

マレーシアの金融危機とコーポレート・ガバナンス

中央大学 首藤 恵

1997年アジア金融危機の直接的要因は国際金融のアーキテクチャーにあるが、国内金融セクターの脆弱性によって危機が増幅されたと見てよい。危機に巻き込まれた各国は共通して、間接金融優位のもとでの銀行のモニタリング機能の低さや証券市場の未成熟に加えて、特定の個人や企業への資本所有の集中、情報開示や会計制度の不備、企業関連法制度の未整備が指摘され、危機を深刻にさせた要因として「企業ガバナンス」問題が浮き彫りにされた。だが、企業ガバナンスは各国固有の制度や政策と切り離すことはできない。

本報告の目的は、マレーシアに焦点を当てて、企業データを用いた実証分析によって金融危機の国内的要因を検出し、ガバナンス構造改革への政策含意を導くことにある。まず、固有の要因として、国内銀行保護政策およびそのもとでの債券市場育成政策、マレー人優遇的経済社会政策を指摘して企業ガバナンスとの関連を明らかにし、それが1997年危機後における企業の資金調達行動と投資行動に強い影響を与えたとするいくつかの仮説を検証する。具体的には、エージェンシー仮説をベースとする資本構成の決定要因の分析と、投資関数を用いて資本構成の効果を推計する2つの分析からなる。金融危機の年を含む1995-1999年を観察期間とし、非金融上場会社375社の企業データを用いて、クロスセクション分析と危機前後の各2年間をセットとするパネル分析を行う。

主要な結論は次のとおり。第一に、債券発行を含む「銀行の関与」が、危機前に企業の過剰投資を促進した。第二にマレー系市民の地位向上を目的とする「資本所有の社会的分散」は、深刻なフリーライダー問題を生み出している。第三に、「海外投資家の資本所有」や大株主への「所有の集中」は、危機前後を通じて経営監視に一定の役割を果たしている。これらの結果を踏まえて、2001年度に公表された社会経済政策の問題点を指摘する。