

企業統治：赤字事業からの早期退出と稼ぐ力の視点から

胥, 鵬 / XU, Peng

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

科学研究費助成事業 研究成果報告書

(開始ページ / Start Page)

1

(終了ページ / End Page)

13

(発行年 / Year)

2021-06-08

科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和 3 年 6 月 8 日現在

機関番号：32675
研究種目：基盤研究(B) (一般)
研究期間：2017～2020
課題番号：17H02528
研究課題名(和文)企業統治：赤字事業からの早期退出と稼ぐ力の視点から

研究課題名(英文)Corporate governance: exits and profitability

研究代表者

胥 鵬 (XU, Peng)

法政大学・経済学部・教授

研究者番号：60247111

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 12,900,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、衰退部門からの退出の難しさを踏まえ、法と経済学のアプローチで、早期退出を促す観点から日本企業統治の問題点を検証し、最近の企業統治改革との関連で持続的成長を促す攻めの経営をサポートする企業統治をどのように構築できるかについて理論実証分析を行った。スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの導入がコーポレートガバナンスの改善につながり、企業価値向上に寄与した。他方、労働法を含む雇用慣行の改革、集团的エンゲージメント促進、株式持合の解消及びM&Aを含む資本市場機能の強化なども不可欠だ、とわれわれの研究成果は示唆する。多くの成果は、雑誌論文・学会発表と図書として公表された。

研究成果の学術的意義や社会的意義

赤字事業への投資を手がかりにもう一つの失われた10年の原因を解明して、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの導入が中心となる一連の新しい企業統治改革が赤字部門からの早期撤退を促し企業の稼ぐ力と攻めの経営につながるかどうかについて政策評価を試みた本研究は、われわれが知っている限り、今まで例を見ないユニークな研究である。また、これまでに得られた成果をベースにして、どのような法制度・社会制度が望ましいかについて、日本企業の稼ぐ力を高めるために幅広い政策提言を行うことができるという。

研究成果の概要(英文)：Considering the difficulty of exiting from a declining loss-making sector, this study took a law and economics approach to examine the problems of Japanese corporate governance from the perspective of encouraging early exit, and, conducted theoretical and empirical analysis of how corporate governance can be established to support aggressive management that promotes sustainable growth in relation to recent corporate governance reforms. The introduction of the Stewardship Code and the Corporate Governance Code has led to improvements in corporate governance and contributed to the enhancement of corporate value. On the other hand, our findings suggest that reforming employment practices, including labor laws, promoting collective engagement, and eliminating cross-shareholdings are also essential. Many of our findings have been published in journal articles, conference presentations, and books.

研究分野：経済政策

キーワード：企業統治 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 事業再編・撤退 機関投資家 労働法と雇用慣行 M&A 集团的エンゲージメント

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

1. 研究開始当初の背景

不良債権及び不良債権隠しのためのゾンビ企業への融資が失われた10年の原因と考えられてきた。その後、不良債権の処理とゾンビ企業の復活にもかかわらず、日本はもう一つの失われた10年を歩んできた。規制緩和、技術変化やグローバル化が過剰生産能力をもたらす。過剰生産能力に直面するにもかかわらず、日本企業は、縮小・退出・変革よりも雇用維持のために非効率的な投資を続けてきた。社債市場の規制緩和によって、優良融資先が社債市場にアクセスするようになったため、縮小・退出すべきだった銀行は不動産投資などへの融資にのめりこんだ。このことこそ不良債権の元凶である。同様に、電気電子機器企業は、競争力を失ってから撤退するまで20年も赤字事業への投資を続けてきたことは、もう一つの失われた10年の真相である。

2. 研究の目的

本研究は、コーポレートガバナンスの視点から、二つの失われた10年の共通要因、すなわち、過剰生産能力と撤退の難しさの原因を突き止めることを目的とする。衰退赤字部門からの退出の難しさを踏まえ、早期退出を促す観点から日本企業統治の問題点を検証し、最近の企業統治改革との関連で持続的成長を促す攻めの経営をサポートする企業統治をどのように構築できるかについて分析を試みることである。とりわけ、2000年以降赤字事業からの早期退出を妨げた日本の企業統治の問題点を洗い出し、一連の企業統治に関する新しい改革が赤字事業からの早期撤退を促し企業の稼ぐ力と攻めの経営につながるかどうかについて、政策評価を行うことを目指す。

3. 研究の方法

本研究は、敵対的買収防衛策、株式持合、株式所有構造、取締役会構成、経営者インセンティブと情報開示等に関する経済学・法学の研究成果を数多く有する研究メンバーは、赤字事業への投資を防ぐメカニズムが欠如した日本企業統治改革の問題点を洗い出し、法と経済学、ファイナンス実証分析、企業経済分析及び理論モデル構築の手法を用いて、日本版スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの導入が赤字事業からの早期撤退を促し企業の稼ぐ力と攻めの経営に資するかどうかについて分析を行う。

4. 研究成果

代表者と分担者は早期退出を促す観点から日本企業統治の問題点を検証し、最近の企業統治改革との関連で持続的成長を促す攻めの経営をサポートする企業統治をどのように構築できるかについて分析を試み、多くの研究成果を上げることができた。以下は、テーマ別に主な研究成果を紹介する。

(1)2017年5月29日に公表された日本版スチュワードシップ・コード改訂版に、「機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと(集団的エンゲージメント)が有益な場合もあり得る」と盛り込まれた。集団的エンゲージメントは、英国版コーポレートガバナンス・コードの主要原則である。当初の日本版スチュワードシップ・コードに、集団的エンゲージメント及び議決権行使結果の個別開示が盛り込まれなかった。おそらく、企業側の抵抗が強く意識されていたと思われる。株主によるモニタリングは、コーポレートガバナンス、とりわけ、資本市場の根幹をなす部分である。しかし、ただ乗り問題のため、有効に経営者をモニタリングできる投資家は株主に限られる。敵対的買収は、まさに公開買い付けで市場から株を取得して株主になる過程である。分散投資の制約で、各々の機関投資家の持ち株比率は決して高くない。集団的エンゲージメントは、ただ乗りを軽減する重要な手段である。特に、矢面に立つアクティビスト投資家とともに、機関投資家が集団的にエンゲージメントすることは有効だと英米で検証されている。最近、東芝の臨時株主総会が物言う株主に招集され、株主提案が承認されたこともまさに集団的エンゲージメントの賜物である。日本では、集団的エンゲージメントを行った投資家に大量保有報告制度の「共同保有者」が適用される可能性が高い。つまり、事前に大量保有報告書で「共同保有者」を開示しなければ、集団的エンゲージメントを行った投資家がインサイダー取引の罪に問われる恐れが出てくる。分担者田中は、スチュワードシップ・コード改訂を契機に注目を集めている集団的エンゲージメントについて、その経済的意義を論じた上で、集団的エンゲージメントを行った投資家が大量保有報告制度の適用上、「共同保有者」とされないかについての法解釈論を展開した(雑誌論文田中2017 ディスクロージャー & IR)。

(2)2015年に日本版コーポレートガバナンス・コードによって、上場企業は2人以上の社外取締役を置くか、置かなければその理由を説明するかが求められて以来、2人以上の社外取締役がいる企業の割合は、2018年にかけてほぼ100%に急増している。他方、2018年9月時点で、政策

保有関係（ある上場会社が、政策保有株式として別の上場会社の株式を保有している場合、両社は互いに政策保有関係にあるとする。）を有する上場他社や主要取引先からの社外役員が半数以上を占める企業の割合は20%、会社数は348社である。代表者層は、分担者高橋・田中と共同で、株式持合や政策保有と関連して、社外監査役や社外取締役のうち政策保有先や取引先出身者が半数以上を占める政策保有社外役員工作がどのように行われるかを解明する（雑誌論文高橋・田中2020RIETI Discussion Paper）。2011年 - 2018年の東証一部上場企業役員データを用いて分析した結果、企業価値が低いほど、外国人機関投資家の圧力が弱いほど、政策保有割合（事業法人持株比率）が高いほど、社外役員のうち政策保有先等の出身者が半数以上占める傾向にあることが見て取れる。とりわけ、2015年以降の一連のコーポレートガバナンス改革によって、外国機関投資家持株比率の効果が顕著となった。このことから、政策保有社外役員工作は社外役員を義務づける法規制を骨抜きにして敵対的買収策としての持合や政策保有を補強するものだといえよう。また、これは、独立社外取締役を恐れているあまりに、経済界が長年社外取締役を義務づける法改定に反対していた事実とも整合する。内生性を考慮した、仮に政策保有役員工作を行わなかった場合と比較した企業価値に対する政策保有社外役員工作の処置効果は統計的に有意であり、株価にして政策保有社外役員工作企業の方が7%~13%低いことが分かる。今まで日本企業の社外取締役の有無や人数の決定及び効果が分析されてきたが、社外監査役や社外取締役の普及・増加と共に社外役員と会社との関係、とりわけ、社外役員の独立性が問われることは必至である。われわれの分析は、日本のコーポレートガバナンスのありかたに新たな光を当てることになる。2018年6月改訂コーポレートガバナンス・コードは、より踏み込んで政策保有株の縮減に関する方針や考え方の開示、政策保有株の議決権行使基準の策定とその開示を求める。本論文の政策含意から、今後の改定は、取締役選任議案に社外監査役や社外取締役の政策保有との関係などに関する広い株式保有等の開示を求めるべきである。

(3) スチュワードシップ・コードの効果を検証するために、分担者蟻川は、2010年から2016年の期間の13カ国におけるスチュワードシップ・コード導入が、機関投資家のモニタリングを強化したかを分析する共同研究を行った（学会発表 Arikawa, etc. 2019 31st Asian Finance Association Annual Meeting 日本ファイナンス学会第27回大会）。13カ国が異なるタイミングで同コードを導入していることを利用し、非導入国を含めた56カ国の上場企業データを用い、差分の差の分析（difference-in-difference 分析）によるコード導入効果の分析結果から、スチュワードシップ導入は機関投資家持株比率の高い企業の企業価値のみを上昇させることが見て取れる。また、コードの導入は、投資機会の乏しい企業の配当比率を高め、一方で現金保有比率を減らす効果がみられる。この研究は、国際比較を通してスチュワードシップ・コードの導入効果に関する重要な評価分析になる。

(4) 不良債権もゾンビ企業の存在も過剰生産能力と撤退の難しさに起因するものである。2000年以降、不良債権問題が解決され、多くのゾンビ企業が復活した。にもかかわらず、経済低迷が続いていた。同様に、2000年以降も過剰生産能力と撤退の難しさが考えられる。連続2期赤字企業はリストラや人員整理などのダウンサイジングを行うことが知られている。ダウンサイジングのタイミングを分析するために、層は2003年3月期に導入された継続企業の前提条件に関する注記に着目して、継続注記と人員整理などのダウンサイジングの関連を共同研究で分析した（学会発表 Saruyama and Xu 2018 HARC 2018 Conference、雑誌論文 Saruyama and Xu 2019 RIETI Discussion Paper）。会計基準の改正で、2003年3月期から、投資家の注意を喚起するために、売上高の激減、連続赤字などの存続が危ぶまれる会社は、財務諸表などに疑義を注記することが義務付けられるようになった。疑義の注記と同時に、資産売却や人員整理などの疑義への対応策も併せて開示しなければならない。継続企業の前提に関する情報開示について、日本の会計ビッグバン以前から、米国やベルギーなどの監査人による監査意見、イギリス、カナダやオーストラリアの経営者による情報開示などが挙げられる。監査委員会報告第74号が「国際的な実務慣行等を参考に」取りまとめられたため、日本の継続注記の制度と実務が国際基準への収斂の重要な事例である。これと整合的に、収益性が低い、負債比率が高い、時価総額が小さい、株価が乱高下かつ低迷するといった要素が諸外国の継続企業の前提に関する情報開示の決定要因に共通すると見て取れる。他方、日本特有の人員削減の閾値の連続2期赤字、配当規制にかかわる利益剰余金マイナス及び上場廃止基準の債務超過も継続注記の重要な決定要因になる。このことから、日本の継続注記がステークホルダー間の利害を調整する役割を果たすと考えられる。継続注記後、倒産割合が有意に高いほか、大幅な資産売却、負債削減と人員削減が行われ、収益性が引き続き低迷する。これらの結果は非常に頑健的である。最も重要なことは、企業の存続が危ぶまれたときはじめて人員整理などの抜本的なリストラに踏み切る日本企業の雇用調整の硬直性と退出の難しさがうかがえる。

(5) 分担者蟻川は、日本企業の収益性や企業価値の他国企業に対する相対的な違いが、これらコーポレートガバナンスおよび労働法の違いによりどの程度説明できるのかを共同研究で分析している(Arikawa etc. 2018 RIETI Discussion Paper)。主要な分析結果は、以下の通りである。まず、日本企業の社外取締役比率は、他国より大幅に低い。日本企業の雇用調整柔軟度は、他国と比べて低く、機動性が低い。日本企業の収益と株価は、経済状況、産業、規模、社齢などを調

整後でも国際比較対象企業と比べて有意に低い。取締役の社外比率が高く、雇用調整が容易であるほど、企業の収益性と株価水準が有意に高い。一方で、機関投資家持株比率は株価水準を優に高める。日本企業と国際比較企業間の収益性と株価の差について、社外取締役比率と、雇用調整の柔軟性で説明される。同様に、他国を上回る米国企業の収益性と株価、成長率も、社外取締役比率、機関投資家持株比率、雇用調整の柔軟性に起因する部分が多い。日本企業の低収益、低株価は、内部昇進者中心の取締役会、人員調整の硬直性に起因すると考えられる。この結果から、日本企業の低収益性と低株価を高める方策として、コーポレートガバナンス改革に合わせて、働き方改革も必要だといえよう。国際比較分析から、内部昇進者中心の取締役会と日本の雇用調整の難しさ、すなわち、ダウンサイジングや退出の難しさが浮き彫りにされた。

(6) 技術変化やグローバル化の急速進行に対して、退出と変革が求められている日本企業は、赤字事業の雇用を維持しようとしたがいずれも失敗してきた。吸収合併(M&A)は、赤字事業からの早期退出には欠かせない産業再編の一環である。とりわけ、M&A 前後の重複部門の人員整理などのリストラが M&A のシナジー効果の重要な源泉となる。代表者等は、事業再編、とりわけ、人員再編の難しさから、日本の M&A の効果について、アンケート調査結果や衰退した半導体や液晶の合併後の業績低迷の事例から、雇用維持が赤字事業からの早期撤退を妨げるだけでなく、合併後の業績低迷にもつながったと明らかにする(図書等・他 2020 Saruyama and Xu 2021)。分担者森田は、M&A や企業提携(たとえば日産・ルノーなど)などで活用される「法定決議事項について第三者を介在させる合意」の有効性・効力などについて検討を行った。分担者田中は、MBO や支配株主による従属会社の完全子会社化などの利益相反のある M&A の公正を図るための法規制のあり方について検討した(図書森田・他 2021)。特に、経済産業省が 2019 年に公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」において提唱されている株式価値算定書やフェアネス・オピニオンの取得について、その意義と課題について分析した(図書田中・他 2021)。

(7) M&A に関する法と経済の分析以外に、分担者森田は、商事法務の株主総会担当者に対し毎年行われているアンケート調査をアップデートして、長年のパネルデータを分析し、どのような要因によって株主総会への参加行動・議決権行使行動が変わってくるのかを分析した(雑誌論文森田 2018、2019 商事法務)。

(8) 分担者松井は、一連の理論分析で、産業組織論の視点から、需要に関して不確実性が存在する状況では、ある企業はマージンの設定をできるだけ後に行うことにより、他の企業の得ている需要情報を読み取り、稼ぐ力を最大化するように活用できるという、不完備情報下における後発者の優位性を示し、事業の垂直統合やサプライチェーン管理については垂直的市場構造の影響を考慮する理論モデルを構築した(雑誌論文 Matsui 2021 Computers & Industrial Engineering, 2020 2018 2017 European Journal of Operational Research 学会発表 INFORMS Annual Meeting 2019 American Marketing Association 2020, 2017 Winter AMA conference など)。コーポレートガバナンスの効果を測定する際に、産業構造などの影響を考慮することは欠かせない。

(9) 分担者高橋は、政策保有株式などが社外役員の独立性に対する効果に関する共同研究のほか、一連の単独と共同研究(雑誌論文)で、株式市場のアノマリーに関する関連研究を行った。日本企業の稼ぐ力を高めるための政策立案に示唆を富むものといえよう。この研究は、日本企業の稼ぐ力を高めるための政策立案に示唆を富むものといえよう。企業統治の変革などが株価に対する効果を分析するための基礎研究にあたる(図書高橋 2018 雑誌論文 Takahashi 2019、Shiomi, Takahashi and Xu 2019 Journal of International Economic Studies Shiomi, Takahashi and Xu 2020 International Review of Finance)。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計18件（うち査読付論文 6件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 5件）

| | |
|---|-------------------------|
| 1. 著者名 Kenji Matsui | 4. 巻 287(1) |
| 2. 論文標題 Optimal bargaining timing of a wholesale price for a manufacturer with a retailer in a dual-channel supply chain | 5. 発行年 2020年 |
| 3. 雑誌名 European Journal of Operational Research | 6. 最初と最後の頁 225 ~ 236 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.ejor.2020.05.004 | 査読の有無 有 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である) | 国際共著 - |

| | |
|---|----------------------|
| 1. 著者名 Kenji Matsui | 4. 巻 in press |
| 2. 論文標題 Power structure and profitability in a three-echelon supply chain facing stochastic demand | 5. 発行年 2021年 |
| 3. 雑誌名 Computers & Industrial Engineering | 6. 最初と最後の頁 107246 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.cie.2021.107246 | 査読の有無 有 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|---|--------------------|
| 1. 著者名 Naoya Shiomi, Hidetomo Takahashi, Peng Xu | 4. 巻 2020 |
| 2. 論文標題 Strategic short selling around index additions: Evidence from the Nikkei 225 Index | 5. 発行年 2020年 |
| 3. 雑誌名 International Review of Finance | 6. 最初と最後の頁 1-10 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1111/irfi.12303 | 査読の有無 有 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である) | 国際共著 - |

| | |
|--|--------------------|
| 1. 著者名 宵鵬・高橋 秀朋・田中 亘 | 4. 巻 19-J-050 |
| 2. 論文標題 政策保有社外役員工作と企業価値 | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 RIETIディスカッション・ペーパー | 6. 最初と最後の頁 1-30 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である) | 国際共著 - |

| | |
|--|---------------------|
| 1. 著者名 田中亘 | 4. 巻 1536号 |
| 2. 論文標題 公正性担保措置(2) 株式価値算定、フェアネス・オピニオン | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 ジュリスト | 6. 最初と最後の頁 32-37 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|--|--------------------|
| 1. 著者名 田中亘 | 4. 巻 695号 |
| 2. 論文標題 会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱の解説 | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 月刊監査役 | 6. 最初と最後の頁 8-22 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|--|---------------------|
| 1. 著者名 森田果 | 4. 巻 2198 |
| 2. 論文標題 株主総会白書データから読み取れる株主総会の実像 2011年~2018年データによる分析 | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 旬刊商事法務 | 6. 最初と最後の頁 37-46 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|--|-----------------------|
| 1. 著者名 松井建二 | 4. 巻 267 |
| 2. 論文標題 When and what wholesale and retail prices should be set in multi-channel supply chains? | 5. 発行年 2018年 |
| 3. 雑誌名 European Journal of Operational Research | 6. 最初と最後の頁 540-554 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.ejor.2017.11.069 | 査読の有無 有 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている(また、その予定である) | 国際共著 - |

| | |
|---|---------------------|
| 1. 著者名 森田果 | 4. 巻 2166 |
| 2. 論文標題 株主総会白書データから読み取れる株主総会の実像 2011～2017年 | 5. 発行年 2018年 |
| 3. 雑誌名 旬刊商事法務 | 6. 最初と最後の頁 26-34 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 有 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|--|--------------------|
| 1. 著者名 Yasuhiro Arikawa, Kotaro Inoue, Takuji Saito | 4. 巻 18-E-084 |
| 2. 論文標題 Corporate Governance, Employment, and Financial Performance of Japanese firms: A cross-country analysis | 5. 発行年 2018年 |
| 3. 雑誌名 RIETI Discussion Paper Series | 6. 最初と最後の頁 1-35 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|--|---------------------|
| 1. 著者名 Hidetomo Takahashi | 4. 巻 no.33 |
| 2. 論文標題 Individual investor flows and cross-section of stock returns: Evidence from Japan | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 Journal of International Economic Studies | 6. 最初と最後の頁 23-27 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|--|---------------------|
| 1. 著者名 Naoya Shiomi; Hidetomo Takahashi; Peng Xu | 4. 巻 no.33 |
| 2. 論文標題 Does mispricing drive the value effect? Evidence from Japan | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 Journal of International Economic Studies | 6. 最初と最後の頁 23-28 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|---|---------------------|
| 1. 著者名 Hidetomo Takahashi | 4. 巻 no.33 |
| 2. 論文標題 Does tax-loss selling affect January returns? Evidence from the capital gain tax rate changes in Japan | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 Journal of International Economic Studies | 6. 最初と最後の頁 29-35 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|--|--------------------|
| 1. 著者名 SARUYAMA Sumio and Peng Xu, | 4. 巻 19-E-001 |
| 2. 論文標題 Going Concern Notes, Downsizing, and Exit | 5. 発行年 2019年 |
| 3. 雑誌名 RIEITI Discussion Paper Series | 6. 最初と最後の頁 1-45 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|---|-----------------------|
| 1. 著者名 松井建二(Kenji Matsui) | 4. 巻 258 |
| 2. 論文標題 When should a manufacturer set its direct price and wholesale price in dual-channel supply chains? | 5. 発行年 2017年 |
| 3. 雑誌名 European Journal of Operational Research | 6. 最初と最後の頁 501-511 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.ejor.2016.08.048 | 査読の有無 有 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている(また、その予定である) | 国際共著 - |

| | |
|--|---------------------|
| 1. 著者名 角田侑史・松井建二(Yushi Tsunoda, Kenji Matsui) | 4. 巻 216 |
| 2. 論文標題 製品空間の存在下における非対称的な流通チャネルの生成について | 5. 発行年 2017年 |
| 3. 雑誌名 国民経済雑誌 | 6. 最初と最後の頁 77-92 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|---|--------------------|
| 1. 著者名 田中亘 | 4. 巻 2 |
| 2. 論文標題 集团的エンゲージメントと法規制 - 大量保有報告制度の「共同保有者」概念を中心に | 5. 発行年 2017年 |
| 3. 雑誌名 ディスクロージャー & IR | 6. 最初と最後の頁 1-9頁 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

| | |
|---|---------------------|
| 1. 著者名 森田果 | 4. 巻 2133 |
| 2. 論文標題 株主総会白書データから読み取れる株主総会の実像 2011～2016年データによる分析 | 5. 発行年 2017年 |
| 3. 雑誌名 旬刊商事法務 | 6. 最初と最後の頁 53-61 |
| 掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難 | 国際共著 - |

[学会発表] 計9件 (うち招待講演 0件 / うち国際学会 7件)

| |
|---|
| 1. 発表者名 Yutaro Shiraiishi, Naoshi Ikeda, Yasuhiro Arikawa, Kotaro Inoue |
| 2. 発表標題 Institutional Investors, Stewardship Code, and Corporate Performance: International Evidence |
| 3. 学会等名 The 31st Asian Finance Association Annual Meeting (国際学会) |
| 4. 発表年 2019年 |

| |
|---|
| 1. 発表者名 Yutaro Shiraiishi, Naoshi Ikeda, Yasuhiro Arikawa, Kotaro Inoue |
| 2. 発表標題 Institutional Investors, Stewardship Code, and Corporate Performance: International Evidence |
| 3. 学会等名 日本ファイナンス学会第27回大会 |
| 4. 発表年 2019年 |

| |
|--|
| 1. 発表者名 Kenji Matsui |
| 2. 発表標題 Buyer's strategic demand information disclosure to an upstream echelon under entry threat |
| 3. 学会等名 INFORMS Annual Meeting 2019 (国際学会) |
| 4. 発表年 2019年 |

| |
|---|
| 1. 発表者名 Kenji Matsui |
| 2. 発表標題 Buyers' strategic demand information disclosure to an upstream echelon for entry encouragement |
| 3. 学会等名 American Marketing Association 2020 Winter AMA Conference (国際学会) |
| 4. 発表年 2020年 |

| |
|--|
| 1. 発表者名 Kenji Matsui |
| 2. 発表標題 Optimal timing for manufacturer's wholesale and direct price-setting in dual-channel supply chains under demand uncertainty |
| 3. 学会等名 Tenth POMS-HK International Conference (国際学会) |
| 4. 発表年 2019年 |

| |
|---|
| 1. 発表者名 猿山純夫・胥鵬(Sumio Saruyama, Peng XU) |
| 2. 発表標題 Going Concern Note and Subsequent Firm Survival |
| 3. 学会等名 Darla Moore School of Business - Hitotsubashi University Second International Conference on Corporate Finance: Governments, Corporate Governance and Corporate Policies (国際学会) |
| 4. 発表年 2017年 |

| |
|--|
| 1. 発表者名 猿山純夫・胥鵬(Sumio Saruyama, Peng XU) |
| 2. 発表標題 Going Concern Note and Subsequent Firm Survival |
| 3. 学会等名 HARC 2018 Conference (国際学会) |
| 4. 発表年 2018年 |

| |
|--|
| 1. 発表者名 蟻川靖浩(Yasuhiro Arikawa) |
| 2. 発表標題 Corporate governance, employment laws, and corporate performance in Japan: A cross-country analysis (井上光太郎・齋藤 卓爾との共著) |
| 3. 学会等名 日本ファイナンス学会第25回大会 |
| 4. 発表年 2017年 |

| |
|---|
| 1. 発表者名 松井建二(Kenji Matsui) |
| 2. 発表標題 When and which wholesale and retail prices should be set in multichannels? |
| 3. 学会等名 American Marketing Association 2017 Summer AMA Conference (国際学会) |
| 4. 発表年 2017年 |

〔図書〕 計5件

| | |
|--|-----------------|
| 1. 著者名 田中亘・他9名 | 4. 発行年 2021年 |
| 2. 出版社 有斐閣 | 5. 総ページ数 216 |
| 3. 書名 M&Aの新たな展開：「公正なM&Aの在り方に関する指針」の意義（藤田友敬（編著）） | |

| | |
|---|-----------------|
| 1. 著者名 花枝英樹・芹田敏夫・胥鵬・佐々木隆文・鈴木健嗣・佐々木寿記 | 4. 発行年 2020年 |
| 2. 出版社 白桃書房 | 5. 総ページ数 345 |
| 3. 書名 日本のコーポレートファイナンス - サーバイデータによる分析 | |

| | |
|---|-----------------|
| 1. 著者名 森田果・他22名 | 4. 発行年 2021年 |
| 2. 出版社 有斐閣 | 5. 総ページ数 476 |
| 3. 書名 会社・株主間契約の理論と実務-- 合併事業・資本提携・スタートアップ投資（田中亘・森・濱田松本法律事務所編） | |

| | |
|---|----------------------|
| 1. 著者名 Sumio Saruyama and Peng Xu | 4. 発行年 2021年 |
| 2. 出版社 Springer | 5. 総ページ数 in press |
| 3. 書名 Excess Capacity, Zombie Business and Difficulty of Exit: Evidence from Japanese Electronics Industry | |

| | |
|---------------------------|-----------------|
| 1. 著者名 高橋 秀朋 【編】 | 4. 発行年 2018年 |
| 2. 出版社 日本評論社 | 5. 総ページ数 194 |
| 3. 書名 金融市場における規制・制度の役割 | |

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

| | 氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号) | 所属研究機関・部局・職 (機関番号) | 備考 |
|-------|---|---|----|
| 研究分担者 | 田中 亘 (TANAKA Wataru) (00282533) | 東京大学・社会科学研究所・教授 (12601) | |
| 研究分担者 | 松井 建二 (MATSUI Kenji) (20345474) | 神戸大学・経営学研究科・教授 (14501) | |
| 研究分担者 | 森田 果 (MORITA Hatsuru) (40292817) | 東北大学・法学研究科・教授 (11301) | |
| 研究分担者 | 蟻川 靖浩 (ARIKAWA Yasuhiro) (90308156) | 早稲田大学・商学大学院(経営管理研究科)・准教授 (32689) | |
| 研究分担者 | 高橋 秀朋 (TAKAHASHI Hidetomo) (90583659) | 法政大学・経済学部・教授 (32675) | |

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

| 共同研究相手国 | 相手方研究機関 |
|---------|---------|
| | |