

吉田 賢一 提出

博士学位申請論文審査報告書

論文題目

CSR活動の決定要因分析とリスク削減効果の検証

－日本企業を対象とした分析－

吉田 賢一 提出
博士学位申請論文審査報告書

『CSR 活動の決定要因分析とリスク削減効果の検証ー日本企業を対象とした分析ー』

I 本論文の主旨と構成

1. 本論文の主旨

本論文は、日本企業を対象に CSR 活動の決定要因を包括的・多面的に解明すると同時に、その機能として特にリスク削減効果について解明したものである。全体は、3部、8章からなり、これに序章、終章が加わる。序章では、研究の問題意識、課題が示される。第1部では、日本における CSR 活動の展開が概観された上で、これまでの学界における CSR 理論の系譜を調査し、コーポレート・ガバナンス理論（株主主権論）とステークホルダー理論（CSR 活動）の両立可能性を検討し、さらに CSR 活動が企業パフォーマンスに与える影響に関する先行研究のサーベイを行い、これまでの議論・成果を整理した。

第2部は、日本企業による CSR 活動の決定要因の実証分析である。第4章は、財の情報特性に注目した分析であり、CSR 活動を企業のレピュテーションを向上させる投資と考え、消費者が品質を認識しにくい財・サービスを提供する企業ほど積極的に CSR 活動を行うとの仮説をテストした。第5章は、企業間の取引構造に注目した分析であり、取引先企業などのステークホルダーが十分な情報を得ることの難しい財（「中間財」、特に「部品」）を提供する場合に、より積極的に CSR 活動に取り組むことを明らかにした。

続く第6・7章では、日本企業システムの所有面の特性に注目した分析を試みている。第6章では、戦前の財閥に起源を持ち、統一されたブランド、メンバー企業の緩い組織連携、メンバー企業間の円環状の株式所有によって特徴づけられる三大企業集団（三菱・住友・三井）と CSR 活動との関係を分析し、企業集団企業が CSR 活動に積極的であることを示し、その根拠を企業集団のレピュテーション、ブランドに対する考慮に求めている。第7章は、これまで日本企業を特徴づけていた株式相互持ち合い、安定株式保有比率と CSR 活動の関係を分析し、高い株式相互持ち合い比率、安定保有株主比率が CSR 活動の実施に対して制約となることを示し、こうした所有構造が、経営者を外部の資本市場の圧力から隔離するエンタレンチメント効果を持つことを示した。

第3部では、CSR 活動の企業パフォーマンスに対する影響の分析である。CSR 活動がトービンの Q、会計上の収益指標に与える影響については多くの研究が存在するという認識を示した上で、第8章では、CSR 活動への寄与度の違いが外生的なショック時における株価下降リスクにどのような影響を与えるか、分析を試みた。具体的には、①リーマンショック、②東日本大震

災、③COVID-19のショックという3つのショックに焦点を合わせ、日本企業のCSR活動の実施効果として、リーマンショック時には、従前からのCSR活動の実施がショックを緩和する効果があることを示し、COVID-19ショック時には、財務スラックを有する企業では、従来からのCSR活動への積極性がその下降の程度を緩和させる効果があることを明らかにした。

終章では、本論文の貢献が主として実証面で確認され、さらに、今後の課題としてCSR活動を捉える指標の多様性の問題、因果関係の一層の特定の必要性、国際比較の試みへの展望などが指摘されている。

2. 本論文の構成

本論文の構成は、以下の通りである。

序章

1. 研究の背景
2. 研究の目的、意義
3. 分析手法、独自性と貢献
4. 構成

第一部 日本におけるCSR活動の実態と、理論的検討

第1章 日本におけるCSR活動の実態

1. はじめに
2. 国際社会でのCSR活動をめぐる動き
 - 2-1. 国際社会
 - 2-2. 日本社会
3. 世界と日本におけるCSR活動の調査媒体の多様性
 - 3-1. 欧米、国際比較
 - 3-2. 日本での研究
 - 3-3. 東洋経済新報社と Thomson Reuters Eikon 社の CSR 調査
4. 総括

第2章 CSR活動は合理的か？ :コーポレート・ガバナンス理論との整合性の検討

1. はじめに
2. 考察対象
3. CSR活動の理論的根拠
 - 3-1. 企業社会論
 - 3-2. ステークホルダー理論
 - 3-3. 資源ベース理論

- 3-4. 戦略的 CSR 理論
- 4. CSR 概念のコンセンサスに向けて
 - 4-1. 株主主権論とステークホルダー・アプローチ (CSR 活動)
 - 4-2. 経済学的アプローチと社会的アプローチの統合可能性
- 5. むすびに代えて

第3章 企業パフォーマンスと CSR 活動、決定要因分析

- 1. はじめに
- 2. ポートフォリオ分析(ジェンセンの α 、または、シャープ・レシオの比較分析)
 - 2-1. プラスの傾向を示す研究
 - 2-2. マイナス、あるいは、どちらともいえない傾向を示す研究
- 3. 企業パフォーマンス(ROA、ROE、トービンの Q 等を被説明変数とする分析)
 - 3-1. 日本企業以外を対象とする分析
 - 3-2. 日本企業を対象とする分析
- 4. Earnings Management と CSR 活動の関係
- 5. 環境側面からの研究
- 6. 研究展望
 - 6-1. 決定要因分析
 - 6-2. リスク・リダクション(リスク削減)仮説を検証する分析
 - 6-3. 総括
- 7. むすびに代えて(決定要因分析、リスク・リダクション(リスク削減)仮説の検証に向けて)

第二部 日本企業による CSR 活動の決定要因分析

第4章 消費財の情報特性が CSR 活動に与える影響の分析

- 1. はじめに
- 2. 先行研究
 - 2-1. Siegel and Vitaliano (2007)
 - 2-2. 日本企業を対象とした決定要因分析
- 3. 仮説
- 4. 推計式(基本推計)
- 5. データ
 - 5-1. CSR データ
 - 5-2. 財・サービスの分類
 - 5-3. 基本統計量と相関係数
- 6. 推計結果(基本推計)
 - 6-1. OLS 推定(N=621)

6-2. 消費財供給企業だけをサンプルとする OLS 推定 (N=228)

7. 頑健性の検証

7-1. サンプルセレクションバイアスへの対処

7-2. 説明変数を分類IIとする分析

7-3. 検証の結果

8. 先行研究との対比と分析結果の解釈

9. むすび

第5章 企業間の取引構造が CSR 活動に与える影響: 日本の BtoB 企業を対象とする分析

1. はじめに

2. 先行研究

2-1. 日本の製造業と取引関係

2-2. 取引パートナー間の信頼の役割

2-3. CSR 活動と信頼関係の形成

3. 仮説

4. データセットとサンプル企業

4-1. CSR データ

4-2. 財の分類

4-3. サンプル企業

5. 基本統計量と相関係数

6. 回帰分析(基本推計)

6-1. 推計式

6-2. 推計結果

7. サンプルセレクションバイアスへの対処

7-1. サンプルセレクションバイアス

7-2. 推計式

7-3. 推計結果

8. むすび

第6章 CSR 活動と企業集団: 傾向スコア・マッチングによる分析

1. はじめに

2. 先行研究

2-1. 長期の投資家に注目した CSR 活動をめぐる決定要因分析

2-2. 日本の企業集団

3. 作業仮説

3-1. CSR 活動と信頼構築

- 3-2. 企業集団とブランド
- 3-3. 作業仮説の提示
- 4. 実証分析
 - 4-1. リサーチ・デザイン
 - 4-2. 企業集団の特定
 - 4-3. 傾向スコア・マッチング
 - 4-4. 基本推計モデル
 - 4-5. 使用データとサンプル、基本統計量
- 5. 分析結果
- 6. 追加的な検証 ①
- 7. 追加的な検証 ②
- 8. 結びに代えて:残された課題

第7章 CSR活動と安定保有株主、株式持ち合い

- 1. はじめに
- 2. 先行研究(エントレンチメント仮説)
 - 2-1. 経営者の株式保有比率
 - 2-2. 安定保有株主、株式相互持ち合い
- 3. 作業仮説
- 4. 実証分析
 - 4-1. 推計モデル
 - 4-2. データセット
 - 4-3. 基本統計量
 - 4-4. 相関係数
- 5. 分析結果
 - 5-1. 東洋経済新報社
 - 5-2. Thomson Reuters Eikon 社
- 6. 追加的な検証
- 7. むすびに代えて(6章と7章の総括)

第三部 日本企業によるCSR活動の実施効果の考察

第8章 外生的ショックとCSR活動

- 1. はじめに
- 2. 先行研究
 - 2-1. 外生的ショック時の株価
 - 2-2. 外生的ショックとCSR活動

3. 仮説
4. 実証分析
 - 4-1. 外生的ショックの選定
 - 4-2. 超過収益率の算出方法
 - 4-3. 推計モデル
 - 4-4. 基本統計量と相関係数
5. 分析結果
6. むすびに代えて

終章

1. 何が明らかになったか:本研究の貢献
2. 残された課題と今後の研究に向けて

参考文献

II 本論文の概要

以上のような構成を持つ本論文の内容は大要以下の通りである。

第1部（第1から3章）では、第一に、実務界における日本企業を取り巻く CSR 活動に係る国内外の動きを調査し、その経緯と評価媒体の多様性をまとめている。その上で、第二に、学術界における CSR 理論の系譜を調査し、コーポレート・ガバナンス理論（株主主権論）とステークホルダー理論（CSR 活動）の両立可能性を検討している。第三に、CSR 活動が企業パフォーマンスにどのような影響を与えるか、先行研究のサーベイを行っている。

サーベイの結果、理論的には、長期において株主主権論とステークホルダー理論が相違しないという帰結に至ったが、一方で、実証的には、CSR 活動が企業パフォーマンスに正の効果を持つことが立証されていないことも明らかになった。これは、企業パフォーマンスに CSR 活動が与える影響を考察する研究には、統計上の解決すべき課題が多数存在するためであり、この具体例として、例えば、この両者の関係には、パフォーマンスに影響を与える他の要因やそれらの要因と CSR 活動の相互作用が存在することが容易に想定されることもその一つである。したがって、本論文では、CSR 活動を行うインセンティブ構造の解明を探るためにも、これらの関係を紐解いていく作業、つまりは、その決定要因の実証的な解明がまずは必要であり、以降の実証分析の必要性が確認されている。

第2部では、第1部での問題意識に基づき、複数の実証研究がなされている。

第4章の実証研究では、米国を対象とする Siegel and Vitaliano（2007）に倣い、CSR 活動を企業のレピュテーションを向上させる投資と考え、その前提のもと、消費者が品質を認識しにくい財・サービスを供給する企業ほど積極的に CSR 活動を行うとの仮説を立て、日本企業を対象に

分析を行っている。分析の結果からは、企業と消費者との間の情報の非対称性が相対的に大きい「経験財」、特に「耐久性を持つタイプの経験財」を供給する企業がより CSR 活動に積極的であることが確認された。

これを拡張させた第 5 章の実証研究では、前章の研究で考慮されていなかった、企業間取引を主とする企業の CSR 活動に分析の焦点が当てられている。計量分析の結果、企業は、取引関係が複雑で、当該企業が供給する生産財の特性について、取引先などのステークホルダーが十分な情報を得ることの難しい財（「中間財」、特に「部品」）を供給する場合に、より積極的に CSR 活動に取り組むことが明らかにされている。

この第 4 章、第 5 章の実証研究では、東洋経済新報社の提供する CSR スコアを被説明変数、BtoC、BtoB 産業における、それぞれの産業の情報特性を説明変数とし、これまでの先行研究で示唆される他の要因をコントロールする回帰分析により検証を行っている。また、これらの分析ではサンプルセレクション上の問題が想起されるため、これに対処する Heckman の二段階推定を用いた頑健性の検証も行っている。

続く第 6 章の実証研究は、日本の企業システムの下での CSR 活動と三大企業集団の関係を分析している。具体的には、「三大企業集団」つまりは「三井」、「三菱」、「住友」の社長会に属する企業と、独立系企業とでは、CSR 活動の実施の状況にどのような違いがあるか、計量分析の手法により、その関係性を明らかにしている。手法的には、傾向スコアによるマッチングを用い、三大企業集団に属する企業群と独立企業のうち、系列企業と似た要素を持つ企業群だけにサンプルを絞って分析を行っており、その結果、三大企業集団に属する企業は CSR 活動に積極的であり、特に、三菱グループがその傾向を強く持つことが明らかにされている。

第 7 章の実証研究は、前述の研究とは異なる視点の下での日本の企業システムの象徴である「株式相互持ち合い比率」、「安定保有株主比率」に分析の焦点を当て、これらの変数が CSR 活動にどのような影響を与えているか、これらの政策保有株式はエンブレチメント効果の側面があるとの立場から考察を試みたものである。分析の結果から、「株式相互持ち合い比率」、「安定保有株主比率」は、CSR 活動の実施に対し、ネガティブな影響を与える効果があることが明らかにされている。さらに、本章では、企業統治改革の前後を区分した推計により、この傾向が企業統治改革後弱まっていることを示した。これは、政策保有株式が圧縮されたことを反映して、政策保有株式の多寡が CSR 活動に与える影響が低下し、反面、外国人機関投資家による ESG 要素を中核とするエンゲージメントの強まりが、CSR 活動の推進の原動力となっている可能性を示唆している。

なお、企業集団の特徴を円環状の株式相互保有関係に求めれば、この第 6 章と第 7 章の実証結果は一見矛盾しているように見えるかもしれない。しかし、宮島他（2003）の示している研究成果や、戦前に遡る三大企業集団の形成過程と、戦後に図られた政策保有株式の高位安定化という、時間軸に基づく経緯を鑑みれば、三大企業集団には、高い株式相互持ち合い比率、安定保有株主

比率のみに還元できない固有の機能があると見ることができる。ブランドの向上、レピュテーションの維持、社長会メンバーによる情報交換と緩い相互牽制、これらに惹きつけられた高い海外機関投資家比率などが、第6・7章の一見相反した関係をもたらした要因と見ることができる。

上述の実証研究は、日本企業によるCSR活動の実施要因の解明を目的とするものであった。これに追加して、本論文では、CSR活動の実施効果に、リスク低減仮説、とりわけ、株価急落をもたらす外生的ショック時にその急落を軽減させる作用があるものと考え、これを実証的に検証し、第8章での実証研究としている。

第8章の実証研究は、CSR活動への寄与度の違いが、外生的なショック時における株価下降リスクにどのような影響を与えるかという観点から、日本企業のCSR活動の実施効果の測定を試みた。本研究では、①リーマンショック、②東日本大震災、③COVID-19のショックを外生的な事案と位置付けた。分析の結果、Lins et al. (2017)と同様に、日本企業を対象としても、リーマンショック時には、株価下降を和らげる効果がCSR活動にはあることが一部確認され、COVID-19ショック時には、財務スラックを有する企業である場合に、従来からのCSR活動への積極性はその下降の程度を緩和させる効果があることが明らかにされている。

終章では、本論文の主要な実証的貢献は、日本企業のCSR活動の実施には情報構造、取引構造、企業集団、所有構造が決定要因となっていることを明らかにした点と、日本企業のCSR活動が、パフォーマンス面では、COVID-19などの外生的ショックに対するリスク削減効果を持つことを解明した点にあると整理している。その上で、今後の課題として、①多くの競合する指標が内外で公表されている現状の下でCSR活動を捉える指標の多様性の問題、②CSR活動の決定要因の明確化における因果関係の一層の深化の必要性、③国際比較研究の必要性などが指摘されている。

III 審査要旨

以上、本論文の趣旨、その構成および内容の概要について述べたが、その審査結果は大要以下のとおりである。

1. 本論文の長所

本論文は、日本企業のCSR活動の決定要因を包括的に解明すると同時に、その機能として特にリスク削減効果について解明したものである。全体は、3部、8章からなり、これに序章、終章が加わる。

CSR活動をめぐる近年の研究は急速に進展しており、容易な整理を許さない状況にあるが、第2・3章の研究史のサーベイは、可能な限り近年の成果も視野に取り込んで包括的な整理を試

み、後段の実証分析の焦点を定める上で十分に行き届いた整理となっている。また、データ面では、日本企業に関して利用可能な CSR スコア、財務、所有構造のデータを的確に利用している。特に、焦点となる CSR 活動に関しては、複数の指標の特性、相互の関係について周到な考慮が示されている点は、実証分析に不可欠な前提作業として評価できる。さらに、第 4～8 章の実証分析では、標準的な計量的手法（Heckman の二段階推定、パネルデータ分析）が適切に利用されている。さらに、分析サンプルの選択についても、例えば、第 6 章の傾向スコア・マッチングによるサンプル選択など、全体として推計面についても十分な配慮が示されている。

内容面から見ると、本論文は、第 4～8 章の実証分析を通じて、日本企業の CSR 活動の理解について重要な貢献を果たしている。具体的には、次の 3 点が指摘できる。

第 1 に、本論文の分析は、日本企業の CSR 活動の決定要因に関して、これまで米国の研究で指摘されてきた財の情報構造が重要な意味を持つことを解明した。消費財では、企業と消費者との間の情報の非対称性が相対的に大きい「経験財」、特に「耐久性を持つタイプの経験財」を供給する企業がより CSR 活動に積極的であること、また、取引関係が複雑で、当該企業が供給する生産財については、取引先などのステークホルダーが十分な情報を得ることの難しい財（「中間財」、特に「部品」）を供給する場合に、より積極的に CSR 活動に取り組むことを明らかにした。消費財産業の分析は既に米国企業を対象に分析が試みられてきたが、情報構造というアイデアを BtoB 産業へと独自に拡張させ、また、この拡張にあたり、日本企業システム上の特徴、長期的取引関係に結び付けて産業の情報特性の特定を試みた点に、本研究の大きな独自性がある。

第 2 に、日本企業の CSR 活動の決定に果たす所有構造の影響を解明したことである。過去、海外機関投資家の圧力など、株式所有構造が CSR 活動に与えた影響の分析は試みられてきたが、企業集団あるいは株式相互持ち合いが CSR 活動に与えた分析を解明したものはほとんどない。第 6 章では、三菱、住友、三井グループなど、戦前に起源を持ち、現代でも社長会の定期的な開催を通じて一定の組織的一体性を備える三大企業集団に注目した。企業集団のブランド価値保持機能、あるいは、レピュテーション機能が、CSR 活動にどのような影響を与えるかを、傾向スコア・マッチングを利用した厳密な分析を通じて解明し、三大企業集団に属する企業は CSR 活動に積極的であり、特に三菱グループがその傾向を強く持つことを示した。他方、第 7 章では、日本の企業システムの株式所有面での特徴である「株式相互持ち合い」、「安定保有株主」が CSR 活動にどのような影響を与えているかを解明し、高い株式相互持ち合い比率、安定保有株主比率が CSR 活動に対してネガティブな影響を与えることを明らかにした。しかし、このような傾向は、近年（2015 年以降）の企業統治改革の過程で弱まっており、この変化の要因を、改革による政策保有株式の圧縮、外国人機関投資家による ESG 要素を中核とするエンゲージメントの積極化に求めている。その他、本論文では、これまでも Suzuki et al. (2010) などによって指摘されてきた海外機関投資家が CSR 活動の推進の原動力となっている傾向を改めて確認している。このように、株式所有構造が CSR 活動の決定に与える影響を多面的に明らかにした点に、本論文の

第2の貢献がある。

第3に、CSR活動の経済的合理性をリスク削減効果に即して解明したことである。本論文の第3章でも整理されているように、これまでの研究は、CSR活動の金融的パフォーマンスに対する効果の分析を中心としていたが、本論文では、むしろ、CSR活動への寄与がリスク削減効果を持つかに注目した。具体的には、外生的なイベントとして、①リーマンショック、②東日本大震災、③COVID-19のショックに注目し、CSR活動の差が外生的なショック時における株価下降リスクにどのような影響を与えるかを分析した。その結果、日本企業を対象としても、リーマンショック時には、株価下降を和らげる効果がCSR活動にはあること、COVID-19ショック時には、財務スラックを有する企業では、従来からのCSR活動への積極性がその下降の程度を緩和させる効果があることを明らかにした。COVID-19のショックに対する分析は初めての試みであり、全体として、実証結果は、Lins et al. (2017)の報告するリスク削減効果が日本企業を対象としてもサポートされることを示唆しており、日本企業によるCSR活動の効果の一側面を明らかにしたという面で、重要な貢献が認められる。

2. 本論文の短所

しかし、本論文には、以下の短所も見られる。

第1に、CSR・ESG活動の実態と研究史整理を充実させる必要がある。本論文の第2・3章の研究史整理は、経済学、金融論、経営学、社会学の先行研究を網羅的に取り上げているものの、対象文献は2010年代半ばまでの業績が中心である。近年、経済学、金融論でも、CSR・ESGの決定要因とその効果の分析が急速に展開している。それらをフォローして、実証研究に活かすのは容易ではないが、今後の一層の拡充が望まれる。また、現在の日本企業におけるCSR活動およびそのソフト・ハードローによる促進に関する記述は、一般的な整理に留まっており、それ自体の意義は認められるものの、特に2010年代半ばの企業統治改革とそれに対応する企業活動の変化についての言及は乏しい。今後本博士論文を公刊する場合には、可能な限り後半の4章以下の実証分析と結び付けながら、これらの点が拡充されることが望ましい。

第2に、財の情報特性がCSR活動に与える影響について、さらに頑健性がテストされるべきである。第4章の結果は、日本企業に即した新規な結果として評価できるが、結果自体については別の解釈があり得る。本論文では、消費財の情報特性について産業で分類されているが、情報の非対称性などが産業間で異なるのは当然であり、産業の違いは情報の非対称性だけではない。例えば、製造業と銀行業を比較した場合、そもそも操業における環境負荷がかなり異なる。銀行業と比較して、いくつかの製造業ではCO₂排出量を削減するための努力がさらに必要となる。このような解釈が排除できるかどうかに関して議論がなお必要である。この点について、筆者も意識して、既に本文に指摘されているが、今後、この2つの解釈の関係についてさらに分析を深めることが期待される。また、第4章に関しては、米国を対象としたSiegel and Vitaliano (2007)

の研究結果と、日本を対象とした本論文の結果が、どの程度同じで、どの程度異なるのかについても、明示的な議論が追加されることが期待される。

第3に、所有構造の分析を一層発展させることが望ましい。第6章の企業集団分析は、集団の持つブランド価値、レピュテーションの役割について説明がやや抽象的で不十分なため、さらに増補の必要があろう。また、三菱グループのCSR促進効果が大きいなどの興味深い事実の根拠を、本論文で注目するブランド、レピュテーションなどの要因との関連で説明できることが望ましい。また、長所として強調したように、企業集団帰属のCSR活動への積極的な影響、高い相互持ち合い比率、安定保有比率のCSR活動に対する制約効果は、本論文における新たな重要なファクトの発見である。今後、このファクトの頑健性を高めるためには、企業集団に所属する企業群とそれ以外の企業群において、第4・5章の示した情報構造の差が影響している可能性や、さらに、機関投資家（ESGに関心の高いパッシブ投資家の保有）の影響などを検討する必要がある。

3. 結論

以上の短所が指摘できるものの、いずれの点も問題は軽微に留まるか、今後の研究課題とすべきものである。また、CSR研究の中心的問題を精緻に解明し、多くの理論的・実践的含意を持つ多くの新たな事実を発見した本論文は、そうした短所を補って余りある内容と独自性を持つといえる。企業のCSR活動の決定要因、その効果、さらに、それらを促進する株主の関与と、企業の株式所有構造の決定といった問題は、引き続き一層の解明が期待されており、本論文の成果を発展させていく機会は大いと考えられる。

本論文提出者・吉田賢一は、日本大学経済学部を2009年3月に卒業し、同年4月より株式会社三菱東京UFJ銀行に総合職として入社し、2011年8月まで勤務した。2011年9月に早稲田大学大学院ファイナンス研究科に入学し、企業金融論を基礎とする諸理論、そして、計量経済学を手法とする企業統治論などを習得し、2014年3月にファイナンス修士（専門職）を取得した。その後、直ちに本論文研究のため早稲田大学商学研究科博士後期課程へ進学した。本研究科では、宮島研究室に所属して企業金融、コーポレート・ガバナンスの実証分析に関する学習を深め、2021年6月に本論文を提出した。

この間、本論文提出者・吉田賢一は、日本ファイナンス学会、日本経営財務研究学会、企業と社会フォーラム、関連する国際学会に参加し、研究報告や論文投稿を重ねてきており、提出論文の中心部分は、「企業と社会フォーラム学会誌」、本学の「商学研究科紀要」、「証券アナリストジャーナル」に公刊され、学術的に高い関心を得ている。

本論文提出者・吉田賢一は、2018年4月から本学ビジネス・ファイナンス研究センターで助手として奉職した後、2021年8月より九州大学工学研究院、都市研究センターにおいて学術研究員の職にあり、学術の面で積極的な活動を展開している。学際的な研究が求められる提出論文

の研究領域において、気鋭の研究者として、今後の活躍が大いに期待されている。

以上の審査結果に基づき、本論文の提出者・吉田賢一には「博士（商学）早稲田大学」の学位を受ける十分な資格があると認められる。

2022年1月6日

審査員

(主査)	早稲田大学教授	博士（商学）早稲田大学	宮島 英昭
	早稲田大学教授	経営学博士（神戸大学）	谷本 寛治
	早稲田大学教授	Ph.D. (Industrial Relations) London School of Economics and Political Science	久保 克行
	中央大学教授	博士（商学）一橋大学	佐々木 隆文