

研究拠点形成事業
平成 29 年度 実施報告書

A. (平成 26～29 年度採択課題用) 先端拠点形成型

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 (EHESS)
(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-core/core/>

3. 採用期間

平成 27 年 4 月 1 日 ～ 平成 32 年 3 月 31 日

(3 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)：早稲田大学・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. 研究交流目標

5-1. 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。

5-2. 平成 29 年度研究交流目標

<研究協力体制の構築>

平成 29 年 5 月には、オックスフォード大学において第 3 回のシンポジウムを開催予定である。その際、コーディネータ会議も併せて開催する。また、本年度は、Gregory JACKSON (ベルリン自由大学)、Mari SAKO (Oxford) が早稲田大学に滞在予定であり、共同研究の推進を図る。また、Horizon2020 の資金による EHESS を中心とする欧州拠点機関の活動と連携して、HP の運営、プログラム共通のワーキングペーパーシリーズの公刊を継続する。本年度は、日本側で 10 本程度のワーキングペーパーを公刊したい。平成 29 年度には、前年度に引き続き、早稲田大学高等研究所・産業経営研究所共催でセミナーシリーズを開催し、相手国拠点機関・国内研究協力機関の研究者に報告の機会を提供する。

また、平成 29 年 10 月には、スタンフォード大学において、課題 7 の「イノベーションとファイナンス」に関するコンファランスを開催する予定である。Big business のイノベーションに関する研究成果を報告する一方、今後のエコシステムの研究方向や、スタンフォード大学出版会から発刊が検討されている Asia Innovation に関する 3 冊シリーズへの貢献について協議する。なお、同課題については、平成 30 年春に、北京の清華大学において第 3 回会議が予定されている。

また、7 つの研究課題について、新たな国内研究協力者として、谷川寧彦 (早稲田大学商学学術院 教授)、牛島辰雄 (慶應義塾大学商学部 教授) を加え、国内の研究協力体制を強化する。さらに、韓国の延世大学、ソウル国立大学公共経営大学院との間で協力関係の具体化を進め、アジア地域の研究機関との協力関係の拡大に努める。また相手国拠点機関からは、Horizon2020 の派遣計画が整備されたこともあり、本年度は多くの研究者を受け入れる予定である。現時点では、Mari SAKO (Oxford)、Hugh WHITTAKER (Oxford)、Sebastien LECHEVALIER (EHESS)、Gregory JACKSON (ベルリン自由大学)、Verena BLECHINGER-TALCOTT (ベルリン自由大学)、Markus HELFEN (ベルリン自由大学)、Jorg SYDOW (ベルリン自由大学)、Yves TIBERGHIE (UBC)、Vikas MEHROTRA (University of Alberta) など、拠点機関の研究者の受け入れが予定されている。

<学術的観点>

前年度に引き続き、日本・アジア地域の企業のデータの収集と、データベースの構築を進める。また、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。これまでの成果は、平成 29 年 5 月開催のオック

スフォード大学におけるワークショップで報告予定である。また、課題7の「イノベーションとファイナンス」に関しては、平成29年10月のスタンフォード大学のワークショップに参加、報告予定である。また、本プロジェクトの成果発信の一環として、平成29年2月に公刊された『企業統治と成長戦略』（東洋経済新報社）の成果を編集して、英文の論文集の公刊を目指し、本年は、出版社を選定し、出版プロポーザルを提出する。

以下、各課題の今年度の目標は次の通りである。

課題1「所有構造・企業統治制度・パフォーマンス」については、企業統治と経営者の交代の分析成果を、代表者が客員編集者として招聘された *Journal of Japanese and International Economy* 誌の特集号へ投稿する。また、宮島英昭（早稲田大学）、小川亮（早稲田大学）は、Julian FRANKS（London Business School）、Colin MAYER（Oxford）と共同して資本市場と株式所有構造の分析を進める。この成果は、オックスフォード・コンファランス、及びアルバータ・コンファランスで報告予定である。また、海外機関投資家の銘柄選択行動が、従業員持株会、従業員の経営参加をどの程度プラス（マイナス）に評価しているかという分析を宮島英昭（早稲田大学）・大湾秀雄（東京大学）が進める。同成果は、オックスフォード・コンファランスで報告予定である。宮島英昭（早稲田大学）は、海外機関投資家に関する研究を学術誌に投稿する。また、宮島英昭（早稲田大学）は、日本の所有構造の進化に関する研究を平成29年5月、延世大学のセミナーで報告する。

課題2「金融のグローバル化と雇用関係・労働市場」では、Mari SAKO（Oxford）、久保克行（早稲田大学）の専門職員の内部養成か外部調達かに関する共同研究の成果の公表を目指すと同時に、Gregory JACKSON（ベルリン自由大学）と共に、国際比較を具体化する。なお、同研究は、オックスフォード・コンファランスで報告される予定である。また、Mari SAKO（Oxford）、Gregory JACKSON（ベルリン自由大学）が日本に短期滞在し、久保克行（早稲田大学）、宮島英昭（早稲田大学）と共同して、雇用システムと企業統治の関係の分析を進める。

課題3「M&A、経営権市場」については、日本における、M&A や株主アクティビズムの動向について、近年の変化を踏まえて引き続き検討する。また、鈴木一功（早稲田大学）が宮島英昭（早稲田大学）、Julian FRANKS（London Business School）と共に、近年のスケジュールシップ・コードの実際に伴い、かつて物言わぬ株主と言われた機関投資家の行動（アクティビズムやエンゲージメント）に変化があった可能性に関して、日・欧比較の観点からの研究に着手する。今年度は、日本の機関投資家(大手生命機関)からのヒアリング、内部資料の閲覧の交渉を進める。また、鈴木一功（早稲田大学）は、日本における M&A や、株主アクティビズムの動向について、近年の変化を検討し、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の推移をまとめる。近年の公開買付価格へのプレミアムの低下について、その要因について更なる知見を得る。

課題4「事業再組織化・上場（IPO）と上場廃止を巡る問題」では、蟻川靖浩（早稲田大学）が Vikas MEHROTRA（University of Alberta）との IPO に関する共同研究をまとめ、国際学会で報告の上、国際誌への投稿を目指す。また、事業再組織化に対する組織構造の役割の分析に着手する。

課題5「企業パフォーマンスの分布の変化」については、照山博司（京都大学）が Sebastien

LECHEVALIER (EHES) と共同して、雇用調整関数の推計を通じて企業パフォーマンスの異質性に接近する。また、小倉義明 (早稲田大学)、傅江濤 (早稲田大学) は、企業パフォーマンスの分布の国際比較に関する研究成果をワーキングペーパーとして取りまとめ、国際会議での報告を目指す。

課題6「法・政治・文化と企業統治」では、広田真一 (早稲田大学) が中心となって各国の法・文化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。その成果は、オックスフォード・コンファランス、Society for the Advancement of Socio-Economics (SASE) Annual Conference (6月リヨン)を経て、平成29年度中の投稿を目指す。

課題7「イノベーションとファイナンス」では、樋原伸彦 (早稲田大学) がテクノロジー・スタートアップ企業及び事業会社のイノベーションのためにファイナンスのあり方がどのような役割・効果を果たすのかについて、特に日米の比較を中心に考察する。また、宮島英昭 (早稲田大学)、蟻川靖浩 (早稲田大学) は、イノベーションと企業統治(所有構造・取締役会の構成)の関係を分析し、宮島英昭 (早稲田大学)、牛島辰雄(慶應義塾大学)、小川亮 (早稲田大学) は、イノベーションと組織構造の分析に着手する。また、樋原伸彦 (早稲田大学) は、シリコンバレー、ベルリン、東京のエコシステムの比較分析を進める。本課題の成果については、スタンフォード大学出版会から発刊が検討されている Asia Innovation に関する3冊シリーズへの寄稿を予定している。

<若手研究者育成>

日本側の若手育成計画としては、オックスフォード・コンファランスに、早稲田大学と九州大学の大学院生2名を派遣する。

9月には、小川亮 (早稲田大学助手) を研究協力機関 (Oxford、London Business School) に派遣し、宮島英昭 (早稲田大学)、Julian FRANKS (London Business School)、Colin MAYER (Oxford) が進める資本市場と株式所有構造の進化に関する国際共同研究を完成させる。

また、本学若手研究者の他の1名は、ベルリン自由大学に派遣し、Gregory JACKSON (ベルリン自由大学) のもとで、CSRの研究を進めることを計画している。また、もう1名をオックスフォード大学に派遣し、Mari SAKO (Oxford)、Hugh WHITTAKER (Oxford) のもとで、取締役会の多様性に関して、研究報告・研究交流を進める。

九州大学博士課程学生2名が、7月のAsian Finance Association (ソウル)と、10月のFinancial Management Association (ボストン) に報告を投稿しており、それが採択された場合、派遣を支援する。

また、本年度は、相手国機関からはオックスフォード大学(9月~11月)より1名、ベルリン自由大学より6名、EHESより2名の若手研究者(博士課程在籍者)を早稲田大学商学研究科で受け入れる予定である。本学で開催されるセミナーに参加し交流を深める一方、完成度の高い成果については、報告の機会を提供する。

<その他(社会貢献や独自の目的等)>

昨年度立ち上げた本プロジェクトのHPを利用しながら、研究チームメンバーのワーキングペーパーの公刊を継続的に進める。同HPを通じて内外の研究メンバーの研究成果を容易

に閲覧できる体制を構築する。さらに、研究成果のうち、特に企業統治改革をめぐる論点、イノベーションとファイナンスに関わる成果に関して、実務的・政策的インプリケーションの強い部分は、雑誌、新聞等への寄稿等の媒体を通じて発信に努める。また、相手国拠点機関研究者の日本の政策課題に対するコメントの日本での紹介を試みる。また、企業統治に関する日本の経験と実体を海外への発信を影響力のある媒体（FT, The Economist, アジア版 Wall Street Journal, Le Monde）を用いて可能な限り試みる。

本研究プロジェクトメンバーからなる「企業統治と成長戦略」の英語版の公刊準備を進め、2000年代大きく変容した日本の企業統治について、海外への発信を図る。

6. 平成29年度研究交流成果

6-1 研究協力体制の構築状況

平成29年5月には、S-01「Oxford INCAS Conference」を開催し研究報告を行う一方、4拠点機関の間で今後のメンバーの相互交流、研究課題、役割分担を調整・確認した。また、企業統治とイノベーション、企業支配権市場におけるアクティビズムの国際比較に関する研究について、Takeo HOSHI（スタンフォード大学）、Vikas MEHROTRA（University of Alberta）、Julian FRANKS（London Business School）との協力関係が実質的な前進を見た。さらに、SHIN, Hyun Han（ヨンセイ大学）、PARK, Sangin（ソウル大学）と、研究協力についての協議を進め、アジア諸国との国際比較を進める体制整備に向けた展望を得た。なお、平成30年春に北京の清華大学において予定されていた第3回会議は、平成30年9月の開催となった。

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。早稲田大学ではセミナーを定期的で開催し、相手国拠点機関の研究者に報告の機会を与えた。また、協力機関である経済産業研究所（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するなど協力体制を強化した。以上、内外の研究協力体制は、前年度中までにほぼ整備されていたが、平成29年度には順調に機能したと評価できる。

6-2 学術面の成果

<セミナー実施状況> S-01「Oxford INCAS Conference」では、4拠点機関の交流メンバーが、交流課題に関連した4つの主題について研究報告を行った。日本側は6報告を行った。S-02「イノベーションコンファランス」では、宮島英昭（早稲田大学）、河西卓弥（熊本県立大学）、樋原伸彦（早稲田大学）が参加し、課題7、及び、課題1、課題4と関連するイノベーションと企業統治（所有構造・取締役会の構成）、組織構造の関係の成果を報告した。セミナー実施計画については、所期の目標を実現することができた。

<共同研究実施状況> 宮島英昭（早稲田大学）は、課題1に関連して、29年9月、30年3月に英国に短期滞在し、Julian FRANKS（London Business School）、Colin MAYER（Oxford）と共同して資本市場と株式所有構造の分析を進めた。この成果は、Oxford INCAS Conference、及びアルバータ大学、早稲田大学、一橋大学、RIETIにおいて報告し、有益なコメントを得て、現在、WPとして公刊直前の段階にある。

課題2に関連して、Mari SAKO（Oxford）、Gregory JACKSON（ベルリン自由大学）が日本に

短期滞在し、久保克行（早稲田大学）の専門職員の内部養成か外部調達かに関する共同研究を進めた。同研究は、Oxford INCAS Conference で報告された。また、久保は、JACKSON と、企業統治と所得の不平等に関する分析に着手した。

課題 3 については、鈴木一功（早稲田大学）が宮島英昭（早稲田大学）、Julian FRANKS (London Business School) と共に、近年のスチュワードシップ・コードの実施に伴い、かつて物言わぬ株主と言われた機関投資家の行動（アクティビズムやエンゲージメント）に変化があった可能性に関して、日・欧比較の観点からの研究に着手した。29 年 9 月、30 年 3 月の英国出張により、基本的な方向を確認した。蟻川靖浩（早稲田大学）は、課題 4 に関連して、Vikas MEHROTRA (University of Alberta) らとの非上場企業に関する共同研究を行うため、分析に用いるデータの収集と分析を進めた。課題 5 については、照山博司（京都大学）が Sebastien LECHEVALIER (EHESS) の日本における非正規雇用による雇用調整に関する共同研究を進めた。課題 6 に関連して、新たに宮島が、JACKSON と、アベノミクス下の統治構造改革、そのシュレーダー改革との比較プロジェクトに関する国際共同研究に着手した。最後に、課題 7 に関連して、樋原伸彦（早稲田大学）が、Jorg SYDOW、Thomas SCHMIDT（ベルリン自由大学）とベルリンのエコシステムの最近の変化、特に東京と比較する共同研究を新たにスタートさせた。Oxford INCAS Conference で研究の方向性について検討し、さらに、SYDOW と SCHMIDT が 29 年度秋に早稲田大学に滞在し、共同研究を深化させた。

以上、本年度中に、課題 4 については成果の公表がやや計画より遅れているものの、その他の共同研究は、当初設定した研究計画をほぼ達成し、一部新たな課題に着手することができた。

<研究者の受け入れ> Mari SAKO (Oxford)、Gregory JACKSON (ベルリン自由大学)、Manuel NICKLICH (ベルリン自由大学)、Jorg SYDOW (ベルリン自由大学)、など、相手国拠点機関の研究者が本学に滞在し、共同研究に記載の研究を実施する一方、JACKSON, NICKLICH, SYDOW らは、早稲田大学のセミナーで報告した。

<国際学会での報告> 29 年 5 月、宮島英昭（早稲田大学）が韓国・延世大学にて開催された Asian Corporate Governance Symposium で研究発表を行った。また、同 6 月、宮島が Vikas MEHROTRA (University of Alberta) の組織した Alberta 大学主催の Frontiers of Finance conference で “Stock repurchase and the control of firm” を報告した。7 月、クアラルンプールで開催された ICGN (International Corporate Governance Network) 年次大会で、宮島が自社株買いに関する招待講演を行い、政策担当者・機関投資家などの実務者への成果の普及と、実務家からのフィードバックを得た。さらに、平成 30 年 2 月、宮島がスタンフォード大学のアベノミクスシンポジウムに参加し、近年の企業統治改革の成果に関する分析を報告した。その他、広田真一（早稲田大学）が、本資金により、課題 6 の成果について、Society for the Advancement of Socio-Economics (SASE) 年次大会 (6 月リヨン) で報告した。

<研究メンバーの学術成果> 企業統治と経営者の交代の分析、CSR の分析の成果が、Journal of Japanese and International Economy 誌に掲載されるなど、課題 1-7 について研究成果の公刊が進展した。後述 7-4 にあるように、現在、投稿直前の状況の論文も多く、平成 29 年度中は、公刊までは至らないものの、研究成果が着実に蓄積されていると評価で

きる。

<データ構築> 日本・アジアの企業のデータ構築に関して、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。本研究費の支援により機関投資家の構成の分析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。

以上、29年度計画は、学術面では、セミナーの開催、共同研究の促進、課題1～7に関連する学術論文の公表、データベースの構築に関して、概ね所期の目標を実現しており、全期間を通じた交流目標が着実に遂行できている。

6-3 若手研究者育成

早稲田大学の大学院生を英国の Colin MAYER (Oxford) のもとに派遣し、Julian FRANKS (London Business School) と資本市場と株式所有構造の進化に関する共同研究に参加させた。この分析成果は、平成30年度中に国際学会の報告を得て、投稿予定である。

若手研究者の相手国拠点機関における短期滞在支援として、CSRを研究する4早稲田大学の大学院生をベルリン自由大学に派遣し、Gregory JACKSON (ベルリン自由大学) 指導の下で、セミナーへの参加、報告の機会を得た。その他、取締役会の多様性を検討する大学院生は、Oxford INCAS Conference で研究発表を行い、参加者から多くのコメントを得た後、オックスフォード大学に滞在して、Mari SAKO (Oxford)、Hugh WHITTAKER (Oxford) らとの研究交流の機会を得た。また、九州大学博士課程学生を、Oxford INCAS Conference へ派遣し、報告の機会を与えた。さらに、九州大学の大学院生2名が、当初計画とは派遣先が異なるものの、Paris Financial Management Conference において研究発表を行った。

他方、相手国拠点機関から計8名の大学院生が1～2か月程度早稲田大学に滞在し、本学で開催されるセミナーに参加し交流を深める一方、完成度の高い成果については、報告の機会を提供した。オックスフォード大学の大学院生、Agata KAPTURKIEWICZ (Oxford) は、早稲田大学に2回滞在し、研究資料を収集し、若手研究者との交流を進めた。この交流を通じて、CSR研究に関して、早稲田大学の大学院生の吉田賢一と Julia BARTOSCH (ベルリン自由大学) が共同研究に着手するなど、今後の若手研究者間の共同研究の可能性も拓けている。

全体として、早稲田大学、九州大学の若手研究者に対する良好な交流機会を提供し、相手国拠点機関からの本学への若手研究者への派遣が順調に進みつつあると評価できる。

6-4 その他（社会貢献や独自の目的等）

HPを利用し、研究チームメンバーのワーキングペーパーの公刊を継続的に進め、内外の研究メンバーの研究成果を容易に閲覧できる体制を構築した。ワーキングペーパーについては、本年度中6本を公刊し、4本が現在公刊準備中である。

特に企業統治改革をめぐる論点、イノベーションとフィナンسに関わる成果に関して、実

務的・政策的インプリケーションの強い部分は、雑誌、新聞等への寄稿等を通じて発信に努めた。成果としては、「政策保有株の再検討」(『Business Law Journal』、2018年11月21日)、「海外M&Aの統治を問う 上」(『日本経済新聞(経済教室)』、2017年6月6日)などがある。また、経済産業省のコーポレートガバナンスシステム研究会(第2期)、我が国海外M&A研究会に参加し、本プロジェクトの成果を政策形成過程に還元した。

その他、企業統治に関する日本の経験と実態について、海外の媒体からの依頼に応じてコメントした(ロイターニュース、ブルームバーグ・マーケット、Financial Times)。なお、平成29年度中には、「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を進めた。

6-5 今後の課題・問題点

研究協力体制・組織面 今後は、相手国拠点機関との定期的なセミナーの開催、派遣、受入れなどの交流を強化する。また、新たに着手したスタンフォード大学との協力については、早稲田大学内のイノベーション関係研究者の参加を募り強化を図る。アジア地域では、韓国(延世大学・ソウル国立大学)との協力が形成されつつあるので、その協力関係の一層の強化を図り、さらに企業統治の研究者が集積するシンガポール国立大学経営管理大学院との連携を目指す。

学術面 研究内容面では、29年度の本事業を通じて幾多の点が解明されつつあるが、なお以下の問題点が残されており、その改善が今後の課題である。

- 企業統治指針、スチュワードシップ・コードの導入による企業統治構造の変化の分析を進める必要がある。政策保有株の解消実態、それに対応したスキーム(自社株購入)、機関投資家や独立取締役の役割が当面の課題である。
- 統治構造と組織・戦略決定実質的な影響を与えている側面の分析が不十分である。今後、海外M&A、IPO、イノベーション、本社組織の規模、技能形成などに関わる組織選択・戦略決定に関する変数を拡充し、その決定要因の分析に力点を置く。
- これまで、国際比較は、先進国(欧米)と新興国(アジア諸国など)を総合したクロスナショナルな比較にとどまっていた。今後は、アジア諸国(日本・中国・台湾・韓国)、日本・欧州など、共通の課題、実体的基盤を持つ諸国との比較分析に着手する。

若手研究者育成 共同研究の促進など若手研究者育成にはいまだ改善の余地がある。今後、さらに若手研究者の派遣事業を強化し、特に相手国拠点機関研究者と本学若手研究者、あるいは、相手国拠点機関と本学の若手研究者の共同研究の着手とその支援の方向を探る。若手研究者間で進展するCSRに関するプロジェクトの支援や、鈴木一功(早稲田大学)がJulian FRANKS(London Business School)と進める機関投資家・ヘッジファンドをめぐるプロジェクトについて、若手研究者にRAで参加を求めるなど、若手研究者が関与する体制を構築する。

研究者受け入れについては、平成29年度は、ベルリン自由大学を中心に、相手国拠点機関からのべ13名の研究者を受け入れたが、北米からの関与がやや少なく、今後この点の改善を図る。なお、平成30年度はVikas MEHROTRA(University of Alberta)が7月に早稲田大学で集中講義を行う予定である(SGU資金)。現時点では、Oxfordより1名、ベルリン自由大学より6名、EHESSより2名の受け入れが予定されている。

6-6 本研究交流事業により発表された論文等

- (1) 平成29年度に学術雑誌等に発表した論文・著書 12本
うち、相手国参加研究者との共著 0本
- (2) 平成29年度の国際会議における発表 13件
うち、相手国参加研究者との共同発表 3件
- (3) 平成29年度の国内学会・シンポジウム等における発表 2件
うち、相手国参加研究者との共同発表 1件
- (※ 「本事業名が明記されているもの」を計上・記入してください。)
- (※ 詳細は別紙「論文リスト」に記入してください。)

7. 平成29年度研究交流実績状況

7-1 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	(和文) 宮島英昭・高等研究所・所長／商学学術院・教授 (英文) Hideaki MIYAJIMA, Waseda Institute for Advanced Study, Director / Faculty of Commerce, Professor				
相手国側代表者 氏名・所属・職	(英文) Colin MAYER, University of Oxford, Professor				
29年度の研究 交流活動	<ul style="list-style-type: none"> ・資本市場と株式所有構造との関係に関する分析を進めた。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、オックスフォード(平成29年5月)、アルバータ大学(6月)、早稲田大学(6月)、一橋大学(11月)、RIETI(平成30年3月)において報告し、有益なコメントを得て、現在、WPとして公刊直前の段階にある。 ・すでに着手しているColin MAYER、Julian FRANKS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た。その成果の一部(所有構造の進化に関する分析)は、平成29年5月の延世大学のシンポジウムで報告された。また、平成29年9月、同3月に英国に短期滞在し、研究を進めた。 ・宮島英昭は、大湾秀雄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進めた。 ・本年度より、本計画に参加した谷川寧彦は、日本の上場企業(非金融)について、負債の満期構成の選択モデルの推計を進め、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した。 ・平成30年2月、宮島英昭が、スタンフォード大学のアベノミクスシンポジウムに参加し、近年の企業統治改革の成果に関する分析を報告した。 				
29年度の研究 交流活動から得 られた成果	<ul style="list-style-type: none"> ・宮島英昭・齋藤卓爾・小川亮は、経営者交代と企業統治制度に対する包括的な研究をNBER, TCERシンポジウム(平成29年6月)で報告し、その後、同論文は、宮島英昭が共同編集者を務めたJJIE Corporate Governance 特集号に掲載された。 ・宮島英昭・大湾秀雄が、Takao KATO (Colgate University) 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。 ・Stock repurchaseに関する分析は、これまで株主への利益還元、企業の金融面の柔軟性確保の側面からもっぱら取り上げられてきたが、Julian FRANKS、Colin MAYER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自社株買いの役割に関して、新たな見方を提示することができる。 ・宮島英昭が進める「なぜ、日本企業では、高度に株式が分散したのか、株主の多くがインサイダー(事業法人、取引関係の強い金融機関)な 				

	<p>のか」に関する分析は、現在、Julian FRANKS、Colin MAYER と共同して進める Does Ownership matter? (単行本・仮題)の原稿の一部となる。同書は、20 世紀から 21 世紀初頭の、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。</p> <ul style="list-style-type: none">・アベノミクス下の企業統治の帰結に関する結果は、21 世紀初頭に実施された統治構造改革の国際比較に関する研究に貢献する一方、コード効果に関する今後の政策形成にも寄与する。
--	---

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	(和文) 金融のグローバル化と雇用関係・労働市場 (英文) Financial Globalization and Labor Relations				
日本側代表者 氏名・所属・職	(和文) 久保克行・商学学術院・教授 (英文) Katsuyuki KUBO, Faculty of Commerce, Professor				
相手国側代表者 氏名・所属・職	(英文) Mari SAKO, University of Oxford, Professor				
29年度の研究 交流活動	<p>・平成 29 年度には、Mari SAKO と久保克行は、取締役会における弁護士および公認会計士の役割に関する実証分析を行った。このため、Mari SAKO は早稲田大学を訪問し、取締役や監査役としての経験を持つ弁護士および公認会計士などの専門家にインタビューを行った。さらに、Mari SAKO および久保克行は、取締役会における弁護士および公認会計士の役割について、データ分析を引き続き行っている。</p> <p>・久保克行はオックスフォードコンファレンスに参加した際及び Mari SAKO が早稲田大学を訪問した際に複数のミーティングを行っているほか、適宜スカイプを用いてミーティングを行った。さらに、久保克行は Gregory JACKSON とコーポレートガバナンスが所得格差に与える影響について分析を継続して行なった。このため Gregory JACKSON は早稲田大学を訪問した。昨年度に引き続き、日系コーポレートガバナンス 評価システム (CGES)、政策投資銀行財務データベース、東洋経済 CSR データベースから作成したデータセットを整備し、分析を継続した。</p>				
29年度の研究 交流活動から得 られた成果	<p>・Mari SAKO は久保克行と共に取締役や監査役として働いた経験のある弁護士、会計士及びその他有識者にインタビューを行った。このインタビューを通じて、データ分析では得ることのできない問題点、現状について理解を深めることができた。さらに、Mari SAKO と久保克行は昨年度に引き続きデータ分析を行っている。データ分析の一つの焦点は、取締役会の構成が企業の業績に与える影響である。この影響を分析するために OLS、操作変数法などの手法を用いて分析を行っている。さらに、取締役会の構成が企業のリスクテイクに与える影響についても分析を行っている。その際に、企業のリスクテイク、産業の規制の有無、といった要素に着目している。この成果はオックスフォードコンファレンスで報告された。また、近く、その成果を DP として公表する予定である。Gregory JACKSON は久保克行と引き続きコーポレートガバナンスと所得分配に関する実証分析を継続している。</p>				

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	(和文) 鈴木一功・経営管理研究科・教授 (英文) Kazunari SUZUKI, Graduate School of Finance, Accounting and Law, Professor				
相手国側代表者 氏名・所属・職	(英文) Julian FRANKS, London Business School, Professor				
29年度の研究 交流活動	<ul style="list-style-type: none"> ・鈴木一功、樋原伸彦が、引き続き日本側のデータを構築した。完全子会社化、MBO については、データ整備が一旦完了した。Julian FRANKS の協力のもと、M&A 市場における法制度の整備、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を継続した。Julian FRANKS との間では、日本から鈴木一功・宮島英昭が9月と2月に渡英し、共同研究を実施した。また、翌年度(4月)にJulian FRANKS が来日することで、合意に至った。共同研究は、面談のみでなく、Skype や電子メールを通じて、インターネット経由でも定期的実施した。 ・平成29年度においては、未整備の平成28年末までの日本における完全子会社化、MBO を実施した企業について、データ整備を完了した。また、平成28年度に一部データ収集を開始したアクティビスト・ファンド投資先となった企業が、どのような行動を取ったかについてのデータを整備し、翌年度以降に分析に取りかかる準備を整えた。 ・また、平成28年度にスタートした生命保険会社の株式保有の時系列変化についてのデータ取得分析を更に進め、同時に一部の生命保険会社に実際の保有や議決権行使方針についてのヒアリングを実施した。 				
29年度の研究 交流活動から得 られた成果	<ul style="list-style-type: none"> ・日本におけるM&A や、株主アクティビズムの動向について、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を分析するための基礎資料作成を進めた。具体的には、株主との対話を代行する企業の内部資料をデータベース化し、初期的分析を実施、彼らの活動が企業の実際のガバナンスの改善につながる例が相当数あることを確認した。今後株価や業績との関係を調べる準備を完了した。 ・また、近年のスチュワードシップ・コードの導入に伴い、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、調査を進めた。具体的には、保有構造の変化の要因分析について、業績や株価の影響を確認し、経済産業研究所の研究会で初期的結果を発表した。また、翌年度の日本ファイナンス学会での研究報告を申請し、審査の結果採択された。 				

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	(和文) 蟻川靖浩・経営管理研究科・准教授 (英文) Yasuhiro ARIKAWA, Graduate School of Finance, Accounting and Law, Associate Professor				
相手国側代表者 氏名・所属・職	(英文) Vikas MEHROTRA, University of Alberta, Professor				
29年度の研究 交流活動	<ul style="list-style-type: none"> ・蟻川靖浩 (早稲田大学) が Vikas MEHROTRA (University of Alberta) らとの非上場企業に関する共同研究を行うため、分析に用いるデータの収集を開始した。 ・30年度においては、引き続きデータ収集を行うと共にこれらのデータを用いた分析を進める予定である。 				
29年度の研究 交流活動から得 られた成果	<ul style="list-style-type: none"> ・前年に引き続き、企業と金融機関の距離が企業の資金制約の有無に影響があるかどうか注目をした。とりわけ、分析期間の延長と、距離に関して新たな変数を作成することを可能とするため、新しいデータの収集に着手した。今後はこれらのデータを使った分析を進める予定である。 				

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	(和文) 企業パフォーマンスの分布の変化 (英文) The Heterogeneity of Corporate Performance				
日本側代表者 氏名・所属・職	(和文) 小倉義明・政治経済学術院・教授 (英文) Yoshiaki OGURA, Faculty of Political Science and Economics, Professor				
相手国側代表者 氏名・所属・職	(英文) Sebastien LECHEVALIER, EHESS, Associate Professor				
29年度の研究 交流活動	<ul style="list-style-type: none"> ・Sebastien LECHEVALIER 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に関する共同研究を進めた。 ・小倉義明・傅江濤は、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結果をワーキングペーパーとしてまとめて公表した。 ・蟻川靖浩は、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成果を和書の1章として公刊した。 				
29年度の研究 交流活動から得 られた成果	<ul style="list-style-type: none"> ・後藤康雄、Sebastien LECHEVALIER、照山博司らの非正規雇用に関する国際比較は、日本における非正規雇用の増加が日本特有の現象であるのか、また非正規雇用を前提とした労働者保護法制が他国においてどのように整備されているのかとの点について、データと制度の国際比較に基づいた確かな事実認識を提示することが期待される。 ・小倉義明・傅江濤のプロジェクトからは、日本企業の収益率の中央値と分散が同規模・同業種の米国企業と比べて有意に小さいことが明らかとなった。日本企業のリスクテイクが米国企業に比べて小さいこと、米国の方が業界内の企業間順位を攪拌する効果を持つ新企業の登場が頻繁であることが、その原因であることを統計的分析から明らかにした。 ・蟻川靖浩・齋藤卓爾らの国際比較プロジェクトは、企業統治要因と並んで、労働者保護規制の強さが、他の先進国に比べて見劣りする日本企業の収益力の重要な原因であることを統計的分析により明らかにした。 				

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	(和文) 河野勝・政治経済学術院・教授 広田真一・商学学術院・教授				
	(英文) Masaru KOHNO, Faculty of Political Science and Economics, Professor Shinichi HIROTA, Faculty of Commerce, Professor				
相手国側代表者 氏名・所属・職	(英文) Yves TIBERGHIE, UBC, Associate Professor				
29年度の研究 交流活動	<ul style="list-style-type: none"> ・平成 29 年度には、平成 28 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した。 ・まず、平成 28 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さらに発展させ、サンプル期間を 1975 年から 2016 年までに延長した。 ・そして、平成 29 年度の最初の研究報告を 5 月にイギリスのオックスフォードでの会議で行った。この会議には日本から 6 名、英国から 7 名、ドイツから 8 名、フランスから 9 名が参加した。そこでの出席者と当研究の将来の方向性を議論した。 ・さらに、6 月には、この研究を日本ファイナンス学会の大会、SASE Conference (Lyon, France) で発表した。日本ファイナンス学会においては、各国の文化と経済パフォーマンスの研究の日本の第一人者の一人である東京工業大学の井上光太郎氏より、今後の研究の方向性に関して貴重なコメントを受けた。 ・それらの議論を基に、当該データベースに、各国の文化・宗教・税制・政治システム・VOC (Varieties of Capitalism)、言語、労働市場、金融システムのデータを付け加えた。 ・そして、その包括的なデータベースを用いて分析を進め、11 月には、金融の研究会 (MEW: Monetary Economics Workshop、甲南大学にて開催) で報告を行った。 ・また、分析方法 (具体的には Hierarchical Linear Model を利用することの妥当性) に関しては、ベルリン自由大学の Julia BARTOSCH 氏より貴重な助言をもらった。 				
29年度の研究 交流活動から得 られた成果	<ul style="list-style-type: none"> ・5 月のオックスフォードの会議、6 月の日本ファイナンス学会の大会、同じく 6 月の SASE Conference (Lyon, France) では、各国の企業のガバナンス・パフォーマンスを実証的に分析した論文を報告した。 ・11 月には、金融の研究会 (MEW: Monetary Economics Workshop、甲南大学にて開催) で、各国の法・政治・文化が企業のガバナンスが各国の企業のガバナンス・パフォーマンスに与える影響を分析した論文を報告した。 				

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	(和文) 樋原伸彦・経営管理研究科・准教授				
	(英文) Nobuhiko HIBARA, Waseda Business School, Associate Professor				
相手国側代表者 氏名・所属・職	(英文) Takeo HOSHI, Stanford University, Asia-Pacific Research Center, Professor				
29年度の研究 交流活動	<p>・ベルリン自由大学からは2017年秋に5名の研究者が早稲田大学に滞在し、これまでの研究成果の発表及び共有と今後の研究打ち合わせを行った。5名のうちの2名(Jorg SYDOW 及び Thomas SCHMIDT)が本研究課題に関わっており、11/6(月)に Waseda Organizational and Financial Economics Seminar で” Entrepreneurship as Strategic Network Creation and Design” のタイトルで研究発表を行った。</p> <p>また、樋原伸彦は2017年6月にベルリンを訪問、ベルリン自由大学で、” The Berlin Ecosystem -A Preliminary Description by the Data of VC-Involved Firms- “のタイトルで2017年3月のベルリン滞在中の研究成果の一部を発表した。</p> <p>・スタンフォード大学とは、APARC が主体で進行中の Asian Entrepreneurship に関する国際比較研究への参加についての協議を進めた。2017年10月には、APARC で開催された本国際比較研究の第一回のシンポジウム(テーマはスタートアップと大企業の関係)に3名が参加、宮島英昭が研究発表を行った。本国際比較研究は今後も、イノベーション及び大学発ベンチャー、ファイナンス及び人口動態の変化のアントレプレナーシップへの影響などのトピックが提示されており、牧兼充、樋原伸彦が参画を予定している。</p>				
29年度の研究 交流活動から得 られた成果	<p>・ベルリン自由大学の Jorg SYDOW、Thomas SCHMIDT と、樋原伸彦が行っている、” Transformation of Entrepreneurial Ecosystems: From Issue to Exchange Fields” と題する共同研究について理論的フレームワークはほぼ出来上がり、東京の Entrepreneurial Ecosystem のビジネスセクター間の相違の実証部分を現在進めている。</p> <p>・スタンフォード大学とのコラボレーションでは、牧兼充がスター・サイエンティストのテクノロジー・スタートアップ企業のイノベーション・プロセスにおける役割について、また、樋原伸彦が日本の大企業のイノベーション度と CVC 投資の関係、及びイノベーション度と内部資本市場の関係についてのデータ構築を進めた。</p> <p>・いずれも、最終的な査読付きジャーナルでの研究成果の刊行を目指し、日米欧のコンファランスでの発表を積極的に行う予定である。</p>				

7-2 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「Oxford INCAS Conference」
	(英文) JSPS Core-to-Core Program “Oxford INCAS Conference”
開催期間	平成 29 年 5 月 25 日～平成 29 年 5 月 26 日 (2 日間)
開催地(国名、都市名、会場名)	(和文) 英国、オックスフォード
	(英文) UK, Oxford, University of Oxford
日本側開催責任者 氏名・所属・職	(和文) 宮島英昭・高等研究所・所長／商学大学院・教授
	(英文) Hideaki MIYAJIMA, Waseda Institute for Advanced Study, Director/ Faculty of Commerce, Professor
相手国側開催責任者 氏名・所属・職 (※日本以外での開催の場合)	(英文) Hugh WHITTAKER, University of Oxford, Professor Mari, SAKO, University of Oxford, Professor

参加者数

派遣先 派遣元		セミナー開催国 (英国)	
		A.	B.
日本 〈人／人日〉	A.	6 / 25	
	B.	4	
英国 〈人／人日〉	A.	7 / 14	
	B.	4	
フランス 〈人／人日〉	A.	9 / 36	
	B.	1	
カナダ 〈人／人日〉	A.	0 / 0	
	B.	0	
ドイツ (英国側参加者) 〈人／人日〉	A.	8 / 32	
	B.	0	
合計 〈人／人日〉	A.	30 / 107	
	B.	9	

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)

※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、備考欄を設け、注意書きを付してください。

セミナー開催の目的	<ul style="list-style-type: none"> ・4拠点の交流メンバーが、交流課題に関連した 1) 制度の多様化、 2) 企業統治の政治・文化的要因の影響、3) 金融化 (financialization) の人的資源管理への影響、4) 取締役会の多様化と CSR の4つの主題について、研究報告を行う。日本側は、5~7 報告の予定。 ・今後の研究スケジュール、分析枠組みの整備、構築すべきデータベースの現状と今後の課題、成果発表の方向・可能性に関して協議する。 ・4拠点からの若手研究者の参加を可能な限り勧奨し、将来の共同研究のための交流を図る。 	
セミナーの成果	<ul style="list-style-type: none"> ・次の4つの主題、1) 制度の多様化、2) 企業統治の政治・文化的要因の影響、3) 金融化 (financialization) の人的資源管理への影響、4) 取締役会の多様化と CSR 、について4人のシニア研究者、2人の若手研究者が報告し、多くの貴重なコメントを得た。 ・今後の研究方向について有益な意見交換ができた。 	
セミナーの運営組織	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 金額 26,910 円 外国旅費 2,115,821 円 不課税・非課税取引に係る消費税 169,265 円 合計 2,311,996 円
	(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ランス」
	(英文) JSPS Core-to-Core Program “Innovation Conference”
開催期間	平成 29 年 10 月 26 日～平成 29 年 10 月 27 日 (2 日間)
開催地(国名、都市名、会場名)	(和文) アメリカ、カリフォルニア、スタンフォード大学
	(英文) USA, California, Stanford University
日本側開催責任者 氏名・所属・職	(和文) 宮島英昭・高等研究所・所長／商学学術院・教授
	(英文) Hideaki MIYAJIMA, Waseda Institute for Advanced Study, Director / Faculty of Commerce, Professor
相手国側開催責任者 氏名・所属・職 (※日本以外での開催の場合)	Takeo HOSHI, Stanford University, Asia-Pacific Research Center, Professor

参加者数

派遣先 派遣元		セミナー開催国 (アメリカ)	
		A.	B.
日本 〈人／人日〉	A.	3 / 17	
	B.	0	
英国 〈人／人日〉	A.	2 / 8	
	B.	0	
フランス 〈人／人日〉	A.	1 / 4	
	B.	0	
カナダ 〈人／人日〉	A.	1 / 4	
	B.	0	
合計 〈人／人日〉	A.	7 / 33	
	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)

※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、備考欄を設け、注意書きを付してください。

セミナー開催の目的	<ul style="list-style-type: none"> ・課題7について、主としてBig businessのイノベーションシステム、大企業とスタートアップの関係性、及びテクノロジー・スタートアップのためのクラスターの在り方の分析を主題とする。 ・イノベーションシステムの現時点の到達点を確認し、今後の研究の工程表を設計する。 ・課題1、4と関連して、宮島・蟻川・牛島が取り組む、イノベーションと企業統治(所有構造・取締役会の構成)、組織構造の関係の成果を報告し、スタンフォード側の参加者からコメントを得る。 		
セミナーの成果	<ul style="list-style-type: none"> ・蟻川・河西・宮島による、企業の所有構造とR&D活動に関する論文を報告し、セミナー参加者から多くのフィードバックを得た。同論文は、スタンフォード側の編集上の都合から、コンファランスボリュームではなく、学術誌に投稿することとなった。 ・樋原が参加し、平成30年9月に開催されることとなった第3回北京コンファランスについて協議した。 		
セミナーの運営組織	<p>スタンフォード大学・APARCが支援した。</p> <p>経費負担区分のパターン1としては日本側研究者の旅費は本事業資金より支出するという、相互に平等な条件での負担となるが、今回は相手国側のご好意により日本側参加研究者の旅費を一部補助していただいた。</p>		
開催経費 分担内容	日本側	内容	国内旅費 金額 20,130円 外国旅費 1,059,102円 不課税・非課税取引に係る消費税 84,725円 合計 1,163,960円
	(英国)側	内容	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	会議費 国内旅費、外国旅費 (宮島英昭教授の外国旅費補助額 2,500USD)

7-3 研究者交流（共同研究、セミナー以外の交流）

共同研究、セミナー以外でどのような交流（日本国内の交流を含む）を行ったか記入してください。

日数	派遣研究者		訪問先・内容		派遣先	
	氏名・所属・職名	氏名・所属・職名	氏名・所属・職名	内容		
3 日間	宮島 英昭	早稲田大学 教授	SHIN, Hyun Han	ヨンセイ大学 教授	Corporate Governance and Innovation Capability of East Asian Firms Symposium 参加、研究発表	韓国
6 日間	宮島 英昭	早稲田大学 教授	Vikas MEHROTRA	University of Alberta, Professor	Frontiers in Finance Conference 参加、研究発表	カナダ
5 日間	宮島 英昭	早稲田大学 教授			ICGN Annual Conference 2017参加、研究発表	マレーシア
7 日間	範 鵬達	九州大学 博士課程学生			Paris Financial Management Conferenceにて研究発表	フランス
7 日間	南 ホチョル	九州大学 博士課程学生			Paris Financial Management Conferenceにて研究発表	フランス
19 日間	吉田 賢一	早稲田大学 博士課程学生			CSR研究報告、研究交流	ドイツ

7-4 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）：

・課題名として「経済・法・政治学からの学術的アプローチ」と銘打ち、日本側にもその分野の研究者を少なからず含んでいるにもかかわらず、法学・政治学分野からの目立った貢献がほとんどないように思われる。

対応：

中間評価後、平成 30 年 2 月、カナダ側協力研究者の Takeo HOSHI の属するスタンフォード大学アジア太平洋研究センターによりアベノミクスに関する *The Political Economy of Japan under the Abe Government* での報告の依頼を受け、課題 1、課題 7 に関連して、宮島英昭が、*Corporate Governance Reforms as the third Arrows of Abenomics*（斎藤卓爾との共著）を報告した。同論文は、政策変化、企業統治の変化、パフォーマンスの変化を相対的に解明したものであり、法学者の Curtic Milhaoup（スタンフォード大学）、政治学者の竹中治堅（政策研究大学院大学）から有益なコメントを得た。また、今後、企業統治改革の政治経済学、アクティビズムの国際比較に関する今後の研究の展望を得た。

また、政治的要因、制度変化、企業パフォーマンスの変化というダイナミックな関係の分析が不十分にとどまったことから、この点を改善するために、平成 29 年度には、JACKSON とともに、アベノミクス下の統治構造改革、そのシュレーダー改革との比較プロジェクトに関する国際共同研究に着手した。

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、本プログラムの成果として、宮島が責任編集者の一人に加わった国際学術雑誌、*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、平成 29 年度中にワークキングペーパーとして公表された、もしくは WP としての公表を待つ段階にある。平成 30 年度には、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。平成 29 年度の成果として、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。

- 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”

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 :

平成 29 年度には、共同研究を推進した。平成 29 年度中に、共同研究として、第 1 次草稿が完成し、すでに投稿直前の段階にある論文としては以下のものがある。

- 宮島英昭、小川亮、Julian FRANKS(London Business School)、Colin Mayer(Oxford)、
“Stock Repurchase and Corporate Control”
- 宮島英昭、大湾秀雄、Takao KATO (Colgate University)、
“The Effects of Employee Stock Ownership on Productivity, Profitability, Wages, and Tobin’s Q: Evidence from Publicly-Traded Firms in Japan”
- Sebastien LECHEVALIER、後藤康雄 (経済産業研究所)、照山博司 (京都大学)、
日本における非正規雇用による雇用調整の分析

さらに、平成 29 年度中に、共同研究として推進され、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、久保克行、「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、久保克行、「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)、蟻川靖浩、「非上場企業と上場企業の選択に関する研究」

最後に、平成 29 年度中に、研究デザインの設計を終了し、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。

- Julian FRANKS、Marco BECHT、宮島英昭、鈴木一功による、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。
- Julian FRANKS、Marco BECHT、宮島英昭、鈴木一功による、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の

分析。

- Jorg SYDOW、Thomas SCHMIDT(ベルリン自由大学)、樋原伸彦による、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。

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、ここで平成 29 年度までの状況を整理しておきたい。

本研究プロジェクトのデータは、①20 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、②1980 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なる。

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。

- ・ 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)
- ・ 金融機関(銀行、生命保険会社)と企業との関係を示す変数：貸出、役員派遣、株式保有
- ・ 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
- ・ 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)
- ・ 企業行動に関する変数 (M&A、R&D、CSR に関連する指標)

平成 29 年度にはデータの拡充を進め、ほぼ順調に進んでいる。特に、次の点に前進があった。

- 1) 所有構造のデータは、株式所有構造の細分化に着手した。30 大株主名簿、FactSets の大量な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)を考慮した変数化の試みを開始した。
- 2) 研究協力機関の RIETI の協力により、平成 29 年度には、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た分析に着手した。
- 3) 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、特に近年注目を集める海外 M&A についてデータの構築を開始した。

8. 平成29年度研究交流実績総人数・人日数

8-1 相手国との交流実績

派遣先 派遣元	国名	日本	英国	フランス	カナダ	韓国 (日本側参加研究者)	マレーシア (第三国)	アメリカ (カナダ側参加研究者)	ドイツ (英国側参加研究者)	合計
日本	1		6/25 ()	()	1/6 ()	1/3 ()	()	()	()	8/34 (0/0)
	2		2/16 ()	()	()	()	1/5 ()	()	()	3/21 (0/0)
	3		()	2/14 ()	()	()	()	()	()	5/31 (0/0)
	4		2/16 ()	()	()	()	()	1/1 ()	1/19 ()	4/36 (0/0)
	計		10/57 (0/0)	()	2/14 (0/0)	1/6 (0/0)	1/3 (0/0)	1/5 (0/0)	4/18 (0/0)	1/19 (0/0)
英国	1	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	2	(2/48)	()	(1/1)	()	()	()	()	()	0/0 (3/50)
	3	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	4	(2/67)	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (2/67)
	計	0/0 (4/118)	()	0/0 (1/1)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)
フランス	1	(1/81)	(9/36)	()	()	()	()	()	()	0/0 (10/117)
	2	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	3	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	4	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	計	0/0 (1/81)	0/0 (9/36)	()	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)
カナダ	1	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	2	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	3	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	4	()	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (0/0)
	計	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)
ドイツ (英国側 参加者)	1	(1/15)	(8/32)	()	()	()	()	()	()	0/0 (9/47)
	2	(1/32)	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (1/32)
	3	(4/133)	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (4/133)
	4	(3/82)	()	()	()	()	()	()	()	0/0 (3/82)
	計	0/0 (9/262)	0/0 (8/32)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)
合計	1	0/0 (2/96)	6/25 (17/68)	0/0 (0/0)	1/6 (0/0)	1/3 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	8/34 (19/154)
	2	0/0 (3/81)	2/16 (0/0)	0/0 (1/1)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	1/5 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	3/21 (4/82)
	3	0/0 (4/133)	0/0 (0/0)	2/14 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	3/17 (0/0)	0/0 (0/0)	5/31 (4/133)
	4	0/0 (5/149)	2/16 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	0/0 (0/0)	1/1 (0/0)	1/19 (0/0)	4/36 (5/149)
	計	0/0 (14/459)	10/57 (17/68)	2/14 (1/1)	1/6 (0/0)	1/3 (0/0)	1/5 (0/0)	4/18 (0/0)	1/19 (0/0)	20/122 (32/528)

※各国別に、研究者交流・共同研究・セミナーにて交流した人数・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。

8-2 国内での交流実績

1	2	3	4	合計
()	()	()	()	0/0 (0/0)

9. 平成29年度経費使用総額

(単位 円)

	経費内訳	金額	備考
研究交流経費	国内旅費	85,210	
	外国旅費	7,467,539	
	謝金	47,650	47,650円は国内取引分
	備品・消耗品 購入費	2,335,278	
	その他の経費	207,693	内115,342円は海外取引分
	不課税取引・ 非課税取引に 係る消費税	606,630	
	計	10,750,000	
業務委託手数料		1,075,000	
合 計		11,825,000	

10. 平成29年度相手国マッチングファンド使用額

相手国名	平成29年度使用額	
	現地通貨額[現地通貨単位]	日本円換算額
英国	5,000 [GBP]	764,371 円相当
フランス	84,258 [EUR]	11,173,965 円相当
カナダ	4,943.96 [CAD]	421,602 円相当

※交流実施期間中に、相手国が本事業のために使用したマッチングファンドの金額について、現地通貨での金額、及び日本円換算額を記入してください。