

タイにおける関連融資

山口昌樹*

Research Group of Economics and Management

No. 2013-E01

2013.7

*山形大学人文学部准教授、E-mail: yamaguch@human.kj.yamagata-u.ac.jp

1. はじめに

タイにおいて関連融資が増加しているというデータを見たことが本稿の端緒である。関連融資とは銀行がその内部関係者（保有者や経営者）や内部関係者が保有する企業、あるいは子会社や関連会社に対して行う融資である。タイでは通貨危機の発生以前に商業銀行が金融コングロマリットのグループ内企業に融資するという関連融資が広く行われていた。通貨危機を契機として巨額の不良債権が発生する中で関連融資は問題を深刻化させた一因として批判されたのだった。情実に基づいて緩やかな条件で実行される関連融資はクローニー資本主義の象徴的な存在でもあった。

危機後には銀行セクターの再建の中で金融コングロマリットは後退し、企業の債務再編の経過を通じて関連企業への融資や出資が引き上げられるという事態が進行した。このため銀行セクターが健全化を達成した現在では関連融資も大きく減少していると筆者は推測していた。しかし、関連融資を急速に拡大させている商業銀行が複数あるというのが現実である。推測とは異なる事態はなぜ起きているのであろうか。

そこで本稿は2つの課題を設定して関連融資の実像を明らかにしたい。第一に、関連融資を拡大させる要因は何かを特定する。ただし、関連融資を減少させている商業銀行もあるため増加と減少の両方の動きを説明できる要因を探し出したい。第二に、現在の関連融資がどういった機能を持つものかを明らかにする。通貨危機以前には返済可能性を十分に考慮されないで実行された関連融資は不良債権となり銀行経営のみならず一国全体に莫大な財政負担をかけることとなった。こうした事態が繰り返されていないかを確かめることが第二の課題である。これら2つの課題に答えるため商業銀行の財務諸表の詳細を追いかけることで関連融資の実態を捕捉する。また、本稿での調査は関連融資を直接の対象として取り上げているが、分析作業を通じてタイの銀行セクターの構造を従来とは異なる視点から明らかにするという意図も併せ持っている。

これ以降の構成は次のとおりである。次節では通貨危機以前に関連融資が横行していた状況とその背景、そして危機後の関連融資の動向を概観する。その上で先行研究において議論されてきた関連融資の機能と本稿に關係する実証分析の結果を紹介する。第3節では関連融資の変動を説明する要因の特定を試みる。本稿は財務諸表の注記から得られる情報によって関連融資の実態を捕捉するという調査手法を採用する。まず、関連融資が増加している商業銀行を取り上げ、次に減少あるいは現状維持にある商業銀行を調査する。第4節は得られた調査結果について議論を展開する。1つは関連融資の動向の背景であり、もう1つは調査結果から示唆される関連融資の機能を巡る議論である。最後に、むすびで結論を示すとともに本稿が持つ研究上の意義を指摘する。

2. 関連融資の概観

2. 1 危機前の関連融資の状況

通貨危機以前のタイでは関連融資が広く行われており、このことが通貨危機後の経済危機を深刻化させた要因の1つであると多くの研究が指摘している。関連融資が横行してい

た背景には特定のファミリービジネスグループが金融機関を所有していたことがあった。Anuchitworawong et al. (2003) によるとタイ証券取引所に上場していた 15 の商業銀行と 52 のファイナンスカンパニー (FC) のほとんどが特定の家族によって所有されていた。具体的には商業銀行は 15 行中 13 行が、FC については 80% が特定家族による所有だと報告されている。

こうした商業銀行を中核として金融コングロマリットが形成されていた。末廣 (2002) は 5 つの金融コングロマリットの存在を指摘している。それらは、ソーボンパニット家のバンコク銀行、ラムサム家のタイ農業銀行 (現カシコン銀行)、王室財産管理局のサイアム商業銀行、ラッタナラック家のアユタヤ銀行、チーチャパイブーン家のバンコクメトロポリタン銀行である。サイアム商業銀行以外は華僑系の家族による所有であった。

これらの商業銀行に預金・資産が集中し、バンコクメトロポリタン銀行を除く上記の 4 行で商業銀行の総資産の 55% を占める状況であった。この集中によって商業銀行が核となって財閥を形成し、銀行のみならず、金融会社、生命保険会社、損害保険会社の大手も保有し金融コングロマリットを形成した。商業銀行の所有家族が次々と設立した金融機関はそれぞれの業態の上位に位置した。こうした金融機関を通じて製造業、商業、運輸業、サービス業に投資が行われ、多くの分野の傘下企業を有するコングロマリットとなった。

こうしたファミリービジネスグループ内では人的関係に基づいた融資が行われ、通貨危機前後に銀行破綻に追い込まれたため関連融資はクローニー資本主義、あるいは企業統治の脆弱性の象徴的な現象として批判的となった。例えば、バンコクメトロポリタン銀行は 1990 年代の前半にはグループ企業への関連融資が 60% に達していたと言われる。なお、同行は 1998 年に民間ベースでの資本増強に失敗して中央銀行に接収されたのち 2002 年にサイアムシティ銀行に合併されて消滅した。また、Bangkok Bank of Commerce では頭取はその権限を越えて友人が経営する企業へ巨額融資を実行していた。同行は 1996 年に 64 億バーツの債務超過に陥り破綻したが、監督責任を問われて中央銀行総裁が同年に辞任するという事態に至っている。

しかしながら、関連融資に関わる状況は大きく変化した。通貨危機を契機として巨額の不良債権が発生して金融コングロマリットの弱体化をもたらした。91 社あった FC は金融再建庁の清算命令によって 35 社へと激減した。残った FC についても 12 社は受け皿銀行となったバンクタイに統合され、他の FC の多くは出資を受け入れて外資系企業になった。このためコングロマリット傘下の FC が事業清算や外資への売却に追い込まれ、コングロマリットは弱体化したのだった。

また、コングロマリットの中核である商業銀行を特定家族が所有するという構造も変化した。末廣 (2002) によると 2000 年末時点ですでにバンコク銀行、アユタヤ銀行、タイ農業銀行では特定家族の所有比率が 10% 未満にまで低下した。不良債権費用の処理費用を調達するため外部に資金を求めた結果として特定家族の代わりに経営権を持たない外国人投資家の出資比率が上昇したのだった。このように関連融資の温床であった特定家族による

所有は後退した。

その他にも商業銀行に対する健全性規制の強化の中で関連融資の上限規制が整備され2001年からガイドラインが公表された。監督官庁である **Bank of Thailand** も布告の中 (BOT Notification, No.36-2551, 2008年) で通貨危機以前の関連融資が金融機関に損害を与えたことを認めている。ガイドラインでは金融機関の総資本の5%か企業の総負債の25%の低い方を貸出取引等の上限として定めている。また、現在では商業銀行は毎月の関連融資残高を中央銀行に報告することが求められている。

【表1】

上述のような通貨危機後の状況変化から関連融資が減少したものと推察される¹。しかし、タイ中央銀行に対して各行が提出した報告を時系列で追うと、関連融資を著しく増加させている銀行が複数あることが分かった。例えば、カシコン銀行、アユタヤ銀行、CIMB (タイ)、ICBC (タイ) といった銀行で関連融資の増加がとりわけ顕著である。金融コングロマリットの解体や企業統治の強化といった流れの中でタイの銀行セクターは再建を果たしてきた。しかし、その変化の中でどうして関連融資の増加が起きているのであろうか。また、各行によって関連融資の動向がなぜ異なるのか。さらに、関連融資の増加は銀行セクターにとってどのような意味があるのか。こうした課題に答えるのが本稿の目的である。

2. 2 先行研究

関連融資の機能やその評価をめぐるには2つの見方がある。まず、**information view** は関連融資には情報問題を軽減する機能があると説明する。銀行と企業との間に所有者が同一といった関係がある場合、関係当事者間であるがゆえに銀行はより多くの情報を収集できる。こうした情報をプロジェクトのリスク評価に利用することができれば関係当事者である企業は有利な条件で融資を受けられる可能性が高まる。あるいは、情報取得によって問題のあるプロジェクトを早期に取りやめさせることもありうる。つまり、情報が共有されることで効率は改善する。こうした楽観的な見方を支持する事例として **Hoshi et al. (1991)** が分析した日本での系列企業に対する都市銀行の融資が挙げられる。

次に、関連融資に対する危惧を抱く見方として **looting view** がある。これは関連融資には預金者や少数株主から資産を略奪 (**looting**) する機能があるという説明である。もし、預金保険がある場合に銀行経営者は過剰なリスクを取るインセンティブがある。おそらくグループ会社に有利な条件で融資を増やそうとする。なぜなら、そうした融資で発生する信用コストは政府が負担する制度になっているためである。また、預金保険が無い場合で

¹ タイと同様に不良債権問題によって金融再編に追い込まれたインドネシアでは関連融資が減少した。**Hamada and Konishi (2010)** では総資産に占める関連融資の比率が1994-97年に平均して5.1%だったものが2004-07年には2.7%に低下したと報告している。

も銀行よりも企業のプロジェクトが利益をもたらすなら銀行経営者はグループ企業に有利な条件で融資を実行する。こうした内部関係者や関連会社への貸出は銀行のリスクを増大させる。このよう関連融資を巡っては相反する評価があるが、どちらの見方が実態をよりよく説明できるかは実証上の問題である。

関連融資の機能については多くの実証分析が提出されている。La Porta et al. (2003) は銀行のマイクロデータによって関連融資の機能について2つの説明のいずれが妥当するかを検証した分析である。対象は1990年代半ばのメキシコであり分析には19行のデータを利用した。データからは関連融資の比率が20%であり銀行業務において関連融資が大きな比重を占めていることが分かった。また、貸出条件については貸出金利が関連融資ではそうでない融資と比較すると4%低く、債務不履行の比率は33%に達していた。しかも、その回収率は30%と低かったため1993年の景気後退後に関連融資を倍増させた銀行は破たんし追い込まれている。こうした観察結果は **looting view** の証拠であり、関連融資は銀行の脆弱性を高める源泉であることを物語っている。

アジア地域についても関連融資の機能を巡っていくつかの実証分析が試みられている。Hamada and Konishi (2010)はインドネシアを対象とした分析であり、その分析期間は1994年から2007年である。通貨危機後の金融危機でインドネシアの不良債権比率は50%を超えたが、危機を深刻化させた一因として関連融資が問題視された。この研究では関連融資が銀行経営に与える影響を検証するため74行を分析の俎上にのせ、関連融資は情報問題を軽減するのか、関連融資は預金者や少数株主から関連当事者へ利益を移転するか、という課題に答えるものである。言い換えると関連融資の機能として **looting view** と **information view** のいずれがインドネシアで妥当するかを検証した。実証分析の結果、関連融資額が増加するとROAが上昇することが確認された。また、関連融資の不良債権比率への影響ははっきりとした結果は出なかった。この検証から関連融資の機能の説明としては **information view** が支持された。

通貨危機前のタイを対象に関連融資の実態について分析した研究として Charumilind et al. (2006)が挙げられる。この研究は上述の2つの研究とは異なる分析視角から関連融資の実像に迫っている。銀行と関係がある企業が銀行からの長期融資に優先的にアクセスしやすくなるかという課題を設定して実証分析を試みた研究である。タイ証券取引所に1996年時点で上場していた非金融法人270社を対象に長期融資の利用可能性が検証されている。分析結果は銀行や政治家との関係を持つ企業が優先的に長期融資にアクセスしているというものであった。また、こうした企業に対する貸出条件は担保徴求が少なく融資期間がより長期になると報告されている。分析結果は銀行－企業間に情報問題を軽減するような関係は無かったと解釈され、関連融資に見られる企業統治の脆弱性は危機の深刻化に貢献したと考えられる。

タイにおける関連融資については反対の結果を報告する研究もある。Lukas and Swanaporn (2007)は通貨危機前の1992-1996年に実行された融資を対象として取り上げて

560 件の稟議書からデータを取得、分析した。商業銀行の貸出行動についてはまず貸出金利の決定について回帰分析を行い、その結果として融資決定に際して企業との関係に高い比重が置かれていたこと、関連する大企業に緩やかな条件で融資が実行されていたことを観察している。次に、債務不履行についての回帰分析によって融資実行の事後的な検証を行っているが、その結果として関連融資が債務不履行を抑制する安定化の役割を担っていることを発見した。実証分析から La porta et al (2003)が報告したメキシコの事例とは対照的にタイは関連融資の良い事例だと解釈している。このように研究者の間で関連融資の機能に対する評価は分かれている。

上述の先行研究と本稿との相違点としてはまず分析期間が異なる。先行研究は通貨危機前を対象としているのに対して、本稿は銀行セクターが健全化した 2000 年代後半以降を中心に取り上げる。先行研究の関心は関連融資が銀行セクターの脆弱性に影響を与えるかというのが主な関心事であった。そのため、関連融資の銀行経営への影響や関連会社における融資の利用可能性が分析対象となった。一方、本稿の関心は銀行部門の脆弱性には無く、関連融資の増減させる要因を特定に焦点を絞っている。関連融資の動向について詳細を解明することで銀行セクターの現状を評価することを試みるものである。

3. 関連融資の変動要因

3. 1 増加傾向にある銀行

関連融資の動向が銀行によって異なる事態はどういった要因から説明が可能であるのか。変動の要因を特定するためここではまず関連融資を増加させている銀行から実態の把握を試みる。タイの銀行は財務諸表の注記で関連当事者との取引 (related party transaction) を公表しているため、この項目を追跡することで融資先はどういった企業であるのか、関連融資の増加に与えている影響といった変動の詳細を把握していく。ここではまず関連融資を増加させている銀行から 1 つずつ取り上げていく。

関連融資を増加させている中で資産規模が最大であるカシコン銀行から見る。カシコン銀行が関連融資を増加させている最大の要因はリース会社への融資である。カシコン銀行には 100%子会社のリース会社である Kasikorn Leasing と Kasikorn Factory & Equipment の 2 社があるが、関連融資の動向は Kasikorn Leasing への融資でほぼ説明できる。Kasikorn Leasing の操業開始は 2005 年であり、その年の同社に対するカシコン銀行からの融資残高は 29 億バーツであったが 2011 年末で 618 億バーツまで増加している。カシコン銀行の関連融資残高は 2004 年から 2011 年にかけてほぼ 20 倍となったが、Kasikorn Leasing の増加への寄与率は 83%である。2011 年末の関連融資残高に占める Kasikorn Leasing の比率はほぼ 8 割であり、Kasikorn Factory & Equipment が 1 割を占める構成になっている。

急激な融資残高の伸びを示す Kasikorn Leasing の中核業務は自動車の割賦金融である。

商業銀行に割賦金融が許可されたのは2004年のことである²。タイでの自動車販売はほぼ8割が割賦販売と言われており、その金融ニーズにんでいたのはキャプティブ会社³とFCであった。2004年に公表された金融セクターマスタープランでは金融制度の競争力を向上させることを目的の1つとして掲げており、このプランを背景として商業銀行に割賦金融とリース業が許可された。こうした経緯の中でカシコン銀行はKasikorn Leasingを2004年に設立し、その業容拡大に伴って関連融資を増やしていった。

関連融資を増加させた他の銀行についてもリース会社への融資が増加の主要因であることが分かった。CIMB（タイ）は関連融資を2007年の23.5億バーツから2011年には71.2億バーツへと3倍強に急増させた。この増加は100%子会社で割賦金融を手掛けるCenter Auto Lease（旧BT Leasing）への融資が要因であることは、2011年末の同社への融資が62.1億バーツと関連融資の9割弱を占めることから分かる。この急増には外資による出資が関わっていると推察される。CIMB（タイ）の前身であるバンクタイにマレーシア第2位の金融グループCIMBが42%の出資をしたのが2008年、翌年には出資比率を93%へと引き上げた⁴。CIMBグループは買収によってタイにおけるリテール金融の地歩を固めて東南アジアにおける存在感を高めることを目的していた。そのため、この出資を境として関連融資は急拡大したと考えられる。

アユタヤ銀行についても関連融資の増加はリース会社への融資が主要因であるが、その背景には外資からの出資が大きく影響している。アユタヤ銀行は2007年にGE Capitalから33%の出資を受け入れており、この時期から関連融資残高が急増している。2006年に182.9億バーツであった関連融資は2011年には1667.9億バーツと9倍に達した。この増加はアユタヤ銀行がGE Capital Investment AsiaからGE Capital Auto Leaseを買収したことが契機である。同社はアユタヤ銀行の100%子会社となり現在ではAyudhya Capital Auto Leaseへ社名を変更した割賦金融を中核業務とする企業である。同社に対する2011年末の融資は940.1億バーツであり、2007年から2011年までのアユタヤ銀行の関連融資の増加への寄与度はほぼ7割である。

関連融資に対するリース会社の影響を最も極端な形で表しているケースがICBC（タイ）である。同行はACL Bankに中国工商銀行が約97%を出資して2010年に名称変更した。この出資を挟んで関連融資は2009年の76.4億バーツから2011年には286.2億バーツへと4倍になった。この増加は100%子会社のICBC Leasing（旧Leasing Sinn Asia）への貸出で説明できる。同社の中核事業は自動車の割賦金融であり、中国工商銀行は東南アジアで割賦金融とリース業を提供するハブに位置付けている。このケースで目を引くのは関連

² 2004年9月27日 Bank of Thailand 布告「商業銀行にリース事業を許可する件についてのタイ国銀行布告」。

³ 自動車の組立メーカーが自社の名前を冠して設立した販売金融会社であり、その目的は自社系列ディーラーの割賦販売を円滑に行うことにある。

⁴ CIMBはACL Bankの買収では2007年に中国工商銀行に敗れている。今回の買収にはHSBCやスタンダードチャータード銀行といった競合相手がいた。

融資の総融資に対する比率が 2011 年に 45.8%になっている点である。銀行本体の融資自体がリース子会社への融資に牽引されており、同行の実態は自動車の割賦金融をやるための銀行と捉えることもできよう。

関連融資が増加している銀行の中で TMB 銀行だけは要因がリース会社だと特定できなかった。同行の関連融資は 2006 年の 120.4 億バーツから 2011 年に 611.6 億ドルへと増えているが、その詳細を財務諸表の注記で確認することはできなかった。注記からは 2009 年以降に財務省が出資する企業への融資が関連融資として増加していることだけは分かった。財務省が出資する企業が関連融資となるのは TMB 銀行が財務省から 10%以上の出資を受けているためである。

3. 2 現状維持、減少傾向にある銀行

リース会社への融資は関連融資の減少を説明する要因でもあることが調査で見えてきた。まず、UOB（タイ）の関連融資は 2005 年に突如として増加した後に徐々に残高を減らしている。2005 年の増加の理由は、シンガポールの UOB が Bank of Asia を ABN アムロ銀行から 2004 年に買収し、2005 年に UOB ラダナシン銀行と合併させて UOB（タイ）が発足したことによる。この合併によって UOB(タイ)は Bank of Asia の子会社であった B.O.A Leasing (UOB Leasing へ名称変更) を 100%子会社として傘下に納めた。同社への融資は 2009 年まで継続したが 2010 年には残高がゼロになった。これは UOB Leasing の全事業を UOB（タイ）に移管したためである。現在では自動車の中核とする割賦金融やファイナンスリースは銀行本体が行っている。

サイアム商業銀行の関連融資は 2008 年をピークとして減少に転じたが、この変動は割賦金融を手掛ける子会社 Siam Commercial Leasing への融資の動きとほぼ合致する。例えば、2008 年の関連融資残高 428.3 億バーツのうち Siam Commercial Leasing への融資額は 427.5 億バーツであった。これ以降、この融資が年々減少して 2011 年にはゼロになった。融資残高がなくなった原因は 2008 年からサイアム商業銀行の割賦金融についての戦略が変更されたためである。割賦金融の新たな取引はサイアム商業銀行が行うこととなり、Siam Commercial Leasing は既存の割賦金融のポートフォリオを保有するだけとなった。割賦金融の債権の回収が進むにつれて資金調達が必要なくなるため Siam Commercial Leasing への貸出がなくなったのである。割賦金融に銀行本体が取り組むために関連融資が減るという点でサイアム商業銀行のケースは UOB（タイ）と類似の事例である。

Standard Chartered Bank についても関連融資の減少はリース会社への融資から説明できる。自動車の割賦金融事業を行う Standard Chartered (Thailand)への融資は 2007 年に 67 億バーツあったものが 2009 年にはゼロとなっており、この減少が関連融資の減少をもたらした。2011 年に関連融資が増加したのは Standard Chartered(Thai) asset management への融資によるものである。

タイ最大の銀行であるバンコク銀行は上記の 3 行とは関係融資の内実が異なっている。

バンコク銀行では関連融資の大半を占めていたのはリース子会社ではなく出資比率が低いその他の関連当事者(**other related parties**)であった。これらの関連当事者への融資は2010年に前年の115億バーツから12億バーツへと突如として残高が減っている。こういった企業が融資先であるのかは直近の財務諸表の注記に詳細が記載されていないため分からない。ただし、2008年の財務諸表からはバンコク銀行が10%を出資する**Toyota Leasing(Thailand)**への融資が50億バーツあったことが関連融資の減少に関係していると推察される。

タナチャート銀行では関連融資が特殊な要因によって削減の傾向にある。2005年に関連融資が急増した理由は親会社である**Tanachart Capital**からタナチャート銀行へ貸出資産を移管したことにあり、この際に**Tanachart Capital**に対して755億バーツの関連融資が発生した。それ以降は**Tanachart Capital**への融資は徐々に減少して2009年にはゼロになり、この資産移管に関わる融資から同行での関連融資の減少は説明できる。ただし、タナチャート銀行がサイアムシティ銀行を合併したことで2010年に**Ratchthani Leasing**を傘下に納めており、**Ratchthani Leasing**への融資が増えたためタナチャート銀行での関連融資も増加に転じている。このケースでもリース会社への融資の影響が観察できる。

クルンタイ銀行は2000年代後半に関連融資の残高を現状維持しているが、その中身を見ると貸出先の構成は変化している。現在では同行における最大の関連融資先は**KTB Leasing**である。2006年には**KTB Leasing**への融資は13億バーツであったものが2011年には158億バーツへと増加した。一方でその他の関連会社への融資は減少しているため関連融資の残高はほぼ維持されている。ここでも割賦金融を手掛ける傘下の子会社への融資が関連融資の動向に影響している。

銀行本体が割賦金融を手掛けているケースではリース会社への融資から関連融資の動向を説明することはできない。まず、キアトナキーン銀行については関連融資はすべて100%子会社である**Kiatnakin securities**への融資である。また、ティスコ銀行については年によって関連融資の変動要因がまちまちである。2006年については親会社である**TISCO Financial Group**、2009年は**TISCO Information Technology**、2010年は**TISCO Tokyo Leasing**が関連融資の貸出先である。

なお、残りの3行については情報を得ることができなかった。**Land and House Bank**についてはタイ語の決算書しか公表されておらず情報収集できなかった。**Thai Credit Retail Bank**では決算書に詳細な貸出先の情報が記載されていなかった。また、**Mega International Commercial Bank**は台湾の中国国際商業銀行の支店がタイ現地法人の外国銀行子会社となった経緯のためか関連融資の残高はこれまでにない。

4. 調査結果の解釈

4. 1 割賦金融の活況

関連融資の動向が自動車の割賦金融を中核業務とするリース会社への融資で主に説明さ

れる背景にはまずマクロ経済の構造変化がある。通貨危機前には過剰と言われた設備投資が危機後には経済全体における比重を落としており、1995年に固定資本形成のGDP比が4割を超えていたものが最近では20%代半ばでしかない。民間消費のGDP比は通貨危機前からほとんど変化しておらず設備投資の低下が相対的に目立っている。こうした構造変化は製造業における設備投資資金需要の落ち込みをもたらし、銀行業務にも影響している。製造業向け貸出の伸び悩みを穴埋めするため銀行は消費者向けビジネスを拡大せざるをえなかった。商業銀行の製造業向け融資の比率は通貨危機前は23~25%程度であったものが2011年末では27%とあまり変化がない。一方で消費者金融は危機前の11~13%程度から2011年末には19.2%へと大きく比率を高めている。その消費者金融の中心が自動車の割賦金融というわけである。

自動車向け割賦金融の活況をもたらしているのは好調な自動車販売である。最近の自動車販売の推移は2005年に70.3万台を記録してから一時的に低迷し、リーマンショックの影響で2009年には54.8万台まで落ち込んだ。2010年には80万台へと急伸したが2011年には東日本大震災やタイ中部の大洪水の影響で79万台に留まり、2012年にはトヨタモーター・タイランドは110万台に増加すると予想している。このように自動車販売の増勢が続いている。この新車販売の75~80%は割賦金融で販売されており、自動車販売の動向はほぼそのまま割賦金融に対する需要を意味する。

このため自動車販売の拡大に対応して商業銀行において割賦金融に注力する動向が目立っている。例えば、タナチャート銀行は資産規模では2009年末時点で第7位の商業銀行であるが割賦金融についてはそのシェアは28%と飛びぬけて高い存在感を示している⁵。同行はタイ最大の割賦金融会社である。資産規模に比して極めて大きなシェアを獲得していることから分かるように、同行は割賦金融に特化した商業銀行として業務の差別化を推進している。サイアムシティ銀行と合併する前の2009年における割賦金融の残高が1884億バーツに対して正常債権の残高は2574億円と貸出資産の73%を占める⁶。

タナチャート銀行が割賦金融に注力する背景にはその発足の経緯にある。同行の前身であるエカチャートFCはアジア通貨危機によって破綻したFCの優良資産を継承して誕生した。商業銀行へと昇格したのは2002年のことである。この事例と同様に商業銀行へと転換したかつてのFCが割賦金融市場では目立った存在になっている。ティスコ銀行はティスコFCとタイプームサップFCが母体となって2004年に商業銀行に昇格している。割賦金融におけるシェアは第3位の12%と資産規模12位にも拘わらず健闘している。また、キアットナキーン銀行はキアットナキーンFCとラタナトゥンFCを母体として2005年に商業銀行に昇格しており、割賦金融でのシェアは8%と第6位であった。同行はリーマンショッ

⁵ 割賦金融のシェアについては吉田（2011）の表4を参照されたい。

⁶ サイアムシティ銀行との合併によって割賦金融の比率は低下したもののそれでも41%であった。一方でタナチャート銀行での製造業・商業向け融資の比率が12%であることからしても同行が割賦金融を中核事業としていると分かる。

クで財政難となった自動車会社フォード系の Primus Leasing を 2009 年に買収して業容拡大を進めている。このように割賦金融の増加を担った金融機関の一角は商業銀行に昇格した FC である。

これらの金融機関が割賦金融で優位にある理由は FC のそもそもの特性から説明できる。FC はもともと消費者信用機関として 1960 年代に発生し、長期金融機関としての性質を持っていたのは商業銀行が短期金融を専ら手掛けていたのとは対照的であった。FC が割賦金融に乗り出すのは 1977 年に Finance, securities and credit foncier credit act の改正で FC に割賦金融が認められてからである。これ以降、1980 年代に入ってから自動車の普及を追い風に割賦金融が拡大して FC の中核業務となっていった。つまり FC にとって割賦金融は伝統的業務であり蓄積されたノウハウを活かして最近の業容拡大につなげている。

従来からの商業銀行も割賦金融に積極的である。2004 年に割賦販売とリースが商業銀行に許可されてからは銀行本体かその子会社が参入し割賦金融市場の競争は激しくなっている。例えば、カシコン銀行は割賦金融のために 2005 年に Kasikorn Leasing を操業開始しており 2011 年末には連結ベースでみた同行の割賦金融残高は 636 億バーツと貸出全体の 5.2% を占めるまでになった。割賦金融市場シェアについては 2009 年に 5.3% と業界で 7 位に上昇している。カシコン銀行とは異なり割賦金融を銀行本体で取り組む方向へと 2008 年に戦略を変更したサイアム商業銀行でも業務における割賦金融の比重は高まっている。2008 年に連結ベースでの割賦金融残高は 710.7 億バーツであり貸出全体での比率は 7.7% であった。戦略変更後から 2011 年まで割賦金融残高は平均して年率 22.5% のペースで増加し、2011 年末で 1306.9 億バーツ、貸出全体での比率も 10.1% へと伸びた。関連融資の動向の背景にはこうした割賦金融の盛り上がりがある。

4. 2 関連融資の機能

現在のタイにおける関連融資はどういった機能を持つものとして評価できるであろうか。まず looting view はタイの実態を説明するには妥当ではない。高いリターンを狙うために関連会社への融資を通じて過剰なリスクを追求して少数株主や預金者にリスク負担をさせるという姿勢は観察できない。FC という通貨危機以前に過剰融資に走り、その資金が不動産や株式への投機に流れ込み経済を過熱化させたことが思い起こされる。当時の FC は 91 社と商業銀行に比べて数が多く競争が激しいことと業務範囲が限定されていることから、ポートフォリオをリスクの高い分野に配分して収益を追い求める傾向が強かった。

しかし、今般の自動車の割賦金融への融資は投機ではなく実需が牽引しており通貨危機前とは異なる。そもそも商業銀行が割賦金融へ次々と参入したのは不良債権になりにくいという見通しがあったためである。タイでは自動車は国内産業保護育成と環境汚染抑制の観点から輸入許可品目とされ中古車でも関税も含め厳しい輸入条件が課せられる。そのため自動車の経年減価が緩やかで担保価値が高いため割賦金融が不良債権化しにくい。また、市場が過熱する中であっても資産の質を保つため頭金の比率を段階的に引き上げる貸し手

が増加している⁷。このように割賦金融では慎重な融資姿勢が確認できるのであり、関連融資が過剰なリスク追求のために少数株主や預金者に損失をもたらすという **looting view** はタイの実態を説明するのに適当ではない。

次に、**information view** は現在のタイでの関連融資の説明としては単純すぎる。確かに割賦金融を中核業務とする関連会社への融資は増加しているケースが多い。このことは融資先がグループ企業であるために情報問題が軽減されて貸出の増加に関連融資が有効に機能している証左とも取れる。しかし、関連融資が減少している事例も多いことから **information view** では全体状況を説明できていないことになる。また、実証手法についても関連融資の収益性への影響を検証する従来からの方法はタイの場合は適用できない。なぜなら、関連融資が増加、減少いずれの場合でも銀行全体としては割賦金融の残高が伸びて収益に貢献するという事態になっているためである。

関連融資の増減は中長期資金の調達という観点から捉えなおすと整合的な説明が可能である。自動車販売の割賦期間は 3 年から 5 年であるためリース会社が必要とするのは中長期資金である。こうした資金は資本市場から調達するのが先進国では一般的である。しかしながらタイでは未だ債券市場が発達しているとは言い難い状況にある。債券残高は伸びているものの増加は公債発行、とりわけ中央銀行債の発行による。社債残高も伸びてはいるが発行状況を見るとコマーシャルペーパーの増加による寄与が大きく、民間企業の社債発行による長期調達は少ない。

【表 2】

実際、銀行傘下のリース会社で債券発行しているのはタイ債券市場協会の発行者情報によると 2 社だけである。そのうちタナチャート銀行の子会社である **Ratchthani Leasing** は短期債しか発行していない。また、**Ayudhya Capital Auto Lease** は短期債を頻繁に発行して債券市場では発行者として目立っているが、長期債残高は 2012 年 4 月時点で 223 億バーツとアユタヤ銀行からの借入 940 億バーツには及ばない。

このような中長期資金の調達難から関連融資の動向が説明できる。リース子会社の資金需要の増加は資本市場からの調達で賄うことができないため親銀行が供給する。この場合は関連融資が増加する。一方、親銀行がリース子会社を吸収してしまえば割賦金融に必要な中長期資金は親銀行が調達することになる。この場合は関連融資が減少する。このように現在のタイにおける関連融資の動向は親銀行が資本市場を代替して割賦金融に要する資金を供給するという側面を持っていると言えよう。

⁷ 頭金による債務不履行の抑制については次のような傍証がある。「頭金を支払った消費者は、頭金をこんなに支払ったからには自分の所有物にしたいとの意識が強まり、残金を全額支払う傾向にある」（2011 年 7 月 13 日付け通商弘報）。

5. むすび

本稿はタイにおける関連融資を取り上げて2つの課題に取り組んだ。通貨危機後の金融コングロマリットの崩壊や企業統治の改善といった流れの中で危機を深刻化させたと批判される関連融資は減少したものと推測された。しかし、実際には商業銀行の中には関連融資を急拡大させる商業銀行が散見されたことが本稿の動機づけであった。

1つ目の課題は関連融資の変動要因を特定することであった。事前の予測と違っていることから関連融資の増加にどうしても注目が集まってしまうが、関連融資を減少させている商業銀行もあるため増加と減少の両方の動きを説明する要因を明らかにした。商業銀行の財務諸表の注記について詳細を追うことで関連融資の実態が自動車の割賦金融を中核業務とするリース会社への融資であると分かった。多くの商業銀行は現在でも子会社や関連会社として保険会社、証券会社、カード会社を保有しており金融コングロマリットの体裁を維持しているが、関連融資の中心を占めるのが割賦金融というリテール金融を手掛けるリース会社であるというのは筆者にとって驚きであった。この実態から分かるようにグループ内の金融機関を通じて関連会社に情実融資が行われていた通貨危機以前の状況は見られなくなった。

2つ目の課題は現在の実態から関連融資がどのような機能を持つものとして実行されているかというものである。先行研究で言われる **looting view** はタイの状況を説明するには妥当しない。商業銀行から融資された資金の行く先は回収の不確実が高い株式や不動産といったプロジェクトではなく債権保全がなされた割賦金融であることがその理由である。また、**information view** は情報問題の軽減によって関連会社の融資へのアクセスが改善されるという点ではタイの現状に打倒するが十分な説明とは思われなかった。そこで、本稿では中長期資金の調達をする資本市場の発達が遅れていることからリース会社への関連融資を説明できるという新たな見方を提示した。

最後に本稿が持つ研究上の意義を2つ指摘しておく。1つ目は関連融資の研究に対する意義であり従来手法に対する批判である。先行研究では関連融資の内実を詳細に確認することはなしにデータだけから関連融資が銀行経営に与える影響を検証する手法が取られている。そうした手法は誤った認識をもたらす危険がある。本稿で明らかになったように関連融資の変動要因である割賦金融は銀行本体が手掛ける場合とリース会社を通じて行う場合があった。この場合、割賦金融が銀行収益を押し上げていても、一方は関連融資がゼロ、もう一方は巨額の関連融資があるというように関連融資の影響が一意に決まらないのである。データだけを追いかける定量分析が持つ危険を本稿の検証作業で知ることとなった。

もう1つはタイの銀行セクター研究への貢献である。通貨危機後の銀行セクターの動向については規制と競争力の強化、金融機関の再編、業務の変化、経営状況の改善といった視点からの報告が主だったものである。翻って本稿は通貨危機を契機として全面的な批判を浴びた関連融資を取り上げてその変化を追った。ここからも銀行セクターの変容を示すことができるのであり、関連融資はタイのみならず新興国の銀行セクターの変化を測定す

る1つの尺度になりうる。金融制度改革によって関連融資がどのように推移するかは国によって異なるはずであり、今後の実証研究の蓄積が待たれるところである。

参考文献

- 末廣昭 (2002) 「金融制度改革と商業銀行の再編－金融コングロマリットを中心として」末廣昭編『タイの制度改革と企業再編』アジア経済研究所 (第4章所収)
- 末廣昭 (2007) 『ファミリービジネス論－後発工業化の担い手』名古屋大学出版会
- 日刊通商弘報 (2011) 「自動車の割賦販売拡大に期待－リテール金融市場の現状(1)－(タイ)」2011年7月13日
- 三重野文晴 (2010) 「タイ金融システムの変容」国宗浩三編『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』, アジア経済研究所, 第6章所収
- 吉田千之輔 (2010) 「タイにおける自動車割賦販売の歴史：特に1980年代以降を中心として」『アジア太平洋研究科論集』, 第19号, 1-41頁
- (2011) 「タイの産業動向 - 第4回 - 活況が続く自動車割賦販売金融」『タイ国情報』, 2011年5月号, 57-68頁
- Anuchitworawong, C., Souma, T. and Wiwattanakantang, Y. (2003). "Did family controlled banks prevail after the East Asian financial crisis? Evidence from Thailand" Working paper 2003-6. Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- Charumilind, C., Kali, R. and Wiwattanakantang, Y., (2006) "Connected lending: Thailand before the financial crisis" *Journal of Business*, 79, pp.181-217
- Claessens, S. Djankov, S., and Lang, L. (1998) "East Asian corporate growth, financing and risks over the last decade" World Bank Policy Research Working Paper, No.2017
- Hamada, M. and Konishi, M (2010) "Related lending and bank performance: Evidence from Indonesia" IDE Discussion Paper, No. 229
- Hoshi, T., Kashyap, A., and Scharfstein, D. (1991) "Corporate structure, liquidity, and investment: Evidence from Japanese industrial groups," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.106:1, pp. 33-60.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Zamarripa, G. "Related lending" *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), pp.231-268
- Lukas, M and Swanaporn, C. (2007) "On the rationale of bank lending in pre-crisis Thailand" *Applied Economics*, 39(9), pp.1077-1089

図表1 関連融資額の推移

(単位：百万バーツ)

銀行名	2001	2003	2005	2007	2009	2011
バンコク銀行	72,976	32,253	37,019	28,063	12,626	1,221
クルンタイ銀行	6,592	10,688	8,490	48,753	31,085	34,082
カシコン銀行	6,342	5,513	8,354	27,122	48,978	77,297
サイアム商業銀行	24,882	10,235	5,513	23,133	10,936	147
アユタヤ銀行	4,121	3,248	9,808	31,090	143,504	166,790
TMB銀行	18,589	13,913	11,752	2,358	45,087	61,166
タナチャート銀行	585	1,617	77,101	17,232	12,262	16,673
スタンダードチャータード銀行	419	918	18,886	6,664	21	8,705
UOB(タイ)	2	30	3,518	2,007	1,964	29
CIMB(タイ)	825	1,764	1,679	2,353	2,847	7,123
ティスコ銀行	430	0	0	0	15	0
キアトナキーン銀行	250	285	0	0	0	135
ICBC(タイ)	670	222	1,831	3,563	7,644	28,627
Mega ICB(タイ)	0	0	0	0	0	0
合計額	136,683	80,686	183,951	192,338	316,969	401,995

- (注) 1. タナチャート銀行の2001年の数値は前身であるエカチャートFCの数値。
2. CIMB(タイ)については2007年以前の数値は前身であるバンクタイのもの。
3. ティスコ銀行については2003年以前の数値は前身であるティスコFCのもの。
4. キアトナキーン銀行については2003年以前の数値は前身であるキアトナキーンFCのもの。
5. ICBC(タイ)について2005-2009年の数値はACL銀行、2001年と2003年はAsia CreditとBualuang FCの合計値。

(出所) Bank of Thailand, Summary statement of asset & liabilities より筆者作成

表2 融資、債券の残高

(単位: 10億バーツ)

	2001	2003	2005	2007	2009	2011
Bank Loans	4,298	4,702	5,488	6,222	7,676	9,613
Domestic Bond	1,882	2,518	3,413	5,015	6,118	7,327
Government Bond	706	1,132	1,361	1,758	2,156	2,630
State Agency Bond	112	239	641	1,400	1,820	2,642
Corporate Bond	538	607	706	1,196	1,348	1,499

(出所) タイ債券市場協会のデータから筆者作成