

(続紙 1)

京都大学	博士（経済学）	氏名	金城 亜紀
論文題目	The Role of Collateral in Asset Based Lending 「動産・売掛金担保貸付（ABL）における担保の役割」		
（論文内容の要旨） 本論文は、日本の地方銀行が行う、在庫や売掛債権等の流動資産を担保とした Asset Based Lending（動産・売掛金担保貸付、以下「ABL」）と、その役割を研究対象としている。基本的な問題意識は、銀行貸付において担保が果たす役割を、ABLを通して検証することにある。 本論文は、より具体的には、流動資産が担保となる貸付において、換価による金銭債権の保全に加え、担保のスクリーニングとモニタリングを通して借手に関する情報生産に寄与しうることを明らかにしようとする。また、日本の銀行貸付が不動産担保に過度に依存する慣行につき、その問題点を浮き彫りにしつつ、ABLが貸手と借手のコミュニケーションの媒体として活用されることの意義を明らかにしようとする。 この問題意識に基づき、本論文は以下の構成をとっている。 第I部はABLの概観である。第1章では、ABLが貸付手法として確立している米国における当該市場の成立の経緯と現状を分析している。その中で、米国の商業銀行業務におけるABLの多くが、担保の換価を念頭においたものでないことを明らかにしている。第2章では、日本において政府主導でABLが導入された経緯と、現時点での課題を示している。最初に、バブル経済の崩壊を招いた不動産担保への過度な依存の反省を踏まえ、当該貸付手法が紹介、導入された点が紹介されている。次に、担保の果たす役割に関し、「換価」と「情報」のどちらを重視するかについての論争が未決着であることを披露している。 第II部は第3章から第7章で構成され、担保に関する国内外の先行研究を踏まえながら、実証分析を行っている。第3章で、日本のABLが黎明期にあり入手可能なデータが僅少であることを踏まえつつ、ABL市場を分析するためには、ケーススタディーが現実的かつ有効な手法である点を説明している。第4章では、地方銀行が行うABLの太宗がトランザクション・レンディングではないこと、すなわち、担保の換価価値を一義的な返済原資とし、その換価価値というハード情報に基づく貸付ではないことを明らかにしている。第5章は、ABLがいかに貸手と借手のコミュニケーションを促進させるかについての検証に充てられている。この検証により、ABLを行うことにより貸手と借手の接触頻度が増加し、とくに借手の経営者層に対する接触頻度の増加が顕著であることを定量的に示している。また、半構造化インタビューにより、上の理由につき、借手に関するソフト情報の生産である可能性が高いことを示している。第6章では、ABLを受けた借手はABLを受けなかった借手と比較して信用リスクが大きい点を、銀行の行内格付を代理変数に用いて検証している。 第7章では本論文を総括し、不動産担保貸付とは異なるABLの役割について論じている。結論として、日本の地方銀行が実施するABLの担保を「情報担保」と位置づけ、ABLをリレーションシップ・バンキングに積極活用することを提言している。			

(論文審査の結果の要旨)

論文の評価に際して最初に述べておくべきは、博士論文申請者自身が日本におけるABL市場の創設に従事した点である。論文申請者は、平成19年から当業界における先駆者とされるゴードン・ブラザーズ・ジャパンの代表として、金融関係者や一般企業はもとより行政や法曹関係者とともにABLに取組んだ。本論文の特色の1つは、論文申請者が以上の活動の中で感じた問題意識と知見、さらには長年勤務した日本興業銀行での経験から得た担保貸付に対する知識と洞察をベースとしていることにある。

本論文の分析と考察の対象は、日本の地方銀行が行う、在庫等の動産や売掛金等の債権を担保とするABLである。ABLは、米国では企業向与信残高の約20%を占める一般的な貸付形態であるが、日本は黎明期にあり、その残高は4000億円程度に止まる。しかし、バブル崩壊後、不動産担保への過度の依存を是正すべく、また産業と金融の一体改革の目玉として政府主導で導入されたABLに対する期待は大きくなった。それにも関わらず、ABLに関する先行研究は、国内外で僅少である。この点において、本論文の研究そのものが独自性を有している。以下、本論文の構成に則し、その独自性をより詳細に指摘する。

第一に、「地方銀行がABLを行うにあたり、担保の換価価値に重きを置いていない」とする点に関して次の通り評価する。戦後の日本では、担保貸付の対象資産として不動産が支配的であるため、担保の目的が「債務不履行時における担保資産の換価による債権回収」に限定されており、この点においてABLも同様であるとの主張が既存の研究者はもとより、行政や実務者からもなされてきた。本論文は、それが事実反することを実証し、地方銀行が行うABLにおいて担保が不動産と異なる役割を果たしていることを明らかにしている。この考察は、本論文の最終的な結論である、ABLにおける担保の役割が「貸手と借手のコミュニケーションの媒体」の下地を形成しており、論文としての首尾一貫性を生み出している。

第二に、「ABLが貸手の情報生産に寄与している」点に関して次の通り評価する。ABLがいわゆるリレーションシップ・バンキングとして機能していることを、はじめて実証的に検証したことは、これまでのABLを巡る論争に一定の終止符を打つものである。日本の地銀において「目利き力」が低下していることが、金融市場における最も重大な問題点の1つであることは疑いようがない。本論文は、ABLがかかる課題を解決する有力な手段になりうることを示すものであり、その政策的な含意は大きい。

第三に、「ABLの借手の信用リスクの高さ」に関して次の通り評価する。ABLにおける担保の役割が換価に加えて「情報の媒体」にあるとしても、ABLを通してこれまで貸すことが難しかった借手への貸付が実現できてはじめて、その意義が認められよう。本論文は、この点をケーススタディーに基づいて定量的に検証し、ABLを積極的に推進する根拠を明確にしたものであり、評価に値する。

本論文の結論として、ABLにおける担保の本質を「情報担保」として明確に位置付けるべきだとの指摘は示唆に富む。これは、論文申請者が長らく金融業務に従事し、担保の役割を換価のみに置いてきた戦後日本の貸付慣行に対する長年の疑問を丁寧に解明してきた成果であり、担保研究に対して先駆的な役割を果たしている。

以上、本論文には現実のABLと日本の貸付現場を熟知し、洞察しているからこそこの分析や考察がいくつもあり、独自性も高い。また、実務に精通した者の分析という点で、本論文は中小企業金融など商業銀行業務に近い研究者にとっても意義ある内容となっている。

とはいえ、課題も残されている。1つは、一般に公表されている情報が少ないもの

の、本論文の分析がABLに関するケーススタディーに留まり、より豊富なデータに基づく計量的分析がなされていないことである。もう1つの課題は、本論文の考察に基づき、流動資産が担保となること自体が銀行の行動形態にどのような影響を与えるかに関する理論を構築することである。

もっとも、これらの課題は本論文の本質的な価値を低下させるものではない。本論文を土台とし、今後、追加の研究を行うことによって、ABLを通した担保論の知見をより豊かにできるものと期待される。

よって、本論文は博士（経済学）の学位論文としての価値があるものと認める。

なお、平成26年12月22日に論文内容とそれに関連した口頭試問を行った結果、合格と認めた。