

インドネシア商業銀行部門の発展と銀行行動の変化

——銀行マイクロデータによる実証研究——

Development of the Indonesian Commercial Banking Sector and
Changes in Bank Behavior: Empirical Analysis Using Bank Micro Data

濱 田 美 紀

謝 辞

インドネシアという新興国の銀行部門の研究をすることを主指導教官の小西大先生にご理解いただけたおかげで、商学研究科で研究を行なうことができました。ややもするとインドネシアを特別な目で分析したがる姿勢に対して、常により中立的に一般化する必要性があることをご指摘いただいたことは、大変ありがたく今後も心に刻んでおかなければならないと思っております。

時間ばかりかかり遅々として進まない研究を、途中で見捨てることなく大らかに見守っていただけたおかげで、ひとつの論文としてまとめることができました。特に、終盤で大変な時間を割いていただき最後まで細かくご指導いただければ、形にすることはできなかったと思います。こころより感謝と御礼を申し上げます。

副指導教官の三隅隆司先生には、いつも短時間のうちに適格なコメントをいただき、分析の甘さを指摘していただきました。ご指摘いただいた点を今後の研究に生かしていきたいと思っております。三隅先生のご助言があったからこそ論文をまとめ提出することができましたこと、こころから感謝申し上げます。

また、博士学位請求論文最終試験の審査委員を引き受けていただきました花崎正晴先生には、多くの重要なお指摘をいただき、論文を書き上げることができました。こころより御礼申し上げます。

インドネシアのように制度整備も不十分でデータ制約の大きい発展途上国を研究対象としている者の目には、小西ゼミで繰り広げられる日本企業や銀行を対象にした精緻なコーポレートファイナンスの議論はまぶしく、その中で中嶋幹氏、吉田隆氏をはじめ他のゼミ生の方々からいただいたご意見やご指摘は、今後の研究に生かしていきたいと思っております。齋藤巡友氏、岩木宏道氏には博士論文を執筆するにあたり、具体的なアドバイスをいただき、準備不足の身には大変ありがたく、またライ・カレン・カイ・リン氏のご自身の研究のために集めたたくさんの銀行の自己資本に関する研究論文の束を惜しげもなく送ってくださった時には本当に頭が下がる思いでした。改めてお礼を申し上げます。

また家族にも多く支えられてきましたが、時間がかかり過ぎたため、一番喜んでくれたはずの母が生きている間に修了できなかったことが悔やまれてなりません。

2017年2月 濱田 美紀

目次

第1章 序論.....	1
1.1 本論文の目的と背景.....	1
1.2 本論文の構成と各章の概要.....	4
第2章 インドネシア商業銀行部門の発展過程.....	6
2.1 1980年代の金融部門改革.....	6
2.2 アジア通貨危機とその後の金融再建策.....	8
2.3 インドネシア商業銀行の概要とデータ.....	10
第3章 関係者貸出と銀行のパフォーマンスに関する考察.....	13
3.1 はじめに.....	13
3.2 制度的背景.....	15
3.3 実証分析.....	18
3.3.1 データと仮説.....	18
3.3.2 推計方法.....	18
3.4 推計結果.....	20
3.4.1 記述統計量.....	20
3.4.2 推計結果.....	22
3.4.3 関係者貸出と閉鎖銀行の再考察.....	30
3.5 結論.....	31
第4章 預金者による銀行への規律付けにみる預金保険導入の影響.....	33
4.1 はじめに.....	33
4.2 預金保険と市場規律.....	33
4.2.1 預金保険の機能と先行研究.....	33
4.2.2 インドネシアにおける制度的背景.....	35
4.3 実証分析.....	37
4.3.1 データ.....	37
4.3.2 分析手法.....	38
4.4 推計結果.....	40
4.4.1 記述等計量.....	40
4.4.2 推計結果——銀行選別による預金者の規律付け.....	40

4.4.3	推計結果——支払利息を通じた市場の規律付け	42
4.5	結論	42
第5章	インドネシア商業銀行の超過自己資本の決定要因と貸出行動	48
5.1	はじめに	48
5.2	インドネシアの商業銀行部門の構造	49
5.3	データと推計方法	52
5.4	推計結果	53
5.5	結論	54
第6章	外国銀行参入の中小企業向け貸出に与える影響に関する考察	57
6.1	はじめに	57
6.2	先行研究	58
6.3	インドネシアの銀行部門	59
6.3.1	銀行部門の構造	59
6.3.2	外国資本所有の自由化	60
6.3.3	外国資本参入の実態	61
6.4	外国銀行参入の影響分析	62
6.4.1	データと記述統計量	62
6.4.2	グループ別の比較	63
6.4.3	推計方法	64
6.5	推計結果	65
6.5.1	銀行業績への影響	65
6.5.2	貸出行動への影響	66
6.5.3	買収された銀行のみの分析	67
6.6	結論	68
第7章	結論と課題	79

参考文献

第1章 序論

1.1 本論文の目的と背景

本論文の目的は、発展途上国の銀行部門の発展過程における経済環境や制度の変化に伴い、銀行行動がどのように変化するかについて、インドネシアの商業銀行を対象に個別銀行の財務データを用いて分析・検証することにある。金融部門の発展は、経済成長にとって不可欠のものであり、インドネシアをはじめとする発展途上国、新興経済国にとっても重要な課題である。

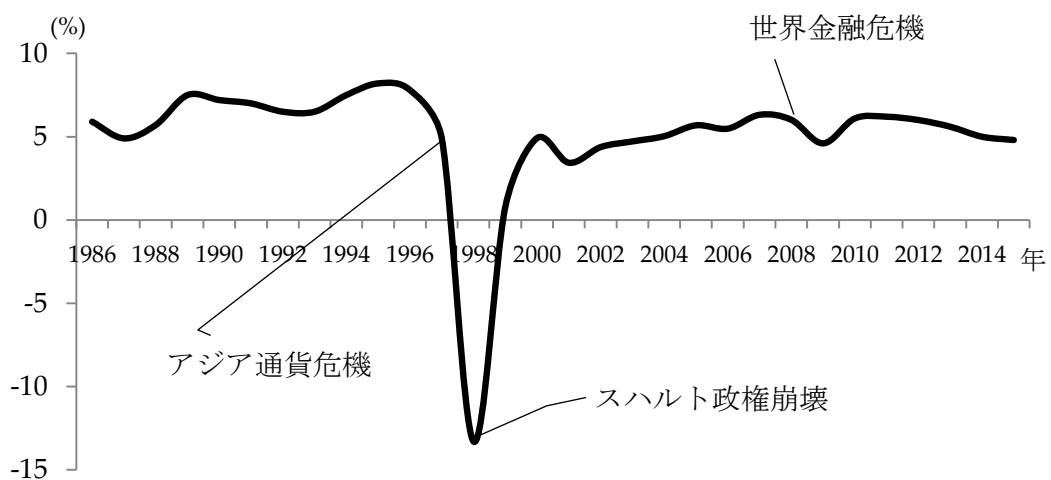
金融部門の発展と経済発展の関係については、相関は確認できるものの、その因果関係について理論的にも実証的にも検証が十分ではないと言われていた (Patrick 1966)。以来、多くの研究が金融部門の発展と経済発展の関係についての実証を重ねてきた。King and Levine (1993) は 1960 年から 1989 年の期間の 80 ヶ国を対象に分析し、金融深化の指標と一人当たり国内総生産 (GDP) の成長率などの経済成長の指標との間に強い相関があることを示した。その後、金融部門の発展には制度が重要であることが指摘され、法制度の発展度合いが金融部門に影響を与え、法制度の発展度合いによって長期経済成長に与える影響は異なるなどの分析が行われた (Levine 1998, Levine and Zervos 1998, Levine 1999)。世界銀行も、効率的に機能する金融システムは、経済成長やマクロ経済の安定性、貧困削減などと明確な因果関係があることを示し、効率的な金融システムの重要性を指摘している (World Bank 2001)。

このように金融部門の発展が経済成長にとって重要であるという正の関係が指摘される中、近年の東南アジアでは、その正の関係が果たして機能しているのかどうかという疑問がわいている。世界の成長センターと呼ばれるアジアの中でも、東南アジア諸国は高い成長を続けている。1990 年代の東南アジア諸国は外資主導型工業化によって経済発展を遂げてきた。外国資本を受け入れるために金融自由化が進められたが、経済成長を主導する外資と国内金融機関とのリンケージは弱く、それが国内での限界資本効率性の低下につながった (奥田 2000)。この傾向は、1997 年に起きたアジア通貨危機、そして 2000 年代後半の世界金融危機を経た現在でも続いており、東南アジア諸国において金融部門と実物部門の乖離が指摘されている (三重野 2015)。

本論文で対象とするインドネシアにおいても、金融部門と実物部門の乖離は深刻である。

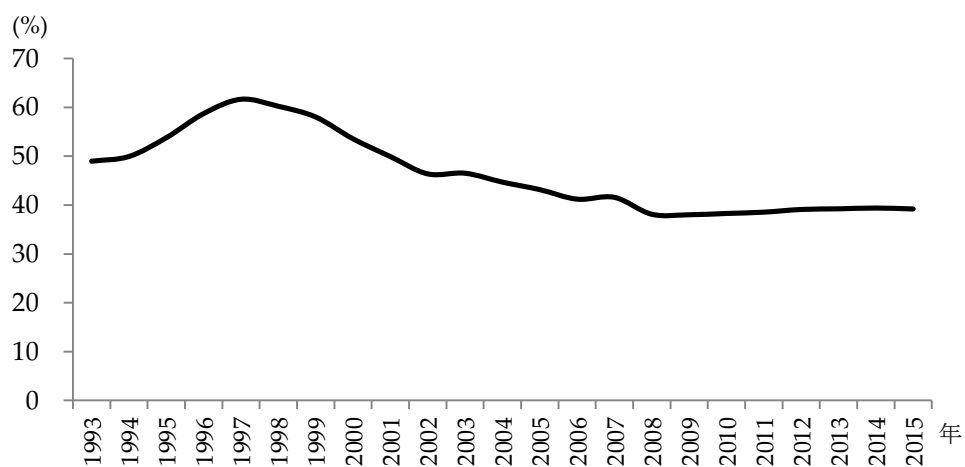
新興経済国として注目を集めるインドネシアは、アジア通貨危機を契機に経済構造が大きく変化した。2000年代以降も平均5%を超える経済成長を遂げているものの（図1-1）、その経済成長に金融部門の発展は伴っていない。その様子は通貨供給量（M2）をGDPで割った金融深化の指標からも確認できる（図1-2）。1990年代のM2のGDPに対する割合は60%超へと上昇していたが、アジア通貨危機をピークにその後低下を続け、世界金融危機以降は40%に届かない水準で推移している。

図1-1 インドネシアのGDP成長率推移（1986～2015年）



（出所） Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*.

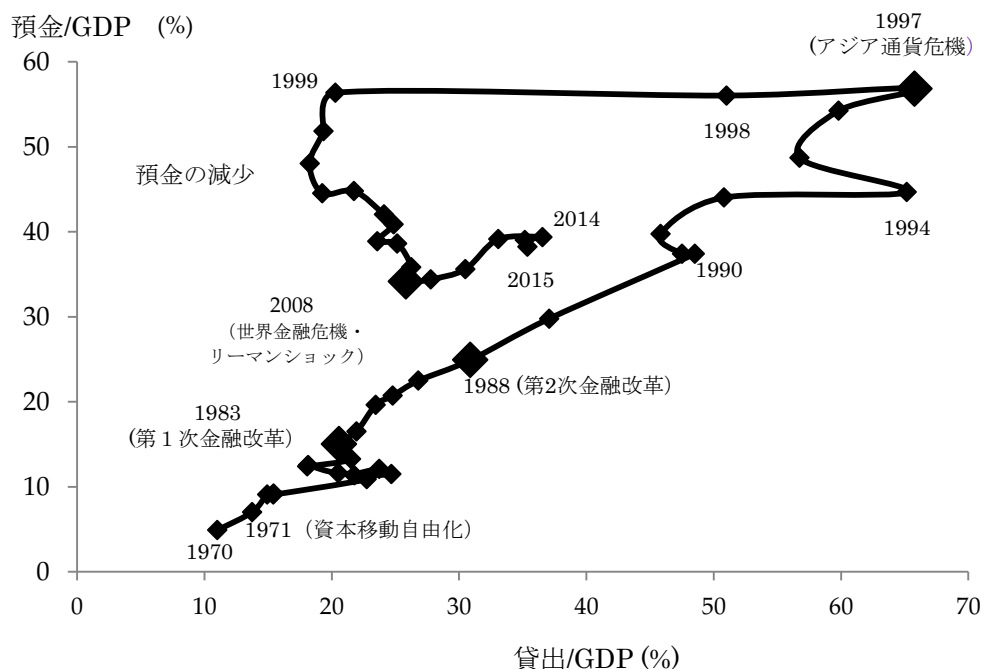
図1-2 金融深化の推移（M2/GDP）（1993～2015年）



（出所） Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*.

さらに、金融仲介機能を担う銀行部門も縮小している。図 1-3 は、商業銀行の縦軸に預金総額の GDP に対する割合を、横軸に貸出総額の割合をとり、1970 年から 2015 年までの年をプロットしたものである。その間に生じた大きなイベントについては図中に書き入れている。インドネシアは 1971 年という早い段階で資本移動を自由化し、1980 年代に金融部門の改革を実施してきた。この間、開発至上主義を貫いたスハルト政権がアジア通貨危機後の 1998 年に崩壊するまで、銀行部門は拡大し、預金および貸出比率は順調に伸びていった様子が見える。

図 1-3 銀行部門発展の推移 (1970~2015 年)



(出所) Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*.

この成長はアジア通貨危機により一転する。1997 年から 1999 年にかけての貸出比率の減少は、多額の不良債権を国の資産管理会社であるインドネシア銀行再建庁 (IBRA: Indonesian Bank Restructuring Agency) に移管したためである。この移管による貸出の減少より問題と思われるのが、1999 年から始まる預金の減少である。預金の減少は世界金融危機後の 2009 年まで続く。2009 年は世界金融危機の影響をあまり受けなかった国としてインドネシアが注目され始めた年である。その後 GDP 成長率は 6% を超え経済が順調に回復するにしたがって預金も増加に転じた。しかし、2015 年に一旦経済成長が弱まると再

び減少傾向を示している。結局、現在の銀行部門の実物経済に対する割合は、25年前の1990年よりも縮小していることになる。

このように、金融部門の発展は経済成長にとってきわめて重要であるにもかかわらず、インドネシアの金融部門は経済成長を十分にファイナンスできていないことに対する懸念が、本論文の全体にわたる大きな問題意識としてある。インドネシアの商業銀行部門は、1997年のアジア通貨危機後の大幅な改革によって大きく変化している。危機後は、中央銀行の独立性が保たれ、金融政策の透明性は十分に高くなった（IMF 2012）。また、新たな制度・規制の導入が進み、ガバナンスも強化され、近代的な銀行部門へと変革は進み、その結果として銀行の健全性は大幅に向上している。しかし、個別銀行のミクロレベルでの改善が、マクロレベルでの経済成長には寄与していない現状をどのように理解したらよいのか。また、この問題を解決するためには何が必要となるのか。

こうした問題を理解するためには、通貨危機以降の銀行部門のミクロレベルでの変化を検証する必要があると思われる。そこで本論文では、制度や規制の変化が個別の銀行にどのような影響を与え、銀行がどのように対応するのかをマイクロデータを用いて実証を行う。制度や規制の変化として、関係者貸出規制の強化、預金保険制度の導入、プルーデンス規制強化、外国資本所有規制の緩和に焦点をあて、通貨危機以降のインドネシアの銀行部門の変化を銀行行動の変化を通じて検証する。

1.2 本論文の構成と各章の概要

本論文の構成は、以下のとおりである。

第2章ではインドネシアの商業銀行部門の発展過程を、第1章で示した本論文の問題意識の背景となる制度的変化に焦点をあてて概説する。まず、1980年代の金融部門改革と改革による変化について概観し、1997年のアジア通貨危機とその後の再建について時系列的にまとめる。現在のインドネシアの銀行部門の起点となるのは1997年のアジア通貨危機である。危機以前のインドネシアの商業銀行部門は、規制遵守も不十分で、ガバナンスが機能しない市場であった。危機後はガバナンスの強化を中心に多くの改革が実施された。近代的な銀行部門の構築を目指して、財務情報開示、預金者保護、銀行の健全性の確保に向けた制度の変更が実施された。さらに、危機時に一時国有化された主要な民間銀行が、売却により外国資本によって買収されるなど、所有者構造も大幅に変化した様子を説明する。

第 3 章では、関係者貸出と銀行のパフォーマンスに関しての検証を行う。アジア通貨危機はその後、多くの銀行が破たんする銀行危機へと発展した。その際、商業銀行の貸出のほとんどが関係者貸付であったことが判明した。この背景には、危機以前のインドネシア経済は、コングロマリットや大統領に近いクローニービジネスによって支配されていたことがある。その後、銀行の貸借対照表において、貸出と定期預金については「関係者」と「第三者」の内訳を記載することが義務付けられた。このように関係者貸出が財務情報として開示されるケースは珍しく、この情報を用いて関係者貸出が銀行の業績やリスクに与える影響が通貨危機前後でどのように異なるのかについて検証する。

第 4 章では、預金保険導入の影響について検証する。インドネシアでは 2005 年に預金保険制度が導入され、全額保護から部分保護へと変更された。預金保険の導入により部分保護へ変わったことは、預金者による銀行経営に対する規律付けに影響を与えるのか、さらに預金者は銀行に規律付けを行うのか。この問いに答えるために、銀行の健全性やリスクの変化が、預金者の規律付けの代理変数である預金量の変化と支払利息率に与える影響を分析する。預金の種類によって流動性が異なるため、預金の種類別（当座預金、普通預金、定期預金）に分析を行う。

第 5 章ではインドネシア商業銀行の超過自己資本の決定要因と超過自己資本が貸出行動を検証する。インドネシアの商業銀行は平均して約 20%の超過自己資本（実際の自己資本比率と規制が求める最低自己資本比率の差）を有する。厚い自己資本は何によって決まるのか。また、超過自己資本が貸出行動に与える影響について、パネルデータを用い、銀行の種類別（国営銀行と地方開発銀行からなる政府銀行、外為銀行、非外為銀行、合弁銀行と外国銀行）に 2 段階システム GMM によって検証する。

第 6 章では、アジア通貨危機後、商業銀行の外国資本所有に関する規制緩和が進み、主要な民間銀行が外国銀行によって買収されたインドネシアの現状を踏まえ、外国銀行参入が買収した銀行業績と貸出行動に与える影響について検証する。貸出に関しては特に中小企業向けの貸出に与える影響に焦点を当てる。先行研究の多くは外国銀行と地場銀行を比較分析しているが、本章では、民間銀行を、外国銀行によって買収された地場民間銀行、買収されず地場資本として存続する民間銀行、および外国資本によって設立され以前からある外国銀行の 3 つに分類し、外国銀行参入が民間銀行に与える影響をより細かく検証する。

第 7 章では、本論文で議論した結果についてまとめ、残された問題と今後の課題について述べる。

第2章 インドネシア商業銀行部門の発展過程

本章では、次章以降で分析の対象となる制度や規制の変化を中心に、インドネシアの商業銀行の発展過程についてアジア通貨危機以前の状況も含めて時系列的にまとめる。

2.1 1980年代の金融部門改革

インドネシアの金融部門は銀行を中心としたシステムである。1990年代までは国営銀行が圧倒的な地位を占め、政府の保護が厚く、大企業との緊密な関係の中で貸出が行われるシステムであった。また、経済は外国からの援助や借入に大きく依存していた。(Nasution 1994, p.135)。

政府による保護の厚い市場は、すなわち銀行による裁量の余地が少ない市場であることを意味した。こうした古い金融システムの効率化を図るためにインドネシア政府は、1980年代に入り金融自由化を行った。1983年に第1次金融改革が実施され、主に金利の自由化が行われた(武田[濱田] 2002)。これにより、国営銀行に貸出金利および定期預金金利を決定する権利が認められると同時に中央銀行による優遇貸出制度が縮小された。また、中央銀行が決定していた全銀行の与信上限も撤廃された

続いて1988年10月に第2次金融改革(PAKTO88: Paket Kebijakan Oktober 88 [1988年10月の政策パッケージ])が実施され、金融市場への競争メカニズムを導入するために銀行業への参入の規制緩和が行われた。この1988年の改革は、1980年代で最も重要な政策であった(Hill 2000, p.36)。具体的には、民間銀行の新規設立要件が緩和され、既存銀行のインドネシア全国における支店開設要件も緩和された。さらに、銀行以外の非銀行金融機関の支店開設規制も緩和された。協同組合による普通銀行・開発銀行の設立が可能となるとともに、協同組合の普通銀行あるいは開発銀行への昇格も可能となった。これにより銀行以外の市場参加者を増やし、競争を促進することで市場の効率化を図ることを目的とした。

インドネシアでは1968年以来、新規民間銀行の設立は制限されていたため、このPAKTO88により、20年ぶりに外国資本も含めた民間資本の参入が認められたことになる。これにより、新銀行は地場銀行の場合は100億ルピア(580万米ドル¹)、外国銀行の場合は500億ルピア²の最低払込資本金で銀行を設立することができるようになった。ただし、外

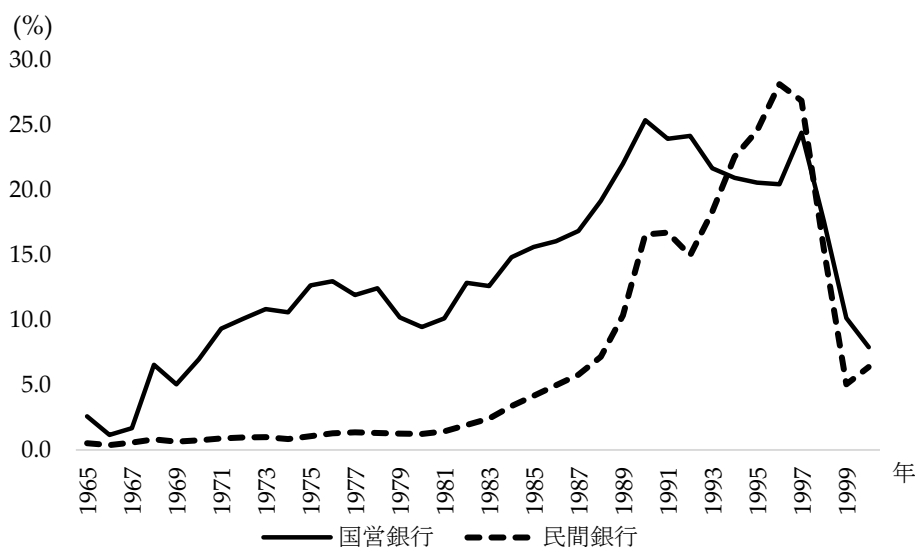
¹ 1988年の為替レート、1米ドル=1,731ルピアで計算。

² 1992年に払込資本金の額は、国内銀行は500億ルピア、外国銀行が1,000億ルピアに引き上げられた。

国銀行の新規参入は、地場民間資本との提携を通じての合弁銀行であること、与信残高の50%は輸出信用に充てること、などが条件付けられた。

この大幅な規制緩和により民間銀行数は急速に増加し、1988年時点の66行から1994年には2.5倍の166行に急増した。その結果、国営銀行が圧倒的な地位を占めた銀行部門も、1990年代半ばには民間銀行の貸出額が国営銀行の貸出額を上回るようになった（図2-1）。

図2-1 貸出残高の対GDP比率（銀行種別）（1965～2000年）



（出所）Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*.

こうした自由化政策と並行して、急増する銀行の健全性を確保するための規制として関係者貸出規制（LLL: Legal Lending Limit）が導入され、関係者（個人）に対する貸出は自己資本の20%、関係グループへの貸出は同50%³という上限が設けられた（武田〔濱田〕2002, p.367）。関係者とは、銀行の所有・経営・資金的つながりを通じて直接的・間接的に銀行を支配できる個人/法人と定義されている⁴。しかし、違反した場合のペナルティが定かでなく、中央銀行の独立性も確保されていない中で、規制が遵守される可能性は少なく、LLLの実効性は導入当時からあったとはいえない。実際に、規則は遵守されることなく多くの資金が関係者に貸し出される中でアジア通貨危機が発生した。

³ 1988年に導入されたLLLでは関係者への貸出しは自己資本の20%であったが、1993年に10%に引き締められた。その後、2005年に改めて関係者貸出し（大口融資）は自己資本の10%を超えないことが規定された。

⁴ 具体的には、当該銀行の役員、コミサリス、管理職、銀行の子会社、関連会社および銀行の経営・財務に関する意思決定について重大な影響力を有する個人、またその個人の親族、さらにそうした個人・親族が所有する企業。

2.2 アジア通貨危機とその後の金融再建策

現在のインドネシアの商業銀行部門の発展を考える際に基点となるのは1997年のアジア通貨危機である。1997年7月のタイ・バーツの急落に始まったアジア通貨危機の衝撃を最も強く受けたのがインドネシアであった。ルピア価値の暴落により、対外債務が膨れ、輸入財の高騰が企業業績を悪化させた。さらに為替防衛のために大幅に引き上げられた金利⁵が国内経済に追い打ちをかけた。この通貨危機は、1997年11月に、預金保険などの預金者へのセーフティネットが不十分なまま、突然16行の銀行が閉鎖されたことで取り付けが発生し、銀行危機へと発展する(武田[濱田]2002)。1998年には大規模な暴動が発生し、インドネシア民間最大のセントラル・アジア銀行(BCA: Bank Central Asia)への取り付け騒ぎが生じた。その際、少なく見積もっても25兆ルピア(約230億ドル⁶)の資金が短期間に引き出されるなど(Dieleman 2008)、銀行部門は大混乱に陥った。

1999年3月には民間外国為替銀行の貸出額に対する不良債権率は76.9%となり、商業銀行全体でも58.7%になった。そのため多くの銀行は流動性の低下や債務超過などの問題を抱えていた。政府は銀行取り付けに対処するため、1998年5月までに56行に対して緊急の流動性支援融資を実施するとともに、経営内容の悪い銀行を閉鎖し、自己資本比率に基づいて再建する銀行を選別した上で、国債による資本注入を行い救済した。2000年までに68行が閉鎖され、閉鎖および他行との統合も含め整理された銀行数は170行に上る。危機当時、中央銀行総裁であったDiwandonoは、「政府は、閉鎖の基準として、銀行の財務状況およびプルーデンス規制の遵守に焦点を絞り、特に関係者貸出規制に違反し、債務額が過大であり、債務超過である銀行を閉鎖の対象とした。」と述懐している(Diwandono 2005, p.129)。さらに、閉鎖銀行のほとんどは、スハルト元大統領親族によるスハルト財団やコングロマリット傘下の銀行であった(武田[濱田]1999, p.86)。

以上の銀行再建策を通じて、政府は債務超過に陥った主要銀行27行に国債発行による公的資本注入を行い、13の民間銀行を国有化し、インドネシア銀行再建庁の管理下に置いた。ただし、民間銀行の国有化は一時的なものであり、資本注入後5年以内に株式を売却することが定められた。この株式売却を進めるためにも、外国資本所有規制の緩和が必要であった。銀行の外国資本所有は、1992年のインドネシア銀行法⁷によって外国人もしくは外国

⁵ 政策レートである1ヶ月物中央銀行証書金利は1997年8月に11%から30%に引き上げられた。

⁶ 1998年6月時点の為替レート1米ドル=10,725ルピアで計算。

⁷ 1992年第7号銀行に関する法律。

法人は地場銀行を 49%まで所有することが認められていたが、1998 年の銀行法の改正⁸と翌年の細則⁹により、外国人もしくは外国法人は、直接または証券取引所を通じて地場銀行の 99%の所有権を保持することができることになった。銀行は最大 99%まで株式を上場することができ、外国人もしくは外国法人は上場株式総数¹⁰の 100%を購入することが可能となった。この緩和により外国銀行によるインドネシアの民間銀行の買収が活発化し、その結果主要な民間銀行の所有者のほとんどが外国資本となった。

通貨危機後は、銀行の再建に併行して金融制度の改革も進められた。通貨危機直後に銀行取り付けに対処するために供給された流動性支援融資の一部が不適切に供与されたことが明るみになり、さらに融資の大部分が取り付け防止のためでなく為替取引など目的以外に利用されたことも明らかとなった。危機以前は、中央銀行の独立性は確保されておらず、銀行監督機能も十分に機能しなかつた反省から、1999 年の新中央銀行法によって独立性が確保され、中央銀行の機能はルピアの安定と金融政策に特化され、銀行の監督機能は新しく監督機関を設立することが定められた。¹¹

アジア通貨危機以前には、預金は政府によって暗黙のうちに全額保護されていた。しかし、セントラル・アジア銀行への取り付けが他の銀行へ波及することを防ぐために、政府は暗黙の全額保護を明示的な全額保護に切り替えた。そして、1998 年の銀行法で新たなインドネシア預金保険機構（LPS: Lembaga Penjamin Simpanan）設立が規定され、2005 年 9 月に操業を開始した。

2005 年に政府と中央銀行は、金融システムセーフティネット法案を策定し、その中で財務省、中央銀行、預金保険機構の任務と責任を明確に規定した。金融危機の防止と危機時の問題解決を迅速に行うためのセーフティネット構築を目指すものである。これは、通貨危機後に発生した問題への対応策として個別に進められてきた改革が、国レベルで統合され、金融システムの安定性を確保するために金融システム全体の制度整備がようやく始まったことになった。

⁸ 1998 年第 10 号銀行に関する法律（1992 年法律第 7 号の改正）で規定された。

⁹ 政令 1999 年第 29 号。

¹⁰ 株式の最低 1%は非上場とし、インドネシア国民またはインドネシア法人によって所有されていなければならないことが定められた。

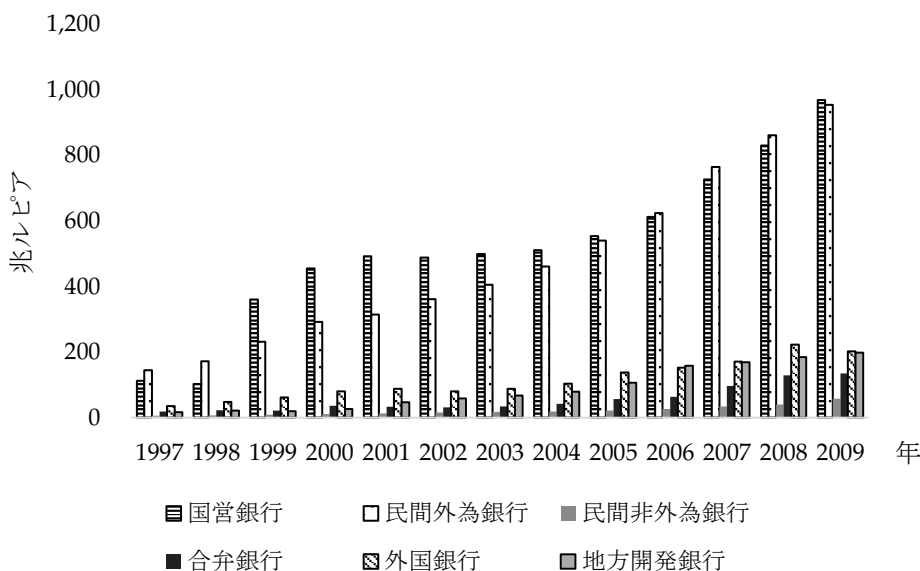
¹¹ 新しい金融監督機関である金融サービス庁（OJK: Otoritas Jasa Keuangan）は 1999 年の新中央銀行法に設置が明記されたが、金融監督当局の間の調整に時間がかかったため、法案が可決されたのは 12 年後の 2011 年であり、さらに 2 年後の 2013 年 12 月 31 日に正式に設立された。

2.3 インドネシア商業銀行の概要とデータ

最後に、本論文で使用するデータについて説明をする。本論文で使用するデータはすべて、Ekofin Konsulindo 社（インドネシア・ジャカルタ）のデータベース Indonesian Banking Indicators に収められている商業銀行財務データである。このデータベースは、インドネシアの上場・非上場を含む全商業銀行の半期財務報告書を収録している。本論文では主に 1998 年から 2009 年のデータを使用する。本節ではインドネシア商業銀行の種類と規模についてデータを用い、簡単に説明する。

インドネシアの商業銀行部門は株式所有構造の違いにより、国営銀行、地方開発銀行、民間銀行、合弁銀行、外国銀行という 5 種類の銀行に分類される。国営銀行は政府が 60% 以上を保有し、地方開発銀行は地方州政府が所有する。民間銀行は、元来、地場資本が 100% を所有しており、外国為替業務の取り扱いにより外国為替銀行（以下、外為銀行）と非外国為替銀行（以下、非外為銀行）の 2 種類に分類される。合弁銀行は、地場資本および外国銀行によって共同で設立された銀行で、外国銀行は海外の銀行の支店である。

図 2-2 銀行種類別資産の推移（1997～2009 年）



(出所) Ekofin Konsulindo, Indonesian Banking Indicators.

2009 年、国営銀行数は 4 行であり、全商業銀行資産に占める資産割合は 41% である。民間外為銀行数は 34 行で同 37%、非外為銀行数は 30 行で同 2%、合弁銀行数は 15 行で同 4%、

外国銀行数は10行で同9%、地方開発銀行数は26行で同7%となっている。

表2-1で銀行種類別の主要な財務指標を示す。資産規模では国営銀行が最も大きく、次いで民間外為銀行、そして外国銀行が次に大きい。合弁銀行と地方開発銀行の規模はほぼ同じであり、民間非外為銀行の規模が最も小さく、同じ民間銀行の外為銀行と比べるとおよそ20分の1の規模である。総合的な収益性の指標である総資産利益率（ROA）は、国営銀行が最も低くマイナスとなっている。これはこの指標が1998年から2009年の平均値であるため、アジア通貨危機時の大幅な赤字が影響しているためである。民間外為銀行、民間非外為銀行の収益性は低く、合弁銀行と外国銀行および地方開発銀行は相対的に高い。預貸率（LDR）は合弁銀行を除きほぼ同じ水準である。合弁銀行は規模が小さく資金調達における預金の比率が低いためLDRの値は高い。自己資本比率（CAR）は20～70%と総じて高いが、国営銀行のみが10%以下である。不良債権比率は、地方開発銀行が低く、その他の銀行はほぼ同じ水準である。

表 2-1 銀行種類別主要財務指標

	平均	中央値	標準偏差	最小	最大
総資産(10億ルピア)					
					(10億ルピア)
国営銀行	128,000	370,000	0	97,300	117,000
民間外為銀行	13,800	281,000	0	30,100	2,052
民間非外為銀行	657	22,300	9	1,515	270
合弁銀行	3,390	27,900	16	3,919	1,992
外国銀行	11,900	52,400	278	11,600	8,900
地方開発銀行	3,389	32,400	39	4,499	1,624
総資産利益率(ROA)					
					(%)
国営銀行	-1.89	1.62	15.60	-93.31	5.77
民間外為銀行	0.44	1.41	9.40	-152.99	20.00
民間非外為銀行	0.58	1.09	5.41	-58.06	15.21
合弁銀行	2.72	3.03	10.46	-111.74	82.04
外国銀行	3.36	3.28	4.84	-28.82	33.73
地方開発銀行	3.16	3.43	3.34	-24.36	13.60
資本利益率(ROE)					
国営銀行	32.19	22.74	139.74	-388.74	1291.81
民間外為銀行	6.12	10.16	105.09	-1769.12	1557.23
民間非外為銀行	-3.69	5.49	76.28	-942.37	718.82
合弁銀行	17.74	13.69	84.61	-351.14	1502.01
外国銀行	72.09	18.32	342.37	-782.47	4405.27
地方開発銀行	19.62	25.54	66.14	-917.44	420.74

表 2-1 銀行種類別主要財務指標(続き)

(%)

	平均	中央値	標準偏差	最小	最大
純利息マージン(NIM)					
国営銀行	3.49	4.44	5.74	-20.58	12.25
民間外為銀行	4.83	4.98	4.67	-40.61	59.52
民間非外為銀行	6.39	5.92	5.69	-20.26	65.34
合弁銀行	5.26	4.42	4.24	-19.72	36.25
外国銀行	4.53	4.00	3.53	-8.00	33.35
地方開発銀行	8.98	8.90	4.67	-9.83	60.99
預貸率(LDR)					
国営銀行	64.38	58.27	26.60	24.66	177.85
民間外為銀行	67.99	69.50	37.19	0.00	672.99
民間非外為銀行	68.27	71.04	31.97	0.00	247.38
合弁銀行	192.60	119.10	484.96	0.00	7237.00
外国銀行	75.46	64.97	55.79	0.00	334.97
地方開発銀行	59.96	54.13	49.60	11.06	969.41
自己資本比率(BIS 基準 CAR)					
国営銀行	9.94	16.35	29.41	-149.21	90.60
民間外為銀行	25.78	17.28	34.64	-77.05	429.05
民間非外為銀行	48.36	20.37	164.07	-167.94	2529.42
合弁銀行	74.48	28.11	336.30	-69.56	5049.71
外国銀行	40.21	24.10	50.65	0.00	461.21
地方開発銀行	21.35	19.78	10.02	-12.53	72.06
不良債権比率(NPL)					
国営銀行	14.60	6.01	19.21	2.62	89.09
民間外為銀行	11.83	3.60	54.69	0.00	1457.42
民間非外為銀行	13.04	3.64	40.52	0.00	682.31
合弁銀行	18.24	6.96	28.60	0.00	358.53
外国銀行	15.45	7.40	18.93	0.00	80.66
地方開発銀行	5.94	2.40	10.65	0.00	75.04

(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

第3章 関係者貸出と銀行のパフォーマンスに関する考察

3.1 はじめに

本章では、発展途上国や新興国における関係者貸出に関わる問題についてインドネシアを対象として検証を行う。関係者貸出は、世界中の多くの国で行われている。La Porta, Lopez-De-Silvanes and Zamarripa (2003) は、関係者貸出についてメキシコを対象に分析する中で、非金融企業を所有する株主によって銀行がコントロールされている状態はメキシコだけの現象ではなく、インドネシア、タイ、韓国、ブラジル、チリ、ロシアなどの多くの途上国で見られると述べている。Faccio, Lang and Young (2001) は、アジアでは公開企業の最終的支配株主 (ultimate controlling shareholders) のうち6割が銀行もコントロールしていることを指摘している。こうした、銀行と銀行を支配する企業—その多くは企業グループである—の関係が弱いコーポレート・ガバナンスを生み出し、関係者貸出を行わせるといえる。アジア通貨危機以前のインドネシアでは、経済を支配していた企業グループと銀行の関係は緊密であり、関係者貸出は多く行われていた。したがって、インドネシアにおける関係者貸出が銀行の業績やリスクに与える影響を分析することは、他の発展途上国や新興国の研究にとっても示唆に富むと思われる。

加えて、インドネシアでは関係者貸出額が公表されているという分析上の利点がある。関係者貸出に関する情報が貸借対照表上に計上されるケースは珍しい。一般に関係者貸出は直接には特定が難しいため、関係者貸出について分析を行う場合は、関係者貸出そのものではなく関係会社への貸出条件を分析するなど (Charumilind, Kali and Wiwattanakantang 2006) サンプルの選定を工夫する必要がある¹。関係者貸出額が特定できるインドネシアでは、先行研究よりも直接的に関係者貸出の影響を測ることが可能となる。

関係者貸出に関する先行研究には2つの流れがある。ひとつはアジア通貨危機と弱いコーポレート・ガバナンスによる関係者貸出との関係に関するものである。Johnson et al. (2000) は、危機時における新興国の通貨価値と株価の下落をよりよく説明するのは、マクロ経済の状態よりも弱いコーポレート・ガバナンスの存在の方であるとしており、Claessens,

¹ La Porta, Lopez-De-Silvanes and Zamarripa (2003) が対象とするメキシコでは、1995年から上位300件の融資について金額と借り手の名前の公開が義務付けられたため、その情報を用い関係者貸出の分析を行っている。

Djankov and Lang (2000) も東アジアの金融危機の一部は、企業の弱い業績と危険な財務構造に起因していると指摘している。Mitton (2002) は、コーポレート・ガバナンスの欠如が危機の際のアジア諸国における企業業績の違いを説明していることを示した。東アジア諸国の弱いコーポレート・ガバナンスが経済を金融危機に対してより脆弱にし、危機をさらに悪化させたといえる (Charumilind, Kali and Wiwattanakantang 2006、Baek, Kang and Park 2004)。

先行研究のもうひとつの流れは、関係者貸出の要因や関係者貸出が銀行業績に与える影響を研究するものである。La Porta, Lopez-De-Silvanes and Zamarripa (2003) は、メキシコの各銀行の上位 300 の貸出について分析し、貸出の 20% が有利な条件で貸し出された関係者貸出であり、さらに関係者貸出は通常の貸出よりもデフォルト率が高いことを示した。Laeven (2001) はロシアの企業サーベイデータを用い、銀行経営者が解雇されることを恐れて、大株主である企業に対して優遇条件で関係者貸出を行うことをモデルと実証分析によって示した。Charumilind, Kali and Wiwattanakantang (2006) は、銀行や政治家との関係を保有するタイの企業は、優遇された貸出条件で長期融資を受けることができたことを示し、Kroszner and Strahan (2001) は、米国では法律は銀行がその立場を利用して貸出を行うことを処罰するように設計されているため、銀行は利害関係をもつ企業への貸付を控える傾向があることを示している。

La Porta, Lopez-De-Silvanes and Zamarripa (2003) によれば、関係者貸出は銀行と緊密な関係にあるインサイダーへ貸出を行うことで利益を預金者や少数株主から関係者に移転させる可能性をもつ。預金保険による保証がある場合、銀行を支配する企業は、過剰なリスクを取ったり、あるいは有利な条件で自分の企業に貸出すインセンティブをもつ。この見方を *Looting (略奪) View* と呼ぶ。その場合、関係者貸出は、銀行業績と負の関係にあり、銀行リスクに正に関連すると思われる。一方、関係者貸出は、貸し手と借り手の間に存在する情報の問題を緩和する。より多くの情報を有する関係者への貸出は、貸出案件のリスクについて事前に判断することが可能であるためより効率的な貸出を行うことができる。この見方を *Information View* と呼ぶ (La Porta, Lopez-De-Silvanes and Zamarripa 2003)。その場合、関係者貸出は、銀行業績と正の相関があり、銀行リスクと負の相関があることになる。会計制度や情報開示の整備が遅れている発展途上国では、情報の問題はより大きくなる。Khanna and Palepu (2000) は、インドの企業グループのパフォーマンスを分析する際に、インドのような発展途上国において、企業グループ内での取引は情報やエージェンシー問題を軽減するという利点も考慮に入れている。したがって、関係者貸出が銀行業

績およびリスクに与える影響については実証的な問題といえる。

本章では、インドネシアの関係者貸出において、このふたつの見方（Looting View と Information View）のどちらが該当するかを検討する。アジア通貨危機までのインドネシアでは、弱いコーポレート・ガバナンスが、関係者貸出を蔓延させ、関係者貸出は法的な保護もない状態で少数株主の利益を収奪した可能性がある。その一方、会計制度や情報公開など市場の整備は十分ではなく、企業グループ内での取引が情報の問題を軽減していた可能性もある。

本章の構成は次のとおりである。第 2 節では、インドネシアの関係者貸出に関する制度的背景についてまとめ、第 3 節では使用するデータと推定方法について説明する。第 4 節では推定結果を示し、第 5 節で結果について要約する。

3.2 制度的背景

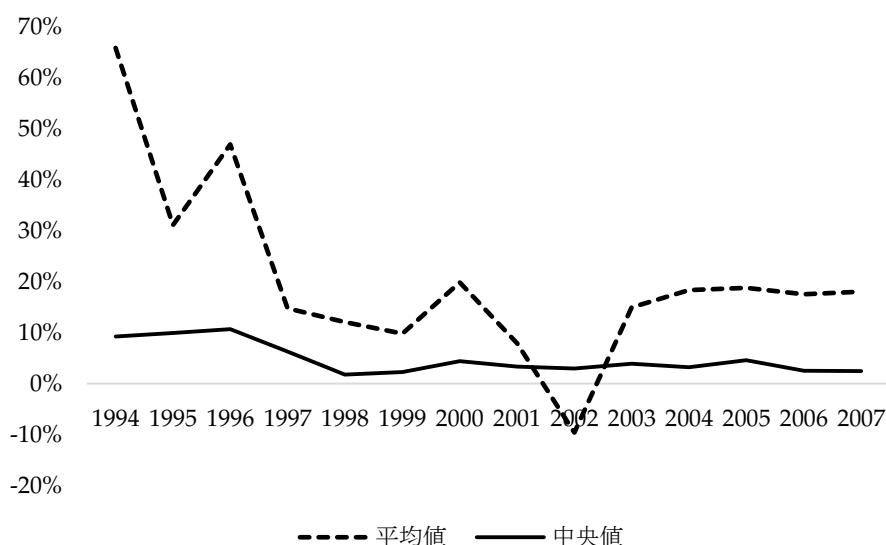
インドネシアにおいて関係者貸出の存在が問題となったのは、1997 年のアジア通貨危機によるルピアの暴落が経済を悪化させ、多くの銀行が破たんしたことに始まる。第 2 章ですでにみたように、1998 年にはインドネシア民間最大のセントラル・アジア銀行への取り付け騒ぎが生じ、通貨危機は銀行危機へと発展した。また、ほとんどの銀行が債務超過となり、全商業銀行における不良債権比率の平均が 58%、民間商業銀行だけでは 76%に上るなど、銀行機能はほぼまひした状態に陥った。その際に多くの銀行で関係者貸出を行っていたという事実が指摘された。当時、関係者貸出は資本の 70~90%に上ったという報道もなされ（*Jakarta Post*, September 29, 1998）、関係者貸出規制である LLL がにわかに注目されるようになった。

LLL は、1988 年の第 2 次金融改革で規定され、関係者（個人）に対する貸出は自己資本の 20%、関係グループへの貸出は同 50%という上限が設けられた（武田〔濱田〕2002）。しかし、違反した場合のペナルティが定かでなく、中央銀行の独立性も確保されていない中で、規則は遵守されることのないままアジア通貨危機が発生した。

危機後、インドネシア政府は、IMF のコンディショナリティーの下、問題を抱えた商業銀行を清算・閉鎖し、重要な銀行に対しては資本注入などによる救済を行った。また、債務超過に陥った銀行の再建とともに国有銀行の民営化、LLL の強化などに着手した。

1988年の中央銀行回状²として規定された LLL の上限は、当初自己資本の 20%であったが、1993年に 10%に引き締められた³。その後、何度かの改定を経て⁴、現在は自己資本の 10%が上限となっている。LLL の目的は銀行に健全な貸出を実行させることであるが、通貨危機が発生するまで十分に留意されなかった。

図 3-1-a 自己資本に対する関係者貸出比率の推移（平均値と中央値）



(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

図 3-1-a は、関係者貸出の自己資本に対する割合の平均値と中央値を示している⁵。自己資本に対する関係者貸出の平均は 2002 年を除いて LLL の上限である 10%を上回っている。危機以前には平均で 60%以上であった。さらに最大値をみると (図 3-1-b)、数百%から 1700%に達している。この期間の中央値は 1~7%で推移していることを考慮すると、これは一部の銀行が基準や銀行経営の健全性を無視して法外な関係者貸出を行っていた可能性があることを示している。このデータには危機直後の 1998 年までに不健全な経営により閉

² 1988 年中央銀行回状 No. 21/10/BPPP および 1998 年中央銀行回状 No. 21/11/BPPP。

³ 1993 年中央銀行決定 No. 26/21 (No. 26/21/KEP/DIR)。

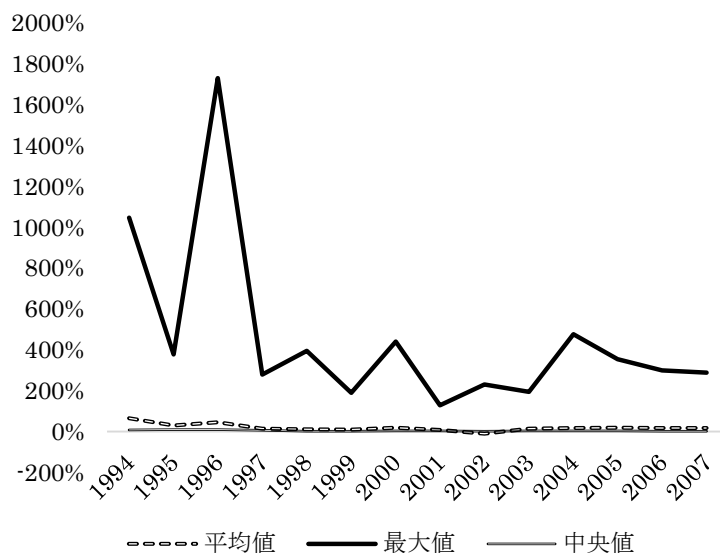
⁴ 1993 年の中央銀行決定の後、1995 年 (No. 28/63/KEP/DIR) 続く 1998 年 (No. 31/177/KEP/DIR) に見直された後、2005 年に中央銀行規則 No. 7/3 (No. 7/3/PBI/2005) に改定された。

⁵ 本稿の後半分析では、LLL が規定する関係者貸出の自己資本に対する比率ではなく、関係者貸出の貸出総額の比率を用いて分析している。

⁶ 2002 年の平均値が負の値をとっているのは、Bank Permata や Bank Ina などの一部の銀行が一時的に債務超過になっていたためである。

鎖・精算された銀行 81 行も含まれているため、このような極端な値がみられるものと思われる。

図 3-1-b 自己資本に対する関係者貸出比率の推移（平均値、中央値、最大値）



(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

したがって、LLL は危機後に引き上げられたわけではなく、危機前後で基準自体に大きな変化はないものの、規則を遵守することの重要性に対する認識は大きく変化した。通貨危機後の経済の立て直しの指針となった IMF のコンディショナリティーにおいて、金融部門の再編・改革は最も重要な部分であった。その中でも特に銀行の健全性の確保は喫緊の課題であったため、プルーデンス規則遵守にむけた銀行の監視・監督が強化された。

危機後は中央銀行による銀行の監督、報告の強化に加え、一般への情報公開も強化され、銀行経営は危機以前に比較するとより透明性を高めたといえる。その結果、関係者貸出の自己資本に対する割合の中央値は、危機以前には 6% 程度だったが、危機以降は 3% 程度に低下している。

3.3 実証分析

3.3.1 データと仮説

本分析では、1994年から2007年までのインドネシア商業銀行の年次パネルデータを使用する。分析期間をアジア通貨危機以前の1994～1996年（第Ⅰ期）、危機による金融混乱と再建の期間1997～2000年（第Ⅱ期）、危機後の景気回復期2001～2007年（第Ⅲ期）の3つの期間に分けて分析する。

サンプルは153の商業銀行を対象とし、国営銀行4行、民間銀行68行、および1998年までに閉鎖された民間銀行81行を含む。銀行数は、第Ⅰ期が153行、第Ⅱ期が108行、第Ⅲ期が72行である。再建による清算・閉鎖や合併による銀行数の減少を反映している。銀行の関係者貸出を含むすべてのデータは、EKOFIN Konsulindo社のデータベースを用いている。

アジア通貨危機以前の分析期間（第Ⅰ期）では、市場の未整備により関係者貸出などのインフォーマルな仕組みが金融取引に必要な情報の不足を補う可能性があり、**Information View**が支持される可能性がある。その場合、銀行業績は関係者貸出と正の、リスクとは負の関係になる。

関係者貸出は、一般に“クロニー資本主義”の主要な手段であるといわれる（Faccio, Lang and Young 2001）。そのため、アジア通貨危機の期間である第Ⅱ期には、銀行経営者が危機時には関係者である借手者を救済するために自らの資源を使用するインセンティブが強い（Cull, Haber and Imai 2006）、関係者貸出は関係企業の救済に利用され、その結果銀行業績に負（リスクに正）の影響を与える可能性がある。この場合関係者貸出は **Looting View** が支持される。通貨危機による影響が終息し、その後の景気回復期（第Ⅲ期）では、銀行再建策や制度の会計や情報公開の整備が進み、**Information View**による利点は少なくなる可能性があり、**Looting View**が支持される可能性がある。

3.3.2 推計方法

関係者貸出が銀行業績および銀行のリスクに与える影響を以下の式を用いて推計する。

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{CONNECT}_{it} + \alpha_3 \text{CAPITAL}_{it} + \alpha_4 \text{ASSET}_{it} + \alpha_5 \text{CREDIT}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Y は銀行の業績およびリスクを表す変数であり、総資産利益率 (ROA) と純利息マージン (NIM: net interest margin) および、銀行デフォルトの確率である Z スコアと不良債権比率 (NPL) である。説明変数の中では、CONNECT が最も重要な変数となる。CONNECT は、関係者貸出額を貸出総額で除した値である。関係者貸出は、銀行の貸借対照表に記載されている。関係者とは中央銀行規則により「直接あるいは間接的に、所有、経営、財務的關係を通じて当該銀行を支配する立場にある個人あるいは企業」と定義されている⁷。(1) 式における CONNECT を関係者貸出のダミー変数 (CLDUMMY) に置き換え、また CONNECT (および CLDUMMY) とその他の説明変数との間に交差項を追加して (1) 式を推計する。CLDUMMY は、貸出総額に対する関係者貸出比率が平均値よりも大きい場合は 1 とし、そうでない場合は 0 とする。

ROA と CONNECT の間に負の關係がある場合、関係者貸出が預金者および少数株主から関係者に利益を移転することを意味し、適切な借り手に資金が貸出されないことにより銀行の業績に負の影響をもたらすという Looting View を支持することを示す。他方、ROA と CONNECT の間に正の關係がある場合、関係者貸出が貸し手と借り手の間に存在する情報格差の問題を緩和するメカニズムであり、貸出をより効率的に行った結果、銀行の業績に正の影響をもたらすという Information View の見方を支持することを示唆する。

銀行の業績に影響を与える可能性のあるその他の要因をコントロールするため、いくつかの変数を説明変数として用いる。CAPITAL は、簿価総資産に対する自己資本の比率である。安全性の指標である CAPITAL は、銀行の業績へも正の影響があると思われ、CAPITAL の係数は正であると予想される。ASSET は簿価総資産額の自然対数である。規模の大きい銀行はローン・ポートフォリオを分散化できるため、リスクは小さくなる。銀行の規模と収益の關係については、規模の大きさは必ずしも高い収益性と結びつくものではないものの、その一方で市場の集中度が高い場合、規模の大きい銀行のコストは低く収益性を確保できる可能性があるため、資産規模と収益の關係は明らかではない。CREDIT は、貸出総額の対総資産比率である。銀行業績に影響を与える銀行の活動として CREDIT を使用する。CREDIT は貸出金利息を生み収益を増加させるため、収益性に対しては正の影響をもつと予想される。

次に、受取利息総額と支払利子総額の差を平均有利子資産で除した NIM を被説明変数として (1) 式を推計する。ここでも関係者貸出と銀行業績との關係に及ぼす銀行の健全性、

⁷ 関係者は、当該銀行の役員、コミサリス、管理職、子会社、関連会社、銀行の経営・財務に関する意思決定について重大な影響力を有する個人、またその個人の親族、さらにそうした個人・親族が所有する企業と規定されている。

規模、および銀行の資産構成の影響を調べるために、CONNECT（および CLDUMMY）とその他の説明変数との間に交差項を追加して（1）式を推計する。

関係者貸出が銀行リスクに及ぼす影響を検証するために、銀行リスク代理変数として Z スコアを被説明変数として（1）式を推定する。Z スコアは Boyd, Graham and Hewitt (1993) による Z スコアを銀行デフォルトの確率を示す値として用いる。ここでの破産は、損失が簿価の自己資本を上回る状況として定義される。

Z スコアを以下の式で算出し、その値をサンプル期間中の前年の値として用いる。

$$Z = \frac{\sum ROA + \sum Equity / Asset}{S_r}$$

S_r は、ROA の標準偏差である。Z スコアを算出するために、期間を 1994 年 12 月～1997 年 12 月、1998 年 6 月～2001 年 12 月、2002 年 6 月～2005 年 12 月、2006 年 6 月～2007 年 12 月の 4 つの期間に分割し、それぞれの期間で Z スコアを算出する。

銀行業績に関する分析と同様に、銀行リスクに関する分析においても CONNECT が最も重要な変数である。Z スコア（および NPL）と CONNECT との間に負（正）の関係がある場合、関係者貸出が預金者および少数株主から関係者へ利益を移転するという Looting View を支持することを意味する。他方、Z スコア（NPL）と CONNECT との間に正（負）の関係がみられる場合は、関係者貸出が貸し手と借り手との間の情報の非対称性問題を緩和するという Information View を支持すること意味する。また、銀行業績に関する分析の場合と同様に、CONNECT を CLDUMMY に置き換え、その他の説明変数との間に交差項を追加して（1）式を推計する。

その他の説明変数に関しては、資本が厚く、規模の大きい銀行は破たんの可能性は低くなるため、CAPITAL と ASSET の係数は正になると予想される。信用リスクは銀行破たんリスクの主要な原因であるため、CREDIT の係数は負になると予想される。

3.4 推計結果

3.4.1 記述統計量

表 3-1 は、第 I 期（1994～1996 年）、第 II 期（1997～2000 年）、および第 III 期（2001～2007

年)のそれぞれの期間について、分析で用いる変数の記述統計量を示している。被説明変数である ROA、NIM の平均値は第 II 期では第 I 期より低下している。これは、アジア通貨危機による経済の混乱が第 II 期の銀行業績を悪化させたためと思われる。経済の回復により、第 II 期から第 III 期にかけて ROA、NIM とも向上している。Z スコアの平均値は第 I 期から第 II 期にかけて減少し、危機の際に銀行の破たんリスクが高まったことを示しているが、第 III 期では改善している。

表 3-1 記述統計量

第 I 期 (1994-1996)					
	平均	標準偏差	最大	最小	サンプル数
ROA	0.011	0.015	0.191	-0.001	455
NIM	0.045	0.023	0.202	-0.121	455
Z-SCORE	75.7	119.5	908.8	0.4	145
CONNECT	0.063	0.119	0.961	0.000	455
ASSET	2,196	8,504	96,400	16	455
CREDIT	0.674	0.168	0.957	0.000	455
CAPITAL	0.132	0.088	0.758	0.026	455
第 II 期 (1997-2000)					
	平均	標準偏差	最大	最小	サンプル数
ROA	-0.035	0.149	0.092	-1.403	324
NIM	0.039	0.075	0.539	-0.406	324
Z-SCORE	16.5	334.3	746.9	-2062.4	69
NPL	0.405	1.170	14.574	0.000	214
CONNECT	0.043	0.093	0.728	0.000	324
ASSET	7,472	26,700	253,000	10	324
CREDIT	0.502	0.255	1.397	0.000	324
CAPITAL	0.105	0.207	0.800	-1.313	324
第 III 期 (2001-2007)					
	平均	標準偏差	最大	最小	サンプル数
ROA	0.008	0.037	0.137	-0.659	504
NIM	0.063	0.041	0.595	-0.054	504
Z-SCORE	67.0	246.5	2707.0	0.5	144
NPL	0.052	0.101	1.356	0.000	504
CONNECT	0.027	0.056	0.406	0.000	504
ASSET	15,300	41,700	303,000	12	504
CREDIT	0.537	0.195	1.393	0.027	504
CAPITAL	0.129	0.103	0.908	-0.531	504

(注) NPL は不良債権比率 (不良債権額/貸出総額)、CONNECT は関係者貸出比率 (関係者貸出/貸出総額)、ASSET は総資産(10 億ルピア)、CREDIT は貸出比率 (貸出総額/総資産)、CAPITAL は資本比率 (自己資本/総資産) を表す。

NPL は 1998 年から公表されはじめたため、第 II 期ではすべての銀行の NPL の数値が公表されていない。第 II 期に 40%であった平均値は第 III 期には 5%に減少し、急速に改善している様子が見える。これは、再建策により多くの銀行が清算・閉鎖され、不良債権が銀

行再建庁 (IBRA) へ移管されたためと思われる。説明変数についてみると、CONNECT の平均値および標準偏差は、期間を通じて低下している。銀行の資産規模は、第 II 期、第 III 期とも増加している。特に第 II 期では、再建策によって国営銀行 4 行が統合され、当時の全銀行資産の 3 割を占める国営銀行 (Bank Mandiri) が設立されたことも影響していると思われる。総資産に占める貸出の割合 (CREDIT) は第 II 期と第 III 期では、第 I 期に比べて低下傾向がみられる。

3.4.2 推計結果

表 3-2 は、ROA を被説明変数とした (1) 式を固定効果モデルを用いて推計した結果を示している。各サンプル期間別に F 検定を行い、個別の効果が存在しないという帰無仮説を検定し、帰無仮説はすべての式で棄却されている。さらに、個別の効果が回帰変数と相関しているという帰無仮説を Hausman 検定によって検証し、帰無仮説はすべてのモデルで棄却されたため、固定効果モデルを用いて推定した。

表 3-2 の 1 列目と 2 列目には、アジア通貨危機以前の第 I 期の結果が示されている。CONNECT の係数は有意ではないものの、CLDUMMY の係数は 10%水準で正で有意である。この結果は、会計制度や情報公開制度などが整っていない経済環境では、関係者への貸出は、情報の問題を軽減し、銀行に利益をもたらす Information View が支持されることを示唆している。

その他の説明変数については、CAPITAL と ASSET の係数は有意ではなく、自己資本と銀行規模は銀行業績に重要な影響を与えないことを示唆している。貸出割合である CREDIT の係数は負で、1%水準で有意であり、有利子資産の高い銀行の収益性が低いことを示している。

表 3-2 の 3 列目と 4 列目は、アジア通貨危機による金融混乱と再建期である第 II 期の結果を示している。CONNECT と CLDUMMY の両方の係数は負で有意な結果となっている。この結果は、第 I 期と異なり、関係者貸出が Looting View を支持することを示唆しており、危機による混乱期には、銀行経営者が関係者である借り手企業を救済するために銀行資源を利用する強いインセンティブをもつ (Cull, Haber and Imai 2006) という主張と一貫する。他の説明変数に関しては、CAPITAL と ASSET の係数は 3 列目と 4 列目の両方とも正で有意であり、第 I 期と異なり、銀行の健全性および銀行規模が銀行業績に正の影響を与えることを示している。CREDIT の係数は第 II 期も有意に負であり、有利子資産の高い銀行は収益性が低いことを示している。

表 3-2 の 5 列目、6 列目はアジア通貨危機からの回復期である第Ⅲ期の結果である。CONNECT と CLDUMMY の両方の係数は 10%水準ではあるものの負で有意であり、Looting View を支持する結果となった。第Ⅲ期においても関係者貸出が銀行業績に負の影響を与えることを示しているが、係数の値は第Ⅱ期よりも小さく、略奪 (looting) は、金融危機時に実行される可能性が高いという従来の主張と一致している。

表 3-3 は、NIM に関する (1) 式の推計結果である。各期間について、F 検定により個別効果が存在しないという帰無仮説を検定し、すべてのモデルで棄却された。さらに、Hausman 検定を行ったが、帰無仮説は第Ⅰ期では却下され、第Ⅱ期と第Ⅲ期では棄却されなかったため、第Ⅰ期は固定効果モデル、第Ⅱ期と第Ⅲ期は変量効果モデルを使用して推計した。

NIM の結果は ROA の結果とほぼ同様である。CONNECT と CLDUMMY の係数は第Ⅰ期では有意ではないが、第Ⅱ期と第Ⅲ期で有意に負である。さらに係数の値は第Ⅲ期の方が小さく、ここでも金融危機時には略奪 (looting) が生じやすいとという見方と一致している。他の説明変数に関しては、CAPITAL の係数は全期において有意に正であり、健全性は銀行業績に正に影響することを示している。ASSET の係数は第Ⅰ期と第Ⅲ期において負で有意であり、資産規模が業績に対して負の影響をもたらすことを示している。CREDIT は第Ⅲ期に有意に正である。これは、経済の回復期に入り、経済が正常化し始め、有利子資産の大きさが業績に正に作用し始めたものと思われる。

表 3-4 および表 3-5 は、ROA および NIM について CONNECT と CLDUMMY の他の変数との交差項を用いて推計した結果を示している。ROA (表 3-4)、NIM (表 3-5) とともに第Ⅰ期は、CLDUMMY が有意で正の結果となっている。ROA の CONNECT の係数は第Ⅲ期において負で有意であるが、NIM については有意ではない。他の説明変数に関しては、CAPITAL の係数は ROA の第Ⅰ期をのぞき正で有意であり、銀行業績は銀行の健全性と正の関係をもっていることを示している。ASSET の推定係数は、ROA では第Ⅱ期に有意に正、NIM では第Ⅰ期と第Ⅲ期において負で有意であり、銀行の規模の業績に対する影響は明らかではない。CREDIT は NIM において第Ⅲ期に有意に正となっている。

表 3-6 は、Z スコアに関して推計した結果である。ここでは 4 列目を除き、CONNECT および CLDUMMY の係数は有意でなく、関係者貸出と銀行破たんリスクの関係は明らかではない。ただし、4 列目の CLDUMMY の係数が 10%水準ではあるものの有意であることは、危機時には関係者貸出は銀行破たんリスクに対して負の影響を与える可能性を示唆している。

表 3-2 関係者貸出の総資産利益率（ROA）への影響（固定効果モデル）

	I (1994-1996)				II (1997-2000)				III (2001-2007)			
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
CAPITAL	0.001	-0.021	0.006	0.021	0.548	0.040 ***	0.585	0.039 ***	0.238	0.024 ***	0.241	0.023 ***
ASSET	-0.003	0.002	-0.003	0.002	0.044	0.018 **	0.044	0.018 **	0.006	0.004	0.005	0.004
CREDIT	-0.021	0.008 ***	-0.022	0.008 ***	-0.078	0.033 **	-0.093	0.033 ***	-0.058	0.013 ***	-0.058	0.013 ***
CONNECT	0.003	0.011			-0.419	0.116 ***			-0.125	0.066 *		
CLDUMMY			0.0046	0.002 *			-0.042	0.024 *			-0.009	0.005 *
Number of obs	455		445		324		324		504		504	
R ²	0.010		0.011		0.467		0.448		0.164		0.165	
F-value	2.46		3.33		89.67		83.36		40.17		40.07	

(注) *, ** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

表 3-3 関係者貸出の純利息マージン (NIM) に対する影響

	I (1994-1996)						II (1997-2000)						III (2001-2007)					
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)							
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.						
CAPITAL	0.084	0.025 ***	0.089	0.025 ***	0.195	0.019 ***	0.208	0.019 ***	0.094	0.020 ***	0.095	0.020 ***						
ASSET	-0.007	0.003 **	-0.006	0.003 **	-0.002	0.002	-0.003	0.002	-0.002	0.001 *	-0.003	0.001 *						
CREDIT	0.013	0.010	0.013	0.009	0.001	0.014	-0.001	0.014	0.065	0.011 ***	0.066	0.010 ***						
CONNECT	0.007	0.013			-0.188	0.054 ***			-0.117	0.059 **								
CLDUMMY			0.004	0.003			-0.025	0.009 ***			-0.013	0.005 ***						
	固定効果						変量効果						変量効果					
Number of obs	455		455		324		324		504		504							
R ²	0.115		0.1136		0.4057		0.3977		0.1937		0.1962							
F-value	9.83 ***		10.35 ***		217.73 ***		210.66 ***		62.87 ***		67.38 ***							

(注) *, ** および***はそれぞれ 10%、5%、および1%水準で有意であることを示す。

表 3-4 関係者貸出の総資産利益率（ROA）への影響—交差項（固定効果モデル）

	I (1994-1996)				II (1997-2000)				III(2001-2007)			
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
CAPITAL	-0.002	0.022	0.017	0.023	0.482	0.045 ***	0.471	0.045 ***	0.028	0.022	0.082	0.024 ***
ASSET	-0.003	0.002	-0.001	0.003	0.043	0.017 **	0.042	0.017 **	0.002	0.003	0.005	0.003
CREDIT	-0.022	0.009 **	-0.025	0.009 ***	-0.044	0.033	-0.062	0.033 *	-0.002	0.011	-0.010	0.012
CONNECT	-0.024	0.138			0.892	0.819			-1.578	0.478 ***		
CAPITAL X CONNECT	0.072	0.204			0.087	0.323			8.506	0.583 ***		
ASSET X CONNECT	0.001	0.007			0.011	0.043			0.116	0.028 ***		
CREDIT X CONNECT	0.017	0.091			-1.803	0.570 ***			-1.383	0.300 ***		
CLDUMMY			0.056	0.027 **			0.134	0.161			-0.021	0.036
CAPITAL X CLDUMMY			-0.027	0.023			0.209	0.076 ***			0.362	0.036 ***
ASSET X CLDUMMY			-0.004	0.002 **			-0.009	0.012			0.003	0.002
CREDIT X CLDUMMY			0.009	0.016			-0.165	0.084 *			-0.134	0.020 ***
Number of obs	455		455		324		324		504		504	
R ²	0.010		0.013		0.500		0.484		0.513		0.428	
F-value	1.42		2.66 **		59.8 ***		56.64 ***		0.51 ***		58.55 ***	

(注) *, ** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

表 3-5 関係者貸出の純利ざや (NIM) に対する影響—交差項

	I (1994-1996)				II (1997-2000)				III (2001-2007)			
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
CAPITAL	0.087	0.027 ***	0.115	0.027 ***	0.184	0.022 ***	0.180	0.023 ***	0.056	0.030 *	0.086	0.024 ***
ASSET	-0.007	0.003 **	-0.003	0.003	-0.002	0.002	-0.003	0.002	-0.007	0.004 *	-0.003	0.001 **
CREDIT	0.014	0.011	0.015	0.011	0.003	0.014	-0.003	0.015	0.081	0.015 ***	0.072	0.011 ***
CONNECT	0.099	0.169			0.353	0.461			-0.488	0.657		
CAPITAL X CONNECT	-0.048	0.249			-0.004	0.195			-0.017	0.802		
ASSET X CONNECT	-0.004	0.009			-0.030	0.024			0.065	0.038 *		
CREDIT X CONNECT	-0.046	0.112			-0.145	0.327			-0.933	0.412 **		
CLDUMMY			0.108	0.033 ***			-0.008	0.073			-0.035	0.042
CAPITAL X CLDUMMY			-0.058	0.028 **			0.072	0.041 *			0.014	0.041
ASSET X CLDUMMY			-0.006	0.002 ***			-0.003	0.005			0.003	0.003
CREDIT X CLDUMMY			-0.019	0.020			0.019	0.038			-0.032	0.023
Number of obs	455		455		324		324		504		504	
R ²	0.1161		0.1294		0.4126		0.4088		0.1484		0.1916	
F-value	5.61 ***		7.49 ***		221.95 ***		218.5 ***		5.79 ***		70.19 ***	

(注) *, ** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

表 3-6 関係者貸出の Z スコアに対する影響

	I (1994-1996)				II (1997-2000)				III (2001-2007)			
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
CAPITAL	393.99	227.10 *	429.69	224.96 *	193.13	113.41 *	196.34	109.03 *	108.16	204.62	177.64	205.30
ASSET	6.32	9.68	6.42	9.58	-4.40	4.00	-4.36	3.90	-7.15	8.59	-3.13	8.57
CREDIT	11.11	72.06	10.68	72.79	-60.01	38.65	-67.94	40.93	-131.97	77.44 *	-122.42	76.10
CONNECT	-84.26	88.92			-353.95	398.33			-109.50	768.53		
CLDUMMY			-39.71	25.23			-26.02	14.71 *			62.02	38.36
Number of obs	145		145		72		72		71		71	
R ²	0.0657		0.0748		0.1151		0.1292		0.0017		0.0394	
F-value	1.44		2.05 *		4.17 ***		4.25 ***		1.03		1.72	

(注) *、** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

表 3-7 関係者貸出の不良債権比率（NPL）に対する影響

	II (1997-2000)				III (2001-2007)			
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
	(1)	(2)	(3)	(4)				
CAPITAL	-0.058	0.056	-0.055	0.056	-0.231	0.445	-0.279	0.446
ASSET	0.002	0.003	0.002	0.003	-0.054	0.047	-0.058	0.047
CREDIT	-0.033	0.029	-0.032	0.029	-0.168	0.405	-0.211	0.404
CONNECT	-0.110	0.092			-0.147	0.733		
CLDUMMY			-0.009	0.013			-0.187	0.190
GDP	0.056	0.161	0.059	0.161	-2.448	0.714 ***	-2.479	0.713 ***
EXCHANGE	0.000	0.000 **	0.000	0.000 **	0.000	0.000	0.000	0.000
Number of obs.	504		504.000		214		214.000	
R ²	0.0224		0.0236		0.0703		0.0744	
Wald chi2	10.52		9.61		16.08 **		17.08 ***	

(注) *、** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

他の説明変数の説明力は、資本比率と貸出割合を除いて非常に弱い。CAPITAL の係数は第 I 期と第 II 期において正で有意である。したがって、資本の十分に厚い銀行は破たんリスクが低いこと示唆しているが、第 III 期では正であるものの有意ではない。CREDIT の係数はすべてで負であるが、5 列目のみで 10%水準で有意である。この結果は第 III 期においては、有利子資産の高い銀行の破たんリスクが高いことを意味する。次に、銀行のリスクについて NPL を用いて推計し確認した。その結果は表 3-7 である。CONNECT も CLDUMMY も負であるが有意ではない。CREDIT の係数は第 II 期、第 III 期とも負であるが有意ではない。そのため第 III 期では有利子資産の増加が破たんリスクを高めるという Z スコアの結果を支持する結果は得られなかった。NPL に関する推計では、第 II 期、第 III 期ともマクロ経済変数のみが有意である。第 II 期では EXCHANGE のみが有意だが、その係数も非常に小さくあまり意味をもたない。第 III 期では GDP が負で、1%水準で有意であり、経済が改善すると不良債権比率が低下するという正常な状態に戻ったことを意味する。

不良債権比率に関する財務データは 1998 年から開示が始まったため、第 II 期と第 III 期のみの結果であるが、マクロ変数以外は、関係者貸出の変数も含めどれも有意ではなく、銀行リスクが関係者貸出と関連していないことを示唆しているものの、明らかな結果は得られなかった。

3.4.3 関係者貸出と閉鎖銀行の再考察

第 I 期のサンプルには、アジア通貨危機直後に閉鎖・統合された銀行のうち 81 行が含まれている。第 2 章でみたように、危機後の銀行再建策によって 170 行が閉鎖、もしくは他行と統合された。閉鎖銀行のほとんどは 1998、1999 年の間に閉鎖されており、財務データが入手可能なのは 1997 年までである。ちなみに、サンプルには 1994、1995 年は 81 行、1996 年は 78 行、1997 年は 36 行の閉鎖銀行が含まれている。

第 I 期の特徴として閉鎖銀行が多く含まれていることから、閉鎖銀行の関係者貸出が銀行業績にどのような影響をあたえるのかについてを改めて検証するために、閉鎖された銀行を 1、それ以外を 0 とする LIQUIDATED というダミー変数を用いて分析を行う。LIQUIDATED と CONNECT との交差項 (LIQUIDATED * CONNECT) および関係者貸出ダミー (CLDUMMY) との交差項 (LIQUIDATED * CLDUMMY) の 2 変数を推定式に加え、第 I 期について推計を行う。

結果は表 3-8 に示している。ROA に対する影響では、LIQUIDATED ダミーの係数はどれも有意ではないが、CLDUMMY は有意に正となり、交差項 (LIQUIDATED * CLDUMMY)

は有意に負となった。したがって、表 3-2 の第 I 期の結果と同様、CLDUMMY の係数は有意に正で Information View を支持するが、閉鎖された銀行の関係者貸出に関しては ROA に負に影響し、Looting View を支持することになった。NIM の結果については LIQUIDATED ダミーの係数はすべて有意に負である。交差項 (LIQUIDATED * CLDUMMY) は有意ではなかったものの、閉鎖銀行であることは収益に負の影響を与え、Looting View を支持する結果となった。

閉鎖された銀行はスハルト元大統領の親族に関係する銀行や、コングロマリット傘下の銀行であった。したがって、こうした経営に問題のある銀行の関係者貸出は預金者や少数株主から利益を奪うものであったといえる。

3.5 結論

本章では関係者貸出が銀行の業績とリスクに与える影響を、1994 年から 2007 年の期間をアジア通貨危機前後の 3 期間に分割して検証した。その結果からは、以下のことが示唆される。

まず、危機以前の第 I 期では、関係者貸出は銀行業績に正の影響を与えることが明らかとなった。これは制度が十分に整備されていない経済では情報の問題を緩和し、貸出からの収益に正に影響するという Information View を支持する結果となった。しかし、この期に多く存在する、不良債権を多く抱え、経営に問題があったために閉鎖された銀行の関係者貸出は、総資産利益率に負の影響をもち、Looting View を支持する結果となった。

危機による混乱期の第 II 期の、関係者貸出が銀行の業績に与える影響は、危機後の第 III 期よりも大きく、危機時には関係者である借手を救済するために銀行資源を使用するインセンティブが強くなるという主張を支持する結果が得られた。

関係者貸出と銀行のリスクに関しては、明確な関係は確認できなかったが、危機時（第 II 期）には、有意水準は 10%ではあるものの負の関係が確認されており、関係者貸出が銀行の破たんリスクを増大させる可能性が示唆された。

多くの発展途上国では関係者貸出が行われているが、国により制度上の背景が大きく異なるため、本章での分析結果を他の環境にも当てはめることができるかどうかは明らかではない。しかしながら、銀行の業績およびリスクと関係者貸出の関係に対して、各国の法律や規制などの制度的要因が与える影響を検証することは、今後の研究課題である。

表 3-8 関係者貸出と閉鎖銀行の銀行業績に対する影響

	ROA							
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
CAPITAL	0.031	0.010 ***	0.030	0.010 ***	0.030	0.010 ***	0.029	0.010 ***
ASSET	0.000	0.001	0.000	0.001	0.000	0.001	0.001	0.001
CREDIT	-0.005	0.004	-0.005	0.004	-0.003	0.004	-0.004	0.004
LIQUIDATED	-0.002	0.002	-0.002	0.002	-0.001	0.002	-0.001	0.002
CONNECT	-0.002	0.009	-0.002	0.009				
LIQUIDATED * CONNECT	0.003	0.012	0.002	0.012				
CLDUMMY					0.011	0.003 ***	0.011	0.003 ***
LIQUIDATED *CLDUMMY					-0.011	0.004 ***	-0.011	0.004 ***
GDP			0.085	0.081			0.100	0.078
EXCHANGE			0.000	0.000			0.000	0.000
Number of obs	455		455		455		455	
R ²	0.0524		0.0563		0.0675		0.071	
Wald chi2(6)	19.03 ***		21.35 ***		32.85 ***		35.26 ***	

	NIM							
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
CAPITAL	0.096	0.015 ***	0.088	0.016 ***	0.094	0.016 ***	0.086	0.016 ***
ASSET	-0.001	0.001	0.000	0.001	-0.001	0.001	-0.001	0.001
CREDIT	0.011	0.007 *	0.009	0.007	0.011	0.007	0.009	0.007
LIQUIDATED	-0.006	0.003 **	-0.007	0.003 **	-0.006	0.003 **	-0.006	0.003 **
CONNECT	-0.010	0.013	-0.014	0.012				
LIQUIDATED * CONNECT	0.017	0.016	0.014	0.016				
CLDUMMY					-0.002	0.004	-0.003	0.004
LIQUIDATED *CLDUMMY					0.001	0.005	0.001	0.005
GDP			-0.020	0.098			-0.020	0.097
EXCHANGE			0.000	0.000			0.000	0.000
Number of obs	455		455		455		455.000	
R ²	0.1806		0.1954		0.1799		0.1945	
Wald chi2(6)	75.71 ***		87.23 ***		74.59 ***		86.96 ***	

(注) *、** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

第4章 預金者による銀行への規律付けにみる預金保険導入の影響

4.1 はじめに

預金保険制度は、金融システムのセーフティネットを構成する重要な要素である。1990年代以降、IMFによる危機管理では、預金の全額保護によって生じた危機を回避あるいは緩和させる手段として預金保険制度の創設を勧告し続けてきた（Garcia 1999）。その影響もあり、預金保険を採用する国の数は1990年代に急速に増加し、2000年代以降にはさらに加速した。最近の多くの採用国は、東ヨーロッパの経済移行国であるものの、今や世界のあらゆる地域でみることができる（Demirgüç-Kunt, Kane and Laeven 2008）。インドネシアもまた、IMFの指示の下で預金保険を導入した国のひとつである。

本章では、インドネシアを対象として、預金保険の導入により預金保護の範囲が全額保護から部分保護へ変更されたことが、預金者の行動に影響を与えたのか、また預金保険制度の下で預金者による銀行経営の規律付けが効果的に行われるかどうかについて検討する。これまでの研究では、市場が成熟している経済においては、預金保険制度の導入は、モラルハザードのために市場規律を低下させるとされているが、預金保険の効果はその国の銀行制度がどのような状態であるかということに大きく依存しているともいわれる。インドネシアにおける分析は、発展途上国において預金保険の影響を考察する研究蓄積に貢献すると思われる。

本章の構成は次のとおりである。第2節では預金保険に関する先行研究とインドネシアの制度的背景をまとめ、第3節ではデータおよび実証分析の手法を説明する。第4節では実証結果を示し、第5節では結論を述べる。

4.2 預金保険と市場規律

4.2.1 預金保険の機能と先行研究

銀行の経営破たんは、一国の経済全体に重大な問題をもたらす。銀行の破たんによる経済的および社会的損失を最小限に抑えるために、預金保険は銀行危機において重要な役割を果たす。預金保険は、中央銀行による「最後の貸し手」機能と並ぶ重要なセーフティネ

ットである (Diamond and Dybvig 1983, Hoelscher, Taylor and Klueh 2006)。預金保険のもうひとつの機能は、銀行が破綻した場合の小口預金者の保護である (Hoelscher, Taylor and Klueh 2006)。預金保険のより実践的な役割は、破たんした銀行の受け皿としての役割や、問題の解決に向けた方法の策定、清算方法の決定、売却もしくは資本増強または清算の実施、および残った不良銀行資産の処分など多岐にわたる。これらの預金保険の機能は、ひとえに銀行や預金者の損失を最小限にすることといえる (Garcia 1999)。

預金保険は、安全かつ健全な銀行システムを構築するために、政府と金融当局が実施する監督と規制を支えるものである。しかし、監督と規制が銀行経営をコントロールするための唯一の手段ではなく、市場参加者による監視と観察もまた銀行経営をコントロールするための有効な手段である。すなわち市場による規律付けは、銀行経営に対するガバナンスを発揮するための有効な手段のひとつである。銀行に対する市場の規律付けは、市場における価格と預金者を通じて行われる。

預金者による市場規律の有効性については、2つの見解がある。まず、保護の対象外のため銀行が破たんした場合に預金が戻らない可能性がある預金者は、銀行を監視するインセンティブをもつ。しかし、銀行を監視するには、正確な情報が不可欠であるが、一般に預金者はそうした情報はもっておらず、またアクセスすることも困難である。さらに、仮にそのような情報を得たとしてもそれを分析して評価し、その結果を活用して銀行経営をコントロールする能力は持ち合わせていない。そのため、預金者による市場規律付けは、重要ではあるものの、銀行に規律を課す上で有効とはみなされないというものである。その一方で、預金者はリスクの高い銀行に対してより多くの利息を要求したり、また預金口座から資金をシフトしたりすることによって市場規律を発揮することができるというものがある。しかし、これらの効果的な規律付けは、預金保険に伴うモラルハザードのために弱められるとされる。

銀行に対する預金者による規律付けの有効性に関しては、多くの実証研究が行われてきた。Park and Peristiani (1998) は、米国において預金者による規律付けが機能することを検証し、リスクの高い銀行は保護されていない預金に対して高い金利を提示するが、保護されていない預金者はリスクの高い銀行からは預金を引き出すことを示した。Fueda and Konishi (2007) は、日本を対象として、全額保護と、定期預金を全額保護の対象外とするペイオフ部分解禁、およびペイオフ全面解禁という3つの異なる預金保険制度の下で預金者の規律付けが働くかどうかを検証し、さらに保護されていない預金者は銀行の健全性やリスクに対してより敏感に反応するかどうかを分析した。その結果、預金者の預金引き出

しによる規律付けは、部分保護の時期よりも全額保護の時期の方が顕著であること。またリスクの高い銀行に対して高い利息を支払うことによる規律付けに関する結果は明らかではなかったが、預金の引き出しは銀行の合併という再編を促すということを明らかにした。

先行研究の多くは先進国を対象にしているが、Hosono, Iwaki and Tsuru (2005) は、インドネシアを含む 4 つのアジア諸国における銀行に対する市場規律の有効性を検証し、預金金利と銀行の自己資本の間に負の関係を示すことによって、預金者は銀行のリスクを把握できると主張している。Demirgüç-Kunt and Huizinga (2004) はクロスカントリー・データの分析から、明示的な預金保険は、預金金利引き上げの要求を低下させると同時に、銀行がリスクをとることに対しての市場規律を低下させることを示唆した。Hadad et al. (2010) は、預金保険に関する規制変更がインドネシアの市場規律に与える影響を検討した。1998 年から 2005 年までのインドネシアの全額保護、2005 年以降の部分保護、1998 年と 2001 年の資本規制の変更など、いくつかの規制変更に着目し、預金支払利率を被説明変数として市場規律について分析を行っている。その結果、回復基調にある経済においては、部分保護の採用が市場規律付けの役割を緩和することを示した。また市場規律は銀行の種類によって異なり、非上場銀行や地場銀行よりも上場銀行や外資系銀行の方が機能することを明らかにした。

4.2.2 インドネシアにおける制度的背景

インドネシアの預金保険は、1997 年のアジア通貨危機後に実施された金融部門再建策の一環として 2005 年 9 月に導入された。IMF の指導の下では、明示的な預金保険を導入することが、金融セーフティネットを構築する上で重要な要素のひとつであった。アジア通貨危機以前のインドネシアには預金保険制度はなく、預金は政府によって全額保護されることが暗黙の了解になっていた。1990 年代までは政府が所有する国営銀行がインドネシアの銀行部門を占有しており、国営銀行は暗黙のうちに救済されるとみなされていた。そのため、インドネシアでは長い間、民間銀行も含めて銀行は破産せず、経営危機に陥った銀行はすべて政府によって救済されるものと考えられていた。ところが、1998 年 5 月の政治・社会の混乱の直後、民間最大手のセントラル・アジア銀行で取り付けが発生したため、政府は他の銀行への波及を回避するために、慣行として預金を保護するのではなく明確な制度として預金全額保護を導入することにした。この預金の全額保護は、2005 年に預金保険機構が設立されるまで続いた。

インドネシアにおける預金保険機構の設立は 1998 年の銀行法において規定され、2005 年

9月22日にインドネシア預金保険機構（LPS: Lembaga Penjamin Simpanan）が操業を開始した。これにより、全額保護であった預金保険は改められ、当座預金、普通預金、定期預金、譲渡性預金証書（CD）などを対象とした部分保護が適用された。銀行は、預金保険機構に加盟する際には払込資本金の0.1%の積立金を支払い、半期ごとに預金の月平均額の0.1%の保険料を支払うことが義務付けられている。当初、保護対象となる預金の上限額は1億ルピア（2005年6月時点1米ドル=9,555ルピア。約1万500米ドル）に設定されていた。しかし、2008年の世界的な金融危機による混乱を防ぐために上限は20億ルピアまで引き上げられた。

表4-1は2011年11月時点での種類別の保護対象と対象外の預金口座数と預金額の割合を示している。表から預金の種類によって預金者の特性が異なることが推測される。口座数で見るとほとんどが保護対象であるものの、金額でみた場合、保護される割合は当座預金では24.4%、普通預金は85.1%、定期預金は37.6%と異なる。普通預金は、一口座当たりの預金額も小さく、小額の預金者が大多数を占める一方、事業用である当座預金や比較的余裕のある層が保有すると思われる定期預金は、一口座当たりの預金額も大きい。したがって、普通預金の預金者と当座預金・定期預金の預金者とは特性が異なると推測され、大半が保護対象外となる当座預金と定期預金の預金者は銀行の健全性やリスクに対して関心は高くなると思われる。詳しい内訳を表4-2で確認すると、保護対象外である20億ルピア以上の預金口座数は全体の0.1%と非常に少ないが、金額ベースでは全体のほぼ半分を占める。したがって、インドネシアの預金額の約半分は経済状況に敏感であるといえ、これらの預金はインドネシアの状況が悪化すれば、全額保護が適用されるシンガポールやオーストラリアなどの近隣諸国に容易に流出する可能性もある。

表 4-1 預金口座数と預金額の割合

	口座数		預金額	
	保護対象	保護対象外	保護対象	保護対象外
当座預金	98.7%	1.3%	24.4%	75.6%
普通預金	100.0%	0.0%	85.1%	14.9%
定期預金	97.7%	2.3%	37.6%	62.4%
預金の合計	99.9%	0.1%	49.2%	50.8%

(注) 保護対象額は20億ルピアまで。

(出所) インドネシア預金保険機構、*Pertumbuhan Simpanan Bank Umum Posisi November 2011*。

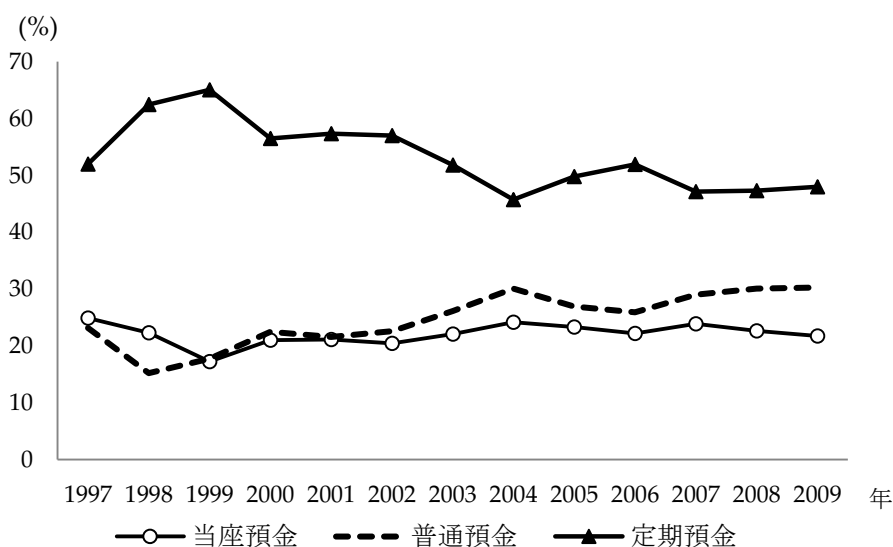
4.3 実証分析

4.3.1 データ

本節では、Ekofin Konsulindo 社のデータベースに収録された 1998 年 12 月から 2009 年 12 月までの商業銀行半期財務データを用いて、預金者による銀行の規律付けに関する実証分析を行う。分析対象とする銀行は国営銀行 4 行、外為銀行 32 行、非外為銀行 30、合弁銀行 15 行、外国銀行 9 行の 90 行である。

図 4-1 は、種類別にみた預金割合の推移を示している。預金の半分以上を定期預金が占めている。表 4-2 をみると 1 億ルピア以下の口座数は全口座数の 97.6%を占めている。1 億ルピアとは 2010 年末の為替レート（1 米ドル=9,000 ルピア）で約 1 万 1000 ドルである。こうした少額の預金に貯蓄性はなく、給与振り込みや支払いなどの日々の取引に利用されると思われる。一方、20 億ルピア以上の預金口座数は 0.1%であるが、金額の約半分を占める。このようなまとまった金額は貯蓄性のある定期預金で保有されると思われる。また 2000 年以降、普通預金が当座預金を上回るようになってきている。これは、2000 年代に入って給与支払いなどに銀行振り込みを利用する機会が増えるなど、個人の預金口座保有者が増加したためと思われるが、明らかな数値の裏付けはない。

図4-1 預金の種類別割合の推移（1997～2009年）



(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

4.3.2 分析手法

本節では、以下の式を推計し、預金者による銀行経営に対する規律付けについて分析を行う。以下で説明する預金量の変化と支払利息率を被説明変数として、預金者による規律付けを次の2つの式を推計して検証する。

$$\Delta DEPOSIT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ASSET_{it-2} + \alpha_2 EQUITY_{it-2} + \alpha_3 CASH_{it-2} + \alpha_4 NPL_{it-2} + \alpha_5 P2 \cdot ASSET_{it-2} + \alpha_6 P2 \cdot EQUITY_{it-2} + \alpha_7 P2 \cdot CASH_{it-2} + \alpha_8 P2 \cdot NPL_{it-2} + \alpha_9 GDP_t + \alpha_{10} P2_DUMMY + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$INTPAY_{it} =$$

$$\beta_0 + \beta_1 ASSET_{it-2} + \beta_2 ROA_{it-2} + \beta_3 EQUITY_{it-2} + \beta_4 CASH_{it-2} + \beta_5 NPL_{it-2} + \beta_6 P2 \cdot ASSET_{it-2} + \beta_7 P2 \cdot ROA_{it-2} + \beta_8 P2 \cdot EQUITY_{it-2} + \beta_9 P2 \cdot CASH_{it-2} + \beta_{10} P2 \cdot NPL_{it-2} + \beta_{11} GDP_t + \beta_{12} P2_DUMMY + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$\Delta DEPOSIT$ は1年間の預金量の変化を示す。預金量の変化は、t期と2期前の預金量の差を2期前の預金量で除した値である。ここでは、預金の種類によって当座預金(DEMAND)、普通預金(SAVING)、定期預金(TIME)、および預金の合計(ALL_DEPOSIT)に分けて分析を行う。預金を4種類に分類するのは、すべての預金は保護対象であるものの、現金化にかかる時間に違いがあると思われるためである。比較的大きな金額を預ける定期預金は解約手続きを経てからでないと現金化できないため、流動性は当座預金や普通預金より低く、預金者はより銀行の経営状況に注意深くなると想定されるためである。さらに、当座預金と定期預金の多くは保護対象外であるため、預金者の行動にも違いがあるとおもわれるためである。

したがって、預金保険の導入によって、預金者は自分の預金が保護されない可能性が高まったことで、銀行の健全性やリスクに注意を払い、より健全性の高い銀行に預金し、リスクが高まると預金を引き出すという行為によって銀行を規律付けると考えられる。

(2) 式のINTPAYは、預金に対する支払利息総額を預金総額で除した値である。預金者は銀行のリスクに応じて利息を求めることで銀行に規律付けをすると考えられる。したがって、銀行の健全性やリスクの変化がINTPAYに影響を与える場合、預金者による規律付けが働いていると考えることができる。GDPは国内総生産(GDP)の成長率であり、マク

ロ経済環境の影響をコントロールするために用いる。

分析期間を、預金が全額保護された時期の第 I 期（1998 年 12 月～2005 年 6 月）と、預金保険制度が導入され部分保護となった第 II 期（2005 年 12 月～2009 年 12 月）の 2 つの期間に分けて分析する。(1) 式、(2) 式とも、第 II 期を表すダミー変数である P2_DUMMY とその他の説明変数との交差項を含む。

全額保護の下では、預金者は自分の資金を預ける銀行のリスクに対する関心は低いと考えられるため、銀行リスク（あるいは健全性）は預金量変化および支払利息率のいずれに対しても影響を与えないと考えられる。一方、第 II 期の部分保護の下では、預金者は銀行のリスクに注意を払うようになるため、銀行リスク（あるいは健全性）と預金量の変化の間には負（正）の関係があると考えられる。

実証分析では、銀行のリスクおよび健全性を捉える変数として、資産規模、現金保有比率、資本比率、不良債権比率を説明変数として用いる。ASSET は簿価総資産の自然対数である。規模の大きい銀行は貸出ポートフォリオを分散化することで信用リスクの低減を図ることができるため、大きい銀行は健全性が高いと考えられる。そのため、ASSET の係数は (1) 式では正、(2) 式では負であると予想される。しかし、その一方で特定の銀行の破たんの影響が、他の銀行に波及し決済システムが機能不全に陥ることを防ぐため、規模の大きい銀行は経営危機に陥っても政府に救済される蓋然性が高い。したがって、規模の大きい銀行は仮に健全ではなくても預金者にとって安全であるため、預金の移動や金利を通じた経営に対する規律付けを発揮する必要性は小さくなる可能性もある。

CASH は総資産に対する現金保有額の割合である。銀行が直面する流動性リスクは、銀行の長期投資と短期負債のミスマッチによって生じる。流動性リスクを緩和するために、銀行は予備的動機により流動資産を蓄積する傾向がある。したがって、CASH の係数は (1) 式では正、(2) 式では負であると予想される。銀行の流動資産は一般に中央銀行に預ける準備金と現金、他の銀行への当座預金、および流動性の高い有価証券の合計で捉えることが多いが、データの制約により本分析では保有現金のみによって捉えることとした。

EQUITY は、総資産に対する自己資本の比率である。銀行の健全性は、自己資本の額と正の相関がある。十分な資本をもつ銀行がより安全な銀行とみなされる場合、EQUITY の係数は預金者が銀行の健全性を注視していることを示すと思われる。

NPL は、不良債権額の貸出総額に対する比率であり、銀行リスクに関する直接的な指標である。預金者の規律付けが機能するのは、預金量の変化に対して NPL の係数が負になる場合と、支払利息率に対して NPL の係数が正になる場合である。

4.4 推計結果

4.4.1 記述統計量

表 4-3 は、各変数の記述統計量を、全期間と期間別の第 I 期(1998 年 12 月～2005 年 6 月)、第 II 期(2005 年 12 月～2009 年 12 月)について表示している。預金量の変化率は、すべての種類の預金で第 II 期に低下傾向である。支払利息率 (INTPAY) が第 I 期で高いのは、ルピア暴落に対処するための金利上げによる。1998 年末にはインドネシアの基準金利である 1 ヶ月の中央銀行証書の金利が 35.5%に達するなどの急激な金利の上昇を反映している。

アジア通貨危機後の改革によりコーポレート・ガバナンスが強化され、NPL の平均値は大幅に減少した。危機の後遺症が残る第 I 期では、不良債権比率の平均値は 0.19 であったが、第 II 期では 0.04 と約 5 分の 1 まで減少している。第 II 期の値は、中央銀行が定めた不良債権比率上限の 5%を遵守した結果といえる。EQUITY はわずかに増加した。CASH は 2 つの期間中に変化はなく、1.2%程度である。一方、ASSET は拡大している。第 I 期では、1 銀行当たりの平均資産は 9 兆ルピアであったが第 II 期には 19 兆ルピアに増加している。

4.4.2 推計結果——銀行選別による預金者の規律付け

(1)式に基づいて、預金保険による影響を 4 種類の預金、すなわち当座預金 (DEMAND)、普通預金 (SAVING)、定期預金 (TIME)、全預金 (ALL_DEPOSIT) の額の変動によって検証する。表 4-4 は推計結果を示している。ここで最も関心があるのは、預金保険の導入が預金者の行動、特に銀行リスクに基づく預金者の銀行選択にどのように影響するかであるため、P2_DUMMY で表される預金保険の導入ダミー変数と、P2_DUMMY と各変数の交差項である。

まず、EQUITY の係数は、すべての種類の預金で正の値をとり、普通預金を除いて有意である。これは、預金者が全額保護下でも銀行の健全性に注意を払っていることを示唆している。この背景として、預金が全額保護されていても、銀行取付など銀行が破綻した場合にかかる払い戻しの時間を預金者がコストとして認識している可能性がある。EQUITY と P2_DUMMY の交差項の係数は、普通預金を除いて有意に正であり、係数の値は EQUITY よりも大きい。したがって、部分保護の下では全額保護時よりも、より安全性の高い銀行へ資金を預ける傾向にあることを示唆している。

銀行リスクの直接的な指標である NPL の係数もこの分析における主要な変数である。NPL の係数は、当座預金、普通預金では有意ではなく、定期預金と全預金において負で有意となっている。この結果は、全額保護の下では流動性の高い当座預金や普通預金の預金者は銀行リスクに注意を払っていないが、定期預金ではリスクに反応することを示唆している。NPL と P2_DUMMY の交差項の係数は、当座預金では正で有意であり、定期預金と全預金において負で有意である。当座預金の正の結果は、リスクの高まりにより、他の銀行に移す前に定期預金などから流動性の高い当座預金にシフトさせる可能性があると思われる。

定期預金と全預金の推計では、NPL と P2_DUMMY の交差項の係数は有意に負（それぞれ -1.036 、 -1.014 ）となっている。これは、NPL の係数（ -0.072 、 -0.057 ）より高くなっており、部分保護の下では預金者は銀行リスクにさらに敏感になったことを示している。図 4-1 で確認したように、全預金の過半は定期預金であるため、全預金における推計では定期預金と同様の結果が得られている。

CASH と P2_DUMMY の交差項の係数は有意ではない。現金は、流動性リスクに対する準備の代理変数である。予期せぬ流動性不足の場合、銀行は銀行間市場または中央銀行から資金を引き出すが、現金保有はその予防的な準備とみなされる。しかしながら、このような現金保有の機能はあまり考慮されていないことがわかる。

ASSET の係数が負であるのは、全額保護の下でもインドネシアでは *too-big-too-fail* という考えは働かないことを示唆している。ASSET と P2_DUMMY の交差項の結果は明らかではなく、銀行規模が必ずしも安全性のサインではないことを意味する。

要約すると、資本の多い銀行は安全であると考えられるため、預金者は EQUITY に注意を払い、資本比率の高い銀行に資金を移すといえる。部分保護導入後では EQUITY と P2_DUMMY の交差項の係数は普通預金を除いて有意に正で、係数の値も EQUITY 単独のものより大きくなっており、資本を安全性の基準として注意する度合いは第 II 期においてさらに強まったことがわかる。他方、普通預金はほとんどが保護対象であるため、EQUITY にも NPL にも注意を払っていないことがわかる。NPL についても同様である。預金者は NPL に注意を払い、銀行のリスクを監視しているといえる。特に流動性が低い定期預金では、NPL と P2_DUMMY の交差項の係数の値は NPL 単独のものより高くなっており、預金保険の導入によって預金者による市場規律は強化されたといえることができる。

4.4.3 推計結果——支払利息を通じた市場の規律付け

表 4-4 は、(2) 式の推計を通じて利払いによる市場規律の影響を検証した結果を示している。支払利息は、銀行の収益性によって異なる可能性があるためモデル (2) では、モデル (1) の式に ROA を加えて推計を行った。預金者による規律が機能している場合、預金者はリスクの高い銀行に対して高い利払いを要求する。したがって、予想される係数は、資本比率 (EQUITY) では負で、健全性の高い銀行には高い利息を求めないと思われる。不良債権比率 (NPL) の係数は正で、高い利払いを求めるとと思われる。健全性の指標とみなされる資産 (ASSET) の係数は負を、現金保有率 (CASH) の増加は流動性リスクの高まりとみなすことできるため負の係数が予測される。

EQUITY の係数は (1) において負で 10%水準だが有意であるものの、EQUITY と P2_DUMMY の交差項では有意ではない。これは、預金保険が導入されても預金者の規律が利息支払い要求を通じて機能しないことを意味する。NPL の係数は、交差項も含めて有意ではない。

ASSET は ASSET と P2_DUMMY の交差項も含め正で有意である。資産規模は、預金者が銀行の健全性を判断する最も簡単な指標のひとつであるため、預金者が規模の大きい銀行をより安全であると考えれば、預金利息を引き上げる要求をする必要はない。したがってこの結果も預金者の規律が利息支払い要求を通じて機能しないことを意味する。

4.5 結論

本章では、預金保険制度の導入により全額保護から部分保護へと制度が変更したことが、預金者の銀行選択の行動に影響を与え、それが銀行への市場規律として機能するかどうかを検証した。預金者の規律付けを預金量の変化と支払利息率で捉え、銀行のリスクや健全性の変化が、預金者に与える影響について分析を行なった。その結果、預金の保護範囲 (全額保護または部分保護) によらず預金者は銀行の健全性やリスクに注目していることがわかる。預金者は資本の多い銀行に預金する傾向にあるが、当座預金や定期預金では預金保険の導入によりその度合いはさらに強くなっている。一方、ほとんどが保護対象となる普通預金の預金者は、銀行の状態にあまり注意を払っていない様子が伺える。これはリスクについても同様である。預金者は NPL に注目することで銀行のリスクを監視している。特

に現金化に時間のかかる定期預金の預金者は、銀行のリスクに敏感であることがわかる。預金保険の導入後は、NPLが高くなると預金を減少させる度合いが強まっている。このことから、預金保険は預金者による市場規律の機能を強化したといえる。ただし、預金者は銀行リスクの増加に対して高い金利を要求するとされているが、分析からはそれを支持する結果は得られなかった。

2008年に世界金融危機の影響を回避するために保護額が1億ルピアから20億ルピアに増額された。この保護額の引き上げが、預金者の規律付けに影響を与えるかどうかは検証すべき事項である。本章ではデータの制約により1998年から2009年を分析対象としており、2008年の引き上げの影響を観察する十分なデータが得られなかったため、分析できなかったが、重要な課題であるためデータの拡張進め、今後の課題とする。

表 4-2 インドネシアの預金の構造

預金口座数 (単位: 千口座)		2008年10月		2009年1月		2010年6月		2010年12月		2011年1月	
保護対象預金	>100m	79,903	97.6%	80,927	97.7%	90,764	97.7%	94,861	97.6%	95,202	97.6%
	<100m >200m	891	1.1%	879	1.1%	954	1.0%	1,066	1.1%	1,045	1.1%
	<200m >1b	864	1.1%	804	1.0%						
	<200m >500m					668	0.7%	725	0.7%	715	0.7%
	<500m >1b					285	0.3%	298	0.3%	293	0.3%
	<1b >2b	95	0.1%	107	0.1%	142	0.2%	142	0.1%	138	0.1%
	小計		99.9%		99.9%		99.9%		99.9%		99.9%
保護対象外預金	<2b >5b	46	0.1%	50	0.1%	61	0.1%	72	0.1%	70	0.1%
	<5b	28	0.0%	29	0.0%	34	0.0%	40	0.0%	39	0.0%
	小計		0.1%		0.1%		0.1%		0.1%		0.1%
	合計	81,827	100.0%	82,797	100.0%	92,909	100.0%	97,205	100.0%	97,501	100.0%
預金額 (単位: 兆ルピア)		2008年10月		2009年1月		2010年6月		2010年12月		2011年1月	
保護対象預金	>100m	308.8	18.4%	333.6	18.9%	379.0	17.9%	410.1	17.3%	406.3	17.4%
	<100m >200m	111.6	6.6%	121.1	6.9%	134.2	6.3%	148.2	6.2%	147.5	6.3%
	<200m >1b	333.3	19.8%	354.1	20.1%						
	<200m >500m					215.0	10.2%	234.7	9.9%	231.9	10.0%
	<500m >1b					193.0	9.1%	219.3	9.3%	217.2	9.3%
	<1b >2b	133.5	7.9%	150.6	8.5%	170.7	8.1%	197.9	8.3%	192.9	8.3%
	小計		52.8%		54.4%		51.7%		51.0%		51.3%
保護対象外預金	<2b >5b	146.8	8.7%	157.9	9.0%	192.4	9.1%	228.9	9.7%	223.1	9.6%
	<5b	647.9	38.5%	646.9	36.7%	829.5	39.2%	931.9	39.3%	911.8	39.1%
	小計		47.2%		45.6%		48.3%		49.0%		48.7%
	合計	1681.9	100.0%	1764.3	100.0%	2113.63	100.0%	2370.98	100.0%	2330.58	100.0%

(注) m は 100 万ルピア、b は 10 億ルピアを表す。

(出所) インドネシア預金保険機構。

表 4-3 記述統計量

全額保護 (1998年12月～2005年6月)						
	サンプル数	平均	中央値	標準偏差	最小	最大
DEMAND	1,259	0.323	0.144	0.891	-0.876	11.996
SAVINGS	1,070	0.410	0.198	1.462	-0.994	40.824
TIME	1,262	0.342	0.167	0.923	-0.946	12.536
ALL_DEPOSIT	1,262	0.263	0.160	0.548	-0.840	7.149
INTPAY	1,444	0.109	0.072	0.117	0.000	1.192
NPL	1,257	0.196	0.070	0.537	0.000	14.574
EQUITY	1,444	0.117	0.110	0.155	-1.313	0.800
CASH	1,444	0.012	0.010	0.011	0.000	0.095
CAR	1,265	0.316	0.199	0.471	-1.679	7.525
ASSET	1,444	9,259	963	29,400	9	261,000
部分保護 (2005年12月～2009年12月)						
	サンプル数	平均	中央値	標準偏差	最小	最大
DEMAND	816	0.255	0.112	0.812	-0.953	9.261
SAVINGS	710	0.354	0.103	3.051	-1.000	76.115
TIME	813	0.261	0.155	0.600	-1.000	5.767
ALL_DEPOSIT	816	0.228	0.138	0.657	-0.968	12.136
INTPAY	816	0.060	0.053	0.065	0.005	1.672
NPL	816	0.042	0.029	0.060	0.000	0.716
EQUITY	816	0.160	0.117	0.124	-0.275	0.931
CASH	816	0.012	0.010	0.009	0.000	0.048
CAR	816	0.340	0.212	0.380	-0.396	3.777
ASSET	816	19,300	2,598	48,400	63	370,000
全期間 (1998年12月～2009年12月)						
	サンプル数	平均	中央値	標準偏差	最小	最大
DEMAND	2,075	0.296	0.133	0.862	-0.953	11.996
SAVINGS	1,780	0.387	0.152	2.235	-1.000	76.115
TIME	2,075	0.310	0.162	0.813	-1.000	12.536
ALL_DEPOSIT	2,078	0.249	0.148	0.593	-0.968	12.136
INTPAY	2,260	0.091	0.062	0.104	0.000	1.672
NPL	2,073	0.136	0.044	0.426	0.000	14.574
EQUITY	2,260	0.133	0.112	0.146	-1.313	0.931
CASH	2,260	0.012	0.010	0.010	0.000	0.095
CAR	2,081	0.325	0.205	0.437	-1.679	7.525
ASSET	2,260	12,900	1,359	37,700	9	370,000

(注) DEMAND は当座預金(t-t2)の変化率、SAVINGS は普通預金(t-t2)の変化率、TIME は定期預金(t-t2)の変化率、ALL_DEPOSIT は全種類預金(t-t2)の変化率、INTPAY は支払利率(支払利子総額/預金総額)、NPL は不良債権比率、EQUITY は資本比率(自己資本/総資産)、CASH は現金保有高/総資産、CAR はバーゼル規制による自己資本比率を表す。ASSET は簿価総資産額で単位は10億ルピア。

表 4-4 預金量の変化に対する影響

	DEMAND			SAVING			TIME			ALL_DEPOSIT		
	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	
ASSET	-0.334	0.053	***	-0.062	0.142		-0.336	0.051	***	-0.251	0.036	***
EQUITY	0.409	0.165	**	0.193	0.423		0.515	0.159	***	0.442	0.113	***
CASH	-1.742	3.261		-5.278	8.066		1.268	3.146		0.823	2.243	
NPL	0.009	0.044		-0.070	0.108		-0.072	0.042	*	-0.057	0.030	*
GDP	0.003	0.022		-0.197	0.058	***	0.018	0.021		-0.004	0.015	
P2_DUMMY	-0.053	0.111		-0.233	0.288		-0.019	0.107		0.029	0.076	
P2*ASSET	-0.002	0.008		0.009	0.020		-0.002	0.007		-0.002	0.005	
P2*EQUITY	0.644	0.299	**	1.042	0.835		0.900	0.289	***	0.938	0.206	***
P2*CASH	1.774	3.882		10.555	10.459		-1.550	3.748		0.337	2.670	
P2*NPL	1.127	0.553	**	-0.531	1.378		-1.036	0.541	*	-1.014	0.381	***
Year	Yes			Yes			Yes			Yes		
Number of obs	1890			1625			1888			1891		
R-sq	0.0679			0.0395			0.0642			0.0885		
F-value	6.48 ***			3.13 ***			6.09 ***			8.64 ***		

(注) *, ** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

表 4-5 支払利息に対する影響

	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	
	(1)			(2)		
ASSET	0.018	0.003	***	0.019	0.003	***
ROA				-0.024	0.017	
EQUITY	-0.019	0.010	*	-0.008	0.012	
CASH	-0.126	0.202		-0.108	0.202	
NPL	-0.003	0.003		-0.003	0.003	
P2*ASSET	0.002	0.000	***	0.002	0.001	***
P2*ROA				-0.047	0.075	
P2*EQUITY	0.018	0.019		0.019	0.020	
P2*CASH	-0.366	0.240		-0.394	0.244	
P2*NPL	-0.001	0.034		-0.012	0.037	
GDP	0.006	0.001	***	0.006	0.001	***
P2_DUMMY	0.033	0.007	***	0.033	0.007	***
YEAR	Yes			Yes		
	Fixed-effects			Fixed-effects		
Number of obs	1891			1891		
R ²	0.2877			0.2888		
F-value	35.95	***		32.82	***	

(注) *, ** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

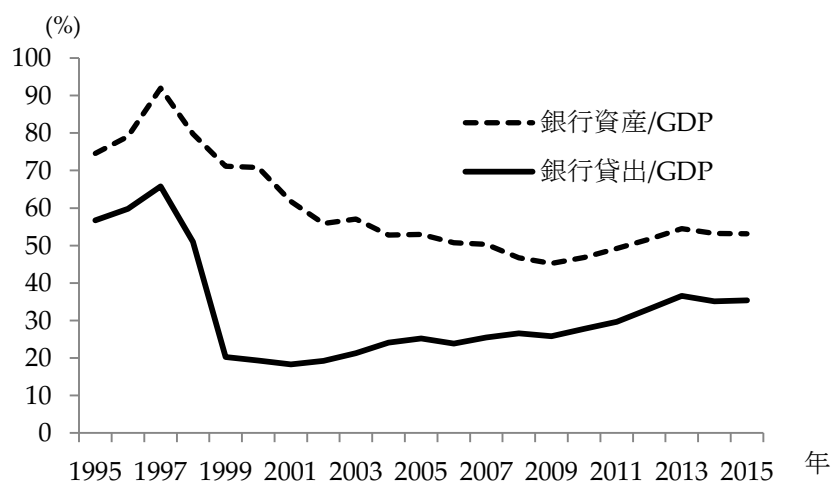
第5章 インドネシア商業銀行の超過自己資本の決定要因と貸出行動

5.1 はじめに

1988年のバーゼル合意による自己資本比率規制（BIS規制）の導入以来、銀行の資本規制は常に研究対象となっている。規制の導入は、最低資本規制に対応するために、銀行が自己資本を増加させるのか、あるいはリスク加重資産を減少するのかという課題を提起する。

インドネシアの商業銀行は、1998年のアジア通貨危機によるルピアの下落に伴い、1998年末の商業銀行全体の平均自己資本比率（自己資本/総資産）は-12.9%へと急落した（武田〔濱田〕2002, p.372）。その後、資本比率は銀行再建プログラムによって適切な水準まで回復した。2000年代を通じて、銀行は高い自己資本比率を維持し、健全性を確保している。その一方で、銀行貸出は依然として低水準である（図5-1）。

図5-1 銀行貸出および銀行資産のGDP比率推移（1995～2015年）



(出所) Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*.

近年の銀行の自己資本に関する研究は、自己資本比率と最低基準の差である資本バッファに注目し、資本バッファと景気循環の関係に焦点を当てるものが増えている。先行研究では、景気循環と資本バッファの間には負の関係があり、景気循環と資本バッファはプロシクリカルであることを示す結果（Ayuso, Pérez and Saurina 2004, Stolz and

Wedow 2011, Jokipii and Milne 2008, Francis and Osborne 2009) と、正の関係があるカウンターシクリカルであることを示す研究 (Bikker and Metzmakers 2005, Jokipii and Milne 2008, Lai and Konishi 2014) と双方の結果が示されている。景気循環とは異なる課題として、自己資本が銀行貸出に与える影響 (bank capital channel) についての議論がある (Gambacorta and Mistrulli 2004)。この場合の自己資本には、BIS 規制による最低自己資本比率が考慮されている (Bolton and Freixas 2006, Van den Heuvel 2002)。BIS 規制の最低自己資本比率に対して自己資本が不足している場合は、貸出が減少する可能性があることが指摘されている (Gambacorta and Mistrulli 2004, Berrospide and Edge 2010)。また、最低自己資本比率を超えて資本を保有する場合、コストが生じるが、自己資本規制に違反すれば、是正のために監督機関による介入が生じるなど、異なるコストが発生する。したがって、銀行は規制に違反しないための保険として、超過自己資本を保有するインセンティブをもつ (Stolz, Heid and Porath 2003)。自己資本が貸出に影響を与える bank capital channel が成り立つ前提として、まず銀行の自己資本の市場が不完全であり、銀行は簡単に株式を発行できないことがあげられる。次に負債と資産の期間に違いがある (期間ミスマッチ) ことによる金利リスクがあることがあり、そして最低自己資本比率を遵守しなければならないことがあげられる (Gambacorta and Mistrulli 2004)。インドネシアの銀行における超過自己資本は bank capital channel を通じて貸出に影響をあたえるだろうか。本章では、インドネシアにおける銀行の超過自己資本の決定要因と超過自己資本が銀行貸出に与える影響について検討する。

5.2 インドネシアの商業銀行部門の構造

アジア金融危機以前のインドネシアでは、銀行部門の規模の拡大を発展の成果とみなし、銀行の健全性に対しては多くの注意を払ってこなかった。危機後の再建策によって、ようやく管理の健全性、ガバナンスの強化などが見直された。危機後、中央銀行の独立性も初めて確保され、中央銀行による監督が強化されたことで規制遵守も進んだ。これによりインドネシアの銀行部門は大きく変化した。

表 5-1 は、1998 年と 2009 年の主要財務指標を銀行の種類別に示したものである。アジア通貨危機とスハルト政権崩壊のため 1998 年にルピア価値は危機以前の 7 分の 1 に暴落し、経済は大混乱に陥った。そのため 1998 年の国営銀行の平均総資産利益率 (ROA) は -42.2%、

自己資本比率は-23.5%など極端に悪化した。10年後の2009年の数値は、おしなべて改善している。外為銀行、非外為銀行の自己資本利益率（ROE）がマイナスとなっているのは、2007～2008年の世界金融危機の影響が、2009年に輸出の大幅減少という形で景気を後退させたためであると思われる。

表 5-1 銀行の種類別財務指標

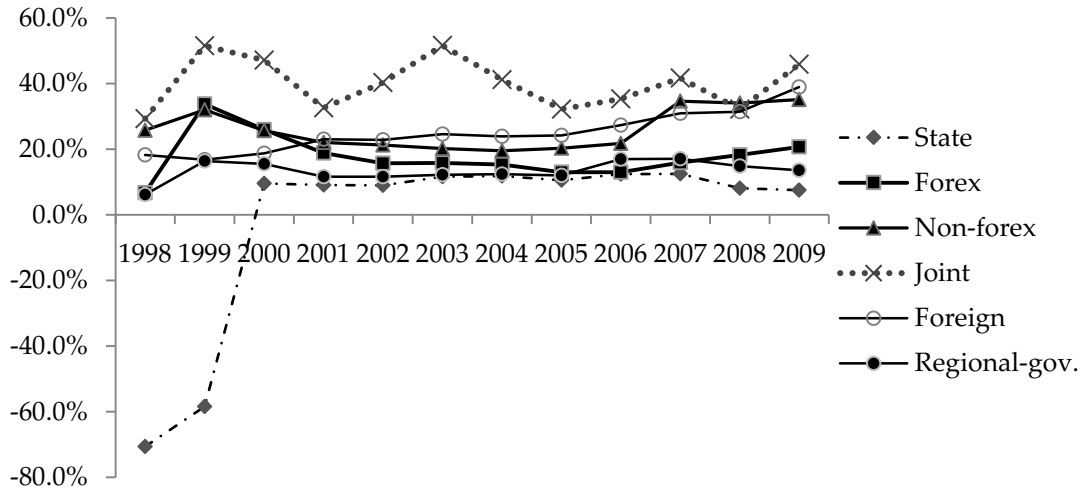
	(%)						
	ROA	ROE	LDR	CAR	NPL	ASSET	銀行数
1998年							
国営銀行	-42.2	59.8	113.7	-23.5	64.9	38,100	4
外為銀行	-5.0	28.8	83.6	6.5	46.3	6,117	34
非外為銀行	-2.4	-38.2	53.5	14.1	46.5	222	30
合弁銀行	-3.4	31.6	289.6	17.4	47.8	2,005	15
外国銀行	3.0	471.8	87.8	13.1	43.8	7,375	9
地方開発銀行	1.8	-8.2	92.3	5.1	21.1	812	26
2009年							
国営銀行	2.4	23.8	78.3	15.5	4.0	228,000	4
外為銀行	0.7	-5.6	73.4	28.7	3.9	27,100	34
非外為銀行	0.0	-3.2	84.3	43.1	4.0	1,716	30
合弁銀行	3.9	11.8	104.1	53.8	3.5	8,588	15
外国銀行	4.3	15.6	103.5	46.9	5.1	22,700	9
地方開発銀行	4.0	29.4	80.1	21.6	2.3	7,759	26

(注) ASSETは簿価総資産額を表す。単位は10億ルピア。ROAは総資産利益率、ROEは資本利益率、LDRは預貸率、CARはBIS規制に基づく自己資本比率、NPLは不良債権比率を表す。

(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

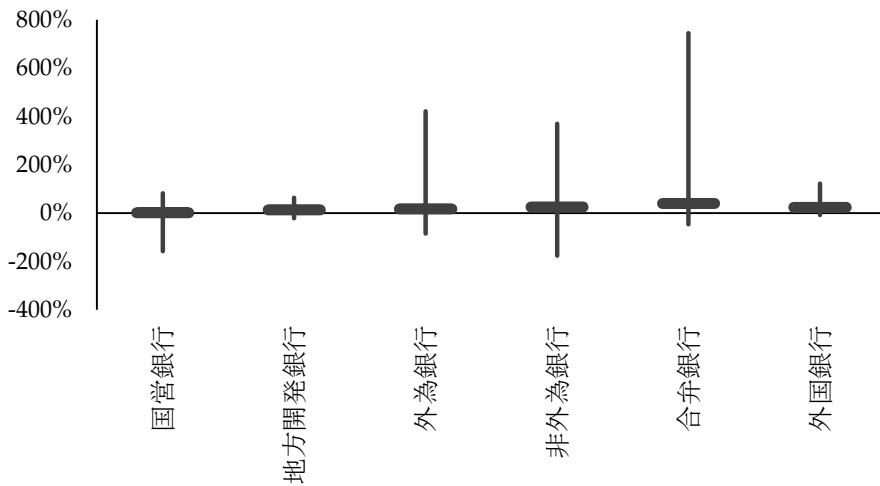
2009年のBIS規制に基づく自己資本比率（CAR）の水準は1998年よりも高くなり、規制が遵守され健全性が保たれていることを示している。資本の水準は銀行の種類によって異なる。図5-2は、CARから最低自己資本比率（8%）を引いた超過自己資本比率の推移である。国営銀行の超過自己資本比率は1999年までは大幅なマイナスであったが、2000年以降は10%前後で安定している。外為銀行は1999年の33.7%から低下し、13%から20%のレンジで推移している。非外為銀行および合弁銀行は、それぞれ20～35%、30～50%の超過自己資本比率を保有している。外国銀行は約25%、地方開発銀行は13%の水準を維持している。

図 5-2 銀行種類別超過自己資本比率の推移 (1997~2009 年)



(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

図 5-3 銀行種類別の超過自己資本比率の分布 (1997~2009 年)



(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

図 5-3 は、銀行の種類別に超過自己資本比率の値の範囲を示したものである。太い横線は超過自己資本比率の平均を示し、垂直線は最小値から最大値までの範囲を表している。外

為銀行、非外為銀行および合弁銀行の分散はかなり大きい。特に合弁銀行は大きく、同じ種類の銀行グループであっても、銀行によって自己資本の額は大きく異なることを表している。

Gambacorta and Mistrulli (2004) は、銀行規模による資本の水準の違いについて、より大きな銀行の自己資本は常に平均を下回っており、非常に小さな銀行の自己資本は他の銀行より厚い。こうした自己資本比率の違いは、資本の調達能力の違いを反映していると説明している。これをインドネシアに当てはめた場合、国営銀行などの規模の大きな銀行は、マクロ経済環境の変化や業績の変化に対して柔軟に対応できる資本調達能力を持ち合わせている。一方、非外為銀行や合弁銀行などの小規模な銀行は、資金調達能力が低く、資本調整コストは高いため、他の銀行よりも資本を多く保有しておく必要があるといえる。

5.3 データと推計方法

データは、Ekofin Konsulindo 社のデータベースに収録されている 118 の銀行をサンプルとし、1998 年から 2009 年までの半期財務データを用いて、超過自己資本比率の決定要因をシステム GMM により推計する。さらに超過自己資本比率が貸出の変化率へ影響するかどうかについて固定効果および変量効果モデルを用いて推計する。

まず、超過自己資本比率の決定要因について以下の式を用いて推計する。

$$EXCESS_{it} = \alpha_0 EXCESS_{it-1} + \alpha_1 ASSET_{it-1} + \alpha_2 NPL_{it-1} + \alpha_3 ROE_{it-1} + \alpha_4 GDP_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

被説明変数は超過自己資本比率 (EXCESS) である。EXCESS は BIS 規制に基づく自己資本比率 (CAR) から最低自己資本基準である 8% を引いた値である。説明変数は簿価総資産の自然対数 (ASSET)、リスクの代理変数である不良債権比率 (NPL)、資本コストの代理変数である自己資本利益率 (ROE) を用いる。マクロ経済の状況をコントロールするため GDP 成長率を加える。

規模の大きい銀行の資本調整コストは小規模の銀行よりも低いため、資産の係数は負になると予想される。リスクの高いローン・ポートフォリオは資本を増加させる要因となり、リスクは超過自己資本比率に正の影響を与えると考えられる。しかし、リスクが超過自己資本に負の影響を与える場合、それはモラルハザードを意味する (Francis and Osborne

2012)。ROE は、資本コストと収益の両方の代理変数となり、どちらにおいても超過自己資本比率と ROE との間に負の関係が見込まれる (Jokipii and Milne 2008)。

$$\Delta LOAN_t = \beta_0 EXCESS_{it-2} + \beta_1 ASSET_{it-2} + \beta_2 NPL_{it-2} + \beta_3 CREDIT_{it-2} + \beta_4 INT_t + \beta_5 GDP + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

(2) 式では貸出の変化率 ($\Delta LOAN$) を被説明変数として、超過自己資本比率との関係を検証する。(2) 式では、銀行の金融仲介レベルの違いをコントロールするため貸出総額と総資産の比率である CREDIT を (1) 式に追加し、政策金利 (INT) をマクロ経済環境の影響をコントロールするため、追加的に GDP に替えて検討する。

5.4 推計結果

銀行の種類によって資産規模や資産の構成も異なるため、銀行を政府銀行 (国営・地方開発銀行)、外為銀行、非外為銀行、外国銀行 (合弁銀行と外国銀行) の 4 つのグループに分類して分析する。推計結果は表 5-2 および表 5-3 のとおりである。

ROE の係数は政府銀行および外為銀行で有意に負である。これは、Ayuso, Pérez and Saurina (2004)、Jokipii and Milne (2008) の結果と一致する。政府および外為銀行の規模は比較的大きく、資本資金調達コストが低いと思われ、ROE が高いほど超過自己資本比率は少なくなる。リスクに関しては正・負両方の結果が混在している。外為銀行および非外為銀行では、NPL の係数は 10%水準であるものの有意に正である。これは、銀行がポートフォリオのリスクの増加に対処するために、より多くの資本を保有することを示している。一方、政府銀行の係数は有意に負である。これは政府による保証があることによるモラルハザードの可能性を示唆している。GDP 成長率に関して、外為銀行と非外為銀行の係数は正であり、経済が成長する環境では資本調達コストが低下するためこれらの銀行は資本を増加させることを示唆している。

貸出の変化率については、超過自己資本比率 (EXCESS) の係数は外国銀行を除いて有意に正である。これは、資本の充実した銀行は貸出を増やすことができることを示している。非外為銀行の係数 (7 列目) は 1%水準で有意 (0.958) であり、政府銀行 (0.201) や外為銀行 (0.468) よりも高い。これは、非外為銀行などの資金調達能力の低い小規模な銀行は、貸出を増加させるためには資本を増やす必要があることを意味する。リスクは貸出の変化

率に負に影響するが、非外為銀行では有意ではない。貸出比率は貸出の変化率に負の影響を与えており、これは、銀行が総資産に対する貸出率を一定の水準に調整していることを示唆している。ASSET は、貸出変化率には負に影響する。金利 (INT) は政府銀行を除き負で有意である。GDP 成長率は外国銀行を除きに正の効果をもたらすものの、その係数は非常に小さい。

5.5 結論

本章では、超過自己資本の決定要因と、超過自己資本がインドネシアの商業銀行の貸出変化率に与える影響について検討した。超過自己資本の決定要因は銀行の種類によって異なる。非外為銀行のような小規模な銀行は、資本調達能力が低いため、予備的な理由で超過自己資本比率を高い水準で保有するといえる。また不良債権比率が増えると政府銀行は超過自己資本比率を減少させる結果となり、これは政府の保障によるモラルハザードの可能性を示唆している。GDP 成長率は必ずしも超過自己資本比率の決定要因とはいえ、超過自己資本比率は、外国銀行を除いて、貸出変化率に正に影響を与える。これは、資本が充実した銀行が貸出を増やすことができることを示しており、逆にいえば、資本調達能力の低い小規模な銀行は、貸出を拡大するために資本を増やす必要があるといえる。したがって、超過自己資本比率の存在は貸出を増加させる要因となっている。

表 5-2 超過自己資本比率の決定要因

被説明変数 = EXCESS (自己資本比率 CAR-0.08)

	全銀行		政府銀行		外為銀行		非外為銀行		外国銀行	
	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE
EXCESS(t-1)	0.871	0.290 ***	0.721	0.377 *	0.716	0.033 ***	0.524	0.144 ***	0.631	0.055 ***
ASSET(t-1)	0.002	0.049	0.007	0.008	0.005	0.009	-0.029	0.037	0.007	0.045
NPL(t-1)	-0.219	0.407	-0.407	0.167 **	1.043	0.517 *	0.482	0.242 *	-0.324	0.260
ROE(t-1)	-0.019	0.049	-0.117	0.046 **	-0.107	0.034 ***	-0.301	0.179	0.149	0.151
GDP	-0.014	0.012	-0.012	0.014	0.041	0.015 ***	0.047	0.015 ***	0.041	0.049
Number of obs	2558		644		736		651		527	
Sargan test(<i>P</i> -value)	0.739		1.000		0.981		0.524		0.997	
AR(1)	0.047		0.085		0.131		0.027		0.090	
AR(2)	0.328		0.928		0.193		0.857		0.497	

(注) *, ** および***はそれぞれ 10%、5%、および 1%水準で有意であることを示す。

表 5-3 貸出変化率への超過自己資本比率の影響

被説明変数= $\Delta Loan_t$

	全銀行				政府銀行				外為銀行			
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
EXESS(t-2)	0.139	0.077 *	0.111	0.077	0.201	0.079 **	0.234	0.080 ***	0.468	0.109 ***	0.469	0.108 ***
ASSET(t-2)	-0.177	0.038 ***	-0.201	0.038 ***	-0.113	0.016 ***	-0.084	0.016 ***	-0.144	0.054 ***	-0.137	0.053 ***
NPL(t-2)	-0.142	0.058 **	-0.171	0.057 ***	-0.346	0.100 ***	-0.453	0.096 ***	-0.080	0.047 *	-0.102	0.047 **
CREDIT(t-2)	-1.499	0.155 ***	-1.603	0.155 ***	-0.799	0.088 ***	-0.798	0.091 ***	-1.639	0.198 ***	-1.777	0.201 ***
INT			-0.043	0.007 ***			0.001	0.004			-0.038	0.009 ***
GDP(t-2)	0.030	0.006 ***			0.011	0.004 ***			0.032	0.008 ***		
Number of obs	2440		2440		615		615		701		701	
R2	0.0799		0.0859		0.3044		0.2932		0.2152		0.2166	
F-value	40.22 ***		43.56 ***		50.77 ***		48.11 ***		36.31 ***		36.62 ***	
Wald chi2												

	非外為銀行				外国銀行			
	(7)		(8)		(9)		(10)	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
EXESS(t-2)	0.958	0.181 ***	0.924	0.181 ***	-0.404	0.169 **	-0.429	0.168 **
ASSET(t-2)	-0.404	0.098 ***	-0.439	0.101 ***	-0.309	0.081 ***	-0.331	0.080 ***
NPL(t-2)	-0.076	0.139	-0.174	0.135	-0.705	0.331 **	-0.487	0.328
CREDIT(t-2)	-0.859	0.348 **	-0.888	0.348 **	-2.024	0.363 ***	-1.995	0.362 ***
INT			-0.053	0.015 ***			-0.060	0.023 ***
GDP(t-2)	0.043	0.013 ***			0.018	0.020		
Number of obs	621		621		503		503	
R2	0.1446		0.148		0.1087		0.1194	
F-value	19.82 ***		20.36 ***					
Wald chi2					49.64 ***		56.02 ***	

(注) 推計は外国銀行を除き固定効果モデルで、外国銀行は変量効果モデルで推計。*、**、および***は、それぞれ10%、5%および1%水準で有意であることを示す。

第6章 外国銀行参入の中小企業向け貸出に与える影響に関する考察

6.1 はじめに

新興国や発展途上国の銀行部門への外国銀行の参入は、1990年代以降活発になっている。ラテンアメリカや東欧諸国では外国銀行の存在は圧倒的であり、2004年に外国銀行が銀行資産に占める割合はチェコスロバキアでは96%、ハンガリーは83%、メキシコでは82%、アルゼンチンでは48%など、多くの発展途上国の銀行部門は外国銀行が大勢を占めうる状態であった (Domanski 2005)。しかし、アジアにおいては外国銀行の存在は比較的低い状態であり、アジアでの外国銀行の参入について Gopalan and Rajan (2010) は「アジアでの比較的低い外国銀行の浸透度は、他の東欧やラテンアメリカよりも注意深い漸次的な規制緩和の在り方と一致する」と説明している。

しかし近年、この状況も変化している。過去10年の間に多くの東南アジア諸国は銀行部門への外国資本参入規制を緩和しているが、その中でもインドネシアは最も外国銀行の参入が進んだ国である。インドネシアでは外国資本所有の上限がアジア通貨危機以降大幅に緩和され、現在、主要な民間銀行の所有者はほぼ外国銀行所有となっている。

インドネシアでは、1988年の銀行改革により、外国資本の銀行部門参入の規制が緩和された。それ以来インドネシアでは、外国銀行は、地場資本と外国銀行の合弁銀行（以下、合弁銀行）、外国銀行の支店（以下、外国銀行）の2種類であった。これらの合弁銀行と外国銀行は、自国の企業や多国籍企業に向けたホールセール業務を主要業務としており、国内の企業や個人を顧客とする国内銀行市場とは棲み分けができていた。しかしながら、アジア通貨危機以降、外国銀行による地場民間銀行の買収により、従来地場資本銀行のみであった市場に外国資本銀行が混在するようになってきている。外国銀行が所有する銀行が多数を占める現在の状況は、インドネシアの銀行部門にどのような影響をもたらすのか。それを明らかにするためには、外国銀行によって買収された銀行の貸出行動、とりわけ地場産業に対する貸出行動がどのように変化したかを検証する必要がある。本章では、その変化について民間銀行を対象にパネルデータを用いて分析する。

本章の構成は以下のとおりである。次節で先行研究をまとめ、第3節でインドネシアの銀行部門の構造と、外国資本所有の自由化と実態について説明する。第4節では外国銀行

の参入が買収した銀行の業績や貸出行動にどのような影響を与えるのかについて分析するための手法を述べる。第5節で推計結果を示し、第6節で結論を述べる。

6.2 先行研究

外国銀行の参入は、発展途上国における銀行部門のあり方に関して多くの課題を提起する。先行研究では、外国銀行の参入により銀行業務に高度な技術が導入され、ガバナンスが強化されるなど、外国銀行の参入が途上国の銀行に与える利点について多く指摘されてきた。Berger et al. (2005) は、1990年代から2000年代前半にかけて世界中で銀行の所有構造は国営銀行から民間銀行へ、そして外国資本所有の規制緩和によって外国銀行へと変化したことを取り上げ、これらの変化が銀行市場に競争をもたらした結果、銀行の目標も政治的、社会的なものから、銀行価値の最大化へと変化しておりガバナンスの在り方も変わったとしている。そして所有者の構造の変化による銀行のガバナンスの変化が、銀行業績や資産配分のあり方にどのような影響を与えるのかについてアルゼンチンを対象に検証し、国営銀行の長期的な業績は芳しくなく、民営化した銀行は民営化後業績が改善したことを示した。

外国銀行と地場銀行の業績を比較した場合、外国銀行は途上国の地場銀行よりも高いマージンと収益を獲得していることが指摘されている (Demirgüç-Kunt and Huizinga 1999, Claessens, Demirgüç-Kunt and Huizinga 2001, Unite and Sullivan 2003)。Bonin, Hasan and Wachtel (2005) は、外国銀行が他の銀行よりも費用対効果が高く、特に戦略的な外国資本によって所有されている場合には、地場銀行に比べてより良いサービスを提供することを示している。Moguillansky, Studart and Vergara (2004) は、外国銀行が業務の効率性で地場銀行とは著しく異なることを示しながらも、外国銀行の参入によって生み出された銀行間競争は、地場銀行によるコスト削減努力を刺激し、収益性を高めたと指摘している。このように、一般に外国銀行の参入は、銀行部門の効率性と市場の競争に対して正の影響を与えることが指摘されている (Cull and Peria 2010)。

Bruno and Hauswald (2013) は、途上国と先進国のクロスカントリー・データを用いて、外国銀行の参入が金融および経済発展に及ぼす影響を分析し、外国銀行の参入は一般事業会社の資金制約を緩和し、実質的な経済成長を促進することを示した。特に発展途上国に

においては、外国銀行参入による資金制約の緩和に対する貢献が顕著であることを報告している。

外国銀行の参入が提起するもうひとつの重要な課題は、外国銀行の貸出に与える影響である。Clarke, Cull and Peria (2006) は、発展途上国および移行経済国 35 ヶ国を対象に、外国銀行の参入率を外国銀行資産が全銀行資産に占める割合でと企業の外部資金へのアクセスに関して分析を行った。その結果、中小企業を含むすべての企業は、外国銀行のプレゼンスが高い国では、資金制約が軽減されることを示した。Giannetti and Ongena (2012) は、新興市場における外国銀行の参入が企業と銀行との関係に及ぼす影響を分析した。新たに参入した外国銀行は、銀行からの借入が難しい企業に対して直接的に貸出関係を拡大することはないものの、外国銀行の存在が国内銀行の貸出姿勢を変更させ、結果として銀行借入のできなかつた企業の銀行アクセスを向上させることを示し、外国銀行の参入が間接的に企業に恩恵を与えていることを指摘した。他方、外国の銀行は情報収集コストのために中小企業ではなく大企業に貸与する傾向がある (Detragiache, Tressel and Gupta 2008) ことも指摘している。

こうした分析は複数の国を比較したクロスカントリー・データを用いたものが多く、外国銀行の参入が受入国の銀行部門にどのような影響を与えるかという問いには十分に答えていない。そのため、地場銀行の買収という形で外国銀行が地場銀行市場に参入しているインドネシアの分析は、当該分野の先行研究に対する貢献になると思われる。

6.3 インドネシアの銀行部門

6.3.1 銀行部門の構造

インドネシアの商業銀行部門は、株式所有構造の違いにより 5 種類の銀行に分類される。政府が所有する国営銀行、地方州政府が所有する地方開発銀行、民間銀行、合弁銀行、外国銀行である。民間銀行は、外国為替業務の取り扱いにより外国為替銀行（以下、外為銀行）と非外国為替銀行（以下、非外為銀行）の 2 種類に分類される。民間銀行は元来、地場資本が 100%を所有していた。合弁銀行は、地場資本および外国銀行によって共同で保有され、外国銀行は海外の銀行の支店である。

従来、インドネシアにおける「外国資本の銀行」とは、合弁銀行と外国銀行の 2 種類を

意味していたが、近年の外国銀行によるインドネシア地場民間銀行の買収によって、こうした区別がなくなりつつある。現在のインドネシアの民間銀行部門は、買収されていない地場銀行と、従来の合弁銀行や外国銀行と、外国銀行によって買収された地場民間銀行の3種類が混在する構造になっている。

2012年末時点のインドネシアの銀行部門には、国営銀行4行、地方開発銀行26行、民間外為銀行36行、民間非外為銀行30行、合弁銀行14行、外国銀行10行の120の商業銀行がある。種類別に資産の割合をみると、2009年時点で国営銀行は全商業銀行の総資産の37.5%を占め、外為銀行は37.9%、外国銀行は8.6%、地方開発銀行は8.3%、合弁銀行は5.4%、非外為銀行は2.1%となっている（表6-1）。これらのうち外国銀行によって買収された民間銀行は25行に上る。

6.3.2 外国資本所有の自由化

本項では、インドネシアの銀行部門における自由化の流れについて簡単にまとめる。インドネシアでは、1980年代まで国営銀行が銀行市場を独占していたが、1980年代に入り政府は大規模な金融改革を実施し、民間銀行を増やすことで競争原理が機能する市場への転換を図った。1988年10月の改革（PAKTO88）では、銀行部門の参入規制が緩和され、20年ぶりに商業銀行部門への外国銀行参入が認められた。これにより地場資本の民間銀行と外国銀行と地場資本による合弁銀行の数が急増し、1990年代半ばには地場民間銀行の貸出額は国営銀行の貸出額を上回るようになった。現在では、国営銀行と地場民間銀行の間に大きな違いはなく、共に主要な貸し手となっている。

1980年代に自由化された銀行の外国資本所有規制は、1990年代に入りさらに緩和が進み、1992年のインドネシア銀行法¹では、外国人もしくは外国法人企業が地場銀行の49%を上限に所有することが認められた。これはアジア通貨危機後さらに緩和された。アジア通貨危機ではインドネシアの経済、特に銀行部門が大きく棄損したため、主要な民間銀行は一時的に国有化され、政府は資本注入後5年以内に株式を売却することを決めた。

しかし、一時国有化された銀行を元の株主が買い戻す余力は当時の大企業にはなかった。危機以前の主要な民間銀行はインドネシアの企業部門を支配する大企業グループによって所有されていたが、アジア通貨危機はこの企業部門にも大幅な損失を与えた。そのため企

¹ 1992年第7号銀行に関する法律。

業グループ自体も再建のために解体されるなど大きな再編を強いられ、インドネシア銀行再建庁に移管された銀行株式を買い戻すことは不可能であった。そうした銀行売却に関心を寄せていたのは、シンガポールの Tamasek やマレーシアの Kazanah などの政府系ファンドを含む海外の銀行であった。このような状況の下、1998 年の改正インドネシア銀行法および 1999 年の政令²により、外国人は地場銀行の株式の 99%まで所有することが可能となった。

こうした外国銀行所有規制の大幅な緩和は、インドネシアの銀行部門に大きな変化をもたらした。この変化による影響に関しては、第 5 節で検証する。

6.3.3 外国資本参入の実態

外国銀行による地場銀行所有に関する規制緩和の結果、外国銀行がインドネシア銀行部門を支配するようになった。表 6-2 は 2012 年 6 月現在の資産規模で測った上位 15 の大手銀行を示している (Hamada 2014, p.198)。インドネシア商業銀行の上位 15 行は、全商業銀行の総資産の 71%を占めている。内訳は 15 行のうち、7 行は外国銀行によって買収された地場民間銀行であり、2 行の外国銀行、4 行の国営銀行、2 行の外為銀行と、過半が外国資本となっている。

こうした上位銀行のほか、中規模銀行も外国銀行による買収の対象となっている。近年 ASEAN 諸国では、グローバル銀行および域内外国銀行双方に対して ASEAN 国内の銀行を積極的に買収することを通じて、ASEAN 地域における外国銀行の存在を高めることを認めてきた (AMRO 2015)。インドネシアはこの典型的な例であり、域内外国銀行は、非外為銀行を含む中小商業銀行を買収してインドネシア市場に参入した (濱田 2013, p.129)。域内外国銀行とは、シンガポール、マレーシア、中国、日本、インドなどのアジア域内から買収を通じてインドネシア市場に参入する銀行である。これに中東からの銀行も加わっている。日本の銀行では、三菱東京 UFJ 銀行と消費者金融会社アコムは、インドネシアの消費者金融市場に参入することを目指して、中堅銀行 Bank Nusantara Parahyangan を 2006 年 8 月に共同で買収した。2006 年 12 月には、中国商工銀行 (ICBC: Industrial and Commercial Bank of China) が Halim Indonesia Bank の 90%のシェアを獲得し、同じ時期にインド最大の商業銀行である State Bank of India は Indomonex 銀行を買収した。Bank

² 政令 1999 年第 29 号。

of India は 2007 年 6 月に Swadesi 銀行を買収し Bank of India Indonesia とした。さらに、クウェートの Boubyan 銀行は、インドネシアのイスラム銀行である Bank Muamalat アマラット銀行の株式を 20%取得し、2011 年にはバーレーンの Al Baraka Islamic Bank がインドネシアの銀行部門に参入することが承認される³など、その数は増え続けている。

6.4 外国銀行参入の影響分析

6.4.1 データと記述統計量

本項では、外国銀行の参入が、買収された銀行の業績や貸出行動、特に中小企業に対する貸出に与える影響について実証的に分析する。データは Ekofin Konsulindo 社の商業銀行財務データベースの民間銀行 90 行をサンプルとし、期間は 1998 年から 2009 年の 11 年間の半期のデータを用いる。銀行の内訳は、外為銀行 33 行、非外為銀行 31 行、合弁銀行 16 行および外国銀行 10 行である。このデータベースには、国営および地方開発銀行のデータも収録されているが、これらの政府系銀行は外国銀行による買収の可能性が低いためサンプルから除外している。危機後の金融再建プログラムによるガバナンスの強化によって、銀行の財務情報に関する情報開示が進み、1998 年には不良債権比率（NPL）、2000 年には中小企業貸出比率の開示が開始された。分析期間中（1998～2009 年）に、外国銀行に買収された銀行の数は徐々に増加している。2001 年は外国銀行に買収された銀行は 1 行だけであったが、2009 年には、非外為銀行 4 行を含む 18 行が買収されている。表 6-3 は、買収された銀行の全地場民間銀行（合弁・外国銀行を除く）に対する総資産総額の割合を示している。2003 年には、買収された銀行のシェアは地場民間銀行の約半分に達し、その後は地場民間銀行部門の大勢を占めるに至っている⁴。

表 6-4 は、以下の実証分析で使用する変数の定義と記述統計量を示している。被説明変数には以下の 5 つの変数を用いる。第一に収益性指標として、純利益の簿価総資産に対する比率である総資産利益率（ROA）と、受取利息純額の貸出総額に対する比率である純利息マージン（NIM）、第二に効率性指標として経常経費の経常収益に対する比率である経費率（OER）、第三に信用供給の指標として貸出変化率、財務諸表中で公表されている中

³ この買収は 2016 年 11 月現在実施されていない。

⁴ 買収された地場銀行数は、2016 年 11 月時点で 27 行。

小企業貸出比率を用いる。

分析の主たる関心は、銀行の所有形態が貸出に与える影響にある。所有形態の違いが銀行のガバナンスに影響を与えることにより、銀行業績や貸出行動に影響すると思われるため、以下の分析ではサンプルの民間銀行を所有形態別に3つのグループに分類する。買収されていない地場間外為銀行および地場民間非外為銀行（以下では簡略化のため、地場民間銀行（PRIVATE）と呼ぶ）、外国銀行によって買収された地場民間外為銀行および地場民間非外為銀行（以下、買収銀行（ACQUIRED））、そして従来の外国資本銀行である合弁銀行と外国銀行を ACQUIRED と区別するためにグリーンフィールド外国銀行（GREEN）と呼ぶ。これは、合弁銀行と外国銀行がインドネシア市場に参入した際の投資方法が M&A でなく、新たに投資先国に法人や設備を設立する形態の投資であるグリーンフィールド投資によって設立されたためである。

銀行貸出に影響を与える要因をコントロールするために、総資産（ASSET）、自己資本比率（EQUITY）、不良債権比率（NPL）、預貸率（LDR）、中央銀行証書（SBI: Sertifikat Bank Indonesia）の総資産に対する比率（以下、SBI 比率と呼ぶ）を説明変数として用いる。SBI 比率はインドネシア特有のものである。アジア通貨危機によりインドネシア経済は甚大なダメージを受け、借入需要は低迷し続けた。さらに、プルーデンス規制の強化により銀行がよりリスク回避的になった結果、実物部門に資金供給する代わりに安全資産への投資を増加させた。当時のインドネシアでは、主要な安全資産は SBI であった。したがって、SBI 比率は収益と貸出行動の両方に影響を及ぼす。マクロ経済変数として、半期の GDP 成長率と、中央銀行が作成する借入需要指数を利用する。

6.4.2 グループ別の比較

銀行の業績について上で分類した地場民間銀行（PRIVATE）、買収銀行（ACQUIRED）、グリーンフィールド外国銀行（GREEN）を比較する。表 6-5 は、グループ別の記述統計量を示している。表 6-6 は、PRIVATE との平均値の差の検定結果（t 統計量）を各変数ごとに示している。PRIVATE を基準にするのは、先行研究と同様にまずグリーンフィールド外国銀行（GREEN）と買収されていない地場銀行（PRIVATE）の違いを明らかにし、さらに地場民間銀行が外国銀行に買収されることによって、買収銀行（ACQUIRED）と買収されなかった地場民間銀行（PRIVATE）とはどのように異なるのかを確認するためである。

まず収益性を表す ROA では、グリーンフィールド外国銀行（GREEN）は分析期間を通

じて5%、10%水準で地場民間銀行 PRIVATE より高い。買収銀行 (ACQUIRED) と地場民間銀行 (PRIVATE) の間には有意な差は認められなかった。NIM では、グリーンフィールド外国銀行は危機直後の1999年までは有意に高かったが、その後は有意に低くなっている。これも ACQUIRED と PRIVATE との間には有意な差は認められない。効率性の代理変数である OER では、グリーンフィールド外国銀行 (GREEN) は概ね有意に低く、効率性がより高いことを示している。買収銀行 (ACQUIRED) においても OER の値は地場民間銀行 (PRIVATE) より低い。有意な違いが確認できるのは2006年と2007年のみである。不良債権比率 (NPL) については、2000年から2004年にかけて GREEN の値は有意に高いが、その後は ACQUIRED も含めて有意な差はなくなった。

預貸率 (LDR) については、グリーンフィールド外国銀行 (GREEN) はすべての年において地場民間銀行 (PRIVATE) より有意に高く、買収銀行 (ACQUIRED) と地場民間銀行 (PRIVATE) の間には有意な差は認められなかった。SBI 比率については、グリーンフィールド外国銀行 (GREEN) と地場民間銀行 (PRIVATE) の間にはほぼ有意な差はみられず、買収銀行 (ACQUIRED) は2005年から2008年にかけて地場民間銀行 PRIVATE より低い状態が続いた。貸出総額の総資産に対する比率である貸出比率 (CREDIT) では、グリーンフィールド外国銀行 (GREEN) は2002年までは有意に高い状態であったが、その後は有意に低くなっている。買収銀行 (ACQUIRED) と地場民間銀行 (PRIVATE) は有意な差はなかった。中小企業貸出比率 (SME) は、グリーンフィールド外国銀行 (GREEN) はすべての年で有意に低く、データが利用可能になった2000年では0.1%未満と中小企業への貸出はほとんどない状態だったが、2009年には1.3%と低いながらも増加傾向にある。買収銀行 (ACQUIRED) は当初は有意な差はなかったが、2005年から有意に低くなり始め、2000年には12.4%だった比率は2009年には7.5%へと減少している。

6.4.3 推計方法

本項では、外国銀行参入の影響を以下の式によって推計する。

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it-1} + \alpha_2 Z_t + \alpha_3 Ownership_Dummy_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Y は銀行の収益性 (ROA, NIM)、効率性 (OER)、信用供給 (貸出変化率、中小企業貸

出比率)を表す。被説明変数の X は個々の銀行の基本的な特性のベクトルである。 Z にはマクロ経済をコントロールするための変数として、GDP 成長率と、中央銀行が作成した借入需要指数 (LD: Loan Demand) が含まれる。

ここで最も注目する変数は所有者をダミーで表す `Ownership_Dummy` である。所有形態の違いによる銀行の収益性および貸出行動の違いをみるために、買収されていない地場民間銀行 (PRIVATE) を比較の基準にし、買収銀行とグリーンフィールド外国銀行をそれぞれ `ACQUIRED` と `GREEN` のダミーで表す。`ACQUIRED` は外国銀行に買収された地場民間銀行の場合は 1、それ以外の場合は 0 をとる。`GREEN` は、グリーンフィールド投資によって設立された合弁銀行・外国銀行の場合は 1 をとり、それ以外は 0 をとる。 ε は誤差項を表す。

他の説明変数は、銀行の業績に影響を与える可能性のある要因をコントロールするために用いる。`ASSET` は簿価総資産の自然対数である。規模の大きい銀行は、貸出ポートフォリオを分散化することが可能であるため、リスクは低くなるが、収益性は必ずしも高くなるとは限らないため、`ASSET` の係数は収益性に対しては正および負どちらも予想される。`EQUITY` (資本比率) は、簿価資本額の総資産に対する比率である。資本比率はソルベンシーと長期的な収益性の指標であるため、`EQUITY` の係数は収益性に対しては正になると予想される。`NPL` (不良債権比率) は、リスクの指標である。したがって、`NPL` が高い場合、貸倒引当金を積み立てる必要が生じ、利益を圧迫し、コスト効率の値を引き上げると予想される。安全資産への投資比率である `SBI` 比率は、ゼロリスクで正の利息を生むため、利益と正の相関が期待される。`LDR` (預貸率) は銀行の主要な金融仲介活動を表すため、銀行の収益性に正に影響することが期待される。ただし、貸出変化率が被説明変数とする推計式では `LDR` は除外している。

6.5 推計結果

6.5.1 銀行業績への影響

表 6-7-a は、銀行業績に関する固定効果モデルと変量効果モデルによる推計結果を示している。ここでの主な関心は `ACQUIRED` と `GREEN` のダミー変数である。先行研究 (Demirgüç-Kunt and Huizinga 1999, Berger et al. 2005) などによれば、グリーンフィー

ルド投資で設立された外国銀行（GREEN）は地場銀行（PRIVATE）よりも収益性と効率性が高いとされている。そうであれば、外国銀行の参入は買収した銀行（ACQUIRED）の経営を変化させると期待されるため、買収銀行（ACQUIRED）は地場民間銀行（PRIVATE）より収益は高く効率的になると予想される。表 6-7-a の ROA に関する推計結果を示したパネルでは、買収銀行（ACQUIRED）の係数は -0.002 であるが有意ではなく、GREEN の係数は 0.022 で、1%水準で有意である。結果は Claessens, Demirgüç-Kunt and Huizinga (2001) が示す発展途上国においては外国銀行は国内銀行より利益率が高いとすいう結果と一致する。NIM を被説明変数とした推計結果のパネルでは、買収銀行（ACQUIRED）の係数は 0.006 で有意に正であるが 10%水準である。GREEN は負だが有意ではない。したがって、買収銀行（ACQUIRED）は、ROA で測った収益性では PRIVATE との間に違いはないものの、NIM では地場民間銀行（PRIVATE）よりも収益性が高くなる傾向にある。

効率性の指標である OER に関しては、買収銀行（ACQUIRED）の係数は 0.083 だが有意ではなく、グリーンフィールド投資外国銀行（GREEN）の係数は負（ -0.212 ）で 1%水準で有意である。この結果は、先行研究と同様にグリーンフィールド外国銀行が地場の民間銀行よりも効率的であることを示唆している。他のコントロール変数に関しては、総資産で測られる銀行規模は ROA に正の影響を与えるが、NIM に対する影響は負であった。OER における ASSET の係数が負であることは、銀行の規模が効率性に反対に作用することを示している。資本比率が高いほど収益性に正の影響があり、LDR は ROA には正の影響をもたらすが、NIM には影響は与えないことが分かる。期待どおり、NPL は収益性と効率性に負の影響を与える。中央銀行証書の SBI 比率は ROA に正の影響を与えるものの、NIM には負の影響を与える。

6.5.2 貸出行動への影響

表 6-7-b は、貸出変化率と中小企業貸出比率を被説明変数にした場合の推計結果を示している。貸出変化率の推計では、グリーンフィールド外国銀行（GREEN）の係数は 0.257 であり、1%水準で有意である。買収銀行（ACQUIRED）の係数は正だが有意ではない。以上の結果は、グリーンフィールド外国銀行は地場銀行よりも積極的に貸出を行うことを示唆する一方で、買収銀行については明らかではない。表 6-7-b の中小企業貸出比率を被説明変数にした推計結果では、グリーンフィールド外国銀行の係数は負（ -0.139 ）で、1%

水準で有意である。グリーンフィールド外国銀行の顧客は、主に外国企業や国際企業であるため、中小企業に貸出を行うことは消極的であると思われ、先行研究（Detragiache, Tressel and Gupta 2008）の結果とも一致する。

最も注目すべき推定結果は ACQUIRED の係数の推定値であるが、これは -0.051 で、1%水準で有意である。ACQUIRED の係数の大きさは GREEN よりも小さいものの、この負の結果は外国銀行の参入が中小企業への貸出態度に負の影響を与えることを示唆している。

その他のコントロール変数に関しては、銀行規模（ASSET）、不良債権比率（NPL）は貸出変化率に対して負に作用する。興味深いことは、借入需要指数（LD）の上昇は貸出変化率を上昇させるものの、中小企業貸出比率は上昇させておらず、中小企業への貸出が市場の需要とはあまり関係なく決定されているということを示唆している点である。一方、SBI 比率は中小企業貸出に大きく正の影響を与えている。安全資産への投資は銀行の収益性に寄与するため、利益の確保が中小企業への貸出リスクを支えていると解釈することができるが、この点に関してはさらなる検討が必要である。

6.5.3 買収された銀行のみの分析

前項では、買収された銀行が中小企業への貸出を減少させる傾向があることを確認した。しかし、それは単に外為銀行と非外為銀行の融資行動の違いを捉えているだけの可能性がある。表 6-1 が示すように、外為銀行と非外為銀行の規模には大きな違いがあり、銀行の融資先企業の規模は銀行の規模にほぼ比例する。そのため、外為銀行は非外為銀行に比べて中小企業貸出比率は低い傾向があると考えられる。実際に全期間における中小企業貸出比率の平均値の差を t 検定で検証すると、外為銀行の平均 12.6%と非外為銀行の平均 23.0%の間には 1%水準で有意な違いが認められる。さらに 2000 年代以降、地場外為銀行の大半は外国銀行に買収されたため、買収銀行（ACQUIRED）に分類される銀行のサンプルは実質的に外為銀行となっている可能性がある。そのため、買収された外為銀行（ACQUIRED）のみをサンプルとし、貸出変化率と中小企業貸出比率に関して固定効果モデルを用いて推計する。したがって、本項の分析では ACQUIRED のダミー変数は、買収対象となった外為銀行の買収後であることを意味する。

表 6-8 は外為銀行で買収された銀行のみをサンプルとした場合の推計結果を示している。貸出変化率を被説明変数にした場合は、買収後（ACQUIRED）の係数は正であるが有意ではない。他方、中小企業貸出比率は負（ -0.044 ）で 1%水準で有意である。これらの結果

は、第 6.2 節の結果と一貫しており、従来中小企業への貸し手であった外為銀行が外国銀行に買収されることによって中小企業貸出を減少させることが明らかとなった

さらに実証結果の頑健性を確認するために、内生性を考慮して以下の式を固定効果モデルによって推定した。

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 Y_{it-2} + \beta_2 X_{it-2} + \beta_3 Z_t + \beta_4 ACQUIRED_Dummy_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

中小企業貸出は 1 年未満の運転資金である場合が多く、また運転資金を何度もロールオーバーすることによって実質的には期間を延長して借入を行うことが筆者の現地での中小企業のヒアリングで確認されている。したがって、1 年前 (t-2 期) の中小企業貸出は今期 (t 期) の貸出に影響を与えらると思われる。そのため、(2) 式には、説明変数として 2 期ラグの被説明変数を含めている。また貸出変化率の変化が中小企業貸出に与える影響を考慮して 4 列目の推計式には預貸率 (LDR) を含めている。3 列目と 4 列目の推計では、買収後 (ACQUIRED) の係数はいずれも負 (-0.033 と -0.035) であり、5%水準で有意である。この結果は、前項の結果と同様であり、外国銀行の参入が中小企業向け貸出に負の影響をもつという結果を支持している。

6.6 結論

本章では、外国銀行によるインドネシア銀行部門への参入が地場銀行の業績と貸出行動、特に中小企業への貸出に対する影響について実証的に検討した。インドネシアの銀行部門における外国銀行参入の経験は、外国銀行による買収後の銀行行動の変化を観察する上で興味深い機会を提供している。本章では、インドネシアの民間銀行を買収されていない地場民間銀行 (PRIVATE)、買収された地場民間銀行 (ACQUIRED)、グリーンフィールド外国銀行 (GREEN) の 3 種類に分けて比較を行った。特に地場民間銀行 (PRIVAET) と買収銀行 (ACQUIRED) との比較に焦点を当てて分析を行った。

実証分析の結果、まず、グリーンフィールド投資による外国銀行は、地場民間銀行より総資産利益率が高く、コスト効率が高く、融資を積極的に拡大するが、中小企業貸出には積極的ではないことが明らかになった。また、ROA で測られる収益性においては、買収銀

行（ACQUIRED）は地場民間銀行（PRIVATE）と比較して有意な差はなく、外国銀行参入の影響は明らかではないものの、NIMでは、わずかながらも正の影響が認められた。一方、外国銀行の参入は、買取銀行の貸出の伸びに影響を与えないが、中小企業貸出に対しては負の影響を与えることが明らかとなった。要約すると、NIMの向上という点で外国銀行の参入は収益性の向上をもたらしているが、それと同時に、中小企業に対する貸出に負の影響がある可能性を示唆している。

本章での分析では、外国銀行の本国の区別を行わず、すべて外国銀行として扱っているが、近年の外国銀行参入の特徴は、ASEAN やアジア域内からの参入が増えていることにある。このため、外国銀行の地域・国による違いも、銀行の経営に影響する可能性があるため、サンプル期間を2010年代以降に拡張した上で、外国銀行を地域内・地域外に分けて影響を分析することを今後の課題としたい。

表 6-1 インドネシアの商業銀行の構造 (1997 年と 2009 年比較)

	1997			2009		
	1 行当り平均資産 (100 万ルピア)	資産割合(%)	銀行数	1 行当り平均資産 (100 万ルピア)	資産割合(%)	銀行数
国営銀行	28,000,000	33.9	4	228,000,000	37.5	4
民間外為銀行	4,233,611	43.6	34	27,100,000	37.9	34
民間非外為銀行	173,543	1.6	31	1,663,336	2.1	31
合弁銀行	1,141,759	5.5	16	8,220,174	5.4	16
外国銀行	3,856,381	10.5	9	20,800,000	8.6	10
地方開発銀行	606,460	4.8	26	7,758,876	8.3	26
合計	2,751,150	100	120	20,000,000	100.0	121

(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

表 6-2 インドネシア商業銀行上位 15 行中の外国資本所有の状況

	銀行名	所有者	種 類 (注 1)	資産額	資産割合
1	Bank Mandiri	State-owned Bank	S	506,553	13.02%
2	Bank Rakyat Indonesia (BRI)	State-owned Bank	S	461,135	11.85%
3	Bank Central Asia (BCA) (注 2)	Farindo Investments => Djarum group (47.15%)	Fx	408,579	10.50%
4	Bank Negara Indonesia (BNI)	State-owned Bank	S	306,878	7.89%
5	Bank CIMB - Niaga	CIMB Group Sdn Bhd, Malaysia (96.92%)	Fx	179,425	4.61%
6	Bank Danamon Indonesia	Asia Financial Pte. Ltd (67.37%)	Fx	152,393	3.92%
7	Bank Panin	ANZ Bank Group (39%)	Fx	128,036	3.29%
8	Bank Permata	Standard Chartered Bank (44.505%)	Fx	110,579	2.84%
9	Bank Internasional Indonesia (BII)	Maybank, Malaysia (97.4%)	Fx	102,052	2.62%
10	Bank Tabungan Negara (BTN)	State-owned Bank	S	95,512	2.45%
11	Bank OCBC-NISP	OCBC (75%)	Fx	68,962	1.77%
12	Hong Kong Shanghai Bank	UK	F	62,159	1.60%
13	Citibank	USA	F	61,895	1.59%
14	Bank UOB Indonesia	UOB, Singapore (99%)	Fx	58,827	1.51%
15	Bank Bukopin	Domestic (Koperasi Bulog)	P	58,168	1.49%

上位 15 行の資産割合 70.96%

外国銀行によって買収されたその他の銀行					
	Bank BTPN	TPG Nusantara S.a.r.l, US (57.87%)	NFx	52,006	1.34%
	Lippo Bank	Santubong Investments BV, Malaysia (87.03%)	Fx	39,059	1.00%
	Bank Muamalat	Islamic Development Bank, Saudi Arabia (3.274%), Boubyan Bank Kuwait (19.03%)	Fx	32,689	0.84%
	Bank Ekonomi	HSBC Asia Pacific Holdings, UK (98.94%)	Fx	23,690	0.61%
	Bank ICB Indonesia	ICBC, China (97.5%)	Fx	22,363	0.57%
	Bank Nesantara Parahyangan	Acom, Co., Ltd. Japan (60.3%), Tokyo-Mitsubishi Bank, Japan (15.2%)	Fx	7,743	0.20%
	Bank Mestika Daharma	Mestika Benua Mas, Malaysia (99.95%)	Fx	6,955	0.18%
	Bank ICB Bumiputra	ICB Financial Group, Swiss (69.9%)	Fx	6,840	0.18%
	Bank Haga	Rabobank, Netherlands	Fx->J	4,505	0.12%
	Bank QNB Kesawan	Qatar National Bank (69.59%)	Fx	4,214	0.11%

Hana Bank	Hana Bank, Korea (75.1%)	Fx	4,205	0.11%
Bank of India Indonesia (注3)	Bank of India (76%)	Fx	2,359	0.06%
Bank SBI Indonesia	State Bank of India (76%)	Fx	2,197	0.06%
Bank Arta Niaga Kencana	Bank Commonwealth, Australia (83.01%)	Fx->J	1,429	0.04%
Bank Hagakita	Rabobank, Netherlands	Fx->J	1,375	0.04%
Bank Andara	Marcy Corps, US (26.15%), IFC (17.87%)	NFx	907	0.02%
Bank Akita	Barclays Bank, UK (99%)	NFx	268	0.01%
Abglomas International Bank	Wishart Investment Inc., Virgin Island (90%)	Fx	156	0.00%
合計				76.4%

(注1) 種類：Sは国営銀行、Fxは民間外為銀行、NFxは民間非外為銀行、Jは合弁銀行、Fは外国銀行を表す。網掛けは外国資本所有を表す。資産額の単位は10億ルピア。

(注2) Djarumグループは、インドネシアの大手コングロマリットであり、2010年12月にセントラル・アジア銀行(BCA: PT Bank Central Asia)の株式を投資会社Farindo Investmentsから50.24%取得した。

(注3) 旧 Bank Swadesi。

(出所) Hamada 2014, p.198-199.

表 6-3 買収された銀行と民間地場銀行の資産割合

(兆ルピア)

年	地場民間銀行*		買収された銀行	
	(1)	(2)	(2)/(1)	
1997	149	0	0.0%	
1998	429	0	0.0%	
1999	475	0	0.0%	
2000	596	0	0.0%	
2001	643	2	0.2%	
2002	730	144	19.7%	
2003	805	388	48.2%	
2004	923	551	59.7%	
2005	1,071	716	66.9%	
2006	1,228	845	68.8%	
2007	1,473	1020	69.3%	
2008	1,738	1220	70.2%	
2009	1,943	1270	65.4%	

(注) 地場民間銀行は民間外為銀行、民間非外為銀行。

(出所) Ekofin Konsulindo, *Indonesian Banking Indicators*.

表 6-4 変数の定義と記述統計量

変数		観測数	平均	標準偏差	中央値	最小	最大
被説明変数							
ROA	総資産利益率 (当期利益/総資産)	2,255	0.012	0.081	0.016	-1.530	0.820
NIM	純利息マージン(受取利息総額-支払利子総額)/貸出総額	2,255	0.054	0.049	0.050	-0.406	0.653
OER	経費率 (営業経費/営業収益)	2,255	0.877	0.515	0.857	-3.170	12.263
CREDIT_GROWTH	貸出変化率(貸出額 _t -貸出額 _{t-1})/貸出額 _{t-1}	2,159	0.169	0.852	0.071	-1.000	22.941
SME	中小企業貸出比率(中小企業貸出/貸出総額)	1,736	0.127	0.180	0.053	0	1
説明変数							
ASSET	簿価総資産 (100 万ルピア)	2,255	7,275,157	19,900,000	1,152,846	9,017	281,000,000
EQUITY	資本比率 (自己資本/総資産)	2,255	0.143	0.147	0.117	-1.351	0.990
NPL	不良債権比率	2,067	0.132	0.407	0.041	0.000	14.574
SBI	中央銀行証書/総資産	1,735	0.156	0.157	0.107	0.000	0.928
GDP	半期 GDP 変化率	2,266	3.561	3.934	4.816	-13.297	6.394
LD	借入需要指数	1,456	67.57	21.00	71.88	24.50	92.80
所有者ダミー							
ACQUIRED	買収された地場民間銀行=1、それ以外=0	2,266	0.062	0.242	0	0	1
GREEN	グリーンフィールド外国銀行=1、それ以外=0	2,266	0.287	0.452	0	0	1

表 6-5 記述統計量 (グループ別)

	PRIVATE				ACQUIRED				GREEN			
	観測数	平均	標準偏差	中央値	観測数	平均	標準偏差	中央値	観測数	平均	標準偏差	中央値
被説明変数												
ROA	1,475	0.004	0.081	0.012	141	0.015	0.031	0.018	639	0.030	0.088	0.032
NIM	1,475	0.055	0.055	0.053	141	0.060	0.015	0.058	639	0.050	0.040	0.043
OER	1,475	0.954	0.531	0.904	141	0.891	0.329	0.858	639	0.694	0.463	0.642
CREDIT_GRO WTH	1,408	0.136	0.590	0.073	141	0.161	0.305	0.116	610	0.248	1.317	0.049
SME	1,101	0.188	0.196	0.125	141	0.085	0.106	0.043	494	0.004	0.025	0.000
説明変数												
ASSET (100 万ルピア)	1,475	4,040,823	11,100,000	529,882	141	44,300,000	56,600,000	22,700,000	639	6,569,375	8,782,789	2,936,157
EQUITY	1,475	0.144	0.138	0.118	141	0.133	0.084	0.103	639	0.143	0.176	0.128
NPL	1,337	0.125	0.475	0.037	141	0.037	0.034	0.031	589	0.172	0.254	0.070
SBI	1,105	0.172	0.172	0.119	141	0.093	0.086	0.069	489	0.136	0.130	0.097
LDR	1,477	0.676	0.358	0.690	141	0.741	0.197	0.794	639	1.488	3.892	0.948

表 6-6 単変量分析

ROA		NIM		OER		NPL						
PRIVATE ACQUIRED	GREEN	PRIVATE ACQUIRED	GREEN	PRIVATE ACQUIRED	GREEN	PRIVATE ACQUIRED	GREEN					
1997	0.020	0.027	0.070	0.043 *	0.851	0.570 ***	n.a.	n.a.	n.a.			
1998	-0.042	-0.026	0.044	0.075 **	0.921	0.518 ***	0.469		0.467			
1999	-0.026	0.050 ***	0.023	0.058 ***	1.123	1.123 ***	0.560		0.420			
2000	0.003	0.018 **	0.035	0.034	0.958	0.958 ***	0.159		0.426 ***			
2001	0.016	0.034 **	0.059	0.047	0.938	0.874	0.080		0.294 ***			
2002	0.012	0.017	0.037 ***	0.051	0.049	0.042 *	0.944	0.889	0.704 ***	0.056	0.051	0.196 ***
2003	0.016	0.020	0.032 ***	0.058	0.050	0.041 ***	0.906	0.868	0.837	0.042	0.042	0.146 ***
2004	0.006	0.030	0.029	0.075	0.065	0.043 ***	0.868	0.707	0.820	0.042	0.036	0.099 ***
2005	0.017	0.024	0.033 ***	0.071	0.058	0.049 ***	0.933	0.785	0.757 ***	0.050	0.033	0.051
2006	0.014	0.020	0.041 ***	0.062	0.062	0.057	0.940	0.842 **	0.670 ***	0.046	0.043	0.044
2007	0.016	0.021	0.039 ***	0.064	0.066	0.052 ***	0.918	0.830 *	0.668 ***	0.041	0.034	0.029
2008	0.010	0.013	0.030 **	0.061	0.061	0.049 ***	1.003	0.900	0.706 **	0.032	0.025	0.029
2009	0.007	-0.002	0.039 ***	0.062	0.057	0.055	1.035	1.061	0.623 **	0.037	0.043	0.038

LDR		SBI		CREDIT		SME						
PRIVATE ACQUIRED	GREEN	PRIVATE ACQUIRED	GREEN	PRIVATE ACQUIRED	GREEN	PRIVATE ACQUIRED	GREEN					
1997	0.967	2.270 ***		0.660	0.658	n.a.	n.a.	n.a.				
1998	0.698	2.254 ***		0.461	0.710 ***	n.a.	n.a.	n.a.				
1999	0.481	1.753 ***		0.353	0.637 ***	n.a.	n.a.	n.a.				
2000	0.545	1.288 ***	0.239	0.197	0.392	0.653 ***	0.268	0.001 ***				
2001	0.552	2.801 **	0.233	0.112 ***	0.451	0.704 ***	0.258	0.001 ***				
2002	0.583	0.662	2.412 **	0.212	0.074	0.167	0.489	0.577	0.568 *	0.208	0.124	0.000 ***
2003	0.629	0.542	0.952 ***	0.172	0.108	0.160	0.532	0.478	0.485	0.190	0.098	0.000 ***
2004	0.716	0.640	0.894 ***	0.143	0.073	0.149	0.584	0.492	0.475 ***	0.183	0.155	0.001 ***
2005	0.742	0.733	1.038 ***	0.117	0.032 ***	0.092	0.603	0.588	0.512 ***	0.177	0.084 **	0.002 ***
2006	0.719	0.750	1.068 ***	0.143	0.072 ***	0.126	0.591	0.618	0.516 **	0.174	0.081 **	0.002 ***
2007	0.746	0.779	1.006 ***	0.182	0.114 ***	0.159	0.571	0.571	0.527	0.164	0.072 **	0.006 ***
2008	0.859	0.807	1.134 ***	0.134	0.082 *	0.101	0.571	0.630	0.572	0.145	0.071 *	0.012 ***
2009	0.789	0.748	0.995 ***	0.155	0.138	0.128	0.605	0.588	0.506 ***	0.139	0.075 *	0.013 ***

(注) PRIVATE を基準とした t 検定の結果。*、**、***はそれぞれ 10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。

表 6-7-a 推計結果 (ROA、NIM、OER)

ROA									
	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	
ASSET(t-1)	0.002	0.003		0.004	0.001	***	0.002	0.001	*
EQUITY(t-1)	0.031	0.016	*	0.047	0.014	***	0.041	0.015	***
LDR(t-1)	0.006	0.001	***	0.006	0.001	***	0.006	0.001	***
NPL(t-1)	-0.073	0.015	***	-0.073	0.014	***	-0.085	0.014	***
SBI(t-1)	0.027	0.013	**	0.031	0.012	***	0.032	0.011	***
GDP	0.002	0.002		0.001	0.002		0.001	0.002	
ACQUIRED							-0.002	0.007	
GREEN							0.022	0.006	***
	Fixed Effect			Random effect					
Number of obs	1638			1638			1638		
R ²	0.064			0.093			0.116		
F-value	17.42								
Wald chi2				128.11			150.09		
NIM									
	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	
ASSET(t-1)	-0.003	0.001	**	-0.003	0.001	***	-0.003	0.001	***
EQUITY(t-1)	0.050	0.008	***	0.054	0.008	***	0.053	0.008	***
LDR(t-1)	0.000	0.000		0.000	0.000		0.000	0.000	
NPL(t-1)	-0.062	0.007	***	-0.063	0.007	***	-0.061	0.007	***
SBI(t-1)	-0.010	0.006	*	-0.012	0.006	**	-0.012	0.006	**
GDP	0.001	0.001		0.001	0.001		0.001	0.001	
ACQUIRED							0.006	0.004	*
GREEN							-0.007	0.005	
	Fixed Effect			Random effect					
Number of obs	1638			1638			1638		
R ²	0.1058			0.1729			0.1809		
F-value	30.4	***							
Wald chi2				215.15	***		222.15	***	
OER									
	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	
ASSET(t-1)	-0.052	0.023	**	-0.051	0.013	***	-0.043	0.012	***
EQUITY(t-1)	-0.011	0.135		-0.128	0.123		-0.115	0.123	
LDR(t-1)	-0.021	0.006	***	-0.020	0.005	***	-0.018	0.005	***
NPL(t-1)	0.848	0.125	***	0.867	0.118	***	0.973	0.118	***
SBI(t-1)	-0.229	0.105	**	-0.293	0.098	***	-0.320	0.096	***
GDP	0.013	0.014		0.014	0.014		0.013	0.014	
ACQUIRED							0.083	0.058	
GREEN							-0.212	0.050	***
	Fixed Effect			Random effect					
Number of obs	1638			1638			1638		
R ²	0.045			0.081			0.118		
F-value	12.1	***							
Wald chi2				92.55	***		124.72	***	

(注) *、**、***はそれぞれ 10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。

表 6-7-b 推計結果（貸出変化率、中小企業貸出比率）

貸出変化率							
	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
ASSET(t-1)	-0.076	0.053		-0.029	0.019	-0.061	0.022 ***
EQUITY(t-1)	0.969	0.350 ***		0.131	0.261	-0.115	0.266
SBI(t-1)	0.296	0.250		0.065	0.215	0.080	0.213
NPL(t-1)	-0.791	0.338 **		-0.637	0.293 **	-0.804	0.296 ***
LD(t-1)	0.003	0.001 **		0.003	0.001 **	0.003	0.001 **
GDP	0.026	0.038		0.020	0.037	0.021	0.037
ACQUIRED						0.166	0.111
GREEN						0.257	0.080 ***
	Fixed Effect			Random effect			
Number of obs	1358			1358		1358	
R ²	0.0212			0.0121		0.0248	
F-value	4.54 ***						
Wald chi2				17.68 ***		28.11 ***	
中小企業貸出比率							
	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
ASSET(t-1)	-0.016	0.005 ***		-0.023	0.004 ***	-0.017	0.004 ***
EQUITY(t-1)	-0.201	0.030 ***		-0.193	0.030 ***	-0.162	0.030 ***
SBI(t-1)	0.125	0.022 ***		0.123	0.022 ***	0.119	0.022 ***
NPL(t-1)	-0.032	0.030		-0.044	0.030	-0.031	0.030
LD(t-1)	0.000	0.000		0.000	0.000	0.000	0.000
GDP	-0.005	0.003		-0.004	0.003	-0.004	0.003
ACQUIRED						-0.051	0.013 ***
GREEN						-0.139	0.029 ***
	Fixed Effect			Random effect			
Number of obs	1363			1363		1363	
R ²	0.064			0.146		0.242	
F-value	14.45 ***						
Wald chi2				101.49 ***		140.35 ***	

(注) *、**、***はそれぞれ 10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。

表 6-8 貸出に対する影響の推計（買収外為銀行のみ）

貸出変化率			中小企業貸出比率		中小企業貸出比率				
(1)			(2)		(3)			(4)	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
					SME(t-2)	0.206	0.070 ***	0.177	0.070 **
ASSET(t-1)	-0.008	0.051	-0.002	0.009	ASSET(t-2)	-0.021	0.014	-0.014	0.014
EQUITY(t-1)	2.655	0.484 ***	-0.164	0.110	EQUITY(t-2)	0.089	0.119	0.218	0.125 *
SBI(t-1)	0.488	0.250 *	0.093	0.057	SBI(t-2)	0.044	0.059		
					LDR(t-2)			-0.083	0.034 **
NPL(t-1)	0.152	0.435	0.096	0.102	NPL(t-2)	0.068	0.102	0.046	0.100
LD(t-1)	0.002	0.001 *	0.000	0.000	LD(t-2)	0.000	0.000	0.000	0.000
GDP	-0.040	0.027	-0.016	0.006	GDP	-0.011	0.006 *	-0.009	0.006
ACQUIRED	0.029	0.060	-0.044	0.014 ***	ACQUIRED	-0.033	0.016 **	-0.035	0.015 **
Number of obs	210		210			196		196	
R ²	0.196		0.036			0.220		0.243	
F-value	6.56 ***					6.12 ***		7.00 ***	
Wald chi2			51.26 ***						

(注) *, **, ***はそれぞれ 10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。

第7章 結論と課題

本章では、本論文での議論と実証結果についてまとめ、残された問題と今後の課題について述べる。

本論文では、銀行行動の変化を分析することを通じて、インドネシアの商業銀行部門の発展過程における経済環境や制度の変化を検証した。新興経済国として成長するインドネシアであるが、GDPに占める銀行貸出は50%に満たない状態が続いており、1997年のアジア通貨危機以降、銀行部門は実物部門の拡大に見合った発展をしていない。こうした実物部門と金融部門の乖離が生じている要因を理解するためには、通貨危機以降にインドネシアの商業銀行が経験してきた環境の変化や制度の変更に対して、銀行がどのように行動を変化させたかということについてマイクロレベルで分析することが重要であると思われた。

インドネシアの銀行部門の発展を考える際に基点となるのはアジア通貨危機である。アジア通貨危機によってインドネシアの銀行部門は壊滅的な影響を受けたが、影響を受けたのは銀行部門に限らず、銀行部門と表裏一体であった企業部門も大きな打撃を受けた。さらに32年間続いたスハルト政権が崩壊し、それまでの経済体制を支えてきた国のシステム自体が崩壊した。これを契機として、インドネシアの銀行部門の再建が始まり、IMFの指導の下でそれまでのシステムにはなかったガバナンスの強化や、プルーデンス規制の遵守、透明性の向上を通じて近代的な銀行システムへの変革が始まった。この改革により、インドネシアの銀行部門は再建を果たし、そして大きく変化した。中央銀行の独立性は確保され、新たな金融監督機関が設立され、預金保険などの新たな制度が導入された。他方、外国資本所有の制限が緩和された結果、危機後に救済された民間銀行のほとんどが外国銀行によって買収され、現在の銀行部門は外国銀行が占有している状態になっている。

このような変化の中で、危機前後におけるガバナンスの違いがもっとも大きく影響すると思われる関係者貸出に焦点を当てた。第3章で、関係者貸出が銀行業績や破たんリスクに与える影響が、通貨危機前後でどのように変化するのかについて検証した。関係者貸出は、世界の多くの国で行われているが、アジア通貨危機によって関係者貸出は、アジアにおける銀行と企業の癒着や、弱いガバナンスの象徴として注目を集めた。アジア通貨危機の影響が最も深刻であったインドネシアにおいても、通貨危機後に商業銀行の貸出のほとんどが関係者貸付であったことが判明したため、関係者貸出が批判されるようになった。この背景には、通貨危機以前のインドネシア経済は、大統領の親族や、大統領に近いクローニービジネスによって支配されていたことがある。関係者貸出が多く、経営が不健全で

あった銀行は危機後の改革で閉鎖され、銀行経営の透明性を確保するために、銀行の貸出と定期預金については貸借対照表において、「関係者」と「第三者」の内訳を記載することが義務付けられた。この関係者貸出の情報を用いて、関係者貸出が銀行の総資産利益率や純利息マージンなどの業績指標と、Zスコアや不良債権比率で捉えられる銀行のリスクに与える影響を分析した。

分析は、関係者貸出に関する **Looting View** と **Information View** という2つの見方に基づいて行った。**Looting View** では、関係者貸出は、銀行と緊密な関係にあるインサイダーへ貸出を行うことで預金者や少数株主から利益を関係者に移転させる可能性をもつという見方に立つ。一方、**Information View** では関係者貸出は、貸し手と借り手の間に存在する情報の問題を緩和し、より多くの情報を共有する関係者への貸出はより効率的な貸出につながる可能性があるという見方に立つ。どちらの見方をとるかによって、関係者貸出が銀行業績やリスクに与える影響は正にも負にもなる。

第3章の分析では、制度が未整備であったアジア通貨危機以前は、銀行と企業の緊密な関係が情報の問題を軽減した可能性があると思われるため **Information View** が支持されると考え、銀行の再建や制度の整備が進んだ通貨危機後には **Looting View** の見方が支持されると考えた。そこで、アジア通貨危機をはさんで危機前（第I期）、危機時（第II期）、危機後（第III期）の3期間に分けて、関係者貸出の影響を推計した。

分析の結果では、危機前の第I期では、関係者貸出は銀行業績に正の影響を与えることが明らかとなった。これは **Information View** を支持するものであった。しかし、第I期に多く存在する閉鎖された銀行の関係者貸出は、総資産利益率に負の影響をもち、**Looting View** を支持する結果となった。危機時の第II期には、関係者貸出が銀行の業績に与える負の影響は危機後の第III期よりも大きく、危機時には銀行が関係者である借り手を救済するために銀行資源を使用するインセンティブが強くなることが示された。関係者貸出と銀行のリスクに与える影響については、明確な関係は確認できなかったものの、危機時（第II期）には、有意水準は10%ではあるもの、関係者貸出が銀行の破たんリスクを増大させる可能性が示唆された。

第4章では、預金保険の導入を取り上げ、預金保険の導入によって全額保護から部分保護へ変わったことが、預金者による銀行経営に対する規律付けに影響を与えるのか、さらに預金者は銀行に規律付けを行うのか、という問いに答えるために、銀行の健全性やリスクの変化が、預金者による銀行の規律付けの代理変数である預金量の変化と支払利息率に与える影響を分析した。また、預金の種類によって預金者の特性や流動性が異なるため、

預金の種類別（当座預金、普通預金、定期預金）に分析を行った。インドネシアでは、IMFの指示のもとで2005年に預金保険が導入された。預金保険は、銀行経営をコントロールする手段である政府や金融当局による監督や規制を支える制度である。また、監督や規制以外にも銀行経営をコントロールする手段として、預金者による銀行の規律付けがある。

預金者による市場規律の有効性については、2つ見解がある。まず、保護の対象外のため銀行が破たんした場合に預金が戻らない可能性がある預金者は、銀行を監視するインセンティブをもつものの、銀行の監視に必要な情報を持たず、さらに、情報を分析し実際に銀行経営をコントロールする能力も持たないため、預金者による市場規律付けは、銀行に規律を課す上で有効とはみなされないというものである。もうひとつは、預金者はリスクの高い銀行に対してより多くの利息を要求したり、また預金口座から資金を引き出したりすることによって市場規律を発揮することができるというものである。

通貨危機以前のインドネシアは、預金は暗黙に全額保護されていたが、1998年の銀行危機時に明示的な全額保護となった。その後2005年に預金保険制度が導入されて、部分保護となった。分析の結果は、預金者は、預金の保護範囲（全額保護または部分保護）によらず銀行の健全性やリスクに注目していることが示された。預金者は資本の多い銀行に預金する傾向にあるが、当座預金や定期預金では、預金保険の導入によってその傾向はより強くなっている。一方、普通預金はほとんどが保護対象となるため、銀行の状態にあまり注意を払っていないことが示された。これはリスクについても同様である。預金者はNPLに注目することで銀行のリスクを監視し、特に現金化に時間のかかる定期預金の預金者は、銀行のリスクに敏感であることがわかった。預金保険の導入後は、NPLが高くなると預金を減少させる度合いが強まり、預金保険は預金者による市場規律の機能を強化したといえる。ただし、銀行のリスクの増加に対して高い金利を要求することで示される預金者の規律付けに関しては、分析からはそれを確認する結果は得られなかった。

第5章では、プルーデンス規制遵守が進み、銀行の健全性が高まる中で、インドネシアの商業銀行の超過自己資本についてその決定要因を分析し、さらに超過自己資本が貸出行動に与える影響について検証した。分析は、銀行の種類による特性の違いを考慮し、国営銀行と地方開発銀行からなる政府銀行、外為銀行、非外為銀行、合弁銀行と外国銀行に分類して行った。

自己資本が銀行貸出に与える影響（bank capital channel）についての議論では、バーゼル規制の最低自己資本を基準に対して資本不足にある場合は、貸出が減少する可能性がある。また、自己資本規制を超えて資本を保有する場合、コストが生じるが、自己

資本規制に違反すれば、是正のために監督機関による介入が生じるなど、異なるコストが発生するため、銀行は規制に違反しないための保険として、超過自己資本を保有するインセンティブをもつ。

規模の大きい銀行の資本調達コストは小規模の銀行よりも低いため、資産規模が大きく、資本コストの代理変数である自己資本利益率が高い場合、超過自己資本に与える影響は負であると予想される。またリスクの高い資産ポートフォリオは資本を増加させる要因となるため、リスクは超過自己資本に正の影響を与えると考えられる。しかし、それが負の影響を与える場合、それはモラルハザードを意味する。

分析では、超過自己資本の決定要因は銀行の種類によって異なることが示された。非外為銀行のような小規模な銀行は、資本調達能力が低いため、予備的な理由で超過自己資本比率を高い水準で保有することが明らかとなった。また不良債権比率が増えると政府銀行は超過自己資本比率を減少させる結果となり、これは政府の保障によるモラルハザードの可能性を示唆した。超過自己資本比率は、外国銀行を除いて、貸出変化率に正の影響を与える。これは、資本が充実した銀行が貸出を増やすことができることを示しており、逆にいえば資本調達能力の低い小規模な銀行は、貸出を拡大するために資本を増やす必要があるといえる。したがって、超過自己資本比率の存在は貸出を増加させる要因となっている。

第 6 章では、外国資本所有の制限が緩和されたことによる影響を検証した。アジア通貨危機後の改革によって商業銀行の外国資本所有に関する規制緩和が進み、主要な民間銀行は、外国銀行によって買収された。発展途上国への外国銀行の参入は、銀行業務に高度な技術を導入したり、ガバナンスを強化したりして、市場に効率性と競争をもたらすなどの利点が多く指摘されている。その一方で、外国の銀行は情報収集コストが高いため中小企業ではなく、大企業に貸与する傾向があるとも指摘されてきた。したがって、外国銀行が大半を占めるインドネシアの銀行で、外国銀行に買収された地場民間銀行は買収によって効率的になり業績に変化があるか、また貸出行動に変化があるか、という問いに答えるために、民間銀行を所有資本の種類によって、外国銀行に買収された地場民間銀行、地場資本として存続する民間銀行、および従来の外国資本銀行の 3 つに分類し、外国銀行参入の影響を検証した。最も関心のある点は、外国銀行の参入が中小銀行の主な貸し手であった地場銀行の貸出行動にどのような影響を与えるかという点であった。

実証分析の結果では従来の外国資本銀行は、地場民間銀行より総資産利益率が高く、コスト効率が高く、融資を積極的に拡大するが、中小企業貸出には積極的ではないことが明

らかになった。また、買収されない地場民間銀行と買収された地場民間銀行の間にもいくつかの違いがあり、外国銀行の地場民間銀行への参入は、純利息マージンの増加という点で収益性の向上をもたらしているが、それと同時に、中小企業に対する貸出に負の影響があるということが明らかとなった。

以上が、本論文の分析結果である。制度的な変化が銀行行動や預金者の行動にどのような影響を与えるかという問いに対して、本論文での銀行のマイクロデータを用いた分析の結果は、個別の銀行は制度の変化や所有者の変化に対して、銀行の特徴に応じた合理的な行動をとっていることを示し、預金保険制度の導入もまた、預金者による規律付けを機能させ、制度の変更が市場参加者の行動に影響を与えたことを示した。

これらの結果は、本論文の背景にあるインドネシアの銀行部門の低迷と、金融仲介機能の低下はなぜ生じているのかという問いに対して、このような現象は銀行や預金者といった市場参加者の行動によって生じるのではなく、より構造的な問題が関係している可能性があることを示唆しているといえる。

今後さらに実物部門と金融部門の乖離の要因を探るためには、銀行の財務データだけでは十分でなく、銀行の貸出のより詳しい情報や企業側からの借入情報などのデータに基づいた分析が必要となる。さらにいえば、容易に国境を超える資金が、どのような要因で国外へ流出し、国内に戻ってくるのか、という視点も必要となる。第4章の預金保険の導入の影響では、預金保険が導入されたことで、預金者は資本やリスクにより敏感に反応するようになり、預金保険の導入により規律付けが働くようになったという結果を得た。しかしながら、この反応が過ぎると、預金のシフトは国内の健全な銀行ではなく、海外の安全な銀行に対して起きるかもしれない。したがって、国際資金移動と国内銀行部門との関係も検証する必要性があると思われる。

今後の課題は非常に大きいですが、本論文で行なったようなマイクロデータの分析の積み上げは、さまざまな現象の背景にどのようなことがあるかを説得的に説明するため重要であり、今後もデータ構築を進める必要がある。

参考文献

- 奥田英信 2000. 『ASEAN の金融システム—直接投資と開発金融』 東洋経済新報社.
- 武田（濱田）美紀 1999. 「インドネシア経済改革—金融部門の再構築」 佐藤百合編『インドネシア・ワヒド新政権の誕生と課題』 アジ研緊急レポート（37）アジア経済研究所 73-92.
- 2002. 「金融部門の形成と構造変化」 佐藤百合編『民主化時代のインドネシア』 研究双書（525）アジア経済研究所 357-402.
- 濱田美紀 2013. 「アジア通貨危機後のインドネシア銀行部門の変容とその影響」 秋葉まり子編著『グローバリゼーションの中のアジア』 弘前大学出版会 115-138.
- 三重野文晴 2015. 『金融システム改革と東南アジア—長期趨勢と企業金融の実証分析』 勁草書房.
- ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO) 2015. “Understanding Banking Supervisory Priorities and Capacities in ASEAN+3 Economies,” *AMRO Thematic Study* 01/2014, Singapore: AMRO.
- Ayuso, J., D. Pérez and J. Saurina 2004. “Are capital buffers pro-cyclical? Evidence from Spanish panel data,” *Journal of Financial Intermediation* 13 (2): 249-264.
- Baek, J. S., J. Kang and K. S. Park 2004. “Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis,” *Journal of Financial Economics* 71 (2): 265-313.
- Berger, A. N., G. R. G. Clarke, R. Cull, L. Klapper and G. F. Udell 2005. “Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership,” *Journal of Banking and Finance* 29 (8-9): 2179-2221.
- Berrospe, J. M. and R. M. Edge 2010. “The effects of bank capital on lending: what do we know, and what does it mean?” *FEDS Working Paper* 2010-44, Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Bikker, J. A. and P. A. J. Metzmakers 2005. “Bank provisioning behaviour and procyclicality,” *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 15: 141-157.
- Bolton, P. and X. Freixas 2006. “Corporate Finance and the Monetary Transmission Mechanism,” *Review of Financial Studies* 19 (3): 829-870.
- Bonin, J. P., I. Hasan and P. Wachtel 2005. “Bank performance, efficiency and ownership in transition countries,” *Journal of Banking and Finance* 29 (1): 31-53.

- Boyd, J., S. L. Graham and R. S. Hewitt 1993. "Bank holding company mergers with nonbank financial firms: Effects on the risk of failure," *Journal of Banking and Finance* 17: 43–63.
- Bruno, V. and R. Hauswald 2013. "The Real Effect of Foreign Banks," *Review of Finance* 18 (5): 1683-1716.
- Charumilind, C., R. Kali and Y. Wiwattanakantang 2006. "Connected Lending: Thailand before the Financial Crisis," *Journal of Business* 79 (1): 181-218.
- Claessens, S., A. Demirgüç-Kunt and H. Huizinga 2001. "How does foreign entry affect domestic banking markets?" *Journal of Banking and Finance* 25: 891-911.
- Claessens, S., S. Djankov and L. Lang 2000. "East Asian Corporations: Growth, Financing, and Risks," *Emerging Markets Quarterly* Spring
- Clarke, G. R. G., R. Cull and M. S. M. Peria 2006. "Foreign bank participation and access to credit across firms in developing countries," *Journal of Comparative Economics* 34 (4): 774-795.
- Cull, R. and M. S. M. Peria 2010. "Foreign Bank Participation in Developing Countries: What Do We Know about the Drivers and Consequences of This Phenomenon?" *World Bank Policy Research Working Paper* No. 5398, Washington, D.C.: World Bank.
- Cull, R., S. Haber and M. Imai 2006. "All Bad, All of the Time? Related Lending and Financial Development," *Working Paper* No. 275, Stanford: Stanford Center for International Development.
- Demirgüç-Kunt, A. and H. Huizinga 1999. "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence," *World Bank Economic Review* 13 (2): 379-408.
- 2004. "Market discipline and deposit insurance," *Journal of Monetary Economics* 51 (2): 375-399.
- Demirgüç-Kunt, A., E. Kane and L. Laeven 2008. *Deposit Insurance around the World: Issues of Design and Implementation*, Cambridge Massachusetts: MIT Press.
- Detragiache, E., T. Tressel and P. Gupta 2008. "Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence," *Journal of Finance* 63 (5): 2123-2160.
- Diamond, D. W. and P. H. Dybvig 1983. "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy* 91 (3): 401-419.
- Dieleman, M. 2008. *The Rhythm of Strategy: A Corporate Biography of the Salim Group of Indonesia*, Amsterdam: Amsterdam University Press.
- Diwandono, J. S. 2005. *Bank Indonesia and the Crisis -An Insider's View*, Singapore: Institute of

Southeast Asian Studies.

- Domanski, D. 2005. "Foreign Banks in Emerging Market Economies: Changing Players, Changing Issues," *BIS Quarterly Review* December: 69-81.
- Faccio, M., L. H. P. Lang and L. Young 2001. "Dividends and Expropriation," *American Economic Review* 91 (1): 54-78.
- Francis, W. B. and M. Osborne 2009. "On the behavior and determinants of risk-based capital ratios: revisiting the evidence from UK banking institutions," Occasional Paper Series No. 31, London: Financial Services Authority.
- 2012. "Capital requirements and bank behavior in the UK: Are there lessons for international capital standards?" *Journal of Banking and Finance* 36 (3): 803-816.
- Fueda, I. and M. Konishi 2007. "Depositor's Response to Deposit Insurance Reforms: Evidence from Japan, 1990-2005," *Journal of Financial Services Research* 31 (2): 101-122.
- Gambacorta, L. and P. E. Mistrulli 2004. "Does bank capital affect lending behavior?" *Journal of Financial intermediation* 13 (4): 436-457.
- Garcia, G. G. H. 1999. "Deposit Insurance: A Survey of Actual and Best Practices," *IMF Working Paper* 99/54, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Giannetti, M. and S. Ongena 2012. "Lending by example: Direct and indirect effects of foreign banks in emerging markets," *Journal of International Economics* 86 (1): 167-180.
- Gopalan, S. and R. S. Rajan 2010. "Financial Sector De-Regulation in Emerging Asia: Focus on Foreign Bank Entry," *Journal of World Investment and Trade* 11 (1): 91-108.
- Hadad, M. D., A. Agusman, G. S. Monroe, D. Gasbarro and J. K. Zumwalt 2010. "Market discipline, financial crisis and regulatory changes: Evidence from Indonesian banks," *Journal of Banking and Finance* 35 (6): 1552-1562.
- Hamada, M. 2014. "Financial development: the case of Indonesia," In *Financial Globalization and Regionalism in East Asia*, edited by Kinkyoo, T., Y. Matsubayashi and S. Hamori, Abingdon: Routledge, 180-205.
- Hill, H. 2000. *The Indonesian Economy*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Hoelscher, D. S., M. Taylor and U. H. Klueh 2006. *The design and implementation of deposit insurance systems*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Hosono, K., H. Iwaki and K. Tsuru 2005. "Banking Crises, Deposit Insurance, and Market Discipline: Lessons from the Asian Crises," *RIETI Discussion Paper Series* 05-E-029, Tokyo:

- Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI).
- International Monetary Fund (IMF) 2012. "Indonesia: Detailed Assessment of Observance of IMF Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies," *IMF Country Report* No. 12/188, Washington, DC: International Monetary Fund.
- Johnson, S., P. Boone, A. Breach and E. Friedman 2000. "Corporate governance in the Asian financial crisis," *Journal of Financial Economics* 58: 141–186.
- Jokipii, T. and A. Milne 2008. "The cyclical behavior of European bank capital buffers," *Journal of Banking and Finance* 32 (8): 1440-1451.
- Khanna, T. and K. Palepu 2000. "Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Groups," *Journal of Finance* 55 (2): 867-891.
- King, R. G. and R. Levine 1993. "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right," *Quarterly Journal of Economics* 108 (3): 717-737.
- Kroszner, R. S. and P. E. Strahan 2001. "Throwing Good Money and After Bad? Board Connections and Conflicts in Bank Lending," *NBER Working Paper Series* 8694, Cambridge Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Laeven, L. 2001. "Insider Lending and Bank Ownership: The Case of Russia," *Journal of Comparative Economics* 29 (2): 207-229.
- Lai, K. and M. Konishi 2014. "Capital requirements and bank behavior: Evidence from Japanese commercial banks," Unpublished manuscript.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silvanes and G. Zamarripa 2003. "Related Lending," *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1): 231-268.
- Levine, R. 1998. "The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth," *Journal of Money, Credit and Banking* 30 (3): 596-613.
- 1999. "Law, Finance, and Economic Growth," *Journal of Financial Intermediation* 8 (1-2): 8-35.
- Levine, R. and S. Zervos 1998. "Stock Markets, Banks, and Economic Growth," *American Economic Review* 88 (3): 537-558.
- Mitton, T. 2002. "A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis," *Journal of Financial Economics* 64 (2): 215-241.
- Moguillansky, G., R. Studart and S. Vergara 2004. "Foreign banks in Latin America: a paradoxical result," *Cepal Review* 82, Santiago: ECLAC.

- Nasution, A. 1994. "Banking sector reforms in Indonesia, 1983-93," In *Indonesia Assessment 1994*, edited by McLoed, R. H., Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.
- Park, S. and S. Peristiani 1998. "Market Discipline by Thrift Depositors," *Journal of Money, Credit and Banking* 30 (3) Part 1: 347-364.
- Patrick, H. T. 1966. "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries," *Economic Development and Cultural Change* 14 (2): 174-189.
- Stolz, S., F. Heid, and D. Porath 2003. "Does Capital Regulation Matter for Bank Behavior? Evidence for German Savings Banks," *EFMA 2004 Basel Meetings Paper*, European Financial Management Association.
- Stolz, S. and M. Wedow 2011. "Banks' regulatory capital buffer and the business cycle: Evidence for Germany," *Journal of Financial Stability* 7: 98-110.
- Unite, A. A. and M. J. Sullivan 2003. "The effect of foreign entry and ownership structure on the Philippine domestic banking market," *Journal of Banking and Finance* 27: 2323-2345.
- Van den Heuvel, S. J. 2002. "Does bank capital matter for monetary transmission?" *Federal Reserve Bank New York Economic Policy Review* May: 258-265.
- World Bank 2001. *Finance for growth: policy choices in a volatile world*, Washington, D.C.: World Bank.