

## 三角債から企業間信用へ:中国企業の支払遅延行動に関する事例研究

渡邊真理子 (アジア経済研究所)

### 代金回収は難しい

商業信用の低さも中国の市場経済がまだ初級段階にとどまっていることの産物である。今日何の問題もなく、羽振りのよかったデパートが、明日になると倒産してしまう。今日、家電市場で大いに幅をきかせていた個人経営者が、明日にはもうこっそり逃げてしまっている。わたしの売掛金はどこかに消えてしまった。商売の利益が、回収できない売掛金の10分の1にも満たないなんていうのは、やりきれない。天地を恨んでも、いくら考えても、なすすべがない。ある工場に、それも有名な大企業に、商品を納入した。6か月、いや1年たっても代金を支払ってくれない。納入品の量は時間が経てば経つほど増えるが、取引をやめたら、代金回収の望みがなくなる。歯ざりしながら、やるしかない。私の利益、私の銀行借入、私の原始的蓄積は、すべて相手の工場の口座に流れ、流動資金となっている。ある日、この工場の経営が悪化し、突然倒産した。私はもう終わりだ。つらい、三角債!【私営企業・方太厨具の董事長茅理翔氏の発言 2000年7月13日 <http://business.sohu.com/20000713/file/124,022,100134.html>】

### 1. 問題設定—「代金回収が難しいのはなぜか」—

- 中国では、企業の支払い遅延問題を「三角債」と呼んできた。現物取引に陥る場合もあった。
- 通常の市場経済、信用をベースにした経済では、  
「支払遅延」→「取引を停止をされる」→「淘汰」  
というサイクルが働く。このため、通常経済学が問題とするのは、このサイクルが加速して信用危機が起るという「市場の失敗のケース」である。
- しかし、移行経済では、  
「支払遅延」→「取引継続」→「生存」  
という現象が起きている。
- この問題は、よく考えると、  
「支払遅延」を起こす「買手」の行動だけでなく、「取引停止」をしない「売手」の行動も不可解。
- 以上の認識から、次のように問題設定して考える。

#### ①「支払わない理由」:受信要因

- 資金需要があり、資金供給に制約があるのか? ←需要仮説
- 支払わない場合の punishment が小さいのか? ←インセンティブ仮説

#### ②「回収しない理由」:与信要因

売手、特に「取引停止をしない主体」の行動原理は?

- 情報の非対称性、制度不備から、技術的に enforcement ができない。←技術(情報仮説)
- 取引停止など、punishment を与えるインセンティブがないのか? ←インセンティブ仮説

### 2. 歴史的経緯と制度の変化

#### 2.1 移行経済の共通する未払いおよびバーターの問題

- ロシア、ウクライナなど→World Bank[1996], Brana and Maurel[1999], Commander and

Mumssen[1998]), Guriev, Makarov and Maurel[2001], Calin, Fries, Schaffer and Seabright[2000]  
Guriev, Makarov and Maurel[2001]

・ハンガリー、ベトナム→McMillan and Woodruff[1999]

## 2.2 歴史的経緯

- ・1989年 朱鎔基副首相(当時)による三角債の問題処理
- ・合同法、民事訴訟法、手形法(1996)など施行
- ・2002年2月 中国共産党金融工作会議の論点 「良好な社会信用体系の構築」
- ・対中進出の「注意事項」

## 2.3 先行文献および報道

・鐘朋榮[1992]『三角債』北京、中国金融出版社。

支払遅延の現状 1989,90,91年の大規模な三角債整理の実態。東北地区319社を中心に、500プロジェクトに1600億元を投入したが、また発生した。/支払遅延の源泉①重複建設、過大投資/支払い遅延の源泉② 財政赤字/農村での三角債 白条。

・韓朝華[1995]「企業相互拖欠貨款問題的成因和对策—关于哈爾濱軸承股份有限公司應收貨款狀況的分析—」未発表稿

黒龍江省哈爾濱のベアリング企業の事例研究。1980年代後半から、売掛金が拡大した。その原因として、不景気、競争力の低下に加え、①銀行が委託回収のサービスを受け付けなくなったこと、②内部の資金繰り管理が不十分になったことがある。また、こうして資金繰りが悪化した一方で、銀行からの借入も厳しくなった。この結果、販売条件の改定をし、代理店に対し、完売率の高い場合のリベート、前払いの場合の利子支払いなどの条件を提示し、支払を促そうとした。結果の報告はない。

・賀曉東・張永山[1995]「企業交易、交易關係与企業拖欠」(未発表稿)

三角債の状況は改善されておらず、全国で1988年に300億だった遅延額は、1995年には400億になっており、全国の企業の流動資金の半分を占めている。本稿では、

・張榮剛・劉小玄[1996]「国有企業的債務困境及其原因—湖北省鋼糸廠的案例分析—」『經濟研究』1996年第2期

・日中投資機構『中国国内販売・営業に関わる債権回収に関する調査報告書』1999年3月

日中投資促機構の『第5次日系対中投資企業アンケート』(1999年3月)に対する調査によれば、1993年以降中国に進出した日系企業の6割が国内販売型企業である。この国内販売を進める上で障害となっている問題として、73%の企業が債権回収問題を挙げている。この「代金回収問題」は、中国国内で俗に「三角債」問題と呼ばれているものと同じものである。

・中小企業金融公庫 2000年3月

・香港・信報 2002/5/5

国家經濟貿易委員会が、6省2400社あまりの国有大中型企業を対象に行った調査(1999年)によると、売掛金のうち期日を過ぎたものが70%、特に3年以上経過し実質的に回収困難になっているものが24%にのぼるといふ。この原因は、相手方が著しい経営悪化に陥ったためというものが39.5%、債権者が市場確保のためにみずから認めたもの

が13.7%、債務者が破産・合併・体制改革などによるものが9.9%、債務者が悪意により弁済しないケースが3%などとなっている。

Far Eastern Economic Review, “Accounts Unreceivable” 2000年7月6日

Dun and Bradstreet の調査を紹介し、国内企業の支払サイトが長いことを伝えている。

・日本でも起きていた？林周二[1962]

「大衆信用の問題は、しかし月賦、クレジットの世界の問題だけにとどまらない。たとえば手形の不渡りの問題がある。現在、わが国では少なくとも名の通った企業が不渡りを出すことは、信用に関わるのみならず命とりを意味するが、しかし地方の小企業ではまだまだ不渡りを平気で出す慣習がある。……………欧米人からみれば、不渡りを出しても何とか生きていける企業のある日本は、さぞかしオツる国だと思われているに違いない。[p.40]」。

## 2. 4 企業財務制度の変遷

### 2. 4. 1 会社制度本格導入以前(-1994)

- ・1983年「抜改貸」：財政出資を貸付に転換。無自己資本企業の設定、過重債務を強いた。
  - ・1994年までの企業体制および会計制度：減価償却、内部留保を認めない。
  - ・労働者への分配を優先する制度。
- こうした制度の改善はほぼ終わっている。

### 2. 4. 2 会社制度導入以降(1994-)

- ・法制度：会社法、民法、企業会計準則
- ・民事紛争処理制度：組織(仲裁委員会、裁判所、調停委員会)、民事訴訟法、裁判監督・執行手続
- ・裁判・執行制度：地方保護主義の影響は起き得る(クラーク[1998]、鈴木[1998]、)

## 3. 中国企業の与信管理

### 3. 1 企業聞き取りの概要【表1】

- ・調査票をもって企業を訪問。主に中国企業を対象とした。
- ・調査票は、基本状況、販売、調達の決済条件、銀行との関係に関する質問で構成されている。
- ・訪問企業は、のべ中国系企業83社、外資系企業23社。

表1 企業訪問の時期と概要

1999年 6-7月	北京、浙江、江蘇(中国系企業4社、日系企業3社)、
9月	北京、上海、四川(中国系企業16社、日系企業2社)、
11-12月	広東(中国系企業5社、日系企業4社)
2000年3月	北京、山東、浙江(中国系5社)
8月	広東(中国系6社、日・台・港3社)、
9月	江蘇・鎮江、四川(中国系17社、日系2社)

2001年2月	広東(中国系4社)
9月	上海、湖北(中国系15社、台・日・米系5社)
12月	浙江台州(中国系1社)
2002年1月	広東・惠州(中国系1社、日系1社)
7月	広東・珠海(中国系1社)
9月	浙江・寧波、四川・眉山、広東・珠海(中国系8社、日・台系2社)
その他	・東京において中国に進出している日系企業の実務経験者にもヒアリング。メーカー(東芝、シャープ、ヤマハ、松下、アサヒビール、など)コンサルタント、銀行 ・コンファレンス参加。日中経済討論会(2001年9月22-23日、02年11月7-8日)

(出所)筆者作成

### 3.2 中国企業の決済慣習 —ファインディングス—

3.2.1 売掛金(与信):現在、うまく行っている企業は、売掛金の回収を徹底している。

たとえば、販売員に回収義務づけ、不良化すると給料から天引きする。【セメントメーカー・国有・浙江 99/6/30】

3.2.2 買掛金(受信):買掛金については、引き伸ばしを戦略的に行っている企業(一般には、優良企業と目されている)もある。

3.2.2.1 資金調達チャネルがかぎられているため、企業間信用の契約を工夫した。

・特に計画経済の周辺にあった企業(所有制は国有もしくは集団性、私営企業)は、銀行からの借入が難しく、資金不足に悩まされていた。これを解消するために、販売・購買契約を工夫し、この企業間信用だけで、銀行借入をまったく行わない企業もあった【春蘭(郷鎮・江蘇)の経験・何旭強[1999]、TCL(国有・広東)の経験・渡邊[2001]、遠大空調(私営・湖南)[02/11/07]】。

3.2.2.2 資金調達チャネルは相対的に確保されているのに、支払いが悪い

・長虹は、1998年の密輸ブラウン管の輸入が止まった際、日系ブラウン管メーカーに、テレビでの支払を提示。結局180日の手形を受け取ることになり、この条件が現在まで続いている。海爾も手形のサイトが長く、180日。このリスクは、手形を両社とも、銀行借入だけでなく、株式発行もしているに関わらず、支払の態度がよくない【日系企業ヒアリング 02/07/】

・支払条件は、TCLはよいが、長虹と康佳は悪い【トランスメーカー・国有・深セン 99/12/1】

3.2.3 独特の決済慣習がある。

3.2.3.1 品質保証確認支払【事例1、金型メーカー5社・国有、私営・広東 00/8/7-9】

金型や大型設備に関しては、分割払いを行う。発注時:納入時:一定試用後=532、442、541などの方式で支払う。最後の試用期間で品質を確認した後の支払は、数年戻ってこない事がある。

事例1:独自の販売管理・決済制度を確立したC集団のケース

C 集団は、国有企業 1 社と集体企業 2 社が合併して成立した郷鎮企業である。1994 年初めて株式発行をするまで、C 集団の投資資金はすべて集団内の利潤留保でまかなってきた。この利潤留保と再投資のための資金の確保を可能にしたのは、独自の販売・決済制度である。まず、部品調達に関しては「品質保証確認支払制度」と呼ばれる方式をとった。これは、部品調達後、集団が製品を作って品質確認を行った後で初めて、代金を支払うという方式である。月末締め翌月払いが原則で、これは他のアSEMBリー企業の支払に比べると格段に良い条件なので、下請企業もこの契約形態を受け入れたという。また、販売に関しては、「コントロール代理制度」をとっていた。これは、特定の販売会社と排他的な販売契約を長期的に結ぶ代わりに、事前の発注段階での現金決済を求め、販売期日には確実に商品の引取りを求めるといった方式である。この双方の方式で、C 集団は下請及び販売会社双方から企業間信用を獲得し資金問題を確保してきたのである [何旭強[1999]]。

この「品質保証確認支払制度」は、中国の設備製品の支払に関して広くみられる独特の制度である。日系の金型メーカーもこの方式での支払を受け入れている。この日系の金型メーカーは、品質確認後の支払をきちんとおこなってもらえるかどうか、売掛金の焦げ付きを回避するポイントと考えているという。この方式も完全ではなかった。この C 企業の方式は、取引先には不利な契約形態である。支払を遅らせることで自らの資金を確保する方法は、取引先からみれば出来れば避けたい取引なのである。この C 企業の業界では競争が激化し、最近ではこの企業は資金を確保するため、支払遅延が多くなっている。このため、力のある部品ベンダーの中には、取引の縮小を考えるとところがあるという。

### 3. 2. 3. 2 委託販売(鋪底銷售)とロールオーバー(滾動)取引【事例2、3、白酒メーカー・国有・四川 00/9/20】

(流通側が)買掛金枠(これを鋪底(敷金)と呼ぶ)を設定し、買掛総額が枠を超えて初めて支払う。しかし、交渉力が弱い場合、結局いつ払うのかを契約書上で確定してもらえない【事例2】。

#### 事例2:販売先、部品業者からの圧力をうけるB集団のケース

B 集団は、四十年の歴史を持つ国有企業で、1980 年代に家電産業に進出した。その後、地元の中堅メーカーとして堅実に売上を延ばしてきた。しかし、1990 年代に入り家電業界に過当競争的な状況が生まれると、この企業を巡る環境は厳しくなる。まず、歴史的に長い付き合いを重ねてきた小売部門との間の契約である。通常販売契約には、支払条件として支払日、支払手段などが明記されるが、この段階で販売総額の一定割合に関しては支払日はあらかじめ設定しない、という条項を盛り込まれてしまう。これは、家電業界ではよく見られる契約方式で、ここでの過剰生産状態が明らかになってからは固定化してしまっているという。売上シェア全国1のメーカーでも、この条項を外すことを小売に提示した結果、商品の販売拒否に遭い、結局交渉に失敗したという。一方、部品購入に関しても、同様の方式を取ることで、資金繰りをあわせている。つまり、あらかじめ支払い日を設定しない方式をとっているのである。しかし、1990 年代の後半に入り、この B 集団の製品に関して、消費者の目がだんだん厳しくなり、基幹部品の品質で商品が選ばれるようになってくると、B 会社と基幹部品メーカーの力関係も逆転した。彼らは、こうした状況をみて、現金での決済を要求するようになってきたのである。現在のところ、買掛金の支払は 3 ヶ月後以降が基本となっている。銀行は、資産管理の一環として、手形の引き受けも含む、運転資金の融資にも消極的になっており、B 会社はこの方式に頼りかたない。しかし、B 会社は川下に対して信用供与を強制させられている一方で、川上の部品メーカーには厳しい支払条件が求められる結果、売掛金が買掛金を大きく上回り資金繰りが危うくなりつつある[99/7/2]。

### 3.2.3.3 労働者への賃金未払【事例3】もしくは、賃金を水増しし、企業内部に蓄積する【繊維メーカー・国有・浙江 00/9/13】。

事例3:未払金への依存が高い建築業S公司

S公司は、建築請負業で大きく発展し、国内有数の企業となっている。当公司の資本は1.5億元、総資産は17億元である。負債には建設銀行からの借入2億元があるほか、給与の未払金1億元、その他資材供給業者・下請に対する未払金10億元などからなる。労働者に対しては、日々の生活費は負担するものの、正式の賃金は1年に一度しか支払わない。この1年のサイトをもつ給与の未払いが大きな役割を持っている。建設業界では、高い負債比率が普遍的にみられる。S公司の場合、建築機械は1993年以降購入しておらず、リースで設備導入をしている。このため、多額の負債は、基本的に流動性に関わる負債が中心である。発注元との決済は、30日～40日程度の期間で行う。工期の進展にあわせて、30日～40日程度ごとに決済を行うのである。当公司側はその間の流動資金を負担することになる。とはいえ実際には、下請側も競争が厳しいため、当公司が実際にすべての資金を負担するわけではない。このため、労働者に対する賃金支払のサイトを長くせざる得なくなる。資材の供給業者の場合も、非常に競争がきびしい。当公司の資材調達を担当する物資会社が、供給業者と契約を取り交わして[掛売の]枠を取り決める。購入額がこの枠を超えるつど決済を行う。この未払い負債は、次の貸し倒れが発生して資金繰りが途切れない限り、財務的には安全である。そして、「このロールオーバー枠は実質的に負債から資本に転化している」というのが財務担当者の認識である[00/3/15]。

このB集団とS公司が直面した、「販売総額の一定割合に関して、支払日はあらかじめ設定しない」「掛け売りの枠を決め、累積購入額がこの枠を超えると初めて決済する」という現象は、現在広くみられ、「滾動(ロールオーバー)」支払いと呼ばれている。また、このロールオーバー支払方式が、三角債問題の1990年代後半の形である。1980年代末から1990年代初にかけては、ある企業の資金繰りが悪化し、売掛金への依存度が拡大すると、支払不能に陥る企業が続出し、売掛金の回収が膠着してしまうことが多かったという。このため、政府が乗り出し、特別枠を設定して銀行融資を行い、資金の流れを回復させる措置が何度かとられた。現在は、まったく資金の流れがまったく停止してしまう現象は少なくなり、ロールオーバー方式のような形で、売掛金回収期間が先延ばしにされる、という現象が多いようである。S公司の財務担当者が表現しているように、このロールオーバー枠は実質的に負債ではなく資本として機能しているのである。

B公司の場合、製品市場は過剰気味であることから、このロールオーバー方式が広くみられ、市場シェアの低いB公司の場合、売掛金の四割がこのロールオーバー方式である、とインタビューは推計してくれた。B公司の場合、地方市場のみに頼る小規模メーカーであることから、以上のように資金繰りが悪化している面もある。

### 3.2.4 「国有企業が発生源である」という認識がある。

- ・私営企業は国有企業プレミアを付ける、または取引しない(大原報告)。
- ・バイクやテレビメーカーに、最終製品での支払を要求されたことがある。【事例4、モーターメーカー・郷鎮・浙江 99/6/30、日系家電部品メーカー02/7】
- ・「国有企業とはちがって、われわれ私営企業は資金回収の管理をきちんとしている」【吉利(01年12月)、3A(02年9月)、02年遠大エアコン・張躍董事長(02年11月7日日中経済討論会での発言)】。
- ・ただし、国有が必ずしも回収管理をしないわけではない。【事例8,10】

事例4: 部品企業側の対応(1) 川下と川上双方に信用供与をする

W 会社は、エアコンおよびオートバイなどのモーターを生産する企業である。もともとは郷鎮企業であったが、1990年代に入って、従業員が株式を購入する形で民営化した。それぞれ国内トップ・シェアを誇る企業にモーターを納めている。この家電、オートバイ共に、供給過剰気味の市場になっている。このため、資金回収は一般に時間がかかる。たとえば、オートバイ生産企業である Q 会社は、700 万円もの代金を製品であるオートバイで納め、仕方がなく、それを受け取り、W 会社の敷地内に Q 会社のオートバイの販売所を設けている。また、テレビで国内市場で大きなシェアを占める CH 会社は、エアコンも生産しており、W 会社は、そのエアコン用のモーターを納めている。この CH 会社との契約では、ロールオーバー(滾動)方式はとられず、25 日後に支払を行うことになっているが、実際にはかなり支払いが遅れている。こうした状態に対して、W 会社の対応は、ある意味で非常にオーソドックスである。まず、①販売員の評価は、資金回収をポイントとする。また、彼らの賃金はこの資金回収率をリンクさせることをする。②顧客の信用調査を行い、③顧客とのコミュニケーションをまめにするように求める。④価格設定に関して、現金であれば優遇価格を設定するし、信用調査の結果と価格をリンクさせることもある。信用調査による評価が良かった顧客とそうでない顧客の間で、数%のレベルで価格に差をつける。⑤また、ISO9000 が求めるように、売掛金貸倒金を積んでいる。こうした努力の結果、1999 年の売掛金回収率はほぼ 100%となったという。ただし、このとき Q 会社のオートバイでの支払は含まれない。ちなみに、新製品の開発に当たって、Q 会社や CH 会社は、金型費を負担しないが、W 会社はその下請け企業に対して、型費の半分をもつ、という方針を採っているという。つまり、W 会社が川上・川下双方に信用供与する形になっている[99/6/28]。

Q 会社のオートバイによる支払という方式は、各地の部品ベンダーに対して行っている方式であり、W 会社も受け入れることにしたようである。Q 会社は、市場シェアの大きさを背景に、部品ベンダーに流動性リスクを押し付けているといえる。また、CH 会社は、テレビメーカーとして非常に有名な国有企業であるが、支払が遅れがちなことでも有名な企業である。日系企業の中には、この大きな市場シェアを持っているにも関わらず、取引を行わない態度を取っているところもある。つまり、市場シェアにも関わらず買掛金への依存度の高い資本管理をしていると推測される。ただ、W 会社がほぼ 100%の資金回収率を達成しており、CH 会社は遅れ勝ちであるが、支払は止まっていない、という状態のようである。

### 3.3 企業間信用のかたち(1): 製造業企業間の決済

・企業間信用の利用はいくつかのパターンがある。企業側からみた自由度に応じて、次のように決まっているようだ。

#### 3.3.1 企業間信用を最大化する。販売、調達ともに、流動資金を最大化する契約を結ぶ。

【春蘭(郷鎮・江蘇)の経験・何旭強[1999]=事例 1、TCL(国有・広東)の経験・渡邊[2001]=事例 10、遠大空調(私営・湖南)[02/11/07]】。

銀行融資や増資といった外部資金へのアクセスに限界があるとき、買掛金によるファイナンスへの依存度を高めるインセンティブは、常にあると考えられる。自社自身の競争力を背景に、この企業間信用を最大限に利用したケースが、事例 1、5 である。

事例5: 「世界最大のトランプカード・メーカーA 会社」の契約

A 社は、2000 人の従業員で、2 億 6000 万ダース、1.5 億元のトランプカードを生産するメーカーで、中国国

内はもとより、アフリカや中東など25カ国に販売している。公司自身の紹介によれば、ライバルは300あまり、其中で世界最大の生産規模のカードメーカーという。販売に関しては、すべて前払いを要求し、入金確認をしてから、商品を発送する。この点について、「われわれは、私営企業であるから、合理的な管理をしている。売掛金をそのままにするようなことはない。」とコメントした。一方の原材料である原紙を5、6社から調達している。その中のいくつかの企業は10数年の経歴がある。彼らとの間では、契約を結び、調達が一定額に達したら支払いをする契約としている。つまり、つけの枠を設定するロールオーバー取引である。この枠(鋪底)、つまり未払い金(応付款)は、1000万元あまり、総資産2億の20分の1、または利潤額に相当する与信枠をサプライヤーから設定してもらっている。この部分が実質的に資本に等しい機能を果たしている[02/9/6]。

A社は、販売市場での商品競争力を背景に、前金での支払(与信)を要求し、一方でサプライヤーに対しても、クレジットラインの設定(与信)を要求している。しかし、こうした一人勝ちも、競争状況の激化によって、変化が生じているようである【事例6】。

#### 事例6: 部品企業側の対応(2) 平等なリスク分担

CH会社と同じテレビの有力メーカーであるK会社にトランスを納めているJ会社は、内陸の国有企業が深くに投資して設立されたメーカーである。ここは、K会社の協会のメンバーとして10年以上の付き合いを持っている。ここでは、K会社は支払が遅れたことはなく、J会社は部品企業に対する支払をK会社からの支払のサイトとあわせる形で設定している。また、現在売掛金が買掛金を大きく上回っているが、これは新顧客の開拓のため、サンプルを各社に送っており、契約が結ばれていないケースが多いため、という。これは、いわばJ会社の市場開拓のための営業投資であり、いわゆる三角債問題の影響を受けていないといえる状態だった。また、テレビは価格下落が最近とみに激しい。製品価格は平均10から20%の水準で下落している。この価格下落の負担は生産取引関係の中で分担されている。J会社の納める部品価格は、平均10%下落しており、6%をJ会社が負担し、のこりを部品業者に転嫁しているという。支払方式、価格下落負担ともに、このK会社をめぐるネットワークでの負担は、ほぼ平等になっているといえる。

以上のように、競争的な状況におかれている企業も支払管理をまじめにやっている印象がある。買掛金によるファイナンスへの依存がまだ高いようであるCH会社とK会社をみた場合、1998年以降の経営業績には徐々に差がつき始めている。K会社は国内市場トップの地位を占めつつけているのに対し、CH会社は大きくシェアを落とし始めている。また、事例1のC会社も業績悪化がさやかれている。

3.3.2 技術的・競争要因から、販売・調達のどちらか、または両方で、企業間信用を受けられない。

【食品メーカー・私営・四川 02/9/10=事例7、パイプメーカー・私営・四川 02/9/11=事例8】。

事例7: 農民からは与信を受けられない。

資金調達のチャンネルは3つある。①社会集資、②銀行借入、③サプライヤーからの与信(企業間信用)。①については、上場するのは難しいので、使えない。銀行借入、企業間信用が手段となる。企業間信用は、販売と調達のずれからくる資金や、売掛金の圧縮によって生まれるものである。しかし、我が社の場合、③についてのサプライヤーの太宗は農民である。農民から与信を得るのは技術的に困難である。また、調達価格を最低のものにするために、与信を得ることは期待しない。販売のうち、8割が現金決済、2割が売掛金になっている。そのため、我が社の資金調達はそのうちでも銀行借入への依存が高い[02/09/10]。



事例8:調達価格を下げるためにサプライヤーから与信は受けられず、販売先は支払が悪い。

1990年代後半に郷鎮企業から所有構造を調整して、再出発した。地下に埋め込む、汚水、ガス、水道などのパイプを生産している。製品は、インフラ拡大期の中国には適したものを選んでいいる。しかし、業界の競争は激しく、製品価格は現在料価格に連動してうごく。このとき、利益は原材料をいかに安く調達できたかによって、決まる。こうした産業の状況を知っている化学メーカーは、現金で決済す屢ことを条件としていおり、サプライヤーからの与信は受けられない。一方、発注先のインフラ建設主体は、地方政府などが多く、資金状況は悪い。「3の売掛よりも、2の現金がよいという感じだ。」という。製品の品質、競争的な業界の状況から、資金面では余裕が薄い。企業間信用は実質的に利用しづらい技術的条件になっている。このため、銀行および信用合作社からの借入で市場の変動を吸収する形になっている。また、省の信用保証会社が、銀行借入、手形振り出しの際の保証を提供してくれている。金融機関との関係が発展のカギになるケースである[02/09/11]

### 3.4 企業間信用のかたち(2):製造業企業と流通企業間の決済

3.4.1 「流通に資本がないため、売掛金のリスクが高くなっている」という認識がある。

・「流通の資本と信用の不足が問題の元凶である」【日系家電メーカー99/9/8、事例2、冒頭のスピーチ稿】

#### 3.4.2 流通側の決済制度の変遷

事例9:北京・老舗国有D百貨店の決済制度

仕入れの決済は、メーカーにブース貸しをする「引廠進店」と委託販売(代銷)の2つの方式を取っている。D百貨店によると、中国の小売り業界では1988-89年ごろから「引廠進店」方式を採用している。商品が実際に売れてから1ヶ月後小売店からメーカーに対して決済を行う。顧客の代金を小売り側が受け取り、マージンを引いたあとで、メーカーに支払いを行う。これにより、百貨店は販売費用を大幅に削減することができた。D百貨店は、もともと資金が42日で回転し、流通企業の間でも優秀企業という評判が高かった。90年代に入り、「引廠進店」の比率が拡大した結果、資金の占有が大きく減少し、流動資金の必要額が大幅に減少し、財務費用も低下した。それまで流動資金は、各店舗は必要額を持株会社に申請し、銀行から借り入れ屢形で確保していた[98/8/27]。

#### 3.4.3 代理商が回収リスクを負担する

・すべて前金で販売し、回収リスクは代理商に負担させる【事例10】  
・白酒メーカーは、交渉力が強く、代理商は、前払い+代理店となるフィーの支払という条件も受ける。【事例11】

事例10:格力エアコンの年度末リポート制

広東・珠海市に位置する国有企業、格力空器は、中国国内でのエアコン販売量のシェア1、2位を誇る企業である。1995年わずか3万台から、2001年には120万台を超える規模にまで急激に拡大してきた。一方、2001年多くのエアコンメーカーが減益に転じた中で、黒字を確保している。その背景には、独特の販売システムと決済契約がある。現在、家電メーカー各社は多様な販売システムを持っているが、格力ははっきりとした大規模代理商集中戦略を採っている。エアコンは、5月から8月に販売が集中する季節性の強い商品で、

格力はこの繁忙期が開始する前に前金での購買予約を要求する。一方で、閑散期である9月から3月の間に入金した場合には、閑散期価格割引を行う。そして冷凍年度が終了する8月には、さらにメーカーから代理商に対して、代理商側の代金回収率に応じてリベートを支払う。この契約により、販売リスクおよび販売代金の回収リスクは代理商が負担する。一方で、閑散期割引により、代理商は高い利益率が提示されている(最終的な販売価格は、代理商自身が決定するので、高ければ高いほど高い利益率を確保できる)。しかし、この代理商方式は、代理商の変動によって販売チャンネルが不安定になるリスクがある。この問題を克服するために、格力は2001年に入り、代理商との関係を更に強化し、共同で販売会社を作るフランチャイズ型に進化させた[01/4/29, 02/9/20]。

事例 11:白酒メーカーP・国有・四川[00/9/20]、同 T・郷鎮・湖北[01/9/8]

中国において、白酒と呼ばれる度数の高い酒は、消費者の嗜好を反映してか、一大産業を形成している。こうした白酒メーカーは、企業間信用への依存度が高いように見える。酒の生産は、仕込みから完成まで普及品で1年、特殊酒で2,3年かかり、技術的には流動資金の需要が大きい。P 会社は販売はほぼすべて代理商を通して、10-4月のシーズンには現金決済で、4-9月の閑散期には「つけ販売(鋪底銷售)」を認めている。総資産は20億元、負債比率は25%である。負債は原材料である穀物を納入する糧食会社への未払金のみである。穀物市場が(訪問当時)買手市場になっていたため、可能であった。T 会社は、総資産5億、負債比率20%で、これはすべて銀行信用手形の形になっている。販売は、代理商方式と直販方式を使っているが、決済は、先払いが原則である。代理商となるためには、省レベルで100万元、県レベルで30万元の代理権フィーを要求している。調達も、農民から直接買い取るため、現金決済が主である。

### 3. 4. 4 流通部門を内制化する【事例 12】

事例 12: TCL の発展戦略[99/12, 01/02 渡邊[2001]]

中国では、販売代金の回収がままならない。これは、中国系、外資系ともに企業にとっては大きな悩みであり、TCL も同様であった。広東の本部から遠く東北地区の代理商に出荷した荷の代金が3割ほどしか回収できなかったのを機に、自社で卸売のネットワークを全国に作る方針に転換する。まず、当時の大消費地上海から始め、広州、北京に拡大し、現在は農村部もカバーし、中国全国で100キロに1箇所という卸販売拠点網を構築した。このようにメーカーが自身で卸拠点網を作る戦略は、その後海爾や康佳が追随した。TCL がこうした戦略を採った背景には、国有企業でありながら、「冷たい扱い」を受けていたことがある。産業政策的には重視されず、その結果として投資プロジェクトの分配、銀行の融資なども認められないことが多かった。この時、さらに発展するためには、必要な資金を自己資金の形で賄うしかなかった。このため、代金の回収率を低いままにしておくわけには行かなかったのである。また、販売拠点を内制化することで、販売チャンネルを安定的に確保することができる優位点もあった。

## 4. 銀行との関係

### 4. 1 銀行信用と企業間信用の関係:どちらがキャッシュフローの変動を吸収しているのか。

この問題については、2つのパターンが観察された。

#### 4. 1. 1 キャッシュフローの変動は主に、企業間信用で吸収する。企業間信用をなるべく最大

化し、流動資金を確保する契約を結んでいる。銀行信用はまったく利用しなかったり、投資などの非常時に利用する【事例1、2、3、4、5、6、11、(10)】。

4.1.2 企業間信用が固定化しているため、金融セクターで吸収するしかない。企業間信用は、相手の性質などの技術的要因で決まってしまう、自分で調整できない。キャッシュフローの変動は、金融で調整する【事例7,8】。

#### 4.2 銀行によるリスク管理とモニタリング

##### 4.2.1 リスク管理

・銀行保証手形は、事故が起きない。手形での受け取りには積極的だ【バイク・自動車メーカー・私営・浙江(01/12/20)、家電メーカー・国有・広東 02/9/20、セントラル空調メーカー・私営・湖南(02年11月7日日中経済討論会での発言)】

##### 4.2.2 モニタリング

・銀行保証手形への信頼の厚さからみて、保証した手形の回収は厳格に行っている、といえるかもしれない。

#### 5. 補足ーサンプル・データでの確認ー

##### 5.1 2000年湖南省炭鉱企業調査【別添資料1】

- ・国有は、郷鎮より資金回転日数、売掛金/販売額が長い(表4)。
- ・資金繰り悪化への対応は、「貸金未払い」>「銀行借入」>「原材料未払い」(表9)。←5.2と同じ。
- ・赤字企業は、より受信幅が小さい＝黒字企業は、より受信幅が大きい(表3)。＝よりリスク回避。
- ・サンプル全体(石炭産業)で、企業間信用に対して、受信超過(表2)。←5.2と異なる。

##### 5.2 2001年湖北省郷鎮企業調査【別添資料2】

- ・資金繰り悪化の際は、「貸金未払い」、「銀行借入」、「支払遅延」(表7)←5.1と同じ。
- ・赤字企業ほど、与信超過になっている＝回収ができていない(表9)。←よりリスクに鈍感？
- ・サンプル全体(ある県の郷鎮企業)では、企業間信用に対して与信超過(表5等)←5.1と異なる。
- ・①外部からの出資を検討したことがない(表10(1))、②銀行が唯一の外部資金調達手段である(表10(2))、③銀行の融資申請が認められた(表11(2))たところほど、与信超過幅が小さい＝より企業間信用依存度が小さい。
- ・銀行借入にあたって、経営介入がなかったところほど、与信超過幅が小さい(表10(3))。

#### 6. なにが原因か？ー事例研究をもとにした仮説ー

##### 6.1 買手、遅延する側の理由

###### 6.1.1 資本金不足の国有企業

・企業が取引を継続できるかどうか(信用力)は、①資本金＋②信用と資産のバランスによる。

中国の国有企業では、多くの場合、

①資本金は、不足気味もしくは少ない。

②負債(信用)は、代理商、銀行、サプライヤーの3者が潜在的な出し手である。信用があれば、ある程度債務超過になっていても、取引が継続できる。昔は、銀行から無理矢理貸し出させて、信用を維持しようとした。しかし今はそれはできない。

#### 6.1.2 三角債から企業間信用へ

・三角債の認識は、「混乱した支払い遅延」から「規則性のある企業間信用に含まれるリスク」へと変化しつつある。

#### 6.1.3 需要要因だけでは説明しきれないのではないか。

- ・資金調達チャネルが多く、相対的に資金繰りが安定していると考えられると思われる、上場企業であっても、支払遅延、もしくは製品での取引を求めてくる(本稿 3.2.2.2)。
- ・単に資源移転としてだけ考えても問題は解決できなかった。→1989年朱鎔基の大整理において、買手に流動性を供給し、精算を進めたが、すぐに新たな三角債が発生した。
- ・資金繰りが厳しいほど、企業間で与信をしているサンプルもある(本稿 5.2)
- ・以上などから、需要要因だけでは説明しにくい。

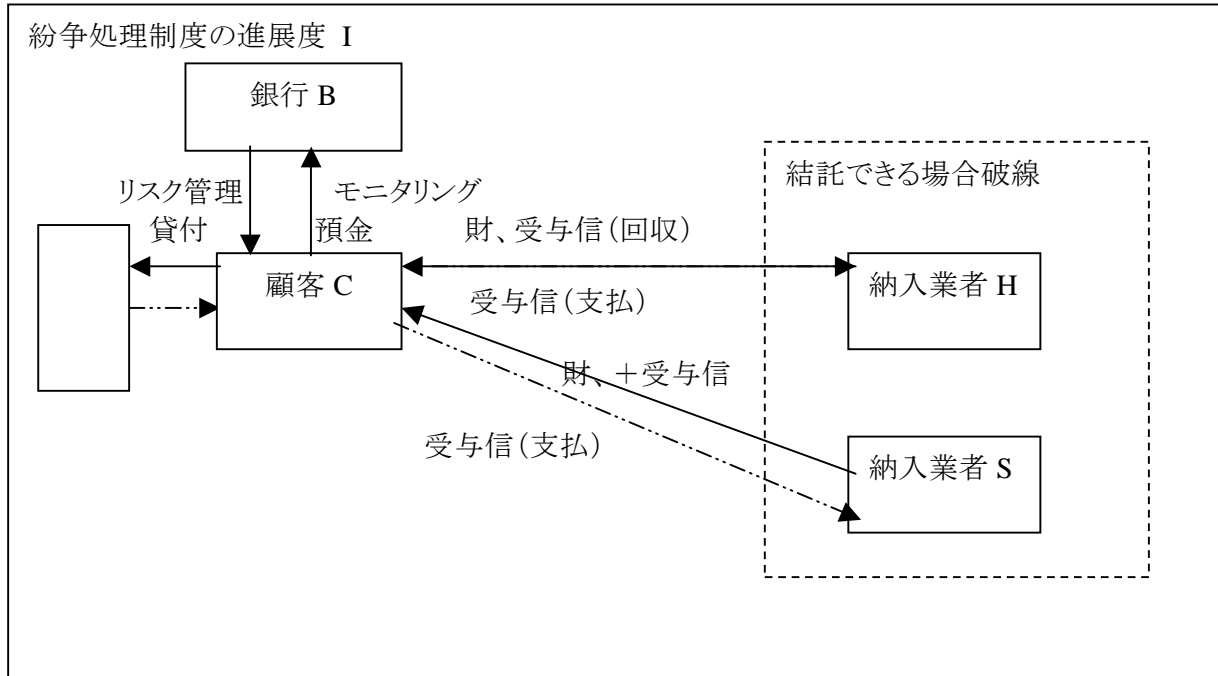
#### 6.2 売手、取り立てをする側の理由

- ・リスクやインセンティブの管理をかみ合わせた方法、契約をつくることで、初めて遅延問題が解決されている。(本稿 3.3、3.4)
- ・民事訴訟関連の制度は、地方保護主義のリスクはあるが、基本的には機能している。
- ・なぜ支払遅延の相手に対して、取引停止しないのか? →国有企業にはそうしたインセンティブがない(本稿 3.2.4)。つまり、回収にコストをかけ、punishmentする意思が薄い。
- ・資金提供者だけでなく規律付けの主体としての銀行の役割にも注目すべきである(本稿4.)

#### 6.3 支払遅延が蔓延するのは、やはりインセンティブ、ガバナンスの問題。

- ・企業間信用のかたちはできつつある。
- ・しかし、「ソフトな予算制約」のもとの企業は、そのまま生存しつづけるだけでなく、自分の自身の資金回収に積極的ではない。
- ・回収←自分の利益、支払←破産圧力 という結びつきを強く認識するかどうかによって、企業の行動が変化する。国有企業の場合、どちらも弱かった。
- ・この消極性ゆえに、非合理的な企業間与信を行う。それが、「決済慣習」「決済のルール」全体を悪化させられている。

・図 登場した(する)主体



参考文献

<中国語>

- 何旭強[1999]「春蘭案例」『中国企業集团的行為和制度』中国改革基金会国民經濟研究所  
韓朝華[1995]「企業相互拖欠貨款問題的成因和对策—關於哈爾濱軸承股份有限公司应收貨款狀況的分析—」未發表稿。  
賀曉東・張永山[1995]「企業交易、交易關係与企業拖欠」(未發表稿)  
尚福林[1995]『中国貨幣信貸政策与制度』中国金融出版社。  
鐘朋榮[1992]『三角債』金融出版社  
張榮剛・劉小玄[1996]「国有企業的債務困境及其原因—湖北省鋼糸廠的案例分析—」『經濟研究』1996年第2期

<日本語>

- クラーク、ドナルド[1998]「中国における民事判決の強制執行」(小口彦太郎編『中国の經濟發展と法』早稲田大学比較法研究所)  
鈴木賢[1998]「中国における民事裁判の正統性に関する一考察—民事再審制度を素材として—」小口彦太郎編『中国の經濟發展と法』早稲田大学比較法研究所)  
ツヴィ・ボディ、ロバート・C・マートン[1999]『現代ファイナンス論』ピアソン。  
中小企業金融公庫調査部[2000]『中国国内市場開拓を目指す日系中小企業の戦略と課題』中小公庫レポート No.99-5  
日中投資促進機構[1999]『中国の国内販売・營業に関わる債権回収に関する報告書』日中投資促進機構  
林周二[1962]『流通革命—製品・経路および消費者—』中公新書 4(増訂版 1977年)。  
渡邊真理子[1999a]「決済および商業信用制度の実態と問題点」『各国通商政策報告書(中国)』アジア經濟研究所。  
—[1999b]「企業と銀行—不良債権発生メカニズム—」『中国の不良債権問題』アジア研究トピックレポート、No.30、アジア經濟研究所  
—[2001]「資本構造と企業行動」丸川知雄編『中国企業の所有と経営』アジア經濟研究所

<英文文献>

- Brana, Sophie and Maurel M.[1999] “Barter in Russia: Liquidity Shortage versus Lack of Restructuring,” paper presented at the 4<sup>th</sup> Annual International Conference on Transition Economics, “Twenty Years After: China’s Reforms and Its Place in the World Economy,” Beijing, July 23-25, 1999.  
Calin, Wendy, Steven Fries, Mark Schaffer and Paul Seabright[2000] “Barter and non-monetary transactions in transition economies: Evidence from a cross-country survey,” EBRD working paper No.50.  
Commander, Simon and Christian Mumssen[1998], “Understanding Barter in Russia” EBRD Working Paper No. 37.  
Commander, Fan and Schaffer[1996] *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, World Bank, EDI Development Studies.  
Guriev Sergei, Igor Makarov and Mathilde Maurel[2001] “Debt Overhang and Barter in Russia,” Discussion Paper No.2686, Center for Economic Policy Research.

Jensen, M.C. and w. H. Meckling[1976], “Theory of the firm: managerial behaviour and agency costs and ownership structure,” *Journal of Financial Economics* 3 (1976), pp305-360.  
McMillan and Woodruff[1999], Interfirm relationship and Informal credit in Viet Nam, *Quarterly Journal of Economics*.

三角債とは、企業相互間で商品の代金回収が延滞している状況を指す俗称である。現実には、三人どころか多くの主体が巻き込まれ連鎖する多角債と呼ぶべき状態である。企業間に買掛債務・売掛債権が存在するのは正常な状況である。三角債とよばれるのは、前もって決められた期日をすぎても弁済されない商業信用債権を指す。

国有企業は制度的に、利潤留保が難しいため内部資金が確保できず、コストの高い外部資金に頼らざるを得なくなる。外部からの借入か、買掛金の支払の引き延ばし、という形で資金を確保したのである。特に経済計画で与えられた額以上に資金が必要となった場合、銀行からの借入は不可能で、インフォーマルな借入をするか、または買掛金を支払わないという形で資金繰りを確保しようとした。買掛金の支払い引き伸ばしは国有企業にとって重要な資金調達手段となり、その結果、企業間の延滞債権の連鎖的に拡大し「三角債問題」が蔓延した。