

公開研究会講演記録〈第 312 回 (2023. 11. 18)〉

第 312 回 産業経営研究所公開研究会（研究発表会）

Corporate Governance Mechanisms

日本大学経済学部准教授

山 田 仁 志

日本大学経済学部特任教授

小 林 信 治

佐賀大学経済学部准教授

野 方 大 輔

日本大学経済学部専任講師

越 澤 亮

山田（研究代表） それではこれから私と日本大学の小林先生、佐賀大学の野方先生、日本大学の越澤先生の 4 名による Corporate Governance Mechanisms に関する研究発表を行なわせていただきますと思います。

本研究は「日本大学経済学部令和 2 年度産業経営一般研究」で、当初の研究期間は 2020 年度から 2021 年度までとなっていました。コロナの影響によって 1 年間の延長を認められて、最終的には 2020 年度から 2022 年度までの研究期間となり、本年の 3 月末まで研究をさせていただきました。

私たちはコーポレートガバナンスに関する研究を 4 人で分担して行ないましたが、本研究において「コーポレートガバナンス」と言っておりますのは、株主、投資家、雇用者、取引先企業及びその他のステークホルダーと、それにかかわる企業との間の利害関係のコントロール、そして経営者の動機づけに関するメカニズム等の設定を意味しています。

アメリカでは 2000 年代に入って、エンロンですとかワールドコムですとかグローバル企業による不正会計のスクランダルが発生して、コーポレートガバナンスの問題が一躍メディア等にも取り沙汰されるような問題となりました。その一方で、コーポレートガバナンスに関する学術的な分野でも、主に経済学分野ではプリンシパルエージェント理論を中心とした契約理論やインセン

ティブ理論を基礎とした研究が精力的に行なわれるようになってきました。

こうした問題は米国だけではなく、ヨーロッパあるいは日本をはじめとする東アジアの諸国でも問題視されるようになり、ガバナンスに関する規制等が進められるようになりました。それに伴い、各国の制度等も整備されるようになり、日本では 2015 年にコーポレートガバナンス・コードが公表されるようになりましたし、その後、改定、再改定が進み、ガバナンス改革が行なわれ続けております。

こうしたガバナンスの問題は企業とステークホルダー間の利害関係のコントロールあるいは動機づけ等についての理論といった問題だけではなく、法律、あるいはソフトローとしてのコードなど、制度にかかわる研究、さらにはそのような制度が企業経営に与える影響などについての実証研究というふうには、研究の方法も多岐にわたります。また最近では「コーポレート」というくくりを取って、営利企業だけではなく、非営利組織においてもガバナンスの導入が進んでおります。

こうした状況はガバナンスの問題が単に資本提供者と経営者に関する問題としてではなくて、広く企業や組織とかわり合いを持つステークホルダーとの関係のあり方に関する問題ととらえ直すことができるでしょうし、それは社会の利益にもつながる問題であると考えられるわけです。そう

いった意味においても、今回プロジェクトを組ませていただいて多面的なアプローチからガバナンスの研究をできたということは大きな意義を持っているのではないかと考えております。

本研究は、いま紹介したような多面的なアプローチが可能なガバナンス研究に関して、主に4つの視点から、そのメカニズムであったり、企業や組織に与える影響、その結果どういった状況が起こったのかということを明らかにするための研究を進めました。

4つの視点を簡単に紹介すると、まず第1に、現在行なわれている一連のコーポレートガバナンス改革がどのような方向性あるいは目的を持って進められたのか、その方向性や目的は企業の経営にどのような影響を与えたのか、その影響を与えられたことによる結果がどう変わっていったのか、ということの研究する視点があります。

2番目は第2報告の小林先生の研究にかかわるものですが、会社を含む一般的組織のガバナンスメカニズムに対して俯瞰的アプローチに基づき、組織における権限の配分問題に焦点を置いた研究を行なうという、主に理論的な研究になるアプローチです。

3番目は野方先生の研究になりますが、日本ではガバナンス改革により企業の役員構成や独立性または女性の比率などの向上が見られる、このような多様な視点を企業経営に取り入れることが特に企業の不祥事にどのような効果をもたらすのかという実証的な研究です。

そして4番目の視点は、越澤先生が担当なさっている、スポーツ団体におけるガバナンスをめぐる問題です。私たちのプロジェクトのタイトルとしては「コーポレートガバナンス」になっておりますが、営利企業である会社を超えて、より公共的なあるいは広域的な組織にどのようなガバナンスを持ち込めばいいのだろうか、あるいはそれをどのように展開していけばよいのだろうか、このような視点で研究を行なっていただいております。

以上4つ、簡単ではありますが、方向性を提示させていただきました。

続きまして、それぞれの視点で分かったことについて、一人15分ぐらいでご報告させていただければと思います。

「日本におけるコーポレートガバナンス改革に関する考察」

山 田 仁 志

ではまず私の発表からさせていただきたいと思います。2014年以降、日本ではコーポレートガバナンスに関する一連の改革が進められるようになりました。その間に、コーポレートガバナンスの目的や狙いがどう変化していったのか、そしてその狙い通りに日本企業はアウトプットを改善することができたのか、改善されているとすれば、それがどのような意味合いを持つのかということについてご報告させていただきます。

まずは改革自体がどのように進んでいったのかという全体の整理、そしてその改革によって特に日本企業の収益性に变化をもたらしたかどうか、その変化をもたらした要因は各ステークホルダーの利益を高めるものだったのか、不公平性はなかったのかどうか、これらについてまとめていきたいと思います。

1990年代以降、日本におけるコーポレートガバナンス制度を整備するための取り組みが行なわれ、特に93年ぐらいから、コーポレートガバナンスに関連するさまざまな、特に商法の改正というカタチで制度の整備が行なわれてきました。それが大きく動いていくのは2010年代の半ば以降からです。2014年にスチュワードシップ・コード、その次の年にはコーポレートガバナンス・コードが導入されるようになって、日本の上場会社の組織構造あるいは取締役会構成などに変化が見られるようになりました。そうした変化は具体的なガバナンスの構築に求められる内容の変化としてどのように表れてきたのか。また、コード自体がどのような行動を企業や投資家に求めて、それによって企業や投資家の行動がどう変わり、それが成果に関してどういう影響をもたらしたのか、これを明らかにしていこうというのが今回の報告の目的になります。

背景としては、バブル崩壊によって、その後、長期的な業績の悪化、株価の低迷があり、なおかつその状況で企業不祥事が長い期間にわたって頻発していたという状況があります。

その一方で、株式を発行して増資をすとか社債を発行して資金調達を行なうとか、直接金融に

よる資金調達が発達が見られました。これに対して、それまでの主流であった銀行からの資金調達が減って、メインバンクとの関係が希薄化し、メインバンクの影響力が低下してきました。さらに株式の持ち合いを解消せざるを得ないような状況になった、それによって市場に出回った株式をよりたくさん外国人の株主が買うというような状況が生じます。さらには、グローバル競争が激しくなってくることによって、業界再編や事業ポートフォリオを見直してとにかく収益性を上げる必要が出てきたというような問題があり、その手段の1つとしてガバナンス改革が進められるようになったと理解されています。

まずは簡単に整理をしたいと思います。90年代から2010年代ぐらいまでのコーポレートガバナンスでは何が強化されていったのかというと、特に日本の株式会社組織の主流である監査役設置型の株式会社の仕組みを維持するあるいはその仕組みを利用するかたちで監査役の権限や監査役の要件を強化する、そういうかたちで制度の整備が進められていきました。

これは効率性を高めるというよりはむしろ不祥事を防ぐことを目的とした日本の制度を強化し、その実効性を高めていこうということで、一般的に「守りのガバナンス」と言われるものを強化することがガバナンスの主目的であったと考えられます。

最初の大きな変化として2002年に「委員会等設置会社制度」が導入されます。これは取締役会の中に委員会を設置するアメリカ型のガバナンス制度のかたちで、従来の日本型だけでなくアメリカ型のガバナンス制度も導入することができるようになりましたが、その期待通りに制度選択をする会社が増えたかと言うと実はそうでもなく、東証1部上場企業の中でも委員会設置会社を選択した企業は制度の導入が始まってから4年ほど経った後でも50社、3%にすぎない。上場企業全体で見ても59社で全体に占める割合で言えば2.5%にすぎない程度でした。

2つの制度のうちアメリカ型の制度を選択するためには少なくとも6人を超える社外取締役を導入することが必要とされていました。それはハードルとしては高過ぎるので、2010年代のガバナンス改革では、より少ない社外取締役でも制度が選

択できるように「監査等委員会設置会社」という3つ目の制度を導入し、それによって、社外取締役も導入しながら、日本の従来の制度以外の制度も選択できるようにする変更がありました。

それに加えて日本版のステュワードシップ・コードというのは、機関投資家に働きかけて企業への関与、コミットメントを増やし、株主としての監視を強化する仕組みになります。また、2015年にコーポレートガバナンス・コードが公表されますが、こちらのほうは企業に対して取締役会の仕組みを変えることで透明性を高めるとか株主との関係を改善するとか、そうしたことが求められるようになっていきます。

ステュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの中身については、報告書のほうに記載させていただきますので、そちらをごらんになっていただければと思いますが、もともとステュワードシップ・コードは機関投資家に対して株主として行動することを求める内容になります。それは現在までに2度改定されていて、2017年の改定では「機関投資家が企業に関与するだけではなく、機関投資家自身の行動も見えるように、説明できるようにする」ということが求められていました。さらに2020年の改定ではESG要素を含ませて、サステナビリティを考慮した投資家としての活動を求めるようになっていきます。

こうしたコードは本来、選択自由で、受け入れるか受け入れないかはそれぞれの機関に委ねられているのですが、制度の導入時ですでに175の機関が導入し、3年前の2020年12月では293、今年の8月末の数字では329の機関が導入するようになっています。

これに合わせて、株主提案の社数と株主提案された議案の推移(図-1)を見ると、緩やかにではありますがありますけれども、株主提案がなされる企業や株主提案の数の増加が見られます。この状況から株主の企業への関与がある程度強まったと考えることはできるのではないかと私は考えております。

コードに関しても簡単に説明させていただきますと、利害関係者の立場を踏まえ、実効的なガバナンスの実践により、まずは個別企業の持続的な成長、そして企業価値の向上を実現することで経済全体の発展につなげることを目的としています。それが経済的な成果を実現するためのガバナ

ンスとして、いままでの「法律を守る、悪いことをしない」という守りのガバナンスとの違いだと考えることができます。そして2018年の改定では、それが単に経済効率を高めるだけではなく、社会的な効率性も同時に達成できることを目指そうということが求められるようになり、さらに2021年の改定では社会的な効率性を一層重視するような内容の改定が行なわれていきました。

これらの改革によってどのような変化が見られたのかということですが、コードの導入前は日本企業の利益率が低いことが問題になっていました。例えば、2014年の「伊藤レポート」が示したROEと3つの分解に関する資料によると、アメリカの22.6%、欧州の15%に比べて、日本のROEはかなり低い状況にありました。そしてその要因は利益率の低さにあることが確認できます。

一方、コードの導入によってROEはどう変化したのか（図-2）という点、日本企業のROEは2015年では8.37%、2018年に10%を超えるピークとなり、その後、コロナ禍があつて少し落ち込んで、いまは回復基調にあるという状況になっています。

ROEはその売上高と純利益の関係、回転率は売上高と資産の関係、レバレッジは借金・負債の利用度に分解されます。日本企業の状況をみると、レバレッジと回転率に関しては長期間緩やかに低下しています。これらの2つに関してはROEを

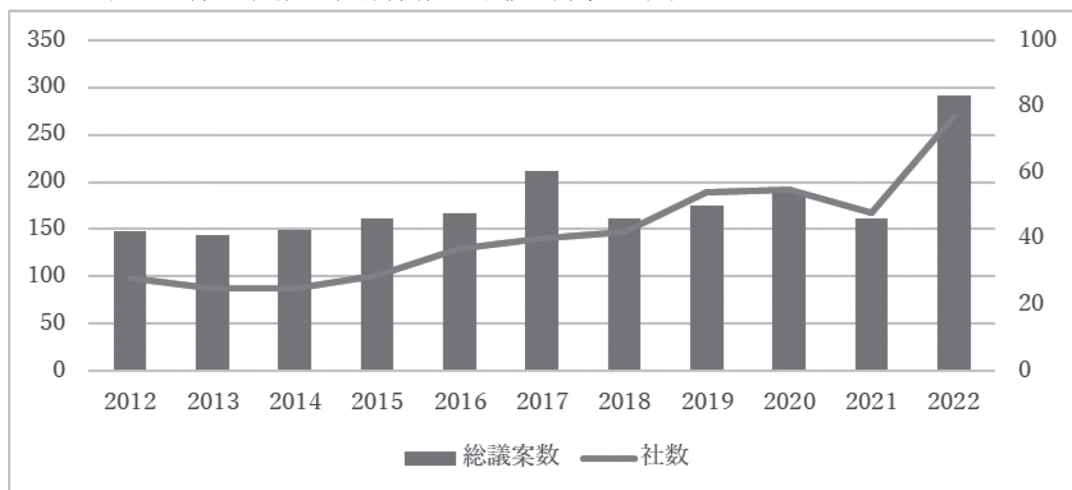
引き下げる力を持っていたわけです。それに対してROEが結果として改善傾向にあるというのは、利益率の変化があつたと考えることができます。

では利益率の改善は何によって起こったのかを確認するため、2012年度の数字を1としたときの売上高と人件費と付加価値、純利益、配当の趨勢比（図-3）で見えていきます。

これを見ると、人件費に対する分配はほとんど変わらず、純利益に対する分配、つまり株主への分配が非常に増えているという状況が確認できます。対2012年度比の2022年度売上高は1.12、付加価値額は1.25、人件費は1.06であるのに対し、当期純利益は3.93、配当は2.33になっています。これを別の方向から確認するために、売上高に対する人件費の比率と売上高に対する当期純利益の比率で計算してみました（図-4）。そうするとやはり人件費の比率のほうはほとんど変わっていないのに、当期純利益比率は上昇していることがわかりました。つまり、増えた付加価値はほとんど株主の分配のための純利益の増加につながった可能性があるわけです。もちろん利益率が高まったことは株主にとっては非常に喜ばしいことではあると考えますが、その一方で利害関係者の間で分配の格差が起こっていたのではないかとということが問題点として指摘されるわけです。

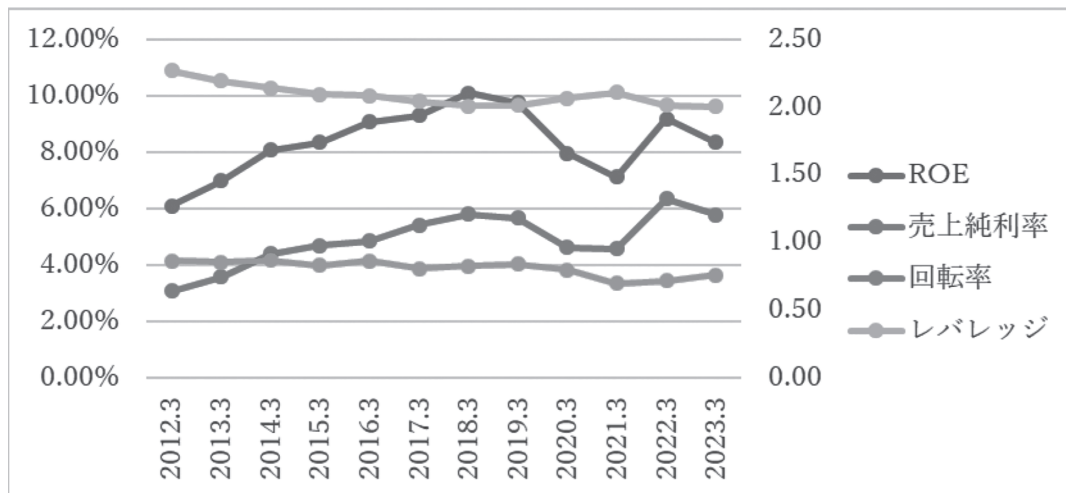
特に現在は企業の経営を「株主第一主義」から見直していこうという状況にありますから、利害

図-1 株主提案の社数と総議案数の推移（単位：社）



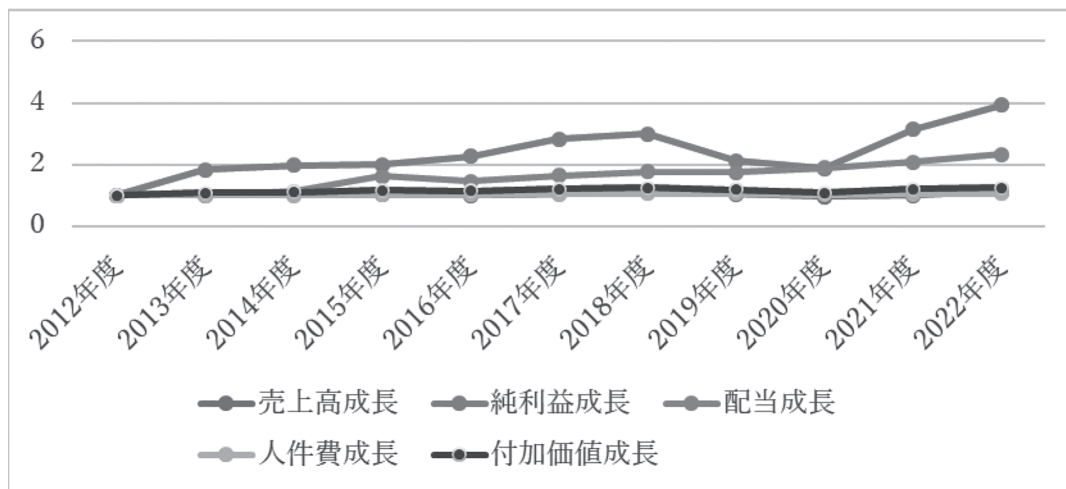
ダイヤモンドオンライン2022年9月8日に基づき作成

図-2 ROEとその分解の推移（中央値）



NEEDS-Financial QUESTより作成 TOPIX500企業のうち、金融・保険・証券を除く

図-3 売上高・付加価値・当期純利益・配当・人件費合計の趨勢比



法人企業統計より作成 注：資本金10億円以上・全産業

関係者間の分配の不均衡はあまりよろしくない状況ではないかと考えています。また両コードの改定あるいは再改定を確認してもESGへの対応が求められるようになっていきますし、それは株主以外の利害関係者間へ配慮や尊重を求めていくのではないかと。そうした観点からの分配の見直しも実は必要なのではないかと考えています。

本研究を通じてこのような問題意識を持つことができましたので、プロジェクトとしては終わってしまいますけれども、今後もこの立場からの研

究を進めてまいりたいと考えております。

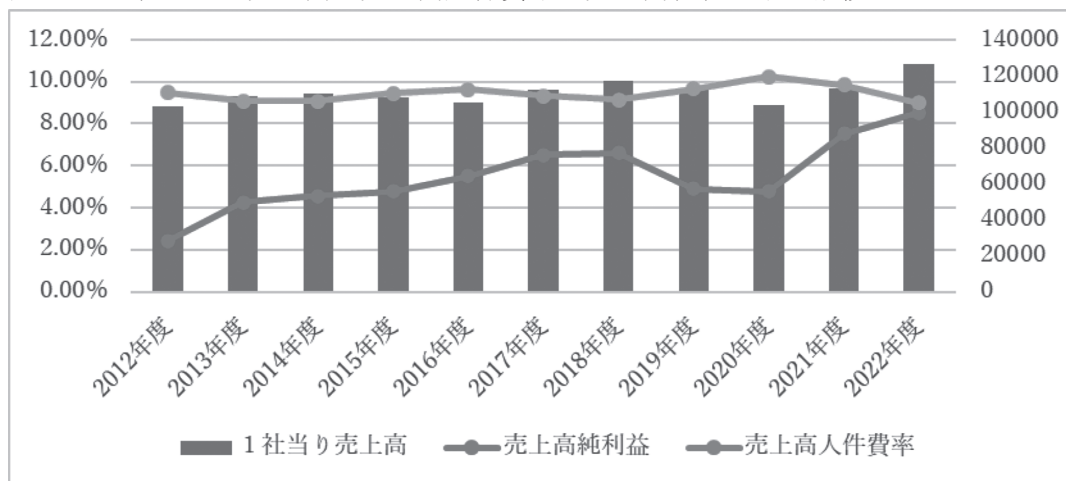
続きまして野方先生からご報告をお願いいたします。

「役員の多様性は企業不祥事の抑制に貢献するか？」

野 方 大 輔

佐賀大学の野方です。順番が前後しましたけれ

図-4 一社当たり売上高・売上高人件費率・売上高純利益率の推移



法人企業統計より作成 注：資本金10億円以上・全産業

ども、報告させていただきます。タイトルは「役員の多様性は企業不祥事の抑制に貢献するか？」というものです。

先ほど山田先生からの総括がありましたけれども、コーポレートガバナンス改革が進められておりまして、その背景には企業不祥事が頻発したからというご指摘がありました。コーポレートガバナンス・コードの改定で役員の多様性が求められるようになっていくというご説明もありました。それらの話にかかわるような研究になっています。

日本ではバブル崩壊以降にROEが低下したという点ですが、これも先ほどご説明があった通りで、ガバナンス構造を見直す傾向にあります。その中で役員構成を変化させていくことが行なわれていまして、先ほども山田先生のご紹介にありましたように社外取締役を入れることが義務化されるというかたちになりました。

近年の国内の要請としましては、2018年にガバナンス・コードが改定されまして、そこで「役員に女性や外国人を入れるように」という記述がみられるようになりました。また2021年になりますと、その部分がより強調されるかたちになっています。

要は日本企業に対して、役員の独立性という従来型の役員構成の変化だけではなくて、女性や外国人といった多様なバックグラウンドを持つ役員

を確保しなさいという要請が正式になされたということになります。実際、現在内閣のほうで「2030年までに日本企業の女性役員比率を30%にする」という目標があります。日本ではすでにトップダウンでこういった目標設定がなされている状況にあります。

このようなガバナンス改革の要請がされている中で、西欧では役員ジェンダーが多様化し、女性役員が多くなってきています。しかしながら、アジア、とりわけ日本では役員の多様性が低水準にあります。World Economic Forum reportでは「上場企業の女性取締役の割合は、欧米で高く、アジアでは低い」という報告がありますし、最近の統計におきましても、「日本の上場企業の女性役員比率は13%で、ほかの国の平均の半分以下である」という記述も見られますし、OECD加盟国の枠組みで見ても、そうした結論は変わりません。

国内の社会的な要請は先ほど述べた通りで、コーポレートガバナンス・コードや政府の女性役員30%目標といったガバナンス改革の要請がある中でも日本は消極的な態度を取っています。西欧では役員ジェンダーが多様性していますので、「他国はやっているのに日本は低い」という国外からのプレッシャーもある状況です。

これはなぜかと考えたときに、ある先行研究によれば、「国内でダイバーシティ経営に対して懐疑的な見方がある」。人材多様化の効果が情報と

して不足していることが「女性や外国人役員を入れたところで、企業経営に寄与するのか」という懐疑的な見方を招く背景になっているのではないかなと考えました。

役員の多様性の効果については先行研究では「ROE といった財務パフォーマンスにポジティブな影響があることが一定の条件で成立する」と言われています。女性役員比率とか数にかかわるところですが、高いパフォーマンス維持のためには過度なリスクテイクを抑制する必要もあります。論文の文脈で言うと、企業不祥事がその例だと思います。ただ、企業不祥事と役員の多様性の関係はほとんど検証されていません。国内では中央大学の青木先生が社外取締役の導入効果を検証されていて、社外取締役が役員の不祥事抑制に貢献しているという結論でした。

本研究では、役員の多様性にジェンダーであるとか国際性の要素をとり入れた、いわば最近のトレンドを踏まえて、多様性と企業不祥事発生との関係を検証します。

先行研究では伝統的なエージェンシー理論に基づいてどういった予測が成立するか議論されています。役員の多様性が経営の厳しいモニター機能として働いて、株主利益を毀損するリスク、本論文の文脈で言えば企業不祥事の可能性を低めることを示唆する研究がいくつかあります。

Adams and Ferreira の研究によれば、一般に女性はオールドボーイズクラブに属さない。日本の伝統的なゴルフの接待であるとか飲み会だとかそうしたものに一般には属しないとされ、独立的な役員と同様に取締役会に対するモニタリング機能を持っているという考え方があって、女性役員の多い企業では CEO の離職率が株価リターンの影響を受けやすいことが報告されています。よって、株価低迷に対する CEO の責任追及が厳しく行われている可能性が指摘されています。また、女性は取締役会への出席率が高く、女性比率が高くなるほど男性役員の出席率も高まるという結果も副次的に出ています。別の研究では、女性役員がいると財務諸表報告の質が高くなるという話もあります。

ただ、別の視点もありまして、多様性のある取締役会では意見の異なる役員が無視されて、実効的なモニタリングが実現しない。こう

いう相反する見方がありますので、エージェンシー理論だけに基くと、多様性が不祥事の可能性を低めるかどうかはよく分からないということになります。

そこで本研究では、別の見方も援用しております。ジェンダー社会化理論という社会学の考え方を紹介します。幼少期からの教育を通じて後天的に性格形成がなされて、女性は倫理的な問題について男性よりも敏感になっていくと言われていました。

そのアイディアに基づく研究では、米国の取締役会で女性の多い企業は地域社会に被害を及ぼすようなリスクを抑制しようとするために環境規制の違反件数が少なくなったり、女性 CEO が任命されると雇用差別訴訟の可能性が低くなったり、CSR の格付けが高くなったり、また、本論文に直接関係するような結果ですけれども、金融不正の発生頻度が少なくなるといったことが指摘されています。こういった結果に基づく、「多様性が不祥事の可能性を低める」という仮説が成り立ちます。

資源依存理論という考え方もあります。企業の依存する外部資源から不確実性や取引コストが生じるということで、ここでジェンダーだとか国際性といった特色のある取締役を考えると、そうした人たちが持っている情報や知見といった資源が他社との取引におけるコストや不確実性を軽減する。それが企業の成長につながるという主張があります。その中で、たとえば外国人役員の存在が CSR 報告の開示水準を向上させるという結果があります。これも多様性が不祥事の可能性を低めることにつながっていくのではないかと考えられます。

そこで、エージェンシー理論とは別の視点のジェンダー社会化理論、資源依存理論も援用しながら、仮説 1、2 を立てました。

仮説 1 は「女性役員の多い企業ほど、不祥事の発生可能性が低くなる」、仮説 2 は「外国人役員の多い企業ほど、不祥事の発生可能性が低くなる」というものです。それらの仮説を検証するに当たって、企業不祥事データベースの SUSTAINA とか、役員構成データは日経 NEEDS の『役員情報』を用いました。NEEDS の『役員情報』の中には社外取締役のデータは入っていますが、女性取

締役、外国人取締役といった本論文で重視したい要素は入っていませんので、『役員四季報』とか「有価証券報告書」を用いながら必要な役員データを足して多様性のデータをつくり上げたという感じです。ここはかなり時間を割きました。そのほかにも企業の不祥事に影響を与えそうな制御変数を先行研究に基づいて入れています。

説明変数は社外、女性、外国人役員比率といった分析で注目する企業の役員構成データです。被説明変数が企業の不祥事が発生したかどうかで、不祥事が発生した年に1、なかった年にゼロを付した不祥事ダミーを各企業とも作成していきます。被説明変数がダミー変数で1、0になっており、また複数年のデータを用いるパネルデータになりますので、固定効果のロジットモデルで推定します。変数の定義は表1に示している通りです。

この中で注目したいのは役員の多様性を表す変数 (Independent, Gender, Foreign) の3つで、この3つがプラスに働いているのかマイナスに働いているのかを確認します。仮にマイナスの係数で有意に出ていれば、多様性は不祥事の発生可能性を低下させることになりますし、プラスに係数が出ていれば、それはむしろ不祥事の発生可能性を上昇させることを意味します。

表2で基本統計量を見ると、Gender とか Foreign の数値は平均がかなり低くなっていて、Gender は0.05で5%、Foreign は0.013で1%ぐらいしかない。このようなかたちで役員の多様性がかなり低い。他方で Independent はかなり高く0.3、30%ぐらいの企業が社外取締役を導入しているような感じでしょうか。

実証結果です。まず1列目の結果は伝統的な多様性の要素である社外取締役の効果のみに注目して分析してみたもので、係数はマイナスですが、有意ではありませんので、これだけだと影響がないということになります。

2列目が本研究で注目するポイントで、Gender とか Foreign を加えた結果ですが、Gender がマイナスで有意になっています。したがって「女性役員の多い企業ほど、不祥事の可能性が低下する」という仮説の1が支持されたことになります。

繰り返しになりますが、本論文では役員の多様性が企業の不祥事発生とどう関係するかを調査し

てきました。結果的に女性役員の存在が不祥事の可能性と負の関係にあるということになりましたので、ジェンダーの多様化は、一定の条件のもとでの財務パフォーマンスへの好影響のみならず、不祥事の抑制という側面でも寄与する可能性があることになりました。

本研究には分析上の問題は多々ありますが、時間の都合で割愛いたします。報告内容としては以上になります。

山田 野方先生、ありがとうございました。

では小林先生、続けてお願いします。

Authority and Conjectures

小 林 信 治

経済学部の小林です。

産業経営研究プロジェクト「コーポレート・ガバナンス・メカニズム」において、私が実施しました研究の概要について報告いたします。

本研究は、いわゆるコーポレート・ガバナンス問題に関して、会社組織等における権限の配分とプロジェクト選定との関連を、コントラクト・セオリーを基礎としたアプローチによって明らかにすることを意図しています。より具体的に言えば、本研究は、主に、階層組織、いわゆるヒエラルキー型組織におけるガバナンス問題を、組織の所属者間の実質的権限と形式的権限の配分および各所属者の情報収集との関連に焦点を置いた理論モデルに基づいて、均衡契約の特徴、パラメータの変化が与える効果、およびその経済的インプリケーションについて考察するものです。すなわち、本研究は、非対称的情報の下で、プリンシパルとエージェントからなる階層組織において、実質的権限と形式的権限の配分とプロジェクト選定との関連を、プリンシパルとエージェント間の不完備契約に関するゲームとして理論的な考察を加えることを目的としています。

つぎに、研究内容について、論文で分析したモデルを中心に報告します。本研究は、私的情報の存在する下で、プリンシパルとエージェントから成る階層組織において、権限の配分とプロジェクトの選定の関係、ならびに、各プレイヤーの情報収集が均衡契約に与える効果に関して、各プレイ

ヤーの戦略に関する推測的変動概念を基に、コントラクト・ゲームの均衡分析を行ったものです。論文の主要な結論は、整合的な推測を有する均衡契約の存在とその特徴を明らかにしたことです。

コーポレート・ガバナンス・メカニズムに関しては、これまで様々な研究がなされてきましたが、不完備情報の下で、階層組織における権限の配分とプロジェクトの選択との関連性について詳しく考察した研究は多くは存在しません。権限の委譲と均衡に与える効果に関しては、プリンシパル・エージェントのフレームワークに基づいて、Aghion and Tirole (1997) 等により考察されましたが、それらの文献において、均衡概念として考慮されているのはナッシュ均衡です。これに対して、本研究においては、プレイヤー間の戦略に関する一般的な推測的変動を考慮し、かつ、特に整合的な推測的変動を有する均衡について分析しました。

本研究においては、つぎのコントラクト・ゲームを分析します。ゲームのタイミングは、つぎのとおりです。

ステージ1：プリンシパルまたはエージェントが情報を得るために行動する。

ステージ2：プリンシパルが、エージェントに対して、権限を委譲するかどうかを決定する。

ステージ3：プリンシパルまたはエージェントがプロジェクトを決定する。

ステージ4：組織はプロジェクトを実施する。トランスファーが実行される。

本論文における権限配分の問題に関して、形式的権限とは、契約に示される権限、すなわち、組織としての意思決定を行う権利を意味します。他方、実質的権限とは、実際的意思決定に効果的なコントロールをもつことを意味します。

プリンシパルが形式的権限を有する場合と、エージェントが形式的権限を有する場合に関して、それぞれ、情報収集のコストに関する仮定、および、プリンシパルとエージェントのペイオフの詳細は、論文を参照してください。

論文では、このモデルについて、均衡契約の特徴を明らかにし、権限配分の効果を分析しています。プリンシパルとエージェントから成る階層組織モデルにおいて、プリンシパルが形式的権限を

有する場合と、エージェントが形式的権限を有する場合について、それぞれ、均衡とその帰結に関する特徴を明らかにしました。

つぎに、関連する研究文献においては、均衡概念として、Nash 均衡が考慮されてきました。これに対して、本研究においては、プリンシパルとエージェントについて、一般的な推測を前提とし、かつ、各プレイヤーの推測的変動が整合的となることを条件とした均衡について分析を行いました。また、導出した均衡を基に、比較静学に関する結果を導出しました。

本研究は、プリンシパルが形式的権限を有する場合と、エージェントが形式的権限を有する場合の2つのシナリオに関して、整合的な推測的変動を有する均衡が、Nash 均衡における帰結と比較して、より競争的な帰結をもたらすことを証明しています。

以上のように、本研究は、不完備契約理論のアプローチを用いて、均衡契約の特徴について考察しています。一般に、組織においては、情報の非対称性が存在します。均衡契約は、情報の非対称性の形態に依存しています。本研究は、コーポレート・ガバナンス・メカニズムに関して、各プレイヤーの推測に焦点をあて、整合的推測的変動を有する均衡を導出し、その特徴を示したという点で、理論的貢献があると考えます。

以上で、産業経営研究プロジェクト「コーポレート・ガバナンス・メカニズム」における私の研究の概要についての報告を終わります。

「企業スポーツのガバナンスについて」 スポーツ庁が作成したガバナンス・コードに対する JABA の報告書を基に検討

越 澤 亮

私は企業スポーツのガバナンスについて、スポーツ庁が作成したガバナンス・コードに対する JABA の報告書を基に検討いたしました。

先行研究を幾つか提示させていただきます。まずコーポレートガバナンスと企業スポーツに関する先行研究について整理いたしました。コーポレートガバナンスが良好であると、企業経営の透明性・効率性・持続可能性を含め、株主や投資家

の信頼を確保することが可能であるということが以下の2つの先行研究からサポートされています。

コーポレートガバナンス指数が高い企業は企業価値、利益、売上高の成長率が高くなり、資本支出や企業買収が少ないということ。また、企業は全てのステークホルダーの利益のため、コーポレートガバナンス基準の全体的なレベルを向上させることに注力する必要があると言われていきます。その結果、企業スポーツは企業経営の効率化を象徴する対象となり、真っ先にコスト削減の対象とされています。

続きまして企業スポーツの保有意義について説明いたします。従来の企業スポーツの保有目的である「社員の士気高揚」「広告宣伝」、これらではステークホルダーに対する説明責任を果たせないと言われていきます。企業スポーツが日本社会におけるさまざまな意義にも配慮する必要があるとも言われています。そしてその打開策の1つとして、先進企業の中にはCSRを専門に担当する部署を設置する企業が増加しております。CSRに取り組む企業は社会的信用力が高まると同時に、リスク管理能力が高いとみなされることで投資されやすく、中長期的に高い業績パフォーマンスを達成すると言われています。

一方でCSRの一環として、スポーツの振興は企業の社会的事業の一部であるということではまでは納得されていましたが、最近ではそれだけの説明では株主や投資家を納得させることが困難になっております。そこで解決するには関連研究を進めることによる検証が必要であるということが各研究者から提言されております。つまり、素早く企業価値を上げることが株主から要求される状況に鑑みると、即効性のある現在に即したアピールポイントが望まれると考えられます。

続きまして、企業スポーツのガバナンスについてご説明していきます。近年、多様な組織に対する透明性や説明責任が強く求められることになり、このことはスポーツ統括組織においても例外ではありません。

組織の健全性について即効性なり現在に即したかたちでアピールするには適正なガバナンスで組織運営していることをチェックリストに基づき公表していくことが有用であると考えられます。

また、企業スポーツチームが適切な組織運営を実行するに当たって、そのチームの所属するスポーツ団体であるNF（National Federations）との連携が必要となるため、NFのガバナンス能力が重要ポイントとなってきます。NFは国内において特定のスポーツを統括して広範な役割を担います。そのスポーツにかかわる人々の拠り所となる、いわばトップと位置づけられる団体になります。

そこでNF組織の健全性を明らかにすることを本研究の目的といたしました。方法としましては後ほど説明していきますが、スポーツ庁が策定した「スポーツ団体ガバナンス・コード（中央競技団体向け）」に対するNFの報告書を用いて検討をすることにしました。

調査方法は2つあります。自己説明の過去3回分の変化についての検討と、運用する立場と利用する立場の観点から主な対象を判定するというものです。

スポーツ庁が策定した「スポーツ団体ガバナンス・コード」に対して、JABA（日本野球連盟の組織）が対応した「スポーツ団体ガバナンス・コード」の過去3回分の自己説明を用いて審査項目の通し番号ごとに過去3回分の変化について検討いたしました。2021年3月、10月、2022年10月公開版、この過去3回分の自己説明を対象といたしました。

2つ目の「運用する立場と利用する立場の観点からの主な対象を判定」とありますが、スポーツガバナンスを考える場合には、誰による、どこに対するガバナンスなのかが重要となってきます。そこで、スポーツ団体ガバナンス・コードに対するJABA組織の対応したスポーツ団体ガバナンス・コードから、運用する立場と利用する立場の観点から、JABA組織、選手、加盟チーム、チームの親会社（出資者に当たります）、審判、野球に携わる一般市民の方から主な対象を判定いたしました。

続きまして結果を提示していきます。原則1は「ガバナンス・コードは組織運営に関する中長期基本計画を策定し、公表すること」と定められており、事業計画に関係するものです。こちらが主な運用する立場と利用する立場の対象を各通し番号審査項目ごとにまとめたものですが、時間の都

合上、提示のみにとどめさせていただきます。3回分の報告をもとにして変化を見た結果について下に考察として提示させていただきましたが、原則1の「事業計画」に関しては「一般市民に関しては利用する対象として想定していない」ということが読み取れました。また、「財源確保するための具体的な計画には至っていない」という考察にも至りました。

原則2は「適切な組織運営を確保するための役員等の体制を整備すべきである」と定められており、役員人事に関連するものです。こちらが主な運用する立場、利用する立場で、考察としましては、「開かれた役員人事がなされていて、公共性が意識されている」ということが読み取れました。また女性役員人事については「改善は見られている。ただし、なかなか苦戦している状況」ということが読み取れました。

原則3のガバナンス・コードは「組織運営等に必要な規定の整備をすべきである」と定められており、組織運営規定に関連する原則です。こちらが運用する立場、利用する立場の対象のまとめとなっております。考察としましては、「JABAの従来の組織運営規定でガバナンス・コードで求められている内容通りにおおむね備えられている」ということが読み取れました。

原則4のガバナンス・コードは「コンプライアンス委員会を設置すべきである」と定められており、法令遵守（環境）に関連する内容の原則です。考察としましては、「ガバナンス・コードの要件通りに適切に対応するだけではなく、研修活動やコンプライアンス窓口の環境整備等も、求められているもの以上のものを進めようとしている」というところが3回分の報告書から見受けられました。

原則5については「コンプライアンス強化のための教育を実施すべきである」ということで、先ほどと同じ法令遵守ですが、研修に関連するところになってきます。考察としましては、「研修を通して法令遵守を組織で徹底することで不祥事を未然に防ごうとする姿勢」が見受けられました。

原則6は法務会計に関連するもので、「法務会計はすでに整備されており、堅実な組織である」ということがうかがえます。

原則7のガバナンス・コードは「適切な情報開

示を行なうべきである」と定められており、情報開示に関連するものです。情報開示を積極的に実施しようとする視点は見受けられましたが、その一方で一部はWeb上で一般公開されていない情報が見受けられました。

原則8は利益相反に関連するものですが、「利益相反ポリシーを作成して対応していることから、ガバナンス・コードに迅速に対応していく体制ができています」ということが見受けられました。

原則9は通報制度に関連するものです。各地区相談窓口・受付窓口の担当者に対しての研修を実施したことからも、通報制度を整備しようとする意識が見受けられました。NFだけではなく、各地区にも研修を行なったことは有意義であると見受けられました。

原則10は懲罰制度に関してです。処分決定に関する不服申し立てに関連する規則を制定し、処分・審査を行なう者の中立性と専門性を確保していることから、適切な懲罰制度をJABA組織は有していると言えます。

原則11は選手、指導者紛争に関連するものです。処分決定に関する不服申し立てに関する規則を制定し、処分審査を行なう者の中立性と専門性を確保し、選手、指導者等の紛争の迅速かつ適正な解決に取り組む体制が整っていることが見受けられました。

原則12は危機管理に関することです。ガバナンス・コードで求められている事項を遵守すべく、すでにある危機管理規定を制定し、対応する柔軟性をJABA組織は有していると言えます。

原則13は地方組織に関することですが、NFと比べると地方組織の改変にタイムラグがあることが見受けられました。段階的に地方組織を重視するようにシフトすることが今後望まれます。

残りの時間で総合考察をさせていただきます。大きく3つあります。JABA組織の健全性を有することが判断できる対応でした。3から13の原則については、従来の規定でガバナンス・コードの求められている内容通りに備えられている原則が多かった一方で、対応性が求められる原則についても柔軟に提供している体制が見受けられました。役員人事など開かれた組織運営をしようとする姿勢も見受けられました。

2番目としては、実質的な内容に踏み込めてい

ない不十分な項目も一部見受けられました。原則 1 の事業計画の一部である「具体的な財源確保のための施策」、原則 2 の役員人事の一部である「女性役員人事に関するもの」、以上 2 つが不十分でした。

最後に運用する立場と利用する立場の観点から主な対象を判定した結果についてまとめさせていただきます。課題 1 として、具体的な財源確保のための施策についてです。財源確保のための施策は都市対抗野球頼みの状況が否めません。この 1 年に 1 度の都市対抗野球は 7 月に行なわれますが、それだけでは十分な財源確保には至りません。また、最近あった新型コロナウイルス感染症のように行動制限が強いられる場合、不測の事態に対応するためには 1 つのものだけに収益を依存するのはリスクがあると考えられますので、堅実な収益モデルを形成しておかなければいけないところですが、各チームの運営により収益を確保できるようなモデルを提供することが NF に求められるのかなということが言えます。たとえばトヨタ自動車などは GAZOO SPORTS GOODS というオンラインショップを設けていて、グッズの種類も豊富です。こういったものが運営費を出資する親会社にとっても負担軽減となり、ステークホルダーに対する説明責任を果たせるのではないかなと言えます。

続きまして女性役員人事についてですが、野球界では女性の進出がほかのスポーツよりも特に遅れています。多様性が求められる現代社会においてはすぐに対応していく必要が考えられますし、先ほどの先生方の発表にもありますように、企業の役員レベルや取締役会による性別の多様性というのが必要となってきます。女性比率、コーポレートガバナンス、健全性の向上というのが重要視されていますので、今後野球界に必要なのかな。早急に理事・職員ともに女性割合が全体の 40% に達する必要があると言えます。

最後にガバナンス・コードの対象についてまと

めたものをこちらに掲示しております。運用する立場－ JABA 組織、利用する立場－ JABA 組織が中心となり、また選手、加盟チーム、審判ということが全体の判定から言えることとなります。

そこで、「JABA 組織にとってのステークホルダーとは？」ということでもまとめたものですが、JABA で核となる JABA 組織、選手、加盟チーム、審判を支えるのは出資するチームの親会社や野球に携わるたくさんの市民です。「スポーツにかかわる人の拠り所」であるためには、野球に携わる市民にもう少し目を向けるべきではないかということが言えます。中長期的はステークホルダーを重視した組織運営が今後望まれます。

現状のガバナンス・コードに対する JABA 組織の対応としては、健全性と公共性の確保ができております。CSR の観点からも一定の効果は想定できます。ただし、問題点の課題としては、ガバナンス・コードの対象が中心組織 NF に偏っている傾向にありますし、今後はスポーツ団体に求められる幅広い対象に注力すること。そうすることで JABA の CSR 度も高まり、組織の価値が高まるのではないかなということが最後に提言できます。

以上でございます。ありがとうございました。

山田 越澤先生、どうもありがとうございました。

産業経営研究所の皆さま、事務局の皆さまのご支援もありまして、おかげさまで無事プロジェクト研究の発表会を終了することができました。

また、3 名の共同研究を行なっていただいた皆さまにも大変感謝しております。また機会を持ちまして、ぜひ皆さんと共同研究させていただきたいと考えております。

感謝の意を表明して、今回のプロジェクト研究の報告会を終了させていただきたいと思います。皆さん、どうもありがとうございました。

(以上)