



Title	Essays on Asymmetric Information Problems : Bubble and Corporate Governance
Author(s)	坂和, 秀晃
Citation	大阪大学, 2008, 博士論文
Version Type	
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/49057">https://hdl.handle.net/11094/49057</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">大阪大学の博士論文について</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	坂 和 秀 晃
博士の専攻分野の名称	博 士（経済学）
学 位 記 番 号	第 2 1 7 3 3 号
学 位 授 与 年 月 日	平成 20 年 3 月 25 日
学 位 授 与 の 要 件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科経済学専攻
学 位 論 文 名	Essays on Asymmetric Information Problems : Bubble and Corporate Governance (非対称情報の問題に関する考察)
論 文 審 査 委 員	(主査) 教 授 筒井 義郎 (副査) 教 授 大屋 幸輔 准教授 太田 亘

### 論 文 内 容 の 要 旨

本論文は、情報の非対称性に関連して発生する諸問題の内、バブルに関する理論分析とコーポレートガバナンスに関する実証分析を行っている。まず、イントロダクションで本稿の目的、意義について論じた後、第 1 章、第 2 章では、情報の非対称性とバブルの関係について理論分析を行っている。

第 1 章は、先行研究である Abreu and Brunneimeier (2003 ; *Econometrica*) が発見した、バブル持続の一要因である「同時裁定行動の欠如」というリスクについて理論的に考察している。その結果、「同時裁定行動の欠如」が起こるためには、一定の条件が必要であることを明らかにした。

第 2 章では、先行研究 Abreu and Brunneimeier (2003 ; *Econometrica*) で指摘される「同時裁定行動の欠如」というリスクが存在する場合、バブル崩壊時点はどの程度引き伸ばされるかという問題を考察している。その目的を達成するため、「同時裁定行動の欠如」というリスクを内生的に説明できるモデルを構築する。先行研究では、裁定行動に十分な売り注文の到着を外生的に与えられる注文流列としているのに対し、本論文は、バブルの発生について情報を持たないマーケットメーカーが、自分の下に到着する注文流列に対して、期待収益を最大化するように注文を執行する市場を考える点で新しい。本章の分析の結果、この市場では、「同時裁定行動の欠如」というリスクが存在している場合、マーケットメーカーは、期待収益最大化行動を行う結果、裁定行動に十分なだけの売り注文が外生的に到着するケースと比べると、より早いタイミングで価格改定を行う必要があることを明らかにした。

第 3 章は、1990 年代に日本企業のコーポレートガバナンスが機能していたかどうかを、経営者報酬の観点から検証している。80 年代までに機能していたメインバンク制を中心とする経営者への規律付け機能は、バブル崩壊後の不況期に弱まった可能性がある。経営者報酬を被説明変数とし、企業業績でコントロールした上で、取締役会の構成、株式所有構造といったガバナンスの状態変数を説明変数としたパネル分析を行う。その結果、銀行や大株主派遣の役員によるモニタリングが有意に効いていて、経営者を規律付けしていることを明らかにしている。本章は、Core et al. (1999) の先行研究に倣って、経営者報酬の内、ガバナンスの状態変数で説明できる部分を過剰報酬と定義する。将来の企業業績を被説明変数とし、過剰報酬を説明変数として回帰分析を行った結果、過剰報酬の係数は有意でないものの負になることを見いだしている。この結果から、90 年代の日本において、ガバナンス構造が弱いために、経営者

に対して過剰な報酬が支払われ、将来の企業業績が下がったと結論している。

本章は、さらに、この結果が時系列的にどう変化したか、および、産業によって違うかどうかについても検証している。時系列の違いについては、前半（91年・92年）と後半（94年・95年）に分け、産業は経営者報酬の大きい順に3分類して推定を行った。その結果、メインバンク制が弱まった後半期間と報酬の多い産業では、より強く過剰報酬が将来の企業業績を下げることを明らかにした。

第4章は本論文の結論を要約し、今後の課題に触れている。

## 論文審査の結果の要旨

本論文は、金融市場におけるバブル発生メカニズムに関する従来の理論モデルを拡張した研究、および、1990年代の日本のコーポレートガバナンスの実証研究から成っている。前者では、注文執行を内生にするという点で、先行研究を発展させている。後者では、90年代には、ガバナンスの効率性について問題があったことを見いだしている。どちらの研究にもさらなる拡張・発展が望まれる点が残されているが、博士（経済学）を授与するに十分な業績であると判断する。