

地域銀行の内部監査と企業価値*

水 野 伸 昭

I examine the relation between the size of internal audit and firm value using a panel of Japanese regional banks data. I find a significant correlation between the proportion of internal audit staff to total employees and firm value in terms of Tobin's Q. To Japanese banks, the importance of internal audit has increased since the Inspection Manual for Deposit - Taking Institutions was established in 1990's. My finding suggests that the size of internal audit has presently become one of significant factors to determine firm value in Japanese regional banks.

Keywords: Corporate governance, Internal audit, Tobin's Q, Regional banks

I. はじめに

本研究は、地域銀行¹⁾における内部監査が企業価値に及ぼす影響を、定量的な分析により明らかにすることを目的とする。

近年、銀行の業務が拡大するのに伴いリスクが多様化している。たとえば米国におけるサブプライム・ローンに端を発するグローバル金融危機のなかで、金融派生商品や証券化商品などに多額の損失を生じた。また相次ぐインサイダー取引やロンドン銀行間取引金利(LIBOR)の不正操作など、不祥事件もみられた。こうした事例は、銀行の内部において、第1線としてこれらの業務を直接、担当する部署や第2線としてそれらに対するリスク管理を行う部署に問題があったのに加え、第3線として内部統制が十分に機能していなかったことにも原因がある。こうした状況を背景に、内部統制を担う業務である内部監査に対

する世間の関心は増している。

銀行の内部監査は、1998年にバーゼル銀行監督委員会が内部統制のフレームワークを公表したのを契機に本格的な態勢整備が始まり、日本では1999年に金融監督庁が金融検査マニュアルを策定したことにより、各行は具体的な対応を求められた。

地域銀行におけるガバナンスに関する過去の研究では、株主構成比率の変化と経営パフォーマンスの関係を分析したもの(植村・渡辺(2006))や、金融当局からの天下りや大株主派遣役員と頭取交代の関係によりモニタリングの効果を分析したもの(富山(2001))がある。また家森・富村(2008)は、信用金庫の理事会の規模と経営パフォーマンスの関係を分析した。しかしこのほかの研究を含めて、これまで内部監査が企業価値や経営パフォーマンスに及ぼす影響について分析したものは見当たらない。

*論文審査受付日：2013年8月5日。採用決定日：2014年3月27日(編集委員会)

そこで本研究では、地域銀行を対象に内部監査所管部の人員数が従業員全体に占める割合（以下、「内部監査部員比率」という。）と各行の企業価値との関係を、パネルデータを使って明らかにする。

本稿の構成は次のとおりである。第 2 節では、邦銀における内部監査態勢整備の必要性の高まりについて国内外の規制を中心に論じる。第 3 節では、銀行のガバナンスと企業価値との関係を実証的に分析した先行研究を概括し、それとの比較で本研究の位置づけを示す。第 4 節では、分析の対象となるデータについて説明する。第 5 節では、内部監査部員比率の決定要因を、地域銀行における業務展開や金融当局による指導の観点から分析する。第 6 節では、地域銀行における内部監査部員比率と企業価値との関係を実証分析により明らかにする。第 7 節は、結論を示すとともに、本研究の学問的貢献および今後の課題を述べる。

II. 銀行における内部監査の拡充

銀行における内部監査の整備は、金融当局の指導により進められたが、それはまず海外において先行した。

1970 年代から 1980 年代にかけて、米国では企業の粉飾決算や経営破綻が相次いだ。これを受けてトレッドウェイ委員会組織委員会（COSO：Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission）は 1992 年に内部統制のフレームワークを公表した²⁾。このフレームワークでは、それまで財務報告の正確性の確保を目的としてとらえられていた内部統制の概念を、コンプライアンスや経営の効率性などにまで拡大し、内部

統制の理論や方法論の枠組みを示したため、その後、内部統制のグローバル・スタンダードとなった。

バーゼル銀行監督委員会（BCBS：Basle Committee on Banking Supervision）は COSO のモデルをもとに、1998 年、銀行における内部管理体制のフレームワークを公表した³⁾。このフレームワークのなかで、銀行における健全な内部管理体制に必要な 13 の原則を定め、包括的な内部監査と経営への報告を求めた。また、1999 年、内部監査人協会が内部監査の定義を採択したのを受けて⁴⁾、バーゼル銀行監督委員会は 1998 年のフレームワークを敷衍するため、2001 年、銀行の内部監査および関係当局と内部監査人との関係について原則を示した⁵⁾。その後、グローバル金融危機が発生し、多くの銀行においてコーポレート・ガバナンスが十分に機能していなかったことによる様々な問題が表面化したため、2010 年、過去に公表したコーポレート・ガバナンスに関するガイダンスを見直した。そのなかで、内部監査の機能はコーポレート・ガバナンスのプロセスにおいて不可欠なものであり、それが実効的に機能することの重要性を認識すべきであることを示した⁶⁾。また 2012 年、内部監査のガイダンスについても、グローバル金融危機から得た教訓を踏まえて 2001 年に公表した原則を改訂した⁷⁾。

一方、国内における内部監査の整備は、金融検査マニュアルの制定およびその後の改定に合わせて進められた。

バブル崩壊後、1997 年、北海道拓殖銀行の経営破綻、山一証券の自主廃業など、金融システムは深刻な状況に陥ったが、1998 年、早期是正措置の導入、金融監督庁の発足などにより、金融システムの安定化が図られた。早

期是正措置では、資産の自己査定や金融検査の事後チェック方式への転換が示された。そこで、1999年、金融監督庁は新しい検査方式に対応するために金融検査マニュアルを公表し⁸⁾、当局指導型から自己責任型への転換を推進していくことを示した⁹⁾。実際に自己責任原則に基づく銀行経営を行うには、内部管理体制の充実が必要となるため、金融検査マニュアルでは内部検査¹⁰⁾の点検をチェックリストのなかに加えた。しかし、ここでいう内部検査には、検査部門による本部検査のほか業務部門による自店点検も含むため、業務部門に対するけん制という点が考慮されておらず、監査としては不十分なものであった。

この後も、銀行の検査部等が業務から独立していない、検査の対象が支店の事務リスクにとどまり本部が検査対象となっていないなど、内部監査の実態が不十分であったため¹¹⁾、2001年、金融庁は金融検査マニュアルを一部改訂して、チェックリストのなかで、それまでの「内部検査」を「内部監査」に統一するとともに、これを内部管理態勢等の適切性・有効性を検証するプロセスと定義し、また被監査部門等が実施する自店検査等を含めないものとして、その機能を明確にした¹²⁾。

2007年、バーゼルⅡに対応することを主な目的として金融検査マニュアルは改定されたが、「経営管理（ガバナンス）態勢」のチェックリストが新たに設けられ、内部監査に関する項目はここに移された。ガバナンスが有効に機能するためには、①取締役会等、②内部監査、③監査役、④外部監査、の基本的要素が実効的に機能することが必要である、という考え方が示され、内部監査はガバナンスの一翼を担うことが明確になった。

このような流れを受けて、邦銀において経

営が内部監査に求める機能は、不正や事務ミスの発見、摘発にとどまらず、リスク管理やコンプライアンス管理を含む内部管理体制のチェック、資産査定・償却の適切性のチェック、さらには経営方針の順守状況のチェックや経営への提言など、幅広いものとなっている¹³⁾。

Ⅲ．先行研究

地域銀行における内部監査と企業価値との関係を明らかにするにあたり、両者の関係を分析した先行研究は見当たらない。しかしCOSO レポートで内部統制をコーポレート・ガバナンスに関連づけた位置づけをして以降、バーゼル銀行監督委員会でも内部監査はコーポレート・ガバナンスに不可欠なプロセスととらえている。また上述したように、本邦における金融検査マニュアルにおける取扱いも同様である。したがって内部監査と企業価値の関係を分析するにあたり参考になるのは、コーポレート・ガバナンスに含まれる他の要素が企業価値や経営パフォーマンスに及ぼす影響に関する議論であろう。

そこでガバナンスの状態を表す要素として先行研究が多く用いてきたのが、株主構成、負債および取締役会である¹⁴⁾。

株主構成に関する研究では、西崎・倉澤（2003）が金融や保険を除く本邦の上場企業、店頭登録企業を対象に、1980年度から1999年度の期間、株主構成と企業価値との関係を分析した。すると外部の大口株主は企業価値に正の影響を与えていたが、個人投資家は負の影響を与えていた。さらに大口株主を詳しくみると、金融機関と海外投資家は正の影響を、非金融部門は特に90年代、負の影響を与えて

いたことが分かった。Lichtenberg・Pushner (1992) は、日本企業を対象に株主構成が経営パフォーマンスに及ぼす効果を研究した。日本企業の株主のなかで大きな地位を占める金融機関とその他一般企業は、それぞれ正の効果と負の効果を持っていた。前者の結果は、日本では金融機関が企業の経営状態を監視する役割を果たしている、という仮説と符合する。

負債に関する研究として、McConnell・Servaes (1995) は、米国企業を対象に負債とトービンの q との関係を実証分析した。負債は企業に対して、成長性の高い企業では負の効果、成長性の低い企業では正の効果を持っていた。つまり企業の投資機会により、負債構造は企業価値に対して異なる影響を及ぼすことが判明した。

取締役会は経営者を監督するものとして、コーポレート・ガバナンスのなかで重要な役割を果たすことが期待されているので、数多くの研究がなされてきた。取締役会に関する議論は、規模に関するものと構成に関するものに分けられる。取締役会の規模が大きくなると経営が非効率になるという指摘は、Lipton and Lorsch (1992) や Jensen (1993) により始められた。Yermack (1996) は、1984年から1991年の期間、452社の米国大手企業を対象に回帰分析を行い、トービンの q と取締役会の規模の間に有意な負の関係があることを示した。これに対して Eisenberg, Sundgren and Wells (1998) は、フィンランドの中小企業について、取締役会の規模と企業業績（資産収益率）の間に負の関係があることを示し、取締役会と企業評価または企業業績の関係は企業規模に依存しないことを明らかにした。一方、取締役会

の構成に関する議論では、Bhagat and Black (2001) が米国の大手企業について、社外取締役が多いほど企業価値や企業業績が悪化していることを実証分析により示した。しかし金融機関については、Adams and Mehran (2005) が1986年から1999年の期間、米国の銀行持ち株会社35社を対象に、取締役会が企業価値（トービンの q ）に及ぼす影響を分析したところ、取締役会の規模は企業価値に正の影響を持つが、取締役会の構成は企業価値に影響を持たないとの結論を得た。

わが国金融機関に関しては、植村・渡辺 (2006) が、2000年から2005年までの地域銀行のデータを用いて株式時価総額の決定要因を分析したほか、上位の地域銀行では外国人持ち株比率が高いほど翌期の経営パフォーマンスが良いことを明らかにした。

このように先行研究は、コーポレート・ガバナンスの重要な要素である株主構成、負債、取締役会が、いずれも企業価値や経営パフォーマンスに影響を与えることを明らかにした。本研究は、先行研究がこれまで触れていない内部監査について、企業価値との関係を明らかにする。

IV. データ

本研究で使用するデータについて説明する。地域銀行の財務データや内部監査部員数は、「金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム」（以下、「EDINET」という。）を使って、有価証券報告書に開示された単体のものを使用する。EDINET には、直近 5 事業年度の有価証券報告書が掲示されているが、本研究では2008年 3 月期から2012年 3 月期までの 5 事業年度

を分析対象期間とする。国内外の営業店の数は、全国銀行協会のホームページから入手する。サンプルには、下記の要件を満たす地域銀行を含むものとする。すると分析対象期間の5事業年度について、銀行数は72行、合計の観測数358、の非バランスド・パネルデータとなった。

- ①企業価値の算出において株価を使用することから上場企業であることとし、持ち株会社の傘下にある銀行は含まない。
- ②親銀行の連結子会社となっている銀行を除く。
- ③合併または被合併した銀行を除く。
- ④分析対象期間において、一度でも有価証券報告書に内部監査部員数および臨時従業員を含めた従業員数を開示している。

V. 内部監査部員比率の分析

本研究で検証したい仮説は、地域銀行の企業価値が内部監査部員比率の影響を受けるかということである。ただしその分析を行う前に、地域銀行における内部監査部員比率の実情を知ることにも有効であると思われるため、まずその現況を確認する。またその比率がどのような要因によって決まるのかを知ることにも参考になるため、その決定要因についても検討する。なお、以下の分析において内部監

査部員として数える人数は、有価証券報告書のなかで、各行が記載した内部監査部門の人数をそのまま使用した。内部監査部員比率は、内部監査部員数を従業員数と平均臨時従業員数の合計人数で除して算出した。地域銀行においても最近、「パートタイマー」や「契約社員」などと呼ばれる臨時従業員が増えており、内部監査部員比率を計算するにあたり、実態的に各行で働く従業員をとらえるため、分母は従業員と平均臨時従業員の合計人数とした。

1. 内部監査部員比率の推移

2008年3月期から2012年3月期までの5事業年度における、内部監査部員比率の推移は表1のとおりである。内部監査部員比率の平均値は、この5年間、低下している。このような傾向は、中央値においても観察できる。標準偏差は2008年3月期から2009年3月期にかけて上昇したが、その後、2012年3月期まで低下が続いた。つまり、2008年3月期から2012年3月期までの間、内部監査部員比率は低下傾向にあったが、2009年3月期は、リーマンショックを契機とするグローバル金融危機の影響もあり¹⁵⁾、銀行間でその傾向にばらつきが生じたが、その後、ばらつきが小さくなったと思われる。

表1 内部監査部員比率の推移

(単位：％)

	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期
平均値	1.17	1.15	1.11	1.10	1.08
中央値	1.13	1.09	1.07	1.03	1.03
最大値	2.07	2.21	2.12	2.31	2.03
最小値	0.57	0.56	0.33	0.47	0.48
標準偏差	0.30	0.35	0.34	0.33	0.31

(出所) 各行の有価証券報告書より作成。

2. 内部監査部員比率の決定要因

地域銀行における業務展開や金融当局の指導、さらに内部監査に求められる機能、役割などを考慮して、内部監査部員比率の決定要因を推定したい。

まず、当局の指導は大きな影響を及ぼす。地域銀行において職員の不祥事件や法令違反があった場合、金融庁は銀行法に基づいて業務改善命令という形で行政処分を実施する。具体的な処分内容は、各銀行で発生した事象に応じて異なるが、職員の不祥事件や法令違反により内部管理態勢の強化が求められる場合は、通常、内部監査機能の充実・強化を含むものになる。金融庁は業務改善命令を発令したときは新聞報道するのであるが、業務改善計画が完了して処分を解除したときはそれを明らかにしていない。しかし銀行が業務改善計画を開始した後、金融庁が検査などの方法によりその実施状況を確認するため、行政処分を解除するには少なくとも複数の事業年度が必要と思われる。したがって業務改善命令を受けた銀行は、その後、しばらくの事業年度は内部監査部員比率が上昇すると予想される（プラスの効果）。

次に、預貸率（貸出÷預金）が内部監査部員比率の決定要因となる。地域銀行における内部監査部署には、本部に対する監査、営業店に対する監査、資産査定、の 3 つを行う係を含むことが多い。そのなかで、資産査定を担当する係は、貸出案件の自己査定や内部格付の正しさを検証する役割を担うことになる。また営業店に対する監査において貸出の事務はきめ細かいチェックを必要とする。このため貸出の多い銀行ほど、多くの監査人が必要となるため、預貸率の高い銀行ほど内部監査部員比率は高くなることが見込まれる（プ

ラスの効果）。

また本部の監査は、本部や子会社を含めて様々な業務を対象とする。最近、地域銀行においても業務の多様化が進んでおり、各種業務を監査するためにはそれに対応できる監査人が余分に必要となる。多様化した業務には、預かり資産業務や各種金融サービスの提供を含むのであるが、これらの業務から発生する手数料収入は、経常収益のなかの役務取引等収益に含まれる¹⁶⁾。したがって役務取引等収益率（役務取引等収益÷経常収益）が高い銀行ほど、内部監査部員比率は高くなると思われる（プラスの効果）。

最後に、営業店の数も内部監査部員比率に影響する。支店や出張所を含む営業店の数が多いほど、その監査に必要となる要員は増加する。しかし一般的に銀行業では規模の経済性が働くとされており、日本の地域銀行においても規模が大きくなるにつれて利益率に占める営業経費要因が減少することが示されている¹⁷⁾。同じくらの規模の営業店であれば、ひとつの営業店の監査に必要な監査人の数は銀行間で大きな違いはないため、監査人の稼働率を高めて効率的な運営をすれば、より多くの営業店の監査を実施することができる。したがって内部監査業務にも規模の経済性が働き、営業店数が多いほど内部監査部員比率は低く抑えられると考えられる（マイナスの効果）。

次に内部監査部員比率を上記の各要因で説明するため、パネルデータ分析を行う。分析方法は 3 つの方法を用いる。プール形式の OLS は、すべてのデータをまとめて OLS 推定する。また固定効果モデルは、銀行別の特性（個別効果）を一定と考えて推定し、さらに変量効果モデルは、個別効果がある確率分

布から発生すると考えて推定する¹⁸⁾。

3つの分析方法について検定したところ、変量効果モデルが選択されたので、以下の説明は変量効果モデルに関して行う。まず営業店数は10%の水準で有意となり、符合は負となった。これにより、内部監査については規模の経済が働くため、営業店が多いほど内部監査部員比率は低く抑えられることが確認できた。一方、その他の説明変数に関しては、符合は事前の予想と一致したが、いずれも有意ではなかった。業務改善命令、預貸率、経常収益に占める役務取引等収益の割合は、地域銀行における内部監査の体制整備に大きく影響していないようだ。

表2 内部監査部員比率の決定要因分析

	推定係数	p 値
業務改善命令	0.001	0.219
預貸率	0.005	0.161
役務取引等収益の割合	0.005	0.619
営業店数の対数値	-0.002	0.052
定数項	0.015	0.001
修正済み決定係数	0.055	

(出所) 業務改善命令は金融庁、営業店数は全国銀行協会の各ホームページから入手。預貸率と役務取引等収益の割合は、各行の有価証券報告書より作成。

VI. 企業価値の分析

本節では内部監査部員比率が企業価値に及ぼす影響を、同じくパネルデータを使って分析する。企業価値としてトービンの q を被説明変数とし、内部監査部員比率、そのほか先行研究を参考に企業価値に影響を及ぼすと考えられる要因を説明変数とする。

1. 被説明変数

被説明変数としてトービンの q を使用する

が、その理由は次のとおりである。第一に、トービンの q は市場による企業価値評価を表す指標として、先行研究においても多く用いられている。第二に、本研究の目的は内部監査部員比率と企業価値の関係を明らかにすることにあるが、それは主として効率性を念頭においた経営パフォーマンスとの関係を明らかにすることでもあり、トービンの q は本研究の目的と整合的である。なお、トービンの q は、期末における株式時価総額に負債簿価総額を加えたものを、資産簿価総額で除したものとす。

2. 説明変数

説明変数として、まず本研究の主要な仮説を検証するため内部監査部員比率を含むことにする。内部監査比率が企業価値に及ぼす影響は次のように考えられる。内部監査部員比率が高い銀行ほど、内部統制が充実するため企業価値は高くなる。しかし内部監査部員比率が必要以上に高い銀行は、非効率な経営をしているため企業価値は低くなる。このように内部監査部員比率が企業価値に及ぼす影響は、プラスとマイナスのふたとおりが考えられる。本研究では、まず内部監査部員比率の一次項のみを用いてモデルを推定し、その非線形の影響も考慮するため二次項を含めたモデルも推定する。

内部監査に関連する説明変数のほか、先行研究を参考に一般的に企業価値に影響を与える変数を、①収益性、②健全性、③規模、の3つの観点から選択する。

まず市場が評価する企業価値は将来に対する見通しに基づくものであるが、それには過去に実現した収益性が大きな影響を及ぼす。Yermack (1996) は企業価値に影響を及ぼ

すがバナンスの要因を分析したが、そのなかでコントロール変数として資産収益率（ROA）が有意な結果をもたらした。したがって本研究でも収益性をとらえる変数として ROA を採用する。具体的な算出方法は、各期の業務純益を総資産額で除した比率とする。

次に植村・渡辺（2006）は、上場する地域銀行 82 行をサンプルとして株式時価総額の決定要因をパネル分析したところ、不良債権比率が符合条件を満たし、かつ有意な変数となった。そこで本研究においても不良債権比率を、健全性を意味する変数として使用する。不良債権比率は、各銀行が金融再生法に基づいて開示した、①破産更生債権及びこれらに準ずる債権、②危険債権、③要管理債権、④正常債権、を使用し、①から③の合計額を①から④の合計額で除したものとする。

一般的に銀行の規模を表す財務指標として、資産総額、預金額、貸出額があげられる。数阪（2010）は、2003 年から 2009 年の間、地域銀行の資産総額、預金額、貸出額の前年比伸び率を調べたところ、資産総額と預金額は連動しているが、貸出額はそれらとは独立して変動していた。この理由は、預金額が資産総額の 88.6% を占めるのに対して貸出額は 66.4% を占めるにすぎないことのほか、資産総額や預金額に比べて貸出額は景気動向に対してより反応することによる。したがって、市場

で評価される企業価値を用いるトービンの q に対して、貸出額は資産総額や預金額よりも大きな影響を持つと思われるので、規模を表す変数として貸出額の対数値を使用する。

また被説明変数として用いるトービンの q は、毎年の経済状況に左右される可能性もあるが、それをコントロールするために 2008 年 3 月期を基準とする 4 つの事業年度をダミー変数として用いる方法がある。そこでこのダミー変数を説明変数に含むモデルも試みる。

表 3 に分析で用いる変数の基本統計量を示した。また表 4 に変数間の相関係数を示したが、説明変数間に多重共線性の問題はみられない。

表 4 説明変数間の相関係数マトリクス

	1	2	3	4
1. 内部監査部員比率	1			
2. ROA	-0.02	1		
3. 不良債権比率	0.03	-0.09	1	
4. 貸出額の対数値	-0.23	0.27	-0.39	1

（出所）表 3 と同じ。

3. 分析結果

パネルデータ分析を 4 段階で行うことにする。まず、年度ダミーを除き、前述した企業価値に影響を持つ可能性のある変数と内部監査部員比率を説明変数に含めて、これをモデル 1 とする。次に内部監査部員比率が持つ非

表 3 サンプル銀行の基本統計量

	トービンの q	内部監査部員 比率	ROA	不良債権比率	貸出額 (百万円)
平均値	0.98	1.12%	0.48%	3.67%	2,016,992
中央値	0.98	1.07%	0.47%	3.44%	1,503,191
最大値	1.11	2.31%	1.35%	13.79%	9,017,178
最小値	0.95	0.33%	-1.07%	1.55%	235,196
標準偏差	0.01	0.33%	0.24%	1.33%	1,599,481

（出所）各行の有価証券報告書より作成。

線形の関係性を考慮するために、モデル1の説明変数に内部監査部員比率の二乗項を加え、これをモデル2とする。モデル1の説明変数に年度ダミーを加えたものをモデル3とし、同じくモデル2に年度ダミーを加えたものをモデル4とする。

それぞれのモデルに対して、プール形式のOLS、固定効果モデル、変量効果モデル、の3つの方法により推計したところ、いずれも固定効果モデルが選択されたので、以下では固定効果モデルについて説明する¹⁹⁾。

まずモデル1では、内部監査部員比率は統計上、有意ではないが、貸出額は1%の水準、ROAは5%の水準、不良債権比率は10%の水準で、それぞれ有意となった。

次にモデル2では、内部監査部員比率および同二乗項とも1%の水準で有意となり、符合は前者が正、後者が負となった。その他の説明変数では、貸出額とROAが1%の水準で有意となった。

またモデル3では、内部監査部員比率は5%の水準で有意となり符合は負となった。年度ダミーを除く他の説明変数では、貸出額だけが有意となった。

最後にモデル4では、内部監査部員比率および同二乗項とも1%の水準で有意となり、符合はモデル2と同様、前者が正、後者が負となった。また年度ダミーを除く他の説明変数では、貸出額だけが有意となった。これらの結果をまとめると、次のようになる。

内部監査部員比率および同二乗項は、モデル2、モデル3、モデル4において有意となった。前述したように、本研究の仮説として、内部監査部員比率が企業価値に及ぼす影響には、プラスの効果とマイナスの効果のふたつとありがあることを想定した。モデル3の推計

結果では、内部監査部員比率の符合は負となり、単独の効果としてはマイナスとなった。さらにその効果を詳しく見ると、モデル2と4の推定結果では、内部監査部員比率の符合は正、その二乗項は負となった。実際に本分析の対象期間において観測された内部監査部員比率の範囲内で、推定された係数の大きさを考慮して両者を合わせた効果をみると、内部監査部員比率が低い水準では比率が高まるにつれてプラスの効果が増加するが、一定の水準を超えるとプラスの効果が減少する、ということが分かった。前節で分析した内部監査部員比率の決定要因と併せると、この結果は次のように解釈できる。つまり、内部監査部員比率の上昇は企業価値を増加させるが、営業店が少ない小規模な銀行などでは内部監査部員比率が相応の水準より高くなり、これらは非効率な経営につながるため、マージナルな効果は内部監査部員比率の水準が上昇するにつれて減少するのである。

その他に有意となった説明変数として、モデル1と2でROAの符合が負となったが、理論上の符合は正と期待される。また貸出額の符合もすべてのモデルで負となったが、銀行に規模の経済性が働くのであれば、符合は正と期待される。このように理論と異なる結果となった理由を理解するには、本研究の分析対象期間は、リーマンショックの影響を大きく受けた決算期を含んでいることを考慮する必要がある。2009年3月期、地域銀行の業務純益は大幅に減少したが、その大きな要因は保有債券に生じた損失である。リーマンショックの原因はサブプライム・ローンを原資産とする証券化商品の暴落であるが、このとき地域銀行においても証券化商品を含む証券投資が収益悪化の要因となっていた²⁰⁾。結果とし

表 5 分析結果

	モデル 1		モデル 2		モデル 3		モデル 4	
	推定係数	p 値	推定係数	p 値	推定係数	p 値	推定係数	p 値
内部監査部員比率	0.170	0.604	5.277	0.000	-0.598	0.039	3.499	0.005
内部監査部員比率 2 乗			-204.379	0.000			-162.848	0.001
ROA	-0.724	0.013	-0.766	0.007	-0.193	0.504	-0.196	0.490
不良債権比率	0.100	0.078	0.079	0.158	-0.037	0.455	-0.049	0.316
貸出額(対数)	-0.112	0.000	-0.112	0.000	-0.056	0.000	-0.057	0.000
2009 年ダミー					-0.002	0.165	-0.002	0.316
2010 年ダミー					-0.010	0.000	-0.010	0.000
2011 年ダミー					-0.013	0.000	-0.013	0.000
2012 年ダミー					-0.013	0.000	-0.012	0.000
修正済み決定係数	0.521		0.543		0.655		0.668	

（出所）表 3 と同じ。

て市場は ROA の低い銀行に対して高い企業評価をしたことになるが、証券化商品による大幅な損失計上はそれまで経験のなかったことであり、市場は地域銀行の証券投資に内在するリスクを見落としていた恐れがある。また分析対象期間は、景気後退のため金融緩和が続いた時期にも重なっている。この間、中小企業の業績悪化を背景に、地域銀行の貸出額は伸び悩み、また金利水準の継続的な低下もあり、貸出から得られる収益は減少したため、前述したように業務の多様化を強いられた。このため市場では、収益性の低い貸出業務による規模の拡大は必ずしも企業価値を増加させないと判断した可能性がある²¹⁾。

最後に推計誤差に関する不均一分散の問題を検討する。一般的にパネルデータでは不均一分散の問題が存在するおそれがあるため²²⁾、内部監査部員比率が統計上、有意と推計されたモデル 2、3、4 についてロバスト修正を試みた。するとロバスト修正後の p 値は表 6 のようになり、全体的に上昇した。内部監査部員比率は、モデル 2 において一次項が 10% の水準で有意となったほかはいずれも有意でなくなり、内部監査部員比率が企業価値に及ぼす影響は限定的な結果となった。

VII. 結論

本研究の目的は、地域銀行における内部監査が企業価値に及ぼす影響を、2008 年 3 月期から 2012 年 3 月期までのパネルデータを用いて明らかにすることにあった。これまで、邦銀における内部監査に関する実証分析はほとんど行われていない。そこで本研究では、内部監査部員比率の決定要因を推定した後、内部監査部員比率、ROA、不良債権比率、貸出額の対数値、を説明変数、トービンの q を被説明変数とするパネルデータ分析を行った。

表 6 ロバスト修正後 p 値

	モデル 2	モデル 3	モデル 4
内部監査部員比率	0.056	0.487	0.133
内部監査部員比率 2 乗	0.127		0.175
ROA	0.060	0.587	0.587
不良債権比率	0.244	0.511	0.361
貸出額(対数)	0.000	0.000	0.000
2009 年ダミー		0.200	0.215
2010 年ダミー		0.000	0.000
2011 年ダミー		0.000	0.000
2012 年ダミー		0.000	0.000

（注）係数と修正済み決定係数は変わらないので省略した。

分析の結果、まず内部監査部員比率の決定要因として、営業店数が有意であることが明らかとなった。

次に内部監査部員比率は、地域銀行の企業価値に対して有意な関係を持つことが確認できた。内部監査部員比率はプラス、同二乗項はマイナス、の関係を持つ。つまり内部監査部員比率が低い銀行は、その比率を高めることにより内部統制が充実するため、企業価値は高まる。ただし営業店数の少ない小規模な銀行などは、内部監査部員比率が相応の水準より高くなるが、これは非効率な経営につながるためそのマージナルな効果は減少する。

地域銀行では金融検査マニュアルの制定後、内部監査の充実を図ってきたが、本研究は、地域銀行における内部監査が企業価値に影響することを確認した。しかしこれは、すべての地域銀行について当てはまることではない。本研究では、持株会社の傘下にある銀行や親銀行の連結子会社となっている銀行を除いて分析したが、これらの銀行における内部監査は、企業価値に異なる影響を及ぼしていることも予想される。また本研究では、通常の標準誤差のもとでは内部監査が企業価値に持つ効果を確認することができたが、ロバスト修正後の標準誤差のもとでは明確な結論を示すはできなかった。この点については、さらにデータ分析を行うことやモデルの作り方を工夫するなど、より詳しい計量分析が必要である。これらは今後の研究課題として残されている。

謝辞

本論文の作成にあたり、家森信善教授（神戸大学）、園田正准教授（名古屋大学）から貴重なアドバイスを賜った。また匿名のレフェ

リーからいただいた有益なコメントにより内容が大幅に改善した。ここに記して感謝を表したい。なお、本文中にありうべき誤りはすべて筆者の責任である。

注

- 1) 地域銀行には地方銀行と第二地方銀行を含む。
- 2) トレッドウェイ委員会は1985年、不正な財務報告書への対応策を検討するために米国において設立されたが、COSOはこの委員会を財政的に支援する団体であった。しかしその後、不正防止と内部統制に関する活動を開始して、「COSO レポート」と呼ばれるCOSO（1992）を発表した。
- 3) BCBS（1998）。
- 4) Institute of Internal Auditors（1999）。
- 5) BCBS（2001）。
- 6) BCBS（2010）。
- 7) BCBS（2012）。
- 8) 金融監督庁「預金等受入金融機関に係る検査マニュアル」1999年7月1日。
- 9) 金融検査マニュアルはバーゼル銀行監督委員会が公表したフレームワークが基礎になっている（飯村（1999））。
- 10) 1999年に公表された金融検査マニュアルでは、内部検査を「検査部門による本部検査、各業務部門又は営業店等による自店検査である。」と定義したが、ここには内部管理態勢の検証が含まれておらず、内部監査としては不十分であった。
- 11) 金融庁ホームページ「広報コーナー第10号」（2001年5月15日）。
- 12) 2001年の改定では、内部監査を「各業務部門等の本部部門（被監査部門）及び営業店等から独立した内部監査部門（検査部、業務監査部等）が、被監査部門等における内部管理態勢（リスク管理態勢を含む）等の適切性、有効性を検証するプロセス」と定義し、また「内部管理の一環として被監査部門等の実施する自店検査等を含まない」ととした。これにより内部監査の機能や業務部門からの独立性が明確になった。
- 13) 日本銀行（2007）、p8を参照。

- 14) 宮島・新田・齊藤・尾身（2004），p63を参照。
- 15) 分析の対象とした地域銀行における2009年3月期の業務純益の平均値は，前年度比31.6%減少した。
- 16) 数阪（2010），p 14を参照。
- 17) 銀行における規模の経済性に関して，一般論では筒井（2001）第9章，地域銀行の実証研究では古財（2011）を参照。
- 18) 北村（2004）などを参考に，以下の分析を含めて，本研究では3つのモデルの選択を次の手順で行った。第一にプール形式のOLSと固定効果モデルの優位性について，全ての定数項が等しいとの帰無仮説に対してF検定を行う。第二に変量効果モデルとプール形式のOLSの優位性について，プール形式のOLSの誤差項はゼロとの帰無仮説に対してLM検定を行う。第三に固定効果モデルと変量効果モデルの優位性について，個別効果と説明変数が無相関との仮説に対してハウスマン検定を行う。なお棄却水準は10%とした。
- 19) Cameron・Trivedi（2010），p 244は，固定効果モデルで説明変数の within variance が小さいと，推定される係数が不正確になることを指摘している。そこで説明変数のうち，内部監査部員比率について確認したところ，次のようになった。

Within variance	Between variance	Overall variance
0.001344 (21.0%)	0.005061 (79.0%)	0.006405 (100%)

- 20) 数阪（2010），p 14を参照。
- 21) なお，内部監査部員比率を，臨時従業員を除く正規従業員のみで計算して，同じ分析を行った。するとモデル1～4のすべてのモデルで固定効果モデルが選択された。また内部監査部員比率と同二乗項に対して推計された係数は，いずれのモデルでも有意な結果は得られなかった。
- 22) 北村（2004），p 6を参照。

参考文献

飯村真一（1999）「転換迫られる金融機関経営～「金融監査マニュアル」を巡る議論を中心に」『資本市場クォーターリー』（野村資本市場研究会）1999年春号。

植林茂（2011）「バブル崩壊後のわが国金融危機といわゆるリーマンショックの比較—金融危機における政府，中央銀行の役割についての考察—」『社会科学論集』第131・132合併号，1－26頁。

植村修一・渡辺善次（2006）「地域銀行のガバナンス—株主構成変化の含意—」『RIETI Discussion Paper Series』06-J-013，独立行政法人経済産業研究所。

太田浩司（2013）「パネル・データ分析におけるクラスター頑健手法の使用について」『証券アナリストジャーナル』，2013年11月，77－87頁。

数阪孝志（2010）「地銀決算にみる地域金融の問題点」『成城大学経済研究所研究報告』No.53。

川村真一（2013）『現代の実践的内部監査』同文館出版。

北村行伸（2004）「第3講 パネルデータ分析の基礎」『（講義録）比較統計システム論 2004年度』一橋大学。

古財篤（2011）「地域銀行の規模と地域経済」『ファイナンス』2011年8月号。

斎藤達弘（2002）「取締役会の規模と企業評価—グループ企業のガバナンス」『日本経済研究』NO. 45，86－111頁。

清水一（2011）「社外取締役会の導入，委員会制度への移行と企業価値：パネルデータによる分析」『大阪経大論集』第61巻第5号，31－47頁。

筒井義郎（2001）『金融』東洋経済新報社。

富山雅代（2001）「銀行のガバナンス構造と役員交代」『日本経済研究』No.42，185－204頁。

中尾武雄・青田忍（2005）「企業価値の決定要因について—財務データによるクロスセクション分析—」『経済学論叢』第56巻第4号，133－152頁。

西崎健司・倉澤資成（2003）「株式保有構成と企業価値—コーポレート・ガバナンスに関する一考察—」『金融研究』，日本銀行金融研究所，2003年6月。

日本銀行（2007）『わが国金融機関の内部監査の現状について（金融機関46先を対象としたアンケート調査結果）』日本銀行金融機構局，2007年6月。

日本銀行（2012）『内部監査の現状と高度化への課題』日本銀行金融機構局2012年9月。

橋本光憲（1992）「銀行経営における内部監査の意

- 義一日米視点の比較に着目しつつ」『国際経営論集』No.3, 123-159頁。
- 宮島英昭・新田敬祐・齊藤直・尾身祐介 (2004) 「企業統治と経営効率—企業統治の効果と経路、及び企業特性の影響—」『ニッセイ基礎研所報』vol.33, 52-98頁。
- 家森信善・富村圭 (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』08-J-044, 独立行政法人経済産業研究所。
- Adams, Renee B. and Hamid Mehran (2005), “Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry,” SSRN working paper, August 8, 2005.
- Basle Committee on Banking Supervision (BCBS: バーゼル銀行監督委員会)
- (1998), Framework for internal control systems in banking organisations.
- (2001), Internal audit in banks and the supervisor's relationship with auditors.
- (2010), Principles for enhancing corporate governance.
- (2012), The internal audit function in banks.
- Bhagat, Sanjai and Bernard Black (2001), “The Non-Correlation Between Board Independence and Long Term Firm Performance,” *Journal of Corporation Law*, 27, pp.231-274.
- Cameron, A. Colin and Pravin K. Trivedi (2010), *Microeconometrics Using Stata*, Stata Press.
- Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (1992), Internal Control – Integrated Framework.
- Eisenberg, Theodore, Stefan Sundgren and Martin T. Wells (1998), “Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms,” *Journal of Financial Economics* 48, pp.35-54.
- Institute of Internal Auditors (1999), The Professional Practice Framework.
- Jensen, Michael C. (1993), “The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems,” *Journal of Finance*, Vol.48, pp.831-880.
- Lichtenberg, Frank R. and George M. Pushner (1994), “Ownership Structure and Corporate Performance in Japan,” *Japan and the World Economy*, Vol.6, pp. 239-261.
- Lipton, Martin and Jay W Lorsch (1992), “A Modest Proposal for Improved Governance,” *Business Lawyer* 48, pp.59-77.
- McConnell, John J. and Henri Servaes (1990) “Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value,” *Journal of Financial Economics* 27, pp. 595-612.
- McConnell, John J. and Henri Servaes (1995) “Equity Ownership and the Two Faces of Debt,” *Journal of Financial Economics* 39, pp.131-157.
- Yermack, David (1996), “Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors,” *Journal of Financial Economics* 40, pp.185-211

(愛知学院大学経済学部)