



Title	Corporate Governance, Risk and Managerial Decision-Making : Evidence from Thailand
Author(s)	Chaiyasit, Anuchitworawong
Citation	大阪大学, 2004, 博士論文
Version Type	
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/45784">https://hdl.handle.net/11094/45784</a>
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、 <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed"〉</a> 大阪大学の博士論文について <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈/a〉</a> をご参照ください。

*The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

氏名	Chaityasit Anuchitworawong チャイヤシット アヌチットウオラウォン
博士の専攻分野の名称	博士（経済学）
学位記番号	第 18902 号
学位授与年月日	平成 16 年 4 月 15 日
学位授与の要件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科経済理論専攻
学位論文名	Corporate Governance, Risk and Managerial Decision-Making : Evidence from Thailand (タイにおけるコーポレート・ガバナンス、リスクおよび経営上のディシジョン・メイキング)
論文審査委員	(主査) 教授 筒井 義郎 (副査) 教授 仁科 一彦 教授 小川 一夫

#### 論文内容の要旨

本論文は、タイの金融機関の所有構造が金融危機によってどう変化したかを分析し、さらに、所有の集中と経営内部のガバナンスが、非金融機関のパフォーマンスと金融機関のリスクにどのような影響を与えたかを中心に分析している。本論文の特長は、タイの所有構造データベースを用い、議決権と収益分配権という二つの概念を使って分析していることである。

まず第 1 章では、論文全体の問題意識について説明するとともに、第 2 章以降の構成を紹介している。残りの部分は 2 部から構成される。第 1 部は金融部門における所有構造とモラル・ハザード問題を扱う。第 2 部は所有構造に基づくインセンティブシステムが企業のパフォーマンスにどのような影響を与えるかを分析する。

第 1 部「金融業のコーポレート・ガバナンス」は、3 つの章からなっている。第 2 章は、タイの金融市場と過去の金融危機についての概況を説明している。分析の結果、タイ政府が、国内金融機関の債務に対して暗黙裡の保証を与えていたことが明らかにされている。その結果、金融機関の貸出においてモラル・ハザードが発生したであろうという問題点を指摘している。

第 3 章は、タイ金融機関（商業銀行とファイナンスカンパニー）の所有構造を分析している。この章では、金融危機前後におけるタイの金融機関の所有構造について、次の 3 つの問題を提起する。1) タイの金融機関は誰によって所有されているか、2) 筆頭株主の議決権と収益分配権はどの程度か、3) 議決権は収益分配権とどのくらい異なっているか。実証の結果、政府と外国投資家部門が金融危機後は重要な役割を果たしていることが明らかにされた。筆頭株主の議決権と収益分配権は、金融危機以前からすでに高かったが、金融危機後は一層高い水準になった。また、法的には 1 個人の株式所有は制限されているにもかかわらず、間接的な保有構造を考慮すると、筆頭株主の株式所有が極めて高いことが明らかにされた。収益分配権は議決権より小さいが、その傾向は金融危機前に一層顕著である。

次に第 4 章では、所有構造の集中度や経営陣の裁量的な行動が、金融機関のリスクテイキング行動を反映する（潜在的な）預金保険料にどのような影響を与えたかを実証的に分析している。オプション価格理論を使って推定した結果は、経営不振の金融機関の預金保険料はそうでない機関よりも高い傾向があることを示している。また、支配株主

の収益分配権が大きくなればなるほど、あるいは議決権と収益分配権との乖離が小さくなればなるほど、金融機関のリスクテイキング行動が小さくなることが示されている。さらに、金融機関の支配株主が「家族支配」グループである場合には、モラル・ハザードのリスクが大きくなるという結果を得ている。取締役会が独立性を欠いているとき、つまり、社長が会長を兼務しているとき、この社長兼会長はよりリスクテイキングである傾向がある。しかし、この結果は金融危機後には見られない。

第2部「非金融業のコーポレート・ガバナンス」は、2つの章からなっている。第5章は、支配株主がその他の株主を搾取するインセンティブと議決権を巡る競争に注目し、第2位の株主が10%以上の株式を保有している場合には、非金融企業のパフォーマンスが向上することを見いだしている。第2位の株主の存在が小株主の保護に役立つと考えられると、この結果は、第2位の株主が十分なシェアをもつ場合には、企業の経営を監視するインセンティブをもち、その結果、企業のパフォーマンスを向上させると解釈される。また、支配株主の収益分配権が大きい場合には、リスクが企業パフォーマンスに与えるインパクトを和らげることも見いだしている。さらに、取締役会の独立性が高ければパフォーマンスが高いという結果も得られた。

第6章は、株式公開買付を分析対象とし、新筆頭株主がどのような所有構造をもつことが、買い取られた企業のパフォーマンスに影響を与えるかを検討している。その結果、新筆頭株主が、中間的な株式所有レベルを持つ時に、エントレンチメントが起きることが示された。さらに、このエントレンチメントは、新筆頭株主が会長と社長を兼ねている場合には、議決権が低い水準であっても起きることが示されている。

第7章は、本論文を要約し、将来の課題に触れている。

#### 論文審査の結果の要旨

本論文は、タイの金融機関および非金融企業の所有構造を実証的に分析し、数々の興味深い事実を明らかにしている。一例を挙げると、収益分配権に基づくインセンティブが株主間の対立を和らげることによってエイジェンシー問題を緩和するので、タイにおいては有効なガバナンス手段であることを示している点で、これまでの文献に新たな貢献を加えるものである。所有構造の変化が金融機関のパフォーマンスにどのような影響を与えたかを分析することなど、将来の課題として残されたものもあるが、博士（経済学）を授与するに十分な業績であると判断する。