

韓国のコーポレート・ガバナンス改革と労使関係

独立行政法人 労働政策研究・研修機構

The Japan Institute for Labour Policy and Training

はじめに

お隣の国韓国は、1997年の外貨危機から一時期経済的にIMF管理下におかれ、非常に厳しい時期を経験された。IMF管理は、早くも2001年には解消されたが、この間の韓国関係者を始め国民各層のご労苦とご努力は、我々にとって他山の石とするにしくはないものと申せましょう。

こと金融上の出来事は、シェイクスピアの「ベニスの商人」が非常に的確なメタファを提供してくれる。その主人公は、ほんの一時的な資金繰りのために高利に手を出したが、船が難破して予定していた資金が手に入らなかったばかりに、危難に遭うというのが基本的モチーフである。その次の船が港に着けば、簡単に借金を返済できると主人公は主張する。実体経済がしっかりさえしていれば、金融危機は必ず乗り越えられるのである。

しかし、一時的にせよ資金繰りが悪化したところに危機をみることもまた、必要なことである。特に金融のグローバル化が進展する昨今では、必要不可欠のことといってもよいだろう。韓国社会は、その根本原因の一つを財閥と呼ばれる大企業集団における総帥一家による不透明な企業統治（＝コーポレート・ガバナンス）方式に求め、市民や労働団体も巻き込んで、コーポレート・ガバナンスに関する一連の継続的な改革が実施されてきた。

この報告書は、私どもの機構に勤務する韓国出身の研究者が、そうした韓国におけるコーポレート・ガバナンス変革の過程を研究した成果である。我が国においても、近年コーポレート・ガバナンスの変化が生起してきている。もとより両国の間には様々な国情の違いがあり、韓国の経験をそのまま我が国に適用できるかどうかは慎重でなければならないが、冒頭にも述べた「他山の石」とするために必要な情報と考察がこの報告書には盛り込まれており、関係者の参考になれば幸いである。

また、この研究を実施する過程で、ひとかたならぬご協力をいただいた韓国労働研究院（KLI）の皆さんを始め、日韓の多くの方々にあらためて感謝の念を表したい。

2004年5月

独立行政法人労働政策研究・研修機構
理事長 小野 旭

		執筆担当者		
氏名		所属		執筆部分
呉学殊	労働政策研究・研修機構	研究員		共同執筆
崔在東	同上	アシスタント・フェロー		共同執筆

「韓国のコーポレート・ガバナンスと労使関係研究会」委員一覧(五十音順)

稲上 毅 東京大学教授

李 旻 珍 立教大学助教授

呉学殊 労働政策研究・研修機構 研究員

崔在東 同上 アシスタント・フェロー

目 次

はじめに	1
第1部 韓国のコーポレート・ガバナンス改革	5
第1章 金大中政権下におけるコーポレート・ガバナンス改革	6
第1節 改革の背景とIMF以前の財閥体制	6
1. コーポレート・ガバナンス改革の背景	6
1.1 1997年韓国の経済危機	6
1.2 経済危機前までの経済政策と財閥政策	8
2. IMF経済危機前の財閥体制	9
2.1 所有と経営の一致	9
2.2 相互債務保証	12
2.3 借入経営	14
2.4 高い負債比率	17
2.5 不公正な内部取引	18
2.6 多角的経営拡大	19
2.7 世襲経営	19
第2節 コーポレート・ガバナンス改革の展開	20
1. 改革の基本方針	20
1.1 企業構造改革5原則（1998年1月13日）	20
1.2 コーポレート・ガバナンス改革に関するIMFとの合意	21
1.3 追加の3大原則（1999年8月25日）	23
1.4 改革の基本方向	24
1.5 コーポレート・ガバナンス改革の基本方針策定	26
2. 改革の展開と成果	27
2.1 社外取締役制度	27
2.2 監視機構と監査委員会の導入	37
2.3 負債比率の引下げと内部者所有比率の増加	39
2.4 相互債務保証の解消・禁止	46
2.5 不公正な内部取引の調査	49
2.6 会計・公示制度の改善	59
3. コーポレート・ガバナンス改革基本方針の法制化	69
3.1 基本方針の法制化	69
3.2 政策の更なる模索	70

第2章	盧武鉉政権下におけるコーポレート・ガバナンス改革	71
第1節	大統領選挙公約の中におけるコーポレート・ガバナンス改革論	71
1.	企業集団に対する規制	71
2.	2002年度大統領選挙局面における財界の対応	72
3.	大統領選挙における経済政策をめぐる公約	74
4.	大統領職引継委員会における経済政策	75
第2節	盧武鉉政権下におけるコーポレート・ガバナンス改革の展開	76
1.	証券集団訴訟法の成立	76
1.1	財界による集団訴訟制の受容	77
1.2	集団訴訟制の具体的規定をめぐる議論	77
1.3	集団訴訟法の成立	79
2.	累積投票制の導入実態	81
3.	不公正な内部取引の調査	81
3.1	調査の開始	81
3.2	調査結果	82
3.3	5企業グループの内部取引	83
3.4	口座追跡権の終了	84
4.	出資総額制限制度の維持および改定	84
4.1	出資総額の増減	84
4.2	民間企業集団における出資限度の超過出資状況	85
4.3	出資総額制限制度企業集団の内部者所有比率	86
4.4	出資総額制限制度をめぐる対立	86
4.5	出資総額制限制度の改善計画（2003年10月30日）	87
小括		88
第2部	財閥体制の転換とコーポレート・ガバナンス改革	92
第1章	現代の分離	94
第1節	分離の発端：経営権後継をめぐる紛争	94
第2節	「三父子退陣」騒ぎ	96
第3節	現代グループの分離	99
1.	現代自動車の系列分離	99
1.1	現代自動車の系列分離	99
1.2	現代自動車の所有構造と配当率の増加	102
2.	現代重工業の系列分離	104
3.	現代投信証券・投信運用の売却	106

4.	ハイニクス半導体（旧現代電子）の売却の失敗	108
5.	現代建設の債務調整	110
6.	現代牙山の対北朝鮮事業と現代商船	112
7.	現代グループの弱体化：小現代グループ化	114
第4節	現代グループ分離の遺産	116
第2章	SKグループの危機	118
第1節	SKグループの後継体制	118
1.	SKグループの後継体制の確立	118
2.	崔泰源グループ会長のワーカヒール・ホテル持分の高価売却	119
3.	SKグループによるSKテレコム持分の買収	120
4.	SKC&Cへのアウトソーシング契約	121
5.	JPモーガンとの裏面契約（SK証券）	121
第2節	SKグローバルの粉飾会計	123
1.	SKグローバルの粉飾会計の摘発と資本蚕食	123
2.	参与連帯とSK（株）労組	123
3.	SKグローバル所有注油所と充電所の処理	124
4.	SK（株）によるSKグローバルに対する支援	125
5.	債権団の共同管理下での正常化	126
第3節	構造調整本部の解体	127
第4節	ソバーリンとSKグループのコーポレート・ガバナンスの変化	128
1.	ソバーリンによるSK（株）の株式の買占	128
2.	SKテレコムの経営権	129
3.	ソバーリンとSK（株）のコーポレート・ガバナンス	130
第5節	SKグループの主力の事業構造	132
第3章	持株会社化とLGグループ	134
第1節	持株会社設立の許容	134
第2節	LGグループの持株会社化	134
第3節	コーポレート・ガバナンス改革としての持株会社化	136
1.	公正取引委員会の方針	136
2.	持株会社規制の法制と国際比較	136
3.	持株会社の状況	137
4.	持株会社化と財界	138
第4節	LGカードの破綻	139
1.	流動性危機＝現金サービスの一時中止	139
2.	LGカード社の債務状況	140

3.	内部者取引の疑惑	141
4.	LGカードの再建案とLGグループからの支援	141
5.	LGグループの持株会社化とLGカードの危機	143
第5節	LGカードによる大株主達への高率配当金の供与	144
第6節	参与連帯による株主代表訴訟：LG石油化学株式の安値売却	145
第7節	LGグループの主力の事業構造	146
第4章	三星グループの独走	147
第1節	後継体制の確立	148
1.	三星生命偽装持分所有と脱税	148
2.	エバーランドの転換社債の発行と後継体制の確立	148
2.1	後継体制の確立の概要	148
2.2	参与連帯による告発	150
2.3	背任罪による取締役（2人）の不拘束起訴	150
3.	三星SDS新株買収権付社債（BW）発行	150
第2節	攻撃経営と株主代表訴訟	153
1.	三星自動車の破綻と三星生命の上場問題	153
1.1	三星自動車の破綻	153
1.2	三星自動車の破綻についての経営責任	153
1.3	三星生命の上場	155
2.	三星電子取締役に対する株主代表訴訟	156
第3節	「新経営」と三星グループの独走	158
1.	「新経営」（1993年）	158
2.	1997年経済危機以降における構造調整	159
3.	世界トップクラスへの跳躍	161
3.1	三星グループの跳躍	161
3.2	三星電子の急成長	162
第5章	大宇グループの破綻とワークアウト	165
第1節	大宇グループの破綻	165
第2節	ワークアウト	166
1.	ワークアウト対象企業の選定	166
2.	ワークアウト対象企業の債務状況	167
3.	債務調整と債権計画の遂行状況	167
4.	ワークアウトの進行	170
5.	大宇自動車の売却	171
第3節	第一銀行の売却	174

第4節	ソウル銀行の売却	176
第5節	韓宝製鉄の売却	177
第6章	ビッグディール（大規模事業交換）	179
第1節	第1次ビッグディール（1998年）	179
第2節	第2次ビッグディールの中止と自律的構造調整	180
第7章	不良企業の退出	182
第1節	不良企業の退出	182
1.	第2次不良企業退出	182
2.	第1次企業退出との比較	183
第2節	企業信用リスク常時評価制（2001年3月）	183
第3節	「企業構造調整促進法」（2001年9月施行）	184
第4節	企業信用リスク常時評価	185
1.	2001年上半期	185
2.	2001年下半期	186
3.	2002年と2003年上半期	187
4.	整理対象企業に対する後続措置	188
小括		189
第3部	コーポレート・ガバナンス改革と金融改革・市民団体・外国資本	192
第1章	金融改革	194
第1節	金融市場	194
1.	2000年における金融市場の変化	194
2.	2001年における金融市場	201
2.1	社債迅速買収制度	201
2.2	信用保証限度の拡大	204
第2節	公的資金の投入	205
1.	公的資金投入の状況（2001年12月31日現在）	205
2.	第2次追加投入	206
3.	公的資金の回収	210
4.	元金と利子の償還	211
5.	成果	212
5.1	不良債権の処理	212
5.2	銀行の自己資本拡充	214
5.3	潜在的不良債権	215
5.4	公的資金損失の分担	217

6.	不良銀行の国有化と再民営化	220
6.1	不良銀行完全減資措置と国有化	220
6.2	銀行の所有限度の上方調整と銀行の民営化	222
第3節	機関投資家としての金融機関	224
1.	機関投資家による株式保有割合の推移	224
2.	機関投資家保有株式の売買回転率	225
3.	大株主としての機関投資家	226
第4節	金融改革の派生問題点	226
1.	家計貸出の急増	226
2.	信用カードの大乱	231
2.1	景気持ち上げ政策としての信用カード	231
2.2	信用カードの大乱	232
2.3	打開策としての銀行との合併	235
2.4	三星カードと三星キャピタルの合併	236
2.5	展望	237
第2章	参与連帯	239
第1節	組織	239
第2節	活動方針と体制	240
第3節	少数株主活動	242
1.	公益訴訟	242
1.1	第一銀行取締役に対する株主代表訴訟	243
1.2	現代電子株価操作に対する損害賠償請求訴訟	244
2.	企業の監視および財閥改革のモニター	245
2.1	斗山グループの特恵的BW発行疑惑	246
2.2	斗山グループによる500億ウォンの不公正な内部取引	247
2.3	韓化グループによる大韓生命の買収	248
2.4	韓化グループの粉飾会計疑惑	249
3.	コーポレート・ガバナンスの改善：社外取締役の選任と会社定款の改定	250
3.1	SKテレコム	250
3.2	デイコム	251
3.3	三星電子	254
3.4	現代重工業	255
3.5	KT定款の改定	255
4.	集団訴訟制や累積投票制の法制化の推進	256
5.	持株会社の設立要件の強化	258

6.	財閥に対する規制緩和に反対	258
7.	銀行法改定に反対	259
第4節	公益訴訟および財閥改革のモニターの日誌	260
第5節	模索と展望	263
第3章	外国資本	265
第1節	外国人への市場開放	265
第2節	外国資本の進出	265
第3節	外国人投資の目的	267
第4節	外国人による株式保有状況	268
第5節	外国人所有比率30%以上の企業の経営状況	270
第6節	主要外国系ファンドの投資現況と評価差益	271
第7節	国内資本によるM&A主導論の急浮上	271
小括		273
第4部	コーポレート・ガバナンス改革と雇用・労使関係	278
第1章	1997年末経済危機以降の雇用管理の変化	280
第1節	年俸制の導入	280
第2節	成果配分制度の導入	283
第3節	採用方式の変化	285
第4節	早期退職の増加	286
第5節	非正規労働者の増加	287
第6節	労働所得分配率の推移	288
第7節	失業	289
第2章	民主労総のコーポレート・ガバナンス改革に対する方針	290
第1節	財閥改革や企業構造改革に対する労働界の主張	290
第2節	労働協約模範案	290
第3節	労働協約と集団的労働紛争	293
第3章	コーポレート・ガバナンス改革への労働組合の取り組み	294
第1節	デイコム労働組合とLGグループ	294
第2節	現代自動車労働組合	301
第4章	コーポレート・ガバナンスの変化と労使関係	307
第1節	斗山重工業	307
第2節	朝興銀行	317
小括		322

第5部 　むすび	325
参考資料	340
1. 企業統治構造の模範規準	340
2. 国際競争力強化のための新千年における韓国の企業統治構造	350
3. 社外取締役の職務遂行規準	362
参考文献	374

はじめに

経済のグローバル化に伴い国内外の企業間競争が激しさを増している。その中で企業の不正や不祥事などが発覚すれば、その企業は市場から追い出されるか激しい業績不振に陥ることが多く見かけられるようになった。そうすると、当然その企業に働いていた労働者は賃金の大幅カットだけではなく雇用そのものを失ってしまうこともある。労働者の雇用や労働条件が以前より企業のあり方に左右される程度がましてきたと見られる。すなわち、個別労働者、また、彼らの生活の維持・向上をはかるために活動している労働組合にとって企業のあり方はますます重要になっている。

1980年代以降、欧米ではその企業のあり方を問う意味でコーポレート・ガバナンス（corporate governance＝企業統治）が注目を集めた。日本でも1990年代に入り、コーポレート・ガバナンスに関する記事がマスコミに頻繁に登場し、研究論文も多く見られるようになった。

日本でのコーポレート・ガバナンスに関する言論論調は、「失われた10年」といわれる1990年代、どちらかといえばそれを「改革」対象と見なしがちであった。すなわち、日本的コーポレート・ガバナンスがグローバルスタンダードに合致せず、時代遅れのものであると否定的に論じられてきた。極端には、株式会社は株主のものだから、企業の経営者は株主の価値を最大化すべきであり、いままで従業員ばかりを重んじてきた日本の企業経営は根本的に変わるべきであるともいわれた。

このような論調に影響されて、あるいは企業独自の課題に取り組む形で日本の多くの企業がコーポレート・ガバナンス改革を進めている。1999年の日本労働研究機構の調査によると、役員の数減少や会議の集約化をともなう経営トップの意思決定のスピードアップ、役員抜擢人事の促進、そして執行役員制度の導入など経営決定や役員選抜・役員体制の変化が見られるほか、企業の資金調達に銀行借入れから社債発行あるいは株式発行へと変化していることを確認することが出来た。また、経営利益を重視する流れの中で非効率的な株の持ち合い解消、資産の流動化などの変化も見られた。しかし、利益還元の面で従業員、株主、経営者などのステークホルダーを重視するという従来の構図は大きく変わっていない。また、安定株主との良好な関係、「発言しない」安定株主、内部昇進型の役員輩出パターン等も基本的には変化していない（日本労働研究機構2000『新世紀の経営戦略、コーポレート・ガバナンス、人事戦略』）。このように日本のコーポレート・ガバナンスは変化をしているものの、持続している側面も強く、また、終身雇用や企業別労使関係に基本的な変化が見られなかった。

コーポレート・ガバナンス改革を後押しする形で多くの制度や法律も改正されてきている。そのなかでも、日本のコーポレート・ガバナンス改革を支援する大きな法律改正として、2002年商法等の改正が行われた。それにより従来のコーポレート・ガバナンスに加えてアメリカモデルが導入される道が開かれた。そのモデルとは、業務の執行を任務とする執行役が置か

れ、取締役会から執行役へ大幅な権限委譲がなされる。取締役会は執行役および取締役の職務の遂行を監督するとともに、経営の基本方針など最重要な経営上の意思決定を行う。取締役会には三人以上で構成する報酬、指名、監査の三つの委員会を設け、委員の過半は社外取締役でなければならないというものである。

しかし、2001-2年、エンロンやワールドコムなどの粉飾決算などでコーポレート・ガバナンスのアメリカモデルにも大きな欠陥があることが明らかになった。また、アメリカモデルの中核的な役割を果たしている社外取締役の導入が業績や株価にプラスに働いたかどうかアメリカでも明確ではないとされている。アメリカモデルの問題点が露呈している中で、コーポレート・ガバナンスのアメリカモデルは日本企業にどのくらい普及していくのかが関心事の一つである。

このような中で、トヨタは意思決定の取締役会と業務執行の常務役員とを分けてそれをつなぐ役を専務が担うとする独自の改革案を打ち出した¹。従来の日本モデルを改良しながら独自のコーポレート・ガバナンスをどう構築していくのか注目される。

ところで、コーポレート・ガバナンスの研究は、経営の監視システム、意思決定のメカニズムなどの企業経営そのものに対するものが多いが、コーポレート・ガバナンスと労使関係、労務管理などとの関係に向けられるものは少ない。冒頭で言及した通り、コーポレート・ガバナンスのあり方が企業の存亡に深く関わっている限り、そこで働く労働者や労働組合に少なからぬ影響を及ぼすとみられる。労働者の労働条件・雇用、また、労使関係について研究するうえでもコーポレート・ガバナンスの変化に注目する必要がある。

現在、進行中の日本のコーポレート・ガバナンス改革は企業ごとの独自性を抱えていながらも全体的には株主価値重視の方向に向かっているとみられる。韓国のコーポレート・ガバナンス改革もそのような方向に向かっており、また、そのスピードが速い。そのため、韓国で、コーポレート・ガバナンスの変化が雇用、労使関係等の分野にどのような影響を及ぼしているかをみることによって、今後、日本の変化を予測していくつかの示唆を得られるのではないかと思い、韓国の調査・研究を進めることにした。

韓国で、コーポレート・ガバナンスに対する関心が高まったのは1997年経済危機以降である。経済危機の根源の一つには財閥経営があると見なされた。危機克服のためには財閥経営を根本的に変える必要があり、財閥経営を支えているコーポレート・ガバナンスの改革が不可欠な課題であった。その改革は急進展し世界でも類をみないほどのスピードと改革内容であった。本稿では、韓国のコーポレート・ガバナンスの改革内容について具体的にみることにする。

韓国でコーポレート・ガバナンス改革は経済危機を克服するために行った財閥改革、企業構造改革、金融改革と一体的に行われた。従って、コーポレート・ガバナンス改革の内容を

¹ 『日本経済新聞』2003年8月12日

正確に捉えるためには財閥改革、金融改革などの展開過程とその内容を知ることが不可欠である。韓国で財閥は経済全体を左右すると言っているほど絶対的な重みを持っているが、特に、旧大手 5 財閥は財閥中の財閥といえる。本報告書では、大手 5 財閥の重要性に鑑み、財閥改革によって大手 5 財閥（現代、三星、大宇、LG、SK）がどのように変容したのか探ることとした。また、企業構造改革に伴い多くの企業が経営危機や倒産に追い込まれることになったが、その問題を解決するために政府はワークアウトと常時的監視退出制度を実施した。さらに、企業の国際競争力を高めるために政府主導でビックディールが行われたが、それも財閥の行方に大きな影響を及ぼした。

コーポレート・ガバナンス改革で最も注目を集めたのは「参与連帯」²という市民団体であったが、これは世界的にみても特異なケースであるといえる。その参与連帯がコーポレート・ガバナンス改革にどう関わってきたのかをみることにする。長年政権の庇護の下で成長しつづけていく中で形成された財閥の経営体制は正常な経済システムの定着を妨げてきた。そのような歪んだ経済および社会システムを変えることが 1997 年経済危機によって韓国政府や社会に与えられた最重要課題であった。そのため、韓国における財閥改革とコーポレート・ガバナンス改革は、個別企業レベルにおける経営の透明性の向上だけにとどまらず、「健全な市場原理の確立」と「社会正義の実現」という側面も持っている。ここに市民団体と公正取引委員会が韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の最も強力な推進力となっている理由が存在している。

また、1997 年末経済危機以降における 5 大財閥におけるコーポレート・ガバナンス改革と変動、不良企業の退出や再生などのための企業構造改革の実状と、不良債権の解消と金融機関の健全化のために進められた金融改革と公的資金の投入の状況や実効性について検討する。金融機関は企業の財務状況や経営状況についての監視機関であり、不良企業の再生と退出の如何を自律的に決定するだけでなく、再生のための支援を行うと同時に、融資先企業取締役会などへの役員派遣を通じて企業の経営活動やコーポレート・ガバナンス改善にダイレクトに関わっている。

さらに、外国資本の動向を考察する。外国資本は韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革に密接に関わっている重要なファクターである。というのも、1997 年経済危機以降に急速に資本市場が開放されることになり、企業への新たな資金調達源としての外国投資ファンドの動向が重要視されることになったからである。外国資本の更なる誘致のためには国際基準にあったコーポレート・ガバナンスと経営の透明性が保たれなければならない。外国資本の市場に占める比重がますます高くなっていく以上、なおさらである。これらの外国人投資家は最も典型的に株主価値の最大化を目的としているという面において、コーポレート・ガ

² 参与連帯とは韓国の代表的な市民団体である。国会議員選挙における落選運動、財閥改革だけでなく福祉と環境などのありとあらゆる分野において世論を積極的にリードしており、政治や社会への影響力は極めて大きい。参与連帯の詳細な組織構造および活動内容については、第 3 部第 2 章を参照。

バランス改革を強力に求めているもう一つの主体であるが、市民団体と公正取引委員会が掲げている目的とは必ずしも一致していない。

最後に、労働者あるいは労働組合がコーポレート・ガバナンスの変化にどう関わっているのか。最近の社外取締役の選任にかかわる事例を通じてみることにする。また、コーポレート・ガバナンスの変化が雇用や労使関係などにどのような影響を及ぼしたのかをみることにする。さらに、企業の売却・統合・再編成などの企業構造改革の中で労働者の雇用条件は極めて不安定になり、1997年経済危機をきっかけに収益性の向上をはかる志向がとりわけ強くなるにつれて、企業側における雇用戦略と採用や報酬のシステムなどの根本的な変化が余儀なくされた。このような変化の内容と労働者および労働組合側の対応を検討する。

以上の研究を通じて得た知見をまとめ、日本への示唆点となる事柄を示すことにした。

本研究は、韓国現地でのヒアリング調査と資料・文献の収集を中心に行った。2000年と2002年2回にわたって行ったヒアリング調査の訪問先は、韓国のコーポレート・ガバナンス改革に深く関わった、財政経済部、公正取引委員会、金融監督院、労働部の政府関係諸機関、証券取引所、参与連帯と関連弁護士・大学教授、全経連(日本の旧経団連に当たる)、三星、現代、LG、SK財閥のコーポレート・ガバナンス担当者、民主労総と韓国労総、現代自動車労使、浦項製鉄(現ポスコ)、デイコム労組などであった。ご協力いただいた方々にこの場を借りて感謝の意を表したい。また、コーポレート・ガバナンスの改革にかかわった諸機関・団体のホームページ、発表資料と各種の報告書、そして書物を収集し参考にした。また、韓国の毎日経済新聞と朝鮮日報の2つの新聞を毎日チェックしてコーポレート・ガバナンス関連の資料とコーポレート・ガバナンスの雇用・労使関係への影響にかかわる資料を収集した。

第1部 韓国のコーポレート・ガバナンス改革

韓国経済は朴正熙政権の下で急速な経済成長を成し遂げた。その主力となったのはいわゆる財閥グループであった。そこには政経癒着という市場外の原理が強く働いていた。このような経済発展の構造は60年代初めから1997年経済危機までのおよそ40年間本質的に変わることなく維持された。その中で財閥グループは拡大しつづけていた。政経癒着に基づいた財閥グループの発展は財閥への経済の過度な集中をもたらしただけでなく、公正な市場競争の原理を定着させる可能性を制限した。

経済発展の裏面で蓄積されてきた矛盾が一気に爆発したのが1997年経済危機であった。順調で安定的な発展を信じてきた韓国国民に1997年経済危機が与えた衝撃は想像を絶するものであった。経済危機は個別企業の破綻にとどまらず、まさに国全体をデフォルト状態にまで追い込んだ。経済危機の主な原因としてそれまでの財閥グループや企業のあり方、コーポレート・ガバナンスが注目されるようになった。そのため、国の再生のためにはそれまでの企業のコーポレート・ガバナンスのあり方を根本的に変えなければならないという危機意識が形成され、コーポレート・ガバナンス改革が国の最重要課題となった。

このような緊急事態を背景に、韓国のコーポレート・ガバナンス改革においては最初から政府主導で極めて高度な制度が急スピードで導入された。企業の経営活動に対する、社外取締役制度と監査委員会の義務的導入をはじめとする内部監視制度だけでなく、株主代表訴訟制度や公正取引法の厳しい適用をはじめとする外部監視制度が次から次へと導入された。また、最も厳しい制度として注目されていた証券関連集団訴訟法¹までが成立されることに至った。さらに、韓国では社外取締役の選出の際累積投票制の義務的適用などをめぐって新たな模索が続いている。

以下では、1997年経済危機以前の財閥体制とコーポレート・ガバナンス、金大中政権下におけるコーポレート・ガバナンス改革の基本方針と成果、盧武鉉新政権の下におけるコーポレート・ガバナンス改革を検討する。

¹ 証券関連集団訴訟制とは、株式投資家が当該企業の株価操作、虚偽公示、粉飾会計などで被害を被った場合、企業を対象に訴訟を起こして勝訴すれば同様の被害を被った投資家も訴訟を起こさずに同様の補償を受けることができる制度である。従来の株主代表訴訟の場合には勝訴の場合損害賠償を受ける対象が当該企業であるのに対して、集団訴訟制は同じ事案で被害を受けたと認められるすべての投資家である、という点で最も大きな相違が存在する。

第1章 金大中政権下におけるコーポレート・ガバナンス改革

第1節 改革の背景とIMF以前の財閥体制

1. コーポレート・ガバナンス改革の背景

1.1 1997年韓国の経済危機

韓国は、朴正熙政権（1962年～1979年）以来40年近く目覚ましい経済発展を遂げた。それを支えてきたのは輸出主導型工業化と財閥中心の経済成長政策であった。しかし、1997年初頭からの財閥の相次ぐ倒産と同年末の「IMF管理体制」への転換によって、経済政策の抜本的転換が要求されることになった。以下では、IMF管理体制に至るまでの経緯について概観する。

金永三政権（1992年～1997年）の初期から見られていた不況が次第に悪化し、1996年度下半期からは財閥の資金難と不渡りの噂が出回り始めた。この噂は1997年1月23日の韓宝グループの不渡りによって現実化した²。この問題に関して、政府はこれまでとは異なる対応を示した。すなわち、政府は韓国経済の運営方式を既存の政府主導方式から市場機能に委ねる方式に転換するという方針を打ち出したのである。政府の方針を確認した債権銀行団は韓宝グループへの支援を中断した³。その後にも三味、真露、大農などの中堅財閥の不渡りが相次いだ。こうした状況のもと、政府は市場機能中心の構造調整によって問題を解決するという姿勢を明らかにした。

財閥の不渡りによって不良債権が増加する中、銀行はBIS比率を充足させるために、新規貸出を減らすだけでなく、不良債権を防止するために次第に貸出を回収し始めた。資金難に陥った企業は、総合金融会社（ノンバンク）⁴からの資金調達に頼らざるを得なくなった。総合金融会社は貸出資金を調達するために、コールマネーだけでなく国際資本市場から相対的

² 1997年の経済危機のきっかけの1つとなった韓宝鉄鋼の不渡りは1997年1月23日に明らかになった。同年4月15日、債権者である金融機関は韓宝鉄鋼の第3者への売却を決議し、翌年の98年には国際入札を通じる売却を実施するというスケジュールを立てた。しかし、売却先の選定に時間がかかり、1999年7月13日、ようやく優先交渉対象者としてネイバスコンソシアムが選定され、2000年3月8日に本契約の締結に至った。しかし、ネイバスコンソシアム側が2000年9月30日、一方的に契約を破棄するなど、混乱を極めて、破産から7年目の2003年1月末にようやくAKキャピタルと売却の本契約を結ぶことになった。また、韓宝製鉄のメインバンクであった第一銀行の売却は失敗作の一つとして現在においても莫大な公的資金が注ぎ込まれている。ちなみに、2002年7月末までに第一銀行に投入された公的資金の総額は17兆1000億ウォン（金大中政権下の公的資金投入総額の一割強に該当する）である。さらに、第一銀行の取締役会を対象に起こされた株主代表訴訟は金大中政権下の市民運動の象徴的な一大事件として記録されている（後述の参与連帯を参照）。

³ こうした政府の政策転換は1996年2月26日の株式市場の開放および海外証券投資の自由化計画の発表、9月9日の韓国銀行の国際決済銀行（BIS）への加入、10月11日のOECDへの正式加入という一連の流れの中で示されていたといえよう。

⁴ 韓国の総合金融会社とは、1975年末の「総合金融会社に関する法律」により、銀行業務と証券業務を含めた総合的金融業務が出来るように認可されたものである。総合金融会社は、外貨借入れ、貸出し業務とともに、設備・運転資金の投融资、企業手形の割引・売買、コール業務、有価証券の買収・募集・販売斡旋、社債・債務証券の発行、リース業、証券投資信託等、広範な業務が可能で、韓国金融機関における専業主義の例外的存在であった。

に金利の高い短期資金を借入れはじめた。

1997年4月15日、政府は大企業の不渡りを防ぐために「金融機関不渡り防止協約」という政策を打ち出したが、銀行業界とノンバンクなど債権金融機関の間に意見の不一致が生じたため、この政策は機能不全状態に陥った。そうした中、総合金融会社が不良債権を懸念し、1997年6月23日から資金回収を本格化した。これが財閥、特に中堅財閥の不渡りの引き金になった。1997年5月30日には、大手建設会社の韓進公営が会社整理を申請し、財界序列8位で自動車が主力である起亜グループも7月16日に不渡り防止協約対象企業に指定されることになった。さらに同年10月14日には、代表的な中堅財閥の泰逸精密グループが、11月4日にはニューコアグループが経営破綻に追い込まれた。

1997年の1年間に経営破綻が判明した8つの企業グループに対する銀行などの金融機関の貸出額は20兆ウォンにのぼり、銀行の貸出総額306兆ウォンの6.5%に達するものであった。企業の相次ぐ不渡り・倒産が金融機関の財務体質の悪化を招き、貸出総額に対する不良債権の比率は、第一銀行の12.0%(2兆7284億ウォン)を筆頭に、外換銀行と朝興銀行が各々6.8%、商業銀行が3.9%、韓一銀行3.4%と、大手銀行で軒並み上昇していった。さらに銀行の不良貸出の増加はノンバンクの不良化をもたらし、1997年10月からは企業と金融機関が総体的に不良化することになった。

S&P、ムーディーズなどの国際信用格付け機関は、以上のような状況を踏まえて韓国に対する信用格付けを下方修正した。それを受けて韓国経済に不安を感じた外国投資家が投資資金を本格的に引上げていった。その結果、韓国は外貨準備高が底を打ち、国家全体が不渡り状態の寸前にまで陥った。韓国政府は自力による再生を断念し、1997年11月21日、IMFに200億ドルの資金援助を申請した⁵。これによって韓国は経済政策などの立案・実施に当たりIMFの許可・承認等をえなければならないと言う「IMF管理体制」に入ることになった。為替が1ドル当たり約840ウォン台から1700ウォン台に短期間で2倍以上も急上昇すると同時に、株価が暴落し、金利水準も従来の12.3%から20%台まで急上昇した⁶。

また企業の緊急資金調達先であった総合金融会社の営業停止、銀行の貸出資金の回収および貸しぶりなどが行なわれた。これによってIMF体制出帆時の1997年12月には韓国全土で1日のうちに100以上の企業が倒産するにいたった。1997年に倒産した代表的な企業グループとしては、韓宝グループ、三味グループ、真露グループ、大農グループ、起亜グループ、ニューコアグループ、ヘッテグループ、韓羅グループ、双バンウルグループ、斗山グループ、極東グループ、清丘グループ、羅山グループ、東亜グループ、巨平グループなどが挙げられる。すなわち、1996年末、大手30企業グループに数えられた多くの企業グループ

⁵ 韓国政府は1997年12月、IMFから総額144億1250万ドルを借りたが、2001年8月23日、全額を早期返済した。

⁶ ちなみに2001年度には韓国銀行が景気浮揚のためにコール金利を引下げた影響もあって、12月現在の市中金利は1997年経済危機以前の半分の6%前後になっている。さらなるコール金利の引下げをめぐってその政策の実効性を懸念する見解が強まっている。金利を下げて景気は浮揚しないという深刻な不況に陥るのではないかという危惧が強まっている。

の系列会社が倒産した。またその他のほとんどの企業も、倒産までは至らなかったものの、倒産寸前の状態にまで追いこまれた⁷。

図表 1-1 韓国大手 30 財閥 (1996 年 12 月現在)

順位	グループ名	系列会社数	順位	グループ名	系列会社数
1	現代	56	16	漢羅	18
2	三星	71	17	ヒョウソン	17
3	LG	51	18	東国製鋼	17
4	大宇	31	19	真露	23
5	SK	44	20	コオロン	21
6	双龍	28	21	東洋	23
7	韓進	22	22	ハンソル	22
8	起亜	26	23	東部	36
9	韓化	31	24	高麗合繊	13
10	ロッテ	29	25	ヘッテ	15
11	金湖	28	26	三味	6
12	斗山	25	27	韓一	8
13	大林	19	28	極東建設	11
14	韓宝	22	29	ニューコア	19
15	東亜建設	18	30	ビョクサン	17

注) 順位は資産規模である。

出所: 李漢九『韓国財閥形成史』1997 年

企業グループの相次ぐ倒産は、単に投資失敗などの企業経営の問題だけではなく、1960 年代以来韓国政府によって行なわれた経済政策や財閥政策とも密接な関係を持っている。以下、それについて見ることにする。

1.2 経済危機前までの経済政策と財閥政策

韓国が IMF 管理体制へ転換することになった直接的な原因は外債返済不能であったが、より根本的な原因は 1960 年代以来長期間に渡って行なわれた経済拡大政策と財閥中心政策であった。輸出至上主義⁸、工業優先主義、財閥中心主義の三つの政策方針は、80 年代から方向転換の必要があるという問題提起があったにもかかわらず経済危機前まで堅持されてきた。全斗煥・盧泰愚両政権の 1980 年代でも、「大馬不死」という神話のもと、企業グループは借入を通じて企業規模を拡大しつづけたのである。国際化時代に符合する市場経済への転換を課題としていた金泳三政権 (1992 年—97 年) も本格的な構造改革には乗り出さなかった。基本的に、政府の経済政策と財閥政策は、政権の交代があっても転換されなかった。その結果、財閥の国民経済全体に占める比重がほぼ一貫して高まり、1997 年には大手 30 財閥の付

⁷ 1997 年、大企業の連鎖的な不渡りのため金融機関の保有する不良債権が急速に増加した。1998 年 3 月末の銀行不良債権は 39 兆ウォンに達し、貸出総額の 7.5%を占めていた。当時のすべての金融機関の不良債権を合わせると、56 兆ウォンを超えると推定された。また貸し出し資金の不良債権に不良有価証券を加えた不良債権の規模は 81 兆ウォンを上回り、不良債権の可能性の高い要注意まで合わせると、すでに当時の GDP の 25% (金融機関貸出総額の 14.5%) を上回る 112 兆ウォンに達していた (姜ゾンホ・金セヨン共著『IMF4 年、韓国の選択』2001 年 11 月、161 頁)

⁸ 韓国の貿易依存度 = 輸出 + 輸入額 / 国民総生産 (GNP) × 100 (%) を見ると、1960 年 19.8%、1970 年 34.8%、1980 年 65.7%、1990 年 53.5%、1996 年 58.3%である。

加価値生産および出荷額が経済全体の 40%を超えることになった。雇用の面でも全雇用者の 18.1%に達した。

このような政府の財閥中心主義的政策の下で、韓国財閥の経営パターンおよびコーポレート・ガバナンスが形成され強化されてきた。そのため、現に問題となっている韓国におけるコーポレート・ガバナンスの改革は、単に個別企業における株主の権利を高めるなどの制度改革にとどまらず、これまでの財閥の企業経営のあり方全般、さらには国家経済全体に関わるより総体的で構造的な改革であるといえる。このことは他の先進諸国におけるコーポレート・ガバナンス改革と異なる特徴であるといえよう。以下では、そうした韓国財閥のコーポレート・ガバナンスの特徴について検討することにする。

2. IMF 経済危機前の財閥体制

2.1 所有と経営の一致

韓国企業および企業グループのコーポレート・ガバナンスにおいて、他の国では見られないもっとも大きな特徴は、所有と経営が一致していることである。そして、企業および企業グループのオーナーとその一族による統治を可能とする要因としては、オーナーの株式所有に加えて、次に見る系列会社（特殊関係法人）の循環出資⁹、さらに秘書室あるいは企画室などといわれるグループ会長（オーナー）の直轄組織の存在などがあげられる。

とりわけ、オーナー直轄組織である秘書室あるいは企画室は、オーナーの意向を反映する事実上の意思決定機関として、企業グループ経営および投資、人事などの全ての分野で全権を行使してきた。一方、最も重要な経営監督機能を遂行すべきである取締役会は、その役員のおぼろげな全員が内部昇進者であったため経営の監督機能を果たすことができなかった。このような構造のもと、企業グループの個別企業は自ら経営計画、資金・人員計画を作成することもできなかった。場合によっては、秘書室のグループ経営計画の一方向的な押し付けにより大きな損失をこうむることもあった。このような損失は当該企業の株価に悪影響を及ぼし、株主に大きな損失を与えた。

さらに、オーナー親族の経営への参加も財閥総帥¹⁰中心のコーポレート・ガバナンスを支える柱である。2001 年度における上場企業の取締役と代表取締役の出身を見ると、取締役の 13.7%、代表取締役の 37.1%がオーナーやその親族であった（図表 1 - 2 参照）。このような構造は 1997 年経済危機以前もその後も基本的に変わっていない¹¹。

⁹ 韓国では循環出資を相互出資ともいうが、両社が互いに株を持ち合うことは禁止されているので、循環出資の方が実態により近いと考え、それを使うことにした。

¹⁰ 財閥の会長が財閥の経営、人事などすべての分野で絶大な権力を行使する実態を表す言葉として韓国で使われてきたが、財閥改革以降、そのような言葉が使われる頻度は少なくなってきたようにみられる。

¹¹ しかし、変化がないわけではない。後述するように、外国資本の比重の漸進的な増加に伴って、所有構造が安定的でない多くの企業グループは実際に敵対的な M&A の危険性にさらされるようになっていく。とりわけ代表的な例としては SK グループと現代自動車グループが挙げられる。また実質的に外国資本の割合が高い企業においてはコーポレート・

図表 1-2 2001 年度上場企業の取締役および代表取締役の出身別人数と構成比

区分	取締役		代表取締役	
	人数	構成比	人数	構成比
会社の創設者	122	4.3	66	12.0
創設者の一家族	266	9.4	138	25.1
親会社・取引銀行の派遣者	85	3.0	11	2.0
財務・営業・技術・法務・企画部門出身	1,598	56.4	273	49.7
その他	764	26.9	61	11.1
計	2,835	100.0	549	100.0

出所：韓国上場企業協議会「2001 年度上場企業の経営人の現況」

しかし、このような財閥総帥の企業グループ統治は法的根拠に基づくものではなかった。そのため、財閥総帥は企業経営に関わる法的な責任を負わないまま絶対的権力を行使していたのである。また市場が企業経営を効果的に規律できるメカニズムがなかったし、仮にあったとしても機能不全に陥っていた。最も効果的な経営規律装置の一つである M&A は、政府の経営権保護政策によってその機能を発揮することができず、金融市場側からの統制も、根強い政府主導経済政策の伝統によってその役割を果たすことができなかった。

図表 1-3 大手 4 企業集団の内部者所有比率内訳

(単位：%)

企業集団	大株主 1 人	大株主 1 人および 特殊関係者	系列会社	自社	計
現代	0.92	3.79	36.00	3.37	43.16
三星	0.60	1.81	41.38	1.30	44.49
LG	0.43	4.60	36.20	2.29	43.08
SK	3.13	4.34	51.56	1.25	57.16

出所：『毎日経済新聞』2000 年 4 月 15 日

ところで、絶対的な権力を持っている財閥総帥が所有している株式保有の割合はわずかに過ぎない。2001 年 7 月、証券取引所が調査した大手 10 財閥総帥の株式保有状況に関する資料によると、財閥総帥の持株総額は 1 兆 1882 億ウォンであったが、それは大手 10 財閥時価総額 (91 兆 7000 億ウォン) の 1.3% にすぎなかった。すなわち、大手 10 財閥総帥はわずか 1.3% の株式を持って、企業グループの経営を牛耳っていることになる¹²。

また、財閥総帥の親戚 (特殊関係者) によって保有されている株式をあわせても、その比率は大きくない。具体的に、財閥総帥会長および特殊関係者の保有する株式が当該財閥の発行済み株式総数に占める割合を見ると、1997 年経済危機直後の 1998 年 1 月 1 日現在、現代の鄭夢憲会長らは 15.5%、三星の李建熙会長らは 1.7%、LG の具本茂会長らは 5.8%、SK の崔泰源会長らは 5.8% であった。大手 9 財閥のそれは 6.9% であった。また会長および特殊関係者が保有する株式の比率は持続的に減少し、2000 年 12 月 31 日には、三星の李会長は 0.7%

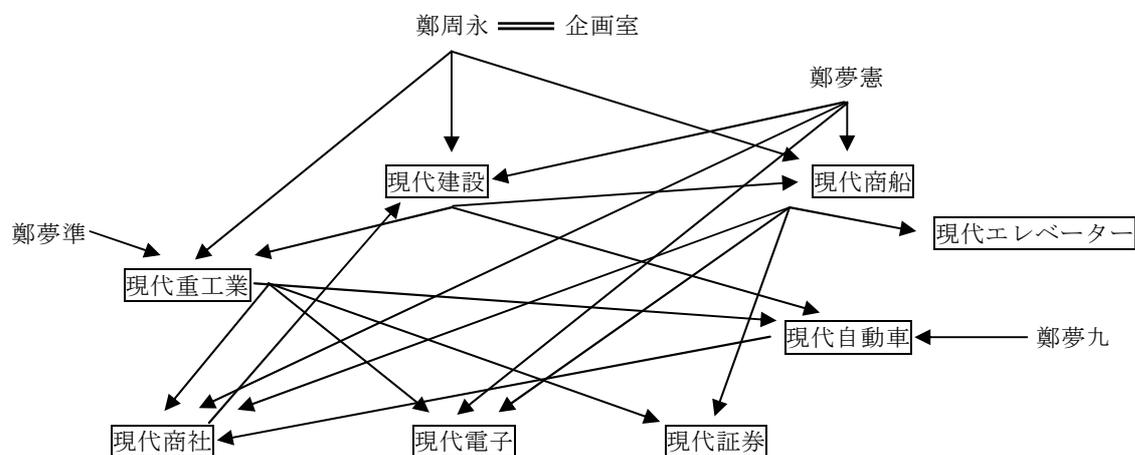
ガバナンスが目新しく改善されていることが確認できる。

¹² 『毎日経済新聞』(韓国日刊紙、以下同様) 2001 年 7 月 18 日

に、LGは3.7%に、SKは3.1%に減少した。大手9財閥全体でも、4.6%まで減少した¹³。

財閥総帥とその親族が保有している僅かな株式保有率だけでは財閥総帥の絶対的な統治は不可能である。それを可能にしているのが韓国財閥における経営統治構造の最大の特徴とも言うべき系列会社間の循環出資である¹⁴。図表1-4は2000年3月の現代財閥のグループ解体前の循環出資の構造を表している。このような財閥の系列会社間における循環出資は企業グループの外的規模を膨らませると同時に外部株主の株式保有率を相対的に低める役割を果たしている。それによって財閥総帥がグループ企業の経営権を独占することができるのである。

図表1-4 現代グループの所有構造



上記の図表1-4で見られるように、現代財閥は、現代建設、現代商船、現代重工業などによる他の系列会社に対する循環出資¹⁵によって支えられている。このような循環出資は現代グループだけでなく、三星、LG、SK等でも同様にみられる。

1997年の経済危機以後、出資総額制限措置が廃止されることになったが、実際に1998年2月に投資総額制限が廃止された後も構造調整の過程において系列会社間の循環出資を利用して、実質的な資本の増加を行わず負債比率を引下げることによって、所有経営者一人の支

¹³ 2003年5月26日に参与連帯によって発表された、2001年末三星・LG・SK・現代などの大手4企業グループの総帥一家および系列会社が保有するグループの持分を調査した報告書においても同様の結果が確認された（『朝鮮日報』2003年5月27日、『毎日経済新聞』2003年5月27日）。

¹⁴ 韓国では会社間の株の持ち合いが禁じられている。そのため、企業グループは株の持ち合いによって形成されているわけではない。企業グループはグループ内の企業が一方的にグループ内の他の企業の株式を所有し、その会社がまたグループ内の他の企業の株式を所有していることによって形成されており、それを「循環出資」という。

¹⁵ 循環出資はそのやり方によって直接的循環出資と循環的循環出資に分けられる。公正取引法では前者の系列会社間での直接的な循環出資を禁止していたが、後者の循環的循環出資に対しては明示的な規定が存在しなかった。すなわち1997年の経済危機以前の公正取引法では他社に対する出資額合計が当該企業純資産の25%を超過できないように制限する出資総額制限措置を通じて循環出資を間接的に規制していたにとどまる。この出資総額制限措置は1997年経済危機直後に廃止された後、2002年4月から再度適用されることに決定された。その決定をめぐる議論は後述する。

配体制が一層強化された¹⁶。このことは図表 1-5 から明瞭である。

図表 1-5 大手 30 財閥企業グループ¹⁷の内部者所有比率

	1983.9	1990.4	1994.4	1997.4	1998.4
内部者所有比率	52.7	45.4	42.7	43.0	44.5
家族株式保有率	(17.2)	(13.7)	(9.7)	(8.5)	(7.9)
系列会社株式保有率	(40.0)	(31.7)	(33.0)	(34.5)	(36.6)

1997 年以降大手 10 企業グループにおける内部者所有比率は IMF 管理体制の初期に比べてかなり上がっていることがわかる（図表 1-6 を参照）。このことは循環出資の問題が経済危機以降においても実質上解決されなかったことを物語る。

図表 1-6 大手 10 企業グループの内部者所有比率の変化

グループ名	会社数	内部者所有比率の変化			
		98.1.1 (A)	99.1.1 (B)	2000.6.16 (C)	増減 (C-A)
現代	16	33.8	47.6	35.7	1.9
三星	14	20.5	26.7	20.2	△0.3
LG	14	18.8	22.1	29.6	10.8
SK	7	17.6	54.1	39.7	22.1
韓進	7	37.1	33.3	37.6	0.4
ロッテ	4	56.2	56.1	56.2	△0.1
金湖	4	19.1	38.2	44.0	24.9
韓化	4	21.3	22.3	44.2	22.9
双龍	6	27.1	26.7	25.0	△2.1
計	76	25.2	36.5	32.5	7.4

出所：証券取引所「IMF 以降 10 企業グループ系列会社の統治構造の変化」2000 年 6 月 20 日

2.2 相互債務保証

相互債務保証とは、ある企業が銀行などから融資を受ける際に、同社の属している系列企業が債務を保証する制度で、系列企業同士がそのような保証をしあっていることをいう。このような相互債務保証は、法律的に不公正な内部取引行為であるとされていたが、韓国の財閥では中核企業による系列会社支配の手段として積極的に用いられていた。

1993 年 4 月、公正取引法において大規模企業集団の系列会社間の債務保証を制限する制度を導入した。それによって大規模企業集団所属会社は同一企業集団系列会社に対して債務保証をする際に、自己資本の 200%を超えないように制限された。さらに、これは 1996 年末の公正手取引法の改定によって一部修正され、債務保証限度が自己資本の 100%以内に引き下げられた。

¹⁶ 産業研究院『韓国型のコーポレート・ガバナンス—企業民主主義時代の渡来—』1999 年 11 月、76-77 頁

¹⁷ 1999 年における大手 30 企業グループの状況については、李哲煥『財閥改革ドラマ』2000 年 1 月、26 頁を参照。そのうち大手 5 企業グループが占める割合を見ると、30 大系列の資産総額 435.3 兆ウォンに対して、大手 5 企業グループのそれは 273.1 兆ウォンで、62.7%に達している（上掲書、90 頁）。

図表 1-7 大手 30 企業グループの債務保証変動状況 (1993~1999)

(単位：兆ウォン、%)

	自己資本 (A)	債務保証額			債務保証比率	
		総額 (B)	禁止 (C)	例外 (D) *	B/A	C/A
1993 年 4 月	35.2	165.5	120.6	44.9	469.8	342.4
1994 年 4 月	42.8	110.7	72.5	38.2	258.1	169.3
1995 年 4 月	50.7	82.1	48.3	33.8	161.9	95.2
1996 年 4 月	62.9	67.5	35.2	32.3	107.3	55.9
1997 年 4 月	70.4	64.9	33.6	31.3	92.2	47.7
1998 年 4 月	68.1	63.5	26.9	36.6	93.1	39.5
1999 年 4 月	100.1	22.4	9.8	12.6	22.3	9.7

注：*工業発展法または租税減免救済法による合理化計画や合理化基準に従って買収される会社の債務と関連して行なわれる保証、企業の国際競争力の強化のために必要な場合の債務に対する保証は例外として適用除外であり、さらに金融業や保険業営為会社も適用除外である。

出所：申光堤「財閥改革の政策課題と方向」2000 年 12 月

1993 年 4 月、制度導入の際に制限対象となる債務保証金額は 120 兆 6000 億ウォンで、対自己資本比 342.4%に達していたが、1996 年 4 月にはそれぞれ 35 兆 2000 億ウォン、55.9%へと大幅に下がった。大手 5 財閥の場合には、1996 年 4 月に自己資本に対する制限対象債務保証額の比率が 33.3%と大手 30 企業グループ全体平均より低かった。さらに、大手 5 財閥の場合に、1997 年 4 月には 26.0%、1998 年 4 月には 23.4%へと引き続き下がり、2000 年 3 月末までに既存の債務保証を完全に解消することを定めた 1998 年 2 月の公正取引法改正の後には後述するようにその規定をクリアした。

図表 1-8 1996~1998 年度大手 5 財閥の債務保証状況

(単位：ウォン)

	現代	三星	LG	大宇	SK
1996	11 兆 2812 億	3 兆 346 億	2 兆 8039 億	8 兆 3173 億	9066 億
	46.05%	19.49%	28.23%	56.26%	18.68%
1997	10 兆 1147 億	2 兆 5269 億	2 兆 4191 億	10 兆 1237 億	7913 億
	41.15%	14.00%	15.49%	47.77%	15.14%
1998	11 兆 2203 億	3 兆 7358 億	2 兆 4864 億	11 兆 2452 億	8159 億
	29.75%	16.88%	18.35%	41.47%	7.33%

出所：参与連帯『韓国大手 5 財閥白書 1995~1997』1999 年

このように、相互債務保証の比率は IMF 経済危機以前にすでに著しい減少を見せていたが、それは必ずしも財閥企業の財務構造が健全化に向かったことを意味するものではなかった。というのも、後述するように 1996 年と 1997 年における各財閥企業の負債比率は大きな増加を見せていたからである。その理由は、1993 年から 1996 年までの間に大手 30 企業グループの債務保証を通じる与信が 99.7 兆ウォンから 39.2 兆ウォンに減って、その割合が 69.5%から 23.4%に低下したが、信用貸出、海外借入などがその減少分よりはるかに多く増加し、負債総額が増加したからである。

図表 1-9 大手 30 企業グループの与信構成比の変動

(単位：%)

	債務保証与信	信用貸出	担保貸出	海外借入	その他	計
1993 年 4 月	69.5	14.7	5.8	5.0	5.0	100.0
1996 年 4 月	23.4	49.3	7.2	7.3	10.8	100.0

出所：申光堤「財閥改革の政策課題と方向」2000 年 12 月

ところで、債務保証はそのほとんどが各財閥グループの上位 3 社に集中していた。経済危機直前の 1997 年 4 月の状況を見ると、大手 30 企業グループの救済対象債務保証残高額 33.1 兆ウォンのうち、各企業グループの上位 3 社が占める割合は 83.3%にもものぼった。これは大手 5 財閥グループにおいても同様であった。

財閥企業グループは、相互債務保証を利用することで、銀行からの融資の際に不動産担保か保証金を支払わなければならない一般企業（特に中小企業）に比べて、特権的な資金調達ができた。そのため、財閥への生産力の集中と独占がもたらされたのである。

相互債務保証は、系列会社間に複雑に絡み合っている債務保証の連結網であり、グループ全体を一つの金融的運命共同体と化した。その結果、金融機関が資金を融資する際には、融資の審査対象を当該個別企業でなく、その企業が属するグループ全体にした。相互債務保証の下、一つの系列会社が経営危機に陥ると直ちにグループ全体の危機に拡散しかねない。金融機関は融資先企業グループが経営危機に陥ることを嫌い、当該企業グループに続けて融資を行わざるを得なかった。結局、相互債務保証は、個別企業に対する金融機関の事前の監視・調整および事後的監督・制裁機能を無力化させ、個別金融機関ひいては金融部門全体を企業グループとの運命共同体に引きずりこむ制度的要因となった。

後述するように、相互債務保証問題の弊害に対する政府の積極的な対応により、1998 年 4 月から 30 企業グループ所属会社の新規債務保証が禁止されると同時に、2000 年 3 月までに既存の債務保証を完全に解消することが義務付けられた。

2.3 借入経営

従来、企業グループは、資金調達を株式発行などの直接金融でなく、銀行等金融機関からの借入に頼っていた。それは、直接金融による資金調達は所有の分散をもたらし、総帥一家の支配権の喪失をもたらす危険性が生じてしまうという認識があったからである。

2.3.1 国内銀行から借入

財閥企業グループは資金調達を主に国内銀行からの借入によって行った。財閥企業グループが韓国経済全体に占める地位が高めていく中で、国の経済のためにも、「財閥はいかなる場合でも不渡りにさせられない」と認識されるようになった。その認識の下、財閥企業グループは借入額を増やしていった。財閥企業グループが不渡りになると、銀行の破産と国全体の混乱状態がもたらされるところまでいたったのである。本来ならば融資先企業への監視を

行うべき銀行であるが、既に述べたような制度的な要因などから十分な監視を行うのは不可能であった。

このような状況の下、財閥企業グループは、総帥の独断専横的な経営により膨大な借金を行って規模を拡大し続けたのである。これに加えて財閥企業グループは政府主導の開発経済体制下において防衛産業、重化学工業、先端産業などの国家基幹事業に参加することによって莫大な長期・低金利の銀行資金融資を使用する特権を得ていた。また、企業グループに対する貸出が過渡に大きくなるもうひとつの原因は、上述した相互債務保証であった。

貸出管理規定の持続的な適用にもかかわらず、銀行の財閥企業グループへの貸出偏重は決して是正されず、1990年代に入っても続いた。その結果、1998年4月現在、大手30企業グループへの銀行貸出総額は111兆2800億ウォンとなり、1986年と比較しておよそ6倍（589.41%）も増加した。その中で現代、三星、LG、大宇、韓進の上位大手5企業グループが占める割合は53.6%で、大手30企業グループに対する貸出額の半分を超えたのである。

図表1-10 10大企業集団による銀行からの借入（1997年末）

（単位：ウォン）

順位	企業集団	銀行借入	順位	企業集団	銀行借入
1	現代	19兆258億	6	SK	4兆610億
2	三星	17兆3259億	7	双竜	4兆212億
3	大宇	15兆1046億	8	韓化	3兆9234億
4	LG	10兆9571億	9	大林	2兆8944億
5	韓進	5兆5089億	10	金湖	2兆5984億

出所：李漢九『韓国財閥の形成史』1999年

2.3.2 海外からの借入

韓国の財閥企業の多くはIMF経済危機前に大規模な海外進出を行ったが、それに必要な資本を海外からの借入に頼った。それは海外からの借入総額と対外資産の急増として現れた。その1997年経済危機までの推移は、以下の通りである。

図表1-11 海外からの借入総額および対外資産の推移

（単位：百万ドル）

年度	総海外借入	対外資産	海外純投資額
1990	31,699	25,329	812
1991	39,135	27,186	1,026
1992	42,819	31,723	1,098
1993	43,870	35,997	1,014
1994	56,850	46,542	2,035
1995	78,439	61,377	2,748
1996	92,600	68,315	・

出所：李漢九『韓国財閥の形成史』1999年

また、三星、現代、LG、大宇、SK、韓進など大手企業グループ内の中核企業17社の1997年12月末の外貨負債の状況を見ると、負債総額が37兆2698億ウォンと当時の国家予算の

半分に達していた。海外からの借入に際しては、相互債務保証がしばしば行われていた。

2.3.3 系列総合金融会社（ノンバンク）による便法借入

1960年代の朴正熙政権以来、韓国政府は財閥による金融部門の掌握を憂慮し、産業資本の銀行業への進出を抑制してきた。その代わりに証券、保険、相互信用金庫などのノンバンクに限って、企業の進出を許容したが、その結果、財閥企業が軒並みこれらの金融業部門に進出したのである。

しかし、1982年、民間企業による金融機関の株式所有が解禁され、三星、現代、大宇などの財閥企業グループは韓一、商業、朝興、第一、ソウル銀行の最大株主¹⁸となった。例えば、1995年において現代グループは第一銀行（2.30%）、韓一銀行（2.45%）、ソウル銀行（2.04%）、江原銀行（11.75%）の5行、三星グループは朝興銀行（3.09%）、商業銀行（6.66%）、第一銀行（3.95%）、韓一銀行（4.60%）、ソウル銀行（3.57%）、韓美銀行（5.79%）、大邱銀行（5.66%）などの17行の株式を保有していた¹⁹。また、財閥企業グループは、銀行以外の金融機関にも進出した。

図表 1-12 大手5企業グループ所有ノンバンク金融機関の市場シェアの推移

	1996.3	1997.3	1998.3	1999.3
投信社*、収益証券	5.8%	6.2%	23.7%	31.6%
生命保険社、保険料	30.0%	30.5%	33.4%	36.4%
ノンバンク 受信	17.6%	18.6%	29.6%	34.0%

注：* 大手5企業グループ投信社の受託高（1999年7月末）：現代（31.7兆）、三星（22.3兆）、大宇（12.6兆）、LG（10兆）、SK（5.1兆）

出所：李哲換『財閥改革ドラマ』2000年1月

大手30企業グループがノンバンクの貸出総額に占める割合は1988年の32.4%から1995

¹⁸ 韓国の現行法では大株主についての定義が法令ごとに異なっており、最大株主、主要株主、系列主・支配株主、寡占株主など多様に表現されている。本報告書に見られる株主の定義の多様さはこれらの法令に基づくが、その規定は以下の通りである。

用語	規定	関連法令
最大株主	議決権のある発行株式総数を基準に特殊関係者と共に保有している株式数が最も大きい場合における当該株主一人	証券取引法 金融持株会社法 保険業法など
特殊関係者	最大株主の特殊関係者（親姻戚、系列会社、役員など）	
主要株主	・名義に関係なく、10%以上の株式を所有する株主 ・役員を選任など会社の主要経営事項に事実上支配力を行使している株主	保険業法 銀行法 公正取引法など
系列主・支配株主	公正取引法上の企業集団を事実上代表する者または運営に実質的影響力を持っている者（公正取引法では同一人）	
寡占株主	・51%以上の出資持分に対する実質的権利行使者 ・法人の経営を事実上支配する者 ・上記者の配偶者および生計を共にする直系尊卑属	国税基本法 地方税法など
大株主	特殊関係者と共に株式総数の3%または時価総額100億ウォン以上の株式を所有する者	所得税法など

出所：全国経済人連合会「CEO Report on current issue 大株主に対する規制の実態と示唆点」2002年3月

¹⁹ 李ゼヒ「財閥と国民経済」参与連帯参与社会研究所『韓国財閥改革論』1999年

年には 38.4%に増加した。ノンバンクの大手企業グループへの貸出が進みノンバンクが財閥企業の資金調達の窓口として利用されていった。

図表 1-13 大手 30 企業グループのノンバンク貸出金に占める割合の推移

(単位：10 億ウォン)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
ノンバンク貸出総額 (A)	21,760	31,791	39,469	55,496	73,803	85,934	102,354	137,210
大手 30 企業グループの ノンバンク借入金 (B)	7,047	11,640	14,902	20,316	26,547	31,926	38,128	52,689
割合 (B/A)	32.4%	36.6%	37.8%	36.6%	35.9%	37.1%	37.2%	38.4%

出所：朴景端「ノンバンクの所有と統治」参与連帯財閥監視団『ノンバンク所有統治構造改革』1999年6月

2.4 高い負債比率

銀行からの過度な借入、海外からの借入、ノンバンク系列会社を通じる資金調達などによってほとんどの企業集団が過度な負債を抱えることになった。経済危機直前の 1996 年と 1997 年における主要な企業グループの財務構造を見ると、以下の通りである。

図表 1-14 主要企業グループの財務構造

(単位：千億ウォン、%)

グループ名	1996年			1997年		
	負債総計	資本総計	負債比率	負債総計	資本総計	負債比率
三星	370	138	268.2	387	114	339.6
現代	433	98	439.1	447	74	596.2
大宇	263	78	337.3	299	77	386.4
LG	287	83	346.5	291	61	477.5
SK	180	46	385.0	168	47	354.3
韓進	117	21	556.9	155	4	906.3
起亜	118	22	523.6	/	/	/
双竜	127	31	409.0	125	24	503.1
韓化	97	12	778.2	74	12	578.3
金湖	61	12	477.9	44	11	393.1
東亜	49	13	355.0	58	20	287.6
ロッテ	50	26	192.4	17	3	436.2
韓羅	63	3	2067.6	44	4	969.9
大林	45	12	380.1	37	8	413.7
斗山	55	8	692.3	38	6	590.2
東部	/	/	198.4	30	9	334.4
ハンソル	37	10	343.2	25	7	327.7
暁星	32	8	373.2	24	4	576.1
韓一	22	3	563.2	19	2	777.2
高麗合繊	31	5	589.4	35	8	424.2
コオロン	28	9	316.5	29	8	361.7
東国精鋼	25	11	218.4	28	10	287.5
亜南	21	4	478.1	32	0.9	3533.9
真露	38	0.3	8598.7	4	-0.1	蚕食
東洋	/	/	285.5	19	5	361.0
シンホ	17	3	489.5	3	0.6	557.3
ニューコア	25	2	1224.0	/	/	/
巨平	/	/	181.0	8	3	321.6
韓新公営	11	1	648.8	/	/	/
統一	18	1	920.5	/	/	/

1997年末現在64大主債務系列²⁰の負債比率の分布を見ると、200%以下は3系列に過ぎず、200-400%台の系列も18系列にとどまる。他方で400-600%は21系列、600-800%は7系列、800-1000%は6系列、1000%以上は9系列と負債比率が相対的に高い系列が数多い。こうした問題を認識した政府と財界は財務構造改善を企業構造改革5大原則の一つとして推進することに合意し、1999年末までこれらの系列会社の負債比率を200%以下へ引下げることにした²¹。

負債比率が非常に高く、その反面国内企業が投資資金を内部から調達する比率が過度に低い場合、メインバンクを通じる資金調達が円滑でなくなれば企業経営が悪化する危険性が出てくる。国内401社の上場製造業を対象にした2000年1月の韓国経済研究院による調査では、84年から97年まで社内留保を通じる内部資金による資金調達比率は平均16.7%に過ぎず、株式発行を通じる資金調達は2.85%にとどまった。これに対して、短期負債は46.85%、長期負債は16.76%、社債は16.47%にのぼっている。同じ時期における国家別の内部資金による資金調達比率を見ると、アメリカ95.1%、イギリス93.3%、ドイツ78.9%、日本69.9%となっており、韓国企業の内部資金による資金調達比率が非常に低いことがわかる²²。

2.5 不公正な内部取引

1998年7月29日、公正取引委員会が発表した資料によると、現代、三星、LG、大宇、SKの大手5企業グループに属する80の系列会社が、同じグループに属する35の不良系列会社に対し、総額4兆263億ウォンの金融支援を不当な内部取引を通じて実施していた。その内訳を見ると、現代グループの場合、相対的に優良な35の系列会社が経営不振に陥った11の系列会社に7706億ウォンを、三星グループでは7つの系列会社が9つの不良系列会社に7200億ウォンを、大宇グループでは6つの系列会社が7つの系列不良会社に4229億ウォンを、LGグループでは20の系列会社が6つの不良系列会社に1兆753億ウォンを、SKグループでは12の系列会社が2つの不良系列会社に1兆555億ウォンの金融支援をそれぞれ実施している。

不公正な内部取引の形態としては、①グループ内の優良企業が不渡り直前の企業の発行した後順位債権を高い価格で買入れたり、特定金銭信託を利用し企業手形（CP）を高価で買う方法、②株式投資もしないのに、顧客預託金の名目で証券会社から巨額を誘致したり、不動

²⁰ 個別企業の信用危険の評価による構造調整とは別に、信用供与額上位60企業グループは主債務系列に指定され、主債権銀行から財務・事業・統治構造などの全般的構造調整計画が提示されている。主債務系列の管理内容を見ると、①借入金の償還計画および負債比率の縮減計画、構造調整計画およびコーポレート・ガバナンス構造に関する事項、不履行の際における制裁措置などを財務構造改善約定に盛り込む、②メインバンクが与信状況などの企業情報の総合管理、③主債務系列全担審査役を設け、与信審査に当る、④不履行の際には既存与信の回収・新規与信の中止などの金融上の制裁を加える、⑤債権銀行協議会を構成する、などである。2001年4月現在主債務系列所属企業体は海外法人を含めて、全部で1830社に至り、大手30企業グループのすべては主債務系列に指定されている（全国経済人連合会「CEO Report on current issue 経営不良防止制度と財閥規制の示唆点」2001年12月）。

²¹ 李哲煥『財閥改革ドラマ』2000年1月、125-130頁

²² 『毎日経済新聞』2001年2月1日

産売却代金の支払いを遅らせるなどの方式、③優良な系列会社が経営不振の系列会社の製品を割高で購入し、売上を増加させる方法、④株式市場で不良系列会社の株価を上げる方法、などがあげられる。このように、不良系列会社に対する支援が続けられた結果、系列会社の売上額および資産規模が大きくなり、企業グループの資産総額はますます大きくなった。しかし、その反面企業グループ全体の経営体質が悪化することにもなった（IMF 経済危機以降における企業集団による不公正な内部取引については後述）。

2.6 多角的経営拡大

1980年代に入ると、1988年にソウル・オリンピックが開催されることが決定された。これを受けて観光産業が戦略的な産業と見なされるようになり、経営多角化を企図する企業グループの進出が相次いだ。また、都市銀行を除いた地方銀行、総合金融会社、保険会社、証券会社、相互信用金庫などノンバンクに競争的に進出した企業グループは、そこで得た保険金融資産を系列会社の拡大に利用した。

企業グループ系金融機関は預託された資産を運用、貸付、あるいは投資して、他の企業の株式を大量に確保し、主要企業に対する支配力を拡大した。さらに、1980年代後半の盧泰愚政権期には、新聞、放送などのメディア事業への進出が本格化し²³、その他、半導体、遺伝子工学、新素材などといった先端産業分野への進出も盛んにみられた。1990年代以降では、流通や消費者向けの大型スーパーマーケット業界への進出が目立った。

このように財閥は、積極的に事業多角化を進めていった結果、不採算部門を多く抱えることになった。後にそれが重荷になり破綻に追い込まれるきっかけともなったのである。

2.7 世襲経営

韓国の財閥経営のもう一つの大きな特徴は、経営能力が市場を通じて十分に評価されていないオーナーの親族が経営を世襲していることである。このような世襲経営は大手30企業グループほとんどにおいて確認できる。

三星グループで行われている李在溶（現会長の長男）氏への相続（経営権の継承）からもわかる²⁴ように、所有と経営との一致を大きな特徴とする韓国財閥において世襲経営は必然的なものであるともいえる。その弊害もしばしば表面化した。たとえば2000年における現代グループ前名誉会長鄭周永の後継を巡って爆発した兄弟間の相続紛争は、かつての真露グループの崩壊過程でも見られたような、グループ全体の存立を脅しかねない紛争であった。また、世襲経営者が、無謀といえるほど外部資金を事業多角化に投入し、企業グループ全体の財務状況を急速に悪化させたという事例も数多く見られる。

²³ 参与連帯参与社会研究所企画『韓国企業グループ改革論』1999年2月、148頁

²⁴ 1995年度における主要な創業者および経営に参加する血縁関係者に関しては、『企業グループの族閥経営と便法世襲—三星の3世承継過程を中心として—』。

後述するように、4 大企業グループにおける親族による経営継承の構図は依然として維持され続けており、したがって、韓国におけるコーポレート・ガバナンスの改善について、所有と経営との分離を出発点として構想することはそもそも不可能に近いものであるといえよう。各企業グループはむしろ所有者の専門経営者化、あるいは所有者と専門経営者との調和といった解決策を探っている。こうした対策が、急変している世界経済システムの中での企業あるいは企業グループの生存を担保することができるかは今後も注目に値するだろうが、いずれにせよ第 2・3 世経営者が前代の経営手法からいかに速やかに離れて、競争力のある経営を進められるかが企業及び企業グループにとってもっとも重要な課題であり、コーポレート・ガバナンス改革と関連して問われているのもまさにこの点である。さらに、市場の論理と法の枠内における経営権の世襲のためには莫大な資金が必要とされるために、世襲は現実的に一層困難になっている。そのため、経営権継承過程における不法行為が主要争点となっていることも韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の特徴である。市場を通じる経営能力の検証だけでなく、不道徳性に基づく世代継承という評価を克服していくことが第 2・3 世経営者に新たに要求されている。

第2節 コーポレート・ガバナンス改革の展開

1. 改革の基本方針

1997 年末の経済危機直前までは政府が最終貸付者的機能を果たしていたため、企業は外部から資金を調達するのは容易であった。しかし、経済危機はそれまでの経営方式やコーポレート・ガバナンスでは国際社会の中で生き残れないことを如実に示した。経済危機以降、企業及び企業グループの資金調達において、政府の役割が縮小するかわりに直接金融と外国資本への依存が高まり、その結果、経営の透明性を求める圧力も強くなって、国際水準での経営情報の公開が要求されることになった。

以上のような背景もあり、経済危機直後、政府は従来为国家経済構造および企業経営のあり方について、全面的な改革に取り掛かりはじめ、コーポレート・ガバナンス改革もその一環として実施されていった。そこで以下では、まず韓国政府によって打ち出された経済構造改革の基本方針である「5+3 原則」の策定過程を概観し、さらにコーポレート・ガバナンス改革の動きについて詳述する。

1.1 企業構造改革 5 原則（1998 年 1 月 13 日）

1997 年、韓宝グループを始めとする財閥企業の相次ぐ不渡りが銀行の不良化を招き、さらにはノンバンクの不良化を引き起こした。その中で、東南アジアの通貨危機が発生した。国際信用評価機関が韓国の信用各付けの下向調整を行うことにともない、外国資本が相次いで

韓国から撤退し、それが韓国の金融危機を引き起こし外貨準備高の急減をもたらした。その結果、韓国は外債返済不能寸前の事態まで追い込まれた。

1997年11月21日政府（金永三政権）はIMF（国際通貨基金）に200億ドルの救済金融を申請した。これによって、韓国経済はIMF管理体制に転換した。韓国政府はIMFと1997年12月3日から2000年7月12日まで計11回にわたって経済プログラムについての意向書を受け入れた。意向書の内容はマクロ部門と構造調整部門に区分することができる。マクロ部門においては四半期ごとに具体的な数値が履行基準または指標として設定されていたが、構造調整関連事項は具体的な履行時期が確定されていない一般的な義務条項とされていた。

IMFは金融危機をもたらした原因の一つとして韓国の財閥体制を指摘し、企業構造調整の必要性を強く要求した。1997年12月3日に結ばれた第1次意向書ではコーポレート・ガバナンス改革と関連して、IMF側は、独立的な外部監査、徹底的な企業公示および企業集団の結合財務諸表の公表などを通じた国際会計原則の適用、銀行借入の割合縮小を通じた高い負債比率の縮小、相互債務保証慣行の廃止などを要求した。

IMF側の要請に加えて、韓国政府は、崩壊寸前の韓国経済を復活させるためには、外国資本の誘致が不可欠であり、外国資本を誘致するためには投資環境の改善が必要であると強く認識した。外国からの投資を呼び込むためには企業のコーポレート・ガバナンスの改革が必要であり、それが結局、企業の競争力の向上につながると判断した政府は、財閥改革に本格的に取り組まざるを得なかった。

1998年1月13日、政府は、財界側から「企業構造改革5原則」についての合意を引き出すことが出来た。5原則とは、①企業経営の透明性の向上、②相互債務保証の禁止、③財務構造の改善、④中核企業の設定、⑤株主と経営者の責任強化、である。これはIMFの第1次意向書の要求が概ね取入れられたものであった。

1.2 コーポレート・ガバナンス改革に関するIMFとの合意

IMFは1998年2月7日の第5次意向書と1998年5月2日の第6次意向書において、コーポレート・ガバナンス改善に関して以下のようなより具体的な要請を行なった。その主な内容は、独立的な外部監査の導入、結合財務諸表の作成、社外取締役制の導入、代表訴訟および提案権の行使要件の緩和、集団訴訟制の導入である。

図表 1-15 IMF の第 5・6 次意向書におけるコーポレート・ガバナンス改善案

第 5 次意向書 (1998 年 2 月 7 日)	第 6 次意向書 (1998 年 5 月 2 日)
企業経営の透明性の向上	
<ul style="list-style-type: none"> ・上場企業の財務諸表を国際基準に統一 ・関係会社に対する結合財務諸表を公表 ・上場企業と財閥に対して内部監査、株主（社外取締役および債権者代表）からなる外部監査人選定委員会設置を義務化 	<ul style="list-style-type: none"> ・国際基準に従って、外部監査が作成する半期会計報告書を公表（98 年 8 月末） ・監査を受けない四半期別会計報告書を公表（2000 年 1 月 1 日）
株主に対する責任経営	
<ul style="list-style-type: none"> ・上場企業に対する最小 1 名以上の社外取締役選任の義務化 ・上場企業に対する機関投資家の議決権制限の廃止 ・少数株主権の強化：代表訴訟および提案権の行使要件の緩和 ・経営者および監査を対象とする集団訴訟制導入の検討 	<ul style="list-style-type: none"> ・少数株主の代表訴訟提起権および取締役・監査解任権などの少数株主権行使に必要な最小持分比率の下向調整のための法律案提出（98 年 6 月末） ・99 会計年度から上場法人の取締役総数の 4 分の 1 が社外取締役によって構成されるように上場法人に要求（98 年 6 月末） ・上場法人に対する機関投資家の議決権制限撤廃（98 年 8 月末） ・企業の取締役および監査に対する集団訴訟制許容如何の検討（98 年 9 月末）

さらに、企業構造調整に関して、第 5 次、第 7 次から第 11 次までの意向書においては、その方向と実現のための具体的な計画について言及されている。その詳細は、以下の通りである。

図表 1-16 企業構造調整のための IMF との合意

第 5 次意向書 (1998 年 2 月 7 日)	第 9 次意向書 (1999 年 3 月 10 日)
<ul style="list-style-type: none"> ・市場原理による自発的な企業構造調整 ・義務公開買収制度の廃止：国内 M&A 制度の自由化 ・外国人投資家の国内非戦略企業の買収許容 ・取締役会の承認なしに取得可能な外国人の株式上限の拡大：10%→3 分の 1 ・破産法の改定 	<ul style="list-style-type: none"> ・債権銀行団主導の自発的な企業構造調整のための基盤確立、企業過多負債解消 ・独占取引および公正取引に関する法律の施行強化で公正取引委員会の機能強化 ・企業整理制度の改善を通じる債権銀行団の権利に対する法律基盤強化
第 7 次意向書 (1998 年 7 月 24 日)	第 10 次意向書 (1999 年 11 月 24 日)
<ul style="list-style-type: none"> ・緊急貸出の縮小 ・債務の資本化利用の奨励 ・相互債務保証の解消 ・企業構造調整手段として企業 M&A、債務調整、資産売却に対する追加的奨励策 ・法定管理破産に対する調停続き ・構造調整企業に対する債権銀行団間の合意推進 ・55 不良企業に対する適時退出戦略 ・回生不可企業の追加選定（8 月） ・法定管理公企業に対する解決計画（7・9 月） ・企業債務不履行または破産についての予測能力開発（7 月） ・大手 5 財閥に対する自律構造調整推進 	<ul style="list-style-type: none"> ・5 企業グループの構造調整強化 ・ビッグディール点検 ・合意されたワークアウトの効果的履行についての点検 ・ワークアウト作業プログラムのための制度的枠組維持 ・債務の資本化・転換社債の効果的活用の推進 ・相互債務保証解消（2000 年 3 月） ・国際会計基準による報告書および財務諸表作成の点検 ・企業構造調整プログラムの履行状況に対する効果的点検
第 8 次意向書 (1998 年 10 月 27 日)	第 11 次意向書 (2000 年 7 月 12 日)
<ul style="list-style-type: none"> ・債務改善作業のための基本枠組作り ・大手 5 財閥はメインバンクに改善された財務構造改善協定を 98 年 10 月 31 日までに提出 ・企業構造調整協約および大手 5 財閥構造調整密着監督 	<ul style="list-style-type: none"> ・金融監督院はワークアウト企業の MOU²⁵履行実態を効果的に監視するように債権金融機関を監督 ・MOU 不履行の際に制裁措置を取るよう強制 ・企業構造調整投資会社設立案を 2000 年 7 月末までに国会に提出 ・会社整理法に事前調整制度の導入を検討

²⁵ 了解覚え書き (Memorandum of Understanding) の頭文字である。

5原則が提示・合意された1998年1月の懇談会の後、1998年7月4日に大統領と全国経済人連合会²⁶会長団との間で再度懇談会が開かれた。ここでは、事業構造調整などの大手5企業グループ改革推進の基本方針について合意がなされ、以後5回にわたる政・財界懇談会を通じて、下記のように方針の細部について検討がなされた。これらの協議も基本的にはIMFとの間で行なわれた合意を基本的枠組として行なわれた。

図表1-17 政・財界懇談会の内容

第1回	1998.7.26	・財界側がビッグディールを含む構造調整計画を提案、政府側が了承
第2回	1998.8.7	・負債過多企業、輸出競争力の弱い企業に対する業界間自律調整計画を、財界側で整備していくことが決定
第3回	1998.9.8	・財界側が発表した7業種の事業構造調整案に対して、経営主体の選定問題、再建計画などについて提案
第4回	1998.10.22	・財界側が要求した「構造調整特別法」制定問題についての検討 ・1998年12月中旬までに5企業グループの構造調整問題に結論を出すことが決定
第5回	1998.11.5	・事業構造調整を要する7業種に対する後続措置、異種業間の相互債務保証の解消などについて合意

また、1998年12月7日、大統領は政府・財界・金融機関との間での合同懇談会を開いた。この懇談会において、大手5企業グループ構造調整に対する最終合意が交わされ、12月15日に財務構造改善約定を採決することが決定された。最終合意の内容は、①核心分野の中核企業を軸とした事業構造の改編、②相互債務保証の解消、③実効性のある財務構造改善、④経営の透明性の向上、などであった。

1.3 追加の3大原則（1999年8月25日）

金大中大統領は1999年8月15日の声明のなかで、①企業グループによる金融支配の防止、②循環的循環出資および不当な内部取引の抑制、③便法相続の遮断という3原則を、企業構造改革5大原則に追加することを発表した²⁷。そして、この声明を受けて、1999年8月25日、大手5財閥グループ構造改革のための政府・財界・金融機関懇談会が開かれ、1999年末までに企業構造改革を完結するという目標の下、上記の追加改革課題を採択・実践することが合意された。

合意内容を具体的にみると、第1は、企業グループの財務構造改善に関するものである。大手5企業グループはメインバンクと締結した「財務構造改善約定」を誠実に履行し、99年末までに負債比率を200%以内に縮小する。また資産売却、資本拡充、外資誘致、相互債務保証解消、分社化、系列会社の整理などの財務構造改善約定を履行し、さらには事業構造調整を年末までに完了したうえで、統合後の法人が速やかに正常な経営に移行できるよう努力するといった事項が合意された。

²⁶ 日本の旧経団連に当たる。

²⁷ 李哲換『財閥改革ドラマ』2000年1月

第 2 は、「コーポレート・ガバナンス模範規準」（後述）に関する項目であり、財界はコーポレート・ガバナンス模範基準を作成し、これを誠実に遵守し、政府は関連法と制度を整備することとされた。金融機関も債権者としてだけでなく機関投資家として企業経営に対する監視責任と健全な企業の育成のための役割を誠実に履行することが求められた。

第 3 は、系列金融機関の経営健全化に関するものである。系列金融機関は、企業グループによる私物化をさけるよう、経営透明性を高め、経営の独立性・責任性と資産運営の健全性を確保するべく努力する。政府はノンバンクの経営統治構造を改善し、資産運営の健全性を高めると同時に、金融機関の経営責任の追求を強化することで合意が得られた。

第 4 は、相互債務保証など、企業グループ内部の循環的な金融支援を防止するためのものである。たとえば、金融機関は各グループ別結合財務諸表によって算定された負債比率を貸出運用の健全性管理のための基準とし、循環出資縮減が迅速に行なわれるように誘導する。また、政府は循環出資の拡大を抑制するために、出資総額制限制度の再導入など不公正な内部取引の遮断と便法相続・譲与防止のための制度的装置を強化するといった合意がなされた。

さらに、1999 年 9 月 9 日には大手 5 企業グループ以外の企業グループの総帥と大統領との間の懇談会が開かれ、そこで 8・15 合意文など 7 項目の遵守と年内構造改革の完遂が確認された。

ところが、参与連帯によれば、その後の 2 回にわたって行われた大統領と財閥総帥との間の懇談会（8 月 25 日と 9 月 9 日）で出された具体的な措置の中では、追加の 3 原則の革新的な要素であるべき産業資本と銀行資本の分離、経営失敗に対する総帥の民・刑事上の責任を厳格に問う装置、相続・譲与税制の包括主義への移行がすべて抜けていた、という問題点を残していた。これらの問題が盧武鉉新政権の第一の経済政策課題として掲げられていることは後述の通りである。

1.4 改革の基本方向

IMF 側からの要請および政府と財界との間に締結された「5+3 原則」は、政府の企業構造改革の方向を提示したものとして、企業が構造調整を推進する上での基本指針とみなされた。原則の実施にかかる具体的な内容は、以下のとおりである。後述するように、これらの原則や方針の大部分は金大中政権の下で義務化・法制化されることになった。

① 企業経営の透明性の向上

- ・ 結合財務諸表（後述）の早期導入（2000 年→1999 年 7 月）
- ・ 外部監査人および会計関係者に対する責任強化
- ・ 上場法人の場合外部監査人選任委員会の設置義務化
- ・ 結合財務諸表準則の制定
- ・ 会計基準の国際化および電子公示制の導入
- ・ 不誠実公示に対する規制強化
- ・ 大手 5 企業グループに対する不公正な内部取引に対する調査強化

- ② 相互債務保証の禁止
 - ・ 1998 年 4 月から新規債務保証を禁止
 - ・ 2000 年 3 月までに既存の債務保証を完全解消
 - ・ 金融機関の相互債務保証要求行為の規制
- ③ 財務構造の改善
 - ・ 過多借入金利子に対する損失否認の強化
 - ・ 自己資本 5 倍以上の借入金に対する利子の損失否認の早期実施（2002 年→2000 年）
 - ・ メインバンクとの財務改善約定の締結
 - ・ 企業構造調整基金の設立
 - ・ 資産担保付き債権の発行
 - ・ 外国人の不動産取得の全面許容
 - ・ 構造調整のための資産処分の際に特別付課税の減免などの税制の支援
- ④ 中核企業の設定
 - ・ 事業構造調整につながる中核企業設定の誘導
 - ・ 事業交換の際の譲渡差益に対する法人税および特別不課税の課税の遅延
- ⑤ 株主と経営者の責任強化
 - ・ 代表訴訟権、帳簿閲覧権など少数株主権の行使要件の緩和
 - ・ 上場法人における社外取締役の導入
 - ・ 機関投資家の議決権行使の許容
 - ・ 事実上の取締役制度の導入（大株主を事実上取締役と見なす）
 - ・ 累積投票制の導入
 - ・ 監査委員会制度の導入
 - ・ 書面投票制の導入およびテレビ会議による取締役会議決の許容
- ⑥ 企業承継および合併の円滑化
 - ・ 外国人の国内企業に対する M&A の全面許容
 - ・ 義務公開買取制度の廃止
 - ・ 自社株取得の限度の拡大と有償増資要件の廃止
 - ・ 企業分割制度の導入と合併手続きの簡素化
- ⑦ 退出および企業整理の手續整備
 - ・ 会社の整理、和議、破産などの退出手続きの改善
 - ・ 会社の整理および和議の際における、経営責任追及の強化
 - ・ 不良企業を整理する会社の設立
- ⑧ 構造調整を支援する税制の整備
 - ・ 構造調整のための資産処分の際にかかる特別付加税の免税、取得税および登録税の減免
 - ・ 事業交換の際の譲渡差額に対する法人税と特別付加税の課税遅延
- ⑨ 企業グループ改革の推進
 - ・ 出資総額制限制度の導入
 - ・ 大規模な内部取引を取締役会付議事項とし、公示を義務づける
 - ・ ノンバンクのコーポレート・ガバナンスの改善および経営介入回避措置の強化
 - ・ 便法相続・贈与を制限

1.5 コーポレート・ガバナンス改革の基本方針策定

1.5.1 OECD ガイドライン²⁸

韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革基準の作成にあたって参照されたのは、先進国のコーポレート・ガバナンスに対する法律や制度についてのアウトラインを提示する目的で経済協力開発機構（OECD）が作成したコーポレート・ガバナンス基本原則（ガイドライン）であった。この基本原則の作成にあたっては、1996年にOECD傘下に設けられたコーポレート・ガバナンスに関する諮問機関において議論が進められた後、1999年5月に最終案が提示された²⁹。また、このガイドラインを受けて、世界銀行は99年10月12日、OECDと共に、コーポレート・ガバナンスの改善状況に関する各国のサーベイを開始することとした。

1.5.2 『コーポレート・ガバナンス構造模範規準案』の策定（1999年9月）

韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の法制化の動きは、1999年3月18日に政府の財政経済部が民間主導のコーポレート・ガバナンス改革委員会を設立したところからはじまったといつてよい。この委員会はOECDのガイドラインに従って、コーポレート・ガバナンスの改革方針を作成するために設立されたもので、経営者、金融界の代表、会計および法律専門家、学界の代表などの14名からなる委員会と、商法および経営学者、証券・金融専門家13人からなる諮問委員会から構成された³⁰。この委員会の答申は、1999年9月、「コーポレート・ガバナンス模範規準案」の形で発表された。

答申の後、コーポレート・ガバナンス委員会は証券取引所において「コーポレート・ガバナンス模範規準についての公聴会」を開催した。ここにおいてはとりわけ「社外取締役50%以上義務化」、「監査委員会導入の義務化」、「社外取締役中心の候補推薦委員会制度導入」などが重要な争点となった。委員会が示したこれらの提案に対して、財界側は猛烈に反対し、一方参与連帯側からは、実効性のある集団訴訟制の導入や累積投票制の導入などが排除されている模範規準案は不十分なものであるとの意見が出された。

「コーポレート・ガバナンス模範規準案」（全文は参考資料1を参照）は勧告として作られたものであったが、財界の反対にもかかわらず、その主な内容は2000年1月13日の商法および証券取引法の改正によって法制化されることとなる。

²⁸ 『韓国コーポレート・ガバナンスの現在と未来』2000年3月

²⁹ 基本原則の具体的な内容や作成の経緯について、詳細は稲上(2001)を参照。

³⁰ 1999年3月22日、参与連帯は3月18日に発足した「コーポレート・ガバナンス構造改善委員会」に利害当事者の労働界を除外させた財政経済部の決定を批判し、委員会に労働界を参加させることを要求した。

1.5.3 『韓国のコーポレート・ガバナンス構造改善報告書』（2000年6月）

韓国が経済危機に直面していた1997年から1998年にかけて、世界銀行（IBRD）は韓国の金融および企業構造調整のための技術借款4800万ドルを提供した。そのうち45万ドルがコーポレート・ガバナンス関連法制の改善用途で法務部に割当てられた。1999年8月法務部はクダート、ブラダスと世宗法務法人などから構成された民間諮問団と委託研究契約を結んだ。委託研究の結果は、2000年6月に「韓国のコーポレート・ガバナンス構造改善報告書」という形で政策提言としてまとめられた（全文は参考資料2を参照）。この作業に携わった国内外専門家の結論は、「韓国は企業経営を創立者または創立者の家族が牛耳っており、各企業には取締役会が存在していても名ばかりに過ぎず、株主は正常的な株主権を行使していなかった。したがって、大株主の独断によって意志決定が誤り、企業が損失を被っても、牽制手段が存在しなかった。こうした事態をなくしていくためには、取締役会と株主権利を正常化し、企業経営を先進化すべきであり」、そのために何よりも、少数株主と社外取締役の権限を大幅に強化させることが必要であるということであった。

勸告案の骨子は、累積投票制の法制化、社外取締役の独立性の強化および取締役会の強化、集団訴訟制および（単独株主）代表訴訟制の導入、筆頭株主など利害関係者の取引内訳の規制法案などであった。議論の対象となっていた諸問題のうち累積投票制と集団訴訟制を除いたほとんどは金大中政権の下で法制化された。

2. 改革の展開と成果

韓国のコーポレート・ガバナンス改革のために最も必要なのは財閥総帥の独断専行的な経営判断を防ぎ、また、経営を監視することであったが、そのために導入されたのが、社外取締役制度である。まず、改革案のなかで最も素早く導入された社外取締役について見ることにする。

2.1 社外取締役制度

2.1.1 社外取締役制導入の義務化

韓国証券取引所は、上場法人のコーポレート・ガバナンスを改善するための努力の一環として1998年2月の有価証券上場規定の改定を通じて上場法人に対して社外取締役制度を導入した。その際に取り締役総数の4分の1（最小限1人）以上の社外取締役選任が義務付けられ、未選任法人、4分の1以下の法人については管理銘柄に指定することにした。

この制度の実行力を確保するために、証券取引法が改正された。改正法では、上場法人は取締役総数の4分の1以上を社外取締役で構成しなければならないことになり、さらに2001年4月から大型上場法人（資産総計2兆ウォン以上の法人）は取締役総数の2分の1以上、

最小限 3 人以上を社外取締役にしなければならないという規定が導入された。しかし、2000 年事業年度までは社外取締役が取締役総数の 2 分の 1 に達しなくても、3 人以上であれば合法であるという猶予規定もあわせて盛り込まれていた。

図表 1-18 社外取締役制の段階的導入・拡大

年度	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年
社外取締役の数	1 人以上	取締役総数の 4 分の 1 以上	最小 3 人以上	取締役総数の 2 分の 1 以上 (最小限 3 人以上)

さらに、大型上場法人に対しては、社外取締役の選任の際に社外取締役候補推薦委員会（社外取締役が全委員の 2 分の 1 以上になるように構成）による推薦を義務化した。社外取締役制度に関連した罰則規制としては、事業年度の事業報告書上、社外取締役の数が証券取引法の定めている数に達しない場合には事業報告書提出日の翌日に管理銘柄に指定される。また、継続して 2 事業年度にわたって事業報告書上、社外取締役の数が証券取引法に定めている数に達しない場合に上場廃止の基準に該当することにするという規定も導入された。

こうして、資産総計 2 兆ウォン以上の大手企業においては、社外取締役が取締役の半数以上を占めるようになった。大手企業の社外取締役選任状況を見ると、図表 1-19 の通りである。

図表 1-19 大企業の社外取締役選任状況

(単位：名、%)

会社名	全	外	比率	会社名	全	外	比率	会社名	全	外	比率
第一銀行	16	15	94	韓国ガス公社	13	7	54	韓化	18	9	50
新韓銀行	37	33	89	浦港綜合製鉄	15	8	53	現代産業開発	10	5	50
国民銀行	15	13	83	三星電子	14	7	50	韓国重工業	16	8	50
韓国住宅銀行	15	12	80	現代自動車	8	4	50	韓化石油化学	10	5	50
ソウル銀行	7	5	71	SK	10	5	50	三星電気	8	4	50
現代電子	10	7	70	LG 電子	8	4	50	斗山	14	7	50
韓国タバコ公社	13	9	69	大韓航空	10	5	50	大林産業	8	4	50
韓美銀行	13	9	69	現代重工業	8	4	50	東国製鋼	10	5	50
ハンビツ銀行	9	6	67	SK テレコム	12	6	50	第一製糖	8	4	50
全北銀行	9	6	67	起亜自動車	8	4	50	ハンソル製紙	8	4	50
釜山銀行	9	6	67	SK グローバル	10	5	50	新世界百貨店	8	4	50
大邱銀行	9	6	67	現代商船	6	3	50	仁川製油	6	3	50
ハナ銀行	18	12	67	三星物産	12	6	50	現代モビス	8	4	50
高麗合繊	11	7	64	現代建設	6	3	50	東部製鋼	10	5	50
朝興銀行	11	7	64	LG 化学	6	3	50	LG 建設	8	4	50
韓国電力公社	13	8	62	三星重工業	6	3	50	東洋メージャ	12	6	50
仁川製鉄	10	6	60	韓進海運	8	4	50	デイコム	6	3	50
韓国外換銀行	15	9	60	S-Oil	16	8	50	現代ハイスコ	8	4	50
光州銀行	5	3	60	暁星	10	5	50	三星テクウィン	6	3	50
大宇インター ナショナル	5	3	60	金湖産業	14	7	50	慶南銀行	6	3	50
韓進重工業	7	4	57	三星 SDI	8	4	50	大宇造船工業	8	4	50
電気通信公社	13	7	54	大宇建設	6	3	50	大宇綜合機会	6	3	50

出所：証券取引所「社外取締役制度の現況」2001 年 4 月

図表でみられるように、すべての企業が取締役の半数以上を社外取締役に当てているが、非金融関連企業のほとんどは規定上の50%を辛うじてクリアしているにとどまる。また、社外取締役の数も各会社の定款によって定められている取締役会の最小限規模にとどまっている。

2.1.2 取締役数の削減

取締役総数の半分以上を社外取締役にしなければならないという証券取引法の義務条項に対応するために、企業側は社外取締役の人数を最小限に抑えたいという意図で既存の登記取締役の数を減らした。たとえば、代表取締役はかならず登記取締役から選任すべきであるが、三星電子は取締役会を開き、2001年3月9日の定期株主総会で14名の社内登記取締役数を社外取締役の同数（7名）に減らすことを決議した³¹。LG電子も2001年3月9日の定期株主総会において12名の登記取締役を8名にし、既存の社外取締役4名は全員再選任したうえで、社内取締役の4名を減らし、取締役会の構成を社内と社外同率にした。

このように、大企業が取締役数を減らすことが出来たのは、韓国では商法でも証券取引法でも資産総額にあわせて最小限何名以上の取締役を持たなければならないという義務規定がなく、企業側の自律に任せられているからである。従って社外取締役に最小限に抑えるために、取締役数を減らした企業側の対応は法に違反するものではなかった。

2001年3月20日現在、株主総会を終えた上場企業の中で登記取締役の半分を社外取締役に選任すべきである企業（資産2兆ウォン以上）は全部で43社、そのうち25社が登記取締役の数を減らし、13企業は現状維持で、5企業はその数を増やした。その結果、43社の登記取締役総数は2000年の506名から2001年には445名に12%減った。内訳を見ると、社外取締役数は250名から261名に若干増えたに止まり、社内取締役は256名から184名に28%も減少した³²。

このような傾向は、社外取締役の義務条項の導入（1998年）から見られていた。韓国上場企業協議会によって2000年9月21日に公表された「2000年度上場企業の経営人の現況分析」でも、登記取締役数の減少を確認することができる。1社あたり平均取締役数は、98年度に9.46名、99年度に8.53名であったが、2000年度には7.89名になった。このことは社外取締役の数が増加するにつれて、逆に社内取締役の数がその分減少することを意味していた。2002年度の調査結果によれば、図表1-20の通り、1999年が6.92名、2000年が6.64名、2001年が6.34名、2002年が6.14名と持続的な減少傾向が確認される。1社あたりの社内取締役の数は98年度に6.95名であったものが、99年には5.67名、2000年には4.99名にまで減った。10大企業グループに属している上場企業の1社あたりの平均社内取締役数においても、98年度6.93名、99年度5.63名、2000年度4.26名と減少していることが同様に確認できる。

³¹ 『毎日経済新聞』2001年3月3日

³² 『朝鮮日報』2001年3月22日

図表 1-20 1社あたり平均取締役数の推移

1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
10.39名	9.94名	9.44名	7.96名	6.92名	6.64名	6.34名	6.14名

出所：韓国上場企業協議会「2002年度上場企業の役員の現況」2002年7月

このように、大手企業が取締役数を減らした背景に、少数株主活動の一環として社外取締役候補を推薦している参与連帯の活動（後述）があると見られている。すなわち、参与連帯から推薦される社外取締役の監視を受けたくないという狙いがあったのである。このような大企業の対応は、企業の透明性を高めるという社外取締役制度の本来の目的とは掛け離れたものといわざるを得ない。

さらに、2001年3月から8月にかけて韓国証券取引所が行ったコーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査によると、上場企業の大部分（81%）が、社外取締役によって重要な意思決定が遅延されるのではないかという危惧からその数を増やすことに反対していることが明らかになった。

2.1.3 社外取締役の推薦主体と考慮事項

韓国上場企業協議会の調査によれば、社外取締役の推薦・選任は、1999年には88.2%、2000年には79.8%、2001年には78.3%がオーナーあるいは会社役員によるものであった。社外取締役の大半は、該当企業の経営陣と親密な関係を持っているため³³、オーナーあるいは会社の方針を逆らう決定を下す可能性はほとんどないといって過言ではない³⁴。

図表 1-21 社外取締役の推薦方法

(単位：%)

推薦主体	1999年		2000年 ¹		2001年度 ²	
	会社数	構成比	会社数	構成比	会社数	構成比
大株主	124	41.8	71	39.9	102	42.7
会社の役員	138	46.4	71	39.9	85	35.6
企業投資家	1	0.3	3	1.7		
経済団体の社外取締役人員バンクの活用	18	6.1	8	4.5		
債権金融機関	15	5.1	8	4.5		
その他	1	0.3	17	9.6		
計	297	100.0	178	100.0		

出所：1.韓国上場企業協議会「上場企業社外取締役制度の運営現況」2000年8月、

2.韓国上場企業協議会「社外取締役制度の改善のためのアンケート分析」2001年7月

³³ ほぼ同時期に行われた証券取引所のアンケート調査も、同様の結果を示した。

最大株主推薦	債権者推薦	従業員推薦	その他
343社 (73.8%)	25社 (5.3%)	20社 (4.3%)	77社 (16.6%)

出所：証券取引所「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」2000年11月

また、2003年に韓国企業統治構造改善支援センターによって上場企業426社を対象に行われたアンケート調査においても同様の結果が出た。すなわち、社外取締役は筆頭株主などの推薦によって選任されたものが330社（77.5%）であると報告された（韓国企業統治構造改善支援センター「2003年度コーポレート・ガバナンス評価の結果」2003年10月）。

³⁴ 韓国上場企業協議会「社外取締役制度の問題点と改善方案」2000年9月

このような調査結果から、社外取締役の量的増加は必ずしもコーポレート・ガバナンスの質的な向上を伴うとは限らないという厳しい批判もある。すなわち、「社外取締役は筆頭株主の顔代わりに過ぎず、よくやっても助言者の役割にとどまる。」このような批判がある中、今後、社外取締役の独立性をどう確保・維持していくかが大きな課題である。

企業が社外取締役の推薦の際にどのような基準を持っているか。LG 経済研究院の調査³⁵を通じて見てみると、「専門性」を上げたのが調査対象企業の 62.3% (101 社) と最も高く、次いで「経営に対する協調性向」が 14.2%、「オーナーあるいは役員と親しい」が 9.3%、「業界人脈の保有」が 4.9%、その他が 9.3%など、およそ 30%の企業が本来の趣旨から離れた選任基準で社外取締役を選んでいることがわかった³⁶。

社外取締役の役割に対する否定的な見方もある。すなわち、企業グループが社外取締役を対政府ロビイストとして利用しているのではないかという疑惑、あるいは政府委員会等に参加している一部学者・弁護士が社外取締役を兼任して当該企業との利害相衝の業務を同時に遂行しているというのではないかという批判も頻繁に持ち上がった。

一方、当該企業との実質的取引がないことを基準に社外取締役の独立性を評価する質問に対して、独立性が高いと応答した企業は全体の 27%に過ぎず、社外取締役の独立性が確保されているとは考えがたい³⁷。

図表 1 - 22 社外取締役の独立性

高い	普通	低い	分からない
27%	37%	16%	20%

出所：LG 経済研究院「韓国企業の財務力量のサーベイ」2001 年 9 月

2.1.4 社外取締役の職業的分布

韓国上場企業協議会の 2001 年度アンケート調査に基づいて、社外取締役の職業別の分布を見ると、経営人が全体の 24.0%と最も多く、その次に教授、弁護士、会計士、税務士、研究員などの順であった。このような傾向は、2000 年とほぼ同様の結果であった。

一方、大学教授の専攻分野を見ると、60.7%が経商系列学科、次いで理工系列学科(24.0%)、法政系列学科(7.1%)の順であった³⁸。

³⁵ LG 経済研究院「韓国企業の財務力量のサーベイ」2001 年 9 月

³⁶ 1 年後の 2001 年に実施された LG 経済研究院の調査においても全く同様の結果がでた。社外取締役の推薦の際に主に考慮された事項については、専門性が 70.1%(169 社)と最も高かったが、業界人脈の保有など対外交渉力が 33 社(13.7%)、経営に対する協調的性向が 25 社(10.4%)、大株主または役員との親しい関係が 26 社(10.8%)であった(LG 経済研究院「韓国企業の財務力量のサーベイ」2001 年 9 月)。

³⁷ LG 経済研究院「韓国企業の財務力量のサーベイ」2001 年 9 月

³⁸ このように、大学教授の上場法人の社外取締役の兼任は韓国では慣行化されている。ところが、大学教授の場合、現行法上社外取締役の兼職は許容されていない(国家公務員法第 64 条、国家公務員服務規程第 25 条、私立学校法第 55 条)。これと関連して教育部(日本の旧文部省)は大学宛に新たな社外取締役の兼職を許容しないことを勧告する通達を送付した。

図表 1-23 社外取締役の職業別分布

(単位：名、%)

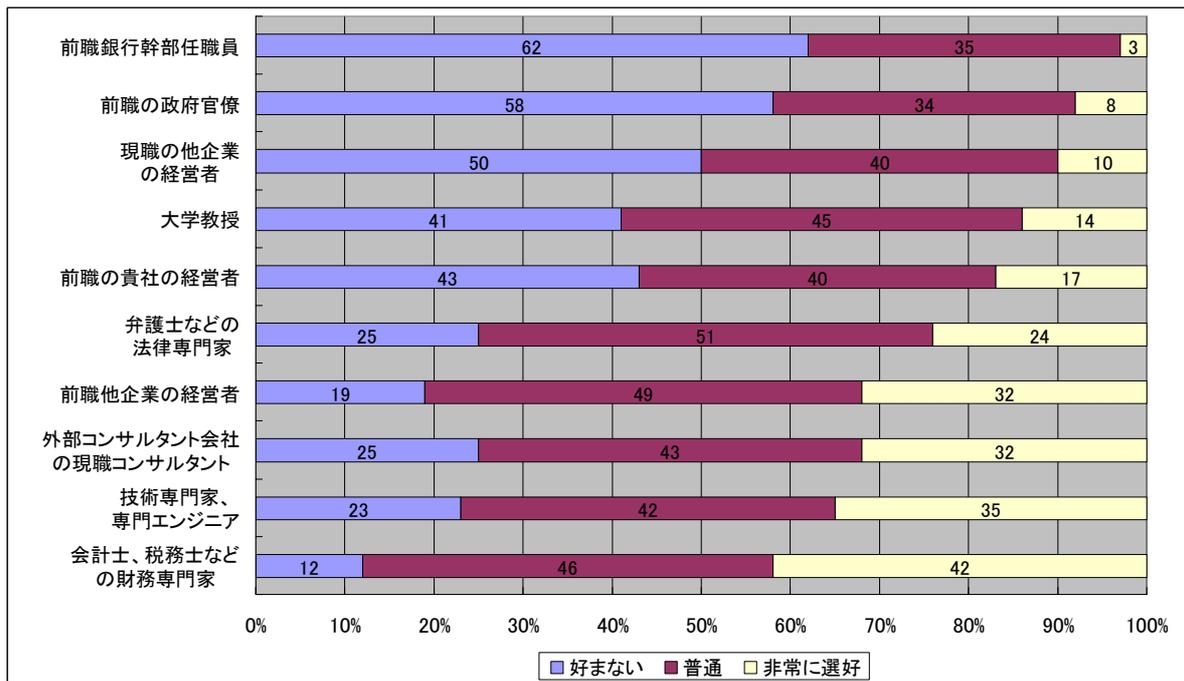
区分	経営人		教授		弁護士		会計税務士		顧問・諮問		研究員	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
人員	351	363	263	267	139	127	128	103	75	70	40	38
構成比	24.0	25.2	18.0	18.5	9.5	8.8	8.7	7.2	5.1	4.9	2.7	2.6
区分	社会団体		言論人		その他		無職		合計			
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001		
人員	43	31	14	16	88	96	323	329	1464		1440	
構成比	2.9	2.2	1.0	1.1	6.0	6.7	22.1	22.8	100.0		100.0	

出所：韓国上場企業協議会「2001年上場企業社外取締役の現況」2001年7月

さらに、2001年において、社外取締役が2社以上の会社にまたがっている状況を見ると、社外取締役の91人が2社、1人が3社にまたがっていた。2000年において、114人が2社、17人にまたがっていたのに比べると、2社以上の兼任社外取締役は全体的に29.8%減少したことになるが、その背景には社外取締役の兼任許容会社数が3社から2社（株式上場法人の社外取締役、非常任取締役、非常任監査を含む）に縮小したことがある。

企業は、どのような社外取締役を選好しているのか。LG 経済研究院の調査によれば、財務専門家、技術専門家、外部コンサルタント会社の現職コンサルタントを「非常に好む」がそれぞれ42%、35%、32%であり、選好度が高かった。一方、前職政府官僚、前職銀行幹部役員・職員に対しては半分以上の企業が「好まない」と回答し、「好む」と回答した比率は10%以下に過ぎず、否定的な反応を示した。さらに、大学教授についても「好まない」という回答が41%と「非常に好む」の14%に比べてかなり高かった。

図表 1-24 社外取締役の職業に対する選好度



出所：LG 経済研究院「韓国企業の財務力量のサーベイ」2001年9月

社外取締役の会社に対する寄与度を基準に、社外取締役の専門性と力量が「高い」と答えたのは10%、「普通」が49%、「低い」が18%、そして「分からない」が23%と社外取締役の専門性についてはどちらかといえば否定的な評価がでた。

LG 経済研究院は、このような調査結果を踏まえて、企業経営に有効な専門的知識や独立性の高い社外取締役の選任が韓国のコーポレート・ガバナンス改善のための課題であると指摘した。

2.1.5 社外取締役の取締役会への低い参画

以上、企業の社外取締役に対する考え方についてみたが、実際、社外取締役がどのような役割をしているのか。2000年に実施された証券取引所の調査を中心に考察することにする。

まず、社外取締役の取締役会への出席率を見ると、99年上半期には43.9%に過ぎなかったものが、99年下半期には47.7%、2000年上半期には53.5%に高まっており、公示初期よりは社外取締役の出席率は漸増した。しかし、出席率そのものが50%台にとどまっており、社外取締役が経営への十分な牽制・監視機能を果たしているとは言いがたいだろう。

図表1-25 社外取締役の取締役会への参画状況

区分	参画対象の取締役会数	参画取締役数	参画比率
1999年上半期	1,417	622	43.9%
1999年下半期	3,825	1,826	47.7%
2000年上半期	4,265	2,281	53.5%
全体	9,507	4,729	49.7%

注：参画対象の社外取締役会数＝社外取締役数×参画対象取締役会の開催回数
出所：証券取引所「社外取締役の経営参画現況分析」2000年7月

主な企業グループ別にみると、三星グループの場合、社外取締役の取締役会出席率が74%と最も高く、現代グループとLGグループがそれぞれ73.5%と72.8%と70%を超えている。しかし、SKグループは55.8%に過ぎず、大手4企業グループの中で最も低かった。大手4企業グループに対しては、参与連帯などの市民団体が集中監視を行っていることもあってか他社に比べて社外取締役の取締役会出席率は高い。

さらに、業種別の参画状況を見ると、金融業が製造業より高い。金融関係の企業では、社外取締役の比率が高い上、専門経営人が多く、経営に積極的に参画していることが見られた。しかし、製造業では、出席率が5割に満たない³⁹。

³⁹ 証券取引所は、このような出席率にもかかわらず、「98年に上場法人に社外取締役制度が導入されて以降、全上場法人が規定に合致する社外取締役を選任しているなど社外取締役制度が定着化していることが見られ」ており、また「取締役会の決議への社外取締役の参加比率も過半数に至り、参加率が漸次高まっていく傾向を見せているなど社外取締役制度がコーポレート・ガバナンスの改善に大きく寄与している」と結論づけた（証券取引所「社外取締役の経営参加の現況分析」2000年7月7日）。

図表 1-26 社外取締役の取締役会への業種別出席状況

(単位：名、%)

区分	出席対象	出席取締役数	出席率
製造業	8288	3896	47.0
金融	1213	831	68.5

出所：証券取引所「社外取締役の経営参画現況分析」2000年7月

一方、2001年、証券取引所が実施したアンケート調査によれば、社外取締役の取締役会への出席率は69.1%と若干改善されたものの、社外取締役が取締役会の案件に対して反対意見を示した事例がある法人は3.7%に過ぎない。また、社外取締役の法的責任と権限および機能について「十分に理解している」が34%と、その認識度が依然低いことが明らかになった⁴⁰。

2.1.6 社外取締役に対する経営情報の提供

証券取引所が実施した「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」（2000年11月）によると、社外取締役に対する経営情報の提供の度合いについて、「十分提供」が43.3%、「重要な情報だけ提供」が34.0%、そして「取締役会議決事項だけ提供」が22.6%という実態が明らかになった。

また、社外取締役が会社から機密漏れ禁止要請を受けた場合が24%と、会社が社外取締役に対して機密漏れい危惧を抱いていた。そのこともあってか、情報提供は取締役会議決事項だけに留まっているといえよう。

社外取締役は取締役会の議案についてどれほど理解しているのか。この調査によれば「高い」が65%、「普通」が27%、「不足」が6%、そして「非常に不足」が2%と理解度は概ね高いといえる。

社外取締役の85%が会社内に情報取得のための連絡責任者を置いているが、彼らからの職務遂行上必要な情報提供水準は「普通」が49%と最も多く、「十分提供」が24%⁴¹と「足りない」（21%）より僅かに高い。「事前未提供」も6%であった。社外取締役が社内経営情報を十分に取得できるようなシステムを作る必要があるといえよう。

一方、2001年、前記した証券取引所の調査によると、社外取締役との業務連絡ポイントを設けている会社は52%であったが、社外取締役に対する情報提供の義務制度を設けている会社は9%に過ぎなかった。社外取締役に対する制度的支援が不十分であるといえよう。さらに、『社外取締役の職務遂行基準』を設けて、それを施行している会社は約8%に過ぎなかった。と同時に、社外取締役の独立的な職務遂行と関連した責任賠償保険に加入している法人は

⁴⁰ 証券取引所「上場法人のコーポレート・ガバナンス構造改善実態の調査結果」2001年12月7日

⁴¹ 一方、会社が社外取締役に「十分に」経営情報を提供していると答えた割合は43%であり、社外取締役の評価とはずれが見られる。2001年度に上場企業協議会によって実施された別のアンケート調査を紹介すると、社外取締役に対する経営情報の伝達については、取締役会の会議資料とは別に重要な経営情報を定期的に提供していると回答した会社は72社（30.5%）で、159社（67.4%）は取締役会の会議資料だけを提供していると答えた。取締役会の会議資料については事前に配布するのが122社で、残りの37社（15.7%）は当日に配布していると回答した。社外取締役側からの経営資料の要請を受けたことがなかったと回答したのは123社（51.0%）であった（韓国上場企業協議会「社外取締役制度の改善のためのアンケート分析」2001年7月）。

19.7%と低かった⁴²。

2003年、韓国企業統治構造改善支援センターのアンケート調査によれば、社外取締役への情報提供義務を具体的に明示した内部規定を持っているかどうかについては、「ある」と答えたのは151社と調査対象企業の35.5%であり、残りの275社(64.5%)は規定そのものを設けていなかった。社外取締役だけの会議開催についての質問では、0回と答えた企業が337社(80.4%)、1回でも開いたのは82社(19.6%)、そのうち6回以上開いたのは22社(5.2%)であった。さらに、取締役会の議事録を作成したかどうかについては、77%(328)の企業が「作成していない」と答えた。また取締役会の開催前における案件の通報については、過半数の企業が4-5日前に行ったが、2日前と1日前もそれぞれ21.2%、16.2%であった。案件は通報せず開催事実だけを通報している企業も35社(8.2%)あった⁴³。

2.1.7 社外取締役制度導入の長所と短所

2000年、韓国上場企業協議会の調査によって、次のような社外取締役制度導入の長所と短所が明らかになった。長所、短所とも調査対象企業半数に満たなかったが、回答数が多かったものについてみると、まず、長所として最も多かったのは「客観性および専門性のある諮問」が33.3%、「経営透明性の向上に寄与」が32.1%と3割を超えているが、「信頼度の向上」、「取締役会の経営の補完」、そして「慎重な意思決定」は2.4%と同率で低かった。「大株主および経営陣を牽制することによって経営合理化に寄与」と「業界人脈の活用など」はそれぞれ14.3%と13.1%で中間的な回答率を示した。

いっぽう、社外取締役の短所としては、「連絡が困難で、取締役会の開催日の選定などで取締役会の開催が困難」が36.6%と最も高く、次いで「意思決定が適時に行われない」が18.3%であった。

一方、既述した証券取引所のアンケート調査によれば、社外取締役の活動と関連して、会社が負担と感じている事項としては、「意思決定が遅延される」(31%)、「関連業務が煩雑」(29%)、「機密維持が困難」(21%)、そして「費用」(10%)の順であった⁴⁴。

社外取締役の職務遂行に対する評価については、調査対象企業の46%が「十分」(「非常に十分」12%+「十分」34%)と答えたが、「不十分」(「非常に不十分」4%+「不十分」10%)も14%に達した。全般的に、社外取締役の職務遂行に対する会社の評価は高いとはいえないだろう⁴⁵。

一方、既述した証券取引所のアンケート調査によれば、社外取締役の活動と関連して、会社が負担と感じている事項としては、「意思決定が遅延される」(31%)、「関連業務が煩

⁴² 証券取引所「上場法人のコーポレート・ガバナンス構造改善実態の調査結果」2001年12月7日

⁴³ 韓国企業統治構造改善支援センター「2003年度コーポレート・ガバナンス評価の結果」2003年10月

⁴⁴ 証券取引所「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」2000年11月

⁴⁵ 証券取引所「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」2000年11月

雑」（29%）、「機密維持が困難」（21%）、そして「費用」（10%）の順であった⁴⁶。

図表 1-27 社外取締役制度導入の長所と短所

長所			短所		
区分	会社数	構成比	区分	会社数	構成比
客観性および専門性のある諮問	28	33.3	連絡が困難で、取締役会の開催日の選定などで取締役会開催が困難	26	36.6
経営透明性の向上に寄与	27	32.1	意思決定が適時に行なわれない	13	18.3
大株主および経営陣をけん制することによって経営合理化に寄与	12	14.3	専門性と経験を備えた社外取締役の選任が困難	8	11.3
信頼度の向上	2	2.4	企業秘密情報提供の困難	6	8.5
取締役会経営の補完	2	2.4	会社事情など経営に対する理解不足	5	7.0
慎重な意思決定	2	2.4	大株主からの独立のおよび経営秘密流出困難	3	4.2
業界人脈の活用など	11	13.1	有益よりは費用だけ増加	3	4.2
その他			その他	7	9.6
計	84	100.0	計	71	100.0
無応答	86		無応答	99	

出所：韓国上場企業協議会「2000年度3月決算上場企業における社外取締役の選任状況：対1999年度比」

社外取締役の職務遂行に対する評価については、調査対象企業の46%が「十分」（「非常に十分」12%+「十分」34%）と答えたが、「不十分」（「非常に不十分」4%+「不十分」10%）も14%に達した。全般的に、社外取締役の職務遂行に対する会社の評価は高いとはいえないだろう⁴⁷。

2.1.8 社外取締役の国際比較：アメリカ・日本・韓国

社外取締役制度は各国の事情や慣行の違いのために大きな相違が見られる。韓国の大韓商工会議によって作成された資料を中心に日・米・韓の比較を行うと、図表 1-28 の通りである。

⁴⁶ 証券取引所「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」2000年11月

⁴⁷ 証券取引所「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」2000年11月

図表 1-28 日・米・韓の社外取締役制度の比較

	アメリカ	日本 ⁴⁸	韓国
取締役会に対する一般的認識	・形式的な独立性より企業価値の向上を優先	・取締役会構造の多元性を認定	・政府主導の規制で英米型の構造を移植
法的規制	・上場要件 ・社外取締役 3 人以上 ・監査委員会の設置（全員社外取締役）	・法律的強行規定はない ・企業の選択事項	・上場要件 ・一般上場企業は取締役の 4 分の 1（1 人以上） ・大型上場企業と金融機関は取締役の 2 分の 1（3 人以上） ・監査委員会の義務化（委員長を含めて 3 分の 2 以上社外取締役） ・社外取締役候補推薦委員会の義務化（社外取締役 2 分の 1 以上）
社外取締役の選任	・大株主と CEO ・取締役指名委員会を運営 ・80%以上が前現職経営人	・大株主と CEO ・一部の企業だけ指名委員会を運営 ・金融機関およびコンサルティング会社など	・大株主と CEO ・社外取締役推薦委員会を運営 ・大株主の議決権を制限 ・50%以上が企業経営の経験のない人
社外取締役の資格	・支配排除の要件が緩慢 ・大株主も社外取締役として活動可能	・別途の要件無し	・支配排除要件厳格 ・大株主は社外取締役として活動不可
取締役会の規模および委員会の運営	・15 人以下 ・委員会活動が活発 ・執行委員会が取締役会の権限を代行	・大規模な取締役会（取締役全員が参加） ・少数の企業だけが委員会を試験的に運営	・取締役会の規模が縮小傾向 ・義務事項以外の委員会については一部企業が運営
株主行動主義の主体	・機関投資家が取締役会の改革を要求	・外国人投資家	・市民団体 ・外国人投資家

出所：大韓商工会議所「社外取締役制度の改善方案に対する業界意見の建議」2002 年 3 月 5 日

2.2 監視機構と監査委員会の導入

コーポレート・ガバナンス改革の一つとして素早く取入れられた社外取締役の実態を見てきたが、次に、監視機構について見ることにする。

韓国では株式会社は監視機構として監事を置くことが義務付けられていたが、1999 年改正商法⁴⁹では、監事かその代わりに取締役会のなかに監査委員会をおくことが出来るようになり、現在、日本の商法とほぼ同様の内容である。監査委員会は、商法第 393 条の 2 の規定により、2 人以上の取締役から構成されなければならない。また、資産規模 2 兆ウォン以上の

⁴⁸ 日本におけるコーポレート・ガバナンス改革の実状については稲上教授らによるアンケート調査（日本労働研究機構）を参照されたい。なお、2003 年 1 月中旬、ソニーが、企業改革案を発表し、アメリカ式経営システムを導入するなどコーポレート・ガバナンスの改革に乗り出した。ソニーは経営組織を執行部（執行役）と監督部（取締役会）に分ける改革措置を取り、経営陣の専横を監視する監督部門の機能を強化した。2003 年 6 月から施行される新しい組織改変に従って、遅くとも 6 月末までにソニーは取締役会の組織に指名委員会、報酬委員会、監査委員会を設置し、各委員会の独立性の保護のために過半数以上を社外取締役にする方針を明らかにした。具体的な内容を見ると、①指名委員会は 5 人以上の取締役に構成し、過半数が社外取締役に 2 人以上は社内取締役にする、②報酬委員会は 3 人以上の取締役に構成し、過半数が社外取締役に、1 人以上は社内取締役にする、③監査委員会は 3 人以上の取締役に構成し、過半数が社外取締役に、1 人は常勤者とする。原則として指名委員会や報酬委員会と兼任しない、などである（『毎日経済新聞』2003 年 1 月 30 日、『日本経済新聞』2003 年 1 月 29 日）。ソニーが改革に乗り出すことになった背景には、外国人投資家の発言力が強くなり、株主の利益を最優先する文化が浸透している中、株主らによるコーポレート・ガバナンス透明化の要求を取り入れざるを得なかったこともある。ソニーの決定による他の企業への影響は非常に大きく、日本におけるコーポレート・ガバナンス改革の一大転機になると考えられる。

⁴⁹ 商法第 393 条、415 条の改正。

上場企業は社外取締役が3分の2以上を占める監査委員会を設置することが義務付けられている。

1999年、商法改正により監査委員会はどれほど導入されているのか。2001年4月31日現在証券取引所に上場された12月決算上場企業574社のうち事業報告書未提出の5社を除いた569社を対象に定款記載を調査した結果、取締役会内の委員会の設置についての規定を定めている会社は569社のうち124社(21.8%)であった。124社のうち委員会の名称を規定しているのは110社で、その内訳を見ると、監査委員会が78.2%と最も多く、次いで社外取締役候補推薦委員会が60.9%と6割を超えている。しかし、経営委員会と報酬委員会は導入割合が低い。

このように、委員会を設置している企業に限ってみると、監査委員会の設置割合が高いが、上場企業全体で見ると、監査委員会を導入している企業の割合は約15.1%(86社/569社)に留まっている。

図表1-29 会社定款上に明示されている委員会の名称

(単位：社、%)

区分	2000年会社数		2001年会社数	
	社数	構成比	社数	構成比
経営委員会	39	37.5	52	47.3
報酬委員会	9	8.7	13	11.8
取締役(社外取締役)候補 推薦委員会	58	55.8	67	60.9
監査委員会	73	70.2	86	78.2
その他	23	22.1	20	18.2
計	104	100.0	110	100.0

出所：韓国上場企業協議会「12月決算上場企業の定款記載類型調査」2001年5月

それでは、監査委員会の実態についてみることにする。韓国の証券取引所が2001年3月から8月にかけて行った調査⁵⁰によれば、監査委員会が設置されているのは全上場企業の13%であった。監査委員会は年平均6回開かれ、監査委員の出席率も95%に達したが、筆頭株主との関係に関しては「独立的である」と答えたのは50%に過ぎなかった。さらに、監査委員会における社外取締役の比率が73%で、監査委員会の委員長の71%が社外取締役であった。ところが、監査委員のうち会計などの専門知識を持っている人の割合は22%に過ぎなかった⁵¹。監査委員会の委員全体で見ても監査に関連する専門性が低いことは、別の調査でも確認

⁵⁰ 証券取引所「上場法人企業支配構造実態調査」2000年11月30日

⁵¹ 2000年、韓国上場企業協議会の調査によると、監査委員会が企業経営の透明性の向上に「寄与するだろう」がわずかに12.7%(20社/158社)、「運用如何によって異なる結果が出るだろう」が46.8%、「別に寄与しないだろう」が39.2%であった。また監査委員会制度において独立性を確保するために改善すべきこととしては取締役会内の委員会よりは独立機関の性格を持つようにすることが望ましいと回答したのが47.4%であった。さらに、監査委員会制度のすべての上場企業への拡大適用については時期尚早であると回答したのが62.0%、法制度の不十分さで混乱が予想されるため現行維持が望ましいと回答したのが21.5%と監査委員会に対する見方は比較的否定的であった。ちなみに、既存の監事制度に戻ることが望ましいと指摘した企業も7.0%あった(韓国上場企業協議会「2000年度上場企業の経営人の現況分析」、2000年9月21日)。

できる。2003年7月、実施された韓国企業統治構造改善支援センターの調査⁵²によると、監査委員会の委員（監査）が専門機関において監査と関連した教育を受けたかどうかを聞いてみると、「受けた」が31.2%、「受けなかった」が68.8%と、監査専門教育を受けている監査委員会の委員は僅か3割強に留まったのである。このような結果から分かるように、監査委員会、特に社外監事に関する企業側の期待は低い。例えば、最近3年の間に外部監査人の変更のあった企業の中で約54%が「外部監査人によってオーナーから独立した一貫性のある監査が行われているとは判断しがたい」という見方を示した⁵³。こうした状況は、大宇グループの粉飾会計事件からもその深刻さが明らかになったため、政府主導による監査や公正な会計制度、あるいは内部告発者保護などに関する制度整備が求められている。

一方、上場企業は、取締役会に監査委員会を置かずに、従来からの監事を置くことも可能であるが、2000年度において監事の中で社外監事の割合は2000年度9.7%に過ぎなかった。監査委員会に比べると、全体に占める社外監事の割合が低いといえよう。

韓国政府は、コーポレート・ガバナンス改革の一環として、取締役会に監査委員会を導入するようにしたが、実際、監査委員会はその委員の専門性が低いこともあって意図された役割を果たしているとはいいがたい。

2.3 負債比率の引下げと内部者所有比率の増加

1999年8月25日、「大手5企業グループ構造改革の加速化のための政府・財界・金融機関間の合同懇親会」が開催され、1999年末までに企業構造改革を完結するという目標の下に、大企業の構造改革5大原則の年内実現のための7つの実践事項が決定された。その一つとして債務構造の改善のために、1999年末までに負債比率を200%以内にするのが合意された。

この負債比率削減については、1999年末の調査報告書によれば、現代、三星、LG、SKの大手4企業グループすべてが99年度末負債比率を当初目標である200%以内に減らすなど全体的に構造調整計画を忠実に履行していたことが明らかになった⁵⁴。

大手4企業グループの99年中における構造調整の推進実績を具体的に見ると、99年末負債比率は173.9%で、98年末（352.0%）に比べて178%ポイント激減し大幅に改善された。大手4企業グループは、資産売却を通じて12.2兆ウォン（履行率109.6%）、資本拡充（増資）を通じて22.7兆ウォン（履行率117.8%）、合計37.7兆ウォンを調達し、目標（33兆ウォン）を14.4%ポイントも超過達成した。

⁵² 韓国コーポレート・ガバナンス改善支援センター「2003年度コーポレート・ガバナンス評価結果分析」2003年10月15日

⁵³ 証券取引所「上場法人企業支配構造実態調査」2000年11月30日

⁵⁴ 財政経済部「大手4企業グループの99年中における構造調整の推進実績」1999年12月

図表 1-30 大手 4 企業グループの負債比率の推移

	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年
現代	439.1%	596.2%	449%	181.0%
三星	268.2%	339.6%	275.9%	166.3%
LG	346.5%	477.5%	341.0%	184.2%
SK	385.0%	354.3%	354.9%	161.0%

出処：李ハンク『韓国財閥形成史』1999 年 7 月、金融監督委員会『大手 4 企業グループの 99 年中における構造調整の推進実績』1999 年 12 月

大手 4 企業グループがどのようにして負債比率を大幅に削減したのか。財政経済部が出した『大手 4 企業グループの 99 年中における構造調整の推進実績』報告に基づいて見ると、次のとおりである。まず、現代グループは主に有償増資（13.9 億ウォン）など総額 18 兆ウォン以上の自主再建努力によって 8.9 億ウォンの負債を減らした。負債比率は 98 年末の 449% から 99 年末には 181% まで大幅に減少した。

三星グループの場合は、有償増資と金融資産売却などの 7.4 兆ウォンの自主再建努力を通じて 6.3 兆ウォンの負債を減らし、負債比率は 98 年末の 275.9% から 166.3% へ低下した。

LG グループは LG 半導体持分の売却など自主再建努力を通じて 8.5 兆ウォンを調達して大手 4 企業グループの中で最も大きい 10.1 兆ウォンの負債を減らした。SK グループの場合は上記の 3 グループとは異なり、負債は 0.2 兆ウォンしか減少しなかったが、SK テレコム株式を含む投資有価証券の評価利益（3 兆ウォン）など利益剰余金の増加によって自己資本が 7.5 兆ウォン増加することによって、負債比率は 98 年末の 354.9% から 99 年末には大手 4 企業グループのうち最も低い 161% へ低下した。

ところで、負債比率の 200% 以下への引下げは果して経営の健全化を意味するものであるか。例えば、現代グループと三星グループは有償増資を通じて資本金の割合を増やすことによって主に負債比率を引下げていた。また、LG グループの場合、現代とのビッグディールなどによって、主に負債比率が下がっている。さらに、負債比率の引下げは有償増資の他にありとあらゆる不法な方法によって行なうことができるという指摘もなされた。負債比率の引下げは、不良系列企業の売却や異常に多角化された経営の清算を通じる負債の削減を伴わない限り、構造調整のための意味を持つとはいいいにくく、負債比率の引下げと同時に、5 企業グループにおいて内部者所有比率がかえって高まったという問題点も残っていた。翌年の 2000 年初頭から表面化した現代グループ全体の不良化（後述）は、現代グループが負債比率の減少を主に有償増資や系列会社による循環出資を通じて行なったことと密接な関係があった。さらに、大手 30 企業グループ全体においても、負債規模を減らすよりは有償増資の拡大と資産の再評価などの資本を増大させる方法で目標の負債比率（200%）を達成しようとした。

負債比率の減少の要因を見ると（図表 1-31、1-32）、各年度別に少し異なっている。まず、1997 年末から 1998 年末までの時期に負債比率は大手 30 企業グループ全体において 139.1% 減少したが、その主な理由は大手 5 企業集団における有償増資、財産再評価と当

期純利益による自己資本の急増であった。負債総額はかえって 13 兆 1000 億ウォン増えた。1998 年末から 1999 年末までの時期に負債比率は大きく減少したが、前年度と同様に大手 4 企業グループでは自己資本の増加分が負債総額の減少分をはるかに超えていた。5 大以下の企業集団においては自己資本の増加分と負債総額の減少分はほぼ同様であった。1999 年末から 2000 年末までの時期においては、前の時期と逆に、5 企業グループでは自己資本の減少が見られ、負債比率の増加が見られたたのに対して、5 大以下のグループでは著しい自己資本の増加が見られた。ところで、1999 年末から 2000 年末にかけての時期に大手 4 企業グループで見られた自己資本の減少の理由は、現代グループから現代自動車小グループが系列分離する（2000 年 9 月）ことによって、現代グループの資産総額（自己資本＋負債）が 20.8 兆ウォン減ったからであり⁵⁵、経営不振の系列会社などの売却によるものではないことに注意しなければならない。そのため、自己資本は実際には少なくとも 20.8 兆から 16.7 兆を引いた 4.1 兆は増えることになる。さらに、この時期に現代自動車小グループにおいて行なわれた自己資本や負債総額の増減を考慮に入れると、実際にはより大きな増加が見られた。全体的に見ると、4（5）大企業集団と 5（6）大以下企業集団共に自己資本の増加分が負債総額の減少分を 2 倍以上上回っていた。

なお、1998 年末から 1999 年末までの時期における自己資本と負債総額の増減要因を見ると（図表 1－3 3）、自己資本の増加の主な要因は有償増資であり、負債総額の減少要因は借入金の返済と社債の償還である。

⁵⁵ 公正取引委員会「2001 年度大規模企業集団指定」2001 年 4 月

図表1-31 企業集団における負債比率の変動

(単位：兆ウォン、%)

	1999年度大規模企業集団 (30) 1					2000年度大規模企業集団 (23) 2					2001年度大規模企業集団 (30) 3						
	97年末		98年末		99年末		98年末		99年末		99年末		99年末		2000年末		
	5大	6-30	全体	5大	6-30	全体	4大	5-30(19)	全体	4大	5-30(19)	全体	4大	5-30	全体	4大	5-30
自己資本	68.9	46.8	22.1	96.6	70.0	26.6	53.1	26.1	141.9	96.5	45.4	129.6	96.5	33.1	154.8	79.8	75.0
負債総額	357.4	221.4	136.0	366.9	234.5	132.4	287.3	174.6	232.9	141.2	91.7	283.4	141.2	142.2	265.1	129.5	135.6
負債比率	518.9	472.9	616.8	379.8	335.0	497.7	363.2	328.8	433.4	164.1	201.9	218.7	146.3	429.6	171.2	162.3	180.8

出所：1. 公正取引委員会「99年度大規模企業集団指定」1999年4月、2. 公正取引委員会「2000年度大規模企業集団指定」2000年4月、3. 公正取引委員会「2001年度大規模企業集団指定」2001年4月

図表1-32 大企業集団における負債比率の変動要因

(単位：兆ウォン、%)

	1999年度			2000年度			計		
	5大	6~30	4大	4大	5~30	4(5)大	5(6)~30	5(6)~30	5(6)~30
自己資本	+23.2	+4.5	+43.4	-16.7	+19.3	+41.9	49.9	(→70.7)	65.7
負債総額	+13.1	-3.6	-33.4	-11.7	-21.0	-6.6	-32.0		-31.2
負債比率	-137.9p	-119.1p	-182.5p	+16.0p	-231.5p	-248.8p			

図表1-33 自己資本と負債総額の増減要因

(単位：兆ウォン)

1998年末	自己資本増加			負債減少			1999年末
	有償増資	資産再評価	当期純利益	借入金	社債	増減	
全体	366.5	62.7	9.2	28.7	9.0	△54.4	374.8
4大	227.7	43.4	2.8	22.7	7.5	△33.4	237.7
5大以下	138.8	19.3	6.4	6.0	1.5	△21.0	137.1

(出処) 公正取引委員会「2000年度大規模企業集団指定」2000年4月

こうして、1997 年末経済危機以降の 1998 年 4 月から 2000 年 4 月までの間に、大手 30 企業グループ全体の出資総額が 2.5 倍以上にも膨れ上がり、資産総額も 2 倍をはるかに超えるほどに拡大した。その増加の主要因は有償増資への参加、株式取得であった。

図表 1-34 大手 30 企業グループの出資総額および純資産変動推移
(単位：兆ウォン、%)

	96.4	97.4	98.4	99.4	2000.4
出資総額 (A)	13.6	16.9	17.7	29.9	45.9
(前年度対比増加率)	(20.2)	(24.3)	(4.7)	(68.9)	(53.5)
純資産 (B)	54.8	61.3	59.2	92.0	139.6
(前年度対比増加率)	(28.0)	(11.8)	(-3.4)	(63.3)	(44.3)
出資比率 (A / B)	24.8	27.5	29.8	32.5	32.9

出所：公正取引委員会「2000 年大規模企業集団株式所有現況」2000 年 7 月

負債比率の引下げはおもに有償増資、すなわち系列会社間の循環出資の増加によって、すなわち本質的に過去の財務構造とほとんど変わりのないやり方で行なわれた。そのため、実際に財務構造は改善されず、悪化された可能性さえあると指摘された。つまり、以前と同様に、同一人が少ない持分で多数の系列会社を統治する構造が深化し、外部から流入される実質的自己資本の増加なしに負債率を容易に引下げることができたし、有償増資への参加を通じて不良系列会社を支援するなどといった問題点が相変わらず見受けられたという批判がなされた⁵⁶。

「1999 年企業経営分析結果」について同様の評価がなされた。1998 年国内製造業の平均負債比率は 214.7%で 1968 年以降 31 年ぶりに最低水準に落ちた。売上高経常利益率は 1.7%で 97 年以降 2 年間持続した赤字から黒字に変わった。しかし、製造業の財務構造改善は、負債減少よりは、主に株式市場の活況による大規模有償増資と 11 兆ウォンに達する有価証券評価利益などによる自己資本拡充によるものである。実際に製造業の借入金はいまだに 245 兆 6000 億ウォンに達し、総資本の中の借入金の割合を現す借入金依存度が 42.8%に至った。このような莫大な借入金による金融費用負担のために、製造業は営業活動を通じて売上高対比 6.6%の営業利益率を上げたものの、経常利益率は 1.7%にとどまっていた⁵⁷。

ここで大きな役割を果たしたのは、1998 年 2 月における出資総額制限の廃止措置であった。すなわち、25%という出資総額制限が廃止されることによって、構造調整の過程において系列会社間の循環出資を利用して、実質的な資本の増加なしに負債比率を引下げることができたのである。こうして、所有経営者一人の支配体制が一層強化される現象が見られることになった。もし、出資総額制限を廃止しなかったら、財閥グループは有償増資でなく、不良系列会社の売却などによって負債を減らさざるを得なかっただろう。

⁵⁶ 李哲煥『財閥改革ドラマ』2000 年 1 月、260 頁

⁵⁷ 『毎日経済新聞』2000 年 5 月 18 日

図表 1-35 内部者所有比率

各年の4月基準	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
純資産対比出資比率	26.8	26.3	24.8	27.5	29.8	32.1		
内部者所有比率 (系列会社持分率)	42.7 (33.1)	43.3 (32.4)	44.1 (33.3)	43.0 (33.7)	44.5 (35.7)	50.5 (44.1)	43.4 (36.6)	45.0 (35.2)

出所：公正取引委員会「2001年大規模企業集団の株式所有現況」2001年7月

さらに、2000年10月27日付の公正取引委員会の国政監査資料によれば、10企業グループ内の非上場系列会社と金融系列会社の内部者所有比率が、グループ全体の平均内部者所有比率より最高2倍ほど高かった。大手4企業グループの非上場系列会社の内部者所有比率は、現代84.82%、三星80.12%、LG54.94%、SK88.62%であった。これはグループ全体の平均内部者所有比率、現代43.2%、三星44.5%、LG43.1%、SK57.2%より最高2倍ほど高い。5～10企業グループの非上場系列会社の内部者所有比率も全く同様であった。それを見ると、韓進97.88%（グループ全体43.4%）、ロッテ29.22%（31.2%）、大宇43.10%（9.6%）、キンホ99.78%（70.8%）、韓化92.24%（45.7%）、双龍58.06%（44.7%）である。

これに対して、公正取引委員会の関係者は「非上場系列会社と金融系列会社は総帥一人が系列会社間の循環出資を通じて、過大な支配力を行使する後進的な所有構造を持っている」とし、「金融系列会社はグループの資金筋として他の系列会社に不当支援を行うことができるために、積極的なコーポレート・ガバナンスの改善が必要である」と語った⁵⁸。

10企業グループ系列会社に対する会長と特殊関係者の持分率は低くなったが、系列会社保有持分はかえって増えていることが見られた。2001年1月22日、証券取引所が98年以降の10企業グループ系列上場68社の内部者所有比率を調査した結果、10企業グループの持分率は2000年末現在31.8%で98年1月に比べて平均6.4%ポイントも増えた。とりわけSKとLGグループは2000年末内部者所有比率が43.6%と33.3%で98年に比べてそれぞれ20%と15%ポイントも増加した。

証券取引所はこの問題を、98-99年には財務構造改善のために系列会社を増資に参加させたため内部者所有比率が急増し、2000年に入ってからには構造調整に伴う保有持分の売却が一部行われたにもかかわらず、自社株取得が急増し、内部者所有比率がかえって増加したためであると説明した。その中でグループ会長らはグループ内持株会社の役割を果たしている系列会社の保有株式を増やし、その他の会社の保有株式を売却したため、オーナーの持つ総持分率は持続的に下落し、グループ会長が1株も保有していない系列会社も36社に達することになった⁵⁹。IMF経済危機以降財閥企業はコーポレート・ガバナンス改革の改善策として持株会社の設立に求めるようになったが、そのことが証券取引所の説明の通り経済危機以降に持続的に見られる内部者所有比率の増加と総帥や親族の持分率の低下というユニークな状況の背景に存在していた。

⁵⁸ 『毎日経済新聞』2000年10月28日

⁵⁹ 『毎日経済新聞』2001年1月23日

さらに、公正取引委員会が 2001 年 7 月 25 日に発表した「2001 年度大規模企業集団株式会社所有現況」によれば、30 企業グループの系列会社が出資した金額のうち公正取引法上の限度を超える額が 2001 年 4 月現在 23 兆 8000 億ウォンに達している。30 企業グループの出資総額は、2000 年 4 月より 4 兆 9000 億ウォン増えて、50 兆 8000 億ウォンに達した。公正取引委員会はこの調査結果から、「財閥の拡張経営と 1 人経営体制が改善されていないことが明らかである」と結論付けた。

2002 年 1 月 28 日、公正取引委員会は過去 4 年間の毎年 4 月ベースの大手 30 財閥全系列会社の同一人（総帥）、親族、非営利法人、役員、所属会社別内部者所有比率を一括公開した。それによれば、2001 年 4 月 2 日において三星グループの 64 社の系列会社のうち総帥持分がある会社は 8 社、SK グループでは 54 社のうち 12 社、LG グループでは 43 社の系列会社のうち 9 社に過ぎないと集計された。これらのグループ総帥の平均持分率は各々 0.46%（三星）、2.12%（SK）、0.48%（LG）などであった。

結論的に、負債比率の 200%以下への引下げは 5 企業グループにおいて達成されたにもかかわらず、実質的には、負債の縮小よりは資産の再評価と有償増資を通じる自己資本の増加による効果が大きかった。産業経済研究院の研究報告によれば、「とりわけ 5 企業グループの財務構造はそれほど改善されていないことが見受けられるが、資産再評価や系列会社の出資による自己資本増加の効果を省いた実質的負債比率は依然として高い水準にとどまっている」。その評価は、以下の図表 1-36 の通りである。

図表 1-36 5 企業グループの実質負債比率の推算

(単位：%)

	1997 年末	1999 年 4 月帳簿	系列会社出資除外	資産再評価除外	実質負債比率
現代	572	483	642	806	1,374
大宇	474	355	432	529	720
三星	366	252	265	270	285
LG	508	314	370	340	405
SK	466	240	/	/	439
平均	470	335	397	436	547

出所：金ヨンヨル・趙チャンヒョン・趙ミョンヒョン『先進経済跳躍のためのコーポレート・ガバナンス構造改革』2000 年 11 月

政府の発表によれば、2001 年末現在の全企業の自己資本は 333 兆ウォン、負債は 651 兆ウォンで、97 年末に 434.6%に達していた企業の負債比率は 195.6%に縮小したとされている⁶⁰。これに対して、2002 年 9 月 15 日、野党ハンナラ党の李漢久議員は、「DJ（金大中）政府の企業構造調整の虚構性」という資料を通じて、「韓国銀行と国税庁の資料を分析した結果、国内企業が構造調整と無関係に受けた債務改善の恵沢は去る 4 年間で 118 兆 2000 億ウォンに達する」と主張した。具体的に企業は①保有資産の帳簿上の価値を再評価する方法で 98 兆 5000 億ウォンの評価益を出しており、②金融機関からの貸出金を出資に転換してもら

⁶⁰ 『朝鮮日報』2002 年 9 月 16 日

ったのが 11 兆 4000 億ウォン、③債務の免除が 8 兆 3000 億ウォンに達する。李議員の主張によれば、これらのような実際の借入金の減少と無関係な要因を除けば、企業の自己資本は 271 兆ウォンに減少するのに対して、負債は 671 兆へと増え、負債比率は 309.6%になる。これは、2001 年末の政府側の正式な発表とは大きな隔たりを見せるものである。

2.4 相互債務保証の解消・禁止

相互債務保証の解消は、コーポレート・ガバナンス改革 5 大原則の 2 番目に当たるものである。政府は、相互債務保証を禁止し、2000 年 3 月末までに既存の保証を解消するように大手企業グループに働きかけた。相互債務保証とは、金融機関がある企業に貸出を行う際に、同社の系列企業集団に属している企業に貸出の元金と利子の償還に対する保証を要求し、その会社がそれに応じれば融資が行われるものである。系列企業を多数有している企業集団は相互債務保証を通じて銀行からの借入などによる資金調達を容易に行うことができる。韓国の大多数の大手企業集団は、それを最大限利用して系列会社を増やしていった。

ところが、相互債務保証が過度になると、企業の償還能力を超える貸出が行われる可能性が高くなる。銀行等の金融機関の融資が一部の企業に偏った結果、その企業が経営不振に陥っても融資を中断したり融資資金を回収することが困難になった。なぜなら、銀行が当該企業に行った融資の額が大きく、資金回収を行えばそれが融資先企業や保証元企業を倒産に追い込む可能性が高く、そうなれば銀行も大きな打撃を受け、倒産することもありうるからである。

このような相互債務保証のために、大手企業が経営不振に陥っても整理しにくく、企業の迅速な進入・退出や個別企業の独立経営体制の確立を困難にしている。一企業の経営不振がグループ全体の連鎖的不渡りにつながるおそれ大きい。実際に IMF 経済危機の際に見られた起亜・真露などのグループ全体の不渡りの例がまさにそれである。

図表 1-37 大規模企業集団債務保証解消実績

(単位：兆ウォン、%)

区分	1997. 4.1	1998. 4.1	1999. 4.1	1999. 12.31	2000. 3.31	1997.4.1 対比	
						解消金額	解消率
1-5 大	11.8	11.1	2.3	0.9	0.0	11.8	100.0
6-30 大	21.8	15.8	7.5	3.4	2.2	19.6	89.9
30 大全体	33.6	26.9	9.8	4.3	2.21	31.39	93.4

政府はこのような相互債務保証の問題点を改善するために、1993 年 4 月に保証金額を自己資本の 200%以内に、1997 年 4 月には債務保証限度を 100%以内に縮小した。さらに IMF 危機後には、1998 年 4 月からは大手 30 企業グループ所属会社の新規債務保証が禁止され、既存の債務保証も 2000 年 3 月末まで完全に解消するようになった。その実行状況を監視するために、公正取引委員会は大規模企業集団に毎年 5 月末までに債務保証の実態に関するデータを提出することを義務づけた。そして違反した企業に対しては是正措置および賦課金など

の制裁措置を取ることにした。

公正取引委員会の調査報告に基づいて作成した図表 1-37 を見ると、30 企業グループ全体において、97年4月1日から債務保証の完全な解消が義務付けられた2000年3月末までに、97年4月1日時点における33兆6000億ウォンのうち、31兆3900億ウォン、すなわち93.4%が解消されることになった。その内訳を見ると、1-5 大企業グループにおいては11兆8000億ウォンであったものがほとんど解消されることになった。現代、三星、LG、SK の他、6800億ウォンであった大宇関連の保証金額はワークアウト約定上の債務保証履行請求権を消滅させることによって解消されることになった。また、6 大以上 30 大までのグループにおいては21兆8000億ウォンであったものが、19兆6000億ウォンまで減り、ほぼ90%が解消された。

このような結果を公正取引委員会は、「系列会社間の相互債務保証が事実上解消されることによって、第1に、借入れによる放漫な拡張経営と船団式経営が抑制されることになり、第2に、一部の系列会社の不良が他の系列会社に拡散する連結の目が遮断され、連鎖倒産の危険が一段と減少した」と評価した。

ところで、大手5企業集団の債務保証解消内訳を見ると、次の通りである。1998年9月末から1998年12月末までの期間に21兆3659億ウォンから6兆2663億ウォンに、およそ15兆996億ウォンが減少し、70.7%の解消率を見せた。各企業集団別に見ると、現代、三星、大宇、LG、SK の債務保証解消率はそれぞれ78.3%、69.6%、64.1%、73.0%、45.5%で、現代の債務保証解消率が最も高かった。

ところが、具体的な解消方法を見ると、借金償還を通じる解消は6.4%に過ぎず、借入利率の引上げと優良被保証社による方法がそれぞれ46.2%と27.4%を占めて、実質的な債務保証の解消は行なわれなかった⁶¹。というのは、「借入利率の引上げによる方法」とは銀行が保証社の債務額に対して利率を引上げることによって被保証社の債務保証が解消対象から除外されることであり、「優良被保証社による方法」とは被保証社が優良企業に判定される場合、保証社の債務保証額が解消されるべき債務保証対象から除外されることであるからである。債務保証の解消方法の詳細は、以下の図表 1-38 の通りである。

図表 1-38 大手5企業集団の債務保証解消方法

(単位：億ウォン)

	現代	三星	大宇	LG	SK	合計	
系列会社保証解消金額	68,874	19,072	48,178	11,589	3,283	150,996	100%
原借入金の償還	2,665	1,614	2,625	2,309	389	9,602	6.4%
担保貸出転換	5,885	111	1,084	/	4	7,084	4.7%
借入利率引上げ	26,225	8,660	29,728	3,991	1,173	69,777	46.2%
優良被保証社	29,112	5,214	3,267	3,708	/	41,301	27.4%
系列会社立保	26	279	268	/	/	573	0.4%
系列会社整理	/	847	/	/	/	847	0.6%
その他	4,961	2,347	11,206	1,581	1,717	21,812	14.4%

出所：姜ビョング「財閥政策と法規」『韓国大手5財閥白書 1995～1997』1999年8月

⁶¹ 姜ビョング「財閥政策および法規」参与連帯創立5周年および大手5財閥白書発刊記念シンポジウム、1999年

また、1999年4月1日から2000年3月末までの債務解消額の内訳を見ると、借入の返済（32.4%）、債務の資本化（22.1%）、担保（21.6%）の順で、大手5企業集団では良好な信用状態などで債務の資本化（27.1%）が最も高く、大手6-30企業グループでは相対的に低い信用のために債務の資本化よりは借入の返済（39.3%）による解消の比重が大きかった⁶²。また、大手5企業集団の場合を見ると、借入の返済はわずか16.5%に過ぎず、債務の資本化と金利調整と担保立保によって半分以上（56.9%）が解消された。

図表1-39 1999年4月1日以降債務保証解消の事由別現況（大手5企業集団）

（単位：億ウォン、%）

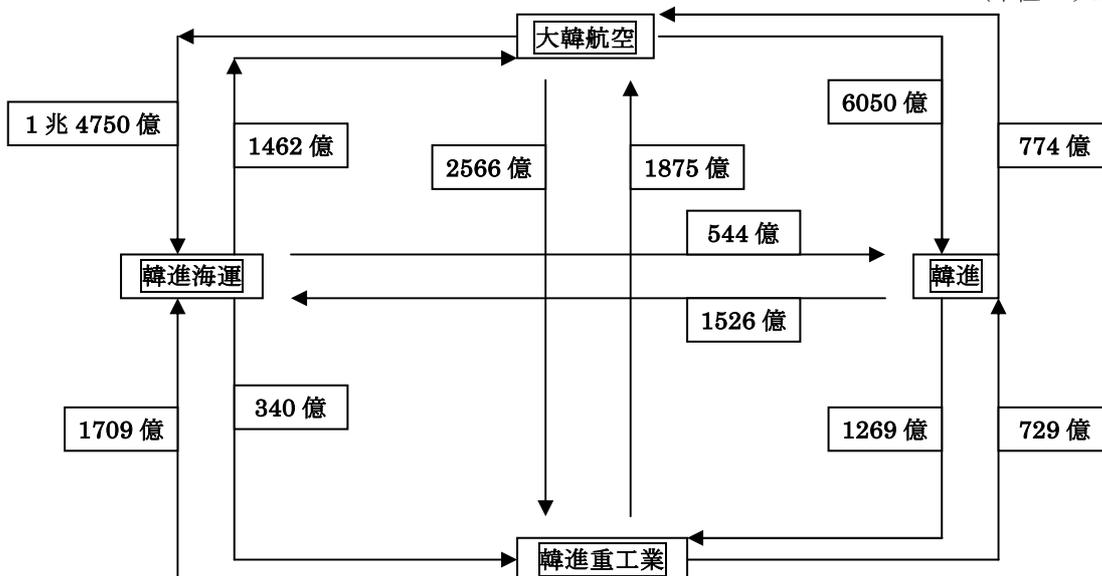
	計	借入の返済	債務の資本化	金利調整など	担保・社人立保	合併・売却	系列除外	その他
金額	22,875	3,775	6,193	1,993	4,823	174	1,028	4,889
%	100.0	16.5	27.1	8.7	21.1	0.8	4.5	21.3

出所：公正取引委員会「2000年大規模企業集団債務保証現況」2000年8月24日

このような中で、2002年11月17日韓進グループ創業者の趙重勳会長の死亡によって、韓進グループの主力系列会社間の相互債務保証の規模が、4兆5000億ウォンにも達していることが明らかになった。これは上記の2000年3月末の30企業グループの相互債務保証の未解消額2兆2000億ウォンをはるかに上回るものである。その具体的な内容は、以下の通りである⁶³。

図表1-40 韓進グループの相互債務保証

（単位：ウォン）



出所：『毎日経済新聞』2002年11月19日

⁶² 公正取引委員会「2000年大規模企業集団債務保証現況」2000年8月24日

⁶³ 『毎日経済新聞』2002年11月19日

2.5 不公正な内部取引の調査

不公正な内部取引とは、公正取引委員会によれば、会社がその特殊関係者（主に大株主やその親族）や他の会社に対して商品、用役、資金、資産、人員などを無償で提供し、または著しく有利な条件で取引することによって公正な取引を阻害するおそれがある行為である。具体的な不公正な内部取引とは、特殊関係者また会社に、仮支給金、貸与金などの資金（不当な資金支援）、不動産、有価証券、無形財産権などの資産（不当な資産支援）、人員（不当な人員支援）を不公正に著しく低いあるいは高い代価で提供または取引し過度な経済上の利益を提供することによって特殊関係者あるいは会社を支援する行為である⁶⁴。

1997 年末 IMF 経済危機をもたらした財閥グループの連鎖不渡りは大企業の過度な債務構造と放漫経営に起因したものであった。収益性を考慮しなかった無理な膨張経営は系列会社間の不公正な内部取引と相互債務保証を通じて可能であったが、それが不良化と連鎖倒産の直接的な原因となったのである。優良系列企業は、膨大な資金、人材などの経営資源を新規事業分野に投入して容易に事業を拡張していったが、新規分野の事業（企業）が期待した収益を上げられなかった場合、その事業から手を引かなければならないにもかかわらず支援し続けた。そのため、優良系列企業も不良化していき、それが経済危機の引き金となったのである。経済危機を克服し、個別企業の競争力を高めるためには、財閥企業が企業集団別船団式経営を見直し、個別企業単位の独立経営を確保することが求められた。そのため、政府は、系列企業間の不正な取引の取締りに本格的に乗り出したのである。このような不正な取引をなくさないかぎり、個別企業のコーポレート・ガバナンス改革は意味をなさなかったのである。

2.5.1 大企業集団の不公正な内部取引に関する調査

不公正な内部取引を抑制する目的で、公正取引委員会は 98 年 5 月から 2000 年 10 月まで、大手 4～5 企業集団に対し 4 回にわたって、不公正な内部取引の調査を行った。また大手 5～6 以下の企業集団についても 98 年 10 月から 2001 年 12 月にかけて 3 回にわたる調査を行った。

まず、大手 4 企業グループに対する結果を見ると、以下の通りである。

大手 5 企業集団に対する第 1 次調査は 98 年 5 月 8 日から 6 月 20 日にかけて行われた。その結果、系列会社間の不当な支援行為が広範囲に行われていることが摘発された。不当支援の主たる手法は後順位債券高価買入、有償増資への参加と無保証転換社債（CB）の高価買入などであった。

その直後、1998 年 6 月 29 日から 7 月 24 日にかけて大手 5 企業集団に属している 40 企業を対象に 2 次調査が行われた。調査結果の主な特徴は、1 次調査の時と同様に企業集団の優

⁶⁴ 公正取引委員会「不公正な内部取引規制に関する資料」2000 年 5 月

良企業が財務構造の劣悪な系列会社を集中的に支援することが明らかになったことである。支援を受けた 33 企業のうち 27 社（81.8%）が最近 3 年間連続で黒字を出している企業であり、不当支援対象企業 21 社のうち 17 社（81.0%）が最近 3 年のうち 1 年以上赤字であった企業である。不正取引総額は 1 兆 4927 億ウォンにのぼったが、不正取引の手法は、系列会社発行企業手形の割高購入、特定金銭信託を利用した企業手形の高価買入、後順位社債の割高買入、前払い金名目の無利子資金の貸与など多様であった。

第 3 次調査は 1999 年 5 月 6 日から 6 月 19 日にかけて行われた⁶⁵。公取は、この調査の際に金融取引情報要求権⁶⁶を行使した。公取は、現代グループと三星グループ所属の 30 社の企業手形の低利買収など金融取引 458 件の情報提供を外換銀行など 32 社の金融機関に要求した。この金融取引要求権は金融機関を利用した交差支援、迂回支援などの新たな支援類型を摘発するに決定的な役割をした。以下の図表 1-41 に見られるように、第 3 次調査において不公正な内部取引の摘発金額が前の調査より大きく膨れ上がったが、その主な理由は金融取引情報要求権の行使にあった。第 3 次調査で明らかになったのは、大手企業が系列金融機関を私金庫化して系列会社に対する支援に活用すること（系列会社の企業手形の低利買入または低利貸出、貸出限度を超過する低利貸出または投資）、非系列金融機関に後順位貸出を行ない、その金融機関が系列会社が発行する低利の社募社債を買収すること、系列会社の有償増資の際発生した失権株を系列会社が総合金融社を通じて迂回買収すること、外国系金融機関名義で域外ファンドを設立し、その域外ファンドを利用して系列会社を支援することなどであった。

2000 年 8 月 16 日から 10 月 14 日にかけて行われた第 4 次調査で、公取は現代、三星、LG、SK の大手 4 企業グループに対する 1999 年 1 月 1 日から 7 月 31 日までの期間に行われた不公正な内部取引の調査に乗り出した。また、構造調整本部⁶⁷の越権行為の調査、偽装系列会社の摘出もそれに含まれることになった。具体的な調査対象会社は現代 12 社、三星 12 社、LG7 社、SK5 社など全部で 36 社であった。系列会社間の不当支援またはベンチャー企業を通じる特殊関係者の支援疑惑がある場合と、分社した企業との取引規模が大きい企業を選定の対象とした⁶⁸。

具体的には、①分社・ベンチャー企業に対する不当支援、偽装系列会社の運営、構造調整本部の支援行為、②系列会社間の不当支援行為と循環出資規定の違反行為、③大規模内部取

⁶⁵ 公正取引委員会は 1999 年 2 月 18 日「不公正な内部取引規制指針」の客観性を高めるために、審査指針を改正し、企業手形の高価買入、後順位社債の高価買入、株式の高価買入、不動産賃借保証の過多支給など不当支援行為の具体的類型を提示した。

⁶⁶ 口座追跡権ともいわれるもので、預金者と金融機関との取引内訳情報の提供を要求できる権利である。このような権限は国税庁、金融監督委員会、中央選挙管理委員会などに与えられていたが、98 年に公正取引委員会が加えられた。公正取引委員会は 3 年間に限ってその権利が与えられたが、1 回更新し 2004 年 3 月までその権利を行使した。しかし、それ以上の権利の期間更新は国会で認められなかった。

⁶⁷ 構造調整本部は 1997 年経済危機以降従来のグループ会長の秘書室、企画調整室などの代わりに、グループの構造改革を推進するために作られた組織であるが、その機能は旧秘書率や企画調整室とほぼ同様で、グループ総帥の意にそってグループの経営・人事などを実質的に行った。

⁶⁸ 『毎日経済新聞』2000 年 8 月 11 日

引に対する取締役会の議決と公示制度の履行、④系列会社に対する新規保証禁止など債務保証制限規定の違反行為などを調査した⁶⁹。とりわけ、現代グループと LG グループについては不公正な内部取引調査に重点を、三星グループと SK グループについてはベンチャー企業および分社企業調査に重点をおいた。2000年12月14日に報道資料として出された『大手4企業グループに対する不公正な内部取引などの調査結果』において、公正取引委員会は総額2兆5000億ウォン規模の不当な支援性取引および8社の未編入系列会社を摘発した。調査結果によれば、そのうち繰り返しの違反行為が9025億ウォン（36.6%）であり、とりわけ非上場株式の低値売却を通じる特殊関係者への支援が1266億ウォンを占めていた。

さらに、調査結果に現れた主要な特徴として、是正措置を受けていたにもかかわらず、迂回的方法を通じて違反行為を繰り返す事例が多数存在していたこと、非上場株式の低値売却を通じる特殊関係者不当支援行為が、3次調査までは1件468億ウォンであったものが、4次調査では4件1266億ウォンへと3倍も増加したこと、新しい類型の不当支援行為が現れるなど手法がますます知能化・多様化している傾向を見せていること（非系列金融機関を経由した迂回的方法、海外金融機関を通じる非上場企業の株式の迂回買入、賃借保証金の先支給を通じる支援あるいは不渡り債権の買入など）、親族独立企業と母グループ系列会社間支援行為が継続しており関係会社を支援する行為も新たに登場すること（母グループが経営不振の親族独立企業の企業手形を大規模に低利買入または低利貸出、逆に親族独立企業が母グループ不良系列会社の企業手形を低利買入など）、未編入系列会社を通じる中小ベンチャー企業分野への系列拡張などをたくらむことなどが挙げられる。公正取引委員会は不当な内部取引が債務保証の場合と異なって、依然として行われており、その手法も多様化・知能化していることを指摘している。

図表1-41 各調査時期におけるグループ別の不公正な内部取引の規模

(単位：ウォン)

グループ	第1次 (1998.5.8~6.20)	第2次 (1998.6.29~7.24)	第3次 (1999.5.6~6.19)	第4次 (2000.8.16~10.14)
	支援性取引規模	支援性取引規模	支援性取引規模	支援性取引規模
現代	7706億	3485億	4兆934億	5654億
三星	7200億	2000億	3997億	3311億
大宇	4229億	415億	5兆4301億	・
LG	1兆573億	682億	1兆980億	5042億
SK	1兆555億	8345億	1兆3115億	1兆631億
計	4兆263億	1兆4927億	12兆3327億	2兆4638億

出所：公正取引委員会「大手5企業集団に対する不公正な内部取引の調査報告書」（1次～4次）

4回にわたって行なわれた不公正な内部取引の調査結果を見ると、上の図表1-41のようであるが、ここで興味深いのは、第3次調査の直後に不渡りし、ワークアウトされることにな

⁶⁹ 『毎日経済新聞』2000年8月16日

る大宇グループの不正な内部取引規模が最も大きかったことである。さらに、第4次調査で摘発された不正な内部取引の金額が第3次調査に比べて大きく減少したことである（第4次調査の際には第3次調査の際にはじめて適用された金融取引情報要求権は使われなかった）。

ところが、企業グループの不正な内部取引は系列会社に対するものだけでなく、グループからすでに系列分離された会社および親族独立会社に対しても行われていた。公正取引委員会は1999年11月2日から12月4日までの間、現代、三星、LG、SK、双竜、韓化、金湖、ロッテなど8つの大規模グループの27社に対して、系列分離会社などを不当に支援する行為を調査した。それは、系列分離会社などの独立経営を促進すると同時に、企業構造調整過程において母グループの経営資産の流出を防止し、不良企業の退出を促すことによって正常的な企業構造調整を誘導することを目的としたものであった。

調査結果としては、23の支援企業が23の不当支援対象企業および特殊関係者に対して総額1兆786億ウォン規模の支援性取引を行った事実が発覚した。類型別に見ると、母グループが系列分離会社を支援したのが4459億ウォン、系列分離会社同士で支援しあったのが2038億ウォン、母グループと所属系列会社との間での支援が4270億ウォン、母グループから特殊関係者への支援が19億ウォンであった。

図表1-42 系列分離会社に対する不正な内部取引

(単位：社、ウォン)

区分	支援企業の数		不当支援対象企業の数		支援性取引規模
	グループ社	親族会社	グループ社	親族会社	
現代	3	3		6	4308億
三星	1	1	/	2	270億
LG	2	/	1(5)	3	129億
SK	1	1	/	2	903億
双竜	/	/	/	/	/
韓化	4	1	1	2	1473億
金湖	2	1	2	1	1860億
ロッテ	2	1	1	2	1843億
計	15	8	5(5)	18	1兆786億

出所：公正取引委員会「系列分離会社に対する不正な内部取引調査結果」2000年2月11日

母グループは、所属系列会社を支援する方法と類似した方法で、系列分離会社を支援した。具体的には、①系列分離会社に先給金の名目で資金を無利子で貸与したり、低利で資金を貸与したりする、②金融機関の特定金銭信託に加入あるいは発行企業手形を買入れ、その代わりに同金融機関が系列分離会社の企業手形を低利で買入れるように支援する、③分離系列会社の企業手形を低利で買入れる、などである。系列分離会社も相互間で優良な会社が経営不振会社を、先給金名目の無利子貸与、金融機関への預金設定を通じる系列会社の借入の支援、企業手形の低利買入などで支援した。

さらに、上記の公正取引委員会の調査によって明らかになった金融機関を通じる不当取引に関しては、1999年中7月から11月にかけて5企業グループ（三星、現代、LG、SK、大

宇) に対して行われた検査によって、同様のことが指摘された。調査によって摘発されたノンバンク系列会社を通じる不当支援は全部 65 件で、金額は 25 兆 8650 億ウォンに達していた⁷⁰。

2.5.2 現代グループと大宇グループにおける不公正な内部取引

a. 現代グループ

公正取引委員会による、現代グループに対する 1 次から 4 次にわたる不公正な内部取引調査の結果摘発された不当支援行為の支援性取引規模は 6 兆 1954 億ウォンであり、それを通じて純粋に支援された金額だけでも 2053 億ウォンに達した。

図表 1-43 現代グループに対する不公正な内部取引調査結果

(単位：億ウォン)

区分	支援企業	支援対象	支援性取引規模	支援金額
1 次調査	現代重工業、現代商船など 35 社	大韓アルミニウム工業など 11 社	7,573	334
2 次調査	現代重工業、現代商船、現代自動車など 13 社	現代証券、現代リポートなど 7 社	3,485	288
3 次調査	現代重工業、現代建設など 19 社	大韓アルミニウム工業、現代投信証券、現代証券など 13 社	40,934	935
系列分離会社調査	現代自動車、現代企業金融など 6 社	成宇精鋼、東西観光、東西産業開発など系列分離された 6 社	4,308	56
4 次調査	現代重工業、現代商船、現代証券、現代投信運用など 7 社	現代建設、現代石油化学、現代電子など	5,654	441
計			61,954	2,053

出所：公正取引委員会「大手 5 企業集団に対する不公正な内部取引の調査報告書」（1 次-4 次）

不当支援を行なっている会社は、負債比率が低く、数年間当期純利益を実現している優良会社である。

図表 1-44 支援を行なった主要系列会社の状況

(1999 年末現在、億ウォン)

会社名	資産総額	負債総額	負債比率 (98 年)	当期純利益		
				1997	1998	1999
現代重工業	104,530	54,985	111%	2,075	1,109	3,228
現代商船	71,573	46,151	181%	107	△348	1,429
現代自動車	164,559	92,629	129%	464	△331	4,143

出所：公正取引委員会「大手 5 企業集団に対する不公正な内部取引の調査報告書」（1 次-4 次）

⁷⁰ その後、再び 2001 年 1 月 26 日金融監督院は 2000 年三星・現代・LG・東部など 4 グループの 21 の金融機関に対して連係検査を実施した。その結果、1 兆 6865 億ウォン (16 件) の不当支援事例が摘発された。これは 1999 年の 25 兆 8600 億ウォンに比べて大きく減少したものである (金融監督院「財閥系列金融機関連係検査についての 2000 年評価分析および 2001 年計画」2001 年 1 月)。

その反面、支援を受けた会社は負債比率が高く、数年間赤字が発生している不良系列会社である。

このような不公正な内部取引の結果、優良会社が同時不良化した。たとえば、現代建設はIMF 経済危機以降建設景気の沈滞で経営が困難な状況に陥ったにもかかわらず、グループの親会社として不良系列会社の有償増資株式の高価買入などの不当支援を行なうことによって財務構造の不良化が深化し、市場の信頼を喪失することになり、後述するように結局のところ流動性危機と株価暴落により完全減資されることになった。また現代重工業は世界的な優良会社にもかかわらず、系列会社に対する不当支援をほとんど担うことによって企業価値に比べて株価が非常に低評価されていた。さらに、現代商船も全く同様に流動性危機に直面し、メインバンクなどから再建のために莫大な資金援助を受けている。

b. 大宇グループ

大宇グループに対する第1次から第3次に渡る不公正な内部取引の調査の結果摘発された不当支援行為の取引規模は5兆8945億ウォンであり、支援金額は1416億ウォンに達した。

図表1-45 大宇グループに対する不公正な内部取引調査結果

(単位：億ウォン)

区分	支援企業	支援対象	支援性取引規模	支援金額
1次調査	(株)大宇、大宇重工業など6社	大宇証券など7社	4,229	474
2次調査	大宇電子など11社	韓国電気超子(株)など3社	415	84
3次調査	大宇キャピタル、ソウル投信運用など7社	(株)大宇、大宇重工業など10社	54,301	858
	計		58,945	1,416

出所：公正取引委員会「大手5企業集団に対する不公正な内部取引の調査報告書」（1次～4次）

不良系列会社に対するこのような不当支援で(株)大宇、大宇重工業などの主力会社が不良化し、その他系列会社が再びそれらを支援する悪循環が拡大・深化するに至った。とくに、主力企業に大宇グループ金融会社が限度超過貸出、企業手形の高価買入などの支援を行なうことによってこれらの金融機関も不良化することになり、グループ全体が崩壊することになった。大宇グループの倒産により、これらの系列会社に貸出し、これらが発行する社債、企業手形などを買入れた金融機関の不良化が再びもたらされた。

2.5.3 大手6大以下30企業グループの不公正な内部取引についての調査

大手6位の企業グループから30企業グループまでの企業に対しては、公正取引委員会の人手が足りないこともあって、1998年と2000年、2001年の3回にわたってそれぞれ異なる企業を対象に調査が行われた。

まず、1998年10月19日から12月2日にかけて行われた1次調査においては内部取引規模がとくに大きかった5つの企業グループ（韓進、韓化、ハンソル、東部、東洋）をその調

査対象とした。調査の結果、35社が45社に総額2.5兆ウォンの支援性不正取引を行った事実が摘発された。

図表1-47 大手第6位以下の5企業グループにおける不公正な内部取引（1次）

（単位：社、ウォン）

財界順位		支援企業	不当支援対象企業	取引規模
韓進	6位	10	12	5613億
韓化	8位	6	6	3670億
ハンソル	15位	7	8	3004億
東部	20位	2	4	2345億
東洋	23位	10	15	10204億
計		35	45	2兆4837億

出所：公正取引委員会「6大以下企業集団の不公正な内部取引に対して181億ウォンの課金賦課」

1999年2月26日

主に資金の余力のある主力企業、金融・保険会社が不良系列会社または協力会社を支援していたが、支援を受けた企業45社のうち37社が赤字企業であった。しかも、そのうち3年間赤字を記録している企業が17社、2年赤字企業が10社、1年赤字企業が10社であり、残りの8社だけが黒字を出していた。これらの不当支援会社および対象会社の大半は、合併、売却、清算などの構造調整が進行中であるか、すでに完了しているものであった。

第2次大手第6位以下企業グループにおける不当支援取引に関する調査は2000年5月9日から6月30までの間に前回の調査対象ではなかったロッテ、金湖、双竜、東国製鋼、大林、大林コオロン、第一製糖を対象に行われた。8月9日に公正取引委員会が発表した7つ企業グループの不公正な内部取引調査結果から見られるように、企業集団の間には系列会社と特殊関係者などに対する不当な内部支援が蔓延していた。実際に大手第6位以下7つの企業グループが3兆9577億ウォンの不公正な内部取引を行ったことが公正取引委員会によって摘発された。

図表1-48 大手第6位以下7つの企業グループにおける不公正な内部取引（2次）

（単位：社、ウォン）

区分	指定順位	支援企業数	対象企業数	支援性取引規模
ロッテ	6位	3	4	1887億
金湖	8位	5	5	1兆1699億
双竜	10位	3	4	5653億
ドングク製鋼	15位	2	4	9941億
大林	17位	3	6	6573億
コオロン	20位	8	6	1656億
第一製糖	22位	2	5	2168億
計		26	34	3兆9577億

出所：公正取引委員会「大手6位以下企業集団に対する不公正な内部取引調査結果」2000年8月9日

公正取引委員会によれば、1次調査の結果と同様に大手6位～30企業グループにおいても大手1位～5位企業グループの調査結果にみられた不当支援の手法が広範囲に用いられていることが確認された。さらに、その規模の面においても大手5企業グループのそれに劣らない。これは後述する内部取引の全体的規模から見ると、かなりの割合に当たるものになる。

公正取引委員会はこれまで一度も調査を受けたことがなかったが2001年に大手30企業グループに新規に指定された7つの企業集団を対象に2001年7月16日から9月8日までの間に不公正な内部取引についての第3次調査を行い、17支援企業が24の系列会社に対して総額2717億ウォンの不当な支援性取引を行ったことを摘発した。公正取引委員会によれば、主な特徴として、無利子または低利で資金を貸与したり、先給金の名目で資金を貸与したりする、企業手形を低利で買い入れる、無保証転換社債を低利で購入したり、株式を高価で購入する、不動産を高価で賃借したり、賃貸料または不動産売却代金を過小受領する、派遣人員の人件費を優良系列会社が過多負担、商品・発注取引の過程において過多支給するなどがあげられた。

図表1-49 7企業集団に対する不公正な内部取引調査結果(3次)
(単位:社、億ウォン)

区分	指定順位	支援企業数	対象企業数	支援性取引規模
斗山	11位	5	4	804
暁星	18位	2	5	366
ハナロ通信	23位	1	2	28
新世界	24位	1	2	66
ヨンブン	25位	2	5	1001
東洋化学	27位	4	4	233
太光産業	29位	2	2	221
計		17	24	2718

出所:公正取引委員会「7社企業集団に対する不公正な内部取引調査結果」2001年12月6日

第3次の調査結果において注目に値するのは、人員提供を通じる支援が不公正な内部取引の一種として摘発されていることである。その際に「支援部署を共同に運営しながら、支援部署勤務人員の人件費を優良系列会社が過多負担すること」と「新設系列会社の業務支援のために派遣した人員の人件費を親会社が負担すること」が挙げられた。

図表1-50 人員提供を通じる不当支援

支援企業	被支援企業	支援類型	支援性取引規模
暁星	暁星建設	支援部署人件費過多負担	37億ウォン
泰光産業	大韓化繊	支援部署人件費過多負担	27億ウォン
三光ガラス工業	三光カン	支援部署人件費過多負担	5億ウォン
ハナロ通信	エムカマース	新設系列会社派遣人件費負担	1億ウォン

出処:公正取引委員会「7社企業集団に対する不公正な内部取引調査結果」2001年12月6日

調査結果を企業ごとに見ると、次の通りである。(株)暁星は自らの建設部門と系列会社の暁星建設の管理分野を統合運営しながら、1998年9月から統合勤務者に対する給与を年初に恣意的に決めた事業計画の売上額比率にしたがって分担することによって、暁星建設に人件費を正常な金額より少なく分担するようにした。ハナロ通信は2000年3月から2001年6月までの期間中自社職員1名を系列会社のエムカマースの業務遂行のために派遣し、その人件費9500万ウォンを直接支給した。三光ガラス工業は1999年1月から2001年6月までの

期間中系列会社の三光カンと管理分野を統合して運営しながら、三光ガラス工業所属管理職職員を両社の業務に兼職するようにし、兼職者に対する給与を三光ガラス工業が全額支給した。泰光産業とその系列会社の大韓化繊は1997年4月から2001年6月までの期間中両社の支援部署である経営支援室、電算チーム、財務管理室を共同で運営し、支援部署業務に従事する30~40名の毎月の人件費を分担していたが、泰光産業が両社の売上額比率にもとづいて算定した20億7800万ウォンより多い27億1900万ウォンを負担し、6億4100万ウォンを過多負担した⁷¹。

2.5.4 系列金融機関の「私金庫化」

2000年7月26日に公正取引委員会が企業集団系列8の金融会社に対して是正命令を下したのは、企業集団が系列金融会社の資金を動員して、系列会社を増やしたり、支配力を強化したりする、「私金庫化」現象が相変わらずあると判断したためである。すなわち1987年から大手30企業集団所属金融・保険社が系列会社の株式を取得しても議決権を行使してはならないという規定があるにもかかわらず、公正取引委員会が77の金融・保険社に対して行った調査結果によれば、大手4企業集団所属の金融機関が系列会社持分を20~64%まで保有し、株式総会で大きな影響力を行使していたのである⁷²。

2.5.5 内部取引

大手4企業集団の売上総額におけるグループ内の系列会社間で行なわれる内部取引の割合は、1999年度、2000年度と2001年度に作成された結合財務諸表報告書を見ると、40%と極めて高い。各企業集団別の内訳を見ると、以下の通りである。

⁷¹ このことは、企業構造調整の際に余儀なくされる人員削減に伴う雇用不安の問題を主に関連系列会社や下請け会社などへの出向などによって解決している日本と比べると、非常に大きな隔たりが存在している。そのため、韓国における整理解雇はほとんどの場合が純粋な意味での失業を伴う解雇である。両国の間に見られる相違は従業員に対する会社側の見方や昇進の仕組みとも深く関係がある。日本では所有と経営が完全に分離し、内部昇進を原則とし、最高経営者も内部昇進者からなる。そのため、ある種の家族主義的な関係が保たれる。それに対して、韓国では所有と経営が分離されず、総帥やその親族によって経営が独占され、昇進者も総帥やその一家とある種の封建的な従属関係に置かれる。そのため、そこでは家族という観点より、出身身分という基準が発達し、封建的「主君と家臣」が存在し、大半の従業員は奉公人あるいは下人と扱われる文化が一方に発達するようになった。とりわけ1997年末経済危機以降にそれまで後見人としての役割を果していた国家の政策転換と盾の役割をしてきた労働組合の弱体化に伴い、このような傾向はより表面化するようになったと言えよう。

⁷² 『朝鮮日報』2000年7月27日

図表 1-49 大手 4 企業集団における内部取引規模

(単位：億ウォン)

区分**	内部売上額／率*								
	全体			国内			海外		
	1999 ¹	2000 ¹	2001 ²	1999 ¹	2000 ¹	2001 ²	1999 ¹	2000 ¹	2001 ²
現代	430,416	294,881	77,800	412,656	273,684	77,408	17,760	21,197	392
	38.1%	32.3%	16.3%	49.5%	36.1%	19.7%	6.0%	13.5%	0.5%
三星	617,299	816,651	738,331	465,571	632,767	549,048	151,728	183,884	189,283
	41.7%	44.0%	41.3%	41.9%	46.9%	43.1%	41.1%	36.2%	36.8%
LG	317,568	437,382	456,889	259,611	326,563	310,272	57,957	110,819	146,617
	38.0%	40.6%	36.6%	41.7%	42.6%	39.2%	27.3%	35.7%	40.6%
SK	186,777	241,455	279,858	114,566	127,047	158,876	72,211	114,408	114,982
	36.1%	39.8%	39.1%	29.8%	29.8%	32.4%	54.1%	63.6%	54.7%
計	1,552,060	1,790,369	1,546,878	1,252,404	1,360,061	1,095,604	299,656	430,308	451,274
	39.2%	40.2%	37.6%	42.4%	41.2%	37.2%	29.6%	37.3%	38.6%
その他対象 企業集団	68,595	82,978	152,361	50,057	70,452	136,937	9,538	12,526	15,424
	9.1%	11.3%	13.6%	8.6%	10.8%	13.3%	14.2%	15.8%	17.1%

注：*内部売上額比率は内部取引計上前の売上額対比比率、**2000年度の対象は全部で15企業集団であるのに対して、2001年度の対象は12企業集団である。また、2000年度の現代グループが系列分離などによって小規模化し、その代わりに現代自動車が入った。

出処：1. 金融監督院「2000会計年度結合財務諸表分析結果」2001年7月2日、2. 金融監督院「2001会計年度結合財務諸表分析結果」2002年7月

内部取引の割合が高いことは必ずしも不当な取引が多いことを意味するわけではないが、大手 4 企業集団における内部取引の総売上額に占める割合は、大手 5 位以下結合財務諸表作成対象企業集団のそれに比べると、はるかに高いものである。

さらに、図表 1-50 の 1997 年現在における大手 5 企業集団の内部取引規模および割合との比較から分かるように、1997 年経済危機以降の企業構造調整過程の中でもかえって内部取引の割合が大きく伸びていることが分かる。とりわけ、LG と SK が顕著で 2 倍近く伸び、三星グループも 10% の増加を示している。

図表 1-50 大手 5 企業集団の内部取引（1997 年）

(単位：10 億ウォン、%)

グループ名	総売上高	内部取引額	内部取引割合
現代	78,681	27,301	34.70%
三星	66,896	20,102	30.05%
LG	58,345	13,436	23.03%
大宇	49,574	19,286	38.90%
SK	30,067	5,963	19.83%
計	283,563	86,089	30.36%

出所：参与連帯『韓国大手 5 財閥白書 1995～1997』1999 年 8 月

2.5.6 公示および強制調査権

政府は不公正な内部取引の防止のために、大規模内部取引の公示義務の強化および取締役会における事前承認と株主総会における取引内訳報告などの義務化の一方、公正取引委員会の調査権を強化した。

1999 年 8 月 15 日に追加 3 原則の 2 番目として不当な内部取引の遮断が打ち出され、8 月 25 日の大統領と財界との懇談会において「10 大以上の企業集団系列会社の大規模内部取引

を取締役会の議決事項とし、さらに公示制度を導入する」ことになった。その対象は、取引金額が当該会社資本金の100分の10以上あるいは100億ウォン以上の資金・資産の内部取引行為であり、公示対象会社は大規模内部取引の目的、対象、取引規模および条件などの主要内容を公示しなければならないことになった。一定規模以上の内部取引に対して取締役会の議決を義務化することによって、不公正な内部取引に対する取締役の責任を強化し、社外取締役らによるけん制を誘導すると同時に、公示を通じて少数株主、債権者など利害関係者による監視を可能にすることによって不公正な内部取引を事前に予防するという目的を持っていた。この大規模取引の公示義務と取締役会の事前承認が2000年4月の公正取引法の改定によって法制化された。さらに、2001年3月には、特殊関係者との取引の際に、単一取引規模が売上高の1%以上、累積取引総額が資産総額または売上額の5%以上であるばあいには、取締役会の事前承認を受けなければならない、株主総会に取引内訳を報告しなければならないことになり、一層強化された。

さらに、不公正な内部取引調査の際に、企業側が資料の提出を拒否し、調査を妨げる場合にはそれを強制する処罰権が公正取引委員会にないため、調査の効果はかなり制限されざるを得なかった。そのため、金融取引情報要求権（銀行口座追跡権）が1999年2月に導入された。

その後政府は、2000年11月、①金融取引情報要求権を3年ないし無期限延長しようとする方針を撤回する、②偽装系列会社に対する口座追跡権の拡大を導入しない、③調査資料の提出拒否などの行為に対する制裁措置である履行強制金制度の導入を留保すると同時に、資料提出を拒否する個人に対して課する過料を1億ウォンまで引上げる計画を5000万ウォンに縮小する、ことを骨子とする公正取引法の改定案を上程した。これに対し、参与連帯は「財閥の不法・便法相続を遮断し、ますます巧妙になりつつある内部取引行為を摘発するためには、偽装系列会社の調査に口座追跡権を導入することが必須である」、「不公正な内部取引行為を遮断することが財閥改革の革新的な課題であるが、それを摘発するための調査の実効性を確保するためには、履行強制金の賦課などの調査拒否行為に対する制裁措置が必ず必要である」という見解を表明した。

2.6 会計・公示制度の改善

2.6.1 結合財務諸表の義務的作成

2.6.1.1 結合財務諸表

IMFは1997年12月の第1次意向書にて、韓国に結合財務諸表の作成を義務化するよう勧告した。その勧告を受けて韓国政府は大手30企業グループに対して結合財務諸表の作成を義務化することとした。というのは、上述したように韓国企業集団は系列会社間の相互債務保証、過度な資金貸借などで事実上運命共同体を形成しているため、企業集団全体の財務状況

を一目瞭然に把握できるような財務諸表が必要であった。しかし、既存の個別財務諸表と連結財務諸表からは企業集団の財務情報を得る上で限界があった。というのは、連結財務諸表においては親会社を中心に支配・従属関係にある会社が含まれているだけで、下の図表 1-51 で見られるように、大株主が実際に支配しているも、会社と会社との間に支配・従属関係がなければ、一つの連結財務諸表に含まれないからである。このような理由で、一つの企業集団でも幾つかの連結財務諸表を作成することができ、連結財務諸表だけでは企業集団全体の財務状況を把握することが困難であったため、結合財務諸表を導入することになった。ちなみに、1999 年会計年度の場合、16 の企業集団で作成された連結財務諸表は計 70 であった。

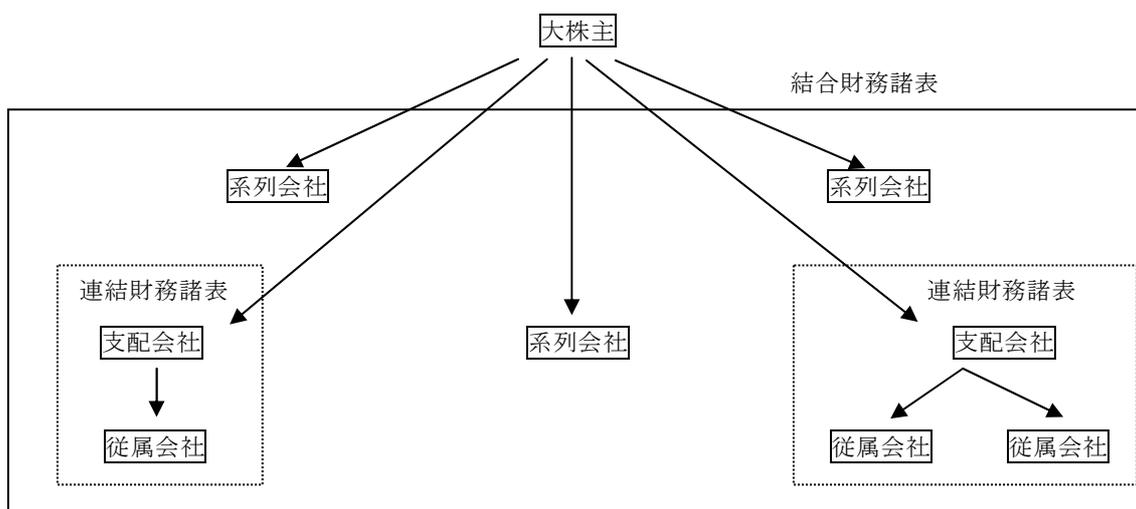
1996 会計年度における大手 5 企業集団の連結財務諸表の作成状況を見ると、以下の通りである。支配会社の数は各企業集団で作成される連結財務諸表の数と一致するので、5 企業グループにおいて 44 の連結財務諸表が作成された。

図表 1-51 大手 5 企業集団の連結財務諸表の作成状況

企業集団	所属会社数			連結に含まれる系列会社数			
	国内	海外	合計	支配会社	国内従属	海外従属	合計 (%)
現代	67	97	164	10	19	47	76 (46%)
三星	66	177	243	13	23	145	181 (74%)
LG	49	96	145	9	19	58	86 (59%)
大宇	30	219	249	6	13	93	112 (45%)
SK	46	41	87	6	23	17	46 (34%)

出所：李セン外『韓国コーポレート・ガバナンスの現在と未来』2000 年 3 月

図表 1-52 結合財務諸表と連結財務諸表

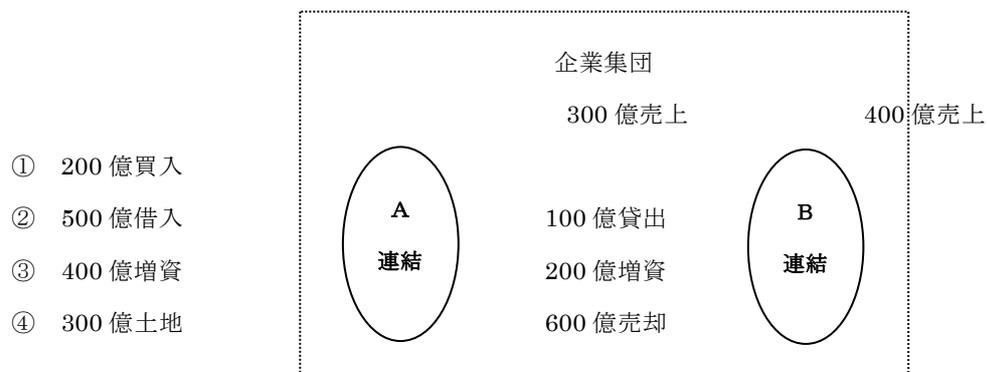


(出処) 金融監督院「結合財務諸表公示関連 Q&A」1999 年

単純合算財務諸表との関係を見ると、単純合算財務諸表では系列会社間の取引でも通常取引と見なされるが、結合財務諸表では系列会社間の取引は取引として認められず、企業集団外部との取引だけが取引として認められる。その結果、結合財務諸表の場合には企業評価

関連の財務諸表が単純合算に比べて悪くなるのが一般的である。

図表 1-53 内部取引重複計算除去



区分	単純合算	結合	差異
①売上	300+400=700	400	300
②借入	500+100=600	500	100
③資本	400+200=600	400	200
④利益	600-300=300	・	300

上記の図表 1-53 は、ある企業集団にそれぞれ 2 つの連結グループに属する A 社と B 社が存在していると仮定する。A 社は企業集団の外の企業と、200 億の買入、500 億の借入、400 億の増資、300 億の土地購入という取引を行う。また、A 社は同企業集団に属している B 社と、300 億の売上、100 億の貸出、200 億の増資参加、600 億の土地売却を行う。さらに、B 社は企業集団外に 400 億の売上の取引を行う。この場合は、まず単純合算すると、上記の表で見られるように、企業集団全体で、700 億の売上、600 億の借入、600 億の資本増加、300 億の土地売却による利益の結果となる。

しかし、結合財務諸表の場合には、企業集団内の系列会社間の取引はすべて除去される。そのため、結合売上高は系列間取引の 300 億を除いた 400 億、系列会社間の増資参加による資本増加分 200 億を除いた 400 億の資本増加、系列会社間の土地売却を通じて発生する当期純利益 300 億は結合財務諸表ではゼロになる。

こうして、同企業集団内の内部取引によって生じるバブルが自動的にはじけられる効果を、結合財務諸表を通じて得ることができる。

2.6.1.2 1999 年度と 2000 年度の結合財務諸表

政府はこれまでの個別企業を単位として作成される財務諸表では把握できなかった企業集団内部の循環出資企業およびオーナーを中心とした企業集団の内部関係を明確にすることによって企業の透明性を高める目的で、公正取引法上の全系列会社をその対象とするオーナーを基準とした企業集団の結合財務諸表の作成を義務化し、1999 年 1 月 1 日以降開始される会

計年度から適用することにした。最初の結合財務諸表が 2000 年 7 月に作成され提出されることになった。

これは IMF 経済危機直後に出された企業構造調整 5 大原則の第 1 原則である「企業経営の透明性を高める」ために導入が決められたものであるが、それまで外国では事例がなく、韓国で最初に導入された画期的な制度である。金融監督院は結合財務諸表を公表することによって、企業に対する市場および海外投資家からの信頼が高められることなどを期待した。

これにしたがって 2000 年 5 月 24 日、金融監督院は結合財務諸表作成対象企業集団と所属系列会社を選定した。その対象となるのは、現代、三星、LG、SK、韓進、ロッテ、韓化、双龍、ハンソル、斗山、東亜、東国製鋼、東部、コオロン、東洋、セハン、真露、エンブレング、三洋社の合計 19 の企業集団であり、それらへの所属系列会社 1072 のうち直前事業年度資産総額が 70 億ウォン未満の会社を除いた 776 社が結合対象の系列会社として選定された⁷³。

これに対して企業側は結合財務諸表が経営透明性の確保には寄与するだろうが、①負債比率の増加、②売上高の減少、③当期純利益の減少などをもたらし、経営悪化の要因として作用するおそれがあるという懸念を表明した⁷⁴。

2000 年 8 月 1 日に金融監督院によって公式集計され、16 企業集団の「99 事業年度結合財務諸表分析」の結果が発表された。その結果に対する全般的な評価は、グループ内部取引の割合と循環出資の割合が依然として高く、企業集団の負債比率は予想より良好な方であるが、収益性が低く、金融費用支給余力が低いということが指摘された。結局のところ、収益性の改善と共に金融費用節減の努力が早急に求められるようになった。

その内容を具体的に見ると、以下の通りである。第 1 に、系列会社間の内部取引は 4 大企業が圧倒的に多い。現代、三星、LG、SK の総売上のうち内部取引が占める割合は平均して 39.2%で、4 大以下の 16 企業グループの 13.4%に比べて著しく高い。第 2 に、循環出資関係を表す内部持分取引規模も現代 32%、三星 38%、LG41%、SK45%で、循環出資の割合が高いことが示された。第 3 に、概ね 16 大企業集団の非金融業種の収益性が金融業の収益性より良好であった。これらの企業の売上高営業利益率は 6.60%であったが、非金融業が 7.27%を示したのに対して、金融業の営業利益率は 2.13%に過ぎなかった。第 4 に、金融業を除いた負債比率は大手 4 企業グループが平均 225.41%、4 大以下 16 企業グループが 225.60%であった。第 5 に、短期流動の安定性を評価する流動比率（流動資産／流動負債）は三星が 148.17%、東部が 160.28%、コオロンが 112.12%、東洋が 101.28%で、結合財務諸表作成対象 16 グループの平均 95.12%を上回った。第 6 に、金融費用支給余力（営業利益／金融利子支給額）を見ると、ロッテにおいて営業利益が利子支給費用の 3.81 倍でもっとも高かったのに対して、現代（0.91）、韓進（0.78）、双竜（0.28）、ハンソル（0.38）、斗山（0.90）、

⁷³ 『毎日経済新聞』2000 年 5 月 25 日

⁷⁴ 『毎日経済新聞』2000 年 7 月 17 日

コオロン (-0.53)、セハン (0.41)、ハンラ (-0.08)、江原産業 (-0.06) などが 1 倍以下であった⁷⁵。

2000 年度 (1 月から 12 月まで) に関しても結合財務諸表が作成されることになったが、2001 年 5 月 22 日、証券先物委員会は定例会議において 2001 年度結合財務諸表作成対象企業集団を 14 グループ (系列 642 社) に決定した。これに対して、SK、現代車、東洋化学、大林、ヒョウソン、第一製糖などの 19 企業集団は連結財務諸表に含まれた系列会社資産総額が結合対象系列会社資産総額の 80% を超えていたため、連結財務諸表が結合財務諸表に近い性格を持っているという理由で結合財務諸表の作成対象から除外された⁷⁶。

図表 1-54 2000 年度財閥グループ結合・連結財務成績

(単位: 億ウォン)

グループ	売上		営業利益		当期純利益		負債比率 ¹		内部取引 比率 ²	利子補償 倍率 ³
	99	2000	99	2000	99	2000	99	2000		
三星	864,433	1,039,918	89,477	137,238	28,528	68,445	443	398	44.0%	6.06
LG	517,278	640,227	30,372	42,388	27,207	9,234	358	389	40.6%	1.90
現代	699,337	618,974	35,196	32,171	744	-62,010	296	592	32.3%	0.98
SK		364,640				9,338			39.8%	2.25
韓進	158,019	157,221	6,433	7,349	2,242	-7,074	277	339	8.8%	0.73
ドゥサン	43,775	44,661	3,761	3,890	-3,575	225	241	254	8.6%	0.91
東部	60,450	63,780	4,035	2,614	1,349	-5	453	417	9.5%	0.81
東洋	56,231	52,763	3,366	-170	1,027	-2,973	1,255	1,432	6.0%	-0.07
コオロン	44,269	35,610	1,388	1,936	2,235	-1,071	219	251	8.4%	1.00
ロッテ	90,299	113,614	5,066	7,869	2,679	4,007	87	87	12.0%	3.28
韓化		42,008				1,159			7.0%	0.85
双竜	113,750	73,743	2,259	-596	-346	-13,436	168	資本蚕食	11.8%	-0.07
エンプン		26,304		1,305		457		186	10.0%	1.75
ハンソル	39,229	33,335	1,558	2,544	-1,579	-630	267	352	34.2%	0.61
セハン	17,835	15,665	1,698	816	-1,121	-9,526	295	715	12.0%	-0.94

出所: 1. 『毎日経済新聞』 2001 年 7 月 2 日、2. 『朝鮮日報』 2001 年 7 月 3 日、3. 『毎日経済新聞』 2001 年 7 月 3 日

2001 年 7 月 2 日、金融監督院が 15 企業グループ 673 社の結合財務諸表を分析した結果、15 企業グループ (金融会社を含む) の営業利益を基準とした利子補償倍率 (営業利益 + 金融費用 / 金融費用) は 2.02、そのうち大手 4 企業グループのそれは 2.65 であった。一方大手 4 企業グループを除いた他グループの利子補償倍率は 0.64 で、大部分のグループが営業で稼いだお金で利子も払えないことが示された。利子補償倍率をもっとも高いグループは三星で 6.06 を記録し、次いでロッテ (3.28)、SK (2.25)、LG (1.90)、エンプン (1.75)、コオロン (1.00) の順で、残り 9 のグループは営業利益が利子費用よりも小さい 1 以下であった⁷⁷。

2000 年度の結合財務諸表においては、グループ別負債比率が前年より上昇したものが多く、財閥グループの財務構造改善努力は実を結ばなかった。負債比率が改善したものは三星、東部、ロッテグループだけで、残りのグループは財務構造が前年より悪化した。企業の実績を

⁷⁵ 『毎日経済新聞』 2000 年 8 月 2 日

⁷⁶ 『毎日経済新聞』 2001 年 5 月 23 日

⁷⁷ 『毎日経済新聞』 2001 年 7 月 3 日

歪曲させる相互売上（内部取引）といくつかの核心企業だけに依存するグループ構造も問題として指摘された。とりわけ三星グループにおいては系列会社間の買入規模は 81 兆 232 億ウォンで、前年度の 60 兆 690 億ウォンより 33.8%も増加した。特にグループ結合純利益が三星電子の純利益とほぼ同じで、三星電子一つがグループ全体を養っているという評価も出た。

2.6.1.3 2001 年度の結合財務諸表

2001 年度の結合財務諸表作成対象は 6 つの企業集団（三星、LG、現代、韓進、ロッテ、東部）で、結合財務諸表の作成が免除されたのは 6 つの企業集団（SK、現代自動車、ポスコ、金湖、韓化、斗山）であった。これらの 2001 年度末資産規模基準上位 12 の企業集団の財務状況は、以下の通りである。

図表 1-55 2001 会計年度 12 社の企業集団の財務諸表

（単位：億ウォン）

グループ	売上		営業利益		当期純利益		負債比率 ¹		内部取引比率 ²		利子補償倍率 ³	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
三星	1,039,918	1,050,193	137,238	79,306	68,445	48,855	398	363	44.0	41.3	8.22	7.62
LG	640,227	695,909	42,388	39,230	9,234	18,874	389	376	40.6	39.6	2.29	2.51
SK	364,640	426,203	32,642	36,680	9,338	12,025	256	265	39.8	39.1	2.86	2.95
現代自動車	325,180	398,515	18,974	31,181	6,138	14,178	220	247	13.6	16.3	2.70	5.45
現代	618,974	387,217	32,172	11,290	-62,010	-8,666	591	698	32.3	17.7	1.10	1.36
韓進	157,221	163,114	7,349	4,508	-7,074	-7,353	339	423	8.8	10.2	0.85	0.53
ポスコ	137,762	131,211	23,065	15,873	16,423	8,372	110	87	25.9	27.2	6.95	4.91
ロッテ	113,615	133,972	7,869	9,589	4,007	5,498	86	89	12.0	12.5	6.53	7.53
金湖	67,916	73,438	3,513	4,504	-2,701	-4,132	652	928	8.4	10.4	0.70	0.87
韓化	42,008	79,907	1,666	3,336	-445	-3,583	350	441	7.0	10.4	0.96	0.79
斗山	36,214	55,276	3,891	1,274	-226	51	254	236	8.6	10.0	0.98	0.45
東部	63,780	66,832	2,352	4,340	-243	791	423	451	9.5	9.2	0.90	2.01

出所：金融監督院「2001 会計年度 12 社の企業集団の財務諸表の分析」2002 年 7 月 2 日

2.6.2 会計・公示制度の改善

アメリカで相次いで明らかになった会計不正は、韓国における財閥改革やコーポレート・ガバナンス改革にも大きな影響を及ぼしたが、ここでは、会計・公示制度の改善について見ることにする。

2.6.2.1 金融監督院「企業公示環境の実態調査の結果」（2002 年 10 月 7 日）

金融監督院は、これまで企業経営の透明性の向上と投資家の保護のために公示制度を持続的に改善してきたが、公示の義務を誠実に履行しなければならない企業の経営者および大株主などの公示業務の重要性についての認識および実行意思が不足しているため、健全な公示慣行が定着していないという問題意識から、全上場・協会登録法人を対象に実態調査を実施し、調査結果に基づき公示慣行の改善のための企業内部公示システムの整備を推進すること

にした。実態調査は2002年6月11日から7月10日にかけて、上場法人666社と協会登録784社、総額1450社を対象に、公示転送システムを利用した電子質問紙の発送方法によって行われ、1254社(86.5%)から回答をもらった(上場法人は対象法人全部が、協会登録法人のうちでは588社が回答した)。

公示を専ら担当する組織を設けている企業は全体の22.2%(277社)で、その組織の業務全体に占める公示業務の割合が50%未満の企業が86.3%にのぼった。また、企業内で公示担当者が一人の企業が全体の53.9%であり、公示全担組織の設置・運営期間が2年未満の企業が全体の50.4%であった。公示全担組織が設置されていない法人の場合、公示担当部署の主要業務は財務管理業務(44.3%)、経理業務(40.0%)、経営支援業務(36.9%)、IR業務(32.4%)などの順であった(複数選択)。公示担当部署の業務全体のうち公示業務が占めている割合が50%未満の企業が98.1%(950社)であり、そのうち30%未満の企業が78.8%(763社)であった。

公示責任者の公示関連業務経歴は、1年未満が28.3%(353社)、1~2年未満が19.9%(249社)、2~5年が27.7%(346社)、5年以上が24.1%(301社)であった。また、公示責任者が最近3年間のうちに公示関連教育プログラムに参加した回数は、6回以上が7.5%、4~5回が7.2%、2~3回が28.0%、1回が20.1%、0回が37.2%で、1回以下の企業が57.3%(714社)であった。さらに、企業内の公示担当者の数は1名が53.9%(670社)で、2名が27.2%(388社)であった。

内部情報管理規定を制定した企業は1241社のうち41.2%(511社)で、58.8%(730社)は未制定であった。一方、「公示関連内部情報の公示責任者(公示担当者を含む)への伝達が円滑である」と回答した企業は42.9%(533社)であるのに対して、「一部の事案は資料要求の際に伝達」が39.5%(492社)、「事案のうち半分は資料要求の際に伝達」が11.9%(148社)、「担当者が要求する場合だけ伝達」または「要求しても伝達されない」が5.7%(71社)であった。

会社内部の公示業務に対する支援水準は「満足」が32.3%(400社)で、「普通」または「足りない」が67.7%(840社)であった。公示担当者を感じる主な隘路事項としては、527社(42.1%)が兼職に伴う業務の非効率性を、445社(35.6%)が頻繁な制度の変更を、284社(22.9%)がCEOなどの認識および支援不足を指摘した(複数選択)。

金融監督院は、このような結果を踏まえて公示の問題点として、①CEOなどの公示に対する認識及び支援の不足、②公示責任者の公示経歴の不足および公示教育の不備、③公示担当者の専門性の不足および兼職業務過多、④内部公示情報管理システムの不良、⑤公示教育機会の不足、などを指摘した⁷⁸。

⁷⁸ 金融監督院「企業の公示環境の実態調査の結果」2002年10月7日

2.6.2.2 大手4企業集団に対する大規模内部取引公示履行の実態の点検結果(2002年10月)

上述したように、公正取引委員会は2000年4月、不公正な内部取引を防ぐために公正取引法を改定し、取引額が資本金の10%以上、あるいは100億ウォン以上の系列会社間の内部取引の際には必ず公示しなければならないように定めた。

2002年7月22日、公正取引委員会は2000年下半期以降はじめて大手4企業集団の80社⁷⁹に対して、2000年・2001年および2002年上半期(2000年4月1日から2002年6月30日まで)の内部取引と関連した各種の資料を8月3日までに提出することを要求した⁸⁰。

2002年10月30日、公正取引委員会は「去る2000年以降6大財閥が系列会社間で内部取引をしながらも、規定より遅く公示したり全く公示しなかったりした取引額が10兆ウォンを上回ると集計された」と発表した。さらに「三星・LG・SK・現代・現代自動車・現代重工業」などの6大財閥に対して2000年から今年の上半期までの公示履行実態を点検した結果、現代重工業を除いた大手5財閥の51社の系列会社が全部で245件(10兆2411億ウォン)の内部取引を公示しなかったり、遅く公示したりした嫌疑を摘発し、総額56億6700万ウォンの過料を賦課した」とした。

図表1-56 企業集団別公示義務違反状況および過料

(単位:社、ウォン)

	総計	三星	LG	SK	現代	現代自動車
違反企業	51	14	12	15	5	5
未公示	119	31	9	32	40	7
遅延公示	126	35	83	2	5	1
過料	56.67億	16.69億	5.34億	13.25億	17.1億	4.29億

出所:公正取引委員会「大手4企業集団に対する大規模内部取引公示履行の実態の点検結果」2002年10月30日

2.6.2.3 公示制度の改善

金融監督院は2002年11月7日に発表した「会計制度の改革方案」(後述)のうち、まず法令の改定を要しない事項である「公開企業の会計情報の公示強化」のために事業報告書(四半期・半期を含む)の書式を改定し、2002年12月決算(四半期・半期決算を含む)報告から施行することにした。主な改定内容は、以下の通りである。第1に、貸倒引当金に関する公示方法をより具体的に提示し、投資家が貸倒引当金の適正性をより容易に判断できるように改善した。特に、経過期間別の売上残高の状況に関する公示を新設し、長期間未回収にされた債権に関する情報を投資家に提供するよう義務化した。第2に、客観的な公正価額の検証が困難な非上場株式、機械装置、無形資産などの資産の交換取引を通じる処分損益の恣意

⁷⁹ 各年度別調査対象大手4企業集団を見ると、2000年度は現代(現代重工業未分離)、三星、LGとSK、2001年度は三星、現代(現代重工業未分離)、LGとSK、2002年度は三星、LG、SKと現代自動車である(公正取引委員会「大手4企業集団に対する大規模内部取引公示履行の実態の点検結果」2002年10月30日)。

⁸⁰ 『朝鮮日報』2002年7月25日

的計上を抑制するためにこれに関する具体的な公示を義務化した。第 3 に、市場性のない持分性証券（株式および株式関連派生商品）を公正価額で評価する場合における恣意的な評価を防止するために評価損益・評価方法など評価の適正性の判断に必要な具体的な情報を公示するように義務化した。第 4 に、大株主などに対する仮支給金・貸与金などの中の未回収金額、貸与金利および会社の調達金利などに関する情報を追加的に公示するようにし、金銭貸与の適正性の判断に必要な情報の公示を強化した。第 5 に、監査の報酬・総所要時間・非監査用役契約の締結状況などに関する情報を会社別に比較できるように詳細に公示するよう改善した。第 6 に、会計基準（企業会計基準書第 2 号：中間財務諸表）が改定され、2003 年事業年度から施行されることになったのに伴い、それを反映するためにキャッシュフロー表および四半期（3 ヶ月単位）別損益計算書を追加するなど財務諸表関連様式を改定した⁸¹。

2.6.2.4 会計制度の改革

2002 年 11 月 8 日、政府（財政経済部、金融監督委員会、金融監督院）は、アメリカが一連の会計不正事件をきっかけに制定した「会計改革法」を参考に、「会計制度改革方案」を作成した⁸²。その具体的な内容を見ると、以下の通りである。

まず、取締役会・最高経営陣・監査（委員会）などの役割及び責任の強化が挙げられた。具体的には、①公示書類の虚偽表示に対する経営陣の責任を強化するために、事業報告書などに対する CEO・CFO の認証（誓約）を義務化し、事実上の業務指示者（大株主など）に対しても民事責任を賦課する、②主要株主・役員の状態濫用の防止のために、彼らに対する金銭貸与・担保提供の際に取締役会の承認を義務化し、貸与利率など関連内容を詳細に公示する、③透明会計の確保のための監視機能を高めるために、監査（委員）の専門性の要件を強化する、④会計情報の信頼性の確保のために、時限的に導入した内部会計管理制度および内部告発者保護制度を恒久的に法制化し、内部告発者に対する差別待遇の禁止などの制度を改善する、などである。

次に、会計関連公示制度の強化が挙げられた。具体的には、①会計制度の国際的整合性の確保のために、先進国において以前から施行されている連結財務制度中心の公示制度に転換し、そのために連結財務諸表の提出期限を短縮し、事業報告書だけでなく、四半期・半期報告書の提出の際にも連結財務諸表の提出を義務化する、②会計情報の信頼性を高めるために、事業報告書の本文に公認会計士が監査意見を直接記載・署名するようにし、合併財務諸表などの非定期財務諸表に対しても公認会計士の検討または監査を義務化する、③公示情報の信頼性を高めるために、公示書類のうち財務諸表以外の事項に対して専門家の意見を引用する場合、当該専門家の署名同意を義務化する、④多数の投資家を対象とする公開企業に対して

⁸¹ 金融監督院「公開企業の会計透明性の向上のための会計情報についての公示強化など」2003 年 1 月 3 日、具体的な様式については同を参照。

⁸² 財政経済部・金融監督委員会・金融監督院「会計制度改革方案」2002 年 11 月 8 日

は非公開企業より詳細な会計情報が提供されるように公開企業の会計情報の公示範囲を拡大する、⑤ストックオプション関連費用が財務諸表に適切に反映されるように、公正価値法による評価を義務化する、などである。

さらに、外部監査の公正性および責任の強化が挙げられた。具体的には、①会計法人の被監査企業に対する監査業務の遂行の際に利害が反する要因を除去するために、コンサルティング業務と監査業務との間に防火壁の設置を義務化し、利害関係が大きいコンサルティング業務の遂行を禁止する方案を検討する、②外部監査人の責任強化のために外部監査人の監査調書の保存義務および罰則を法律に規定する。③財務諸表などの会計公示に対する監督を強化するために、金融監督院の関連組織および人員を大幅に拡充する、などである。

これに対して、2002年11月14日、全国経済人連合会（日本の旧経団連に当たる）の会長団は、政府が推進している「企業会計制度の改革方案」は導入を留保すべきであり、各種の副作用をもたらしている公正公示制度はできるだけ早く補完すべきであると主張した。その具体的内容は、図表1-57の通りである。そこで、全国経済人連合会は「最近の会計・公示制度の強化法案は実効性の検証されていないアメリカ式制度の競争的導入にだけ執着し、企業の透明性の向上と投資家の投資判断に役に立っておらず、企業に過度な負担を与えるだけである」という見解を示した⁸³。

図表1-57 会計制度改革案の問題点および全国経済人連合会の意見

改革案	全国経済人連合会の意見（要約）
CEO/CFOの事業報告書などに対する認証義務化	導入留保 <ul style="list-style-type: none"> ・経営判断の原則に対する免責条項がなく、過度な責任だけを賦課 ・会計上の手落ち、欠落などに対する包括的責任賦課によって経営活動が萎縮 ・重複規制（現行規定上「経営者確認書」署名および提出） ・企業会計規定の明確化を通じる恣意的解釈・適用の防止が先決課題
大株主などに対する民事責任の賦課	導入留保 <ul style="list-style-type: none"> ・重複規制（すでに商法において事実上の取締役制度が導入されており、大株主の責任過度） ・大株主の権利と義務の公平性の問題 ・アメリカと異なり、大株主の議決権の制限、社外取締役資格の排除などにより経営参加が制限されている状況で広範囲な責任だけ賦課
主要株主・取締役・役員への貸与金に対する公示の強化	導入留保 <ul style="list-style-type: none"> ・重複規制（現行公正取引法、証券取引法などで特殊関係者との取引が厳格に制限されている） ・経営活動上の機密維持が必要な事項に対する公示義務化によって経営に悪影響
内部告発者の保護制度の改善	内部告発の対象と基準を明確に設定 <ul style="list-style-type: none"> ・告発の乱用のおそれ、内部告発による調査は慎重に推進すべき
内部会計管理制度の恒久的法制化	業種・規模に合った形で企業が自律的に内部会計管理制度を運用 <ul style="list-style-type: none"> ・構造調整のための時限法を一律的に法制化することは無理
連結財務諸表の公示強化	決算インフラが構築されるまで連結財務諸表の提出期限の短縮を猶予 連結財務諸表の公示の際に個別および結合財務諸表の提出義務を免除
非定期財務諸表の外部監視の義務化	一律的義務化に反対 <ul style="list-style-type: none"> ・分割・合併などに対する情報を詳細に公示することで十分 ・導入が不可避である場合、一定規模以上の合併にだけ適用

出所：全国経済人連合会「会計制度計画案、導入留保など慎重な検討必要」2002年11月14日

⁸³ 全国経済人連合会「会計制度計画案、導入留保など慎重な検討必要」2002年11月14日

3. コーポレート・ガバナンス改革基本方針の法制化

3.1 基本方針の法制化

1997年経済危機からコーポレート・ガバナンス改革のための基本方針が次々と打ち出されていき、その制度化が急速に進められることとなった。1997年IMF経済危機以降に法制化された、コーポレート・ガバナンス改革関連制度は、以下の図表1-58の通りである。

図表1-58 コーポレート・ガバナンス改革基本方針の法制化（1998年～2002年）

区分	主要内容	
企業経営の透明性の向上	<ul style="list-style-type: none"> ・ 30企業グループ結合財務諸表の作成（98年1月、99年度事業年度から作成） ・ 国際的基準に従った企業会計基準の制定（98年12月） ・ 大規模内部取引に対する取締役会の議決および公示（99年12月） ・ 特殊関係者との取引の際の取締役会の事前承認および株主総会での取引内訳報告（2001年3月） ・ 粉飾会計および不良監査に対する処罰強化 ・ 監査人の選任のための監査人選人委員会の構成（2000年1月） ・ 企業の内部会計管理制度の構築義務（2001年9月、企業構造調整促進法） 	
企業内外の監視	取締役会の責任性・独立性の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大株主の取締役登載⁸⁴、取締役の忠実義務（98年2月） ・ 業務執行関与者（事実上取締役）責任、取締役の忠実義務および累積投票制の導入（98年12月） ・ 社外取締役制度の導入：1人以上（98年）→4分の1以上（99年）→2分の1以上（2000年、金融機関および大規模上場法人） ・ 社外取締役候補推薦委員会の導入（99年12月） ・ 監査委員会の構成の義務化（99年12月）
	筆頭株主の支配力制限および責任追及	<ul style="list-style-type: none"> ・ 会社整理の原因を提供する株主の株式償却および新株買取権の剥奪（1998年2月） ・ 会長室（企画調査室）廃止の誘導（98年4月） ・ 業務執行指示者の責任：取締役の責任規定および代表訴訟規定の適用において取締役と見なす（1998年12月） ・ 監査の選任の際の大株主の議決権を3%に制限（99年12月） ・ 社外取締役の欠格要件（2000年1月） ・ 証券社の大株主に対する信用供与行為の禁止（2000年1月） ・ 不良兆候企業の経営正常化計画の樹立の際に大株主の自力救済努力・減資などの損失分担反映（2000年12月） ・ 預金保険公社の不良経営者に対する損害賠償請求と隠匿財産の調査権（2000年12月） ・ 監査委員会の委員となる社外取締役の選任の際の大株主の議決権を3%に制限（2001年3月） ・ 累積投票制による社外取締役の選任方式を排除しようと定款を変更する場合の大株主の議決権を3%に制限（2001年3月）
	公示強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 資本金10%以上の出資、債務保証の際の公示（98年4月） ・ 四半期報告書制度導入（1999年2月） ・ 電子公示制度の導入（98年2月） ・ 予測情報の公示制度の導入 ・ 公示違反の際の制裁強化（2000年1月）
	少数株主権の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株主提案権：1%＜0.5%＞*（97年1月） ・ 代表訴訟提起要件緩和：0.01%（98年5月） ・ 取締役・監査の解任請求要件緩和：0.5%＜0.25%＞*（98年2月） ・ 違法行為維持請求要件緩和：0.05%＜0.025%＞*（2001年2月） ・ 会計帳簿閲覧請求要件緩和：0.1%＜0.05%＞*（2001年2月） ・ 資産2兆ウォン以上上場法人・登録法人の累積投票制要件緩和（定款から排除可能）：1%（2001年2月） ・ 社外取締役推薦権：1%＜0.5%＞*（2001年2月） <p>*＜＞は資本金1000億ウォン以上の上場法人</p>
	取締役会の事前承認	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特殊関係者との取引の際の取締役会の議決および公示：資本金の10%または100億ウォン以上の取引（1999年12月） ・ 特殊関係者との取引の際の取締役会の事前承認および株主総会での取引内訳報告：単一取引規模が売上高の1%以上、累積取引総額が資産総額または売上額の5%以上（2001年3月）

⁸⁴ 1999年度から2001年度までの3年間、上場法人の取締役を兼職している役員の数に継続的に減少している。1999年には416名が兼職していたが、2000年に335名、2001年に316名が減少していた。最多兼職は1999年に10上場企業、2000年に9上場企業であったが、2001年には6上場企業であった。2001年には李建熙三星グループ会長が最多の兼職を維持している（三星物産、三星SDI、三星電気、三星電子、第一毛織、ホテル新羅）（韓国上場企業協議会「2001年度上場企業経営人現況」）。

区分	主要内容
M&A の活性化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 義務公開買収制度の廃止（98年2月） ・ 外国人株式投資限度の廃止（98年5月） ・ 公開買収手続きの簡素化、M&A専用ファンドの許容（2001年3月）
金融機関の役割強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 投信社、銀行の信託財産編入株式の議決権行使の許容（98年9月） ・ 企業信用危険の常時評価システム（2001年3月） ・ 企業構造調整促進法の施行（2001年9月）
責任性の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 預金保証公社の不良債務企業に対する調査権の付与（2001年3月施行） ・ 証券先物委員会に株価操作などの不正行為に対する国税庁レベルの調査権付与（定期国会に証券取引法改定案提出）
健全性の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 過多借入金（4倍）利子に対する損費否認 ・ 財務構造改善約定を通じる負債比率の削減誘導

3.2 政策のさらなる模索

2003年上半期に韓国開発研究院（KDI）は、公正取引委員会の依頼を受けて、コーポレート・ガバナンス改革の現状についての実証的な分析を行った。同研究所は、内部統制および外部統制のための様々な制度が世界有数の模範的水準にまで変化しているにもかかわらず、取締役会の経営監視機能が弱化させられており、その最も大きな要因は筆頭株主の存在、所有と経営の一致であるという結論を示した。さらに、以下の表に示す政策をさらに段階的に実施することを提案した。

図表 1-59 政策的提案

即時実施	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株主総会の状況の実況中継
1段階 実施措置	<ul style="list-style-type: none"> ・ 議決権の行使方法の多様化 ・ 累積投票制の導入の拡大 ・ 選任社外取締役の選任強制 ・ 社外取締役だけの会議の導入・拡大 ・ 監査委員会を導入すべき対象企業の拡大 ・ 推薦委員会を導入すべき対象企業の拡大 ・ 推薦委員会において社内取締役候補も推薦 ・ 推薦委員会において CEO および取締役会議長の承継計画を立案 ・ 取締役候補の推薦過程の透明性向上 ・ 報酬委員会の導入 ・ 取締役に対する報酬において株式保有割合を拡大 ・ 登記取締役別に報酬を公開 ・ 内部取引委員会を導入 ・ 出資総額制限対象の企業集団の場合、内部持分と系列会社間の出資構造を公開
2段階 実施措置	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社外取締役の独立性のための基準強化 ・ 独立的な社外取締役だけの報酬委員会を構成 ・ 独立的な社外取締役だけの内部取引委員会を構成 ・ 独立的な社外取締役だけの監査委員会を構成 ・ 独立的な社外取締役だけの推薦委員会を構成

出所：韓国開発研究院（KDI）『市場改革の推進のための経済指標の開発および測定』2003年9月

第2章 盧武鉉政権下におけるコーポレート・ガバナンス改革

第1節 大統領選挙公約におけるコーポレート・ガバナンス改革論

1. 企業集団に対する規制

大手 30 企業グループ（財閥）に適用される公正取引法上の主要規制には、系列会社間循環出資禁止、新規債務保証禁止、出資総額制限、大規模内部取引の取締役会議決および公示、大規模企業集団所属金融保険社の系列会社株式に対する議決権行使の制限などである。これらの規定は、政府の財閥政策の根幹になっているものである。その内容は、下の図表 1-60 の通りである。

図表 1-60 大企業集団に対する公正取引法上の規制

	1986	1992	1994	1996	1998	1999	2001
指定対象	資産 40000 億	上位 30 大	同左	同左	同左	同左	同左
出資限度	純資産の 40%	純資産の 40%	純資産の 25%	純資産の 25%	廃止	廃止	純資産の 25%
債務保証	・	自己資本の 200%	自己資本の 200%	自己資本の 100%	禁止	禁止	禁止
金融保険社議決権	禁止	禁止	禁止	禁止	禁止	禁止	制限的許容
循環出資	禁止	禁止	禁止	禁止	禁止	禁止	禁止
不公正取引行為	企業集団の不公正取引規制	同左	同左	資金・資産（人員含む）	同左	口座追跡権	3 年延長
内部取引公示	・	・	・	・	・	大手 10 企業集団	大手 30 企業集団
持株会社	禁止	禁止	禁止	禁止	禁止	制限的許容	制限的許容

出所：『毎日経済新聞』2001 年 11 月 19 日

財界は 2001 年半ば頃からそれまでの「企業集団指定制度」によって加えられた大企業集団に対する法的規制について問題提起を行ない、財閥に対するけん制策として政府によって 84 年から進められてきた大企業集団政策の全面的見直しを要求しはじめた。

こうした要求が出された背景としては、経済発展のために必要とされるのはコーポレート・ガバナンス改革や経済全般の構造改革であるという IMF 経済危機以来の政府方針が、景気の後退と厳しい国際経済状況の中で、経済成長と構造改革という 2 匹のウサギを追うような状況に追いこまれて行ったこと、また 2002 年末に大統領選挙をひかえていたことなどが挙げられる。企業集団制度に対する問題提起は、IMF 経済危機以前から続いてきた財閥政策全般の見直しを要求するという意味合いをもつものである。

2. 2002年度大統領選挙局面における財界の対応

2002年大統領選挙の年を迎えて、財界は金大中政権の下で行われてきた財閥政策とコーポレート・ガバナンス改革を取り止めることをより強硬に主張した。

全国経済人連合会は、「金大中政権が導入した、反市場秩序的・反民間自律的経済政策を改善することが先進経済に跳躍するための先決課題である」と批判し、何よりも政策の重点を「政府の介入及び規制賦課」による人為的改革から「市場規律および規制撤廃」による自律的改革に移すべきであるという大原則を提示した。その概略的内容をみると、次の通りである。

第1に、出資総額制限、信用供与限度制限、5企業グループの金融業への進入の制限および結合財務諸表の作成義務化など、規模と資産の大きさだけを考慮した経済力集中抑制政策を是正し、競争促進政策に旋回すべきである。

第2に、累積投票制、大株主による経営参加の制限、社外取締役制および監査委員会の設置義務化、機関投資家による議決権行使義務化の誘導など的人為的な強制と規制によるコーポレート・ガバナンス構造の改変政策を改め、最適なコーポレート・ガバナンス構造についての選択を企業自律に一任し、企業の選択が市場において債権銀行団及び投資家らによって評価されるように推進すべきである。

第3に、企業の財務健全性の向上や信用評価基盤の構築は負債比率に対する人為的規制と無保証会社債発行の際の複数評価の義務化など的人為的で強制的な方法によって推進するのではなく、市場の力によって図るべきである。

その具体的な政策別の代案は、以下の通りである。この多くの方針は当選が有力視されていた李会昌候補の選挙公約として盛り込まれた。

図表 1-61 全国経済人連合会による政策別代案

政策（導入時期）	主要内容	改善提案
企業金融・信用		
信用供与限度 (99.2)	・同一系列に対する信用供与限度の縮小 (45%→25%)	・廃止あるいは限度拡大 (25%→40%)
負債比率規制 (98.2)	・負債比率の 200%への縮小	・廃止
無保証社債の複数評価義務 (99.1)	・無保証社債の発行・流通の際に 2 社以上の信用評価義務化	・廃止
コーポレート・ガバナンス構造		
出資総額制限の再導入 (99.12)	・資産 5 兆ウォン以上の企業集団の純資産の 25%を超える出資を制限	・廃止
結合財務諸表作成 (98.2)	・結合債務諸表作成の義務化	・連結財務諸表中心の公示体制への転換
社外取締役選任の義務化 (98.2)	・資産規模 2 兆ウォン以上の上場法人 2 分の 1 以上 3 人以上 ・上場法人・協会登録法人 4 分の 1 以上の選任義務化	・廃止、企業の自律的選任許容
監査委員会の設置義務化 (00, 01.3)	・大型上場法人の監査委員会の設置義務化、資産 2 兆ウォン以上の企業の監査委員総数の 3 分の 2 以上の社外取締役による構成および監査委員長の社外取締役任命の義務化	・廃止、企業の常勤監査と監査委員会のうち選択許容
累積投票制 (98)	・累積投票制の義務化（但し、定款で排除可能）	・廃止
大株主議決権 3%に制限 (00~01)	・監査、監査委員会の選任と解任（特殊関係者の所有持分を含む） ・監査委員会の委員になる社外取締役の選任 ・累積投票による社外取締役の選任方式についての規定についての定款を変更する場合	・廃止
大株主の統治構造への参与制限 (98.4~00.1)	・社外取締役資格制限 ・主要株主の監査委員資格制限 ・筆頭株主とその特殊関係者の社外取締役・監査選任委員会資格制限	・廃止
5 企業グループの金融業への進入制限 (銀行業 97.8, 保険業 98.1)	・5 企業グループ筆頭株主および特殊関係者の保険株主資格制限 (97.8) ・5 企業グループ筆頭株主、特殊関係者および系列会社役員の銀行株主代表及び社外取締役資格排除	・廃止
機関投資家の議決権行使義務化の誘導 (98 末、02.4)	・機関投資家保有信託口座の議決権行使許容 ・大規模企業集団所属証券投資会社に対する議決権の制限緩和（系列会社発行株式総数の 30%以内で合併、営業譲渡、役員任命、定款変更に関し議決権行使可能） ・証券投資会社の積極的議決権の行使誘導	・機関投資家に対する規制緩和と政府の影響力の排除の後、再検討
労働・人員		
整理解雇制度 (98)	・企業の買収・合併の際における雇用の包括的承継義務 ・整理解雇の際 60 日前に労組に通報義務化	・営業譲渡、資産の売却の際に雇用承継義務を免除 ・破産管財人による企業変動の場合、雇用承継排除 ・整理解雇の際、労組への通報期限を 30 日前に緩和
勤労者派遣制度 (98)	・原則禁止・例外許容形態の運用で 26 の業種だけに許容 ・派遣期間を 1 年に制限、延長可能期間 1 年に限定 ・総雇用期間 2 年超過勤労者を正規職と見なす ・雇用調整企業の解雇後、派遣勤労者 2 年間雇用禁止	・派遣対象業務の原則の自由化 ・派遣期限の制限緩和 ・解雇後、派遣勤労者の雇用禁止期間の縮小（例えば 3 ヶ月）

出所：全国経済人連合会「CEO Report on current issue 現政権が見直さなければならない経済政策」2002 年 11 月

3. 大統領選挙における経済政策をめぐる公約

2002年12月19日に実施された大統領選挙候補の財閥政策に関連する選挙公約（12月9日）を見ると、以下の図表1-62の通りである。

図表1-62 大統領選挙候補の財閥政策公約比較

李会昌候補	区分	盧候補
<ul style="list-style-type: none"> ・市場の自律・効率 ・経済自由の伸長、法治の確立 	経済哲学と政策基調	<ul style="list-style-type: none"> ・政府の関与、衡平 ・公正競争秩序の確立、社会連帯
<ul style="list-style-type: none"> ・目標成長率6%、失業率3% ・非正規職と中小企業勤労者の所得増大 ・社会安全網の強化 	成長・分配	<ul style="list-style-type: none"> ・目標成長率7%、中産層70%育成 ・勤労者の財産形成を支援 ・分配と成長との間の善循環を促進
<ul style="list-style-type: none"> ・未来新産業および高付加価値デジタルコンテンツ、SW産業の育成 ・東北アジア中心国家の機会 ・教育・科学技術分野への投資拡大を通じる成長基盤の拡充 	新成長源泉	<ul style="list-style-type: none"> ・未来新産業および高付加価値デジタルコンテンツ、SW産業の育成 ・東北アジア中心国家の機会 ・新産業政策と新成長戦略 ・情報化と科学技術5大強国
<ul style="list-style-type: none"> ・市場規律を通じた親市場的財閥改革 ・統治構造の改善、責任経営の強化 ・不法相続・贈与の遮断 ・出資総額制限の段階的廃止 ・集団訴訟制は時期尚早 ・金融会社系列分離請求制に反対 	財閥政策と規制	<ul style="list-style-type: none"> ・財閥改革基調の維持 ・統治構造の改善、責任経営の強化 ・不法相続・贈与の遮断（相続・贈与の完全包括主義の導入） ・集団訴訟制の早期導入 ・金融会社系列分離の請求制の導入
<ul style="list-style-type: none"> ・公正取引法を競争促進法に改定（財閥政策分離） ・独寡占規制の強化 ・規制一律制の導入 	企業環境改善	<ul style="list-style-type: none"> ・規制緩和の持続 ・行政首都の建設に伴う首都圏企業の要件の改善
<ul style="list-style-type: none"> ・金融監督体系の改編 ・金融機関の民営化の推進を通じる金融産業の競争力の強化 ・金融産業に対する特許制の導入 	資本市場及び金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・金融監督体系の改編 ・会計情報と公示の透明性の強化 ・証券市場の安定的需要基盤の拡充
<ul style="list-style-type: none"> ・労使関係審議委員会への変更後、廃止 ・優秀労使関係への支援強化、非労組事業場労使協議会機能の強化 	労使関係	<ul style="list-style-type: none"> ・社会的合意機構としての労使政委員会の位相の強化 ・従業員株主制 ・労働の経営への参与
<ul style="list-style-type: none"> ・大企業と中小企業の協力基盤の構築 ・大企業と中小企業間の公正取引 ・コスダック⁸⁵への進入と退出要件の厳格適用 ・技術担保貸出の拡大、長期債発行の支援 	中小企業とベンチャーの育成	<ul style="list-style-type: none"> ・技術、人員、資金、販路など中小企業全般に対する支援体系の革新 ・コスダックへの進入と退出要件の厳格適用 ・ベンチャーキャピタルの育成

出所：『毎日経済新聞』2002年12月9日

図表1-62で見ると、李候補の公約は財界の主張を十分に取り入れたものであり、盧候補の公約は参与連帯などの進歩的な市民団体を中心として進められていた政策が大いに受け入れられたものであった。このように、1997年経済危機以来、企業および財閥政策をめぐる争い広げられてきた財界と参与連帯との間の対立がまさに大統領選挙でぶつかることになった。その意味で、大統領選挙において誰に軍配があがるかによって今後の企業政策が大きく左右されることが、火を見るよりも明らかな状況であった。

⁸⁵ 日本のジャスダックと同様のものである。

4. 大統領職引継委員会における経済政策

2002年12月19日に実施された大統領選挙において、当初の予想とは異なり、盧候補が当選した。12月26日に大統領職引継委員会のメンバーが発表された。

経済関連分科の委員を見ると、経済1分科（経済政策分科）には李ジョンウ（慶北大教授）、経済2分科（産業政策分科）には金大換（仁河大教授）、社会・文化・女性分科には権キホン（嶺南大教授）、国民参与センターには李ジョンオ（開明大教授）、外交・安保・統一分科には尹ヨンカン（ソウル大教授）が任命された。彼らはそれまで進歩中道派的な色合いが濃いと一般的に評価されてきた学者である。自由経済主義的傾向が強いアメリカ留学派が主流をなしていたこれまでの政権とは異なる傾向を見せており、「成長より分配と福祉に」、「徹底した自由競争より福祉・弱者の保護」、「自由放任より政府の介入」に、経済政策の重点を置いている。さらに、コーポレート・ガバナンス構造改革と関連しては、金大中政権が提示した5+3原則のうち十分に成果が達成されていない分野、すなわち経営透明性を一層高めること、産業資本と金融資本の分離、不公正な内部取引の抑制、便法相続の遮断、証券関連集団訴訟制の早期導入、社外取締役制度の実体化などにおいて一層の強度で積極的に改革を推進する方針を固めている。

財界の全国経済人連合会と経営者総連盟がまとめた盧当選者と財界との間の経済政策の相違点は、以下の通りである。

図表1-63 盧当選者と財界との間の経済政策の相違点

区分	盧当選者	財界	
企業活動	企業活動規制	企業規制最小化、大企業規制の維持	市場原理に立脚
	出資総額制限制度	現行維持	反対
	企業集団指定制度	維持	反対
	集団訴訟制	早期導入（証券）、対象拡大	反対
	累積投票制	義務化	反対
	法人税の引下げ	反対	賛成
労働	労使関係	パートナーシップの形成のために政府が積極的に介入	法と原則を厳格に適用
	労使政委員会	機能強化	協議機構化（機能弱化）
	法定勤労時間の短縮	優先的施行	先進国の水準で制度調整、施行時期は延期
	労働市場の柔軟化	不可避性認定	高めることが必要
	非正規職問題	均等待遇の制度化	非正規職保護に原則的賛成
	労組の経営への参加	参与可能（従業員持株組合、労使協議会）	原則的反対
	公務員組合	協約締結権および団体行動権の制限（労組名称使用可能）	協約締結権および団体行動権の制限（時期尚早）

出所：『毎日経済新聞』2002年12月28日

2003年2月末、新政権が発足した。新政権の主要財閥改革政策をまとめると、以下の通りである。

図表 1-64 新政権の主要財閥改革政策

透明で公正な経済システムの構築	先進的な金融インフラの構築
・金融会社の系列分離請求制の導入を推進	・金融会社の大株主・主要出資者の資格要件制度の強化
・金融会社保有自己系列会社の株式議決権行使の制限	・大株主と系列会社に対する貸出限度の段階的縮小
・出資総額制度、相互出資、債務保証禁止制度の維持	・大株主と非金融系列会社に対する金融監督・監査の強化
・企業集団の所有統治構造の公開	・大株主と系列会社の取引内容の公示・取締役会での議決の義務化
・小額の多数の庶民消費者層のための公益訴訟制の導入を検討	・非上場金融会社に対する金融監督の強化
・相続・譲与税の完全包括主義での課税	・証券関連集団訴訟制の早期導入
	・上場・登録企業の会計・公示制度の改善

出所：『毎日経済新聞』2003年2月25日

一方、大韓商議、全国経済人連合会、貿易協会、企協中央会、経総の経済5団体からなる財界は、2003年3月7日、政府の改革政策についての具体的な代案をまとめ、提示した。それを見ると、以下の通りである。

図表 1-65 経済改革政策に対する財界の基本案

週5日勤務制	国際基準に符合、中小企業の人件費の上昇分の政府補助と施行時期を猶予
証券関連集団訴訟制	実効性のある訴訟濫発防止策の模索、不法行為立証責任を原告に付加
出資総額制度	現行維持（主力業種・SOC民間投資・財務構造の優良法人に例外を許容）
外国人雇用許可制	産業研修生制度の補完・施行、管理雇用許可制の段階的導入を検討
金融系列の分離請求制	私有財産制度の侵害の余地、先進国に先例がないもので、長期課題として検討
譲与・相続税の完全包括主義	経済5団体の単一意見の提示保留

出所：『毎日経済新聞』2003年3月7日

上記の図表で見ると、財界の対応は、大統領選挙の時と比べて大きな後退を見せている。さらに、この時点における財界の方針は盧武鉉新政権の選挙公約および経済政策の基調とはかなり離れているものであったが、多くの面において更なる譲歩が余儀なくされる状況が生まれていった。以下では、盧武鉉政権の発足から1年の間に行われたコーポレート・ガバナンス改革を検討する。

第2節 盧武鉉政権下におけるコーポレート・ガバナンス改革の展開

1. 証券集団訴訟法の成立

韓国のコーポレート・ガバナンス改革のなかで導入の賛否が最も激しく議論された制度の一つが集団訴訟制である。集団訴訟制とは株式投資家が当該企業の株価操作、虚偽公示、粉飾会計などで被害を被った場合、企業を対象に訴訟を起こして勝訴すれば同様の被害を被った投資家も訴訟を起こさずに同様の補償を受けることができる制度である。

1.1 財界による集団訴訟制の受容

金大中政府の下で一貫して導入に対して強硬な反対の姿勢を崩さなかった財界は、盧武鉉新政府の出帆を前に、受容可能であるという立場を明らかにした。また、その他の経済政策についても柔軟な対応が目立つようになった。具体的には、以下の通りである。

図表 1-66 全国経済人連合会の新政権の経済政策に対する態度の変化

予想現案	従来の立場	代案
集団訴訟制	・制度導入の方針の撤回 ・既存制度の補完・活用	・訴訟濫用の防止対策ができれば、受容可能
課税包括主義	・現行の個別主義制度の維持	・企業運営と無関係、一旦議論対象から除外
出資総額制限	・出資総額制限の廃止	・出資制限例外規定を拡大した現在の法規が正常に守られているかをまず検討した後、議論
週 5 日勤務制	・休日日数を日本水準に調整 ・国際基準に合う勤労条件	・変動なし

出所：『朝鮮日報』2003年2月20日

集団訴訟制を導入するにあたり、財界は刑事訴追が行われる事案に対してのみ、民事訴訟制度である証券集団訴訟制度を許容するようにすることと、5年の時限法として導入されるべきであるという条件を提示した。

1.2 集団訴訟制の具体的規定をめぐる議論

野党のハンナラ党は、2003年4月18日、政府が推進中である集団訴訟制を受容しながら、適用範囲を拡大し、訴訟防止策を強化するという修正案を国会に提出することにした⁸⁶。

図表 1-67 ハンナラ党の証券関連集団訴訟法案の修正案

区分	政府案	ハンナラ党の修正案
訴訟許可要件	裁判所の事前の許可	・金融監督当局が参加する前審手続きを規定 ・訴訟提起者は損害額と算出根拠を明示
訴訟許可要件	50人以上の少数株主による申請	人員数の他に株式所有比率の要件を追加
訴訟対象企業	・虚偽公示・粉飾会計は総資産 2兆ウォン以上の上場企業 ・株価操作はすべての上場企業	すべての上場企業に拡大
善意企業および他の少数株主の保護装置	規定なし	善意の企業または訴訟に反対する少数株主などに対する被害補償担保のための供託金制の実施
猶予期間	直ちに実施	・株価の吊り上げ・虚偽公示の場合は即時実施 ・粉飾会計の場合は 1~2 年間の猶予期間の設定

出所：『朝鮮日報』2003年4月19日

このように、ハンナラ党が、政府が推進している証券関連集団訴訟制を受容したことによって、政府は6月臨時国会において関連法案を処理する方針を固めた⁸⁷。

しかし、参与連帯などの市民団体は、この法案が集団訴訟の対象になる不法行為とされる、

⁸⁶ 『朝鮮日報』2003年4月19日

⁸⁷ 『毎日経済新聞』2003年4月19日

株価操作、虚偽公示と粉飾会計のうち、粉飾会計分野の訴訟を1~2年留保すると定めていることに対して、「集団訴訟制を有名無実にする措置である」と大きく反発を見せた。一方、民主党の金ヒョウソク第2政策調整委員長は、2003年4月21日、「集団訴訟制の施行に先立ち、SKグローバルの他にも実施以前にすでに粉飾会計問題を抱えている企業に対する救済手続きが必要である」とし、「粉飾会計分野を訴訟対象から1~2年間留保する案が検討される」と語った⁸⁸。

6月の臨時国会における処理には合意したものの、具体的な内容について民主党やハンナラ党、財政経済部との間に、大きな対立が生じた。その具体的な内容は以下の表の通りであるが、民主党は「過去の粉飾に対しては一切の赦免を行い、法の施行日以後の粉飾だけを訴訟対象とする」立場を表明しているが、このような一切の赦免は株式投資家や債権者などの利害関係者の同意を得がたいし、その間納めた税金についての事後調整などの複雑な問題が絡んでいるため、実際に不可能であるというのが政府の見方である。その他、訴訟の要件として一定所有比率以上の制限を設けるべきかどうか、また供託金制度を導入するかどうかなどをめぐっても意見の食い違いが見られた⁸⁹。野党のハンナラ党はいずれの場合でも導入そのものの必要性は否定しないものの、最も穏健な法案を提示した。

図表1-68 集団訴訟制の導入を巡る主要争点

争点	民主党	ハンナラ党	財政経済部
粉飾会計	法の施行日以前の粉飾会計を一切赦免	2年間猶予	猶予案を肯定的に検討
供託金制度	導入必要	導入必要	少数株主保護という本来の趣旨が損なわれる
訴訟要件	所有比率の制限不要	一定所有比率以上の場合だけ訴訟可能	所有比率の制限は不要

出所：『毎日経済新聞』2003年4月25日

図表1-69 集団訴訟制の導入を巡る意見の食い違い

区分	粉飾会計の猶予問題	訴訟濫発防止策	適用対象企業の範囲
金ジンピョウ 経済副総理	粉飾会計部分を訴訟対象から猶予できない	政府がすでに提出した法案（50人以上の株主、裁判所許可、代表訴訟者3年間訴訟3件以内に制限）に十分に反映されている。	資産2兆ウォン規模以上の企業にだけ適用する
鄭セクン民 主党政務委員 会長	粉飾会計を猶予することは不可能である	政府案で十分であるが、野党と協議する余地はある	企業が受ける衝撃を考慮し、資産2兆ウォン以上の企業にだけ適用
林テヒハンナ ラ党第2政調 委員長	企業が粉飾会計を整備するように1~2年程度の猶予期間が必要	裁判所の訴訟許可を受ける前に、金融監督院が事前に訴訟対象になるかどうかを検討する必要がある	すべての上場・登録企業へと訴訟対象を拡大すべき
宋ホチャン参 与連帯実行委 員（弁護士）	すでに企業は十分な粉飾会計整備時間を持っただけに、追加的な猶予は不要である。	金融監督院が訴訟対象になるか否かを事前に検討することは正しくない	すべての上場・登録企業へと訴訟対象を拡大すべき

出所：『朝鮮日報』2003年5月20日

⁸⁸ 『朝鮮日報』2003年4月22日

⁸⁹ 『毎日経済新聞』2003年4月25日

集団訴訟制の導入を巡って意見の食い違いが見られたが、とりわけ過去に行われた粉飾会計の処理について議論が集中していた。主要政策担当者の間で見られる対立は、図表 1-69 の通りである。

2003 年 6 月 4 日、証券分野集団訴訟制と関連して、民主党はこれまで「過去の粉飾会計部分に対する赦免」から「施行時期の猶予」を経て、「1 年間の準備期間の後に施行」に最終整理した。2003 年 6 月の臨時国会で法案を通過させ、施行の時期については経済的状况を考慮し、1~2 年間の猶予期間を持つことに与党と野党は合意点を見出した。これに対して、集団訴訟制をめぐる与党と野党との間の意見の食い違いは、図表 1-70 の通りである。

図表 1-70 集団訴訟制の巡る与党と野党との間における争点

区分	民主党	ハンナラ党
施行の時期	1 年の準備期間を置き、2004 年 7 月から施行	2 年以内の範囲で大統領令によって決める
訴訟の対象	・粉飾会計・虚偽公示は資産 2 兆ウォン以上 ・株価操作はすべての上場企業	・粉飾会計・虚偽公示・株価操作はすべての上場企業を対象に
訴訟の要件	・50 人以上 ・一定の所有比率と一定の金額以上を追加予定	・50 人以上＋一定の所有比率以上
前審の手続き	3 権分立の原則に違背するため、反対	・政府案と根本的な相違はない ・裁判所が許可を下す前に、金融監督機関のスクリーンを通るように義務化
供託金	負担のない範囲で導入	弁護士費用の程度に最小化

出所：『毎日経済新聞』2003 年 6 月 5 日

一方、参与連帯は、証券集団訴訟制の 1~2 年間の施行留保という決定に対して、「盧武鉉政府の改革の象徴でなく、改革放棄の序幕である」と痛烈に批判した。「財界が恐れているのは、この制度を通じて企業がこれまでやってきた不正が暴露されることである」と指摘した後、政府がそのような財界の不当な要求に屈していると主張した⁹⁰。

さらに、与党と野党との間の最大の争点は集団訴訟の対象企業である。民主党は粉飾会計と虚偽公示は企業に及ぼす影響が大きいだけに、資産規模 2 兆ウォン以上の企業にだけ限定するという立場である。これに対して、ハンナラ党は実際に少数株主に損害を与える行為の大部分が 2 兆ウォン未満の企業において発生していることが少なくないことに基づいて、粉飾会計と虚偽公示もすべての上場会社を対象に定めるべきであるという立場を示している⁹¹。

1.3 集団訴訟法の成立

盧武鉉政権の発足と同時に即時の導入が予定されていた証券関連集団訴訟制は、2003 年 12 月 17 日、国会法司委の全体会議を通過し、12 月 22 日、国会本会議は法制司法委員会を通過した証券集団訴訟法案を賛成 167 票、棄権 3 票で通過させた。

⁹⁰ 参与連帯「証券集団訴訟制の施行留保は盧武鉉政府の改革象徴でなく、改革放棄の序幕に過ぎない」2003 年 6 月 4 日

⁹¹ 『毎日経済新聞』2003 年 6 月 5 日

これによって、上場・登録企業の中で資産規模 2 兆ウォン以上の企業（80 余り）は 2005 年 1 月 1 日から、2 兆ウォン未満（1400 余り）の企業は 2007 年 1 月 1 日から集団訴訟の対象となる。

①企業の粉飾会計、②株価の操作、③不実公示、によって被害を受ける少数株主が企業を相手に訴訟を提起することができるようになったのである。

訴訟提起のためには、被害を受けた少数株主が最低 50 名以上で、これらが被告会社の発行株式の 1 万分の 1（0.01%）以上を持っていなければならない。当初集団訴訟の提起を円滑化させるために発行株式総数の 0.01%を確保するか、時価総額で 1 億ウォン以上を確保すれば訴訟を提起できるようにしたが、国会における審議過程において 1 億ウォンの要件は削除された。これに対して、市民団体は「三星電子の少数株主が集団訴訟を提起しようとするれば、三星電子の持分全体の 0.01%、すなわち 70 億ウォン以上の株式を集めなければ不可能である」ため、「集団訴訟を源泉防塞する毒素条項である」と批判している⁹²。

ところで、上述した通り、資産 2 兆ウォン以上の上場・登録会社（2004 年 1 月 16 日現在 77 社）は 2005 年から集団訴訟制の対象になる。但し 2004 年 1 月 15 日、財政経済部によれば、2005 年 3 月 31 日までに提出する 2004 会計年度の事業報告書（監査報告書を添付）は集団訴訟が適用されず、したがって 2004 年までに累積された粉飾を 2004 年監査報告書にて「前期間違い修正」項目を設け直す場合には集団訴訟の対象外になる。12 月決算企業が今後帳簿を直す機会は、①2003 年監査報告書、②2004 年 1-3 四半期検討報告書（計 3 回）、③2004 年監査報告書の 5 回である。だが、間違った帳簿は集団訴訟と別途に、個別損害賠償訴訟の対象となる。

集団訴訟対象不法行為（粉飾会計、株価操作、不実公示）に対する遡及適用のあり方について見ると、次の通りである。株価操作は摘発された時点でなく、実際の株価操作行為を行った時点を基準とする。粉飾会計も 2005 年 3 月末までに提出する 2004 年監査報告書で正されたら、集団訴訟の対象にならない。しかし 2005 年 3 月まで隠した累積粉飾がその後に明らかになると遡及対象となる。全国経済人連合会が 2005 年 3 月以前の粉飾会計に対して一括免罪することを要求したが、受入れられなかった。監査人の責任については、監査人に不実責任がある場合には該当取締役と監事が連帯して責任を負う。集団訴訟で保障を受けられる投資家の範囲については、不法行為を知って集団訴訟を提起する目的で株式を購入した株主は保障対象に含まれず、株価操作で実際に被害を受けた少数株主にだけ判決が有効であるとした。

⁹² 『朝鮮日報』2003 年 12 月 23 日

2. 累積投票制の導入実態

累積投票制は 1999 年に導入され、定款に累積投票制排除条項がなければ自動的に累積投票制が実施されることになっている。2004 年 1 月 19 日の証券取引所と上場会社協議会の発表によれば、「2003 年末現在 680 社の上場会社の 85.3%に該当する 580 社が定款に累積投票制の排除条項を明示して」おり、また時価総額上位 20 社（2003 年末基準）のうち三星電子と現代自動車など主要 12 社が累積投票制の排除条項を定款に規定している。

一方、累積投票制を導入している上位 20 企業は、国民銀行、韓国電力、KT、新韓金融持株、ウリ金融持株、ハナ銀行、KT&G、外換銀行の 8 社である。また 2004 年 1 月 14 日、ポスコも累積投票制を導入することを決議した。22 社の証券会社の中ではハナ証券とユワ証券だけが累積投票制を導入している。

図表 1-71 累積投票制を導入している法人

・KT ・SK テレコム ・KT&G ・大宇造船海洋 ・大宇総合機械 ・朝興銀行 ・ハナ銀行 ・ユワ証券 ・大丘銀行 ・釜山銀行 ・全北銀行 ・NSF ・南洋乳業 などの 34 社の法人

出所：『毎日経済新聞』2004 年 1 月 15 日

KT の場合は、KT 労働組合が社外取締役の選任のために累積投票制を行使することを明らかにしている。また、導入法人のほとんどは外国人投資家の割合が高いため、外国人投資家が累積投票制を活用して、企業経営に参加できると予想される。

一方、累積投票制の導入に関連して、市民団体側から商法改定の必要性が提起されている。良き企業支配研究所の金所長は「ほとんどの上場企業が累積投票制を排除し、制度が形骸化した」とし「商法改定を通じて累積投票制を義務化すべきである」と主張した。また、金 KDI 国際大学院教授も「累積投票制を実施している企業は KT や POSCO などのコーポレート・ガバナンスが比較的模範的などころであり」、「大株主の取締役会に対する支配力が強い企業は大部分累積投票制を排除する条項を設けているため、法の改定が必要である」という意見を提起している⁹³。

3. 不公正な内部取引の調査

3.1 調査の開始

2003 年 3 月 5 日、公正取引委員会は 3 年ぶりに「2003 年不公正な内部取引調査計画」を発表し、図表 1-72 のような調査日程を明らかにした。

⁹³ 『朝鮮日報』2004 年 1 月 20 日

図表 1-72 2003 年公正取引委員会の不公正な内部取引調査の日程

調査時点	選定基準	調査対象グループ	主要内容
2 四半期 (4-6 月)	上位大手 4 企業グループ	三星、LG、SK、系列分離以前の現代グループ（現代自動車、現代、現代重工業）	迂回支援などの不公正な内部取引
3 四半期 (7-9 月)	資産 2 兆ウォン以上の公企業	韓国電力、韓国道路公社、韓国土地公社、大韓住宅公社、韓国水資源公社、韓国ガス公社、農業基盤公社、タバコ・人参公社	不公正な内部取引、納品した会社に対する独占的地位を濫用した不公正行為
4 四半期 (10-12 月)	資産 2 兆ウォン以上のその他のグループ 10 社	KT、韓進、ポスコ、ロッテ、金湖、韓化、斗山、東部、現代精油、ヒョウソン	内部取引の公示の実態調査

出所：『朝鮮日報』2003 年 3 月 5 日

2003 年 4 月 12 日、姜公正取引委員長は、総理の留保の指示にもかかわらず、三星と LG、SK と現代自動車などの大手 4 企業グループに対する不公正な内部取引調査を当初の予定通りに上半期に実施することを明らかにした⁹⁴。

2003 年 6 月 3 日、公正取引委員会は、2003 年 6 月 9 日から 7 月末までのおよそ 50 日間、三星、LG、SK、現代自動車、現代、現代重工業などの 6 企業グループの 20 社の主要系列会社を対象に、不公正な内部取引の調査に取り掛かると発表した⁹⁵。その調査対象となる期間は、2000 年 1 月 1 日から 2002 年 12 月 31 日までとなった。

3.2 調査結果

3 年ぶりに実施された大手 6 企業グループに対する公正取引委員会の調査の結果、不公正な内部取引の規模はグループ別に大きな差を見せ、大手 6 企業グループに対する課金のうち 90%が SK グループに集中し、他の企業グループの不公正な内部取引の規模はわずかなものであった。全体の不当支援金額と課金は、2000 年 8 月の調査に比べて大きく減少した（第 6 章 3 節を参照）。

LG グループは不当支援金額が 1 億ウォンにも及ばず（9500 万ウォン）、課金も 6800 万ウォンに過ぎず最も透明なグループとしての面貌を見せた。三星グループも不当支援金額が 8 億ウォンに過ぎず、課金も 2 億 2200 万ウォンにとどまった。

公正取引委員会の関係者は、「大部分の企業グループにおいて不公正な内部取引を自制する雰囲気が続いている」と評価した。しかし、不公正な内部取引がますます知能化している中で、公正取引委員会が摘発できていないだけであるという指摘も存在している⁹⁶。不公正な内部取引の具体的な内容は、図表 1-73 の通りである。

⁹⁴ 『毎日経済新聞』2003 年 4 月 12 日

⁹⁵ 『毎日経済新聞』2003 年 6 月 4 日

⁹⁶ 『毎日経済新聞』2003 年 10 月 7 日

図表 1-73 5 企業グループの不当支援内容

(単位：百万ウォン)

支援した会社	支援を受けた会社	不当支援規模	課金	支援行為
三星グループ				
三星物産	アイマケットコリア	28	12	系列会社の設立支援
三星カード	エバーランド	121	48	一部の先支給
エバーランド	アイマケットコリア・クレデュ	116	58	不動産の低値賃貸など
三星重工業	三星精密化学	266	53	納品代金の決済条件の差別
三星証券	三星 SDS	259	51	電産用役費の過多支給
LG グループ				
LG 電子	LGCNS	19	0	不動産の低値賃貸
LG 証券	プミン相互貯蓄銀行	76	68	企業手形の低利買取
SK グループ				
SK テレコム	SK・SK グローバル・SK 建設・SK 生命	10,891	5,122	低利後順位貸出、共同広告費の単独負担
SK (株)	アイエイシシ	344	137	人員支援
SK グローバル・SKC	SK 生命	9,000	1,800	低利後順位貸出
ワーカヒール	SK 生命	352	140	不動産低値賃貸
SK 建設	SK 海運	474	426	企業手形の低利買取
SK 海運	(株) アサン	52,659	2,106 3	資金貸与後の貸倒処理を通じる支援
現代自動車グループ				
現代自動車	起亜車・文化総投・C&C キャピタル・ヘビチリゾート	3,731	2,244	株式の迂回売買、社債の利率の引下げ
起亜自動車	現代カード	7,110	0	有償増資への高値参加
INI スチール	現代カード	3,369	0	有償増資への高値参加
現代モビス、現代ハイスコ、現代キャピタル、ローテム	ヘビチリゾート	425	147	コンドミニアムの高値買取
現代重工業グループ				
現代重工業	現代建設	483	97	工事代金の遅延利子の未受領

出所：『毎日経済新聞』2003年10月7日

特に、LG グループについては「持株会社体制への転換のために、系列会社間の支援が構造的に困難になり、また系列会社別の責任経営体制を強化し、コーポレート・ガバナンスの透明性を高めた」結果であるという評価が下された。

3.3 5 企業グループの内部取引

2003年7月27日、金融監督院は資産5兆ウォン以上の18企業集団の2002会計年度の結合・連結財務諸表を分析した結果、三星、LG、韓国電力公社、現代自動車、SKの5企業グループの内部取引は、売上全体の38.1%に達する191兆6177億ウォンを記録したと発表した。これは2001年の165兆9372億ウォンより26兆ウォンも増加したものとして、売上総額に占める割合も37.4%から0.7%ポイント増加したもので、残り13企業集団の9.7%の4倍もある⁹⁷。中でも三星グループの系列会社間の内部取引は88兆7913億ウォンで、売上全

⁹⁷ 『毎日経済新聞』2003年7月28日

体の 42.7%も占めていた。

図表 1-74 5 企業グループの内部取引の規模

(単位：ウォン)

企業集団	売上高	内部取引額	比重
三星	118 兆 9401 億	88 兆 7913 億	42.7%
LG	79 兆 1122 億	51 兆 6641 億	39.5%
韓国電力	21 兆 3657 億	14 兆 5559 億	40.5%
現代車	48 兆 1229 億	11 兆 552 億	18.7%
SK	43 兆 3990 億	25 兆 5512 億	37.1%

出所：『毎日経済新聞』2003年7月28日

3.4 口座追跡権の終了

2003年10月22日、国務会議（日本の閣議にあたる）は、公正取引委員会が作成した「独占規制および公正取引に関する法律」改定案を確定し、国会に提出することにした。

公正取引委員会の改定案によれば、まず口座追跡権は当初 2001 年に期限付で導入され、2004 年 2 月には終了される予定であったが、公正取引委員会は 2007 年まで 3 年間さらに延長し、2007 年に制度の存続について再検討するという方針を確定した⁹⁸。この決定に対して財界は猛烈な反発を見せた。結局、国会で公正取引委員会の延長案は否決され、公取の口座追跡権は 2004 年 2 月に終了することになった。

4 出資総額制限制度の維持および改定

4.1 出資総額の増減

2003 年 4 月 1 日、出資総額制限を受ける企業集団（17 社）の出資総額は 51.3 兆ウォンで、2002 年 4 月 1 日現在出資総額制限を受けていた企業集団（19 社）の出資総額 55.0 兆ウォンに比べて、3.7 兆ウォン減少した。12 の民間企業集団の出資総額は 2002 年の 31.4 兆ウォンから 2003 年の 32.9 兆ウォンへと、1.5 兆ウォン増加したが、（株）KT の民営化によって KT の出資総額 3.7 兆ウォンが合算されたことが主な要因であった。2002 年の規制対象 11 民間企業集団の出資総額を見ると、31.3 兆ウォンから 29.2 兆ウォンへと 2.1 兆の減少が見られたが、この時期に LG（2.2 兆ウォン）の持株会社転換と SK グローバル（0.8 兆ウォン）の構造調整が行われ、それぞれ規制対象から除外されており、それを考慮に入れると、実際には 0.9 兆ウォン増加したことになる。したがって、大企業集団の出資形態が改善されたと評価しがたい状況が続いている。

⁹⁸ 『毎日経済新聞』2003年10月23日

図表 1-75 出資総額制限企業集団の出資総額・純資産および出資比率の状況

(単位：兆ウォン、%)

区分	2002年				2003年			
	全体 (19社)	民間企業		公企業 (7)	全体 ¹ (17社)	民間企業		公企業 (5) ³
		12	(11)			12 ²	(11)	
出資総額 (A)	55.0	31.4	31.3	23.6	51.3	32.9	29.2	18.4
純資産 (B)	199.7	102.5	108.8	97.2	202.3	122.1	111.5	80.2
出資比率 (A/B)	27.5	30.6	28.8	24.3	25.3	26.9	26.2	22.8

出所：公正取引委員会「2003年出資総額制限企業集団の株式所有現況」2003年7月

注：1.2002年に指定された「韓国水資源公社」、「現代精油」が2003年に指定除外、2.2002年には「現代精油」、2003年には「KT」が新たに加わる、3.2003年には2002年の公企業集団のうち「KT」、「水資源公社」が除外。

4.2 民間企業集団における出資限度の超過出資状況

12企業集団の出資総額 32.9兆ウォンのうち適用除外および例外認定出資は総額 16.7兆ウォンで、50.8%を占めている。これは、2002年の12民間企業集団の出資総額対比適用除外・例外認定出資比率 41.4% (13.0兆ウォン/31.4兆ウォン) に比べて、9.4%ポイント増加している。

適用除外出資は、同種・密接関連 9.8兆ウォン、SOC (社会間接資本) 法人の出資 1.1兆ウォン、公企業の民営化 1.1兆ウォンで、全部で 12.1兆ウォンである。2002年の6兆ウォンに比べておよそ2倍の増加が見られた。同種・密接関連出資が4.7兆ウォンから6.3兆ウォンに増えたことと、公企業の民営化出資が0.2兆ウォンから1.0兆ウォンに増えたことが、増加の主な要因である。

図表 1-76 適用除外出資の事由別内訳 (2003年4月1日)

(単位：10億ウォン、%)

年度	SOC	公企業民営化	同種/密接関連	国家などの所有会社	合計
2002年	866 (9.1)	246 (4.1)	4718 (79.6)	98 (1.7)	5928 (100.0)
2003年	1097 (9.1)	1064 (8.8)	9795 (81.1)	125 (1.0)	12079 (100.0)

出所：公正取引委員会「2003年出資総額制限企業集団の株式所有現況」2003年7月

次に、例外認定出資は、外国人投資企業 2.2兆ウォン、企業構造調整出資 1.2兆ウォン、不良企業の株式所有 0.9兆ウォンで、全部で 4.6兆ウォンである。これは2002年の12社民間企業集団の例外認定金額 7.1兆ウォンに比べて 2.5兆ウォンの減少である。このような例外認定出資の減少は、構造調整出資の例外期限の到来、会社整理手続きなどの進行によって不良企業株式が漸次整理されていることによる。一方、LG電子(株)が保有していた外国人投資企業出資(およそ1.0兆ウォン)が、持株会社への転換によって2003年には規制対象から除外されており、これを考慮に入れると、外国人投資企業への出資は実際には0.8兆ウォン増加していたことになる。

図表 1-77 例外認定出資の事由別内訳

(単位：10 億ウォン、%)

年度	有償増資	外国人投資企業	構造調整	中小・ベンチャー企業	不良企業の株式保有	合計
2002 年	597 (8.4)	2411 (33.9)	2308 (32.5)	204 (2.9)	1582 (22.3)	7102 (100.0)
2003 年	186 (4.0)	2240 (48.7)	1153 (25.1)	137 (3.0)	879 (19.1)	4596 (100.0)

出所：公正取引委員会「2003 年出資総額制限企業集団の株式所有現況」2003 年 7 月

このように、公企業の民営化および同種・密接関連業種出資などの適用除外と、外国人投資法人出資などの例外認定制度を利用した出資が大きな増加を見せている。

4.3 出資総額制限企業集団の内部者所有比率

図表 1-78 出資総額制限企業集団の内部者所有比率の推移

区分	2002 年				2003 年			
	民間企業集団			公企業 集団	民間企業集団			公企業 集団
	計	有総帥の 企業集団	無総帥の 企業集団		計	有総帥の 企業集団	無総帥の 企業集団	
同一人	1.7	1.6	38.9	75.7	2.6	1.5	46.1	88.9
特殊関係者	2.4	2.4	0.00	0.0	2.6	2.6	0.0	0.0
系列会社	39.0	39.1	0.00	2.4	38.1	39.1	1.7	1.6
自己株式	4.0	4.0	0.8	0.1	3.2	3.3	0.0	0.0
合計	47.0	47.0	39.7	78.1	46.6	46.6	47.8	90.5

出所：公正取引委員会「2003 年出資総額制限企業集団の株式所有現況」2003 年 7 月

出資総額制限企業集団のうち民間企業集団の内部者所有比率は、2002 年の 47.0%から 2003 年には 46.6%へと 0.4%の下落を見せたが、内部者所有比率に根本的な変化は認められず、所有統治構造の歪曲問題は持続している。

4.4 出資総額制限制度をめぐる対立

2003 年 9 月 18 日、財政経済部はソウル大学企業競争力研究センターへの委託研究の結果、今後出資総額制限制度の副作用が最小限になるように制度を改変する必要があるという政策方向が提示された。ソウル大学の報告書は、出資総額規制の政策目標の中、①核心力量の強化、②架空資本形成の防止、③系列会社間の連鎖不良化などは、結合財務諸表と債務保証制限などの他の制度で代替することができるのみならず、そもそも根拠のないものであり、筆頭株主の不当な統治力の拡張を防ぐことだけが本来の趣旨に合致すると主張した。さらに、報告書は純資産の 25%にされている出資限度に対して各種例外規定を廃止する代わりに、出資上限を 40~50%へと大幅に引き上げるべきであり、持株会社制も子会社の所有比率要件（上場会社 30%、非上場会社 50%）と負債比率（100%）要件を緩和するか、それとも廃止

すべきであると主張した⁹⁹。

これに対して、2003年9月21日、公正取引委員会は、韓国開発研究院（KDI）に依頼した研究結果報告書を公開しながら、「財閥に対する出資比率の規制が所有・統治の乖離度を減らす効果がある」とし、出資総額制限制度を維持する必要があると主張した。報告書は出資総額規制が財閥の大株主がより多くの現金を動員し、議決権を行使するようにする効果があると主張した。しかし、この主張は上記の財政経済部の委託研究報告書と真正面から背馳するものである¹⁰⁰。

図表1-79 出資総額制限制度に関連した財政経済部と公正取引委員会の対立

財政経済部	区分	公正取引委員会
ソウル大企業競争力研究センター	研究所	韓国開発研究院（KDI）
副作用の最小化のために改変すべき	制度維持	維持すべき
<ul style="list-style-type: none"> 画一性のために企業価値を高めようとする健全な投資活動が遮られる 適用例外規定は公平性と規制費用の増加問題も招来 	制度に対する評価	<ul style="list-style-type: none"> 統治・所有乖離度を減らす効果 現在国内企業の内部統制システムは依然として低い水準、社外取締役の独立性も弱い
<ul style="list-style-type: none"> 所有権と議決権との乖離が少ない企業から優先的に出資制限を緩和すべき 持株会社の形態に転換できるように企業集団に選択権を付与すべき 適用例外規定を廃止 	対策	<ul style="list-style-type: none"> 企業集団の出資比率規制は必要 出資比率の上限規制はあるべき、現金投資持分を増やし、統治権を確保することになるため、統治権・所有権の乖離現象を減らすことができる

出所：『毎日経済新聞』2003年9月22日

4.5 出資総額制限制度の改善計画（2003年10月30日）

2003年10月30日、姜公正取引委員長は、財政経済部との議論を経て、「市場改革3ヵ年計画」を発表し、以下の通り出資総額制限制度の改善案を提示した。

図表1-80 出資総額制限制度の改善計画

	現行	改編
例外条項	<ul style="list-style-type: none"> 構造調整関連出資項目（8項目）に対しては例外認定 新技術関連出資に対して例外認定 	<ul style="list-style-type: none"> 構造調整関連出資のうち3項目（現物出資、物的分割、分社）だけに例外認定 新技術に次世代の成長産業関連出資を含めて、要件も緩和
対象外条項	<ul style="list-style-type: none"> 負債比率が100%以下になると対象から外れる 	<ul style="list-style-type: none"> 負債比率条件は1年後に廃止 所有一支配の格差の小さいグループ（議決権乗数が2.0以下） 持株会社グループ所属企業 系列会社数が少なく（5社以下）、循環出資（3段階以上）のないグループ 内部牽制システムをよく揃えた企業（累積投票制＋書面投票制＋社外取締役からなる内部取引委員会を設置する企業）

出所：『朝鮮日報』2003年10月31日

⁹⁹ 『毎日経済新聞』2003年9月19日

¹⁰⁰ 『毎日経済新聞』2003年9月22日

小括

以上、韓国のコーポレート・ガバナンス改革について、金大中政権と盧武鉉政権とに分けて改革の全般的な内容、成果および限界を検討したが、ここでは主要内容を記することにする。

1997年に発生した経済危機は韓国経済や社会に大きな衝撃を与えた。1960年代から韓国経済の急速な成長を支えてきた韓国の経済成長構造や財閥経営、そして韓国企業のコーポレート・ガバナンスが、危機をもたらした根本的な原因とみなされた。そのため、それらの経済構造や企業経営が全面的に否定され、その根本的な変革を余儀なくされた。韓国政府は債務返済不能という状態に陥り、IMFから援助を受ける一方、経済再生のための政策を進めざるを得なかった。

韓国政府は、新経済政策を作成する際にIMF側からの要求やガイドライン的指導を受けながら、基本方針として、①企業経営の透明性の向上、②相互債務保証の禁止、③財務構造の改善、④中核企業の設定、⑤株主と経営者の責任強化という5原則と、①企業集団による金融支配の防止、②循環的循環出資および不当な内部取引の抑制、③便法相続の遮断という追加の3原則を確立した。

いわゆる「5+3原則」は、5年という短期間の間に大きな成果を挙げた。まず、5原則の2番目の相互債務保証は完全に解消され、また新規のものは禁止され、優良企業が不良企業の破綻により影響を受ける構造を断ち切ることができた。また狭義の意味における中核企業の設定というビッグディールは十分な成果を挙げることはできなかったものの、広義の意味での企業間関連性の高い垂直関係の強化とタコ足的事業拡大の中止という面から見ると、出資総額制限制度などを通じる多くの成果が認められている。さらに、財務構造の改善においても、ほとんどの企業や銀行の財政状況は大きく改善され、負債比率は200%以下になっている。

追加の3原則について見ると、企業集団による金融支配については、出資や議決権行使、それにノンバンクによる安易な貸出がほとんど不可能になった。これによって企業の私金庫としてのノンバンクの役割は大きく後退した。便法相続の遮断については、便法的金融手法を用いる財産の形成は不法行為として規定されることになっており、参与連帯などの市民団体による企業活動についての監視活動の下ほとんど不可能になった。さらに、法制化以前の不法行為についても、遡及適用することも真剣に議論されている。三星・現代・SK・現代自動車などの韓国屈指の企業集団におけるコーポレート・ガバナンスはこの決定によって大きく影響を受けている。いわゆる「所有と経営の一致」という韓国企業のコーポレート・ガバナンスの最大特徴も、これによって長期的には大きく変更される可能性が高くなっているといえよう。

次に5原則の第1と第5に当る「企業経営の透明性の向上」、「株主と経営者の責任強化」という二つのコーポレート・ガバナンス改革に直接関わる課題については、大きな進展が認

められる。とりわけ、後者に関してはより高度な内部および外部統制システムの制度化を通じて、目覚しい成果を見せている。これに関連しては参与連帯の公益訴訟と企業監視活動が注目に値するが、その具体的内容については、第3部第2章で紹介する。さらに、企業経営の透明性の向上については、社外取締役制度の義務化と監査委員会の設置を始めとする取締役会内における内部委員会の設置が多く企業において進められている。社外取締役制度や委員会の構成や運営については、単なる挙手する機会に過ぎないという厳しい批判も存在しているものの、社外取締役制度の実質化のために更なる制度改善が模索されているため、企業経営の透明性の向上が一層期待できるといえよう。

最後に追加の3原則の第2に当る「循環的循環出資および不当な内部取引の抑制」について見ると、次の通りである。まず、循環的循環出資構造は系列分離などを通じて解消されている一方、新規投資や新規事業の拡大に伴って依然として高い内部者所有比率が保たれている。とくに5原則の第3に当る「財務構造の改善」の主な対象であった負債比率の引下げが負債そのものの解消より有償増資を通じる自己資本金の拡大によって行われたため、特殊関係者の持分率は下がる一方、内部者所有比率は高まるという結果となった。このような現象は1997年から2003年までほとんどの主要グループにおいて見られた。このような出資構造が韓国特有のコーポレート・ガバナンスである「所有と経営の一致」の根幹を成しているが、わずかな持分率しか有していない総帥やその親姻戚が巨大な企業グループ全体に対する絶対的な統治力を行使していることについての批判は少なくない。

なお、IMF管理体制下で行われた資本市場の完全開放に備えて一時期（1998年～2001年2月）廃止された出資総額制限制度が再復活されるのも「所有と経営の一致」を断ち切るためであった。出資総額制度の存続については財界側からの反発が少なくない。国内資本に対する逆差別であり、自由で意欲的であるべき企業家精神と投資活動を殺す制度であると主張している。政府は財界側からの要請も考慮にいて、無分別で水平的なタコ足的攻撃型拡張経営を抑制するという本来の目的を果たすという原則を維持する中で、垂直的関連性が高い事業や最先端の分野への進出に関しては適用しないという例外条項を設ける方向で制度運用の改善を図っている。

不公正な内部取引については、公正取引委員会によって数回にわたって調査が行われてきた。調査基準と結果については、より知能化また複雑化している不正行為に対して調査能力が追いついていないという批判と、「不当」の基準が曖昧で厳しすぎるという指摘が存在している。不当な内部取引が優良企業の効率性や収益性に大きなダメージを与えており、それを摘発しないと不良企業の退出や清算が遅れるという否定的な結果をもたらしてしまう。内部取引に関していえば、1998年から2002年末まで依然として高い割合を占め、とくに大手5企業集団においては一層高くなり、売上総額の40%を超える驚異的な数字である。

さらに、「所有と経営の一致」という韓国特有のコーポレート・ガバナンスについては、所有権そのものを制限するのではなく、所有権の行使範囲に制限を加えた公正で透明な経営を

保障する様々な内部および外部統制システムが新たに導入されている。総帥の独断的な意思決定や人事などへの介入が可能な範囲はますます狭められ、個別企業の取締役会の決定や責任がより明瞭になり、公正になっている。

しかし、経営の公正性、透明性が高まると、また別の問題も生じてくる。たとえば、三星グループの半導体事業、現代グループの自動車事業、SKグループの通信事業などはいまや各グループの最も中核的で世界的規模の事業部門になっているが、それへの進出の決定は総帥の冒険といっても過言でないいわゆる「先見の明」によって独断的に決断されたと言われている。この意味で、今後ハイリスク・ハイリターン戦略的新事業への進出決定が個別企業のレベルでどのように担われるかが重要な課題として残されているといえよう。

財界は、金大中政権の最後の年であり、大統領選挙の年であった 2002 年に、その間行われてきたコーポレート・ガバナンス改革を全面的に否定するような動きを見せた。「社外取締役制度の廃止」という主張から始まった規制緩和を求める声は、全国経済人連合会や大韓商工会議所などを通じて、大統領選挙の行方が野党の李会昌候補に有利になっていくにつれて、高まる一方であった。というのも、李会昌候補は財界の主張を大いに取入れた形で経済関係の選挙公約を提示していたからであった。ここで明らかになったのは、財界側としては政府側からの規制の下で強要されるコーポレート・ガバナンス改革より、従来通りの市場原理に依拠したコーポレート・ガバナンスを好んでいたことであった。財界側にそれまでのコーポレート・ガバナンス改革の原則が財界に十分に浸透していなかったことの証左であるといえる。

ところが、当初の予想と違って、2002 年大統領選挙は盧武鉉候補の勝利に終わった。選挙公約を見れば分かるように、盧武鉉新政権は一方では金大中政権のコーポレート・ガバナンス改革を継承し、他方では未完の課題を解決しなければならないという宿命を背負っていた。経済関連メンバーの大半をアメリカ留学派が占めていたそれまでの政権とは異なり、新政権においてはヨーロッパ留学派の非主流の分配論者の影響が強くなった。公約からも、人脈からもさらに大きな変化が容易に予想される出発であった。それは、財界側が 2002 年大統領選挙の過程で主張してきた政策とは、全く逆の方向に向かうものであった。

選挙公約と大統領職位引継委員会の活動で見られた新政権の大まかな政策プランには、金大中政権の下で未完のままであった経済改革とコーポレート・ガバナンス改革の課題が多く含まれていた。とりわけ、証券関連集団訴訟法の法制化が最も大きな焦点となった。というのは、集団訴訟法は金大中政権の下で導入すると繰り返し約束され推進されたものの、財界の反発や政府内部における意見の食い違いも絡んで、結局法制化されないままに終わり、新政権の下で何より先に導入されることが公約されたからであった。

証券関連集団訴訟制度は、2003 年 12 月末に成立し、2005 年から適用されることになった。それによって、粉飾会計、不実公示と株価操作が、訴訟の対象となった。中でも最も焦点となったのは、以前に行われた粉飾会計に新しい法が遡及適用されるか否かであった。遡及適

用反対という財界側の要請は退けられ、対象の企業は 2005 年前にそれまでの粉飾会計を公にし、会計処理しなければならなくなった。参与連帯などの市民団体が金大中政権の発足の時点から主張してきた制度が実を結ぶことになった。この新たな制度が公正な資本主義や企業システムの確立に役に立つのは間違いないだろう。ところで、それが企業の収益性の向上や外国資本の誘致および事業の発展に結びつくかは、今後の新たな課題となるだろう。

企業集団による不公正な内部取引が存続していると見た公正取引委員会は、財界の強力な反発にもかかわらず、大手 6 企業集団に対して不公正な内部取引の調査に着手した。しかし、その結果、不公正な内部取引額は当初の予想に比べてはるかに小さかった。また、その大部分が SK グループに偏り、残りのグループはわずかな額に過ぎなかった。だが、それでも 2002 年度において前年度に比べてわずかであるがより高い内部取引割合を示した。一方、公正取引委員会は 2003 年まで期限付きで導入された金融口座追跡権を 2007 年まで引き伸ばす案を打ち出したが、結局、野党が多数を占めている国会で否決された。

また、韓国政府は、大統領選挙中においても大きな争点となっていた出資総額制限制度を継続的に維持するという原則を保持した。その最も大きな理由は、系列会社の循環出資による内部者所有比率が高まる一方であることと、内部取引が一層高い割合を占めていることなどであった。さらに、持株会社制度の設立要件は改定しなかったものの、コーポレート・ガバナンス改善の一つの望ましい方向として持株会社システムへの移行を推薦している。

参与連帯を中心とする市民団体は、公正な市場経済とコーポレート・ガバナンスを確立するためには、更なる制度の改善が必要であると主張している。内部統制システムの改善案として、現在は会社定款における排除条項の設定を許容している累積投票制の義務化、書面投票と電子投票制の義務化、取締役会と内部委員会における社外取締役の役割の拡大についての規定の法制化など、外部統制システムの改善案として証券関連集団訴訟制度の改定、会計制度や公示制度の更なる強化などが検討されており、その実現の必要性も真剣に議論されている。

第2部 財閥体制の転換とコーポレート・ガバナンス改革

ここでは、韓国の代表的財閥グループにおける1997年末経済危機以降の変化とコーポレート・ガバナンス改革の内容を検討する。各財閥における変化と構造転換は企業構造改革の代表的な手法となっていた。

代表的財閥において行われていた便法的かつ違法的な経営手法やコーポレート・ガバナンスは、他の財閥や企業体においても行われていたものである。これらの大手財閥のコーポレート・ガバナンスに対する監視や告発と訴訟は、とりわけ1997年末経済危機以降の韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の中心的内容となっていた。

一方、財閥体制の転換は、企業構造改革と一体となって行われた。企業構造改革そのものは、不良で不透明なコーポレート・ガバナンスの結果として現れる不良経営と経営の破綻を、外部からの監視だけでなく、場合によっては強制的介入によって処理、防止することであり、より透明で安定的なコーポレート・ガバナンスの確立と経営の改善を目指す目的と持っている。その意味において、企業構造改革はコーポレート・ガバナンス改革と密接な関係を持っており、広い意味でのコーポレート・ガバナンス改革の一つに位置付けることができよう。

さらに、1997年経済危機をもたらした最も大きな理由の一つは、企業の経営活動に対する監視機能を果たすべきであった金融機関がその機能を十分に果たせなかったことであった。企業構造改革においては金融機関の自律性が最も要求され、その役割や権限も一層大きくなった。不良企業に対する常時的監視や退出促進機能や、ワークアウト対象企業の財務改善とコーポレート・ガバナンス改善、債務の資本化に伴う所有持分率の向上による株主としての役割の増大など、政府による直接的介入より金融機関を通じる改革が重視されるようになった。

韓国の金融機関と政府は企業構造改革を推進する際に、大手企業グループとその他の企業に対して異なる方針と政策を採っていた。ここでは、まず、大手財閥の変換とコーポレート・ガバナンス改革を考察する。第1部で検討した狭義のコーポレート・ガバナンス改革が大手財閥グループの個別系列会社の経営方針とコーポレート・ガバナンスのあり方に大きな影響を与え、システム的に内在化されつつあるのは言うまでもない。しかも、企業構造改革を通じて「所有と経営の一致」がかなりの程度解消され、所有構造は一層相対化されていくことになっている。大手財閥は企業構造改革の中で大きな変化を被ることになったが、その変化の内容と理由を検討する。

また、各財閥グループにおける企業構造改革は、前部で検討した財務構造の改善、系列会社の統合・分社・処分と経営の合理化および収益性の向上を志向する経営への漸進的移行などを共通的に伴っていた。さらに、財閥体制の転換は、各グループの経営方針や財務状況と当時の政治経済状況の相違などによって異なる方法で進められた。大宇グループのワークアウト、現代グループの系列分離、LGグループの持株会社への転換、SKグループにおける外

国人投資家による経営権の危機、三星グループにおける経営の徹底的合理化と世界的トップクラス企業への跳躍がそれである。とりわけ三星グループによって成し遂げられている 1997 年経済危機以降の飛躍的發展は、所有構造や後継体制から提起されている問題が必ずしもコーポレート・ガバナンス改革そのものではないことを表すものであると同時に、経営システムや管理体制の合理化（コーポレート・ガバナンス改革）を通じて所有構造からの問題を成功裏に克服また相対化していつている証左である。このことは、三星グループにおいてとりわけ明確に見られたのであるが、他の財閥グループや企業においても速度や度合は相違があるものの、着実に定着している。

ところで、韓国における企業の構造調整制度は、裁判所による会社整理、和議、破産という法的構造調整システムと、債権団などとの私的和議によるワークアウトや企業構造調整専門会社（CRC および CRV）、企業構造調整促進法などを通じる私的構造調整システムに大きく分けられる。

不良企業の処理は、1997 年経済危機直後の時点では 5 大財閥の場合にはビクディールを含む財務改善約定、中堅大企業に対してはワークアウト制度、その他の企業は法的手続き（倒産 3 法）を通じて解決するという原則に基づいて進めるとされていた。

ところが、大宇グループは大財閥にもかかわらず、ワークアウト制度が適用され、大企業間のビクディール事業も当初計画していたような規模になっておらず、成果も挙げなかった。現代グループに対しては様々な特恵が与えられたにもかかわらず、いまだに十分に立ち直っていない状況が続いている。

以下では、まず、現代・SK・LG・三星の 4 大財閥グループにおける企業構造改革を検討し、次に、大宇グループの破綻とワークアウトの進捗状況を検討する。さらに、ビクディールとワークアウト適用外の不良企業の処理過程を考察する。

韓国の企業には、これらの企業構造改革の過程の中で、経営システムが改善されると同時に、先進的コーポレート・ガバナンスが積極的に導入されることになる。

第1章 現代の分離

現代グループは規模面だけでなく、構造面においても従来の韓国財閥の典型であった。特に構造面では、故鄭周榮名誉会長とその家族によって経営が牛耳られるとともに、韓国の軍隊文化を反映した硬直的な位階秩序と突進型意思決定・執行が見られた。しかし、経済危機以降、コーポレート・ガバナンス改革・財閥改革の過程でいくつかの企業グループに分離され、韓国財閥の代名詞ではなくなった。

以下では、2000年前半に発生した企業グループの後継紛争からグループの分離過程、具体的には「王位継承紛争」、現代自動車の系列分離、現代投信、旧現代電子（ハイニクス半導体）、現代建設、現代商船、対北事業などの状況を考察することにする。分離過程で発生した諸問題は、ほぼ同じ時期に爆発的に表面化しただけではなく、グループの各企業が循環出資や相互債務保証などによって絡み合うという複雑な状況であったが、以下では時系列的にその展開過程を追うことにする。

第1節 分離の発端：経営権後継をめぐる紛争

1999年、大宇グループの破綻からの衝撃がまだ消えていなかった2000年3月中旬、李益治現代証券会長を高麗産業開発会長に任命する人事措置（3月14日）が発端となって、鄭名誉会長の後継をめぐる紛争が勃発した。紛争は、当初、鄭名誉会長の後継をめぐる次男の鄭夢九と五男の鄭夢憲との間で起こった。鄭名誉会長の意志一つによって後継が決まると受けとめられている中で、同名誉会長は五男の夢憲を後継者に指名した¹。しかし、次男の夢九はこれに反発し、現代自動車を中心としての分家を急いだ²。この出来事は、連日韓国の日刊紙の一面を飾るほど注目を集め、事実上グループの分離に発展したのである。

この後継を巡る混乱は、IMF危機以来政府によって推進されてきているコーポレート・ガバナンス改革を真っ向から否定する出来事であった。その間、コーポレート・ガバナンスを改革するために、取締役会の実効的な役割を高める多様な法的・制度的装置が導入されたにもかかわらず、現実的にはそのような装置が意味を成さないことを物語ったのである。

この問題に対して、コーポレート・ガバナンス改革・財閥改革を推進してきた大統領府、財政経済部、公正取引委員会、金融監督委員会は断固たる対応を見せた。まず、財政経済部は、2000年3月27日、現代グループの人事問題を家族経営慣行の弊害であるとみて、政府が推進してきたコーポレート・ガバナンス改革の主旨に根本的に背馳するものである（株主総会の固有の権限であるべき経営者任命を鄭名誉会長が独断的に行っている）と受け止める

¹ 『毎日経済新聞』2000年3月28日

² 現代グループの筆頭株主の持分状況と人事問題の経過に関しては『毎日経済新聞』2000年3月27日を参照。

と同時に、構造調整本部の即時解体を要求した³。さらに、金融監督委員会はこの問題と関連して金融機関の与信健全性監督権限を発動し、債権回収などを通じて断固対応することを示唆するとともに、この措置をコーポレート・ガバナンス改革を一層促進する機会にしたいという方針を明らかにした⁴。

ところで、これらの一連の事態は、第1部で見た2000年初めに発表された『大手4グループの99年中における構造調整の推進実績』で示された現代グループのコーポレート・ガバナンス改革の成果が形式的なものに止まっていたことを証明するようなものでもあった。このことに関連して政府は、株主総会が終わる4・5月から企業集団を含む大企業のコーポレート・ガバナンスの改革状況、構造調整本部によるグループ人事への介入、銀行との財務構造改善約定の違反について調査する方針を明らかにした⁵。

現代グループはこれらの政府方針に素早く対応した。すなわち、2000年3月31日グループの最高意思決定機構の経営者協議会を即時解体し、構造調整本部を縮小することを決定した。しかし、大規模企業集団現代の対外的代表者としての鄭名誉会長の役割はそのまま維持することにした。また、筆頭株主は代表取締役あるいは取締役を勤めている会社の経営には引き続き参加するが、それ以外の会社の経営には一切関与しないこととし、取締役会中心の経営体制へと転換する方針を明らかにした。さらに、社外取締役過半数の構成を傘下8企業から同グループのすべての企業に拡大することにした。しかし、現代会長は対内的・対外的に企業グループを代表しグループ内企業間の業務調整に関する業務を遂行するポストとして今後も存続させる方針を明らかにした⁶。

図表2-1 現代最高意志決定機構の変遷

1998年4月以前	1998年4月	2000年3月31日
グループ会長	現代（経営者協議会）会長	現代会長
社長団会議	経営者協議会	解体
グループ総合企画室	構造調整本部	縮小・解体

出所：『毎日経済新聞』2000年4月1日

グループ分離の前に鄭名誉会長と三子が所有していたグループ企業の持株の分布を見ると、図表2-2の通りである。鄭名誉会長と五男の鄭夢憲がグループ全体の統治権を握っていることが見てとれる。ここで注目には値するのは、二男鄭夢九が主に経営していた現代自動車系列は、グループ分離以前のこの時点においてすでに現代グループ全体とは相互出資の関係がほとんど見られない持分構造であったことである。

³ 「最近の現代グループ人事に関連した政府の立場」財政経済部政策調整課、2000年3月27日

⁴ 『毎日経済新聞』2000年3月28日

⁵ 『朝鮮日報』2000年3月29日

⁶ 『毎日経済新聞』2000年4月1日

図表 2-2 現代大株主の持分状況 (2000年3月現在)

鄭周永	現代重工業 (11.56%)	現代自動車 (6.77%)、現代電子 (7.56%) 現代商社 (8.81%)、現代証券 (3.24%)
	現代建設 (4.58%)	現代重工業 (7.85%)、現代自動車 (2.76%) 現代商船 (12.60%)
	現代商船 (3.23%)	現代電子 (12.68%)、現代証券 (16.65%) 現代商社 (6.87%)、現代エレベーター (7.90%)
鄭夢九	現代自動車 (4.01%)	起亜自動車 (30.16%)、現代キャピタル (85.57%) インチョン製鉄 (7.14%)、高麗産業開発 (22.67%) 現代商社 (5.99%)
	現代精工 (6.31%)	現代自動車 (7.33%)
	インチョン製鉄 (7.13%)	現代精工 (16.47%) 起亜自動車 (10.04%)
鄭夢憲	現代商船 (13.44%)	現代電子・証券・商社・エレベーター
	現代建設 (3.74%)	現代重工業・自動車
	現代商社 (1.21%)	現代建設 (2.88%)、現代エレベーター (1.75%)
	現代電子 (1.69%)	自社株 (10.44%)
鄭夢準	現代重工業 (8.06%)	現代自動車・電子・商社・証券

出所：『毎日経済新聞』2000年3月27日

第2節 「三父子退陣」騒ぎ

現代グループは、グループ経営権の継承をめぐる泥沼の事態の中、膨大な有利子負債を抱えていたが、それは大宇のワークアウト直前の状況と非常に類似するものであった。現代グループの負債規模は、国内外を合わせて2000年3月末で30兆9890億ウォンであった。そのうち、外貨負債は124億ドルであった。現代グループのメインバンクである外換銀行によると、現代グループが外貨負債の中で償還圧力をうけるおそれのある1年未満の借入金は26億6900万ドルであった。

いっぽう、国内ウォン貸負債の中で最も多くの部分を占めていたのは社債であった。その発行額は2000年3月末現在16兆2740億ウォンであったが、そのうち5兆ウォンを上回る満期が2000年末までに到来することになっていた。そのため、債権市場では現代グループ系列会社が発行する債権の取引を忌避する現象が現れた。さらに、現代グループは、償還圧力を受けるおそれがある短期借入金の償還に支障（流動性問題）がないとはいきれない状態が長期間続くと見られた⁷。

図表 2-3 2000年月別現代系列会社発行債権満期状況

(単位：ウォン)

4月25日	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
230億	2335億	3950億	3200億	4680億	3900億	2820億	4400億	2兆780億

出所：『毎日経済新聞』2000年4月27日

その中で、最も大きな流動性問題を抱えていたのは、何より現代グループの持株会社格で

⁷ 『毎日経済新聞』2000年4月28日

あり中核企業であった現代建設であった。現代建設は3月1日から5月15日までに総額8144億ウォンの企業手形の支払い満期が訪れたが、その中で延長されたのはわずか1700億ウォンだけで、残りの6444億ウォンを返済しなければならなかった。現代建設は、資金事情が苦しい投信会社には4100億ウォンのうち3630億ウォンを返済し、銀行には2830億ウォンのうち1670億ウォンを、その他金融機関については国民年金の1000億ウォンを含む1144億ウォンを償還した。社債についてもやはりこの期間に満期が到来した1270億ウォン全額を償還し、延長されることはなかった。結局、現代建設は、2ヶ月半の間に7714億ウォンを償還したのに対して、新規借入は全くなかったため、急に資金不足問題にぶつかることになったのである。

このような流動性問題を回避するために、現代建設を率いていた5男の鄭夢憲会長は銀行側に資金対策案を提出したものの、銀行側が要求した鄭名誉会長の完全退陣、経営陣の交替、優良系列会社の売却および早期系列会社の分離などオーナー経営の改革には難色を表明した⁸。政府側も支援の条件として、①投信、証券などを金融機関の系列分離、②総帥と家臣グループ経営陣の退陣を骨子とするコーポレート・ガバナンス改革、③不動産および有価証券または系列会社の売却を通じる十分な流動性の確保などを示した。

これに対して、現代グループは、①鄭名誉会長の経営退陣に関する要求は当初政府側の要求事項に入っていなかった、②鄭名誉会長が現代自動車保有持分を維持するが、経営には一切干渉しない、③李益治会長などの家臣グループの退陣要求も要求事項になかったものであり、取締役会と株主総会で決定する問題である、④優良系列会社の売却要求に対しても要求事項になかったものである、⑤系列会社の売却は行わない、⑥さらに現代重工業の年内分離などの系列分離加速化の要求に対しても、インチョン製鉄（6月末）と石油化学（9月末）の分離だけを行ない、現代重工業は当初の計画通り2003年に行なう、などの立場を表明した。このように、融資・支援条件をめぐる政府・債権銀行側と現代側との間には大きな隔たりが存在しており、現代側は、流動性の危機に直面しているにもかかわらず、政府の圧力に抵抗する姿勢を示した。

政府・債権銀行団側が、2000年5月30日、当面の資金難の対策を講じるよう要求したことに対して、現代側は同日、現代建設の資金難を解消するために鄭夢憲会長と現代建設が保有している系列会社の株式を債権銀行団に担保として預託し、株式処分覚書を提出するなどの積極的な措置をとり、また系列会社全体の次元で保有株式・不動産の売却と投資計画の縮小などによって4兆ウォン以上の流動性を追加確保するという意欲的な動きを見せた（合計6兆ウォン）⁹。

ところが、翌日の2000年5月31日、現代は一転して自主再建計画の一環として、鄭名誉会長と鄭夢憲現代会長と、鄭夢九現代自動車会長が経営の一線から降りるといいうわゆる「三

⁸ 『毎日経済新聞』2000年5月29日

⁹ 『毎日経済新聞』2000年5月31日

父子退陣」を公表した。鄭名誉会長は親筆覚書で「これからは専門経営人体制で経営しなければ成功しない」「したがって、本人と鄭夢九・鄭夢憲会長は経営から降り、鄭夢憲会長は南北経済協力事業に専念する」と発表した¹⁰。また金現代構造調整本部長は「鄭名誉会長などは執行取締役として直接経営には関与しないが、株主取締役としての権限と責任は尽くす」と述べた。

それと同時に、金構造調整本部長は同日会見において、①現代自動車、現代建設、現代重工業、現代電子、現代商船をはじめとするすべての系列会社が海外先進企業との合作など戦略的提携を推進し、コーポレート・ガバナンスを先進化する、②グループ傘下 52 系列会社のうち 2000 年中に 16 社を追加的に整理する、③各系列会社が保有する他会社の株式と不動産を売却し、流動性 5 兆 9000 億ウォンを確保するなどの計画を発表した。ちなみに、売却対象資産は有価証券 2 兆 7074 億ウォン(非上場 3 系列会社の残余持分 1 兆 7000 億ウォン)、不動産 6988 億ウォン、その他事業部門の 3079 億ウォンなどで合計 3 兆 7141 億ウォン¹¹、そして新規投資の縮小額が 2 兆 2000 億ウォンであった。

韓国国民は、このような現代グループの対応を歓迎し、それが韓国企業文化の一大変化につながるものと期待した。三父子の退陣、すなわち鄭一家の経営からの退陣に伴い、今後現代には系列会社別の専門経営人による独立経営体制が確立され、系列会社間の協調体制も過去のグループ体制とはかなり異なる様相を呈すると見られた。「いずれにせよ、今回の鄭名誉会長一家の同伴退陣宣言は韓国企業集団史において『所有と経営の完全分離』を最初に試みるという点で重大な意味を持つ」と高く評価された。というのは、現代グループは韓国型コーポレート・ガバナンスの典型であり、企業集団体制の最後の堡壘であると見なされていたからであり、また、他の財閥が生き残りをかけ系列会社の売却と減量経営など変身に力を注いでいる間でも、起亜車と LG 半導体の合併、対北投資など拡張経営を追求してきたからである。

しかし、世間の好評とは裏腹に、当事者の一人である次男の鄭夢九現代自動車会長は、「結局、鄭名誉会長は鄭夢憲にすべてを与えるに過ぎない」と受け止め、「三父子退陣」に対して猛反発し、波紋が広まった。現代グループの「三父子退陣」に対して、鄭夢九側の系列会社は「反対」を、鄭夢憲側の系列会社は「支持」を表明し、異なる反応を見せた¹²。現代自動車の取締役会が 2000 年 6 月 1 日に鄭夢九会長の再信任を決定する一方、現代会長職から辞退した鄭夢憲現代牙山取締役の公式的な肩書きは「現代牙山取締役会会長」となった¹³。現代グループの中でこのような異なる反応を前に、三父子の退陣の真意がどこにあったのかを疑問視する雰囲気が生じた。

¹⁰ この退陣に伴い、現代財閥の創始者である鄭周永氏の肩書きは現代グループ名誉会長ではなく、現代グループ前名誉会長となったが、本稿では煩雑になるのを避けるため、「名誉会長」と表記する。

¹¹ 現代自主再建計画案の具体的な内訳は『毎日経済新聞』2000年6月1日を参照

¹² 『毎日経済新聞』2000年6月2日

¹³ 『朝鮮日報』2000年6月26日

第3節 現代グループの分離

1. 現代自動車の系列分離

1.1 現代自動車の系列分離

現代グループのいわゆる「王位継承紛争」は、次男の現代自動車会長の鄭夢九が鄭名誉会長の要求に屈せず、平行線を辿り、結局、現代自動車系列が現代グループから分離方向にいたることになった。しかし、それは簡単なことではなかった。というのは、後述の通り、鄭名誉会長が現代自動車の株を取得し、二男鄭夢九をはるかに上回る持分を取得することによって、鄭夢九の経営権が一時期危うくなる場面もあったからである。

韓国の公正取引法によれば、系列分離のためには持分整理と資金貸借・債務保証の解消、役員兼任の解消などの法的要件の他に、実質的な統治力の排除が重要な承認基準になっている。また、系列分離された企業の間で取引相手を「顕著に支援する」事例もなくならなければならない。系列分離のために上場系列会社の場合は3%、非上場系列会社の場合は15%を超過する持分をすべて処分しなければならないことになっている。現代グループの場合、現代自動車は現代グループから（系列）分離するためには現代グループの自動車系列以外の企業株を上記の規定をクリアするまで売り払わなければならないし、また、自動車系列以外の企業も現代自動車の株式を売り払わなければならないことがあった。

現代自動車は、現代グループから分離し、自動車小グループを形成するため、2000年5月末までに保有している現代グループ系列会社の株式を処分することにした¹⁴。現代自動車側の持分解消の際には大きな問題が生じなかったものの、自動車系列以外の現代グループ側からの持分解消は順調ではなかった。それは、鄭名誉会長が自動車の持株を処分しないという抵抗したからである。こうした状況は、現代建設の自主再建策の一環として現代自動車に対する持分を一括処分するまで続いた。その過程を見ると、次の通りである。

現代構造調整本部は自動車小グループの現代グループ系列分離を2000年6月19日に公正取引委員会に申請したが、その中で、系列分離される自動車小グループの代表者については鄭夢九現代自動車会長を改めて申請し、現代グループの代表者（同一人）については鄭名誉会長から鄭夢憲現代牙山取締役会議長に名義変更の申請をおこなった。現代自動車小グループには現代・起亜自動車と現代精工、現代キャピタル、オートエバダッコム、イエイチディダッコム、現代宇宙航空など7社が含まれることになった。

ところで、鄭名誉会長は、2000年5月25日、現代自動車株式6.8%の購入に続いて、6月26日にはさらに同株式の2.2%を取得し、現代自動車発行済み株式総数の9.1%を所有した。これによって、鄭名誉会長が現代自動車の筆頭株主の地位を固めることになった。このよう

¹⁴ 『毎日経済新聞』2000年5月20日

な株式取得は、現代グループ代表者の変更要請後間もない時に行われたため、大きな波紋を呼んだ。なぜなら、系列分離を求めていた政府の方針に逆らって、現代自動車の所有比率を増やしたからである。

これに対抗して、鄭夢九現代自動車会長は、6月26日、提携企業であるダイムラー・クライスラーに同社株の10%の購入を呼びかけた。また、三菱自動車の4.8%を友好的持分に取り付けて、鄭名誉会長に対抗した。この一連の過程によって現代自動車の所有比率が大きく変動することになった。その推移は、図表2-4の通りである。

図表2-4 現代自動車の大株主持分変動の状況（2000年）

(単位：%)

現代精工 7.8	2000年 5月25日 ⇒ 鄭周永 6.8% を買収 現代系列会社 6.8%を売却	鄭周永 6.9	2000年 6月26日 ⇒ 鄭周永 2.2% を現代建設か ら買収	鄭周永 9.1	2000年 7月初 ⇒ ダイムラー 9% 新株発行1% 自社株買収	ダイムラー 10.0
鄭夢九 4.0		現代精工 7.8		現代精工 7.8		鄭周永 9.1
現代重工業 6.8		鄭夢九 4.0		鄭夢九 4.0		現代精工 7.8
現代建設 2.8		現代建設 2.8		現代建設 0.6		三菱 4.8
鄭周永 0.1		自社株 12.0		自社株 12.0		鄭夢九 4.0
三菱 4.8		三菱 4.8		三菱 4.8		自社株 11.0
従業員持株 8.0		従業員持株 8.0		従業員持株 8.0		従業員持株 8.0

出所：『毎日経済新聞』2000年6月27日

他方、公正取引委員会は、同日鄭名誉会長の持分拡大と関連して、保有持分を3%以下に下げないと、自動車の系列分離を承認できないという既存の立場を再確認した¹⁵。

現代グループは、公取の表明翌日の2000年6月27日、「現代系列会社35社のうち当初分離予定であった現代自動車関連6社などを含めて10社を除き、現代建設や現代重工業など残りの25社を現代グループから系列分離する方案を推進中である」ことを明かにした。すなわち、現代グループから現代自動車小グループが分離するのでなく、逆に自動車小グループを除いたすべての系列会社がグループから分離するといういわゆる「逆系列分離」という構想であった。これは、公正委員会が鄭名誉会長の現代自動車持分(9.1%)を系列分離の要件である3%以下に引下げるよう要求したことへの対抗措置として、鄭周永の持分を解消せずそのまま保有するためにひねり出された発想であった。すなわち、逆系列分離すると、現代自動車の持分を3%以下に減らさなくても、公正取引法に抵触しないからであった。現代構造調整本部はこのような分離案を6月29日に公正取引委員会に提出する予定であることを明らかにした¹⁶。

これに対して、公正取引委員会はいわゆる逆系列分離案が「国民をごまかすものであり、詐術に過ぎない」と大きな怒りを発した。また李容根金融監督院長は、同日に鄭名誉会長が

¹⁵ 『朝鮮日報』2000年6月27日

¹⁶ 『朝鮮日報』2000年6月28日

保有持分を売却するか、それとも鄭夢九現代自動車会長に渡すかのいずれかを決断するほうが望ましいと勧告した。このような政府側の強力な反対にもかかわらず、2000年6月30日、現代構造調整本部は、政府の対応をまるで欺くかのように現代建設など25系列会社のグループ分離を骨子とする系列分離申請案を公正取引委員会に提出した。

しかし、公正取引委員会は条件不備を理由で申請書の受理を拒否した。田公正取引委員長は「現代建設が資金調達に困難を被っている状況を考慮すると、現代は鄭名誉会長の持分を迅速に整理しグループ財務構造改善に活用すべきである」と警告した¹⁷。

他方、鄭夢九現代自動車会長は「黒字を出し、雇用を維持すれば、誰でも専門経営人である」と張り切った。現代自動車は鄭夢九会長の経営権防衛のため課長クラス以上の職員に一人当たり1000万~3000万ウォン規模で自社株を購入するように促した¹⁸。

現代が出した逆分離案は現代グループの同一人を鄭夢九に名義変更するものであったが、公正取引委員会はそれを認めず、以前と同様、現代グループの同一人を鄭名誉会長であることを再確認した。それは、鄭名誉会長の自動車持分を整理しない限りどのような形にしても系列分離を承認しないことを意味したものであった。これに対して、現代グループは、政府の要求を絶対に受け入れることはできないという立場を明らかにして全面对決の姿勢を崩さなかった¹⁹。

しかし、政府の方針が固いものであったと感知した現代構造調整本部は、2000年7月16日、現代自動車早期系列分離のための新案として、鄭名誉会長の持分9.1%のうち親族分離要件である3%を除いた6.1%を議決権のない優先株に転換する用意があると表明した²⁰。これに対して、翌日の7月17日、田公正取引委員長は現代自動車系列分離と関連して、「鄭名誉会長の自動車持分9%のうち6.1%を優先株方式で無議決株式に転換すれば、系列分離申請を受け入れる」という承認の意思があると明言した²¹。ところが、7月18日、現代は鄭名誉会長の自動車持分を優先株に転換する新案が会社定款上また現行法律上困難であるという反応を示した²²。これによって、再び系列分離の問題は霧の中に入ってしまうことになった。

政府と債権銀行団は、現代自動車に対する鄭名誉会長の持分調整方法として「債権銀行団による一括買収」を提示した。また、金融監督院は現代に関連する信用供与限度規定を厳格に適用し、新規資金支援を凍結すると決定すると同時に、流動性危機に直面していた現代建設などをワークアウトか会社整理法の形で処理することもありうるという強硬な姿勢を示すなど、鄭名誉会長側に圧力をかけた。これに対して、2000年8月4日、現代関係者は自動車持分6.1%を必ず処分することと、現代重工業を2001年末までに完全に分離させることを

¹⁷ 『朝鮮日報』2000年7月1日

¹⁸ 『朝鮮日報』2000年7月5日

¹⁹ 『毎日経済新聞』2000年7月3日

²⁰ 『毎日経済新聞』2000年7月17日

²¹ 『毎日経済新聞』2000年7月18日

²² 『毎日経済新聞』2000年7月19日

明らかにした²³。

その中で 2000 年 8 月 7 日に内閣改造が行われ、全経済閣僚が交代した。8 月 13 日、現代側は現代自動車の系列分離のネックになっていた鄭名誉会長の現代自動車持分 9.1%のうち 6.1%を債権銀行団に 8 月中に完全に売却することを発表し、実際、8 月 22 日、鄭名誉会長の保有 6.1%（1271 万株）が、すべて国内機関投資家と一般投資家に売却された²⁴。これによって、「王位継承紛争」から始まった現代グループと鄭氏一家をめぐる一大騒動と系列分離は一応の決着を見ることになった。

2000 年 9 月 1 日、現代自動車小グループの現代グループからの系列分離は公正取引委員会によって最終的に承認された。政府と現代グループとの間での劇的な妥協の背景には、当時すでに表面化しはじめていた現代建設の流動性問題や現代投信および現代電子などの計りきれない問題が山積しており、それを解決しようという目論見があった。

現代自動車は、2000 年 9 月 6 日、定期取締役会を開き、ダイムラー・クライスラーとの戦略的提携と第 3 者配分方式の増資参加計画を最終承認した。それに従って、1 株あたり 2 万 900 ウォンで総発行株式の 9%に当たる記名式普通株 2061 万 8000 株を新たに発行し、ダイムラー・クライスラーに 4309 億ウォンで売り渡した。こうして、現代自動車は三菱自動車を代表する日本人取締役を含め、既存の 8 名の取締役の他にダイムラー・クライスラーから取締役を受け入れることになった²⁵。

一方、鄭名誉会長は、2001 年 1 月 10 日、現代自動車株の最後の保有持分 0.97%（287 万 6348 株）をすべて売却した。これによって、鄭名誉会長は 1946 年に現代自動車を創業してからおよそ 55 年ぶりに自動車事業から手を引くことになった²⁶。

1.2 現代自動車の所有構造と配当率の増加

2001 年 3 月 16 日、現代自動車は株主総会を開いた。その時点で、鄭夢九会長と現代関連系列会社の持分は 24.88%と 2000 年末の 15.48%より約 10%増となり、経営権の安定持分を確保した。一時期ダイムラー・クライスラーと三菱自動車によって鄭夢九会長の経営権が脅かされる場面が見られたこともあったものの、両社の持分は 2000 年末の 10.64%から 11.12%へと 0.48%しか伸びなかった。それに対して、現代自動車系列会社である現代モビスが 10.99%から 11.49%へ、インチョン製鉄が 0%から 4.59%へ、鄭夢九会長が 3.90%から 4.07%へ、現代重工業も 0.29%から 1.19%へ現代自動車の持分を増やした。これにより、ダイムラー・クライスラーと三菱自動車の合計持分は現代側の持分に比べて半分以下に落ち、ダイムラー・クライスラーとの戦略的提携の後、危惧されてきた現代自動車の外国企

²³ 『毎日経済新聞』2000 年 8 月 5 日

²⁴ 『毎日経済新聞』2000 年 8 月 23 日

²⁵ 『毎日経済新聞』2000 年 9 月 7 日

²⁶ 『朝鮮日報』2001 年 1 月 11 日

業による買収・合併（M&A）の可能性はなくなった。また、この日、株主総会においてダイムラー・クライスラーは株主間の契約にしたがって、鄭夢九会長の経営権をこれから 10 年間支持することを約定した²⁷。

系列分離によって、現代自動車グループは、現代グループに属する多くの不良企業から来る連帯責任性や連鎖危険性から解放され、不振を極める現代グループ系列会社と違って、大きな成長を見せている。2002 年までの経営実績は、図表 2-5 の通りである。

鄭夢九会長は、2003 年末、現代自動車の所有比率を 4.1%から 5.2%に増やした。また系列会社である現代モービスは 2004 年 1 月 16 日、現代自動車の持分を追加確保し、所有比率を 13.21%に増やした。これによって、現代自動車の所有構造はより安定的になった。

図表 2-5 現代自動車の実績推移

(単位：ウォン)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
売上高	11.66 兆	8.70 兆	14.24 兆	18.23 兆	22.51 兆	26.34 兆
純利益	465 億	-332 億	4143 億	6679 億	1 兆 1654 億	1 兆 4435 億
負債比率		250.1%	128.8%	135.7%	115.8%	99.5%

出所：現代自動車監査報告書 (<http://www.hyundai-motor.com>)

図表 2-6 現代自動車の所有構造 (2003 年 11 月 14 日)

区分	現代モービス	INI スチール	鄭夢九	ダイムラー・クライスラー
所有比率	13.21	4.87	5.21	10.46

出所：現代自動車四半期報告書 (<http://www.hyundai-motor.com>)

現代自動車の配当状況を見ると、以下の図表 2-7 の通りであるが、コーポレート・ガバナンス改革が進められる 1999 年から大きな伸びを見せている。このように、株主の収益を考慮するように経営体制が変わっていったが、その背景には外国人資本家の所有比率の増加と、株主自らが配当を通じて収益を追求する性向が強まったことなどが存在していた。

図表 2-7 現代自動車の配当状況

(単位：ウォン)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
配当可能利益	11.8 億	4885.4 億	3390.5 億	2153.4 億	2437.7 億	/
配当金総額	11.8 億	1395.8 億	1653.9 億	2151.5 億	2430.8 億	2856.7 億
株当りの配当金 (ウォン)						
普通株	0	500	600	750	850	1000
1/3 優先株	50	550	650	800	900	1050
2 優先株	100	600	700	850	950	1100
額面配当率						
普通株	0%	10%	12%	15%	17%	/
1/3 優先株	1%	11%	13%	16%	18%	/
2 優先株	2%	12%	14%	17%	19%	/

出所：現代自動車四半期報告書 (<http://www.hyundai-motor.com>) から作成

²⁷ 『毎日経済新聞』2001 年 3 月 17 日

以上のように、現代自動車は、紆余曲折を経て現代グループから系列分離し、いくつかの系列会社を傘下におく現代自動車グループを形成することになった。

2. 現代重工業の系列分離

「王位継承」をめぐる争いが泥沼化している中、鄭夢準系列の現代重工業は、2000年7月、鄭夢憲系列の現代電子と現代証券らを相手に「現代重工業が97年に現代電子の外資導入の過程で債務保証し、現代電子の代わりに債務を返済した」とする2億2000万ドルに達する外貨代納金の返還と損害賠償請求訴訟をソウル地裁に提起した²⁸。

この背景には、現代重工業の筆頭株主の持分変動に伴う鄭名誉会長の8男である鄭夢準と鄭夢憲との間の葛藤がある。当初、鄭夢準が大きな持分を有していた現代重工業の株式を鄭夢憲が大量に買い集め一躍筆頭株主となったが、それに対して鄭夢準が本格的な反撃に出たのである。

2000年1月から5月にかけて、鄭夢憲が筆頭株主である現代商船は、鄭名誉会長の現代重工業の持株を買収した。現代商船は、それまで現代重工業の筆頭株主であった鄭夢準の持分を超え、一躍筆頭株主となった。具体的に現代重工業の持株比率を見ると、鄭夢憲系列である現代商船と現代建設がそれぞれ12.46%、6.93%で両社合わせると19.39%に達し、鄭夢準の8.06%を圧倒することになった。そのため、鄭夢準の現代重工業の経営権が脅かされるようになった。鄭夢準側は従業員持株と自社株ファンドなどの友好勢力を合わせて、鄭夢憲側に対抗する体制を固めた²⁹。鄭夢憲の系列企業が現代重工業に対する持分比率を大きく伸ばしたのは、同年5月、現代グループの流動性対策の一環として政府に対して行った現代重工業の系列分離という約束に違反するものであった。

図表2-8 現代重工業の所有構造の変動

(単位：%)

2000年	鄭周永	鄭夢準	現代建設	現代商船	我が社株	自社株ファンド
1月	11.56	8.06	7.85	0.49	5.98	—
5月以降	0.51	8.06	6.93	12.46	5.99	18.61

出所：『毎日経済新聞』2000年7月29日

2000年8月1日、金融監督院は、現代重工業が現代電子の外資導入の際に債務保証をしたことと関連して、三つの現代系列会社に対する本格的調査に着手する方針を明らかにし³⁰、翌日、現代電子の外資導入の過程で債務保証を行った現代重工業を為替管理法違反の嫌疑で検察に告発することを決めた³¹。

²⁸ 『毎日経済新聞』2000年7月29日

²⁹ 『毎日経済新聞』2000年7月29日

³⁰ 『毎日経済新聞』2000年8月1日

³¹ 『毎日経済新聞』2000年8月3日

一方、少数株主（参与連帯）は、現代電子に対して債務保証した 2 億 2000 万ドルの払い戻しの訴訟を起こし、また有価証券報告書の虚偽公示などで現代重工業と現代電子の取締役に対して代表訴訟を起こした。

現代建設は自主再建策の一つとして現代重工業の保有株を売却することを政府に約束した。これを受けて、現代重工業は、2000 年 10 月 17 日、グループ構造調整本部側と「現代重工業の現代グループからの早期系列分離に事実上合意」し、「現代建設が保有している現代重工業持分（6.93%・527 万株）を早ければ来る 10 月 20 日の時価で買収することを決定した」と語った。実際、当日、現代建設の保有していた現代重工業持分が鄭夢準と現代重工業側に売却された。これに関連して現代グループ幹部は「現代建設の自主再建が進まない中、保有中の現代重工業持分の売却を急がなければならない至急な状況になったため、グループ構造調整本部が現代重工業に現代建設の保有している現代重工業持分の買収を勧告し、この過程で現代重工業の早期系列分離について意見の調整が行われることになった」とその背景を説明した。現代重工業の現代グループからの系列分離は、現代商船保有の現代重工業株が売られ、他系列会社への債務保証が解消されれば現実化することになっていた。

実際に、現代重工業の現代グループからの系列分離は進んだ。2001 年 1 月半ばの時点で現代重工業の系列会社に対する債務保証の規模が大きく減ったが、具体的に見ると次の通りである。まず、2001 年 1 月 16 日、現代電子が 2400 億ウォンの負債を現代重工業に返済した。それにより、現代重工業の系列会社に対する債務保証規模は 3700 億ウォンに減り、2000 年初の 1 兆 4000 億ウォンと比べると、4 分の 1 の水準までに減ったことになる。2001 年 1 月半ば債務保証額は、現代建設 1700 億ウォンと現代商船 47 億ウォン、系列会社海外法人 1900 億ウォンだけであった。現代重工業側は 2001 年末までに債務保証を完全に解消し、さらに現代商船の保有株 12.5%が買収されれば、系列分離は最終的に成立すると語った³²。2001 年 3 月 30 日、現代商船は、保有中の現代重工業の持分 12.5%を現代重工業と CSFB に売却する計画を発表した。

このように、現代重工業の現代グループからの系列分離は順調に進んだ。2002 年 2 月 21 日、現代重工業は、系列分離要件の最後の課題となっていた現代牙山株の持分 24.84%のうち 9.89%を現代牙山に無償譲与した。これによって、現代重工業の現代牙山保有持分は 14.95%に落ち、系列分離のための要件を満たして現代重工業は現代グループから分離されることになった³³。

分離された現代重工業の経営状況を見ると、次の通りである。売上高は毎年順調に伸びているが、利益はそうではない。それは、現代グループ構造調整過程において大規模の有価証券の処分損失が発生し、純利益が大きく減ったこと³⁴、現代石油化学などの系列会社の損失

³² 『毎日経済新聞』2001 年 1 月 19 日

³³ 『毎日経済新聞』2002 年 2 月 21 日

³⁴ 例えば、現代重工業は、現代自動車、現代ハイスコ（旧現代鋼管）、現代宇宙航空、大韓アルミニウムの株式を処分

を補填したことなどによる。

表 2-9 現代重工業の営業実績

(単位：ウォン)

区分	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
売上高	6兆9597億	6兆3723億	6兆6261億	7兆4042億	8兆1341億
営業利益	1兆185億	6664億	7537億	5323億	4545億
経常利益	1778億	4642億	△2186億	△519億	△3223億
当期純利益	1109億	3228億	△1615億	△781億	△2454億
負債比率	238.6%	111%	204.1%	219.8%	223.8%

出所：現代重工業ホームページ

現代重工業の現代グループからの系列分離は、深刻な経営悪化に陥っている現代建設・現代投信・現代電子などの鄭夢憲系列会社から完全に独立し、それらの系列会社への債務保証の危険性がなくなることを意味した。

3. 現代投信証券・投信運用の売却

経営権の継承をめぐる紛争が表面化していた2000年3月末、現代投信証券は各種の不良債権から生じる損失を抱えることによって自己資本蚕食規模が1兆2000億ウォンに達し、流動性問題が発生する構造的危機に陥っていることが明らかになった³⁵。4月中には引出が殺到する事態が発生した。

図表 2-10 現代3金融系列会社の売却交渉の経過

2000年		2001年	
4月末	現代投信資金引出し事態	1月31日	AIG、政府と現代投信に共同出資提議
6月22日	現代・AIG コンソシアム MOU 締結 (9000億ウォン誘致、現代投信・運用経営権委譲)	5月18日	金融監督院、現代証券監査着手(現代側に現代証券持分売却圧迫)
		5月24日	李委員長、現代-AIG間直接交渉開始
8月28日	現代・AIG第2次MOU締結(1兆1000億ウォン誘致、現代証券などの金融系列会社経営権委譲)	8月3日	金融監督委員会、AIG、現代証券新株発行方式で経営権買収推進
		8月8日	AIG、政府に他の出資方式提案(8月11日MOU締結計画霧散)
11月14日	AIG側ロース会長・李金融監督委員長面談(AIGが現代投信の損失補填を要求→現代・AIGの交渉が事実上決裂)	8月16日	李委員長、AIG側当初出資方案に変更
		8月23日 ¹	政府-AIG間、MOU締結
		8月24日	AIG、優先株発行価格8490ウォンから7000ウォンへの引下げ要求
		10月12日	AIG、更なる追加条件を要求
		11月21日	政府と現代、追加要求条件を受容
		12月 ²	AIG、交渉を破棄

出所：1. 『毎日経済新聞』2001年8月24日、2. 筆者追加作成

し、2181億ウォンの損失を記録した。

³⁵ 『毎日経済新聞』2000年4月28日

しかし、2000年4月27日、現代投信証券所有比率27.6%を保有している最大株主の現代電子は現代投信正常化のための支援を行わないことにした。政府と現代投信証券は外資誘致と海外売却を進めることにし、5月からAIGコンソシアムと売却交渉を開始した。

AIGとの売却交渉は、2回もMOUを締結するなど、2001年末まで続いたが、AIG側の度重なる過度な追加条件の要求に対する韓国政府と現代側の譲歩にもかかわらず、AIG側によって一方的に破棄されてしまった。それまでの過程は、以下の表の通りである。AIG側との交渉の過程において、AIG側の要請にしたがって当事者の現代を排除した金大中大統領とAIG側との青瓦台会談が開かれるなど、ある意味では屈辱的な条件を呑まざるをえなかった複雑な状況をうかがわせるような場面も見られるほどである。

2002年1月からはアメリカの保険会社プレデンシャル社と交渉を行うことになったが、金大中政権の下では売却が成立せず、盧武鉉政権の課題となった。2003年3月27日、政府は、現代投信証券と現代投資運用の売却についてのMOUをプレデンシャル社と結び、同年11月25日日本契約を締結した。これにより現代投信証券の既存株主の持分を100%完全減資し、預金保険公社を通じて2兆4000億ないし2兆5000億ウォン程度の公的資金を投入した後、現代投信証券持分80%と子会社の現代投資運用をプレデンシャルに売却することが合意された。本契約締結の時点における現代投信証券および現代投資運用の状況は、以下の通りである。

図表2-11 現代投資証券および現代投信運用の状況

	現代投信証券	現代投信運用
人員	1029名	99名
支店数	88社	・
販売高(受託高)	14兆589億ウォン	16兆2320億ウォン
資産	4兆166億ウォン	1458億ウォン
負債	5兆6368億ウォン	18億ウォン
自己資本	-1兆6202億ウォン	1440億ウォン
累積欠損金	-2兆6810億ウォン	-60億ウォン

出所：『朝鮮日報』2003年11月26日

一方、当初政府は、AIGとの交渉で見られたように、現代投信と共に現代証券も売却し、公的資金の一部を充当する方針であった。ところが、この方針は、現代証券労働組合側からの反対にぶつかった。現代証券労組は2003年11月6日、12月から株主から売却反対の委任状を集める方針を発表するなど積極的な反対活動を展開した。政府としても現代投信証券と如何なる持分関係もない優良な現代証券を売却する名分がなかった。そのため、政府は、当初の計画であった現代証券の売却は取り止め、不良経営の責任として2000億～3000億ウォンの分担金を現代投信の大株主である現代グループに賦課することにした。

4. ハイニクス半導体（旧現代電子）の売却の失敗

現代投信証券の大株主の現代電子が現代投信証券への支援を拒否したことは先に述べた通りであるが、その最も大きな理由は現代電子も膨大な負債を抱えていたことであった。2000年12月の現代電子の負債総額は11兆4000億ウォンであった。

現代電子は2001年3月末の株主総会において社名をハイニクス半導体に変更した。2001年8月1日、現代側がおよそ20%に当たる持分に対する議決権と経営権を放棄する覚書を債権銀行団に提出し、現代グループから系列分離した。一方、政府と債権銀行団は、現代電子を回生させるという原則を堅持し、多くの援助を惜しまなかった。政府は、社債迅速買収措置、輸出為替手形限度の拡大、輸出信用状発行限度の維持、都市銀行シンジケート援助、施設・運転資金の支援、借入金の帳消し、貸出金の資本化、満期延長と金利減免など、数次に渡る支援を行った。債権銀行団はハイニクスの破産に備えるための貸倒引当金を増やしていく一方、追加支援を続けていった。

2001年下半年からアメリカの大手半導体生産会社マイクロン社がハイニクスの購入に取り掛かり始めたが、ハイニクス半導体の処理については、「独自生存」と「海外売却」の意見が鋭く対立して、ハイニクス半導体の少数株主は2002年2月16日非常対策委員会を結成し、売却に反対する意向を示すなどした。マイクロン社への売却の場合と独自生存の場合を比較すると、以下の表の通りである。

図表2-12 ハイニクス処理計画の損益分析

区分	マイクロン社との交渉妥結	独自生存
負債の帳消し規模	4兆5000億ウォン(47%)	2兆8500億ウォン(30%)
新規資金の支援	15億ドル(2兆ウォン)	1兆ウォン
追加支援可能性	追加負担なし	DRAM 価暴落の際に不可避
韓国半導体産業の地位	半導体強国の地位失う	半導体強国の基盤維持可能性
少数株主の利益	保証されない	債権銀行団の支援の際に利益保障、拒否の際には無し
回生可能性	2強体制構築で回生可能性高	DRAM 価による
国際金融市場の反応	肯定的	否定的
韓米通商摩擦	通商摩擦の解消に役立つ	通商摩擦激化のおそれ

出所：『毎日経済新聞』2002年2月18日

最終的に売却が最も現実的代案であるという認識の下で、債権銀行団とマイクロン社との間で本格的な交渉が行われた。債権団とマイクロン社との間では売却条件をめぐって意見の相違が存在していた。具体的には、以下の通りである。

図表 2-13 マイクロン社と債権銀行団の要求事項

マイクロン	内容	債権銀行団
11 億ドル 10 年 4% 4 億ドル後順位債 (30 年満期 2%) 買収	新規資金	11 億ドルは市場金利、後順位債の買収は不可、貸出の際にマイクロン社に担保要求
株式売却 1 年後 50%、2 年後 25%、 3 年後 25%	株式処分制限	3~6 ヶ月に調整
売却代金 50%まで損失保障	追加損失補填	知的財産権など細部項目によって調整必要
了解覚書締結 5 日前	株式基準日	了解覚書締結 2 ヶ月前まで遡及
本契約まで全額ハイニクス負担	費用負担	半分ずつ
具体的内容なし	残存法人	事業性の確保策を要求

出所：『毎日経済新聞』2002 年 2 月 20 日

2002 年 4 月 23 日、2001 年 12 月初めにハイニクスとマイクロン社が戦略的提携の方針を明らかにしてから、7 回の交渉の末にハイニクスのメモリ事業部門を 32 億ドル（およそ 3 兆 8000 億ウォン）でマイクロンに売却する暫定 MOU を締結した。その具体的な内容は、以下の通りである。

図表 2-14 ハイニクス売却 MOU 内容

区分	主要内容
売却代金	マイクロン株式 1 億 860 万株 (4 月 23 日現在価値 33 億 5574 万ドル)
残存法人投資	2 億ドル
エスクロ口座	1400 万株預置
偶発債務	売却代金の 25%以内で負担、租税・環境・知的財産権関連は除外
新規資金支援	運営資金 3 億ドル (金利上限 5%)、施設資金 8 億ドル (金利 6%)、4 億ドルは上限無しリボ+2% (マイクロン本社の保証無し)
税金	租税減免の特権
株式処分の制限	1 年以内に株式全体の 50%処分可能、2 年以内に 100%処分可能

出所：『毎日経済新聞』2002 年 4 月 24 日

上記の MOU 案について債権団は同意する決定を下したが、ハイニクス取締役会は 2002 年 4 月 30 日「残存法人の生存の可能性が希薄である」ことを理由に、MOU 案を否決した。2002 年 5 月 2 日、マイクロン社も交渉の終結を公式的に宣言した。

売却の失敗後、外換銀行などの債権団は、2002 年 12 月 30 日、21 対 1 の均等減資と債務調整案を決議した。その内容は、図表 2-15 の通りである。

図表 2-15 ハイニクス債務調整案の債権銀行団決議の主な内容

区分	内容
資本減少	債権銀行団、少数株主区別なしで 21 対 1 均等減資 (資本金 26 兆 2175 億ウォンから 1 兆 2484 億ウォンに減少)
債務の資本化	債権銀行団保有無担保債権 1 兆 9000 億ウォンを 1 株当たり 9513 ウォンで債務の資本化
与信条件の変更	債務の資本化後残る与信 3 兆ウォンの満期は 2006 年末に延長。金利年 3.5%水準に引下げ (キャッシュフローが好転すると、早期償還)、満期までに発生した利子は現金に計算して支給

出所：『毎日経済新聞』2002 年 12 月 31 日

ところが、このような債務調整にもかかわらず、市場では「当分の間生命を伸ばしたことに過ぎない」とし、ハイニクスが将来が決して明るいものでないという見方が強い。というのは、債権銀行団の債務調整でハイニクスに期待できる節減費用は年間およそ 4300 億ウォン程度であるからであった。とりわけ、2003 年から有数の DRAM 会社が 12 インチ次世代設備を本格的に稼動するなど DRAM 市場が完全に再編されている状況にもかかわらず、ハイニクス半導体の大規模設備投資は期待できない状況であるため、急変する DRAM 市場における競争に堪えられるかが疑問であるという見方が強く出ている。

さらに、2003 年 7 月 24 日、アメリカはハイニクスに対する 5 年間 44%の不当廉売関税を確定した³⁶。EU もハイニクス半導体に対して 33%の不当廉売関税を賦課という予備判定を下し³⁷、台湾半導体業界も、アメリカや EU に引き続き、不当廉売関税の賦課を台湾政府に要請している状況である³⁸。

図表 2-16 ハイニクス半導体の実績推移

(単位：ウォン)

	1998	1999	2000	2001	2002 ¹	2003 ²
売上高	4 兆 4171 億	6 兆 120 億	8 兆 9024 億	3 兆 9835 億	3 兆 1 億	3 兆 5092 億
営業利益	238 億	6461 億	1 兆 5007 億	△1 兆 2921 億	△9403 億	△5243 億
当期純利益	1451 億	2244 億	△2 兆 4868 億	△5 兆 736 億	△1 兆 9479 億	△1 兆 2894 億

出所：1. ハイニクス半導体ホームページ (www.hynix.co.kr)、2. 『毎日経済新聞』2004 年 1 月 10 日

上記の図表 2-16 に見られるように、ハイニクス半導体は 2000 年から莫大な当期純損失を記録しつづけ、2001 年から営業赤字さえ記録している。債務調整が行われた後の 2003 年においても依然として営業赤字と莫大な当期純損失しか得られなかった。

5. 現代建設の債務調整

2000 年 4 月から 5 月にかけて三星カードや三星キャピタルによる一連の資金回収によって現代建設の流動性危機の問題が表面化し、「王位継承」をめぐる兄弟間の紛争と現代自動車の系列分離をめぐる対立が先鋭化していた 2000 年夏頃から緊迫した様子を見せ始めた。2000 年内に満期到来する現代建設の借入金は 2 兆 259 億ウォンであった。

一方、現代グループ系列会社による現代建設に対する迂回的な資金の支援が続いていた。現代エレベーター、現代商船、現代証券などは、6 月以降有価証券の買収あるいは不動産売却、金銭貸与などを通じて現代建設に対して資金支援を行っていた。そのうち現代商船は現代建設が発行する企業手形を 6 月から 5 回にわたって買収した³⁹。また、現代建設の海外無

³⁶ 『毎日経済新聞』2003 年 7 月 25 日

³⁷ 『朝鮮日報』2003 年 4 月 25 日

³⁸ 『朝鮮日報』2003 年 4 月 18 日

³⁹ 『毎日経済新聞』2000 年 7 月 27 日、このような不公正な支援行為が現代商船の不良化と資本蚕食状態をもたらしていた。

担保転換社債が、転換価格よりはるかに低い株価であるにもかかわらず 900 万株分転換された。ところが、これらの支援は一時的な凌ぎ策に過ぎず、現代建設が直面していた流動性危機を克服できる根本的な対策にはならなかった。

一方、現代建設への資金援助について、すでに系列分離した現代自動車の鄭夢九会長は「現代建設の交換社債を買くと、負債を抱えることになり、現代牙山の持分を買くと、対北朝鮮事業を抱えなければならないことになるため、現代・起亜車職員 23 万名の雇用安定が保障できなくなる」とし、否定的な姿勢を崩さなかった⁴⁰。

現代建設は、政府と債権団から満期延長や資金援助を受ける代わりに、自主再建案を数回にわたって作成させられたが、そのほとんどは実現されないままの状態が続いた。結局のところ 2000 年末、政府は、緊急対策として「産業銀行を通じる社債の一括買収」を打ち出し、その最も大きな対象の一つを現代建設とした。現代建設に対する金融支援総額は、①借入金満期延長 1 兆 59 億ウォン、②社債迅速買収 1 兆 5600 億ウォン、③国外債務保証 4 億ドル(約 5000 億ウォン)、④アパート分譲代金担保貸付 3400 億ウォンなど、総額 3 兆 4095 億ウォンに達することになった⁴¹。

ところで、2001 年度の株主総会の前日である 2001 年 3 月 28 日、三逸会計法人の現代建設監査結果が公開された。それによれば、現代建設は 2000 年に 2 兆 9800 億ウォンの当期純損失を記録し、総負債が総資産を 8571 億ウォンも超過する完全な資本蚕食状態であった。とりわけ、流動負債（企業が 1 年以内に返済しなければならない負債）が流動資産（1 年以内に現金化できる資産）を 2 兆 2792 億ウォンも超過していることが問題であった。すなわち、現代建設は自力では到底負債を返済できない状態であることが明らかになった。

この会計監査の結果、現代建設の処理をめぐる、大きな議論が起こることになった。現代建設の主債権銀行の外換銀行側から出されたシナリオは、図表 2-17 の通りである。

図表 2-17 現代建設処理のシナリオ

不渡り処理後の清算	会社整理
<ul style="list-style-type: none"> ・ 経済的損失：13 兆 6000 億ウォン 債権銀行団：5 兆 9000 億ウォン 国内保証機関：6 兆 3000 億ウォン 協力会社など：1 兆 4000 億ウォン ・ 国内建設基盤の崩壊 ・ 社会経済的影響 4 万 2000 名の失業者の発生 国家信認度下落 主要国策事業の遅延 海外発注所との外交紛争 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 建設業の特性上回生可能性希薄 ・ 現代電子などの現代系列会社に打撃 ・ 国内建設会社および協力会社の連鎖不渡り ・ 海外工事の未収金（19 億ドル）回収分不透明に ・ 経済的損失：1 兆 6000 億～28 兆 2000 億 <p style="text-align: center;">減資後の債務の資本化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 債務の資本化だけでは流動性解消不可能 ・ 過大な負債比率（1340%）で回生可能性不透明 <p style="text-align: center;">減資後債務の資本化および新規出資</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 1 兆 5000 億ウォンの新規出資により根本的な資金不足事態を解消

⁴⁰ 『毎日経済新聞』2000 年 10 月 30 日

⁴¹ 『毎日経済新聞』2001 年 2 月 2 日

以上のような選択肢の中で、政府は、4番目の債務の資本化および新規出資を選択した。すなわち、政府と債権団は2001年3月29日、現代建設に対して2兆9000億ウォンに達する債務の資本化と新規資金支援を最終的に決定した。それと同時に、鄭夢憲の現代建設に対する経営権と所有権を完全に剥奪し、統治株主は主債権銀行の外換銀行に代わった。債権団は計画通りに6月1兆4000億ウォンの債務の資本化、7500億ウォンの有償増資、7500億ウォンの転換社債の買収を実施した。

現代建設の財務状況と実績を見ると、以下の図表2-18の通りである。1999年にマイナス1208億ウォン、2000年にマイナス2兆9805億ウォン、2001年にマイナス8096億ウォンの当期純損失を記録したが、2002年にはわずかながら、1954億ウォンの営業利益と192億ウォンの当期純利益を記録し、黒字への転換を示した。

図表2-18 現代建設の財務状況と実績

(単位：ウォン)

区分	2000年	2001年	2002年
資産総計	7兆2577億	6兆339億	5兆2664億
負債総計	8兆1149億	5兆3549億	4兆6678億
資本総計	-8572億	6790億	5986億
売上高	6兆3849億	6兆2973億	5兆4434億
営業利益	243億	-3826億	1954億
当期純利益	-2兆9805億	-8096億	192億

出所：現代建設ホームページ

ところが、現代建設が超えなければならない山は、まだ多く存在していた。大規模な債務の資本化にもかかわらず、2001年末基準において負債比率は788%であり、原価率（売上において原価が占める割合）が100%をはるかに超えている海外工事の不良も依然として足かせとなっていた。そのため、持続的な構造調整と収益性を中心とした経営とコーポレート・ガバナンスの改善が最も強く求められている。

6. 現代牙山の対北朝鮮事業と現代商船

現代牙山は対北朝鮮事業のために、現代商船、現代建設、現代電子、現代証券、現代重工業などの系列会社が主要株主として参加して創立された。その事業には各系列会社から数千億ウォンの資金が注ぎ込まれた。とりわけ2000年5月末に対北送金資金の確保のために現代建設と現代商船が現代牙山に対する増資に参加したことが、二つの会社の流動性危機をもたらした直接的な原因の一つであった⁴²。その中でも、現代牙山は再び2000年8月に現代商船など7系列会社による1357億ウォンの増資を断行したのである。

2000年12月下旬において、現代牙山の資本金4500億ウォンのうち4000億ウォン以上

⁴² 『毎日経済新聞』2000年7月24日

は蚕食され、残っているお金は数百億ウォンに過ぎなかった。対北朝鮮事業の財源が枯渇することによって、現代は 2000 年 12 月 30 日まで北朝鮮に追加支給することにした月 1200 万ドルの負担金を出せず、金剛山観光事業が中断される危機にさらされることになった。そのため、現代は、北朝鮮側に金剛山観光事業の代価として支給してきた対北支払金月 1200 万ドルを、2005 年まで月 600 万ドルに減額する猶予措置を要請するに至った。2000 年末における金剛山観光事業の財政状況は、以下の図表 2-19 の通りである。

図表 2-19 金剛山観光事業の財源・支出状況

財源			費用支出
現代アサン資本金：4500 億ウォン			対北朝鮮支給金： 3 億 3000 万ドル（11 月末基準）
金剛山観光客収入： 7200 万ドル（200 ドル×36 万名）			金剛山観光関連施設投資金： 1 億 2600 万ドル
休憩所・温泉・サーカス営業利益： 2000 万ドル（推定）			
不足財源調達の方策			今後の所要費用
外資誘致	大規模増資	支給金削減・ 支給延期	対北朝鮮支給金： 6 億 1200 万ドル（2005 年 2 月まで）
日本資金など 外資誘致難航	系列会社の反 発で困難	北側の要求条 件受容不透明	ホテル・ゴルフ場・スキー場の建設： 2 億 1400 万ドル
			総額 12 億 8200 万ドル

（出所）『毎日経済新聞』2000 年 12 月 27 日

金剛山観光事業がこのように悲惨な状況に陥ったのは、次の理由からである。まず、金剛山観光客が 1 年に 50 万名を超えなければ赤字になるのであるが、98 年 11 月に事業をはじめてから年間観光客が 18 万名の水準に止まり、損益分岐点の 50 万名を大きく下回っていた。そのため、昨年末までに約 2 億 5000 万ドル以上の赤字を記録した。さらに 98 年 11 月の北朝鮮側との金剛山観光事業契約の際に、事業代価の支給方法について「無条件総括支給契約（Lump-Sum）」方式を無理に採択し、観光が中断されても送金しなければならないことになっていたのである。

ところで、現代が対北事業から手を引く場合には、北側には経済的損失を与え、政府には「太陽政策」が停滞する負担を与えることになる。しかし、現代自動車側の対応にも見られるように、現代建設の没落のもっとも大きな理由の一つが対北事業の失敗であっただけに、現代自動車がそのような危険を抱えながら、対北事業に取り組むには多くの壁が立ちだかっていた。とりわけ、現代自動車では、ダイムラー・クライスラーと三菱が 12% の持分を持つなど既に外国人の所有比率が 50% を超え、もはや独断的に対北事業を決定できる状況ではない。

その後、対北事業の活性化のために、陸路観光を 2003 年 3 月 23 日に 50 年ぶりに再開するなど模索が行われたが、観光客の数は 2000 年 21 万 2020 名、2001 年 5 万 8833 名、2002

年 8 万 7414 名、2003 年 1-4 月 1 万 2516 名と減少する一方であった⁴³。

2001 年 4 月 13 日、金剛山遊覧船会社の現代商船は、金剛山遊覧船観光事業と観光客の募集などの観光事業一切を完全放棄し、事業一切を現代牙山に渡すとした。現代商船は、最悪の場合現代アサン出資金（1800 億ウォン：40%）も放棄することも辞さないという立場を明らかにした⁴⁴。1998 年から 2002 年までの現代商船の財務状況を見ると、以下の表の通りである。対北朝鮮事業と不良系列会社への援助などのために一時期流動性危機にまで陥っていた現代商船は、それらの負担から開放されることになった 2002 年からは黒字に転じた。

図表 2-20 現代商船の実績推移

(単位：ウォン)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003.9
売上高	4兆8228億	4兆8365億	5兆1895億	5兆5518億	4兆4289億	2兆9114億
営業利益	4641億	3402億	4578億	3092億	△343億	2052億
当期純利益	513億	1429億	△3105億	△3196億	1422億	129億
負債比率	259.1%	181.5%	988.5%	1394.2%	417.6%	

出所：現代商船ホームページ (www.hmm21.com)

7. 現代グループの弱体化：小現代グループ化

上記の通り、現代自動車と現代重工業が現代グループから分離したが、その結果、韓国最大の財閥であった現代グループは弱体化し、小現代グループに転落した。それ以外に、現代グループの中心会社であった旧現代電子（現ハイニクス）は 2001 年 8 月 1 日に系列分離を完了した。また、2001 年 3 月 29 日、現代グループの中核企業であった現代建設は、膨大な債務の資本化⁴⁵により経営権の持主であった鄭夢憲現代牙山取締役会会長の手を離れ、現代グループから分離されることになった。そして現代証券および現代投信などの金融部門は、アメリカの AIG との交渉決裂などの紆余曲折を経て、2003 年 11 月 25 日プレデンシャル社に売却され、現代グループから分離された。グループ企業の相次ぐ系列分離により、現代グ

図表 2-21 現代グループの分割

オーナー	系列会社	経過
5 男鄭夢憲	現代商船・現代証券など	小現代グループへ転落
2 男鄭夢九	現代自動車グループ	2000 年 9 月 1 日系列分離
8 男鄭夢準	現代重工業	2002 年 2 月 21 日系列分離
該当なし	現代建設	2001 年 3 月 29 日債務の資本化決定 (鄭夢憲から経営権を剥奪)
	現代電子	2001 年 8 月 1 日系列分離 (2001 年 3 月社名ハイニクス半導体に変更)
	現代投信証券・運用	2003 年 11 月 25 日プレデンシャル社に売却

⁴³ 『毎日経済新聞』2003 年 8 月 7 日

⁴⁴ 『朝鮮日報』2001 年 4 月 14 日

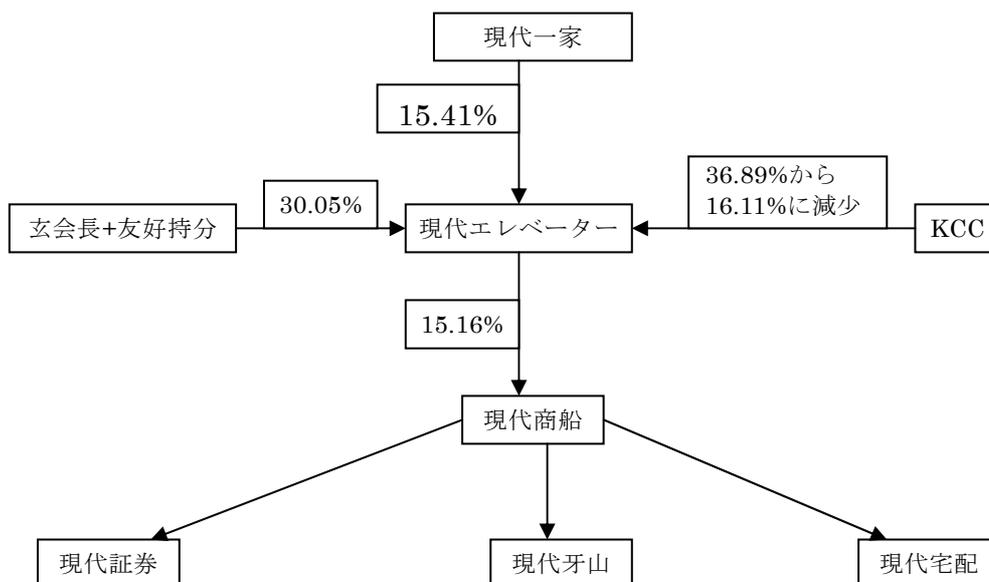
⁴⁵ 債務の資本化により現代建設のメインバンクである外換銀行などが大株主となった。

グループは、資産規模 10 兆ウォン未満の小グループに転落した（以下、小現代グループと称す）。

このように、旧現代グループを引き継ぐと期待された鄭夢憲会長には現代牙山と現代商船を中心とした金剛山観光事業などの対北事業だけが残り、小現代グループを構成することになった。しかし、小現代グループが従来通り対北経協（＝対北朝鮮経済協力）を引き続き行っていかどうかは未知数である。なぜなら、小現代グループは経営危機にさらされているからである。具体的に見ると、2001年4月11日、小現代グループのメインバンクである外換銀行を含めた債権銀行団は、金剛山観光客の運送などを担っている現代商船に対して金剛山観光事業の中断の不可避性を指摘した。債権銀行団関係者は「正常的な企業であれば赤字が出る事業からは手を引くのが当たり前である」とし、「現代商船の経営事情上金剛山観光事業から手を引くことが望ましい」と語った。これに対して現代商船関係者は「債権銀行団から公式的に観光事業の中断要求を受けたことはないが、少数株主と債権銀行団から金剛山観光事業の比重を減らしながら、収益性のある事業に転換するべきであるという指摘を受け続けてきた」と語った⁴⁶。

2001年に入ってから小現代グループのオーナーである鄭夢憲会長は、現代エレベーターを通じて「グループ支配権」の強化に取り組んでいることが分かった。現代エレベーターはグループの持株会社にあたる現代商船の発行済み株式の15.6%を保有する筆頭株主である。しかし、鄭夢憲による現代商船を中心とした新たな試みは、上述したように、旧現代電子（現

図表 2-22 現代グループの持分状況（2004年2月11日現在）



出所：『毎日経済新聞』2004年2月11日

⁴⁶ 『毎日経済新聞』2001年4月12日

ハイニクス半導体)の完全減資(2001年8月1日)、重工業の系列分離などによって空中分解することになった。

以上のように、韓国財閥の象徴であった現代グループは、鄭夢九の現代自動車系列会社と鄭夢準の現代重工業系列会社、そして小現代グループに3分割された。前者の2つは市場の信頼を回復し、事業を拡大しているが、旧現代グループを引き継ぐ小現代グループは市場の信頼を回復しておらず、前途は必ずしも明るいわけではない。

その中で、2003年8月4日、小現代グループを率いていた鄭夢憲会長が自殺した。同会長の死後、2003年末までに小現代グループの経営権をめぐる未亡人の玄会長と金剛高麗化学株式会社グループの鄭会長との間に現代エレベーターの持分の買占競争が繰り広げられたが、結局、玄会長に軍配が上がることで落ち着きを取り戻すことになった。

第4節 現代グループ分離の遺産

現代グループは、以上の通り、3つに分割されたが、分割の過程で大きな負の遺産を残すことになった。それを不良債権の面で見ることにする。

2000年3月のいわゆる「王子の乱」から2001年3月30日の債務の資本化の決定の時点までに行われた現代グループに対する金融支援の規模は、図表2-23の通り、総額12兆7310億ウォンまで達していた。

図表2-23に見られるように、現代建設などの旧現代グループ企業が正常化しない限り、それらの企業に行った融資は不良債権と化し、融資元の銀行の財務状況も悪化してしまう。

政府は、巨額の公的資金を投入して金融改革を進めているが、現代建設・現代投信・現代電子などの問題は依然として金融の不安要因となっている。旧現代グループ系列会社に対し、債務の資本化や信用保証拡大措置を行うことによって危機的状況は凌いでいるものの、これらの会社が会社整理あるいは破産に追い込まれると、公的資金の追加投入が不可避になるだろう。

旧現代グループのメインバンクである外換銀行は、莫大な不良債権のために、2000年12月20日、資本金を半減するという減資措置を断行した。措置の後、紆余曲折の末、2001年1月15日、新株を発行し、証券取引所に再上場したものの、融資先の現代建設が2000年に2兆9800億ウォンの損失を出したことで同行の株価は再び急落した⁴⁷。結局、旧現代グループのメインバンクであった外換銀行は、2003年11月、ローン・スターに売却されることになった。

⁴⁷ 『毎日経済新聞』2001年4月9日

図表 2-23 2000年3月から2001年3月30日までの現代に対する金融支援

	支援内訳	金額
現代建設	外換など五つの銀行緊急支援	2500億ウォン
	産業銀行緊急支援	1500億ウォン
	債権銀行団既存与信の満期延長	1兆
	満期到来社債の迅速買収	1兆5600億ウォン
	アパート分譲担保貸出し	3400億ウォン
	海外工事債務保障	4億ドル (5200億ウォン)
	債務の資本化	1兆4000億ウォン
	転換社債 (CB) の買収	7500億ウォン
	有償増資	7500億ウォン
	小計	6兆7200億ウォン
現代電子	都市銀行シンジケートによる支援	1兆ウォン
	社債迅速買収	2兆6800億ウォン
	輸出為替手形 (D/A) 限度拡大	6億5000万ドル (8450億ウォン)
	輸出信用状 (L/C) 発行限度維持	5億3000万ドル (6890億ウォン)
	当座貸越など一般与信満期延長	3000億ウォン
小計	5兆5140億ウォン	
現代石油化学	社債迅速買収	400億ウォン
	工場および不動産担保支援	1150億ウォン
	銀行与信6ヶ月満期延長	
小計	1550億ウォン	
現代商船	社債迅速買収	920億ウォン
	産業銀行社債支援	1000億ウォン
	外換銀行当座貸出限度増額	500億ウォン
小計	2420億ウォン	
総計	12兆7310億ウォン	

出所：『朝鮮日報』2001年3月30日

第2章 SKグループの危機

SKグループは、エネルギー分野と通信分野を主力とする大企業集団である。SKグループは、崔泰源現会長が盧元大統領の娘と結婚するなど政界とも太いパイプを持ち、とりわけ1990年代にまぶしい成長を成し遂げた。1997年には現代、三星、LG、大宇に続く第5位の位置を占め、2003年には現代グループの解体と大宇グループの破綻に伴い、第3位に成り上がった。

SKグループは他のグループとは異なり、総帥一家によるグループ全体に対する統治構造が弱いという特徴を持っている。以下では1997年から2004年までの間にSKグループに生じたコーポレート・ガバナンスの変化を、崔泰源現会長による後継体制の確立、SKグローバルの粉飾会計と破綻、外資ソバーリンの資本参加による経営権喪失の脅威などを通じて、時系列的に見ることとする。

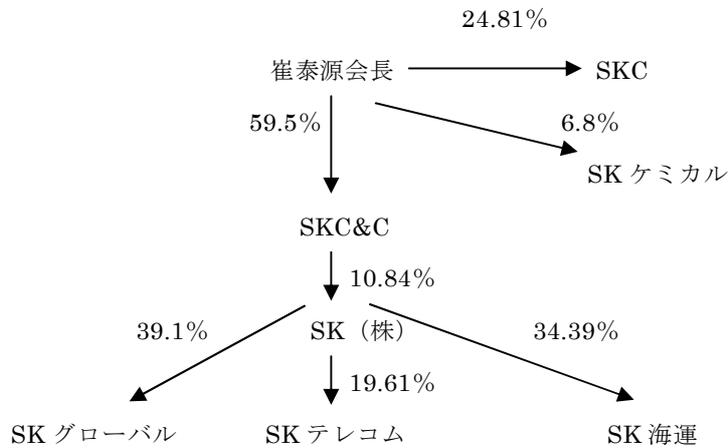
第1節 SKグループの後継体制

1. SKグループの後継体制の確立

SKグループの後継継承の際に、崔泰源会長は、SKグループの持株会社であるSK(株)の株をほとんど持っていないという致命的な弱点を持っていた。

崔会長が59.5%を所有していた非上場会社SKC&Cが、1998年にSK(株)から転換社債(CB)を14000億ウォンで買収していた。SKC&Cは2001年1月13日、SK(株)のCBを1株当たり1万2664ウォンで株式に転換し、SK(株)の株式8.7%を確保した。さらに、1月31日、SKC&Cは410億ウォンを投入し、SKグローバルからSK(株)の株式2.14%を買収した。これによって、SKC&CはSK(株)の大株主になった。こうして、下の図に見られるように、崔会長は非上場会社SKC&CとCBを通じて、SKグループの持株会社SK(株)に対する統治権を確保できた。このことは、後述する三星グループ李会長の息子の李在溶氏が非上場会社三星エバーランド(所有比率25.1%)の経営権の確保を通じて三星生命と主要系列会社の筆頭株主となったのと極めて類似した構図である。

図表 2-24 SK グループの後継体制の確立 (2001 年 1 月)



出所：『朝鮮日報』2001 年 1 月 31 日

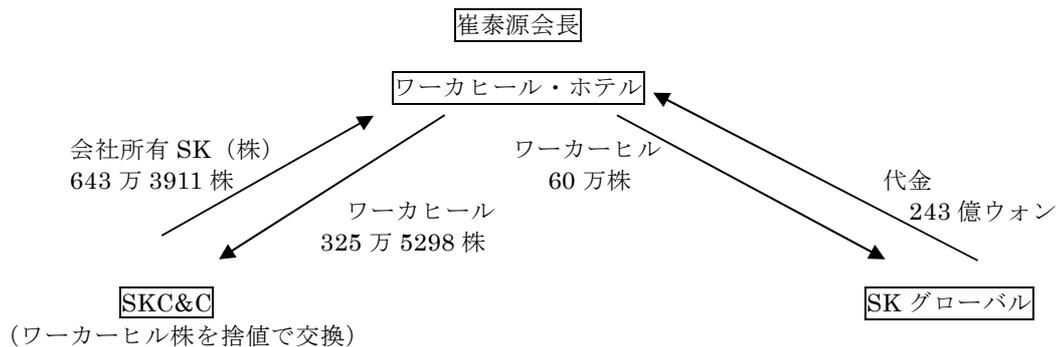
2. 崔泰源グループ会長のワーカヒール・ホテル持分の高価売却

2001 年 1 月に非上場会社 SKC&C を通じて統治構造を確立したものの、崔泰源会長は肝心の SK (株) の株式は一株も持っていなかった。これに不安を感じていた崔会長は、2002 年非上場会社ワーカヒール・ホテルを通じて、便法的に SK (株) の株式の直接所有を試みた。その具体的内容を見ると、以下の通りである。

2002 年 3 月末、崔泰源 SK グループ会長は、ワーカヒール・ホテルの非上場株式 385 万株を一株当たり 4 万 495 ウォンで、グループの系列企業である SK グローバルと SKC&C に売却し、株式売却代金 (1560 億ウォン) を受け取った。SK グローバルから現金で 243 億ウォンを、SKC&C からは同社保有の SK (株) 株 643 万 3911 株を代金として受け取った (図を参照)。この結果、崔会長の SK (株) 所有比率が 1% から 5% に上昇し、崔会長が SK (株) の大株主に浮上することになり、グループの持株会社である SK (株) を通じて、系列会社を統治することになった。

その過程で、ワーカヒール・ホテルと SKC&C は、株式の交換を行う前に、交換のために必要な取締役会の承認を受けていなかったにもかかわらず、虚偽の取締役会の議事録を作成した。また、両社は、非上場株の売買に必要な価格算定を行わずに、株式の交換を行ったが、それは違法な行為であった。

図表 2-25 崔泰源会長の株式内部取引の構図



出所：『毎日経済新聞』2003年2月24日

さらに、問題なのは、取引のない非上場会社であるワーカヒール・ホテルの株価4万495ウォンというのが適切なものであったかどうかであった。専門家によれば、ワーカヒール・ホテルの適正株価は、同種業界である新羅ホテルの当時の株価から判断して、1万2000ウォンから2万3000ウォンに過ぎないという。検察関係者も、「常識的に理解できないし、話にもならない取引である」とし、「当時ワーカヒール・ホテル株式の適正株価は1万ウォン程度であった。会社関係者達は商法上適法な手続きを通じたと主張しているが、低値のワーカヒール・ホテル株式をそれほど高値で買ってあげたのは明らかな背任行為に該当する」とした⁴⁸。

2003年3月11日、SKグループはSKC&C所有のSK(株)株式と崔会長所有のワーカヒール・ホテル株式の交換を原状復帰させることを明らかにした。

その他SKグループは、統治所有構造に直接的関係を持つものでないが、1997年経済危機以降においても不公正な内部取引を行っていた。以下では、これらの取引の概略を見ることにする。

3. SKグループによるSKテレコム持分の買収

SKグループは、SK商事などの系列会社を通じてタイガー・ファンドなどが保有していたSKテレコム株式を、1999年8月1日に16万株(2%)、8月23日に79万1069株(9.5%)買収した。これによってSKテレコムの内部者所有比率は36.5%に高まった⁴⁹。

この際に、SKグループは、崔会長一家のSKテレコム経営権確保のために、SK(株)とSK商事などの系列会社資金を1兆4000億ウォン使用した。SK商事は負債比率が310%を

⁴⁸ 『毎日経済新聞』2003年2月19日

⁴⁹ タイガーファンドが取引を通じて得た差益は7200億ウォンであったが、株式の買収の時期における為替が1ドル平均1800ウォンであったのに対して、売却の時点において1200ウォンであったことを考慮に入れると、その規模は1兆ウォンに相当するものであった。これをめぐって韓国においてはグリーンメールの疑惑が持ち上がった(『韓国経済新聞』、2003年4月2日)。

超えており、SK テレコムに対する出資だけでも純資産の 87%以上を使った。参与連帯は「このような系列会社の相互出資を通じる総帥の経営権防御は、政府が構造改革のためという名分で撤廃した出資総額制限制度を財閥が悪用した典型的な事例である」と批判した。

SK テレコムは、参与連帯との交渉を通じて、中立的な社外取締役を選任し、系列会社間の取引に対して事前に承認を受けるように定款を変えたが、社外取締役による問題提起にも関わらず、有償増資を強行したのであった。

4. SKC&C へのアウトソーシング契約

1998 年 12 月、SK テレコムは、崔泰源会長が最大株主（所有比率 59.5%）となっている SKC&C と大規模な発注契約を結んだ。当時 SK テレコムは会社が保有していた IT 資産を帳簿価の 426 億ウォンで売却するとともに、11 年間で総額 1 兆 290 億ウォンに達するサービス手数料を支給することにし、毎年平均 1000 億ウォンを超える莫大な手数料を SKC&C に支払っていた。

SK テレコムの定款には、系列会社間取引については、社外取締役の事前の承認を受けなければならないことになっており、事前承認権を持っていた社外取締役達は、SKC&C が崔会長の個人持分が高い非上場会社であり、IT アウトソーシング業務に専門性がないことを理由に反対の意思を表明した。

これに対して経営陣は、SKC&C が 1 年以内に HP のような専門 IT 会社と合弁会社を設立し、その合弁会社取引を移転することを条件に社外取締役達の承認をもらった。SK テレコムは、SKC&C とアメリカのテラーズ (Tellers) 社が 49:51 の比率で合弁会社を設立し、SKC&C と SK テレコムとの取引関係をその会社に移転させる一方、合弁会社は IT アウトソーシングのかなりの部分を再び SKC&C に発注する計画を推進した。

このような SK テレコムの計画に対して、迂回的な系列会社間取引として、SK C&C との不正な内部取引の疑惑が存在していると判断した参与連帯は、当初の約束通り SKC&C に移転された資産を帳簿価で買戻した後、アウトソーシング契約を解約するか、競争入札の方式によって発注会社を選定するよう要求した。

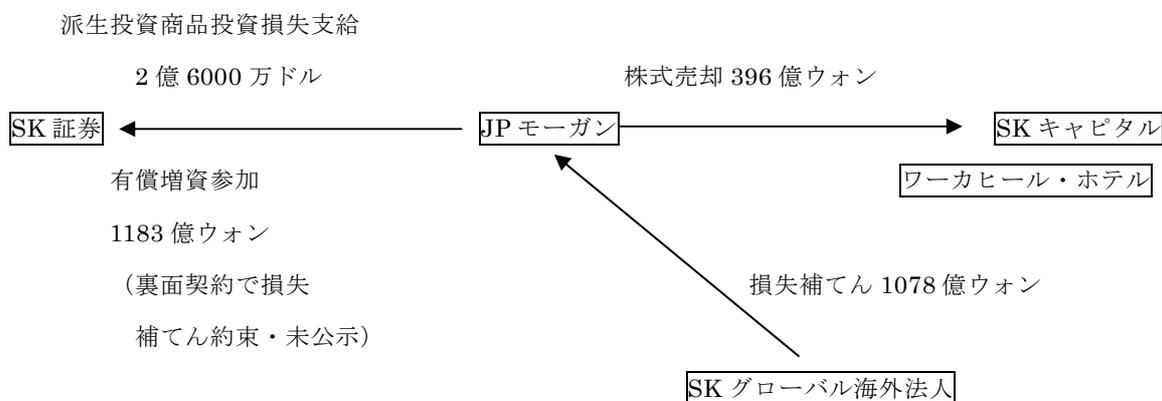
5. JP モーガンとの裏面契約 (SK 証券)

1999 年、SK グループと JP モーガンは、1998 年に発生した SK 証券の域外ファンド損失に対する訴訟の合意条件として、SK 証券が JP モーガンに和解金 3 億 2000 万ドルを支給する代わりに、JP モーガンと国内銀行が SK 証券の有償増資に参加し、SK 証券株式 8842 万 2000 株を 1 株当たり 4920 ウォンで買収することとした。これと同時に SK グループと JP モーガンは、JP モーガンが合意条件として買収した SK 証券株式のうち 2405 万 9000 株を、

2002年10月までにSKグローバル・シンガポールとSKグローバル・アメリカが1株当たり6070ウォンで再び買収するというオプション契約を締結した。

しかし、SKグループはこの契約の内容を全く公示していなかった。また、SKグローバル・シンガポールとSKグローバル・アメリカの持分を各々60%と85%保有しているSKグローバルも子会社が莫大な規模のオプション契約を締結していることを公示したことはなく、それどころか、2002年10月8日と10月17日にSKグローバル・シンガポールとSKグローバル・アメリカにそれぞれ123億ウォンと125億ウォンの新規債務保証まで行った⁵⁰。

図表2-26 SK証券のJPモーガンとの裏契約



出所：『朝鮮日報』2003年2月18日

SK証券は、SKグローバルの要求に応じて、損失を賠償することにした。もともと裏契約によって発生する損失については、裏契約を支持した崔会長が責任を取るようになっていた。崔会長は、損失を補償するため、時価400億ウォン程度の個人保有株式をSK証券に譲与した。SK証券は有償増資により600億ウォンを調達した。SK証券は、これらの方法を通じて、資金調達を行い、SKグローバルが支払った損失を賠償するという解決案を提示した。しかし、検察は、この件に関連して、SKグループの調査を行った結果、背任罪で崔会長を起訴した。また、参与連帯は、2002年10月25日、SK側の資金取引および会計処理に対して不正の疑惑を提起して崔会長と孫吉丞会長の両者を検察に告発した⁵¹。

これを受けて、公正取引委員会は2002年11月1日から2003年2月末まで調査を行った。その結果、SKグローバルの海外法人（SKグローバル・アメリカとSKグローバル・アジア）がSK証券に対する不当な支援を行ったことが摘発された。その金額は1億ドルに相当する

⁵⁰ 参与連帯「SKグループのSK証券の株式取引に関連して金融監督院および公正取引委員会に調査を要請」、金融監督院長と公正取引委員長宛の調査要請書「SKグループとJPモーガンとの間のSK証券株式取引関連、証券取引法および外貨監督管理法違反嫌疑調査要請」2002年10月23日

⁵¹ 『朝鮮日報』2003年2月18日

とし、該当法人に是正措置をとるよう指導すると同時に、SK グローバルに対して 41 億 4200 万ウォンの罰金を科した。

第 2 節 SK グローバルの粉飾会計

1. SK グローバルの粉飾会計の摘発と資本蚕食

検察は 2003 年 2 月、2 回にわたって SK グループ本社の崔会長の執務室などを家宅捜査した。検察は、家宅捜査で得られた SK 内部資料から、SK グローバルが 2001 会計年度に利益を膨らませるなどの方法で粉飾会計を行った嫌疑をつかんだと発表した。検察によれば、SK グローバルが売上債権の価値を 1500 億ウォン過多勘定し、海外出資会社の評価損失のうち 2400 億ウォンを除き、また銀行名義債務残高証明書を偽造し、1 兆 1881 億ウォン規模の銀行債務がなかったかのように処理し、1 兆 5587 億ウォン規模の利益を膨らませる粉飾会計を行った⁵²。

SK グローバルの財務状況については、調査が進むにつれて、負債が当初の発表した数値をはるかに超過し、増加していった。2003 年 5 月 19 日における最終的会計検査の結果によれば、負債総額は 9 兆 9729 億ウォンで、資本蚕食規模も当初の 2128 億ウォンから 4 兆 3800 億ウォンへと大きく増額改定された。

図表 2-27 SK グローバル調査結果

(単位：ウォン)

区分	実査前 (会社側の発表値)	実査後の確定値
資本蚕食規模	△2128 億	△4 兆 3874 億
資産総額	5 兆 5528 億	5 兆 5855 億
負債総額	5 兆 7656 億	9 兆 9729 億
隠匿資産		4220 億
清算価値		△5 兆 9188 億

出所：『朝鮮日報』2003 年 5 月 20 日

2. 参与連帯と SK (株) 労組

参与連帯は、2003 年 3 月 11 日の検察による捜査結果の発表に対する声明文において、SK グローバルの処理についての以下のような原則を明らかにした。

第 1 に、SK グローバルの不良が、SK テレコムをはじめとする他系列会社に転嫁されてはならない。そのため SK グループの系列会社が資産の買収や増資参加などの方式で SK グローバルを支援してはならない。第 2 に、崔会長や孫会長など不法行為に関与した取締役や役員は、今後 SK テレコムをはじめとする他系列会社の経営に一切介入してはならない。第 3

⁵² 『朝鮮日報』2003 年 2 月 27 日

に、債権銀行自らが貸出の事後管理の問題点を徹底的に調査し、その関連者の責任を問い、また金融監督当局も調査と制裁措置を取らなければならない。第4に、公正取引法およびコーポレート・ガバナンス関連制度の不備な点を補完する努力を傾注しなければならない。第5に、政府は危機管理という名目の下で、個別企業や個別金融機関の自律的判断に介入してはならないし、また検察や金融監督委員会および公正取引委員会の独立性を侵害してはならない⁵³。

このような原則は、その後のSKグローバルをめぐる様々な局面において一貫して主張された。

一方、SK(株)の労組は、SKグローバルへの支援を中断することと、SK構造調整本部を解体することを要求した。労組は「SK事件に対する経営陣の責任の所在を明らかにすると同時に、労使が共に経営の透明性の向上と雇用安定装置の構築に取り組まなければならない」と要求した⁵⁴。

3. SKグローバル所有注油所と充電所の処理

上述のような危機的な状況の中で、SKグローバルの大株主であるSK(株)は、SKグローバルが債権団の共同管理に入る前に、およそ1兆9000億ウォンに達するSKグローバルに対する売上債権の一部を回収するために、SKグローバルの資産である285社の注油所と充電所に対する持分5~50%を、総額2145億ウォンで買収し、それをSKグローバルに1028億ウォンで再賃貸すると同時に買収費用のうち残りの部分についても売上債権の回収用途に使用した。

この件と関連して、SK(株)は独自の取締役会を開き、SKグローバル所有の注油所と充電所を4段階に分けて1ヶ月内で買収することに決定したが、その決定はSKグローバルの経営陣の参加や合意を排除したまま行われ、とくに契約に必要な印鑑や印鑑証明もSKグローバル側の正当な同意も無いまま使用されていた。

ところが、注油所などの不動産はSKグローバルの回生のための再建計画の核心事項であるにもかかわらず、SK(株)はそれを売却し、1兆1000億ウォンを調達するとした。このようなSKによるSKグローバル所有の注油所の売却に対して、2003年4月9日、SKグローバルの外国系債権機関であるフランスのユーバフ銀行は、SK(株)を相手に「SK株式会社が3月5日に買収したSKグローバル所有注油所と充電所285箇所を原状復旧する」ことを要求し、詐害行為取消訴訟をソウル地裁に提起した。SKグローバル債権銀行団も、4月1日運営委員会を開き、SKグローバル側に売却契約を全面無効にすることを要求した。一方、SK(株)の関係者は「注油所売却は運営効率化の次元で2002年末から段階的に推進してき

⁵³ 参与連帯「SKグローバルの粉飾会計事件の処理についての参与連帯の立場」2003年3月13日

⁵⁴ 『朝鮮日報』2003年5月1日

たもので、SK グローバルの粉飾会計事態とは無関係である」、また「SK グローバルとの取引は適法的に行われており、去る 4 月 25 日の取締役会において決議された。正当な手続きを通じて取引したものであるため、法的に問題になることはない。債権団が法的訴訟を提起するのなら、それに対抗していく」と主張した⁵⁵。

4. SK (株) による SK グローバルに対する支援

SK グローバルの正常化のための SK グループとの交渉が難航する中で、2003 年 5 月 28 日、SK 債権銀行団は SK グローバルに対して清算型会社整理の推進も辞さないという方針を明らかにした。債権銀行団の方針通り、SK グローバルに対する清算作業が現実化する場合、グループの解体と系列会社の独立経営の加速化が不可避となるが、とくに SK 系列会社の持株会社の役割をする SK (株) は、売上債権 1 兆 5000 億ウォンの他に資本金 6500 億ウォンなど 2 兆 6000 億ウォンに至る莫大な損失を被ることになる。また、SK グローバルの直営注油所のネットワークを失うことになるために営業面で莫大な打撃を受ける。その場合、SK (株) は SK グローバルが保有する 410 社の注油所と充電所に対する追加持分を確保しなければならないため、SK (株) も流動性の危機に陥る危険性もある。さらに、8 兆 6000 億ウォンに達する金融債権を保有する銀行などの債権銀行団も大きな打撃を受け、清算の場合回収できる現金は 20~30%に過ぎないと予想されるため、およそ 6 兆ウォンの債権を損失処理しなければならないことになる。このように、SK グローバルの清算の際に負担しなければならないリスクが当事者双方共に余りにも大きかった。

2003 年 6 月 1 日、それまで国内売上債権に関して 4500 億ウォン以上の債務の資本化は現実的に困難であるという立場を堅持してきた SK (株) が、国内売上債権に関する債務の資本化規模を 8500 億ウォンに拡大するという再建修正案を提出し、債権銀行団の大半が受容する方針を固めた。これによって、SK グローバルの処理は清算型会社整理から再生への劇的転換することになった⁵⁶。

SK グローバル債権銀行団と SK グループとの間の SK グローバルの正常化のための合意事項は、①SK (株) の SK グローバルに対する国内売上債権 8500 億ウォンに関し債務の資本化を行う、②国外売上債権 6000 億ウォンはすべて無かったことにする、③SK グループは 2005 年までに SK グローバルの EBITDA (法人税・利子・減価償却費を引く前の営業利益) を年 4570 億ウォンに引き上げる、足りない場合には 2004 年以降 1500 億ウォン限度で追加出資を行う、④債務の資本化以前の SK グローバル大株主と個人の持分の減資を推進する⁵⁷、というものである。

⁵⁵ 『毎日経済新聞』2003 年 4 月 10 日

⁵⁶ 『毎日経済新聞』2003 年 6 月 3 日

⁵⁷ 『毎日経済新聞』2003 年 6 月 4 日

ところが、債権銀行団内部においては、①SK（株）の債務の資本化分を除外した、残りの債務の資本化分 3 兆 4500 億ウォンに対する債権銀行団内における比率をどう調整するのか、②債務の資本化の方式をどうするか（普通株と償還優先株の比率・転換社債の発行など）、③SK（株）による追加出資限度の上向き調整をどうするか、④減資比率をどうするか、といった問題が依然として残されていた。

2003 年 6 月 4 日、SK 自体が SK グローバルの正常化へと方向付けられている中で、SK（株）の最大株主となったソバーリンは、SK（株）の SK グローバル支援に反対の意思を表明した。また、「債権銀行団が SK グローバルへの誤った貸出に対して責任を持つべきである」という立場を表明した⁵⁸。さらに、SK（株）少数株主と労働組合も SK グローバルへの支援のための債務の資本化に SK（株）の取締役が賛成する場合、法的責任を問うという意味を明らかにし、8500 億ウォンの債務の資本化を骨子とする再建案について反対の意見を示した⁵⁹。

他方、SK グローバルの経営正常化のための債務の資本化をめぐる、SK（株）の社外取締役達は、進退窮まる状況に置かれることになった。債務の資本化案を承認しないと、SK グローバルが清算される危機になり、承認すると SK（株）労働組合と最大株主ソバーリンなどが法的対応を辞さないと圧迫しているためである。債務の資本化の件が取締役会で通過されるためには、過半数参加で過半数賛成が必要である。社内取締役 5 名のうち崔会長を除いた 4 名と社外取締役 5 名がどのような結論を下すか非常に注目されることになった⁶⁰。

しかし、2003 年 6 月 15 日、参与連帯などの市民団体、SK（株）労組、一部の外国資本などの反対、粉飾会計の嫌疑で拘束中の崔会長と孫会長、金社長の取締役会における議決権の制限という裁判所の決定にもかかわらず、SK（社）の取締役会は、SK グローバルに対する売上債権 8500 億ウォンに関する債務の資本化を骨子とする再建案を取り決めた。また、取締役会の承認決定によって、崔会長は経営権を継続して維持できるようになった。

5. 債権団の共同管理下の正常化

2003 年 6 月 17 日、SK グローバル債権銀行団は、去る 6 月 9 日に債権銀行と SK グループが合意して作成した「SK グローバル債務調整案」を 84.03%の賛成率で通過させた。主要内容は、債権銀行団に対する債務総額 6 兆 1000 億ウォンのうち、最大 2 兆 4000 億ウォンは債務の資本化を行い、残りの債権は来る 2007 年まで償還を猶予し、金利を年 5%水準に下げることである。

こうしてまとまることになった SK グローバルの事前整理計画案の詳細は、図表 2-28 の通

⁵⁸ 『朝鮮日報』2003 年 6 月 9 日

⁵⁹ 『朝鮮日報』2003 年 6 月 5 日

⁶⁰ 『毎日経済新聞』2003 年 6 月 7 日

りである。

図表 2-28 SK グローバル事前整理計画案の重要内容

対象債権	6兆6615億ウォン（担保債権803億ウォン）
債務の資本化比率	46.5%
CBO	国内：30%、1兆1528億ウォン 国外：43%+BW、金額未定
債務の資本化	2兆2500億ウォン、普通株8500億ウォン、償還優先株1兆ウォン、義務転換CB4000億ウォン
回収率	47.1%（国外CBO43%仮定）

出所：『毎日経済新聞』2003年7月31日

2003年10月9日、SK ネットウィクス（旧 SK グローバル）の主力銀行であるハナ銀行は、SK グループとの経営正常化約定履行覚書（MOU）締結を通じて、生命・証券・投信運用などの金融系列会社をすべて売却し、エネルギー・化学部門と情報通信部門中心に再編するように要請することにした⁶¹。

第3節 構造調整本部の解体

2003年6月18日、SK グループは、SK グローバルをめぐる事態によって崩れた信頼を回復し、経営を革新するために、構造調整本部の解体を含む一連の構造調整計画を発表した。

その内容は、次の通りである。第1に、構造調整本部を解体し、人事や系列間の調整業務は事実上の持株会社の役割を果しているSK（株）とSK テレコムに移管する。第2に、事業構造を改善し、エネルギーと情報通信を中心に業務専門化を推進し、非業務用資産の売却と同時に系列会社を大幅に縮小する。第3に、コーポレート・ガバナンスの改善を図り、社外取締役数の拡大や内部監視機能の強化などを通じた取締役会中心の経営体制を構築する。第4に、財務構造については、系列会社の縮小や非収益資産の売却などを通じて負債比率を120%以下に維持する。さらに、崔会長に関しては「崔会長はSK（株）代表取締役会長兼主要系列会社の大株主として継続して地位を維持する」とした。こうして、船団形態として動いてきたグループ形態が、SK ブランドと企業文化を共有する独立企業のネットワーク体制に変身するとした⁶²。

ところで、このような対応は、コーポレート・ガバナンス改革措置と鄭会長の会長職の維持をセットで行うという2000年の現代をめぐる一連の状況と酷似するものであった。しかし、SK においては、次に見るように、外資ソバーリンによるSK（株）の株式の買占めによって崔会長の経営権さえ危うくなる状況まで事態は深刻化していった。

⁶¹ 『毎日経済新聞』2003年10月10日

⁶² 『毎日経済新聞』2003年6月19日

第4節 ソバーリンとSKグループのコーポレート・ガバナンスの変化

1. ソバーリンによるSK(株)の株式の買占

2003年3月24日からSK(株)の株式の外国人による買収が急激に進み、4月9日には外国人所有比率が37.55%になった。3月24日の27.49%に比べて、ほぼ10%近く増加したのである。その推移は、以下の通りである。

図表2-29 SK(株)の外国人による純買収の推移

日付	外国人所有比率	日付	外国人所有比率
3月24日	27.49	3月31日	33.59
3月25日	29.24	4月1日	34.39
3月26日	30.62	4月2日	34.28
3月27日	31.81	4月3日	34.89
3月28日	32.54	4月4日	34.68
		4月9日	37.55

出所：『毎日経済新聞』2003年4月8日

この急激な増加のほとんどは外国投信ファンドであるソバーリンによるものであった。2003年4月4日、ソバーリンがSK(株)の株式1096万8730万株を買収、持分8.64%を確保したことを申告した⁶³。これによってソバーリンは、従来のSKの最大株主であるSKC&C(8.49%)を上回る新たな最大株主になった。その後も、ソバーリンはSK(株)の株式を買収しつづけ、4月10日までに500万株をさらに確保し、SK(株)の持分12.39%(1572万5890株)を確保した⁶⁴。

一方、2003年4月11日現在、SKグループが保有しているSK(株)の持分は、全部で35%である。その内訳は、系列会社の持分がSKC&C8.63%、SKキャミカル2.26%、SK建設2.37%、自社株10.41%など全部で23.87%、SKグローバルが海外ファンドに臨時にパッキングしていると知られているのがジャパンアジア4.73%、イマジエント・キャピタル3.15%などの7.88%、そして従業員持株が4%である。しかし、この中でSKC&C持分のうち6.63%は、出資総額制限のため議決権が制限されるし、自社株10.41%も議決権を行使できない。また、海外に臨時的にパッキングされている持分も、議決権を行使できない。したがって、SK側が議決権を行使できる持分は、わずか10.33%に過ぎなかった⁶⁵。

2003年4月13日、公正取引委員会は「クレスト・セキュリティ(ソバーリン)が保有するSK持分が12.39%に達することによって、外国人投資企業に分類されることになった」とし、「これによって公正取引法上出資総額制限から除外され、系列会社持分の議決権を行使で

⁶³ 『毎日経済新聞』2003年4月5日

⁶⁴ 『毎日経済新聞』2003年4月11日

⁶⁵ 『朝鮮日報』2003年4月11日

きるようになった」とした。こうして、議決権行使が禁止された 7.6%に対する議決権を行使できるようになり、SK グループの議決権は 10.83%から 18.43%へと高まった。これと同時に、SK グループは追加的に SK 株式を買収し、所有比率を高めることも可能になった⁶⁶。

その翌日の 4 月 14 日、ソバーリンは SK (株) に対する持分を 14.99%に増やしたと金融監督院に申告した⁶⁷。こうして、3 月末からわずか 2 週間の間に、ソバーリンは SK (株) の株式を買収し、経営権も脅かすほどになった。

図表 2-30 ソバーリンの SK (株) 持分の推移

2003 年 4 月 4 日	4 月 10 日	4 月 14 日
8.64%	12.39%	14.99%

2. SK テレコムの経営権

SK グループは、ソバーリンによる SK (株) の株式の買占によって、SK (株) に対する敵対的 M&A の危険性が高まっただけでなく、同時に SK テレコムの経営権も危うくなる羽目になった。すなわち、SK (株) 持分の 14.99%を確保したソバーリンが所有比率を 15%まで引き上げる場合、SK (株) は電気通信法上「外国人」に分類され、SK (株) が所有している SK テレコム持分 (20.85%) に対する議決権が半分に落ちることになる。というのも、電気通信法第 7 条は、外国人は国内基幹通信事業者の持分を 49%以上取得することはできず、それを超える場合外国人持分に対して議決権を認めないと定めているからである。2003 年 4 月 15 日現在、外国人がすでに SK テレコムの 40.96%の持分を持っている。よって SK (株) が「外国人」に分類されれば、SK (株) は、SK テレコム株式のうち 49%を超えない 8.04%についてだけ議決権を持ち、残りの 12.81%については議決権を持たないことになる⁶⁸。

図表 2-31 SK テレコムの持分構造の変化 (議決権株基準)

SK (株) を電気通信事業法上	
外国人と見なさない場合	外国人と見なす場合
SK グローバル 3.06%	SK グローバル 3.06%
SK 証券 0.01%	SK 証券 0.01%
SK 生命 0.01%	SK 生命 0.01%
SK 投信 0.14%	SK 投信 0.14%
SK (株) 20.85%	SK (株) 8.04%
外国人 40.96%	外国人 40.96%

出所：『朝鮮日報』2003 年 4 月 15 日

これを受けて、全国経済人連合会は、2003 年 6 月 10 日に「国内企業と外国人投資企業と

⁶⁶ 『朝鮮日報』2003 年 4 月 14 日

⁶⁷ 『毎日経済新聞』2003 年 4 月 15 日

⁶⁸ 『朝鮮日報』2003 年 4 月 15 日

の間における企業投資の逆差別規制」という報告書を出し、国内企業が、工場の新設・増設に対する規制、出資総額制限、中小企業の固有業種への参加制限などによって、外国企業に比べてかえって不利な待遇を受けていると主張した⁶⁹。このように、SK（株）とSKテレコムの経営権をめぐるこの事態は、財界が出資総額制限の見直しを要求する決定的な素材となった。

3. ソバーリンとSK（株）のコーポレート・ガバナンス

ソバーリンによるSK（株）の買占によってSK（株）のコーポレート・ガバナンスの構造は急激に変わるようになった。

ソバーリンは、SK グローバルの経営不振に対して責任を負うべきであるという立場から崔会長をはじめSKグループの経営陣の交替を要請しつづけてきたが、2003年11月20日、ソバーリン運用のピーターCEOは「現経営陣の自発的な辞退がない場合、定期株主総会の際に票対決を通じて経営陣を交替させる」方針を明らかにした⁷⁰。さらに、2003年12月11日、2004年1月中にソバーリンが推薦するSK取締役候補を公開し、株主に支持を訴える計画を明らかにした。さらに、ピーターはSKが保有しているSKテレコムの持分21.5%と関連して、「SKが債務を減らすことが望ましいため、最終的にはSKテレコムの持分を売却するのがいい」と語った⁷¹。

2003年12月13日現在、ソバーリンの持分は14.99%で、SKグループ系列会社と特殊関係者が保有している所有比率15.93%を下回っている。しかし、外国系所有比率が42.64%に達しているため、ソバーリンが他の外国人株主と連携するならば、株主総会における経営陣交替の可能性が残っている状況である。これに対して、2003年12月17日、SKグループの主力銀行であるハナ銀行の幹部は「SKグループの持株会社であるSK（株）の経営権が外国系ファンドに渡されることは、国家経済はもちろん、国内取引銀行にも悪影響を及ぼすと判断し、経営権の防御を助ける」ために、「ハナ・新韓・産業などの3-4社の銀行がSK（株）の経営権防御のためにSK（株）が持っている自社株10.41%のうち7%程度を買収することに合意した」ことを明らかにした。これによって、SKグループは議決権のない自社株10.41%を友好持分として確保することによって、崔会長と系列会社持分15.93%、従業員持株4.3%などを合わせて、全部で30%を超える議決権を確保することになった⁷²。

こうした中、2003年12月18日、SK海運の持分47.81%を保有している大株主のSK（株）は取締役会を開き、子会社のSK海運の流動性危機を解消させるために1500億ウォン規模

⁶⁹ 『毎日経済新聞』2003年6月11日

⁷⁰ 『毎日経済新聞』2003年11月21日

⁷¹ 『朝鮮日報』2003年12月13日

⁷² 『毎日経済新聞』2003年12月18日

の資金を支援することにした⁷³。当然ながらソバーリンはこのようなSK（株）取締役会の決定に反発した。

ところで、2003年12月29日、ソバーリンはクレスト証券を通じて保有していた株式のうち12.03%を子会社に分散売却した。これをめぐってはSK側の議決権を制限し、経営権を掌握するための意図的な行為であるなどという様々な憶測が飛び交ったが、2004年1月11日、参与連帯から独立した「良き企業統治構造研究所」は「クレスト証券が保有株式を2.89～1.99%ずつ特殊関係者5名に売却し、直接保有株式が2.96%に減ったが、全体的には取引以前と同一の14.99%を保有している」とした後、「このことはSK定期総会において社外取締役である監査委員の選任において有利な地位を確保するための作業である」と指摘した。というのは、証券取引法上監査委員の選任の際に株主個人の議決権持分が3%を超えると、超過分について議決権を行使できないことになっているため、ソバーリンが株式を分散売却しなかったら、監査委員の選任の際に3%に相当する議決権しか行使できなかったからであった。

図表2-32 SKとソバーリンの議決権持分の比較

区分	SK・特殊関係者	ソバーリン・特殊関係者	差異
所有所有比率	23.62	14.99	8.63
議決権所有比率	23.80	15.10	8.70
監査委員議決権	17.38	15.10	2.28

出所：『毎日経済新聞』2004年1月12日

2004年のSK定期株主総会において選任されるべき取締役は、社内取締役3名と社外取締役3名であり、社外取締役のうち2名は監査委員である。上記の表に見られるように、SKが監査委員の選任の際に行使できる議決権は17.38%であるのに対して、ソバーリンは15.1%の議決権を行使できるようになり、SKグループは所有比率では8.63%上回っているものの、監査委員の選任ではソバーリンに比べて行使可能な議決権が2.28%だけ大きいのみになっていた。

2004年1月19日、参与連帯は票対決という極端な対立を避けるための仲裁案として、先進的なコーポレート・ガバナンス改革を骨子とする定款改定を、SKグループとソバーリンの両者に提示した。

その具体的内容は、①一定規模以上の内部取引には必ず事前承認手続きを取らなければならない全員社外取締役からなる内部取引委員会の新設、②累積投票制への取締役選任投票手続きの改善、③株主の同等権および少数株主権の保護のための電子投票制および書面投票制の導入、④社外取締役の比率を過半数以上に拡大、⑤禁固以上の刑が確定された登記取締役は欠員とする取締役資格条項の新設、などである。これに対して、崔会長と金銀行頭取は経

⁷³ 『毎日経済新聞』2003年12月19日

営陣の交替問題については留保の姿勢を示したが、コーポレート・ガバナンスの制度的改善については段階的に受容するという肯定的な対応を示した。しかし、ソバーリン側は崔会長が経営から必ず退陣すべきであるという姿勢を崩さなかった。

これに対して、参与連帯の張河成教授は、「去る 13 日モナコでソバーリンの大株主であるチャンドル兄弟に会い、崔泰源 SK (株) 会長と孫 SK グループ会長、金チャングン SK (株) 社長が SK (株) の取締役会から退陣する代わりに崔会長は非登記取締役として経営権を保有しながら、コーポレート・ガバナンスの制度的改善に協力するという参与連帯側の妥協案を提示したが、明確に拒否された」ことを明らかにした。さらに、「ソバーリン側は社外取締役構成においても現経営陣と妥協することに反対するなど強硬な態度を維持し、2004 年 3 月の株主総会において票対決が不可避になった」ことを明らかにした。

一方、参与連帯は SK (株) 株主総会への不介入の意思を明らかにしたが、SK テレコム株主総会には積極的に介入することにし、崔会長と孫会長の取締役会からの退陣を要求し、それに応じなければ 3 月の株主総会において株主提案として辞任勧告案を上程する」という立場を表明した⁷⁴。

2004 年 3 月 12 日、SK (株) の定期株主総会が開かれた。そこで 1 名の社内取締役と 5 名の社外取締役が新たに選任されたが、いずれも SK 側が推薦した候補であった。ソバーリンが推薦した社外取締役候補 5 名の中、SK 側と共同で推薦した南大宇を除いた残りの 4 名全員の選任案は否決された。票決において SK 側の候補は 60%近い支持を得たのに対して、ソバーリン側は 40%台の支持にとどまった。こうして、SK 側はソバーリンから経営権を防御することに成功した。

ところが、SK とソバーリンが対立したために、両者が提案したコーポレート・ガバナンス改革に関連するすべての改善案が否決されることになった。ソバーリンは累積投票制と書面・電子投票制の導入などを、SK 側は、透明な経営委員会の新設と社外取締役だけからなる監査委員会の構成などを骨子とする定款変更案を提案したが、定款変更のために必要である参加議決権の 3 分の 2 以上の賛成を得られず、否決されたのである⁷⁵。

第 5 節 SK グループの主力の事業構造

SK グループの主力の事業部門は、化学、情報通信、卸小売、エネルギー、建設の 5 つである。これらの事業部門における 1997 年からの売上高と純利益の推移を見ると、以下の図表の通りである。

⁷⁴ 『毎日経済新聞』2004 年 1 月 20 日

⁷⁵ 『朝鮮日報』2004 年 3 月 13 日

図表 2-33 SK グループの主力の事業構造

(単位：兆ウォン)

業種	売上高					純利益				
	97	98	99	00	01	97	98	99	00	01
化学	12.49	13.01	12.95	15.86	15.62	0.07	0.15	0.43	0.20	△0.005
情報通信	3.77	3.67	4.65	8.45	7.11	0.13	0.16	0.32	1.04	1.19
卸小売	10.68	15.96	15.38	15.86	19.97	0.033	0.057	0.10	0.059	△0.11
エネルギー	0.37	0.69	0.93	1.19	1.56	0.021	0.04	0.073	0.12	0.15
建設	1.50	1.86	2.09	2.09	1.98	0.018	0.006	0.10	0.008	0.008

出所：金キョンウォン他『為替危機 5 年、韓国経済はどのように変わったか』三星経済研究所、2003 年 7 月、214 頁

上記の図表に見られるように、SK グループの主力の事業部門は、後述の LG グループと同様に、主として内需部門に集中している。とりわけ最も大きな成長を見せているのは、SK テレコムをはじめとする情報通信部門である。

第3章 持株会社化とLGグループ

第1節 持株会社設立の許容

1987年、大規模企業集団指定制度、出資総額制限制度と共に、経済力集中の抑制施策の一環として持株会社の設立が禁止されなかったが、1989年4月から構造調整手段として活用する場合には許容されることになったが、それはあくまで例外的な位置付けであった。ところが、1997年末の経済危機以降、外資の誘致、非主力事業の分離売却などの企業構造調整が至急求められるようになったため、持株会社の許容の必要性が一層高まり、OECDやIBRDからの勧告事項の一つであった⁷⁶。

これをきっかけに多くの大企業集団が、事業持株会社体制に止まらず、純粋持株会社体制への転換を模索するようになった。その先導的な役割を果たしたのがLGグループである。以下では、LGグループの持株会社化のプロセス、さらに韓国における持株会社制度の法的規定およびその議論の内容を検討する。

第2節 LGグループの持株会社化

1999年末、LGはいわゆる「財閥」に対する批判を克服する統治体制を構築するための方策として持株会社モデルを秘密裏に採択し、2000年7月5日、財界では初めて2003年までに持株会社を設立するという内容の統治構造改善策を発表した。その計画案によれば、具本務会長などの既存の筆頭株主はLGホールディングスの株式だけを保有し、事業子会社の株式は一つも保有しない。筆頭株主は事業子会社の経営に関与せず、投資会社の事業利潤を極大化することだけを求め、事業子会社は取締役会中心の専門経営者の責任経営方式で経営される。

このように、LGグループの持株会社への転換が可能だったのは、半世紀以上共同経営している具氏と許氏の両家の持分を合わせると容易に持株会社の設立条件を満たすことができたからであった。が、70%対30%という出資率を一貫して保ってきたからであった。2000年から2002年の間に、大規模な大株主の持分移動が起こった。一貫して見られた持分移動の傾向は、許氏家が保有していたLGEIやLGCIの株式を売却し、具氏家がその株式を買収し、一方具氏家が保有しているLGEIやLGCI以外の系列会社の株式を売却し、許氏家がそれを買収する、というものであった。この過程で、許氏家はLGCIとLGEIの系列株式を売却し、建設や精油などそれ以外の会社の経営権を確保していった。

持株会社の要件の充足のために必要な持分を確保するためにLGは、新たな費用負担のな

⁷⁶ 全国経済人連合会「持株会社制度：主要な争点および示唆点」2003年5月

い系列会社の株式の公開買収という方法なども利用した。2002年7月23日、LGEIは取締役会を開き、3202万8000株の限度内で、買収価格は1株当たり4万9700ウォン、買収期間は8月22日から9月10日までという条件で、LG電子株式の公開買収を行うことを決議した。LGEIは公開買収に参加する株主には現金ではなくLGEIの株式を新たに発行し交付するとした。LGEIは「現在LG電子の総発行株式数の9.6%を保有しており、所有比率を30%まで拡大することが公開買収の目標である」とし、LGEIの新株発行価格は8月14日に確定され、時価より20%ほど低い水準に決定された。公開買収に参加した株主に9月17日LGEI株式が交付され、9月27日に新株の上場が行われると説明した⁷⁷。この公開買収にはLG電子の持分17%を保有しているLGグループの大株主が全員参加した。

こうして、2002年11月末、LG構造調整本部は、「2001年4月に発足した化学部門持株会社LGCIは、最近まで子会社であるLG化学、LG生活健康、LGホームショッピングなどの株式を買収、各系列会社の持分を30%水準で確保し、2002年4月に設立された電子部門持株会社のLGEIも、LG電子、LG産電、デイコム、LGテレコムなどの主要系列会社の持分を30%以上確保した状態である」と発表した⁷⁸。

LGグループは2000年から3年間かけて大株主間で複雑に絡み合っていた持分構造を整理し、2003年3月1日、化学部門の持株会社であるLGCIと電子部門の持株会社のLGEIを合併し、統合持株会社(株)LGを発足させた。LGCIとLGEIの合併に反対する株式買収請求金額が2月18日までで3044億ウォンに達し、当初の合併基準額とした2000億ウォンを超えたため、合併を見直すということにもなったが、買収請求費用はLGCIとLGEIが保有している現金で賄うことにした。合併比率は普通株の場合はLGEI株式11株当たりLGCIの株式1.8株で、優先株の場合はLGEI株式11株当たりLGCIの株式1.5株にした。純粋持株会社(株)LGの下には、49の系列会社のうち、LG化学、電子、テレコム、カルテクス精油、流通などの34社が入った。

(株)LGは、資本金1兆3008億ウォン、資産6兆2000億ウォン、自己資本4兆6000億ウォン、負債比率35%、という優良な財務構造を持ち、子会社に対する出資を担当し、出資ポートフォリオ管理、事業子会社の成果管理、LGブランドの管理および育成などに傾注することになっている。将来的には、具氏と許氏との共同経営体制で維持されてきたLGグループを、具氏家が電子、化学、金融を担い、許氏家の持分となっている建設、精油、流通の系列分離を進めることで、分割していくことにしている。

⁷⁷ 『毎日経済新聞』2002年7月23日

⁷⁸ 『毎日経済新聞』2002年11月26日

第3節 コーポレート・ガバナンス改革としての持株会社化

1. 公正取引委員会の方針

盧武鉉政府の公正取引委員会は、企業集団体制がどのような形で変わるべきかについてはグループ別に置かれている条件によって異なるが、その方向として、①所有構造が単純で透明な持株会社への転換、②ブランド・イメージを共有する程度の緩やかな連係体制、③独立企業に分離させる、あるいは専門業種別に小グループに分化する方策、などが考えられるという原則の下で、持株会社制度の補完を当面の政策課題の一つと位置付けた。

公正取引委員会によれば、「持株会社は大企業集団の所有統治構造の改善と透明な独立経営体制の確立のための企業組織の一代案である」。すなわち、子会社間の水平的循環出資が解消され、垂直的出資構造形態の持株会社体制に転換される場合、所有統治構造の改善を期待できるということである。その期待される効果として、①出資関係が垂直的かつ単純で透明になる効果があること、②構成会社別独立経営が可能になり、市場進入や退出もより容易にできること、③連鎖不良化の危険が減少すること、などが挙げられた⁷⁹。こうして、公正取引委員会は、持株会社へ転換する過程において、大株主の資産に相応する系列会社だけを編入させ、残りの会社は処分することを期待している。

ところが、持株会社は、統治力の拡張手段として用いることができるという問題点も含まれているため、設立要件については財界と市民団体との間では大きな隔たりが存在している。すなわち、財界は持株会社の活性化のためには設立要件を大幅に緩和すべきであるという立場であるのに対して、参与連帯などの市民団体は持株会社が統治力の拡張手段にならないよう一層要件を強化すべきであるという立場である。

この中で、公正取引委員会は、負債比率（100%）と子会社所有比率（非上場会社 50%、上場会社 30%）などの統治力の拡張を防ぐための基本要件の基本枠は維持しながら、持株会社の要件を満たすための猶予期間の延長および範囲の拡大、税制の改善などの方策を検討するという方針を固めている⁸⁰。

2. 持株会社規制の法制と国際比較

公正取引法上に規定されている持株会社の設立要件と規制の内容は、図表 2-34 の通りである。

⁷⁹ 公正取引委員会「透明で公正な市場秩序の確立のための競争政策の方向」2003年6月19日

⁸⁰ 公正取引委員会『主要懸案報告』2003年4月17日

図表 2-34 持株会社に対する規制内容

規制	内容	規制	内容
負債比率	・100%超過禁止 ・現物出資、会社分割・分割合併・物的分割によって持株会社へ転換する場合は1年間猶予	金融持株会社	・金融業を営む持株会社は非金融子会社の株式取得禁止
子会社所有比率	・50%（上場会社は30%）以上取得 ・現物出資、会社分割・分割合併・物的分割によって持株会社へ転換する場合は2年間猶予	一般持株会社	一般持株会社の金融会社所有禁止
債務保証	資産2兆ウォン以上は債務保証完全解消	持株会社の子会社	・孫会社の範囲制限：製品販売、原材料の供給に限定 ・所有していた株式は2年間猶予
子会社外の株式	・子会社の他は所有禁止 ・現物出資、会社分割・分割合併・物的分割によって持株会社へ転換する場合は2年間猶予		

出所：全国経済人連合会「持株会社制度：主要な争点および示唆点」2003年5月

上記の規定を他の主要国の持株会社制度と比較すると、以下の通りである。

図表 2-35 主要国の持株会社規制の比較

区分	韓国	アメリカ	ドイツ	日本
範囲	資産総額1000億ウォン	無し	無し	総資産15兆円
子会社所有比率	50%以上（上場会社30%）	制限無し（通常50%以上）	制限無し（50~100%以上）	50%以上であれば子会社と見る
負債比率	100%以内	銀行持株会社：50%以内、その他の持株会社は法的規制がないが、低い水準	法的規制はないが、低い水準	無し
債務保証	完全解消	無し	無し	無し
金融・非金融社の同時所有	不可能	銀行持株会社は非金融会社を所有禁止	制限無し	禁止
孫会社	子会社の事業と密接な場合だけ許容	制限無し	制限無し	制限無し
連結納税制度	無し	導入	導入	導入

出所：全国経済人連合会「持株会社制度：主要な争点および示唆点」2003年5月

3. 持株会社の状況

2003年3月現在、(株) LG、SK エンロン (株) などの16社が持株会社に転換している。その具体的な設立状況は、以下の図表 2-36 の通りである。

図表 2-36 持株会社の現況（2003年3月現在）

(単位：ウォン)

区分	会社名	資産総額	子会社の数	上場
一般持株会社	(株) LG	6兆19億	34	上場
	SK エンロン (株)	6295億	11	
	(株) デギョウ・ネットワーク	5140億	6	
	世亜ホールディングス	2938億	12	
	ホァソン社	2630億	1	
	オン・メディア	1588億	11	
	C&M コミュニケーション	1489億	13	
	アルファ・コリア・ホールディング	1387億	1	
	韓国コンピュータ	1308億	8	
	ダハムイテク	1307億	3	

区分	会社名	資産総額	子会社の数	上場
	大熊	1206億	11	
	東原エンタープライズ	1033億	5	
金融持株会社	ウリ金融持株	5兆6938億	9	上場
	新韓金融持株	3兆9560億	6	上場
	ファースト・アルビー	3508億	1	
	世宗金融持株	1199億	2	

出所：全国経済人連合会「持株会社制度：主要の争点および示唆点」2003年5月

一方、資産総額2兆ウォン以上の企業集団（49）を対象とした全国経済人連合会によるアンケート調査によれば、11の企業集団が10年以内に持株会社化を推進する計画を持ち、残りの38社の企業集団は推進計画を全く持っていない。その具体的な内訳は、以下の通りである。

図表2-37 49大企業集団の持株会社の推進計画

計画有り (11)	既存	2	計画無し (38)	総帥のいる 民間企業	24
	1年以内	1		総帥のいない 民間企業	7
	2~3年	3			
	3~5年	3		公企業集団	7
	5~10年	1			
	10年以後	1			

出所：全国経済人連合会「持株会社制度：主要な争点および示唆点」2003年5月

持株会社への転換の際の最も大きな障害としては、子会社所有比率（上場会社30%）、負債比率（100%）、配当所得課税および連結納税制度などの税制問題などが挙げられた。子会社所有比率の規定に関しては、大株主の所有比率が平均して4%水準であるため、大株主が上場法人の持分を30%以上取得するためには膨大な資金が必要とされ、現実的にクリアするのが極めて困難であるという認識がある。負債比率に関しては、もしも手持ちの資金が足りなければ、借入によって補えばよいのであるが、しかしそこには負債比率の規定が立ちほだかっているため、借入を通じて持株会社を設立することは困難である。

4. 持株会社化と財界

全国経済人連合会は、「持株会社は出資構造が垂直的であるため、出資構造や統治構造が単純であり、系列会社間で独立経営を誘導することが容易である。すなわち、複雑な循環出資の場合は統治構造が透明であり、構造調整が困難であるが、単純な出資構造の場合は企業の透明性が保証され、構造調整も容易になる。さらに、転換前には系列会社の不良が他の系列会社に波及し、危険性が高いが、持株会社の場合は子会社の失敗に対して出資の範囲内で責任を持つだけであるため、危険度が低い」という公正取引委員会の認識を共有しながら、

「しかし、持株会社は収益性が低いため、親会社による新規投資が困難で、有望産業の集中育成も困難であるという欠点を持っている。企業集団の問題として挙げられているのは透明

性と統治構造、責任性という点であるが、これらの問題は会計制度や金融制度および市場規律で解決できるため、持株会社は企業集団の代案にはならない。純粋持株会社とするか、事業持株会社とするかは、当該企業の状況にしたがって、選択すべきものである」という見解を示した⁸¹。さらに、持株会社制度についての現行の規定を大幅に緩和し、設立要件を緩和すべきであると主張している。

図表 2-38 財界の持株会社制度改正の要求（例示）

項目	現行	改善提案
負債比率	100%、1年猶予	廃止または200%、5年猶予
所有比率の要件	子会社発行株式の50%(上場会社30%)、2年猶予	5年猶予
金融子会社の要件	禁止	購買金融 (supplies's credit) 目的の金融子会社の設立許容
孫会社	制限的許容	標準産業分類上同種業種であれば許容
中間持株会社	禁止	中間持株会社の設立支援—金融持株会社は許容
連結納税制度	無し	即時導入—子会社の所有比率を段階的に上向き調整 (初期: 50%以下)

出所：全国経済人連合会「持株会社制度：主要な争点および示唆点」2003年5月

第4節 LGカードの破綻

LGグループが純粋持株会社に変換した時点とほぼ同時期の2003年3月、LGカードなどのクレジットカード会社の不良化の問題が表面化した。LGカードの破綻は無謀な拡張経営の結果であったが、不良化の経営責任当事者としてのLGグループの対応はLGグループの持株会社への転換によって従来と大きく変わることになった。以下では、LGカードの流動性危機から破綻、再建のための施策などを見ることにする。

1. 流動性危機＝現金サービスの一時中止

2003年3月に表面化したクレジットカード会社の不良化は、政府の一連の積極的な対応によって収まるように見えた。しかし、同年11月17日、最大規模のLGカードがキャピタルグループから7億ドル（約8300億ウォン）の外資を誘致すると発表したにもかかわらず、金融市場においてLGカード債の取引が事実上中断され、LGカードが深刻な流動性危機に陥ることになった。

LGカードの株式価格は、2002年4月に株式市場に上場された当時、最高10万8000ウォンであったが、2年足らず間に99%以上下落し、2004年1月15日には825ウォンを記録した。

⁸¹ 全国経済人連合会「持株会社制度：主要な争点および示唆点」2003年5月

図表 2-39 LG カードの持分構造 (2003 年 9 月末現在)

LG グループ：	特殊関係者	15.88%
	LG 投資証券	8.01%
	キャピタルグループ	11.03%
	テムブルタン	5.39%
	従業員持株	3.74%

出所：『朝鮮日報』2003 年 12 月 6 日

LG カード債の満期延長を銀行共同で推進ながら、LG カードの正常化問題をめぐって LG グループと債権銀行団との間で厳しい攻防が続いていた。そのなかで、2003 年 11 月 20 日、具会長は、持株会社 (株) LG の持分を債権銀行に担保として提供する意思を表明した⁸²。ところが、LG カード債権銀行団は、具本茂グループ会長だけでなく、具会長の特殊関係者達が保有する (株) LG の持分を担保として提供することと、具会長の連帯保証を要求し、LG グループとの激しい対立は続いた⁸³。

2. LG カード社の債務状況

LG カードが抱えている満期到来債務の総額と、全体の債務状況は、極めて深刻なものであることが明らかになった。まず、LG カードの満期到来債務の状況を見ると、以下の通りである。2004 年に集中的に満期が到来するため、金融当局は LG カードを早期に売却する方針を立てざるを得なかった。

図表 2-40 LG カード満期到来債務状況

(単位：ウォン)

区分	社債	CP	ABS	満期資金
2003 年 12 月	1300 億	8817 億	3967 億	1 兆 4084 億
2004 年 1 期	4700 億	1 兆 988 億	1 兆 9900 億	3 兆 5588 億
2 期	1 兆 870 億	2376 億	1 兆 4400 億	2 兆 7686 億
3 期	1 兆 6463 億	2357 億	1 兆 100 億	2 兆 8919 億
4 期	4335 億	220 億	5500 億	1 兆 55 億
計	3 兆 7668 億	2 兆 4757 億	5 兆 3907 億	11 兆 6332 億

出所：『毎日経済新聞』2003 年 11 月 24 日

また、金融機関の LG カード債権保有状況は、図表 2-41 の通りである。

図表 2-41 金融機関による LG カード債権保有状況

(単位：兆ウォン)

銀行	投信	証券	保険	年金基金	個人	合計	ABS	総計
3.3	2.5	0.2	0.9	0.5	5.3	12.7	10.8	23.5

出所：『毎日経済新聞』2003 年 11 月 26 日

⁸² 『毎日経済新聞』2003 年 11 月 21 日

⁸³ 『毎日経済新聞』2003 年 11 月 22 日

上記の表に見られるように、2003年11月末現在のLGカードの負債総額は23兆5000億ウォンに達する。そのため、再建支援の拒否によってLGカードが不渡りになると、金融機関全体に及ぼす影響は莫大なものとなる。また、カード業界の特徴として他社のカードによって埋め合わせする利用者が非常に多いため、LGカードの不渡りによる現金サービスの中止は他のカード社にも大きな影響を与えることになる。ある推算では、その額は数兆ウォンに上る。ここに、債権銀行団がLGカードの支援に乗り出さざるを得ない理由がある。

3. 内部者取引の疑惑

LGカードの大株主は2003年上半期の有償増資直前にも保有持分を大量に売り出していた。LGカードは2003年4月22日、流動性の補強のための株主割当有償増資を議決した。債権銀行団による支援のための前提条件として提示された有償増資は、カード社の流動性危機が台頭した3月からすでに既定事実化されていた。これに対して金融監督院の公示によれば、LGカードの大株主であるLG電子と具氏一家は有償増資の直前である4月18日から5月9日までに計541万株を売り出した。その売却代金はおよそ1000億ウォンに達する。当時の有償増資規模は総額3960億ウォンであり、株主割当方式に従う最大株主および特殊関係者の納入分は1200億ウォン水準であった。結論的に当時のLGカード大株主は追加的負担を最小限にして、債権銀行団による支援を導き出したのである、という指摘がされた⁸⁴。

さらに、具本茂LGグループ会長、具ジャヨルLG電産社長などを始めとする具氏一家とLGグループ役員などは、11月にLGカードの流動性危機が表面化する直前に、カード株式を一挙に整理した。金額では488億ウォンを超える規模で、内部情報を利用したモラル・ハザードであるという非難が集中した。というのも、この売却はまさにLGグループオーナー一家と一部の役員がLGカードの流動性危機に対する責任のために債権銀行団から持分を担保として出すように要求されている最中に行われた取引であったからである。

この件と関連して、2004年1月20日、参与連帯は、LG電線系列の大株主一家25名を相手に、2003年11月7日から21日までに保有していたLGカード株式314万7189株を全部売却したのは、未公開情報を利用した嫌疑があると、ソウル地方裁判所に告発した。

4. LGカードの再建案とLGグループからの支援

長い交渉の末、2003年12月15日、LGグループは債権銀行団との合意に達した。その内容は、以下の通りである。

⁸⁴ 『毎日経済新聞』2003年12月1日

図表 2-42 LG カード債権銀行団と LG グループとの合意内容

LG グループ	<ul style="list-style-type: none"> ・債権銀行団に担保として提供した LG カード・LG 投信証券の株式を放棄（系列分離） ・LG 証券など金融業からの撤収 ・LG 電子・化学がカード債を買収する方法で LG カードに 8000 億ウォンの流動性を支援（2004 年 7000 億ウォン増資+年内増資不足分 1000 億ウォンを負担）
LG カード売却	<ul style="list-style-type: none"> ・8 社の債権銀行の中で LG カード優先買収交渉対象者を選定 ・ハナ・ウリ・産業銀行の順に有力
LG カードの優先買収交渉対象者	<ul style="list-style-type: none"> ・LG 投資証券を同時に買収 ・2004 年 1 月中旬に LG カードに 1 兆ウォン増資
残りの債権銀行	<ul style="list-style-type: none"> ・LG カードの債権額のうち 1 兆ウォンを債務の資本化

出所：『毎日経済新聞』2003 年 12 月 16 日

2003 年 12 月 16 日、債権銀行団との合意に基づいて LG グループは、LG カードを系列分離させた後、LG 系列会社を通じて、カード債を買収する方式で 8000 億ウォンを分担支援すると発表した。LG 電子が支援額の半分である 4000 億ウォンの LG カード債を買収する場合、2004 年の債務返済過程で最小限 20 ないし 30%（800 億ないし 1200 億ウォン）の損失を抱えることになる。また、LG カードの系列分離の際には帳簿上 2646 億ウォン（所有比率 7.17%）になっているカード株式を LG カードの買収者に売却しなければならない。現在の時価 740 億ウォンであるため、およそ 1900 億ウォンの損失の発生は不可避である。これによって LG 電子は LG カードのせいでも少なくとも 3100 億ウォンの損失を被ることになる。LG 化学も金融機関もかなりの損失を抱えることになる。さらに、LG カード問題は、支援金の規模そのものより LG グループのコーポレート・ガバナンス構造の問題点を明らかにする出来事であり、より大きな波紋を広げることとなった⁸⁵。

系列会社に責任を求めることに対して、LG 電子・化学などの少数株主と外国人投資家達は、LG カードの解決策を支援する場合に損害を被ることに懸念を抱いている。参与連帯はこれをコーポレート・ガバナンスの問題点を露呈するものであると強く非難した⁸⁶。

2004 年 1 月 9 日、LG カードの損失負担問題をめぐって、議論を続けていた政府、債権銀行団と LG グループは、LG カードの経営正常化計画に最終合意し、産業銀行が委託経営を担い、経営に責任を持つことにした。この計画の具体的な内容は、図表 2-43 と 2-44 の通りである。

⁸⁵ 『毎日経済新聞』2003 年 12 月 17 日

⁸⁶ 『毎日経済新聞』2003 年 12 月 17 日

図表 2-43 LG カードの経営正常化のための最終案

区分	既存案	最終案
債権銀行団	4 兆ウォン	3 兆 6500 億ウォン
債務の資本化	・ 既存債権の債務の資本化 2 兆ウォン ・ 新規支援の債務の資本化 2 兆ウォン	・ 既存債権の債務の資本化 2 兆ウォン ・ 新規支援の債務の資本化 1 兆 6500 億ウォン
LG 証券の処理	買収銀行に優先買収選択権を付与	早期売却（売却売出 3500 億ウォンに推算）
追加不良の処理	債権銀行団の共同負担	・ 5000 億ウォンまで産業銀行・LG グループが負担（産銀 1250 億ウォン、LG3750 億ウォン） ・ 産業銀行を除いた他の債権銀行団の追加流動性の負担はない
その他		LG カードの資産・負債に対して法的な措置を取らない

出所：『毎日経済新聞』2004年1月10日

図表 2-44 金融会社別 LG カード支援規模案

(単位：億ウォン、%)

区分	債権総額	分担比率	既存債権の債務の資本化	新規流動性支援後の債務の資本化	債務の資本化後の所有比率
産業銀行	3073	10.3	2059	5674	25
国民銀行	4667	15.6	3127	2059	13.6
農協	5489	18.4	3677	2423	16
ウリ銀行	2630	8.8	1762	1756	9.9
企業銀行	1800	6.0	1206	1202	6.8
ハナ銀行	1385	4.6	928	924	5.2
新韓銀行	1214	4.1	813	810	4.6
朝興銀行	1100	3.7	737	734	4.1
韓美銀行	500	1.7	335	334	1.9
外換銀行	876	2.9	587	584	3.3
銀行計	2 兆 2734 億	76.2	1 兆 5231 億	1 兆 6500 億	90.4
教保生命	1250	4.2	837		
大韓生命	1400	4.7	938		
三星生命	1800	6.0	1206		
東部火災	700	2.3	469		
三星火災	1068	3.6	716		
LG 火災	900	3.0	603		
保険会社計	7118	23.8	4769		
合計	2 兆 9852 億	100.0	2 兆	1 兆 6500 億	

出所：『毎日経済新聞』2004年1月9日

しかし、減資（株式消却）が明らかに予想されている状況において債務の資本化に参加すると、業務上の背任として解釈される可能性が高く、国民銀行・新韓銀行・朝興銀行などは上場会社であるために、株主による集団訴訟の可能性も排除できない。

5. LG グループの持株会社化と LG カードの危機

LG カードの危機と持株会社化との関係については、LG グループの持株会社体制への転換が危機を深化させたという見方と、逆に持株会社への転換がかえって危機を緩和させたという見方がある。

前者は、三星カードと現代カードは、三星電子や現代自動車などのグループの主力企業が有償増資に参加するなどの資金援助を行い、危機を無事に乗り越えることができたのに対して、LGカードはグループが持株会社体制に転換し、LG電子などの優良系列会社からの支援を受けることができなかつたため、危機に直面したという見方である。

後者は、LG系列会社の支援を通じて、LGカードの正常化をはかる場合、LG系列会社らの連鎖的悪化および競争力の弱화를招き、同時にこれらの系列会社の少数株主および債権者が多大な損害を被ることに、持株会社化が行われた方が経営権の変動などのより根本的な正常化が行われる可能性が高いという見方である。

第5節 LGカードによる大株主への高率配当金の供与

LGグループがLGカードの2回にわたる流動性危機の際に、事前に保有している株式を売却し、8400億ウォンという莫大な利益を挙げて、内部者取引の疑惑が持ち上がったことは上述した通りである。

オマイニュースが2004年1月15日に入手したLGカードの配当状況の資料によれば、LGカードの大株主は1998年から2002事業年度までにカード会社から合計3212億2900万ウォンの配当金を受け取っていた。その年度別推移は、以下の図表2-45の通りである。

図表2-45 LGカード大株主の配当現況

(単位：ウォン)

年度	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
配当金	86億8100万	235億8800万	784億3200万	1087億400万	1018億2400万

LGカードへの支援をめぐって、混乱が続いている中で、5年間の配当金3212億ウォンに、2003年11月にLGカードの流動性危機の直前にカード株式をほとんど売却して得た8400億ウォンを加えると、LGグループの大株主は株式だけで1兆2000億ウォンに達する利益を得たことになる。とりわけ、2003年11月に持分を全部売却した後、「株式の未保有と系列分離」という理由でLGカード不良に対する責任を回避したLG電線の大株主も数百億ウォン台の配当金を手に入れていた。このようなことから、LGグループの大株主に対する道徳的批判とカード不良経営に対する責任を問う声が高まった。

一方、2004年1月14日、LG投資証券労働組合は、LGグループ具本茂会長をはじめLGカードの大株主と特殊関係者98名を、未公開情報を利用した内部者取引と高率配当を通じる不当利益の取得などの嫌疑で金融監督院に調査を依頼した。金融監督院はLG証券労組の申告に基づいて、内部者取引などについて検討を行い、不公正な嫌疑が明らかになる場合には本格的な調査に着手する予定であることを明らかにした。

このような内部者取引疑惑に対して、LGグループ側はグループの系列分離過程において

大株主の持分が整理されたものであり、そのことは公正取引委員会の系列分離の承認に伴うものであると解説し、カード社の流動性危機とは関係がないという立場を依然として堅持した。

第6節 参与連帯による株主代表訴訟：LG 石油化学株式の安値売却

2003年1月27日、参与連帯経済改革センターは、LG グループの具本茂会長をはじめとするLGCIの前職および現職の取締役8名を相手とする株主代表訴訟の訴状を、ソウル地裁に提出した。

訴状によれば、具本準などLG グループ総帥一家は、1999年6月29日、LGCIからLG石油化学の持分70%に相当する株式2744万株を1株当たり5500ウォンで買収した。その後、LG石油化学は取引所に上場され、LG グループ総帥一家は2002年1月から9月までの間にLG石油化学株式1701万7830株を1株当たり1万～2万ウォンで売却した。特に4月29日に、分割されたLG化学にLG石油化学株式632万株を1株当たり1万5000ウォンで転売し、1株当たり9500ウォンの売買差益を得た。公示を通じて確認された1701万7830株の処分を通じて、LG グループ総帥一家が得た売買差益だけでも1651億7457万ウォンに達した。また、彼らがまだ保有していると取引所に公示された株式273万8170株を通じる評価差益も2002年9月30日現在で156億757万ウォンであった。従って、公示を通じて明らかに確認された差益だけでも総額1807億ウォンに達した。そして、処分内訳が公示されていない768万4000株の処分を足すと、不公正な内部取引を通じてLG グループ総帥一家が得た差益は、1807億ウォンをはるかに超えるものであった。

被告になる経営陣は、1999年6月、LG グループ筆頭株主にLG石油化学株式を売却することに決定した取締役会に参加した具本茂LG グループ会長や姜ユシクLG グループ構造調整本部長をはじめとする9名の当時のLG化学の取締役である。請求する賠償金額は去る2001年1月15日に公正取引委員会が上記の取引を不公正な内部取引と判定する際に、99年当時のLG石油化学株式の適正取引価格を、1株当たり最小8500ウォンと判断したことに基づいて、 $(8500 - 5500) \text{ ウォン} \times 2744 \text{ 万株} = 823 \text{ 億 } 2000 \text{ 万ウォン}$ になる。

このような株式安値売却は、公正取引委員会から不公正な内部取引として是正命令も受けた。それと関連して、2002年4月29日、参与連帯は、LG グループの総帥一家が保有しているLGCI株式のうち不当利益額に相当分を自発的に消却する方法で会社と少数株主の損失を補填することを要求するなど、LG グループ側の自発的な問題解決を促した。しかし、これに対してLG グループ側は正常な取引であると主張したため、2002年12月16日に訴訟提起請求を行い、会社側がそれを公式に拒否することによって、株主代表訴訟に踏み切ることになった。

第7節 LGグループの主力の事業構造

LGグループの主力の事業部門は、電気／電子、化学、建設、金融、エネルギー、卸・小売の6つである。これらの事業部門における1997年からの売上高と純利益の推移を見ると、以下の図表の通りである。

図表2-46 LGグループの主力の事業構造

(単位：兆ウォン)

業種	売上高					純利益				
	97	98	99	00	01	97	98	99	00	01
電気／電子	17.72	19.13	20.30	21.18	6.36	△0.12	0.26	2.93	1.11	△0.27
化学	12.18	13.09	12.91	16.97	17.58	0.004	0.42	0.61	0.49	0.54
建設	2.25	2.18	2.09	2.71	3.15	0.018	0.032	0.10	0.12	0.15
金融	2.42	3.82	1.173	4.23	5.28	0.001	△0.41	0.26	0.73	0.40
エネルギー	1.10	1.42	1.57	2.40	2.79	△0.009	0.037	0.037	0.022	0.03
卸・小売	21.49	20.12	19.72	22.23	22.07	△0.077	0.005	0.06	0.12	0.14

出所：金キョンウォン他『為替危機5年、韓国経済はどのように変わったか』三星経済研究所、2003年7月、214頁

上記の図表に見られるように、LGグループの主力事業は、電気・電子部門を除いては主に輸出部門より内需部門に集中している。全体的に、収益構造が改善を示している。1997年経済危機以降に各部門で模索されている経営改善の成果であろう。一方、LGカードなどの金融部門の2003年以降の低迷と系列分離については、上述した通りである。

LGグループが抱えている大きな課題は、持株会社システムへの転換を今後どのように経営改善と収益性の向上と結びつけるかであろう。

第4章 三星グループの独走

三星グループは、韓国の最も大きな企業集団であり、とりわけ 1997 年経済危機以降目覚ましい成長を記録し、一躍世界的な大企業として名を馳せるようになった。上述したように、他の大手財閥グループが大きな変動を余儀なくされていく中でも、三星グループだけは驚異的な成長を成し遂げた。世界的に誇れるような技術と実績をあげるようになったのは、いまや三星電子だけではない。グループの大半の系列会社もそうである。三星グループのブランド価値は世界的に上位にランクされた。

一方、それだけに三星グループは韓国の最も模範となるべき企業であると見なされ、参与連帯のコーポレート・ガバナンス改革や財閥改革の最大の焦点となった。三星グループの総帥一家の便法的相続や経営の失敗と責任は、当然ながら最も大きな 이슈として取り上げられていた。

目下問題とされていることの大半は 1997 年経済危機以前のものであり、政府や外部および市場による監視が一層厳格になっており、外国人投資家の比率がほとんどの系列会社において 50%以上になっている中で経済危機以前のような経営システムやコーポレート・ガバナンスはもはや維持できなくなっている。その意味で、所有構造に基づく総帥一家による一枚岩的統治構造はますます相対化されていき、いわゆる「所有と経営の一致」という神話は克服され、実際に相当に解消されていっている。

他方、李三星グループ会長の「先見の明」とも言える経営能力が、グループ全体の今日の発展に大きな役割を果たしていることはよく知られている。総帥一家による経営独占が経営破綻の主な理由として注目されている中で、オーナーであると同時に優れた経営者としての存在感がどの企業より明確に示されている。かつて三星グループの半導体への進出や現代グループの自動車などの諸分野への進出がオーナーの先見の明と決断によって行われたことは、後発の中進国である韓国の経済発展に財閥とオーナーが果たしている役割を考える上で、決して無視できない事実である。

以下では、まず、三星グループのコーポレート・ガバナンスについて、1997 年経済危機以降クローズアップされてきた後継体制の確立に伴った諸問題を概略的に見ることにする。言うまでもなく、それらの諸例が三星グループのコーポレート・ガバナンス全体を現すものではないことは言うまでもないが、否定できない一面でもあった。ここにおいてそれらの問題を整理する理由は、所有構造をめぐる変則的対応や総帥一家による専横的な経営が韓国財閥企業グループにおいて共通に見られていたものであり、いまだ他の多くの企業においては従来の構造から完全に脱皮していないあるいは完全に克服できていない状況が続いているからである。

次に、韓国の企業の中で最も日本的であるとされている三星グループの飛躍的發展を可能にした経営の合理化とコーポレート・ガバナンスの改善（新経営システム）の内容と成果を

検討する。というのも、マスコミや参与連帯によって大きく取り上げられている総帥一家による専横的な経営や後継体制の確立の際に生じている諸問題だけでは、言うまでもなく、世界のトップクラスの経営実績は説明できないからである。その意味で、三星グループに見られる経営の合理化やコーポレート・ガバナンスの改善を通じる総帥一家統治の相対化は韓国コーポレート・ガバナンス改革の新たな地境を示す模範的事例と位置付けることができよう。

第1節 後継体制の確立

1. 三星生命偽装持分所有と脱税

1999年7月6日、参与連帯は、1998年に10%に過ぎなかった李会長の三星生命の持分が1999年に26%に急増したのは、隠されていた李前会長の相続持分が実名転換されたものであるか、あるいは系列会社の資金を通じた借名持分を実名に転換したものである可能性があると指摘した。また、それと同時に、エバーランドの持分が2.25%から20.7%に急増したが、その際にエバーランドが1株当たりおよそ9000ウォンで株式を買収したことに対して、資金の出处などについての調査を要請した。

2. エバーランドの転換社債の発行と後継体制の確立

2.1 後継体制の確立の概要

巨大グループ・三星の後継体制は、早くも1997年経済危機前に確立されていた。その過程については便法相続の象徴として頻りにマスコミや新聞雑誌で取り上げられていた。その内容を概略的に見ると、以下の通りである。

1995年12月、李在溶氏は父の李会長から61億ウォンの譲与を受ける。譲与税として16億ウォンを支払い、残りの45億ウォンでエースワーン株式を23億ウォン、エンジニアリング株式を19億ウォン分購入する。両会社は間もなくして上場される。李在溶氏はエースワーンとエンジニアリング株式を処分し、総額563億ウォンの資金を作る。李在溶氏はこのお金で中央開発の私募転換社債96億ウォン分と、三星電子の私募社債450億ウォン分を購入する。また、第一企画の転換社債も購入する。その結果、1997年5月現在、李在溶氏は中央開発の持分62.5%、三星電子の持分0.97%、第一企画の持分35.3%を取得する。

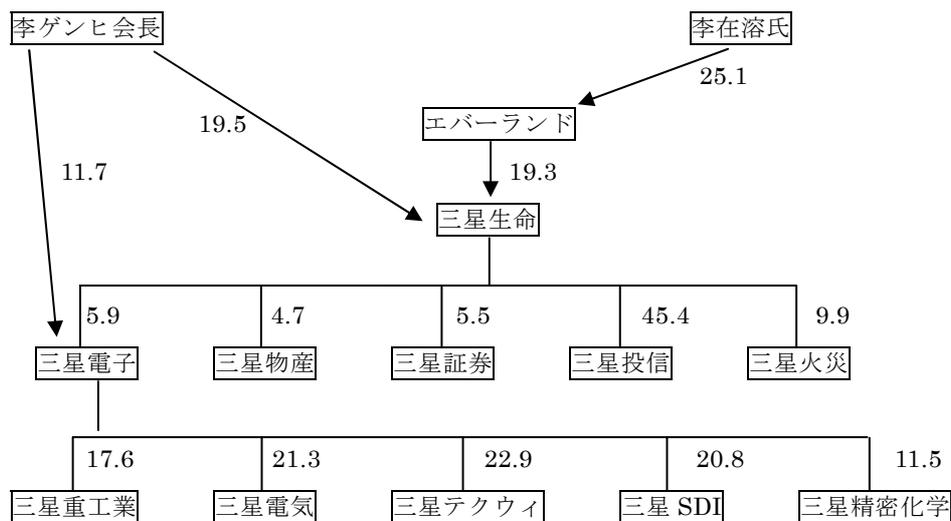
ところで、中央開発はエバーランドとカリビアンベアなどを運営する国内最大の不動産会社であり、資産価値は数兆ウォンに達する。それにもかかわらず、当時まだ資産再評価が行われていなかった非上場会社であるために、資本金は98億ウォンに過ぎない。

そこで、問題の核心となるのが、李在溶氏に対する中央開発の私募転換社債発行の適法性である。三星電子も私募転換社債を発行したが、上場法人であるために発行価額に特に問題

はない。しかし、中央開発の場合には、発行価額がきわめて低い。問題は、いくら少なく計算しても中央開発の純資産価値は1兆ウォンをはるかに超えるため、李在溶氏が買収した中央開発の持分62.5%は少なくとも6000億ウォンを超える実質価値を持つものと推定される。にもかかわらず、李在溶氏の転換社債の買収価額がわずか96億ウォンに過ぎないことである。さらに、中央開発の取締役会が李在溶氏に発行することを決定した転換社債が、中央開発の全株の62.5%に達していることも問題である。というのは、資産価値が数兆ウォンと評価される中央開発の取締役会が、わずか96億ウォンの資金調達のために、持分の62.5%にあたる転換社債を発行することを決定する理由がないからである。

これによって李在溶氏は、李会長からいかなる譲与も相続ももらわなくても総帥のポストを継ぐことができるようになる。2001年3月7日現在の三星グループの所有構造を見ると、李在溶氏が25.1%の株式を持っているエバーランド（19.3%）と李会長（19.5%）が三星グループの持株会社にあたる三星生命の最大株主になっている。

図表2-47 三星グループの所有構造



出所：『毎日経済新聞』2001年3月7日

こうして、李在溶氏による中央開発（現エバーランド）持分取得によって、三星の3世承継は譲与税16億ウォンを払うだけで終わった⁸⁷。

しかし、三星エバーランドは非上場会社であるため、代表訴訟を提起することは法的に不可能であり、当時の商法上いかなる制裁措置も取ることができなかった。

⁸⁷ 全国民主労働組合総連盟政策討論会『財閥の族閥経営と便法世襲—三星の3世承継過程を中心として—』1997年5月30日

2.2 参与連帯による告発

非上場会社株式の便法的譲与は、参与連帯による積極的な反対活動を通じて大きな社会問題となり、ようやく 1999 年 8 月 15 日、金大中大統領によって出されたコーポレート・ガバナンス改革の追加 3 原則の一つとして取り上げられるようになった。

参与連帯が主張した包括的相続課税制の導入までは至らなかったものの、政府は 1999 年 12 月 28 日、相続法および譲与税法を改定し、「上場前に子女などの特殊関係者に非上場株式を譲与した後、上場後大幅な上場差益が発生する場合には、上場後 3 ヶ月になる時点を基準として評価した価格に対して譲与税を課税する」、「子女などの特殊関係者に金銭を無利子または低利で供与する場合、適正利子率との差額に相当する経済的利益を譲与されたものと見て、譲与税を課税する」、「特殊関係者が株主である経営不振法人に財産や用役を無償または安値で提供する場合、当該株主に経営不振法人が得た経済的利益に伴う株式価値の上昇分を譲与されたものと見て、譲与税を課税する」という新たな規定を設けた（2000 年 1 月 1 日施行）。

2.3 背任罪による取締役（2 人）の不拘束起訴

2000 年 6 月法学教授 43 名は、「三星エバーランドの転換社債発行は、李健熙会長の長男である李在溶氏に経営権を便法的に世襲させるためのものである」とし、李健熙会長とエバーランドなどの三星グループ関係者を検察に告発した。

この件についての告発は金大中政権ではほとんど取り上げられることがなかったが、盧武鉉新政権の下で、より積極的に議論されることになった。

2003 年 12 月 1 日、検察は、当初この件の背任額が 50 億ウォンを超えると計算し、控訴時効を 10 年（2006 年）と見なしていたが、非上場会社の株価算定などの関連判例を考慮し、刑法上の業務上背任罪の控訴時効（7 年）である 12 月 2 日以前に関係者を立件することが正しいと判断した。

検察は、三星グループの便法譲与の嫌疑を認め、1996 年、三星エバーランド転換社債の低値発行を主導した役員 2 名を不拘束起訴した。この起訴において、検察は 3 年間進められてきた三星便法譲与事件についての本格的な捜査が可能になり、背任嫌疑の控訴時効である 2006 年末以前に李健熙三星会長と長男李在溶氏に対する召還捜査を行うことも可能になったとした⁸⁸。

3. 三星 SDS 新株買収権付社債（BW）発行

1999 年、三星エバーランドの際と全く同一の手法を用いた便法譲与が、李在溶氏を中心に

⁸⁸ 『毎日経済新聞』2003 年 12 月 2 日

再び発生することになった。三星 SDS の株式は、場外において 5 万 4000 ウォンから 5 万 7000 ウォンで取引されていたが、三星 SDS は李会長の息子の李在溶氏などに三星 SDS の私募買収権付社債を発行する際に、新株買収権行使価格を場外取引価格の 8 分の 1 の水準である 7150 ウォンとした。

1999 年 12 月 1 日、この件と関連して、参与連帯は三星 SDS 経営陣を背任罪嫌疑で告訴した。しかし、地裁と高裁、最高裁すべてが「嫌疑無し」を理由に不起訴処分を下した。

李在溶氏らは、三星 SDS から取得した新株買収権付株数は 321 万 6738 株であるため、1600 億ウォン台に上る評価差益を手にしたことになる。ちなみに三星 SDS 株式は、公正取引委員会によって 5 万 7000 ウォンと推定された 1999 年 2 月 26 日以来 2 年間にわたって、最高価 90 万ウォンから最低価 20 万ウォンの間で取引されている。2000 年 11 月 18 日現在、インターネット場外市場における三星 SDS の取引価格は、2 万～3 万(額面価 500 ウォン基準、これを 1999 年取引当時の額面価 5000 ウォンに換算すると、20 万～30 万ウォン)台である。

この問題について、2000 年 4 月から参与連帯は、国税庁に李会長の長男李在溶氏などの 4 名の子と李鶴守などの 2 名の三星役員を譲与税脱税嫌疑で告発した。参与連帯は、国税庁が課税に消極的になるや、2000 年 12 月から国税庁の建物の前で 100 日間「一人リレーデモ」を展開していた。これに対して、三星側は「時価が存在していない非上場株式は会計帳簿を元に 1 株当たりの評価額を算出しなければならない」とし、「三星 SDS の株式価値は株当たり 6674 億ウォンに過ぎない」と主張した。この問題を、参与連帯は、中小企業やコスダック企業については、非上場会社の株(転換社債)の発行を利用した統治権の強化を非合法的なものとして刑事処理しているのに対して、三星の後継工作の違法性については目をつぶっており、法の公平性が欠けていると強く非難した。

三星グループと参与連帯とのハザマに立っていた国税庁は、参与連帯の要求にしたがって、結局のところ 2001 年 4 月 13 日、三星 SDS 株式価格を 5 万 5000 ウォンに決定、「三星李在溶常務補に対して譲与税を賦課することを決定し」、課税(600 億ウォン)を通知した⁸⁹。このような決定は、便法相続や市民団体が要求する財閥問題などに対して国税庁がはじめてメスを入れたものであり、画期的な出来事だといえる。その後李在溶氏らはこれに不服としソウル地方国税庁課税適否審査委員会に不服申請を出した。これに対して、2001 年 6 月 12 日、国税庁委員会は譲与税不服請求を不採択することに決定した。

これを受けて、2001 年 9 月 3 日、参与連帯は三星 SDS の新株買収権付社債(BW)の低価発行によって会社と少数株主らの利益が侵害されたことを理由に、金本基代表取締役他 6 名を背任嫌疑でソウル地裁に再告訴した⁹⁰。参与連帯はそこで「会社と株主の利益を保護し

⁸⁹ 『朝鮮日報』2001 年 4 月 17 日

⁹⁰ 同じ時期に、類似した事件で BW を低価に売却し、不当な利益を得たとして、マクソフバンクとユイル半導体などの中小企業の代表に裁判所は業務上の背任罪を適用し、懲役刑を言い渡した。参与連帯は李在溶氏に対しても同様の判決を下すことを要求し、再告訴することを決定した。

なければならない経営陣の義務に反する背任行為である」と主張した。

2002年5月17日、参与連帯側は憲法裁判所に「2001年11月6日付の告訴却下処分は請求者の平等権と裁判手続き陳述権を侵害したものである」とし、その取消を訴えた。

図表2-48 李在溶氏などの6人が保有している三星 SDS 株式比率の変化

姓名	従来 の所有比率 (99.12.31)	新株買収権の行使後 の所有比率 (2002.9.30)	国税庁が徴収した 譲与税額
李在溶 (李会長の長男)	7.3%	9.1%	332 億ウォン
李ブジン (長女)	2.5%	4.6%	
李ソヒョン (次女)	2.5%	4.6%	
李ユンヒョン (三女)	2.5%	4.6%	
李学殊 (三星構造調整本部長)		4.5%	現金+株式で納付
金インジュ (三星構造調整本部財務チーム長)		2.2%	
合計	14.8%	29.6%	およそ 510 億ウォン

出所：『朝鮮日報』2003年2月24日

一方、2002年6月18日、李在溶氏などは、国税庁の譲与税賦課措置を不服とする審判請求を再申請した⁹¹。この問題について、2003年2月24日、財政経済部傘下の国税審判院は「李在溶氏などの三星一家と三星役員および職員6人に譲与税を賦課した国税庁の措置が正しいという結論を担当審判部が下した」とした⁹²。

参与連帯は、上述の通り2002年5月、参与連帯による経営陣6名に対する背任嫌疑を問う告訴を検察が却下したことに關して憲法裁判所に訴願を出していたが、2003年6月27日、憲法裁判所は不起訴処分とした検察の決定が法的に正当であるという結論を下した。

上述した通り、三星 SDS の BW 低価発行を通じる便法的な譲与行為に対して、国税庁は相続税漏れという名目で443億ウォンの税金を追徴し、公正取引委員会は公正取引法の違反を挙げ158億ウォンの課金を賦課したが、三星はこれらに対してすべて不服訴訟を提起した。公正取引委員会に対する課金賦課取消請求訴訟では三星が1・2審すべて勝訴し、現在最高裁の上告審が進行中である。国税庁の税金追徴に対しても三星は国税審判員の審判請求が棄却された後、行政裁判所に訴訟を提起した。憲法裁判所の決定に対して、参与連帯は「李在溶氏が行政訴訟で敗訴し、不当利益に対する課税が行われたとしても、不当利益を与えた人々の背任行為に対して刑事上処罰が行われていない以上、このような行為が根絶されることは期待しがたい」という立場を表明した。他方、三星側は「憲法裁判所の棄却決定によって三星役員陣の背任嫌疑に対する論議は完全に解消された」とし、「検察の不起訴処分が妥当であるという憲法裁判所の決定が出ただけに、BWと関連してもはや問題はなくなった」と主張した⁹³。

⁹¹ 『朝鮮日報』2002年6月19日

⁹² 『朝鮮日報』2003年2月24日

⁹³ 『毎日経済新聞』2003年6月28日

第2節 攻撃経営と株主代表訴訟

1. 三星自動車の破綻と三星生命の上場問題

三星グループは長年自動車産業への進出を夢見ていた。というのも、高付加価値を創出する産業の中で三星グループが唯一持っていなかった分野が自動車産業であったからである。三星グループの自動車産業への進出は全く畑が違うところへの冒険に近い試みであった。三星グループの今日の跳躍の原動力となっている半導体産業への進出も発足の当時は冒険であると言われていた。

ところで、半導体産業は三星グループの進出の際には全く未開拓分野であったのに対して、自動車産業はすでに大宇グループと現代グループが高いシェアを占めており、世界市場においても競争が激化している分野であったという点において大きな相違が存在していた。

両方とも財閥総帥の決断によって果敢に取り掛かることになったという共通点を持っていたが、あいにくにも自動車産業への進出は李健熙三星会長の最大の汚点として残っており、総帥による専横経営の失敗の代表例とされている。

1.1 三星自動車の破綻

三星は、李健熙三星会長の独断により、1997年経済危機直前まで、自動車業界への進出を図ろうとしていた。当時は可能性として企業集団系列に属していなかった起亜自動車を買収する案と全く新しく工場を作る案との二つの案があったが、起亜自動車の買収は三星側の執拗な工作にもかかわらず、競争相手の大宇と現代の反対にぶつかり挫折せざるをえなかった。IMF危機の発端の引き金となった起亜自動車の不渡りも三星の動きと無関係ではなかった。

いずれにせよ、結局のところは独自の工場を建てることになったが、その主な資金は三星電子が稼いだ莫大な収益であった。そのため、実際に三星電子は、莫大な収益を上げたにもかかわらず、IMF管理初期においては危機に瀕するような状況にまで追いこまれていた。

三星自動車への投資が失敗に終わり、2000年11月3日第2次不良企業退出の決定に従い、三星自動車と三星乗用車は共に清算された。この件は、筆頭株主の独断によって招かれた危機として政府によるコーポレート・ガバナンス構造改善の攻撃の的になった。

1.2 三星自動車の破綻についての経営責任

1999年8月、三星グループ李会長、三星系列会社、三星自動車債権金融機関は、三星自動車の2兆4500億ウォン相当の負債処理と関連した合意書を採決した。合意書の内容は以下の通りである。まず、三星グループ李会長が所有している三星生命株式350万株を債権銀行団に無償譲与し、その株式350万株（1株あたり70万ウォンと計算して2兆4500億ウォン）を、2000年12月31日までに三星生命社を上場することを前提に系列会社が買い取

る。買取金額が負債総額に及ばない場合には、李会長が三星生命株式 50 万株を追加的に譲与し、それでも足りない場合には、三星グループ系列会社はその不足額を債権銀行団に対する資本出資または後順位債権買収などの方法によって補填する。そして 2000 年 12 月 31 日までに合意内容を履行できない場合には、それに対する加算金利を年利 19% で計算し、延滞利子を三星電子などの系列会社が連帯して支払う。

三星自動車の負債を三星電子らの系列会社が抱えるという取締役会決定の際に社外取締役は一人も反対しなかった。これと関連して参与連帯は、大株主や経営陣から独立的な立場を取り、会社と大多数の株主の利益のために働くことができるような社外取締役が株主総会において選任されることができるよう少数株主運動を推進するべきであると主張した。2001 年 6 月 4 日、金融監督院において開かれた記者懇談会における参与連帯の主張によれば、「三星車の損失を三星 31 系列会社が共同で負うことにした合意は、債権銀行団の強要によるものでなく、三星構造調整本部の要求によるものであった」⁹⁴。

しかし、2000 年内における三星生命の上場は成立せず、また主要機関投資家を対象に調査した結果、上場後の三星生命が 50 万ウォンを超えるのは難しいことが明らかになり、またも少なくとも 8000 億ウォン程度をグループの系列会社が負担しなければならないことになった⁹⁵。

「三星自動車といかなる関係もない三星電子が自動車の負債を代わりに返済しなければならないいかなる理由もない。これは結局李会長個人の利益のために会社と株主に不当な損害を与えることで、背任行為にあたる」と見なした参与連帯は、2000 年 11 月 23 日、三星電子取締役が三星自動車の債権金融機関に対して資本出資を行ったり、後順位債権を買収したりして、利子を支給するなどの行為を行えないようにするために、違法行為維持請求仮処分を申請した。

違法行為維持請求とは、少数株主権のうちの一つとして、取締役が法令あるいは定款に違反する行為を行い会社に損害を与えるおそれがある場合、取締役に対してこの行為をしないことを請求するものである。この請求のためには上場企業の場合 0.5% 以上の持分、資本金が 1000 億ウォン以上の企業の場合は 0.25% の持分が必要である。参与連帯は、国内株主と 코리아・ファンドなどの外国人株主らの持分およそ 53 万株を集め、仮処分を申請できた。

訴訟の対象となっている三星電子は三星自動車の出帆の際に 1700 億ウォンを出資したが、公正取引法上それ以上の出資が困難になり、域外ファンドを通じて 2500 億ウォンの追加債務保証を行った。このため、三星自動車の倒産によってまるごと三星電子の損失になってしまった。三星電子は李会長の経営判断ミスによって発生した三星自動車の倒産と関連して、4000 億ウォンを超える損失を負担してきた。

三星グループは、資産規模別負債負担率を策定し、三星電子に負債全体の 35% 程度を任せ

⁹⁴ 『毎日経済新聞』2001 年 6 月 5 日

⁹⁵ 『毎日経済新聞』2000 年 10 月 4 日

た。この方式によれば、三星自動車の負債 2 兆 4500 億ウォンのうち 8575 億ウォンに対する責任を三星電子が負わなければならない。また、李会長が個人責任で出した三星生命 350 万株を 2000 年中に 1 株あたり 70 万ウォンで売却できなければ、2001 年から債権銀行団に年間 19%の延滞利子を払わなければならない。1 年間に払わなければならない延滞利子は金額としては 1629 億ウォンである。三星電子の 2001 年上半期の利子費用全体が 2037 億ウォンであることを考えると、莫大なものである。

2001 年 6 月 1 日、政府と三星自動車債権銀行は、三星車負債処理問題のために、李三星会長から提供してもらおう三星生命株式 400 万株（追加出資 50 万株を含む）の他に 30 万株を追加要求した。さらに、すでに系列会社が買い取った 116 万株を除いた残りの株式を担保に資産流動化証券（ABS）を 1 株当たり 54 万から 57 万ウォンで発行し、連帯保証をした 31 三星系列会社に負担させる計画を推進した⁹⁶。

1.3 三星生命の上場

三星自動車の処理は、非上場会社の三星生命を上場しなければならないという難題と絡み合っていた。三星生命の上場は、上場に伴う差益に対する契約者配分を、どのようにすべきかという問題にぶつかっている。というのも、外国の場合、相互会社形態の生命保険会社が上場される場合、上場差益の一部を保険契約者（相互会社の保険契約者は株主の性格を持つ）に株式で配分する前例があるが、三星生命の場合、商法上株式会社であるため、上場差益を契約者に株式で配分する義務があるかどうかについて議論が発生するからである。生命保険会社の上場をめぐる当事者の見解は、以下の通りである。

図表 2 - 49 生命保険会社の上場についての利害当事者の立場

	政府	生命保険会社	市民団体
相互会社の性格	認定	不認定（株式会社）	認定
上場に伴う差益の契約者配分	必要	不要	必要
配分方式	株式あるいは現金	株式配当に反対、現金配当は交渉可能	株式

出所：『朝鮮日報』2003 年 3 月 3 日

2003 年 10 月 17 日、金融監督委員会は、15 年近く議論されてきた生命保険会社の上場を留保することを決定した⁹⁷。この決定によって、三星生命の上場問題はまたもふりだしに戻ることになった。

⁹⁶ 『毎日経済新聞』2001 年 6 月 2 日

⁹⁷ 『毎日経済新聞』2003 年 10 月 18 日

2. 三星電子取締役に対する株主代表訴訟

第一銀行の取締役会を対象とした株主代表訴訟の勝訴判決が出た（1998年7月24日）ばかりの1998年10月20日、三星電子株式1万5373株（発行株式総数の0.0103%）を保有した22名の少数株主を代理して、参与連帯は三星電子の本店所在地を管轄する水原地方裁判所に三星電子李建熙代表取締役を始めとする計11名の前・現職取締役を相手に賄賂供与行為、公正取引委員会によって摘発された不公正な内部取引行為、不良企業利川電気に対する出資および債務保証行為、保有有価証券（三星総合化学株式）の不当な低値売却行為などの違法行為による損害3512億ウォンを賠償することを請求する株主代表訴訟を提起した。

1998年10月に提起された訴訟は、20回余りの弁論を経て、2001年12月27日、参与連帯少数株主の勝訴という第1審の判決が出た。その判決の内容は、以下の通りである。

図表2-50 三星電子株主代表訴訟1審判決

(単位：ウォン)

行為の内訳	該当取締役	判決内容	損害賠償判決額
慮泰愚前大統領に対する会社資金を利用した賄賂供与	李建熙代表取締役	李建熙代表取締役が三星電子に造成された資金で大統領に賄賂を提供したことが認められたため、犯罪行為は経営判断として保護されることはできない	75億
不良企業利川電気の買収	尹代表取締役など8名	取締役らは利川電気の非正常的財務事項について関連資料を検討し、会社の利益を考慮するなど買収棄権を検討しなければならなかったにもかかわらず、事前検討も無しに1時間足らずで買収を決定し、善良な管理者としての注意義務を果せなかった	276億
三星総合化学株式の系列会社に対する不当低値売却	陣代表取締役など5名	8ヶ月前に10,000ウォンで買収した三星総合化学株式を株式価値下落の原因もなかったにもかかわらず、純資産価値(5733ウォン)および当時の市場取引価格(6600ウォン)よりも著しく低い2600ウォン(相続法上算定価格)で系列会社に売却したことは不当であり、善良な管理者としての注意義務を果せなかった	626億
損害賠償判決総額			977億

出処：参与連帯「三星電子株主代表訴訟1審判決：その意味と争点」

これは、韓国のコーポレート・ガバナンスの改善の画期的な契機となる歴史的判決である。とくにこの判決が韓国において最大の時価総額を持っており、莫大な利益を上げている看板企業である三星電子の経営陣の責任を追求したという点において他企業に及ぼす影響は大きい。

この判決がコーポレート・ガバナンスの改善に重要な意味を持つ理由は、「経営陣の経営意思決定に対する違法性の判断基準を提示した最初の判決であり」、株式会社の経営と関連して、経営陣の忠実義務に対する社会的基準を提示できるからである。判決文において取締役の責任を問う最も重要な根拠が、まさに取締役会が基本的な資料さえ十分に検討せず、グループの方針をそのまま通過させる形式的役割しか遂行しなかったことであったため、取締役会の審議と討議をより実質化させ、取締役会の機能を正常化させるための大きなきっかけとなっ

た。この判決によって、各企業の取締役と取締役会は、より慎重に責任を持ち、株主と会社の利益を最も優先的に考慮して、経営判断を下さなければならないことになった。

また、判決で問題となった利川電気の買収、三星総合化学株式の低値売却決定は、三星電子という会社の次元で行なわれた経営判断でなく、グループの次元で行なわれた意思決定を、三星電子取締役会が会社全体の利益を十分に顧慮せずにそのまま受け入れて行ったものであった。そのため、グループ統括経営から発生する系列会社間の不公正な内部取引あるいは船団式経営形態を是正するきっかけになるものである。

財界は、判決が出た翌日の2001年12月28日、「この判決によって取締役会の経営活動が萎縮し、迅速な意思決定が不可能になるなどの副作用が出るのが危惧される」とし、特に「結果論的に投資が失敗したとして、その責任を問うのであれば、どのような経営陣が冒険的で果敢な投資決定を下すことができるだろうか」と指摘し、この判決が法的審判対象になりえない経営判断の問題に介入したものであると批判した。

さらに、2002年1月20日、全国経済人連合会は、会長団会議を開き、「取締役会の意思決定機能を萎縮させ、訴訟を乱発させる可能性が高い」とし、現行の株主代表訴訟制度を見直すために、商法と証券取引法の改定運動を展開すると同時に、証券関連集団訴訟制度の導入も阻止することを決議し、大統領府の李相州秘書室長と李起浩経済主席を招請し、その意思を伝達した⁹⁸。

一方、参与連帯側は、2001年12月27日付の判決が、利川電気株式会社に対する出資と三星総合化学株式会社株式の売渡の件と関連して、被告李健熙会長の責任を問わなかった部分と関連して、この二つの件について被告らに損害賠償責任を認めながらも、李健熙に対しては取締役会への非出席などを理由にその責任を否定したのは不当であると、抗告した。この抗告に対して2002年1月28日、ソウル高等裁判所は却下決定を下したが、2月20日、参与連帯側は却下決定に不服とし、ソウル高等裁判所に再抗告した。その根拠は、①原審が財閥の経営慣行と企業実態を無視したまま、取締役としての財閥総帥の取締役会への参加如何を判断基準としていること、②被告李健熙が取締役としての監視義務を果たさなかったことに責任があること、などであった。

2003年11月20日、ソウル高等裁判所（2審）は、三星電子取締役に対して、1審判決の900億ウォンに比べて大幅に少ない120億ウォンを会社に賠償するべしとの判決を下した。裁判部は三星総合化学新株の低値売却については背任責任を認めたが、不良企業である利川電気の買収に対しては取締役の責任を問うことはできないとした。一方、盧前大統領への賄賂については、李健熙会長が70億ウォンを会社に賠償する必要があるという判決を下した⁹⁹。

⁹⁸ この判決に対して、全国経済人連合会・大韓商工会議所・韓国貿易協会は「経営の意思決定過程の違法性如何は裁判所の審判対象となるが、危険が伴う専門的経営判断そのものを裁判の審判対象とする事は適切でない」という見解を表明した（全国経済人連合会・大韓商工会議所・韓国貿易協会「三星電子代表訴訟判決（一審）に対する経済界の立場」2001年12月28日）。

⁹⁹ 『朝鮮日報』2003年11月21日

第3節 「新経営」と三星グループの独走

三星グループの飛躍的発展の根底には絶えざる抜本的な改革がある。その最も大きなきっかけとなったのは1993年李会長によって行われた「新経営」の宣言である。新経営の基本原則は1997年経済危機以降に急速に三星グループ内部に浸透し、世界的企業としての今日の三星を作る原動力となっている。以下では、新経営の内容と経営の合理化、そして三星グループの実績推移を検討する。

1. 「新経営」(1993年)

三星グループにおける構造改革は1997年経済危機からでなく、1993年の「新経営」宣言からである。新経営、従来の上までの意識や経営体制でなく、危機意識に基づく絶えざる自己革新が基づいていた。このことは良く知られている「一流でなければ放棄しろ」、「女房と子供以外には全部変えろ」という李会長の言葉に象徴的に読み取られる。半導体で世界に頭角を表していた三星は、世界一の企業としての跳躍のためにまた厳しい国際競争の環境の中で生き残るためには根本的に変わらなければならないという意識を早くも1993年から明確に全面に出していた。

1997年経済危機以前まで、三星グループは新経営の推進過程において次のような画期的な構造改革を行った。①3回にわたる系列会社の整理、②「7・4制」(午前7時に出勤し、午後4時に退社する制度)の実施、③消費者文化院の開設、④人事教育制度の改革、⑤女子社員採用の拡大、⑥社会奉仕団の発足、⑦女子社員の制服の自由化、⑧中小企業への支援、⑨海外複合生産基地の構築、などが実施された。これらの改革は1997年経済危機以降においても堅持され、一層高度に進められているといえる。

三星新経営に以下のような戦略が存在している。

まず、この新経営の根底には「経営のコアはヒトにある」、すなわち新しい人材を育成するという原則が一貫して維持されている。「企業経営の核心は人材だ」というモットーの下で、三星は画期的な人材育成プログラムを実施してきている。その代表的な例が、7・4制の実施、CEOの半年間の研修院における教育、地域専門家の育成などである。また、世界最大のインフラを備えている三星人力開発院と三星総合技術院において人材育成と技術開発が行われている。

また、従来の韓国の大企業集団の特徴である「外形的かつ量的拡大中心の経営」では国際競争に生き残らないという認識の下で、「質本位の経営」を追求しなければならないという新しい経営方針が立てられた。このような戦略の転換は当然ながら量本位の経営に従っていた組織および管理システムに大きな影響を及ぼすことになった。

さらに、韓国内の一流企業でなく、世界に認められるまた世界に通用する一流企業として

の三星グループを作っていくための「国際化」戦略が取られた。三星の国際化戦略は従来通りに輸出量を増やしたり、海外に工場を建てたりすることなどの外形的拡大でなく、世界最適の経営資源を活用して、技術・品質・マーケティングなど、様々な経営活動を世界の一流企業と比べて優位また対等なレベルに引き上げ、事業別に競争的優位を保つことである。

最後に、多様な事業部門を一つにまとめるすなわち集中化・複合化することによって驚異的なシナジーを狙う戦略が取られている。ビルの複合化、工場の複合化、販売の複合化、事業の複合化などの多様な形態への展開を見せている。

このような戦略的な側面からの企業経営システムの改革だけでなく、戦略を実行するための管理面からも多くの改革が行われた。最も重要視されたのは「自律経営」と「分権化された構造の確立」である。そのために、系列会社の縮小と再編成を図ると同時に、全系列会社を電子、機械、化学、金融の四つの小グループと独立群に分け、小グループごとにグループ長を選任、経営上のすべての責任を負わせることにしている¹⁰⁰。管理システムはより合理的な形態への進化が絶えず行われている。

2. 1997年経済危機以降における構造調整

三星グループが10兆ウォンを超える収益を出しながら、世界の有数の企業と肩を並べるようになったのは、まさに1997年経済危機を克服する過程で行われた果敢な構造調整の結果である。1993年に「新経営」宣言がなされ、グループ全体における改革が進められていたものの、そのスピードと強度は、従来の政経癒着および「大馬不死」の神話が依然として機能していたため、1997年経済危機以降における改革と比べてわずかなものとどまっていた。すなわち、1997年経済危機が勃発するまで、三星グループは他のグループと同様に海外投資を外的成長論理としていた。そのため、それまで半導体の世界的好況のおかげで急速な成長を見せていた三星電子も1997年には大きな後退と損失を余儀なくされた。このような危機的状況に対する最も望ましい対策と解答はまさに「新経営」の大原則において求められたために、様々な理由のためにそれまで十分にグループ全体に浸透していなかった「新経営」の原則が花を咲くことになった。すなわち、三星グループにとって1997年経済危機は「新経営」原則の実在化を促す起爆剤となっていたと言える。

生存のための構造調整のために、収益性の高い製品への集中、大々的な分社と業種売却、大幅な人員の削減などの政策が断行された。その具体的な内容を見ると、以下の通りである。

第1に、1998年7月末に開かれた「生存対策会議」において、30%の人員削減が不可避であるという結論が出た。当初「人員削減の代わりに賃金を30%カットする」という意見もあったが、当時の尹社長（現三星電子副会長）は「30%の人のために100%の人が仕事を失

¹⁰⁰ 全龍昱『韓国三星グループの成長戦略』、日本経済新聞社、1997年8月

う可能性がある」とし、より果敢かつ迅速な構造調整を行うべきであると強調した。こうして、1996年末に国内外を含め8万5000名に達していた人員は1999年末には5万4000名に減少した。すなわち3人の1人が会社を去った。

第2に、黒字を出す事業であっても長期的ヴィジョンと合わないと、整理対象になった。例えば1998年の一年間4000億ウォンの売上に1000億ウォンほどの利益を上げていた富川工場の電力用半導体事業をペアチャーイルド社に売却した。このような過程を通じて、1997年と1998年の間に小規模家電製品と無線呼出機事業などの34の事業と52の品目が整備された。

第3に、サービスと物流部門などの42の低付加価値事業が分社された。韓国HPの持分45%をHPに全量売却するなど各種の資産も売却された。海外部門においては大型慢性赤字法人12が整理され、40%の人手が縮小された。

第4に、1997年から1999年末まで在庫を、4兆1000億ウォンから2兆1000億ウォンへと、債権は4兆6000億ウォンから3兆1000億ウォンへと減少した。

第5に、三星電子は資金調達的面においては、負債を減らすと同時に、融資増資などを通じて自己資本を増やしていく戦略を取っている。1997年から2001年までの負債と自己資本の推移は以下の通りである。負債総額は、17.2兆ウォン、13.8兆ウォン、11.3兆ウォン、10.7兆ウォン、8.4兆ウォンへと減少しているのに対して、自己資本総額は、5.8兆ウォン、7.0兆ウォン、13.3兆ウォン、16.2兆ウォン、19.5兆ウォンへと持続的な増加を見せている。

三星電子は、1997年3月に事業構造改編のために事業を以下のように四つに分類し、対応策を取っていた。その内容を見ると、以下の通りである。

第1に、5年～10年後に成長の実を結べる次世代事業は「種子」事業とした。種を見つかり、技術・お金・人を果敢に投資し、基礎を築かなければならないこの事業部門としては、移動通信システム、ネットワークング、非メモリ事業などが選定された。

第2に、今は大きな利益を出せないが、今後果樹になる可能性の高い事業を「苗木」事業とした。技術開発、製品力、マーケティングを強化し、誰より先に市場を掌握しなければならないと判断される事業としては、デジタルTV、PDA、TFT-LCDを選んだ。

第3に、現在会社の成長を引っ張っている事業を「果樹」事業とした。既存の強みを強化し、不動の一流に作っていかなければならない事業としては、大型カラーTV、モニター、ノートブックPC、携帯電話、メモリなどを選定した。

第4に、すでに成長が止まり、果実を期待できない、果敢に整理されなければならない事業は「古木」事業として分類された。これらの事業部門の企業が1997年経済危機の際に構造調整の対象となっていた¹⁰¹。

このように、三星グループは今だけでなく、これから10年後に成長を保證する事業部門

¹⁰¹ 韓国経済新聞特別取材チーム『SAMSUNG RISING：三星電子はなぜ強いのか』韓国経済新聞、2003年12月、95-102頁

が何であるかに常に問いかけ、「最高になるために（1等主義）」絶えず実現していくという戦略を取っている。IMF危機の際に外国人投資家達が半導体以外のすべての事業を整理することを要求したところ、尹社長は「あなた達は1~2年の前を見る投資家であるが、私は5~10年の前を見なければならない経営者である」として拒否したことは有名な話である。

三星グループの急成長には先にヴィジョンを提示し、果敢に投資決定を行っている李会長のリーダーシップが大きく働いた。外国人投資家の割合が半分を超えており、オーナー経営に対する否定的な見方が多い状況の中で経営成果を通じて批判論を乗り越えている。このように李会長のリーダーシップが大きかっただけに李在鎔常務補が市場から経営者として検証され、リーダーシップを確保できるかどうかは三星グループが直面しているコーポレート・ガバナンスの核心問題の一つであろう。

3. 世界トップクラスへの跳躍

三星グループは、1997年経済危機以降、経営危機にさらされた大宇グループ、現代グループ、SKグループとは対照的に、驚くほどの成長を見せながら、独走態勢を築いた。三星グループの経営実績の推移は、以下の通りである。

3.1 三星グループの跳躍

三星グループの全体的構造を見ると、大きく電子関連、金融関連、機械関連、化学関連、その他に分けることができる。その具体的系列会社の内訳は、以下の通りである。

図表2-51 三星グループの系列会社の内訳

分野	社名
電子関連	三星電子、三星電気、三星SDI、三星コーニング、三星SDS、三星ネットワークス、三星コーニング精密ガラス
金融関連	三星生命、三星火災、三星カード、三星証券、三星投資信託運用、三星ベンチャー投資
機械関連	三星重工業、三星デックウィン
化学関連	三星アトフィナ、三星石油化学、三星精密化学、三星BP化学
その他	三星物産、三星エンジニアリング、第一毛織、三星エバーランド、ホテル新羅、第一企画、エスワン、三星ライオンズ、三星医療院、三星経済研究所、三星人力開発院、三星総合技術院、三星文化財団、三星福祉財団、三星言論財団、湖巖財団

三星グループの系列会社による経営実績の推移を見ると、以下の図表2-52の通りである。この表に見られるように、売上高は1997年経済危機より大きな増加を見せている。しかも、税引前利益や当期純利益の増加率は何十倍にも達する驚異的な成果を見せており、売上高の増加率をはるかに上回っている。1997年にはマイナスで、1998年にはわずかに過ぎなかった税引前利益は1999年から急増しつづけ、1999年の5兆ウォンから2002年には13兆ウォンまで膨れ上がった。このことは、三星グループの経営が、1997年経済危機以前の外形拡

大経営から、高付加価値生産を中心に収益性を徹底的に追求する経営へと変わったことを端的に示しているものである。

図表 2-52 三星グループの経営実績推移

(単位：ウォン)

	売上高	税引前利益
1997年	87兆	△1兆6000億
1998年	100兆	3000億
1999年	110兆	5兆
2000年	130兆	10兆
2001年 ¹	127兆	7兆2000億
2002年 ²	119兆	13兆166億

出所：1. 『朝鮮日報』2002年7月19日、2. 2003年度三星グループ結合財務諸表

注：1. 三星電子など22三星系列会社の経営実績の集計、2. 三星電子とその結合対象系列会社の結合財務諸表(2002.1~2002.12)

当期純利益を通じて経営状況をより明瞭に見ることができる。その1992年から2002年までのおよそ10年間の推移を見ると、以下の図表2-53の通りである。

図表 2-53 三星グループの当期純利益の推移

(単位：億ドル)

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
3.75	5.21	16.81	38.02	1.64	2.91	2.01	22	73	45	89

出所：キム・ソンホン／ウ・インホ(小川昌代訳)『サンスン高速成長の軌跡』ソフトバンク・パブリッシング、2004年4月

上記の表で見られるように、1992年に3億7500万ドルの純利益を上げていたのが、半導体の急成長に伴って1995年には38億200万ドルにまで伸びた。ところが、三星グループも1996年から現実化しつつあった経済の落ち込みには耐えられず、1998年まで急激な収支の悪化を経験せざるを得なかった。このような危機的状況は上述したように三星グループにとっては新たな跳躍のための出発点になった。数年間のスリム化や経営合理化の努力は実を結び、2002年には89億ドルという驚異的な純利益を上げることができた。さらに、2003年の当期純利益は2002年の歴代最高記録を再び塗り替え、世界のGEに肩を並べるほどになる急成長が続いている。

3.2 三星電子の急成長

なかでもとりわけ目を見張るのは、三星電子の実績の伸びである。三星電子の実績の推移は、下の表の通りである。

図表2-53と図表2-54の照合によって、三星電子が三星グループ全体の売上高や利益に占める割合が極めて高いことが分かる。

図表 2-54 三星電子の実績の推移

(単位：ウォン)

	1996年	1997年	1998年	1999年 ¹	2000年	2001年	2002年	2003年 ²
売上高	15.9兆	18.5兆	20.1兆	26.1兆	34.3兆	32.4兆	40.5兆	43.6兆
税引前利益	0.21兆	0.15兆	0.41兆	4.02兆	8.10兆	3.08兆	8.87兆	・
当期純利益	・	・	・	・	6.01兆	2.94兆	7.05兆	5.96兆

出所：1.三星電子年度別主要財務諸表 (<http://www.sec.co.kr>)、2.『朝鮮日報』2004年1月16日

図表 2-55 三星電子の三星グループ全体に占める割合

(単位：%)

年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002
売上高	21.3	20.1	23.7	26.4	25.5	34.0
税前利益	/	137	80.4	81.0	42.8	67.4

上記の表に見られるように、三星グループ全体の売上高に占める三星電子の割合はますます増加を示している。すなわち、1997年の21.3%から2002年には34.0%まで上がっている。ところが、税引前利益に占める三星電子の割合は2002年を除いて、逆に減少を示している。

このことは、三星グループ全体によって上げられている利益に占める他の系列会社の利益の割合が上がっていることを意味する。すなわち、主に三星電子によって引っ張られてきたグループの収益構造が、他の系列会社の同伴成長によるシナジー効果がグループ全体に広まることによって、大きく変わっている。これはグループ内のほとんどすべての系列会社が黒字を出せるようになった状況を反映しているものである。三星グループの主力の事業部門における売上高と純利益の推移は、以下の図表の通りである。

図表 2-56 三星グループの主力の事業構造

(単位：兆ウォン)

業種	売上高					純利益				
	97	98	99	00	01	97	98	99	00	01
電気／電子	24.78	27.89	34.63	44.63	41.33	0.22	0.47	3.07	6.94	3.50
重工業	4.65	4.72	4.69	4.68	5.37	△0.09	△0.68	△0.18	△0.19	0.14
化学	3.75	4.28	4.42	5.60	5.97	0.02	0.07	0.18	0.37	0.15
金融	17.87	24.29	25.86	27.47	33.43	0.02	0.11	0.39	0.92	1.14
卸・小売	29.92	34.22	35.33	41.24	34.94	0.03	0.03	0.07	0.08	0.07

出所：金キョンウォン他『為替危機5年、韓国経済はどのように変わったか』三星経済研究所、2003年7月、214頁

上記の表に見られるように、三星グループの中で電気／電子部門が最も大きな収益性を示しているが、他の事業部門においても収益率が全体的に上昇していることが確認できる。純損失を被っていた三星重工業が2001年に黒字に転じただけでなく、金融部門は1997年に200億ウォンの純利益しか記録しなかったが、2001年には1兆1430億ウォンの純利益を示し、化学と卸・小売業部門においても収益性の上昇が見られた。

ところで、三星電子の経営実績がどのくらいのものであるかは、世界的企業であるソニーと比較してみると、明らかである。三星電子とソニーの2001年度の実績を比較すると、以下の通りである。

図表 2-57 三星電子とソニーの比較

三星電子	区分	ソニー
477 億ドル	時価総額 (5月3日終値)	496 億ドル
32 兆 3803 億ウォン	売上高	75 兆 7072 億ウォン
2 兆 2953 億ウォン	営業利益	1 兆 3444 億ウォン
2 兆 9469 億ウォン	純利益	1528 億ウォン

出所：『朝鮮日報』2002年5月7日

上記の表において、まず、売上高においてはソニーが三星電子のほぼ2倍を記録していることが分かる。ところが、営業利益においては逆に三星電子の方が2倍弱を示し、純利益においては一層の格差が出ていることが分かる。

しかも、三星電子とソニーの差は、三星電子の当期純利益が2002年に7兆500億ウォン、2003年に5兆9600億ウォンを記録し、2001年の純利益をはるかに超えたため、さらに広がる格好となっている。

このような急激な成長が可能であったのは、三星電子における絶えざる挑戦と高付加価値製品開発の成功などによる。

ところで、三星電子における上記のような収益の上昇は、当然ながら株主への配当金の上昇にもつながった。三星電子の配当状況を見ると、以下の図表2-58の通りである。

図表 2-58 三星電子の配当状況

(単位：ウォン)

区分		1998	1999	2000	2001	2002	2003
1株当りの配当金	普通株	600	2500	3000	2000	5500	5000
	優先株	650	2550	3050	2050	5550	5050
配当総額	普通株	728.0 億	3686.8 億	4393.5 億	2921.2 億	7903.0 億	8051 億
	優先株	149.7 億	587.1 億	692.0 億	463.8 億	1223.8 億	

出所：三星電子ホームページ

上記の表から、1999年から配当金の規模が非常に大きくなっていることを読み取ることができる。配当金の上昇は必ずしも収益額の上昇に比例していない。すなわち、2002年と2003年において1株当りの配当金は前年度より2倍近く上昇しているが、2000年に比べて2倍に近いという劇的な収益増加が生じたわけではない。このことは、三星電子が株主価値の最大化を経営目標としてより積極的に取り入れていることを意味するものである。

第5章 大宇グループの破綻とワークアウト

第1節 大宇グループの破綻

1999年8月26日、韓国の第2位大企業集団である大宇グループの12系列会社に対するワークアウトの手続きが開始された。大宇グループがそのような状況にまで追い込まれるようになったのは、1997年経済危機以降においても従来通りのコーポレート・ガバナンスに固執し、「世界に向けた」拡大経営および海外投資の拡大を持続したからである。

大宇グループの借入金は、1997年末以降減少するどころかかえって増加する一方であった。また、第1部の公正取引委員会による不公正な内部取引の結果から見られるように、大宇グループ内で行われたそれは5大グループの中も最も大きな規模に達していた。さらに、他のグループが有償増資や資産売却などを通じて資金を調達し、負債比率を下げていったのに対して、大宇グループは流動性危機がささやかれていたため、増資による資金調達はほとんどできなかった。1998年からは銀行からの融資はほとんど不可能になり、社債とCP¹⁰²による資金調達に頼らざるを得なかった。

市場からの信用が落ちるにつれて、社債やCPの発行費用はますます高くなり、金融費用の負担は一層重くなっていった。そのため、企業の収益性も悪化し、グループの不良化が進んだのである。

図表2-59 大宇グループの借入金の増加

(単位：兆ウォン)

	1997年末 (A)	1998年末 (B)	B-A
銀行与信	8.6	8.2	△0.4
ノンバンク与信	8.1	4.0	△4.1
会社債	8.4	19.7	11.3
CP	3.6	12.0	8.4
総計	28.7	43.9	15.2

出所：李哲換『財閥改革ドラマ』2000年1月

大宇グループは、1998年の段階ですでに流動性危機についての警告が金融機関から発せられ、数次にわたって自主再建案が要求された。しかし、自主再建案がほとんど実施されない状況が続くだけで、依然として社債やCPの発行などによる資金調達が続いていた。

1999年に入ってから大宇グループも事態の深刻さを認識し、より強度な自主再建案を提示し、数次にわたって債権銀行団と特別約定を締結したが、流動性の悪化状況は改善されなかった。そのため、債権銀行団と交わされた8月16日付特別約定に従って、8月26日、大宇グループの12系列会社に対するワークアウトが開始された。

¹⁰² commercial paper の頭文字である。企業や金融機関などが公開市場で短期運転資金の調達を目的として振り出す単名の無担保約束手形をさしている。

ワークアウトの対象となった 12 系列会社についてのワークアウトプランを作成するために、これらに対する実態調査が実施された。1999 年 8 月末における中間実態調査の結果によると、大宇グループの財務実態は、以下の表の通り、ワークアウト直前の 1999 年 6 月末の状況よりはるかに深刻なものであった。

図表 2-60 大宇 12 系列会社の財務状況

(単位：兆ウォン)

	1999 年 6 月末現在 (A)	1999 年 8 月末中間実態調査 (B)	B-A
資産	91.9	61.2	△30.7
負債	77.8	86.8	9.0
純資産価値	14.1	△25.6	△39.7

出所：李哲換『財閥改革ドラマ』2000 年 1 月

系列会社別では重工業、電子部品、大宇自販、オリオン電気の 4 社を除き、残りのすべてが赤字を出し、資本金を食いつぶす資本蚕食状況であった。とりわけ（株）大宇の資本蚕食規模が 14.5 兆ウォンと最も大きく、以下、大宇自動車 5.7 兆ウォン、大宇電子 2.6 兆ウォンの順であった。これらの主力 3 社の資本蚕食規模は 23 兆ウォンと全体の 90%を占めていた。このような大宇グループの不良化は金融市場の不安の主因となった。韓国経済の立て直しのためには、大宇グループに対するワークアウトが不可欠であった。

第 2 節 ワークアウト

1. ワークアウト対象企業の選定

ワークアウトとは、一般的に財務的困難を被っている企業に対して債権者などの利害当事者が集団的に金融支援を行う一連の構造調整過程・結果を意味する。韓国においては、1998 年 6 月 25 日金融監督院の主導の下、金融機関が「企業構造調整促進のための金融機関協約」を締結することによって導入された。ワークアウトの目的は、経済的回生可能性があるが財務的に困難な状況に置かれている企業について、法的手続きに入る前に債権者の金融機関と債務者である企業との間で交渉と調整を行い債務条件の緩和という形で私的和議を試みることである。

1998 年 7 月 6 日の高合グループ系列 4 社をはじめに、2000 年 8 月 21 日にワークアウト制度が廃止されるまで、計 106 社がワークアウトを申請した。時期別には 1998 年に 83 社、1999 年に 21 社、2000 年に 2 社であった。開始前に 10 社が脱落し、ワークアウト適用企業は 96 社になった。適用企業の中で 4 社が分割、17 社が合併されることによって、実際ワークアウトが適用される企業は 83 社になったが、その 83 社のうち 12 社は大宇グループ系列会社であった。

2. ワークアウト対象企業の債務状況

図表 2-3 に見られるように、ワークアウトを申請した企業の債務総額は 98 兆 2718 億ウォンである。その 45.7%は銀行、26.0%は投信、9.8%は保険、そして 8.0%は総合金融会社が融資元であった。保証付き債務規模は 11 兆 1911 億ウォンであったが、そのうち約 7 兆ウォンが大宇系列会社に対するものであった。

債務者別に見ると、大宇 12 系列会社の申告債務総額は 61 兆 9828 億ウォンと全債務額の 63%を占めており、残りの 37%が非大宇ワークアウト対象企業の債務であった。ここで注目には値するのは、大宇系列会社の場合銀行の割合が 36.6% (22 兆 6911 億ウォン) で、投信・保険・総合金融社・証券などのノンバンクの割合の 55.2%よりはるかに低いことである。このことは、銀行を通じる借入の限界にぶつかった大宇グループが社債を大量に発行し、ノンバンクを通じて資金を調達した結果である。それに対して、非大宇ワークアウト企業の場合、銀行に対する債務比率は 61.3%で、ノンバンクに対する債務比率は 29.3%であった。

図表 2-61 申告債務額の状況

(単位：億ウォン)

	主債務								保証 債務
	銀行	総金	投信	証券	保険	リース	その他	計	
大宇	226,911	29,785	223,914	11,347	79,380	2,159	46,332	619,828	69,868
非大宇	222,452	49,159	31,790	8,545	16,468	18,765	15,711	362,890	42,043
6大以下	160,584	37,386	16,184	5,562	12,802	13,151	9,100	254,769	28,704
その他	61,868	11,773	15,606	2,983	3,666	5,614	6,611	108,121	13,339
計	449,363	78,944	255,704	19,892	95,848	20,924	62,043	982,718	111,911

出所：姜ドンス・韓サンイル「ワークアウト制度の成果に関する分析」韓国金融研究院、2001年9月

3. 債務調整と再建計画の遂行状況

ワークアウト計画は、債務調整と当該企業の再建計画からなっている。その状況を見ると、次の通りである。

まず、2001年9月現在、債務調整は2回にわたって行なわれた。債務調整の方式は金利調整、利子免除、新規資金支援などの3つに分類される。金利の引下げあるいは短期債務の長期債務を通じる金利調整が最も容易な債務調整方法であり、1次債務調整の際だけでおよそ 63 兆ウォンに達した。その次に多いのは利子免除でおよそ 20.5 兆ウォンである。実質的に企業の財務諸表を改善し、回生の可能性を高めることができる債務の資本化や新規資金援助は全体の規模に比べてわずかなものに過ぎなかった。1次債務調整だけで不十分な企業に対して、追加的に金融支援が行なわれたが、2次においても金利調整が最も大きな手段であった。2次債務調整における最大の特徴は債務の資本化の割合が高いことである。ところが、1次で転換社債に転換されていたかなりの債権が再び株式に資本化されたことを考慮すると、純粋な債務の資本化規模は十分であるとは言いがたい。2回にわたって行なわれた債務調整

の詳細は、以下の図表 2-62 の通りである。

次に、再建計画について見てみたい。は全体の再建計画 13 兆 7792 億ウォンであるが、図表 2-63 に見られるように、2000 年 8 月現在の遂行額は 5 兆 4400 億ウォンで、遂行率は 39.5% に止まっていた。何よりも注目に値するのは、大宇系列会社と非大宇ワークアウト対象企業との間で成果が大きく異なっていることである。大宇系列会社の再建遂行率は 21.7% に過ぎないのに対して、非大宇企業の場合は 2 倍を上回る 48.3% である。非大宇企業の遂行率が高い理由は、有償増資と有価証券および不動産の売却が積極的に行われたことであった。それに対して、大宇系列会社は有償増資の実績が皆無で、有価証券の売却率も 17.4% に過ぎなかった。

図表 2-62 債務調整状況

(単位：億ウォン)

	1次債務調整					2次債務調整					
	金利調整	利子免除			計	新規資金	金利調整	利子免除			計
		債務の資本化	CB転換	利子免除				債務の資本化	CB転換	利子免除	
大宇 (12社)	360,591	33,122	19,466	196,826	62,753	94,840	56,762	7,879	3,699		
非大宇 (71社)	270,648	17,718	24,784	7,930	24,665	89,615	53,277	7,465	3,693		2,087
6大以下 (32社)	202,400	16,044	21,659	7,759	20,996	5,225	3,485	414	6		1,787
その他 (39社)	68,248	1,674	3,125	171	3,669	94,840	56,762	7,879	3,699		300
計	631,239	50,840	44,250	204,756	87,418						2,087

出所：姜ドンス・韓サニイル「ワークアウト制度の成果に関する分析」韓国金融研究院、2001年9月

図表 2-63 ワークアウト企業の再建計画および実績

(単位：億ウォン、%)

	資産売却		外資誘致	系列会社整理	有償増資	その他	計
	不動産	その他					
大宇 (12社)	2,049	1,294	5,700	754		1,271	4,074
非大宇 (56社)	33,032	28,621	5,700	1,010	5,616	4,969	50,327
計 (68社)	35,081	29,915	5,700	1,764	5,5616	6,239	54,401

出所：徐ジョンハン「企業構造調整促進法の評価と提言」韓国経済研究院、2001年9月

4. ワークアウトの進行

開始から 2003 年 6 月までのワークアウトの推進実績を見ると、終結が 41 社、自律推進が 14 社、継続推進が 9 社、合併・会社整理・退出などで中断されたのが 19 社である。

図表 2-64 ワークアウト進行状況

(単位：社)

	ワークアウト 適用会社 (A)	ワークアウト推進結果			終結比率 (B/A)
		終結・自律推進 (B)	中断	残存	
2000 年 12 月末	84	36	11	37	42.8%
2001 年 8 月末	83	36	12	35	43.4%
2001 年 9 月末	83	42	15	26	50.6%
2001 年 12 月末 ¹	83	47	14	22	56.6%
2002 年 12 月末 ²	83	55	16	12	66.3%
2003 年 6 月	83	41+14	19	9	66.3%

出所：1. 金融監督院「債権銀行団の 2001 年中ワークアウト推進実績」2002 年 1 月、2. 金融監督院「ワークアウトの推進成果と総合」2003 年 1 月 21 日

ワークアウトを通じて債権銀行団が各種の金融支援を行ったが、流動性がさらに悪化し、ワークアウトを中断し、清算した事例だけで 19 件に達する。この 19 社に対してだけでも債権銀行団は、大宇自動車への 10 兆 5000 億ウォン、東亜建設への 4 兆 3000 億ウォン、進道への 1 兆 1500 億ウォンなどを含め、20 兆ウォンを超える債務調整などの金融支援を行った。これらの企業に対しては、当初から選定そのものが間違っていたという意見が債権銀行団の内部においても出ている。繊維・建設・製紙など業種そのものが限界にぶつかっており、競争が激しくて、そもそも回生が困難な企業が多数含まれていたと指摘された。

実際にこれらの企業の中で売却に成功したのは大宇自動車とピアリス社だけであり、しかも大宇自動車の売却は、後述するように、かなり不利な条件で行われた。さらに、2003 年度の継続推進判定を受けた 9 社でも、そのうち 4 社は営業利益で金融費用も賄えない状況にある。そのため、5 年間にわたって金利調整・債務の資本化・転換社債の買収などの支援を行った成果は一体どこにあったのかという厳しい批判の声も上がっている¹⁰³。

ワークアウト企業など不良・限界企業の経営失敗の最大要因の一つは他ならぬ不透明なコーポレート・ガバナンスであった。金融研究院は「ワークアウト制度の経験と今後の課題」という報告書を通じて、ワークアウト制度の失敗要因を、①債権金融機関の不良化、②ワークアウト企業のモラル・ハザード、③不透明なコーポレート・ガバナンスの三つに要約した。

以下では、ワークアウト企業のうち売却に成功した大宇自動車の売却過程を見る。大宇自動車の売却は、外資への売却と労働組合による雇用保障要求が絡み合う複雑な状況の中で行われた。

¹⁰³ 『毎日経済新聞』2003 年 10 月 7 日

5. 大宇自動車の売却

1999年8月26日、政府と債権銀行団が大宇自動車のワークアウトを決定してから、現代・ダイムラー、GM・ピアート、フォードなどで買収競争が展開され混乱を極めていた。2000年6月28日、大宇自動車の買収者として、最も高い入札価格を提示したアメリカのフォード自動車が選定された。フォードは大宇自動車と双龍自動車、大宇自販、大宇キャピタル、大宇通信自動車部品などの5つの部門の一括買収価格として7兆7000億ウォン(70億ドル)を提示した。これに対してダイムラー・クライスラー・現代コンソシアムは約6億4000億ウォン、GMは4兆ウォン台を提示したと伝えられた¹⁰⁴。

しかし、2000年9月半ば、大宇自動車売却の優先交渉対象者に選定され、大宇自動車の内部実査を行なったフォードが突然大宇自動車の買収の放棄を宣言した。政府と債権銀行団はGMと現代・ダイムラー・クライスラーに買収の意思を打診したが、ダイムラー・クライスラーは「大宇自動車の買収に関心がない」とした。こうして、結果的にGMしか選択筋として残らないことになった¹⁰⁵。

2000年10月31日、大宇自動車は職員3500名の削減と不良海外法人の清算、製造原価の節減などを通じて2001年に合計9000億ウォンの費用を節減する内容の自主再建計画案を発表した。債権銀行団が労組の構造調整同意書なしでは資金支援を行うことができないという立場であるのに対して、労組は「滞納賃金支給優先」という原則を固守していたため、大宇自動車の不渡り可能性が浮上することになった。11月8日、「労組の同意書が無ければ、不渡りである」という債権銀行団側の宣戦布告から始まった大宇自動車事件は、結局のところ妥協点を探れず、最終不渡りを迎えた¹⁰⁶。

これに伴い、2000年11月、大宇自動車は6848名の人員削減を含めて、全部で9973億ウォンの資金収支を改善するという構造調整計画案を作成し、債権銀行団に提出した。2000年12月18日から23日までの1週間希望退職を受け付けたが、事務職536名と生産職360名など合計896名が申請書を提出したのみで、希望退職の申込者は900名にも及ばなかった。大宇自動車の構造調整案をめぐっては労使間に大きな隔たりが存在しており、これによって、労使間の対立が先鋭化していった。具体的には、以下の通りまとめられる。

¹⁰⁴ 『毎日経済新聞』2000年6月30日

¹⁰⁵ 『朝鮮日報』2000年9月17日

¹⁰⁶ 『毎日経済新聞』2000年11月9日

図表 2-65 大宇自動車の労使の構造調整案の比較

区分	会社案	労組案
翌年販売計画	56万台	70万台
正常化時点	来年末	5年内
人員問題	6000名余りを削減	5年間雇用保障・循環休職
研究開発	費用41%を削減	5年間1兆8000億ウォン投資
負債処理	自力解消	最大17兆5000億ウォンを返済

出所：『毎日経済新聞』2000年12月27日

大宇自動車労組は、2001年1月10日から実施した争議行為に関する賛否投票で投票人員の65%（6158名）が賛成票を投じ、ストライキを決議した。大宇自動車は、これに先立ち、生産職労働者に対する整理解雇計画書を労働部仁川北部労働地方事務所に提出した。すなわち、大宇自動車は、生産職構造調整計画人員の5494名（2000年10月現在）のうちそれまで希望退職した2700名を除いた2794名をさらに減らすという計画書を提出したのであった¹⁰⁷。その後、2001年2月16日、会社側は1750名の整理解雇を断行したが、それに対し労働組合はストライキ突入を宣言した。

図表 2-66 大宇自動車事件の経過

日付	内容
1999年8月26日	企業改善作業（ワークアウト）の開始
2000年1月21日	大宇自動車売却推進の決議・入札事務局の設置
2000年2月21日	GM・フォード・ダイムラー・クライスラー・現代が意向書を提出
2000年6月29日	フォードを優先的交渉者に選定
2000年9月15日	フォード買収放棄を宣言
2000年10月9日	債権銀行団 GM との買収交渉の開始に合意
2000年11月6日	1次不渡り445億ウォンと発表
2000年11月8日	最終的不渡り
2000年11月10日	会社整理開始申請
2000年11月30日	裁判所、会社整理開始決定
2001年1月16日	2794名の整理解雇計画書を労働部に提出
2001年2月12日	富平第1工場休務開始
2001年2月15日	富平第2工場休務開始
2001年2月16日	1750名整理解雇断行、労組ストライキ突入

2001年9月21日、1999年8月以降2年以上も漂流していた大宇自動車の売却交渉がGMとの間で妥結されるに至った（MOU¹⁰⁸締結）。これによって債権銀行団は大宇自動車から発生する追加的損失から免れるようになり、金融市場においても最大の不安要因の一つが解消されるものと期待された。売却価格も総額20億ドルで期待を上回る水準であった。これはかつてフォードが提示した入札額70億ドルをはるかに下回るものであったが、再交渉当初GMから提起されたという10億ドルの2倍に当たる金額であった。しかし、大宇自動車構

¹⁰⁷ 『朝鮮日報』2001年1月17日

¹⁰⁸ Memorandum of Understanding の頭文字で了解覚え書きという意味。正式な契約を締結する前に両当事者の理解や合意事項を記録する文書である。

造調整の最大核心であった富平工場が一旦買収対象から除外され、条件付き買収となっており、また GM が実際に持ってくる現金が 4 億ドルにとどまっております、政府の税制支援などの追加負担要因も少なくないという問題点を抱えていた¹⁰⁹。

ところで、GM との MOU 締結が大宇自動車売却完了を意味するわけではなかった。実態調査の過程において問題が発生すると、売却条件が変わることもあり、まだ安心できる段階ではなく、雇用承継問題と富平工場の処理問題も課題として残っていた。

GM は、委託生産とその後の条件付買収の前提条件として労働組合の経営参画を許容した労働協約の変更を要求した。それが、大宇自動車が GM へ売却される際の最後の課題の一つであった。争点となった労働協約の内容は、合併・整理・解散・譲渡および工場移転の際に組合と事前に合意しなければならず、企業を譲渡あるいは売却する際に雇用、勤労条件および労働協約が自動継承されなければならないという規定であった。GM は、このような労働協約は経営権干渉の疑いが強いと判断し、その解消を本契約締結の前提条件として要求した。特に君山・昌原などの一部生産施設を資産売却の形式で GM に渡すという内容の本契約が締結されるためには労組の同意を得なければならないため、労組が分離売却反対の既存路線を維持する限り、法的紛争の余地が残ることになったのである。それに GM としては、労組が整理解雇者の復職問題が解決されない限り協約改定に同意できないという立場をとっていることも大きな懸念事項の一つであった¹¹⁰。

生存権をかけた熾烈なストライキの末、2002 年 3 月 29 日、大宇自動車は「労働組合の主張通りに雇用を保障する」とした。大宇自動車の労組側は 18 日に GM および大宇と行った 3 者懇談会において GM 側が本契約において包括的な雇用保障を明文化するという確約書を交わすことを明らかにした。

これによって大宇自動車は、2002 年 4 月、GM に最終的に売却されることになった。1999 年 8 月のワークアウト決定からおおよそ 3 年目のことである。本契約の具体的な内容を MOU 内容と比較してみると、図表 2-67 の通りである。

¹⁰⁹ 『毎日経済新聞』2001 年 9 月 22 日

¹¹⁰ 『毎日経済新聞』2001 年 10 月 31 日

図表 2-67 大宇自動車の MOU と本契約との比較

区分	MOU	本契約	備考
買収対象 海外法人	・ 22 社の販売法人 ・ 2 社の生産法人	・ 9 社の販売法人 ・ 1 社の生産法人	買収範囲を縮小
買収価格	・ 優先株支給：12 億ドル ・ 債務買収：8.34 億ドル	・ 優先株支給：12 億ドル ・ 債務買収：5.73 億ドル	海外法人の買収範囲の縮小に伴って債務買収金額を縮小
富平工場の 買収条件	・ 6 年内買収如何を決定 ・ 長期供給契約・減価償却費補填不可	・ 一定条件の充足の際に買収義務化 ・ 長期供給契約・減価償却費（1970 万ドル）補填	早期買収可能性を高める 貸貸料・減価償却費などの費用補填
富平工場の 雇用維持	/	・ 現在の生産車種の維持および代替モデル開発を持続 ・ 富平工場の雇用水準を下げる営業戦略禁止	雇用保障策を講究
事後損失補填 (偶発債務)	・ 後に論議	・ 2.97 億ドル最長 6 年間保障	限度設定および負担緩和
租税支援 (特租税納付 猶予)	・ 5 年間 9 ヶ月納付猶予	・ 3 年間 6 ヶ月納付猶予	猶予期間を短縮

出所：『毎日経済新聞』2002 年 5 月 1 日

23 日現在 11%) で 12 億 5000 万ドルなどの新規資金 20 億ドルを GM 大宇に支援することになった。さらに、偶発債務用に 2 億 9700 万ドルを特別管理口座に預置して 3 年間保障し、3 年以内に 5000 万ドル以上の偶発債務が発生すると、その期間をまた 3 年間伸ばすことにした。そうした中でも、専門家は、大宇自動車の GM への売却によって工場が稼働し 1 万 3700 名の職員の雇用が保障されることの意味は大きいと、評価した¹¹¹。

第 3 節 第一銀行の売却

1999 年末政府は、ニューブリッジキャピタルに第一銀行を 5000 億ウォンで売却するとともに、一般与信は 2001 年末まで、ワークアウト与信は 2002 年末まで損失を補填するというプットバック・オプションを条件に契約を締結した。プットバック・オプションとは金融機関を買収した後、追加的に不良が発生した場合、売却者がそれを補填することであり、第一銀行の売却契約に条件として付けられたのである。

¹¹¹ 『毎日経済新聞』2002 年 5 月 1 日、GM に選別的に買収された郡山・昌原工場、ベトナムハノイ工場と 9 個の海外販売法人を除いた大多数の海外生産基地（12 個）は売却・独自経営・清算などになることになった。一方富平工場の買収について、GM は、①6 ヶ月間連続完全 2 交代体制で稼働されること、②労使争議による年間損失時間が全世界の GM 工場の平均損失時間を下回ること、③労働生産性を年 4% 引き上げること、④品質が GM の世界平均より高いこと、などを買収条件として提示した。したがって、1 交代体制で週 3 日稼働される現在より生産量を 3 倍ほど増やし、また労使関係を安定させなければならないことになった。

図表 2-68 第一銀行の売却の経緯

97年12月22日	政府の経営改善命令	98年4月23日	モーガンスタンリを主管社に選定
97年12月24日	IMF 国外売却の日程提示 (98年11月15日以前)	98年12月31日	ニューブリッジ社と MOU 締結
98年1月30日	8.2 対 1 の比率で減資、 政府 1 兆 5000 億ウォン出資	99年12月23日	預金保険公社とニューブリッジ本契約 (買収代金 5000 億ウォン、持分 51%)

出所：『毎日経済新聞』2003年11月14日

プットバック・オプションの支給当事者の預金保険公社と第一銀行の間では第一銀行側からのプットバック・オプションの要求をめぐって葛藤が続いている。2001年初頭に第一銀行は1兆1000億ウォンのプットバック・オプションの支給を求めて預金保険公社を相手に取り国際商事仲裁院に提訴し、7000～8000億ウォンの支給決定を引き出したのである。2002年2月、第一銀行は再び不良補填金4562億ウォンの支給を預金保険公社に要請した。これに対して、預金保険公社は要求金額のうち2285億ウォンは正常債権と分類されるべきであるものとし、全額補填は不可能であるとした。一方、第一銀行のプットバック・オプションをめぐって、コーヘン第一銀行頭取は2002年3月5日の記者懇談会で、「第一銀行が要求した4562億ウォンのプットバック・オプションは正当な契約に従うもの」であるため、「これ以上政治的批判の対象になってはならない」と語った。

2001年末までに政府が第一銀行に支給したプットバック・オプション金額は3兆7756億ウォンに達している。したがって、第一銀行が要求した金額を全額補填すると、第一銀行のプットバック・オプションに入った公的資金は4兆2318億ウォンに達する。さらに、プットバック・オプションの他に、去る3年間の第一銀行の不良債権の買収と出資など経営の正常化のためにに入った公的資金は合計16兆5000億ウォンに達した¹¹²。しかも、その金額は増加し、結局2002年7月末までに、第一銀行に投入された公的資金の総額は17兆1000億ウォンになった¹¹³。その内訳を見ると、政府出資支援5兆7000億ウォン、資産公社不良債権の買収2兆9000億ウォン、その他資産の買収4兆ウォン、プットバック・オプション支援4兆5000億ウォンである。それに、預金保険公社は2002年末までに追加不良が発生した場合には損失補填を保障するというプットバック・オプション契約に従って、第一銀行に対して2003年に1兆2000億ウォンを支給することになっている¹¹⁴。

1999年末の売却当時と17兆1000億ウォンの公的資金が投入された後の2002年9月末の経営状況を比較すると、以下の図表2-69の通りである。

¹¹² 『毎日経済新聞』2002年3月6日

¹¹³ 『朝鮮日報』2002年8月7日

¹¹⁴ 『毎日経済新聞』2003年2月8日

図表 2-69 第一銀行の経営状況

区分	1999 年末 (売却当時)	2002 年 9 月末
総資産	37 兆 7477 億ウォン	33 兆 6149 億ウォン
総与信	15 兆 3222 億ウォン	19 兆 6241 億ウォン
総預金	19 兆 8122 億ウォン	25 兆 4265 億ウォン
店舗数	336	390
職員数	4801 名	4264 名
BIS 比率	11.44%	12.39%

出所：『毎日経済新聞』2003 年 2 月 8 日

2003 年 3 月 31 日、預金保険公社は第一銀行と結んだプットバック・オプション契約にしたがって、2003 年中におよそ 8000 億ウォン規模の公的資金を追加に投入する予定であることを明らかにした¹¹⁵。

第 4 節 ソウル銀行の売却

2002 年 7 月末までにソウル銀行に投入された公的資金の総額は 5 兆 6525 億ウォンである¹¹⁶。2002 年 8 月 19 日、公的資金管理委員会は、ローンスターカード社と競合したものの、政府はハナ銀行をソウル銀行に対する優先的交渉対象者と選定した¹¹⁷。ハナ銀行によるソウル銀行の買収条件は、以下の通りである。

図表 2-70 ハナ銀行とローン・スターのソウル銀行買収案の比較

機関	提案内容	当初案	修正案
ハナ銀行	買収価額	株式 1 兆ウォン	株式 1 兆 1000 億ウォン
	最低回収額保障	なし	1 年 6 ヶ月以内であれば政府持分の売却の際に株価が下落しても 1 兆 1000 億ウォンの回収を保障
	事後損失補填	要請	要請
ローン・スター	買収価額	現金 9000 億ウォン + α (収益共有)	現金 9000 億ウォン + 収益共有 1500 億ウォン
	事後損失補填	要請	要請

出所：『毎日経済新聞』2002 年 8 月 20 日

2002 年 9 月 27 日、ハナ銀行によるソウル銀行買収の本契約が締結され、12 月中にはハナ・ソウル銀行の合併銀行が出帆することになった。さらに、2002 年 11 月 13 日、預金保険公社は、ハナ銀行とソウル銀行の統合銀行に対する保有株式 60%を 1 年以内に売却することを明らかにした¹¹⁸。1997 年末の不渡りから売却までの経過は、以下の通りにまとめられる。

¹¹⁵ 『朝鮮日報』2003 年 4 月 1 日

¹¹⁶ 『朝鮮日報』2002 年 8 月 7 日

¹¹⁷ 『朝鮮日報』2002 年 8 月 20 日

¹¹⁸ 『毎日経済新聞』2002 年 11 月 13 日

図表 2-71 1997 年経済危機以降におけるソウル銀行問題の経過

97 年 12 月 1 日	預金引出事態に伴う非常対策委員会を発足
12 月 22 日	経営改善措置
98 年 1 月 15 日	1 次希望退職の実施 (1500 名)
1 月 30 日	減資 (8.2 対 1)、1 兆 5000 億ウォン政府出資
6 月 29 日	店舗閉鎖 (国内 47 社、海外 8 社)
10 月 1 日	争議自制のための労使共同宣言
10 月 31 日	2 次希望退職の実施 (1300 名)
11 月 21 日	20 社の店舗追加閉鎖
99 年 2 月 22 日	HSBC と海外売却の MOU 締結
7 月 1 日	HSBC 実査団の撤収
8 月 30 日	金融監督委員会、HSBC への売却決裂を公表
9 月 20 日	減資 (9.7 対 1)、3 兆 3201 億ウォン政府出資
2000 年 6 月 30 日	DBCP が経営正常化計画案を公表
8 月 30 日	650 名の人員削減断行
2001 年 7 月 24 日	DBCP をソウル銀行売却優先交渉者に選定
10 月 10 日	公的資金委員会、DBCP への売却決裂発表
2002 年 5 月 10 日	売却主管社を選定
8 月 19 日	公的資金委員会、ハナ銀行を優先交渉者に選定
9 月 27 日	預金保険公社とハナ銀行、売却の本契約を締結

出所：『毎日経済新聞』2002 年 11 月 20 日

第 5 節 韓宝鉄鋼の売却

韓宝グループが不渡りに至るまでの経緯、主債権銀行の第一銀行取締役会に対する代表株主訴訟、第一銀行の売却や莫大な公的資金の投入については、第 3 部第 2 章で検討する通りであるが、韓宝鉄鋼の海外売却をめぐる大きな問題が生じていた。2003 年 1 月、5 年以上も漂流してきた韓宝鉄鋼が 4 億 100 万ドルで AK キャピタルコンソシアムに売却されることになった。それまでの経緯を見ると、図表 2-72 の通りである。

図表 2-72 韓宝鉄鋼の売却の経緯

1997 年 1 月 23 日	不渡り発生、唐津製鉄所 B 地区の工事中断
1997 年 8 月 27 日	会社整理手続きの開始決定
1999 年 7 月 27 日	会社整理計画案、裁判所認可
2000 年 3 月 8 日	アメリカのネイバス・コンソシアムと売却本契約締結
2000 年 10 月 2 日	ネイバス・コンソシアム、資産売却契約の解約
2000 年 10 月 4 日	債権銀行団、持続的な売却推進決議
2001 年 11 月 30 日	再売却入札の実施
2001 年 12 月 6 日	AK キャピタルを条件付き落札予定者に選定
2002 年 3 月 26 日	AK キャピタルと MOU 締結
2002 年 11 月 28 日	AK キャピタル・債権銀行団、売却条件合意
2002 年 12 月 13 日	裁判所、契約保証金の上向調整要求
2003 年 1 月 20~23 日	AK キャピタルと本契約締結 (予想)

出所：『毎日経済新聞』2003 年 1 月 11 日

2002 年 3 月 19 日、韓宝鉄鋼売却事務局と AK キャピタルは韓宝鉄鋼の売却金額を 4 億 100 万ドルと決定し、調査以降±9.3%以内で価格を調整できるという内容の売却計画に合意した。

韓宝鉄鋼債権銀行団は3月20日、運営委員会を開き、この売却計画を受容するかどうかを決定し¹¹⁹、売却事務局とAKキャピタル側は債権銀行団の追認と裁判所の承認を受けた後、3月26日に了解覚書を締結した¹²⁰。その後売却代金をめぐる債権銀行団との調整を経て、2003年2月12日に本契約の締結に至った。売却総額は3億7700万ドルである¹²¹。不渡りから6年1ヶ月後のことであった。

¹¹⁹ 『毎日経済新聞』2002年3月20日、AKキャピタルは連合鉄鋼の前社長の息子の権ホソン社長が主導するコンソシアムである。

¹²⁰ 『毎日経済新聞』2002年3月26日

¹²¹ 『毎日経済新聞』2003年2月10日

第6章 ビッグディール（大規模事業交換）

5 大原則の4番目の中核企業の集中的育成の一環として、政府は企業の同種部門に対する重複出資によって収益性の低下と国際競争力の弱化がもたらされているという判断から、政府主導下の強制的企業構造調整・統合政策を推進した。このビッグディール政策は当初財閥改革政策の重要な軸の一つとして位置付けられた。この政策はこれまで2回にわたって推進されたが、実施されたのは1回だけであった。その内容を具体的に見ると、以下の通りである。

ビッグディールは、個別企業の意思や経営計画を無視して、政府が一方向的に推し進めた政策である。その意味で、1997年経済危機の克服策として重要視されていたものの、政策の目的にしたがって個別企業のコーポレート・ガバナンスが強制的に改変されたものとして、コーポレート・ガバナンス改革の基本趣旨に反する側面を持っていた。日本においても、なかなか進まない構造改革を急進的に進めるためには、韓国のようなビッグディールが必要であるという認識が広がりつつある中で、その実態と成果を見ることは有意義であろう。

第1節 第1次ビッグディール（1998年）

2000年末に行われた評価によれば、1998年に数多くの議論の末に生まれたいわゆるビッグディール企業が大部分赤字の累積と統合の後遺症のために困難をこうむっている。このため、政府主導の「強制的なビッグディール（大規模事業交換）は結局失敗策であった」という非難を免れることが難しくなった。その具体的な内容は、以下の通りである。

第1に、デサン団地内の現代と三星の石油化学工場の統合と外資誘致はすべて失敗し、石油化学ビッグディールはふりだしに戻ってしまった。結局のところ、統合の失敗のために、現代石油化学はLG化学と湖南石油化学のコンソシアムが共同に買収し、三星総合化学は独自に構造調整を推進している。

第2に、現代・大宇・韓進の鉄道車両部門は1999年7月、韓国鉄道車両への統合が完了した。ところが、韓国鉄道車両は再び企業集団に渡さなければならない状況になり、現代あるいは韓進が買収する可能性が検討されていた。結局のところ、2001年9月現代モビスが大宇の持分を買収し、2002年1月現代ローテムに社名を変更した。

第3に、1999年10月、現代・大宇・三星三社の航空機部門を統合した韓国宇宙航空も、予想されたアメリカボーイング社からの外資誘致が難航し、経営正常化のために債権銀行団と大株主が再び5300億ウォン相当を追加的に支援することにした。負債比率が高いことから外資誘致が難航しており、独自生存が疑問視されている。

第4に、1999年9月現代精油が韓化エナジーの精油部門を買収し、社名を仁川精油に変更した。経営正常化のためには5億ドルの外資誘致が求められたが、失敗後2001年9月仁

川精油は 2001 年 9 月法定管理を申請した。2 回に渡る売却交渉は失敗に終わり、現在独自生存を模索している。

第 5 に、1999 年 5 月 LG 半導体を買収した旧現代電子（現ハイニクス半導体）は、買収の後遺症や半導体価格の下落によって株価が暴落するなど困難をこうむった。その代わりに、LG が手に入れることができたデイコムは、LG グループへ編入されることによって苦戦を余儀なくされている。前述の現代グループで検討した通り、ハイニクス半導体は長年の努力にもかかわらず、毎年営業赤字を記録している一方、売却は難航している。

第 6 に、三星・現代発電設備は韓国重工業に移転し、1999 年 12 月、斗山グループに売却された。

2002 年 9 月 16 日、田経済副総理は、ビッグディールについて「いい施策ではなかったし、政府が主導することでもなかった」と主張した。田経済副総理はビッグディール当時の公正取引委員長であった。これを受けて、財界が一斉に不満を漏らした。

図表 2-73 7 業種ビッグディールの結果

業種	対象	結果
半導体	現代電子+LG 半導体	ハイニクス半導体
石油化学	現代石油化学+三星総合化学	統合失敗
航空機	三星航空+大宇重工業+現代宇宙航空	KA（韓国航空宇宙産業）
鉄道車両	現代重工業+大宇重工業+韓進重工業	ローテム（現代）
発電設備	三星重工業+現代重工業+韓国重工業	韓国重工業（ドゥサン重工業）
船舶用エンジン	三星重工業+韓国重工業	韓国重工業（ドゥサン重工業）
精油	現代精油+韓化精油	現代精油

出所：『朝鮮日報』2002 年 9 月 18 日

第 2 節 第 2 次ビッグディールの中止と自律的構造調整

2001 年に入って政府の産業資源部辛長官は化繊、綿紡、電気、油化、製紙、セメント、農機械などの 7 業種においてビッグディールを推進する方針を明らかにした。これらの業種は 90 年代から供給過剰によって採算が急速に悪化したという共通点を持っている。これら業種の状況は、以下の通りである。

まず、化繊は去る 10 年間生産能力が 3.6 倍も増加することによって 14 社のうち 6 社が赤字運転中であり、5 社がワークアウトまたは和議に入っている状態である。綿紡は原料をすべて輸入に依存しており、生産施設が古くなり、競争力が弱く、企業の半分以上が不良な状態である。電気炉については供給過剰と輸出減少で年間 350 万トンが超過供給されている。油化は稼働率が 95%に達し、生産能力も世界 3 位に達しているが、企業別平均生産規模が小さく、外国依存度が高いという弱点を持っている。製紙も世界 9 位の生産水準であるが、規模が小さく一貫生産体制でないため、競争力がない。セメントは国内生産能力が 6200 万トンで、内需と輸出をあわせた 5300 万トンより大きい。最後に農機械は内需市場が限界に達

しているコンバインなどの事業部門の過剰・重複投資が問題である¹²²。

図表 2-74 主要業種の構造調整の進行状況

業種	状況	業種	状況
石油化学	大型化・集約化を企業が自律的に推進することに合意	電気炉	企業間の戦略的提携
化学繊維	企業が自発的に推進することに決定	セメント	構造調整への反発で難航
綿紡	企業が自発的に推進	製紙	ハンソル・シンムリムなどと戦略的提携締結

出所：『毎日経済新聞』2001年3月1日

2001年2月から政府が推進してきた7大業種構造調整は、2月末まで構造調整を指揮しようとした政府の当初の意図とは異なり、作業はほとんど進展を見せなかった¹²³。結局、企業側がビッグディールは企業の自律性に任せるべきであるという見解を繰り返し主張したため、この計画は取りやめられることになった。

こうして、これらの7大業種については自律的構造調整が2001年から本格的に進行された。2002年4月、産業資源部は「7大業種の構造調整の成果」を発表した。それによれば、2002年4月まで資産売却4兆8821億ウォン、外資誘致1兆2836億ウォン、不良および優良企業17社が売却、清算、合併などの方法によって整理された。その結果、電気炉、化学繊維、製紙、綿紡産業における過剰生産能力がかなり解消されることになった。その具体的な内容は、以下の図表の通りである。

図表 2-75 7大業種の大規模事業構造調整の推進状況

	当初の目標	推進の状況
電気炉	<ul style="list-style-type: none"> 不良企業4社の整理 2005年まで設備300万トンを縮減 	<ul style="list-style-type: none"> 韓国、カンヨン：第3者への売却完了 韓宝、(株)韓宝：最終交渉 2002年中に112万トンを閉鎖(37%)
石油化学	<ul style="list-style-type: none"> 類似業種の統合→大型化・専門化 	<ul style="list-style-type: none"> 大林と韓化が統合(ヨチョンNCC) 現代石油化学M&A交渉
化学繊維	<ul style="list-style-type: none"> 不良企業5社の整理 過剰生産能力の縮減(28万4000トン) 	<ul style="list-style-type: none"> 2社整理 3社の売却交渉 生産設備15万トンを縮減(61%)
綿紡	<ul style="list-style-type: none"> 老朽設備の閉鎖(36万堆) 財務構造の改善 	<ul style="list-style-type: none"> 老朽設備の25万6000堆の閉鎖(71%) 非主力の資産売却：4390億ウォン
セメント	<ul style="list-style-type: none"> ビック3社(双龍、ソンシン、東洋)の財務構造の改善 	<ul style="list-style-type: none"> 資産売却：3兆2950億ウォン 外資の誘致：5200億ウォン <ul style="list-style-type: none"> —双龍—太平洋セメント(日本) —東洋—ラバズ(フランス)→東洋セメント
製紙	<ul style="list-style-type: none"> 外資誘致→専門化・大型化(新聞用紙) 業界間の戦略的業務提携 シンホなどの不良企業の整理(印刷用紙) 	<ul style="list-style-type: none"> ハンソル パンアジアの持分売却(4600億ウォン) ポワター・韓羅設立(2.3億ドル) 共同購買、配送、製品交換の提携 資産売却：714億ウォン ワークアウトからの早期卒業の合意
農機械	<ul style="list-style-type: none"> 外資誘致・海外投資→輸出産業化 	<ul style="list-style-type: none"> 外資誘致：国際(アメリカCummins社) 海外合弁投資：東洋、国際

出所：金キョンウォン『為替危機5年、韓国経済はどのように変わったか』三星経済研究所、2003年7月

¹²² 『毎日経済新聞』2001年2月21日

¹²³ 『毎日経済新聞』2001年3月1日

第7章 不良企業の退出

第1節 不良企業の退出

1. 第2次不良企業退出

2000年8月21日にワークアウト制度を廃止した後、金融監督院は2000年10月5日、不良企業判定のガイドラインを作成し、都市銀行に通達した。その不良判定基準とは、①信用格付け要注意以下、②最近一年間利子補償倍率が1未満、③負債比率が同種業界平均の150%を超過、④総与信が自己資本の200%以上、⑤運転資金貸出が総売上高の4分の3を超過、⑥最近3年間の欠損率が増加している企業、⑦自己資本蚕食企業、⑧企業総合評価で与信追加支援が困難であると判定された企業、などである。さらに、金融監督院はこれらの企業のうち、総信用供与500億ウォン以上、自己銀行信用供与50億ウォン以上の企業を対象とすることを決めた。

この基準に基づいて、債権銀行は融資先を精密な調査を元に正常営業可能企業、一時的流動性問題企業、構造的流動性問題企業に分類し、回生または清算作業を進めることにした。債権銀行は不良判定のために銀行内部役・職員と外部人員から構成される評価委員会を構成することにした。それに伴う措置としては、①正常営業可能の場合には、主力行による金融支援の拡大、②一時的流動性危機企業の場合には、再建計画の要求、計画履行条件付き与信取引の特別約款の締結、③構造的流動性危機企業の場合には、整理対象にし、回生可能な企業については出資転換を行なう、などであった¹²⁴。また、出資転換の企業については経営権の剥奪も辞さない方針を固めた¹²⁵。さらに、この時点においても4大グループの系列会社に対する出資転換は原則的に許容しない方針を再度確認した。

回生不可能であるという判定を受け、市場から退出させられる企業の数について、2000年11月3日、ハンビッ・外換銀行など銀行頭取は以下のような不良企業の退出判定結果を発表した。まず、現代建設と双龍ヤンへは再建計画の実行状況を年末まで見て処理するが、新規与信の支援は行わず、既存与信の満期償還だけやる「その他」に分類すると結論付けた。しかし、物品代金などを決済することができないなど企業自力で生存することが困難であれば、ただちに法定管理などの法的な手続きを踏むことにした。

全体的な結果を見ると、計287の不良判定対象企業の中で52社が整理対象と分類され、清算(18社)、法定管理(11社)、売却(20社)、合併(3社)などの手続きをたどることになった。清算対象企業には三星自動車、三星乗用車、新和建設、宇成建設、一星建設、ピアリス、三益建設、ソカン、眞露綜合食品、眞露綜合流通などが含まれた。法定管理には大韓

¹²⁴ 『毎日経済新聞』2000年10月5日

¹²⁵ 『毎日経済新聞』2000年10月6日

通運、東亜建設、東宝建設、東洋鉄管などが含まれていた。大宇自動車、進道、セブングなどの19社が売却対象に含まれたと言われていたが、「交渉進行中」という理由で名簿は公開されなかった。その他に、28社は一時的流動性に問題があり、69社は構造的流動性に問題があるが、銀行の支援があれば回生可能な企業であるとの判定を受けた¹²⁶。

図表2-76 287企業の判定結果

(単位：社)

分類	正常	一時流動性問題	構造的流動性があるが、回生可能	その他	整理
会社数	136	28	69	2	清算(18)、法定管理(11) 売却(20)、合併(3)

出所：『毎日経済新聞』2000年11月4日

2. 第1次企業退出との比較

第2次企業退出は去る1998年6月に行われた第1次企業退出と処理基準と処理対象、処理方式などにおいて大きな相違点を持っている。具体的には、以下の通りである。

図表2-77 1・2次企業退出判定の比較

区分	1次(98年6月17日)	2次(2000年11月3日)
対象企業	313社	287社
退出企業の数	55社(17.6%)	52社(17.4%)
処理基準	負債比率など財務健全性を中心に	現金流動性を中心に
分類方式	正常・回生不可	正常・一時的流動性危機・構造的流動性危機・整理対象
処理対象	大企業の系列中心(5大系列20社、6~64大系列32社)	中堅企業中心(既存ワークアウト・法定管理企業を中心)
処理方式	清算(26)、売却(11)、合併(8)、法定管理(7)	売却(20)、清算(19)、法定管理(10)、合併(3)

出所：『毎日経済新聞』2000年11月4日

第2節 企業信用リスク常時評価制(2001年3月)

2001年1月31日、財政経済部と金融監督委員会は、民主党と主要懸案業務について党政協議を開催し、2001年度の経済政策の方向(財政経済部)、金融市場の安定策(財政経済部)、企業信用リスク常時評価システムの運用策(金融監督委員会)について審議した。そこで、金融監督委員会は「最近企業の資金市場の梗塞と金融不安の持続は、金融機関が企業に対する信用リスクを適切に把握できず、企業信用リスクを過度に保守的に評価し、回生可能企業と整理対象企業に対する判断無しに無条件に資金支援を回避する傾向にあることに多く起因する」という見解を示し、金融不安要因を解消し、金融産業の健全性を確保するために、回

¹²⁶ 『毎日経済新聞』2000年11月4日

生可能企業に対しては積極的な支援を通じて回生をはかり、整理対象企業については迅速に整理する必要があり、そのために銀行が常時企業信用リスクを評価し、その結果にしたがって企業構造調整が推進されるシステムが定着するように誘導することが必要であるとした。

信用リスク評価の対象となるのは、①最近3年間連続して利子補償倍率が一定水準未満の企業、②FLC基準による信用評価モデルの計量評価モデルで要注意相当格付け以下に分類された企業、③各銀行の内規に従って不良企業として管理中の企業、であった。金融機関が自律的に選定するようする一方、急激な信用度の悪化、ノンバンクの与信比重の過多、長期延滞化のおそれなどで迅速な信用リスク評価が必要な企業を対象に含めることにした。

評価の周期については、債権銀行が半期別に信用リスク評価計画を立て、その計画にしたがって常時に評価対象企業を選定し、対象企業に対して年2回の評価を行うようにした¹²⁷。2001年3月から金融機関の自律的判断に基づく、企業信用リスク常時評価システムがスタートすることになった¹²⁸。

第3節 「企業構造調整促進法」(2001年9月施行)

2001年6月14日、与野党は企業構造調整促進法案を共同で作成し、発表した。その内容は、図表2-78の通りである。

図表2-78 企業構造調整体制の変化内容

区分	1998年企業構造調整協約など	企業構造調整促進法案
適用対象金融機関	銀行保険などの130協約加入金融機関	全金融機関
企業構造調整方法	債権金融機関共同管理	銀行管理、債権団共同管理、法定管理・和議のうちから主力行が決定
債権団協議会構成	債権金融機関が加入を選択	全債権金融機関の参加義務化
協議会議決内容反対債権者協議会議決不履行の際	協議会选择または議決事項の不履行 違約金の付加可能	企業債権買取要求権行使(時価で売却可能) 違約金と損害賠償請求可能
債権団異見調整装置	なし	民間専門家で調整委員会を構成
新規資金の支援	優先返済権なし	優先返済権付与
企業とのMOU	債権団協議会の決定	同左。ただし、経営目標水準の明記、労組・株主同意書の添付などを法律に規定
債権団の責任	規定なし	協議会議決内容の執行に対して免責
構造調整企業の事後管理	規定なし	・経営状況を四半期別に点検 ・2年ごとに外部専門機関に評価依頼 ・法定管理・和議企業に対しても年1回以上評価
構造調整企業の経営悪化の際	規定なし	法定管理または破産などを即時に推進

出所：『毎日経済新聞』2001年6月15日

¹²⁷ 金融監督院「民主党との党政協議の開催」2001年1月31日

¹²⁸ 金融監督院「企業信用リスク常時評価システム本格稼働」2001年2月28日

2001年7月18日、政府と裁判所が熾烈な違憲論争を展開した構造調整促進法が、結局争点部分に対しては、裁判所側の意見をかなり受け入れる形で修正され、国会を通過した。政府と国会は、構造調整促進法適用対象を信用供与総額500億ウォン以上の企業に確定した。当初、国会に提出された法案ではこの部分を明示しなかったが、これにしたがって、1000余りの企業がこの法の適用を受けることになった¹²⁹。こうして、不良企業の選定と事後処理における債権団の自律を尊重する「企業構造調整促進法」は2001年9月15日から施行されることになった。

この法によれば、債権銀行は金融機関全体の信用供与が500億ウォン以上の企業に対して、毎年4月と9月に基本評価を行い、正常企業と経営不良兆候企業に分類する。基本評価基準は、①3年連続利子補償倍率1未満、②信用格付け要注意以下、③外部監査の結果、限定意見・不適正意見を受けたり、粉飾会計企業とされた企業などである。金融監督委員会によって一括的に出された判断基準は、2001年3月から導入されている企業信用リスク常時評価制度と同様のもので、これによって選定された企業に対して企業構造調整促進法を適用することになった。

基本評価の結果、不良兆候該当可能企業に対して再び細部評価を実施する。細部評価は3ヶ月以内に順次に行われ、退出如何を決定する。細部評価は業種別景気変動・成長展望など産業・営業・経営・財務リスクとキャッシュフローを基準に、正常、不良兆候可能、不良兆候、正常化不能などの4格付けに分ける。不良兆候可能企業は経営改善勧告を受け、不良兆候・正常化不能企業は債権団の協議会を通じて銀行管理・法定管理・清算などの処理方向が決定される¹³⁰。

企業構造調整促進法が制定されたのは、それまでワークアウトによる構造調整作業が債権団間の利害関係を効果的に調律できる法的根拠がなかったために遅延されてきたからであった。この意味で、企業構造調整促進法による企業回生手続きは法による手続きに従うものではあるが、基本的に裁判所による法的手続きであるというよりは私的な手続きとしてのワークアウトを立法化したものであると見ることができる¹³¹。

第4節 企業信用リスク常時評価

1. 2001年上半期

2001年には債権銀行において、2回（2001年上半期に1097社、下半期に1040社）企業信用リスク常時評価を実施し、その結果156社を整理対象企業に選定し、後続措置を推進し

¹²⁹ 『毎日経済新聞』2000年7月19日

¹³⁰ 『毎日経済新聞』2001年11月19日

¹³¹ 韓国経済研究院「現行企業構造調整システムの問題点と発展方向」2001年12月

た。

まず、2001年上半期における整理対象企業の選定過程を具体的に見ると、次の通りである。2001年4月末、金融監督院と銀行によって評価対象と選定された企業は1544社であったが、2001年8月末、その評価対象企業数は447社（29.0%）少ない1097社に縮小された。金融監督院は与信減少と信用評価格付け上向調整、合併・清算などによって評価対象企業が減ったと説明したが、そのうち278企業（62%）は信用供与規模が引き上げられることによって退出審査対象からはずされたのである。このように評価中である企業を評価対象から除外させたことは、該当不良企業と債権銀行との間で利害関係が合ったからであるという指摘もなされた¹³²。

このようにして、金融監督院と銀行が、当初退出評価対象と選定した企業は全部で1097社であったが、そのうち最終整理対象企業と選定された企業は141社である。141企業の内訳を見ると、上場企業は13社に過ぎず、すべてが管理銘柄で、不良兆候によって市場からすでに評価が出ている企業であった。大多数の整理企業が上場・登録銘柄とは遠い小規模群小業態であった。このため、常時信用リスク評価制度は施行当初の市場からの期待にもかかわらず、企業退出システムとしてまともな役割を果たさなかったという評価を受けている。

図表2-79 企業常時退出評価の結果（2001年上半期）

評価対象 1097ヶ社			全体評価結果
1次	7月12日	91社処理確定（22整理）	A・B格付け（正常・一時的流動性問題企業）588社
2次	8月14日	455社処理確定（49整理）	
ワークアウト	8月31日	35社処理確定（16整理）	C格付け（構造的流動性企業）398社
3次	9月18日	369社処理確定（45整理）	整理対象企業：141（上場企業13社、法定管理・和議企業104社）
4次	10月15日	141社処理確定（25整理）	

出所：『毎日経済新聞』2001年10月16日

2. 2001年下半期

当初1136社を選定したが、与信償還または縮小、利子補償倍率および信用評価格付けの好転などで96社が縮小し、最終的に2001年下半期の常時評価対象企業は1040社になった。債権銀行はこれらに対して、3ヶ月間信用リスクの評価および経営正常化の可能性如何を点検し、後続措置を推進した。20社の債権銀行の2001年下半期常時評価の推進実績をモニタリングした結果、主力行が不良兆候企業として新規評価あるいは継続管理することに決定した企業は全部で74社であった。また、主力銀行は合計183社を不良兆候企業になる可能性が高い企業として評価し、該当企業に経営改善の勧告などの後続措置を取っている。さらに、

¹³² 『毎日経済新聞』2001年11月16日

28社を経営正常化の可能性がない企業（整理対象企業）と評価し、清算、破産および法的管理手続きの廃止などを推進した。

図表2-80 2001年下半期常時評価の結果

(単位：社)

	不良兆候企業					不良兆候の可能性が高い企業	経営正常化不可能企業：清算・破産など
	企業促進法施行後 共同管理決議企業	細部評価 対象企業	ワークアウト 関連企業	私的和議進 行企業	48		
企促法適用	48	6	4	35	3	31	3
企促対象外	26	0	21	2	3	152	25
計	74	6	25	37	6	183 ¹	28

出所：金融監督院「企業信用リスク常時評価モニタリングの結果」2002年2月14日から作成

注：主力銀行以外の債権銀行の評価の結果まで考慮すると、227社（企業構造調整促進法適用対象51社）。

ところが、2001年上半期の常時評価などによって整理対象企業と既に選定されていたが、その間整理手続きの遅延などで再評価した結果整理対象に分類された13社（企業構造調整促進法対象3社）がそこに含まれていた。こうして、2001年下半期に1040社を対象に審査を行い、最終的に整理対象企業として、15社がさらに確定された。

3. 2002年と2003年上半年期

債権銀行は2002年4月、「企業構造調整促進法」および債権銀行の自律的な常時評価システムに基づき、2002年上半年期評価対象企業（1081社）を選定し、3ヶ月間その信用リスクの評価または経営正常化の可能性如何を点検し、後続措置などを推進した。こうして、2002年上半年期の常時評価の結果、主力行によって、33社が不良兆候企業として新規評価され、57社が不良兆候企業として継続管理されることになった。そのうち、企業構造調整促進法の適用対象となる不良兆候企業は49社であった。また、主力行は計178社（企業構造調整促進法適用対象27社を含む）を不良兆候企業になる可能性が高い企業と評価し、該当企業に対して経営改善の勧告などの後続措置を推進した。さらに、主力銀行は39社（企業構造調整促進法適用2社を含む）を新規に経営正常化の可能性のない企業として評価し、清算、破産および法定管理手続きの廃止などを推進した。

図表2-81 2002年上半年期常時評価の結果

	評価対象企業	不良兆候企業	不良兆候になる可能性が高い	正常化不可能企業：清算・破産など
企業促進法適用	/	8社	151社	37社
企業促進法非適用	/	49社	27社	2社
計	1081社	57（新規33社）	178社	39社（新規）

出所：金融監督院「債権銀行の2002年上半年期企業信用リスク常時評価モニタリングの結果」2002年8月23日から作成

さらに、2002年下半期と2003年上半期における企業信用リスク常時評価モニタリングの結果を見ると、各々902社と1246社を評価対象企業と選定し、信用リスクの評価と経営正常化の可能性如何を点検した結果、2002年下半期には22社（企業構造整理促進法適用2社）、2003年上半期には66社（企業構造整理促進法適用無し）がそれぞれ新規に経営正常化の可能性がない企業として評価された。

4. 整理対象企業に対する後続措置

上述した通り、2001年と2002年に整理対象企業として評価されたのは、各々156社と61社であった。これらの企業に対する2003年7月末現在における整理推進状況は、図表2-82の通りである。

図表2-82 整理推進状況（2003年7月末現在）

（単位：社）

区分	整理対象企業数	整理完了	会社整理廃止・ 和議取消申請	担保物の競売 などが進行中	売却・合併などの 整理手続き準備中
2001年	156	143	3	8	5
2002年	61	41	3	16	4
計	217	184	6	24	9

出所：金融監督院「債権銀行の2003年上半期における企業信用リスクについての常時評価モニタリング結果」、2003年8月28日

小括

IMF 経済危機の主な原因は企業部門における不良経営であった。不良企業の処理は、経済再生のための最も重要な課題であった。

金大中政府は、不良企業の処理のために、IMF 経済危機以降、私的企業構造調整システムとしてのワークアウト、企業構造調整専門会社（CRV）制の導入、第1次・第2次不良企業の退出、常時構造調整システムと企業構造調整促進法の制定などの再生計画、そして法的企業構造調整システムとしての和議および会社整理を実施した。大宇グループを中心とした再生可能とされた企業のワークアウトは当初の計画や期待通りの成果を挙げるができなかった。1998年から2003年末まで卒業したのは83社のうち41社、合併・会社整理・退出などで中断されたのが19社、自立推進・継続推進が合わせて23社であった。予定した成果を見ることができなかったことから政府は2000年8月にワークアウト制度を廃止するという決定を下した。また、1998年6月と2000年11月に一定の基準を満たさない企業を、銀行の自律によって退出させるという方針で不良企業の退出を試みたが、最終的に退出対象になった企業はわずかに過ぎず、その大半はすでに管理銘柄に入った企業であった。その後韓国政府は常時企業の経営状況を検討し、退出対象企業を評価するシステムと企業構造調整促進法を導入した。そのシステムが企業構造改革を進める上でどれだけの成果を挙げているかについてはより長期的に見るべきであるが、少なくとも現代グループの大手不良企業の処理過程に見るように、対応が十分でなかったという批判も少なくない。一方、不良企業の整理過程は金融機関に多額の不良債権を発生させる過程となった。

大手の多くの不良企業と不良銀行は外国資本に売却された。ところが、売却の過程は必ずしも順調でなかった。企業の買収や合併などに多くのノウハウを持っている外国の大手企業との交渉は長期間にわたり難航を極めた。また、売却された場合であっても、売却の条件をめぐって多くの批判を受けていた。政府や債権銀行団は、雪だるまのように膨らんでいく負債や維持費用をできるだけ早期に解決しなければならない切迫した状況と、企業の価値をある程度まで高めてからより良い条件で売却したいという思惑とのハザマに置かれていた。第一銀行の売却はその中でも最も悪名の高い最悪の条件で行われたものであった。売却から2003年末までに18兆ウォンほどの公的資金が投入されたにもかかわらず、いまだに今後の損失を補填しなければならない。その他、大宇自動車、ソウル銀行、韓宝製鋼などの売却は、極めて長い期間にわたって交渉が続いていた。

1997年経済危機から2004年1月に至るまでの期間に、その下の企業集団は言うまでもなく、韓国最大の5大企業集団は大きな変化を被らざるを得なかった。まず、1999年当時3位の大宇グループが破綻し、ワークアウトに入った。2000年には1位の現代グループが、優良企業の系列分離、大手の不良系列会社の海外売却と不良系列会社の債務調整などを通じる再建、対北事業への特化などで解体されてしまった。これらの二つ企業集団の大きな共通

点は、1997年経済危機以降においても依然として従来のコーポレート・ガバナンスに固執し、構造改革ではなく従来通りの拡大攻撃経営を継続していたことであった。ちなみに、1998年と1999年の間に3回も実施された5大グループの不公正な内部取引の規模を見ても、大宇グループと現代グループが歴然として多く、全体の80%強を占めていた。それらのグループと異なり、唯一三星グループだけは、非常に少ない規模しか報告されなかった。その中間的な位置を占めていたのが、LGグループとSKグループであった。

現代グループは、創業者の後継をめぐる兄弟間の争いと対北事業の低迷などをきっかけに企業全体が危機に陥ることになり、解体されることになった。現代グループの中で最も優良な企業である現代自動車と現代重工業は系列分離し、資本蚕食になった現代証券投信と現代電子（現ハイニクス半導体）は外国資本に売却され、現代建設は債務調整と完全減資を通じて再建され、赤字ですでに資本蚕食状態になっている現代アサンを中心とする対北（観光）事業はかろうじて存続している。現代グループの解体は金融機関に追加的に多額の不良債権を発生させる結果となった。現代証券投信も長期にわたる紆余曲折の末、2003年末にようやく外国資本に売却されることになり、ハイニクス半導体はいまだに毎年莫大な赤字を出しながら、再建にも売却にも成功しない状況が続いている。

LGグループは早期から持株会社への移行を目指していた。創立当時から具氏と許氏の同業構造を維持してきた歴史的経緯を有し、他のグループより容易に持株会社体制への移行が可能であった。ところが、LGグループも、持株会社の設立要件を満たすために行われた持分の取引においては積然としないものがあつた。それに2000年からLGグループ内で最も高い収益を上げていたLGカードが2003年に破綻し、LGカードの系列分離の過程で多額の内部者取引が行われたという疑惑がもたれており、膨大な配当が最大株主に割り当てられていたことなど非難をあげている。

SKグループは、総帥の崔会長が持株会社のSK（株）の株をほとんど持っていないという不安定な後継構造から出発していたという致命的な弱点を抱えていた。非上場会社を通じる便法的な転換社債の発行により、SK（株）に対する統治権を確保しようという便法的後継確立と、それを挽回しようとしたSK（株）の株の不正な取得と会長自身の拘束、SKグローバルの粉飾会計と資本蚕食、外国資本ソバーリンによるSK（株）の大量の買収に伴う。経営権喪失の脅威という複雑な危機的状況に立たされている。

このような状況の中で、三星グループは、1997年経済危機以降大宇グループや現代グループとは対照的に驚くほどの成長を見せながら、独走態勢を作った。なかでもとりわけ三星電子の実績の伸びには目を見張るものがある。その最も大きな理由は、三星グループが李会長のリーダーシップの下で、1993年から「新経営」を進み、1997年の経済危機をきっかけに「新経営」方針が急速にグループ全体に実施されていき、従来の量的拡大から質的向上への転換と収益性の向上のための徹底的な構造改革を行っていったからである。

ここで興味深いことは、1997年経済危機の時点ではほとんど同様の状況であった5大企

業集団が、2003年までのわずか6年の間に劇的な地殻変動を経験し、上述のような格差が生じたことである。その理由はどのようなものであったか。最も大きな理由の一つは、1997年経済危機に対する対応が異なっていたことであった。三星電子を中心とする三星グループは徹底的な企業構造改革を断行し、それまでのコーポレート・ガバナンスや人事管理を容赦なく改革した。それに対して、大宇グループと現代グループは従来通りのコーポレート・ガバナンスと経営に固執し、グループ内の構造改革より外部への拡大経営を続けていたのである。

第3部 コーポレート・ガバナンス改革と金融改革・市民団体・外国資本

1997年末経済危機後、韓国政府は第2部で検討した企業構造改革と共に、大規模な金融改革を進めた。というのも、経営危機による多くの企業の破綻によって、金融機関が莫大な不良債権を抱え、多くの金融機関がBIS自己資本率を満たせないほどに不良化したからであった。このように、経営の改善とコーポレート・ガバナンス改革のための企業構造改革を進めるためには金融改革が不可欠であった。

また、金融機関が企業活動に対する監視・監督機能を十分に果たしていないことが1997年末経済危機を招いた主要な原因の一つであったために、金融改革には金融機関の企業に対する監視・監督機能の強化を通じるコーポレート・ガバナンス改革の推進という課題も与えられていた。

このような金融改革が具体的にどのように行われ、どのような結果を出し、どのような課題を残したかを検討することは、コーポレート・ガバナンス改革を理解する際本質的に重要な課題の一つである。

企業の経営活動とコーポレート・ガバナンスに対する外部的監視者として韓国において最も顕著な役割を果たしたのは市民団体であり、その中でも少数株主運動を主導してきた参与連帯の役割は「経済正義の実現」という市民運動の新しい地平を広めたという点で世界的意義を持つ。参与連帯の少数株主運動は企業活動の監視・監督だけでなく、違法的な経営活動に対する告発と訴訟、コーポレート・ガバナンス改革の進展のための制度改革と法制化の推進など財閥改革とコーポレート・ガバナンス改革に関連したすべての部門にわたっている。1997年末経済危機以降のコーポレート・ガバナンス改革に関連した制度改革は参与連帯の活動と密接な関連を持っている。企業のコーポレート・ガバナンスと経営に一切干渉していない日本の「安定株主」的な機関投資家はある意味では企業活動に対する監視と監督機能を十分にしていないと見ることができる。韓国においては機関投資家の代りに、参与連帯などの市民団体が積極的な企業監視活動を行ってきている。日本ではこのような市民運動の役割は期待しにくい社会的状況が存在しているといえるが、企業構造改革とコーポレート・ガバナンス改革が市民団体の積極的な参加の中で行われている韓国の経験が企業改革とコーポレート・ガバナンス改革において示唆する点は決して少なくない。

さらに、1997年経済危機以降に韓国の証券市場に発生した何よりも大きい変化は外国投資資本の急速な進出である。2004年2月現在、外国投資資本の割合は証券取引所の時価総額のおよそ42%に達しており、その割合は継続的に増えていくものと展望されている。国内機関投資家の割合が低くなり、企業の外部的監視者としての役割を遂行できなくなっていく中で、外国投資資本の韓国証券市場と個別企業のコーポレート・ガバナンスに対する影響力はますます増している。

以下では、韓国における金融改革とその結果、そして国内機関投資家の役割、参与連帯の

活動、外国投資資本の役割などを、コーポレート・ガバナンス改革との関連において検討する。

第1章 金融改革

第1節 金融市場

1. 2000年における金融市場の変化

1997年経済危機以降、韓国では企業の財務状況・所有構造・コーポレート・ガバナンスの全体が変わらないと、いくつかの優良企業（集団）を除いたほとんどの企業は常に危機にさらされる状態が続くだろうという危機が高まった。上記の大字や現代をめぐる事態に見られるように、企業集団だけの問題でなく経済全体の危機をもたらしかねない危険性を有し、もはや極めて困難な構造的問題がその背景に横たわっていた。台風の目になっている現代だけでなく、経済全体にわたって資金梗塞の問題が深化しており、構造化しているためである。

2000年に入ってからのもっとも大きな問題の一つは企業の資金調達において大きな行き詰まりが生じていたことであった。すなわち、満期が到来する社債に対応した償還社債の発行を行なうことが出来ず、企業の余裕資金を吸い込むブラックホールのような役割を果たした。実際に2000年1月から5月末にかけて5大グループ以外の中堅企業が満期到来社債の中2兆7000億ウォンだけ償還社債の発行に成功しただけで、残りの7兆8000億ウォンは償還しなければならなかった。このような大規模な償還資金を確保する過程において企業は厳しい流動性のひっ迫に直面することになった。

さらに、2000年6月から12月までの月別に満期到来する社債の規模を見ると、図表3-1のとおりである。ここの図表からも5大企業集団だけでなく、5大外企業集団においても満期到来社債による負担が非常に重いものであったことが分かる。

図表3-1 2000年月別社債満期償還規模

(単位：億ウォン)

	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
5大	11,317	27,345	14,103	10,544	8,952	21,528	66,954
5大外	20,616	28,117	11,650	16,026	17,296	14,067	31,723

(出典) 『毎日経済新聞』2000年6月19日

このような金融市場の梗塞のもっとも大きな原因は、それまで社債の主な買収機関であった投資信託と銀行信託に対する市場の信頼が急激に冷え込んだことにある。というのは、銀行の預金金利を大きく上回る利子を補償することで多くの遊休資金を集め、運用できた投信が資金運用に失敗し、大きな損失を被ることになり、投資家の期待を大きく下回る利子しか与えられない状況が続いたからであった。

その引き金となったのは1999年8月に明らかになった大字グループの不渡り＝ワークアウトであった。というのは、投信はすでに不良化が進んでいた大字社債を大量に資金運用に

取入れていたからであった。1998年（70.6兆ウォン）、1999年（32.5兆ウォン）の2年間に発行された社債103兆ウォンのうちおよそ43%に達する24.4兆ウォンが不良化した、そのうち大宇系列会社が占める比重は78%であった。

こうして、企業社債を買収してきた投信が買収基盤を喪失することになった。それに短期資金の供給源である総合金融社（ノンバンク）も資金運用の失敗で流動性危機に揺れていた。これによって、市中資金のほとんどが銀行に集中することになった。以下の図表3-2に見られるように、銀行の預金総額は1998年末から2001年末までの3年間でおよそ150兆ウォン増加した。

図表3-2 銀行の預金の動向

(単位：兆ウォン)

	残高					
	1996年末	1997年末	1998年末	1999年末	2000年末	2001年末
預金総額	384.494	434.950	424.214	452.071	510.984	
(+金融債)			451.235	481.528	535.419	596.709

出所：韓国銀行「1998年銀行預金動向（推定）」1999年3月と「2001年銀行預金の動向」2002年3月から作成。後者の2001年の資料には金融債が預金として分類され、加えられている。

投信の正常化のために莫大な公的資金が投入された¹にもかかわらず、投信の機能が回復しないことが深刻さを増していた。こうして、銀行が正常な機能を果していないという異常な事態を根本的に解決することが求められるようになった。

しかし、銀行は企業に対する資金供給に極めて消極的であった。というのも、銀行は大宇や現代などへの企業融資によってすでに非常に不良化しており、BIS（自己資本比率）8%の制限による財務構造の改善が求められるようになったため、企業融資に消極的にならざるをえない構造になっていたからであった。

同様の理由で企業資金調達に大きな役割を果していた総合金融社も瀕死状態に陥った。IMF管理直前には100兆ウォンに達した預金が2001年からの預金者部分保護制度(Pay-off)施行の影響もあって、2000年8月12日には現在10兆ウォン規模に縮小したし、さらに97年末には30社に達していた総合金融社のうち営業中なのはわずか8社に減った。その中でもまた、国際決済銀行基準(BIS)自己資本率8%を下回るハンス、韓国、中央総合金融社は8月20日までに再建計画を提出しなければならない運命になった。生き残っている5社も実際には開店休業状態に陥った。総合金融社の貸出のもっとも大きな部分を占めている企業手形(CP)割引業務は80%を銀行・証券社に奪われた。97年末83兆ウォンに達したCP割引額は8月12日には6兆ウォンまで激減した。

こうして、2000年にはいってから、一部の超優良企業を除いた大部分の企業は直接・間接

¹ 2000年1月と6月とに2回にわたって韓国投信と大韓投信に支援された公的資金は各々5兆ウォンと2兆9000億ウォンで、二大投信に総7兆9000億ウォンの公的資金が支援された。さらに、投信社が保有していた18兆5000億ウォンの大宇の無担保債権を6兆4000億ウォンで買収した。

資金調達窓口が閉ざされ資金難を訴えることになった。金融機関は信用度が劣る企業が発行する社債と企業手形（CP）の買収を忌避し、貸出を控える現象が深刻化した。それによって2000年5月の社債純発行規模は4月に比べて1兆800億ウォン減少したし、CP純発行規模も4月に比べて4000億ウォン減った。社債または企業手形は信用格付けによっていくつかの上位企業だけが自由に発行することができるだけで、中堅企業以下は満期到来債券相当を再発行するのが困難な状況が続いていた。

2000年6月11日李財政経済部長官は6大グループ以下の中堅企業集団の中で流動性不足状態に陥る企業は時間を延ばさず迅速にワークアウトに入れ、市場へのショックを最小化する方針であることを明らかにした。それと同時に、萎縮された債権市場を活性化させるために社債発行を容易にする社債部分保証制度（企業が発行する社債全体の25%程度を信用保証機関が部分保証することによって社債が債権市場において円滑に流通できるようにする制度）を7月から導入することを明らかにした²。

政府は総合金融社の強制退出は行なわず、自力生存を誘導する方針を明らかにする³と同時に、2000年6月21日、このような事態に対する対応策として10兆ウォン規模の債権ファンドの構想を打ち出した。また韓国銀行も一時的流動性の不足に直面している金融機関に必要な資金を支援する流動性調整貸出制度を9月から施行することにした。さらに、6月24日政府（金融監督院）は企業資金難の解消のために5000億ウォンの社債を7月末まで買収することを銀行界に指示した。しかし、政府側からの関与に銀行側が反発を表明し、銀行の社債買収実績は政府の指示にもかかわらず、なかなか進まない足踏み状態が続いていた。

政府側はこのような事態に対する対策に本格的に取り組みはじめた。2000年6月29日韓国銀行は8月1日から一時的流動性不足（資金難）を被る金融機関に対してコール金利⁴より低い金利で資金を貸出す流動性調整貸出制度を施行すると発表した。韓国銀行は導入初期の8～9月にはまず2兆ウォン水準でこの制度を運営し、金融通貨委員会で四半期別に貸出限度を設定した。また韓国銀行は原則的に1ヶ月単位で運営する予定であるが、数日間に急速に資金の引出事態が発生するなど緊急事態が勃発すると直ちに資金を支援する方針であることを明らかにした⁵。

7月3日から政府が流動性緩和策として打ち出した、債権専用10兆ファンドが出帆すると同時に、もう一つの活性化策として新株買収権付き社債（BW）発行企業の新株買収権証書を債権と分離して証券取引所に上場できるようになり、同日から新株買収権市場が開設されることになった。さらに、54の中堅企業が1兆5000億ウォンに達する大規模プライマリCBO

² 『毎日経済新聞』2000年6月12日

³ 『毎日経済新聞』2000年6月21日

⁴ コール金利とは、資金不足の金融機関が資金余剰の金融機関から資金を借りる際に払う子利率である。機関と機関との間の短期取引であるため、利率は他の金利よりも低い。したがって、コール金利引下げ→預金金利引下げと貸出金利引下げ→市中資金の流動性活性化が期待される（『朝鮮日報』2001年9月10日）

⁵ 『朝鮮日報』2000年6月30日

を発行することにした。プライマリ CBO の発行を通じて資金を調達することになるのは信用格付けが BBB 以下から BB- に該当する企業であり、市場から社債の発行を通じて資金を調達できなかった企業が中心になる予定であった。

しかし、政府主導による資金市場安定対策の一つとして進められていた上記の各種細部施策はうまく施行されていない。2000年7月13日、10兆ウォン規模の債権専用ファンドを通じる資金流入は3分の1の水準にとどまり、債権担保証券（CBO）の発行が延期され、投信の新商品の販売も1ヶ月近く遅延され、非課税商品も7月末以降に延期された⁶。政府が資金市場の安定のために必要な場合には債権専用ファンド基金 10兆ウォンを追加に調整する方を推進することになっている中でも、債権専用ファンドは7月26日現在3兆3000億ウォンしか調整されていない状態であった⁷。さらに、銀行が出した資金の中で2兆ウォンほどは国債、通安債、コールで運用され、社債はわずか6500億ウォンに過ぎなかった。それに社債においてもほとんどが信用格付け BBB 級以上であるもので、資金が必要な中堅企業には回らなかった⁸。7月27日付韓国銀行の発表によれば、2000年1月から7月26日にかけて金融機関は国債7兆8370億ウォン、通安債14兆2528億ウォンを買収したのに対して、同じ期間に企業は21兆7850億ウォン規模の社債が満期到来したが、償還社債の発行総額は8兆9559億ウォンに過ぎなかった。さらに、非課税ファンドの販売額は3兆ウォン台に達しているが、大部分の需要が通安債などの国債だけに集中していた。総販売額2兆6000億ウォンのうち社債は1010億ウォンにとどまっていた⁹。

2000年7月25日、2000年7月15日現在、金融機関が保有している CP（企業手形）は全部で39兆ウォンであると集計された。金融機関保有 CP は市中資金難の真中であつた5月に比べて6兆8000億ウォン減った。信託金利がかなりよくて資金が集まっていた98年末現在の水準（70兆ウォン）に比べて半分の水準に落ち込んだ。こうして、1999年の初め頃までであれば緊急資金が必要な企業は金利を上げれば債券発行が可能であつたが、金利をいくら上げても発行そのものが不可能な企業が大部分になったのである¹⁰。

一方、ハイイールドファンドと CBO ファンドとは資産の50%以上を投機格付け債権に投資するハイリスク・ハイリターン型のファンドで、投機格付け分類企業への資金調達を円滑化するためのものである。特に CBO ファンドは資産の25%以上を後順位債権担保証券に投資しなければならない代わりに、両方とも公募株を優先的に配当してもらうことができ、高い収益率が期待される。各々1999年1月と2000年2月に販売しており、2000年7月28日までに26兆4000億ウォンが売られた。投機格付け債権に主に投資するハイイールドと CBO ファンドの収益率は1999年11月発売初期には年15.68%に達していたが、収益率が2000

⁶ 『毎日経済新聞』2000年7月14日

⁷ 『毎日経済新聞』2000年7月26日

⁸ 『毎日経済新聞』2000年7月28日

⁹ 『毎日経済新聞』2000年8月1日

¹⁰ 『毎日経済新聞』2000年7月26日

年に入って持続的に下落し、7月に販売されたファンドの場合年6.01%まで収益率が下がった¹¹。さらに、その収益率は7月末には一時期5%以下にまで下がる異常な現象まで見られた。このことがさらに投信に対する不信を一層深化させる要因として働いた。

2000年7月末までに満期が回ってくるハイイールド・CBOファンドの規模は全部で10兆7000億ウォンに達する。投信社が顧客らの預託金の引き出しに応じなければならない、すなわち満期が回ってくる債券を全部買戻さなければならなかったため、投機格付け債権を発行する中堅企業らの資金難が下半期に一層深刻になった。7月24日金融監督院と投信業界によれば、2000年末までに満期がくるハイイールド・CBO・ニューハイイールドファンドの規模は各々7兆9000億ウォン、2兆4000億ウォン、4000億ウォンであるのに対して、投機格付け債権に投資したファンド全体に含まれている社債と企業手形のうち年内に満期が回ってくる規模は全部で7兆5000億ウォンで、これを全部充当してもファンド全体の預託金の引き出し規模に3兆2000億ウォン程度足りないを集計された。したがって、7月現在のファンド構造では満期がくる債券に対して期間を延長する余裕などなかった。一方韓化証券が集計した資料によれば、2000年6月までに満期が到来した社債規模は16兆5305億ウォンであったのに対して、7月から年末までに満期が到来する社債規模は29兆7226億ウォンで、13兆ウォンも多かった。特に12月には11兆3109億ウォンの社債満期が一斉に重なるために、金融市場の危機のうわさも出るようになった。しかし、構造調整を余儀なくされていた銀行が下半期に企業に貸し出しを大幅増やす可能性は極めて低かった¹²。

2000年10月2日、財政経済部幹部は「11月から始める2次債権型ファンドの投入には郵便局、年金の他に金融機関にも5兆ウォンほどが配分されるだろう」と語った。これに対して、金融機関は1次債権型ファンド（10兆ウォン）の際にも銀行（8兆ウォン）、保険社（2兆ウォン）が無理に動員されたのに、再び資金投入に参加させられるのは現実を完全に無視した処置であると反発を見せた。A銀行関係者は、「1次の際にも数千億ウォンの資金を入れたせいで、資金事情やBIS自己資本比率などにおいて少くない打撃を受けた」とし、「現在としては追加的にお金を入れる余力がない」と反対の方針を明らかにした¹³。

2001年内に満期到来する企業の社債の規模は2000年より34%も高い60兆ウォンを上回るものになると集計され、一層資金需要が増えるものと分析された。とくに2000年第4四半期に満期到来するものまで含めると、これから2001年までに企業が償還するかそれとも償還社債の発行を行わなければならない社債の規模は全部で80兆ウォンに肉迫するものであった。そのうち2001年に満期到来する30大企業集団の系列会社における満期到来社債の物量が40兆ウォンに達する。

2000年10月1日に金融監督院が国会に提出した30大企業集団の系列会社における月別

¹¹ 『朝鮮日報』2000年7月28日

¹² 『朝鮮日報』2000年7月25日

¹³ 『毎日経済新聞』2000年10月3日

社債満期到来に関するデータによれば、30大系列会社が第4四半期に償還しなければならない社債の規模は11兆9763億ウォンに達し（これは同じ期間の国内全体の社債満期到来総額17兆4000億ウォンの68.8%に相当する規模である）、その2000年第4四半期の満期到来分まで入れると、51兆ウォン以上の社債が2001年末までに償還されるか償還社債が発行されなければならないとされた。系列会社別の2001年社債満期到来規模を見ると、現代が8兆6850億ウォンでもっとも多く、三星が7兆9700億ウォン、LGが4兆3200億ウォン、株式会社大宇が4兆3250億ウォン、SKが3兆4970億ウォンなどの順であった¹⁴。

図表3-3 2001年月別社債満期到来の状況

(単位：ウォン)

月	満期到来額	7月	3兆8025億
1月	4兆3235億	8月	6兆1873億
2月	5兆7105億	9月	5兆680億
3月	4兆3466億	10月	7兆8800億
4月	2兆9135億	11月	6兆8866億
5月	2兆2462億	12月	8兆4923億
6月	3兆2272億	小計	60兆842億

社債などからの利子がかなりの規模に達していることが企業側にとって大きな負担となっていることも問題であった。2000年10月22日に現代証券が出した「韓国株式市場の分析と展望」という報告書を見ると、政府が投機格付け債権を消化するために投入したプライマリCBO（発行市場CBO）の平均収益率が12～13%に達しているのに対して、これを主に借りて使っている国内企業集団の投下資本収益率（資本を投入したときに利益を出す比率）は大部分が9%未満に止まっていると指摘した。現代証券は1999年末基準で三星グループだけが資本収益率23%でそれを超えているだけで、現代9.1%、SK8.9%、LG8.1%、ロッテ4.6%、双龍3.3%、ハンソル2.2%、コオーロン5.1%など残りのグループは大部分のプライマリCBO金利より低い収益性を見せていると分析した。このことは、結局国内企業集団の収益率ではプライマリCBOの利子費用もカバーできないという意味であり、構造調整がまともに行われない場合、プライマリCBOの利子を払うために、再びお金を借りなければならないという悪循環につながるおそれがあるのである。さらに、現代証券は2000年10月から2000年末までに満期が到来する投機格付け債権は全部で3兆7910億ウォン規模であり、2001年も上半期だけで7兆7820億ウォンの満期が到来するとされた。

しかし、このような投機格付け債権を消化するために発行されるプライマリCBOは2000年10月20日現在3兆6153億ウォンにとどまっており、プライマリCBOを主に買収するために投入された10兆ウォン規模の債権型ファンドは半分以上を超え、絶対的な余力不足の状態である。「満期が到来する投機格付け債権をすべて債権型ファンドで吸収しようとする

¹⁴ 『毎日経済新聞』2000年10月2日

と、ファンド規模が 80 兆ウォンにならなければならない」と分析した¹⁵。

こうして、資金市場において社債の取引が占めている比重が 2000 年後半に入って急激に減少した。2000 年 10 月 23 日ハナ経済研究所が、債権市場で取引される国債、通貨安定証券、一般社債、資産担保証券（ABS）などの総取引額から社債の比重を算出し、1998 年 10 月から資金市場における社債の比重を分析した結果を見ると、図表 3-4 の通りである。それを見ると、1998 年 10 月には 56.05%で半分以上を占めていたが、1999 年 3 月から 2000 年 3 月までに 32%台に下がって、2000 年 4 月から急激な減少が見られ（19.96%）、2000 年の下半期になって急激に 10%以下に落ちた。とりわけ 2000 年 9 月の不良兆候企業の退出方針の発表後、取引比重が 9.04%に下がり、10 月には 6.80%にまで落ちた。この数字は 2000 年下半期に入って企業側がいかに資金調達において困難な状況に置かれていたかを明瞭に示すものであった。

図表 3-4 資金市場において社債の取引が占める比率

時期	98.10	99.3	99.9	2000.3	2000.9	2000.10
比率	56.05	32.64	32.38	31.70	9.04	6.80

(単位：%)

資金市場が急速に梗塞し「金利不問」手形が社債市場に出回るようになった。2000 年 10 月 24 日の毎日経済新聞の報道によれば、最近資金難を蒙っていると知られている 4 大グループ系列の現代建設と K 建設が発行し、裏書した手形が明洞と江南社債市場から年利 24%(月 2%) に割引されていると見られた。ところが、1000 万ウォン台の小額手形はこの程度でも消化されたが、1 億ウォンを超える巨額手形は割引そのものが不可能であった。この中には 30 大グループに属する中堅企業はもちろん、有名なベンチャー企業まで入っているとうわさされた¹⁶。このような状況の下で金融機関は企業に背を向け、国公債だけを好むことになり、金利が下落する状況が続いた。（図表 3-5 参照）

図表 3-5 企業資金市場の悪化要因

需要側面	供給側面
・ IMF 事態の際に発行した高金利社債が年末から大規模満期到来	・ 債権・CP 市場の麻痺によって社債・CP を通じる資金調達の行き詰まり
・ 石油価格の上昇に伴う費用負担の増加	・ 株式市場の沈滞による有・無償増資を通じる資金調達の困難
・ 負債比率の縮小に伴う貸出送還の負担	・ 金融構造調整・大宇自動車の追加損失負担による金融機関の企業新規貸出の縮小の動き
・ 株価下落による転換社債現金送還の圧迫	・ 年末資金需要の増加

また、後順位債権など投機格付け債権を消化するために作っておいた非課税高収益ファン

¹⁵ 『朝鮮日報』2000 年 10 月 23 日

¹⁶ 『毎日経済新聞』2000 年 10 月 24 日

ド販売がほとんど行われず、代替商品の許容など投信が特段の対策を要求するに至った。投信協会によれば、2000年10月に入ってから販売を開始した非課税高収益ファンドの販売規模は10月24日現在で108億ウォンに過ぎなかった。年末までに満期が回ってくるハイイールド・後順位担保債権（CBO）ファンド規模が3兆2974億ウォンに達していることを考慮すると、非課税高収益ファンドを通じる投機格付け債権の発行は不可能であるということになった。とくに市場において全く消化されない後順位債権を25%以上取り入れているCBOファンドの満期到来規模が2001年3月までに4兆3598億ウォンに達し、1日も早く代替商品を作り、消化対策を整えないと、大きな混乱が生じるという指摘も出た。

こうして、投信が市場で消化されない投機格付け債権を未売却収益証券の形態で抱えているが、漸次満期到来規模が拡大しているため、非常に耐えがたい状況になった。これと関連して、投信関係者らは、一旦譲与・相続税が免除される無記名債権を時限的な代替商品として許容することを金融監督院に要求した。また、投機格付け債権を編入させることができる換売条件付き債権（RP）発行を通じて投機格付け債権を市場で消化できるような道を開いてくれることを申し入れた¹⁷。

2. 2001年における金融市場

2.1 社債迅速買収制度

結局のところ、このような状況の中で政府は社債発行の活性化のために、IMF経済危機以後のこれまでの方針とは全く異なる直接的な市場介入に乗り出さざるをえなくなった。政府は2000年12月26日経済長官懇談会を開き、「資金市場安定のための社債発行を円滑化させる方案」を確定し、2001年1年間、時限的に実施することにした。その具体的な内容は、①国策銀行の産業銀行が2001年中に4大グループ系列会社を含む企業の満期到来社債20兆ウォンを買収する、②資金市場の安定のために投入される債権型ファンドを2001年にも10兆ウォンずつ順次的に無制限に投入する、③信用格付けは低い、事業性のある中堅大企業が発行する社債に対しては産業銀行と信用保証基金が全額保証する、④ソウル保証保険の保証機能を回復させる、などである。

政府は「2001年中満期到来する社債は65兆であるが、会社整理・和議企業の社債と超優良企業を除けば、政府支援対象となる規模は25兆ウォンである」という認識の下で、それに対する資金支援方案（社債迅速買収制度）を作成した。2001年度満期到来社債の具体的な内容を四半期別に見ると、以下の表の通りである。

¹⁷ 『毎日経済新聞』2000年10月27日

図表 3-6 2001 年社債満期到来状況

(単位：兆ウォン)

総満期到来分			ワークアウト・会社 整理・和議企業など			信用格付け A 以上の企業			実質満期到来分	
1 四半期	15.5	-	1 四半期	5.1	-	1 四半期	4.7	=	1 四半期	5.7
2 四半期	12.0		2 四半期	3.2		2 四半期	4.5		2 四半期	4.3
3 四半期	14.1		3 四半期	4.7		3 四半期	4.9		3 四半期	4.5
4 四半期	23.8		4 四半期	4.6		4 四半期	8.7		4 四半期	10.5
計	65.4		計	17.6		計	22.8		計	25.0

出所：『毎日経済新聞』2000年12月27日

産業銀行による社債の買収方案によれば、産業銀行が社債満期到来で困難を被っている企業の社債のうち 80%を直接買収、残りの 20%は企業が自力で償還するようにした。それによって、産業銀行が買収する社債は全体の 25 兆ウォンの 80%である 20 兆ウォンになる。この産業銀行を通じる企業資金支援制度の具体的な内容を見ると、図表 3-7 の通りである。

支援のやり方は企業が社債満期金額の 80%以内において私募社債を発行し、それを産業銀行が全額買収することである。企業側からすれば、満期到来金額の 20%だけを調達すれば、不渡りを免れることができる。その後、産業銀行は買収した社債のうち 70%を債権担保証券（CBO）と貸出債権担保証券（CLO）に編入し、20%は債権銀行に配分する。残りの 10%は産業銀行が保有する。政府は社債を円滑に買収するために産業銀行に同一人・同一系列貸出限度の規制を適用しないことにした。それと同時に、韓国銀行が買戻条件付（RP）方式と政府直接出資などを通じて産業銀行の流動性を全部で 2 兆ウォンほど供給することにした。

政府が「政府主導金融政策の深化」と「構造調整の遅延」という非難にもかかわらず、このような強力な企業資金支援策を出した背景には、国策銀行を通じて直接介入しなければ、2001 年には企業の連鎖倒産による資金市場の不安が極まるだろうという切迫感が存在していた。このことは、それまで政府が進めてきた社債部分保証制と債券ファンド調整などを通じる資金市場対策が効果を挙げることができなかつたため、政府が直接市場に介入する方向に政策が急激に変わらざるを得なかつたことを意味した。

この 12 月 26 日に発表された資金市場安定策に対して、専門家たちは根本的な解決策にはなれず、差し迫った危機を鎮火するという臨時的対応策に過ぎないという懸念を表明した。この施策によって 2001 年下半期において景気が上向きにならないと、資金市場の梗塞はその混乱を極めるおそれがあるという危惧を表した。

2001 年 1 月 16 日、ソウル産業銀行本店で債権金融機関会議が開かれた。そこで各銀行が支給保証する社債の買収方法をめぐって一部銀行が反発、主債権銀行の産業銀行と激しい対立が起こった。この日、債権金融機関は 2 月満期到来社債の買収対象企業に現代電子、現代建設、現代商船、双竜ヤンヘを選定した。この会議において、一部銀行は産業銀行の買収分 80%のうち再び債権銀行が買収するべき 20%に対して「各銀行が支給保証する社債は該当銀行が責任を持たなければならない」と主張し、それを均等に配分すべきであると主張する銀行と深刻な意見対立を見せた。産業銀行は 2 月にも現代電子 2000 億ウォン、現代建設 1500

億ウォン、現代商船 650 億ウォン、双竜ヤンヘ 1189 億ウォンの社債を買収することを決定した。そのうち 20%は該当企業が先に納入・買収、産業銀行は 80%の 5071 億ウォンを買収することになる¹⁸。このように、産業銀行による社債の一括買収の対象となっている 4 つの企業のうち 3 つを現代グループ（鄭夢憲系列の現代電子、現代建設、現代商船）が占めていた。

2001 年 4 月 19 日、産業銀行は来る 5 月から 12 月までに現代建設、ハイニクス半導体、現代商船、現代石化、双竜ヤンヘ、ソンシンヤンヘなど社債迅速買収対象 6 社の社債満期到来額は全部で 5 兆 3296 億ウォンに達し、そのうち産業銀行が 80%にあたる 4 兆 2637 億ウォンを買収する計画であることを明らかにした。会社別の買収額を見ると、ハイニクス半導体 2 兆 704 億ウォン、現代建設 9526 億ウォン、現代商船 4978 億ウォン、現代石油化学 2720 億ウォン、双竜ヤンヘ 3475 億ウォン、ソンシンヤンヘ 1234 億ウォンであった¹⁹。

社債迅速買収制度を主導してきた産業銀行がすでに買収した満期到来社債の半分程度をまだ処分できず、困難を蒙っていることが分かった。このため、産業銀行は最悪の場合年末まで数千億ウォンの貸倒引当金を抱えることになる。2001 年 1~4 月中に産業銀行は現代系列会社と双竜ヤンヘなど 6 社が発行する償還社債 1 兆 7683 億ウォンを買収したが、そのうち半分の 8800 億ウォンをまだ処分できていない状態であるという。しかし、産業銀行は 2001 年に総額 6 兆ウォンの社債を買収する予定であるため、貸倒引当金を 10%だけ積み立てると仮定しても 3000 億ウォンの追加負担が発生する。迅速買収対象であるハイニクスと現代建設などの経営状態が悪化する場合、貸倒引当金の負担はより増えることになる²⁰。産業銀行は 2000 年決算においても大宇社の不渡りに伴う貸倒引当金の積立、韓国重工業の民営化による株式評価損などで 1 兆 3984 億ウォンもの莫大な純損失を記録したことがある²¹。

この社債迅速買収制度は政府主導の金融政策であり、また WTO 規定にも違反するとして内外から大きな批判を受けていた。また、上述したように主債権銀行の産業銀行においても買収した社債を他銀行が協力しないために十分に解消できない状況に置かれるようになった。さらに、対象企業 6 社のうち 5 社は債権銀行団の別途の措置（デットエクイティスワップなどの債務調整）を通じて企業回生手続きをたどるようになっていた。こうして、2001 年上半期の緊迫した金融市場の危機を乗り越えるという当初の目標を果たした社債迅速買収制度は、2001 年 12 月までに当初の予定通り中断することになった。

ここで注目に値することは、その後、政府および債券銀行団によって講じられている不良企業に対する支援方法が、債務調整というより直接的な方法に変わっていったことである。

¹⁸ 『朝鮮日報』2001 年 1 月 17 日

¹⁹ 『朝鮮日報』2001 年 4 月 20 日

²⁰ この中で 2001 年 6 月 1 日政府は企業の設備投資を拡大させるために 2001 年下半期中に産業銀行を通じて 30 億ドル規模の外貨貸出用外貨借入を推進する計画を明らかにした（『毎日経済新聞』2001 年 6 月 2 日）。この措置に対して、一部では「外貨まで借りて、だめな企業を助けようとしている」という批判も出た。

²¹ 『朝鮮日報』2001 年 5 月 2 日

デットエクイティスワップなどによる債務調整は対象企業が立ち直らない限り、銀行の不良化を加速化させる危険性がある。というのは、対象企業が倒産すると、デットエクイティスワップされた株に関しては1円も戻らないことになるからである。

図表3-7 社債迅速買収状況

(単位：億ウォン)

時期	買収会社	総金額
1月	ハイニクス (4800) 現代建設 (800) 現代商船 (800) 双竜ヤンヘ (800) ソンシンヤンヘ (360)	7560
2月	ハイニクス (2400) 現代建設 (1200) 現代商船 (520) 双竜ヤンヘ (951)	5071
3月	ハイニクス (1200) 現代建設 (1040) 現代油化 (320) 双竜ヤンヘ (932)	3492
4月	ソンシンヤンヘ (400)	400
5月	ハイニクス (800) 双竜ヤンヘ (1240)	2040
6月	双竜ヤンヘ (642)	642
7月	ハイニクス (2880) 双竜ヤンヘ (696) ソンシンヤンヘ (240)	3816
8月	ソンシンヤンヘ (240)	240
9月	現代商船 (320)	320
10月	現代商船 (680)	680
11月	現代商船 (2000)	2000
12月	現代商船 (1970) 現代建設 (1896)	3866
	計	30127

出所：『毎日経済新聞』2001年11月27日

2.2 信用保証限度の拡大

さらに、政府は深刻な企業資金難を解消するために、信用保証限度を大幅に増やし、2001年に最大73兆ウォンの企業資金を供給することにした。政府はこの資金を不良社債の償還社債の発行（償還資金調達のための社債発行）支援20兆ウォン、回生可能企業に対する新規資金供給10兆ウォン、中小・ベンチャー企業資金支援43兆ウォンなどに配分する計画を打ち出した。不良社債の買収、金融機関が拒否する新規資金貸出などが行われるように政府が保証拡大という手段を通じて強行する非常対策である。

政府が考えている信用保証拡大の軸は大きく三つである。

第1に、大企業の償還社債の発行の支援である。現在金融市場においてはA格付けの一部大企業の社債以外はほとんど流通がされていない。政府はこのうち20%（5兆ウォン）は該当企業が自力で消化するという前提の下で残りの20兆ウォンの社債の満期延長資金を供給することにした。すなわち、償還社債の発行につく信用保証比率を平均50%と計算し、10兆ウォンの保証を供給するということである。

第2に、2000年「11・3不良企業退出」から回生可能判定を受けた235社の企業に対する資金支援である。政府の判定にもかかわらず、金融機関が依然としてこれらの企業に対して新規資金の支援を忌避しているからである。政府はこれらの企業が発行したCLO（売上代金担保付債権）につく保証を2000年の50%から2001年には70%に大幅に上向き調整し、買

収を活性化させるということである。

第3に、中小・ベンチャー企業に対する資金支援である。2000年政府は下請け会社あるいは納品会社に対する代金決済を既存の手形の代わりにカードとする「企業購買専用カード制度」を導入した。ここにつく保証を2000年の2兆ウォンから2001年には5兆ウォンへと増やし、中小企業の運転・施設資金、貿易金融に対する保証などを拡大し、資金難を解消していくということである。

しかし、このような資金市場安定対策に対しては、産業銀行を通じる社債買収制度の「拡大版」の性格が強いという批判が提起されており、「誤ったら企業不良を拡大・延長させる結果をもたらすことになる」、とくに「回生可能でありながら、一時的流動性困難をこうむっている企業に対する判定を市場でなく政府がやっていることにもっとも大きな問題がある」という指摘がなされた²²。

第2節 公的資金の投入

1. 公的資金投入の状況（2001年12月31日現在）

1997年末 IMF 経済危機をきっかけに全面的に表面化した企業の不良化によって銀行、投信、総金などの企業への資金調達を行ってきた金融機関が大量の不良債権を抱えることになった。このために、不良債権の整理と金融市場の調整が不可避になった。

2001年12月末までに投入された公的資金は総額161兆9000億ウォンに至る。1998年9月に国会同意を経て最初に投入された公的資金は64兆ウォンに達するが、その内訳は預金保険基金（預金保険公社）に43兆5000億ウォン、不良債権整理基金（資産管理公社）に20兆5000億ウォンである。2000年9月には国家の同意を得て、預金保険公社の基金債権として40兆ウォンが新たに投入され、それに預金保険公社の保有現金、破産配当、資産売却代金として投入された10兆ウォンが加えられ、計50兆の公的資金が追加的に投入された。その他に、国有財産管理特別会計の現物出資、公共資金管理基金、予保予算、償還社債資金、金融機関借入金からなる公共資金として27兆ウォンが投入された。そして、投入された公的資金のうち資産売却、株式売却、破産配当、貸出金の回収などの形態で投入された公的資金のうちすでに回収された資金27兆8000億ウォンが公的資金として再投入されたため、それを考慮に入れると、2001年6月までに投入された公的資金は158兆9000億ウォンになる。その後12月末までに追加的に造成される公的資金はなく、回収された資金が再投資されることになり、2001年12月末までに再投入された回収資金は6月末の時点よりおよそ3兆ウォン増加した30.8兆ウォンであった。こうして、2001年12月末までに投入された公的資金はお

²² 『朝鮮日報』2001年1月17日

よそ 161 兆 9000 億ウォンになる。

このように投入された公的資金の中で 2001 年 12 月までに投入された公的資金は総額 155 兆 3000 億ウォンに至る。預金保険公社と資産管理公社の基金債券の発行を通じて調達された資金が 102 兆 1000 億ウォン、回収された資金が 30 兆 8000 億ウォン、国有財産および公共資金管理基金などから 22 兆 4000 億ウォンが投入された。

図表 3-8 公的資金の財源別支援状況 (1997 年 11 月～2001 年 12 月末)

(単位：兆ウォン)

	出資		預金代支給	資産買収等	不良債権買収	計
債券発行	42.2	15.2	20.0	4.2	20.5	102.1
回収資金	3.9	1.1	5.3	3.8	16.7	30.8
公共資金	14.1	/	0.5	6.3	1.5	22.4
計	60.2	16.3	25.8	14.3	38.7	155.3

出所：財政経済部公的資金管理委員会「公的資金統計資料」2001 年 12 月 31 日

公的資金の投入状況を金融機関種類別に見ると、金融決済システムにおいて大きな比重を占めている銀行に対しては出資、不良債権の買収などで総投入額の 54.9%である 85 兆 3000 億ウォンが支援されており、ノンバンクに対しては預金代支給、不良債権買収などで 46.3%に当たる 67 兆 7000 億ウォンが支援された。

公的資金の管理主体である機関別に見ると、預金保険公社が 62.8%の 97 兆 6000 億ウォン、資産管理公社が不良債権の買収に 24.9%の 38 兆 7000 億ウォンを投入した。その他にも政府も出資、資産買収などに総投入額の 11.7%の 18 兆 1000 億ウォンを投入した。

年度別支援状況を見ると、1998 年に 55 兆 6000 億ウォン、1999 年に 35 兆 4000 億ウォン、2000 年に 37 兆 2000 億ウォン、2001 年に 27 兆 1000 億ウォンが投入された。

2. 第 2 次追加投入

第 2 次の追加投入が国会を通ることになった 2000 年 9 月までに、金融機関に投入された公的資金の規模を見ると、以下の通りである。

図表 3-9 公的資金投入順位 10 位金融機関 (2000 年 9 月 22 日現在)

順位	金融機関	公的資金投入額
1	第一銀行	12 兆 5400 億ウォン
2	ソウル銀行	8 兆 1100 億ウォン
3	ハンビツ銀行	6 兆 5000 億ウォン
4	朝興銀行	5 兆 4700 億ウォン
5	韓国投信	5 兆ウォン
6	東和銀行 (新韓銀行に合併)	3 兆 1600 億ウォン
7	京畿銀行 (韓美銀行に合併)	3 兆 1500 億ウォン
8	大韓投信	2 兆 9000 億ウォン
9	ソウル保証保険	2 兆 6500 億ウォン
10	東南銀行 (住宅銀行に合併)	2 兆 2800 億ウォン

出所：『毎日経済新聞』2000 年 9 月 23 日

図表 3-10 第1次投入公的資金支援実績（1999年12月末支援完了）

（単位：兆ウォン）

		預金保険公社出資支援など					資産管理公社 不良債権買収	合計
投入		43.5					20.5	64.0
支援実績		増資	出演・預 金代支給	資産買収	その他	小計	20.5	64.0
		20.5	21.0	1.8	0.2	43.5		
銀行	退出銀行（5社）	1.2	9.6	0.2	0.0	11.0	1.1	12.0
	第一・ソウル銀行	9.0	0.0	1.6	0.0	10.6	4.1	14.8
	その他銀行	6.3	0.0	0.0	0.0	6.3	12.1	18.4
	小計	16.5	9.6	1.8	0.0	27.9	17.3	45.2
ノン バン ク	生命保険	3.9	1.4	0.0	0.0	5.3	0.0	5.3
	保証保険	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	1.4	1.5
	総金社	0.0	5.8	0.0	0.0	5.8	1.7	7.5
	金庫	0.0	2.9	0.0	0.2	3.1	0.1	3.2
	信協	0.0	1.3	0.0	0.0	1.3	0.0	1.3
	小計	4.0	11.4	0.0	0.2	15.6	3.2	18.8
回収財源(2000年8月末)		7.5					17.9	25.3
回収後再使用実績		3.0	4.2	1.9	-	9.1	9.5	18.6
可用財源		0.4					6.3	6.7

出所：『毎日経済新聞』2000年9月23日

ところで、金融改革のために投入される公的資金の規模は当初の約束通りではすまず、製造業部分から生じる追加的の不安要因によってさらに拡大されることになった。政府は2000年5月に第2次金融構造調整の計画を打ち出す際に、30兆ウォン規模の追加的な公的資金が必要であると報告し、その時点において推算される公的資金の投入額は20兆ウォンの水準であると報告した。20兆ウォンの内訳は、①ナラ総金預金代支給1兆7000億ウォン、②第一銀行プットバック・オプション4～5兆ウォン、③韓国・大韓投信への出資4兆9000億ウォン、④ソウル保証保険出資2兆7000億ウォン、⑤ノンバンク預金代支給5～6兆ウォンであった²³。

政府はこのための20兆4000億ウォンの資金調達計画を立てた。預金保険公社による回収財源で6兆4000億ウォン、資産管理公社余裕資金借入で4兆7000億ウォン、政府出資銀行の優先株早期償還を通じて2兆4000億ウォンを調達し、さらに政府保有銀行株式を担保とした借入あるいは各種債権の発行を通じて6兆9000億ウォンを調達するという計画を立てた。

しかし、まもなくして金融構造調整の過程で政府が投入しなければならない公的資金の規模はそれ以上に増える可能性が高いことが分かった。すでに2000年6月29日の時点で上記の20兆ウォンに入っていなかった公的資金3兆5000億ウォンの投入が最小限でも追加的に生じることになり、すでに当初の調達計画の金額を1.4～4.1兆も上回ることが明らかになった。しかし、当時専門家は銀行構造調整が本格化すれば合併銀行の後順位債買収の負担が数兆ウォン台に増加し（李金融監督委員長による5月2日付「2段階金融改革」報告によれば

²³ 『毎日経済新聞』2000年6月22日

10兆ウォン²⁴⁾、さらにソウル銀行・大韓投信増資支援と信用金庫・信協構造調整過程でも少なくない公的資金の投入が発生するだろうと指摘した²⁵⁾。

その中で、政府は2000年6月22日金融構造調整過程で必要な公的資金を充当するために外国金融機関から10億ドル(約1兆2000億ウォン)を緊急借入することにした。このことは総金社構造調整などに必要な公的資金が増えるのに対して、それを充当できる資金がないためであった。この資金は2000年7月初めに預金保険公社に入り、公社を通じて構造調整過程に投入されることになった。

2000年9月3日に各金融機関によって提出された潜在不良貸出に関する資料に基づいた計算によれば、非優良金融機関を健全化させるために必要な公的資金は業種別に銀行8兆7000億ウォン、総合金融社1兆2000億ウォン、保険1兆6500億ウォンであることが明らかになった。こうして、不良金融機関を健全化(不良債権の解消)・正常化するために2000年末まで投入すべき公的資金規模は全部で11兆5500億ウォンに達すると推算された。そのうち、政府の2000年5月における既存公的資金投入計画(18兆3000億ウォン)に含まれていない金額は8兆ウォンであった。

ところで、この推算は該当金融機関が提示した資料に基づいたものであるため、11兆5000億ウォンの他に公的資金投入金額が追加的に増える可能性が指摘された。また、公的資金の投入に先立つ必須的な精密調査作業によって追加不良が現れると、公的資金の必要金額ははるかに増える可能性が存在していた。さらに、預金保険公社の金庫が底を尽いているだけに、預金代支給などのための余裕資金が必要となるが、実際に2000年9月3日付の推算作業においては、公的資金が必要とされるソウル保証保険(2兆ウォン投入予定)、各種の預金代支給金(3~5兆ウォン推定)などは除外されていた。

これらによって、2000年9月22日、政府は、必要な公的資金の追加造成規模を5月における20兆ウォンから40兆ウォンに上方調整することを決定した²⁶⁾。これに伴って、金融構造調整関連の公的資金の投入規模は、2000年8月末までの109兆6000億ウォンに、追加投入50兆ウォンを加え買収などを通じる既投入10兆3000億ウォンを除くと、全部で149兆3000億ウォンに増えることになる。政府は国会同意が得られ次第、可能な限り迅速に3年、5年、7年満期預金保険基金債券を段階的に発行し、遅くとも2001年までに公的資金の投入を満了することにした²⁷⁾。

その追加調整の要因と内訳を見ると、以下の図表3-11のとおりである。図表3-11から見られるように、その主な目的は第2次金融構造調整に投入するためである。まず、銀行のBIS比率を補完するためのものが1兆8000億ウォンから6兆1000億ウォンへ、ソウル保証出資

²⁴⁾ 『毎日経済新聞』2000年5月3日

²⁵⁾ 『毎日経済新聞』2000年6月29日

²⁶⁾ 『毎日経済新聞』2000年9月23日

²⁷⁾ 『毎日経済新聞』2000年9月23日

が 5 兆 3000 億ウォンから 8 兆 7000 億ウォンへ、金庫や信用協同組合などの構造調整のためのものが 3 兆 9000 億ウォンから 6 兆 5000 億ウォンへと上方調整され、さらに水産協同組合や農業協同組合への出資 1 兆 8000 億ウォン、銀行の追加貸倒引当金の積立の支援 2 兆ウォン、ハンアルム総合金融社の損失補填・産銀や企銀が投信に出資した持分の買収など 4 兆 5000 億ウォンが新たに投入されることになった。

図表 3-11 公的資金の 2 次追加造成要因

(単位：兆ウォン)

区分		5・24	9・22	区分		5・24	9・22
既存 発行 要因	BIS 比率補完出資	1.8	6.1	追加 要因	水協・農協の出資		1.8
	ソウル保証出資	5.3	8.7		企業不良に伴う銀行追加貸 倒引当金の積立支援		2.0
	金庫・信協構造調整等	3.9	6.5		ハンアルム総金損失補填、 産銀・企銀が投信に出資し た持分の買収など		4.5
	不良総金社の整理、韓投・ 大投出資、第一銀行フツパ クなど	19.3	20.4		預金保険公社自体の調達		△10.0

出所：『毎日経済新聞』2000年9月23日

さらに、その中で陳財政経済部長官は 2000 年 10 月 23 日、「国会の同意を得て投入する公的資金の規模は国会から合理的な案が出ると、修正されることができると明らかにし、国会の同意を得て投入される公的資金が当初の政府案の 40 兆ウォンより増えることもありうると示唆した。陳長官はこの日国家財政委国政監査において「不良企業の退出と銀行の経営評価の結果が出る 10 月末に最終的な公的資金の規模が出る」と語り、「必要であれば、国会に資料を追加して送る」と語った。一方この日の国政監査において自民連の李完求議員は「政府が推算している 40 兆ウォンの公的資金では企業・金融の構造調整を終えるには非常に足りない」と主張した。李議員は 40 兆ウォンに含まれない追加投入分として、①企業の不良整理に 7 兆ウォン、②大宇不良債券の整理に 15 兆～20 兆ウォン、③次年景気沈滞に伴う企業不良の増加、④韓投・大投などの投信社への追加公的資金の投入などを挙げた²⁸。

政府は企業の退出に伴う金融界の負担が過重になるにつれて、国会の同意を得て調整する公的資金の規模を当初の 40 兆ウォンより 10～20 兆ウォン増やし調整することにした。政府は当初国際決済銀行自己資本比率を 10%に合わせ、不良債券の比率を引下げるために総額 6 兆 1000 億ウォンを想定したが、企業退出が予想より増えることになり、銀行の不良が急増し、ここに必要な公的資金が当初予想より 10 兆ウォンほど増えると見た。また現代建設処理過程においてデットエクイティスワップなどの支援に伴う銀行の損失が急増し、それに伴う公的資金の投入額も最大 10 兆ウォンに達すると予想された²⁹。財政経済部の関係者は「現代

²⁸ 『毎日経済新聞』2000年10月24日

²⁹ 2001年11月29日監査院の調査結果によれば、公的資金が投入された金融機関から支援を受けた不良企業の企業主と不良金融機関役員・職員 5000 名余りが国内外で財産 7 兆 1000 億ウォンを横領した。また支援対象でない分野を支援したり、不良債権を重複買収するなど公的資金が 6 兆ウォンも間違って執行された。それに信用組合出資金 1 兆 9500 億

問題がどのように決定されるかによって、公的資金の追加投入金額が異なることができる」と語った³⁰。

3. 公的資金の回収

ところで、国債の発行を通じる巨額の公的資金の調達は、第1に実際に利子を払わなければならない、第2に満期到来の国債を返済しなければならない、第3にそのために投入した資金を順調に回収しなければならないなど、大まかに言って三つの大きな問題を抱えている。

まず、国家の債務償還能力に対して、政府は楽観的であり、公的資金は今後政府保有株式と不良債権の売却によって相当の部分を回収することをできると見ている。しかし、政府が

図表3-12 公的資金の回収展望および予想損失額

(単位：兆ウォン、%)

機関	投入形態	2001年6月		追加回収可能額		総回収可能		予想損失額
		投入額	既回収額	仮定	規模	規模	回収率	
預金 保険 公社	出資	40.3	2.6	株価仮定3000ウォン/株	6.5	9.1	22.6	31.2
				2000ウォン/株	4.4	7.0	17.4	33.3
				1000ウォン/株	2.7	5.3	13.2	35.0
	出	12.2	5.9		0	5.9	18.3	26.3
	預金代支給	20.0						
	資産 買収・貸出	7.8	3.1	第一銀行買収 残余資産 全額回収	3.8	6.9	88.5	0.9
				80%回収	3.0	6.1	78.7	1.7
				60%回収	2.3	5.4	69.0	2.4
				楽観的	10.3	21.9	27.3	58.4
	小計	80.3	11.6	中間	7.4	19.0	23.7	61.3
悲観的				5.0	16.6	20.6	63.7	
資産 管理 公社	不良債権買収(初期)	20.5	22.5	銀行不良債権全額回収＋ 大宇関連60%回収	13.2	35.7	93.4	2.5
	不良債権買収(再投入)	15.7		銀行不良債権全額回収＋ 大宇関連50%回収	12.7	35.2	92.1	3.0
	公共資金	2.0		銀行不良債権全額回収＋ 大宇関連40%回収	12.2	34.7	90.8	3.5
	小計	38.2	22.5	楽観的	13.2	35.7	93.4	2.5
				中間	12.7	35.2	92.1	3.0
				悲観的	12.2	34.7	90.8	3.5
政府 及び 韓国 銀行	現物出資、後順位債 買収、不良債権整理、 大宇C P買収など	19.0	0		9.1	9.2	48.4	13.9
合計	137.5	34.2	楽観的	32.6	66.8	48.6	74.8	
			中間	29.2	63.4	46.1	78.2	
			悲観的	26.3	60.5	44.0	81.1	

出所：朴スンロク「公的資金の回収と国民負担」『公的資金投入の中間評価と課題』韓国経済研究院、2002年1月

ウォンと総合金融社に不良投入された2兆3353億ウォンを追加すると、間違っても執行された公的資金の総額は10兆ウォンを超えることになる（『毎日経済新聞』2001年11月30日）。

³⁰ 『毎日経済新聞』2000年11月3日

金融改革のための財源として大きく期待している預金保険公社による回収率は低調な水準に留まり、状況を楽観的に見ることができない状態である。そのため、専門家は公的資金の回収に対して懐疑的な見方を示している。

2001年6月末までに投入が完了された公的資金137兆5000億ウォンの回収可能性を上記の表に記された朴スンロクの分析から見ると、次のようである。預金保険公社の場合、総投入額80兆3000億ウォンのうちすでに回収された11兆6000億ウォン、追加的な回収可能額を中道的な立場から評価すると、およそ7兆4000億ウォン(23.7%)が回収可能であり、61兆3000億ウォンの元金損失が発生する。楽観的に評価すると、およそ58兆4000億ウォン、悲観的に評価するとおよそ63兆7000億ウォンの元金損失が発生する。資産管理公社の場合は、公的資金投入総額38兆2000億ウォンのうちすでに回収された22兆5000億ウォンに追加的に12兆7000億ウォンが回収される。従って、資産管理公社の予想元金回収率はおよそ92.1%で、元金損失は3兆ウォン程度発生する。さらに、政府と韓国銀行が投入した公共資金の場合には、不良債権整理のために投入された1兆9000億ウォンが全額回収可能であると楽観的に評価しても総投入額19兆ウォンのうち13兆9000億ウォンの元金損失が予想される。こうして、全体的に見れば、2001年6月末までに投入された公的資金137兆5000億ウォンのうちおよそ78兆2000億ウォンの元金損失が予想され、全体的回収率は46.1%にとどまる。

4. 元金と利子の償還

一時期財政経済部によって公開が引き止められ、話題にもなった租税研究院の報告書は「公的資金回収に問題が生じる場合、財政で応えることができる最大規模はおよそ33兆4000億ウォンに過ぎない」と計算した。さらに、公的資金の回収率がそれに及ばない場合は財政負担がますます増えることになる。財政が対応できる33兆4000億ウォンは、全体で104兆ウォンの公的資金(現金だけ計算)のうち資産管理公社が投入する20兆5000億ウォンを2002年から予定通り償還し、預金保険公社が投入する83兆5000億ウォンのうち約60%を償還した時の規模である³¹。したがって、回収率60%以下の場合には、政府は福祉拡大あるいは経営浮揚などを放棄し、財政健全化の断行を財政政策の最重要課題とすべきであるという結論を出した³²。それに、公共基金として投入された40兆弱の公的資金を加えると、その規模は一層大きくなる。

³¹ 2001年12月3日、全国経済人連合会傘下の韓国経済研究院はこれまで投入された公的資金158兆9000億ウォンのうち回収できない元金損失額が84兆6000億ウォンに達し、それに利子支給額4兆8千億ウォンと、機会費用9兆9000億ウォンまで合わせると、損失金額が全部で139兆3000億ウォンに達するだろうと分析した(『朝鮮日報』2001年12月4日)。

³² 『朝鮮日報』2001年5月28日

図表 3-13 公的資金の元金と利子の償還計画（2001年6月末基準）

（単位：ウォン）

年度	債権満期到来額 (A)	債権利子償還額 (B)	合計 (A+B)
1999	6287 億		6287 億
2000	4 兆 1453 億		4 兆 1453 億
2001	1 兆 8707 億	1 兆 3245 億	3 兆 1952 億
2002	5 兆 6895 億	3 兆 9803 億	9 兆 6690 億
2003	21 兆 1929 億	5 兆 5714 億	27 兆 5011 億
2004	17 兆 7815 億	6 兆 1567 億	23 兆 9382 億
2005	17 兆 9809 億	6 兆 4419 億	24 兆 4228 億
2006	16 兆 6370 億	5 兆 9618 億	22 兆 5980 億
2007	1 兆 2084 億	4 兆 0917 億	5 兆 3001 億
2008		2 兆 3316 億	2 兆 3316 億
2009		6326 億	6326 億
2010		1526 億	1526 億
2011		922 億	922 億
2012		471 億	471 億
2013		371 億	371 億
2014		273 億	273 億
2015		173 億	173 億
2016		74 億	74 億
計	87 兆 1347 億	36 兆 8735 億	124 兆 82 億

出所：『朝鮮日報』2001年8月27日

一方、債権利率と関連して、政府が 2002 年予算から支給する公的資金の利子が過多計算されたものであるという指摘が提起された。政府が計算した年 8%金利は現在流通されている 3 年満期国債金利 4.60%より 3.4%も高く、3 年満期社債金利 6%よりも 2%ポイント以上高い水準である³³。2001 年 10 月 26 日、全国経済人連合会傘下韓国経済研究院も、「公的資金の中間評価と課題」という中間報告書において「政府が金融構造調整のために投入した公的資金の元金の損失（80 兆）と利子費用（40 兆）などのため国民が負担しなければならない資金が 140 兆に達する」ため、投入した公的資金を利率が低く、満期が長い国債に転換するべきであるという主張が提起された³⁴。これを受けて、政府は 2002 年から 2006 年までに集中的に満期到来する公的資金は 20 年満期の新たな債券の発行³⁵を通じて返済していく方針を固めた³⁶。

5. 成果

5.1 不良債権の処理

不良債権の処理は主に資産管理公社を通じて行なわれた。2000 年末までに資産管理公社は、不良債権整理基金設置（1997 年 11 月 24 日）以降 2000 年 6 月までに国家保証債券発行で投入された公的資金 20 兆 5000 億ウォン、公共基金 2 兆 303 億ウォンおよび不良債権を整理し

³³ 『毎日経済新聞』2001年9月30日

³⁴ 『毎日経済新聞』2001年10月27日

³⁵ 『毎日経済新聞』2001年11月19日

³⁶ 『朝鮮日報』2001年11月24日

回収した資金のうち15兆6895億ウォンを再使用するなど総額38兆2198億ウォンを投入し、99兆4819億ウォン規模の金融機関の不良債権を買収した。2001年においては回収された資金1兆ウォンが不良債権の買収に再投入された。

さらに、金融機関も貸倒引当金積立と償却などを通じて不良債権を減らしてきた³⁷。銀行において積み立てられた貸倒引当金の規模を見ると、1998年に7兆5376億ウォン、1999年に9兆7840億ウォン、2000年に11兆3346億ウォンである。

図表3-14 銀行当期純損失の状況

(単位：億ウォン)

銀行名	1998年		1999年		2000年	
	貸倒引当金積立前利益	当期純利益	貸倒引当金積立前利益	当期純利益	貸倒引当金積立前利益	当期純利益
都市銀行 (11)	△24,950	△92,312	44,289	△49,486	82,276	△23,999
地方銀行 (6)	△10,257	△18,271	3,642	△423	2,666	△4,405
計	△35,207	△110,583	47,931	△49,909	84,942	△28,404

1997年末のIMF経済危機以降数回にわたって不良債権の算定基準が変わったが³⁸、政府によって発表された1997年12月から2001年6月までの不良債権規模の推移を見ると、以下の図表3-15のようである。2000年3月から不良債権の算定基準になった新資産健全性保有基準（FLC）に従って、全金融機関の不良債権規模を逆推定してみると、1997年末に86.4兆ウォン、1998年末に102.7兆ウォン、1999年末に66.7兆ウォン、2000年末には64.6兆ウォン、2001年6月末には49.8兆ウォンで、1998年を頂点にして毎年減少している。ところが、ノンバンクの場合は銀行に比べてその割合は依然として高く、とりわけ証券52.6%、総合金融社37.1%、金庫36.9%、リース43.8%である。なお、潜在的不良債権の問題については前節で述べた通りである。

2002年8月8日金融監督院は、2002年6月末現在の銀行の不良債権比率は全体貸出の2.4%で、2001年末の3.4%に比べて1.0%ポイント下落したと発表した。金融監督院は、不良債権比率が減少したのは2002年上半期新規発生が5兆9000億ウォンに達したが、貸倒償却などを通じて10兆5000億ウォンを整理したからであると説明した。

³⁷ 金融監督院は2000年12月27日、金融機関の貸倒償却に対する損金算入基準を大幅に簡素化し、金融機関が「推定損失」と分類した債権に対して貸倒償却した場合、債務者の財産有無調査確認などの事前審査無しに全額損金と認定できるように「金融機関債権貸倒認定業務細則」を改定した。

³⁸ 不良債権の算定基準はIMF経済危機以降次のように5回にわたって変わっていた。①1998年9月：銀行不良債権の場合危険債権以下貸出の強化（不渡り6ヶ月以上延滞→不渡り3ヶ月以上延滞）、②1999年3月：ノンバンクの不良債権も銀行と同様に基準強化（不渡り6ヶ月以上延滞→不渡り3ヶ月以上延滞）、③1999年末：銀行不良債権の基準強化（新資産健全性分類基準FLCによる無収益貸出追加）、④2000年3月末：新資産健全性分類基準による危険債権以下貸出（利子を受けていない貸出+利子を受けても未来償還能力が不透明で危険債権以下に分類された貸出も含む）、⑤2000年6月および8月：総合金融社と保険社に対してもFLC導入。

図表 3-15 金融産業不良債権の状況

(単位：兆ウォン、%)

	1997	1998		1999		2000		2001			
	12	6	12	6	12	6	12	3	6	9	12
銀行	31.6	40.0	33.7	37.1	39.7	56.5	42.1	38.1	30.2	27.4	18.8
ノンバンク	12.0	23.6	26.5	26.3	27.0	26.0	22.5	21.4	19.6		
不良債権	43.6	63.6	60.2	63.4	66.7	82.5	64.6	59.5	49.8		
不良債権比率	6.7	10.2	10.4	11.3	11.3	13.6	10.4	9.6	8.0		
資産管理公社買収	11.0	13.8	44.0	46.1	56.0	81.5	95.2	98.3			

① ② ③ ④

注：①危険債権以下貸出の基準強化、②ノンバンクの基準強化、③FLCによる無収益貸出、④FLCによる危険債権以下貸出

図表 3-16 2001 年中銀行不良債権の整理方法別内訳

(単位：兆ウォン、%)

	貸倒償却	流動化	担保物処分等	売却	債務の資本化等	CRVを通じる売却	計
金額	11.6	10.89	9.97	5.64	3.80	0.97	42.0
比重	27.6%	25.9%	23.7%	13.4%	9.1%	0.2%	100.0%

出所：金融監督院「2001年銀行の不良債権整理現況」2002年2月

図表 3-17 銀行の不良債権の推移

年	1999 年末	2000 年末	2001 年末	2002 年 3 月	2002 年 6 月
比率	12.9%	8.0%	3.4%	3.1%	2.4%

出所：『毎日経済新聞』2002年8月9日

5.2 銀行の自己資本拡充

不良銀行の退出、不良債権の整理、大規模公的資金の出資などを通じて、銀行の資本充実度はかなり改善された。一般銀行の BIS 比率は 1997 年 7.04%で最低値を記録したが、その後上昇し 2000 年末には 10%を上回っている。

図表 3-18 一般銀行の BIS 比率推移

(単位：%)

	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年
都市銀行	6.66	8.22	10.79	10.52
地方銀行	9.60	8.31	11.36	10.77
銀行一般	7.14	8.23	10.83	10.53

銀行の BIS 比率はその後 10%以上を維持しているが、都市銀行別の BIS 比率は、以下の通りとなっている。

図表 3-19 銀行の BIS 比率と資産

(単位：%、兆ウォン)

区分	BIS 比率		資産		区分	BIS 比率		資産	
	2001.12	2002.6	98.12	2002.6		2001.12	2002.6	98.12	2002.6
朝興	10.43	10.6	339.395	578.223	国民	10.23	10.13	1091.935	1610.382
ウリ	11.28	11.33	660.086	768.264	新韓	12.02	10.82	324.588	549.766
第一	13.26	12.88	272.183	286.630	韓美	11.18	11.02	186.333	322.787
ソウル	9.22	10.14	227.391	241.881	ハナ	10.29	10.11	169.538	480.144
外換	10.96	9.29	393.122	492.293					

出所：『毎日経済新聞』2002年10月9日

5.3 潜在的不良債権

残存価値より清算価値が高いか、回生可能であるかというのも重要な基準となるが、不良企業の経営が改善し、銀行やノンバンクから借り入れた負債を返済できるかということも重要な基準である。その際に重要な基準となったのが利子補償比率である。利子補償比率が100%以下の場合、売上で得られた収益によって利子も払えない状態にあることを意味する。上述した通り、利子補償比率は政府や金融機関による不良企業の選別の際に重要な指標として用いられていた。それを基準に行なった南ジュハの調査を見ると、上場企業のうち利子補償比率が100%未満であるか、3年連続投資収益率が資本費用を満たせない債務償還能力が足りない潜在不良企業の割合は30~35%に達していた。

図表3-20 上場企業の不良債権規模の推移

(単位：10億ウォン、%)

年度	全体	総負債	不良企業の負債	構成比	全体借入金	不良企業の借入金	構成比	不良企業の数	不良企業の割合
1995	662 (199.8)	244,593	29,692	12.1	111,462	15,680	14.1	109 (17.5)	16.5
1996	654 (161.3)	291,058	58,314	20.0	137,133	29,554	21.6	158 (△6.9)	24.2
1997	641 (131.0)	392,980	122,627	31.2	192,767	65,111	33.8	226 (△56.0)	35.3
1998	600 (107.5)	393,426	126,144	32.1	167,941	65,612	39.1	225 (△151.9)	37.5
1999	483 (252.4)	339,908	83,685	24.6	136,984	47,549	34.7	94 (△115.1)	19.5
2000	561 (262.5)	320,521	91,798	28.6	83,075	25,773	31.0	156 (△152.0)	27.8

注：() は利子補償比率の平均。不良企業の判断基準は企業の利子負担能力を表す利子補償比率で、利子補償比率が100%未満の企業を不良起業と判定。

出所：南ジュハ「公的資金投入規模の適正性と金融構造調整」『公的資金投入の中間評価と課題』韓国経済研究院、2002年1月

図表3-21 投資収益率基準3年連続不良企業の割合：パネル資料の分析

	企業の数	企業の比重	負債総計	借入金総計	利子補償比率	投資資本純利益率
3年連続企業(上場)	136	29.5%	34.5%	34.2%	173.85 (45.37)	5.25 (△1.00)
3年連続企業(非上場)	474	40.9%	47.3%	48.7%	39.74 (△69.50)	△0.15 (△8.77)

注：投資資本純利益率は(税前純利益+法人税+金融費用)/総資本である。標本として上場企業461社、非上場企業1160社を分析した。() は潜在不良企業の数値

出所：南ジュハ「公的資金投入規模の適正性と金融構造調整」『公的資金投入の中間評価と課題』韓国経済研究院、2002年1月

上記の図表3-20において利子補償比率が100%以下である企業の割合を見ると、1998年の37.5%から1999年に19.5%へと急激に減少したが、2000年には再び27.8%への増加を見せた。さらに、利子補償比率が0%以下の不良企業が金融機関から借りた借入金が金融機関からの企業向け貸出金総額に占める割合を見ると、上場企業の場合1997年5.4%、1998年12.4%、

1999年8.1%から2000年には19.0%へとかなり悪化しており、非上場の場合にも1997年22.6%、1998年22.4%、1994年12.4%、2000年25.2%であった。

2001年7月20日の韓国銀行の「2000年中製造業キャッシュフローの分析」によっても同様の結果が確認された。それによれば、外部監査対象製造会社3806社中、利子補償比率100%未満の会社が1115社で29.3%に達した。1999年に比べて24.2%から5.1%ポイント高くなった。4大グループ系列会社42社の中では三星2社、現代2社、LG1社の5社、5-30大グループ112社の中では32社(28.6%)が100%未満であることが分かった³⁹。このように、依然として不良企業が多く存在していた。また、韓国における企業構造調整の全般的状況を評価し、OECDも「3年連続営業利益で利子も払うことができない企業が563社に達する点を考慮すると、退出企業の数があまりに少ない」とし、不良企業の早急な整理と銀行の民営化を要求した⁴⁰。さらに、韓国上場会社協議会が2000年度12月決算上場会社497社を対象に調査した利子補償比率の調査も同様の結果を見せた。それによれば、利子補償比率が100%未満の上場会社は営業損失を計上している62社を含めて37.2%の185社であった⁴¹。2001年度上半期においてもその比重は若干減少したものの、ほぼ同様の結果を見せた。営業赤字の64社を含めて、利子補償比率が100%未満の会社は34.7%の175社であった⁴²。

南ジュハは「政府が大規模の公的資金を投入しても、企業の負債償還能力が改善できない理由は、資産管理公社の不良債権の買収のために公的資金が動員されただけで、不良債権の根本的な原因となる不良企業の厳格な構造調整や退出がなかったからである。不良債権の規模は結局企業の負債償還能力によって決定されるため、負債償還能力が不十分な企業を市場に残したままで不良債権だけを買収すると、不良債権の問題は周期的に発生することになり、公的資金の追加的な投入は容易に予想できる。そのような結果は、金融危機を克服するためには、企業・金融構造調整政策が同時に厳格に推進されなければならないにもかかわらず、金融構造調整は推進しながらも、不良企業に対する企業構造調整が相対的に進んでいないことに起因する」と結論付けた。

2001年末の企業構造調整に関連して、その成果として、①東亜建設、宇邦などの不良企業の退出、②常時構造調整システムの定着、③企業構造調整促進法の制定、④銀行の不良債権比率の急落などが挙げられ、不十分な点としては、①大宇自動車、現代投信などの海外売却の遅延、②ハイニクス半導体などの現代問題、③公的資金の回収不振、④銀行の民営化の遅延などが挙げられた。

南ジュハは「企業向け貸出が総貸出に占める割合を50%だけであると仮定しても、金融圏の潜在不良債権比率は政府が発表した(2001年6月現在不良債権比率)8%よりはるかに高

³⁹ 『毎日経済新聞』2000年7月21日

⁴⁰ 『毎日経済新聞』2001年8月4日

⁴¹ 韓国上場会社協議会「12月決算上場会社2000年度金融費用現況」2001年4月

⁴² 韓国上場会社協議会「12月決算上場会社2001年上半期利子補償倍率の現況」2001年8月

い 15%の水準に達している」という見解を表明した。ちなみに、1998年6月末に政府（金融監督委員会）、金融研究院、韓国経済研究院、世界銀行によって推定された不良資産規模を見ると、以下の通りである。このように、不良企業の退出があまり進んでいない状況の中で、潜在的不良資産と政府が発表している不良債権の規模とにはかなり大きな隔たりが見られた。

図表3-22 不良資産の推定規模（1998年6月末現在）

	金融監督院	金融研究院	韓国経済研究院	世界銀行
不良資産規模	118兆ウォン (+要注意=197兆ウォン)	219兆ウォン	200~300兆ウォン	不健全貸出：136兆ウォン 不良資産：270兆ウォン
不良資産の範囲	危険債権以下 不良債権	危険債権以下不良債権+要注意	危険債権以下不良債権+要注意	不良貸出の他に銀行信託や投信の不良有価証券まで含む

出所：南ジュハ「公的資金投入規模の適正性と金融構造調整」『公的資金投入の中間評価と課題』韓国経済研究院、2002年1月

潜在的不良企業の整理を通じる不良債権の縮小が何より至急の課題である中で政府は、一方では常時構造調整システムの導入と企業構造調整促進法の制定などの企業構造調整のための活発な動きを見せたにもかかわらず、他方では2001年に社債迅速買取制度を導入し、主に現代グループ系列会社に集中している潜在的不良企業を直接的に支援することによって、債権銀行による潜在的不良企業に対する厳格な構造調整の機会を失わせる副作用を招いた、という批判を受けている。

ところで、日本においては金融機関の不良貸出の相当部分が不動産関連貸出であるのに対して、韓国における金融機関不良債権の大部分が企業部門から発生しているという大きな特徴を持っている。企業部門と金融部門との間においては深い連関性が存在しており、二つの部門に同時に進められている構造調整は両立しにくい相反する側面を持っていた。金融構造調整のためには、不良債権を切り捨て、貸倒引当金を積み立て、貸出を厳格にすることが望ましいが、そうすると企業の資金事情は悪化し、急にお金が必要な企業は流動性危機に直面することになる。また企業構造調整のために不良系列会社を整理すると、逆に金融圏に衝撃を与え、金融機関の不良が大きくなるおそれがある。金融機関の不良債権は企業が金融機関から借りたお金を適時に償還できないため発生するものであるため、不良企業を放置すると金融の不良化も増加する。金融構造調整は一旦金融機関の不良を公的資金の投与によって補うことから始まるが、金融構造調整に時間が多くかかると、その中で企業部門において不良が新たに発生する。それは再び金融機関に戻ってくる。政府は金融機関の不良をまたも埋めなければならない。こうして、金融→企業→金融→企業の順に悪循環が発生しかねない。

5.4 公的資金損失の分担

2002年6月10日、金融監督院は「公的資金損失規模および償還対策」という報告書にお

いて、投入された公的資金の現金 104 兆ウォンのうち回収が不可能な損失額が 60 兆ウォンに達し、利子分 40 兆ウォンを合わせると、公的資金損失は 100 兆ウォンに達すると分析した⁴³。

公的資金の損失が 100 兆ウォンに達することが予想されているが、その損失の分担をめぐって、政治界、政府、財界、金融界との間にかなりの意見の食い違いが見られた。財界と金融界は預金保険料と法人税の負担を増やして、公的資金を返すという政府の方針にかなりの反発を見せている。全国経済人連合会などの財界団体は「グローバル競争時代に、すべての国が法人税を下げているのと反対に、わが国だけが逆行しようとしている」とした。政府は「公的資金で最も大きな恩恵を受けたのは企業と金融機関であるため、一部の責任を問うことは不可避である」という立場であるが、政府内部においても意見の食い違いが見られている。財政経済部と金融監督委員会は「公的資金の損失は政府財政で処理せざるを得ない」、すなわち損失分を全部国債に転換した後、企業・金融機関から取り上げる損失負担額でそれを充当するという考えを持っているのに対して、企画予算処は公的資金を直接受けた金融部門で何よりもまず責任を分担しなければならないと要求している。ところが、現在の金融部門の能力や余力から見て、公的資金損失分全体の 30%を賄うのが限界という見解が多いので、他の主体が残りの損失部分の責任を担う必要がある状況である⁴⁴。

図表 3-23 公的資金損失の分担

区分	公的資金委員会	予算処	金融監督院	財界	金融会社
主な分担主体	企業・金融会社	金融会社	企業	金融会社・政府 (国民全体)	企業・政府(国民全体)
分担方法	・法人税追加徴収分の活用 ・特別預金保険料	特別預金保険料	特別法人税の新設	・特別預金予見料 ・各種税源開発	・法人税などの税金の活用
分担の根拠	・市中金利の下落で企業金融内容年間 38~50 兆ウォン節約 ・金融会社の収支改善、資産の健全化	・金融危機の主責任者の金融会社が最大限負担 ・不足分財政支援	・公的資金投入分の 90%が企業対象	・財界負担増加→産業競争力の弱体化 ・政府組織の縮小先行	・公的資金最大恩恵者は企業部門 ・金融会社は制限的負担

出所：『毎日経済新聞』2002年6月11日

2002年6月27日、財政経済部は『公的資金の成果と償還対策』を発表、それまで投入した 156 兆ウォンの公的資金の元金のうち 69 兆ウォンが回収不可能であり、これまで支給した公的資金利子 18 兆ウォンを含めると、全部で 87 兆ウォンが損失処理される展望であると発表した。財政経済部は損失が確定された 69 兆ウォン（利子 18 兆ウォン除外）のうち 49 兆ウォンを今後 25 年間財政で抱え、残りの 20 兆ウォンを金融界で分担させる計画を提示した。

⁴³ 『毎日経済新聞』2002年6月10日

⁴⁴ 『毎日経済新聞』2002年6月11日

図表 3-24 公的資金の損失

投入	=	回収	+	損失
156兆ウォン ・債権発行：104兆ウォン ・回収資金再使用：32兆ウォン ・財政資金：20兆ウォン		87兆ウォン ・既回収：42兆ウォン ・追加回収：45兆ウォン		69兆ウォン
+		+		+
18兆ウォン 再特融資 (利子償還用)		0ウォン 償還義務免除		18兆ウォン (再特融資)

出所：『毎日経済新聞』2002年6月28日

図表 3-25 公的資金損失の分担

	償還期間・方式	償還額
金融会社	25年	44.4兆ウォン
	特別預金保険料0.1%賦課	元金20兆ウォン+利子24.2兆ウォン
財政 (税収増大)	9年	33.7兆ウォン
	租税減免の縮小 エナジー税制改編	元金24.5兆ウォン+利子9.2兆ウォン
財政 (税出削減)	25年	54.3兆ウォン
	国庫支援事業・行事の縮小 再特会計支援の縮小	元金24.5兆ウォン+利子29.8兆ウォン

出所：『毎日経済新聞』2002年6月28日

ところが、損失額 87 兆ウォンというのも事実上非常に不確実な金額である。というのも今後回収される公的資金がどのくらいになるかが不明であるからである。政府は今後回収される公的資金を 45 兆ウォンと展望した。そのうち政府が保有している資産（株式など）の売却を通じて調達するとしているのは、13 兆 1000 億ウォン～18 兆 4000 億ウォンであるが、該当持分を予定通り 2004 年までに売却できるかは疑問であるという評価も出ている。さらに、不良化した産業・企業銀行などの国策銀行の自己資本比率を高めるために出資した 10 兆ウォンの場合、この金額を政府が国有財産に入れておいたことから額面価で評価し、「回収予想金額」と分類していることも問題として指摘されている⁴⁵。

一方、政府が公的資金の損失負担金を転嫁するため金融機関に特別預金保険料 0.1%を賦課することにしたことに伴って、銀行の純利益が平均 4%ほど減少するなど収益性が大きく悪化すると分析された。また、銀行の損失分担は預金金利の引き下げと貸出金利の引上げまたは銀行の手数料の引上げをもたらし、結局金融機関と取引する顧客に転嫁される可能性が高く、政府計画は結局国民がすべての負担を負うことになるという指摘もなされた⁴⁶。

2002 年 6 月 27 日、政府は公的資金償還対策を発表する際に、公的資金に対する利子負担については触れなかった。金融監督院は 2002 年 7 月 10 日、回収不可能と推算される公的資金 69 兆ウォンを 25 年後に一括で償還（年利 7.5%と仮定）する場合、元利金総額は 212 兆

⁴⁵ 『朝鮮日報』2002年6月28日

⁴⁶ 『毎日経済新聞』2002年6月29日

ウォン達すると分析した。すなわち、回収不可能な公的資金 69 兆ウォン+財政負担 49 兆ウォンに対する利子負担 101 兆ウォン+金融機関負担 20 兆に対する利子負担 42 兆ウォン=212 兆ウォンという計算である。都市銀行はこのような金融監督院のモデルを一部緩和し、回収不能公的資金を 25 年間毎月償還（利子率 7.5%）すると仮定する場合、利子負担はおよそ 64 兆ウォンに達すると分析した。これらによると、回収不可能公的資金 69 兆ウォンに対する利子負担は最小 64 兆ウォン、最高 143 兆ウォンになる⁴⁷。

6. 不良銀行の国有化と再民营化

6.1 不良銀行完全減資措置と国有化

2000 年 12 月 18 日、金融監督委員会は、それまで「減資はない」と繰り返して強調してきた、公的資金が投入されたハンビッ・ソウル・平和・光州・済州・慶南の 6 つの銀行を不良金融機関と指定し、預金保険公社に BIS 自己資本率 10%を達成できる規模の公的資金の投入を要請することにした。金融監督委員会はその前にこれらの 6 つの銀行に対して完全減資を行うことを決めた。金融監督委員会は「平和銀行はカード事業部門の売却（3200 億ウォン）を行っているが、売却代金を考慮しても資本が完全に蚕食したと推定される」としたうえ、「勤労者銀行の平和銀行と増資過程において道民株方式が動員された済州銀行も完全減資することにする」方針を固めた⁴⁸。

政府はハンビッなどの 6 つの銀行に全部で 7 兆 1000 億ウォンの公的資金を 2 回にわたって投入する一方、これらの銀行と出資約定書を締結したあと、人力（人員）・組織の削減などの約定内容の履行を監視する。6 つの銀行のうち平和・光州・慶南銀行をハンビッ銀行中心の金融持株会社に編入し、済州銀行を新韓銀行に編入する一方、ソウル銀行は 2001 年上半期に国外売却を推進することにした⁴⁹。

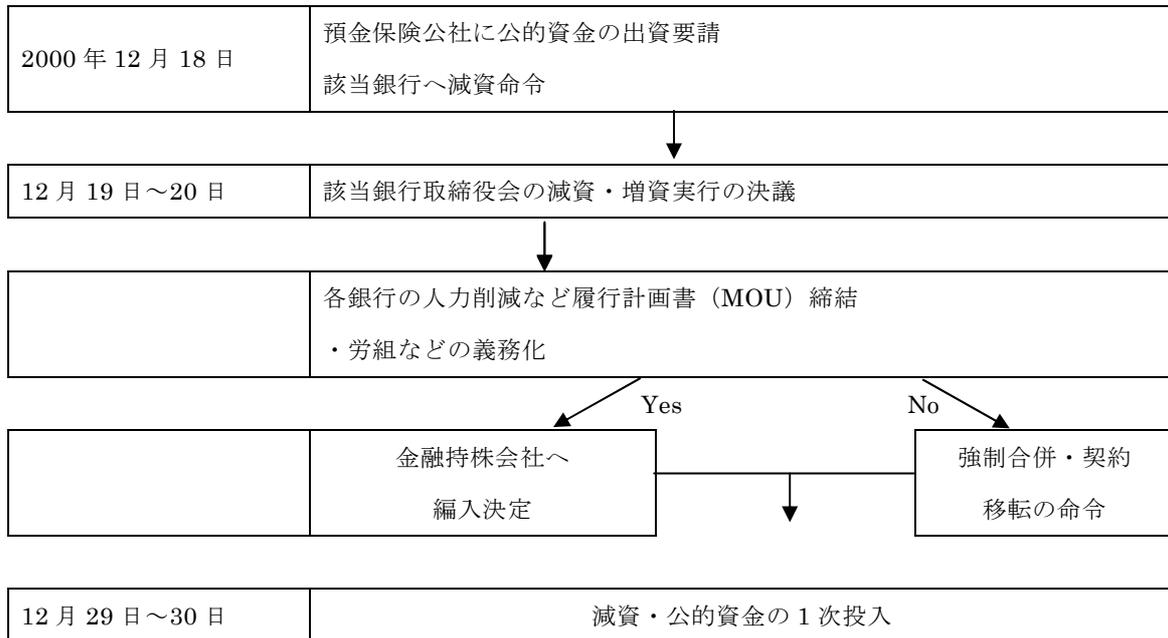
ところで、6 つの銀行の不良債権が急激に増えたのは、2000 年 11 月 3 日の企業退出措置と一層厳しくなった資産実査のためである。というのは、11 月 3 日の企業退出措置とワークアウト企業に対する潜在損失反映基準の変更によって各銀行は莫大な貸倒引当金の負担を負うことになっており、さらに金融監督院が公的資金投入を前提に行った資産実査のために不良が急増したからであった。6 つの銀行が 2000 年 11 月 15 日に金融監督委員会に提出した四半期報告書では純資産がすべて残っているという報告を行なったが、金融監督委員会による実査結果と大きなずれが見られていたのである。

⁴⁷ 『朝鮮日報』2002 年 7 月 11 日

⁴⁸ 完全減資と同時に少数株主には株式買収請求権を与えることが決められたが、同日（2000 年 12 月 18 日）ソウル銀行を除いた 5 つの銀行は取締役会を開き、株式買収請求額を決めた。それを見ると、ハンビッ 340 ウォン、平和 166 ウォン、光州 200 ウォン、慶南 271 ウォン、済州 342 ウォンに各々決定された。

⁴⁹ 『毎日経済新聞』2000 年 12 月 18 日

図表 3-26 公的資金投入 6 つ銀行の処理手続き



出所：『毎日経済新聞』2000年12月19日

まず、それまで投入された公的資金を具体的に見ると、ハンビツ銀行に 3 兆 2642 億ウォン、ソウル銀行に 3 兆 3201 億ウォン、平和銀行に 2200 億ウォンで、合計で 6 兆 8043 億ウォンに達する。これらのすべての政府出資分は完全減資措置によってなくなることになった。ハンビツ銀行の場合には政府出資分の一部は運用資金に使われたものの、大部分は大宇自動車を含む 12 系列会社のために積立てた貸倒引当金であり、それは 1999 年 2 兆 2000 億ウォン、2000 年 800 億で、ウォンあわせて 2 兆 2800 億ウォンに達していた。それに高合 3200 億ウォン・甲乙 1600 億ウォン・三星自動車 1000 億ウォン、またワークアウト企業にも莫大な貸倒引当金を注ぎ込み、政府出資分の相当額が枯渇してしまったのである。ソウル銀行の場合も全く同様であった。1・2 次にわたって投入された公的資金の相当額を不渡りになった大宇グループと東亜建設、宇邦そして進道（売却推進）などの貸倒引当金積立として費やした。それに不良債権を売却する過程において 1 兆ウォン以上の売却損失を記録した。ワークアウト企業のうち 2000 年に不渡りになった東亜建設と大宇自動車、宇邦などの 5 つの企業に支援した新規資金だけで 2 兆 166 億ウォンに達した。結局のところ、回生するかどうかも分別できず、生き残れない企業に莫大な資金を注ぎ込んだことになった。

残りの 3 つの地方銀行に公的資金は投入されなかったものの、それまでこれらの銀行を生かすために銀行の役員・職員だけでなく、地域住民までも巻き込んで、莫大なお金が費やされた。光州銀行の場合には 1999 年に 2 回にわたって有償増資を行った際に地域住民が 1000 億ウォン規模の失権株を買ってくれた。また済州銀行は 1999 年 3 月に道民株公募方式という独特な形の有償増資を行った。その際に道民が有償増資金額 650 億ウォンのうち 420 億ウ

オンを額面価（5000 ウォン）で買った。慶南銀行の場合も同様であった。該当銀行の役員・職員も自社株持ちキャンペーンを展開し、多くの役員・職員が有償増資の際に自社株を購入したのである。

上述した銀行構造調整過程における公的資金の投入などによって、政府が多くの銀行の最大株主となった。2001年11月現在、都市銀行の70%、地方銀行の50%が政府支配下にある。銀行別の政府所有比率は、図表3-27の通りである。

図表3-27 公的資金投入銀行における政府所有比率

銀行	政府所有比率	銀行	政府所有比率
国民	9.6	平和	100.0
朝興	80.0	光州	100.0
ハンビツ	100.0	慶南	100.0
外換	43.2	済州	100.0
ソウル	100.0	第一	49.0

出所：『毎日経済新聞』2001年11月14日

6.2 銀行の所有限度の上方調整と銀行の民営化

政府はすでに2000年9月に「国政2期経済運用の核心課題の月別推進計画」を発表し、9月に銀行の所有制度の改善に対する推進方針を決定し、11月に関連法令を改定する方針を発表した。

これまでの政府による銀行持分所有限度に関連した政策を見ると、83年に銀行の持分所有限度が8%に決定された後、90年代はじめから持分所有限度の変更を推進し、95年に所有限度を8%から4%に引下げた。IMF経済危機後李財政部長官が金融産業の競争力の強化を目的に所有限度の引上げを推進したが、失敗した。

銀行の所有限度の上方調整という方針の根拠として、現行所有限度では責任経営体制を構築することが難しいこと、またこのような状況では銀行のソフトウェアの改革が不可能であるということなどが挙げられている。外部側から健全性を監督する他に、内部の経営監視の勢力が何よりも必要であり、その役割は一定の持分を持っている株主が担うことがもっとも効率的であるということが理由として提示されている。

ところで、政府の銀行所有改編におけるもっとも大きな障害物は企業集団が銀行を所有することになるかもしれないという点である。というのは、一般的に大型株式会社において所有持分が細分すると、わずか5~6%だけでコーポレート・ガバナンスを掌握することができ、自己資本の数十倍、数百倍を超える資産を持つことになる金融の属性上、産業資本の「私金庫」に利用されると経済全体に及ぼす弊害が莫大なものになりかねないからである。

学界、言論界、研究界の専門家は、①責任経営体制の確立と銀行産業の競争力の強化、②政府出資銀行の株式の売却を円滑にするために銀行の所有限度を引き上げる代わりに事後的な監督強化、などを通じて産業資本の金融支配を防止するための補完装置が重要であると指

摘した。

2001年3月7日、財政経済部関係者は、再び「3月末までに内国人の銀行持分所有限度を現行の4%から10%へ増やす銀行法改定案を確定する方針である」と語り、銀行法改定案が上半期に国会を通過すると、下半期から政府が保有する銀行の持分の売却を推進するという方針を決めた⁵⁰。こうして2001年10月31日、財政経済部は、公的資金の回収がほとんど目処が立っていない中、2002年からウリ金融など金融持株会社に対しても所有限度を緩和し、産業資本が持分を10%まで所有でき、4%超過持分に対しては議決権を行使できないようにすることと、金融持株会社と子会社との間で顧客の信用情報を共有できるようにすることなどを骨子とする金融持株会社法改定案を作成し、11月中旬には国会に提出した⁵¹。

名分は産業資本の参加を誘導することであるが、実際には銀行の民営化を通じる公的資金の回収が主な目的であった⁵²。ところが、経済の建直しと企業構造調整を行なうために銀行などへ注ぎ込んだ公的資金を回収するために、産業資本（財閥グループも排除しない）による「銀行の私金庫化の防止」の目的で禁止されていた銀行持分所有制限規定を緩和せざるを得なくなる皮肉な状況が生まれるようになった。というのも、財閥による銀行持分所有の拡大はIMF経済危機の一つの原因として指摘されてきた違法な資金調達への抜け道を再び与えること（財閥の金融支配）をも意味しかねないものであるからである。

このような背景から、2002年2月、産業資本の銀行持分所有拡大（4%→10%）の許容と議決権の制限（4%超過持分）を骨子とする銀行法改定案が国会に提出された。政府と与党民主党は改定案が妥当であるとして意見を共にしているのに対して、野党ハンナラ党は超過持分に対する議決権の制限を縮小することを要求しながら、臨時国会で処理せずに、4月以降に開かれる臨時国会において再度議論する立場を示した⁵³。

一方、財政経済部は2002年5月30日、財閥が銀行持株会社の持分を4%以上取得しようとする、負債比率を200%未満に引き下げなければならないことと、資本金を準備する際には金融機関の貸出金でない自己資金で調達するべきであることを骨子とする「金融持株会社法」施行令改定案を立法予告した⁵⁴。

このように、政府は産業資本による金融資本の支配を排除するという大原則の下で、国有化された不良銀行の民営化を推進するという方針を固めた。そうした中で、まず、政府主導の下で、大半の不良銀行を一つにまとめて、ウリ金融持株会社を設立した。2001年3月23日、金融監督委員会は定例会議を開き、政府主導の金融持株会社の「ウリ金融持株株式会社」の設立を認可した。ウリ金融持株社はハンビツ・平和・光州・慶南銀行とハナロ総金などの5社を子会社に置き、ハンビツ銀行子会社のハンビツ証券などの8社と平和銀行子会社のネ

⁵⁰ 『毎日経済新聞』2001年3月8日

⁵¹ 『毎日経済新聞』2001年11月1日

⁵² 『毎日経済新聞』2001年10月6日

⁵³ 『毎日経済新聞』2002年2月19日

⁵⁴ 『朝鮮日報』2002年5月31日

クスビテックなど全部で9孫会社を支配する。ウリ金融持株会社は子会社・孫会社を含めて、①資産102兆8919億ウォン、②資本金3兆6373億ウォン、③役員・職員1万8933名を保有し、資産基準で世界で100位以内に入る金融グループになった⁵⁵。

さらに、ソウル銀行がハナ銀行と合併することになり（2002年9月27日）、大韓生命が韓化グループに売却され、朝興銀行が新韓金融持株会社に売却された。国民銀行に対しては残りの政府持分をすべて売却することにし、外換銀行がローンスターに売却される（2003年11月）ことになった。

1997年11月から2003年1月末までの間に行われた金融構造調整の推進状況は、以下の通りである。

図表3-28 金融構造調整の推進状況（1997年11月～2003年1月末）

（単位：社）

金融圏別	1997年末の総機関数(A)	構造調整状況					新設など	2003年1月末現在
		認可取消	合併	解散・営業停止など	計(B)	割合(B/A)		
銀行	33	5	10	-	15	45.5	1	19
ノンバンク	2068	123	151	370	644	31.1	64	1488
総金	30	18	6	4	28	93.3	1	3
証券	36	5	3	2	10	27.8	18	44
保険	50	8	6	2	16	32.0	12	46
投信	30	6	1	-	7	23.3	8	31
相互貯蓄銀行	231	75	27	26	128	55.4	12	115
信用協同組合	1666	2	106	336	444	26.7	9	1231
リース	25	9	2	-	11	44.0	4	18
計	2110	128	161	370	659	31.4	65	1507

出所：金キョンウォン『為替危機5年、韓国経済はどのように変わったか』三星経済研究所、2003年7月、252頁

上記の図表3-28に見られるような金融機関の整理過程において職員と店舗の数が大幅に減少することになった。銀行の場合には1997年末職員が11万3000名であったが、2002年末には6万6000名へと、41.3%が減った。保険会社の場合にも1997年末には8万3000名であったが、2002年末には4万7000名へと、43.2%が減少した。

第3節 機関投資家としての金融機関

1. 機関投資家による株式保有割合の推移

上述した通り、外国人の株式保有の割合が持続的に拡大していたのとは対照的に、機関投資家による株式保有割合が減少している。1996年に30.7%を占めていたが、2002年末には15.9%まで減少した。機関投資家の中では、銀行（10.6%→5.5%）、保険（7.0%→2.3%）、

⁵⁵ 『毎日経済新聞』2001年3月24日、『毎日経済新聞』2002年4月30日

年金（4.9%→0.7%）の順である。その具体的推移を時価総額基準で見ると、以下の通りである。

図表 3-29 投資主体別株式保有割合の推移

(単位：%)

区分	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
機関投資家	30.7	26.2	13.7	16.9	13.4	15.8	15.9
外国人	13.0	13.7	18.0	21.7	30.2	36.6	36.0
社人	30.8	29.6	28.9	25.9	20.0	22.3	22.3
企業と政府	25.5	30.5	39.4	35.5	36.4	25.3	25.8

出所：証券取引所「機関投資家の株式投資現況および売買形態の分析」2003年7月

以下の図表 3-30 にて、投資主体別株式保有割合を主要な諸国と比較してみると、韓国における機関投資家の割合は著しく低く、外国人の比重が高いイギリスやフランスに比べても、非常に低いことが分かる。

図表 3-30 各国における投資主体別株式保有割合

(単位：%)

区分	機関投資家	外国人	社人	他法人や政府保有
アメリカ (2002 年末)	50.9	11.2	40.2	1.9
日本 (2002 年末)	40.1	18.3	19.7	21.8
イギリス (2001 年末)	40.0	35.0	14.0	2.0
ドイツ (2000 年末)	37.0	14.0	17.0	32.0
フランス (2000 年末)	31.0	30.0	7.0	32.0
韓国 (2002 年末)	15.9	36.0	22.3	25.8

出所：証券取引所「機関投資家の株式投資現況および売買形態の分析」2003年7月

2. 機関投資家保有株式の売買回転率

次に、保有株式の売買回転率を見てみたい。売買回転率とは、取引代金（「買収代金＋売渡代金」／2）／平均保有時価総額（「前年度末保有時価総額＋年末保有時価総額」／2）× 100（%）である。下の図表 3-31 で見るように、1998 年以降、社人、機関投資家、外国人の売買回転率は共に上昇を示しているが、2002 年に機関投資家の売買回転率を上回った。

図表 3-31 投資主体別売買回転率

(単位：%)

区分	1998	1999	2000	2001	2002
機関投資家	133.68	339.70	235.69	211.80	498.06
外国人	84.31	86.09	84.68	68.69	183.05
社人	496.31	985.41	682.61	761.91	1844.95
市場平均	217.17	349.73	233.14	220.66	248.86

出所：証券取引所「機関投資家の株式投資現況および売買形態の分析」2003年7月

機関投資家の中では、証券（2688.79%）の回転率が最も高く、年金（790.02%）と投信（775.95%）も機関投資家全体の平均より高い回転率を示した。

このように、韓国における機関投資家は、短期的売買傾向が高く、長期投資者としての役割を十分に果たしていない。

さらに、韓国における時価総額基準 30 大企業における機関投資家の所有比率は 1998 年末には 20.15%であったが、2002 年末には 19.85%に減少していた。それに対して、外国人の持分は 1998 年末の 17.20%から 2002 年末には 28.30%に上昇していた。

3. 大株主としての機関投資家

2003 年、信託財産の一定規模以上を保有している法人に対しては、株主総会における議決権行使の公示が義務化された。それによって議決権公示の件数は、2002 年の 410 件から 2003 年度には 1335 件へと増加した。

ところで、株主総会における案件全体についての議決権の行使は、賛成が 95.5%、反対は 0.9%、中立 1.0%、不行使が 2.3%で、圧倒的な大部分が賛成意見を示していた。

2003 年における議決権の行使を案件別に見ると、以下の図表 3-32 の通りである。

図表 3-32 機関投資家による案件別議決権行使の状況

(単位：件、%)

区分	賛成	反対	中立	一部賛成	不行使	計	比率	賛成比率
財務諸表の承認	1,149	11	10	3	25	1,198	20.90	95.91
定款変更	545	4	6	1	19	575	10.03	94.78
取締役の選任	1,173	8	7	2	25	1,215	21.19	96.54
監査の選任	889	4	9	3	19	924	16.12	96.21
取締役の報酬限度承認	1,046	5	20	3	23	1,097	19.13	95.35
監査の報酬限度承認	354	1	2	0	13	370	6.45	95.68
ストックオプション関連	259	0	4	3	4	270	4.71	95.93
企業構造調整関連	18	20	0	1	4	43	0.75	41.86
その他	39	0	0	0	2	41	0.72	95.12
計	5,472	53	58	16	137	5,733	100.0	95.45
比率	95.45	0.92	1.01	0.28	2.34	100.0	/	/

出所：証券取引所「機関投資家の株式投資現況および売買形態の分析」2003 年 7 月

上記の表に見られるように、機関投資家の議決権の公示は増加していったが、事実上株主総会の案件に対して、賛成行使が大部分で、経営権の監視機能が不十分であるといえる。

このように、韓国における銀行、保険、年金基金のような機関投資家は、日本のような安定株主としても、企業経営に対する監視者としても、十分な役割を果たしていない。

第 4 節 金融改革の派生問題点

1. 家計貸出の急増

銀行による貸出における家計部門が占める割合が 1998 年以降急激に増加したのに対して、

企業向けの貸出の割合は 1998 年以降継続的に減少し、2002 年 8 月 25 日現在では会計部門の比重がおよそ 60%近くなり、逆転現象が生じた⁵⁶。その動向を見ると、図表 3-33 の通りである。

図表 3-33 銀行の部門別貸出割合の推移

(単位：%、名)

		1998 年	1999 年	2000 年	2001 年 ¹	2002.8 ²
銀行の部門別貸出 割合 (%)	企業	61.6	58.8	54.9	49.2	・
	家計	27.7	31.5	34.9	43.9	57.4
	その他	10.6	9.6	10.4	6.9	・
信用不良者 (名)		193 万	199.6 万	208.4 万	245 万	230.9 万

出所：1. 全国経済人連合会（林ドンチュン）「家計負債急増の原因とその課題」2002 年 2 月 1 日、2. 韓国銀行「金融圏の社人貸出の現況」2002 年 9 月

それに伴い、家計部門から発生する不良債権の問題が深刻な問題として浮上することになった。1997 年末経済危機からの家計貸出の推移を見ると、図表 3-34 の通りである。

図表 3-34 家計貸出の推移

(単位：兆ウォン)

	97 年末	98 年末	99 年末	00 年末	01 年末	02 年 9 月末	02 年 12 月末	03 年 6 月末
総家計貸出	211.2	183.6	214.0	266.9	341.7	424.3	439.1	439.1
そのうち銀行	83.8	72.2	91.6	114.5	160.5	211.6	222.0	236.7

出所：金融監督委員会「家計貸出および信用不良者に対する対策」2003 年 1 月

時期によって発表数値が少しづれているが、2002 年 3 月 23 日に『毎日経済新聞』により報道されたデータによれば、2001 年の 1 年間に増加した家計負債額が 74 兆 7743 億ウォンに達した。これに従って、1 世帯当りの家計負債額は 2330 万ウォンで、2000 年末に比べて 480 万ウォン (25.9%) も増加した。1 世帯当りの負債額の推移を見ると、98 年に 1320 万ウォンであったのが、99 年 1500 万ウォン、2000 年 1850 万ウォン、2001 年 2330 万ウォンという急激なカーブを描いている。金融研究院は低金利による家計貸出増加額のうちかなりの部分が不動産市場に流れ込み、家賃や売買価格を引き上げ、不動産価格の上昇が再び家計貸出をもたらす悪循環を懸念した。また、家計に対する銀行貸出のかなりの部分が変動金利型である住宅担保貸出であるため、金利が上昇する場合に利子負担が増えると予想した。さらに、専門家は貸出資金で投資した株式、不動産などの資産価格さえ下落すれば、個人破産が続出する可能性も排除できないとした⁵⁷。

韓国銀行によれば、2002 年 8 月 25 日現在、金融機関からの社人貸出残高はおよそ 380 兆

⁵⁶ 銀行の家計貸出が急増し、中小企業向けの貸出の増加率を大きく上回っていることに危機を抱いた韓国銀行は、銀行の家計貸出を抑制し、中小企業に対する資金供給を一層拡大させるために、2002 年 5 月から家計貸出を拡大する銀行に対して貸出限度を少なく配分することにした。すなわち、金融機関別貸出限度の配分の際に家計貸出の反映比率を 60%から 80%に上向き調整した（韓国銀行「報道資料 預金銀行の家計貸出抑制方案」2002 年 4 月 9 日）。その他に、2002 年 2 月には家計貸出およびクレジットカード債権の貸倒引当金の積立率を引き上げた。

⁵⁷ 『毎日経済新聞』2002 年 3 月 23 日

8000 億ウォンで、貸出全体（623 兆 9000 億ウォン）のおよそ 60%を示している⁵⁸。企業部門との逆転現象が発生していることはすでに指摘した通りである。結果として、国内銀行の収支は大きく改善されることになり、2001 年度からは当期純利益を計上することになった。国内銀行の当期純利益の推移は、図表 3-35 の通りである。2001 年度と 2002 年度においては、ハイニクスや不良企業の貸出、家計貸出および信用カード債権に対する貸倒引当金の積立の強化などがあつたにもかかわらず、大きな増加が見られた。ちなみに、2002 年度における、財務健全性の強化のための貸倒引当金の積立額は 1 兆 4900 億ウォンで、ハイニクスなどに対する貸倒引当金の追加積立金は 3 兆 3100 億ウォンであつた。そのため、2002 年度における国内銀行の貸倒引当金積立前利益は 10 兆 6796 億ウォンになる⁵⁹。

図表 3-35 国内銀行の当期純利益の推移

(単位：億ウォン)

年度	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	(2002 年 4/4 四半期)
当期純利益		△54,845	△41,959	52,792	58,796	4,849 (暫定)

出所：金融監督委員「2002 年度銀行の営業実績（暫定）」2003 年 1 月 22 日

一方、韓国銀行の調査によれば、20 歳以上の成人人口の 30.6%であるおよそ 1000 万 명이金融機関から貸出を受けており、借入者一人あたり平均借入金額はおよそ 3800 万ウォンに達しており、借入世帯あたりの平均借入金額はおよそ 5000 万ウォンと推算された。貸出金額別の借入者の数の状況を見ると、以下の通りである。

図表 3-36 貸出金額別借入者の状況 (2002 年 8 月 25 日現在)

	借入者の数	貸出金額	平均貸出金額
1000 万ウォン未満	178 万 9000 名 (17.9)	6 兆ウォン	335 万 4000 ウォン
1000 万～2000 万ウォン	312 万名 (31.2)	39 兆 5000 億ウォン	1266 万ウォン
2000 万～3000 万ウォン	151 万 1000 名 (15.1)	34 兆 8000 億ウォン	2303 万 1000 ウォン
3000 万～5000 万ウォン	153 万 7000 名 (15.3)	57 兆 1000 億ウォン	3715 万ウォン
5000 万～1 億ウォン	130 万 3000 名 (13.0)	87 兆 4000 億ウォン	6707 万 6000 ウォン
1 億ウォン以上	74 万 8000 名 (7.5)	156 兆ウォン	2 億 855 万 7000 ウォン
計	1000 万 9000 名 (100.0)	380 兆 8000 億ウォン	3804 万 6000 ウォン

出所：韓国銀行「金融圏の社人貸出の現況」2002 年 9 月

2002 年 9 月 12 日、韓国銀行は「9 月中通貨政策の方向」という資料の中で、「銀行連合会に集められた各金融機関の金融貸出現資料を世帯別に合算してみた結果、全世界帯の 51%の 750 万世帯が平均 5000 万ウォンを借り入れている」と発表した。2001 年都市勤労者世帯(3.5 人家族基準)の年平均可処分所得が 2700 万ウォンであるので、その 1.8 倍に達する金融負債を抱えていることになる。これは借入金の平均利子率を年 10%とすると、借入世帯あたり平

⁵⁸ 金融監督院によって 2003 年 1 月 7 日に出された「家計貸出および信用不良者に対する対策」によれば、「2002 年 9 月現在総家計貸出は 424 兆 3000 億ウォンで、去る 5 年間年平均 15.8%も増加しており、2001 年度末対比では 24.2%も増加した」と報告された(図表 3-34 を参照)。韓国銀行の推計よりおよそ 40 兆ウォンも大きいものである。

⁵⁹ 金融監督委員「2002 年度銀行圏の営業実績（暫定）」2003 年 1 月 22 日

均的に所得のおよそ 18.5%を利子として支出していることを意味する⁶⁰。

そのような変化の背景には、預金金利と貸出金利が両方とも、持続的に下落していたことがあった。上述したように、金融市場の再編の過程で、大半の市中資金が優良銀行に集中することになり、預金金利の引下げをもたらした。一方、預金金利が下がったにもかかわらず貸出金利が高い水準のままであることに対する厳しい批判の下で、やがて貸出金利を引き下げざるを得なかったのである。1997 年経済危機以降の銀行の貸出・預金金利の推移を見ると、以下の通りである。

図表 3-37 銀行の加重平均預金および貸出金利の推移

(単位：%)

	1997.12	1998.6	1998.12	1999.12	2000.4	2000.12	2001.6	2001.12	2002.1	2002.5
預金金利	10.16	12.43	7.23	6.22	6.19	5.95	5.06	3.98	4.04	4.05
貸出金利	14.56	16.53	11.40	8.69	8.80	8.41	7.89	6.91	6.90	6.80

出所：韓国銀行「銀行貸出・預金金利の変動動態」2000年7月3日、同「最近金融機関の貸出・預金金利の動向の特徴と示唆点」2002年7月23日

上記の図表に見られるように、1997 年経済危機以降韓国における銀行の預金金利と貸出金利は大きく下がった。このような低金利は、まず金融市場の資金フローを大きく変えた。低金利が長期間持続し、より高い収益を求めて市中資金は不動産への投資に移った。また、低金利は消費に対する機会費用を引下げ、貯蓄より消費を促進させる結果となった。

家計貸出の用途先を見ると、およそ 50%が住宅購入用に使われており、貸出の増加が不動産需要の拡大要因として作用している。

図表 3-38 家計貸出の用途

用途	住宅購入	事業資金	負債返済	教育費／消費	財テク	その他
構成比 (%)	48.2	19.2	5.3	17.5	3.1	6.6

出所：金融監督院「家計貸出の動向と対策」2002年10月

1997 年経済危機以降のわずか数年間でソウルのマンション価格が地域によっては数倍以上跳ね上がっている。そのため、株式投資や貯蓄より最も大きく確実な財産増殖の手段として不動産投機が広範囲にわたって行われることになった。ソウル市内においては一戸建てがほとんどなくなるほど開発が進んでいるが、住宅は供給超過状態に達しているという分析も出ている中、専門家の間では不動産バブルが弾ける危険性もささやかれている。不動産バブルの崩壊の場合には数百兆ウォンに達している家計貸出が返済できない状態になりかねず、第 2 の IMF 危機の危険性もあるという分析の根拠ともなっている。ところで、1997 年 IMF 危機が企業や金融部門からもたらされたもので、国家の強力な介入（主に公的資金の投入）や消費（家計）部門の活性化によって克服できたとしても、危惧される第 2 の危機は経済の

⁶⁰ 『朝鮮日報』2002年9月13日

最も基本となる家計部門の崩壊からくるものであるため、克服のために国家が介入できる余地が極めて少ない点に、より深刻な問題が存在している。

政府と銀行は、家計貸出の増勢が継続されると、第 2 の経済危機を招きかねないを見て、強度の対策を打ち出した。2002 年初から家計貸出の急激な増加によって金融機関の健全性が低下しないようにするための対策を推進してきている。それは以下の 4 点にまとめられる。第 1 に、家計貸出の貸倒引当金の積立比率を上向き調整した（2002 年 2 月 10 日）。銀行の正常債権を 0.5%から 0.75%へ、要管理債権は 2%から 8%に積立比率を引き上げた。第 2 に、住宅担保認定比率を住宅価格の 70~80%から 60%に下向き調整した（2002 年 10 月）。第 3 に、住宅担保貸出においても信用貸出と同様に借主の償還能力を考慮した個人信用評価を義務化し、BIS 基金過重値をそれまでの 50%から 60~70%に上向き調整した（2002 年 10 月）。第 4 に、家計貸出を拡大する銀行に対しては韓国銀行の貸出限度の配分を縮小した（2002 年 2 月）⁶¹。

2003 年 12 月 4 日、韓国銀行は「2003 年 9 月末現在、家計信用残高は 439 兆 9481 億ウォンで、6 月末に比べて 8613 億ウォン増加し、史上最大値を記録し」、また「1 世帯当たり負債も 2921 万ウォンで、6 月末（2915 万ウォン）より 6 万ウォン増えた」と発表した⁶²。前述の 2001 年の 2330 万ウォンをはるかに超えるもので、1999 年の 1500 万ウォンのほぼ 2 倍になるものであった。それと同時に個人信用不良者の数も持続的に増加した。その推移は以下の表の通りである。

図表 3-39 個人信用不良者数の推移

(単位：万名)

2001 年	2002 年 3 月	02 年 6 月	02 年 9 月	02 年 12 月	03 年 3 月	03 年 6 月
245.0	245.5	226.0	245.5	263.6	295.7	322.5

出所：韓国銀行「2003 年 2 四半期中の家計信用の動向」2003 年 9 月

さらに、2004 年 1 月 14 日、韓国銀行は「住宅担保貸出の満期到来規模は 2004 年には 41 兆ウォン、2005 年には 48 兆ウォンに達する」ことを明らかにした。これと関連して、都市銀行は満期到来する短期家計貸出を長期貸出に誘導するか、貸出の際における担保認定比率（LTV）をそのまま適用するなどの対策に腐心している。

⁶¹ 金融監督委員会「家計貸出および信用不良者に対する対策」2003 年 1 月 7 日

⁶² 『朝鮮日報』2003 年 12 月 5 日

図表 3-40 銀行別住宅担保貸出の満期延長対策

銀行	対策
国民	LTV50%以上であるか、信用度の問題のある顧客を 20 年以上の長期貸出に転換誘導
ウリ	下位格付けの顧客を対象に元金の最高 20%まで償還
ハナ	現行の LTV を超過する際に 0.2~0.4%の加算金利を付加
新韓	負債が所得の 2.5 倍を超える際に、最高 0.3%の加算金利または元金 10%を償還
朝興	1 回に限って貸出当時の LTV を認定 (2 回目からは LTV60%を適用)
外換	貸出当時の LTV を認定
韓美	貸出当時の LTV を認定
第一	貸出当時の LTV を認定

出所：『毎日経済新聞』2004年1月15日

2. 信用カードの大乱

2.1 景気持上げ政策としての信用カード

1997 年末 IMF 危機以降における家計負債の急増については、先に詳しく検討した通りであるが、それに伴って早いうちからカード大乱が警告されてきた。

そのようなカード大乱の始発点は 1999 年 5 月に遡る。経済危機以降回復されていた国内景気に再び赤ランプが点滅していた時点であった。当時姜ボンギョン財政経済部長官と李憲在金融監督委員長は、「輸出の主力市場であるアメリカにおいて IT のバブルが弾けている」とし、「内需を生かせないと景気を支えることはできない」ということで意見を共にした。その時に出された秘策が不動産投資の増進と信用カードの活性化政策であった。

その時からカード市場は急速に成長した。小売業者対象金融に対する需要の増加、政府の直接・間接的な支援政策、カード会社の熾烈な売上競争などがよくもかみ合っていた。政府の支援政策は画期的な水準であった。1999 年 5 月に現金サービス限度を廃止し、1999 年 9 月には信用カード使用額に対して所得控除の恵沢も与えた。さらに 2000 年 1 月にはカード領収証宝くじ制まで導入され、無限競争に突入した。安い金利のお金を借りて、高い手数料をもらうという仕組みになっているため、景気が良く金融市場全体の延滞率が低い状況であれば、売上拡大=収益増加という等式が成り立つことになる。これによって、カード会社は早いスピードで過熱競争体制に突入した。会員確保のためにカード会社は、年会費の免除、無利子割賦の拡大などの恵沢を与えはじめると同時に、道端でのカード販売、未成年者などの無資格者に対するカードの発給が行われることになった。

このようなカード会社間の過熱競争で、1999 年には 100 兆ウォンにも及ばなかったカード利用実績は 2000 年には 237 兆 3000 億ウォン、2001 年には 480 兆 7000 億ウォンに、1999 年末に 7563 名であったカード会社の営業員の数は 2001 年末には 3 万 2127 名に増加した。特に現金貸出は 1999 年 56 兆 1000 億ウォン、2000 年 66 兆 4000 億ウォン、2001 年 305 兆ウォンと増加した。同時にカード会社の 2001 年当期純利益は 2 兆 4871 億ウォンに達した。

2001 年に入ってから金融当局だけでなく、カード会社の内部からも問題提起が聞こえる

ようになった。しかし、1999年から続いた「カード活性化→消費の活発化→景気の持上げ」という政策が2000年の国会議員選挙および2002年の大統領選挙などの政治的な変数と深く絡み合っ、歯止めが利かず、加速化していった。

図表3-41 信用決済額における現金サービスの割合（2001年末現在規準）

カナダ	オーストラリア	ニュージーランド	アメリカ	日本	韓国
11.0%	13.3%	19.4%	24.1%	26.1%	63.4%

出所：『毎日経済新聞』2003年8月6日

上記の表で見るように、他の国に比べて韓国においては現金サービスの割合が極めて高いという特徴を示していた。実際に信用カードの本来の機能である決済サービスの延滞率は、2002年6月には3.1%、2002年12月には4.2%、そしてカード会社の不良問題が表面化する2003年3月においても7.8%にとどまってお、高いが致命的な水準ではなかった。これに対して、現金サービスなどの延滞率は2002年6月には4.2%、2002年12月には7.9%、そして2003年3月には14.3%に拡大した。こうして、カード大乱は2003年3月に現実化した⁶³。

ところで、2002年末におけるカード会社全体における負債の状況は、以下の図表3-42の通りである。

図表3-42 カード会社全体における負債の状況（2002年末現在）

（単位：ウォン）

社債	CP	ABS	その他の借入	合計
29兆9000億	20兆4000億	28兆1000億	11兆	89兆4000億

出所：『毎日経済新聞』2003年3月18日

さらに、カード会社全体の負債の満期構造は、以下の図表3-43の通りとなっている。

図表3-43 カード会社全体における負債の満期構造（2003年初）

（単位：兆ウォン、%）

	2003年	2004年	2005年	2006年以降	合計	比重
カード債	8.5	10.2	6.9	2.5	28.2	32.2
ABS（国内）	4.2	11.3	4.4	1.5	21.4	24.4
ABS（海外）	3.1	3.0	3.0	3.0	12.1	13.8
CP	21.9				21.9	25.0
銀行借入	4.0				4.0	4.6
合計	41.7	24.6	14.4	7.0	87.6	100.0

出所：参与連帯「政府のカード会社対策に関連した参与連帯の意見」2003年5月12日

2.2 信用カードの大乱

信用カード会社の延滞額の推移を見ると、2002年3月末には3兆ウォンであったのが、同

⁶³ 『毎日経済新聞』2003年8月4日

年6月末には4兆、同年9月末には5兆5000億、同年12月末には6兆5000億、2003年1月末には8兆ウォンまで跳ね上がった。当然延滞率も上がったのであるが、その推移を見ると、2001年12月末には3.8%、2002年6月末には5.3%であったのが、同年9月末には7.2%、同年12月末には8.4%、2003年1月末には10.2%、2003年2月末には11.9%になった。さらに、信用不良者の数の推移をみると、2001年12月には144万名であったのが、2002年12月に263万名、2003年1月には274万名と持続的な増加を見せた。このような増加傾向は後述するように2003年にも絶えなく続いた⁶⁴。このような延滞者の急増のために、カード会社の収支も赤字に変わることになった。2002年上半期に1兆1082億ウォンの黒字を出したカード会社は2002年下半期には1兆3698億ウォンの損失を記録し、2003年1月だけで4128億ウォンの損失を被った。

このような爆発の引き金となったのは、後述するSKグループの危機であった。SKショックで債券市場が梗塞し、カード会社が資金調達のために発行するカード債（クレジットカード会社発行の社債）の流通が行き詰ることになった。すなわち、SKショックは債券価格の暴落を誘発し、債権型ファンド投資者の資金引出を招き、投信社が引出に対応する資金を用意するために保有債権を投売りし始めた。カード債を10兆ウォンも抱えている投信社は特に信用危険度が大きいカード債を市場に出し始めた。これによって、カード債の流通と新規発行が全面中断される事態が発生した。2003年3月現在、債券市場で流通されるカード債はおおよそ29兆ウォンに達する。満期が到来するカード債を償還するためには新たにカード債を発行しなければならないが、信用危険度が高いカード債を買収する機関がなくなり、カード会社が資金難（流動性危機）に陥ることになった。

緊迫した状況の中で、2003年3月17日、政府は第1次カード会社総合対策案を発表したが、その具体的内容は、以下の通りである。

図表3-44 第1次信用カード会社対策案

現金サービス手数料率の引上げ（平均20%⇒23～25%）
決済期間の短縮（平均40日⇒25～30日）
延滞会員に1ヶ月間連絡取れない場合は、直系家族に債務内容を通報
所得があり、延滞金額の10～20%を返済すれば、最長5年間返済のための貸出を許容
4社以上の複数カード所有者の利用限度を段階的に削減
年会費免除対象を大幅に削減
上半期に8社について1000億～5000億ウォンずつ、総額2兆ウォンを増資
現金貸出などの業務比率50%未満とする制限時期を1年延期
カード会社に対する主力銀行の流動性支援

出所：『毎日経済新聞』2003年3月18日

2003年4月3日、政府は信用カード会社に対して大規模な追加増資をさせると同時に、銀行が投信に流動性支援を行うという内容を骨子とする第2次金融市場安定対策を発表した。

⁶⁴ 『朝鮮日報』2003年3月17日

その主要内容は図表 3-45 の通りである。

図表 3-45 政府の第 2 次カード会社対策の主要内容

・カード会社 8 社について総額 4 兆 5500 億ウォンの資本拡充
・金融・年金基金保有カード債・CP 12 兆 5000 億ウォンの満期延長（投信社は保有カード債のうち 50% を売り返し、50%満期延長）
・銀行・証券・保険、5 兆ウォンを投入し、投信保有カード債を買収
・カード会社の費用節減・手数料の引上げ、2003 年 2 兆ウォンの収支の改善

出所：『毎日経済新聞』2003 年 4 月 4 日

この対策案の成否は、まずカード会社の大株主が計画通りに増資を行うことができるかどうかにかかっている。もし 4 兆ウォンの資本拡充が順調に行われると、9 社の資本規模が 6 兆ウォンから 10 兆ウォンに増加するため、カード会社危機は解消される可能性が高くなるという見方もある。ところが、増資計画の実現性にも大きな問題が残っており、計画通りに 4 兆 6000 億ウォン規模の増資が行われても、2 ヶ月内にその効力はなくなるだろうという厳しい見方も出ている。クレジットカード会社の現況と増資計画は、以下の通りである。

図表 3-46 クレジットカード会社の現況と増資計画

(単位：ウォン、%)

カード会社	自己資本	当期純益	大株主：所有比率	総資本拡充	細部区分
国民	9182 億	△2609 億	国民銀行 74.2	1 兆 5000 億	未定(政府:増資 1 兆、後順位債 5000 億)
LG	1 兆 7747 億	3504 億	LG 証券等 38.1 ワバグピカス 18.9 チェリストン In 9.0	1 兆	5 月中増資 2000 億、後順位転換社債 3000 億、下半期に増資+後順位債 5000 億
三星	1 兆 7938 億	5536 億	三星電子 56.5 三星電気 22.3	1 兆	上半期増資 3000 億、後順位債 2000 億、下半期増資+後順位債 5000 億
外換	5757 億	△524 億	外換銀行 45.0 オリンパス K30.2	2400 億	1200 億増資確定、残りは未定
現代	1918 億	△1451 億	現代 K47.0 現代車 20.0	4600 億	1800 億増資すでに実施、上半期 1800 億追加実施、下半期増資または後順位債 1000 億
ロッテ	889 億	△845 億	ロッテ K45.0 ロッテ S26.8	2000 億	9 月中に増資 2000 億
ウリ	3330 億	△6485 億	ウリ金持 100.0	4000 億	2000 億増資すでに実施、3 期に 2000 億後順位債
新韓	2475 億	5 億	新韓金持 100.0	2000 億	上・下半期 後順位債 1000 億ずつ
BC	1509 億	253 億	ウリ銀行 27.65 朝興銀行 14.8 第一銀行 14.8		

出所：『毎日経済新聞』2003 年 4 月 3 日

また、第 2 次対策案は、投信の流動性に重点を置いたもので、金融界の協調が何よりも必要とされている。さらに、今後のカード会社が流動性の確保のために発行するカード債に対しては焦点を置いていない。

このような政府の対策にもかかわらず、クレジットカード会社の資金難はますます悪化していっ

た。というのも、カード会社が資金難に陥ったのは主要資金調達源であるカード債と企業手形の新規発行が行われなくなったからである。2003年4月初にカード債の満期延長、銀行によるカード債の買収（5兆ウォン）などの支援で危機は凌いだのであるが、毎月2～3兆ウォンに達する資金需要はとてつまずかず、再び資金難に追い込まれるようになった。ちなみに、2003年7月から9月までの間にクレジットカード会社が返済しなければならない負債規模は、LGカード6兆7000億ウォン、三星カード6兆510億ウォン、国民カード3兆ウォン、外換カード1兆1180億ウォン、その他3兆470億ウォンである⁶⁵。

2003年4月3日の第2次対策以降、政府は後続措置が取れず、クレジットカード会社の自力救済が要求された。それまで売上のために行われた各種キャンペーンを大幅に減らすなどの措置が取られた。多くのカード会社は現金サービス中断または一部中止で、信用度が悪い顧客に対して現金サービスを中断するなどしていた⁶⁶。さらに現金サービスの限度の縮小に乗り出した。このようなカード限度の縮小に伴って、信用不良者数も急増した⁶⁷。その推移を見ると、2003年11月末現在の信用不良者の数は1年前の2002年末に比べて100万名も増加した。

図表3-47 信用不良者数の推移

(単位：ウォン)

区分	2002年末	2003年3月	2003年6月	2003年9月	2003年11月末
現金サービス利用限度	101兆	77兆	63兆	58兆9000億	・
信用不良者の数	263万名	295万名	322万名	350万名	365万名

出所：『朝鮮日報』2003年12月4日

これらの方策は莫大な額の満期到来負債を抱えているカード会社にとっては根本的な解決方法とはならなかったのである。結局のところ、クレジットカード会社の中で、第1のカード会社であったLGカードだけが深刻な流動性危機にさらされ、破綻に陥ることになった。これについては、第2部第5章第4節の「LGカードの破綻」で上述した通りである。さらに、LGカード社のように破綻までは至らなかったものの、大半のクレジットカード会社は深刻な流動性危機に直面した。以下では他のカード会社がどのような打開策を取ったのかを考察する。

2.3 打開策としての銀行との合併

2003年5月30日、国民銀行は経営難に陥っている子会社国民カード（国民銀行の所有比率74.2%）を吸収合併することに決定した。合併比率は国民カード1株当たり国民銀行の普通株0.442983株で、国民カードは9月30日付で解散された。国民銀行側は「国民カードの下半期カード債満期償還額が5兆4000億ウォンに達し、流動性危機が再発すれば、国民カー

⁶⁵ 『朝鮮日報』2003年5月13日

⁶⁶ 『毎日経済新聞』2003年11月24日

⁶⁷ 『朝鮮日報』2003年12月4日

ドだけの信用では收拾できない」ためであると、合併の背景を説明した⁶⁸。このような合併決定は、増資ではなく合併により国民銀行 BC カード事業部として長期的な収益上昇効果が期待できるし、増資に伴う負担を省くことができるという判断に基づいたものであった。

2003年11月28日、流動性不足で一時期現金サービスの部分中断事態まで行き、資本拡充を模索中であった外換カードも外換銀行に吸収合併されることが決定された。外換銀行の大株主であるローン・スターとオリンパスキャピタルは取締役会で外換銀行側にオリンパスの持分とオリンパスの友好持分を1株当たり5000～5100ウォンですべて譲渡することを決議した。ちなみに、2003年11月20日現在、外換カードの持分構造を見ると、外換銀行43.93%、オリンパスキャピタル24.7%である。合併比率は外換カード1株に対して外換銀行株式0.533689株を支給する条件である⁶⁹。一方、外換カードの労働組合は合併に反対し、2004年1月13日に全面ストライキに突入し、会社側は労組を相手に裁判所に争議行為禁止仮処分申請を提起し、合併をめぐる労使間の対立が先鋭化していった。

2003年12月12日、増資か合併かで苦心してきたウリ金融持株会社も、取締役会を開き、ウリカードをウリ銀行に合併することを決議した⁷⁰。

これらのカード会社はいずれもカード会社の経営不振に対する親会社の責任論と、労組側からの反対にぶつかっている。

一方、後発の信用カード会社は、先発社ほど深刻な状況ではなく、増資を通じて独自の道を模索することになっている。現代カードは現代キャピタルと合併しない方針を明らかにし、親会社の現代自動車が増資に積極的に参加することによって再生を図ることにした。また新韓カードも新韓銀行と合併せずに増資を決定している。ロッテカードも同様の方針を固めている。

2.4 三星カードと三星キャピタルの合併

2003年12月24日、三星電気は、早期正常化のために三星カードが三星キャピタルを吸収合併することを公示した。2003年12月29日三星カードが作成した合併関連資料によれば、11月末現在の三星カードと三星キャピタルの不良資産規模は各々5兆6000億ウォンと2兆3000億ウォンで、合計7兆9000億ウォンである。これは2社の全営業資産23兆1000億ウォンの34.2%に達する規模である。合併後三星カードには2004年中に、借入金8兆8000億ウォン、ABS3兆5000億など総額12兆3000億ウォンの負債が満期到来するとされた。三星カードは2004年初に1兆ウォンの増資を通じて自己資本率を2003年11月末の6.8%から11.8%に高めることにした。

当初三星カードは1兆ウォン規模の増資について非上場系列会社の三星生命が単独出資す

⁶⁸ 『朝鮮日報』2003年5月31日

⁶⁹ 『毎日経済新聞』2003年11月29日

⁷⁰ 『毎日経済新聞』2003年12月12日

る計画を推進してきた。しかし、三星生命は三星電子、三星証券、三星火災などにすでに 1 兆 5000 億ウォンを投資しているため、現行保険法（総資産の 3%だけ系列会社に投資できる）に従って三星カードに追加的に出資できる金額は 5000 億ウォンに過ぎなかった。三星グループは解決策として三星生命の系列会社投資限度を総資産の 5%台まで増やすことを政府に要請したが、保険法の改定に絡んで、実を結ぶことはできなかった。結局、三星生命から 5000 億ウォン、三星電子から 5000 億ウォンを出資することになった。三星生命は三星電気と三星物産などが放棄する失権株を第 3 者配定方式で買収する計画で、三星電子も 1 大株主の持分に相応する出資計画を建てることにした。

大株主である三星電子と三星電気および三星生命など系列会社によるこの増資への参加に対して、参与連帯は厳しく非難している。ところで、この合併には、三星カードと三星キャピタルが三星グループの持株会社であるエバーランドの各々 14%と 11.06%の持分を持っているため、エバーランドの持分構造の安定化を図るために行われたという分析も出ている。

2.5 展望

カード市場の回復やカード会社の正常化への道はより構造的で長期的なものであるという指摘が少なくない。まず、カード債の発行額や取引が減少する一方であることが挙げられる。2003 年 7 月から 12 月までの推移は、以下の表の通りである。

図表 3-48 カード債の発行額と取引

(単位：ウォン)

	2003.7	8	9	10	11	12
カード債の発行額	1 兆 863 億	5735 億	6680 億	2030 億	1319 億	610 億
カード債の取引	6 兆 5030 億	3 兆 5240 億	3 兆 4120 億	3 兆 6850 億	3 兆 3440 億	1 兆 7240 億

出所：『毎日経済新聞』2004 年 1 月 12 日

また、延滞率が下がらないことも大きな不安要因の一つである。2004 年 1 月 11 日現在カード業界によれば、三星カードの貸換貸出の延滞率は 2003 年 11 月末には 22%となり、10 月の 17.3%に比べて 4.7%も上昇した。また貸換貸出の残高も 2003 年 10 月末の 4 兆 9050 億ウォンから 11 月末には 4 兆 9796 億ウォンとなり、746 億ウォンも増加した。

一方、国民銀行と朝興銀行などの一部の都市銀行は信用カードの延滞率を下げる手段として活用されてきた現金サービス貸換貸出を廃止することに決定し⁷¹、全体的延滞率はさらに上昇する見込みである。現金サービス貸換貸出とはカード代金の延滞者に便法的に現金サービスを許容し、延滞状態から一時逃れるようにすることによってカード業界が延滞率を下げるために積極的に使われた手法であったが、その推移は、図表 3-49 の通りである。

⁷¹ 『朝鮮日報』2004 年 1 月 15 日

図表 3-49 カード業界の貸換貸出の推移

(単位：兆ウォン)

2002.12 末	2003.2 末	4 月末	6 月末	8 月末	9 月末	11 月末
5.9	7.5	10.0	11.5	13.3	16.7	16.2

出所：『朝鮮日報』2004年1月15日

便法的な ABS (Asset Backed Securities) の大量発行も大きな問題となっている。ABS は政府が金融機関の保証を受け発行される保証債制度を無くすことに伴って社債市場が凍結したため、信用格付けの低い会社に資金調達を容易にさせるために導入したものである（発行金額の推移は図表 3-49 を参照）。ABS はカード会社などの資産保有者が資産（債権）を特別目的会社である流動化専門会社（SPC）に譲渡し、流動化専門会社が資産を担保に ABS を発行し、これに対して投資者が投資する形態で運営される。正式な ABS を発行するためには、会計法人の実査、法務法人の発行契約書の作成、発行者の信用補強、信用格付けの評価、金利の交渉などの手続きが必要であり、1 ヶ月程度の時間が必要であるし、各段階に手数料が発生する。カード会社は発行時間を短縮し、手数料を減らすために ABS を発行する代わりに資産を担保とし、それに白紙手形までを追加的に提供し、資産を直売却してきた。しかも 2003 年 1 月 28 日に関連規定が改定される前に直売却された資産はカード会社の帳簿から抜ける効果が発生し、負債比率、調整自己資本比率、延滞率などの各種規制を回避する便法的方法として活用されてきたのが実状である。ちなみに、LG カードの場合には 2003 年 10 月末規準の直売却規模が 1 兆 8710 億ウォンに達することがサンジョン KPMG の実態調査の結果明らかになった。

図表 3-50 ABS 発行金額の推移

(単位：ウォン)

年度	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年上半期
金額	1 兆 6500 億	6 兆 700 億	21 兆 4800 億	28 兆 600 億	12 兆 6500 億

出所：『毎日経済新聞』2004年1月14日

一方、国際信用評価会社である S&P は 2004 年 1 月 14 日「LG カードなどのクレジットカード不良問題が予想より深刻な水準である」とし、「関連銀行の信用格付けを下方調整することがありうる」という意見を表明した。S&P は「国内 7 社のクレジットカード会社を正常化するためには最小限 9 兆ウォンが投入されなければならない」とした後、「現在 LG カードの救済措置が計画通りに進行すれば、9 つの債権銀行の総損失額はおよそ 1 兆 9000 億ウォンになると推定される。……今後予期せぬ損失が追加に発生する可能性がある」とした⁷²。

LG カードなどに対する対策は流動性危機をしのぐための政策に過ぎず、根本的にはカード市場に対する市場の信頼回復が最も重要である。さらに、クレジットカードの危機に伴って消費の冷却がもたらされ、景気が下落するおそれがあるという意見が多く提起されることになった。

⁷² 『朝鮮日報』2004年1月15日

第2章 参与連帯

基本的にはコーポレート・ガバナンス改革に賛成しながらも、従来の活動の経緯から企業経営そのものの改革にはやや消極的であった労働セクターに代わって、民間の立場からコーポレート・ガバナンス改革促進のための活動を積極的に行っているのが、各種の市民団体である。とりわけ、「参与連帯」の活動は、市民団体が政府のコーポレート・ガバナンス改革全般を先導しながら、最も大きな影響力を発揮しているという点において世界でも類を見ないものであり、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の動きを捉えていく上で見過ごすことができない。さらに、参与連帯の中心的メンバーが2003年3月から発足する盧武鉉政権の経済政策の中核的メンバーとなり、実際に新政権の新たな経済政策を立案しているため、その重要性は増しており、それだけに新政権の下で一層力強い活動が展開されている。

第1節 組織

参与連帯は、1994年9月10日に200名の会員で設立された。参与連帯の創立会員は、民主化のための長年の努力が実を結ぶためには、反独裁闘争を超えて、より具体的で日常的な権力監視運動をはじめなければならず、真の民主主義は市民自らが失った権利を取り戻すためにすべての知恵と専門的な力量を集め連帯する時に初めて可能になるという問題意識から出発した。組織名の「参与連帯」にもそのような精神が反映されている。「参与」は国家権力の濫用と財閥の横暴、その他のすべての権利侵害に立ち向かい、市民自ら権利と正義を取り戻すという意味であり、「連帯」は学縁と地縁を乗り越え、私益でなく公益のために団結するという意味を持っている。

そのような趣旨で設立された参与連帯は、①市民参与、②市民連帯、③市民監視、④市民代案、という4つの活動方針を掲げ、活動機構としては本稿の主な対象である経済改革センターの他に、透明な社会作り本部、司法監視センター、議政監視センター、納税者運動本部、小さな権利を守る運動本部、社会福祉委員会、市民科学センター、国際連帯委員会などを持っている。このように、参与連帯の活動は市民生活や権利にかかわる全部門に渡る非常に多様なものである。

財源は主に会員からの会費から成り立っており、政府から一切の援助を受けていない。図表3-50に見るように、会費の割合はおよそ80%に達し、財政の自立度の面においては世界的に見ても最高の水準である。日本のJVCの場合、会費の割合がわずかに3%であり、個人募金の23.7%を加えても、27%に過ぎない。2002年6月から10月までの参与連帯の具体的な収入の内訳は、以下の通りである。

図表 3-51 参与連帯の収入の内訳 (2002年6月～10月)

(単位: 万ウォン)

	6月	7月	8月	9月	10月	計	割合
会費	7,935.4	8,367.6	8,627.2	8,962.3	9,544.9	43,437.4	82.9%
定期後援金	526.2	50	502.3	21.3	314.2		
非定期後援	0.8	3,101	2,017.5	345.7	313.9		
その他	201.3	47.8	1,422.6	17.0	43.3		
総計	8,663.6	11,566.4	12,580.6	9,346.3	10,216.3	52,372.6	100%

出所: 参与連帯「月間収支内訳」2002年6月～10月

経済改革センター⁷³は、1997年から少数株主の権益の保護と経営の透明性と責任性を追及する少数株主運動を中心に財閥改革運動を展開している。その主な活動方針としては、①大財閥の核心系列会社に対する体系的な監視と少数株主権の行使（企業の監視）、②財閥の総帥と経営陣の不法行為に対して公益訴訟提起などの直接的な市民行動の展開（公益訴訟および市民行動）、③政府の財閥政策と構造改革の進行状況をモニターし、市民の意見を提示（財閥改革モニター）、④総帥の専横を防止し、経営陣の責任性を高めるためにコーポレート・ガバナンス構造関連法や制度の改善を推進（コーポレート・ガバナンス構造の改善）、などである。

以下では、参与連帯の多岐に渡る活動の中で、財閥改革やコーポレート・ガバナンスに関わる経済改革センターの活動を中心として、その内容や意義を紹介する。

第2節 活動方針と体制

参与連帯は、法律によって保障されている権利の枠内で主張していくことを活動の原則とし、株主総会における活動と背任行為に対する訴訟および刑事告発といった具体的な問題に対する訴訟および宣伝活動などを主な活動方法としている。このような活動は1997年に証券取引法が改定され、少数株主権代表訴訟の要件比率が低くなることに伴って可能となった。

参与連帯はイデオロギーを排除することを大原則としている。社会的に不当であるという合意がある現象についてのみ批判を提起する。また、具体的で結果を見出すことのできる特定の事案および特定のケースに対してだけ問題提起するという活動原則の上に立っている。財閥改革問題についても望ましい経済システム像についての何らかの原則、たとえば英米式の資本主義を具現するという観点には立っていない。独断的な意思決定を防ぐことと、社外取締役制度を定着させ、公正な市場システムを確立することを当面の目標としている。

このような新しい方針に基づいた活動の誕生に何よりも大きく、また中心的な役割を果たしたのは、韓国における少数株主運動の先駆者であり、創始者である当時の経済民主化委員会委員長の張河成教授（高麗大学）である。韓国における少数株主運動は1997年3月に発表

⁷³ 2001年9月26日における組織改編までは「経済民主化委員会」であったが、張河成前委員長の辞任と共に、経済改革センターに変わった。こうして、センター長には金相祚教授が、センター運営委員長には張河成教授が就くことになった。

された張教授の論文「少数株主権利運動の意義と実践方案」においてその可能性がはじめて確認された⁷⁴。財閥解体と反独占などの理念的なスローガンしか代案が存在していなかった当時としては、市民運動の新しい可能性を提示した画期的で歴史的な出来事であった。

参与連帯経済民主化委員会の活動は、人手不足のために、その活動範囲が非常に限られており、主たるターゲットは大企業グループの主力企業に向けられている。参与連帯がこうした企業を選択したのは、国家的な代表企業を透明化し、それを模範的な例として他の企業への波及効果を狙うという戦略に基づいている。

図表 3-52 参与連帯による少数株主運動の対象会社

1999年	2000年	2001年	2002年
三星電子 現代重工業 SKテレコム (株) 大宇	三星電子 現代重工業 ダイコム SKテレコム	三星電子 現代重工業 SKテレコム	三星電子 SKテレコム 現代重工業 外換銀行

企業グループ改革やコーポレート・ガバナンス改善の問題は、参与連帯内の経済民主化委員会が直接担当している。改編以前におけるその人的構成を見ると、委員長に張河成（高麗大学経営学科教授）⁷⁵、副委員長に金相祚（韓城大学教経商学部教授）、金ジンウク（弁護士）、金ソクヨン（弁護士）、金柱永（弁護士）、金準基（延世大学国際大学院教授）が就き、そして3名の担当幹事が定期的に活動し、その他に非定期的に20名ほどが活動している。

情報の取得の面においては、新聞や雑誌に報道された企業活動の内容を、弁護士たちが法的に判断し、訴訟を起こすという形を取っている。それを決めるための会議は1ヶ月に2回、定期的に行われている。訴訟費用に関しては、参与連帯側が支払うのではなく、訴訟担当の弁護士が個人負担するという完全なボランティア活動である。

代表訴訟の要件充足のために必要な株権の確保（委任活動）は実務陣によって行われ、具体的には、株主名簿を利用し直接投資者に手紙やメールを送付すること、新聞やインターネットを利用すること、活動に対して友好的な外国人投資家に同意をもらうことなどを通じて行われている。ところが、一般投資家は企業が悪いことをすれば、株価が下がるため売却するという行動を取る。そのため、一般投資家からの委任を取り付けるのはきわめて困難であり、株式保有の売買が相対的に少ない機関投資家と外国人投資家に期待せざるをえない。しかし、国内機関投資家は参与連帯の活動に対して好意的でなく、ほとんどの場合企業側へ保有株式を行っている。そのため、実際には参与連帯の活動に友好的な外国人投資家の委任に

⁷⁴ 参与連帯『少数株主運動政策討論会資料集』1997年3月4日、ここではその他に、金準基（弘益大学教授）「少数株主権の積極的な活用についての考察」と金ソクヨン（弁護士）「改定証券取引法上の少数株主保護の問題点」という報告がなされた。

⁷⁵ 参与連帯経済民主化委員会の委員長は2001年9月26日、それまでの張教授から副委員長の金相祚に変わった。それと同時に、経済民主化委員会は経済改革センターに拡大改変されることになった。

よって活動が成り立っている。このことは訴訟活動においても、あるいは社外取締役推薦および選任活動においても同様である。外国人投資家との関係は保有株式の委任だけに止まり、活動や保有株式の行使方向については一切協議していない。

ここで注目しなければならないのは、参与連帯経済民主化委員会の活動の根幹であり、社会的波及効果が最も大きい代表訴訟や株主提案権行使の要件を充足するための外国人投資家との交渉や説得を張河成教授が担ってきていたことである。張教授は上記の大企業集団の大株主である外国人投資家の取締役会などにも直接参加するなど積極的な活動を展開した。その意味で、張河成教授は少数株主運動という新しい市民運動の領域を切り開いた開拓者であるだけでなく、その活動の最も核心的な活動家でもある。さらに、地縁が重要視される韓国において張教授の家系が金大中大統領と同じ全羅南道であることから、政権とも太いパイプでつながっていることが推察される。

第3節 少数株主活動

2000年11月、証券取引所によって発表された「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」の結果によれば、1998年から2000年までの3年間で、上場法人全体のうち株主から訴訟が提起された事例は10社（1.4%）であり、経営権紛争の事例は4社（0.5%）に過ぎなかった。訴訟を通じる株主権益の行使事例がほとんど見られず、その大半が参与連帯によって提起されたものであった。

さらに、株主提案および少数株主権の行使要件が関連法上緩和されたにもかかわらず、その権利行使の事例は極めて少なかった。調査対象であった465社（管理銘柄を除いた全上場法人のおよそ80%）のうち株主提案の事例があった法人は4社で、少数株主権の行使事例があった法人も2社に過ぎなかった。そのほとんどは参与連帯の主導下で行なわれたものであった⁷⁶。

1. 公益訴訟

公益訴訟の活動は、97年に証券取引法が改定され、少数株主権代表訴訟の要件比率が低くなることに伴って可能になった。2004年初頭の現在までに参与連帯によって財閥改革と関連して起こされた訴訟の内容とその進行状況は、下記の図表3-57の通りである。とりわけ、これらの訴訟の多くにおいて裁判所によって訴えが認められるなど、財閥に対して勝訴する歴史的な出来事として、その社会的波及効果は莫大なものである。以下では、参与連帯による最初の株主代表訴訟である「第一銀行の取締役に対する株主代表訴訟」、現代電子の株価操

⁷⁶ 証券取引所「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」2000年11月30日

作に対する損害賠償訴訟について、見ることにする。参与連帯による公益訴訟としては、これらの他に、三星 SDS による新株買収権付社債の発行に対する訴訟、三星自動車負債分担決議に関連した違法行為維持仮処分請求訴訟、三星電子取締役に対する株主代表訴訟、LGCI の取締役に対する株主代表訴訟、現代投信のバイコリア・ファンドの不法運用に対する損害賠償訴訟などがある。これらについては、第 2 部の企業部門における各企業団体のコーポレート・ガバナンスについての叙述の中で具体的に検討されている。

1.1 第一銀行取締役に対する株主代表訴訟

参与連帯経済民主化委員会による最初の訴訟活動の対象となったのは第一銀行であった。IMF 経済危機の引き金となった韓宝鉄鋼の主債権銀行が第一銀行であったため、1997 年 6 月 3 日、参与連帯は、元職員と役員に対して株主代表訴訟を提起した。その訴訟の内容を見ると、以下の通りである。

韓宝鉄鋼は 1957 年に設立され、1988 年に韓宝グループの建設部門を合併し、1990 年において製鋼および建設業などを営んでいた韓国 5 大電気炉製鋼会社の一つであると同時に、韓宝グループの主力企業であった。韓宝鉄鋼は、1990 年、忠清南道において埋立ておよび臨海鉄鋼工業団地の建設事業を推進した。韓宝鉄鋼が作成した当初の事業計画書における総投入資金規模は 1 兆 1786 億ウォンであったが、その後不渡り処理にいたるまで事業計画が合計 9 回にわたって変更され、1996 年 12 月には、その規模が 5 兆 7265 億ウォンへと拡大し、過大な負債を抱えることになり、1997 年 1 月 23 日、最終的に不渡りに至ることになった。

1993 年 11 月 4 日、韓宝鉄鋼に対する 97 億 3000 万ウォンの支給保証の際に、貸出実務担当者は、審査意見書において「韓宝鉄鋼の財務状態が非常に劣悪な状態である。全体債務比率が 835.6%で、寄与度、長・短期償還能力および担保力が足りないため、審査結果評価点が 36 点で、E 級対象会社である」とした。それにもかかわらず、第一銀行の取締役会は支給保証を決議した。その 1 ヶ月後の 2 次支給保証決議の際には評価点を 60 点にするなど、審査意見書まで変え、貸出を行った。その後も形式的な審査意見書を作成し、持続的に資金援助を行った。数回にわたって外部から韓宝鉄鋼に対する否定的な評価報告があったにもかかわらず、取締役会は資金援助を繰り返して決議した。結局のところ、1996 年 4 月、韓宝製鉄は、銀行監督院によって財務構造悪化対象企業体として選定されるに至ったが、これに対して 1996 年 9 月 3 日には、取締役会は韓宝鉄鋼を不良兆候予想企業体から除外するよう決議した。当時の韓宝鉄鋼の半期決算によれば負債比率 1892%、自己資本比率 5%、借金依存度 73.86% など極度に経営が悪化した状況にあったが、資金提供は持続された。しかも、1996 年 11 月以降においてはすでに韓宝鉄鋼が不渡りになると予想されていたにもかかわらず、その間だけでも 2000 億ウォンに近い貸出が行われた。さらに、9 回にわたる事業計画の変更があったにもかかわらず、主債権銀行の第一銀行の取締役会は、事業計画の変更に対して一度も検討を行ったことがなかった。

参与連帯は、このように韓宝鉄鋼への資金援助の決議の際に法令や定款に違反し、取締役としての最小限の任務も果たさずに、韓宝鉄鋼への資金援助を積極的また主導的に取り決めた第一銀行の取締役らを対象に、商法第 399 条に基づいて第一銀行に 100 億ウォンの損害を賠償する訴訟を提起した。

商法第 399 条によれば、取締役が法令または定款に違反する行為を行い、またその任務を怠った時に、その取締役は会社に対して連帯して損害を賠償する責任があり、その行為が取締役会の決議による時にはその決議に賛成した取締役も責任を負うことになっている。

1998 年 7 月 24 日、第一銀行株主代表訴訟に対してソウル地方裁判所は、参与連帯の損害賠償請求額よりはるかに高い 400 億ウォンを第一銀行に支払うことを命じる、勝訴判決を出した。

これは、韓国史上初の少数株主による代表訴訟勝訴判決であった。1997 年末の IMF 経済危機によって弱勢に追い込まれていた財界に止めを刺すようなもので、財界にも大きな影響を及ぼした。

1999 年 7 月 1 日、第一銀行の少数株主の持分が全量減資されることになり、参与連帯は原告資格を喪失することになった。第一銀行が原告として代わりに参加し、損害賠償請求金額を 10 億ウォンに下げた。被告側からの高等裁判所への上訴があったが、2000 年 1 月 4 日に原審の判決が認められ、さらに被告らは最高裁に上告したが、2002 年 3 月 15 日に最高裁によって原審の決定が最終的に確定されることになった⁷⁷。

1.2 現代電子株価操作に対する損害賠償請求訴訟

参与連帯によれば、ビックディール交渉をひかえていた現代電子の株価を吊り上げるために、1998 年 5 月から 11 月までの間に、現代重工業と現代商船が、現代電子の株式をそれぞれ 8057 万 7420 株（1822 億ウォン）、88 万 5830 株（252 億ウォン）買収した。一日分割買収や場終了直前の高価注文など総計 1952 回（現代重工業）および 207 回（現代商船）の株価操作注文を出し、最低 14800 ウォンから 32000 ウォンまで株価が吊り上げられた。この件はまさに財閥改革の最中に行なわれたものとして、政府の財閥改革政策を正面から欺くような出来事であった。

参与連帯は 1999 年 4 月 9 日公正取引法上の刑事責任を問うべきであることを要求すると同時に、株価操作の窓口的役割をした現代証券に対して不取引運動を展開した。さらに、6 月 9 日には鄭氏一家を告発し、1999 年 10 月 12 日は現代電子株価操作による被害者損害賠償請求訴訟を提起した。

鄭氏一家に対する告発は無嫌疑処分されたものの、損害賠償訴訟は長年の経過を経て、2002 年 1 月、被害者（44 名）に損害賠償するべきであるという 1 審の判決が出た。

⁷⁷ 最高裁第 2 部判決 事件 2000 ダ 9086 損害賠償、2002 年 3 月 15 日

図表 3-53 鄭氏一家および系列会社の現代電子株式売却状況

	処分者	処分株式数	
総帥一家	鄭周永	80万 5088株	全量売却
総帥一家	鄭夢準	8万 544株	全量売却
総帥一家	鄭夢根	33万 7860株	全量売却
総帥一家	鄭夢圭	106万 7803株	全量売却
総帥一家	鄭夢憲	351万 2090株	全量売却
系列会社	現代自動車	753万 6725株	全量売却
系列会社	現代精鋼	392万 2,182株	全量売却
系列会社	現代建設	2079万 4692株	部分売却

注：株価操作開始の1998年5月から株価操作事実が発覚された1999年4月6日まで

出処：金柱永「証券-投信の財閥所有に伴う問題点：事例を中心に」参与連帯財閥監視団『ノンバンク所有統治構造改革』1999年6月

さらに、2003年12月10日、現代証券と李益治前会長は損害賠償訴訟2審で敗訴し、小額投資者達に3億5000万ウォンを賠償すべきであると判決された。

この場合には、訴訟に参加した44名の被害者だけが賠償を受けることになったが、集団訴訟制が導入されると同一の理由で被害を受けたと認められるすべての株主（数万名と推定される）が損害賠償を受けることになる。それは企業や経営陣側にとってとてつもなく高い金額である。

参与連帯は「今回の判決に従って、1株あたり損害賠償額は約4160ウォンと算出され、1998年末当時の現代電子少数株主1万3700余名が保有した株式数は約350万株であったため、集団訴訟制を仮定すると、総損害賠償額は145億ウォンに達することになる」と分析した。さらに、「株価操作を通じて鄭一家が得た差益はおおよそ3640億ウォンに達するため、推定金額145億ウォンも全体の被害額に及ばないものである」とした。

一方、この日、現代証券の労働組合は、政府の現代証券売却と関連して「現代証券は李益治前会長の不法な覚書によって訴訟に巻き込まれ、1審で1718億ウォンの損害賠償判決を受けるなど莫大な営業的被害と損失をこうむった」とし、株主代表訴訟を提起するとした⁷⁸。

2. 企業の監視および財閥改革のモニター

参与連帯は訴訟までは至らないものの、問題となっているほとんどの違法的な企業および企業家の活動を社会に向けて告発する活動を行っている。これらの告発は訴訟の対象ともなりえたため、企業側にとっては大きな負担となった。これらの活動は企業側とのコーポレート・ガバナンス改善と関連した交渉の際に、参与連帯の交渉力を高めるための良き素材にもなりえた。

参与連帯による企業活動の監視および告発活動は、参与連帯の活動の中心対象となっていたすべての大企業集団に集中的に行われた。以下ではその中でも斗山グループと韓化グルー

⁷⁸ 『毎日経済新聞』2003年12月11日

プによって行われた便法的な企業活動についての参与連帯の監視・告発活動を検討する。その他にも三星グループ、SKグループ、LGグループ、現代グループ、現代自動車グループの不正な企業活動に対して多岐にわたる活発な監視・告発活動が展開されたが、これらについては個別企業集団の節において詳細に検討されている。

2.1 斗山グループの特恵的 BW 発行疑惑

2002年11月6日、参与連帯経済改革センター金所長は、1999年7月に斗山グループ筆頭株主一家が斗山(株)の特恵的BWを買収した疑惑があるとして、斗山グループの解明と金融監督院に調査を要請した。疑惑内容の概要を見ると、以下のようである。

1999年7月12日、斗山(株)は、海外でBW1億ドルを7月15日に公開募集方式で発行すると金融監督院を通じて公示した。斗山(株)が発行したBWは通常のBWと異なり、特定期間後に株式を要求する際に株式の数を算定する基準である新株買収権の行使価格についてリスクを負うことなく、株式価格の下落によって下方調整される。例えばBW発行当時の株価が5千ウォンで、行使価額も5千ウォンに決まっていたものも、株価が2500ウォンに下落すると行使価額も2500ウォンに調整される。そうすると、新株買収権を行使し、要求できる株式数は $1000 \text{ 万ウォン} / 2500 = 4000 \text{ 株}$ に増えることになるのである。しかし、斗山(株)はこのような内容をBW発行当時には公示しなかった。

最も深刻なことは、参与連帯が金融監督院公示資料を通じて確認した結果、1999年7月19日現在発行BW全体の68.7%を朴龍星斗山グループ会長(大韓商工会議所会長)をはじめとする総帥一家32名が持っていたことである。さらに、それから1ヶ月も経たない9月3日、そのうち8名(創業主の3世)は新株買収権を4世達に売却した。

また、その間における斗山(株)の株価の動向を見ると、1999年9月以降5万ウォン台から急激に下落し、2002年11月6日現在1万ウォン台にとどまっている。BWを発行する際における新株買収権行使価額は5万100ウォンで、そのとき新株買収権を行使されると、発行される新株の数は237万259株であった。しかしながら、11回の行使価額の下落調整を経た、2002年11月現在の新株買収権の行使価格は9460ウォンで、新株買収権の行使を通じて発行される新株の数は1164万9046株になり、当初より5倍も増えた。そのうち、1999年9月3月の時点で朴ジョンランなどの26名が全体の67.29%の新株買収権159万5056株を保有していたが、2002年11月現在の保有新株買収権は811万6129株に増加した。

BW発行を前後にした斗山(株)の持分構造を見ると、1999年9月現在では系列各社44.5%、少数株主40.5%と総帥一家15%であったが、2002年10月には、系列各社31.8%、少数株主29.2%、総帥一家39%に変更された。このようにBWの買収を通じて総帥一家の持分が急激に増えることになった⁷⁹。

⁷⁹ 参与連帯「斗山グループ、果たしてこれらのすべての疑惑に正当であるか」2002年11月6日

さらに、BW 行使の満期日が 2009 年であるため、筆頭株主一家が新株買収権をそれまで行使しなくても構わないだけでなく、斗山（株）の株価が上昇しても、すでに引き下げられた新株買収権行使価格は再び上向き調整されないように設計されている。そのため、筆頭株主一家は低い価格でより高い株式を購入でき、その分の莫大な差額を実現できるようになっている。それに、斗山（株）は新株買収権と社債を分離した形態で BW を発行し、発行 1 年後の 2000 年 7 月 15 日に社債に対する元金を早期償還した。したがって、斗山（株）は 1 年だけの資金を得るために 2009 年まで長期間行使価格を下向き調整できる特恵的な新株買収権を筆頭株主に与えたことになる⁸⁰。

これらに基づいて、参与連帯は、特恵的 BW の発行を通じて、既存株主の所有比率を引き下げ、筆頭株主の統治権の拡大および便法的譲与を試みたということから、斗山グループの筆頭株主だけでなく、取締役らを相手に、行使価額調整規定の未公示による証券取引法違反、便法的譲与を通じる相続税および譲与税に関する法律違反、外貨管理法違反などで刑事的責任を問うことを検討すると同時に、金融監督院などの関係当局によるこの事件について徹底的な調査を要請した。

これに対して、2003 年 2 月 24 日、（株）斗山は違法的譲与疑惑が提起されている 130 億ウォン（評価額）相当の大株主一家所有新株買収権付社債（BW）をすべて無償消却することを決定した。この決定と関連して、斗山グループの幹部は「市民団体と言論が継続的に疑惑を提起し、負担を感じてきたことは事実である」とした⁸¹。

2.2 斗山グループによる 500 億ウォンの不公正な内部取引

斗山グループは 2000 年末に公企業である韓国重工業を買収した後、その子会社である韓中 DCM（現斗山メカテック）に斗山機械を買収させた。その過程において、企業価値を水増しし、（株）斗山が少なくとも 517 億ウォンの不当利益を手に入れたことが明らかになった。

斗山メカテックの 2001 年度監査報告書によれば、メカテックは 2001 年末に斗山機械の資産 2247 億ウォン（帳簿価、土地は除外）を買収する際に、212 億ウォンを付け加え、2459 億ウォン（負債 2148 億ウォン買収を含む）を斗山機械に支給した。さらに、メカテックは 2002 年 1 月 25 日、慶南昌原の斗山機械の工場用地を 498 億ウォンで買収した。

しかし、当時メカテックは企業買収の際にやらなければならない資産についての実査を省略したまま、買収金額を決めた。また、契約締結の後に行われた実査によって数百億ウォンの不良が公になったにもかかわらず、反映しなかった。2002 年 1 月末に会計法人に依頼して行った「資産・負債の実査評価」によれば、斗山機械の総資産は 1942 億ウォン（土地除

⁸⁰ 参与連帯「斗山グループ筆頭株主一家の特恵的な BW を通じた統治権拡大および便法的譲与の嫌疑が公に」2002 年 10 月 28 日

⁸¹ 『朝鮮日報』2003 年 2 月 25 日

外)で、帳簿価である 2247 億ウォンより 305 億ウォン少ないとされた。メーカー関係者は「当時契約の前に実査を行わなければならないと数回に渡って建議したが、全部つぶされた」と語った。

これに対して、参与連帯は「実査なしにプレミアム (212 億ウォン) を支払い、実査で明らかになった不良資産 (305 億ウォン) を反映しなかったことは、すべて不公正な内部取引である」とした。

この過程において、特にメーカーが斗山機械を自力で買収する能力がない状況で、大株主である斗山重工業 (持分 97%) が 2001 年末前後に 2 回にわたって 800 億ウォンを増資して、その全額が (株) 斗山に支給された。

斗山重工業の労働組合は、「資産規模 4 兆ウォンの斗山重工業とその 15 分の 1 しかない斗山機械の買収価格が同様に 3000 億ウォンである」が、結局「斗山は斗山重工業を買収する際に使った 3057 億ウォンを回収し、巨大公企業を一銭も使わず、手に入れたも同然である」とした。

2.3 韓化グループによる大韓生命の買収

参与連帯は数回にわたって、韓化グループへの大韓生命 (3 兆 5500 億ウォンの公的資金が投入されている、なお現代生命と三新生命関連の公的資金 8997 億ウォンを含めると、4 兆 4497 億ウォンになる) の売却に反対の意見を示してきた。

参与連帯は、その理由として、韓化グループが、①負債比率が 200%を超えている、②過去に韓化総金、忠清銀行などの金融機関の不良化の責任がある、③韓化ファイナンスの経営不振で大株主である韓化証券さえ抱えているため、金融機関の経営能力が疑わしい、④2002 年上半期に主要韓化系列会社が粉飾会計で制裁を受けた、⑤2001 年には 7322 億ウォンという史上最大規模の赤字を記録し、大韓生命の買収のための資金を自力で動員する能力さえ疑わしい、など現行法規上保険業に進出するために必要とされる最小限の法的要件を一つも備えていないグループであることを指摘した。

参与連帯は「政府は金融機関の許可要件として重要視される株主の信用、財務状態、金融機関経営の適合性、専門性などを、専門家を通じて十分に検証し、大韓生命の正確な調査と共に、経営改善およびコーポレート・ガバナンス改善の方向を提示し、十分に健全で経営能力のある買収者を見つけるべきである」と指摘した⁸²。

しかし、参与連帯側からの反対にもかかわらず、2002 年 9 月 23 日、公的資金管理委員会は 大韓生命を韓化コンソシアムに売却することを最終決議した。すなわち、公的資金管理委員会は全体会議を開き、韓化を大韓生命の買収会社として確定し、1 兆 6150 億ウォンと最終

⁸² 参与連帯「政府は政府所有金融機関を売却し、何を残そうとしているか (金センホン弁護士)」2002 年 5 月 3 日

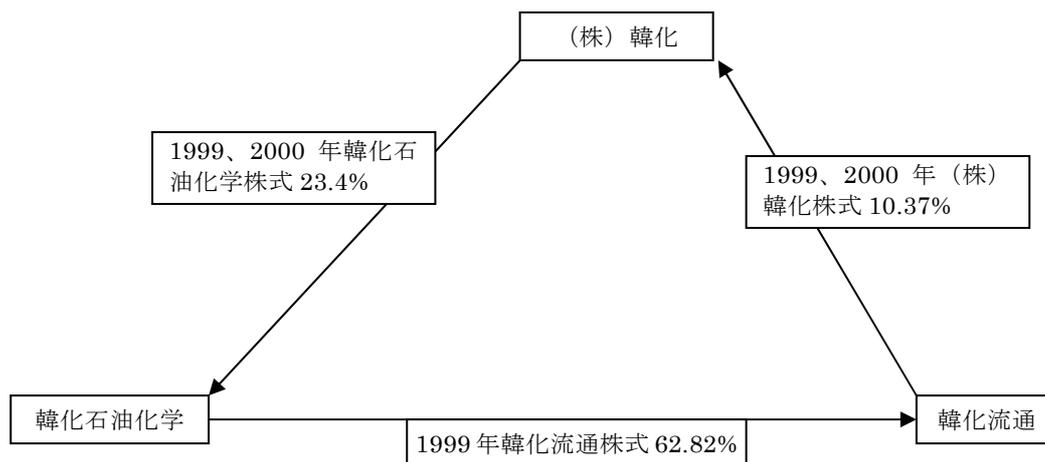
評価された大韓生命の持分 51%を売却することに決定した⁸³。ところが、公的資金管理委員会の民間委員は韓化の経営能力と財務状態などの買収資格について強い疑問を提起し、9月23日の会議においても5名の民間委員のうち3名が最後まで反対意志を表明し、結局のところ、表決で決められることになった。政府がこのように大韓生命の売却を急ぐ理由が明確でないという側面をも持っていた⁸⁴。

しかし、結局のところ、金大中政権の最後の時期である2002年12月12日、政府と売却交渉に成功した韓化グループが買収代金のうち半分の4118億ウォンを政府側に支払い、大韓生命の経営権を買収、最大株主になった。残りの4118億ウォンは2年後の2004年12月に支給するという条件で売却契約が締結された⁸⁵。

2.4 韓化グループの粉飾会計嫌疑

2002年10月15日、参与連帯はソウル地裁に(株)韓化と(株)韓化流通、韓化石油化学(株)を粉飾会計の嫌疑で告発した。これは韓化グループが大韓生命の買収資格(負債比率200%以下)などを満たすために意図的に行った行為であった。この粉飾会計は系列会社の株式を大量買収、利益に計上することを通じて、韓化グループの負債比率を大幅に縮小させることを目的としていた。すなわち、(株)韓化は韓化石油化学(株)の株式を、そして韓化石油化学(株)は(株)韓化流通の株式を、(株)韓化流通は(株)韓化の株式を1999年会計年度末と2000年会計年度末に集中的に買収することによって、営業権を発生させ、それを利益に計上したのである。

図表3-54 韓化グループの株式取引状況



出典：参与連帯「韓化グループ粉飾会計嫌疑で検察に告発」2002年10月15日

⁸³ 『毎日経済新聞』2002年9月24日

⁸⁴ 参与連帯「韓化グループによる大韓生命の買収は再考されるべきである」2002年9月23日

⁸⁵ 『毎日経済新聞』2003年2月4日、2001年4月大韓生命は不良生命保険社であった現代生命と三新生命の保険契約を買収する際に、その代価として現代生命・三新生命の買収によって発生する不良に対して公的資金の支援を受けると政府から約束されたが、2003年2月3日大韓生命は政府にプットバック・オプション(事後損失補填)に従って340億ウォンの公的資金の投入を要請した。

それを通じて、韓化グループは 2001 年、負債比率を 188.64%に引下げたが、粉飾会計を通じて膨らませた利益を修正した場合、負債比率は 232.20%に大幅増加される。

図表 3-55 粉飾会計修正前後における韓化グループの負債比率変動状況

(単位：億ウォン、%)

	2001		2000		1999	
	修正前	修正後	修正前	修正後	修正前	修正後
総資産	10,283,493	9,613,300	10,927,668	10,140,104	11,128,951	10,570,900
総負債	6,720,741	6,719,500	6,620,063	6,495,268	6,327,789	6,265,200
純資産	3,562,752	2,893,800	4,307,605	3,644,836	4,801,162	4,305,700
負債比率	188.64	232.20	153.68	178.20	131.80	145.51

(出典) 参与連帯「韓化グループ粉飾会計嫌疑で検察に告発」2002年10月15日

参与連帯によれば、(株)韓化と(株)韓化流通、韓化石油化学(株)はすべて金スヨン会長をはじめ、大株主一家と韓化グループの系列会社持分が 50%を超えているため、経営権を守る必要性もなく、しかも三つの会社が循環支出方式で相互間の株式を保有する必要性もないため、循環形態の系列会社株式の意図的な取引を通じて利益を膨らませた形の故意的な粉飾会計であるとされた。

3. コーポレート・ガバナンスの改善：社外取締役の選任と会社定款の改定

コーポレート・ガバナンスの改善の面において参与連帯が力を入れている大規模企業集団の主力企業は、それぞれ置かれている状況が異なり、その成果も大きく異なっていた。対象企業の選定基準となったのは、財閥グループを代表するような会社であり、その意味で売上や収益性が最も高い企業であることである。

3.1 SK テレコム

SKグループの主力企業であるSKテレコムについてグループ会長の崔泰原はほとんど持分を持っていない。このことが他のグループの会長とは異なる、崔会長が持つ最大の弱点である。そのため、SKテレコムは、参与連帯との対話のチャンネルをいつも開いておかざるを得ない。

SKテレコムは大韓テレコムの持分を無償で譲与したことが公正取引委員会に訴えられ、返さざるを得なく、また過剰な業務代行手数料の支給や装備などの高価買収などの方法で不当な利益を大韓テレコムに与えたことで、公正取引委員会によって是正命令を受けていた。参与連帯は、少数株主の利益を不当に侵害したSKテレコムを相手に経営陣の責任を問い、少数株主運動を展開した。

これらの状況を背景に、参与連帯は、1998年の株主総会の際にSKテレコムと事前に協議することができた。1998年2月11日、少数株主の要求事項を公式的に会社側に伝達し、SK

テレコムは株主総会直前の 1998 年 3 月 26 日、少数株主の要求事項を積極的に取り入れるという立場を伝えてきた。これに伴って、1998 年 3 月 27 日の株主総会において不公正な内部取引に対する公式的謝罪と少数株主の要求事項を取り入れた定款の改定、社外取締役および監査の選任などが行われた。さらに、株主総会后 SK テレコムは大韓テレコムに流出された不当利益を取り戻す措置を取り、1998 年 10 月には社外取締役の要求に従って、系列会社に対して支援された資金を全額回収した。参与連帯はこの件を「財閥企業自らが少数株主の要求に応じて、積極的な自己変身を成し遂げたこととして少数株主運動の貴重な成果である」と評価した。

1999 年の株主総会における要求事項は、定款の改定であり、その主な内容となったのは、累積投票制の導入、監査委員会の設置、社外取締役の参与連帯による推薦、内部取引の社外取締役による事前承認義務化などであった。累積投票制の導入に関しては 2+2 年後の 2003 年に再度検討することとなり、監査委員会を設置し社外取締役が監査委員になるよう定款が改定されたが、このことは法制化以前に行われたものであった。社外取締役についても 6 名の社外取締役候補者プールを作り、その中で経営陣との協議を通じて社外取締役 3 名を選任することになった。最後に、100 億ウォン以上の系列会社間の内部取引に対しては社外取締役の事前の承認を受けるように定款を改定した。

参与連帯は、1999 年 8 月 27 日に開催される SK テレコム臨時株主総会において社外取締役の追加選任を株主提案した⁸⁶。SK テレコムの社外取締役は韓国で最初に監査協議会を導入し運営するなどその役割を誠実に遂行し、社外取締役の模範になっている。1999 年 7 月現在 SK テレコムの取締役会は常任取締役 7 名、社外取締役 3 名、韓国通信代表である非常任取締役 1 名など総計 11 名からなっていたが、社外取締役 3 名のうち 2 名は参与連帯の推薦するものである。2000 年の株主総会においても、社外取締役 5 名が選任され、そのうち 2 名が依然として参与連帯が推薦する社外取締役であり続けている。

3.2 デイコム

2000 年 1 月にデイコムが LG グループに編入される際に、すでに LG グループがいわゆる偽装持分を 30%近く関係者や会社を通じて買い集めたことをデイコム労組から提供された株主名簿を通じて明らかにした参与連帯は、LG グループを不公正な内部取引を行ったとして公正取引委員会に告発した。それを背景に、参与連帯は LG グループ（構造調整本部）を交渉のテーブルに呼び出すことができた。現経済改革センター所長金相祚教授は LG グループ構造調整本部と会い、定款作成に参画することになった。最初はデイコム労組も入った 3 者交渉の予定であった。しかし、その間専務が 280 億ウォンを不正貸出する事件が発生し、その関係で LG グループ側から財務関係の LG 社員が事前にデイコムに入ることになった。こ

⁸⁶ 証券取引法上 1%（資本金 1000 億ウォン以上の会社は 0.5%）以上の持分を確保する少数株主は株主総会の議案を提案することができるようになっている。

れに対して、「デイコムと LG グループ内の他系列会社との人的交流は絶対的に禁止する」という原則⁸⁷を堅持していたデイコム労組は大きな反発を示しながら、交渉テーブルから降りることになった⁸⁸ため、参与連帯とデイコムだけが残り、2 者だけがデイコム定款の改定に臨むことになった。

定款改定やコーポレート・ガバナンス改善をめぐって参与連帯と LG グループとの間で行われたやり取りの具体的な過程は以下の通りである。デイコムの LG グループへの編入直後の 2000 年 1 月 11 日、参与連帯はデイコムのコーポレート・ガバナンス改善および経営透明性の向上のための提案書を LG グループ側に伝えた⁸⁹。その主要内容は、社外取締役の選任（少数株主が推薦する 2 人以上の社外取締役を選任）、監査委員会の設置（少数株主推薦の 2 名の社外取締役全員が監査委員会の委員として選任）、LG 系列会社との内部取引の監視装置の構築（100 億ウォン以上のすべての LG 系列会社との内部取引は監査委員会の事前の承認が必要）、大規模営業の譲受渡に対する監視装置の構築（デイコム資産あるいは売上高の 20% を超過する大規模譲受渡は株主総会の特別決議を必要）、株式預託証書・転換社債・新株買取権付社債などの発行規制（4000 億ウォン以上の場合には株主総会の特別決議が必要）、少数株主権などの株主権の保護（累積投票制の採択）、その他の社長推薦委員会制度および代表取締役制度の導入などである。

2000 年 1 月 26 日実務者交渉が参与連帯 3 人（金相祚教授、姜ヨンソク弁護士、金キシク室長⁹⁰）と LG 構造調整本部 3 人との参画の下で行われた。そこで 1 月 11 日付提案書に対する LG グループの検討意見が伝えられた。1 月 31 日、参与連帯は実務者会議に基づいて作成された第 2 次提案書を LG 構造調整本部に伝えた⁹¹。これに対する LG グループの最終提案を巡って 2 月 12 日に本交渉が参与連帯の張河成教授をはじめとする 4 人（張河成教授、金相祚教授、姜ヨンソク弁護士、金キシク室長）と姜ユシク LG 構造調整本部長ら 4 人との間で交渉が行われた⁹²。このような過程を通じて以下の図表 3-56 のようなデイコムコーポレート・ガバナンス改善案が最終的に決定され、公表されることになった。その内容は、参与連帯の第 1 次・2 次提案を LG グループ側が大いに受け入れた形のものである。

⁸⁷ デイコム労組「労働組合の要求事項」1999 年 10 月 29 日、そこで、デイコム労組は人的交流の禁止の他に、取締役会の構成について、社外取締役が常任取締役より多くなければならず、社外取締役には理事長、少数株主代表 1 名、株主以外の利害関係者を代表する者 2 名、労組推薦者 1 名が必ずしも含まれなければならないと要求した。

⁸⁸ 正確には趙専務の不正貸出事件のために、労組の指導部全体が退陣したから、議論の構造に参画することができなかった。

⁸⁹ 参与連帯「デイコムのコーポレート・ガバナンスおよび経営透明性装置についての提案書」2000 年 1 月 11 日

⁹⁰ 金基植室長は「不正政治家落選凡国民運動」を主導的にリードした人物としても有名である。2002 年 2 月 23 日行われた参与連帯総会において次期事務次長に選ばれ、参与連帯出身として内部昇進した最初の事務次長となった。

⁹¹ 参与連帯「デイコムコーポレート・ガバナンスおよび経営透明性のための装置についての提案書検討意見」2000 年 1 月

⁹² 参与連帯「デイコムコーポレート・ガバナンスおよび経営透明性のための装置についての提案書検討意見」2000 年 2 月 12 日

図表 3-56 参与連帯とダイコムが合意したコーポレート・ガバナンス構造および経営透明性改善案

区分	内容
コーポレート・ガバナンス構造の改善	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社外取締役 1/2 以上選任：取締役会の構成員のうち半分以上を社外取締役に選任 ・ 社外取締役最適者の選任 <ul style="list-style-type: none"> ・ 従業員持株組合をはじめとする少数株主の意見を収斂し、社外取締役の候補の推薦を受け、最適者が選任されるようにし、 ・ 2001 年からは少数株主が社外取締役の候補適任者を「社外取締役候補推薦委員会」に推薦できるように制度を作り、施行する ・ 確固たる「取締役会中心経営体制」：CEO と取締役会会長を分離 <ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役会において会社の経営上の主要な意思決定 ・ 代表取締役と取締役会の議長とを分離 ・ 取締役会内に委員会を構成し、迅速な意思決定を遂行
経営透明性の向上	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株主総会の特別決議事項の追加 資産の 20% を超える営業の譲渡および資産の 30% を超過する営業の譲受 ・ 会社と系列会社との間に独占規制および公正取引に関する法律上の主要な内部取引の際には取締役会の承認を要求 ・ 会社は毎年定期株主総会の前一年間の内部取引に関する報告書を作成し、監査委員会に報告 監査委員会はそれを監査し、監査報告書に入れる ・ 監査委員会の設置 監査委員会は 3 人以上の委員からなり、委員のうち 3 分の 2 以上は社外取締役に構成 ・ 監査委員会の事前承認事項 <ol style="list-style-type: none"> 1) 株式の第 3 者割当 海外 DB (株式預託証書) の発行または合弁投資者に発行株式総数の 30% を超過しない範囲内で新株を発行する場合 2) 社債の第 3 者割当 募集外の方法による転換社債、新株買取権付社債を発行する場合 3) 主要な内部取引 <ul style="list-style-type: none"> ・ 自己資本の 5% 以上に該当する外国法人または団体の株式、出資持分、その他海外資産の取得 ・ 資本金の 10% または 100 億ウォンのうち少ない金額の系列会社間の出資、資金貸与、保証、資産の取得の際 ・ 最近事業年度売上高の 3% 相当の系列会社間の商品取引 4) その他 <ul style="list-style-type: none"> ・ 外部監査人 (会計法人) の選任および解任勧告権 ・ 会社に対する帳簿、書類などの要求権、弁護士先任権などを付与
少数株主権の保護	<ul style="list-style-type: none"> ・ 単独株主および少数株主としての権限を定款に明記 ・ 会社は単独株主および少数株主の権限を尊重 ・ 取締役の候補者らの人的事項を株主総会の前に株主に公示

出所：ダイコム・参与連帯共同記者会見報道資料「ダイコムの経営透明性およびコーポレート・ガバナンス構造改善案」2000 年 3 月 7 日

社外取締役の選任に関しては、2000 年の定期株主総会では社外取締役候補推薦委員会の制度がないため、参与連帯との協議を通じて従業員株主組合（事実上労働組合と一致）と少数株主の意思を実質的に反映することにし、具体的な方法としては参与連帯と従業員株主組合、そして LG 構造調整本部が推薦する 2~3 倍数の候補リストを持ち、相互間で忌避人物を除外させる方式を選ぶことにした。取締役会の構成は全部で 8 名、そのうち半分の 4 名が社内取締役、残りの 4 名が社外取締役、社外取締役のうち 1 名は従業員持株組合=労組、1 名は参与連帯が推薦することに最終的に合意したが、労組が放棄したため、2 名とも参与連帯が推薦することになった。とくに、定款の変更まで至ることはできなかったものの、最終合意文

には従業員持株組合と少数株主が社外取締役1名を推薦する権利を持つことが明記された⁹³。

さらに、最も注目になる監査委員会の構成や権限を見ると、3人以上の委員からなる監査委員会はまずその3分の2以上は社外取締役で構成されることになっていた。さらに、海外DB（株式預託証書）の発行または合弁投資者に発行株式総数の30%を超過しない範囲内で新株を発行する場合、募集外の方法による転換社債、新株買取権付社債を発行する場合、自己資本の5%以上に該当する外国法人または団体の株式・出資持分・その他海外資産の取得の場合、資本金の10%または100億ウォンのうち少ない金額の系列会社間の出資、資金貸与、保証、資産の取得の際、事業年度売上高の3%に当たる系列会社間の商品取引の場合などは、必ず監査委員会の事前の承認を受けるようにした。

3.3 三星電子

1999年の株主総会の前に、参与連帯は、SKテレコムとの間で事前交渉を通じて手に入れることができた監査委員会の設置、社外取締役の推薦、100億ウォン以上の内部取引の際の社外取締役の承認の義務化などといった一連の成果を基に、三星電子との協商を試みた。しかし、三星電子側の拒否のために交渉が成立できなかった。三星電子はあまりにも自信があったため、参与連帯との事前対話そのものを拒否した。

1999年株主総会に参加して、参与連帯はスローガンを叫ぶのではなく、取締役会がどのような決定を行ったかを立証した。資本主義的な方法によっても問題企業に対して問題提起を行うことができることを最初に示した歴史的な出来事であった。これによって、心情的には同意したが、方法論には同意できなかった国民・財閥・政府にも、市場メカニズムを利用した合理的な改革運動も可能であることを見せることができ、参与連帯の活動は説得力を持つようになった。

2001年2月1日、参与連帯は、同年3月に開催される三星電子定期株主総会に取締役選任の件を上程するよう株主提案を提出した。参与連帯は、国内外少数株主と機関66名から持分1.19%（181万4311株）を確保し、取締役推薦に関する株主提案を行い、取締役候補として世宗大学全ソン Chol 世界経営大学院長を推薦した。参与連帯との競り合いの中で、三星電子はアメリカ系最大株主であるキャピタル・ファンド（10%）に応援を要請したが、その代価としてキャピタルが推薦する社外取締役1名を受け入れざるを得なかった。

その背景には、金融系列会社である三星生命が三星電子の8%という莫大な持分を持っているにもかかわらず、公正取引法上の30大企業集団に対する規制措置として、議決権を行使することができなかったことが存在していた。このことが後述する金融系列会社（ノンバンク）

⁹³ 社外取締役過半数規定などの株主権の強化という参与連帯の提案をLGグループ側が受容したことによって、参与連帯が当初提案した定款における累積投票制の採択は撤回され、またLG側からの社長推薦委員会および理事長制度の廃止は受け入れられることになった。後者の問題はダイコム労組とLG側との対立の焦点の一つであったが、参与連帯はLGグループの提案を受容し、労組に対して説得を行なった。

の持分に議決権を認めるよう公正取引法を改定することを、財界が積極的に推進する決定的なきっかけとなった。

3.4 現代重工業

現代重工業は、2000年初頭に起こった現代グループの経営権争いの際に、系列会社支援の拒否の名分を得るために、参与連帯を利用しようとした。そのため、参与連帯は、1999年の株主総会の際に冷たい対応を受けたのと対照的に、2000年の株主総会には身に余るほどの友好的な対応を受けた。

2000年においては、現代電子に対する債務保証の問題が発覚し、一人の社外取締役がブックバック・オプションの支給に反対することによって、取締役会が12時間に及ぶ異例の状況になったが、議論の末に、契約であるため支給はするが、その代わりに現代電子に訴訟を提起することが決定された。これをきっかけに現代重工業の系列分離が順調に進められるようになった。

3.5 KT 定款の改定

2002年6月27日、参与連帯は、KTの臨時株主総会においてKTの民営化措置を完成する定款改正案が取り上げられることを考慮し、KTの統治構造改善のための定款改正案を提案した。

参与連帯が提案したKT定款改正案は、取締役会、特に社外取締役の役割の強化、過度な経営権保護の回避と合理的な評価および報奨体系の整備、少数株主の権益保護に重点が置かれた。その主要な内容を見ると、以下の通りである。

第1に、取締役会、特に社外取締役の役割の強化と関連して、「統治構造改善のためには何よりも取締役会の役割が重要である。特に最高経営者（CEO）をはじめとする常任取締役は常に代理人問題を発生させることができるため、それをけん制するためには独立的社外取締役が実質的に経営を監督し、責任を問うことができなければならない」という認識の下で、次の規定を取り入れることを提案した：①社長推薦委員会の廃止、最高経営者の選任の際の取締役会の自立性の保障および責任の強化、②最高経営者と取締役会議長との分離、取締役会議長の社外取締役の中での選任、③5%持分以上の大株主（特殊関係人を含む）および子会社との一定金額以上の取引に対する社外取締役の過半数以上の事前承認、④監査委員会の独立性の向上、社外取締役のみによる構成、外部専門家の活用。

第2に、過度な経営権保護の回避と合理的な評価および報奨体系の整備と関連して、「専門経営人体制の定着を支援するが、経営陣のモラル・ハザードをもたらしかねない過度な経営権保護装置を排除すると同時に、過度な経営権の保護装置は筆頭株主が登場した場合に筆頭株主の経営権防御手段として悪用される余地があることに注意しなければならない」という認識の下で、①経営陣に対する社外取締役と株主の監視・けん制が作動できるように合

理的な評価および報酬体系を構築する、②優先株の普通株への転換についての規定は導入しないことが望ましい、③報酬委員会の設置および報酬支給の内訳を公開、合理的な報酬体系の整備および個別取締役別の支給内訳を公示する、ことなどを提案した。

第3に、少数株主の権益保護と関連して、「会社の所有者および経営人に対する最後の監督責任者としての経営陣から株主の権利が保障されなければならない」という認識の下で、①取締役候補推薦委員会が社外取締役候補の推薦の際に少数株主の意見を積極的に考慮するように規定すること、②累積投票制の実施、③中間配当の実施、などを提案した⁹⁴。

それと同時に、参与連帯は、政府の情報通信部とKT経営陣との面談を通じて、上記のKT定款改定の建議案の趣旨を説明し、KTが積極的に取り入れるよう働きかけた。

ところが、2002年8月20日に開かれたKTの臨時株主総会においてKT経営陣が提案した定款改正案には、参与連帯の提案は十分に取り入れられていなかった。その具体的な内容を見ると、次の通りである。第1に、社長推薦と関連して、既存の社長推薦委員会制度を維持し、社長が社外取締役の同意を得て、推薦する候補だけが常任理事の候補になれると規定していた。第2に、筆頭株主との取引を規制する証券取引法の場合、取締役会の承認対象の取引基準があまりにも大きいため（単一取引は資産または売上高の1%、当該年度取引総額は資産および売上高の5%）、実効性がないことに対して、参与連帯は特殊関係人の範囲を拡大し（KTの系列会社および5%以上の持分保有大株主とその特殊関係人）、承認対象基準も強化し（100億ウォン以上の単一または継続取引）、全取締役でなく社外取締役の過半数の承認を得るようにするなどの内部取引監視装置を定款に取り入れることを求めたが、これは規定されていなかった。第3に、取締役および経営陣に対する評価および報酬問題を扱う報酬委員会は明示されなかった。第4に、社外取締役の情報接近および外部専門家の活用保障、中間配当の実施、株式および株式関連社債を第3者に配当する際の実行取締役会または社外取締役の承認要件の強化、取締役会決議による株式買収選択権（ストックオプション）の付与の際の次期株主総会での承認要求、などの統治構造改善および少数株主の保護のための主要事項が明記されていなかった⁹⁵。

4. 集団訴訟制や累積投票制の法制化の推進

コーポレート・ガバナンス改革の議論の開始時点から、参与連帯は、一貫して集団訴訟制と累積投票制の導入を積極的に主張してきた。

1999年11月11日、参与連帯は、1999年9月にコーポレート・ガバナンス構造改善委員会によって作成された模範規準案を基に関連法の改定案が立法予告された時、その内容が過

⁹⁴ 参与連帯「KT統治構造改善のための定款改正案を提案」、「参与連帯のKT定款改定案の提案」2002年6月27日

⁹⁵ 参与連帯「統治構造改善に対する意志が見られないKT定款改正案」「KTの経営陣の提案した定款改正案および参与連帯提案の改定案との比較表」2002年8月19日

去に比べてかなりの部分において少数株主の権利を強化する側面を持っているが、適用対象企業を極めて制限しており、監査委員会や社外取締役推薦委員会の場合、筆頭株主からの独立が保証されがたい不十分な部分が残っているということから、適用対象企業の拡大、累積投票制の義務化、代表訴訟の単独株主権化を主張した。また、株価操作、内部者取引、善意の投資者に対する監査人の責任、不誠実公示に対する責任などを追加して、各種証券詐欺に伴う損害賠償訴訟の場合にも集団訴訟を可能にすることを意見請願した。

2000年10月16日、民主党の金民錫議員ほか28名の同意を得て、「証券関連集団訴訟に関する法律」の立法を国会に請願した。また、同日、金民錫議員ほか27名の同意を得て、「商法」改定の請願を出したが、そこで取締役選任の際における累積投票制の義務化を要請した。さらに、同様に28名の国会議員の同意を得て、社外取締役制度の改善や少数株主権の拡大を骨子とする「証券取引法」および関連法令の改定請願を行った。

また、2000年12月7日、参与連帯は「累積投票制の義務化と証券集団訴訟制の導入を要求する経済・経営・法学教授、弁護士など専門家1千人の署名」結果を発表した。さらに、2000年12月20日に「累積投票制の義務化と証券集団訴訟制度の立法を要求する国会議員34名と参与連帯共同記者会見」を開き、12月21日に関連法案を上程した。

まず、集団訴訟制や単独株主権の導入に関連しては、企業の背任行為に対するいくつかの代表訴訟の準備過程において、代表訴訟の成立要件に相当する少数株主を集めることがほとんど不可能であったため、挫折したことがその背景にある。2001年2月21日には国会議員会館において「粉飾会計の根絶と外部監査制度の改善のための緊急討論会」を開催し、粉飾決算と不良監査を防ぐ最も強力な規制装置になれることが強調された。

累積投票制導入についての要求は、2000年1月の商法改定によって社外取締役を取締役会の半分以上にしなければならないという義務条項が定められたものの、あくまでも社外取締役の選任が依然として筆頭株主によって牛耳られる状況の下では、社外取締役制度そのものは量的に半分以上まで増えても、形式的なものに止まらざるをえなく、コーポレート・ガバナンスの改善という本来の目的は達成できないという判断からである。株主総会への積極的参加や社外取締役の選任などに関しては主に三星電子に集中しているが、2001年3月末の三星電子株主総会に社外取締役の候補を推薦できたことが精一杯で、現行の制度上では参与連帯が推薦する社外取締役を取締役会に入れることは全く不可能に近いものである。そのため、参与連帯は2000年10月から累積投票制の義務的導入を法制化するための署名運動を展開した⁹⁶。

⁹⁶ 『毎日経済新聞』2001年6月4日

5. 持株会社の設立要件の強化

参与連帯は財閥によって執拗に主張されている持株会社の設立およびその要件の緩和に対して、1998年から数回にわたって反対の意見を表明した。背景にある考え方は、以下の通りである。

「問題の本質は財閥総帥が誰の監視や統制も受けずに、意思決定権を独占することであり、財閥総帥の決定を執行する機構にあるのではない。それに対して、財閥側からは持株会社制度の活性化をその代案として提示される可能性が高い。すなわち、現行公正取引法上の持株会社制度に対する制約要件（持株会社の負債比率 100%未満、持株会社の子会社所有比率 50%以上（上場企業の場合 30%以上）、孫会社禁止、子会社として一般企業と金融機関の同時保有禁止、連結納税認定のための所有比率の条件など）を緩和することによって、持株会社が現在の構造調整本部や社長団会議の機能を明示的に代わるよう要求するだろう⁹⁷」が、「公正取引法上の持株会社設立要件は持株会社本来の長所を生かせるよりはわずかな持分しか保有していない財閥総帥が系列会社持分を経由して、グループ全体を独断経営する財閥構造の問題をかえって悪化させるおそれがある。特に持株会社の子会社持分保有下限を上場子会社の場合は 30%、非上場子会社の場合は 50%に極めて低く設定することは持株会社形態のうち最悪のものであると言える」⁹⁸。

6. 財閥に対する規制緩和に反対

2001年に入ってからそれはそれまで財閥を規制してきた公正取引法の改定に対する阻止および抗議の活動が加えられた。2001年5月31日、政府と与党は「企業規制緩和方案」を発表した。これらを1997年IMF経済危機から始まった財閥改革の後退あるいは最終的放棄として受けとめた参与連帯は猛烈な抗議活動を展開した。

その中で、2001年8月13日、政府の「公正取引法改定案」が立法予告された。さらに、財界の建議事項を大いに取入れ、11月15日に政府最終案が提出され、12月17日に国会政務委員会を通過した。公正取引委員会は公正取引法の改定に伴い、その施行に必要な事項の規定などのために同法の施行令改定案を2002年1月26日に立法予告した。その改定において焦点となったのは、第10条に規定されている出資総額制限制度の緩和と第11条に規定されている財閥所属金融保険会社の系列会社株式に対する議決権制限の緩和であった。

⁹⁷ このような見解は、財界の持株会社設立許容の要求を、「秘書室を陽性化する手段として（純粋）持株会社の許容を要求している」とする金基原（「純粋持株会社の許容の問題点と許容条件」1998年6月）の主張の延長線にあるものである。

⁹⁸ 金相祚（参与連帯経済民主化委員会副委員長）「現代事態を通じて見た財閥改革の新たな課題—所有・統治構造の改善のための代案—」2000年4月10日

7. 銀行法改定に反対

2001年10月26日参与連帯は、同年10月6日に立法予告された銀行法改定案を検討し、銀行株式保有限度を拡大することに対して反対するという意見書を財政経済部に提出した。

その意見書で参与連帯は、銀行株式保有限度を10%に拡大し、金融専門家への転換計画に対する承認を条件に4%超過分に対する議決権行使を許容することと、10%超過保有も許容することに反対した。また、参与連帯は、政府が提示している銀行株式保有限度拡大の主要論拠の一つが内国人に対する逆差別の解消となっているが、現行銀行法において4%を超過して銀行株式を保有できる外国人は金融機関または金融持株会社に限定されているため、逆差別解消を口実に国内産業資本に10%まで銀行株式の保有を許容することには説得性がないと指摘した。さらに、このことは「産業と金融の分離」原則を崩すことによって、該当銀行のリスクと国民経済全体のシステムリスクを高めることになることに反対の理由を見出した。

さらに、前日の10月25日、同年10月5日に立法予告された証券投資信託業法（投信業法）改定案と証券投資会社法の改定案を検討し、財閥系列投信社とミューチュアル・ファンドが信託財産に保有している系列会社の株式に対して、経営権の変動関連事案の場合に議決権行使を許容することに反対するという意見書を財政経済部に提出した。財閥系列投信社と投資会社（ミューチュアル・ファンド）が信託財産で保有している系列会社株式に対する議決権の行使と関連して、系列会社の合併、営業譲渡・譲受、役員を選任など経営権の変動関連事案として信託財産の損失が予想される場合には議決権行使を許容する方向で現行の制限規定を削除することに反対を表明した。

その理由を、参与連帯は、財閥系列投信社とミューチュアル・ファンドの場合、投資者に対する義務（忠実義務）と財閥総帥に対する義務（経営権の防御）との間での利害衝突の問題に逢着する可能性が高く、その場合財閥総帥の系列会社に対する経営権の防御と系列会社への支援のために投資者から預かった信託財産を悪用する恐れがあることに見出した。さらに、投信会社が信託財産で保有できる系列会社株式の保有限度を7%から10%へ拡大することをあわせて考慮すると、財閥系列投信会社が系列会社に対する財閥総帥の経営権防御のために系列会社株式を保有する割合をさらに高めることができ、結果的に信託財産の運用の危険負担を加重させることになるため、改定に反対を表明した。

2002年2月26日国会財政経済委員会は法案審査小委を開き、同一人の銀行株式保有限度を4%から10%へ拡大することを骨子とする銀行法改定案に合意した。小委は参与連帯からの問題提起を受け入れ、産業資本の場合には現行規定通りに保有限度を4%に制限し、追加的に確保する株式保有分に対する議決権の放棄覚書を提出し、企業の健全性が担保される場合、金融監督委員会の承認を得て10%まで銀行株式を保有できるようにした。さらに、大株主に対する資金提供の限度を銀行自己資本の25%に縮小、銀行が大株主が発行した株式を取得する場合自己資本の1%以内に制限し、銀行と大株主との間における資金取引の際には社外取締

役が参画する取締役会全体の賛成を通じて行うことなどを改定案に含めることにした。結局のところ、特定産業資本による銀行の私金庫化を防止するために参与連帯が反対してきた銀行法改定が成立し、2002年4月に施行されることになった。

これと関連して、参与連帯は、多様な迂回的な手段を通じる産業資本の銀行支配を根本的に遮断するために、銀行法上「事実上支配」概念が導入されることが必要であることを問題提起した。というのは、銀行法上の同一人の概念が親姻戚などの血縁関係者と公正取引法による企業集団に基づいているため、個々のコンソシアム参加企業は4%の同一人保有限度を超えず、銀行法上同一人でないこれらの企業が経営委員会を構成し、それを通じて経営権を行使することは談合による事実上の支配に該当しないからである。ところが、参与連帯によれば、改定銀行法では同一人の保有限度という事前的基準にだけ注目しており、既存の銀行法に存在していた「事実上の支配」という表現まで削除されている。したがって、改定銀行法によって産業資本が多様な手段を通じて銀行を支配できる余地が一層広がった。そのため、参与連帯は「事実上支配という不確定概念を通じて、同一人の株式保有限度を制限することが、金融監督機関の監督権限の拡大と共に、多様に変化する現実を調律できる重要な手段である」ため、それを放棄することは事実上監督と規制を放棄することに他ならないとした⁹⁹。

第4節 公益訴訟及び財閥改革のモニターの記録

参与連帯によって、1997年から2004年1月末までに行われてきている、公益訴訟および企業活動や財閥改革のモニターを時系列的にまとめると、以下の図表3-57の通りである。

図表3-57 参与連帯による公益訴訟および財閥改革のモニター

月日	内容	訴訟の現況
1997年		
4.5	第一銀行株主総会総会屋3人を業務妨害で告発	無嫌疑処分
5.6	第一銀行株主総会決議の取消訴訟	1審勝訴/2審裁量棄却
6.3	第一銀行株主代表訴訟	1審勝訴/2審勝訴
6.24	三星電子転換社債発行無効請求訴訟 および処分禁止仮処分	1審本案敗訴/2審本案敗訴/最高裁上告、 仮処分1審勝訴/2審進行中
7.24	第一銀行など6つの銀行内部取引嫌疑で告発	無嫌疑処分
1998年		
1.12	第一銀行減資に関連して、取締役の職務執行停止仮処分申請	棄却
1.16	第一銀行減資に関する公式書簡をIMFに伝達	
2.11	SKテレコム、三星電子の経営正常化のための少数株主の要求事項を提示	
2.11	財界合意事項の遵守要求および定款改定案の提案	
3.20	取締役会議事録の閲覧を拒否した三星電子に過怠料賦課申請	300万ウォン過怠料の決定
3.27	SKテレコム-参与連帯の要求事項を受容	
4.21	三星電子取締役会議事録偽造嫌疑で李健・氏などを告発	無嫌疑処分

⁹⁹ 参与連帯「銀行法上『事実上の支配』概念の必要性」2002年3月

月日	内容	訴訟の現況
6.11	三星電子・電管・電気・自動車の代表取締役会らを外資導入法・外換管理法違反で告発	無嫌疑処分
6.18	持株会社設立に反対声明	
7.21	韓国通信保有 SK 株式売却関連声明	
7.27	不良経営主と取締役の代表取締役への就任を禁止する特別法の立法請願	
8.11	持株会社の反対記者会見	
10.15	崔スンヨン新東亜グループ会長を告発	
10.16	5 大財閥企業の経営陣 84 名の告発	
10.20	三星電子株主代表訴訟	1 審勝訴
1999 年		
1.14	5 大財閥少数株主の要求事項発表記者会見	
3.20	三星電子、SK テレコム、(株) 大宇、現代重工業の株主総会への参加	
5.10	現代重工業株主総会決議取消訴訟	1 審棄却、2 審裁量棄却
5.12- 6.23	現代証券との不取引運動キャンペーン (7 次)	
5.13	財閥のデイコム、韓国重工業買収阻止のための市民団体労働組合共同記者会見	
5.19	三星電子株主総会一部決議取消訴訟	裁量棄却
5.31	(株) 大宇株主代表訴訟	進行中
6.2	LG グループのデイコム株式偽装保有疑惑に対する調査を要請	
6.9	現代電子株価操作に関連して鄭氏一家を告発	無嫌疑処分
6.29	ノンバンク所有統治構造改革のための討論会	
6.29	第一銀行減資命令処分一部取消請求訴訟	棄却
7.1	現代重工業による女性株主に対する過度なボディチェックについての慰謝料請求訴訟	2000 年 11 月 24 日勝訴 (100 万ウォン支給判決)
7.6	三星生命偽装持分所有や脱税に対する調査を要請	
8.9	粉飾会計に関連してチョンウン会計法人を相手に損害賠償請求訴訟	進行中
8.23	SK グループの SK テレコム持分買収に関連した立場表明	
9.9	LG グループのデイコム株式多量保有報告義務違反について質疑	
9.15	現代株価操作、三星便法相続、大宇構造調整関連市民団体労働団体共同記者会見	
10.12	現代電子株価吊り上げによる被害者損害賠償請求訴訟	1 審勝訴
11.12	コーポレート・ガバナンス構造改善案の立法請願	
11.17	三星 SDS BW 低値発行に関連して、取締役らを背任罪で告発	無嫌疑処分/憲法訴願
12.1	三星 SDS BW 処分禁止および新株発行禁止仮処分申請	1 審棄却/2 審引用認容決定
12.13	証券集団訴訟制の導入要請教授・弁護士共同声明	
2000 年		
1.5	三星 SDS BW 発行無効訴訟	進行中
3.7	デイコム経営透明性およびコーポレート・ガバナンス構造改善案の発表	
3.10	三星電子株主総会議決権行使に関連して、機関投資家に協調要請	
3.16	SK テレコムと 2000 年定期株主総会立場最終調整	
3.23	現代重工業株主総会に参加	
3.31	金融監督院に現代重工業特別監理要請	
4.10	「財閥改革の課題」討論会の開催	
4.24	現代投信の不法資金運用実態発表記者会見	
5.8	証券社の株主総会同時開催是正要求	
5.17	LG 化学系列会社株式高価買収疑惑に関わる資料の提供を要求	
6.7	LG グループの不当株式取引に対する調査を公正取引委員会に要請	
6.28	現代電子自社株売却に関する虚偽公示について金融監督院に調査要請	
6.28	三星電子便法譲与認定した高裁判決に沈黙デモ	
7.28	財閥所属金融保険社の不法議決権行使に関連して、追加制裁を要請	
8.9	現代投信の「バイコリア」不法運用損害賠償訴訟	進行中
8.12	宋子教育部長官に三星電子社外取締役関連質疑	
8.23	宋子教育部長官の三星電子株式買収と解任要求	
9.18	三星電子-ソウル通信技術不当支援行為について公正取引委員会に調査要請	

月日	内容	訴訟の現況
9.28	三星グループ8社のベンチャー企業に対する調査を公正取引委員会に要請	
10.6	「正しい社外取締役制の運営のための課題」討論会開催	
10.16	累積投票制の義務化と証券集団訴訟制導入などの立法請願	
11.2	粉飾会計に関連して、東洋総合金融社およびサムイル会計法人相手に損害賠償請求訴訟	進行中
11.7	集団訴訟制・累積投票制の義務化書名運動の拡散	
11.17	兄弟系列会社の支援を通じる現代建設の再建案に反対	
11.23	三星自動車負債分担保決議に関連して、三星電子取締役らを相手に違法行為維持仮処分	違法行為維持仮処分進行中
12.20	累積投票制・集団訴訟制の導入についての国会議員・参与連帯共同記者会見	
2001年		
2.1	三星電子社外取締役に全ソン Chol 院長を推薦	
2.21	粉飾会計の根絶と外部監査制度改善のための緊急討論会	
2.23	三星の李在溶氏の経営失敗責任転嫁で5000億ウォン時価損失	
2.23	三星電子：参与連帯推薦社外取締役に反対表示された委任状署名を強要	
3.6	故意に財産隠匿した公的資金投入金融機関の大株主などを告発	
3.21	粉飾会計金融機関・企業および会計法人を検察に告発	
3.23	ワークアウト企業に対する特別監理要請	
3.28	公的資金投入金融機関の不良責任者の名簿および司法処理状況を1次公開	
4.6	相次ぐ財閥3世一系系列会社間の取引、不公正な内部取引の調査要請	
5.2	預金保険公社と金融監督委員会を相手に行政訴訟	
5.9	現代建設一三一会計法人に対する特別監理要請	
5.23	財閥改革政策の後退に対する参与連帯の立場表明	
6.1	企業規制緩和案＝財閥改革原則の後退	
6.4	三星構造調整本部の要求で三星系列会社が三星自動車損失を分担	
6.15	国税庁、三星李在溶氏などが出した譲与税の不服請求に対して不採択決定	
7.4	高等裁判所、李在溶氏への便法譲与認定	
8.30	コーポレート・ガバナンス構造の悪化をもたらしかねない公正取引法改定に反対表明	
9.3	三星 SDS 経営陣を背任罪で再告訴	
9.17	現代証券、AIG に対する特恵的新株発行禁止要求：仮処分申請	1 審棄却、2 審進行中
10.23	政府の財閥政策に対する労働市民社会団体共同声明	
10.24	ソウル高等裁判所、参与連帯が告発した粉飾会計事件の再捜査を決定	
10.26	銀行法など財閥金融関連法改定立法予告案に反対意見を提出	
11.21	公務執行妨害罪で三星構造調整本部関係者を告発	
11.26	三星グループと公正取引委員会を相手に一人デモに突入	
11.27	公正取引法11条改悪案＝M&Aを通じる資本市場の活性化を廃棄するもの（論評）	
12.3	（声明）公正取引法第11条改悪案の最大受害者は三星グループ	
12.14	（論評）公正取引法第11条改定案の通過責任はチョンワデが負うべき	
12.27	三星電子株主代表訴訟の勝訴、巨額賠償判決	
2002年		
1.25	系列会社間負債保証：現代重工業勝訴	
1.28	公正取引法の施行令改定案、出資総額制限制度機能完全喪失	
2.4	現代証券のバイコリアファンド不法運用に対する損害賠償合意	
5.3	韓化グループによる大韓生命の買収の便法性を告発	2002年12月12日棄却決定
6.3	現代自動車グループの便法的後継体制を告発	現代自動車を取り止め
10.1	LGグループ総帥一家とLG化学との間におけるLG石油化学株式の不当取引 株主訴訟の準備	
10.10	出資総額制限に関連して公正取引委員会の情報非公開処分の取消を求める行政訴訟を提起	
10.15	大韓生命の買収のために行われた韓化グループの粉飾会計の嫌疑を告発	
10.23	SKグループとJPモーガンとの間におけるSK証券取引の違法性を告発	
11.6	斗山グループの特恵的BW発行の疑惑を告発	2003年2月28日消却決定
11.7	公正取引委員会に6大財閥の非公開大規模内部取引の内訳についての情報公開を請求	
12.11	（株）斗山の特恵的BW発行について金融監督院に追加調査を要請	
2003年		
1.8	SKグループ崔泰原会長らのJPモーガン裏面取引を背任罪で告発	
1.27	LGC 具本茂会長などの前現職取締役達を対象に株主代表訴訟を提起	

月日	内容	訴訟の現況
2.4	斗山グループによる 500 億ウォンの不公正な内部取引を告発	
2.24	財閥グループの不公正な内部取引と便法的な譲与、背任嫌疑などについての調査を要請	
3.17	SK グローバル債券銀行団に系列会社支援要請に反対する公文を発送	
3.25	金融監督委員会に SK グローバル債権銀行団に対する調査要請	
5.27	現代産業開発による海外 BW 発行を告発	
6.17	孫会長の SK 系列会社の取締役職および全国経済人連合会会長の辞退要求集会	
7.3	現代建設 (1998) 不良監査嫌疑で三逸会計法人に対する特別監理要請	
8.19	公正取引委員会に対する出資総額制限関連情報非公開取消行政訴訟 勝訴	
8.28	ソウル保証保険、預金保険公社に三星自動車負債に対する法的措置を要求	
9.17	生命保険社上場案の取引所上場規定化意見書を金融監督委員会に提出	
11.3	三星自動車の損失金に関連して債券銀行団に法的措置を要求	
11.20	三星電子の株主代表訴訟 2 審勝訴	
11.25	公正取引委員会の金融取引情報要求権の時限延長を要求	
12.1	エバーランド CB 発行を検察起訴、他の系列会社に対しても再調査を要求	
12.4	96 億ウォンの CB 発行についてのエバーランド取締役会決議の無効を主張	
12.10	現代電子株価吊り上げ損害賠償訴訟 2 審勝訴	
12.16	LG 系列会社の LG カード債の買収は背任行為に該当するという意見表明	
12.17	国会に公正取引委員会の金融取引情報要求権の常設化を要求	
12.22	三星カード・LG カードに対する不当支援に対する立場表明	
12.30	三星の系列会社投資限度の緩和要求は不当であるという立場表明	
2004 年		
1.15	李健熙・具本茂会長など 4 大グループ 11 名を告発	
1.16	李健熙会長と取締役 5 名、三星電子に 200 億ウォンを賠償	
1.20	LG 電線の大株主 25 名を未公開情報の利用の嫌疑で告発	
1.27	LGCI の取締役に対する株主代表訴訟	

第 5 節 模索と展望

韓国におけるコーポレート・ガバナンスの改善における参与連帯の役割は、驚くほど大きなものである。企業側とのインタビューにおいても参与連帯の活動を常に意識していることが伺われ、その活動によって多くの企業がコーポレート・ガバナンスの改善に真剣に取り組むことになり、実際に大きな変化が見られるようになった。

参与連帯などの活動の影響を受けて、少数株主による独自の権益保護の動きも多く見られるようになった。たとえば、大宇重工業と大宇電子、(株)大宇の粉飾会計と関連して、少数株主 (126 名) は 2000 年 10 月 23 日、これらの企業や金宇中前会長と会計法人 (山東会計法人) を相手に 36 億 8400 万ウォンの集団損害賠償を起こした。さらに 2001 年 3 月 13 日、大宇電子少数株主権利確保運動本部林代表を社外取締役 5 名のうち 1 人として推薦した。これに対して林代表は「大宇電子の少数株主の株式保有は 90%以上であり、少数株主運動本部の会員 2 万名の株式保有も 20~30%になる」とし、「少数株主の代表が社外取締役に選任されることは当然なことである」と語った。その他にも自発的な少数株主の動きが多く見られるようになった。このことも参与連帯の活動の大きな成果の一つである。

ところで、1997 年の第一銀行の取締役らに対する代表訴訟から始まった参与連帯経済改革センターの活動は、見直しおよび転換が模索されている。そこにはこれまでの株主総会への

参画や訴訟を通じる活動がある程度限界にぶつかっているという判断からである。というのも、参与連帯などによるコーポレート・ガバナンス改善のための積極的な活動もあって、IMF 経済危機後、企業の透明性を高めるための多くの企業改革（結合財務諸表、社外取締役制、監査委員会制、不公正な内部取引に対する規制強化、企業公示対象の大幅な拡大）が行われ、企業の透明性をめぐる企業と市場の環境が驚くほど多く変化したからである。さらに、証券市場の時価総額に占める外国人投資家の割合が 97 年末の 14.6%から 2001 年末には 30%、さらに 2003 年末には 40%を超えることになり、以前のようなオーナーの独断による経営や常識はずれの意思決定については株価暴落という代価を払わざるを得ない状況になりつつあるからである。

まず、株主総会への参画については、機関投資家にその役割を期待する方向で進路を模索している。すなわち、主要株主であると同時に債権者である金融機関が産業資本に対する監視機能という本来の役目を取り戻すことが必要であるという判断から、2002 年には、銀行機関の株主総会に参画した。

次に、法制度の改善に力を入れている。商法・証券取引法の部分的改定によって得られた成果を生かし、新しい法に切り替えていく方式が取られている。たとえば、証券集団訴訟制の法制化とその規定の緩和推進、累積投票制の義務的導入の法制化などが挙げられる。

最後に、原則的に個別企業についてのモニタリングは市場の参画者がやるべきものであるものため、それを支援する機構として「良きコーポレート・ガバナンス構造研究所（Center for Good Cooperate Governance）」を発足させ、金柱永弁護士が所長を担当することになった。上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する情報を最低限の費用を受けて、提供するという計画を立て、アメリカの ISS やイギリスの PIRC のような役割が期待されている。個別企業についてはまず 49 の上場法人のレポートを作成し、機関投資家らに提供し、単なる筆頭株主の挙手機会でなく、意見を述べさせるための情報を提供するという。現在、CGCG は、ボランティアや非専門家でなく、実務的なキャリアを持っている会計士 1 名、弁護士 2 名と常勤アシスタント 2 名の合計 5 名からなっている。参与連帯は「CGCG は市場に直接関連された事案に重点的に対応し、従来の経済改革センターは法制度の改善などに重点を置いた活動を展開する」という役割分担を図ろうとしている。さらに、盧武鉉新政権の経済政策・財閥政策作成の中核的メンバーが参与連帯のメンバーであることから、政策基調が参与連帯の活動路線と一致しているため、その役割は一層大きくなると推測できる。

参与連帯が長年主張してきた証券関連集団訴訟制が法制化され、また多くの企業が 2004 年度の定期株主総会において累積投票制の導入を決めている。これらの新しい変化が、外国人投資家の割合が 40%を超えている状況の中で意味するものは多い。公正な市場経済の確立を目指している参与連帯の活動方針が、どのような成果と結果をもたらすが、今後の韓国経済の変化に大きな意味を持つことは間違いない。

第3章 外国資本

第1節 外国人への市場開放

1992年1月の開放からこれまでの外国人に対する上場株式投資限度の開放度の推移は、以下の図表の通りである。

図表3-58 上場株式投資限度の開放度の推移

(単位：%)

		92.1 開放	94.12 1次	95.7 2次	96.4 3次	96.10 4次	97.5 5次	97.11 6次	97.12 7次	97.12 8次	98.5 9次	00.11
全体 限度	一般 法人	10	12	15	18	20	23	26	50	55	廃止	・
	公共 法人	8	8	10	12	15	18	21	25	25	30	40
1人 限度	一般 法人	3	3	3	4	5	6	7	50	50	廃止	・
	公共 法人	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3

出所：全国経済人連合会「外国人投資の動向と示唆点」2003年11月26日

このように、外国人投資家への市場開放は1997年経済危機以降に急速に進展し、2003年末においては一般法人に対する外国人の上場株式投資限度は廃止されており、公共法人に対する投資限度だけが存在している状態である。また1998年2月には構造調整の促進のために敵対的M&Aが完全に許容されることになった。それまでは外国人による2兆ウォン以上の企業に対するM&Aの際には財政経済部長官の許可が必要であったが、そのような規制が廃止されたのである。

第2節 外国資本の進出

韓国の資本市場が本格的に開放されることになった1997年末のIMF経済危機直後の1998年初頭から2001年末までの、外国資本が占める割合の推移を見ると、以下の図表の通りである。

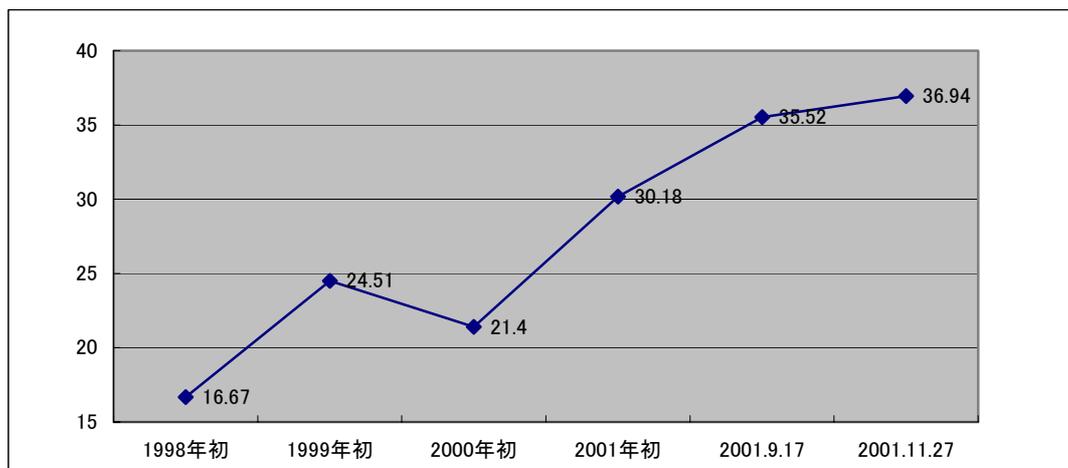
図表3-59 外国人株式保有の推移

(単位：百万株、億ウォン、%)

区分		1998年初	1999年初	2000年初	2001年初	2001.9.17	2001.11.27
市場全 体	時価総額	723,540	1,377,984	3,495,039	1,931,150	1,717,345	2,466,924
	上場株式数	9,031	11,444	17,326	19,639	19,514	19,417
外国人	保有金額	120,631	337,761	747,911	582,758	609,952	911,198
	保有株式数	823	1,235	2,107	2,677	2,829	2,771
	時価総額比率	16.67	24.51	21.40	30.18	35.52	36.94
	株式数の比率	9.11	10.79	12.16	13.63	14.50	14.27

出所：証券取引所「外国人上場株式保有現況」2001年11月29日

図表 3-60 IMF 危機以降の外国人保有株式時価総額比率の推移



出所：証券取引所「外国人上場株式保有現況」2001年11月29日

上記の表と図に見られるように、外国人が保有する上場株式の割合は、1998年5月23日に外国人投資限度が撤廃されたため、1998年初頭から2001年末までのわずか4年間で、上場株の時価総額ベースで、2倍以上の増加を見せた。外国人の株式保有割合は2001年11月末をピークに少し揺れを見せているが、平均的に35%以上の高水準を保っている。これは、他の国の状況と比べて、極めて高い割合である。その後の推移を見ると、以下の図表3-61の通りである。

図表 3-61 2002年以降の外国人株式保有の推移

(単位：億ウォン、百万株、%)

区分	2001.11.27	2001.12	2002.4	2002.9	2002.12	2003.4	2003.12	2004.2
市場全体	時価総額	2,466,924	2,558,501	3,258,105	2,631,982	2,586,808	2,479,215	3,888,484
	上場株式数	19,417	19,578	20,457	25,958	26,463	21,976	23,488
外国人	保有金額	911,198	936,982	1,186,870	919,416	931,607	852,631	1,425,341
	保有株式数	2,771	2,869	2,997	2,992	3,0546	3,043	4,259
	時価総額比率	36.94	36.6	36.4	34.9	36.0	34.4	40.1
	株式数の比率	14.27	14.7	14.7	11.5	11.5	13.9	18.0

出所：金融監督院「外国人投資の現況」毎月から作成

1999年4月現在、韓国における外国人投資家の割合は約20%で、日本(13.4%)、台湾(8.7%)、イギリス(16.3%)、アメリカ(6.8%)より高かった¹⁰⁰。韓国におけるその割合は、上記の表の通りに、2000年5月にはすでに30%を超える規模に達し、2001年11月末に36.9%となり、2003年第1四半期現在においても35%前後となっている。後述するように、大企業の多くでは外国人投資家の株式保有が50%を超えるまでになった。株式保有の増加に伴い、

¹⁰⁰ 『我が国コーポレート・ガバナンスの新しいパラダイムの模索』1999年11月

外国人投資家はより一層経営の監視を強めていき、また企業の側でも外国資本からの投資を拡大させるために経営の透明性と企業の収益性を高めることが緊急課題となった。

2003年10月30日、外国人保有額が40.02%を記録し、初めて40%を超過した¹⁰¹。これは、韓国の株式市場が開放された1992年末の4.9%に比べると、ほぼ10倍近いものである¹⁰²。なお、2004年2月末現在外国人投資家の保有額は42.6%までに増加しつつある。

第3節 外国人投資の目的

外国人の投資を目的別に見ると、その大部分が株式投資で、直接投資の割合はわずかに過ぎない。2002年にはその割合は5.5%に止まり、同様の状況が続いた。1995年からのその推移は、以下の図表の通りである。

図表3-62 外国人投資の投資目的別現況

(単位：万株、億ウォン)

区分	95.12	96.12	97.12	98.12	99.12	00.12	01.12	02.12	03.4	
保有金額	直接投資	26,595	29,534	16,233	31,032	59,362	65,667	54,077	51,118	46,206
	株式投資	140,634	122,686	87,347	225,302	706,543	499,918	882,905	880,489	806,425
	(%)	15.9	19.4	15.7	13.8	7.8	11.6	5.8	5.5	5.4
	小計	167,229	152,220	103,580	256,334	765,905	565,585	936,982	931,607	852,631
	時価総額対比	11.9%	13.0%	14.6%	18.6%	21.9%	30.1%	36.6%	36.0%	34.4%
保有株式	直接投資	13,468	15,186	14,945	27,499	44,288	57,756	52,611	55,339	54,788
	株式投資	62,763	83,743	67,034	92,906	169,400	215,351	234,311	250,119	249,543
	小計	76,231	98,929	81,979	120,405	213,688	273,107	286,922	305,458	304,331
	上場株式対比	10.0%	11.5%	9.1%	10.5%	12.3%	13.9%	14.7%	11.5%	13.9%

出所：金融監督院「外国人投資の現況」毎月から作成。

一方、上記の金融監督院の資料とは必ずしも一致していないが、2004年1月6日に発表された産業資源部の資料によれば、外国人が工場建設や事業進出などを通じて直接投資した金額は、1999年以降継続的に減少している。その推移は、以下の図表の通りである。

図表3-63 減少している外国人直接投資の推移（申告額規準）

(単位：万ドル)

年度	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
金額	155億4200万	152億1700万	112億9200万	91億	64億6700万

出所：『毎日経済新聞』2004年1月7日

韓国政府は外国人による直接投資の促進のために、現金支援制（Cash Grant）とプロジェクトマネージャ制を2004年1月9日から導入することにした。まず、投資金額1000万ドル以上の産業支援サービス業と高度技術事業、部品・素材と投資金額500万ドル以上の研究開

¹⁰¹ 『毎日経済新聞』2003年10月31日

¹⁰² 全国経済人連合会「外国人投資の動向と示唆点」、2003年11月26日

発（R&D）分野における外国人による新・増設投資に対して現金支援を行う。支援用途は、投資購入費や賃貸料、工場などの建築費、資本財と機材・資材の購入費、電気通信などの基盤施設の設置費などである。また、プロジェクトマネージャは外国人投資相談から許認可および事業開始に至るまでの投資のすべての過程を密着支援し、投資誘致に貢献が大きいマネージャには報奨金を支給すると同時に、人事上の優遇などを与えることになっている。

第4節 外国人による株式保有状況

外国人による株式保有は、三星グループ、SKグループやLGグループなどの10大グループに集中し、それに対する影響力は高まっている。

図表3-64 主要グループ別外国人の株式保有現況（2001年）

グループ名	保有株式数（万株）		保有金額（億ウォン）		保有比率（%）	
	9月17日	11月27日	9月17日	11月27日	9月17日	11月27日
三星	29,592	31,130	190,965	284,809	50.58	52.77
現代	2,850	3,140	2,358	3,870	8.75	10.30
LG	10,661	12,585	12,276	23,754	18.79	21.55
SK	15,472	14,850	95,039	133,977	43.90	44.21
現代自動車	23,143	23,455	24,978	41,561	32.68	33.27
韓進	2,391	2,774	674	1,347	8.58	10.62
浦港製鉄	5,701	5,768	47,889	66,046	60.92	61.63
ロッテ	1,172	1,214	2,636	4,664	32.01	34.58
金湖	109	130	24	32	1.35	1.56
韓化	1,646	1,673	360	592	7.45	7.40
合計	92,738	96,720	377,198	560,651	43.66	44.54

出所：証券取引所「外国人による上場株式保有現況」2001年11月29日

また、外国人の株式保有割合が50%を上回っている企業と、外国人保有金額の上位企業を見ると、図表3-65および3-66の通りである。

図表 3-65 外国人の株式保有割合が 50%以上である企業 (2001 年 11 月 27 日現在基準)

種目名	保有金額 (億ウォン)		所有比率 (%)	
	9 月 17 日現在	11 月 27 日現在	9 月 17 日現在	11 月 27 日現在
ハンラ空調	2,547	3,450	87.07	85.04
国民銀行	35,584	101,017	67.95	70.37
電気チョザ	2,840	4,014	68.97	67.84
第一企画	2,648	3,633	62.55	62.41
韓美銀行	6,506	11,389	59.55	62.36
浦港製鉄	47,889	66,046	60.92	61.63
三星電子	141,982	206,967	57.21	59.21
エースウォン	3,143	3,715	54.77	58.20
ソウル証券	765	1,678	56.75	56.09
ハイト麦酒	4,404	5,421	53.14	54.06
グットモーニング	2,443	5,815	53.21	52.96
現代自動車	18,793	30,585	53.28	52.88
新世界	6,982	9,383	51.07	52.62
三星火災	7,570	13,300	44.75	51.07
ドクヤン産業	151	261	51.04	51.06
LG 生活健康	1,869	2,495	47.86	50.40
ネクサン・コリア	192	305	50.07	50.46
韓国シェール石油	176	178	52.72	50.25
韓独薬品	155	205	50.11	50.11
亜南半導体	1,306	2,458	52.00	49.26

出所：証券取引所「外国人による上場株式保有現況」2001 年 11 月 29 日

図表 3-66 外国人保有金額上位企業 (2001 年 11 月 27 日現在基準)

種目名	保有金額 (億ウォン)		所有比率 (%)	
	9 月 17 日現在	11 月 27 日現在	9 月 17 日現在	11 月 27 日現在
三星電子	141,982	206,967	57.21	59.21
SK テレコム	88,234	124,588	46.90	47.78
国民銀行	35,584	101,017	67.95	70.37
浦港製鉄	47,889	66,046	60.92	61.63
韓国通信公社	47,011	64,840	37.18	37.22
韓国電力	35,091	42,746	27.41	27.15
現代自動車	18,793	30,585	53.28	52.88
新韓持株会社	12,345	22,541	42.44	47.30
三星電子 (優)	9,345	14,903	61.79	65.31
三星証券	6,758	13,398	37.33	43.70
三星火災	7,570	13,300	44.75	51.07
三星 SDI	9,243	12,535	43.31	45.03
韓美銀行	6,506	11,389	59.55	62.36
S-Oil	10,172	10,825	45.12	43.36
三星電気	6,588	10,671	33.41	35.98
LG 電子	3,324	9,562	20.81	27.52
新世界	6,982	9,383	51.07	52.62
ハナ銀行	5,132	8,458	46.37	48.75
グットモーニング証券	2,443	5,815	53.21	52.96
SK	4,261	5,619	32.59	30.42

出所：証券取引所「外国人による上場株式保有現況」2001 年 11 月 29 日

このように、韓国の優良企業のほとんどにおいて、外国人の株式保有は、すでに非常に高い割合を占めるに至っている。

第5節 外国人所有比率30%以上の企業の経営状況

外国人が30%以上の持分を占めている会社が、より高い安定性、成長性、収益性を示している。12月決算上場法人（前年度対比比較可能企業516社：金融業種除外）の負債比率は2003年3月末現在で113.39%であったが、前年度末基準で外国人所有比率が30%以上であった40社の負債比率は90.94%と著しく低くなっていた。成長性の指標である売上高の増加率をみると、前者が前年度対比8.31%減少であったのに対して、後者は6.22%の増加を示した。

さらに、収益性指標である売上高営業利益率、売上高経常利益率、売上高純利益率は前者より各々5.01%ポイント、6.89%ポイント、4.57%ポイント高い数値を示し、高い収益性を示した。

図表3-67 外国人所有比率別実績状況

(単位：社、%)

区分	全体	50%以上	30%~50%	10%~30%	10%未満
会社の数	516	13	27	65	410
負債比率	113.39	40.45	135.58	99.32	163.66
売上高増加率	△8.31	2.18	8.57	△11.13	△18.44
営業利益増加率	△3.10	△10.89	12.74	△0.30	△17.98
経常利益増加率	△17.93	△25.40	15.81	△24.90	△63.47
純利益増加率	△20.72	△23.31	15.69	△31.08	△47.40
売上高営業利益率	9.44	16.20	13.49	7.59	5.51
売上高経常利益率	8.17	15.18	15.00	6.93	1.58
売上高純利益率	6.61	12.24	10.59	4.80	3.14

出所：証券取引所「外国人保有持分上位企業の実績分析」2003年5月22日

さらに、外国人所有比率が30%以上である40種目は12月決算法人の売上高の37.03%を占めているが、四半期純利益は全体の62.60%を占め、外国人が売上に比べて高い付加価値を創出している会社の株式を大量に保有していることが分かる。

図表3-68 外国人所有比率30%以上企業の全体に占める割合

(単位：億ウォン、%)

区分	2002年1四半期			2003年1四半期		
	12月全体	30%以上	比重	12月全体	30%以上	比重
会社数	516	40	7.75	516	40	7.75
売上高	1,141,448	364,822	31.96	1,046,586	387,511	37.03
営業利益	101,939	54,883	53.84	98,779	55,987	56.68
経常利益	104,127	60,312	57.92	85,461	58,357	68.28
四半期純利益	87,248	44,803	51.35	69,168	43,302	62.60

出所：証券取引所「外国人保有持分上位企業の実績分析」2003年5月22日

第6節 主要外国系ファンドの投資状況と評価差益

外国系ファンドの投資は外資誘致と国際化という側面において肯定的に評価できる。ところが、大半の外国系ファンドが、適当な時点になると莫大な差益を持って発ってしまう PEF であるという問題があるとの見解もある。PEF とはお金になりそうな企業を大株主や債権銀行団から買って、適当な構造調整過程を経た後、再び売り出す資本である。これらの外国系ファンドはアメリカの公務員年金あるいは生命保険会社の資金、中東のオイルマネー、シンガポール投資庁資金、日本の円マネーなどからなっている。1997 年経済危機後に韓国に投資した主要外国系ファンドの投資状況と評価差益は、以下の図表 3-69 の通りである。

図表 3-69 投資現況と評価差益

ファンド名	主要投資規模	評価差益
ローン・スター	<ul style="list-style-type: none"> ・経済危機後不良債権など：7 兆ウォン（98 年） ・スタータワー：6200 億ウォン（2001 年 6 月） ・外換銀行：1 兆 3834 億ウォン（2003 年 10 月） 	不良債権から最小限 2 倍以上差益
ゴールドマンサックス PIA	国民銀行：5940 億ウォン（99 年 5 月）	2002 年 6 月以降 3 回の売却で 153%の収益
ニューブリッジキャピタル	<ul style="list-style-type: none"> ・第一銀行：5000 億ウォン（98 年 12 月） ・ハナ口通信：1 兆 7000 億ウォン（2003 年 10 月） -AIG と共同	第一銀行投資収益 4000 億ウォンと推定
カルライル	韓美銀行：4447 億ウォン（2000 年 11 月）	スタンダード・チャタド銀行とテーマセクのどちらかに売却予定
ソバーリン	SK：1768 億ウォン（2003 年 3 月）	2003 年 11 月 17 日現在収益率 175.47%

出所：『毎日経済新聞』2003 年 11 月 19 日

第7節 国内資本による M&A 主導論の急浮上

上記のような状況を背景に、2003 年末に金融界に外国系ファンドに対する警戒論が急浮上することになった。李憲在元財政経済長官が 3 兆ウォン規模の私募株式買収ファンドを投入し、ウリ金融持株会社の買収を推進する方針を明らかにしており、三星証券と未来エッセなどが大型ファンドを投入する計画であることを表明しているなど、韓国の金融会社の買収・合併に国内資本が積極的に出なければならないという雰囲気急速に広まっている。2003 年 12 月 16 日、朴韓国銀行総裁の主催で開かれた金融協議会では都市銀行長らが「銀行の統治・所有構造に対する規制を正し、外国資本に比べて国内資本を逆差別する現象は取り直さなければならない」と声をあげた。

また、金融会社は一般製造会社と異なり、取引企業の情報を幅広く保有しているだけでなく、市場全体の資金の流れに影響力を有している。これと関連して、ユン・ウリ金融持株会社社長は「企業についての情報倉庫に他ならない金融会社を単純な投資目的を持っている投資機関に売却することが望ましいか考え直すべきである」という見解を示した。

さらに、外国系資本の国内市場における占有率の拡大は国内金融政策の効率性を落とし、金融危機に適切に対応を困難にするという副作用も生むおそれがある。例として、ウリ・国民・新韓銀行など国内 8 行の主要銀行が金融市場の安定という名分の下で LG カードを相手に 2 兆ウォンの資金援助に乗り出したが、外国系資本が大株主として経営に参加している第一・韓美・外換銀行などが資金援助に参加しなかったことが挙げられる¹⁰³。

都市銀行が SK（株）の自社株の持分を購入し、SK（株）の経営権防御を支援することになったのも、LG カードの場合と同様の背景からである。

¹⁰³ 『毎日経済新聞』2003年12月19日

小括

IMF 経済危機の主な原因は、企業部門における不良の発生であった。多くの企業の破綻は、債権金融機関に多額の不良債権を発生させた。というのも、すべての企業が銀行やノンバンクからの借入によって膨大な金額の運用資金を調達していたからである。1999 年における大宇グループのワークアウトに伴う大量の不良債権の発生による金融機関の余力の喪失と、2000 と 2001 年における借入金の集中的満期到来によって、金融市場は梗塞状態が続くことになった。高い金利の提供を商品としていた投信と信託に対する市場からの信頼が無くなり、短期貸出業務を中心としていた総合金融機関が相次いで破綻に追い込まれていった。このような状況の下で、企業は新たな資金調達は言うまでもなく、借入金の返済および満期延長さえ非常に困難な状況に陥っていった。このことは、1997 年経済危機からの回復の兆しが現れはじめていた中で先行きに影を落とすものであった。

BIS 基準の充足などのために消極的にしか対応できなかった金融機関は企業部門への貸出を急激に減らしていった。企業側から資金調達の目的で発行される社債の比重は急減していった。1998 年 10 月に 56.05%であったその比重は、2000 年 10 月には 6.80%までに落ち込んだ。このような状況の中で、自律的対応の原則に固執し続けていた韓国政府は、2001 年初頭から社債を迅速に買収する制度創設に乗り出さざるを得なくなった。ところが、対象の大半が現代グループの不良企業であったことが、財閥企業に対する特惠の提供であるという厳しい批判を浴びる理由ともなった。また、不良企業の速やかな退出とコーポレート・ガバナンス改革を通じる経済再生を掲げていた韓国政府は、再び大手財閥企業の破綻を防ぐために金融援助を行わざるを得ないというジレンマにも陥っていた。さらに、深刻な状況に陥った企業の資金難を解消するために、信用保証限度を拡大し、非優良企業の社債の買収と金融機関による貸出に対する政府による保証という政策が取られた。

一方、企業部門における資金調達の困難と膠着状況が続いている中、金融機関の再編が急速に進み、市場における資金が大手銀行に集中するようになった。政府は見えはじめた低迷の兆しを振り切る方案として、家計への貸出を増やし、消費の増加と資金の流れの円滑化をはかり、景気を持ち上げるという政策を打ち出した。その具体的な形は、不動産市場の活性化とクレジットカード市場の育成であった。このことは、資金の銀行への集中に伴って、溜まっているお金の使い道が見つからず困っていた銀行の利害関係とも絡み合うものであった。

こうして、銀行からの家計部門への貸出が急激に増加していった。1998 年には全体の 27.7%しか占めていなかった家計貸出は 2001 年に 43.9%、2002 年半ばに 57.4%にまで跳ね上がった。貸出金額も年々急激な増加を見せた。1998 年末には 183 兆 6000 億ウォンに過ぎなかった家計貸出は、2000 年から急速に増加し、2000 年末に 266 兆 9000 億ウォン、2001 年末に 341 兆 7000 億ウォン、さらに 2003 年末に 440 兆ウォンとなった。さらに、1 世帯当りの平均負債額も急激に増加した。1998 年に 1320 万ウォンであったものが、2001 年に 2330

万ウォン、2003年9月には2915万ウォンになった。当然ながら企業部門への貸出はその分減少していた。家計貸出の半分近くは住宅購入のためのものであった。このことは、韓国における最も安全で高収益を保証する投資先が不動産、特に首都圏のアパートの購入であるという特殊な状況を反映している。このほか、家計貸出の相当部分はクレジットカードによるものである。

もう一つの景気浮揚策として、政府はクレジットカードに対するそれまでの一連の制限を著しく緩和し、活性化を図った。クレジットカード会社はこのような動きに乗り、無制限の街道販売や各種キャンペーンを競争的に行い、顧客の誘致に力を入れた。加熱競争の中でクレジットカードは、個人の信用度について調査無しに未成年者にも発行されるほどであった。2002年まで絶好調で推移していたが、2003年に入ってから延滞率が上がり、懸念されていた危機が現実化した。すなわち、政府側からの多くの援助にもかかわらず、クレジットカード会社が資金調達のために発行するカード債と企業手形は新規発行ができなくなった。ところが、クレジットカード会社は毎月膨大な金額が満期到来し、返済しなければならなかった。負債金額はLGカードだけで23兆5000億ウォンで、2003年12月から2004年末までに満期到来する負債は11兆6000億ウォンであった。三星カードや国民カードなどの他のクレジットカード会社が抱えている負債金額も膨大なものであった。その打開策として、親会社である銀行への吸収合併が進められ、多くのカード会社は合併された。親会社が銀行でないLGカードはLGグループからの系列分離と売却などを通じる再建、三星カードは三星キャピタルとの合併後三星電子と三星生命が各々5000億ウォンずつ出資し、再建を図ることになった。親会社や優良系列会社が不良になったクレジットカード会社の再建を支援させざるをえず、コーポレート・ガバナンス改革の原則に反する政策や方針を取らざるを得ないジレンマに陥っていた。そのため、市民団体の一角からは、コーポレート・ガバナンス改革の原則を守るために公的資金の投入もやむを得ないという見解も出ている。

クレジットカード会社の再建には今後より多くの支援が必要とされており、全体の状況に比べればこれまでの支援規模は極めてわずかなものに過ぎないという厳しい評価も存在している。とりわけ、親会社が銀行でないLGカードと三星カードに対しては、グループ全体あるいは優良系列会社からの更なる支援が余儀なくされる可能性が高いとされているため、状況は深刻であるといえよう。さらに、まだ現実化していないものの、不動産部門におけるいわゆるバブル状態がはじける場合についての懸念の聲が高まっている。これらによって家計部門を中心とする内需市場の基盤が狭まれてしまう場合には、景気浮揚対策のための方案が少なくなる可能性もある。

一方、IMF経済危機後における企業構造改革の過程で発生した不良債権を解消するために、政府は膨大な公的資金を投入することにした。公的資金は2回にわたって造成され、合わせておよそ140兆ウォンが投入された。投入された公的資金の回収可能性については、予想回収率は楽観的に見ても50%以下で、およそ80兆ウォンの損失が見込まれている。公的資金

の調達のための国債の利子は8%で、市中の預金金利よりはるかに高かった。今後、膨大な金額に達する元金と利子を払わなければならない。返済のためには税金と更なる国債の発行によって賄わざるを得ないという課題が残されている。他方、公的資金の投入によって銀行や金融機関が抱えていた不良債権はほとんど解消されることになり、銀行のBIS比率も1997年の7.04%から10%以上にまで上がることになった。公的資金の投入を受けた不良銀行はすべて完全減資によって国有化された。そして現在、国有化された銀行に対して政府が持っている持分を売却することによって再民営化が進められている。再民営化の過程で回収された代金は公的資金の回収金として戻されている。

しかし、潜在的不良債権の現実化と家計信用の危機などによって再び不良債権が増える可能性も排除できず、更なる公的資金の投入が余儀なくされることもありうるため、細心の注意が必要であろう。

ところで、IMF 経済危機以降に韓国の資本市場に起きた最も大きな変化の一つは、参与連帯などの市民団体による少数株主運動と外国人による市場進出の急増と高い割合である。

参与連帯は、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革を見る際に、最も重要な主体の一つである。ある意味、コーポレート・ガバナンス改革をリードするイニシアチブを取っているといえる。参与連帯は財政的にほとんどが会員からの会費により賄われており、極めて高い自立度を示している。参与連帯によるコーポレート・ガバナンス改革に関わる活動は、少数株主運動、公益訴訟、企業活動の監視および告発、コーポレート・ガバナンス改革のための定款改定案の提示、コーポレート・ガバナンス関連の法制化の推進と政策の建議など極めて多岐にわたっている。その主な目的は、公正な市場経済原理に基づく資本主義システムの構築である。少数株主運動は人手に限界があるため、5 大企業集団の主力企業を主な対象としている。というのも、韓国を代表する企業で行われるコーポレート・ガバナンス改革は影響力が大きく、その他の中小規模の企業にも容易に浸透されていく、また法制化されていく可能性が高いからである。

1997 年の第一銀行の取締役達に対する株主代表訴訟をはじめとして、三星電子の取締役達に対する株主代表訴訟と現代電子株価操作に対する損害賠償訴訟など数多くの株主代表訴訟や損害賠償訴訟を提起し、誤った決定によって当該会社に与えた損害を会社に賠償させる活動を展開してきている。総帥やグループ全体の決定に際して単に挙手するだけの存在に過ぎなかった個別企業の取締役会の機能の充実と実質化に大きく貢献した。また、訴訟まで至らないものの、大企業集団によって行われた多くの不正で違法な経営活動や不当な内部取引などを告発し、自発的訂正と行政処分を要求する監視活動を積極的に展開した。その中の多くは参与連帯側からの問題提起後に取下げまたは訂正されることが多く、一部は訴訟の対象となった。参与連帯の活動によって世論化されることを大企業集団が恐れるほどその影響力は大きい。さらに、株主総会への参加や会社との事前協議を通じて、望ましいコーポレート・ガバナンス改革案に合う会社定款の改定の要請、および参与連帯が推薦する社外取締役の選

任などを要求する活動を行うと同時に、集団訴訟制や累積投票制の導入、内部委員会の設置などの義務化に関する立法活動を積極的に展開している。その中で証券関連集団訴訟制が法制化されるに至るが、参与連帯による長年の活動の大きな成果の一つであるといえよう。参与連帯は公正な経済システムの構築とコーポレート・ガバナンスの更なる改革のために必要とされる政策の提案と建議を行っている。その多くは政府の政策委員会の活動を通じて実際に政策として実行されていっている。というのも、参与連帯に関わっている多くの人々が政府の政策委員会のメンバーになっており、政権とも人脈的に太いパイプでつながっているし、とりわけ盧武鉉新政権においては閣僚にまでなっているからであった。一方、少数株主運動を実行する際には法律上当該会社に対する一定の持分が要求されていたが、その大半は主に張河成教授による外国人投資家の説得作業を通じて確保されたものである。しかし、外国人投資家の性格をめぐっては議論が多く、SKグループに対する大株主ソバーリンの要求内容と事態の行方は今後の活動に大きな影響を与えかねない。他方、最も強力な外部監視システムとされている証券集団訴訟の法制化によって、それまでの企業活動に対する訴訟および監視や告発は、個別株主による訴訟にその場を譲ることが予想される中で、活動の転換が必要とされるだろう。最後に「公正な資本主義経済システム」の確立というモットーを掲げているが、資本主義システムの進化や厳しい国際競争の中で公正性をどこまで追求するかという問題も残されている。

次に、韓国経済において最も大きな影響力を及ぼしているのは他ならぬ外国人投資家である。それまで外国資本の投資率は20%台に制限されていたが、1997年末から急激に制限が撤廃され、1998年5月に一般法人に対する制限が全面的に廃止されることになった。それに伴って、外国人による株式保有は急激に増加し、時価総額に占める比率を見ると、1998年初には16.7%であったのが、2003年11月に40%を超えるまでに至った。これは1992年末の4.9%に比べると、ほぼ10倍に近いものである。また、外国人の投資は主として三星グループ、SKグループやLGグループなどの10大グループに集中し、とりわけ韓国の代表的で優良な大手企業の中では外国人持株比率が50%以上となるものが大半を占めている。外国人による株式保有の増加に伴い、外国人投資家は一層経営の監視を強め、また企業側においても外国資本からの投資を拡大させるために、経営の透明性と事業の収益性を高めることが課題となっている。ところで、外国人の投資を目的別に見ると、その大部分が株式投資で、直接投資の割合はわずかに過ぎない。しかも直接投資の割合は年々下がる一方である。外国人による株式投資の大部分は、長期的な投資やM&Aではなく、投資差益を目的とする中短期投資であるため、そのような動きを懸念する声が高まりつつある。実際に、1997年経済危機以降外国人投資家は、お金になりそうな企業の株を買占め、構造調整や経営環境の改善と収益性の向上を図り、適当な時点で売却していくという方法で莫大な差益を得ている。韓国においては株主権利を保護するための制度改革が急速に進められている。それに伴い、株主としての外国人投資家の権利や発言力もますます増加している。社外取締役制度の改善、累積投票制

の導入、また証券集団訴訟制度の導入は外国人投資家に一層大きな活動の場を提供していくだろう。参与連帯の活動からも見られるように、外国人投資家が韓国企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の主たる推進力になっている。その評価をめぐっては様々な議論が続いているが、外国人投資家の割合が40%以上を占めるようになった以上、従来のコーポレート・ガバナンスから脱皮し、経営の透明性と収益性の向上を図る経営体制に生まれ変わらなければ、生き残れないことになったのは確かである。

外国人投資家の持株割合が高まっているのと対照的に、銀行・保険・年基金・証券などの国内機関投資家の持株割合は1997年経済危機以来激減し、1996年の30.7%から2002年末には15.9%に落ちた。このような韓国の機関投資家の持株割合は、アメリカ51%、日本40%、イギリス40%、ドイツ37%などの先進諸国に比べて著しく低いものである。一方、機関投資家の株主総会における議決権行使について見ると、賛成95.5%、反対0.9%、中立1.0%、不行使が2.3%となっている。このことから、大部分の場合機関投資家は経営権についての監視機能を十分に果していないという批判が少なくない。

総じて、1997年経済危機以降、資本市場における最も大きな変化は、外国人投資家の比重の急激な高まりと、機関投資家や個人の比重の低下、そして参与連帯を中心とする市民団体の活動の活発化と影響力の高まりである。今後更なる制度の整備や導入が予想・予定されている中で、韓国の資本市場をめぐって各プレーヤーがどのような役割を果していくのか、興味深いところである。

第4部 コーポレート・ガバナンス改革と労使関係

労働セクターは、韓国経済の再生のためには構造調整が必要であることを認めているが、世間にはびこっている「人員・人件費の削減によって構造調整を断行し、それによって生産性が向上し、国際競争力が強化される」とか、「労働運動が高揚すると企業活動が沈滞し、国際競争力が低下する」といった論理は間違っているという基本認識を持っている。

また、経済再生のためには、人員の削減よりもむしろ経済の沈滞をもたらした直接的な原因である財閥経営を改革することが必要であると考えており、企業グループ改革とコーポレート・ガバナンス改革の流れを基本的には歓迎している。

ところが、労働セクターは依然として、雇用、賃金などの労働条件の改善を何より先決課題として位置付けている。経営参加の戦略としては、①意思決定過程への参加、②利益配分への参加、③従業員持株を通じる株主としての参加などが考えられるが、全国民主労働組合総連盟（以下、民主労総）¹の基本戦略は、主に雇用と賃金問題についての労働協約を通じた意思決定過程への参加であり、残りの②と③は副次的な要素であると考えている。従業員持株制については、現行法の下では従業員持株組合は従業員株主全体の意思を代弁できず、一部の意思しか代表できない。さらに、労働組合の地位が弱体化すれば、従業員持株の少数株主としての活動も意味を持たないという認識を持っている。また、社外取締役としての経営参加についても、財閥総帥の支配力が強化されているため、民主労総は社外・社内取締役選任委員会への労組の参加については消極的である。しかし、個別の労働組合がそれに参加している事例もいくつかある。

先述したように、政府によって進められているコーポレート・ガバナンス改善の議論において、利害当事者である労働者の経営参加問題が全く考慮されていない点に深刻な問題を見出す議論も提起されているが、労働界がコーポレート・ガバナンス改善のような間接的な経営参加について重きを置いていない状況の下では、より具体的な制度的代案を提示すること

¹ 韓国における労働組合のナショナルセンターは、民主労総が結成される1987年以前には韓国労総が唯一であったが、1987年からは民主労総と韓国労総の二つになっている。所属組合員数としては韓国労総が民主労総をやや上回っているが、前者が減少しているのに対して、後者は増加しつづけている。すなわち、前者の組合員数は1995年12月121万人から、2001年12月には88万人へと減少しているが、後者の組合員数は同じ時期に42万人から64万人へと増加している。両組織は活動路線の多くにおいて異なっている。韓国労総は妥協的で協調的な労使関係を維持しているが、民主労総は対立的労使関係を堅持している。前者は中小企業が多数を占めているのに対して、後者は大手企業が主力になっている。各センターの組織状況は、以下の通りである。

	韓国労総					民主労総				
	産別連盟	労組数	組合員数	1連盟組合員数	1労組組合員数	産別連盟	労組数	組合員数	1連盟組合員数	1労組組合員数
1995.12	20	5,874	120.8	60,403	206	6	862	41.8		485
1996.12	20	5,616	116.0	57,995	207	6	828	47.9		579
1997.12	22	3,216	101.6	46,171	316	20	1,147	52.5	26,266	458
1998.12	24	4,185	88.7	36,946	212	17	1,283	53.5	31,483	417
1999.12	27	4,501	88.8	32,908	197	16	1,256	56.5	35,298	450
2000.12	28	3,754	87.2	31,147	232	15	1,362	61.5	40,997	452
2001.12	28	3,940	87.8	31,351	223	14	1,513	64.4	45,965	425

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987～2002』、2003年9月

が求められている。そのもっとも適切なモデルは、ドイツ型の経営参画システムであり、それに基づいた制度的枠組みを作っていくことが必要であるという議論も出ている。このような問題意識の中で、民主労総と韓国労働組合総連盟（以下、韓国労総）は労働協約模範案の作成に取り掛かり、その中にコーポレート・ガバナンス改革の提案を盛り込んでいる。

以下では、まず 1997 年末経済危機以降における労使関係や人的資源管理における変化を検討する。次に民主労総の「労働協約模範案」を中心として、コーポレート・ガバナンス改革に対する労総の対応を検討する。さらに、韓国でコーポレート・ガバナンスに深くかかわったとされる LG デイコム労組と現代自動車労組の活動を検討する。最後に、企業売却・公企業の民営化などの企業構造改革の過程において多くの労働紛争が生じているが、代表的な例として斗山重工業の民営化と朝興銀行の売却の際に生じた労働紛争を検討する。

第1章 1997年末経済危機以降の雇用管理の変化

韓国のコーポレート・ガバナンス改革は、既述のとおり、基本的に株主価値最大化の方向へ進んだ。それは、企業が資金調達を銀行借入のから社債発行あるいは株式発行へ転換したことに大きな原因がある。資金調達のためには企業は常に株価の動向を気にし、また、株主に高い配当を行う必要があった。特に短期的なリターンを求める投機的な株主が外国人を中心に増えていく中で、企業は短期的経営を迫られた。

ここで考察する雇用管理の変化は企業の効率的な管理のために行われたものであるが、究極的には株価の維持・上昇、株主への高い配当という観点の下で行われたものと見なすことができる。

以下では、年俸制、成果配分制度、早期退職と正規労働者の増加など、雇用管理にかかわる重要な制度・実態の変化について考察することにする。

第1節 年俸制の導入

1997年経済危機以降に賃金体系に生じた最も大きな変化は年俸制の導入である。なぜならば、企業経営の合理化に伴い、年功賃金の非効率性が露呈したからであった。韓国労働研究院（KLI）と労働部の調査に基づいて、その導入状態と年度別の推移を見ると以下の通りである。

図表4-1 年俸制の導入実態

(単位：%)

		韓国労働研究院 (2000a)	韓国労働研究院 (2000b)	労働部 (2002a)	韓国労働研究院 (2002)
全産業		45.2	33.5	32.3	47.1
	製造業	45.4	33.3	35.7	44.4
労働組合	ない	51.0	42.4	36.6	43.6
	ある	42.8	24.6	28.9	52.2
規模	100人未満	41.9	31.8	34.5	39.1
	100~299人	37.0	34.1	25.9	47.2
	300人以上	48.1	33.5	48.3	60.3

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

最新の2002年の韓国労働研究院による769社を対象としたアンケート調査によれば、全産業の企業のおよそ50%、製造業においては44.4%が年俸制を導入している。いずれの調査も事業所の規模が300人以上の大規模企業において年俸制の導入率が最も高いことを示している。アンケート調査による年度別の導入状況を見ると、以下の図表4-2の通りである。

図表 4-2 年俸制導入の年度別推移

(単位：件、%)

	韓国労働研究院 (2000a)		韓国労働研究院 (2000b)		労働部 (2002a)		韓国労働研究院 (2002)	
	件数	比率	件数	比率	件数	比率	件数	比率
1980年以前	0	0.00	1	0.56	2	0.16	3	0.39
1980~86	0	0.00	0	0.00	5	0.39	2	0.26
1987	0	0.00	0	0.00	1	0.08	1	0.13
1988	0	0.00	2	1.13	2	0.16	1	0.13
1989	0	0.00	1	0.56	1	0.08	1	0.13
1990	1	0.60	2	1.13	5	0.39	4	0.52
1991	0	0.00	0	0.00	2	0.16	0	0.00
1992	0	0.00	0	0.00	7	0.55	1	0.13
1993	0	0.00	1	0.56	1	0.08	2	0.26
1994	6	3.61	4	2.26	7	0.55	2	0.26
1995	6	3.61	6	3.39	24	1.88	12	1.56
1996	7	4.22	7	3.95	25	1.95	22	2.86
1997	13	7.83	9	5.08	64	5.00	32	4.16
1998	38	22.89	39	22.03	183	14.30	84	10.92
1999	57	34.34	63	35.59	356	27.81	169	21.98
2000	38	22.89	42	23.73	350	27.34	209	27.18
2001	/	/	/	/	218	17.03	139	18.08
2002	/	/	/	/	27	2.11	85	11.05
全体	166	100.00	177	100.00	1280	100.00	769	100.00

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

図表 4-2 のように、年俸制は 1997 年経済危機までは極めて少数の企業においてしか導入されていなかったが、1997 年経済危機以降に爆発的な増加を見せている。個人別の成果を客観的に評価するためには評価体系を整えていなければならない。年俸制の導入に伴って高度な評価体系である目標管理制 (MBO=Management by Objectives) を導入する企業数は急増し、とりわけ 1997 年経済危機以降に急激な増加を示している。

図表 4-3 MBO および多面評価の導入の年度別推移

(単位：件、%)

	MBO		多面評価	
	件数	比率	件数	比率
1980年以前	10	2.01	2	0.79
1980~86	13	2.62	4	1.57
1987	3	0.60	1	0.39
1988	6	1.21	1	0.39
1989	2	0.40	1	0.39
1990	18	3.62	7	2.76
1991	2	0.40	1	0.39
1992	5	1.01	1	0.39
1993	12	2.41	3	1.18
1994	9	1.81	4	1.57
1995	24	4.83	11	4.33
1996	23	4.63	12	4.72
1997	28	5.63	12	4.72
1998	45	9.05	22	8.66
1999	69	13.88	35	13.78
2000	93	18.71	51	20.08
2001	86	17.30	52	20.47
2002	49	9.86	34	13.39
全体	497	100.00	254	100.00

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

ところで、年俸制は主として事務管理職を対象とする賃金体系であるのに対して、生産職の場合には月給制の割合が増加している。

図表 4-4 月給制適用生産職労働者の割合

(単位：%)

1990	29.40	1995	45.91	1999	48.76
1991	33.64	1996	48.28	2000	47.08
1992	31.54	1997	50.91	2001	45.34
1993	40.30	1998	52.51	2002	50.79
1994	42.75				

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

ところで、韓国における年俸制の導入形態を見ると、2003年1月現在、基本俸には基本給を基準に業績に従って個人別の引上げ率を適用し、成果年俸は非累積的なやり方で個人別に支給する「混合型」が45.4%に最も多く、基本年俸および成果年俸の区別なしに全体に対する個人別引上げ率を適用しているアメリカ式純粋成果給は13.2%で相対的に少ない。

成果による差別的報奨体系である年俸制は大手企業集団で最も早い時期に導入された。

LGグループは全系列会社において役員と職員に対して「成果型給与制度」を実施していたが、一層高い「成果主義」を確立させるために、経営活動の成果で創出されるEVA (Economic Value Added; 経済的付加価値)の一定比率を役員と職員に対する報奨財源として確保し、役員と職員に対して企業価値増大に寄与した度合いに従って差別的に報奨する制度を導入した。

SKグループは1997年1月からすべての系列会社のマネージャ層以上を対象に年俸制を導入した。課長職の場合、査定の高下の格差はヒアリング調査を行った2000年11月時点では30%であったが、SKグループはその比率を2~3倍に拡大していく計画を立てている。評価の最低点が続くと自動的に希望退職の対象となる。チーム長がチーム員を評価する際に年功による考慮はほとんどなくなった。SKグループにおいてもLGグループと同様に、EVAを規準として利益目標を事前に労使間で合意し、成果配分制度を導入している。状況は三星グループと現代自動車グループにおいても全く同様である。

1998年から年俸制を導入している三星電子は徹底的な差別主義を取っている。基本給は60%に過ぎず、残りの40%は能力給である。能力給の評価において最高点数である1等級を受ける場合、能力給の最大130%まで支給される。それに対して、最下位等級である5等級を受ける場合、基本給も100%支給しない。最小限3等級の評価を受けないと、平均年俸を受けることができない。年俸を元に支給される利益配分制(PS)まで含める場合、同じ職給であっても最大5倍以上の格差が生じる。

三星のCEOの年俸は破格的である。2001年副会長などの社内登記取締役7名がもらった報酬は1人当たり平均36億7000万ウォン、LG電子(7億9000万ウォン)の4.6倍、現代自動車(4億8000万ウォン)の7.6倍である。ところで、三星グループ系列会社のCEOがも

らっている年俸のうち職責(代表取締役)基本給が占める割合は25%に過ぎない。残りの75%は株価上昇率と収益性指標であるEVA、目標達成率などによって毎年異なる。

第2節 成果配分制度の導入

成果配分制度については、上場会社を調査対象とした韓国労働研究院の調査によればほぼ半分、また10人以上の事業所を対象とした調査では23.2%が導入している。

図表4-5 成果配分制の導入状況

(段位：%)

		韓国労働研究院 (2000a)	韓国労働研究院 (2000b)	労働部 (2002a)	韓国労働研究院 (2002)
全産業		49.5	32.6	24.3	23.2
	製造業	45.8	36.3	27.5	23.8
労働組合	ない	56.3	36.9	26.0	20.0
	ある	47.1	28.3	23.0	28.5
規模	100人未満	35.5	25.0	20.0	15.2
	100~299人	58.0	31.5	21.3	24.0
	300人以上	48.5	35.8	32.0	36.2

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

注：成果配分制は利益配分制と集団成果配分制を足した数値である。

成果配分制度導入の年度別推移を、図表4-6で見ると、上記の年俸制の導入と同様に、1997年経済危機以降に急増していることが分かる。

図表4-6 成果配分制度導入の推移

	韓国労働研究院 (2000a)		韓国労働研究院 (2000b)		労働部 (2002a)		韓国労働研究院 (2002)	
	件数	比率	件数	比率	件数	比率	件数	比率
1980年以前	7	4.46	8	4.85	1	0.13	5	1.33
1980~86	7	4.46	5	3.03	14	1.89	6	1.59
1987	2	1.27	1	0.61	3	0.40	3	0.80
1988	2	1.27	3	1.82	6	0.81	3	0.80
1989	1	0.64	4	2.42	8	1.08	2	0.53
1990	14	8.92	11	6.67	17	2.29	7	1.86
1991	3	1.91	4	2.42	6	0.81	4	1.06
1992	5	3.18	2	1.21	18	2.43	9	2.39
1993	6	3.82	2	1.21	13	1.75	8	2.21
1994	6	3.82	9	5.45	18	2.43	4	1.06
1995	9	5.73	10	6.06	39	5.26	21	5.57
1996	5	3.18	8	4.85	29	3.91	13	3.45
1997	9	5.73	11	6.67	30	4.05	20	5.31
1998	15	9.55	25	15.15	62	8.37	32	8.49
1999	49	31.21	36	21.82	161	21.73	63	16.71
2000	17	10.83	26	15.76	179	24.16	84	22.28
2001	/	/	/	/	111	14.98	67	17.77
2002	/	/	/	/	26	3.51	26	6.90
全体	157	100.00	165	100.00	741	100.00	377	100.00

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

注：成果配分制は利益配分制と集団成果配分制を足した数値である。

三星グループは、1年間の経営実績を評価し、当初の目標とした利益を超過達成した場合、超過分の20%を職員と役員に与える「利益配分制」を取り、決算が終わった後、年一回支給されている。支給限度は年俸の50%である。無線事業部とデジタルビデオ事業部は2002年年俸の50%をもらった。三星がこの制度を導入したのは、2000年からである。個人別差等報奨を志向する年俸制の限界を補完し、チームや会社の集团的経営成果を高めるように動機を誘発させることが目的である。

経営陣や役員の経営成果に対する奨励制度であるストックオプションの導入状況は、図表4-7の通りである。

図表4-7 ストックオプション導入の状況

(単位：%)

		韓国労働研究院 (2000a)	労働部 (2002a)	韓国労働研究院 (2002)
全産業		16.8	3.9	5.9
	製造業	13.1	4.0	7.0
労働組合	ない	22.9	5.5	5.5
	ある	14.4	2.2	7.3
規模	100人未満	22.6	2.3	2.8
	100~299人	14.8	3.9	4.8
	300人以上	16.7	4.1	13.0

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

また、年度別のストックオプションの導入状況を見ると、図表4-8の通りである。ストックオプションに関しても、1997年経済危機以降に急速な増加を示している。

図表4-8 ストックオプション導入の年度別推移

(単位：件、%)

	韓国労働研究院 (2000a)		労働部 (2002a)		韓国労働研究院 (2002)	
	件数	比率	件数	比率	件数	比率
1990	0	0.00	1	5.00	0	0.00
1991	0	0.00	0	0.00	1	1.05
1992	0	0.00	0	0.00	0	0.00
1993	0	0.00	0	0.00	0	0.00
1994	0	0.00	0	0.00	0	0.00
1995	0	0.00	0	0.00	2	2.11
1996	0	0.00	1	5.00	5	5.26
1997	3	5.36	0	0.00	5	5.26
1998	5	8.93	2	10.0	3	3.16
1999	21	37.50	5	25.00	18	18.95
2000	27	48.21	11	55.00	34	35.79
2001	/	/	/	/	15	15.79
2002	/	/	/	/	12	12.36
全体	56	100.00	20	100.00	95	100.00

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

三星電子のCEOは10万~20万株のストックオプションを持っている。行使価格が19万ウォン台と27万ウォン台であるため、数十億ウォン以上の評価差益を得る場合もある。こ

のことは、「会社に利益を与える最高の人材には人件費を惜しまない」という三星グループの特徴を現す端的な好例である。

第3節 採用方式の変化

1997年経済危機以降は採用の方法においても大きな変化があった。まず、公開採用が大半を占めるようになり、推薦や縁故による採用の割合は著しく減少している。

図表4-9 公開採用の増加

(単位：%)

	韓国経営者総協会						韓国労働研究院 (2002)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
公開採用	39.4 (34.6)	38.0 (32.8)	55.2 (41.8)	6.12	33.0	47.3	23.72 (27.1)
学校の推薦	33.4 (18.8)	33.3 (19.0)	24.9 (16.4)	20.1	30.3	15.1	13.7 (9.9)
縁故採用	16.4 (28.4)	17.5 (30.4)	11.0 (24.9)	10.3	14.4	10.4	13.9 (22.1)
インターネット	/	/	/	/	3.1	10.7	36.0 (18.1)
随時採用	/	/	/	47.3	43.8	67.0	/

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

また、1997年以前には主流であった定期採用の割合が減少し、企業の必要に応じて随時に行われる通年採用方式が80%ほどを占めるようになった。図表4-10においては調査の不十分さのためにはっきりとした結果を見出すことはできないが、採用対象においても新規採用より即戦力になる経験者の中途採用の割合が高くなっていることが一般的に知られている。

図表4-10 中途採用と随時採用

(単位：%)

		経験者中途採用の割合			随時採用の割合		
		1999	2000	2001	1999	2000	2001
全産業		28	28	25	80	80	75
	製造業	25	24	22	83	82	78
労働組合	ない	31	32	29	81	81	78
	ある	24	20	28	79	76	71
規模	100人未満	34	34	29	85	84	79
	100~299人	26	26	24	86	84	82
	300人以上	23	20	18	68	67	61

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

社内の労働者異動と密接な関係を持っている社内公募制については、調査対象の20%の企業が導入している。その割合は300人以上の大規模企業体においてより高い割合を占めている。

図表 4-11 社内公募制の導入状況

(単位：%)

		導入割合
全産業		20.1
	製造業	21.6
労働組合	ない	15.1
	ある	28.4
規模	100人未満	11.9
	100~299人	19.1
	300人以上	34.8

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

社内公募制の導入を年度別に見ると、1990年代から導入が本格化し、とりわけ1997年経済危機以降大きく増加した。

図表 4-12 社内公募制導入の年度別推移

(単位：社、%)

	頻度	割合
1980年以前	3	1.08
1980~86	12	4.33
1987	1	0.36
1988	2	0.72
1989	5	1.81
1990	11	3.97
1991	4	1.44
1992	7	2.53
1993	8	2.89
1994	1	0.36
1995	20	7.22
1996	13	4.69
1997	22	7.94
1998	27	9.75
1999	39	14.08
2000	41	14.80
2001	35	12.64
2002	26	9.39
全体	277	100.00

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

第4節 早期退職の増加

1997年経済危機以降、企業側は高い労務費を削減するために、高年齢層の早期退職を進めている。人件費の削減によるコストの削減＝収益性の向上という戦略が多くとられるようになっており、とりわけ300人以上の企業においてより高い割合を示している。また、そのような傾向は1997年経済危機をきっかけに一層顕著になってきている。

図表 4-14 早期退職の導入実態

(単位：%)

		労働部 (2002)	韓国労働研究院 (2002)	導入年度	韓国労働研究院 (2002)
全産業		12.8	9.6	1986年以前	2.7
	製造業	7.7	5.2	1986~89	1.4
労働組合	ない	6.8	3.7	1990~95	9.5
	ある	30.7	16.0	1996~97	13.5
規模	300人未満	8.9	8.8	1998年 以降	73.0
	300人以上	30.3	11.2		

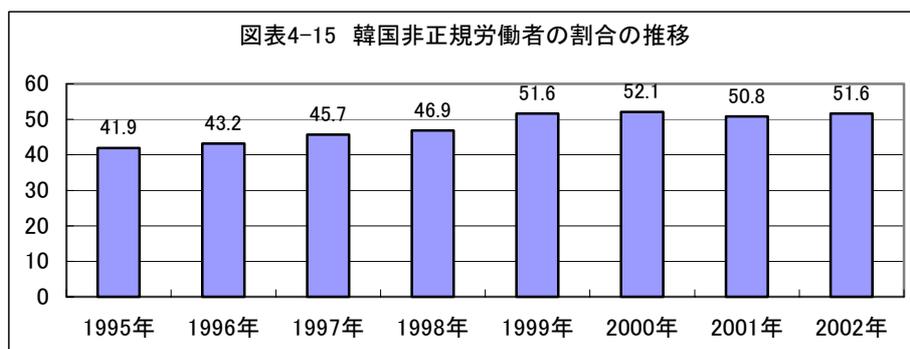
出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

こうして、1997年経済危機以降、「生涯職場」（いわゆる終身雇用）という従来の観念はなくなり、「生涯職業」というコンセプトに変わることになった。韓国には「四五定」と「三八線」という流行の俗語がある。その意味は45歳で定年であり、38歳からはいつ退職させられるか分からないということであるが、いまやその年齢はますます下がっていく一方である。

第5節 非正規労働者の増加

1997年経済危機が労使関係に及ぼした最も大きな変化の一つは非正規雇用の増加である。韓国労働研究院のパネル調査によれば、就業者に占める非正規労働者の割合は増加傾向にある。

図表 4-15 1997年経済危機前後の非正規職雇用の割合



出所：韓国労働研究院『2003K L I 労働統計』

個別企業においても 1997年経済危機を前後に非正規労働者の採用を維持／開始／増加すると回答する企業の割合をあわせて全体として 50%を超えている。労働組合がある企業と 300人以上の大規模の企業においてその割合は一層高くなっている。

図表 4-16 1997 年経済危機前後の非正規雇用の変化

(単位：%)

		ない	縮小	維持	採用開始	増加
全産業		38.1	6.6	28.5	12.3	14.5
	製造業	37.8	5.8	29.5	15.4	11.5
労働組合	ない	45.2	5.9	28.5	10.6	9.8
	ある	27.2	7.7	28.4	14.9	21.8
規模	100 人未満	49.0	5.4	27.9	9.6	8.0
	100~299 人	35.4	7.6	29.4	14.8	12.7
	300 人以上	23.1	7.4	28.6	14.1	26.9

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003 年 9 月

第 6 節 労働所得分配率の推移

労働所得分配率は国民所得の中で労働所得が占める程度を示す指標であり、労働所得分の相対的な大きさを他の要素所得と比較して測定する際に主に用いられている。

労働所得分配率の推移を年度別に見ると、図表 4-17 の通りである。

図表 4-17 労働所得分配率の推移

(単位：%)

	労働所得分配率 (A)		労働所得分配率 (B) (製造業)	労働所得分配率 (C) (全産業)
	全産業	製造業		
1981	39.0	40.7	47.5	50.9
1982	39.4	40.6	48.4	52.1
1983	40.5	41.0	48.0	54.0
1984	40.6	42.2	49.1	53.9
1985	40.6	41.0	48.3	54.0
1986	39.9	39.8	46.7	52.8
1987	41.1	42.4	47.0	53.7
1988	42.5	44.5	48.9	55.2
1989	45.1	45.8	51.2	57.8
1990	45.9	46.4	52.4	59.1
1991	47.0	46.1	54.3	59.8
1992	46.9	45.5	54.1	59.8
1993	46.7	43.9	52.6	59.6
1994	46.6	43.2	51.2	59.5
1995	47.7	45.3	47.7	61.7
1996	48.8	46.6	53.0	64.2
1997	47.2	42.1	52.1	62.8
1998	45.2	36.4	45.7	61.6
1999	43.6	35.5	41.7	59.7
2000	44.0	36.5	47.7	59.4
2001	45.5	39.1	51.5	62.0
2002	45.0	/	/	60.9

注：1)労働所得分配率 (A) = 被用者報酬 / 国内総生産 × 100

2)労働所得分配率 (B) = 人件費 / 附加価値 × 100

3)労働所得分配率 (C) = (被用者報酬 + 対外純粋被用者報酬) / 要素費用国民所得 × 100

出所：韓国労働研究院『2003 KLI 労働統計』、2003 年 5 月

上記の図表から、全体的に 1997 年経済危機直後において労働所得分配率が著しく減少していることが確認できる。

第7節 失業

1997年経済危機をきっかけに急速に進められている構造改革は、多くの失業者を生み出した。失業率の推移を見ると、図表4-18の通りである。経済危機直後に最も大きな増加が見られている。

図表4-18 性別失業率構造の変化

(単位：%)

	1987~97	1998	1999	2000	2001~2002	2003
全体	2.5	7.0	6.3	4.1	3.5	3.4
男子	2.9	7.8	7.2	4.7	3.9	3.6
女子	1.9	5.7	5.1	3.3	2.8	3.1

出所：韓国労働研究院『2003 KLI 労働統計』、2003年5月

とりわけ、若年層の失業率が著しく高い。このことは上述した即戦力になる経験者の中途採用の増加と密接な関係を持つ。学歴別に見ると、経済危機直後は高卒以下が大卒以上より非常に高かったが、最近はほぼ同率である。失業率は経済の安定とともに下がっている。

図表4-19 若年層の学歴別失業率の年度別推移

(単位：千名、%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 1/4	2003 2/4
全体	560(2.6)	1490(7.0)	1347(6.3)	913(4.1)	845(3.8)	708(3.1)	806(3.6)	751(3.3)
若年層 1 四半期	380(6.6)	603(11.0)	737(14.0)	512(9.6)	468(8.9)	410(7.8)	424(8.4)	362(7.3)
若年層年間	322(5.7)	655(12.2)	574(10.9)	402(7.6)	388(7.5)	341(6.6)	/	/
高卒以下	232(6.1)	487(15.1)	425(13.6)	281(8.9)	261(8.6)	218(7.5)	257(8.7)	190(7.0)
大卒以上	90(5.6)	168(10.0)	149(8.7)	121(6.6)	127(6.6)	123(6.1)	167(7.9)	169(7.6)
経済成長率	5.0	-6.7	10.9	9.3	3.1	6.3	3.7	/

出所：韓国労働研究院『2003 KLI 労働統計』、2003年5月

第2章 民主労総のコーポレート・ガバナンス改革に対する方針

第1節 財閥改革や企業構造改革に対する労働界の主張

1997年経済危機直後の1998年1月15日、労使政委員会がすべての経済主体の参加と協力を得て、国家的危機を克服する目的で発足した。1998年2月9日に作成された労使政合意文の10項のうち第1項が「企業の経営透明性の確保および構造調整の促進」であった。その具体的内容は、企業の経営透明性の向上、企業の財務構造の改善、責任経営体制の確立、企業の競争力の向上などである。この合意文の中で金大中政権が経済危機を克服するために掲げていた5原則が再確認された。しかし、その後のコーポレート・ガバナンス改革のための制度改善などをめぐる議論の過程において労働者側はほとんど排除され、その具体的方針と内容は政府と財界との間の交渉を通じて決められていった。コーポレート・ガバナンス改革および企業構造改革の審議過程に利害当事者の労働者を参加させなかったことが大きく非難されることになったが、その点は前述した通りである。

1998年7月、民主労総は「企業（財閥）構造調整政策批判と正しい財閥改革の方向」という抗議文の中で、当時政府主導で行われていた財閥改革の問題点として、財閥総帥の退陣・財産没収・族閥経営の撤廃などの核心的な財閥改革を行っていないこと、企業構造調整の過程において労働者の雇用を徹底的に無視していること、財閥の経済力の集中化が深まっていること、政策の推進過程における非民主性と不透明性などを指摘した。さらに、持株会社の許容によって財閥改革が完全に逆行していると批判した。

民主労総は正しい財閥改革の原則として、IMF経済危機を招いた張本人である財閥総帥の退陣およびその財産の没収、財閥体制の解体および徹底した改革、少数株主権の保証、持株会社の設立禁止、雇用の保障、財閥による銀行と言論機関の所有禁止、労働者および国民による経営参加と監視などを主張した²。

また、民主労総は「労働協約模範案」を作成し、加盟労働組合の団体交渉の指針として提示した。その具体的な内容については次節に検討する。

第2節 労働協約模範案

民主労総がコーポレート・ガバナンス改革に対してどのような方針を持ち、対応を行ってきたかは、加盟労働組合への指針として作成された「労働協約模範案」に見ることができる。民主労総が最初に模範案を作成したのは1996年2月であり、その後1998年4月と2002年4月の2回にわたって改定された。その中の経営参加、人事原則、会社の分割・合併・譲渡

² 全国民主労働組合総連盟「企業（財閥）構造調整政策批判と正しい財閥改革の方向」1998年7月

に関する主要な内容を見ると、以下の通りである。その基本的内容は「韓国労総」の「2002年度韓国労総の共同賃金・労働協約闘争の指針」においても同様に確認される³。

1. 経営参加

1996年2月に作成された最初の模範案において労働者の経営参加に関わるものは、次の第20条だけであった。

第20条【経営の公開と自立性の確立】①会社は経営の公開を原則とし、次の各号の資料を労組に定期的に提供する。

1. 経営計画全般および実績についての事項
2. 四半期別の生産計画と実績についての事項
3. 人員計画についての事項
4. 企業の経済的・財政的状况

②会社は取締役会の開催の際に審議案件を事前に公開し、取締役会の結果を速やかに公開する。労組は取締役会に書面で意見を提示し、必要な場合に取締役会を参観できる。

③会社は従業員持株組合の民主的運営を保証し、不当な圧力と干渉を行わない。

ところが、この1996年案は、1997年末経済危機以降のコーポレート・ガバナンス改革の議論と成果を背景に、1998年に改定されることになった。第20条の内容には大きな相違は無かったが、第21条【社外取締役および監査】と第23条【少数株主権および会計帳簿閲覧権の保証】が新たに付け加えられた。その内容を見ると、次の通りである。

第21条【社外取締役および監査】①会社は全取締役の50%以上を社外取締役に構成する。

②会社は労組代表、または労組が推薦する〇名を取締役に選任する。

③会社は労組代表、または労組が推薦する〇名を監査に選任する。

第23条【少数株主権および会計帳簿閲覧権の保証】①会社は労働組合の少数株主権を保証する。

②会社は労働組合の会計帳簿閲覧権を保証する。

1998年1次改定案においては、まず前述の「コーポレート・ガバナンス構造模範規準案」の作成（1999年9月）や証券取引法の改定（2000年1月）の前に、社外取締役の過半数義

³ 第8条【組合代表の取締役会への参加および取締役・監査の推薦】①会社は組合から推薦する勤労者委員1人が取締役会に参加して発言できるようにする。②会社は組合代表または組合代表が推薦する者を社外取締役、監査に1人ずつ選任しなければならない。

務規定を取り入れていることが注目に値する。また、労組が推薦する取締役と監査を選任することを要求するという画期的な試みを取り込まれている。さらに、少数株主権と労組の会計帳簿閲覧権の保証を要求する。これらはいずれも当時民主労総と参与連帯が連携して対応を模索した成果である。この指針に基づいて実際に労働協約が作成されることになったのが、次に見る LG グループへの編入前のデイコム労組の労働協約である。

さらに模範案は 2002 年に 2 次改定されることになったが、そこには 1998 年案より明確な形で社外取締役と監査の選任についての要求事項が含まれていた。

第 40 条【社外取締役および監査】会社は社外取締役と監査のうち、労働組合が推薦する取締役、監査、各 1 名を取締役会に取り入れる。

この規定は、次節に見るように、現代自動車労組の 2003 年度の労働協約の交渉の際に具体的に要求されることになった。

2. 人事原則

人事原則についての大原則は 1996 年の最初の模範案で確立され、その後もそのまま継承される。その内容を見ると、以下の通りである。

第 23 条【人事原則】①会社は職員の採用、昇進、求職、転職、転勤、配置転換、懲戒、解雇などについての諸般原則を組合と事前合意後実施しなければならない。

②組合の役員、幹部、代議員、専従者に対する人事と、○人以上の組合員の大量人事は必ず事前に組合と合意した後、実施しなければならない。

④系列会社間における転職、隔地間転勤、配置転換は事前に組合と合意しなければならないし、本人の意思に反して施行できない。

⑤待機発令は会社の経営上不可避な場合に限りて労使同意下で施行する。

第 25 条【人事委員会】①会社は労使同数で人事委員会を構成し、職員の採用、昇進、昇給、求職、転職、転勤、配置転換、褒章、懲戒、解雇など各種の人事管理規定の新設、改廃を審議決定する。・・・③委員会は委員の過半数の参加で成立し、参加委員の過半数の賛成で議決する。

この大原則は、次節で見るデイコム労組や現代自動車労組の労働協約の交渉の際に見られるように、経営者側と最も対立するところであった。

3. 会社の分割・合併・譲渡

会社の分割・合併・譲渡、会社の整理解散・移転・業種転換、新技術の導入などの場合に、1996年模範案は、組合の合意を得なければならないという規定を設けたが、これらの規定はその後そのまま継承される。これらも労働協約の交渉の際に労使間の対立が生じた大きな理由の一つであった。

その他労使間の利害衝突は多くの点に渡って見られたが、ここでは省略する。

以下では、企業構造調整やコーポレート・ガバナンス改革をめぐって発生した代表的な労働紛争の事例を具体的に検討する。具体的例としては、社外取締役の推薦や労働協約の改定を通じて経営参加を試みるデイコム労組、公企業の民営化＝財閥グループへの編入の過程において生じた労働紛争としての斗山重工業労組、銀行の売却に反対する朝興銀行労組、労働協約の改定を中心として経営参加を図る現代自動車労組と起亜自動車労組などを考察する。

第3節 労働協約と集団的労働紛争

集団的労働紛争の発生原因別の推移を見ると、図表4-20の通りであるが、紛争件数の中で労働協約が最も高い割合を占めていることが分かる。とりわけ1997年末経済危機以降の時期において数も増加し、割合においても高まっていることが確認できる。労働協約にかかわる紛争の多くは雇用保障をめぐるものであった。労働者側が企業の人員削減に対抗していることが見てとれる。

図表4-20 発生原因別労働紛争の推移

(単位：件、%)

	全体	賃金未払い	賃金引上げ	解雇	労働協約	その他
1992	235	27	134	4	49(20.9)	21
1993	144	11	66	1	52(36.1)	14
1994	121	6	51	3	42(34.7)	19
1995	88	/	33	1	49(55.7)	5
1996	85	1	19	/	62(72.9)	3
1997	78	3	18	/	51(65.4)	6
1998	129	23	28	3	57(44.2)	10
1999	198	22	40	/	89(44.9)	47
2000	250	7	47	2	167(66.8)	27
2001	235	6	59	/	149(63.4)	21
2002	322	2	44	/	249(77.3)	19

出所：韓国労働研究院『韓国の労働：1987-2002』、2003年9月

労働協約の内容をめぐる労使間の紛争プロセスについてはデイコム労働組合などの活動で検討する。

第3章 コーポレート・ガバナンス改革への労働組合の取組み

第1節 デイコム労働組合とLGグループ

1. デイコムの沿革

デイコムは1982年3月、政府の「データ通信事業の育成政策」に基づいて、韓国データ通信（株）という会社名で半官半民形態の株式会社として設立された。

設立時における持分構造を見ると、政府関係（韓国通信）の持分が33.4%、その他三星グループ、LGグループ、国際商社、東洋精密、KBS、大韓電線、連合通信が設立主要株主であった。その後、1984年の第1次有償増資の際に現代グループが加わり、1991年の第2次有償増資後には国際商社と東洋精密が除外された。

同社は第1次通信事業構造調整（1990年）にしたがって、国際電話事業に進出（1991年12月）した。電気通信事業法により韓国通信が保有していた持分を処分することになった。こうして、金永三大統領時代に民営化対象となり、政府は1993年11月に韓国通信保有のデイコム株式を売却し、さらに情報通信部が保有していた転換社債を1994年4月に売却することによって、政府保有持分が0%になり、同社は完全に民営化された。

民営化の際に、東洋や三星が買収を希望したが、事業の公共性を考慮し、民間会社に売却するのはよくないとのことで、支配構造を分散させた。すなわち、長期信用金庫10%、東洋グループ10%、従業員持株5.8%、三星とLGに7-8%であった。こうして、民営化直後の1994年には韓国通信が株主から外された代わりに、東洋グループと長期信用銀行の持分が追加された。東洋グループは関連系列会社を通じて、支配力を強化しようとしたが、経営には参加しなかった。その代わりに、デイコム労組は従業員持株組合を通じて株主総会に参加した。

同社は事業活動の面においては、設立の際にデータ通信分野の独占事業者として、1990年の第1次通信事業構造調整まで、政府と緊密な協調関係にあった。1996年1月には通信事業の競争体制の強化にしたがって、市外電話事業に進出した。さらに、1995年から1997年の第1段階超高速国家情報通信網構築の全担事業者となり、通信分野の先頭走者としての地位を堅持していた。1999年末のデイコムの株価は60万ウォンを上回っていた。

2. デイコムのLGグループへの編入

2.1 LGグループへの編入

金大中政府になって、財閥の間にビックディールがおこなわれた。LGは半導体事業を現代に売る代わりに、通信事業への参入が認可された。そのとき、LGはPCS（personal communication services、個人携帯通信）事業に参入することになったが、1999年5月6

日、政府は LG グループに対する 5%上限のデイコム持分制限を解除した。

デイコム持分制限はそもそも 1996 年の PCS 事業権許可の前提条件であり、その際 LG グループが「デイコムに対するいかなる形態の実質的経営権の確保も放棄する。それを履行しない時には PCS 事業に対する許可取消を含む政府のいかなる法的行政措置も甘受することを誓約する」という覚書を提出してあったため、政府による持分制限の解除は財閥改革の原則にそぐわないものであるという批判を受けた⁴。

さらに、問題となったのは、持分制限の解除以前に LG グループが 20%以上のデイコム持分を偽装管理してきたことであった。参与連帯による調査報告書によれば、1999 年 5 月現在 LG グループ系列の所有比率は 9.7%であったが、非グループ（偽装グループ）系列の所有比率は 22.3%で、LG の持分は合わせて 32.1%に達した。

図表 4-21 LG グループ持分変動

区分	91.12	92.12	93.12	94.12	95.12	96.12	97.12	98.12	99.5
LG グループ系列	11.9%	4.4%	2.7%	2.9%	9.4%	9.2%	5.0%	4.9%	9.7%
偽装グループ系列		3.8%	3.4%	12.9%	24.4%	24.0%	25.2%	22.2%	22.3%
計	11.9%	8.3%	6.1%	15.9%	33.7%	33.2%	30.2%	27.0%	32.1%

出処：財閥改革監視団（参与連帯）『財閥改革監視報告書 1』1999 年

それに、ビックディールが行われた際に現代グループの持っていた全持分が LG グループに渡されたため、LG グループへの編入時点での LG グループの持分は 56%にも及ぶことになった。LG グループの LG 電子が 49%、LG 産電が 6.3%を占めることになり、デイコムの最大株主となった。2000 年 1 月 3 日に、デイコムは LG 半導体と現代半導体とのビックディールの一環として、LG グループに編入されることになった。

2.2 経営の悪化

あいにく、LG グループへの編入と共に、デイコムの財務状況が悪化するようになった。まず、デイコム労組の主張によれば、その原因は LG グループという財閥の一系列会社に編入されたことと無関係ではなかった。

第 1 に、2000 年 1 月、デイコムが LG グループに編入された直後、LG グループはデイコムに LG インターネット（チャンネルアイ事業、後に DMI 社）を買収するように働きかけて大きな損失を与えた。LG インターネットは、1999 年までに累積赤字が 311 億ウォンに達しており、また、2000 年の予想赤字額が 161 億ウォンの不良企業であった。デイコムが被った損失はそれだけではなく買収の際に営業権を受け継ぐという名目で LG インターネットに 261 億ウォンを払わせられた。デイコムが買収の代価として支払った数百億ウォンは LG インターネットの大株主であった LG 電子と LG 産電に入ったという。これを不公正な内部取引で

⁴ 財閥改革監視団（参与連帯）『財閥改革監視報告書 1』1999 年

あると見なしたデイコム労働組合は 2000 年 10 月 27 日、チャンネルアイ事業の譲渡時の不公正な内部取引を公正取引委員会に告発するとともに、株主代表訴訟を起こしている。

第 2 に、2000 年 9 月、デイコム経営陣が取締役会を通じて DMI 社を統合する動きに対して、デイコム労組は大反発した。デイコム労組は、LG グループが DMI 社の吸収統合によって不公正な内部取引を隠蔽すると同時に、DMI 社に配属されている LG 構造調整本部のデイコム買収チーム員の多くをデイコムに転籍させるという一石二鳥の思惑をもっていと批判した。このことは、LG グループ人員のデイコムへの移動を禁止した労使合意書（2000 年 3 月 21 日）に反するものであった。これは SK グループが韓国移動通信を買収する際に大韓テレコムという独立法人を通じて買収を推進し、SK グループの多くの人員を韓国移動通信に移動させたことと極めて酷似しているという。DMI 社の設立および吸収合併の件は、労組による取締役会の占拠という事態にまで発展することになった。

第 3 に、デイコム労組は、LG グループが資金難を理由として行ってきた有償増資（2000 年 3500 億ウォン規模）に反対した。さらに、LG グループは 2000 年初めにハナロ通信の持分（2000 万株）の売却を通じて資金を調達しようとした計画を社債の発行による資金調達に変更することにした。それによって、グループ編入直前の 1999 年末には 83%であった負債比率が、LG が大株主になって 1 年も経たない 2000 年末に 200%にまで膨れ上がることになった。実際に 2000 年度監査報告および営業報告によれば、デイコムの負債比率は 220%に上り、2001 年 3 月末には 263%にまで上がることになった。

第 4 に、ハナロ通信の株価は 2000 年 12 月現在 4000 ウォンまで落ち込み、2000 年初に比べて 5 分の 1 以上に下落し、結果的にはデイコムに 4000 億ウォンの損失を与えることになった。さらに、2000 年初に株価が 60 万ウォンにも達したデイコムが有償増資を実施したら資本剰余金を確保できたはずであるが、それをせずに社債を発行し、逆に金融費用 200 億ウォンを負担することになった。ちなみに、2000 年 12 月の現在デイコムの株価は 4 万ウォン台で、編入直前の 1999 年末の最高 68 万ウォンに比べると、20 分の 1 の水準まで下落した。

第 5 に、デイコム労組は 2000 年 12 月 13 日、「1998 年 155 億ウォン、1999 年 169 億ウォンの当期純利益を記録したが、LG が経営に参画した 2000 年は 200 億ウォンの赤字である」と指摘し、LG グループの経営参画が得より損が多い結果となったと主張した。実際に、2000 年度監査報告および営業報告によれば、当期純損失は 923 億ウォンに至り、うち DMI 社による損失が 410 億ウォンを占めていた。さらに、2001 年 8 月末に開かれた定期労使協議会に報告された 2001 年度上半期の経営実績では、経常赤字 625 億ウォンを記録し、そのうち支給利子が 504 億ウォンを占めていた⁵。

第 6 に、LG 構造調整本部によるデイコム経営に対する介入も一つの問題となった。LG グループ構造調整本部（社長姜ユースク）が 2000 年 11 月 29 日、LG 電子の通信事業の分離

⁵ なお 2001 年度デイコムは、売上が 9971 億ウォン、経常赤字 632 億ウォンで、当期純利益はマイナス 687 億ウォンを記録した（『毎日経済新聞』2002 年 3 月 28 日）

および持株会社の設立に関連した一連の事業計画を発表する記者懇談会において、デイコムの構造調整計画と共に市外電話事業などの収益性のない事業を大幅に整理するという方針を明らかにしたのである。この問題をデイコム労組は「財閥総帥とグループが系列会社に対する不法な統治機構として活用してきた構造調整本部が依然として不法な介入を行っている」ことに抗議すると同時に、「デイコムに対していかなる法的権限も持たない LG グループ構造調整本部と姜ユーシク社長が独立企業の事業の存廃を論じることそのものが不法なものである」と批判した。デイコムの市外電話事業が 1996 年の事業開始以後慢性的な赤字であることは事実であるものの、構造調整本部が依然としてグループ内の個別系列会社の経営に深く関わっていることをうかがわせるものであった。ちなみに、参与連帯が構造調整本部の系列会社の経営への介入にたいして基金運営者 171 名を対象にアンケート調査を行った。調査項目「取締役会の構成メンバーでない人々、要するグループ総帥やグループ構造調整本部が個別企業の取締役会の意思決定に影響を及ぼしていると思うか」という問いに対して、「非常にそうである」が 56.1%、「若干そうである」が 38.6%とあわせて 94.7%が影響を及ぼしていると回答した⁶が、上記のデイコムの状況はこの調査結果と一致すると言えよう。

第 7 に、デイコムは LG グループへの編入までは中小企業との取引でもすべて現金で支払ってきたが、編入後には資金事情がよいにもかかわらず、手形で処理している。また社内でも LG のものを使うよう、たとえば電話は 019 で、カードは LG カードでという指示がなされた。

ところで、LG グループへ編入された 2000 年度における経営悪化の原因としては、会社側が指摘しているように、有線電話市場の縮小および通信事業者の増加、超高速回線（ブロードバンド）事業者の増加、ISP（internet service provider）事業者の増加などによって市場の競争が激化したことなども大きな原因の一つであった。さらに、この意味で迅速な事業領域の転換が要求される時期に、LG グループへの編入反対、DMI 吸収合併反対、労働協約改定反対などで長期間に渡って展開された労使関係の対立も経営状況の悪化の重要な原因の一つであったらう。

2.3 デイコム労組の経営への参加

2000 年 1 月 3 日に LG グループに編入される前のデイコムの統治構造についてみることにする。

1993 年 10 月の民営化の前後における状況は、以下の通りである。第 1 に、当時東洋グループが最大株主として 14.5%の持分を持っていたが、政府は 5%以上の持分に対しては議決権を行使することができないという制限を設けていた。それに対して、従業員持株組合の持分が 1994 年末 5.73%を占めていた。そのため、従業員持株組合の所有持分が一定の影響力

⁶ 参与連帯「基金運用者に対するアンケート調査」2002 年 1 月 15 日

を行使することができた。第2に、民営化過程において東洋グループをはじめとする大株主らによる経営権掌握の試みが労働組合によって阻止されたため、大株主らは議決権のない非常任取締役しか派遣していなかった。常勤取締役をはじめとする経営陣も主に内部昇進者から構成されていた。第3に、民営化以後、労働組合が従業員持株組合を通じて所有と経営に影響力を行使していた⁷。この際の労組の基本的立場は「財閥の支配と政府の干渉を受けない国民企業」としてダイコムを位置づけるというものであった。このため、労組は財閥からの経営権の防御、所有と経営の分離と専門経営人体制の確保、所有持分の制限、政府の経営干渉の反対、労組の経営参画基盤の整備などを細部指針において確定した。

また、ダイコム労組は労働協約を通じて経営に参画していた。その1つが会社人事への深い関与である。それをLGグループへの編入直前の1999年12月6日に締結された1999年度労働協約を通じてみることにする。

何よりもまず、労働協約第9条をあげなければならない。それによれば、「会社は休廃業、分割、合併、出資会社の設立⁸、譲渡、移転、業種転換などで組合員の身分に変動をもたらす場合、身分変動や勤労条件に関して組合と事前合意し、細部的な事項については団体交渉を通じて決定する」。その他に、人事制度および関連規定の制定・改定の際に労組と合意しなければならないという規定（労働協約第30条6項）や、人事制度の運営に対して労組が異議を唱える権限（第31条）、配置転換についての協議権（第35条と36条）、会社の経営陣と組合員間に年2回意見交換の場として経営懇談会を持つ（第97条）などがある（事前合意規定は1994年の労働協約から入っていた）。

実際に、人事・評価制度を含めて諸制度を作る際に、労使が共同で人事制度改善審議委員会を作り、評価項目やそれらの比重を作成し、また年2回人事に関する労使の協議が行われた。職場発展審議会において中長期的な会社の経営計画などについて議論していた。さらに、労使協議会において当面の経営事項に対する報告や協議が行われていた。

さらに、労組は従業員持株制という少数株主運動を通じて、企業の情報（会計情報など）を得ることができたため、企業も経営の透明性を高め、不正を行うことができなかった。事業の発注の際にも公開入札にかけた。たとえば、市外電話事業の交換機を公開入札したところ、ダイコムの大株主であるLG電子でなく、三星電子が落札を受けた。このようにLGグループからの一方的な指示を受入れない体制を堅持していた。

2.4 労働協約をめぐる労使間の攻防

2000年11月8日ダイコム労組は全面的なストライキに入ったが、その直接的なきっかけとなったのは、LGインターネットの買収、有償増資、労働協約案の改定、無労働無賃金、賃金の引上げの5大経営懸案であった。中でも労使の間で最も対立したのは、上記の人事制

⁷ 全国民主労働組合総連盟・韓国労働社会研究所『労働組合の経営参画』1996年1月、147頁

⁸ 「出資会社の設立の際に」については以前は事前に労組と協議すべき事項であったが、合意義務事項に変わった。

度および関連規定の制定・改定と企業の休廃業・分割・合併および事業の一部譲渡の際に労組と事前に合意しなければならないという労働協約の規定を、会社が事前協議に変更させようとしたことであった。というのは、事前合意を労働協約に盛り込んでいる LG 傘下の会社はデイコムしかないからであった。

そのため、LG への編入前のデイコムの労働協約は LG グループとしてはどんな場合でも受け入れがたいものとされた。労働協約は労使間の協議を通じて決められることになっていたため、当然ながら 2000 年に入って労使間の対立の焦点にならざるを得なかった。2000 年度労働協約をめぐる労使間の交渉は 2000 年 5 月 16 日から始まり、ストライキ開始直前の 2000 年 11 月 6 日まで 13 回に渡って行われたものの、合意に達することはできなかった。

こうして、2000 年 11 月 8 日に始まったストライキはおよそ 3 ヶ月に渡り、経営陣側からの職場閉鎖措置（2000 年 12 月 7 日）までなされるなど、極端な展開が続いた（2001 年 1 月 26 日職場閉鎖解除）⁹。経営陣と LG グループは労働協約の上記の合意事項を協議事項に変更することを骨子とする改定を推し進めたため、労使間の対立が先鋭化したのである。

職場閉鎖直前の 12 月 4 日に行われた第 17 次団体交渉の際における実務交渉を通じて会社側から提示された妥協案（第 30 条 6 項を会社が譲歩する代わりに、第 9 条の修正案を受け入れること）を通じて、妥協の可能性が整い、ようやく 2001 年 1 月 31 日、株式会社デイコムとデイコム労組との間に 2000 年度労働協約が締結されることになった。そこで、最大の焦点となっていた労使合意規定は労使間の妥協の形で、すなわち第 9 条に関しては 2000 年 11 月 22 日付第 14 次団体交渉時からの会社側の要求案通りに、第 30 条 6 項に関しては労組の要求案に従って解決されることになった。

妥協内容を見ると、まず、第 9 条は「会社は休廃業・分割・合併・出資会社の設立・譲渡・移転・業種転換などで組合員の身分に変動がもたらされる場合、身分の変動や勤労条件に関して組合と事前協議する。ただし、身分変動や勤労条件が組合員に不利に変更される場合には事前に組合と合意する」となり、但書と共に合意の強制条項が会社の主張に譲った形の事前協議に変わった。

さらに、第 30 条 6 項は「会社は人事制度および関連規定を制定または改定する際には、事前に組合と合意して決定する。ただし、会社と組合は合意権を濫用してはならず、誠実に協議しなければならない」となり、但書と共に組合の主張通りに合意の規定が残るようになった¹⁰。

その他に、労組は団体交渉の際に不公正な内部取引と関連して、第 10 条（通知義務）に

⁹ このストライキは 1999 年 6 月以降続いた LG グループへの編入反対、編入直後から始まった 2000 年初頭からの DMI 吸収合併反対に続いたものであった。参与連帯が LG グループとの交渉を通じてコーポレート・ガバナンス改善合意に達した後、労組に「LG グループの買収過程から生じた経営空白の現象がデイコムの企業力量を深刻に蚕食している状況である」ことを指摘し、新たな労組執行部にコーポレート・ガバナンス改善において獲得した成果を生かしていくことを忠言した（金相祚「デイコム労働組合新執行部への参与連帯からの忠言」）ものの、労働協約の改定をめぐる問題は労働運動の固有領域であった。

¹⁰ デイコム労働組合「労働協約（2000 年）」2001 年 1 月 31 日

1件当たり5億ウォン以上のすべての内部取引に対して労組に事前に通知しなければならないことと第101条（経営自律）において不公正な内部取引防止を宣言しなければならないという新たな規定を取り入れることを要求したが、2000年度労働協約に明文化されるまでには至らなかった。

さらに、新設条項として、労組側はLGグループからの人員異動について、「3級以上の経歴社員の採用の際にLG出身の場合は退職後1年が経過しなければならないし、LG出身の経歴社員を採用する際には事前に労組と合意しなければならない」という2000年3月21日に結ばれた「LG系列会社間の人的交流制限に関する労使合意」と、LGとの人的交流の2007年までの凍結を労働協約に明文化することを要求したが、労使間の交渉の過程で労組側が自ら撤回した（2000年11月23日第15次団体交渉）。

2.5 社外取締役の選任

デイコムは公企業であったため、そもそも社外取締役の割合が高かった。社外取締役には主に政府、学界、メディア、消費者団体の人々からなっていた。2000年3月初めに参与連帯とデイコムが合意し、LGがデイコムを買収する際にその条件の一つとして社外取締役の数を増やし、半分以上にすることであった。

こうして、取締役は7人で、うち3人は常任取締役、4人は社外取締役であった。4人の社外取締役のうち一人は労組（従業員持株主という資格）の推薦で、2人は市民団体（参与連帯）、そして残りの1人は大株主から推薦された人であった。

ところが、労組推薦の社外取締役は金融監督委員会の取締役を兼ねていたため、2000年9月に辞任することになった。それに対して、会社側は社外取締役を補充せずに常任取締役を減らすことで対応した。そのため、取締役は社外取締役3人、常勤取締役2人という体制になった。

DMI合併をめぐる対立の際に、労組が取締役会阻止闘争として取締役会を占拠したが、参与連帯推薦取締役はそれに反対を表明し取締役会において対話を通じて行うべきであるという立場に立たざるを得なかったという。

2001年3月末に開かれた株主総会への労組の参加戦略は、1999年、2000年の定款変更および取締役の選任のための議決権行使から旋回し、労組の日常的な経営参画活動の一環として2000年度経営実績を批判し、LGグループの不当な経営干渉の弊害および経営陣の失策を浮き彫りにすること、監査委員会の事務局の設置、CEOと取締役会の議長との分離運営などを要求することを目的とした。

しかし、2000年3月の株主総会において参与連帯とLGグループとの間の協議に基づいて最も先進的なコーポレート・ガバナンス改善のための定款の改定（後述）が行われたデイコムは、相次ぐ長期間にわたる労使対立と事業転換の失敗とによって経営不振に落ちた。国際電話（002）も市外電話も、携帯電話も激しい競争の中で、その生存能力さえ問題視されて

いる。最も先進的な労組そして注目を集めていたデイコム労組は経営不振の元凶として非難されることにもなった¹¹。そのような状況の中で、2002年の株主総会においては、参与連帯側も労組側も社外取締役を推薦しないという結果になった。

デイコムの事例は、株式所有構造の変動に伴って発生した労使の対立関係と労組の社外取締役の推薦という実態を示したものであった。

第2節 現代自動車労働組合

1. 現代自動車労組

現代自動車労組は単一労組としては韓国で最も大きな規模を持つ労組であり、民主労総において主要な役割を果たしている。同労組では労働協約を通じた経営への参加が試みられたが、最近の状況を中心に見ると、次の通りである。

現代自動車は2001年末、雇用および新事業への進出関連部門において労組の合意を得なければならないという労働協約を労組と結んだ。これによって労組の経営参画が可能になった。これに基づいた労使間の対立が現実に現れることになった。

現代自動車とダイムラー・クライスラーとの間での双竜自転車エンジン合作工場の建設に先立ち、労組が10年間の雇用保障の要求を受容しなければ工場の設立に合意することはできないと要求した。現代自動車の全州工場の労組が会社側に雇用関連要求をすることになったのは、新設の双竜エンジン工場が稼動すれば、現在の全州工場の勤労者の多くが転勤しなければならないからであった。現代自動車全州工場労組の具体的な要求案は、以下の通りである。

図表4-22 現代自動車全州工場労組の要求案

部門	内容	部門	内容
雇用 関連	<ul style="list-style-type: none"> 労働協約など諸般協約の承継 10年間の雇用保障 非正規職の投入、新規採用の際に労使合意 雇用保障期間のうち合作撤回の際に10年分の賃金と退職金の支給 	研究 開発	<ul style="list-style-type: none"> 売上高の5%を研究開発費に投入 次世代のエンジン開発のための研究所の運営 ダイムラー側の研究員10名以上を常駐
職員 の移動	<ul style="list-style-type: none"> 承継人員の選定や配置などを労組と合意 合弁社への転職後6ヶ月内に復帰希望者全員の承継 	金銭 報償	<ul style="list-style-type: none"> 現代自動車の持分の売却代金のうち一部を福祉資金として出資 合作関連社員に激励金を支給

出所：『毎日経済新聞』2002年8月6日

¹¹ 自由企業院「参与連帯による損害賠償請求事件に対する答弁書」2001年9月26日。そこで、自由企業院は「参与連帯の要求を受け入れ、社外取締役を50%以上選任し、監査委員会まで設置したデイコムは、かえって過度な労働運動が広がり、職場閉鎖は言うまでもなく、株価も急激に落ち込んだ」と、参与連帯による少数株主運動を批判した。

労組関係者は「これらの要求が受容されないと、工場設立作業を開始することはできないことを会社側に正式に通報した」ことを明らかにした。

現代自動車が大ダイムラーと進めている双竜自動車合作事業は競走が激化している世界自動車市場において生き残るための競争力を確保するための大規模事業である。労組合意問題を解決できなければ、事業が延ばされるか、最悪の場合大きな枠組みが変わることなどもありうる。ある証券会社の自動車担当アナリストは「現代自動車、双竜車は国内市場においてさえ、外国産自動車に劣れている劣悪な状況であるため、ダイムラーとの合作に問題が生じれば、長期的な競争力の確保に大きな支障をきたすおそれがある」と指摘した¹²。

最近、現代自動車労組は会社の利益の従業員、再投資、株主への配分を意識しながら運動を進めているが、株主を意識した利益配分運動は会社の株主価値最大化政策に対抗するものであるといえよう。

労働界の経営参画要求が、盧武鉉政権の下でより高まっている。労働界は賃金労働協約の交渉過程で労組代表の取締役会への参加や主要経営事項に関して労組との事前協議を明文化することを要求しはじめた。特に、民主労総傘下の金属労組連盟は傘下加入労組に「労組の経営参画を保証してもらうように総力を挙げよう」と指示した。これに関連して、現代自動車労組は2003年4月18日から始まった2003年度賃金団体交渉において労組代表が取締役会に参加する一方、社外取締役や監査を指名できるようにすることを要求した¹³。

民主労総傘下金属連盟の活動指針に従って、賃金労働協約交渉に臨んでいた現代自動車労組は、2003年6月13日、賃金労働協約交渉の決裂を宣言した。労使間の争点は、賃金12万4989万ウォン（基本給対比11.01%）引上げ、ボーナスの引上げ、成果給の支給、週40時間勤務、非正規職の処遇の改善、労組の経営参画、国外投資の際の労組との合意、などである。これに対して、会社側は「賃金要求は会社側の支払い能力を考慮しなかったものであり、非正規職や国外投資などに対する要求も現行法の範囲を超えるものであり、人事・経営権を深刻に侵害するものである」と難色を示した¹⁴。現代自動車労組の労働協約改定の要求事項は142個に及んでおり、それは金大中政権下の労働協約（第7章3節を参照）よりはるかに高度な経営参画を要求するものである。具体的には、賃金・ボーナスの引上げや労組員の雇用の安定にとどまらず、「所有と経営の分離」、「労組代表の取締役会への参画や発言権の保障」、「労組が指名する社外取締役や監査の選任」などを要求するなどコーポレート・ガバナンスの改善への労組の積極的な参画をも主要な内容としており、これまででは全く見られなかった新たな動きが示されている。その詳細は、図表4-23の通りである。

¹² 『毎日経済新聞』2002年8月6日

¹³ 『朝鮮日報』2003年4月21日

¹⁴ 『毎日経済新聞』2003年6月25日

図表 4-23 現代自動車労組の労働協約改定の主要な要求事項

経営参画	<ul style="list-style-type: none"> ・所有と経営の分離 ・労組代表の取締役会への参加権および発言権 ・労組代表が指名する社外取締役・監査を各々2名選任すること ・就業規則など組合員に影響を及ぼす規則を作成する際に労組と事前合意 ・懲戒委員会は労使同数（各5名）で構成
生産過程の統制	<ul style="list-style-type: none"> ・新車種の開発の際に労組の担当者による参加保証 ・新開発車種を海外工場で生産する際には労使共同委員会の審議・議決 ・新機械・新技術の導入、人員の配置・転換は6ヶ月前に組合に通報 ・危険の発生の際の作業中止権を労組代議員代表と常務執行幹部にも付与
協力会社との関係	<ul style="list-style-type: none"> ・協力会社の納品代金は60日以内に現金で支給 ・会社が社外協力会社の労使関係に介入しないこと
労組員の福利増進	<ul style="list-style-type: none"> ・労組員が民主労総などの上級団体の専従者として働くときにも労組の専従者として待遇 ・労働条件の低下のない週5日勤務制の実施 ・ボーナス100%引上げ ・退職金累進制の導入 ・休憩時間を、午前・午後各10分から午前・午後各30分に拡大 ・労組員の車両の購入の際の割引率の拡大
非正規職の処遇改善	<ul style="list-style-type: none"> ・労働協約を非正規職にも適用すること ・正規職の採用の際に、非正規職の40%以上を含ませること ・非正規職のうち2年以上の勤務者は正規職に転換

出所：『朝鮮日報』2003年6月27日

2. 起亜自動車労組

2002年7月19日、現代自動車傘下に入った起亜自動車の労組は賃金と労働協約の改定に暫定合意し、正常操業に入ったが、経営と関連した主要な決定事項について労使の意見が「一致しなければならない」という規定を明文化した。2001年末、現代自動車も労組の経営参画を許容する労働協約を結んだことがあったが、これを見習ったものであった。

労働協約は企業の合併と譲渡、外注転換、工場の移転と統・併合などの経営全般に対する構造調整と新車種の投入、新技術・新機械の導入の際に勤労条件などの基本計画の作成を行う時に、労使の意見一致の下で行うように定めている。起亜自動車労使は、5月2日に交渉を始め、7月18日の第18回賃団協の交渉までのマラソン交渉の結果19日に合意を導くことができた。

図表 4-24 起亜自動車の労働協約における労組の経営参画内容

参画方法	内容	参画方法	内容
労使合意で施行	<ul style="list-style-type: none"> ・延長勤務・休日勤務 ・週5日勤務導入の際の賃金・労働条件などの具体事項の決定 ・勤労者の転・出入の際における勤労条件の決定 	労使意見一致で施行	<ul style="list-style-type: none"> ・企業の合併・譲渡 ・外注・分社、下渡給転換 ・車種の販売権の移譲 ・工場・販売店の移転・統併合 ・新技術・新機械の導入の際における作業環境の改善と勤労条件の決定 ・新車種の投入
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・販売不振を理由に懲戒不可 ・組合活動と関連した解雇の際には組合の同意 		

出所：『毎日経済新聞』2002年7月20日

3. 労使合意内容

2003年8月5日、現代自動車の労使が賃金労働協約に最終合意することによって、ストライキは47日目に収拾された。現代自動車経営陣は、2003年度賃金労働協約において労組の3大核心要求事項である、週5日勤務制、非正規職の処遇改善、労組の経営参画、などの要求を事実上すべて受容した。具体的には、今後海外工場を設立した後も国内工場の生産物量を2003年の水準に維持し、国内工場を労使共同委員会の審議・議決なしには縮小できないことに合意した。また、労組との共同決定無しに一方的な整理解雇や希望退職を実施しないことを約束した。週5日制勤務は事実上「勤労条件の後退があってはならない」という労組側の要求をそのまま受容した。さらに、ストライキ期間中の賃金支給如何は名目上無労働無賃金の原則を守ろうとしたが、実際には激励金の形態で補填することにした。

労組側はその間、労働協約の前文に「所有と経営の分離」を宣言し、労組代表が取締役会に参加するようにすることと労組代表が指名する社外取締役と監査を2名ずつ選任することを主張した。それに対して会社側は「経営権は使用者の権限である」とし、絶対不可の方針を固守していた。労組側は「労組代表の取締役会への参加要求」を譲歩し、「取締役会の開催の際に労組に事前に通報し、議決事項を労組に説明する」という文言で合意した。

具体的な合意事項は以下の通りである。

図表4-25 労働協約労使合意事項¹⁵

項目	合意内容
正規職の賃金引上	<ul style="list-style-type: none"> ・賃金9万8000ウォン引上 ・成果給200%支給 ・生産性向上激励金100%+100万ウォン支給
週5日勤務制	<ul style="list-style-type: none"> ・9月1日から実施 ・生産性の向上のために労使が共同努力（勤労条件の後退なしに実施）
非正規職処遇改善	<ul style="list-style-type: none"> ・賃金7万3000ウォン引上 ・成果給200%支給 ・生産性向上激励金100%支給 ・勤続手当新設
懲戒委員会	会社は労組専任者の専任期間中に解雇を一方的に行うことができない
取締役会への参加関連	<ul style="list-style-type: none"> ・経営の透明な公開 ・取締役会の開催事実と議決事項を労組に通報し、労組が要請すれば説明
新技術導入・工場移転	<ul style="list-style-type: none"> ・新機械・技術の導入、新車種の開発および車種の投入、作業工程の改善などについて労使共同委員会において審議・議決 ・工場別生産車種のうち車種の移管が必要な場合、90日前に労組に通報し、労使共同委員会において審議・議決 ・事業の拡張、合併、工場の移転、一部事業部の分離および譲渡などに対しても90日前に通報し、労使共同委員会において審議・議決 ・作業工程の変更に伴う業務量の調整に対して四半期別に労組に説明しなければならず、労組の意見を最大限反映

¹⁵ 『朝鮮日報』2003年8月6日

項目	合意内容
海外工場の設立関連	<ul style="list-style-type: none"> ・国内工場に在職中の正規人員は58歳まで雇用を保障 ・販売不振・海外工場の建設などを理由に、労組との共同決定なしに整理解雇・希望退職を実施しない ・海外工場の設立後にも国内工場の生産物量を2003年水準に維持、需要不足などを理由に国内工場を一方的に縮小・閉鎖できない

出所：『朝鮮日報』2003年8月6日

ちなみに労使合意に反する整理解雇を正当と認めた判決が出て注目を集めた。その内容はつぎのとおりである。

ソウル高裁民事8部は、2003年7月11日、前大宇自動車労組員である林氏が大宇自動車管理人を相手に「整理解雇の際には労組との合意を通じて行うことを定めた労働協約（取締役会は今後5年以内に人為的な整理解雇を行わないこととした雇用安定協約）に違反した」とし提起した解雇無効確認訴訟に対して、1審の地裁判決と同様に、敗訴判決を下した。

裁判部は、判決文において、「整理解雇とは使用者が行使できる独自の経営権の本質であるため、労働協約の中の整理解雇の施行において会社側が労組と合意しなければならないという内容は、必ずしも労組の事前同意を得なければならないと見るよりは、労組の意見を誠実に参考にし、構造調整の合理性を確保しなければならないという相互協議の趣旨として解釈しなければならない」とした¹⁶。

この判決は、経営上の理由で必要である整理解雇は、労組と協議過程さえ持てば、労使間の合意が達しなくても可能であるという意味を持つものであり、労組との合意を定めている労働協約は、必ずしも経営権の本質的な領域である整理解雇の際に拘束力を持たず、変更可能であることを意味するものである。

このような判決が現代自動車労使の雇用保障に対する協定の今後にどのような影響を及ぼすかは注目に値する。

4. 他国との比較

現代自動車の交渉結果が、現代車だけでなく関連業界にも大きな影響を与えることを懸念する声が上がっている。経営者総協会（旧日経連にあたる）は「現代車労組のストライキ一辺主義に慨嘆を禁じえない」とし、「経営権への侵害条項は世界のどこの国においても類を見ない毒素要因である」と強調した。ウィリアム駐韓アメリカ商工会議所会長は「企業の経営権を労組に与えることはアメリカの企業文化では理解しにくいものであり、このような事例が拡散すると、アメリカの投資者は韓国の代りに他の投資先を探さざるを得ない」と語った。またある労働問題専門家は「労働市場の改革方向は労働柔軟性を拡大する方向に展開されるべきであるが、現代車の交渉は残念ながら逆の方向に結論が出た」という見解を示した。

¹⁶ 『毎日経済新聞』2003年7月12日

ここで、外国の主要自動車会社と比較してみると図表 4-26 の通りである。

図表 4-26 外国の主要自動車社との労使関係比較

会社	労組の経営参画	賃金・労働協約慣行	非正規職問題	一人当平均賃金
GM	<ul style="list-style-type: none"> ・経営参画禁止 ・雇用関連事案だけ異議を提起 	<ul style="list-style-type: none"> ・3-4年ごとに交渉 ・無労働無賃金原則 ・賃金引上げ率は物価と連動 	<ul style="list-style-type: none"> ・正規職の雇用保障 ・一時解雇 (lay off) の定着 	8000 万ウォン
トヨタ	<ul style="list-style-type: none"> ・経営参画の法的権利無し ・労組合意権はなく、協議権だけを有する 	<ul style="list-style-type: none"> ・6ヶ月以上の事前交渉 ・労使間の同意文化の定着 ・50年間無紛糾 	<ul style="list-style-type: none"> ・雇用完全保障 ・臨時職・契約職を活用し、景気変動に対応 	1億2000万～ 1億3000万ウォン
ベンツ	<ul style="list-style-type: none"> ・取締役会の二元化 ・労組の監督取締役会への参加 ・経営陣は執行取締役会を構成 ・労組の協議権・同意権・共同決定権を保有 	<ul style="list-style-type: none"> ・使用者団体－産別労組の交渉 ・事業場別追加交渉 ・84年以後無紛糾 	<ul style="list-style-type: none"> ・正規職中心 ・労働時間の柔軟性によって景気変動に対応 	1億9000万ウォン
現代	<ul style="list-style-type: none"> ・新技術導入・工場移転を労使共同決定 ・国内工場生産物量の維持 ・事業場の変化を共同決定 	<ul style="list-style-type: none"> ・毎年賃金交渉 ・長期ストライキの慣行 ・労使不信蔓延 	<ul style="list-style-type: none"> ・正規職中心に運営 ・非正規職は労働市場の柔軟性のために活用 	5000 万ウォン

出所：『毎日経済新聞』2003年8月7日

第4章 コーポレート・ガバナンスの変化と労使関係

第1節 斗山重工業

1. 韓国重工業の民営化と斗山重工業の労使対立

盧武鉉新政権の発足直前の2003年1月9日に起こった斗山重工業の労組員裴達浩氏の焼身自殺によって、同社をめぐる事態は韓国社会全体を揺るがすほどの大きな注目を集めることになった。斗山重工業の労使紛争の問題は、2000年12月12日、資産4兆ウォンを超える公企業の韓国重工業（発電設備などの製造）を斗山グループが3057億ウォンで買収した時にさかのぼる。

金大中政権の公企業の民営化政策に従って、韓国重工業も民営化の対象となった。1999年時点で子会社を除いた総資産4兆537億ウォン、売上高2兆2108億ウォン、負債比率139%で、財務構造も比較的堅実な方であった韓国重工業は、民営化政策に従って、1999年12月、発電設備の一元化と船舶エンジンのビックディールを断行し、2000年10月、経営権を行使できる36%の株式売却を公告した。当初の予想と異なり、2000年11月初めに行われた入札参加への申請には斗山コンソシアムとスペココンソシアムだけが参加した。入札に参加したスペコ社は資本金76億ウォンに過ぎない小規模プラント会社で、結局は斗山コンソシアムが3057億ウォンで韓国重工業を買収した。

しかし、斗山による買収に対して、特恵の疑惑が絶えなかった。というのも、斗山は重工業の経験は微々たるものであり、斗山コンソシアムに参加した（株）斗山と斗山建設の負債比率は221.1%と232%で、当時政府が提示した負債比率改善200%以下の方針を満たしていなかったし、さらに36%の株式を所有した斗山が経営権の行使ができるように外換銀行の持分15.74%に関して2002年まで権利行使の権限が委任されていたからであるという¹⁷。さらに、2001年5月、公正取引委員会が斗山グループの韓国重工業の買収が出資総額制限制度に該当するかどうかの検討に取り掛かった際に、公正取引委員会は「構造調整のための他法人への出資は例外として認める」とした。

その後、斗山は次のような便法で韓国重工業の買収にかかった3000億ウォンを回収することができたとされている。韓国重工業の子会社として韓国DCMがあったが、その会社に斗山機械を3000億ウォンで買収させた。斗山機械は資産が2367億ウォン、負債が867億ウォンにのぼるグループ会社であった。このように、斗山グループは斗山機械を韓国DCMに売却して3000億ウォンを回収できたと言われている。

さらに、斗山はソウル江南に位置する韓国重工業の社屋を2001年12月にプルデンシャル

¹⁷ 『オーマイ・ニュース』2003年1月23日

保険会社に 1079 億ウォンで売却した。そして、2001 年 12 月に 1207 億ウォンの韓国重工業の資金を通じて、韓電株式 11.6%を買収、最大株主の地位を確保した¹⁸。

この過程を最初から見つめてきた韓国重工業労組は斗山グループのやり方に大きな反対を示していた。斗山側にとって同労組は除外しなければならない足かせとなっていた。

また、斗山重工業は韓国重工業を買収した直後の 2001 年 1 月から大規模な構造調整に取り掛かった。2000 年に 7500 名であった職員は、構造調整を通して、2001 年には 6270 名に減らされた。このような大規模な構造調整後に労使関係は非常に対立的になった。それにおいちはかけたのは、会社が 2001 年団交の際にカンパニー制を導入する方針をうち出したことであった。カンパニー制による雇用不安を感じた労組は 3 ヶ月間のストライキを通じて、「カンパニー制」の撤回を貫徹させた。

2002 年にも労使対立は続いた。組合は、会社が 2001 年の団体交渉で合意した集団交渉の約束を守らなかったことに反発してストライキに入ったが、それが 47 日間におよんだ。会社は組合のストライキに対抗して組合員の 61 名を告訴・告発すると同時に、18 名を解雇し、89 名を懲戒した。そのほか、会社は組合と組合員に 65 億の仮差押金を請求した。その結果、不動産仮差押者が 21 名、組合費および給与仮差押者が 63 名に達することになった。その中で、斗山重工業は 2002 年 5 月 22 日、労働協約の一方的な破棄を宣言し、それ以来無労働協約の状態に置かれていた¹⁹。

2. 労組の団体行動の際における個別組合員に対する損害賠償の請求と財産の仮差押

上述したように、2002 年、斗山重工業は自らの約束違反によって発生した労働組合のストライキに対して労働者にその責任を問うた。計 54 名の組合員に 65 億ウォンの損害賠償を請求した。また、それと別途に、組合員 42 名の賃金と退職金 30 億ウォンに対して仮差押を行い、11 名に対しては不動産 5 億ウォンを仮差押した。その後、再び 2002 年 7 月にも組合員の賃金、退職金と不動産 10 億ウォンを仮差押した。それに対して、労働組合は会社側に損害賠償仮差押の取下げを要請したが、会社は労組に対する圧迫手段として用いるためにこれに応じず、労働者の最低限の生存権を脅かした。

その際に、会社は一生かけてようやく手に入れることができた家と貯蓄だけでなく、生存のために必須の給与、退職金まで全部仮差押した。会社は労組組合費や労組代表者だけでなく、一般の組合員まで対象として無差別に損害賠償仮差押を請求した。それに、入社する際に保証人として名前を入れた親戚・姻戚の財産まで仮差押され、祖先を祭っている山まで仮差押されるさまであった。

ところで、損害賠償や仮差押の問題は斗山重工業だけの問題でなく、韓国において広く発

¹⁸ 『オーマイ・ニュース』2003 年 1 月 23 日

¹⁹ 『オーマイ・ニュース』2003 年 1 月 23 日

生している問題であった。労働部の統計によれば、2000年以降2002年10月までにストライキなどの労組活動と関連して請求された損害賠償や仮差押は全部で1612億800万ウォンに達している（仮差押44社1076億7300万ウォン、損害賠償請求58社535億3500万ウォン）。その後にも2002年11月4日、鉄道庁が、労組が民主労総に加入することを防ぐために9ヶ月前のストライキと関連して、労組員92名に78億ウォンの仮差押を申請した。

その代表的な例を挙げると、以下の通りである。

- ①長銀証券の場合、構造調整の過程で労使合意で名誉退職の慰労金を支給した理由で、労組委員長に総額13億3000万ウォンの損害賠償を請求し、労組委員長の身元保証人である父親と叔父、祖母の家と祖先を祭る山など3億4000万ウォンを仮差押した。
- ②発電労組員3000名に211億の仮差押が下され、ストライキが終わった後にも毎月の給与の50%が天引きされた。そして、会社が提示する誓約書に判を押す人に限って仮差押を解くというやり方で労組を分裂させる手段として仮差押を利用している。
- ③64名の組合員と保証人まで含めて12億9500万ウォンの仮差押を下した東光州病院は労組活動から手をひくならば仮差押を解くと脅し、組合員一部は転職したにもかかわらず、仮差押が解かれず、財産権の行使ができなかった。
- ④その他、建設運送労組レミコン技師22名に7億7600万ウォンの仮差押が下されており、韓国シグネティクス労組員91名も賃金と住宅など7億5000万ウォンの仮差押を受けており、さらにウルサン・ヒョウソン労組員237名に総額366億3000万ウォンの仮差押損害賠償訴訟がかけられていた。

ところで、間違った仮差押であれば、正式な裁判を通じて解くことができるが、正式な裁判は会社側が損害賠償請求訴訟を出さなければ始められないことになっている。その間は仮差押の状態となる。この点を悪用して、会社は損害賠償訴訟をできるだけ遅らせ、仮差押の件を長引かせており、仮に正式裁判において労組が勝訴しても、会社に対する別の制裁手段が存在しないため、やられた側だけが損することになっている。そのため、民主労総と市民社会団体は、労組の団体行動に対して個別の組合員に責任を問うことは労働3権を保障する憲法の精神に違背しているため、それを規制する法の改定を要求している。

3. 組合員裴達浩氏の焼身と紛争の爆発

上述したように会社側による労組組合員に対する損害賠償や仮差押が、2003年1月9日に発生した斗山重工業の労組組合員裴達浩氏の焼身自殺を招いた最も大きな要因であった。焼身自殺に至るまでの経緯を「対策委員会」の記録を通じて見ると、次の通である。21年勤続の裴氏は、労組組合員として2002年の斗山重工業の不当な解雇に反対する中で、2002年7月23日に拘束され、9月17日に懲役1年執行猶予2年で出所した。その後会社は裴氏のすべての財産と賃金を仮差押し、そのため生計が苦しくなった裴達浩氏は生計費を会社の福

祉基金から貸出すよう要求したが、仮差押者に対しては貸出不可という答えが返ってきた。その後停職3ヶ月の処分を受けた。12月26日に懲戒期間が終わり職場に復帰した。しかし、職場に戻るや否や、会社のブラックリストの管理対象になり、統制と監視が続き、人との付き合いがほとんど不可能にされた。その中で、会社から労組活動を中断するとの覚書の提出を求められた斐氏は死に追い込まれることになり、2003年1月9日焼身を図ることに至った。

これをきっかけにそれまで公にされることが少なかった組合活動に対する損害賠償や仮差押の問題が社会的にクローズアップされることになった。斐氏の焼身自殺から斗山重工業の労使紛争の終結までの流れをまとめると、以下の図表4-27の通りである。

図表4-27 斗山重工業事件の記録（2003年）

日付	内容	日付	内容
1.9	労組員裴達浩氏、焼身	2.10	昌原地裁判事3部、死身退去の仮処分決定
1.10	焼身死亡対策委員会の構成	2.12	焼身対策委員会・民主労総、労組無力化資料を公開
1.12	民主労総全国事業場の損害賠償・仮差押暴露記者会見	2.13	斗山重工業支会4時間部分ストライキ
1.14	民主労総中央委員会、斗山製品の不買運動などを展開	2.17	斗山製品不買運動宣言
1.16	ゼネラルストライキと、金属労組4時間連帯ストライキ	2.18	民主労総「労組無力化書類の労働部への事前報告」発表
1.18	焼身対策委員会主催1次凡国民追悼集会	2.19	国会環境労働委員会に労使代表参考人として出席陳述
1.20	焼身死亡慶南対策委員会構成	2.20	労働部特別調査班に金社長などの経営陣出席調査
1.22	盧武鉉当選者や引継委員会、斗山重工業事件の解決要求	2.21	労働部、公式仲裁を決定
1.23	焼身対策委員会、労組員ブラックリストなど暴露	2.24	労働部特別調査班、「社側の不当労働行為確認など」結果発表。労働部、労使に仲裁案勧告。社側受容、労組条件付拒否で決裂
1.24	釜山・慶南・ウルサン教授労組、事態解決を要求		
1.25	焼身対策委員会主催2次全国追悼集会	2.25	斗山重工業の不当労働行為の補強捜査に着手
1.29	民主労総、労働部に特別勤労監督を要求	2.27	斗山重工業、「休業などの特段措置」宣言
1.30	労働部、斗山重工業に対する特別調査方針を発表	3.3	労働部による労使仲裁以降予定されていた8次交渉再開の決裂
2.6	労働部特別調査班、労使訪問など活動開始	3.6	焼身死亡対策委、1000決死隊の投入などの総力戦宣言
2.7	経総会長団、斗山重工業事態についての危惧を表明	3.10	権労働部長官、仲裁開始
2.8	社側、金金属労組委員長などを業務妨害嫌疑で告訴	3.12	妥結

上の図表から分かるように、斗山重工業の労使紛争はまさに盧武鉉新政権の発足にまたがって表面化したもので、盧武鉉新政権の労働政策の方向を示す試金石としての意味も持っていた。その過程で、長年労使紛争の際に労組側の弁護士として活動してきた盧武鉉大統領は、政権の引継ぎの段階ですでにこの問題について高い関心を示し、労組側の意見や要求をできるだけ尊重した形での問題解決を強く要請していた。このことは盧武鉉大統領だけでなく、

引継委員会の大半のメンバーと政権の中心メンバーにおいて当時共通して確認できるものであった。それによって、労働部（日本の旧労働省にあたる）もそれまでとは異なって、積極的な真相究明のための調査に取り掛かることになった。こうして、結局、次に見るように政府だけでなく労働部長官の仲裁によって妥結されるというそれまでは全くなかった新しい形での労使紛争処理の最初の事例となった。

4. 政府の介入による妥結

2003年2月24日、労働部による特別調査の結果、斗山重工業の会社側による不当労働行為が認められることになった。労働部は「会社側がストライキに積極的に参加した組合員に対して本来の職種でない掃除などの雑務に従事させるようにするなどの社側の不当労働行為を確認した」ことを明らかにした。それと同時に会社側が「新労使文化の成立方案」、「組合員の個人性向による格付け管理リスト」などを作成し、労組の賛否投票にも干渉していたことも認めた。とりわけこれらの具体的な内容が会社幹部の手帳に詳しく書かれていたため、社側が労組の運営に対して支配・介入を意図していたことが裏付けられた。

同日の2月24日、労働部は労使双方に、①個人に対する仮差押は遡及解除する、②組合費の仮差押は組合費の該当部分の40%に対してのみ適用する、③解雇者の復職および懲戒は労働委員会および裁判所の決定に従う、④ストライキ期間（2002年5月22日～7月7日）中の無労働処理による純損失分の50%は組合員の生計費補填として支給する、⑤勧告の受容後即時に葬儀を行う、⑥社宅と食堂関連問題は労使間で別途に合意する、⑦今後会社は不当労働行為を、労組は不法争議行為を行わないことによって協力的な労使関係の造成に総力を傾注する、などの7項目の内容からなる仲裁案を提示した。

これに対して、社側は受容するという対応を示したが、労組側は「裴達浩氏の焼身死亡の主要な原因であった仮差押は解除したが、労働者個人と組合に対する損害賠償請求をそのまま維持させることによって、今後いつでも個人財産を新たに仮差押できるようにしており、仮差押なしに執行できる余地を残しており」、「2002年における47日間のストライキに対して当時の労働部長官が公式的に合法ストライキと認めたにもかかわらず、仲裁団はそれを不法ストライキと規定することによって核心的な争点事項である無労働についての報奨問題に対して正常な解決案を提示できなかった」などの理由で、仲裁案が従来のもとは異なる前向きさを持っていたものの、上記のような限界が存在しているため受容しがたいという立場を明らかにした。

その後、2003年2月27日、斗山重工業は休業（工場閉鎖）という極端な手段を宣言するに至った。一方、このような会社側の対応に対して、労組と民主労総側は、1000名の決死隊の投入を宣言するなど、事態は極めて緊張した状況になった。

このように斗山重工業の労使が「総ストライキ」と「休業を辞さない」という方針を明ら

かにしている中で、2003年3月7日、労働当局（昌原地方労働事務所）は「労組から告訴・告発された朴ヨンソン会長などの経営陣6名に対して来る3月13日出頭することを要請した」。労働事務所は「斗山重工業の会計帳簿から労組活動を妨害する目的で会社資金が支出された内訳を確認しただけに、会社の経営陣を捜査せざるを得ない」とした。また、労働事務所は最近の労働部の特別調査から会社側が一部の労組員に対する「ブラックリスト」を作成し、差別待遇を行うなどの不当労働行為が事実として確認されているため、本格的調査を行い、3月末までに調査を完了し、司法処理対象者を確定するという方針を明らかにした。

一方、同日労組側は記者会見を通じて労組員個人に対する仮差押の解除などを骨子とする労働部の仲裁案に対して拒否の方針を再確認した。さらに、3月12日から3日間、決死隊1000名を斗山重工業の昌原工場に派遣し、3月20日頃に現代自動車・起亜自動車・大宇造船などの大型事業場の労組が参加する大規模連帯ストライキを行う計画であることを発表した。他方、このような労組側の圧迫に対して、会社側は「休業」のカードで対立した。会社は労組の通例的なストライキで損失を被ったため、それ以上譲歩できないとした²⁰。

妻氏の死亡後に結成された「焼身死亡対策委員会」は「会社側が大決断を下し、解雇された労組員全員を復職させ、労組員と組合に対して取られた損害賠償訴訟および仮差押処分を解除する」ことを要求していたが、それに対して会社側は2003年2月24日に提示された労働部の仲裁案を受け入れるように組合側に要求した。労働部の仲裁案とは、上述した通りに、①解雇者の復職および懲戒は労働委員会および裁判所の決定による、②個人に対する仮差押は葬礼直後遡及解除し、組合費の仮差押は葬礼後から組合費の該当部分の40%に対してのみ適用する、などの7項目である。

その中で、2003年3月10日、権労働長官は斗山重工業を訪問し、金チャングン労組委員長と閔斗山重工業副会長などの労使代表に会い、斗山重工業の紛争の仲裁に臨んだ²¹。この仲裁によって、労使間の対立は妥結されることになった。労使間における合意内容は、以下の図表の通りである。この合意内容に見られるように、解雇者の復職や損害賠償・仮差押の完全撤回など労組側の主張の大部分が取り入れられる形で解決されることになった。

図表4-28 斗山重工業の労使間合意内容

争点	会社の提示案	労組の提示案	最終合意文
朴ヨンソン会長の謝罪	不可	直接謝罪	社長名義の談話文
損害賠償、仮差押	個人仮押えの解除、組合費仮押え40%適用	すべての損害賠償・仮押え合意後7日以内に撤回	すべての損害賠償・仮押え合意後7日以内に撤回
解雇者の復職	裁判所の判決に従って	全員復職	解雇者18名のうち5名復職
ストライキによる賃金損失	50%保障	原状回復	50%保障
各種の告訴、告発	維持	取消	取消

出所：『毎日経済新聞』2003年3月13日

²⁰ 『朝鮮日報』2003年3月8日

²¹ 『朝鮮日報』2003年3月11日

ところで、斗山重工業の事態は、まず、労使間の自律的解決でなく、労働部長官の直接仲裁によって解決されたという点において、重要な意味を持っていた。さらに、政府が労働者側の権益をより積極的に考慮に入れていくという公約が実現する形になっていただけに、その後の労働運動や労使関係に極めて大きな歴史的意味合いを持つものであった。

これに対して、民主労組は2003年3月12日声明を発表し、「何よりも損害賠償や仮差押をすべて取消した」という面においていい前例になったとした。また、斗山重工業労組の上部団体としてこの問題に主導的に関わっていた金属労組金委員長は「労働者に対する損害賠償と仮差押などの新種の労組弾圧を全国の労働界や国民に知らせることができ、制度的にも補完できるようになったことに意味がある」とした²²。

一方、2003年6月3日、労働部の昌原地方事務所は、労組から不当労働行為で告発された金副会長などの14名の関連者の大部分を司法処理する方針を明らかにした²³。3ヶ月間調査してきた労働部の関係者は「すでに労働部の特別調査においても会社側の不当労働行為が確認されただけに、司法処理は不可避であり、処罰の範囲と水位が問題である」とした。

5. 労働政策の変化

斗山重工業の労使紛争は、損害賠償請求と仮差押が労働基本権と労働者の人権と生存権を脅かしている状況を全面的に公にするきっかけになり、合法的ストライキ権の保障と争議行為の広義の解釈および損害賠償制度の見直しなどを求める動きが高まることになった。

これを受けて、2003年3月9日、権労働長官は毎日経済新聞とのインタビューの際に、合法的なストライキの範囲を大幅に拡大し、暴力や器物の破壊がなければ、損害賠償や仮差押を行うことができないようにする方案を検討していく方針を明らかにした。権長官のこのような政策構想は2003年3月5日に民主労総が国会に立法請願した労働法の改定案とかなりの部分が一致するものであった。その内容を少し具体的に見ると、次の通りである。現行の労働組合と労働関係調整法は、合法的な労働争議を「賃金・勤務時間・福祉・解雇、その他の待遇などの勤務条件の決定に関する主張の不一致」の場合に限定している。そのため、最高裁の判例も労使間の対立を「利益紛争（まだ法的な権利として認められなかった、現実化されていない利益をめぐる紛争）」と「権利紛争（発生した客観的事実としてすでに法的な地位や権利に決められたものをめぐって展開される紛争）」とに分けて、前者に対してだけ合法性を認めている。しかし、権長官は権利紛争といっても「使用者が処分できる」範囲ではストライキを合法化する方案を推進する方針を明らかにした。権利紛争の中で使用者が処分できる範囲に属するものとしては解雇者の復職、産別交渉、労働協約の履行などが挙げられるが、これらはこれまで典型的な不法ストライキの類型として見なされてきたものである。

²² 『毎日経済新聞』2003年3月13日

²³ 『毎日経済新聞』2003年6月4日

この場合、解雇者の復職闘争のための斗山重工業のストライキなども合法の範囲に入ることになる。

図表 4-29 合法ストライキの範囲をめぐる対立

現行法	労働界	経営界	権長官
利益紛争のみ	利益紛争+すべての権利紛争	利益紛争のみ	利益紛争+権利紛争の一部(使用者が処分可能な範囲の勤労条件と関わる場合)

出所：『毎日経済新聞』2003年3月10日

また、権長官は「ストライキに伴う被害に対して、一般的な営業損失を推定し、損害賠償を請求することには問題がある」とし、「暴力や器物破壊を伴わない場合には、それを制限することが望ましい」と語った。このような立場は、斗山重工業紛争の際に最も大きな争点の一つであった損害賠償や仮差押に直接関わるものであり、それらに関連した法の改定が進められている中で大きな意味を持つものであった。これに対して、当然ながら経営界は「損害賠償や仮差押は労働界に対抗できる会社側の唯一の武器であるため、それを制限することは言語道断である」とし、強力な反発を示した²⁴。このような権長官の見方は、2003年3月19日発表した労働部の「主要懸案業務報告」においてそのまま反映されることになった²⁵。

このような労働部の政策方向の模索は、以下に見るように、後に続く一連の労使紛争においても見られ、労働者よりの政策の展開という一部の批判が続いた。

斗山重工業の問題は公企業の民営化に伴う所有構造の変化、不当労働行為と違法労働争議、労働者の焼身自殺、政府の関与による解決という展開をたどったが、問題の発端は株主構成の変化というコーポレート・ガバナンスに関連するものであった。

6. 鉄道ストライキ

鉄道の民営化をめぐって、2002年後半から対立を続けてきた鉄道労使の問題は、ストライキ直前まで至ったが、最終的に労組側の要求が多く受容される形で、労使が合意することによって終結した。鉄道労使間の合意内容を見ると、以下の通りである。

²⁴ 『毎日経済新聞』2003年3月10日

²⁵ 『朝鮮日報』2003年3月20日

図表 4-30 鉄道労使間の主要合意内容

争点	合意内容	争点	合意内容
人員補充	<ul style="list-style-type: none"> ・機関士 1 人乗務撤回：不足人員 1500 名を 6 月末まで補充 ・2003 年新規事業に必要な人員（1358 名）を年末まで段階的に補充 	仮差押・損害賠償問題	<ul style="list-style-type: none"> ・組合費・個人給与に対する仮差押の取り下げ ・損害賠償請求訴訟は取り下げ、追加損害賠償請求を提起しない
解雇者の復職	<ul style="list-style-type: none"> ・欠格事由のない 45 名を 7 月まで新規採用：機能職 10 級に特別採用 ・行政自治部の公務員の任用令の改定のため労使共に共同努力 	鉄道構造改革	<ul style="list-style-type: none"> ・既存の民営化の方針を撤回し、その代案を模索 ・維持保守機能などは運営部門と統合するなどの代案を模索 ・鉄道構造改革法案の成立のために労使が共同努力する

出所：『毎日経済新聞』2003 年 4 月 21 日

図表 4-30 で見られるように、実際合意内容は労組側の要求を大幅に受容したものであり、政府側の要求については鉄道施設および運用部門の問題のみが取り入れられるにとどまった。

7. 貨物連帯ストライキ

全国の物流ネットワークを事実上麻痺させた貨物連帯による 2 週間も続いたストライキは、労・政間の交渉を通じて、2003 年 5 月 15 日にようやく合意に達した。それまでの記録を見ると、以下の通りである。

図表 4-31 貨物連帯ストライキの記録

2.10	貨物車主による貨物連帯の構成	5.9	浦港貨物連帯と運輸会社が暫定合意、釜山支部シンセンデ埠頭正門で集会開始
3.31	果川集会（1700 名余り参加）	5.10	貨物連帯 18 日午前までストライキを留保し、対政府交渉の方針を発表
4.18	総理主宰の労働関係長官会議で、対話による解決を決定	5.11	ストライキ留保方針を放棄
4.21	対政府 12 大要求案について労・政実務協議会を開始	5.12	労・政協商で部分妥結、ストライキ留保についての組合員投票結果によってストライキの強行を決定、運送労組・運送会社の労使交渉決裂
4.28	貨物連帯闘争へ突入	5.13	労・政間の再交渉の決裂
5.2	貨物連帯の浦港支部浦港地域の工場閉鎖	5.14	高建総理の主宰で関係長官会議
5.7	貨物連帯の釜山支部 8 日からストライキ突入宣言	5.15	深夜交渉を再開し、労・政間交渉が妥結
5.8	釜山支部の南部支会組合員 800 名余りが警告性のストライキを開始		

出所：『毎日経済新聞』2003 年 5 月 16 日

こうして、貨物連帯側の要求の 12 項目のうち 11 項目を受容する形で合意に達し、ストライキを回避することになった。特に、貨物車軽油税の引下げ、高速道路通行料の引下げ、勤労所得税制の改善、労働者性の認定などの問題は、「原則に合わない」とし、強硬な対応を示していたものであったが、それらに対しても「受容」あるいは「大体受容」となった。その

具体的な内容は、以下の図表 4-32 の通りである。

図表 4-32 貨物連帯ストライキの合意内容

要求事項	ストライキ初期の政府の立場	妥結内容	結果
地入制の即時撤廃	2005 年以前には不可	年内に廃止	受容
地入車両所有権の保障	自動車法制上不可	実質車主の保護法案の考究	受容
多段階幹旋の根絶	違法であるため、取締りの強化	課金の代わりに事業停止中心に処罰、過多の幹旋料および長期手形の改善のための法令改定	大体受容
運転者の免許制	不可	個別登録制の施行の際に労組の意見を最大限尊重	大体受容
過積取締り制度の整備（運転者非処罰）	不可	捜査慣行の改善および関係法令の改定推進	受容
高速道路通行料の引下げ	深夜恵沢の拡大は可能、全体的な引下げは不可	年末まで引下げ方案の作成	受容
高速道路の休憩所の運営の改善	受容	専用休憩所および食堂・睡眠室などの便宜空間の提供	受容
貨物車の軽油税の引下げ	不可	今年の引上げ分全額の支援および改善方案の考究	大体受容
勤労所得税制の改善	不可	超過勤務手当を非課税対象に含める	受容
労政協議機構の構成	努力	労・使・政協議機構の構成	受容
労災保険加入などの労働者性の認定	労災適用は検討、労働者性の認定は不可	法の改定を通じて 2004 年労災保険への加入を推進、労働 3 権保障に関する協議の約束	大体受容
産別交渉の制度化	不可	言及なし	

出所：『朝鮮日報』2003 年 5 月 16 日

8. 韓進重工業

斗山重工業の労働紛争と全く同様のものが韓進重工業においても発生した。2003 年 7 月 22 日に全面ストライキに突入してから 116 日ぶりに、また金ジュイク労組委員長が自殺してから 29 日ぶりに、労使妥協が成立した。韓進重工業の労使交渉の妥結内容は、以下の通りである²⁶。

図表 4-33 韓進重工業の労使合意内容

区分	内容	区分	内容
損害賠償訴訟・仮差押	条件なく撤回、既存仮差押の返還	解雇者の復職	18 名のうち 15 名受容
民事・刑事訴訟	無条件に取消	賃金	基本給 10 万ウォン引上 生産奨励金 100 万ウォン支給 ボーナス 100%支給
会社幹部の処罰	管理担当役員 2 人解任		

出所：『毎日経済新聞』2003 年 11 月 15 日

²⁶ 『毎日経済新聞』2003 年 11 月 15 日

第2節 朝興銀行

1. 朝興銀行売却をめぐる経緯

政府は朝興銀行の持分 80%を所有しているが、公的資金の回収のために、当初それを10~20%規模に分けて、いくつかの外国人投資家にブロックセールする計画であった。しかし、2002年11月3日、突然方針を変え、経営権と共に持分全体を処分するという方針を明らかにした。政府の朝興銀行の売却と関連して、一部からは「なぜ今でなければダメなのか」という疑問が提起された。というのも、持分売却は株価が最高点に達したと判断される時に推進するのが常識であるが、売却の話が出た時の朝興銀行の株価は額面価 5000 ウォンを下回る 4000 ウォン台前後を推移していたからであった²⁷。

2003年1月24日、公的資金委員会は朝興銀行の売却の優先的交渉対象に新韓銀行に決定した。具体的な売却条件についての交渉が始まることになるが、交渉においては価格が最も大きな問題である。要するに政府側と新韓持株会社が提示した価格差の 5000 億ウォンを如何に縮めるかである²⁸。

図表4-34 朝興銀行を巡る売却3者の提示額

新韓金融持株会社	政府	朝興銀行
半分は現金(1株当り 6150 億ウォン) 残りは新韓持株会社と朝興銀行の株式の交換(1対0.34)	株当り 6150 ウォン以上を保証 ・第3者の実査の後、価額の上向き調整	株当り 7600 ウォン以上
買収価額 2兆 9500 億ウォン	売却価 3兆 5000 億ウォン以上	売却価 4兆 1200 億ウォン以上

出所：『毎日経済新聞』2003年1月24日

そうした中、2003年1月29日、盧武鉉次期大統領が、朝興銀行労組委員長や金融労組委員長などと直接会見したことが明らかになった。新政権の性格の一断面を示す象徴的な出来事である。そこで、盧当選者は、労組の意見に従って、信頼できる第3者の機関に再度審査を依頼して、売却如何を決定するという見解を表明した²⁹。こうして、それまで朝興銀行の売却をめぐる交渉の当事者として認められてこなかった労組が、売却の重要な変数として全面に登場することになった。このようなことは金大中政府においても見られなかった。

²⁷ 『毎日経済新聞』2002年11月4日

²⁸ 『毎日経済新聞』2003年1月24日

²⁹ 『朝鮮日報』2003年1月30日

図表 4-35 朝興銀行の売却をめぐる争点

争点	新韓金融持株会社	朝興銀行（労組）	政府
売却時期	早期買収希望	独自生存または段階的持分の売却主張	早期売却方針
売却価格	半分は現金（1株当り 6150 ウォン）、残りは新韓株と朝興銀行株式を 1 対 0.34 の比率に交換→この場合、買収価格は 2 兆 9000 億ウォン台	1株当り 7600 ウォン以上を受けない場合、売却価格は 4 兆ウォン以上	現金支給の比重を高め、株式交換分は最低価保障要求 → 新韓会社側の提示案より売却価格上向き調整希望
朝興銀行の潜在不良推定	1 兆 1000 億～1 兆 5000 億ウォン	最大 1 兆 2000 億ウォン程度	潜在不良を追加して、売却価格を下げることは困難
事後損失補填	審査の際に必要なのは要求する方針	最小化	最小化
第 3 者再度実査	受容	必ず必要	近いうちに実査方針

出所：『朝鮮日報』2003 年 1 月 30 日

これによって、2003 年 2 月 3 日、第 3 者の実査機関としてアンコン会計法人が選定されたが、突然放棄することになり、やむなく実査機関を再選定しなければならないことになった。こうして、最終的に 2003 年 2 月 18 日、政府は売却の強行のために第 3 者の評価機関として新韓会計法人を選定することになった。それと関連して、盧武鉉大統領当選者は、2 月 13 日、韓国労総と民主労総を訪問した際に、労働者の立場から朝興銀行の問題を深く議論した³⁰。

朝興銀行に対する再実査の結果、朝興銀行の 1 株当り適正価値は 1 次実査（1 株当り 4600 ウォン～6400 ウォン）の時より 1 株当り 500 ウォンほど高く調整されることになった。この基準をそのまま適用する場合、新韓持株側は当初の買収価格（総 2 兆 9000 億ウォン）より 3000 億ウォンをさらに支払わなければならないことになる。これを受けて、新韓持株側は、2003 年 4 月 23 日、「朝興投信（朝興銀行の子会社）の海外資産の不良とカード債・家計貸出の不良などを考慮に入れると、朝興銀行の資産価値はさらに引き下がるはずであるので、新韓会計法人の実査結果は市場の信頼を得がたいものである」とした。というのも、「2002 年に提案する当時の買収価格は、現金・株式を含め 1 株当り 5500 ウォンであったが、外資投資機関から要求される買収価格は 1 株当り 5000 ウォンを下回っている」ことから新韓持株はそのハザマに置かれている状況であるからであった。これに対して、朝興銀行労組側はその実査の結果が銀行の独自生存の可能性を高めたものと見なし、歓迎していた。さらに、金融労組関係者は「この実査の結果で、政府が今回のディールをなかったことにする際にかかる負担ははるかに軽くなった」とした。ところが、政府側としては、価格に執着した結果、交渉が決裂する場合、その後遺症も無視できないと憂慮した。そのため、財政経済部（日本の財務省にあたる）の一部からは株価の下落などの変数を考慮し、現金と株式交換分を合わせて、売却価格を 2 兆 5000 億ウォンの線で調整すべきであるという意見も出されるなど、

³⁰ 『毎日経済新聞』2003 年 2 月 19 日

依然として朝興銀行の労組側の主張とのズレを縮めることができない状況が続いた³¹。

新韓会計は最終報告書を提出し、朝興銀行の適正売却価格を1株当たり最低 5700 ウォン、最高 6800 ウォン台で提示した³²。この価格は 2002 年に売却主幹社のモーガンスタンレーが提示した1株当たり 4690 ウォン～6400 ウォンより、最低金額において 1000 ウォン、最高金額において 400 ウォン高い水準である。

2. 政府の介入

朝興銀行労組による売却反対＝独自生存の主張が高まるなか、労組はその要求が受け入れられない場合には、5月29日にゼネストも辞さないことを明らかにするなど、朝興銀行の売却をめぐる、大きな混乱が続いた。ストライキは、直前の 2003 年 5 月 27 日に大統領府が労組側の面談要請を受け入れることによって回避できたが、そこまでの記録は、以下の図表 4-36 の通りである。

図表 4-36 朝興銀行の売却の記録

2002年8月21日	田ユン Chol 前経済副総理、朝興銀行の株式の売却を発表
2002年10月初め	8機関が朝興銀行の売却への投資提案書を提出
2002年12月6日	政府、新韓金融持株会社とサーバーラス・コンソシアムなどの二つの機関による朝興銀行に対する投資提案書の提出を発表
2002年12月9日	朝興銀行の労組、ゼネラルストライキを決議
2003年1月14日	盧武鉉大統領当選者、朝興銀行の労組と秘密会見し、第3者による実査の後、独自生存の可能性を判断し、売却如何の決定を約束
2003年1月23日	公的資金委員会の2次会議、新韓持株を優先交渉対象と選定
2003年2月18日	預金保険公社、朝興銀行の第3者実査機関として新韓会計法人を選定
2003年4月末	新韓会計法人、再実査の結果を預金保険公社に提出
2003年5月初め	預金保険公社・新韓持株、売却の交渉を進める
2003年5月27日	大統領府、朝興銀行労組の面談要請を受容、および朝興銀行ゼネラルストライキ（5月29日）宣言を撤回

出所：『朝鮮日報』2003年5月29日

ところが、政府内部において意見の食い違いが存在していた。金ジンピョウ経済副総理は数回に渡って朝興銀行の売却の原則を繰り返し確認した。また趙大統領経済補佐官も5月27日、朝興銀行の売却について方針の変化はないとした。また権大統領政策首席も外国証券社代表に会い、朝興銀行の売却交渉は予定通りに推進する方針を明らかにした。ところが、文在仁大統領民生首席が2003年5月26日、朝興銀行労組と秘密に会い、朝興銀行の売却についての討論会を開き、労組が自らの主張を進める機会を与えると約束し、労組側もそれに応えて5月29日に予定していたゼネストの計画を撤回した³³。

³¹ 『朝鮮日報』2003年4月24日

³² 『朝鮮日報』2003年4月26日

³³ 『毎日経済新聞』2003年5月29日

こうして、2003年6月2日、大統領府内で政府と労組との討論会が非公式的な形で行われた。これに対して、鄭ブンケン三星経済研究所専務は「新韓金融持株会社が優先交渉相手に選定され、朝興銀行の売却の問題はすでに交渉中であり、売却の方向がすでに決まっている問題を、大統領府が非公開討論会を開くことは納得しがたい」と述べた³⁴。

3. 労組の要求を全面的に取り入れた解決

2003年6月10日、政府の朝興銀行売却の方針に対して、李金融労組委員長と許朝興銀行労組委員長はゼネストも辞さないという強硬な立場を表明した。6月16日には、朝興銀行労組は組合員の7224名の辞表を大統領府に提出し、6月18日、ゼネストを宣言した。そのゼネストにより23の店舗が営業を停止し、それと同時に3兆5900億ウォンの預金が引き出されるに至った。結局、ストライキ5日目の6月22日に合意に至り、ストライキは終結するが、それまでの記録は、以下の図表の通りである。

図表4-37 朝興銀行労働組合のストライキ記録

6月10日	・李金融労組委員長・許朝興銀行労組委員長、ゼネラルストライキを予告
6月16日	・朝興銀行労組員7224名の辞表を大統領府へ提出
6月17日	・電算センターの職員、勤務地から離脱 ・ソウル・慶畿地域の組合員、本店に終結
6月18日(1日)	・朝興銀行労組、ゼネラルストライキを宣言 ・23の店舗、営業停止 ・3兆5900億ウォンの預金、離脱
6月19日(2日)	・109の店舗、営業停止 ・1兆3000億ウォンの預金、離脱 ・公的資金委員会、新韓持株への朝興銀行の売却を承認
6月20日(3日)	・労使政1次交渉(金経済副総理、金融労組、新韓持株)決裂 ・8000億ウォンの預金、離脱、電算センター職員の追加的撤収
6月21日(4日)	・労使政2次交渉決裂 ・政府、21日夜12時を交渉妥結の時限に設定 ・労使政3次交渉(預金保険公社、韓国労総、金融労組、朝興銀行労組、新韓持株)を開始
6月22日 交渉妥結	・金融労組、朝興銀行労組、朝興銀行長、新韓金融持株、預金保険公社、合意文に署名 ・ゼネラルストライキの終了

出所：『毎日経済新聞』2003年6月23日

ここで、具体的にどのような合意が労使政の間でなされたかが極めて重要な問題となる。その全文は、以下の通りである。

- ① 朝興銀行(IT部門を含む)は持株会社内で3年間独立法人を維持する
- ② 独立法人の維持期間の間には最大限の独立経営を保障する

³⁴ 『毎日経済新聞』2003年6月3日

- ③ 独立法人の維持期間の間、CEO は朝興銀行の出身にする
 - ④ 独立法人の維持期間の間には朝興銀行の名称をそのまま用いる
 - ⑤ 統合如何は 2 年が経過した後、統合推進委員会で議論し、推進することにし、1 年以内に統合完了する
 - ⑥ 統合推進委員会は朝興銀行と新韓銀行の両側同数から構成し、委員長は両側が協議し第 3 者にする
 - ⑦ 朝興銀行の職員の雇用を保障し、人為的な人員削減は行わない
 - ⑧ 賃金水準を 3 年間で段階的に新韓銀行の水準に引き上げる(1 年次 30%、2 年次 30%、3 年次 40%)、2003 年から実施し、比率は経営状態に応じて調整できる
 - ⑨ 持株会社内の朝興銀行出身の役員(常務級以上)の比率は新韓銀行と同数とする
 - ⑩ 統合推進委員会によって統合される場合には、次のような方法に従う
 - (1) 対等統合を原則とする
 - (2) 職員の雇用を保障し、人為的な人員削減を行わない
 - (3) 統合の際に、存続法人は朝興銀行とし、統合銀行の名称は「朝興」を用いて、統合推進委員会で決める
 - (4) 職級調整如何は実態の把握後、統合推進委員会で議論する
 - (5) 店舗の閉鎖は最大限回避し、必要な時は統合推進委員会で今後議論する³⁵
- * 朝興銀行はストライキと関連した司法処理は最小化するように努力し、民事・刑事上の一切の責任を問わない。

合意事項から分かるように、労組は「3 年間の独立経営と雇用保障」などの妥協案を引き出すことに成功した。とくに、合意文は、対等統合、雇用安定、職級調整などの最も敏感な問題を 2 年後の課題として残しているため、完全な統合を意味するものではない。

さらに、この合意による暫定的終結は、大株主間の M&A に労組が介入する最初の事例であるという意味でも非常に重要な意味を持つだろう。

³⁵ 『毎日経済新聞』2003 年 6 月 23 日

小括

1997年経済危機以降、企業構造改革やコーポレート・ガバナンス改革は、労働者を取り巻く会社状況と雇用および勤労条件などに大きな影響を及ぼしている。その影響は、会社の合併・買収・分割、出資会社の設立、業種転換と移転、それにともなう雇用不安、経営合理化のための整理解雇や早期退職の実施などである。また、会社内部においても、採用・人事・給与・昇進・評価の各システムにおいても大きな影響が現われている。

一方、経済危機を克服するためのモットーの一つとして、「人員・人件費の削減によって構造調整を断行し、それによって生産性が向上し、国際競争力が強化される」とか、「労働運動が高揚すると企業活動が沈滞し、国際競争力が低下する」といった論理が世間にはびこっている。最近では「四五定」と「三八線」という造語が流行語になっている。前者は45歳以前に定年退職せざるを得ないこと、後者は38歳を超えればいつでも退職させられることを意味する。こうして、従来からの終身雇用と年功序列は完全に崩壊した。

1998年政労使合意には企業構造改革の際に労働者の要請を最大限考慮に入れることが原則となっていた。ところが、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の議論は、基本的にコーポレート・ガバナンスは経営者の領域であるという認識が強かったため、労働者側はほとんどの場合に議論の相手として位置付けてもらえなかった。一方、労働者のコーポレート・ガバナンス改革への参加の方法として従業員持株組合を通じる株主権利の行使が検討されたが、持株の自由売却と組合全体による議決権行使禁止＝個別株主としての議決権行使だけの保障へと規定が変更したために、有名無実となった。他方、労働者側としても従来通りの利害当事者的立場を堅持しつつ、取締役会の改善や経営の透明性などの要求より、雇用保障と賃金・労働条件の改善などを、直接的交渉手段である労働協約およびストライキを通じて要求している。

労働協約の改善と組合側からの社外取締役の推薦・選任を通じて労働者の経営参画を試みるという先駆的な戦術を試みたのは、デイコム労働組合であった。デイコム労組の活動は、公企業の民営化過程において、参与連帯の援助の下で従業員持株組合と労働組合が労働協約の改定と社外取締役の選任などのコーポレート・ガバナンス改革に積極的に関与する、まさに労働者によるコーポレート・ガバナンス改革の試みとして歴史的意義を持つ。労働協約には具体的に「会社は休廃業、分割、合併、出資会社の設立、譲渡、移転、業種転換などで組合員の身分に変動をもたらす場合、身分変動や勤労条件について組合と事前合意し、細部の事項については団体交渉を通じて決定する」などの内容が盛り込まれていた。しかし、この事前合意事項はLGグループへの編入以降職場閉鎖にまで至った長期間の労使対立の焦点となった。というのも、LGグループは経営の固有領域が労使間の合意事項になることは許せなかったからであった。結局、デイコムはLGグループの全体次元における事業再編に編入されていく過程において、労使対立が激化し、そのせいで通信分野の急激な再編の流れに取

り残されたこともあって、併合前の大黒字の企業から赤字企業に転落して行ってしまった。それに伴って、ダイコム労組の画期的試みは、合意条項の協議条項への改定と、参与連帯による社外取締役候補の推薦中止という結果に終わった。コーポレート・ガバナンス改革と労働者の経営参画が企業の経営改善と収益性の創出や増進につながらない場合、必ずしも肯定的な結果とならないという重要な教訓を残した事例であった。参与連帯がダイコム労組の活動から手を引かざるを得なかった最も大きな理由もこのような否定的結果のためであった。

ダイコム労組の試みは失敗に終わったが、ダイコム労組の活動の中で体得された労働者の経営およびコーポレート・ガバナンス改革への参加の原則は民主労総の全体的活動方針となっている。労働協約の改定についての指針においても賃金・ボーナスの引上げや労組員の雇用安定だけでなく、コーポレート・ガバナンス改革に関連した内容が多く盛り込まれていた。そのような動きにおいて最も先進的な成果を挙げているのは現代自動車労働組合と起亜自動車労働組合である。2003年度の労働協約改定の際に現代自動車労組から出された要求事項には、「所有と経営の分離」、「労組代表の取締役会への参加および発言権の保障」、「労組が指名する社外取締役や監査の選任」などのコーポレート・ガバナンス改革への積極的な参加についての要請をはじめ、新車種の開発の際の労組担当者の参加保証や、海外工場生産の際の労使共同委員会における審議・決議など生産過程の統制への参加といった内容が盛り込まれていた。このような要求はダイコム労組の要請より高度なものであり、民主労総の方針として定着した要求の実行であったことに大きな意味を有するといえよう。

1997年経済危機以降、多くの企業や銀行などの金融機関の破産、売却、合併、分割などによって労働者は雇用状況や勤労条件の大きな変化を余儀なくされた。この問題について、多くの労組は雇用の安定的継承や勤労条件の改善などを求める一方、企業の売却そのものへの反対などを求める活動を積極的に展開した。これに関連しては、労組の反対が売却や企業の構造調整を妨げる最も大きな障害となっているという批判が集中していた。

一方、盧武鉉新政権の発足と共に、多くの労使紛争が勃発した。それまでとは違って、その多くは政府側の介入によって労働者の要求が取り入れられるという形で解決されていった。最も大きな反響を呼んだのは斗山重工業の労働組合員裴氏の焼身自殺をきっかけに爆発した労使対立である。その原因は、ストライキ時に会社に与えた損害に関して、会社側によって取られた損害賠償請求訴訟と対象者の財産の仮差押であった。結局のところ、この紛争は労働部長官（大臣）による仲裁によって終結することになり、労組の要求がほとんど取り入れられる形で解決された。その後も全く同様の理由から韓進重工業において労使紛争が勃発し、労組の組合員が自殺する事態が発生した。この場合においても労組側からの要求の大部分を会社側が受入れる形で終結した。これらの一連の事件をきっかけに合法的ストライキ権の範囲をめぐる議論が積極的に政府内部においてもなされることになったが、その最終的な結論はまだ出ていない。さらに、企業の売却の際においても、以前とは異なり、売却対象企業の労組が交渉の対象として認められ、また労組の要請が政府側によって擁護される場合も見ら

れるようになった。代表的な事例としては朝興銀行の新韓金融持株会社への売却を挙げることができるが、この場合においても朝興銀行労組の要求条件の大半が盧武鉉大統領の仲裁によって受入れられることになった。これらは新政権の発足と共に見られた新しい状況であったが、新政権が掲げている経済スローガンである「2万ドル時代の実現」と「東北アジア中心国家の建設」と相容れないものであるという批判も激しく、今後更なる模索が続くといえよう。

第5部 むすび

1997年末、誰も予想できなかった経済危機が韓国を襲った。「激震」のなかで次期大統領として当選を果たした金大中氏は韓国政府が保有している外貨準備高がゼロに近く、外債返済不能事態であることを明らかにした。危機脱出のためにはIMFに資金援助を要請するしかなく、それに伴いIMFが求める政策を策定し推進していく必要があることを国民に訴えた。

このような破局的な状況をもたらした最大の要因として、1960年代以来韓国経済の目覚ましい発展（いわゆる「漢江の奇跡」）を担ってきた「財閥」とコーポレート・ガバナンスの問題が注目されるようになった。財閥の問題点として指摘されたのは、「所有と経営の未分離」、相互債務保証、莫大な借入金、系列会社同士の循環出資と高い内部持分率、船団式経営、「大馬不死」神話に基づく過度な積極的経営などであった。というのも、これらが企業の連鎖的不渡りと1997年末のデフォルト事態を招いた直接的原因であったからである。

また、コーポレート・ガバナンスの最大の問題点は、財閥総帥が当該グループ企業の人事、投資など経営のすべてを牛耳っていて、法律で定められた個別企業の経営権が事実上行使できないことにあった。個別企業のコーポレート・ガバナンス問題を解決する前に財閥総帥の独断専横を防ぐことがコーポレート・ガバナンス改革の最大課題であったとって過言ではなかったのである。

さらに、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革は、旧大手5財閥が国民経済に占める比重が極めて高いことから、単なる企業レベルの改善ではなく、国民経済全体の改革として受け止められていた。そのため、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革は、「株主価値の最大化」という企業レベルの改善だけでなく、「健全な市場原理の確立」および「社会正義の実現」という側面も有していた。これは従来の財閥グループのあり方が軍事政権と開発独裁体制の下で歪められており、市場の原理だけでなく、政経癒着と権力との友好的な関係の維持が企業の生存と発展に本質的に関わっていたからであった。市民団体の参与連帯と公正取引委員会がコーポレート・ガバナンス改革の主要で強力な推進力となったのはこのような状況を背景としている。

従って、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革は、意思決定過程の透明化といった個別企業レベルにおける狭義のコーポレート・ガバナンス改革を促進するにとどまらず、従来の国民経済システムの根本的な見直しのために、「財閥改革」、「企業構造改革」、「金融改革」という三つの課題と一体となって同時並行的に行われなければならなかった（広義のコーポレート・ガバナンス改革）。

5.1 財閥改革・企業構造改革・金融改革

5.1.1 財閥改革

韓国でコーポレート・ガバナンス改革の直接的な発端となったのは1997年に発生した経済危機であった。コーポレート・ガバナンス改革も経済危機を克服するために行われたのである。企業経営者の独断専横や企業不祥事という個別企業の不正からコーポレート・ガバナンス改革が提起された日本やアメリカなどの先進諸国とは事情が大きく異なる。ここに、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革が最初から国民経済システム全体に関わる「救国の旗」の下で政府主導によって行われる必然性が存在していた。

韓国でコーポレート・ガバナンスの改革の際に最も中心的に進められたのは財閥改革であった。というのも、財閥グループが韓国経済に占める割合が極めて高く、グループ経営の戦略とコーポレート・ガバナンスのあり方は他の企業のモデルとなっていたからである。

韓国政府は、経済政策を策定する際にIMF側からの要求やガイドライン的指導を受けながら、財閥改革の基本方針として、①企業経営の透明性の向上、②相互債務保証の禁止、③財務構造の改善、④中核企業の設定、⑤株主と経営者の責任強化という5原則と、①企業集団による金融支配の防止、②循環的出資および不公正な内部取引の抑制、③便法相続の遮断という追加の3原則を確立した。このように企業経営の透明性の向上といった狭義のコーポレート・ガバナンス改革の取組みは財閥改革の5+3原則の一つとして位置付けられている。財閥改革のための課題の大半は他の先進国ではほとんど見られない韓国の特殊な状況から余儀なくされるものであり、その多くは他の国と同じ出発点に立つための先決課題であったといえる。

韓国における財閥グループのコーポレート・ガバナンスの最も大きな特徴は「所有と経営の一致」である。グループ総帥を頂点とする総帥一家による一枚岩的なコーポレート・ガバナンスが韓国経済の破綻の張本人として注目され、まずできるだけそれを解消するという方向で改革が進められるようになった。というのも、個別企業の経営者がコーポレート・ガバナンスの改革を行おうとしても、経営計画や資金調達など企業の重要な意思決定はその企業の属している財閥（企業グループ）の総帥（企画室、社長室、構造改革本部）が行っていたからである。言い換えれば、個別企業の独立性を確保することが先決であった。

まず、社長室などの解体と総帥権限の限定化・明確化が行われた。政府は、総帥の専横を実行している社長室などの解体を要求し、実現していった。また、従来は総帥が法的根拠に基づかず、財閥全体をコントロールしていたが、そのような権限を行使するためには法的な根拠を持ち、それに伴う責任をとることを要求した。そのような政府の要求に従って、財閥総帥は特定の企業に属し、その代表取締役となった。

次に、わずかな所有者比率しか持っていなかった総帥一家が、排他的で絶対的な統治力を振舞うことを可能にしたのは、系列会社による循環的出資、相互債務保証、不公正な内部取

引であった。これらが財閥グループ経営の基盤であり、財閥グループによる極度に攻撃的な峭足的拡張経営の原動力であった。これらを排するために、第1に、系列会社間の循環的出資を制限したが、具体的には、二社間の直接的相互出資の禁止と、自己資産の25%以上を系列会社に出資することを禁止する出資総額制限制度を実施している。第2に、相互債務保証の解消が進められると同時に、更なる相互債務保証が禁止された。それによって、財閥の放漫な拡張経営が抑制されるとともに、債務被保証企業の経営責任が明確になった。第3に、不公正な内部取引に対して数次にわたって財閥内企業間の不公正な取引の摘発・防止が行われた。この実施にあたっては、公正取引委員会の役割が大きかった。第4に、経営の不振な系列会社の処分、出資総額の制限とビックディールなどを通じて、中核企業を設定し、重点的に育成することを誘導した。

さらに、従来、財閥グループの攻撃的経営の資金源としてグループ内の金融系列会社が動員されていたが、財閥は政経癒着と「大馬不死」という神話の下で金融機関から莫大な資金を借り入れることができた。過度な借入金に基づく経営は企業の財務構造を弱体化させただけでなく、財閥グループのコーポレート・ガバナンスの歪曲をもたらす最も大きな原因の一つであった。この問題の解決のために、政府は財閥グループの自己資本に対する負債の比率を200%以下に下げることによる財務構造の改善と、間接金融でなく直接金融を通じる資金調達を誘導すると同時に、金融系列会社の「私金庫」としての利用を防止することで、これまでの攻撃的経営の源泉を封鎖し、産業資本による金融資本の支配に対する規制を一層強化する政策を推進した。

最後に、韓国の財閥グループは一族による統治構造を世代継承を通じて維持するために、便法的な相続を行ってきた。なぜなら、巨大な財閥グループに対する一枚岩的統治構造を正常な相続手続きを通じて継承させることは不可能に近かったからである。非上場系列会社の発行する転換社債を通じる譲与が頻繁に利用された。また、経営能力が検証されていない親族による経営権の継承と過度な攻撃的経営は1997年経済危機をもたらした直接的な原因の一つとして認識された。さらに、社会的模範になるべき財閥グループの総帥一家によって行われる変則的経営と世代継承は社会正義の実現という面においても重大な問題であった。そのため、現在も、弊害の多い便法による相続を遮断するための政策が講じられている。

これらの改革によって、最初に政府が掲げた5+3原則はほとんど達成され、財閥グループのコーポレート・ガバナンスと経営のあり方は大きく改善されることになった。

5.1.2 企業構造改革

1997年経済危機から2004年1月に至るまでの期間に、韓国最大の5大企業集団は大きな変化を被らざるを得なかった。改革への対応や企業収益などの違いによって、財閥は異なる運命をたどっていった。韓国財閥を代表する大手5大財閥の事例を検討したが、これら5大財閥グループの1997年経済危機以降の変化を見ると、以下の通りである。

まず、現代グループは、創業者の後継をめぐる兄弟間の争いと対北朝鮮事業の低迷などをきっかけにグループ全体が危機に陥ることになった。現代グループの中で最も優良な企業である現代自動車と現代重工業は系列分離し、最も経営不振に陥り資本蚕食状態になった現代証券投信と現代電子（現ハイニクス半導体）は外国資本へ売却され、現代建設は債務調整と完全減資を通じる系列分離と再建の道歩み、赤字ですでに資本蚕食状態になっている現代アサンを中心とする対北朝鮮事業は持続されるなど、グループは解体された。現代グループの解体過程においては金融機関に追加的に多額の不良債権を発生させる結果となった。現代証券投信も長期にわたる紆余曲折の末、2003年末によりやく外国資本に売却されることになり、ハイニクス半導体はいまだに毎年莫大の赤字を出しながら、再建にも売却にも成功しない状況が続いている。現代グループの構造改革において最も特徴的なことは、現代グループ内において最優良企業である現代自動車を不良な系列会社と切り離したことである。他の不良系列会社から開放された現代自動車は韓国において三星電子の次を追う高い収益を上げており、世界的企業として跳躍している。

LG グループは早期から持株会社への移行を目指していた。創立当時から具氏と許氏の共同経営構造を維持してきた歴史的経緯を有し、他のグループより容易に持株会社体制への移行が可能であった。ところが、LG グループにおいても、持株会社の設立要件を満たすために行われた持分の取引には釈然としないものが存在していた。それに2000年からLGグループ内で最も高い収益を上げていたLGカードが2003年破綻した。LGカードの系列分離の過程で多額の内部者取引が行われたという疑惑がもたれており、膨大な配当が最大株主に割り当てられていたことなどが非難をあげている。一方、政府は持株会社をコーポレート・ガバナンス改革の望ましい形態として位置付けており、多くの企業グループは持株会社への移行のために設立要件の緩和を求めている。

SKグループは、総帥の崔会長が持株会社のSK（株）の株を持っていないという不安定な後継構造から出発したという致命的な弱点を抱えていた。非上場会社を通じる迂回的な転換社債の発行によるSK（株）に対する統治権の確保という便法的な手法による後継確立と、SK（株）の株の不正な取得と会長自身の拘束、SKグローバルの粉飾会計と資本蚕食、外国資本ソバーリンによるSK（株）の大量の買収とそれに伴う経営権喪失の脅威という複雑な危機的状況に立たされている。

三星グループは5大財閥グループの中で唯一、1997年以降も半導体を軸に急速な成長を成し遂げている。この三星グループが、解体にまで追い込まれることになった大宇グループや現代グループと異なるところは、1997年経済危機以降徹底的な減量経営と絶えざる構造改革を進めてきたことにある。三星グループの後継体制の確立をめぐるって参与連帯側から様々な問題が指摘されてきていたが、1993年という早いうちから導入されていた「新経営」に基づいて、1997年以降経営の徹底的な合理化が進められ、総帥一家による従来の一枚岩的統治は大きく崩れ、所有構造から生じる問題は相対化されている。すなわち、韓国企業のコーポ

レート・ガバナンスの共通的特徴である「所有と経営の一致」が、経営合理化によって大きな問題となれない模範的事例である。1997年経済危機以降三星グループ全体の売上高は毎年増加しつづけている。とりわけ企業活動の収益性を表す当期純利益は1997年に比べて2002年と2003年には数十倍になり、従来の外的拡大でなく収益性の向上に重点が置かれるシステムへと企業体質が本質的な変化を遂げている。

ところで、企業構造改革は、1997年経済危機直後の時点では5大財閥の場合にはビックディールを含む財務改善約定、中堅企業に対してはワークアウト制度、その他の企業は法的手続き（倒産3法）を通じて解決するという原則に基づいて進めていた。しかし、大宇グループは大財閥にもかかわらず、ワークアウト制度が適用されることになった。金融機関による金融・税制支援や債務調整を通じて企業再生とコーポレート・ガバナンス改善を図るワークアウトに入れられるまで、大宇グループは1997年経済危機以降にも相変わらず、従来の借入経営と不公正な内部取引などに基づいて世界に向けた攻撃的拡大経営を続けていた。その結果、財閥そのものが解体された。これによって韓国で大馬不死の神話に終止符が打たれた。ワークアウトはグループの解体と経営権の剥奪を伴った。ワークアウトの過程の中で大宇自動車は紆余曲折の末GMに売却された。大宇グループの解体によって生じた不良債権は莫大な規模に達し、多くの銀行や金融機関の不良化をもたらし、そのため大量の公的資金が投入された。

上述の通り、1999年当時財界3位の大宇グループが破綻し、ワークアウトに入った。2000年には1位の現代グループが、優良企業の系列分離、大手の不良系列会社の海外売却と不良系列会社の債務調整などを通じる再建、対北事業への特化などに分解されてしまった。これらの二つの企業集団の共通点は、1997年経済危機以降においても依然として従来のコーポレート・ガバナンスに固執し、構造改革より拡大攻撃経営を継続していたことであった。

一方、1997年の経済危機をもたらした直接的な原因は、多くの企業の不渡りと破綻である。そのことが膨大な不良債権を産み、多くの金融機関の不良化と経営破綻をもたらしたことは言うまでもない。原理論的に見ると、最も望ましい不良債権の解消策は、不良企業の果敢な退出を通じる貸出資金の回収である。しかし、多くの企業の退出は、大量の失業者の排出や経済全体の不安につながるおそれがあったため、不良企業であっても、再生や健全化が可能であると判断される場合にはできるだけ、金融と税制上の支援および財務と経営についての常時的監視とコーポレート・ガバナンスの改善を通じて、再生を図る政策が取られた。しかし、大宇グループと中堅企業に対して行われたワークアウトと中小企業に対する常時監視および退出システムは、期待通りの成果を十分に上げていないと評価されている。

また、企業構造改革の過程で、三星自動車、大宇自動車、現代投信証券、第一銀行、外換銀行など、数多くの企業と金融機関が外国企業に売却されていった。外国企業への売却や買収合併も企業構造改革やコーポレート・ガバナンス改革の最も主要な原動力の一つであった。

5.1.3 金融改革

1997年経済危機をもたらした多くの企業の破綻は、債権金融機関に多額の不良債権を発生させた。1999年における大宇グループのワークアウトに伴う大量の不良債権の発生による金融機関の余力の喪失と、2000と2001年における借入金の集中的満期到来によって、金融市場は梗塞状態が続くことになった。高い金利の提供を商品としていた投信と信託に対する市場からの信頼が無くなり、短期貸出業務を中心としていた総合金融機関が相次いで破綻に追い込まれていった。このような状況の下で、企業は新たな資金調達は不可能であった。また、借入金の返済および満期の延長も困難な状況に陥っていった。金融機関はBIS基準を充たすために企業部門への貸出を急激に減らしていった。企業側から資金調達の目的で発行される社債の比重は急減していった。このような状況の中で、銀行の自律的対応の原則に固執し続けていた韓国政府は、2001年初頭から社債を迅速に買収するための制度の創設に乗り出さざるを得なくなった。さらに、深刻な状況に陥った企業の資金難を解消するために、信用保証限度を拡大し、非優良企業の社債の買収と金融機関による貸出に対する政府保証という政策が取られた。ところが、不良企業の速やかな退出とコーポレート・ガバナンス改革を通じて経済再生をめざしていた韓国政府は、再び大手財閥企業の破綻を防ぐために金融援助を行わざるを得ないというジレンマに陥っていた。

一方、経済危機によって発生した莫大な不良債権は、140兆ウォンにのぼる公的資金の投入によってほとんど解消され、金融機関はBIS基準をはるかに超える財務構造を持つクリーンバンクに生まれ変わった。公的資金の導入によって多くの不良銀行が国有化された。また、ビクバンが急速に進められ、ノンバンクの多くが吸収統合されると同時に、銀行間の買収合併が行われた。このように行われた金融改革と不良債権の解消は主に金融機関への一方的な公的資金の導入によって得られたものであり、必ずしも企業部門の改善に基づいていたものではなかったという問題点を残している。さらに、投入された公的資金の中には回収が不可能なものが多く、元金の返済と利子の支払を税金と国債の発行によって長期にわたって賄わなければならないという極めて困難な課題を残している。

このような財閥改革と金融改革の過程で、企業の事業活動の停滞、雇用不安による消費の萎縮が見られ、韓国は不況に陥った。政府は、不況打開策として個人消費を中心とした内需を拡大するため、クレジットカードの普及と不動産への投資を促した。金融業界も企業への融資が期待できない状況の中で、融資先を家計に求めてクレジットカード普及に協力し、信用能力のない人にカードを乱発し、融資額の上限も高めに設定した。このような政策と金融業界の協力が即効し、景気は急速に回復した。しかし、その後、行き過ぎた景気回復策の影響が信用不良者の大量発生とクレジットカード会社の不良化という形で表れている。クレジットカードの乱発や過熱した不動産景気は、韓国経済が解決しなければならない深刻な構造的問題となっている。その意味で、韓国における企業構造改革と金融改革は今後さらなる模索が続

くだろう。

5.2 コーポレート・ガバナンス改革の主要内容

次に、狭義のコーポレート・ガバナンス改革の主要内容を要約することにする。改革の中味を経営透明性の向上と大株主支配の制限、取締役会の独立性の強化と経営監視に分けることができる。

5.2.1 企業経営の透明性の向上

まず、経営透明性の向上を図るために、次のような制度が導入された。

第1に、大手30企業グループに対して結合財務諸表の作成を義務付けた。従来の連結財務諸表は株式比率30%以上の子会社が作成対象であったが、結合財務諸表ではそれに加えて親戚関係や実質支配権が及ぶ子会社も対象にはいる。結合財務諸表にはグループ企業の財務、営業、人事上の経営権の行使、相互債務保証関係、資金貸借関係、担保提供関係等が含まれるほか、グループ内企業間の取引、貸与、投資等は会計から除外される。そのため、従来のようなグループ内企業間取引による規模の誇張はできなくなった。また、監査人の違法行為についての罰則を強化することによって企業の会計の透明性が高まった。

第2に、国際基準に沿った企業の会計基準が制定された。会計基準に関しては、アメリカで大手企業における粉飾会計の発覚にもなっておりより高度な制度が制定されているが、これらの新たな制度も積極的に韓国に導入されている。

第3に、特殊関係者との取引の際には事前にと取締役会の承認を受けると同時に、株主総会で取引の内訳を報告することを義務付けた。それによって不当不正な取引ができなくなった。

第4に、企業の内部会計管理制度の構築を義務付けた。定期的にメインバンクに対し企業の財務状況や経営内容を報告しなければならないが、メインバンクも企業やグループの経営活動を常時モニターすることが義務付けられた（企業信用危険の常時評価システムと企業構造調整促進法の施行）。さらに、投信会社や銀行における信託財産編入株式の議決権行使を許容し、金融機関の企業活動やコーポレート・ガバナンスへの参画機能を強化した。

第5に、粉飾会計および不正監査、そして不正公示などに対する処罰が強化された。韓国のコーポレート・ガバナンス改革の展開過程における最も大きな争点の一つが、証券関連集団訴訟法の導入であった。証券関連集団訴訟法とは、粉飾会計、株価の操作、不正公示などによって被害を受けた株主が、当該企業を対象とする訴訟に勝つと、訴訟を起こした株主に対してだけでなく、同一事案で被害を被ったと認められるすべての株主に対して損害賠償の義務を負わせる制度である。企業経営の透明性を高めるための最も強力な制度であると評価されているが、韓国では議論の末、2003年12月に国会の本会議を通過し、成立するに至った。法案の成立までは参与連帯などの市民団体の立法化運動が最も大きな役割を果たしたが、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の総決算として評価できる。

第 6 に、公示制度としては、資本金 10%以上の出資や債務保証の際の公示を義務付けた。また四半期報告書を作成する制度や電子公示制度を導入すると同時に、公示違反の際の制裁規定を強化した。不正公示による被害に関しては、上述したように、証券関連集団訴訟の対象となった。

5.2.2 大株主支配の制限

次に、大株主の支配力の制限を図るために、次のような制度が導入された。

第 1 に、財閥グループの会長の責任所在を明らかにするために、経営に関与する会社の取締役に登録することを義務付け取締役の忠実義務を果たすようにした。

第 2 に、取締役会に登録されていない場合でも、事実上の取締役としての業務執行関与者に対して責任を問うことができるようにした。

第 3 に、グループ・オーナーの手足として系列会社の取締役会に絶対的な影響力を及ぼしていた会長室（企画調査室）が廃止された。すべての財閥グループにおいて従来の会長室に類似する組織は廃止され、その代わりに構造調整本部が設置されることになった。ただ本部の規模は当初よりかなり縮小していったものの、その機能と活動範囲については従来の会長室と変わらないという厳しい批判も続いている。

第 4 に、監査または監査委員会の委員となる社外取締役の選任の際に、大株主の議決権を 3%に制限した。

第 5 に、累積投票制によって、社外取締役を選任する義務規定を定款から排除する際の大株主の議決権を 3%に制限した。

5.2.3 取締役会の独立性の強化と経営監視

さらに、企業の経営方針や内容を決定する取締役会の独立性を高めるために、次のような制度が導入された。

第 1 に、少数株主も取締役選任に影響を及ぼし大株主の専横による経営ミスを予防するための制度として、累積投票制度の導入を義務付けた。もともと、それと同時に会社定款の改定によって累積投票制の排除を許容しているため、実際には導入されている企業数は極めて少ない。取締役会の独立性を強化するために定款上の排除を禁止するべきであるという主張も強く、それに対して財界は必死の抵抗を示している。というのも、累積投票制度の無条件導入を法制化すると、わずかな所有持分率によって絶対的権力を振るえている大株主の地位が一気に揺れることになり、多くの場合に財閥グループの根底が危うくなるからである。

第 2 に、取締役会の独立性の強化と大株主の牽制のためにいち早く導入されたのが社外取締役制度である。経済危機から 3 ヶ月も経たないうちに証券取引法の改正が行われ、上場企業に社外取締役制度が義務付けられた。その後、取締役総数に占める社外取締役の割合を増加させる措置が取られ、資産 2 兆ウォン以上の企業では、取締役の半数以上を必ず社外取締

役にしなければならないという強制的規定が導入された。社外取締役の選任の公正化を図るために社外取締役候補推薦委員会が導入された。社外取締役制度については、社外取締役の資格要件の強化にもかかわらず、社外取締役の推薦主体が大半の場合大株主や役員であることから、社外取締役が十分な牽制や監視機能を果たせないという批判も少なくない。このことが、上述した社外取締役の選任の際における累積投票制の無条件的導入が必要であるという主張の大きな根拠になっている。

第3に、企業活動に対する監視役としての少数株主の権利が大きく強化された。会社の経営に関わる重要案件についての株主提案権、代表訴訟提起要件、取締役や監査の解任請求要件、違法行為維持請求要件、会計帳簿閲覧請求要件、社外取締役の推薦要件などが大きく緩和され、はるかに権利を行使しやすくなった。

その他に、敵対的買収・合併の活性化のために、義務的公開買収制度が廃止され、外国人による株式投資限度が廃止された。さらに、公開買収手続きが簡素化し、買収・合併を目的とした専用ファンドの運用が許容された。

韓国においては、1997年経済危機から現在に至るまで上記のようなコーポレート・ガバナンス改善のための制度が導入されたが、その効果については「所有と経営の一致」という韓国固有のコーポレート・ガバナンスの限界を十分に克服できていないという評価が依然として根強く存在しており、更なる制度の改善を求める声が高い。しかし、改革により従来のような財閥経営が不可能となったことは大きく評価すべきである。

5.3 改革の推進機関・団体

韓国の財閥改革とコーポレート・ガバナンス改革の必要性については、80年代後以降半多くの経済学者が主張してきたが、具体的な政策の進展は見られなかった。改革が本格的に展開されたのは、1997年末経済危機の直後である。改革の推進に大きく貢献したと見られる機関・団体の活動についてみることにする。これらの改革推進機関のコーポレート・ガバナンス改革に関わる目的と狙いは必ずしも一致していない。

5.3.1 IMF（国際通貨基金）

韓国のコーポレート・ガバナンス改革を最初に強力に主張したのは、デフォルトからの救済のために必要とされる資金を貸し出した IMF である。韓国の金大中新政権は、発足当初から IMF のガイドラインに従って経済再生のためのロードマップを作成せざるを得なかった。そして、IMF のガイドラインの中で最も重要な位置を占めていた政策プランの一つが、コーポレート・ガバナンス改革であった。IMF と政府との十数回にわたる合同会議において、コーポレート・ガバナンス改革に加え、金融改革と企業構造改革のおおよその見取り図が作成された。それと同時に、それまでと全く変わり、1997年末と1998年の初頭にかけて外国資本に対して韓国金融市場が急激に開放されることになり、韓国経済のグローバル経済体制

への急速な編入が行われた。

政府側も国家の存亡に関わる経済再生のためには、IMFの要求を受け入れざるを得なかった。それまで韓国経済の発展の主役として評価されてきた財閥グループは、国家経済破綻の元凶とされ、政府は財閥グループに根本的な自己改革を求めた。それまでの「大馬不死」神話、すなわち大手財閥グループはいかなる場合でもつぶされることはないという神話は完全に崩れ、政府は、自主的に徹底的な改革に取り掛からない、従来通りの経営を続けた財閥グループに対しては、それが当時第3位の大宇グループであっても、第1位の現代グループであってもメスを入れるという断固たる姿勢を崩さなかった。さらに、コーポレート・ガバナンス改革に関連する制度策定の具体的な内容は前述した通りであるが、企業活動に対する内のおよび外的監視を充実させ実効性を高めるために新たな制度を導入すると同時に、既存の制度の強化・改善が続いている。

5.3.2 公正取引委員会

韓国政府の中でも公正取引委員会が、コーポレート・ガバナンス改革や企業構造改革に最も積極的に関わっていた。公正取引委員会が積極的な役割を果たしているのは、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の特殊な側面を表すものである。財閥グループの経営方式は、市場の公正なルールに違反するケースが多く、さらに過度に拡大的で攻撃的な経営を行い、経済の過度な集中をもたらすと同時に国民経済の均衡的な発展を阻害しかねない。その意味で韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革は、企業価値および株主価値最大化だけでなく、国民経済システムの公正性の確立と正常で公正な市場システムの定着をもう一つの目的としていた。公正取引委員会は、具体的には財閥の過度な拡大経営に対する規制と不正な内部取引に対する数次にわたる調査などを通じて、大手財閥グループの企業活動を行政的に指導していた。

5.3.3 参与連帯

韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革は、企業価値・株主価値の最大化のほかに、国民経済の健全化と公正な市場システムの定着という目的を持っているという特殊性を持っている。韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革を先導しているのは参与連帯であるが、この参与連帯が少数株主権運動を通じてコーポレート・ガバナンス改革を積極的に進めている主な目的は「公正な市場システムの定着」と「社会正義の実現」である。

参与連帯は1997年の経済危機直後から、累積投票制と集団訴訟制の導入という最も強力な制度を導入することを主張する一方、不正な企業活動に対する監視や告発、株主代表訴訟や損害賠償訴訟を続けている。さらに、財閥グループによる過度な拡大経営を規制している公正取引法や金融関係法の維持・強化を主張しており、企業活動の監視および規制の面においては公正取引委員会と密接な関係を持っている。上述した通り、粉飾会計と不正な公示

や株価操作を防ぐ目的で導入されることになった証券関連集団訴訟法は、参与連帯の長年にわたる国会や政府に対する働きかけの成果の一つである。

その反面、参与連帯によって進められている少数株主権運動は企業価値および株式価値の最大化を追求する側面が強く、労働界の権益を十分に反映していないという批判を受けている。また株主代表訴訟の提起のための要件を満たすために外資に頼っていることと、結果的に外資に莫大な収益をもたらしていることに対しても批判の声が少なくない。とりわけ SK グループ全体の経営権を現在も脅かしている外国投資ファンドのソバーリンの韓国への進出・拡大には参与連帯が大きく関わっており、SK グループの経営陣に対してソバーリンによって提起されている訴訟に参与連帯の革新的活動メンバーである弁護士が関わっている。一方、参与連帯は、国内の機関投資家に企業活動に対する監視と取締役会や株主総会における積極的な参画を呼びかけているが、十分な成果は得られていない。

5.3.4 金融機関

企業構造改革とコーポレート・ガバナンス改革にあたっては金融機関によるより積極的な役割が期待されている。とりわけ企業構造改革の際には、上述した通り、企業の財務構造改善約定の実現、不良企業に対する自主的改革の要求、企業活動に対する常時的監視と不良企業の退出などの大きな役目が与えられている。企業経営の健全化と発展は、資金の貸出および負債の資本化などによって当然ながら金融機関の財務状況の改善に直接つながる。逆に、1997年の経済危機の経験が明らかに示しているように、企業の破産は金融機関の不良化につながる。そのため、経済危機以降政府による莫大な公的資金の投入によってほとんどの不良債権を解消することになった多くの金融機関は、危険性の高い企業部門への貸出から家計と不動産部門への貸出に重点を置くようになったが、その結果家計部門の過度な不良化をもたらすことになった。一方、機関投資家としての銀行や証券会社などの金融機関の株式所有割合は、1997年の経済危機以降持続的に減少しており、2003年半ばには15%にまで下がっている。国際的に見て極めて低い割合で、安定株主としての役割はほとんど期待できない状況にまでなっている。他方、株主総会における企業活動への参画は、反対を示す場合がほとんどなく、株主としての監視機能を十分に果たしていない状況となっている。より積極的で安定的な活動が求められている。

労働者側の対応については、次節で詳しく検討するが、従業員持株制を用いる場合も見られるものの、基本的にはコーポレート・ガバナンス改革には積極的に関わることなく、個別企業における団体協約における労働者の安定的な雇用や労働条件の確保を戦略的に図っている。

5.3.5 外国人投資家

1997年経済危機以降の時期に、韓国の資本市場に生じた最も大きな変化の一つは、外資の

比重が急激に増加したことである。2003年12月末の現在証券取引所の時価総額に占める外資の割合は4割を超えており、2004年2月末現在では42%で、増加しつづけている。また、外資による投資は大手の優良企業に集中しており、韓国の代表的な大手企業のほとんどにおいて外資比率は5割をはるかに超えている。外国人投資家は株主価値の最大化を徹底的に追求している最も徹底的な主体である。このような外資比率の増加は、企業のコーポレート・ガバナンスや経営方針さらには労使関係においても大きな変化をもたらしている。とりわけ投資を誘致するため、個別企業の価値の最大化と株主価値最大化を一層追求することとなった。その結果財閥グループにおいても、大株主の独断による従来の不良の系列会社との不正な内部取引や出資などによる支援活動はますます厳しくなっている。さらに、法制化したばかりの証券関連集団訴訟法の施行は言うまでもなく、無条件的導入の法制化の要求が高まっている累積投票制の実施の際も外資による企業活動やコーポレート・ガバナンスへの参画はより活発になり、その影響力は一層強力になるものと予想される。

5.4 コーポレート・ガバナンスと雇用・労使関係との関係

次期大統領として当選をはたした金大中氏は、経済危機を克服するためには社会団体、特に政労使3者の協調が何よりも重要であると認識し、「労使政委員会」の結成を呼びかけた。その結果、1998年1月15日に労使政委員会が発足した。翌月9日には「労使政合意」がなされたが、そこには「企業の経営透明性の確保および構造調整の促進」というコーポレート・ガバナンス改革にかかわる項目が盛り込まれていた。その具体的内容は、企業の経営透明性の向上、企業の財務構造の改善、責任経営体制の確立、企業の競争力の向上などであり、金大中政権が経済危機を克服するために掲げていた5原則が再確認された形となった。しかし、その後、コーポレート・ガバナンス改革をめぐる議論の過程において労働者側はほとんど排除された。そのため労働側がコーポレート・ガバナンス改革に大きな影響を及ぼしたとはいえないが、改革の枠組みの設定の際にコミットしたことは韓国史上に残る大きな出来事であった。

宣言的な側面が強いが、1998年7月、労働組合のナショナルセンターである民主労総は「企業（財閥）構造調整政策批判と正しい財閥改革の方向」という文書を出し、当時政府主導で行われていた財閥改革の問題点を指摘した。と同時に、積極的な提案も行った。すなわち、民主労総は、正しい財閥改革の原則として、IMF経済危機を招いた張本人である財閥総帥の退陣およびその財産の没収、財閥体制の解体および徹底的な改革、少数株主権の保証、持株会社の設立禁止、雇用の保障、財閥による銀行と言論機関の所有禁止、労働者および国民による経営参加と監視などを主張した¹。

コーポレート・ガバナンス改革は、労働組合の積極的なコミットメントが認められないまま推進されたこともあって全体的に株主価値最大化を目指す形で進められた。特に、経済危機克服の過程で、企業は、銀行などからの借入れよりも株主発行などの直接金融を通じて資金

¹ 全国民主労働組合総連盟（民主労総）「企業（財閥）構造調整政策批判と正しい財閥改革の方向」、1998年7月

調達を行ったこともあって「株主の顔」を見て経営する傾向を強めた。株主の中では短期的な投資で利益を得ようとする外国人投資家が多かった。

株主重視の経営は、人事・労務管理や労使関係においても確認することが出来る。ただし、人事・労務管理や労使関係の変化が、コーポレート・ガバナンス改革の直接的な結果であるとは断定しがたいところがある。なぜなら、企業がコーポレート・ガバナンス改革を行ってから人事・労務管理や労使関係が変わったというより、両者は同時並行的に進んだという側面が強いからである。そのため、コーポレート・ガバナンス改革と人事・労務管理や労使関係の変化との関係については、事実を確認するにとどまらざるを得ない。

まず、人件費削減と成果主義を目指した雇用管理の進展についてみることにする。経済危機以降、年俸制が急速に導入された。2002年の韓国労働研究院の調査によると、年俸制を採用している企業にその導入時期を聞いた結果、1996年2.9%、97年4.2%、98年10.9%、99年22.0%、そして2000年27.2%と多くの企業が経済危機以降年俸制を導入したことが分かる。年俸制は、成果に基づく賃金制度である一方、人件費の固定費的な側面を無くすという意味で人件費の削減につながる賃金制度でもあった。また、成果主義に基づく成果配分制度も同様に経済危機以降多くの企業で導入された。成果主義の徹底は経営者にも適用されストックオプションの導入という形で現われたが、その導入時期も経済危機以降が8割以上を示している。

また、採用慣行も大きく様変わりした。従来、採用慣行のメインは新規学卒者採用だったが、経済危機以降は中途採用に変わった。すなわち、韓国の大手30企業と公企業、それに金融機関の採用慣行を調べた労働部（日本の旧労働省に当たる）の発表によると、採用者の中で中途採用者の占める割合は経済危機発生年の1997年には40.7%であったが、98年54.9%、99年73.3%、2000年78.1%、01年78.7%、そして02年には81.8%へと増加し²、現在では採用者の大多数は中途採用者である。従来、新規学卒者を採用し、企業のなかで育成していく慣行が強かったが、現在は、人材育成の余裕がなく即戦力を求めて中途採用を行う企業が多くなった。採用でも短期経営の様子がみてとれる。

株主への配当額・率の増加とは反対に、労働者に支払う人件費が付加価値全体に占める割合は下がっている。すなわち、労働所得分配率（人件費/付加価値×100）は経済危機発生前の1996年、1997年にはそれぞれ53.0%、52.1%であったが、危機後の98年には45.7%、99年には41.7%と10%ポイント下がったのである。その後、労働組合の賃上げ闘争により増加し2001年には51.5%まで回復した。

また、1998年に整理解雇法制が導入されたが、それに伴って多くの企業で解雇が行われた。統計上、整理解雇の正確な数値は確定しがたく、また98年からの統計であるため、経済危機前との比較は出来ない。ただ、失業期間が一年未満の人を対象に行った統計庁の調査によ

² <http://www.koha.co.kr/board/view.asp?idx=410&dbname=news&Category=1&page=1> から再引用

れば³、98年に215千人、99年に136千人が名誉（日本の希望）退職、早期退職、整理解雇によって職を失ったという。

労使関係に目を移すと、民主労総は労働協約の基準案にコーポレート・ガバナンスにかかわる規定を設けて、傘下の労働組合がコーポレート・ガバナンスにコミットすることを勧めている。例えば、社外取締役の過半数義務規定、労組推薦の取締役と監査の選任要求、少数株主権と労組の会計帳簿閲覧権の保証要求などがそれである。

また、個別企業の事例をみると、財閥が公企業を買収し、株主の構成が変わることによって労使関係が対立することが確認された。

一方、労働者・労働組合は、雇用状況や労使関係における変化に対して、団体協約を通じる雇用条件の安定を図ると同時に、短期的配分を重視した賃上げの要求を行う傾向が強まっている。

これらの雇用・労使関係の変化は、韓国企業が株主重視の経営、短期業績重視の経営を強めていく過程で発生したものであり、そのような経営に触発されたものであると言って基本的に大過ないと考えられる。ここで取上げた雇用・労使関係の変化はコーポレート・ガバナンス改革と同時発生的に現れたものであるが、今後の動きをフォローしていけばコーポレート・ガバナンスとの関連性をより明確に見出すことができると考えている。その意味、本研究はこれからの韓国の雇用・労使関係を研究する上で必要な経営のあり方、コーポレート・ガバナンスの変容を基底的に捕らえたものと位置づけられるのではないかと。

以上、韓国のコーポレート・ガバナンス改革と労使関係についてみてきたが、このような韓国の改革が日本にどのような示唆を与えるであろうか。正確にこれに答えるのは至難の課題である。ここでは、なぜ至難の課題なのかを記し、日本の読者がここから何らかの示唆を引き出して頂くことを期待したい。

まず、第1に、韓国のコーポレート・ガバナンス改革は財閥改革と一体となって進められた。しかし、日本は戦後の民主改革によって財閥解体が行われたため、韓国のような財閥経営は存在していない。

第2に、韓国のコーポレート・ガバナンス改革は外債返済不能という国家の危機を克服するために実行しなければならない、いや、強制されたものであったといったほうが正確であろう。すなわち、コーポレート・ガバナンス改革の内容はそのほとんどが資金援助の代わりにIMFから押し付けられた要求内容であったのである。日本のコーポレート・ガバナンス改革においては、このような国家的危機が伴っていなかった。

このように日本は韓国と状況が全く異なるので韓国から示唆されるものは皆無なのであろうか。必ずしもそうとは限らない。韓国が危機的な状況であったからこそ出来た改革も少な

³ http://www.nso.go.kr/cgi-bin/sws_999.cgi

くないからである。企業の経営透明性は、公示制度の改善、累進投票制や集団訴訟制の導入、社外取締役の導入・拡大、帳簿閲覧や株主代表訴訟の要件緩和などによって非常に高まった。このような諸制度の中で、累進投票制と集団訴訟制は世界でも導入されている国は数えるほどである。

韓国は経済危機をきっかけに「最悪」のコーポレート・ガバナンスから「最善」のコーポレート・ガバナンスを経験した。このような経験をしたのは唯一韓国だけである。ここでいう「最悪」と「最善」は少数株主にとってである。これから「最善」の具体的な内容がどう現われるかはしばらく歳月を待たなければならない。なぜなら、これらの改革のなかで、これから本格的に実施される制度があるだけでなく、すでに改革・実施された諸制度が経営の真髄（「魂」）や従来の惰性を変えるにはそれなりの時間が必要であるからである。

総じて、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の特徴はどのようなものであったか。コーポレート・ガバナンス改革の主体と主要目的という観点から見ると、英米は「株主主導の株主価値最大化モデル」で、日本は「企業主導の不況脱出模索モデル」であるのに対して、韓国は「政府および市民団体主導の社会正義実現モデル」と言えよう。その結果、従来の韓国企業のコーポレート・ガバナンスの最大の特徴で問題点であった「所有と経営の一致」が改革を通じて相対化または解消されていき、個別企業レベルでも経済全体レベルにおいても透明性と公正性が向上しているという大きな成果がもたらされている。さらに、「災いを転じて福となす」ということわざ通りに、まさに 1997 年経済危機をきっかけにそれまで十分に浸透していなかった「新経営」の方針を一気に咲かせ、わずか 5 年間で一躍世界的企業に成長した三星グループと、持株会社への転換を通じて新たな跳躍を試みている LG グループの例は、韓国のコーポレート・ガバナンス改革の新たな地平を示すものであるといえよう。

経済危機や危機後の対応を見てみると、韓国はまさに資本主義の実験台とっていいほどありとあらゆる経験をしている。コーポレート・ガバナンス改革もそうである。隣国である日本は韓国のコーポレート・ガバナンス改革を「他山の石」としやすい国である。本研究がそのような材料を提供できることを願ってやまない。

【参考資料 1】

企業統治構造の模範規準

企業統治構造改善委員会（1999.9.27）

I. 株主

1. 株主の権利

- 1.1 株主は企業の所有者として、以下の事項を含む基本的な権利を持つ。
 - ・ 利益分配参加権
 - ・ 株主総会の参加権および議決権
 - ・ 定期的で時宜適切に情報を提供してもらう権利
- 1.2 企業の存立および株主権に重大な変化をもたらす以下の事項は株主総会において株主の権利を最大限保障する方向で決定されなければならない。
 - ・ 定款の変更
 - ・ 合併および営業の譲受渡
 - ・ 企業の分割および解散
 - ・ 資本の減少など
- 1.3 株主総会の決議は透明で、公正な手続きによって行われるべきであり、株主は株主総会の参加前に株主総会の日時、場所および議案に関して十分な情報を提供されるべきであり、株主総会の日時や場所は株主が最大限参加できるように決定されなければならない。
- 1.4 株主は、取締役会に株主総会の議案を提案でき、株主総会において議案に対する質疑および説明を要求できなければならない。企業は株主総会において株主の意見が十分に反映されるようにしなければならない。
- 1.5 株主は自らの議決権を直接または間接的な方法で最大限容易に行使できなければならない。

2. 株主の公平な待遇

- 2.1 株主は一株あたり一議決権をもち、株主の本質的権利は侵害されてはならない。ただし、特定株主に対する議決権の制限は法律が定めているところにしたがって制限的に行われなければならない。
- 2.2 企業側から必要な情報が適時で十分に、そして公平に株主に提供されるべきであり、企業は公示されていない情報を特定の株主に提供してはならない。
- 2.3 株主は他の株主の不当な内部者取引および自己取引から保護されなければならない。

3. 株主の責任

- 3.1 株主は自らの議決権の行使が企業経営に影響を及ぼすことができることを認識し、企業発展のために積極的に議決権を行使するよう努力しなければならない。
- 3.2 企業の経営に影響力を行行使する支配株主は企業とすべての株主の利益のために行動すべきであり、それに反する行動によって企業や他の株主に損害を与えた場合にはそれに相応する責任を負わなければならない。

II. 取締役会

1. 取締役会の機能

- 1.1 取締役会は企業経営に関する包括的権限を持ち、次のような企業の経営意思決定の機能と経営監督機能を遂行しなければならない。
 - ・ 経営目標および経営戦略の設定
 - ・ 事業計画および予算の承認
 - ・ 経営の監督および経営成果の評価
 - ・ 経営陣の任免および報酬の審議
 - ・ 主要資本支出および企業の引受合併の監督
 - ・ 取締役・経営陣・株主間における利害の調整
 - ・ 会計および財務報告体制の監督
 - ・ 危険管理および財務統制の監督
 - ・ 法令および倫理規定の遵守の監督
 - ・ 企業統治慣行の有効性の監督
 - ・ 情報公示の監督
- 1.2 取締役会は代表取締役あるいは取締役会の内部委員会に権限を委任できる。ただし、定款あるいは取締役会運営規定に定めた主要な事項は除く。

2. 取締役会の構成

- 2.1 取締役の数は取締役会において効果的な討議が可能で、適切で迅速に、慎重な意思決定が可能な規模でなければならない。大規模な公開企業の場合には内部委員会を効率的に運営できるように、適正な数の取締役から取締役会を構成することが望ましい。
- 2.2 取締役会には経営陣と支配株主から独立的に機能を遂行できる社外取締役を置くべきであ

り、その数は取締役会が実質的に独立性を維持することが出来るような規模でなければならない。とくに、金融機関と大規模な公開企業の場合には漸進的に取締役全体の 2 分の 1 以上（最小限 3 人以上）を社外取締役にするよう勧告する。

3. 取締役の選任

- 3.1 取締役候補を公正に推薦するために、委員会を運営するよう勧告する。委員会は取締役候補の選任の公正性と独立性を確保できるよう構成されなければならない。
- 3.2 取締役の選任においては、支配株主でない株主の意見も反映できるようにしなければならない。そのために集中投票制を採択するよう勧告し、それを採択したか否かが公示されなければならない。
- 3.3 専門性を持つ有能な人物を取締役に選任することによって、取締役会が企業経営に実質的に寄与できるようにし、選任された取締役の任期は尊重されなければならない。
- 3.4 企業は取締役候補を株主総会の前に公示することによって、株主が取締役候補に対する情報を持ち、議決権を行使できるようにしなければならない。

4. 社外取締役

- 4.1 社外取締役は企業・経営陣・支配株主との間に職務遂行の中立性を妨げる恐れのある利害関係があってはいけない。社外取締役は就任承諾の時、企業・経営陣・支配株主との利害関係がないという確認書を企業に提出すべきであり、企業はそれを公示しなければならない。
- 4.2 企業は社外取締役が企業の経営実態を正確に把握できるように、職務遂行に必要な情報を適時に提供しなければならない。とくに取締役会が開催されるときには上程される議案に対して十分に検討できるように事前に情報を提供しなければならない。また社外取締役は職務遂行に必要な情報を迅速に提供するよう要請できる。ただし、企業の重要な機密事項は社外取締役過半数の要請によって提供され、経営陣は正当な理由がない限り、この要請に応じなければならない。
- 4.3 社外取締役は職務遂行のために、十分な時間を投与すべきであり、取締役会が開催されるときには、事前に関連資料を検討した後、参加しなければならない。社外取締役は株主の意見を聴取し、企業内・外部の多様な情報源から情報を取得するよう努力しなければならない。
- 4.4 社外取締役は必要な場合適切な手続きによって、役員・職員あるいは外部専門人員などの支援を受けることができ、企業は合理的な範囲内でそれに必要な費用を支援しなければならない。
- 4.5 社外取締役の経営監督・支援機能を高めるために、社外取締役だけが参加する会議を定期的に開催することが望ましい。社外取締役と経営陣は経営事案に対して定期的に協議できる機

会を持てるように努力しなければならない。

5. 取締役会の運営

- 5.1 取締役会は原則として定期的開催されるべきであり、定期取締役会は四半期別少なくとも1回以上開催するよう勧告する。
- 5.2 取締役会を円滑に運営するために、取締役会の権限と責任、運営の手続きなどを具体的に規定する取締役会の運営規定を作成しなければならない。
- 5.3 取締役会は会議の開催の時ごとに会議録を作成するか、あるいは会議内容を録取するかしなければならない。会議録には主要討議事項と決議内容をできるだけ詳細で明確に記載しなければならない。取締役会の議事録と録取資料は維持・保存されなければならない。

6. 取締役会の委員会

- 6.1 取締役会は必要に応じて監査委員会、運営委員会、補償委員会などの特定された機能と役割を遂行する内部委員会を設置できる。
- 6.2 取締役会から委任された事項に対する委員会の決議は取締役会の決議と同一の効力を持ち、委員会は決議された事項を取締役に報告しなければならない。

7. 取締役の義務

- 7.1 取締役は善良な管理者の注意義務をつくり、職務を遂行しなければならない。取締役は企業経営の主体として常に企業と株主に最善の利益になる結果を追求しなければならない。
- 7.2 取締役は企業と株主に対する忠実義務を誠実に履行しなければならない。取締役はその権限を自己あるいは第三者の利益のために行使してはならず、企業と株主の利益を優先し、行使しなければならない。
- 7.3 取締役は職務遂行と関連して、知得した企業の秘密を外部に漏洩したり、あるいは自己また第三者の利益のために利用したりしてはならない。

8. 取締役の責任

- 8.1 取締役が法令あるいは定款を違反するかあるいはその任務を怠慢するときには、企業に対して損害賠償の責任を問わなければならない。取締役に悪意あるいは重過失があるときには第三者に対しても損害賠償の責任を負わなければならない。
- 8.2 取締役が経営判断をする過程において、合理的に信頼できる相当な資料と情報を収集し、

これを慎重かつ十分に検討した後、誠実で合理的な判断によって企業にとって最善の利益をもたらすと考えられる方法によって職務を遂行したとすれば、そのような取締役の経営判断は尊重されなければならない。

- 8.3 企業は取締役に対する責任追求の実効性を確保し、有能な人物を取締役に誘致するために、企業の費用で取締役のための損害賠償責任保険に加入できる。

9. 評価および報酬

- 9.1 経営陣の経営活動内容は公正に評価されるべきであり、その評価の結果は報酬に適正に反映されなければならない。経営陣の数は株主総会において承認された範囲内で取締役会が決定する。取締役会に社外取締役が中心となる委員会が設置される場合にはその委員会が決定できる。
- 9.2 社外取締役の活動内容は公正に評価されるべきであり、その評価結果は報酬に反映されなければならない。社外取締役の活動内容および評価の結果は公示されることが望ましい。
- 9.3 取締役会の活動内容は公正に評価されなければならない。取締役会の活動内容および評価結果は公示されることが望ましい。

Ⅲ. 監査機構

1. 内部監査機構

- 1.1 大規模な公開企業、政府投資機関、金融機関の取締役会は取締役会の内部委員会として監査委員会を設置することが望ましい。監査委員会を設置する企業は監事を置かない。
- 1.2 監査委員会は3人以上の取締役からなり、委員長を含めて3分の2以上は社外取締役でなければならない。委員の中1人は監査業務に関する専門的知識を持つ者にしなければならない。監査委員会を置かない企業は監事の中1人以上を常勤としなければならない。
- 1.3 監査委員会または監事は最小限次のような機能を遂行しなければならない。
- ・ 経営者の業務執行に対する適法性の監査
 - ・ 企業の財務活動の健全性と妥当性および財務報告の正確性の検討
 - ・ 重要な会計処理基準変更の妥当性の検討
 - ・ 内部統制システムの評価
 - ・ 内部監視部署責任者の任免に対する同意（監査委員会に限る）
 - ・ 外部監査人の監査活動に対する評価
 - ・ 外部監査人候補者の推薦（監査委員会に限る）

・ 監査結果の是正事項に対する措置の確認

- 1.4 監査委員会および監事の権限と責任、監査業務などに関する事項は内部規定に明示されなければならない。
- 1.5 監査委員会は会議を四半期別に 1 回以上開催するべきであり、必要な場合経営陣、財務担当役員、内部監査部署の長および外部監査人が参加するようにすることができる。
- 1.6 監査委員会は会議ごとに会議録を作成すべきであり、会議録には主要討議事項と決議内容を詳細かつ明確に記載しなければならない。監査委員会および監事は監査内容を具体的に記録した監査録を作成しなければならない。
- 1.7 監査委員会委員および監査は監査業務に必要な情報に自由にアクセスできなければならない、必要な場合外部専門家の諮問を受けることができなければならない。
- 1.8 監査委員会はその所属委員の経歴に関する事項と主要活動内容を株主総会に報告すべきであり、代表取締役は事業報告書を通じてこれを公示しなければならない。監査委員会を設置しない企業は監査の主要活動内容を株主総会に報告及び事業報告書を通じて公示しなければならない。

2. 外部監査人

- 2.1 外部監査人は監査対象企業とその経営陣および支配株主などから実質的および外見上独立性を維持しなければならない。
- 2.2 外部監査人は株主総会に参加し、監査報告書に関して株主の質問がある場合に説明しなければならない。
- 2.3 外部監査人は不注意な会計監査によって監査対象企業および情報利用者に発生する損害を賠償する責任がある。外部監査人は監査をうける財務諸表と共に定期的に公示される情報の中で監査結果と背馳する情報があるか否かを確認しなければならない。
- 2.4 外部監査人は監査の際に監査対象企業に不正あるいは違法行為があるか否かを確認するために努力しなければならない。
- 2.5 外部監査人は外部監査と関連した法令から要求されることにしたがって、監査対象企業の存続可能性に対して考慮しなければならない。

IV. 利害関係者

1. 利害関係者の権利保護

- 1.1 企業は債権者の地位に重大な影響を及ぼす合併、減資、分割合併などの事項に対しては、

債権者保護の手続きを遵守しなければならない。企業は債権者の債権順位に変動をもたらしたり、その他の債権の回収可能性に重大な影響を及ぼしたりする事項が発生するときは、事前に該当債権者に通報しなければならない。

- 1.2 企業は勤労基準法をはじめとする労働関係法令を誠実に遵守することによって、勤労条件の維持・改善に努力しなければならない。
- 1.3 企業は消費者保護、環境保護などの社会的責任を怠慢してはならない。
- 1.4 利害関係者が株主の地位を兼有する場合に、利害関係者および株主としての各々の権利は保護され、行使できなければならない。
- 1.5 企業が利害関係者の権利を侵害する場合、企業は適切な救済措置を取るべきであり、利害関係者は自らの権利が侵害される場合にこれを効率的に救済してもらえる手段を保有しなければならない。

2. 利害関係者の経営監視への参加

- 2.1 債権者の経営監視の形態と水準は企業の特性にしたがって、関連当事者間の協議によって決定されなければならない。
- 2.2 従業員の経営参加の形態と水準は企業の健全な発展を図ることができるように決定されなければならない。
- 2.3 企業は法令の許容する範囲内で利害関係者の権利保護に必要な情報を利害関係者に提供すべきであり、利害関係者は関連情報にアクセスできなければならない。

V. 市場による経営の監視

1. 企業経営権市場

- 1.1 企業の引受、合併、分割、営業の譲受渡など企業経営権の変動をもたらす行為は透明で公正な手続きによって行われなければならない。
- 1.2 企業の経営権の防御行為は一部株主あるいは経営陣の経営権を維持するために企業と株主の利益を犠牲にする方法で行われてはならない。
- 1.3 企業は合併、営業の譲受渡など重要な構造変更に反対する株主が、法令に定めることにしたがって、その持分の実質価値を反映する公正な価額による株式買取請求権を行使できるようにしなければならない。

2. 公示

- 2.1 企業は法令によって要求される公示事項の他にも、株主及び利害関係者の意思決定に重大な影響を及ぼすあるいは及ぼすことができる事項を公示しなければならない。
- 2.2 企業の現況および財務内容を総合的に作成・公示する事業報告書には次のような事項を含めなければならない。
- ・ 企業の経営目標および戦略に関する事項
 - ・ 企業の財務状態と経営成果に関する事項
 - ・ 株主の現況および主要株主権の行使に関する事項
 - ・ 企業間の相互株式保有現況および相互保証現況
 - ・ 事業年度中の資金調達の内訳および具体的な使用処に関する事項
 - ・ 営業環境と危険要素に関する事項
 - ・ 役員、職員、その他企業の業務を行なう者に関する重要事項
 - ・ 取締役、監査および主要従業員の報酬体系
 - ・ 不誠実公示の内訳とそれによる制裁内容
- 2.3 公開企業は事業報告書にて自らの企業統治構造と本模範基準との相違およびその理由を説明し、今後変更する計画がある場合には、その事項を説明しなければならない。
- 2.4 企業は事業報告書以外に半期報告書などを作成し、公示しなければならない。企業が他の企業と実質的に支配・従属関係にある場合には法令で定められているところにしたがって、連結財務諸表または結合財務諸表を追加的に公示しなければならない。
- 2.5 企業は定期公示以外に次のような重要事項を決定するときには、直ちにその内容を詳細かつ正確に公示しなければならない。そして、その決定が取締役会の決議によって行われる場合には決議の内容以外に参加取締役と表決結果に関する事項とともに公示することが望ましい。
- ・ 企業の財務構造あるいは営業に重大な影響をおよぼすことができる事項
 - ・ 株式の発行に関する事項
 - ・ 企業の財産・営業・経営環境に重大な変化をもたらす事項
 - ・ 債権・債務関係に重大な変動をもたらす事項
 - ・ 重要な投資および出資に関する事項
 - ・ 損益構造に重大な変化をもたらす事項
 - ・ 企業の経営権および管理構造の変更をもたらす事項
 - ・ 配当の規模と方法に関する事項
- 2.6 企業は公示内容を理解しやすく作成し、それを利害関係者が低廉な費用で利用できるように協調しなければならない。
- 2.7 多数の外国人が企業の支配に参加するほど相当の株式を保有している企業は、監査報告書

および重要な随時公示事項をハングルおよび英語で作成し、公示することが望ましい。

- 2.8 企業は公示責任者を指定すべきであり、企業の重要な情報が公示責任者に迅速に伝達されるように、内部情報伝達体系を備えなければならない。
- 2.9 企業は実質的支配株主およびその特殊関係人の株式所有の現況を具体的に公示しなければならない。

勧告事項

1. 本模範基準が公開企業の企業統治構造に関する基準として積極的に活用されるように政府は関連法律を整備し、関連機関は模範的企業統治構造を持つ企業が優待されるように制度を補完することを勧告する。
2. 企業の健全な統治構造を定着させるために、金融機関および信用評価機関は企業の信用評価の際に、その統治構造の質的水準と効率性を評価項目に含めることを勧告する。
3. 株主と債権者の権利が侵害される場合、訴訟を通じなくても低費用で簡単な手続きによって迅速にしかるべき補償あるいは救済を受けられるように、仲裁機関の設立など制度的装置を整えることを勧告する。
4. 小額株主の権利は容易に行使されるようにし、小額株主の権利濫用に対する対策も講究することを勧告する。
5. 信託財産を管理する機関投資者は積極的に株主権を行使し、企業経営に対する監視活動を遂行することを勧告する。
 - 5.1 機関投資者は株主権を行使するにあたり、信託財産保護のために株主権の行使の内部原則を制定し、公表し、信義誠実の原則にしたがって積極的かつ慎重に行使しなければならない。
 - 5.2 機関投資者は企業との取引などの一切の行為をするにあたり、その地位を悪用するあるいは重要な未公開情報を利用する内部者取引を行なってはいけない。
 - 5.3 利害関係にある企業に対する機関投資者の株主権の行使は法令によって具体的に制限されなければならない。
 - 5.4 機関投資者は公正な株主権の行使が可能な内部統制体制を整えなければならない。
6. 社外取締役は常勤取締役と同一の権限と責任がある。しかし、非常勤による時間上の制約あるいは取得可能な情報の制約などのような実際の職務遂行の限界を考慮し、社外取締役が実際に遂行可能な業務範囲に比例して、責任を負担するようにしなければならない。
7. 証券関連公示機関は企業と情報利用者が公正かつ容易に、そして低廉な費用で企業情報を利用できるよう情報通信技術の発展段階に合う適正な公示体制を維持することを勧告する。
8. 経営陣の一方的意思決定によって社債権者の利益が侵害されないように、適切な経営監視が

行なわれなければならない。これと関連して、主管会社と受託会社はその役割を尽くせるよう制度および慣行を整備することを勧告する。

9. 本模範基準は与件の変化にしたがって、持続的な調整と補完が必要であるため、関連機関は相互有機的な協力関係を維持することを勧告する。

【参考資料 2】

国際競争力強化のための新千年における韓国の企業統治構造 (最終報告書および法改定勧告案)

— 企業統治構造改善諮問用役：金融および企業構造調整支援プロジェクト —

2000年5月15日

Coudert Brothers ; 法務法人世宗

International Development Law Institute ; Bernard S. Black 教授

I. 取締役会と社外取締役の権限の強化

- A. 取締役会の承認を要する事項をより明示的かつ詳細に規定することによって取締役会の役割をより鮮明に定義しなければならない。

法令または会社定款によって明示的に株主に配られた事項を除いて、会社の営業と関連したすべての事項は取締役会の承認を受けなければならないように商法第 393 条を改定しなければならない。上のような一般的な原則を制限することなく、次のような事項は取締役会の承認を受けなければならない（一部の事項は商法上すでに取締役会の承認を受けるようになっている）、会社の経営陣に委任されてはならない。

- ① 上場会社の場合、重要な経営戦略を規定する会社の事業計画の採択およびそのような計画の定期的な検討・変更
- ② 上場会社の場合、年間予算の採択およびそのような予算の定期的な検討・変更
- ③ 定期・臨時総会の招集
- ④ 定期・臨時株主総会の目的事項の決定
- ⑤ 上場会社の場合、株主総会の関連基準日の設定および株主に配布される資料の承認を含む株主総会に関する事項の決定
- ⑥ 発行価格・転換価格および主要発行条件を含めて、株式、社債、その他の証券の発行および資金調達金額が会社の資産または売上額の 5% 以上の場合、そのような資金調達の承認
- ⑦ 会社が発行する株式、社債、その他の証券の取得および償還
- ⑧ 商法の他の規定によって要求される場合、株式および財産の公正な市場価格および利害関係者取引の公正性の決定
- ⑨ 株主に対する取締役の報酬金額および種類の提案
- ⑩ 株主に対する配当金額を提案
- ⑪ 代表取締役を含む会社の高位役人の任免および高位役人が取締役でない場合、その雇用

および報酬の条件の決定

- ⑫ 株主に対する外部監査人の推薦および選任条件の決定
- ⑬ 会社の年次事業報告書・財務諸表の承認および株主の承認を受けるために、そのような書類を株主総会に提出する行為
- ⑭ 取締役会および委員会の内規の採択
- ⑮ 支店および子会社の設立
- ⑯ 取得、投資、処分、貸借りまたは担保設定を含め、会社の資産または売上額の 5%以上になる取引の承認；商法第 527 条の 2 および第 527 条の 3 に規定された簡易合併および小規模合併の承認；商法または会社の定款によって株主の承認を要する取引に対する承認を株主に提案する行為
- ⑰ 商法の他の規定によって要求される場合、利害関係者取引の承認および大規模利害関係者取引に対する承認を利害関係のない株主に提案する行為
- ⑱ 商法または定款上取締役会の承認を要する事項
- ⑲ その他取締役会において決定するようにする事項を株主に提案する行為

B. 制限された範囲内において株主に対する取締役の忠実義務を認めなければならない。

取締役はすべての株主を公正で、平等に取り扱い、同一の種類株主を平等に取り扱わなければならない義務があることを明示的に規定するように商法第 382 条の 3 を改訂しなければならない。

C. 職務遂行に必要なすべての会社情報に接近できる取締役の権利をより拡大し、また明瞭に規定しなければならない。

会社の役人に会社およびその子会社の業務と財務状態に対する報告を要求し、それを調査できる権限（商法第 412 条および第 412 条の 4 によって監査に付与された権限と類似）を取締役に付与するために商法に新たな条項を新設しなければならない。その新設条項は取締役が会社のすべての営業記録と会計帳簿に完全に接近し、職員に効果的に接近できることを明確に保障しなければならない。

D. 取締役、株主、その他の関係者の秘密維持義務を明瞭に規定しなければならない。

取締役、事実上の取締役、監査および株主が会社から知得した一般に公開されない情報に対し秘密を維持し、これを自らまたは家族の個人的利益のために利用できないように彼らに秘密維持義務を付加する新たな条項を商法に新設しなければならない。

E. 取締役会内の委員会の設置およびその運営手続の設定、構成員の3分の2以上が社外取締役からなる監査委員会と構成員の2分の1以上が社外取締役からなる社外取締役候補推薦委員会の新制を規定する商法および証券取引法の改定を支持する。

- ① 監査委員会に対する経験が蓄積されれば、漸進的にすべての上場会社にまで拡大適用することを考慮しなければならない。監査委員会は全員社外取締役からなることを考慮しなければならない。
- ② 取締役会内の委員会に対する経験が蓄積されれば、上場会社の場合、すべての取締役会委員会には（法令、規定または定款によってより多くの数または比率の社外取締役の参加が要求されない限り）必ず1人以上の社外取締役が参加するようにすることを考慮しなければならない。

F. 社外取締役の責任は、彼が善意に行動する場合には適切に制限されるべきである。

社外取締役が故意なく職務を違背し、またそのような職務違背が自らあるいはその家族の個人的利益と関係のない場合、社外取締役の個人的責任は社外取締役が会社から支給される報酬総額（非金銭的報酬を含む）の適切な倍数金額（5倍程度）に限定されるよう商法第399条および第401条の2を改定しなければならない。ただし、そのような責任は会社の補償あるいは取締役および役人のための責任保険によって減らすことはできない。

G. 社外取締役の独立性を効果的に確保できるように追加的な措置を取らなければならない。

- ① 社外取締役の独立性の規準を単一化するために関連法律を改定しなければならない。
- ② 独立性規準を「会社営業に対する判断の独立性を損傷させることができる会社、その主要株主、取締役または役人とその他の如何なる関係もない者」を含めるように拡大しなければならない。
- ③ 社外取締役は最初の取締役の選任においてはもちろん、その後毎年自らの独立性を証明するようにしなければならない。

H. 社外取締役が適切に職務を遂行できるように支援しなければならない。

社外取締役は会社の法律専門家、財務専門家またはその他の専門家の諮問を受けることができ、2人以上の社外取締役が希望する場合、自らの職務遂行と関連して独立的な法律専門家、財務専門家またはその他の専門家の諮問を受けることができるように商法を改定しなければならない。これと関連して発生する合理的な費用は会社が負担しなければならない。

II. 株主の権利強化

- A. 株主の承認を要する事項の範囲は株主が、会社およびその子会社の大規模取得、処分取引、上場会社の大規模株式発行取引および、会社またはその子会社の重要な利害関係者取引に関する事項の決定に参加することを保障するためにより拡大され、明確に規定されなければならない。
- ① 会社またはその子会社が他人の営業の全部または一部を取得し、そのように取得した資産または売上額に対する会社の持分的利益（attributable interest）が会社の資産または売上額の 20%以上になる場合、必ず株主の承認を得るように商法第 374 条第 1 項を改定しなければならない。
 - ② 会社またはその子会社が営業または資産を処分し、そのように処分する営業または資産に対する会社の持分的利益が会社の資産または売上高の 20%以上になる場合、必ず株主の承認を得るように商法第 374 条第 1 項を改定しなければならない。
 - ③ 会社の子会社でない系列会社による重要な取得、処分取引を規律するために商法に新しい条項で第 374 条の 1 を追加しなければならない。系列会社が営業または資産の全部または一部を処分または取得し、そのように処分または取得した営業あるいは資産に対する会社の持分的利益が会社の資産または売上高の 20%を超過する場合、会社の株主は、系列会社の株主がそのような取引に関して決議する際に、会社またはその子会社が保有している系列会社の株式の議決権をどのように行使するかに関して決定しなければならない。
 - ④ 上場会社が従来発行株式の 20%以上に該当する普通株式または普通株式に転換の可能な社債を発行する場合、株主の承認を得るようにしなければならない。但し、株式の時価による現金公募または転換価格が株式の時価以上の転換社債の公募を含む取引の場合は例外とする。
 - ⑤ 重要な利害関係者取引に対する規定の一つとして（利害関係者取引に対する監督を参照）大規模利害関係者取引に対しては利害関係のない株主の承認を受けなければならない。そのように株主の承認を要する大規模な利害関係者取引とは通常の営業上の取引でないものとして会社の資産または売上高の一定比率（おそらく 5%）を超過する取引のことを差す。子会社および系列会社による利害関係者取引の場合にも、そのような利害関係者取引に対する会社の持分的利益が上記の比率を超過すると、会社と利害関係のない株主の承認を得なければならない。
- B. 上場会社の取締役の選任手続は、取締役会において推薦する候補と株主が推薦する候補に対して統合投票を実施するようにし、累積投票制を強化するようにしなければならない。

- ① 最近改定された証券取引法では資産規模が 2 兆ウォン以上の上場会社の場合、社外取締役候補者は社外取締役が 2 分の 1 以上含まれた社外取締役候補推薦委員会において推薦するように規定した。そのような法の改定を支持する。取締役候補委員会に対する経験が蓄積されると漸進的に上記の要件上の会社の資産規模に対する規準を引き下げることが考慮しなければならない。
 - ② 現行法令の下では取締役の選任のための株主総会において株主 1 人が取締役候補者を指名し、他の株主 1 人が提唱すれば、株主が 1 人またはそれ以上の取締役候補者を推薦することができる。これと同時に、一定の持分（例えば 1%）以上を保有する上場会社の株主はそのような株主総会の前に取締役候補者を推薦できるようにし、株主が推薦する候補者はもちろん取締役会が推薦する候補者に関する資料を会社に配布するようにし、また会社が推薦する取締役候補者の声明を単一の投票用紙にまたは会社が議決権の代理行使を勧誘する場合、そのような事由書に記載するようにしなければならない。
 - ③ 上場会社の場合、会社が定款の規定で累積投票制を排除できるという規定を削除し、株主が累積投票制を利用できるように商法第 382 条の 2 を改定しなければならない。累積投票制の規定が実質的な効果を持つようにするために、上場会社の取締役は毎年選任しなければならない。取締役が株主によって推薦され、累積投票制によって選任される場合、そのような取締役を解任するためにはすべての取締役を解任した後、再び累積投票制によって新たに選任するようにしなければならない。
- C. 株主総会の効率性を増進するために、上場会社の定期株主総会の場合 30 日前に召集通知をするようにし、すべての株主総会の招集通知および目的事項の記載事項をより詳細にし、上場会社は株主総会において審議する事項に関する情報をより十分に公開するように商法を改定しなければならない。
- ① 上場会社の定期株主総会の召集を 30 日以前に通知するように、商法第 363 条第 1 項を改定しなければならない。その他の場合、株主総会の召集は現行通り 14 日以前に通知しなければならない。
 - ② 株主総会において審議する事項を合理的な範囲でより詳細に召集通知書および目的事項欄に記載するように商法第 363 条を改定しなければならない。
 - ③ 上場会社が株主総会において審議する事項に関する書面資料を株主総会が開催される前の適切な時期にすべての株主に配布するように商法第 363 条を改定しなければならない。株主が株主総会の目的事項に対して十分に理解し、検討し、議決権を行使するようにすべて必要な情報を配布される資料に含めなければならない。
 - a. 取締役を選任する株主総会の場合、取締役候補者の学歴、経歴、業務経験および過去および現在の会社・系列会社との関係（該当される場合に限る）を含む取締役候

補に対する情報を提供しなければならない（取締役候補を会社が推薦したかまたは株主が推薦したかを問わない）。

- b. 株主が目的事項を提案する株主総会の場合、提案株主は会社が株主総会開催前の適切な時期に該当資料を株主に配布できるように該当資料を適時に会社に提供しなければならない。
 - c. 定期株主総会に対する資料には株主が取締役を推薦したり、株主総会に案件を提出する手続を記載しなければならない。
- D. 株主の会社情報への接近権はより強化されなければならない、これは株主が一般人に公開されない情報を取得する場合にはそれに対して秘密を維持する義務を負担することを前提としなければならない。
- ① 上場会社の場合、株主の権利行使と関わった会社記録の接近に必要な株式保有比率を下向き調整し、株主が検査できる書類の範囲に会社の営業記録が含まれるということを明示する内容に商法第 466 条を改定しなければならない。
 - ② どの株主でも会社またはその経営陣による不正行為、関連法令または定款違反行為があると疑われるような事由を発見した時には裁判所に検査人の選任を要求できるように商法第 467 条を改定しなければならない。
 - ③ 会社およびその経営陣が株主の会社情報接近権を規定する商法規定に違反する場合、それに対してかなりの制裁を加えられるように商法第 635 条を改定しなければならない。
 - ④ 商法、証券取引法、証券取引法施行令上の公示義務および証券取引所上場規定上の公示義務に違反する場合、それに対する制裁をかなり強化しなければならない。上場会社の場合、当該会社の証券の取引停止または上場の取消に対する既存の制裁手段をより積極的に使用するようにする。
- E. 上場会社の普通株式発行に対する株主の新株買収権を一層強化しなければならない。
- ① 上場会社の場合、会社定款による普通株式発行に対する株主の新株買収権の制限を禁止するように商法第 418 条第 1 項を改定しなければならない。ただし、定期株主総会において新株発行に対して承認をうけ、当該年度に一回または数回にわたって会社の従来発行株式の 5%以内において新株を発行する場合には例外とする。ただし、新株買収権が排除されるその他の新株発行に対しては株主総会特別決議によって承認を受けたり、株式を時価以上に公募発行したりする場合には新株買収権を排除できる。
 - ② 普通株式に転換されることができるとも株主が優先的買収権を持つよ

うに商法第 418 条を改定しなければならない。

- ③ 上場会社が株主の優先的買収権を排除したまま、公募以外の方法で普通株式または普通株式に転換されることができる社債を発行する場合には 14 日前に株主にそれを通知するようにしなければならない、そのような通知には発行条件に関する情報を含めなければならない。
- ④ 上場会社が優先的買収権の対象である普通株式を発行する場合、発行前時価において 10%以上を割引してはならない。ただし、社外取締役が独立的な金融諮問機関の諮問に基づいて発行の成功のためにはそれ以上の割引が必要であると決定する場合は例外とする。

Ⅲ. 利害関係者取引に対する監督

A. 利害関係のない取締役の承認を受けなければならない利害関係者取引および利害関係のない株主の承認を受けなければならない主要利害関係者取引をより総合的に規定するように商法を改定しなければならない。

- ① 上場会社またはその子会社のささやかでない利害関係者取引（最小規準を超過する利害関係者取引）は利害関係のない社外取締役の過半数の承認を受けるように商法を改定しなければならない。このような規定は利害関係者とのまたは利害関係のための 10 大財閥系列者の大規模取引に対して取締役会の承認および公告を要求している最近の独占規制および公正取引に関する法律施行令の改定内容を補完することになるだろう。
- ② 上場会社またはその子会社の利害関係者取引が正常な取引条件にしたがって時価で行われることと判断される場合にだけ会社の利害関係のない社外取締役が提案される利害関係者取引が正常的な取引条件にしたがって時価で行なわれることであるかどうかの如何を判断できない場合、利害関係のない社外取締役はそのような取引を承認しないかまたはこれを株主総会の目的条項に上程し、利害関係のない株主の過半数の承認を受けるようにしなければならない。
- ③ 利害関係者取引に対する審議および議決の際に利害関係のない社外取締役は他の取締役と別途に会議を持つようにしなければならない。ただし、利害関係のない社外取締役は常任取締役あるいは利害関係のある取締役に取引に関する情報を提供し、質疑に答えることを要求することができる。
- ④ 通常的な営業上の場合を除いて、上場会社またはその子会社の利害関係者取引は、そのような取引に対する会社の持分的利益が会社の資産または売上高の一定比率（おそらく 5%）を超過する場合には、利害関係のない会社の社外取締役による取締役会の承認はも

ちろん、利害関係のない会社の株主の承認も受けなければならない。

- ⑤ 非上場会社の場合、些細でない利害関係者取引は（利害関係のない取締役が 1 人以上である場合）利害関係のない取締役の過半数の承認を受けなければならない、大規模な取引の場合には利害関係のない株主過半数の承認を受けるように商法を改定しなければならない。少数の株主（10 名以下程度）のある会社は定款でこのような要件を排除できる。
- ⑥ 「利害関係者取引」とは（A）会社と株式会社の外部監査に関する法律に従って連結財務諸表の作成が要求される企業集団として当該会社が所属する企業集団に所属している他の会社または独占規制および公正取引に関する法律にしたがって公正取引委員会が指定する企業集団として当該会社が所属する企業集団に所属している他の会社間の取引、（B）当該会社またはその子会社と系列会社による取引として当該会社の取締役、役人、重要な株主またはその他（彼らの家族を含む）特殊関係人が利害関係（本勧告案の解説および注釈においてより詳細に記述している）を持っている取引および（C）証券先物委員会が定めている規定にしたがって利害関係者取引または潜在的利害関係者取引と見なされる取引を意味する。会社と単独株主（例えば母会社とその 100%子会社）間の取引は利害関係者取引と見なされない。

- B. 取締役会および株主の承認を受ける他にも、会社の外部監査人は些細なことであるが、すべての利害関係者取引を検査し、毎年株主に報告しなければならない。

利害関係者取引に対する会社の外部監査人の報告書はすべての重要な利害関係者取引を適示し、また利害関係のない取締役および株主の承認を受けなければならない取引が、自らが知っている限り、そのような承認を受けたということを確認しなければならない。

IV. 株主権行使の実行性の保障

A. 韓国法では会社、取締役またはその他の者の会社法、証券取引法、公正取引法また会社定款違反行為に対する行政上の、刑事上のまたは民事上の制裁措置に関して適切に広範囲に規定している。それにもかかわらず、株主がそのような違反に対する救済措置を効果的に利用していないことが一般的な見解である。

- ① 違反行為に対する罰金、その他罰則がかなり強化されなければならない。
- ② 代表訴訟において勝訴する株主がその訴訟費用（弁護士受任料を含む）の全額報償を受けられるように商法第 405 条第 1 項（その他民事訴訟法上の関連条項）を改定しなければならない。
- ③ 株主が代表訴訟を提起し、遂行することに対する代価として裁判所が代表訴訟において勝訴する株主に勝訴金額の一部を直接支給する判決を下すことができるように商法第 405 条（その他民事訴訟法上の関連規定）を改定しなければならない。
- ④ 商法、証券取引法、その他会社統治と関わった韓国法規定の違反に対して株主が集団訴訟制度を通じてその責任を問うことができるようにする方案を考慮しなければならない。
- ⑤ 代表訴訟によって扱われている事項の解決を促進させるために、株主が訴訟を提起する代わりに、当該株主の選択にしたがって当該株主と会社または取締役間の紛争を仲裁で解決することにするという条項を定款に置くことができるように商法を改定しなければならない。

B. 会社統治に関する韓国法規定を強制するためには法務部、証券先物委員会、公正取引委員会、その他の政府監督機関および裁判所の財政と人手により多くの関心を注がなければならない。

- ① 株主訴訟を含む大規模なまたは複雑な商取引または金融上の紛争を処理するために、韓国の大都市の地方裁判所に別途の全担裁判部を置く方案を考慮しなければならない。
- ② 商取引、企業および証券関連問題に関する国家訴訟団の構成および訴訟団内の専門経歴管理制の導入を考慮しなければならない。
- ③ 会社統治に関する現代的原則および最近の広範囲な法改定を含む企業統治に関する国内法規定に関して判・検事に持続的な教育および研修を提供しなければならない。

C. 小額株主の利益を保護、増進するために現在ドイツで運営されているものと同様の株主団体の設立を奨励することを考慮しなければならない。

V. 公示要件

- A. 商法、証券取引法、証券取引法施行令および証券取引所の上場規定上の韓国の会社の公示要件は一般的に他の OECD 国家の支配的な実務とさほど相違はない。ただし、韓国の企業会計原則は国際会計規準に符合するように持続的に改定されなければならない。最近の韓国会計規準制定機関の設立を支持する。
- B. 各上場会社は定期的に株主に当該会社の企業統治慣行が企業統治模範規準に符合しているかどうかについて報告しなければならない。
- ① 上場会社の株主に提出される年次事業報告書は当該会社の企業統治慣行が企業統治模範規準に符合するかどうかに関する報告書を含めなければならない。この報告書は社外取締役の確認を受けなければならない。
 - ② 上場会社の株主に提出される年次事業報告書は前年度間に発生する利害関係者取引（上記 B 利害関係者取引の監督を参照）に対する外部監査人の報告書を含めなければならない。
 - ③ 会社の外部監査人を交替する場合、会社は株主にその交替事実および交替の理由を公示しなければならない。該当外部監査人は会社の説明に対して自らの意見を改進できる機会をもらえるように商法または株式会社の外部監査に関する法律を改定しなければならない。

VI. 買収合併および企業統治権市場

その間競争的な公開買収を含む企業買収および合併を勧奨するための努力が続けられてきた。その反面、それに伴う幾つかの変更事項は（そのような企業買収および合併を）小額投資者の利益より優先視する危険を露呈している。上場会社の場合、公開買収とその他の方法で上場会社に対する支配的持分を買収しようとする会社、個人または系列グループはそのような意思を事前に通知するようにし、株主が承認する場合を除いて、会社がそのような買収の試みを妨げるか阻止するために防御措置をとることを制限するようにし、そのような会社、個人または系列グループが支配的持分を買収した後には会社の残りの普通株式に対して義務的に買収請約をするように（ただし、そのような買収請約を承諾する権利のある株主の過半数がそれを放棄する場合は例外とする）商法または証券取引法を改定しなければならない。そのような要件に違反する会社、個人または系列グループは他の株主が過半数の賛成によってそのような議決権を回復させない限

り、買収する株式の議決権を行使できないようにしなければならない。

義務的に買収請約をするようにすることによって、小額株主を保護する反面、それによって買収の試みが萎縮されることを防止するために、商法において支配的株式の買入代金から小幅割引した（約10%程度）価格で買収請約をすることができるように許容することもできる。

Ⅶ. 機関投資家の企業統治関与の勧奨

機関投資者は韓国の新しい企業統治基準を実際に市場に適用し、また今後このような企業統治基準を継続発展させていくにあたって、重要な役割をしなければならない。韓国政府が□銀行、その他金融機関の取締役会の独立性をより強化し、金融機関の取締役の忠実義務を拡大し、（信託財産に保有する証券と関連して）金融機関が非投資会社に対する議決権を積極的に行使するように勧奨し、金融機関の利害相衝取引および利害関係者取引を最小化し、金融機関の投資活動に関する資料を十分に公示するようにするための措置を推進しなければならない。そのような法律および規制改善の効率性を確保するために、

- ① 金融機関の実務者を対象に持続的に忠実義務と企業統治に関する教育を施行しなければならない。
- ② 政府は金融機関の監督を担当する監督機関が適切な予算と人員の支援を受け、そのような人員が適切な教育を受け、そのような法律・規定の違反行為に対する調査および訴追を担当する他の政府機関（とりわけ法務部）と協力が行われるようにしなければならない。

Ⅷ. その他の勧告事項

- A. 政府は公共機関として取締役政策研究所（Institute of Directors）を設立するか、あるいは民間研究所の設立を勧奨しなければならない。取締役政策研究所は取締役に各種の教育、実用的なセミナー、研究技術支援を提供しなければならない。取締役政策研究所は主に民間部門人事からなる取締役会あるいは管理人によって運営されなければならない。
- B. 取締役政策研究所の設立如何に関係なく、社外取締役および常任取締役をすべて含む韓国の企業人および政府公務員に企業統治に関する研修を提供すべきである。
- C. （投資者を含めて）企業界および証券業界に対して企業統治に対する株主の参加および利害を向上させるための大衆広報と教育活動に積極的に参加することを勧奨しなければなら

らない。

- D. 法律または政府規定による支援の他に、積極的で独立的な金融言論が発展するように支援しなければならない。
- E. 一般人の企業情報に対する接近を増進するために、電子媒体を利用して、証券先物委員会に定期事業報告書を提出する法案を迅速に段階的に導入し、またそれをインターネット上に上げ、一般人が無料でそれに接続できるようにする措置を講究すべきである。
- F. 小規模会社の場合には定款によって、(ここで提案する商法改定案の一部を含む)一部の商法規定の適用を排除できるように商法を改定しなければならない。小規模企業は一定の資産規模または株主の数を基準に定義することができるだろう。小規模企業は有限会社の形式を利用するように勧奨する法案を検討しなければならない。

【参考資料 3】

社外取締役の職務遂行規準

2000年12月1日

社外取締役の制度の改善および社外取締役職務遂行規準制定委員会

目次

規準制定の目的

- I. 社外取締役の機能と制度の目的
- II. 社外取締役の法的地位
- III. 社外取締役の選任
- IV. 社外取締役の基本的な権限と義務
- V. 取締役会決議に対する社外取締役の責務
- VI. 社外取締役の損害賠償責任
- VII. 社外取締役の報酬
- VIII. 社外取締役の注意義務
- IX. 個別事案に関する社外取締役の注意事項

規準制定の目的

企業は新しい経済的価値を創出する主体であり、企業の競争力が国家の競争力を決定する核心的な要諦である。企業の競争力を強化させ、企業の価値を極大化させるための目的で、企業統治構造改善の必要性が提起され、その必要性を充足させるための一つの方案として社外取締役の制度が導入された。

社外取締役制度を運営する最善の方法と形態は該当会社の都合によって異なり、その運営の効率性は資本市場によって評価されるため、企業の実情による運用の妙が尊重されるべきである。従って、社外取締役制度の運営に関しては画一的な法律的規律よりは会社の自治的な規律によることが望ましい。

しかし、会社の自立によるとしても、すべての企業に共通的に要求される規範的規準は存在しており、その間の社外取締役制度を運営してきた経験から社外取締役の職務遂行に関する規範的基準の設定が切に要望されている。我々が置かれている企業の環境における社外取締役は企業と社会から高度の信頼と共に、その役割に対して多くの期待を受けているため、そのような信頼と期待に応えるためには抽象的な法規範を形式的に遵守するだけでは足りなく、善良な管理者の注意義務として専門知識と責任意識を持ち、業務に臨まなければならないだろう。

本委員会は社外取締役が単に企業経営を監視する消極的な職務だけを遂行することではなく、株主と債権者、従業員、消費者などすべての利害関係人の利害を適切に調整し、究極的に企業の価値が極大化されるよう積極的に良心的に力量を発揮しなければならないという認識を持ち、職務遂行を行うことができるよう必要な行動規準を作成した。

I. 社外取締役の機能と制度の目的

1.1 (最高経営意思決定への参加)

取締役会は会社の基本的な経営方針と長期的な経営目標を定め、その目標のための経営戦略を樹立し、業務執行を決定し、取締役と経営陣の活動を監督する。社外取締役は取締役会の構成員として取締役会の意思決定が会社の利益のために最善の方向で行われるように力量を発揮し、取締役に個別的に与えられた職務を忠実に遂行しなければならない。

1.2 (会社の利益保護)

社外取締役は専門的知識と経験を基に、経営陣や特定の株主の利益でない会社全体の利益を保護することに尽くさなければならない。

1.3 (業務執行に対する監視)

取締役会の重要な業務のうち一つは取締役の活動を監督することである。社外取締役は取締役会の構成員として取締役会の監督機能が活性化するように寄与し、特に常勤取締役会の業務

執行が的確に行われるように監視する義務がある。

1.4 (企業経営の健全性の確保)

社外取締役は経営陣から独立的な地位から会社の経営が適法に、健全に行われるように力を注がなければならない。

II. 社外取締役の法的地位

2.1 (会社の受任人)

取締役は会社の受任人であり、自らを推薦する株主と選任に寄与する株主らの代理人でも受任人でもない。この点は常勤取締役と社外取締役との間には相違がない。

2.2 (善良な管理者の地位)

取締役は会社の善良な管理者である。従って、取締役はそれに符合する注意を尽くし、会社の利益の極大化を図るようにしなければならない。この点は常勤取締役と社外取締役との間に相違がない。

2.3 (経営意思決定者の地位)

社外取締役は常勤取締役と共に、取締役会の構成員として会社の最高経営意思を決定する地位にあり、会社の受任人としてその他の権限と責任があるため、それを誠実に遂行しなければならない。

2.4 (社外取締役と常勤取締役)

社外取締役は会社の常務に勤めていない取締役であり、取締役としての法的な権限、義務と責任においては常務に勤めている常勤取締役と根本的な相違がない。

2.5 (取締役の義務と責任の独自性)

取締役は取締役としての職務遂行に関して、独立的な権限と責任を持つ。取締役の行動が株主総会と取締役の決議に従って行なわれることであっても、責任を免れられない。特に社外取締役はこのような取締役の義務と責任の独自性に留意し、職務を遂行しなければならない。

III. 社外取締役の選任

3.1 (社外取締役の独立性と選任の公正性)

社外取締役が会社の受任人としての義務を忠実に遂行するようにするためには、社外取締役の独立性と選任における公正が先決課題であるという点を経営者・株主・社外取締役が共に認識しなければならない。

3.2 (大株主の影響力の自制)

大株主は家族と親戚、関連会社の役員・職員の他側近の人を社外取締役におすすめすることを控えなければならない。また、それに該当する人は自ら社外取締役に就任することを控えなければならない。

3.3 (社外取締役の兼任の自制)

社外取締役は業務の忠実と企業秘密の維持のために複数の会社の社外取締役に就任することを控えなければならない。特に類似した営業を営む会社の意思決定において法的問題が提起されることができるとに留意し、兼任を控えなければならない。また、政府と公共機関の委員会の委員は委員会の決定が直間接的に影響を与える企業の社外取締役の兼任を控えるべきであり、兼任する場合にはその企業に関連した意思決定に参加してはならない。

3.4 (社外取締役の的確性)

社外取締役を選任する際には会社の業務に対する的確性を考慮しなければならない。特に、会社の業務に対して熟知しており、判断の適格性を期待できる者を社外取締役に選任しなければならない。

3.5 (社外取締役の推薦背景の公示)

社外取締役の選任の公正性と透明性を確保するために、社外取締役を推薦する株主と推薦委員会の委員は自身と社外取締役の関係と推薦理由を公示することが望ましい。

IV. 社外取締役の基本的な権限と義務

4.1 (社外取締役の職務の目標)

取締役の職務は会社の価値を極大化することによって、株主・債権者・従業員など会社のすべての積極的な利害関係者の経済的利益を満足させることであり、社外取締役もそれを基本的な職務とする。

4.2 (社外取締役の権限)

1) 社外取締役の基本的な権限は、次の通りである。

- ① 取締役会への出席権と議決権
- ② 代表取締役を含む他の取締役に対する監視権および取締役会の監督権の行使に参加する権限

2) 上の1)の権限を忠実に行使するために次のような権限を持つ。

- ① 取締役会の招集権
- ② 代表取締役と会社の常務に従事している者に対して情報の提供を要求する権限、説明を要求する権限
- ③ 会社の資産状態を調査する権限
- ④ 会社の帳簿などの主要書類を閲覧する権限

⑤ 株主総会の決議取消訴訟など商法上の各種の訴提起権

4.3 (社外取締役の義務)

- 1) 取締役の権限は同時に取締役の義務であり、権限を行使する事案が発生した場合には権限を行使する義務を持つ。
- 2) 社外取締役は会社の業務全般に関して善良な管理者としての注意義務を持つ。

V. 取締役会決議に対する社外取締役の責務

5.1 (社外取締役の取締役会への出席義務)

取締役会への出席は取締役の義務であるため、正当な理由無しに取締役会に欠席することは任務怠慢であり、欠席によって不当な決議を防げなかったら、事後責任追及の原因となり得る。

5.2 (議決権委任の禁止)

取締役の議決権は他人に委任することはできない。

5.3 (意思決定の要領)

社外取締役は取締役会の決議に参加する際に、議案の内容を正確に把握し、会社の利益に及ぼす影響に関して慎重な判断を通じて自らの意思を決定しなければならない。

5.4 (情報確保の必要)

社外取締役は会社の日常的な業務に従事していないため、会社の事情について詳しくは分からないため、常勤取締役と同等な判断力を持つことができるように議案の内容と関連事項に対する正確な情報を持ち、決議に臨まなければならない。

5.5 (取締役会における姿勢)

社外取締役は取締役の決議において責任に関する法的判断から逃れることができないことに念を入れ、積極的に意思を表明するようにしなければならない。

5.6 (反対に対する責任)

取締役は不当な反対に対しても責任を持つ。

VI. 社外取締役の損害賠償責任

6.1 (責任の一般的原則)

取締役が法令または定款に違反する行為をしたり、その任務を怠けることによって、会社に損害をもたらした場合には会社に対して損害賠償責任を持ち、受任の取締役が共同でこのような行為をした場合には連帯して、損害賠償責任を負う。この点は社外取締役も同様である。

6.2 (任務怠慢)

任務怠慢とは、善良な管理者としての注意を怠けることを意味しているが、これは会社の業務を非効率的・非営利的に執行した場合を意味する。

6.3 (賛成取締役の連帯責任)

取締役の業務執行が取締役会の決議によるものであり、その決議が不注意によって行なわれた場合には決議に賛成した取締役も連帯して損害賠償責任を負う。

6.4 (反対取締役の連帯責任)

会社が積極的に権利行使を行ったり、なんかの措置を取らなければならないにもかかわらず、合理的でない理由で反対する見解が多数になり、決議がなされず、権利行使などが遅延または妨害された場合、反対した取締役も連帯して損害賠償責任を負う。

6.5 (立証責任)

商法第 399 条第 3 項参照。決議に反対したにもかかわらず、取締役会の議事録に賛成したように記載された場合には、一応賛成したと推定されるため、取締役が反対した事実を立証しなければならないという負担があることを留意しなければならない。

6.6 (経営判断の法則)

取締役は合理的な判断に依拠した決定と職務遂行に関しては事後的な決定に対して責任を負わなければならない。

VII. 社外取締役の報酬

7.1 (報酬決定の原則)

任・職員の報酬とは、与えられた職務遂行に対する代価であるだけに、社外取締役の報酬は社外取締役の職務と合理的な比例関係を持たなければならない。会社の財産状態に考慮して適性でなければならない。

7.2 (報酬性経費)

会社は社外取締役に報酬でない形態の経済的利益を付与する際に、実費弁償の範囲を超えないように留意しなければならない。

7.3 (退職金の支給制限)

社外取締役は原則的に退職金の支給対象にはならない。

7.4 (株式買収選択権の付与)

株式買収選択権は会社の収益を実現することに決定的な寄与ができる任・職員に付与することが原則であるため、社外取締役に株式買収選択権を付与することにおいてはこの点が考慮されなければならない。

7.5 (当該会社株式の保有)

社外取締役が自力によって、そして公正な手続きによって当該会社株式を保有することは望

ましいが、内部者取引その他法が禁ずる行為に該当しないように留意しなければならない。

VIII. 社外取締役の注意義務

8.1 (自己取引の制限)

社外取締役は会社の都合によって止むを得ない事情がある場合以外には自己取引を控えなければならない。

8.2 (自己取引の公正性)

社外取締役がやむなく自己取引をする時には取引の公正性に特に留意しなければならない。

8.3 (競業の禁止)

社外取締役が取締役会の承認無しに会社の営業部類に属する取引をしたり、同種の営業を行っている他会社の無限責任社員あるいは取締役に就任することはできず、取締役会の承認を得ても、それによって会社に損害を与えてはならない。

8.4 (新株などの引受)

社外取締役が会社の発行する新株あるいは失権株または単株を引受ける際には手続きの公正性に留意しなければならない。

8.5 (新株の引受などと会社の資金負担)

社外取締役が会社の発行する新株あるいは失権株または単株を引受ながら、会社の代金を利用したり、会社の保証を利用するなど会社の負担の下でやってはならない。

8.6 (利害仲介の禁止)

社外取締役は自らの関連会社あるいはその他第3者の利益のために会社取引を斡旋したり、その他偏向的な行動を取ってはならない。

8.7 (利害介入の禁止)

社外取締役は会社に人事願いをしたり、その他私的な利害を持ち、会社の業務に影響力を行使したり、業務に介入してはならない。

8.8 (秘密維持の義務)

社外取締役は会社に関して知得した企業秘密その他の情報を公開したり、または第3者に伝達してはならない。自分自身または第3者の経済的利益のために利用してもならない(秘密利用禁止)。

IX. 個別事案に関する社外取締役の注意事項

社外取締役は取締役会の決議に望む際にまたはその他職務を遂行する際に、以下のような事項

に留意して、公正な決議および職務遂行ができるように努力しなければならない。

9.1 （取締役会の運営規定の作成）

取締役会の運営規定その他取締役会の業務決定方法を取り扱う規則を作成する決議においては同規則が取締役会の権限を縮小したり、代表取締役または常勤取締役に権限を包括的に委任する内容になってはならない。

9.2 （株式買収選択権の付与）

特定任・職員に株式買収選択権を付与する案を決議し、株主総会に上程する際には次の事項に留意しなければならない。

- 1) 株式買収選択権の内容が商法あるいは証券取引法に違反しないか
- 2) 株式買収選択権を付与しようとする任・職員が会社の他任・職員に比べて会社の収益伸張に特に寄与できる人物であり、それを合理的に説明できるか
- 3) 株式買収選択権を付与しようとする任・職員の寄与度に比較して、付与する株式の数量が適当であるか

9.3 （営業譲渡・譲受の決議）

株主総会に営業を譲渡したり、譲受する案を上程する場合には次の事項に疑問を持ち、留意しなければならない。

- 1) 譲渡する営業財産が会社に不可欠なものではないか
- 2) 譲受する営業財産が会社の営業に必要なものであるか、収益を出すことができるものであるか
- 3) 営業の譲渡または譲受によって相手会社または当該会社に公正取引法違反などの違法事項が発生しないのか
- 4) 譲渡または譲受する財産の評価が適正であるか、そして譲渡または譲受価額が適正であるか
- 5) 営業の譲受によって会社の資金事情が梗塞しないか
- 6) 譲渡または譲受の相手が会社の大株主または経営者と何らかの関係にあり、その関係によって取引が公正性を失うおそれがないか
- 7) 譲渡および譲受が投資者にどのように受け入れられるか、どの程度の株式買収請求があるか
- 8) 譲渡および譲受によってもたらされる租税の負担がどのようなものであるか

9.4 （重要財産の処分・取得）

重要な財産または高額の財産を処分したり、取得する決議をする際にも、先の 9.3 に準ずる注意を払わなければならない。

9.5 （評価の客観性の保障）

資産あるいは営業の譲受・譲渡を行なう際においては価額の評価にとくに留意しなければな

らない。評価の客観性を保障するために公認された鑑定士あるいは鑑定機関の鑑定を通して行うことが望ましい。

9.6 (資金の借入の決議)

会社が金融機関などから資金を借り入れる場合、次の事項を考慮しなければならない。

- 1) 資金の用度の適正性、借入の必要性および他の良好な資金調達方法の有無
- 2) 金利など資金借入条件の公正性およびより有利な取引方法の有無
- 3) 会社の元利金の償還能力
- 4) 資金借入による租税負担（借入金の過多法人に該当するかどうか）

9.7 (投資決定)

他の会社の株式を投資目的で取得する場合または子会社を設立する場合次の事項に注意しなければならない。

- 1) 投資価値の有無および将来収益の展望
- 2) 投資対象会社の資産の健全性
- 3) 投資対象会社の企業統治構造の健全性および管理者の経営能力
- 4) 投資対象会社の労使関係の安定性
- 5) 投資株式および投資会社管理の難易度
- 6) 投資資金調達の健全性と投資が会社の資金事情に及ぼす効果
- 7) 投資株式の処分の可能性、容易性
- 8) 投資株式による租税負担

9.8 (新しい事業への投資)

当該会社が新たな事業に投資する場合または生産施設に関する投資を決定する場合にも先の9.7に準ずる事項を考慮しなければならない。

9.9 (取締役の自己取引の承認)

他取締役と会社との取引を承認する決議をする際には次の事項に留意しなければならない。

- 1) 当該取締役との取引が会社にとって不可避であるか
- 2) 取引の価格その他の条件が通常他取引に比べて会社に不利ではないか
- 3) 当該取引が他の任・職員に対して不公正であるという印象を与えるおそれはないか
- 4) 当該取引によって会社が損金否認されるなど課税上不利な結果を受けるのでないか

9.10 (関連会社との取引の承認)

会社が株式を保有したり会社の株式を保有する他の会社または大株主が同じである他会社と取引することを承認する決議を行なう場合には次の事項を留意しなければならない。

- 1) 当該取引が会社として必要な取引であるか
- 2) 当該取引の条件が会社が通常的に遂行する特殊関係のない第三者との取引に比べて不利でないか
- 3) 当該取引によって不当行為計算否認をこうむるなど課税上不利な結果をもたらすのでな

いか

9.11 (債務保証の承認)

会社が第3者の債務を保証するという決議を行なう場合には次の事項に留意しなければならない。

- 1) 当該保証が会社の営業のために必要であるか
- 2) 債務者の返済能力が十分であるか
- 3) 債務者の債務不履行のために会社が代位返済する場合に会社にどのような影響を及ぼすか
- 4) 会社が代位返済を行なう場合、実効性のある求償権の行使を行うことができるか

9.12 (債権放棄の承認)

会社が他人に対して持っている債権を放棄するという決議をしてはならない。但し、適切な反対給付の提議があり、債務者の資力から見てそれ以上の返済を期待することができないと客観的に認められる場合にその反対給付を得るために放棄する場合は例外である。

9.13 (寄付行為の承認)

会社は原則的に他人に無償で金銭その他資産を交付する行為(寄付行為)をしてはならない。但し、次に挙げる条件が満たされる場合には寄付行為を肯定的に検討することができる。

- 1) 受ける側が国家、地方自治団体または公益的な事業を遂行する者として、寄付金を当該事業に使用する場合または天災地変をこうむった人々を助ける場合
- 2) その他当該寄付によって将来会社に利益がもたらされた、それを合理的に説明できる場合として、当該寄付をしても、会社の資金事情に困難がなく、また将来困難が予想されない場合

9.14 (新株の発行)

新株の発行を決議する際には次の事項に留意しなければならない。

- 1) 会社が当該資金を必要とするか
- 2) 配当の負担などを考慮し、長期的に優良な資金調達方法が存在しないか
- 3) 現在の資本市場の状況から見て、新株の発行が成功できるか
- 4) 引受機関が信頼でき、手数料などが他の引受業者と比較して適正であるか

9.15 (新株を第3者に割当てるときにおける留意事項)

新株の発行を行なう時には株主が所有する株式数に比例して株主に割当てることが原則である。株主でない者に新株を割り当てたり、株主に割当てても株主が所有する株式数に比例しない形で割当てるときには次の事項に留意しなければならない。

- 1) 現在実行しようとする第3者割当が定款に定める第3者割当の事由に該当するか
- 2) 第3者割当の発行価額が株式の時価に比べて公正であるか
- 3) 現在会社が新株発行を通じて資金を調達しなければならない必要があるか
- 4) 特に第3者割当をしなければならない合理的な理由が存在しているか

- 5) 資金調達および第 3 者割当を行わなければならない合理的な理由がある場合、発行する株式がその目的に比べて適正な数量であるか
- 6) 第 3 者割当によって課税上不利な結果を招くことはないか

9.16 (社債の発行)

社債を発行しようとする場合、次の事項に留意しなければならない。

- 1) 会社が当該資金を必要とするか
- 2) より優良な状況の資金調達方法がないか
- 3) 社債償還に困難がないか
- 4) 引受機関が信頼でき、手数料などが他の引受業者と比較して適正であるか

9.17 (転換社債・新株引受権付社債の発行)

転換社債、新株引受権付社債または交換社債を発行する決議を行なう時には先の 9.15.および 9.16.の事項に留意しなければならない。

9.18 (監査人の選定)

社外取締役が監査人選任委員会の委員として外部監査人の提唱に関与する場合には監査人の過去の業績と信頼性を元に判断しなければならない。

9.19 (財務諸表の作成)

財務諸表、事業報告書、半期報告書、分期報告書、営業報告書などの作成を承認する場合には株主、一般投資者、債権者、その他会計情報利用者らに真実であり、また明瞭な情報が伝達できる内容であることを考慮しなければならない。

9.20 (配当案の承認)

利益配当案を承認する場合には商法が定める配当限度を遵守しなければならないことはもちろんで、金銭の流出によって会社の流動性に及ぼす影響を考慮しなければならない。

9.21 (中間配当)

中間配当を行なう場合には中間配当によって当該事業年度に欠損が発生する可能性を考慮しなければならない。中間配当によって欠損が発生した場合、取締役が無過失であることを立証しなければならないという非常に重い責任が賦課されるという点を留意しなければならない。

9.22 (株式配当)

株式配当を行なおうとする場合には時価と発行価額(額面価)との乖離が大きすぎて、会社が有利な資金調達の機会を失うことになる結果にならないのかどうか、現在の株価にどのような影響を及ぼすかなどを考慮しなければならない。

9.23 (自己株式の取得)

自己株式取得を決議する場合には、会社の資金事情に及ぼす影響、株価に及ぼす影響、将来損害無しに処分する可能性などを考慮しなければならない。

9.24 (合併・分割)

合併契約（分割合併を含む）または分割計画を承認する場合には商法、公正取引法、証券取引法、その他法定の諸般事項に違反することがないのかに注意しなければならない。特に合併比率または分割比率が公正であるかどうか、その公正性を客観的に説明できるかどうかを検討しなければならない。

9.25 （公開買収）

会社の株式に関して公開買収がある場合、新株発行、転換社債の発行など議決権のある株式の数を変動させる決議をしてはならない。特に株主を支援するための行為を決定してはならない。また、経営権の行方に関わる公開買収に関する意見を表示する場合、投資者が正確な判断を行なうことができるように真実の状況を知らせ、客観的な意見を表明するようにしなければならない。

9.26 （専門意見の参照）

取締役会において扱っている事案が資産、株式などの評価または法律、会計、税務など専門的な事案を扱っており、その専門性が取締役の常識を超える場合には、会社の費用で該当専門家の諮問を得るようにしなければならない。その諮問は文書で保管することが望ましい。

9.27 （会議資料の保管）

取締役会の会議資料は将来取締役の責任の有無に関する争いにおいて重要な証拠となるため、会社はその資料を最小 2 年間は保管するようにしなければならない。また取締役会の議事録は万が一取締役の責任を追及する訴訟が提起される場合、責任所在の推定資料になるため、社外取締役はその写本を要求し、保管することを勧奨する。

9.28 （会社の現況把握）

社外取締役は会社の財産状態、営業の推移など会社の現況を常に把握しなければならない。この点に関して会社に情報を要求し、会社は必要な情報を積極的に提供しなければならない。

【参考文献】

1. 韓国語

李セン他『韓国コーポレート・ガバナンスの現在と未来』、2000年3月

李哲煥『財閥改革ドラマ：大馬不死からビックディールまで』、2000年1月

李漢九『韓国財閥の形成史』、1999年

LG 経済研究院

『韓国企業の財務力量のサーベイ』、2001年9月

延世大学校東西問題研究院

『コーポレート・ガバナンスと社外取締役制：どのように補完すべきであるか』（第2次東西政策フォーラム）2000年10月16日

韓国開発研究院

『グローバル競争時代の韓国企業所有統治構造』、1998年

『企業退出の経済分析と改善方案』、1999年3月

「財閥改革の政策課題と方向」、2000年12月

『企業不実と構造調整政策方向の再定立』、2000年12月

『市場改革推進のための経済指標の開発および測定』、2003年9月

韓国銀行

「1998年1月～12月中の直接金融調達実績」、1999年1月

「1998年12月中における銀行および非銀行金融機関の加重平均金利動向」、1999年1月

「1998年銀行受信動向（推定）」、1999年3月

「1999年上半期中の銀行受信動向（推定）」、1999年9月

「1999年中における上場法人などの直接金融による資金調達実績」、2000年1月

「1999年12月中における銀行および非銀行金融機関の加重平均金利動向」、2000年1月

「1999年中の銀行受信動向」、2000年2月

「2000年上半期における直接金融による資金調達実績」、2000年7月

「為替危機以降の貯蓄率の推移と示唆点」、2000年10月31日

「金融機関の貸出形態調査結果」、2000年11月6日

「2000年上半期における企業経営分析結果」、2000年11月14日

「2000年11月中における銀行および非銀行金融機関の加重平均金利動向」、2000年12月

「2000年中の銀行受信動向」、2001年3月

「2001年上半期における直接金融による資金調達実績」、2001年7月

「預金銀行貸出の金利水準別分布と示唆点」、2001年7月

「コール金利目標の追加引下げ以降における金融市場の動向」、2001年8月

「直接金融を通ディール資金調達 100 兆ウォン時代の到来」、2002 年 1 月
「2001 年中における銀行の金利動向の特徴と示唆点」、2002 年 2 月
「2001 年銀行受信の動向」、2002 年 3 月
「2001 年中家計信用の動向」、2002 年 3 月
「預金銀行の家計貸出の抑制方案」、2002 年 4 月 9 日
「企業財務構造調整 (Workout) の成功条件」、2002 年
「わが国の銀行産業の集中度の変化についての分析」、2002 年
「2002 年 1/4 分期中の家計信用の動向」、2002 年 6 月 20 日
「最近の金融機関の与受信金利の動向の特徴と示唆点」、2002 年 7 月 23 日
「企業経営分析から見たわが国の企業の経営現況および今後の課題」、2002 年 8 月
「金融圏の個人貸出の現況」、2002 年 9 月
「2002 年 2/4 分期中の家計信用の動向」、2002 年 9 月 26 日
「最近の家計貯蓄率の変化水位と下落要因」、2002 年 10 月
その他、報道資料多数

韓国金融研究院

「ノンバンクの所有および統治構造の改善」、1999 年
「金融関連退出制度の改善方案についての研究」、2000 年 12 月
「ワークアウト制度の成果に関する分析」、2001 年 9 月
『韓国金融産業の過去・現在・未来』、2001 年 11 月

韓国経済研究院

『我が国コーポレート・ガバナンスの新しいパラダイムの模索』、1999 年 11 月
『IMF 経済危機以降の産業基盤の変化と構造調整の実態分析』、2000 年 1 月
『韓国財閥の未来はあるか』、2000 年 9 月
『企業構造調整促進法の評価と提案』、2001 年
『出資総額諸規制に対する批判的検討』、2001 年 5 月
『アメリカの証券集団訴訟制：運用現況と政策的示唆点』、2001 年 7 月
「企業構造調整促進法の評価と提言」、2001 年 9 月
『現行の企業構造調整システムの問題点と発展方向』、2001 年 12 月
「現行企業構造調整システムの問題点と発展方向」、2001 年 12 月
『公的資金投入の中間評価と課題』、2002 年 1 月

韓国証券取引所

「IMF 以降 10 大グループ系列会社の統治構造の変化」、2000 年 6 月 20 日
「社外取締役の経営参画現況分析」、2000 年 7 月
「社外取締役制度の改善のための設問書」、2000 年 9 月
「上場法人コーポレート・ガバナンス実態調査」、2000 年 11 月 30 日

「10大グループの統治構造変化」、2001年1月29日
「社外取締役制度の現況」、2001年4月16日
「従業員持株組合の上場株式保有現況」、2001年4月11日
「外国人投資限度の撤廃3年」、2001年5月
「上場法人の上半期における資金調達現況」、2001年6月11日
「2001年下半期に変わる証券市場制度」、2001年6月
「2001年度企業統治構造模範企業などの選定および施賞」、2001年6月28日
「社外取締役関連法規および運営現況：主要国の社外取締役制度を含む」、2001年11月
「上場法人の系列会社などに対する債務保証の現況」、2001年11月8日
「外国人上場株式保有現況」、2001年11月29日
「社外取締役関連法規および運用現況—主要国の社外取締役制度を含む—」2001年11月
「上場法人のコーポレート・ガバナンス構造改善実態の調査結果」、2001年12月7日
「10大グループ会長らの系列株式保有現況」、2001年12月11日
「機関投資者の議決権行使についての公示現況」、2002年3月12日
「12月決算社の2001事業年度における配当現況」、2002年4月
「10大グループ会長の株式保有および配当利益現況」、2002年4月
「外国人持分率上位法人の実績」、2002年11月
「上場法人の不誠実公示の推移と株価」、2002年11月5日
「上場法人の系列社などに対する出資現況」、2002年11月12日
「外国人持分率上位法人の実績」、2002年11月22日
「上場法人外国人5%株主の現況および株価騰落」、2003年4月
「2003年における社外取締役の現況分析」、2003年4月
「上場法人ストックオプションの付与現況および評価損益」、2003年5月6日
「外国人保有持分上位企業の実績分析」、2003年5月22日
「上場法人の最大株主などに対する出資現況」、2003年6月20日
「機関投資家の株式投資現況および売買形態の分析」、2003年7月
その他、報道資料多数

韓国上場会社協議会

『企業構造調整関連制度の改善方案』、1998年8月
『社債発行制度の改善方案の研究』、1999年9月
『商法および証券取引法の改正内容』、2000年1月13日
「上場会社の社外取締役現況」、2000年5月
「2000年度3月決算上場会社における社外取締役選任現況：1999年度対比」2000年7月
「上場会社の株主総会の運用現況など」、2000年8月
「上場会社社外取締役制度の運営現況」、2000年8月

「2000 年度上場会社経営人の現業分析」、2000 年 9 月
「2000 年度上場会社の代表取締役の現況分析」、2000 年 9 月
「企業支配圏市場と系列社出資」『上場協』第 42 号、2000 年 9 月
『社外取締役の職務遂行規準』、2000 年 11 月
「社外取締役と監査委員会制度の改善についての研究」、2000 年 12 月
「企業の所有構造と経営成果：企業集団を中心として」『上場協』第 43 号、2001 年 3 月
「12 月決算上場会社 2000 年度金融費用現況」、2001 年 4 月
「12 月決算上場会社の定款記載類型調査」、2001 年 5 月
「社外取締役制度の問題点および改善方案」、2001 年 6 月
「社外取締役制度の改善のためのアンケート分析」、2001 年 7 月
「2001 年上場会社社外取締役現況」、2001 年 7 月
「2002 年度上場会社の役員現況」、2002 年 7 月
「社外取締役の職務遂行規準の解説」、2001 年 7 月
「12 月決算上場会社 2001 年上半期利子補償倍率の現況」、2001 年 8 月
「2000 年度上場会社の経営人の現況分析」、2001 年 9 月 21 日
「2001 年度上場会社の経営人の現況」、2001 年 9 月
「2001 年度上場会社の役員現況」、2001 年 9 月
「『証券関連集団訴訟制などについてのアンケート』分析」、2001 年
「12 月決算上場会社 2001 年度支給能力の分析」、2001 年 11 月
「証券関連集団訴訟法（案）についての意見」、2002 年 1 月
「CEO の責任と経営判断の原則」（李均成）『上場協』第 45 号、2002 年 3 月
「2002 年度 12 月決算上場会社の新任社外取締役の現況」、2002 年 4 月
「社外取締役選任制度の改善方案」、2002 年 4 月 18 日
「社外取締役選任制度の改善方案についての研究」（韓国証券法学会）、2002 年 5 月
「2002 年度における上場会社の経営人現況」、2002 年 7 月 22 日
「2002 年度における上場会社の役員現況」、2002 年 7 月
「2002 年上場会社の社外取締役現況」、2002 年 8 月
「社外取締役制度および運用改善についての意見」、2003 年 2 月
「上場会社による株式配当の実施現況（1998－2002）」、2003 年 4 月
その他、報道資料多数

韓国労総中央研究院

『参与経営と労働組合の課題』、1995 年
『労働者による経営参与の世界的趨勢と展望』、1996 年
『従業員持株制の問題点と改革方案』、1999 年
『韓国財閥体制と企業統治構造の改善方向』、1999 年

韓国労働研究院

『従業員参与制度の理論と実態』、1996年12月

『企業統治構造の変化と労使関係』、2000年

『韓国の労働：1987~2002』、2003年9月

姜ゾンホ・金セヨン『IMF4年、韓国の選択』、2001年11月

姜ドンス・林ヨンゼ他「企業不実と構造調整：政策方向の見直し」、2000年

姜哲圭『財閥改革の経済学：船団経営から独立経営へ』、1999年

姜哲圭・崔政表・張ジサン『財閥：成長の主役か、貪欲の化身か』、1991年

姜ミョンホン『財閥と韓国経済』、1996年5月

起亜自動車労組

「団体協約（2000年）」

企業統治改善委員会

『コーポレート・ガバナンス構造模範規準案』1999年9月

金相圭・尹宣熙『社外取締役と監査委員会制度の改善についての研究』、2000年12月

金ジバング「財閥の所有統治構造と出資総額制限制度」、2001年11月

金ヨンヨル『先進経済への跳躍のための企業支配構造改革』、2000年11月

金融監督院

「結合財務諸表公示関連 Q&A」、1999年

「1998年12月末現在における金融機関の不良債権規模」、1999年3月

「銀行の監査委員会制度の導入・施行」、2000年1月28日

「1999年度における外国人投資動向の分析」、2000年2月

「1999年12月決算上場・協会登録法人の負債比率の大幅な下落、営業実績の好転」、2000年4月6日

「外国人投資者の株式投資パターンの分析」、2000年5月

「1999会計年度結合財務諸表の分析結果」、2000年7月

「最近の外国人証券投資資金の輸出入の特徴および展望」、2000年8月

「不良債権の早期整理のための対損償却制度の改善」、2000年12月27日

「企業信用危険常時評価システムの運用方案」、2001年1月31日

「2000会計年度結合財務諸表分析結果」、2001年7月2日

「経済跳躍のための金融構造調整課題」、2001年7月26日

「IMF経済危機以降一般銀行の営業形態の変化および収益構造の推移」2001年10月23日

「企業および金融会社の経営透明性の向上方案」、2001年10月31日

「最近の外国人投資者の株式投資の動向」、2001年11月

「企業信用危険上場評価の推進現況」、2001年11月16日

「企業経営の透明性の向上のための公示制度の改善」、2001年12月11日

「2002年から変わる金融制度」、2001年12月
「債権団の2001年中ワークアウト推進実績」、2002年1月4日
「企業信用危険常時評価モニタリングの結果」、2002年2月14日
「2001年における外国人の投資現況」、2002年2月
「2001年銀行圏の不良債権の整理現況」、2002年2月
「2002年度の主債務系列35社の選定」、2002年4月8日
「2001会計年度12個の企業集団の財務諸表の分析（要約）」、2002年7月
「2001会計年度結合財務諸表分析結果」、2002年7月
「2002年上半期における家計貸出動向と今後の対応方案」、2002年7月16日
「債権銀行の2002年上半期企業信用危険常時評価モニタリングの結果」2002年8月23日
「ウリ金融持株会社へのウリ証券の子会社編入を承認」、2002年8月30日
「IMF以降における上場・コスダック法人の財務構造の変化」、2002年9月
「証券会社における社外取締役制度の運用実態の点検および改善方案」2002年9月17日
「家計貸出の動向と対策」、2002年10月
「2002年9月中における外国人の投資現況」、2002年10月
「企業の公示環境の実態調査の結果」、2002年10月7日
「会計監督機能の強化と透明会計の定着」、2002年10月24日
「家計貸出の動向と対策」、2002年10月
「会計制度の改革方案」、2002年11月8日
「公開企業の会計透明性の向上のための会計情報についての公示強化など」、2003年1月
3日
「家計貸出および信用不良者に対する対策」、2003年1月7日
「2002年12月中における外国人の投資現況」、2003年1月10日
「ワークアウトの推進成果と総合」、2003年1月21日
「2002年度銀行圏の営業実績（暫定）」、2003年1月22日
「2003年4月中における外国人の投資現況」、2003年5月
「2003年12月中における外国人の投資現況」、2004年1月
その他、報道資料多数

金融監督委員会

『4大グループの99年中における構造調整の推進実績』、1999年12月
「第2段階の金融構造調整の推進計画」、2000年9月
「企業経営の透明性の向上のための政策方向：粉飾会計の根絶対策を中心として」、2001年
4月25日
「わが国の資本市場の発展方向」、2001年5月11日
「企業経営の透明性の向上のための政策方向」、2001年12月19日

「不良企業の退出原則の定着方案」、2002年9月18日

「家計貸出および信用不良者に対する対策」、2003年1月

その他、報道資料多数

月刊中央『ビックディール・ゲーム』、1999年8月

現代自動車労組

「団体協約（2001年）」

「団体協約（2003年）」

公正取引委員会

「1998年度における大規模企業集団の債務保証現況」、1998年8月28日

「5大企業集団の不当内部取引1次調査に対する異議申請についての裁決内容」、1998年10月

「5大企業集団に対する不当内部取引2次調査結果」、1998年11月

「6大以下企業集団の不当内部取引に対して181億ウォンの課徴金賦課」、1999年2月

「99年度大規模企業集団指定」、1999年4月

「LG未編入系列会社調査結果」、1999年9月3日

「5大グループに対する3次不当内部取引の調査結果」、1999年10月1日

「1999年末現在における30大企業集団の債務保証現況」、2000年1月28日

「系列分離会社に対する不当内部取引調査結果」、2000年2月10日

「2000年度大規模企業集団指定」、2000年4月

「不当内部取引規制に関する資料」、2000年5月

「2000年大規模企業集団株式所有現況」、2000年7月

「6大以下企業集団に対する不当内部取引調査結果」、2000年8月9日

「2000年大規模企業集団の債務保証現況」、2000年8月24日

「大企業集団政策の改善方案」、2000年11月16日

「4大グループに対する不当内部取引などの調査結果」、2000年12月14日

「5個公企業に対する不当内部取引の調査結果」、2001年1月22日

「2001年度大規模企業集団指定」、2001年4月

「30大企業集団債務保証解消実績」、2001年4月4日

「2001年大規模企業集団の株式所有現況」、2001年7月

「債務保証の未解消企業についての措置」、2001年7月

「三星系列社および現代自動車の特殊関係人所有株式買入件の調査結果」2001年8月

「証券関連集団訴訟制などについての設問の分析」、2001年10月

「7個企業集団に対する不当内部取引調査結果」、2001年12月6日

「企業活動規制・経営困難の実態調査と関連した公正取引分野に対する財界からの建議事項を積極受容」、2001年12月17日

「30 大企業集団所属会社別における内部持分率現況（1998-2001）」、2002 年 1 月
「不当な支援行為の審査指針」、2002 年 4 月 24 日
「2002 年出資総額制限企業集団の株式所有現況」、2002 年 7 月 31 日
「ベンチャー企業についての不当内部取引についての調査結果」、2002 年 8 月 3 日
「2002 年債務保証制限企業集団の債務保証の現況分析」、2002 年 8 月 7 日
「現代自動車系列会社の債務保証禁止規定違反および不当支援行為などについての調査結果」、2002 年 8 月 27 日
「2002 年出資総額制限企業集団の株式所有現況」、2002 年 8 月
「出資総額制限規定違反会社に対する措置結果」、2002 年 8 月 30 日
「証券関連集団訴訟制などについてのアンケート分析」、2002 年 9 月
「出資総額制限規定違反会社の議決権行使の制限対象株式の通知結果」、2002 年 10 月
「4 大企業集団に対する大規模内部取引公示履行の実態の点検結果」、2002 年 10 月 30 日
「30 大企業集団所属会社別内部持分率現況（1998 年～2001 年）」、2002 年
「2002 年 11 月中における相互出資制限企業集団などの所属会社の変動現況」2002 年 12 月
「主要懸案および政策課題」、2003 年 4 月 7 日
「SK（株）の経営権関連」、2003 年 4 月 16 日
「主要懸案報告」、2003 年 4 月 17 日
「SK 証券による株式裏面取引に対する不当内部取引調査結果」、2003 年 6 月 12 日
「主要懸案報告」、2003 年 6 月 17 日
「透明で公正な市場秩序の確立のための競争政策の方向」、2003 年 6 月 19 日
「2003 年出資総額制限企業集団の株式所有現況」、2003 年 7 月 4 日

その他、報道資料多数

公的資金管理委員会

「公的資金の統計資料」、2001 年 9 月

財政経済部

『4 大グループの 99 年中における構造調整の推進実績』、1999 年 12 月
「企業構造調整会社（CRV）の活性化方案」、2000 年 2 月 29 日
「最近現代グループ人事に関連した政府の立場」、2000 年 3 月 27 日
「上場企業などの企業統治構造についての公示義務化」、2000 年 3 月
「2 段階 4 大部門の改革推進実績の点検および今後の計画」、2000 年 5 月 9 日
「金融構造調整の完結のための政策課題」、2000 年 5 月 15 日
「主要懸案報告」、2000 年 5 月 18 日
「企業資金の安定対策」、2000 年 8 月 23 日
「企業会計の透明性の向上のための制度改善方案」、2000 年 9 月 2 日
「M&A 専用ファンドの許容など M&A の活性化方案」、2000 年 9 月 19 日

「4 大部門 12 大核心改革課題：推進計画とヴィージョン」、2000 年 10 月 4 日
「潜在不良企業に対する信用危険評価の実施」、2000 年 10 月 5 日
「透明な企業経営のための統治構造改善（案）：証券取引法改定事項」2000 年 10 月 27 日
「証券取引法の改定」、2000 年 11 月
「企業構造調整の後続支援方案」、2000 年 11 月 3 日
「IMF 以降投資者別の売買動向分析」、2000 年 12 月
「公的資金統計資料」、2001 年 12 月 31 日
『公的資金管理白書』毎年
『証券分野集団訴訟制の導入の必要性』、2002 年
「会計制度の改革方案」2002 年 11 月 8 日
「新政府の経済運用の方向」、2003 年 3 月 27 日
「『新政府の経済運用方向』に関連した財政経済部所管課題の推進計画」、2003 年 3 月
「最近の経済動向と政策方向」、2003 年 4 月
「『会計制度の先進化』方案の確定」、2003 年 4 月
「『参与政府出帆 100 日』経済政策の成果とヴィージョン（要約）」、2003 年 6 月
その他、報道資料多数

産業研究院

「企業組織の選択と構造調整」、1999 年 8 月
『韓国型企業統治構造：企業民主主義時代の到来』、1999 年 11 月
『財閥改革以後における韓国産業の活路と政策方向』、1999 年 11 月
「大企業グループの専門化指数の評価」、1999 年 12 月
『先進経済跳躍のためのコーポレート・ガバナンス構造改革』、2000 年 11 月
「企業構造調整の評価と大企業政策の課題」、2001 年 6 月

産業資源部

「1999 年における輸出入実績（確定）」、2000 年 2 月
「2000 年における輸出入実績（確定）」、2001 年 2 月
「2001 年における輸出入実績（確定）」、2002 年 2 月
「2002 年における輸出入実績（確定）」、2003 年 2 月
その他、報道資料多数

三星経済研究所

『IMF 事態の原因と教訓』、1998 年 7 月
「粉飾会計と『アメリカ型経営』の動揺」、2002 年 7 月
「為替危機 5 年、韓国経済の流れと課題」、2002 年 11 月
「外国人による直接投資の不振の原因と処方」、2003 年 1 月
「社外取締役制の現実と定着方案」、2003 年 3 月

「最近の労使イシューと対応方向」、2003年3月
「金融市場の動揺と安定化方案」、2003年3月
『為替危機5年、韓国経済はどのように変わったか』、2003年7月
「ヨーロッパにおけるコーポレート・ガバナンスの現況と展望」、2003年12月

参与連帯

『小額株主運動政策討論会資料集』、1997年3月
「小額株主権利運動の意義と実践方案」、1997年
「持株会社の導入に関する討論会」、1998年6月29日
『韓国5大財閥白書：1995～1997』、1999年
『韓国財閥改革論：財閥を正さなければ経済はよみがえらない』、1999年2月
『財閥改革の監視報告書1』、1999年5月6日～6月16日
『ノンバンク所有統治構造改革』、1999年6月29日
「現代電子株価吊り上げ被害者による損害賠償請求訴訟」、1999年10月13日
「三星 SDS 取締役らを背任罪で告訴」、1999年11月17日
「証券集団訴訟制の導入を求める教授・弁護士の共同声明」、1999年12月13日
「デイコムのコーポレート・ガバナンスおよび経営透明性装置についての提案書」、2000年1月11日
「デイコムコーポレート・ガバナンスおよび経営透明性のための装置についての提案書検討意見」、2000年1月
「デイコムコーポレート・ガバナンスおよび経営透明性のための装置についての提案書検討意見」、2000年2月12日
「デイコムの経営透明性および企業統治構造改善案の発表」、2000年3月7日
「三星電子株主総会関連立場および今後の小額株主運動計画発表」、2000年3月8日
「金融監督院に現代重工業に対する特別監理を要請」、2000年3月31日
「現代事態を通じて見た財閥改革の新たな課題—所有・統治構造の改善のための代案—」、2000年4月10日
「李在容氏の三星 SDS の BW 買収過程における脱税事実および国税庁による株式移動調査に対する立場発表」、2000年4月26日
「生命保険社の上場と契約者の権利」、2000年9月27日
「『正しい社外取締役制度の運営のための課題』討論会の開催」、2000年10月6日
「証券関連集団訴訟についての法律の立法請願」、2000年10月16日
「4大グループ上場系列社の失権株の配定実態報告書」、2000年11月
「財閥変則譲与審判市民行動記者会見：三星の変則譲与」、2000年11月
「国内外ファンドマネージャを対象とした世論調査」、2000年12月12日
「透明な財政」、2001年1月

「粉飾会計の根絶と外部監査制度の改善のための討論会」、2001年2月

「証券関連集団訴訟法試案に対する討論」、2001年11月

「『公正取引法』改定関連請願書」、2001年11月

「三星電子株主代表訴訟1審判決：その意味と争点」

「ファンドマネージャに対する世論調査結果」、2002年1月15日

「証券分野集団訴訟法の導入の必要性」、2002年初

「財閥の要求通りに後退するだけの公正取引法施行令の改定」、2002年3月25日

「政府は政府所有金融機関を売却し、何を残そうとしているか（金センホン弁護士）」、2002年5月3日

「参与連帯のKT定款改定案の提案」、2002年6月

「KT統治構造改善のための定款改正案を提案」、2002年6月27日

「脳死状態に陥った出資総額制限制度」、2002年8月1日

「統治構造改善に対する意志が見られないKT定款改正案」「KTの経営陣の提案した定款改正案および参与連帯提案の改定案との比較表」、2002年8月19日

(金サンジョウ)「金融持ち株会社法の子会社出資限度規定の死文化」、2002年8月

「韓化グループによる大韓生命の引受は再考されるべきである」、2002年9月23日

「LGグループ総帥一家とLG化学(現LGCI)間のLG石油化学株式の不当取引と関連して株主代表訴訟を提起するために株主募集に突入」、2002年10月1日

「出資総額制限制度関連情報の非公開に対する行政訴訟を提起」、2002年10月10日

「月間収支内訳：2002年6月～10月」、2002年10月

「参与連帯、韓化グループ粉飾会計嫌疑で検察に告発」、2002年10月15日

「SKグループのSK証券の株式取引に関連して金融監督院および公正取引委員会に調査を要請」、金融監督院長と公正取引委員長宛の調査要請書「SKグループとJPモーガンとの間のSK証券株式取引関連、証券取引法および外貨監督管理法違反嫌疑調査要請」、2002年10月23日

「斗山グループ統治株主一家の特恵的なBWを通じた統治権拡大および変則的譲与の嫌疑が公に」、2002年10月28日

「斗山グループ、果たしてこれらのすべての疑惑に正当であるか」、2002年11月6日

「証券集団訴訟法の立法運動2年報告書」、2002年10月

「個別企業の取締役会の機能の実質化に逆行する韓化グループの総帥統治体制の強化を危惧する」、2002年11月27日

「(株)斗山はコーポレート・ガバナンスを改善する意志を本当にもっているか」、2003年3月3日

「SKグローバルの粉飾会計事件の処理についての参与連帯の立場」、2003年3月13日

「盧武鉉政府が推進しなければならない財閥改革の課題」、2003年

「証券集団訴訟制関連の訴訟の乱発を危惧する主張についての検討」、2003年4月
「政府のカード社対策関連参与連帯の意見」、2003年5月
『韓国の財閥：基礎資料の収集、分析および評価』、2003年5月
「証券集団訴訟制の施行留保は盧武鉉政府の改革象徴でなく、改革放棄の序幕に過ぎない」、
2003年6月4日

その他、報道資料多数

その他、訴訟関連資料

自由企業院

「小額株主運動の理解：Q&A」、1999年2月
「企業統治構造の改善、政治論理と無関係に」、1999年8月
「アメリカの企業支配構造の教訓」、1999年11月
「参与連帯、企業批判活動に注力!」、2001年1月
「小額株主運動は自制されなければならない」、2001年3月2日
「市場経済とその敵達」、2001年5月2日
「30大企業集団の指定規制と市場経済」、2001年6月
「アメリカの証券集団訴訟制度」、2001年7月
「参与連帯による損害賠償請求事件に対する答弁書」、2001年9月
「企業の透明性の向上は市場機能に任せるべきである」、2001年9月
「自由企業院、参与連帯に訴訟提起」、2001年9月26日
「大企業規制を大きなフレームワークで改革すべきである」、2001年11月
「集団訴訟制の導入は再考すべきである」、2001年12月
「株主代表訴訟制度の補完のために商法を改定すべきである」、2002年1月
「銀行法改定に対する反対は遺憾」、2002年2月25日
『参与連帯の財閥改革論批判』、2002年6月
『市場経済秩序と市民団体：わが国の市民団体の活動における問題点』、2002年6月
『市民社会、社会運動、新社会運動：市民運動の理論的理解』、2002年6月
『市民運動の支持層と批判層の比較分析』、2002年7月

その他、報道資料多数

社外取締役制度改善および社外取締役の職務遂行基準制定委員会

「社外取締役の職務遂行規準」、2000年12月1日

全国経済人連合会

『大規模企業集団指定制度：手続きおよび内容の総合分析』、1999年5月
『経営の効率および透明性の向上のための企業統治構造の改善方案』、1999年11月
『企業構造調整の事例発表会』、2000年6月
『我が国の企業はどのように危機を克服したか』、2000年2月

『企業倫理実践マニュアル：企業倫理実務指針書』、2000年6月
「企業統治構造改善方案の諸問題」、2000年10月
『企業統治構造勧告案についての検討報告書』、2000年10月
「30大企業集団上場法人の統治構造の現況分析」、2000年11月
「出資総額の規制：主要争点と改善法案」、2001年11月
「財閥規制の対象拡大の問題」、2001年11月
「経営不実防止制度と財閥規制の示唆点」、2001年12月
「家計負債急増の原因とその課題」、2002年2月1日
「大株主に対する規制の実態と示唆点」、2002年3月
「不当内部取引と強制捜査権」、2002年3月27日
「課金制度の運用現況と改善課題」、2002年5月
「自由市場経済の発展のための規制改革の方案」2002年7月
「不当内部取引の調査実態と改善課題」、2002年8月
「国内企業の倫理経営についての実態調査結果」、2002年8月
「企業構造調整の現況及び改善課題」、2002年10月
「企業支配構造の実態調査結果」、2002年10月13日
「会計制度計画案、導入留保など慎重な検討必要」、2002年11月14日
「不当支援行為規制の主要争点の分析」2002年11月
「現政権が見直さなければならない経済政策」、2002年11月
『次期政府の労働政策：改革課題』、2002年12月
「新政府が優先的に推進しなければならない規制改革課題」、2003年1月
「証券集団訴訟制：なぜ見直さなければならないか」、2003年2月
「持株会社制度：主要の争点および示唆点」、2003年5月
「証券集団訴訟制の副作用の防止方案」、2003年5月
「持株会社制度：主要争点および示唆点」、2003年5月
『出資総額規制：主要争点および補完課題』、2003年5月
「所有・支配の乖離度、企業規制の尺度であるか」、2003年10月16日
「外国人投資の動向と示唆点」、2003年11月26日

その他、報道資料多数

全国経済人連合会・大韓商工会議所・韓国貿易協会

「三星電子代表訴訟判決（一審）に対する経済界の立場」、2001年12月28日

全国民主労働組合総連盟

『労働組合の経営参加』、1996年1月

『財閥の族閥経営と変則世襲—三星の3世承継過程を中心として—』、1997年5月30日

「財閥体制の解体はどのようにすべきか」、1998年10月29日

その他、報道資料多数

ソウル経済新聞社『財閥：その実相と虚像...実態を剥がす』1995年

ソウル社会経済研究所

『IMF 管理後の韓国の経済政策：評価と課題』、1999年

左スンヒ『進化論的財閥論』、1999年1月

大韓商工会議所

「金融持株会社制度の問題点と改善方案」、2000年6月14日

「企業統治構造勧告案に対する業界の意見の建議」、2000年8月

「持株会社の要件の改定案の問題点と改善課題」、2000年9月27日

「社外取締役制度の改善方案に対する業界意見の建議」、2002年3月5日

「社外取締役制度の義務化の見直しの要求：我々の状況に合わないし、競争力の向上にも逆効果」2002年3月6日

その他、報道資料多数

崔政表『財閥解体』、1993年

大宇自動車労組

「団体協約（2002年）」

張デホン他『財閥の効率性』、2001年7月

鄭東潤『M&A 制度の改善』1999年

デイコム労組

「労働組合の要求事項」、1999年10月29日

「デイコムの企業統治構造および経営透明性装置に対する提案書の検討意見」2000年1月

「デイコムの企業統治構造および経営透明性装置に対する提案書の検討意見」2000年2月

「デイコムの経営透明性およびコーポレート・ガバナンス構造改善案」、2000年3月7日

「2000年労働組合幹部修練会」、2000年12月

「団体協約（2000年）」、2001年1月31日

その他、労組関連資料

法務部

『国際競争力の強化のための新千年における韓国の企業統治構造』、2000年5月

朴テキョン『官僚亡国論と財閥神話の崩壊』、1997年12月

白スンヨル『財閥グループ・財閥総帥達』、1995年8月

未来経営開発研究院

『韓国コーポレート・ガバナンスの現在と未来』、2000年3月

労働者企業引受支援センター

『韓国型従業員所有参加制度（従業員持株制度）の改善のための法制定の提案報告書』、1999年

2. 日本語

- 新谷勝『取締役の責任・株主訴訟制度・監査役制度はこう変わる：緊急解説企業統治に関する商法改正』、中央経済社、2002年1月
- 新山雄三『論争「コーポレート・ガバナンス：コーポレート・ガバナンス論の方法的視座」』、商事法務研究会、2001年11月
- 伊丹敬之『日本型コーポレート・ガバナンス：従業員主権企業の論理と改革』、日本経済新聞社、2000年12月
- 稲上毅・連合総合生活開発研究所『現代日本のコーポレート・ガバナンス』、東洋経済新報社、2000年6月
- 植竹晃久・仲田正機編『現代企業の所有・支配・管理：コーポレート・ガバナンスと企業管理システム』、ミネルヴァ書房、1999年5月
- 太田誠一他『コーポレート・ガバナンスの商法改正：株主訴訟の見直し』、商事法務研究会、2002年6月
- 奥島孝康『コーポレート・ガバナンス：新しい危機管理の研究』、金融財政事情研究会、1996年3月
- 奥島孝康『会社はだれのものか』、金融財政事情研究会、1997年5月
- 加藤光一『韓国経済発展と小農の位相』、日本経済評論社、1998年9月
- 釜田薫子『米国の株主代表訴訟と企業統治：裁判例に見る取締役責任追及の限界』、中央経済社、2001年5月
- 姜英之『韓国経済：挫折と再挑戦』、社会評論社、2001年3月
- 関西経済同友会『21世紀の企業革新とコーポレート・ガバナンス』、実務出版、2001年4月
- 企業集団研究会『企業集団支配とコーポレート・ガバナンス』、文眞堂、1998年1月
- 久保利英明他『日本型コーポレート・ガバナンス』、日刊工業新聞社、1998年8月
- 経済企画庁経済研究所編『日本のコーポレート・ガバナンス：構造分析の観点から』、大蔵省印刷局、1998年5月
- 菊池敏夫・平田光弘編『企業統治構造（コーポレート・ガバナンス）の国際比較』、文眞堂、2000年5月
- キム・ソンホン／ウ・インホ（小川昌代訳）『サンスン：高度成長の軌跡』、ソフトバンク・パブリッシング、2004年4月
- 小玉敏彦『韓国工業化と企業集団』、学文社、1995年9月
- 高龍秀「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』第52巻第5号、2001年3月
- 高龍秀『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、2001年6月

郭洋春『韓国経済の実相：IMF 支配と新世界経済秩序』、柘植書房新社、1999年7月

坂本恒夫・佐久間信夫編『企業集団支配とコーポレート・ガバナンス』、文眞堂、1998年1月

佐久間信夫『企業支配と企業統治：コーポレート・コントロールとコーポレート・ガバナンス』、
白桃書房、2003年3月

佐久間陽一郎『取締役革命：役員の実績評価こそが日本の会社を返る』、ダイヤモンド社、1998年
5月

司空壱（宇山博訳）『韓国経済新時代の構図』、東洋経済新報社、1998年5月

品川正治・牛尾治朗編『日本企業のコーポレート・ガバナンスを問う』、商事法務研究会、2000年
7月

嶋陸奥彦・朝倉敏夫編『変貌する韓国社会：1970~80年代の人類学的調査の現場から』、第一書房、
1998年6月

末永敏和『会社法改革：取締役・監査役の法律：「コーポレート・ガバナンス」改正の方向とその
検討』、中央経済社、2001年11月

全龍昱・韓正和（康子宅訳）『韓国・三星グループの成長戦略』、日本経済新聞社、1997年4月

ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス編集部『コーポレート・ガバナンス革命、企業年金の再構築』、
ダイヤモンド社、1998年6月

池東旭『韓国財閥の興亡：癒着と相克のドラマ』、時事通信社、2002年2月

崔基鎬『墮落の2000年史：日本に大差をつけられた理由』、祥伝社、2001年11月

出見世信之『企業統治問題の経営学的研究：説明責任関係からの説明』、文眞堂、1997年9月

寺本義也編『日本企業のコーポレート・ガバナンス』、生産性出版、1997年9月

日本監査役協会・会計委員会「韓国のコーポレート・ガバナンス：IMF管理体制後の推移と日本へ
の示唆」『月刊監査役』第465号、2002年11月

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムパフォーマンス研究会『コーポレート・ガバナンスと
企業パフォーマンス』、白桃書房、2001年6月

日本労働研究機構（調査研究報告書）『業績主義時代の人事管理と教育訓練投資に関する調査：コ
ーポレート・ガバナンスの変化が企業経営、評価・賃金システムに及ぼす影響に関する調査
研究』、日本労働研究機構、2000年3月

日本労働研究機構（調査研究報告書）『新世紀の経営戦略、コーポレート・ガバナンス、人事戦略』、
日本労働研究機構、2000年

畠田公明『コーポレート・ガバナンスにおける取締役の責任制度』、法律文化社、2002年4月

深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』、日本経済新聞社、1997年5月

プライス・ウオーターハウス編『株主価値追求の経営：キャッシュフローによる企業改革』、東洋
経済新報社、1999年2月

村上亨他『コーポレート・ガバナンスの多角的研究』、同文館出版、1999年4月

森田章編『会社法の規制緩和とコーポレート・ガバナンス』、中央経済社、2000年2月

連合総合生活開発研究所編『コーポレート・ガバナンスと産業民主制』、日本労働組合総連合会・

連合総合生活開発研究所、2000年6月

若林正史『日本的経営とガバナンス』、中央経済社、2000年4月

労働政策研究報告書 No.10

韓国のコーポレート・ガバナンス改革と労使関係

発行年月日 2004年5月31日

発行 独立行政法人 労働政策研究・研修機構

URL <http://www.jil.go.jp/>

編集 研究調整部 研究調整課 TEL 03-5991-5104

印刷・製本 有限会社 太平印刷

*労働政策研究報告書全文はホームページで提供しております。

刊行される報告書（有料）を希望する方は書店又は下記にご連絡下さい。

連絡先：独立行政法人 労働政策研究・研修機構 広報部成果普及課

〒177-8502 東京都練馬区上石神井 4丁目 8番23号

TEL 03-5903-6263 FAX 03-5903-6115