

事業戦略調査研究

金融に関する政策支援型協力基礎研究

報告書

現状分析編

2001年 3月

国際協力事業団
国際協力総合研修所

総 研

J R

00-53

現状分析編：目次

第1部 国別分析	1
「タイ金融セクターの構造的特色と改革動向」.....	3
広島大学大学院 国際協力研究科 助教授 金子 由芳	
「市場経済移行国の金融問題 - ヴィエトナムのケース - 」.....	17
日本政策投資銀行 設備投資研究所 主任研究員 櫻井 宏二郎	
「インドネシアにおける金融自由化政策の経験」.....	30
広島大学大学院 国際協力研究科 教授 小松 正昭	
「フィリピンの金融システムの改革と今後の課題」.....	47
県立広島女子大学 国際文化学部 教授 伊東 和久	
第2部 課題別分析	61
「金融をめぐる法制度のあり方」.....	63
広島大学大学院 国際協力研究科 助教授 金子 由芳	
「日本とアジアの経験から見た開発金融機関」.....	76
日本政策投資銀行 設備投資研究所 主任研究員 櫻井 宏二郎	
日本政策投資銀行 国際協力部 部長 森 和之	
「企業会計」.....	89
監査法人トーマツ 代表社員 公認会計士 高橋 正一	
第3部 他援助機関の援助動向	99
添付資料	135

第1部 国別分析

「タイ金融セクターの構造的特色と改革動向」

広島大学大学院 国際協力研究科 助教授 金子 由芳

「市場経済移行国の金融問題 - ヴィエトナムのケース - 」

日本政策投資銀行 設備投資研究所 主任研究員 櫻井 宏二郎

「インドネシアにおける金融自由化政策の経験」

広島大学大学院 国際協力研究科 教授 小松 正昭

「フィリピンの金融システムの改革と今後の課題」

県立広島女子大学 国際文化学部 教授 伊東 和久

「タイ金融セクターの構造的特色と改革動向」

広島大学大学院 国際協力研究科
助教授 金子 由芳

目 次

1. 金融危機の経緯 問題の所在	4
2. タイ金融セクターの構造	6
2 - 1 金融財閥の寡占構造	6
2 - 2 金融会社との棲み分け	7
2 - 3 BIBF との棲み分け	7
3. 「金融自由化」の実質	8
3 - 1 国際機関の自由化指導	8
3 - 2 タイの「金融自由化」	10
3 - 3 反競争的な金融規制	14
4. IMF の改革指導と今後に残る課題	15

1. 金融危機の経緯 問題の所在

アジア危機は1997年7月タイのバーツ危機に端を發し、奇しくも同国金融セクターの構造的問題を露呈する機会となったと目される。危機発生後、タイ政府はIMFの外貨繰り支援を求めたが、同時に支援条件(コンディショナリティ)の主眼として金融構造改革を義務づけられていくこととなった(1997年8月14日付け初回IMF趣意書以降)。なぜなら通貨危機という一見短期的現象の背後に、深刻な金融危機が存在したためである。

すなわち通貨危機発生にはるかに先立つ1995年半ばより、タイでは不動産市場・証券市場の価格崩壊が開始し¹、1990年代を通じてこれらリスク分野に過度な貸し込みを展開していたノンバンク(特に約束手形による資金調達で貸出等を行う金融会社(Finance Company))の破綻を深刻化させた。金融会社の大半は商業銀行の系列会社であり、親密な出資・借入関係を有することから、これらの破綻は商業銀行本体の財務体質をも危うくするものであった。政府は金融会社の破綻救済に乗りだし、中央銀行傘下のFIDF(金融機関開発基金)を通じて4,300億バーツともいう多額の公的支援を注ぎ込んだと見られる²。事態を危惧したIMFはタイ中央銀行への指導を強め、1997年3月に要注意の金融会社名を公表させ、6月に16社の業務停止命令、さらに8月に追加42社の業務停止命令を実施させるなど、際限なき公的支援拡大に歯止めを掛ける介入を実施した。このような厳格措置は既に発生していた金融危機を一挙に白日の下に晒し、連鎖破綻が波及していった。

金融危機の病巣はどこにあったのか。1997年10月14日にタイ中央銀行が公表した「金融再建パッケージ」序文は、金融機関の破綻の原因として、前近代的経営体質ゆえに過剰に短期外資を取り入れ、これを原資として不動産その他ハイリスク分野にバーツ融資を注ぎ込んだ、いわば借り込み・貸し込み行動を指摘する。事業リスク(投機分野への貸し込み)、為替リスク(ドル借り・バーツ貸し)、期間リスク(短期借り・中長期貸し)を度外視した放漫経営が展開されたとする指摘である。事実、中央銀行の統計上、タイの金融機関の貸出残高は1997年までの10年間に商業銀行で約7倍(1996年末4.9兆バーツ)、金融会社で約10倍(1996年末1.5兆バーツ)に拡大し、その融資先としては不動産(商業銀行で1割強、金融会社で25%)、消費者ローン(同1割強、3割強)など景気過熱分野への傾斜が見られた。また1993年に導入されたオフショア取引専門支店BIBF(Bangkok International Banking Facilities)が急速に残高を拡大し(1996年末1.3兆バーツ)、特に商業銀行系BIBFを中心に不動産融資に1割ほどを振り向けた。1990年代の不動産部門では事業会社が国内外での自己資金調達ルートをも拡大し派手な投資展開、製造業を凌ぐ利益率を誇ったため、これを有利な運用先とみた金融機関の貸し込みを煽ったと考えられる。不動産需給関係の破綻は当然に、金融機関の流動性・資産健全性の破綻を招いた。また製造業などの生産部門においてさえ、1990年代に基幹産業・インフラ投資ブームなど過大投資が展開され、通貨危機を境に破綻が

¹ 不動産部門では1993年(商業)・1994年(住宅)に前年比倍の過剰供給があり、1995年以降の価格崩壊を来した。数年来右肩上がりで推移してきた証券市場も1995年央から乱高下を開始し、1996年は激しい下落の一途(取引指数SETが年初1,400バーツ水準から年末800バーツ水準へ)をたどった。

² Tower, I., "Mexico 1994 versus Thailand in 1997," Ammar Siamwalla, ed. Thailand's Boom and Bust, Thailand Development Research Institute, 1997, p.60.

続出していることにかんがみれば、やはり適切な融資審査を欠いた貸し込みの事実を否定しがたい³。

一方、過剰な貸し込みを支えた資金調達面では、外貨借入への依存体質を否定できない。1996年末時点で、商業銀行の外貨借入は資金調達の23%に及び、また資金調達の中心である預金においても、非居住者パーツ預金が無視できない比重を占めていた⁴。金融会社の外銀借入依存は1割ほどであったが、資金調達の7割を占める約束手形につきやはり外資購入がかなりの比重を占めた傾向が指摘されている⁵。これらの外貨は一般に短期資金であり、特に税制優遇の適用されたBIBFが商業銀行にとって新手的な外貨取り入れ窓口として機能した⁶。こうした外資依存の結果、通貨危機発生前後の短期預金流出、また1997年末にかけて欧米系外銀借入の多くでロールオーバーが滞るに及んで、金融機関の財務状況は破綻に瀕した。

このように、1990年代のタイの金融機関が、リスク管理を欠いた野放図な資金調達・運用を展開し、不動産バブル崩壊をきっかけに運用面で、また通貨危機による短期外資流出と外貨債務膨張をきっかけに調達面で危殆に瀕するに至った破綻の経緯は、既に明らかとなっている⁷。こうした金融破綻の背景をなした構造的な原因をいかに認識すべきだろうか。

一般にアジア危機の原因論をめぐって、IMF・世銀らの指導した金融自由化過程におけるシークエンス問題(資本自由化と併行して金融構造改革を進めるべきであったとする反省)が論ぜられるが、タイに関してはまさに、1990年代を通じて各種の資本自由化措置が導入される一方で、金融セクターの寡占的な体質の改革が遅れ、金融自由化過程を歪めたと考えられる。そこで以下ではもっぱらタイ金融セクターの構造的課題に的を絞り、2.で従来の寡占的構造の形成過程をたどり、3.では1990年代のいわゆる金融自由化過程でかかる構造がどのような影響を受けたか(あるいは受けなかったか)を確認し、最後に4.で危機後のIMFの改革指導が従来型の構造にいかなる変化を及ぼし得たか(あるいは及ぼし得ていないか)の見極めを試みる。なおIMF・世銀らの推奨する金融自由化をめぐっては他方で批判も根強く、むしろ金融セクター保護を基盤とするビッグプッシュ型開発政策をめざすなどの制度的代替案も語られるところだが、しかし少なくともタイに関するかぎり、寡占的金融セクターは既得権益化し、開発政策を牽引する仲介機能さえ担い得ていないと考えられる(銀行協会の金利水準操作による高率マージン維持/非生産的高リターン部門への傾斜など)。その意味でタイの金融危機が露呈した現実には、IMF・世銀流の金融自由化の失敗例

³ 通貨危機後の企業破綻事例で最も注目を浴びている石油化学系のTPIグループやThai Oil社の任意整理、またコンピューター部品量産Alphatecグループやプラスチック製品量産Thai Plastic社の会社更生など、いずれも1990年代の過大投資による資金破綻事例であり、賞賛されてきたタイ地場系財閥の産業志向が所詮は技術的付加価値・投資効率を度外視した薄利多売型のスケールメリット追求であった実態を物語る。

⁴ 田坂敏雄『パーツ経済と金融自由化』お茶の水書房、1996参照。

⁵ 小池賢治「タイ経済再生のシナリオへ向けて」盤谷日本人商工会議所・所報427、1997、p.18-21。

⁶ BIBF業務には調達外貨を国内運用するOut-In取引と外貨調達・運用とも国外で行うOut-Out取引があり、後者は本来「インドシナの国際金融センター」としての機能を期待されていたが、現実には邦銀系BIBFがタイ商業銀行の在外支店に無税で外貨を貸し込む窓口として機能したといわれる。邦銀系BIBFはOut-In業務では日系直接投資向けの堅実融資に徹したが、Out-Out業務では間接的にバブル部門への貸し込みに加担したと言わねばなるまい。なおOut-Out取引に占めた邦銀の比重は5割程度と見られる。

⁷ 以上のタイ金融危機の原因構造に関して論述は多いが、例えば岸真清「タイの金融・資本市場の発展過程」(大蔵省財政金融研究所『ASEAN4の金融と財政の歩み』(1998)所収)など。

であるよりも、介入的保護の失敗例として理解され得るとみるのが以下の論述の基本的立場である。

2. タイ金融セクターの構造

2 - 1 金融財閥の寡占構造

IMFの各種政策文書は、アジア金融セクター一般の問題構造として、政府・金融・企業の相互の癒着関係、いわばクローニー・キャピタリズムの弊害をつとに指摘する⁸。しかし癒着関係は各国一様ではない。タイに関していえば、以下に見るような金融財閥による寡占支配が特徴的というべきで、政府の統制力は弱く、また企業の金融交渉力は低かった。政府と財閥企業が金融部門に圧倒的な支配力を行使した韓国、また企業自らが政府の保護を当て込み金融機関を乱立させたインドネシアとの比較で、タイの特色は一層明らかである。

すなわちタイにおいては、地場商業銀行15行が金融セクター全体の資産額の6割、貸出残高の7割を占める支配体制を30年来維持してきた。ことに上位5行(バンコク銀行、タイ農民銀行、クルンタイ銀行、サイアム・コマーシャル銀行、アユタヤ銀行)への集中度は著しく、常時、商業銀行資産の7割強を寡占してきた。このような寡占は自然に形成されたものではなく、1962年「商業銀行法」(地場商業銀行の新規開設を禁止)を嚆矢とし、開発独裁時代に政策的に確立されたものである。同法は地場の新規参入を禁じたのみならず、外銀支店の参入につき1国1行1支店体制(しかも相手国で既にタイ商業銀行の活動を認可していることを条件とする相互主義)を敷くなど、厳しい参入規制を開始し、その後、商業銀行に関する地場15行・外銀14支店体制が1997年まで維持された。外銀にとって対等の競争はあり得ず、外銀合計の資産・貸出残高は地場商業銀行の終始8%前後、預金残高は同1%前後の限定的な地位に甘んじ続けた。このような政策的な寡占保護によって、商業銀行は常時安定的に、6 - 8%の高率マージンを享受して今日に至る。

しかもこうして寡占を享受する商業銀行のほとんどが、金融財閥ファミリーの支配下にあること実は注目に値する(15行中、10行は華僑系、2行は王室系、1行が軍系、1行が印僑系、1行が政府系)。特に寡占集中度の高いバンコク銀行(華僑系ソーボンパニット家、1995年末時点の商業銀行総資産に占める比率23%)、タイ農民銀行(華僑系ラムサム家、同13%)など上位行ではファミリー支配色が濃厚で、一族が会長・頭取などの要職を独占し、また大蔵省・中央銀行の要人を天降りや姻戚関係を通じて取り込み政府に対する強力な発言権を確保してきた⁹。

⁸ IMFの公表文書に、コンディショナリティの主眼が当初から金融改革及びこれにかかわる企業改革に置かれた点を明言するものは多いが、例えば"The IMF's Response to the Asian Crisis", June 15, 1998, また"IMF-Supported Program in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment", January, 1999, p.101以下。

⁹ こうした寡占支配・同族経営の成立経緯につき、例えばバンコク銀行設立50周年記念誌 Bangkok Bank, Fifty Years of Service to the Public, 1994参照。

2 - 2 金融会社との棲み分け

このような特定の財閥による寡占利益享受は、一方で寡占体制への新規参入を求める新興財閥から、また他方で利権体制を批判する内外の民主派勢力から、批判に晒されつづけたと見られる。前者の批判に応えるべく、1972年「金融会社法」が、預金受入と外為取引を除く銀行業務及び証券業務を自由になし得る金融会社(Finance Company)を公認した。

金融会社は商業銀行との業際があいまいだけに、資金調達・運用の両市場で競合しあう余地があったはずである。しかし当局の監視の緩い同業態は、その後投機的取引の格好のツールとして乱立され(200社以上)、1970年代末の金融不安を招き、1980年代前半の不況期にかけて公的救済を仰ぐなどの経緯をたどり、商業銀行に匹敵する信用力を醸成する向きはなかった。むしろ公的救済過程で整理統合され、ほぼ商業銀行の系列支配下に抑えられるに至り¹⁰、例えば1997年閉鎖命令前に存在した金融会社91社のうち商業銀行系列は75社を占めた。特に商業銀行上位5行の系列が金融会社総資産の半ばを占めるといふ寡占支配がここでも指摘される¹¹。この点近年、金融会社の金融セクター全体に占める比重は増大傾向にあったが(預金残高は1970年代初期の5%未満から1990年代半ばの15%台へ)、これをもって、金融会社が商業銀行と競争関係にあったと短絡し得ない。金融会社は不動産・証券投資など、商業銀行本体がプルーデンス規制や業際規制のもとで参入しにくい投機的分野に特化されていくなど、基本的に商業銀行との棲み分けのもとに置かれ、むしろ金融財閥にとって便利な市場開拓ツールとして活用されていったと見ることができる。

一方、利権体制に対する内外の批判に応えて、過去30年間に幾度か金融改革の動きが見られた時期もある。例えば1979年の商業銀行法・金融会社法の改正においては、プルーデンス規制の基準明確化などの民主的対応が図られた。当時は1976年の学生弾圧「血の水曜日事件」以降、内外の体制批判がくすぶった時期であり、これら批判を交わしつつ体制安定化を図る一連の立法群の一環であったと考えられる¹²。しかしこの時期のその他の経済民主化立法と同様、政府の対応努力のアピールに終始し、必ずしも厳密に運用された形跡はない。むしろその後は投機ブームが展開し、金融破綻の末1980年代の公的救済を余儀なくさせていった。

2 - 3 BIBF との棲み分け

1980年代前半の経済破綻期に世銀の構造調整融資が実施され、金融改革の指導を伴った。これを受けて1989年以降に「金融自由化」が鋭意開始されている。その実質については後述するが、ここでは商業銀行の寡占体制をめぐる改革に限って検討すると、まずはBIBF認可が注目され、1993年に47支店の認可、のち1995年PIBF(Provincial International Banking Facilities)の認可(既存BIBF

¹⁰ 1980年代の金融会社救済・整理過程につき盤谷日本人商工会議所『タイ国経済概況』各号「ファイナンス・カンパニー」の項参照。

¹¹ 末廣昭「タイの金融制度と金融改革」大蔵省財政金融研究所編『ASEAN4の金融と財政の歩み“ 経済発展と通貨危機 ”』1998, p.398参照。

¹² 1977年クーデターで躍り出たクリアンサク内閣がこの時期、財閥支配を阻むごとき公開株式会社法や不正取引独占禁止法など、経済民主化立法を続出した。

支店に地方部で2支店ずつの追加進出を認めた)、1996年に第二次BIBF認可など、参入規制緩和が小出しにアピールされた。しかし所詮は1銀行1BIBF支店に限った認可であり、パーツ取引を認めないなど商業銀行の市場を荒らす参入ではあり得ないこと、また新規地場系の参入が一切認められていない事実にかんがみるならば¹³、地場商業銀行の寡占体制は少なくとも制度上、微塵も犯されていないと見るべきである。しかも、現実にも、BIBFは地場商業銀行の市場支配を犯す位置づけにはなかったというべきで、すなわちOut-In取引では地場商業銀行系BIBF自らが4割のシェアを占め、かつ外銀系BIBFとは明確な市場棲み分け傾向にあり¹⁴、一方Out-Out取引は邦銀ら外資系BIBFが貸出残高の9割を占めたものの、その貸出先は主にタイの地場商業銀行系BIBFであったことが知られている。

一方、1995年に金融改革マスタープランが公表され、外銀支店の新規参入(5-7行)、既存外銀支店の追加支店開設(1行当たり1-2支店)などの小出しの外銀参入自由化に併せて、ついに30年来初めて地場商業銀行の新規参入5行の認可方針が掲げられた。しかし選定作業は遅れ、1997年ようやく不動産系財閥系・軍系・既存金融会社系の新規候補に認可が下ったものの、まもなく通貨危機発生の混乱のなかで手続きが棚上げされ、1999年初の新たな「金融機関法」審議に帰趨が委ねられている。

以上のように、タイ政府は30年来、商業銀行の寡占体制を維持して現在に至る。政策策定レベルには寡占体制を問題視する意識が存在したが¹⁵、おそらくは金融財閥の政治的圧力に屈する形で、名目的改革アピールや寡占の実質を傷つけぬ小出しの対応に終始したと見られる。

3. 「金融自由化」の実質

3-1 国際機関の自由化指導

以上に見たタイ金融セクターの財閥寡占構造は、IMFの問題視する政府・金融・企業の癒着関係の一典型例でもあろう。金融財閥が政府の寡占保障・公的救済に安住し、典型的なモラル・ハザードに陥って金融会社やBIBFを道具とするリスク度外視の放漫経営を展開し、経営破綻を繰り返す構図であったと見られる。国際機関側は30年来のこうした構造を必ずしも等閑視してきたわけではない。

すなわち累積債務問題に揺れた1980年代前半以降、IMF・世銀は開発途上国一般に財政規模縮小(民営化)・金融セクター強化を鋭意指導したが、タイにおいても同様の構造調整指導が行われた。この際の金融自由化の指導細目を知る術はないが、ここで世銀のOperation Directiveが記述す

¹³ 1993年認可BIBF47支店の内訳は、既存進出の外銀に11支店、新規外銀に21支店、残る15支店はすべて既存の地場商業銀行への認可であった。また1996年の追加はすべて外銀が対象である。

¹⁴ 邦銀系BIBFは最も顕著な業務展開を行ったが、ほとんどが日系直接投資向け融資であり、地場商業銀行の市場を犯す業務拡大(いわゆる非日系融資)には手をこまねく実態であった。

¹⁵ Vichyanond, P., Thailand's Financial System: Structure and Liberalization, Thailand Development Research Institute, 1994など。

る金融構造調整融資(Financial Sector Adjustment Loan ; FSAL)及び金融仲介融資(Financial Intermediary Lending ; FIL)の指導細目に注目することで、指導の眼目のおおよそを理解することが可能であろう¹⁶。傾向として、政府が何らかの政策目的を積極的に実現する意図で行う市場介入につき弊害を指摘し「規制緩和」を推奨するが、その一方で市場の失敗を補うべき規制については強化を求めるといふ、一貫した指導姿勢が明らかである。

まずは、金利規制や各種の資本移動規制の廃止・緩和が推奨されているが、いずれも政府による積極目的(産業振興など)に立った市場介入を排する指導として総括しえよう。すなわち金利自由化には特に重点が置かれているが、主に産業振興目的などに立った政府の人為的低金利政策を念頭に置き、こうした金利規制が貯蓄性向を阻害し、また金融機関に十分なマージンを与えず金融仲介の効率化を阻むとして批判し、また実質マイナス金利やマージン不足の融資が貸出総額の15%を超える状況では規制緩和を鋭意進めるべしなどの指導基準を設定する(Operation Directive, 11-22節)。資本移動規制に関しても、主に公的産業開発金融や民間銀行へのポートフォリオ規制などを通じた政策的な資金配分コントロールを念頭に置き、政府の情報不足等からむしろ産業の効率的育成を歪めるなどとして、市場機構に適正配分を委ねる規制緩和を推奨している(同 23-32節)。

一方、参入規制は、政府による意図的な金融寡占保護というべきであるが、過当競争のもたらす信用不安が金融システム総体の破綻やマクロ金融政策の崩壊につながる事態を防ぐ、システム保全の一環として合理化される余地がある¹⁷。しかし世銀 Operation Directive は市場競争重視の立場からあくまで競争制限的な政府介入の規制緩和を求め、システム・リスク保全についてはより市場競争調和的な方向として、別途しっかりしたブルーデンス規制の強化、また金融機関の破綻に備えた預金保険などの体制づくりを示唆している(同 38節)。他方、業際規制(例えば銀行・証券分離)については、異なる業態間の競争が促進されるべきであるとの一般的コメントにとどまり、規制の是非について明確でない(同 41節)。

公正な市場競争を促進し保全する規制は、むしろ強化が求められている。まずはブルーデンス規制面で、自己資本規制、資産管理(不良資産分類・エクスポージャー管理・系列貸出規制・引当

¹⁶ 以下本稿では World Bank, The World Bank Operation Manual(February 1992)の Operation Directive 8.30: Financial Sector Operations を参照した。

¹⁷ システム保全の語義が多様である点は留意を要する。金融規制の分類が一義的に決まらない点は専門家の認めるところだが、少なくとも分類の背景思想の相違を認識する必要があるだろう。例えば、池尾和人『銀行リスクと規制の経済学』(東洋経済新報社、1990)p.117 以下は、システム保全のセーフティ・ネットとして預金保険制度・最後の貸し手機能を扱うが、貝塚啓明「金融規制 - 国際比較の視点から」(貝塚啓明・植田和男編『変革期の金融システム』東京大学出版会、1994 所収)は OECD, Banks under Stress, 1992 を参照しつつ、システム・リスク防止目的の規制として競争制限的規制(金利規制・内外資本移動規制・業際規制・参入規制)とブルーデンス規制を、個別リスク保全目的の規制として預金保険制度や最後の貸し手機能などを挙げる。前者にいうシステム保全が「決済システム保全」にとどまるとすれば、後者にいうシステム保全はこれを越えて金融セクターの現有構造を保護する志向と目される。前者は英米型、後者は大陸型と説明される向きもある。両者の相違は例えば金融破綻時の公的救済において、前者は公的保護のモラル・ハザード回避に慎重で破綻銀行の清算・小口預金ペイオフを志向するが、後者は個別金融機関の破綻防止に傾斜するなどの制度選択の相違を生む。なお日本銀行金融研究所『新版・わが国の金融制度』(1995)p.107 以下は「金融システムを幅広く捉える」としながら、金融システムの安定性維持にかかわる各種措置を総称してブルーデンス規制と呼ぶことが多いなどとし、その範疇に競争制限的規制やバランスシート規制を併置するなど、意図的とも見える用語の錯綜を示す。

制度)、流動性管理、経営の効率化(独立性)・透明化(会計制度・監査・情報公開制度)などの基本的監視項目につき、政府当局が適切な基準を設定するよう推奨する(同39節)。なお世銀自身が金融仲介融資(FIL)における対象金融機関の問題把握・指導に用いるプルーデンス基準・調査票も、同様の項目を踏まえている(Appendix: Guidelines for Financial Appraisal of Financial Intermediaries)。またこれらプルーデンス規制を実効あるものとするべく、当局による検査、制裁、また閉鎖・整理命令権限の確立が求められている。

これらプルーデンス規制を平時の規制とすれば、一方金融破綻が生じた場合の非常時の規制として、引当金積増し・不良債権分離などの緊急対応要領の確立、また預金保険制度の整備や公的資本注入などのシステム保全体制が要請されている(同43-45)。ただしこれらのシステム保全に当たっては、破綻を招いた経営陣の交替や既存株主の増資・減資負担など、モラル・ハザードを回避する適切な体制設計が求められている(同44-45)。

3 - 2 タイの「金融自由化」

1990年代のタイでは国際機関の指導を受けた「金融自由化」が実施されたが¹⁸、一説にはこれら自由化ゆえにバブル経済が現出し、通貨危機に至る破綻を招いたと批判される。タイの実施した「金融自由化」とは果たしてどのようなものであったのか。以下では、以上に見た世銀 Operation Directive の指導細目を便宜的に国際機関のタイ向け指導骨子を代表するものと前提したうえで、これとの比較対照からタイの「金融自由化」の特色を抽出したい。

表1の対比に示すように、タイの「金融自由化」は国際機関の推奨した自由化とは本質的に性格の異なる制度群であったと見られる。すなわち、国際機関側が規制緩和・廃止を求めた政府の積極目的介入につき、金利規制や資本移動規制の規制緩和こそ採られたものの、参入規制は厳然として維持され、また業際規制も歪んだ部分緩和に過ぎず、全体として市場競争条件は阻害されている。一方で国際機関側が強化を求めたはずの公正競争促進型の規制では、プルーデンス規制が基準面・監視面で実質緩和される方向を見せ、また金融破綻時対策がモラル・ハザードを度外視した全面的な公的救済を保障する傾向にある。

より詳細に見るならば、まず金利自由化が1989年から1992年にかけて断行されたものの(1989-1992年の預金金利自由化、1992年の貸出金利自由化)、しかし表2に見るように、市場実勢において従来からの高金利・高率マージン傾向はむしろ強化されている。特に国際的な低金利動向にかかわらず国内貸出金利は上昇の一途をたどって内外金利差を拡大し、一方で預金金利は対照的に低迷し預貸マージンは一層拡大した(1980年代の6-7%水準が1990年代半ばに8%以上に及んだ)。金利自由化が低金利政策で歪められた市場で採られた場合は、金利上昇・マージン拡大は上記世銀 Operation Directive の語るごとく喜ぶべきことだが、タイのようにもともと高金利・高率マージン誘導が存在した市場において金利自由化後も同様の傾向が拡大した事実は、市場機構がなお人為的操作のもとにある実態の傍証にほかなるまい。タイの公定歩合が上位商業銀行の意向で決定

¹⁸ 1990-1992年の第1次金融開発3カ年計画、1993-1995年の第2次金融機構開発3カ年計画、1995-2000年の金融開発マスタープラン。

表1 タイ「金融自由化」の性格

金融規制の分類	世銀 Operation Directive	タイの金融自由化(1990s)
<p><金融セクターの保護> 金利規制</p> <p>内外資本移動規制</p> <p>参入規制(国内資本)</p> <p>参入規制(外資)</p> <p>業際規制</p>	<p>= 規制緩和志向 低金利産業金融の廃止 市場金利指標の制定 貸出先指定や補助金廃止</p> <p>廃止</p> <p>廃止</p> <p>廃止?</p>	<p>= 規制部分緩和・実質維持 廃止(1989-92) 高金利 コール市場の未発達・投機 為替取引自由化(1990-94) ただしドル・ベッグ制 農業融資 優遇(CAR 例外等) 1960sからの寡占維持。 BIBF 認定も既存行のみ。 新規5行認定の棚上げ。 出資規制(25%)・一銀行一支店 主義を維持。BIBF 業務規制。 銀行・ノンバンクの接近 ただし系列支配で競争不在。</p>
<p><公正競争促進の規制> ブルーデンス規制</p> <p>a) 自己資本規制</p> <p>b) 不良資産管理</p> <p>c) 経営効率</p> <p>d) 収益性</p> <p>e) 流動性</p> <p>検査・監査体制</p> <p>非常時システム保全</p> <p>a) 預金保険(小口ペイオフ)</p> <p>b) 最後の貸し手</p>	<p>= 規制強化志向 詳細な基準設定</p> <p>a) 中核自己資本比率4% 総自己資本比率8% 不健全銀行で10%、20%</p> <p>b) 不良資産4分類 引当金 エクスポージャー管理 回収管理・回収率 債務繰延20%以内、他</p> <p>c) 経営陣の独立性</p> <p>d) 適正マージン、他</p> <p>e) 預貸比率70%、準備金</p> <p>強化志向</p> <p>a) 中銀検査能力強化 b) 外部監査・会計制度充実 c) ディスクロージャー義務 決済システム保全</p> <p>a) 小口ペイオフ b) モラル・ハザード回避を条件</p>	<p>= 規制緩和志向 基準不足・実質緩和</p> <p>a) 1993年BIS基準(但し含み益等) 導入に伴い8% 7% 1993年国債保有義務廃止(地方化)</p> <p>b) 不良資産分類基準: 特になし 1社向けエクスポージャー: 融資25%、オフバラ50%、投資 20% / 資本金</p> <p>c) 銀行法・会社法の大株主許容</p> <p>d) 高率マージン</p> <p>e) 1991年預金準備率7%の内訳緩和 (2.5%まで一般証券保有可能) 外貨債務20% / 資本、他 緩和志向</p> <p>a) 規制緩和 b) 内部監査、CPAの外国人規制 c) B/Sのみ(会社法127条) 個別金融機関救済の傾向</p> <p>a) 現状不在・準備中 b) FIDFの無条件・無制限支援</p>

*表内の基準は商業銀行。金融会社の規制はより緩やか(預金準備率の内訳: 中銀0.5%・国債5.5%等、1社向けエクスポージャー: 融資25%等)

表2 タイの金利動向(年平均・%)

年	公定歩合	普通預金金利	貸出金利(MLR)	海外ドル金利
1985	11.50	8.79	16.17	8.39
1986	9.33	7.17	13.38	6.83
1987	8.00	5.50	11.54	7.17
1988	8.00	5.80	11.58	7.97
1989	8.00	7.25	12.29	9.28
1990	9.54	8.73	14.58	8.28
1991	11.67	9.13	15.40	5.98
1992	11.00	6.58	12.19	3.81
1993	10.08	5.83	11.19	3.32
1994	9.17	4.94	10.94	4.73
1995	10.33	5.00	13.31	5.95
1996	10.50	5.00	13.60	5.48
1997	10.50	5.00	13.25	5.60
1998	12.50	5.00	13.75	5.73
1999	7.00	5.00	9.75	5.00

出所: タイ中央銀行、サイアム・コマーシャル銀行研究所

される現実¹⁹、金利自由化後もおそらくは意識的な高金利が誘導された傾向²⁰、また同国の銀行間コール市場が投機的金利乱高下や地場商業銀行の資金量操作といった問題を抱え適切な金利指標を提供し得ない現実²¹、などの歪んだ状況の解消が先行せぬかぎり、単なる金利規制廃止は自由競争促進効果を生み得なかったと見られる。

資本移動規制の面では、まず外為取引の規制緩和が実施されたが(1989年非居住者パーツ預金口座開設自由化、1990年経常取引にかかる外為取引自由化、1991年資本取引にかかる外為取引の原則自由化)、しかしこれらの措置はパーツ通貨の対ドル・ペッグ制という根本的為替規制を維持したままの片肺の自由化であり、総体としてむしろ健全な市場機能を歪め、為替リスクを度外視した過剰な外資流入を招いたと見るべきである。また他方、国内の資本移動規制として従来から農業部門向けポートフォリオ規制が存在したが、規制率の高まりと併せて「農業」の定義がアグリビジネスや中小製造業・サービス業にまで拡大され(1975年に貸出5%基準が1987年までに同20%へ)、同時に優遇措置が強化された(例えば1993年改正による税制優遇や自己資本比率規制減免)²²。いわば古いポートフォリオ規制に改造が施され、節税やブルーデンス規制回避などの新たな用途に転じたことになる。

このように金利自由化や資本移動規制緩和の实质は、政府介入を排し市場競争に委ねるというその本来の趣旨をはずれ、事実上、金融機関の価格支配を強化し、また公的監視を弱める展開を見せた。こうした展開を可能にしたのはほかならぬ金融財閥の寡占体制の継続であろう。すなわち「金融自由化」過程の参入規制緩和は、BIBF認可などいずれも限られた措置に終始し、金融財閥の寡占支配をなんら脅かすものでなかった点は、上述のとおりである。なお金融機関といえども1979年不正競争・独占禁止法の適用対象であったと考えられるが、同法は「独占」の明確な定義を欠くなど運用面の障害が多く、現実に適用されることはなかった²³。

業際規制の面では、金融会社の保証業務・リース業務参入(1988年)、商業銀行の国債・国営企業債引受業務参入(1992年)など、若干の緩和措置があった。しかし商業銀行の出資規制が元来緩やかであることから²⁴、大半の金融会社が商業銀行の傘下に抑えられ、系列内部の業務棲み分けや協調融資行動が通例である。業際規制緩和が真に競争喚起に資するかは一般に議論の余地がある

¹⁹ 前掲注11末廣 p.397 参照。

²⁰ 金利自由化後の公定歩合は預金金利を5%以上上回る高金利で推移したが、公定歩合の金利政策機能は皆無に近いこと(タイ金融機関の資金調達に占める中央銀行借入の比率は1990年で2.4%、1996年で0.4%などと非常に低く公定歩合による金利操作は事実上不可能)、またインフレ率も5%未満で安定し金融引締めする必要も特段なかったことにかんがみれば、公定歩合の高水準はインフレ対策ではない。事実タイ中央銀行の政策文書には、外資誘引のために意図的に高金利を誘導したと明言するものが散見される。例えば Nijathaworn, B., "Managing Foreign Capital in a Rapid-Growing Economy: Thailand's Experience and Policy Issues," Bankuam Uichakan Uikro Nayobai Setakit, 1993, Economic Research Department, Bank of Thailand, p.25 参照。

²¹ 倉持好彦「タイの金融制度の現状」盤谷日本人商工会議所・所報1996年10月号。

²² 前掲注15 Vichyanond, p.23, p.75。

²³ 同法は通貨危機後のIMF指導で改正を求められ、1999年初現在国会に法案が上呈されている。同法案は金融機関を適用対象として明示するが、しかしなお独占の定義を欠き、例外認定余地を多く含むなど極度にあいまいであり、現実の運用は期待できない。

²⁴ 銀行法上、他社資本10%までの出資規制があり、銀行ないし役員が30%超出資する子会社などへの出資規制も存在するが、ダミー会社や同族出資を通じた子会社支配は十分に可能である。また金融会社法上、株主構成において持株0.6%未満の少数株主が100名以上存在し過半数を占めることを要求するが、裏返せば49%までの支配株主の存在が可能。

が²⁵、タイに関するかぎり、業際規制の有無にかかわらず、業際間の競争関係はいずれ醸成されがたい現実がある。

一方、公正競争を促進するブルーデンス規制面では、1990年代前半に事実上緩和の方向に動いたと言わねばならない。以下商業銀行に関して、まずは自己資本比率規制につき、1993年にBIS(国際決済銀行)の算定基準が採用されたが、これに伴い従来の規制水準(世銀指導に従う自己資本比率8%)が実質引き下げられた(7%、うちTier-1自己資本5%)。しかもこの際自国の制度環境を反映すると称してTier-2自己資本に不動産含み益などが算入された²⁶。また資産管理面では、従来から不良資産分類の規制はなく、エクスポージャー管理は存在したが(1社向け貸出上限が資本額の25%、投資が同20%、オフバランス取引が同50%までなど)、例外措置が拡大された(中央銀行による資本額2倍までの例外認定)。また流動性管理面では、7%の預金準備率規制が緩和され(国債保有の義務づけられた2%分につき1991年から一般証券で代替可能)、また外貨流動性については外貨持高規制(買い持ちで資本額20%、売り持ちで同15%まで)のみで、外貨借入膨張を見張る規制は不在であった。また経営透明化の面では、銀行法の株主構成規制に財閥の同族支配を阻む力はなく²⁷、また会社法や証券取引法を含め、同族経営を内外から監視する情報公開・監査制度には欠陥が存在した²⁸。なお金融会社に対しては商業銀行より一段緩やかなブルーデンス基準が設けられ、自己資本比率6%、預金準備率7%のうち中銀預け入れ0.5%、1社向け貸出上限が資本額の30%などであった。

以上のブルーデンス規制を裏打ちする監視面では、中央銀行の現地検査は年間1回の本店審査とローテーションに従う支店審査のみで、監視体制は主軸は半期報告や公認会計士の意見を通じた書類審査に依存した²⁹。しかも上記のポートフォリオ規制修正(自己資本比率規制免除など)などの規制緩和に伴い監視権限も縮小気味であった。

しかしこうしたブルーデンス規制緩和の帰結というべくバブル破綻が見え始めた1996年、中央銀行は俄かに遅れ馳せの規制強化に乗りだした。すなわち4月・6月に外為規制の強化に転じ(短期外貨預金・同借入につき7%準備金の全額中銀預け入れ)、また年末にかけて不動産・リースなどリスク部門向け外貨貸出の規制強化に動いた(為替変動ヘッジなき貸出を外貨持高規制における買い持ち資産に計上せず)。自己資本費比率でも同年10月に商業銀行8.5%・外銀支店7.5%への規制強化があり、また1997年末以降に金融会社の基準引き上げ(漸次8%へ)も実施されている。エクスポージャー規制でも1996年7月に保証や為替予約などのオフバランス取引の規制強化などが実施された。いずれも金融破綻が深刻化したのちの、遅きに失した規制強化であった。

²⁵ 例えば池尾和人『銀行リスクと規制の経済学』東洋経済新報社、p.192-212。

²⁶ 前掲注15 Vichyanond, p.77。

²⁷ 銀行法上、株主構成において持株0.5%未満の少数株主が250名以上存在し過半数を占めることが求められるとともに、5%を超える持株支配を禁じ、この際出資30%超子会社や配偶者・直系家族の持株も加算されるが、傍系家族や姻族による共同支配が可能。

²⁸ 商業銀行は1992年公開株式会社法の適用下にあるが、同法は監査役の権限が限定的で意見表明などの権能はなく(122条)、対外情報公開は貸借対照表のみに限られ(127条)、検査役制度も発行済み株式総数の20%の発議を要する(128条)など、経営チェック体制は十分でない。民商法典の適用下にある多くの非上場金融会社は、監査意見が貸借対照表に限られるなど一層チェック体制が不在である。なお証券取引法においても、情報公開を要さぬ私募が活用され、また公認会計士の情実監査が常態化していた。

²⁹ Bank of Thailand, Financial Institution Supervision and Development in Thailand, 1995, p.8-13。

一方、金融破綻に際する非常時体制に関して、預金保険制度は存在しないが、1980年代の金融不安に際してFIDF(金融機関開発基金)が設立され、商業銀行・金融会社に預金残高の0.1%相当の拠出を強制し、金融機関の破綻に臨んで「最終的な貸し手」として無制限の救済に応じる仕組みとなっている。拠出金のみで無制限の救済は不能であり、現実に中央銀行からの莫大な借入と公債発行で支えられている。このような全面的な公的支援体制において、支配株主・経営陣の責任追及などの制度内組み込みはなく、モラル・ハザードの懸念は大きい。

3 - 3 反競争的な金融規制

以上、1990年代にタイの進めた「金融自由化」は、金利自由化・為替取引自由化など一見、国際機関の指導を踏まえた改革の様相を呈しながらも、しかし参入規制を実質的に維持し、プルーデンス規制を後退させ、また金融破綻に際して無制限の公的支援を約束するなど、その実質は金融機関の寡占体制を保障しその利潤最大化行動を自由化・促進する制度群であったと見受けられる。国際機関の自由化指導の本旨が、政府介入を排し金融活動を純粋な市場競争に委ねる規制緩和であり、同時に公正競争を促進する規制強化であったとすれば、タイの「金融自由化」は、金融機関の利害に従う形で市場競争を歪めるむしろ反自由競争的な方向を見せた。寡占利益と破綻時救済を保障された金融機関が、金利自由化や外為取引自由化などの「金融自由化」措置を好機と見て、まさにリスク度外視の外貨取り入れやリスク部門向け投融資を展開したのも道理であろう。しかも政府は同時期に、不動産・証券取引の活性化措置や大規模インフラ開発の利権開放など、政策的に投機過熱を牽引したと考えられる³⁰。これら一連の「自由化」政策を牽引したチャチャイ・アナン・チュアン各政権が、民衆運動など反対派をいかに阻止また慰撫しつつ、経済界の意向を全面的に体していったかの政治過程は、手つかずの検証課題として残されている³¹。

こうした反競争的「金融自由化」の結果、上述のように金利自由化に伴い預金金利が抑制されたまま貸出金利が上昇の一途をたどり、商業銀行の預貸マージンは8%あまりの異常な高水準へと拡大を続けるなど、市場メカニズムの機能障害は明白であった。国際機関はなぜかかる明らかな歪みを放置したのだろうか。世銀のある政策文書は、1990年に実施された包括的な金融セクター調査が、金融機関のリスク管理不足や過度な公的救済のもたらすモラル・ハザードといった問題性を指摘しながらも、タイ中央銀行の監督能力を過大評価したため、世銀上層部がこの報告に依拠し、特段指導を実施しない方針を採ってしまったと回顧する³²。同文書はインドネシア向け指導に関しても、自由化の進展を評価するあまり、競争環境のインフラ整備ともいべき規制強化や

³⁰ 特にアナン暫定政権時代を中心に、外資の不動産取引を煽った1992年コンドミニアム法、1992年証券取引法に従う上場基準緩和(操業赤字段階の上場など)、インフラ開発の利権開放を促す1992年官民合弁事業法など、規制緩和の号令下、意図的な投機促進措置が採られた。

³¹ 投機経済を戒める民衆運動は巧妙に鎮静された。1980年代末に労働運動がチャチャイ政権批判(利権分配型ピュッフェ内閣)を展開したが、1991年クーデターで抑圧され、国王の勅命で成立したアナン暫定政権が、軍の威光を背景に「規制緩和」の大鉈を振るった。その後も民衆運動は1992年血の五月事件で弾圧され、第2次アナン政権・チュアン政権が規制緩和路線を続行しつつ、一方で「憲法改正」を牽引し民主主義擁護をアピールした。1997年新憲法成立に際してアナンの功労がフィリピン・マグサイサイ賞を獲得するという一連の政治的演出は、ほかならぬタイ民主主義の歪みを反映しよう。

³² "Financial Sector Reform: A Review of World Bank Assistance," East Asia: The Road to Recovery, World Bank, 1998, p.34-35.

監視体制の指導が後手に回ったとして、自由化と規制強化のシーケンス問題をアジア危機の教訓として引き出している。しかしながら自由化に先んじてプルーデンス規制・監督体制を強化すべしとするシーケンスの議論は、既に上出の Operation Directive で明白に論じられており(38-40 節等)、必ずしもアジア危機で初めて引き出された教訓ではあるまい。自ら指導した競争志向としての自由化が、実現過程で反競争的に歪められる状況を認識しながら、これを放置した国際機関の責任は重い。

4. IMF の改革指導と今後に残る課題

以上に見たように、タイの「金融自由化」過程が金融セクターの寡占的構造を反映して歪み、モラル・ハザードから投機経済に走った経緯はおおよそ明らかである。通貨危機後の IMF 支援パッケージは当然、金融構造改革を最大の課題とした。しかし IMF の指導の矛先は揺らいでいる。すなわち 1997 年 8 月 14 日合意の初回 IMF 趣意書は、信用不安回避のために破綻金融会社(合計 58 社) を金融システムから分離し、破綻処理はあくまで民間自身(株主・債権者) に委ね公的支援は最小限にとどめる一方、営業継続中の金融機関にも増減資・引当金積み増しなどあくまで自助努力を求める志向が明らかで、公的支援はあくまで預金者・債権者保護や緊急流動性支援といった最終手段として、かつ株主支配・経営陣変更命令や破産法適用といった制裁を伴うことでモラル・ハザードを阻む形態が想定されていた³³。つまりこの時点で、公的救済の目標たるシステム保全とは、金融機関の破綻救済ではなく、決済システムの信用保全(破綻の波及を切断し信用不安を解消) を意味したと見られた。

ところが 1998 年 2 月 24 日付け第 3 回 IMF 趣意書では、公的救済範囲を拡大する方向で明らかな変化が生じた。まずは破綻金融会社の処理に関して、1997 年末に清算の決まった 56 社の不良債権の競売手続に、新設国営銀行であるラタナシン銀行と資産管理公社(AMC) が最後の買い手として参加する方針が掲げられた。一方、営業中の金融機関についても、自己資本充実のための増資義務を達成できない中位 4 銀行の国有化救済(流動性支援貸付を株式に転換) を実施した。いずれも救済に伴い既存株主・経営陣は退出し関係者のモラル・ハザードは生じていないとするが、支配株主たる金融財閥に有限責任を享受させたまま膨大な公的救済資金を注ぎ込み続けた実態を看過できない。さらに公的救済は、1998 年 8 月 14 日に大蔵省・中央銀行の公表した「経済回復のための金融再建パッケージ」、並びにこれを踏まえた同年 8 月 25 日付け第 5 回 IMF 趣意書において、破綻前金融機関に適用が拡大され、すなわち上位行の救済措置が用意されていくこととなる。

以上のように IMF は、既往の破綻処理の面ではモラル・ハザード回避よりも救済優先の立場に転じたと見られるが、一方で将来に向けた金融セクターの構造改革へ向けて「金融機関法」制定を指導し、競争的金融市場環境の設計を試みている³⁴。しかしながらタイ側は 1999 年初に対米陳情議員団を送り込むなど政治的圧力をもって IMF 指導に抵抗し、「金融機関法」成立期限の延期に成

³³ 前掲 IMF, "IMF-Supported Program in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment", p.107-108 参照。

³⁴ 金子由芳「タイ金融構造改革をめぐる制度選択の現状」アジア研究 1999.3 号参照。

功するとともに、プルーデンス規制を緩和に持ち込むなど改革にブレーキをかけ、その間、総じて(中下位金融機関の統廃合を除いては)一時的な外資参入自由化による「戦略的増資」で金融危機を乗り切る構えを見せた³⁵。このことは、かつて1980年代の金融救済課程で生じたモラル・ハザード問題が将来にわたって繰り返される構図を意味しよう。また同時に巨額の財政負担問題(金融セクター貸出総残高の過半という膨大な不良債権の処理において公的保証を与える)も懸念される。既に導入された多様な破綻処理方式(清算・国有化・合併・破綻前公金投入)はいずれもFIDFの膨大な負担を伴う方法で実施され、コスト最小化意識が働いているとは考えにくい³⁶。タイ政府は、国際機関さらには日本ODAによる救済を打診するなど他力本願の姿勢を見せているが、政府自身のモラル・ハザード問題が懸念される。

2000年6月、IMFはタイに対する経済管理体制の終了を公表し、四半期ごとの趣意書を介した過去3年間の改革指導に終止符が打たれた。懸案であった「金融機関法」制定は結局達成されぬままとなり、IMF側は、金融構造改革がなおも今後の課題であるとするコメントを付すにとどまった。ポストIMFのタイの金融構造改革は、自力でいかに実質的な競争環境を創出していけるのだろうか。あるいは金融セクター保護を基礎とする産業発展モデルを正当化根拠としつつ、また国際的金融自由化圧力や外資参入の拡大にともなうナショナリスティックな危機感を喚起しつつ、既得権益が継続していくのだろうか。そして日本からの協力は、いずれの方向を支援していくべきなのか。介入主義の成功例の嚆矢とされるいわゆる日本型モデルは、後者の保護主義的選択肢に同情を示しがちであるかもしれない。しかしこの際、上述のようにタイにおける金融セクター保護が金融財閥の既得権益化を実質とし、金融牽引型の成長路線たる日本型モデルとは本質的に相違する実態、またかかるタイの現状に対して新たに日本型モデルの持ち込みを図っても、政府の監視機能や金融機関の審査能力といった基礎的環境が脆弱なタイにおいて成否のほどが疑問視される現実、などが見極められねばなるまい。今後の金融改革の課題を、金融仲介機能向上という原点に立ってかんがみると、少なくともタイの現実を踏まえるかぎり、IMF流の競争志向を改めて名実ともに徹底していく方向が実践的な改革路線として示唆されるのではないか。

³⁵ 1998年12月のWTO-GATS(サービス自由化協定)下の金融自由化交渉後、保護主義色の強かったアジア諸国の間でも韓国・インドネシアはじめ自由化強化に転じているが、タイはなおも10年間に限った外資の金融セクター参入を認めるなど保守的姿勢を変えていない。Dobson, W., & Jacquet, P., *Financial Services Liberalization in the WTO*, Institute for International Economics, 1998, p.42 参照。

³⁶ 金融危機下のタイの制度対応を含む、本文で扱った論点のより詳細な解説として、前掲注34・金子論文参照。

「市場経済移行国の金融問題 - ヴィエトナムのケース - 」*

日本政策投資銀行 設備投資研究所
主任研究員 櫻井 宏二郎

目 次

1. はじめに	18
2. 市場移行問題の特徴.....	18
3. ヴィエトナムにおける金融を中心とした経済改革の概要	20
3 - 1 「ドイモイ」(刷新)のスタートとマクロ経済安定	20
3 - 2 金融セクターの改革	21
3 - 3 金融セクターの現状と問題点	22
4. 市場経済移行における金融セクターの役割と問題点	22
4 - 1 市場経済移行の本質と金融セクターの役割	23
4 - 2 金融仲介における資源配分機能	24
4 - 3 ヴィエトナムの移行過程における金融仲介の問題点	25
5. 結論.....	27

* 本論の作成に際しては、堀内昭義、森和之、斎藤英人、服部亮三の各氏との議論が有益であった。記して感謝したい。もちろん、ありうべき誤りは筆者の責任である。

1. はじめに

ヴェトナムのような市場経済移行国は、「開発」の問題と同時に「市場経済移行」の問題を抱えている。したがって、ヴェトナムの金融問題を考える際には、通常の上国における金融の問題に対する視点に加えて、「市場経済移行」を分析する視点が必要になる。考えてみれば、金融市場あるいは金融システムは、移行国にとってはほぼ初めて導入する制度であるといえる場合が少なくない。中央集権的な計画経済においては、投資と貯蓄の主体はともに政府であったため、資本の配分を決定するうえで金融は名目的あるいは限定的な役割しか果たさなかった。これに対し、市場経済では投資と貯蓄の主体が異なるため、金融は資源配分において決定的に重要な役割を担う。したがって、移行国が経済システムを計画経済から市場メカニズムに依拠したシステムに転換していく過程で、金融に関連した問題が生じることは、ほとんど不可避的といっていよう。このような問題を、通常の上国を見る視点だけで分析することは、不十分であるだけでなく、問題の本質を見誤ることにもなりかねない。本稿はこのような問題意識に基づいて、市場経済移行国であるヴェトナムが、どのような金融問題を抱え、それを考えるうえではどのような点に留意しなければならないか等について、金融仲介機能に焦点を当てながら考察するものである。

本稿の構成は以下のとおりである。第2節では、市場移行問題の特徴を概観する。第3節では、ヴェトナムの経済改革を金融を中心に簡単に振り返る。第4節では、計画経済と市場経済との本質的な違いを資本蓄積のメカニズムに焦点を当てることよって明らかにしたうえで、資源配分における金融セクターの機能を考察する。そして、その機能に照らして、現在のヴェトナムを例にとり、移行過程における金融仲介の問題点を検討する。第5節では結論を述べる。

2. 市場移行問題の特徴

本論に入る前に、移行過程における問題の性質をよりよく理解するために、いくつかの特徴を見ておこう¹。第1の特徴は、市場経済移行は経済システム全体の改革であるという点である。計画経済であれ、市場経済であれ、経済システムは本来全体として機能するようにその構成要素が整合的に設計されていなければならない。したがって、市場経済の一要素を既存の計画経済に導入した場合、それが期待されたような機能を発揮する保証はない。そればかりか、一つの異分子がシステム全体の機能不全を引き起こすことも十分あり得る。部分的な改革が失敗する理由がここに存在する。この意味では、市場経済移行は、既存のシステムの延長線上で修正を行うという連続的な過程ではなく、既存のシステムを壊し、全く新しいシステムを創造する非連続的な過程であるという面を持つ。

第2に、しかし市場経済という新しいシステムを構築し、それが円滑に機能するまでにはかなりの時間と試行錯誤が必要である。経済システムには慣性が働き、ある経済システムに親しめば

¹ 移行過程全般にかかわる問題については、Shimomura *et al.*(1994)、大野泉(1995)、大野健一(1996)などが参考になる。

親しむほど、別のシステムには適応しにくくなるという傾向が存在する²。したがって、新しいシステムを創るために既存のシステムを破壊してしまうと、経済システムの空白が生じ、経済は深刻な機能不全に陥ってしまう場合がある。

第3に、個々の分野の改革は他の分野の改革と相互依存の関係にある。金融セクター改革、国営企業改革、財政改革、税制改革、価格自由化、貿易自由化などの改革の成果は相互に関連している。より狭義に解釈すれば、個々の分野の改革の間に補完性が存在する場合がある³。例えば、金融セクターの改革がもたらす便益は、国営企業の改革が進んでいるほど大きいであろう。同様に国営企業の改革による便益は、金融セクターの改革が成功し金融の機能が十分に発揮されているときの方が大きいであろう。一方、この補完性の議論とは別に、個々の改革は最適な順序(シーケンス)に従って実行されるべきであるとする考え方がある。例えば、財政規律や財政基盤を欠いたまま国営企業の自由化を行うと、財政赤字の拡大からインフレが生じてしまうので、財政の改革を国営企業の自由化に先行させなければならないという議論がある⁴。このように実際に改革を行う場合には、個々の改革の間の相互依存関係にも注意を払う必要がある。

以上のような特徴から、市場経済移行は決して容易なプロセスではないことがよくわかる。1980年代後半以降、多くの国で市場経済への転換や市場経済の導入が試みられているが、これまでのところその成果にはかなりのばらつきが見られる。しかし、旧ソ連とアジアの経験を比べた場合、中国やヴィエトナムの改革の方が、旧ソ連の改革に比較して相対的に成功しているという見方が一般的なようである。その理由としては、マクロ経済的な観点からは、旧ソ連では政治の改革が先行し経済政策の空白が生じたこと、旧ソ連と中国・ヴィエトナムでは初期条件が異なることなどが指摘されている。後者は、旧ソ連では工業化がかなり進んでいたのに対し中国・ヴィエトナムはいまだ農業国の段階にあったという発展段階の差や、計画経済の浸透度の差などに注目する⁵。このような初期条件を強調する立場に対して、本稿の視点は、移行過程において不可避的に発生する問題に政策当局がどのように対応してきたかという側面に向けられる。

実際、1980年代後半の「ドイモイ」(刷新)政策以降、ヴィエトナムの経済発展はめざましい。3桁台のハイパー・インフレが1桁台に低下するとともに、1992年から1997年にかけては実質経済

² 大野健一(1996、第3章、第5章)は、新古典派経済学が唱える市場移行戦略には、経済システムに慣性をもたらす社会構造、制度能力などの制度的な要因への視点が欠落していると批判している。また大野泉(1995、pp. 14-23.)は、計画経済における国家の経済介入度を、計画経済を経験した期間、雇用に占める国有部門の割合、コメコンへの依存度から指標化し、旧ソ連邦、東欧、モンゴルで相対的に介入度が高く、中国、ヴィエトナムで相対的に介入度が低いことを見いだしている。この指標と移行後の経済パフォーマンスを比較すると、介入度の低かった国ほど移行後の経済成長率が高いという関係が得られ、慣性の存在が示唆される。もちろん介入度以外の要因が働いている可能性には留意が必要である。

³ 例えば、2つの改革を独立に実行したときの便益の合計よりも、2つの改革を同時に行ったときの便益の方が大きい場合、改革の補完性が存在すると理解される。Gates, Milgrom and Roberts(1996)参照。

⁴ McKinnon(1993)参照。なお本稿では改革のシーケンスの問題や、改革におけるビッグバンとグラジュアリズムの優劣の問題などについては明示的には扱わないが、特定の場合を除き一般化は困難なように思われる。これらの問題のサーベイについては大野泉(1995)が参考になる。

⁵ Sachs and Woo(1994)及びParker, Tritt and Woo(1997)参照。また渡辺(1995)は、農業の比重が高いヴィエトナムでは、計画経済体制下においても、農業に基礎をおいた強固な自由市場がかなりの規模で存在し、それが移行過程の経済活動を支えてきたと論じている。

成長率 8 ~ 9% の高成長を持続した(表 1)。移行過程の第 1 段階ともいえるマクロ経済の安定化を
 ヴィエトナムは見事に達成したといえる。しかし、過去の成功は将来の成功を必ずしも意味しない。
 2000 年現在、ヴィエトナム経済は 1997 年末に発生したアジア通貨危機の影響を受けて、輸出
 の鈍化などから成長率がやや低下している。しかし、本質的により重要な問題は、改革がいまだ
 中途段階にあるという点である。今後、ヴィエトナムにおいて市場経済が円滑に機能していくよ
 うになるためには、多くの構造的な改革が遂行されなければならないだろう。その中で、金融セ
 クターの改革は最も重要な改革の 1 つとして位置づけられる。なぜならば、金融セクターの持つ
 資源配分機能が十分に働かなければ、効率的な資源配分は達成されず、その結果中長期的な成長
 は実現できないと考えられるからである。

表 1 ヴィエトナムのマクロ経済指標

		暦年 単位	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
GDP	実質 GDP 成長率	%	5.1	6.0	8.6	8.1	8.8	9.5	9.3	8.2	5.8*
	国営	%	2.5	11.5	11.7	11.9	13.5	9.4	11.4	9.7	5.5*
	非国営	%	6.4	3.3	7.1	6.0	6.2	17.3	7.9	7.1	6.0*
	名目 GDP	bil.dong	41,955	76,707	110,535	136,571	170,258	228,892	272,036	313,623	361,468*
		mil.\$US	8,174	8,271	9,913	12,836	15,509	20,621	23,655	24,240	25,856*
貿易	純輸出	bil.dong	-	-	2,810	-4,990	-12,855	-20,819	-29,839	-25,526	26,785*
	純輸出 / GDP	%	-	-	2.5	-3.7	-7.6	-9.1	-11.0	-8.1	7.4*
財政	財政収支	bil.dong	-	-	-4,097	-8,205	-5,126	-2,501	-1,909	-4,747	1899*
	財政収支 / GDP	%	-	-	-3.7	-6.0	-3.0	-1.1	-0.7	-1.5	0.5*
金融	広義貨幣 / GDP	%	-	-	-	-	25.3	23.0	23.8	26.0	27.9*
物価	小売物価上昇率	%	36.4	82.7	37.7	8.4	9.3	16.8	5.6	3.2	7.8*
農業	米生産量	1000 m.tons	21,488	21,989	24,214	25,502	26,199	27,571	29,218	30,618	31,854*
	同増加率	%	-	2.3	10.1	5.3	2.7	5.2	6.0	4.8	4.0*
	為替レート	Dong/\$US	5,133	9,274	11,150	10,640	10,978	11,100	11,500	12,938	13,980

注：1) 財政収支は発生ベース。

2) 小売物価上昇率は 1989 年を 100 とする小売物価指数の年率上昇率。

3) * は暫定値。

出所：General Statistical Office, State Bank of Vietnam, International Monetary Fund(1998), World Bank 1999)他。

3. ヴィエトナムにおける金融を中心とした経済改革の概要

本節では、ヴィエトナムにおける経済改革を金融の問題を中心に簡単に振り返る⁶。

3 - 1 「ドイモイ」(刷新)のスタートとマクロ経済安定

1976 年の南北統一により誕生したヴィエトナム社会主義共和国は、それまで北部において採用
 されていた中央集権的な計画経済を踏襲し、社会主義的工業化による経済発展をめざした。しか
 し、南部農民の反発が強かったこと、カンボディア侵攻への批判からヴィエトナムへの援助が停

⁶ 本節の記述は基本的に、竹内(1991)、天田(1995)、服部(1995)、渡辺(1995)、青木(1996)、World Bank(1995)、Dawkins and Whalley(1996)等に基づいている。詳細についてはこれらの文献を参照されたい。

止したことに加え、基本的には計画経済が円滑に機能しなかったことから、社会主義的工業化はほどなく行き詰まった。1980年代前半には部分的な自由化政策が導入されたが、奏功せず、1980年代半ばには、財政赤字による貨幣増発から数百%ものハイパー・インフレが発生するなど、経済は混乱を極めた⁷。

この反省から、政府は1986年12月の第6回党大会において、全面的な経済改革をめざした「ドイモイ」(刷新)政策を採択した。これを受け、政府は全面的な市場経済の導入と対外開放を柱に、価格、国営企業、財政、金融、貿易、直接投資などの分野で、一連の改革に着手した。ドイモイ開始後の最大のマクロ経済的課題は、ハイパー・インフレの鎮静化であった。1986年から1988年にかけてインフレ率は数百%に達したといわれている。この基本的な原因は、中央銀行による財政赤字ファイナンスと国営企業への直接融資であった。政府は、財政赤字の削減に努めるとともに、中央銀行による財政赤字ファイナンスや国営企業への直接融資を厳しく管理することにより、1990年以降はインフレ率を2桁台に押さえることに成功した⁸。これにより、ベトナムは市場経済移行の第1段階ともいえるマクロ経済の安定を見事に達成したといえる。

3 - 2 金融セクターの改革

金融セクターの改革の中で最も重要なものは、1988年におけるモノバンク・システムの解体である。それまでベトナムの銀行制度は、中央銀行であるベトナム国立銀行(The State Bank of Vietnam)が商業銀行を兼ねるといって、中央集権的計画経済に典型的なモノバンク・システムであった。この制度の下で、銀行は金融仲介機能を持たず、財政当局の指令に基づき物動計画に資金を融通するだけの存在であった。そしてこのシステムを補完する機関として、外国為替・貿易に特化した外国貿易銀行(The Bank for Foreign Trade of Vietnam; VFTV)と、公共投資及び国営企業設備投資の導管に特化した投資開発銀行(The Bank for Investment and Development of Vietnam; BIDV)の2つの専門的銀行が存在した。

しかし、1988年、中央銀行から商業銀行機能を担う2つの部門が分離され、工商銀行(The Industrial and Commercial Bank of Vietnam; Incombank)と農業銀行(The Agricultural Bank of Vietnam; Agribank)が設立された。これにより、ベトナム国立銀行から商業機能が完全に分離され、モノバンク・システムは解体された。また同年、銀行業への参入が許可され、民間である株式銀行(Joint Stock Bank)などが設立された。さらに1990年の新銀行法制定により、各々国営商業銀行間の業務の垣根が取り払われるとともに、中央銀行の金融政策や金融機関監督に関する機能が明確化されるなど、整備が進み、これを以て現在の銀行制度の基盤がほぼ確立されたといえる。こうした一連の改革により、ベトナムの銀行制度は、モノバンク・システムから分権的市場メ

⁷ 部分的な改革の失敗の例として次が指摘できる。1980年代前半において、農民の生産インセンティブを改善させるために、農産物の買い上げ価格を固定価格から自由市場価格に近い協議価格に引き上げ、市場メカニズムを部分的に活用しようとした。しかし、一方で労働者の生活水準を保護するという目的から、農産物の配給価格を低く抑える配給制度が維持されたため、買い上げ価格と配給価格の差を補填する価格差補給金の財政負担が膨張した。結局、この財政赤字はハイパー・インフレにつながり、部分的な市場メカニズムの導入は失敗に終わった。詳細は竹内(1991)を参照のこと。

⁸ World Bank(1995, p.14)によれば、中央銀行は1991年に国営企業への直接融資を停止し、1992年に財政赤字ファイナンスを停止している。

カニズムに合致したシステムに転換されたのである。なお、1994年には投資開発銀行が持っていた政策金融的機能が財政省開発投資総局(General Department of Development and Investment)に完全に移管されることが決定され、投資開発銀行はより本格的に商業銀行機能に特化することとなった。一方、国営企業の投資資金は、1990年より原則として財政ではなく銀行から資金調達することとなった⁹。

こうした銀行制度の改革が進む中で、機能面での改革として注目されるのは金利構造の改革である。まず、1989年に実質預金金利を正の値にすべく名目預金金利が大幅に引き上げられた。実質預金金利の引き上げは、ドルへの通貨代替や金の保有動機が強いヴィエトナムにおいて、現地通貨であるドン¹⁰の相対的収益率を高めることにより、貯蓄動員に貢献した。また実質預金金利がマイナスからプラスに転じたことは、貨幣需要を増加させることにより、インフレを鎮静化させる効果を併せ持ったとみられる¹⁰。加えて、1992年には預貸金利の逆ざやが解消され、金融仲介のための適切なインセンティブが整備された。こうした金利構造の改革は、貯蓄の動員、マクロ経済の安定、金融仲介の正常化などにおいて、重要な役割を果たしたと考えられる。

3 - 3 金融セクターの現状と問題点

以上のとおり、ヴィエトナムの金融セクターにおいては、計画経済から市場経済への移行に伴い、一連の改革が行われた。現在、銀行セクターの資産シェアは、国営商業銀行が約7割、合併銀行(外国銀行と国営商業銀行の合併)が約2割、民間の株式銀行(Joint Stock Bank)等が約1割となっている。しかし、次節で詳しく述べるとおり、本来の金融セクターのあり方に照らすと、現況は期待されている状況からはほど遠く、様々な問題を抱えている。まず、企業やプロジェクトを審査するという情報生産機能が十分に機能していない。また情報生産活動に不可欠な情報インフラや法制度が未整備である。国営企業サイドにおいても、正しい投資決定のためのインセンティブ・メカニズムが適切に働いていない。そしてこれらの問題は銀行セクターにおける不良債権の増加となって現れている。

このような問題は、ヴィエトナムで偶発的に起こっているという問題ではなく、移行過程に不可避免的に発生する構造的な問題であるとするべきであろう。そこで、次に市場経済移行における金融セクターの役割と問題点について検討しよう。

4. 市場経済移行における金融セクターの役割と問題点

この節では、まず中央集権的計画経済と市場経済との本質的な違いを資本蓄積のメカニズムに焦点を当てることによって明らかにし、続いて、市場経済での資本蓄積の過程で決定的に重要な役割を担うことになる金融セクターの機能、すなわち資源配分機能について考察する。そして、その機能に照らして、現在のヴィエトナムを念頭に置きながら、移行過程における金融仲介の問題

⁹ トラン(1998、p. 8)参照。

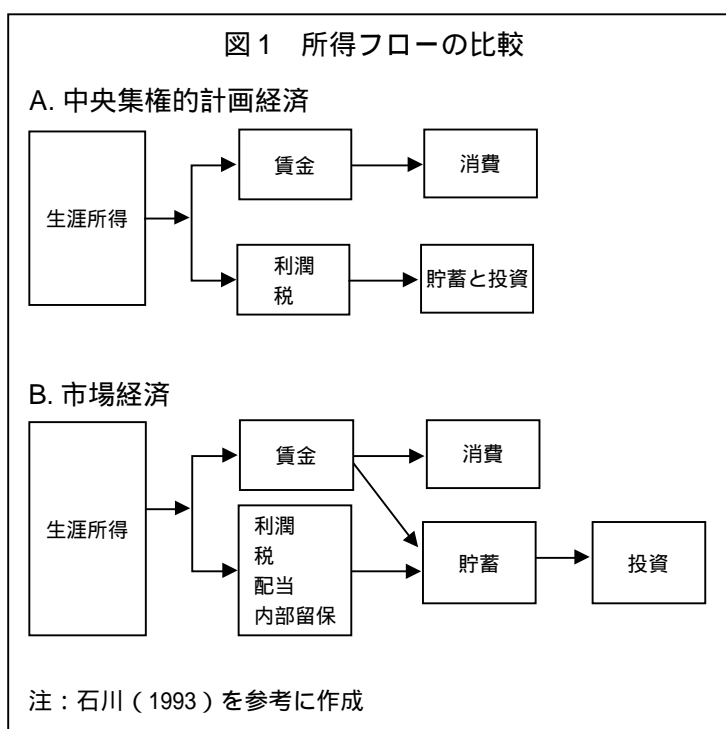
¹⁰ 服部(1995)、渡辺(1995)参照。

点を検討する。

4 - 1 市場経済移行の本質と金融セクターの役割

市場経済移行とは、資源配分のメカニズムを中央集権的な計画経済に基づくシステムから、分権的な市場経済に基づくシステムに移行させることと理解される。資源配分の問題のなかで、経済発展という動的なプロセスに最も深くかかわる問題はいうまでもなく資本蓄積であるので、市場経済移行の本質は、資本蓄積のメカニズムがどのように変化するのかという問題に集約される。以下では、石川(1993)を参考に、この問題を解説する。

図1は、中央集権的計画経済と分権的市場経済における国民所得のフローを比較して示したものである。左から生産、分配、支出の順に所得のフローが描かれている。まず計画経済について見ると、財・サービスの価格や生産量はすべて国家によって統制されている。生産活動により発生した所得は、生産要素への報酬として、労働者及び国営企業に対して、それぞれ労働所得及び資本所得という形で分配されるが、その配分比率は政策的に決定される。通常は、労働者すなわち家計部門には貯蓄主体としての役割は期待されていない。そして国家が所有する資本への報酬は、国営企業の上納利潤及び税金として国家に納められ、



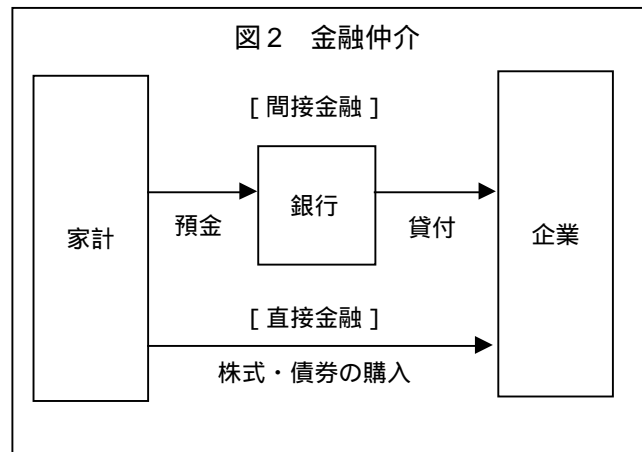
国家の財政を形成する。この財源から政府消費を差し引いたものが貯蓄に相当し、政府はこの貯蓄を財源に、主に国営企業を通じて投資すなわち資本形成を行う。したがって、資本蓄積の過程で資本の資源配分を司っているのは財政であり、金融市場ではない。金融セクターの役割は、財政あるいは物動メカニズムによって決定された資源配分を実現させるために、資金を融通することだけである。これは金融の財政への従属と呼ばれる。要するに、投資主体と貯蓄主体が同一であるので、両者を資金的に仲介する金融市場は必要ないのである。

これに対して、市場経済においては、資源配分は価格メカニズムを通じて達成される。財・サービス市場では、企業は利潤最大化をめざして財・サービスを供給し、一方、消費者は効用を最大化するように需要し、その結果供給と需要が一致するところで均衡生産量と均衡価格が決定される。生産により得られた所得は、生産要素への報酬として、労働者及び資本に対してそれぞれの貢献分に応じて賃金及び利潤という形で分配されるが、そこでも賃金率、労働投入量、金利、資金投入量などの要素価格と投入量は、それぞれ労働市場及び資金市場という生産要素市場での需

給調整メカニズムを通じて決定される。賃金として労働者(家計)に分配された所得のかなりの部分は消費活動に支出されるが、残りは貯蓄として貯えられる。一方、利潤として資本に分配された所得のうち、税などを控除したものは内部留保という形で企業内に貯えられ、これが貯蓄の一部を形成する。市場経済において、投資を行う主体は通常は企業であり、貯蓄主体とは異なる。企業は投資に必要な資金のうち、内部留保だけでは賄えない資金を、銀行借入や社債発行などの外部資金で調達するが、その源泉は家計の貯蓄である。そこで家計貯蓄を企業の実物的な投資(工場建設、機械の据付など)に振り向けるための金融仲介機関が必要となるのである。したがって計画経済の場合とは異なり、金融セクターは資本蓄積過程での資源配分において決定的に重要な役割を担うことになる¹¹。もし金融市場が円滑に機能せず、投資のために必要な資金が企業部門に十分に流れなければ、その国の資本蓄積、ひいては経済成長が大きく損なわれてしまう。しかも、効率的な資源配分が達成されるためには、成功する可能性が高いプロジェクト(良いプロジェクト)には資金が流れ、失敗する可能性が高いプロジェクト(悪いプロジェクト)には資金が流れないようなメカニズムが働かなければならない。やや教科書的になるが、金融セクターの持つこのような資源配分機能が具体的にどのようなものであるかを、次に検討しよう。

4 - 2 金融仲介における資源配分機能

金融の最も基本的な機能は、資金余剰主体(通常は家計)から資金不足主体(通常は企業)へ資金を移転させる金融仲介機能である(図2)¹²。金融仲介機能のうち、マクロ経済的には、経済全体の貯蓄を投資へ振り向けるという役割が強調されるが、ミクロ経済的には資源配分機能が重要である。資源配分の観点から特に重要であるのは、金融仲介の過程において銀行などの金融仲介専門業者が、投資プロジェクトがどの程度の収益を上げ、どの程度のリスクをもっているかについて、資金の



出し手である家計の代わりに、情報生産を行うことである。通常、資金の借り手である企業は、自らが実行しようとする投資プロジェクトの採算やリスクについて、資金の出し手よりも情報を多く持っている(情報の非対称性)。場合によっては、企業は虚偽の報告をして、非常にリスクの高いプロジェクトを実行するかもしれない。一方、金融仲介専門業者、特に銀行は、一般的な預金者や投資家よりも、融資対象企業についての情報を豊富に蓄積している。したがって、銀行が預金者の代わりに企業審査を行い、どのプロジェクトに融資すべきかを詳細に検討したうえで、融

¹¹ 石川(1993)は、市場メカニズムによる資本蓄積のシステムが成立する必要条件として、金融の資源配分機能の確立のほかに、財政の資源配分機能が公共財の供給などに限定されること、独立した中央銀行によりマクロ経済の安定が図られること、国営を含め企業部門が経営の効率化、利潤極大を図ること、価格体系が合理化されていること、を指摘している。

¹² 金融の機能の基本的な理解は、堀内(1990)などを参照のこと。

資を行うことは、最適な資源配分の達成に貢献することになる。逆にいうと、最適な資源配分が達成されるためには、こうした情報生産活動に基づく金融セクターのミクロ的な金融仲介機能が十分に働くことが必要条件となる。

ガーレイとショーによる伝統に従い、金融仲介の形態を間接金融と直接金融に大別すると、一般に、経済発展の初期段階では、間接金融の方がより効率的な資源配分を達成しやすいと考えられる¹³。その理由は、第1に、経済発展の初期段階では、1人当たりの貯蓄は非常に零細であり、したがって個人の最適な金融資産ポートフォリオは株式よりも安全性の高い銀行預金の方に偏りがちである。第2に、経済発展の初期段階では、「名声」を確立した企業はいまだ少なく、あるいは情報の非対称性が大きく、したがって金融仲介過程における情報生産の必要性は高い。よって、資金の供給サイド、需要サイドの両面から、間接金融の優位性が支持される。しかし、間接金融は政治的な介入を受けやすいこと、また株式市場は移行過程において市場の規律を導入するうえで有効であり得ることなどにも留意が必要である。

次に、以上の議論を市場経済移行に適用し、移行過程の問題点を検討してみよう。

4 - 3 ヴィエトナムの移行過程における金融仲介の問題点

上で示した金融仲介のメカニズムに照らしてみると、体制移行過程にある国では、どのような問題が生じているのだろうか。現在のヴィエトナムを例にとると、次の3点が指摘できる¹⁴。

第1に、国営商業銀行など銀行セクターの情報生産機能が十分に働いていない。これは、技術的には審査技術の未発達ということによるが、より本質的には、銀行セクターの組織や職員が利潤の追求という全く新しい行動原理、あるいはレジームに適應できていないという問題、すなわちシステムやインセンティブの問題に起因している。上で見たように、計画経済の下では金融は物動メカニズムを資金的に実現させるための出納機関に過ぎず、そこには投資プロジェクトの採算性や返済可能性という概念は全く存在しないか、存在しても非常に形式的なものであったとみられる。加えて、仮に投資プロジェクトが採算性を要求するものであったとしても、政府が保証している場合には、正しく審査を行うインセンティブは損なわれてしまう。こうした問題を解決するためには、新しい行動原理が組織の末端まで浸透するとともに、インセンティブを歪めている制度が見直されなければならない。したがって、情報生産機能の改善は一朝一夕にはできず、長期を要することになる。

第2に、信頼できる会計基準や企業の情報開示制度など、情報生産活動の前提となるべき情報インフラが整備されていない。この問題は通常の開発途上国でも起こり得るが、とりわけ体制移行国では国営企業の経営に関する重要な情報が意識的に非公開とされてきたことなどから、一層深刻な問題となっている。ヴィエトナムでは、企業は何種類もの財務諸表を持ち、目的に応じて使い分けているといわれている。このような情報インフラの未整備は、上で指摘した情報生産活動の機能不全の背景の一つとなっている。またヴィエトナムでは、社会主義経済の下で土地の所有権や使用権が制限されていたために、担保に供した不動産の処分に関する法制度や手続きが著

¹³ 堀内・桜井(1989)参照。

¹⁴ 1990年代における金融を中心としたヴィエトナム経済の問題の概要については堀内(1999)を参照のこと。

しく遅れている。こうした法制度の未整備なども、金融仲介のコストを高める付加的な要因となっている¹⁵。

第3に、資本蓄積の中心的担い手である国営企業において、採算性の高い投資プロジェクトを行うインセンティブ・メカニズムが十分に働いていない。国営企業においても、上で指摘した銀行セクターと同様に、市場経済での新しい行動原理にいまだうまく適応できていないという問題が生じている。加えて、国営企業の場合には、依然として政府からの有形、無形の支援を受けているようである¹⁶。例えば、銀行からの借入に際して政府が保証したり、損失を出しても政府からの赤字補填が期待できる場合は、国営企業は正しい投資プロジェクトを選択するインセンティブを失い、非効率な投資が実行されてしまうだろう¹⁷。

以上、移行過程における金融仲介の3つの問題点を指摘したが、これらは最終的には銀行セクターにおける不良債権の問題という形になって現れる。実際、不良債権問題は現在のヴェトナムの銀行セクターにおける喫緊の課題となっている¹⁸。不良債権の問題が深刻化すれば、金融システム全体が機能不全に陥り、資本蓄積のみならず、経済全体の改革の成否にも影響を与えることになる。ここで強調しておくべきことは、市場経済移行過程においては、こうした不良債権の発生は不可避的、あるいは起こるべくして起こっているという点である¹⁹。資金の貸し手と借り手がともに新しい行動原理に適応できておらず、情報インフラが未整備であれば、ある程度の不良債権の発生を防ぐことはほとんど不可能とってよいだろう。したがって、不良債権問題を根治するには長期を要するという認識を持つことが必要である。しかし、同時に不良債権は人為的な制度によって誘発されているという面があることにも留意すべきである。例えば、上で指摘したように、国営企業が政府により保護されていたり、国営企業への融資が政府により保証されていれば、銀行は真剣にプロジェクト審査を行うインセンティブを失うだろう。これらはコルナイがいう「ソフトな予算制約」の下での一種のモラル・ハザードの問題といえる²⁰。またこの問題は、旧システムの慣性による「金融と財政の未分離」の問題ともとらえられる。よって、不良債権問題の解決に際しては、インセンティブを歪めている制度の見直しや金融と財政の明確な分離が先決であろう。

¹⁵ ヴィエトナムの法制度の問題については、金子(1998、1999a、1999b)を参照のこと。

¹⁶ 筆者が2000年3月にヴェトナム中央銀行に対して行った聞き取り調査によると、政府の国営企業に対する補助あるいは支援は、(1)ODAを源資とする低利融資(re-lending)、(2)無担保あるいは政府保証付きの融資、(3)不良債務処理における優遇、などの形態で行われている。

¹⁷ トラン(1998,p.13)は、国営商業銀行が国営企業に有利な条件で融資することが、非効率な投資や不良債権につながっていることを指摘し、このような政府介入を金融抑圧(financial repression)と位置づけている。

¹⁸ IMF(1998)によれば、1997年9月末における銀行セクターの延滞債権の全貸付残高に対する比率は、12.7%である。また筆者が2000年3月にヴェトナム中央銀行に対して行った聞き取り調査では、不良債権比率は、ヴェトナムの基準で14%、国際基準で22%あるいはそれ以上、との数字を得た。しかし、これらの数字がどのような基準を用いているかは明らかでない。なお、国営商業銀行、合弁銀行、株式銀行の3つの業態のなかでは、合弁銀行のパフォーマンスが最も良いといわれている。

¹⁹ 渡辺(1998)は、移行経済において不良債権が発生するのは、個々の経営者や銀行が投資判断を間違えるからではなく、社会的な評価基準が変わるからであると、新しい評価基準への適応には時間がかかると論じている。同論文は、ハンガリーとヴェトナムの銀行危機について、それぞれの発展段階の相違に注目して、分析を行っている。

²⁰ コルナイのいう「ソフトな予算制約」とは、計画経済において国営企業等の収支が国家による補助金、優遇税制、救済融資、認可価格などによって補填され、予算制約が緩和されることを意味する。Kornai(1986, p. 1697)、Kornai(1992, pp. 140-145)などを参照。

5. 結論

本論では、市場移行過程で不可避免的に発生すると思われる問題のうち、金融仲介の問題に注目し、ベトナムの事例を中心に取り上げながら、分析的に検討した。主要な論点は次のようにまとめられる。

投資主体と貯蓄主体が同一である中央集権的计划経済と違って、市場経済においては投資主体と貯蓄主体が異なるため、資本蓄積過程での資本の配分において、金融セクターは決定的に重要な役割を担う。すなわち、金融セクターは、情報生産活動を行いながら金融仲介を行い、効率的な資源配分の達成に貢献する。しかし、ベトナムにおいては、(1)銀行セクターの情報生産機能が十分に働いていない、(2)情報インフラや法制度が整備されていない、(3)国営企業の投資決定において正しいインセンティブ・メカニズムが働いていない、などの問題があるために、金融セクターの資源配分機能は十分に発揮されていない。これらの問題は、市場経済移行であるが故に発生する問題であるという性質を色濃く有している。

以上の分析から、ベトナムのような市場経済移行国の金融問題を見る際の留意点を列挙すれば、次のような点が含まれよう。

第1に、移行国にとって金融市場や金融システムは新しく導入された制度であるという性格をもっており、そのために様々な問題が不可避免的に生じやすい、ということ認識すべきである。

第2に、特に計画経済の下で永らく資本の配分が財政によって行われてきたことを考慮すると、金融と財政がどれだけ明確に分離されているかという視点が重要である。例えば、国営企業については企業活動と社会政策活動の両方に従事していることが問題となる。

第3に、金融仲介機能が十分に働かず、その結果不良債権問題が生じているという問題を考える際には、金融の問題だけでなく経済システム全体を視野に入れる必要がある。例えば、審査能力に問題があるとみられる場合でも、それが単なる技術の未発達によるのか、それともそもそも利潤追求という行動原理が理解されていないからなのか、会計基準が整備されていないからなのか、国営企業は審査する必要がないからなのか、など幅広い視点からの検討が必要である。そうしなければ問題の本質を見誤ってしまう。

第4に、上記の点に関してさらに論点を広げると、本論では明示的に触れなかったが、移行過程においては改革が不完全であることから、資源配分などに様々な歪みが生じる場合がある。この場合も、何が原因で歪みが生じているかを慎重に見極める必要がある。例えば、融資先である1つの民間企業の収益が悪化した場合、それが価格統制によるのか、貿易自由化によるのか、国営企業優先政策によるのか、などの可能性も検討しなければならない。そして政策的な対応が必要であるならば、それは真の原因に対応していることが求められよう。

参考文献

- 天田聖(1995)、「経済開発と市場経済移行における金融改革：ベトナム金融部門について」、『開発援助研究』Vol. 2、No. 4、海外経済協力基金 開発援助研究所。
- 青木伸也(1996)、「ベトナム財政の現状と課題 市場メカニズムを活かした経済開発について」、『開発援助研究』Vol.3、No. 1、海外経済協力基金 開発援助研究所。
- 服部亮三(1995)、「ヴィエトナムの財政金融」、『ヴィエトナム国別援助研究会研究報告書 - 現状分析編』国際協力事業団。
- 服部亮三(1998)、「ベトナムの金融改革と銀行危機」、渡辺慎一編『金融危機と金融規制』アジア経済研究所。
- 堀内昭義(1990)、『金融論』東京大学出版会。
- 堀内昭義(1999)、「財政金融政策」、石川滋・原洋之助編『ヴィエトナムの市場経済化』東洋経済新報社。
- 堀内昭義・桜井宏二郎(1989)、「金融・資本市場の展開」、宇沢弘文編『日本経済 蓄積と成長の軌跡』東京大学出版会。
- 石川滋(1993)、「インドシナ3国の経済改革 - 中国を比較の基点として - 」、『ベトナム・ラオス・カンボジアの政治・経済の現状と展望』(財)国際金融情報センター。
- 石川滋・原洋之助編(1999)、『ヴィエトナムの市場経済化』東洋経済新報社。
- 金子由芳(1998)「ベトナムの経済契約法をめぐる問題状況」『広島法学』第22巻第2号。
- 金子由芳(1999a)「ベトナムの国有企業改革と会社法草案」『広島法学』第22巻第4号。
- 金子由芳(1999b)「ベトナムの担保制度をめぐる改革課題」『広島法学』第23巻第2号。
- (財)国際金融情報センター(1998)、『ベトナム 基礎レポート』(財)国際金融情報センター。
- 大野健一(1996)、『市場移行戦略』有斐閣。
- 大野泉(1995)、「市場導入と移行パフォーマンス - グラジュアリズムの再評価」『開発援助研究』Vol. 2、No. 1、海外経済協力基金 開発援助研究所。
- 竹内郁雄(1991)、「ベトナムにおける第1次改革の考察」、『アジア経済』アジア経済研究所、1991年6月号、7月号。
- トラン・ヴァン・トゥ(1998)、「ベトナムの工業化と長期資金」、『海外投資研究所報』日本輸出入銀行 海外投資研究所。
- 渡辺慎一(1995)、「ベトナムにおける金融システムの改革と海外要因」、伊東和久編『発展途上国の金融改革と国際化』アジア経済研究所。
- 渡辺慎一(1998)、「移行経済における銀行危機の特性」、渡辺慎一編『金融危機と金融規制』アジア経済研究所。
- Dawkins, C., and Whalley, J.(1996)“Economic Reform and Performance in Vietnam,” in McMillan, J. and Naughton, B. eds, *Reforming Asian Socialism: The Growth of Market Institution*, The University of Michigan Press.
- Gates, S., Milgrom, P., and Roberts, J.(1996), “Complementarities in the Transition from Socialism: A

- Firm-Level Analysis,” in McMillan, J. and Naughton, B. eds, *Reforming Asian Socialism: The Growth of Market Institution*, The University of Michigan Press.
- International Monetary Fund(1998), “Vietnam: Selected Issues and Statistical Annex,” IMF Staff Country Report, No. 98/30, International Monetary Fund, Washington, D. C.
- Kornai, J.(1986), “The Hungarian Reform Process: Visions, Hopes, and Reality,” *Journal of Economic Literature*, Vol. X X IV(December), 1687-1737.
- Kornai, J.(1992), *The Socialist System: The Political Economy of Socialism*, Clarendon Press, Oxford.
- McKinnon, R. I.(1993), *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Second ed., The Johns Hopkins University Press.
- McMillan, J. and Naughton, B.(1996), *Reforming Asian Socialism: The Growth of Market Institution*, The University of Michigan Press.
- Parker, S., Tritt, G., and Woo, W. T.(1997), “Some Lessons Learned from the Comparison of Transitions in Asia and Eastern Europe,” in Woo, W. T., Parker, S., and Sachs, J. D. eds, *Economies in Transition: Comparing Asia and Eastern Europe*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Sachs, J. D., and Woo, W. T.(1994), “Structural Factors in the Economic Reforms of China, Eastern Europe, and the Former Soviet Union,” *Economic Policy*,(Spring).
- Shimomura, Y., Kohsaka, A., Kuchiki, A., Nariai, O., Sugita, N., Hosaka, S., Mihira, T., Tsuchikawa, H., Tsunekawa, M., and Uchikawa, M.(1994), “Transition to Market Economies in Asia,” *The Keizai Bunseki*, No. 137, Economic Research Institute, Economic Planning Agency, Japan.
- Stiglitz, J. E.(1994), *Whither Socialism?* The MIT Press.
- Woo, W. T., Parker, S., and Sachs, J. D.(1997), *Economies in Transition: Comparing Asia and Eastern Europe*, Cambridge, MA: MIT Press.
- World Bank(1995), *Viet Nam, Financial Sector Review*, World Bank, Washington, D.C.
- World Bank(1998), *Rising to the Challenge*, World Bank, Washington, D. C.
- World Bank(1999), *Vietnam, Preparing to Take off?* World Bank, Washington, D. C.

「インドネシアにおける金融自由化政策の経験」

広島大学大学院 国際協力研究科

教授 小松 正昭

目 次

1. はじめに	31
2. 金融抑圧から金融自由化へ	31
2 - 1 金融自由化政策の背景	31
2 - 2 金融自由化政策	32
2 - 3 金融自由化政策と金融部門の発展	33
3. 銀行部門の不良資産問題	34
3 - 1 銀行部門をとりまく状況	34
3 - 2 国営銀行(古典的モラル・ハザード)	35
3 - 3 ビジネスグループ系銀行の問題(同族型経済と市場経済)	36
4. 海外資本流入と経済政策の有効性の問題	38
4 - 1 国際金融市場へのインテグレーションにかかわる問題	38
4 - 2 為替政策と金融政策の関係	39
4 - 3 財政政策と対外借入政策	40
4 - 4 CGIの役割	41
5. 金融危機と対応策	42
5 - 1 金融危機	42
5 - 2 資本移動規制と金融政策	42
5 - 3 銀行部門の崩壊と資本注入	43
5 - 4 財政政策	44
6. おわりに	44

1. はじめに

本論の目的は、インドネシアにおける金融自由化政策と金融部門の発展過程を振り返り、その経験から開発途上国の金融部門育成策に関するレッスンを学ぼうというものである。インドネシアは、1980年代はじめから急速に金融自由化政策を進めてきたことで知られている。その政策は、世銀やIMFの指導するところの市場メカニズムをベースにした規制緩和政策を中心としたものであった。この金融自由化政策によって国内の金融貯蓄を動員し、さらに海外の資金を導入することによって、インドネシアは1980年代から1990年代にかけての急速な経済発展をファイナンスしたのである。しかし、他方でこのような急速な金融部門の発展は、金融部門の不安定化や銀行部門の不良資産増加、さらには経済政策の有効性の問題等、新たな問題をもたらした。今回のアジア危機の原因のひとつに、急激な金融自由化政策を挙げる研究者は多い。

本論の内容は以下のとおりである。第2節では、インドネシアにおける金融自由化政策を振り返り、それが金融部門の発展と経済成長のファイナンスにどのように貢献したかを検討する。第3節では、金融部門の発展とともに銀行部門の不良資産がどのようなメカニズムで蓄積されてきたかが検討されている。第4節では、1990年代に海外資金が流入してくるにともなって、なぜ経済政策運営が難しくなったのかが説明されている。第5節では、今回の金融危機とその後の対応策の問題が検討されている。おわりにでは、以上の各節の議論に基づいてインドネシアの金融自由化政策の経験から、どのようなレッスンを学ぶことができるかがまとめられてる。

2. 金融抑圧から金融自由化へ

2 - 1 金融自由化政策の背景

1983年以前のインドネシアの金融構造は、典型的な金融抑圧の状況にあった。中央銀行による低金利政策と貸出枠規制が敷かれており、銀行預金の実質金利はほぼ一貫してマイナスであった(表1参照)。一方で国営銀行は政府の指示する優先分野へ低利の優遇資金を供給していた。このシステムは1970年代を通じて急速に拡大した石油収入を、政府の優遇資金として優先産業分野に再配分するメカニズムであったといえる。銀行システムを通じて配分された優遇資金のルートは、次の二つである。第1は中央銀行が直接貸出を行うDirect Credits(DC)であり、第2は中央銀行が、主として国営銀行を中心とした銀行部門を通じて、資金供給を行ったLiquidity Credits(LC)の2つである。いずれの場合も低利の長期資金の供給が行われた。1980年代初めの石油価格の下落によって、石油余剰資金をベースにした金融システムは見直され、市場をベースにした金融部門の発展が指向されることになった。

1980年代初めから進められてきたインドネシアの経済構造調整政策の基本方向は次のとおりである。第1に石油収入をベースにした資本集約型の輸入代替工業化に歯止めをかけ、国際市場での競争原理に従った輸出志向型工業化へ転換を図ること。第2に金利を自由化することによって、金融部門を通じて貯蓄を促進し、国際収支及び貯蓄投資ギャップの改善を図り、これによって国

際収支の危機を回避するとともに、銀行部門に金融貯蓄を動員し、経済発展のファイナンスに充てること。第3に金利の自由化によって銀行部門の貸出を、これまでの政府指導による優先分野への貸出メカニズムから、市場価格すなわち金利による貸出資金の配分メカニズムへ移行すること。

このようにインドネシアの金融自由化政策は、市場原理に極めて忠実な形で実行された。それは経済原則や市場原理をベースにしたIMF・世銀の政策にも一致したものであった。IMF・世銀の政策アドバイスが行われている数多くの途上国のなかでも、インドネシアは最も市場原理に忠実に金融自由化政策を推進したとあってよい。

表1 実質定期預金金利

年	定期預金金利 3カ月(1)	消費者物価 上昇率(2)	実質金利
1979	5.1	21.8	-16.7
1980	8.2	16.0	-7.8
1981	10.2	7.1	3.1
1982	8.6	9.7	-1.1
1983	14.8	11.5	3.3
1984	17.1	8.8	8.3
1985	15.2	4.3	10.9
1986	14.6	8.8	5.8
1987	17.5	8.9	8.6
1988	17.8	5.5	12.3
1989	17.1	6.0	11.1
1990	21.0	9.5	11.5
1991	21.9	9.5	12.4
1992	16.7	4.9	11.8

注:(1) 1985年以前は国営銀行

(2) 1985年以前は17市、1986年以降は27市の消費者物価上昇率

出所: Bank Indonesia, "Indonesian Financial Statistics," 各版
Bank Indonesia, "Weekly Report," 各版

2 - 2 金融自由化政策

インドネシアの金融自由化政策は、IMF・世銀の構造調整政策に沿ったものである。その政策の理論的背景は、マッキノンとショウによる金融抑圧型モデルである。インドネシアでは、このマッキノンとショウのモデルに沿った金融自由化政策がドラスティックに実行されたとあってよい。

インドネシアの金融自由化は、1983年6月と1988年10月の2つの金融規制緩和政策に大きく分けられる。前者は金利の自由化及び貸出枠規制の撤廃を主たる内容とし、後者は新規銀行設立などの自由化、すなわち参入障壁の撤廃による競争原理の導入を主たる内容とする。前者を第1次金融自由化、後者を第2次金融自由化と呼ぶことにする。

第1次金融自由化政策の内容は次の3点からなっている。第1は国営商業銀行に対する金利規制の完全な撤廃である。民間商業銀行は、それ以前も自由に預金金利及び貸出金利を設定することができたが、民間商業銀行の占めるシェアは極めて小さかった。この金利規制撤廃によって銀行部門は預金、貸出共に自由に金利を設定できるようになった。第2は貸出枠規制の撤廃である。国

営商業銀行及び民間商業銀行は、自由に貸出量を決めることができるようになった。1988年6月以前は民間商業銀行に対しては貸出枠規制が存在していた。第3は中央銀行の優遇貸出制度(先に述べた Direct Credits 及び Liquidity Credits)の大幅削減である。まず非優先分野への優遇資金の貸出をやめるとともに、優先分野への優遇貸出も削減する方針を打ち出した。

第2次金融自由化政策の主要な内容は次のとおりである。

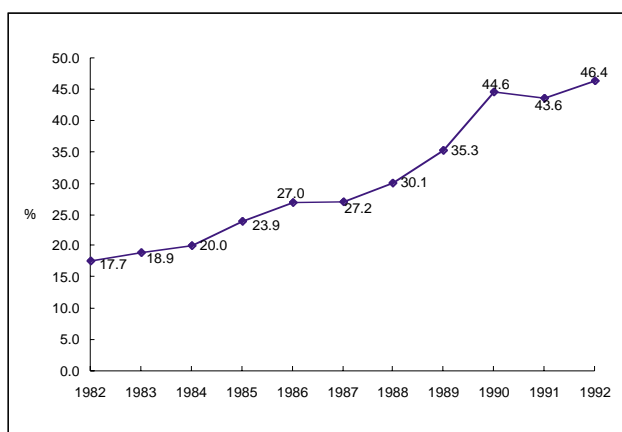
1. 国営銀行、地域開発銀行、民間商業銀行、農村共同組合銀行の支店開設の完全自由化。
2. 民間商業銀行の設立自由化。
3. 外国銀行の国内銀行との合併銀行設立を認める(総資産の60%は輸出関連業務に供与する)。
4. 国営企業及び公営企業は預金総額の50%までをすべての銀行及び非銀行金融機関に預金することができる(これまでは国営銀行にのみ預金可)。
5. 前出の銀行業務への新規参入、支店設置の自由化、合併銀行の設立自由化により銀行間に競争を導入。
6. 銀行経営の健全性を維持するため legal lending limit 等の銀行貸出規制の導入。
7. 中央銀行の供与する先物為替(SWAP)の期間を最長6カ月から3年に、SWAPのプレミアムは内外預金金利差に連動した市場レートを適用する。

2 - 3 金融自由化政策と金融部門の発展

第1次金融自由化政策によって実質預金金利はマイナスからプラスに転換し、この結果銀行部門の定期預金は急激に増加した。金融部門の発展と深化は金融自由化政策の導入を境にして生じている。金融発展度をあらわす一般的な指標である M2/GDP 比率をみると、1982年には17.7%、1988年には30.1%、1992年には46.4%と急速に上昇している(図1参照)。M2/GDP 指標で見ると、第1次金融自由化政策が実行されてからの10年間に、インドネシアはアジアの途上国の中で金融発展の最も遅れた国の1つから、最も金融発展の進んだ国へと変化したのである。

金融の自由化と金融部門の発展は貯蓄と投資にどのような影響をもたらしたであろうか。貯蓄・投資については必ずしも正確かつ整合性のある数値が得られないという問題が存在している。また多くの研究者が指摘しているように、貯蓄は主として所得などの金利以外の変数によって大きく影響を受けることから、金融自

図1 M2/GDP 比率の推移 (各年末、%)



GDP of 1998 = 1st, 2nd, 3rd quarter of 1998 + 4th quarter of 1997
(since figure for 1998 was not available)

Source: Indonesian Financial Statistics

由化の影響のみを取り出して確認することは難しい。これらの点を一応念頭においたうえで貯蓄水準の大きな流れをみてみよう。第1次金融自由化が実行され始めた1983年には、対GDP比でみた貯蓄水準は17.5%と低い水準にあったが、その後貯蓄水準はかなりのスピードで上昇を続け、1989年には25.96%に達している。上に述べたように、このような貯蓄の上昇が金融自由化政策によってもたらされたものかどうかについては、因果関係は必ずしも明らかではない。しかしこの時期に生じた金融部門の預金、特に定期預金の急速な上昇等をあわせて考えてみると、次の点が指摘できる。金融自由化政策による実質金利のプラスへの転換と大幅な上昇は、金融機関への金融貯蓄の動員を促進するとともに、国内から海外への資金の流出を抑制する効果があったと考えられる。さらには海外に流出していた資金を呼び戻す働きを持ったことも指摘されている。一方で投資水準の推移を見ると、1980年代後半の投資水準の上昇した時期には銀行部門の貸出も急速に伸び、1980年代後半の投資ブームが、銀行部門の貸出資金(loanable fund)のアベイラビリティの増大によって賄われたことがうかがえる。

第2次金融自由化政策は、同時期に生じた東南アジアへの投資ブームとも相まって、インドネシアに外国銀行による合弁銀行の設立ラッシュをもたらした。また国内の地場銀行の新規設立や支店網の拡大が急速に進んだ。インドネシアの銀行数は1982年の118行から1988年の111行、1991年の192行、1992年の208行へと、第2次金融自由化の進められた時期に急増した。これに伴って、マネー・サプライ(M2)の伸びは、1988年23.9%、1989年39.8%、1990年44.2%と爆発的に上昇している。このような銀行及びその支店の急激な増加は、過大な銀行部門(オーバー・バンク)とともに銀行検査体制の整備の遅れなどをもたらし、銀行部門の脆弱化を招いたのである。

3. 銀行部門の不良資産問題

3 - 1 銀行部門をとりまく状況

金融自由化政策によって金融部門の市場化が進むなかで、銀行部門の不良資産が増加したことは、中央銀行等の資料によって確認されている。このような不良資産の増加は、どのような原因によってもたらされたのだろうか。筆者は、社会の発展のスピードと金融市場の発展のスピードのずれから生ずる制度の問題が、不良資産増加の主たる原因ではないかと考えている。金融自由化政策、規制緩和政策が実行されても、社会制度や人々の行動が直ちに変わるわけではない。金融部門を支える社会的経済的制度の整備は遅れがちである。また多くの人々は従来からの社会的な特性や慣習をひきずっている。こうした状況の下で金融商品の方は急速に国際化し、近代的かつ完全な市場を前提とした金融取引が進められている。このように金融取引の形態と市場の発展度合い、社会的特性などとの間にずれが生ずることによって、問題が発生していると考えられるのである。以下ではこのような発展段階のずれが、インドネシア銀行部門の不良資産の累積にどのような影響を与えたかを、国営銀行と民間銀行の2つに分けて考えてみよう。

3 - 2 国営銀行(古典的モラル・ハザード)

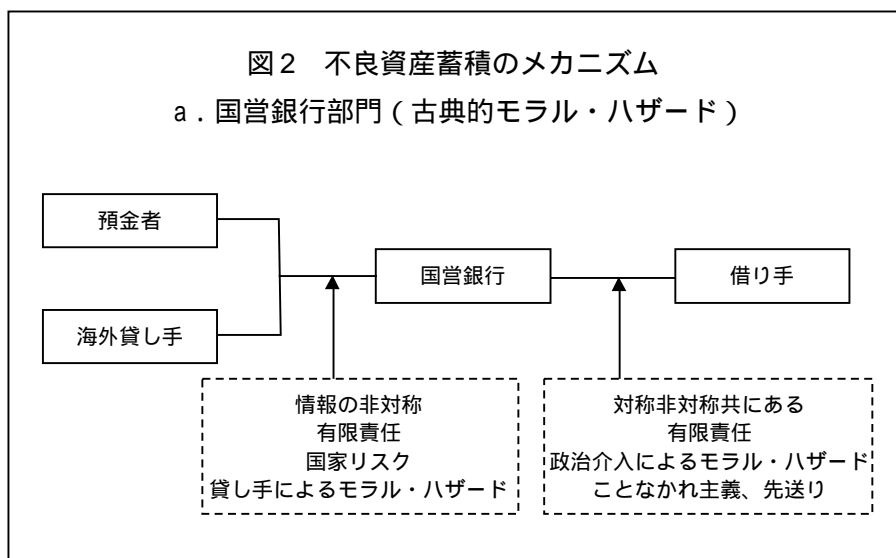
国営銀行では資本と経営は一応分離している。株主は大蔵省すなわち政府であるが、銀行の経営は国営銀行の経営者によって行われる。彼らの何人かは官僚(軍人を含む)OBであり、また現職の官僚や中央銀行の上級官僚たちが、役員を兼職している例も多数存在する。国営銀行の経営方針の決定、貸出の是非は銀

行経営者や銀行員たちによって行われるが、一方で政府の指導や指示が強く働いている。また政治家や軍などの有力者の各種の要請や圧力が国営銀行の貸出に強い影響を与えている(図2a参照)。

次に責任関係のみてみよう。国営銀行の経営者は銀行の経営に対して「有限の責任」を負っている。したがって銀行が破産した場合には、銀行を清算した後の残余の資産を銀行の債権者に支払うことになる。経営者の個人の資産に債権者の請求権は及ばない。借り手の企業の責任も同様に有限である。しかし国営銀行は国家によって所有されているから、国営銀行の倒産はあり得ないとい一般的には考えられてきたのである。経営困難にあたっては政府の支援が期待できるという一種の暗黙の了解が存在しているのである。

また国営銀行の貸し出しについては、政治家や有力者からの圧力が働く。これらの案件は、金融的には必ずしもフィージブルとは限らないが、インドネシアでは国営銀行の経営者にとっては、その圧力に従い貸し出しを実行することが、合理的な行動なのである。そしてこれらの案件は、往々にして不良資産化するが、銀行経営者にとっては貸付案件の焦げ付きという事態は、彼らの将来のキャリアに影響を与えるであろうから、そのような状況をできるだけ避けるような行動をとるであろう。そのような経営者の行動は、政府や政治家の介入によって決まるという貸出政策の下では、貸出審査基準の強化という方向には働かない。問題のある貸出を表面化させずに「貸し替え(ロール・オーバー)」によって「表面を糊塗する政策(ベイルアウト)」が行われがちである。国営銀行経営者にとっては「先送り政策(forebearance policy)」がもっとも合理的な選択なのである。

上にみてきたように国営銀行の貸出判断は、政治家や官僚などの有力者によって影響を受けるが、これら有力者の意向は、言うまでもなく経済合理性や案件の収益性を反映したものではない。このような状況の下では銀行の経営者及び銀行員にとって、銀行経営や案件の審査といった銀行の基本的活動を促進するインセンティブは存在しない。ここでは銀行経営者及び銀行監督者と預金者の3者の間に「モラル・ハザード」の問題が生じている。以上に説明してきた国営銀行に対す



る政治の介入と、経営者の行動によって生じる不良貸出の増加は、国営銀行をめぐる「政治の失敗」の問題と呼べるであろう。

国営銀行の不良資産は、金融自由化が進んだ1990年以降急速に増加してきており、その増加のスピードは民間銀行のそれよりはるかに高い。国営銀行においては、自由化の急速に進んだ1980年代後半から1990年代始めにかけて、急速に増加した貸出の多くも、その後不良資産化している。上に説明したような国営銀行をとりまく制度及びその参加者たちの行動パターンは、自由化政策にもかかわらず変化をしていないのではないかと推測されるのである。そこで1980年代後半から1990年代にかけての国営銀行の構造と行動をもう一度確認しておこう。

1980年代末の金融の自由化に伴って、国営銀行も急速に市場原理の下での競争にさらされることになった。経済の高成長と投資ブーム、そしてそれに伴って生じた銀行設立ブームは、銀行の貸出競争をあおっていた。国営銀行、民間銀行はともに高金利で預金を集め、かつ積極的に海外からの借入を進め、銀行貸出を急増させたのである。しかし国営銀行の経営や審査の機能は旧来からのシステムを引きずっており、金融仲介機能の基本である審査能力はほとんど発展しないまま貸出競争が行われた。すなわちここでは情報の生産が十分に行われていなかったと考えられる。このことが金融自由化政策実施以降、国営銀行が不良資産貸付を増加させることになった原因の1つである。もう1つの原因は国営銀行の債権者の側(ここでは債権者とは国内の預金者と海外からの国営銀行に対する貸し手をいう)に存在する。銀行間の競争が激化するなかで、各銀行は預金金利を高くすることにより預金の吸収をはかっていった。また1988年には銀行の海外資金の借入が自由化されたため、国営銀行も海外からの借入を急増させた。国営銀行は自由化政策の下では商業銀行業務を行う一金融機関であるが、政府が100%株主または主要な株主であることから銀行の困難に際しては政府の支援が期待されていた。このため国営銀行に対する債権者達は、国営銀行の商業リスクをほとんど考慮することなく預金をし、資金の供給を行ってきた。資金供給者である海外の銀行の観点に立って考えてみると、国営銀行には政府のセーフティネットが期待でき、したがって国営銀行向けの貸出は政府リスクと同等である。国営銀行に対する預金者及び海外の銀行などの貸し手は、国営銀行の商業銀行としてのリスクを十分に検討することなく預金を増加させ、貸出を増加させてきたのである。これが1980年代後半から1990年代にかけて生じた、国営銀行の預金増加と海外借入の急増の背景である。これは国営銀行が自由化の過程で、政府所有という旧来の所有形態と制度枠組みのまま、市場を前提とした商業銀行業務を行っていることによって生じた、預金者及び貸し手の側のモラル・ハザードの問題といえる。

国営銀行は1980年代後半から、これらの国内外から集めた原資をもとに、金融自由化による市場競争のなかで、上に述べたような必ずしも十分でない貸出審査機能と旧態然の経営マインドで、貸出を急増させていったのである。これらの貸出はその後時を経ずして国営銀行の不良資産となっていく。これが1990年代に入って国営銀行の不良資産を急速に増加させた主要な原因であると考えられる。

3 - 3 ビジネスグループ系銀行の問題(同族型経済と市場経済)

インドネシアでは民間経済の大半を華僑のビジネスグループが動かしていると言われ、民間銀

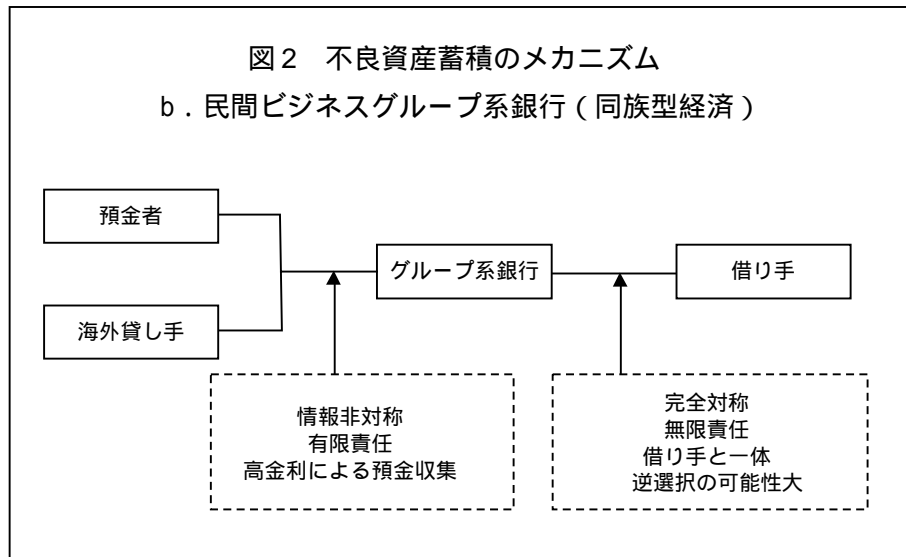
行の多くは華僑などのビジネスグループに属している。いくつかの華僑の大財閥は1988年以前からそれぞれ銀行を所有していたが、第2次自由化以降その他の数多くの華僑系及びプリブミ系企業グループが続々と系列の銀行を設立した。その理由は、銀行業がインドネシアでは大変高い収益をもたらす商売であること、

また銀行はその企業グループの低コスト資金調達のため、強力な導管の役割を果たすという点にあったと考えられる(図2b参照)。

グループ系の民間銀行では、資本と経営は明確に分離していないケースが大半である。銀行経営者はグループのオーナー一族か、またはその息のかかった人々である。グループ系の民間銀行は、広く一般大衆から預金を集め、それを主としてグループ内の企業を対象として貸し付けている。貸出の相手先はグループ内の企業であり、同一の所有者によって所有されるなど密接な資本関係にある。このような状況の下では、銀行にとっては本来の貸出審査を行うというインセンティブは小さい。銀行の本来の役割である金融仲介機能を果たしていないのである。

有限・無限責任関係についてみると、民間銀行はその債権者に対して有限の責任を負っており、仮に銀行が倒産したとしても預金者などの債権者に対し、清算後の銀行の残余資産を配分する義務を負うだけである。一方で銀行と貸出先企業はほぼ同一の主体である。ビジネスグループ系銀行の典型的な例である華僑系のグループを考えると、そのグループ内では、企業は同一オーナーによって所有されているかその親族によって所有されている場合が多く、そこで行われる取引は不特定多数が参加する市場取引ではない。知り合い同士の相対型取引が行われており、同族型経済である。そのグループ内では、近代的な株式会社制度にみられるような有限責任制度は存在しない。そこでは人々は責任を共有しており、その意味でその中に生活する人々は無限の責任を負っている。

インドネシアにおいても他の東南アジア途上国と同様に、急速な近代化と市場化が進んでいる。この急速な経済の近代化と市場化の流れのなかで、銀行市場や資本市場は急速に発展を遂げているが、他方で金融市場を担うマーケットのプレーヤーたちの行動は、引き続き同族型経済の特性を持っている。これらの人々にとっては、近代的な法制度や財務諸表の開示は重要な意味を持っていない。なぜなら彼らにとっての法制度は、グループ内の慣習と無限責任制度によって維持されているからである。彼らにとっての情報は財務諸表等ではなく、グループ内のコミュニケーションである。このような行動様式を持った人々が、近代的な市場という有限責任制度に急速に移行していく過程では、各種の摩擦が起こることが容易に想像される。グループ内の責任体制は



その外では当てはまらない。ビジネスグループ系銀行にとって預金者は外部者であり、その関係は有限責任なのである。

民間銀行の不良資産は国営銀行の不良資産の比率に比べれば低いが、かなりの水準に昇っており、かつ金融自由化ののちの1990年代に急速に増加している。また経営の破綻した銀行は、表面化した大手の民間銀行だけでも、Bank Summa、Bank Pacificなど1990年代に入って既に数行を数えている。ビジネスグループ系の銀行は、貸出先企業(その多くは同族企業)の経営がいき詰まると、高い預金金利によってでも預金をかき集め、その企業を助けようとする。このように高コストの資金をハイリスク・ハイリターンの案件へと貸し出すことによって、借り手企業の建て直しをはかるのである。ここではいわゆる逆選択の問題が生じていたのである。

ここで先に述べた預金者、銀行、貸出先の企業の3者の責任関係をもう一度整理してみよう。預金者と銀行の関係は、近代的な銀行と預金者の関係であり、銀行は有限の責任を負っている。一方で銀行と貸出先企業はほぼ一体または同族の関係にあるため、同族型の社会経済メカニズムが存続しており無限責任を負っている。預金者は同族型社会の外側に、貸出先の企業は内側に位置しており、責任関係及び情報は非対称の関係にある。預金者に対し有限の責任を負っている銀行にとっては、無限責任を負っているビジネスグループ内の利益を優先することは当然である。金融自由化政策の下で金利が上昇していく過程では、銀行にとって同族企業向けのハイリスク・ハイリターン案件への融資という資産代替は理にかなった行動であるといえる。

4. 海外資本流入と経済政策の有効性の問題

4 - 1 国際金融市場へのインテグレーションにかかわる問題

インドネシアの経済政策の重要な特徴のひとつは、1971年に導入された資本移動の自由化であり、これ以降内外の資本移動は基本的に自由である。この資本移動の自由化は、インドネシアの対華僑政策であった。この時期政府の政策に不安を抱いていた華僑に対し、海外との間の自由な資本の移動を保障することによって、インドネシアへの再投資、そしてそれによる経済の再生を図ったのである。一方でこの資本移動の自由化が実施されて以降、華僑はこれまで危機の度に巨額の資金を逃避させてきたと言われている。経済ファンダメンタルズが悪化し、為替の切り下げが予想されると大量の資本逃避が不可避となるのである。しかし全体的な評価としては、自由な資本移動とそれに代表される経済自由化政策が、インドネシア経済にもたらしたプラスの効果は、極めて大きかったと考えられる。自由な資本移動の下で流入してきた外国資本(華僑資本の再流入を含む)が、インドネシア金融市場の未発達と資本不足を補ってきたことは間違いない。また経済自由化政策の推進は、インドネシアの経済政策に対する海外投資家の信頼を高めるうえで、大きな役割を果たしてきたと考えられる。1980年代から1990年代にかけての経済自由化政策の推進は、海外投資家のインドネシア経済に対する信認の上昇となり、さらにのちに述べるように国際金融市場への統合が進み、巨額の民間資本流入へとつながっていったのである。

一方では、インドネシアが国際金融市場にインテグレートされるにつれ、マクロ経済管理上の

問題があらわになってきた。経済学のテキストでは金利差が生じ、金利裁定メカニズムによって資金流入が生ずるとそれが国内金利を低下させ、流入は止まると考えられてきた。ではこのようなメカニズムは働いたのであろうか。1990年代のインドネシアの状況を見ると金利裁定メカニズムは働いておらず、巨額の資本流入が長期にわたって継続している。その原因としては、2つの事が考えられる。その第1が内外金利差とその調整の問題である。第2は国際金融市場のいわゆるコンテージョンとハーディングに関する問題である。第1に内外金利格差の問題を検討しよう。内外資金フローは、基本的には先物リスク調整済みの内外金利差に依存する。式で表せば(国内金利 = 国際金利 + 期待為替切り下げ率 + リスクプレミアム)である。東南アジア各国の良好な経済パフォーマンスと、それを支える経済運営能力に対する信頼の増大を反映し、1990年代はじめには、インドネシアを含む東南アジア諸国に対するリスクプレミアムは、急速に低下していった。同時に為替切り下げに対する予想は、過去の趨勢から年率でせいぜい3%から5%へと低下していった。このような状況が定着すると、上式の右辺の期待切り下げ率とリスクプレミアムが大幅に低下したところで、右辺全体(国際金利 + 期待為替切り下げ率 + リスクプレミアム)の水準が決まる。このような低水準の右辺に対し、左辺の国内金利は、国内金融市場の不完全性もあって、高水準にとどまったままであった。このため左辺の国内金利は、常に右辺より大幅に高水準にとどまっていたのである。これが1990年代に海外資金が流入し続けた最大の理由である。

次に国際金融市場におけるハーディングの問題を検討してみよう。1990年代はじめに東南アジア諸国は、国際金融市場に急速にインテグレートされていった。その初期の過程では、海外市場の貸し手は、借り手に関する十分な情報を持っていない。また十分な情報を集め審査するためには、新規に専門家を雇用せねばならず、そのコストは大きい。しかし東南アジアブームは進み、投資家達はこの投資機会をみすみすみ見逃すことはできない。そこで先行する貸し手に追随するという、いわゆるハーディング現象が生じたと考えられる。ハーディング現象はさらに新たなハーディング現象を生み、巨額の資本流入につながったのである。

4 - 2 為替政策と金融政策の関係

上に説明したように、1990年代には巨額の資金が流入し続け、経済を過熱させた。このような状況に対し、インドネシア政府はどのようなマクロ経済管理政策をとったのだろうか。またそれらの政策は有効だったのだろうか。

まず為替市場での対応策を検討してみよう。インドネシアをはじめとして多くのアジアの途上国は管理フロート制度を採っている。外国為替市場での巨額の資金流入に対して、為替レートを一定の水準に維持するためには、インドネシア政府はドル買いの市場介入をする必要に迫られた。巨額の外国資金流入によるドルの供給増加は、放っておけばドルの切り下げ、したがって自国通貨の切り上げ圧力として働くからである。この点はインドネシア中央銀行が管理フロートの介入バンドを拡大するたびに、市場での為替レートが介入バンドの上限にほぼ貼り付いていたという事実からも確認できる。この時期為替レートは常に切り上げの圧力に直面していたのであって、切り下げ圧力に直面していたのではない。為替市場はルピア切り上げを示していたのである。この事から、一般的に言われているように、管理フロート制度によるルピア為替レートの維持が、

「ルピアの過大評価」をもたらしたという批判は当たっていない。

一方でインドネシアを含めて多くの途上国は、為替レートの決定に関する政策目標を、輸出国際競争力の維持、輸出振興、経常収支の改善に置いている。外国資金の流入を放置すれば自国為替レートは切り上がり、輸出競争力は低下する。国際収支上の資本勘定から決定される為替レートと、貿易取引や経常収支を均衡させる為替レートの間乖離が生じてしまうのである。このような状況の下で管理為替レート制度を採っている多くの途上国は、巨額の資金流入に対する為替市場の安定化政策として為替市場に介入し、ドル買いを実施してきた。この結果外貨準備が増大するとともに国内通貨供給量が増大することになるわけである。すなわち為替レートを維持する限りは、通貨供給量をコントロールすることはできないのである。したがってここでは、金融政策は有効な政策手段ではないのである。

4 - 3 財政政策と対外借入政策

次に財政政策と対外借入政策の役割の重要性を検討しておこう。Mundell-Fleming モデルに従えば、インドネシアのような内外資本移動規制のない国では、上に見たとおり金融政策は有効性が低いのに対し、財政政策はその有効性が高いことが知られている。しかし途上国ではインフラストラクチャー等に対する需要は大きい。そのような状況の中で公共投資を削減し、財政黒字を創出するような財政引き締め政策を実行することは容易ではない。発展段階の初期にある途上国で大幅な財政黒字を作ることは難しいのである。

もう一つの注意点は、インドネシアでは財政均衡主義を採っているので、財政は常に健全に維持されており、経済の動きに中立的であると考えられてきたことである。しかし実際には財政に計上されていないいくつかの準財政項目がある。またこれまで財政によって賄われてきたインフラのいくつかは、民営化政策によって民間事業となっているが、それらの案件の成立(特にファイナンス面)には政府による何らかの保証や支援を必要としている。したがってこれらの支出は広い意味での財政支出であると考えられる。これらのオフバジェット、オフバランスシートの支出と借入を含む広義の財政支出は、民営化政策などの影響もあって 1990 年代には拡張型となる傾向があったと考えられる。

そこでインドネシア政府は、これらの民営化インフラストラクチャープロジェクトによる対外借入をコントロールするための手段として、1991 年に大統領令 39 条「対外借入規制(PKLN)」を導入した。PKLN による対外借入規制は、政府及び政府の関連する民間案件(民営化インフラ案件など)及び銀行部門による海外金融市場からの借入に上限枠を課し、対外債務の増大をコントロールしようというものである。この措置は、銀行部門の対外借入依存を抑制するとともに、政府の準財政支出ともいえる民営化インフラ案件のコントロールという意味では、財政の引き締めを補完する重要な役割を果たした。ただし、純粋民間企業の借入については規制の対象外であり、民間企業は自由に海外資金を取り入れることが可能であった(1991 年の PKLN 導入は、金融市場へのシグナル効果もあり、民間企業の借入は一時減少したが、その後民間借入は急速に増加していくこととなった)。

ところが 1995 年以降 PKLN の効力は急速に失われていったように思われる。その最大の理由は、

スハルト政権末期に向けて増大した、大型の民営化案件の実行に関する政治的な圧力である。経済ブームと外資の流入は利権のパイを拡大し、それに伴って政治圧力も増大していった。この結果対外借入政策は1995年以後はほとんど有名無実になってしまったのである。

4 - 4 CGIの役割

このような状況下でのインドネシア援助国会議(Consultative Group for Indonesia ; CGI)の役割を考えてみたい。CGIは設立当初からインドネシアの経済運営、特に対外バランス、対外債務の問題を外部から監視する役割を担っていた。1990年代は投資ブームが続き、経済はオーバーヒートしていた。その中で経常収支赤字が拡大し、民間対外債務が急速に増加していった。このような状況への対応策は、政府支出(開発援助を含む)の抑制と民間の投資、すなわち民間の海外借入を厳しく規制する、の2つである。上で述べたように、途上国政府が自ら自主的に大幅な財政引き締めを行うことは容易ではない。ではどのような政策に関する助言や指導がCGIで行われたのであろうか。

財政支出の主要項目の1つは、援助資金による開発支出である。インドネシア政府による開発支出の削減が容易でないことは、上に述べたとおりである。しかしCGIとしては、新規援助のコミットメント額を減らすという選択肢はあったと思う。援助コミットメントの削減は、インドネシア内外に極めて大きなシグナルを発することになったと思われる。もう一つの選択肢として、上に説明した対外借入規制(PKLN)の明確な形での継続と実行を迫ることが考えられる。しかしそのどちらもCGIは強く迫らなかったのである。それは何故だったのだろうか。まずODAの削減について考えてみたい。ODAに関してはインドネシア側、そして援助供与国側の双方にいわゆる前年を基準とする漸増主義(インクルメンタリズム)という考え方が働いている。財政政策やマクロマネジメントという観点から、ODAの削減を実行するという発想はそもそもないのである。次に「対外借入規制(PKLN)」についてみると、対象となる大型案件の多くは、インドネシアの大統領ファミリーや有力政治家とともに援助国の民間企業が多数参加していた。このことが対外借入政策の厳格な実行をCGIの場で要求することを難しくしていたと考えるのである。

ここで本節の議論をまとめておこう(表2参照)。経済危機前の状況は、巨額の資本流入に伴い、経済のオーバーヒートが進行していた。そこで経済引き締め政策が必要となる。理論的にはそのための手段とその有効性は次のとおりである。(1)金融政策は有効ではない。(2)財政政策は有効である。開発支出の主たる財源は援助である。したがって援助コミットメント額の削減は、強力な財政引き締め手段であった。(3)海外借入規制(PKLN)は有効な政策手段であった。これに対し、現実にはどのような政策が実行されたかを見ると、有効な手段であるところの財政政策は実行されなかった。実行されなかった財政政策にはその主たる要素として、援助国による援助政策が機動的に発動されなかったということも含まれている。もう一つの有効な政策手段である対外借入規制政策(PKLN)も十分に実行されなかった。有効な政策が実行されない反面で、必ずしも有効でない金融政策に、より多くの負担がかかり、その結果生じた高金利がより多くの資本流入を招いたと考えられる。

表2 マクロ経済政策 - 危機前

	理論	現実
金融政策	有効ではない	実行
財政政策	有効	実行されず
海外借入政策(PKLN)	有効	不十分

5. 金融危機と対応策

5 - 1 金融危機

本節では、1997年以降の経済危機に対して採られた経済政策の問題点を検討しよう。その前にまず、今回の危機で何が起きたのかをまとめておこう。今回の危機の第1段階は1997年8月から10月で、ここでタイからのコンテージョンが発生し、資本逃避と為替レートの約50%切り下げが生じ、IMFに支援を要請することになる。この段階では、インドネシア企業家達(華僑も含めて)は経済困難の中にあっても、企業経営の維持、回復の努力を継続していたと思われる。第2段階は同年11月から翌年はじめにかけてであり、スハルト体制に対する政治不安が広がった時期である。経済政策も一貫性が無くなり、政府の当事者能力が喪失していった。この段階でルピアは対米ドルで約6,000ルピア、100%以上の切り下げとなり、インドネシアは信認の喪失、つまりコンフィデンス・クライシスに陥った。この時点でインドネシア企業家達(特に華僑経営者達)は、状況はforces majures(不可抗力)であると言いはじめ、経営再建の努力を放棄してしまったように見える(この時期以降は、むしろ企業や工場の資産を現金化し大規模な資本の逃避を行っていたと推測される)。この時期には企業は内外からの借入に対し、返済努力をしなくなった。第3段階は1998年5月以降で、暴動が発生し、社会的政治的混乱に陥った。この時点で金融危機は社会危機、政治危機に移行した。為替レートは対米ドル15,000 ~ 16,000ルピアに達し(600%以上の切り下げ)、フリーフォールの状態になってしまった。

5 - 2 資本移動規制と金融政策

1997年秋から、インドネシア経済はIMFの管理下にあり、経済政策はIMFとの趣意書(Letter of Intent)に基づいて実行されることになった。IMFの当初の政策処方箋は極めて伝統的なものであった。それは、為替(資本移動)政策については資本移動の自由を保ち、為替レートはフロート制に移行する。財政金融政策については、内外のバランスを回復させるためにも引き締め政策をとるというものである。このようなIMFの政策処方箋に対する批判は次のとおりである。経済危機によって総需要が落ち込み、さらに金融危機によってクレジット・クラッシュが起こっているのだから、IMFの伝統的かつパターン化した財政金融引き締めアドバイスは誤っているというものである。したがって正しい経済政策の処方箋は、財政金融政策は経済支援のために拡張すべきであるということになる。さらにKrugmanは、資本逃避が危機の直接的原因であるから、資本移動の自由という原則を放棄し、資本移動を規制すべきであり、そうすれば金融財政政策の自由度が確保できると主張している。そこで為替(資本移動)政策、金融政策、財政政策の3点について

検討しておこう。

まず為替(資本移動)政策について考えてみよう。経済政策とりわけ資本移動は極めて制度的問題を含んでおり、これはその理論的整合性とともに、社会的、歴史的背景と切り離して考えることはできない。1971年に導入された資本移動の自由化は、経済自由化政策とともにインドネシア経済政策の基本原則のひとつであり、その放棄は経済政策の基本原則の放棄につながる可能性がある。また資本移動規制は、これに敏感な華僑及び海外投資家の行動に影響を与えると考えられる。華僑に対して経済活動の自由を保証するという考えは、1971年以来一貫して守り続けられてきた政策の基本原則である。資本移動規制が行えないとすると、少なくとも危機の最中には金融は引き締めざるを得ない。この理由は、次のとおりである。クレジット・クラッチは金融政策の結果生じたのではなく、キャピタルフライトによって生じているのである。したがってその時点で金融を緩和した場合、おそらくキャピタルフライトをファイナンスすることになってしまうのではないか、という懸念があるからである。

5 - 3 銀行部門の崩壊と資本注入

1999年秋にワヒド政権が成立して以降、資本逃避はある程度収まっている。したがって金融面での緩和政策の余地は拡大してきている。ところが、金融緩和政策は有効に機能していないように見える。それはなぜなのだろうか。

インドネシアの銀行危機は、その不良資産規模、倒産した銀行数を考えると、史上まれに見る深刻なケースである。商業銀行のバランスシート(統合ベース)を見ると、危機以降銀行部門の構造が急激に悪化していることがわかる。資本金は急増した不良資産を償却した結果、大幅なマイナスになっている。これに伴い銀行による民間向け貸出も、ピーク時の半分以下の水準にまで減少している。銀行部門の不良資産償却を実行し、さらに資本金のリスクアセットに対する比率(CAR)を4%の水準に引き上げるために、インドネシア政府は約600兆ルピア、GDP比率で約60%の国債を発行し、銀行部門の資本注入に当てつつある。この資本注入処置により銀行部門の資産として、民間部門向け貸出総額にも匹敵するような多額の国債が保有されることになる。では政府による銀行へのこの巨額の資本注入が完了すると、金融仲介機能は回復するのであろうか。政府によるリキャピタリゼーション・オペレーションが完了した時点での銀行部門の資本金を推計してみよう。1999年6月時点をベースに考えると、新たな資本金額は(CAR 4%という条件から)民間向け貸出額の4%、約10兆ルピアとなり、危機以前の4分の1程度に過ぎないことがわかる。今回の大規模なりキャピタリゼーション・オペレーションにもかかわらず、銀行部門の資本金は低水準にとどまると思われる。したがって、現状では銀行部門が経済回復のための新たな資金供給を担うと考えることは難しいと考えざるを得ない。金融政策面では緩和政策が採られ、マネーサプライは順調に増加し、金利水準も3カ月定期金利が約10%前後と金融自由化以降最低の水準にまで低下してきているが、それにもかかわらず金融政策の最終目的である銀行貸出は全く伸びていない。現時点では、オーソドックスな金融政策は有効ではなく、その所期の目的を達成していない(表3参照)。

表3 マクロ経済政策 - 危機後

	望ましい政策	現実
金融政策	緩和	貸出増加せず
財政政策	拡張	収縮
為替政策	-	フロート
(資本移動)	-	自由

5 - 4 財政政策

次に財政政策を検討してみよう。財政政策としては、経済危機で大幅に落ち込んだ経済回復のために、経済刺激型の予算が必要である。そこで財政収支をみると、1999年度には対GDP比マイナス6.8%、2000年度にはマイナス5%(数字はいずれも予算書ベース)と大幅な赤字になっている。これで見ると財政は一見拡張型に見えるが、政府部門全体でみると、2000年度の予算は前年に比べて緊縮的になっている。その理由は、第1に2000年度から国内債務の利払いが急激に増加していること、そしてその利払いは、銀行部門に滞留し、貸出につながらないこと、第2にこれまでオフバジェットとなっていた項目が予算に組み入れられていること、第3に中央銀行による政策優遇貸出プログラムが廃止されるとともに、そのいくつかが政府予算に組み込まれていることなどである。危機による経済困難によってインドネシアの財政収入は大幅に落ち込んでいるが、上に説明したような事実は、財政状況を見かけよりもさらに厳しいものになっているのである。IMFの政策とそれに対するKrugmanの批判を説明した際にも述べたとおり、財政は経済の大幅な落ち込みに対応するために、拡張型予算であるべきである。ところが、上に説明した事情を考慮すると、実際には引き締め型の予算になっている(表3参照)。現在の国内の財源では経済刺激型の予算を組むことは不可能であり、この面では大幅な海外援助の継続が必要である。以上に見てきたように、危機後の経済政策は、金融、財政共に有効に機能しないか、あるいは有効な政策が独自では採りにくいという、手詰まりの状況に陥っており、海外からのより一層の援助なしには、経済の再建は難しい。

6. おわりに

最後に、インドネシアの金融自由化政策の経験からどのようなレッスンを学ぶことができるのかをまとめておこう。

第1に、金融自由化政策は国内貯蓄の近代的金融部門を通ずる動員に役立った。1980年代から1990年代にかけての急速な経済発展は、金融自由化政策による国内貯蓄の動員と海外からの資金流入によってファイナンスされたのである。

第2に、急激な金融自由化政策と急速な金融部門の発展は、金融部門に不安定化をもたらした。それは「自由化のスピード」の問題である。1980年代後半から1990年代はじめにかけての急激なマネーサプライ(M2)の増加及び銀行の設立ラッシュによるオーバーバンクの現象を振り返ると、自由化政策の下でも金融当局はマネーサプライ及び安定的金融部門の発展に責任を負っており、自由化のスピードは金融部門の安定という基準に照らして管理される必要がある。

第3は、銀行部門の不良資産増加の問題である。この問題の原因として、多くの人々が銀行検査体制の不備や健全性ルールの未整備をあげている。しかし、仮に先進国並みの銀行検査基準や健全性ルールが導入されたとしても、それが途上国において直ちに機能するとは考えられない。問題はより本質的な社会制度、経済制度にあると考える。金融市場の発展と社会制度やそれに基づく経済行動の変化のずれが、不良資産の増加の原因である。したがってこの問題も市場の発展や制度の変化という「自由化のスピード」の問題に関係している。国営銀行の「古典的モラル・ハザード」のケースでも、民間銀行の「ビジネスグループによる同族型経済」のケースでも、それぞれの制度のもとで人々は合理的(incentive compatible)に行動している。したがって、その問題の解決のためには、制度の改革が必要になるのである。より具体的にいうと、銀行の所有構造を変え、銀行が借手手をモニターすることが銀行経営者の利益になるような、制度の変化が必要だということである。

第4は、金融自由化政策と経済政策の有効性の問題である。特に1990年代に顕著になったように、東南アジア諸国が国際金融市場に密接に組み込まれてくると、各国の経済は海外資金の流入によって大きく影響を受けることになる。このような状況の下では、第3節でみたように経済政策の自由度は制約され、固定為替相場制度の下では金融政策は有効性を失ってしまう。この問題に対する経済学からのひとつのアプローチは、「経済自由化政策の順序」という考え方である。この考え方に基づくと、まず実物経済の自由化を先に進め、金融部門の自由化をあとから行うことが望ましい。また金融部門の中では国内金融部門の自由化を先に進め、国際的な資本移動の自由化をあとから行うことが望ましいということになる。しかし、インドネシアの歴史から明らかのように、経済政策はその歴史的・政治的な要因によって大きく左右される。インドネシアにおいては、資本自由化政策は実物経済の自由化にはるかに先立つ1971年に華僑対策という政治的理由によって実行されている。この現実から出発すると、インドネシアにとっての政策選択の判断基準は、1971年に戻って資本移動規制を課すことが果たして望ましいのか、さらには、資本移動規制を課している間に実物経済の規制緩和が行われると考えることは妥当か、という点にある。現実を則して考えるならば、実物経済の自由化の実現を待っていたなら、その既得権益の大きさを考えると、ここ当面は金融自由化政策は実行できないということになったであろうと思われる。そう考えると、現実の経済政策の実行にあたっては、経済理論の示すところの「自由化政策の順序」と、現実実行可能な政策手段という2つの間のバランスをとっていかざるを得ないように思える。

最後に、今回の金融危機についてみると、インドネシアにおいては問題は引き続き深刻である。インドネシアにとって今回の危機の最大の問題は、経済と政治の混乱に端を発するコンフィデンス・クライシスにある。したがって政治的・経済的コンフィデンスの回復、すなわち政治の安定と経済政策に対する内外の信頼回復が、まず必要である。特にインドネシアのコンテクストでは、内外の信頼回復というときに、インドネシアの人々はもちろんであるが、民間経済を握る華僑と国際金融市場の投資家の信頼回復が重要である。それを前提としたうえで、経済再建のための政策を考えてみると、現状ではインドネシア政府は金融政策においても財政政策においてもそれぞれの制約が大きく、有効な政策手段を持ち合わせていない。したがって、当面は援助の役割が大きい。援助は、その量的な役割とともに、経済政策立案及び実行面での役割が重要である。内外

のコンフィデンスを回復させるためにも、援助をてこにしながらか一貫した経済政策の運営を保証していかなければならないと考えるのである。

参考文献

- 小松正昭(1993)、「インドネシアの金融政策と短期金融市場」、伊東和久、山田俊一編『経済発展と金融自由化』、アジア経済研究所。
- 小松正昭(1994)、「持続的経済発展のための金融部門の課題」、『基金調査季報』No.80、海外経済協力基金。
- 小松正昭(1995)、「金融自由化・内外資金移動・金融部門の課題」、伊藤和久編、『発展途上国の金融改革と国際化』、第1章、アジア経済研究所研究双書、No.449。
- 小松正昭(1996)、「発展途上国における金融的発展」、石川滋編、『開発経済協力政策の理論的研究』、第5章、アジア経済研究所。
- 小松正昭(1998a)、「インドネシア 銀行部門の不良債権問題、金融発展段階の観点から」、渡辺真一編、『金融危機と金融規制』第4章、アジア経済研究所。
- 小松正昭(1998b)、「インドネシア金融部門の金融自由化政策と今日の金融危機の背景」、『ASEAN4の金融と財政の歩みー経済発展と通貨危機』、大蔵省財政金融研究所。
- 白石隆(1992)「インドネシア国家と政治」リポート。
- Ali Wardhana(1987), “Structural Adjustment in Indonesia: Export and High-Cost Economy,” *Indonesian Quarterly*, Volume XVII, No. 3.
- Feldstein, M.(1998), “Refocusing the IMF”, *Foreign Affairs*, March/April 1998.
- Komatsu, M.(1992), “Monetary Policies and Money Markets in Indonesia”, Working Paper No.11, Economic Research Institute, Economic Planning Agency, Tokyo.
- Komatsu, Masaaki(1998), “The Background and Causes of the Current Financial Crisis in Indonesia”, in Omura, Keiji, edited, *The Deepening Economic Interdependence in the APEC Region*, APEC Study Center, Institute of Developing Economies.
- Krugman, P.(1998), “Time to Get Radica”, *Fortune*, downloaded from <http://www.pathfinder.com/fortune/investro/1998/980907/sol.htm>
- Mendel, R. A.(1968), *International Economics*, McMillan.
- Pangestu, Mari(1989), “Economic Policy reforms in Indonesia”, *The Indonesian Quarterly*, Vol. XVII, No. 3 Third Quarter 1989, Center for Strategic and International Studies.
- World Bank(1997), *Private Capital Flows to Developing Countries - The Road to Financial Integration*, Oxford University Press.

「フィリピンの金融システムの改革と今後の課題」*

県立広島女子大学 国際文化学部

教授 伊東 和久

目 次

1. はじめに	48
2. フィリピンの金融システムの特徴.....	49
3. フィリピンの金融改革	51
3 - 1 金融システムの再建	51
3 - 2 競争政策の推進	52
3 - 3 健全経営規制.....	52
3 - 4 外国為替市場改革	53
4. 金融システムの発展とアジア通貨危機	53
5. アジア危機後の状況と今後の課題.....	55
5 - 1 アジア危機後の対応と金融システム	55
5 - 2 今後の課題と金融分野での協力	57

* (謝辞)フィリピンでの現地調査に協力頂いたアジア経済研究所二村泰弘、東京三菱銀行若賀井邦雄、投資委員会政策アドバイザー坂本弘樹、中央銀行 Dr. M. S. Salazar、Dr. C. Tuano-Amado、PIDS Dr. M. B. Lamberte、The University of Asia and Pacific Dr. E. T. Antonio、LBP、DBPの各スタッフ、特にLBPの Mr. A. T. Hernandezの各氏、そしてアレンジメント他の便宜を図って頂いたJICA マニラ事務所スタッフの方々に謝意を表します。

1. はじめに

フィリピンの1980年代の経済パフォーマンスは、マルコス政権による腐敗のため、世銀の「東アジアの奇跡」のなかには取り上げられなかったほど悪かった。しかし、マルコス後のアキノ政権下でなされた様々な政治的経済的改革の立法化などの調整期ののち、1992年からのラモス政権による電力危機解決などで国際ビジネス界からの信任を得た結果、海外直接投資が増大し、他のアジア諸国同様、ようやく経済成長路線に乗り始めた。しかしながら、経済成長が始まってわずか5、6年に過ぎないところでアジア危機に遭遇した。フィリピンの通貨危機は、タイ、インドネシア、マレーシア諸国のように金融システムの危機に連動したものではなく、言わば、「通貨危機の伝染効果」の影響を受けたのである。他の東南アジア諸国は、1980年代後半プラザ合意以後、円高による日本企業の急激な直接投資の増大が主因となって輸入代替工業化から輸出志向工業化へと転換し、高度経済成長が、10年以上にわたって継続した。そのような経済成長期待に基づき、直接投資のみならず、銀行・株式市場を通ずる海外投資資金の流入が一層の経済成長と地価・株価の上昇をもたらし、さらにそれが海外資金の流入、国内投資の拡大をもたらした。この結果、タイ、マレーシアで顕在化したように、労働力不足などのボトルネックに遭遇し、結局、不動産部門など低生産性部門への過剰資金流入・過剰投資となり、その結果金融部門の不良資産の急増、金融システムの劣化となって、結局通貨危機を引き起こす大量の外貨資金流出を招き、為替レートの急落のみならず、金融システム危機を招いた。一方、海外投資先としてフィリピンが再び注目されはじめたのは、フィリピン経済の投資環境が回復した1990年代に入ってからであり、したがって、流入海外資金量も小さく、また金融システムの民間海外資金への依存度も高くない状況下で、アジア危機に遭遇したため、他のアジア諸国ほど、急激な影響を受けたわけではなかった。フィリピンの金融システム、特に商業銀行部門は、他の諸国に比べ格段の健全性を維持しているが、1997年後半以降の高金利政策と外貨資金逃避の影響で実物経済が停滞し、企業業績の悪化が企業グループの中核銀行の業績を緩慢ながらも悪化させつつある。1990年代に入ってやっと、外資企業によるエレクトロニクス分野の生産・輸出の増加が始まったフィリピン経済は、依然農業人口が人口全体の約40%を占めるなど、経済構造の脆弱性は他の東南アジア諸国に比べても歴然としており、金融システムもそれを反映して、資金規模・効率性などの点で見劣りしているのである。以上のように、フィリピン経済は他のアジア諸国と異なる経緯をたどってきた。特にフィリピンの金融システムは、一度破綻して、その後の再建過程を経験しており、現在アジア諸国が経験している金融システムの再建は、フィリピンの例を見れば、必ずや実現可能であると期待できる。ただし、フィリピンの場合、その再建過程におけるIMFの存在は無視できない。独立後のフィリピンはIMF・世銀の援助を積極的に受け入れるとともに、これらのコンディショナリティを満たすようマクロ経済運営と構造調整を繰り返してきた。アジア危機に際して、IMFのコンディショナリティについては、その対象国からはもちろん、米国の有力経済学者(M.フェルドシュタインなど)からも批判される余地があったが、フィリピンの場合は、肯定的に見ることができる。すなわち、フィリピンの場合、IMFなどから課されるコンディショナリティは、様々な政治的圧力をかわし、経済合理的に経済運営を行ううえで重要な役割を果たしたという側面で評価できるのである。この意味で、IMFなどの国際機関と二国間政府援助にあたってのコンディショナリティ

の役割は過小評価されるべきではない。

以下では、フィリピンのマルコス期以後の金融システムの特徴と改革の跡を振り返り、アジア危機時に相対的に健全な状態にあったことを説明し、後半では1997年以後からの経済停滞の金融システムに及ぼした影響を見ることにする。また、フィリピンにおける産業発展を図る観点から現在の金融システムの状況を検討する。

2. フィリピンの金融システムの特徴

フィリピンも他のアジア諸国同様、一般商業銀行が金融システムの中核をなしているが、マルコス期には、フィリピン開発銀行(Development Bank of the Philippines ; DBP)、フィリピンナショナルバンク(Philippine National Bank ; PNB)、フィリピン土地銀行(Land Bank of the Philippines ; LBP)などの政策金融機関と中央銀行による政策的優遇融資が重要な役割を占めていた。これらの金融機関は、独立からマルコス期までのフィリピンにおいて行われた輸入代替工業化推進のための様々な政策的優先部門への外貨割当と中央銀行による優遇再割引を担当したのである。しかし、選択的信用統制は、結局は、「クローニー・キャピタリズム」と呼ばれる政治的情実主義の影響を受け、経済的合理性よりは政治的権力と結んだ有力家族の寡頭的な支配に利用されることになってしまった。このような現象は、1972年から1986年までのマルコス政権による戒厳令下で一層盛行を極めたのである。さらにこうした結果となってしまった背景として、他のアジア諸国に比べ、依然として農業人口の比率が高く、工業化の進展が遅れているため、世論を形成できる中産階級が育っておらず、それゆえ、政府への監視が弱いことが挙げられる。その根因は、現在も続いている大土地所有制度にある。大土地所有制度の下では、大多数の貧しい土地無し農民と、都市に流れ込んだ貧民層の人口に占める割合が高く、人材面でも資金面でも経済発展のモメントが弱いのである。マルコス大統領は、その政権初期段階では、このような現状を打破するための、農地改革と工業化計画などを推進したが、他のアジア諸国に比べ、決定的に重要な石油資源を欠いているフィリピンが2度のオイルショックなどに遭遇するという経済環境も作用して、結果的に経済危機に陥ってしまったのである。また、何よりも有力家族の寡頭的支配という前近代的な政治経済的構造が大きく変容するまでに至らなかったのである。

政府系銀行が本来の産業政策に資する役割を変質させ、クローニーの救済に当たるようになり、さらに中央銀行がこれら政府系銀行の救済に当たるようになって、フィリピンの金融システムは崩壊した。このような結果になる端緒は、一般商業銀行が有力家族の支配する企業グループの機関銀行として存在しているため、所有と経営の未分離から来る関連企業への所謂内部融資(Dosri(Directors, Officers, or Stockholders and Related Interests)Loan)によるモラル・ハザードがこれまでのフィリピンにおける金融スキャンダルと金融破綻の発生原因であり、マルコス期にマルコス・クローニーによってその頂点に達したのである。

1950、60年代を通じて農業、製造業、商業、不動産、金融、その他サービス分野など広範囲にわたる産業分野に有力家族による企業集団の形成が行われ、政府はこのような有力家族と密接な関係をもったがために、産業政策として特定産業分野へ行われる政府支援は、不可避免的に特定有

力家族の利益を図る結果となった。一方、政策的の一貫性が欠如し、その有効性も限られたものであったが、それは資金の優先配分が明確ではなく、広範囲の業種にわたっていたためであるが、むしろ政治的裁量の余地を意図的に残していたためと思われる。特に銀行に対しては、特定民間銀行に政府預金を有利な条件で預け入れたり、特定税収入を一民間銀行が独占的に取り扱うなどの癒着が行われた。このような政府の政策の結果、特にマルコス期には、マルコス・クローニーの経営する銀行が急成長する事例が目立った¹。

マルコス大統領が本格的な体制改革に乗り出した 1972 年の金融改革は、以上述べたことを背景として、まず民間銀行が家族経営主体のために弱体であったことから、金融改革の目標を民間銀行の強化においた。すなわち、まず、各種金融機関の機能の明確化・専門化と中央銀行監督範囲のほとんどの金融分野への拡大、第 2 に最低資本金の充足、合併と外資導入の推進、株式保有の分散促進、そして第 3 に銀行免許の凍結などであった。しかし、銀行の合併は進められたが、結果的に、マルコス・クローニーに経営権が移っただけであった(1972 年の 33 行から 1977 年の 26 行)。また、民間銀行への家族支配を抑える株式分散も進まなかった。このような状況下で、上述の国営銀行が政府の政策を体現する役割を果たさざるを得ず、国営銀行(PNB と DBP)の規模は急速に拡大した。中央銀行から輸入代替に必要な外貨を調達し、貸出を行ったのであり、これら 2 行が独占的な地位を占めたのである。しかし、これら国営銀行の融資が極めて政治的に決定されるというのが当時の常識であった。

以上のようにマルコス期の金融システムがモラル・ハザードに陥っていたのであり、第二次オイルショックの大幅国際収支赤字に直面するや、フィナンシャル・カンパニーの破綻を契機に 146 行の小銀行(ルーラル・バンク(Rural Bank))、32 行の貯蓄銀行(Savings Bank)、4 行の商業銀行が倒産し、さらに PNB、DBP が実質的に破産するに至った。上場企業も 100 社近くが上場廃止に追い込まれるなど未曾有の経済・金融危機が生じ、マルコス政権が終焉したのである。

これより先に政府は、1980 年に IMF・世銀が共同で提案した金融改革を実施した。この改革は、1972 年以来強化されてきた専門銀行制度と金利規制による選別的な資金配分規制から転換し、ユニバーサル・バンクと銀行金利の自由化を行うものであった。その目的は、銀行による長期資金の供給を図るため、非系列会社の株式引受を認めたのである。また銀行金利自由化は段階的になされ、中央銀行による金利規制が撤廃され 1983 年までに預金・貸出金利ともに自由化された。この金利自由化が、その後の 1980 年代前半の金融破綻の原因ではないかとする意見もあるが、金利自由化後に金利自由化競争は生ぜず、銀行協会の金利カルテルにより預金金利は低く抑えられ預貸マージンが確保された。この意味で、金利自由化が競争を促進し、産業金融を増大させるという政策意図は成功しなかった。マルコス政権崩壊から 1990 年代にかけて続く混乱の中で、国民はより信用度の高い銀行に預金をシフトする傾向を見せ、上位銀行の資金シェアが高まる一方、より体力のある銀行による吸収・合併などで銀行の淘汰が進み、銀行の集中が進んだ。中央銀行も選択的信用統制を縮小し、再割引金利を一元化し、中央銀行本来の流動性調節機能を果たす方向に転換し始めた。マルコス政権崩壊とともに PNB、DBP 等金融機関債務の政府移転によって生じた巨額の政府債務を償還するため、所謂ジョーボー債(Jobo Bill)と言われる中銀債と国債が発行

¹ 現在もフィリピン航空の大株主で実質的な経営者であるルシオ・タンの経営する Allied Bank、エデュアルド・コファンコの United Coconut Planters Bank はマルコス政権の時に急成長を遂げた。

されたが、引受は主として銀行部門によってなされた。1990年末までに国債の発行残高は全銀行預金残高を超えるという異常な事態が生じた。国債の取り扱いは主要銀行などの計18の金融機関に独占され、この国債などへの投資は、インフレ率を反映しているとは言え、極めて高利であったために銀行に高収益をもたらす一方、経済停滞の続く実物経済部門には資金が回らなかった。DBP、PNBも負債を政府に移転して、このような国債等への投資と政府預金の優先的な受け入れで、利益を得て復活し始めた。

以上のように、マルコス期の特徴として、1980年代までのフィリピンの金融システムは、選択的信用統制を基礎としながらも、政治的情実主義が横行し、大統領とそのクローニーが政治権力を利用して行ったという点で、経済的合理主義が貫徹しなかった。したがって、アキノ、ラモス後続政権は、このような政治的干渉を排除して、合理的経済原則を実現するには、種々の選択的信用統制を撤廃して、市場メカニズムに任せることを原則としなければならないという反省のもとに金融改革を行ってきたのであり、その成果はアジア通貨危機に対して抵抗力を示すことで明らかとなったと言ってよいであろう。

3. フィリピンの金融改革

3 - 1 金融システムの再建

1980年代後半から1990年代のフィリピンの金融システムは、マルコス期のクローニー・キャピタリズムへの反省から出発している。

まず、政治的情実が介入した選択的信用統制を農業、中小企業向けなどを除き、ほとんど廃止した。輸入代替・輸出促進・産業育成などのための選別的信用配分が産業政策の一環として有効に機能しなかったことから、政策的な金融的介入をできるだけ排除することにしたのである。中央銀行が行っていた選別的直接貸出と信用保証のうち、工業保証・貸出基金はDBPに、農業貸出基金は、LBPに移管した。中央銀行も、1980年代後半に中央銀行債の元利償還負担、国営銀行への融資、民間商業銀行との外貨スワップ、先物カバー取引の結果、巨額の累積損失を蒙り、1993年に新中央銀行を設立せざるを得なくなった。その結果、新中央銀行は銀行への外貨スワップ、先物カバー、優遇再割引なども廃止し、金利政策と為替レート政策による流動性調節と為替レートのスムージングに限定し、金融機関に対する指導・監督機能に限定するようした(フィリピンでは、銀行監督は財務省ではなく中央銀行の担当)。中央銀行の再割引金利は一元化され、市場金利に連動して決められるようになった。国営銀行に対しては、PNBの民営化を進め、ユニバーサル・バンク化を行い、DBP、LBPも国営を維持するが、ユニバーサル・バンクとして、大幅に業務内容を拡大した。マルコス期にDBPとPNBで全金融システムの約50%の資産を占め、そのほとんどが不良資産化してしまったためにその負債を政府に移転し、資本注入と業務内容の改革がなされ、規模は縮小した。また、ルーラル・バンクが大量に倒産した経験から、政府はルーラル・バンクの資本金増大を進めた。

3 - 2 競争政策の推進

1980年代後半から1990年代にかけて、中央銀行は、それまでの競争制限的な政策から、銀行業の参入と支店網拡大の自由化、さらに外銀支店の増加(1995年)による競争促進政策に転換した。1989年末から農村地域に限って支店拡大を認め始め、1993年に、資本金、流動性、収益性、健全性などの条件を満たしている銀行の支店増設を認め、競争促進政策を進めた。この政策の中で画期的な措置は、約半世紀にわたって停止されてきた外国銀行支店の増加であり、新たに10行の支店が開かれた。さらにこれら銀行には複数店舗(最大6店舗まで増加可能)を認めている。また、合併銀行の新設、既存銀行の買収等を認めたのである。この外銀支店増加の効果は、1997年の通貨危機まで、1996年から銀行預貸マージンの低下が生じ、国内大企業向け貸出競争の激化から、中小企業向け貸出が増加するという望ましい効果が表れた。このほか、貯蓄銀行の商業銀行転換、異種銀行間の資本系列許容、さらに様々な業務範囲の拡大、例えば、テレフォンバンキング、現金支払機の設置等様々な自由化措置がとられ、1990年代に入って、マクロ経済の成長に合わせた金融システムの発展を可能にしたといえよう。

3 - 3 健全経営規制

1980年代の銀行破綻の経験は、政策当局の健全経営規制を強化させ、アジア危機時までは、他の東南アジア諸国に比べ、予想外にフィリピンの銀行のパフォーマンスを良くすることに貢献した²。健全経営規制には、1)借入限度規制、2)DOSRIローンと役職員兼任規制、3)適正資本規制、4)最低危険資産比率と貸倒資産引当義務などがある。1)については、1980年代に、単一借入限度は銀行自己資本の15%であって、1990年代には25%まで緩和されたが、偶発債務も含まれている。2)では、DOSRIローン額が銀行の役職員の貸出銀行への預金残高と払込資本額をいかなる時にも超えてはならないことになっている。さらに企業への無担保貸出は当該企業への貸出額の30%を超えてはならない。また、フィリピンには預金勘定の秘密保持規定があるが、預金を担保として借り入れる場合、その規定は適用されない。また、マジョリティー・シェアが1行の銀行に保有されている場合、その銀行と非銀行、あるいはその銀行ともう1行の銀行の役員は兼任できないことになっている。これらの規定は、1980年代の銀行破綻の原因となったDOSRIローンを規制するものである。3)の適正資本規制は、フィリピン経済の発展に応じて、銀行の支払能力を高めるために増額されてきた。ユニバーサル・バンクの場合、1980年に5億ペソ、1990年に10億ペソ、1995年には25億ペソ、そして1996年から1999年までに45億ペソを満たさなければならない。この他、ユニバーサル・バンクでない商業銀行、貯蓄銀行等に対してもそれぞれ最低資本金を増加させてきた。これは、銀行産業への参入障壁にもなるが、銀行の健全性、支払い能力を高めて、金融システム全体へのリスクを軽減する意味でより重要なことである。4)について、不良債権の定義は、従来、6カ月以上の延滞債権であったが、1998年4月より3カ月以上の延滞債権に変更され

² 日野博之「ASEAN4における金融システムの健全性維持」(大蔵省財政金融研究所『ASEAN4の金融と財政の歩み』1998年)同じく伊東「フィリピンの金融システムとその改革」(同)参照。

³ 健全経営規制についてより詳しくは、稲垣博史「第2章フィリピンにおける銀行規制の動向」(国際通貨研究所『フィリピンの金融問題』1998年)参照。

た³。また、担保付き債権に対しても貸倒引当金を積むように義務づけ、また、特定債権に対するものとは別に一般貸倒引当金を積むよう段階的に2%まで高めるよう義務づけている。これらの健全経営規制は、他国と同等か、それ以上の厳しさを課しているようだが、実態から考えると、フィリピンの場合、そのような慎重さが適切であったと思われる。

3 - 4 外国為替市場改革

1980年代までのフィリピンは、開発途上国の通例として、外国為替集中制を取り、輸出業者の輸出稼得外貨のわずかな額(2%)しか保有できず、サービス輸出による場合、3日以内にペソに換えねばならなかった。また、対外送金のための外貨購入も上限があり、居住者の海外投資は認められていなかった。外為市場も闇市場と公的市場の2重為替市場であった。これは、外貨不足であるから、外貨規制を行い、それゆえさらに外貨不足に陥るという悪循環になっていた。1990年代に入り、外為規制・集中制は緩和され、輸出業者は100%外貨保有が認められた。外貨購入も制限がなくなり、海外投資・送金も中銀・取扱銀行への申請の下で、中銀の認可なしに即時可能となった。外貨取引も自由化された。また、外貨預金勘定(Foreign Currency Deposit Unit)への規制も撤廃され、居住者、非居住者ともに外貨預金を自由に保有できることになった。このような為替管理規制の撤廃と自由な外貨保有への転換は、外貨預金勘定がアンカーとなってペソの信認を高め、関税・投資・産業の面での規制緩和・自由化と相まって、輸入代替工業化から脱皮し、1990年代の外国直接投資の回復の環境整備に貢献したといえるのである。規制を撤廃し、競争的・効率的市場条件を整備したのであり、積極的な産業政策が取られた訳ではないが、結果的に、外資企業を中心とする輸出工業化をもたらし、フィリピンの経済成長の回復を可能としたのである。

4. 金融システムの発展とアジア通貨危機

以上のようにフィリピンは、マルコス期の金融システムの崩壊から再建の過程を経て、1997年のアジア危機を迎えたのであるが、1990年代の通貨危機までの金融システム発展の特徴を整理する以下のような諸点が挙げられる。

まず第1に、銀行部門が金融システム全体に圧倒的シェアを占めることである(表1)。特にユニバーサル・バンクは、証券業務を行うが、子会社としてインベストメントハウスと証券会社を保有しているため、金融資本市場で最大のプレイヤーである。非銀行金融仲介機関では、GSISとSSSが、非銀行金融仲介機関の主要部分を占めている。

銀行の資金調達内容は、1970、1980年代に比べ、1990年代は借入金依存度が減少し、預金シェアが上昇し、健全性が高まっている。特に、預金が1994、1995年に伸びたが、これは支店開設自由化と外銀支店増加が大きいと見られているが、現金支払機の設置、テレフォンバンキングなど情報技術の導入もあずかっている。一方、貸出も伸びているが、依然短期貸出のシェアが圧倒的である。長期資金貸出は、1980年代後半シェアを下げたが、1990年代上昇してきている。株式市場を通ずる資金調達量は、アジア危機前の水準にまで順調に回復し、ほぼ銀行の長期資金貸出に

匹敵するところまで増加した。1990年代はフィリピンの総流動性のGNPに対する比率などで見た金融深化は高まっており、金融システムが安定して発展していたことを示している。これは、銀行の自己資本比率の推移を見ても明らかである。フィリピンのBIS基準による銀行自己資本比率は、1992年から1997年の期間に約20%から、1997年に約17%に下がったとはいえ、BIS規制の8%を遙かに上回り、1998年も約17%水準を維持している。

このようにフィリピンの銀行のパフォーマンスは、健全経営規制の観点からは良好であったのであり、1990年代に入って他の東南アジア諸国とは異なっていた。今回のアジア危機は、高度成長の反面、対外借入、とりわけ民間部門の対外借入が巨額に上ったことが原因となった。対外借入が、フィリピンではどのような状況であったのか。フィリピンは、1980年代後半、対外借入の債券への転換(Debt Conversion)を進めるだけであり、漸く1994年から公的対外債務が減少し始めるのと反対に銀行と民間非銀行部門の対外債務が増大し始めたのである。1996年と1997年上半期に民間商業銀行の対外債務が顕著に増加したものの、タイ、インドネシア、韓国とは同列に比べられる規模では全くなかった。しかし、フィリピンの銀行の対外債務の内容は既述した外貨預金勘定(FCDU)の増大と密接に関係し、他のアジア諸国と同様、フィリピンでも1995年以来ドルペッグによる固定レートが続いた結果、為替差損のおそれがないために、金利差益や不動産・株価のキャピタルゲインをねらった投機資金が流入し、外貨預金勘定が急増したのである。この外貨預金勘定を利用して、国内銀行は非居住者(海外銀行)とNDF(Non Derivable Forward)取引を行った。これは、先物通貨(ドル)をの予約売買を取り決めるが、予約日が到来した時に、実際にその通貨を手渡さず、予約レートと当日の直物レートとの差額のみを決済する一種の通貨先物の店頭取引に他ならない。これは、非居住者とこのような取引を行った為替銀行は、そのカバーを直物為替市場でとるために、直物為替市場が通貨投機の影響を受けることになる。このためフィリピンで、1997年に規制され、同様の取引が盛んであった台湾でも禁止されている。

表1 金融システムの総資産

(単位:10億ペソ、%)

	1990		1995		1997		1999	
	額	シェア	額	シェア	額	シェア	額	シェア
1. 銀行システム	609.5	76.1	1,595.6	78.6	2,775.2	83.4	3,008.0	80.9
商業銀行	539.7	(88.5)	1,347.4	(84.4)	2,513.0	(90.6)	2,722.3	(90.5)
貯蓄銀行	37.6	(6.2)	143.3	(9.0)	208.4	(7.5)	223.8	(7.4)
政府特殊銀行	18.5	(3)	68.2	(4.3)	-	-	-	
農村銀行	13.7	(2.2)	36.7	(2.3)	53.8	(1.9)	61.9	(2.1)
2. 非銀行金融機関	191.8	23.9	434.4	21.4	551.7	16.6	708.4	19.1
合計	801.3		2,030.0		3,326.9		3,716.3	
GNPに対する比率(%)	74.3		103.6		129.7		117.8	

出所:中央銀行、Statistical Bulletin 各号

注:フィリピンの金融システムは、銀行と非銀行部門からなる。銀行にはユニバーサルバンク(PNB、DBPを含む)と通常の商業銀行、貯蓄銀行、民間開発銀行、ルーラルバンク、政府銀行(LBP)、非銀行金融仲介機関には、貯蓄貸付組合(Stock Savings and Loan Association)、ユニバーサルバンクの他に証券業務(引受業務)を行うインベストメントハウス(Investment House)、証券会社(ディーラー・ブローカー)、ファイナンスカンパニー、保険会社、インベストメントカンパニー(Investment Company)等がある。また、政府社会保険システム(GSSS)、民間人のための社会保険システム(SSS)、政府住宅抵当貸付機関などがある。表2参照

表2 民間金融機関の種類と数

	主な業務内容	銀行数
拡大商業銀行(Expanded Commercial Bank)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 下記一般商業銀行の業務 ・ 証券の引受 ・ 株式の売買 ・ 金融業以外への投資(出資) ・ 海外支店の開設 	20
商業銀行(Commercial Bank)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 預金、貸出、輸入信用状開設 ・ 外国為替業務 ・ 信託業務 	32
貯蓄銀行(Thrift Bank)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 個人向けの小口貯蓄商品 ・ 小口貸出、住宅ローン 	118
農村銀行(Rural Bank)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 農村銀行法に基づき設立 ・ 農業開発の支援 	806

注：銀行数：拡大商業銀行、商業銀行については2000年3月現在。貯蓄銀行、農村銀行については1999年12月現在。

出所：JCCIP、BSP、BAP

5. アジア通貨危機後の状況と今後の課題

5 - 1 アジア通貨危機後の対応と金融システム

タイバートの急落をきっかけに生じたアジア危機はフィリピンにも伝播し、フィリピンペソの下落が生じ、中央銀行は介入を止めた結果、年末までに30%近く切り下がった。一方、中央銀行は、ペソを防衛するため、高金利政策を取り、一時、中銀のオーバーナイト貸出金利は32%まで上昇した。また、支払準備率も引き上げたため、金融市場の流動性縮小が生じ、銀行部門の貸渋り、企業の資金調達困難・収益悪化で1997年下半年と1998年は景気沈滞に陥った。この景気停滞は、生産・雇用・消費などの縮小をもたらし、さらに通貨危機まで比較的良好であった銀行の収益を悪化させる結果をもたらしている。この間、中央銀行は、1997年の通貨危機発生時、為替銀行に対して外貨の買い持ちを厳しくする一方、売り持ちを緩和してペソ売り・ドル買いを抑え、銀行子会社などで自由になされていた外貨取引を銀行本体の外貨ポジションと統合させて銀行以外の為替取引を規制するなどの措置を講じた。また、1996年以降、NDF取引が増大するにしたがって急増した外貨預金勘定(Foreign Currency Deposit Units ; FCDU)を規制するため、7.5%の利子所得課税を行い、外貨預金債務に30%の準備を保有させた。一方、輸入業者など先物カバーをとっていないドル支払債務に対して、ドルの先物予約カバーができるようなファシリティー(紛らわしいが同じNDF)を設けた。さらに、銀行の不動産貸出を貸出総額の20%以内とし、不動産担保掛け目の限度を60%にするなどの措置をとった。以上のような中央銀行の危機に対応した措置は、適切であったと評価されている。しかし、1998年以降の経済停滞は、フィリピンの金融システムの脆弱性を改めて浮彫にしたと言っても過言ではない。不良債権比率は、上昇を続けており、企業の倒産の増加などの影響を受けている(表3)。フィリピンの銀行の資本金規模が小さく、経済変動に対しての支払能力が弱いために中央銀行は、1998年から2000年にかけて、各種銀行にそれぞれ最低資本金規模を高めるよう指導してきている(表4)。しかし、1997年以降の経済沈滞は、こ

れら銀行の収益を圧迫し、資本金増額を困難にしているため、中央銀行は合併または吸収を推奨しており、現在のフィリピンの銀行部門の最大の問題は、このような合併・吸収の波がいかなる形で収束するかである。このような合併・吸収が単なる資本金増額より選好されるのは、従業員と店舗網の「合理化」にあり、経営効率の向上を狙っているのである。その典型例は、総資産規模で6位、純民間銀行の中では、第4位のPCIB(Philippines Commercial International Bank)が同9位で6位のEBC(Equitable Banking Corp.)により吸収合併されるケースである。このほか、業界第3位のBPI(Bank of Philippines Island)による同一企業系列にあるアヤラ保険との合併、Prudential BankのPilipinas Bankの吸収、資産規模第1位のMetro BankによるPhilBankの吸収・合併が確定となっている。このほかFar East Bank(第9位)による規模の小さい銀行の吸収合併計画など主要銀行を中心とするM&Aが推進されている。その背景は、1997年以來の不況による貸出の伸びが鈍化し続けている一方、不良資産が解消しない状況が継続し、不良資産比率が改善しないこと、銀行株価の低迷と資金調達力の悪化のため、資本金増額義務(ユニバーサルバンクの場合、1999年までに49.5億ペソ、2000年までに54億ペソ)に応ずることが困難であるためである(表5)。しかし、銀行部門の自己資本比率は、1999年上半期に平均して17%と依然高い水準にあるが、個別銀行として、国営銀行が問題となっている。特にPNBは、7.1%と銀行法が定める10%はおろか、BIS基準の8%にも満たない。PNBは総資産規模で第2位の銀行であるが、収益性その他のパフォーマンスに問題がある。その理由の一つとして国営製鉄公社(NSC: National Steel Corporation)への貸出が不良債権化していることが挙げられている。LBPも、昨年から継続して悪化しており、7.1%と低い。これらの銀行の不良資産比率も平均より高い。特にLBPは最も高く17.4%となっている。またその理由としては、NSCへの貸出が不良債権化しているためとされているのであり、LBPの役割・機能には問題が多い。

アジア危機以後のフィリピン経済は、タイを除くアジア諸国の1998年を境に、V字型の経済成長の回復を示しているのに対し、経済成長の足取りは弱い。フィリピンの経済構造の脆弱性により、IMFによるシーリングを超える財政赤字が拡大し、その補填のために対外債務が増大している。さらにエストラダ大統領への度重なる不正疑惑は内外の信認を悪化させる一方であり、その結果、海外直接投資は、著しい減少を見せている。このように短期的なマクロ経済パフォーマンスは明るくなく、このようなマクロ経済の展望の下で、銀行部門の貸し渋りは続いており、企業部門の倒産・閉鎖が継続している。

フィリピン経済は、1998年以來、エストラダ政権になったあと、再び、クローニー・キャピタリズムが復活しており、シン枢機卿など有力者によるエストラダ大統領退陣要求が強まり、フィリピンの政治的・経済的不安定は、続くものと思われる。

表3 不良債権比率推移

(単位: %/ 数値は年末)

90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年
4.4	3.8	3.3	2.5	2.0	1.7	2.8	4.7	10.4	12.3

出所: Selected Philippine Economic Indicators

表 4 最低資本金の引上内容(外銀支店は除く)

	従来基準	1998/12/24 まで	1999/12/31 まで	2000/12/31 以降
拡大商業銀行	35 億ペソ	45 億ペソ	49.5 億ペソ	54 億ペソ
商業銀行	16.25 億ペソ	20 億ペソ	24 億ペソ	28 億ペソ

出所：BSP

表 5 最近の金融機関再編の動き

1998/12	・ Prudential Bank と Philipinas Bank が合併を発表
1999/3	・ Westmont Bank と Allied Bank が合併を発表
1999/5	・ Equitable Bank が Philippine Commercial International Bank の買収を発表
1999/8	・ Allied Bank が PDIC(フィリピン預金保険公社)管理下にあった Orient Bank の買収を発表
1999/10	・ Bank of The Philippine Islands と Far East Bank が合併を発表
1999/12	・ 拡大商業銀行の Urban Bank が資本金の引上げが不可能であるとして商業銀行へ格下を申請(その後 2000/4 に業務停止)
2000/3	・ 拡大商業銀行の Philippine Band of Communcation が商業銀行へ、商業銀行の Panasia Bank が貯蓄銀行へ格下を申請
2000/4	・ 商業銀行に格下になった Urban Bank が業務停止となり PDIC 管理下に入る。
2000/5	・ Urban Bank, International Exchange Bank, Philippine Bank of Communcation の 3 行で取り付け騒ぎが発生 ・ Metropolitan Bank が Solid Bank の株式の 40% を買収

出所：東京三菱銀行マニラ支店

5 - 2 今後の課題と金融分野での協力

以上、アキノ、ラモス政権によるマルコス期に直面した金融破綻の再建過程を見て、さらにアジア危機後の状況を概観した。以上のような推移を念頭に置いて、フィリピンの金融システムの短期、長期的な発展のためにいかなる視点を持つべきであろうか。

既に見たように、フィリピンの金融システムは、民間商業銀行が、圧倒的なシェアを占め、国営銀行は、民営化の渦中にある PNB を除き、LBP と DBP のみである。したがって、この 2 行が開発銀行としての役割を担っているのだが、両行とも商業銀行機能を持ち、その性格があいまいである。その理由としては、国営銀行と言っても資本金にのみ財政資金が投入されているだけで、継続的な資金調達源となっていないことが挙げられる。両行が今後、開発銀行機能をより強化していく必要性は極めて高い一方、資金調達先の問題が残されている。

商業銀行に対して、所謂、開発銀行の特色は、対象分野への出資・融資にとどまらず、技術指導・人材育成、関連インフラ整備、関連市場(調達先、販路)の整備・情報提供など幅広い協力要請に応えて初めて成果を挙げ得るところにあり、他方で中央政府、地方政府、NGO、民間企業などとの連携・協力が不可欠な分野でもある。開発銀行は、このような観点から、その活動を展開する必要がある。したがって、ドナーから両行へのツーステップ・ローンには、技術援助費用の供与、並びに技術援助自体への協力が不可欠となるが、世銀、ADB の両行へのツーステップ・ローンには技術援助費用が含まれているのに対し、国際協力銀行(JBIC)には含まれていないことが問題点として指摘されている。今後も開発銀行自体への様々な資金・技術協力、融資・出資対象への資金・技術協力は両行にとって不可欠であると思われる。

開発銀行の融資対象が、通常の商業銀行の融資対象と異なり様々な援助を必要としている借り手であることを前提とすると、商業銀行融資に適合しないプロジェクトに市場金利を課すことが是か非かの論争が続けられてきた問題であるが、この点について、フィリピン政府は明確な方針を打ち出している。すなわち、1999年8月10日付け行政命令(Executive Order138)において政府資金による融資プログラムは、政府金融機関に集中し、政府金融機関はホールセール資金を民間金融機関に提供し、民間金融機関がリーテール貸出にあたることを定めたことである。貸出条件についても、91日物財務省証券の加重平均金利を以て市場金利とすることとした。したがって、ツーステップ・ローンは、再貸出金利が、この市場金利をベースに金融仲介費用を加算して課されることになる。しかし、政府融資プロジェクトを政府金融機関に集中することは、不正・腐敗の多いフィリピンの公的機関の現状から首肯できるとしても、市場金利に基礎を置く考え方には、異論がある。すなわち、フィリピンにおける市場金利が果たして、競争市場金利といえるのかということと、また、金融仲介コストの高さの問題点である。さらに、優遇金利を適用することが、何故、問題なのかという点である。まず、フィリピンの金融システムは、他のアジア諸国同様、大手商業銀行の寡占的な市場構造が指摘され、さらに銀行経営の非効率性を反映して、預貸マージンが、他のアジア諸国と比べても極めて高いことが指摘されている。ゴチョコ-バオティスタ(Ma. S. Gochoco-Baotista)によれば、フィリピンの銀行部門の貸出の対GDP比は、他のアジア諸国に対して最も低い一方、利子率マージンは、アジア諸国で最も高くなっている⁴。このように、金融システムからの資金のアベイラビリティが低い一方、高い資金コストを借り手は負担せねばならない。また、貸出金利が規制されているときに起きる問題については、次のように指摘されるのが通常である。すなわち、貸し手が経費と貸倒損失などの損失をカバーでき、利益率が確保できる金利水準に自由に設定すべきであり、さもないと金融機関としての健全性と正常な運営ができず、政府に依存せねばならなくなり、経済非合理的な政治的介入を受けやすくなる。あるいは、借り手を自由に選択できないがゆえにモラル・ハザードが発生しやすい、また、資金補助を得る金融機関とそうでない金融機関との間で、公正な競争がなされず、市場を歪めて、資源の最適配分が達成されないことなど優遇金利の適用についての批判がなされているが、現実には、このような優遇金融の適用を行ってきた国が多く、現在も同様である。その理由としては、スティグリッツ(J. Stiglitz)などが指摘しているように、金融市場は、金融自由化政策がとられても情報の非対称性などから不完全競争市場であって、資源の最適配分には不十分であり、市場への補完措置が必要であるからである。そして、その補完措置として、政策的な産業支援の計画の下に、金融面においても優遇措置を講じる必要性が認識されているからである。

開発金融では、資金援助に市場金利より低い優遇金利を適用することの是非については議論が分かれるところであるが、市場金利での融資方式を取るのだから、優遇金利を適用するのであれば、借り手の債務比率を適正な水準に維持しながら、借り手の総資金需要に応えるために出資を組み合わせることが望ましいであろう。すなわち、融資と出資の組み合わせは、借り手が担保力に制

⁴ フィリピンの銀行貸出の対GDP比は、65%でアジア諸国で最も低い。また、フィリピンの1997年の預貸マージンは5%であり、1998年央には4.7%に下落したが、1997年の韓国の1.1%、マレーシア2.7%、シンガポール2.9%より高い。ゴチョコ-バオティスタ(Ma. S. Gochoco-Baotista)『The Past Performance of the Philippine Banking Sector and Challenges in the Post Crises Period』(Asian Development Bank, Rising to the Challenge in Asia(2000年)参照。)

約されず、必要資金量を賄い、元金と利子支払いの資金フローを無理なく行わせることになるのである。さらに経営・技術面の指導が組み合わされることが必要であろう。従来、融資と出資を組み合わせることについて軽視されてきたが、多くの途上国での株式市場の発達により、開発金融機関も出資部分について、借り手が利益を出し始めてから配当を受取り、成長したあとに株式市場・店頭市場などで公開上場し、キャピタルゲインを得ることが可能となってきている。

LBP、DBPがフィリピンの2大政策金融機関であるが、どちらも開発金融機能を持つ一方、ユニバーサル・バンク・ライセンスを持っている。LBPは、1963年に設立され、農民と農地改革の受益者である小作農、漁民、農業協同組合、農村にある小金融機関(private development bank、rural bankなど)への融資、出資、そして技術指導を目的とする国営銀行であるが、1973年には商業銀行業務も可能となり、さらに拡大商業銀行ライセンスを得て、ユニバーサル・バンクとなっている。LBPは、資産総額で53行の商業銀行の4番目の大きさとなっている(1997年末)。このユニバーサル・バンク機能は、本来の農業・農村振興目的の業務だけでは収益を挙げられないために、言わばクロスサブシディー(crosssubsidies)として賦与されたのである。DBPも同様である。先述したように、LBPは銀行として農業部門への最大の貸し手であるにもかかわらず、農業向け貸付は、総資産の13%(1997年)に過ぎず、これに反し商工貸付は43%、投資は23%に達し、これらの投融资先は大企業を含み、国際金融業務と消費者ローンも行われている。このように、LBPの政策金融機関としての役割の逸脱は、問題視されており(Lamberte 2000年b)、LBP自体も、本来の政策目的を果たす政策金融機関に回帰する方向を取り始めている。その理由の一つとしては、アジア危機後の銀行合併と銀行法改正によって、100%外資の銀行の設立が認可されるなど商業銀行の競争環境が激化するなかで、LBPが享受している政府銀行としての特権が公正な競争を妨げているという民間銀行側の批判がある一方、フィリピン国営製鉄、ビクトリアミルなどへの商工貸付の不良資産化がLBPの農業専門銀行としての比較優位に立脚していなかったために生じたとの批判・反省のためである。したがって、LBPが本来の農業専門政策金融機関として、その役割を強化していく必要性は今後ますます高まるであろう。

LBPは、現在、世銀、ADB、旧海外経済協力基金(OECF)などから、資金調達総額の約18%に及ぶツーステップ・ローンを受けているが、旧OECFローンを除き、技術援助がその一環として含まれており、旧OECFローンへの要望として技術援助分を加えてほしいとの声が挙がっている。LBPへの協力は、農業人口が約4割を占めるフィリピンにとって決定的に重要な分野であり、協力を充実するためには、包括的な調査が必要であろう。特に、LBPの農業協同組合への融資・出資に対する援助は、重要であり、また、農村における中小企業の育成への協力も重要である。LBP自体の政策金融機関としての活動・組織強化のための経営・技術指導とLBPの融資活動への資金・技術協力が強く求められているのである。LBPへの援助形態は資金協力と技術協力を分けられるが、中央政府、地方政府その他への技術支援とは別個にLBPの融資活動を強化するための支援の一環として、技術援助をLBPに対して行うことが要望されており、必要なことである。資金協力は、他の援助機関が行うにしても、技術協力が伴わない資金援助は効果的でない。LBPのニーズに合わせた資金協力と技術協力を援助機関側が調整し、統合した形態で行うことが望ましい。以上述べたことは、DBPにも全く同様に当てはまる。DBP全体の資金調達に占める世銀などのツーステップ・ローンのシェアは60%に及ぶのであり、DBPについても資金協力と技術協力の調整と

結合は不可欠である。

LBP、DBPに限らずフィリピンの金融システムへの協力は様々な形態で可能であり、金融システムを技術援助の対象から除外することは合理的でない。繰り返せば、開発金融は、本来、市場条件に応じられない借り手への援助であり、経営・資金・技術・人的訓練を結合する必要性があり、貸し手(開発金融機関)の融資活動がこれらの援助と結合されて実施されてこそ、初めて効果を挙げられるものだからである。

財務省、中央銀行、証券取引監視委員会、証券取引所などへの技術・資金援助も行われるべきである。例えば、証券取引委員会に対しては、アジア危機以後の増加する企業の倒産とリストラなどの指導が不十分であり、フィリピン人と日本人の専門家からなるコンサルタントグループを形成し、企業部門の再生と活性化を図ることなどが援助の形態として考えられる。これらは、ほんの一端に過ぎず、各分野の協力形態の調査が必要である。

参考文献

大蔵省財政金融研究所(1998)、『ASEAN4の金融と財政の歩み』。

国際通貨研究所(1998)、『フィリピンの金融問題』。

奥田英信(2000)、『ASEANの金融システム』、東洋経済新報社。

Asian Development Bank(2000)、*Rising to the Challenge in Asia*.

M. B. Lamberte(2000)、*The Philippines: Challenges for Sustaining the Economic Recovery*, PIDS Discussion Paper Series No. 2000-02

M. B. Lamberte(2000)、*Transforming Land Bank into a Microfinance Development Institution*, PIDS Discussion Paper Series No. 2000-34

Development Bank of the Philippines(1998)、*Annual Report*.

Land Bank of the Philippines(1999)、*Annual Report*.

Bangko Sentral ng Pilipinas(2000)、*Report on Economic and Financial Developments First Quarter 2000*.

第2部 課題別分析

「金融をめぐる法制度のあり方」

広島大学大学院 国際協力研究科 助教授 金子 由芳

「日本とアジアの経験から見た開発金融機関」

日本政策投資銀行 設備投資研究所 主任研究員 櫻井 宏二郎
日本政策投資銀行 国際協力部 部長 森 和之

「企業会計」

監査法人トーマツ 代表社員 公認会計士 高橋 正一

「金融をめぐる法制度のあり方」

広島大学大学院 国際協力研究科

助教授 金子 由芳

目 次

1. はじめに：検討対象.....	64
2. 契約の履行確保	65
2 - 1 契約の自由	65
2 - 2 契約の履行強制	66
2 - 3 担保法	66
3. 会社法	68
3 - 1 契約の不完備性と強行法規.....	68
3 - 2 債権者配慮規定の内容	69
4. 倒産法	70
4 - 1 政策意図の相違	70
4 - 2 私的整理促進と企業私有観.....	72
4 - 3 公的救済の妥当性	73
4 - 4 望むべき制度設計	74
5. おわりに	74

1. はじめに：検討対象

金融をめぐる法制度は多岐にわたるが、政府・中銀と金融機関との関係、及び金融機関と融資先企業との関係とに、二分して考えることが便宜であろう。前者は銀行法に代表される、金融セクターに対する公的介入の役割を規定する法規と言うべきで、その設計・運用しだいでは、ミニマムな参入・退出要件を定めるのみでは金融政策手段に委ねる競争重視型から、システム保全・投資家保護など無限の監督権限に根拠を与える介入主義・保護主義的なものまで、多様であり得る¹。

一方後者の企業融資関係においては、債権回収利益に立って借入企業の経営方針に債権者の監視機能を及ぼすミニマムな基準を法定するもので、このような法規が充実することのメリットとしては、債権回収が保障されることで間接金融が促進される点、さらには企業経営のモニタリング効果として働き公正・効率的な会社ガバナンスに資する点が考えられる。このような監視機能を担う法規としては、まずは当事者間の融資契約上の特約があり、またその履行を確保する契約法・民事手続法・担保法がかかわり、さらにこれら契約履行の不完備性を補うべく、会社法の強行法規が存在意義を持つ。また借入企業の経営破綻に際する倒産法も、債権者主導の厳格な回収手段を提供すると同時に、常時、経営適正化圧力として機能しているともいえよう。

以上はいずれも、アジア危機下で IMF が支援対象国において義務づける法制改革の対象分野と奇しくも重なり合う。ただし以下ではこれらのなかから、銀行法以外の分野を対象として扱う。銀行法はいわば金融セクターの競争条件を設定する政策判断の記述であり、例えばアジア危機後のインドネシア 1998 年銀行法がなおも銀行の大株主支配を放置し²、またタイが IMF の求める競争的な金融機関法に抵抗中であるなど³、開発途上国一流の保護主義的政策判断が存在する例に見るように、銀行法の論点は純粋な法的設計の問題ではなくむしろ政策判断のあり方である。これに対して企業融資関係をめぐる法制は、民商法などいずれも古典的な市場競争を前提とする近代法の派生であり、論点はいかに有効に健全な競争環境を維持し得るかというテクニカルな法的設計にある。つまり法的議論は伝統的に競争的な市場環境を前提とし、それ以外の経済的価値判断(例えば保護主義的な経済開発を是とすべきか)を不問に付する傾向があって、金融インフラとしての法制支援を考慮する際にもこのような市場競争重視は当然の前提とならざるを得ない⁴。したがって以下では、銀行法以下において競争重視の政策判断が採られていることをあくまで前提に、個別法律分野の具体的設計上の課題につき、先進国の規定傾向を概観し、またアジア諸国など開発途上国において想定される留意事項に言及する。

¹ Cranston, R., *Principles of Banking Law*, Oxford University Press, 1997, p.68 以下。

² Law No.10 of 1998 on Amendments to Law No. 7 of 1992 on Banking Law)Part III は銀行所有関係につき詳細規制を置かず、中央銀行に委ねている。

³ IMF 趣意書はタイ金融機関法の成立期限を 1999 年はじめに設定していたが、金融界の反発から成立が遅れている。

⁴ 日本法務省・法務総合研究所活動紹介パンフレット「法整備支援について」参照。

2. 契約の履行確保

2 - 1 契約の自由

資本主義国では一般に契約の自由が前提されている。英米法系はコモン・ロー(伝統法)の關係的契約觀を受けて、契約は適切な「約因」(consideration: 約束と牽連する便益)を表示するかぎり(その内容的妥当性を問わず)原則有効と認められる客觀主義を發展させたが⁵、ただし他方で公平な帰結を期する立場から、禁反言(promissory estoppel)の法理、また詐欺(fraud)・不実表示(misrepresentation)・強迫(undue influence)・非良心的優越性の利用(unconscionability)などの根拠で契約の取消を認める努力も蓄積されている⁶。一方日本を含む大陸法系では民・商法典が存在し、当事者の真意に従う「意思主義」を基本とするため、真意を欠く場合はたとえ外觀的表示があっても契約は不成立(無効)であることが原則だが、ただし裁判所が「取引の安全」の見地から外觀理論(善意無過失で契約の外觀を信じた第三者を保護する)に従う条文解釈を發達させてきた。つまり英米法も大陸法も、契約の成立や取消につき外觀を重視する客觀主義が、今日世界的な契約法の潮流である。ただし現代的課題として英米・大陸ともに、不正競争防止法や消費者保護法などの立法が、さらには伝統的な民商法典の改正により、公正衡平の見地から私的契約自治への立法的介入を深める議論もまた目立っている⁷。

こうした契約法一般の動向は、金融機関の融資契約にも影響を与えている。融資契約は基本的に多様な特約条項を挿入し、違反の場合は契約不履行(default)として期限の利益喪失(acceleration: 一括全額返済)が発動されるという履行強制の仕組みがあるが、しかしすべての特約が裁判所において参照される得るか否かの保障はなく、一方的優位の濫用を阻む立法(例えば英国の1977 Unfair Contract Terms Act)や判例法理(上記英米のunconscionabilityやドイツ法の約款理論など)で効果が阻まれる場合があり得る。また昨今ではlender's liabilityの議論が盛んであり、金融セクターが自主規制(例えば英国・ドイツ等で盛んなCode of Banking Practiceや消費者参加型オンブズマン制度)を敷く地域もある⁸。なおアジア諸国では対外借入に政府承認手続を要する例が多く、その際に契約内容が裁量主義的な実体審査を受けるおそれがあり、審査基準の透明化が求められる。

しかし一般に特約内容が純粋な債権保全目的の経営監視意図に発するかぎり、以上の立法や判例理論で排斥される余地はさほど多くあるまい。すなわち情報開示特約、財務制限特約(資本維持・配当規制など)また担保・保証の約定などが否定される向きは限定されよう。さらにlender's liabilityを意識した環境保全特約など、借入企業の経営方針自体の質的向上に結びつく特約も、法的に忌避されることは考えにくい。むしろ契約交渉における借入企業側の合意取り付け自体が困

⁵ 例えば米国でO. W. Holmes以来の約因理論の反映として、Restatement(Second) of Contracts Sec.17, Sec.71など。なお木下毅『英米契約法の理論』東京大学出版会1985, p.163以下参照。

⁶ 米国ではCardozo以来の契約の拡張理論。前掲・木下 p.273以下。

⁷ 能美善久ほか『債権法改正の課題と方向：民法100周年を契機として』商事法務研究会NBL No.51, p.1-3など。

⁸ 前掲Cranston, p.156-170参照。

難な過程であろう⁹。

2 - 2 契約の履行強制

契約上の特約違反や支払不履行により期限の利益喪失が発動されたのち、担保実行や一般財産差押え・執行といった現実の履行強制に結びつくのでなければ、契約による債権回収機能も経営監視圧力も期待し得ない。したがって民事訴訟法・執行法といった手続法整備が必要である。

この点、開発途上国では保全処分などの仮執行手続が不足し、煩瑣な手続過程や異議申し立て・控訴などの手続濫用による時間稼ぎの間に借入人の資産流出や踏み倒し逃亡が起こる例が多く観察される。また裁判官や執行官が腐敗しあるいは脅しに屈して、手続を意図的に遅延させる傾向もまま見られる。手続法の内容面・運用面の不備は、闇のフィクサー・犯罪組織が暗躍する無秩序な私的解決につながり、健全な貸し手が遠ざかりハイリスク融資が罷り通る逆選択の環境を形成していると思われる。

近年の国際機関・二国間援助機関の法制支援では、民事訴訟法の立法協力¹⁰、さらには裁判官の身分保障や裁判所の事務処理能力向上を含めた裁判制度全般の質的機能向上に注目が向いており¹¹、妥当な支援傾向と考えられる。

2 - 3 担保法

担保制度は設計によっては安易な担保依存を来し過剰融資を招く危険があり、アジア経済危機の教訓の一つであったといえよう¹²。タイやインドネシアといったアジア諸国では、大陸法系の法典が百年来硬直的な物権法定主義を掲げたまま、産業活動の高度化に見合った担保制度を築く判例・立法の努力がなされず、金融機関はもっぱら不動産担保に依存した融資を拡大させた。その一方で担保設定・実行の手続面では、制度整備(登記制度・執行手続)の遅れから、英米法の伝統と似通う排他的な目的物占有・私的実行(法的手段に頼らず物理的に代物弁済型の担保実行をめざす)が慣行となっており、大陸法の堅固な制度基盤を活かした相対的な融資慣行(目的物に複数金融機関が担保権設定を受け重疊的に審査し合う)が行われなかった。このことは有力な金融機関と借入企業との関係を固定化し、担保評価水増しによる貸し込みなどの情実融資を伴うとともに、食い込みをねらう中下位金融機関はもっぱら無担保リスク貸しを甘受せざるを得ないなどの弊害を生んだと目される。すなわち担保制度の不備は金融機関相互の競争を歪め、不健全な融資を拡大させる一因であったと見られる。

では望ましい担保制度改革の方向性はどのようなものか。例えばアジア危機後のIMF・世銀の

⁹ 例えば世銀の最近のアジア企業に対するサンプル調査では、タイやインドネシアの企業の4割しか融資に際する財務諸表の開示を行っていないとする結果が出ている(Hallward-Driemeier, M., Dwor-Frecaut, D. & Colaco, F., "Asian Corporate Recovery: A Firm Level Analysis," June, 1999, p.12)。

¹⁰ 例えば日本法務省・国際民商事法センターの実施する、ヴェトナムやカンボディアの民事訴訟法の立法支援を参照(前掲・法務省パンフレット)。

¹¹ ADB, Law and Development Bulletin 各号参照

¹² 金子由芳「タイ経済改革関連立法の動向」国際商事法務 1999年10月号参照。

指導においては、担保実行手続の効率化を促すと同時に、不動産以外の有価物の価値把握を試みる担保制度の実体的改革を迫っている¹³。この際、前者の手続改革面では、foreclosure(目的物所有権移転を完結させる代物弁済型の実行)や私的実行(power of sale)を促進するなど英米型の物理的実行手続が推奨される模様であり、他方実体面でも、特に在庫・売掛金などの集合動産価値やこれを主軸とする企業資産総体の把握に適する英米法のfloating charge(所有権・占有ともに移転しない浮動担保概念)の導入が推奨されるなど、一貫して英米法に依拠した指導傾向にある。しかしこうした方針にはいくつかの疑問も伴う。例えば英米の排他的目的物支配を前提とする実行手続は、上述のようなアジア諸国の固定的な金融関係をさらに助長しないか懸念される。また実体面ではfloating chargeを導入し不動産依存を脱する意図は是として、基本的に大陸法体系を墨守してきたアジア諸国でいかに整合的な制度移植を図るか、また登録制度などのテクニカルな環境整備をいかに具体化していくか、困難な課題は多い(表1参照)。

さらに実体面では、土地法を含む不動産担保制度の改革そのものも併行する必要があるだろう。アジア諸国では近代西洋の所有権概念の継受以来、不動産(特に土地)の抽象的価値への信仰は根強く¹⁴、現代の欧米とは状況を異にしている(米国では収益還元法で評価される地価が変動的である。むしろ動産価値の安定性に信頼度が高く、また所有権利用が社会的に規制されるドイツや国家が所有権を管理する傾向のフランスなどではアジア的土地投機の起こりにくい環境がある)。したがって常時上昇する不動産担保価値への期待から容易に脱却し切ることが考えにくい。それだけに、不動産の登記制度の完備、土地利用政策の安定化、土地評価方法の透明化(収益還元か含み益活用か)などを通じて、不動産担保自体を安定的な産業金融に役立たせていく必要性は今後も残ると考えられる。この関連ではIMF・世銀の指導のもと、タイでは英米法のleaseholdに近い譲渡性の保障された定期不動産賃借権概念を導入(1999年4月)、インドネシアでは英豪トレンズ式土地登記制度の貫徹を検討中だが、既往制度との整合性を無視した拙速な改革は混乱を拡大するおそれがある¹⁵。地場の制度研究に根ざした慎重な改革が期待される。

表1 担保制度の比較

	担保権の種類・対象	設定慣行	実行方法
大陸法	物権法定主義(対抗力の保障) 非典型：判例実務が拡張	個別性・相対性 (資産・事業審査)	法定競売手続 判例で私的実行も?
英(米)法	契約の自由(chargeなど) 対抗力不足 会社登録・filing	包括独占傾向 (固定担保+浮動担保)	私的実行特約・立法
東南アジア	大陸型の硬直化	英米型の影響	大陸法 英米化
中国・ヴェトナム	大陸型だが動産抵当など研究	包括独占的・混乱	大陸型だが執行不備

¹³ タイ 1998年5月第4回 Letter of Intent 以降、インドネシア支援再開後の1998年7月第2回 Letter of Intent 以降など。

¹⁴ 金子由芳『アジア法の可能性』大学教育出版1998、第6章参照。

¹⁵ タイは絶対的な所有権を中核とする物権法体系が存在するが、新たに導入された譲渡性のあるleasehold的賃借権が既往の所有権体系とどのような関係に立つのか全く不明である。一方インドネシアは1960年農業基本法で国家の土地管理権限を謳い、農民の農地所有以外の産業活動は基本的に国家等から付与される利用権しか享受できないユニークな社会的土地利用の理想を打ち出しており、有効に機能していればバブルは避け得た余地もある。今後トレンズ式土地所有権登記が絶対的所有権の機能を拡大していくとすれば、既往の理想との齟齬は避けられない。

3. 会社法

3 - 1 契約の不完備性と強行法規

債権者は以上のように、債権回収関心に発した財務制限・情報公開その他の特約を契約に盛り込み得るが、しかし現実には融資交渉上の力関係を反映し、特にアジアの財閥企業のごとき大手借入企業との関係では思いどおりの特約挿入は得てして難しい¹⁶。そこで、これら特約の主要部分が法規によって強制されることは、間接金融促進に資するとともに、借入企業の経営健全化圧力としても機能するだろう。かかる債権者に対する情報開示や財務規制を規定する法律分野は、会社法(また公開会社の特別法としての証券取引法など)である。

ところで会社法分野ではそもそも強行法規の是非や範囲をめぐる議論がある。すなわち大陸法が会社設立手続の歴史的経緯(君主制下の裁量的な特許主義から産業革命期の透明な準則主義へ)を反映し、設立解散・内部機関・財務・対外責任関係などにつき詳細な強行法規を置くのに対して、英米法は契約(定款)の自由を主眼とし、20世紀に入って会社立法を用意するに至ってもあくまで契約の成立を助ける任意法規と考えられる傾向にあった。ところが近年では、大陸法の側で強行法規の存在意義を疑い最小化を図る動きがあり¹⁷、逆に英米法の側では従来契約の自由の旗頭と目されてきた「法と経済学」の論者の間でさえ、自由な合意にとっての基盤整備として強行法規の存在を肯定する傾向がある¹⁸。このように目下のところ、大陸法の強行法規過剰からの脱却過程と、英米法の自由放任主義の修正過程とが相互に出会い、(強行法規・任意法規の論争を離れて)ともにミニマムな規範の在処をさぐり合う構図にある。

債権者の処遇もまた、かかるミニマムな会社法の一部として論じられる余地がある。例えばアジア危機後に一層関心を集めているコーポレート・ガバナンス論の関係で、1999年6月にOECDが公表したコーポレート・ガバナンス原則は¹⁹、会社法のミニマムな要素を抽出する一つの試みとして、株主の基本的権利(配当・基本的意思決定参加・情報公開など)、株主平等待遇(支配株主・内部者の排除)などと併せ、各種ステークホルダーの役割重視(従業員・債権者・取引先など)、情報公開・会計監査・ボード(経営監査機関)の役割重視、といった焦点を当てている。傾向として注目されるのは、会社制度の目的を効率的かつ長期的な事業活動の存続を図る点にあるとする視点で(前文)、したがって利害関係者としては株主(直接金融手段)のみならず、従業員(人的資本)や取引先(暖簾の顕現というべき生産・販売系列関係)とともに、債権者(間接金融手段)を含むおよそ事業基盤全般にかかわるステークホルダーが意識されている。このことはすなわち、これら関係者がそれぞれの利害関心に応じて経営監視者として機能し得ることを意味する。

¹⁶ 前掲注 ix の世銀サンプル調査参照。

¹⁷ 前田雅弘「会社の管理運営と株主の自治」『商法・経済法の諸問題』1994, p.151 以下など。

¹⁸ 契約の自由に依拠する「法と経済学」は、会社法を単に契約の不完備性を補う仮定的標準契約と考える立場を定着させたが(Easterbrook, F.H. and Fischel, D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1991) 他方で1989年にColumbia Law Review誌の組んだシンポジウムが新たに強行法規の積極的機能を解明する議論を喚起し注目を浴びている(Bebchuk, L.A., “The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law,” *Columbia Law Review* 89, p.1395 以下ほか)。なお神田秀樹・藤田友敬「株式会社法の特質, 多様性, 変化」(三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之『会社法の経済学』東京大学出版会1998)注23(p.464)は、米国の議論の焦点が既に契約自治か強行法規かの観念的土俵を離れ、強行法規の機能的根拠を探る実質論に移っていると指摘する。

3 - 2 債権者配慮規定の内容

以上の経営監視多様化の文脈で、会社法における債権者配慮規定は世界的に是認される傾向にあるが、しかしその程度は大陸法・英米法でかなり相違すると言わねばならない(表2参照)。

例えば大陸法は従来から資本充実原則(設立に際する払込維持責任、最低資本金制度、厳格な減資手続ほか)、配当規制(厳格な準備金積立基準、債務超過時の配当規制など)など、債権者にとっての回収原資たるべき会社資産の維持に資する厳格な要求を課すが、英米の会社法ではこのような規定は存在しないかあったとしても強制力のない任意規定であり、また内容的にも規制緩和傾向にある(資本金制度の廃止や債務超過時の配当実施など)。ただし上述のような強行法規のミニマム化に関する議論動向からすると、大陸法の立場はパターンリスティックな過剰規定と考えられて、今後英米法流の緩和基調に向かう可能性がある。

ところでたとえ大陸法的な厳格な財務制限規定がなくとも、企業の情報開示義務が徹底していれば、債権者側として十分な経営監視を行う余地があろう。この点、大陸法では企業の監査済み財務情報の開示義務は株主のみならず債権者をも対象とする傾向があり(例えば日本商法282条2項)、およそ有限責任の享受を開示根拠としていると目される。ところが英米法は伝統的なエージェンシー理論(会社経営は所有者たる株主によって経営陣に委任される)に従い、情報開示や閲覧権の主体はもっぱら株主を想定し、債権者への顧慮はない。このことは英米の企業資金調達の実際において、長期金融は返済義務のない株式発行で調達し、銀行融資はあくまで短期資金繰りの補完に用いるに過ぎないという、直接金融中心の傾向を反映²⁰している。

しかも監査・開示規制は証券市場においては厳格であるものの、一般会社法上は必ずしもそうではなく、いわば公開資金調達の有無を基準に開示義務が生じる仕組みである(開示の根拠は公開ゆえであって有限責任享受ゆえではない)。したがって債権者は会社法上で情報閲覧権を特段保障されてはいない。このような扱いは米国法の歴史的経緯(各州法がrace for the bottomと称される規制緩和の競争に走るなかで、連邦法が自ら管轄権を有する証券取引分野に限って規制強化をなし得た経緯)を反映するものであって、特に意図的に債権者への開示を拒む立法というわけではあるまいが、しかしかかる歴史的産物がグローバル・スタンダードとしてアジアをはじめとする開発途上国に影響を与える傾向にある。

こうした米国流モデルは、アジアの財閥企業にかかわる債権者利益にとって不利と目される。まずタイやインドネシアといったアジア諸国の企業は間接金融依存型の長期資金調達が知られており²¹、英米流の直接金融中心型への転換を求める見解もあるも²²、現実問題として迅速な経済開発を志す間はある程度間接金融が牽引する側面は否定できないとすれば²³、長期資金提供者とし

¹⁹ OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, 1998。

²⁰ 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社1996。

²¹ 経済企画庁『アジア経済1998』第2章参照。

²² Kawai, M.(World Bank), “A Comparative Study of Financial and Corporate Sector Restructuring in East Asia,” reported at the World Bank Workshop on Systemic Corporate Distress and its Resolution, June 1999ほか。

²³ 例えばAlba, P., Claessens, S.& Djankov, S.(World Bank), “Thailand’s Corporate Financing and Governance Structures: Impact on Firms’ Competitiveness,” reported at the Conference on Thailand’s Dynamic Economic Recovery and Competitiveness, May 1998 in Bangkok, p.5以下などの見解。

て株主のみを意識した米国流の情報開示制度ではアジア諸国にとって限界があろう。さらに公開会社の場合は、債権者としてまだしも株式取得により株主としての地位で情報開示を求める道が残るが、しかしアジア諸国の財閥企業は多くの場合、私企業として存在しており、持株会社や系列子会社を上場する場合でも経営判断の中樞は別途市場規制の圏外に置かれているのが通常である²⁴。この点、米国型制度では上記の経緯からして公開資金調達を行わない私会社につきほとんど情報開示の強行規定を有さず、アジアの経済的現実にマッチしない。

開発途上国としては安易な先進国モデルの模倣を避け、地場の経済的現実に見合った制度改革を通じて、債権者の監視機能を活かしていくべきであろう²⁵。

表2 会社法の制度比較

	資本充実原則 (維持・不変・確定)	配当規制	ガバナンス構造	経営監視体制 (監査・情報開示)
大陸法	厳格(資産維持)	厳格	総会の経営参加大 従業員/ステークホルダ	公開/非公開問わず監査・ 開示 債権者も
英米法	なし(配当重視)	緩和	所有経営の分離 取締役&支配株主	公開会社の監査委・開示 私会社はなし
東南アジア	大陸法系だが緩和	緩和 (税制も)	大陸型だが、支配株主の 総会支配	監査制度は大陸型 公開会社のみ開示
中国	厳格な大陸法踏襲	厳格	総会が経営決定	大陸(ドイツ型監査)

4. 倒産法

4 - 1 政策意図の相違

倒産法は、借入企業の破綻に際して取立て騒ぎなどの混乱を防ぎ総債権者間の公平な回収を期する手続法の総称で、その経済的意義としては破綻企業の市場競争外への早期退出を可能にし、もって連鎖倒産などの経済危機を防止する点が挙げられる²⁶。このような破綻時に備えた手続法の整備は、通常時の金融活動が安心して展開されるための制度インフラ(bonding機能)として不可欠であるとともに²⁷、そもそも市場競争の厳格な出口ルールを提供することで企業経営の適正化圧力としての存在意義がある²⁸。

ただし現実の倒産法の具体的設計は先進各国相互に多様であり、背景に異なる政策意図を読み

²⁴ Claessens, S., Djankov, S. & Lang, L., "Who Controls East Asian Corporations?," World Bank(1998), p.9 以下参照。

²⁵ 例えば Nikomborirak, D. & Tangkitvanich, S.(Thailand Development Research Institute), "Corporate Governance: The Challenge Facing the Thai Economy," reported at the Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective, March 1999, Seoul, p.20 以下は先進国モデルの模倣の限界に言及し、独自に経営監視体制を考察している。

²⁶ 斎藤秀夫ほか『破産法』青林書院1998, p.6 以下参照。

²⁷ 池尾和人・瀬下博之「日本における企業破綻処理の制度的枠組み」(前掲三輪ほか『会社法の経済学』)p.259 以下。

²⁸ フランク・パッカー＝マーク・ライザー「日本における経営破綻処理のメカニズム」大蔵省財政金融研究所フィナンシャル・レビュー1993年6月号、p.94 以下など。

とり得る(表3参照)。英米法では伝統的に、通常時の企業経営が(上述エージェンシー理論のもと)株主の監視下に置かれ債権者の役割は限定的である一方で、破綻時には債権者集団が一転して経営支配に乗りだし(典型例として英国のレシーバーシップ)、任意整理を経て管理・清算に至る手続主導権を握るなど、制度設計は債権回収利益を最優先する。破綻時に株主が有限責任原則を享受し得ることとのバランスといえよう。他方ドイツ・日本など大陸法系では通常時から企業経営に金融機関ら債権者が深く関与し、破綻時にも再建支援を一義とする慣行が指摘されるが、こうした経済的社会的配慮(特に大企業の破綻にともなう雇用・取引先救済など)を優先する政策意図は、じつは米国の旧会社更生法(大恐慌後の1938年チャンドラー法)に強力な手続法として顕現し、日本の現行会社更生法(1952年導入)に反映され、また1999年施行のドイツ新倒産法にも影響を与えていると考えられる。ところがその米国では1978年導入された倒産法第11章(チャプター・イレブン)が、以上の公益的配慮からする企業再建意図を排して和議手続と合併し、債務者企業主導の、いわば企業私有観に立脚した再建型手続法を導入した。

表3 主な先進国の倒産制度の相違

	手続主導権	担保権の停止	担保権の縮減	債務者の経営権	手続開始前の偏頗行為否認	政策思想
日本法	更生>和議=破産>私的整理 更生：債務者、債権者、株主 和議：債務者 破産：債務者、債権者、役員 新再建：債務者、債権者	有 なし なし 有?	有 なし なし 有?	変更 存続 変更 存続	申立前30日の 非本旨弁済 有 なし 有 なし?	公益 私有 債権回収 私有?
ドイツ 1994	再建・清算の一本化、和議廃止 再建：債務者、債権者、株主 清算：同上 (和議：債務者)	有 有 なし	なし なし なし	変更 変更 存続	申立前3カ月 有 有 なし	協議 協議 私有
米国法 1978	再建 Chap.11 = 清算>私的整理 再建：債務者、債権者 清算：債務者、債権者	有 有	なし なし	存続 変更	申立前90日 (内部者1年) 有 有	私有? 債権回収
英国法 1986	Receivership > 管理 = 清算>任意整理 R：浮動担保権者 管理：債務者、債権者 清：債務、債権、株主、役員 任意：債務者+債権者	なし 有(除R) なし なし	なし なし なし なし	変更 変更 変更 存続	開始前6月 (内部者2年) なし 有 有 なし	債権回収 債権回収 債権回収 協議
通産省 提案	管理>任意>R>清算 会社管理： 任意整理：	有 短期有	なし 有	役責緩和 存続	有 なし	私有? 私有

米国チャプター・イレブンは目下世界的に影響力を増しており、英米法圏では英国通産省の1993年の会社任意整理・管理命令諮問文書²⁹、その影響を受けたと目されるオーストラリア1992年法改正³⁰、シンガポール1995年法改正などの動きがあり、また1999年現在審議中の日本の新再

²⁹ 中島弘雅「イギリスの再建型企業倒産手続」民商法雑誌118巻4・5合併号・6号(1998)参照。

³⁰ Crutchfield, P., Corporate Voluntary Administrations Law, Sidney, p.1 以下。

建型手続にも影響を与えている³¹。さらにアジア危機以後、タイやインドネシアではIMFの指導を受けた倒産法改正が進んだが、その過程ではいったん債権者回収利益優先の手続が導入されたにかかわらず、地場財界(またこれに同調する司法実務)が様々な抜け道を探るとともに³²、特に1999年半ば現在のタイではIMF指導の終局を見越して、目下米国チャプター・イレブン型の債務者優位手続を意図して再改正が準備されている模様である³³。このように開発途上国を含む世界的な情勢として、倒産法を債権者側の回収意図に奉仕させる(ないしは特別な公益的配慮を要する場合に限ってこれを制限する)政策意図が後退し、企業私有観に立った救済意図が喧伝される潮流があり、したがって倒産法の厳格な出口ルールとしての競争促進機能は揺らいでいると見受けられる。

4 - 2 私的整理促進と企業私有観

米国チャプター・イレブンに代表される国際的な企業私有観の優位は、伝統的に債権回収優位型の法定手続を有する諸国において(少なくともチャプター・イレブン型法定手続の導入が実現しない間は)、債務者主導の私的整理を法定手続に優先させようとする圧力として表れる傾向にある。もちろん私的整理は各国とも従来から実務上盛んであり、特に英米法では私的整理前置主義の伝統があつて、破産法は私的協議にとって下限基準を提供する単なる参照用(アンカー機能)と理解する傾向があるだけに私的整理促進法制さえ充実するが、しかしあくまで債権回収の最大化を第一義としてきた(英法のjudicial managementや各種voluntary arrangementは債権者会議が主導)。これに対して昨今、IMF・世銀やUSAIDなど援助機関が指導する中南米、ロシア・東欧、さらにアジアにおける法制改革過程では、私的整理優先論がもっぱら債務者救済色を強める傾向を指摘できる(債権者間の議決要件の柔軟化、税制等の債務削減促進措置など)。

すなわちIMFの最近の倒産処理に関する政策文書は³⁴、過去の中南米累積債務問題やロシア・東欧の体制移行過程でIMFが関与した金融・企業改革の実例を数多く参照し、アジア危機に対する教訓として、法定また法定外の多様な手法の組み合わせに注目する手続相互設計を論じている。制度骨格は、懲罰色の強い破産手続を整備し、これを背後の制裁圧力として利用しつつも、私的整理の促進を優先させる英米流である(p.13以下)。この際、私的整理のタイプとしては三種が想定され、まずは破綻が中小規模で経済全般に占める比重も軽い場合は、基本的に当事者交渉に委ね政府中銀が後見役としてのみ関与する市場原理重視型を選択し(1980年代末の英国に登場したいわゆるロンドン・アプローチ、同文書p.4及びp.9)。一方破綻が経済界全般に及ぶ重症の例では積極的な公金投入が許容されるが、ただしこの場合、金融セクターの仲介能力向上が期待し得る状況では破綻前金融機関への公金投入が推奨され(債権償却等を支援する自己資本注入

³¹ 法務省民事局参事官室『倒産法制に関する改正検討課題』別冊NBL No.46、商事法務研究会1998参照。

³² 金子由芳「通貨危機下タイの『会社更生法』導入について」広島法学22巻1号、同「タイ・インドネシアの企業倒産処理の現状」国際金融1999年4月15日号、同「タイ経済改革関連立法の動向」国際商事法務1999年10号など。

³³ 金子由芳「ポストIMFのタイ倒産法の動向」(NBL、2000年1月号掲載予定)など。

³⁴ IMF, "Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience," IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, Oct. 1998ÅB

Recapitalization。同文書 p.5) かかる仲介能力向上が難しい状況では金融機関を介さず企業セクターに直接公金投入を行うべく公的債権買取機構(Government Asset Management Corporation。同文書 p.6)が不良債権買取・株式転換や増資に関与する。

このうち後二者(以下それぞれ Recapitalization 方式と AMC 方式と略称)では当然、公金投入を受けた金融機関や企業にモラル・ハザードの問題が生じるが、これを解消するために、一つに政府の強いイニシアティブによって金融構造改革(プルーデンス規制強化や競争促進)や企業ガバナンス改革(経営監視体制の強化など)を鋭意併行しなければならず、また、背後に控える破産手続を厳格化することで当事者間の私的整理交渉に圧力を効かせる必要があるとしている(同文書 p.13-14)。この点、Recapitalization 方式の実施にあたって徹底した金融改革を併行し破綻処理そのものが促進された成功例として 1980 年代のメキシコや 1990 年代のポーランドが、逆に金融改革が手ぬるく破綻処理が遅延した例としてチリが紹介され、また AMC 方式で企業ガバナンス改革が徹底されなかった失敗例として 1990 年代のメキシコやハンガリーが、また 1990 年代メキシコの失敗は厳格な破産法の整備が遅れた点も指摘している(以上、同文書 III.-IV.)。

4 - 3 公的救済の妥当性

このように IMF らの倒産処理をめぐる制度設計は、原則として債権者・債務者間の協議を最優先する点は、英米法の私的交渉前置主義の伝統を反映するが、しかしこの際純粋に市場原理に立って厳しい当事者交渉に委ねるのでなく、容易に公的介入(債務者の直接救済ないし金融機関の債権償却救済を通じた債務者救済)を前提としている。かかる公的保護の実質は、市場システム保全ならぬ特定の既得権保全に堕するおそれがあり、予想されるモラル・ハザードの回避策は有効性に疑問が持たれる。現に、アジア危機後のタイやインドネシアでは金融・企業改革(ガバナンス近代化や競争政策)が等閑なまま、また破産法の設計・運用の厳格化が中途半端な段階で、早速バンコク・アプローチやジャカルタ・イニシアティブといった私的整理促進措置(法定手続の阻止・公的支援提供)が先行しており³⁵、結果として制度的に破綻債務者の経営存続が図られ、モラル・ハザードの回避は大いに疑問視される。このような非市場的な破綻処理は、いかに経済危機下の緊急対策の要請があるとはいえ、金融インフラたる倒産法の汎競争的機能を明らかに阻む。

すなわち以上に述べた各種の倒産処理方針を整理すれば以下の表4のようになり、伝統的な債権回収優先型の方針()や前者)も、また米国チャプター・イレブン流の企業私有観に立った債務者経営存続優位()も、民間当事者相互の厳しいゼロサム関係において最終的にコスト負担される市場内部の倒産処理である点で同様に汎競争的である。また連鎖破綻による経済危機を未然に防ぐなどの公益的関心からは企業存続を図る会社更生法的選択があり()の后者)、公的圧力で金融機関の負担や公的支援をともしつつも、経営転換や旧株主の減資増資でモラル・ハザードを最小化する点で市場機能に配慮する。これに対して、私的整理に公的救済を組み合わせる方針()は、同じく連鎖破綻の阻止などの公益的関心を根拠とはするが、同時に債務者企業の経営存

³⁵ なおバンコク・アプローチ等は英国 1980 年代のロンドン・アプローチを参照したとされるが、政府中銀の指導で事実上強制的(違約罰等を伴う)に私的整理が実施される点が、あくまで非拘束の私的交渉枠組みたるロンドン・アプローチとの決定的な相違である。

続を図り、かつ金融機関の負担を最小化する意図で大幅な公的救済が展開されるもので、企業や金融機関のモラル・ハザードを回避し得ない。

表 4 倒産処理における政策方針の相違と手続選択の対応(仮説)

優先配慮される利益	コスト負担者	手続選択
債権者(銀行)の債権回収利益	民間部門の自己負担	債務者からの厳格取立 = 破産手続
債務者の経営権存続型再建利益	民間部門の自己負担	債権者の譲歩 = 米国倒産法 11 章 和議・英国任意整理、私的整理
経済・社会的な事業価値の存続	民間部門の自己負担	事業の移管 = 英国レシーバーシップ・会社管理 ハゲタカ投資(M&A)
	公共部門の一部負担	政府・国策銀行の支援 = 日本の会社更生
債権者の回収利益最大化、債務者 経営存続利益の双方実現	公共部門の一部負担	私的整理 + 政府の銀行 Recapitalization 私的整理 + 政府の不良資産買取(AMC)

4 - 4 望むべき制度設計

私的整理を推奨しつつ安易な公的救済と組み合わせる最近の潮流(上記)を肯定する以前に、より市場競争適合理的な望ましい倒産処理方針はあり得ないか。一つの考え方として、企業の破綻状況の深刻化に応じてそれぞれの段階にふさわしい倒産手続を選択し得る、倒産法一元化の構想が注目に値しよう。特に最近の大陸法系の倒産法改革では一度申立開始した倒産処理プロセスの内部で柔軟に個別手続を選択し得る制度設計が進められているが、得てして手続選択権の一元化(ドイツは債権者会議・フランスは公益・中国は主務官庁)にとどまると理解されるところ³⁶、むしろ手続選択肢の優劣設計自体の内容的一元化が望まれる。

すなわち破綻の初期段階では債務者企業の再建に有利な手続(上記)を優先するが、再建困難な時点以降は債務者の主導権を奪って債権者回収利益優位の手続(上記や)を優先し、かかる当事者主導の手続にデッドロックが生じ社会的波紋が大きいなど極めて深刻な状況では公益的見地からの解決(上記の后者)を認めるといった手続の流れが適切ではあるまいか。このような流れを意識することにより、手続相互の激しい競合や、各手続毎に混迷を極める主導権や優先利害関係者をめぐる複雑な論争などを演繹的に整理していくことが可能と考えられる³⁷。この際重要な点は、ある手続から次の手続に流れを進めるメルクマール(再建困難か、公益配慮が必要かなどの判断基準)の設定であるが、会計的知識に従う数値化努力を進めることで克服可能な課題ではないか(適切な暖簾評価を含めた資産・負債評価、系列営業規模の把握など)。

5. おわりに

以上、金融インフラとしての法制度をめぐって先進国の動向や開発途上国・体制移行国の改革

³⁶ 例えば、福永有利「倒産法一元化の是非と問題点」ジュリスト No.1111, 1997.5.1-15, p.29 以下。

³⁷ 前掲パッカー＝ライザー「日本における経営破綻処理のメカニズム」p.96-102 は、かかる経営破綻の深刻化の段階に応じた手続選択を論じる視点の一例である。

動向に言及した。1990年代は、IMF・世銀・アジア開銀などの国際機関や USAID を初めとする二国間援助機関が法制改革に改めて積極的な姿勢を取り始めた時代として認識でき、金融法制の面でも世界各地で様々な法制指導が試行錯誤の最中にある。そこには、1960-70年代に進められた自由法学運動が米国流制度の押しつけに終始して破綻した過去を反省し、現地の改革需要についての慎重な調査から入り地場の法系(例えば大陸法)に造詣の深い専門家を登用するなどの新たな方針が語られているが³⁸、しかし個別の実例(例えばアジア危機後のタイやインドネシアの法制改革)に注目するならば、やはり米国流制度の無批判な導入傾向がまま見られ、既往制度との体系的矛盾もさることながら、むしろ米国型制度自身の脆弱な部分を突く形で地場財界などの利益集団が好都合な歪曲を施す傾向も見られる。

こうした意味で法制改革は過渡期であり、唯一の解答は見いだされていない。国際機関・援助機関の知識・マンパワーは完全無欠ではないだけに、その方針を絶対視すべきではない。むしろ日本のように比較法研究の水準が高く、法学と経済学の交流も進み始めた学界を有する地域からは、現状の洞察的把握や多くの建設的な善意の批判を振り向け、健全な法制度の構築へ向けた試行錯誤に協力を惜しまぬ継続的関与が期待されよう。

³⁸ 例えば USAID, “Assisting Legislatures in Developing Countries: A Framework for Program Planning and Implementation,” USAID Program and Operations Assessment Report No.20,p.22 以下。

「日本とアジアの経験から見た開発金融機関」

日本政策投資銀行 設備投資研究所

主任研究員 櫻井 宏二郎

日本政策投資銀行 国際協力部

部長 森 和之

目 次

1.	はじめに	77
2.	復興金融金庫の失敗	77
2 - 1	復興金融金庫設立の経緯	77
2 - 2	活動状況	78
2 - 3	復金融資の問題点	78
2 - 4	日本開発銀行の設立	79
2 - 5	結論：学ぶべき教訓	80
3.	東アジアの開発銀行	82
3 - 1	開発金融機関の設立目的	82
3 - 2	開発金融機関のガバナンス	83
3 - 3	開発金融機関の活動範囲	83
3 - 3 - 1	事業範囲	83
3 - 3 - 2	重点分野	84
3 - 3 - 3	資金調達	84
3 - 4	開発金融機関の財務分析	85
3 - 4 - 1	成長性	85
3 - 4 - 2	P/L 及び収益性	85
3 - 4 - 3	B/S 及び安定性	86
3 - 5	アジア危機と開発金融機関	86
3 - 6	開発金融機関の有効性	86

1. はじめに

一般に「開発金融」という言葉の中には、開発という目的のために金融的手段を用いるというニュアンスが込められている。実際、これまで設立された開発金融機関は、政府主導によるものが多かった。しかし、期待どおりの成果が得られたケースは必ずしも多くなかったとされている。そして失敗したケース、成功したケースにはそれぞれ共通する要因があったように思われる。本稿の第1の問題意識は、開発金融の成否を分けた条件にはどのようなものがあり、過去の経験から我々は何を学ぶことができるのか、という点にある。

一方、開発金融機関の実状を見ると、一口に開発金融といっても、個々の開発金融機関はそれぞれ異なった背景で設立されており、また具体的な事業範囲やガバナンス、経済におけるプレゼンス、財務内容などにはかなりのバリエーションがあるほか、設立以降の変遷の仕方も一様でない。本稿の第2の問題意識は、東アジアにおける開発金融機関にはどのようなバリエーションがあるのかという点である。

以上の問題意識を踏まえ、以下ではまず「2. 復興金融金庫の失敗」において、日本における開発金融機関のうち、第二次大戦後の日本に設立された復興金融金庫を取り上げ、その失敗の原因について考察する¹。「3. 東アジアの開発銀行」では、東アジアにおける開発金融機関を概観し、その特徴などについて比較検討する。

2. 復興金融金庫の失敗²

2 - 1 復興金融金庫設立の経緯

第二次大戦直後の日本経済の最大の課題の1つは、戦前の水準以下に落ち込んでいた生産力の回復であった。1946年の鉱工業生産は戦前の約3分の1に過ぎなかった。この原因が主に石炭など原燃料不足にあったことから、政府は供給制約を解消するために、傾斜生産と呼ばれる石炭と鉄鋼の統制的な集中生産政策を打ち出した(1947年)。復興金融金庫(復金)は、こうした政策を金融面から支援する機関として、「日本経済の復興を促進するために必要な資金で他の金融機関等から供給を受けることが困難なものを供給すること」を目的に(復興金融金庫法第1条)、1947年1月に設立された。一方、傾斜生産を財政面から支える政策として、消費者価格と生産者価格の差を補填する価格差補給金が実施された。

設立資本金は全額政府出資であり、理事は大蔵大臣(石橋湛山)や経済安定本部長官ら12名から構成される復興金融委員会の推薦に基づき政府が任命した。機構は、本所に総務部、経理部、審査部、融資部(第一、第二、第三)、石炭金融部、中小事業部、監査部等13部があり、職員は本所・支所合計で557名であった。また全国に11の支所出張所を設置したほか、代理貸制度により100

¹ 誤解のないように付言すると、本稿の分析対象は復興金融金庫であり、日本開発銀行ではない。

² 以下の記述は基本的に Okazaki and Ueda(1995)、香西(1981)、日本開発銀行(1963、1976)に負っている。

以上の代理店(日本興業銀行、日本勧業銀行)を有していた。設立に際しては、日本興業銀行が人員の派遣、審査手法の伝授など多方面で協力を行った。

2 - 2 活動状況

融資分野は、石炭、化学肥料、電力、運輸などの基幹産業に集中し、1948年度末ではこの4業種が全体の残高の約3分の2を占めた。

融資は、設備資金と運転資金に大別されるが、1946年度末から1948年度第1四半期までは運転資金が過半を占め、以降運転資金は減少に転じた。運転資金のかなりの部分は赤字運転資金であった。

融資金額は、1949年4月に新規融資停止となるまでかなりの伸びで増加した。特に1947年度後半から1948年度前半にかけては、民間融資全体の約3割の規模となった。

2 - 3 復金融資の問題点

復金融資は、ドッジプランにより、1949年4月に新規融資が停止されることになるが、その背景には次のような問題点があった³。

第1に、融資の決定権限が復金の外部にあり、復金には、金融機関が本来持つべき独立性や自主性が十分に備わっていなかった。この点に関して、日本開発銀行(1963, pp. 479-480)の次のような記述が参考になる。やや長くなるが引用する。

「しかしながら、いかなる産業の、いかなる資金に、どの程度重点をおくべきかという具体的融資方針は毎年四半期ごとに財政計画・生産計画などを勘案して経済安定本部が立案し、閣議の決定を経て復金に指示されていた。この融資方針は細目にわたって指定されており、復金はこの方針に従い融資を行うこととされていた。

このように復金融資の基本線は政府によって決定され、さらに個々の融資についても決定権限は復金の外部にあり、またその機構も複雑なものであった。

すなわち次図(省略)のように、数度の変遷を経ているが、融資が活発に行われていた(昭和)22～23年度は大蔵大臣を会長とし、安本長官・商工大臣・農林大臣・日銀総裁など合計12名をもって構成される復金金融委員会が融資の基本方針および一件5千万円以上の融資について決定を行った。この委員会の下部機構として大蔵省・商工省などの関係官庁および日銀・復金の局部課長合計25～26名で構成された幹事会が設けられ、一件金額3百万円以上、5千万円未満の融資の認定を行った。またこのほかに日銀(本店においては資金調整局長、地方では支店長)の主宰する東京および地方融資懇談会があり、東京においては1件3百万円以上、地方においては1件1百万円以上の融資案件について懇談会で審議し、日銀はこの結果を復金に通知し、復金はこれにしたがって融資を行うこととなっていた。

³ Okazaki and Ueda(1995)参照。

このように復金の外部に融資の決定権限があることは、金融機関として復金の自主性を失わせることとなり、また複雑な機構はかえって融資責任の所在を不明確にならしめた。」

この問題は、組織のあり方や運営方針にかかわる最も基本的な問題といえる。

第2に、復金の大半の資金は復金債の日銀引受によりまかなわれたため(日銀引受比率：1946年度94%～1948年度64%)、マネーサプライが急増し、深刻なインフレーションを招来することになった。日銀引受額は、2,824百万円(1946年度) 42,463百万円(1947年度) 70,305百万円(1948年度)と急増し、これがマネーサプライの急増に直結したのである。この時期は、重要物資の価格が市場実勢より低く統制され、それが原因で企業収益が悪化していたという面があるため、復金融資、特に下で述べる赤字運転資金を原因とするマネーサプライの増加とインフレーションは、ある意味でこうした統制経済のコストと解釈することができる。「復金インフレ」と呼ばれるこの現象は、復金批判を招き、復金廃止の主要な原因となった。

第3の問題点は、復金融資が赤字運転資金として使われたことである。赤字運転資金融資は、設備資金融資と異なって、生産力や生産性の向上に直接的に寄与しなかったばかりでなく、企業経営に関するモラル・ハザードの問題の誘因となった。すなわち、安易な復金融資への依存は、企業経営改善努力のインセンティブを失わせてしまったのである。Okazaki and Ueda(1995)の分析では、利益率の低かった企業ほど復金融資の比率が高かったことが統計的に検証されている。ただしこうした問題への反省から、1948年7月の閣議決定により復金融資は設備資金に限定されることになった。

第4の問題点は、復金融資が政治的介入の影響を受けたことである。こうしたレント・シーキング活動は資源配分を著しく歪めるものであった。

復金融資は以上の問題点を抱えていたが、1948年7月に起こった昭和電工事件を機に批判が集中し、財政の均衡と通貨価値の安定をめざしたドッジラインにより、1949年4月に復金の新規融資は停止されることになった⁴。

2 - 4 日本開発銀行の設立

上記の経緯により、復金の新規融資は停止され、この意味でインフレの要因の一つは取り除かれた。しかし、設備投資の資金を復金融資に大きく依存していた石炭、電力などは設備投資の減少を余儀なくされた。さらに、1950年6月に朝鮮戦争が勃発すると、特需景気により設備投資資金不足は一層深刻化することになり、産業界(経済同友会など)からは長期設備資金を専門的に供給する金融機関の設立が要望された。こうした状況下、日本開発銀行(開銀)は「経済の再建及び産業の開発を促進するため、一般の金融機関が行う金融を補完し又は奨励することを目的として」(日本開発銀行法第1条)、1951年4月に設立された。

⁴ 以上の問題点の経済厚生への影響については次のようなコメントが可能であろう。第2の問題点に関しては、経済統制により石炭などの産業に集中的に資金を融通しそのコストとしてインフレが生じる場合と、何も政策を行わない場合とで、どちらがより経済厚生が高いかは、様々な条件に依りし自明でない。これに対し、第3、第4の問題は明らかに経済厚生を悪化させる。

開銀の設立にあたっては、復金の失敗を繰り返さないように、組織の運営や業務範囲などの面で抜本的な改革が図られた。そのいくつかの点は次のように示される⁵。

運営方針：政府の政策への対応の仕方、及び資金の使途は開銀の自発的意志に基づく判断に任せる⁶。

融資決定機構：融資決定の権限を総裁に一任し、その融資責任の所在を明確にした。

資金調達：運用原資は、政府出資金、元金回収金、内部留保、政府借入金(1952年7月開銀法改正による)に限定され、債券の発行は禁じられた。

業務範囲：(ア)融資は長期設備資金融資に限定され、運転資金融資は禁じられた。(イ)融資対象は償還確実なプロジェクトに限定された(償還確実性の原則、開銀法第18条2)。(ウ)市中金融機関との競争禁止が明示された(開銀法第22条)。

これらの改革の結果、上で触れたような復金の失敗は回避されることとなった。日本開発銀行が開発金融機関として成功したと評価することができるのであれば、それは復金の失敗に基づくこれらの改革によるところが大きいであろう。

2 - 5 結論：学ぶべき教訓

復金の失敗から我々が学ぶことができる教訓は次のようにまとめられよう。

第1に、開発金融機関は、組織の運営及び融資決定において、独立性や自主性を備えていなければならない。特に政治的介入からの独立性は適正な資源配分を達成するために必要不可欠である。また自主性はインセンティブ・メカニズムが正しく働くための重要な要件であろう。

第2に、開発金融機関は、マクロ経済政策と整合的に運営されなければならない。融資規模が経済規模に比して相対的に大きい場合は、信用の供与や資金調達、あるいは利子補給などの財政支出を通じて、開発金融はマクロ経済に大きな影響を与える可能性がある。復金のケースでは、債券の中央銀行引受がインフレーションに直結した。経済の安定化という点では、財政・金融政策などマクロ経済運営との整合性が求められる。

第3に、開発金融は、安易な赤字運転資金に使われてはならない。安易な赤字運転資金融資は、資源を浪費し、またモラル・ハザードの誘因となるばかりでなく、不良債権が累増した場合はマクロ経済的にも大きな負担をもたらす。

復金の失敗からは以上の教訓を学ぶことができる。しかし、これらは開発金融が成功するための必要条件であっても十分条件ではない。追加的に満たされるべき条件の中には次のようなものが含まれよう。

第1は、審査能力である。正しいプロジェクト審査が行われなければ、正しい融資判断はできない。

第2は、正しいマクロ経済政策や産業政策が行われていることである。金利や価格などが正常

⁵ 日本開発銀行(1963, pp. 39-40.)、及び日本開発銀行(1976, pp. 43-52.)参照。

⁶ 日本開発銀行初代総裁である小林中は、総裁就任を引き受けるに当たり、「開銀は政府金融機関ですから政党その他から多くの注文がくるとは思います。私は一切受け付けません。たとえ総理からでもお断りしますが、それでよければお引き受けします。」と条件を付けたとされている。2000年11月6日付『日本経済新聞』「20世紀 日本の経済人」参照。

に機能していなければ、開発金融も十分に機能しないであろう。また比較優位に沿っていないなど誤った産業政策の下では、適正な資源配分は不可能である。

参考文献

香西泰(1981)、『高度成長の時代』日本評論社。

日本開発銀行(1963)、『日本開発銀行10年史』。

日本開発銀行(1976)、『日本開発銀行25年史』。

Okazaki, Tetsuji and Ueda, Kazuo(1995), “The Performance of Development Banks: The Case of the Reconstruction Finance Bank,” *Journal of the Japanese and International Economies*, 9, pp. 486-504.

3. 東アジアの開発銀行

本章は日本政策投資銀行及び日本経済研究所が1999年10月に発刊した「Development Banking in the New Millennium」の第3章「Study of Development Banks in East Asian Countries」の一部要約であり、詳細は上記を参照されたい(英文)。同第3章の内容は調査対象6カ国(シンガポール、韓国、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア)の開発銀行(Development Bank of Singapore: DBS、Korea Development Bank: KDB、Bank Pembangunan Malaysia Berhad: BPMB、Industrial Finance Corporation of Thailand: IFCT、Development Bank of the Philippines: DBP、PT Bank Pembangunan Indonesia: BAPINDO)及びその活動背景にある産業政策、金融セクターについて各国別分析並びに横並べ比較分析を行ったものである。開発金融機関のなかでも、産業金融を担当するいわゆる開発銀行(以下、6機関を開発銀行と総称する)を対象としている。この章では開発銀行の横並べ比較のみを取り上げている。

調査実施時期は1997年から1998年にかけてであり、利用した財務データは1996年度分(一部、1997年度分も含む)までである。本調査はアジア危機前に企画され、その目的はアジアの開発金融機関の変遷を分析することであった。調査期間中に発生したアジア危機の影響についても触れているが、調査の主対象は同危機以前における変遷である。

3 - 1 開発金融機関の設立目的

東アジア(ここでは東アジア及び東南アジアを総称)で現在活動している開発金融機関のほぼすべては、第二次世界大戦後に設立されたものであり、工業化促進のための中長期金融を主目的としてきた。1940年代後半から1950年代に設立された機関(KDB、DBPの前身RFC、BAPINDOの前身BIN及びJDBの前身RFBなど)は戦後経済復興を当初目的としていたが、1950年代後半以降、工業化促進による経済開発に目的を変更したか、それを目的とする後身機関に引き継がれている。

開発銀行は1960年代にスタートする各国の経済開発計画と連動して業務を展開してきた。経済開発に必要な工業化投資のための中長期資金は民間金融セクターでは供給できない資金であった。当時の商業銀行はもっぱら短期金融を行うのみで期間リスクを取ることができず、また資本市場は株式市場、証券市場共に未発達であった。このため、開発銀行は自らの債券発行を通じての資本市場育成もミッションの一つとするものが多い。

1970年代に設立されたBPMBは、むしろ経済開発がもたらした歪みの是正を図らんとするマレーシア政府の経済政策(NEP)の実施機関であり、ブミプトラ(土着マレーシア人)の経済プレゼンス向上、ブミプトラ企業の育成をミッションとしている。純粋な産業振興機関としては1960年に先行して設立されたMalaysia Industrial Development Finance Corporation(MIDF)がある。

6機関はそれぞれ前身機関の廃止などによる機能引継ぎ(DBS、IFCT、DBP、BAPINDO)あるいは機関自身の目的変更やリストラ(KDB、DBP、BAPINDO)を経ている。これは、開発銀行の経営が資金調達、経営自主性などで難しいこととともに、経済発展及び時代の変化に合わせて機関目的、業態を変更していかなばならないことを示している。

3 - 2 開発金融機関のガバナンス

開発銀行は各国政府の経済政策を遂行するという目的を持つため、典型的には特別立法により政府 100% 所有として設立されている。しかし、実際の設立形態は多様であり、6 機関のうちでも DBS 及び BPMB は一般的な会社法に基づいて設立されている(開発金融のため一部条項の免除は受けていた)。また、DBS 及び IFCT は政府 100% 所有ではなく外国資本も含めた民間資本の参加を得て設立された。DBS は設立当初(1968 年) から上場企業であり、IFCT も 1975 年に株式上場を果たしている。アジア危機前におけるアジア資本市場拡大期には、BPMB、DBP、BAPINDO の民営化、株式上場が各国政府及び各機関内で議論された。主に事業拡大と、そのための資金調達をめざしての検討であったが、その後の政府の方針変更や資本市場の混乱などで実現していない。

開発銀行は政府所有の政策遂行機関であることから財政省の監督下にあり、預金を受入れていないことから中央銀行の監督を受けないのが一般的であった。ところがアジア危機を契機に一般銀行同様に中央銀行の検査・監督を受けるのがむしろ一般化している。商業銀行ステータスの DBS、DBP 及び BAPINDO は従前より中央銀行の監督下にあった。これに加えて、アジア危機の下、韓国及びタイは IMF・世銀から金融機関の統一的検査・監督を要求されたことから、KDB は金融監督委員会(FSC)、IFCT はタイ中銀(BOT)の監督を受けることになった。

開発銀行の経営事項は Board of Directors(BOD)で決定される。Board of Directors のメンバーは各機関が国有(一部所有を含めて)であることを反映して政府出身者が多い。調査時点での BOD 会長は、DBS、KDB、IFCT、BAPINDO では財政省、BPMB では農業省の出身者が就任していた。CEO は BOD メンバーであり、DBS、KDB、DBP では BOD 会長が兼ねていたが、BPMB、IFCT、BAPINDO では銀行出身者が就任していた。

開発銀行も商業銀行化が進んでいることなどから、会計監査に外部監査法人を活用しているのが一般的である。その中で、これまで KDB は外部監査を実施していなかったが、アカウンタビリティ向上のため 1998 年度分から実施している。

3 - 3 開発金融機関の活動範囲

3 - 3 - 1 事業範囲

各国経済における開発銀行のプレゼンスを、貸出残高の GDP 比(1996 年末)で見ると、DBS 及び KDB はそれぞれ 39% 及び 12% と大きいのに対して、IFCT、DBP 及び BAPINDO は 2 ~ 3% であり(JDB もこの範疇にある)、BPMB はわずか 0.4% と小さい。開発銀行は預金業務がなく、顧客も大企業が中心であることから、支店数(15 ~ 70 店)、従業員数(400 ~ 3,500 人)など組織面では商業銀行に比べて小規模である。この点、早期に商業銀行化した DBS はシンガポール最大の銀行となっているほか、商業銀行ステータスを獲得した DBP も比較的大規模な組織を有している。(DBS は 1998 年 11 月に国内第 4 位の POSB を買収しさらにプレゼンスを高めている。)

開発銀行は経済開発の進展に伴い、また顧客ニーズの多様化に伴いその事業範囲を多様化してきた。現在の開発銀行は、もともとの中長期融資や保証に加えて、出資、運転資金融資、海外投

融資、リース、外国為替、信託やインベストメント・バンキングなどほぼフル・セットの金融機能を有している。本体での多様化が設立根拠法などで制約ある場合には、子会社設立により金融サービスを提供している。

6機関を事業多様化の程度でグループ分けすると、DBS、KDBが国際金融も含めた商業金融、インベストメント・バンキングの機能を有しており、IFCT、DBP、BAPINDOは国内中心に商業金融フル機能を有するに至っている、一方でBPMB及びJDBは政策金融中心である。

事業多様化にもかかわらず、各開発銀行は経済開発を任務としてきたことや長年の事業蓄積から、従来どおり中長期金融ないしプロジェクト・ファイナンスを中核事業に据えている。

3 - 3 - 2 重点分野

開発銀行は各国経済の工業化促進が任務であり、したがって工業セクター(通常は鉱業、建設、ユーティリティ及び製造業を指す)なかでも製造業に対する貸出に重点を置いている。リーティル・バンキングに注力しているDBSを除き、各機関の貸出ポートフォリオの70%近くが工業セクターに集中しており、なかでも製造業が60%前後と圧倒的なシェアを占めている。

製造業に次いでインフラ整備が重点分野となっており、交通、観光、ユーティリティ、建設といったインフラ関連セクターに貸出されている。

本調査対象の6機関は、産業金融を担当する総合政策金融機関であり(DBSは過去において)、農業、中小企業といった特定セクターのみを対象とする開発金融機関ではないという特徴がある。むしろ設立初期の開発銀行ではこうした特定セクターも業務対象に含まれていたが、専門金融機関の設立に伴い同機能が移管された例も多い。

政策金融のターゲットとしては、初期の特定産業振興からより一般的な中小企業振興、地域振興、セクター横断的な技術振興や環境対策などに移行している。

3 - 3 - 3 資金調達

設立初期には政府出資、政府や中央銀行借入など政府資金が資金源の大層を占めていたが、現在では各機関の資金調達も預金、内国債、外貨債、国内借入、外貨借入など多様化し、市場調達が主体となっている。

商業銀行ステータスを有しているDBS、DBP及びBAPINDOにおいては預金が重要な資金調達源となっており、なかでもDBSでは80%以上を占めている。KDBも従前より取引先預金は受入れていたが、1997年のKDB法改正により、一般からの預金受入れが可能となった。BPMBでは年金から運用委託のため預金を受けている。

KDB及びIFCTにおける主要な資金調達源は債券発行であり、自己資本を含めた総負債・資本の約60%を占めている。KDBは設立初期から、IFCTは1970年代に入ってからと債券発行の歴史が異なるが、ともに1980年以降急速に債券依存度を高めてきた。国内債及び外貨債が発行されており、アジア危機前には外貨債の比重が高くなっていた。

BPMP、DBP及びBAPINDOでは借入が主要調達源であり、BPMBでは政府借入が、DBP及び

BAPINDOでは国際金融機関や外国援助機関からの借入が大層を占める。

安定した良質の資金調達は開発銀行経営上の最重要課題の一つである。各国財政の制約から1970年代以降、開発銀行の資金調達における政府資金から市場資金への流れが継続している。この点、JDBは郵貯、年金を原資とする財政投融资制度という例外的な安定資金源を有していたと言える。

3 - 4 開発金融機関の財務分析

1991年版から1996年版のアンニュアル・レポートを基に6機関の財務分析を行った。6機関のうち連結決算を採用しているのは、DBS、KDB、BPMB及びIFCT(ただし1997年から)であり、外部民間監査を受けているのはDBS、BPMB、IFCT及びBAPINDOであった。

3 - 4 - 1 成長性

1991年から1996年にかけて、開発銀行の総資産、貸出残高、総収入の伸び率は、BAPINDO(期間中にリストラがあった)を除き、高成長を記録した各国の経済成長率をおおむね上回っている。融資残高の伸び率は実質(GDPデフレータを勘案)で年率10%を超えており、なかでもIFCTの伸び率(26.5%)が目立つ。

より長期で見ると、1975年から1996年の間に総資産、貸出残高の伸び率は、DBP(1980年代半ばに大規模なリストラがあった)を除き米ドル換算ベースで30～130倍となっており、これは年率伸び率では20%前後に相当する。

こうした高成長は、この間の開発銀行に対する借入需要が大きかったことと同時に、開発銀行自身が業務範囲を拡大してきたことの結果である。

3 - 4 - 2 P/L 及び収益性

事業多角化が進んだとはいえ、利子収入が依然総収入の大半(85%以上)を占めていることに変わりはない。非金利収入ウェイトが高いのは、やはり多角化の進んでいるDBS(1996年で17%)、プミボトラ企業育成で出資配当やインキュベーターのレンタル料があるBPMB(13%)及びDBP(14%、内容不明)である。

ROAで見た収益性では3グループに分かれる。BPMB、IFCT、DBPが2～3%と高く(1994～96年平均)、DBSが1.5%で中間、KDB、JDBは0.3%と低い。BAPINDOは期間中に赤字計上のためマイナス、BAPINDOを除いて、1991～1996年の間、各機関のROA水準は安定的に推移してきた。ROAを純利益率及び総資産回転率に分解しても、それぞれの水準は安定的であった。資産回転率は各国のインフレ率や金利水準を反映し、DBP、BAPINDOで高く(10%超)、DBS、BPMBで低く(5～7%)、KDB、IFCTはその中間であった(10%前後)。純利益率には資金調達コストが大きく影響しており、低利政府借入の大きいBPMB、ODA機関借入によるホールセールに重点を置くDBPで高かった。

3 - 4 - 3 B/S 及び安定性

JDB は古典的かつシンプルな開発銀行バランス・シートを維持している。すなわち、資金調達 の 87% が政府からの長期借入であり、資金運用の 98% が長期貸出となっている。事業多様化の進 んでいる 6 機関のバランス・シートは JDB より複雑になっている。

6 機関においても資産の大部分は貸出であり、KDB、IFCT、BAPINDO では 70% 超を占め、DBS、 DBP では約 60%、BPMB では 45% である。

負債・資本の構成については、資金調達の項で説明したが、多様化が進んでいる。自己資本比 率は DBP、BPMB で約 20% と高く、DBS、IFCT でも約 12% である、一方、KDB、BAPINDO では 約 5% と低い。この差は法定資本金の大きさよりも、むしろ剰余金の大きさがもたらしている。す なわち、各機関の収益力や各国の税制が影響している。

3 - 5 アジア危機と開発金融機関

6 機関も当然ながらアジア危機の影響を受け、延滞債権の増加と同時に資金調達の困難、調達コ ストの上昇などがあった。商業銀行との比較では、概してダメージは小規模(調査時点での NPL 比 率)であったと言える。この理由として、(1)事業範囲が商業銀行よりも狭く工業セクターが主な 融資対象であること、(2)特にポートフォリオ株式投資や不動産投資に対する融資はないか小規模 であること、(3)担保評価は商業銀行より厳格であること、(4)資産、負債共に中長期主体である こと、を挙げることができる。

最近の年次報告書(1997～99年版)からアジア危機の影響をしてみる(付表参照)。 1997、98 年は各機関共に赤字ないし減益となったが、1999 年収支では早くもおおむね黒字ないし 増益に転じている。この間、各機関共に大規模なリストラや組織変更があった。さらに、市場リ スクに対する認識から、一様にガバナンスやリスク管理の強化が図られている。

機関別に見ると、DBS では POSB の吸収合併、ガバナンスの強化、KDB では不良債権処理、大 幅増減資、組織リストラ、BPMB ではインフラ融資機能追加、10 倍増資、IFCT では倍額増資、DBP では会長と CEO の分離、BAPINDO は他の国有銀行 3 行と統合、があった。

3 - 6 開発金融機関の有効性

開発銀行の有効性について検討するには、政策実現効果と機関自身の経済性効果を分離する必 要がある。政策実現効果については、その他の財政政策、経済政策からの影響を分離することは 困難であるが、開発銀行のミッションである「各国の工業化」は進展したこと、開発銀行が主要な 政策手段であったことは指摘できる。6 機関の融資ポートフォリオは産業セクター、とりわけ製造 業セクターに集中している。

機関自身の経済性については、機関毎にマチマチではあるが、概して、各国共に経済成長を超 える規模拡大を続けてきたこと、アジア危機前まではその収支もポジティブであったことを指摘 できる。

経済開発という当初目的をほぼ達成した東アジアの開発銀行はその業態の商業銀行化ないしインベストメント・バンク化を進めている。これには2つの側面がある。当初目的を達成する過程で顧客である国内企業の金融ニーズの多様化、高度化に対応してきたことと、自身の資金調達の市場化が進み、収支上、商業的貸出を増加してこざるを得なかったことである。しかしながら、東アジアの各政府は、依然、開発金融機関でかつ国益を代表できる金融機関を必要としている。事実、各機関共に中長期金融ないしプロジェクト・ファイナンスを業務の中核としており、また、これまでの民営化の検討ないし進展にもかかわらず、6機関が政府所有であることには変更がない。グローバル化が進展する金融セクターにおいて外国銀行と対抗できる国内銀行の必要性は意識されている。

アジア危機と開発金融機関(アジア危機後の新たな展開)

	DBS (シンガポール)	KDB (韓国)	BPMB (マレーシア)	IFCT (タイ)	DBP (フィリピン)	BAPINDO (インドネシア)
損益計算書	1997、1998 減益 1999 増益	1997、1998 赤字 1999 黒転	1997、1998 減益 1999 増益	1997 減益 1998、1999 赤字	1997、1998 減益 1999 増益	(1995 大幅赤字) 1997 減益
NPL	1998.12 : 8.2% 1999.12 : 9.3%			1998.12 : 35.2% 1999.12 : 27.8%	1998.12 : 5.39% 1999.12 : 5.41%	(国有商業銀行 1998.12 : 47.5%)
貸倒れ引当	引当累計 S\$3.1b	KAMC に不良 債権 W3.1t 売却				
増資		政府増資 W5.4t (1998) W0.8t(1999)累積 赤字償却のため減資	RM0.1b RM1b	倍額増資 BT9.3b BT18.4b、株 主及び第三者割 当		
経営者	会長、CEO、 COO の分離 1998.5 会長交替 (閣僚) 1998. 8 副会長交替 (JPM)		会長 執行会長		会長、CEO の分 離 会長(LBP)、 CEO の交替 新 大統領	
ガバナンス コンプライ アンス	各 Committee 設 置 政策、商品 & サービス、人材、 リスク・マネジ メント、技術 & 業務リスク	Risk Management Center 設置 1998 外部監査の 導入		不良債権対策 リスク管理改善、 早期警戒システ ム導入		
業務戦略	World-class regional bank	1998 顧客重視の 組織再編 インベストメン ト・バンキング に注力	1997 Quality Enhancement プミプトラ、 SME、インフラ の3本柱	SME 貸付 アドバイザー によるフィービ ジネス	貧困削減、農業 重視	
特記	1998.11 POSB 吸収 合併、Thai Danau Bank 買収 1999 従業員スト ック・オプション 導入 1999.6 持株会社制	Corporate Restructuring Funds に拠出	1999.1 インフラ 融資機能追加 2000 国内債発行	1998 政府資金貸 付による流動性 供給 1999 宮沢プラン JBIC 貸付 600 億 円	1998 低利融資に よる流動性供給、 OECF 貸付 P6.9b	1999.9 SOCB4行 統合により Bank Mandiri に

出所：各機関 1997 - 1999 年版 Annual Report

「企業会計」

監査法人トーマツ 代表社員
公認会計士 高橋 正一

目 次

1. 金融システムのインフラとしての会計・監査制度の諸側面	90
2. 途上国の金融機関自体の会計・監査制度の改善課題	90
2 - 1 公表財務諸表に係る会計・監査制度	90
2 - 2 管理会計制度	90
3. 途上国の融資対象企業の会計・監査制度	91
3 - 1 公表財務諸表に係る会計・監査制度	91
3 - 2 管理会計制度	93
4. 途上国の融資対象企業の金融インフラとしての会計・監査制度に望まれる改善	94
5. 金融システムインフラとしての会計・監査制度に対する支援要検討分野	95
5 - 1 政府系金融機関の整備	95
5 - 2 民間金融機関の検査・監査体制の整備	96
5 - 3 企業内容等開示制度	96
5 - 4 会計基礎レベルの向上	97

1. 金融システムのインフラとしての会計・監査制度の諸側面

金融システムのインフラとしての会計・監査制度には、次の側面がある。

金融機関自体の会計・監査制度	公表財務諸表に係る会計・監査制度 管理会計制度(経営管理のための会計・監査制度)
融資対象企業の会計・監査制度	公表財務諸表に係る会計・監査制度 管理会計制度

2. 途上国の金融機関自体の会計・監査制度の改善課題

2 - 1 公表財務諸表に係る会計・監査制度

公表財務諸表に係る会計・監査制度の課題は、各金融機関に、過去から現在にかけての状況を適切に開示する財務諸表を作成させることであり、その改善課題は次のとおりである。

会計原則・規則に係る改善課題

監督官庁が、規制目的で、金融機関特有の会計原則・規則を制定している国がある。このような規制目的の会計原則・規則は、監督官庁の都合が最優先され、過去から現在にかけての状況を適切に開示するという目的から逸脱する傾向がある。したがって、一般会計原則・規則が整備されれば、規制目的の会計原則・規則を廃止し、一般会計原則・規則に移行させる必要がある(一般会計原則・規則の適用について、金融機関特有の問題については、業種別会計基準で対応することになる)。一般会計原則・規則に著しい不備がある場合には、規制目的の会計原則・規則は必要悪になるが、その場合には、本来の目的から逸脱しないようにするための監視システムが必要である。

会計原則・規則については、一般的に不良債権及びこれに対する償却・引当について次の問題点がある。

- i. 不良債権の識別基準が甘い
- ii. 不良債権及びこれに対する償却・引当状況の開示が不十分である。

会計監査制度に係る改善課題

監督官庁(代理機関を含む) が監督目的で会計監査を実施したり、監督官庁による検査が会計監査を著しく制約する国がある。このような規制目的の監査は、監督官庁の都合が最優先され、公表財務諸表に対して適切に意見表明するという目的から逸脱する傾向がある。したがって、独立監査人による公表財務諸表監査制度が整備されれば、監督官庁による会計監査や検査が独立監査人による公表財務諸表監査を著しく制約しないようにする必要がある。なお、監督官庁による監督目的の業務監査・検査は当然必要であり、監督官庁と独立監査人の役割分担と連携方法を明確にする必要がある。

2 - 2 管理会計制度

管理会計は経営のための会計であり、途上国の金融機関には一般的に次の問題点がある。

- i. 経営者が、経営方針を推進するためにはそのための会計システムの構築が不可欠であるということを、十分認識していない。
- ii. 次の点についての経営方針が不適切である。

- ・取引状況に基づく取引条件の差別化を図るといふ経営方針が不徹底である。このため、取引状況の一元的把握システムが開発されない。
- ・銀行は、資金需要に適切に応えることによって産業を育成する社会的使命があるということについての認識が不十分である。この為、融資リスクに対応する金利を適用するための融資審査システムが構築されず、担保偏重、優良企業偏重、短期金融偏重等がおきる。
- ・ビジネスライン別に採算を確保するといふ経営方針が不徹底である。このため、有用なビジネスライン別会計が開発されない。これは、ツーステップ・ローンに対する報告が不十分になる原因の一つにもなっている。

iii. 会計システム構築の技術基盤であるコンピュータ応用技術が不十分である。

取引状況の一元的把握、融資リスクの迅速な測定及び融資リスク測定の基礎となる統計データの蓄積、ビジネスライン別損益及び損益基盤になる財産の計算を適切なコストで適切に実施するという事は、コンピュータ技術の発達によって可能になったのであるが、このコンピュータ応用技術が不十分である。

3. 途上国の融資対象企業の会計・監査制度

決算書を中核とする株主向年次報告書は、過去から現在にかけての企業の総合的状況を簡潔明瞭に開示する書物である。したがって、融資審査を効率的・効果的に実施するためには、決算書分析を中心にする必要がある。

この決算書の信頼性・開示水準が著しく不足する状況下でまともな融資審査をしようとする、高度の技術と相当の工数が必要になり、コスト的に引き合わなくなる。決算書の信頼性・開示水準は、大きくいえば経済社会の効率的・効果的資源配分の根幹をなすものであり、金融システムの観点からは、これなくして適切な金融システムは存在し得ない。

決算書の信頼性・開示水準が不十分な場合の金融システムの対応は、経済社会の動向によって異なるが、担保偏重、優良企業偏重、短期金融偏重、町金融の横行などを引起し、金融システムは社会的使命を適切に果たせなくなる。日本の最近の事例では、中小企業金融安定化保証制度において、決算書の信頼性・開示水準が不十分なため、信用保証協会が、相当の人員を擁しているにもかかわらず、20兆円規模の融資審査を実施できず、十分な景気浮揚効果を発揮できなかった。決算書の信頼性・開示水準の確保は、金融システムにとって最も重要なインフラなのである。

3 - 1 公表財務諸表に係る会計・監査制度

公表財務諸表に係る会計基準については、実質優先主義と法的形式優先主義がある。法的形式優先主義の国の会計基準は、硬直的で経済社会の変化に適時・適切に対応しない傾向があり、また管理会計の発展が遅れる傾向がある。また、法的形式優先主義の国及び法的形式と実質の混合主義の国では、用語・様式が厳格で硬直的になる傾向がある。

会計基準の傾向	主要国
原則として実質優先主義	国際会計基準、米国、イギリス、カナダ、オーストラリア、オランダ、ベルギー、スペイン、韓国、シンガポール、香港
原則として法的形式優先主義	イタリア、スウェーデン、フランス
法的形式と実質の混合主義	EC指令、ドイツ、日本、スイス、中国

途上国では、全般的に会計基準設定主体が弱体であり、次のように、国際会計基準、米国会計基準またはイギリス会計基準に追随した会計基準を採用している。

会計基準	例
独自の会計基準設定主体をもたないか、会計基準設定主体が弱体であり、国際会計基準を自国の基準として採用(その会計基準には、各国特有の問題や採用するにあたっての制限を記述した序文が置かれていることが多い)。	マレーシア(財務省の企業会計審議会で設定するが、基本的には国際会計基準に従う)、パキスタン、インド、マラウイ、ケニア、香港、東ヨーロッパ諸国
独自の会計基準設定主体がなく、米国の会計基準を自国の基準として採用。	フィリピン(会計士協会が会計基準を設定するが、実質的に米国の会計基準をそのまま適用)
国際会計基準、米国会計基準またはイギリス会計基準の影響が大きい会計基準を採用。	タイ、インドネシア(会計士協会が国際会計基準の翻訳に近い会計基準を設定)、シンガポール、メキシコ等の中南米諸国
独自の会計基準を設定	中国、ヴェトナム(財務省の企業会計審議会、2000年度までは、国際基準または先進国基準も認める)、韓国(財務会計財団が設定)

途上国の監査に関する規定は、次のとおりと訊いている。

国名	法令による監査対象会社
韓国	株式会社
台湾	法人所得税法によりすべての会社
インドネシア	公開会社、銀行、保険会社、リース会社、証券会社、外国投資会社及び総資産が一定金額以上の会社
シンガポール	すべての会社
ヴェトナム	すべての会社(財務大臣令による税法に基づく監査)
インド	すべての会社
中国	すべての株式会社制企業及び外国投資企業
マレーシア	すべての会社
香港	すべての会社
ブラジル	公開会社
メキシコ	すべての会社
タイ	法人所得税法によりすべての会社
フィリピン	上場会社及び法人所得税法により一定規模以上の会社(売上及び総資産)

会計基準の遵守状況は、筆者の財務調査の経験からは、次のとおりであった。

企業類型	会計基準の遵守状況
監査を受けていない企業	日本と同様に、開示及び会計処理は法人所得税法に従い、会計基準は念頭にない。
法人所得税法による監査を受けている企業	開示及び会計処理は法人所得税法に従い、会計基準は念頭にない。この類型に属する中国・ヴィエトナム等の社会主義諸国においては、開示については、使用すべき勘定科目が細かく規定されており、この規定に従って開示され、硬直的である。会計処理基準は遵守されているようであるが、会計処理基準自体が法人所得税法の影響を強く受けた、極力不良資産認定をしない不健全なものである。
証券取引法による監査を受けている企業	開示及び会計処理は会計基準を遵守している。
会社法による監査を受けている企業	開示については会計基準を遵守している。会計処理については、国際的会計事務所組織に加盟している会計事務所の監査を受けている場合にはかなり厳しく遵守させられているが、中小会計事務所の監査を受けている場合にはおざなりになっていることが多い。

3 - 2 管理会計制度

管理会計は、各管理階層に効率的に経営するための管理資料を提供するための会計であり、途上国の企業には一般的に次の問題点がある。

- i. 経営者が、経営方針を推進するためにはそのための会計システムの構築が不可欠であるということを、十分認識していない。
- ii. 会計システム構築の技術基盤であるコンピュータ応用技術が不十分である。

会計の基本は管理会計であり、公表財務諸表は、管理会計の成果を簡潔・明瞭にとりまとめて、株主や債権者などの外部利害関係者に報告するものである。会計基準は、この公表財務諸表にある程度の統一性を持たせ、比較可能にするために制定される。

例えば、公表財務諸表において連結財務諸表を基本にするというのは、その前提として、経営の最優先課題は企業集団全体としての経営成績や財務基盤の向上を図ることにあるという経営方針(いわゆる連結経営)があり、その用具として、月次で管理用連結財務諸表やセグメント財務諸表が適時・適切に作成され、したがって、外部利害関係者への報告も連結経営の成果と基盤を最重要視するということなのである。

税効果会計も、所得を課税標準とする税金を中長期的に管理するという経営方針がなければ、地に付いた会計にはならない。有価証券や不動産の時価開示も、そのような財産を保有する費用と効果を常に勘案するという財産管理が実施され、その管理の一環として適時・適切に時価が把握されているということが前提になる。

世界を見渡すと、この管理会計指向が最も定着しているのは米国であり、アングロ・サクソン諸国にはこの管理会計指向が比較的定着している。したがって、アングロ・サクソン諸国では会計基準が比較的うまく管理会計と連動している。しかし、途上国を含む非アングロ・サクソン諸国では、管理会計が会計基準を導くという側面が希薄であり、その結果、会計基準が経済社会の変化に適切に対応できない傾向がある。現在脚光を浴びている環境会計についても、アングロ・サクソン諸国では環境投資を管理するという管理会計に立脚する面が強く、非アングロ・サクソン西北欧諸国では、環境会計公表という制度的圧力に対応する面が強い。

4. 途上国の融資対象企業の金融インフラとしての会計・監査制度に望まれる改善

途上国の会計・監査制度については、一般的に、国際会計基準を導入すれば良いという単純な考え方が流布している。

しかし、会計・監査制度に必要なのは、企業の経営成績、財政状態及び資金収支状況を適時・適切に開示することである。この際、会計についての国際的な英知の結晶である国際会計基準や、会計・監査制度が比較的良好に機能している米国やイギリスの制度を参考にすべきことは当然であるが、国際会計基準やグローバル・スタンダードを導入すること自体を目的にするのは本末転倒である。

例えば、今般のアジア危機の重要な伏線になった会計問題については、次のとおり、国際会計基準等では対応しにくい面がある。

会計問題	国際会計基準等
株主向年次報告書を入手しにくい。	株主向年次報告書の公開については、法的にはヨーロッパ諸国の決算書登記制度が最も強力であり、米国は法的公開制度がない。タイ、香港、シンガポール等はヨーロッパ式の決算書登記制度を採用している。しかしながら、ネットワーク時代にあつては、最も機能しやすい株主向年次報告書公開制度は、インターネットへの強制掲載制度であり、これを実施した国が最強になる。この制度には、ネット化・コンピュータ化を強力に促進する産業創出効果もある。
非公開会社の監査が不適切なケースが多い。	タイや韓国では法定監査義務が広汎に課せられているが、監査の信頼性が著しく低い。これは、一般的に監査報酬水準が著しく低いためであり、監査報酬負担の経済的影響や監査に対する社会的要求を十分考慮せず、一片の法令で形をつけようという安易な考え方に起因する。一定規模以上の企業の決算書については、法令によってすべて外部監査専門家の意見書を要求するという事自体は、必要かつ有効な措置である。問題はどのような意見書を要求するかということであり、規模に応じて監査、レビュー(財務調査) 簡易レビュー、コンピレーション(編集)を組み合わせて、それぞれの基準と責任を明確にすることが重要である。この体系を整備したうえで責任追及を厳しくすれば、適正意見が付された決算書を信頼できないという問題はおおむね解決できる。
管理会計の不備と外部監査専門家による指導不足	途上国では一般的に計数管理が不十分であり、これがバブル投機、為替リスクをあまり考慮しない外貨建借入、不断のストラクチャリングの不足、財務的実力不相応の投資等の温床になっている。このような管理会計の不備に対して、一般的に外部監査専門家はあまり改善指導をしていない。筆者が財務調査した企業の大部分の外部監査人は、マネージメントレター(監査覚書)を適時・適切に提出していなかった。アングロサクソン諸国では管理会計指向が強いので外部監査専門家のマネージメントレターへの関心が高く、外部監査専門家は監査・レビュー・コンピレーションをアシュアランス(証明)及びアドバイザー(指導)サービスと理解し、アドバイザーサービスを価値の創造ととらえている。しかし、外部監査等の社会的使命という観点からは、管理会計指向が乏しい途上国の方が外部監査専門家の指導の必要性が高い。監査等の基準は外部監査専門家の証明機能だけを規定している。経営者が外部監査専門家の価値創造を高く評価するアングロサクソン諸国では、ビジネス論理から自然に指導的機能を発揮するので問題はないが、途上国では指導的機能を組み込んだ監査等の基準が必要である。
外貨建債権債務の会計	一般的に途上国の金利は著しく高いが、著しい金利差は潜在的な通貨暴落リスクを内包する。国際会計基準は、このような著しい金利差に潜む通貨暴落リスクに対応していない。したがって、途上国の信用力が高い企業は、リスクヘッジをせずに巨額の外貨建借入をし、これを国内で運用するだけで利益を計上することができる。1980年代までアセアン諸国の大企業の多くはこのような手法で利益を計上し、周期的な通貨暴落のたびに経営危機に陥ってきた。1990年代には、ドルペッグ制により政策的に通貨暴落を抑制したため、大企業は長らくこの手法によって利益を計上することができた。これはアジア危機の重要な原因の一つと考えられる。筆者は財務調査において常にこのリスクを指摘し、この結果調査委嘱者のアジア危機による損失を軽減することができた。著しい金利差がある外貨建債務については、通貨暴落リスクに対応する法定準備金を設定させる等の会計が必要である。

滞留債権及び過剰在庫の開示	<p>アジア危機の要因の一つに、多くの企業が相当の滞留債権及び過剰在庫を抱え、その含み損に対する引当が著しく不十分であったことがあげられる。</p> <p>外部監査人が引当不足を見過ごした根本原因は、滞留債権の多くが貸倒にならず、それなりに回収され、過剰在庫もそれなりに売却されていたことにある。このような状況下では、外部監査人が不良資産処理を迫るのは技術的に困難であり、実務的には読者の判断材料として滞留債権及び過剰在庫とそれに対する引当状況を開示させる以外に方法はない。</p> <p>筆者も、財務調査においては、滞留債権及び過剰在庫を把握し、これを評価修正した評価修正財務諸表を委嘱者に提示して対応した。</p>
退職給付会計	<p>国際会計基準では、確定退職給付債務は年金数理計算によって算定するが、この会計方法を採用すると金利水準の変動によって計上債務が著しく変動し、決算が成り立たなくなる。</p> <p>米国では、この会計方法を採用した結果、確定給付年金制度が成り立たなくなり、確定拠出年金制度が普及し、この確定拠出年金資金が株式市場に流入し、長期株式バブルが起きている。これは庶民の老後を投機資金にして株式市場を活性化しているものであり、中長期的に大きな社会問題を引き起すと考えられる。</p> <p>途上国では一般に年齢構成が若いので、現在は大した問題になっていないが、長期金利水準が十数パーセントと高いので、金利水準変動リスクは日本などよりはるかに高い。</p> <p>退職給付会計は、老後保障政策を踏まえて決定する必要がある。</p>
公開企業と非公開企業の開示情報格差	<p>公開企業は、社会的影響が大きいので、非公開企業を大きく上回る情報開示を要求される。しかし、この情報開示格差が大きくなりすぎると、次のような弊害が発生する。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 公開企業は情報開示格差によって蒙る競争劣位を勘案し、証券市場に過度のメリットを期待するようになり、証券市場の健全な発達を阻害する。 2. 株式公開意欲を削ぎ、証券市場の健全な発達を阻害する。 3. 公開企業と非公開企業の適切な比較ができなくなり、融資審査等が困難になる。 <p>会計制度を考える場合には、公開企業と非公開企業に要求する情報開示の質量(特に質)のバランスにも配慮する必要がある。</p> <p>一般的に途上国ではこの情報開示の質量のバランスがとれていないが、この面で世界最悪の国の一つは日本であり、今般の会計基準の大変革によって益々悪化した。</p>
オフバランス会計	<p>国際会計基準では、リコースファクタリング(日本の手形割引及び手形裏書譲渡もこの一種と考えられる)や債務保証もオフバランス項目とされているが、これらを貸借対照表に計上する修正を施さないと適切な財務分析ができない。</p> <p>韓国の通貨危機の一因として、財閥所属企業が相互債務保証によって、全体として実力不相応の借入をし、その実態が適切に開示されていなかったことが指摘されている。その他の東アジア諸国でも韓国ほどではないが同様の問題がある。</p> <p>オフバランス項目を適切に開示させるためには、注記だけでは不十分であり、債務性が高いオフバランス項目はオンバランスにする必要がある。</p>

5. 金融システムインフラとしての会計・監査制度に対する支援要検討分野

以上の分析を勘案すると、次のような支援検討分野が考えられる。

5 - 1 政府系金融機関の整備

途上国の産業政策には政府系金融機関が必要不可欠であることは衆目の一致するところである。政府系金融機関は、国民の金を使い、税法上の優遇措置を受けるので、単純に民間金融システムを補完するという消極的機能にとどまらず、産業政策(税制、会計制度を含む)への提言、産業の振興、金融インフラの整備等にも積極的役割を果たす必要がある。また、資源配分を歪める政治家・官僚の不適切な容喙を極力排除すべきことはいうまでもない。

以上の観点から、次のような支援検討分野が考えられる。

検討分野	意義	支援項目
政府系金融機関の統合	政府系金融機関を細分すると、金融政策の総合的・体系的推進、統計データやノウハウの蓄積、人材の有効活用等が阻害される。経済合理性が支配的理念になる企業金融機関と、社会政策の観点が必要になる農林漁業金融機関の二つに統合するのが最も効率的・効果的と考えられる。	<ul style="list-style-type: none"> ・政府系金融機関の統合と組織編成 ・資金源の各部門への割当 ・部門別会計システムの構築 ・調査研究部門の設置
プロジェクト指導・審査	政府系企業金融機関の主要業務は特定プロジェクトへの融資であり、プロジェクト指導・審査は重要な業務領域になる。日本が比較的得意とする分野である。	<ul style="list-style-type: none"> ・プロジェクト評価手法 ・プロジェクト指導方法 ・プロジェクト・リスク測定方法
リスクコントロール指向融資安全性審査	一般的に政府系企業金融機関は融資条件を一律にし、リスク回避指向融資安全性審査を実施する。これでは融資機会が限定され、政治家・官僚の不適切な容喙を招きやすく、金融技術の向上や金融インフラ整備にも貢献しない。	<ul style="list-style-type: none"> ・融資安全性格付システム ・貸倒統計蓄積システム ・精密調査・経営指導手法(高度融資先や債務不履行先への対応のため)

5 - 2 民間金融機関の検査・監査体制の整備

金融機関は経済的影響が大きいので、監督官庁による定期的検査が必要である。この検査は預金者保護及び借入者保護の観点から実施され、財務諸表監査は投資家保護の観点から実施される。ここで問題になるのは、しばしば監督官庁による検査が財務諸表監査を歪め、はなはだしき場合には規制目的会計基準によって財務諸表自体を歪めるということである。

この観点から、次のような支援検討分野が考えられる。

検討分野	意義	支援項目
金融機関会計基準	金融機関会計基準は、企業会計基準の中の特殊業種会計基準とするのが望ましい。規制目的会計基準とする場合でも、極力企業会計基準との整合性を保つ必要がある。	金融機関会計基準の整備
金融機関検査マニュアル	金融機関検査マニュアルは預金者保護及び借入者保護の観点から妥当であるとともに、金融機関の自主性を損なわず、外部監査人との連携により重複作業を排除する必要がある。	金融機関検査マニュアルの整備

5 - 3 企業内容等開示制度

企業内容等開示制度には次の三つの側面がある。

- i. 利用者に必要十分な情報を適時に開示する(会計基準等)。
- ii. 利用者が開示報告書を容易に入手できるようにする(決算書等の備置)。
- iii. 開示事項の適正性を確保する(監査等)。

以上について、次のような支援検討分野が考えられる。

検討分野	意義	支援項目
会計基準・監査等基準設定主体	途上国の会計基準設定主体は、アジア危機を契機として、急速に米国式の財務会計財団または公認会計士協会に移行しつつあり、監査等基準設定主体は公認会計士協会に移行しつつある。ここで注意すべきことは、公認会計士協会は業界団体の一種であり、業界利益が優先される可能性が高いことである。したがって、会計基準及び監査等基準を設定する独立財団が最も望ましい。	財務会計・監査財団の設立と運営
会計基準の整備	企業のグローバル化を助長すれば、基本的には国際会計基準の導入が国益に合うが、次の点に留意する必要がある。 ・退職給付会計等経済・社会のあり方に重大な影響を与える会計基準については、慎重に検討する必要がある。 ・国際会計基準の具体的な運用方法については、連結会計をはじめとして、運用コストと運用利益のバランスを慎重に検討して決定する必要がある。 ・国際会計基準で対応しにくい各国特有の問題もある。	国際会計基準に基づく各国の状況に適合した会計基準の整備
株主向年次報告書入手保証	株主向年次報告書を入手しやすいようにすることは、金融システムを含む信用システムの強力なインフラになる。フリーアクセスができるインターネットへの強制掲載は、最もよくこの要請に応える。	株主向年次報告書インターネット強制掲載制度の導入
外部監査専門家による保証	極力多くの企業が会社法で外部監査専門家による保証を義務づけられるのが望ましいが、この保証を監査に限定すると、監査コストの関係で、監査全体の質の低下を招く。企業規模等に応じた保証体系を整備し、それぞれの質を厳格に守らせる必要がある。 また、管理会計が定着していない国では、外部監査専門家による指導を保証基準に組み込むことが望まれる。	・外部監査専門家による法定保証体系の整備。 ・各種保証基準の整備

5 - 4 会計基礎レベルの向上

企業会計基準や監査などの高度会計制度を整備するだけでは、一国の企業会計レベルを向上させることはできず、基礎レベル会計人材の育成や安価で使い勝手が良い管理会計ツールの普及が必要である。

この観点から、次のような支援検討分野が考えられる。

検討分野	意義	支援項目
簿記検定制度	簿記・会計を学ぶ者にとって、権威ある段階的簿記検定は重要な動機付けになり、基礎レベル会計人材の育成を促進する。なお、一般的に、管理会計システムを立案・運用できる人材が極度に不足しているので、上級簿記検定には管理会計を含める必要がある。	簿記検定制度の整備
パソコン財務会計システム	中小企業にとっては、一般的に、パソコン財務会計システムの導入が効率的・効果的である。途上国の中には、安価で使い勝手が良いパソコン財務会計システムが普及していない国もある。	パソコン財務会計システムの開発・普及

第3部 他援助機関の援助動向

第3部目次

第1章	はじめに	103
1 - 1	調査の背景と目的	103
1 - 2	調査項目及び手順	103
1 - 3	金融セクターの定義	103
1 - 4	報告書のアウトライン	104
第2章	三機関の概要	105
2 - 1	三機関とJICA	105
2 - 2	世界銀行	105
2 - 3	アジア開発銀行	106
2 - 4	米国国際開発庁	106
第3章	金融セクター政策援助の歴史	107
3 - 1	第1期：ツーステップ・ローンの時代	107
3 - 1 - 1	世界銀行	107
3 - 1 - 2	アジア開発銀行	108
3 - 1 - 3	米国国際開発庁	108
3 - 1 - 4	第2期への移行	108
3 - 2	第2期：金融セクター開発時代	109
3 - 2 - 1	世界銀行	109
3 - 2 - 2	アジア開発銀行	109
3 - 2 - 3	米国国際開発庁	110
3 - 3	第3期：金融危機時代	110
第4章	支援戦略	112
4 - 1	世界銀行の支援戦略	112
4 - 2	アジア危機の事例	113
4 - 3	アジア開発銀行の支援戦略	115
4 - 4	米国国際開発庁の支援戦略	116
第5章	支援体制	117
5 - 1	世界銀行の支援体制	117
5 - 2	アジア開発銀行の支援体制	118
5 - 3	米国国際開発庁の支援体制	120

第1章 はじめに

1 - 1 調査の背景と目的

1997年7月に発生したアジア経済危機は、開発援助に携わるものにとって数多くの教訓を残した。途上国において人間中心の国造りを目的とするJICAは、経済、社会開発の分野では幅広く技術援助を行ってきたが、金融セクターにおける政策支援には、いまだ本格的には参加していない。しかし、アジア危機の教訓の一つは、たとえどのように幅広く、また深く経済・社会開発面で人造りを行っても、金融政策がうまく機能せぬ限り、今までの努力は一朝にして崩れ、中流階級でさえ路頭に迷うという現象が起こり得るということである。他のセクター同様、金融セクターにおいても、人づくりを中心とした協力が重要であるとの認識がなされねばならない。

金融政策支援はJICAにとって新しい分野である。よってこの分野で支援を行うには準備調査が必要であり、それに基づいて効率的な実施体制を整備しなければならない。本報告の目的は、将来の協力者または競争相手となる他の援助機関の動向、例えばそれら機関の援助戦略ならびに実施体制、援助事例等を紹介し、JICAの援助方針の検討、実施体制造りの参考資料とすることである。途上国をとりまく環境や課題は流動的に変化しており、また本来ならばより多数の機関を調査すべきであろうが、本報告では世界銀行(以下、世銀)、アジア開発銀行(Asian Development Bank、以下、ADB)及び米国国際開発庁(US Agency for International Development、以下、USAID)の三機関を対象に絞った。分析には1999年3月以前の情報を用いている。

1 - 2 調査項目及び手順

調査は主に次の分野をカバーすることとした：

- 1) 各機関における金融セクター政策支援の歴史
- 2) 支援戦略(支援上の原則、基本的な考え方、重点支援分野)
- 3) 支援体制(機構、予算規模、全予算上の配分)
- 4) 事例分析

調査は次の過程で行った。第1段階(1998年11月)として文献調査及びインターネット・ブラウジングをもとにしたデスク・スタディー、第2段階(1998年11月～1999年1月)では現地インタビュー(世銀18人、ADB17人、USAID4人、JICA米国事務所2人、計41人)及び資料収集(添付資料1、インタビュー・リスト、添付資料2、資料リスト参照)、第3段階(1999年1月～2月)では資料分析と世銀における追加面接を行った。1999年1月25日には国際協力総合研修所において中間報告を行い、これらの作業を踏まえて報告を作成した。

1 - 3 金融セクターの定義

三機関で、また同じ組織内であっても個人により「金融セクター」の定義が異なることがヒアリ

ングで観察された。本報告では、ヒアリング結果も踏まえて金融セクターを下記の分野をカバーするものとする。なお、金融セクター政策はマクロ経済運営と密接に連動していなければならないが、対象から除外することとする。

銀行業務・銀行監督	左記を規制する法制度
金融・資本市場	左記に関する政策
保険	
都市・住宅金融	
年金	
その他貯蓄・リーシング等の制度	

1 - 4 報告書のアウトライン

本調査報告書は、第2章において世銀、ADB及びUSAIDの概要を述べ、第3章でこれら援助機関の行ってきた金融セクター政策援助の歴史を振り返る。第4章にて、政策援助戦略(支援上の原則、基本的な考え方、重点支援分野)、第5章で支援体制、第6章で特定プロジェクト及び技術援助の手順等についての事例の紹介を行う。最終章にて総括・展望を述べる。

第2章 三機関の概要

表1 各機関の概要比較

	世銀	ADB	USAID	JICA
発足	1945	1966	1961	1974
海外事務所	91	13	91	55
職員数	10,000	2,000	11,000	1,200
新規貸付('99)	\$30.7B	\$7.0B	-	-
技術援助/信託基金('98)	\$1.9B	\$0.16B	-	-
事業費予算('99)	-	-	\$6.76B	\$1.25B
管理費予算('99)	\$1.46B	\$0.21B	\$0.52B	\$0.22B

2 - 1 三機関と JICA

金融政策支援の動向を述べる前に世銀、ADB、USAID 三機関の概要を把握し JICA と比較する。

世銀と ADB は技術協力や政策支援及び研究調査を大規模に行うものの、基本的には巨額の貸付や保証業務を行う開発銀行である。それに比して USAID は技術援助、商品援助、現金供与、食糧援助などを基盤とした主に贈与ベースの二国間援助機関であり¹、その点 JICA に類似している。

規模及び予算について JICA と比較してみると、世銀は職員数で約 8 倍、事業費予算で約 25 倍、管理費予算で約 7 倍、ADB はそれぞれ約 1.7 倍、5.6 倍、95%、そして USAID は約 9.2 倍、5.4 倍、2.4 倍となっている。事業内容の違い、特に貸付の有無による差異が大きいため単純な量的比較は不相当であるが、世銀と ADB は金融セクターにおいて大規模な政策支援、技術援助、研究調査、助言サービスを行っており、その戦略、支援体制、具体的な手順等は JICA にとってよき参考となる。なお、世銀の管理費は貸付や技術援助・信託基金に比べて相対的に高くなっているが、世銀が発行する国別経済レポート(Country Economic Report)、国別援助戦略ペーパー(Country Assistance Strategy Paper)、その他の調査研究が多くの他援助機関、研究機関等で活用されており、こうした世銀の公共的なサービスのためのコストも含んでいるものと考えられる。

USAID と JICA は二国間援助機関であるが、USAID では目的別の組織と戦略が徹底しており、それに容易にあてはまらぬ金融セクターは、フォーカル・ポイントがわかりにくい。反面、金融の分野では USAID は財務省や国務省との所轄調整の難しさなど、JICA が財務省と外務省との調整に配慮せねばならぬ点と類似している。

2 - 2 世界銀行

世銀は 1945 年に発足、マクナマラ総裁当時(1968 ~ 81 年)大成長を遂げた巨大かつ複雑な機構であり、地域局(特に Country Directors)への意思決定の分権化(decentralization)が徹底している。理論と実践の両立をめざし、途上国開発の知的リーダーたらしめとの気概を有する。1 ~ 2 年おきに機構改革を行い、新しいテーマに沿った組織体制、支援戦略を構築している。世銀の経営スタイル

¹ USAID の援助は総てグラントというわけではなく、のちに述べるように、例えばベンチャー・キャピタルに対する貸付などの例外もある。

はアングロサクソンので、能力主義とチームワークのバランスを重視している。

2 - 3 アジア開発銀行

1966年に発足したADBは「ファミリー・ドクター」というイメージを維持しており、アジアの諸国を中心に、世銀よりはもう少し気安くつきあえる銀行、といった関係を保っている。管理費の事業費に対する割合は世銀の4.5%に比して2.9%と低く、組織はスリムで堅実な印象を与えるが、一方、総務局が予算、企画、人事権を握り、その点は世銀と比較して中央集権的である。世銀との比較において概して慎重・保守的であり、大きな失敗はないが世銀ほどには斬新性(innovation)を追求していない。極東、印度大陸、欧米の3ブロックの経営スタイルが混在している。

2 - 4 米国国際開発庁

USAIDは1961年に対外援助、特に米国の途上国援助を担当する行政機関として設立された。設立当時の目的は、共産主義の脅威に対抗すること、貧困国の開発を支援することであったが、東西冷戦の終焉により大規模な改革が行われ、1994年には新援助戦略(「持続可能な開発のための戦略」)を発表している。

同戦略には(i)経済成長の達成、(ii)持続的民主主義の構築、(iii)世界人口の安定と健康増進、(iv)持続可能な環境管理、(v)人道的危機回避援助、の5つの目標が掲げられている。USAIDは5つの目標についてそれぞれ戦略的事業運営計画を立て、機構も予算もそれに基づいて編成されている。こうした目標別組織と戦略の中で、担当者は、担当の国の当課題やニーズに応えるための支援活動を独自に裁定する権限を与えられている

第3章 金融セクター政策援助の歴史

金融セクター政策援助の歴史は、機関の違いにかかわらず、大きく3つの時期に分けられる。1950年代から1988年ごろまでのツーステップ・ローン(Two-step loan)の時代が第1期、金融セクターという概念が生まれ、そのセクターそのものの開発に携わってきた次の10年間は第2期、そして1997年に始まり現在も続いている金融危機時代が第3期である。

3 - 1 第1期：ツーステップ・ローンの時代

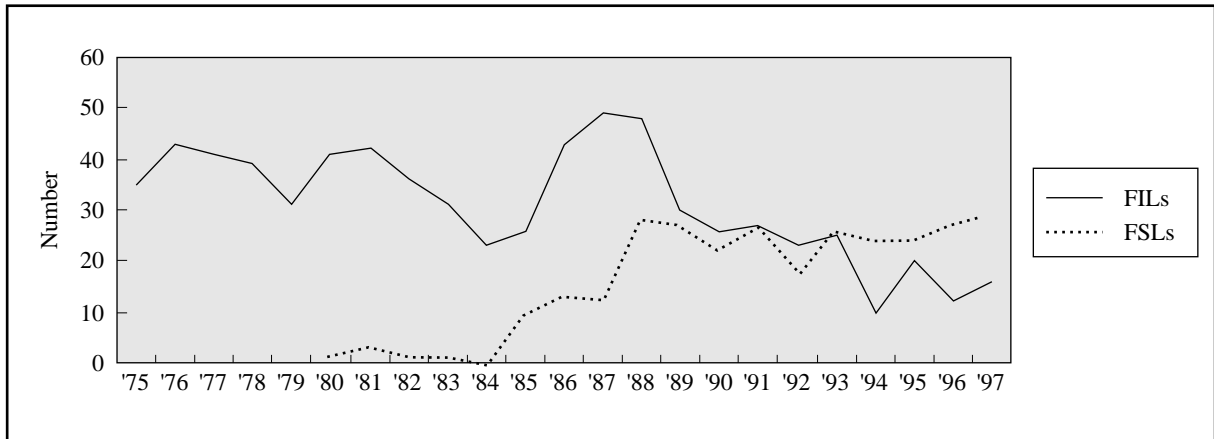
3 - 1 - 1 世界銀行

第1期の時代には今言われる「金融セクター」というような概念は世銀にも存在しなかった。「金融セクター」は他のセクターの一部門としてのみ扱われてきたのである。この期の世銀融資の主流は「開発金融協力」(Development Finance Cooperation ; DFC)とか「金融仲介機関貸付」(Financial Intermediary Loan ; FIL)と呼ばれ、日本では通称「ツーステップ・ローン」といわれる形態が主流であった。中小企業や零細企業など、経済発展の基盤となる、資金を必要としている借り手に直接融資を行いたくとも、そのような細かい融資を直接行うような管理予算は出せない。そこで途上国に新しい開発金融機関(Development Financial Institution)を作り、これを仲介機関(intermediary)として世銀が資金を貸すという仕組みである。これが1970年代まで続いた。しかし、1973年の第1次オイルショック、1979年の第2次オイルショックを経て、世界各国に高インフレと低成長・リセッション(スタグフレーション)が起こり、途上国の多くは為替レート切り下げ、金融引締め政策を取らざるを得ず、そのためツーステップ・ローンの最終借り手が次々に返済不能になるという事態に陥った。途上国の金融仲介機関の多くが非効率な国営銀行や開発公社であったこと、また商業銀行といえども融資先のセクターの専門知識に欠け、適切な信用審査ができなかったことも相まって、これら金融仲介機関の多くは多量の不良債権を抱えることとなった。

ツーステップ・ローンの直接の借り手は政府であり、政府は最優先債権者たる世銀に対し債務不履行(デフォルト)するわけにはいかず、返済はしたがそれだけ政府財政が圧迫された。こうして1983年に世銀は大規模なFIL業務の再評価を行い、さらに1985年には初めて金融セクターをセクターとして扱った政策ペーパーを発表、この過程においてFIL業務から大幅に撤退することとなった。

FILに代わって登場してきたのが金融セクター支援貸付(Financial Sector Loan ; FSL)である。FILは世銀が特定の金融機関に融資し、その機関が更に特定のプロジェクトに再融資するものであるが、FSLは、世銀が当該国政府に対し、金融セクターや最終借り手全般にかかわる政策改革や構造改革に出すプログラム・ローンである。図1は世銀においてFSLがFILローンにとってかわっていく経過を如実に示している。

図1 世銀のFILとFSL(1975～1997年)



FIL : Financial Intermediary Loan

FSL : Financial Sector Loan

出典 : OED、World Bank, “Financial Sector Reform : A Review of World Bank Assistance”, 1998

3 - 1 - 2 アジア開発銀行

ADBはアジアの途上国の多くが、国内における資金不足に悩んでいる現状にかんがみ、国外からできるだけ安く資金調達を行い、資金ギャップを埋めることを主目的として1966年に発足した。その目的から、ツーステップ・ローンに力を注ぐのは当然のことであった。しかし、フィリピン開発銀行(Development Bank of the Philippines ; DBP)など比較的成功した例はあるものの、多くは上記の世銀の経験と同じく次第に行き詰まり、1980年代半ばにして、全面的にツーステップ・ローンから撤退した。

3 - 1 - 3 米国国際開発庁

USAIDの場合は、1980年代の前半、米国の裏庭ともいべきラテン・アメリカで累積債務問題が深刻化した時期から金融政策に対する支援を始めた模様である。二国間援助機関としては珍しく金融資本市場開発に梃子入れし、ラテン・アメリカだけでなくアジアでも同様の支援を行っている。

3 - 1 - 4 第2期への移行

真の意味での金融セクター支援は、世銀、ADBにおいて1980年代の後半から始まった。ここで特筆すべきことは、1980年代の半ばに初めて構造調整貸付(Structural Adjustment Loan ; SAL)が世銀で大規模に使われ始めたことである²。それまではプロジェクト融資が主体を占めていたが、政策改革プログラムの策定・実施の見返りに国際収支改善の資金援助を行うという新しいタイプの融資であった。この引き金となった要因の1つは、ラテン・アメリカに生じた累積債務危機であった。道路や橋を建設してもこうしたインフラを活用できるような経済運営全般の政策がうまく機能せぬ限り、本当の投資効果は望めないというのが理由である。金融セクターにおいても、ツ-

² 厳密に言えばSALはオイルショックに対する対応として1970年代に誕生、あまり使われずに1980年代になって盛んに使われ始めた。

ステップ・ローンを行うよりは、銀行セクターそのものの制度的枠組みを強化し、さらに政府から融資をあおぐだけでなく、民間から資金調達を可能にする資本市場の開発を行うべきである、との認識が生まれた。これが1980年代後半、第2期の幕開けである。

3 - 2 第2期：金融セクター開発時代

3 - 2 - 1 世界銀行

世銀においては1987年にいわゆる「Levy Task Force Report」が理事会に提出され、金融セクターを総括的に見て種々の勧告を行った。その主なものは、(i)マクロ経済運営と金融政策の調和の必要性、(ii)制度金融(directed credit)、利子率規制、補助政策、競争促進、資本市場開発等の問題を個々に扱わず、金融セクター全体に対する総合的政策の一環として扱う必要性、(iii)法規制、会計原則等のインフラ整備の必要性、であった。さらにこれらの政策援助を途上国対象に行うため、構造調整貸付(Structural Adjustment Loan ; SAL)、セクター調整貸付(Sector Adjustment Loan ; SECAL)、金融仲介機関貸付(Financial Intermediary Loan ; FIL)、技術援助(Technical Assistance ; TA)等を併用することを提言している。

世銀の金融セクター業務に関する政策、基本的な考え方、そしてプロセスをまとめたのが業務指導書「Operational Directive 8.30」(1992)であるこれは政策ペーパーの「World Bank Policies Guiding Financial Sector Operations」(1991年7月理事会承認)に基づいており、さらに過去に出された金融セクター業務に関する諸々のペーパー、業務指導書を集大成したものである。この業務指導書8.30にかかれた内容は第4章で詳述する。

添付資料4は、世銀が第2期に行った金融セクター政策支援貸付を網羅している。1985年度から1996年度まで88件のローンを実施し、その総額は195億ドルに及ぶ。このほか、世銀は数多くの国別の金融セクター・レビューや経済・セクター分析(Economic & Sector Work ; ESW)を行っている(添付資料5)。

金融セクターは大きく分けて銀行セクターと金融資本市場セクターの二つに分けられるが、世銀グループ中核の国際復興開発銀行(International Bank for Reconstruction and Development ; IBRD)と国際開発協会(International Development Association ; IDA ; 第二世銀)は銀行セクターに重点を置き、金融資本市場に対する援助は比較的少なかった。この主な理由としてグループの国際金融公社(International Finance Corporation ; IFC)が金融資本市場を主に担当していたこと、資本市場の専門家も極端に少なかったことが挙げられる。しかし、1980年代後半から新興市場(emerging market)が急成長し、途上国における外国人の投資が急増、これが次第にマクロ経済に影響を及ぼしはじめた。さらに1990年代初頭の東欧・旧ソ連邦での社会主義政権の崩壊ののち、同地域で大規模な市場経済への移行が始まり、次第に金融資本市場のマクロ経済に与える影響が増大してきた。このような背景から、世銀はより積極的に金融資本市場分野に介入することとなった。

3 - 2 - 2 アジア開発銀行

世銀とほとんど同時期にADBは金融セクター・プログラムローンを開始した。プログラム融資

一般の業務指導書については1988年に出された「Program Loan Policy Paper」が基盤となっているが、その中でプログラム融資はADB全体の融資総額の15%以内に抑えることを条件として記載している。ADBはプロジェクト融資主導の開発銀行として誕生し、世銀と較べてマクロ経済の専門家が少なかったことも一因であろう。

ADBが第2期に行った金融セクターに関連する貸付は143件で総額106億ドル、技術援助は239件で7,200万ドルである。貸付・技術援助の内容は世銀に類似するが、比較的資本市場開発に重点を置いているのが特徴といえよう。これは、世銀グループにおいて、IFCが完全にIBRD、IDAから独立しているのとは異なり、ADBでは、民間セクター部(Private Sector Department)が、ADB組織の1部局であり、金融資本市場に介入しやすかったことが理由の一つとして考えられる。

3 - 2 - 3 米国国際開発庁

第2期においてはUSAIDは引き続き金融資本市場開発のプロジェクトを各地で幅広く続けてきたが、特筆すべきは銀行セクターの仕事を東欧及び旧ソ連邦諸国で大々的に始めたことである。共産政権が1990年に東欧で、さらに1992年にソ連邦で崩壊したが、ヨーロッパ・新興独立国家群(Europe and Newly Independent States)地域局は大々的に金融セクターでの政策支援を開始し、銀行セクターだけではなく金融資本市場開発の技術援助にも力を注ぎ、5カ年計画という形で大規模な民営化を支援した。75年間の共産主義体制の下で、「利子」という概念さえ乏しく、真の意味での銀行は存在せず、「銀行」と呼ばれる機関は事実上破産しているという状況下での政策援助は、至難の技であった。銀行セクター改革援助では、大規模な銀行家研修を行い、特にリスク分析、民営化、法制度の確立等に力を注いだ。こうした研修や技術援助は1990年から準備が始まり、1992～1993年になってやっと軌道に乗ってきたが、その成果はまずチェコ、エストニア、スロベニア、そして数年後にポーランド、ハンガリーなどで顕著に現れたとのことである³。これらの支援は信頼のおけるコンサルタント会社など27社の契約相手方を選び、それらと47の委託契約を結んで実施された。1994年から1998年迄の累積契約総額は約10億ドルであった。このほか、援助受入国に長期専門家(Resident Advisor)の派遣も行っている。

3 - 3 第3期：金融危機時代

1997年のアジア通貨・金融危機を契機に、金融セクター政策支援の歴史の第3期が始まった。1997年7月、タイは、ドルにペッグした為替制度を変動相場制に切替え、バーツがドルに対して大幅に切り下げられた。これを契機に、タイの外国資本が急激に海外に流出し、国内ではインフレと失業が高騰、バーツの価値はさらに下落した。このタイの通貨危機は、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピンに波及、香港を経て韓国にまで及んだ。例えば、インドネシア・ルピアは、一時は危機発生前の6分の1となり、韓国でも、1997年11月はじめから12月半ばのわずか1カ月半の間に、対ドルレートが900ウォンから1,600ウォンへとほぼ半分になった⁴。

この緊急事態への対応として、世銀、ADBはIMFと緊密な連絡を取りつつ、1997年から1998年

³ ENI 地域局長談話。

⁴ 白鳥正喜、「開発と援助の政治経済学」 東洋経済新報社、1998

にかけて、一連の大規模な融資と技術援助、政策助言を行った⁵。

インドネシアに対しては、世銀は10億ドル、ADBは14億ドルの政策改革支援貸付を準備し、貿易、投資、金融セクター、財政、社会保障、環境の分野における政策改革を支援した。これらには、不良なポートフォリオと破産した銀行の処理、国営銀行の効率性と資本吸収能力の向上にむけた監査、信用評価とリスク管理の強化、銀行監督の改善、破産・情報公開・所有権を司るよりよい立法、といった項目が含まれている。さらに世銀は2,000万ドル、ADBは4,700万ドルの技術援助貸付を実施し、銀行セクターの管理・監督強化を支援している。

韓国に対しては、世銀は30億ドル、ADBは40億ドルの経済復興貸付を行い、世銀では3週間という記録的な速さで貸付が承認された。世銀は更に20億ドルの構造調整貸付(SAL)を追加承認した。迅速かつ大胆な両機関による構造改革貸付はIMF主導の短期的な通貨問題解決のための国際協力に寄与したほか、もっと長期にわたる金融セクターの再建、企業統治(コーポレート・ガバナンス)の促進、競争政策の完備、労働市場の安定化への政策改革の枠組みづくりに寄与したといわれる。また、両機関とも技術援助貸付を行い、金融セクターの安定化と再編を行うため、監督機関の強化を支援し、加えて債権引受け幹事銀行が推進する企業の再建の支援、会計・監査・会社法・破産制度・証券市場の改革を通じた企業統治の改善を支援した。

タイに対しては、世銀はインドネシアや韓国で行ったような大規模な貸付を集中的に行う方式はとらずに、小規模・単発の貸付を次々と出すという方法をとった。まずは1997年12月に金融会社再建貸付に3億5千万ドル、続いて1998年7月に経済・金融構造改革貸付に4億ドルを投入、また、この間1,500万ドルの技術援助貸付を2件出している。ADBも同時期に5億ドルの貸付、さらに60万ドルの技術援助貸付とグラントを出している。これらの援助は営業停止に陥った金融会社の債権者と預金者を保護する金融再建機関の設立を援助したほか、資産管理会社の設立、外国資本参加に対する規制緩和政策の実施を支援した。

第3期におけるUSAIDの動きをみると、依然としてENI地域局による移行経済諸国に対する政策改革助言、研修、技術援助が続けられた。アジア危機に関連して、アジア地域局が一時5億ドル相当の技術援助を計画したものの、内外の積極的支持が得られず実施されなかった。

⁵ 以下の各国の記述は主に World Bank, “Annual Report 1998”, p.27, Box 2 - 2, 1998 による

第4章 支援戦略

ここでは、三機関の金融セクター改革に関する基本的考え方や原則、重要支援分野につき概説する。ADBはIMF・世銀の枠組みに沿った形での政策支援を行い、またUSAIDも銀行セクターでの政策支援活動は、東欧と旧ソ連邦に限定されている。よって、世銀の戦略を知ることが最も重要であろう。

4 - 1 世界銀行の支援戦略

世銀の基本的な考え方を知るうえで参考になるのは、先述の世銀スタッフ向け業務指導書「Operational Directive 8.30: Financial Sector Operations」(1992年)、そして、その一部を改訂した「Operational Policy 8.30: Financial Intermediary Loans」(1998年)である⁶。また、構造改革ローン一般については「Operational Directive 8.60」(1992年)がある。

また、最近出された解説書の「The World Bank's Framework for the Financial Sector」(1997年)は、世銀の金融セクターにおける活動、政府の役割、金融資本市場、貯蓄促進、住宅金融等をわかりやすく解説している。事後評価局(OED)が出した「Financial Sector Reform」(1998年)は、細かい統計データや事例を豊富に使って世銀の金融セクター政策支援の事後評価を行っている。世銀が東アジアの金融危機にどう対応したかについては、東アジア局が出した「East Asia, the Road to Recovery」(1998年)に詳しい。

世銀の金融セクター支援の目的は、第1に、金融市場の「歪み」(distortion)を削減し、第2に、金融に関する諸々の法・規制、またそれを監督実施する機関を強化することである。金融の「歪み」をなくすために、政府による価格・数量の規制、補助金(subsidy)政策を廃し、競争を促進して金融の自由化が行われる。この際マクロ経済運営政策との緊密な連携が必要である。第2の金融機関強化、そしてそれら金融機関を監視・監督する機関及び法・規制の強化であるが、これは(1)経営難に陥った機関の清算と再建、(2)有効な法・規制制度の確立、(3)企業統治(ガバナンス)の向上、(4)情報フローの透明性と質の改善等、を通して行われる。

このような目的を達成するため、世銀は上記「Framework for the Financial Sector」の中で以下の5つの戦略を掲げている。

- 1) 国別援助戦略(Country Assistance Strategy ; CAS)の枠内で、長期戦略を貸付だけでなく、技術援助、研修、研究調査、政策助言サービスなどすべてについて作成する。
- 2) 構造・政策改革計画は、利害関係者(stake-holders)にとって実施する価値のある誘因(incentive)を十分に与えるものでなければならない。金融セクターのインフラ整備は時間のかかるものであり、相手側に十分受け入れの準備のできていない段階で構造改革に資金を注いでも効果が少ない。
- 3) 政策助言・セクター分析には、プロジェクト貸付以上に重点がおかれるべきである。金

⁶ O.D.8.30(1992年)は現在公には使われていないが、世銀の金融セクター業務全般の指導書としては、これほど詳細に全体を網羅したものはない。また内容も「時代遅れ」ではない。この一部特にFILに焦点を合わせ、もっと簡略にしたものがO.P.8.30(1998年)である。

融危機の前には経済ブームが起こり、政策担当者は、それを経済・金融政策の正しさの証明ととらえることが多い。これを回避するため、IMF・世銀などはタイミングよく、定期的に政策立案レベルへの研修を行うことが必要である。これにより、たとえ金融危機は回避できなくとも、少なくともGDPの5～12%相当の金融危機救済/回避コストの削減が可能である。

- 4) 世銀の国別貸付業務と金融政策は整合性を保つ必要がある。往々にして世銀は制度金融削減を政策として唱えながら、一方では事実上それを促進するような貸付を行ったり、民営化を提唱しながら、その貸付のほとんどは国営企業に対して行われるといった矛盾を犯している。
- 5) 上記の戦略を実施するためには、例えば、比較的少額で、人的投入の多い、長期間にわたる貸付など、新しい種類の貸付の開発が必要である。保証(guarantee)の活用も検討されるべきである。

こうした戦略の下に、世銀は具体的には次のような活動を行っている。

- 1) 国別金融セクター診断、政策助言及びその実施等に関する技術援助
- 2) 政策支援を補強する種々の貸付⁷
- 3) 質の高い研究、調査、出版、研修を通じ知的リーダーシップの発揮
- 4) ネットワーク作り(partnership)

表2 貸付の種類

貸付の種類	1985-1996年
- Structural Adjustment Loans(SALs)	21カ国、26案件
- Sector Adjustment Loans(SADs)	28カ国、33案件
- Technical Assistance Loans(TALs)	8カ国、8案件
- Special Investment & Maintenance Loans(SIMs)	2カ国、2案件
- Specific Investment Loans(SILs)	8カ国、8案件
- Financial Intermediary Loans(FILs)	10カ国、10案件

4 - 2 アジア危機の事例

アジア危機に対するIMFの診断は端的に云えば、外貨建ての短期債務の拡大と、国内金融部門の脆弱性である。これに対応すべく、IMFは金融機関の閉鎖・統合を中心とした構造調整と金利引上げ等を含んだ金融引締めを処方箋とした。世銀もこの大枠に沿って、(1)金融セクターの安定性を回復する、(2)将来に向けた非常事態予防のための環境改善、この2つを目的とした政策支援を行った。具体的には、タイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンなどにおいて、まずは国際会計士による金融機関の診断を行い、問題のある金融機関を選定、それらを(1)事実上倒産状態にあり整理が必要な機関、(2)合併・統合を通じて救済可能な機関、(3)自力再建が可能な機関、の3つのカテゴリーに分類した。

⁷ 出典：OED, World Bank, “Financial Sector Reform: A Review of World Bank Assistance”,1998

(2)と(3)に分類された機関については、再建に向けてのはっきりとした(具体的な)長期計画を練り、不良債権の損失を実現化し、負債サイドは資本金を削り、その減少分を埋めるためにはまず自力で民間から新しい資本注入の努力をさせる。それが不足したときのみ、政府は資本注入に介入し、その資金源を国際援助に仰ぐというシナリオである。これに従い、世銀は1997/98年にインドネシアに向け10億ドルの政策改革支援貸付、2千万ドルの技術援助、韓国には30億ドルの経済復興貸付と20億ドルの構造調整貸付(含技術援助)、タイには7億5千万ドルの構造調整貸付を行った。

アジア危機は、金融セクター政策における様々な課題を惹起した。まずはドル・ペッグ制であるが、東アジア諸国は、自国通貨の為替相場を米ドルに対して事実上固定するという米ドル連動制をとっていた。これは外国人投資家にとってほとんど為替リスクがないということを意味し、東アジア諸国の輸出指向型工業化に不可欠な外資の導入に貢献、東アジアの高成長を助けた。しかし、東アジアのインフレ率は米国のそれを上回っており、東アジア諸国の通貨はドルに対して割高となっていたこと、さらに中国が人民元を切り下げ、1996年のドル高・円安の進行により、これらの諸国の通貨は大幅に割高となり国際競争力を失うこととなった。こうしてドル・ペッグ制は次第に東アジア経済にマイナスの影響をもたらし、各国とも変動相場制への移行を余儀なくされた。教訓の第1は、主要取引相手国の通貨が大きく変動するときは、ドル・ペッグ制はうまく機能しないという事である⁸。

さらに今回の危機で東アジア諸国にとって不幸であったことは、巨額の対外債務が外貨(ドル)建てかつ短期のものであったことである。不動産バブルの崩壊や、財閥などへの貸付の焦げ付きが現地の金融機関の不良資産を増大させていることがわかると、そうした金融機関へ貸し出していた外国銀行は、満期と同時に融資を更新せず一斉に資本を引き揚げた。そのため経常収支は一気に赤字化し、通貨下落が始まると、一気に内外の投機売りが発生、為替レート下落に拍車をかけた。金融・為替自由化を急速に進めてきた東アジア諸国には、資本の流出や通貨の下落を止めるすべがなかった。よって第2の教訓は、国際資本取引の自由化は、順序よく適切なスピードで行われねばならないということである。

このような事態に追いこまれた東アジア諸国政府は、財政赤字削減、金融引締め(金利の引き上げ)、変動相場制への移行による通貨引き下げを余儀なくされた。こうした一連の政策は、資本流出を減少し、為替レートの一応の安定をもたらした、さらにインフレ抑制にも役立ったが、反面、銀行による貸し渋りを促し、失業率を高め、景気をさらに後退させた⁹。こうした政策が教育・保健といったソーシャル・セクターに与えた悪影響も見逃せない。例えば、タイの場合、中学校に入る子供の率が1997年と1998年を比べてみると、男子で14.4%減っている。女子の場合は、19.4%も減少している¹⁰。こうした弊害をなくすため、構造改革貸付を行うだけでなく、ソーシャル・セーフティネットを提供する貸付も同時に行う必要が生じてきた。

以上、アジア危機を事例として世銀の戦略を解説したが、このように、IMF・世銀の処方箋は基

⁸ 上記の分析は白鳥正喜、「開発と援助の政治経済学」、東洋経済新報社、1998による

⁹ 金融引締めが行われても、企業も家庭も個人も資金は必要である。金融機関から借りられなくなった借り手は、インフォーマル・セクターから借り入れざるを得ない。よって金融引締めのもう一つの影響はフォーマル・セクターを縮小させ、その分インフォーマル・セクターを増大することであろう。

¹⁰ 日本経済新聞、「アジア危機、子供・女性に影響」、1999.1.23

本的には市場至上主義に基づいているといわれるが、場合によっては銀行セクター、ひいては国家経済全体を救済するために、巨額の融資を行って、大胆な政府介入を支援することもある。

ただし、資本注入などにより金融危機を招く原因の一つとなった財閥・既得権階層の利益を保護してしまうという「モラル・ハザード」を避ける必要があり、国際基準に則る財務状況の公表(透明性)、十分な引当金の義務づけなどブルデンシャル規制そのものを強化する政府介入が併ってこそ意義のあるものである。

アジア危機に対して IMF・世銀・ADB がとった対策の妥当性については、専門家の間でも大きく意見が分かれている。ハーバード大学国際開発研究所(HIID)の J. サックス教授は、IMF の、特に金融引締め政策が危機回復を遅らせているとはげしく批難している。また大蔵省の榊原財務官(当時)も同様な意見を述べ、世銀内部でさえチーフ・エコノミストの J. スティグリッツは一時公に IMF の政策に疑問を示した。これらの批判に対し、IMF は金融引締め政策はやむを得ぬステップであり、長い眼で見て有効であり、既にその成果は韓国、タイに現れていると反論している。

4 - 3 アジア開発銀行の支援戦略

ADB の戦略は IMF・世銀の組んだ政策の枠内で支援するという方針を貫いている。この枠内の ADB の基本的な考え方を示した文書は、ADB 総裁が 1998 年 9 月に開かれた国際開発銀行総裁会議に提出した「Issues in Banking Sector Restructuring」であろう。

ADB は世銀同様、市場至上主義一辺倒ではない。しかし救済や補助金など近視眼的な措置は長期的な観点からはかえって代償が大きいので、政策改革の順序を考慮しながら慎重に行うべきと論じている。また、マクロ経済安定を優先すべきであると説いている。国際開発金融機関の行うべきことを以下の事項であると総括するが、これらは世銀の戦略とおよそ一致しているといえる。：

- 政策及び制度改革のための助言
- 首尾一貫した構造改革・資本修正を企画・実行するための技術援助
- 銀行監督・監視に関するベスト・プラクティス(優良事例)の紹介・普及
- 中小企業に対する資本援助
- 民間セクターが賄えぬ時のみ、モラル・ハザードを十分に考慮しつつ資本注入のための貸付援助を行う
- 社会保護プログラムと金融セクター援助の併用
- パートナーシップの重要性(特に IMF・世銀との間のパートナーシップ)

世銀との相違点は、ADB は地域開発銀行としての存在意義をより鮮明にするため、IMF・世銀とは異なる独自の開発パラダイムを模索していることである。日本の提唱した「新宮澤構想」にもより積極的に協力しようとの態度が見られた¹¹。

¹¹ 日本にはメインバンクシステム、制度金融(directed credit)、もろもろの補助金政策、郵貯等それなりに成功した独自の金融政策がある。ADB はそうした日本の経験を、欧米の経験とは一線を画す alternative と考え、大概好意的にとらえているが、アジア諸国でそれら政策が機能するには、それを可能にする諸々の前提条件が必要であり、こうした難しさは ADB もよく理解している。

4 - 4 米国国際開発庁の支援戦略

USAID は、1994 年に 5 つの目標からなる新援助戦略(持続可能な開発のための戦略)を発表している。USAID の機構はこの 5 つの目的に沿って組織されているが、金融セクターは横断的な分野であるため、金融セクター業務のフォーカル・ポイントは不明確である。しかし ENI 地域では特に銀行セクターにおいて積極的に援助がなされている。

ENI 地域局における基本的な戦略は以下の骨組みによって構築されている。

- 1) IMF・世銀で組み立てた基本政策の枠内で支援する
- 2) 大規模な民営化をまず支援する
- 3) 民営化を支援するため、次の分野に重点を置き技術援助と研修を行う：
 - 銀行監督・監視機能強化
 - 銀行家研修
 - 破産法・担保法等の法規制の設立・強化
 - 国際基準にかなう会計制度の設立
 - 税制改革
 - 年金制度改革

第5章 支援体制

この章では世銀、ADB、USAIDの各機関において金融政策支援がいかなる部局で、またどれ位のスタッフと予算規模でなされているかを紹介する。

5 - 1 世界銀行の支援体制

世銀では、頻りに機構改革が行われており、1998年9月現在のフォーカル・ポイントは金融・民間セクター・インフラ・ネットワーク(Finance, Private Sector & Infrastructure(FPSI)Network)であり、金融・民間セクター・インフラ・ネットワーク(FPSI Network)が金融セクター業務の管理理事会(Financial Sector Board)の事務局的役割を果たしている。理事会は金融・民間セクター・インフラ・ネットワーク(FPSI Network)に属する金融セクター開発局(Financial Sector Development Department)の局長が議長を務め、6つの地域局からの代表の計7人の理事によって構成され、金融セクターにおける世銀全体の人事、予算、プログラムの管理・調整を行っている。

金融セクター業務に携わる専門職員は約150～200人、世銀全体の専門職員のうち約3%が金融セクターに従事していることになる。このうち約6割が6地域局の金融セクターチーム(Financial Sector Team)に属しており、残りの4割が下記の特別ユニット(Special Units、Central Unitsとも呼ばれる)に分散している：

- 金融セクター開発局(Financial Sector Development Department)
- 資本市場部(Capital Market Department)
- 金融経済グループ(Financial Economics Group)
- プロジェクト・ファイナンス、保証局(Project Finance & Guarantees Department)
- 金融業務ユニット(Special Financial Operations)
- 世界銀行研修所(World Bank Institute)
- 開発経済局(Development Economics Department(DEC))

このなかで金融業務ユニット(Special Financial Operations)はアジア危機発生後、このような危機に対し迅速に対応するため、特別に2年間と期間を定めて創設された。1,500万ドルの予算を与えられ、タイ、インドネシア、韓国の危機3カ国に限定して政策助言を行っている。創設当初は東アジア局の金融セクターチーム、また他の特別ユニット(Central Units)、そしてIMFとの分業が明確でなく、助言の重複や行き違いもあった。

この他IFCには資本市場部(Capital Market Department)があり、金融資本市場に関する民間セクターへの支援を行っている。

予算規模でみた世銀における金融セクター業務の割合は表3に示されている。

表3 世銀の支援体制(予算規模)¹²

(ア)貸付にみる割合

	FY1996-98 (Avg)		FY1999		FY2000-01 (Avg)	
Human Development	\$ 4.6B	19%	\$5.2B	17%	\$5.8	20%
Environment, Rural & Social	3.4	14	4.1	14	4.9	17
Finance, Private Sector & Infrastructure	11.9	50	14.8	48	14.7	50
(内 Financial Sector)	(2.9)	(12)	(3.3)	(11)	(3.0)	(10)
Others(Public Sector Mgt, Eco. Mgt, etc.)	3.8	16	6.7	22	3.8	13
Total	23.7	100	30.7	100	27.2	100

B : Billion

(イ)管理費にみる割合

	FY1998		FY1999	
Human Development	\$ 170M	18%	\$ 178M	18%
Environment, Rural & Social	233	25	254	26
Finance, Private Sector & Infrastructure	301	32	320	33
(内 Financial Sector)	(58)	(6)	(60)	(6)
Others(Public Sector Mgt, Eco. Mgt, etc.)	232	25	211	22
Total	936	100	963	100

M : Million

何をもって金融セクターと定義するかによるが、事業費(貸付)にみる割合ではFY1996 からFY1998 の平均が約6%、FY1999 予算では11%に増加、FY2000 からFY2001 に10%に減少すると予測されている。管理費にみる割合では約6%である。

5 - 2 アジア開発銀行の支援体制

総裁直轄の戦略・政策室(Strategy & Policy Office)が金融セクター業務に関する1つのフォーカル・ポイントとなって、ADBの長期戦略、種々の政策ペーパーやスタッフ向けガイドライン、さらに増資、アジア開発基金(Asia Development Fund)増強のための資料の作成などを行っている。

さらに、ADBでは東アジアと西アジア両地域局のインフラ・エネルギー及び金融セクター部局(Infrastructure, Energy & Financial Sector Department)が地域・国別の金融セクター業務を実際に行っている。また、Economic Development Research Center(EDRC)は金融セクター部門におけるリサーチを行っている。ADB専門職員の約4%、合計30人程度が金融セクター業務に直接従事していると推測される。

¹² 出典：Planning & Budget Department, World Bank, “Review of World Bank Programs and FY 99 Budget”, May 1998

表4 ADBの支援体制¹³

(ア)機構・人員

Offices Concerned w/ Financial Sector	Professional Staff	
	Total	Financial Sector
Strategy & Policy Office(SPO)	16	3
Region West:		
Infrastructure, Energy & Financial Sector Department	52	3
Programs Department	40	6
Region East:		
Infrastructure, Energy & Financial Sector Department	50	3
Programs Department	37	6
Others(Including EDRC staff & consultants)		10
Total		31

(ADB 専門職員の約 4%)

ADB Professional Staffs + Consultants(680 + 100=780)

予算規模そして管理費でみた ADB における金融セクターの割合は下表にそれぞれ示されている。貸付においては ADB 全体の約 15%、技術援助では約 6%、管理費の割合でみると 16 ~ 17% となっており、世銀に比較して金融セクターの重要性はやや高いとみていいであろう。

(イ)予算規模

	貸 付		T		A	
	1997 年までの累計	1998 年 1 - 9 月	累計		1998 年 1 - 9 月	
Agriculture & RD	\$ 14.7B	21%	\$ 411M	34%		
Energy	16.5	23	132	11		
Ind. & Minerals	2.4	3	36	3		
Finance	10.6	15	\$ 5.2B*	73	6	\$ 20M**
Trans. & Comm.	13.7	19	159	13		
Social Infra.	11.3	16	216	18		
Multi-Sector	1.6	2	16	1		
Others	0.8	1	167	14		
Total	71.6	100	1,210	100		

* KOR \$ 4,015M
THA 880
MAL 200
PHI 100

** IND \$ 9.9M(11 proj.)
THA 5.1 (7 proj.)
MAL 2.6 (2 proj.)
PHI 1.7 (2 proj.)

M : Million
B : Billion

(ウ)管理費

	Actual(\$ M)	(%)	Budget(\$ M)	(%)
President Office	16.9	11	17.4	11
(内 Strategy & Policy Office)	(2.9)	(2)	(3.5)	(2)
Operations East	42.8	27	43.7	27
(内 Infrastructure & Financial Sec. Dev.)	(12.4)	(8)	(12.9)	(8)
Operations West	40.8	26	41.2	25
(内 Infra. & Sec. Dev.)	(10.3)	(6)	(11.2)	(7)
Central Office	17.8	11	18.4	11
Finance & Administration)	39.9	25	41.2	25
YP Program	0.9	1	0.9	1
Total	159.0	100	162.8	100

¹³ 出典 : ADB, "Budget for the Asian Development Bank for 1999", November 1998

5 - 3 米国国際開発庁の支援体制

USAID のうちで少なくとも次の部局が金融セクター業務に関与していると思われる：

- Bureau for Global Program, Field Support & Research
- Bureau for Europe & the Newly Independent States (ENI)
- Bureau for Asia & the Near East
- Bureau for Latin America & the Caribbean
- Bureau for Africa
- Center for Development Information and Evaluation

前記したとおり、USAID の機構は5つの目的別にわかれており、金融セクターはセクター横断的であるので、USAID のなかでは金融セクター業務のフォーカル・ポイントは明確でないと思われる。同様の理由で USAID 全体としての予算規模、人員を把握するのも難しい¹⁴。

¹⁴ 上記 Center for Development Information and Evaluation で多くの金融セクター業務事後評価に携わっているベテラン職員によれば、USAID 専門職員の約3%が金融セクターに従事しているとのことである。

第6章 事例分析

本章では、政策助言や技術援助などの金融セクター支援の内容(substance)と、その具体的な手順、手法等に関するものについて述べ、世銀についてはその背景となる技術援助の実態についても紹介する。

6 - 1 世界銀行の事例

6 - 1 - 1 チリ向け金融政策支援

これは金融セクターに関し政策改革の順序(sequencing)がうまくいった例の1つといわれる。詳細はOEDの出した「Financial Sector Reform」(1998)に詳しい¹⁵。

1980年代初頭、チリ経済は1970年代の高成長により通貨が過剰評価されており対外債務は異常に高い状態であった。また国内貯蓄は低く、金融セクターの監視・監督もルーズであった。こうして1982年の金利引き上げと外国からの借入れの急激な停止によりチリ経済は大恐慌以来の経済危機に陥った。しかし実質為替レート切下げの維持、輸入削減、政府支出の削減、民間投資促進の努力が功を奏して、数年後には経済危機は脱出のきざしが見え始めた。1985年には長期構造改革計画を採用、貿易自由化も進め、債務のGDP比率にも大幅な改善が見られた。1988年後のチリ経済はおおむね年7%の成長率を保ってきた。

この成功例に、世銀はどのような貢献をしたであろうか。世銀はチリ政府の1984年以降の戦略を維持するため、構造調整貸付(SAL)3件(FY1986 ~ FY1989)、工業金融プロジェクト2件(FY1986 ~ FY1991)、中小企業金融1件(FY1986 ~ FY1993)、金融市場貸付(Financial Market Loan ; FML)1件(FY1991 ~ FY1993)を行った。構造調整貸付は輸出品目の多様化と輸出促進、チリの貯蓄 / 投資の不均衡の是正、そして金融セクターの緊急返済義務履行を援助の目的とした。1986年に行われた構造調整貸付の第2弾は銀行や企業の資本修正を援助するとともに公共貯蓄増進、輸出促進プログラム、社会保障制度の強化等を支援した。金融市場貸付(FML)は市場の底を深くするための政策改革と、機械リース・セクター用のターム・ファンド提供という2つの目的のために実施された。これに関する政策改革は、年金基金や生命保険会社の資産を増やすために投資利益の増加をはかること、国営開発銀行(CORFO)がリース会社に対しての second-tier lender となり得るような梃子入れ、そして政府による銀行監視・監督業務の強化などを含んでいた。

OEDの評価によれば、この一連のチリ向け構造改革ローンは成功を遂げ、その後の構造改革貸付のモデルとなった。チリのその後の経済成長はめざましく、1985年から1988年にかけて輸出の伸びは輸入を上回った。国内貯蓄は増大し、インフレは収束し、財政赤字も大幅に減少した。また金融市場貸付(FML)も国内証券発行額の大幅な増大、年金基金、生命保険の利益の飛躍的な上昇に貢献した。OEDの報告書ではFMLのなかで特別にリース・セクター用の融資枠をつくりCORFOを通して援助した。これは、世銀が戦略的に反対していた制度融資(directed credit)そのものであったが、これを敢えて実施したことにより「将来こうしたローンを繰り返す必要がなくなった」とユニークな指摘をしている。

¹⁵ Nicolus Mathieu, "Financial Sector Reform: A Review of World Bank Assistance", 1998, pp12-13, Box22.

6 - 1 - 2 インドネシア向け金融政策援助

チリと対照的に、金融セクター開発の順序(sequencing)がうまくいかなかった事例の1つとして、1987年から1993年にかけてのインドネシア向け金融政策援助が挙げられる¹⁶。

1980年代における石油価格の下落に伴い、インドネシア政府は石油による収入に頼らない経済成長をめざして、ルピアの切下げ、政府支出の削減、石油以外の商品の輸出促進、生産性向上、経済の自由化などの一連の政策改革を計画した。

世銀は同国の改革を支援する目的で、1987年～1988年の貿易政策貸付、続いて1989年～1990年の民営化貸付(Public Sector Development Loans ; PSDLs)など一連の貸付を実施した。これらの貸付には金融部門の自由化も含まれていた。また、1993年に金融セクターを対象にした貸付も認可された。世銀はこの間に6つの金融仲介機関貸付(FIL)を実施している。

こうした世銀の支援は、為替レートの現実的なレベルへの引き下げ、政府の経常収支バランスの回復、国内の貯蓄と投資の増加、経済の自由化、競争の促進に貢献したが、銀行セクターの脆弱性を正すことはできなかった。拙速な金融の自由化のために、国内において銀行監督・監視制度、それを司る法・規制が整備される前に外資の自由な導入を許すこととなり、そのため弱小銀行が林立し、1997年のアジア危機に瀕して数多くの銀行が倒産した。

この事例に見る教訓の第1は、外資の導入を自由化する前に、法制度の整備、監督官庁の設立・強化を実施する、第2に銀行業務に関する法的インフラ整備は数多くの長期的な条件の1項目ではなく、最優先の活動であるということである。なお、インドネシアに対しては1997年11月になって初めて、銀行セクター強化のための技術援助貸付が実施された。

6 - 1 - 3 世銀による贈与ベース技術援助の資金源

第3章、第4章で記述したように世銀の東アジア局は数々のアジア危機関連の技術援助貸付を行ってきたが、貸付で賄い切れぬものには日本政府が提供する「開発政策・人材育成のための信託基金(Policy and Human Resource Development Fund ; PHRD¹⁷)」やアジア欧州会合信託基金(Asia - Europe Meeting(ASEM)Trust Fund)などの贈与の基金を利用している。PHRDを用いた例としては韓国向けの「労働者の社会的保護改革(Reforming Social Protection for Workers)」(89万ドル)などがある。これは韓国向け金融セクター構造改革技術援助貸付(1,500万ドル)に関連したソーシャル・セーフティネット支援の一環として提供されたものである。

また「新宮澤構想」については、日本の大蔵省は1,500万ドル相当の補正予算を世銀グループに提供した(IBRD 1,200万ドル、MIGA 100万ドル、IFC 200万ドル)。IBRD向けの1,200万ドルは東アジア局による金融政策支援に使われることとなった。

¹⁶ OED, "Financial Sector Reform", 1998, pp11, Box2.1

¹⁷ 日本政府が毎年2億ドルの規模で出してきたアンタイトの技術援助の基金。世銀自身が行うProject Preparation, 政策助言、研修等に用いられる。この基金は、自前の技術援助予算を持って世銀にとって、貴重なグラント基金である。しかし、日本のコンサルタントを活用する実績が乏しいことなどの理由から近年は削減の傾向にある。

6 - 2 アジア開発銀行の事例

6 - 2 - 1 インドネシア向け金融政策援助

ADBの事例としては、世銀の例とやや重複するが、インドネシア向けの三つのFinancial Sector Program Loanを紹介したい。純粋に政策改革だけを目的としたプログラム・ローンの第1号が1988年に出されたインドネシア向けFSPL-Iであり、続いて1993年にFSPL-II、そしてアジア危機の対応として1998年に出た「セクター開発プログラム(Sector Development Program)」（事実上FSPL-III）とこの3つを追うことは、とりもなおさずADBの金融政策支援の変遷を具体的に示すことになるからである。

1) FSPL-I(1988年)

1980年代後半におけるインドネシア経済の低迷をうけて、1988年11月ADB理事会は金融セクターの大幅な自由化を盛り込んだ2億ドルの貸付(FSPL-I)を承認した。これには20万ドルと50万ドルの2つの技術援助グラントが付帯していた。

この貸付の主目的は(i)金融セクターをより開放し、新しく金融セクターに参入することを容易にする¹⁸、(ii)種々の金融機関による業務範囲規制を緩和し、競争を促進する、(iii)中央銀行、商業銀行、保険会社、年金基金、リース会社、ベンチャーキャピタル会社等の規制を合理化しその成長を促進する、(iv)市場の動向に敏感に反応し、適正な資金分配を促すような金利操作を可能にする、(v)企業の資本と負債双方を増加する、ということであった。これらの目的を達成するためにFSPL-Iは数多くの国営企業の合理化(民営化、一部資産売却、人員整理、etc.)をそのプログラムに規定していた。プログラム貸付は基本的には政策改革の見返りとして政府に貸付けられる国際収支(Balance of Payment ; BOP)援助であるから、政府はADBから外貨を獲得し、その枠で生じた内貨の資金は資本市場開発諮問委員会の設立や種々の国営企業の合理化等の政策改革により生じる経費の支払いに充当された。上述の技術援助は(i)地域銀行の強化、(ii)資本市場開発を通じた民間企業の資産増加と経営改善、を目的とした基礎調査にあてられた。

FSPL-Iの貸付総額は2億ドルであったが、そのうち1億ドル(第1次払い出し)は貸付の発効と同時に(1989年年頭)に支払われ、残りの1億ドルは第2次払い出し分として1989年6月末に支払われる予定であった。この段階的な払い出しの条件は貸付契約書に明記されているが、第1次分の条件はインドネシア政府が既に行った改革であり、いわばその努力に報いるという色合いが濃かった。第2次分については、1989年半ばになっても政府側は条件を満たさず、そのため支払いは大幅に遅れ、一時は払い出しそのものが危ぶまれたが、ADB側でも条件項目の「解釈」を改め、1990年になって支払いを行った。

ADBの理事会提出報告書によれば、FSPL-Iの成果は予想を上回る速さで現われ、1989～1990年の2年間で、インドネシアの金融セクターの資産は65%増大し、特に民間銀行の成長が顕著であった。また、ノンバンク、特にリース会社の成長が顕著であった、と述べている¹⁹。しかし同報告書はこの目を見張るような急成長に監督官庁の規制が追いつかず、プルデンシャル規制の不備が顕

¹⁸ 具体的には国内民間銀行設立の免許取得を容易にし、外銀との共同設立を認めた。

¹⁹ ADB, "Loan No. 1160 - INO : Second Financial Sector Program Loan Progress Report", 1993

著になり、同国の金融セクターに対する投資家の信用低下を招いたと追記している。

マニラでの ADB 職員へのインタビューによると、FSPL-I は(i)ADB にとって真の意味でのプログラム・ローン第 1 号であったことからスタッフも不慣れであり、貸付の実行を急ぐあまり、条件を十分吟味せず貸付をした(ii)政府側も内容を理解せず安易に受け入れてしまい、いわゆる「sense of ownership」がなかった(iii)プルデンシャル規制を整備して自由化すべきところを自由化を急ぎすぎ、また総華的なところがあった、と懐述している。

2) FSPL-II

FSPL-II は 1993 年に 2 億 5 千万ドルの予算で承認された。主な目的は(i)プルデンシャル規制の設立・強化、(ii)市場原理がさらに有効に働くための自由化、(iii)金融資本市場、特に債券市場の活性化、であった²⁰。第 1 ステージ(1991 年 1 月から 1992 年 3 月)は FSPL-II の教訓から、プルデンシャル規制の強化、資本市場を通じて得られた収入に対する減税(例えばベンチャー・キャピタルに対する二重課税の廃止)に重点がおかれていた。第 2 ステージ(1992 年 4 月から 1993 年 12 月)の活動としては、第 1 に銀行、保険会社、年金基金、資本市場に対して BIS 規制を徹底させるなどの一層のプルデンシャル規制の強化、第 2 に金融セクターが市場原理にのっとってより一層機能するような処置、例えば国営銀行と民間銀行との公平な扱い、ジャカルタ証券取引所の資本市場監督庁(BAPEPAM)からの独立、第 3 に資本市場の開発、例えば格付会社の設立などが含まれていた。

ADB 自身の評価によれば²¹、FSPL-II の成果は特に銀行セクターにおいて顕著であったとしている。インドネシア中央銀行によるプルデンシャル規制は、急激な民間銀行の林立の抑制に役立ち、また既に設立された民間銀行のパフォーマンスを向上させたとしている。実際にインドネシアの金融セクターは 1990 年代に大成長を遂げただけでなく、厚さも増し、いわゆる broad money(M2)の対 GDP 比率は 1990 年の 0.42 から 1996 年の 0.53 へと増加した²²。また、資本市場に関しては株式市場の時価総額是对 GDP 比が 1986 年の 0.1% から 1995 年の 41% と急増した²³。ただ株式市場に比して債券市場は成長が遅れた。これは政府が国内において債券発行を通じ資金調達を行うより海外からの融資を優先したためであろう。

FSPL-II は金融セクターの一層の成長を促進し、またその成長を秩序のとれた健全なものにするためのプルデンシャル規制にある程度貢献したと思われるが、投資家の信用を勝ち得てタイで始まったアジア金融危機の飛び火をくいとめるには致らなかった。

3) 金融面の統治改革：セクター開発プログラム(Financial Governance Reforms: Sector Development Program) (FSPL-III)

アジア金融危機がインドネシアに飛び火した直後の 1997 年、ADB は世銀とともに 10 月の IMF 調査団に参加してインドネシアの金融セクターを再審査し、投資家の信用を取り戻す方策を検討

²⁰ ADB, “Loan No. 1160 - INO : Second Financial Sector Program Loan Progress Report”, 1993

²¹ ADB, “Proposed Loans and Equity Investment: Financial Governance Reforms: Sector Development Program (Indonesia)”, 1998

²² 同上

²³ ADB, “Proposed Loans and Equity Investment: Financial Governance Reforms: Sector Development Program (Indonesia)”, 1998

した。11月になって3機関が協調してIMFはスタンバイの貸付契約(Standby Agreement)、世銀は政策改革支援貸付(Policy Reform Support Loan)、そしてADBはセクター開発プログラム(Sector Development Program)を準備するとの合意に達した。さらに金融セクター政策支援では重複を避け、政策の内容においても足並みを揃えることに同意した。主な分業としてはマクロ経済運営と金融危機解決の基本的枠組みはIMFが担当、世銀は主にインドネシア銀行再建庁(Indonesia Bank Restructuring Agency; IBRA)関係の分野、そしてADBは中央銀行(Bank Indonesia)と資本市場の分野を受け持つこととなった。1998年3月には、海外経済協力基金(Overseas Economic Cooperation Fund; OECF)現国際協力銀行(Japan Bank for International Cooperation; JBIC)が金融危機によってもたらされた社会コスト削減のための社会保護プログラムに参加した。

こうした背景のもとに、ADBはFSPL-IIIともいふべき貸付を「金融面の統治改革：セクター開発プログラム(Financial Governance Reforms: Sector Development Program)」(以下SDPと略称)という名の下に1998年4月承認した。このプログラムは政策貸付が14億ドル、投資貸付が4,700万ドル、技術援助貸付が5,000万ドル、会社資本への投資が300万ドル、計15億ドルで構成された。また、ADBはインドネシア向けに合計3億ドルの貸付と技術援助からなる社会的弱者支援プログラム(Social Protection Sector Development Program; SPSDP)を同年6月に承認している。

SDP全体としての目的は政府による財政投融资の資金分配をより有効なものとするために、(i)金融ガバナンスに関するベスト・プラクティスの採用、(ii)財務諸表の公開等、情報公開を通じた透明性の促進、(iii)金融セクターの法・規制の強化を通じた政府による財政投融资の資金配分の一層の効率化、であった。

(i)では、(a)金融セクター再建委員会の設置、(b)事実上破産した16行の閉鎖、(c)これらの銀行資産の回収に対する具体策の検討、(d)他の危険銀行へのより厳しい監視、などの支援を行った。銀行セクターに対するこうした一連の改革だけでなく、SPDは同様の改革を多くのサブ・セクター、つまり資本市場、公共投資運営、社会保護、環境整備などにも用意している。

SPDの一部をなす5,000万ドルの技術援助貸付(市場金利で15年間払い、据置期間は3年間)の内容は次の7つの項目からなっていた；

- (1) 商業銀行の構造改革支援：銀行再建庁を除くすべての銀行の再審査に始まり、合併、売買、倒産、短期資金繰り、等々に関するコンサルティング・サービス及び研修
- (2) 資本市場育成：BAPEPAMのブルデンシャル規制業務を支援するための能力構築
- (3) 金融監督庁(大蔵省)の能力構築：スタッフ研修、予算・財務運営の透明性を高める助言サービス、中央政府と地方自治体の関係改善、など
- (4) 責任の所在の明確化：政府・民間セクター共に内部監査機能の強化、特に腐敗防止のための立法、BPKP(Finance and Development Supervisory Agency)の強化を目的としたスタッフ研修、内部監査機能の強化
- (5) 公共セクターの近代化：地方自治体の役割のレビュー、公共サービスの近代化を妨げる要因の調査、公共サービスのコスト・ベネフィット分析、など
- (6) 破産法と倒産機関の処理・破産を実際に適用する際の様々な問題に関する助言サービス
- (7) 債務のリストラ(Debt restructuring)：債権者と債務者の間に立って債務のリストラを仲介する大蔵省「民間対外債務チーム」への支援

SDP がどのようなインパクトを与えたかを論ずるのは時期尚早であろう。しかし、FSPL-I や FSPL-II に比較して SDP の準備、承認、実施においては次の点で進歩が見られたと考えられる。

- (1) 準備段階において、IMF や世銀と緊密な連絡を保ち、統一見解に基いた支援をほぼ同時に行った。
- (2) その規模の巨大さにもかかわらず、従来と比べて貸付と技術援助承認までが迅速かつタイミング良く行われた。
- (3) 条件の内容は、IMF が既に政府と同意している趣意書と似通った点多かったが、FSPL-I や FSPL-II よりもモニタリングのしやすい明確なものであった。
- (4) 社会保護(雇用、保健、衛生)や環境にも配慮し、さらに社会的弱者支援プログラム(Social Protection Sector Development Program)も別途実施している。

6 - 3 米国国際開発庁の支援

この事例を紹介するにあたっては、USAID、Center for Development Information and Evaluation (CDIE) の James W. Fox 氏の面接と、彼が執筆した“ The Venture Capital Mirage: Assessing USAID Experience with Equity Investment ”、1996 年 8 月を参考とした。

表 5 USAID Approved Venture Capital Projects

Year	Country	Amount (\$million)	Purpose	Implemented ?
1971	Latin America	20.0	Latin America Agribusiness Dev. (LAAD)	YES
1979	Egypt	1.0	Private Investment Encouragement Fund	NO
1982	Haiti	12.0	Establish Development Finance Corporation for Lending and Venture Capital	NO
1984	Jamaica	21.2	Grant for Jamaica Agricultural Development Foundation for loans, equity investments	YES
1985	Costa Rica	26.0	Private Investment Corporation for lending, Equity	YES
1985	Asia	NA	Appropriate Technology, Inc.	YES
1986	Eastern Caribbean	40.0	High-impact agribusiness Promotion	YES
1986	Ireland	50.0 †	Part of cash transfer for Venture capital lending	YES
1987	Thailand	3.0	USAID Private Enterprise Bureau loan to a new venture capital firm	YES
1987	Jordan	0.7	Establish a venture capital Fund and other activities	NO
1987	Kenya	9.6	Fund two equity capital Companies	YES
1988	Sri Lanka	2.4	To launch a venture capital Company and other activities	YES
1989	Africa	2.4	Africa Growth Fund for Equity investment	YES
Project amounts are not necessarily for venture capital; in some cases, the USAID funds are used for lending by firms using other funds for venture capital activities.				
† Total project; documentation unclear on amount for venture capital activity.				

出典：Jim Fox, CDIE, “The Venture Capital Mirage: Assessing USAID Experience with Equity Investment”, 1996, Table 1, p.7

6 - 3 - 1 USAID によるベンチャー・キャピタル支援

銀行セクターは体質としてリスクに対して保守的であり、そのため駆け出しの起業家が企業を興すための資金を調達するのは難しい。当たれば儲かるこの種の venture(文字どおり「冒険」)には、少数の資産家や既存の大手企業がスポンサーとなり資本金を出しているが、こうした恩恵にあずかる企業家は少ない。こうしたニーズに応えるために設立されるのが、ハイリスク・ハイリターンに投資するベンチャー・キャピタルである。

USAID は 1970 年以來表 5 に示された 13 のベンチャー・キャピタル・プロジェクトを承認している。具体的なプロセスは、まず USAID がベンチャー・キャピタルに貸付を行い、その資金を使ってベンチャー・キャピタルが新事業に投資する。ベンチャー・キャピタルが様々なベンチャー企業に再融資(on lending)したり出資を行っている。この 13 プロジェクトのうち 3 つは全く実施されなかった。さらに実施されたプロジェクトも、そのほとんどが当初の目的が達成できず、総じて失敗に終わったと Fox 氏は記している(pp.6-11)。

コスタ・リカ向けの「Private Investment Corporation(PIC)for Lending and Equity Investment」ではどうなったか。PIC は 1984 年にコスタ・リカで輸出産業促進のため民間企業に投資することを目的として設立された。USAID は 2,000 万ドルを再融資に、100 万ドルを技術援助に、そして 500 万ドルを出資のために提供した。しかしこれらの再融資と出資の結果は「惨憺たるもの」であった。融資・投資の対象となったプロジェクトの数々は、完全な失敗に終わったか、利子も回収できなかった。PIC は出資をあきらめ、中企業への融資やその他のサービスを行う普通の銀行へと転身を余儀なくされた。

Fox 氏の分析を要約すれば、USAID によるベンチャー・キャピタル支援が失敗に終わった理由として次のように整理できる。

(1) USAID はベンチャー・キャピタル支援をするにあたって 2 つの仮定をたてた：

- a) 米国の経験は途上国に移植可能である。
- b) ベンチャー・キャピタルは証券取引の成長に直接貢献する。

この 2 つの仮定は結局のところ間違っていた。途上国では例えば情報量、透明性、監視・監督機能、有効な法・規制などがすべて不足しており、また政府がルールを頻繁に変える、といった環境では米国流のベンチャー・キャピタル手法は機能しない²⁴。

(2) ベンチャー・キャピタルの特徴は：(i)迅速な意思決定、(ii)投資担当のスタッフ報酬の個人の業績に連動する仕組みになっている、(iii)徹底的な利益追求とコスト削減、である。こうした事業は、往々にして公的性を帯びた USAID の目的と一致せず、また USAID の職員はこうした民間セクターの環境に慣れていなかったことも一因であろう。

6 - 3 - 2 USAID による「Financial Sector Development Project II(FSDP-II)」

上記 USAID によるベンチャー・キャピタル支援は面白い事例ではあるものの、USAID の主流活

²⁴ 1999 年 1 月国際協力総合研修所で行った中間報告において、本コンサルタントは前提条件の整っていない処では日本のモデルを強要するなど説いたが、アメリカ・モデルも強要できない事例がここにある。

動ではないので、金融セクターにおけるもっと典型的な事例として添付資料 8 に FSDP-II のサブ・プロジェクトとその概要を一覧するので参照されたい。

6 - 4 世界銀行による技術援助・政策助言サービス

6 - 4 - 1 概要

世銀の活動は大きく貸付・融資(lending)業務とその他(non-lending)業務に大別される。基本的には貸付を本業とする銀行として発足し、こと技術援助に関しては、同じ国連機関としてなるべく UNDP と競合せぬよう、世銀が直接グラント援助を行うのは避けてきた。よって世銀による技術援助はあくまでも貸付の一環として行い実施経費も貸付に含まれ、世銀自体はクライアントに技術援助グラントを出すような予算や基金を持たない。そのため協調融資という形で他のドナーから信託基金(trust fund)の提供を受けるか、UNDP の実施機関(Executing Agency)になるなど、他からの援助に頼らざるを得ないのが実情である。一方、ADB は技術援助のグラントの予算を年間 1 億 6,000 万ドルの規模で有しており能動的に技術援助の計画を立て実施できる。

研修事業は技術援助を広義に定義した場合はその中に含まれるが、研修事業を別の活動として扱うことも多い。世銀が直接これを行う実施機関が世界銀行研修所(World Bank Institute ; WBI)である。WBI は 1955 年 Economic Development Institute として途上国クライアントの研修を目的に設立されたが、現所長の V. Thomas が 1995 年に就任し、特に Wolfensohn 総裁が就任した 1996 年から華麗な転身を遂げ、予算も 2 年間で一挙に 50% 増加、さらに 1998 年世銀スタッフを対象にしていた Leadership and Learning Center を吸収、1999 年 3 月に現在の名称にと改名した。現在 500 人以上のスタッフを抱え²⁵、途上国クライアント向けとしては、ワークショップ、セミナー、研修旅行、教材出版といった伝統的な活動に加えて、国際会議やシンポジウムの開催、そして最近インターネットを通じての通信教育(distance education)等に進出している。その core courses はクラスルームだけでなく通信教育で教えたり、協力機関を世界各地に求め、共催で研修を行っている²⁶。

金融セクターに関しては WBI 内の 2 つの部門、すなわち、Economic Management & Policy Division と Regulatory Reform and Private Enterprises Division が担当している。

WBI を通してだけでなく、世銀の地域局と Networks は数多くの技術援助や研修を途上国クライアントに行っている。ただしその資金源は信託基金が主で、またはわずかではあるが、管理予算の一部も割いて行っている。しかし意思決定の分権化の徹底と、信託基金の管理の難しさから、世銀全体としての技術援助と研修の全貌を得ることは非常に難しい。そのほか、Development Economics Vice Presidency(DEC)は世銀内部で幅広く調査を行い、その結果の普及を自力で、また WBI などと協力して行っている。

世銀の政策助言サービスは、色々な活動を通して様々な形で行われる。上記の技術援助・研修サービスはもとより、地域局や Networks が行う国際援助戦略(CAS)、国別の経済分析レポートの作成、そのほかもろもろの経済・セクター分析(ESW)の一環として行われるし、また通常のプロジェクト監理の一環としても行われている。これらは世銀スタッフ自身が直接行うことが多い。

²⁵ うち、対途上国クライアント研修に携わるスタッフが約 350 人。

²⁶ ADB も 1997 年 12 月に ADB Institute を発足させた。東京に所在し、アジア開発援助の研究・研修を目的としている。

以上世銀の non-lending 活動の概要を述べたが、ウォルフェンソン総裁は、就任以来 non-lending 活動は lending 活動とほぼ同等の重点を置かれるべきだと提唱し、その充実に努めている。

世銀技術援助プロジェクトにおけるコンサルタント雇用の手順であるが、添付資料9を参照されたい。また技術援助プロジェクトの実例としては多分 JICA にとっては最も役に立つと思われる、アジア危機国における世銀の政策支援型協力の例として以下、タイ向け国内債券市場開発のための技術援助プロジェクトについて詳細を紹介したい。また ADB の事例としては、1997 ~ 98 年に同行が日本特別基金(Japan Special Fund)を利用して行った2つの技術援助プロジェクト(「銀行・金融資本市場・国際競争・技術援助プロジェクト」及び「アジア途上国における金融資本市場調査」)の理事会提出書類を添付した(添付資料12、13)。

6 - 4 - 2 タイ向け国内債券市場(債券市場)開発のための技術援助プロジェクト

金融危機前のタイは、好景気と輸出の伸び、そして比較的容易であった海外からの資金調達に支えられて、国内債券市場を強化する必要性は切実には感じられていなかった。ところが1997年7月に始まった危機によりタイ政府は史上最高額の国債発行による国内資金調達を強いられた。これは困難な仕事であると同時に、国内債券市場、特に国債発行の開発を強化する絶好の機会でもあった。タイ大蔵省は国内債券市場開発委員会を発足させ、その下に6つの研究班(task force)を設立した。これら一連の活動は総括して「国内債券市場開発プロジェクト」とよばれ、次の6つの目的をそれぞれの研究班が果たす事となった；

- 1) 大蔵省の発行計画能力強化(現在のタイ中央銀行(BOT)が国債の引受人(アンダーライター)として発行、登録、利子支払い、満期時の支払い等、一切の業務を行うシステムを改め、単に大蔵省の代理人(エージェント)として機能するようなシステムへの変換、そのためそうした業務経験のない大蔵省内の関係部局の機能強化を行う)
- 2) 国債発行市場(primary market)における入札(オークション)と管理機構の強化
- 3) BahtNet(取引の決済システム)の強化とBOTの合理化(エレクトロニック・ファンド・トランスファーの強化とそれに関連する法規制の設立・強化等)
- 4) 債券取引センター(Bond Dealing Center ; BDC)と証券保管振替機構(Thailand Securities Depository Corporation ; TSD)の強化
- 5) 債券取引需要促進に対する障害の除去(投資家の意欲を低下させるような法・制度の撤廃)
- 6) 政府及び公的部門の債務リスク管理システムの確立

世銀は上記プロジェクトの発掘の段階から世銀スタッフ自身による政策助言を行ってきた。プロジェクト実施にあたっては、事態の緊急性にかんがみ、従来の政府による実施(この場合世銀は技術援助プロジェクトのお膳立てと監督のみを行う)でなく、世銀自身が自ら実施機関となる方式を採用した(添付資料9参照)。しかしなるべく政府機関のオーナーシップを高めるため、世銀が実施機関としての責任は負いながらも、実体としては政府ができ得る限り実施するという両者の

²⁷ 日本の PHRD ファンドの使用も日本政府に要請した。

了解のもとに、世銀の金融セクター(債務返済)履行支援貸付(Financial Sector Implementation Assistance Loan)から35万ドル、ASEMのグラントから32.7万ドルを使って1999年4月から開始、約1年のうちにプロジェクト完了が予定されている²⁷。このプロジェクトの詳細については添付資料10を参照されたい。

ここで特記すべきは世銀は利害関係者参加型の技術援助を行ってきたことである。このプロジェクトを計画するにあたって、世銀がタイ大蔵省に国内債券市場開発諮問委員会の設立を要求したことである。この諮問委員会はタイ中央銀行、大蔵省、証券取引所、BDC、大手の商業銀行の代表など、国内債券市場にかかわる利害関係者の重要メンバーが参加した。外国人アドバイザーも参加したが、この費用は世銀の技術援助資金で賄われた。

上記プロジェクトの実施に際し設立された6つの研究班のうち第3の債券取引の決済システムに関する技術援助がどのようなコンサルタントを雇い、どういった業務指示内容(TOR)のもとに実施されているか以下に詳述したい。

現在タイにおいては債券取引の決済は取引の差額(ネット)ベースで売り手と買い手の間で小切手を切ることによって行われている。これは時間がかかるうえに資金流動性の阻害要因となっている。BOTはこの古いシステムを変え a real-time delivery versus payment(DVP) system という新しい即時決済のシステムに切り替えようとしている。この試みは Real Time DVP Project と呼ばれ、1998年に始まり、2000年の第3四半期に完了の予定である。

このプロジェクトを支援するためタイ中銀は2人の外国人アドバイザー(債券取引決済の専門家とそれにまつわるコンピューター業務の専門家)提供を世銀に要請し、世銀は事態の緊急性にかんがみて自ら実施機関として2人のアドバイザーの選定・庸上を行った(この2人のアドバイザーのTORは添付資料11に示されている)。

主な目的は(i)債券取引決済のための政策及びその具体的実施に対して助言する、(ii)関連するインフォメーション・テクノロジー(IT)の部門に対して助言を行う、(iii)それらを通じて電子送金(エレクトロニック・ファンド・トランスファー)を基盤とした Real Time DVP Project の完了を支援する、ということである。世銀の資本市場開発部(Capital Markets Development Department)がこの技術援助プロジェクト実施に携わったが、コンサルティング・ファームと契約せず、個人コンサルタントを雇った。ASEMは厳密にはアンタイトではあるが、なるべくEU諸国からの専門家を採用してほしいというEUの意向にかんがみて、次の二人のアドバイザーを選んだ：

A 氏、債券取引決済専門家	7 週間
B 氏、IT 専門家	7 週間

1999年5月に業務を開始し、第1回のタイでの現地作業は2週間、その後2度1週間ずつタイを訪れ、1999年8月末までに報告書を世銀とタイ中銀に提出した。

債券取引決済専門家のA氏は、1940年生まれの英国人で、1959年にイングランド銀行(BOE)入行、それ以来同行に勤務し要職についたが、その間 Inter-Bank Research Organization, London に出向し英国のEEC加盟にまつわる数々の銀行・金融市場セクターでの問題解決に尽力し、さらに香港政府にも金融担当次官として出向している。BOEを代表して数々の債券取引決済交渉に参加して

おり、最後はBOEの決済局局長を務め、この分野においては国際的に知られている。現在はBOEを引退し、コンサルタントとして活躍している。

IT専門家のB氏は、1947年生まれの英国人で現在企業戦略、プロジェクト・マネジメント、決済システムの分野を専門とするコンサルタント会社の社長をつとめる。スコットランドの大学を卒業してから約30年ITの分野で働き、特に香港上海銀行においてエレクトロニック・バンキングの設立・運営、MIS(マネジメント・インフォメーション・システム)の管理に従事し、またHong Kong BankのGlobal Funds Transfer部門の通貨による取引決済の責任者であった。現在香港のMonetary Authority 香港証券取引所、世銀、中国人民銀行、などのクライアントを対象にコンサルティング業務に従事している。

6 - 5 アジア開発銀行による技術援助プロジェクト

ADBも金融セクターにおいては数々の技術援助を行ってきている。紙面の都合からそのうち2つのプロジェクトの理事会提出書類を添付資料12及び13として紹介する。下記2件とも資金源は日本特別基金(Japan Special Fund)である。

- 通貨危機対応のための銀行・金融市場・国際競争力強化に向けた技術援助プロジェクト
(1997年)
(銀行セクター専門家、金融・資本市場セクター専門家、マクロ・エコノミスト、その他通商産業政策、国際競争などの分野の専門家の計6名、実行計画額263万ドル)

- 金融資本市場調査(1998年)
(マクロ・エコノミスト、銀行セクター経営専門家、資本市場管理の専門家、計20人月、実行計画額97.3万ドル)

第7章 総括・展望

本調査の目的は世銀・ADB及びUSAIDが途上国に対する金融政策援助をいかなる戦略の下に、どのような体制で行ってきたかを調査し、将来JICAが行うであろう金融に関する金融セクター支援の実施体制作りの参考資料とすることであった。この三機関において、約50人の面接を行い、数多くの情報や資料を収集・分析した。以下、これまでの議論を整理したい。

金融セクター支援に関しては、ADBもUSAIDも、IMF・世銀の枠組みのなかで行うことを原則としており、世銀の戦略を知ることが最も重要であると思われる。世銀の金融セクター支援の目的は大きく分けて2つあり、第1に金融市場の歪みを削減し、第2に金融に関するもろもろの法・規制、またそれを監督実施する機関を強化することである。

この目的を果たすための基本的な考え方は、まず、セクターの自由化をめざすが、市場至上主義は絶対ではない。危機解決・回避には政府による大胆な介入が必要で、マーケットに総てを任すことは適切ではない。しかし安易なペイルアウト(救済)とか補助金政策は長期的には高くつくので、介入の程度や、改革の順序(sequencing)を慎重に考慮し、国別援助戦略(CAS)の枠内で長期戦略を立てて行うべきである。また、マクロ経済と政治の安定なしには、金融セクターの安定は考えられないので企業と政府の監督、情報の透明性の向上といったことが重要である。さらに従来への貸付の慣習を改めて、金融機関とそれを監視・監督する機関及び法・規制強化のための政策助言や技術援助を組織的に行う。その他、社会保護と金融セクター支援を併用する、他ドナー、クライアントとのパートナーシップを強化する、といったところが世銀やADBの基本的な考え方であろう。

各機関の支援体制はそれぞれかなり違っている。しかし「金融」というセクターを「セクター」として別個に扱い、強力なフォーカル・ポイントをそれぞれの機関が持っているかということ、必ずしもそうではない。世銀では金融セクター開発局(Financial Sector Development Department)、ADBでは戦略・政策室(Strategic & Policy Office)がフォーカル・ポイントといえよう。しかしUSAIDは、機構が5つの目的別に分かれており、金融セクターはセクター横断的であるので、金融セクター業務の明確なフォーカル・ポイントは存在しないと思われる。

事業費にみる金融セクターの割合は現在世銀が約10%、ADBが15%、管理費でいうとそれぞれ16%であり、人員でいえば両機関とも3~4%の専門職員が金融セクターに従事していると推察される。USAIDではこうした統計は簡単には収集できないが、人員数では専門職の約3%がこうした分野に従事していると思われる。USAIDは資本市場開発では途上国全般にわたって技術援助を続けており、銀行セクターでは東欧と旧ソ連邦に集中している。

本報告書では、金融セクター支援の内容(substance)の事例(チリ、インドネシア、ベンチャーキャピタル、等)、具体的な技術援助及び政策助言サービスの手順、さらに世銀によるタイ向け「国内債券市場開発のための技術援助プロジェクト」を紹介した。こうした事例からJICAが学べる教訓は

- (i) 三機関とも政策内容の内部調整、またほかの機関との調整に苦労し、また気を使っている、

- (ii) これらの政策内容を調整して決めたのち、それを実際に、例えば技術援助という形で支援実施に持っていくには、手順を定めて、なおかつそれを実行する組織体制の整備が必要となる²⁸、
- (iii)そして、それらを全部動員してもなおかつ失敗することが多い、ということである。さらに、
- (iv)USAIDのベンチャー・キャピタル支援の経験にかんがみて、支援分野の選定は比較優位を念頭に置き、検討する必要がある。

アジア危機発生後約3年経過し、危機に見舞われた多くの国々のマクロ経済は比較的安定をとりもどし、株式市場も盛り返しの兆しを見せている。しかし失業率は依然として高く、経済成長率も依然従来水準より大幅に低く、それにも増して危機の残した数々の社会的な傷は深い。統計的な数字に回復は見られても、そもそも危機を招いたブルデンシャル規制の欠如、金融機関とそれを監視・監督する機関の脆弱さは根本的には解決されていない。こうした環境のもとで世銀・ADBなどの国際機関は、次のような方向に向かっていると思われる；

- (1) 国別の徹底した金融セクター診断と、組織的なモニタリングの強化
- (2) 危機的状況にある国を支援するための追加予算の投入、財源の確保
- (3) 国別援助戦略(CAS)における金融セクター研究の比重拡大
- (4) 金融セクター専門家の採用の増加
- (5) 金融セクター問題に関するスタッフの研修強化
- (6) 金融危機に対応して、職員や予算を必要に応じて機動的に配備するメカニズムの開発
- (7) パートナーシップの強化：加盟国の専門家のより有効的活用
- (8) 新しい貸付商品の開発、例えば、金融セクター・緊急アセスメント、組織・制度づくり貸付(Institution Building Loans)、保証の多用
- (9) 危機管理政策と社会保護政策の調和
- (10)金融政策支援に関連する技術援助・政策助言サービスの更なる強化、特に世界銀行研修所(World Bank Institute)やアジア開発銀行研究所(ADB Institute)などの研究・研修機関の活用

こうした国際機関の動向に対し、いまだ本格的にはこの分野に参加してこなかったJICAが、こういった分野で、どのような戦略を持って進出していくか、世銀・ADB・USAIDという3つの巨大な援助機関の動向を参考に考えていくこととなるが、金融セクター支援は比較的新しい、しかも日に日に変化している、極めてソフトな対象であるため経験の少ないJICAにとって数々の困難が伴うであろう。しかし日本において、最大の技術援助機関であるJICAが金融セクターというここ数年最も重要視されてきた分野において十分な支援体制を構築することには他のドナーからも

²⁸ 例えば世銀の場合、Operational Core Services Networkに属するConsultant Services Advisor、各地域局に属するTechnical Assistance Coordinator、Legal Department、Trust Fund and Co-financing Department、Human Resources ServicesのManagement Service Center & Consultant Appointment、そしてAccounting Department、さらに途上国各地の駐在事務所に所属する多くのスタッフがTAの実施に従事している。

支持の声が寄せられた。世界のリーディング・ドナーを標ぼうする日本においてどの機関がそうした支援を実施できるかといえば、これまた JICA 以外には考えられない。

そうした意味で、筆者としては JICA が積極的に金融セクターに関する政策支援や技術援助に進出することを期待し、この調査が少しでもその実現に貢献できれば幸甚である。

添 付 資 料

1. インタビューリスト
2. 収集資料リスト(Documents Collected)
3. 各機関の概要比較
4. 世界銀行による金融セクター関連貸付プロジェクト
5. 世界銀行による金融セクター関連(Economic & Sector Work)
6. インドネシア：金融セクター改革ローン：政策改革リスト
7. インドネシア：金融ガバナンス改革セクターローン：ポリシー・マトリックス
8. USAID：金融セクター開発プロジェクト II(FSDP II)：Annotated Bibliography
9. 世界銀行の技術援助プロジェクトにおけるコンサルタント雇用の手順
10. タイ・国内債券マーケット開発プロジェクト・ロードマップ(世界銀行)
11. タイ・国内債券取引決済技術援助 - コンサルタント TOR(世界銀行)
12. 銀行・金融資本市場・国際競争・技術援助プロジェクト(アジア開発銀行)
13. アジア途上国における金融資本市場調査(アジア開発銀行)

インタビューリスト
LIST OF PERSONS INTERVIEWED/CONTACTED

世界銀行(The WORLD BANK)

Finance, Private Sector & Infrastructure Network

Financial Sector Board
Ken Lay, Director and Chair
Financial Sector Development Department
Khalid Siraj, Adviser, Financial Policy
Financial Economics Unit
John Shilling, Head
Capital Markets Development Department
Noritaka Akamatsu

Poverty Reduction & Economic Management Network

Special Financial Operations
Tom Rose
Richard Zechter
Kazuhiro Sakamaki

Resource Mobilization & Cofinancing

Office of the Vice President
Albert Howlett, Program Coordinator & Assistant to the VP

East Asia & the Pacific Regional Office

Poverty Reduction & Economic Management
Masahiro Kawai, Manager
Ijaz Nabi
Central Services Unit
Keiko Sato

Latin America & the Caribbean Regional Office

Finance, Private Sector & Infrastructure Unit
Danny Leipziger, Director

World Bank Institute

Economic Management & Policy Division
Ishac Diwan, Manager
Regulatory Reform & Private Sector Division
Joseph Pegues, Principal Economist
Programming & Resources Unit
Joseph Ingram, Program Manager
Ines ‘Garcia-Thoumi, Program Coordinator

Operations Evaluation Department

Sector & Evaluation Department
Nicolas Mathieu

Planning and Budgeting Department

Policy Support & Board Relations
Kabir Ahmed

アジア開発銀行(ADB)

Strategy & Policy Office

Yoshihiro Iwasaki, Chief
Edgardo Rodrigue, Senior Strategy & Policy Officer
Toru Tatara, Senior Strategy & Policy Officer

Program Department (East)

Shoji Nishimoto, Director
Shamshad Akhtar, Program Manager
Kazu Sakai, Head, Greater Mekong Sub-Region Unit

Infrastructure, Energy & Financial Sectors Development (East)

Paul Dickie, Director
Charles Coe, Manager, Fin. Sec. & Industry Division

Program Department (West)

Rajat Nag, Program Manager, Division West 3

Infrastructure, Energy & financial sectors Development (West)

Bindu Lohani, Deputy Director
Brahm Prakash, Manager, Financial Sector & Industry Division
Randolph Earman, Senior Financial Analyst

Budget, Personnel & Management Services Department

Kunio Senga, Manager, Budget & Management Division
Robert Yeung, Senior Budget & Management Officer

Central Operations Services Office

Raquel De Leon, Senior Technical Assistant

Economics and Development Resources Center

S. Ghon Rilee, Resident Scholar

ADB Washington Office

D.C., Amerasinghe, Resident Representative

米国国際開発庁(USAID)

Office of Emerging Market

Rebecca Maestri

Center for Development Information and Evaluation

James Fox Senior Economist

Europe & Newly Independent States (ENI)

Richard Burns, Director
Jean Lange, Senior Financial Sector Specialist

JICA アメリカ合衆国事務所

Toru Taguchi, Resident Representative
Anne Emig, Program Officer

収集資料リスト(Documents Collected)

世界銀行(the World Bank)

A. World Bank/General

1. The World Bank, "Q&A: Facts & Figures about The World Bank", Fall 1998
2. The World Bank, "1998 Annual Report", Sep., 1998
3. The World Bank, "1997 Annual Report", Sep., 1997
4. Planning & Budget Department, "Review of World Bank Programs and FY99 Budget", May 1998
5. James D. Wolfensohn, "The Other Crisis: Address to the Board of Governors at the Annual Meeting", Oct., 1998
6. Joseph E. Stiglitz, "Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies, and Processes", Oct., 1998
7. World Bank, "Organization Chart", 1998

B. Financial Sector/General

8. Financial Sector Board, "Introduction to the Financial Sector Practice of the World Bank", Nov., 1998
9. Nicolas Mathew, OED, "Financial Sector Reform: A Review of World Bank Assistance", 1998
10. Committee on Development Effectiveness, "Management response to the OED Report: Financial Sector Reform: A Review of World Bank Assistance", May 1998
11. Gerard Caprio & Constanteju A. Claessens, "Finance and Development: Background Materials for the World Bank Group's Framework for the Financial sector", Apr., 1997
12. The World Bank, "Report of the Task Force on Financial Sector Operations", Aug., 1989
13. The World Bank, "Operational Directive 8.30: Financial Sector Operations", Feb., 1992
14. The World Bank, "Operational Policies 8.30: Financial Intermediary Lending", Jul., 1998
15. The World Bank, "Global Development Finance", 1998

Bank/IMF Coordination

16. Managing Director, IMF, and President, The World Bank, "Bank-Fund Collaboration in Assisting Member Countries", Mar. 30, 1989
17. The World Bank, "Bank-fund Collaborations on Strengthening Financial Sector", Aug., 1997

Economic Development Institute (renamed "World Bank Institute" in Mar., 1999)

18. Economic Development Institute, "1998 Annual Report", Sep., 1998
19. Economic Development Institute, "Securities Market Development: A Guide for policymakers", 1997

Technical Assistance Procedures

20. The World Bank, "Guidelines: Selection and Employment of Consultants by World Bank Borrowers", Jan., 1997
21. The World Bank, "Administrative Manual: Consultants Employment by the Bank for Operational Purposes", Jul., 1997

Social Safety Net

22. Social Development Task Group, "Social Development and Results on the Ground: Task Group Report", May 1997

Cases

23. East Asia & the Pacific Region, "East Asia: The Road to Recovery", Sep., 1998
24. The World Bank Thailand Office, "Thailand Economic Monitor". Nov., 1998
25. Latin America and the Caribbean Region, "Western Hemisphere Finance Ministry Initiative: Payments and Securities Clearance and Settlement Systems Project", Sep., 1998
26. Danny Leipziger, "East Asian Crisis - Lessons for Latin America", Jun., 30. 1998
27. East Asia and the Pacific Region, "Report and the Recommendations of the President (RRP): Proposed Loan to Thailand for Finance companies Restructuring", Dec., 1997
28. East Asia & the Pacific Region, "The ASEM Trust Fund: The World Bank Group Overview", Feb., 1999
Thailand - Country Strategy Framework
China - Country Strategy Framework

- Malaysia - Country Strategy Framework
- Philippines - Country Strategy Framework
- Vietnam - Country Strategy Framework
- 29. East Asia and the Pacific Region, “Technical Assistance Funding Proposal for Japan PHRD Fund: Indonesia, Technical Assistance for Corporate Debt and Firm Restructuring”, Feb., 1999
- 30. East Asia and the Pacific Region, “Technical Assistance Funding Proposal for ASEM Trust Fund: Korea. Performing Social Protection for Workers”, Jul., 1998
- 31. Economic Development Institute, “China Commercial Bank Training program: FY99 Strategy”, Dec., 1998
- 32. Economic Development Institute, “Proposal to the Government of Japan: Banking Reform – Regional/national”, 1998

アジア開発銀行(ADB)

A. ADB/General

1. ADB, “1996 Annual Report”, Apr., 1997
2. ADB, “1997 Annual Report”, Apr., 1998
3. ADB, “Organization Chart”, Nov., 1998
4. ADB, “Loan, Technical Assistance and Private Sector Operations Approvals”, Dec., 1997
5. “- do—, Supplement”, Sep., 1998
6. ADB, “Budget for the Asian Development Bank for 1999”, Nov., 1998
7. ADB, “ADB Business Opportunities”, Oct., 1998
8. ADB, “Detailed Processing Status of 1999 firm Regional TAs”, Nov., 1998
9. ADB, “Monthly Report on Small-Scale Technical Assistance Projects Not Exceeding \$150,000 Per Project”, Mar., 1998

B. Financial Sector/General

10. Development Policy Office, “ Staff Instruction on Program Lending and Sector Development Programs”, Oct., 1996
11. Development Policy Office, “A Review of the Bank’s Program Lending Policy”, Mar., 1990
12. ADB, “Summary of Discussions at Board Meeting: Review of the Bank’s Program Lending Policy”, Apr., 1990
13. ADB, “Issues in Banking Sector Restructuring”, Sep., 1998 (draft paper submitted to the meeting of the MDB Heads)

Post Evaluation Office Guidelines

14. Post Evaluation Office, “Guidelines for Preparation of Project Performance Audit Reports”, Aug., 1992
15. Post Evaluation Office, “Guidelines for Preparation of Project Performance Audit Reports”, Jun., 1993
16. Post Evaluation Office, “Guidelines for TA Performance Audit Reports”, Sep., 1992.
17. J.P. van Heeswijk, “Guidelines for the Assessment of the Impact of Program Loans on Poverty”, Mar., 1992

Cases

18. Post Evaluation Office, “Lessons Learned from Each Completed Project/TA for Program Loans Under Financial Sector, Nov., 1998
19. Post Evaluation Office, “Program Performance Audit Report, Financial Sector Program in Indonesia”, Jun., 1993
20. Post Evaluation Office, “TA Performance Audit Report on Technical Assistance to the Banking Sector in Mongolia”, Dec., 1997
21. Post Evaluation Office, “Program Performance Audit Report on the Financial Sector Program in Sri Lanka”, Dec., 1997
22. East Asia Region, “Proposed Technical Assistance for Banking, Capital Market and International Competitiveness Reforms in Response to the Currency Turmoil (Japan Special Fund)”, Dec., 1997
23. Economic Development Research Center, “TA for the Study of Financial Markets in Selected Developing Member Countries (JSF)”, Jan., 1998
24. EDRC, “TA for a Study of Corporate Governance and Financing in Selected Developing Member countries (JSF)”, Aug., 1998
25. EDRC, “TA for a Social Impact Assessment of the Financial Crisis in Selected Developing Member Countries (JSF)”, Aug., 1998
26. ADB, “TA for Malaysia: Formulation of a Financial Sector Strategy”, Nov., 1998

27. ADB, "Indonesia: Second financial Sector Program Loan Progress Report: Release of Second Tranche", Mar., 1993
28. ADB, " Proposed Loan - Export Financing Facility Project (Thailand)", Mar., 1998
29. ADB, " Proposed Loan - Second Financial Sector Program Loan (Indonesia)", Feb., 1992
30. ADB, "Proposed Loan - Financial Sector Program Loan (Korea)", Dec., 1997
31. ADB, "Proposed Loan and Equity Investment. Financial Governance Reforms: Sector Development Program (Indonesia)", Apr., 1998

Research Papers

32. EDRC, "The Yen Depreciation and Its Implications for East and Southeast Asia", Sep., 1998
33. EDRC, "Controls on Short-term Capital Inflows - The Latin American Experience and Lessons for Developing Member Countries", Sep., 1998
34. EDRC, "Contagion: How the Asian Crisis Spread", Oct., 1998
35. EDRC, "Exchange Controls: The Path to Economic Recovery in Asia", Oct., 1998
36. EDRC, "The East Asian Financial Crisis - Implications for Exchange Rate Management", Oct., 1998
37. EDRC, "Assessing the Social Impact of the Financial Crisis in Asia", Nov., 1998

米国国際開発庁(USAID)

USAID/General

1. USAID, "AGENCY Strategic Framework: Principal Components
2. USAID, "USAID Budget for FY97-FY99", 1998
3. USAID, "Organization Chart", 1998
4. Center for Development Information & Evaluation (CDIE), "1997 Agency Performance Report", Jan., 1998

Financial Sector/General

1. Jim Fox, CDIE, "The Venture Capital Mirage, Assessing USAID Experience with Equity Investment", Aug., 1996
2. Center for Economic Growth, "Financial Sector Development Project II (FSDPII) -Briefing Book", Nov., 1997

Cases

1. CDIE, "Developing Romania's Capital Market: Impact Evaluation", 1998
2. CDIE, "Developing the Capital Market in the Philippines: Impact Evaluation", Nov., 1998
3. CDIE, "Developing the Capital Market in India: Impact Evaluation", Dec., 1998
4. CDIE, "CDIE Study of USAID and Capital Markets (India, Kenya, Morocco, Philippines, Romania)", 1998
5. USAID, "USAID Congressional Presentation FY99", Feb., 1998:
 - Europe and the Newly Independent States (Overview including Europe FY99 Country Summary)
 - Central Asia Region (Freedom Support Act)
 - Regional Activities in Central & Eastern Europe
 - Country Activity Data Sheet:

Albania:	Private Enterprises / Financial Reform
Kyrgyzstan:	Fiscal Reform / Private Enterprises / Financial Reform
Ukraine:	Fiscal Reform / Private Enterprises / Financial Reform
Croatia:	More Competitive Market - Responsive Private Financial Sector
Kazakhstan:	Financial Reform
Lithuania:	Financial Reform
Poland:	Financial Reform
Romania:	Financial Reform
 - Regional Activities in Africa:
 - Madagascar
 - South Africa
 - Regional Activities in Asia:

India:	Increased Mobilization of Capital through Fin. Sec. Reform
Indonesia:	Sustained Liberalization of Int'l Trade & Domestic Competition for the Mutual Benefit of Indonesia and the US
Mongolia:	Mongolia Economic Policy Support Project

各機関の概要比較

世界銀行(the World Bank)世銀グループ: IBRD / IDA、IFC、MIGA、ICSID

発足	1945年	事業規模			
			FY97	FY 98	FY 99
加盟国	181カ国				
本部	ワシントン D.C.	新規貸付(\$B)	19.1	23.5	30.7
駐在事務所	91	協調融資(\$B)	7.7	9.7	--
職員数	約10,000人、うち 専門職員6,000人 (正規4,000人、コンサルタント2,000人)	実行額(\$B)	14.0	19.2	--
		信託基金(\$B)	2.1	1.9	--
		ポートフォリオ・マネジメント(No.)	1,766	1,772	1,839
		Economic & Sector Work (No.)	265	385	396
特徴		運営管理予算(\$B)	1.37	1.44	1.46
巨大複雑な機関 / 意思決定の分権化 / 理論と実践 / 革新的 / Matrix Management ネットワーク / アンングロサクソンの経営スタイル		事業範囲と内容			
		維持可能な成長を通しての貧困緩和を目的とした貸付・助言サービス、技術援助、投資保証、投資紛争解決			

アジア開発銀行(ADB)

発足	1966年	事業規模			
			FY97	FY 98	FY 99
加盟国	56カ国(域内40、域外16)				
本部	マニラ	新規貸付(\$B)	9.4	6.6	7.7
駐在事務所	13	協調融資(\$B)	1.8	2.8	3.4
職員数	約2,000人 (専門職員660人)	実行額(\$B)	6.5	5.6	5.7
		技術援助(\$M)	154	155	162
特徴	ファミリー・ドクター / 中央集権 / Lean & Mean / 慎重 / 極東・欧米・印度大陸の混合経営スタイル	ポートフォリオ・マネジメント(No.)			
		貸付(No.)	444	445	450
		民間セクター活動(No.)	104	110	115
		技術援助(No.)	577	519	510
		運営管理予算(\$M)	190	202	207
事業範囲と内容	経済成長、貧困緩和、女性の地位向上、人材養成、環境保護を目的とした貸付、技術援助、助言サービス、投資保証				

米国国際開発庁(USAID)

発足	1961年	事業規模			
			FY97	FY 98	FY 99
本部	ワシントン D.C.				
駐在事務所	13	事業費予算(\$M)	6,815	6,466	6,759
職員数	約11,000人	管理費予算(\$M)	518	508	517
特徴	民主主義達成 / ボトム・アップ方式 (本部は海外駐在事務所の勧告に従って動く) / 徹底した目標別組織と戦略 / 意思決定の分権化	事業範囲と内容			
		(1)経済成長(2)民主主義の達成(3)世界人口の安定と保健(4)環境管理(5)人道的危機回避、を目的とした;(a)開発援助(長期経済開発援助)(b)経済支援(短中期プロジェクト援助、商品援助、現金供与)(c)特別イニシアティブ(民間企業活動政策支援、信用供与、民営化プロジェクト)(d)技術援助・研修、(e)PL480食料援助			

国際協力事業団(JICA)

発足	1974年	事業規模			
			FY97	FY 98	FY 99
駐在事務所	55				
本部	東京	事業費予算(\$M)	1,351	1,377	1,250
職員数	約1,200人	管理費予算(\$M)	217	225	218

世界銀行による金融セクター関連貸付プロジェクト

LIST OF 88 FINANCIAL SECTOR ADJUSTMENT-RELATED PROJECTS (FSLs): FY85-FY96

Loan/ Credit Number	Project ID	Country	Region	Project Name	Fiscal Year	Project Status	Major Lending Instrument	Loan Amount
C22830	110	Benin	AFR	Structural Adjustment Loan II	1991	Completed	SAL	55
C24720	289	Burkina Faso	AFR	Private Sector Assistance	1993	Active	SIL	7
C23030	1199	Cote D'ivoire	AFR	Financial Sector Adjustment Program	1992	Completed	SAD	200
C19110	892	Ghana	AFR	Financial Sector Adjustment Credit I	1988	Completed	SAD	100
C23180	911	Ghana	AFR	Financial Sector Adjustment Credit II	1992	Active	SAD	100
C21480	1050	Guinea	AFR	Private Sector Promotion	1990	Completed	SAD	50
C26530	1078	Guinea	AFR	Financial Sector Operation	1995	Active	SAL	23
C17980	983	Guinea Bissau	AFR	Structural Adjustment Loan	1987	Completed	SAL	15
C20490	1310	Kenya	AFR	Financial Sector Operation	1989	Completed	SAD	120
C18340	1511	Madagascar	AFR	Industry and Trade Policy Adjustment Credit	1987	Completed	SAD	83
C21040	1540	Madagascar	AFR	Financial Sector and Private Enterprise Development Proj.	1990	Active	SIM	48
C22210	1655	Malawi	AFR	Financial Sector and Enterprise Development Project	1991	Active	FIL	32
C27260	1866	Mauritania	AFR	Private Sector Development Program	1995	Active	SAD	30
C26070	1811	Mozambique	AFR	Financial Sector Capacity-building Project	1994	Active	TAL	9
C18020	2340	Senegal	AFR	Structural Adjustment Loan III	1987	Completed	SAL	93
C20770	2355	Senegal	AFR	Financial Sector Adjustment Program	1990	Completed	SAD	45
C23080	2809	Tanzania	AFR	Financial Sector Adjustment Credit	1992	Completed	SAD	200
C27710	35620	Tanzania	AFR	Financial Institutions Development Project	1996	Active	SIL	10.9
C24960	2962	Uganda	AFR	Financial Sector Adjustment Credit	1993	Active	SAD	100
C24230	3623	China	EAP	Financial Sector Technical Assistance Project	1993	Active	TAL	60
L29370	3962	Indonesia	EAP	Second Trade Policy Adjustment Loan	1988	Completed	SAD	300
L30800	3974	Indonesia	EAP	Private Sector Development Loan	1989	Completed	SAL	350
L32670	3994	Indonesia	EAP	Private Sector Development Loan II	1991	Completed	SAL	250
L35260	3970	Indonesia	EAP	Financial Sector Development Project	1993	Active	FIL	307
L2571	4120	Korea	EAP	Industrial Finance Project II.	1985	Completed	SAD	222
C20370	4199	Lao, PDR	EAP	Structural Adjustment Credit	1989	Completed	SAL	40
L2770/1	4281	Malaysia	EAP	Development Finance Project	1987	Completed	SIL	65
L30490	4517	Philippines	EAP	Financial Sector Adjustment Loan	1989	Completed	SAD	300
L35850	8278	Armenia	ECA	Institution-building Loan	1993	Active	TAL	12
L33970	8308	Bulgaria	ECA	Structural Adjustment Loan I	1992	Completed	SAL	250
L38030	8401	Estnia	ECA	Financial Institutions Development Project	1995	Active	FIL	10
L31910	8478	Hungary	ECA	Financial Systems Modernization Project	1990	Active	SIM	66
L33470	8492	Hungary	ECA	Structural Adjustment Loan II	1991	Completed	SAL	250
L38670	8508	Kazakstan	ECA	Finance and Enterprise Development Project	1995	Active	SIL	62
L37950	8527	Latvia	ECA	Enterprise and Financial Sector Restructuring Project	1994	Active	SIL	25
L3695	8529	Latvia	ECA	Agricultural Development Project	1995	Active	FIL	35
L38660	8536	Lithuania	ECA	Enterprise and Financial Sector Assisatnce Project	1995	Active	FIL	25
C27210	8409	Macedonia	ECA	Financial and Enterprise Sector Adjustment Credit	1995	Active	SAD	85
L32470	8585	Poland	ECA	Financial Institutions Development Project	1991	Active	SAD	200
L33410	8588	Poland	ECA	Structural Adjustment Loan I	1991	Completed	SAL	300
L35990	8589	Poland	ECA	Enterprise and Financial Sector Adjustment Loan	1993	Active	SAL	450
L37340	8828	Russia	ECA	Financial Institutions Development Project	1994	Completed	SIL	200
L36660	8848	Slovak Republic	ECA	Economic Recovery Loan	1994	Completed	SAL	80
L36360	8854	Slovenia	ECA	Enterprise and Financial Sector Adjustment Loan	1994	Active	SAD	80
L27140	8962	Turkey	ECA	Financial Sector Adjustment Loan	1986	Completed	SAD	300
L29640	8987	Turkey	ECA	Financial Sector Adjustment Loan II	1988	Completed	SAD	400
L35580	6047	Argentina	LAC	Financial Sector Adjustment Loan	1993	Completed	SAL	400
L37090	5988	Argentina	LAC	Capital Market Development Project	1994	Active	FIL	500
L37100	6062	Argentina	LAC	Capital Market Technical Assistance Project	1994	Active	TAL	8.5
L3926	40904	Argentina	LAC	Bank Reform Loan	1996	Active	SAD	500

C18090	6160	Bolivia	LAC	Public Financial Management Operation II	1987	Completed	TAL	11.5
C19250	6159	Bolivia	LAC	Financial Sector Adjustment Project	1988	Completed	SAD	70
C22980	6184	Bolivia	LAC	Structural Adjustment Program	1992	Completed	SAL	40
L26250	6627	Chile	LAC	Structural Adjustment Loan	1986	Completed	SAL	250
L27670	6628	Chile	LAC	Structural Adjustment Loan II	1987	Completed	SAL	250
L28920	6633	Chile	LAC	Structural Adjustment Loan III	1988	Completed	SAL	250
L31430	6634	Chile	LAC	Financial Markets Operation	1990	Completed	FIL	130
L25180	6923	Costa Rica	LAC	Structural Adjustment Loan I	1985	Completed	SAL	80
L28970	7103	Ecuador	LAC	Financial Sector Adjustment Operation	1988	Completed	SAD	100
L36090	7098	Ecuador	LAC	Private Sector Development Project	1993	Completed	FIL	75
L35330	7210	Guatemala	LAC	Economic Modernization Loan	1993	Completed	SAL	120
C26690	7259	Guyana	LAC	Financial Sector and Business Environment Project	1995	Active	SAD	15.5
C27460	34605	Guyana	LAC	Private Sector Development Adjustment Credit	1995	Active	TAL	3.5
L29900	7383	Honduras	LAC	Structural Adjustment Loan I	1989	Completed	SAL	50
L28480	7445	Jamaica	LAC	Trade and Financial Sector Adjustment Operation I	1987	Completed	SAD	40
L33030	7469	Jamaica	LAC	Trade and Financial Sector Adjustment Operation II	1991	Completed	SAD	30
L30850	7691	Mexico	LAC	Financial Sector Adjustment Loan	1989	Completed	SAD	500
L38380	40497	Mexico	LAC	Financial Sector Technical Assistance Project	1995	Active	SAD	1,000
L39110	34161	Mexico	LAC	Financial Sector Restructuring Adjustment Program	1995	Active	TAL	23.6
C23020	7781	Nicaragua	LAC	Economic Recovery Credit	1992	Completed	SAL	110
L37740	7917	Paraguay	LAC	Private Sector Development Project	1995	Active	SIL	50
L34890	8050	Peru	LAC	Financial Sector Adjustment Loan	1992	Active	SAD	400
L30810	8145	Uruguay	LAC	Structural Adjustment Loan II	1989	Completed	SAL	140
L32240	8208	Venezuela	LAC	Financial Sector Adjustment Loan	1990	Completed	SAD	300
L33520	4963	Algeria	MNA	Enterprise and Financial Sector Adjustment Loan	1991	Completed	SAD	350
L38340	35704	Algeria	MNA	Economic Rehabilitation Support Loan	1995	Active	SAL	150
C24020	5167	Egypt	MNA	Technical Assistance Project for Privatization and Enterprise and Banking Sector Reforms	1992	Active	TAL	9
L26040	5414	Morocco	MNA	Industrial Trade Policy Adjustment Loan	1986	Completed	SAD	200
L33650	5495	Morocco	MNA	Financial Sector Development Project	1991	Active	SAD	235
L39280	5522	Morocco	MNA	Financial Sector Development Project	1996	Active	SAD	250
L29620	5718	Tunisia	MNA	Structural Adjustment Loan I	1988	Completed	SAL	150
L34240	5742	Tunisia	MNA	Economic and Financial Reforms Support Loan	1992	Completed	SAL	250
C21520	9528	Bangladesh	SAS	Financial Sector Adjustment Credit	1990	Completed	SAD	175
L38560	10563	India	SAS	Financial Sector Development Project	1995	Active	FIL	700
C20460	10334	Nepal	SAS	Structural Adjustment Credit II	1989	Completed	SAL	60
L30290	10327	Pakistan	SAS	Financial Sector Adjustment Loan	1989	Completed	SAD	150
L38080	10470	Pakistan	SAS	Financial Sector Deepening and Intermediation Project	1995	Active	FIL	216
C24840	10419	Sri Lanka	SAS	Private Finance Development Project	1993	Active	SIL	60

世界銀行による金融セクター関連(Economic & Sector Work)

BANK ESW RELATED TO FINANCIAL SECTOR REFORM: FY81-FY95

Report No.	Country	Title	Type	Date
7690	Botswana	Financial Policies for Diversified Growth	SR	8/1/89
10978	Burundi	A Financial Sector Review	SR	7/1/92
4066	Burundi	Financial Sector Report	SR	7/1/82
6028	Cameroon	Financial Sector Report	SR	6/1/86
3113	Cote D'Ivoire	Finance in the Development of Ivory Coast	ER	12/1/81
9427	Ethiopia	Financial Sector Review	SR	6/1/91
4766	Gambia	Financial Sector Review	SR	10/1/83
13423	Ghana	Financial Sector Review: Bringing Savers and Investors Together	SR	12/29/94
8911	Ghana	Towards a Dynamic Investment Response	SR	10/1/90
9809	Guinea Bissau	Private Sector Development Study	SR	12/1/91
11438	Kenya	Tapping Kenya's Potential: A PSD Strategy	SR	12/1/92
5619	Kenya	Agricultural Credit Policy Review	SR	8/1/85
5246	Kenya	Industrial Finance	SR	4/1/85
8021	Lesotho	Financial Sector Review	SR	4/1/90
9817	Madagascar	Financial Policies for Diversified Growth	SR	3/1/92
10057	Madagascar	Rural Finance Setor Review	SR	2/1/92
9009	Malawi	Financial Policies for Sustainable Growth	SR	2/19/92
10443	Mauritius	Financial Sector Review	SR	6/1/92
10269	Mozambique	Financial Sector Study	SR	9/1/92
13911	Nigeria	The Nigerian Rural Financial System: Assessment and Recommendations	SR	1/26/95
12781	Nigeria	The Nigerian Banking System: Financial Assessment and Key Issues for Distress Resolution	SR	3/16/94
9864	Nigeria	The Financial Sector: Issues and Options	SR	10/1/91
4051	Nigeria	Financial Intermediation	SR	2/1/83
8934	Rwanda	Financial Sector Review	SR	5/1/91
4457	Sierra Leone	Financial Sector Study	SR	2/1/84
9099	Uganda	Financial Sector Review	SR	5/7/91
8498	Zaire	Private Sector Incentives: Current Policies and Proposals for Reform	ER	3/1/90
12387	Zambia	Financial Sector Development	SR	10/1/93
13492	China	Financial Sector Reforms: Current Status and Issues	SR	9/6/94
8415	China	Financial Sector Review: Financial Policies and Institutional or Development	ER	6/29/90
13112	Indonesia	Non-bank Financial Sector Study	SR	6/7/94
9498	Indonesia	Developing Private Enterprise	SR	5/9/91
9150	Indonesia	Financial Sector Report	SR	5/1/90
4566	Indonesia	Rural Credit Study	SR	6/1/83
11373	Korea	Financial Sector Study	SR	7/1/93
3288	Korea	Financial Sector Report	SR	11/1/80
6530	Malaysia	A Study of Development Finance Institution	SR	1/1/87
10053	Philippines	Capital Market Study	ER	2/1/92
7177	Philippines	Financial Sector Study	SR	8/1/88
8403	Thailand	Financial Sector Study	SR	5/25/90
4085	Thailand	Perspectives for Financial Reform	SR	7/1/83
13153	Vietnam	Financial Sector Review: An Agenda for Financial Sector Development	SR	3/1/95
9223	Vietnam	Transforming A State-owned Financial System: A Financial Sector Study	SR	4/15/91
6941	Hungary	Development and Reform of Financial Markets	SR	6/1/89
11818	Russia	The Banking System in the Transition	SR	9/1/93
4459	Turkey	Special Economic Report: Policies for the Financial Sector	ER	9/1/83
7869	Yugoslavia	Financial Sector Restructuring: Policies and Priorities	SR	11/1/89
12963	Argentina	Capital Market Study	SR	12/21/94
11673	Argentina	Financial Sector Review	SR	11/1/89
7176	Argentina	Securities Markets and Main Non-bank Financial Institutions	SR	3/1/88
6418	Argentina	Banking Sector: The Need for Reform	SR	12/1/86
13873	Bolivia	How Legal Restrictions on Collateral Limit Access to Credit in Bolivia	SR	12/1/94

11075	Bolivia	Restructuring for Growth: The Remaining Agenda for PE Reform and PSD	ER	9/1/92
6765	Bolivia	Banking Sector Study	SR	11/1/88
11581	Brazil	The Development of the Brazilian Capital Market	SR	10/7/94
9458	Brazil	Capital Markets Issues	SR	3/1/91
7725	Brazil	Selected Issues of the Financial Sector	SR	3/1/90
8247	Brazil	The Dilemma of Brazil's State Banking System	SR	1/1/90
2790	Brazil	Financial Systems Review	SR	11/1/80
7737	Chile	Industrial Finance: Sector Report	SR	1/1/89
11724	Colombia	Financial Sector Reform	SR	6/1/93
8276	Colombia	Financial Sector Strategy Paper	SR	12/1/89
6337	Colombia	Commercial and Development Banks	SR	3/1/86
4274	Colombia	The Colombian Investment Banking Sector and Related Financial Sector Issues	SR	8/1/83
6821	Costa Rica	Selected Financial Sector Issues	SR	3/1/88
8601	Dominican Republic	Financial Sector Strategy	ER	4/1/90
5270	Ecuador	Brief Review of the Financial Sector	SR	4/1/85
7819	Guatemala	Financial Sector Report	ER	7/1/90
11705	Guyana	Private Sector Development	SR	6/1/93
10307	Guyana	From Economic Recovery to Sustained Growth	ER	4/1/92
7363	Honduras	Financial Sector Survey	ER	7/1/88
11823	Mexico	Country Economic Memorandum	ER	5/16/94
9198	Mexico	Development Banks Issues: A Framework of Analysis and Suggested Bank Strategy	SR	12/1/90
4316	Peru	Brief Review of the Financial Sector	SR	2/1/83
9373	Trinidad and Tobago	Financial Sector Study	SR	5/1/91
8899	Uruguay	Financial Sector Development and Restructuring Issues	ER	6/1/90
10393	Venezuela	Term Financing and Capital Markets Development	SR	2/1/92
11940	Algeria	Capital Markets Study	ER	6/1/93
7241	Algeria	The Algerian Financial System	SR	5/1/88
2981	Algeria	Le Financement Des Entreprises Et Le Systeme Bancaire	SR	4/10/80
10790	Egypt	Financial Policy for Adjustment and Growth	SR	9/1/93
10337	Egypt	Reform and Development of the Securities Market: Recommendation to the Government	SR	2/1/92
13153	Iran	Capital Markets and Financial Institutions	SR	9/28/94
13183	Lebanon	Financial Policy for Stabilization, Reconstruction, and Development	ER	7/27/94
11557	Morocco	Developing Private Industry in Morocco	SR	7/1/93
4957	Morocco	Financial Sector Study	SR	12/1/84
5263	Tunisia	Financial Sector Report	SR	12/1/85
6901	Bangladesh	A Program for Financial Sector Reform	SR	12/1/87
4098	Bangladesh	Financial Sector Review	SR	9/1/82
10489	India	Stabilizing and Reforming the Economy	ER	5/1/92
8264	India	Financial Sector Report: Consolidation of the Financial System	SR	6/1/90
6661	India	Credit and Capital Markets Study	SR	2/1/87
11637	Pakistan	Restructuring the Financial System: Building on Financial Reform	ER	4/1/93
7049	Pakistan	Financial Sector Review	SR	12/1/87
9339	Sri Lanka	Financial Institutions Study	SR	2/1/91

**LIST OF SAMPLE FINANCIAL SECTOR ADJUSTMENT-RELATED OPERATION (FSLs)
FOR 23 COUNTRIES FY85-FY96**

LOAN & CREDIT NO.	PROJECT ID	COUNTRY	PROJECT NAME	FISCAL YEAR	PROJECT STATUS	MAJOR LENDING INSTRUMENT	LOAN AMOUNT (Million)
C23030	1199	Cote d'Ivoire	Financial Sector Adjustment Program	1992	Completed	SAD	200
C19110	892	Ghana	Financial Sector Adjustment Credit I	1988	Completed	SAD	100
C23180	911	Ghana	Financial Sector Adjustment Credit II	1992	Active	SAD	100
C20490	1310	Kenya	Financial Sector Operation	1989	Completed	SAD	120
C22210	1655	Malawi	Financial Sector and Enterprise Development Project	1991	Active	FIL	32
C118020	2340	Senegal	Structural Adjustment Loan III	1987	Completed	SAL	93
C20770	2355	Senegal	Financial Sector Adjustment Program	1990	Completed	SAD	45
C23080	2809	Tanzania	Financial Sector Adjustment Credit	1992	Completed	SAD	200
C27710	35620	Tanzania	Financial Institutions Development Project	1996	Active	SIL	10.9
C24230	3623	China	Financial Sector Technical Assistance Project	1993	Active	TAL	60
L29370	3962	Indonesia	Second Trade Policy Adjustment Loan	1988	Completed	SAD	300
L30800	3974	Indonesia	Private Sector Development Loan I	1989	Completed	SAL	350
L32670	3994	Indonesia	Private Sector Development Loan II	1991	Completed	SAL	250
L35260	3970	Indonesia	Financial Sector Development Project	1993	Active	FIL	307
L2571	4120	Korea	Industrial Finance Project II	1985	Completed	SAD	222
L2770/1	4281	Malaysia	Development Finance Project	1987	Completed	SIL	65
L30490	4517	Philippines	Financial Sector Adjustment Loan	1989	Completed	SAD	300
L32470	8585	Poland	Financial Institutions Development Project	1991	Active	SAD	200
L33410	8588	Poland	Structural Adjustment Loan I	1991	Completed	SAL	300
L35990	8589	Poland	Enterprise and Financial Sector Adjustment Loan	1993	Active	SAL	450
L27140	8962	Turkey	Financial Sector Adjustment Loan	1986	Completed	SAD	300
L29640	8987	Turkey	Financial Sector Adjustment Loan II	1988	Completed	SAD	400
C18090	6160	Bolivia	Public Financial Management Operation I	1987	Completed	TAL	11.5
C19250	6159	Bolivia	Financial Sector Adjustment Project	1988	Completed	SAD	70
C22980	6184	Bolivia	Structural Adjustment Program	1992	Completed	SAL	40
L26250	6627	Chile	Structural Adjustment Loan I	1986	Completed	SAL	250
L27670	6628	Chile	Structural Adjustment Loan II	1987	Completed	SAL	250
L28920	6633	Chile	Structural Adjustment Loan III	1988	Completed	SAL	250
L31430	6634	Chile	Financial Markers Operation	1990	Completed	FIL	130
L30850	7691	Mexico	Financial Sector Adjustment Loan	1989	Completed	SAD	500
L38380	40497	Mexico	Financial Sector Technical Assistance Project	1995	Active	SAD	1000
L39110	34161	Mexico	Financial Sector Restructuring Adjustment Program	1995	Active	TAL	23.6
L32240	8208	Venezuela	Financial Sector Adjustment Loan	1990	Completed	SAD	300
C24020	5167	Egypt	Technical Assistance Project for Privatization and Enterprise and Banking Sector Reforms	1992	Active	TAL	9
L26040	5414	Morocco	Industrial Trade Policy Adjustment Loan	1986	Completed	SAD	200
L33650	5495	Morocco	Financial Sector Development Project	1991	Active	SAD	235
L39280	5522	Morocco	Financial Sector Development Project	1996	Active	SAD	250
L29620	5718	Tunisia	Structural Adjustment Loan I	1988	Completed	SAL	150
L34240	5742	Tunisia	Economic and Financial Reforms Support Loan	1992	Completed	SAL	250
C21520	9528	Bangladesh	Financial Sector Adjustment Credit	1990	Completed	SAD	175
L38560	10563	India	Financial Sector Development Project	1995	Active	FIL	700
L30290	10327	Pakistan	Financial Sector Adjustment Loan	1989	Completed	SAD	150
L38080	10470	Pakistan	Financial Sector Deepening and Intermediation Project	1995	Active	FIL	216

インドネシア：金融セクター改革ローン：政策改革リスト

INDONESIA FINANCIAL SECTOR PROGRAM LOANS; GPOLICY REFORM AGENDA

Policy Area and Objectives	Policy Actions	Covered in October 1988 Package	Prior to Release of Second Tranche (Target Dates)	For Follow-up Issues	Trend Variables to be Monitored
- I -					
DEREGULATION OF, AND NEW ACTIVITIES IN, BANKING AND MONEY MARKETS					
					- Level of interest rates. - Changes in the maturity structure of bank deposits. - Financial deepening in relation to GDP. - Proportion of bank assets to total financial assets. - Role of Government-controlled financial institutions relative to private sector institutions
Objective					- Proportion of SE deposits placed outside SCBs.
To encourage competition among financial institutions, thereby improving the responsive-ness of interest rates to market conditions and facilitating the more efficient channeling of credit.	- Allow state enterprises to place deposits with domestic private banks and foreign banks.	Oct. 1988	-	-	
	- Allow NBFIs To diversify their sources of funding, by issuing, certificates of deposit.	Oct. 1988	-	-	
	- Allow foreign banks with representative offices in Indonesia to establish joint ventures with domestic banks.	Oct. 1988	-	-	- Number of financial institutions established as joint ventures .
	- Allow foreign banks to open branches outside of Jakarta.	Oct. 1988	-	-	
	- Lower reserve requirements on bank deposits.	Oct. 1988	-	-	
	- Introduce a wider range of maturities for SBIs and other money-market instrument .	Oct. 1988	-	-	- Operations of SBI and SPBU markets.
	- Lengthen the Maturity of swap contracts under BI's re-swap facility from six months to three years, and ensure greater responsiveness of the swap facility to market conditions.	Oct. 1988	-	-	- Operations of revised BI swap arrangements.

- II -

STRUCTURE, SAFETY AND SOUNDNESS OF FINANCIAL INSTITUTIONS					
					- Progress in BI's bank supervision and inspection arrangements.
Objective	- Submit commercial and central bank laws to Parliament.	-	-	Dec. 1990	
To support the measures taken to enhance competition among financial institutions, through appropriate revision to the legal framework in order to ensure that the financial system develops in a sound orderly and prudent way.	- Strengthen existing regulations requiring disclosure of financial information by companies, whether listed or unlisted, to promote broader participation by the public in the capital market.	-	-	Dec. 1990	
	- Announce appropriate measures to remove entry barriers to the domestic insurance market.	-	-	Sep. 1989	

- Draft legislation to ensure the growth of the pension fund industry on a sound footing, by:	-	-	Dec. 1990	
• requiring funds to be fully funded;				
• protecting the the rights of pension holders .				
- Annouce appropriate measures to promote the growth and orderly development of insurance companies.	-	-	Sep. 1989	
- Announce appropriate measures to promote the growth and orderly development of venture capital and leasing companies.	-	-	Sep. 1989	
- Assist the leasing industry to institute a central registry for equipment leases.	-	-	Dec.1989	
- Agree on an action plan based on the findings of the on-going Bank-financed study of loan recovery procedures in Indonesia.	-	-	Dec.1989	
- Entrust the operational functions, of the proposed Surabaya stock exchange to the private sector.	-	-	Dec.1989	- Operations of proposed Surabaya stock exchange.
- Complete a study to examine the feasibility of establishing a deposit insurance facility.	-	-	Dec. 1990	
- Complete a study to review the status, functions and structure of the regional development banks.	-	-	Dec.1989	

- III -

RESTRUCTURING AND DIVESTMENT OF STATE ENTERPRISES AND FINANCIAL INSTITUTIONS				
Objective:	- Take measure to allow broader private sector participation in the share capital of selected state enterprises.	-	Jun.1989	-
To improve the efficiency of state enter-prises through restructuring and private sector participation, and broaden the equity market.	- Take measures to re-organize selected state enterprises through:	-	Jun.1989	-
	• mergers;			- Number of SRs reorganized, divested or liquidated.
	• formation of joint ventures; or			
	• liquidation			
	- Draw up an action plan to allow broader. private sector participation in state financial l institutions.	-	-	Dec.1989

- IV -

EXPANSION OF THE DEMAND AND SUPPLY OF CORPORATE SECURITIES				
Objective	- Remove the Tax exemption on time deposit interest Income, to ensure a more equal tax treatment of income from different financial assets.	Oct.1988	-	-
To expand the issuer and investor market for corporate securitiies and to promote improvements in the capital structures of corporations.				- Number of colpanies listed on the stock ex-changes and the OTC market. - Volume of trading on the stock exchange. - Investment in Corporate securities as a proportion of the total investment portfolio of pen-sion funds and I insurance companies.

- Introduce additional measures to encourage listing of companies on the stock exchanges, by:

- restructuring the proportion of loans from each bank or NBFIs to: (a) borrowers in the same business group, (b) individual enterprises and (c) their own individual shareholders or Board members.

Oct.1988

-

-

- completing a study under a Bank financed technical assistance for securities market development and on the basis of this study, consider: (a) requiring eligible companies to list on the stock exchange according to such criteria as size and debt/equity ratios, (b) taking measures to prevent commercial banks from providing credit to companies which fail to meet established debt/equity norms.

-

-

Jun.1990

- Divest a part of Danareka's existing portfolio of stocks and bonds, taking into account market conditions, the allow similar institutions to be set up in the private sector.

-

-

Dec.1990

- Number of mutual fund companies established.

- Encourage public utilities (eg. telephone, electric and water supply utilities and home mortgage companies) to issue medium and long-term bonds, including user bonds, as appropriate.

-

-

Dec.1990

- Establish a Securities Market Development Advisory Panel (SMDAP).

-

Jun.1989

-

- Consider establishing an Indonesia Fund, with assistance from the Bank.

-

-

Dec.1989

インドネシア：金融ガバナンス改革セクターローン：ポリシーマトリックス

POLICY MATRIX

Overall Objective:

To improve the governance of financial and public sector allocation of resources through

- (i) the adoption of best financial governance practices in both public and private sectors,
- (ii) increasing the disclosure and transparency of financial information, and
- (iii) strengthening the legal and regulatory framework of the financial sector.

Policy Objectives	Activity	Prior to Board Consideration	Prior to 2nd Tranche	Prior to 3rd Tranche
-------------------	----------	------------------------------	----------------------	----------------------

I. ADOPTION OF BEST PRACTICES

A. BANKING				
1. Restructure commercial banks to improve the soundness of the banking system.	1.1 Closure of the 16 banks that did not meet prudential norms and could not be rehabilitated.	Nov.97		
	1.2 Preparation of strategies for the recovery of assets of closed banks.	Dec. 97		
	1.3 Placement of all commercial banks with an unsound CAMEL rating under Bank Indonesia (BI) conservatorship.	Dec. 97		
	1.4 Undertake a financial review of commercial banks that have received substantial liquidity support from BI or have a low capital adequacy ratio (CAR). These reviews to be undertaken by Independent international accounting firms.		Jun. 98*	
	1.5 Undertake a financial review of all other commercial banks. These reviews to be undertaken by Independent international accounting firms.			Aug. 98*
	1.6 Resolution of insolvent banks.			Dec. 98*
	1.7 Develop and reach agreement on restructuring plans for all solvent commercial banks that do not meet the minimum CAR of 8 percent of risk-weighted assets. The plans to contain time-bound actions for improving the CAMEL rating to sound (sehat).			Dec. 98*
	1.8 BI and the Indonesian Bank Restructuring Agency to enforce compliance with restructuring agreements.			Ongoing
	1.9 Eliminate restrictions on foreign shareholdings of listed commercial banks.			Jul. 98*
	1.10 Amend all applicable legislation/regulations to facilitate mergers and liquidation of commercial banks.		Jun.98	
	1.11 Establish a Financial Sector Restructuring Committee to oversee restructuring of commercial banks and the financial system.	Dec.97		
	1.12 Establish procedures, systems, and structures to monitor implementation of banking sector restructuring.		Apr. 98*	
2. Increase market orientation.	2.1 Eliminate all directed lending programs except those for small and medium enterprises (SMES).	Jan.98		
	2.2 Undertake a study of directed lending programs to SMEs.			Dec. 98*
	2.3 Restrict BI liquidity support/lending to sound banks, for limited (temporary) periods and at no less than market rates.	Feb.98		
	2.4 Remove all geographic limitations on operation of banks.	Feb.98		
	2.5 Divest all BI holdings in commercial banks as quickly as practicable, given market conditions.		Ongoing	Ongoing
3. Improve financial infrastructure.	3.1 Convert clearinghouses to fully automatic operation and complete the setting up of Jakarta Electronic Clearing System.			Aug.98
	3.2 Finalize plans and financing arrangements for implementation of the real time gross settlements (RTGS) system.		Jun.98	
	3.3 Initiate the implementation of the RTGS system.			Dec. 98*
4. Capacity building in the banking sector.	4.1 Assess the desirability of establishing a deposit insurance scheme.			Oct.98
	4.2 Establish an on-the-job inspection training program (both on-site and off-site) for supervision staff in BI.	Feb.98	Ongoing	Ongoing
B. CAPITAL MARKETS				
5. Develop an efficient capital market.	5.1 BAPEPAM to issue rules defining procedures and responsibilities for enhanced market surveillance by stock exchanges.		Jun.98	
	5.2 BAPEPAM to require and approve fair trading practices on stock exchanges.		Jun.98	

	5.3 Promote an efficient and liquid stock market by ensuring an adequate number of public shareholders and proper distribution of shares through a revision of Jakarta Stock Exchange rules.		Jun.98	
	5.4 BAPEPAM to complete a study on the introduction of a risk-based capital requirement for securities companies consistent with international best practice.			Dec.98
	5.5 BAPEPAM to issue rules defining risk-based capital requirements for securities companies to apply from 1 Jan. 1999.		Aug. 98*	
	5.6 BAPAPAM to ensure (i) commencement of Clearing Guarantee Corporation (CGC), (ii) initiation of settlement guarantee, (iii) initiation of investor protection guarantee, and (iv) establishment of a clearing and settlement system for securities that is in line with the (FIBV) Best Practices.	Dec.97	Jul.98	Sep. 98 Ongoing
	5.7 Establish a central securities depository system to provide core depository services in line with accepted international practices, as outlined by the Group of Thirty, including the transfer of securities via book entry. BAPEPAM will (i) ensure that interim operations for centralized depository system commence, (ii) determine when central securities depository system will become fully operational, and		Aug.98	Dec.98
	5.8 BAPEPAM to conduct a study on the feasibility of establishing a futures and options market for financial instruments.		Jul.98	
6. Promote the development of bond markets.	6.1 BAPEPAM to issue rules to provide the legal framework enabling the domestic issuance of asset-backed securities (ABS).	Dec.97		
	6.2 BAPEPAM to prepare a bond market development plan; this will explore the potential of ABS to provide benchmark yield curves.			Sep.98
	6.3 The Ministry of Finance (MOF) to issue a decree to provide the legal framework for the establishment and operation of a secondary mortgage facility.	Feb.98		
	6.4 Government to establish a secondary mortgage facility.			Feb.99
7. Strengthen institutional investors.	7.1 Announce scheduled increases in the minimum capital requirements for all insurance companies from Rp5 billion applicable at the end of 1998 to Rp15 billion, which will be applicable at the end of 2000.		Aug.98	
	7.2 Announce new risk-based capital standards for insurance companies consistent with international standards.		Aug. 98*	
	7.3 MOF to facilitate the establishment of private pension funds through the introduction of simplified fund registration procedures.		Jun.98	
	7.4 Amend legislation to enable life insurance companies to manage private pension fund assets.			Dec.98
	7.5 Undertake a comprehensive review of the pension system.			Dec.98
8. Capacity building of BAPEPAM.	8.1 BAPEPAM to develop and implement a staff training program, including conducting a training needs analysis and developing in-house and external training courses to cover all aspects of BAPEPAM's operations, and in particular, enforcement, accounting standards, management information systems (MIS), and, computer skills training.		Jun.98	Ongoing
	8.2 BAPEPAM to develop and implement a management information system implementation plan, addressing the introduction of computer operations in relevant areas, the development and customizing of software applications, and the establishment of a records management system.		Jun.98	Ongoing
C. PUBLIC FINANCIAL MANAGEMENT				
9. Promote good governance.	9.1 Review the Anti-Corruption Act No. 3 of 1971 and study institutional and regulatory constraints on accountability and good governance.	Feb.98		
	9.2 Recommend enactment of a decree, acceptable to the Bank, to strengthen the provisions of the Anti-Corruption Act.		Jun. 98*	
	9.3 Formulate a comprehensive anticorruption strategy using competition to the maximum extent possible in both public and private sector operations,			Nov. 98*
	9.4 Initiate implementation of the anticorruption strategy.			Dec. 98*

10. Modernize public sector management.	10.1	Establish an interministerial committee, coordinated by the National Agency for State Administration (LAN), to recommend measures for modernizing public sector management covering (i) decentralizing public administration, (ii) private sector provision of public services, and (iii) a staffing and salary review.	Feb.98		
	10.2	LAN to prepare a set of recommendations agreeable to the Bank in terms of transparency and accountability on, among other things, modernizing the public sector.		May 98*	
	10.3	MOF to undertake a comprehensive study on public provision of services, their pricing and cost-benefits.		Jun.98	
	10.4	MOF to identify, based on the study, areas to rationalize the provisions of these services and identify areas for privatization.		Jun.98	
11. Capacity building of MOF	11.1	MOF's Education and Training Agency (BPLK) to develop and Implement a capacity-building program to enhance the quality and skill levels of MOF officials dealing with risk assessment, new financial products, financial services, and other relevant subjects.		Mar.98	
12. Capacity building of the Financial and Development Supervisory Board (BPKP).	12.1	BPKP to develop and Implement a capacity-building program aimed at raising the quality of public sector auditors, including the inspectorate generais in the various ministries, focusing on performance and evaluation audits.			Sep.98

II. INCREASE DISCLOSURE AND TRANSPARENCY OF FINANCIAL INFORMATION

A. BANKING					
13. Introduce greater transparency and improve governance.	13.1	Issue guidelines/regulations for commercial banks on information to be included in the annual financial statements. This should include publication of detailed information on asset quality, lending to affiliated parties, BI ratings, overseas borrowings, rescheduled loans, exposure to real estate, and provisioning, and specify a schedule for implementation.		Jun.98	
	13.2	Introduce a separate subcategory for rescheduled loans within the current performing category,		Apr.98	
	13.3	BI to amend regulations relating to loan loss provisioning to provide (i) 1 percent provisioning for total loan portfolio, (ii) 5 percent provisioning for special mention loans, (iii) 20 percent provisioning for substandard loans, (iv) 50 percent provisioning for doubtful loans, and (v) 100 percent provisioning for uncollectable loans, without deducting collateral value from provisioning requirement; changes to be made effective from 1 Apr. 98.		Apr. 98*	
	13.4	Introduce full tax deductibility for loan loss provisions.			Sep. 98*
	13.5	Review adequacy of existing accounting and auditing standards for all corporate financial statements (banks and nonbanks) In line with accounting standards recommended by International Accounting Standards Committee (IASC),		Apr. 98*	
B. CAPITAL MARKETS					
14. Increase disclosure and transparency of financial by listed companies.	14.1	BAPEPAM to require the stock exchanges to issue listed company guidelines that deal with corporate governance, responsibilities of managers, and financial disclosure requirements.			Sep.98
	14.2	BAPEPAM to be reorganized, including establishment of an enforcement bureau and an accounting standards bureau to implement regulatory powers granted under bureau to implement regulatory powers granted under Capital Market Act No. 8.	Dec.97		
	14.3	BAPEPAM to undertake a special review of accounting and auditing standards and practices to determine areas in which improvements are needed to bring current standards and practices in line with generally accepted international accounting and auditing standards and practices.			Sep.98
C. PUBLIC FINANCIAL MANAGEMENT					
15. Improve transparency of the budget.	15.1	Implement a new budgeting system that incorporates all subsidies in the budget.	Feb.98		
16. Improve the accountability of funds onlent to local governments and government agencies.	16.1	MOF to initiate a time-bound program to improve accountability by consolidating all onlent funds, computerizing all financial and legal records on onlending operations and specifying that MOF will take measures to identify delinquent borrowers of onlent funds.	Feb.98		

	16.2	MOF to undertake a study to identify delinquent borrowers of onlent funds, and prepare a time-bound program of measures to recover the funds.			Jul.98
	16.3	Install and operate a computerized MIS for onlending operations.			Dec.98
17. Improve the financial accountability of state-owned enterprises (SOEs).	17.1	Government to issue regulations transferring the supervision of all SOEs to MOF.	Feb.98		
	17.2	BPKP to commence a performance audit on selected SOES and activities including special state agencies such as BULOG; the audit will focus on operational and financial activities, and will recommend time-bound measures to improve accountability and transparency.		Jun. 98*	
	17.3	MOF to issue (i) regulations requiring increased disclosure in audited financial statements of SOEs, and (ii) a decree on the publication of SOE audits.		Jun.98	
18. Increase level of disclosure in operational and financial statements.	18.1	Enact legislation/regulations making (i) auditors liable for negligence in performing audits, and (ii) directors liable for false information contained in the annual report and any other public information, and liable for all board decisions.			Sep. 98*
	18.2	Review and amend legislation/regulations to make financial disclosure, regulation, and enforcement consistent with international best practices. '			Aug.98
19. Increase disclosure of the financial performance of unlisted private sector companies.	19.1	Issue regulations requiring the filing and public accessibility of audited financial reports of corporations with total assets of Rp50 billion and above: issue a decree on full disclosure of financial performance of the above corporatlons.	Feb.98		
20. Consolidate all nontax revenues (NTR) under the May 1997 Non-Tax Revenue Law.	20.1	MOF to initiate a program to improve accounting for NTRs. The program will Include sources of such revenue and provide recommendations to rationalize and consolidate such revenue from different sources.	Feb.98		

III. STRENGTHEN THE LEGAL AND REGULATORY FRAMEWORK OF THE FINANCIAL SECTOR

A. BANKING					
21. Strengthen supervision capacity of BI.	21.1	Amend the Central Bank Law to increase the Independence of BI in monetary management and supervision.			Dec. 98*
	21.2	Introduce a requirement that on-site inspections of commercial banks be undertaken at least every 18 months	Feb.98		
	21.3	Issue guidelines that mandate specific remedial actions in response to specific capital adequacy levels.		Apr. 98*	
	21.4	Issue regulations to require that rescheduling of all loans in excess of Rp100 billion be reported to BI.		Apr.98	
	21.5	Include assessment of risk management systems and compliance with prudential standards in external audits and BI supervision.			Dec.98
	21.6	Strengthen enforcement of mandatory penalties (e.g., downgrading of CAMEL rating, fines) for breach of prudential regulations.	Jan.98	Ongoing	Ongoing
22. Establish regulatory framework for nonbank financial institutions.	22.1	Examine the relationship between banks and nonbanks with a view to coordinate the regulatory frameworks and thereby remove distortions.		Jun.98	
23. Establish regulatory framework for debt recovery.	23.1	Review the legal and institutional frameworks for debt recovery, including establishment of an arbitration system, and prepare an action plan.			Sep. 98*
	23.2	Implement reforms to the debt recovery system.			Dec.98
B. PUBLIC FINANCIAL MANAGEMENT					
24. Improve the framework for bankruptcy, secured transactions, and avoidance of money laundering.	24.1	Enact laws to provide a legal and judicial system of arbitration to address private commercial disputes.			Dec.98
	24.2	Revise laws and regulations on bankruptcy and secured transactions.			Dec.98
	24.3	Initiate a training program for personnel involved in bankruptcy procedures and secured transactions.			Dec.98
	24.4	Enact legislation to prevent money laundering.			Dec.98

USAID : 金融セクター開発プロジェクト II (FSDP II) : Annotated Bibliography

**FINANCIAL SECTOR DEVELOPMENT PROJECT II (FSDP II)
ANNOTATED BIBLIOGRAPHY**

AFRICA	
ETHIOPIA	
REPORT: Ethiopia Rural Credit	DATE: January 1996
SUMMARY: A series of proposals for creation of a sustainable rural financial system that would be responsive to opportunities for farmers. Fieldwork was conducted in two woredas (districts) of potential interest to USAID as sites for pilot activities. Included in the report are an analysis of the legal and supervisory context for banking services and recommendations for building a sustainable rural financial system.	
KENYA	
REPORT: Evaluation of Capital Markets Authority Project	DATE: October 1994
SUMMARY: An assessment of the impact of the Capital Markets Authority Project on Kenya's financial markets and the economy as a whole, including employment creation. Capital markets in Kenya are analyzed to determine whether the assistance provided to date had contributed to USAID's private enterprise development objectives; and to provide USAID with ideas on how assistance to the Kenyan stock market might best be provided in the future.	
NIGER	
REPORT: USAID/NIGER Economic Reform and Microenterprise Program	DATE: October 1995
SUMMARY: An assessment of the growth potential of the rural sector in Niger to determine constraints to achieving USAID's strategic objectives and to identify means for overcoming them. The report focuses on improving access to financial markets, especially through the use of improved, decentralized financial services. Also analyzed are options for new, complementary, activities to achieve this objective through technical assistance and training in micro and small enterprise development, agricultural marketing, agricultural production management, and participation of formal financial institutions in semi-formal credit activities.	
TANZANIA	
REPORT: Women's Access to Financial Market Services in Tanzania - The Impact of Economic Reform	DATE: September 1996
SUMMARY: An assessment of the impact of economic reform on women in Tanzania. The study identifies key financial market issues that might be investigated in greater depth in future sectoral assistance programs for low income developing countries throughout sub-Saharan Africa. The impetus for the study - and an accompanying one in Madagascar -- was a March 1994 World Bank workshop on Gender Issues and Economic Adjustment. Overviews of economic conditions in Tanzania from the Bank of Tanzania (BOT), IMF and World Bank data were supplemented with interviews of financial market participants: banks, government policy-makers, NGOs and women entrepreneurs in urban areas. Recommendations were based on available data and interviewees' responses from different strata in financial markets.	
UGANDA	
REPORT: Developing Uganda's Financial Markets	DATE: September 1994
SUMMARY: A report on short-term advisory activities to assist in moving Ugandan financial markets closer to starting secondary trading in securities. At the end of the assignment, the Capital Markets Development Committee (CMDC) had a clear vision of how to proceed and was looking forward to starting implementation.	
UGANDA	
REPORT: Uganda Securities Market: Blueprint for Securities Clearing and Settlement	DATE: August 1997
SUMMARY: A practical guide for introducing sound practices for securities clearing and settlement within Uganda's Capital Market Authority (CMA) and related entities. Couched within the context of Uganda's nascent securities market, the report covers: Ownership and Participation in Clearing and Settlement Services; Organization and Staffing; Legislative and Legal Considerations; Regulation; Registration/Transfer Functions; Systems Strategies; Clearing Functions; Depository Functions; Risk; Implementation Cost Estimates; and Implementation Schedule.	
UGANDA	
REPORT: Final Report: Co-Operative Agriculture & Agribusiness Support (CAAS) Project	DATE: August 1997
SUMMARY: A final report on FSDP assistance to the Cooperative Bank of Uganda, setting the stage for a continuation of the effort under a new delivery order. Performance indicators for the Coop Bank were found to be poor but improving sufficiently to warrant continued USAID support. Contained in the report are a full ratio analysis, assessment of prospects for business growth, ways to improve client outreach, and a detailed work plan.	
UGANDA, KENYA AND TANZANIA	
REPORT: Regionalization and Harmonization of East African Stock Exchanges	DATE: April 1997
SUMMARY: A report on potential harmonization of stock exchanges in Uganda, Kenya and Tanzania. Regional trends toward economic integration and trade liberalization and the state of development of capital markets in the three countries are examined.	

ASIA	
BANGLADESH	
REPORT: Advisory Assistance to the Bangladesh Securities and Exchange Commission (SEC)	DATE: June 1991
SUMMARY: In the wake of a disastrous speculative ""bubble"" and ensuing crash in Bangladeshi stock exchanges. FSDP II prepared a report analyzing what had happened and making recommendations for preventing a recurrence while maintaining public confidence in the stock market. Reviewed were SEC structure and functions, market surveillance, scrutiny of initial public offerings, supervision and monitoring of SEC registrants, structure and regulation of stock exchanges, enforcement activities, trading, and clearing and settlement procedures. The report offered a number of concrete recommendations, including improving access to the stock market, enhancement of SEC regulatory programs, and increasing public awareness of the stock market and its purpose.	
INDIA	
REPORT: Capital Markets and Development: Next Steps for India	DATE: October 1997
SUMMARY: A report identifying constraints to the further development of India's debt and equity markets, and ways to overcome them. Improvements are suggested in order to increase investor participation, support the growth of financial intermediaries, increase the effectiveness of the Securities and Exchange Board of India, and support the development of India's debt markets. Also included in the report is a brief description of the overall goals of any capital market development effort, including the different types of issuers, investors and financial intermediaries.	
INDONESIA	
REPORT: Financial Markets Project Final Evaluation	DATE: October 1995
SUMMARY: A final evaluation of the Financial Markets Project (FMP), a five-year effort to increase the availability of long-term investment capital in Indonesia and thus assure that sufficient funding would be available for more diversified and rapid economic growth. The FMP contributed to developing new regulatory and operational infrastructure that increased market confidence and efficiency, and provided valuable technical assistance to both public and private Indonesian entities. While the FMP had little direct impact on poverty alleviation, the development of financial markets appears to have contributed to economic growth which, in turn, contributed to the alleviation of poverty.	
PHILIPPINES	
REPORT: Mid-Term Evaluation of Capital Markets Development Project	DATE: August 1995
SUMMARY: A mid-term evaluation of the Capital Markets Development project a four-year effort to strengthen the Philippines Securities and Exchange Commission (SEC) in the public sector, and the Financial Executives Institute of the Philippines (FINEX) in the private sector. The project was found to be well designed and was being implemented in a manner that should result on the public side, in a full disclosure system, market regulation systems managed by Self-Regulatory Organizations (SROs), effective SEC enforcement, and a comprehensive trading, clearing, settlement and depository system. On the private side, FINEX had established a framework to operate an equity and debt market depository system.	
SRI LANKA	
REPORT: Interim Evaluation of the Financial Markets Component of the Private Sector Policy Support Project	DATE: October 1995
SUMMARY: An interim evaluation of the Financial Markets Project, providing USAID/Colombo and Sri Lankan counterparts with a detailed assessment of progress to date and the project's impact on the development of Sri Lanka's financial markets. The assessment includes recommendations for modifications to improve the likelihood of achieving objectives and possible activities which could be considered for support after the scheduled project completion date of July 1996, in light of changing conditions in Sri Lanka's financial markets.	
EASTERN EUROPE AND THE FORMER SOVIET UNION	
EASTERN EUROPE AND THE FORMER SOVIET UNION	
REPORT: Assessment of USAID Enterprise Restructuring Activities in Eastern Europe and the Former Soviet Union	DATE: March 1997
SUMMARY: An evaluation of USAID-supported enterprise restructuring projects in the Czech Republic, Kazakstan, Macedonia, Moldova, Poland, the Slovak Republic and Slovenia. Included for all countries are analyses of background, post-privatization assistance issues, adequacy of the enabling environment, other donor strategies, and potential application of experience across the region. Recommendations for future assistance efforts focus on promoting economic growth and employment rather than cost-cutting and work force reduction; working with and training as many local nationals as possible; seeking commitment from target firms; and focusing on practical applications of Western management techniques.	
CZECH REPUBLIC	
REPORT: Prague Stock Exchange Derivatives Trading Feasibility Report	DATE: August 1995
SUMMARY: An assessment of various issues facing the Prague Stock Exchange in the introduction of derivative products. In particular, this paper focuses on the current capital markets environment and its impact on the probability of success in the trading of exchange listed futures and options; a review of the PROM proposal as a trading system for the purpose of trading derivative products; and the potential role of a long term technical advisor to the Prague Stock Exchange for providing assistance in the introduction of these products.	
CZECH REPUBLIC	
REPORT: Review of Clearing and Settlement in the Prague Securities Market	DATE: December 1995
SUMMARY: A report providing the Prague Stock Exchange with an assessment of the securities clearing and settlement practices that are currently followed in the Prague marketplace. Recommendations are provided for short and long-term improvements.	

EGYPT	
EGYPT	
REPORT: Technical Assistance Project for the Credit Guarantee Company	DATE: February 1995
SUMMARY: A report describing assistance to the Credit Guarantee Corporation (CGC) to investigate its present leveraging mechanism and its institutional capability to attain its guaranteeing capacity. In line with set objectives. The report contains recommendations on a variety of management issues.	
EGYPT	
REPORT: Review of the Credit Guarantee	DATE: May 1995
SUMMARY: A report examining the administration of Egypt's Credit guarantees Corporation (CGC). The COC facilitates lending to small enterprises and private health care providers by guaranteeing up to 50% of bank loans to such organizations. Structure and operations of major departments at the Credit Guarantee Corporation are analysed. The CGC has become a showpiece among loan guarantee programs sponsored by donor agencies. It has developed into a viable provider of guarantees to banks for loans to small scale enterprises and health care providers, and has been profitable since its inception.	
EGYPT	
REPORT: Analysis of the Draft Unified Business Law	DATE: August 1995
SUMMARY: An analysis of Egypt's draft Unified Business Law discussing whether the draft law effectively unifies the three existing business laws, whether it will have a positive impact on the commercial and investment environment, and whether new incentives provided will stimulate the investment climate.	
EGYPT	
REPORT: Public Enterprise Debt and Privatization	DATE: October 1995
SUMMARY: A review of earlier consulting work to assess the magnitude of Egypt's public enterprise debt problem and to identify the enterprises and holding companies that face the greatest obstacles to managing their debt. Contained in the report are a review of public enterprise debt management methods that have been used to date in Egypt; suggestions for decision criteria for choosing the best debt reduction techniques in different privatization situations; and proposals to assist holding companies to implement debt management strategies.	
EGYPT	
REPORT: Supporting Development of Egypt's Financial Sector	DATE: January 1996
SUMMARY: An assessment of the progress of reform of Egypt's financial markets. the outlook for sustained financial market development and the status of financial market regulation by the Government of Egypt (GOE). Contained in the report are proposals for immediate actions to increase the flow of funds to the private sector, identification of a variety of new financial instruments for Egyptian financial markets. and medium and long-term strategies for the COE and USAID/Egypt.	
EGYPT	
REPORT: Capital Market Authority Training Project: Final Report	DATE: June 1997
SUMMARY: A final report covering nearly a year of activities. The report covers training needs assessment; training program development; and presentation of courses in Capital Market Operations, Trading and Front Office Operations, Back Office Operations, Accounting, Financial Research and Analysis, Corporate Finance, Brokerage Management and Regulatory Compliance, Mutual Fund and Portfolio Management, and Capital Market Authority Administration. In addition, the report covers an orientation mission for 20 future Egyptian trainers who visited financial market institutions in New York, Chicago and Washington.	
EGYPT	
REPORT: Public Enterprises Privatization: Policy Issues and Recommendations Regarding the Use of Privatization Proceeds and the Reduction of Excess Debt	DATE: June 1996
SUMMARY: A companion piece to "Privatization and Public Enterprise Debt," (1995) covering issues related to the use of privatization proceeds and the reduction of privatized firms' excess debt. Detailed strategies are recommended. Including alternative privatization procedures and rules for disposition of proceeds. The exercise was conducted in an effort to seek ways to remove impediments to rapid privatization without compromising the health or stability of Egypt's banking and social insurance systems.	
EGYPT	
REPORT: Final Report of the Egypt Corporate Tax Project	DATE: March 1997
SUMMARY: A comprehensive technical analysis of corporate taxation in Egypt and an agenda for reform. Included in the report, in addition to an overview of Egypt's current revenue system, are proposals related to investment incentive issues; provisions to provide neutral tax treatment for financial institutions: streamlining depreciation: strengthening corporate tax collection; and tax administration reforms. The proposed program should provide lower. unified tax rates for a broader corporate tax base.	
EGYPT	
REPORT: A Program for Training Bank Economists in Principles and Techniques of Applied Economic Analysis	DATE: April 1997
SUMMARY: A component of the Financial Sector Development Project's continuing contribution to strengthening the Central Bank of Egypt under the "Implementation of Financial Reform Activities" project. Contained in this report are detailed summaries of a number of options for training courses in the Central Bank. covering topics such as econometrics, modelling, descriptive analysis, economic reporting with econometric techniques and forecasting. All options were developed within a global Barents Group framework for training research professionals.	

EGYPT	
REPORT: Briefing Outline on Egyptian Banking Industry and Central Bank of Egypt: Analysis of Current Situation, Further Reforms Needed, And Current Donor Projects in Place	DATE: April 1997
SUMMARY: A succinct analysis of the Egyptian banking industry and the Central Bank of Egypt including progress since 1991, further reforms needed, and current donor projects in place The report was prepared under FSDP's assignment to strengthen the Central Bank, ""Implementation of Financial Reform Activities. ""The banking environment has been liberalized and most state-owned banks are being privatized. Significant progress has been made in bank supervision and regulation. Future efforts should focus on money supply, more advanced monetary policy instruments, the Central Bank role in foreign exchange markets, and payments (clearinghouse) system.	

LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN	
ECUADOR	
REPORT: An Approach for Assisting the Superintendencia de Bancos de Ecuador in the Design and Implementation of a Process for the Supervision of Microenterprise Financial Institutions.	DATE: August 1995
SUMMARY: An assessment of regulatory and supervisory issues related to microenterprise lending in Ecuador. The assessment identifies major lenders and evaluates the capacity of regulatory authorities. It proposes technical assistance actions that would serve to strengthen microenterprise lending supervision at Ecuador's Superintendencia de Bancos.	
HAITI	
REPORT: Haitian Rural Financial Assessment:Grand'Anse	DATE: January 1997
SUMMARY: A report identifying means of increasing access to financial services for smallholders, microentrepreneurs and fishermen in Haiti's remote Grand'Anse. Included are descriptions of a variety of existing rural, donor and non-donor supported financial institutions that presently serve the region, and innovative suggestions for linking microfinance loan originators and commercial funding sources. Also covered are possible revisions to banking laws and Haiti's commercial code.	
JAMAICA	
REPORT: Final Evaluation of the Microenterprise Development Project	DATE: May 1997
SUMMARY: An evaluation of a seven-year rural finance and microenterprise project. The study contains project history and background and reviews performance by a variety of contractors, in areas such as institutional strengthening, training, information and research, women and development and project impact. The evaluation concludes that, although the project has faced serious obstacles in the past with respect to institutional strengthening of Jamaican microcredit entities and loan portfolio performance, it has recently been successful in a number of areas including training, information and research. The report concludes that the project is viable and should be continued to the year 2000	

MIDDLE EAST	
JORDAN	
REPORT: Pricing of New Issues and Other Recommendations for Development of the Amman Financial Market	DATE: January 1995
SUMMARY: Report of an advisory mission to Jordan to assist the Amman Financial Market (AFM) to expand its operations and capabilities in anticipation of further growth of the Jordanian economy and the worldwide growth of investment in emerging markets. The AFM hoped to expand participation of Jordanian investors in Jordanian companies. Examined in the report are new procedures for the realistic pricing of share issues and methods of facilitating private sector underwriting of new share issues	
JORDAN	
REPORT: Report on Feasibility of Establishing an Export Credit Guarantee Facility in Jordan	DATE: May 1995
SUMMARY: A study establishing the feasibility of an export guarantee facility in Jordan. The design of a technical assistance program for such a facility, which would be housed at the Jordan Loan Guarantee Corporation (JLGC), is included. The study was conducted in response to a directive from the Jordanian legislature to establish and capitalize an export guarantee facility in the private sector.	
JORDAN	
REPORT: Better Lives - Report on the Jordanian Insurance Sector	DATE: November 1995
SUMMARY: A comprehensive review of Jordan's insurance industry, conducted with assistance from the Ministry of industry and Trade. Key constraints that limit the insurance industry's operating performance are identified and detailed. Suggestions are made to facilitate the industry's growth, improve the policy and regulatory framework, and extend the range and quality of products offered.	
JORDAN	
REPORT: Jordan Loan Guarantee Corporation	DATE: April 1996
SUMMARY: A set of documents compiled to assist the Jordan Loan Guarantee Corporation (JLGC) to commence operations in guaranteeing pre-export credit provided by banks to Jordanian exporters.	
JORDAN	
REPORT: Private Sector Needs Assessment	DATE: March 1997
SUMMARY: A study to identify and clarify the best opportunities in Jordan for continued private sector expansion, with an emphasis on identifying the most critical impediments to more rapid, sustainable growth. Recommended for USAID action are mechanisms to increase access to financial services and to effect improvements in the policy environment. Also included are analyses of constraints and issues facing the microenterprise sector. other business sectors, and descriptions of interventions planned by other donor organizations.	

WEST BANK AND GAZA	
REPORT: Mobilizing Equity Capital in the Palestinian Territories	DATE: July 1997
SUMMARY: An analysis of several proposed assistance projects and USAID assumptions pertaining to the establishment of securities markets in the West Bank and Gaza. The report concluded that USAID's program indeed warrants implementation. Its plans regarding securities market regulation, monitoring and surveillance; pension and insurance reform; and establishment of uniform accounting and auditing standards are found to be valid. The report recommends that emphasis on establishing a new trust law should be shifted to promoting legislation for professional ethics in financial services laws. The report begins with an overarching summary, a macroeconomic analysis detailing favorable aspects of the local business climate for attracting both foreign and domestic investment, and establishing the viability of the regional economy for the planned interventions.	
WEST BANK AND GAZA	
REPORT: Assessment of Accountability and Auditing Standards in the Public Sector	DATE: August 1997
SUMMARY: An assessment of possibilities for USAID actions to enhance public sector accountability and transparency, and the political implications of such actions. Analysis of systems for accountin, Internal control, budgeting and auditing in several Palestinian Authority (PA) agencies are included. Recommendations span USAID and PA measures for strengthening ministries; implementing generally accepted reporting standards for financial and performance audits; ranking duties of the General Control Office's (GCO) activities in order of importance; contracting GCO work to private accounting firms; and improving internal audit functions, controls and procedures in the Finance Ministry.	

SOUTH AFRICA	
MADAGASCAR	
REPORT: Technical Assistance to Central Bank Training for the Central Bank of Madagascar and Management of Human Resources - A Report From the Technical Assistance Project.	DATE: September 1994
SUMMARY: A report identifying alternative human resource development systems and their implications for the Malagasy Central Bank. Contained in the report are recommendations for bank staff on the preparation of a time-bound human resource action plan, including reclassifying all staff, and defining target levels of competence in each professional area.	
MADAGASCAR	
REPORT: Gender Participation and Financial Sector Development in Madagascar: The Caisse D' Epargne	DATE: September 1995
SUMMARY: A case study of Madagascar's Caissed' Epargne, a national postal savings bank supported by USAID. Impetus for the study grew out of a 1994 workshop on "Gender Issues and Economic Adjustment," jointly sponsored by the World Bank and the Government of Nonvay. The report concludes that poor performance of national economies may severely hamper attempts to objectively assess gender as an analytical variable for policy reform; and that incentives to equitable gender participation in policy reform will not be assured by national legislative processes alone. Rather, statutes must be enforced in order to provide equal footing for women in the reform process.	
SOUTH AFRICA	
REPORT: Equity Access Systems Activity (E.A.S.Y.)	DATE: November 1995
SUMMARY: A "street-ready" Request for Proposals for USAID/Pretoria, for a project to promote economic empowerment of the historically disadvantaged majority population through increased asset ownership and greater economic integration. Contained in the RFP are project background, a five-year scope of work, and RFP annexes. The project was innovative in that it sought to attract long-term investment in small and medium enterprises through establishing a USAID-supported equity participation mechanism .	
SOUTH AFRICA	
REPORT: Report to USAID on Technical Assistance to the Financial and Fiscal Commission of South Africa and Intergovernmental Grant Equalization in South Africa	DATE: September 1995
SUMMARY: A two-part document consisting of a trip report and a technical paper. The primary trip activity consisted of providing technical assistance to the Financial and Fiscal Commission (FFC) of South Africa in the conceptualization of grant formulas for allocating central government revenue to nine newly established provinces of South Africa. The technical paper addresses alternative mechanisms for allocating funds from higher to lower levels of government in South Africa's emerging federal system.	
SOUTH AFRICA	
REPORT: Intergovernmental Grants and Borrowing Power	DATE: October 1995
SUMMARY: A report examining the relevance to South Africa of intergovernmental grant theory. Some of the practical difficulties encountered when attempting to implement the theory are addressed. Examples are drawn from Canadian and American experience.	
SOUTH AFRICA	
REPORT: Report to USAID on the Technical Assistance to the Institute for Local Governance and Development (INLOGOV) in South Africa and Intergovernmental Grants in the Context of Local Government Finance in South Africa	DATE: November 1995
SUMMARY: A report on a mission providing technical assistance to the Institute for Local Governance and Development (INLOGOV) in Cape Town, focusing on conceptualization and implementation of grant formulas for allocating central government revenue to nine newly established provinces. Earlier work is reviewed Additionally, future technical assistance needs for South Africa in this sector are delineated.	

SOUTH AFRICA	
REPORT: Application of International Financial Innovations to Developing Countries	DATE: February 1996
SUMMARY: A study by Professor Yoon Park of George Washington University describing recent innovations in financial markets worldwide and their applicability to Africa. Included are surveys and classification of financial mechanisms that might be useful to developing countries; various reasons for the recent phenomenon of rapid financial innovations worldwide; key techniques that can be applied to various funding and project financing schemes in developing countries; and policy implications raised in the study, so that developing countries can promote the utilization of modern financial mechanisms.	
SOUTH AFRICA	
REPORT: Report to USAID on Technical Assistance Workshops to the Financial and Fiscal Commission (FCC) of South Africa and Borrowing by Subnational Units of Government: General Principles and Examples from Intentional Experience.	DATE: August 1996
SUMMARY: A summary of a five-day series of workshops for the South African Financial and Fiscal Commission (FCC) and sub-national fiscal policy entities. The workshops were structured around several issues in local government finance, including: Structure and Institutions of Local Government; Constitution and Local Government; Local Revenue Structures and Finances; Local Government Borrowing: Grant-Loan Linkages; Local Government Grants; Local Revenue Systems; and Legislative Initiatives. Included in the volume is a Barents report on functionality of municipal bonds for local government fund-raising, pointing out both stumbling blocks and benefits, and outlining a variety of alternative bond mechanisms and regulatory structures.	
SWAZILAND	
REPORT: Swaziland Companies Act Legislation	DATE: August 1994
SUMMARY: A review of progress toward enactment of the Swaziland Companies Act, containing estimates of the amount of time required to complete the act's drafting, discussion of issues that have prevented the finalization of the act in the past, and proposed solutions and strategies to remove bottlenecks preventing full legislative consideration of the act.	
SWAZILAND	
REPORT: The Development of an Effective Financial Strategy for Swaziland	DATE: August 1994
SUMMARY: A report specifying new, governmental, domestic capital market instruments for attracting capital from local institutional investors to Swaziland's emerging stock exchange. The instruments were designed largely to protect the purchasing power of the Swazi people's contributions to pension funds and provident funds. Relevant issues also examined are elimination of pegging the lilangeni to the rand at a one-to-one exchange rate, and possible changes in the Southern African Customs Union, the Common Monetary Area and the Swaziland-South Africa Bilateral Monetary Agreement.	
SWAZILAND	
REPORT: Commitment System Software Requirements Specification	DATE: December 1995
SUMMARY: A detailed technical manual prepared with assistance from KPMG/Swaziland. The manual provides software specification for a computerized budgeting system in the Swazi Ministry of Finance.	

世界銀行の技術援助プロジェクトにおけるコンサルタント雇用の手順

1) はじめに

Non-lending 活動を世銀はどのような手順で行うかであるが、世銀スタッフが自身で行う場合と、コンサルタントを雇う場合と二つある。世銀スタッフ自身が行う場合は管理予算が必要であるが、これは非常に限られており、そのほとんどは世銀プログラム・プロジェクトの発掘、準備、調査、契約交渉、実施段階での監視・監督、そして事後評価にあてられている。よって non-lending service、特に技術援助については、そのほとんどがコンサルタントを通じて行われている。この過程における世銀スタッフの役割は、そのプログラム造りと、実施段階においては、資金提供者(又は資金管理を委託されたもの)としての管理・監督・評価業務である。

以降、世銀によるコンサルタント雇用の手順を解説したい。一番良い手引書は、借入国が世銀の融資を使ってコンサルタントを雇用する場合は、いわゆる「Green Book」, 「Guidelines: Selection and Employment of Consultants by World Bank Borrowers」(1997年9月発行、1999年1月改訂、資料リスト、World Bank- 20)。又、世銀自体がコンサルタントを雇う場合は Administrative Manual, Statement Adm. 15.00, 「Consultants Employed by the Bank for Operational Purposes」1997年7月発行(資料リスト、World Bank- 21)である。

2) Borrower によるコンサルタントの雇用

借り手機関(Borrower)がコンサルタントを選定しそれと契約を結ぶ場合、表1に示されたような選択肢がある。

表1 借り手機関がコンサルタント契約を結ぶ場合の選択肢

コンサルタント	選定方法	契約の型
(1) 企業	(a) 質 + コスト	(i) Lump Sum Contract(一括払い)
	(b) 質のみ	(ii) Time-Based Contract(月/日/時間払い)
	(c) 一定予算下の選定	(iii) Retainer Contract(非常勤・保留契約)
	(d) 最小コスト	(iv) Percentage Contract(成功報酬)
	(f) Single-Source(無競争)	(v) Indefinite Delivery Contract
	(g) その他	(ユニット・レートベースでの無制限契約)
(2) 個人	通常資格のみ	企業の場合と同様

選定方法及び契約の型についての詳細は世銀の Green Book を読んでいただきたい。金融政策支援というような非常にソフトな分野で、しかもコンサルタントもしくはアドバイザー個人個人の資格、経験が大切な分野では、比較的個人コンサルタントに頼ることが多い。ただし、例えば、組織的にある途上国の銀行を洗いなおすというような大きな仕事は、企業に任せるほか術がない。仕事の規模が大きければ大きいほど、また内容が複雑になればなるほど、企業を雇用することが薦められる。また企業と契約する一つの大きなメリットは個人個人のコンサルタントの入れ替えが可能であり、さらに企業としての豊富な Institutional Memory を丸抱えでき、将来の継続という点でも利点が多い。しかし、overhead がコストに入るため、個人コンサルタントよりは少なくとも

2倍のコスト高となる。また企業コンサルタントの選定と契約は個人コンサルタントよりずっと時間がかかる。

企業を雇用し、質とコストをともに選定基準に入れた場合、世銀のクライアントはどのような手順でコンサルタントを選ぶのかを、順を追って箇条書きする：

- (1) 仕様書(TOR)の作成：プロジェクトの長期及び短期目的、規模、背景等を盛り込む。
- (2) コストの見積りと予算作成：コストは報酬と費用に分け、さらに外貨と内貨分ける。
- (3) 広告：通常毎月発行の UN Development Business に出し、 Expression of Interest を募る。
- (4) ショート・リストの作成：1カ国からは2社まで、また少なくとも1社途上国から、合計通常5～6社。通常3～4人からなる選定委員会(Selection Committee)で承認。
- (5) Request for Proposal(RFP)の作成と発行：RFPは Letter of Invitation to Consultants、TOR、そして Proposal Contract の3部から成り立っている。
- (6) プロポーザルの受理：通常 RFP 発行から4～6週間の準備期間がコンサルタントに与えられる。通常 Technical Proposal と Financial Proposal は別々の封筒に入れて出される。
- (7) Technical Proposal の審査：表2は採点表の一例である。審査はまず専門家による Evaluation Team(2～3名)が行い、その結果が上記選定委員会(Selection Committee)で承認される。
- (8) Financial Proposal の審査：プロポーザルの質の審査が終了後、質の面で最低限度の質を満たさなかったプロポーザルの Financial Proposal は開封されずに返される。最低限度を満たしたプロポーザルの Financial Proposal は公開の場所で開かれる。コストは一通貨に統一して比較され、最小コストのプロポーザルを100とし他のスコアは逆比例指数で示される。
- (9) 質とコストを合わせた最終審査：質のスコアとコストのスコアを足して最終スコアとし、それに基づいてランキングする。この際コストのウェイトは通常10～20である。
- (10) 契約交渉と契約：交渉においては、TOR、手法、クライアント機関が提供する facilities、等を討議し、個々のコンサルタントの入れ替えは、世銀側が望まぬ限り原則として許されない。コストの交渉も行われる。交渉が決裂したときは2番目にランクされた企業が交渉に招かれる。

質のみを選定基準としたコンサルタント選定は、上記質・プラス・コストの手順から、コストに関する項目を抜いた形で行われ、他は全く同様である。金融セクター政策支援の如く、非常にソフトであり、しかも専門化しており、かつ精密な TOR を作成するのは難しいというようなケースは、質のみを選定基準とすることがすすめられる¹。又金融セクター政策支援の如きプロジェクトには一定予算下の選定とか、リースト・コスト方式などは向いていない。又コントラクト・サイズが小さい場合は資格審査のみで済ますことも許される。Single - source selection は(i)現行のプロジェクトの延長としてのプロジェクトで現在雇用されているコンサルタントが引き続き業務を続けるのが当然好ましい場合、(ii)非常に選定に要する時間が限られている場合、(iii)コントラクト・サイズが非常に小さい場合(10万ドル以下)、(iv)1つの企業しか資格がない場合、にのみ許される。

¹ 出典：World Bank, " Guidelines: Selection and Employment of Consultants by World Bank Borrowers ", Revised January 1999, p. 25

表2 Technical Proposalの審査採点表の一例
 South Asia Region
 Proposal Urban Development Strategy & City Assistance Program
 Consultant Technical Proposals - Evaluation Sheet

		A社	B社	C社
Criteria ²	Weight(in %)	Weight × Rating	Weight × Rating	Weight × Rating
Experience of Firm in Field of Assignment	10			
Adequacy of the Proposed Work Plan and Methodology	35			
Qualifications and Competence of the Key Staff ³	45			
Suitability of the Skills Transfer Program(Training)	10			
Total	100			

Ratings

Excellent = 90 - 100 / Very Good = 80 - 89 / Good = 70 - 79 / Fair = 60 - 69 / Unacceptable = 0 - 59

3) Borrowerによるコンサルタント雇用に際しての世銀の役割

こうした borrower によるコンサルタント選定及び契約に関して、世銀のなす役割は何であろうか。簡単に言えば、世銀の役割は borrower のしたことをレビューすることである。まずはショートリストと RFP のレビュー。場合によっては世銀スタッフが borrower の要請を受けてショートリストの原案を出したり TOR その他 RFP 文書のドラフトをすることもある。加えて、もともとこれらの文書の骨子は世銀の appraisal report に書かれていることが多い。したがって世銀スタッフが「お膳立て」をするケースは非常に多い。

Borrower が Technical Proposal の審査を終えた段階、又契約書のドラフトができた段階で世銀はレビューの後“ no objection ”のサインを出す。Borrower がコンサルタント契約をする場合、TOR の作成から契約書調印まで、短くて6～7カ月、長くて12カ月かかるのが通例である。

個人コンサルタントの選定は通常教育程度、経験、プロジェクト及び当該国・地域の知識言語など資格審査のみで行われる。

4) 世銀自体によるコンサルタントの雇用

世銀自体が直接コンサルタントを雇用するときの手順は Borrower が雇用する場合とおおむね同じであるが、企業との契約サイズが20万ドル以上の場合は広告を出す必要があり、それを下回る場合はその必要がない。個人コンサルタントの場合はこの金額が5万ドルである。表3はコンサルタント企業を雇用する場合の細則を示している。

² このカテゴリーはあまり詳細にしないほうがよい。

³ 金融政策支援の場合、この項目が最も重要。ウェイトは60%まで上げてよい。また、これを測るには、資格、プロジェクトに適する経験、対象国・地域についての知識などを考慮せねばならない。

世銀が直接雇う個人コンサルタントの選定方式・基準

Consultants Employed by the Bank for Operational Purposes

INDIVIDUALS

Type of Assignment	Executing Agency	Contract Amount	Selection Method	Clearance
New/a	Bank	<US\$50,000	Compare CVs from 3 or more candidates	SM or CD, depending on where the task is mapped If lawyer, +LEGER If procurement, +RPA
		>US\$50,000	Compare CVs from 3 or more candidates, using merit point system	RPA clears memo from TM If lawyer, +LEGER
Contract Amendment	Bank	If original plus amendment is >US\$50,000	TM prepares justification memo to file	RPA clears memo from TM
Rehiring	Bank	All contracts regardless of amount	TM prepares justification memo to file	SM or CD, depending on where the task is mapped, after consultation with RPA: waiver of the conflict of interest clause
	Borrower (Loan/Credit/Trust Fund financed)	All contracts regardless of amount	--ditto--	SM or CD, depending on where the task is mapped, after consultation with RPA: waiver of the conflict of interest clause

a/ On request from the TM, HRSTC will carry out the hiring of individuals, or GSD if the individual will be hired through a firm. HRSTC will sign the contract with the individual; if GSD is processing the contract, the SM or CD will sign the contract unless they have delegated the signing to GSD.

FIRMS

Type of Assignment	Executing Agency	Contract Amount	Selection Steps	Clearance
New/a	Bank (Selection method: Single Sourcing)	<US\$200,000	TM prepares justification memo to file	SM or CD, depending on where the task is mapped; if legal firm, +LEGER if procurement, +RPA
		>US\$200,000	--ditto--	RPA; if legal firm, +LEGEA
		>US\$5 million	--ditto--	OPRC
	Bank (Selection method: Competition)	<US\$200,000	TM prepares RFP; sets up evaluation committee;	SM or CD, depending on where the task is mapped; if legal firm, +LEGEA if procurement, +RPA
		>US\$200,000	TM advertises; prepares RFP; sets up evaluation committee	Selection Committee/b -REP -Technical evaluation -Award
Contract Amendment	Bank	If original plus amendment >US\$200,000	TM prepares justification memo to file	RPA
		if original contract is >US\$200,000 and amendment is more than 15% of original contract	--ditto--	Selection Committee
Rehiring	Bank	All contracts regardless of amount	--ditto--	SM or CD, depending on where the task is mapped, after consultation with RPA: waiver of conflict of interest clause
	Borrower (Loan / Credit / Trust Fund financed)	< US\$200,000 if initial hiring was competitive (either Bank or Borrower)	--ditto--	--ditto--
		< US\$200,000 if initial as well as proposed hiring was/is not competitive	--ditto--	--ditto--
		> US\$200,000 if either initial or proposed hiring was/is competitive	--ditto--	--ditto--
		> US\$200,000 if initial as well as proposed hiring was/is not competitive	--ditto--	SM or CD, depending on where the task is mapped, after consultation with OPRC: waiver of conflict of interest clause

a/ On request from the TM, GSD will carry out the hiring of the firm. The SM or CD will sign the contract unless they have delegated the signing to GSD

b/ TM, SM, RPA, and Consultants Services Adviser (OCSPR); plus LEG representative if legal services

タイ・国内債券マーケット開発プロジェクト・ロードマップ(世界銀行)

DRAFT
24/10/98

**THE GOVERNMENT OF THE KINGDOM OF THAILAND
DOMESTIC BOND MARKET DEVELOPMENT PROJECT
PROJECT ROAD MAP**

1. OBJECTIVES:

- 1) to manage the large volume issuance of government bonds to refinance the FIDF.
- 2) to build an efficient domestic primary and secondary government bond market and
- 3) to build a comprehensive public sector debt management policy and capacity and sustainable domestic bond market.

2. COMPONENTS:Primary Market:**1) Strengthening of issue planning capacity of the MOF**

This component aims to build a capacity to plan terms of issuance in the Comptroller General's Department of the MOF. The FIDF refinancing law stipulates that the BOT act as a sole underwriter of the Bt 500 billion issues. The issues are made in large tranches (e.g., Bt 100 billion) which are subsequently auctioned in smaller lots (i.e., usually Bt 5 billion) by the BOT (on behalf of the FIDF) to the market on a weekly basis. As the Bt 500 billion issuance comes to completion, it will be highly desirable that the BOT act as an agent for the MOF rather than as an exclusive underwriter in managing refinancing issues. The MOF will then need to substantially strengthen its own capacity to plan terms of issuance to the market rather than to the BOT to ensure smooth offtake at a competitive rate while controlling cost and risk of the total liability against revenue streams and the budget cycle. That will be necessary even though the BOT is expected to continue to provide attentive advice to the MOF in a systematic manner. Specifically, the component will include: MOF staff training on bond market, establishment of a system of information collection and analysis, establishment of a periodical consultation system to continuously sensor market demand, MOF staff training for strategic planning of terms of issuance, etc..

{Works under this component will be an important first step for building a more comprehensive debt management capacity of the government in a later stage, which is proposed to be the sixth component of this project as described below.}

2) Enhancement of the auction and the primary market systems

This component aims to enhance administration and organization of the auction by the BOT and the FIDF and the primary market system including adoption of a primary dealer system, to ensure competitive offtake by participating banks and nonbank financial institutions. Various auction methods should be explored to enhance competitiveness of the auction as the market participants gain experience. It is also possible and desirable to speed up the auction process by upgrading the BahtNet. Adoption of a primary dealer system is a process, not an event, to be managed. Careful consideration will need to be given to rights and obligations of a primary dealer, selection of candidates of primary dealers, monitoring their performance, appointment of primary dealers, continued review of their performance and membership against other candidates, etc. It is neither necessary nor desirable to try to issue all types of instruments through the primary dealer system. Possibilities and desirability of various other modes of issuance such as tap issues, direct issuance of very long-term bonds to institutional investors, syndicated underwriting of small denomination bonds to be subscribed by individuals, etc., can be explored.

Secondary Market:**3) Upgrading of the BahtNet and rationalization of the BOT operations**

This component aims at enhancing the BahtNet system for settling frequent, time-critical, large value

payments associated with bond trades among financial institutions. Volume of secondary market trading of government bonds is expected to increase dramatically with the increase in outstanding volume. Active trading in the secondary market will facilitate and encourage financial institutions to actively participate in the primary issuance in a committed and competitive manner. To materialize this, however, the BahtNet will need to be enhanced to support safe settlement of frequent, time-critical, large value payments and bonds. This will require reform of operations of the BOT on various fronts beyond the BahtNet itself (e.g., the system of current and securities accounts of financial institutions at the BOT, provision of intraday credit types of financial institutions allowed to have the accounts at the BOT, integration of systems of Deposit and Bond Dept., Payments System Dept. and Banking Dept., etc.). In particular, integration of the BahtNet with the BOT's Bond Registry will be necessary to effectuate delivery versus payments (DvP) on a real time basis. This needs to be supported by appropriate legal framework for electronic fund transfer and dematerialization of government securities to define rights and obligations of payers (sellers of bonds) and payees (buyers of bonds).

4) Strengthening of the Bond Dealing Center (BDC) and Thailand Securities Depository Corporation (TSD)

This component aims to enhance the secondary trading market for bonds and establish yield curve for the market. The BDC is only organized trading market for bonds in Asia at the moment. While in the future, it may be desirable to create a competitive trading environment, it would be very useful to first create an orderly, transparent and commercially viable organized market for bonds. The BDC would be a natural candidate for such a market. The BDC would need to further enhance their market information system to avail reference prices and market yield on benchmark instruments on a real time basis to support further development of both the primary and the secondary markets. Certain type of transparency of the market is also very useful to support establishment of a primary dealer system in the primary market. TSD supports settlement of the trades on the BDC. Enhancement of the BahtNet will potentially enable delivery versus payments (DvP) for secondary market trades effected through the BDC since TSD is already linked to the Bahtnet. However, the BOT's Bond Registry currently does not recognize the TSD's legal ownership of government bonds even if those are held in custody in the TSD. The Bond Registry records ultimate owners of government bonds (and BOT and state enterprise bonds) and requires change of ownership in the Registry to effectuate delivery of government bonds. To facilitate secondary market trading, this arrangement will need to be reformed. The BDC and TSD will also need to work on enhancement of the repo trading and clearing systems and a bond lending facility to facilitate secondary market trades. Market participants will also soon appreciate a need of futures market for government bonds or other interest rate commodity to hedge risks associated with long-term fixed income securities such as government bonds. It will support smooth placement and absorption of long-term government bonds in the primary market, which can otherwise be difficult without a futures market.

5) Removal of impediments to demand for and trading of bonds

This component aims to identify and remove legal, regulatory, accounting and tax impediments to investment and trading of bonds. It is clearly important to rationalize regulations for portfolio allocation, investment and trading of bonds by institutional investors, taxation of income from investment and savings, accounting rules for mark-to-market and recognition of capital gains and losses, taxation of capital gains and amortization of losses, accounting for repo transactions and bond lending, non-standardized calculation methods for yield and accrued interest etc. All of those can create impediments to trading and investment in fixed income securities. The work will start with a comprehensive study of demand for bonds. Identification of impediments and measures to remove those should be done in the course of study. Removal of impediments may require submission of legislation to the Parliament.

National Debt Management:

6) Comprehensive national debt and risk management capacity building

This component aims at initiating capacity building in the MOF, particularly the Fiscal Policy Office and the Comptroller General 's Department, to manage risks associated with liabilities of the public sector including both Baht and foreign currency-denominated liabilities and off balance sheet items such as guarantees. etc..

It will be a comprehensive extension of the work under the first component in the new environment of the growing domestic debt. It should include works to establish a data base, policy for amortization of national debt treasury reserve management, establishment of a sinking fund for ensuring redemption and efficient retirement of bonds, foreign exchange risk management, debt maturity structure and asset and liability duration gap management, sensitivity analysis, etc. It will also explore a desirability of legal reform to allow the Government to issue domestic bonds for a purpose of financing public sector investment i.e., without having deficit in the current revenue and expenditure accounts. Such an arrangement would create a sustainable market for government bonds which are reasonably standardized and, therefore, more fungible. In terms of institution building, it will explore three possibilities: 1) enhancement of the coordination mechanism between the two departments to meet requirements in the new environment of large, active domestic government bond market, 2) consolidation of functions of the two departments into one department, and 3) creation of a new government body dedicated for national debt management if possible.

4. IMPLEMENTATION ARRANGEMENTS

The Announcement by the MOF stipulates responsibilities of the Working Group for Domestic Bond Market Development as:

- 1) Set direction, process, and development mechanism for the Domestic Bond Market to be the Debt market for Thailand's economic development in the long run;
- 2) Set standards, rules, and regulations related to the Domestic Bond Market Development;
- 3) Set direction to improve Ministry of Finance's efficiency in issuing domestic bond to help the FDIC and build stability in the financial system. Also to develop the Bank of Thailand's Bond Auction Process and the Primary Dealership Auction System among financial institutions;
- 4) Review other related issues assigned by the Minister and Ministry of Finance; and
- 5) Appoint experts, advisors, and other working groups as appropriate.

In particular, the Working Group (WG) will work as the project management unit and carry out the following tasks:

- The WG will meet weekly
- The WG will agree on the overall project scope, individual project components and time horizon for completion of the project and each component.
- The WG will appoint a foreign advisor(s) to itself and issue TOR for the advisor, which will be financed by the TA resources made available by the World Bank, in accordance with World Bank's procurement rules.
- The Committee will commission formation of a task force to implement each component by inviting Thai and foreign experts. Thai members of each task force will draft TOR for itself as well as for its foreign members. The WG and the Bank will approve the TOR, and the WG will issue those. The participation of foreign experts will be financed by the TA resources made available by the Bank.
- The WG will supervise implementation of the project. The World Bank will assist the supervision. At least one member of the WG will be made responsible for supervising each task force. Each task force will issue monthly reports, an interim progress report and a completion report for implementation of each component. The Committee will issue summary progress reports and a project completion report.

5. TIME TABLE

Workshop on Government Bond Market Development in Thailand by January 31, 1999

Component 1: Strengthening of issue planning capacity of the MOF

- | | |
|--------------------|---|
| By March 31, 1999: | Establishment of information collection system and MOF staff training on bond market analysis |
| By June 30, 1999: | Operationalization of a periodical consultation system and MOF staff |

training on strategic issue planning

Component 2: Enhancement of the auction and the primary market systems

By March 31, 1999: Rationalization of the current auction practice

By June 30, 1999: Start of testing of a primary dealer system

Component 3: Upgrading of the BahtNet and rationalization of BOT operations

By March 31, 1999: Development of an implementation blueprint

By June 30, 1999: Integration of existing systems

Component 4: Strengthening of the BDC and the TSD

By March 31, 1999: Development of an implementation blueprint

By June 30, 1999: Achieving DvP

Component 5: Removal of impediments to demand for and trading of bonds

By March 31, 1999: Completion of a demand study for bonds

By June 30, 1999: Submission of legislation as necessary

Component 6: Comprehensive national debt management capacity building

By June 30, 1999: Development of a implementation master plan

By September 30, 1999: Submission of legislation as necessary

By January 31, 1999, the following should be achieved: Finalization of TORs for all the task forces; appointment of task force members including foreign experts;

6. PERFORMANCE MEASURES:

Each component will have specific products/service to deliver. Performance will be measured by:

- 1) successful delivery of technical reports acceptable for implementation,
- 2) successful delivery of training programs which will be evaluated by beneficiary,
- 3) achievement of institution building, data base building and system development as specified in the components, including delivery of training required for operation and management advice for launching the systems.

7. RESOURCES:

Financial Sector Implementation Assistance Project Loan.	US\$350,000
PHRD (Japanese Government grant)	TBD
ASEM (European Union grant)	US\$327,000

Note: Contributions by staff members of the World Bank are separately budgeted internally within the World Bank:

タイ・国内債券取引決済技術援助 コンサルタント TOR(世界銀行)

**CONSULTANTS' TERMS OF REFERENCE
FOR
REAL TIME DELIVERY VERSUS PAYMENT SYSTEM PROJECT FOR
THE THAI GOVERNMENT SECURITIES
FOR
THE KINGDOM OF THAILAND**

Background:

The crisis which hit the Kingdom of Thailand in summer 1997 necessitated the government of the Kingdom to raise an unprecedented amount of funds from the domestic bond market to address resolution of distressed banks and finance companies as well as to finance fiscal deficits. This created an unmistakable opportunity as well as an urgent need to develop the domestic bond market, particularly the government bond market. The Ministry of Finance established a Committee on Domestic Bond Market Development to work on the task. Under the Committee, seven task forces were established to undertake specific tasks, each led by a specific member of the Committee. One of the seven tasks is to achieve delivery versus payments (DVP) in settling trades of government and government-guaranteed securities, and the task force is led by the Bank of Thailand.

The Bank of Thailand's effort under the Committee actually overlaps with the Bank's internal initiative under its own Financial Market Development Plan. Under the Plan, the Bank of Thailand is trying to develop a real-time delivery versus payment (DVP) system to serve as an infrastructure for government securities market (The Real Time DVP Project).

Currently, the Bank of Thailand is acting as a sole registrar for the Thai government securities. Its main duty covers issuance, registration and related services such as interest payment and redemption of government bonds. The registration process employs a computerized book entry system for some issue, but the current regulations still require substantial paper works to be done by a transferor and a transferee of the bonds. Payment of the bond settlement transaction usually effects in cheque as cheques are settled on a net basis and, therefore, requires less liquidity in reserve. However, finality of the net settlement with checks will be on the next working day after the delivery of securities. The inherent settlement risks and inefficient delivery and payment system for government securities, in part, hinder the development of Thai government securities market.

The Real Time DVP Project started in April 1998 and will be fully implemented in the third quarter of year 2000. The initial requirement of the system is to provide on-line real-time service for all major market participants to accomplish a real-time delivery versus payment for outright buy/sell, sell and buy back, repurchase, and securities transfer with and without payment, as well as inquiry of the cash and securities position and movement. The system will include queuing and gridlock mechanism and employ the latest Digital Signature technology to ensure secured and smooth real-time delivery and payment transactions.

The Project Team:

The Real-Time DVP project is the responsibility of a joint development team of Information Technology Department and Payment System Department. The project team meets regularly twice a week to draft and designed the system requirement. They also distribute request to all members of the payment system to comment on the business requirement and the system design. A consultative counterpart team was appointed by the Thai Bankers Association and Thai Finance and Securities Companies Association to review and comment on the system requirements and design and cooperate in implementation of the project. A complete draft of the business and system requirement will be ready for counterpart team review in April, 1999.

The project team will periodically report to the Bank of Thailand's Payment System Committee chaired by the Deputy Governor. Members of the committee are Assistant Governor in charge of financial system policy, Directors from Banking Department, Financial Institutions Supervision Department, Deposit and Bond Department, Legal Department, and Information Technology Department. Payment System Department

Director and Deputy Director act as the Secretary and Assistant Secretary of the committee, respectively. The committee is authorized by the Bank to oversee the development of the payment system projects undertaken by the Bank of Thailand and to recommend any policy action regarding payment service in Thailand.

Consultant's Terms of Reference:

To have assistance for the Real Time DVP Project, the Bank of Thailand is seeking two advisors who are experts in bond clearing and settlement practices and related information technology. In the course of implementation of the Project by the Project Team, the advisors will:

- review its business requirements and system development plan;
- recommend necessary changes or improvements of the business and system requirements so that the system will conform to common market standards with the possibility of future linkage with the international market;
- advise the project team in refining the business and system requirements and system development and implementation plans;
- recommend necessary rules and regulation and procedures for the real time DVP system to be implemented; and
- recommend necessary liquidity management measures and policy for real-time DVP environment.

In particular, the advisors will produce a TA Completion Report at the completion of the TA to document the advice provided during the assignment. The Report should be produced in two volumes; i.e., one on policy for and business practices of clearing and settlement of bond issuance and trades, and the other on related information technology issues. Each of the two advisors will be responsible for producing one volume while both can contribute to both volumes. The Report should cover, among other issues deemed important,:

- strategy for involving market participants in carrying out the project successfully.
- analysis of cost, benefit and risks for the BOT as well as for a payer and a payee involved in the real time DVP system in comparison with the check payments, and consideration of economic viability of the project,
- strategy to encourage migration from the check payments to the Bahtnet 2-based settlement for issuance and trading of government and government-guaranteed securities (e.g., provisioning against principal risks in non-DVP settlement and systemic risks in netting of the check payments, provision and management of intraday credit for real-time DVP settlement, etc.);
- need of system integration within the BOT (i.e., among the systems of various BOT departments such as the Payments System Department, Bond and Deposit Department, Banking Department), strategy/ steps to achieve the integration, alternative hardwares, software design, and system security (e.g., backups/ fault tolerance, fraud protection/encryption, etc.)
- consideration of functions and capability of the Thailand Securities Depository Company (TSD), their linkage with the Bahtnet and other systems of the Bank of Thailand related to the settlement, potential for achieving DVP for corporate bond trading and of long-term optimal architecture for clearing and settlement of the bond issuance and trading.

Guiding Principles:

The advisors are not expected to spend an extensive amount of time on collecting basic information by themselves. The Bank of Thailand will prepare translation of information related to current procedures in consummating settlement of payments and delivery of government securities, laws and regulations related to the procedures, IT system capability and its state of integration, statistics of traffic of payments and government bond trades and policy and system issues to be addressed. In the beginning of the first visit, the advisors will review the information provided by the Bank of Thailand, identify additional information required if any and request the Bank of Thailand to prepare it in English.

In the beginning of the first visit, the advisors will discuss and agree with the Bank of Thailand on specific structures and contents of the TA completion report expected at the end of the assignment. Although the TA Completion Report should be made into two volume with each of the two advisors responsible for producing one, the structures, contents and format of the two volumes should be coordinated well to make them one comprehensive output to address all the issues specified in the above terms of reference.

The advice must be supported not only with logical arguments but also, wherever possible, with well documented international examples. The TA Completion Report should be supplemented by technical annexes some of which should document such examples.

Administrative Arrangements:

The Bank of Thailand will provide the advisors with an office with a telephone line suitable for two persons and pre-arranged access to a meeting room facility, and transportation service during the course of assistance as well as the necessary office equipment and supplies; except for the advisors' salary, and costs of travelling from the country of the residence to and back from Thailand, and subsistence per diem during his/her stay in Thailand which will be covered by the ASEM grant.

The policy-level counterpart will be Mr.Theerachai Bhuvanartnaranubal, Assistant Governor (Financial System Policy). The operational counterpart will be Mrs. Saowanee Suwannacheep, Director, Payment System Department. The advisor may work with other officials as designated by the policy-level counterpart from time to time. A consultative meeting with other officers or outside members may be arranged by the Bank of Thailand upon request.

Reporting and Deliverables:

The advisors will report to Mr. Robert Keppler, payments systems expert of the World Bank, and Mr. Noritaka Akamatsu, the task manager for the Capital Market Component of the World Bank's Financial Sector Operations in Thailand. The advisors will report in writing within a week after every visit to Thailand, except the last visit.

At the completion of the TA, each advisor will submit a draft volume of TA Completion Report to the counterparts of the Bank of Thailand and to the Messrs. Keppler and Akamatsu of the World Bank for review and comments within one week of their last visit to Thailand. While each advisor will submit a separate volume, structure, contents and format of the two volumes must be coordinated and made consistent with each other. Within one week of receiving comments from the Bank of Thailand and the World Bank, each advisors will finalize the report and resubmit it to the Bank of Thailand and to the World Bank for its approval.

Time Schedule:

The term of the technical assistance service by each advisor is approximately seven staff weeks starting in the third week of May 1999, involving about three visits to Thailand. The duration of the first visit is expected to be two weeks and the other two visits for one week each. Timing of the visits other than the first one will be determined based on further discussion between the Bank of Thailand and the advisors. However, the advisors are generally expected to complete the assignment by the end of August 1999.

ASIAN DEVELOPMENT BANK TAR: REG 31635

PROPOSED
TECHNICAL ASSISTANCE
(Financed from the Japan Special Fund)
FOR
BANKING, CAPITAL MARKET
AND INTERNATIONAL COMPETITIVENESS REFORMS
IN RESPONSE TO THE CURRENCY TURMOIL

December 1997

ABBREVIATIONS

BI	-	Bank Indonesia
DMC	-	Developing Member Country
IMF	-	International Monetary Fund
NBFI	-	Non Bank Financial Institution
RETA	-	Regional Technical Assistance
SDP	-	Sector Development Program
TA	-	Technical Assistance

I. INTRODUCTION

1. The recent currency turmoil has had a significant impact on a number of economies in the region, and its effects are likely to be seen in the form of lower growth rates in the short and medium terms. This crisis reflects a number of fundamental weaknesses in the financial and banking sectors and in the macroeconomic management of the affected economies. The Bank has announced support packages of \$3.5 billion to Indonesia and \$1.2 billion to Thailand to be coordinated as part of the International Monetary Fund (IMF) stabilization packages to the two countries. The Indonesia support package will consist of four program loans, and that for Thailand two program loans.

2. Programs of this size, the quick-disbursement nature of the loans, and the magnitude of the crisis itself call for considerable investment in terms of human resources for program preparation, management, coordination, and monitoring. It is also crucial that the Bank closely monitor developments in the other economies in the region, and engages in policy dialogue with the vulnerable DMCS that are likely to be affected by fallout from the current crisis. In addition to Indonesia and Thailand, the situation needs to be assessed in a number of regional economies. Given these current and near-future needs for the region as a whole, this paper proposes a Regional Technical Assistance (RETA) to (i) provide assistance to the affected DMCS in designing suitable programs and to implement reform measures; and (ii) study the sector structural weaknesses of the vulnerable economies to enable their Governments to design appropriate remedial measures. It is proposed that the RETA be implemented initially for a period of one year, with a possibility of further funding being requested on a declining scale, for an additional period of up to two years.

3. To respond effectively and in a coordinated manner to the crises, the Bank has established an interdepartmental Task Force on Financial Sector Reform, cochaired by the Region West and Region East Vice-Presidents and made up of two subgroups: an Operational Subgroup to study operational issues and recommend suitable plans to respond to the crisis, and a Research Subgroup to analyze the developments in the affected and vulnerable sectors and economies. The proposed RETA will supplement and be complementary to the Research Subgroup's proposed analytical Study of Financial Markets in Southeast Asia.

II. BACKGROUND AND RATIONALE

4. The recent currency crisis in Southeast Asia, triggered by the lifting of the US dollar-denominated peg of the Thai baht on 2 July 1997 and the resulting contagion effect, has enormously affected the economies of Indonesia, Malaysia, Philippines, and Thailand. The Indonesian rupiah depreciated by 35.5 percent, in nominal terms, from 2,431 in June to 3,295 to the dollar in the first week of November. The Thai baht depreciated by 53.6 percent during this period, from 24.9 to 38.2 to the dollar. The Malaysian ringgit and the Philippine peso also declined in value by more than 30 percent during this period. This turmoil in the Southeast Asian currency markets has also been blamed for the recent downfall in the global equity markets. The financial and currency crises have had and will have an impact in the short and medium terms on both financial and real sectors of other economies within as well as outside of Asia, in the form of effects operating through financial and trade linkages.

5. The crises are due both to internal problems, arising mainly from fundamental structural and regulatory weaknesses in the financial sectors, and to external factors operating through the surge in capital inflows. The internal problems reflect a combination of lack of competitive pressures, as the financial sectors were sheltered from both domestic and foreign competition, and improper management of the liberalization process, owing to neglect of accounting and reporting standards, ineffective legal systems, and lack of attention to human resource issues. Entry and exit barriers in the financial sectors, along with lack of appropriate provisions for loan-loss treatment of non-performing assets in the banking sectors, also contributed to the problems. These fundamental weaknesses were compounded by attempts in some countries to keep the exchange rates below their real effective levels. This, in combination with relatively high domestic interest rates and low inflation, encouraged imprudent large-scale dollar-denominated borrowing, with short maturity, in offshore

markets by domestic investors and banks. Poor regulatory and supervisory frameworks and inadequate human resources to implement required regulations led to much of these unhedged borrowings being invested in the real estate sector, exposed to well-known boom-bust cycles. Private sectors in these economies also resorted to withholding of export receipts and nonrenewal of foreign currency credit lines.

6. While Thailand faces more serious problems, the economies of Indonesia, Malaysia, and Philippines also have elements of the same fundamental problems experienced in Thailand. These economies are expected to experience slower growth in the short term. Other economies in the region have not been directly affected, but their financial sectors are not in a much stronger position than those of the affected economies. Several of these countries have also attracted a large inflow of foreign capital exposing themselves to the risk of withdrawal of such capital as a result of the crisis in Southeast Asia. In addition, nonperforming bank loans pose a serious problem in a number of economies. The Korean won has depreciated by more than 20 percent in recent weeks. In terms of designing any required remedial measures and monitoring, the RETA would, if required, cover the People's Republic of China, India, the Republic of Korea, Malaysia, Pakistan, Philippines, and Viet Nam, among other economies.

7. The Bank recently announced support packages to Indonesia and Thailand, in coordination with IMF assistance for the economic stabilization programs being undertaken in these countries. The Indonesia Support Package consists of four quick-disbursing sector development programs (SDPs), and disbursements under these programs are expected to total \$1.5 billion over the next three years. These SDPs will strengthen and accelerate the country's reform initiatives in the areas of banking, capital market development, enhancement of public financial management, and boosting of industrial and trade competitiveness. The Thailand Support Package consists of two sector program loans to support capital market development and reforms in the social sectors, and in terms of overall disbursements, the assistance is expected to total \$1 .2 billion over the next three years.

8. The Financial SDP in Indonesia will cover the following broad areas: (i) strengthening the role and operations of Bank Indonesia (BI) in supervising banks and non-bank financial institutions (NBFIs); (ii) formulating an appropriate exit policy in the banking sector to ease up the pressure on BI to bail out failing banks; and (iii) strengthening the regulatory environment for the operation of NBFIs. The Capital Market SDP will support reforms in the development of capital markets, in conjunction with the Financial SDP. This Program will focus on (i) the development of the domestic bond market, (ii) strengthening of the role and capacity of institutional investors, (iii) development of capital market infrastructure, and (iv) improvement of the market regulatory environment.

9. The proposed Public Sector Management SDP will provide assistance to various organs of the Government to (i) strengthen key administrative bodies and mechanisms, (ii) increase the transparency and accountability of government operations, (iii) improve the legal and regulatory framework relating to commercial activities, and (iv) improve standards and practices relating to financial information and disclosure. The Trade and Industry SDP, with its focus on promoting competition in the domestic economy, will cover the following areas: (i) strengthening regulations to curb monopolistic behavior, (ii) reducing the role of state trading agencies, and (iii) formulating measures to make core public enterprises more effective and open to competition, besides drawing up plans for divestment of noncore public enterprises. In the trade area, the program will promote a number of measures toward reducing tariffs and liberalizing trade.

10. The Thailand Financial Sector Program Loan will address issues with regard to (i) strengthening securities market regulation, monitoring, and supervision, (ii) improving risk management, (iii) development of long-term capital markets to mobilize greater amounts of national savings, (iv) facilitating investor-issuer access to the capital markets, and (v) developing institutional sources of funds by establishing a pension and provident funds system in the country. A Social Sector Program Loan has also been proposed for Thailand, primarily to design social safety nets for the affected population, particularly the poor, and to upgrade the quality of the labor force by promoting human capital investments. It is also likely that an industrial sector reform program may be designed at a later date.

11. The Bank's support packages are to be coordinated as part of the IMF-World Bank stabilization packages to Indonesia and Thailand. The World Bank is currently designing a technical assistance (TA) plan for Indonesia and Thailand, to be extended to other countries later, under its proposed Financial Sector Advisory Services Program for which it is seeking funding from official and private sector donors. The World Bank's plan will focus on strengthening the supervisory capabilities of the Central Bank and reform measures for state-owned banks in Indonesia. The plan for Thailand will focus on the legal aspects of financial sector reforms. The Bank's SDPs, program loans, and the proposed RETA will cover private commercial banks and regional development banks in the banking sector, and focus on the development of securities and bond markets and strengthening of capital market institutions. The RETA will also monitor developments in other vulnerable economies and design remedial measures. Overall, the operations of the Bank, ongoing and proposed, complement those of the World Bank and the IMF.

12. The developing member countries (DMCs) that have been affected in the recent currency turmoil are short of expert skills in program preparation, management, coordination, and monitoring. It is proposed that four experts be recruited under the RETA for each of the regional operations to assist the DMCs in designing and implementing reform measures in the affected sectors. The RETA will be implemented initially for a period of one year, with a possibility of further funding being requested, on a declining scale, for an additional period of up to two years.

III. THE PROPOSED TECHNICAL ASSISTANCE

A. Objective

13. The proposed RETA will provide assistance to the affected DMCs in designing and implementing support programs to respond to the currency turmoil, and will monitor developments in vulnerable economies to enable those countries to formulate suitable financial sector and industry and trade competitiveness reform measures.

B. Scope

14. The proposed RETA will focus on four major areas: (i) banking sector reforms; (ii) capital market development reforms; (iii) public sector management and financial reforms; and (iv) industrial and trade competitiveness reforms. Two banking sector specialists, two capital market specialists and one specialist each in the other two areas will assist DMCs by conducting sector reviews, suggesting appropriate reform measures, and monitoring developments with relevant inputs from the findings of the Research Group's Study. Detailed Terms of Reference for the consultants are in Appendix 1.

C. Cost Estimates and Financing Plan

15. The total estimated cost of the proposed TA is \$2,625,150. The TA will be financed by the Bank on a grant basis from the Japan Special Fund, funded by the Government of Japan.

16. Given the urgency of the problem, and the significant human resource requirements involved in designing and managing suitable reform programs, the Bank will utilize its staff consultancy budget to hire two staff consultants to assist Bank staff in making the necessary co-ordination arrangements and supervising the implementation of the RETA.

D. Implementation Arrangements

17. The experts will provide assistance, as part of the Bank's overall programs, to the Finance, Planning, and Trade and Industry Ministries of DMCs in designing and implementing sector reforms and programs. Given the quick response required to address the financial crises and the pressing needs for human resources,

the process of designing and implementing programs under the proposed stabilization packages to Indonesia and Thailand and of monitoring developments in the other vulnerable economies will be carried out simultaneously by the consultants. The phasing and allocation of time between these two tasks are kept flexible at this point to allow for specific needs and contingencies.

18. All the experts, and the staff consultants, through collaborative efforts with Bank staff and informal training, will also strengthen the institutional capacity of the Bank in the identified areas of reforms in the DMCs.

19. Each consultant will submit a monthly report on the sectoral developments in the country/countries taken up for analysis. This report would also contain a short-term outlook on sector developments, which will be particularly useful to vulnerable economies. In addition, there will be a comprehensive report to be submitted at the end of the first year discussing the developments in each country and presenting short and medium-term forecasts for the concerned sector. In addition, the consultants will also produce any reports that may be required by the Governments, in consultation with the Bank, in the preparation and processing of projects and policy formulation. The year-end report will also provide a comprehensive summary of the economic crises and how they were handled through sector reform measures.

20. The RETA will be supported by the Task Force on Financial Sector Reform and implemented by concerned operational departments in the East and West regions in close collaboration with the Research Study Group of the Task Force. The allocation of the consultants to projects and their country assignments, which is bound to change periodically depending on the needs, will be decided by the concerned departments in consultation with the Task Force.

21. The consultants will be selected on an individual basis to undertake studies covered by the scope of the RETA. The engagement of consultants will be in accordance with the Bank's Guidelines on the Use of Consultants.

22. The RETA will commence in early January 1998 and be implemented until the end of December 1998. A decision on further continuation will be made in November 1998.

IV. THE PRESIDENT'S RECOMMENDATION

23. The President recommends that the Board approve the provision of technical assistance, on a grant basis, in an amount not exceeding the equivalent of \$2,625,150 for the purpose of Banking, Capital Market, and International Competitiveness Reforms in Response to the Currency Turmoil.

Appendix 1

TERMS OF REFERENCE FOR THE CONSULTANTS

A. Banking Sector Specialists (2)

1. The banking sector specialists will be international consultants with at least ten years relevant experience in the tasks listed below. This will include several years of relevant experience in developing countries. Operationally relevant knowledge of the banking sectors in Asian economies will be an advantage. With relevant inputs from the findings of the Research Group's Study, the specialists will

- (i) assist the DMCs in designing and implementing banking sector reform measures;
- (ii) analyze overall banking sector developments and policies;
- (iii) advise banks in the DMCs on better asset-liability management;
- (iv) advise banks in the DMCs on better credit evaluation procedures;
- (v) develop a set of monitoring indicators on which data are available in the banking area to assess performance and sector developments;
- (vi) review current initiatives and measures to introduce entry and exit policies for commercial banks, to promote competition, and to ease pressure on central banks to rescue banks on the verge of bankruptcy;
- (vii) review methods of risk management, particularly from the point of view of non-performing loans and risky loans to public undertakings or state-owned enterprises, and for development of risky assets;
- (viii) in coordination with the capital markets specialists, analyze measures to develop interbank and money markets and to encourage central banks to resort to open market operations rather than reserve requirements; and
- (ix) in coordination with the capital markets specialists, analyze the feasibility of securitizing the assets of commercial banks and Non Bank Financial Intermediaries (NBFIs) to promote secondary markets.

B. Capital Markets Specialists (2)

2. The capital markets specialists will be international consultants with at least ten years relevant experience in the tasks listed below. This will include several years of relevant experience in developing countries. Operationally relevant knowledge of capital markets in Asian economies will be an advantage. With relevant inputs from the findings of the Research Group's Study, the specialists will

- (i) assist the DMCs in designing and implementing reform and development measures to promote capital markets;
- (ii) review, analyze, and monitor capital market development programs in affected and other DMCs;
- (iii) analyze and monitor trends in asset and property price volatility and its impact on financial market stability;
- (iv) review the feasibility of developing domestic bond markets to provide long-term credit; suggest measures to strengthen the framework for such markets in countries where they already exist;
- (v) develop a set of monitoring indicators on which data are available in the capital markets area to assess developments;
- (vi) review the role and capacity of institutional investors;
- (vii) in coordination with the banking sector specialists, analyze measures to develop secondary markets backed by performing and nonperforming assets in the balance sheets of banks and NBFIs;
- (viii) review and monitor the development of capital market infrastructure;
- (ix) review and monitor developments in the market regulatory environments; analyze and suggest measures for strengthening risk management systems;
- (viii) in coordination with the Banking Sector Specialists, analyze measures to develop interbank and money markets; and

- (ix) in coordination with the Banking Sector Specialists, study the feasibility of securitizing the assets of commercial banks and NBFIs to promote secondary markets.

C. Public Sector/Macroeconomist

3. The public sector/macroeconomist will be an international consultant with at least ten years relevant experience in the tasks listed below. This will include several years of relevant experience in developing countries. A knowledge of the public sector management reforms in Asian economies will be an advantage. This specialist will

- (i) assist the DMCs in implementing public sector management reform measures;
- (ii) review governmental budgetary procedures in comparison with best-practice international standards;
- (iii) formulate measures to increase the transparency and accountability of government operations;
- (iv) formulate measures to improve the legal and regulatory framework relating to governmental commercial activities;
- (v) designing methods to improve standards and practices relating to financial information and disclosure;
- (vi) in coordination with the capital market specialist, analyze and monitor policies with regard to accounting standards, regulatory structures and capital controls, and analyze if such policies match the state of development of the financial markets;
- (vii) review and monitor regulatory structures with regard to short and long-term capital inflows, offshore borrowing patterns of domestic investors and foreign direct investment;
- (viii) identify the fundamental weaknesses in the financial systems with regard to accounting, and legal and regulatory structures and suggest corrective measures to enable the Bank to engage in policy dialogue; and
- (ix) review current and proposed Bank programs for inclusion of suitable development and reform components, and propose programs of action in vulnerable economies.

D. Industry and Trade Competitiveness Specialist

4. The industry and trade competitiveness specialist will be an international consultant with at least ten years relevant experience in the areas listed below. This will include several years of relevant experience in developing countries. A knowledge of the industry and trade competitiveness reforms in Asian economies would be an advantage. This specialist will

- (i) assist the DMCs in implementing reform measures to promote competitiveness in industry and trade sectors;
- (ii) analyze industrial and trade policies, and monitor developments in the policy regimes;
- (iii) analyze the current policy regimes and suggest measures to promote competition within the domestic economies;
- (iv) analyze the current situation with regard to monopolies and state trading corporations, and monitor developments in the elimination of such entities;
- (v) analyze, monitor and suggest effective methods for reforming state undertakings and for drawing up plans for the divestment of noncore public enterprises;
- (vi) suggest initiatives and measures to introduce exit policies in the industry sector; analyze the current situation and monitor developments in trade and tariff reform initiatives;
- (vii) monitor developments in the policy regime with regard to subsidies and tariffs in sensitive areas such as agriculture and certain industrial commodities; and
- (viii) review current resources in the concerned Governmental organs, such as the Ministries of Trade and Industries, and draw up measures for capacity building to implement trade and industry reforms.

Appendix 2

COST ESTIMATES (\$)

Category	Total Cost
A. International Consultants (6)	
1. Remuneration	1,800,000
2. International & Regional Travel	108,000
3. Local Travel	50,250
4. Per Diem	383,250
subtotal	2,341,500
B. Communication	20,000
C. Equipment	25,000
D. Contingency	238,650
TOTAL	2,625,150

(Reference in Text: Page 4, para 15)

アジア途上国における金融資本市場調査(アジア開発銀行)

ASIAN DEVELOPMENT BANK TAR: STU 32020

TECHNICAL ASSISTANCE
(Financed from the Japan Special Fund)

FOR THE

STUDY OF FINANCIAL MARKETS
IN SELECTED MEMBER COUNTRIES

January 1998

ABBREVIATIONS

ADB I	-	Asian Development Bank Institute
DMC	-	Developing Member Country
EDRC	-	Economics and Development Resource Center
FDI	-	Foreign Direct Investment
JSF	-	Japan Special Fund
Lao PDR	-	Lao People's Democratic Republic
NBFI	-	Nonbank Financial Institutions
PRC	-	People's Republic of China
RETA	-	Regional Technical Assistance
TASF	-	Technical Assistance Special Fund
TOR	-	Terms of Reference
WTO	-	World Trade Organization

In this Report, "\$" refers to US Dollars.

I. INTRODUCTION

1. The ongoing currency and financial market crisis in Southeast Asia has far reaching effects on the regional economies and on their trading partners. The financial turmoil has also threatened to dent Southeast Asia's exemplary image in economic development. The crisis has unveiled many intricate problems and challenges in macroeconomic management, banking and capital markets management, governance, institutional capability, and human resource development for both the government and private sectors to handle in the aftermath of liberalization. More importantly, the recent developments underscore the challenges presented by a world of mobile capital—even for economies with strong institutions and economic fundamentals.

2. The crisis started with the weakening of Thai baht, followed by the Philippine peso, Indonesian rupiah and Malaysian ringgit, and lately the Korean won. These currencies have recorded their lowest values in decades. The financial sectors are also experiencing troubles. The effects of the currency and financial crisis in terms of inflation and slower capital flows have started hitting the peripheral countries in the region such as Lao People's Democratic Republic (Lao PDR) and Viet Nam. Spillover effects coupled with internal political problems have exerted pressure on currency and financial markets in India and Pakistan. The effects of the crisis are being felt in exporting countries like Republic of Korea (henceforth Korea) and Japan due to cancellation and/or postponement of large infrastructure projects and the general slowdown of economic activities.

3. Many hypotheses are emerging as to what actually went wrong, what is the best practice, how the present crises should be handled, and what preventive measures could be taken by other countries in the region, particularly the vulnerable ones. Many funding agencies have already packaged rescue assistance to hard-hit countries like Thailand, Indonesia, and Korea. The Bank has announced support packages to Indonesia and Thailand amounting to \$3.5 billion and \$1.2 billion, respectively, to be coordinated as part of the International Monetary Fund (IMF) stabilization packages to these countries. The Bank has created an assistance package amounting to \$4 billion for Korea. On the other hand, governments in other countries are taking policy measures or watching the events carefully to be able to institute preventive measures. There is also a concern that countries that have recently announced policies of further liberalization and/or privatization may defer their implementation. However, it would be imprudent to judge the causes of the current crisis and to design possible ways out and preventive measures with sketchy details and cursory analyses.

4. To urgently respond to the crisis and the ensuing issues in macroeconomic management and financial markets in the areas of both its operations and research, the Bank has established an interdepartmental Task Force on Financial Sector Reform, chaired by the Region East and Region West Vice-Presidents, and comprised of two subgroups: the Operational Subgroup to study operational issues and recommend suitable Bank interventions; and the Research Subgroup to analyze and deepen the understanding of the causes of the currency and financial crisis in affected and vulnerable sectors and economies, to recommend preventive measures, and ultimately to assist in building robust and sustainable financial systems in the region. The two subgroups will work very closely to achieve the objectives of the Task Force. The findings and recommendations of this regional technical assistance (RETA) are expected to provide a useful basis for the design and implementation of further operational work by the Bank, through the Task Force.

II. BACKGROUND AND RATIONALE

5. The currency and financial crisis in the region appears to be very much driven by internal problems rather than by external shocks. Available evidence suggests that it was caused essentially by structural weaknesses in the financial sector and weak macroeconomic management. More specifically, the financial crises in the region indicate the difficulties of managing large short-term capital flows subsequent to financial liberalization with relatively less developed institutional capabilities and regulatory frameworks in the banking and capital market areas. Coupled with this are the problems of (i) high exposure to large-scale infrastructure

and real estate projects with long gestation period, (ii) large exposure to foreign currency-denominated loans, (iii) the structural rigidities and liquidity crisis facing the export sector and constrained foreign exchange earnings, (iv) deteriorating financial conditions of manufacturing firms, (v) political uncertainty, and (vi) high price volatility experienced by the region's stock markets as investor confidence is being lost.

6. The globalization of financial markets has compounded the problem and has increased the vulnerability of the banking sector. Surges in private capital have fueled lending booms in the region. In the absence of adequate capabilities in institutional, regulatory, and supervisory frameworks and of adequate human resources, and with implicit policy biases in favor of nonproductive sectors, capped by poor governance, excessive amounts have been lent to the real estate and other speculative sectors. By increasing aggregate expenditure and demand, such flows have also contributed to asset price inflation. The position of banks has therefore become more precarious. There is merit in the argument that globalization of finance means that geographic markets cannot be monopolized by domestic firms and that market regulations and entry barriers have their limitations. While the recently concluded World Trade Organization (WTO) agreement on financial service liberalization will provide further impetus to the globalization of such services, it will also mean additional skill and capability requirements to cope with the aftereffects—intended, unintended, and unforeseen. It therefore calls for a greater attention to strengthening institutional capability in tandem with further liberalization measures.

7. There has been a clear and massive mismatch between the rapid growth in the size and the sophistication of the financial sector (triggered by deregulation and liberalization) on one hand, and the lagging development of institutions and governance on the other. Most financial institutions that have proliferated in recent years have had limited experience in managing risks in foreign exchange operations and in appraising investment projects. Similarly, many end users have had a limited history of entrepreneurship, scant appreciation of interest and foreign exchange risks, and limited understanding of competitive corporate management as opposed to proprietary management. In the public sector too, the institutions for supervision of the financial sector, such as central banks and securities commissions, have limited capabilities to oversee expanded sector activities. In addition, little is known about how financial innovations such as derivatives, hedge funds, and computerized trading have affected market volatility.

8. Reforming financial markets is not an event but a process, requiring a good understanding of the policies, institutions, and participants that influence and at the same time are affected by changes in the financial market. What has also emerged in the recent literature is that financial liberalization should be one of the last stages of economic liberalization, as much a signal of successful reform and development in other parts of the economy as a cause of it. More importantly, financial liberalization should redefine the roles and responsibilities of the principal regulatory and supervisory institutions such as central banks, finance ministries, and securities commissions, and strengthen their respective capabilities. It has also been observed that financial liberalization in terms of government decision on policy reforms is easy, but it is slow and complex in terms of institutional capability building to manage the liberalized financial markets. This apparently encouraged many countries to go for the quick and easy part of the liberalization process—announcing policy reforms—but not necessarily the difficult part of strengthening regulatory frameworks and institutional capabilities. The whole array of serious institutional responses deserves to be examined because so little insight is available to explain what has actually happened, except the general conclusion that a protracted currency crisis must have been caused by fundamental weaknesses.

9. One key issue in the management of the currency and financial crisis is confidence rebuilding. Maintaining a strong economy is essential to restoring confidence. This requires getting economic fundamentals right. At the same time, building robust financial systems is also essential. The experience of Mexico suggests that the restoration of macroeconomic stability and a credible information system can help in rebuilding investors' confidence, as these allow them to make sensible decisions. Other issues relating to confidence building include adequate capitalization, high risk tolerance so that industry has room in which to innovate and compete, and mergers and acquisitions to increase firm-level efficiency where markups are too tight for many firms to survive because of increased competition. A sound regulatory framework, capable institutions,

skilled human resources, effective monitoring and supervision, and healthy competition are also important preconditions for efficient and resilient financial systems.

10. The issue of the vulnerability of other countries should also be examined from the point of view of real effects of the currency and financial crisis in Southeast Asia. The likely slowdown in economic growth in Southeast Asia will have significant repercussions on foreign direct investment flows, particularly to Viet Nam, Lao PDR, People's Republic of China (PRC), and other countries that have been receiving such flows from Southeast Asia. Postponement or cancellation of large construction projects in Malaysia, Thailand, Indonesia, and Philippines is likely to slow down the business of large Korean and Japanese companies, adding negative impacts on their financial sectors.

11. Beyond the current period of currency and financial turbulence, each country will have to address the issue of the most appropriate exchange rate regime, regulations, institutions, and skilled human resources. A forward looking detailed study of selected member countries will provide information on fundamental strengths and weaknesses of the economies in general and of their financial markets in particular. This will be useful in formulating preventive measures to avoid financial crises, creating monitoring and surveillance mechanisms, refocusing the Bank's strategies and country assistance programs, and ultimately assisting in building robust financial systems in the region.

III. THE TECHNICAL ASSISTANCE

A. Objectives

12. The RETA will analyze and deepen the understanding of the sources of the present crisis in currency and financial markets; provide a useful basis for the design and implementation of preventive measures and of refocused country strategies; and ultimately help the Bank and its member countries in building robust and sustainable financial systems in the region.

B. Scope

13. The RETA will focus on key issues relating to the management of foreign capital flows and foreign exchange management, major structural weaknesses in the banking sector and capital markets, governance, regulatory frameworks, institutional capabilities, and the degree of vulnerability of the economies to internal and external shocks. Further details on the scope of the study are given in Appendix 1.

14. The country coverage of the RETA is organized in three groups. The first group will cover Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Korea, which are experiencing a currency and financial crisis. The focus of the study will be on (i) the major sources of currency and financial crisis, (ii) better management of the present crisis to achieve quick but sustainable recovery, and (iii) short- and long-term measures for overcoming structural weaknesses (comprising market structure, policies, regulations, and institutions) in the financial markets to achieve robust financial systems.

15. The second group will cover countries with possible weaknesses or substantial foreign capital such as PRC, Viet Nam, and India, with a focus on (i) analyzing fundamental strengths and weaknesses (ii) assessing the degree of vulnerability, (iii) identifying preventive measures, and (iv) recommending necessary immediate actions and further work to build robust and sustainable financial systems. The third group will be Singapore; Hong Kong, China; and Taipei, China and the focus of the study will be on best practice examples in the areas of macroeconomic management, the banking sector and capital markets.

16. The key outputs of the study will be (i) recommendations for building robust and sustainable financial market systems in the region; and (ii) strategies and action plans. These will provide the basis for refocusing and fine-tuning the Bank's country strategy and assistance plans in general, and in particular for the further

work of the Operational Subgroup.

C. Cost Estimates and Financing Plan

17. The estimated cost of the RETA is \$973,000 (Appendix 2). The RETA will be financed by the Bank on a grant basis, using the Japan Special Fund (JSF) funded by the Government of Japan.

D. Implementation Arrangements

18. The RETA will be implemented by the Economics Development and Resource Center (EDRC), working closely with the Operational Sub-Group to (i) share information, (ii) avoid duplications, and (iii) make maximum use of the ensuing findings and recommendations. The study will make use of the previous work and other relevant information available in the Bank as well as that obtainable from the World Bank and other aid agencies on the countries under study. International experts will undertake field studies in the concerned countries. The study will be supported by country-level working groups/resource persons drawn from central bank officials and domestic consultants.

19. Workshops will be held in Manila at the Bank's Headquarters to discuss the findings and recommendations of the RETA study at both the working level and the policy level, to be attended by policy-level officials from the relevant governments, international experts, and eminent economists. The Asian Development Bank Institute, Tokyo (ADB I) will be invited to collaborate. Dissemination activities as well as the need for pursuing further work will be identified at the workshops.

20. The RETA will require 20 person-months of international consultants and 20 person-months of domestic consultants. Experts with a proven track record in the management of capital flows and exchange rates, the banking sector, and capital markets will be engaged on an individual basis following the Bank's Guidelines on the Use of Consultants and other arrangements on the engagement of domestic consultants. Macroeconomic management experts (international) will lead the teams for each group of countries (paras. 14-15); they will also be responsible for preparing a consolidated report. The consultants will undertake the study under the supervision and guidance of the Resident Scholar. It will commence in January 1998 and be completed by the end of July 1998. A draft final report is expected in April/May 1998.

IV. THE PRESIDENT'S DECISION

21. The President, acting under the authority delegated by the Board, has approved the provision of technical assistance, on a grant basis, in an amount not exceeding the equivalent of \$973,000 for the Study of Financial Markets in Selected Member Countries, and hereby reports such action to the Board.

Appendix 1

TERMS OF REFERENCE FOR CONSULTANTS

1. International experts with a proven track record in macroeconomic management, with specialization in the management of capital flows and exchange rates, banking sector management, capital markets management, and financial sector human resource development, will be engaged following the Bank's *Guidelines on the Use of Consultants*. As the study, covering ten member countries, is expected to be completed within five months from its commencement, more than one international expert in a given area will be engaged to reduce the elapsed time for its completion. The experts for macroeconomic management issues will be the team leaders for each group of countries; they will be responsible for coordinating and guiding the other experts and will prepare a consolidated report of the study. The team leader together with the designated Economics and Development Resource Center staff will develop detailed terms of reference for domestic consultants and resource persons. The consultants will prepare and submit an inception report, progress report, and draft final report, as specified in their respective contracts.

2. The consultants are expected to apply econometric techniques in analyzing issues and devising indicators for monitoring and early warning systems. The consultants will undertake the following tasks, among others, under the supervision and the guidance of the Resident Scholar.

A. Macroeconomic Management Experts (7 person-months)

3. The experts will undertake a study, prepare reports, and organize seminars/workshops on macroeconomic management issues covering the following areas:

- (i) impact of globalization on macroeconomic policies; monetary, fiscal, and exchange rate policies;
- (ii) management of foreign exchange flows (both short term and long term) including reserve management and regulations on corporate borrowing and its impact on the financial markets;
- (iii) assessment of the degree of globalization of financial markets vis-a-vis the rest of the world, including the likely implications of the recently concluded World Trade Organization (WTO) agreement on financial service liberalization;
- (iv) domestic savings and investment gap; foreign debt management and relative debt service capacity;
- (v) macroeconomic implications of the correlation between business cycles and property market booms;
- (vi) autonomy of central banks, institutional capabilities, and good governance;
- (vii) timing and sequencing of financial liberalization including domestic market liberalization, capital market integration, and capital account convertibility, with due regard for regulatory framework and institutional capability;
- (viii) restoration of macroeconomic stability and investor confidence;
- (ix) assessment of the degree of vulnerability; and
- (x) additional mechanisms and indicators for monitoring the risk and vulnerability in the currency and financial markets.

B. Banking Sector Management Experts (7 person-months)

4. The experts will undertake a study, prepare reports, and organize seminars/workshops on banking sector management issues covering the following areas:

- (i) likely implications of the globalization of financial services under the recent WTO agreement for the banking sector;
- (ii) intersector linkages between the banking sector and the enterprise sector (including trade, manufacturing, agriculture, and real estate) and their implications for banking sector reform;
- (iii) prudential regulations, including the issue of transparency and insider lending, and supervision over banks and nonbank financial institutions (NBFIs);

- (iv) asset and liability management of banks and NBFIs;
- (v) mergers and acquisitions, and universal banking;
- (vi) off-balance sheet item management and insider lending;
- (vii) offshore banking activities;
- (viii) performance evaluation of banks and NBFIs including capital adequacy test;
- (ix) management of non-performing loans;
- (x) skill availability, good governance, and institutional capabilities;
- (xi) vulnerability of the banking sector; and
- (xii) measures required to overcome fundamental weaknesses.

C. Capital Market Management Experts (6 person-months)

5. The experts will undertake a study, prepare reports and organize seminars/workshops on capital market management issues covering the following areas:

- (i) prudential regulation and supervision over capital market institutions, and the roles of securities and exchange commissions and self-regulatory organizations;
- (ii) capital market infrastructure and market microstructure;
- (iii) capital market institutions and good governance;
- (iv) effectiveness of risk management system;
- (v) analysis of growth and sophistication in capital markets, including financial derivatives and innovations, and the implications of computerized trading;
- (vi) implications of circuit breakers and other devices for moderating market volatility;
- (vii) vulnerability of the capital market sector; and
- (viii) measures required to overcome fundamental weaknesses.

Appendix 2

COST ESTIMATES (\$)

Item	Cost
Bank Financing	
1. International Experts/Resource Persons	
a. International Consultants	
i Remuneration	400,000
ii Per Diems	105,000
iii Airfares	148,000
b. Domestic Consultants-Remuneration	80,000
c. Developing Member Country Resource Persons/Participants (Honorarium, Travel, and Per Diems)	64,050
d. Bank Resource Persons (Travel and Per Diems)	49,000
2. Seminars/Workshops	16,000
3. Administrative Support	12,000
4. Report Preparation and Printing	5,000
5. Supplies and Miscellaneous	5,000
6. Contingencies	<u>88,950</u>
Total	973,000

(Reference in text: page 4,para.17)