

通貨危機以降の韓国における構造改革

(韓国経済構造調整シリーズ No.2)

甲南大学 経済学部
高 龍秀

2002 年 4 月

環日本海経済研究所
(ERINA)

通貨危機以降の韓国における構造改革

高龍秀（甲南大学教授）

一、はじめに

一九九七年末に深刻な通貨危機に陥った韓国ではその後、急速な経済改革が進められ、二〇〇一年には経済危機は過ぎ去ったとの指摘も見られている。経済指標を見れば、GDP成長率は九八年のマイナス六・七%から九九年には一〇・九%、二〇〇〇年八・八%に回復し「V字型経済回復」を遂げたとの指摘も受けている。九七年末にIMF主導で決定した五八三億ドルの対韓国救済パッケージの中で、IMFからは一九五億ドルの融資を受けたが、二〇〇一年八月にその全額を返済し、政府は「IMF体制から完全に卒業」し「通貨危機は終わった」と指摘した（財政経済部、二〇〇一b）。九七年九月末に一八〇〇億ドルと膨れ上がった総対外支払債務（海外支店・オフショア市場での債務も含む；詳しくは高、二〇〇〇、第一章参照）も減少し、九九年には純債権国に転換し、二〇〇一年六月末現在、三四八億ドルの純債権を保有し、使用可能な外貨保有額も九〇〇億ドルを超えている。

これらの経済指標からは通貨危機をみごとに克服したかに見えるが、果たして通貨危機を招いた構造的な経済体質を根本的に改革できたのであろうか。通貨危機の最中に発足した金大中政権は、IMFのコンディショナリティーの圧力を受けながら四大改革（金融、企業、労働、公共部門）を推し進めた。本稿では、これらの改革課題の中で、通貨危機と最も関連が深かった、金融・企業部門の改革を中心に、その実態を検討し、韓国経済の構造的改革の展望と残された課題を考えたい。

二、金融部門の改革

金融部門の改革は、IMFも重要性を強調した部門で、通貨危機直後に強力で推進された。第一に、これまで銀行を銀行監督院が監督し、総合金融会社を財政経済部が監督するなど、金融機関の監督官庁が、分散されていた問題を克服するため、九八年四月に金融監督委員会（FSC）が総合的な監督機関として発足し、翌年一月にはその傘下に金融監督院（FSS）が発足した。金融監督委員会はその後、絶大な権限をもって、金融改革のみならず、企業・財閥改革を推進する機構として機能した。

第二に、再生不可能な金融機関が短期間に整理された。ずさんな外貨取引などで深刻な経営危機に陥った総合金融会社に関しては、九七年末までに九社が営業停止となり、九八年末までに十六社が閉鎖された。銀行部門でも急速な改革が進められた。まず、破たんした韓宝グループ、起亜グループへの巨額融資から経営危機に陥った、第一銀行とソウル銀行は、外資への売却という方針が決定した。前者は米国 **Newbridge** に売却され、後者はドイツ銀行への売却交渉が進展中である。さらに、九八年六月に再生不可能な五つの銀行をP&A方式で整理した。これらの整理をした後に、自己資本比率拡充のために、二〇〇〇年末までに一〇九兆ウォンの公的資金が投入された。

また、政府は銀行部門の競争力強化のために大型合併を促し、九八年後半以降、商業銀

行と韓一銀行が合併しハンビット銀行が発足、ハナ銀行がポラム銀行を吸収統合し、国民銀行が長期信用銀行を吸収統合するなど、銀行合併が続いた。

金大中政権前期における金融改革はどのような特徴が見られるだろうか。政府主導により迅速な改革が進められたことが指摘できる。九七年末に三三行あった銀行は九九年末までに五行が整理、二行が海外売却、合併で五行減少し、二三行になった。同期間に総合金融会社は三十社から一〇社に、証券会社は三六社から三二社に減少している。また政府による公的資金注入によって、いくつかの銀行で政府(預金保険公社)が大株主になっている。通貨危機以前から長く韓国金融の特徴として「官治金融」＝政府により金融界が統制されている点が指摘されてきたが、今も政府は株主として銀行界に影響力を行使する形態が見られる。

第二の特徴は、主要金融機関において外資の出資比率が拡大している点である。二〇〇〇年末で外国人所有比率の高い銀行を見れば、住宅銀行六五・四％(オランダのINGグループが九％)、韓美銀行六一・四八％(カーライル・JPモルガンコンソシアム四〇％)、国民銀行五八・二％(ゴールドマン・サックス一％)、新韓銀行四八・七％(在日韓国人が出資)などがあり、外換銀行にもコメルツバンクが三十％強の出資をしている。これは、タイやインドネシアなどにも共通する特徴であるが、通貨危機を転機に韓国金融機関に対する外資の進出が拡大したことを示している。

第三の特徴は、急速な金融改革の副作用として、九八年末までに銀行正規職員の三四％(三万九千人)が離職するなど、失業者増大をもたらせた点である。特に、金融・企業改革が急進展した九八年から九九年前半に失業者は増大し、失業率が九九年二月に八・七％にまで上昇し、深刻な社会問題となるに至った。

三、 企業（財閥）部門の改革

金大中政権は、企業（財閥）部門についても強力な改革措置を実行してきた。九八年初に政府が財閥に示した改革五原則（①企業経営の透明性、②相互債務保証解消、③財務構造の画期的改善、④核心部門設定、⑤支配株主・経営陣の責任強化）に加え、九九年八月に追加三原則（①第二金融圏の経営支配構造改善、②循環出資の抑制、③不当内部取引の遮断）が加わり、この五十三原則のもとに、財閥改革が進められていった。

金政権が進めた財閥改革の内容は次の三点にまとめることができる。

第一は、財閥の高い負債比率を低下させ、財務構造を改善すること。第二は、ビッグデール（大規模事業交換）により過剰多角化を解消し事業の「選択と集中」をすすめること。第三は、財閥に対する経営監視を強化するためのコーポレート・ガバナンスの強化である。ここでは、最初の二点を整理した上で、第三点は後に検討しよう。

（１）財閥の財務構造改善

韓国の財閥は、一九六〇年代より政府の政策金融など外部資金に大きく依存しながら拡張経営を進めてきたため、負債比率が高く財務構造が脆弱であるという問題を抱えてきた。表一に示したように、アジア経済危機直後の九八年四月には三十大財閥の負債比率は五一・九％にも達していた。金政権は九八年初に、三十大財閥の負債比率を九九年末までに二〇％以下にする方針を示し、その実行を求めた。各財閥は、資産・子会社の内外資本への

売却、従業員の解雇・希望退職などリストラ策を推進し、四大財閥の負債比率は九九年末に一七四％と目標を達成している。しかし、あまりに急激なリストラにより、財閥の雇用者が大きく減少し失業者が増大するという副作用をもたらした。

< 表一 > 韓国 30 大財閥の主要指標

(単位：%)

	1993.4	94.4	95.4	96.4	97.4	98.4	99.4
他社出資比率	28.0	26.8	26.3	24.8	27.5	25.8	31.0
内部所有比率	43.4	42.7	43.3	44.1	43.0	44.5	50.5
債務保証比率	342.4	169.1	95.2	55.9	47.7	39.5	9.7
負債比率	402.6	349.7	355.7	347.5	386.5	518.9	379.8
平均系列会社数	20.1	20.5	20.8	22.3	27.4	26.8	22.9

(注) 他社出資比率は、純資産に対する他社への出資額の比率。

内部所有比率は、創業者一族・系列企業・自己所有の合計額の資本金に対する比率。

債務保証比率は、自己資本に対する債務保証額の比率。

負債比率は、自己資本に対する負債の比率で前年末基準（金融保険業を除く）。

(出所) 公正取引委員会（1998：122-123）、チェスンノ（1999：178-186）。

また、財閥系列企業が銀行から融資を受ける際に、中核系列企業が債務保証をすることでより多くの借り入れを行ってきたため、三十大財閥の自己資本に対する債務保証は九三年には三・四倍に達してきた。金政権は九八年末までに異業種間での債務保証を解消、二〇〇〇年三月までに系列すべてで解消することを求め、表一のように債務保証は九九年までに大幅に減少している。

このように政府の強い圧力で、財閥の財務構造改善はかなり進展した。しかし、通貨危機以降の財閥の連鎖破綻や劇的に進んだ財閥改革により、中堅財閥がより強くダメージを受けたため、上位財閥への経済力集中が進んでいる。三十大財閥の資産総額・売上高に占める四大財閥の比重は、九六年末にそれぞれ四七・八％、五七・三％であったものが九九年末に五七・六％、六八・二％に上昇している。経済危機から急速な改革の中で、韓国経済における上位四大財閥の比重が上昇するという、上位集中現象を見せている。

(2) ビッグディールによる事業集約

財閥改革の第二の内容は、過剰多角化を解消するためのビッグディール（大規模事業交換）である。ビッグディールによる事業集約は、九八年八月以降、金政権による圧力を受けながら財界団体の全国経済人連合会（全経連）が利害調整を行いながら進められた（高、二〇〇〇、一四四—一四八）。同年九月に全経連は、半導体、鉄道車両、精油、発電設備、船舶用エンジン、航空機、石油化学の七業種が発表し、その後に自動車、電子部門が追加され、九業種で事業集約が進められた。半導体では、LG半導体が現代電子に吸収され、三星電子との二社体制になった。これも含め、鉄道車両、精油、発電設備、船舶用エンジン、航空機の六部門では九九年末までに事業集約が完了した。

韓国のビッグディールの特徴は、第一に、政府主導により大規模な産業再編・集約が進められたことである。ビッグディールは形式的には各財閥とその債権銀行による再編という形であるが、実際には政府・金融監督委員会の強力な圧力のもとに大規模な産業集約が進められたといえる。

第二の特徴は、いくつかの業種で独占・寡占化が進んだことにある。鉄道車両、発電設備では、一〇〇%国内市場を掌握する独占企業が登場し、半導体、船舶用エンジン、航空機でも二社による寡占市場となった。急速な産業集約により、国内市場が従来以上に寡占的で競争制限的な市場となる危険性がある。また、起亜自動車を現代自動車が吸収し、LG半導体を現代電子産業が吸収するなど、一部の上位財閥はビッグディールの過程でむしろ市場支配力を強めた側面もある（現代グループは二〇〇〇年に資金繰りが悪化し二〇〇一年に現代電子一名称がハイニックス半導体と変更した一を他社に売却するに至っている）。

第三の特徴として、過剰多角化解消という当初の目的は一定の成果を見せながらも、政府主導で統合法人を設立した業種では経営主体の不明確さという副作用を生んでいることが指摘できる。ビッグディールにより、三星グループは五部門、現代グループは四部門などが放棄され、各財閥が主力業種に集中する契機が与えられた。しかし、鉄道車両や航空機では財閥の既存部門を統合した新会社が発足したが、その経営主体が明確でないため非効率体制が続き労使紛糾が継続するという問題を引きずっている。政府主導の産業集約の弊害が現れたのもといえよう。

四、 第二段階の企業・金融改革

通貨危機直後に急速に進められた四大改革により、一九九八年にはマイナス成長を余儀なくされながらも、企業・金融改革の成果が現れ始めた。しかし、韓国経済を再び震撼させる事態が起こった。それは九九年七月の大宇グループの破たんである。九八年の資産規模で現代グループについて、韓国第二位の財閥であった大宇グループに対して多くの銀行が債権を抱えており、これまでの改革措置により不良債権処理が進んだと思われた銀行部門が再び巨額の不良債権を負うことになった。また大宇グループは、破たんに至る九九年まで多くの社債・CPを発行しており、それらの償還が困難となることで社債市場をはじめ資本市場は大きな打撃を受けた。

さらに、二〇〇〇年に米国の株式市場で株価が大きく下落したことが、この状況に追い討ちをかけた。通貨危機以降、タイ・インドネシアなどアジア各国が金融・資本市場の自由化をさらに進めたため、国際金融市場にますます統合され、その影響を強く受けるようになったが、韓国も九八年以降、海外からの株式投資を完全に自由化、債券市場も自由化を進めるなど同様の状況が見られた（高、二〇〇〇、第一章）。このため、韓国の総合株価指数・店頭株式市場（KOSDAQ）指数は、米国のダウ指数、NASDAQとの連動性を強めた。米国で株価が大きく下落した二〇〇〇年の一年間で、韓国総合株価指数は五二・三五%下落、KOSDAQ指数は八〇・二三%の大幅な下落を見せている。この株価下落が金融機関に新たな負担としてのしかかった。特に、大宇ショックでも影響を受けた、投資信託会社は大手三社（大韓投信、韓国投信、現代投信）が債務超過となり、韓国投信・大韓

投信に公的資金を追加せざるをない状況となった。公的資金注入から除外され、現代グループによる自助努力を求められた現代投信は、後に現代証券と共に現代グループから分離され、外資（A I G）に売却される交渉へと進んでいった。

こうして、再び金融・企業部門の問題が浮上する中で、韓国政府は追加措置をとらざるをえない状況となった。金融監督委員会が二〇〇〇年九月二四日に発表して「第二段階企業・金融構造調整推進計画」がそれである。この計画の企業部門では、①一〇月中にすべての大企業の信用リスク点検し、再生不可能な企業を再び選定、一〇月中にその判定を下す。②不実兆候企業の整理・出資転換可否を決定。③年内に法定管理企業を早期に卒業、という内容である。金融部門では、①経営悪化した六銀行に公的資金を注入し、経営改善計画を提出させ審査する。②一〇月に金融持株会社統合推進。③再生不可能な生命保険会社など非銀行金融圏での清算を完了させる、という内容である。

こうして金融改革が進められたが、二〇〇一年中期において、次のような課題が残っていると見えよう。第一に、金融改革において政府介入をどの範囲にするのか、どの時期まで強い介入を続けるのか（いつ介入の程度を弱めるのか）という問題である。韓国政府は、第二段階構造改革の三大原則の一つとして「政府の直接的指導から、市場機能の円滑な作動、株主・金融機関など市場参加者が直接的に参与・監視する改革」と指摘し、これまでの政府の方針でも見られた市場重視のスタンスを示している。しかし、実態としては、大宇事態以降に、ますます政府介入が強まっている状況である。それはまず、二〇〇〇年末の「会社債迅速引き受け方式」に端的に現れた。先に示した、資本市場の冷え込みと大宇事態が衝撃を与える中で、二〇〇一年に韓国企業は六五兆ウォンの社債の満期を迎えることになった。いくつかの大企業が社債償還と借り換え社債発行が困難になる中で、この政府方式が打ち出された。それは、政府系の産業銀行が中心になり、借り換え社債発行の八〇%を買い取るという支援策である。さらに、産業銀行は民間銀行にもその一部の購入を要請し、多くの銀行がそれに応じる中で、外資系となった第一銀行がこれを拒否し軋轢が生じる事態となった。実際に、この社債引き受け方式で満期償還を乗り越えた企業には、現代建設や現代電子などがあり、政府による「露骨な現代グループ支援」という批判も受けた。

第二に、銀行部門での課題は、金融持ち株会社と大型合併により、銀行の自律的な経営体制が確立できるかという問題である。政府は、九九年四月に持株会社を許容し、銀行部門でもその準備が進んできた。二〇〇一年に、国民銀行と住宅銀行の合併が進められ、韓国最大の銀行が誕生する。さらに、産業銀行、新韓銀行などが自律的に持ち株会社の設立を推進している。二度の公的資金注入を受け政府の株式所有比率が高いハンビット銀行は、平和銀行、光州銀行、慶南銀行、済州銀行、さらに経営不振な総合金融を含めて政府主導で金融持ち株会社の設立が推進されている。しかし、規模の拡大が直ちに効率的経営体制の確立につながるわけではない。これまで「官治金融」の過剰保護の中にいた韓国銀行界が真に経営改革を行えることができるかは今後の課題として残されている。さらに、経営が悪化したハンビット銀行などを政府主導で金融持株会社として再編する方式など、「官治金融」の残存が今も見られている。

第三に、資本市場のインフラが整備できるかという問題である。一九八〇年代後半からの金融の自由化によって、非銀行金融圏での新規参入が緩和されこの部門への大手財閥の参入が相次ぎ、これらが支配的な地位を得るに至った。こうして資本市場の主要なプレイ

ヤーが財閥系金融機関となることで、財閥大企業が自系列の非銀行金融機関から豊富な資金調達をし、モラルハザードとなる事例も発生した。したがって今後、財閥から独立的な機関投資家が育成できるかが課題となっている。また、大宇グループの破たんにおいて、次節で見るように直前の決算公示で粉飾決算が発覚し、会計監査もきわめてずさんであるという問題も発生した。このような問題を克服し、公正な会計監査、独立的・専門的な企業評価会社の育成も課題になっている。

五、コーポレート・ガバナンス改革

(1) 財閥の所有構造における変化

三節で示した財閥改革の中で、コーポレート・ガバナンスの問題は、今日においても財閥改革の革新的課題として残っているといる。まず、金大中政権下でのコーポレート・ガバナンス改革の動きをみる前提として、企業所有構造を検討することで、株主構造の変化を整理しておこう。

まず、表二に示した三〇大財閥の内部所有比率を見よう。

<表二> 主要財閥の内部所有比率(1983~1999年)

	(単位: %)						
[30大財閥平均]	1983年	1987年	1991年	1995年	1997年	1998年	1999年
創業者一族(A)	17.2	15.8	13.9	10.5	8.5	7.9	5.4
系列会社(B)	40.0	40.4	33.0	32.4	33.7	35.7	44.1
自社株所有(C)				0.4	0.8	0.9	1.1
A + B	57.2	56.2	46.9	42.9	42.2	43.6	49.5
A + B + C				43.3	43.0	44.5	50.5
[4大財閥の内部所有比率]							
現代	81.4	79.9	67.8	60.4	56.2	53.7(11.2)	56.4(5.4)
三星	59.5	56.5	53.2	49.3	46.7	44.6(2.9)	42.5(2.0)
大宇	70.6	56.2	50.4	41.4	38.3	41.0(7.2)	54.1(5.6)
LG	30.2	41.5	38.3	39.7	40.1	41.9(5.3)	52.4(3.7)

(注)1983年は9月現在、1987~1999年は4月現在。4大財閥の()は創業者一族所有。

(出所)金東運(1999:76)。公正取引委員会(1999)。

参与連帯参与社会研究所経済分科編(1999:146)。

この表から次のような特徴を指摘できる。第一に、三〇大財閥の内部所有比率が(自社株所有も含めると)九五年の四三・三%から九九年に五〇・五%となり、通貨危機の後に上昇していることである。金政権はIMFの圧力を受け、九八年に敵対的M&Aを許容した。そのため各財閥企業は、系列社所有を拡大させ内部所有を高めることで敵対的買収への対策を講じているといえる。特に、総合株価指数が九八年九月三〇〇ポイント前後の水準から九九年七月に一〇〇〇ポイントを上回るまで上昇した株式ブームを追い風に、また自己

資本拡充の必要性もあり、各財閥は増資を活発に行った。この増資に際して系列会社の増資参与を増やすことで、系列社所有が高まっていることが顕著な特徴といえる。

第二に内部所有の中で、一九八〇年代後半から九九年まで創業者一族の所有比率が減少し、九〇年代中ごろまで減少した系列社所有がここ数年に上昇している点である。八九年に一族所有十四・七%、系列社三二・五%で内部所有四七・二%であったものが、九九年に一族五・四%、系列社（自社所有を加え）四五・二%で内部所有五〇・五%と変化している。さらに、九九年の一族所有の内訳では総帥の所有は二・〇%に低下しており（残り三・四%は総帥の家族所有）、韓国財閥における総帥の株主としての位相が低下していることが示されている。三星グループの一族所有は二%台に低下し（九九年の総帥所有は〇・七%）、比較的この比率が高かった現代グループも九九年には五・四%（九九年の総帥所有は一・一%）へと大きく低下していることが見られている。

これまで韓国財閥に対する批判として、財閥総帥が株主・経営者として法的に行使できる権限を超越して独占的決定権を持っていることが指摘され、特に通貨危機以来、その弊害から財閥破綻と経済危機に陥ったことが緊急の改善対象となってきているが、いまや総帥は株主としての位相も低下していることが確認できる。

<表三>韓国上場企業の株式分布(株式数比率、各年末)

	(単位: %)					
	1986	1990	1994	1997	1998	1999
機関投資家	19.9	26.5	27.3	21.7	11.2(11.1)	12.2(15.9)
銀行	7.0	7.3	10.5	9.4	3.6(3.1)	3.5(3.0)
証券会社	6.7	4.7	3.6	2.1	1.3(1.3)	0.8(0.7)
投資信託	0.8	8.2	6.9	2.7	2.0(2.4)	4.8(8.5)
保険会社	5.0	5.5	5.4	6.3	3.6(3.6)	1.8(2.7)
その他金融機関	0.4	0.8	0.9	1.2	0.7(0.7)	1.3(1.0)
法人企業	24.5	15.6	18.2	22.8	22.3(22.3)	18.7(20.2)
個人	52.4	46.0	36.9	39.8	38.8(28.9)	39.0(25.9)
外国人	3.0	1.7	9.1	9.1	10.4(18.0)	12.4(21.7)
政府・公共機関	0.2	10.3	8.6	6.6	17.3(19.7)	17.7(16.5)
合計	100	100	100	100	100(100)	100(100)

(注)()内は、時価総額基準での株式分布

(出所)韓国証券取引所『株式』2000年4月号、12月号。同所のホームページ。

近年の企業所有構造上のもう一つの特徴は、外国人の所有比率が上昇していることである。上場企業全体の株式分布を示した表三を見れば、外国人の所有比率は一九九九年末に一二・四%、時価総額基準で二一・七%となっている。ポートフォリオ的に株式を所有していた銀行・投資信託が、通貨危機以降に株式を売却し所有比率を低下させている反面、外国人の所有比率が拡大している。外国人所有株式の時価総額は二〇〇〇年末には三〇・一%に達している。そして二〇〇〇年の外国人証券投資の七四%が米国からの投資である（財政経済部「最近の外国人証券投資動向」二〇〇一年一月二六日）。

二〇〇〇年一年間の外国人株式純投資額（投資額－売却額）は、一一兆三八八四億ウォンに達し、九二年に韓国証券取引所での株式購入が外国人に開放されて以降、最大規模になっている。この内、三星電子株への投資が三兆八〇〇〇億ウォン（三三・四％）、現代電子が三兆三九〇〇億ウォン（二九・八％）、S Kテレコムが九六〇〇億ウォン（八・四％）でこの三社で七二％を占めている。三星電子の時価総額が韓国の全上場企業時価総額に占める比率が一三％、S Kテレコムの比率が一二％であり、韓国株式市場は優良企業への集中度が激しいが、外国人株式投資はこれら一部優良銘柄に集中している。このため三星電子における外国人所有比率は、二〇〇〇年七月一三日に五七・一％と最高値を記録している（『毎日経済新聞』二〇〇〇年一月二七日）。他に二〇〇〇年末で外国人所有比率の高い上場企業を見れば、住宅銀行六五・四％（オランダ I N Gグループが九％）、韓美銀行六一・四八％（カーライル・J Pモルガンコンソーシアム四〇％）、国民銀行五八・二％（ゴールドマン・サックス一％）、浦項製鉄四九・〇％、新韓銀行四八・七％（在日韓国人が出資）、現代電子三五・六％などで、銀行と有力企業での比率が上昇している（同二〇〇一年一月一〇日）。これらの企業のガバナンスにおいて外国人投資家は無視できない状況になっている。

（２）金大中政権によるコーポレート・ガバナンス改革

さて、金大中政権はコーポレート・ガバナンスに関して、どのような改革政策を行ったであろうか。この間の改革措置をまとめれば、表四のようになる。

<表四> 金大中政権によるコーポレート・ガバナンス改革措置

<p>① 1998 年末まで</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上場法人の少数株主権行使要件を緩和（98.2、98.5） ：株主代表訴訟提起 1%→0.05%→0.01%、取締役解任請求 1%→0.5% ・ 上場法人に対する社外取締役制度を導入（98.2） ：98 年末までに最低 1 名以上、99 年中に取締役の 1/4 以上 ・ 企業集団の結合財務諸表導入（98.2） ・ 事実上の取締役制度導入（98.12 商法） ・ 集中投票制導入（98.12 商法）[上場法人の 30%のみ導入、残りは定款で排除] <p>② 1999 年</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 大規模上場法人（総資産 2 兆ウォン以上）に対する支配構造改善 ：社外取締役数拡大：2000 年中に 3 名以上、2001 年以降は取締役の 1/2 以上に ：監査委員会（社外取締役が 2/3 以上）設置義務化 ：社外取締役を選任する時、候補推薦委員会（社外取締役が 1/2 以上）の推薦を義務化 ・ 大規模金融機関（銀行、総合金融、資産 2 兆ウォン以上の証券会社）の支配構造改善 ：社取締役数拡大、監査委員会設置義務化、候補推薦委員会による社外取締役推薦義務化 = 大規模上場法人と同一 ：少数株主権行使要件を上場法人の 1/2 水準に緩和

（出所）財政經濟部(2000a)。

金大中政権が進めたコーポレート・ガバナンス改革は、次のように整理できるだろう。

第一に、大株主・総帥の「専横」を牽制し透明な企業経営を実現するため、少数株主の権利を強化することである。この側面では、少数株主による株主代表訴訟要件、取締役解任請求要件を緩和し、「集中投票制」を導入する措置などがあげられる。「集中投票制」は日本で累積投票制と呼ばれるもので、株主総会での取締役選出において少数株主の投票権を強化する措置であり、財閥批判を強めてきた参与連帯などの市民団体が強力に要求している事項である。この集中投票制は、九八年一二月の商法改正で導入されたが、上場企業が定款により排除できるという項目があり、実際には二〇〇〇年五月末で七〇七社の上場企業の中で一五五社（二二％）で実施されているにすぎず（財政経済部二〇〇〇c）、市民団体による義務化の要求が継続している。

第二に、取締役会の権限を強化し、総帥の独占的決定を牽制するための社外取締役制度の導入と拡大である。社外取締役は九八年度から上場企業に最低一名選出することが義務づけられ、さらに資産二兆ウォン以上の大規模上場法人には二〇〇一年末までに取締役会の半数以上の選出を義務化するという急展開を見せており、政府が最も力を入れている制度である。また、大規模上場法人には、社外取締役を中心に監査委員会の設置も義務化している。この社外取締役の実態については、後に詳しく見ることにしよう。

第三は、「結合財務諸表」の作成・公表などによる経営透明性の向上と情報開示である。結合財務諸表は、財閥総帥が「実質的に支配する企業集団の系列社間出資・売上げ・貸借取引などの内部取引を相殺した上で、企業集団を結合（統合）して作成する財務諸表」である（財政経済部 二〇〇〇b）。これは、韓国に特有の財閥システムが系列会社間の複雑な出資・内部取引関係により、その財務実態が外部者には不透明であることを改善するために義務づけられた、他国には例を見ない財務開示制度である。韓国でもこれまで外部監査が義務づけられている上場企業では、連結財務諸表が開示されてきた。連結対象となるのは、母企業が三〇％以上を所有し最大株主である系列企業である。一九九九年度では、上位一六財閥で七〇の連結財務諸表が作成されている。一例として三星グループは九八年末の監査報告書で一六の連結財務諸表を開示している。三星電子は三星電管、三星コーニングなどを連結対象とし、三星生命はエバーランド、三星自動車を連結対象とし、三星火災は三星証券、三星物産を連結対象とし、それぞれが連結財務諸表を開示している。しかし、これら事業持ち株会社はそれぞれの連結対象になっていないので連結財務諸表だけでは財閥の全体像が分からず、財閥全体の財務情報が不透明という問題が残ってきた。結合財務諸表では、公正取引法上の系列分類基準（三〇％以上の株式を所有するか実質支配力がある場合）を適用し、資産規模七〇億ウォン以上の国内外すべての系列社を対象とすることで、財閥の全体的な財務内容を開示することを目的としている。九八年の外部監査法改正で、三〇大財閥は九九会計年度（大半の非金融企業は九九年一二月末まで）からこの結合財務諸表の提出が義務づけられた。そして、系列会社数が少ないため、中核企業の連結財務諸表で財閥全体がほとんど含まれる場合を除いた一六企業集団（一二月決算）の結合財務諸表が、二〇〇〇年八月に金融監督委員会により開示された。この結合財務諸表では、三星グループが突出して海外系列会社が多いことが特徴的であり、上位四大財閥では売上高総額に占める内部取引の比率は四〇％近くとなり、特に三星とSKグループでは海外でも高い内部取引を行っている実態が分かる（高、二〇〇一年）。

また、経営透明性の向上と関連して、会計監査制度の強化と不正監査への厳罰も至急の課題として指摘されている。この点では、大宇グループ粉飾決算問題が衝撃的な波紋を呼んでいる。大宇グループは一九九九年七月に資金繰りの悪化から実質的に「破綻」したが、その直後に債権銀行団が精査した結果、九九年六月末の会計監査があまりにずさんであったことが判明した（高龍秀 二〇〇〇：一六八頁の表七一一参照）。二〇〇〇年九月一五日に、金融監督委員会は、大宇グループ粉飾決算容疑で金宇中前会長、前・現役員など四十一名を告発した。株式会社大宇を監査した「産棟会計法人」が最も粉飾決算がひどかった事例として、一二月の営業停止が命令され、会計士一が告発されている。粉飾内容は、負債額の故意の隠蔽で一五兆ウォン、不良資産を優良資産とした事例が四兆ウォンなど二二・九兆ウォンに及んでおり、(株)大宇が十四・六兆ウォンと最大であった。韓国政府は、九八年二月に不正監査に対する罰則を「三年以下の懲役または三〇〇〇万ウォン以下の罰金」に強化し監査制度の公正化に努めようとしている（金融監督委員会、二〇〇〇）。

(3) 韓国での社外取締役制度

韓国政府が、コーポレート・ガバナンス改革の一環として義務づけた社外取締役制度の実態はどのようなものであろうか。

<表五> 5 大財閥での社外取締役・社外監査選任状況(1999年6月末)

(単位:人)

	現代グループ		大宇グループ		三星グループ		LGグループ		SKグループ	
	99年 末の 計画	99年 6月 末 実績	99年 末の 計画	99年 6月 末 実績	99年 末の 計画	99年 6月 末 実績	99年 末の 計画	99年 6月 末 実績	99年 末の 計画	99年 6月 末 実績
社外取締役	2	2	14	15	40	40	26	28	20	17
社外監査	5	5	6	6	15	18	-	-	-	2

(出所)財政經濟部・産業資源部など(1999)。

政府の社外取締役義務化政策を受けて、表五に示したように、上位財閥でも社外取締役選任が増加している。証券取引所によれば、二〇〇〇年九月末で、上場企業の社外取締役は一四九五名に増加している。その内、二八・六％が経営者、二〇・七％が教授、一八・六％が金融界出身、一八・五％が会計士・弁護士である(『毎日経済新聞』二〇〇〇年九月二九日)。

社外取締役が拡大している事例をいくつか見よう。まず、外国人所有比率が高いSKテレコムは、二〇〇〇年三月に韓国で初めて監査委員会を設け、取締役変更要求権を付与したり、集中投票制導入による少数株主保護を制度化するなど、内部ガバナンス改革措置を実施した。これにより取締役四八名中、社外取締役五名となり、この社外取締役が監査委員会を構成している。三星電子は九九年末に取締役(登記)一四名の内、社外取締役七名(ドイツの金融機関から一名)と半数を占めている。

実質的にはLGグループとなった情報通信企業のデイコム(LGグループの所有比率:九九年末に五六・〇九%)は二〇〇〇年三月に市民運動体の参与連帯とガバナンス改革で合意した。その内容は、①社外取締役を全体の半数以上選任。従業員持ち株会などをはじめ

とした少数株主が社外取締役二名を推薦。代表取締役と取締役会議長の分離。②三名以上の監査委員会（その三分の二以上は社外取締役で構成）を設置し、一定規模以上の内部取引、株式・社債の第三者割当てに関する事前承認権限を付与、である。ダイコムの事業報告書（有価証券報告書）によれば、同年三月の株主総会で、取締役八名の内、二名が常勤取締役、二名が非常任取締役、四名が監査委員も兼ねた社外取締役（大学教授三名、他社社長一名）となった。しかし、ダイコムはLG構造調整本部長とLG商事副会長を非常任取締役に任用しており、LGグループの影響力が高まっている。

しかし数的には増大したが、社外取締役の選出過程は依然として問題が多いと指摘されている。上場会社協議会の調査では二〇〇〇八月現在、社外取締役の人選を大株主か執行役員からの推薦で決定する場が七九・八%で、社外取締役の取締役会出席率も五三・五%と低い。社外取締役の独立性に問題があると指摘されている。政府の措置により、あまりに短期間で社外取締役が急増したが、独立性と専門性を備え経営監視機能を果たせるような制度にはまだ至っていない。この点では、取締役選出において少数株主の発言権強化を保証する集中投票制の排除が問題と指摘されている！。

また前述した企業以外では、依然として財閥総帥が法的権限を越えた支配力を行使する事例も見られる。二〇〇〇年三月に現代グループでは、総帥の鄭周永の後継体制をめぐり、共に現代グループ会長である次男の鄭夢九と五男の鄭夢憲の対立が公然化する事態が現れたが、この過程でも総帥・グループ会長の「専横」が見られた。現代グループ内紛は、鄭夢九が李益治・現代証券代表取締役会長を高麗産業開発会長に転進させる人事を発表したことに、鄭夢憲と鄭周永名誉会長（当時）が反発し、李益治会長留任、鄭夢憲会長を単独グループ会長と公式承認する過程で対立が激化した。

しかし、これら双方の人事発表は、上場企業が商法・公正取引法と関連し遵守すべき株主総会の取締役選任手続き、取締役会の代表取締役選任手続きを完全に無視して行われた。また、現代証券の株式をこの三父子はまったく所有していない。現代証券の最大株主は現代商船（一六・六三%）であるが、現代商船・現代証券の取締役に三父子は選任されていない。つまり、現代証券という上場企業の代表取締役会長の選任に関して、株主でもなく取締役でもない創業者一族が、総帥・グループ会長として実質的決定権を行使するという伝統的な「総帥の独裁的決定」が行われたといえる。

またこれまで見たコーポレート・ガバナンス改革措置にもかかわらず、従来の不透明な系列社間支援というグループ経営の悪弊も残っている。危機に陥った現代建設に対して二〇〇〇年一月に、系列分離した現代自動車を始め一族の関連企業による支援策が発表された。これまで市場原理を強調してきた政府も、韓国最大のゼネコン危機が連鎖倒産と大量の失業者発生に波及することを避けるため、グループ挙げての支援を誘導するという迷走が見られている（『日本経済新聞』二〇〇〇年一月二一日、一二月四日）。

三星自動車の破綻処理過程で三星電子など系列社に損失が波及した問題でも、伝統的なグループ経営の弊害が見られる。三星グループは、九九年六月に法定管理となった三星自動車の四兆三〇〇〇億ウォンの負債処理に関して、李健熙グループ会長が保有していた三星生命株を私財提供し二兆八〇〇〇億ウォンを負債返済に充てるとした。それは二〇〇〇年度中に三星生命が上場した場合の価格を想定していたが、当局は同社の上場を二〇〇〇年末までに認可しなかった。そのため、三星自動車の債権銀行であるハンビット銀行など

は、当初の合意に基づき、金利と不足金額を三星電子など系列社が肩代わりして支払うことを要求している。総帥の「独占的決定」で三星電機など系列社の出資により九五年に設立した三星自動車は赤字経営が続き、三星電子、三星生命による出資・融資で支援をつづけ、破綻後も系列社に損失が波及するという不透明な経営体質を示している事例といえる。

韓国政府は、市場原理に基づく経済システムの導入、社外取締役を拡大させるなど米国型の経営システムの定着を推進してきた。しかし実態としては、外国人所有比率が高く社外取締役を取締役会の半数に拡大させるなど米国型に移行しつつある企業と、従来の総帥中心の支配慣行を色濃く残す企業との二分化現象が見られている。また、三星自動車処理過程で見られるように、米国型に移行しつつある企業でも伝統的な韓国的慣行を排除しきれていない現状も見られる。歴史的に根付いた経済慣行に無理に米国型経営システムを接ぎ木している現象ともいえよう。韓国の企業間で、また同一企業内部でも、韓国的慣行と米国型経営システムとのモザイク模様が現れているといえよう。

六、財閥システムはどのように変化するのか

(1) 財閥システムに関連する五つの変数

これまでに見た、韓国でのガバナンス改革を受け、韓国の企業システムはどのように変化していくのであろうか。この問題について表六をもとに検討していこう。

表六のA列に示したように、韓国の財閥システムの変化については、①から⑤の変数が考えられる。まず、①所有構造の変数である。現状では先に見たように、総帥一族所有が低下しながらも、系列会社所有が増大し内部比率が上昇している。これに関しては、一九九九年一二月の公正取引法改正で、三〇大財閥に対する他社出資規制が復活したことが影響を与えるだろう。同法改正により、三〇大財閥の他社出資は純資産（総資産－総負債－系列社出資－国庫補助）の二五％以内とすることが義務づけられた。この制限は二〇〇一年四月から施行され、この後一年間を解消期限とするとしている。三〇大財閥の他社出資を制限する制度は、同法の八七年改正で純資産の四〇％以内として始まり、九四年改正で二五％以内と強化されていた。そしてこの制限措置は、通貨危機後に負債比率の低下など五大原則を合意する過程で九八年に廃止されたが、再び復活されることとなった。表一で示したように、三〇大財閥の他社出資比率は九八年四月二五・八％から九九年四月三一・〇％に上昇しており、この間系列社による内部所有が増大している部分にこの規制が適用されることになり、株式分散・内部所有比率の低下への一定の効果をもつであろう。

<表六> 財閥システム変容をめぐる変数と展望

A 財閥システム変化の変数:改革以前の状況	B 財閥システム改革の進行状況	C 今後の課題
<p>所有構造: 米国企業とは所有構造が大きく異なり、内部所有が高い</p>	<p>99.12 公正取引法改正で、30 大財閥に他社出資規制が復活:純資産の 25% 以内に。2001.4 施行、この後 1 年間を解消期限。</p>	<p>・株式の分散が進展するか? ・時価総額で株式所有 30% となった外国人投資家によるガバナンスは?</p>
<p>機関投資家のガバナンス:資本市場の主要プレイヤーが財閥系金融機関</p>	<p>いくつかの非銀行金融機関で、外資の参入(現代投資信託など)、社外取締役拡大など政府の支配構造改革案が進行中。</p>	<p>・外資系も含め、独立的な機関投資家を育成できるか?</p>
<p>銀行によるガバナンス: 審査能力をもたない「官治金融」</p>	<p>・多額の銀行不良債権 - 公的資金投入:政府所有が拡大。 ・外換銀行・国民銀行・住宅銀行で外国人所有が上昇。社外取締役の急増。</p>	<p>・ワークアウトなど企業調整過程で審査能力・情報生産能力を向上できるか?</p>
<p>公正な会計監査・情報開示など経営透明性の問題</p>	<p>・結合財務諸表は 99 年末決算から公開(2000.8) ・時価会計・国際会計基準への移行を準備。 ・2000.9 大宇グループ粉飾決算に対する告発。</p>	<p>監督官庁の監視・罰則を強化し、規律ある監査ができるか?</p>
<p>内部ガバナンス:総帥への過度な決定権集中・少数株主の権利軽視</p>	<p>・社外取締役の拡大。 ・敵対的 M&A 許容。 ・外資の所有比率の上昇。</p>	<p>・社外取締役は独立性をもち、経営監視できるか? ・従業員持ち株会の役割が向上するか?</p>

(出所)筆者作成。

今後の展望としてもう一つ重要な点は、近年株式所有を拡大し、時価総額での保有比率が二〇〇〇年末に三〇・一%となった外国人投資家が韓国企業へのガバナンスにどう関与するかという問題である。外国人保有比率が高い、大手都市銀行、三星電子、現代自動車などでは外国人が取締役・社外取締役に任命されるなどの動向もあり、今後、外国人投資家を意識した経営をせざるをえない状況にある。先に見たように、外国人投資は一部の優良銘柄に集中している状況があるので、韓国企業全体への影響力は未知数の部分もあるが、外国人投資家が企業監視の役割を發揮する可能性が浮上している。

次に変数②機関投資家のガバナンスを検討しよう。先に見たように、一九九〇年代より証券会社・生命保険・投資信託など資本市場の主要プレイヤーとして財閥系金融機関が台頭しており、「財閥系金融機関が財閥をモニターできるのか」という問題に直面し、機関投資家のガバナンスが有効に機能しなかった。表三で近年の株式所有を見れば、通貨危機後の経営悪化と金融構造調整の影響で、九九年までに証券会社、保険会社は株式保有比率を低下させ、そのプレゼンスは低下している。投資信託は九九年末にかけて保有比率を上昇

させているが、これは同年末まで株式市場が上昇する中で投資信託ブームによる活況といえる。しかし二〇〇〇年に総合株価指数が年初の一〇五九ポイントの最高値から一二月の五〇〇ポイントに半落する過程で、四月に大手投資信託三社が経営危機に陥った。そして経営難の現代投資信託は米AIGの投資を受け入れることで最終調整中である。また、政府はこれら金融機関に対しても社外取締役拡大など支配構造改革を進めている。今後、AIGなどの外資系金融機関も含めて、財閥から独立した機関投資家が育成されるかがかぎとなろう。

変数③として、銀行によるガバナンスが考えられる。従来は都市銀行に対する財閥の影響力拡大を防ぐため、特定株主の都市銀行株所有限度は四%以内に制限されてきた。一九八〇年代初の民営化以降も頭取任命に政府が影響力を持つなどの「官治金融」が続き、銀行は独自に企業を審査し企業情報を分析収集する能力を蓄積してこなかった。通貨危機後に多くの銀行が不良債権の増大と経営不振に陥り、二〇〇〇年末までに一〇九兆ウォンの公的資金が投入され、多くの銀行で政府所有が拡大している。九八年から経営不振企業が破綻処理に至る以前に債権銀行と共に財務構造改善計画を立てる「ワークアウト」が行われ、その過程で銀行が企業に対する審査能力を向上させる可能性も指摘されてきた。しかし、九九年後半の大宇グループの破綻以来、銀行の不良債権が再び拡大し、経営健全化が遅れる銀行による企業ガバナンスは機能していない。また、住宅銀行、韓美銀行、国民銀行、新韓銀行（以上は二〇〇一年初に外国人所有比率が五〇%以上）、外換銀行（コメルツバンクなど三五%）などで外国人所有比率が急増し外国人側からの取締役派遣も増加して、欧米的経営技法を取り入れる動向も見られる。さらに、優良銀行の住宅銀行と国民銀行の統合の動きや、二〇〇一年四月頃の金融持株会社認可を展望してハンビット銀行・平和銀行・光州銀行・慶南銀行が政府主導で金融持株会社への統合を準備している。これら銀行業界の大型再編により銀行の経営基盤が回復できるかが問われている。

他方で、政府は銀行に対する特定株主の所有限度を従来の四%から一〇%に引き上げる方針である（財政経済部 二〇〇一 a）。これまで大手財閥は銀行参入への強い意向を持ってきたので、所有制限緩和により特定銀行に対する大財閥の所有拡大や経営参入の可能性もあるが、財閥が銀行を傘下に組み入れることは、財閥のモラルハザードをもたらし、外部ガバナンスがますます作動しなくなる危険性があるだろう。

変数④として、公正な会計監査・情報開示など経営透明性の問題が考えられる。すでに国際会計基準への移行が進んでおり、先に見たように結合財務諸表の作成と開示、粉飾決算への厳罰などが行われてきた。これらの措置で、これまで財閥内部の財務内容がブラックボックスに隠されていた状況が改善されることが必要である。

変数⑤として、内部ガバナンスの課題がある。これまで総帥に過度に決定権が集中した状況を克服するため、社外取締役の拡大、所有比率が上昇した外国人投資家や少数株主の権利拡張などが行われてきた。

この表では示していないが、他の利害関係者として市民団体・従業員について検討しておこう。韓国は長年の民主化運動の潮流を受けて、様々な市民運動が台頭してきた。二〇〇〇年四月の総選挙での疑惑議員への「落選運動」に多くの市民運動が結集して社会的インパクトを与えたことは記憶に新しい。その一つの「参与連帯」が財閥改革に対して、少数持株運動、株主総会での「異議申し立て」、不透明経営への告発、学者や弁護士によるセ

ミナーなどのキャンペーンを活発に展開している。アジア危機による社会問題の深刻化に対してアジアの市民運動・NGOの役割が注目されているが、韓国はアジアの中でも最も急速に市民運動の影響力が高まりつつある地域といえよう。この参与連帯は米機関投資家と共に、前述した三星自動車破綻と関連した三星電子の損失問題に関連して会社や取締役を対象に訴訟を準備している。市民運動と外国人投資家が財閥監視で提携するという新しい事態といえる（『毎日経済新聞』二〇〇〇年一〇月四日）。

利害関係者としての従業員との安定した関係は確立していない状況にある。金政権により急速に進められた企業・金融機関の構造改革は、大量の失業者を生み出し、失業率は一九九九年二月に八・七%（一七八万人）に拡大した。同年以降でも、ソウル地下鉄労組のストライキ、住宅銀行と国民銀行の合併に反対するスト、ビッグディールで統合した「韓国鉄道車両」での二ヶ月を超えるストなどの労使紛争が頻発している。中央政治レベルでは、二大労総を参加させた「労使政委員会」を発足することで政策決定機構に労働界代表を参与させようという試みも行われた。しかし、度重なる労使間での意見対立から労総側が同委員会から脱退し、その後に政府が対応策を講じることで復帰するという経過が続き、社会的合意機構としての労使政委員会の位相は高まっていない。労働界・従業員も含めた安定的な関係確立の道は依然として不透明なままである。

（２）韓国の財閥とアングロサクソン・モデル

金大中政権は前期三年間で、財閥改革の課題においてどの程度の成果をあげたであろうか。また、「民主主義と市場経済の並行発展」を標榜する金政権の経済改革は「市場経済システムの定着」を目指し、コーポレート・ガバナンスに関する政策でも米国型経営システムの導入を推進している。そのため、韓国の経済システムが急速にアングロサクソン・モデルに接近するとの展望も見られる（『日本経済新聞』二〇〇〇年八月三〇日）。ここでは、財閥の克服課題を次の三つにまとめた上で、その検証と共に、財閥システムがアングロサクソン・モデルに転換する可能性に関して考えてみよう。

現在克服すべき韓国財閥の課題は、第一に、負債比率と過剰多角化の問題である。銀行・非銀行金融機関からの借り入れに依存しながら過剰多角化を進めた財閥が次々に破綻した経過を勘案するなら、財閥の脆弱な財務構造を改善する必要がある。

第二に、内部ガバナンスの問題として、財閥総帥が株主・経営者として法的に行使できる権限を超越して独占的決定権を持ち、チェック機能が不在であることである。各財閥でグループ会長、戦略調整機構としての会長秘書室、グループ全体の重要事項決定機関としてのグループ運営委員会という機構が、重要な権限をもってきたが、これらは商法の規定に基づかない任意の役職・組織であるため責任関係が不透明である。

第三に外部ガバナンスの観点から見れば、財閥は直接金融を拡大させたが、財閥系金融機関が証券会社や投資信託、保険会社など資本市場のキープレーヤーになることで資本市場でのガバナンスは機能しなかった。また、財閥は非銀行金融圏への参入とそこからの資金調達を拡大させ、海外での証券発行など独自の資金調達源を確保することで、外部の経済主体からのガバナンスも空白になった点である。

財閥の克服課題の第一＝財務構造改善と過剰多角化解消については、第三節で見たように一応の成果を残したといえよう。しかし、第二の内部ガバナンスに関しては改革が進む

企業と従来の総帥中心の支配慣行を色濃く残す企業との二分化現象が見られる現状である。また、第三の外部ガバナンスについては、改革の成果は乏しい現状といえる。

第三の外部ガバナンスの問題は、財閥が直接金融の拡大や非銀行金融圏への参入とそこからの資金調達拡大により、外部の経済主体からのガバナンスが空白になった問題である。資本市場の主要なプレイヤーである証券会社、投資信託、生命保険会社などで財閥が大きな存在になり、独立的な機関投資家が育成されていない状況が今も続いている。また、九九年には現代電子株式の株価操作問題で現代証券が告発される事態や大宇グループの粉飾決算問題など資本市場のインフラが整備されていない問題も現れた。さらに、財閥の銀行株式所有を従来の四%から一〇%に上昇させる法案が二〇〇一年後半に提出される展望であり、財閥が非銀行金融機関のみならず、都市銀行をも傘下に収めることで外部ガバナンスがますます機能しなくなる危険性をもっている。

成熟した資本市場が企業を規律づけるというアングロサクソン・モデルを想定した場合、現在の韓国では、財閥から独立的で企業を規律づける機関投資家が育っておらず、公正な情報開示と公正な信用評価機関の育成など資本市場インフラが整備されていない。この点が、アングロサクソン・モデルへの移行が困難な第一の理由である。

第二の内部ガバナンスの問題は、財閥総帥が株主・経営者として法的に行使できる権限を超越して独占的決定権を持ち、チェック機能が不在であることを克服する課題である。本来この課題は、前近代的経営風土を一掃し、商法など法的なルールに基づく社会の公器としての企業システムを構築するという課題であり、アングロサクソン・モデルか日本・ドイツ・モデルかという議論以前の課題である。しかし、韓国ではこの課題克服のため、社外取締役、少数株主の権利強化、厳格な監査制度の定着、経営の透明性などアングロサクソン・モデルに沿った手段が用いられてきた。現状では、急速な改革を進める企業と伝統的な企業の二分化現象が見られている。アングロサクソン・モデルとの対比で見れば、韓国は依然として系列企業所有を中心に内部所有比率が高いという点で、米国のように分散された個人所有・機関投資家所有が高いという所有構造と大きな違いがある。内部ガバナンスの改革でも、企業間で、または同一企業内部で、韓国的慣行と米国型経営システムとの二分化現象が見られているが、歴史的に形成されてきた経営慣行が簡単に排除できない問題を抱えている。この点が、アングロサクソン・モデルへの移行が困難な第二の理由である。

最後に、全般的な財閥改革をめぐる政府の役割について検討しよう。韓国政府の報告書では、近年、市場規律などアングロサクソン・モデルに沿った政策が提起されているが、その方法は依然として政府の強い介入によるものである。負債比率の二〇〇%以下への低下、ビッグディールによる大規模な産業再編は政府の強い介入により進められた。また二〇〇一年三月に向け政府主導で経営不振銀行を金融持株会社へ統合する動向など、金融再編でも政府が強く介入している。二〇〇〇年末に企業社債の償還問題が深刻になり、政府系の産業銀行が主導して現代電子などの借換え債を購入するなどの支援策が実施されるなど、社債市場へも政府の干渉が行われている。強力な政府介入という手段で、政府介入の少ないアングロサクソン・モデルを定着させるという矛盾した状況が見られる。この点が、アングロサクソン・モデルへの移行が困難な第三の理由である。既存の韓国システムに接ぎ木的にアングロサクソン・モデルが導入されているが、初期条件を無視してシステム転

換を図ることの困難性が見られているといえる。

【参考文献】

高龍秀(二〇〇〇)『韓国の経済システム—国際資本移動の拡大と構造改革の進展—』東洋経済新報社。

高龍秀(二〇〇一)「韓国における財閥改革とコーポレート・ガバナンス」『社会科学研究』(東京大学社会科学研究所)五二(五)。

末廣昭(二〇〇〇)『キャッチアップ型工業化論』名古屋大学出版会。

谷浦孝雄編(二〇〇〇)『21世紀の韓国経済—課題と展望—』アジア経済研究所。

靄見誠良編(二〇〇〇)『アジアの金融危機とシステム改革』法政大学出版局。

深尾光洋・森田泰子(一九九七)『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社。

深川由起子(二〇〇〇)「東アジアの構造調整とコーポレート・ガバナンス形成」青木昌彦・寺西重郎編『転換期の東アジアと日本企業』東洋経済新報社。

Haggard, Stephan (2000), *The Political Economy of the Asian Financial Crisis*, Washington, DC: IIE.

Lee, Young-Ki (1998), “Corporate Governance: The Structure and Issues in Korea”, Lee-Jay Cho and Yoon Hyung Kim eds., *Korea's Choices in Emerging Global Competition and Cooperation*, Seoul: Korea Development Institute.

Pempel, T.J. ed. (1999), *The Politics of the Asian Economic Crisis*, Ithaca: Cornell University Press.

(韓国語文献)

公正取引委員会(一九九八)『公正取引白書』。

公正取引委員会(一九九九)「九九年度大規模企業集団株式所有現況」四月。

金融監督院(二〇〇〇)「九九年中の上場法人などの直接金融による資金調達実績」一月。

金融監督委員会(二〇〇〇)「大字系列一二社に対する監査報告書の特別管理結果および措置」九月。

金東運(一九九九)「韓国財閥の支配構造」金大煥・金均編『韓国財閥改革論』ナナム。

金尚祚(一九九九)「韓国財閥改革のための金融改革の方向と課題」金大煥他編『韓国財閥改革論』ナナム。

金尚祚(二〇〇〇)『財閥と金融—その真正な改革のために』大韓発展戦略研究所。

金龍烈(一九九九)『社外理事制と理事会改革』産業研究院。

尹辰浩・柳哲圭編(二〇〇〇)『構造調整の政治経済学と二一世紀の韓国経済』プルピッ。

財政経済部(二〇〇〇a)「最近の現代グループ人事関連 政府の立場」二月。

財政経済部(二〇〇〇b)「二〇〇〇年下半期経済政策方向」六月。

財政経済部(二〇〇〇c)「透明な企業経営のための支配構造改善(案)」一〇月。

財政経済部(二〇〇一a)「銀行所有限度改善推進方向」一月。

財政経済部(二〇〇一b)「IMF外換危機克服とわが経済の今後の課題」八月。

財政経済部・産業資源部など(一九九九)「五大グループ構造調整推進状況点検、及び財閥改革後続措置方案」八月。

参与連帯参与社会研究所経済分科編(一九九九)『韓国五大財閥白書一九九五～一九九七』

ナナム。

チェスンノ(一九九九)『一九九九年韓国の大規模企業集団』自由企業センター。

¹参与連帯主催の緊急討論会「正しい社外取締役制運用のための課題」における金鎮旭弁護士の報告。参与連帯のホームページ参照。