



RIETI Discussion Paper Series 08-J-044

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—

家森 信善
名古屋大学

富村 圭
名古屋大学

播磨谷 浩三
札幌学院大学



独立行政法人経済産業研究所
<http://www.rieti.go.jp/jp/>

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—

名古屋大学 家森信善

名古屋大学 富村圭

札幌学院大学 播磨谷浩三

<要旨>

近年、金融機関のガバナンス強化が大きな課題となっている。買収圧力や社外取締役制度などの株式会社一般に関する議論は、株式会社制度をとる銀行に関してはそのまま適用できるであろうが、協同組織金融機関である信用金庫に関してはそのまま適用できるとは限らない。本稿では、信用金庫の業務遂行および業務監視機能の中核をになう理事会に焦点を当てている。具体的には、信用金庫の理事会の規模がどのような要因によって決まっているのか、また、信用金庫の理事会の規模が経営パフォーマンスとどのような関係にあるのかを分析した。前者に関しては、信用金庫の資産規模が大きいほど理事会も大きいことが確認された。しかし、従業員人数に比べると理事人数は、信用金庫の資産規模との相関は弱く、理事人数は資産規模以外の要因が相当働いていることが確認された。後者については、株式会社を分析している先行研究とは異なり、理事会規模と経営パフォーマンスの間で明確な相関関係を見出すことはできなかった。

1. はじめに

協同組織金融機関である信用金庫のガバナンス改革に関しては、近年、総代会制度の改革に関心が集まってきた。たとえば、2003年3月に金融庁が公表した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」において、協同組織金融機関におけるガバナンスの向上を図る観点から、半期開示の実施、外部監査の実施対象の拡大とともに、総代会機能の強化を具体的な取り組み課題として掲げた。これを受けて、総代選出プロセスの透明化や総会の活性化の取り組みが進んだ。さらに、2005年3月に公表された「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」でも、一層の総代会改革の推進が掲げられた。

2006年12月に金融庁が公表した「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム（平成17～18年度）」の進捗状況について（平成18年度上半期）」では、「協同組織金融機関においては、総代以外の一般の会員・組合員の意見を地区別役員、総代懇談会に反映させる仕組みを整備するなど、総代会の機能強化に向けた取り組みが進められている」と評価している。このように、今後とも一層の改善が必要であることは否定できないものの、総代会制度の改革は一定の進展を見せていることも事実である。

しかし、2007年6月に閣議決定された「規制改革推進のための3か年計画」では、「株式会社組織の金融機関に比べれば、ガバナンスが十分に機能していないとの指摘もあり、業務面と合わせて組織面での制度の整備も必要である」と明記されたように、協同組織金融機関のガバナンスは未解決の政策課題となっている。

一方、株式会社における取締役会の機能強化の議論が盛んなのとは対照的に、信用金庫の理事会の機能についての議論は活発ではない。最近の大きな理事会制度の変更としては、2006年6月の「証券取引法等の一部を改正する法律」（金融商品取引法の制定）の一部として、信用金庫法において、理事の任期に関する規定（第三十五条の二第一項）が改正されたことが目立つ程度である。具体的には、「役員（理事）の任期は、二年とする。ただし、定款で三年以上において別段の期間を定めたときは、その期間とする。」であったのが、新しい法律では、「二年以内において定款で定める期間とする。」と短縮化が図られたのである。これは、協同組織金融機関の特性を十分に考えて総代会による理事に対するガバナンスの強化を目指した結果として実現したと言うよりも、会社法における取締役の任期の短縮化に対応したものである。

理事会制度の議論が不足している証拠として、「推進プログラム」では、地域金融機関

のガバナンス強化として「取締役会、監査役会等の機能発揮状況等の検証」というテーマを掲げているが、文字通り受け取る限り、「理事会」制度をとる協同組織金融機関を対象にしていないという事実も指摘できる。実際、公表されている「進捗状況」においても、理事会制度について何らの進展も報告されていない。

残念ながら、学界においても同様の状況にあり、信用金庫の理事会についての研究はごくわずかである。たとえば、宮村(2000)は信用金庫の理事長が世襲であったり、長期在任している例が多いことに注目して、そうした理事長のいる信用金庫での経営効率性について議論している¹。また、Yamori(1998)は、多くの信用金庫で大蔵省や日本銀行からの「天下り」役員がいることから、こうした天下り役員の存在が規律付けとして働いているのか、それとも反対に監督当局との馴れ合いになっているのかを雇用関数の計測によって分析し、後者の可能性を指摘している。

しかし、こうした研究は理事会の規模そのものを扱ったものではない上に、金融システム危機までの時期を分析しており、金融システム危機やリレーションシップバンキングのアクションプログラム実施以降に大きく状況は変わっているかもしれない。

そこで、本稿では、信用金庫の理事会についての最近の状況を把握するとともに、株式会社の取締役会に関する先行研究を参考にしながら、現実の信用金庫の理事会の規模がどのような要因によって決まっているのかを調べ、さらに、理事会の規模が信用金庫の経営パフォーマンスにどのような影響を与えているのかを分析する。

こうした研究は、信用金庫のガバナンス強化の観点から政策的にも重要であると考えられる²。特に、信用金庫法では（信用金庫の規模にかかわらず）5人以上の理事を選任する

¹ 宮村（2000）は、世襲が有意水準5%で業務費用を有意に増加させていることを見出している。

² たとえば、金融庁の「金融検査マニュアル」のチェックリストは、金融機関のガバナンスから始めている。そこでは、次のように述べられている。「金融機関の経営管理（ガバナンス）が有効に機能するためには、適切な内部管理の観点から、各役職員及び各組織が、それぞれ求められる役割と責任を果たしていなければならない。具体的には、取締役をはじめとする役員は、高い職業倫理観を涵養し、全ての職員に対して内部管理の重要性を強調・明示する風土を組織内に醸成する責任があり、代表取締役、取締役、監査役をはじめとする各役職員は、内部管理の各プロセスにおける自らの役割を理解し、プロセスに十分

ことを義務づけているが、2005年に成立した会社法では、一般の会社については3名以上の取締役で取締役会を構成することとなっており、さらに、機関の簡素化の観点から、非公開会社の場合には取締役1名とすることも許されている。信用金庫の公共性を考えると理事が1名だけの状況が適切だとは考えにくい、5名という縛りが必要かどうかは議論の余地があろう。逆に、信用金庫の理事の上限については規制がないが、理事が不必要に多くなることで、経営判断の遅延化や理事長に対する監視機能の脆弱化の可能性もあり、理事数の上限についての何らかの行政的な指針を与える必要性があるかもしれない。実際、株式会社について分析したLipton and Lorsh(1992)やJensen(1993)は取締役数を7～8人に制限するべきだと提案している。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、第2節では、2000年3月期と2005年3月期の全国の信用金庫の理事会の規模を調べる。第3節では、理事数の決定要因について、株式会社の取締役数に関する先行研究を参考にしながら考察する。第4節では、現実のデータを使って、理事数と信用金庫の資産規模の関係を調べる。具体的には、信用金庫の資産規模変数で理事数を回帰して、資産規模が大きいほど理事数が多いことを確認した。ただし、同じ程度の資産規模でも理事数には相当のばらつきがあることも明らかになった。とくに、従業員数と比べると理事数は資産規模との相関が弱い。このことは、一部の信用金庫で不必要な理事が雇用されている可能性を示唆しているのかもしれない。そこで、第5節では、理事会の規模（厳密には資産規模などで説明できない部分）と、自己資本比率や収益性指標などとの関係を分析する。過去の研究では、取締役会の規模と経営パフォーマンスの間には負の相関が見出されているが、信用金庫に関してはそうした明確な傾向は見られなかった。最後の第6節では、本稿で得られた結論と今後の課題について述べる。

2. 信用金庫の理事会とその規模

信用金庫法で、「金庫は、役員として理事及び監事を置かなければならない」(32条1)とされ、信用金庫の理事会は、「理事全員をもって構成され、理事による十分な意見の交換と討議を通じ、信用金庫の業務執行について、法令・定款などに適合した適確で合理的な意思決定をはかることを目的として置かれた必要的機関」(朝倉(2004))であり、「金庫の

に関与する必要がある。」

業務執行の決定」、「理事の職務の執行の監督」、「代表理事の選定及び解職」を職務としている。

信用金庫の理事会の規模については、「理事の定数は、五人以上とし、監事の定数は、二人以上とする」（32条2）と定められている。実際には、この規定を受けて、各信用金庫の定款では「金庫の役員は、理事X人以内、監事Y人以内とする。」といった規定が置かれている（森井(2003)）。このように、現行の法令では、（信用金庫の規模や業務内容にかかわらず一律に）理事の最低人数が定められており、他方、その上限については特段の定めがない³。

図1は、2000年3月期および2005年3月期の全国の信用金庫の理事会の人数の分布を示したものである⁴。理事数の全国平均は2000年3月期が10.8人であったが、2005年3月期には10.1人へと5年間で0.7人減少している。平均値の差の検定を行うと、この差は5%水準で有意であった。つまり、2000年から2005年にかけて、信用金庫の平均規模は合併等によって大幅に増加しているにもかかわらず、理事の数は減少しているのである⁵。

ところで、理事数が約10人というのは信用金庫の規模の割に多いのであろうか。東京証券取引所に上場している企業の取締役の平均人数は、東証一部上場企業で9.66人、二部

³ 信用金庫法では、禁治産者といった理事の欠格要件を定めているが、銀行法のように「銀行の常務に従事する取締役（委員会設置会社にあつては、執行役）は、銀行の経営管理を的確、公正かつ効率的に遂行することができる知識及び経験を有し、かつ、十分な社会的信用を有する者でなければならない。（第七条の二）」といった積極的な資格要件は定めていない。

⁴ 本稿では、2000年3月期と2005年3月期の財務計数を得るために『全国信用金庫財務諸表』を使っている。当該決算期の役員情報については、『日本金融名鑑』（2001年版と2006年版）を用いている。同書によれば、役員情報についての調査時点はそれぞれ2000年と2005年の3月31日であるが、発行日（2000年9月と2005年12月）までに新しい情報が入手された場合は、最新情報に改定が行われている。したがって、厳密には財務データと役員情報が数カ月ずれている場合がある。

⁵ 2000年3月期と2005年3月期の一信用金庫あたりの総資産額は、2883億円と3936億円であり、37%も増加している。職員の人数も、367人から384人へ微増している。

上場企業で 7.91 人、マザーズ上場企業で 5.51 人となっている（東京証券取引所(2007)）⁶。また、従業員規模別には、図 2 に示したように、1000 人以上の企業で 10.38 人となっている。一方、注 5 で紹介したように、全国の信用金庫の従業員数は 400 人弱であり、東証上場企業と比較すると、理事数 10 人というのは従業員の割には大きな理事会を持っていると言えるであろう⁷。

さて、図 1 に示した分布をみると、20 人を越える理事を抱える信用金庫もある一方、法律の下限である 5 人としている信用金庫もある⁸。このように、信用金庫によって理事数にはかなりばらつきがある。ただ、図 1 に見られるように、理事数 10 人前後の信用金庫が多く、2000 年で 8~13 人が全体の 74%、2005 年で 8~12 人が全体の 70%を占めている。

なお、参考までに地域別に平均理事数を示した図 3 を見ると、東北地方で少なく、近畿で多い傾向が見られる。

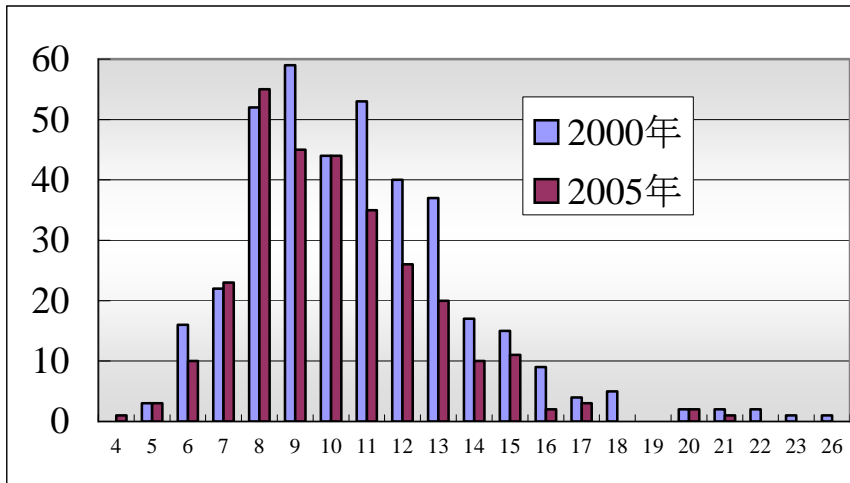
⁶ ただし、近年、東証上場企業の取締役数は激減しているようである。鈴木・胥(2000)によると、1997 年 3 月期の東証 1 部上場企業（非金融）926 社では、平均およびメデリアンともに 20 人で、最大は 60 人であった。

⁷ ただし、執行役員制度の普及状況の違いが一つの理由であると考えられる。

⁸ なお、2005 年の沼津信用金庫では理事が 4 人となっている。一般に、理事の死亡などによって理事定員に欠員が生じる場合があるが、信用金庫法では、理事定数の 3 分の 1 を越えるものが欠けたときは、3 ヶ月以内に補充しなければならないことが規定されている。

図 1

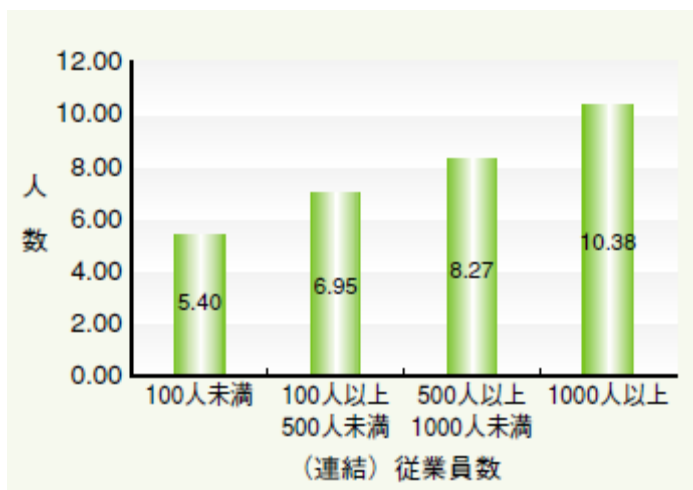
信用金庫の理事数



(注)2000年3月期の信用金庫の数は384、2005年3月期が291である。

図 2

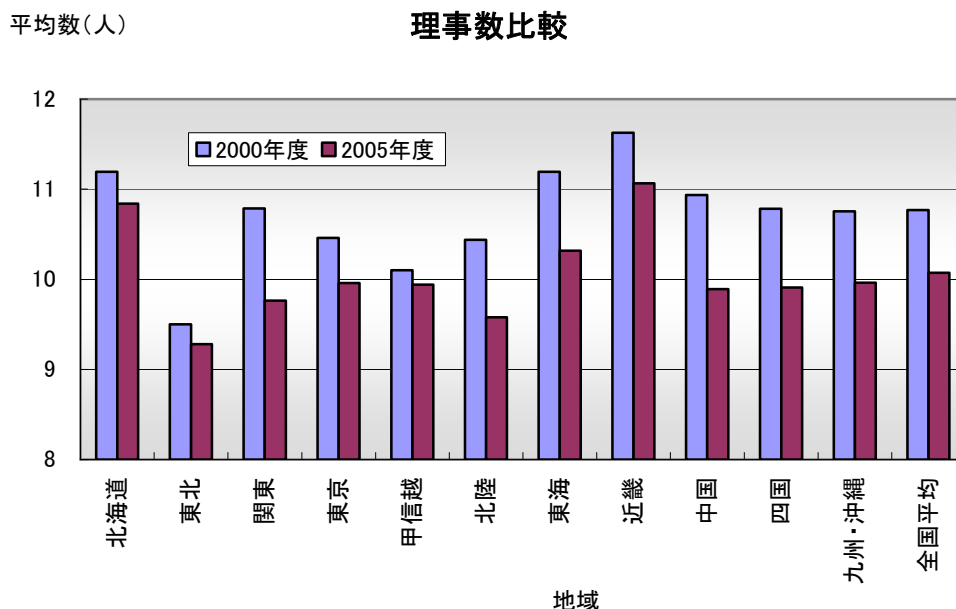
東京証券取引所上場会社の取締役の数



(出所) 東京証券取引所 (2007)。

図 3

地域別の理事数



3. 理事数決定要因の検討：株式会社の取締役に関する先行研究の紹介

信用金庫の理事会の規模を考察する上で参考になるのは、株式会社の取締役の数（取締役会の規模）に関する議論であろう。

わが国の会社法（第三百六十二条Ⅱ）では、取締役会の職務として、①会社の業務執行の決定、②取締役の職務の執行の監督、③代表取締役の選定及び解職、を規定している。すなわち、取締役は業務の執行とその監督の2つの役割を担っている。したがって、取締役会の規模が業務執行と監督にどのような影響を与えるかが、最適規模を考える上で重要な論点となる。

まず、業務執行の側面を考えよう。豊かな能力を持つ人物が会社の業務を執行することは、会社の業績に良い影響を及ぼすであろう⁹。従業員の数が多くなると、とりまとめ役的

⁹ Resource dependence theory と知られている議論である。すなわち、取締役会は、企業がパフォーマンスを最大化するために必要な外部資源と企業を結ぶ付ける役割を果たすので、より外部資源を必要とする企業（例えば、企業規模が大きい、業務が多様的、営業範

な立場の人物が多く必要になろう。また、多様な業務を行う企業ほど各分野の専門的な知識を持つ執行者が必要となろう。したがって、規模が大きく業務が多様な企業ほど、取締役の人数は多くなる傾向にあると考えられる。次に、監督の側面を考えてみよう。もちろん、人数が多くなるについて、多様な観点からCEOを監督することができよう。

このように、取締役の数が多くなることには、業務執行面でも監督面でもプラスの効果があろう。実際、アメリカの大企業452社を対象にしたYermack(1996)では、企業規模が大きくなるにつれて取締役の数が多くなることを発見している。また、Eisenberg et al.(1998)では、フィンランドの小企業での取締役の平均数が3.7人であるのに対し、Forbes500に入る大企業を分析したYermack(1996)でのそれが、12.3人となっていることより、企業規模が取締役の数に影響すると指摘している。

しかし、規模の大きな取締役会は次のような理由から企業価値にマイナスになると、Lipton and Lorsch(1992)やJensen(1993)は指摘している。第一に、取締役が他の取締役に依存することでモニタリング機能を果たさない(フリーライドの問題)。第二に、取締役の数が多くなることで、役員間のコミュニケーションが不足し、協調性が無くなってしまい、意思決定が困難になる(コーディネーションの問題)。

また、彼らは指摘していないが、取締役はリスクを伴い高度な専門性を要求される職務であるために、能力の高い人を得るには相応の報酬を用意しなければならず、直接的な人件費がかかる。したがって、規模が大きければ大きいほどよいわけではなく、コスト面も考慮に入れて現実の取締役会の規模が決まっているはずである。

ただし、現実の取締役会は(企業価値を最大化する)最適規模よりも過小になったり過大になったりする可能性がある。極端にいえば、代表取締役(CEO)は自分一人で取締役会を構成すれば思い通りに経営を行うことができるし、ごく少数の側近だけで取締役会を形成しても同様であろう。しかし、会社法では原則として3人以上の取締役、信用金庫法では5人以上の理事の選任が義務づけられているので、こうしたことは難しい。

囲が広範囲など)では、より多くの取締役を必要とするかもしれない(Pfeffer and Salancik(1978)、Pfeffer(1972,1973)、Zald(1969))。また、外部取締役は、彼らの豊富な経験と知識を企業にもたらし、企業が安定的に経営される上で重要な役割を持つかもしれない(Firstenberg and Malkiel(1980)、Norburn(1986)、Provan(1980)、Schoorman et al.(1981))。

そうすると、逆に、代表取締役(CEO)は最適な規模よりも大きな取締役会を望む可能性がある。第一に、多くの取締役がいることにより、個々の取締役の持つ情報が限定的となり、CEOとの情報格差が拡大し、結果的にCEOを有効に監視できなくなってしまう。第2に、人数が増えるにつれて、取締役の間にフリーライダー問題が発生し、監督面で十分な努力が行われず、結果としてCEOの自由裁量度が増す。第3に、制度的にはともかくとして、信用金庫の理事は理事長によって選ばれているという「現実」を前提にすると、理事のポストが増えることは理事長の権限を拡大することにつながる。このように、規模の大きな取締役会では、CEOへの監視機能の空洞化が進む可能性がある。

以上のように考えると、取締役会の規模は大きければ大きいほど、取締役会の役割を果たしうるとは言えない。実際、日本の事例ではないが、Yermack(1996), Huther(1997), Eisenberg et al(1998)では、取締役会の規模と企業価値との間に負の関係があることを見出している。

まず、Yermack(1996)は、米国の大企業 452 社 (1984-1991 年) を対象として回帰分析を行った結果、取締役会の規模と企業価値との間に負の関係があることを示した (図 4)¹⁰。具体的には、①ボードサイズが大きくなるにつれ、負のインパクトは小さくなる。(ボードサイズが 6 人から 12 人に 6 人増える時の企業価値の損失は、12 人から 24 人に 12 人増える時の損失に等しい。)、②小さい取締役会の方が、前期の業績悪化に対して CEO をクビにする傾向が強い、③小さな取締役会を持つ企業では、CEO の報酬が業績に対して感応的である、④投資家の反応 (ストックリターン) は、取締役会の規模の縮小に対して正、拡張に対して負であった¹¹。

Eisenberg, Sundgren and Wells(1998)は、フィンランドの小企業を分析対象にして、Yermack(1996)と同様な研究を行い、取締役会の規模と企業価値との間に負の関係がある

¹⁰ ただこれだけでは、規模の小さな取締役会が企業価値に貢献したのか、逆に、過去の悪い業績の結果、取締役の数が減少したのかがわからないので、時間的な先行関係を分析に取り入れて、過去の取締役会の規模が現在の企業価値に影響するとの分析結果を得ている。

¹¹ Yermack(1996)では、取締役会の規模に少なくとも 4 人以上の変化が生じた際のイベント・スタディを行い、取締役会の規模の変更に対する株式市場参加者の反応を調査している。その結果、規模を小さくするとのアナウンスを行った企業で、超過収益が生じたと報告している。

ことを確認した。一般的に所有と経営が明確に分離している大企業でエージェンシー問題は深刻だとされている。しかし、彼らの研究では、小企業においてもエージェンシー問題は存在し、大きな取締役会はエージェンシー問題を緩和できず、企業価値に負の影響を及ぼす (board-size effect) ことを発見している。また、Yermack との比較から、企業規模が取締役会の規模に大きな影響を与えていること (いいかえれば、すべての企業に共通の最適な理事会規模があるわけではないこと) を確認している。

Huther(1997)は、各地方で独占的であり、同質的な生産物 (電力) を販売している米国の電力産業を対象として、取締役会の規模と可変費用との関係を検証した。その結果、取締役会の規模が大きい企業ほど費用が大きく、非効率であることが分かり、取締役会の規模を小さくすることで効率性を高めることができるとしている。

わが国について分析したのが、鈴木・胥(2000)である。かれらは、1997年3月期の東証一部上場の非金融企業を対象にして、取締役会の規模と経営パフォーマンスの間の相関を検証している。そして、取締役人数が1%増加すると、リスク調整済みの株式超過収益率が0.15~0.16%低下するとの結果を得ている。

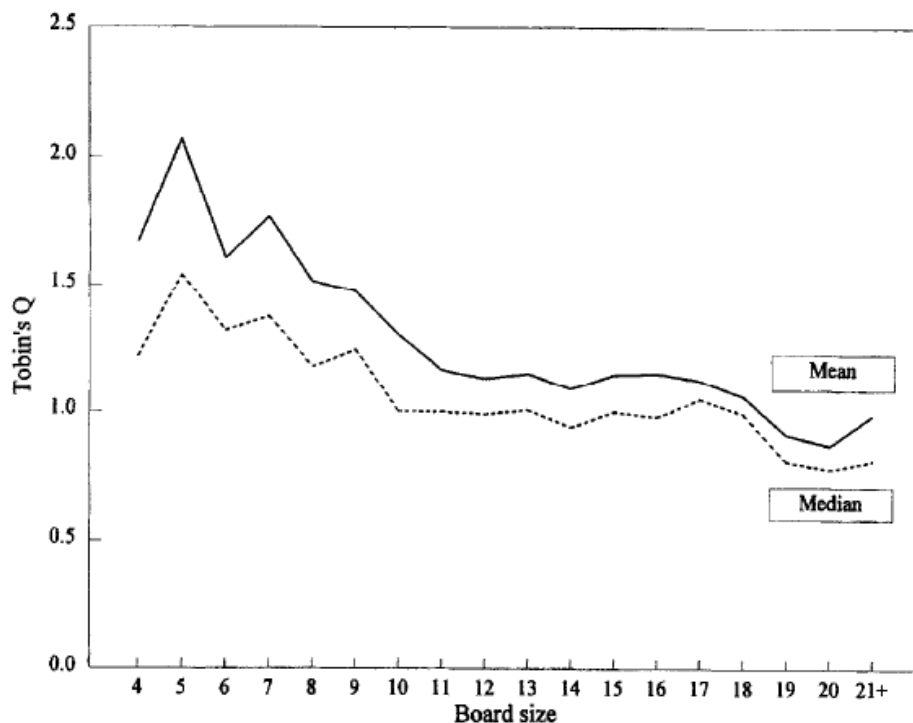
以上のように、Lipton and Lorsch(1992)と Jensen(1993)が示しているように、過大な取締役会は企業価値にマイナスの影響を及ぼすという主張は、Yermack(1996)を初めとする実証研究によって支持されており、取締役会が最適規模よりも大きくなっている可能性が示唆されている。

しかしながら、本稿ともっとも関連の深い先行研究である Adams and Mehran (2005)では、別の結果が得られている。彼らは、1959年から1999年のデータを使って、アメリカの銀行持ち株会社35社の取締役会の構造がパフォーマンス (トービンのQ) へ与える影響について分析した。そこでの主な結果は、①取締役会のサイズはパフォーマンスにプラスの影響を与えている、②取締役会の構成 (外部取締役比率) はパフォーマンスに影響がない、というものであった。後者は、製造業に関する先行研究と一致しているが、前者については先行研究の多くがマイナスの影響を検出してきたので、衝撃的な相違だと指摘している。そして、産業ごとに取締役会のサイズの効果が異なりうるのだと主張している。

このように、製造業についてはサイズの負の効果が標準的であるが、金融業に関しては留保を付けなければいけない状況である。

図 4

アメリカの大企業の取締役会のサイズと経営パフォーマンス



(出所) Yermack(1996)

(注) Yermack(1996)では、トービンのQを経営パフォーマンスの代理変数として利用。トービンのQは、各会計年末での「資産の市場価格／資産の再購入価格」で推計し、経営パフォーマンスが良い企業ほど大きくなる。

4. 理事会の規模の決定要因

(1) 信用金庫の資産「規模」の影響

株式会社に関する欧米の先行研究を紹介したが、規模の大きな株式会社ほど取締役の人数が多いこと、およびその人数が最適数を越えていることが観察されている。日本については株式会社についての先行研究も見あたらないが、こうした株式会社における取締役の役割についての先行研究を参考にして、理事会の最適規模について検討する。

まず、規模が大きい信用金庫ほど理事が多くなることが予想される。したがって、図1にみたような、理事人数の散らばりは、信用金庫の規模の散らばりを反映しているだけかもしれない。

そこで、2000年3月期と2005年3月期のデータを使って、信用金庫の総資産と理事の数の散布図を描いてみたのが図5、図6である。図だけではわかりにくいので、理事の数を総資産規模で回帰してみたところ、次のような結果が得られた。(ただし、両者とも自然対数に変換して推定に利用)。(係数の下の括弧内の数値はt値)。

<2000年3月期> (384金庫)

$$\text{LRIJ} = 0.775 + 0.129\text{LAS}, \quad \text{adj-R}^2 = 0.203 \quad (1)$$

(4.915) (9.939)

<2005年3月期> (291金庫)

$$\text{LRIJ} = 0.869 + 0.114\text{LAS}, \quad \text{adj-R}^2 = 0.188 \quad (2)$$

(5.073) (8.248)

ただし、ここで、LRIJは理事数の自然対数値、LASは総資産額の自然対数値である。

いずれの年についても、総資産の係数は有意にプラスであり、規模が大きくなると理事数が大きくなることが確かめられた¹²。ただし、係数値は0.129と0.114であるので、総資産が倍になっても理事数は1割強しか増えないことを意味しており、合併によって理事数が(両者の合計からみて)大幅に削減されている事実と整合的である¹³。

一方、2年分のデータをプールして、2005年のデータに定数項ダミーを加えてみると、ダミー係数の値は-0.09716となり、1%水準で有意であった。この値から計算(自然対数

¹² 総資産に代えて、預金や貸出金残高を使ってみても、質的には同様の結果となっている。

¹³ 合併によって理事数が減少した例もある。2002年7月に、大月信金と甲府商工信金(存続した信金)が合併して、山梨信金が誕生したケースでは、合併前(2002年3月)に甲府商工信金の理事は19人であったが、合併直後(2003年3月)には15人へと4人も減少し、その後も、2004年3月に9人、2005年3月に8人へと減少していった。なお、合併時には、大月信金から3人が山梨信金の理事会入りしている。

2002年11月の鳴門信金と徳島信金(存続)の合併では、合併時に、鳴門信金からの新・徳島信金の理事会入りは無く、役員数は2002年3月の12人から、2003年3月の11人へ1人だが減少している。その後も、2004年3月に10人、2005年3月に8人へと減少している。

値であることに注意して)すると、ある信用金庫の資産規模が同じままであるとすれば、その理事数は、2000年に比べて約10%減少していることになる。アクションプログラムが直接の原因であるか否かは判断できないが、この期間中に、信用金庫の理事会の規模が大きく変化したことは確認できた。

(2) 規模以外の要因：貸出業務の特徴の考慮

しかし、図5を子細に見ると、右下の領域には信用金庫が分布していないので、理事の最低人数は、確かに右上がりとなっているが、同じような規模の信用金庫でも理事数にかなりのばらつきがあることに気付く。たとえば、2005年にもっとも理事数が多かったのは東濃信用金庫の21人である。同金庫の総資産は8986億円で、比較的大きな信用金庫ではあるが、最大規模の信用金庫ではないし、同規模の信用金庫でも理事の数が10人以下のところもある。このように、図からは、資産規模以外の別の要因が理事数に影響している可能性が示唆される。

信用金庫の場合、法令によって業務は全ての信金でほぼ同様であり、業務の多角化といった要素はそれほど重要ではない。しかし、同じような商品を取り扱っていても、営業姿勢によって最適な理事数は異なりうる。信用金庫の場合、預かった預金は貸出に使うか、債券運用や信金中金への預金という方法がある。このうち、貸出が最も重要な営業活動であるが、信用金庫の貸出はリレバン型で手間がかかる。すると、信用金庫が貸出を増やすという選択をとる場合には、業務執行面の要請から理事が多くなる可能性がある。資産額を使って規模の効果をコントロールした上で、貸出に重点を置いているかどうかを示す指標として、預貸率(=貸出/預金)(LDR)を使うことにした。上述したような理由から、この係数はプラスになると予想される。

また、同じ貸出残高であっても、貸出先が多い場合には、小口の貸出が多くなり、手間がかかることになる。したがって、1貸出先あたりの貸出金額が小さいほど、業務執行面から理事の数が多くなると考えられる。1貸出先あたりの貸出金額そのものの統計が得られなかったので、信用金庫の貸出先は原則として会員に限られることから、貸出金残高を会員数で割った値を平均貸出額の代理変数とした。小口貸出先が多いほど手間がかかるために理事数が多いのなら、この平均貸出額の係数はマイナスになる。

そこで、総資産に加えて、預貸率(=貸出/預金)および平均貸出額(=貸出/会員数)で理事数を説明する回帰式を推定してみることにした。その結果は次の通りであった。

<2000年3月期> (384金庫)

$$\text{LRIJ} = 0.569 + 0.169\text{LAS} - 0.005\text{LDR} - 0.146\text{LAVL}, \text{adj-R}^2 = 0.221 \quad (3)$$

(3.096)(9.596) (-0.036) (-3.216)

<2005年3月期> (291金庫)

$$\text{LRIJ} = 0.578 + 0.141\text{LAS} + 0.327\text{LDR} - 0.128\text{LAVL}, \text{adj-R}^2 = 0.214 \quad (4)$$

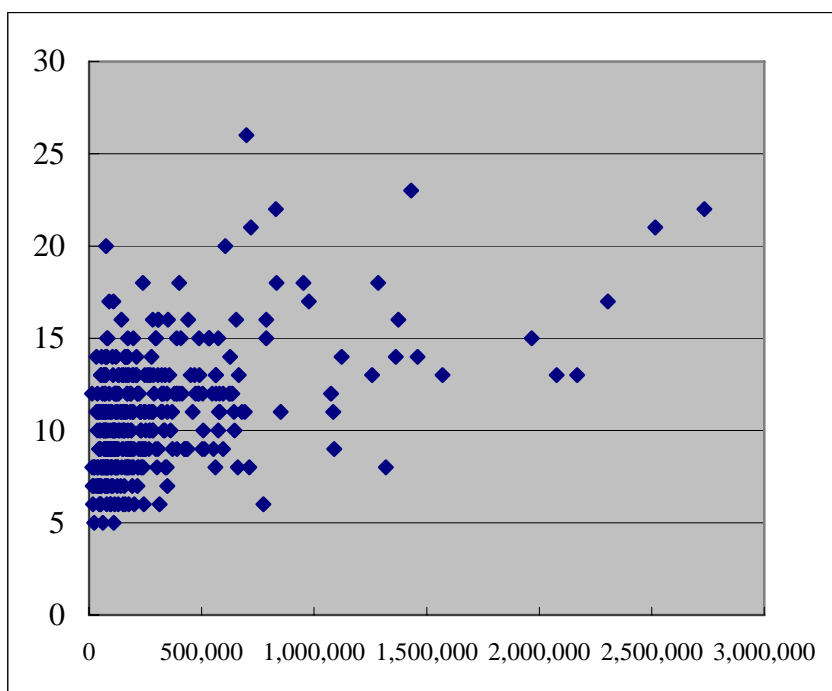
(3.034)(8.262) (2.237) (-2.866)

ここで、LRIJは理事数の自然対数値、LASは総資産額の自然対数値、LDRは預貸率、LAVLは会員一人当たりの平均貸出額の自然対数値である。

総資産LASと平均貸出額LAVLの係数の符号はいずれの年についても事前に予想された通りで、しかも全ての係数が1%水準で有意であった。一方、LDRの係数は2000年に関しては予想に反してマイナスであるが、有意ではない。一方、2005年については予想通りプラスで有意となっている。したがって、手間のかかる貸出、とくに小口貸出先が多いほど、理事数が多くなることが確認できた。

図 5

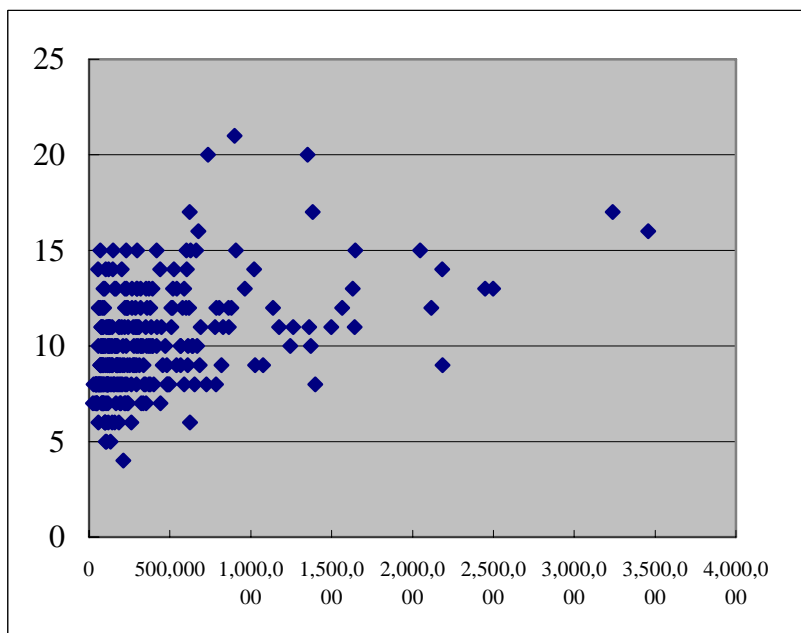
2000年3月期の理事数と総資産の関係



(注)縦軸＝理事の人数。横軸＝総資産（単位 百万円）

図 6

2005年3月期の理事数と総資産の関係



(注)縦軸＝理事の人数。横軸＝総資産（単位 百万円）

(3) 合併の影響の検討

図 7 に示したように、信用金庫の数が 2000 年以降急激に減少している。信用金庫の数の減少には、破綻によるものと健全信用金庫同士の合併によるものがある。市町村合併の際に議会の議員が大幅に増えたように、合併によって理事が大幅に増える可能性もある¹⁴。こうした信用金庫数の大幅減少が理事関数の計測に影響している可能性がある。そこで、2005 年 3 月期のデータに関して、合併から何年経過しているかをコントロールして、理事関数を推定してみることにした。

具体的には、2005 年 3 月から 1 年以内（つまり、2004 年 4 月～2005 年 3 月）に合併を経験した信用金庫について 1、それ以外にゼロを与えるダミー変数 MA 1、同様に 2 年前の 1 年間（つまり、2003 年 4 月から 2004 年 3 月）に合併を経験した信用金庫について 1、それ以外にゼロを与えるダミー変数 MA 2、3 年前の 1 年間（つまり、2002 年 4 月から 2003 年 3 月）に合併を経験した信用金庫について 1、それ以外にゼロを与えるダミー変数 MA 3、2002 年 3 月以前（ただし 1995 年以降）に合併を経験した信用金庫について 1、それ以外にゼロを与えるダミー変数 MA 4 としている。

同様に、合併だけでなく営業譲渡を受けた場合についても 1 とするダミー変数を考え、MA と同じように経過年数に応じて MB 1 から MB 4 を採用した式も推定してみた。

その結果は次の通りであった。

<合併経過年数ダミー採用> (291 金庫)

$$\begin{aligned} \text{LRIJ} = & 0.878 + 0.110\text{LAS} + 0.245\text{LDR} - 0.073\text{LAVL} \\ & (4.436) (6.146) \quad (1.687) \quad (-1.625) \\ & + 0.231\text{MA1} + 0.226\text{MA2} + 0.023\text{MA3} + 0.118\text{MA4}, \quad \text{adj-R}^2=0.267 \quad (5) \\ & (2.718) \quad (3.388) \quad (0.372) \quad (2.760) \end{aligned}$$

¹⁴2005 年 3 月 22 日に大曲市などが合併して誕生した秋田県大仙市（人口約九万八千人）の場合、新市議が 146 人となり、東京都議会よりも多いと話題を呼んだ。

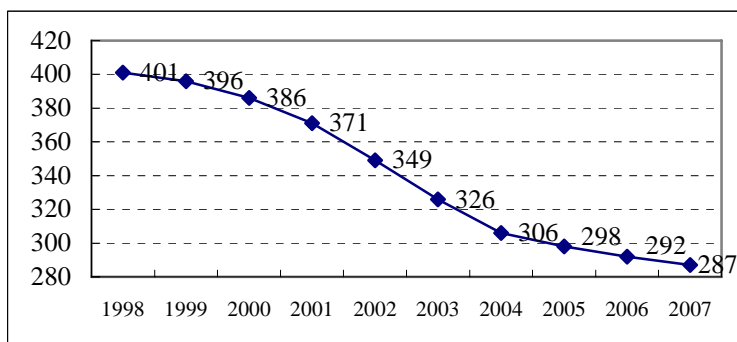
< 合併及び営業譲渡経過年数ダミー採用 > (2 9 1 金庫)

$$\begin{aligned}
 \text{LRIJ} = & 0.852 + 0.111\text{LAS} + 0.292\text{LDR} - 0.084\text{LAVL} \\
 & (4.212) (6.090) \quad (2.001) \quad (-1.871) \\
 & + 0.242\text{MB1} + 0.225\text{MB2} + 0.022\text{MB3} + 0.065\text{MB4}, \quad \text{adj-R}^2=0.261 \quad (6) \\
 & (2.837) \quad (3.204) \quad (0.536) \quad (1.765)
 \end{aligned}$$

まず、資産規模、預貸率、会員あたり貸出金の3変数の係数の符号、有意性はほとんど変化なかった。新しく加えた合併年数ダミーおよび合併・営業譲渡年数ダミーはすべてプラスの係数をとっており、3年経過ダミー（MA3 および MB3）を除いて有意であった。合併を経験した信用金庫は、同じ資産規模の合併を経験していない信用金庫よりも多くの理事を選任していることが読み取れる。これは、合併による内部調整業務が増えたために多くの理事が必要になる面があるとも思われるが、4年以上に渡って効果が見られるのはガバナンス上の問題が残されているのかもしれない。

図 7

信用金庫の数の推移



(注) 各年3月の値。数字の出所は、信金中金のホームページ。

(4) 執行役員制度の導入の影響

近年、株式会社では執行役員制度が導入される事例が増えてきている。これは取締役会は意思決定と業務監督に集中し、日常的な業務執行を執行役員に委ねる制度である。2005年3月期について『日本金融名鑑』を調べてみると、われわれが分析対象にしている291の信用金庫のうち、55の信用金庫で執行役員が選任されていることが確認できた。執行役

員が選任されている理事会では、理事会の職務が少なくなっているはずなので、理事の数が少なくなるのが自然である。そこで、本節（２）の推計式（４）に、執行役員を選任している場合に１、そうでない場合にゼロをとる執行役員制度ダミー（OPOF）を加えて推計を行ってみた。

$$\text{LRIJ} = 0.608 + 0.138\text{LAS} + 0.323\text{LDR} - 0.128\text{LAVL} + 0.025\text{OPOF}, \text{adj-R}^2 = 0.212 \quad (7)$$

(3.110)(7.918) (2.205) (-2.875) (0.694)

新しく加えた OPOF の係数は予想に反してプラスであったが、有意ではなかった。つまり、現時点では執行役員制度の有無は理事会規模にほとんど影響を与えていないということになる。

（５） 監事数への規模の影響

資産規模が理事の人数にプラスの影響を与えることが確認できたが、信用金庫の監事についても同様の検証を行っておくことにした。監事は、会計監査だけでなく、業務監査（理事の職務執行に関して、不正行為や法令定款違反行為がないかどうかを監査すること）の権限と責任をもっている（森井(2003)）。信用金庫法では、監事は最低２名以上選任することになっているが、上限についての定めはない。また、少なくとも一人はいわゆる員外監事であればならないとされている¹⁵。

実際の監事の人数を各年について調べてみると、2000年３月期と2005年３月期ともに２人から５人に分布しており、３人の信用金庫が圧倒的に多かった¹⁶。最大で２０人を超える理事と比べると、監事の人数は少なく、最大でも５人となっている。

¹⁵ 1993年の改正法で、従来、会員に限られていた監事について、会員でなくても良いこととされた。1997年の改正法では、預金等総額1000億円以上の信用金庫については員外監事の設置が義務づけられ、その後、徐々に規模の小さな信用金庫まで員外監事が義務づけられてきた。

¹⁶ 厳密には、われわれのデータベースでは2000年３月期に岐阜県の神岡信用金庫の監事が１名となっている。これは信金法の規定を下回っており、特殊な理由による一時的な欠員であると思われる。

さて、監事数への信用金庫規模の影響を調べるために、理事と同じように総資産によって回帰したところ、次のような結果が得られた。

<2000年3月期> (384金庫)

$$\text{Log(監事数)} = -0.234 + 0.109\text{LAS}, \quad \text{adj-R}^2 = 0.194 \quad (8)$$

(-1.719) (9.667)

<2005年3月期> (291金庫)

$$\text{Log(監事数)} = 0.549 + 0.045\text{LAS}, \quad \text{adj-R}^2 = 0.048 \quad (9)$$

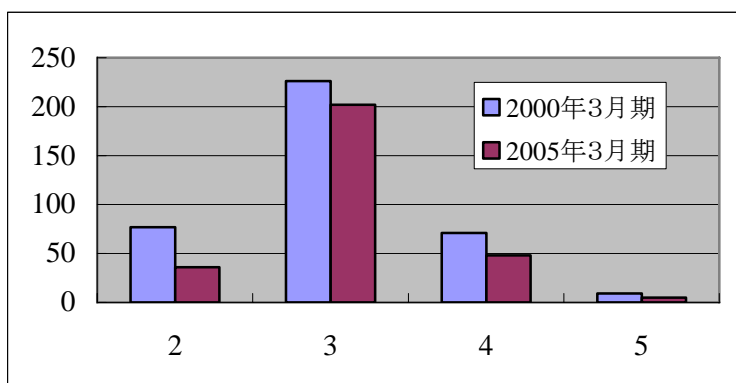
(3.872) (3.937)

監事の場合も、規模係数はいずれの年でも有意にプラスであった。規模の大きな信用金庫の方が監事の数も多い傾向が確認できた。ただ、先の理事に関しての推計結果と比較すると、総資産の係数は監事に関しての推計値の方が小さい。とくに、2000年に比べて2005年において、その係数が小さくなっている。先述したように、信用金庫の平均規模はこの間はかなり大きくなっているのに、監事数が変化していないことを反映している。

OLSでは規模係数は有意であったが、監事数が2から5の整数値しかとらないことを考慮に入れて、カウントモデル（ポイソン法）による推計を行ってみた。表1に示したように、2000年の監事や、両年の理事関数ではいずれも規模変数は有意のままであったが、2005年の監事については、規模係数は有意ではなくなった。このように、監事については、規模の影響は確定的とはいえない。少なくとも理事数ほどには、規模の影響が大きくないといえるであろう。

図 8

監事数の分布



(注) 2000年3月期は383金庫(信金法に定める2人を下回って一人の神岡信金を除いている)、2005年3月期は291金庫。

表 1

カウントモデルによる推定結果

	監事				理事			
	2000年3月期		2005年3月期		2000年3月期		2005年3月期	
	係数	z 値	係数	z 値	係数	z 値	係数	z 値
定数項	-0.109	-0.398	0.535	1.275	0.727	3.769	0.852	3.690
LAS	0.100	3.360	0.047	1.408	0.136	8.635	0.117	6.363
adj-R2	0.180		0.057		0.223		0.203	
LR index	0.009		0.002		0.0381		0.029	
サンプル数	383		291		384		291	

(6) 職員数と資産規模の関係

理事数を信用金庫の資産規模で説明する推計を行ったが、決定係数は0.2程度であり、規模以外の要因による影響が相当大きいことが示された。また、監事については理事以上に規模以外の要因が大きいことも(5)で示した。

ここでは、職員数(の自然対数値)(LWK)を資産規模(の自然対数値)(LAS)で回帰してみた。

<2000年3月期> (384金庫)

$$\text{LWK} = -4.641 + 0.843\text{LAS}, \quad \text{adj-R}^2=0.917 \quad (10)$$

(-29.504) (64.883)

<2005年3月期> (291金庫)

$$\text{LWK} = -4.769 + 0.836\text{LAS}, \quad \text{adj-R}^2=0.937 \quad (11)$$

(-30.132) (65.525)

資産規模の係数は0.84前後であり、決定係数も0.9を越えている。理事数や監事数とは対照的に、職員数は資産規模だけでほぼ説明できる。

5. 超過理事と経営パフォーマンス

(1) 大きすぎる理事会の可能性

前節で見たように、現実の理事数は、信用金庫の規模や貸出姿勢や貸出先の違いによってある程度説明できる。しかし、これらの変数で説明できるのは理事数の散らばりの20%程度であり、それ以外の要因が働いていることが予想される。たとえば、信用金庫の理事長の権限の強さが大きな理事会をもたらしているのなら、理事長の権限の強さを説明変数にして分析を行うことが直接的である。しかし、そうした変数をデータとして得ることは難しい。

そこで、ここでは、大きな理事会を持っている信用金庫のパフォーマンスを調べることにする。すでに、第3節で紹介したように、Yermack(1996), Huther(1997), Eisenberg et al(1998)では、取締役会の規模と企業価値との間に負の関係があることを見出し、過剰な数の取締役が企業のパフォーマンスにマイナスになっていると指摘している。逆に、Adams and Mehran(2005)は、少なくとも負の関係はないという結果を得ている。したがって、以下の分析は、こうした先行研究の結果を、日本の信用金庫について追試していることになる。

先行研究では、図4に示したYermack(1996)のように、取締役会の絶対的な規模を問題にしている。しかし、前節の分析で見たように、取締役会の規模は企業規模に伴って大きくなっている。Eisenberg et al(1998)が指摘したように、企業規模を考えないで、役員の人数だけを考慮に入れるのは問題があるかもしれない。そこで、絶対人数だけでなく、

第4節(2)で求めた理事関数の誤差(つまり、資産規模、預貸率、および平均貸出規模を考慮に入れた平均的な理事数との乖離)を使った推計についても行うこととする。

ただし、株式会社を分析している先行研究とは異なり、本稿が対象にする信用金庫の場合、株価といった市場の指標を使って企業価値を計測することができない。そこで、ここでは、信用金庫の安全性を示す指標として自己資本比率、収益性を示す比率としてROE(=当期利益/会員勘定)、および効率性を示す指標として経費率を利用し、そうした指標と理事会の規模の関係を調べることにした¹⁷。

(2) 自己資本比率との関係

まず、信用金庫を理事数でグループ分けして、それぞれのグループ毎の自己資本比率のメディアン(中位値)を計算して、グラフ化したのが図9である。2000年3月期と2005年3月期で傾向が異なる。2000年3月期では、理事数6人から11人の範囲では、自己資本比率は10%から11%に分布しておりほぼ横ばいで、理事数12人と13人のグループではそれよりも低く9%台である。しかし、逆に、理事数15人のグループでは12%弱という最も高い自己資本比率となっている。

一方、2005年3月期では、理事数13人のところまではほぼ横ばい傾向であるが、理事数14人以上では2000年3月期とは逆に、最も低い自己資本比率となっている。また、直接的に2000年3月期と2005年3月期の自己資本比率を比較すると、理事数14人、15人のグループのみが、自己資本比率を低下させている。

次に、第4節(2)で推定した結果を利用して、自己資本比率の高い信用金庫と低い信用金庫で理事数に違いがあるかを調べてみることにした。具体的な推計にあたっては、第4節(2)の推定結果から計算される平均的な理事数と実際の理事数の比率を示す指標(対数表示)を超過理事率(EXDIR)と呼ぶことにしている¹⁸。

信用金庫の場合、規制上の最低自己資本比率は4%であるが、多くの信用金庫は(国際銀行に適用される)8%をクリアーすることを基本としている。そこで、8%未満の自己

¹⁷ 念のために、2000年3月から2005年3月の間に破たんした17信用金庫について、2000年3月時点での、理事1人当たりの総資産を比較してみた。その結果、破綻金庫の(総資産/理事数)が小さいわけではなかった。言い換えれば、企業規模に対して、破綻金庫が過剰に理事を雇用していることは見いだされなかった。

¹⁸ すなわち、第4節(2)の推定式の誤差項をそのまま使っている。

資本比率しか持たない信金と8%以上ある信金とで、超過理事率がどうなっているかを表2に示してみた。ただし、2000年3月期についてはゼロ%以下に低下（破綻）している信用金庫がサンプルに入っているために、その部分を分離して表にしている。なお、2005年には自己資本比率4%以下の信金はゼロである。また、自己資本比率が特に高いグループとして10%以上の信金の計数も計算している。

表2に示したように、2000年については、破綻信金では非常に少ないがこれは破綻処理の影響があり、一般化できないであろう。正の自己資本比率を持っている信用金庫に関しては、8%未満と8%以上で差異がなく、自己資本比率が低い信用金庫で理事が超過であるといった傾向（その逆も）は見られない。一方、2005年3月期の結果からは、8%未満の信用金庫ではマイナス、8%以上ではプラスの値が得られており、両者に違いがあるようにみられるが、統計的に有意ではなかった。

次に、自己資本比率を被説明変数にして、超過理事率を使って回帰式を推定してみたところ、表3の①と⑤の推計結果が得られた¹⁹。いずれの年についても超過理事率の係数はプラスではあるものの10%水準でも有意ではなく、超過理事率と自己資本比率の間には関係が見られない²⁰。

過剰理事率だけでなく、図9からは、理事の絶対数が自己資本比率に影響している可能性も考えられる。とくに、2005年3月期についてみると14人以上の理事を抱える信用金庫で自己資本比率が低かった。そこで理事の絶対数を考慮に入れて分析を行ってみた。その結果についても表3に掲載してある。まず、理事の絶対数(RIJI)を説明変数に加えた結果(②と⑥)をみると、2000年3月期と2005年3月期の両年ともに、超過理事率(EXDIR)が有意にプラスとなり、RIJIの係数は有意にマイナスとなっている。後者は、理事会の人

¹⁹ 2000年3月期のデータには、破綻した金融機関が含まれており、当該金融機関については自己資本比率がマイナスとなっている。こうした例外的な金融機関の影響を取り除くために、自己資本比率がプラスの信用金庫に限って推計をやり直してみたが、本文と同様で、超過理事率は影響していないという結果であった。

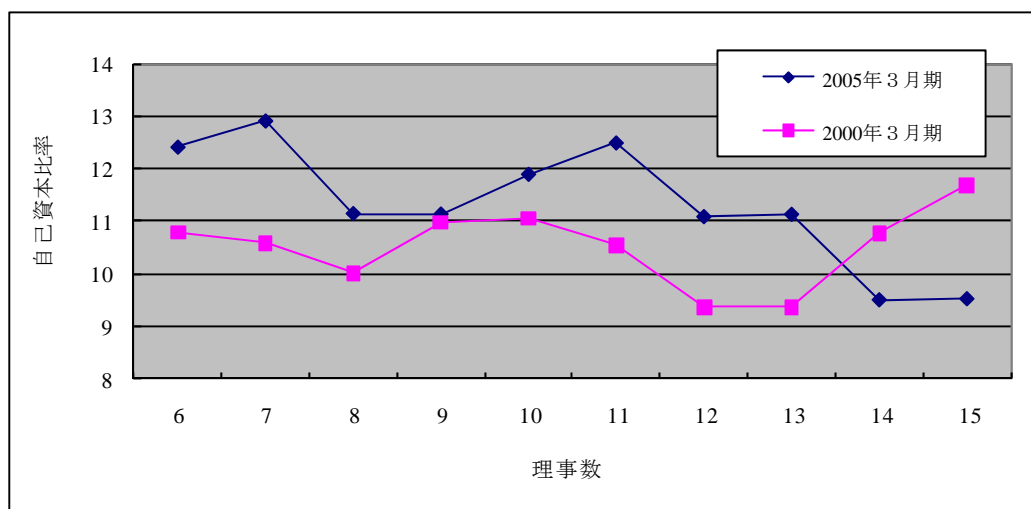
²⁰ 理事数が単調に自己資本比率に影響しているのではなく、最適な規模がありそれから乖離するにつれて安全性が劣っていくという状況を想定して、超過理事率の2乗項を加えた推計結果も行ったが、いずれの変数も有意な係数を得ておらず、自己資本比率と超過理事率の間の相関は見いだせなかった。

数が増えるにつれて自己資本比率は低下する傾向があることを意味している。また、図 9 を参考にして、理事数が14以上の信用金庫に1、それ以外にゼロを与えるダミー変数 (RIJI14) を使った場合 (③と⑦) も推計してみた。2005年3月期については、同様の性質が得られており、大きな人数の理事会を持つことが自己資本比率に対してマイナスとなっている。しかし、2000年3月期については有意とはなっていない。最後に、資産規模の自然対数値 (LAS) を加えた推計 (④と⑧) も報告してあるが、③や⑦と同様の傾向であった。

以上のように、少なくともEXDIRの計数がマイナスとならないことは確認できた。この意味では、本稿の結果は、銀行業について分析した数少ない先行研究であるAdams and Mehra(2005)と同様の結果であった。

図 9

理事数と自己資本比率



(注) 理事数のうち、それぞれに該当する信用金庫が10金庫以上である理事数6人から15人をグラフ化。図は、自己資本比率のメディアンである。

表 2

自己資本比率別の超過理事率(EXDIR)の状況

	2000年3月期				2005年3月期		
	0%未満	0%以上8%未満	8%以上	うち10%以上	8%未満	8%以上	うち10%以上
信用金庫数	7	101	275	197	40	251	187
平均超過理事率	-0.114	0.006	0.002	0.005	-0.035	0.006	0.007
その標準偏差	0.325	0.252	0.240	0.238	0.230	0.226	0.225

表 3

	2000年3月期(383金庫)							
	①		②		③		④	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
C	9.938	33.841	13.621	7.137	10.124	30.700	15.471	3.982
EXDIR	0.560	0.466	4.260	1.900	1.597	1.090	1.112	0.739
RIJI			-0.342	-1.953				
RIJI14					-1.234	-1.237	-0.663	-0.614
LAS							-0.450	-1.381
Adjusted R-squared	-0.002		0.005		-0.001		0.002	
	2005年3月期(291金庫)							
	⑤		⑥		⑦		⑧	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
C	12.186	43.608	20.021	9.917	12.452	41.957	17.730	4.873
EXDIR	1.435	1.163	9.202	3.966	3.210	2.267	2.866	2.001
RIJI			-0.778	-3.917				
RIJI14					-2.666	-2.492	-2.149	-1.910
LAS							-0.431	-1.455
Adjusted R-squared	0.001		0.048		0.019		0.023	

(3) 経費率

次に、経営効率性を示す変数として経費率（＝営業経費/経常収益×100%）を取り上げて、理事会規模の影響を見ることにする。

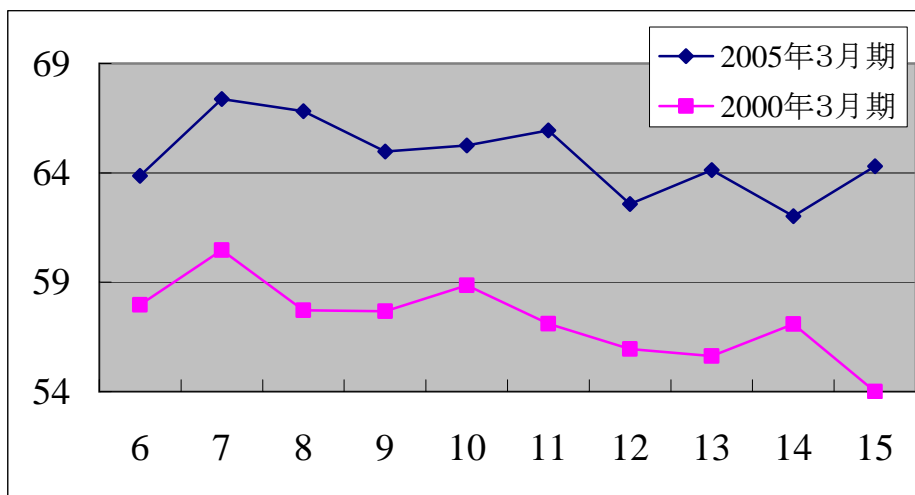
図 10 は、理事数の人数毎に信用金庫をグループ化して、そのグループでの経費率のメディアンを計算してみたものである。両年とも、理事数が多くなるほど経費率は低下傾向

にあるように見える。また、2000年3月期に比べると、2005年3月期に経費率が全体に高くなっている²¹。

超過理事率のみを説明変数にした場合（表4の①と⑤）、いずれの年についても超過理事の係数は有意ではなかった。ところが、過剰理事率と理事人数を説明変数にすると、両方とも有意となる。RIJIの係数は有意にマイナスとなっており、理事数が多くなるほど経費率が下がると言うことになる。しかし、これは、理事数が信用金庫の資産規模の代理変数になっているために生じている現象のようである。すなわち、説明変数に資産規模(LAS)を加えると、EXDIRもRIJIも有意ではなくなる。このように、財務諸表から得られる経費率を使った分析でも、理事会規模のマイナスの影響を明確に見出すことはできなかった。

図 10

経費率と理事会規模



²¹ 2000年3月期と2005年3月期を比較すると、合併等により平均資産規模は増加しているにもかかわらず、貸出金利が低下しているため（日本銀行の発表する信用金庫の平均約定金利（新規・総合）は2000年3月の2.613%から2005年3月には2.251%に低下している）に経常収益はほぼ横ばいであった。（なお、経常収益はグロス概念で、営業経費や不良債権の処理費用などを控除したものが経常利益（損失）となる。）一方、早期退職制度などを活用して経費節減の努力をおこなっているが、退職金の一時的な拡大などもあり、営業経費は1割以上増加している。このため、経費率は上昇した。

表 4

超過理事率の経費率への影響の推計結果

	2000年3月期(383金庫)							
	①		②		③		④	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
C	56.638	146.918	68.491	28.015	81.659	17.655	80.154	14.238
EXDIR	-0.739	-0.469	11.170	3.891	-0.739	-0.486	1.535	0.303
RIJI			-1.100	-4.906			-0.210	-0.470
LAS					-2.073	-5.427	-1.760	-2.297
Adjusted R-squared	-0.002		0.055		0.067		0.066	
	2005年3月期(291金庫)							
	⑤		⑥		⑦		⑧	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
C	64.614	136.988	81.724	24.426	99.600	17.823	100.520	15.738
EXDIR	2.338	1.122	19.300	5.019	2.338	1.194	1.432	0.065
RIJI			-1.699	-5.161			0.191	0.299
LAS					-2.829	-6.281	-3.059	-3.431
Adjusted R-squared	0.001		0.082		0.118		0.115	

(4) 収益性との関係

超過理事率と収益性の関係について調べてみることにしよう。まず、図 11には、これまでと同様に理事数に応じてROEのメディアンを示してみた。2005年の6人グループは大きく外れているが、理事数11人（2000年3月期）、ないし12人（2005年3月期）までは全体に右上がりになっている。それを超える人数の理事を持つ信用金庫については、右上がりの明確な傾向は見いだせず、横ばいであると判断できよう。

次に、ROEがプラスかマイナスかで分けて超過理事率を調べてみたのが、表 5である。ROEがマイナス（つまり、当期利益が赤字）の信用金庫では、理事数が少ない傾向が読み取れ、業績の良い信用金庫の方で、理事が多いことがわかる。しかし、その差は有意なものではない。

次に、超過理事率や理事会の規模でROEを回帰してみることにした。ただし、ROE

のデータを見ると一部の信用金庫のROEが異常値とも言える値を記録している。そこで、ROEがマイナス50%以上の信用金庫のみを対象にすることにした。2000年3月期についてはこの基準によって、自己資本比率がマイナスとなっている7信用金庫を含めて16金庫がサンプルから脱落した。2005年3月期については、山梨信用金庫（ROE=-91.2）と銚子信用金庫（同-94.8）をサンプルから除外して推計することになった。

その結果が、表6である。超過理事率のみを説明変数にした場合（①と⑤）では、2000年3月期の超過理事率の係数はマイナスである一方、2005年3月期ではプラスであった。しかし、どちらも有意ではなく、ほとんど説明力がない。

また、理事の数(RIJI)や、理事が12人以上の信用金庫に1を与えるダミー変数(RIJI12)などを採用した推計でも、有意な係数は見いだせなかった。最後に、資産規模(LAS)を加えた推計も行って見たが、やはり有意な関係は見いだせなかった。

このように、信用金庫のROEに関しては理事会の規模は重要なファクターではないと言え、第3節で紹介した欧米での(非金融業を対象にした)多くの研究結果とは対照的なものとなっている。金融業と非金融業の差異の可能性のほか、次のような理由が考えられる。

第一に、会計上の収益は毎年変動する。今回分析の対象にした時期は不良債権の処理が進められており、収益が不安定であった時期でもあり、1年ごとの成績で理事会の評価を行うのは難しい。第二に、会計基準や金融庁検査の厳格化が進み、不良債権の処理について恣意性が減ってきているが、どの会計年度に損失を計上するかについて経営者にある程度の裁量がある。そうすると、たとえば、理事会が大きいほど不良な貸付が多いとしても、そういった信金が不良債権の処理に消極的で、損失の計上を少な目にするすれば、理事会の人数とROEの相関は弱まってしまう。第三に、より根源的であるが、先行研究では株式会社を対象にしており、収益性(ROAやROE、あるいは株式リターンなど)を使って企業の経営パフォーマンスを計測することは自然である。しかし、信用金庫は収益を目的としない協同組織金融機関である。したがって、ガバナンスが機能している信金で収益が大きくなるとは限らない。むしろ会員の立場よりも経営者の立場が強いほど、(貸出金利を不必要に高くするなどして)収益が高くなる可能性もある。

図 11

ROEと理事会規模

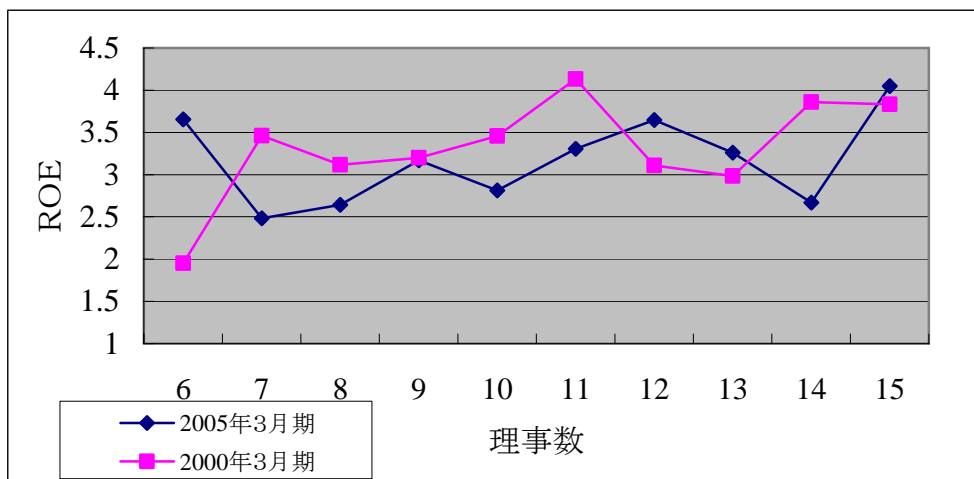


表 5

ROE別の超過理事率の状況

	2000年3月期			2005年3月期		
	0%未満	0%以上	うち3%以上	0%未満	0%以上	うち3%以上
信用金庫数	57	319	207	19	272	147
平均超過理事率	-0.008	0.005	0.010	-0.048	0.003	0.005
その標準偏差	0.284	0.235	0.233	0.242	0.226	0.231

(注) ここでは、ROEは、当期利益／会員勘定として定義している。会員勘定が負の値となっている信用金庫は除いている。

表 6

超過理事率等のROEへの影響の推計結果

	2000年3月期(368金庫)							
	①		②		③		④	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
C	0.449	0.797	7.071	1.929	1.129	1.415	10.856	1.245
EXDIR	-0.414	-0.177	6.259	1.446	2.198	0.690	3.143	0.402
RIJI			-0.614	-1.828			-0.330	-0.485
RIJI12					-1.926	-1.204		
LAS							-0.566	-0.479
Adjusted R-squared	-0.003		0.004		-0.001		0.002	
	2005年3月期(291金庫)							
	⑤		⑥		⑦		⑧	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
C	2.5095	6.919	-1.116	-0.417	2.088	4.575	-4.388	-0.843
EXDIR	1.742	1.084	-1.872	-0.605	-0.324	-0.154	1.413	0.260
RIJI			0.360	1.367			0.031	0.060
RIJI12					1.642	1.517		
LAS							0.533	0.733
Adjusted R-squared	0.001		0.004		0.005		0.002	

6. むすび

本稿では、信用金庫の理事会の規模について検討を行った。金融庁主導のアクションプログラムでは、信用金庫のガバナンス改革として総代会制度に焦点が当てられてきたが、理事会制度のあり方については手つかずの課題として残っている。信用金庫法では、理事の最低数を5人と定めているもののその上限については定めがなく、実際の信用金庫の理事数を調べてみると、かなりのばらつきがある。

理事は信用金庫の業務運営の中核を担っており、幅広い才能のある多数の人材が理事として経営に参加するならば、信用金庫の経営の質を高めることが期待できる。一方で、理事が多くなりすぎると、個々の理事がフリーライダーとなり十分な相互監視を行わなくなったり、関係者が多くなりすぎて、理事の間での調整に時間がかかることになるといった問題が起こりうる。とくに、信用金庫の場合、（協同組織をとることから）理事長の実質的な力が強いと考えられるので、「部下」である理事を過剰に選任してしまう可能性があ

る。

本稿の分析によると、第一に、信用金庫の資産規模、運用姿勢（貸出重視度）、貸出先企業の状況（小口貸出先が多いか否か）などが、信用金庫の理事会の規模に影響していることを確認できた。

次に、過剰に理事を雇用している可能性がないかという問題意識を持ちながら、推計された理事関数を使って超過理事の多さ（超過理事率）を算出して、超過理事率と信用金庫の経営パフォーマンスの関連を調べた。アメリカの製造業の株式会社に関する先行研究では、取締役の人数が増えると経営パフォーマンスが低下するということが知られている。他方、金融業に関してはAdams and Mehran(2005)が、サイズが大きくなることによってパフォーマンスが少なくとも下落していないという逆の結果を得ている。

本稿の分析では、超過理事率や理事会の人数が自己資本比率や収益性指標と明確な関係を持っていることを見出すことはできなかった。これは、これまでアメリカで行われていた製造業の先行研究とは結果を異にしているが、金融業を対象にしたAdams and Mehran(2005)とは一致している。つまり、日本の株式会社（東京証券取引所上場企業）に比べて、信用金庫の理事会の規模は大きいですが、信用金庫の理事会の規模が経営パフォーマンスとマイナスの相関を持っているという証拠は得られなかった。

ただ、理事会規模がパフォーマンス指標と相関を持っていなかったことは理事会規模が過剰だという証拠がないと判断できるが、同時に、理事会の規模が重要な経営指標とほとんど有意な相関を持っていないことは、理事が信用金庫のガバナンスにおいて重要な役割を担っているのか疑問も持たれよう²²。

²² つまり、経営決定や業務監視にほとんど関与していない理事がいて、そういう理事が何人いようが関係ないのかもしれない。もちろん、法的には、すべての理事は連帯して責任を負うことになっている。なお、2001年の信用金庫法の改正で、商法改正における取締役の会社に対する責任の軽減規定と同様に、理事の責任の（事後的な）軽減ができることになった。具体的には、善意で重大な過失がない理事について、賠償責任を4年分（代表理事については6年分）の報酬と退職慰労金の合計額に軽減することを、総代会の特別決議によって議決することができることになった。ただし、信用金庫中央協会等へのヒアリングでは、実際にこの軽減決議が行われたことはないであろうとのことである。会員理事を選任する上で必要と思われる会社法426条（取締役等の損害賠償責任の一部免除に関して

また、2000年3月期と2005年3月期では、理事数関数には大きな差異が見られ、同一規模では1割近い理事数の削減が行われている。これが、リレーションシップバンキングのアクションプログラムによる成果かどうかは不明であるが、理事会の規模について多くの信用金庫で見直しが行われていることは事実であろう。

今後の課題として、次の点を上げておきたい。

第一に、信用金庫の理事会の規模を決定する要因について、本稿では3つの指標（資産規模、預貸率、会員あたり貸出金）を利用したが、その他にも重要な要因が存在するはずである。たとえば、信用金庫が地域に密着している以上、立地する地域の経済環境や文化的な風土も影響するであろう。また、他の競争する金融機関の状況や借り手企業の業種も影響するかもしれない。さらには、信用金庫の経営方針（たとえば、中小企業貸出よりも住宅ローンに注力するといった方針）も影響するはずである。

第二に、信用金庫のパフォーマンスを測定するのにふさわしい指標の検討と、それによる理事会規模の影響の分析である。本稿では、自己資本比率、経費率、ROEという3つの代表的な指標を使っているが、どの指標に関しても、理事会規模と信用金庫のパフォーマンスに明確な相関が見られなかったという結果を得ている。これには、我々が選んだ指標が不適切なものであった可能性も残っている。たとえば、経費率というのは、分母である営業収益が不安定な変数であるし、規模の経済性を反映している部分もあり、パフォーマンスをはかる上でノイズが多いことを認めざるを得ない。一時的な変動を除去するためにはある程度の期間をとった平均的なパフォーマンスを見るとか、そうした確率的な変動を考慮に入れた費用関数等を推計して、非効率性の指標を求めるといった「手の込んだ」研究が必要となる。

また、パフォーマンスについても、通常時のパフォーマンスだけでなく、いざという場合の評価も重要である。たとえば、信用金庫経営が不振に陥ったときに、大きな理事会の信用金庫と小さな理事会の信用金庫で、経営改善のスピードに違いがあるのかといった点の検討も必要であると考えられる。

第三に、やや技術的な問題でもあるが、先行研究と同様で、我々の持つデータの範囲では、必ずしも原因と結果の因果性を識別できているとは言えないのが現状である。たとえ

あらかじめ定款で定めることができる規定)に相当する規定は、現在の信用金庫法にはない。したがって、就任時には賠償責任額が限定できない。

ば、経費率が高い信用金庫で、経費を監視するために多くの理事を雇用するようになったとすれば、あたかも大きな理事会が経費率の高い理由であるかのような相関が見られることになる。

このことは、本稿のような研究から得られる結果を使って政策提言を行うのには現時点では慎重にならなければならないことを意味する。つまり、理事会規模が大きいことが企業の意思決定やガバナンスを阻害して企業価値を損なっているという因果性が確かめられれば、理事会規模を制限することで経営パフォーマンスを向上することができることになる。実際、アメリカでは、銀行の取締役会について下限とともに上限（5人以上 25人以下）が定められている。しかし、たとえば、企業のガバナンスの弱さの結果として、理事会の規模が過大になり、同時に、経営パフォーマンスが劣っているのなら、理事会の規模を規制してもそれによつては経営パフォーマンスが改善するとは期待できない。したがって、かりに理事数が多い信用金庫の経営パフォーマンスが悪いとしても、それへの対応策として理事会の大きさを規制するのが、正しい（根本に対する）処方箋であるとは限らない。本稿では、理事会規模がパフォーマンスとマイナスの相関をもつこと自体も検出されなかったが、プラスではないという意味で、大きな理事会が規律付けとしての有効性を持たないこと（したがって、理事会の本来の機能を果たしていないこと）は確認されることになる。しかし、そこから理事数の制限を行う政策提言にはまだ詰めるべき課題が残されている。

最後に、理事会の規模だけでは、理事会の機能を評価することができないことも率直に認めておかねばならない。この点での自然な研究の拡張は、理事会の構成に関する検討である²³。最近では、株式会社では社外取締役制度の導入が進んでおり、社外取締役の機能についての研究が盛んである。そこで、信用金庫における員外理事や非常勤理事の役割について、そうした理事会の構成の違いが信用金庫のパフォーマンスに与える影響といった観点から研究する必要がある²⁴。

²³ Yamori(1998)では、いわゆる天下り理事の有無が信用金庫の経営にどのような影響をもたらすかを分析し、天下り理事のいる信用金庫の方が従業員が多くなる傾向を見出している。

²⁴ 非常勤理事に関しては家森・富村（2007）、監事と理事の関係については家森・富村（近刊）で議論している。

<参考文献>

- 朝倉敬二『信用金庫役員の権限と責任』 経済法令研究会 2004年
- 鈴木誠・胥鵬「取締役人数と企業経営」 『証券アナリストジャーナル』2000年9月。
- 東京証券取引所 「東証上場会社コーポレートガバナンス白書2007」 2007年3月。
- 富村圭「社外取締役による企業統治の展望－監督者としての社外取締役の役割を中心に－」
『証券アナリストジャーナル』 第45巻第1号 2007年。
- 宮村健一郎「協同組織金融機関におけるコーポレートガバナンス－世襲と長期政権の問題－」
『(東洋大学)経営論集』 第51号 2000年。
- 森井英雄編著『四訂 信用金庫法の相談事例』 経済法令研究会 2003年。
- 家森信善・富村圭 「信用金庫の理事会構成と経営の特徴－社外者理事の役割の検討－」 『金融ジャーナル』 2007年10月。
- 家森信善・富村圭 「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』 (近刊)。
- Adams, Renee B., and H. Mehran, (2005) “Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry,” EFA 2005 Moscow Meetings Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=302593>.
- Eisenberg, T. and Sundgren, S., Wells M.T. (1998) Larger board size and decreasing firm value in small firms *Journal of Financial Economics* 48 35-54
- Firstenberg, P.B. and Malkiel, B.G. (1980) Why Corporate Boards Need Independent Director’, *Management Review*, 69, 26-38
- Huther, J. (1997) An empirical test of the effect of board size on firm efficiency *Economics Letters* 54 259-264
- Jensen, M.C. (1993) The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems *The Journal of Finance*, Vol.48 No.3 831-880
- Lipton, M. and Lorsch, J.W. (1992) A Model Proposal for Improved Corporate Governance *The Business Lawyer*, Vol.48 59-77

- Norburn, D.(1986) GOGOs, YOYOs, and DODOs: Comparing directors and Industry Performance, *Strategic Management Journal*,7,101-118
- Pfeffer, J.(1972) Size and Composition of Corporate Board of Directors: The Organization and its Environment , *Administrative Science Quarterly*,17, 218-228
- Pfeffer, J.(1973) Size, Composition, and Function of Hospital Boards of Directors: A Study of Organization-Environment Linkage, *Administrative Science Quarterly*,18, 349-364
- Pfeffer, J. and Salancik, G.R.(1978) *The External Control of Organization: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper and Row
- Provan,K.G.(1980) Board Power and Organizational Effectiveness among Human Service Agencies, *Academy of Management Journal*,23,221-236
- Schoorman F.D. Bazerman, N.and Atkin, R.(1981) Interlocking Directorates: A Strategy for Reducing Environmental Uncertainty, *Academy of Management Review*,6,243-251
- Yamori, N., "Bureaucrat-managers and Corporate Governance: Expense-Preference Behaviors in Japanese Financial Institutions," *Economics Letters* 61, December 1998.
- Yermack, D. (1996) Higher market valuation of companies with a small board of directors *Journal of Financial Economics* 40 185-211.
- Zald, M.N.(1969) The Power and the Function of Board of Directors: A Theoretical Synthesis, *American Journal of Sociology*, 79(5),1073-1119.