

第13章

グローバル化と金融危機への対応

——ASEAN 3 カ国の経験——

国 宗 浩 三

はじめに

金融取引がグローバル化するにともない、途上国にとっては資金調達の選択肢は広がる。これは、単純に考えると経済開発を進めるうえでも有益なことであると思われる。しかし、当該国のキャパシティを超えた過大な資金流入が景気の過熱を引き起こしたり、急激な資金流出が通貨危機を引き起こしたりするリスクもある。したがって、金融取引のグローバル化の便益を享受すると同時に、通貨危機や金融危機といった事態への備えを整備することも必要である。

通貨危機や金融危機といった事態を引き起こさないような予防策が望ましいことはいうまでもない。しかし、1990年代以降に発生したアジア通貨危機やロシア、ラテンアメリカの通貨危機などにおいては、無視できないほどの周辺諸国への伝染効果が観察されており、一国単位で予防策を講じたとしても、万全の備えとはいえない。したがって、不幸にして危機に見舞われた際の事後的な対応策についても考えておく必要がある。

本章では、同じ時期にアジア通貨・金融危機に見舞われた東南アジア3カ国（タイ、マレーシア、インドネシア）を対象として、危機後の金融再構築の

進展度合いを比較し、現状と課題を考察する。そして、地理的にも近接するこれら3カ国の間においてさえ、無視できない国別の固有性が存在し、金融再構築の進展の差異を生じさせていることを明らかにする。

まず、第1節では、不良債権比率、銀行の収益率など数値化された「ものさし」での国際比較を行う。しかし、こうした比較のみにより国ごとの固有性について考察することには限界がある。そこで、第2節では、各国ごとの考察を通じて、国ごとの金融再構築の固有性について考察を行う。最後に、第3節では、こうした考察を踏まえて、東南アジア3カ国における金融再構築策のパフォーマンスの違いを生じさせた要因についての結論を述べる。

第1節 データ比較による考察

1. NPL 比率の推移からみた金融の再構築の進展度合い

アジア通貨危機から5年が経過して、効果的な金融再構築策を採用した国も、そうでない国も、金融部門のNPL比率だけを見ると、ともに似たような数字に収束してきた。

本章で比較対象とする3カ国のなかでは、最も迅速に金融危機に対応したとされているのはマレーシアである。NPL比率でも、確かにマレーシアは金融危機直後のNPL比率を比較的に低く抑えることに成功している。表1をみるとタイ、インドネシアは1998年には、ともに40%を超えるNPL比率を記録したのに対して、マレーシアは13%程度にとどまっていることがわかる。

だが、その後の経過をみるとマレーシアのNPL比率は横ばいで推移したのに対し、タイ、インドネシアはその後、急速に低下し、現在はマレーシアと同水準となっている。しかも、マレーシアのNPL比率は不良債権引当金を差し引いたネットベースでの値である。それに対し、インドネシアの数字

表1 不良債権比率の推移（期末時点）

	(%)		
	マレーシア	タイ	インドネシア
1997 ¹⁾	4.1	32.6	49.2
1998	13.6	45.0	49.2
1999	11.0	38.9	33.0
2000	9.7	17.7	18.8
2001	11.5	10.4	12.1
2002 ²⁾	10.2	10.2	10.8

(注) 1) タイ、インドネシアは1998年1月時点での数字。

2) マレーシアは10月、タイは8月、インドネシアは9月時点での数字。

(出所) 各国中央銀行ホームページ。

は不良債権引当金を含まないグロスベースのものであり、マレーシアと同じネットベースで計算すると2001年末で3.6%と、非常に低い値となる。

このように、NPL 比率だけでみると、マレーシアにおける金融再構築が当初は最も進んでいたが、その後、ほかの2国も急速に追いついてきたようにみえる。しかし、当然のことではあるが、NPL 比率は金融再構築の進展をみる際の指標のひとつにすぎず、これだけで判断するのは早計である。

2. 金融仲介機能の回復

金融再構築の重要な目的としては、金融機能の回復がある。深刻な金融危機に見舞われた諸国では、ほぼ例外なく銀行貸出残高が減少している。これは、ひとつには全般的な経済活動の落ち込みにより、銀行貸出への需要が減少するからであるが、もう一方では、銀行の財務状況が悪化したことにより銀行貸出の供給が減少するからでもある。後者のいわゆる「貸し渋り」は、金融危機が経済全体に与える直接的な悪影響である。

このように、二つの効果が同時に働いているために、銀行貸出残高の減少がいずれの要因によって起こっているかの区別は難しい。しかし、経済活動

が落ち込むのも金融危機が発生したからであり、銀行貸出への需要の減少も金融危機による間接的な悪影響だと考えられる。

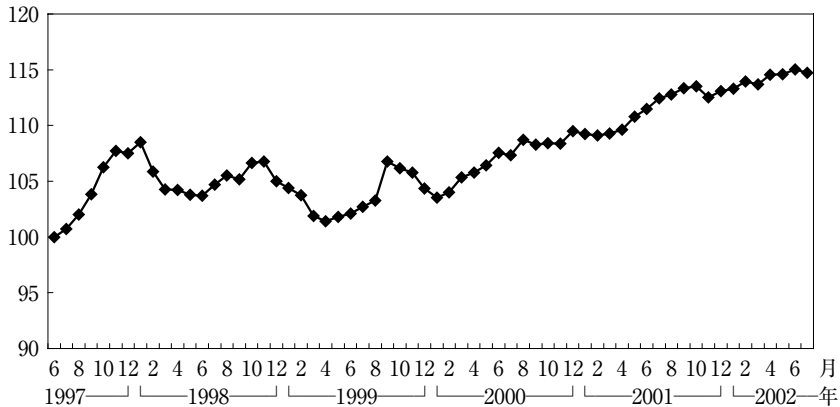
したがって、銀行貸出残高の減少が止まり回復に向かっているかどうかということが、金融再構築進展のひとつの重要な指標だと考えることができる。

この観点からみると（以下図1を参照）、マレーシアは1999年4月を底とし

図1 実質銀行貸出残高の転換点

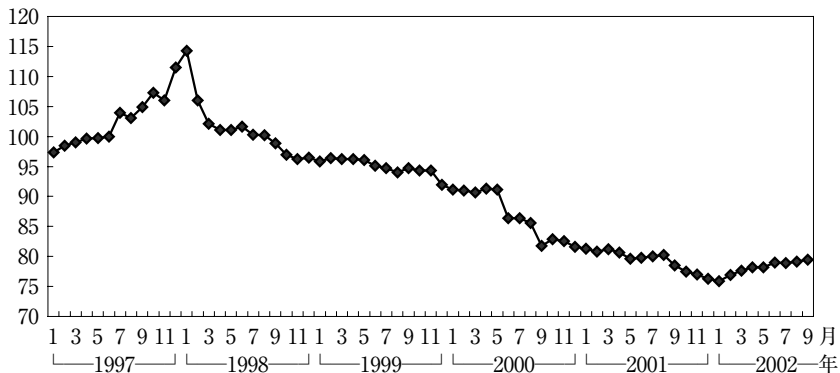
(1) マレーシア

(1997年6月=100)



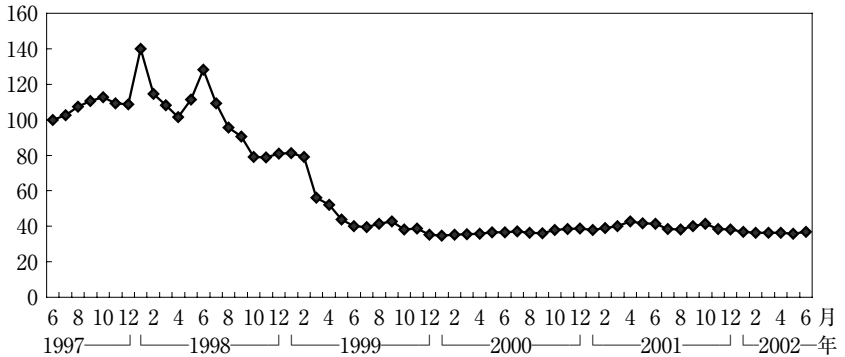
(2) タイ

(1997年6月=100)



(3) インドネシア

(1997年6月=100)



(注) 季節調整なし。

(出所) (1), (2), (3)ともに Asia Recovery Information Center, Asian Development Bank.

て実質銀行貸出残高の指数は増大に転じ、今日に至っている。これに対して、タイでは2002年1月を底として、ようやく実質貸出残高が増大に転じているが、回復のペースはいまだ力強いとはいえない。インドネシアは、いったんは2000年1月を底として実質貸出残高が増大に転じたものの、その後2001年4月をピークとして再び減少傾向をみせている。

こうしてみると、やはりマレーシアにおける金融再構築が最も先行しており、かつ効果的に行われてきたと考えられる。それに比べて、タイおよびインドネシアの金融再構築には、なんらかの問題があったのではないかと思われる。タイは回復が遅すぎたし、インドネシアは回復が不安定である。

3. 公的資金について

さらに、金融再構築に際して必要とされた費用という観点でも、マレーシアと比較して、タイ、インドネシアでは巨額の公的資金が投入されている。

タイでは、今後発生すると予想されるものを含めて金融再構築に要する財

政コストは（2001年の）GDPの約28%程度と見積もられている（FIDFの推計による）。インドネシアでは、IBRA（インドネシア銀行再建庁）と財閥系銀行の元オーナーとの間でのコスト負担をめぐる紛争が未だ解決していないため、財政コスト見積もりさえできない状態である。財閥が華僑系であることから、民族間の反目もあって、問題がこじれてしまったようだ。結局、最終的にはタイと同等かそれ以上の財政コストが発生する可能性が高い。例えば、2002年7月にIBRAはNPLの売却を行ったが、簿価の25%程度しか回収できなかった。これに関しては、売却されたNPLは、元の所有者（多くは華僑）が安値で買い戻すことになるのではないかと、多くのインドネシア人が信じている。逆にいうと、これまで、NPLの売却が行われなかったのは、こうした民族間の確執が背景にあったものと考えられる。

これらに対してマレーシアは、そもそも通貨危機による金融部門への悪影響がほかの2国に比べて相対的に小さかったことと、政府の対応が迅速であったことなどが幸いして、財政コストは（2001年の）GDP比3～4%程度にとどまるとみられる。

4. 自己資本比率（CAR）、銀行の収益性の推移

銀行の健全性を示す指標として、国際的な標準となったCARの数字をみると、3カ国とも現在では、問題のない水準となっている（表2）。インドネシアの数値は表示されていないが、2001年末時点において、全商業銀行

表2 商行銀行の自己資本比率（期末時点）

	(%)			
	マレーシア	フィリピン	韓国	タイ
2001	12.8	14.2	10.81	13.92
2000	12.3	15.6	10.8	11.93
1999	12.8	17.0	10.83	12.35
1998	11.7		8.23	10.88

（出所） Asia Recovery Information Center, Asian Development Bank.

の95%（138行）が自己資本比率8%を達成している（Bank Indonesia [2002]）。しかし、自己資本比率8%という基準は、国際的な業務を行う銀行に関して求められるBIS基準に準じたものである。そのBIS基準においても、国内業務に特化した銀行に関しては、4%の自己資本比率しか求めておらず、東南アジア諸国における対応は、かなり過剰なものであると思われる。

また、金融危機の深刻さに比べて、これらの数字は良すぎるくらいがある。

インドネシア以外のいずれの国においても、金融危機の最中でさえ、自己資本比率は問題のない数値になっており、きわめて不自然である。

これらのことより、自己資本比率を過剰に高めようという強い行政的な方策がとられたことがうかがわれる。それは、これら東南アジア諸国が、事実上のグローバル・スタンダードとして参照されるBIS基準をきわめて強く意識していることを意味する。なぜなら、開放的で経済規模としては小国である東南アジア諸国は、海外の投資家からの印象を損ねることを恐れ、常にその目を意識した政策を実行することが求められているからである。

最後に、表3に銀行部門の収益性の推移を示したが、この数字もほとんどの国において改善が進み、2001年にはすべての国においてプラスとなっている。

表3 銀行部門の収益性の推移

（%）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	韓国	タイ
2001	1.19123	1.1	0.4	0.8	1.31206
2000	1.01892	1.5	0.4	-0.6	-0.0282
1999	-9.10897	0.7	0.4	-1.3	-5.4597
1998	-19.94417	-0.9	0.9	-3.3	-5.56079
1997	1.37	1.3	1.67	-0.9	-0.96096
1996	1.22	2.0	2.17	0.3	1.1
1995	1.13	1.9	1.92	0.3	1.6

（出所） Asia Recovery Information Center, Asian Development Bank.

5. 第1節のまとめ

このように、金融仲介機能の回復、財政コストの側面からみると、マレーシアのパフォーマンスが良好で、ほかの2国は問題を抱えていることがわかる。しかし、NPL比率、CAR、銀行収益の回復、といった標準的な指標には、こうした格差はあまり反映されておらず、各国間の相違をうまく説明できないようだ。

以下では、3カ国の金融再構築の特徴を個別に考察しよう。

第2節 各国ごとの金融再構築の特徴について

1. タイの金融再構築（NPL処理の流れからの考察）

(1) グロスベースでみたNPLの推移

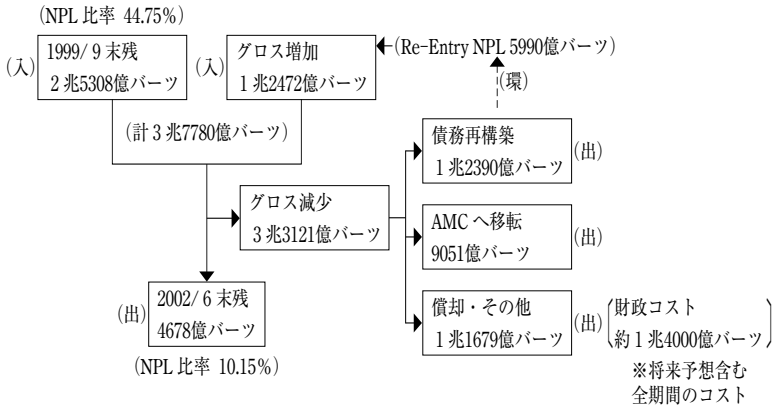
本章が対象とした3カ国のなかでもタイは、金融機関が抱えるNPLの変化が（NPLの減少分を差し引く前の）グロスベースでみることができる（ただし1999年10月以降）。このデータを使って、NPLの処理の流れを追ってみよう。ほかの2国に比べ、考察がやや長くなってしまいが、グロスのNPL処理の流れの検討は、ネットの数字の推移からはわからない問題点を浮き彫りにしてくれる。

1999年9月末より2002年6月末の期間におけるNPLの「入」と「出」を整理したのが、図2である。

NPLの「入」としては、(1)1999年9月末のNPL残高約2兆5308億バーツ、および、(2)この期間中のグロスの増加が1兆2472億バーツであり、両者を合計すると3兆7780億バーツとなる。

これに対して、NPLの「出」としては、まず、(1)2002年6月末のNPL残

図2 2年9カ月(33カ月)間のフローチャート



(注) 対象は金融部門(民間/国営/外国銀行、ファイナンスカンパニー)の総計である。
 (出所) タイ中央銀行ホームページ (http://www.bot.or.th/bothomepage/index/index_e.asp)。

高の4678億バツがあげられる。そして、この期間のNPLのグロスベースでの減少が3兆3121億バツであるが、その内訳は(2)債務の再構築によるものが1兆2390億バツで、(3)AMCへの移転が9051億バツ、(4)償却およびその他(正常債権に戻ったもの、不良債権売却などが含まれる)が合わせて1兆1679億バツである⁽¹⁾。

NPLの残高だけをみると、1999年9月末の2兆5308億バツ(NPL比率44.75%)が、2002年6月末に4678億バツ(NPL比率10.15%)まで減少したのであるから、大幅に改善したといえるだろう。これは、上のフローチャートに示されているように、債務再構築、AMCへの移転、償却・その他などの手段により達成された。

(2) 債務再構築の進展と出戻りNPL

まず、債務再構築の進展が、どの程度NPL減少に貢献したか考察しよう。図2をみると、この期間中のNPL減少額(グロス)の3分の1以上が債務再構築(1兆2390億バツ)によるものである。

タイ政府は、通貨危機後の早い時期に、債務再構築を促進するために民間債務交渉を仲介する役割を担うCDRAC⁽²⁾を設立し、この問題に継続的に取り組んできた。これまでに、CDRACが仲介対象とした債務交渉案件は、2兆8368億パーツにのぼるが、そのうち1兆3433億パーツが債務再構築のプロセスを終了している（2002年第2四半期時点）。残りのうち、1兆2038億パーツ分の案件については、解決は法廷に持ち込まれたか、今後持ち込まれる予定となっている。

ただし、CDRACの役割はあくまで債務再交渉の仲介である。1999年に権限の強化が行われ、債務再構築の合意に対する違反者に対し中央銀行が罰金を科すことが可能となったものの、再構築合意の内容などについては当事者間の交渉に任される。そのなかには、実行可能性に問題のある債務再構築もあったようで、1999年10月以降のグロスNPL増加の約半分は、いったんは債務再構築が終わった債権が再不良化したRe-Entry NPLが占めている。

もっとも、Re-Entry NPLは1999年9月以前に債務再構築されたものからも発生しているので、図2の債務再構築額（1999年10月以降の額）と単純に比較はできない。CDRACの資料によると1997年以降に金融部門において行われた債務再構築のうち、すでに完了したもの（CDRACが仲介しなかったものを含む）は2兆5726億パーツある（2002年第2四半期現在）。これに対する比率でみると、先のRe-Entry NPLはその約23%である。1999年9月以前のRe-Entry NPLは含まれていないし、今後発生するものも考慮していないので、これは債務再構築が失敗する比率の下限を示していると見なすことができる。つまり、再構築された債務の少なくとも4分の1程度は、再び不良債権化している。

この比率を単純に当てはめると、図2におけるNPLの減少要因として最大となっている債務再構築1兆2390億パーツのうち、少なくとも2850億パーツは再不良化することになり、それを差し引いた9540億パーツが（最大限見積もって）正味のNPL減少への貢献であるといえる。

このように、かなり割り引いてみる必要はあるものの巨額の債務再構築

(1年分のGDPの半分に相当)が行われてきたことは、素直に評価するべきであろう。また、そのなかでCDRACが果たした役割も大きかったと評価できる。1997年以降の金融部門における債務再構築完了額が2兆5726億バーツ(2002年第2四半期現在)であるのに対して、CDRACの仲介を経たものは1兆3433億バーツにのぼり、半分以上を占めている。

なお、所有形態別にみたととき民間銀行部門において実施された債務再構築額が突出しており1兆6627億バーツ(65%)であるのに対して、国有銀行部門では6561億バーツ(26%)にとどまっている。

(3) 資産管理会社(AMC)を使ったスキームの評価

次に、AMCへのNPL移転を通じた経路を考察しよう。図2によると、AMCへのNPL移転も9051億バーツと、債務再構築と並びNPL処理の一翼を担っていたと考えられる。

ところで、タイにおいてはAMCといってもさまざまな性格をもったものが乱立しており、きわめてわかり難くなっているのです。まず、この点を整理しておきたい。

AMCを使ったNPL処理については、タイの場合は政策を打ち出すのが遅かったうえに政策の一貫性にも問題があった。最も初期の段階では、通貨危機時点に閉鎖された金融会社のNPL処理に関連して政府はAsset Management Corporationという最初のAMCを設立し、対応した。このAMCは商業銀行からのNPL引受けも排除してはいなかったが、実際には閉鎖金融会社のNPL処理に特化していた。また、処理方法も担保物件の売却などが中心となった。こうした手法により、処理のスピードは速く2年程度で終了したものの、満足のいく価格で売却できなかったようだ。結局、回収額は当初の期待を大きく下回ることとなった。これが、AMCによる処理についての不信を生み、その後しばらくの期間、政府はAMCを使ったNPL問題への対処については、慎重な姿勢に転じた。ところが、その時期がちょうど銀行の不良債権問題が深刻化した時期と重なったのは、タイにとってタイミング

が悪かったといえるだろう。

こうして、金融会社の場合とは異なり、銀行のNPL問題に関しては、政府は各銀行・金融機関が、それぞれAMCを設立するのを促すこととし、自らが積極的に関与することは避けることとなった（国有銀行については、国の影響力もあり、個別AMCの設立と、そこへのNPL移転は進んだのに対して、民間銀行の対応は鈍く、NPL移転もあまり進まなかったようである）。その後、政権交代にともなう方針転換により、2001年中ごろになって、ようやく政府の関与のもと、中央集約型のTAMCが設立されるに至った（Bank of Thailand [2002]）。

このような経緯のため、タイには銀行・金融機関ごとに分散的に設立された16のAMCと、後に設立された集約型のTAMCが併存するという変則的な状況が生まれた。しかも、TAMCへは銀行だけではなく個別AMCからも不良債権が移転されているために、NPL移転の流れは、たいへん複雑になっている。以下ではTAMC以外の個別金融機関ごとのAMCをAMCsと表記して区別することにするが、NPLの移転は、(1)金融機関からAMCs、(2)金融機関からTAMC、(3)AMCsからTAMC、という三つの形態が存在する。さらに、金融機関にもAMCsにも民間か国有化という所有形態の区別がある。

表4は所有形態を区別したうえでの金融機関、AMCs、TAMCの間におけるNPLの流れをまとめたものである。ただし、最初と最後の列（列(1)と列(7)）には参照のため1999年9月末と2002年6月末に金融機関に残存しているNPLの額も示している（最初の列(1)は銀行のNPL、最後の列(7)は金融会社を含む金融機関のNPL）。

間の列(2)から(6)のうち最初の三つ（列(2)から(4)）に関してはデータが得られた（列(2)と(3)はCDRACの資料より、そして列(4)についてはTAMCのホームページより）。ただし、列(4)のデータは2001年12月3日現在のもの、列(2)、(3)のデータの時点（2002年6月末）よりも早い時期のものとなっている。列(5)と列(6)は、それ以前の列から計算して導いた数字であり、列(5)は列(4)から列(3)を引いたもの、列(6)はそれにさらに列(2)を加えたものである。この計算

表4 NPLの移転

(単位：億パーツ)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Banks' NPL as of 1999/9	FIs to AMC's	AMCs to TAMC	FIs/AMCs to TAMC	FIs directly to TAMC	FIs to AMCs/TAMC	FIs' NPL as of 2002/6
Private	11,241 ¹⁾	2,334	60	1,139	1,079	3,413	3,906
State-Owned	11,747	9,829	4,829	5,749	920	10,749	772
Unknown				280	280	280	
Sum		12,163	4,889	7,168	2,279	14,442	4,678

(注) 不明の280億パーツは、TAMC ホームページのデータが2001年12月3日時点であるのに対し、CDRACの資料は2002年6月末時点のものであることから発生している。この間にTAMCが新たに買い取ったNPL280億パーツについての帰属が不明。

1) 民間銀行のみの数字。

(出所) CDRAC資料およびTAMCのホームページ (http://www.tamc.or.th/information/info_main_en.asp?l=en&)。

に際して、列(4)のデータがより早い時期のものであることから280億パーツ相当のNPL移転に関しては帰属が不明である。しかし、これは全体の額に比べると小さな額である。

この表で、最も注目してもらいたいのは列(6)であり、これは金融機関からAMCsおよびTAMCへのNPL移転の総額を示している。このような計算が必要である理由は、AMCs経由でTAMCへ渡ったものの二重カウントを排除した正味の移転額を求めるためである。それによると、金融機関から全AMCへのNPL移転額は1兆4442億パーツである。前記の理由による280億パーツの所属不明分を除くと、民間金融機関からは3413億パーツのNPLが移転され、国有金融機関からは1兆749億パーツが移転された。所有形態の違いによる顕著な差が明らかである。

このようなNPL移転についての姿勢の差は、2002年6月末現在に銀行本体に残存するNPL額についての大きな差につながっている。最後の列(7)をみると民間金融機関には、いまだ3906億パーツのNPLが残っているのに対し、国有金融機関に残存するNPLは772億パーツにすぎない（この結果、不

良債権比率は国有銀行が5.88%と低いのに対して、民間銀行部門は13.89%となっている⁽³⁾。ところが、3年弱ほど遡って、1999年9月末時点のNPL残高をみると(列の(1))、民間銀行1兆1241億パーツ、国有銀行1兆1747億パーツで、ほとんど同じ程度の額を抱えていたのである。

これは、先の項でみた債務再構築における所有形態別の違いとは対照的な結果である。債務再構築においては民間銀行による処理額が大きく、国有銀行部門は小さかった。AMCへのNPL移転では、この関係が逆さまになり国有銀行部門の額が大きくなる⁽⁴⁾。ようするに、民間銀行は債務再構築を中心として、国有銀行部門はAMCへのNPL移転を中心としてNPLの処理を進めてきたことがわかる⁽⁵⁾。

(4) AMCsによるNPL処理

上記のような所有形態別のNPL処理姿勢の違いは、AMCsにおいてもみられる。表5は民間金融機関が設立したAMCsと国有金融機関の設立したAMCsについて、その処理方法を比較したものである。民間AMCsからTAMCへは、わずか3%が移転されたのみにとどまるのに対し国有AMCsはその半分(49%)を再移転している。

それとは対照的に、民間AMCsでは38%のNPLについて債務再構築あるいは返済が完了しており、これに法的処理準備および進行中の36%を合わせ

表5 NPLの処理方法(2002年6月末時点)

(単位:億パーツ, かつこ内%)

	民間AMCs	国有AMCs
FIsからの引受け額	2,334 (100)	9,829 (100)
TAMCへの移転額	60 (3)	4,829 (49)
債務再構築および返済完了	878 (38)	1,071 (11)
交渉中	553 (24)	1,692 (17)
法的処理準備および進行中	842 (36)	2,237 (23)

(注) Not including Tawee, Omsup and Sukhothai AMC.

(出所) CDRACの資料。

ると約4分の3（74%）のNPLについて自力で目途をつけたといえる。一方、国有AMCsは債務再構築あるいは返済が完了したものは11%にすぎず、法的処理準備および進行中の23%を加えても約3分の1（34%）のNPLだけが自力で目途をつけたものである。

ようするに、AMCsにおいても民間部門は債務再構築などを中心として、国有部門はTAMCへのNPLの（再）移転を中心に処理を進めてきたことがわかる。

なお、国有、民間を問わずAMCsにおいて処理の目途が立っていない交渉中のNPLは20%前後となっており、この点ではいずれのAMCsにおいてもNPL処理は比較的に進んでいるように見える。しかし、国有AMCsのNPLの半分はTAMCへ再移転されていることを忘れてはならない。これを考慮に入れると、実際には、国有AMCsにおけるNPL処理は、あまり進んでいなかったと考えられる。

(5) TAMCによるNPL買い取りと処理の特徴

TAMCは、上述のとおり2001年半ばになって設立・営業開始したばかりである。そのため、ほぼ完了したといえるのはNPLの買い取りプロセスである（2002年中に終了）。まだ進行中の買い取りに関しては、きわめて少額の案件が中心である。よって、最終的には表6の買い取り額7168億パーツから、ほんのわずか増える程度となる見込みである。

2002年6月時点では、NPL処理の目途については、まだ3割弱程度であ

表6 TAMCにおける不良債権処理（2002年6月末時点）
（単位：億パーツ，かっこ内%）

	TAMC
FIs/AMCsからの買い取り額	7,168 (100)
債務再構築および返済完了	1,184 (17)
交渉中	5,161 (72)
法的処理準備中	824 (11)

（出所）CDRACの資料。

る（債務再構築および返済完了17%+法的処理準備中11%）。しかし、営業開始から1年目としては、処理速度は速いといえるだろう。

TAMCへ移転できるNPLは2000年末時点でのNPLで、一定の簿価以上などの条件を満たしたもののみという限定を行った。有資格NPLは約1兆3000億パーツとされたが、実際に移転されたNPL額は、これを大きく下回り7000億パーツ強にとどまった。国有金融機関および国有AMCsからは、有資格NPLのほとんどすべてが移転された模様であるが、民間金融機関とAMCsからの移転がきわめて少なかった。7000億パーツのうち6000億パーツ弱が国有部門よりの移転で、民間部門からは1000億パーツ弱にすぎない。こうして、TAMCは、本来は国有・民間部門を問わずNPLを受け入れて処理を進めるために設立された機関であったが、実際には国有部門のNPLの処理を進める機関という性格をもつに至った（Thai Asset Management Cooperation [2002]）。

表7は、TAMCの買い取り件数と買い取り簿価相当額、および買い取り額／簿価を買い取り元の金融機関の所有形態別に示したものである。これをよく観察すると面白いことがわかる。まず、377件のNPLが民間部門と国有部門でダブルしているが、これは国有部門からの買い取り件数（4007件）にとっては、たいした数ではないのに対して、民間部門からの買い取り件数（826件）にとっては約46%に相当する件数である。つまり、民間部門はTAMCへのNPL売却に消極的であったが、それでもあえて売却したものうち半数近くの案件は債務者が国有金融機関からも借入を行っていた案件だったと

表7 TAMCによるNPL買い取り（2001年12月3日現在）
（単位：件、億パーツ、%）

	件数	簿価	購入価格／簿価
民間部門より	826	1,139	52.54
国有部門より	4,007	5,749	29.15
合計*	4,456	6,888	33.02

（注） * 重複件数：377

（出所） TAMCのホームページ。

ということがわかる。

さらに、民間金融機関からの買い取り額（簿価の約53%）の方が国有金融機関からの買い取り額（簿価の約29%）を大きく上回っていることもわかる。TAMC は NPL の担保価値を第三者機関に査定させたいうえで、その9割から8割を買い取り額とするという方針をとっている。このことから、民間金融機関は比較的担保価値の高いNPLについて、TAMC への売却を選択したことがわかる。債務者がダブっている案件が多いということ、国有部門の案件では担保価値が低いということと合わせて考えると、債務者が国有部門と重複しない案件ではさらに担保価値が高いものを売却対象とした可能性が高い。

まとめると、民間金融機関は(1)TAMC へのNPL 売却には消極的で、売却したNPL は、とくに(2)債務者が国有金融機関からも借り入れていた場合と、(3)担保価値が高く、したがってTAMC が比較的高値で購入できる案件に限られていたことが推察できる。

最後に、TAMC については、際だった特徴があるので、それについて触れておく必要がある。それは、債務再構築交渉の仲介を行うCDRAC の影響を強く受けている点である。人的にもTAMC 設立時の中心メンバーはCDRAC からの出向者が占めていたが、それだけではなく、TAMC の性格そのものにもCDRAC の影響がみとれる。

TAMC が買い取ったNPL の処理を決定する際には、まず、アセットマネージャーとして元の最大債権銀行を任命（ただし拒否できる）しリストラ計画を立てさせる⁶⁾。次に、この計画を債権者集会以での投票に付し、承認された後に、さらにTAMC の役員会で承認されることにより最終的にオーソライズされる。

元の債権者を中心として債務再構築計画を策定させるという点では、CDRAC の行ってきた債務再構築交渉の仲介者といった性格が濃厚である。大きな違いはNPL の保持者は、元の債権者ではなくTAMC へと移っている点であるが、これも完全なものではない。

NPLの売り手である金融機関とTAMCの間には、リスク・ロス・シェアリングの契約が存在し、(1)回収益が出たら、最初の20%（簿価の）までは銀行とTAMCが折半、(2)それ以上の部分は銀行に帰属、(3)損失は最初の20%は銀行が負担、(4)次の20%は両者で折半する、という複雑な取り決めとなっている。

つまり、NPLからの資金回収が担保の評価額を20%以上下回らないかぎりTAMCが損失を負担することはない。そこまでのリスクは、依然として元の債権者が負っている。結局、NPLの売却により所有権はTAMCへと移転するものの、（損失負担というマイナスの場合も含めて）キャッシュフローライトの移転は完全ではない。

もちろん、このような仕掛けがあるために元の債権者には、債務再構築計画をきちんと立案しとりまとめようとするインセンティブが発生するのだが、TAMCの性格は「NPLの処理を進めるための資産管理会社」というよりは、CDTACと同様に「NPL処理を促進する仲介機関」というものに近い。

ただし、CDRACよりは権限は強化されており、債務者が非協力的な場合は、TAMCのボードの承認を得た後に訴訟に持ち込むことができるという。

このような特徴は、悪い点だとは思わない。むしろ、タイにおける先行する経験（CDRAC）が生かされているわけであり、単純に他国の制度を輸入するのではなく、その国独自の主体的な取り組みが行われていることを意味する。

(6) タイの経験（まとめ）

タイにおける金融再構築は、政策の一貫性に問題があったといえるだろう。とくに、本章でみたように国のてこ入れのもとで集約的なAMCを設立し処理するのか、個別金融機関ごとのAMCによる分散的な処理を行うのかという大方針に関してぶれがあった。結果として、NPL処理のスピードや効率性に悪影響を与えたと考えられる。

しかし、一方で、タイ独自の経験の蓄積が生かされているという側面もみ

てとれる。それは、最終的に集約的なNPL処理のための機関として設立されたTAMCの性格づけにおいて、それ以前のCDRACにおける経験が引き継がれている点である。

本章でみたように、CDRACは一定の成果をあげた。他方のTAMCについて、評価するのはまだ早いかもしれないが、現在までのところ順調に処理を進めているようだ。とくに、TAMCによるNPL買い取りがほぼ終了した2001年末と、銀行貸出残高の減少が止まって、増大に転じはじめた時点が一致することは注目に値する事実である。

最後に、次にみるマレーシアの経験と共通するものであるが、政府主導のNPL処理スキームへの民間部門の自発的な参加を促すことは難しい。本章でみたように、タイにおいては、TAMCによるNPL処理スキームの利用は、国有金融機関に比べて、民間金融機関はあまり乗り気ではなかったようだ。資本注入スキームの利用もほとんどなかった。これに対して、政府による債務再構築交渉の仲介(CDRAC)は、一定の成功をおさめた。

2. マレーシアの金融再構築

マレーシアの金融再構築が他国に比べて順調であったのは、ひとつには危機後の対応が素早く行われたからである。それは、AMCの設立経緯を比較しても明らかとなる。タイではAMCをめぐる政策が定まらずTAMCの設立も2001年と危機発生から何年もたってからであったことは先にみた。これに対して、マレーシアでは1998年6月には、国が出資するAMCであるダナハルタ(Danaharta)が設立され、2000年3月31日には予定された不良債権の買い取りは終了している(Danaharta [2002])。

NPLのダナハルタへの売却は銀行の自主的な判断に任されたが、政府が銀行に対してNPL比率を10%未満とするように指導したこと、および、ダナハルタへの売却にともなう損失のみは5年間に分けて償却することができる特例を設けたことが銀行のNPL売却のインセンティブとなった⁽⁷⁾。

NPL 買い取り価格は有担保のものは担保価値の90%で、無担保のものは簿価の10%で買い取った。その処理において利益が出た場合は20%をダナハルタに、残りを銀行に配当する。また、NPL の簿価以上の利益が出たら、その部分は債務者に帰属するという取り決めになっている。一方、サイムバンク、バンクブミプトラがそれぞれ RHB バンク、コマースバンクへと吸収合併された際に両行の NPL を政府が引き取ったが、ダナハルタはこれらの NPL の処理も請け負っている⁽⁸⁾。ただし、これらの NPL については、所有権はダナハルタになく、NPL 処理業務を政府から委託されているという位置づけとなっている。ダナハルタは、委託された NPL 処理についての手数料を政府から受け取る。

ダナハルタの主要なライアビリティは30億リング程度の政府出資と111億4000万リングのダナハルタ債、他に EPF（雇用者年金基金）などからの負債を合わせて総額149億4000万リングである。ダナハルタ債は期間5年のゼロクーポン債で、最大5年間償還を延期する権利を政府はもっている。これは、ダナハルタの業務が順調に行われなかった場合に備えた措置であったと考えられる。結局、その権利行使は行われない見込みで、2003年12月に最初の償還が行われる予定である。

法人債務者については、ダナハルタは workout 案を策定するために管財人 (SA) を任命するが、その時点から1年間のモラトリアムが発効する。SA の派遣にともない既存の経営者は権限をすべて停止される。また、既存の株主のキャッシュフローライトは希釈化される。SA はダナハルタのスタッフではなく、アカウンティングファームなどから任命される。

workout 案は、別に任命された IA（インディペンデントアドバイザー）のレビューを経た後、セキユアークレディターの75%（債権額）以上の賛成により可決されると正式に発効する。ただし、SA の任命については中銀、MOF、SEC の3者からなるオーバーサイトコミティーの承認が必要である。また、IA もダナハルタのスタッフではなく、マーチャントバンクなどの民間金融機関を中心として任命される。

このように、不良債権の処理にあたっては、タイのTAMCが元の債権銀行に依存した債務再交渉の仲介機能的な色彩をもっていたのとは異なり、ダナハルタはより能動的に処理を主導しているようだ。

また、ダナハルタの処理方針として特徴的なのは、NPLは転売せずに、自らが処理するという原則である。後でみるように、インドネシアのIBRAMも、同じような原則をかかげていたが、貫くことはできなかった。

具体的には、ダナハルタは外貨建て債権と正常債権以外は売却しない。この場合の正常債権とは再構築が完了し健全な債権と見なされるようになったものを指している。このような債権は売却の対象となる。一方、外貨建て債権は他国当局と相談して外国人の所有するリング建て債権とスワップするなどの方法により、売却している。

ダナハルタによると、基本的にはすべての債務者には債務リストラのチャンスが与えられる。法的手段に訴えるのはできるだけ避けたいと考えているようだ。また、ダナハルタには融資機能はないが、メインバンクと提携して再建企業に新規融資を提供するなどの再建過程を円滑化する方策も用意している。

すでに、引き受けたNPLの100%について処理が進んでいるとしているが、上述のとおりNPLの転売は行わないという方針をとっているために、現下の課題は処理後の債権をいかに現金化するかということである。正常化された債権は売却することができるが、案件ごとに売却すると「いいとこどり」をされる可能性があるので、CLOを組成して優先部分を売却するという手法をとっている（劣後部分は保有）。

ダナハルタの引き受けたNPLの総額は477億6000万リングにのぼる。ただし、これにはアクルードインタレストは含まれておらず、それを含めれば518億8000万リングになる。これがどの程度の額であるのかを考えるために、2002年7月現在で、銀行部門に残存しているNPLの額を参照してみよう。この時点では、764億リングのNPLが銀行部門に残存している。よって、ダナハルタへの移転がなければ、NPLは約6割強も多くなる勘定である。

しかし、実はダナハルタが任意ベースで銀行部門より買い取ったNPLの総額は198億2000万リングにすぎない。残りの279億4000万リングのNPLについては、政府から処理を委託されたものである。これをみると、銀行はNPLの大きな部分に関して、ダナハルタへ売却するよりは、自分で処理することを選好したと考えられる。

この点は、タイの事情と共通している。タイにおいても、TAMCへ移管されたNPLの大きな部分が国有銀行部門からのものであり、民間銀行はNPLを自身で処理することを選択したことは前述したとおりである。

一般に政府は財政コストを最小化しようとする動機があるため、NPLの買い取り価格は保守的に算定する傾向がある。タイもマレーシアも担保価格の見積もりから一定の割引を行った価格で買い取りを行っている。これが、任意ベースのNPL売却が少なくなる理由のひとつである。

一方で、一種の逆選択が発生した可能性も指摘できる。ダナハルタによる回収率の予想は、任意に買い取ったNPLについては50%、政府からの委託分が62%となっており、明らかに前者の回収率が低くなっている。NPLの質に関する情報は、買い取る側のAMCよりも売る側の銀行の方がよく知っているはずだ。よって、画一的に提示されるAMCのオファー価格が過大評価となっている場合（すなわち質の悪いNPL）には銀行は売却を選択し、過小評価となっている場合（すなわち質の良いNPL）には銀行は自分の手元に残そうとするだろう。結果として、比較的質の悪いNPLだけがAMCへと移管された可能性が高い。

(1) 財政コストについて

ダナハルタの見積もりでは、297億1000万リングの回収収入を見込んでいる（デフォルト分〈7.9%ある〉の回収見込みはゼロとして計算）。うち173億5000万リングは回収済みである（2002年8月現在）。さらにそのうちの108億7000万リングは現金化済みである。これにリストラクチャードローンからの金利収入やフォークロージャーによる収入を加えると124億2000万リングの

現金収入得ている。残りは123億6000万リングギである。そして、買い取り分からの今後の回収見込み額は57億5000万リングギである。

ただし、政府からの委託分では、回収収入は全額政府のものとなる（ダナハルタは手数料を受け取る）。また、買い取り分では、利益が出た場合には一部を銀行とシェアする契約となっている（もっとも、利益の配当額は無視できる程度の規模でしかない）。したがって、上記回収額の一部のみがダナハルタの収入となる。回収済みの現金および現金等価物のうちで、ダナハルタの取り分は6月末時点で60億1000万リングギとなっている。これと、先の今後の回収見込み額（買い取り分）の57億5000万リングギと合わせると、120億リング弱となる（ただし、この計算では銀行への利益配分は微々たるものだと想定した）。

前述したように、ダナハルタの主要な資金調達はダナハルタ債（額面110億リング強）であるが、予想されるダナハルタの現金収入が得られれば過不足なく償還することが可能である。

問題は、政府からの出資を仰いだ資本金やその他の長期債務であるが、これらの償還は返済の原資を確保するためには、それぞれ30億リング、13億リングが必要である。ここの部分でロスが発生する可能性があるものの、金額的には大きな問題とはならないだろう。

一方、政府委託分については、ロスも直接、政府が負担することになる。この部分はアクルードインタレストを含めると301億7000万リングギで回収見込み額が188億3000万リングギなので、113億4000万リングギ程度のロスと見積もることができる。これは、2001年のGDP比では3.4%に相当する。先の、ダナハルタへの政府出資金も含めて考えると、マレーシアにおけるNPL処理の財政負担は3～5%程度と考えてよいだろう。この計算においては後述するダナモダルへの出資金についての損失見込みも考慮に入れている。

このように、処理コストの観点からみても、ダナハルタは効率的に業務を遂行したと評価できる。

(2) 外国人の利用

マレーシアの金融再構築における、もうひとつの特徴は、外国人の主体的な利用である。

ダナハルタの創設にあたってはJP モルガンやアンダーセンのアドバイスを受けた。また、ダナハルタと同時期に政府の出資により設立されたダナモダル (Danamodal) は、銀行への資本注入を行う機関であるが、やはり外資であるソロモンスミスバーニーとゴールドマンサックスからの助言を受けている。

ダナモダルは、資本注入先銀行に対しては役員を送り込むなど能動的に経営へ関与する方針をとった。どのような方針で関与するかに関して、ダナモダルの設立当初に、ゴールドマンサックスからブルーブックを提供してもらい米国流の銀行経営のベストプラクティスを研究した。ただし、それをそのまま適用するのではなく、マレーシア向けにカスタマイズしたという⁽⁹⁾。

なお、ダナモダルは累計して10銀行に総額76億リングの資本注入（主に劣後債）したが、うち7行は既に完済し、残り3行は部分的に返済を行い、2002年夏時点では、残りは21億4000万リングとなっている⁽¹⁰⁾。

ダナモダルの資金調達には、ダナハルタのそれと酷似しており、政府からの資本金30億リングに加え、額面110億リングのダナモダル債発行（ゼロクーポン、5年債）を発行してまかなった。その償還は、2003年10月21日に予定されているが、これもダナハルタと同様に、政府がロールオーバーする権利をもっているにもかかわらず、その権利は行使しない予定である。

収支についても、最終的には、わずかにロスが出ると予想しているが、政府からの資本金30億リングの枠内に十分収まるため、ダナモダル債の償還は問題なく実施できる見込みである。

(3) マレーシアのまとめ

以上みてきたように、マレーシアの金融再構築は、早期に整理されたスキ

ームに従い実施され、ロスも少ない効率的な運営がなされたといえるだろう。これは、おそらくはマレーシア政府の行政能力の高さと、政治的意思決定の速さが貢献していると考えられる。

その一方で、欧米企業の知恵を巧妙に利用するしたたかさも備えている。しかも、外部の情報に振り回されるのではなく、主体的に取捨選択したり、マレーシア流に解釈したりする柔軟性もみてとれる。

しかし、タイと同じく、政府主導のNPL処理スキームの利用については、民間部門は慎重だということがわかった。本章でもみたように、ダナハルタによるNPL処理は効率的に行われたが、実は、政府の接収したものが中心で、民間銀行の側から考えると、ダナハルタへの売却よりもNPLの独自処理を中心として対処してきたようだ。

また、本章では触れなかったが、マレーシアでも、タイのCDRACに相当する債務再構築交渉の仲介機関であるCDRCが設立されたが、これは2002年7月には、すでに役割を終えたとして解散してしまった(Bank Negara Malaysia [2002])。

3. インドネシアの金融再構築 (ディスインターミディエーション)

(1) NPL処理と民間債務再交渉の仲介

インドネシアの金融再構築政策は、初動に関してはマレーシアに負けず劣らず速かった。しかし、マレーシアとは異なり、これは政府の指導力によるものでも、行政能力の高さによるものでもなかった。広範な銀行危機の発生にともない閉鎖されたり、一時国有化される銀行が相次いだりしたために、結果としてNPL処理の負担が政府に集中したからである。また、資本基盤がきわめて悪化した銀行に対する資本注入も余儀なくされた。銀行への資本注入は2000年に終了している。

金融危機を経て生き残った商業銀行145行(2001年末時点)のうち、国有銀行は42行(state bank 5, taken-over bank 4, re-capitalized 7, regional development

bank 26) を数えるまでになった¹¹⁾。資産規模では state bank 5 行だけで商業銀行の資産総額の48.5% (533兆4000億ルピア) を占め、taken-over bank も17.3% (190兆6000億ルピア) にのぼる。これに対して、一時国有化も資本注入の対象にもならなかった民間の優良銀行 (A-category bank と呼ばれている) は、商業銀行の資産総額の約1割 (111兆1000億ルピア) を占めるにすぎない。

政府は、破綻銀行および不振銀行から NPL を切り離し、資本増強を行うために発行された国債の2001年末残高は435兆3000億ルピア (GDP の29%) にもなった。こうして、銀行部門から切り離された NPL は、通貨危機後に政府により設立された IBRA に移転されたが、その額は310兆7000億ルピア (2001年末時点) にもなった。ちなみに、2001年末時点におけるインドネシアの商業銀行の資産総額は1099兆7000億ルピアであり、貸出総額は358兆6000億ルピアである。これと比較すると、IBRA の抱える NPL の規模がいかに大きな額であるかがわかるだろう。

この意味では、IBRA は、先にみたタイの TAMC やマレーシアのダナハルタに相当する不良債権処理機関である。しかし、IBRA に課せられた役割はそれにとどまらず、資本注入にともなう国家保有の銀行株の管理や、財閥系銀行の法令違反に対する罰金として国が接收した一般事業会社の株式などの資産管理も行っている。

IBRA 創設の迅速さ (1998年1月) や、当初のスキームには一定の評価を与えることができるが、あまりにも巨大で、複数の目的をもつ機関としたこと、また、政治的な介入や政争の具にされたことなど、さまざまな要因¹²⁾ が作用して、肝心の NPL 処理は遅々として進まなかった。2001年末時点でも、何らかの処理が実施 (implementation) されたものは19兆9000億ルピア、完済されたものも12兆2000億ルピアにすぎなかった (The Indonesian Bank Restructuring Agency [2002])。

本来、IBRA は、マレーシアのダナハルタと同じく、NPL を売却するという方法ではなく、IBRA 自身による処理を行うことを掲げていた。ところが、ついに2002年になって、NPL 売却を開始した。

これは、一面ではインドネシアにおける「金融再構築政策」の失敗を意味するが、別の意味では、インドネシアにおける「金融再構築」の進展を示すものでもある。皮肉な観察かもしれないが、NPLがIBRAの手を離れて売買されることにより、民間主導でのNPL問題解決が行われる展望がみえてきた。

たしかに政府財政への負担はきわめて大きなものとなったが、NPLのIBRAへの集中と、資本注入の結果、銀行のB/Sは健全性を取り戻している。さらに、IBRAによって売却されたNPLは、すでに大幅にディスカウントされているため、買い手による最終処理（債務減免のうえでの一括返済など）もスムーズに行われる公算が大きい（インドネシアの場合、民族間の対立感情もあり、債務者の多数を占める華僑企業家への優遇だとの批判があることは問題ではあるが）。

インドネシアにおいても、政府による債務再構築の仲介については、順調に行われている。事業会社のドル建て債権という限定はあるものの、1998年9月に設立されたJITF（ジャカルタイニシアティブタスクフォース）は約300億ドルの債務再構築仲介の目標額に対して、2002年夏現在の進行状況は170億ドルとなっている。設立は政府であるが、民間部門の専門家を中心とした少数の人員（数十人程度）により、きわめて効率的に業務を遂行している。予定の存続期間である2003年末までに全体の80%程度の案件を処理する見込みである（The Jakarta Initiative Task Force [2003]）。

(2) ディスインターミディエーション

また、インドネシアの経験は、銀行のB/Sの健全化だけでは金融の再構築の成功といえないことも教えてくれる。それというのも、インドネシアの商業銀行の総資産は2001年末時点で1099兆7000億ルピアとなっているが、このうち貸出は、わずか358兆6000億ルピアにすぎない。これに対して、商業銀行が保有する国債の残高は421兆4000億ルピアと貸出を上回る額となっている。貸出の預金に対する比率である預貸比率を計算すると約45%（預金残

高は約797兆4000億ルピア)と5割をも下回る。ここからいえることは、インドネシアの商業銀行部門は、金融仲介という役割を不十分にしか果たせていないということだ。

このような金融仲介の機能不全の元凶は国有銀行部門にある。貸出の内訳をみると国有銀行部門は、地域開発銀行を除くと159兆9000億ルピアしか貸出を行っていない(総資産の724兆ルピアと比べ、きわめて小さな数字である)。資産規模でみると、国有銀行部門の数分の1(111兆1000億ルピア)しかない民間銀行部門の貸出残高は107兆9000億ルピアもある。これに、合併を含む外国銀行部門の貸出残高73兆9000億ルピアを加えると、国有銀行部門の貸出残高を上回ることとなる。

国有銀行部門が巨額の国債保有を行うのは、ひとつには高い自己資本比率を保つためであると考えられる。さらに、銀行の収益を高めるという動機も働いているようだ。

2001年末のインドネシア銀行部門の営業損益はわずかに2000億ルピアの損失となった。NPLへの引当金の負担が大きな要因となっているのだが、それでもこの程度の大きさですんだのは、実は国債保有のおかげである。商業銀行全体の net interest margin は37兆8000億ルピアだが、その45.3%が国債からの利払いに依存しており、貸出金からの利払いは32.3%を占めるだけである(ほかにSBIからの金利収入が9.7%)。一方、営業外損益は13兆3000億ルピアの収益となっている(為替差益とNPL引当金の割り戻しによる)。この結果、収益全体としてはプラスとなった。

しかし、このようにして達成された銀行収益という数値の改善に、あまり意義があるとは思えない。貸出金からの利子収入は、銀行による金融仲介への対価だと考えられるが、(資本注入のために発行された)国債からの利子収入は、政府から銀行への隠れた補助金としての意義しか見いだせない。

(3) インドネシアのまとめ

第1に、IBRAを通じての政府主導でのNPL処理は行き詰まった。これ

に対して、同じように政府主導により設立された債務再構築の仲介機関である JITF は、大変にうまくいっている。ほかの2国においても、同種の仲介機関のパフォーマンスは良好であることから、大規模な金融再構築に際しては、政府の関与は債務再構築の仲介において、最も効率的であるといえるかもしれない。また、IBRA との比較では、JITF の少数精鋭の組織が効率的な業務遂行の一因となったことも確かである。

第2に、インドネシアの銀行部門に関わる見た目の諸指標は改善しているが、その金融仲介機能は大きく損なわれたままである。ここでも、元凶は政府との関連が深い国有銀行部門である。それに対して、民間部門は意外にしっかりとしていることがわかった。このように、政府の能力の低いインドネシアのような国では、民間部門の力を利用する解決法が望ましいかもしれない。その意味で、IBRA が自力での処理を断念し NPL の売却を開始したことは、ある意味で評価できる。

第3に、政府の行政能力の低さだけではなく、インドネシアの場合は民族間の反目が、金融再構築の進展を妨害している可能性が指摘できる（NPL 売却への批判、財政負担をめぐる膠着状況など）。

おわりに

第1に、標準的な数値データによる比較だけでは、各国の金融再構築の進展度合いや遅れの度合いを説明できない。本章における3カ国の経験を比較して言えることは、金融再構築の成否に影響を与える大きな要因として、行政能力や意思決定の効率性など、政府のあり方があげられるだろうということだ。

インドネシアとマレーシアの経験の比較からは、政府の能力や指導力の差が大きいことがうかがわれる。また、タイにおいては、政権交代などによる方針のぶれが、AMC 設立をめぐる混乱の背景となっていた。さらに、イン

ドネシアにおいては、民族間の確執が政策の意思決定を遅らせたり歪めたりする遠因となっていたようだ。

第2に、NPLの処理を進めるにあたってAMCを使う方法は、民間銀行のNPLについてはあまり有効ではない。タイやマレーシアの経験では、民間銀行からの自発的なNPLの移転は、なかなか行われなかった。結果として、AMCは、国有化された銀行から移転されたNPLや、健全行による破綻銀行の救済合併などの際に政府へと移転されたNPLの処理が中心となった。ただし、これらNPLの処理に関しては、タイ、マレーシアの該当機関の実績は評価できる。

一方、インドネシアではIBRAへさまざまな役割を負わせてしまったことや、(その結果でもあるが)IBRAの組織が肥大し、マネジメントの問題が生じたこと(これは政府の行政能力の低さも反映しているかもしれない)などにより、NPLの処理は進まなかった。しかし、今後はIBRAがNPLを市場で売却することにより、民間主導によるNPL処理が進展することが期待できる。

第3に、政府が債務再構築交渉の仲介役としての役割を果たすことは、有効な政策であるといえる。タイのCDRAC、マレーシアのCDRC、インドネシアのJITFは、いずれも良好なパフォーマンスを示した。一般的には、政府は自身で問題を解決するよりも、仲介役、コーディネイト役を務める場合の方が、うまくいくといえそうだ。また、仲介役としての機関は、少数の人員で十分であり、マネジメントの難しさはあまりないうえに、(民間、外資などの人材も含め)能力の高い人員を確保することが容易であったことも重要なポイントかもしれない。

最後に、グローバル化が進むなかで、本章が対象としたASEAN3カ国のような、小国開放経済で、世界経済との一体化が進んでいる(インドネシアは人口では小国とはいえないが)途上国は、かなりの程度「そとづら」の良さを取り繕う必要がある。このため、金融再構築に際しては、CARやNPL比率といった外部から観察することが容易な数値の改善が重視される傾向がある。グローバル化には、こうした「そとづら」の良さを諸国に強制するとい

う一面があることは事実である。

しかし、表面的な数値の改善には、それ以上の意義はない。それどころか、弊害を伴うこともありうる。その極端な例がインドネシアでみたような、金融仲介機能の減退である。銀行は高い自己資本比率を維持するため、また、安定的な利子収入により収益性を高めるために（資本注入の際に受け取った）国債を多く保有しつづけ、企業への貸出が伸びないということが起こりうる。

〔注〕 _____

- (1) タイの GDP は 5 兆バツ程度（2001年）であり、これと比べても NPL 問題の規模がきわめて大きいことがわかる。
- (2) CDRAC の事務局（セクリテリアート）は中央銀行内に置かれ、現在の人員は14人である。
- (3) 2002年6月末時点で金融システムの NPL4678億バツのほとんどは商業銀行が抱えており（4401億バツ）、さらにそのなかでも民間商業銀行部門に集中している（3629億バツ、NPL の77.6%）。
- (4) その後、国有銀行は AMC および TAMC に、少なくとも 1 兆749億バツは NPL を移転したのに対し、民間銀行は3629億バツのみにとどまっている（約 3：1 の比率）。逆に、この間の債務再構築の額は国有銀行4306億バツに対し民間銀行6994億バツ（約 3：5 の比率）。
- (5) FIs に残っている不良債権と FIs が AMCs または TAMC に移転した不良債権額（ただし、移転後処理済みのものを控除せず）を足し合わせた額に対する比率でみると、国有銀行部門では50%が TAMC に、民間金融部門（金融会社含む）では15.5%のみが TAMC に移転された。
- (6) 60日以内（複数の債権者がいる場合）、45日（債権者が単独の場合）以内に再建計画をまとめる義務がある。
- (7) NPL の質は問わないが、500万リング以上のものが買い取り対象とした。
- (8) 100万リング以上のものが対象。
- (9) 2002年夏のヒヤリングによる。
- (10) このように資本注入は劣後債を中心として行われている。それにもかかわらず、ダナモダルが銀行に役員を派遣しているのは、政府の威光を背景としている。純粋に法的に考えれば、銀行は役員を受け入れる義務はない。
- (11) state bank と taken-over bank の違い、個別行名のリストなどは武田 [2000] を参照せよ。
- (12) 国宗 [2000] [2001a] [2001b] などを参照せよ。

〔参考文献〕

- 国宗浩三 [2000] 「東アジアの金融と企業の再構築」(国宗浩三編『金融と企業の再構築—アジアの経験—』アジア経済研究所)。
- [2001a] 『アジア通貨危機と金融危機から学ぶ—為替レート, 国際収支, 構造改革, 国際資本移動, IMF, 企業と銀行の再建—』アジアを見る眼シリーズ99, アジア経済研究所。
- [2001b] 「金融危機への事後的対応」(国宗浩三編『アジア諸国金融改革の論点—「強固な」金融システムを目指して—』アジア経済研究所)。
- 武田美紀 [2000] 「インドネシアの銀行・企業再構築」(国宗浩三編『金融と企業の再構築—アジアの経験—』アジア経済研究所)。

Bank Indonesia [2002] *Annual Report 2001*.

Bank Negara Malaysia [2002] *Annual Report 2001*.

Bank of Thailand [2002] *Annual Economic Report 2001*.

Danaharta [2002] *Annual Report 2001*.

Thai Asset Management Cooperation [2002] *Annual Report 2001*.

The Indonesian Bank Restructuring Agency [2002] *Annual Report 2001*.

The Jakarta Initiative Task Force [2003] *JITF 4 April, 2003 Progress Report*.