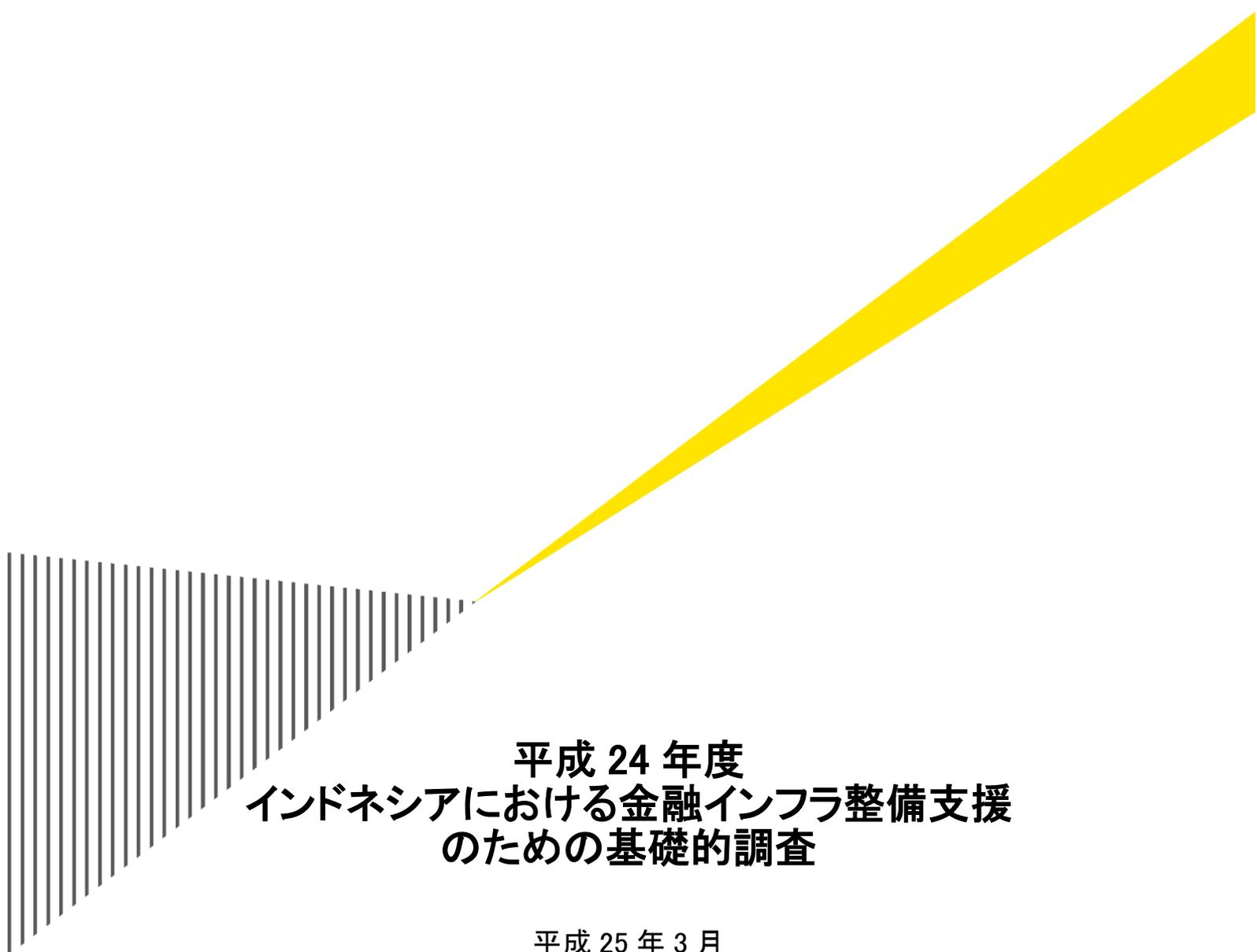


金融庁委託調査



平成 24 年度  
インドネシアにおける金融インフラ整備支援  
のための基礎的調査

平成 25 年 3 月

新日本有限責任監査法人  
 **ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do

## 内容

1. インドネシア金融システムの状況	2
1.1. インドネシア金融システムの概要	2
1.1.1. 金融規制・監督体制の概要	2
1.1.2. 金融インフラの概要	3
1.2. インドネシア金融市場の概要	8
1.2.1. 金融機関の概要	8
1.2.2. マクロからみた金融市場の状況	14
2. 企業向け金融サービスの状況	24
2.1. インドネシアに進出する日本企業の概要	24
2.1.1. 進出企業数の推移	24
2.1.2. 進出業種別の動向	25
2.1.3. 近年のトレンド	26
2.2. 日系企業の金融サービスの利用実態	30
2.2.1. 資金調達	30
2.2.2. 決済・キャッシュマネジメント	31
3. 日本からの支援が効果的な金融インフラ分野	32
3.1. 改善ニーズのある金融インフラ分野	32
3.1.1. インドネシアにおいて改善が必要な分野	32
3.1.2. 日系企業にとって改善ニーズのある金融インフラ分野	34
3.2. 有望分野の抽出	39
3.2.1. 日本企業のニーズとインドネシアにおいて改善の必要な分野との比較	39
3.2.2. 有望分野の抽出	39
3.3. 中小企業金融の現状と課題	40
3.3.1. 中小企業金融の現状	40
3.3.2. 中小企業金融の課題	42
3.3.3. 政府の主要施策	47
3.3.4. ドナーの支援動向	50
3.4. 長期投資資金の現状と課題	51
3.4.1. 長期投資資金ファイナンスの現状	51
3.4.2. 社債市場の現状	54
3.4.3. 社債市場の課題	56
3.4.4. 政府の主要施策	57
3.4.5. ドナーの支援動向	58
3.5. 日本からの支援可能性	59
3.5.1. 中小企業金融	59
3.5.2. 長期投資資金ファイナンス	61

# 1. インドネシア金融システムの状況

## 1.1. インドネシア金融システムの概要

### 1.1.1. 金融規制・監督体制の概要

#### 1.1.1.1. 金融業の業法および監督官庁

インドネシアの金融セクターの規制・監督機関は、インドネシア中央銀行(BI: Bank Indonesia)および金融サービス庁(OJK: Otoritas Jasa Keuangan)である。

主要な金融業種ごとの業法および監督機関は以下の通りである。

図表 1 金融業の業法および監督官庁

業種	業法	監督機関	備考
銀行	Law No. 7 / 1992 on Banking Law No.10 / 1998 on Banking (1992 年法の改正) Law No.21 / 2008 on Sharia (Islamic) Banking	BI	以下の2種類の免許あり ● 商業銀行 (コンベンショナルまたはシャリア銀行業務) ● 庶民銀行
証券会社	Law No.8 / 1995 on Capital Market	OJK	以下の3種類の免許あり ● 証券引受業者 ● 証券取引ブローカー ● 投資マネージャー
保険会社	Law No.2 / 1992 concerning Insurance	OJK	OJK による投資規制あり
ファイン ンス会社	Decree of President of Republic of Indonesia No.61 / 1988 on Financial Institution Regulation of the Minister of finance No.84/PMK.012 / 2006 on Finance Company	OJK	以下の4種類の免許あり ● リース ● ファクタリング ● 消費者ファイナンス (販売金融) ● クレジットカード
運用会社	Law No.8 / 1996 on Capital Market	OJK	
ベンチャ ーキャピ タル	Decree of President of Republic of Indonesia No.61 / 1988 on Financial Institution	OJK	
保証会社	Presidential Regulation (Perpres) No. 2 / 2008 on Guarantee Corporations	OJK	
公的社会 保障	【 PT Jamian Sosial Tenaga Kerja (JAMSOSTEK):民間被用者社会保険・退職金基金】 Law No.3 / 1992 on Securities and Social Labor Insurance	労働・移住省	法令上の投資規制あり
	【PT TASPEN: 公務員・警官・軍人年金】 Law No.11 / 1969 on Employee's Pensions and Pensions received by Employees' Widows/Widowers Law No.8 / 1974 on Employees Affair Law No.11 / 1992 on Pension Funds Law No.40 / 2004 on the National Social Insurance System	財務省	法令上の投資規制あり

	【PT Asabri: 軍人年金 <sup>1</sup> 】 Law No.2 / 1992 on Insurance	防衛省	法令上の投資規制あり
--	---	-----	------------

(出所) 各種ソースより新日本有限責任監査法人整理

## 1.1.2. 金融インフラの概要

### 1.1.2.1. 重要な法規制

インドネシアの金融インフラを支える法規制として、以下が挙げられる。

- Law No.3 / 2004 on Amendment to Law of The Republic of Indonesia Number 23 of 1999 Concerning Bank Indonesia (2004 年中銀法)
- Law No. 21 / 2011 on the Financial Service Authority (OJK 法)
- Law No.24 / 2004, 21 September 2004 on Deposit Insurance Corporation (預金保険機構法)
- Law No. 40 / 2004 on National Social Security System (国家社会保障法)
- Government Regulation No. 4 / 2008 on Financial System Safety Net (金融システムセーフティネット法に代替する政府規則)

### 1.1.2.2. 金融サービス庁(OJK)

2011 年 10 月に、金融サービス庁(OJK)法が国会で可決された。これを受けて、2012 年末までに、旧 BAPEPAM-LK(資本市場・金融機関監督庁)の監督権限が OJK に移管された。

従来、金融セクターは、銀行を BI が、その他の金融機関(証券取引所、証券会社、保険、年金基金、ファイナンスカンパニー、保証会社等)を BAPEPAM-LK が監督する二元体制だった。

もともと BI は、1999 年中央銀行法により監督権限を有する国家機関として位置付けられる一方で、同法でその権限を 2002 年末までに OJK に移管することが定められていた。しかし、銀行監督権限の移管は度々延期になり、実現が危ぶまれていたところ、OJK 法成立によって 2013 年末までに権限を移すことがようやく確定した。

これによって、2014 年以降は、OJK が金融機関監督とマイクロプルーデンス政策を、BI が金融政策とマクロプルーデンス政策を担うこととなる。

なお、OJK の運営費用は、当初は予算から拠出されるが、数年かけて金融機関からの手数料収入に切り替え、独立採算で運営していくこととされている。

### 1.1.2.3. 金融システム安定化調整フォーラム

金融システム安定化調整フォーラム(FKSSK: Forum Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan; Coordinated Forum for Financial System Stability)は、財務大臣、中央銀行総裁、OJK 議長、LPS(預金保険機構)議長による、金融セクター危機管理(金融機関破綻対応等)のための最高権限を有する調整機関である。2011 年の OJK 法において FKSSK が金融システム安定化の役割を担うこ

<sup>1</sup> 1989 年以前の退役者が対象

とが規定されたため、これを法的根拠として設置された。

ももとの母体は 2005 年に財務省・BI・LPS 間の覚書に基づいて設置された金融セクター安定化フォーラム(その後、2008 年のセンチュリー銀行破綻を受けて金融システム安定化委員会<KSSK:Komite Stabilitas Sistem Keuangan; Financial System Stability Committee >に改組)である。KSSK は金融システムセーフティネット(JPSK: Jaring Pengaman Sistem Keuangan)法案により法的位置づけが規定される予定だったが、その権限をめぐり論争が大きく、国会での成立は実現していない。そのため、2008 年に同法案と同一内容の「法に代替する政府規則(Perpu: Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang)」が公布され、暫定的な根拠となっていた。

#### 1.1.2.4. 自主規制機関

現時点では、インドネシアにおいて、市場参加者主導でのルール作りを行う日本証券業協会のような自主規制機関は存在していない。

資本市場法第 3 章において、証券取引所、中央清算機関、中央証券預託機関のライセンスを有する機関は「関連する規則を策定できる」と定められており(ただし規則については OJK の認可が必要)、これらが自主規制機関と考えられている。これらのライセンスを有する機関はインドネシア取引所(IDX)、インドネシア中央清算機関(KPEI)、インドネシア中央証券預託機関(KSEI)の 3 社である。

他方で、業界団体(証券業協会(APEI)や国債取引業者協会(Himdasun)など)は自主規制機関としての位置づけは有しておらず、任意の団体である。

#### 1.1.2.5. 預金者・投資家保護枠組み

インドネシアにおいて預金者・投資家を保護する枠組みは、以下の通りである。

図表 2 インドネシアにおける預金者・投資家保護の枠組み

	規定
預金保険制度	預金保険機関法(2004 年法律第 24 号)において規定・設立
日本の金融商品取引法等における投資家保護法規制	包括的な法律なし(資本市場法のもとの個別規制により対応)
日本の金融商品取引法等における証券外務員制度等に相当する各種制度	資本市場法において規定(証券外務員免許)

(出所)BI, LPS, OJK

##### (1) 預金保険機構

預金保険機構(LPS: Lembaga Penjamin Simpanan)は、Law No.24 / 2004 concerning Deposit Insurance Corporation(預金保険機構法)に基づいて 2005 年に設立された。保険上限金額は、20

億ルピアである(2008年10月に国際金融危機を受けて、従来の1億ルピアから増額され、その後据え置かれている)。

なお、預金保険の対象になる金利の上限は、以下のように定められている(2013年3月現在)。

- 商業銀行:IDR5.5%, 外貨 1.0%
- 庶民銀行:IDR8.0%

LPSの役割は、以下の5つである。

- 預金保険に関する政策実施の企画・決定
- 預金保険プログラムの実施
- 金融システム安定化確保に積極的に協力するための政策の立案・公布
- 破綻銀行のうちシステミックな脅威をもたらさないものについて、処理策の立案・決定・実施
- 破綻銀行のうち、システミックな脅威をもたらすものにつき、処理の執行<sup>2</sup>

上記の規定に基づき、2008年11月には、金融システム安定化委員会(KSSK)の決定により、LPSは経営危機に陥っていたセンチュリー銀行に対し、数回にわたり計6.76兆ルピアの資本注入を実施した。

## (2) 金融商品販売ルール

金融商品の販売について、包括的な法制度は定められていない。

OJK (BAPEPAM-LK)は、BIが銀行の役員候補者に対して実施している「適性テスト(fit-and-proper test)」と類似のテストを、ノンバンクセクターにおいて導入してきている。例えば保険会社については、2003年の規則(Decree of the Minister of Finance No. 421/KMK/2003 concerning the evaluation on compatibility and appropriateness for the director and commissioner of the insurance company)において適性テストが導入された。

## (3) 証券外務員制度

資本市場法第32条において、証券外務員(securities company representatives)の免許について定めている。それによると、OJKが引受外務員(underwriter representatives)、ブローカー・ディーラー外務員(broker-dealer representatives)、投資マネージャー外務員(investment manager representative)の免許を交付するとされている。また、利益相反を避けるため、これらの外務員は1社の証券会社のみ勤務が認められている。証券外務員の資格試験は、証券業協会(APEI)が実施している。

これとは別に、資本市場法第34条において、投資アドバイザー(証券の売買についての助言と引き換えに手数料を受け取る者)の免許について定められている。投資アドバイザーには個人用免許及び法人用免許があり、申請者(法人の場合はその組織の役員)がOJKの定める質問状に

---

<sup>2</sup> 処理策の立案・決定は、前述のFKSSKが行う

回答しなければならない(RULE NUMBER V.C.1)。

#### 1.1.2.6. 金融 IT インフラの概要

##### (1) 決済システム

資金決済は、BI が運営する RTGS 決済システムである BI-RTGS を用いて行われる。2000 年に導入され、銀行およびノンバンクがこのシステムに(直接参加者・間接参加者として)接続している。BI は参加者に対して、日中流動性ファシリティも提供している。

国債決済は、BI が運営する BI-SSSS (Scripless Securities Settlement System)が用いられている。以下の機能が同システムに統合されている。

- 公開市場操作の実施
- BI から銀行への資金ファシリティの提供
- 政府の代理人としての短期国債取引の実施
- 振替決済
- 所有者の登録
- 利払い・償還

##### (2) 証券保管・振替システム

社債・株式の保管・振替は、KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia: インドネシア中央証券預託機関、1997 年設立)が担っている。IT システムとしては、C-Best (Central depository and Book Entry Settlement System)と呼ばれるシステムを運用している。

##### (3) 証券清算システム

社債・株式の清算は、KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia: インドネシア中央清算機関、1995 年設立)が担っている。KPEI がセントラルカウンターパーティとして清算および決算履行保証を行う。

##### (4) 株式取引システム

インドネシア証券取引所は、IT システムとして、1995 年に導入された「ジャカルタ自動取引システム(JATS: Jakarta Automatic Trading System)」を利用している。2009 年のアップグレードにより、1 日 100 万取引まで扱えるようになった。また、2012 年には、デリバティブ、債券、投信の取引についても JATS に統合された。

##### (5) 債券取引システム

債券取引は、旧スラバヤ証券取引所が IT システムを提供していたが(IDX に統合後は、IDX が引き継いだ)、2012 年に、株式取引システムであった JATS とシステム統合された。

ただし、債券取引のほとんどは OTC であり、JATS はあまり使われていない。その代わり、ブルー

ムバーグが提供するプロ用の取引システムが広く活用されている。

## 1.2. インドネシア金融市場の概要

### 1.2.1. 金融機関の概要

#### 1.2.1.1. 銀行

インドネシアの銀行総数は2011年10月現在1,957行であり、日本の銀行・信金・信組を合わせた金融機関数より多い。

インドネシアの銀行は、1998年銀行法に基づき、商業銀行と庶民銀行(または農村銀行、インドネシア語でBPR: Bank Perkreditan Rakyat)に区分される。2011年10月時点で、商業銀行は120行、庶民銀行は1,837行が営業している。

なお、商業銀行・庶民銀行ともに、イスラム銀行業務を行うことが認められており、その場合は2008年シャリア銀行法に準じて運営を行う。

図表 3 インドネシアの銀行セクター

業態		機関数	
		2009.12	2010.10
商業銀行 (Commercial Banks)		121	120
民間銀行 (Private Nation Banks)	イスラム銀行 (Islamic Commercial Banks)	5	11
	民間銀行 (Private Nation Banks)	86	79
	地方(開発)銀行 (Government Regional Banks)	26	26
国営銀行(State Banks)		4	4
庶民銀行 (Rural Credit Banks)		2,296	1,837
庶民銀行 (Rural Credit Banks)	庶民銀行 (Rural Credit Banks)	2,164	1,683
	イスラム庶民銀行 (Islamic Rural Credit)	132	154
合計		2,417	1,957

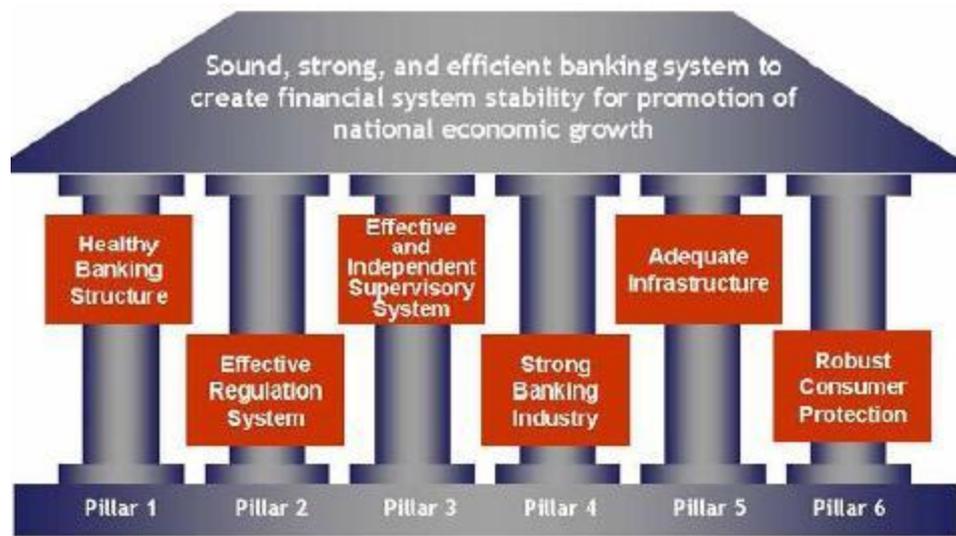
(注)2011年10月現在

(出所)Bank Indonesia

銀行数が非常に多く、競争力のない銀行が多数残っているとの認識から、BIは2004年にAPI(Aristektur Perbankan Indonesia; インドネシア銀行アーキテクチャ)と呼ばれる2013年までの銀行セクター改革プログラムを策定した(Presidential Instruction No. 5 of 2003が根拠規則)。APIは下図の6つの柱から構成される。

これによって、銀行の最低資本金が10兆ルピアに引き上げられるとともに、資本金を50兆ルピア以上有する銀行は「国際銀行」に分類されることとなった。資本金規制を課すことによって、銀行の統合・再編を促すことが目指されていた。その後、銀行数は徐々に減じており、特に庶民銀行数は大きく減少してきている(2009年末に2,296行→2011年10月に1,837行)。

図表 4 インドネシア銀行アーキテクチャ



(出所) Bank Indonesia

また、イスラム銀行については、2002年に、10年計画(The Blue Print of Islamic Banking Development in Indonesia)が策定されている。

インドネシアの商業銀行は、さらに以下の下位区分に分かれる。

- 国営銀行(State-owned Bank, Bank Persero)
- 外為商業銀行(Foreign Exchange Commercial Bank, BUSN Devisa)
- 非外為商業銀行(Non-foreign Exchange Commercial Bank, BUSN Non Devisa)
- 合弁銀行(Joint-venture Bank, Bank Campuran)
- 外資銀行(Foreign bank, Bank Asin)

国営銀行は、Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Negara Indonesia (BNI), Bank Tabungan Negara (BTN)の4行である。

外為商業銀行は BI から外貨取り扱いライセンスを受けた銀行であり、大手の国内・外資系銀行が該当する(全35行)。

図表 5 インドネシアの外為商業銀行

PT BANK ANTARDAERAH	PT BANK MEGA, Tbk
PT BANK ARTHA GRAHA INTERNASIONAL, Tbk.	PT BANK MESTIKA DHARMA
PT BANK BNI SYARIAH	PT BANK METRO EXPRESS
PT BANK BUKOPIN, Tbk	PT BANK MUAMALAT INDONESIA
PT BANK BUMI ARTA, Tbk	PT BANK MUTIARA, Tbk
PT BANK CENTRAL ASIA Tbk.	PT BANK NUSANTARA PARAHYANGAN, Tbk
PT BANK CIMB NIAGA, Tbk	PT BANK OCBC NISP, Tbk
PT BANK DANAMON INDONESIA Tbk	PT BANK OF INDIA INDONESIA, Tbk

PT BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk	PT BANK PERMATA Tbk
PT BANK GANESHA	PT BANK RAKYAT INDONESIA AGRONIAGA, TBK.
PT BANK HANA	PT BANK SBI INDONESIA
PT BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906, Tbk	PT BANK SINARMAS, Tbk
PT BANK ICB BUMIPUTERA Tbk	PT BANK SYARIAH MANDIRI
PT BANK ICBC INDONESIA	PT BANK SYARIAH MEGA INDONESIA
PT BANK INDEX SELINDO	PT BANK UOB INDONESIA (dahulu UOB Buana)
PT BANK INTERNASIONAL INDONESIA Tbk	PT PAN INDONESIA BANK, Tbk
PT BANK MASPION INDONESIA	PT QNB BANK KESAWAN Tbk
PT BANK MAYAPADA INTERNATIONAL Tbk	

(出所) Bank Indonesia

インドネシアの大手銀行の状況は以下の通りである。大手 10 行のうち、国営が 4 行、外資系(外資マジョリティ出資のもの)が 3 行である。なお、ダナモン銀行は、Temasek から DBS 銀行に売却が決まっている。

図表 6 インドネシアの大手銀行

銀行名	資産規模 (百万ルピア)	株主
Bank Mandiri	551,312,455	インドネシア政府 (67%)
Bank Rakyat Indonesia	520,480,296	インドネシア政府 (57%)
Bank Central Asia	437,404,750	Farindo (主にジャルム財閥、50%)
Bank Negara Indonesia	309,776,111	インドネシア政府 (60%)
Bank CIMB Niaga	203,677,561	馬 CIMB Group (97%)
Bank Danamon	124,860,638	星 Temasek (67%)
Bank Pan Indonesia (Panin)	142,769,009	Panin Financial (45%); 新 ANZ (39%)
Bank Permata	141,785,838	アストラ財閥 (45%); 英 StanChart (45%)
Bank Internasional Indonesia	108,263,031	馬 Maybank (98%)
Bank Tabungan Negara	108,562,977	インドネシア政府 (73%)

(注) 2013 年 1 月現在の単体財務諸表。連結ベースでは、Bank Danamon は第 6 位 (2012 年末の資産規模 155,791,308 百万ルピア) となる。

(出所) Bank Indonesia

#### 1.2.1.2. 証券会社

インドネシアの証券会社は、資本市場法において証券引受業者、証券取引ブローカー、投資マネージャーのいずれかまたは複数の免許を受けた会社である。現在、204 社の証券会社がライセンスを受けている。

大手の証券会社は以下の通りである。売上、売買代金上位は、国内系とアジア系大手が多い。それに対し、出来高上位は、個人投資家を多く扱っていると考えられる eTrading, Indo Premier 等

国内民間企業が多い。

図表 7 インドネシアの大手証券会社

売上高上位(2011年)	株式売買代金上位(2009年)	株式出来高上位(2009年)
Danareksa Sekuritas (国営)	CLSA Indonesia (港)	eTrading Securities (民間)
Trimegah Securities (民間)	Danareksa Sekuritas (国営)	Indo Premier Securities (民間)
Mandiri Sekuritas (国営)	Kim Eng Securities (星)	Danareksa Securities (国営)
Ciptadana Securities (民間)	CIMB Securities Indonesia (馬)	Lautandhana Securindo (民間)
Bahana Securities (国営)	Credit Suisse Securities Indonesia (瑞)	Ciptadana Securities (民間)
Panin Sekuritas (民間)	eTrading Securities (民間)	Trimegah Securities (民間)
eTrading Securities (民間)	Deutsche Securities Indonesia (独)	CIMB Securities Indonesia (馬)
Indo Premier Securities (民間)	Indo Premier Securities (民間)	Kim Eng Securities (星)
Kim Eng Securities (星)	Ciptadana Securities (民間)	Phillip Securities Indonesia (星)
CIMB Securities Indonesia (馬)	Phillip Securities Indonesia (星)	BNI Securities (国営)

(出所)売上高上位は門前太作「勃興するインドネシアのリテール金融ビジネス」(野村資本市場研究所、2012年)、株式売買代金上位及び株式出来高上位はPefindo調べ

今後、米系の大手証券会社の進出がニュースになっており、勢力が塗り替わる可能性がある。

### 1.2.1.3. ファイナンス会社

インドネシアのファイナンス会社は、リース、ファクタリング、消費者ファイナンス(販売金融)、クレジットカードのライセンスを受けた会社を指し、複数のライセンスを有する会社をマルチファイナンス会社と呼んでいる。総資産は291兆ルピアであり、うち165兆ルピアは販売金融(主に自動車・二輪ローン)が占めている。

インドネシアには全195社のファイナンス会社があり、全国に計2,700の拠点を有している。大手企業のランキングは明らかでないが、自動車ローン大手が上位を占めていると考えられ、主要企業は以下の通りである。

図表 8 インドネシアの大手ファイナンス会社

		企業名(親会社)
自動車ローン	銀行系	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Adira Dinamika Multi Finance (Danamon)</li> <li>● BCA Finance (BCA)</li> <li>● Mandiri Tunas Finance (Mandiri)</li> <li>● WOM Finance (CIMB Niaga)</li> </ul>
	その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Toyota Astra Finance / Astra Credit Companies (Astra Group)</li> <li>● OTO Multi Artha (住友商事)</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dip Star Finance(三菱自動車系ディーラー)</li> <li>● Indomobil Finance(スズキ、日産系ディーラー)</li> <li>● BFI Finance(Texas Pacific Group)</li> </ul>
二輪ローン	銀行系	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Adira Dinamika Multi Finance (Danamon)</li> <li>● KITA Finance (CIMB Niaga)</li> </ul>
	その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Federal International Finance (Astra Group)</li> <li>● Summit Oto Finance (住友商事)</li> <li>● Bussan Auto Finance (三井物産)</li> </ul>
その他		<ul style="list-style-type: none"> <li>● AEON Credit Service</li> <li>● ORIX Indonesia Finance</li> </ul>

(出所) 各種ソースより新日本有限責任監査法人整理

なお、ファイナンス会社の資金調達は、187 兆ルピアが銀行からのローン、30 兆ルピアが社債による調達となっており、インドネシア債券市場の最大の起債セクターである(2012 年の起債額のうち、約 40%をファイナンス会社が占めていた)。

#### 1.2.1.4. 保険会社

保険会社はインドネシアに 380 社あり、ライセンス別の企業数は以下の通りである。

- 生命保険:45 社
- 損害保険:85 社
- 社会保険・労働保険:2 社
- 公務員・軍人年金:3 社
- 再保険:4 社

保険資産は2011 年末に 482 兆ルピアであった。また、生命保険に関しては、上位企業は以下の通りである。上位を外資系が占めている。

図表 9 インドネシアの大手生命保険会社(2010 年末現在)

会社名	資産規模 (十億ルピア、2010 年)
Prudential Life Assurance	25,145
AIA Financial Indonesia	20,118
Asuransi Jiwa Manulife Indonesia	17,684
Allianz Life Indonesia	11,712
Asuransi Jiwa Sinarmas	11,446
Avrist Assurance	9,532

AXA Mandiri Financial Services	8,488
Asuransi Jiwasraya	7,234
Asuransi Jiwa Sequislife	6,779
Indolife Pensionsama	6,726

(出所)ICRA Indonesia

#### 1.2.1.5. 投資信託

投資信託については、税制優遇(設立後5年以内は、債券金利への課税が免除される)の影響もあり2002年以降大きな成長を遂げたものの、時価会計基準の導入に伴い、2005年の金利急上昇期に大量解約が生じ、投信市場が危機的状況となった(2004年に104兆ルピアだった預かり資産残高が、2005年に28兆ルピアと1/4に激減した)。この混乱は債券市場にも波及し、価格が急降下した。

なお、2005年の金利上昇は原油価格の上昇に伴うものであり、当時インドネシア政府が燃料補助金を維持できなくなるとの懸念からルピアが急落していた。それに対し政府は燃料費値上げ等の施策を打ったものの混乱は収まらず、アジア危機の再来を思わせる資金流出が続いた(これは一般に”mini crisis”と呼ばれている)。最終的に、政府が燃料費の再値上げを決めたことで市場は沈静化した。

現在の投信市場は、当時及びリーマン・ショック時の落ち込みから回復し、2011年末の預かり資産残高は172兆ルピアに達している。

#### 1.2.1.6. 社会保障基金

年金基金は、企業年金と公的年金の2種類が存在している。

企業年金は、OJKによって監督されており、大手国営企業を中心に導入が進んでいる。確定拠出と確定給付のいずれかを企業が選択する。

公的年金は、確定給付型のスキームであり、給付は年金基金と予算の両方から拠出される。公務員・軍人向けの年金基金であるTaspenと、1989年以前に退役した軍人向けの年金基金であるAsabriが存在する。

また、一般被用者向けの社会保障基金としてJamsostekが存在する。これは労災補償、老齢給付、死亡給付及び医療保険の機能をもつもので、老齢給付については、退職時に退職一時金が支払われる。

なお、Taspen, Asabri, Jamsostek および公務員医療給付機関であるAskesの4機関は、Law No.4 on National Social Security Systemにより、2029年までにBPJS (Social Security Organization; Badan Penyelenggara Jaminan Social)という組織に統合される。

#### 1.2.1.7. 信用保証機関

インドネシアには商業的な信用保証機関が4社存在しており、資本市場法に基づきOJKの保証

会社のライセンスを受けている。

- Perum Jaminan Kredit Indonesia (Perum Jamkrindo): 国有
- Penjamin Kredit Pengusaha Indonesia (PT PKPI): 民間所有
- PT Jamkrida Jatim: 地域政府所有
- PT Jamkrida Bali Mandara: 地域政府所有

主に SME 融資に対する保証業務を行っており、資本に対する保証額のレバレッジ比率は、生産目的の融資は 10 倍、消費目的の融資は 40 倍まで認められている。

これとは別に、政府の中小企業政策実施機関として、Askrindo (Asuransi Kredit Indonesia) という保証機関が存在している。

それぞれの資産規模は、以下の通りである。

図表 10 保証機関の資産規模(100 万ルピア)

	Askrindo	Perum Jamkrindo	PKPI	Jamkrida Jatim	Jamkrida Bali Mandara
資産規模	3,298,994 (2011 年末)	3,452,945 (2010)	6,960 (2010)	159,626 (2010)	53,000 (2010)

(出所) Jamkrindo, Askrindo

国営企業である Askrindo と Perum Jamkrindo の 2 社は、政府が注入した資金を活用して、公的な保証プログラムを提供している。

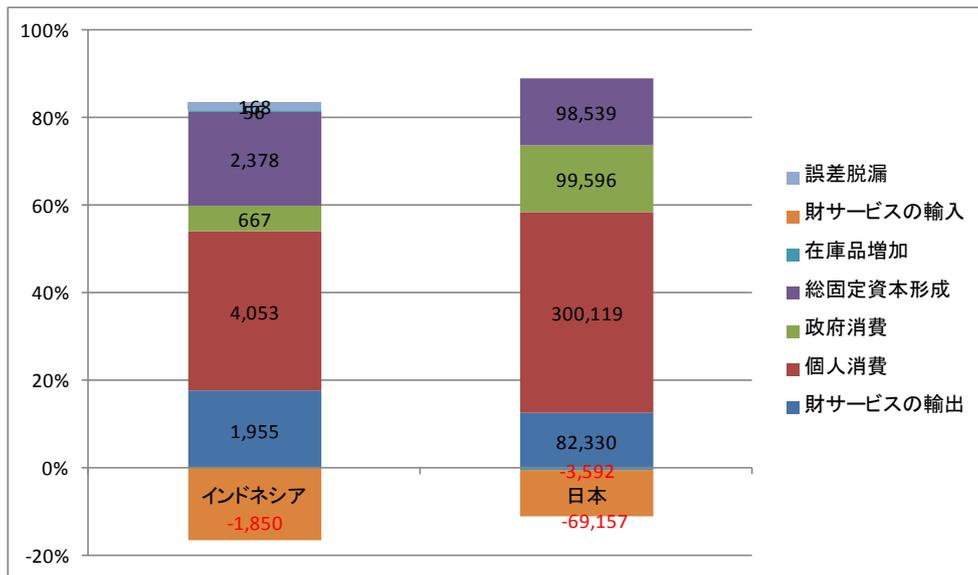
## 1.2.2. マクロからみた金融市場の状況

### 1.2.2.1. 国内貯蓄の状況

アジア通貨危機の要因として、いわゆる“期間と通貨のダブルミスマッチ”(海外から短期外貨資金を調達し、自国通貨に転換して国内での長期投資に充当)が指摘される中で、インドネシアにおいても、国内貯蓄を国内投資に誘導する努力が続けられている。

インドネシアの国内総貯蓄率は 2011 年に 36%と、日本の 20%より高く、他のアセアン諸国と同程度である(タイ:31%、マレーシア:40%)。インドネシアにおける支出面からみた GDP の構成(下図は 2011 年)をみると、経常収支は(1998 年以降一貫して)黒字である(ただし速報値によると、2012 年には経常赤字に転じている)。また、日本と比較し、総固定資本形成の比率が高い。

図表 11 インドネシアと日本の支出面からみた GDP 構成の比較(2010 年)

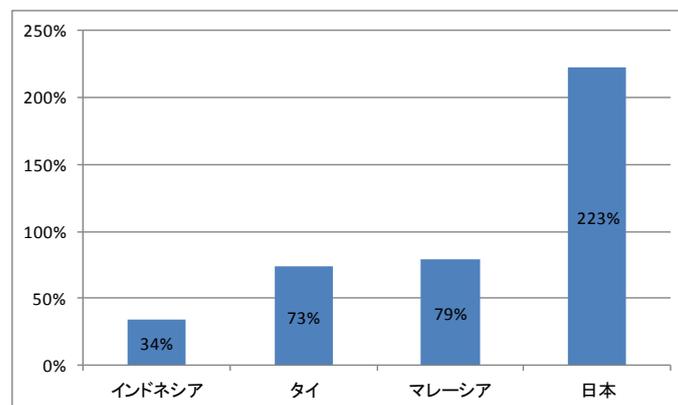


(注)単位は、兆ルピア、十億円

(出所)ADB Key Indicators

一方で、銀行の預金資産の対 GDP 比は 34%であり、アジア他国と比較して低い状況にある。国内銀行部門への貯蓄の蓄積はまだ途上であると言える。

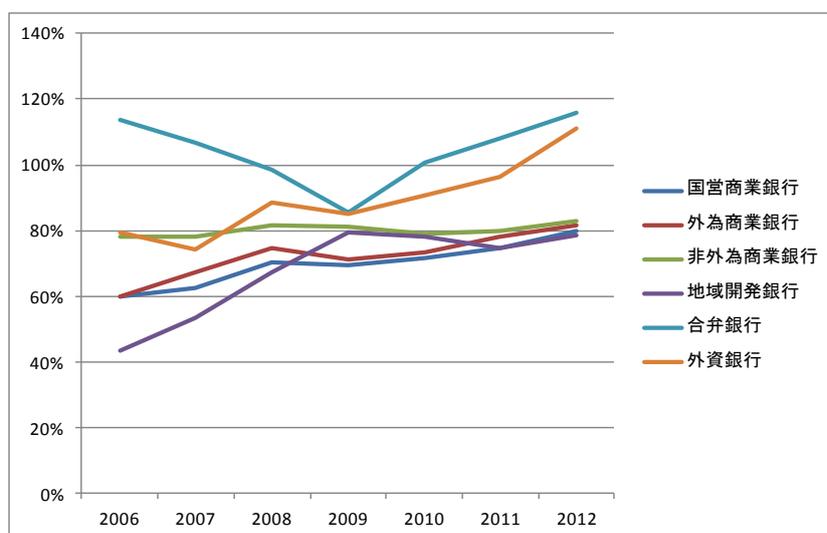
図表 12 銀行預金の対 GDP 比



(出所)ADB Key Indicators (2011 年現在)

従って、インドネシアの銀行は一般的に貯蓄不足である。商業銀行の平均預貸率 (LDR) は 83%だが、年々上昇している。特に、外資の出資する合弁銀行 (Joint-venture banks) の LDR は 116%、外資銀行は 105%と極めて高水準に達している。預金へのアクセスがしづらい合弁/外資銀行は、資金調達ボトルネックにより成長が制約されている側面がある。

図表 13 預貸率(LDR)の推移



(出所) Bank Indonesia

預金にアクセスしやすい国内の民間銀行(外為/非外為商業銀行)も、国営企業に比べると、預金の調達コストが高い。一つの指標として、預金に占める当座・普通預金の比率を比較すると、民間銀行はその比率が低く、定期預金に依存していることが分かる。当座・普通預金は主に企業・個人の決済口座として使われており、安定的・根雪的に滞留する資金だが、そのような決済口座としての地位を確立している銀行は大手数行に限られる(Mandiri, BNI, BRI, BCA, Citibank 等)点が課題となっている。また、大手行であっても、宝くじなど大規模なキャンペーンを通じて普通預金獲得を競い合っているのが現状である。

図表 14 預金に占める当座・普通預金の比率(2013年1月時点)

銀行区分	比率
国営銀行	63%
外為商業銀行	54%
非外為商業銀行	17%
地方開発銀行	66%
合併銀行	30%
外資銀行	51%

(出所) Bank Indonesia

それに対し、定期預金は、非常に短期<sup>3</sup>かつ金利に敏感であり、高コスト・不安定なツールである(また、国営銀行に比べ、民間銀行のレートが高い)。しかし、債券よりコストの低いケースが多いた

<sup>3</sup> 2013年初頭時点で、定期預金の5割が1カ月、3割が3カ月、1割が6カ月等となっている。

め、中堅以下の銀行の主要な資金調達手段となっている。

しかし、資金調達コストが高い銀行は、利率の低い分野(住宅ローンや大企業ローン、SME ローン)には参入しづらくなり、マイクロローンや消費者ローンが過熱する一つの背景になっている。

図表 15 利率の比較(2013 年初頭の水準)

		利率
預金	普通預金	1.51% (国営銀行) 1.99% (民間国内銀行)
	定期預金	5.16% (国営銀行、1 か月) 5.77% (民間国内銀行、1 か月) 5.58% (国営銀行、6 か月) 6.20% (民間国内銀行、6 か月)
ローン	コーポレート	6~7% (邦銀) 12%前後 (地場銀)
	SME	12~13% (国営銀行) 10~12% (民間銀行)
	マイクロ	20%~

(出所) Bank Indonesia、インタビュー

なお、インドネシアにおける用途別の平均貸出金利は、運転資金・投資向けが約 11.5%、消費向けが約 13.5%となっている。

#### 1.2.2.2. 金融資産の状況

インドネシアの金融資産構成をみると、金融機関の中では銀行の規模が圧倒的に大きく、その資産は GDP 比 49%に達する。ただし、株式市場の時価総額も銀行資産に匹敵する大きさである。

図表 16 金融資産の状況

	2011年末 資産残高 (兆ルピア)	対GDP比
銀行	3,653	49%
国営商業銀行	1,492	20%
外為商業銀行	1,705	23%
非外為商業銀行	134	2%
地域開発銀行	357	5%
合弁銀行	215	3%
外資銀行	307	4%
株式	3,537	48%
債券	881	12%
国債	724	10%
社債(ルピア)	147	2%
社債(米ドル)	0	0%
ワラント	9	0%
ABS	1	0%
ファイナンス会社	291	4%
運用会社	172	2%
債券ファンド	29	0%
株式ファンド	62	1%
元本保証ファンド	42	1%
保険	482	6%
年金(公務員・軍人年金を除く)	130	2%
(参考)GDP	7,427	-

(出所)BI, BAPEPAM-LK, インドネシア証券取引所より新日本有限責任監査法人整理

### 1.2.2.3. 銀行部門の状況

銀行融資のうち、生産セクター向けの融資は、以下のような推移で成長してきている(2006 年からの年平均成長率は 24%)。業種別にみると、商業・ホテル・レストラン業向け融資の比率が大きく、製造業がそれに次ぐ形になっている。

図表 17 生産セクター向け銀行融資残高の推移

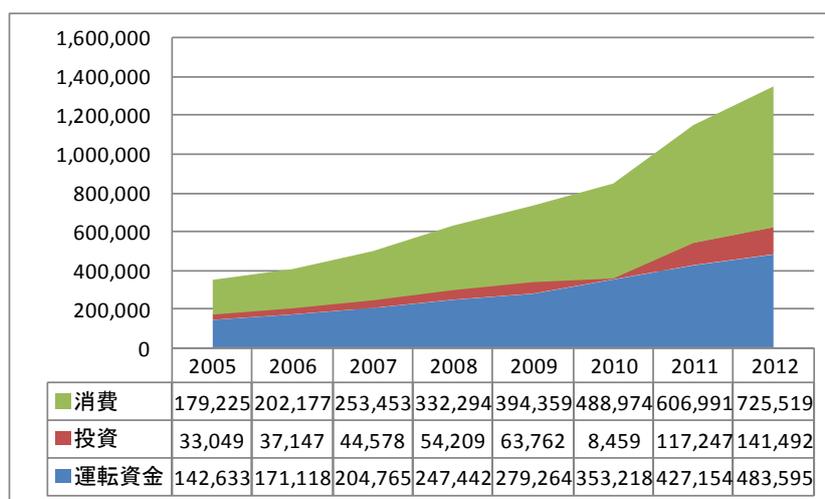
	融資規模 (2012 年、 十億ルピア)	2010-12 年 年平均成長率
農林漁業	133,141	32%
鉱業	24,658	37%
製造業	301,983	28%
電力・ガス・水道業	42,289	33%
建設業	88,797	24%
商業・ホテル・レストラン業	507,787	27%
運輸・通信業	89,363	24%

金融・投資業	172,593	29%
サービス業	155,824	4%

(出所) Bank Indonesia

マイクロ・中小融資は、以下のように成長してきている(2005年からの年平均成長率は22%、うち生産向けは20%)。なお、このデータは事業向け融資以外に、消費者ローンを含んでいる。

図表 18 マイクロ・SME 融資残高の推移(単位:十億ルピア)



(出所) Bank Indonesia

なお BI は中小企業金融の定義を、融資額に基づいて規定している。それによると、5,000万～50億ルピアの融資が中小企業金融に該当し、それ未満がマイクロローンである。なおマイクロ融資は、貸出モデルや金利が中小企業金融とは全く異なるため、BI・商業銀行においても別個の事業セグメントとして扱われている。

図表 19 中小企業金融の定義

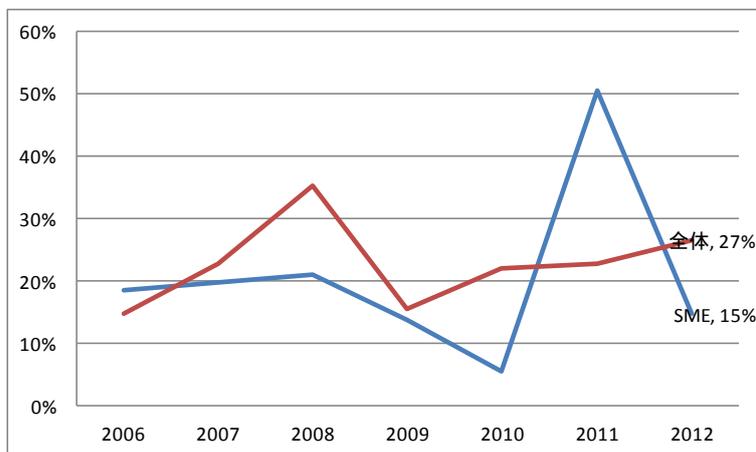
規模区分	融資金額(ルピア)
大企業融資	50億以上
中企業融資	5億～50億
小企業融資	5千万～5億
マイクロ融資	5千万

(出所) Bank Indonesia

BIの生産セクター(全体)向け融資と、その中のマイクロSME向けの運転資金・投資向け融資の成長率を比較すると、以下の通りである。上述のように年平均では生産融資全体が24%に対しマ

マイクロ SME は 20% の成長率である。また、全体の融資の伸びは 20～30% 程度で比較的安定しているが、マイクロ SME 融資は変動が大きい。

図表 20 融資成長率の比較



(出所) Bank Indonesia

#### 1.2.2.4. 債券市場の状況

債券市場は、政府および大企業の資金調達手段として活用されている。OJK の規制・監督下にある公募債市場と、プロ同士の取引の場である無規制の私募債市場の両方が整備されている。

現在の市場状況は、下表のとおりである。国債残高は GDP 比 10%、社債については 2% とまだ非常に小さい。

図表 21 債券市場の状況

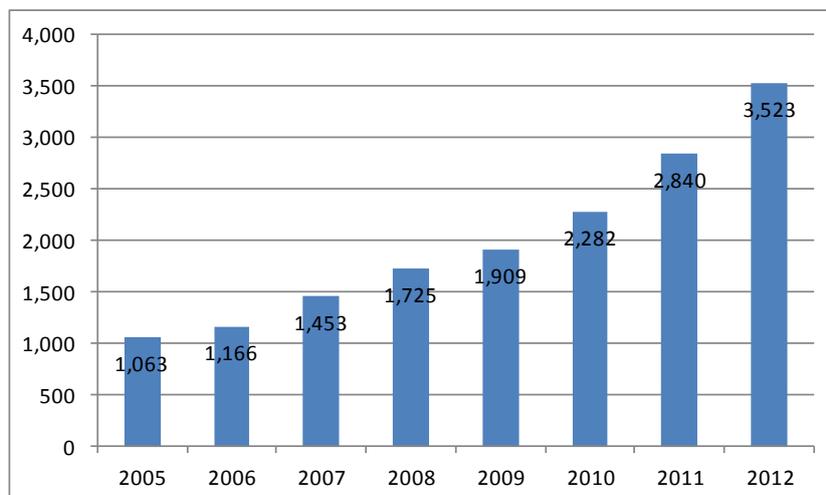
		状況
国債	発行残高	IDR 848,838 十億 (対 GDP 比 10%)
社債	発行残高	IDR 186,321 十億 (対 GDP 比 2%)
	発行会社数	93 社
	発行社債数	210 銘柄
	シリーズ数	346 シリーズ

(注) 2013 年 2 月末現在

(出所) 日興証券インドネシア

ただし、社債の発行額は毎年増えており、2012 年には成長率は 24% に達している。

図表 22 債券発行額の推移



(出所) Bank Indonesia

#### 1.2.2.5. 株式市場の状況

インドネシアの株式は、インドネシア証券取引所 (IDX: Indonesia Stock Exchange) で取引されている。

株式市場の状況は、下表の通りである。時価総額は GDP 比 48% と債券市場に比較し規模は大きいですが、上場企業数は 464 社であり、まだ少ない。

図表 23 株式市場の状況

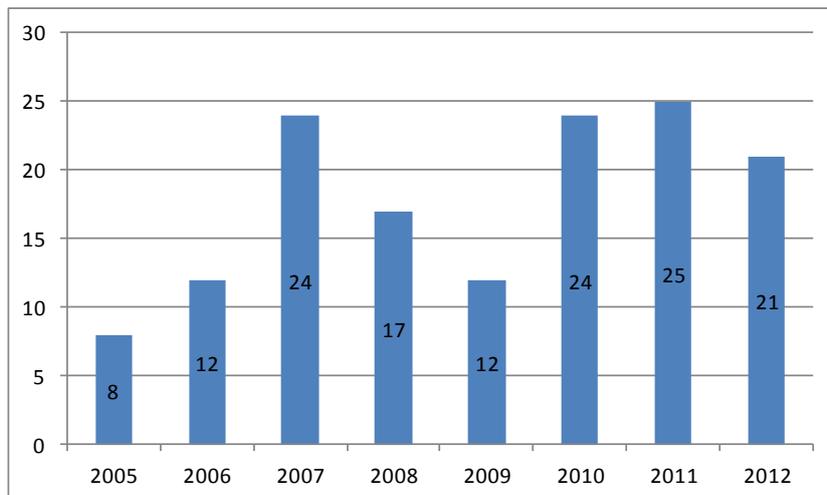
	状況
時価総額	IDR 4,638,860 十億 (対 GDP 比 48%)
上場企業数	464 社
平均 PER	16.35 倍
平均 PBV	3.58 倍

(注) 2013 年 2 月末現在

(出所) 日興証券インドネシア

毎年の新規上場企業数は、平均 20 社前後で推移してきている。

図表 24 新規上場企業数の推移

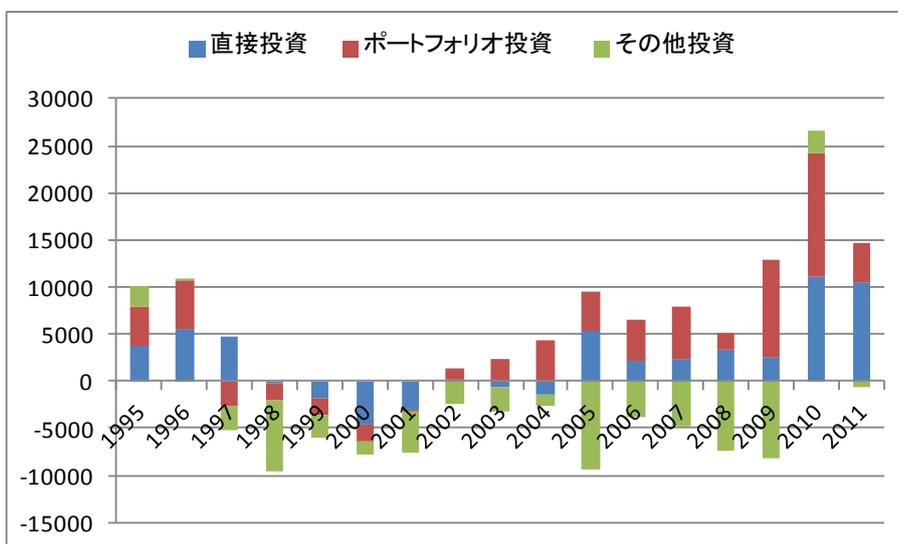


(出所) Bank Indonesia

#### 1.2.2.6. 資本収支の状況

インドネシアの資本収支の内訳をみると、2010～11年は直接投資の比率が高くなり、通貨危機時のような短期対外債務に依存せずファイナンスができている状況と考えられる。

図表 25 資本収支の内訳

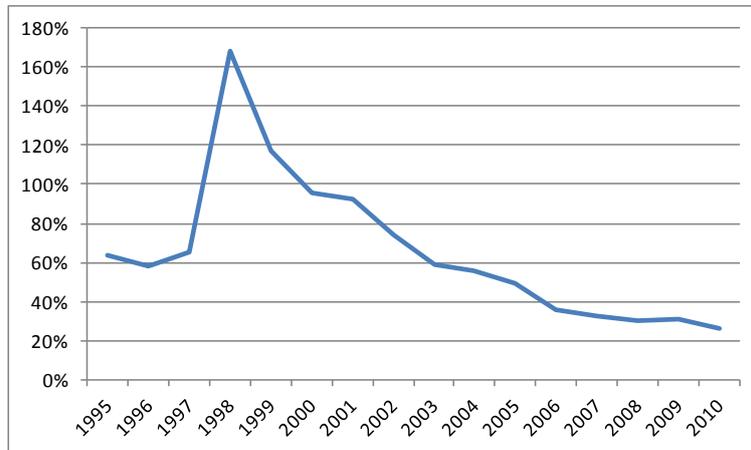


(単位) 百万米ドル

(出所) ADB Key Indicators

また、1998年の通貨危機後、インドネシア政府は意図的に対外債務を削減してきており、2010年のGNI比の対外債務は26%にまで下がっている。

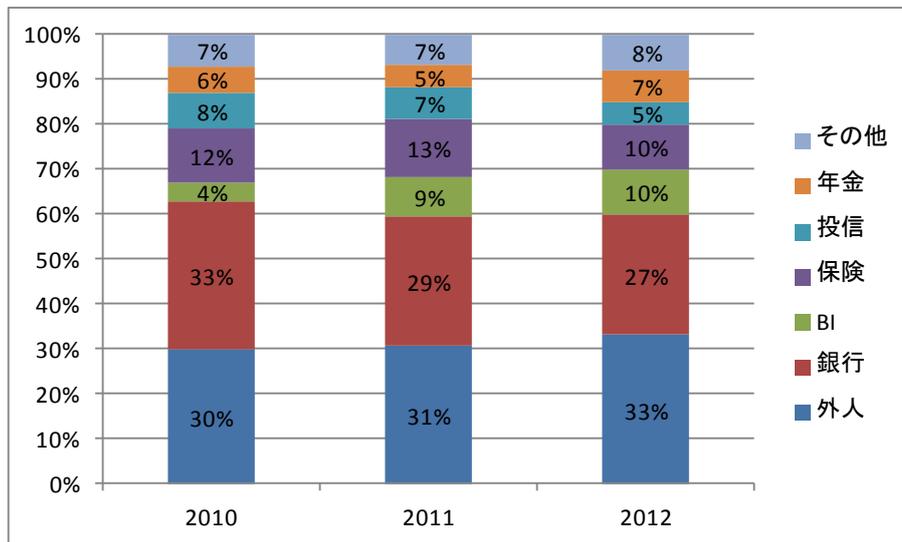
図表 26 対外債務(対 GNI 比)



(出所) ADB Key Indicators

ただし、国債(SUN)および短期国債(SBN)に対する外人の短期資金流入が続いている(主にアジアのヘッジファンドといわれている)。国債の外人保有比率は、2010年の30%から、2012年には33%へと少しずつ上昇している。外人投資家の動向はルピア為替レートと連動していることが知られており、為替動向によっては国債の調達に大きな影響が出る恐れがある。

図表 27 国債保有者構成の推移



(出所) マンディリ証券

## 2. 企業向け金融サービスの状況

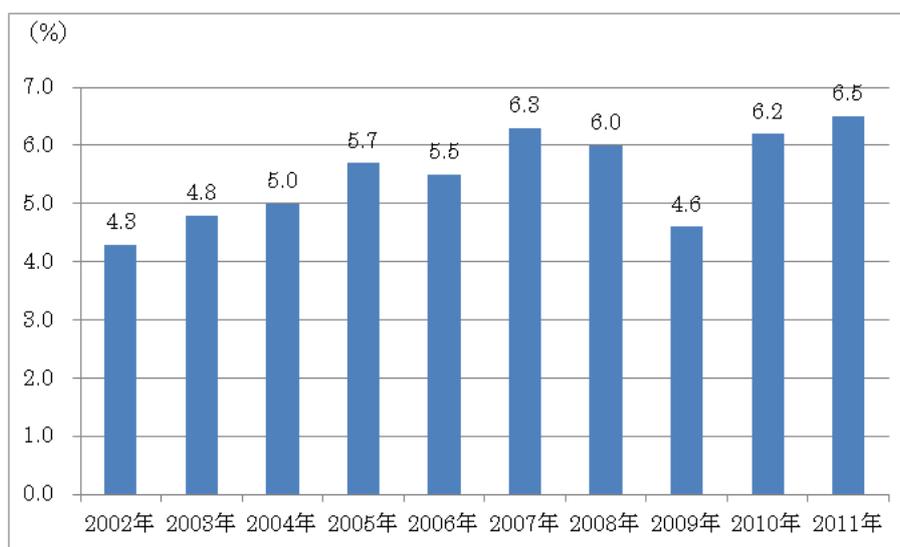
### 2.1. インドネシアに進出する日本企業の概要

#### 2.1.1. 進出企業数の推移

##### 2.1.1.1. インドネシアへの進出日本企業数

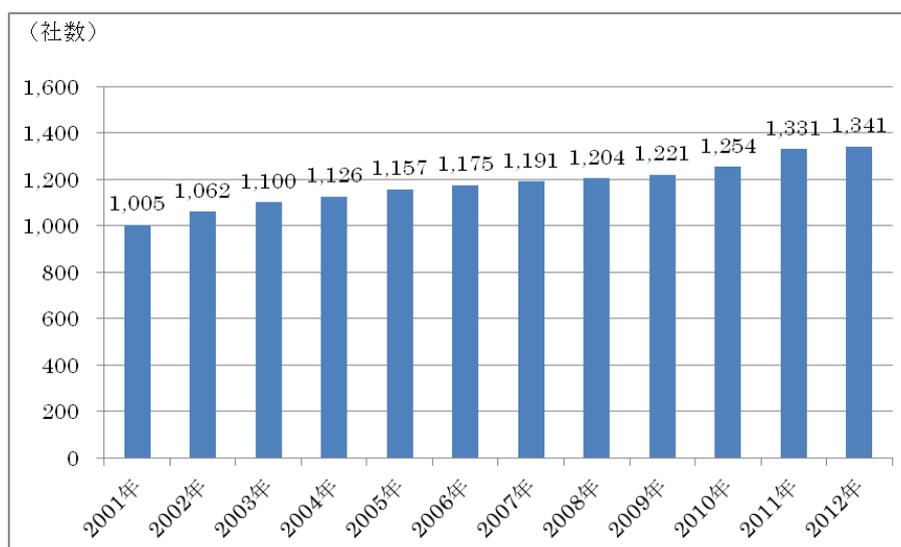
インドネシアは、アセアンの中でも経済成長率が高く(2010年に6.2%、2011年に6.5%)、人口規模(2億4,000万人)も域内トップであり、安い労働力を背景にした生産拠点としての側面もあるが、二輪車では世界第3位、自動車ではタイを抜いてASEAN最大の市場となるなど生産拠点のみならず消費市場として多くの日本企業が進出している。2012年現在で現地法人および日本側出資企業を合計すると1,341社である(東洋経済新報社調べ)。また、帝国データバンクの調査(2012年3月)によると、進出日本企業数は1,266社であり、うち製造業は692社、卸売業は275社、サービス業は87社などとなっており、多様な業種が進出している。

図表 16 インドネシアの実質 GDP 成長率



(出所)中央統計局(BPS) ウェブサイトをもとに作成

図表 17 日系企業のインドネシア進出企業数推移



(出所) 東洋経済「海外進出企業総覧 2012」をもとに作成

### 2.1.2. 進出業種別の動向

進出業種別の調査を実施した帝国データバンクによると、2012年3月23日時点でインドネシアに進出している1266社のうち、「製造業」が692社(54.7%)で半数以上を占めており、次いで「卸売業」(275社、21.7%)、「サービス業」(87社、6.9%)が続いている。

図表 18 インドネシアに進出している日系企業の業種別割合

業種別	社数	構成比(%)
製造業	692	54.7
卸売業	275	21.7
サービス業	87	6.9
運輸・通信業	63	5.0
建設業	59	4.7
小売業	20	1.6
不動産業	7	0.6
その他	63	5.0
合計	1266	100.0

(出所) 帝国データバンクをもとに作成

業種細分類で見ると、「自動車部品製造」(35社、2.8%)と「自動車操縦装置製造」(35社、2.8%)がトップである。「自動車内燃機関製造」(17社、1.3%)などをあわせた自動車関連の業種だけで120社を数え、全体の約1割を占めている。

図表 19 インドネシアに進出している日系企業の業種別割合

業種細分類	社数	構成比(%)
自動車部品製造	35	2.8
自動車操縦装置製造	35	2.8
その他の投資業	31	2.4
各種商品卸	26	2.1
産業用電気機器卸	25	2.0
一般土木建築工事業	20	1.6
工業用樹脂製品製造	19	1.5
鉄鋼・同加工品卸	19	1.5
自動車内燃機関製造	17	1.3
化学製品卸	17	1.3

(出所) 帝国データバンクをもとに作成

ジャカルタ・ジャバングラブ(JJC)の調査部会(事務局:ジェトロ・ジャカルタ事務所)は毎年、加盟企業(2012年3月現在480社)に対し業況感調査を実施している。最新の業況感調査(2012年3月末実施)では、欧州債務危機などによる先行きの不透明感の一方で、国内の好調な内需、豊富な資源を背景に安定成長を続けるインドネシア経済に対して、多くの業界が業況の上向きや好況の持続を予想している。

業種別に見ると、食品・飲料、生活用品、家電は、中間所得層の増加がさらに期待できるとみて、業況の上向きを見込んでいる。自動車、二輪車は好調持続の予想であるが、補助金付燃料の販売制限、ローンの頭金比率規制等を懸念する声がある。自動車関連産業である化学品、自動車部品、電子部品は、業況の上向きや好況の持続を見込んでいる。機械、建設は日本企業の新規、追加投資の増加に伴う受注増を期待し、運輸は原材料、生産設備の荷動きの増加を予想している。重電は受注の伸び、石炭は国内外需要の増加、ニッケルは輸出の拡大を期待している。関連業界が多い鉄鋼は、公共工事、資源開発、自動車、二輪車産業での需要の増加を見込んでいる。一方で、板ガラス、繊維の一部企業では、エネルギーコストおよび人件費が大きな収益圧迫要因となり、業績が下向くとみられるほか、錫は新興国の需給動向がまだ不透明であり、若干の悪化を見込んでいる。銀行は資金需要の増加を見込む一方で、競争激化や外貨調達コストの増加を指摘している。保険は損害率の上昇を懸念し、紙パ・木材は世界的な需給の緩み、アルミニウムは前年並みの生産水準を予想し、業況の現状維持を見込んでいる。

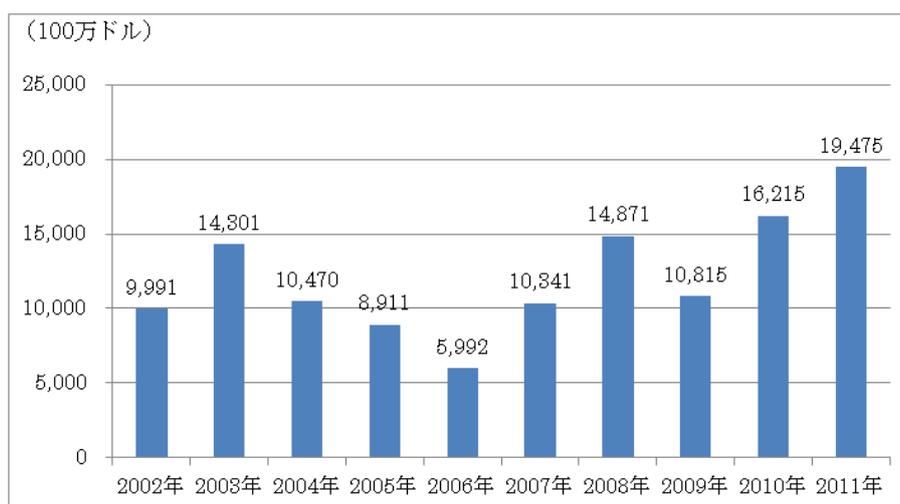
### 2.1.3. 近年のトレンド

#### 2.1.3.1. 外国直接投資(FDI)の動向

インドネシア投資調整庁(BKPM)によると、2011年の日本からインドネシアへの直接投資実績

は、件数が前年比 145 件増の 468 件、金額は 2.1 倍の 15 億 1,610 万ドルと大幅に増加し、件数、金額ともに過去最高を更新している。日本からの投資は自動車、二輪車、建設機械から構成される輸送機器を中心とした中小部品メーカーの進出が前年に続き多かった。投資地域としては、進出日系企業の約 8 割が集積する首都圏および近郊(ジャカルタ特別州、西ジャワ州、バンテン州)への投資が大半を占めている。今後も、自動車、二輪車分野を中心とした日系企業の進出意欲は高いと思われる。

図表 20 インドネシアの外国直接投資受入状況



(出所) 投資調整庁(BKPM)ウェブサイトをもとに作成

### 2.1.3.2. 最近の日系企業の投資動向

最近の日系企業のインドネシアに対する投資動向は以下の通りである。従来の自動車関連に加えて、内需向けの投資が活発になってきたことが伺える。

図表 21 日系企業の投資案件の動向

企業名(業種)	投資額	投資内容(時期)
トヨタ自動車株式会社(製造業・自動車)	● 約 330 億円	● 自動車用新工場建設(2013 年)
本田技研工業株式会社(製造業・二輪)	● 3 兆 1200 億ルピア(約 310 億円)	● 2 輪用新工場の建設(2013 年)
イオン株式会社(小売業等)	● 1 億 5000 万 - 2 億ドル(約 140 億 - 190 億円)	● ショッピングセンター(2015 年目処)
東レ株式会社(製造業・繊維等)	● 2020 年までに同国で約 5 億ド	● 包装フィルムや水処理など新規分野での事業拡大

	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 年内に合計 50 億円程度</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建設中の紙おむつ材料や樹脂加工の工場を稼働(2013 年)</li> <li>● エンジニアリング会社と連携し水処理インフラの施工・管理を実施(2013 年)</li> </ul>
三浦工業株式会社(製造業・機械)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 1220 万ドル(約 11 億7千万円)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 小型ボイラー用工場新設(2013 年)</li> </ul>
豊島株式会社(製造業・繊維 等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 65 億ルピア(約 6300 万円)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● インドネシアでの繊維事業を拡大するため、インドネシア繊維大手トゥリスラ・インターナショナルの株式を取得(2013 年)</li> </ul>
グンゼ株式会社(製造業・繊維 等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 約 4 億円</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新工場の稼働や既存工場の増産(2015 年目処)</li> </ul>
吉田工業株式会社(製造業・非鉄金属)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 約 50 億円</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 材料工場への設備投資(2014 年 11 月稼働予定)</li> </ul>

(出所)ウェブ情報をもとに作成

2004 年のユドヨノ政権誕生以降、インドネシア経済は平均 5.5%以上の堅調な成長を続けている。リーマン・ショックの影響を受け、輸出依存度の高い周辺諸国が 2009 年にマイナス成長に陥った際にも、内需を中心とするインドネシアは影響を軽微に抑え、4.6%の成長を遂げている。一人あたり国民所得でも、2010 年に約 3,000 ドル、2011 年には約 3,500 ドルに達し、自動車や電化製品等、耐久消費財の消費が本格化するといわれる水準を超えている。堅調な経済成長と国民所得の増大を背景に、旺盛な内需を示す、人口 2.4 億人の巨大市場は、外資にとって魅力的である。こういった背景により、最近では以下の動きが見られている。

ホンダのインドネシア法人アストラ・ホンダ・モーター(AHM)は、西ジャワ州カラワンに同社で 4 番目の新工場の建設を開始すると発表している。これは新工場の建設により国内 2 輪(スクーター)市場の潜在成長力に対応するためである。投資額は 3 兆 1200 億ルピア(約 310 億円)。生産能力は年間 110 万台で既存 3 工場と合わせると 530 万台となる見込みである。

東レは、2020 年までに同国で約 5 億ドル(約 475 億円)を投じて現地事業を拡大する方針を発表した。包装フィルムや水処理など新規分野での事業拡大を急ぎ、現在約 5 億ドルである同国の売上高を 20 年を目処に倍増させる。東レは 2013 年内に合計 50 億円程度を投じて建設中の紙おむつ材料や樹脂加工の工場を稼働。エンジニアリング会社と連携し水処理インフラの施工・管理に乗り出す。同国では主力の繊維関連事業も拡大する方針である。

ヘアスタイリングワックス「GATSBY」ブランドなどを商品展開しているマンダムは、アジア市場に対応した生産能力の増強とグループ全体に効率的に生産・供給できる体制づくりを目指し、日本およびインドネシアにおいて設備投資を実施することを決定したと発表している。インドネシア国内

および海外における需要拡大にともなう生産数量の増加への対応に加え、アジア全体への製品の供給を見据えた生産センターとしてより高品質で低価格の製品を生産できる工場を目指し、また、スンター工場本社における洪水被害や周辺地域の都市化によるリスクの高さや、容器製造工場である現チビトン工場との距離的な問題に対応するため、チビトンに新工場・本社工屋を建設する。投資額は約 37 億円である。今年 6 月に着工し、2014 年 12 月に完成する予定。同設備投資により同工場の生産能力は約 1.6 倍に拡大する見込みである。

また、株式会社ファミリーマートは、インドネシアが世界 4 位の人口 (2 億 4 千万人) を誇り、平均年齢も約 28 歳と若いため、今後の成長を見込んで進出を決定した。まずその首都であり最大都市であるジャカルタ都市圏を中心に店舗展開を実施する予定である。2012 年 10 月に、インドネシア 1 号店となる「ファミリーマート Cibubur (チブブール) 店」を開店している。

#### 2.1.3.3. 進出形態別の動向

従来は、法律の規制から日本とインドネシアの企業双方が出資する合弁企業しか認められなかったことから、日本側出資比率 70% 以上 100% 未満の企業が最も多く約 4 割を占めていたが、1994 年に外資全額出資が認可されて以降は日本側出資 100% の企業が増え始めており、特に製造業 (電子・電気) に 100% 出資企業が目立っている。

また、最近では、製造業、サプライヤーのほか、販売会社の進出も多くなっている。以前は、外資参入ができなかったこともあり、駐在員事務所としての設置から入る販売会社も多かったが、現状 100% 出資が可能ともあり、基本的に駐在員事務所と現地法人のメリットの比較考量的問題となっている。

## 2.2. 日系企業の金融サービスの利用実態

### 2.2.1. 資金調達

#### 2.2.1.1. 調達手段

インドネシアで実施した日系企業インタビューによると、日系企業の資金調達傾向は、以下の通りである。

図表 22 日系企業の資金調達の傾向

	(小) 取引に占めるルピア比率 (大)		
(大)	①輸出信用機関(ECA)・邦銀(ドル) 例:商社、鉱業(資源)等	②邦銀・外銀(ドル、ルピア、スワップ) 例:流通業等	③債券・邦銀・外銀・地場銀行(ルピア、スワップ) 例:自動車ローン会社等
資金調達 ニーズの 大きさ	④邦銀(ドル) 例:製造業(非鉄金属)等	⑤邦銀(ドル、ルピア、スワップ) 例:製造業(機械)等	⑥邦銀・外銀・地場銀行(ルピア、スワップ) 例:金融業等
(小)	⑦外部調達なし、または邦銀(ドル) 例:サービス業等	⑧外部調達なし、または邦銀(ドル、ルピア、スワップ) 例:製造業(自動車関連)等	⑨外部調達なし、または邦銀(ルピア、スワップ) 例:サービス業、製造業(食品)等

(出所) 日系企業へのヒアリングをもとに作成

インドネシアの日系企業にとって、最も一般的な資金調達手段は、設備投資資金・運転資金を問わず、親子ローン及び内部留保である(上記⑦～⑨)。内部留保については、グローバルキャッシュマネジメント(CMS)によるグループ内の資金プーリングを活用するケースが多くみられる(シンガポール等に金融統括会社を設置し、アジアまたはアセアン域内のキャッシュマネジメントを行う)。ただし、このように外部資金を使わない場合でも、邦銀のクレジットラインを設定している会社が多い。

資金調達ニーズが増えるとともに、邦銀を活用するケースが出てくる(上記④～⑥)。また、ルピアでの現地企業等との取引が多い企業等は、邦銀以外にも、現地の外銀(一部外銀はジャパンデスクを設置)や、一部地場銀行(日本の地銀等と提携しジャパンデスクを設置した例あり)からの調達を行っている。また邦銀等からの調達の際、外貨建てで調達したうえでルピアにスワップする企業も多い(外貨とドルの双方が必要な場合や、ルピアの調達規模が大きい場合など)。

さらに資金ニーズが大きくなると、外貨の場合は邦銀に加え輸出信用機関や外銀による調達、ルピアの場合は邦銀・外銀に加え債券調達の選択肢が出てくる(①～③)。前者の例として、鉱業(資源開発)等の規模が大きくリスクの高い事業は、出資とJBIC等による資源金融と組み合わせて活用している。後者の例として、一部のファイナンス会社が、地場銀(・社債)を活用(Summit Oto

Finance の JBIC 保証債<sup>4</sup>、U-Finance<sup>5</sup>の社債等)している。

一般的に、邦銀は日本企業の親会社の信用力をベースに低利のサービスを提供しており、地場銀や社債での調達意向は低調である(邦銀金利 6~8%に対し、地場銀は 12%程度、社債も邦銀借入に比べ金利が割高く格付 AA・3~4 年で 7~8%)。

### 2.2.1.2. 調達通貨

現状では、日系企業の取引の過半以上は米ドル建てであると言われており、その結果資金調達もドル建てが 5~7 割程度である。これは、日系企業の多くが自動車をはじめとした製造業であり、インドネシア内外の日系企業間の取引が多いことに起因すると考えられる。一般に日系企業の海外取引はドル建てが基本であり、業種によってユーロやシンガポールドルで取引が行われている。一方、インドネシア地場のサプライヤーに対する支払いや従業員の給与支払いは主にルピア建てで行われているが、設備・機械のように規模の大きいものはドル建てで取引されることが多い。加えて日系企業の中には、現地取引先との取引において、他のアセアン諸国では地場通貨を使うところ、インドネシアでは米ドル建てにする企業も存在する。

また前述のように、ドル建てで調達し、一部をルピア建てにスワップする形でルピア調達をしている企業も少なくないため、現状ではドル資金調達需要は大きいと言える。

しかしながら、徐々にルピア建ての資金調達は増える傾向にある。その背景として、内需向けビジネスが増え、ルピア建てで最終顧客や取引先との決済を行うケースが増加していることが挙げられる。

### 2.2.2. 決済・キャッシュマネジメント

決済等のトランザクションバンキングサービスは、邦銀・外銀が主に利用されている。地場銀行については、「銀行員による内部不正が散見される」、「手続きが個々の行員によって異なる」等、オペレーション能力への疑問を指摘する企業もあった。また、地場銀行の信用格付けが低く、取引が認められていない日本企業もある。

前述のようにクロスボーダーのキャッシュマネジメントを活用する企業も多く、その場合は邦銀より外銀を活用するケースが多く見られる。

利益送金については特に大きな問題はないとされるが、移転価格税制について税務署から指摘が入ることが多いと言われる。例えば、ロイヤリティやマネジメントフィー(対金融統括会社)の送金が問題視され、移転価格の原則について文書化して説明しても納得されないケースが見られるとの指摘があった。

<sup>4</sup> 2006 年 3 月に住友商事が出資するインドネシア法人 P.T.Summit Oto Finance が JBIC の保証付きでオートリース関係のルピア建て社債(1 兆ルピア≒約 120 億円)を発行した。三菱東京 UFJ 銀行が直接保証し、JBIC が再保証している。調達資金は日系メーカー製自動二輪車販売金融事業に充当されている。また、インドネシア資本市場での発行体の初めての起債となった。

<sup>5</sup> PT U ファイナンスは、消費者金融および特に自動車のリースを目的とした融資を行う合弁会社である。PT Arthacakra Multifinance として 1995 年に設立され、2004 年 7 月 1 日に Bank UFJ Indonesia が 80%、双日株式会社 が 20%の株を取得し PT U Finance Indonesia に社名が変更された。

### 3. 日本からの支援が効果的な金融インフラ分野

#### 3.1. 改善ニーズのある金融インフラ分野

インドネシアにおいて実施した金融当局・金融関係者インタビューから、今後改善が必要と考えられる金融インフラ分野を以下に抽出した。その際、「金融市場全般に関するもの」「資金の受け手に関するもの」「資金の出し手に関するもの」「市場整備に関するもの」の4つの視点に分けて整理した。

##### 3.1.1. インドネシアにおいて改善が必要な分野

以下では、インドネシア金融当局及び金融機関へのインタビューに基づき、インドネシアにおける課題を整理する。

###### 3.1.1.1. 金融市場全般に関するもの

###### (1) 金融市場の安定性・透明性向上

インドネシアにおいては、金融市場の安定性・透明性が大きな課題となっている。その背景として、以下のような要因が市場関係者から指摘されている。

- 株式、社債の流動性が低いため、市場に攪乱が生じやすく、また相場操縦が起りやすい
- 為替・国債・株式市場等において、外人(オフショア)投資家の存在感が大きく、市場の攪乱要素となりがちである
- 金融機関数が極めて多く、経営能力や透明性に疑義のある機関が残っている。これらの機関が破綻した際に、システミックリスクをもたらす可能性がある
- 上場企業の財務情報の信頼性は改善しているが、適時開示に関して課題が残る

金融市場が不安定なことは、リスクプレミアムとして織り込まれ、資本コストの上昇を招いていると考えられる。市場での不正調査、ディスクロージャー、クロスボーダー資金フローのモニタリング、金融機関の健全性確認など、幅広い分野のサーベイランス改善が今後も必要と考えられる。

特に、オフショアマネーの流出入によりルピアの変動が激しくなっているとされ、BIは外貨の管理を強めている。BIは2011年より為替の安定化を目的とし、全産業に対し輸出代金等は外為銀行(邦銀や多くの外銀は含まれない)を通じて受領する等の規制(Bank Indonesia Regulation No. 13/20/PBI/2011 on receipt of export proceeds and withdrawal of foreign exchange from external debt)を制定した。また、2012年にはその資金の受け皿として信託制度を導入した(Bank Indonesia Regulation No. 14/17/PBI/2012 on bank business activity in the form of trust)。これらの為替管理強化については産業界から懸念の声も上がっており、規制強化をせずに為替レートを安定化させる施策が必要と考えられる。

一方、かつては以下のような点も課題とされていたが、現在は概ね解決されているとの声が多かった。

- 投信販売の際の投資家説明が不十分で、市場下落時に大量解約が発生する
- 債券のリアルタイム価格情報の信頼性が低い
- 債券格付機関の信頼性が低い

### 3.1.1.2. 資金の受け手に関するもの

#### (1) 中小企業金融の促進

インドネシアの銀行融資成長率は高いが、中小企業金融はまだ改善が必要な分野であり、BIの重点的政策分野となっている。中小企業の多くが、銀行等のフォーマルな金融機関からの借入ができていない状態である。ERIA(東アジア・アセアン経済研究センター)が中小企業161社(衣料・縫製、自動車部品、電機機械の3産業が対象)を対象に実施した調査によると、71社がファイナンスへのアクセスがないと回答した<sup>6</sup>。また、ファイナンスへのアクセスがある企業も、インフォーマル借入に依存していることが非常に多い。

本調査のインタビューにおいても、SMEローンの伸びは主に既存顧客への貸出増加がドライバーになっているとの指摘があり、中小企業へのファイナンスへのアクセスを改善し、融資先の裾野を広げるためにはさらに施策が必要と考えられる。財務信頼性の改善、信用情報システムの整備、担保制度の改善などが課題として挙げられている。

#### (2) インフラファイナンスの促進

インドネシア経済の最大のボトルネックは、インフラ整備であり、ほとんどの金融関係者がインフラファイナンス促進の必要性を指摘している。

インドネシア政府は、ODA等政府債務への依存を抑えるため、多くのインフラ整備に民活方式を活用したい意向だが、インフラファイナンスの組成は難しい状況である。その大きな要因は、民活方式における官民のリスク分担の失敗である。以下のような課題が指摘されている。

- 外国の銀行等が要求する発注者(電力案件における国営電力会社PLN等)の支払いリスクに対する政府保証が発給されない(または発給までに非常に時間がかかる)
- 一方、国内においては長期資金の出し手が限られ、インフラ整備に主体的な役割を果たせていない
- また、民活案件において、土地買収が民間企業の責任とされ、民間企業の参画が進まない

これに関連して、金融面でも、長期投資資金の担い手の育成、政府の保証債務に関する基準の設定など、改善すべき点が多い。

<sup>6</sup> Zakir Machmud, Ainul Huda, "SMEs' Access to Finance: An Indonesia Case Study"(ERIA, September 2011)

### 3.1.1.3. 資金の出し手に関するもの

#### (1) 長期投融資プレイヤーの育成

インドネシアにおいては、多くの銀行・投資家が短期融資・投資に偏っており、長期投資のファイナンスが難しい。銀行の融資は一般に最大5年であり、長期投資家である年金・生保等もまだ育っていない。今後、インフラ投資や、製造業等の設備投資が拡大することから、長期資金の不足は企業にとっても課題である。

年金や生保については今後伸び代が大きいことから、これを長期資金の担い手として促進していくことが重要との指摘が多く聞かれた。

### 3.1.1.4. 市場整備に関するもの

#### (1) 債券市場制度の整備

インドネシアの債券市場は順調に拡大が続いているが、前述のようにまだ対GDP比の市場規模は小さい。市場の制度整備は一巡したため、今後は潜在的な発行体や投資家の債券市場活用を促し、市場を拡大していく施策が必要との意見が現地金融機関のコンセンサスとなっている。

また、金融商品ニーズの多様化とともに、プライシングの基礎となる信頼性の高いベンチマークイールドカーブが必要である。従って、国債流通市場の制度整備は、今後も重要な課題と認識されている。

#### (2) 信託制度の整備

前述のように、一定の条件を満たす銀行が信託業務を行うことが認められた。輸出売上および対外債務の引き上げによる受取金を信託口座で管理することを対象としている。

BIにおいて、信託制度の利用を増やしていきたいとの意向はあるが、現状ではまだほとんど使われていない。もともと為替管理の目的で導入された制度ではあるが、信託制度は資産・債権流動化、有価証券の管理・運用等にも活用できるため、今後適用範囲を拡大していくことが必要と考えられる。

## 3.1.2. 日系企業にとって改善ニーズのある金融インフラ分野

以下では、インドネシアに進出する日系企業へのインタビューに基づき、改善ニーズのある課題を整理する。

### 3.1.2.1. 金融市場全般に関するもの

#### (1) 為替の安定および為替管理の改善

為替の不安定性は、日系企業にとって金融面における最大の課題である。国際協力銀行が実施した日本の製造企業に対するアンケートにおいて、インドネシアの課題として「通貨・物価の安定感がない」点を挙げた企業が13.5%を占めた<sup>7</sup>。

<sup>7</sup>国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」(2012年12月)

現状では日系企業の多くがドル建て取引であり、外貨を主要取引通貨とする企業について外貨会計が認められているため、決算に為替リスクが影響しないようになっている。しかし、日系企業の現地消費市場向けのビジネスが拡大するにつれて、ルピア建ての取引は不可避になり、その安定性はより大きな課題になるものと考えられる。

現状においても、為替予約につき、インドネシアでは期間渡しができない(確定期日のみ)、長期(3~4年)の通貨オプションも使用不可といった課題が多く指摘された。

加えて、2012 年後半からのルピア減価に対し、BI がどのようなスタンスなのかが分からないため、市場に不安と混乱を与えているとの指摘があった。

また前述のように、BI は全産業に対し輸出代金等について外為銀行を通じて受領する規制を制定した。これに付随し、日本企業の中には今後ルピア転を命じられるリスクを意識している会社もあり、為替リスクには未だ大きな懸念が示されている。

## (2) 日本国債を担保とした BI からの資金供給策の導入

金融危機時等の流動性確保の際、中央銀行からの緊急融資等へのアクセスを確保することは重要である。その一つ的手段として、邦銀にとっては日本国債担保の資金供給が有用であり、BI にもその導入を求める声が複数の金融機関から挙げられた。タイにおいて 2011 年に合意されたタイ中央銀行による日本国債を担保としたタイ・パーツ資金供給策のように、インドネシアにおいても類似の施策の導入が望ましい。

### 3.1.2.2. 資金の受け手に関するもの

#### (1) 親会社保証に代替する不動産担保の活用

日系企業の多くが、親会社保証による邦銀からの低利借入を活用している。しかし、近年、インドネシア進出企業が多様化し、邦銀が日本で取引のない先や、親会社保証だけでは信用力が不足する先に対し与信を行うニーズが出てきている。

また、地場銀および社債市場で調達する際、日系企業に対する与信(親会社保証付)が十分でなく、金利が高くなる点が課題となっている(邦銀金利 6~8%に対し、地場銀は 12%程度であると言われている)。

昨今、製造業の 2 次、3 次下請け企業や流通業のテナントといった中小企業の現地における資金調達需要が高まっていることもあり、これらに対応すべく邦銀の不動産担保等による与信拡大が今後の課題との指摘が金融関係者から多く聞かれた。

#### (2) インフラファイナンスの促進

インフラファイナンスの促進を通じたインフラ整備活性化は、日本企業の共通したニーズである。

先述の国際協力銀行による日本企業へのアンケートにおいて、インドネシアにおける課題として「インフラが未整備」を挙げた企業は 33%であり、「他者との激しい競争」(38%)に次いで 2 位だった。特に製造業にとっては、質が高く低コストの電力・物流等のインフラ整備は必須である。

加えて日系企業の中にはインフラ事業に関わる企業も多く、インフラ整備は様々な形で日本企業に裨益する。日本からの支援メニューの中でも、最も重要なテーマであると考えられる。

### 3.1.2.3. 資金の出し手に関するもの

#### (1) 社債投資家の投資拡大

日本企業のうち、ルピア建ての取引規模が大きい一部業種では、社債の発行を検討する企業がある。特に、自動車の販売金融については、今後自動車ローンの拡大に合わせて現地通貨を安定的かつ低コストで調達する必要があり、銀行借入に加えて社債の発行も検討課題になってくるとの指摘も聞かれた。

加えて、ルピアの資金ニーズが大きく増加する中で、銀行自体のルピア調達方法の多様化も、今度の課題として指摘される。邦銀はルピアをインターバンク市場、預金、通貨スワップ等により調達しているものの、これらで調達できる規模には限界があると考えられる。

とはいえ、前述のように現状において起債実績のある企業は僅かであり、その最大の理由が金利の高さである。これは、投資家が限られている(特に格付が低い場合)ことにも起因しており、機関投資家・個人投資家の裾野拡大・投資能力強化が必要と考えられる。

#### (2) ノンバンクの役割拡大

前述のように、インドネシアのノンバンクはリース、ファクタリング、販売金融、クレジットカードの4種類の業務が認められている。一方、販売金融以外の融資は認められていないため、ノンバンクは日米で見られるような中小企業金融の担い手になっていない。そのため、今後はノンバンクのノウハウも活用し、中小企業金融を拡大していくことが必要との指摘があった。

#### (3) 法定与信限度額規制の現状維持

一社への法定与信限度額は資本金の25%までだが、現状は親会社保証による融資分を残高から控除できるところ、控除適用に親会社の格付制限(AA-以上)が導入される議論があり、日系企業与信に大きな影響を及ぼすと想定される。そのため、BIやOJKに対し事前に民間の意見を取り入れるよう継続的に働き掛けることが必要との意見があった。

### 3.1.2.4. 市場整備に関するもの

#### (1) 取引先与信・売掛金売買の促進

インドネシア企業は「2重、3重帳簿が当たり前」といった声が多く聞かれ、現地取引先(代理店等)の与信・信用リスク管理は重要な課題である。売掛・買掛による取引はインドネシアにおいても一般的に行われているが、取引先の与信を行うための情報・手段は限られている。日系企業は、現地合弁パートナーのコネクションや、長期取引による信用を梃子にリスクを管理している。また、地場銀は売掛金売買のサービスを提供しているが、邦銀にとっては、法的に第三者対抗要件が不十分な懸念があり、提供困難(ベンダーファイナンスに限り提供可)としている。

従って、与信のための情報整備(信用情報機関の設立等)、及び取引後の売掛金売買等を推進し、企業の本業に関わらないリスクの軽減を行うための制度やインフラを整備していくことが必要であるとの声があった。

#### (2) 規制プロセスの改善

BI や OJK による規制導入プロセスが現状ではあまりに唐突との指摘が多数ある。例えば、中小企業への与信規制、自動車ローンの頭金規制、譲渡担保の登記義務付け等が唐突に発表され、現場に混乱を招いていると指摘されている。

事前にパブコメのような形で民間の意見を反映させ意思決定を行う仕組みが必要と考えられる。

#### (3) 証券化市場の促進

資産の流動化による資金調達については、消費者金融や不動産等バランスシートを使ったビジネスを行う企業のニーズは今後高くなっていくと考えられる。

インドネシアにおいて証券化制度は存在しているが、一部事例を除き活用が進んでいない。潜在的には、住宅ローンのみならず多様な不動産、インフラ、及び消費者信用等の資産を背景にした証券化が有益であり、イスラム金融におけるスクークもそのツールとなりうるため、積極的な推進が必要と考えられる。

### 3.1.2.5. その他

#### (1) 税制

インドネシアの日系企業活動において、最大の課題が税制である。この問題により、インドネシアからの撤退を検討する企業も出てきている。輸入に係る税金等の前払いについて、インドネシアの税制では、還付申請⇒不服審査⇒裁判というフローが定められているが、不服審査が機能せず、必ず裁判になると指摘する進出日系企業が多い。また、裁判で勝てば還付されるものの、還付申請から実際の還付まで平均して少なくとも2年はかかると言われる。売上規模が大きい企業は数十億円単位の還付がなされるまでのキャッシュフローに目を配る必要が生じている。

また、外資系企業に対する毎年の徴税ノルマが各税務署および税務署員に課されているため、税務調査において目標額を徴収するために本来は損金算入となるべき勘定科目も理不尽に撥ねられるといった事象が多発している。実際、これらの問題に耐えきれずインドネシアから撤退した大企業の名前も聞かれるようになった。

これらは外資系企業全般に共通する課題であるため、他国と協力しマルチラテラルにインドネシアの税務当局に対し自国の経済成長を留める要因になりかねないという点を強調し、働き掛けることが必要であると思われる。

## (2) 外国人就労ビザ

インドネシアに進出している日系企業に対し実施したヒアリングの中で、現地で操業するにあたり税金の次に問題視されていたのが、外国人就労ビザ取得に係る承認が下りにくくなっていることである。まず、外国人労働者の就労に関する最新の規定は以下の通りである。

外国人従業員雇用計画(RPTKA)承認書についてインドネシア労働移住省は、2008年3月28日付労働移住大臣規定第2号(No.PER.02/MEN/III/2008)にて、外国人雇用計画書(RPTKA)の承認に関わる規定を整理・見直した。労働移住大臣決定 No.KEP.228/MEN/2003<sup>8</sup>にて定められていたものを変更したもののだが、手順の大筋に変更はない。また、銀行の外国人雇用規制も中央銀行が、2007年6月13日付けBI規定第9号(No.9/8/PBI/2007)<sup>9</sup>にて規制している。

これらに基づき手続きを行うものの、邦銀に対しては金融当局が厳格に対応し、なかなかビザの承認が下りていない。そのため、日系企業の進出が加速し邦銀に対する金融サービス提供ニーズが高まっている一方で、これに対応する駐在員を確保できないという問題が生じている。他産業においても、現在日本人が対応している業務はインドネシア人でも対応可能なため現地化するよう政府より圧力が掛かっているが、実際には業務の習熟が必要であるため現状ですぐ対応可能ではないという声があった。また、高度人材を採用すると、すぐに条件の良い他社に転職される等、現地化するには未だ多くの課題が残っている。

インドネシア政府は引き続き、外資主導で成長してきた市場を自国の人材で賄いたいという意向と考えられるため、税金問題と同様、他国と協力しインドネシア政府に対し働き掛けることが必要であると思われる。

---

<sup>8</sup> インドネシアで事業を行う外国民間企業、政府プロジェクト実行法人、インドネシアの法律に基づき設立された法人、社会・教育・文化あるいは宗教団体、興行サービス事業のほか、各種駐在員事務所も RPTKA 取得が必要。RPTKA の申請は、雇用主の身分、外国人従業員の役職/ポジション・賃金・雇用総人数・雇用期間、就労地、外国人従業員につくインドネシア人見習いの指名、インドネシア人労働者の教育・訓練プログラム計画などについて記す。また、会社の設立証書や事業認可書、所在証明、組織図、インドネシア人見習いの指名書、労働者報告義務証明等をつけて、労働移住省の労働者提供・雇用局長を通じて同国内労働者育成・配置総局長に提出する。申請された外国人従業員の雇用が 50 人以上ならば国内労働者育成・配置総局長が、50 人未満ならば労働者提供・雇用局長が、RPTKA 承認書を発行する。RPTKA 承認書の有効期間は最高 5 年。国内労働市場の状況により、さらに同じ期間だけの延長を認められる。

<sup>9</sup> 銀行において外国人が就ける役職は:

[1]外資の出資が 25%以上の銀行においては、監査役や取締役、エグゼクティブ、専門家/コンサルタントとして。

[2]外資 25%未満の銀行においては原則、専門家/コンサルタントとしてしか就労できない。

[3]外国銀行の支店では原則、支店長および/あるいは専門家/コンサルタントとしてのみ就労可

[4]外国銀行の駐在員事務所では、チーフプレゼンタティブおよび/あるいは専門家/コンサルタントとしてのみ就労可。

銀行における外国人の雇用期間は 1 人につき最高 3 年間で、1 回のみ最大 1 年間の延長が可能。就労する分野の経験や知識を有すること、他の銀行や会社、機関での役職を兼任していないこと、といった条件を満たした外国人でなければならない。また、人事部門を外国人が担当することは認められない。さらに、外国人を雇用する銀行には外国人労働者からインドネシア人労働者への知識移転の保証が義務付けられる。

## 3.2. 有望分野の抽出

### 3.2.1. 日本企業のニーズとインドネシアにおいて改善の必要な分野との比較

これまで述べてきた日本企業とインドネシア当局のニーズとを比較して整理すると、下表のようになる。両者のニーズは重なりが大きく、双方にとってメリットのある分野について支援することが有望である。

図表 23 日本企業のニーズとインドネシアにおいて改善の必要な分野との比較

	日本企業のニーズ	インドネシアにおいて改善の必要な分野(当局のニーズ)
金融市場全般に関するもの	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 為替・物価の安定(◎)</li> <li>● 日本国債を担保としたBIからの資金供給策の導入(○)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金融市場の安定性・透明性向上(○)</li> </ul>
資金の受け手に関するもの	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 親会社保証に代替する不動産担保の活用(○)</li> <li>● インフラファイナンスの促進(◎)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中小企業金融の促進(◎)</li> <li>● インフラファイナンスの促進(○)</li> </ul>
資金の出し手に関するもの	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社債投資家の投資拡大(○)</li> <li>● ノンバンクの役割拡大(○)</li> <li>● 法定与信限度額制度の現状維持(○)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期投融資プレイヤーの育成(○)</li> </ul>
市場整備に関するもの	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 取引先与信・売掛金売買の促進(○)</li> <li>● 規制プロセスの改善(◎)</li> <li>● 証券化市場の促進(△)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 債券市場制度の整備(◎)</li> <li>● 信託制度の整備(△)</li> </ul>

(注)カッコ内はニーズの大きさを示す(△:小、○:中、◎:大)

(出所)新日本有限責任監査法人まとめ

### 3.2.2. 有望分野の抽出

上記のテーマにおいて、双方のニーズが大きいテーマとして、金融・為替市場の安定、中小企業金融の促進、インフラファイナンスの促進、債券市場の整備、規制プロセスの改善が挙げられる。これを踏まえ以下では、中小企業金融及び長期投資資金ファイナンスについて検討を行う。

- 中小企業金融(担保制度改革、規制プロセス改善含む)
- 長期投資資金ファイナンス(債券市場、インフラファイナンス促進含む)

### 3.3. 中小企業金融の現状と課題

#### 3.3.1. 中小企業金融の現状

##### 3.3.1.1. 中小企業の状況

前述のように、BI は融資額に基づいて中小企業金融を定義している。一方、企業の属性に基づいた定義も存在している。一般的なものは、2008 年中小零細企業法により、協同組合・中小企業省において規定された定義であり、総資産額または売上高に基づいている<sup>10</sup>。

図表 24 中小企業の定義(協同組合・中小企業省)

	零細	小	中	大
総資産	5000 万以下	5000 万超、 5 億以下	5 億超、 100 億以下	100 億以上
年間売上高	3 億以下	3 億超、 25 億以下	25 億超、 500 億以下	500 億以上

(注) 単位:ルピア。総資産は事業所の土地建物を除く。どちらか一方を満たし場合に各規模の企業と定義される。

(出所) 同上

下表に見られるように、中小零細企業は、インドネシアにおいて企業数の 99.9%、雇用の 97%、実質 GDP の 58%を占める重要なセクターである。特に、零細企業のウェイトが大きい。

図表 25 規模別にみた企業の状況

	零細	小	中	大
企業数 (千人)	96.2% (52,177)	3.6% (547)	0.2% (41)	0.0% (5)
雇用者数 (百万人)	91.0% (90.0)	3.6% (3.5)	2.7% (2.7)	2.7% (2.7)
実質 GDP	32.7%	10.8%	14.7%	41.8%
輸出額	1.5%	3.9%	11.7%	83.0%

(注) 中小零細企業の定義は、協同組合・中小企業省による

(出所) 佐藤清一郎「アセアンの中小企業振興戦略」(大和総研、2012 年)

インドネシアの中小企業の状況を、アセアン他国と比較すると、以下の通りである。インドネシアの SME(特に小企業)の特徴は、個人事業かつインフォーマル企業が多いことが挙げられる。後述するように、これが SME 融資においても大きなハードルになっている。

<sup>10</sup> なお、そのほかに中央統計庁において従業員数に基づいた定義も存在している。5 人未満が零細、5~19 人が中、100 人以上が大と規定されている。

図表 26 アセアンの中小企業の状況

	インドネシア		マレーシア	タイ	ベトナム
	小	中			
営業年数	15	17	18	N/A	7
企業における個人所有分	89.9%	87.5%	92.2%	96.7%	94.5%
以下の法的地位を有している企業の比率					
上場会社	0.8%	2.0%	60.3%	0.0%	0.0%
有限責任会社	4.0%	13.5%	0.0%	83.8%	11.4%
合資会社	6.8%	14.3%	0.0%	0.0%	40.2%
個人事業	87.6%	68.1%	20.1%	0.0%	35.6%
未登録またはインフォーマルな企業と競合している企業の比率	65.8%	65.0%	N/A	N/A	64.4%
当該国での開業当初からフォーマルに登録していた企業の比率	24.7%	55.0%	18.0%	N/A	89.1%
フォーマルな登録なしで営業していた年数	2	3	N/A	N/A	1

(注) 上位 2 項目 (赤字) または下位 2 項目 (青字) に着色している

(出所) World Bank Enterprise Survey. Mourougane, A. (2012), “Promoting SME Development in Indonesia”, OECD Economic Department Working Papers, No.995, OECD Publishing より引用

### 3.3.1.2. 中小企業金融の現状

中小企業金融は、バンカブルな SME の裾野拡大が難しく、限られた優良 SME に対する銀行間のローン競争が激しい状態になっている。一方で、多くの SME がフォーマルな金融アクセスを全く持たない状態であることが問題となっている。

インドネシアの中小企業金融の状況をアセアン各国と比較すると、下表の通りである。インドネシアの SME (特に小企業) は、ベトナムと並んで困難な状況にあることがうかがえる。

図表 27 アセアンの中小金融企業の状況

	インドネシア		マレーシア	タイ	ベトナム
	小	中			
投資のうち、内部資金を用いた比率	86.2%	85.0%	34.0%	27.5%	85.4%
投資のうち、銀行から調達した比率	5.7%	6.5%	35.9%	49.9%	6.1%
投資のうち、サプライヤークレジットにより調達した比率	1.3%	0.1%	7.1%	2.3%	0.3%
投資のうち、株式売却により調達した比率	2.4%	4.9%	3.9%	12.3%	0.8%
投資のうち、その他方法により調達した比率	4.5%	3.5%	19.2%	8.9%	7.5%

運転資金の借入に銀行を用いた企業の比率	10.8%	35.9%	44.3%	53.0%	30.6%
担保を要求されるローンの比率	81.1%	94.6%	61.7%	98.4%	99.1%

(注) 上位 2 項目 (赤字) または下位 2 項目 (青字) に着色している

(出所) World Bank Enterprise Survey. Mourougane, A. (2012), “Promoting SME Development in Indonesia”, OECD Economic Department Working Papers, No.995, OECD Publishing より引用

融資額 5～50 億ルピアのセグメント (中企業融資に相当) においては、ほぼ全ての地場銀行が既に参入していると言われる。銀行の種類としては、国営銀行、民間商業銀行、地方開発銀行、シェアリア銀行、庶民銀行、協同組合 (Koperasi) 等が挙げられる。大手銀行の中では、国営の Mandiri, BRI、および民間の CIMB Niaga, Panin がリーダーとみなされている。

また、融資額 2 億ルピア前後の小企業融資にも、大手銀行が参入開始している。例えばマンデリ銀行は、より小口の中小企業融資を増やしていると言われる。またダナモン銀行は、マイクロローンと同じ手法で、より大口の中小企業に対しても貸付を行っている。

ただし、融資の成長は既存顧客に対する貸出増加が主たる要因で、融資を受けられる中小企業の裾野を現状以上に拡大することが難しい状況との指摘がある。

### 3.3.2. 中小企業金融の課題

#### 3.3.2.1. SME 融資が困難な理由

先述の ERIA による調査では、フォーマルな外部ファイナンスにアクセスがないと回答した SME に対し、「融資を拒否された理由」について聞いている。それによると、売上・C/F の不足、担保の不足、事業計画の杜撰さ、信用履歴の不備、事業の不安定さ、事業の継続年数、事業者の性別等が挙げられている。

図表 28 融資を拒否された理由 (数字が大きいほど重要)

理由	金融機関の種類			
	商業銀行	協同組合	リース会社	農村銀行
売上、収入、キャッシュフローが不十分	4.8	4	5	4.3
担保が不十分	4.6	3	1	4
事業計画が杜撰	4.8	4	4	4.7
信用履歴が不良	5.6	4.5	5	4.7
事業が不安定	4.2	2	4	4
事業の継続年数	4	2	4	1.3
事業者の性別	1.8	1	1	1
その他の理由	顧客の性格及び提案	5	0	0
	事業所有の適法性	0	0	4

(出所) Zakir Machmud, Ainul Huda, ” SMEs’ Access to Finance: An Indonesia Case Study”(ERIA,

September 2011)

本調査においてインドネシアの銀行等にヒアリングした結果によると、中小企業金融の課題は以下の通りであり、上述の調査結果とも整合している。

- 財務情報
- 担保制度
- 与信インフラ
- 中小企業のフォーマリティ
- 中小企業の経営管理能力
- 銀行側のコスト要因

以下では、それぞれの要因について検討する。

### 3.3.2.2. 財務情報

中小企業の財務諸表については、与信判断の際に銀行が調査し、改めて作成することが前提とされている。SMEの多くは法人形態を取らない個人事業主であり、財務諸表を有していない。その場合は、銀行はインタビュー等により財務諸表を作成する。また法人で財務諸表を作成している場合でも、「2重帳簿、3重帳簿は当たり前」という前提があり、銀行が内容について個別確認する必要がある。

### 3.3.2.3. 担保制度

中小企業金融は担保に依存しており、担保(土地、動産等)を持たない企業、または有していても担保の適格性(第三者対抗要件等)が不十分である。

通常、担保としては土地や建物が提供されるが、その際の根拠は抵当権である。抵当権は所有権、建設権、使用权、開発権、空間所有権によって設定される(外国人が取得可能なのは建設権、使用权、開発権)。銀行融資の際には、通常所有権証書(SHM)または建設権証書(SHGB)が抵当権の対象として用いられる。なお、非インドネシア国民(外国人および内国・外国法人)は土地の所有権を取得することができない。従って、法人はSHGBを担保として利用することが多い。

- SHM (Sertifikat Hak Milik; proprietary right certificate):所有権証書<sup>11</sup>
- SHGB (Sertifikat Hak Guna Bangunan; building right certificate):建設権証書
- SHP (Sertifikat Hak Pakai; rights to use certificate):使用权証書
- SHGU (Sertifikat Hak Guna Usaha):開発権証書
- SHSRS (Sertifikat Hak Milik atas Satuan Rumah Susun):空間所有権証書

上記の権利を抵当権(Hak Tanggungan)として設定するための「抵当権設定証書」を作成し、国

<sup>11</sup> インドネシア国家土地局(BPN: Badan Pertanahan Nasional)が発給する

家土地局の不動産登記所において登記することが可能である(同一物件に対し複数種の抵当権を設定可能)。これによって、債務の清算の際に、他の債権者に対する優先権を獲得できる。抵当権・信託譲渡担保権の実行方法は、①競売、②裁判所を通じた担保権実行、③私的売却の3つが存在する<sup>12</sup>。

図表 29 担保の種類

タイプ	目的物	根拠法	第三者対抗要件
抵当権 (Mortgage)	土地および土地の上に定着した 構築物	法 1996 年第 4 号 (Law No.4 1996)	国家土地局への登 記
信託譲渡担保 (Fiduciary)	有形・無形の動産 <sup>13</sup>	法 1999 年第 42 号 (Law No.42 1999)	登記所 (Fiduciary office) への登記
質権 (Pledge)	動産、無形資産(例:金、定期預 金、株式、市場性証券の一部)	民法(Civil Code)	占有

(出所)SSEK 法律事務所、Taji & Rekan 法律事務所資料より新日本有限責任監査法人整理

中小企業金融における問題は、多くの企業が、土地を持っていても SHM・SHGB を有していないこと、および担保権の実行に課題があることである。

前者の課題については、インドネシアにおける土地の所有権として、地域・村落単位の慣習法に基づくインフォーマルな証書等が用いられていることに起因している<sup>14</sup>。このような場合、真の所有者の確定は非常に困難であり、実務的には土地税納付証明書をもとに権利者を同定している(ただしその場合でも、後で真の所有者が現れるリスクがある<sup>15</sup>)。

後者の課題については、インドネシアにおいて会社更生法にあたる制度が存在しない点、および民事保全・執行の手続きが機能していない点が指摘されている<sup>16</sup>。また、インドネシアにおける法曹の能力に問題があり、判決が法制度の趣旨に沿ったものに必ずしもならないことも課題との指摘が多い。

#### 3.3.2.4. 与信インフラ

BI は、債務者情報システム(SID: Sistem Informasi Debitur)と呼ばれる信用情報システムを構築している。SID に参加している金融機関が月次で提供する情報をもとに、全ての与信ファンリティ(1ルピア以上)について、過去 24 カ月の返済履歴を確認できるシステムである。

<sup>12</sup> 福井信雄「インドネシアにおける強制執行、民事保全及び担保権実行の法制度と運用の実情に関する調査研究」(201年3月28日)による

<sup>13</sup> 以下は非対象。①抵当権(Hak Tanggungan)の対象となる土地、建物、およびすべての従物、②登記された船舶担保で、総重量 20 m<sup>3</sup>以上のもの、③航空機担保、④質権

<sup>14</sup> 土地基本法(1960年法第5号)により、慣習法(Adat)上の権利の効力を認めないことが明記されているが、依然として各地に残っている。福井信雄上掲論文参照

<sup>15</sup> 小久保徹「インドネシアの土地制度」(インドネシア総合研究所)

<sup>16</sup> 福井信雄上掲論文参照

SID に参加義務のある金融機関は、①商業銀行、②庶民銀行で、6 か月以上にわたり総資産 100 億ルピア以上の先、③クレジットカード業務を行うノンバンクである。また、参加可能な金融機関は、①参加義務のない庶民銀行で、BI の承認を受けた先、②ノンバンク金融機関(保険、年金、証券、ベンチャーキャピタル、ファイナンス会社を含む)、③協同組合である。

参加する金融機関は、毎月自己査定を実施し、5段階の格付(1:正常、2:要注意、3~5:不良債権)を BI に報告する義務がある。また、新規融資に際しては BI の債務者情報システムにアクセスし、格付履歴を確認する義務がある。3、4、5に該当した取引先に対しては追加で融資を行うことはできない。

SID は、名前、住所でマッチングして名寄せインデックスもデータベースに含まれているが、各行ベースで作成されたインデックスであり、銀行をまたいだ名寄せはできない点が課題である。

また、クレジットカード業務を行わないファイナンス会社をはじめ、他の関連機関(ユーティリティ会社等)はまだ参加しておらず<sup>17</sup>、カバレッジが完全ではない。

SID は金融機関からある程度信頼されているが、上記の課題により、借り手の信用に基づいて与信を行うことが困難な状況である。

### 3.3.2.5. 中小企業のフォーマリティ

中小企業の多くが営業許可等のライセンスを持っていない点が、融資を困難にする大きな要因の一つである。特に法人格を持たない個人事業の場合、ライセンスを取得している可能性は非常に低い。

インドネシア政府は、資産 50 億ルピア以下の中小企業に対して、簡素化されたライセンス手続きを導入しているが、それでも以下のようなライセンスの取得は必要とされている。加えて、商品・業務別のライセンスが存在している。

ライセンス・許可の発給には、政府に retribusi と呼ばれる手数料の支払いを行う必要がある。

図表 30 中小企業のライセンス

ライセンス	内容
立地ライセンス(SITU)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 他のライセンス発給の際に条件として求められる最も基本的なライセンスだが、最も取得が困難といわれる</li> <li>● 地域政府の経済関連部署が、政府の空間計画に沿ったものかを審査する</li> </ul>
建設許可(IMB)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建物の機能、土地利用、道路アクセス、安全条件に対し許可を与えるもの</li> <li>● 地元当局(村、小区域)および近隣の承認が必要</li> </ul>
迷惑行為許可(HO)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 事業による騒音等の迷惑行為について審査し許可を与えるもの</li> </ul>

<sup>17</sup> ファイナンス会社の中には、SID に参加している機関も存在する。

	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 近隣の承認が必要</li> </ul>
商業ライセンス(SIUP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 商業を行う企業に求められるライセンスで、全国で有効</li> <li>● 融資および政府調達への参加の際の必須条件</li> </ul>
工業登録(TDI)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 工業事業に求められる技術ライセンス</li> </ul>

(出所) Zakir Machmud, Ainul Huda, "SMEs' Access to Finance: An Indonesia Case Study" (ERIA, September 2011)

ライセンスに加えて、融資の際には納税者番号(NPWP)が提出書類として必要なところ、納税インセンティブがなく、有していない事業者がほとんどであると言われる。

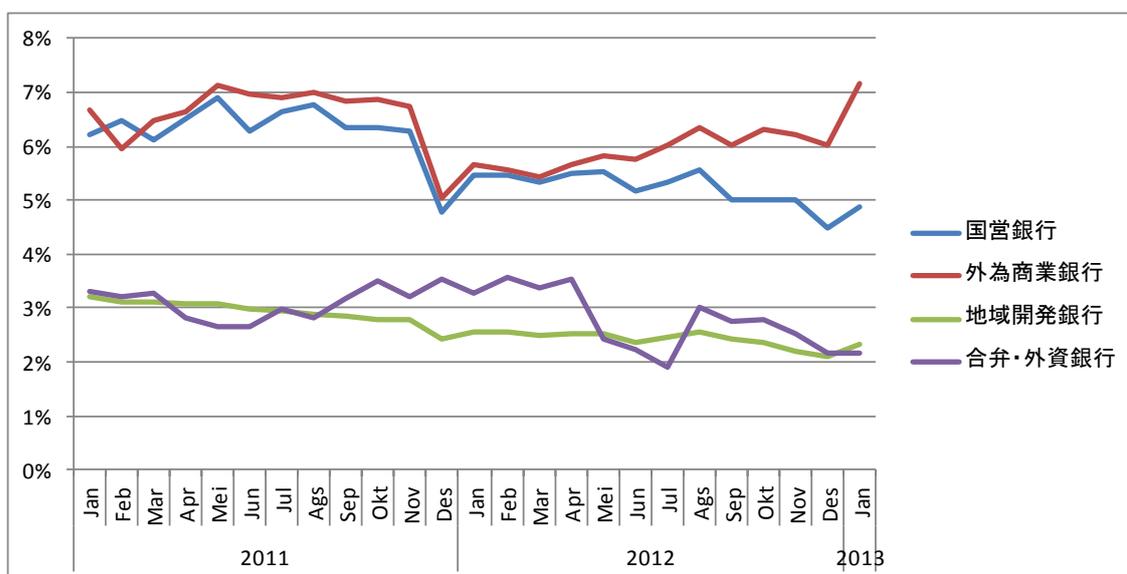
### 3.3.2.6. 中小企業の経営管理能力

中小企業の経営管理能力はインドネシアにおいても課題であり、インドネシア政府、BI のみならず、日本政府からも様々な支援が行われている。

### 3.3.2.7. 銀行側のコスト要因

中小企業金融の標準的な金利は 10～13% であり(国営銀行のほうがやや高利率)である。一方、定期預金金利は 6% 程度であり、NPL がグロスベースで 5～7% であることも加味すると、資金調達コストの高い銀行は SME ローンでの拡大が困難である。

図表 31 中小企業融資の不良債権比率(グロスベース)



(出所) Bank Indonesia

### 3.3.3. 政府の主要施策

#### 3.3.3.1. 信用保証

##### (1) 信用保証プログラム

インドネシアの公的信用保証プログラムとしては、以下が存在している。このうち、KKPE を除くプログラムは、2014 年までの時限的な施策である。

図表 32 インドネシアの公的保証プログラム

	与信限度額	金利	期間	関連政府機関
食糧安全保障・エネルギー信用(KKPE)	5 億ルピア	預金保証機関による 上限利率+5~6%	最大 5 年	財務省、農業省、 州知事、市長
バイオエネルギー開発・プランテーション再活性化信用(KPEN-RP)	プランテーション総局が決定	預金保証機関による 上限利率+5%	最大 13~15 年	市長、プランテーション総局、財務省、技術担当部局
畜牛飼育事業信用(KUPS)	663 億ルピア	預金保証機関による 上限利率+6%	最大 6 年(据置 期間 24 カ月)	財務省、農業省、 州知事、市長、家畜総局
庶民信用(KUR)	500 万ルピア(マイクロ) 5 億ルピア(リテール)	22%(マイクロ) 14%(リテール)	3 年・最大延長 6 年(マイクロ) 5 年・最大延長 10 年(リテール)	経済調整省、財務省、技術担当省庁 <sup>18</sup>

(出所) Bank Indonesia

庶民信用 KUR(Kredit Usaha Rakyat)は、2007 年に開始された信用保証制度であり、最も成功した信用保証プログラムといわれている(財務省規制 No. 135/PMK.05/2008 及び No. 10/PMK.05/2009)。対象は「現在銀行融資を受けていない生産活動を行う企業」の「運転資金または投資資金」と幅広い。年間の保証目標額は 20 兆ルピア(第 2 次ユドヨノ政権の 2010~2014 年の 5 年間で計 100 兆ルピア)であり、Askrindo と Perum Jamkrindo の 2 社が保証提供機関となっている。

KUR には、KUR マイクロと KUR リテールの 2 種類のプログラムがある。融資期間は、生産向けが 3~6 年、投資向けが 5~10 年、コモディティベースの融資(農業など)は 10~20 年とされている。

<sup>18</sup> 財務省、農業省、森林省、海事漁業省、産業省、協同組合・中小企業省、労働移民省

図表 33 KUR のプログラム

		条件
KUR Micro	借入上限額	Rp. 20,000,000 (借入総額がこの金額に達するまで追加借入可)
	金利上限	22%/年
	担保要件	不要
KUR Retail	借入上限額	Rp. 500 million (借入総額がこの金額に達するまで追加借入可)
	金利上限	13%/年
	担保要件	必要

(出所) Bank Indonesia

KUR は、「フィージブルだが、まだバンカブルでない」SME に供与する原則になっている。とりわけ、事業計画は優れているが、担保の適格性が不十分な事業者に対し、与信するツールとなっている。70%までを政府が保証し、30%の担保を銀行が取得することを原則とした制度である。KUR の NPL は、2012 年末時点で平均 2.69%であり、低水準に収まっている。

一般に、借入の際には、担保となる不動産等の所有証書、SIUP 等の各種ライセンス、財務諸表の提出が条件となっている。

KUR を利用できる銀行は、以下の 7 行及び 26 行の地方開発銀行(BPD)である。

- PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
- PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
- PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
- PT. State Savings Bank (Limited)
- PT. Bank Bukopin
- PT. Bank Syariah Mandiri
- PT. Bank BNI Syariah

KUR は、ユドヨノ大統領の任期とともに終了するため、その後の信用保証プログラムの再設計は大きな課題である。

現状の KUR について、BI は以下の課題を指摘している。

- コミュニティに対する周知活動が依然として不足している
- 金利が依然として高い
- 保証機関からの代位弁済に時間がかかる
- 所定の基準・条件を満たす債務者を探すのが困難である

- KUR の規定の一部について争いがある

一方、本調査のインタビューにおいて、民間側からは以下のような指摘が寄せられている。

- デフォルト時には、担保実行等により債権を回収した際に、70%の保証額分を政府に返済することが求められており、30%分の担保では不十分
- KUR の目標値が高く、目標達成を優先する中で NPL の増加がみられる

## (2) 地域信用保証機関の設立

インドネシアの中小企業の裾野は広く、KUR が全地域に行き渡っているとは言い難い(対象銀行に限られ、また顧客も東部ジャワ地域に偏っている)との認識の下、地域信用保証機関を設立するプロジェクトが開始され、2010～12年に JICA が支援を行った(信用保証制度強化のための能力強化プロジェクト)。

その結果として、東ジャワ州、バリ州、リアウ諸島州、西ヌサトゥンガラ州で地域信用保証機関が設立された。

### 3.3.3.2. 中小企業に対する与信枠規制

BIは、2012年12月に、銀行に対しSME融資を全融資の20%以上行うことを義務付ける規則の導入を発表した。商業銀行への説明は2013年6月を予定しており、規制の施行はそれ以降とみられる。

BIは1992年より類似の規制を導入していたが、2001年に「自ら目標値を設定し、それをBIに報告する」形に改正されていた。従って今回の再改正によって、以前の規制に戻る形となる。

規制について詳細は分かっていないが、リンケージプログラム(商業銀行から地域銀行等を介して中小企業金融を行うツーステップローン)や債権譲渡による与信枠充足が認められるとの議論がある。

BIは、「全ての銀行に、中小企業金融の先進行並みのノウハウを持たせる」ことを目的に導入するとしているが、銀行側(特に外資系銀行)は、深刻な課題と受け止めている。

### 3.3.3.3. 債務者情報の整備

#### (1) 債務者情報システム(SID)の改善・信用情報機関の設立(Credit Bureau)

上述のSIDには、全ての金融機関の情報がカバーされていない等の問題があることから、信用情報機関の設立が2006年より計画されている。しかし、まだ具体化するには至っていない。

#### (2) 信用格付システムの導入

BIは、SMEに対する信用格付システムの導入を計画している。格付会社のPefindo等がパイロットプロジェクトに参加することが予定されている。

### (3) 金融 ID の導入

BIは、全ての個人を対象に、金融IDを発行する計画がある。これは、個人の債務履歴を一元的に把握することを目標としたものであり、2010年の導入を目指していたが、まだ実現していない。既存の個人ID(KTP)と紐づける構想も検討されている。

#### 3.3.3.4. 不動産権利証書の発給支援

BIは貸し手銀行と共同で、借り手がインドネシア国家土地局から不動産権利証書を取得する施策を推進している。

#### 3.3.3.5. 銀行パートナー融資コンサルタント制度

BIは、「銀行パートナー融資コンサルタント制度」(KKMB)と呼ばれる中小企業向けのトレーニングを運用している。財務面を中心にした指導を行い、融資後は返済のモニタリングを行っている。融資額に対する一定割合を、企業側からフィーとして徴収している。

### 3.3.4. ドナーの支援動向

#### (1) 日本政府

JICAは、中小企業金融分野では地域信用保証機関の設立及び「APEX銀行」と呼ばれる庶民銀行向け決済制度の導入を支援している。前者は、2010～12年にかけて実施された、地方政府等による信用保証の仕組みを促進するための能力強化プロジェクトである。後者は、日本の信金中央金庫と農林中央金庫の金融支援制度をインドネシアに導入した場合の適用可能性を検討したプロジェクトである(2012年)。

経済産業省は、信用情報機関の設立に向けて、2013年2月にBIと共同で「日・インドネシア信用情報制度セミナー」を実施した。

アセアン事務局は、信用格付システムの導入を支援する予定といわれている。

#### (2) Alliance for Financial Inclusion

途上国の中央銀行の連絡会議であるAlliance for Financial Inclusion(AFI)が、金融IDの導入について支援する予定といわれている。

### 3.4. 長期投資資金の現状と課題

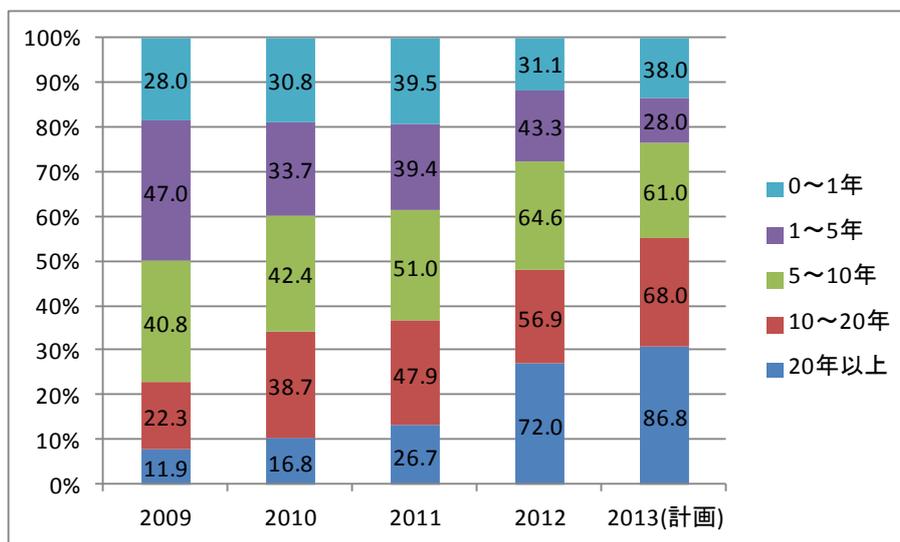
#### 3.4.1. 長期投資資金ファイナンスの現状

##### 3.4.1.1. 長期投資資金の出し手の現状

インドネシアの金融は短期に偏っており、長期(10年以上)の資金の出し手は限られている。一方、企業の設備投資、民活案件におけるインフラ投資等には長期資金が不可欠であり、ミスマッチが生じている。

ただし、政府部門は長期のファイナンス手段を確立しつつある。従来の開発援助や ECA ファイナンスに加えて、ルピア建て国債の長期化が進んでいる。満期構成をみると、10年以上の国債の比率は2012年に5割近くに達し、2013年には55%に達する見通しである。さらに、20年超の国債も86.8兆ルピア発行される予定である。

図表 34 国債満期構成の推移(兆ルピア)



(出所)マンディリ証券

2012年1月には、初の30年債が発行された。ニュースによると<sup>19</sup>、投資家の70%はアセットマネージャー、20%は銀行、4%は保険・年金、3%はプライベートバンクである。アセットマネージャーの内訳は不明だが、他の満期の国債保有状況から外人(オフショア)ファンドが多く含まれていると考えられる。また、他国では長期資金の供給源である生保・年金が、インドネシアにおいて存在感がないことが分かる。

<sup>19</sup> Jakarta Globe (2012年1月10日)

図表 35 インドネシアの長期ファイナンス

	期間
銀行融資	通常 5 年まで
社債	通常 7 年まで
国債	30 年まで

(出所)インタビュー、各種統計

国内の長期資金の出し手としては、銀行と機関投資家とが存在するが、金融市場の資産規模は銀行が圧倒的に大きい。

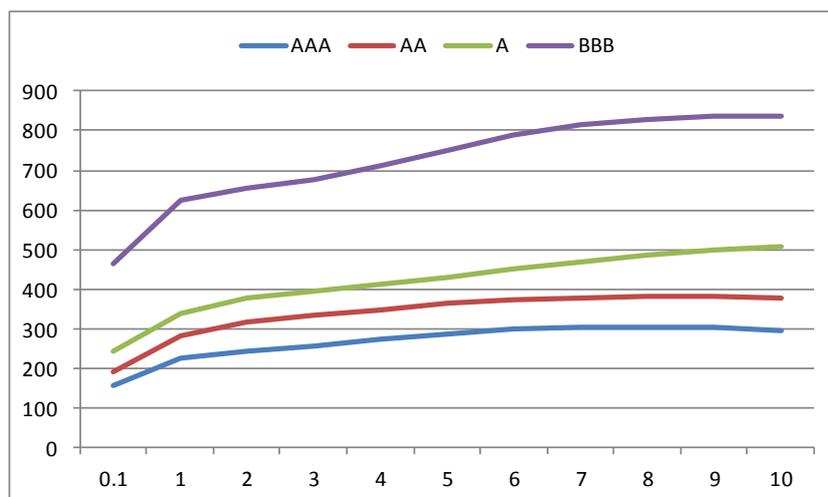
銀行については、既に述べたように、負債側で比較的長期に滞留する資金である当座預金・普通預金が大手4行に集中しており、他行は短期かつ金利センシティブな定期預金に依存する構造があり、安定的な調達に難しい状況である。

また、大手国営商業銀行においても、5年以上のローンはECAクレジットなど限られた条件においてのみ認められている。

一方社債市場の満期構成は長期化してきており、近年は7年までの調達は一般的に可能である。また利率についても、銀行借入れより低い場合がある。ある金融機関の試算によると、保守的に見積もっても社債が銀行借入より100～150bp程度コストが低い。

社債の満期別・格付別の国債に対するスプレッドは下図の通りである。AAAに格付された企業は、5年債の場合+287bpのスプレッドである。5年のベンチマークが4.67%(2013年)であり、7.5%程度のコストで社債を発行できる。これは銀行融資よりも大幅に低い水準である。ただし、AA、Aと格付を下がるとスプレッド幅が大きくなり、BBBは極めて大きなスプレッドとなる。

図表 36 社債の満期別・格付別スプレッド(ポイント)



(出所)日興証券インドネシア

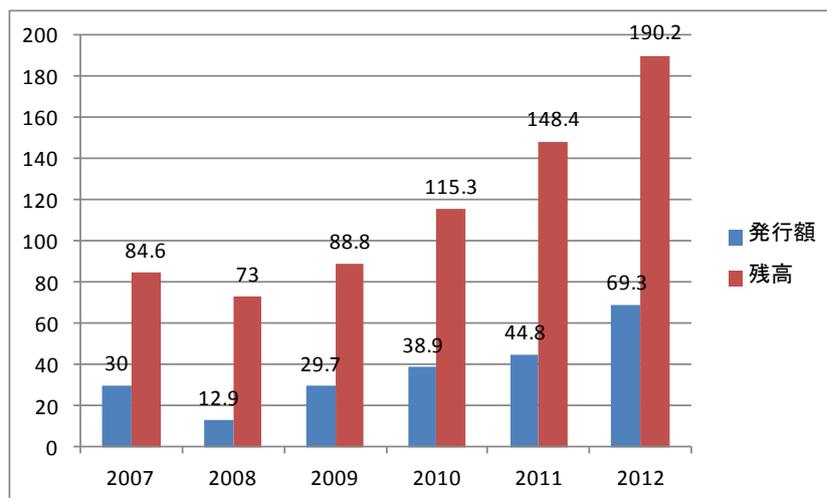
図表 37 国債のベンチマークイールド(2013年)

銘柄	デュレーション(年)	YTM(%)
FR066	4.7	4.67
FR063	8.0	5.09
FR064	10.2	5.74
FR065	11.6	6.09

(出所)マンディリ証券

格付けの良い企業にとって社債は好条件であることから、国営企業等の優良企業は、毎年から2年に1度程度の頻度で社債発行を実施している。下図は、2007年以降の発行額及び残高の推移だが、2012年には、2007年比で発行額2.3倍、残高2.2倍に達している。

図表 38 社債発行額・残高の推移(兆ルピア)



(出所)インドネシア証券取引所

証券化は、近年はBTN銀行(国営住宅ローン銀行)等によるモーゲージ証券化が年1~2回発行されているのみで、他のアセットに広がっていない。

### 3.4.1.2. 長期投資資金の受け手の現状

#### (1) インフラ

長期投資資金の需要セクターとして、最大のものはインフラ部門と言われている。インドネシア政府は2011年に「経済開発迅速化・拡大マスタープラン(略称MP3EI)」を策定した。同マスタープランは2011~25年の長期計画であり、367プロジェクト・総額4,012兆ルピアの投資がうたわれている。

うち約半分に当たる 1,900 兆ルピアがインフラ整備に割り当てられ、MP3EI の最初の 3 年間はインフラのみにリソースが割かれることとなっている。また 2012 年には、土地収用手続きをスピードアップするための土地収用法が成立し、インフラ案件の進捗が進んでいくものと期待されている。

これらのインフラ案件の多くが PPP によって推進される見通しである。例えば 2012 年の計画では、536.3 兆ルピアのうち政府がファイナンスする案件は 66.2 兆ルピアのみとされていた。今後も、インフラ投資は PPP に大きく依存した状況となる見通しである。インドネシア政府が PPP を重視する背景として、アジア危機の教訓や格付けの投資適格への格上げを目指していることを踏まえ、政府債務の増加を避けることが理由との指摘がある。

PPP ニーズの高まりに呼応して、世銀支援により、政府 100%出資のインドネシアインフラ保証ファンド (IIGF: Indonesia Infrastructure Guarantee Fund) が 2009 年に設立され、PPP 案件に対する債務保証を行っている。

さらに、官民ファンドとして PT Indonesia Infrastructure Finance (IIF) が 2009 年に設立され、日本から三井住友銀行が 14.9%出資をしている<sup>20</sup>。

インタビュー等によると、「計画されていた PPP 案件の進捗は非常に鈍い」と言われており、その要因として、「政府保証の発給がなされない。保証を行うはずの IIGF についてもプロセスや方針が不透明」、「土地収用、それに関連した住民移転問題・環境問題がありなかなか先に進まない」といった指摘が挙げられた。

## (2) その他

インドネシアにおいて長期資金を必要とするセクターは、インフラ以外では、資源、一部製造業、及び金融業が挙げられる。これらのセクターは、ドル建ての場合は外国銀行(含む輸出信用機関)、ルピア建ての場合は国内銀行及び債券による調達が多いと言われている。

### 3.4.2. 社債市場の現状

上述の通りインドネシア国内において長期資金の担い手として期待されるのは機関投資家であり、以下では社債市場に焦点を当てて現状を整理する。

#### 3.4.2.1. 社債発行制度

インドネシアには、公募債と私募債 (MTN) の発行制度がある。公募債については、株式の IPO と同様の手続きであり、以下のように定められている。なお、起債時、通常は引受会社、トラスティ銀行、会計監査法人、弁護士、公証人を指名する。また、格付機関を指名し、格付手続きを行う(発行体格付、個別格付)。格付の手続きには約 1 カ月を要する。また、通常インドネシア証取に上場し、KSEI と登録・支払い契約を結ぶ。

---

<sup>20</sup> 他の出資者は、政府 100%所有の Sarana Multi Infrastruktur (34.3%)、国際金融公社 (16.9%)、アジア開発銀行 (16.9%)、ドイツ投資開発公社 (16.9%)。

図表 39 社債発行手続きに係る規制上の要件

項目	公募債	私募債
当局の承認	必要 a)届出書 b) OJK が 45 日以内に変更・追加情報を要請しない場合は、条件を満たしたとみなされる	不要
発行後の報告	必要 公募後 10 日以内に OJK に結果報告が必要	不要
当局への登録	届出書による登録	不要
情報開示	目論見書および財務諸表を届出書に添付	不要
社債管理者の設置	特段の定めなし	特段の定めなし
格付	特段の定めなし	不要
上場	特段の定めなし	不要
会計基準	特段の定めなし	特段の定めなし

(出所)資本市場法、Asian Bonds Online より新日本有限責任監査法人整理

#### 3.4.2.2. 社債決済システム

振替機関 KSEI、清算機関 KPEI が設立済みである(前述)。

#### 3.4.2.3. 格付制度

資本市場法に基づき、OJK が格付機関のライセンス許認可を行っている。現在、インドネシアには Pemeringkat Efek Indonesia、ICRA Indonesia、Fitch Ratings Indonesia の 3 社の格付機関が存在している。2007 年に Moody's が Kasnic Credit Rating Indonesi を買収しインドネシアに進出したが、2009 年に撤退し、代わりにインド系の ICRA が参入した。

市場参加者によると、国内格付機関である Pefindo および Fitch に対する信頼は高くなったとの指摘が多い

#### 3.4.2.4. 社債情報開示

債券プライシング機関(IBPA: Indonesia Bond Pricing Agency)が、2007 年に、BAPEPAM-LK Regulation No. V.C.3 on Bond Pricing Agency に基づき設立された。時価評価の参照価格を算定・公表している。

ただし、投資家のほとんどが社債を満期保有するため、社債市場の流動性は限定的で、IBPA の理論価格が実勢と大きく乖離する局面がある。

#### 3.4.2.5. 自主規制機関

既に述べたように、インドネシアに日本証券業協会のような自主規制機関は存在しない。市場の

ルールや、金融機関によるレポーティング等は、OJK はじめ KSEI/KPEI/IBPA/Himdasun (国債ディーラー協会)などに分散している。そのため、同一の内容を複数の先に報告しなければならない等の負担がかかっているとの意見もある。

### 3.4.3. 社債市場の課題

#### 3.4.3.1. 市場インフラに関する課題

前述のように、市場インフラそのものは整備されてきており、大きな課題やボトルネックがある状態ではない。

ただし、インドネシアのディスクロージャー制度について、一定の整備はされてきたとはいえ、信頼性の課題を指摘する声が依然として存在している。

財務諸表自体については、現地証券会社のインタビューにおいても「上場企業の財務諸表は十分信頼に足る」との見解が多い。上場企業のほとんどは4大国際会計事務所の会計監査を受けており、国際水準の監査システムが導入されている。

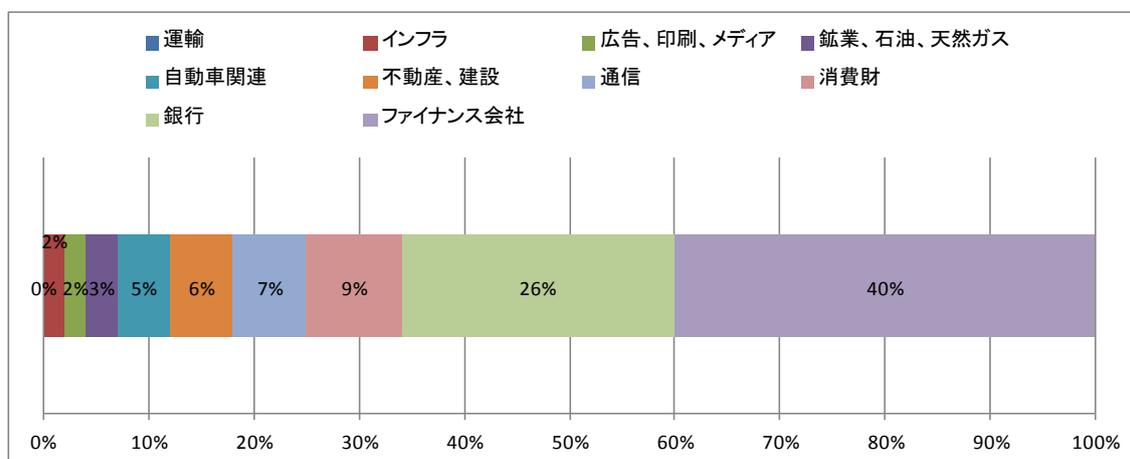
一方、日系金融機関の中には、情報開示規則が先進国に比べると不十分と指摘する声もある。特に、適時開示に課題を指摘する意見があった。適時開示については、法規制・規則、その運用や執行面でまだ制度整備が進んでいないと考えられる。インドネシアがまだ投資適格の格付を得ていないことも踏まえると、一層積極的な情報開示・IR 施策が求められる。

#### 3.4.3.2. 発行体に関する課題

発行体は、そもそも格付A以上の企業の数に限られることから、起債企業の広がりは一時的である。有担保社債が多いため、社債発行による担保の希薄化を嫌がる銀行が多いことも寄与しているとの見方がある。

また、セクターもファイナンス会社と銀行に偏っており(2012 年は総発行額の 66%を占める)、その他のセクターに対するアプローチが必要と考えられる。

図表 40 セクター別社債発行額(2012 年)



(出所) マンディリ証券

発行体の裾野を拡大する施策は限られているが、非居住者の発行促進(既にマレーシアやタイが非居住者起債制度を整備し、成功している)や、債券保証機関による起債企業の裾野拡大など、潜在的発行体の掘り起こしが必要である。

### 3.4.3.3. 投資家に関する課題

第一に、機関投資家の運用資産成長率は高いものの、依然として資産残高は銀行に比べ非常に小さい。これは、年金・保険等の長期的な保障・貯蓄性商品が普及途上にあり、あまり開発されていないことによると考えられる。例えば、本来長期投資家であるべき生命保険会社は、商品のほとんどが短期の変額保険であることから、長期の投資家となっていない。なお、商品開発が進まない要因の一つとして、保険業界におけるアクチュアリー不足が指摘されている。OJK は海外からのアクチュアリー受け入れを柔軟に認可することが必要との指摘があった。

第二に、公的年金・保険(Taspen、Jamsostek)は資産の多くを預金で運用しており、本来なら社債への投資余地があるものの、法令または内規上の投資ガイドラインにより社債に振り向けられる部分が限られる点が挙げられる。例えば Taspen に関しては、法令上の制約が極めて大きいとの指摘があった。また Jamsostek においては、企業解雇などの理由で退会した旧加入者(inactive members と呼ばれる)について、積み立てた額をいつでも引き出す権利が認められており、預金等での運用が一定程度必要となるという構造的課題も指摘されている。さらに、民間保険会社については、社債投資の際に格付 A 以上が条件とされ、投資先が限定されていると言われている。

第三に、十分な運用能力の備わっていない機関投資家がまだ多いと言われている。例えば、「証券化商品などの新商品に対して投資意欲のある投資家は、能力的な面で限られている」等の指摘があった。

第四に、個人投資家への社債販売(投信含む)は拡大余地があると考えられる。個人向け国債は非常に成功を集めており、社債についても同様の可能性が期待できる。そのために、税制優遇の活用が重要との指摘も聞かれた。

### 3.4.4. 政府の主要施策

#### 3.4.4.1. 社債関連インフラの整備

社債発行をより円滑化するために、政府(BAPEPAM-LK)は、2012年にContinual public issuance(発行登録制度)を導入した。これは、社債発行の際に必要な届出書を、2年間に1度だけ提出すれば、起債の都度届け出を行うことが不要となる制度である。2012年に既に25社がこの制度を活用しており、計44.4兆ルピアの社債が発行された。

#### 3.4.4.2. 国債流通市場の整備

国債市場の流動性を向上するため、財務省負債管理局(DMO)およびOJK(BAPEPAM-LK)に

において、ベンチマークイールドカーブの育成、債券価格情報の整備などが行われている。

また、BIは、短期金融市場を安定化させ、ベンチマークイールドカーブの信頼性を高めるために、中銀短期証券を用いたオペから国債を用いたオペへの移行を進めている。現在 BI は国債の買い入れを進め、在庫を作っている。国債オペへの移行をスムーズに進め、国債の取引が活性化することが期待される。

これに合わせて、民間同士でもグローバルマスターレポ契約 (GMRA: Global Master Repurchase Agreement) に基づいたレポ取引を可能にするべく、OJK および BI が会計処理及び税制面の課題解消を進めている。

加えて、1998 年金融危機時に政府が銀行への資本注入への見返りとして発行したいわゆる「リキャップ(再資本化)国債」が、国有銀行のバランスシートに大量に残存している。これらは非流動性国債であったが、これを取引可能な通常の国債に転換していく計画がある。これを推進し、国債流動性を高めていくことが期待される。

### 3.4.5. ドナーの支援動向

#### 3.4.5.1. 世界銀行

世界銀行は、OJK に対する支援として、IFC と共同で社債市場の障壁に関する調査を実施する。社債の法規制・監督面の課題を調査する予定で、IFC からはインフラ債の専門家が参加することとなっている。

#### 3.4.5.2. アジア開発銀行

アジア開発銀行は、インドネシア財務省に常駐の専門家(米国財務省スタッフ)を派遣し、国債市場について支援を行っている。具体的には、国債の引き受け業者であるプライマリーディーラー (PD) 制度の改善を支援しており、PD に国債入札やツウウェイクウォートを義務付ける内容になる見込みである。

## 3.5. 日本からの支援可能性

### 3.5.1. 中小企業金融

#### 3.5.1.1. バンカビリティ(融資可能性)を改善する施策

##### (1) 財務諸表の改善

インドネシアの中小企業融資の最大の課題は、財務情報の透明性である。既述のように、「融資にあたって会社提出の財務諸表は参考にしない」、「二重帳簿、三重帳簿は当たり前」という状況であり、中小企業金融の裾野拡大が困難になっている。

BI は、中小企業経営コンサルタント制度を通じて、中小企業に対し財務の支援を実施している。同制度を活かしたうえで、さらにバンカブルな中小企業の裾野を拡大していくために、日本の中小企業支援施策が参考になると考えられる。

第一に、中小企業が融資にあたって提出すべき財務諸表について、何らかのガイドラインがあることは有用と考えられる。例えば、日本の「中小企業の会計に関する指針」「中小会計要領」といった事例が参考になる。またその実効性を確保するために、中小企業、金融機関、税理士、公認会計士等の多様な主体が参画し、税務面にも配慮したガイドラインを策定した日本の経験は、インドネシアにも有益と考えられる。さらに、同基準を活用する企業に対して政策的な優遇を与える(日本では、日本政策金融公庫の融資における優遇金利等)ことも想定される。

第二に、後述するリレーションシップバンキングの促進施策において、財務面での中小企業支援強化を盛り込むことが考えられる。

第三に、中小企業庁が2012年に導入した「経営力強化保証制度」(中小企業が金融機関・税理士等の力を借りながら、経営改善に取り組む場合に信用保証協会の保証料が減免される制度)のような先端的施策の紹介も有用と考えられる。

#### 3.5.1.2. バンカビリティ不足を補完する施策

##### (1) 担保制度の改善

財務情報の信頼性向上を補完する施策として、担保制度の改善は急務である。そのためには、金融行政の枠を超え、様々な政策分野の連携が必要である。

第一に、不動産担保融資の利用可能性を拡大することが必要である。先述の通り、都市部を除くと、多くの中小企業(個人事業主)は慣習法に基づいた権利しか持っていないことが多い。従って、これらの事業主が保有する権利を、近代法に基づく権利に転換していく政策的支援が必要である。BI が土地局と共同で実施する証書発行支援は重要と考えられ、今後これを全国的に展開していくうえで日本から支援の余地が出てくる可能性もある。

第二に、会社更生手続きの法制化や、民事手続法・民事執行法の改善も、担保融資拡大のために非常に重要と考えられる。日本における制度や運用のノウハウを、インドネシアの関係官庁(BI、OJK、法務・人権省等)に紹介しつつ、改善を働きかけていくことが考えられる。

第三に、担保執行の運用面の改善も重要である。インタビューにおいても、「法律上認められている権利が裁判で認められないことがある」、「個々の裁判官の、時に裁量的と思われる判断に多く

を依存する」との指摘があった。政策的な対応が難しい課題であるが、法務・人権省等が担保に関するガイドラインを制定し、それを踏まえて法曹向けのキャパシティビルディングを行うといった施策は考えられる。その際、日本における判例蓄積等の知見も紹介しうるものと考えられる。

## (2) 信用情報制度の改善

インドネシアでの信用情報機関設立については既に日本からの支援も多く、引き続き設立に向けて協力していくことが重要と考えられる。信用情報機関はノンバンクや協同組合（さらにはユーティリティ）等を含めた参加が重要であり、これらのセクター向けにメリットを周知していく活動も必要である。

ただし、信用情報関連の政策については、BI において信用情報機関設立、信用格付けシステム、金融 ID などいくつものプロジェクトが同時並行で進められている。これらのプロジェクトは、債務者情報の名寄せや、レポーティングされる項目の整理など、互いに関連付けたほうが効果的な側面もある。そこで日本から専門家を派遣し、各種取り組みの横断的な整理・関連付けを支援することも有益と考えられる。

## (3) 信用保証制度の改善

2014 年に終了する KUR プログラムの後継プログラムの制度設計が必要である。融資対象となる企業の裾野を広げるうえで、今後も保証制度の活用は不可欠であり、BI、保証機関および関係官庁（協同組合・中小企業省等）の協調が期待される。日本からも、信用保証制度の実績を踏まえつつ、今後の保証制度のあり方について支援していくことが想定される。

なお、今後邦銀が中小企業融資を行っていくことも想定すると、保証の提供を行う機関も、商業的な保証機関よりも、ソブリン/準ソブリンの機関であることが望ましいと考えられるため、その点を含めた制度改善が必要と考えられる。

これに加えて、各地域レベルに信用保証制度を広げていくために、現在東ジャワ州、バリ州、リアウ諸島州、西ヌサトゥンガラ州に限られている地域信用保証機関の設立をさらに推進していく支援も引き続き有用と考えられる。

### 3.5.1.3. 担い手の育成に資する施策

#### (1) リレーションシップバンキングの導入促進

BI は中小企業融資に対して数量規制を導入しようとしており、特に外銀にとっては影響が深刻と考えられる。そこで、日本で実施したようなリレーションシップバンキングの導入を促進し、数量規制の見直し、ないし発展的解消を促すことが考えられる。

BI は既に中小企業経営コンサルタント制度を導入しており、これを有効活用する前提で、日本において導入された地域密着型金融のアクションプログラムとその成果を伝達していくことが考えられる。

ただし日本における同アクションプログラムは、不良債権問題の文脈の中で策定されたものであ

り、インドネシアの文脈に沿ったものへと調整する必要がある。インドネシアにおいては、前述の財務情報の信頼性向上をはじめとしたバンカビリティの改善が極めて重要な課題であることから、アクションプログラムにおける「取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化」、「創業・新事業支援機能等の強化」といった側面の有用性が高いと考えられる

#### (2) 庶民銀行・協同組合のガバナンス強化

庶民銀行・協同組合は中小企業金融の重要な担い手であり、BIの与信枠規制導入後は、リンクエージプログラムの仲介機関としても期待されている。しかしながら、これら金融機関の財務健全性を外部から評価することは、現状では難しい。

日本においても協同組織金融機関等のガバナンス向上は課題であり、情報開示の強化などの施策を講じてきた。これらの経験をインドネシアに伝えることは有益と考えられる。具体的には、決算開示制度の導入、外部監査の導入等が想定される。

#### (3) 庶民銀行向け決済制度の導入

JICAが支援した前述のAPEX銀行制度(庶民銀行向け資金プール制度)は、BI側に引き続き支援ニーズがあることが確認された。制度の導入に向けて、日本のノウハウをさらに移植していくことが考えられる。

### 3.5.1.4. その他の施策

#### (1) ベター・レギュレーションの概念導入

インドネシアにおいては、規制が唐突に発表され、金融機関の経営に混乱を与えているとの指摘が多い。金融機関に強制的に規定を導入することで、金融機関のインセンティブが歪む可能性があり、また金融機関の経営悪化につながる恐れもある。むしろ自発的なインセンティブを重視するとともに、行政対応の透明性・予見性を向上させる考え方も必要となるだろう。従って、日本において推進されているベター・レギュレーションの考え方を、インドネシアに紹介することは有意義と考えられる。

### 3.5.2. 長期投資資金ファイナンス

#### 3.5.2.1. 資金の受け手に関する施策

##### (1) 民活インフラ投融资スキームの改善

インフラファイナンス環境の改善は、インドネシアにとっても、日本企業にとっても急務である。日本からも、「経済開発迅速化・拡大マスタープラン」の実現に向けて、官民一体でPPPによる整備を支援していくことが期待される。

第一に、日本でも活発化し始めたPFI・コンセッションにおけるスキーム整備(官民の役割分担等)について、日本での議論経緯や実績を紹介していく支援が考えられる。

第二に、政府の偶発債務に関する管理手法の確立が必要であり、日本の財政法における偶発

債務に関する規制・慣例(法人ごとに限度額を規定し国会の議決を得る等)や議論について紹介を行うことは有益と考えられる。

第三に、インドネシア政府が検討し、IFC が支援を行うインフラ債の発行についても、一般的なインフラ債のスキームの他に、日本の財投債のようなスキームを紹介することも検討に値する。

## (2) ディスクロージャーのさらなる強化

前述のように、インドネシア企業の情報開示、特に適時開示について課題を指摘する声がある。

公開企業による信頼性の高い情報開示は、資本市場におけるもっとも重要な金融インフラである。また、インドネシアの国内投資家の資産規模はまだ小さいため、資本市場発展のためには情報開示の改善により海外投資家の信頼感を高めていくことが不可欠である。

日本では、長期間をかけて日本のディスクロージャー制度の信頼性確保を図ってきた実績がある。特に、国際的な取引所競争などを受けて、金融商品取引所が主導的に開示制度の改善を図ってきた。こういった経験を、取引所の信頼向上が求められているインドネシアに紹介することは有益と考えられる。

## (3) 非居住者向け起債の促進

インドネシア国内において発行体が限られていることから、外人発行体をインドネシア債券市場に呼び込み、市場を活性化させることも選択肢として有効である。

インドネシアでは現在、非居住者の起債に関しては特段のルールが存在していない。従って、ルピアニーズのある企業、及びルピアからドル等にスワップして資金を利用する企業のニーズを逃している可能性がある<sup>21</sup>。

日本においては、1970年に初のサムライ債が発行され、それ以降発行ルールや投資家ニーズが確立してきた。インドネシアで同制度を導入するに当たっては、国内ルピア資金またはドル資金のクラウディングアウトや流出といった検討課題もあると考えられ、これらの点を含め日本の経験を共有することは有意義と考えられる。

### 3.5.2.2. 資金の出し手(投資家)に関する施策

#### (1) 機関投資家の投資能力強化

機関投資家のうち、民間投資家には外資系も多く、投資能力は十分に備わっていると考えられる。それに対し、公的年金・保険、国内資本の生保については、前述のように運用スキルの未熟さや投資ガイドラインの問題が指摘されており、日本の経験を伝えていく余地があるものと考えられる。

運用スキルの未熟さについては、資産運用やリスク管理のノウハウや日本における経験について、トレーニングのような形でインドネシアの機関投資家向けに普及・啓発する活動等が考えられる。

<sup>21</sup> インドネシア国内企業では、ルピア建てで起債して米ドルにスワップする事例は既に見られる

投資ガイドラインについては、日本において国民年金・厚生年金基金・確定給付企業年金等で導入されている運用ガイドラインを紹介するといった支援が有益と考えられる。また、1990年代における厚生年金基金等の運用規則撤廃までの経緯も、今後インドネシアで同様の検討を行うにあたり有用と考えられる。

## (2) 金融税制の改善

金融税制は、投資家・消費者にインセンティブを与え、投資・活用を促進していくうえで重要な役割を果たす。インドネシアは富裕層の資産規模が大きいことから、個人投資家(富裕層)の資金を国内の金融市場に還流させていくことは極めて重要である。

現状では、個人による長期の債券購入や生保加入に税制のインセンティブが十分でないことから、税制改正も有効な選択肢と考えられる。本調査において、「税制優遇を通じた個人投資家の取り込みは有望」との指摘が複数の証券会社から挙げられた。その際、日本における証券税制等の検討実績が活用できるものと考えられる。例えば、日本における割引金融債のように、個人の資金を長期的な投資に振り向ける施策は検討に値する。

### 3.5.2.3. 市場環境整備に関する施策

#### (1) 国債市場流動性の向上

国債市場の流動性は依然として課題であり、今後、国営銀行の非流動国債の普通国債への転換等に対する支援等を通じて、国債市場を活性化させることが重要である。

発行(プライマリー)市場については、ADB がプライマリーディーラー制度の支援を実施している一方、流通(セカンダリー)市場については今後もルール整備が必要である。特に、上述のように日証協のような組織が存在していないため、市場ルール整備について OJK に負荷が集中していると考えられる。そのため、日本から OJK に対し専門家派遣等を行うことは有益と考えられる。

整備が必要な市場ルールの分野としては、例えば債券市場の流動性を高めるためのマーケットメーカーの機能強化が挙げられる。そのためにはディーラーがヘッジ手段を活用できることが必要であり、特に空売りの制度整備(現在は制度が存在しない)等が重要と考えられる。これらヘッジ手段に関する取引ルールを策定する際に、日本の市場発展の経験が活かせるものと考えられる。

#### (2) 自主規制機関の設立・機能強化

KSEI/Bond Pricing Agency/Himdasun 等に分散している価格情報等のレポーティングや市場ルール策定の機能を、将来的には整理し自主規制機関としての位置づけを得させることも一案と考えられる。その際、日本証券業協会の活動を紹介しつつ、インドネシアにおける自主規制機関・業界団体間のルールの調和や一部活動の協同実施等を促進していくことは有益と考えられる。

#### 3.5.2.4. 商品の多様化に関する施策

##### (1) 証券化の促進検討

今後、多様な資産・債権を裏付けにした証券化商品の発行を促進するために、商品規則や投資家のニーズ等を調査し、OJK に促進施策を提案していくことは有益と考えられる。

その際、日本において日本銀行が市場関係者を集めて実施した「証券化市場フォーラム」や、日本証券業協会の開催する「証券化商品に関するワーキング・グループ」などのように、金融機関等のニーズを踏まえた市場作りの経験を紹介することが考えられる。

##### (2) 信託制度の拡大

BI が導入した信託制度は、企業の輸出による外貨収入等を国内銀行の信託口座に預託させることを目的としており、インドネシア国内で活用するニーズが低調である。

本来、信託は幅広い資産の管理・有効活用に資する制度であり、資産市場の流動性向上にも資すると考えられる。そのため、インドネシアにおいてもさらに活用範囲を拡大すべく、BI に制度紹介を行うことは有益と考えられる。例えば、不動産信託や有価証券信託のように(遊休)資産の有効活用を促進する仕組みは、インドネシアの資産市場の流動性向上を図る上で重要と考えられる。特に、国債市場の流動性向上の観点からは、有価証券信託におけるリバース・レポ、証券貸借の活用が有望である。