

令和元年6月20日現在

機関番号：37701

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2015～2018

課題番号：15K03638

研究課題名(和文) 持続可能な経営を実践する企業の財務と組織の特性との関係について

研究課題名(英文) The Distinctive Feature of Finance and Organization which Enables a Sustainable Management of the Company

研究代表者

今村 明代 (IMAMURA, Akiyo)

鹿児島国際大学・経済学部・教授

研究者番号：90248641

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,500,000円

研究成果の概要(和文)：一部上場企業の経営者等へのインタビュー調査と従業員・個人株主向けアンケート調査を実施した結果、持続可能な経営に不可欠なコーポレート・ガバナンス(CG)改革には、4つのフェイズ(1.意識、2.体制、3.資本政策、4.情報開示・コミュニケーション)の取組みが必要であり企業特性によって相違があること、企業の成長プロセスに伴いCGの捉え方が変化することが分かった。また、企業と従業員・個人株主とのCGへの認識にズレがあることを確認した。従って、CG改革には、自社の特性や成長プロセスを踏まえ、ステークホルダーのCGへの認識や対応等の変化を確認した上で、CGの取組みやそれらの情報を開示することが必要である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

学術的意義は、CGに関する環境変化を踏まえた定性的・定量的分析により、CG改革に必要な取組み(4つのフェイズ)や、取組みに加味すべき事項(企業の特性・成長プロセス)とステークホルダー(従業員・個人株主)の視点等、持続可能な経営に不可欠なCG改革の指針になる知見を示したことである。
社会的意義は、CGコードのCGへの影響などを含む企業の実情を確認した上で、持続可能な経営につながるCG改革の際に検討すべき事項を導出し、CG改革に必要な拠り所の一つを示したことである。これにより、スムーズな事業継承にも必要となる、CGに関する意識の向上やCGの見直しや改革推進の一助になることである。

研究成果の概要(英文)：We did hearing surveys of the corporate executives, and also did questionnaire surveys of the employees and the individual shareholders. Through these surveys, we found that four steps are required to promote the corporate governance (CG) reform which is essential to a sustainable management of the company. These four steps consist of 1. Recognition of the problem, 2. Forging a framework for the CG reform, 3. Establishing the capital policy, and 4. Disclosure and communication of the information. We also demonstrated that these steps need to be modulated according to the company characteristics and that the concept of CG changes with the corporate growth process. Because we documented that there is a discrepancy in understanding of the CG between the company and the employees and individual shareholders, a successful CG reform demands disclosure of relevant information after recognizing the difference stakeholders may present in understanding the CG and their response to it.

研究分野：経営学

キーワード：持続可能な経営 コーポレート・ガバナンス改革 ステークホルダー 企業の社会的責任 事業継承

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19、CK - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

(1) 日本では、第2次世界大戦直後に創業し70年経過している企業が多く、役員の高齢化による事業継承への対応が喫緊の課題となっている。総務省の「労働力調査」によれば、2012年度のが国企業の役員は60~64歳が最も多く、65~69歳や70歳以上でも過去と比較して多い。しかも、わが国企業の3分の2では未だ後継者が決まっていなかった状況であり、経営の持続性の観点から憂慮されている。一方で、創業者一族が経営を専門家経営者に委ねたり、所有からも一族が撤退する企業が増える中、戦後に創業した企業において創業者が未だ健在の企業や創業者一族が継続して経営に関与している企業もある。

(2) 創業者一族の経営への関与について今村(2012)では、役員のうち1人でも創業者一族がいれば、経営結果に顕著な差(例:その他の企業より有配率が高い、留保利益率が高いなど)が生じることを検証した。また、創業者一族が経営陣から外れている企業であっても「創業者精神が残っているという意味では同じ分類とすべきである」(久保田・齋藤 2013)との指摘もある。経営の持続性に関しては、創業者一族の存在や財務的特徴のみならず、持続する企業に共通する組織特性を検討することが必要であることが指摘されている。

(3) 組織特性の一つとなる役員構成については、2014年6月の会社法改正で社外取締役の設置と要件が厳格化され、より一層のガバナンス強化が求められることになった。当該改正を契機として「日本企業が事業特性やステークホルダーとの関係に応じた適切な取締役会の形を選択することが期待される」(宮島 2014)と指摘されている。

(4) ステークホルダーを意識した持続可能な企業経営については、CSR(企業の社会的責任)に取組む企業への信頼やコミュニケーションに着目した井上の研究(2012a; 2012b)において、CSR情報の開示が株主からの信頼の向上、従業員の信頼や法令遵守等の望ましい行動を促進することが明らかになっている。また、経営理念の浸透はCSRに対する従業員の理解を高め、従業員によるCSR行動をさらに促進することが明らかにされている(井上 2011b)。ただし、CSRへの取組みや経営理念等の組織特性が経営へ及ぼす影響と財務政策との関係については検討されていない。

(5) 経営者は、コーポレート・ガバナンス改革(本研究では、自社のコーポレート・ガバナンスをより良くする取組み全般を意味する。以下、CG改革と表記する。)において重視する点として、コンプライアンス(法令遵守)体制の強化・経営意思決定の質や透明性の向上を挙げている(経済同友会第17回企業白書「企業経営に関するアンケート」)。一方、持続可能な経営を実現するために不可欠となる資本提供者である株主、取組みの当事者である従業員の視点から、CG改革において重視する取組みについては、検討が不十分である。経営に影響を与える重要なステークホルダーである株主と従業員は、コーポレート・ガバナンスについて、どのような点に注目しているのだろうか。経営者のみならず、両者の視点からCG改革において重視する項目を抽出し、持続可能な経営に必要なとされる要因とその関係性を明らかにする必要がある。

2. 研究の目的

本研究は、事業継承問題を解決する糸口を導出し、経営の持続的発展に資することを目的とする。具体的には、持続可能な経営を実践する企業の財務と組織の特性に着目し、事業継承問題に直面する企業に対し、財務特性(財務)と組織特性(非財務)の両面から解決すべき課題やその要素を明示し、対応策への知見を示すことにより、企業の持続的発展に貢献するものである。

3. 研究の方法

(1) これまでの今村と井上の研究成果や先行研究をもとに、持続可能な経営に不可欠なCG改革において重要となる組織特性や財務特性に関わる仮説を設定する。そのため、企業の経営者、IR・CSR・財務担当部門の責任者に対するインタビュー調査を実施する。具体的には以下の手順によって行う。

研究成果や先行研究の検討に基づく事例研究からのインタビュー調査項目の導出を行う。

数社の公開情報から、CGに関わる取組みの経年変化、上場製造業企業の2014年3月期(直近)財務データの動向の確認から、組織の特性を示す非財務データと財務データとの関係を事例研究として行い、インタビュー調査項目を導出する。尚、当初はデータの抽出及び加工の作業の一部を、学生補助(人件費・謝金に該当)を利用する予定であったが、各項目内容を検討しつつ選定する必要があり、利用しないこととした。

インタビュー調査を実施しアンケート調査内容を決定する。

インタビュー調査は、企業の経営者、IR・CSR・財務担当部門の責任者に対し、事前に主要な質問項目を示しておき、回答者の回答状況に応じて、より詳細に、または関連する内容を聞く形式の「半構造化インタビュー」を実施する。インタビュー調査結果と先行研究を比較検討し、企業財務と組織特性の関係に関するアンケート調査内容とする。

(2)(1)で導出した仮説にもとづくアンケート調査を、東京証券取引所一部上場企業の従業員

(309人)、個人株主(309人)を対象として実施する。従業員の視点、及び、個人株主(小口株主のこと)の視点からCG改革において重視する取組みと合わせて、持続可能な経営に必要な財務特性、組織特性となる要素を確認する。具体的には以下の手順によって行う。

構築した仮説に基づくアンケート項目を作成する。従業員、個人株主それぞれ別のアンケート内容で実施する。ただし財務に関しては同じ内容とする。

アンケート調査結果の分析を行う。

(3)(2)で実施したアンケート調査から得られた結果をもとに、(1)で実施したインタビュー調査対象企業へのフィードバック作業を行い、さらに可能な限り新たな企業へのインタビュー調査を行う。これらの作業を通して、持続可能な経営につながる組織特性と財務特性を明確にする。具体的には以下の手順によって行う。

(2)のアンケート調査結果の分析を引き続き行う。当該調査結果について、インタビュー調査協力企業に対するフィードバックを行う。

引き続き可能な限り多くの企業の経営者、財務担当者等に対するインタビュー調査や学会発表を行うことによって、研究結果の精査や深化を図り研究の発展へつなげる。

4. 研究成果

(1) インタビュー調査項目の導出過程からの成果(CG改革に必要なプロセスの特定)

これまでの今村・井上の研究成果、先行研究を確認後、事例研究を行なったうえで、CG改革において重視する組織特性や財務特性を抽出し、仮説を導出した。まず、数社の公開情報(例:有価証券報告書を含むIR関連の報告、CSR・統合報告書、ホームページ)から、CGに関わる取組みについて経年変化を検討した。その結果、CGに関わる意識・姿勢の変化(CGの重視)、CG体制の見直し、また外部への情報発信の充実等が確認できた。財務に関しては、内部留保の増加、ROE(株主資本利益率)への言及等について変化していた。財務に関する変化について、上場製造業企業の2014年3月期(直近)財務データを抽出し、留保利益率とROE・ROA(総資本利益率)の動向を確認した結果、留保利益率は増加傾向が確認できた。これらの結果により、内部留保、株主構成、取締役会の構成・従業員の関与を含むCG体制、経営情報開示に焦点を当てたインタビュー調査内容とした。

具体的には、財務特性と組織特性を落とし込んだ4つのフェイズ(1.意識、2.体制、3.資本政策、4.情報開示・コミュニケーション)の取組みがCG改革に必要なことを確認するインタビュー調査項目に決定した。

その後、初年度(平成27年)6月にCGコードが発行されたことから、インタビュー調査項目の妥当性を検討した結果、不都合がないことを確認した。しかし、CGコードがCGに与える影響が大きいと想定できること、CGの取組みに関する他社との比較や自社の経年変化に関する自覚、それらに基づく企業からの回答が得られやすいと考え、インタビューではCGコードが企業に与えた影響を切り口とした質問とした。

(2) インタビュー調査の成果1

企業の経営者、IR・CSR・財務担当部門の責任者に対するインタビュー調査を実施した。インタビュー調査の形式は、事前に主要な質問項目を示しておき、回答者の回答状況に応じて、より詳細に、または関連する内容を聞く「半構造化インタビュー」であり、インタビュー調査企業に事前に質問票を送付した。この形式により、調査項目への回答のみならず、CGに対する企業経営者等の意識や姿勢、CG改革において重視する組織特性や財務特性に影響を与える要因も含め、一括したアンケート調査だけでは窺い知れない情報が得られた(平成27年度:ブレインタビュー1社、インタビュー2社;平成28年度:インタビュー2社)。

4つのフェイズ(1.意識、2.体制、3.資本政策、4.情報開示・コミュニケーション)の取組みがCG改革に必要なことを確認した。

その結果、経営者は、財務特性と組織特性に該当する4つのフェイズへの対応に関し、CG改革の推進、持続可能な経営の実現の為に不可欠となるプロセスであると捉えていることが分かった。各フェイズの取組みについては、CGコードの影響もあり、CGに関する意識の醸成や取組み姿勢、CG体制の整備が促進した(組織特性)。また、情報開示・コミュニケーション(組織特性)も改善が進みつつあることが分かった。一方、企業の資本政策(財務特性)に関しては、例えば、ROEに対する意識の変化のように、何らかの取組みが必要だとする意識の変化は見られたが、企業の存続と関係する利益や留保利益と関係する問題であり、容易に変更や見直しに取り掛かることができる段階に至っていない企業もあることも分かった。

(3) インタビュー調査の成果2(企業が持つ特性)

平成27年度~平成29年度に実施したインタビュー調査(8社)の結果について、CG改革の取組みとCGコードへの対応と企業が持つ特性との関係を検討した。その結果、企業が持つ特性により、CG改革の取組みとその優先度が異なることが分かった。

株主構成に関する相違

株主構成に関する相違がCG改革の取組みに対し、多面的な影響を与えている。長期保有者(安定株主)が有る場合、関係を維持しうる最低限のCGの取組みに留まり、安定配当を重視し

ROEへの積極的対応は見られない。また、情報開示も必要最低限に留まっている。

多様な株主構成である場合、それぞれからの評価を獲得するため、多種・多様な情報開示や媒体を活用している。金融機関の株式所有の多寡に関しては、借入金が少ない場合は、市場からの資金調達を中心とすることから、CG改革に積極的である。外国人株主が多い場合は、ROEを高める努力と方針について積極的に発信している。

創業家の経営への関与による相違

特に、経営者が創業家の場合、CGコードをCGの再考・CG改革の促進のための好機と捉え、また自社のCGの現状評価や取組みをスムーズに推進するための「拠り所」とし、社内を「説得・理解させるための手段」として活用していた企業もあった。さらに、持続可能な経営を強く意識する傾向が見られ、財務健全性のための内部留保の確保を重視し、ROEより業績の確保に重きを置いていることが分かった。

事業エリアに関する相違

経営戦略にも関わる事業エリアに関しては、グローバル展開をしている企業では、CGに対する意識が高く積極的にCG改革に取り組んでいる。また、CG改革が不十分であることに対するリスクの認識が高く、CG改革が不十分である(CGコードに対応できていない)場合、自社のCGのあるべき姿の検討の必要性や不完全であることを認識していることを、ステークホルダーに対し説明することが必要であると捉えている。さらに、外国人株主やグローバルな立場を意識し、ROAを引き上げること目標にしていること、海外投資家からCGに関する情報を収集していることが分かった。資本政策に関しては、CGコードの中の「資本政策の基本的な方針」が自社の資本政策の検討に役立つと捉えている。国内中心を事業エリアとする企業では、ROEの向上が容易に実現できないことから、まずは粗利益率向上を重視していることが分かった。

取締役会における社外取締役の位置づけの相違

ステークホルダーの代表として社外取締役を重視し活用している企業では、CGコードを踏まえたCG改革を積極的に推進すると共に、社外取締役が機能していることが分かった。例えば、社外取締役の特性を活かし、資本政策の見直しや対応、情報開示の充実、経営計画への意見の反映等が行われている。

CGに取り組んだ期間の相違

CGを重視し取り組んできた期間が長い企業では、自社のCGに関するビジョン・姿勢・スタンス等を議論した上でCGコードを踏まえたCG改革に取り組む、ステークホルダーに対しそれらの理解・支持を得ることを主目的とした積極的な情報開示や対話を行っている。一方、CGへの取組み期間が短い企業では、自社のCGの体制や取組みの確認・評価ツールとしてCGコードを捉えており、情報開示や対話についても形式的な対応に留まっていた。しかし、このような企業においてもCG改革の重要性の認識が次第に高まり、CGコードを拠り所としつつCG改革への姿勢が積極的になった企業もあった。

(4) インタビュー調査の成果3(成長プロセス)

インタビュー調査を実施した企業の中には、自社の成長プロセスに合わせてCGの捉え方が変化していることが窺えた。そこで、企業の成長プロセスとCGの取組みとの関係に焦点を当てて、以前調査した企業2社に対し、再度、インタビュー調査を行った(平成30年度：インタビュー2社)。その結果、企業が成長するプロセスに伴って、経営者のCGに対する意識、CGの取組みと目的、期待される役割が次第に変化していることが確認できた。また、当該企業のCGは、成長のプロセスに伴う改革により、形式の整備段階から各時点で求められる実質的なCGへと変化していることも分かった。

(5) アンケート調査による成果

従業員、及び個人株主の視点によるCG改革において重視する取組みを抽出するために、これまで企業に実施してきたインタビュー調査と先行研究にもとづくアンケート調査を、東京証券取引所一部上場企業の従業員(309人)、個人株主(309人)を対象として実施した。企業の経営者等へのインタビュー調査において、「従業員は自社のCGを気にしていない、理解していない」との回答であり、個人株主については、特段言及されることがなかった。そのため、CG改革において重視する取組みを抽出するのではなく、次の点を確認することとした。まず、従業員が認識している自社のCGの変化、CGにおける従業員の役割の認識について確認した。個人株主については、CGに関し加速的に変化している近年において、株主となっている企業のガバナンスに関するどのような取組みに注目するようになったのかを確認した。その結果は以下の通りであった。

自社のCGが変化したと認識している従業員が所属している企業では、インタビュー調査から導出された4つのフェイズ(1.意識、2.体制、3.資本政策、4.情報開示・コミュニケーション)のすべてにおいて、CGコードの発行以降に変化があったことが分かった。従業員は自社のCGの変化に関心を抱いていることが明らかとなった。自社のCGの変化に関心を抱いているだけでなく、次のような従業員も存在していることが分かった。自社のCGに対し意見を言う機会がある従業員は、自社のCGに対するステークホルダーとしての役割を理解し、自社のCGを注視しつつ牽制やモニタリングの役割を果たしていると認識していた。これらの結果によ

り、企業へのインタビュー調査における、「従業員は自社のCGを気にしていない、理解していない」とする企業側の考えと異なる結果が示された。

株主となっている企業のCGの概要を知っている個人株主は、株主となっている企業のROE、内部留保、株式持ち合い、ROA、社外取締役について注目度が変化していることが分かった。その上、直接株価につながる情報だけではなく、内部留保や政策保有株式の状況などの資本政策についても注目するようになってきていることが示された。また、CGが機能していることをチェックする役割を担う社外取締役についても、個人株主が注目しつつあることが示された。これらの結果により、個人株主は、企業の持続可能な経営に関わる取組みに着目していることが示唆された。

以上の結果により、持続可能な経営に不可欠となるCGは、従業員や個人株主等を含むステークホルダーのCGに対する認識や対応などの変化を確認した上で、それらに基づくCGの取組みを進め、またそれらの情報について分かりやすく開示することが必要である。

(6) CGに関する環境変化の影響・不祥事事例の影響

CGに関する環境変化の影響

研究計画段階にはなかった、CGコード(2015年)、CGSガイドライン(2017年)、未来投資戦略2017(2017年)、日本版ステewardシップ・コードの改訂(2017年)、伊藤レポート2.0(2017年)、CGコードの改訂(2018年)等が立て続けに発行されたことから、インタビュー調査項目をその都度見直し、反映させた。また、中でも、すべての上場企業のCGにおける「共通の枠組み」となるCGコードが発行されたことは、CGコードとの関係を拠り所としたインタビュー調査やアンケート調査を行う際に、研究の趣旨や質問内容への理解が得られやすくなり、回答のプレの低減や他社比較ができるようになったと考える。

不祥事事例の影響

研究期間においてガバナンス優良企業に発生したCGに関する不祥事事例の、CG改革への影響を確認した。その結果、平成28年に発生した事例に関しては、インタビュー企業では影響を受けていないことが分かった。なお、その後の平成30年における大企業の役員報酬に関する事例については、影響を受けていることが分かった。不祥事事例とCG改革との関係は、不祥事事例が社会に与える影響との関係から検討することが必要であることが窺えた。

(7) 成果の意義と今後の展望

先行研究では、持続可能な経営に不可欠となるCGに関し、財務と組織の特性に着目したものや、企業と従業員との関係からの検討、CGに関する個人株主に対する調査等、近年の劇的な変化を加味した十分な検討がなされていない。これらについて本研究では、定性的・定量的な側面から検討を行った。

その結果、第一に、4つのフェイズ(1.意識、2.体制、3.資本政策、4.情報開示・コミュニケーション)の取組みがCG改革において必要となることを明らかにした。4つのフェイズの取組みは、企業が持つ特性(例：株主構成、創業家、事業エリア、社外取締役の位置づけ等)によって相違があることも確認した。

第二に、企業の成長プロセスに合わせてCGの捉え方が変化し、それに伴い4つのフェイズに関わる取組みの優先順位や重みづけが変化している企業があることが分かった。

従って、企業はまず自社の企業が持つ特性や成長プロセスを把握し、自社に適したCG改革の進め方を検討したうえで取組みを推進することが肝要であることを示した。

第三に、経営者(企業)側へのインタビュー調査と従業員・個人株主へのアンケート調査の結果から、経営者(企業)側のCGに関する従業員や個人(小口)株主に対する認識は、この両者との間にズレがあることを明らかにした。経営者(企業)側は、従業員が自社のガバナンスに関心が無いと捉え、また個人株主については、配当には関心を寄せているがCGに対しては関心が低いと考えていた。一方、アンケート調査の結果では、従業員の中には、自社のCGを注視しつつ牽制やモニタリングの役割を認識し取組んでいることが分かった。個人株主は、配当だけではなく、CGの資本政策(内部留保、株式持ち合い等)、社外取締役について注目するようになってきていることを明らかにした。よって、経営者(企業)側は、従業員や個人株主等を含むステークホルダーのCGに対する認識や対応などの変化を確認した上で、それらに基づくCGの取組みを進め、またそれらの情報について分かりやすく開示することが必要である。

以上の結果は、限られた対象への調査に基づくものであるが、企業の持続可能な経営につながるCG改革を推進する際の指針となる知見を示したと考える。

研究計画の時点では想定することができなかった、CGに関わる不祥事やCGを推進する様々な動きが現在でも続いている。また、企業へのインタビュー調査の際に、先行研究の検討結果や研究成果の提供を求められる等、本研究への企業からの期待や意義を確認する機会があったことから、今後も社会や企業の変化を捉えながら研究を継続し、社会へ還元することが必要であると考えられる。

5 . 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計4件)

井上 昌美、今村 明代、持続可能な経営につながるコーポレート・ガバナンスと企業特性との関係、実践危機管理、査読無、第34号、2019、 -

今村 明代、井上 昌美、持続可能な経営につながるコーポレート・ガバナンスの取組みとステークホルダーとの関係～従業員と個人株主に対するアンケート調査の結果から～、鹿児島経済論集、査読無、第59巻第3・4号、2019、189-208

<https://iuk-repo.repo.nii.ac.jp/>

今村 明代、井上 昌美、中小企業の持続可能な経営、商工金融、査読無、11月号、2018、21-37

今村 明代、井上 昌美、コーポレート・ガバナンスと持続可能な経営 コーポレートガバナンス・コードとの関係に着目して、実践危機管理、査読無、第33号、2018、27-36

〔学会発表〕(計4件)

今村 明代、井上 昌美、持続可能な経営につながるコーポレート・ガバナンスの取組みとステークホルダーとの関係 リスクマネジメントの観点から、日本リスクマネジメント学会関東部会、2019

井上 昌美、今村 明代、持続可能な経営と企業特性との関係 ソーシャル・リスクマネジメントの観点から、ソーシャル・リスクマネジメント学会関東部会、2018

今村 明代、持続可能な経営につながる情報開示とリスクマネジメント、日本リスクマネジメント学会関西部会、2017

今村 明代、井上 昌美、コーポレートガバナンス・コードが企業の持続可能な経営に及ぼす影響 リスクマネジメントの観点から、ソーシャル・リスクマネジメント学会関西部会、2017

6 . 研究組織

(1)研究分担者

研究分担者氏名：井上 昌美

ローマ字氏名：INOUE, Masami

所属研究機関名：城西大学

部局名：情報科学研究センター

職名：研究員

研究者番号(8桁)：10640914

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、研究者個人に帰属されます。