

金融機関から役員を受け入れている中小企業とは？ —アンケート調査に基づく実証研究—

明治大学商学部

教授 浅井 義裕

1. はじめに

債権者や出資者と経営者の間には、情報の非対称性が存在している。銀行は、役員を派遣するなどして、融資先の経営状況を把握して、情報の非対称性から生じる問題を緩和しようと努めるだろう。株主も、出資した資金が有効に使われているかなど、企業の経営状況を正確に観察することは難しいため、特に機関投資家といった大株主は経営者と面会して、経営状況を把握するなど、情報の非対称性を緩和しようと努めるだろう。

星(2017)は、日本型のコーポレートガバナンスにおいて、銀行の果たす役割が重要であったことを指摘している。メインバンクは、経営難に陥った企業を救済する場合、金融面で支援するだけでなく、経営面でも人を送り込んで融資先を支援していたことを指摘している。

例えば、Kaplan and Minton(1994)は、株価や収益の低迷が起こると、銀行から役員が派遣する確率が高くなり、現経営者が退陣する傾向があることを明らかにしている。Kang and Shivdasani(1995)は、株価の低迷や業績不振があると、任期途中での社長の交代の可能性が高くなり、特にメインバンクとの関係が密接な企業において、こうした関係が顕著であること、社長交代後は業績が好転することを明らかにしている。Hoshi, Kashyap and Scharfstein(1990)は、資金難に陥った時にメインバンクと密接な関係を持つ企業は業績の回復が早くなることを明らかにしている。つまり、上述の一連の研究の結果は、日本において、(特にバブル崩壊以前は)銀行によるコーポレートガバナンスが有効に機能していたことを示している。

銀行からの役員の受け入れは日本にとどまらない現象である。銀行によるコーポレートガバナンスの有効性といった観点だけではなく、銀行出身者を企業が経営に受け入れた場合の経営

* 本研究は、全国銀行学術研究振興財団「地域金融機関から中小企業への役員派遣に関する実証研究」の研究成果の一部である。また、科学研究費補助金 基盤研究(C)「中小企業が直面するリスクと保険の役割に関する実証研究」(23K01455)の成果の一部でもある。査読者から大変有意義なコメントを頂き、本稿を改善することができた。第18回地域金融コンファランス(於 東北学院大学)では、今後の研究について、討論者の安孫子勇一氏(近畿大学教授)、吉野直行氏(慶應義塾大学名誉教授)、筒井義郎氏(大阪大学名誉教授)、山沖義和氏(SBI金融経済研究所特任研究員)、胥鵬氏(法政大学教授)、小野有人氏(中央大学教授)からコメントを頂いた。記して、感謝申し上げたい。

への影響について研究が進んでいる。例えば、Kroszner and Strahan (2001) は、銀行出身の役員がいる企業は、担保可能な資産の割合が高く短期金融への依存度が低い傾向があること、銀行出身の役員は大規模で安定した企業に多い傾向を明らかにしている。Santos and Rumble (2006) は、アメリカにおいても、銀行100行がS&P500社の10%の株式を保有していること、議決権を多く所有する場合に企業の取締役会に参加している傾向があることを明らかにしている。また、Güner, Malmendier and Tate (2008) は、銀行出身の役員が取締役会にいと、外部資金調達が増加し、投資とキャッシュフローの感応度が低下する傾向があることを明らかにしている。Hilscher and Şişli-Ciamarra (2013) は、債権者出身の取締役がいる企業は、株主にとって不利で債権者にとって有利な買収を行う傾向、つまり、現金による買収が少ない傾向を発見している。Huang, Feng, Lie and Yang (2014) は、投資銀行の出身者が取締役に就任している企業ほど、買収を行う確率が高いことを明らかにしている。Kang, Kim and Liao (2020) は、銀行出身の役員がいる企業は、株価暴落リスクが低い傾向があることを発見している。Zhao, Jin, Li and Wang (2021) は、銀行出身の取締役がいると、企業が資金制約に直面しているとき、環境投資を削減する傾向があることを明らかにしている。Byrd and Mizruchi (2005) は、銀行出身の役員が取締役会にいることは負債比率にマイナスの影響を与えることを明らかにしている一方で、Şişli-Ciamarra (2012) は、銀行出身の役員がいると企業の資本構成における負債額を増加すること、借入コストを低下させることを明らかにしている。

日本の上場企業において、近年、銀行との関係の重要性が低下していることを示している研究結果もある。例えば、蟻川・宮島・小川 (2017) は、銀行の役員派遣について、2006年以降、それ以前には確認できた業績悪化と銀行からの役員派遣との相関が確認できなくなっていること、業績が悪化した場合に、新規、あるいは追加的に役員を派遣するなど関与を強めるケースは少なくなっていることを明らかにしている。つまり、役員派遣の程度、業績不振企業に対する救済の観点から、上場企業において、メインバンクの影響が2000年代以降に低下していることを明らかにしている^(注1)。

しかしながら、中小企業では、株式や社債の発行による資金調達が難しく、上場企業と比較すると、銀行との関係は依然として重要であると考えられる。Petersen and Rajan (1994)、Blackwell and Winters (1997)をはじめとして、日本でもOno and Uesugi (2009)やUchida, Hirofumi, Udell and Yamori (2012)は、中小企業と金融機関のリレーションシップバンキングが重要であることが明らかになってきている。ところが、中小企業においては、銀行や信用金庫といった金融機関からの人材の受け入れに焦点を当てた研究はほとんど存在していない。

(注) 1. 蟻川・宮島・小川 (2017)は、1992年には6.3%であったものが、2006年には27.8%と、機関投資家の持ち株比率が大きく増加するなど、日本の上場企業の株式所有構造も変化していることを指摘している。

『中小企業白書』(2023年度)は、「会社経営を行う上での悩み事が相談できる等、経営者が厚い信頼を寄せる人材」を「右腕人材」と定義している。同白書によれば、「経理・財務」では、内部で育成した右腕人材が18.3%であるのに対して、外部から確保した右腕人材は28.5%である。同様に、「資金調達」では、内部で育成した右腕人材が6.7%であるのに対して、外部から確保した右腕人材は17.2%と、人事やマーケティングなどと比較すると、外部から確保した右腕人材の割合が高い。つまり、中小企業では、特に「経理・財務」や「資金調達」の人材を育成することが難しく、外部から人材を確保している傾向が確認できるが、その人材の供給先が、金融機関である可能性は高いであろう。

また、稲村・中内(2006)は、ステージが進むにつれて優秀な人材が加わるとともに、職能もより専門化していく傾向にあること、他の幹部社員が右腕社員の役割を分担していくことに言及している。すなわち、金融機関出身の役員だけではなく、金融機関出身の部長・課長なども重要な役割を果たしている可能性があるだろう。

さらに、近年、金融庁は、銀行等が取引先企業に対して行う「その他の付随業務」として、人材紹介業務を実施すること、銀行本体で、登録型人材派遣業務も実施することを認めている。金融庁「金融仲介機能の発揮に向けたプログレスレポート」(令和5年6月)によれば、金融機関から受けたサービスのうち、企業が「手数料を支払ってもよい」と回答した割合は、「経営人材の紹介」が47.0%と最も高いことが確認できる。つまり、「金融機関から役員を受け入れている中小企業とは？」を明らかにすることは、単に研究上の課題に貢献するだけではなく、中小企業のニーズも大きく、政策的に重要な課題に対して実証分析の結果を提示する試みでもある。

そこで、本研究では、2023年1月に実施した、中小企業向けアンケート調査の結果を利用して、銀行などの金融機関出身の人材を受け入れている中小企業の特徴を明らかにしようと試みる^(注2)。上場企業では、金融機関出身の人材を受け入れというと、銀行による大企業のコーポレートガバナンスという面が注目されるが、中小企業は、資金制約に直面しているだけではなく、経理・財務の人材が不足していて、企業側に人材を派遣してほしいというニーズも大きいものと考えられる。そこで、本研究では、上場企業への役員派遣(企業の側からすると金融機関からの役員の受け入れ)の先行する研究で注目された変数が、中小企業での金融機関からの役員の受け入れでも同様に有効なのか、それとも、中小企業では異なる要因が重要になるのかを明らかにしようと試みる。

本研究の分析で得られた結果は以下の通りである。第1に、健全性の低い中小企業ほど、金

(注)2. 中小企業へのアンケート調査に基づいて行われた研究として、Ono and Uesugi (2009)、Asai (2019)、山本・浅井(2024)などをあげることができる。

融機関から役員・従業員を受け入れている傾向があることが分かった。第2に、企業グループに属している企業ほど、金融機関からの役員・従業員を受け入れている傾向があることが明らかになった。第3に、金融機関との取引年数が長い中小企業ほど、金融機関からの役員・従業員を受け入れる傾向があることが確認できた。

本研究の構成は以下の通りである。第2節では、仮説の提示を行う。第3節では、本研究で用いるデータについて説明する。第4節では、分析結果を紹介し、簡単な解釈を行う。最後に、本研究の結果を確認し、今後の研究課題を示す。

2. 仮説

先行する上場企業の研究では、「経営状況」、「企業グループへの所属」、「銀行との関係」といった観点から、銀行による役員派遣の影響を明らかにしている。本研究では、上場企業の研究で注目された要因が、中小企業においても重要であるかどうかを確認しようと試みる。

第1に、Kaplan and Minton (1994) は、株価や収益が低迷していると、銀行から企業に役員が派遣される確率が高くなることを明らかにしている。一方で、蟻川・宮島・小川 (2017) は、上場企業においてはメインバンクの影響が2000年代以降に低下していることを明らかにしている。しかしながら、中小企業については研究がほとんどなく、経営状況と金融機関出身の役員・従業員の受け入れについては不明な点が多く、実証分析が必要である。

本研究では、金融機関出身の役員がいるかどうかを尋ねたアンケート調査の前年度の、中小企業の「評点」を分析に利用する^(注3)。そして、評点と金融機関から役員を受け入れている傾向の関係を検証する^(注4)。本研究の1番目の仮説は以下の通りである。

仮説1 評点が低い企業ほど、金融機関出身の役員・従業員を受け入れている傾向がある。

第2に、Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990) は、企業グループに属していると、属していないグループに比べて、危機に陥った時も投資を継続できる傾向があることを明らかにしている。また、Kaplan and Minton (1994) は、企業グループに属していると、役員派遣を受け入れる傾向があることを明らかにしている。そこで、本研究の2番目の仮説は以下の通りである。

仮説2 企業グループに属していると、金融機関出身の役員・従業員を受け入れる傾向がある。

(注)3. 評点とは、(株)東京商工リサーチが、対象企業を「経営者能力・成長性・安定性・公開性及び総合世評」の4つの視点で総合的に評価したもので、同様のものがAsai (2019) などでも用いられている。

4. 役員の受け入れの有無について2023年1月時点の状況を尋ねている。評点をはじめとする説明変数は、2022年など1期前の数値を用いている。その結果、評点は大きく変わらないという仮定において、2021年以前などに行われた役員派遣についての分析を、2022年時点の変数で行う点に、本研究の限界がある。

第3に、Kang and Shivdasani (1995) は、メインバンクとの関係が強い企業ほど、収益が悪化した時に、社長が交代する傾向があることを明らかにしている。Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990) は、メインバンクとの関係が強いと、危機に陥った時も投資を継続できる傾向があることを明らかにしている。つまり、金融機関との関係が強い企業ほど、金融機関出身の役員などを受け入れている傾向があると予想できる。そこで、本研究の3番目の仮説は以下の通りである。

仮説3 金融機関との関係が密接なほど（取引期間が長いほど）、役員・従業員を受け入れる傾向がある。

3. データ

本研究では、令和2年度－令和4年度 科学研究費補助金 基盤研究(C)「中小企業における損害保険需要－ファイナンス理論・保険論に基づく実証的検証－」の一環として実施した調査(「企業の保険とリスクマネジメント(新型コロナウイルスの感染拡大期)に関する実態調査」)で得られたデータに基づいて、分析を進める。この調査は、代表者が調査の設計を行い、調査は(株)東京商工リサーチに委託され、郵送で実施されたものである。

対象企業は製造業(TSR業種コード：09～32)の中小企業で、従業員数300名以下の製造業の中小企業である^(注5)。東京商工リサーチが無作為に抽出した企業を加えて、合計2,000社に対して、2023年1月に、郵送によってアンケート回答への依頼状を送付した。その後、回答のあった企業は262社(回答率13.1%)であった。質問は、全部で37問から成り立っている。

本研究で主に用いる質問は、問14の「貴社の社長・役員などの職歴に関する質問です。以下から当てはまるものを○で囲んで下さい。(複数回答可)」に対する回答の結果である。

「1. 社長の前職が金融機関(銀行・信用金庫等)であった」は7社、「2. 社長が(前職以前に)金融機関に勤務していたことがあった」は2社、「3. 財務・経理部門の役員・部長・課長の前職が金融機関であった」は22社、「4. 財務・経理部門の役員・部長・課長が、前職以前に金融機関に勤務していた」は5社、「5. 総務部門の役員・部長・課長の前職が金融機関であった」は14社、「6. 総務部門の役員・部長・課長が、前職以前に金融機関に勤務していた」は8社、「7. 役員(財務・経理・総務部門以外)の中に、前職が金融機関であった方がいる」は5社、「8. 役員(財務・経理・総務部門以外)の中に、(前職以前に)金融機関に勤務していたことがあった方がいる」は3社、「9. その他()」は3社、「10. 当てはまるものはない」は189社、「11. 分からない」は3社である。

(注)5. 従業員数21名以上300名以下の製造業企業を対象として調査票の送付を行った。回答企業の大半は21名以上300名以下の製造業の中小企業だが、20名以下が3社、300名超が2社含まれている。

本研究の主な関心は、金融機関での勤務経験がある人が、企業の中で一定の役職に就いている企業の特徴を明らかにすることにある。そこで、部署を財務・経理部門だけではなく総務部門、役職を役員だけではなく、部長・課長まで広げて回答してもらっている。本質問に回答があったのは247社で、「当てはまるものはない」、「分からない」と回答した企業は合わせて192社なので、「金融機関出身の役員と従業員」がいる中小企業は55社と、2割強であることが確認できる。

Kaplan and Minton (1994) は、銀行からの役員派遣のあった企業では1、それ以外の場合は0を取る変数を準備して、分析を行っている。そこで、本研究でも、金融機関出身の役員・従業員がいる中小企業は1を取り、それ以外は0を取るものを被説明変数としてプロビットモデル、ロジットモデル、最小二乗法による分析を行う。

同様にして、説明変数は、Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990)、Kaplan and Minton (1994)、Kang and Shivdasani (1995) を参考にして、以下のものを準備する。まず、企業の健全性を表す指標として、Asai (2019) などでも用いられる、東京商工リサーチの「評点」を本研究でも採用する。

東京商工リサーチの評点は、対象企業を『経営者能力・成長性・安定性・公開性及び総合世評』の4つの視点で総合的に評価したもので、評点は100点満点の実数で表される。内訳は、経営者能力 [20 点] (資産担保余力・経営姿勢・事業経験)、成長性 [25 点] (売上高伸長性・利益伸長性・商品市場性)、安定性 [45 点] (業歴・自己資本・決済状況・金融取引・担保余力・取引関係)、公開性・総合世評 [10 点] (資料公開状況・総合世評) の合計 [100 点] である。財務データといったハード情報を中心に、経営姿勢・総合世評といったソフト情報を加味している点に特徴がある^(注6)。

また、企業グループに属しているかどうか、金融機関出身の役員・従業員の受け入れに与える影響について考察を行う。具体的には、前述の企業向けアンケート調査の問2で、「貴社と親会社・子会社との関係について、以下から該当する番号を選び、○で囲んで下さい。(複数選択可) 1. 企業グループに属さない独立系企業である 2. 企業グループに属している 3. 子会社を所有している」と尋ねている。そこで、企業グループに属していると回答していれば1、そうでなければ0を取る変数を準備する。本研究では、「企業グループ」に属しているかどうかについては、財閥、企業持ち株会社などの明確な定義ではなく、回答企業の主観的な認識について尋ねている。企業グループに属していると考えていけば、金融機関から人材を受け入れる可能性が高くなるかもしれない。

(注)6. 利益金の平均は46,618(千円)、中央値10,863(千円)、標準偏差239,912(千円)、最小値-255,547(千円)、最大値3,236,028(千円)で、評点と利益金の相関は0.121である。

さらに、金融機関と企業の密接な関係と、中小企業による金融機関出身者の受け入れの関係を明らかにしようと試みる。Aivazian Qiu and Rahaman (2015)、Cenni, Monferra, Salotti, Sangiorgi and Torluccio (2015)、Hattori, Shintani and Uchida (2015)、Carbo-Valverde, Rodriguez-Fernandez and Udell (2016) など、多くの研究が、企業と銀行などの金融機関の取引期間を、金融機関と企業の密接な関係を示していると考えて分析を行っている。そこで、本研究でも、取引年数の長さが長いと金融機関と企業との関係は密接であると考え。具体的には、前述の企業向けアンケート調査の間37で、「貴社とメインバンク（貴社が最も重要だと考える取引金融機関）の関係は、どのくらいの長さですか？」と尋ねていて、取引期間を回答してもらっていて、その取引年数を説明変数として用いる。その他、規模の影響を示す変数として、本研究では従業員数を用いる。

記述統計の結果は、表1の通りである。金融機関出身の役員・従業員が、「財務・経理・総務」の役員・部長・課長を務めていれば1、そうでなければ0を取る変数を準備している。「金融機関からの役員・従業員が、財務・経理・総務課で働いている」と回答した企業は21.0%であることが確認できる。また、「企業グループに属している」と回答した企業は25.0%であった。金融機関との取引期間は最も長い企業で84年、最も短い企業は1年、平均で37.398年、中央値で35.5年である。従業員数は、最も少ない企業で15人、最も多い企業では475人、平均が55.734人、中央値で39.5人である。一部、小規模企業と大企業を含むが、大部分が製造業の中小企業である。

表1 記述統計

	定義	サンプル数	平均	中央値	最大値	最小値
被説明変数						
役員・従業員派遣	金融機関出身の役員・従業員が、財務・経理・総務の役員・部長・課長を務めていれば1、そうでなければ0を取る	248	0.210	0.000	1.000	0.000
説明変数						
グループ企業	「企業グループに属している」と回答していれば1、そうでなければ0を取る	248	0.250	0.000	1.000	0.000
評点	企業の評点(0～100)	248	52.702	53.000	70.000	38.000
取引期間	企業が最も長く取引している金融機関の年数	226	37.398	35.500	84.000	1.000
従業員数	正規従業員の数	248	55.734	39.500	475.000	15.000

4. 分析結果

表2は、プロビットモデル、ロジットモデル、最小二乗法による分析の結果である。第1に、本研究の関心である、「役員・従業員受け入れの状況」と「経営状況（評点）」の関係については、プロビットモデルの分析で負に有意な関係が確認できる。つまり、経営状況の悪い企業ほど、金融機関から役員を受け入れる傾向があることが確認できる。同様に、ロジットモデル、最小二乗法など、異なった手法を用いて分析を行っているが、1%水準で負に有意な関係が確認できる。

Kaplan and Minton (1994) は、株価や収益が低迷すると、銀行から企業に役員が派遣される確率が高くなることを明らかにしている。本研究の分析の結果は、評点の点数が低い企業ほど、金融機関からの役員・従業員を受け入れている傾向があることが確認できる。先行研究の結果を踏まえると、上場企業、中小企業の違いに関係なく、経営状況が悪い企業ほど、金融機関からの役員（従業員）派遣を受け入れていることが確認できる。

第2に、「役員・従業員受け入れの状況」と「企業グループへの所属の有無」の関係については、プロビットモデルの分析で、正に有意な関係が確認できる。つまり、企業グループに属していると回答した企業ほど、金融機関から役員を受け入れる傾向があることが確認できる。同様に、ロジットモデル、最小二乗法など、異なった手法を用いて分析を行っているが、5%水準で正に有意な関係が確認できる。つまり、企業グループに属している中小企業ほど、金融機関から役員・従業員を受け入れる傾向があることが確認できる。

第3に、取引期間を説明変数にして、金融機関との関係が密接なほど（取引期間が長いほど）、役員・従業員を受け入れる傾向があるかどうかを明らかにしようとしている。その結果、プロビットモデル、ロジットモデル、最小二乗法など分析手法にかかわらず、10%水準ではあるが有意な関係を確認できた^(注7)。つまり、金融機関と密接な関係を構築している中小企業は、金融機関から役員・従業員の受け入れている傾向があることを確認できた^(注8)。

(注)7. 設立年数（平均50年、中央値49年、最小値10年、最大値89年）も説明変数として分析を行ってみたが、取引期間と金融機関からの役員などの受け入れの関係は大きく変化しなかった。

8. 最も取引期間が長い金融機関から役員・従業員を受け入れているかどうかは識別できない点には注意が必要である。

表2 金融機関出身の役員・従業員の受け入れの要因

変数	プロビット			ロジット			最小二乗法		
	限界効果	標準誤差	z 値	限界効果	標準誤差	z 値	係数	標準誤差	t 値
定数		0.909	1.336		1.566	1.366	0.749	0.241	3.107 ***
評点	-0.014	0.018	-2.756 ***	-0.013	0.032	-2.725 ***	-0.013	0.005	-2.806 ***
企業グループ	0.139	0.220	2.107 **	0.140	0.375	2.149 **	0.134	0.063	2.144 **
取引期間	0.003	0.005	1.734 *	0.002	0.009	1.729 *	0.002	0.001	1.684 *
従業員数	0.001	0.002	1.173	0.001	0.003	1.105	0.001	0.001	1.116
サンプル数		226			226			226	
McFadden R-squared/ Adjusted R-squared		0.062			0.061			0.045	

(注) ***, **, * はそれぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを示している。

Kang and Shivdasani (1995) は、日本の上場企業のデータを用いて、特にメインバンクとの関係が密接な企業において、株価の低迷や業績不振があると、任期途中での社長の交代の可能性が高くなることを発見している。本研究からは、金融機関との関係が密接であるほど、中小企業は役員・従業員を受け入れる傾向があることを確認している。先行研究の結果を踏まえると、上場企業、中小企業の違いに関係なく、銀行との密接な関係が、経営者の交代や役員・従業員の受け入れに重要であることが確認できる。企業の規模については、限界効果、係数はプラスであるが有意な関係は確認できなかった^(注9)。

5. 結語

本研究では、金融機関から役員・従業員を受け入れている中小企業の特徴を明らかにしようと試みてきた。

本研究の分析で得られた結果は以下の通りである。第1に、健全性の低い中小企業ほど、金融機関から役員・従業員を受け入れている傾向があることが分かった。第2に、企業グループに属している企業ほど、金融機関から役員・従業員を受け入れている傾向があることが明らかになった。第3に、金融機関との取引年数が長い中小企業ほど、金融機関から役員・従業員を受け入れる傾向があることが確認できた。

本研究で残された課題は以下のものである。第1に、本研究の分析では、金融機関から役員・従業員を受け入れた中小企業の業績に変化があったのかが明らかではない。Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990)、Kaplan and Minton (1994)、Kang and Shivdasani (1995)

(注)9. 受け入れた部門別(「社長」、「経理・財務部門」、「総務部門」、「その他」)に分析を行った結果、経理・財務部門では、独立系企業は金融機関から役員・従業員を受け入れない傾向があること、その他の部門では、評点が低い企業ほど、金融機関から役員・従業員を受け入れる傾向があることが明らかになった。

といった研究は、金融機関から企業への役員派遣が、企業業績にもたらす影響を明らかにしているが、本研究では、金融機関から企業への役員派遣と業績の関係は明らかにはなっていない。今後は、金融機関から、役員・従業員を受け入れた中小企業の業績が回復したのかどうかを明らかにしていく必要があるだろう。

第2に、企業からの要請に基づいて金融機関からの役員派遣があったのか、それとも債権者としての金融機関の判断に基づいて、役員派遣が行われたのかが明らかではない。筆者が2019年6月に実施した「企業の保険リスクマネジメントに関する実態調査」では、「金融機関出身の経理責任者が着任した経緯について、以下から該当する番号を選び、○で囲んで下さい。（複数回答可）」と尋ねていて、「1. 貴社からの要請で実現した」が50社、「2. 金融機関からの要請で実現した」が6社、「3. その他」が16社、「4. わからない」が6社と、多くの場合、企業からの要請で、金融機関からの役員派遣が実現していることが確認できる。上場企業の場合では、金融機関からの役員派遣は、コーポレートガバナンスの文脈で説明されることが多かったが、中小企業については異なった視点で金融機関からの役員派遣を見る必要があるかもしれない。

例えば、中小企業では、資金繰りなどに詳しい人材を育成することが難しく、金融機関からの役員派遣について、金融機関側からの債権のモニタリングの面よりも、中小企業側からの人材確保の面が重要になっているかもしれない。金融機関側の事情、中小企業側の事情が識別できるようにアンケート調査票の設計の工夫、統計処理上の工夫などを積み重ねていくことで、中小企業における金融機関からの役員・従業員の受け入れのメカニズムや役割を明らかにしていくことができるだろう。

第3に、本研究では、中小企業による、金融機関出身の役員・従業員の受け入れの結果を分析しているが、その役員がメインバンクから来ているのか、その他の金融機関から来ているのかを識別できてない。Diamond（1984）は、融資を行う銀行の中でも代表となる銀行が融資先企業のモニタリングを行う可能性を指摘しているが、今後の研究では、役員・従業員のバックグラウンドについて、さらに詳しい情報を得て、分析を進める必要があるだろう。

第4に、Kaplan and Minton（1994）は、金融機関からだけではなく、系列企業からの役員派遣の分析も行っている。今後の研究では、系列企業からの役員・従業員の受け入れの有無、着任の経緯を踏まえた分析を進める必要もあるだろう。第5に、因果関係の問題を解消するために、役員を受け入れる前の中小企業の財務データを用いて、役員を受け入れ企業の特徴を明らかにできるとよいだろう。

〈参考文献〉

- ・ 蟻川靖浩・宮島英昭・小川亮 (2017) 「メガバンク成立後の企業・銀行間関係」, 『企業統治と成長戦略』 宮島英昭編著 第1章, pp.63-96 東洋経済新報社。
- ・ 稲村雄大・中内基博 (2006) 「ベンチャー企業における右腕・幹部社員の役割とその効果」, 『企業家研究』, 第3号 pp.17-27。
- ・ 星岳雄 (2017) 「日本のコーポレートガバナンス改革」 基調講演 pp.7-29 (植田和男・福田慎一・大石英生・中村純一「日本企業のコーポレートガバナンス：産業の新陳代謝、サステナビリティ経営に向けた課題と展望—2016年東大・設研共同主催シンポジウム抄録」『経済経営研究』第37巻2号 pp.1-83)。
- ・ 山本昌弘・浅井義裕 (2024) 「製造業の経営者交代に関する実態調査—アンケート調査の集計結果—」『明大商学論叢』第106巻4号, pp.19-47。
- ・ Aivazian, Varouj A., Jiaping Qiu and Mohammad M. Rahaman (2015) “Bank loan contracting and corporate diversification: Does organizational structure matter to lenders?”, *Journal of Financial Intermediation* 24(2), pp.252-282.
- ・ Asai, Yoshihiro (2019) “Why do small and medium enterprises demand property liability insurance?”, *Journal of Banking and Finance* 106, pp.298-304.
- ・ Byrd, Daniel T. and Mark S. Mizruchi (2005) “Bankers on the board and the debt ratio of firms”, *Journal of Corporate Finance* 11(1-2), pp.129-173.
- ・ Carbo-Valverde, Santiago, Francisco Rodriguez-Fernandez and Gregory F. Udell, (2016) “Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance”, *Journal of Money Credit and Banking* 48(1), pp.113-143.
- ・ Cenni, Stefano, Stefano Monferra, Valentina Salotti, Marco Sangiorgi and Giuseppe Torluccio (2015) “Credit rationing and relationship lending. Does firm size matter?”, *Journal of Banking & Finance* 53 pp.249-265.
- ・ Diamond, Douglas W. (1984) “Financial intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies*, 51(3), pp. 393-414.
- ・ Güner, Burak, Ulrike Malmendier and Geoffrey Tate (2008) “Financial expertise of directors”, *Journal of Financial Economics* 88(2), pp.323-354.
- ・ Hattori, Masazumi, Kohei Shintani and Uchida Hirofumi (2015) “The repository of soft Information within bank organizations”, *Journal of Money Credit and Banking* 47(4), pp.737-770.
- ・ Hilscher, Jens and Elif Şişli-Ciamarra(2013) "Conflicts of interest on corporate boards: The effect of creditor-directors on acquisitions" *Journal of Corporate Finance* 19 pp.140-158.
- ・ Hoshi, Takeo, Anil Kashyap and David Scharfstein (1990) “The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan”, *Journal of Financial Economics* 27(1), pp.67-88.
- ・ Huang, Qianqian, Feng Jiang, Erik Lie and Ke Yang (2014) “The role of investment banker directors in M&A”, *Journal of Financial Economics* 112(2), pp.269-286.
- ・ Kang, Jun-Koo and Anil Shivdasani (1995) “Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan”, *Journal of Financial Economics* 38 (1), pp.29-58.
- ・ Kang, Min Jung Y. Han (Andy) Kim and Qunfeng Liao (2020) “Do bankers on the board reduce crash risk”, *European Financial Management* 26(3), pp.535-838.
- ・ Kaplan, Steven N. and Bernadette A. Minton (1994) “Appointments of outsiders to Japanese boards Determinants and implications for managers”, *Journal of Financial Economics* 36(2), pp.225-258.
- ・ Kroszner, Randall S., and Philip E Strahan (2001) “Bankers on boards: monitoring, conflicts of interest, and lender liability”, *Journal of Financial Economics* 62(3), pp.415-452.
- ・ Ono, Arito and Iichiro Uesugi (2009) “Role of collateral and personal guarantees in relationship lending: Evidence from Japan's SME loan market”, *Journal of Money, Credit and Banking* 41 (5), pp.935-960.
- ・ Santos, João A.C. and Adrienne S. Rumble (2006) “The American keiretsu and universal banks: Investing, voting and sitting on non-financials' corporate boards”, *Journal of Financial Economics* 80(2), pp.419-454.
- ・ Sisli-Ciamarra, Elif (2012) “Monitoring by affiliated bankers on board of directors: Evidence from corporate financing outcomes”, *Financial Management* 41, pp.665-702.

- Uchida, Hirofumi, Gregory Udell and Nobuyoshi Yamori (2012) “Loan officers and relationship lending to SMEs”, *Journal of Financial Intermediation* 21(1), pp.97-122.
- Zhao, Hong, Dawei Jin, Hui Li and Haizhi Wang (2021) “Affiliated bankers on board and firm environmental management: U.S. evidence”, *Journal of Financial Stability* 57, 100951.