（様式７：電子媒体）
（若手研究者海外挑戦プログラム）

平成　31　年　4　月　22　日

若手研究者海外挑戦プログラム報告書

独立行政法人日本学術振興会 理事長　殿

受付番号　201880202

氏　　名　藤谷涼佑

（氏名は必ず自署すること）

若手研究者海外挑戦プログラムによる派遣を終了しましたので、下記のとおり報告いたします。
なお、下記記載の内容については相違ありません。

記

1.派遣先：都市名　　コロンビア、サウスカロライナ州　　（国名　アメリカ合衆国　　）

2.研究課題名（和文）　：　会計情報と企業のガバナンス・メカニズムの関係

3.派遣期間：平成　30　年　4　月　1　日　～　平成　31　年　3　月　31　日　（　365　日間）

4.受入機関名・部局名：　Darla Moore School of Business, The University of South Carolina

5.派遣先で従事した研究内容と研究状況（1/2 ページ程度を目安に記入すること）

申請者は政策の不確実性 (Economic Policy Uncertainty, EPU) に対する経営者の反応に関する研究を行った。EPU とは政府の将来の行動に関する不確実性と定義され、個々の企業の行動や経済全体に影響を与えることが知られている。たとえば、欧州連合からの離脱を問うた英国での国民投票や2016年の米国大統領選において予想に反してトランプ大統領が選出されたことが政策の不確実性を増加させ、様々な企業の活動に影響を与えていることが知られている。我々は、マクロ経済的な不確実性が増加した際に経営者がどのような行動をとるのかを分析した。

これは次のような点で重要であり、興味深い研究課題である。第 1 に、マクロ経済的な不確実性が高まったことで経営者に関するエージェンシー問題が深刻になる可能性がある。不確実性が高まると、企業の外部者は経営者の行動を観察・予想することが難しくなるからである。第 2 に、一点目に反して、経営者には不確実性の影響を抑制するような行動をとる可能性がある。不確実性は企業活動を抑制させるなど、効率的な企業活動を妨げる要因である。すなわち、不確実な経済状況において経営者がとる行動はトリビアルに決定するのではなく、実証的課題である。

我々は Baker, Bloom, and Davis (2016) が開発した EPU 指標を用いて EPU を測定し、EPU が大きいときの経営者の行動を観察した。その結果、不確実性が高まると、経営者は自身が持っている情報を企業外部者に伝達するような行動をとることが明らかになった。くわえて、この経営者の行動は他のコーポレート・ガバナンス機能とは関係がないことも明らかになった。これらの発見は、不確実な状況では経営者自身がその不確実性を抑制するような行動をとりその負の影響を軽減しようとすることを支持する結果である。

6.研究成果発表等の見通し及び今後の研究計画の方向性（1/2 ページ程度を目安に記入すること）

研究成果は次の論文である：

El Ghoul, Fujitani, Guedhami, and Nush “Economic Policy Uncertainty and Insider Trading”.

この研究成果は近日中に公開予定である。さらに共同研究者を加えて、追加検証を加えて分析結果とその議論を深める予定になっている。現在は、国内外のセミナーや学会で発表を行い改定を続けている。さらに、米国ルイジアナ州ニューオーリンズにて開催される国際学会 2019 Financial Management Annual Conference に投稿している。アクセプトされれば 10 月に発表することになる。さらにワーキングペーパーの改定を進めて、Journal of Financial Economics への投稿を目指す予定である。もしリジェクトされた場合には、Journal of Corporate Finance や Journal of Financial and Qualitative Analysis に再度投稿する予定である。

また、上記の研究成果は修正を重ねたうえで申請者の他の研究と関連させる形で拡張する予定である。今後の研究計画としては、次のふたつの方法で研究を進めていく予定である。第 1 に、インサイダー取引のデータセットを利用した研究の拡張である。米国ではインサイダー取引に関するデータベースが存在するものの、データの大きさや扱いの難しさからかあまり研究が蓄積されていない。特に銀行におけるインサイダー取引の研究が蓄積されていなことから、銀行におけるコーポレート・ガバナンスの機能がインサイダー取引に与える影響を分析している。第 2 に、日本のデータを用いて、議論を拡張することである。まず、日本における EPU の経済的重要性を分析する。日本では EPU の研究が蓄積されていない。そこで、経済における重要な指標である設備投資への影響を分析し、その経済的含意の重要性を分析する。つづいて、EPU と企業の事業活動との関係に会計情報やコーポレート・ガバナンス機能が与える影響を分析する。

7.本プログラムに採用されたことで得られたこと（1/2 ページ程度を目安に記入すること）

本プログラムを通じて得たことは次の 2 点である。第 1 に、米国の研究者との共同研究を行う機会を得たことで、強力なネットワークを得られた点である。幸いなことに、今回のプログラムでは、受け入れ研究者を加えた 3 人の研究者との共同研究に取り組むことができた。さらに、研究の遂行にあたって、米国のデータを扱う上でのノウハウや統計ソフトの使い方まで特別にレクチャーしていただいた。これらの研究における議論やデータの扱い方や統計ソフトに関する知識は、今回の共同研究の成果にとどまらず申請者の今後の研究生活において極めて重要である。データの操作に関する効率性を改善する試みを続ける所存である。

第 2 に、米国の研究のスピード感を体感することができた点である。今回のプログラム期間には研究以外にも現地の授業やゼミナール、ワークショップやプライベートなカンファレンスなどに参加することができた。そこではトップジャーナルに投稿される前の研究や、まだ準備段階ではあるものの数年後にはトップジャーナルの投稿を目指しているような研究が発表されていた。これらの研究は、投降直前にならない限り日本から確認することは難しいものであり、数年後の学会におけるトレンドを先取りする可能性があるものが多かった。研究のトレンドを観察する際にはトップジャーナルではなく、ワーキングペーパーを確認することが重要であることに気づかされた。また、日本にいては体験できない研究のスピード感を体感することができた。研究のレビューやデータセットの構築の時間を短くすることに主眼を置いていた。さらに研究者間でプログラミングを共有しており、また研究に関する議論も活発に行われていた。これらすべてが研究を効率化するためであり、米国における研究の競争の度合いを体感することができた。