Osaka University Knowledge Archive

Title	Essays on Reputation and Trust in Financial Markets
Author(s)	浅野, 康司
Citation	大阪大学, 2017, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/61454
rights	
Note	やむを得ない事由があると学位審査研究科が承認したため、全文に代えてその内容の要約を公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、大阪大学の博士論文についてをご参照ください。

Osaka University Knowledge Archive : OUKA

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

Osaka University

様式３

論　文　内　容　の　要　旨

氏　名　（　浅野康司　）	
論文題名	Essays on Reputation and Trust in Financial Markets (金融市場における評判と信頼に関する研究)

論文内容の要旨

本論文は、金融市場における経営者に対する評判や信頼に着目した理論研究から構成されている。投資に伴う不確実性や情報の非対称性により経営者が資金を返済する保証がないため、返済する意思や能力がその経営者にはあるという評判が融資の際には重要となる。よって、経営者は市場からの評判を築く強いインセンティブをもって行動し、金融市場に働きかけようとする。本論文では、こうした経営者の評判構築とその投資戦略やマクロ経済に与える影響に主眼を置く。

第２章では、外部環境の変化が評判による経営者に対する規律付けに与える影響について分析した。具体的には、Diamond (Diamond, D. (1989). Reputation Acquisition in Debt Markets. Journal of Political Economy, 97(4), 828–862.)のモデルに金融市場の不完全性を取り込み、金融市場の発展と長期金利の下落という２つの変化が経営者の投資インセンティブに与える影響を分析している。理論分析により、「これらの変化は投資に失敗し評判を失うことによる損失を軽減させるため、経営者は評判を失うことを恐れなくなり、過剰なリスクをとるようになる」という結果を得た。

第３章では、投資家保護に関する法整備の度合いと経営者の投資戦略との関係について分析した。ここでは、法整備の程度に応じて経営者の評判への関心が変化することに注目している。投資家保護が弱い国では、経営者は厳しい借入制約に直面しており、評判を少しでも損ねたとき、再融資を受けられなくなり破綻してしまう。そのため、投資の失敗によって評判が傷つくことを恐れ、過剰に安全な投資を好むようになる。一方で、投資家保護が強い国では、発達した法制度によりあまり高い評判を得ていない経営者にも、比較的安心して資金が供給されるため、評判が傷ついた経営者であっても再融資が受けられる。そのため、経営者は過剰なリスクをとるようになる。

第４章では、金融市場における信頼と制度の相互作用を分析した。モラルが低い人が多い低信頼社会は弱い法制度を望み、一方で弱い法制度を予期した親は子供にモラルを教えるインセンティブが低くなり、結果的に低信頼社会が実現する。こうした信頼と制度の補完関係が、低い信頼と弱い制度をもつ定常状態と、高い信頼と強い制度の定常状態という複数の定常状態を生み出す。どちらの定常状態に経済がたどり着くかは、過去の歴史的経緯と将来に対する期待がともに重要な役割を果たしている。また、信頼が乏しく制度も弱い定常状態から抜け出すためには、公教育が重要であることが示唆されている。

以上３つの研究により、経営者に対する評判や信頼は金融市場で重要な役割を果たすだけでなく、その影響は外部環境に応じて大きく変化するものであることを明らかにしている。

様式７

論文審査の結果の要旨及び担当者

氏　名　（　浅野康司　）			
論文審査担当者		（職）	氏　名
	主 査	教授	瀧井克也
	副 査	教授	石黒真吾
	副 査	教授	石田潤一郎

論文審査の結果の要旨

〔論文内容の要旨〕

本論文は、金融市場における経営者に対する評判や信頼に着目した理論研究から構成されている。

第２章では、外部環境の変化が評判による経営者に対する規律付けに与える影響について分析している。具体的には、Diamond (Diamond, D. (1989). Reputation Acquisition in Debt Markets. Journal of Political Economy, 97(4), 828- 862.)のモデルに金融市場の不完全性を取り込み、金融市場の発展と長期金利の下落という２つの変化が経営者の投資インセンティブに与える影響の分析を行っている。その結果、論文では、金融市場の発展がかえって評判に基づく規律付けを緩める可能性を指摘している。金融市場の発展によって資金調達が容易になると、評判の喪失に伴い生じる資金不足が軽減されるため、評判の喪失に伴うコストが小さくなる。そのため、評判の持つ規律付けの機能が損なわれる可能性があるのである。

第３章では、法整備の度合いが評判による経営者に対する規律付けに与える影響を分析した。投資家保護が弱い国では、借り手は厳しい借入制約に直面しているため、評判を損ねると再融資を受けられなくなり破綻してしまう可能性がある。その結果、投資の失敗によって評判を傷つけることを恐れ、投資家は安全な投資を選択する。投資家保護が強い国では、発達した制度によりあまり高い評判を得ていない借り手にも、比較的安心して資金が供給されるため、評判が傷ついた借り手であっても再融資が受けられる。そのため、借り手は評判が傷つく可能性を恐れることなくリスクの高いプロジェクトを取るようになる。この論文では、借り手の資金調達方法が短期の金融契約に依存していることが、借り手が過剰に保守的な投資をする要因となりうることを明らかにしている。短期の契約しか結べない時、投資家は借り手の評判しだいでは、再度の資金供給を容易に拒否することができる。よって、借り手は評判が傷つくのを恐れ、保守的なプロジェクトを選択するようになるのである。

第４章では、社会における信頼と法整備の関係を分析した。事業が失敗した時に担保を差し押さえることができる可能性は法整備の度合いに影響を受ける世界を考える。また、事業を成功させるために借りてきた資金を個人的に流用することを快しとしないモラルの高い人とそうでない人がいると仮定する。モラルの高い人は、事業が失敗する確率が低いため、担保の差し押さえがしやすい厳格な法整備によって投資家が投資しやすい経済環境を好む。一方、モラルが低い人は事業が失敗する可能性が高いため担保の差し押さえがしにくい法整備を好む。その一方でモラルの高い人間に子供を教育するかどうかの親の判断は、子供が将来直面する社会の法整備の程度に依存して変わってくる。論文ではモラルの高い人の割合を人を信頼できる社会かどうかの程度を表す尺度とみなし、信頼と制度の補完関係が、低い信頼と弱い制度をもつ定常状態と、高い信頼と強い制度の定常状態という複数の定常状態を生み出すことを示している。

〔審査結果の要旨〕

これらの３つの論文は、経営者のタイプが不確実なもとでの経営者のモラルハザードを考慮に入れたモデルを使い、金融市場のもたらす諸問題を分析している点で共通点がある。海外誌への出版が決定していることからもわかるようにすべて一定の質を保っており、博士の学生としては十分な独創性を発揮してきているとみてもよいと思う。

以上より、論文は博士（経済学）として価値あるものと認める。