

# 論文審査の要旨及び担当者

No.1

報告番号	甲 乙 第	号	氏 名	芦谷 典子
論文審査担当者	主 査	: 白井 義昌	経済学部准教授	Ph.D.
	副 査	: 塩澤 修平	経済学部教授	Ph.D.
		: 大山 道広	経済学部名誉教授	Ph.D.
	面接担当	: 嘉治 佐保子	経済学部教授	Ph.D.
		: 前多 康男	経済学部教授	Ph.D.
( 論文審査の要旨 )				
( 1 ) 論文の概要				
<p><i>Strategic Management in the Age of 'Liquid' Real Asset</i> と題された本論文は芦谷君がこれまでに行ってきた研究のうち、主要論文 3 編をまとめたものである。本論文は 2 部に分かれている。第 1 部は実物資産の証券化による流動的金融資産形成が実物資産利用に及ぼす影響とマクロ経済に及ぼす影響について分析、第 2 部はアンチ・ダンピング措置がダンピング争議において輸出企業( 被告 ) と輸入競争企業( 原告 ) のカルテル( 示談 ) を成立させやすくする条件についての分析である。</p>				
<p>第 1 部 第 1 論文 “ Determinants of Potential Seller/Lessee Benefits in Sale-Leaseback Transaction ” では、自治体が保有不動産を直接管理運営して公共サービス提供を行っている状況において、セール・アンド・リースバック取引を導入すると公共財サービス提供が効率化できる物件はどれくらいあるかという問いに答える。具体的には、2010 年時点にさいたま市が保有する 4 8 2 物件のデータを使って試算を行った。その結果、1 0 % くらいの物件についてセール・アンド・リースバック取引の導入で公共サービス提供の運営管理費用効率化を図ることができると結論づけている。</p>				
<p>ここでのセール・アンド・リースバック取引を通じた管理運営とは、自治体が保有不動産を直接運営管理して公共サービスを提供している状態から、その不動産を管理運営会社に売却し、逆に毎期のリース料を管理運営会社に支払ってその不動産を借りて公共サービスを提供することである。このような公共サービス提供方法の利点は、運営管理会社が不動産管理を行うために管理費用の効率化が達成されること、不動産売却資金が自治体の手に入ることである( さらに、運営会社の創意工夫によってより質の高い公共サービスを提供できるかもしれないがこの点については本論文で</p>				

は取立て扱わない)。このことに注目し、第1論文では不動産使用者費用の概念を利用したセール・アンド・リースバック取引導入意思決定の基準を示す枠組みを提案している。この枠組みに従えば、セール・アンド・リースバック取引導入によって物件保有者が利益を得るためには運営管理会社が不動産運営費用を削減しなくてはならない。その不動産運営費用削減割合は、セール・アンド・リースバック取引導入前の不動産管理運営費用に対するセール・アンド・リースバック取引導入に必要な追加税収の割合で表されることが示されている。この割合を著者は Knowledge 指標と名付けている。さらに著者は、各物件の Knowledge 指標は、当該物件の管理運営費用情報と築年数のデータがあれば十分推定できることを、さいたま市が保有する物件データをもとに分散分析を行って示した。この結果 Knowledge 指標が10%以下および20%以下になるようなセール・アンド・リースバック取引導入に最適または優良な物件の割合は10%程度あると結論づけた。

第1論文の貢献は、自治体が保有する不動産をセール・アンド・リースバック取引を導入して運営するために管理運営会社が削減すべき管理運営費用の割合を示す指標を不動産使用者費用の理論モデルに基づいて導出し、それが取引導入前の不動産管理運営費用と物件築年数のデータで十分推計できることをさいたま市保有物件データの分散分析によって示したことである。この結果は、さいたま市がこれからセール・アンド・リースバック取引を導入して市保有不動産を用いた公共サービス提供をする際にどれくらいの物件がそれに適しているかを判断するための客観的基準になる。

第1部第2論文“Perfect Real Estate Liquidity and Adjustment Paths to Long-run”(*Journal of International Economic Studies*, 2013, vol. 27, pp61-76 に既刊)では第1論文で扱ったセール・アンド・リースバック取引のような実物資産の流動化が実物資産の証券化を通じて進行したとき、それがマクロ経済にどのような影響を及ぼすかを問うた。それに答えるために、Branson と Buiter によって1983年に提唱されたケインズ型開放マクロモデルに不動産の証券化による流動性の拡大を導入しモデルを拡張した。不動産証券化が全く行えない場合には、国際利子率の上昇は長期的にはGDPに負の効果があるのに対して、このような不動産証券化を通じて国内流動性確保ができる場合には国際利子率の上昇は短期的にも長期的にもGDP増大をもたらすことを示した。

第2部第3論文“The Robustness of Cartels Facilitated by Anti-dumping Regulations”(*Australian Economic Papers*, 2004, vol. 43, pp.340-356 に既刊)では、自国の輸入競争企業が外国の対自国輸出企業に対して反ダンピング提訴した際に、反ダンピング措置そのものが自国と外国企業間の司法交渉過程で和解を促す要因になるという1992年に発表されたPrusaの研究結果はどの

ような要件をみたすときに成立するのかが検討されている。Prusa の研究や 2000 年に Zanardi が発表した後続研究では反ダンピング提訴が発生している状況で自国と外国企業が交渉を通じて和解にいたるプロセスのみが検討されている。本論文ではそもそも自国企業が反ダンピング提訴をするかしないかは自国企業と外国企業が結託をしないかするかという問題として扱われるようにモデルを拡張したうえで、発生した反ダンピング提訴の和解がおこる条件について検討している。その結果、自国および外国企業の生産物の差別化の度合いが高いほど反ダンピング提訴自体が発生しにくくなるが、提訴された場合には和解は起こりにくくなることが明らかになった。

## （２）論文審査の概要

第 1 部第 1 論文 “Determinants of Potential Seller/Lessee Benefits in Sale-Leaseback Transaction”は *The International Real Estate Review* に投稿審査済みで近刊掲載予定となっている。この研究は芦谷君が主分野としている不動産証券化の研究を代表している。またこの研究を継続するとさまざまな成果が期待できる。論文審査では主にこの第 1 論文の内容発表とその発展の可能性についての議論が行われた。

本論文の長所はセール・アンド・リースバック取引は自治体が保有する不動産の効率運用にも利用できる可能性について、理論的枠組みを提案し、かつそれを自治体が保有する不動産のデータを利用して試算までしていることである。民間の不動産運営ノウハウを公的部門に適用することのメリットを明解にモデル化し、実際に応用するときどのような方法をとることが可能かを示している。公的部門が保有する不動産運用の効率化という要請の高い問題に応える有益な研究といえる。しかもその試算をするにあたって不動産運用費用情報と物件築年数という入手しやすい情報で実行可能である。本論文が提案している knowledge 指標は、今後各自治体が保有不動産をセール・アンド・リースバック取引を導入するさいに適用しやすい評価方法となる可能性がある。

ただしこの研究ではセール・アンド・リースバック取引のメリットは不動産の管理運営会社にどれだけ管理運営費用削減能力があるかに焦点を絞って議論されている。しかし管理運営会社がより柔軟なまたは高品質な公共財サービス提供ができる可能性については無視されている。公共財サービスの費用削減のみならず高質化も公共財部門の重要な課題である。芦谷君の今後の継続研究が期待される。

### ( 3 ) 結論

以上、本博士論文で示された研究内容は既に学術研究誌の審査を通過していることでその質が一定水準担保されている。また芦谷君の主分野の研究は公共部門での要求に応えることのできる実用性の高いものである。また本研究をもとにさらにセールス・アンド・リースバック取引を自治体部門に導入の評価方法について改善研究の継続が可能で、今後の研究に期待が持てる。これらの観点から芦谷君が提出した研究成果は博士論文に十分資するとの意見で論文審査担当者全員一致した。