

令和 6 年 6 月 10 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2020～2023

課題番号：20K01758

研究課題名（和文）取締役会の構成が雇用に与える影響

研究課題名（英文）Katsuyuki Kubo

研究代表者

久保 克行（Kubo, Katsuyuki）

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号：20323892

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,400,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の目的は、取締役会の構成と所有構造が従業員に与える影響を実証的に分析することである。例えば、先行研究では、取締役会の規模や社外取締役の比率が企業業績に与える影響を検証している。これらに関する既存の研究にはいくつかの限界がある。一つは、従業員の処遇への影響に関する研究が少ないことであり、もう一つは、社外取締役の属性、特にその専門的経歴に関する研究が少ないことである。本研究プログラムは、このギャップを埋めることを目的とし、取締役会の構成が従業員の処遇に与える影響に広義に焦点を当てたものである。

研究成果の学術的意義や社会的意義

現在、人的資本経営が多くの企業において重要なテーマとなっている。人的資本経営にはさまざまな意味があるが、最も重要な点は、従業員の教育・訓練や処遇についてCEOや取締役会が明示的に議論することが必要であること、また、そのことをCEOや取締役会が外部の利害関係者に説明することが必要である、ということである。本研究は人的資本経営を考える際に必要な実証的な基礎を提供できたといえる。しかしながら、これらの研究にも多くの限界がある。今後、コーポレートガバナンスのあり方と従業員の関係についてさらなる分析が必要であると考えられる。

研究成果の概要（英文）：The study aims to empirically analyze the impact of board composition and ownership structure on employees. For example, previous studies examine the effects of board size and the ratio of outside directors on firm performance. Existing studies on these have several limitations. One is the paucity of studies on the impact on employee treatment, and another is the paucity of studies on the attributes of non-executive directors, particularly their professional backgrounds. This research program aimed to fill this gap and focuses on the impact of board composition on the treatment of employees in a broad sense.

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 取締役会 経営者 トップマネジメントチーム 雇用関係

1. 研究開始当初の背景

近年、コーポレートガバナンスの観点から大きな変化があった。コーポレートガバナンスを考える際に重要なのは所有構造（株主構成）および取締役会の構成である。所有構造の重要な変化のひとつに、外国人所有の増加がある。日本取引所グループによれば、外国人持ち株比率は1970年には4.9%であったが、2012年には28%に達している。これらの外国人株主には、高配当の企業に投資する傾向があるアクティビスト・ヘッジファンドが含まれる。外国人株主比率の高い企業は、業績が低迷すると雇用を削減する傾向が強い。所有構造のもう一つの重要な変化は、株式持ち合いの減少である。外部投資家は、「安定株主」の株式が減少することで、敵対的買収による企業買収が容易になったと考える可能性がある。つまり、企業は株主からのリターン改善圧力にさらされやすくなっているのである。

よく知られているように伝統的な日本の大企業の実務取締役会は人数が多いこと、社外取締役がほとんどいないこと、大多数が日本人の高齢男性であり、性別・国籍・年齢等のダイバーシティに乏しいことが特徴であった。これに対して取締役会改革では取締役会の人数の減少、社外取締役の導入、外国人取締役や女性取締役の導入等が行われてきた。例えば、トヨタ自動車の取締役数は1994年には55名で、社外取締役はいなかった。トヨタは2003年に取締役の数を58人から26人に、2011年には27人から11人に減らした。2013年には初めて3人の社外取締役を導入している。コーポレートガバナンス改革の大きな方向性は、執行と監督の分離である。監督の主体である取締役会のあり方に関する議論に加え、執行の主体であるCEOおよびトップマネジメントチームのあり方と役割に関する議論が必要であろう。コーポレートガバナンスに関連して、取締役会はどうあるべきか、ということについては広く議論されている。一方、トップマネジメントチームやCEOがどうあるべきか、という点についての議論は乏しい。日本企業の今後を考える際に、トップマネジメントチームやCEOについて現状やあるべき姿を議論することは不可欠であろう。

2. 研究の目的

研究の目的は、取締役会の構成が従業員に与える影響を実証的に分析することである。取締役会の構成としては、取締役会規模や社外取締役比率など伝統的に用いられてきた変数に加え、職務的なバックグラウンド（元経営者かどうかなど）に注目する。これらに関する既存の研究にはいくつかの限界がある。一つは従業員の処遇に与える影響についての研究が少ないことであり、もう一つは、社外取締役の属性、特に職務的なバックグラウンドに関する研究が少ないことである。本研究計画ではこのギャップを埋めることを目的とし、取締役会構成が、広い意味での従業員の処遇に与える影響に注目する。

3. 研究の方法

本研究の目的は、取締役会の構成が従業員に与える影響を実証的に分析することである。この分析を行うためには、取締役会の現状について定量的に理解を行うことが必要となる。近年、社外取締役の増加など、多くの企業で取締役会の構成が変化してきている。また、社外取締役の増加につれて、執行と監督がトップマネジメントチームと取締役会に分離しつつある。このことから、本研究では取締役会とトップマネジメントチームの現状を把握す

るための作業を行なった。取締役会の役割を理解するためには各種委員会、とくに指名委員会および報酬委員会の役割を把握することが不可欠である。そこで、指名委員会および報酬委員会の現状を把握するための作業も行なっている。

取締役会や所有構造の変化が従業員に与える影響を分析する際には、主に財務データによるパネルデータ分析を用いている。たとえば、投資ファンドによって投資された企業の投資前後の従業員数の変化をパネルデータで分析している。このような分析を行う際に、バイアスに対して対処することが必要となる。たとえば、ある企業において投資ファンドによる投資前後で従業員数が変化したとしても、必ずしも投資ファンドによる投資が原因であると言えるわけではない。企業の業績や従業員数が景気の影響を受けている可能性もある。また、投資ファンドは、従業員数を減らす機会のある企業をターゲットにしている可能性もある。このとき、投資ファンドによる投資は原因ではなく、結果であると考えられることもできる。このような可能性に対して因果関係のある程度特定するために、いくつかの方法を用いている。まず、投資ファンドによる投資を受けた企業とそれ以外の企業で、さまざまな企業の特徴が異なっている可能性がある。そこで、プロペンシティ・スコア・マッチングを行うことで、他の要因をコントロールしている。具体的にはロジット回帰分析で、どのような企業が投資ファンドによる投資を受けたかを分析している。その上で、投資ファンドによる投資を受ける確率が同程度である企業のうち、投資を受けた企業と受けていない企業の従業員数を比較している。さらに、投資の効果を見るためにディファンレンス・イン・ディファレンスの手法を用いている。このような手法を用いることで、投資ファンドによる投資の効果のある程度確認することができると考えられる。投資ファンドによる投資以外のコーポレートガバナンスの変化についても同様の手続きを用いて分析している。

4. 研究成果

本研究の結果は多岐にわたる。一つの重要な結果は、コーポレートガバナンスと従業員の処遇に密接な関係があることを実証的に示したことである。たとえば、いわゆる投資ファンドによって買収された企業では、雇用を削減する傾向がある。このことは、ケースレベルでは議論されてきているが、データを用いた分析は限られていた。このように、コーポレートガバナンスと従業員の間接的な関係を実証的に示したことが貢献である。一般に株主の利害と従業員の利害は代替的であると議論されることがある。すなわち、資本市場の力が強くなると従業員の処遇が悪化するのではないかと考えられることもある。本研究では、投資ファンドによって投資された企業では従業員数が削減される傾向にあることが示されている。

本研究では、また日本企業のトップマネジメントチームの現状についても確認している。そこでは、いわゆる経営者の労働市場が成立しているとは言えないこと、経営者が経営者になる前に経営者としてのスキルを獲得するためのキャリアパスが十分に整備されていないことが示されている。このことは、今後の日本企業の指名委員会等において後継者育成制度の整備が重要であることを示唆している。

現在、人的資本経営が多くの企業において重要なテーマとなっている。人的資本経営にはさまざまな意味があるが、最も重要な点は、従業員の教育・訓練や処遇について CEO や取締役会が明示的に議論することが必要であること、また、そのことを CEO や取締役会が外部の利害関係者に説明することが必要である、ということである。本研究は人的資本経営を考える際に必要な実証的な基礎を提供できたといえる。しかしながら、これらの研究にも多くの限界がある。取締役会やトップマネジメントチームのあり方をさらに詳細に分析す

る必要がある。また、従業員の処遇についてもさらに詳細に分類を行う必要がある。今後、コーポレートガバナンスのあり方と従業員の関係についてさらなる分析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11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 0件）

| | |
|--|-----------------------|
| 1. 著者名 久保 克行 内ヶ崎 茂 飯干 悟 橋本 謙太郎 | 4. 巻 22 |
| 2. 論文標題 指名ガバナンス改革の方向性 : 2021年サーベイ結果をもとに(上)指名ガバナンスの実態と改革のための提言 | 5. 発行年 2022年 |
| 3. 雑誌名 ビジネス法務 | 6. 最初と最後の頁 117-122 |
| 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 無 |
| 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 久保 克行 内ヶ崎 茂 飯干 悟 橋本 謙太郎 | 4. 巻 22 |
| 2. 論文標題 指名ガバナンス改革の方向性 : 2021年サーベイ結果をもとに(下)望ましい取締役会を実現するための理想の指名ガバナンスとは | 5. 発行年 2022年 |
| 3. 雑誌名 ビジネス法務 | 6. 最初と最後の頁 133-137 |
| 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 無 |
| 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 久保 克行 内ヶ崎 茂 橋本 謙太郎 岩田 航 | 4. 巻 74 |
| 2. 論文標題 経営者報酬ガバナンス改革の方向性 : 2021年サーベイ結果をもとに(第1回)経営者報酬の現在地と深化への提言 | 5. 発行年 2022年 |
| 3. 雑誌名 企業会計 = Accounting | 6. 最初と最後の頁 826-832 |
| 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 無 |
| 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 久保 克行 内ヶ崎 茂 橋本 謙太郎 岩田 航 | 4. 巻 74 |
| 2. 論文標題 経営者報酬ガバナンス改革の方向性 : 2021年サーベイ結果をもとに(第2回)望ましい報酬プラクティスを実現するための理想の報酬ガバナンスとは | 5. 発行年 2022年 |
| 3. 雑誌名 企業会計 = Accounting | 6. 最初と最後の頁 982-987 |
| 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 無 |
| 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 Kubo Katsuyuki、Nguyen Thanh Thi Phuong | 4. 巻 62 |
| 2. 論文標題 Female CEOs on Japanese corporate boards and firm performance | 5. 発行年 2021年 |
| 3. 雑誌名 Journal of the Japanese and International Economies | 6. 最初と最後の頁 101163 ~ 101163 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.jjie.2021.101163 | 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 久保克行・内ヶ崎 茂・吉田宏克・岩田 航 | 4. 巻 2021年7月号 |
| 2. 論文標題 経営者報酬ガバナンス改革の方向性 2020年サーベイ結果をもとに 第1回 報酬状況と中長期インセンティブ評価指標の変化 | 5. 発行年 2021年 |
| 3. 雑誌名 企業会計2021年7月号 | 6. 最初と最後の頁 930,936 |
| 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 無 |
| 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 久保克行・内ヶ崎 茂・吉田宏克・岩田 航 | 4. 巻 2021年8月号 |
| 2. 論文標題 経営者報酬ガバナンス改革の方向性 2020年サーベイ結果をもとに 経営者報酬ガバナンス改革の方向性 2020年サーベイ結果をもとに 第2回 役位・役割・報酬ガバナンスと報酬プラクティス | 5. 発行年 2021年 |
| 3. 雑誌名 企業会計2021年8月号 | 6. 最初と最後の頁 1132,1138 |
| 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 無 |
| 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 久保克行 内ヶ崎茂 吉田宏克 高木 悠 岩田 航 | 4. 巻 436 |
| 2. 論文標題 2019年経営者報酬サーベイ結果の傾向と分析 | 5. 発行年 2020年 |
| 3. 雑誌名 資料版 / 商事法務 | 6. 最初と最後の頁 35-48 |
| 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 無 |
| 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 久保克行 内ヶ崎 茂 吉田宏克 高木 悠 岩田 航 | 4. 巻 No.2238 |
| 2. 論文標題 報酬ガバナンス・コーポレートガバナンスと経営者報酬 経営者報酬サーベイ結果から | 5. 発行年 2020年 |
| 3. 雑誌名 旬刊 商事法務 | 6. 最初と最後の頁 50 - 58 |
| 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 無 |
| 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 久保克行 内ヶ崎茂 鈴木啓介 中川和哉 山内浩嗣 瀬古進 霧生拓也 | 4. 巻 No.2253 |
| 2. 論文標題 日本企業のトップマネジメントの現状と改革に向けた提言〔上〕日本企業のトップマネジメントチーム・取締役会改革の方向性 | 5. 発行年 2021年 |
| 3. 雑誌名 旬刊 商事法務 | 6. 最初と最後の頁 36-46 |
| 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 無 |
| 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 久保克行 内ヶ崎茂 村澤竜一 山内浩嗣 瀬古 進 霧生拓也 | 4. 巻 No.2254 |
| 2. 論文標題 日本企業のトップマネジメントの現状と改革に向けた提言〔下〕取締役スキルの現状分析と取締役会スキル・マトリックスのあり方 | 5. 発行年 2021年 |
| 3. 雑誌名 旬刊 商事法務 | 6. 最初と最後の頁 41-52 |
| 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 無 |
| 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 - |

〔学会発表〕 計2件 (うち招待講演 0件 / うち国際学会 2件)

| |
|--|
| 1. 発表者名 Katsuyuki Kubo |
| 2. 発表標題 "International and comparative employment relations: Japan" |
| 3. 学会等名 British University Industrial Relations Association (国際学会) |
| 4. 発表年 2022年 |

| |
|---|
| 1. 発表者名 Katsuyuki Kubo |
| 2. 発表標題 Employment relations in Japan |
| 3. 学会等名 International Labor and Employment Relationship Association (国際学会) |
| 4. 発表年 2021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 |
|---------|---------|
| | |