

2000 年前後の韓国 ABS 市場急拡大の背景

富崎美穂（東京大学・院生）

韓国では、2001 年以降に ABS (Asset Backed Security) 市場が急速に普及した。1997 年末のアジア通貨危機以降の金融環境変化がその背景としてあったことを示すのが、本報告の目的である。

まず 1998 年中に、銀行が抱えていた大量の不良債権が、バッドバンクである韓国資産管理公社 (KAMCO) へ集約された。同時に、集められた債権を加工して市場で消化するために、資産流動化のための基盤整備が行われた。

一方、銀行からの融資を受けることが難しくなった 1998 年以降、大企業は社債による資金調達という手段を選択するようになった。このため、資金調達における韓国独自の棲み分け構造、すなわち、銀行融資を受けるのが大企業で銀行保証付き社債の発行によって資金を調達するのが中堅以下企業、という従来の構造が、アジア通貨危機をきっかけに崩れたのである。信用力の高い大企業の無保証社債を組み入れた投信に多くの資金が集まり、社債市場は 1998 年から 1999 年にかけて活性化した。

ところが、1999 年から 2000 年にかけて財政的に行き詰まった財閥系大企業が現れ、多くの金融資産のリスク度が高まった。特に社債市場に不安心理が広がり、既発行社債の流通力を高めるための工夫必要となった。こうして、CBO (Collateralized Bond Obligation) が、2000 年から 2001 年にかけて大量に発行されたのである。

これを主に買い入れたのは、1998 年から 2000 年にかけての銀行整理を生き延びた銀行であった。公的保証機関によって信用補強された CBO を買い入れることで、銀行は、BIS 比率を低めることなく社債発行企業に資金提供できたのである。

以上の経緯をまとめると、韓国において ABS 市場が急拡大した直接の理由は、社債市場の動揺にあったといえよう。1998 年に集中的に行われた銀行の破綻処理の影響を避けるために、1999 年までに多くの金融機能を社債市場が担うことになった。そのため、1999 年下半年から 2000 年にかけての社債市場の動揺は、金融市場全体を大混乱に陥らせかねないと考えられたのである。

ところで、緊急に必要な証券化を成功裡に進めることができたのは、不良債権処理作業の一環として、銀行の資産を流動化するためのインフラ整備があらかじめ行われていたからともいえる。結論として、アジア通貨危機後のすべての金融環境変化が、ABS 市場の急速な普及を後押しすることになったといえよう。