

第3章

非合法の金融仲介機関の整理

—イスラミック投資会社問題—

1970 年代から 80 年代にかけてエジプトで起きたイスラミック投資会社の問題を分析する。これらはイスラームの金融方式を標榜する非合法の金融仲介機関であり、公式の金融市場の発展を脅かした。その実体を明らかにしながら、金融抑圧の問題や為替レート調整の問題と関連して分析する。そして、その破綻がエジプト経済に与えた影響を再検討する。

キーワード：

エジプト 非合法の金融仲介機関 イスラミック金融 金融抑圧 アル＝ラヤーン

はじめに

本稿では 1970 年代から 80 年代にかけてのエジプトの金融の構造的な問題を明らかにする。その問題とは、イスラームの(イスラミック)金融方式を標榜する非合法の金融仲介機関、イスラミック投資会社、が興隆し、公式の金融市場の発展を脅かしたことである。これら、後にエジプト政府によって整理された、当時のエジプト経済を混乱させ、結果的に多くの零細の貯蓄に損失を与えた¹。

エジプトでは 1970 年代から非合法の両替商が金融仲介活動を急激に拡大し、やがて黙認され、半合法となっていった。これらの多くはイスラーム復興運動に乗って、次第にイスラミック金融に従っているかのように振る舞うようになり、多くの国民を惹きつけ、その金融仲介を急激に拡大させた。そしてこれらの機関は外貨不

足期に、限られたエジプト国民の貯蓄、とりわけ海外労働者送金を公式の銀行と奪い合うようになった。

やがて、エジプトの外貨危機が厳しくなり始めた 1983 年から、エジプト政府とりわけ経済・貿易省はそれらの非公式の金融仲介機関を取り締まることを断行した。これには紆余曲折があったが、政府内の強硬な意思によって、1980 年代末にはこれらの金融仲介機関は実質的に全て整理されることになった。そして、1990 年代にはイスラミックな投資会社の資産の整理が行われ、被害者である「預金者」に預金は返済されるようになり、その問題は 1990 年代末にはほぼ解決した。しかし、預金者はその預金額の一部しか受け取れず、100 万人にも達するかも知れない零細な「預金者」は深い傷を負った²。ただし、最大の投資会社に資産不足があったため、エル＝ガンズーリー首相は国庫から返済することを決定し、それは後継のオベイド内閣に引き継がれた。その後、2006 年時点で中央銀行そして公共部門商業銀行を通じてその補償がほぼ完了しつつあった。

この問題はエジプトの金融仲介について以下のような重要な示唆を与えた。この問題に対する見方は大きく二つに分かれる。第1の見方は、エジプト政府が一体となってこれらの投資会社を強制的に取り締まり、破綻させることによって、エジプトの金融秩序は正常化したというものである。第2の見方は、一部の悪行を取り締まることには賛成だが、行政が指導していけば、民間の小規模の金融仲介機関として効率的に機能できたのではないかという見方である³。

本稿は、前者のように、この未組織金融市場の整理が 1980 年代末にほぼ決着したことが 1990 年代からのエジプトの経済改革に貢献したと評価する。そして、このようなエジプト経済に大きな影響を及ぼした構造的な問題の解決が、後の金利自由化などの価格メカニズムの導入を可能にしたと考える。

以下、第1節でイスラミック投資会社の起源、第2節でいわゆる金融抑圧との関係、最後に、これらイスラミック投資会社の破綻を分析していく。当時の経済状況や為替レート制度に関しては他の章も参照されたい。なお、これらの会社は公式の他の国におけるイスラミック金融機関とは関係がない⁴。

第1節 イスラーム投資会社の起源

イスラーム投資会社とはアラビア語でシャリカート・タウズィーフ・アル＝アムワールであり、英語では Capital Investment Companies とか Capital Employment Companies と表現される。また companies ではなく houses と使用する場合もある。本稿では、便宜的に、これらを「シャリカート(会社)」と呼ぶ。これらのシャリカートはイスラミック金融を標榜して莫大な資金を集め、急成長し、やがてエジプト経済の金融を支配していった。本稿ではこれらのシャリカートこの名称から「イスラミック」の名を付けていないが、英語の中東専門誌では Islamic を冠している場合が多い⁵。なお、エジプト政府は「イスラーム」の扱いには慎重であった。それは政治的、宗教的にセンシティブな問題を含んでいたからである。

シャリカートは 1980 年代には約 100 社は存在した。主な企業は、アル＝ラヤーン(Al-Rayan)、アル＝サアド(Al-Saad)、ホダー・ミスル(Hoda Misr)、アル＝シェリーフ(Al-Sherif)、などのグループである。これらのグループに関してはその内実を国民はよく知らず、「預金」をしてきた。しかし、やがて、アル＝ラヤーンの投機失敗の噂を契機として、その実体が報道されるようになった。

このシャリカートへの有力な企業の概略を述べよう(山田[1989]⁶)。アル＝ラヤーンの一族は多くの会社を傘下に置いたが、主体は Al-Rayan Company for Investment and Money Employment と Al-Rayan Company for Financial Transaction であった。同社はアル＝ラヤーン家の長兄であるファトヒー・アブデル＝ファッターフがリビアで働いて貯めた資金で卵の販売を始めた。そして、ブラック・マーケットで外貨を集め、外貨市場での投機に成功したといわれる。その後、次男のアフマドがファトヒーの代わりにグループを支配するようになった。アル＝サアドはアシュラフ・アル＝サアドにより設立された。特に、自動車の販売で有数のディーラーとなった。ホダー・ミスルはターレク・アブー＝フセインにより創設された。もともとはメヌーフイーアの地主の出身で、食品加工を中心に投資を行ってきた。同社を一躍有名にしたのは、貨物用航空会社(Misr Overseas Airways)の買収である。アル＝

シェリーフはアブデル＝ラティーフ・アル＝シェリーフにより 9000 万エジプト・ポンド(LE)の資金で 1958 年に設立されプラスチック加工を中心に拡大した。同社は他社と異なり、エジプトの長期的な経済発展に貢献していると評判が高く、エジプトの民族資本による製造業を勃興させたミスル銀行(1920 年設立)の創設者であるタラト・ハルブに模せられていたこともある。

さて、シャリカートはエジプト人海外労働者の外貨による貯金の金融仲介で、公営の公共部門商業銀行と争うようになった。そのような現象の危険性に関しては多くの人々が気づいていた。特に、著名な経済学者アブデル＝ファディール (Abdel-Fadil[1985])は早くからその危険性を指摘していた。シャリカートが近い未来に金融制度とか、貯蓄動員、投資などで伝統的な金融仲介部門と戦いを起こす問題はあがあるが、それ以上に、シャリカートがエジプト経済に深く根を下ろしていく危険性に気づいたのである。その現象は次の通りである。シャリカートは一部の野党と連帯するようになり、またマスメディア、出版社とも関係を深くし、「真のイスラーム教」を標榜するようになった。また、市民社会に浸透し始め、資金難の病院を支配し始め医療・治療部門への浸透を図った。また、幼稚園を手始めに民間の教育部門へも活動を展開しようとした。

また、同じく著名な社会学者サアド・アル＝ディーン・イブラーヒム(Ibrahim)もそれらに対してエジプトの社会的状況から分析している⁷⁾。それは近年エジプト社会に蔓延した現象でいわば「新エジプシャン・ドリーム」とも呼ばれるもので、物質的な成功に対する性急な渴望ともいうものである。これは労働では実現するのは難しく、ペテンとか奸計でしか実現できない。また、密輸、両替、宝くじのような「寄生虫的な活動」の方法でしか実現できない。このような思想は人々を歪んだ生き方へ誘導する。国民は他人を搾取する機会を模索し、生産的な労働の価値はエジプト社会から霧散していた。このような風潮は人々がシャリカートを受け入れる土台となっており、これは、既に逮捕された人々と差はない。この中には後に銀行スキャンダルで逮捕された両替商サーミー・ハサンもいる。いずれにせよ、このシャリカートの危険性には多くの人々が気づいていた。ムバーラク大統領は、1981 年にサーダート大統領がイスラーム過激派ないしは急進派に暗殺されたことから、そ

の就任直後からこれらには厳しい姿勢で対峙してきた。しかし、穏健なイスラーム勢力に対しては政党活動を規制しているが、一般的な活動は規制せず、イスラーム勢力全体に対しては曖昧な態度をとり続けた。

政府がこれらのシャリカート規制し、後に整理したのは、非公式の金融仲介機関を経済・外国貿易省の規制下に置き、それらが集めた資金を、証券市場庁(Capital Market Authority: CMA)と中央銀行の監視下にある証券市場と銀行部門へ流入することを図ったからである。当初からこの末組織金融機関の規制を主張してきた人々は、預金者あるいは投資家の利益を保証し、これらの機関を法的に規制し、エジプトの経済と社会的な安定を確立する必要性を訴えてきた (Fahmy [1988])⁸。結果的に、殆どのシャリカートは実体的に破綻しており、その損失は莫大であったが、当局はそれらの資産を売却しながら「預金者」への返還を行った。しかし、預金者の損失は金銭的にも精神的にも大きかった。

さて、このシャリカート問題を述べていく場合、論陣をどう識別するかが重要である。アル＝アフラーム・イクティサーデイ誌(週刊の経済誌)とローズル＝ユーセフ誌(週刊の政治、社会を扱う)はほぼ一貫してシャリカートを危険視してきた。他方、イスラーム回帰が進む中で、人民議会選挙で、政党活動を禁じられたムスリム同胞団が1984年には新ワフド党、1987年には自由党、社会主義行動党と同盟を結んだため、シャリカートはこれらの政党に資金援助をした。そこで、これらの政党の機関誌はシャリカートの宣伝を行い、その政策指導者がこれを弁護することもあった。他方、左派のタガμμαアはシャリカートに当初から批判的であった (Harik [1998])⁹。

このシャリカートが預金を集めることに成功した理由には、既存の公式の金融機関に対する嫌悪感や、イスラーム回帰現象の支持という非経済的な理由の他に、高い配当を分配したこと、支店が多く、手続きが簡単で利便性があることなどがあった。後に述べていくように、イスラーム方式の金融で高い配当を出せるような金融仲介が可能であったことは疑わしい。そのため、当初からこのような活動には多くの人々は金融的犯罪や詐欺を予感していた。とりわけ、配当は新たな預金から回されていたと多くの人は推測していた。

さて、エジプトでの銀行制度を簡略に説明すると、エジプトは中東では比較的に早く外国人により西欧型の銀行制度が成立した。イスラーム銀行に関しては、1960年代にデルタ地方のミート・ガムルにイスラーム銀行を標榜する貯蓄銀行が活動を開始し、多くの預金者を惹きつけたが、それがカイロやアレクサンドリアから遠隔地にあり、借り手が返済を怠ったこと、当初の熱意が尻すぼみになってことからその活動は停滞した。そしてその資産は新設のナーセル・ソーシャリスト銀行(1972年設立)に引き継がれた。同行は社会関係省の傘下であり社会保険基金の運用も行う。同行とともに、ファイサル・イスラミック銀行が1977年に特別に認可された。ファイサル・イスラミック銀行に関しては、エジプトの投資法と銀行法に従っている。これらの公式なイスラミック金融機関の配当率が低く、これらの機関の預金がシャリカートへの預金へと流出した¹⁰。

さて、シャリカートが発生し、拡大したのは歴史的に自然である。イスラーム世界ではリバー(高利ないしは確定した金利)による資金の貸し借りは禁止されている。しかし、エジプトの銀行制度は当初から外国人が支配し、金利は近代的な経済部門では通常に機能してきた。しかし、伝統的な農村での金融仲介では外国人(ギリシャ人等)が支配してきたのはムスリムがイスラームの教えにより、リバーを忌避したからである。イスラームの教えに従った金融方法は好まれた。それは、基本的には、資金の借り手が事業に失敗したときに、資金の貸し手は資金を回収しない、損益分与(profit and loss sharing)と呼ばれる慣習である。この契約は、農業ではムザーラアとなる。その他、不動産や商品の売買に関する投資はムラーバハであり、その他、ムシャーラカ(共同出資)、ムダーラバ(プロジェクト共同投資)などがある。

1970年代に海外労働者送金が増え、その金の送金の仲介をする個人経営あるいは家族経営の金融仲介業者、両替商が増えた。このような両替商はカイロやアレクサンドリアの都市部を中心に外国人観光客や駐在員のための両替(非合法)などでも機能した。取り締まりは緩いものであった。これらの両替商を中心とした機関は次第に巨大化していった。しかし、規模が大きくなっていく過程で一部に投機の失敗など金融不祥事が噂されるようになった。同時に、それらの業者はイスラームを標榜し始めるようになった。その集めた額が巨大になっていく過程で、シャリカ

ートが経営の方法を変え、エジプトの法制に合致するように登録し、国家権力の規制の下で発展していけば、その弊害は少なかったと思われる。しかしながら、1980年代に、エジプトが外貨危機に陥り、その外貨の争奪で、中央銀行、国営商業銀行を主体とする組織化された金融部門と利害が衝突するようになり、状況は変わった。

第2節 シャリカートと 金融抑圧

その頃のエジプトの経済的な状況を認識することは重要である。エジプト経済は3つの機関からなるといえる。第1に、ナーセル時代に形成された公共部門、第2に、サーダートの門戸開放で生まれ始めた民間部門が組織化された部門がある。第3は、非合法、未組織の部門で、ナーセルの時代に生まれたが、門戸開放政策の後に拡大した。それらは密輸、麻薬などの犯罪の側面を持つものと、非合法の両替、金融仲介機関であった。これらは伝統的な金融仲介機関（銀行・保険会社、証券市場）と金融資源の争奪で競争するようになった。

なお、エジプトでは1956年のスエズ運河会社の国有化、イスラエル、英国、フランスによるエジプト攻撃（スエズ戦争）を経て、それまでエジプトの経済とりわけ金融を支配してきた英仏の金融資本（銀行と保険）の国有化が行われた。また、一連の社会主義化法で、エジプトの機関部門は全て国有化された。商業銀行部門はこの国有化後に、11行から5行へ再編され。1971年には4行に集約され、それまでの分野別特化¹¹に代えて、以下のような機能別特化により規制されることになった（1971年大統領令 2422号）。エジプト国立国民(NBE)は外国貿易部門、カイロ銀行はサービスと建設部門。ミスル銀行は、ポート・サイド銀行を併合し国内貿易と農作物信用。アレクサンドリア銀行は工業銀行を併合し、生産部門を担当した。この規制は1975年の大統領令（第663号）で廃止された。それでも規制は強く、完全に公共部門と民間部門が自由に銀行と取引ができるようになったのは1990年代に入ってからである。いずれにせよ、極めて規制の強い金融と銀行制度が続いてきたし、またその後も続いた。

1974 年(第四次中東戦争直後)のエジプトの銀行部門の状況をみると、図1にみられるように、GDP に占めるマネーサプライ(現金プラス当座預金)は 35.6%である。疑似貨幣(定期制預金)は 11.9%であった。その後は、エジプト経済の復興や海外出稼ぎ送金があり、疑似貨幣が相対的に高率で増大していった(金融深化)。この頃の商業銀行には準備率 20%、流動性率 30%が課せられていたが、1975 年6月時点で、準備率はその 20%を若干上回る程度であったが、流動性率は約 57%であった。このように 1970 年代半ばまで、商業銀行の金融仲介は長期的な投資への資源配分という視点では、まだ活発となるには時間がかかった。また、1970 年代はインフレが高進したにも拘わらず預金金利は5%前後で極めて低かった(図2)。

前章で説明したように IMF はこのような状況では金利の引き上げを勧告し、1962 年の協定では金利は引き上げられた。しかし、その後、エジプト政府は一切金利を変更しなかった。やがて、オイル・ショック後にはエジプトも高インフレに直面し、IMF はエジプトの経済改革に一環として、為替レート調整に加え、金利の引き上げを勧告した。1976年になると、エジプト政府も金利を引き上げることになるが、それは 1 パーセント・ポイント毎の引き上げであったように、エジプト政府は基本的に金利引き上げには消極的であった。1980 年代には一層インフレは進み、預金と貸出金利は引き上げられたが(表1、表2)、インフレ率を下回ることが多かった。金利がインフレを上回るようになったのは 1991 年からの金利自由化以降である。

図1 マネー・サプライ(対GDP比)

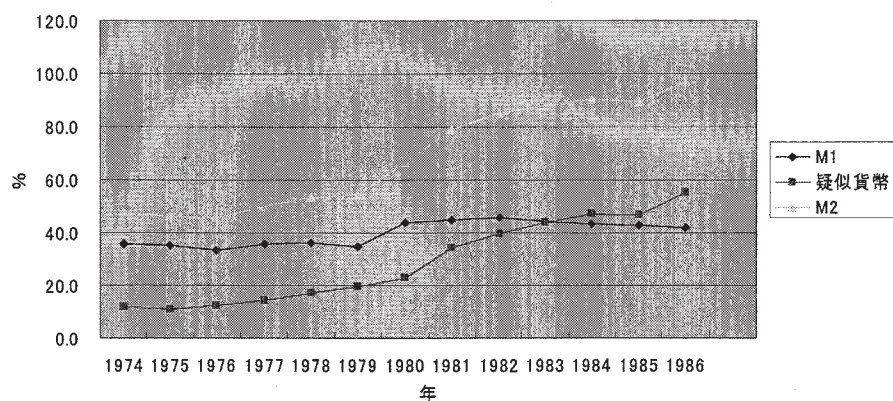
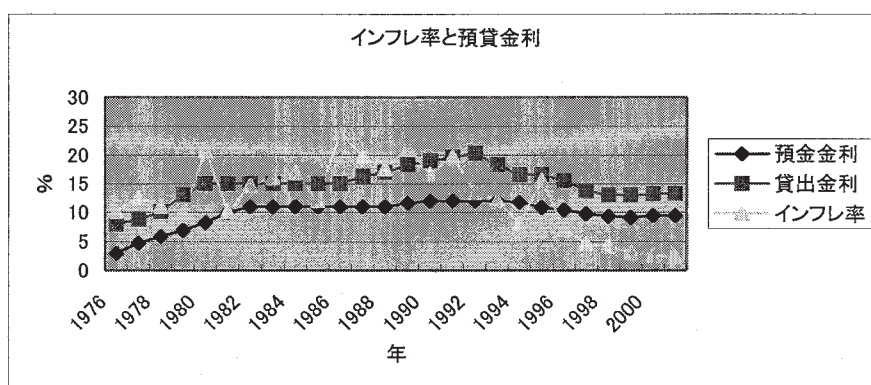


図2 インフレ率と預貸金利



(出所) *International Financial Statistics, IFS*, IMF から作成。

表1 預金利率の構造(%/年)

満期	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1989	
	3/1	6/17	1/1	4/1	6/1	1/1	7/1	5/15
3ヵ月以上6ヵ月未満	5.0	5.5	6.0	7.0	7.5	8.5	8.5	8.5
1年以上2年未満	6.0	6.5	7.0	8.0	9.0	9.5	11.0	12.0
3年以上5年未満	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.5	14.0
投資証券の金利(%)	1977年 4月	1978年 11月	1979	1980	1981年 2月	1982年 7月	1989年 7月	
	7.0	9.0	9.0	5月 10.0	7月 11.0	12.0	13 1/4	16 1/4

(出所) *Economic Review*, Vol.XXX, No.2, 1989/90, CBE

表2 割引率と貸出金利の構造(%/年)

有効期限	1977	1978	1979	1980		1981	1982	1987	1989
	3/1	6/17	1/1	4/1	6/1	1/1	7/1	5/1	5/15
割引率:貸出金利	7	8	9	10	11	12	13	13	14
農業?工業									
1年-2年	8-9	9-11	10-12	11-13	12-14	13-15	13-15	12-14	14-16
サービス									
1年-2年	8-9	9-11	10-12	11-13	12-14	13-15	13-15	14-16	16-18
貿易									
1年-2年	8-9	9-11	10-12	11-13	12-14	13-15	16-17	17-18	18-19

(出所) *Economic Review*, Vol.XXX, No.2, 1989/90, CBE

次に、エジプトの外貨収入を要約すると石油輸出、伝統的輸出(綿花等)の輸出収入と、スエズ運河収入、観光収入と海外労働者送金が主である。輸出収入とスエズ運河収入は、それぞれの担当官庁を通じて中央銀行へ流入する。他方、観光収入と海外労働者送金は一度個人ないしは民間部門の手に入り、それが金融部門に流入する。このため外貨の最終の需要者と供給者を仲介する機関が必要で、それが承認された銀行とヤミの両替商であった。つまり、外貨源を銀行と両替商が争奪する。金融仲介は誰が行うのが良いのか、公式と非公式の金融仲介機関ではどちらが効率的か、満期の違う投資ではどちらのほうが適切に管理できるかなど、根本的な問題がある。

公式の外貨市場に加えてブラック・マーケットができたのは法制度面では 1973 年に平行市場(公定のインセンティブ・レートによる)が設立され、また財務大臣令で「エジプトと外国人に対して、その出所を問わない外貨で商品売る」ことが可

能になり、その外貨を商業銀行口座に保有することが許されるようになった。そして平行市場では、ドルの価値がエジプト・ポンドに対して増加していった。

しかし、この平行市場の外に、更にブラック・マーケットが活発になったのは、経済が許容できる低水準の需要と比較しても、外貨供給が少なかったからである。この外貨の需給ギャップを埋めるのに、1960年代のように行政的に輸入割当ないし外貨割当て行うしかないが、1970年代からの門戸開放以降にはそのような規制は効力を失っていった。民間部門は自己外貨を自力で調達、公共部門へは政府が供給する体制ができあがり、民間の消費意欲が高まり、外貨需要は急増した。特に、個人消費の急増は、消費は所得水準ばかりでなく、周りの人々の消費にも影響されるという経済学ではよく知られた「デモ効果」から説明された。この頃、先進国では伸縮為替レート制から変動相場制に移行していくが、シャリカートが集めたのは、1970年代後半になって急増した湾岸へのエジプト人海外労働者の預金であった。彼らは基本的に低所得層の労働者であり、彼らは生まれて初めて貯金ができるようになったわけで、銀行との取引の経験はなく、投資についても知識はなかった。そのため、彼らに金融サービスを提供する金融仲介機関と、その余剰の価値を維持するような金融商品が必要となり、シャリカートは利便性に富み、伝統的な金融仲介部門(商業銀行)と激しい競争をするようになった。

このような情勢下で、上記したように 1970年代半ばから認可された自己外貨制度(Own Exchange System: OES)で、出所を問わない外貨でも輸入は自由に行えるという外貨法(1976年法律第97号による)が発布された。出所のはっきりしない外貨でも銀行口座に保有でき、それを輸入で使用できるという通貨制度、輸出入制度が確立したので、両替商が集めた外貨を個人、民間企業ばかりでなく公共部門も使用することが黙認された。これらの両替商が海外労働者送金を集めることができたのは公定レートよりも必ず有利なレートを提供したからである。また、エジプト・ポンドについては銀行の預金レートより高い配当を出したからである。銀行での預金金利は 1982 年において1年超2年未満で 11%であり、当時のインフレ率(CPI)は 1980 年代にはおおよそ 16~20%の間で推移していることから、金利は実質的にマイナスであった。このような状況でアル＝シャリーフは表3のような配当を実行

していた。このような配当を出せる金融仲介が当時可能なのか疑問が上がった。

表3 アル・シャリーフの配当率

年	配当率(%)
<u>1977</u>	<u>17.0</u>
<u>1978</u>	<u>18.4</u>
<u>1979</u>	<u>21.3</u>
<u>1980</u>	<u>23.1</u>
<u>1981</u>	<u>24.05</u>
<u>1982</u>	<u>22.1</u>
<u>1983</u>	<u>22.7</u>
<u>1984</u>	<u>22.6</u>
1985	21.4
1986	19.8
1987	20.3

出所: Roussillon[1988: 66]から引用。

エジプトの人為的な低金利により貯蓄が少なく、他方、資金は超過需要状態にある状況は金融抑圧(financial repression)と呼ばれる。この金融抑圧は周知のマッキノン＝ショー仮説によるもので、人為的な低金利は資金供給(貯蓄)を疎外し、それがその経済の投資水準を低めるというものであり、その政策上の含意は金利の自由化が好ましいというものである。同時に、途上国では資金の需要は輸入代替産業である場合が多く、また、低金利により資本集約的な生産技術が採用される傾向があった。即ち、金融抑圧により、資金は過剰な需要を通じて、(均衡)金利よりも高い価値を生む。それはレントと呼ばれ、金融抑圧ではそのレントが政府や輸入代替産業に移動する(奥田[1998])。

IMF の主張は、インフレの原因は財政赤字にあるので、健全財政を実現しながらインフレを抑制し、金利の調整は速やかに行うというものである。そして、IMF は実質で正の金利の設定を基本的な政策とする。この金利政策により、資金供給を増やし、需要を抑制し、国内経済の不均衡を解決できると主張する。IMF はエジプト政府を説得したが、実際に、エジプト政府は一定の譲歩をしても大幅な調整は実行しなかった。エジプト政府には、金利引き上げは借り手(主に公共部門)の負担を大きくするため適切ではないという政治的な理由があった。このような主張は「インフレが進行していく中」でも不変であった。そこで、このような規制下の銀行組織に預金することに気が進まない人々は非公式の機関へ向かったのは当然であった。そこで、このような資金を集めたシャリカートが実際に効率的な投資をできたのが問題であった。

公式の外貨市場は政府・公共部門に外貨を供給しなければならなかったが、1980 年代に初頭には外貨収入が減少し始めたため、外貨の供給不足は限りなく大きくなった。公共部門の需要が小さければ、この部門への外貨供給はそれほど問題ではなかったが、当時は国の投資の 80%は公共部門が担っていたので、政府の外貨需要は大きかった。また、これに對外債務の返済が加わり、外貨不足は決定的となった。そして、実際に、エジプト政府による對外債務の返済はストップした。先のドルの高金利(12~14%で、固定金利)で契約された米国への軍事債務の返済は行う余裕は全くなかった。IMF は伝統的な政策勧告に従い、エジプト・ポンドの切り下げあるいはフロート化を要請し、エジプト政府も段階的にエジプト・ポンドを切り下げていくが、ブラック・マーケット(ヤミ市場)のレート(「ブラック・マーケット・レート」とする)が常に先行し、均衡に達することはなかった。資金供給者も損をしてまで商業銀行で変える気はなく、商業銀行は資金不足に陥った。そのため、ブラック・マーケットで外貨を入手しそれを公共部門に回すことを余儀なくされた。場合によっては、商業銀行は手数料を必要とするので、ブラック・マーケットにアクセスできない部門は余計に不利なレートで外貨を商業銀行から入手したといわれる(Harik[1997])。

他方、エジプト経済は、まだ低所得国であり、低所得者が多いことから、輸入小

麦をはじめ安く食料やエネルギーを補助して供給しなければならず、この意味でも政府の負担は大きかった。そこで政府関係機関もブラック・マーケットを利用したので、このような金融制度はヤミの外貨市場を実質的に黙認するものであった。例えば、国民に生活物資を補助金付きで安く配給する供給庁は、砂糖、とうもろこしの品不足の時に、これらのシャリカートから外貨を借りて輸入した。このようにして、公共部門輸入と自己外貨輸入にシャリカートも貢献した。

エジプトの外貨の需給に関しては、年々の変動が大きくその理由も政治、経済的理由が複合している。1981 年 10 月にサーダート大統領が暗殺されエジプト自体の信認は低下した。海外労働者はエジプトが不安定な時期には本国送金を控える。また、エジプトの治安低下に従い、観光収入は減る。海外労働者送金が減る理由は、そのほかに、石油価格下落による湾岸の不景気という問題もある。ただし、エジプトの対イスラエル和平条約によるアラブ諸国がエジプトをボイコットし、エジプト人労働者が影響を受けたという可能性はある。

第3節 シャリカートの破綻

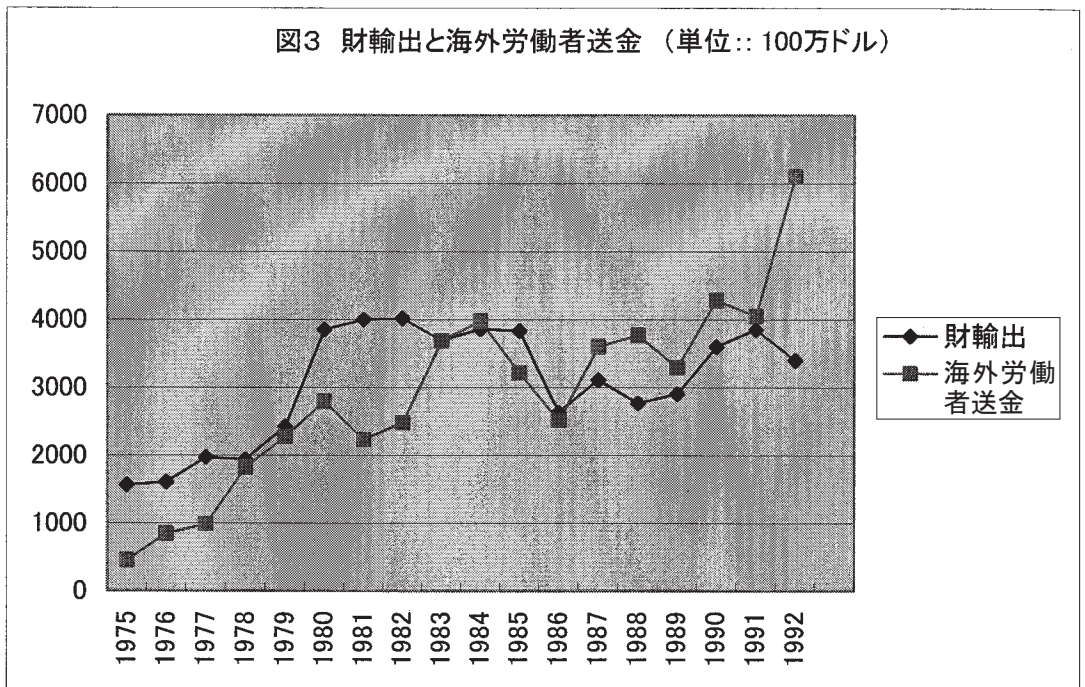
実体が不明ままシャリカートはやがて「金融帝国」となった。規模が大きくなるにつれて金融リスクの管理は飛躍的に重要となると考えられるが、シャリカートは個人企業の性格をそのまま持ち続け、初歩的なリスク管理手法しか導入しなかった。伝統的な金融仲介機関を上回る契約・取引を行っているのに、それと並行した近代的な会計・管理制度を導入しなかった。有名で効率的で経験のある会計監査者による財務諸表も公表しなかった。資産・負債構造や財政の健全性を明らかにしないまま、また不良債権への積立もしてこなかった。情報開示とはほど遠い報告書しか提出しなかった。シャリカートの問題が悪化した要因にはこのような当時の社会的、経済的な発展があった。しかし、同時に金融と為替レートに関する制度と政

策という政策的そして法制度の側面が複雑に組み合わさったものがあった。即ち、このようなシャリカートを助長したのは抜け道の多い制度と政策であった。

そこで、このような事象に対して厳しい措置で対応する動きが出てきた。1982年9月に就任したムスタファー・アル＝サイード経済・外国貿易大臣は内務省に上位55のヤミの両替商のリストを作成させた。トップはサーミー・ハサンであり、第2位と第3位がアル＝ラヤーン家族、第4位がアル＝サアドであった。そして、1983年8月に同大臣は銀行にこれらの55の両替商の銀行口座を凍結させた。上記のサーミー・ハサンと18人の両替商は検察に送られ、倫理裁判所の判決を受けることになった。サーミー・ハサンの関係ではレバノンの Jammal Trust Bank 小切手の偽造の立件があった。このような両替商への政府の介入は外貨不足のエジプト経済を救済するためであった。

アル＝サイード大臣は両替商の活動を減じるため1984年3月から、それまでの公定レート(1ドル=0.70LE)、インセンティブ・レート(1ドル=0.83LE)に加え、ブラック・マーケット・レートを意識した為替レート政策を打ち出した。3月31日に商業銀行に対して、1\$=1.12LEでドルを国内外で買うことを認め、4月7日に1.14LEで公共部門に、1.17LEで民間部門に売ることができることを承認した。しかし、ブラック・マーケット・レートは撲滅されず、部分的に為替のフロート化を図ったとしてもエジプト・ポンドが減価した(切り下がった)だけでかえって混乱が生じた。ここで、海外労働者送金の変動をみると、エジプトとイスラエルとの和平条約調印(1979年)に対するアラブ連盟によるエジプトのボイコット、サーダート大統領の暗殺などが起きた後にこれらの移転は低下した。そしてこの両替商に対して行政的な取り締まりが強化された後にも減少している。その後の海外労働者送金の急増は1992年から起きているが、それは湾岸戦争を契機としたエジプトの中東での安定性の再確認と金利と為替レートに関するエジプト政府の自由化の政策によるものである。

図3 財輸出と海外労働者送金（単位：100万ドル）



（出所） *International Financial Statistics, IFS*, IMF から作成。

1985 年1月にアル＝サイド大臣は経済・外国貿易省令(1985 年2号～6号)を発令した。これは先述の自己外貨制度を廃止し、中央銀行と財務省、そして公共と民間銀行の代表者からなる委員会を設立し、市場の需給に応じた商業銀行プレミアム・レートを新たに創設した。これはブラック・マーケット・レートの撲滅を図るものであった。同時に、これまでの外貨によるのではなく、エジプト・ポンドを預金することにより中央銀行から L/C (信用状) の開設の認可を受ける制度も開始した。これは本格的な為替と貿易における急進的な改革であった。しかし、輸入規制のために設立されていた輸入合理化委員会による L/C 開設の承認は遅れ、実業界はカマル・ハサン・アリー首相に陳情した。この頃にはアル＝サイド大臣への経済界の信頼は薄らいでいた。やがて先のサーミー・ハサン事件の判決が3月 30 日にあり、彼らは有罪に処せられたが、この時に同大臣の身内がこのような取引にも

関連したこともあり、同大臣は翌日に辞任に追い込まれた。やがて、スルタン・アブー・アリー投資庁総裁がその後任となり、やがて、新たに貿易省の改正があり、自己外貨制度は復活した。このような改革によってもブラック・マーケットはなくなり、かえって海外労働者送金は減った。理由はこのような行政的な措置が海外労働者に不安をもたらしたからであった。また、この事件で明らかになったのは既にエジプトでは民間部門ばかりでなく、公共部門も外貨商に依存しつつあり、外貨商の取り締まりの効果は疑問視されるようになっていた。

シャリカートの危険性に対しては、証券市場庁も早期に警戒し、ファッグ・アル＝ヌール(Fagg Al-Nur)総裁によると、1984 年 10 月には日刊紙で、これらのシャリカートへの預金に十分注意するよう警告を発した。同時に中央銀行と協働して法的な問題を調査し、銀行・信用法(1957 年法律 63 号)、会社法(1981 年法律 159 号)がともにこれらのシャリカートの預金集めの全ての側面に対応していないことを確認した。これらのシャリカートは個人企業として法的に設立されており、そこで、これらの資金集めを規制するには新たな法律が必要であるとの結論に達したという(AI [17 July 1986: 57])。そして 1986 年6月に、これらのシャリカートを主な対象として、企業の資本公募(公開)に関する法律が出された。この新法(1986 年法律 89 号)では、第1条で、会社法の適用、第2条で、公募で得た資金は中央銀行管理下の銀行に預金され、それは海外への移転は許されない、などを規定した。そして、公募を国民に通知する場合、経済省から事前に許可が要ることになった。これに違反すると懲役2年と罰金が課せられることになった。

しかし、先の会社法と外国投資法(1974 年法律第 43 号)に従い合法的に既に設立された企業の場合、その新法の規制に違反していても遡及されないことになっていた。そこで、ドル証券や投資証券を売っている企業はこれに関する法律に従っていれば良く、また投資法で設立された企業は資金を海外に移転していてもよかった。結局、この法律によると、会社法のもとで個人企業の形態を採用していたシャリカートは新たに株式会社の形態をとれば良いことになり、この法律はシャリカートを規制できるものではなかった¹²。興味深いのは、当時エジプト政府と交渉していた IMF のシャアラーン(Abdel-Shkur Shaalan)氏も、「最近シャリカートが悪魔

(シャイターン)のような方法で繁栄しているが、その活動を規制する法律がエジプト経済制度に存在しないのが残念である。エジプト政府はその活動を見逃してはいけない。これらが採用しているのはイスラーム的な方法(損益分与)ではなく、政府は直ちにこれらを規制するのが必要である」と述べている¹³。

やがて、1986年10月にアル＝ラヤーンが金投機に失敗したとの噂が広まった時にアル＝ラヤーンへ預金者が取り付けに殺到した¹⁴。その直後に、アリー・ルトフィー首相、続いてアリー・ネグム中央銀行総裁が辞任した。この辞任は、当時IMFとの交渉で首相がIMFに弱腰であるとムバーラク大統領に批判され更迭されたとの説があるが、このアル＝ラヤーンへの取り付けとも無関係ではないとも噂された¹⁵。

1986年11月に首相になったアーテフ・シドキー首相はシャリカートとの対決のための法的な解決を目指した。1987年2月に上級委員会を設置し、経済、会計、法律の専門家を集め、預金者保護、シャリカート規制、エジプト経済への影響を検討した。これは上記のアル＝ラヤーンへの取り付けの後のことであつたが、この時に、アル＝ラヤーン預金者の要求に応え、2億LEの返済を無事に済ませた。それでアル＝ラヤーンの財政の健全性は証明されたが、これは同業者から集めたといわれた。

シドキー首相の1988年春の言では、首相と政府内の誰ひとりとしてシャリカート自体に反対するものではなく、ただ、これらを適正に規制し、その預金者と株主を保護することを目的とした、という¹⁶。このことは以下の2点に集約される。第1に、株式会社として明確に定義し、適正な資本量をもつ。資産はエジプト内に保有し、資金は会社の持ち主の名前でなく会社の名前で銀行に預金される。また資産は固定資産、株・債券に投資され、資産は預金者と株主の保護のため適切に分散と多様化される。第2に、銀行が中央銀行の検査と監査を毎週受けるように、新会社も検査を受ける。まさに、この新法が政府内で検討されているなかで、アル＝ラヤーンとアル＝サアドの合併の噂が広まった。両者は業務の拡大と主張したが、政府は資金繰りがせっぱ詰まったと解釈した。そして、シドキー首相はその合併を法的に無効と判断を下した。

シャリカートがどの程度の規模のものであったのだろうか。例えば、80億LEから120億LEに達したという推定もあった(AI[1988年2月8日])。これよりも少ない推定もあった。ちなみに、アル＝ラヤーンが18億LE、アル＝シャリーフが8億LE、アル＝サウドが4億LEで3社の合計で約30億LEとなる。これに100社を加え総計で50億LEという推定もあった(A[1988年11月7日])。しかし、その実態はシャリカートの経営者しか知らず、会計監査役なども何も知らされていない場合が多く、その解明は先のことであった。なお、当時の商業銀行全体の預金量は1986年で約269億LEであり、エジプト・ポンドによる預金はそのうち約166億LE、外貨によるものが約103億LEであった。このうち家計の占める割合はエジプト・ポンドで91億LE、外貨で58億LEであった。家計の割合は55.4%であった。

そして1988年6月に1988年法律第146号(投資のための資金を集める分野で活動する株式会社に関する法:仮訳)が發布された。そして、1986年の法律89号は廃止された。以降、シャリカートは、シャリカート・タラックウ・アル・アムワール(直訳すると「資金を集める会社」)と簡略して呼ばれるようになった。ここでは、資本金の上限(5000万LE)が設定され、会社はエジプト資本による、などの条文や違反には懲役と罰金をともに課す(司法当局が選択できない)などの特徴があった(Fahmy [1988]前掲論文)。その後、1988年8月9日に同法の施行令(1988年経済・貿易省令第344号)が発表された。この結果、何が決まったかという、3カ月の期限内(11月8日まで)にシャリカートは証券市場庁に対して、その規定に従うか、2年以内の期限で預金者に資金を返還し会社を整理するかを選択を通告するよう迫られた。同時に、信頼しうる財務諸表などを証券市場庁に提出しなければならない。1988年6月の法律の発令前後から通告期限までの間に、大規模のシャリカートの持ち主の悪行が新聞や雑誌に掲載された。取引関係者、従業員などからの多くの告発が検察や報道機関に寄せられた。

シャリカートの持ち主に対しては週刊誌『ローズ・エル・ユーセフ[24 October 1988]』が手厳しく追求している。アル＝ラヤーンの長兄であるファトヒーは離婚した元妻にザマーレク(カイロの高級住宅地域)のビルの4つのフラット(50万エジプト・LE)、ヘリオポリスのビラ、金・宝石・現金(400万LE以上)、メルセデス車3台を

譲渡した。これは子供達の将来のためと、預金者への返還を逃れるためであった。アル＝サアドはアル＝ラヤーンも資金隠しに協力した。アシュラフ・アル＝サアドはアル＝ラヤーンから造船に使う何千本もの木材を半値で買い、それをテンス・オブ・ラマダーン市の中の倉庫に隠した。また、30 台の車をサハラ・シティーのアブ・マド・オラービー通りの倉庫に隠した。ファトヒーは 11 月 8 日の期限前に亡くなった¹⁷。アル＝ラヤーンは 1988 年 10 月半ばの火曜日にピラミッド通りの店で預金を払い戻すという広告を出、当日、朝早くから多くの預金者が集まった。しかし、そこで預金者が見たものは、返済場所はコーフー通りに移ったという張り紙であった。そこへ行くと、また張り紙があって、場所はカイロ＝アレクサンドリア間砂漠道路の途中(26 キロメートル地点)の農場へ変更された。そこには社員 2 人いた。そして、2 万 LE 預金をしていた人は 1 万 LE 分だけ子牛を買ったという。また、ある人は 5000LE 分でアルバムやノートを買わされたという。値段は通常の倍であったという。またアル＝ラヤーンは預金を返済するかわりに、自社保有の土地で返済することを提案した。ヌーバーリーヤでは 7000 フェッダーン(1 フェッダーンは約 4200 平米)を分割して、1 万 5000LE から 2 万 LE で売ったという。その辺は 1 フェッダーン 200LE が相場で、その 5 倍の価格で買ったことになるらしかった。

そのシャリカートの整理に関しては、1988 年 11 月の期限までの状況では、31 社が新法に従い、21 社が活動を止める(預金を返済する)と証券市場庁に通告した。50 社は通告しなかった。活動を継続することを通告した会社は、その後バランス・シートや会計監査報告を出し、証券市場庁の検査を受けることになった。8 日になって証券市場庁に報告したが、海外預金額についての報告が不十分であるため検察で査問を受けることになった。ただし、Gulf Egyptian Bank から 400 万ドル、その他から 30 万ドルを国内に送金したと報道された。

活動を止める会社は、2 年以内での返済プログラムを作成し、それを証券市場庁が監督することになった。これらの約 52 社にはあまり問題はなかったが、バランス・シートに問題があれば検察に送られることになった。ただし、この時点で、どの会社が通告したかは新聞には出なかった。他方通告しなかった会社は 50 社で法律では検察の監督下に入るようになっていたが、既に、14 社が社会主義検察官¹⁸の

監視下に入り、20 社は裁判中で、16 社には判決が下っていた。シャリカート問題を起こした有力会社は殆どこのカテゴリーに入った。小さな会社に問題がなかったのと対照的である。その後、1992 年頃から国内にあるシャリカートの資産の整理が進み、預金者への返済が進んだ。

このような顛末の後、銀行部門ではどのような変化があったのだろうか。上述した 1986 年から5年後の 1991 年の期間に、家計のエジプト・ポンド預金は約 2.3 倍(約 210 億 LE)、外貨による預金は 4.8 倍(278 億 LE)になった。シャリカートへの預金が他の商業銀行や公式のイスラーム銀行からどう引き出されたのか、シャリカートの破綻後に家計はこれらの公式の金融機関にどう貯蓄を増やしたかは推測の範囲を出ないが(Mohieldin[1997])、シャリカートの破綻後にエジプトの商業銀行の預金額は 816 億 LE へ約3倍となった。この間のインフレ率(消費者物価は約 2.5 倍になった)や為替レートの変動はあるが、商業銀行の金融仲介には良い効果をもたらしたと思われる。

その後、1992～95 年当時で零細な貯蓄者は預金の返還を受けるのに返済場所(シャリカートの窓口)で延々と待たされた。このシャリカートの問題は金融面では多くの教訓を残した。ことを語ったと思われる。高インフレ期で人々が高配当の預金・投資に走るのは当然であった。インフレで預金が目減りするのは耐えられない。また、外貨をレートが有利場と頃で売却する、あるいは外貨を保蔵するのも当然の行為であった。しかし、シャリカートへと預金者の間では情報は非対称であり、また、シャリカートの側のモラルには最初から問題があったと思われる。

その後の進捗結果を 1998 年当時でみると、社会主義検察官の下で整理された会社は 38 社、検察の下では 22 社であった。社会主義検察官と検察でどのように会社を分けたのかはあまり明らかではない(AI[1998 年 12 月 28 日号])¹⁹。

さて、社会主義検察官では、15 社が全て完済、17 社がほぼ完済であった。残りの6社では84%返済であって、すぐに96%にまで返済が進む予定であった。この6社の中に、アル＝サアド、ホダー・ミスル、バドルなどの名が見える。この38社全体で6億5000LEの返済は済み、残りは約1億1000万LEと推定された。

次に、検察の担当をみると、22 社はアル＝ラヤーーンとアル＝シェリーフを含み、

預金額が30億LEで、この2社だけで25億LEである。検察担当の22社のうち、3社では清算が済み、7社では経営者が海外に逃亡しており、欠席裁判で有罪となっている。この7社は規模が小さい。アル＝ラヤーンとアル＝シェリーフを含んだ残りの12では資産売却等が88.4%まで進んでいる。

最大の問題は、アル＝ラヤーンで預金者約16万人(15万9670人)、預金額15億4987万LEである。しかし、その資産はコンサルティング会社の推定では4億7300万LEしかなかった。1998年時で資産売却を通じ約5億1100万LEの返済を終えた。しかし、残りの資産もあまりなく、エル＝ガンズブリー内閣は国庫から預金者に返済することを決定した。アル＝シャリーフに関しては、預金者約6万人で、預金額は16億6277万LEである。そして、検察はその資産の売却を通じて、預金者に返済を可能であるという。このアル＝シャリーフの金利(あるいは配当)は表4の通りで高いものであるが、資産は正常であった可能性は高い。ということであれば、整理の必要はなかったことになる。

おわりに

本稿は、シャリカートの発生の原因と整理について書いたが、近年の整理の報道では100億LEもの預金はなく、やはり50億LE程度であったかも知れない。しかし、その問題を解決したことはエジプトの経済と金融の制度の確立の点では成功したものと評価できる。1991年からの金利自由化の一環として銀行法の改正があり、続いて、為替レートは整理され、銀行は自由に為替レートを決められるようになった。やがて、海外労働者送金が増え、外貨準備は急増した。エジプト・ポンドの信認が高まり、為替レートが安定していく中で、事実上(*de facto*)のドル・ペッグが継続した。

このような行動は、視点を変えると、エジプト人家計が保有する外貨が稀少にあり、レントを生み出したとも考えられる。政府・公共部門商業銀行・公共部門企業はレントを奪おうとするが、家計はそれを守るために直感的に、あるいは合理的に行動したように推測される。では公共部門の生産企業や金融機関はそれらのレント

を奪い自己の生産性を高めたのだろうか、また、フランチャイズ価値を高めたのだろうか。エジプトの銀行制度の発展をみると、1970年代から1990年代初頭にかけて、民間の金融機関の成長があったが、それでも公共部門商業銀行は総銀行資産の約8割を占め、IMF や世界銀行は望むような民間部門の集中した資源配分は起きなかった。これらの銀行の債権は不良債権化し、そのリスク管理が不十分であったこと、貸し倒れ引当金も不足していることが明らかになった。また、当時の国際的な進展に伴い、資本比率を国際的なレベルに引き上げること、預金保険を設立することが喫緊の課題であった。そして、銀行部門の効率性を引き上げるとともに、健全性規制をどのような策定するかが重要な問題であった(World Bank [1993])。

シャリカートの整理の問題は1990年代にほぼ解決した。ただし、最大の会社の資産不足があり、エル＝ガンズリー首相はその分の返済を国家で行うことを決定し、それは後継のオベイド内閣に引き継がれた。オベイド首相は最大のシャリカートのアル＝ラヤーンの預金者にまず、預金額の10%の返還を行い、残りは5年以内に全て返還すると確約した(AW[13-29 December 1999])。これは実行されてきたが、手続きの誤りもありスケジュールは遅れているが、2006年時点で中央銀行そして公共部門商業銀行を通じてその補償がほぼ完了する予定であった。

注

¹ 本章は山田[1989]を基に、その後の進展を書き加えたものである。特に、イスラミック投資会社の整理に尽力した人々と知己を得たために、それらの人々の発言、寄稿等を整理した。また、現投資大臣によるイスラミック投資会社に関する論文(Mohieldin [1997])から新たな知見を得た。

² なお、法的にはこれらは預金銀行ではないので、預金者ではなく投資者の方が適切であるが、エジプト社会では預金者を使う場合の方多い。

³ この問題を1988年半ばに執筆したが、その時の結論はいまでもあまり変わらない。その後これら投資会社の整理が進み、特に1992～94年に特

定の窓口で「預金者」への預金の返還が進んだ。この事件はエジプトの恥ともいえる現象で、センシティブな問題であった。

4 パキスタンやバハレーンなどのアラブ湾岸諸国で実際に行われている「公式」のイスラーム銀行で実践されているイスラミック・イスラミック金融あるいは銀行に関しては、Hamoud [1985] や、中東におけるイスラミック銀行の歴史的、制度的なサーベイをしたものに(Wilson [1983])が先駆的であった。我が国では石田[1987]が早くこの問題に手を付けた。また、栗田[1989]はスーダンが特殊な政治状況にあるなかでのイスラミック金融を分析した。

5 Middle East Economic Digest(MEED)誌は Islamic Investment Companies, Middle East 誌(ME)は Islamic Finance Houses, Al-Ahram Weekly 紙(AW)は Islamic Money Companies を使用している。

6 シャリカートにつて、アル＝アフラム紙(A [9 November 1988] 詳細に説明、MEED [19 November 1988: 14-15] はそれを全訳している。

7 Sad El-Din Ibrahim の発言で AI [21 January 1985:15-16] から引用。

8 「新法への考察 (仮訳)」(Fahmy [1988:22-25]) (AI [13 June 1988])。

9 Harik [1998:126, 232] を参照されたい。

10 Mohieldin [1997] も参照されたい。

11 ミスル銀行 (繊維部門)、エジプト国民銀行 (農地改革、通信、軍事、スエズ運河関係)、アレクサンドリア銀行 (繊維を除く工業省企業)、カイロ銀行 (建設、観光)、ポート・サイド銀行 (保険、医療、国内貿易) であった。

12 Fahmy による(AI [14 July 1986:19] など。

13 AI [13 July 1987]

14 この直後に、アル＝ラヤーンのアフハマド氏は月刊の『October (アラビア語誌)』と Middle East 誌のインタビューを受けている。Middle East 誌(ME)では、アル＝ラヤーンの資産のうち、30%は投資、40%は商業 (株式・金投機、貿易) で残りの 30%が流動資産であり、この流動資産があったので、取り付けでも資金不足は起きなかったと同氏は説明した(ME [January 1988: 24])。

15 MEED [3 June 1988: 92]。

16 アラビア語写真誌『アル＝ムサッワル([4 April 1988]』でのインタビューの一部を MEED 誌が訳したものから引用した。

17 麻薬中毒であった。

18 1971 年憲法で設立され、0952 年以降の「社会主義の成果」を脅かすいかなり者に対しても措置が取れる権限を有した。ヘイカル [1983:133-135] を参照されたい。

19 サイフ・ナスル法務大臣とリガー・アラビー検事に対してアル＝アフラム誌のイサーム・ラファア氏が丹念にインタビューし、また両者も丁寧に返答した。しかし、それでも表にして説明しているわけではないので、正確には数字を把握できない。