

令和 6 年 6 月 18 日現在

機関番号：27103
研究種目：若手研究
研究期間：2018～2023
課題番号：18K18265
研究課題名（和文）インドネシアにおける企業への制裁：上場企業への金融監督の実効性に関する実証研究

研究課題名（英文）Sanction on Businesses in Indonesia: Empirical Study on Effects of Financial Supervision on Securities Market

研究代表者
小西 鉄 (Konishi, Tetsu)
福岡女子大学・国際文理学部・准教授

研究者番号：60770279
交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,200,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、インドネシア企業に対する制裁の実効性を、フィールドワークを基に検証してきた。そこでは以下の議論を展開した。民主化以降、銀行部門を中心にマクロな健全性規則に関する改革が実施されてきた一方で、非銀行部門に対する政府の改革インセンティブが弱く、国有企業に対しては金融監督の権限が制度的に担保されていなかった。少数利益搾取の慣行は、小規模かつ重層的な投資ネットワークがその間隙を突いたものであった。そのため、改革の実効性はマクロな健全性規制のみならず、むしろミクロな行為規制の面から検証する必要がある。

研究成果の学術的意義や社会的意義
本研究での議論を通して、インドネシアにおける企業に対するミクロの行為規制を分析する重要性を指摘し、民主化以降の経済改革の実効性に対する検証に一つの視角を提供した点で、学術的意義を持つ。また、その中で改革の遅れのある資本市場や保険部門などの非銀行部門、および国有企業部門が不透明な慣行の温床となりうるという指摘も、インドネシアの政治経済の議論に貢献する。さらに、インドネシアのビジネスに対する総合的な理解を促すという社会的意義もある。

研究成果の概要（英文）：This research aimed at verifying effectiveness of sanctions against businesses in Indonesia, based on data collected through fieldwork. The discussion is as followed: Firstly, after the Democratization in 1998, reform on financial institution led by international financial institutions had focused mainly on macro prudence in banking sector, though non banking financial sector had been left behind. Especially, the institution for supervising on State-owned enterprises had not lacked its judicial base. Secondly, small business's and investors' network spread with stratified structure in Indonesian business world had caught the institutional lack unguard, which had been often seen in exploitation of minorities' interests in the market. Thus, this research figured out that in order to verify effectiveness of economic reform so far, not only reform on rules of macro soundness but on rules on micro behavior regulation should be analyzed.

研究分野：インドネシア政治経済

キーワード：インドネシア 金融監督の実効性 経済改革 行為規制 投資ネットワーク

1. 研究開始当初の背景

インドネシアでは、弱い金融監督の下で主要企業グループが強い政治コネクションを通して国有銀行融資へ依存してきたと指摘された [Claessens et al. 2000]。そのため、企業はガバナンスを緩め、膨大な銀行債務を抱えて、97-98年のアジア経済危機で多大な損害を蒙った。危機後、政府は世界銀行主導の企業ガバナンス改革や金融制度改革に基づき、企業グループの所有・経営の支配と政治コネクションというファミリー・ビジネスの基盤を崩し、健全な企業ガバナンスの確保を図った。しかし、サリム・グループなどの華人系企業グループのファミリー支配は維持され、バクリ・グループの創業者ファミリーなど土着系ビジネス・アクターが政治的に台頭してきた。彼らは、その政治コネクションを基に国営銀行融資を確保してきた [佐藤 2004; Robison & Hadiz 2004; Winters 2011]。

一方で、マレーシアや韓国に遅れながらも、2007年頃からインドネシアでも不特定多数からの資金調達である証券市場が急成長してきた [業績]。中でも、バクリ・グループの証券市場への影響力は大きい。2007年の証券取引全体の時価総額の4割を占め、2008年世界金融危機での米国系資本の引き揚げによりバクリ系上場企業の株価が暴落した。これを受けて、証券取引所が一時閉鎖されたのである。さらに、バクリ系株式の取引再開をめぐって、バクリ・ファミリーの政治介入があった。その後の取引所再開以降、資本市場規制・監督機関はバクリ・グループに対して不透明な財務報告書の修正・再提出を課したほか、株式取引の違法性を指摘して説明を要請した。2014年に一元的で独立した金融監督機関として金融サービス庁 (OJK) が創設された後も、引き続きバクリ・グループを監視してきた。

しかし、OJKの創設や株式取引総額の増加など証券市場が発展する中で、金融監督がバクリ・グループも含めた上場企業全体に対してどの程度実効性をもってきているのかについては、これまで明らかにされていない。バクリの事例を一般化して示した相関図のように、証券市場で透明性や信用を担保に資金調達する上場企業の不透明性に対して、金融当局は調査・制裁を行う。ところが、企業と強い結びつきを持つ政治権力が当局に影響力を行使して、その制裁の実効性を阻害する可能性が極めて高いのである。

2. 研究の目的

本研究では、より一般化した問いとして、政治と密接なインドネシア企業への制裁がどの程度実効性をもつのかについて実証的に論証する。そのことを通して、アジア経済危機後の金融制度改革の実効性を検証する。

3. 研究の方法

本研究ではフィールドワークに基づくデータ収集と質的分析を通して、以下の(1)~(3)の三つの事項に関して調査・分析したうえで、(4)の結論を得た。

(1) インドネシアでの金融監督についての概念整理

インドネシア政治経済関連文献から金融当局の位置づけを整理した。具体的には、企業の政治コネクション、金融当局の創設経緯、法的基盤、構造、権能、金融当局間での分担、および各金融当局の政治権力との関係である。

金融規制論や証券市場論の関連文献から、金融規制に関して理論的に理解した。

(2) 非銀行金融部門での取引の不透明性

上記(1)より、銀行部門に比して非銀行金融部門において改革が遅れてきたことが判った。そのため、そこでの不透明な慣行と金融当局による制裁を検証した。

政治権力と近い上場企業による不透明な慣行の態様に関して、フィールドワークによるヒアリング調査、新聞雑誌記事から明らかにした。

より広く、インドネシアでの不透明な取引慣行に目を向けて、少数株主利益の搾取、取引の不透明性、財務諸表の改ざんなど、上場企業のガバナンス上の問題のメカニズムを、文献調査、フィールドワークに基づくヒアリング調査、新聞雑誌記事、司法判決から明らかにした。

(3) 規制・制度の欠陥の検証

上記(2)に対して金融当局はどのような対応・制裁を行ったか、不透明な慣行を抑止するための規制・制度上の問題は何か、新聞・雑誌記事やヒアリング調査および司法判決から質的データを得た。

(4) インドネシア企業に対する制裁の実効性に関する結論の析出

上記の分析結果から、証券市場のみならず、非銀行金融部門での不透明な取引メカニズムを明らかにし、それに対する金融監督やその制度の実効性を検証した。

4. 研究成果

(1) 本研究により、明らかになったことは以下の諸点である。

第一に、インドネシアにおいて、政治権力に近い土着系のバクリ・グループに対して、金融当局は、財務諸表の改ざん、財務諸表の提出遅延、生命保険部門での投資家損失など、不透明性を

指摘してきた。これに対して、バクリ・ファミリーは証券市場での取引規模という経済的影響力により揺さぶりをかけて、制裁を免れてきたことを明らかにした。

第二に、より広く、不透明な取引慣行に目を向けて、そのメカニズムを明らかにした。アジア経済危機以降、インドネシアの金融制度改革は銀行部門の国際水準のプルーデンス機能を追求してきた。しかし、改革の不十分な非銀行部門を舞台にして国家経済・財政の巨額損失を生んだ、コンプライアンスに反する企業行動は、そうしたプルーデンスに対する監督においてはとらえられてこなかった。本研究により、重層構造を持つビジネス・ネットワークが、改革が行き届かなかった非銀行部門を標的にして、高リスク投資へのインセンティブを利用し、金融当局のキャパシティおよびイニシアティブにおける脆弱性の間隙を突いたために、不透明な取引が容易に実施されることがわかった。

このように、インドネシア市場での不透明な慣行は経済的影響力や重層的な投資家ネットワークによって繰り返されてきていることを明らかにした。そのため、金融制度改革は銀行部門での健全性規制のみならず、こうした非銀行金融部門における行為規制論とセットで議論することではじめて、その実効性を検証できることを指摘した。

(2) 本研究の具体的な成果としては、下記の通りである。

a) 論文

小西鉄. 2023. 「インドネシアの非銀行部門に対する金融監督の脆弱性：国有ジワスラヤ社事件にみる株価操作「サハム・ゴレン」のメカニズム」、『アジア・アフリカ地域研究』(査読有、2024年2月採択、編集中)

小西鉄. 2021. 「インドネシア株式市場における投資家ネットワーク：証券取引所でのインサイダー取引」による少数株主利益の搾取」、『国際社会研究』10号27-35頁(査読有)

Konishi, Tetsu. 2020. *Effectivity of Financial Regulation in Indonesia: Case Study of Bakrie's Non-Transparency in the Stock Market*. 『経済学論集』43巻2号、1-23頁、大阪経済法科大学

Konishi, Tetsu. 2016. *Development of Financial Supervision for Capital Market in Indonesia*. *Proceeding of Asian Conference for Young Scholars of Southeast Asian Studies (AYSEA 2016)*、台湾・国立政治大学 (査読無)

b) 学会発表

小西鉄. 2020. 「インドネシアにおける国有企業に対する金融監督の実効性：国有ジワスラヤ保険社事件からの一考察」インドネシア研究懇話会(KAPAL)再編第二回研究大会、web開催2020年11月

小西鉄. 2020. 「インドネシアにおける国有企業に対する金融監督の実効性 国有生命保険会社ジワスラヤ社事件からの一考察」アジア政経学会2020年春季大会、web書面開催、2020年6月7日

Konishi, Tetsu. 2019. *Financial Supervision in Indonesia: VUCA in Stock Market*. INDEF School of Political Economy, International Program. On August 16, 2019.

Konishi, Tetsu. 2019. *Financial Supervision on VUCA in Indonesian Stock Market preparing for the upcoming Digital Era*. International Conference for the Challenges of Disruption Economic Development and Public Policy. INDEF. On August 8, 2019.

Konishi, Tetsu. *Forward Perspective for Research about Business in Indonesian Peatland: Case Study of Riau province*. The 3rd Anniversary of Indonesia-Kyoto

小西鉄. 2018. 「インドネシアにおける金融監督の実効性：証券市場のダイナミズムと問題の所在」アジア政経学会2020年秋季大会、2018年11月24日、新潟大学

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 4件/うち国際共著 2件/うちオープンアクセス 4件）

1. 著者名 小西鉄	4. 巻 24
2. 論文標題 インドネシアの非銀行部門に対する金融監督の脆弱性：国有ジワスラヤ社事件にみる株価操作「サハム・ゴレン」のメカニズム	5. 発行年 2024年
3. 雑誌名 アジア・アフリカ地域研究（採択済み、編集中）	6. 最初と最後の頁 編集中
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -
1. 著者名 Iksan Muhamad, Konishi Tetsu	4. 巻 3
2. 論文標題 The Determining Factors of Foreign Direct Investment (FDI) Inflows: Empirical Studies from the Southeast Asian Countries	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 JASSP	6. 最初と最後の頁 28～44
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.23960/jassp.v3i1.109	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 該当する
1. 著者名 Iksan Muhamad, Konishi Tetsu	4. 巻 1
2. 論文標題 CENTRAL BANK INDEPENDENCE AND POLICY OUTCOMES: A TRANS-BOUNDARY COMPARISON	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 Journal of Central Banking Law and Institutions	6. 最初と最後の頁 481～508
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.21098/jcli.v1i3.34	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 該当する
1. 著者名 小西鉄	4. 巻 10号
2. 論文標題 インドネシア株式市場における投資家ネットワーク：「証券取引所でのインサイダー取引」による少数株主利益の搾取	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 『国際社会研究』	6. 最初と最後の頁 27-35
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Tetsu Konishi	4. 巻 43
2. 論文標題 Effectivity of Financial Regulation in Indonesia: Case Study of Bakrie's Non-Transparency in the Stock Market	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 大阪経済法科大学経済学論集	6. 最初と最後の頁 43-65
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計15件 (うち招待講演 6件 / うち国際学会 10件)

1. 発表者名 小西鉄
2. 発表標題 インドネシアにおける経済改革と国有企業：「抑制された国家資本主義」論の批判的検討
3. 学会等名 アジア政経学会 (国際学会)
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 Effectivity of Financial Regulation on Indonesia's State-owned Enterprises: Case Studies on PGN and Jiwasraya.
3. 学会等名 The 12th International Convention of Asia Scholars. held by International Institute for Asian Studies (国際学会)
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 小西鉄
2. 発表標題 インドネシアにおける経済権力と金融監督：『新興国のビジネスと政治』と課題
3. 学会等名 日本国際政治学会2021年度研究大会
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 The 'Corona Shock' Impact on Japanese Economy
3. 学会等名 "Kebijakan Fiskal dalam Penanganan Covid-19: Studi Kasus Jepang, UK, dan USA." Online seminar by Institute of Development for Economy and Finance, Indonesia (招待講演) (国際学会)
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 小西鉄
2. 発表標題 インドネシアにおける金融監督の実効性： 国有保険会社ジワスラヤ社事件からの考察」
3. 学会等名 アジア政経学会2020年度春季大会、自由論題、web開催
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 Perkembangan Pasar Modal Indonesia dan Risk Ekonomi Politic nya: Sebelum dan setelah Covid 19 (Development of Indonesian Capital Market and its Risk of Political Economy: Before and After Pandemic)
3. 学会等名 "Pilihan Strategi Pemulihan Ekonomi di Masa Pandemi". Online Seminar by Presidential Special Staff for Finance of Republic of Indonesia, H.E. Mr. Arif Budimanta. (招待講演) (国際学会)
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 Creative Economy in Japan.
3. 学会等名 "Leadership Program for Future Senior Directors of the Central Bank of Indonesia." Seminar by Sekolah Pimpinan Tinggi Bank Indonesia, and School of Business and Management, Institute Teknologi Bandung (招待講演) (国際学会)
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 小西鉄
2. 発表標題 インドネシアにおける国有企業に対する金融監督の実効性：国有ジワスラヤ保険社事件からの一考察
3. 学会等名 インドネシア研究懇話会再編第二回研究大会、web開催（国際学会）
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 Pengawasan Keuangan Indonesia: Sejarah dan Pandemi.
3. 学会等名 “Meujudkan Indonesia Bebas Pengangguran”. Online seminar held by Takeastand Indonesia Institute. on March 27, 2021（招待講演）（国際学会）
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 Effectivity of Financial Regulation on Indonesia's State-owned Enterprises: Case Studies of PGN and Jiwasraya
3. 学会等名 The 12th International Convention of Asia Scholars, "Crafting a Global Future", 24-28 August 2021（発表決定）（国際学会）
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 小西鉄
2. 発表標題 『新興国のビジネスと政治』と課題：インドネシアにおける経済権力と金融監督
3. 学会等名 日本国際政治学会2021年度研究大会東南アジア分科会（2021年10月予定）
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 Financial Supervision on VUCA in Indonesian Stock Market preparing for the upcoming Digital Era
3. 学会等名 International Conference on Economics, Public Policy, and Development (招待講演) (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Tetsu Konishi
2. 発表標題 Financial Supervision in Indonesia: VUCA in Stock Market
3. 学会等名 INDEF School of Political Economy (招待講演)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 小西鉄
2. 発表標題 インドネシアにおける金融監督の実効性：証券市場のダイナミクスと問題の所在
3. 学会等名 アジア政経学会秋季大会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 小西鉄
2. 発表標題 Forward Perspective for Research about Business in Indonesian Peatland: Case Study of Riau province
3. 学会等名 The 3rd Anniversary of Indonesia-Kyoto Collaborative Agreements for Peatland Restoration in Indonesia (国際学会)
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 小西 鉄	4. 発行年 2021年
2. 出版社 京都大学学術出版会	5. 総ページ数 310
3. 書名 新興国のビジネスと政治：インドネシア バクリ・ファミリーの経済権力	

〔産業財産権〕

〔その他〕

<p>公立大学法人福岡女子大学研究者データベース（小西鉄） http://www.fwu.ac.jp/teachersdatabase/detail/?masterid=152&gakkaid=201&gakubuid=20 インドネシアの金融市場から学ぶ株式投資の安全性とは？（エモショナルリンク社によるインタビュー記事） https://emotional-link.co.jp/konishi-prof/ Research map https://researchmap.jp/tetsu.konishi 公立大学法人福岡女子大学研究者データベース http://www.fwu.ac.jp/teachersdatabase/detail/?masterid=152&gakkaid=201&gakubuid=20 公立大学法人福岡女子大学 地域連携センター 研究者データベース http://www.fwu.ac.jp/teachersdatabase/detail/?masterid=152&gakkaid=201&gakubuid=20 Researchmap https://researchmap.jp/tetsu.konishi</p>

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------