないということの結果は示唆的ではある。齋藤[2011]や内田[2012]では、複雑さを示す変数は必ずしも有意ではなく、支持されないという結果も出ているから

表2 基本統計量と社外と取締役導入・非導入地域銀行の比較

	全地域銀行				社外取締役導入地銀				社外取締役非導入地銀				平均値の差		中央値の差
	平均値	中央値	標準偏差	N	平均値	中央値	標準偏差	N	平均値	中央値	標準偏差	N	t-test	Wilcoxon/Man n-Whitney	
総資産(対数値)	14.392	14.511	0.877	975	14.388	14.563	0.856	243	14.395	14.507	0.886	728	0.095		0.266
組織数(規模調整後)	0.664	0.529	0.366	906	0.680	0.529	0.374	226	0.659	0.529	0.364	677	-0.738		1.095
子会社数(対数値)	1.731	1.792	0.546	947	1.684	1.792	0.627	237	1.748	1.792	0.516	706	1.563		0.806
県外店舗比率	0.179	0.149	0.136	969	0.192	0.154	0.157	240	0.175	0.145	0.128	725	-1.602		0.541
個人向け貸出比率	29.219	27.147	18.817	916	31.633	28.488	12.160	224	28.439	26.733	20.517	688	-2.207**		4.137***
預証率	26.554	25.732	8.960	975	26.400	24.610	9.939	243	26.575	26.297	8.605	728	0.159		0.210
役員取引等収益比率	12.132	12.101	3.052	975	12.696	12.506	2.809	243	11.951	12.000	3.112	728	-3.310***		3.142***
中小企業向け貸出比率	78.868	80.830	10.148	966	76.846	78.980	10.752	240	79.530	81.280	9.881	722	3.566***		3.269***
ROA	0.035	0.082	0.358	971	0.063	0.087	0.272	241	0.026	0.081	0.383	726	-1.418		1.062
県内貸出シェア	22.559	18.300	15.705	975	23.781	23.218	15.139	243	22.227	18.243	15.888	728	-1.335		1.329
機関投資家株主比率	7.637	6.090	10.482	966	11.606	7.080	17.728	239	6.300	5.850	6.000	723	-6.941***		4.889***

(注) \*, \*\*, \*\*\*は、それぞれ10%、5%、1%水準で有意であることを示す。

表3 社外取締役導入についての基本推計 (2002-2011年度)

被説明変数 推計方法	(1)		(2)		(3)	
	社外取締役導入ダミー Logit		社外取締役比率 Tobit		社外取締役数 Tobit	
総資産(対数値)	-0.130	(-0.369)	-4.164	(-1.308)	-0.341	(-1.202)
組織数(規模調整後)	3.157	(3.543) ***	24.941	(3.303) ***	2.162	(3.202) ***
子会社数(対数値)	0.816	(2.464) **	7.999	(2.261) **	0.689	(2.183) **
県外店舗比率	0.525	(0.618)	8.692	(0.959)	0.740	(0.913)
個人向け貸出比率	0.075	(5.105) ***	0.874	(5.904) ***	0.083	(6.280) ***
預証率	0.019	(1.148)	0.023	(0.126)	0.007	(0.403)
役務取引等収益比率	-0.021	(-0.485)	0.019	(0.038)	-0.027	(-0.627)
中小企業向け貸出比率	-0.065	(-3.722) ***	-0.840	(-4.190) ***	-0.084	(-4.693) ***
ROA	-0.140	(-0.251)	-1.580	(-0.273)	-0.031	(-0.059)
県内貸出シェア	0.011	(1.039)	0.088	(0.757)	0.008	(0.789)
機関投資家株主比率	0.092	(4.053) ***	0.788	(5.666) ***	0.076	(6.139) ***
定数	-1.068	(-0.193)	45.597	(0.924)	4.539	(1.034)
年度ダミー	Yes		Yes		Yes	
観測数	718		718		718	
導入	178		178		178	
非導入	540		540		540	
McFadden R-squared	0.155					
Log likelihood	-339.626		-997.721		-567.085	

(注) 説明変数はすべて1期前の値を用いている。

括弧内はz値を示す。

\*、\*\*、\*\*\*は、それぞれ10%、5%、1%水準で有意であることを示す。

表4 社外取締役導入についての基本推計 (2007-2011年度)

被説明変数 推計方法	(1)		(2)		(3)	
	社外取締役導入ダミー Logit		社外取締役比率 Tobit		社外取締役数 Tobit	
総資産(対数値)	0.061	(0.109)	0.976	(0.185)	0.181	(0.364)
組織数(規模調整後)	4.260	(2.745) ***	37.588	(2.681) ***	3.426	(2.725) ***
子会社数(対数値)	-0.290	(-0.587)	-2.066	(-0.428)	-0.178	(-0.425)
県外店舗比率	1.720	(1.362)	19.633	(1.354)	1.561	(1.353)
個人向け貸出比率	0.098	(3.447) ***	0.978	(6.551) ***	0.088	(6.483) ***
預証率	0.062	(2.132) **	0.419	(1.375)	0.040	(1.503)
役務取引等収益比率	0.147	(3.020) ***	1.002	(2.316) **	0.080	(1.963) **
中小企業向け貸出比率	-0.051	(-2.008) **	-0.516	(-2.134) **	-0.051	(-2.324) **
ROA	0.301	(0.583)	-0.075	(-0.016)	0.024	(0.055)
県内貸出シェア	0.030	(1.639)	0.319	(1.803) *	0.030	(1.952) *
機関投資家株主比率	0.152	(4.248) ***	0.711	(4.478) ***	0.070	(4.423) ***
定数	-8.879	(-0.991)	-71.125	(-0.840)	-7.513	(-0.959)
年度ダミー	Yes		Yes		Yes	
観測数	288		288		288	
導入	98		98		98	
非導入	190		190		190	
McFadden R-squared	0.203					
Log likelihood	-184.671		-511.982		-275.756	

(注) 説明変数はすべて1期前の値を用いている。

括弧内はz値を示す。

\*、\*\*、\*\*\*は、それぞれ10%、5%、1%水準で有意であることを示す。

表5 社外取締役導入についての推計(2)  
(2002,2004,2006,2008,2010年度対象)

被説明変数 推計方法	(1)	(2)	(3)
	社外取締役導入ダミー Logit	社外取締役比率 Tobit	社外取締役数 Tobit
総資産(対数値)	-0.033 (-0.051)	-3.473 (-0.786)	-0.269 (-0.665)
組織数(規模調整後)	4.781 (2.692) ***	28.722 (2.760) ***	2.535 (2.648) ***
子会社数(対数値)	1.226 (2.291) **	10.651 (2.045) **	0.947 (1.978) **
県外店舗比率	0.535 (0.380)	2.515 (0.186)	0.151 (0.121)
個人向け貸出比率	0.081 (3.191) ***	0.871 (4.136) ***	0.082 (4.218) ***
預証率	0.049 (1.830) *	0.187 (0.718)	0.020 (0.818)
役務取引等収益比率	0.026 (0.373)	0.289 (0.406)	-0.006 (-0.087)
中小企業向け貸出比率	-0.081 (-2.764) ***	-0.917 (-3.075) ***	-0.094 (-3.426) ***
ROA	-1.525 (-1.382)	-11.173 (-1.256)	-0.823 (-1.002)
県内貸出シェア	0.003 (0.163)	-0.034 (-0.199)	-0.003 (-0.174)
機関投資家株主比率	0.185 (4.369) ***	0.955 (4.754) ***	0.092 (5.000) ***
定数	-5.315 (-0.516)	27.847 (0.410)	2.962 (0.477)
年度ダミー	Yes	Yes	Yes
観測数	312	312	312
導入	75	75	75
非導入	237	237	237
McFadden R-squared	0.230		
Log likelihood	-172.075	-414.014	-234.281

(注) 説明変数はすべて1期前の値を用いている。

括弧内はz値を示す。

\*, \*\*, \*\*\*は、それぞれ10%、5%、1%水準で有意であることを示す。

表6 社外取締役導入についての推計(2)(2008,2010年度対象)

被説明変数 推計方法	(1)	(2)	(3)
	社外取締役導入ダミー Logit	社外取締役比率 Tobit	社外取締役数 Tobit
総資産(対数値)	0.251 (0.297)	3.063 (0.378)	0.343 (0.479)
組織数(規模調整後)	5.055 (2.133) **	37.275 (1.781) *	3.432 (1.942) *
子会社数(対数値)	0.037 (0.069)	-4.438 (-0.696)	-0.174 (-0.323)
県外店舗比率	1.150 (0.644)	15.547 (0.693)	1.045 (0.607)
個人向け貸出比率	0.121 (2.771) ***	1.107 (4.298) ***	0.093 (4.436) ***
預証率	0.118 (2.690) ***	0.840 (1.999) **	0.080 (2.293) **
役務取引等収益比率	0.202 (2.848) ***	1.724 (2.724) ***	0.131 (2.452) **
中小企業向け貸出比率	-0.043 (-1.139)	-0.417 (-1.155)	-0.045 (-1.442)
ROA	1.315 (1.456)	8.454 (0.977)	0.929 (1.300)
県内貸出シェア	0.018 (0.701)	0.215 (0.799)	0.016 (0.697)
機関投資家株主比率	0.132 (2.699) ***	0.638 (2.994) ***	0.069 (4.017) ***
定数	-16.140 (-1.173)	-130.683 (-1.001)	-12.177 (-1.078)
年度ダミー	Yes	Yes	Yes
観測数	148	148	148
導入	52	52	52
非導入	96	96	96
McFadden R-squared	0.247		
Log likelihood	-95.945	-272.705	-143.420

(注) 説明変数はすべて1期前の値を用いている。

括弧内はz値を示す。

\*, \*\*, \*\*\*は、それぞれ10%、5%、1%水準で有意であることを示す。

である。

次に、リスクを示す指標である中小企業向け貸出比率は、いずれも負で有意となっている。これは表4でも同様であった。この結果は、中小企業向け貸出比率が高くなると社外取締役の導入確率、人数、比率が低くなることを意味し、リスクの増大によって社外取締役の導入確率、あるいは社外取締役いずれも負で有意となつて社外取締役のモニタリングの困難さも増大し、その対象とした分析では支持されなかった宮島・小川[2012]、齋藤[2011]、内田[2012]の結果とは異なる。

経営者の交渉力を示すROAは、いずれも有意ではなかった(表4でも同様)。社外取締役比率以外では符号条件も満たしていない。このため、この推計からは、経営者の交渉力を示す仮説は支持されない。この結果は、日本企業全般を対象とした分析である宮島・小川[2012]、齋藤[2011]、内田[2012]においてもROAは有意ではなく、同様の結果を示している。

社外取締役によるモニタリングの必要性の代理変数である県内貸出シェアについては、表3では有意ではなかった。ただし、表4では、社外取締役比率、社外取締役数についての推定で10%水準ではあるが正で有意となっている。このためモニタリングの必要性に起因する社外取締役の導入については、概ね支持されないが、直近を対象とした推計で弱いながらも支持される可能性もあり、留意は必要かもしれない。宮島・小川[2012]、内田[2012]においてはこの仮説は支持されていない。

機関投資家株主比率の効果は正で有意であった。これは機関投資家株主比率の高い地域銀行は社外取締役の導入確率、あるいは社外取締役の比率・数が高くなることを意味する。この結果は、機関投資家は社外取締役の導入を促す効果のほか、導入している地域銀行にも投資し、その数を増加させる効果を持つことを示唆しよう。表3(2)でも同様の結果であった。機関投資家の存在によって社外取締役の導入や数に影響をもたらすのは宮島・小川[2012]、齋藤[2011]、内田[2012]でも同様であり、これら先行研究と整合的である。

尚、同一企業の異なる年の社外取締役比率は相関している可能性もあることから(系列相関)、1年置きデータの用いて推計した表5と、2008年と2010年みのデータを用いて推計した結果を表6を示す。概ね表3および表4の結果とそれぞれ同様の推計結果となつたことが分かる。

以上の結果、地域銀行の社外取締役の導入やその数や比率の決定には、ある程度、地域銀行の事業の多様化を

背景とする組織や戦略の複雑性が影響することが分かる。またリスクの増大も社外取締役の増加を促すことも示唆された。この意味は、必ずしも同業他社が社外取締役制度を導入しているからだとか、あるいは「改革をやっている」というパフォーマンスのためではなく、執行役員制度の導入や取締役の人数削減といった改革と合わせて、社外取締役の導入と人数の選択について合理的に取り組んでいる可能性を示唆しよう<sup>7)</sup>。

## 5. おわりに

本研究は、先行研究があまり対象としなかった地域銀行について、銀行業の特殊性を考慮して説明変数を選択して地域銀行の社外取締役の導入要因について考察した。その結果、事業の複雑性が導入要因としてより有力ではないかという結果が示され、先行研究で示された非金融の事業会社を対象とする推計と整合的な結果となった。また、リスクを示す説明変数も有意であり、リスクの高まりが社外取締役を導入する価値を低めているのではないかの結果も得られた。この点は先行研究の成果とは異なる点である。また機関投資家株主比率が社外取締役導入に与える影響は、機関投資家株主比率がより高い地域銀行で顕著であることも示した。このことは、機関投資家株主比率が高くなると、地域銀行も外部ガバナンスから実際にプレッシャーを受ける、あるいは実際にプレッシャーがなくても、その意向をくみ取って、内部ガバナンスの改革を行っている可能性を示唆する。

これら検証結果を示すことができたが、尚多くの課題を残している。宮島・小川[2012]のように、多重共線性に注意して主成分分析を行って推計するといった推計方法の工夫が必要であろう。また、本稿では対象とはしなかった2012年度以降についてもさらに考察していくことも必要であろう。さらに、筆者が先行して研究してきた執行役員との関係についても、さらに検討する必要がある。また、地域銀行の多くは「監督と執行の分離」を主目的に社外取締役の導入や取締役会改革が進められてきたようであるが、まだ取締役とライン部長・本部長を兼務する役員も見られるなど、果たして本当に目的としていたのか、疑問に残る面もある。さらに、社外取締役の導入が、地域銀行の業績を本当に向上させたのかは重要な検証課題である。これらも、研究していくべきで

<sup>7)</sup> 宮島・小川[2012]は、日本企業の社外取締役の導入について分析し、「社外取締役の選任は単なる window dressing ではなく、企業は事業特性に応じて合理的に取締役会構成を選択している」と指摘している。

ある。

## 参考文献

- 内田交謹[2012]「社外取締役割合の決定要因とパフォーマンス」『証券アナリストジャーナル』第50巻第5号、2012年5月
- 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『日本の企業統治』、東洋経済新報社、2011年、181-213ページ。
- 清水克俊・堀内昭義(2000)、「金融システムの脆弱性と天下り」宇沢弘文・花崎正晴(編)『金融システムの経済学—社会的共通資本の視点から—』第2章 東京大学出版会。
- 富村圭[2009]「銀行における取締役会による企業統治」『金融経済研究』第28号、2009年4月。
- 野方大輔・内田交謹[2011]「規制がコーポレート・ガバナンス構造に与える影響についての実証分析」『経営財務研究』第31巻第1号、2011年6月。
- 花崎正晴・小黒曜子[2003]「銀行の所有構造とパフォーマンス—エントレンチメント仮説の検証」、林敏彦・松浦克己・米澤康博編著『日本の金融問題』第8章、日本評論社、167-187頁。
- 原頼安・胥鵬[2011]「金融機関のコーポレート・ガバナンス」日本ファイナンス学会、2011年度日本ファイナンス学会第19回大会、2011年5月。
- 藤原賢哉[2006]、『金融制度と組織の経済分析』、中央経済社。
- 細野薫[2002]「何が銀行を規律付けるのか?—株式市場、預金者および政府」名古屋市立大学経済学会ディスカッション・ペーパー 315、2002年5月。
- 堀江康熙[2001]、『銀行貸出の経済分析』、東京大学出版会。
- 宮島英昭・小川亮[2012]「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか? : 取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」RIETI Policy Discussion Paper Series, 第12-P-013号, 2012年7月号。
- 森祐司[2013a]『地域銀行の行動分析—地域経済環境と銀行行動の変容—』、早稲田大学出版部、2013年。
- 森祐司[2013b]「地域銀行の役員規模と執行役員導入の決定要因」、『九州経済学会年報』、第51集、2013年12月。
- 森祐司[2016]「地域銀行の取締役会の規模・構成とパフォーマンス」、『九州経済学会年報』、第54集、2016年12月。
- 家森信善・富村圭 [2008]「信用金庫のガバナンスと役員

- 構成—非常勤理事と監事の役割の比較を中心に—」『生活経済学研究』、No.28、2008年9月。
- 家森信善・富村圭・播磨谷浩三[2008]「協同組織金融機関のガバナンス改革—信用金庫の理事会規模と経営パフォーマンス—」、RIETI Discussion Paper Series, RIETI, No.08-J-044.
- Renee Adams and Hamid Mehran[2003], "Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?," *FRBNY Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, April, 2003, pp. 123-142.
- Renee Adams and Hamid Mehran[2008], "Corporate Performance, Board Structure, and Their Determinants in the Banking Industry," *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, Federal Reserve Bank of New York, 2008, No. 330.
- Pablo de Andres and Eleuterio Vallelado[2008], "Corporate governance in banking: The role of the board of directors," *Journal of Banking & Finance*, No. 32, 2008, pp. 2570-2580.
- Marcia Millon Cornett and Jamie John McNutt, Hassan Tehrani[2009], "Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies," *Journal of Corporate Finance*, No. 15, 2009, pp. 412-430.
- Jonathan R. Macey and Maureen O'Hara[2003], "The Corporate Governance of Banks," *FRBNY Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, April, 2003, pp. 91-107.
- Sakawa, Hideaki and Watanabe, Naoki [2011] "Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan," 日本ファイナンス学会、2011年度日本ファイナンス学会第19回大会、2011年5月。

謝辞：本研究は、JSPS 科研費 25380418 の助成を受けたものです。記して感謝申し上げます。