

令和 5 年 6 月 20 日現在

機関番号：32689

研究種目：若手研究

研究期間：2019～2022

課題番号：19K13814

研究課題名（和文）Imitation of board configuration among listed Japanese companies

研究課題名（英文）Imitation of board configuration among listed Japanese companies

研究代表者

鳥田 友起（TORIDA, YUKI）

早稲田大学・産業経営研究所・助手

研究者番号：40835005

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 900,000円

研究成果の概要（和文）：本研究プロジェクト下において、コーポレート・ガバナンスの変遷は、企業間レベルの要素によってもたらされるという主張を定量的に検証した論文である。具体的には、模倣という概念を活用することによって、他社を模倣しながら、コーポレート・ガバナンスの改革に取り組む可能性が高いということを示し、論文として掲載された。

学会発表を行った論文は、合理的な理由で株主志向を採用したとしても、ネットワークのような既存の制度環境に埋め込まれている場合には、非合理的な理由で、ステークホルダー志向へと変遷する可能性が高いということを示し、論文として掲載された。この研究は、海外学会での発表を行った。

研究成果の学術的意義や社会的意義

コーポレート・ガバナンスの株主志向への変遷を企業間レベルの要因から検証した研究は、限定的である。それゆえに、優れた企業の動きに従って、コーポレート・ガバナンス改革を行うという発見は、学術的な意義を有している。

さらに、コーポレート・ガバナンスのステークホルダー志向から株主志向を経由して、ステークホルダー志向に回帰するメカニズムに目を向けた研究は、新しい研究領域であり、研究数は限定的であり、メカニズムに関する知見も少ない。けれども、近年、見ることが出来る事象であることは疑いようのない事実である。それゆえに、本研究は、学術的にも社会的にも重要な意義を有していると言える。

研究成果の概要（英文）：Under this research project, I published a research paper which tested the argument that changing corporate governance of a focal firm is influenced by the movement of others.

Specifically, building on imitation perspective, a focal firm engages in corporate governance reform by following others' movement over the reform of corporate governance.

In addition, I presented another research at international academic conference. The work provides the empirical evidence that even if a firm reforms its corporate governance for efficient reasons, it is forced to transit the corporate governance from shareholder to stakeholder orientations for inefficient reasons. This research paper was presented in British academy of Management.

研究分野：経営学 経営戦略

キーワード：コーポレート・ガバナンス 資本主義 脱グローバル化 グローバル化 制度

## 若手研究 (19K13814) 研究成果報告書

### 1. 研究開始当初の背景

本研究プロジェクトは、コーポレート・ガバナンスの収斂メカニズムを解明することの重要性への認識から始まっている。グローバル化、一連の法改正や低パフォーマンスは、日本企業が株主志向を採用する要因となった。

けれども、他社の動きと自社のコーポレート・ガバナンス改革の間の関係に十分に目を向けられてこなかった。それは、株主志向を日本企業が、採用する要因に関する理解は進んでいるけれども、いかに企業間で拡散し、一般化するようになってきたのかに関する十分な知見を得ることができていないことを示している。合併・買収を繰り返す競合関係というよりも、提携やネットワークのような協調関係を重んじる日本企業間での株主志向の一般化は、企業間での模倣や伝染による効果が大きいのではないのか？という問題意識の下で、本研究に取り組んできた。

さらに、既存研究では、コーポレート・ガバナンスを構成する一つの要素のみの変化に着目して、その変化の有無の代理指標としてきた。しかし、コーポレート・ガバナンスは、構成要素間での相互作用に影響されるものであるという近年の見解を考慮すると、包括的な視点から、各企業のコーポレート・ガバナンス形態を評価し、その変遷メカニズムを探求することが必要なのではないかという考えの下、コーポレート・ガバナンス実践という指標の測定を行った。

### 2. 研究の目的

Liberman and Asaba (2006)を参照にして、模倣概念を用いて、高業績企業、規模の大きい企業、もしくは先進的なコーポレート・ガバナンスを有していると評価される企業のような優位企業と同一ネットワークに属する隣人企業は、模倣対象になりやすいという仮定を検証することを第1の研究論文の目的とした。

加えて、そうした目的を拡張して、優位企業を模倣して株主志向を採り入れたにも関わらず、株主志向を廃棄し、ステークホルダー志向に戻ってしまう要因を明らかにすることを第2の研究論文の目的と位置付けることとした。

### 3. 研究の方法

本研究プロジェクトでは、会社法を公布した翌年である2006年から2018年の期間、上場し続けていた日本企業をサンプル企業とした。その結果、2000社を超える企業をサンプルとして持つことになり、3万を超える観測数を有していた。第1の研究においては、生存解析・イベント・ヒストリー分析を行うことによって、仮説の検証を行った。

第2の研究では、ステークホルダー志向から株主志向への変遷を検証するためには、ロジスティック回帰分析を用いて、その後の株主志向からステークホルダー志向への変遷メカニズムの検証のためには、生存解析・イベント・ヒストリー分析を行った。加えて、第2の研究においては、定量分析の結果に説得力を持たせるために、新聞記事や企業資料を用いて事例の提示も行っている。

### 4. 研究成果

本研究プロジェクト下において取り組んだ論文の成果は、以下の2点となっている。「What kind of costume should we wear? A study on the Transition of Corporate Governance Practices in Japan」(2022) (産業経営=Waseda Business Review) No.54. pp.47-69。「You are coming home: When efficient adoption of corporate governance practices is overturned」(2022) British Academy of Management Proceeding.である。それぞれの研究の結果・知見を以下で、成果と詳述する。

・「What kind of costume should we wear? A study on the Transition of Corporate Governance Practices in Japan」(2022)

第1の研究として、企業は、隣人企業よりも、優位企業のコーポレート・ガバナンスを模倣する可能性が高いといえる。それは、企業はコーポレート・ガバナンスを業績につながるものとしてではなく、投資家や利害関係者の関心や選好を引き付けるためのシンボリックなものとして認識している可能性があることを示唆するものである。というのも、パフォーマンスを高めるツールとして、捉えているならば、類似した属性を持つ隣人を模倣対象とすることもあり得るからである。しかし、本研究結果では、隣人企業に対して、有意な結果が出ず、優位企業に対して、有意な分析結果を見出した。これは、

優位企業は模倣対象となりえるけれども、隣人企業はなりえないという事である。企業は、コーポレート・ガバナンスをシンボルとして捉えており、その正統性を確保するために、優位企業のそれを模倣し、改革に取り組む可能性が高いという知見を得ることができた。

本研究が示唆しているのは、コーポレート・ガバナンスを自らがどのように位置づけているのか、そして、誰の関心や選好を引き付けるという目的の下で、改革に取り組むのかによって、模倣対象は異なるということである。換言するならば、コーポレート・ガバナンスを売上や業績拡大のツールとして捉えているならば、制度的な親和性が高い隣人企業を模倣対象とする可能性があるし、政府や行政機関からの圧力に形ばかり屈しているように見せるための見掛けのなものとして、コーポレート・ガバナンスを捉えている場合には、政府による介入や影響力の強い国営企業や旧国営企業のそれを模倣対象とするのかもしれない。

既存研究は、パフォーマンスの低下、グローバル化の高まり、そして外国人投資家や機関投資家のような新たな利害を持つプレイヤーの登場などが、企業のコーポレート・ガバナンス改革を推進してきたということを発見してきた。しかしながら、企業間での影響、いわゆる企業間要素に関しては、見落とされる傾向にあった。本研究では、企業間レベルの要素にスポットを当て、コーポレート・ガバナンス変遷メカニズムの一端を明らかにしたという点に、重要な貢献を有しているといえる。

本研究に関しては、産業経営=Waseda Business Review, No.54, pp.47-69 にてフルペーパーとして掲載されており、オープンアクセスが可能である。

第2の論文である「You are coming home: When efficient adoption of corporate governance practices is overturned」(2022) *British Academy of Management Proceeding* に関しては、上記の第1の研究を発展・延長したものである。優位企業の動きに従うという正当な理由で、コーポレート・ガバナンスを株主志向に向けて改革したにも関わらず、ステークホルダー志向へと戻ってしまうメカニズムを探求している。それは、能率的な理由で変化した場合、株主志向に留まる可能性が高い。しかしながら、企業が既存の企業間ネットワークの中心に埋め込まれている場合には、その制度要因が株主志向からステークホルダー志向への非能率的な変遷を触発する可能性が高いという知見を我々は得ている。

優位企業の採用しているコーポレート・ガバナンスは正当なものとして評価されている可能性が高いので、それを採用した場合、企業はそこに留まる可能性が高い。というのも、正当な実践から離れてしまうことは、自社の正統性を損なうことになり、市場からの資金調達に難しくなり、やがては企業パフォーマンスに負の影響を及ぼすことになる可能性があるからである。正統性を損なうことの影響が、企業を株主志向に留めおくことになる。

しかしながら、企業が既存・経路依存的な企業間ネットワークに深く埋め込まれている場合には、株主志向からステークホルダー志向へと変遷する可能性が生じることを我々は発見している。それは、ネットワークのような制度環境は、コンテキストに経路依存的であり、制度や実践が一度、そのような経路依存的なものから逸脱した場合には、共進してきた制度や実践に揺り戻そうとする原動力となるのである。ステークホルダー志向から株主志向へコーポレート・ガバナンスを改革したとしても、そのような揺り戻しの力が、株主志向を廃棄し、ステークホルダー志向への回帰を促すことになるという実証結果・知見を本研究では得ている。

こうした分析結果が示唆しているのは、コーポレート・ガバナンスに関わる方策のみを修正しても効果的ではない可能性があるという事である。具体的には、政府は、委員会等設置会社の導入や監査委員会等設置会社の導入をはじめとして、コーポレート・ガバナンスに関する規制緩和にこれまで取り組んできた。その結果、表面的であるけれども、日本企業のコーポレート・ガバナンスに変化が見られるようになってきたという事実は存在している。しかし、そうした表層的な変化は、簡単に覆されてしまう可能性があるということを示しているのは本研究結果は示しているのである。それは、本質的な変化を伴うものではないからである。日本に株主志向を本質的に根付かせたいと考える場合には、コーポレート・ガバナンス形成の土台となるようなより本質的な制度を包括的に改革することが必要であるということを示しているのである。

既存研究では、ステークホルダー志向から株主志向への変遷のメカニズムを解明することに尽力してきた。しかし、その変遷後の動きに着目した研究は限定的であるといえる。本研究では、株主志向への変遷後の動きに目を向け、経路依存的な制度環境と変遷した動因との間の関係が、ステークホルダー志向への回帰を促すという知見を得ている。こうした研究発見は、稀有なものである。加えて、2015年の国連憲章でのSDGs宣言や過度な株主利益志向への批判は、ステークホルダー志向への近年の高まりをもたらしている。したがって、本研究における発見は、実践的・社会的にも重要な洞察を提供しており、価値ある実務的貢献・示唆を有するものであると考えることができる。

う。そうした点が評価されて歴史ある国際学会での査読付きのフル・ペーパー・セッションでの発表機会が与えられた。そこでも、聴衆の関心を引き付けることができ、高い評価を得ることができたと考えている。そうした聴衆からのコメントやアドバイスを参照にしながら、本研究の研究論文の投稿を行った。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1件（うち査読付論文 1件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 1件）

1. 著者名 TORIDA YUKI	4. 巻 54
2. 論文標題 What kind of costume should we wear? A study on the Transition of Corporate Governance Practices in Japan	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 産業経営	6. 最初と最後の頁 47-69
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 オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 1件）

1. 発表者名 Omuro Ryosuke and Torida Yuki
2. 発表標題 You are coming home: when efficient adoption of corporate governance practices is overturned
3. 学会等名 British Academy of Management（国際学会）
4. 発表年 2022年

〔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
---------	---------