

韓国船舶投資ファンド－1997 年末の経済危機を契機として

掲載誌・掲載年月：日本海事新聞 1202

日本海事センター企画研究部

研究員 中村秀之

韓国では、1997 年末の経済危機を契機として韓国海運企業のファイナンスを支援するという色彩の強い船舶投資ファンドの枠組が 2002 年に整備された。韓国が導入している「船舶投資ファンド」について、東洋未来大学（ソウル市）尹宋漢専任講師の協力を得て行った調査結果を基に、その概要を紹介する。

1. 韓国船舶投資ファンドの整備

韓国は、1997 年末に厳しい通貨危機を経験した。これは「1996 年に OECD に加盟したこともあって、強引な「国際化」政策に走らざるを得なかったという実情も無視できない。90 年代に入ってから、93 年を除いて、一貫して貿易収支・経常収支の赤字が続き、96 年、97 年になって急激に對外債務が増加し、97 年末の 1580 億ドルの外債のうち約 6 割が短期というきわめて不安定な状態」（猪木武徳『戦後世界経済史』（中公新書、2009 年））であったことも原因である。くわえて、韓国の海運会社は、船舶建造や用船の際の資金調達を海外で行うことが多かったため特に借入金に占める外貨比率が高く、さらに追い打ちをかける状況になった。このため、韓国海運会社は、船舶確保のための資金調達が困難になり、また、ウォン安もあって債務返済の負担が大きくなるなど経営状態が悪化した。ちなみに、1997 年 12 月の負債比率は、韓進海運で 1,245.4%、現代商船で 853.6%であった。このような中で、国際通貨基金（IMF）の厳しい援助パッケージに対応する措置の一つとして、韓国海運会社は負債の圧縮に努力することとなり、当時、125 隻が海外に売却されたと言われる。

そこで、韓国政府は、韓国海運会社による国内での資金調達を容易にするため、2002 年 5 月に船舶投資会社法を成立させ、船舶投資ファンドの枠組を整備した。ちなみに、同法は、その目的を「船舶への健全な投資機会を提供し、また、海上運送業の活性化等、国民経済に寄与すること」としている。

2. 韓国船舶投資ファンド制度の概要（図 1 参照）

(1) 船舶投資会社（英訳は Ship Investment Company）

(a) 船舶投資会社の設立要件等

ファンドを主催する会社（主催会社）は、発行株式を引き受ける出資者を募って、特定目的会社である船舶投資会社を設立する。船舶投資会社の定款には、発行可能株式総数及び額面額、設立時発行株式総数、会社の存続期間、資金の借入及び社債発行（船舶

の購入又は改造の場合及び債務の返済の場合のみで、自己資本の10倍を限度)の上限、船舶運用会社(英訳は Ship Management Company)との契約概要、資産管理会社(英訳は Asset Holding Company)との契約概要、船舶の建造、売買、用船に関する契約の概要などを定めなければならない。また、船舶投資会社は、船舶投資業に係る認可を国土海洋部長官から得なければならない(3年以上の存続義務)。この認可に当たっては、ビジネス・プランの健全性、合理性や、船舶運用会社、資産管理会社との契約及び船舶運航会社(英訳は Ship Operation Company (オペレーター))との用船契約の適切性が考慮される。これらの要件が満たされなくなった場合には、認可が取り消される。

なお、主催会社は、10%以上30%未満の割合で、この船舶投資会社の発行株式を引き受けなければならない。また、関係する船舶運航会社、船舶運用会社、資産管理会社等の利害関係者は、当該船舶投資会社の25%を超える株式を保有することができない。発行された株式等は、透明性と客観性を高めて金融取引の安全性を確保するために資産管理会社が保管し、管理を行う。資産管理会社は、保管する有価証券についてはさらに証券預託決済院に預託しなければならない。

船舶投資会社は、船舶を保有するためだけに設立される特定目的会社(SPC)の一種で、基本的に船舶を1隻保有する。ただし、船舶投資会社は、複数の子会社(特定目的会社(SPC))を韓国国内又は国外に設立することができ、その場合には、子会社がそれぞれ1隻の船舶を保有する形で、実質的に複数の船舶を保有することができる。なお、子会社の行為はそれを設立した船舶投資会社の行為とみなされる。(子会社に関する制限等は親会社に関する制度で担保されているとの説もあるが詳細不明。)

船舶投資会社は、子会社の株式を購入する場合を除き、有価証券等を購入することはできない。

(b) 船舶投資会社に対する税制上の優遇措置

船舶投資会社は、船舶の運用によって得られた利益を株主に配当として支払うが、船舶投資会社が配当可能な利益の90%以上を配当する場合には、配当に充てられた利益は法人税の課税対象とならず、残余の利益のみが課税対象となる。

(c) 船舶投資会社に対する投資家に対する税制上の優遇措置

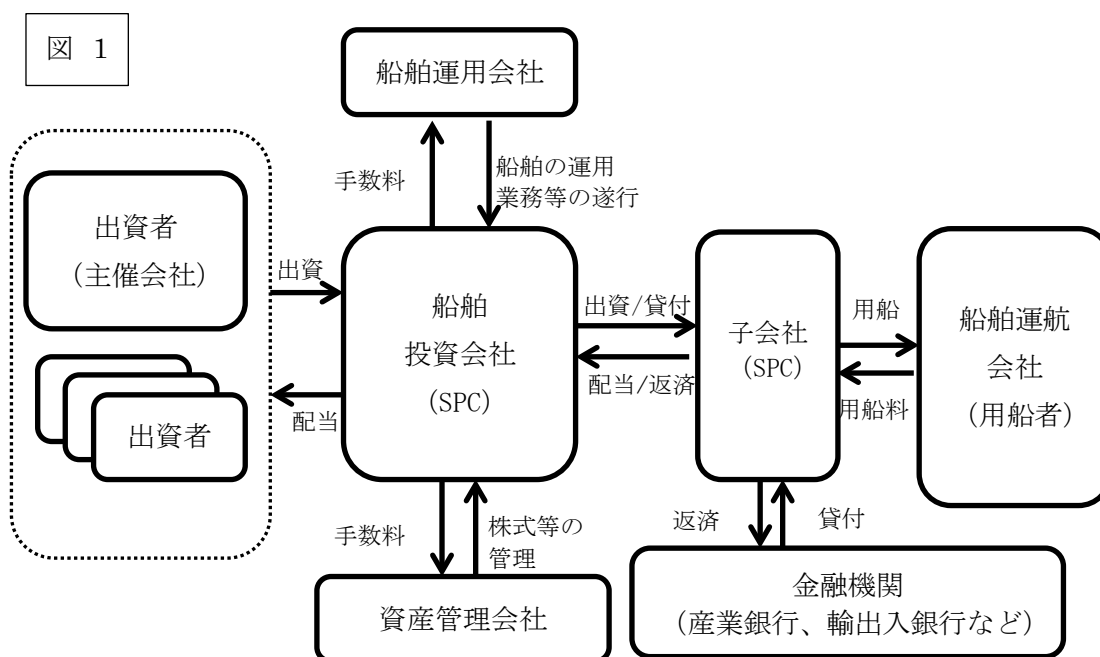
船舶投資会社に対する投資家への優遇措置として、所得税が軽減されている。かつては、出資額が3億ウォン(2012年2月20日時点の為替レート(1ウォン=0.07円)で換算すると2,100万円。以下、円表示は同為替レートで換算したもの。)以下の場合には、それによって得られる配当については非課税、3億ウォンを超える場合には分離課税方式により15.4%の軽減税率(通常の配当課税の税率20%)が適用されたが、現在は、出資額が3億ウォンを超えないときにのみ、分離課税方式により5%の軽減税率(通常の配当課税の税率14%)が適用される。

(2) 船舶運用会社

船舶投資会社は、船舶の購入、船舶のリース、資金の借入、社債の発行、株式の発行、購入した船舶の管理及び売却などを行うことができるとされているが、これらの業務は船舶運用会社に委託しなければならない。船舶運用会社は、70億ウォン（4億9千万円）以上の資本金が必要となるほか、ビジネス・プランが適切かつ健全であること、その主要な投資家が十分な投資能力を有することといった一定の要件を満たさなければ、国土海洋部長官の設立許可を得ることができない。一定の要件が満たされなくなった場合、国土海洋部長官はその是正を命じ、改善されない場合には設立許可を取り消すことができる。

（3）船舶運航会社

船舶投資会社又はその子会社の保有船舶は、船舶運用会社を通じて、2年以上の期間、船舶運航会社にリースされなければならない。その場合、リース期間終了後に当該船舶運航会社に所有権を移転することを条件とすることができる。



（船舶投資ファンド制度：取引概念図）

3. 韓国資産管理公社（KAMCO）による韓国船舶投資ファンド

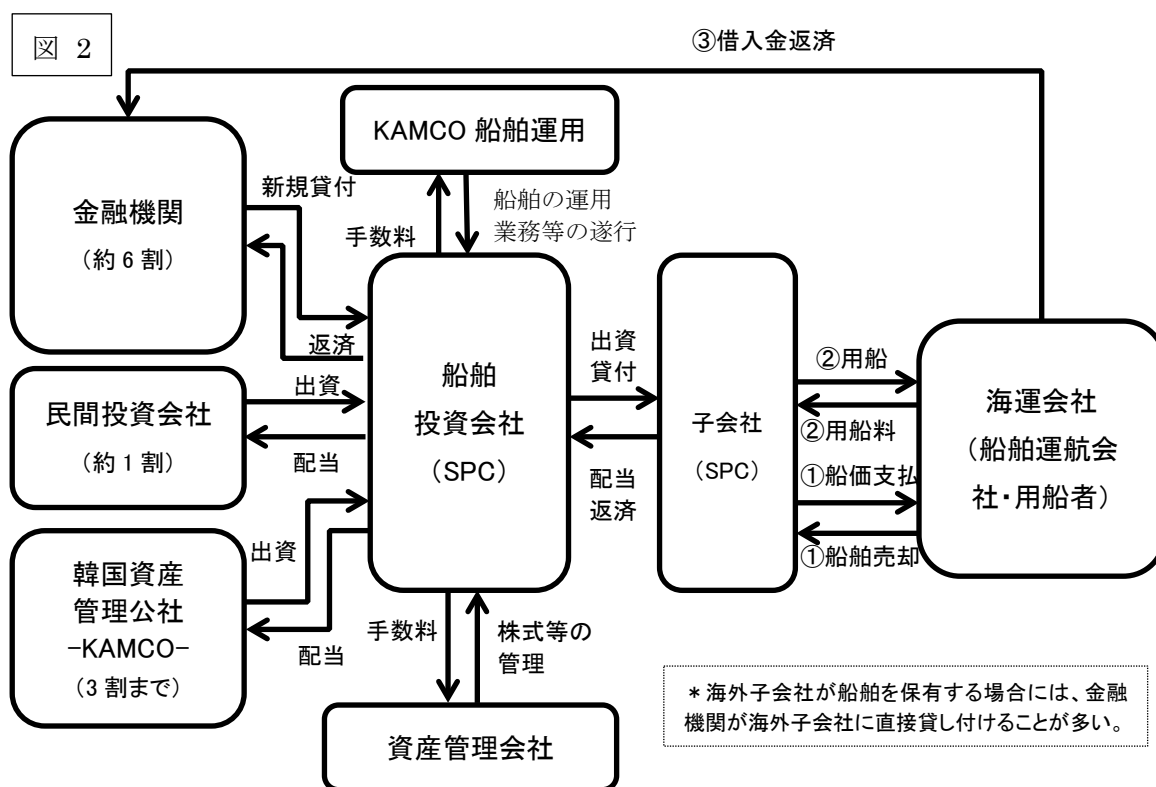
（1）KAMCOによる船舶投資会社の設立

KAMCOは不良債権の買い取りや産業再生などを行う公社で、韓国産業銀行によって1961年に自身の不良債権を処理するために設立されたが、1999年に一般的な不良債権処理機関となった。2008年9月のリーマン・ショックにより韓国海運会社の経営状況が悪化したことを受け、KAMCOは、2009年6月、その内部に設けている構造調

整基金を利用して船舶投資会社を設立し、韓国海運会社の保有船舶の買い取りを始めるとともに、KAMCO 船舶運用（株）を設立して買い取り船舶の運用を行うことになった。KAMCO の構造調整基金を用いて設立された船舶投資会社は、2012 年 1 月時点で 27 社（KAMCO GLOBAL No.1-No.27）となっている。

(2) 船舶の買い取りとリースバック (図 2 参照)

船舶投資会社 (KAMCO GLOBAL) には、KAMCO 自身が必要となる資金の 30% 近くを出資するほか、買い取り先の海運会社に対して貸付を行っている金融機関が必要資金の約 60%を貸し付け、民間企業、投資家が約 10%を出資する。買い取りの対象となる船舶は、船齢 15 年以下で一定の利益性があると判断される船舶で、買い取り価格は、時価を参考に KAMCO、海運会社、金融機関などの利害関係者の協議により決定する。買い取った船舶は買い取り先の海運会社にリースバックする。これにより、海運会社は、一時的に流動性不足が解消され、必要な場合には、新規貸し付けを行った金融機関に対する旧来の負債の返済に充てることができる。



(船舶の買い取りとリースバック：取引概念図)

4. 実績

(1) 船舶投資ファンド

船舶投資会社については、現在 KAMCO GLOBAL 27 社を含め 112 社が設立されている。株式の発行による資金調達には船舶の価格の 20%程度で、金融機関による貸付が 70%、残りの 10%を用船者である海運会社は何らかの形で負担していることが多いようである。船舶運用会社は、韓国船舶運用（株）、KSF 船舶金融（株）、セゲロ船舶金融（株）、国際船舶投資運用（株）及び KAMCO 船舶運用（株）の 5 社が設立されている（国際船舶投資運用（株）は、2005 年にソウル船舶運用（株）として設立されたが、その後社名を変更して国際船舶投資運用（株）となった。）（表 1 参照）。

（表 1）

運用会社	設立日	資本金	主な株主
韓国船舶運用（株）	2003 年 3 月	85 億ウォン (5.95 億円)	大宇造船海洋、STX、産業銀行、大韓海運、水産協同組合銀行
KSF 船舶金融（株）	2004 年 2 月	84.7 億ウォン (5.929 億円)	輸出入銀行、ウリィ銀行、長錦商船、現代重工業
セゲロ船舶金融（株）	2005 年 3 月	80 億ウォン (5.6 億円)	葵明海運、三星物産、韓進重工業、ミレエセット証券
国際船舶投資運用（株）	2011 年 10 月	80 億ウォン (5.6 億円)	C&商船、ウリィ銀行、水産協同組合銀行、ヨンム建設
KAMCO 船舶運用（株）	2009 年 6 月	70 億ウォン (4.9 億円)	韓国資産管理公社 100%

（設立された船舶運用会社）

船舶投資会社の調達資金額は 6 兆 7,756 億ウォン（4,792.92 億円）で、運用している船舶は 2011 年 12 月現在で 153 隻。そのうち、新造船が 110 隻で、中古船が 43 隻となっている。船種としては、バルカーが最も多く 59 隻、コンテナ船が 31 隻で、タンカー 14 隻、プロダクトタンカー 5 隻、その他が 10 隻となっているほか、韓国沿岸警備隊用の海上警備艇が 34 隻となっている。これら船舶の用船先としては現代商船が 24 隻で、STX パン・オーシャン 2 隻、SK 海運は 1 隻、韓進海運は実績なし（2012 年 1 月及び 3 月で 2 隻となる予定）となっている。

なお、船舶投資会社から受け取る配当は出資額の 5%～8%程度となっており、2004 年度には、韓国金融監督院から最優秀金融商品に選定された。一方、リーマン・ショック後の 2009 年は海運市況の悪化により新規の案件がなく、官公庁船のみが対象となった。

（2）船舶の買い取りとリースバック

KAMCO は、2009 年当初、構造調整基金を利用して設立した船舶投資会社により 60 隻を超える船舶を買い取って、KAMCO 船舶運用（株）がそれらの船舶を運用することを予定していた。しかし、海運会社の要望する買取価格と折り合わず、2011 年 11 月時点で、買い取った船舶は 27 隻にとどまっている。

5. おわりに

韓国船舶投資ファンドは、韓国の通貨危機、海運企業の経営危機を背景に設立されたものである。そして、それが 2008 年のリーマン・ショック後の KAMCO による船舶投資会社の設立にもつながっている。韓国国内の海運、船舶金融市場に新たな役割を持つものであることは否定できないものの、その成果や評価は現段階では難しい。いずれにせよ、現在国土交通省が検討している造船対策としての船舶投資ファンドとは性格をかなり異にしていると言えるだろう。

