

現地調査による現状分析
(インドネシア・タイ・中国)

インドネシア

インドネシアの金融資本市場は銀行セクター中心の構造となっている。1997-1998 年のアジア通貨危機後、銀行システムの混乱に伴う銀行貸出の低迷に加え銀行再建庁（IBRA）への不良資産の移管により銀行貸出残高は大きく落ち込んでいる。企業の資金調達手段として、所有者による増資など株式市場と通じた資金調達は徐々に増えてきているが、債券発行による資金調達は依然限定的である。

第 1 表：金融資本市場規模（名目 GDP 比率）

	(GDP比、%)	
	1997年	2001年
銀行貸出残高	60	21
株式時価総額	25	16
国債発行残高	-	44
社債残高	3	1

(出所) 中銀資料等

(注) 2001 年の国債発行残高については銀行資本注入あり。

1. 資本市場

(1) 制度・政策の枠組み

関係官庁

資本市場に関わる主な政府機関は、財務省、資本市場政策委員会（Capital Market Policy Council）、資本市場監督庁（BAPEPAM）である。財務省は証券市場に関する政策決定を行うが、実際の資本市場の管理・運営は BAPEPAM に委託している。BAPEPAM は、資本市場の運営に必要な政策を立案するとともに、具体的な資本市場関連規則の制定・施行を行っている。尚、現在、2003 年を目処に金融監督庁（OJK）を設立し、銀行・証券会社・保険その他全ての金融機関に関わる監督権限の集約化の準備作業が行われており、これに伴い BAPEPAM の機能も見直しが必要となっている。

その他、証券会社の業界団体である証券業協会（APEI: Association of Indonesian Securities Company）や国営格付け機関 PEFINDO などがあるが、いずれもまだ資本市場において十分にその機能を発揮するには至っていない。

法制度

資本市場に関わる法律は、「資本市場法」（1995 年制定）である。これ以前は、1951-52 年にかけて制定された臨時証券取引法を基本としつつ、その他多くの大蔵大臣令によって補正・運用されていた。「資本市場法」により、資本市場に関わる管轄が BAPEPAM に集約化されたが、BAPEPAM と中銀との権限が明確でない部分も依然残った。現在、上記 OJK 設立準備作業の中で、「資本市場法」の改訂作業が行われている。

第2表：インドネシア資本市場育成計画（2000-2004年）

一般的戦略	重点項目	具体的内容
1. コーポレートガバナンスの改善		
	a. 法制度改革	- 株主総会の手続きの簡素化、株主総会での株主の権利保障、取締役会や役員報酬のディスクロズ、年次報告書の公開、監査委員会設置など - 所有権の移行、額面増資、会社設立や提携・合併等に関する法制度の調整
	b. コーポレートガバナンスに関する知識の普及と実行	- 市場参加者、監督機関、自主規制団体などへの知識の普及 - コーポレートガバナンスに関する研修センターを設置し、企業に対するコーポレートガバナンスの指導や評価を行う
2. ルールと法制度の調和		
		- 取引のペーパーレス化に伴う法整備（特に創業者株主と一般株主の税制上の差別を廃止） - 銀行・保険・年金基金・証券会社・ベンチャーキャピタル等の監督権限は2002年末までに設置予定の金融監督機関に移管される（1999年法令34条）。これに伴いBAPEPAMの機能に関わる法改正を行う - BAPEPAMと証券取引所、CGC、CSDなど資本市場関係機関の調和を図り、資本市場全体のパフォーマンス向上を図る - 国際機関・組織との協力を推進する。ASEAN、WTOの一員としてインドネシア（特にBAPEPAM）はASEANのサービス部門調整委員会（CCS）およびWTOのサービス取引一般協定（GATS）の合意を遵守する - BAPEPAMはIOSCOのメンバーとしてマネーロンダリングに関する二国間合意を遵守する
3. 情報技術及び人材の総合的開発		
	a. 情報技術	市場参加者が情報化のスピードについてこれるような総合的な技術の開発。情報技術の発達により透明性の向上が期待できるとともに、市場参加者にとってマーケット情報へのアクセスが容易になる
	b. 人材育成	- 市場関係者全てに同水準の知識と応用力を確保する - 市場育成のための資金配分の非効率性を避ける - 市場参加者が発展のため同一の方向を有する - 開発プログラムの効率化 - 知識を含む市場参加者の資源を共有化
4. 国際基準に合致した安全性とサービスの質の確保		
		取引や上場手続きのペーパーレス化を実現するための中央保護機関（central custody institution）の設置、外貨取引網の確立、同日決済制度の確立、証券貸借行動における税による障壁の削減（G30-IOSCO勧告）
5. 市場と商品の開発		
		- 株式発行者基盤の拡大（国営企業民営化、中小企業、協同組合等の上場促進） - 国内投資化層の強化（人材・情報の開発による一般投資家の育成、年金・保険会社の組織的・総合的なトレーニングによる機関投資家育成） - OTC市場のステータス向上 - 資産のボラティリティ軽減の手段としてのデリバティブ商品の開発（先物・オプション・スワップなど）、これに伴う証券会社の業務拡大、スポットマーケットにおける流動性拡大 - 企業の資金調達手段として資産保証社債（ABS）、中期債（MTN）、モーゲージ債（SMF）などの債券発行を促進 - 債券商品の複雑化・多様化に対応した取引・決済システムの確立

（資料）BAPEPAM

資本市場政策

現在、インドネシアの資本市場政策の基本となるのは、「資本市場育成計画」(Indonesian Capital Market Blueprint 2000-2004)である(前掲第2表)。これ以前の中期計画(Indonesian Capital Market Blueprint 1996-2000)は、アジア通貨危機の影響もあって、目標のほとんどが実現しなかった。新しい計画は、同国の経済発展の原動力となるような力強い国際競争力のある市場の育成を目指している。アジア通貨危機後、資本市場の低迷が続き市場育成が進展しなかったことに鑑み、当面は市場の機能回復と市場参加者の育成に重点が置かれている。具体的な強化項目としては、コーポレート・ガバナンス、ルールと法制度の調和、情報技術と人材の開発などが挙げられている。また、国債市場育成については、特に、実質的に国債取引の中心となっている店頭取引(Over The Counter :OTC)市場について、ディスクロズ制度の整備などによるステータス向上が機能強化策として盛り込まれている。

(2) 資本市場の現状

株式市場

1977年に国営のジャカルタ証券取引所(JSX)、1989年にはスラバヤ証券取引所(BES)が民営取引所として開設され、JSXは1992年に民営化された。1989年に並行市場が開設されたが、1996年にスラバヤ証券取引所に吸収され、JSXとBESの2証券市場体制が確立した。尚、2000年7月にJSXは一部市場のMain Boardと二部市場Development Boardの2部制に移行したが、二部制移行は上場廃止抵触企業の救済的色彩が強いとみられている。他方BESは、時価総額はJSXとほぼ同じであるが、上場企業のほとんどがJSXとの重複上場で、売買代金はJSXの約2~3%程度と低調であることなどから、99年にはJSXとBESとの合併案が浮上した。しかし、BESの株主の反対で否決されたため、JSXとの棲み分けの一環として、債券市場としての機能強化に力を入れている。

株式市場の特徴として、株式保有が特定の個人株主に集中していること、政府保有株式や持ち合い比率が高く浮動株比率が低いことなどから、わずかな売買でも株価が大きく変動しやすいという問題が挙げられる。ジャカルタ証券取引所では、市場規模は300兆ルピア程度だが株式持ち合いなどで浮動株はその3割程度といわれており、日々の売買高は取引の活発だった今年1~3月の平均で5,000億ルピアと浮動株の1%にも満たない。また、外国人投資家の参加も限られており、アジア危機以前は売買代金に占める割合が約7割と重要なプレーヤーだったが、徐々に低下し2001年の平均では約2割程度となっている。

尚、最近では国有企業民営化に伴う政府保有株式の発行や新規上場(IPO)が相次いで行われている。今年3月に国営銀行バンク・セントラル・アジア(BCA)の政府保有株式51%が米系投資会社ファラロン・キャピタルへ売却されたほか、年内にはバンク・ニアガなどの銀行株や国営企業24社の民営化が計画されている。期待される6.5兆ルピアの売却収入は財政赤字補填や国債償還の財源に充てられる計画だが、インドネシアにおける国営企業

民営化は、従業員や地元住民の反対、売却価格を巡る政治的介入などで必ずしも順調に行われているとは限らない。

第3表：インドネシア株式市場の概要

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
上場企業数(社)		248	267	306	309	321	347	379
発行株式(100万株)		11,111	25,343	51,459	62,719	714,461	811,563	826,771
発行済株式総額(10億ルピア)		35,395	49,981	70,880	75,941	206,687	225,820	231,028
売買高(100万株)	ジャカルタ	10,646	29,532	76,599	89,621	178,478	134,532	156,908
	スラバヤ	1,717	1,548	4,986	2,228	7,029	6,207	14,406
売買代金	ジャカルタ	32,357	75,730	121,386	99,658	147,880	122,784	114,285
(10億ルピア)	スラバヤ	5,252	4,100	10,844	3,118	13,199	9,634	2,854
株式時価総額	ジャカルタ	152,246	215,026	159,930	175,729	451,815	259,621	239,259
(10億ルピア)	スラバヤ	158,686	178,960	141,641	157,859	407,721	225,802	197,899
株価指数	ジャカルタ	513.85	637.43	401.71	398.04	676.92	416.32	392.04
(1982年=100)	スラバヤ	366.07	568.58	351.95	351.51	566.57	267.63	220.89

(出所) 中銀資料等

第4表：セクター別上場企業構成割合

	95	96	97	98	99	00	01
農業	1.3	1.6	1.8	2.1	2.9	2.7	2.5
鉱業	0.9	1.6	2.1	2.1	2.2	2.1	2.5
化学等	21.0	17.4	16.7	17.3	18.1	18.6	18.1
その他製造業	18.3	18.6	16.7	16.6	16.6	17.2	15.9
消費財産業	13.1	14.6	13.5	13.1	13.4	12.7	13.1
建設・不動産	7.9	7.5	8.2	8.7	10.1	10.7	10.6
公益・運輸	3.1	4.0	3.9	4.2	4.7	4.5	4.0
金融	19.7	18.2	20.2	20.4	17.3	16.5	16.2
商業・サービス	14.8	16.6	17.0	15.6	14.8	15.1	17.1
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) ジャカルタ証券取引所

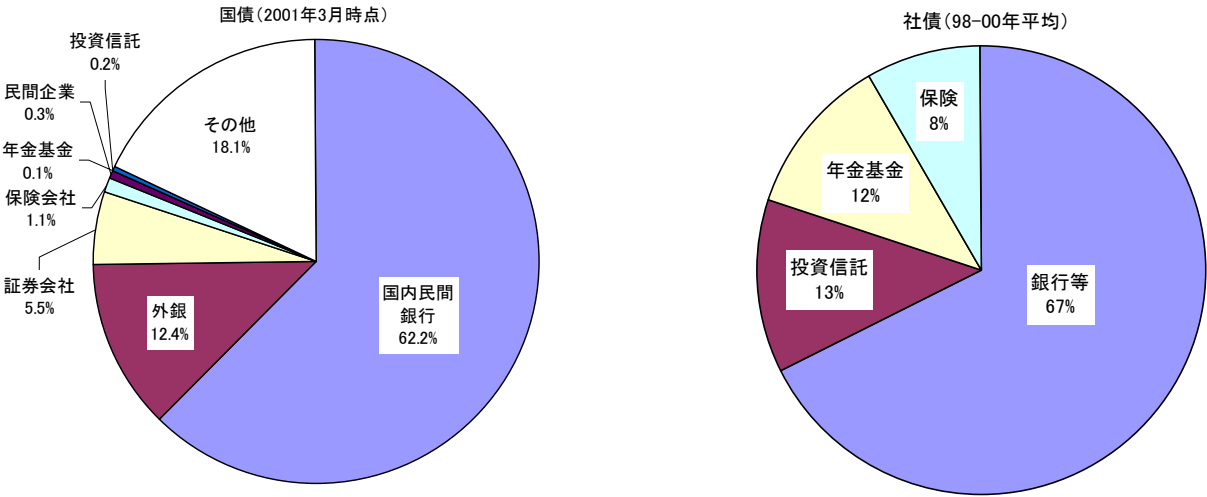
債券市場

インドネシアの債券市場は、他の ASEAN 諸国と比べて著しく未発達である。アジア通貨危機以前は、インドネシアでは国債の発行はほとんど行われておらず、危機後の 1998 年以降、中銀流動性支援や金融機関への資本注入などの財源として総額 660 兆ルピア (GDP 比約 51%) の国債が発行された。その後、資本注入行が国債をそのまま保有し続けていることに加え、多くの銀行はリスクが低くある程度の金利が確保できる国債での資産運用を好むため、現在、外銀も含めると国債の約 7 割が銀行部門によって保有されている構造となっている。また、店頭取引に関しては発行体企業に関する情報がほとんど公開されないため、実体が捉え難い。

その他の民間債券発行については、金融や不動産、インフラ事業 (電力・道路など) など一部の業種に偏っており、製造業による発行は少ない。BES に 94 件の公募債が上場 (2001 年末時点) しているものの、発行体の特徴として、信用リスクが二極分化していること、非投資適格債が多いことが挙げられ、市場規模の本格的な拡大には至っていない。最近では民間企業の債務処理に伴い、その資金調達としての社債発行も増加している。国内最大

の食品加工メーカー・インドフードが期間 5 年の社債を発行し、調達した資金を債務返済と事業拡大に充てる計画である。

第 1 図：債券保有者構成割合



第 5 表：社債市場の概要

	(10億ルピー)						
	95	96	97	98	99	00	01
上場債券数(件)	50	55	70	70	76	91	94
発行済債券総額	8,694	11,536	18,741	18,891	23,174	28,787	31,662
未償還債券残高	7,056	9,897	15,605	14,505	15,909	22,384	20,735

(出所) 中銀資料等

（3）直面する課題

株式市場の課題として、政府保有株式の売却や国営企業の民営化などによる浮動株の拡大および投資家育成などが挙げられる。特に、機関投資家が株式投資に消極的な原因として、株式市場が国内政治情勢等に左右されやすいという市場側の要因に加え、ファンドマネージャーやアナリストの不足など投資家側の要因も影響しているとみられる。

債券市場育成に向けた緊急避難的措置として国債の流動化が一つの問題となっている。多くの銀行が BIS 基準による自己資本比率の維持・向上が求められているため、リスクが低く一定の金利収入が期待できる国債を売却し、企業融資を積極化させるインセンティブは低い。一方で、IBRA のリストラ資産と商業銀行が保有する国債を交換する手法 (loan-to-bond swap) で、国の財政負担を縮小し生産性分野に資金を供給するという試みも行われているが、新たなリスク資産を抱えることになり引当負担が発生することなどから、消極的な銀行が多い。また、流通市場の育成については、上記「5 ヶ年計画」でも盛り込まれているように、特に実質的には市場の多くの部分を占める OTC 市場の機能強化が求められる。

2. 銀行セクター

(1) 制度・政策の枠組み

関係官庁

銀行セクターの監督機関は、中央銀行と財務省である。金融政策は財務相を議長として経済担当調整大臣、中銀総裁等を議長とする金融評議会で決定される。中銀は、金融政策の決定のほか、銀行の管理・監督、発券業務、資金決済システムの管理・監視、外為管理等を行っている。尚、銀行の許認可・監督権限は新中銀法（1999 年 5 月施行）により財務省から中銀に移管された。同時に中銀の独立性の強化が図られたが、総裁・副総裁の指名権は大統領にあり、完全に独立であるとは言い難い。尚、金融機関（銀行・保険・年金基金・証券会社・ベンチャーキャピタル等）の監督権限は、中銀から 2003 年を目処に設置予定の金融監督機関（OJK）へ移行する計画となっている。OJK の設立目的は、金融セクター安定のための管理・監督を集中して任せ、中銀は金融政策に専念することにある。

法制度

銀行セクターに関わる法律は、「新銀行法」（1992 年 3 月施行）および「改正銀行法」（1998 年 11 月施行）が挙げられる。改正銀行法により国内銀行に対する外資出資規制が廃止されるとともに、銀行の許認可・監督権限が大蔵省から中銀に移管された。尚、OJK 設立に向けて新中銀法の策定作業が行われている。

政策

現在、銀行セクター育成のベースとしては、通貨危機後の金融セクター再建を目的として発表された金融システム安定化策（1998 年）、および銀行再編のためのマスタープラン（1999 年）が挙げられる。これ以来、IBRA を中心に銀行セクターの整理・統合、資産の売却など政府主導の金融再編が行われている。2001 年末までに自己資本比率（CAR）8%の達成を目指した銀行に対する資本注入および銀行再編が行われてきたが、これを達成できなかった 5 行（注）の合併が決定している。尚、IBRA は当初 2004 年 2 月に予定していた解散時期を 2003 年 7 月に早めることになり、今年中に資産の売却を一举に進める計画となっている。

（注）バリ銀行（国有化銀行）、ユニバーサル、パトリオット、プリマ・エクスプレス、アリタ・メディア（資本注入民間銀行 4 行）

(2) 銀行セクターの現状

銀行セクターは、普通銀行業務および外為業務を行う国営銀行、国内民間銀行、合併銀行、外国銀行のほか、主として地域開発を目的とした中長期資金のファイナンスを手がける地方開発銀行がある。銀行セクターには、以上の商業銀行のほか主にリテール業務を取り扱う庶民信用銀行（Bank Perkreditan Rakyat）等がある。通貨危機後の金融再編により、特に国内民間銀行の数が減少しているが、依然脆弱な銀行が多く、さらなる再編も必要と

みられている。

商業銀行の融資残高は、危機後大きく落ち込み、2000 年末以降は前年比プラスに転じたものの、IBRA への不良債権の移管もあって、依然危機前の 5 割程度の水準までしか回復していない。尚、銀行数シェアでは 3%程度の国営銀行が融資残高では最大のシェアを占めていることも特徴といえる。

第 6 表：商業銀行の概観

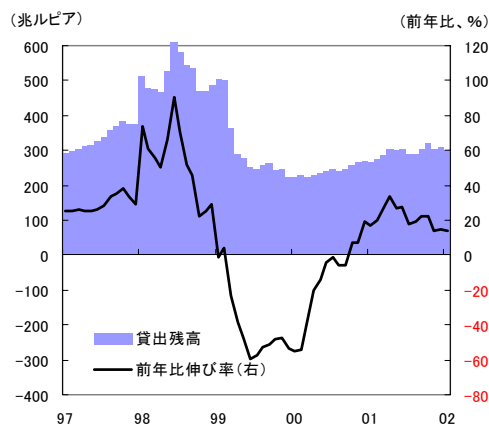
商業銀行数							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<銀行数>							
商業銀行全体	240	239	222	208	173	164	159
国営銀行	7	7	7	7	5	5	5
地方開発銀行	27	27	27	27	27	26	26
国内民間銀行	165	164	144	130	92	81	80
外国・合弁銀行	41	41	44	44	49	52	48
<構成比、%>							
商業銀行全体	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
国営銀行	2.9	2.9	3.2	3.4	2.9	3.0	3.1
地方開発銀行	11.3	11.3	12.2	13.0	15.6	15.9	16.4
国内民間銀行	68.8	68.6	64.9	62.5	53.2	49.4	50.3
外国・合弁銀行	17.1	17.2	19.8	21.2	28.3	31.7	30.2

総資産額							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
総資産額(10億ルピア)							
商業銀行全体	308,618	387,477	528,875	762,428	789,356	984,500	1,039,925
<構成比、%>							
商業銀行全体	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
国営銀行	39.7	36.5	38.2	40.0	49.6	51.3	49.7
地方開発銀行	3.2	2.8	2.3	1.9	2.4	2.6	4.3
国内民間銀行	47.8	51.8	47.0	46.2	36.9	35.6	35.3
外国・合弁銀行	9.8	9.2	14.2	13.0	13.0	12.5	10.4

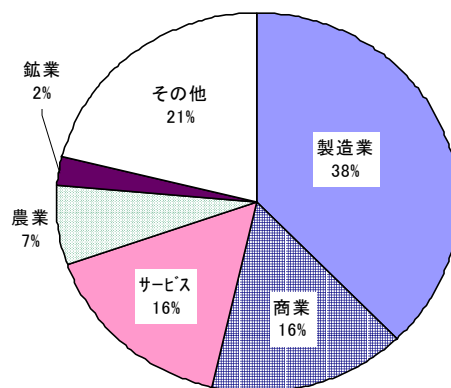
貸出額							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
貸出額(10億ルピア)							
商業銀行全体	234,611	292,921	378,134	487,426	225,133	269,000	307,594
<構成比、%>							
商業銀行全体	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
国営銀行	39.8	37.2	40.5	45.3	49.9	37.9	38.1
地方開発銀行	2.2	2.2	2.0	1.3	3.0	3.8	5.0
国内民間銀行	47.6	51.2	44.6	39.7	24.9	30.6	33.1
外国・合弁銀行	10.3	9.4	12.9	13.7	22.2	27.7	23.8

(出所) インドネシア中銀資料

第 2 図：銀行貸出動向



第 3 図：業種別貸出割合（2001 年末）



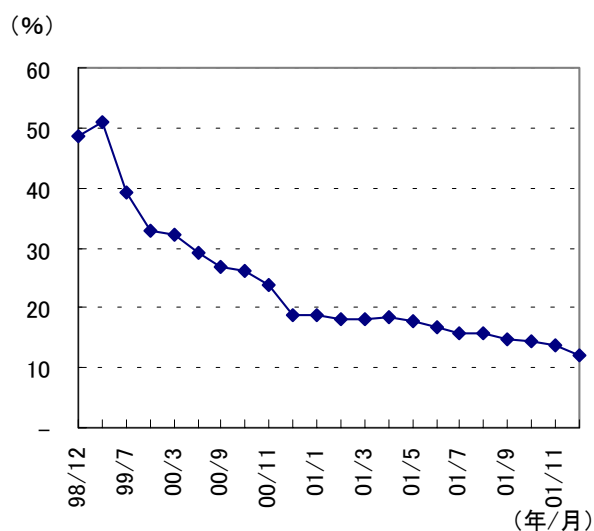
(資料) 中銀資料等

(3) 問題点

最大の課題は、銀行の金融仲介機能の回復である。具体的には、①健全性の回復、②IBRA 銀行の売却、③国営銀行の民営化、④民間銀行の所有権構造・行動基準の改善、といったことになる。危機後、国債と引き換えに IBRA への不良債権の移管が行われた。銀行部門の不良債権比率は低下し、徐々に収益を上げられる体質に改善してきているものの、多くの銀行は、リスクが低くある程度の金利収入が見込まれる国債や中銀保証債（SBI）の保有を選好しており、企業部門への融資には一部しかまわっていない。この背景には、IMF とのコミットメントにより、インドネシアの銀行は国際展開の有無に関わらず一律 BIS 基準に基づき自己比率 8%の達成が求められているため、国債を売却し引当負担の発生する企業への貸出を増やすインセンティブが低いということが影響している。企業部門も債務リストラの途上であるため魅力的な融資先が少ないという借り手側の事情もある。IBRA 移管後の不良債権処理は 2001 年末で約 4 割程度に止まっている。政府側にとっては、国債の償還財源の問題から、国債が一般投資家の手に渡るよりも銀行が保有し続けている方が都合良いという事情もあるとみられる。

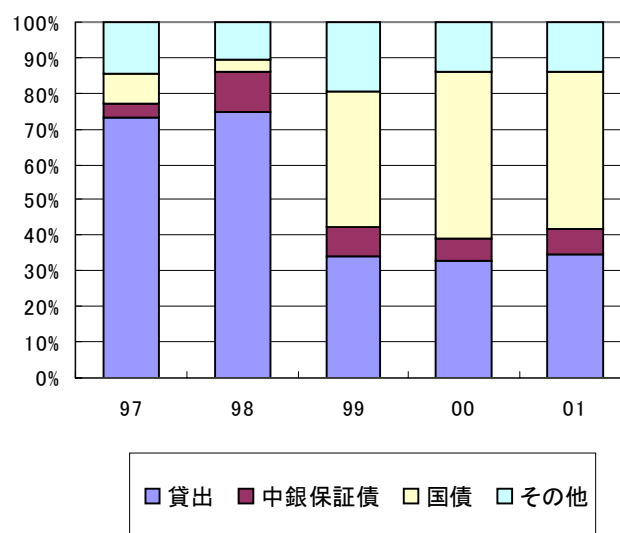
1998 年の金融システム安定化策の柱であるブランクett・ギャランティー制度をどうするかという問題もある。基本的には、金融・銀行システムの安定が確保されている状況下、モラルハザードの問題を回避しつつ預金保険制度へ移行すべきである。しかしながら、この制度による預金の全額保護があるため、投資家の資金が預金へ集中しているが、将来の財政負担増が懸念要因となっており、何らかの上限を設けるなどの対応が求められよう。

第 4 図：不良債権比率



(資料) 中銀資料等

第 5 図：商業銀行の資産構造



3. 会計

(1) 制度・政策の枠組み

インドネシアの近代的な会計制度は、スハルト政権下において、1972 年のインドネシア会計士協会 (IAI) の倫理基準や 1973 年の会計基準の制定によりスタートしている。IAI は、同国の経済発展に対応して、主に米国会計基準等を参考として自国の会計基準を徐々に設定している。しかし、1994 年には、世界銀行の支援により、全面的に国際会計基準 (IAS) ベースの会計基準を導入する方向に転換している。

会計制度の基本的枠組みとしては、まず、「会社に関するインドネシア共和国令 1995 年第 1 号」¹があり、株式会社の法的枠組みを設定し、財務諸表の作成を義務付けている。同法の第四章は、株式会社の年次報告について規定しており、取締役会が会計年度終了後 5 ヶ月以内に年次報告書を公開することを義務付けている。

インドネシアにおける会計基準の設定については、財務会計基準委員会が実施する。1994 年、世界銀行の支援を受けて以来、IAI が IAS の翻訳に近い形で作成した会計基準が適用されている。

会計基準 (PSAK) は全部で 65 あり、内容的には IAS の基準を踏襲したものとなっている。

² 会計士協会は、管理会計、教育、公会計、品質管理、倫理基準、監査、監査証明、調査/研究、コンサルティング等、会計士が活動するあらゆる分野に関与しており、会計基準策定についても、同協会が国際会計基準をベースとしてインドネシアの実情に合わせた調整を入れている。³

監査基準の設定についても会計士協会が行っている。⁴ 同協会内にて、公認会計士 10 人、リサーチ・スタッフ 2~3 名が設定作業を行っており、アドホックな諮問委員会において決議される。同委員会は、BAPEPAM、証券取引委員会、税務当局、大蔵省、会計検査院、証券アナリスト等から構成され、その役割は大きく分けて、①新しい監査基準の起草、②基準の見直し・改正、③基準の解釈である。監査基準を新たに設定する場合は、公開草案の作成、公聴会の開催、コメント、批判に基づく改定、委員会による批准、という手続きを踏む。

なお、会社法による監査対象企業としては、公開会社、銀行、保険、リース会社、証券

¹ 1995 年 3 月発布。1996 年 3 月施行。

² 大蔵省会計審査監督局へのヒアリングによれば、従来、インドネシアの会計基準は米国基準に準拠していたが、1994 年、世界銀行の支援プロジェクトにより IAS を導入し、1997 年までに約 95% IAS に準拠済である。ただし、インドネシア会計基準では IAS と異なり取得原価主義が採用されている。なお、通貨危機後、組合、林業、生損保、銀行、鉱業、その他特有な産業に関しては、独自の会計基準も設定されている。

³ GAAP (一般に認められた会計原則) に従ったものであり、経済状況も反映させている。2001 年には、IMF の圧力により、資産価値の損耗、偶発債務、見積負債、土地会計、税務会計、見積税債務等の基準について見直しを行った。

⁴ 基本的な監査基準は 1994 年に確立済である。

会社、外国投資会社及び総資産が一定金額以上の会社となっている。⁵

(2) 会計制度の現状

会計士の質レベルに関しては、CPA 制度が 1997 年にスタートし、CPA のための学校も十分にあり、会計士の実務能力レベルは厳格に管理されている。⁶

しかしながら、現状のインドネシアにおける会計分野に関し特筆すべきは、Enron 事件により米国の監査法人の信用が失墜し、インドネシアでも大きな社会問題となっている点である。米国会計基準をベースとしているインドネシア会計基準への失望感、会計事務所の不安定さ、給与面での不安等から、学生も会計士と言う職業に魅力を感じなくなっており、今後、それにより優秀な学生が集まらなければ、監査の質の維持が難しくなる懸念もある。

他方、企業サイドでは、簿記会計の知識が幅広く浸透している状況とは言い難い。特に、多くの中小企業の実務においては、適正レベルの会計が実現困難な状況にある。背景としては、企業オーナーが会計士の必要性を認識していない傾向があること、IAS に準拠した会計基準を中小企業にも適用すること等が考えられる。会計基準については、その策定過程において、大企業と中小企業の基準を異にすべきとの議論もあったこともあるが、結局、一本化することで落ち着いている。しかし、ここに至り中小企業に対する会計基準適用の実効性が低い状況に鑑み、見直し時期に来ているとも言われている。

(3) 直面する課題

インドネシアの会計制度が直面する課題としては以下のとおり。⁷

- 会計分野における最大の課題は会計知識の幅広い普及である。簿記の知識の普及、税理士制度⁸の拡充、表彰制度等による経営者の企業会計への意識改革等、幅広い人材育成、啓蒙活動等は重要である。
- インドネシアが会計分野で他国の支援を必要としている課題としては、①通貨が弱い国における外国為替会計の確立、②中小企業が適正な競争に打ち勝っていくための会計情報システムの整備、③地方政府の会計システムの整備、④新たな監査基準の策定等、幅広く存在する。その他、日本の経験を生かせる支援としては、中小企業の会計

⁵ 中小企業には監査を受ける義務が無い。中小企業の財務諸表は税務当局に提出されるのみ。資本金 25 億ルピア以上の企業には監査が義務付けられる。現在、監査を受けている企業は全体の 25%に満たない。

⁶ 会計士の登録実態については、会計士がおおよそ 25,000 人。内、3 千人が活動中。4 年前から新たな公認会計士試験制度が導入されており、この試験に合格した会計士は約 200 名。試験科目は 5 科目。公認会計士資格を得るには、大学で会計学の学位を取得、試験に合格し、3 年以上の実務経験を積む必要がある。

⁷ 本分科会の現地ヒアリング調査（2002 年 5 月）に基づくもの。

⁸ 税理士は大蔵省から認可を受け、税理士協会に所属する。税理士試験は BREVET と呼ばれ、個人所得税法、法人所得税法、国際課税の 3 科目に合格しなければならない。受験資格としては学部卒業及び実務経験が要求される。

実務の底上げのために、税務と連携したインセンティブの付与（例：青色申告制度）
等も考えられる。

タイ

タイの金融資本市場は、銀行部門に大きく偏重した構造となっている。アジア危機前には、銀行貸出残高の GDP 比率が 100%を大きく上回っていた。しかし、1993 年のオフショア市場開設以来、海外から大量の資本が流入し、株価と不動産価格の高騰を招いた。金融機関は短期で調達した外貨建資金を不動産を担保に国内の融資へまわしたため、パーツ下落によるドル建債務の急増と担保不動産価格の下落により大量の不良債権を抱え、タイの金融市場は機能停止の状態に陥った。金融機関のバランスシート上、資産と負債の長短および為替のミスマッチから危機を招いたという反省から、政府は長期資金の調達手段として資本市場、特に株式市場の育成に力を入れている。

第 1 表：金融資本市場規模（名目 GDP 比率）

(GDP比率、%)		
	1997年	2001年
銀行貸出残高	121	74
株式時価総額	23	32
国債発行残高	5	22
社債残高	3	5

(出所) Bank of Thailand

1. 資本市場

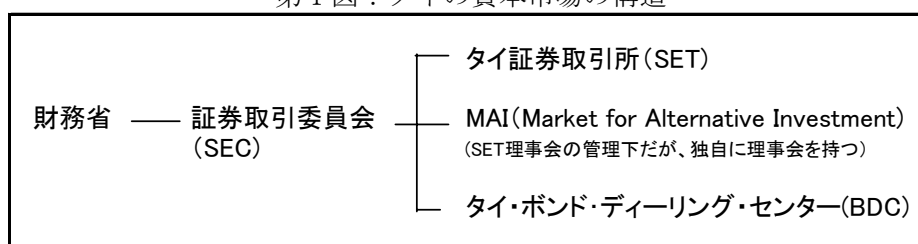
(1) 制度・政策の枠組み

関係機関

1992 年に制定された証券取引法 (SEA) に基づき、証券取引委員会 (SEC：従業員 400 人、うち上場企業のモニタリング担当者は 40 人程度) が設立された。SEC には、資本市場の監督に加え、資本市場育成策全般に関わる権限が集中している。SEC は、新規上場や証券業務の許認可権限を有しており、タイ証券取引所 (SET) も独自に上場基準を設けているが、SEC の認可なしには上場することができない。企業のディスクローズに関しても、SET への報告は任意であるのに対し、SEC への報告は義務⁹となっている。財務省は、SEC を通じて証券市場を監視する。その他、業界団体として、証券会社の業界団体である証券業協会 (ASCO)、ファイナンス・カンパニー協会、投資顧問協会などがある。また、地場の格付け機関としてタイ格付け情報サービス (TRIS) と Fitch Thailand (Fitch の子会社) がある。

⁹ 四半期毎に財務諸表（損益計算書、貸借対照表）と年次報告書（期末後 4 ヶ月以内）を提出する必要がある。

第1図：タイの資本市場の構造



(資料) 大和総研資料

法制度

- 資本市場に関わる法律は、1992年5月に制定された「証券取引法」(SEA: the Securities and Exchange Act B.E. 2535)である。これ以前は、1974年のタイ証券取引所法、及び1984年の改正タイ証券取引所法があった。今後の予定として、今年中に投資家保護法を制定、また、Public limited company lawを改定し株主総会の機能強化、取締役会の透明性確保、企業のディスクロージャー促進などを進めるとしている。

資本市場政策

アジア危機後、資本市場育成の必要性が再認識され、2000年8月にSETが証券市場活性化5ヵ年計画を発表した。期間を短期・中期・長期に分け、オプション取引の導入や証券取引所の株式会社化、海外投資家の導入のための措置などが盛り込まれた。その後、委託手数料の完全自由化(2000年10月)、海外投資家向けの無議決権預託証券(NVDR)の導入(2001年6月)(注)などは既に完了したが、2001年初めの総選挙へ向けた政治の空白期間もあって、市場の低迷が続いた。

タクシン政権が、2001年3月に発表した資本市場活性化策は、特に株式市場活性化に重点が置かれている。柱となる国営企業民営化と新規上場企業の税制優遇措置のうち、後者については、今後3年以内に新規上場する企業の法人税を25%(現行30%)に引き下げ(上場後5年間)、MAIに上場する中小企業の法人税も20%に引き下げた。

しかし、景気低迷や米国同時多発テロの影響による株式市場の低迷で、その後も資本市場振興にあまり進展はみられなかった。このため、タイ財務省は、2002年1月に「資本市場マスタープラン」を発表した。プランの6つの柱ごとに委員会を設置し、具体策が検討されている。注目点としては、SECがコーポレート・ガバナンスを評価・格付けし、優良な企業に対して恩典の付与を行うこと、SETが国営企業民営化や中小企業(SMEs)上場のための資金面でのサポートを行うことなどが挙げられる。既に具体化しているものとしては、今年初めにSETが、公務員年金基金、国営クルンタイ銀行と共同出資で設立した「オポチュニティー基金」(総額100億バーツ)がある。

(注) 無議決権預託証券(NVDR: Non-Voting Depositary Receipt): 増資や配当に関しては国内投資家と同等扱いだが、議決権がない預託証券。SET傘下の特別目的会社(Thai NVDR)が外国人投資家に代わって株式を取得する。NVDRを通じた株式保有は外国人保有と認識されないため、外国人投資比率以上の株式を

保有することができる。

第2表：タイの資本市場マスタープランの概要（2002年1月）

＜マスタープランの柱＞
1) コーポレート・ガバナンス強化による資本市場再編
2) 上場企業の質と量の拡大
3) 国内外の投資家の取り込み
4) 証券仲介機関の機能強化
5) 資本市場発展のための監督制度の再編
6) 取引費用削減のためのインフラ整備
＜当面の施策＞
1) 上場企業の株式額面価格引き下げ(1株あたり10バーツ以下)支援
2) 上場企業による配当支払、ワラントや優先株発行の促進
3) 公務員年金基金(GPF)、クルンタイ銀行、SETの出資で「タイ・オポチュニティ・ファンド」(300億バーツ)を設立
4) 中小企業に対する投資促進のため、IFCT、SIFC、GPFなどが共同出資で「ベンチャー・キャピタル・ファンド」を設立

(資料) タイ財務省

（2）資本市場の現状

株式市場

タイでは、1962年にバンコク証券取引所が設立されたが、株式市場を通じた資金調達に対する関心の低さや投資家の株式投資に対する理解不足などから売買が低調であったため、1970年代初めに閉鎖された。しかし、1969年の世銀勧告により、国内資本市場の育成が開発融資の条件とされたことをきっかけに、タイ政府は資本市場の育成に取り組むようになった。1975年にSETが設立、取引が開始された。

SETは会員証券会社によって運営される非営利法人である。尚、SETでは、取引の大きさや証券の種類によって、以下の5種類の取引システムに分かれている：

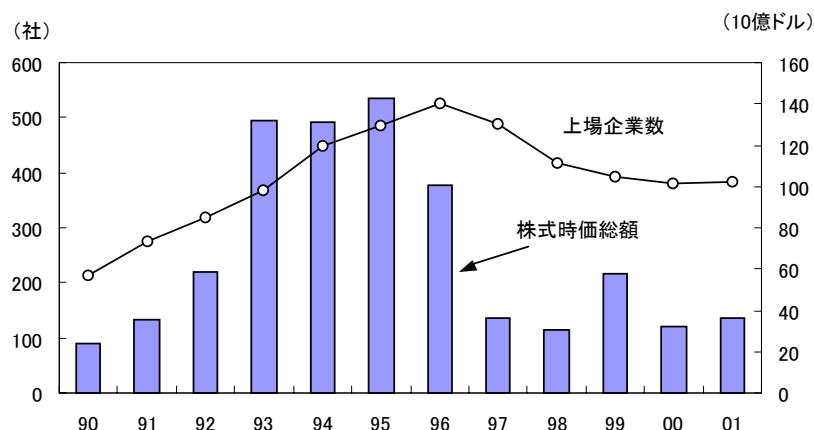
- ① メイン・ボード・・・100万株以下の株式、ユニット・トラスト、ワラント
- ② ビッグロット・ボード・・・100万株（または300万バーツ）を超える大口取引
- ③ フォーリン・ボード・・・外国人名義の株式
- ④ オッドロット・ボード・・・端株
- ⑤ スペシャル・ボード・・・国債、国営企業の社債および転換社債の100万株（または300万バーツ）以下の売買

SETでは、業績不振による上場廃止や企業が新規上場に消極的であることなどから、上場企業数が96年をピークに減少が続いている。企業が上場に消極的な理由は、株式公開によるメリットよりもディスクローズに伴うデメリットを重視する企業が多いことが背景にあるとみられる。業種別では、クルンタイ銀行をはじめとした銀行株が約2割と最大のシェアを占めている。

1998年には中小企業を対象にした二部市場としてMAI（Market for Alternative Investment）が設立された。2000年にはIT関連企業などの上場促進のため、過去の業績を一切問わないという上場基準の緩和が行われたが、上場企業は4社（2002年3月末時点）

にとどまっている。また、MAI が発達しない一因は、SMEs の会計・経営に信頼性がないことにあるといえる。

第 2 図：タイ証券取引所の動向



(資料) SET

第 3 表：業種別時価総額

セクター	上場企業数	時価総額 (10億バーツ)	構成比 (%)
銀行	14	359	19.3
エネルギー	11	259	13.9
通信	12	238	12.8
建築資材	20	181	9.7
ファイナンス・証券	23	101	5.4
不動産開発	24	91	4.9
娯楽	8	80	4.3
電力	8	80	4.3
運輸	8	60	3.2
商業	13	51	2.7
紙パ	4	48	2.6
飲食業	22	47	2.5
その他	216	267	14.3
	383	1,862.2	100.0

(注) 普通株式のみ、2002年3月末。

(出所) SET

タイの株式市場の特徴として、第 1 に、時価総額が大きく浮動株比率が極端に低い銘柄に株価の値動きが左右されやすいということが指摘される。具体的には、クルンタイ銀行やタイ国際航空のような政府保有株の影響が大きい。第 2 に、機関投資家が未成熟で個人投資家の比率が高いため、投機的な短期売買が行われる傾向がある。現在、機関投資家の資産の多くは預貯金や債券による運用が中心となっており、株式投資への比率は 10%程度と低水準である。第 3 に、銀行、通信、ファイナンス・証券など特定のセクターに取引が集中しやすいという点が挙げられる。これらのセクターは時価総額が比較的大きく流動性も高いことから、短期売買の対象にしやすい。また、外国人投資家はアジア危機以前のピーク時には売買高の約 7 割以上を占めていたが、最近では約 3 割程度に低下している。

最近では、株式市場活性化策の一環として、国営企業民営化のための政府保有株式の放

出や IPO が相次いで行われている。昨年はインターネット・タイランドやタイ石油公社(PTT)の IPO が概ね成功を収めたほか、今後 2 年間でクルンタイ銀行やタイ国際航空を含め 15 社以上の民営化・新規上場が計画されている。民営化予定の国営企業の全株式時価総額は 2001 年末の SET 時価総額の約 40%に相当するため、成功すれば浮動株の増加につながり市場の活性化にプラスとなることが期待できる半面、市場で順調に消化されるかが懸念される。

第 4 表：国営企業民営化計画

タイ国営企業民営化スケジュール

	民営化予定企業名	予定時期	備考
1	Inernet Thailand PCL.(Inet)	2001/4Q	
2	PTT Public Company	2001/4Q	
3	Thai Airways International	2001/4Q	2002年に延期
4	KrungThai Bank	2001/4Q	2002年に延期
5	Bankkok Metropolitan Bank	2002/1Q	2002年に延期
6	Siam City Bank	2002/1Q	2002年に延期
7	Telephone Organization of Thailand	2002/2Q	2002年10月に延期
8	Communication Authority of Thailand	2002/3Q	延期
9	Thailand Tobacco Monopoly	2002/3Q	2003年前半以降に延期
10	Airport Authority of Thailand	2002/3Q	
11	Government Housing Bank	2002/3Q	
12	Port Authority of Thailand	2002/3Q	
13	Government Savings Bank	2002/4Q	
14	Electricity Generating Authority of Thailand	2003/3Q	
15	Metropolitan Electricity Authority	2003/4Q	
16	Provincial Electricity Authority	2003/4Q	
17	Metropolitan Waterworks Authority	2003/4Q	
18	Provincial Waterworks Authority	2003/4Q	

← 4 Q を目処に
93%株式放出

(出所)タイ財務相

タイの個人投資家育成：

タイで実施されている個人投資家の教育プログラムとして、現在、ラジオプログラムの放送（10 分程度）や女性誌のインタビューに有名人を起用するなどして資本市場の重要性に関する啓蒙活動を行っている。また、学生のうちから株式市場に慣れってもらうため、学生へのプログラムも用意している。SET での課外授業では、株式市場の基礎や取引の仕組みなどについて教えている。また、機関投資家育成のため、年金基金や国営企業、上場企業などに税によるインセンティブを与えている。

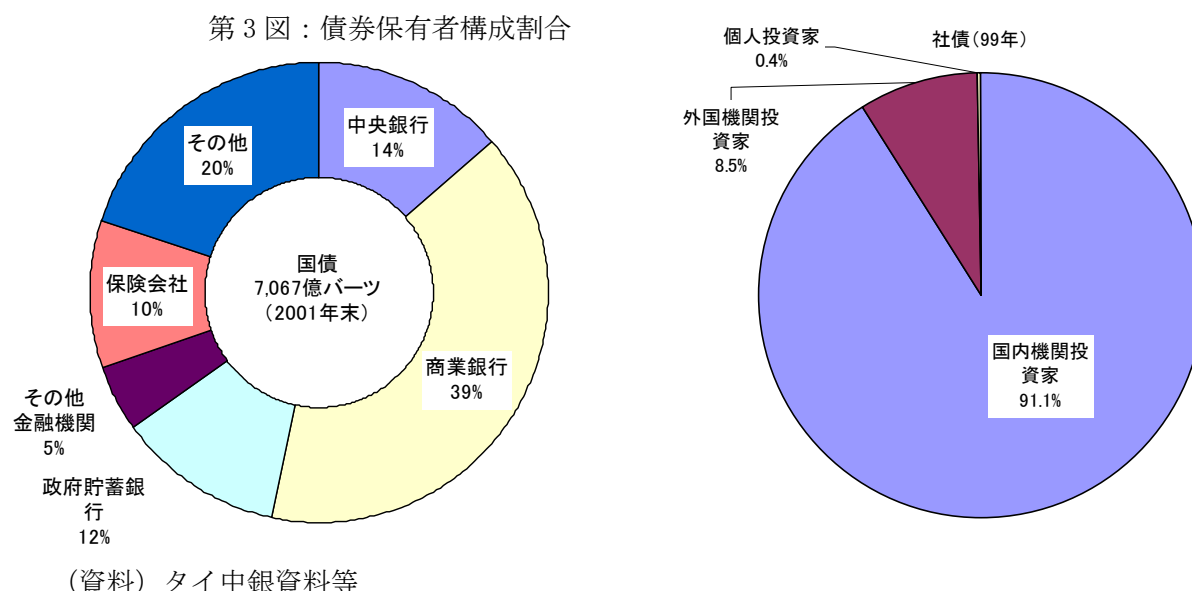
債券市場

タイでは、国債の流通市場としてボンド・ディーラーズ・クラブ（BDC）（注）や地場の格付機関の設立など、アジア金融危機以前から債券市場の整備に重点を置いた資本市場育成が行われてきた。しかし、アジア危機以前は財政黒字で政府債の発行額が小さかったこと、商業銀行が償還まで保有する買い切り型の投資が主流だったことなどから市場の発達には遅れた。危機後は、金融セクター再建などの財源として国債発行が増加し、国債発行残

高の GDP 比率は 97 年から 2001 年の間に約 4 倍の 22% へ急拡大した。これに伴い国債の保有主体も分散化が進みつつあるが、依然商業銀行が約 4 割を保有しており、流通市場の発達のスปีドは遅い。ただ、管理面や制度面での債券市場育成は進められており、1999 年 10 月に、公的債務に関わる管理のほか、政府のファイナンス面でのリスク削減等の統括機関として財務省内に公的債務管理室が設立された。2001 年 3 月の資本市場活性化策には、長期的な債券市場の発展のため、政府債の安定供給を目指し「公的債務管理法」を施行するとともに、金融機関のバランスシート改善を促すため証券化事業に関わる税制上の障害を取り除くことを狙い「証券化法」を改正することが盛り込まれた。

社債市場の規模も極めて小さい。社債発行はディスクローズに前向きで格付けの取得が可能な大企業に限られており、これまでに社債を発行した企業は 30 社程度にとどまっている。また、発行手続きが簡単な私募発行が主流で、大半は国内機関投資家が保有しており流動性は低い。

(注) 証券業協会は 1994 年に業者間の債券流通市場としてボンド・ディーラーズ・クラブ (BDC) を設立し取引を開始した。当初は同協会の内部組織として発足したが、97 年に債券流通市場の制度整備なども集中して行う自主規制機関ボンド・ディーリング・センター (BDC) に改変された。



(3) 直面する課題

株式市場の課題として、政府保有株式の放出や国営企業の民営化による浮動株の拡大に

加え、機関投資家を中心とした投資家の育成¹⁰が挙げられる。特に、家計部門の豊富な貯蓄を株式市場に取り込み、長期的に安定した市場の育成を図るとともに国営企業民営化で大量に放出・新規公開される株式の受け皿としての役割も期待されている。また、タイでは、非上場企業に対する会計基準は緩く粉飾決算や脱税が多く、厳密な会計とディスクローズが義務付けられる株式公開に対するインセンティブが低いことが新規上場の低迷につながっている。このため、非上場企業に対しても一定の会計基準の適用を義務付けるとともに、徴税の強化により、上場のメリットを得る環境を整備することが求められよう。債券市場の課題は、国債のベンチマーク育成と流通市場における流動性向上である。タイは GDP 比の国債発行比率が危機後急上昇しており、当面発行を続けなければならない状態にある。その際、発行時期や期間を調整して、市場に魅力ある金融商品に育てる工夫が必要である。また、通貨危機後の IMF や世銀の指導もあって、資本市場発展に必要な各種枠組み（証券取引所、ボンド・ディーリング・センター、格付け機関など）は、ある程度そろっており、今後は実効性を高めていくことが課題といえよう。

2. 銀行セクター

（1）制度・政策の枠組み

関係官庁

タイにおける金融機関の管轄は、複数の政府機関に分散されており、一元的な管理・運営は行われていない。商業銀行は中央銀行、政府系特殊金融機関は財務省、保険会社は商務省、貯蓄協同組合は農業省が監督している。中銀は、商業銀行の監督のほか、金融政策の実施、外国為替管理、発券業務などを行っている。金融政策は、2000 年 6 月に発足した中銀金融政策委員会によりインフレ・ターゲット制に基づく運営が行われている。

法制度

金融機関の監督官庁が分散していることに対応して、金融機関を規制する法律も中央銀行は中銀法、商業銀行は銀行法、ファイナンス・カンパニーはファイナンス・カンパニー法というように多岐にわたっている。現在、制定作業が進められている「金融機関法（Financial Institution Law）」により、中銀、商業銀行、ファイナンス・カンパニーなど金融機関を規制する法律を一本化するとともに、中銀の役割明確化を図ることを目指している。

政策

アジア危機後、1997 年 10 月および 1998 年 8 月に発表された「包括的金融再建策」に基づき金融システムの再構築が行われてきた。この過程で、経営不振のファイナンス・カンパニーの営業停止・閉鎖が大規模に行われたほか、公的資金による金融機関の資本増強、

¹⁰ 現在、SET は個人投資家の育成を目的とした協会の設立を進めている。

資産管理会社（AMC）の設立促進などが行われてきた。尚、2001 年 7 月にはアジア危機後初めて国営の資産管理会社（TAMC）が設立され、政府主導による不良債権の買い取りおよび処理が開始された。

現在、年内完成を目処に、金融システム近代化を目指したインフラ整備のための 5 ヶ年計画が策定中となっている。政府、SEC、民間銀行、保険会社などで構成される諮問委員会が実際の検討作業を行っている。タイ国民の半分に相当する約 3,000 万人が居住する地方にも金融サービスが行き渡るようにすることを最終目的として、コアとなる銀行部門の競争力強化などが盛り込まれる予定である。

（２）銀行セクターの現状

タイの金融機関には、中央銀行、商業銀行、ファイナンス・カンパニー（FC）のほか、各種政府系特殊金融機関がある。特に、商業銀行は総資産、融資残高、預金残高のいずれにおいても約 7 割と圧倒的なシェアを維持している。中銀は、商業銀行の監督業務のほか、政府の銀行として、政府および国営企業の口座を保有し、経常予算の 25%を限度に無担保で政府に短期融資を行うことができる。FC は、証券業務と一部を除く銀行業務との兼業が認められてきたタイ特有の金融機関で、商業銀行の設立が困難だったことを背景に 1960 年代後半以降業務拡大を狙う地場商業銀行や外銀などにより急速に勢力を拡大してきたが、1990 年代に入り、不動産関連での融資が不良債権化し、アジア危機以降、多くの FC が閉鎖、外資の傘下に入るなどして大規模な再編が行われた。

第5表：金融セクターの概観

総資産

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
金融機関総資産額(10億バーツ)	5,838	7,343	8,391	10,173	9,934	9,010	8,719	8,714
<構成比、%>								
商業銀行	69.8	69.0	68.1	73.0	72.1	77.4	76.2	75.9
FC	21.1	21.7	21.7	16.1	15.1	8.1	7.7	6.6
政府系金融機関	9.1	9.3	10.1	10.9	12.7	14.5	16.2	17.5
政府貯蓄銀行	3.1	2.9	2.8	2.8	3.8	4.8	5.5	6.3
農業・農協銀行	2.2	2.2	2.6	2.3	2.7	3.1	3.6	4.3
産業金融公社(IFCT)	1.6	1.6	1.7	2.1	2.0	2.1	2.3	2.4
政府住宅銀行	1.9	2.1	2.6	3.0	3.7	3.9	4.1	3.9
輸出入銀行	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
小規模産業金融公社(SIFC)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1

貸出額

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
金融機関総貸出額(10億バーツ)	4,637	5,858	6,788	7,844	7,201	6,121	5,333	4,980
<構成比、%>								
商業銀行	71.3	69.8	69.1	73.0	73.6	81.9	79.0	75.8
FC	22.3	23.3	22.9	17.5	16.0	5.7	5.6	6.6
政府系金融機関	6.4	6.9	8.0	9.4	10.4	12.4	15.4	17.6
政府貯蓄銀行	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.5	2.3
農業・農協銀行	2.2	2.2	2.5	2.5	2.9	3.6	4.8	5.6
産業金融公社(IFCT)	1.5	1.6	1.8	2.2	2.1	2.5	3.1	3.5
政府住宅銀行	2.2	2.4	2.9	3.6	4.1	4.6	5.2	5.6
輸出入銀行	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5	0.7	0.6
小規模産業金融公社(SIFC)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1

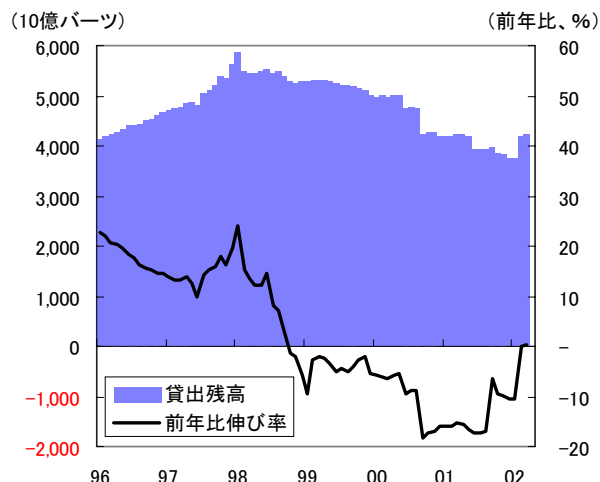
預金残高

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
金融機関総預金残高(10億バーツ)	3,481	4,169	4,686	4,850	5,287	5,232	5,527	5,804
<構成比、%>								
商業銀行	71.4	70.0	69.8	79.6	79.5	80.9	81.3	80.4
FC	21.9	22.3	23.1	11.3	9.5	7.4	6.2	6.2
政府系金融機関	6.6	7.7	7.1	9.1	11.1	11.7	12.5	13.4
政府貯蓄銀行	4.5	4.3	4.4	4.9	5.9	6.8	7.2	7.9
農業・農協銀行	0.9	2.0	1.3	1.4	1.7	1.9	2.1	2.3
産業金融公社(IFCT)	-	-	-	-	-	-	-	-
政府住宅銀行	1.2	1.4	1.5	2.8	3.5	3.0	3.2	3.2
輸出入銀行	-	-	-	-	-	-	-	-
小規模産業金融公社(SIFC)	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) タイ中銀資料

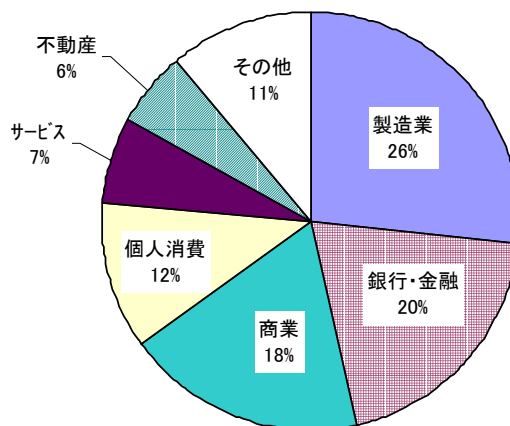
アジア危機後、不良債権処理の遅れと資金需要の低迷とが相俟って、商業銀行の融資低迷が続いていた。また、不良債権の TAMC への移管などもあって 2001 年末時点の融資残高は、ピーク時の約 6 割の水準にとどまっていた。しかし 2002 年に入り、中銀が民間部門への資金供給を狙って、金融機関の貸倒引当金比率や債権分類基準の緩和を行ったことなどが奏効し、銀行貸出の伸び率が 2002 年 2 月には 1998 年 9 月以来初めて前年比プラスに転じた。もっとも、最近の貸し出し増加の背景には、商業銀行はリスクが低い個人向けの住宅ローンなどに注力しているという事情もあり、必ずしも全てが企業向け融資拡大に結びついているわけではない。

第4図：商業銀行の貸出動向



(資料) タイ中銀資料

第5図：業種別貸出割合（2001年末）



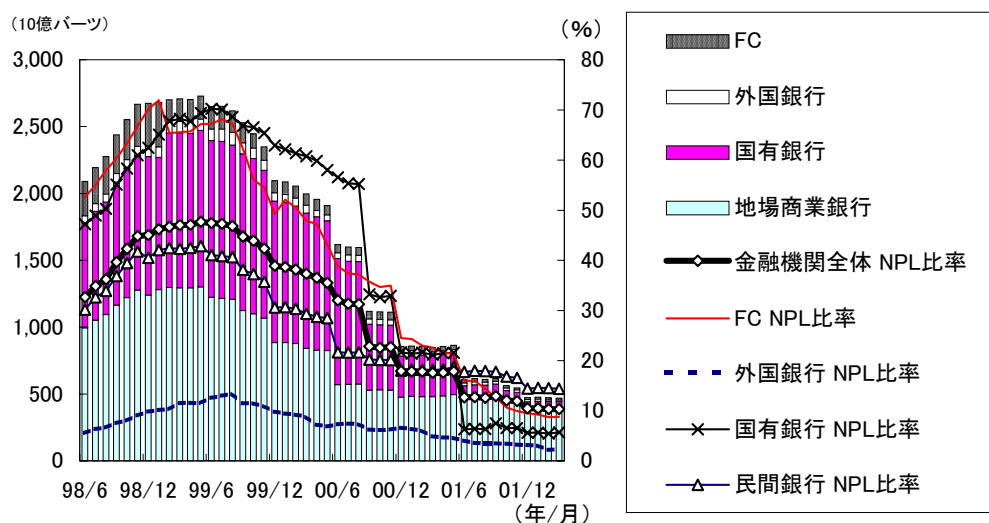
（3）問題点

金融部門における最大の課題は、金融機関の不良債権処理と企業の債務再編の加速である。金融機関全体の不良債権比率は、ピーク時の47%から2002年3月時点で10.3%まで低下したが、個別あるいは国営の資産管理会社へ不良債権を移管したことによる部分が大きく、AMC移管後の不良債権処理はあまり進展がみられず、AMCを含む不良債権比率は依然30%程度と高水準にとどまっている。根本的な処理には程遠いといえる。リスクや金利減免された債権の再不良化も続いており、通貨危機前と比較すると、FIDFを中心とした金融再構築の情報開示は相当進んだものの、TAMC移管の詳細やその後の処理については不透明な部分が多い。他方、借り手となる企業サイドの過剰債務問題は未解決で銀行貸出の増加は当面期待できない状況である。2001年10月以降、TAMCによる不良債権の買い取りが始まったが、民間金融機関の売却は任意で国営金融機関からの買取が中心だったため、買取額が約7,000億パーツと当初計画の1兆3,000億パーツを大幅に下回った。また、国営商銀の不良債権比率が5.7%まで低下した一方、民間商銀の同比率は14.4%にとどまっている。

他方、バランスシートから不良債権が切り離されたことや個人向け融資が堅調なことなどを背景に、フローでみた金融機関の収益環境は緩やかながらも改善へ向かってきている。このため、問題は借り手となる企業の債務再編に比重が移ってきている。企業の債務再編が進まない一因として、担保法や破産法など法的枠組み上の問題のほか、従来から企業のモラルハザードの問題が指摘される。すなわち、返済能力があるにもかかわらず債権放棄や金利減免等より有利な債務リストラを引き出すために債務返済を延滞する「戦略的不良債権」の存在である。ある程度の強制力をもった債務者企業の整理や再生のためのリストラを行う枠組みの設定が必要といえよう。

また、大企業が債務再編に取り組む中、潜在的資金需要があるとみられる SMEs¹¹については、財務諸表や会計処理の方法に信頼性がなく、金融機関の与信能力に限界があるため貸出には慎重にならざるを得ない状況となっている。従来からのファミリービジネス向け融資の慣習は引き続き行われているとみられ、直接・間接金融のどちらも経由しない金融システムが成り立っていることも金融システムの再構築・育成が進まない要因になっていると考えられる。

第 6 図：不良債権比率の推移



(資料) タイ中銀資料

3. 会計

(1) 制度・政策の枠組み

タイの会計制度は、会計法を基本として、会社法（民商法典及び公開株式会社法¹²）、タ

¹¹ 政府は、中小企業（SMEs）振興を進めている。これは前民主党政権時代からの政策だが、タクシン政権になってからは、よりミクロレベルの振興、国際産業振興に重点が置かれるようになった。また中小企業金融公社(SIFC)や、農村・小規模経営向けの金融機関として国民銀行（People's Bank）が創設された。日本の公的金融機関の倣った特別な機関の設立に踏み切ったわけだが、日本国内では、中小企業向けの金融のあり方について必ずしも意見が一致しておらず、その弊害についても日本は反面教師としてアドバイスを与えるべきである。

¹² 会社法は、株式会社をリミティッド・カンパニーと公開株式会社とに区分し、それぞれを民商法典（1948年）、公開株式会社法（1978年）にて規制している。タイにおける株式会社の規制は、公開株式会社法の規制がより厳格であるが、そのメリットは特になく、リミティッド・カンパニーのまま上場する方が

イ証券取引所法により、詳細な会計記録あるいは財務諸表に関する規制が実施されている。

会計法（2000 年）は、公開株式会社を除く商人一般に対して、会計帳簿のみならず、貸借対照表及び損益計算書の作成を義務付け、他の会計に関する法令の規定に優先して適用される。具体的には、会計基準への準拠、簿記の正確性、帳簿管理、監査済財務諸表の提出、財務データの 5 年保存等について規定している。

監査人法（1962 年）では、監査実務監督審議会（BSAP）が企業の会計監査を所管すると規定しており、同会の権限は監査人の許可登録、取消し、更新手続き等となっている。

また、監査対象企業はすべての会社である。タイにおけるすべての会社は法人所得税法に基づき、監査済財務諸表を商業登録局へ登記する必要がある、同時に、税務監査済の税務申告書を大蔵省歳入局へ提出しなければならない。但し、実務上、資本金 5 百万バーツ以下または売上 3 百万バーツ以下の中小企業については、当面、法人所得税法に基づく監査が不要とされている。

会計基準については、公認会計士協会（ICAA）が策定し、法的なプロセスを経て、財務会計基準審議会（FAS）によって法制化されている。既に、国際会計基準に近い形で設定されているが、企業結合（IAS 第 22 号）、セグメント別財務諸表の開示（IAS 第 14 号）等については国際会計基準の導入を見送っている。

（2） 会計制度の現状

2000 年に新会計法が施行されているが、現在、その適用問題に関し、商業省、証券取引所等の関係機関で協議が進められている。

例えば、大規模な企業でも非上場であれば国際会計基準の適用は必要ないとの議論がある。また、同法第 19 条に基づいて、資格を有する会計担当者を雇用することは中小企業にとってコスト負担が重いとの議論もある。さらには、同法の適用対象企業としては、カンパニーリミテッド、外国企業、ジョイントベンチャー、パートナーシップ等があるが、こうした企業形態や業態等により、会計の適用を区別する必要があるのではとの議論もある。

他方、新会計法（2000 年）に基づいた会計基準の中小企業への適用の問題もクローズアップされている。IAS に準拠する方向にあるタイの会計基準を大手企業のみならず中小企業にも適用することは極めて困難であるとの認識から、会計基準を大手企業と中小企業とで区別し、中小企業向けに別途、会計基準を策定する必要もあるとされ、現在、ICAA が準備を行っているところである。¹³

有利とも言われている。

¹³ タイ公認会計士協会へのヒアリングによれば、ISAA（UNCTAD の研究グループの一つで会計を取扱うもの）の定期会合（200～300 名参加）でも、中小企業会計の問題が取り上げられている。ICAA 側より、今後は、体制強化のためにも日本・中国・韓国の参加が必要であるとの指摘もあった。

(3) 問題点

タイにおける会計制度の現状の問題点については、以下の諸点に集約されよう。¹⁴

- IAS の急速な導入による実務の混乱が問題となっている。¹⁵
- 上述の如く IAS の中小企業への適用が困難であるため、幅広い簿記会計の普及の観点からは、別途、中小企業向けの会計基準の設定が求められている。現実の中小企業の会計実務をみれば、会計士の絶対数の不足から運用面が追い付かない上に、財務諸表の提出についても、提出義務がないため企業情報をディスクローズするインセンティブも沸かない。
- ICAAT は存在するが、会員となる義務を定めた法律が存在せず¹⁶、会計士に対する継続的専門教育（CPE）の実施が困難な状況にある。ICAAT の会員会計士向け教育活動としては、セミナー等が実施されている。年間、約 100 のコース（2 日～2 週間まで）があり、主なテーマは、監査実務、新会計基準、CFO 能力養成等々である。しかし、これらは内容面で不十分であり、また、開催地はバンコクのみで地方での活動実績がない点も活動の限界となっている。会計士の質の向上により、質の高い監査を中小企業に対しても実施できるような体制作りも必要とされている。
- 企業内、特に中小企業において財務諸表作成サイドの人材不足が深刻な問題となっている。

以上のような状況の中、タイにおける主な支援ニーズとしては、①中小企業向け会計基準策定における指導、共同研究等、②企業、特に中小企業に対する会計実務トレーニング、コンピュータ会計導入に伴うオペレーション指導、③会計士養成研修等がある。現在、新会計法（2000 年）の適用プロセスにおいて幅広い分野での技術支援が必要とされており、いずれも緊急性を有しているものとみられる。

¹⁴ 本分科会の現地ヒアリング調査（2002 年 3 月）に基づくもの。

¹⁵ 現地ヒアリング（東京三菱銀行バンコク支店他）によれば、例えば、時価会計の適用について、会計士の間で意見が食い違うこともみられるとのこと。

¹⁶ タイの公認会計士は約 9 千人で、うち会員数は約 7 千人。

中国

中国の金融構造においては銀行が中心的な役割を果たしてきた。ただし、近年、銀行は大量の不良債権を抱え、その処理に苦しみ、企業の資金ニーズに応えにくくなっている。一方で、90年代初頭に開設された株式市場が急拡大し、重要な位置付けを占めるようになりつつある。

第1表：中国の金融構造（名目GDP比）

	(GDP比、%)		
	90年	95年	2000年
金融機関貸出残高	95	88	113
株式時価総額	7	6	55
国債発行残高	5	6	16
社債残高	1	1	1

(注)90年の株式時価総額は、株式発行残高で代用。
(資料)「中国統計年鑑」

1. 資本市場

(1) 政策・制度の枠組み

関係官庁

1992年10月に、証券市場に対し、統一的なマクロ管理を行う機関である国務院証券管理委員会が発足、同委員会の執行機関として中国証券監督管理委員会（証監会）が設立された。当初は、証監会は違反行為の監視、証券委員会は証券政策の立案、中国人民銀行も一部の監督業務を分担していたが、1998年10月には、これらの機能は証監会に集約された。

法制度

1999年7月、中国で初の証券法が施行された。同法は、12章214条から構成されており、その骨子は以下のとおりである。

証券法の骨子

- ・ 主要監督官庁は、国務院の証券管理監督機関である。
- ・ 証券業務と銀行、信託、保険の兼営禁止。
- ・ 証券会社に対し、自己勘定取引口座と顧客講座の分離を義務付け。
- ・ 国有企業と国有持ち株企業は市場で取引される株式の売買禁止。
- ・ 銀行資金の株式市場への流入を禁止。
- ・ 外国資本のA株市場への流入を禁止。

特徴

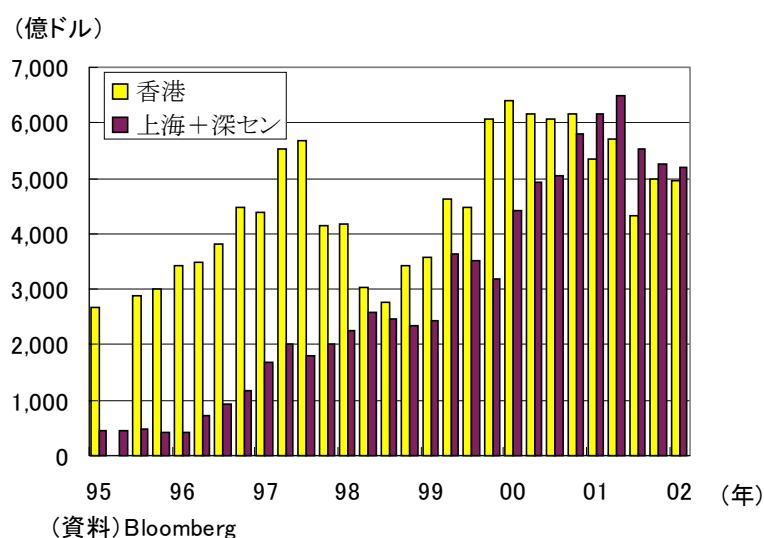
社会主義下の中国では株式市場開設自体がかなり実験的な色彩を帯びており、特殊なシステムを採っている。すなわち、上場株は国内投資家向けに人民元で取引されるA株と外国投資家向けに外貨で取引されるB株の2種類に分かれている。しかも、中国の上場企業の太宗を占める国有企業の場合、株式の種類として、国家株（国家が保有する株）、法人株（法人が持合で保有する株）、個人株（一般の個人投資家が保有する株）があり、市場取引が可

能なのは個人株のみである。このため、流通可能な株式は2001年時点で全体の33.2%にとどまっている。

（２）株式市場の発展と現状

中国では、1990年12月に上海、1991年7月に深センで、証券取引所が開設された。以来わずか10年にして、2001年には株式時価総額が両市場合わせると、香港市場を上回り、日本に次ぐアジア第二の水準に達した。これは、1999年半ば以降、本格的な株式市場活性化策や低金利を背景に、A株市場規模が急拡大したことを反映している。

第2図：中国と香港の株式市場規模の推移



第3表：中国の株式市場の概要

		上場企業数	時価総額 (億ドル)	1日当り取引高 (百万ドル)
		2002年5月	2001年12月	2001年
上海	A株	602	3,254	995
	B株	54	79	146
深セン	A株	488	1,850	673
	B株	57	75	115
<参考>				
香港(メインボード)		754	4,983	1,029

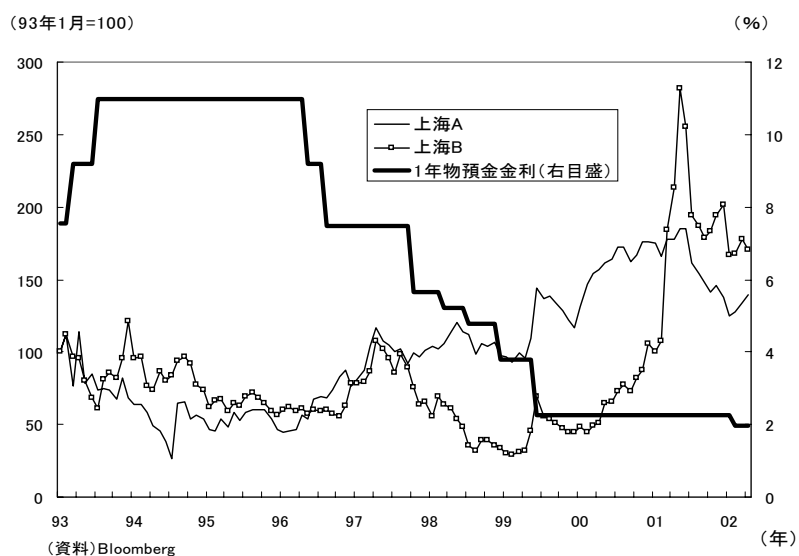
(資料) Bloomberg

一方、B株市場は外国投資家に敬遠され、ごく最近まで取引も不活発で、株価も大幅に低迷していた。外国投資家は主として香港市場において中国関連株の投資が可能であることから、あえて未整備な中国市場に参入する必然性に乏しかったからである。1990年代初頭か

ら、中国企業は、香港株式市場に、子会社上場ないしは香港上場企業の買収という形で参入していた（レッドチップと呼ばれる）。さらに、1993年以降、中国企業自体が香港を始めとして、ニューヨーク、シンガポール、ロンドンなど世界の主要市場に上場されるようになっていく。

こうした状況への対応として、政府は、2001年2月、外国投資家向けのB株を国内投資家も外貨保有者に限り、購入可能とするでこ入れ策を導入した。この結果、短期間に株価水準は倍以上に上昇した。

第3図：中国の株価と金利の推移



(3) 株式市場の課題とその対応策

中国の株式市場は、設立して十余年と短いだけに、依然として大きな課題を抱えた、リスクの高い市場となっている。

①市場の信頼性・透明性

まず、市場の信頼性・透明性の問題がある。企業業績の虚偽申告、株価操作、インサイダー取引などの違法行為もかなりみられた。

こうした株式市場の問題点を重視する声が全人代（議会）からも強まった結果、2001年半ば頃から市場の管理・監督強化策が相次いで導入された。まず、株価操作、粉飾決算などで投資会社、上場企業のみならず会計事務所まで広範に摘発されるなど、違法行為の取締りが強化された。また、2002年から決算開示を現行の年2回から四半期毎に改められるなど、規則自体も厳格化された。さらに、赤字上場企業の淘汰も始まった。2001年4月に初のケースとして、4年連続赤字を計上していた上海水仙電器が上場廃止され、その後数社が続いたのに加え、12月からは上場廃止規定が厳格化された。

しかし、依然として、市場の健全性、透明性に対する疑念は払拭されないなか、管理強化の下で株価は低迷している。

②投資スタンスの未成熟さ

また、そうした信頼性・透明性に問題がある市場だけに、投資家の成熟も進まず、ボラティリティの高い不安定な市場となっている。機関投資家の育成が遅れ、個人投資家は企業のファンダメンタルズよりも、風評に反応して、株を売買しているといわれている。

これに対し、政府は、機関投資家育成のため、投資ファンドの認可を増やしたり、保険会社による株式投資の限度額を増加させたりという策を講じている。しかし、投資ファンド 10 社が大規模な株価操作を行い、株式市場の混乱の元凶となっているという疑惑が報道されるなど、政府の期待通りの効果をあげているとは考えにくく、むしろ新たな利権の温床になっている可能性も否定できない。健全な機関投資家育成への道のりは遠いようにみえる。

また、個人投資家の投資スタンスが成熟を欠く背景には、そもそも、これまで長期投資に値する、長期に渡って利益をあげる企業がなかったという指摘もある。実際、2001 年 12 月決算では、上場 1,154 社のうち 114 社と全体の 9.9%が赤字であった。

これには、政府の責任も大きい。従来、上場企業の選定は、企業のファンダメンタルズではなく、地方政府との関係の強さによって決定される傾向にあり、上場基準が明確されたのは、最近のことである。また、国家にとって最重要な企業は、政府の決定権の低下を懸念して、最近まで上場されなかった。

③困難な国家株放出

既に述べたとおり、上場企業の太宗を占める国有企業の場合、流通可能な株式は全体の 3 分の 1 であり、この結果、価格に歪みが生じている。

これに対し、2001 年 6 月、政府は「国家株放出による社会保障資金調達の管理に関する暫定規則」を公布し、国有企業が新株発行する場合、資金調達額の 10%相当額の国家株を売却し、その資金を全額社会保障基金に納入することとした。国有企業改革進展のなかで、1990 年代半ばに社会保障の担い手は、国有企業から年金を中心とする社会保障制度に切り替えられた結果、深刻な社会保障資金不足が生じており、その一部を株式市場に求めたわけである。同時に、政府には、国家の持ち株比率の低下を通じて、経営改善へ向けて一般株主の発言力を強化する意図もあったとみられている。

しかし、一連の株式市場監督の強化に、国家株放出による株式需給の悪化への懸念が加わった結果、株価は 2001 年半ばの最高値圏から 10 月下旬までに 30%も急落していった。そこで、これ以上の株価下落を回避するため、10 月 23 日、証券監督管理委員会は、国家株の放出を一時停止すると発表し、株価は下げ止った。

大幅な株式市況の悪化が、企業の資金調達計画に支障をきたすとともに、投資家の資産減

少を通じて社会不安につながりかねない兆候がみえ始めるなど、国家株放出中止はやむを得ない面もある。しかし、政府が依然として市場への介入スタンスを明らかにしたことに失望する内外投資家も少なくなかった。

④遅れる中国版ナスダック

政府は、今後の改革の方向性として、既存の上海・深セン両市場を統合して、上海に一本化し、深センには中国版ナスダックともいえる、ハイテク産業育成を主眼とした中小企業、新興企業向けの第二市場「創業市場」を創設するという改革構想を公表していた。

しかし、当初、2000 年秋に予定されていた「創業市場」開設は大幅に遅れている。2000 年後半以降、米国を中心に世界的にハイテク企業株の株価低迷が目立ったうえに、2001 年後半からは中国市場の株価も大幅に下落した。こうした状況では、政府が、需給バランスを崩す恐れのある新市場の創設への警戒を強めたとしても不思議ではない。ただし、上場準備を進めてきた数百社ともいわれるハイテク企業からは不満が表明されている。

市場効率化のために、世界的に市場統合が進んでいる時代であることを考慮すれば、両市場の統合と第二市場の創設は重要な改革ポイントであろう。ただ、既存市場ですら混乱しているなかで、創業市場開設は時期尚早との指摘は現時点でも少なくない。

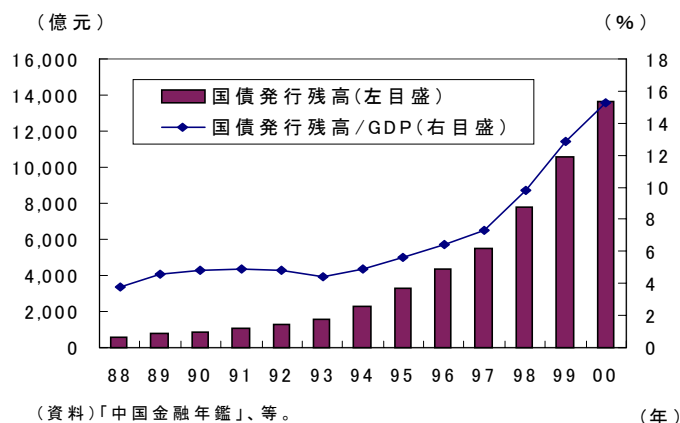
まず、市場としての基本的要件である信頼性、透明性が確保されることが重要と考えられ、市場の管理・監督を強化し、市場に対する疑惑を徹底的に排除する必要がある。仮に、現市場を統一するのであれば、その段階で非効率な上場企業を排し、投資適格企業に絞る、という抜本的な改革も望まれる。

WTO 加盟を前に、外国証券会社の参入や外国人株主への市場開放等に伴って国有企業のコーポレート・ガバナンスの改善手段や社会保障の資金源など株式市場に求められる役割が重くなっただけに、当局には、株式市場の健全な発展を促すべく、活性化と適切な管理を追求するという困難な課題への取り組みが求められよう。

（４）債券市場とその問題点

1959 年から 1980 年まで全ての有価証券の発行は停止されていたが、1981 年に財政赤字補填の目的で、国債発行が再開された。さらに、1994 年から中銀借入による財政補填を取り止めたことから、国債発行額が急増した。加えて、1998 年以降、景気を下支える目的で、積極財政政策がとられていることから、国債発行残高は、2000 年末には 1 兆 3,674 億元と GDP 比 15.3%に達している。

第4図：国債発行残高の推移



発行残高の急増に伴い、流通市場の整備が急務となっている。中国の国債は、主として銀行や証券会社などを対象に発行する記帳式と個人の貯蓄に発行する貯蓄国債がある。記帳式は国債発行額全体の6割程度を占めるが、主に金融機関が購入し、インターバンク市場と上海と深センの証券取引所のみで取引され、個人などには販売できなかった。一方、個人向けの貯蓄国債は購入後売買できない。この結果、国債は投資家が満期まで保有するのが通例となっていた。

ただし、改善の道筋は示されつつある。2002年6月、銀行の窓口で記帳式国債の販売が解禁され、個人投資家に人気を博した。さらに、銀行や証券会社、機関投資家、個人が自由に国債を売買できる統一的な店頭市場の整備を進める方針との報道もある。

とはいえ、1995年には国債先物相場が投機で乱高下し、不正取引も横行したため先物取引は中止され、現在も再開されていないという過去の経緯もある。国債流通市場についても活性化と健全性確保が課題となろう。

一方、社債に関しては、発行残高は2000年末で861億元と国債発行残高の16分の1にとどまっている。ただし、第10次5ヵ年計画(2001~2005年)において、社債市場の発展が必要と明記されたこともあり、今後の展開が期待されている。

2. 銀行セクター

(1) 政策・制度の枠組み

関係官庁

中国では、「中央銀行法」(1995年3月施行)に基づき、中国人民銀行が、中央銀行として、銀行の管理・監督を行っている。しかし、人民銀行の支店に対する地方政府の影響力が強く、中央銀行としての独立性を確保するのは困難であった。そこで、1999年、省毎に設置されていた支店を、いくつかの省をまとめた経済ブロック毎の広域9支店に改編するという機構改革がなされた。

法制度

銀行セクターに関する基本法には、商業銀行法（1995 年 7 月施行）がある。同法では、商業銀行は、収益性、安全性、流動性を経営原則とし、自主経営、リスク自己負担、損益自己負担および自己責任の体制をとり、他の機関、企業、団体、個人の干渉を受けないものと規定された。また、自己資本比率 8%以上、預貸比率 75%以下、流動比率 25%以上、大口融資規制（資本の 10%以下）などの健全性規制も盛り込まれている。

さらに、1995 年 7 月には、貸出行為の規範化の目的で、貸付の種類、期間、利率、借り手・貸し手の権利・義務、貸出の管理などを規定する貸出通則が試行された。これは、商業銀行に加えて、信託投資会社、金融会社、ファイナンスリース会社、都市・農村信用協同組合、などの貸し手のみならず、借り手をも拘束するものである。その後、ほぼ 1 年を経て、1997 年より貸出通則は正式実施された。

銀行改革の流れ

1990 年代半ばに、商業銀行は国家政策に従うのではなく、採算ベースの融資に特化するという方向で銀行改革が進められたものの、その後も、非効率な国有企業への融資は積み上がり、不良債権問題として顕在化した。

アジア危機発生後、金融システムの脆弱性が孕むリスクが再認識されたこと、WTO 加盟に伴う対外開放により競争が激化することなどから、国際基準に沿った健全性・収益性を備え、国際競争に耐え得る銀行に変革すべく、銀行改革が続けられている。

第2表：金融改革を巡る動き

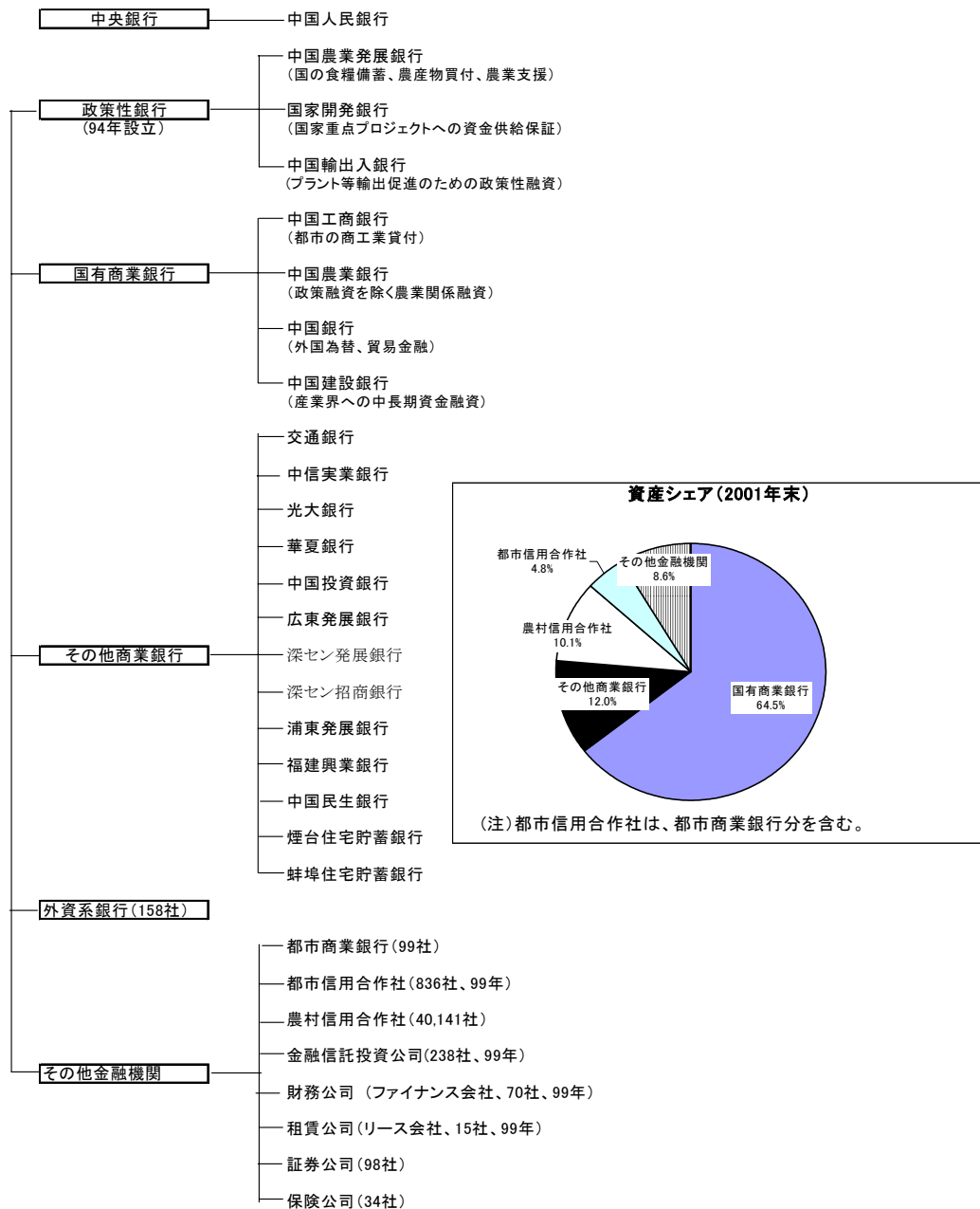
年	月	
1993	7	正規のルート以外の資金調達を通じた過剰融資などの金融混乱收拾のため、朱鎔基副首相(当時)が中国人民銀行(中央銀行)総裁兼務。
	10	国債先物取引開始
1994	1	公定相場と市場相場に分かれていた三重為替相場を統一(1月)
		政策金融専門銀行設立[国家開発銀行(4月)、中国輸出入銀行(4月)、中国農業發展銀行(11月)]
1995	3	中国人民銀行法(中央銀行法)の公布(即日施行)
	5	商業銀行法の公布(95年7月施行)
		手形法の公布(96年1月施行)
		保険法、担保法の公布(95年10月施行)
1996		国債先物取引停止
	1	全国統一のインターバンク市場発足
	4	国債市場での公開市場操作の開始
	7	貸出通則の公布 貸付の種類、期間、利率、貸し手、借り手の権利・義務などを規範化
1997	1	中国農村發展信託投資会社の業務停止
	4	中央銀行内に通貨政策委員会を設立
1998	1	四大国有商業銀行に対する貸出限度規則の撤廃
	3	第9期全国人民代表大会第1回会議で3大構造改革「国有企業、金融、行政」の同時推進を決定
	4	貸出債権の新分類基準「貸出リスク分類指導原則(試行)」を公布 銀行の債権分類基準を従来の4段階から5段階に厳格化。99年末までに新基準の全国での定着化を図る
	6	海南發展銀行の閉鎖(商業銀行で初の閉鎖)
	8	四大国有商業銀行に対し、2,700億元の公的資金注入
	8	中央銀行の既存各支店を廃止し、新たに広域9支店設立 地方政府からの干渉を排除し、中央銀行の監督管理機能の強化
	10	広東国際信託投資公司(GITIC)の清算発表
	12	証券法の公布(99年7月施行)
1999	1	地方政府系の信託投資会社の再編策発表 98年末現在239社あるITICを統廃合により40社まで削減
	2	「金融違法行為処罰弁法」を制定
	4	四大国有商業銀行の不良債権処理機構設立[信達資産管理公司(中国建設銀行系、4月)、東方資産管理公司(中国銀行系、10月)、長城資産管理公司(中国農業銀行系、10月)、華融資産管理公司(中国工商銀行系、10月)]
	10	証券会社に対する株式担保付き融資解禁 生損保の証券投資ファンド購入を解禁
	11	個人預金の利子課税導入(利子所得の20%)
	11	外貨建の貸出金利・大口預金金利自由化
2000	9	外貨建の貸出金利・大口預金金利自由化
	1	信託投資公司管理規則を公布、施行。 債務延滞が深刻化するなど一部に経営上の問題が表面化している信託投資公司を再編整理するための指針。
	2	国内投資家のB株投資解禁
	4	上海証取で、4年連続赤字を計上した上海水仙電器が初の上場廃止
	6	「国家株放出による社会保障資金調達の管理に関する暫定規則」公布 国有企業が新株発行する場合、資金調達額の10%相当額为国家株を売却し、その資金を全額社会保障基金に納入する。
	10	2001年6月に導入された国家株放出措置を一時停止 株価の大幅下落に配慮した株価安定化措置。

(資料)各種報道

(2) 銀行セクターの改革と現状

中国の金融においては、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行という四大国有商業銀行が中核的な役割を担っており、2001年12月時点でも金融機関の総資産の64.5%を占めている。これら四行は、かつては政策金融機能と商業金融機能を併せ持っていたが、1994年に政策金融機能を担う中国農業開発銀行、国家開発銀行、中国輸出入銀行という政策性銀行が新設されて以来、商業金融に特化することとなった。他に全国性商業銀行、株式制の地方銀行、民間銀行、外資系銀行などがある。

第1図：中国の金融機関の概要



(注) 特記なき限り、カッコ内の社数は、2000年の数値。
(資料) 「中国金融年鑑」、「中国人民銀行統計季報」、等。

(3) 課題と改革の方向性

①不良債権問題

中国の銀行セクターの問題点として、まず挙げられるのは、不良債権問題である。国有企業向けを中心に不採算な融資を積み上げた結果、四大国有商業銀行は膨大な不良債権を抱えるに至った。1999年には、銀行毎に資産管理公司 (AMC) と呼ばれる処理機構が設立され、四行合計で 1.4 兆元にのぼる不良債権が簿価で買取られたが、2001 年末時点でも不良債権

比率は四行全体で 25.37%と依然として高水準にある。人民銀行は、不良債権比率を毎年 2～3%引き下げ、5 年後には 15%とする意向を表明しているが、外国金融機関からは、その実現を疑問視する声が多く聞かれる。

また、AMC 移管分についても、2001 年末までに処理された資産は全体の 1 割以下、現金回収率 21%と処理状況は捗々しくない。このため、簿価と回収額との差額をどこが負担するのかが大きな問題として浮上しよう。政府が簿価による債権移転を決定した以上、最終的な負担は財政が負うことを意味しているものと一般に解釈されているようである。事実、今回の面談で、四大有商業銀行は、「AMC で生じた損失は最終的に財政で処理する」という認識を明白に示していた。このため、今後も不良債権移管による負担軽減を期待するモラルハザードの広がりが懸念される。

②資金ニーズに応えられない銀行システム

銀行システムの中核を担う四大有商業銀行が不良債権比率の引き下げを指示されているうえ、審査ノウハウも十分蓄積されていないことから、成長力の高い非国有企業⇨中小企業の資金ニーズに応えられないという問題もある。このため、中小企業は、インフォーマル・セクターからの高利の借入に頼らざるを得ないケースが少なくない。

中小企業融資促進策については、当局内の路線対立があるようである。

中国では、預貸金利はともに規制されているが、中小企業向け貸出には 30%までの割増が認められている（現在、6 カ月物貸出金利は通常 5.04%なので、中小企業向け貸出金利の上限は 6.55%）。人民銀行は、基本的には、リスクに対応した金利の引上げを容認する立場で、その第一歩として、金利の割増率を 30%から 50%に引上げる意向であるが、国家経済貿易委員会（経貿委）の反対でできないとの発言があった（人民銀行貨幣政策局）。

一方、経貿委は政策融資志向である。政策金融機関の新設を提案したが、人民銀行に反対されたと発言しており、さらに、プロジェクト融資を中心的に行っている政策性銀行である国家開発銀行から都市商業銀行に中小企業融資向けの資金を貸出すという提案をしているとのことであった。

マクロでみて、中小企業の発展がめざましいとはいえ、個別融資先としてのリスクの高さを考えれば、現在の貸出金利規制の下では中小企業融資が商業ベースでみて、容易でないのは無理もない。中国に限らず、中小企業は資本力、安定性に欠ける上、中国では信頼できる企業情報も乏しい。

リスクの高さを考慮すれば、商業ベースでの中小企業には二の足を踏むという銀行の本音を考慮すれば、モデルケースという意味でも、政策金融の必要性を否定できない。ただし、その場合、運用の透明性や企業情報の客観性、信頼性の確保を通じた、十分なアカウンタビリティが求められよう。

貸出金利規制の結果、信用リスクに見合った金利適用が困難であることが、中国における資金仲介機能の発展を妨げていると考えられ、最終的には貸出金利の自由化が必要である

う。

③WTO加盟で急務となる競争力強化

2001年11月のWTO加盟に伴う対外開放は、中国の銀行の競争上の問題点を一層顕在化させている。WTO加盟と同時に、外国銀行は、中国の企業・個人向け外貨業務が解禁されるとともに、外資系企業に対する人民元業務が可能な都市が従来の上海・深センから拡充された。この結果、外銀に外貨預金客が殺到したり、人民元業務開放都市では、外資系企業が取引を地場銀行から外銀に切り替えるという例が多数報道されている。上海市民の4割が外銀のサービスを試してみたいと回答したというアンケート調査もある。

四大有商業銀行にとっては、赤字経営が続く国有企業に対する融資引揚げや余剰人員削減などが依然として困難で、銀行収益改善の足枷となっている一方で、外国銀行の持つ海外ネットワーク、質の高いサービス、多様な商品などの魅力により顧客を奪われる脅威が徐々に現実のものとなりつつある。また、優良な人材の奪い合いとなれば、外国銀行ほどの高給を提示できず、人材不足が深刻化することも懸念材料となっている。

むろん、国内のネットワークは外銀の追随を許さないものであるが、安閑としていられる状況ではない。

人民元業務に関しては、加盟2年後までに中国企業向け業務を、同5年後までに個人向け業務を外国銀行に開放することとなっており、中国の銀行にとって外国銀行との本格的な競争に晒されるまでの時間的余裕はさほど残されていない。

④遅れる金利自由化

中国は2000年に、今後3年間で金利自由化を進めるとして、以下3つの方針を打ち出した。

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">・外貨金利が人民元金利に先行・貸出金利が預金金利に先行・農村部が都市部に先行 |
|--|

第一弾として、2000年9月から外貨の貸出金利と大口預金金利を自由化した。しかし、その後は目立った進展はない。逆に、小口外貨預金については、地場銀行に対してのみ適用されていた規制金利が、WTO加盟後、外銀に対しても適用されることになった。

WTO加盟後、外銀のプレゼンス拡大が頻繁に報道されるなか、当局としてはむしろ競争制限的な方向に動かざるを得ず、当初予定通りの金利自由化は困難とみられる。

【Box】 中国が抱える問題およびニーズ(2002年6月、現地出張メモ)： 慶応義塾大学 助教授 白井早由里

- 中国では1994年から銀行部門の改革に着手している。まず、銀行の経営を改善するために、そして不良債権の拡大による経営責任を明確にする必要性からも、1994年に3行の政策性銀行を設立して4大

国有銀行から政策金融を分離した。また、銀行の融資に対する地方政府の介入を減らすために、銀行支店長の任命権限を地方政府から中央政府に委譲した。また、新規銀行の一部参入や金利の一部自由化も認めている。また会計基準の強化やブルーデンシャル規制を義務づけている。

- しかしながら、こうして国有銀行から政策金融を分離したにもかかわらず、西部開発プロジェクトやインフラプロジェクトで多額の資金が必要な中央政府あるいは国有企業からの融資要請がみられるのが現状である。国有銀行による国有企業への融資は全体の 7 割にも達すると指摘されている。また、4大国有銀行の国債保有率は、平均して 1994 年の総資産の 3%から 2000 年には 11%にも達している。また、国際保有率はそのほかの銀行でも共通に見られる現象となってきた。
- また、WTO 加盟により国有銀行の不良債権の削減への政府の圧力がますます増え、貸し渋りが発生している。またこの現象は、国有銀行が Lifetime Responsibility System を導入したことでさらに強まっている。さらに、中国人民銀行は貸出のベース金利に上限を設定しており、中小企業への上限は 30%、農村信用組合への上限は 50%と定めている。こうした金利設定は一定の範囲内で自由に金利を決定できる裁量の余地を銀行に与えたものの、上限は十分に高く設定されていない。このため資金の需給ギャップを解消できず、Black Market が存在しきわめて高金利で資金取引が行われている。このことが、非国有企業への貸し渋りを助長する結果となっている。
- したがって、自己資本比率の強化ならびにバランスシートの改善が必要な政策である反面、融資から国債の保有への資金シフトを促しており、とくに新規の非国有企業への融資の拡大が重要な課題となっている。
- また、こうした一連の銀行改革にもかかわらず、4大銀行の利益・資本比率(ROA)は 1994-2000 年において 0.1-0.2%台にとどまっている。また、4大銀行の全銀行預金総額に占める割合も 1996 年以来約 70%台に留まっており寡占状態が続いている。また、1999 年には 1.4 兆人民元に相当する不良債権を資産管理会社に移転したにもかかわらず、依然として不良資産比率は 25%程度と高い水準に留まっている。したがって、銀行改革による効果はそれほど大きいとはいえない。
- このように4大銀行が高い不良債権率、不十分な自己資本比率を始めとするバランスシートの健全性が著しく低いなかで、経営が持続できるのは預金残高が増えているからである。また、最近ではほかの市中銀行(民生銀行を除きほとんどが地方政府または国有企業が所有)から4大銀行への預金シフトさえ発生している。この背景には、中国市民が4大銀行は中央政府により完全に保有されていることから預金は保護されるであろうとの見解が反映されている。また、ほかの金融機関があまり発達していない中国において中国市民にとって預金以外に金融資産選択が少ないという事情も預金総額の急増を引き起こしている。
- さらに、銀行改革は国有企業と表裏一体となっていることはいままでもない。さらに、中国の株式市場の上場企業約 1,100 社のうちほとんどが国有企業であることから、非国有企業による株式市場による資金調達はほとんど行われていない。したがって、中小の非国有企業への貸し渋りを解消するためにも、銀行改革が急務となっている。
- 以上を背景として日本にできる支援とは、第一に民間レベルの新規銀行に関して技術支援を行うことができる。既存の4大銀行を改革するのは政治的な問題もあり時間がかかると予想される。したがって、早

急に銀行部門の改革を進めるひとつの方法として、新規銀行の参入を認可することである。また WTO 加盟により外資系銀行の参入はちかく実施される予定である。しかし、こうした銀行は国内に包括的な支店網をもっていないため、業務は外資系企業や中国の優良企業への融資あるいは銀行間取引に集中する可能性が高い。したがって、参入障壁の緩和によってただちに幅広い支店網をもつ既存の銀行との競争がおおきく促進されるとは考えにくいことに留意する必要がある。

- 第二に、中国がさらに金利の自由化を進めていくとやがて金利スプレッドが縮小し、従来の融資業務からの利益は縮小することが予想される。その場合には、銀行の業務の多様化（証券業務を含む）が不可欠となる。このような状況になると、銀行が新しいリスクを負うようになるため新しいブルーデンシャル規制や銀行自体のリスク管理体制が必要となる。この面では日本自体が現在問題を抱えているため模範例とはなりにくいものの、教訓を含めた技術支援を提供することは可能である。

3. 会計

(1) 政策・制度の枠組み

中国の会計制度にかかる基本的な法律的枠組みとしては、まず、会社法がある。同法は、1993 年 12 月 29 日中華人民共和国主席令第 16 号により公表され、会社の帳簿の保存及び財務諸表の公開を規定している。

会計法¹⁷は、中国におけるすべての組織の会計処理が本法を遵守しなければならないと規定している。¹⁸ 本法の主な内容は、会計計算の前提、会計監督の実務、会計システムと会計要員の要件及び法的責任等である。

会計基準の設定手続き等については、会計法に従い、国務院財務部の会計管理局（DAAA）が所管している。また、会計法に基づいてすべての会計制度にかかる基本的なフレームワークを設定するものが「企業会計基本基準」である。同基準の目的は、会計基準を統一し、会計情報の質を保証することにある。

中国は、1995 年に IAS の導入に関する基本方針が打ち出され、段階的に IAS の導入を決定し、今日に至っている。国際的な資本市場からの資金調達等を考慮して、中国が新たな段階に入ってきていることを表していると言えよう。

(2) 会計制度の現状

最近の会計制度にかかる大きな改革としては以下の三つがあり、現在に至っている。まず、第一に、企業会計基本基準及び通則の策定である。市場経済移行に対応するため、世界銀行の支援により、1992 年に 30 項目にわたる基本基準策定の準備作業が開始され、現在

¹⁷ 1985 年制定、1993 年改正、2001 年改正。

¹⁸ 会計法第 2 条

までに 16 の具体的な基本準則が公示されている。¹⁹

第二に、「企業会計制度」²⁰の発表（2000 年）。同会計制度は、国務院財政部が中国の実情を勘案しつつ全国統一基準を定めたものであり、国際会計基準の直接適用ではない。したがって、国際会計慣行を尊重しつつも、金融商品の評価²¹、関連企業間取引にかかる会計規則²²等に関し中国独自の特徴を残している。²³

第三に、2001 年末には、IAS との調和を図るべく「改正会計法」が施行されている。²⁴

(3) 問題点

会計分野における問題点を要約すれば、以下のとおり。²⁵

- IAS との調和のために改正会計法が施行されているが（2001 年末）、IAS は多国間資金調達のために適したものであり、改正会計法の適用対象には小企業が含まれていない。別途、「小企業会計基準」の設定につき国務院財務部にて草案を策定準備中で、2002 年末までの策定を目指している。しかし、準備過程において、当該分野における技術・経験の不足が問題となっている模様である。
- 最近の会計基準の度重なる変更等に伴い、財務諸表作成サイド及び監査サイド²⁶での実務上の混乱が見受けられる。
- 公認会計士²⁷、企業内の経理担当者²⁸、特に中小企業における人材について、質的かつ

¹⁹ 1993 年、財務部会計管理局（DAAA）により「企業のための会計基準」（ASBE）が発効され、会計基準の一般的フレームワークが設定されている。また、1998 年には、同局内に会計基準委員会が新たに設置され、会計基本準則の策定・改善が漸次実施されてきている。なお、会計基準が強行法規であることが中国の会計制度の特徴の一つとなっており、実務の実態を反映させるため基準改正に際しては国内外の専門家からヒアリングが実施されている模様。

²⁰ 日本の財務諸表等規則に該当するもので、会計準則の部分（会計原則、勘定科目の内容・表示等）と勘定科目の詳細及び財務諸表の様式・作成方法等を規定している。

²¹ 時価会計ではなく、取得原価主義が採用されている。

²² 中国では、関連企業間取引上、市場価格以外の価格が設定されるケースが多く、かかる取引について、別途、規定する必要性があったもの。

²³ その他、中国の会計基準の特徴としては、「研究開発費」（IAS 第 38 号では繰延資産であるが、中国では費用として扱い年度内に一括償却）等がある。

²⁴ これに伴い、中国の実情に合致しない箇所が再修正されている。主な修正は、①資産評価、②非貨幣取引に関するものである。資産評価に関し、中国における上場企業の多くはもともと国有企業であり、資金調達、雇用確保等の上場メリットを追及するために、抜本的な企業改革が不十分なまま上場されたケースも多いと言われている。かかる国有企業の上場または合併等に際して、IAS に従って資産を公正価値により再評価すれば資産の過大評価が発生するケースがある。評価基準が明確ではない中国では、企業資産の評価は人為的な評価となり易く、結果として、株価が過大評価され、企業実態が明らかになるにつれて株価の下落を招くという弊害も発生していた。一方、非貨幣取引に関しては、取引対象項目が同種類であれば同価格、異なる種類であれば払い出し価格で記帳するという中国特有の方法に戻した。

²⁵ 本分科会の現地ヒアリング調査（2002 年 6 月）に基づくもの。

²⁶ 会社法に基づき、すべての株式会社は年度会計監査を受ける。他方、上場企業については、証券取引法に従い、半期及び年度毎の財務諸表の監査を受ける。また、国有企業は、別途、会計監査法により会計監査を受ける。ただし、現地ヒアリング（デロイト・トウシュ・トーマツ中国現地法人等）によれば、大手国有企業への監査は、地場監査法人のレベルに問題もあり、数年前から外資系会計事務所に委託されているとのこと。なお、会計監査法によれば、国有企業とは、①補助金受領法人、②公益法人、③国有企業及び④国有資産保持法人を含む。

²⁷ 公認会計士の管轄は公認会計士協会。全国統一試験制度があり、職業会員（会計士事務所などに勤務し監査業務に従事する者で、5 万 5 千人）、非職業会員（政府や企業内に勤務するもので 7 万人）の 2 種類の登録があ

量的な不足が問題となっている。公認会計士育成のために、職業会計士協会の機能強化も重要な課題の一つとなっている。

- 制度的に会計監査を受けなければならないのは国有企業、上場企業及び外国投資企業であり、それ以外の企業については税務総局による税務監査が実施されているが、「企業監査」としての質レベルに疑問が残る。²⁹

る。なお、公認会計士協会では、独立会計基準及び公認会計士職業倫理規則の策定も行っている。

²⁸ 企業内の経理担当者としては企業内会計士があり、二つの資格を要する。第一に会計従業資格(偽の財務諸表作成に従事したことがないこと、試験に合格することが要件)。第二に公定士(毎年全国統一試験がある。受験資格として一定の実務経験が必要。初級資格テスト合格者は179万人、中級資格テスト合格者が50万人)。ただし、企業が有資格者を雇用することは義務ではない。特に、「小企業」については、「代理記帳制度」の適用があり、有資格者を企業内に置かずに代理記帳できると定められている。

²⁹ デロイト・トウシュ・トーマツ中国現地法人へのヒアリング結果(2002年6月6日)に基づく。