

学術研究実績報告書

申請書との変更点およびその理由(内容、日程、実施場所、参加者等で変更があれば記入)

研究実績概要

研究代表者(申請者氏名・所属機関・職名):月岡靖智・関西学院大学・准教授

研究課題名:社外取締役の強制的導入が企業業績、企業価値およびガバナンスに与える影響

研究期間:2018年 10月 1日 ~ 2020年 9月 30日

概要:(1,000字以内で記述)

本研究は、計画に対して概ね予定通り進捗した。国際学会で2度の研究報告を行うとともに、学会開催が中止となった2020年7月開催の国際学会での報告にも採択されていた。現在、以下の結果をまとめた論文は、査読付き海外ジャーナルからの査読後のコメントに基づき訂正を行っており、同ジャーナルへ再投稿を行う予定である。

本研究は、計画に従い2014(2015)年の会社法改正(施行)を外生的ショックと捉え、改正前から自主的に社外取締役制度を導入していた企業と改正後に社外取締役制度を導入した企業をDID(difference in difference)を用いて分析を行い、社外取締役の導入がコーポレート・ガバナンスおよび企業価値に与える影響を検証した。2014年に改正された会社法327条の2は、社外取締役を置いていない場合、定時株主総会においてその理由の説明を義務づけており、社外取締役を選任している企業は2014年以前、上場企業の内、半数程度であったが、現在はほぼすべての上場企業が社外取締役を選任している。検証の結果、以下のことを発見した。1)社外取締役の導入は収益性(ROA, ROE)の改善をもたらすが、企業価値(Tobin's q, MV)の向上はもたらしていない。2)社外取締役の導入は現預金保有の抑制と株主還元の増加を通じたフリー・キャッシュ・フローの削減に伴うエージェンシーコストの引き下げに寄与していない。3)社外取締役の導入は業績を考慮した場合においてもCEO交代の可能性を高めていない。これらの結果は、日本における社外取締役の導入が収益性の改善をもたらしたが、コーポレート・ガバナンスの強化はもたらさず、企業価値の向上をもたらさなかったことを示唆している。加えて、本研究は社外取締役の複数人の導入および独立社外取締役の導入がコーポレート・ガバナンスおよび企業価値に与える影響についても検証を行ったが、社外取締役の人数および独立性による追加的な影響を発見できなかった。今後の課題としては、社外取締役のガバナンス機能とアドバイザー機能を考慮した検証を行うことが考えられる。

*研究実績概要は「野村マネジメント・スクール研究助成実績報告書」および財団ホームページに掲載します