

平成 21 年 6 月 9 日現在

研究種目：基盤研究(A)
 研究期間：2006～2008
 課題番号：18203022
 研究課題名（和文） 日本および東アジアのコーポレート・ガバナンスにおける動学的分析
 研究課題名（英文） The Dynamic Analysis of Corporate Governance in East Asia and Japan
 研究代表者
 ウィワッタナカタン ユパナ(WIWATTANAKANTANG YUPANA)
 一橋大学・経済研究所・教授
 研究者番号：20361842

研究成果の概要：本研究プロジェクトは、東アジアにおける企業の大株主のさまざまな役割について明らかにした。企業を支配している大株主は、ファミリー、銀行、政府であり、モニタリング、企業・グループの組織構造、所有・経営権の構造、政界進出等の大株主の行動が、企業パフォーマンスに与える影響を動学的に分析した。これらの企業レベルの行動は、経済政策、経済危機といったマクロ経済レベルにまで影響を与えていることがわかった。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2006年度	13,400,000	4,020,000	17,420,000
2007年度	12,100,000	3,630,000	15,730,000
2008年度	11,000,000	3,300,000	14,300,000
年度			
年度			
総計	36,500,000	10,950,000	47,450,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：金融論・コーポレート・ガバナンス

1. 研究開始当初の背景

コーポレート・ガバナンス研究は、Berle and Means [1932]以来、英米型の大企業における「株主と専門経営者の利害対立」を対象としてきたが、La Porta, et al. [1999]の研究をきっかけに、アジアを含む世界の国々の大企業は大株主が存在しており、かつその多くがファミリーであることが判明した。そこで、「支配株主と零細株主の利害対立」という論点が指摘され、研究は新たな展開を見せた。しかしながら既存研究は、「企業レベルでの所有・経営支配権の分配のあり方が、パフォーマンスに悪影響を与える」ということを示す静的分析にとどまっていた。

2. 研究の目的

そこで本研究では、こうしたコーポレート・ガバナンス分野における研究フロンティアを大きく前進させることを企図し、下記にあげるような大株主の様々な役割を動学的に

分析する。モニタリングの役割、企業グループの形成、ファミリー企業が上場企業として専門経営者に権限委譲するか、経営戦略としての政府や銀行とのコネクション形成といった問題に注目した。

本研究のもう一つ特徴は、企業経営者が企業における地位のみならず社会・経済的な自らの地位を維持するために、直接・間接の政治活動を通じて政策に影響を与えようとするといった「経済的保身活動(Economic entrenchment)問題」に注目していることである。従来のガバナンス研究は、対象を企業レベルとしたものが大半であった。そこで本研究では、企業レベルでの所有・経営支配権の分配のあり方が国家レベルの資源配分の効率性に影響を与えることに着目し、企業活動と政治活動の相互関係が引いては経済成長にも影響を与えることを明らかにすることで、コーポレート・ガバナンス研究分野における新たな貢献を目指す。

本研究は次に掲げる5つのテーマにより構成された。各テーマの研究目的を述べる。

(1) モニタリングにおける大株主の役割

コーポレート・ガバナンスにおける上記2つの利害対立は、『専門経営者の専横』と『大株主による零細株主搾取』とのジレンマにおける大株主のモニタリングのあり方」とまとめることができる。とくに日本企業は、専門経営者を有する点で英米企業との共通点を、また一部企業で企業グループを形成している点でアジア企業との共通点を有しているという特徴をもつため、こうしたモニタリングにおける大株主の役割を研究するにあたっての優れた研究対象となる。そこで本研究では、対象として日本の銀行業(1980-2000年)をとりあげ、バブル期およびバブル崩壊期の銀行の融資活動に対する銀行株主のモニタリングの役割を分析する。具体的には、1980年代のハイリスクな融資の拡大や1990年代の追い貸しに伴う不良債権処理の遅れは、銀行経営者が株主の利益よりも自らの便益を優先した行動といえるが、これを可能とした背景には銀行株主が銀行経営者のモニタリングを怠ったことが推定される。そこで本研究では、銀行株主が株主としての関係以外にも銀行と業務上の密接な関係がある場合は、厳格なモニタリング活動を行う誘因に乏しいとの仮説を検証する。

(2) 企業ピラミッドの発生要因

これまでの先行研究は、企業の所有構造においてはピラミッド構造や株式持ち合いがよく見られる。しかしながら既に構築された企業グループを分析対象にしていたため、創業者がいかにピラミッド構造や株式持ち合いによって企業グループを構築するかは未解決の問題として残っている。これは主として、過去に遡って株主構成のタイムシリーズデータを構築することが著しく困難であるという、技術的要因に起因していた。他方、近年1993年~2001年新規上場した中国企業は、企業ピラミッドの形成過程に関するデータを提供可能である。また国営企業と民間企業が混在する中国は、ピラミッド形成の誘因に関する複数の仮説を提供するので、このテーマに関する格好の研究対象といえる。まず国営企業が子会社を上場するのは、意思決定の分権化の手段として利用するためと考えられる。国営企業が経営を民間に手放すことは法的に禁止されている状況下で、経営の効率化を図る手段としてピラミッドの形成が選択されている。そこで、とくに地方政府が雇用問題や財政問題の負担が少ない場合、ピラミッドがより重層化され分権化が進むとの仮説を検証する。他方、民間企業におけるピラミッド構築の誘因としては、資金面での制約解消が考えられ

る。中国の金融市場は未発達であると同時にその多くが国家統制下にあるため、民間企業はしばしば資金制約に直面している。そこで、ピラミッドによって形成された内部資本市場が、グループ企業の資金制約を解消しているとの仮説を検証する。

(3) 経営権委譲の決定要因

一般に、企業は創業者によるファミリー経営から出発し、企業の発展拡大に伴って、一族出身者が専門経営者採用かどちらかへの意思決定の権限委譲の選択時期が到来する。しかしながら、コーポレート・ガバナンスの既存研究は、経営支配権が高度に分散した英米企業を対象に静学分析しているものが多いため、アジアにおいて大勢を占めるファミリー企業や、経営権委譲の決定要因に関する問題は無視されてきた。他方日本企業は、戦前の財閥企業における「番頭」による専門経営者の存在や、戦後のトヨタ・松下・ホンダなどの企業のオーナー企業からの脱皮をはじめとして、経営権委譲の事例を多数有している。

そこで本研究では、1961年~1990年に新規上場した日本企業に関する家族構成・役員構成・財務状況に関するデータベースを構築し、経営権委譲の決定要因を分析する。そして、創業者一族が経営支配権を維持しようとする要因として2つ考えられる。一つめは、一族に関する要因で、一族問題(結婚、養子、争い)がない、一族に対する経営支配権の私的便益が大きい、一族の評判が高い、二つ目は、企業特性に関わる要因で、資金調達に必要な度が低い、企業が小規模で分散度が低い、ゆえに経営が容易である、企業特殊な経営管理に関する人的資本の親族への移転が外部より容易である、企業業績が低迷している、との仮説を立て各々を検証することとする。

(4) 経営者の政界進出による企業業績への影響

企業経営者がロビー活動を通じて政策決定に影響を与えることについては、アメリカを対象とした分析を中心に、研究が蓄積されつつある。本研究では、既存研究とは異なった側面から、企業活動と政治活動の相互関係を分析することにする。すなわち、企業経営者、多くの場合、巨大企業グループの総帥が自ら政界に進出し、さらに政権を掌握することで、国民福祉を犠牲にしても自らの企業活動に有利な政策を実施する問題について分析する。政治指導者が企業経営を兼ねているケースは、アジアで散見されるほか、先進国ではイタリアやカナダの事例がある。

そこで本研究では、2001年に企業財閥の創業者タクシン首相による政権が発足したタイを対象として、企業経営者の政界進出による政策への影響を実証分析する。特に、企業経

営者の政界進出によって、自らのグループ企業に対する裁量的な租税減免、許認可に際する優遇、新規企業の参入制限、貿易・国際的資金移動の障壁設定、既存企業の保護に繋がる財産権保護水準の低位放置といった社会経済的には非効率な政策が実施されたかを検証する。

(5) 資金調達における政経癒着の影響

アジアの経済危機は、企業の過剰投資と過剰債務によって引き起こされたと、既存研究を通じて広く認識されるようになった。また、企業の過剰投資と過剰債務は、コーポレート・ガバナンスの欠如によって、「大株主による零細株主搾取」が顕在化したものと捉えられている。その一方で、銀行セクターにおける過剰融資の存在が指摘されることは少ない。またそれが銀行セクターに強い影響力を行使する政府に対して、企業が銀行に有利な融資を実行させるように強い働きかけを行っていたことについては、さほど分析されないままの状況が続いている。これは主として、政経癒着に関するデータを構築することが非常に難しいという、技術的要因に起因していた。

そこで本研究では、アジア経済危機に見舞われたタイと韓国の上場企業 1992 年から 2003 年までを研究対象として採り上げ、各国の企業グループを選定するとともに、企業グループの役員人事と政府関係者の関係を特定し、政経癒着の構造と経済危機前後において特定のグループ傘下の企業に、有利な融資が実施されていたかを検証することにする。

3. 研究の方法

「研究目的」に示したトピック番号毎に研究計画・方法を述べる。

(1) モニタリングにおける大株主の役割

銀行セクターで発生するモラル・ハザード問題の原因に焦点をあててサーベイを進めた。さらに、モラル・ハザード問題の原因のひとつとして考えられる各種規制について、その効果を明らかにする。また、規制当局者、預金者、債権者、株主、従業員、およびその他利害関係者の、銀行経営者へのモニタリングにおける役割についても考える。そこで、それぞれのコーポレート・ガバナンス構造が、いかなる状況でその効果を失い、それゆえ銀行経営者による過度のリスク負担を可能にさせてしまうのかを明らかにする。

また、日本の金融危機の問題を、銀行経営に関するガバナンスの問題としてモデルを構築するため、日本の金融危機および銀行そのもののガバナンス、特に大株主によるモニタリングに関する論文のサーベイを行う。具体的に、銀行の大株主の所有構造と、貸出行動や業績といった銀行の経営との関係によって、

銀行の大株主が銀行のガバナンスにどう影響しているのかということをはっきりさせる。

日本の銀行の大株主が誰であるのかということと、銀行の株式がどの程度分散的にあるいは集中的に保有されているのかを明らかにするために、銀行の所有構造に関するデータを構築する。所有者は、保険会社、銀行、その他金融機関、非金融法人、個人その他、海外法人等で分類する。Borokhovich, et al. [2004]や Almazan, et al. [2004]が示したように、大株主が銀行経営者をモニタリングするインセンティブにとって決定的に重要な情報である。サンプルは 1980 年から 2000 年までの 20 年間に上場しているすべての銀行である。各銀行の財務諸表データおよび役員状況は、東洋経済データベース、日本開発銀行データベース、日経 NEEDS の金融データから得る。ただし、各銀行の上位 10 株主データ（大株主のリスト、主体別持ち株比率、所有集中度）は、有価証券報告書から手作業で入力する。有価証券報告書は、一橋大学イノベーションセンターから入手する。

(2) 企業ピラミッドの発生要因

企業ピラミッド形成要因を検証するモデルの構築に先立って、「企業ピラミッドおよび企業グループ」に関して、理論および実証研究を包括的に文献サーベイする。次に「中国の企業制度・金融制度」に関しては、中国の国営企業の特徴や国営企業の管理に関する中央・地方政府の役割を理解するとともに、金融市場に関する各種制度・規制体系を把握する。

これらと並行して、分析に必要なデータベースを構築する。サンプルは 1993 年～2001 年に中国で株式公開（IPO）した企業 750 社とする。データベースは、以下の分散した各種資料を取りまめることになるが、一部は手作業による入力が必要となる。データソースとして、所有構造は、IPO prospectus（データベース）および各企業（関係会社含む）のホームページ、オーナー氏名は、Fortune Magazine、財務データは、Taiwan Economic Journal Database と Genius Database、規制関連変数は、Demruger, et al. [2002]、マクロ経済変数は、China Information Network Data と China Information Bank である。

(3) 経営権委譲の決定要因

本テーマは、コーポレート・ガバナンス研究のフロンティア上にあるテーマである。そのため、理論面から実証モデルを構築するのに十分な文献サーベイを行うことは困難である。そこで本研究では、まず日本企業の経営権に関する包括的なデータベースを構築し、そこから観察できる事象から実証モデルを構

築する手法を採ることとしたい。他方、先行研究が少ないため、独自のデータベースを構築し、経営権委譲の決定要因を明らかにできれば、この分野のフロンティアの前進に大きく貢献できると考える。

データベースのサンプルは、1949年～1970年に株式公開（IPO）した全ての日本企業とし、まず、ファミリー企業が非ファミリー企業かを分類し、ファミリー企業の定義を行う。ファミリー企業の定義は、上位10位の株主に創業者一族が入っているか、あるいは社長あるいは代表取締役会長に一族出身者が就いているかである。

まず、創業者一族に関する情報を収集する。創業者一族の構成が権限委譲に影響を与えるとの仮説を検証するため、創業者の家族構成のほかに、役員に関するすべての情報（氏名、生年月日・創業者や後継者の学歴、役員が一族出身か、養子・婿養子出身か、社長・会長職就任年等）を収集する。データソースは有価証券報告書を基本として、財務データは日本政策投資銀行および日経NEEDSのデータベースとするが、人事データおよび家族構成については日本会社史総覧1995年（東洋経済新報社）、人事興信録、人事興信所、各企業の社史、私の履歴書全38巻2004年（日本経済新聞社）、財界家系譜大観1977年（常盤出版）、日本の経営者1995年（時評社）、各企業のウェブサイトを利用するため、一部は手作業による入力が必要となる。

(4) 経営者の政界進出による企業業績への影響

本テーマの特徴は、経済政策や経済活動に関する法制度が企業活動と無関係に決定されるのではなく、企業経営者からの働きかけ（ロビー活動や企業経営者自身の政界進出）によって「内生的に」決定されるものとしている。そこで、企業活動と政治活動の相互関係を理解するために、「企業経営者が政治的影響を行使する誘因」に関する文献と、「政治的指導者が社会厚生とは別に自らの便益を追及する状況」に関する文献をサーベイする。

2001年に財閥の創業者であるタクシン首相による政権が発足したタイは、本テーマの研究対象として、タイの大企業2000社に注目する。データベースの構築に際しては、一族が所有する企業の総資産の合計額によって順位付けを行い、タイにおける支配的な企業グループを明らかにする。所有構造および財務データについて、上場企業に関してはタイ証券取引所が提供する the SETSMART on-line service を利用し、非上場企業に関しては The Business On Line (BOL) のデータベースを利用する。さらに、家族構成に関する情報については、各企業の年次報告書や書籍・新聞からの情報を利用するため、翻訳

作業や手作業による入力作業が一部発生する。

(5) 資金調達における政経癒着の影響

政経癒着の理論および実証モデルを構築する前段として、まず「1997年～1998年のアジア経済危機が当該国の企業金融に与えた影響」および「政経癒着を背景とした貸出」に関する文献をサーベイする。

サンプルは、タイおよび韓国の上場企業（1992年～2003年）を対象とする。財務および所有構造に関するデータは、タイに関しては the SETSMART on-line service を、韓国に関しては NICE のデータベースを利用する。本研究では、これらの一次データベースを元に、各企業の株式ピラミッド構造・株式持ち合いを考慮した「究極的所有権」を計算して、独自のデータベースを構築する。さらに、政経癒着に関する情報については、各企業の年次報告書や書籍・新聞からの情報を利用するため、翻訳作業や手作業による入力作業が一部発生する。また、政経癒着を次のように定義する。会社の役員が政府関係者出身者か、銀行出身者かであれば、その企業は政経癒着を持つ。

4. 研究成果

(1) モニタリングにおける大株主の役割

1990年代に入り、日本は深刻な金融危機に直面し長期化に苦しんだ。本研究では、日本の銀行業のガバナンス（所有）構造に着目して、金融危機の背景を探った。その結果、銀行の株主は、銀行や保険会社である。上位5株主を見てみると、1980年で20.4%、1990年で34.8%、2000年で31.8%銀行と保険会社であることがわかった。彼らの銀行経営へのモニタリングの効果を調べた結果は、1980年代には、銀行、保険会社、非金融法人の所有比率が高いほど、貸出の伸び率が高く業績も悪い。1990年代には、景気が悪化し不良債権の問題で多くの銀行が破たんするようになった。なぜならば、銀行、保険会社、非金融法人の所有比率が高い銀行は、そうでない銀行に比べて、貸出の伸び率が高かった。以上のことから、主要な大株主が銀行を適切にモニタリングしていなかったことがわかった。

(2) 企業ピラミッドの発生要因

本研究は、企業ピラミッドの発生要因を民間企業と国営企業を分け、5層のピラミッドを想定し、5段階プロビットによる回帰分析を行った。その結果、国営グループ企業に関しては、企業規模、成長率、負債比率が高いほどピラミッドをつくり、これは地方政府の分権化の手段として使われたことがわかった。これらの企業は、規模が大きく、成長率が高いため、政府がコントロールできないためと思われる。一方、マクロ経済変数も影響を与

えていることがわかった。ピラミッド形成に失業率は負、財政は正、地方政府の R&D の規模は正に効いていることがわかった。これは、地方政府の財政制約がやわらくためであると考えられる。

民間企業グループについては、オーナーの財産が大きいほどピラミッドを形成しないことがわかった。マクロ変数は、規制緩和は正、その他については全く影響がないことがわかった。これは規制緩和があることによって、より競争的になることで、倒産といったマーケット・ディシプリンが高くなり、ピラミッド企業に経営委託をすることが可能となるためと思われる。

以上の分析結果から、たとえばピラミッド形成によって企業のパフォーマンスがどういう影響を受けるか等、さまざまな興味深い研究課題が示唆された。

(3) 経営権委譲の決定要因

本研究はファミリー企業における経営権の決定要因およびパフォーマンスを分析した。経営権の委譲は、息子、養子・婿養子・婿、一族外専門経営者、企業売却の4つの選択肢がある。多重ロジット回帰分析を用いて、この決定要因を分析した結果、企業要因よりも一族要因（一族出身の前任者の家族構成）が効いていることがわかった。例を挙げると優秀な息子がいるか、娘がいるかどうか等である。企業規模、負債比率、企業存続年数、一族に対する経営支配権の私的便益等といった企業特性要因の影響は弱かった。

次に、経営権を委譲した結果を調べた。前任者の息子、養子や婿養子が経営するファミリー企業の方が非ファミリー企業よりもパフォーマンスがわずかに優れていることが示された。養子や婿養子を後継者に選ぶことがファミリー企業にとって利益となる理由は、創業者一族の枠外のより広い人材市場からより有能な人物を後継者に迎えることができるためである。さらに、一族外の人物が養子となることで、一族の一員となることで、エージェント問題が完全に解決されるためである。

以上のように、ファミリー企業の存続は経営権に依存している。そのため、日本のファミリー企業は、人材市場としては非常にせまい創業者一族出身者からの後継者選びの困難さを、養子、婿養子という方法を通して、創業者の理念、ノウハウ、スキルを引き継ぐことができるだけの優秀な人材を得ることで克服してきたことがわかった。これは、日本の企業の後継者選択における際立った特徴といえよう。

(4) 経営者の政界進出による企業業績への影響

本研究は、企業家であったタクシン氏が政

界に進出し首相となったタイを取り上げ、企業家が政界進出を決定した経済的誘因を考察した。回帰分析の結果、政府から譲渡された利権をもつ企業家は政界進出をもくろみやすいことがわかった。このことから、政府は rent extraction のメカニズムを果たしているのではないかと考えられる。さらに、企業家が政権をとると、所有する企業の株価は、他の企業よりも大きくなった。これは、私的財産権の未整備等法・経済制度が十分整備されていないタイでは、政治指導者が所有する企業にさまざまな形で保護や援助を与えることを阻止しにくいことを示唆している。そしてこうしたことを目的とした参入規制等の政策は、市場構造を歪ませる。言い換えれば、政権と密接なつながりのある企業の市場における支配力の拡大は、他の競争者の不利益の上になりたっているということである。

以上の結果から、財閥オーナーは政治権力をもつことで、所有企業の市場価値を急激に高め、市場シェアを大幅に拡大することがわかった。したがって、財閥オーナーの政界進出に経済的インセンティブはないとの仮説は棄却される。また、政府は財閥オーナーに所有企業の市場支配力の拡大手段に利用されることもわかった。

(5) 資金調達における政経癒着の影響

本研究では、通貨危機を招来した金融危機に注目し、政経癒着による過剰資本調達が原因かどうかを検証した。創業者一族は、グループを拡大するため、過剰投資と過剰債務が発生した。次に金融セクターの特徴として、銀行経営者には効率的経営へのインセンティブはなく、貸出先からの外部モニタリングによるガバナンスも機能しなかった。

そこで、経済危機前において、特定のグループ傘下の企業が有利な（長期の）融資が実施されていた、長期借入に際しての担保提供が少額であった、経営が逼迫した状況においても借入を継続できたことを検証した。その結果、こうした企業グループ傘下の企業はノン・グループ系の企業に比べて、より長期の資金調達が可能であったため、経済危機の影響を受けにくく高いパフォーマンスを維持していたことが明らかになった。また、長期借入を容易にする最も重要な要因は「規制当局との関係」であり、（主として米国企業を想定した）一般のファイナンス理論が示唆する「収益性」や「企業規模」などは、さほど重要でなかったことが示された。そのため、金融危機（不良債権問題）の顕在化によって、海外の投資家は同国の金融取引の不透明性を認識し、資本引き上げを加速させたため、通貨危機が発生したと考えられる。

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計 7 件)

Yupana Wiwattanakantang and Bunkanwanicha Pramuan, "Big Business Owners in Politics", Review of Financial Studies, 査読有, forthcoming

Hideshi Itoh, Tatsuya Ikutani and Osamu Hayashida, "Complementarities among Authority, Accountability, and Monitoring: Evidence from Japanese Business Groups", Journal of the Japanese and International Economies, vol.22, pp.207-228, 査読有,2008

Shin-ichi Fukuda, "Post-crisis Exchange Rate Regimes in ASEAN: A New Empirical Test Based on Intra-daily Data", Singapore Economic Review, Vol.53 No.2, pp. 191-213, 査読有,2008

久保克行,「日本企業のコーポレート・ガバナンスと企業の行動・業績: 先行研究の展望」, 浅子和美・池田新介・市村英彦・伊藤秀史編, 東洋経済新報社, 『現代経済学の潮流 2008』第5章, pp. 143-177, 査読無,2008

Hiroyuki Odagiri and Takuji Saito, "Intraboard Heterogeneity and the Role of Bank-Dispatched Directors in Japanese Firms: An Empirical Study", Pacific Basin Financial Journal, vol.16, no.5, pp. 572-590, 査読有,2008

Bunkanwanicha Pramuan and Yupana Wiwattanakantang, "Market valuation of political power: Evidence from politically connected firms in Thailand", Economic Review, vol.57, pp.289-302, 査読有,2007

Kazuyasu Sakamoto and Yukinobu Kitamura, "Marriage Behavior from the Perspective of Intergenerational Relationships", The Japanese Economy, vol.34, pp.76-122, 査読有,2007

[学会発表](計 3 件)

Yupana Wiwattanakantang, "The Value of Family Networks: Marriage and Network Formation in Family Business Groups", The 2008 European Finance Associate Meeting, 2008年8月27日~30日, Astir Palace(ギリシア)

Hiroyuki Okamuro, "Mergers by Family and Non-family firms in Japan, 1955-1973: Does Ownership Matter?", International Conference on Business History (Fuji Conference), 2008年1月26日~27日, 早稲田大学

Yupana Wiwattanakantang, "The Value of Family Networks: Marriage and

Network Formation in Family Business Groups", 2007LBS/ECGI/ESRC Conference on Corporate Governance, 2007年9月3日, London Business School (イギリス)

[図書](計 3 件)

寺西重郎・福田慎一・奥田英信・三重野文晴, 東洋経済新報社, 『アジアの経済発展と金融システム: 東南アジア編』, 2008年, 322頁

寺西重郎・福田慎一・奥田英信・三重野文晴, 東洋経済新報社, 『アジアの経済発展と金融システム: 東北アジア編』, 2007年, 283頁

浅子和美・池田新介・市村英彦・伊藤秀史編, 東洋経済新報社 『現代経済学の潮流 2008』, 2008, 253頁

6. 研究組織

(1) 研究代表者

ウイワタナカタン ユパナ

(WIWATTANAKANTANG YUPANA)

一橋大学・経済研究所・教授

研究者番号: 20361842

(2) 研究分担者

浅子 和美 (ASAKO KAZUMI)

一橋大学・経済研究所・教授

研究者番号: 60134194

北村 行伸 (KITAMURA YUKINOBU)

一橋大学・経済研究所・教授

研究者番号: 70313442

小田切 宏之 (ODAGIRI HIROYUKI)

一橋大学・大学院経済学研究科・教授

研究者番号: 40114053

岡室 博之 (OKAMURO HIROYUKI)

一橋大学・大学院経済学研究科・教授

研究者番号: 40251730

(3) 連携研究者

寺西 重郎 (TERANISHI JURO)

日本大学・商学部・教授

研究者番号: 70017664

伊藤 秀史 (ITO HIDETOSHI)

一橋大学・大学院商学研究科・教授

研究者番号: 80203165

福田 慎一 (FUKUDA SHINICHI)

東京大学・大学院経済学研究科・教授

研究者番号: 00221531

小幡 績 (OBATA SEKI)

慶應義塾大学・大学院経営管理研究科・准教授

研究者番号: 80345438

久保 克行 (KUBO KATSUYUKI)

早稲田大学・大学院商学研究科・准教授

研究者番号: 20323892