

審査の結果の要旨

氏名 朴 錫強

現代社会では、情報通信技術の発展を一つの背景として、金融サービスや取引の分野でも、伝統的な制度の枠組みにとらわれない形態での展開が見られる。特に、経済活動に伴う様々な市場・信用リスクの問題に対処するために発展してきた金融取引の分野は著しい。新しい金融商品・サービスの分析は、その提供者も一定の業態に限られないという意味で、伝統的な銀行論や証券市場論ではカバーしきれない側面をもっており、機能的なアプローチの視点がとりわけ重要となる。本論文は、金融システムとガバナンス・システムの現代的な展開を統一的に捉えようとする機能的アプローチの立場から、金融が提供するサービスや役割をそれぞれが経済活動に対して果たす機能という視点から位値付け直し、現実の制度を考察する視角と分析枠組みを明確にした。

本論文は全5章から構成されている。第1章では、金融システムの機能的アプローチとコーポレート・ガバナンスとの関係全般について説明するとともに、本研究の背景と意義について述べている。

第2章では、情報の外部効果に基づいて、銀行産業の構造が経済厚生に与える影響について理論分析を提示している。モデル分析を通じて、銀行の大型化など独占的銀行システムの銀行構造が経済成果を高める可能性を示した。金融システムにおいて、独占的銀行システムが競争的銀行システムよりも高い経済成果を得る要因は、企業の信用を厳密に調査する関係指向型経営活動による配分の効率性が高いことや、ただ乗りなどの危険がなく、スクリーニング技術への効率的な投資が可能であることによる。したがって、情報通信技術と金融市場、金融システムが進化し、情報の外部効果が高い場合、独占的銀行システムの比較優位が高くなる。本章における分析は、既存モデルにより現実的な仮定を加えることにより、競争的な銀行システムよりも独占的な銀行システムが優位になるという、既存研究にはない結論を導き出したことで、高く評価できる。

第3章では、資本市場に情報の非対称性とソフトな予算制約を取り入れたモデルを提示した。資本市場では、起業家のプロジェクトに資金を融資する際に、起業家がプロジェクトの質を十分把握しているのに対し、貸し手には当初プロジェクトに関する情報が十分ではなく、プロジェクトが実施されてはじめて、そのプロジェクトを知ることができる。貸し手に企業との長期的関係に基づく移転不可能な便益（利得）が発生し、貸し手が全ての交渉力を得るという前提の下では、余裕資金があるほうがむしろ、起業家を交代させることが事後的に難しくなり、結果、悪いプロジェクトが実現するという問題が発生する。逆に、資金が多く投資家に分散され、個々の起業家が資金制約に直面している場合、起業家を交代させる誘因が高まり、プロジェクトの投資収益が高まることになる。この章は、資金に余裕のある大銀行と独立系のベンチャー・キャピタル等の資金制約に直面する規模

の小さい企業との対比という、金融機関の規模の大小といった問題の考察ツールを提供している。

第4章では、韓国企業と金融システムの仕組みについて検証を行なった。第1に、企業経営者の資金調達選択を、金融システムを選択という視点で銀行と市場の選択問題として捉えた。第2に、経営者のエージェンシー問題が資金調達選択に及ぼす影響を見るため、エージェンシー・コストを経営者の私的な議決権プレミアムから測定した。伝統的な金融理論とは異なり、企業価値に議決権プレミアムを明示的に考慮することで、既存の研究よりも銀行理論と資本市場の議論を包括するモデルを提示した。さらに、議決権プレミアムの規模を測定することで、新たな制度の導入による経営者の交代確率の変化が議決権プレミアムに与える影響を、機能的な収斂と形態上の収斂に分けて分析した。その結果、経営者の交代確率の増加が議決権プレミアムに与える影響を分析した。第3に、その経営者の議決権プレミアムが、韓国における金融の銀行依存、つまり資本市場発達の遅れを説明する有意な変数であるかどうかを検証した。本章における貢献は、韓国の議決権プレミアムを初めて実証的に計測したという点にある。研究上の貢献は評価できる。

第5章は結論として、本研究で得られた結果や知見を整理し、金融システムの機能的アプローチと構造分析に関する今後の展望と課題を述べている。

よって本論文は博士（学術）の学位請求論文として合格と認められる。