

はしがき

本研究は、日本大学経済学部、令和二年度・産業経営一般研究（2020年度～2022年度）研究テーマ「コーポレート・ガバナンス・メカニズム」として実施された。研究期間は、当初、2021年度までの2年間を予定していたが、新型コロナウイルスの影響を受け、1年間の延長が認められた。

1. 研究開始当初の背景

コーポレートガバナンスとは、株主、投資家、雇用者、取引先企業、およびその他のステーク・ホルダーと当該企業との間の利害関係のコントロールならびに経営者の動機付けに関するメカニズムの設定を意味する。

今世紀になり、Enron, Worldcom, その他のグローバル企業による不正会計等のスキャンダルが発生し、コーポレートガバナンスの問題がメディア等において大きく取り上げられることとなった。この間、コーポレートガバナンスに関するアカデミックな研究においても取り上げられるようになり、例えば経済学の分野では、プリンシパル・エージェント理論を中心とした契約理論および一般的なインセンティブ理論を基礎とした考察が精力的に行われてきた。

また、コーポレートガバナンス問題の重要性が認識されたことにより、先進各国においてコーポレートガバナンス関連の規制に関する検討が行われた結果、新たな規制・ルールが定められてきている。日本においても、2015年にコーポレートガバナンス・コードが公表され、2018年には改訂されるなどコーポレートガバナンス改革が加速し、その後もガバナンス改革が引き続き行われている。

このような環境下において、本研究では、コーポレートガバナンスに関連する組織構造、情報構造、財務構造、および取締役会の構成等の問題に関して、契約理論およびコーポレートファイナンス論を基礎として、その均衡契約、効率性等について研究することを当初の目的としていた。

2. 研究の目的と分担

本プロジェクトの研究は、「コーポレート・ガバナンス・メカニズム」をめぐる諸問題について、経済学、ファイナンス（とくにコーポレートファイナンス）に基づく理論的側面と、コーポレートガバナンス改革に基づく制度的側面から、研究を行うことを目的とした。とくに以下の4点を研究の目標と定めた。

① 現在行われている一連のコーポレートガバナンス改革の方向性とその影響を明らかにする。とくに2014年の「スチュワードシップ・コード」と2015年の「コーポレートガバナンス・コード」の策定は、日本企業のガバナンスについて大きな影響をもたらすことになっ

た。また、その後の改訂および再改訂は、さらにその変革を加速することになった。これらの改革は、従来の改革とは目的や方向性について異なる点が観察できる。それらの点について明らかにし、企業経営に与える影響について考察する。

山田論文では、一連のコーポレートガバナンス改革の変化の方向性について考察し、その結果、日本企業の組織構造や取締役構成がどのように変化することにつながったのかについて検討している。

② 会社を含む一般的組織のガバナンス・メカニズムに関して、不完備契約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おいた研究を行う。

小林論文では、非対称的情報の下で、プリンシパルとエージェントから成る階層組織モデルにおける実施可能なプロジェクトの選択に関して、プリンシパルとエージェントの間の権限の所属と情報収集問題の分析を行う。

本研究は、ナッシュ均衡概念の代わりに、整合的な推測の変動を有する均衡を考慮し、当該均衡の特徴およびその経済的インプリケーションを明らかにする。

③ 日本ではガバナンス改革により、企業の役員構成には独立性や女性比率の向上などがみられる。一方で、日本企業の不祥事や不正は近年増加傾向にあることが、しばしば指摘される。では、多様な視点を企業経営に取り入れることは企業の不祥事にどのような効果をもたらすのだろうか。本研究（野方論文）はこの点について明らかにする。

④ スポーツ団体におけるガバナンスをめぐる問題を考察する。スポーツ庁が作成したガバナンスコードをベースにして、組織の健全性と公共性をアピールすることが、「スポーツチームの保有意義」を合理的説明&実践するための戦略の一部として位置付けられると考えられる。そこで、スポーツ庁が作成したガバナンスコードに対する国内競技連盟（National Federations: NF）の報告書を用いて検討することで、NF組織の健全性と公共性を明らかにする。なお本研究では、NFのうち全日本野球連盟（以下、JABA）に調査対象を絞ることとする。

3. 研究の方法

本プロジェクトの研究は、主に理論と実証の両面から進められている。

理論面においては、非対称的情報の下で、プリンシパルとエージェントから成る階層組織モデルにおけるプロジェクトの選択に関して、プリンシパルとエージェントの間の権限の所属と情報の収集の問題を不完備契約理論に基づき分析する。

会社等の組織のガバナンス・メカニズムに関して、不完備契約アプローチに基づいた理論モデルを提示し、均衡コントラクトの特徴および均衡に関する比較静学分析を行う。

実証面においては、役員四季報および有価証券報告書の情報を用いて、企業の役員構成のパネルデータを構築する。また、企業不祥事情報検索データベースサービス SUSTAINA を用いて、企業毎に不正・不祥事の発生時期、事案を整理したデータを構築する。それらをつ

なぎ合わせたデータを用いて、役員構成と不祥事の関係を計量分析する。

また、スポーツ庁が作成したガバナンスコードに対して、JABA 組織が対応した報告書の過去3回分（「ガバナンスコード自己説明（JABA）2021年03月公開版（「2020年適合性審査結果」含む）」「ガバナンスコード自己説明（JABA）2021年10月公開版」「ガバナンスコード自己説明（JABA）2022年10月公開版」）、用いて1-13のガバナンスコードの原則ごとに分析する。また、ガバナンスコードに対するJABA組織の対応から、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、審判、野球に携わる市民、一般市民の中から、主な対象を判定する作業も行う。

4. 研究成果

本研究プロジェクトは、多角的な視点からの議論を通じた分析の結果、以下のことを明らかにした。

まず、山田論文では、一連のコーポレートガバナンス改革の議論について、菊澤（2004）の分析枠組みに基づく分析を行い、社会倫理問題と企業効率問題に議論が集中していることが明らかになった。この結果、前者は企業経営にESGの視点を取り入れる議論につながり、単なる株主義の進展が起こっているわけではないことがわかった。また、後者は企業と投資家（とりわけ株主）の関係に影響を与え、株主構成が役員構成に影響し、その結果、企業の組織選択に影響を与えることがわかった。

小林論文では、非対称的情報の下でのプリンシパルとエージェントの間の権限の所属と情報の収集の問題に関して、推測的変動概念を考慮の下、整合的な推測的変動を有する均衡を導出し、均衡契約の特徴付け、および、その経済的インプリケーションを明らかにした。

企業の不祥事発生件数の推移は増加傾向にあり、近年のガバナンス強化はそれらにどのような影響をもたらしているかが一見見えにくい。そこで、野方論文では役員構造と不祥事との関係を定量的分析し、役員構成に偏りが少ない企業ほど不祥事の発生確率が低いことを明らかにしている。この結果は、不祥事の未然防止という現代企業の抱える課題を解決するためには、マネジメント層に多様な視点を取り入れ、モニタリングを強化することが不可欠であることを示唆している。

越澤論文では、スポーツ庁が作成したガバナンスコードの、事業計画、役員人事、組織運営、法令遵守、法務会計、情報開示、利益相反、通報制度、懲罰制度、選手指導者紛争、危機管理、地方組織といった原則ごとに、JABA組織が対応した報告書過去3回分の対応と変遷について明らかにした。また、ガバナンスコードに対するJABA組織の対応から、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作業を行った結果、現状ではいずれもJABA組織自らを対象とした対応になっていることを明らかにした。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

- ・磯伸彦, 山田仁志, 牧野勝都 (2022) 「わが国におけるコーポレート・ガバナンス改革の動向—会社法, コーポレートガバナンス・コード, そして, スチュワードシップ・コードからの考察—」山梨学院大学『経営学論集』第3号
- ・牧野勝都, 山田仁志, 磯伸彦 (共同発表) 「新しい企業統治 ステークホルダーアプローチから日本の企業統治制度を再検討する」韓国国際学会 (2021年7月24日 オンラインにて開催)
- ・山田仁志 (2021) 「企業統治と株主・投資家関係」菊池敏夫, 櫻井克彦編著『新企業統治論』税務経理協会