

## 平成30年度研究拠点形成事業 (A. 先端拠点形成型) 実施計画書

### 1. 拠点機関

日本側拠点機関：	早稲田大学
(英国)拠点機関：	オックスフォード大学サイド・ビジネス・スクール
(フランス)拠点機関：	社会科学高等研究院 (EHES)
(カナダ)拠点機関：	ブリティッシュ・コロンビア大学アジア研究所

### 2. 研究交流課題名

(和文)：多元化する企業統治の国際研究拠点形成：経済・法・政治学からの学際的アプローチ

(交流分野：経済学)

(英文)：Creation of a Research Hub for Empirical Analysis on the Evolving Diversity of Corporate Governance: Multidisciplinary Approach Combining Economics, Legal Studies and Political Science

(交流分野： Economics)

研究交流課題に係るホームページ：<http://www.waseda.jp/prj-coretocore/>

### 3. 採択期間

平成27年4月1日 ～ 平成32年3月31日

(4年度目)

### 4. 実施体制

#### 日本側実施組織

拠点機関：早稲田大学

実施組織代表者(所属部局・職・氏名)：総長・鎌田薫

コーディネーター(所属部局・職・氏名)：商学学術院・教授／高等研究所・所長 宮島英昭

協力機関：独立行政法人経済産業研究所

事務組織：国際部国際課、高等研究所

#### 相手国側実施組織 (拠点機関名・協力機関名は、和英併記願います。)

(1) 国名：英国

拠点機関：(英文) Said Business School, University of Oxford

(和文) オックスフォード大学サイド・ビジネス・スクール

コーディネーター(所属部局・職・氏名)：

(英文) Said Business School, Professor, Mari SAKO

協力機関：(英文) なし  
(和文) なし  
経費負担区分 (A型)：パターン1

(2) 国名：フランス

拠点機関：(英文) Ecole des hautes etudes en sciences sociales  
(和文) 社会科学高等研究院  
コーディネーター (所属部局・職・氏名)：  
(英文) EHESS, Professor, Sebastien LECHEVALIER

協力機関：(英文) なし  
(和文) なし  
経費負担区分 (A型)：パターン1

(3) 国名：カナダ

拠点機関：(英文) Institute of Asian Research, The University of British Columbia  
(和文) ブリティッシュ・コロンビア大学アジア研究所  
コーディネーター (所属部局・職・氏名)：  
(英文) Institute of Asian Research, Associate Professor, Yves TIBERGHIE

協力機関：(英文) なし  
(和文) なし  
経費負担区分 (A型)：パターン1

## 5. 全期間を通じた研究交流目標

1990年代以降、各国の企業統治制度は多元的な進化を遂げた。英米では株式所有に機関投資家の比重が一段と上昇する反面、上場企業の比重は急速に減少した。欧州やアジア新興国では、海外投資家が急速に増加し、企業統治改革が進展する一方、家族・事業法人を支配株主とする統治構造が維持されている。しかし、このように多様化する統治構造を決定する要因は何か、各国の差は何によって規定されているのか、統治構造はパフォーマンス、経済成長に実質的な影響を与えているのか、そうであれば如何なるメカニズムを通じてか、企業統治に関する法・政治制度はいかに進化しているのかという問題に関しては、なお多くの研究課題が残されている。こうした課題の分析をより深化させるためには、従来の理論の抱える難点を克服した分析枠組みを開発し、国際比較の視点に立つ分析の導入が不可欠である。

本計画では、本学がこれまで研究交流・共同研究を進めてきたオックスフォード大学経営大学院(Oxford)、フランス社会科学高等研究院(EHESS)、ブリティッシュ・コロンビア大学(UBC)との間の研究ネットワークを強化し、分析手法の開発、多面的な国際比較の実施、基礎データの共同利用、共同研究の実施を通じて、企業統治に係る経済制度の実証分析の飛躍的前進を目指す。実施にあたっては、企業統治構造、企業行動、パフォーマンス、法・

政治制度の相互作用に関して、具体的な研究課題を設定する。比較対象としては、これまで注目されていた英・米のみでなく大陸欧州諸国やアジアの新興国を加え、また、分析期間は、動学的な分析に耐えうるように可能な限り長く設定し、日・欧は過去 100 年、アジア諸国は、自由化・規制緩和が始まる 1980 年以降を対象とする。こうした体系的な課題の設定と、若手研究者を加えた国際共同研究チームの組織化を通じて、本学の高等研究所を中心とした実証的な比較企業統治分析における国際拠点を形成する。

## 6. 前年度までの研究交流活動による目標達成状況

**研究協力体制の構築** これまでの活動により 4 拠点間の基本的な分業・協力体制がほぼ整備されており、平成 29 年度は、引き続き海外拠点機関とデータ構築の分業、分析手法開発と、各共同研究について工程表に沿って研究活動を展開した。平成 29 年（2017 年）5 月には、オックスフォード大学において第 3 回コンファランス、日本学術振興会研究拠点形成事業「Oxford INCAS Conference」を開催し、研究報告を行う一方、4 拠点間で今後のメンバーの相互交流、研究課題、役割分担の調整・確認をした。また、平成 29 年度は、金融制度を主題とする研究課題について北米の研究チームの Takeo HOSHI（スタンフォード大学）と、所有構造・取締役会構成に関連した研究課題について同じく北米研究チームの Vikas MEHROTRA（アルバータ大学）と、企業支配権市場におけるアクティビズムについての国際比較に関する研究についてイギリスの Julian FRANKS(London Business School)との協力関係が実質的な前進を見た。また、アジア地域でも、Hyun Han SHIN（ヨンセイ大学）、Sangin PARK（ソウル大学校）と、研究協力についての協議を進めた。これらにより、アジア諸国との国際比較を進める体制が整備に向けた展望を得た。

国内の研究体制については、引き続き九州大学との協力関係の強化を進め、同大学研究者、大学院生が、「Oxford INCAS Conference」で報告するなど協力・支援活動を進めた。また 29 年度は、研究協力機関である RIETI を介して経済産業省の企業統治改革に関するアンケート調査に協力（項目の作成、分析に対する助言など）するなど協力体制を強化した。研究成果の報告・公表について、本研究プロジェクトの Working Paper シリーズで公表を進めた。28 年度にほぼ整備された国内の協力体制は、順調に機能しているといえる。

**学術的観点**では、日本側拠点は、日本・アジアの企業のデータ構築を担当し、日本の上場企業についてデータの構築と分析を進める一方、アジア、欧州諸国について、Fortune 500 にランクされる大企業（多国籍企業）を中心にデータ収集・分析を進めた。日本側のデータ構築に関しては、本研究費の支援により機関投資家の構成の分析が可能なデータを購入できたことの寄与が大きい。また、分析手法面では、①所有構造・企業統治制度・企業行動・企業パフォーマンスの相互関係の分析、②企業パフォーマンスの分散と制度特性の関係、③企業統治制度と企業法制・政治制度との関係に関する新たな理論的構築を進めた。特に①、②の面で、大きな前進が得られ、企業所有構造の進化の分析（平成 29 年 5 月の延世大学でのシンポジウム）、近年の企業統治改革の成果に関する分析（平成 30 年 2 月、スタンフォード大学のアベノミクスシンポジウム）などが、本資金の成果により報告された。また、本年度は、平成 28 年度に本研究の補助を受けた研究成果として公刊された『企業統

治と成長戦略』(東洋経済新報社)の英語版の公刊準備に着手し、一部は本年度中にワーキングペーパーとして公刊された。

**若手研究者育成** 本プログラムの資金を利用して、大学院生 2 名(九州大学大学 2 名)の学会報告の支援を実現した。また、若手の共同研究支援として、早稲田大学大学院生をイギリス(Colin MAYER)に派遣し、自社株買に関するその分析成果は、平成 30 年中に国際学会の報告を得て、投稿予定である。また早稲田大学大学院生をベルリン自由大学に派遣し、Gregory JACKSON 指導の下セミナーへの参加、報告などの機会を得た。他方、海外拠点機関から計 6 名の大学院生が 1-2 か月程度早稲田大学に滞在し、今後の若手間の共同研究の可能性も拓けている。

## 7. 平成 30 年度研究交流目標

### <研究協力体制の構築>

平成 30 年度は、引き続き海外拠点機関とデータ構築の分業、分析手法開発と、各共同研究について工程表に沿って研究活動を進める。平成 30 年(2018 年)9 月には、ベルリン自由大学において第 4 回コンファランスを開催し、研究報告を行う一方、4 拠点間で今後のメンバーの相互交流を進める。また、同会議最終日に、コーディネーター会議を開催する。また、本年度も、海外拠点機関のコーディネーターである Mari SAKO、Gregory JACKSON が早稲田大学に短期滞在の予定であり、滞在中に共同研究を進める一方、若手育成の具体策について協議する。

さらに、本年度は、以下の点で研究ネットワークの拡充を目指す。第 1 に、北米チームとの研究協力では、とくに R07 のイノベーション関連について、Takeo HOSHI(スタンフォード大学)との協力体制を強化する。同年 9 月開催予定の北京コンファランスを契機にベルリン自由大学のイノベーションチームを巻き込んだ形で研究協力体制を構築する。また、平成 30 年 7 月に Vikas MEHROTRA(University of Alberta)が早稲田大学(SGU)の資金・本事業以外の資金)において滞在予定であるので、R-01,R-02 に関連した課題について、今後の研究交流・協力体制について協議する。

第 2 に、イギリスチームとの研究協力では、鈴木一功(早稲田大学)が中心となって Julian Franks(London Business School)と進める企業支配権市場におけるアクティビズムについての国際比較に関する研究について、協力体制を強化し、さらに、新たに研究メンバーに加わる Marco BECHT(Université Libre de Bruxelles)と協力しつつ、国際的な企業統治に関する研究ネットワークである European Corporate Governance Network(ECGI)との協力を模索する。

第 3 に、アジアとの関連では、研究メンバーの個人的な交流の進んでいた韓国ソウル国立大学、台湾国立大学、シンガポール国立大学との交流を組織化し、セミナーへの相互派遣などの実現を目指す。

国内の研究体制については、引き続き、九州大学との協力関係の強化を進める。同大学研究者、大学院生の本事業のコンファランス(ベルリン会議)、その他国際会議への参加を支援すると同時に、研究成果の報告・公表について、本研究プロジェクトのワーキングペ

ーパーシリーズで公表を進める。また、R07 のイノベーションプロジェクトでは、早稲田大学内に経営学者・計量経済学研究者を中心とする研究チームが組織されつつあるので、同チームとの関係を強化する。さらに、国内協力機関である、RIETI とは、宮島がリーダーを務める企業統治分析のフロンティアグループとの連携を維持し、研究成果の報告、海外拠点機関研究者の報告機会提供、研究成果の実務界への普及などについて協力を継続する。平成 31 年度には、RIETI と共催で、企業統治の国際比較に関する国際シンポジウムを計画しているので、本年度はその準備を進める。

### <学術的観点>

日本側拠点は、引き続き、日本・アジアの企業のデータ構築を担当し、日本の上場企業について、株式所有構造、経営者の交代、従業員持株会の実態、IPO、自己株消却に関するデータの構築と分析を進める一方、アジア、欧州諸国について、Fortune 500 にランクされる大企業（多国籍企業）を中心にデータ収集・分析を進める。今年度は、RIETI を通じてコーポレートガバナンスコード実施後の取締役会の変化に関するアンケート調査の資料（経済産業省調査）の利用が可能となったため、それと財務データとを結合して課題 R01-3 および R07 の分析に利用することが重要な課題となる。また、本年度は、機関投資家やヘッジファンドの活動に関するデータの構築、生命保険等の機関投資の投資行動に関連したデータの構築などの新たな課題に取り組む。

分析手法面では、①所有構造・企業統治制度・企業行動・企業パフォーマンスの相互関係の分析、②企業パフォーマンスの分散と制度特性の関係、③企業統治制度と企業法制・政治制度との関係に関する新たな理論的構築を進める。①に関しては、特にリスクをとらえる変数の選択とそれを利用した分析に重点を置き、分析すべき企業行動として、近年重要性を高めている海外 M&A に新たに注目する。また、分析手法の開発では、各変数間の内生性・逆の因果関係を処理する手法の開発（適切な操作変数の探索など）が課題となる。

具体的には、宮島英昭（早稲田大学）は、小川亮（早稲田大学）、Julian FRANKS (London Business School)、Colin MAYER (Oxford) と共に、自社株買いと資本市場に関する分析を進め、また、久保克行（早稲田大学）、Mari SAKO (Oxford) は、専門職員の役割と取締役会の役割について、照山博司（京都大学）、Sebastien LECHEVALIER (EHESS) は、企業統治と雇用調整について、広田真一（早稲田大学）、Gregory JACKSON (ベルリン自由大学) は、CSR 及び企業統治の決定における文化的要因について、樋原伸彦（早稲田大学）は、Jorg SYDOW、Thomas SCHMIDT (ベルリン自由大学) と共に、イノベーションについて共同研究に取り組み、各課題について、本年度にはワーキングペーパーを公表する。

これらの成果は、平成 30 年 9 月にベルリン自由大学で開催予定の第 4 回コンファランス、および同年 6 月の The Society for the Advancement of Socio-Economics (SASE) の年次大会、同アジア金融学会でも報告予定である。また、課題 1 の所有構造の成果は、平成 30 年 9 月開催予定のコーポレートガバナンスに関する国際比較のワークショップ(フランクフルト)で報告する予定である。

また、本年度は、平成 28 年度に本研究の補助を受けた研究成果として公刊された『企業

統治と成長戦略』(東洋経済新報社)の英語版の公刊を目指し、本年度中に最終原稿の収集を目指す。

### ＜若手研究者育成＞

本プログラムの資金を利用して、4件程度の大学院生の **Australian Finance and Banking Conference** などの国際学会報告を支援する予定である(なお、このうち1件は **SASE** 年次大会、同志社大学開催)。また、大学院生の報告支援としては、本プログラムで実施されるベルリン・北京のセミナーで3名程度の出席・報告を予定している。共同研究支援では、引き続き小川亮(早稲田大学)が進める自社株買いのプロジェクトの研究を進めるため、英国への短期出張を支援する。また、**CSR** に関する研究する若手研究者、取締役会と企業統治を研究するなど若手研究者の3名を、**Gregory JACKSON** (ベルリン自由大学)、**Mari SAKO** (オックスフォード大学)、スタンフォード大学などの拠点研究機関に派遣する。

なお、本年度(7月)は、**Vikas MEHROTRA** (University of Alberta) が、早稲田大学(SGU)の資金による)において集中講義、セミナー報告の予定であり、若手研究者の参加を求める。また、4月には、**Julian FRANKS** (London Business School) が(早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センターの資金による)早稲田大学に短期滞在する予定であり、また酒向(7月)、**Gregory JACKON**、**Takao Kato** 氏らも本学でセミナーを開催予定であり、これらセミナーへの参加を通じて、若手研究者の研究能力を向上をはかる。また、早稲田大学で実施するセミナーで、九州大学大学院生を招へいし、本学の若手研究者との相互交流を進めたい。

海外拠点機関からの若手研究者の受け入れについては、オックスフォード大学から大学院博士課程の学生1名、ベルリン自由大学から5-6名程度を受け入れる予定であり、本学大学院生との交流を図る。

### ＜その他(社会貢献や独自の目的等)＞

本プロジェクトの研究成果を公開するために、**HP** を充実させる。なお、本 **HP** は、**Horizon2020** プログラムに従い **EHESS** が立ち上げた **HP** (<http://incas.hypotheses.org/>) との連携をもって運営されているが、今年度は、研究メンバーの論文が公表直前段階にあるので、10本程度のワーキングペーパーの公刊を目標とする。さらに、研究成果のうち、コーポレート・ガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードの実態、帰結、国際的特徴など政策的インプリケーションの強い部分は、新聞(例えば、日本経済新聞・経済教室)、経済雑誌への寄稿、インタビューへの対応などを通じて一般読者、実務家への発信に努める。また、前年度に引き続き、経済産業省のコーポレート・ガバナンス・システム委員会で本プログラムの成果の還元を努めたい。さらに、本研究成果の普及のために、これまでに引き続き、**New York Times**、**Financial Times** など海外からの取材に対応する。

なお、本プロジェクトは、欧州連合(EU)が助成する **Horizon 2020** 事業と連携した国際共同研究であり、先駆的な活動事例である。機会があれば、前年に引き続き、その経過と経験を紹介する。

## 8. 平成30年度研究交流計画状況

### 8-1 共同研究

整理番号	R-01	研究開始年度	平成 27 年度	研究終了年度	平成 31 年度
研究課題名	(和文) 所有構造・企業統治制度・パフォーマンス (英文) Ownership Structure, Corporate Governance and Performance				
日本側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(和文) 宮島英昭・高等研究所・所長／商学学術院・教授・1-1 (英文) Hideaki MIYAJIMA, Waseda Institute for Advanced Study, Director / Faculty of Commerce, Professor, 1-1				
相手国側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(英文) Colin MAYER, University of Oxford, Professor, 2-2				
30年度の 研究交流活動 計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自社株買いの動機を、株式所有構造の観点から分析した成果は、平成30年6月に Asian Financial Association, 及び SASE 年次大会で報告する。また、平成31年1月の American Financial Association 年次大会に応募中である。</li> <li>・すでに着手している Mayer、Franks (研究協力者) と進める所有構造の進化と、その企業行動への影響に関する国際比較プロジェクトを進める。その成果の一部(所有構造の進化に関する分析)は、2018年9月の Frankfurt で開催予定の日独企業統治比較のコンファランスで報告予定である。また、宮島は、平成31年2、または3月に英国に短期滞在して集中的に共同研究を進める。</li> <li>・宮島は、大湾らとともに従業員持株会の役割(人的資本投資促進効果とエンタレンチメント効果)の有無、その役割と外部株主との補完・代替関係に関する分析を SASE で報告し、英文誌に投稿する一方、その拡張として、海外機関投資家の銘柄選択行動が、どの程度従業員持株会、従業員の経営参加をプラス(マイナス)に評価しているかという分析に進展させる。</li> <li>・昨年度より、本計画に参加した谷川は、日本の上場企業(非金融)について、社債明細表・負債明細表をもとに負債に関するデータベースを作成し、負債の満期構成の選択モデルの推計を行う。満期の長期化、低金利政策、事業会社のパフォーマンスがどう関連しているかを明らかにする。</li> <li>・アベノミクス下の企業統治改革の実態とその成果に関する分析を進め、その成果を、2018年6月に SASE 年次大会で報告予定である。</li> <li>・自社株買いの分析では、共同研究者である宮島とともに、若手研究者(小川)を2回程度 Oxford 大学に派遣し、推計結果の解釈、執筆を進める。</li> <li>・英国から、共同研究者の Franks が4月に来日予定であり、その際、進捗状況・問題点に関する認識を共有する。その他、モデルの設定、推計結果の解釈等で、定期的に Mayer, Franks との SKYPE による電話会議を開催し、セミナー・学会で報告した際のコメントの共有に努める。</li> <li>・所有構造の変化に関しては、ドイツより、Jackson をはじめ2名程度が来日予定であり、情報交換を行う一方、セミナーでの参加を依頼する。</li> </ul>				
30年度の 研究交流活動	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Stock repurchase に関する分析は、従来株主への利益還元、企業の金融面の柔軟性確保の側面から専ら取り上げられてきたが、Franks, Mayer</li> </ul>				

<p>から得られることが期待される成果</p>	<p>と進める共同研究は、これを初めて支配構造の観点から分析し、21世紀に入って各国で急速に増加した <b>Stock repurchase</b> の役割に関して、新たな見方を提示することができる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・宮島・大湾が、加藤(コルゲート大学)と共同して進める従業員持ち株制の検討は、独自のデータベースに基づき、従業員持株会の人的資本投資促進効果とエンタレンチメント効果のいずれが優位であるかを解明できる。こうした両面の効果を統一分析した成果はこれまで存在せず、高い新奇性がある。</li> <li>・アベノミクス下の一連の企業統治改革の分析は、これまで注目されながらも分析は断片的で、定性的な分析にとどまっていた。本研究で構築したデータを基礎とした定量的な分析は改革の帰結に関して包括的な分析成果を提示できる。</li> <li>・自社株買い、政策保有解消の決定要因に関する分析は、現在、<b>Franks, Mayer</b> と共同して進める <i>Does Ownership matter?</i>(単行本・仮題)の原稿の一部となる。同書は、20世紀から21世紀初頭で、所有構造・企業統治の整備・パフォーマンスの関係に関する包括的な分析となることが期待される。</li> <li>・本年度から実施する社債選択に関する実証研究は、21世紀に入っの負債の圧縮と日本企業の企業金融の実態に関して、新たな知見を提供することが期待される。</li> </ul>
-------------------------	---



整理番号	R-02	研究開始年度	平成 27 年度	研究終了年度	平成 31 年度
研究課題名	<p>(和文) 金融のグローバル化と雇用関係・労働市場</p> <p>(英文) Financial Globalization and Labor Relations</p>				
日本側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	<p>(和文) 久保克行・商学大学院・教授・1-4</p> <p>(英文) Katsuyuki KUBO, Faculty of Commerce, Professor, 1-4</p>				
相手国側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	<p>(英文) Mari SAKO, University of Oxford, Professor, 2-1</p>				
30年度の 研究交流活動 計画	<p>・平成30年度は、昨年度までのプロジェクトを継続的に推進する。Mari SAKO は Masahiro KOTOSAKA、久保克行と研究を継続する。特に、Mari SAKO と久保克行は、昨年度まで行ってきた取締役会における法務人材および会計人材の役割についての研究を継続する。この研究では、インタビュー調査と財務データを用いた実証分析を並行して行う予定である。インタビューおよび共同研究の推進のため、Mari SAKO は早稲田大学を訪問する予定である。弁護士や会計士、経営層等にインタビューを行ない、弁護士資格や会計士資格をもつ役員が企業経営においてどのような役割を果たしているかについての情報を収集する。インタビュー調査とデータ分析を並行して行うことにより、この問題についてより深く分析することができると思われる。</p> <p>・また、Gregory JACKSON と久保克行はコーポレートガバナンスと所得の格差に関するプロジェクトを継続する。このために、Gregory JACKSON は早稲田大学を訪問する。昨年度に引き続き、データの整備を行い、かつ分析を行なう。これまでに日経 NEEDS Corporate Governance Evaluation System (CGES)、東洋経済新報社の CSR データベースを日本政策投資銀行の企業財務データと接続して分析を行っている。このデータセットをもとに分析を行い、必要に応じて変数の追加等のデータセットの整備を行なう。</p> <p>・これらのミーティングに加えて、スカイプやメールを通じたディスカッションを随時行なう。コンファレンス等において、これらのプロジェクトの進捗状況を報告し、コメントを受け取り、論文を改訂する予定である。具体的には6月に京都で行われる SASE や9月のベルリンコンファレンスで報告の予定である。</p>				
30年度の 研究交流活動 から得られる ことが期待さ れる成果	<p>・Mari SAKO および久保克行は、取締役会、所有構造と企業の財務データを接続したデータセットの整備を続け、このデータセットを用いた分析を進める。ここでは、弁護士や会計士が企業の業績や行動にどのような影響を与えるかについて実証的な分析を継続する。被説明変数として、企業の行動や業績を表す変数を用いた分析を行う。分析手法としては通常の回帰分析に加え、内生性をコントロールするための分析も行なう。具体的には操作変数法を用いる。さらに propensity-matching difference in difference も用いる予定である。Mari SAKO および久保克行は、これらの分析の結果をディスカッションペーパーとしてまとめる予定である。また、これらの結果を SASE やベルリンコンファレンスで報告の予定であ</p>				

る。ディスカッションペーパーの完成とコンファレンスでの報告のあとで、査読付きの学術雑誌に投稿する予定である。弁護士や会計士が取締役会でどのような役割を果たしているかということは、学術的だけではなく、実務的にも大きな貢献となると期待できる。

・Gregory JACKSON および久保克行は、コーポレートガバナンス、CSR、企業の財務データを接続したデータセットの整備を続け、このデータセットを用いた分析を継続して行う。ここでは、資本市場の国際化、取締役会の変化、企業組織の変化が格差に与える影響について実証的に分析する。被説明変数として、所得格差だけではなく、格差と関連する様々な変数に着目する。Gregory JACKSON と久保克行はこれらの結果をディスカッションペーパーとしてまとめ、またコンファレンス等で報告する予定である。これらの結果についても査読付きの学術雑誌に投稿する予定である。格差に関する既存の研究の多くはマクロ経済学的な視点から分析しており、企業行動に着目した分析は多くない。この意味で、本研究は大きな貢献となると期待できる。

整理番号	R-03	研究開始年度	平成 27 年度	研究終了年度	平成 31 年度
研究課題名	(和文) M&A、経営権市場 (英文) M&A and Market for Control				
日本側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(和文) 鈴木一功・経営管理研究科・教授・1-8 (英文) Kazunari SUZUKI, Graduate School of Finance, Accounting and Law, Professor, 1-8				
相手国側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(英文) Julian FRANKS, London Business School, Professor, 2-4				
30年度の 研究交流活動 計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>鈴木一功、樋原伸彦が、引き続き日本側のデータの構築に当たる。当面は、特に企業支配権市場におけるアクティビスト・ファンドや、機関投資家によるアクティビズムについての国際比較に関する研究に注力し、日本の生命保険会社等の機関投資家や、エンゲージメント代行業者の活動についてデータ整備を重点的に実施する。London Business School の Julian FRANKS、及び彼の共著者と協力して、日本と欧米各国のアクティビズムやエンゲージメントの差異と、投資パフォーマンスとの関係について、Julian FRANKS、宮島英昭、鈴木一功の間で、相互に訪日、渡英による打合せ、Skype や電子メール等による意見交換などにより、連携を密にして共同研究を進める。</li> <li>平成 30 年度においては、平成 28 年度にスタートした日本の生命保険会社の株式保有の時系列変化のデータ分析を更に進めて、変化の要因を分析する。特に、生命保険の株式保有行動の要因分析においては、企業系列や取引関係のデータ等が必要なため、必要に応じて購入や研究補助者（アルバイト）の活用を含めて、日本サイドで整備を行う。</li> <li>エンゲージメント代行業者の活動については、既に平成 29 年度に内部情報へのアクセスを確保しているため、平成 30 年度においては引き続きその内容を整理した上で、具体的な分析を実施する。</li> </ul>				
30年度の 研究交流活動 から得られる ことが期待さ れる成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>本年度においては、特に株主アクティビズムの動向について、昨年までのエンゲージメント代行業者の分析を更に進めて、対象企業選択のメカニズムや対話の結果と株価の関連性を検討し、日本においてこれらが株主、経営者、従業員等のステークホルダーに与える影響についての論文のドラフト作成へと進展させ、国内外での学会発表を目指す。</li> <li>また、近年のスチュワードシップ・コードの実施に伴い、機関投資家、特に生命保険の株式保有がどの程度変化したかについて、論文のドラフトを作成し、学会発表を行い（国内学会で採択されており、近日発表予定）、そのフィードバックをふまえて更に分析を深める。そして生命保険が、今後機関投資家としてどの程度経営監視を担えるのか、担えるとすれば、それはいかなるメカニズムなのかについて知見を得る。</li> <li>アクティビストの投資対象になった企業のその後の行動の分析を通じて、企業が、アクティビストの要求にどのように応えたのか、類型化を試みる。そして、経営者が表面上はアクティビストの要求を拒否しつつも、実質的には「自主的に」アクティビストの意向に沿うような経営方針を採択することで、アクティビストとの対決を回避しているのではないか、という仮説の検証を進め、日本独自の影響経路を示すことが期待できる。</li> </ul>				

整理番号	R-04	研究開始年度	平成 27 年度	研究終了年度	平成 31 年度
研究課題名	(和文) 事業再組織化・上場 (IPO) と上場廃止を巡る問題 (英文) Corporate Restructuring and Determinates on IPOs and Delistings				
日本側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(和文) 蟻川靖浩・経営管理研究科・准教授・1-2 (英文) Yasuhiro ARIKAWA, Graduate School of Finance, Accounting and Law, Associate Professor, 1-2				
相手国側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(英文) Vikas MEHROTRA, University of Alberta, Professor, 4-9				
30年度の 研究交流活動 計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Vikas MEHROTRA (University of Alberta) らが蟻川靖浩とともに非上場企業の分析を中心に行う。平成 30 年度については、前年度と同様に、非上場企業の財務データなど分析に必要なデータの収集を各種データベースを利用して行うと共に、それを利用して定量的な分析を行う。</li> <li>・共同研究を進める方法としては、メールや Skype 等を用いて定期的に進捗状況を確認、議論する機会を設ける。</li> </ul>				
30年度の 研究交流活動 から得られる ことが期待さ れる成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>・平成 30 年度には、引き続き企業と金融機関の距離に注目する。先行研究の定義に基づいて「距離変数」を作成、この変数が企業の行動に何らかの影響を持つのか、また、地域の特性に応じてこの関係がどのように異なるか、といった検証を行う予定である。</li> </ul>				

整理番号	R-05	研究開始年度	平成 27 年度	研究終了年度	平成 31 年度
研究課題名	<p>(和文) 企業パフォーマンスの分布の変化</p> <p>(英文) The Heterogeneity of Corporate Performance</p>				
日本側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	<p>(和文) 小倉義明・政治経済学術院・教授・1-3</p> <p>(英文) Yoshiaki OGURA, Faculty of Political Science and Economics, Professor, 1-3</p>				
相手国側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	<p>(英文) Sebastien LECHEVALIER, EHESS, Professor, 3-1</p>				
30年度の 研究交流活動 計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>Sebastien LECHEVALIER</b> は、後藤康雄（経済産業研究所）、照山博司（京都大学）らとの日本における非正規雇用による雇用調整の分析をまとめた論文の精緻化を進め、国際的な学術誌への公刊を目指す。</li> <li>・ 小倉義明・傅江濤は、前年度にワーキングペーパーとして公表した個別企業のリスクテイキングと資源再配分効率性の観点からの、企業収益率の分布の国際比較の精緻化を進め、国際的な学術誌への公刊を目指す。</li> <li>・ 蟻川靖浩は、前年度に和書の1章として公表した齋藤卓爾（慶應義塾大学）らとの企業パフォーマンスの国際的な違いと労働規制およびコーポレートガバナンスの関係に関する共同研究の精緻化を行い、国際的な学術誌への掲載を目指す。</li> <li>・ 上記のいずれの共同研究についても、メールやオンライン通話システムを通じて定期的に進捗状況を確認するほか、ワークショップ出席時に情報交換の機会を設ける。</li> <li>・ 9月開催予定のベルリンでのコンファレンスの際には、上記のすべての共同研究について進捗状況を直接確認する機会を設ける。蟻川靖浩と小倉義明は、同コンファレンスに出席する予定の独・仏・英の研究者との意見交換を通じて、企業パフォーマンスの国際比較に関する新たな国際協力研究を模索する。</li> <li>・ このコンファレンス開催に伴い、合計3名のドイツ（ベルリン）への一週間程度の派遣を予定している。</li> </ul>				
30年度の 研究交流活動 から得られる ことが期待さ れる成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 後藤康雄、<b>Sebastien LECHEVALIER</b>、照山博司らの非正規雇用に関する国際比較プロジェクトについては、上記コンファレンスでの報告や意見交換を通して、特に欧州各国の実態に即した分析の精緻化と、その成果のワーキングペーパーとしての公表が見込まれる。</li> <li>・ 小倉義明・傅江濤の上場企業の収益性分布の国際比較プロジェクトについては、上記コンファレンスでの報告と、欧州企業のリスクテイク志向の実態に関する意見交換を通して、分析手法の妥当性の確認をしつつ、欧州の研究者の間での研究内容の認知度を高め、国際的な学術雑誌への公刊可能性を高めることが期待される。</li> <li>・ 蟻川靖浩・齋藤卓爾らの労働保護法制と企業の収益性に関する国際比較プロジェクトについても、前項と同様に、上記コンファレンスでの報告と、欧州の労働保護法制の実態に関する意見交換を通して、分析手法の妥当性の確認をしつつ、欧州の研究者の間での研究内容の認知度を高め、国際的</li> </ul>				

な学術雑誌への公刊可能性を高めることが期待される。
---------------------------

整理番号	R-06	研究開始年度	平成 27 年度	研究終了年度	平成 31 年度
研究課題名	(和文) 法・政治・文化と企業統治 (英文) Law, Politics and Culture to Corporate Governance				
日本側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(和文) 河野勝・政治経済学術院・教授・1-7 広田真一・商学学術院・教授・1-11 (英文) Masaru KOHNO, Faculty of Political Science and Economics, Professor, 1-7 Shinichi HIROTA, Faculty of Commerce, Professor, 1-11				
相手国側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(英文) Yves TIBERGHIEU, UBC, Associate Professor, 4-1				
30年度の 研究交流活動 計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>・平成 30 年度には、平成 29 年度までの実績を基にして、各国の法・文化・金融システム・政治システムがコーポレートガバナンスをいかに規定するか、そしてそれが各国の企業のパフォーマンスにどのような影響を与えているのかに関する実証分析を継続する。</li> <li>・まず、平成 29 年度までに構築した Fortune Global 500 企業をサンプルとしたデータベースを用いて、各国の文化・宗教・税制・政治システムが各国のガバナンス、パフォーマンスに与える影響を実証的に分析する。</li> <li>・また、1980 年代以降から現在までの日本において、コーポレートガバナンスに関連した法・コード・制度・株主構成等が変化したことが、企業の経営理念の内容（特に企業の目的）にどのような影響を与えたかについての実証分析を始める。企業の経営理念のデータを収集し、データベースを構築するとともに、テキスト分析を用いた実証研究を行う。</li> <li>・これらの研究を進める上では、9 月にドイツのベルリン自由大学で行う会議における交流が重要となる。この会議には日本から 7 名を派遣し、英国から 4 名、ドイツから 8 名、フランスから 7 名、カナダからは 2 名が出席する予定としている。当研究課題に関しては、日本から広田真一が、カナダから Yves TIBERGHIEU が参加予定である。そこで、広田真一・Yves TIBERGHIEU は互いの研究の進捗状況を確認し将来の方向性を議論する。</li> </ul>				
30年度の 研究交流活動 から得られる ことが期待さ れる成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>・9 月のベルリン自由大学での会議においては、企業の経営理念の内容の通時的変化を分析した実証研究を報告する。そこで、海外の研究者から論文の方向性、分析方法、データに関する有益なコメントを受けることを期待している。</li> <li>・特に、テキスト分析の具体的な方法（代表的な方法とソフトウェアの使用）に関して海外の研究者と議論を行えることは、論文をさらに前に進めるために大きな意味を持つと考えられる。</li> <li>・本研究は、企業の経営理念、ガバナンス、パフォーマンスを規定する要因として、各国の法・規範・政治・文化要因が、どの程度、どのような経路で影響を与えるのかという国際的にも注目されている分野において、重要な実証的貢献を果たすことが期待される。</li> </ul>				

整理番号	R-07	研究開始年度	平成 28 年度	研究終了年度	平成 31 年度
研究課題名	(和文) イノベーションとファイナンス (英文) Innovation and Finance				
日本側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(和文) 樋原伸彦・経営管理研究科・准教授・1-10 (英文) Nobuhiko HIBARA, Waseda Business School, Associate Professor, 1-10				
相手国側代表者 氏名・所属・職 名・研究者番号	(英文) Takeo HOSHI, Stanford University, APARC, Professor, 4-10				
30年度の 研究交流活動 計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>・先端テクノロジー分野 (AI, フィンテック, ICT, ライフサイエンス等) におけるエコシステム (Entrepreneurial Ecosystem、以後 EE と記述) の形成、発展の国際比較、及び、EE のなかにおけるファイナンスの普遍的な機能の抽出、について連携校 (スタンフォード大学アジア太平洋研究所 (APARC)、政策研究大学院大学(GRIPS)、ベルリン自由大学) との前年度までの協力実績に基づき、引き続き共同研究を推進する。</li> <li>・スタンフォード大学及び政策研究大学院大学とは、牧兼充(早稲田大学) が大学発ベンチャー創出プロセスにおけるスター・サイエンティストの役割についての日米比較を継続する。</li> <li>・スタンフォード大学とは、樋原伸彦 (早稲田大学) がハイブリッド・ファンド (政府からの公的資金と民間 LP (Limited Partners) の資金の二種類の資金から構成されるファンド) が EE の中でどのような役割を果たしているのか、また、EE 形成プロセスにおいて悪影響を及ぼすことはないのか、に関して、日米以外の諸国の実験も含めて比較研究を行う。</li> <li>・ベルリン自由大学とは、Jorg SYDOW、Thomas SCHMIDT と、日本における EE の形成及び発展の分析を継続し、その研究成果を基に、ベルリン、テルアビブなど他の EE との比較研究を行う。</li> <li>・本課題では、日本から 3 名ほどを米国(スタンフォード)に、2 名ほどをドイツに派遣することを予定している。また、オンラインでも共同研究の打ち合わせを継続しつつ、9 月の共同コンファレンスへの参加に備える。</li> </ul>				
30年度の 研究交流活動 から得られる ことが期待さ れる成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スター・サイエンティストの役割についての研究成果については、9 月の北京での共同コンファレンスにおける報告を目指す。</li> <li>・ハイブリッド・ファンドに関する研究成果についても、9 月の北京での共同コンファレンスにおける報告を目指す。</li> <li>・EE の形成・発展のベルリン自由大学との共同研究については、9 月のベルリンでの共同コンファレンスにおける報告を目指す。</li> <li>・いずれの研究成果も、コンファレンスにおけるフィードバックを得た上で、最終的な査読付きジャーナルでの研究成果の刊行を予定する。</li> </ul>				



8-2 セミナー

整理番号	S-01
セミナー名	(和文) 日本学術振興会研究拠点形成事業「企業統治と制度変化」 (英文) JSPS Core-to-Core Program “Corporate Governance and Institutional Change” (tentative)
開催期間	平成 30 年 9 月 20 日～平成 30 年 9 月 22 日 (3 日間)
開催地 (国名、都市名、会場名)	(和文) ドイツ、ベルリン自由大学 (英文) Germany, Free University of Berlin
日本側開催責任者 氏名・所属・職名・研究者番号	(和文) 宮島英昭・高等研究所・所長／商学学術院・教授・1-1 (英文) Hideaki MIYAJIMA, Waseda Institute for Advanced Study, Director / Faculty of Commerce, Professor, 1-1
相手国側開催責任者 氏名・所属・職名・研究者番号 (※日本以外での開催の場合)	(英文) Gregory JACKSON, Free University of Berlin, Professor, 2-7

参加者数

派遣先 派遣元		セミナー開催国 (ドイツ)		備考
		A.	B.	
日本	A.	11 / 66		
	B.			
( 英国 )	A.	4 / 16		
	B.			
( フランス )	A.	7 / 28		
	B.			
( カナダ )	A.	2 / 8		
	B.			
( ドイツ(英国側参加者))	A.	8 / 16		
	B.			
( 米国(カナダ側参加者))	A.	2 / 8		
	B.			
合計 <人/人日>	A.	34 / 142		
	B.	0		

- A. 本事業参加者 (参加研究者リストの研究者等)  
B. 一般参加者 (参加研究者リスト以外の研究者等)

※人／人日は、2／14（＝2人を7日間ずつ計14日間派遣する）のように記載してください。

※日数は、出張期間（渡航日、帰国日を含めた期間）としてください。これによりがたい場合は、備考欄にその内訳等を記入してください。

セミナー開催の目的	「企業統治と制度変化」をテーマとして、平成30年9月にFUBにおいて国際ワークショップを開催する。4拠点機関の交流メンバーが、共同研究課題、交流課題に関連した主題について、研究報告を行う。日本側は、5～7報告の予定である。各拠点機関より、総勢20～30名参集予定。	
期待される成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各報告論文は、メンバー間のコメントを得て、学会誌投稿の可能な水準に到達する。特に、所有構造・企業統治制度と企業行動の関係、企業パフォーマンスの長期動向や、国際比較に関する論文について、適切なコメントが期待される。</li> <li>・海外拠点が進める研究(例えば、特にOxford側で構想する金融の国際化の雇用関係への影響)について新たな知見を得ることができる。</li> <li>・今後のデータベースの構築に関して、主要な変数、変数の定義などについて海外拠点関係研究者とすり合わせる重要な機会となる。</li> </ul>	
セミナーの運営組織	以下のメンバーで運営に当たる。 Mari SAKO (University of Oxford) Hugh WHITTAKER (University of Oxford) 宮島英昭 (早稲田大学) Sebastien LECHEVALIER (EHESS) Verena BELECHINGER-TALCOTT (Berlin Free University)	
開催経費 分担内容	日本側	内容 国内旅費、外国旅費 外国旅費・謝金等に係る消費税
	(英国)側	内容 会議費 国内旅費、外国旅費
	(フランス)側	内容 国内旅費 外国旅費
	(カナダ)側	内容 国内旅費 外国旅費

整理番号	S-02
セミナー名	(和文) 日本学術振興会研究拠点形成事業「イノベーションコンファレンス」 (英文) JSPS Core-to-Core Program “Innovation Conference”
開催期間	平成 30 年 9 月 日～平成 30 年 月 日 (2 日間)
開催地(国名、都市名、会場名)	(和文) 中国、北京、清華大学 (英文) China, Beijing, Tsinghua University
日本側開催責任者 氏名・所属・職名・研究者番号	(和文) 宮島英昭・高等研究所・所長／商学学術院・教授・1-1 (英文) Hideaki MIYAJIMA, Waseda Institute for Advanced Study, Director / Faculty of Commerce, Professor, 1-1
相手国側開催責任者 氏名・所属・職名・研究者番号 (※日本以外での開催の場合)	(英文) Takeo Hoshi, Stanford University, APARC, Professor, 4-10

参加者数

派遣先 派遣元		セミナー開催国 (中国)	備考
日本	A.	3/ 12	
	B.		
( 英国 )	A.		
	B.		
( フランス )	A.		
	B.		
( カナダ )	A.		
	B.		
( ドイツ(英国側参加者))	A.		
	B.		
( 米国(カナダ側参加者))	A.	2/ 8	
	B.		
合計 <人/人日>	A.	5/ 20	
	B.	0	

A. 本事業参加者 (参加研究者リストの研究者等)

B. 一般参加者 (参加研究者リスト以外の研究者等)

※人/人日は、2/14 (=2人を7日間ずつ計14日間派遣する) のように記載してください。

※日数は、出張期間（渡航日、帰国日を含めた期間）としてください。これによりがたい場合は、備考欄にその内訳等を記入してください。

セミナー開催の目的	平成 30 年 9 月に 2 日間を予定。北京において、スタンフォード大学、北京大学が共催の予定、アジア・イノベーションシステムプロジェクトの一環として開催される <b>Innovation, Technology, and Demographic Change</b> に参加の予定。なお、開催について中国政府の承認を待っているとのこと。報告者は未定。イノベーションに関心をもつ若手研究者が参加予定。	
期待される成果	シリコンバレーに位置するスタンフォード大学の研究者からのイノベーション関連の論文に関するコメントは、この分野においては特に有意義である。 ・最終的に報告論文の <b>Dissemination</b> は査読付きジャーナルへの投稿、あるいはスタンフォード大出版会から発刊が検討されている <b>Asia Innovation</b> に関する 3 冊シリーズへの貢献のいずれかが期待される。	
セミナーの運営組織	以下のメンバーで運営に当たる。 宮島英昭（早稲田大学） <b>Takeo Hoshi, (Stanford University, APARC, Professor)</b>	
開催経費 分担内容	日本側	内容 国内旅費 外国旅費 外国旅費・謝金等に係る消費税
	(カナダ) 側	内容 国内旅費 外国旅費 会議費

### 8-3 研究者交流（共同研究、セミナー以外の交流）

共同研究、セミナー以外の交流（日本国内の交流を含む）計画を記入してください。

所属・職名 派遣者氏名・研究者番号	派遣時期 (●月・●日間)	訪問先・内容
早稲田大学・教授・宮島英昭・1-1	9月・5日間	訪問先：ドイツ 内容：日独コーポレート・ガバナンス・コンファランス(フランクフルト)へ参加する。
九州大学・教授・内田交謹・1-33	10月・3日間	訪問先：米国 内容：Finance Management Association へ参加する。
早稲田大学・教授・広田真一・1-11	12月・14日間	訪問先：フランス 内容：課題 R-06 実施のためにフランスに滞在。
早稲田大学・博士課程・吉田賢一・1-23	12月・7日間	訪問先：ドイツ 内容：ベルリン自由大学 Gregory Jackson 教授のもとで、CSR 研究について、研究報告・研究交流を進める。
早稲田大学・博士課程・NGUYEN,Thi Phuong Thanh・1-22	12月・7日間	訪問先：英国 内容：オックスフォード大学 Whittaker, Sako 教授のもとで、取締役会と企業統治に関して、研究報告・研究交流を進める。
早稲田大学・教授・宮島英昭・1-1	6月・3日間	訪問先：京都 内容：同志社大学で開催される SASE 学会へ参加する。
早稲田大学・教授・久保克行・1-4	6月・3日間	訪問先：京都 内容：同志社大学で開催される SASE 学会へ参加する。
早稲田大学・教授・広田真一・1-11	6月・3日間	訪問先：京都 内容：同志社大学で開催される SASE 学会へ参加する。
早稲田大学・助手・小川亮・1-19	6月・3日間	訪問先：京都 内容：同志社大学で開催される SASE 学会へ参加する。
東京大学・教授・大湾秀雄・1-28	6月・3日間	訪問先：京都 内容：同志社大学で開催される SASE 学会へ参加する。
慶應義塾大学・准教授・齋藤卓爾・1-34	6月・3日間	訪問先：京都 内容：同志社大学で開催される SASE 学会へ参加する。
熊本県立大学・准教授・河西卓弥・1-48	6月・3日間	訪問先：京都 内容：同志社大学で開催される SASE 学会へ参加する。

早稲田大学・博士課程・ 蔡越・1-49	12月・5日間	訪問先：オーストラリア 内容：Australasian Finance and Banking Conferenceへ参加する。
九州大学・博士課程・南 ホチョル・1-42	3月・5日間	訪問先：米国 内容：Midwest Finance Associationへ参加 する。
九州大学・博士課程・範 鵬達・1-45	3月・5日間	訪問先：米国 内容：Midwest Finance Associationへ参加 する。

※1名につき1行で記入してください。

#### 8-4 中間評価の指摘事項等を踏まえた対応

評価コメント（抜粋）：

研究成果について国際学術雑誌での査読付き論文数が少数に留まっており、今後の着実な刊行の実現が課題である。

対応：

中間評価資料の作成後、国際学術雑誌には、本プログラムの成果として、以下の研究が NBER コンファレンスの報告を経て 宮島が責任編集者の一人に加わった Journal of Japanese and International Economies に掲載された。

- Hideaki Miyajima, Ryo Ogawa, Takuji Saito, Changes in corporate governance and top executive turnover: The evidence from Japan.
- Elizabeth Motta (Kyushu University), Konari Uchida (Kyushu University)“ Institutional investors, corporate social responsibility, and stock price performance”JJIE, Vol. 47

また、以下の論文は、Journal of Corporate Finance で公刊予定となっている。

- Liping Dong, Konari Uchida, Xiaohong Hou, Are future capital gain opportunities important in the market for corporate control? Evidence from China, Journal of Corporate Finance, forthcoming

その他の本プログラムとして取り組んだ研究課題の成果は、すでにワーキングペーパーとして公表したが、ワーキングペーパーとしての公表を待つ段階にあり、今後、Asian Financial Association Meeting、その他で報告の上、適切な国際学術雑誌に投稿予定である。現時点で、そうした学術誌へ投稿中、または投稿準備中の論文は下記の通りである。本年度中に、これらの論文が順次公刊されることが期待できる。

- Timothy A. Kruse (Xavier University Williams College of Business), Kazunori Suzuki (Waseda University),“The impact of changes in Japanese tender offer regulations on bidder behavior and shareholder gains”, International Finance. Revising

- Hocheol Nam (Kyushu University) , Konari Uchida (Kyushu University)  
Accounts payable and firm value: International evidence
- Pengda Fan (Kyushu University) , Konari Uchida (Kyushu University)  
Credit crunch and timing of initial public offerings
- Jiangtao Fu (Waseda University) , Yoshiaki Ogura (Waseda University)  
Are Japanese companies less risky and less profitable than U.S. companies?  
-- Evidence from a matched sample

②評価コメント（抜粋）：

相手国側参加研究者との国際共著論文がまだない段階であり、今後の進展に期待したい。

対応：

本プログラムで取り組んだ共同研究は、その一部の研究課題について、平成 29 年度中に、第 1 次草稿が完成し、すでに投稿直前の段階にある。そうした段階の論文としては以下のものがあり、本年中に投稿予定である。

- 宮島・小川と Julian FRANKS (LBS), Colin MAYER (Oxford)との共著 Stock Repurchase and Corporate Control
- 宮島・大湾と加藤(コルゲート大学)との共著 “The Effects of Employee Stock Ownership on Productivity, Profitability, Wages, and Tobin’s Q: Evidence from Publicly-Traded Firms in Japan
- Sebastien LECHEVALIER と後藤康雄（経済産業研究所）、照山博司（京都大学）らとの日本における非正規雇用による雇用調整の分析

さらに、現在、第 1 次推計結果まで得られている論文としては、以下がある。

- Mari SAKO と久保克行による「取締役会における法務人材および会計人材の役割について研究」
- Gregory JACKSON と久保克行による「コーポレートガバナンスと所得の格差に関する研究」
- Vikas MEHROTRA (University of Alberta) らと蟻川靖浩による「非上場企業と上場企業の選択に関する研究」

最後に、現時点では、研究デザイン的设计を終了し、データの収集と一次推計を行っている研究課題として以下のものがある。本年度中に第 1 原稿の作成を目指す。

- London Business School の Julian FRANKS、Marco BECHT と宮島・鈴木による、日本の生命保険会社等の機関投資家及びエンゲージメント代行業者の活動に関する分析
- 同、日本と欧米各国のアクティビズムやエンゲージメントの差異と、投資パフォーマンス

ンスとの関係についての分析

- Jorg SYDOW、Thomas SCHMIDT(ベルリン自由大学)と樋原による日本における EE の形成及び発展の分析
- 宮島英昭・Gregory JACKSON (ベルリン自由大学) による企業統治改革の日独比較に関する分析

③評価コメント (抜粋) :

本拠点がデータベースを構築することに力を注ぐ以上、データベース構築に関わる課題が発生するはずだが、中間評価資料においてそのような側面の記述がないのが残念である。

対応： 本研究では、早稲田大学で構築した企業統治データベースを拡充・更新しながら分析を進めている。データ構築に関する記述は、各研究課題に関連して記述されているが、中間評価資料ではその側面のまとまった記述がないとの指摘があったので、ここでデータ構築の現状と本年度の課題を整理しておきたい。

本研究プロジェクトのデータは、① 20世紀初頭から現在までの大企業 60-70 社前後、及び 1950 年以降直近までの上場大企業 200 社前後の企業統治・企業金融・パフォーマンスに関連する歴史的データ、② 1980 年代以降、現在にわたる東証 1 部上場企業に関する企業統治・財務構成・パフォーマンスに関連するデータ、から成る。

本研究では、これまで①の整備、拡充を図る一方、②のデータの更新、さらに新たなデータ系列の拡充を進めている。①は、企業数は限定されているものの、貴重なデータであり、平成 27-29 年度中にほぼ必要な変数の整備は終了している。他方、②のデータの拡充に関しては、同期間を通じて、継続的に以下のデータ系列を構築してきた。

- 1) 株式所有構造 (インサイダー、アウトサイダーの区分、自社株買い)
- 2) 金融機関(銀行、生命保険会社)と企業の関係を示す変数：貸出、役員派遣、株式保有
- 3) 取締役会の構造、独立取締役の構成、報酬制度、従業員持株、経営者の交代
- 4) 企業組織・事業ポートフォリオ (持株会社化、子会社のネットワーク)
- 5) 企業行動に関する変数 (M&A、R&D、CSR に関連する指標)

これらのデータ拡充はほぼ順調に進んでいるが、今後の課題としては次の点が指摘できる。

- 1) 所有構造のデータは、株式所有構造の細分化が必要である。30 大株主名簿と、FactSets の大領保有データを利用しながら、投資収益最大化を目的とする株主＝アウトサイダーと、取引関係、私的便益の確保を可能とする株主＝インサイダーという現在の区分に加えて、モニタリングのインセンティブの強度(ブロック株主)、保有期間の長短(長期株主)を考慮した変数化を試みる。
- 2) 情報公開ルールの変化の結果、貸出の情報の収集が制約されている。そのため、個々の企業に関して、マニュアル作業により順次、必要なデータ系列を構築する予定である。
- 3) 研究協力機関の RIETI の協力により、今年度、コーポレートガバナンスコード実施後の取締役会、報酬制度、役員兼任関係に関するデータの利用が可能となったので、既



存のデータと接合して、その有効利用を図る。

- 4) 企業行動・事業ポートフォリオの変数については、これまでに引き続き CSR、R&D に関連するデータを拡充する一方、とくに近年注目を集める海外 M&A についてデータを拡充する。
- 5) 日本企業について構築したデータをアジア地域に拡大することは、今後の課題であり、欧州・アジア諸国との比較を実現するために、変数の選択、推計モデルの構築を進めている。本年度は、特に、研究が進展している取締役会の構成、雇用に関連するデータを利用した分析を前進させる。

## 9. 平成30年度研究交流計画総人数・人日数

### 9-1 相手国との交流計画

派遣先 派遣元	日本 <人/人日>	英国 <人/人日>	フランス <人/人日>	カナダ <人/人日>	米国 (カナダ側参加研究者 <人/人日>	ドイツ (英国側参加研究者 <人/人日>	中国 (第三国) <人/人日>	オーストラリア (第三国) <人/人日>	ベルギー (第三国) <人/人日>	合計 <人/人日>
日本 <人/人日>		2 / 21 ( / / )	1 / 14 ( / / )	/ ( / / )	7 / 35 ( / / )	16 / 93 ( 1 / 6 )	3 / 12 ( / / )	1 / 5 ( / / )	1 / 14 ( / / )	31 / 194 ( 1 / 6 )
英国 <人/人日>	/ ( 1 / 20 )		/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( 4 / 16 )	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )	0 / 0 ( 5 / 36 )
フランス <人/人日>	/ ( / / )	/ ( / / )		/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( 7 / 28 )	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )	0 / 0 ( 7 / 28 )
カナダ <人/人日>	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )		/ ( / / )	/ ( 2 / 8 )	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )	0 / 0 ( 2 / 8 )
米国 (カナダ側参加 研究者) <人/人日>	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )		/ ( 2 / 8 )	/ ( 2 / 8 )	/ ( / / )	/ ( / / )	0 / 0 ( 4 / 16 )
ドイツ (英国側参加 研究者) <人/人日>	/ ( 5 / 100 )	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )		/ ( / / )	/ ( / / )	/ ( / / )	0 / 0 ( 5 / 100 )
合計 <人/人日>	0 / 0 ( 6 / 120 )	2 / 21 ( 0 / 0 )	1 / 14 ( 0 / 0 )	0 / 0 ( 0 / 0 )	7 / 35 ( 0 / 0 )	16 / 93 ( 16 / 66 )	3 / 12 ( 2 / 8 )	1 / 5 ( 0 / 0 )	1 / 14 ( 0 / 0 )	31 / 194 ( 24 / 194 )

※各国別に、研究者交流・共同研究・セミナーにて交流する人数・人日数を記載してください。(なお、記入の仕方の詳細については「記入上の注意」を参考にしてください。)

※相手国側マッチングファンドなど、本事業経費によらない交流についても、カッコ書きで記入してください。

※相手国以外の国へ派遣する場合、国名に続けて(第三国)と記入してください。

### 9-2 国内での交流計画

	交流予定人数 <人/人日>
合計	0 / 0 ( / / )

## 10. 平成30年度経費使用見込み額

(単位 円)

	経費内訳	金額	備考
研究交流経費	国内旅費	450,000	国内旅費、外国旅費の合計は、研究交流経費の50%以上であること。
	外国旅費	8,150,000	
	謝金		
	備品・消耗品 購入費	1,300,000	
	その他の経費	592,500	
	不課税取引・ 非課税取引に 係る消費税	660,000	
	計	11,152,500	研究交流経費配分額以内であること。
業務委託手数料		1,115,250	研究交流経費の10%を上限とし、必要な額であること。また、消費税額は内額とする。
合 計		12,267,750	