

## 東アジアの不良債権問題について

(財)国際通貨研究所  
専務理事 浅見唯弘

### 1 はじめに

1997年7月に起きたアジア通貨・金融危機から3年が経過した。危機の結果1998年における東アジア諸国の経済活動は大幅に落ち込んだが、1999年には速くも回復に転じ、中でも韓国はV字型の回復を示した。今年に入っても拡大ベースは緩やかになったものの、成長は続いている。最近の経済の急速な回復を根拠に、東アジアの金融危機は峠を越した、と楽観する見方がある一方、金融や企業部門における不良債権問題等構造改革がまだ十分に進展していないので楽観できない、との見方もある。そこで本稿では、東アジア4カ国（マレーシア、韓国、タイ、インドネシア）の不良債権処理の状況を通して、これら東アジア経済が内包している問題点を見てみたい。

不良債権問題の先例としては、日本のバブル経済の崩壊に伴う不良債権問題がある。日本では、1990年におけるバブル崩壊に端を発した経済の不振が10年もの長期に及び、未だに持続的な成長軌道に復していない。その原因を一言で云えば、不良債権で悪化した金融システム問題に迅速に対応できなかったことにある。不良債権買取りのための共同債権買取機構が93年に創設され、また住宅関連不良債権処理のための住宅金融債権管理機構が96年に設置されたが、不良債権処理の抜本的解決に程遠く、本格的な不良債権処理は、バブル崩壊後8年経った98年以降の大規模な公的資金投入によって可能となっ

た。また金融機関に対する公的資金が主要銀行に対して注入されたのも98年3月であり、日本の不良債権処理の過程はまさに“too little, too late”であった。問題の解決を先延ばしにして経済環境の好転を待つという政策が日本では採られたのである。

東アジア各国政府は不良債権問題に迅速に対応した。特に韓国は、巨額の公的資金を素早く金融機関へ投入した。危機から3年経った今日、4カ国を比較すると、韓国とマレーシアの不良債権処理が進捗しているのに対し、タイ及びインドネシアが遅れをとっている。しかし不良債権問題はその処理だけでは根本的解決にはならない。不良債権発生の原因となった構造問題、なかならず金融システム及び企業のガバナンスの改善を進める必要がある。これらは各国ともむしろこれからの課題である。

各国の経済成長率は2001年には前年比低下すると予測されている。経常収支の黒字幅も縮小の方向にある。東アジア経済の対米依存度が大きいこと、アメリカ経済の減速がこれら経済にマイナスの影響を及ぼすこともその一因となっている。不良債権処理、金融の再編及び健全性規制、企業のガバナンスの改善、これらが何処まで進んでいるか、後退の心配は無いのか、これら諸点は、これら諸国が経済環境の悪化に対抗しうる力を備えているかを見る上で重要である。

## 2 東アジア通貨・金融危機の特徴は民間債務

東アジア各国の対外債務の特質は巨額の民間債務にあった。これに対し1982年にメキシコに端を発したラ米の累積債務問題は、これら政府が主として外国銀行から借入れた巨額の公的債務であった。当時中南米諸国経済は財政、経常収支、インフレなど経済のファンダメンタルズが悪化したため市場からの資金調達が困難となり、債務の返済遅延に陥った。これに対し東アジア諸国のファンダメンタルズはラ米諸国との比較ではむしろ良好であり、また公的債務は相対的に低水準にあったのに対し、民間債務が巨額に上り、これが危機発生の原因となった。

民間債務のうち金融機関の対外債務額は、インドネシアでは僅少であったが、タイ、マレーシアでは政府債務を上回り、また韓国においては銀行の対外債務は800億ドルにも上り、危機の引き金になった。

民間企業債務を国別に見ると以下の通りである。

|                   | マレーシア | 韓国   | タイ   | インドネシア |
|-------------------|-------|------|------|--------|
| 企業借入(1998年、億ドル相当) | 1202  | 4440 | 1957 | 1180   |
| うち対外借入            | 400   | 640  | 328  | 671    |
| うち国内借入            | 802   | 3800 | 1632 | 509    |
| 負債自己資本比率(1996年、倍) | 1.1   | 3.5  | 2.4  | 2.0    |

上記から分かる通り、国内金融市場が発達している韓国やタイでは国内借入の比重が大きい。これに対しインドネシアでは企業の対外借入は国内借入を上回っていた。負債自己資本比率は韓国及びタイで高くマレーシアは相対的に低位にあった。中でも韓国企業は3.5倍と飛びぬけて高いが、企業借入に占める対外借り入れ依存度は相対的に低位にあった。

各国政府は、危機の発生とともに不健全な金融機関を閉鎖した。同時に各国政府は、存続させる金融機関に対し公的支援を行った。韓国及びインドネシア政府は、銀行の対外債務の期日繰り延べにつき外国銀行と合意するに際し、政府保証を付与した。またタイ政府は、銀行を閉鎖しないと宣言することによって、外国銀行からのクレジット・ラインの残高維持をはかった。逆に、各国政府は民間企業債務に対する政府による信用補完ないし公的資金の投入は、回避する方針を堅持した。IMFもそのような政府の対応を支持した。宮沢構想300億ドルも、民間企業向け融資は対象としていない。

### 3 不良債権処理の現状

各国政府が共通して採用した不良債権処理策は、(A) 資産管理会社 (Assets Management Company) を設立して不良債権を集中する、(B) 銀行等へ公的資金を注入する、(C) 債権者と債務者との法廷外における自主的な交渉を促進するための枠組みを作る、ことであった。各国政府は、98年には上記 (A)(B)(C) を実行するための機関をそれまでに存在していた機関を改組するかまたは新たに設置した。更にタイとインドネシアでは、破産法が事実上機能しなかったために債権者と債務者との不良債権の交渉が遅れる原因となり破産法を整備する必要があったが、両国とも整備に手間取り、改正破産法が債務交渉促進に寄与し始めたのは99年に入ってからである。

危機から3年経った現在その進展に差が生じつつある。各国における処理の進捗状況をそれぞれの処理が本格的に稼動し始めた時期を四半期ベースに、また不良債権比率(3ヶ月以上の銀行延滞債権)の推移を示すと以下の通りである。

|                | マレーシア   | 韓国         | タイ      | インドネシア  |
|----------------|---------|------------|---------|---------|
| (A) 資産管理会社     | 98第3    | 98第1       | なし      | 99第2    |
| (B) 資本注入       | 98第3    | 98第1       | 99第1    | 99第3    |
| (C) 法廷外債務交渉の促進 | 98第4    | 98第2       | 99第2    | 00第1    |
| 不良債権比率 (%) :   |         |            |         |         |
| 1999 (月)       | 18.1(6) | 8.4(6)     | 47.7(5) | 58.7(3) |
| 2000 (月)       | 11.2(2) | 8.4(99.12) | 31.3(7) | n.a.    |

上記から分かる通り、マレーシア及び韓国が先行しているのに対し、タイとインドネシアが遅れている。特にインドネシアにおける不良債権の処理が本格化したのは、1999年に入ってからである。

タイは資産管理会社を設置していない。また銀行の不良債権比率も韓国及びマレーシアが比較的低水準であるのに対して、タイでは低下したとはいえ現在なお31.3%、インドネシアでは依然高水準と言われている。次ぎに各国の不良債権問題への対応の特徴について簡単に見てみたい。

#### (1) マレーシア

マレーシア政府の不良債権処理に対する対応は、素早く且つ強力に推進された。もともと企業の対外債務は相対的に軽微で、負債自己資本比率は低位にあった。また1965年会社法はタイなどと比較しても比較的整備されていたので、破産法を梃子に法廷外の交渉が進捗した。資産管理会社であるダナハルタ（Danaharta）は、99年12月までに不良債権の買取を終了し、不良債権比率は本年2月には同11.2%へ減少した。資本注入機関であるダナモダル（Danamodal）は、これまで10行に対し64億リング（20億ドル相当）の資金を投入し、早くも既に6行から6億ドル相当が返済された。銀行のcapital adequacy ratio は、今年3月12.8%へ改善している。法廷外再編促進機関CDRC（Corporate Debt Restructuring Committee）はやや遅れて本格的な稼動に入ったが、2000年3月までに68件95億ドル相当の申請がありダナハルタへの移行案件を含めて2000年9月までに全て決着する予定である。

中銀主導による不良債権処理はほぼ年内に目処をつけ、当局は10行を核とする金融機関の再編に着手し、年内に終える予定である。現在までのところ銀行への外資の参入は無く民族資本のみによる金融再編となっている。WTOとの取決めによって2003年までに市場開放を行う必要があるので、政府はそれまでに銀行の競争力を強化する必要がある。マレーシアはIMF融資を導入していないので、これを梃子とする構造改革は行っていない。このことが結果的にマレーシアの金融自由化を遅らせ、金融システム、引いては企業のガバナンスの改善を中途半端に終わらせる心配がある。

#### (2) 韓国

韓国政府は、マレーシアと同様不良債権処理に対し素早い動きをみせた。即ち97年12月に資産管理会社KAMCO（Korea Asset Management Corporation）を稼動させ、今年6月までに35兆ウォン（\$321億ドル）の不良債権を処分し、18兆ウォン（162億ドル）を回収した。また金融機関に対する公的資金の注入の為当初64兆ウォン（576億ドル相当）

の決定、その後追加してこれまでに総額89.6兆ウォン（1077億ドル相当）の公的資金を銀行及びノンバンクに対して注入した。その結果、銀行貸付は99年5月に増加に転じている。

法廷外における債権者と債務者の交渉はやや遅れてスタートした。中小財閥73社を対象とした法廷外交渉の枠組みが合意されたのは98年6月であった。他方、5大財閥に対しては政府は財閥改革5原則（透明性向上、債務保証の解消、財務構造改善、事業再編、経営責任強化）に基づき改革を推進してきた。このうち財閥グループ企業間の債務保証（97年12月現在200億ドル相当）は、本年3月までに相当程度解消されたが、負債自己資本比率（目標200%以下）は、未だ達成されていない（99年12月現在4大財閥連結ベースで349%）。この間99年7月には大宇が破綻しほか、現在、現代グループにおいて、現代建設の流動性不足を契機にグループの解体が進んでいる。グループによって改革のスピードに差はあるが、一般に政府による大財閥の改革は政府の当初の目論見に比べ遅れている。

### (3) タイ

タイにおける不良債権処理は遅れている。その原因としては第1に、不良債権問題に対する政府の対応が弱いことである。タイ政府は、不良債権の集中処理方式を採用せず個別の銀行毎に債権管理会社（AMC）を創設させ、そこへ不良債権を移管して処理させる方法をとった。移管時に評価損を償却するこの方法は、個別銀行による裁量に巾があるので、全体として処理を甘くしたり遅らせる恐れがある。第2に、多くの銀行が必要としているにもかかわらず公的資金の注入実績が少ないことである。このため不良債権の処理は遅れ、銀行貸出は増加に転じていない。

法廷外における企業債務交渉の枠組みは98年9月には成立したが、破産法の改正が上院での審議に1年もの時間がかかるなど施行が遅れ、破産裁判所が稼働し始めたのは、99年第3四半期になってからである。以降本年6月までに大口553件230億ドル相当の再編が終了したとされるが、全体に遅延していることは否めない。

タイにおいては裁判によって決着させることを嫌う風習があり、また公的資金の注入に伴う当局による経営への干渉を嫌う傾向が強い。一方、政府が公的資金を特定の金融機関へ投入することに対しても世論の抵抗は強い。しかし、これらの障害を克服して政府が乗り出さない限り、タイの不良債権問題の早期解決は困難な状況にあると言わざるを得ない。タイ中銀発表によると、99年10月から本年2月までの間に、不良債権の再編合意により3343億バーツの不良債権が減少する一方、新たに2013億バーツの不良債権が

発生し、更に再編の結果健全とされた債権が再不良化したケースが558億パーツに上った。一端処理した不良債権が再不良化したという事実は、再編の内容に問題があったからであろう。

#### (4) インドネシア

東アジア4カ国の中でインドネシアは、アジア経済危機によって最も深刻な打撃を受け、多くの銀行は事実上の債務超過に陥った。中銀による緊急融資を含む巨額の公的資金の注入にもかかわらず銀行再建への道のりは遠く、不良債権の処理は、4カ国中で最も遅れている。銀行再建庁IBRA (Indonesia Bank Restructuring Agency) は、98年1月に、不良債権の集中と公的資金注入のための機関として設立された。IBRAが保有する不良債権は、625兆ルピアにのぼる。その内訳は、中銀から緊急融資を受けた28銀行（後国有化された）のオーナーから徴収した各グループ企業の株式等125兆ルピア、国营および国有化ないし清算された銀行の不良債権250兆ルピア、資本注入等の結果取得した銀行の株式250兆ルピアからなり、質の劣悪な債権が相当額含まれている。設立以来一年間、IBRAは政治に翻弄され続け、不良債権の処理はほとんど進展しなかった。

IBRAが活動を本格的に開始するのは、99年11月におけるワヒド政権の成立後、本年1月入って新たにチャチュクIBRA長官が任命されてからである。今年6月IMFとの取決めに従い、IBRAが保有する大口債務者上位21社の債務額の35%に付き再編の基本約定が成立した。因みに、21社の不良債権は、IBRAが保有する上記不良債権250兆ルピアのうち3分の1を占めるといわれる。これらのほとんどは、スハルト・ファミリー関連及びその取り巻き企業（いわゆるクローニー）が中心であり、当国の不良債権問題の処理は、スハルト体制の清算という側面も有している。

法廷外の調停を担当するジャカルタ・イニシアチブ (JI) は、98年1月に設立されたが本格的に稼動するのは、改正破産法が成立し法的な権限を帯びてJITF (Jakarta Initiative Task Force) へ改組された99年第1四半期に入ってからである。JITFの99年の実績は、57件33億ドルといわれている。このほか地場銀行の融資内容に比し外銀が保有する融資は、優良企業に対するものが多く、JITFを通さずに債務者毎に債務交渉を行った結果再編をほぼ終了したケースが多いと見られている。

#### 4 今後の課題

不良債権問題は、政府主導で行う以外に効果的な処理方法は無い。韓国やマレーシアは強力な政府主導で効果をあげた。一方、タイでは家族経営による企業の例に見るごと

く経営と資本の分離が出来ておらず、政府による介入を嫌う風土があるため処理に時間がかかっている。またインドネシアでは、政治改革が優先され不良債権問題は先送りされた。さらにインドネシアの地場銀行なканずく国営銀行が保有しIBRAに移管された不良再建の質は劣悪であり、加えて不良債権問題にかかわる不祥事が発生したため問題を複雑化させ、処理が一段と遅れることになった。不良債権処理の遅延がタイやインドネシアの経済回復を阻害する要因となることが懸念される。

マレーシアを除き各国は、不良債権処理と銀行への資本注入のために、当初見積もられた処理コストを遥かに上回る財政負担を強いられる事になった。インドネシアでは、国営銀行を中心とする金融セクターに対する公的資金投入額は、GDPの半分に相当する650兆ルピア（870億ドル）にのぼり、全額国債の発行で賄っている。その結果、インドネシアの対外債務と合わせた公的債務は一挙に1500億ドル相当へ増加した。またマレーシアの不良債権の処分による回収率は60%以上であるのに対して、インドネシアのIBRAが抱える債権の質は劣悪であるため回収率は遥かに低くなると推定される。このことは財政面でのマイナス要因である。

タイのケースで見た通り、不良債権の再不良化は注意を要する。安易な企業の再編計画が原因でこのような現象が起きたと思われるからである。一般的に債務の再編は融資期間の延長が中心で、厳密なキャッシュ・フローに基づく再建策が取られたか疑わしいケースも少なくないと思われる。マレーシアでも単純な融資の期間延長が主たる方法と言われ、再編による経営者の交代はまず見られない。また、ラ米等他の地域と比較しても、東アジア地域においては債権の株式化の事例は少ない。東アジア各国の会計では、不良債権が、期日の延長金利の減免等により一度再編されると健全債権と見なされ、引当金を積む必要は無い。したがって銀行と債務者は安易な再建計画に合意し、問題を先送りするケースが少なからず有るのではないと思われる。債務の再編の中身を把握することは容易でないが、不良債権比率の低下は必ずしも額面通りには受け止められない、という側面に留意する必要がある。

タイ及び韓国では、外資が銀行を取得するケースが出ている。タイで5行、韓国で2行外資へ売却されている。更にタイでは、公的資金導入の代わりに株式市場を通じて資本金の増強を行った結果、外国人による大手銀行の株式取得が相当進んでいると言われている。一方、インドネシアでは、外銀によるBank Bali買収が失敗した例に見るごとく、外資による銀行の取得はさまざまな障害から進んでいない。またマレーシアでは外資参入の例は無い。ラ米では市場開放の結果、外資による銀行取得は一般的な現象となってい

るが、東アジアでは民族感情もあって現在までのところ外資の参入は限定的である。タイ及び韓国では、外資による銀行経営が地場の金融システムに好影響をもたらすであろう。

不良債権の処理が遅れているタイやインドネシアにおいても、今後1、2年のうちには相当程度進捗すると思われる。問題は不良債権が発生する原因となった構造要因の改革である。インドネシアの不良債権にかかわる不祥事を見ると、銀行の甘い審査の下でさまざまな癒着、不正、情実を伴う融資が行われていたことが分かる。これを改革するには大変な決意と努力を必要とする。銀行経営の健全性にかかわる金融監督体制の整備、より厳格な会計制度及び基準の早期導入、そして透明性の高い経営は、東アジア各国にとり焦眉の急である。また政治との癒着及びクローニズムの排除、企業経営の透明性確保を含む企業のガバナンスの改善は、政府が主導し民間がこれに呼応して推進すべきテーマである。東アジア諸国がこのような挑戦に成功するか否かは、将来新たに生じる通貨金融危機に対して抵抗力をつけることができるか否かを分ける鍵と考える。

「本論文は慶応大学グローバルセキュリティーリサーチセンター発行のGlobal Financial Markets & Asian Countries 2000年10月号に掲載されたものを転載したものである。」

---

©2000 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan  
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2  
電話：03-3245-6934(代)ファックス：03-3231-5422  
e-mail: admin@iima.or.jp  
URL: <http://www.iima.or.jp/>