

Financial Intermediation and Firm Investment Decision

- A Property Right Approach -

早稲田大学大学院 黄 巍

< 報告要旨 >

このペーパーでは貸し手の金融仲介機関と借り手企業の相互関係を考えるモデルを提示し、金融仲介機関の直面するインセンティブ問題を考慮しつつ、それが経済全体の投資パフォーマンスに与える影響を分析します。

80年代の理論では、金融市場に存在する情報の非対称性が効率的な投資の実現を防ぎ、金融機関の役割をそれらの問題を緩和するところに帰結します。しかし、伝統的な完備契約理論は現実の金融契約をすべて説明できるわけではありません。たとえば銀行によるレシヨシップレンディングなどは、単純契約として捉えることは不適切だと思われます。90年代からの金融機関に関する理論では、不完備契約理論がより重視されてきました。たとえば、Grossman=Hart=Mooreのproperty rightアプローチ、特にHart(1995)およびHart and Moore(1998)では、ヒューマンキャピタルのinalienabilityによって完備(i.e. renegotiation proof)契約が実現不可能な場合、効率的な投資が実現されません。

本稿のモデルでは、起業家と貸手金融機関はともにプロジェクトの産出を観測されますが、外部(e.g. 裁判所)立証できるのは産出の一部しかないケースを考えます。しかも、金融機関が一定のコストを払って、そのような立証できる産出の割合(その部分が企業の清算価値として考えられる)を増大できると仮定します。その場合、銀行のモニタリング行動は(事後産出を直接に影響しないにもかかわらず)、戦略的デフォルトの確率を減少させ、二つの意味で効率性の向上をもたらす: 一つは事前投資におけるホールドアップ問題の軽減で、もう一つは起業家の(有限責任制約に起因する)モラルハザード問題の軽減であります。

査定行動が厚生的な観点からは好ましいが、適切なインセンティブメカニズムがなければ、貸手としての金融仲介機関は自主的に適切な査定レベルを選ぶわけにはなりません。さらに、市場、政策などの要因も金融仲介機関のインセンティブに影響を与えます。

この数十年間、金融仲介機関を取り巻く環境の変化は激しいものです。そのような変化の中に、金融仲介の果たす役割を再評価し、環境変化に対応して金融規制およびその他政策的インプリケーションを検討します。