

中国における不良債権処理の可能性と今後の展望

資産管理会社を中心に

西崎賢治（慶応義塾大学大学院）

問題の所在

現在中国の金融機関は巨額の不良債権問題に直面している。特に、中国銀行、中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行を中心とする四大国有商業銀行は、国有企業を主体とする融資割合が高かったため、国有企業の経営不振に伴い不良債権問題が深刻化した。

人民銀行の公式発表によると 1997 年末の四大銀行の総貸出資産に占める不良債権比率は 25%～26%とされる。その結果、当時中国の金融機関全体で 2 兆元以上、四大銀行で約 1.3 兆元の不良債権が存在していると推計された。

そこで政府当局は四大銀行の不良債権問題を解消するため、1999 年に資産管理会社を設立した。資産管理会社は四大銀行から 13,939 億元の不良債権を購入して、不良債権を直接回収するとともに、債務の株式転換、担保資産の競売、外資企業へ債権や担保資産の譲渡などの方法により、不良債権処理が推進されている。

しかしながら、資産管理会社の設立から 3 年以上が経過し、効果的な不良債権処理や銀行の不良債権問題の解消という観点から見ると、資産管理会社による不良債権処理スキームには多くの問題点が見受けられる。本稿では、資産管理会社の現状からそうした問題点を取り上げて、四大銀行に対する不良債権処理の展望について考察する。

不良債権処理方法に関する議論と中国の不良債権の現状

1、不良債権処理方法に関する三つの議論

不良債権は中国のみならず多くの国にとって深刻な問題であり、不良債権処理についても国際的に様々な方法が議論され実践されている。こうした過去の経験をもとにして、『金融財政事情』の不良資産管理会社研究会(以下「研究会」)は、以下の三点の議論に集約した¹。

(1) 議論 1 ; 不良債権を銀行内部で処理するか否か、銀行外部で処理するか

不良債権を処理する方法には、銀行内部で処理する方法(以下「内部処理方法」と、不良債権を剥離して外部機関に移管して処理する方法(以下「外部移管方法」)がある。

内部処理方法については、銀行が独自に処理する場合と、国家が銀行に支援する場合に分けられる。銀行が独自で処理する例として、銀行が自己資本を原資として不良債権を貸倒償却することなどがあげられる。国家が銀行に支援する例としては、銀行に公的資金を注入すること、不良債権の無税償却を認めることなどがあげられる。

研究会では、内部処理方法、特に銀行が独自で処理する場合のメリットとして、債務者を熟知した銀行が対応できること、債務者との接触に銀行の支店網を活用できることをあげている。一方、デメリットとして、銀行は業績悪化企業の再建や債務のリストラに関する専門的知識や実務経験を有していないこと、不良債権処理業務が銀行の通常業務の障害となりうること、不良債権を償却しても銀行の貸借対照表の改善とならないこと、などをあげている。

国家が銀行に支援する場合のメリットとしては、銀行が独自に処理する場合に加えて、銀行の貸借対照表を悪化させないこと、潤沢な処理資金を得ることができることにより迅速な処理が可能となること、などがあげられる。一方、デメリットには、銀行に国民の税金である財政資金を注入されること、銀行に負担が伴わないことによつてモラルハザードが発生する危険性があること、などがある²。

次に外部移管方法としては、銀行の外部に資産管理会社を設立して専門的に不良債権処理する方法があげられる。メリットとデメリットは、内部処理方法と相対する。

研究会によると、内部処理方法と外部移管方法の採用の可否は、金融システムにどの程度の不良債権があるかによって異なると判断されるようである。すなわち不良債権が個別的・少額であれば内部処理方法が可能となるが、不良債権の規模が大きい場合には不良債権問題が銀行の通常業務を侵害する可能性が高いとされる。したがって国際的にも多額の不良債権を処理する場合には外部移管方法が導入されることが多い。

(2) 議論 2 ; 不良債権を早期に処理するか、付加価値をつけて処理するか

不良債権を外部移管方法で処理する場合、資産管理会社が不良債権を管理して付加価値をつけたうえで回収を目指す方法(以下「管理・付加価値方式」と、早期に売却・処分することを目指す方法(以下「早期売却・処分方式」)、に分けられる。

「管理・付加価値方式」の例としては、資産管理会社に企業再建業務を含めることなどがあげられる。すなわち債権者、時には株主として債務企業の経営やリストラに関与して業績を向上させることで不良債権を優良債権化して有利に債権回収を進めることを目的とするのである。管理・付加価値方式は長期間不良債権を保有することもありうる方式であり、将来の債権価格の上昇が期待できる場合には有効ではあるが、

そうでない場合には単なる問題の先送りとなる、と研究会は指摘している。

「早期売却・処分方式」の例には、金融機関を破綻させて清算処分資産を不良債権市場に売却することなどがある。これは不良債権の劣化が激しい場合や、不良債権を売却処分する市場がインフラ整備されている場合には有効な方式である。

研究会は、「管理・付加価値方式」と「早期売却・処分方式」の採用の可否についても、対象となる金融機関や不良債権の規模に応じて異なる、としている。処分の対象となる不良債権の規模が小さい場合、対象となる金融機関の範囲が限定されている場合、対象となる不良債権の流動性が高い場合には、「早期・売却処分方式」が採用されることが多い。一方、不良債権問題が金融システム全体に及ぶような場合には、「管理・付加価値方式」が適していると判断している。

(3) 議論3；資産管理会社は公的機関か、民間か

資産管理会社を利用する場合に議論となるのは、資産管理会社を公的機関として設置するか、民間の会社として設置するか、である。

公的な資産管理会社のメリットとして、統一的な基準で金融機関から不良債権を移転することができる、金融機関のリストラと不良債権の移管を結びつけることができる、人材を集中することができる、担保を集中することで管理が容易となる、

政府が特別な権限を付与することができる、などがあげられると研究会は指摘する。

一方デメリットとして、効率性に欠ける、政治的プレッシャーが集中する、金融機関との関係が切れることで資産の劣化が急速に進む、不良債権が当該機関に塩漬けにされるリスクがある、金融機関からの不良債権購入価格が常に問題となる、などがあげられる。

また研究会は、公的機関か民間機関に関わらず、資産管理会社にどのような権限を付与するのか問題となる、と指摘している。具体的には以下の二点についてとりあげている。第一に銀行との関係である。不良債権との関係においては、資産管理会社と旧債権者である銀行の間には同じ立場を確保する必要がある。第二に倒産法制の有無である。倒産法制がない場合や不備がある場合には、円滑な業務執行を進めるために資産管理会社に特別な権限を付与することが必要となる。一般的には公的機関の方が法的権限を付与しやすいように思われる。

(4) 「議論」の枠組みから見た中国の不良債権処理方法

それでは資産管理会社に関する「議論」を中国のケースに当てはめて検討してみよう。まず中国の不良債権はGDPの約25パーセント³に上り、極めて大規模かつ多額に発生しているものと判断される。したがって「外部移管方法」が望ましいことになる。

当初1997年から1998年にかけて、四大銀行に対して政府による増資が行なわれて

いた。したがって国家の支援を受けた「内部処理方法」を取り入れていた。しかし 1999 年の資産管理会社の設立は、「外部処理方法」に軸足を移したことを意味する。

次に中国の不良債権問題は大規模のうえに、金融システム全体に及ぶ事態に陥っていると判断される。四大銀行は中国の金融システムの中核といっても過言ではない。また不良債権を処分する場としての資本市場が未発達のままである。こうした状況下では、中国の資産管理会社は長期間不良債権を保有する「管理・付加価値方式」が望ましいものと判断される。但し、中国経済はデフレ局面が続いており、単に資産を保有し続けるのみでは資産劣化を引き起こしかねない。それ故、資産管理会社は不良債権の付加価値をあげるために、債務企業の業績を回復させるように支援し続けていく必要にせまられている。

最後に、中国の資産管理会社は銀行の子会社ではなく国有独資公司であるので、公的機関である。しかし中国特有の事項として、不良債権の剥離対象たる四大銀行も国有銀行であることである。一方で、四大銀行と資産管理会社四社は固定化され、あたかも銀行の子会社のような関係を結んでいるという独自の特徴を有している。

2、中国の不良債権の現状

(1) 債権の区分基準と不良債権の範囲区分

中国の債権区分には国内基準と国際基準がある。国内基準は中国で従来から設定されていた基準であり、第 1 分類「正常債権」・第 2 分類「延滞債権」・第 3 分類「回収疑問債権」・第 4 分類「回収不能債権」と区分される⁴。このうち不良債権は、「延滞債権(第 2 分類)」から「回収不能債権(第 4 分類)」までが該当する。中国の不良債権は通常これにあたる。

一方、国際基準として 1999 年からアメリカ連邦準備評議会の方式に基づく債権区分も導入された⁵。その方法では、「正常」・「関注」・「次級」・「可疑」・「損失」の五つの区分に分類される。このうち不良債権は、「次級(第 2 分類)」・「可疑(第 3 分類)」・「損失(第 4 分類)」にあたる。国際基準の債権区分がより厳格に設定されているため、国内基準から国際基準へ正式に変更される 2002 年以降、不良債権の範囲区分は拡大することになった⁶。

(2) 四大国有商業銀行の不良債権額推計

戴相龍人民銀行行長の発言(1997 年末時点)に基づく推計

1998 年 1 月に戴相龍行長は、四大銀行の不良債権比率が 25 ~ 26% であることを明らかにした⁷。1997 年末の四大銀行の貸出残高合計額が 53,260 億元であることから(表 - 1 参照)、

$$53,260 \times 25\% = 13,315 \text{ 億元}$$

の不良債権額が算出される。不良債権比率に変動がなかったと仮定すると、

$$62,864 \text{ 億元(1998 年末の貸出残高合計)} \times 25\% = 15,716 \text{ 億元}$$

の1998年末不良債権残高推計額が試算される。なお、1998年末の不良債権比率を25%から28%(延滞債権:13%、回収疑問債権:12%、回収不能債権:3%)に上方修正し、1998年末の不良債権額を、貸出金 $64,000 \times 28\% = 18,000$ 億元と推計する事例も見受けられた⁸。

楊凱生華融資産管理公司總裁の発言(2001年9月時点)に基づく推計⁹

事後的に判明したことであるが、銀行が抱える不良債権は、当初の予想額を大幅に上回っていたようである。その一端が垣間見られるのが楊凱生華融資産管理公司總裁の発言だった。

楊凱生總裁によると、資産管理会社に四大銀行の不良債権を移転したことによって、四大銀行の不良債権比率は9.7ポイント下降したとされる。また同時に、不良債権譲渡直後の2000年末の不良債権比率は29.2%¹⁰(2001年10月現在の比率:26.62% + 2001年10月末までに下降した比率:2.6ポイント)であるので、資産管理会社に譲渡直前の1999年末の四大銀行の不良債権の推計額は、

$$\text{貸出金 } 66,030 \text{ 億元(1999 年末)} \times (29.2\% + 9.7\%) = 25,685 \text{ 億元}$$

と算定される¹¹。

このように不良債権比率の推移から事後的に算定された不良債権額は、1997年~1998年当時に推計された不良債権推計額に比べ、約8,000~10,000億元を上回ることとなった。これは当初の見積りが過少であったものと判断されるが、いずれにせよ不良債権問題は想定された事態よりも相当深刻であることが伺われる。

(3) 資産管理会社の剥離対象となる不良債権

資産管理会社に譲渡される不良債権の範囲は、国内基準に基づいた「延滞(逾期)」、「回収疑問(呆滞)」、「回収不能(呆帳)」債権であり、1996年以降に新たに発生した「逾期」債権は当該範囲に含まれない。すなわち「商業銀行法」が施行された1995年を基準とし、1995年末までの四大銀行の不良債権は財政の責任で処理されることとなった。

したがって、四大銀行の内部には、1996年以降に発生した不良債権、国際基準では不良債権と見なされるが国内基準で「正常債権」と区分された1995年以前の不良債権、

おそらく銀行や政府当局の甘い評価によって「正常債権」とされた不良債権、が残された。これら譲渡対象外の不良債権の規模は、結果として当局の予測を超えることとなり、不良債権問題の深刻化が明らかとなってくるが、その点については 章で考察する。

(表 - 1) 四大国有商業銀行貸借対照表

単位: 億元

資産	1997	1998	1999	2000	負債及び所有者持分総計	1997	1998	1999	2000
中国工商银行									
現金	234.59	249.52	429.89	295.02	預金	22,510.50	26,317.68	29,823.78	32,485.19
中央銀行預け金	4,792.77	3,506.72	3,049.12	2,957.66	短期	9,948.86	11,725.70	13,944.08	16,039.86
同業者預け金	974.30	745.78	696.91	238.51	中長期	12,561.64	14,591.98	15,879.70	16,445.33
コールローン	168.73	240.95	356.34	1,207.48	同業者預り金	1,564.21	1,976.15	1,880.81	3,086.35
貸出金	19,950.56	22,715.39	24,271.22	24,135.91	コールマネー	148.34	114.96	81.10	151.08
短期	15,885.09	17,949.43	17,403.50	15,371.69	借入金	1,780.12	407.62	265.99	240.01
中長期	4,065.47	4,765.96	6,867.72	8,764.22	銀行債	9.91	1.02	0.67	0.21
減) 貸倒引当金	-78.56	-79.16	-166.09	-103.77	その他負債	2,386.20	1,731.02	1,531.56	1,900.87
有価証券	1,179.71	2,735.52	3,239.47	7,925.37	所有者持分	968.56	1,838.93	1,814.75	1,873.66
減) 投資損失引当金	-0.88	-0.82	-1.87	-1.49	資本金	860.24	1,714.22	1,674.17	1,674.17
固定資産	400.22	446.22	593.85	726.15	資本剰余金	4.16	9.87	9.47	12.04
その他資産	1,746.40	1,827.26	2,929.82	2,356.53	利益剰余金	68.43	82.00	103.54	135.09
					未処分利益	35.73	32.84	27.57	52.36
資産総計	29,367.84	32,387.38	35,398.66	39,737.37	負債及び所有者持分総計	29,367.84	32,387.38	35,398.66	39,737.37
中国建設銀行									
現金	126.55	154.37	330.17	244.04	預金	13,268.97	15,519.56	17,644.33	20,102.84
中央銀行預け金	2,396.87	2,455.83	2,291.98	2,356.97	短期(当座)	7,099.83	8,350.90	9,821.50	
同業者預け金	195.97	142.33	139.16	126.62	中長期(定期)	6,169.14	7,168.66	7,822.83	
コールローン	493.60	587.55	681.34	901.83	同業者預り金	887.71	1,234.82	1,705.04	2,512.01
未収入金	447.29	488.98	531.97	541.42	コールマネー	106.85	36.63	36.47	17.98
貸出金	11,519.97	12,966.95	12,220.32	14,048.38	中央銀行預り金	372.11	42.80	40.90	46.20
減) 貸倒引当金	-10.47	-28.61	-120.68	-106.09	未払利息	316.63	187.52	216.02	242.65
投資	800.08	1,628.56	5,003.05	6,225.60	その他未払金	363.27	326.67	311.66	386.95
固定資産	541.24	566.24	665.07	693.10	長期負債	420.61	410.90	389.15	371.81
その他資産	306.49	274.26	268.27	285.08	その他負債	591.64	472.80	598.39	488.01
					所有者持分	495.80	1,004.76	1,068.69	1,148.50
					資本金	359.22	850.94	851.19	851.15
					剰余金	125.24	131.84	167.92	207.29
					未処分利益	11.34	21.98	49.58	90.06
資産総計	16,817.59	19,236.46	22,010.65	25,316.95	負債及び所有者持分総計	16,817.59	19,236.46	22,010.65	25,316.95
中国農業銀行									
現金	154.89	155.20	329.13	246.01	預金	11,346.41	13,662.63	15,925.15	18,089.02
中央銀行預け金	2,518.35	2,131.88	2,443.16	2,197.39	短期	7,576.67	9,806.35	12,902.73	14,965.93
同業者預け金	390.56	94.09	98.52	70.61	中長期	3,769.74	3,856.28	3,022.42	3,123.09
コールローン	411.66	285.21	391.83	530.21	中央銀行預り金	2,055.94	3,522.53	3,960.71	1,267.43
貸出金	10,182.17	14,055.35	15,896.66	14,843.56	同業者預り金	720.78	694.30	659.42	757.10
短期	9,182.70	11,798.73	12,965.42	9,584.00	コールマネー	95.04	93.96	24.76	143.45
中長期	999.47	2,256.62	2,931.24	5,259.56	借入金	91.66	80.69	65.26	48.41
減) 貸倒引当金	-39.92	-73.02	-144.38	-132.07	その他負債	1,032.04	821.91	778.39	196.02
投資	529.44	1,692.27	1,796.49	2,371.01	所有者持分	397.60	1,348.28	1,344.66	1,347.42
短期	128.21	69.08	68.01	192.53	資本金	361.73	1,320.11	1,320.11	1,320.11
中長期	401.23	1,623.19	1,728.48	2,178.48	資本剰余金	28.71	27.27	26.99	26.99
固定資産	420.00	443.57	464.91	523.71	利益剰余金	1.89	4.76	4.97	4.76
その他資産	1,172.32	1,439.75	1,482.03	1,198.42	未処分利益	5.27	-3.86	-7.41	-4.44
資産総計	15,739.47	20,224.30	22,758.35	21,848.85	負債及び所有者持分総計	15,739.47	20,224.30	22,758.35	21,848.85
中国銀行									
現金	120.99	122.26	281.98	184.53	中央銀行預り金	1,808.88	1,237.01	898.70	222.97
中央銀行預け金	1,222.76	1,077.77	1,309.03	1,433.28	同業者預り金	4,433.97	5,181.01	5,424.54	6,275.39
同業者預け金	5,833.70	5,821.29	5,205.10	6,716.14	預金	13,759.90	15,578.97	16,954.53	19,406.84
未収入金	602.40	692.98	758.33	747.25	外資借入金	341.32	288.73	281.49	279.57
減) 貸倒引当金	-1.66	-2.91	-3.83	-1.01	未払金	653.23	593.73	677.46	721.44
割引手形、為替	434.39	331.41	237.38	235.97	社債	207.17	173.63	86.50	72.68
貸出金	11,607.89	13,126.50	13,642.19	12,365.22	その他負債	235.54	305.35	389.01	325.91
減) 貸倒引当金	-234.45	-285.09	-285.76	-223.04	所有者持分	877.13	1,395.50	1,468.67	1,628.62
有価証券	1,774.08	2,728.06	3,685.29	6,187.49	資本金	620.00	1,045.00	1,045.00	1,045.00
投資	232.51	220.98	259.74	253.58	剰余金	217.78	326.90	394.58	543.82
減) 投資損失引当金	-0.78	-0.83	-2.16	-22.20	未処分利益	39.35	23.60	29.09	39.80
固定資産	290.49	342.79	400.03	500.06					
その他資産	479.25	631.98	736.68	598.57					
減) その他損失引当	-44.43	-53.26	-43.10	-42.42					
資産総計	22,317.14	24,753.93	26,180.90	28,933.42	負債及び所有者持分総計	22,317.14	24,753.93	26,180.90	28,933.42
四大国有商業銀行合計									
現金	637.02	681.35	1,371.17	969.60	預金	60,885.78	71,078.84	80,347.79	90,083.89
中央銀行預け金	10,930.75	9,172.20	9,093.29	8,945.30	同業者預り金	7,600.67	9,086.28	9,669.81	12,630.85
同業者預け金	7,394.53	6,803.49	6,139.69	7,151.88	中央銀行預り金	4,236.93	4,802.34	4,900.31	1,536.60
貸出金	53,260.59	62,864.19	66,030.39	65,393.07	その他負債	8,779.57	6,047.14	5,733.88	5,587.05
減) 貸倒引当金	-363.40	-465.88	-716.91	-564.97	所有者持分	2,739.09	5,587.47	5,696.77	5,998.20
有価証券	2,952.91	5,462.76	6,922.89	14,111.37	資本金	2,201.19	4,930.27	4,890.47	4,890.43
投資	1,561.25	3,540.98	7,057.12	8,827.99	剰余金	446.21	582.64	707.47	929.99
固定資産	1,651.95	1,798.82	2,123.86	2,443.02	未処分利益	91.69	74.56	98.83	177.78
その他資産	6,216.44	6,744.16	8,327.06	8,559.33					
資産総計	84,242.04	96,602.07	106,348.56	115,836.59	負債及び所有者持分総計	84,242.04	96,602.07	106,348.56	115,836.59

『中国金融統計年鑑』(1999、2000、2001)より作成

資産管理会社の概要と実績

1、資産管理会社の設立と組織の概要

(1) 資産管理会社の設立

中国初の資産管理会社、信達資産管理公司是、中国人民銀行・財政部・証監会によって「關於組建中国信達資産管理公司的意見」が公表された直後、1999年4月20日に設立された。続いて「關於組建中国華融資産管理公司、中国長城資産管理公司和中国東方資産管理公司的意見」に基づき東方・長城・華融資産管理会社が10月に設立され、資産管理会社による不良債権処理の体制が整った(表 - 1)。2000年11月には、「金融資産管理公司条例(以下「条例」)」が公表され、資産管理会社の包括的な権限と責任が規定されることとなった。

表 - 1 資産管理会社の設立年月・名称・資本金・対象となる銀行一覧

設立年月日	資産管理会社の名称	資本金	対象銀行	備考
1999/04/20	信達資産管理公司	100億元	中国建設銀行	政府出資によって設立された国有独資金融企業のため、銀行との資本関係はない。
1999/10/15	東方資産管理公司	100億元(注)	中国銀行	
1999/10/18	長城資産管理公司	100億元	中国農業銀行	
1999/10/19	華融資産管理公司	100億元	中国工商銀行	

(注) 東方資産管理公司の資本金は100億元のうち、人民元60億元・外貨5億ドル)

筆者作成

(2) 資産管理会社の外部監督管理部門と内部組織体制

条例では、資産管理会社を取り巻く外部監督管理部門や内部組織体制について規定された。その概要は以下のとおりである。

会社監督管理部門(条例4条)：会社監督管理部門は中国人民銀行・財政部・中国证券監督管理委員会である。人民銀行・財政部が会社通常業務の管理監督を、証監会が会社証券業務の管理監督を担当する。

総裁・副総裁(条例8条)：総裁は1名、副総裁は若干名と定められている。総裁・副総裁は国務院の任命によって選任され、人民銀行によって任職資格を審査される。現在、資産管理会社の総裁は全て不良債権の剥離対象となる四大銀行系列行から派遣されている。さらに東方資産管理公司の設立時の総裁・副総裁の構成員は全て系列行の中国銀行出身者だった。

会社監事会(条例9条)：監事会は、「国有重点金融機構監事会暫行条例」に基づき資産管理会社の業務活動や財務内容の監督・検査を実施して、国務院・財政部・人民銀行・証券管理監督委員会等に定期的な報告を行なう。監事会構成員は国務院によって

選出される。

従業員数:従業員数は、2000年末の時点において四資産管理会社合計で約8,100人、2001年7月時点で約11,000人を記録している¹²。華融資産管理公司単独の従業員数は、2001年10月19日現在、約3,000人だった。

2、資産管理会社の不良債権処理手続

(1)不良債権の移転手続と移転進捗状況

不良債権は、四大銀行から資産管理会社に帳簿価額で譲渡される。そのうち当該債権にかかる未収利息は、国務院によって、債権元本に加算されるものとゼロ評価されるものとに区分される(条例12条)。債権の移転に伴い、担保権など債権に付随する権利も全て資産管理会社に移転する(条例13条)。その他に不良債権購入の資金源として、固定利率2.25%の人民銀行融資、または資産管理会社が発行する政府保証付金融債券が定められた(条例14条)。

華融資産管理公司によると、2000年5月20日時点で中国工商銀行から受け入れた不良債権は16,182社分942.44億元であったが、約三ヶ月後の8月31日時点では71,259社分4,076.65億元へと急速に増加した。不良債権の受け入れ作業は、設立(1999年10月19日)から約10か月で完了した(表 - 2)。資産管理会社四社では、2001年3月22日現在で13,535億元を受け入れ、2001年6月30日現在で13,939億元となった時点で終了した。信達・東方のデータがないため不確定ではあるが、華融・長城の状況から見て、2001年初めには債権の受け入れ作業はほぼ終わっていたと推測される(表 - 3)。

(2)資産管理会社の業務範囲

資産管理会社の業務活動は「条例」で規定された(条例10条)。各資産管理会社も条例をうけて自ら「公司章程」を定め業務範囲を明記している(表 - 4)。条例や公司章程には、債権回収を迅速に遂行する業務とともに、中長期的な視点に基づいた債務企業の再建再生を促進するといった方向性の異なる業務が併用して業務範囲に含まれている。

(3)資産管理会社の企業再生業務概略

A: 債務の株式化(「業務範囲」,「公司章程」)

債務の株式化とは、デッド・エクイティー・スワップのことであり、銀行と企業間の債権・債務関係を、資産管理会社と企業間の株式保有と持株の関係に変え、元利償還を株式に基づく配当に変えることである。中国では「債转股」と呼ばれる。資産管理会社は債转股によって、株主権を獲得し、株主として経営に参加し、債務企業の再

(表 - 2) 華融資産管理公司債権譲受状況

(単位: 億元)

日付	受理		資料審査済		現地調査済		両審査同意		譲受完了			譲渡完了債権内訳			備考
	会社数	金額	会社数	金額	会社数	金額	会社数	金額	会社数	金額(A)	A+表外利	不良債権	債転股	貸倒償却	
2000/5/20	69979	3,833.36	64130	3,680.67	29381	2,495.71	36285	2,269.44	16182	942.44	-	-	-	-	「日付」現在の累計額。以下同じ
2000/5/31	70809	3,974.52	66747	3,857.42	35055	2,869.49	40716	2,652.72	24807	1,482.81	-	663.79	535.78	283.24	
2000/6/10	73846	4,201.42	70344	4,058.39	40916	3,202.42	48026	3,038.13	36200	2,205.78	-	1,048.78	757.00	400.00	
2000/6/20	76389	4,471.33	72864	4,358.72	44699	3,357.29	52536	3,197.23	44442	2,619.20	-	1,343.95	849.58	425.67	
2000/6/30	80203	4,567.42	79633	4,557.26	49943	3,500.42	61361	3,652.26	59525	3,422.21	-	1,889.08	981.48	551.65	
2000/7/10	-	-	79971	4,603.40	52286	3,668.68	62723	3,733.29	61387	3,566.71	4,397.54	-	-	-	
2000/7/20	-	-	81835	4,646.71	54374	3,714.28	66150	3,791.55	64895	3,653.87	4,498.77	-	-	-	
2000/7/31	83527	4,731.89	83026	4,712.14	55701	3,790.99	68024	3,899.52	67561	3,801.37	4,675.96	-	-	-	
2000/8/10	-	-	-	-	-	-	-	-	69559	4,006.32	4,942.99	-	-	-	
2000/8/20	-	-	-	-	-	-	-	-	70273	4,052.02	5,028.09	-	-	-	
2000/8/31	85674	4,939.74	-	-	-	-	70622	4,243.36	71259	4,076.65	5,057.91	-	1,100.00	-	譲受済完了
2000/12/20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,060.00	-	1,107.00	-	
2000/12/31	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,077.00	5,060.00	-	1,107.00	-	
2001/1/16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,060.00	-	1,107.00	-	
2001/1/30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,077.00	5,060.00	-	-	-	
2001/3/22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,077.00	-	-	-	-	
2001/6/30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,077.00	-	-	-	-	
2001/7/19	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	約5,000	-	-	-	内、担保のある債権18%
2001/9/14	-	-	-	-	-	-	-	-	約70000	-	約5,000	-	-	-	波及20産業
2001/9/21	-	-	-	-	-	-	-	-	72037	-	5,060.00	4,120.00	937.00	-	債転股474社
2001/9/25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,100.00	-	-	-	

:金額が減額されて報告されている

華融資産管理公司HP (http://www.chamc.com.cn/) 「資産管理動態」を基に作成

(表 - 3) 資産管理会社債権譲受状況

(単位：億円)

日付	資産管理会社	譲受	債转股		備考
			会社数	金額	
2001/1/30	華融	4,077			
	信達				
	東方				
	長城	3,450			
2001/3/22	華融	4,077			「経済日報」2001年3月22日付け
	信達	3,500			
	東方	2,500			
	長城	3,458			
	計	13,535			
2001/4/10	資産管理会社	約14000			(内訳) 株式資産 20-25% 実物資産 10% 債権資産 60-65%
2001/6/30	華融	4,077	333社	1,100	資本参加に複数の資産管理会社が参加している場数を最も明らかにしている。理事会社の会社数でカウントしている。
	信達	3,730	168社	1,545	
	東方	2,674	65社	639	
	長城	3,458	21社	125	
	計	13,939	587社	3,409	2000年末までに協議案調印済
2001/9/21	華融		474社	937	
2001/10/19	信達		409社	1,677.7	全債转股金額の41.4%
	資産管理会社			4,052.4	信達をもとにした推計
2001/10/30	資産管理会社		580社以上	4,050	2001年9月まで
2002/2/11	信達		413社	1,672	2001年度、利益減免額200億円
2002/2/25	四資産管理会社	13,939	580社以上	4,050	

華融資産管理会社HP (http://www.chamc.com.cn/) 「資産管理動態」を基に作成

表 - 4 資産管理会社の業務範囲

金融資産管理公司条例 10 条	公司章程(信达・東方・華融)
債権の回収	中国銀行が切り離した不良債権を購入
担保資産のリース・譲渡	債権の回収、資産の転換・リース・譲渡
債務の株式化	債務再編および企業再編
資産管理範囲内での上場推進、債権および株式の委託販売	債権の株式化、資産証券化
金融機関向け社債発行による資金調達	資産管理範囲内での上場推進、債権および株式の委託販売
財務・法律に対するコンサルティングおよび資産の評価	直接投資
中国人民銀行、中国証券監督管理委員会が批准したその他業務	金融債券の発行、借入れ
	金融機関に対する借入れ、中国人民銀行の再融資の申請
	投資、財務、法律に対するコンサルティング・顧問
	資産の評価
	企業の監査および破産清算
	中国人民銀行、中国証券監督管理委員会が批准した、その他業務

建を図る。当面は配当が回収資金となるが、将来的には株式を売却してキャピタル・ゲインを得ることも期待されている。一方企業側からみると債转股は、支払利息が軽減され債務の返済義務が消滅する効果がある。

債转股の対象企業は主に国家経済貿易委員会によって選別された。当局が推薦した企業 601 社のうち、2000 年 8 月には既に 569 社との企業で合意が成立し、2002 年 2 月現在、協議が完了した企業は 580 社、債转股の金額は 4,050 億元（購入資産 13,939 億元の 29.05%）に上る。

債转股の最大の実績は、債務企業の財産状態・経営成績が改善したことである。2001 年 11 月 15 日に資産管理会社四社の総裁が連名で発表したデータでは、2000 年度の債務企業の資産負債比率が 73% から 50% 以下に低下し、支払利息減免額も 200 億元/年となった。黒字企業も債转股企業の 80% に達したとされる。また、2001 年 12 月に公表された国務院発展研究センターのデータでもほぼ同様の結果となっている。

但し、債转股を全面的に肯定することもできないようである。こうした事例について、1999 年 5 月に成立した北京セメント廠有限責任公司(以下「北京セメント会社」)で見よう。北京セメント会社は、中国で初めて債转股を実施した典型的な債转股

企業である。従来、資産負債比率が 117% (すなわち債務超過) であったのが債转股によって 31.7% に改善し、その後 2000 年・2001 年決算は黒字となった。

ところが懐疑的な側面も見受けられる。北京セメント会社は、信达资产管理会社の債转股 6.68 億元とともに、親会社の北京建材集团公司から 4.43 億元の現物出資を受けているからである。つまり資産負債比率改善には債转股だけでなく親会社による支援も影響しているため、債转股の効果のみを強調することはできない(表 - 5)。

表 - 5 債转股前後北京セメント有限責任公司資産状況対比表 (単位; 億元)

	債转股前 B/S	親会社増資	債转股	債转股後 B/S
総資産	9.67	+4.43		14.1
総負債	11.35		6.88	4.47
資本金	1.68	+4.43	+6.88	9.63
負債率	117%			31.7%

劉慧勇他主編『債转股理論政策与運作』(2000 年)より筆者作成

また北京セメント会社は債转股導入によって、2000 年決算期で 0.154 億元の最終利益を、2001 年決算期で 0.351 億元の最終利益を達成した。2002 年の利益予想は 0.4 億元とのことである¹³。しかしこれらの利益水準は債转股によって減免された借入金利息相当額程度に過ぎない。すなわち銀行の貸付金利を 5% (1999 年の貸付金利: 5.58 ~ 6.12%) とすると、債转股による利息減免額は 0.344 億元 (: 6.88 億元 × 0.05) となり、会社利益 0.35 ~ 0.4 億元とほとんど同額程度になってしまう。全体的には中国国内で評価が高い債转股も、個々の事例をみると問題点も多いように思われる。

B: 新規公開株式売却 (「業務範囲」, 「公司章程」)

株式売却は債转股などによって取得した株式を売却することである。资产管理会社の存続には約 10 年の期限が想定されているので、保有株式を期限内で処分しなければならない。また資産管理会社は債转股によって大量の株式を保有しており、効果的に売却処分する必要に迫られている。株式の相対取引も量的に限界がある。そこで債转股企業を上場させた後、市場に売却し、高いキャピタル・ゲインを獲得することが期待されている。

四川東方絶縁材料株式有限公司など数社が上場準備に取り掛かっているが、現段階ではまだ本格化してはいない。そのため金額ベースの成果は大きくない。一例として、信达资产管理公司是 2001 年度の配当・株式譲渡等によって 12.8 億元の現金を回収した。

C: 債務再編・資産置換 (「公司章程」)

債務再編・資産置換とは、資産管理会社が債務者と協議して、債権の一部を免除したり返済期限を延期したり利息を減免したりして、債権を回収可能額まで引き下げて債務者の返済意欲を高めるといった、現実的な回収方法を模索することである。

資産置換は、資産管理会社が関与する企業の資産を不採算部門から優良部門に移転し、効率的な経営活動を指導することで、企業の業績回復をはかるとともに、当該企業の債権を回収する。資産管理会社にとって、債務再編や資産置換の業務の割合は大きく、華融資産管理会社が回収した資産のうち、資産債務再編に基づくものは60%を超えるとの発表があった。また信達資産管理会社についても、2001年度に40.9億円の現金を回収している。

D：外国資本の誘致、海外企業との提携

不良債権処理、特に担保資産の処分については前向きに外国資本の導入を図っている。資金の豊富な外資を積極的に活用できれば、多額の不良債権を一括して即時に処分することも不可能ではない。また海外の先進的な経営管理手法を入手することもできる。そのため海外のコンサルティング会社や資産管理会社との提携を積極的に展開している。

例えば、華融資産管理会社はアーネスト&ヤングの指導の下、海外投資家に向けて公開入札を実現し、国際入札によって128億円の不良資産を売却することに成功した。その他、韓国資産管理会社と資産証券化についての提携契約を締結している。また、信達資産管理会社はドイツ銀行との提携し、870万ドルの回収、21億円の不良資産を処分した。

(4)債権回収業務概略

A：債権の回収、破産清算処理（「業務範囲」、「公司章程」）

原債権者の銀行に代わって企業から債権を回収することである。現金で回収することもあれば、後述するように担保資産を差し押さえることも行われる。また、悪質な企業の債務逃れを防ぐため、法的手段を用いて財産の保全をはかることもある。

さらに再建不可能な企業については、債権者として資産管理会社が主体的に破産清算を申請して残余財産を回収する。資産管理会社が提訴した案件はほとんど資産管理会社に有利な判決が出されている。但し、勝訴判決が出されても実際に債権を回収できるケースが稀であり（債権回収率：平均4.2%）、訴訟費用にも資産管理会社は苦慮している（表 - 6）。

B：競売・入札、リース（「業務範囲」、「公司章程」）

競売(拍売)とは、資産を公開入札させて、最も高額なオファーを提示した者に当該資産を売却することである。資産管理会社は不良債権処分の過程で、担保資産を差し

表 - 6 法的追求による回収(2001 年末まで)

資産管理会社	訴訟案件	訴訟対象債権	訴訟による現金回収	回収率
信达	8,000 件	624 億元	23.2 億元	3.7%
長城	4,268 件	222 億元	8 億元	3.6%
華融	1,745 件	141.58 億元	11 億元	7.7%

「資産管理動態」(2002 年 2 月 25 日)より筆者作成

押さえて取得することが多い。こうした担保資産の主なものは、土地使用権・建物・車輛などである。

資産管理会社は競売会・資産展示会を開催し、当該資産の売却を進めている。概ね開始価格より高額で契約が成立する。長城資産管理公司によると、大規模な資産の競売を成功させて現金(キャッシュ)回収額 2.6 億元を達成したとされているし、華融資産管理公司も 2,150 万元の価格での競売契約締結について発表している。しかし一部事務所の回収実績を見ると、債権の帳簿価額に見合った金額は回収できていない。

リース(租賃)とは、担保資産を一定期間貸し付けて、賃貸手数料を受取ることで、現金回収をはかることである。競売と異なるのは、資産の所有権を引き続き資産管理会社が留保することである。高額な担保資産や買い手の購買能力が乏しい場合には、競売による当該資産の売却処分ができないので換金化することもできない。そこで賃貸借契約を結び、リース料として毎期一定額の現金を少しずつ回収する。

C: 資産証券化(「公司章程」)

担保資産となっている不動産などの売買は、多大な金額を要し、また不動産などの譲渡契約等は複雑であるので、流動性が低い。そこで資産の証券化が考慮された。担保資産価額を証券に転換することで小口に分割して、証券投資市場で取引させることで、高い流動性の確保し、迅速な資金回収・資産価値の上昇が期待されている。

中国の資本市場は未発達で市場規模が小さいことから、相対取引が中心で、市場による証券取引については今後本格化していくものと予想される。

3、資産管理会社全体から見た不良債権の回収実績

全体的な資産管理会社の債権回収についての実績は、表 - 7 のとおりである。設立から 2002 年 9 月末までの四資産管理会社の処分累計額は 2,323 億元、回収した資産累計額は 846 億元(36.4%)、うち現金回収累計額は 525 億元(22.6%)だった。回収した資産 846 億元が 100%現金化される可能性は低いことから、簿価ベースで見た資産管理会社の回収率は 25~35%前後となるものと推測される。回収率の評価については 章で述べることにする。

(表 - 7) 資産管理会社債権回収・償去状況

単位: 億元

公表日	AMC	資産処分	回収内訳		貸倒償却	備考
			現金	不動産		
2000/12/20	華融	36.98	9.88	3.73	23.37	12月上旬までの累計
2001/1/30	華融	78.58	13.81	12.15	45.79	2000年末累計 資産回収率42%、現金回収率26.26%
	信達	380.00	52.00	73.00	255.00	2000年末までの累計 資産回収率32.8%、現金回収率13.6%
	東方	188.00	13.00			2000年末累計
	長城	248.00				2000年末累計
	四社合計	894.58				2000年末累計
2001/9/14	華融	150.62	47.55	24.65	78.42	2001年7月末累計 資産回収率47.9%、現金回収率31.6%
2001/9/21	華融	166.00	50.70	29.30	86.00	2001年8月末累計 資産回収率48.2%、現金回収率30.5% (RTCの回収率50%に7.1%をとりだし)
2001/9/25	四社合計	730.00	93.00	142.00	495.00	2000年末まで(12月)から1年間 資産回収率32.2%、現金回収率12.7%
	華融	428.00	88.00	42.00	298.00	2001年上半年(2001/1~2001/6) 資産回収率30.3%、現金回収率20.6%
2001/9/27	華融	87.98	30.10	17.40	40.48	2001年7月末累計 資産回収率49.3%、現金回収率37%
2001/10/16	華融	106.14	47.50	20.37	50.20	前3ヶ月間(2001/1~2001/8) 資産回収率54%、現金回収率35%
2001/10/19	華融	184.70	35.57	32.50	96.00	2001/1~現在まで 資産回収率52.7%、現金回収率33.5%
2001/10/30	四社合計	930.80	232.80	144.90	553.10	2001年9月末累計 資産回収率40.6%、現金回収率25%
2001/11/7	信達	362.00	117.00	64.00	181.00	2001年9月末累計 資産回収率50%、現金回収率32.32%
	東方	154.16	31.76	33.83	88.57	2001年9月末累計 資産回収率42.5%、現金回収率20.6%
2001/12/29	長城	257.00	28.00	39.00	190.00	2001年9月末累計 資産回収率26.0%、現金回収率10.8%
2001/12/6	長城	356.00	32.00	53.00	271.00	2001年11月末累計 資産回収率23.8%、現金回収率8.9%
2002/1/7	華融	232.10	75.50	49.90	106.70	2001年12月末累計 資産回収率34%、現金回収率32.5%
	四社合計	128.00	125.40			(232.1億元に10億元華融債国際入札物件処分額)
2002/1/15	四社合計	1,346.00	261.46			2001年12月末累計 現金回収率19.42%
2002/1/22	長城	531.06	36.90	26.12	468.04	2001年12月末累計 資産回収率11.9%、現金回収率6.9%
	信達	2,240.00	104.88			(2001年単年度)現金回収率35.1%
	四社合計	1,450.00				人民銀行による2001年の処分目標 2001年12月末累計 未処理資産8,550
2002/2/7	東方	233.58	56.65	93.00	83.93	2001年12月末累計 資産回収率64.07%、現金回収率24.25%
2002/2/11	信達	612.00	172.50			2001年12月末累計 銀行支払額122.83億元(三年累計) 建設費98.03億元 開業費27.73億元、人民銀行2.07億元
2002/2/25	四社合計	1,781.00	368.80			2001年12月末累計 現金回収率20.7%
2002/3/12	華融	325.93	100.46	62.30	163.17	2002年2月末累計 資産回収率49.94%、現金回収率30.82%
『東方資料』 2002年業務目 標	華融		80.00	80.2		債権処分70、株式配当10
	長城	600.00	50.00	25.00	525.00	'50、前年比35%増
	東方		75.00			'60、前年比13%増
	信達	550.00	105.00			'75、前年比78%増
2002/4/19	信達	646.00	180.70	66.10	399.20	2002年3月末累計 資産回収率38.2%、現金回収率27.9%
2002/4/23	信達		246.80			2002年3月末処分資産累計1,631億元 (債権回収資産305億元、非債権回収資産646億元)
2002/7/12	長城	155.00	22.03	1.09	131.88	2002年上半年実績 資産回収率14.9%、現金回収率14.2% 国家が下達した業務計画の55%を達成
2002/7/16	長城	760.00	23.12			2002年6月末累計、2,690億元が未処理 回収した現金の内、元本利息17.70%、物株構築費12%、訴訟による 回収19.92%、破産清算1.81%、資産一入1.09%、債権再編 23.32%、債権譲渡24.67%、その他0.50%
2002/8/1	華融	388.50	124.26			2002年6月末累計、現金回収率31.98%
	長城	760.44	65.69			2002年6月末累計、現金回収率3.64%
	東方	319.62	74.12			2002年6月末累計、現金回収率23.19%
	信達	635.00	190.40			2002年6月末累計、現金回収率29.98%
	四社合計	2,103.56	454.47			2002年6月末累計、現金回収率21.6%
2002/10/30	華融	443.00	146.00	68.00	229.00	2002年9月末累計、資産回収率48.31%、現金回収率32.96%
	長城	838.00	77.00	83.00	678.00	2002年9月末累計、資産回収率19.09%、現金回収率9.19%
	東方	340.00	86.00	106.00	148.00	2002年9月末累計、資産回収率56.47%、現金回収率25.29%
	信達	702.00	216.00	64.00	422.00	2002年9月末累計、資産回収率39.89%、現金回収率30.77%
	四社合計	2,323.00	525.00	321.00	1,477.00	2002年9月末累計、資産回収率36.42%、現金回収率22.60%
2002/12/24	東方	377.42	101.92	106.53	168.97	2002年12月20日現在累計、資産回収率55.23%、現金回収率27%
2003/1/13	東方	580.82	208.45			2002年12月31日現在累計、現金回収率19.34%

華融資産管理公司HP(<http://www.chamc.com.cn/>) 資産管理動態を基に作成

資産管理会社と RCC・RTC の比較考察

1、資産管理会社・RCC・RTC の概要

金融機関が抱える不良債権処理の「外部移管方法」として、日本では RCC(整理回収機構)が、米国では RTC(整理信託公社)が設立された。RCC は、住専を初めとする金融機関の不良債権の回収を目的として 1999 年に設立された国策機関であり(1999 年以前は「住宅金融債権管理機構」・「整理回収銀行(RCB)」)、RTC は、S&L(貯蓄貸付組合)を整理するために 1989 年に設立された機関である。本章では三者の異同点から中国資産管理会社の特徴を考察する。

表 - 1 資産管理会社・RCC・RTC との異同点 - 資本金・従業員数他

	資産管理会社	RCC	RTC
会社種類	国有独資非銀行金融機関 親会社は政府財政部	株式会社 親会社は預金保険機構	時限的な政府機関、公社 出身母体は FDIC
資本金	100 億元(四社とも同額)	2,120 億円	市場から 500 億ドル調達
従業員数	約 11000 名 (四社合計、2001 年 7 月)	2433 名(2002 年 7 月) 預金保険機構は 409 人(平成 14 年度)	8614 人(1991 年) FDIC 全体では 22586 人 7460 人(1992 年)
公的資金投入状況	四社合計で、政府出資額 400 億元、人民銀行融資 9,209 億元、系列銀行向け社債 8,460 億元(不良債権購入時点)。	RCC に対して出資・融資という形で資金投入。 資本出資 2,120 億円、借入 162,780 億円(2002/3/31)。	819 億ドル ¹⁴ ~1,526 億ドル ¹⁵ の公的資金を投入。 間接費用は約 3,200 億ドルとの試算。

筆者作成、以下の表も同じ

2、不良債権の剥離対象となる金融機関

資産管理会社の第一の特徴としてあげられるのは、資産管理会社は不良債権の購入先が固定されていることである。各資産管理会社は現存する系列銀行の不良債権のみを受け入れ、その他の金融機関の不良債権を受け入れることはない。

これに対して、RCC は旧住専の清算資産から健全金融機関の保有する不良債権や破綻保険会社の不良資産へと、購入先は多岐にわたり、次第に購入資産の範囲を拡大させてきた。一方、RTC は、破綻した S&L の全ての資産を剥離対象としている。RTC は S&L の不良債権以外の優良債権についても処分することになった(表 - 2)。

三者を比べると、資産管理会社が「現存金融機関(系列四大銀行)」の「不良債

権」を購入するのに対し、RCCが「破綻金融機関(住専)および現存金融機関」の「不良債権」を接收し、RTCが「破綻金融機関(S&L)」の「全ての資産(優良資産+不良資産)」を受け入れることになる。不良債権の取得という点から見て、資産管理会社が最も自由裁量性に欠ける。

表 - 2 資産管理会社・RCC・RTCとの異同点 - 対象金融機関・不良債権概要

	資産管理会社	RCC	RTC
対象金融機関	四大銀行 資産管理会社は系列銀行ごとに固定	旧住専・破綻金融機関・健全金融機関・破綻保険会社・農協など	破綻した S&L(貯蓄貸付組合)747 機関
購入する不良債権	現存の金融機関(四大銀行)が保有する不良債権	破綻金融機関の清算処分資産・現存の金融機関が保有する不良債権	破綻した S&L の清算処分資産(優良資産含む)

3、資産管理会社のガバナンス体制

第二に、資産管理会社の主たる構成員が系列銀行を中心とした内部関係者で固められていることである。資産管理会社四社の総裁の前職は全員系列銀行の副行長だった。

これに対し、RCCの鬼追明夫社長の前職は弁護士であり、前任者の中坊公平氏から連続して弁護士が社長に就任したことになる。役員についても弁護士、官界、警察当局、民間銀行等の協力体制のもと構成されている。RTCの初代総裁にはシードマンFDIC(連邦預金保険公社)総裁が就任した。職員の多くもFDICからRTCに派遣された¹⁶。また、RTCを監督するために別組織のRTC監督委員会が設置され、当初はブレイディ財務長官・グリーンSPAN FRB議長などが参加することとなった。さらに議会にも委員会を通じて報告された。

三者を比べると、資産管理会社に対して、RCCやRTCの経営者には対象金融機関の関係者が主たる地位に就いていないことが際立っている。

4、不良債権の購入価額とその影響

第三に、資産管理会社は帳簿価額で不良債権を購入するよう決定されたことである。この点がRCCおよびRTCとの最大の相違点となっている。

この目的には、銀行の救済と処理スピードの迅速化があると思われる。すなわち銀行は、帳簿価額で不良債権を譲渡する対価として、現金または政府保証債券といった優良債権を受取る事ができる。したがって資産管理会社の処理スキームでは、銀行の不良債権比率が大幅に低下し、自己資本も改善することになる。また帳簿価額での移

転は資産評価手を省略でき、系列銀行も積極的に債権譲渡を推進するため、時価移転よりも迅速な処理が期待できる。

反面、不良債権を帳簿価額で受け入れることは、資産管理会社の業績や回収率にも多大な悪影響を及ぼすことになる。不良債権は市場価額で処分されるので、資産管理会社に簿価と時価の差額が処分損失として発生することは避けられない。資産管理会社の業績は開示されておらず、実態は不明だが、相当額の欠損金を抱えていることが推測される(表 - 3)。

表 - 3 資産管理会社・RCC・RTC との異同点 - 不良債権購入価額・回収状況・業績等

	資産管理会社	RCC	RTC
不良債権購入価額	簿価による購入。 四社で 13,939 億円。 債転除を除いた要回収債権 9,889 億円。	時価の 6 割程度で購入 ¹⁷ 住専分：46,558 億円 RCB 分：46,241 億円 (2002 年 6 月末累計)	業績悪化 S&L を閉鎖させて 資産を接收、資産市場へ売却処分 (= 時価)
処理額 (A)	2,323 億円 (簿価) (2002 年 9 月末累計)	元本ベースで約 20 兆円 ¹⁸ (2001 年 8 月現在)	4,026 億ドル (簿価) ¹⁹
回収額 (B)	現金回収 525 億円 (2002 年 9 月末累計)	住専分：25,905 億円 RCB 分：29,305 億円 (2002 年 6 月末累計)	回収額：1,577 億ドル 承継機関売却：753 億ドル 処分留保：1,696 億ドル ²⁰
回収率 (A/B)	現金回収率 22.6%	20 ~ 30%	39.2%
業績	内容は不明。簿価で購入し 時価で処分しているので多 額の欠損が推測される。	平成 11・12 年度は黒字決算 だったが、平成 13 年度は 844 億円の赤字	対象資産約 4,026 億ドルの 処分コスト 875 億ドル ²¹
開示状況	HP の開示は会社概要等が中 心。業務進捗度・回収状況・ 資金状況等の開示無い。	HP で会社概要・業務進捗度・ 回収状況・資金の状況等を 含め、開示内容は網羅的。	RTC 監督委員会が議事に運 営状況について報告、議会 報告を通じて開示される。

一方で、RCC は、健全金融機関からの不良債権に対して、市場価額の 6 割程度の評価額で購入するルールを適用していた²²。金融機関の不良債権の帳簿価額と RCC への譲渡価額との差額は、金融機関の損失として負担される。それ故 RCC は、整理回収銀行勘定(健全金融機関の不良債権処理部門)について、有利な条件で不良債権を購入することができた。しかし時価以下の購入価額では、銀行がなかなか不良債権を譲渡しようとならない問題に直面している。また住専勘定(破綻住専の不良債権処理部門)については、大幅な損失を解消できていない。

RCC全体の当期利益は、平成11年度：27億円（住専勘定 265億円・RCB勘定 293億円）、平成12年度：38億円（住専勘定 1,446億円・RCB勘定 1,485億円）と黒字を計上していた。しかし平成13年度からは債権の回収益を全て親会社の預金保険機構に納付するようになり、844億円（住専勘定 1,135億円・RCB勘定 291億円）の赤字となった。RCC側に極めて有利な条件で取引されているにもかかわらず、利益水準は高くない。

RTCの場合も市場価額が取引基準となる。具体的には、不動産の帳簿価額が約21兆円であったのに対し、回収額約10兆円、処分損失約11兆円を計上した事例がある²³。

5、主たる業務に企業再生業務を含むか否か

第四に、企業再建が資産管理会社の業務として重要な地位を占めていることである。資産管理会社は、設立当初から業務範囲に企業再建を含めていた。債转股の金額も約4,050億円を計上し、購入資産の3割近くを占める。

対してRCCは当初回収業務に集中していた。しかし2001年に公表された「骨太の方針」では企業再建が債権回収の重要な手法と認められるようになった。RCCは信託業務なども開始し、業務範囲を急速に拡大している。一方、RTCは設立時から終了時まで破綻S&Lの資産処分・債権回収に特化しており²⁴、企業再生業務に関与しなかった。また債権回収業務自体についても、自らが債務者とほとんど関与せず、債権譲渡や市場に売却する方法を多用した。その具体的な手法の一つが債権の証券化である。

三者を比べると、資産管理会社はRCCやRTCに比べて業務範囲が広い。それは不良債権処理に対する柔軟な業務運営が期待される反面、専門的能力の分散化につながり効率的な業務運営に支障をきたす危険性を内包しているといえる。RCCについても、専門的な知識・ノウハウなどの無い国策機関が多方面の事業に参入することについて、効率性の点からみた反対意見が出されている²⁵。その反面、不良債権を安値で処分することを継続し自ら金融事業に参入しなかったRTCの運営手法にも批判はある²⁶。結局、業務範囲を拡大しても縮小してもリスクは存在し、“業務範囲の最適化”を適時検討する必要があるものと思われる。

6、不良債権の処理状況

第五に、資産管理会社の処理状況があげられる。資産管理会社は銀行から不良債権を移転するのに1999年の設立から1年を要した。その後2002年9月現在では、購入債権のうち、2,323億円の処理を完了している。購入債権全体の13,939億円から債转股4,050億円分を控除した残額は9,889億円であるから、設立後3年で進捗率23.5%

を達成したことになる。また全体の 13,939 億元から見ると、16.7%の処理を終えたことになる。

一方、RCC は 6 年半が経過して 55.6~63.4%の進捗率しか達成されておらず、特に住専分の不良債権の処理には多大な時間を要している。対して、RTC は破綻 S&L の資産処理を半ば強制的に 6 年 4 ヶ月で完了させたことにより、迅速な処理を達成したとの評価をうけた²⁷。

三者を比較すると、資産管理会社の処理スピードは、RCC よりは速いということが出来る。しかしながら、帳簿価額での移転・銀行関係者を経営者として派遣すること等、迅速性を優先した処理スキームの割にはスピードが遅く、戴相龍人民銀行行長も危機感を表明している²⁸。

7、モラルハザードへの対処

第六に、RCC や RTC との比較からみても資産管理会社の不良債権処理スキームは、銀行や債務企業に対するモラルハザード防止を重視していないことがあげられる。

例えば、資産管理会社の職能部門には関係者の責任を追及する部門が独立して設置されておらず、公安当局との協調体制が形成されているかどうかも確認できない。また、先に述べたように、資産管理会社の経営者は系列銀行から派遣されているので、銀行(または銀行に融資を強制した政府関係者)に対する貸手責任を追及することも期待できない。さらに、不良債権を帳簿価額で譲渡するため銀行は不良債権処理コストを負担しない。このようにモラルハザードをもたらす様々なリスク要因について、ほとんど何の対処もなされていない。

一方で、RCC や RTC は金融機関や債務企業の責任を追及することは重要な任務の一環となっている。RCC には、職能部門に「関与者責任追及本部」が設置されている。RCC は同部門を主体として、関係者に対する民事賠償の請求・訴訟提起を行っているし、犯罪行為に直面した場合には刑事告発・民事執行を積極的に進めている。RCC に対する金融機関関係者の参加が限定的になっていることで、金融機関との独立性は保持されていると考えられる²⁹。

RTC は FBI との連携を強化するとともに、職能部門に約 300 人の調査官を擁する「捜査室」を設置し、破綻 S&L の内部不正を調査することで、損害賠償請求訴訟を提起したり、刑事告発を行ったりした。議会でも 1990 年に「S&L 犯罪法」が可決され、S&L 関連の不正に対して厳罰化の方針で臨んだ。その結果、約 2000 人が有罪として実刑判決を受けることとなった。

三者を比べると、資産管理会社の処理スキームが最も金融機関・債務企業を有利で

あり、優遇されている。そのため RCC・RTC に比べて、モラルハザードの危険性は高い。

8、資産管理会社・RCC・RTC の比較 - 総括

上記の異同点からみて総括すると、RTC が金融システム自体の保護に重点を置いているのに対して、資産管理会社は銀行救済、さらには債務企業の救済に重点を置いている。RCC はその中間に位置しているものと思われる。

こうした資産管理会社が RCC・RTC の手法と異なる背景には、中国の体制転換作業の一環として不良債権処理が行なわれていることにあると言われている³⁰。すなわち計画経済から市場経済に移行しつつ、金融システムの信用秩序を維持する作業を同時に行なっているためである。不良債権の処理損失は体制転換コストと見なされている。中国は市場経済へ移行して間もないため、金融機関を取り巻く社会インフラ、すなわち資本市場・企業間信用・人材などが不足している。こうした状況では、四大銀行に責任を追究したり破綻させたりして、それに代替する金融機関が誕生するのを待つことは現実的ではない。それゆえ中国ではモラルハザードを防止することよりも、四大銀行の救済を優先しているものと思われる。

その代償として資産管理会社には多額の欠損額を抱えていることが予測される。しかも優先したはずの四大銀行の不良債権問題を解消することも困難が生じてきている。こうした問題点について 章で考察する。

資産管理会社による不良債権処理スキームの問題点

1、資産管理会社の不良債権処理スキーム自体の問題点

(1) 低い債権回収率とそれに伴う資産管理会社の財産状態の悪化

第一の問題点として、資産管理会社の債権回収率が低いことがあげられる。2002 年現在、資産管理会社四社の平均回収率は、資産回収率が約 40%、そのうち現金回収率が約 20% である。現金回収以外に現物資産を回収しているが、これが全額現金化される可能性は低い。

ここで「現金回収率 20%」の意味を検討してみよう。例えば、1999 年の貸出金利は 5.5% ~ 6.21% なので、これにリスクプレミアム等を加算して³¹、年間の割引率を 10% 前後と仮定する。元本を A とすると、元本 A が 1999 年から 2 年経過した 2001 年債務の割引現在価値は次のようになる。

$$A \text{ の割引現在価値 : } A \times 1.1 \times 1.1 = 1.21A$$

この算定された 1.21 (割引現在価値は 2 年間で元本の 21% 増加) と現金回収率 20%

がほぼ符合することから、回収されているのは利息部分に過ぎず、元本部分まで債権を回収できていないのではないかと推測されるわけである。

資産管理会社は帳簿価額で不良債権を購入しているので、債権回収率の低下はそのまま資産管理会社の業績悪化に直結することになる。すなわち、資産回収率 40%、現金回収率 20%、全体としての回収率が 25~35%であれば、約 65~75%の譲渡損失が発生していることになる。表 7 を見ると、資産管理会社設立から 2002 年 9 月末時点で、資産処分額累計 2,323 億元（現金回収額 525 億元）であることから、譲渡損失累計額は、

$$2,323 \text{ 億元} \times 65 \sim 75\% = 1,510 \sim 1,742 \text{ 億元}$$

と推計される。さらに財務費用・管理費用計上額は不明だが、2000 年の財務費用が 14.8 億元³²、華融・信達の管理費用は現金回収額の 5~6%とされているので³³、管理費用累計額は、

$$\text{現金回収額 } 525 \text{ 億元} \times 5 \sim 6\% = 26 \sim 32 \text{ 億元}$$

と推計できる。これらを合算した結果として、四資産管理会社の累積損失は少なくとも 1,500~1,800 億元にのぼることになる。

四資産管理会社の資本金合計が 400 億元であることから、

$$1,500 \sim 1,800 \text{ 億元} - 400 \text{ 億元} = 1,100 \sim 1,400 \text{ 億元}$$

となり、その他の費用・損失を加味すれば、四資産管理会社は最低でも 1,000 億元以上の債務超過の状態にあることが伺われる。さらに中国ではデフレが現在進行しており、RCC・RTC の経験から見て、資産劣化は避けられないものと推測する³⁴。したがって資産管理会社の累積損失は単純推計額よりも大幅に上回ることもありえよう。

こうした債務超過は人民銀行からの融資や政府保証債券発行による資金調達によって補填されることとなる(条例 14 条)。現段階でこれらの最終処理は明らかとなっていないが、政府の公的資金等で補填される可能性が最も高い。

(2) 資産管理会社の法的な支援体制が未整備であること

第二の問題点として、資産管理会社の業務活動を支える法制度が整備されていないことがあげられる。具体的には、破産法や金融資産管理条例に不備があることや、社会的な法律の遵守意識の低さ、非効率的な訴訟手続などが指摘できる。

まず中国の破産法の問題点として、債権者の担保権が弱いことがあげられる。同破産法では企業が破産し財産を清算するにあたって、清算配当の順位は、従業員の未払給与や労働保険 未払税金 破産債権 であり、担保を有していても三番目の破産債権の中で優先的に分配されるにすぎない(企業破産法 32 条、37 条)。また、金融資産管理条例などの資産管理会社を取り巻く法律は、金融機関として普遍的な権利

義務を確認したものにすぎず、債権回収に対する資産管理会社の特例措置や優遇措置にまで踏み込んでいるわけではない。

次に社会的な遵法意識の低さの一例には、三角債問題や「債務逃れ」現象(：債務者のモラルハザード)の蔓延があげられる。上記の破産法などを悪用し、形式的に破産させて労働債権として財産を分配してしまい、債権回収を免れようとする企業も現れている。従って、資産管理会社が企業を破産させても、十分な清算配当は期待できない。

第三に非効率的な訴訟手続として、訴訟追及に時間がかかり、法律に基づく執行効果に乏しいことがあげられる。債務者側に立った地方政府などが裁判所の執行手続に干渉したり遅延させたりするといった事例も見られるという。いずれにせよ、資産管理会社が円滑に業務執行するための法律に対する整備運用状況は未だ機能しているとは言えない。訴訟に基づいた債権回収を実施しても回収率が低水準であることは表-6からも伺われる³⁵。

(3)不良債権処理の遅れ

第三の問題点として、不良債権処理が計画よりも遅れていることである。四大銀行から資産管理会社への債権の移転はスムーズに行われたのに対し、次の段階となる債権回収や債権処理については停滞するようになってきた(章6参照)。

これらの原因として、債権者や株主としての資産管理会社の経営参加や債権回収業務に対して企業や地方政府の抵抗があったこと、企業や地方政府の抵抗を排して資産管理会社に自己の業務活動を円滑に遂行させるような法律が整備されていないこと、などがあげられる。債務企業である地方国有企業の管轄は地方政府であることが多く、中央政府出資の資産管理会社の関与に対して「反対キャンペーン」を展開していると言われた³⁶。債務企業や地方政府にとって資産管理会社に最も期待することは、経営に関与することではなく、債務や金利の免除にすぎない。資産管理会社の業務活動が法的に保護されていないことも要因の一つとなり、結果として不良債権処理が進まないことになる。

不良債権処理が進まない別の要因として、資本市場が未発達であることもあげられる。資本市場を活用できないと、資産管理会社は投資銀行として不良債権を処分する手段が限定されてしまう。RTC の例をみても、不良債権の売却先は資本市場を中心としており、ほとんど直接的な回収手続に関与しなかった。また資本市場の未発達であることは、不良債権に対する有効な投資需要を喚起することに限界がある現れでもある。それ故、積極的に海外投資家に働きかけているが、効果については不透明である。結果として、資産管理会社は資本市場を育成し試行錯誤しながら業務を遂行せざるを得ず、業務進捗度は遅れ、不良債権処理や回収実績が低迷していったと判断される。

2、果たして四大国有商業銀行は不良債権問題が改善されたのか

(1)依然として減少しない不良債権残高

次に四大銀行の不良債権問題について考察する。当初、資産管理会社に不良債権を移転させたことで、四大銀行が保有する相当額の不良債権を圧縮できるはずだった。それ故、資産管理会社自体が苦境に陥っていようとも、四大銀行の不良債権問題が解消されていけば、資産管理会社の目標は一応達成されることになる。

しかし結論から言えば、四大銀行の不良債権残高は小幅減少に留まっている。それは四大銀行の不良債権比率がほとんど変化していないことから伺われる。公式発表では、不良債権比率は1997年末：25%・不良債権移転後の2000年末：29.2%・2001年9月末：26.62%・2001年末：25.4%と報告されている。四大銀行の不良債権比率は25%を超過しており、数字的には資産管理会社設立前の状況に戻ってしまった。2002年7月の報道によると、四大銀行の不良債権残高は今なお18,000億元以上にのぼっているとされる³⁷。なお1997年から1998年にかけて、政府は四大銀行に約2,700億元の資本注入をしているが(表 - 1)、そうした増資額よりも不良債権増加額ははるかに大きい。四大銀行の不良債権の増加が不良債権の処理スピードを上回っているということもできよう。

不良債権比率が低下しない原因として考えられることは、まず、当局による不良債権の見積り計算に誤りがあったことがあげられる。章で述べたとおり、公表される不良債権額には正確性が乏しく、どちらかというと過少に見積もられてきた。次に、新たな不良債権が発生していることである。国有企業の業績低迷によって国有企業向け貸出金が不良債権化している可能性が高い。四大銀行の融資先には国有企業が多いので、国有企業の業績動向は不良債権の増減に直結することになる。また銀行のモラルハザードの影響も考えられる。銀行は全く貸手責任を追及されず、不良債権処理損失も負担しなかったため危機感が乏しく、不良債権の拡大を抑えて、銀行内部で処理する必要にも迫られてこなかったものと考えられる。

(2)四大商業銀行の財産状態推計

四大銀行が現在保有する不良債権の具体的な内容については不明だが、不良債権の債権区分割が資産管理会社移転部分と四大銀行残存部分で同率であると仮定すると、資産管理会社の債権回収率から四大銀行の貸倒損失額を推計することができる。

資産管理会社に不良債権を譲渡した2000年以降の四大銀行の財務内容は、表 - 1の「四大銀行貸借対照表」から見ることができるだろう。まず四大銀行の2000年末貸出金合計額65,393億元に2000年末不良債権比率29.2%をかけると、

$$65,393 \text{ 億元} \times 29.2\% = 19,094 \text{ 億元}$$

の不良債権合計額が算定された。

次にこの不良債権合計額から四大銀行の貸倒損失額を推計する。先に資産管理会社の不良債権回収率を25～35%としたが、ここでは表 - 7の2001年9月末累計から算定された「資産回収率40.6%」を用いることとした。その理由は、2000年末に最も近い数値であること、いかに四大銀行の債権回収率が上昇しようとも、高めに設定したこの比率を上回ることはないと思われるからである。推計額は以下のとおりとなる。

$$19,094 \text{ 億元} \times (1 - 40.6\% \text{以下}) = 11,341 \text{ 億元}$$

さらに、四大銀行の自己資本を推計してみる。貸借対照表では四大銀行の2000年末自己資本は5,998億元である。これから貸倒引当金565億元³⁹を含めた貸倒損失推計額を控除すると、

$$5,998 \text{ 億元} - (11,341 \text{ 億元} - 565 \text{ 億元}) = 4,778 \text{ 億元}$$

となり、四大銀行は2000年末現在、少なくとも4,778億元の債務超過に陥っていることが試算された。先述したように、2002年7月現在でも18,000億元以上の不良債権残高が計上されることから、四大銀行の不良債権問題と財産状態が2000年以降改善されているとは言えないものと思われる。

結語

1、資産管理会社の不良債権処理の中間評価

中国の資産管理会社は、四大銀行の抱える多額の不良債権処理を目的として設立された国有金融機関である。譲渡する不良債権は、四大銀行が商業銀行化する以前に形成された1995年以前の債権と決められた。資産管理会社では、不良債権処理のために債権の直接回収の他に、債转股・担保資産の競売およびリース・債務再編・破産清算処理・資産証券化・外資の誘致など、多岐にわたる手法が駆使されている。

次に資産管理会社を国際的な視点から見るため、RCCやRTCと比較考察した。この比較において、資産管理会社は、銀行や債務企業の救済の色彩が濃く、モラルハザードの危険性も最も高いこと特徴を有しているが明らかとなった。

それから、時間の経過とともに生じてきた問題点を取り上げた。まず、四大銀行から不良債権を帳簿価額で購入することが決定されたため、資産管理会社に損失が発生することは避けられず、多額の欠損金を抱え既に債務超過の状況に現在陥っていることが推測される。また債権回収率も低調で不良債権処理のスピードも停滞しているものと思われる。

一方で、極めて有利な立場で不良債権を譲渡したにも関わらず、四大銀行の不良債権問題が依然として解消されていないことが明らかとなってきた。公式発表によると、四大銀行の不良債権比率は、資産管理会社に不良債権を譲渡する以前と同じ水準に戻っている。さらに、こうした四大銀行の財産状態を資産管理会社の債権回収率から類推すると、債務超過に陥っている可能性が高い。

章の枠組みを再びあてはめると、以下のようにまとめることができる。議論1については、資産管理会社という「外部移管方法」は限定的な成果と様々な問題点をもたらしたことから、政府の財政支援や公的資金注入の必要性が高まり、国家が銀行や資産管理会社を支援する「内部処理方法」に再びシフトする動きが起こりつつある。議論2については、債権回収手続を強化して「早期売却・処分方式」と債转股を実施して「管理・付加価値方式」の双方を志向したが、不良債権の処分方法に限界があり、「早期売却・処分方式」の採用が困難になりつつある。議論3については、資産管理会社が公的機関として設置されたにもかかわらず、「効率性にかける」「不良債権購入価格」など公的機関のデメリットばかりが顕在化して、「特別な権限を付与」などのメリットが活かされていない。

WTO加盟以降の国際化の進展は、中国特有の体制転換コストの問題として不良債権問題を看過することが許されない状況になってきている。時間的な余裕は最早ありえない。早急に効果的な改善策を実施する必要に迫られていると言えるだろう。

2、提言 資産管理会社による新たな不良債権処理について

現状の資産管理会社による不良債権処理は、上記で述べたように、様々な問題点を抱えている。しかしながら、資産管理会社を活用した不良債権処理スキームは、今なお、コストとベネフィットの観点から現実性かつ妥当性を有していると判断している。その理由について以下で提言を示し本稿の締めとしたい。

(1) 提言1；中央政府との協調関係をより緊密にして資産管理会社の権限強化を図る。

その理由として、第一に、法的整備を政府に要請しやすくするためである。例えば資産管理会社の財産調査権などの権限を強化して、資産管理会社に対する法的支援を要請する。また破産法の32条・37条を改正し、労働債権よりも担保権を優先させるように働きかける。

第二に、責任の追及・罰則の強化を図るためである。モラルハザードの蔓延を防ぐため、資産管理会社と中央政府が協調することで地方政府と対抗し、銀行や債转股企業、債務企業の法的責任・経営責任を追及する。旧経営陣の交代や私財提供、レイオフ、地方政府役人の処罰などは中央政府の強権発動が必要となることもありうる。

第三に、必要に応じて財政支出の支援要請をするためである。これ以上過大な不良債権を発生させないためには、銀行に新たな公的資金を注入する必要が生じる。同様に資産管理会社の累積損失についても、人民銀行や財政によって補填する必要があるだろう

(2) 提言2；資産管理会社に譲渡すべき四大銀行の不良債権の範囲を拡大させる。

1996年以降に発生し四大銀行が現在保有している不良債権についても、資産管理会社に移転させるということである。その理由として以下の四点をあげる。

第一に、四大銀行の不良債権比率が高く実質債務超過となっているので、四大銀行が独自に不良債権を処分する体力は無いからである。第二に、四大銀行全行を破綻させることは事実上不可能である。四大銀行は中国の金融システムの根幹であり、中国全体の貸出金や有価証券・投資に占める四大銀行の割合は1999年では75.31%となっている³⁹。まさに“大き過ぎて潰すことのできない”存在といえる。第三に、WTO加盟により、近い将来外資銀行が本格的に参入し競争が激化することが予想され、四大銀行に不良債権処理をしている時間もない。第四に、資産管理会社の3年間のノウハウを活用できる。新たに不良債権処理スキームを開始するよりも、資産管理会社に委託する方が効率的であるように思われる。

(3) 提言3；新たな債转股について検討する。

資産管理会社は企業再生業務として実施している債转股をさらに拡充し、第二次・第三次の債转股を実現することである。以下の五点を理由とする。

第一に、資産管理会社の回収率が低く債権回収業務が進展していないからである。不良債権の即時売却についても、資本市場の未発達な現状では不可能である。したがって、短期的な債権回収以外の方法を再検討し、長期的な視点に立って資産に付加価値をつける方法を検討する必要があるものと思われる。

第二に、会社が経営破綻した場合、株式資産価値はゼロとなってしまうが、現状の債権回収率から考慮すれば債権に対する清算配当等も少額に留まり、資産管理会社がうけるダメージは実質的にほとんど違いがないものと思われる。第三に、資産管理会社が簿価で購入して時価で処分している以上、債権の直接回収のみでは損失が累積し、損失の補填が早晚必要となる。株式転換した企業が復活すれば、時には多額のキャピタル・ゲインも期待でき、資産管理会社に利益をもたらすこともありうる。第四に、中国ではコーポレート・ガバナンスの議論が最近盛んになってきており、資産管理会社も株主兼機関投資家として尊重されて、債转股企業に積極的に関与できる機会が生まれつつある。この期に機関投資家としてのガバナンス制度の確立に寄与すべきだろう。第五に、債转股企業の経営に介入することで、当該企業を(たとえ数社であって

も)復活させる実績を作れば、投資銀行として自立できる可能性もうまれるし、資本市場の発展にも貢献することになる。資産管理会社側にとっても存続意義が見出されることは望ましいと考えるだろう。

(4)提言4；資産管理会社の再編成を実施する。

系列銀行の固定的な関係を解消し、資産管理会社が独立して主体的に行動できるようになることである。その理由として以下の四点をあげる。

第一に、系列銀行から自立して、投資銀行やベンチャーキャピタルの道を模索するためである。資産管理会社が自立した業務活動をおこなうためには、系列銀行の不良債権をただ処分するだけでなく、資産管理会社自身の自主的な経営判断が要求される。第二に、不良債権は四大銀行以外の金融機関にも多数発生しており、系列銀行の管理下から離れることで、こうした不良債権の処理業務についてのビジネスチャンスを拡大させることができる。第三に、得意分野を發揮できるようにするためである。取得した債権の回収可能性を再検討し、地域・業務内容・専門知識等に応じて効率的且つ効果的な経営が可能となるように資産管理会社を再編成する。

(5)提言5；銀行の株式を公開した後、不良債権処理は銀行の自己責任で行う。

国有銀行の株式を公開し証券市場から資金調達して資本増強を推進していくことである。現状の危機的状況を脱した後には、財政負担を強いる追加的な増資や簿価による債转股にはこれ以上応じない。政府による銀行支援をやめ、銀行の自主的経営に委ねる。銀行は、株式公開とともに経営の近代化と民営化も進め、WTO加盟以降の国際競争に対処していく。

その理由として、第一に、公的資金の注入だけでは銀行に対する資本増強が困難であるからである。民間から資金調達をはかり自己資本を充実させる。第二に、株式公開によって、政府を親とした銀行と資産管理会社の関係が切断され、自立的な経営を模索する機会が生まれるからである。

但し、以下の二点には留意すべきであろう。第一に、資産管理会社への不良債権譲渡・政府による公的資金の注入・銀行経営に対する責任追及・不採算部門の撤廃などを実行して債務超過状態を解消しておかないと、たとえ株式公開しても証券市場での資金調達は困難となりかねない。現在の中国の証券市場では、国有株の放出問題に見られるように、不良債権を抱えた銀行株式が大量に流入しても引き受けるだけの余力はないばかりか、市場自体を悪化させる危険性もある。第二に、中国農業銀行については株式公開以外の選択肢、最悪の場合には破綻処理をも、検討する必要があるように思われる。農業銀行は経営成績も落ち込んでおり(1999年営業利益 32.23億元・税引前利益 3.55億元、2000年営業利益 44.04億元・税引前利益 2.97億元)系列

の長城資産管理会社の債権回収率も他の資産管理会社に比べて極端に悪い(2002年9月末累計:資産回収率19.09%、現金回収率9.19%)からである。

注

- 1)不良債権資産管理会社研究会「海外における不良債権処理のための資産管理会社 第1回~6回」『金融財政事情』2001年12月3日~2002年1月21日
- 2)さらに日本の経験によれば、公的資金注入を申請主義に基づいた状況で、その代償としての銀行の経営責任を追及しようとするれば、公的資金の注入を申請しなかったり申請額を過少にしたりして、十分な資金が銀行に注入されなかった。それにより不良債権の処理が遅れてしまった、とされている。(木村剛『新しい金融検査の影響と対策』p57 TKC出版1999年)
- 3)不良債権2兆元/GDP8兆元(1999年現在で81,910億元)=25%
- 4)渡辺一雄(2000)「中国の金融業の問題点と金融機能改編の行方」など参照
(日本貿易振興会受託調査『中国の経済調整構造と金融・財政問題』第5章)
- 5)人民銀行「貸付リスク分類指導原則」(1999年)参照
- 6)このことは不良債権額の推計に混乱をもたらしており、不良債権が減少しない要因の一つとして指摘されることもある。
- 7)戴相龍人民銀行行長の1998年1月の発言(渡辺2000)
内訳は、延滞債権15%、回収疑問債権8~9%、貸倒債権2%
- 8)渡辺一雄(2000)
- 9)華融資産管理公司HP 2001年9月25日
- 10)華融資産管理公司HP 2001年11月1日
- 11)この計算方法では不良債権比率を起点として推計している。その他に不良債権残高を起点として推計すると、1999年の不良債権残高33,033億元(:資産管理会社譲渡額13,939億元+2000年四大銀行貸出総額65,393億元×不良債権比率29.2%)、不良債権比率50%(:33,033億元÷1999年四大銀行貸出総額66,030億元)とも算定できる。本文では当初見積りが過少であることを示すことが目的であるので取り上げなかった。
- 12)華融HP「資産管理動態」2001年7月19日<http://www.chamc.com.cn/xinxi/newcontent.asp?id=842>
- 13)華融HP「資産管理動態」北京水泥廠 - 債转股成功運作的典範」2002年6月10日
<http://www.chamc.com.cn/xinxi/newcontent.asp?id=1315>
- 14)日経新聞2002年1月1日
- 15)坪谷二郎『金融破綻と銀行経営』p136 中央経済社1997年
- 16)1992年現在のRTC職員7460人のうち、FDICから派遣された職員は2119人にのぼった。
- 17)日経新聞2001年10月16日。但し2002年9月現在、簿価譲渡(貸付金取得原価 - 貸倒引当金)で購入することを発表(日経新聞2002年9月27日)。
- 18)日経HP <http://www.nikkei4946.com.today/0108/03.html>
- 19)FDIC「Managing the Crisis:The FDIC and RTC Experience」2001年4月6日
- 20)FDIC(2001年4月6日)
- 21)FDIC(2001年4月6日)
- 22)日経新聞2001年1月22日
但し2001年以降の不良債権の購入額は市場価額の70~100%に引き上げている。
- 23)松本和幸「アメリカの銀行監督と破綻処理」大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』june1999
- 24)RTCは非閉鎖型資金援助をすることは許されなかった。
- 25)日経新聞2001年8月8日
- 26)マイケル・ハドソン「日本政府のブリッジバンク構想とは何か」
<http://www.smn.co.jp/tks-j/opinions/0199o01j.html>
- 27)但し、1990年代後半から米国の景気回復とともに不動産市況も好転することとなり、早期に資産を処分することなく保有し続けられれば処理コストは大幅に低下したであろう、との批判も見られる。デフレ時には

迅速な処分が必要な反面、インフレ時・景気回復時には処理を遅らせたほうが有利な側面がある。

²⁸⁾「金融資産管理公司破綻 1.4 万元不良資産難題」新華社 2001 年 11 月 29 日

²⁹⁾日本の不良債権処理におけるモラルハザード問題は、RCC 関連よりも、銀行に公的資金を直接注入する過程で発生しているケースが多い。それ故当局も特別検査の厳格化や役員解任議決権の導入などを検討している（日経新聞 2002 年 2 月 15 日、3 月 3 日）

³⁰⁾大久保勲「中国の不良債権・人民元問題のゆくえ」中国 50 周年記念講演会 1999 年 11 月 13 日

³¹⁾リスクを考慮した金利計算方式の一例として「モデル金利」、「採算金利」などがある。

（『日経ビジネス』2002.12.9 p38-40、p173-175）

³²⁾華融資産管理公司 HP「資産管理動態」 2001 年 11 月 15 日

³³⁾華融資産管理公司 HP「資産管理動態」 2002 年 1 月 7 日、2002 年 3 月 25 日

³⁴⁾米国の RTC 関係者によれば、資産を長期に保有すると、保有コストが物権価額の 10%から 15%かかるとのことである。

³⁵⁾その他の例として、例えば「中国金融」のデータでは、2001 年 6 月までに、提訴 1052 件・判決 544 件のうち、資産管理会社勝訴 543 件・判決による要返済額 25.17 億元が確定したにも関わらず、実際の債権回収はわずか 3.3 億元に過ぎない。訴訟費用も回収金額の 6.09%に上る。（華融 HP「資産管理動態」2002 年 3 月 25 日）

³⁶⁾日経新聞 2000 年 3 月 1 日

³⁷⁾華融 HP「資産管理動態」7 月 4 日

³⁸⁾四大銀行は貸出金に対する回収損失に備えて貸倒引当金を計上してはいるが、1997 年：363 億元、1998 年：466 億元、1999 年：717 億元、2000 年：565 億元と、貸出金の 0.68%から 1.08%程度しか積んでいない。この原因は、財政部が税金徴収するため、債権の 1%しか引当計上を認めてこなかったことにある。しかし不良債権問題に苦しむ銀行の現状からみて、貸倒引当金は明らかに過少計上であると判断されよう。

³⁹⁾表 - 1 と『中国統計年鑑 2000』「19 - 3」より筆者算定

1999 年貸出金・有価証券・投資 / (1999 年各項貸付金 + 有価証券及投資) : 80,010.4/106,240

主要参考文献

中国語文献

趙毅 主編(2001)『中国国有商業銀行不良資産の形成与処置 資産管理公司運営の理論与实践』中国物価出版社

詹向陽(2000)『論中国不良債権債務的化解』中国金融出版社

中国金融学会編(2000、2001、2002)『中国金融年鑑』中国金融年鑑編纂部

劉慧勇 趙克義 李艷鋒 主編(2000)『債转股 理論政策与運作』中国物価出版社

金徳環 許謹良 主編(2001)『2001 中国金融發展報告』上海財經大學出版社

日本語文献他

木村剛(1999)『新しい金融検査の影響と対策』TKC 出版

平成 13 年度第 1 回「中国研究会」

東京三菱調査室「中国の金融・資本市場の抱える諸問題」2001 年 10 月

大久保勲「中国の不良債権・人民元問題のゆくえ」

中華人民共和國 50 周年記念講演会 1999 年 11 月 13 日

渡辺一雄(2000)「中国の金融業の問題点と金融機能改編の行方」

(日本貿易振興会受託調査『中国の経済調整構造と金融・財政問題』第5章)

劉家敏(2000)「中国国有企業改革に不可欠なセーフネット 現状とその問題点」第一勧銀総研

李栄霞「国有企業の経営難脱却のための債務株式化」(『北京週報』1999年11月30日)

不良資産管理会社研究会「海外における不良債権処理のための資産管理会社」

(『金融財政事情』2001年12月3日-2002年1月21日)

松本和幸「アメリカの銀行監督と破綻処理」

大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』june1999

住田裕子「RTCにおける不良債権処理策」『金融法務事情』No.1495 1997.10.5

FDIC「Managing the Crisis:The FDIC and RTC Experience」2001.4.6

主要参考ホームページ

日本語 HP

整理回収機構 HP (<http://www.kaisyukikou.co.jp/>)

預金保険機構 HP (<http://www.dic.go.jp/>)

中国語 HP

華融資産管理公司 HP (<http://www.chamc.com.cn/>)

東方資産管理公司 HP (<http://www.coamc.com.cn/>)

中国建材報 HP (<http://www.chinabmb.com./asp/cbmdaily/query.asp/>)