

学位申請論文要旨

学位申請者

氏名 上山 一

イスラム金融機関と通常の金融機関との違いはどこにあるのであろうか。端的にいうと、その違いはイスラムの教えに則った経営を行っているか否かにある。イスラム金融機関がイスラム的であるゆえんは利子を伴わない取引活動を行っていることである。こうしたイスラム金融機関の業務形態は既存の業務形態に対応している。イスラム銀行業、イスラム投資銀行業、イスラム保険業、イスラム投資運用業といったビジネスモデルは既存の利付き金融業務に対応する形で生まれたものである。当然のごとく、そこには既存の業務形態との間に競争関係が生まれる。本論文の問題意識は、こうした現実のなかで、イスラム金融機関がどのような経営を行い、また、どのような問題を抱えているのかを明らかにし、その問題の背景を探ろうとした点にある。

本論文の第3章までは、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を検討することによって、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにした。第2章では、イスラム銀行を対象を絞り、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、イスラム銀行による投資資金の運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われていない背景を検討した。第3章では、まず、イスラム金融機関2行の担当者に対する留置き調査から得られた一次データを用いて、ムダーラバによる資金運用に関わる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動について考察を行った。次に、ヨルダンのイスラム銀行を利用する個人顧客に対する面接調査から得られた一次データを用いることによって、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察した。そして、第4章では、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造について、市場環境への対応といった視点から分析を行った。

本論文の分析対象であるイスラム金融機関のなかでも、イスラム教徒にとってより身近な存在として挙げられるのがイスラム銀行である。イスラム銀行の業務が銀行以外のイスラム金融機関の業務と異なる最大の特徴とは預金を扱っていることである。イスラム銀行が扱う預金が、通常の銀行が提供する普通預金や定期預金といった利付き預金と大きく異なる点は、預金者に対する利益配当が銀行の運用実績によって決定されることと元本が保証されていないことである。

こうしたイスラム銀行に特有の預金契約は、イスラムが誕生する以前のアラビア半島に起源を持つ、ムダーラバと呼ばれる利益配当型の金融契約をイスラム銀行の資金調達スキームに援用したものであり、投資預金と呼ばれる。また、投資預金は、金融契約の名称にちなんでムダーラバ預金とも呼ばれる。ムダーラバは、イスラム銀行による資金調達スキームに加えて、資金運用スキームにも援用されている。ただし、イスラム銀行による資金運用は、利益配当型の金融契約であるムシャーラカ、資産取得型の取

引契約であるムダーラバやイスティスナ、リース契約であるイジャーラやイジャーラ・ワ・イクティナーウといった契約によっても行われている。このように、資金運用スキームとして利用可能な契約は多いものの、イスラム銀行による資金運用の実態は、ムラーバハやイジャーラといった、いわゆる「もの」が介在した契約による資金運用が全資金運用額の相当な割合（8割以上）を占めている。その一方で、ムダーラバやムシャーラカがイスラム銀行による資金運用方法として利用される機会は少ない。

そもそも、このようなことがなぜ問題点として提起され、本論文のテーマとして取り上げられるのであろうか。その理由は、現代において、イスラム経済およびイスラム金融の重要性が見直されてきたなかで、その中心的な役割を担ってきたイスラム学者の多くが投資資金の調達と運用を利益配当型の金融契約によって行うことがその他の契約に比べて望ましいと主張し、その実現可能性について積極的に議論を行ってきたという歴史的経緯があるからである。ただし、現実には、利益配当型の金融契約によって投資資金の運用を行う場合、イスラム銀行は様々な困難に直面する。本論文では、まず、金融論の立場から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景について検討を行った。

考察結果から、イスラム銀行において、利益配当型の金融契約による資金運用が低調であるのは、取引費用の問題、リスク負担に関わる問題、イスラム銀行に対する規制の問題、そして経営者への規律づけと市場インフラに関わる問題と関係があり、結果として、イスラム銀行は資金運用において利益配当型の金融契約を十分に活用できないことを指摘した。

まず、取引費用の問題に着目すると、借り手の努力に関する情報の非対称性が存在する状況では、借り手は相対的に貸し手よりも投資事業に関する私的情報を持ち、たとえば、投資先企業が投資事業の収益を過少に申告するといった機会主義的行動に出るインセンティブを持つ。こうした機会主義的行動を抑止するためには、外部監査役や顧問といった関与方法によって、投資先企業の行動を監視する。また、情報の非対称性の度合いが大きい場合、イスラム銀行は、たとえ利益配当型の金融契約による資金調達を借り手が希望したとしても、こうした金融契約を締結するインセンティブを持たない。情報の非対称性を縮減するためには、イスラム銀行は借り手の支払い努力に関する情報生産活動を強化する必要がある。しかしながら、利益配当型の金融契約は、資産取得型の取引契約に比べて、情報生産活動に必要となる費用や契約の履行を立証するための費用が高く、取引費用の点で不利となる。このとき、利益配当型の金融契約が成立するためには、取引費用を上回る投資からの期待収益が見込まれる必要がある。

また、リスクの負担という視点から考察を行った場合、派生証券を取引することへのイスラム法的な制約から、イスラム銀行は通常の銀行に比べてリスクを移転することが十分にできない状況にある。また、ムダーラバやムシャーラカを用いる場合、リスクの異なる借り手を識別する方法として、銀行は借り手に対して担保を要求することができない。このため、借り手の支払い能力に関する情報の非対称性が存在する状況において、イスラム銀行がムダーラバやムシャーラカによる資金運用に関わる信用リスクを軽減するためには、借り手の支払い能力に関わる情報生産活動を強化する必要があり、そのために

は追加的な費用が必要になる。このような情報の非対称性に起因する利害対立の問題があるため、利益配当型の金融契約によって資金運用を行うイスラム銀行のインセンティブが低下することが示された。

イスラム銀行は、元本が保証されない投資預金によって資金調達を行っているが、現実には、預金者にリスクを負担させるための価格づけが困難であることに加えて、預金市場における通常の銀行からの競争圧力にさらされていることから、イスラム銀行は通常の銀行よりも高い配当率を掲げることで、預金者の離反による預金の払い戻しを回避するような配当政策を採っている。このため、イスラム銀行は、資金調達コストを引き下げることができず、資金運用サイドにおいても貸し倒れのリスクを積極的に負担しようとするインセンティブが働き難くなる。結果として、ムラーバや格付けの高い政府証券といった比較的的安全性の高い資産による資金運用が中心となり、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用といった危険資産による長期の運用が抑制されることになる。また、イスラム銀行に対する規制に関わる問題に着目した場合、イスラム銀行は投資預金のような元本が保証されない契約に対して懸念を持つ金融規制当局の意向に従い、元本保証を事実上担保するような対応を行っている可能性が示された。さらには、経営者への規律づけやそれを担保する流通市場の有無といった点について、ムダーラバによって資金運用を行う場合、確立された流通市場が存在していないため、資金の出し手（ムダーラバ持分の所有者）は、事業経営者に適切なインセンティブを与えることができないことを指摘した。そして、こうした問題が利益配当型の金融契約による資金運用を阻む一つの要因になっていることを指摘した。

ここまで、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景をめぐる議論をまとめた。以上の議論から、イスラム銀行が利益配当型の金融契約をめぐる借手手の支払い能力に関する情報の非対称性をどう克服し、またイスラム銀行がどこまでリスクを負担するのか、といった視点が利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を明らかにする上で、重要であることが示された。

ところで、イスラム銀行による資金運用構成を見ると、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用が少なからず行われており、特にGCC 諸国を中心とする中東諸国におけるイスラム銀行の資金運用構成において、その傾向が顕著に現れている。こうした事実は、その実態を検証する作業が必要であることを示している。

そこで、イスラム金融機関とその顧客との関係に着目し、まず、イスラム金融機関2行の担当者に対する留置き調査から得られた一次データを用いて、ムダーラバによる資金運用に関わる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動を考察した。次に、イスラム銀行を利用する個人顧客に対する面接調査から得られた一次データを用いることによって、イスラム金融取引に対する顧客の認知度と顧客の選択行動を考察した。考察結果から、イスラム金融機関による資金運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取引型の取引契約やリース契約によって行われている理由を分析した。

イスラム金融機関は、ムダーラバによって資金運用を行う場合、契約条件の設定や契約締結後の投資

先企業に対するモニタリング方法を工夫することによって、情報の非対称性に対応していることが示された。その反面、個人顧客にとっては、ムダーラバやムシャーラカを積極的に利用するインセンティブが低い、といったイスラム金融の需要者側の問題も指摘された。

具体的には、イスラム金融機関は、事前的な情報の非対称性を軽減するために、投資決定に当たって、投資先企業による利益予測の妥当性を重視しており、また投資先企業の行動に関する事後的な情報の非対称性を軽減するために、投資先企業へのモニタリングに当たり、適時の協議や取締役会への出席といった方法を重視している。また、イスラム金融機関は、ムダーラバを締結する際の規準として、投資先企業の評判や利潤の変化を重視している。さらには、イスラム金融機関は、ムダーラバにおける契約条件の設定に当たり、投資先企業の努力や能力を引き出すために、監査済財務諸表の提出によるモニタリングに加えて、収益分配や虚偽報告に対するペナルティといったインセンティブ両立的な条件を契約に織り込むことによって、機会主義的行動といったエイジェンシー問題を抑止する取り組みを行っている。

一方、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動に関する考察から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度がそもそも低いという実態が明らかとなった。このことは、顧客がイスラム金融の特色やイスラム銀行の業務内容を十分に理解することなく、イスラム銀行と取引を行っている可能性を示している。このため、ムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度が低い場合、たとえイスラム金融機関が望んだとしてもこうした金融契約によって資金運用が行われる可能性は低く、結果として、ムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約がイスラム金融機関による主たる資金運用方法になることが示された。

このように、ムダーラバによって投資資金の運用を行う場合、イスラム金融機関は、契約条件の設定や契約締結後の投資先企業に対するモニタリング方法を工夫することによって、情報の非対称性に対応しており、このような動きは、利益配当型の金融契約を積極的に利用しようとするイスラム金融機関が少なからず存在していることを示している。その一方、ムダーラバやムシャーラカに対する個人顧客の認知度がそもそも低いという実態が示された。こうした状況を逆説的に捉えると、ムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約とムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約は、イスラム金融機関の資産運用構成において共存可能であることを示している。

ただし、以上の分析では、イスラム金融機関が利益配当型の金融契約によって資金運用を行う理由が依然として明確ではない。そこで、利子を伴わない金融取引（イスラム金融取引）を投資家（預金者）が選択する基準に関するイスラム金融機関の見解を考察した。

イスラム金融機関は、イスラム法が適用されていることを投資家ないし預金者が最も重視する基準と見なしているが、こうした基準に続いて、通常の金融機関に比べた利回りの高さや金融機関またはその他の顧客との間のリスク分配を挙げている。リスク分配が選択理由として挙げられていることは、預金者あるいは投資家がリスク分配を重視していると考えられるよりも、むしろイスラム金融機関自身が、金融取引がイスラム法的に適格であることに加えて、当事者間のリスク分配がイスラム金融において重要な

要素と見なしている、と考えることができる。利益配当型の金融契約によって資金運用を行おうとする試みは、こうしたリスク分配による金融取引に該当する。以上の考察から、イスラム金融機関が利益配当型の金融契約によって資金運用を行っていることは、イスラム金融機関がイスラム法的に適切な金融取引を実践するのみならず、金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引に積極的に取り組もうとしていることに加えて、社会的役割としてリスクの負担にも積極的であるといったイスラム金融機関ゆえの行動的特徴を反映した動きと考えることができる。

ところで、こうした特徴を持つイスラム金融機関のなかでもイスラム教徒にとって、より身近な存在であるイスラム銀行は、どのような経営構造のもとで、どのような経営戦略を展開しているのであろうか。このようなイスラム銀行の経営構造に焦点を当てた研究は少なく、その評価には一致した見解が得られていない。そこで、本論文ではGCC 諸国のイスラム銀行部門を対象に、2001年から2010年までの10年間にわたるイスラム銀行の財務データを用いることによって、その費用構造を市場環境の変化への対応といった視点から分析した。

考察結果から、GCC 諸国のイスラム銀行部門は、規模の経済性を享受することができず、特に個別銀行や国に特有の要因がイスラム銀行部門全体における規模の経済性に負の影響を与えた可能性が指摘された。そして、イスラム銀行は金融業務の多角化を積極的に進めてこなかった結果、イスラム銀行は範囲の経済性を享受することができなかった。また、2008年中盤以降の国際金融危機は、イスラム銀行の費用を上昇させ、特にイスラム銀行への負の影響は、2010年に入り、より顕著に現れた。

規模の経済性については、通常の銀行よりも経営規模の小さかったイスラム銀行が、固定資産や設備の拡充による経営資源の拡大を通じて、イスラム金融手法による資金運用業務に積極的に取り組んできた。しかしながら、GCC 諸国のイスラム銀行部門では、規模の経済性は認められなかった。このような背景として、イスラム銀行部門全体の規模の経済性に対して、個別銀行や国といった特定の要因が負の影響を与えたことに加えて、特定国のイスラム銀行部門や一部のイスラム銀行がイスラム金融手法による資金運用業務に特化したこと、そして生産要素の利用が非効率的であったことが関係している可能性を指摘した。さらには、イスラム銀行は、通常の銀行に比べて、経営規模が小さく、費用節約効果が生じていないため、規模の経済性を享受することができなかったことを指摘した。

また、範囲の経済性については、その存在は確認されなかった。その背景として、イスラム銀行がイスラム金融手法を中心とした資金運用へと運用方針をシフトさせたことを挙げた。そして、こうした銀行行動の背景に、顧客獲得を目指す銀行間における競争の高まりから、イスラム銀行が通常の銀行との差異を強調することによって、さらなる顧客の獲得を目指そうとした可能性があることを指摘した。GCC 諸国のイスラム銀行は、金融業務の多角化を積極的に進めてこなかった結果、範囲の経済性を享受することができなかった、という結論が導かれた。