

韓国のベンチャー振興政策 - リアル・オプションによる分析 -

報告者 慶応義塾大学大学院 飯島 高雄 氏

政府によるベンチャー振興は、現実に韓国以外の国でも実施されているものの、その経済（理論）的根拠はそれほど明らかになっていない。伝統的な経済学によれば、外部効果の存在等の「市場の失敗」は市場への政府関与の経済的根拠となる。しかし、その政府にもさまざまな要因から、経済厚生最大化を目的としない「政府の失敗」の可能性が存在する。1997年末の韓国の経済危機発生主要因（「財閥（chaebol）」のコーポレートガバナンス構造と、銀行を中心とした金融機関の融資審査・監督体制）が、いずれも政府関与と深い関係にあったことに注意するならば、韓国政府によるベンチャー振興は理論的に分析される必要があるといえるだろう。

そこで本稿では、まず韓国政府によるベンチャー振興政策を整理した上で、ベンチャー振興政策を、リアル・オプションを用いてモデル分析していく。リアル・オプションは意思決定の柔軟性を評価する投資意思決定手法として、ベンチャー企業の評価に適する手法とされている。本稿では、リアル・オプションのなかでも特に事業環境の不確実性を見極める「延期オプション」に注目し、外部効果に関心を払わないベンチャー企業（市場の失敗）と、「任期のために」延期オプションに関心を払わない政権（政府の失敗）との間で、ベンチャー振興政策が経済厚生を改善し、正当化される条件を分析する。

本稿のモデル分析によって、ベンチャー振興政策が正当化されるためには、支援すべき「製品価格上昇確率が高いが初期投資費用が高く、投資が行われないう」プロジェクトと、支援すべきでない「初期投資費用は安い製品価格上昇確率が低く、不確実性を見極めるために投資を控えている」プロジェクトの区別が重要であることが、明らかになった。支援対象の大半を（事実上）自らが指定している韓国政府は、このことに格別の注意を払う必要があるだろう。

参考文献

Dixit, Avinash K. and Robert S. Pindyck [1994], *Investment Under Uncertainty*, Princeton University Press (ディキスト&ピンディク『投資決定理論とリアルオプション』エコノミスト社, 2002年)。

Lerner, Josh [1999], "The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program," *Journal of Business*, **72**(3), 285-318.