

課題設定による先導的人文学・社会科学研究推進事業  
(グローバル展開プログラム)

# 研究成果報告書

「日本の企業統治の比較実証分析: 所有構造・戦略選択・パフォーマンス」

研究代表者: 宮島 英昭

(早稲田大学 商学学院院／高等研究所 教授／所長)

研究期間: 平成25年度～28年度

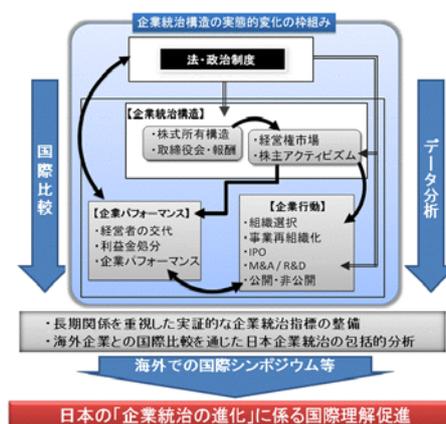
## 1. 研究基本情報

課題名	日本企業のコーポレート・ガバナンスに関するグローバルな発信
研究テーマ名	日本の企業統治の比較実証分析: 所有構造・戦略選択・パフォーマンス
責任機関名	学校法人早稲田大学
研究代表者(氏名・所属部署・役職)	宮島英昭・商学学術院／高等研究所・教授／所長
研究期間	平成25年度 ～ 平成28年度
委託費	平成25年度 6,000,000円
	平成26年度 10,000,000円
	平成27年度 8,400,000円
	平成28年度 5,520,000円

## 2. 研究の目的

**問題意識:** かつて「日本型」と呼ばれた日本企業の統治構造は近年大きく変化し、この変化が米国型の構造への収斂を意味するの否かをめぐって活発に議論が展開されてきた。研究代表者らは、20世紀を包括する長期データの構築、コーポレート・ガバナンス評価システムの開発、これらを利用した企業金融・所有構造、取締役会構成の変化の実証分析を通じて、銀行危機以降、リーディング企業の企業統治が、市場ベースのガバナンスと関係ベースの内部組織・雇用制度とが結合するという意味でハイブリッド化し、また、1980年代に比べて大きく多様化したことを明らかとした(Aoki et al. 2007、宮島 2011)。その結果、わが国の上場企業が直面する課題も複雑化し、企業統治の再設計にあたって、one size fits all、つまり、全ての企業に妥当する解決策はない点を強調してきた。もっとも、上記のハイブリッドな構造の持つ特性(そのベネフィットと、システム効果の喪失や調整費用の発生というコスト)や、企業統治の多様化をもたらした要因は、いまだ十分には解明されてこなかった。また、統治構造の変化が、企業の戦略・組織選択を介して「失われた20年間」といわれる企業パフォーマンスの低迷にいかなる影響を与えているかに関する認識も一致していない。さらに、グローバル化を通じて各国の統治構造が進化する中で、変容した日本の企業統治の国際的特徴は何かについても、明確な像を結んでいなかった。

**課題:** そこで、本計画では、各ステークホルダー間の信頼(Trust)やコミットメントを通じた長期関係を重視する視点から統治構造を捉える新たな手法を開発する一方、比較企業統治論的な視点を明示的に導入し、海外企業との比較を通じて日本の企業統治の包括的な分析を目指した。このために、ある法制度・外部環境の下で企業が最適な企業統治構造を選択し、そうした統治構造が、戦略・組織選択を介して企業パフォーマンスに影響を与え、さらに、この実態的变化が企業統治に関わる法・政治制度の変化をもたらすという右の図に要約されるダイナミックな枠組みを設定し、日本企業の統治構造の実態・機能・特性に関する分析成果の国際発信を目指した。



実証研究の焦点は、次の3局面であった。

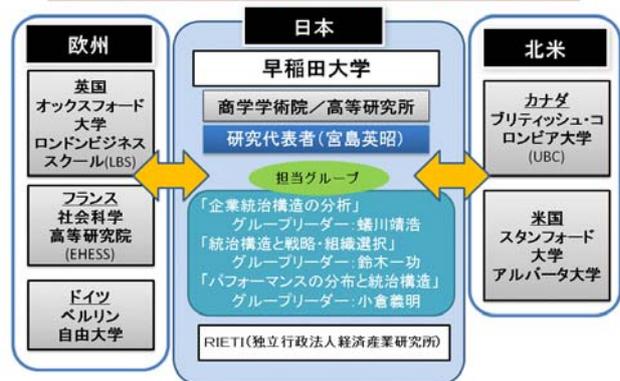
1. 企業統治構造の決定: 株式相互持合いと内部昇進者からなる取締役会によって特徴づけられた日本の企業統治構造がいかに変化してきたか、その構造はいかなる国際的特徴を持つか。
2. 統治構造と組織・戦略決定: 統治構造の変化は企業の戦略・組織選択に実質的な影響を与えているか。この点を、IPO、M&A、持株会社、技能形成に関する組織選択の観点から分析する。
3. パフォーマンスの分布と企業統治: 統治構造は、企業パフォーマンス、さらに経済成長に実質的な影響を与えているのか、与えているとすれば如何なるメカニズムを通じてか。この点を解明するために、収益・生産の分布、経営者の交代頻度、財務政策と統治構造の関係を分析する。

### 3. 研究の概要

本事業は、平成27-30年度に受給を受ける日本学術振興会・研究拠点形成事業(A. 先端拠点形成型)の一環として協力関係を形成する海外協力機関と共同して実施した。本事業を通じて、早稲田大学所属の研究者を中心とする研究グループが、これまで蓄積してきた企業統治に関する長期的なデータをさらに拡充し、それに基づく多面的な実証分析と国際発信を継続した。こうした活動により、本研究プロジェクトは、この分野における我が国の最先端の研究拠点の一つを形成した。また、本事業では、ネットワークを構成した協力機関の研究者との共同研究を進め、国際比較の枠組みから日本の企業統治の特性とその機能についての共同研究を進め、多くの成果を生み出した。

さらに、本事業では、上記の各協力機関に若手研究者を短期派遣した。若手研究者を共同研究のアシスタント等として問題設定・データの作成の段階から関与させることによって、基礎的な研究力の向上を図った。また、海外協力機関のセミナーに参加して、日本企業に対する海外の関心の在り方を理解する一方、各海外協力機関の進める米・英、大陸欧州、アジア新興地域を網羅したデータベースの構築に参加し、将来これらのデータを利用した国際共同研究に参加する途を拓くことが可能となった。また、本研究資金により、所有構造に関連するデータ(FactSets)や、CSRIに関連するデータを購入した。

国際的ネットワークの構築（機関との協カイメージ）



**企業統治構造の分析:** 近年劇的に変化した日本企業の株式保有構造の特性と機能の解明が課題の一つである。本計画では、これまでの代表者が進めてきた所有構造の進化に関する国際比較の共同研究を進めた。そうした成果として、Franks, Mayer and Miyajima (2014)がある。また、保有割合・保有期間を考慮した株主のコミットメントを捉える変数を新たに開発し、その変数を利用して日本の所有構造の特徴を様式化する一方、こうした所有構造の機能を株主アクティビズム、経営権市場を視野に収めて検討した。いま一つの課題である取締役会構成については、社外取締役の人数のみに注目するだけでなく、取締役会が戦略決定に深く関与するという特質(マネジメントボード)を捉える変数の開発を試み、そうした特質の決定要因をステークホルダーの関与を重視する視角から解明した。そうした成果の一環として、経営者の交代とパフォーマンスの関係に対する取締役構成の影響を分析した Miyajima, Saito and Ogawa (2016)がある。

**統治構造と戦略: 組織選択:** 従来の分析は、所有構造の特性や社外取締役の有無を直ちに企業パフォーマンスに結び付けてきた。その背後には、所有者・取締役会が経営者の選任権を持ち、最終的に経営者の努力水準を規定するという理解がある。しかし、実際には、各ステークホルダーの企業へのコミットメントの相違が企業の意思決定に重要な影響を与える。そこで、本事業では、上記の新たに開発した変数を用い、統治構造の企業行動に与える影響を解明した。対象としては、これまで注目してきたM&A、R&D、持株会社の選択に加えて、日本経済の問題点の一つが、低調な参入と退出に見られる産業の新陳代謝の低下にあることから、新たにIPOと上場廃止の決定、事業再組織化、内部資本市場の機能にも視野を拡大した。また、本の技能形成メカニズムが、技術の高度化に対して適応不全を起している可能性を考慮し、特に専門職員に焦点を当て、内部養成か外部委託かの選択と統治構造の関係解明を進めた。こうした成果として、久保は酒向(オックスフォード大)と専門職の選任に関する分析の一次草稿を得た。

**パフォーマンスの分布と統治構造:** 本事業は、企業統治構造がパフォーマンスにどのような影響を与えたかについて分析を進め、従業員持株会の役割、経営者の交代について重要な成果を得た。また、本事業では、日本企業の低パフォーマンス、あるいは低い分散(リスクテイクの乏しさ)の要因がしばしば企業統治の改善の遅れに求められていることから、国際比較の観点から、実際に企業統治要因がどの程度この差を説明できるかを定量的に解明し、暫定的な成果を得た。また、日本企業のパフォーマンスの分布(Heterogeneity)の長期動向、他国との差異、

分布変動の要因、およびその経済効率性に関する含意を解明した。指標としては、実物面の生産性と金融面で株価・収益性を用いた。近年、各国間の生産性格差のうち、資源配分の効率性の格差で説明される部分を検出する作業が進められているが、本研究では、この手法を用いた。

#### 4. 研究プロジェクトの体制

研究代表者	宮島 英昭	早稲田大学・商学大学院・教授/ 高等研究所・所長	日本企業統治の進化に関する分析
グループリーダー（企業統治構造の分析）	蟻川 靖浩	早稲田大学・商学大学院・准教授	所有構造・経営権市場の分析
グループリーダー（統治構造と戦略・組織選択）	鈴木 一功	早稲田大学・商学大学院・教授	M&A・事業再組織化の分析
グループリーダー（パフォーマンスの分布と統治構造）	小倉 義明	早稲田大学・政治経済学大学院・教授	パフォーマンスの変動とその国際比較分析
分担者	広田 真一	早稲田大学・商学大学院・教授	M&A・事業再組織化の分析
分担者	久保 克行	早稲田大学・商学大学院・教授	雇用関係・労働市場と企業統治の分析
分担者	樋原 伸彦	早稲田大学・商学大学院・准教授	組織選択(持株会社・内部資本市場)の分析

#### 研究分担者・研究協力者の体制

研究統括：宮島英昭	研究課題	研究分担者	研究協力者
企業統治構造の分析 グループリーダー： 蟻川靖浩	所有構造・経営権市場	蟻川	小佐野(京都大)・ 中村(UBC)・ メイヤー(オックスフォード大)・ フランクス(LBS)・ 保田(神戸大)
	取締役会構成とその再設計	久保	河西(熊本県立大)
統治構造と戦略・組織選択 グループリーダー： 鈴木一功	上場の決定/IPO	蟻川	マルトラ(アルバータ大)
	M&A/事業再組織化	鈴木・広田	河村(エディンバラ大)
	組織選択(持株会社・内部資本市場)	樋原	牛島(青山学院大) 小川(早稲田・大学院)
	雇用関係・労働市場と企業統治	久保	酒向(オックスフォード大)・ ジャクソン(ベルリン自由大)・ 琴坂(立命館大)
パフォーマンスの分布と 統治構造 グループリーダー： 小倉義明	企業パフォーマンスの分布 Heterogeneityの変動と国際比較	小倉	ルシュバリエ(EHESS)
	企業統治とパフォーマンスの国際比較	蟻川・広田	井上(東工大)・ 齋藤(慶応大)

## 5. 研究成果及びそれがもたらす波及効果

本計画では、代表者・分担者の滞在、海外協力機関研究者の招聘、若手研究者の派遣などを通じて、3つの研究課題について、データ構築・分析枠組みの設定から実証分析まで、密接な国際共同研究を計画した。こうした国際的研究ネットワークの構築とそれに基づく共同研究・発信を通じて、日本の企業統治に関する研究成果が海外研究者に理解、共有されることとなった。

本研究資金により、corporate governance and ownership database (NRG Metrics)、CSR data base、ファクトセット・パシフィック・インコーポレーテッドなどのデータを購入し、これまで早稲田大学に蓄積してきたデータの拡充を図ることができた。特に、ファクトセットのデータベースの利用を通じて、最終的な保有主体が解明できるため、外部のブロックホルダーの特定化が可能となった。これにより、Miyajima and Ogawa (2016)や、Miyajima, Saitoh and Ogawa (2016)のブロックシェアーホルダーに注目した分析が可能となった。また、本資金によりアルバイトを雇用し、所有構造、取締役会の構成などについてのデータの収集・加工を進めた。この作業によって、IPO、自社株購入・消却について、新たに数値系列を整備することができ、Franks, Mayer, Miyajima and Ogawaの自社株の経営支配権に対する分析が可能となった。また、日本企業のデータベースの構築には、日本経済新聞社のCges(コーポレートガバナンス評価システム)の原データを利用した。また、この作業は、Cgesの改定作業にもフィードバックし、2016年10月リリースのCges Ver 2.0 に本事業のデータ構築、分析の成果が活かされている。

本事業で、代表者は、比較企業統治論の視点に立った日本の企業統治の進化に関する英文の単行本の作成を計画し、その作業を進めた。同書は、日本企業システムの「黄金時代」である1980年代前後の日本の企業統治の整理から出発して、1997年以降の銀行危機後の所有構造・企業金融の変化、統治構造改革の進展、さらにリーマン危機後の変容を包括的に分析するものであり、Hoshi and Kashyap, Corporate Financing and Governance in Japan (MIT Press, 2001), Aoki et al. (2007) に続く、近年の日本の企業統治の進化に関する包括的な研究となることを目指している。本事業期間中に、これまでの研究代表者の実証研究、および本事業の一環として実施される研究分担者の成果を可能な限り生かす方針で作業を進めた。また、その作成にあたっては、海外協力機関にセミナーの設定を依頼し、草稿をそこで報告し、参加者・受講生からのフィードバックを活かす形で、現在、最終版の作成を進めている。

3つの課題に関連して、研究代表者は、財務省財務総合政策研究所より神田秀樹教授とともに『フィナンシャル・レビュー』121号(特集「コーポレート・ガバナンスⅢ」)の編集に招聘され、本事業の成果の公刊に努めた。また、RIETI(独立行政法人経済産業研究所)の研究プロジェクトの一環として、『企業統治と成長戦略』(東洋経済新報社)の編集にあたり、同書に本事業の分析成果を活かした(業績リスト参照)。なお、同特集号は、Public Policy Research, Vol. 11, No.3 (2015年7月)として、主要部分の英語版が公刊され、日本の企業統治の国際発信に寄与した。

また、上記3つの課題に関連して、研究代表者は、RIETIのコーポレートガバナンス研究プロジェクトの成果として、『企業統治と成長戦略』(東洋経済新報社)を編集した。同書には、本プロジェクトのメンバーの多くが寄稿しており、その論文には、本資金により購入されたデータや、研究補助が活かされている。同書所収論文は、本資金にて作成された英語論文のエッセンスを邦語にしたものと、邦語で初めて執筆したもののが含まれているが、今後、同書の英語版を作成し、日本からの国際発信に寄与したい。

期間中に多くの英語論文を生み出した本事業の学術的貢献は、次の点に求められる。

- ① 研究は、コミットメントを重視した新たな視点と、統治構造、戦略・組織選択、パフォーマンスの相互関係を統一的に捉える枠組みを設定する点に特色がある。これにより、企業統治分析の視野を単なる事後的な分配の問題から、事前的な企業成長の問題に拡張することが可能となり、日本企業の実態分析を前進させる一方、国際的にも企業統治分析の新たな視点を提示することができる。本事業では、企業統治に関わる新たな変数を作成し、それを利用することによって、企業統治が実物投資、M&A、財務選択、組織選択へ与える影響を分析することができた。
- ② 逆の因果関係を慎重に考慮し、企業の参入・退出を明示的にコントロールした分析を通じて、統治構造の要因

が、パフォーマンスの分布に対して、どの程度、どの様な経路で影響を与えるかを解明することが可能となった。これにより、デムゼッツ以来の国際的論争(統治構造は最適に選択されるのだから、パフォーマンスに固有の影響を与えない)に貢献すると同時に、独立取締役、機関投資家、従業員持株会の株式保有が企業パフォーマンスに与えた影響を分析することができた。

- ③ 長期・国際比較の枠組みの分析を通じて、日本の企業統治の各国に対する相違と収斂を、リーマン危機以降の局面において改めて様式・定型化し、さらに多様な資本主義を巡る議論に対して、企業統治の角度から貢献することができた。日本企業の統治構造の多様化の実態とその決定要因を、法的要因のみでなく、文化的要因、経営者のリスク態度の特性まで視野に入れて分析した。

## 6. 今後の展開

以上の通り、研究内容面では、本事業を通じて幾多の点が解明されたものの、日本企業の間に出現したハイブリッドな統治構造の持つ特性(そのベネフィットと、システム効果の喪失や調整費用の発生というコスト)、これまで大きなステークを持っていた従業員の関与の変化、増加する独立取締役の役割、新興企業の企業統治制度の特性はいまだ十分に解明されていない。また、統治構造の変化が、企業の戦略・組織選択を介して「失われた20年間」といわれるパフォーマンスの低迷にどのような影響を与えているかに関する分析も、必ずしも十分ではなかった。さらに、グローバル化を通じて各国の統治構造が進化する中で、変容した日本の企業統治の国際的特徴は何か、そうした特性がしばしば指摘されるように、日本企業の低パフォーマンスの主要因となっているかについては、なお未解明の問題が残されていた。これらを踏まえ、本事業で確立された研究体制を維持し、以下のような展開を考えている。

- 企業統治構造の分析：本事業における、これまでの日本の企業統治構造(インサイダー保有と内部昇進者優位の構造)の変化の分析を前提に、あらたなインサイダー保有のスキーム(自社株所有)、機関投資家や独立取締役の役割、さらに新興企業の統治構造の分析を進める。
- 統治構造と組織・戦略決定：統治構造の変化が、企業のM&A、純粋持株会社の選択、財務戦略に実質的な影響を与えているという本事業で解明した認識を前提に、企業統治制度が、さらにIPO、R&D、本社組織の規模、技能形成に関する組織選択に与える影響を分析する。
- パフォーマンスの分布と統治構造：本事業である程度まで解明した企業統治制度の変化と経営者の交代、従業員持株会の生産性効果の分析を最終的に完成させ、また制度間の補完性(例えば、持株会と機関投資家)まで分析を拡充する一方、統治構造と企業パフォーマンスの関係では、国際比較の事実の様式化を進め、さらに企業統治制度と、文化的要因、経営者態度を導入する。

他方、研究組織面では、日本学術振興会・研究拠点形成事業(A. 先端拠点形成型)の支援を受け、EHESS、オックスフォード大学、UBC、さらにはベルリン自由大学との研究協力関係が実施期間中に大きく向上した。研究協力機関との間の定期的なシンポジウムの開催、拠点研究機関の研究者、若手研究者の高等研究所、早稲田大学他個所での受け入れ、および本学研究者、大学院生の拠点機関への派遣が進み、研究交流が進展し、幾つかの共同研究の取り組みも着手された。また、昨年度から、本研究ネットワークの拡大として、延世大学との企業の所有権の進化をめぐるプロジェクトが、また、スタンフォード大学とのイノベーションと企業統治を巡るプロジェクトもスタートした。今後は、日本学術振興会・研究拠点形成事業(平成31年度まで)の支援を得ながら、内容的には、上記の拠点を中心に、本プロジェクトの成果の国際発信を進めていく予定である。

## 【研究成果の発表状況等】

- (1) 論文 (計35件) うち査読付論文 計6件、うち国際共著論文 計3件、うちオープンアクセス 計9件
- ・「企業統治改革の20年」, 宮島英昭, 『企業統治と成長戦略』序章, pp. 1-62, 東洋経済新報社, 2017年3月
  - ・「メインバンク成立後の企業・銀行間関係」, 蟻川靖浩, 小川亮, 宮島英昭, 『企業統治と成長戦略』第1章, pp. 63-96, 東洋経済新報社, 2017年3月
  - ・「海外機関投資家の企業統治における役割とその帰結」, 保田隆明, 小川亮, 宮島英昭, 『企業統治と成長戦略』第2章, pp. 97-131. 東洋経済新報社, 2017年3月
  - ・「従業員持株会は機能するか? —従業員持株会状況調査25年分のデータに基づくエヴィデンス—」, 大湾秀雄, 加藤隆夫, 宮島英昭, 『企業統治と成長戦略』第3章, pp. 133-164, 東洋経済新報社, 2017年3月
  - ・「企業統治制度の変容と経営者の交代」, 宮島英昭, 齋藤卓爾, 小川亮, 『企業統治と成長戦略』第9章, pp. 305-334, 東洋経済新報社, 2017年3月
  - ・「日本企業の低パフォーマンスの要因:国際比較による検証」, 蟻川靖浩, 井上光太郎, 齋藤卓爾, 『企業統治と成長戦略』第12章, pp.397-427, 東洋経済新報社, 2017年3月
  - ・"Are Smaller (Larger) Corporate Headquarters Better?", Ryo Ogawa, Tatsuo Ushijima, Hideaki Miyajima, RIETI Discussion Paper, No.17-E-073, pp. 1-34, January 2017
  - ・「オープン・イノベーションとCVC投資」, 樋原伸彦, 『早稲田国際経営研究』48, 2017
  - ・"Does Employee Stock Ownership Work? Evidence from Publicly-traded Firms in Japan", Takao Kato, Hideaki Miyajima, Hideo Owan, RIETI Discussion Paper, 16-E-073, pp.1-39, June 2016
  - ・「資本コスト再考:買収における割引率についての再整理」, 鈴木一功, 『M&A専門誌マール』 第259号, レコフデータ, 2016年5月
  - ・「日本における非流動性ディスカウントの実態 ~取引事例からの考察~」, 鈴木一功, 山本剛, 杉本智浩, 『M&A専門誌マール』 第258号, レコフデータ, 2016年4月
  - ・「従業員持株会が生産性、賃金、および企業業績に与える影響」, 大湾秀雄, 加藤隆夫, 宮島英昭, JPXワーキング・ペーパー, Vol.12, pp.1-36, 2016年3月
  - ・「非公開化に係るDCF法による企業価値評価の事例研究」, 鈴木一功, 『証券アナリストジャーナル』, 54巻3号, pp.28-34, 2016年3月(査読あり)
  - ・"The Certification Role of Pre-IPO Banking Relationships: Evidence from IPO Underpricing in Japan", Yoshiaki Ogura, *Japanese Economic Review*, pp.1-22, March 2016(査読あり)
  - ・"The Impact of Changes in Japanese Tender Offer Regulations on Bidder Behavior and Shareholder Gains", Kazunori Suzuki, Timothy Kruse, Working Paper (WIF-16-001), Waseda University Institute of Finance, February 2016
  - ・「コーポレートガバナンスと役員報酬」, 久保克行, 『賃金事情』, 2016年1月合併号, pp.49-54, 2016年1月
  - ・"The Effects of Japanese Employee Stock Ownership Plans on Productivity, Wages, and Corporate Performance", Hideo Owan, Takao Kato, Hideaki Miyajima, JPX Working Paper, Vol.12, pp.1-29, March 2016
  - ・"Convergence or Emerging Diversity? Understanding the Impact of Foreign Investors on Corporate Governance in Japan", Hideaki Miyajima, Ryo Ogawa, RIETI Discussion Paper, 16-E-053, pp.1-48, March 2016
  - ・"Inside Bank Premiums as Liquidity Insurance", Nemoto, T., Ogura, Y., and W. Watanabe, *Journal of the Japanese and International Economies* 42: 61-76, 2016(査読あり)
  - ・「現代の株式会社が社会的価値を創造するには? —不完備契約理論からの考察—」, 川西諭, 田村輝之, 広田真一, 『経済経営研究』, 日本政策投資銀行 設備投資研究所, Vol. 36, No. 4, pp. 1-30, 2016(査読あり)

- ・「テクノロジー・スタートアップ企業の創出のためのハイブリッド・インキュベーション・ファンド・プログラム イスラエル・シンガポールの事例からのインプリケーションズ」, 竹岡紫陽, 樋原伸彦, 『早稲田国際経営研究』47: 49-56, 2016
- ・「CVC投資の新たな投資分類カテゴリーの提示」, 樋原伸彦, 『早稲田国際経営研究』47, pp.83-88, 2016
- ・「銀行と企業の関係:歴史と展望」, 宮島英昭, 蟻川靖浩, 『組織科学』, Vol.49, No.1, pp.19-31, 白桃書房, 2015年9月
- ・"Ownership Structure and Corporate Governance: Has an Increase in Institutional Investors' Ownership Improved Business Performance?", Hideaki Miyajima, Takaaki Hoda, *Public Policy Review*, Vol.11, No.3, pp.361-393, July 2015
- ・"Estimating Private Benefits of Control from Stock Price Changes Around the Announcement of Tender Offer Bid (TOB)", Kazunori Suzuki, *Public Policy Review*, Vol.11, No.3, pp.411-426, July 2015
- ・「企業統治制度改革の視点:ハイブリッドな構造のファインチューニングと劣位の均衡からの脱出に向けて」, 宮島英昭, RIETI Policy Discussion Paper, 15-P-011, pp.1-52, 2015年6月
- ・"Does Ownership Really Matter? The Role of Foreign Investors in Corporate Governance in Japan", Hideaki Miyajima, Ryo Ogawa, RIETI Discussion Paper, 15-E-078, pp.1-41, June 2015
- ・"Investment Horizons and Price Indeterminacy in Financial Markets", Shinichi Hirota, Juergen Huber, Thomas Stöck, Shyam Sunder, Yale University Cowles Foundation Discussion Paper, No.2001, June 2015
- ・「株式所有構造と企業統治:機関投資家の増加は企業パフォーマンスを改善したのか」, 宮島英昭, 保田隆明 『フィナンシャル・レビュー』(特集「コーポレート・ガバナンスⅢ」), 財務省財務総合政策研究所, 121号, pp.53-68, 2015年3月
- ・「日本の株式公開買付(TOB)前後の株価変動を用いた買収に伴う私的便益の推定」, 鈴木一功, 『フィナンシャル・レビュー』, 121号, pp.3-36, 2015年3月
- ・"Cross Shareholding and Initiative Effects", Yasuhiro Arikawa, Atsushi Kato, *Asian Economic and Financial Review*, Vol.5, No.2, p.305-319, 2015(査読あり)
- ・「地域金融機関の経営実態」, 内田浩史, 小倉義明, 筒井義郎, 根本忠宣, 家森信善, 神吉正三, 渡部和孝, 『経営研究』 No.57, p.1-53, 2014年5月
- ・"The Ownership of Japanese Corporations in the 20th Century", Julian Franks, Colin Mayer, Hideaki Miyajima, *Review of Financial Studies*, Vol.27, No.9, pp.2580-2625, 2014(査読あり)
- ・"Bank Consolidation and Soft Information Acquisition in Small Business Lending", Yoshiaki Ogura, Hirofumi Uchida, *Journal of Financial Services Research*, Vol.45, pp.173-200, 2014(査読あり)
- ・「日本の経営者インセンティブとストック・オプション(日本私法学会シンポジウム資料 新株発行等・新株予約権発行の法規制をめぐる諸問題)」, 久保克行, 『商事法務』, No.2041, pp.49-59, 2014

## (2) 著作物 (計9件)

- ・『企業統治と成長戦略』, 宮島英昭編著, 東洋経済新報社, 454ページ, 2017年3月
- ・「ポスト持合いにおける2つの課題:新たな長期株主とブロック株主」, 宮島英昭, 宍戸善一・後藤元編『コーポレート・ガバナンス改革の提言:企業価値向上・経済活性化への道』, 商事法務, pp. 17-41 (568ページ), 2016年12月
- ・"Price Bubbles sans Dividend Anchors: Evidence from Laboratory Stock Markets", Shinichi Hirota, Shyam Sunder, in Shinsuke Ikeda et al. eds., *Behavioral Interactions, Markets, and Economic Dynamics*, Springer, Chapter 13, pp.357-395(669ページ), 2016
- ・"Employment Relationship in Japan", Hiromasa Suzuki, Katsuyuki Kubo, Kazuya Ogura, in Bamber, G., R. Lansbury and N. Wailes eds., *International and Comparative Employment Relations 6th edition*, Allen and Unwin, Crows Nest, Australia, pp.237-265(448ページ), 2016
- ・*Corporate Finance and Governance in Stakeholder Society: Beyond Shareholder Capitalism*, Shinichi Hirota,

Routledge, 279ページ, 2015

- ・「オーナーシップのデザイン - M&Aとファイナンス」, 樋原伸彦, 『MBAビジネスデザイン 戦略設計の基本と応用』 pp.213-229(264ページ), 日経BP社, 2015
- ・『ファーム・コミットメント 信頼できる株式会社をつくる』, 宮島英昭監訳(清水真人, 河西卓弥との共訳), NTT出版, 335ページ, 2014年7月
- ・"The Diversification of Corporate Governance Arrangement: Ownership Structure and the Board of Directors", Hideaki Miyajima, in Zenichi Shishido ed., *Enterprise Law: Contracts, Markets, and Laws in the US and Japan*, Edward Elgar, pp.267-274(425ページ), 2014
- ・"Moving Toward a Hybrid System in Japan: The Case of Corporate Governance Reform", Hideaki Miyajima, Yul Sohn, in Hong Yung Lee ed., *A Comparative Study of East Asian Capitalism*, Institute of East Asian Studies, California University Press, pp.137-160(291ページ), 2014

(3) 講演 (学会発表を含む) (計36件) うち招待講演 計11件、うち国際学会 計13件

- ・"The Impact of financial Globalization on Japan: its lessons to Korea and China", Hideaki Miyajima, 2017 KAIS Conference, Korean Association of International Studies, Hotel President, Seoul, February 25, 2017
- ・"Corporate Governance Reform in Japan", Hideaki Miyajima, Waseda-Stanford Joint Workshop on Japan's Innovation System, Stanford University, Stanford, February 1, 2017
- ・"Can Large Corporations be One of Local Capabilities in the Start-up Ecosystem?", Nobuhiko Hibara, APARC, Stanford University, February 1, 2017
- ・"The Objective Function of Government-Controlled Banks in a Financial Crisis", Yoshiaki Ogura, The 29th Australian Finance & Banking Conference, Sydney, Australia, December 14, 2016
- ・"The Presidential Turnover and the Changes of Governance Arrangement", Ryo Ogawa, Takuji Saito, Hideaki Miyajima, 26th NBER-TCER-CEPR Conference on Corporate Governance, Otemachi Financial City, December 8, 2016
- ・"Shareholders", Global Business Law Seminar, Corporate Governance - Comparing Japan and Germany", Hideaki Miyajima, Hitotsubashi University, November 26, 2016
- ・"Recent Development of Industrial Relations in Japan", International labour and employment relations association", Katsuyuki Kubo, ILERA 9th Asian Congress, Beijing, China, Nov 1, 2016
- ・"Changes in the Corporate Governance System and Presidential Turnover", Hideaki Miyajima, National Taiwan University, October 23, 2016(招待講演)
- ・"Network-motivated Lending Decisions", Yoshiaki Ogura, Ryo Okui, Yukiko Umeno Saito, 2015年度日本経済学会秋季大会, 上智大学, 東京, 2015年10月11日
- ・"Changing corporate governance arrangement and the presidential turnover", Hideaki Miyajima, JSPS Core-to-Core Program workshop INCAS-2nd workshop "Understanding Institutional Change in Asia: A comparative perspective with Europe", September 16, 2016
- ・"Convergence or Emerging Diversity? Where does Japanese manage bound to?" Hideaki Miyajima, First World Congress of Business History / 20th Congress of the European Business History Association, Bergen, Norway, Aug 27, 2016
- ・"Convergence or Emerging Diversity? Understanding the Impact of Foreign Investors on Corporate Governance in Japan", Ryo Ogawa, Hideaki Miyajima, Society for the Advancement of Socio-Economics (SASE) 28th Annual Conference, Berkeley, USA, June 30, 2016

- "The current corporate governance reforms in Japan", Hideaki Miyajima, Seoul National University, Seoul, May 4, 2016(招待講演)
- "Is Japan Back? Reviewing Abenomics", Hideaki Miyajima, Yonsei University, Seoul, May 3, 2016(招待講演)
- "The Objective Function of Government-Controlled Banks in a Financial Crisis", Yoshiaki Ogura, 日本ファイナンス学会第24回大会, 横浜国立大学, 2016年5月
- 「日本型企業統治はどこへ向かうか? 収斂か異質性の持続か」, 宮島英昭, 青木昌彦追悼学術コンファレンスー比較制度分析と経済学の未来一、東京大学、2016年2月19日(招待講演)
- "Shareholder Primacy in Japan: Layoff, Dividend Cuts and Corporate Governance", Katsuyuki Kubo, A Paper Presented at University of British Columbia, Institute of Asian Research, Canada, January 22, 2016
- "Network-motivated Lending Decisions", Yoshiaki Ogura, Ryo Okui, Yukiko Umeno Saito, 2016 American Economic Association Annual Meeting, San Francisco, USA, January 4, 2016
- "Convergence or Emerging Diversity? Understanding the Impact of Foreign Investors on Corporate Governance in Japan", Hideaki Miyajima, Graduate School of East Asian Studies, Freie Universität Berlin, December 2, 2015(招待講演)
- "Does Ownership Really Matter? The role of foreign investors in corporate governance in Japan", Hideaki Miyajima, School of Business and Economics, Freie Universität Berlin, December 1, 2015(招待講演)
- "Culture, Finance, and Corporate Governance", 広田真一, 2015年行動経済学会(招待講演)、近畿大学、2015年11月29日
- "Corporate Governance and Employees: Case in Japan", Katsuyuki Kubo, A Paper Presented at the 7th Annual International Industrial Relations Conference, "Regulating Labor Relations and Government Labor Policy", 中国人民大学, 北京, 2015年11月28-29日
- "Convergence, or Emerging Diversity? : Understanding the Impact of Foreign Investors on Corporate Governance in Japan", Ryo Ogawa, Hideaki Miyajima, Workshop on Current Issues on Corporate Finance and Governance, Kyushu University, Fukuoka, November 20, 2015
- "Convergence or Emerging Diversity? The Role of Foreign Investors on Corporate Governance in Japan", Hideaki Miyajima, "Capitalism and Capitalisms in Asia: Origin, Commonality and Diversity", Seoul National University Asia Center, Seoul, October 23, 2015 (招待講演)
- "Evolving Corporate Governance in Japan: Convergence or Emerging Diversity?", Hideaki Miyajima, Yonsei University, Seoul, October 21, 2015(招待講演)
- 「事業化支援を担うテクノロジーインキュベーター創出のための政策対応:イスラエル、シンガポールでの経験」, 樋原伸彦, 竹岡紫陽, 研究・技術計画学会第30回年次学術大会, 早稲田大学, 2015年10月10日
- 「日本の企業統治をめぐる業績とその示唆」, 宮島英昭, 青木昌彦先生追悼シンポジウム 移りゆく30年:比較制度分析からみた日本の針路, RIETI, イイノホール&カンファレンスセンター, 2015年10月6日(招待講演)
- "The Impact of Changes in Japanese Tender Offer Regulations on Bidder Behavior and Shareholder Gains", Kazunori Suzuki, Timothy Kruse, IFABS 2015 Oxford Conference, Oxford University, September, 2015
- "Psychological Motivations for Collectivist Behavior: Comparison between Japan and the U.S.", Shinichi Hirota, Kiyotaka Nakashima, and Yoshiro Tsutsui, presented at the seminar at Kochi Institute of Technology, August 2015(招待講演)
- "Evolving Corporate Governance in Japan: Convergence or Emerging Diversity?", Hideaki Miyajima, Yonsei University, Korea, July 21, 2015(招待講演)
- "Ownership, Governance Arrangement and Corporate Policies: How Does Foreign Institutions Play Its Disciplinary Role in Japan?", Hideaki Miyajima, Society for the Advancement of Socio-Economics (SASE) 27th

Annual Conference, The London School of Economics and Political Science, London, July 2, 2015

- "Increasing Institutional and Corporate Policies: Does ownership really matter?", Ryo Ogawa, Hideaki Miyajima, Kick-off meeting of the INCAS project "Understanding institutional change in Asia: A comparative perspective with Europe", Ecole des Hautes Etudes en Science Sociales, Freie Universität Berlin, Oxford University, Waseda University, Ecole des Hautes Etudes en Science Sociales, Paris, June 30, 2015
- "When Owners Buy Higher, They Offer Higher Rents: Experimental Evidence", Shinichi Hirota, Kumi Suzuki, and Daisuke Udagawa, 2015 Experimental Finance Conference, Nijmegen, Netherlands, June 17, 2015
- "Short Investment Horizons, Difficulty of Rational Expectations, and Price Indeterminacy in Financial Markets: Evidence from Laboratory Experiments", Shinichi Hirota, Jurgen Huber, Thomas Stockl, and Shyam Sunder, 2015 Nippon Finance Association Annual Meeting, The University of Tokyo, June 7, 2015
- 「日本の産業史研究動向と展望」 宮島英昭, 韓国経営史学会 春季学術大会, Yonsei University, Korea, May 1, 2015
- "Does Arbitrage Eliminate the Influence of Noise Traders on Stock Prices? An Experimental Study", Shinichi Hirota, Takao Kusakawa, Tatsuyoshi Saijo, and Yasuhiko Tanigawa, Experimental Asset Pricing Conference 2015 in Tokyo, March 2015

(4) その他(本事業で主催したシンポジウム等)(計3件) うち国際研究集会 計3件

名称: Understanding Institutional Change in Asia: A Comparative Perspective with Europe

会場: Waseda University, Rm. 902 on the 9th Floor, Building #11

開催年月日: 2016年9月15日~17日

参加者数: 約55名(研究者50名、一般5名)

※日本学術振興会・研究拠点形成事業(A. 先端拠点形成型)の資金を使用

名称: Understanding Institutional Change in Asia: A Comparative Perspective with Europe

会場: Ecole des Hautes Etudes en Science Sociales (EHESS)

開催年月日: 2015年6月29日、30日

参加者数: 約30名

※日本学術振興会・研究拠点形成事業(A. 先端拠点形成型)の資金を使用

名称: Reforming Financial and Employment Systems in Japan, East Asia, and Europe: Institutional Change, Corporate Diversity, and Economic Instability

会場: University of British Columbia (Vancouver), Institute of Asian Research

開催年月日: 2014年10月31日、11月1日

参加者数: 約40名

※本事業のウェブページ <http://www.waseda.jp/prj-acg/index.html>