

令和 3 年 4 月 22 日現在

機関番号：32682

研究種目：若手研究

研究期間：2019～2020

課題番号：19K13811

研究課題名（和文）認知科学の枠組みを用いたコーポレートガバナンスの研究

研究課題名（英文）Research on corporate governance applying behavioral framework

研究代表者

朝岡 大輔（Asaoka, Daisuke）

明治大学・商学部・専任准教授

研究者番号：20824345

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 500,000円

研究成果の概要（和文）：企業の取締役会における意思決定に着目し、制度改革の効果を、多様性によるグループダイナミクスの変化、集合知の発揮、報酬制度の動機への影響の3つの認知科学的な観点から分析し、具体的表れとして、M&Aの失敗事例の分析に適用した。また、企業を取り巻く取締役、債権者、株主の3者の相互関係を、伝統的な経済学的な観点に心理の観点を加えた二重構造として再構成し、既存制度の意味に新たな理解や解釈を与えた。

研究成果の学術的意義や社会的意義

我が国のコーポレートガバナンス・コードの2018年及び2021年の改訂や会社法の2019年の改正を通じて、取締役会の構成や報酬制度の見直しが促されることになり、独立社外取締役や女性の増加に見られる多様性や、株主の権利への意識が高まる方向での変化が起こった。それらの改革を認知科学の観点から分析した本研究は、心理的な条件を加えることによって、制度が意図する実効性を確保するための設計に寄与する意義を有する。

研究成果の概要（英文）：The research project examined decision-making by boards of directors, and found three key contributions of corporate governance reform from a behavioral perspective: changes in group dynamics through diversity; enhancement of collective intelligence; and the effect of compensation design on motivation. It applied this analysis to case studies of failures in mergers and acquisitions by Japanese firms. Using the behavioral perspective, the research project further reconstructed the triangular relationship among directors, debtholders, and shareholders as a dual layer of behavioral as well as traditional economic perspectives, giving new interpretations to existing laws that define and regulate the relationship.

研究分野：コーポレートガバナンス

キーワード：コーポレートガバナンス 認知科学 合併と買収（M&amp;A） 意思決定

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

### 1. 研究開始当初の背景

本研究課題の申請時においては、2015年に上場企業を対象とするコーポレートガバナンス・コードが公表され、2018年に改訂されるなど制度改革が進展する状況にあり、そうした背景の下、そのような制度を実際に運用する、生身の人間の持つ動機や心理に着目することで、制度の形骸化を招くことなく、取締役会による意思決定や監視の実効性を高める条件を研究することが本研究課題の動機であった。

### 2. 研究の目的

本研究課題の目的は、法的な枠組みの分析と認知科学の分析を組み合わせることによって、器に魂を込めるが如く、制度の実効性を向上させるための条件を研究することであった。現実における個別事象としても、ガバナンスの先進事例と見られてきた我が国の複数の大手企業において不祥事が相次ぐなど、制度の有効性や信頼性が問われると共に、グローバルな競争の下、日本企業のさらなる成長も期待されるという状況にあり、取締役会の意思決定や監視の問題は、攻めと守りの両面から見て重要な社会課題であった。このような問題意識の下、本研究課題では、認知科学のアプローチを用いた一貫した分析枠組みを導入することによって、取締役会の設計や慣行に対し、根拠を伴う改善を通じた国内外の信頼性の向上に貢献することを目的とした。

### 3. 研究の方法

本研究課題においては、認知科学の観点における個人とグループのパフォーマンス比較を出发点として、取締役会における意思決定の分析を行った。認知科学の知見では、構成員の多様な知識や専門性によって個人を上回る効果を発揮する集合知の事象が知られる。これは、取締役会に独立社外取締役などを通じて多様な人材を導入することの実効性の問題に対応する。同時に、グループによる意思決定には、グループシンク、服従心理、責任の分散といった負の側面も知られている。これは、取締役会における独立社外取締役の権限の問題に対応する。また、これらは共通して、金銭的な報酬に加え、社会的な地位や認知といった心理的な報酬への期待によっても影響されると考えられる。

そこで本研究課題では、取締役会の持つ機能である意思決定や監視において、これらの相反する要素がどのように作用するのかを分析する方法によって、制度設計を複眼的に分析することを目標とした。

### 4. 研究成果

#### (1) 研究の主な成果

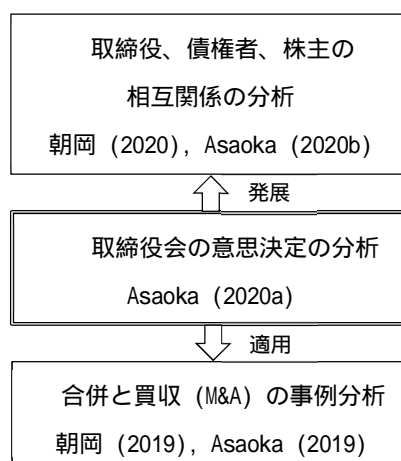
研究期間全体として、コーポレートガバナンスの実効性確保に通じる枠組みの構築や条件の抽出を進めた。これらの研究成果は、2019年度には朝岡 (2019) および Asaoka (2019) として、2020年度には朝岡 (2020) および Asaoka (2020a, 2020b) として、計5本の論文として発表した (図参照)。

#### 取締役会の意思決定 (Asaoka, 2020a)

本研究課題として設定した取締役会における意思決定の問題では、コーポレートガバナンス改革の下、独立社外取締役や女性の登用などの多様性がもたらすグループダイナミクスの変化、グループシンクなどを回避しつつ個人を上回るパフォーマンスに至る集合知の発揮、取締役の報酬制度の見直しと与える個人の動機への影響の3つの認知科学的な観点を抽出し、制度改革の効果を分析した。

グループダイナミクスの変化については、多様性を高めるための変化を、グループの意思決定において生じる多数派と少数派の関係として捉えて分析を行った。認知科学においては、少数派が少数派の役割に徹して、逆説的にも意思決定への影響力の行使や拡大を自ら抑制する心理や、自らと同じ属性の構成員の意見を重視する心理が知られており、これらへの対処として、影響力を持つための構成比や人数としてのクリティカルマスの設定や、役割として異論を述べる仕組みの有用性が知られている。これらの知見は、独立社外取締役や女性を少数派であると捉えて適用することができる。また、グループシンクなどの抑制策として位置づけることもできる。

集合知の発揮とは、異なる知識や専門性によって個人を上回る成果が生み出されることを指す。それらの知識や専門性が発揮されるためには、グループにおいてその機会が提供されることが必要であるが、そのためには均等に意見を述べる機会の設定や構成員の感情への配慮がその条件となることが知られている。実験においては女性の構成員の参加がそのような効果を高めることが知られており、女性の取締役への登用は、社会における公平性の観念に即したものであ



だけでなく、認知科学的な観点からも支持されることが示唆される。

報酬制度の動機への影響については、株式報酬を含む金銭的な報酬制度の設計の問題に加えて、企業内外における認知や称賛、企業内部における安定性といった心理的な報酬の役割について分析した。また、独立社外取締役の問題として、報酬や兼任における利益相反性についても分析した。そもそも独立社外取締役とは、その名称が与える印象とは異なり、企業に報酬や地位を依存する意味では独立していない。一方で、社会的な地位を心理的な正の報酬として捉え、逆に社会的な批判を負う報酬として捉えていると考えられる。それらの点が行動に与える影響も、意思決定の質を高める上での条件に位置づけることができる。

企業の合併と買収 (M&A) への適用 (朝岡, 2019; Asaoka, 2019)

取締役会の重要な意思決定の事例として、上記の分析枠組みを、企業が実行する M&A の失敗事例に適用した。この分析は、上記で発展させた理論を当てはめた各論部分に相当する。具体的には、日本企業が行った海外の大型 M&A による損失を題材として、企業内部の M&A の評価や意思決定における認知科学的な要素を抽出し、経営者の自信過剰や自尊心、エスカレーション、勝者の呪い、アンカリングやエンダウメント効果などの影響を分析した。また、独立社外取締役の導入に見られる取締役会の設計などのコーポレートガバナンスの枠組みが、企業の意思決定における損失回避に寄与する点を示した。

取締役、債権者、株主の相互関係 (朝岡, 2020; Asaoka, 2020b)

最後に、当初の研究計画では想定していなかった発展として、取締役会と密接な利害関係を有する債権者と株主との相互関係の分析に至った。コーポレートガバナンスとは、もともと企業の活動に資本を提供する投資家の保護の文脈で発展したものであるため、取締役会の分析が、株主または債権者との関係の分析に至ることは、自然な経路と言えるが、認知科学の分析の枠組みがその関係に拡張できることは当初想定されなかった。

具体的には、企業を取り巻く取締役、債権者、株主の3者の相互関係を、経済的な観点に心理的な観点を加えた二重構造として再構成し、株主の権利としての株主代表訴訟制度や有限責任制度、債権者の権利としての取締役の第三者責任の追及制度、それに対する取締役の免責制度、責任保険制度及び判例法による経営判断原則など、会社法や判例に規定される既存制度の意味について、新たに心理的な観点による解釈を与えた。このような二重構造の分析枠組みにより、制度の意義の理解や解釈を重層的なものとした。本研究課題の出発点となった取締役会の分析において、コーポレートガバナンス改革という制度に取締役が影響を受けるのと同様、それを拡張して考えれば、債権者や株主との関係では、取締役が会社法の下で負うリスクや、それと同時に与えられている免責や法的保護の妥当性の問題として、より一般的に考えることができる。

## (2) 得られた成果の国内外における位置づけとインパクト

これらの成果は、広くは法の経済分析の一つとして位置づけられるが、中でも、行動経済学の知見を取り入れた、法の行動経済分析のアプローチを、企業分野において展開させたものと位置づけることができる。国内では一般的な法の分野でもほとんど見られず、特に企業の文脈で適用するものとしては、先端的な位置づけにあると言える。しかし、国外においては、例えば *The Oxford Handbook of Law and Economics* (2017) の所収論文の3分の1超が同アプローチによるものであるなど、研究が進展している分野である。このような状況において、学問的には企業分野において分析対象を拡大するものであると同時に、社会的にも我が国のコーポレートガバナンス改革の制度設計に示唆またはインパクトを与えるものであると位置づけることができる。研究成果の内、Asaoka (2019) および Asaoka (2020b) は巻頭論文、Asaoka (2020a) は招待論文となった。

## (3) 今後の展望

本研究課題を通じて構築した分析枠組みは、企業の分野においてもさらに拡張して適用することができる。また、2021年のコーポレートガバナンス・コードの再改訂や、女性の登用を促す政策、ESGの重視に見られるように、現実の企業を取り巻く制度環境も変化を続けている。また、同コードと両輪をなすスチュワードシップ・コードについても改訂が続き、投資家の側から企業に対して新たな影響を与えている。さらに、社会通念といったものが世代を通じて変化するように、人間の有する心理や価値観も変化する。こうした変化に即して、分析の対象を拡大することによって、分析枠組みを洗練させていくことが今後の課題である。

### < 引用文献 >

- 朝岡大輔 (2019) 「M&Aにおける感情の影響」『会計・監査ジャーナル』第31巻第8号、pp. 144-150.
- Asaoka, D. (2019) Behavioral analysis of mergers and acquisitions decisions. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 15(3), pp. 8-16.
- 朝岡大輔 (2020) 「株主、債権者、取締役の利害対立と心理の構造」『法と経済学研究』第15巻、pp. 100-120.
- Asaoka, D. (2020a) Corporate governance reform in Japan: A behavioral view. *Corporate*

*Board: Role, Duties and Composition*, 16(1), pp. 47-59.

Asaoka, D. (2020b) A behavioural-economic perspective on conflicts of interest among shareholders, debtholders, and shareholders. *Journal of Interdisciplinary Economics*, 33(1), pp. 7-23.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 5件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 3件）

1. 著者名 朝岡大輔	4. 巻 31
2. 論文標題 M&Aにおける感情の影響	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 会計・監査ジャーナル	6. 最初と最後の頁 144-150
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Daisuke Asaoka	4. 巻 15
2. 論文標題 Behavioral analysis of mergers and acquisitions decisions	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 Corporate Board: Role, Duties and Composition	6. 最初と最後の頁 8-16
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.22495/cbv15i3art1	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 朝岡大輔	4. 巻 15
2. 論文標題 株主、債権者、取締役の利害対立と心理の構造	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 法と経済学研究	6. 最初と最後の頁 100-120
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Daisuke Asaoka	4. 巻 16
2. 論文標題 Corporate governance reform in Japan: A behavioral view	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Corporate Board: Role, Duties and Composition	6. 最初と最後の頁 47-59
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.22495/cbv16i1art5	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Daisuke Asaoka	4. 巻 33
2. 論文標題 A behavioural-economic perspective on conflicts of interest among shareholders, debtholders, and shareholders	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Journal of Interdisciplinary Economics	6. 最初と最後の頁 7-23
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1177/0260107920934204	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------