

インドネシアにおける単一株主出資規制と銀行業界への影響

門前 太作

■ 要 約 ■

1. 2012年4月、インドネシア中央銀行（Bank Indonesia）のダルミン・ナスティオン総裁は、国内・海外投資家を問わず単一の株主が国内の銀行へ出資する際に適用される出資比率の上限に関する規制に関し、6月末までに新たなルールを公表する計画であることを表明した。
2. 本規制は銀行の財務健全性およびコーポレートガバナンスの評価と密接につながっており、国内の銀行に対する新規の出資分が今後適用の対象となる（過去の出資に遡っては適用されない）。また、中銀によって財務内容が健全と判断される銀行や国営銀行については適用されないが、財務基盤に問題があるとされる銀行は保有比率を40%にまで引き下げることが求められる。
3. 今回の規制導入の背景には、金融業における外資規制が他のアセアン諸国と比べて緩い点について、国益優先の観点から疑問視する風潮がインドネシアで強まっていることがある。ちょうど同時期にシンガポールの大手金融機関のDBSがインドネシア第6位の規模を有するダナモン銀行を買収する動きが報じられ、その直後に銀行への出資規制を導入すると中銀が公表した。
4. 今回、当局が国内銀行に対する出資比率の上限規制を導入する狙いは2点あると考えられる。一つはコーポレートガバナンスの更なる改善であり、もう一点は120行を超える銀行セクターの整理統合を加速することである。
5. しかしながら、当面は当該出資規制の適用によってローカルのプレイヤーに与える影響は限定的と見られる。大手の国営銀行3行は適用が除外され、民間最大手のBCAの最大株主の持分も5割を下回っているからである。その他の大手行であるCIMBニアガ銀行やBIIも財務基盤は安定しており、影響が出るとは考え難い。注目すべき点はDBSによるダナモン銀行の買収提案が認可されるか否かであろう。

はじめに

欧州債務危機問題に端を発するグローバル経済の混乱が続く中、インドネシアは堅調な内需を中心に依然力強い経済成長を謳歌している。都市部と地方で急速に裕福になりつつ

ある巨大な中間層の勃興を背景に、同国のリテール金融は成長ビジネスとなっているが、他のアセアン諸国と比較すれば金融業の GDP に占める割合は 4 割以下と最も低く、いまだ発展途上のステージにあると言えよう。

インドネシアは 1997-1998 年のアジア通貨危機を経て、その後多くのローカル銀行が破綻、国有化された経緯がある。過去 10 年間、経済が急成長する過程で政府は積極的に外資導入を推進し、同時に民営化も後押ししてきた。とりわけ、金融の分野ではアセアン諸国の中で最も規制が緩やかで開かれた市場の一つに数えられている。しかし、この状況は直近 1 年間で大きく変貌する兆候を見せ始めている。本稿では、2012 年に入り動向が注視されている単一株主の出資比率規制とその影響等について簡単に整理してみたい。

導入が予定される銀行への単一株主出資比率上限規制

1. 単一株主出資比率上限規制 (Bank Sector Single-Shareholder Limit Regulation)

1) 概要

2012 年 4 月、インドネシア中央銀行 (Bank Indonesia) のダルミン・ナスティオン総裁は、国内・海外投資家を問わず単一の株主が国内の銀行へ出資する際に適用される出資比率の上限に関する規制に関し、6 月末までに新たなルールを公表する計画であることを表明した¹。本規制は銀行の財務健全性およびコーポレートガバナンスの評価と密接につながっており、国内の銀行に対する新規の出資分が今後適用の対象となる (過去の出資に遡っては適用されない)。また、中銀によって財務内容が健全と判断される銀行や国営銀行については適用されないが、財務基盤に問題があるとされる銀行の既存株主は、18 ヶ月の間に 3 回実施される審査プロセスの中でレーティングを改善しつつ、株主が金融機関の場合には保有比率を 40% にまで引き下げることが求められる²。当該規制の対象を過去の出資に遡らず新規投資のみに限定しているのは、保有比率の引下げのために売却される銀行の株式を吸収できるだけのキャパシティが国内投資家に不足している点を中銀が考慮したものと考えられる。

今回の規制導入の背景には、金融業における外資規制が他のアセアン諸国と比べて緩い点について、国益優先の観点から疑問視する風潮がインドネシアで強まっていることがある。例えば、マレーシアの CIMB やメイバンクなどがインドネシアの銀行に出資、または支店を開設することは容易であっても、逆にインドネシアのマندیリ銀行や BRI 等がマレーシアやシンガポールなどで事業を展開する際には、国内だ

¹ 1999 年に導入された銀行再編に関する法律 (Government Regulation No. 28 of 1999, dated May 7, 1999 concerning Bank Mergers, Consolidations and Acquisitions) では、国内銀行に対する外資比率の上限が 99% と規定され、また首都のジャカルタ以外の場所でも外国の銀行が支店を開設することが認可された。同法の施行は、アジア通貨危機後に破綻した多くの銀行を国有化したインドネシア銀行再建機構 (IBRA) による持分株式の売却を促進した。

² 個人株主の場合には 20%、非金融機関が株主の場合は 30% が上限とされている。

けでなく海外においても規制の壁が立ちはだかっている³。この状況について、インドネシア国営銀行協会の会長であるガト・スウォンド氏は、議会および中銀に対し国内の銀行セクターが外資とフェアに競争できる環境を整備するよう外資規制の強化を求めてきた。

このような中、2012年4月にはシンガポールの大手金融機関 DBS がインドネシア第6位の規模を有するダナモン銀行を買収する動きが報じられ、これに反応する形で銀行への出資規制を導入すると中銀が公表したのである⁴。

2) 規制導入による当局の狙い

今回、当局が国内銀行に対する出資比率の上限規制を導入する狙いは2点あると考えられる。一つはコーポレートガバナンスの更なる改善であり、もう一点は120行を超える銀行セクターの整理統合を加速することである。

インドネシアでは長年、コーポレートガバナンスの不透明性が特に海外投資家にとって大きなリスク要因となってきた。とりわけ企業の多くは同族企業であり、浮動株率も20%前後と低く外部からの監視が働き難いシステムとなっている⁵。このため、経営の所有権をより広く分散させることで銀行経営のモニタリングの強化を図る狙いが政府にはある。

また、インドネシアの銀行セクターは資産規模トップ10の銀行が市場全体の7割近くを占め、残りのシェアを巡って多くの小粒の銀行がひしめき合う構造となっている。このように集中度が高いインドネシアの銀行業界は、同国金融システムの資産の8割近くを保有する主導的な役割を担っており、財務基盤の脆弱な多くの小規模の銀行を整理・統合することで銀行セクターのさらなる経営・財務の基盤を強化させる意図もある。

2. 当該規制の適用による影響

当面は当該出資規制の適用によってローカルの銀行に与える影響は限定的と見られる。

国営のマンディリ銀行 (Bank Mandiri)、バンク・ラキャット・インドネシア (BRI)、バンク・ネガラ・インドネシア (BNI) の主要3行については適用が除外され、民間最大

³ 海外の銀行がインドネシア国内で支店を開設するには、資産規模が世界トップ200、S&Pまたはムーディーズによる格付けがシングル A 以上であることが条件となる。これらの条件を満たさない銀行は、代理店を開設することはできるが銀行サービスは提供できない。

⁴ シンガポールの DBS は2012年4月、シンガポールのテマセクホールディングスが保有するインドネシアのダナモン銀行の株式67%を取得する計画を明らかにした。1株当りの買収価格は公表時点の1週間前の金曜日の終値に52%のプレミアムを上乗せした7千ルピアであり、買収総額は2011年度の簿価純資産額の2.6倍に相当するおよそ70億ドル。当該買収が完了した時点で DBS は残りの株式全てを1株当たり7千ルピアで買い付ける計画となっており、これは買収公表時点の前月平均価格に56%のプレミアムを乗せた金額である。さらに DBS は、規制によって買収完了後2年以内に浮動株率を最低20%以上維持することが要求される可能性があるが、この期間は CIMB ニアガヤ BII のケースと同様に延長される可能性も指摘されている。

⁵ 詳細については、門前太作「勃興するインドネシアのリテール金融ビジネス」『野村資本市場クォーター』2012年冬号を参照。

図表1 インドネシアの大手銀行の株主構成

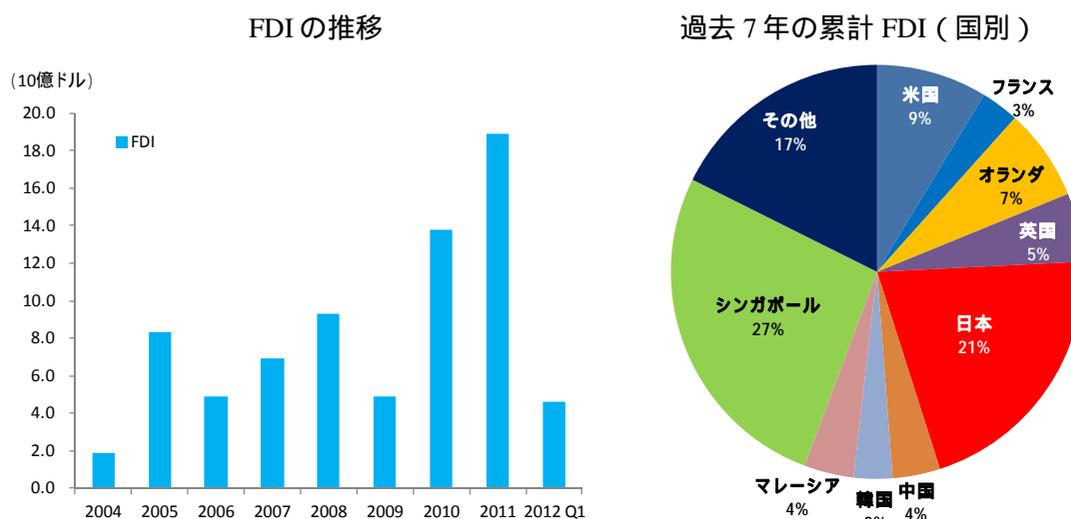
銀行	筆頭株主	保有比率	総資産 (百万ドル)
1 Mandiri	インドネシア政府	60%	60,362
2 BRI	インドネシア政府	57%	51,394
3 BCA	FarIndo Investments (ハルトノ一家が出資)	47%	41,771
4 BNI	インドネシア政府	60%	32,709
5 CIMB Niaga	CIMBグループ	96%	18,244
6 Danamon	Asia Financial ^注	67%	15,524
7 Bank Pan	Panin Financial	45%	13,645
8 Bank Permata	スタンダードチャータード、アストラインターナショナル	各 45%	11,082
9 BII	Maybank	95%	10,382
10 BTN	インドネシア政府	72%	9,748

(注) Asia Financial はシンガポールのテマセクホールディングス(85%)とドイツ銀行(15%)の合併企業。
(出所) 各社アニュアルレポート、Bloomberg より野村資本市場研究所作成

手の BCA も最大株主の持分が既に 5 割以下となっているからである。マレーシアの大手金融機関である CIMB グループが 98%を保有する CIMB ニアガ銀行、同じくマレーシアの最大手の銀行であるメイバンクが 95%出資するバンク・インターナショナル・インドネシアも、財務健全性の見地から当該規制の適用対象になるとは考え難い。今回、最も注目すべき点は上述の DBS によるダナモン銀行の買収提案が認可されるか否かであろう。

また、国内では銀行セクター以外に、例えば鉱山業で外資規制が強化されるなど経済ナショナリズムが台頭してきている点にも留意が必要かと思われる。今後、外資規制のみならず燃料補助金の削減等について政策が二転三転するリスクを海外投資家が懸念し始めれば、短期のポートフォリオ投資だけでなく中長期の直接投資にも悪影響が出る可能性はある。

図表2 インドネシアへの海外直接投資 (FDI)



(出所) バンク・インドネシアの統計データより野村資本市場研究所作成

インドネシアは東南アジアで最も外資規制がリベラルな国の一つであり、今後も引き続き有望な投資先の一つであることに変わりはないと考えられる。しかし、上述のような動きも考慮し、今後同国への投資を検討する際は外資規制の動向を十分に注視することが必要になるだろう。

今回の単一株主出資比率上限規制の導入は、短期的には今後の海外直接投資にネガティブなセンチメントを投資家に与える可能性はあるものの、影響は限定的と見られる。当局の主眼は、あくまでも銀行セクターのガバナンス強化および財務基盤の健全化にあり、外資を一方的に排除することではないからである。