

コーポレート・ガバナンスに関する実証分析
An Empirical Analysis of Corporate Governance

慶應義塾大学理工学部 山本零

要旨

本報告では近年注目されているコーポレート・ガバナンスの概要とガバナンスに関する2つの実証研究を紹介する。

具体的にはまずコーポレート・ガバナンスの定義、近年までのガバナンス制度の流れについて説明を行った後、2015年に施行されたコーポレート・ガバナンス・コードの内容を説明する。

次に1つ目の研究テーマとして、企業から投資家への情報公開手法として注目されている中期経営計画に関する実証分析について説明する。本テーマはアイフィスジャパンと協力して中期経営計画（中計）データベースを構築し、中計を開示する企業の実態、株主価値との関連性を検証したものである。分析の結果、株価のディスカウントを是正するため低成長企業がより積極的に開示し、競争上の不利益から高収益企業は開示をためらう傾向にあることが分かった。また中計開示はエージェンシーコストの削減を通じて株主価値向上に寄与するものの、現実的な目標設定がより重要であることが示唆された。

次に投資家の企業への意思表示手法の1つである議決権行使の実証分析について説明を行う。本テーマは議決権、具体的には取締役選任議案の賛成率のデータを用いて、賛成率が低い企業の特徴、その後の企業行動、株主価値との関係を検証したものである。分析の結果、業績が低い企業、ガバナンスの低い企業ほど取締役賛成率が低くなる傾向があり、その投資家行動が企業へのメッセージとなるため、その後の業績改善、株主価値の改善に繋がることを示唆された。