

韓国のコーポレート・ガバナンス

——資金調達・株主構造を中心に——

高 龍 秀

はじめに

1997年の年末に韓国が深刻な通貨危機に陥ってから、10年を超える月日が流れた。この10年間に、他の多くのアジア諸国と同様に、韓国でも経済全般にかかわる構造改革が進められた。企業部門の改革では、高い負債比率を引き下げる財務改革や、過剰な多角化を解消する事業リストラとともに、コーポレート・ガバナンス改革が重要な課題であった。本稿では、まず、韓国企業のコーポレート・ガバナンスが1970年代から90年代にかけてどのように変化してきたのかという問題を企業の資金調達、株主構造などから分析したい。そして、通貨危機以降に、どのようなコーポレート・ガバナンス改革が行われてきたのかについて検討する。

第1節 韓国における企業統治

(1) コーポレート・ガバナンスをみる視角

通貨危機を経験した韓国において、財閥が抱えている問題をコーポレート・ガバナンスの観点から見ればどのように分析できるであろうか。本稿では、コーポレート・ガバナンスにおいて、「企業が効率よく運営されるために、いかに経営監視するか」という観点に注目する。この観点から韓国のコーポレート・ガバナンスを2つの視点から分析してみたい。まず第1の視点は、

企業と利害関係をもつ外部の経済主体がいかに関係を監視するかという外部ガバナンスの側面である。日本の高度成長期におけるメインバンク・システムは、企業と長期的な取引関係をもつ銀行（メインバンク）が効果的に企業を監視してきたと指摘されている。また米国では、発達した資本市場が効率的に企業を監視してきたという指摘もある。これらが、外部からの監視と関連した側面である。

第2の視点は、企業内部の制度・組織がどのように監視してきたかという内部ガバナンスの問題である。通貨危機後にアジア諸国で推奨されている、社外取締役や取締役会における各種委員会、外部監査などの制度がこの視点と関連している。

（2）1980年代前半までの韓国の企業統治

この2つの視点から見れば、韓国のコーポレート・ガバナンスにはどのような課題があるだろうか。まず、外部からの監視について検討しよう。日米の例でも分かるように、この問題は企業がどのように資金調達をするかという問題と関連している。表1に示したように、韓国では1970年代までは資本市場が発達していない状況で、間接金融、特に銀行借入れを中心とした資金調達構造であった。この時期の都市銀行は政府所有であり、企業は政府の産業政策に沿った政策金融により低金利の融資を都市銀行から受けてきた。しかし、都市銀行は最大の資金供給源でありながらも、融資決定を自らの審査に基づいて行うよりも、政府の政策金融基準に合致するかどうかという基準が重視された。そして銀行は、政策金融の窓口的な役割しか発揮できず、日本のメインバンクのように、継続した企業情報分析に基づいて審査能力を蓄積し、企業をモニターするという役割は果たせなかった。1981年から多くの都市銀行の民営化が始まったが、政府が銀行業務を強く統制するという「官治金融」の伝統が続いた。他方で政府は、企業が政策金融や政府系銀

韓国のコーポレート・ガバナンス

<表1>韓国企業部門の資金調達

(単位：%)

	間接金融			直接金融				海外借入れ	その他
	小計	預金銀行	非預金銀行	小計	CP	社債	株式		
1975-79年	35.2	22.6	12.6	20.4	1.7	4.0	13.5	11.1	33.3
1980-84年	37.2	17.6	19.5	31.0	4.3	9.4	16.0	4.4	27.4
1985-89年	36.0	19.8	16.2	42.8	6.8	10.0	23.7	1.7	19.5
1990-95年	37.2	16.7	20.6	42.5	8.0	16.5	16.4	5.9	14.4
2000年	17.9	35.4	-17.6	26.2	-7.2	-3.1	31.6	25.6	30.4
2005年	21.4	18.3	3.1	48.8	3.2	11.4	17.4	5.6	24.2

(注) その他は、商取引信用、政府借り入れ、未支給金、退職給与充当金など。

(出所) 韓国銀行『経済統計年報』各号より作成。

行からの資金調達に依存するという構図を活用し、企業をモニターする役割をになった。政府は、5ヵ年計画と産業育成計画を立案し政策金融を供与する際、輸出実績・生産実績を拡大させた企業に、より多くの優遇を供与するというインセンティブを与えることで、企業が国際競争力を向上し生産・輸出を拡大するよう誘導した。しかし、高度成長を志向した韓国政府による、量（輸出規模・生産実績）を基準とした優遇供与という制度のため、財閥の拡大志向が体質化され、政府の指定した戦略部門に多くの財閥が次々と参入するという過剰多角化の弊害も見られた。その結果、1970年代後半の過剰投資・多角化が80年のマイナス成長をもたらすことにもなった。1970年代の政府によるモニターは拡大志向による過剰投資を誘発するという問題を抱えていた。

次に、財閥の内部ガバナンスはどのような特徴があっただろうか。韓国の財閥は、数十の企業からなる企業グループの形態をとっているが、グループ全体の統括者として「グループ会長」が絶対的な権限をもってきた。創業者がグループ会長として高度成長期に財閥を発展させ、創業者が亡くなると、その息子や親族が2代目グループ会長に、さらにその息子や親族が3代目グ

グループ会長に就任する形で、統括者が継承されてきた。しかし個別企業の「取締役」は商法に基づいた職責であるが、「グループ会長」は任意の職責であり、その選任手続きや責任が商法の規定に基づいたものでないという問題を抱えていた。1970年代からの重化学工業化と共に、上位財閥が傘下企業を増やしグループ組織を拡張させてきたが、意思決定はグループ会長を頂点にしたトップダウンの構造を維持してきた。グループの重要な人事・新規事業・投資案件・長期戦略などは、グループ会長直属の会長秘書室（各財閥で名称が異なる）などで綿密に立案され、グループ会長のもとグループ運営委員会（一族を中心とした5～10名で構成）などで決定されており、個別企業の取締役会・代表取締役の権限と責任は軽視されてきた。このトップダウンの組織形態は、後発国のキャッチアップ段階では迅速な意思決定に基づく新規事業の確立という役割を果たしたが、内部でのチェック機能が不在であるという問題を内包していた。80年代末からグループ会長主導で進められた、現代自動車のカナダ進出、三星グループの自動車産業参入、大宇グループのあまりに野心的な事業拡張と海外展開の失敗事例がこの弊害を物語っている。このように意思決定がグループ会長に集中し内部ガバナンスの制度が未整備であるという特徴は、通貨危機の後に社外取締役制度が導入されるまで続いていた。

第2節 韓国企業の資金調達の変化と所有構造

（1）韓国企業の資金調達の変化

韓国では、1980年代後半より、企業の資金調達が変化し、それに伴って外部ガバナンスのあり方も変化が見られる。この点を、表1で見ている。この表でも分かるように、1984年までの韓国企業は、直接金融より間接金融が中心であった。しかし、80年代後半から資本市場育成政策や、金融自由化政策の流れの中で、株式市場活性化政策や社債発行の規制緩和が行われ、直接

韓国のコーポレート・ガバナンス

金融が拡大してきた。こうして韓国企業は、政府の影響力の強い銀行への依存度を低下させ、独自の資金調達源を手に入れたことになる。

さらにこの時期の金融自由化政策により、非銀行金融機関での規制緩和と新規参入自由化が行われた。この部門には証券会社、投資信託会社、保険会社、韓国独自の金融機関である総合金融会社などがある。財閥はこれらの非銀行金融機関に新規参入し、この部門からの資金調達も拡大させた。そのことはさらに財閥の銀行や政府への依存度を低下させることになり、財閥（企業部門）にたいする外部ガバナンスが機能しなくなることになった（高龍秀 2000, pp. 74~82）。

財閥が銀行融資から資本市場による資金調達にシフトしたため、資本市場が有効に企業をモニターすることが課題となってきた。しかし、先に述べたように1980年代後半から財閥が非銀行金融機関への参入を拡大させていた。そのため、資本市場の主要なプレーヤーである証券会社や保険会社、投資信託会社などの機関投資家において、財閥系金融機関が重要な地位を占めるようになり、市場規律も有効に機能しない状況が続くという、韓国に独自な特徴が見られた。このように拡大志向が強い財閥に対する外部ガバナンスが不在になったことが、97年の経済危機の原因の一つになったといえる。

（2）韓国企業の所有構造

通貨危機以降のコーポレート・ガバナンス改革の動向をみる前提として、企業所有構造を検討することで、株主構造の変化を整理しておこう。まず、表2に示した30大財閥の内部所有比率を見よう。

この表から次のような特徴を指摘できる。第1に、内部所有の中で創業者一族の所有比率が1983年の17.2%から2000年の4.5%まで大きく減少している点である。89年に一族所有14.7%、系列社32.5%で内部所有47.2%であったものが、99年に一族5.4%、系列社（自社所有を加え）45.2%で内部所有

＜表 2＞韓国30大財閥の内部所有比率

(単位：%)

【30大財閥平均】	1983年	1987年	1991年	1995年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
創業者一族 (A)	17.2	15.8	13.9	10.5	8.5	7.9	5.4	4.5	5.6
系列会社 (B)	40.0	40.4	33.0	32.8	34.5	36.6	45.1	38.9	39.4
内部所有合計 (A+B)	57.2	56.2	46.9	43.3	43.0	44.5	50.5	43.4	45.0

(出所) 金東運 (1999, p. 76), 公正取引所の公開資料から作成。

50.5%と変化している。さらに、99年の一族所有の内訳では総帥（グループ会長）の所有は2.0%に低下しており（残り3.4%は総帥の家族所有）、韓国財閥における総帥の株主としての位相が低下していることが示されている。三星グループの一族所有は2%台に低下し（99年の総帥所有は0.7%）、比較的この比率が高かった現代グループも99年には5.4%（99年の総帥所有は1.1%）へと大きく低下している。主要な財閥では、創業者から2世、一部では3世への世代交代が進む中で、創業者一族の所有比率が低下していることが分かる。

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

第2に、30大財閥の内部所有比率が（自社株所有も含めると）95年の43.3%から99年に50.5%となり、通貨危機の後に上昇していることである。特に、90年代中ごろまで減少した系列社所有が97年以降に上昇したことで、内部所有を押し上げていることが分かる。金大中政権はIMFの圧力を受け、98年に敵対的M&Aを許容した。そのため各財閥企業は、系列社所有を拡大させ内部所有を高めることで敵対的買収への対策を講じているといえる。特に、総合株価指数が98年9月300ポイント前後の水準から99年7月に1000ポイン

韓国のコーポレート・ガバナンス

<表 3> 韓国有価証券取引市場での株式所有構成

(年末, 時価総額基準, %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
機関投資家	13.7	16.9	15.8	15.8	15.9	16.7	17.6	19.6	22.0	21.2
証券会社	1.3	0.7	1.4	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
保険会社	3.6	2.7	0.8	2.8	2.3	2.8	2.2	2.2	3.9	3.4
投資信託会社	2.4	8.5	7.5	4.6	6.0	4.6	3.7	6.8	8.7	7.9
銀行	3.1	3.0	2.6	6.6	5.5	5.9	8.1	6.9	6.3	7.1
その他金融機関	3.3	2.0	3.5	1.1	1.4	2.7	3.1	3.2	2.6	2.4
個人	28.9	25.9	20.0	22.3	22.3	19.7	18.0	18.4	17.9	21.8
一般法人	19.8	19.1	19.6	17.2	20.2	19.0	18.0	18.3	18.6	21.5
外国人	18.0	21.7	30.2	36.6	36.0	40.1	42.0	39.7	37.3	32.4
政府・公共機関	19.7	16.4	14.4	8.1	5.7	4.5	4.4	4.0	4.3	3.2
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

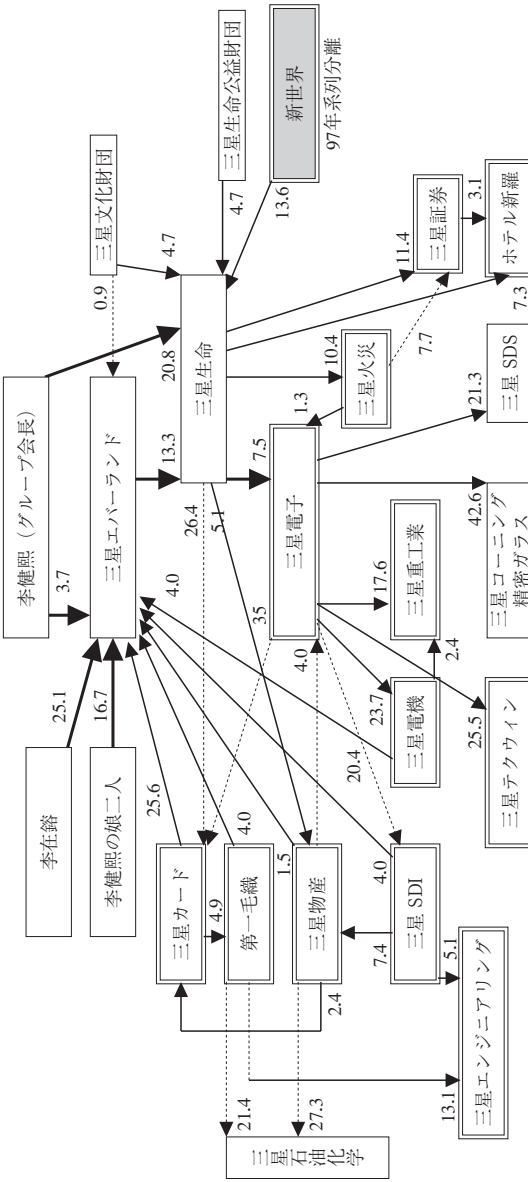
(出所) 韓国証券先物取引所『株式』など同取引所の資料より作成。

トを上回るまで上昇した株式ブームを追い風に、また自己資本拡充の必要性もあり、各財閥は増資を活発に行った。この増資に際して系列会社の増資参与を増やすことで、系列社所有が高まっていることが顕著な特徴といえる。

以上の特徴を三星グループの事例から見ておこう。図1に三星グループの所有構造を示しているが、そこから次のような特徴を確認できる。第1に、李健熙グループ会長とその長男の李在鎔など家族の所有は三星エバーランドと三星生命に限られていて、他の系列企業への所有がほとんどないという点である。第2に、三星エバーランドという表の中では最も資本金の少ない企業が事業持ち株会社の形となり、三星エバーランドが三星生命の大株主となり、三星生命が三星電子の筆頭株主となり、資産規模が最大の三星電子が多くの系列企業の株式を所有しているという形態となっている点である。この結果、三星電子、三星生命などによる他の系列企業株式所有という株式持合いが重要な役割を果たしていることが分かる。

次に通貨危機以降の上場企業全体の株式分布を示した表3を見れば、近年

〈図1〉三星グループの所有構造 (2009年9月末現在)



(注) 二重線は上場企業。点線は表記の便宜のためで、実線との意味の違いはない。網掛けの企業は、すでに三星グループから分離し別の企業集団となった企業。数値は普通株を基準とした所有比率。この表は三星エバーランドと三星生命への出資関係を詳細に示したが、三星生命・三星電子などの他社への出資は複雑すぎてすべて表記していない。李健熙による三星生命株式会社所有は、2008年末に20.8%と増加したが、それ以前は4.5%だった。

(出所) 三星電子「2009年9月末四半期報告書」など各社資料から作成。

韓国のコーポレート・ガバナンス

の企業所有構造における特徴として、外国人の所有比率が上昇したことを指摘できる。外国人の所有比率は1998年から上昇し、2004年末に42%にまで高まっている。通貨危機直後に、政府や預金保険公社など公共機関が上場金融機関などの株式を取得したため、その所有比率が上昇したが、その数年後に民営化を行ったことでその比率が低下していった。また、個人の所有比率も、98年の28.9%から2004年18%に低下し、これらが低下する中で外国人の所有比率が上昇している。また、2000年の外国人証券投資の74%が米国からの投資である。⁽¹⁾外国人の所有比率が42%にまで高まったことは、企業のコーポレート・ガバナンス改革に対して、外資の影響力が高まったことも意味している。

第3節 通貨危機以降の企業統治改革

(1) 金大中政権による企業統治改革

韓国において、1997年末の通貨危機以前は、コーポレート・ガバナンスに対する関心は低かった。しかし1998年、経済全体に深刻なダメージを与えた通貨危機の直後に登場した金大中政権（1998～2003年）は、危機をもたらせた原因の1つとされた財閥に対して厳しい改革政策を求めた。金大中政権は、財閥に対して、過剰な負債の縮小、過剰な多角化の解消という政策とともに、コーポレート・ガバナンス改革についても広範な政策を打ち出した。表4に金大中政権によるコーポレート・ガバナンス改革措置を示している。その内容を見れば、第1に、少数株主の権利を強化した点がある。株主代表訴訟や取締役解任請求を行える持株条件を緩和することで、オーナー株主の強い権限に対して少数株主がこれらの牽制行為を行う権利を強化したといえる。また、98年12月の商法改正で「集中投票制」が導入された。これは日本で累積

(1) 財政経済部「最近の外国人証券投資動向」2001年1月26日。

＜表4＞金大中政権によるコーポレート・ガバナンス改革措置

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

(出所) 財政経済部 (2000a)

投票制と呼ばれるもので、株主総会での取締役選出において少数株主の投票権を強化する措置であり、財閥批判を強めてきた参与連帯などの市民団体が強力に要求してきた事項である。しかしこの集中投票制では、上場企業が定款により排除できるという項目があり、実際には2000年5月末で707社の上場企業の中で155社(22%)が実施しているにすぎず(財政経済部 2000c)、この制度を義務化すべきという市民団体の要求が継続している。

第2に、取締役会の権限を強化し、総帥の独占的決定を牽制するための社外取締役制度を導入し拡大したことである。社外取締役は1998年度から上場企業に最低1名選出することが義務づけられた。さらにその後、資産2兆ウ

韓国のコーポレート・ガバナンス

ウォン以上の大規模上場法人には2001年末までに取締役会の半数以上の選出を義務化するという急展開を見せており、政府が最も力を入れている制度である。また、大規模上場法人には、社外取締役を中心に監査委員会などの委員会の設置も義務化している。

第3は、「結合財務諸表」の作成・公表などによる経営透明性の向上と情報開示である。結合財務諸表とは、財閥総帥が「実質的に支配する企業集団の系列社間出資・売上げ・貸借取引などの内部取引を相殺した上で、企業集団を結合（統合）して作成する財務諸表」である（財政経済部 2000b）。これは、韓国に特有の財閥システムが系列会社間の複雑な出資・内部取引関係により、その財務実態が外部者には不透明であることを改善するために義務づけられた、他国には例を見ない財務開示制度である。韓国でもこれまで外部監査が義務づけられている上場企業では、連結財務諸表が開示されてきた。連結対象となるのは、母企業が30%以上を所有し最大株主である系列企業である。一例として三星グループは98年末の監査報告書で16の連結財務諸表を開示している。三星電子は三星電管、三星コーニングなどを連結対象とし、三星生命はエバーランド、三星自動車を連結対象とし、三星火災は三星証券、三星物産を連結対象とし、それぞれが連結財務諸表を開示している。しかし、これら事業持株会社はそれぞれの連結対象になっていないので連結財務諸表だけでは財閥の全体像が分からず、財閥全体の財務情報が不透明という問題が残っていた。結合財務諸表では、公正取引法上の系列分類基準（30%以上の株式を所有するか実質支配力がある場合）を適用し、資産規模70億ウォン以上の国内外すべての系列社を対象とすることで、財閥の全体的な財務内容を開示することを目的としている。98年の外部監査法改正で、30大財閥は99会計年度（大半の非金融企業は99年12月末まで）からこの結合財務諸表の提出が義務づけられた。そして、系列会社数が少ないため、中核企業の連結財務諸表で財閥全体がほとんど含まれる場合を除いた16企業集団（12月決算）

の結合財務諸表が、2000年8月に金融監督委員会により開示されている。

(2) 盧武鉉・李明博政権による企業統治改革

次に、2003年2月に発足し、2008年まで続いた盧武鉉政権による企業統治改革として、公正取引法を通じた統治改革をみておこう。盧武鉉政権は2003年12月に「市場改革3ヵ年ロードマップ」を発表し、それに沿って、2004年末に公正取引法を改定した。この法改正にともなって2005年初に公正取引法施行令が改定され、ともに同年4月から施行された。この公正取引法施行令改定により、出資総額制限企業集団について、企業統治改革において優良であることを基準に、4つの「卒業制度」が導入された。

ここでまず、「出資総額制限」という制度を説明しておこう。企業集団の「出資総額制限」とは、韓国の財閥が系列企業間の出資で無制限に拡張することを抑制することを目的に、1986年の公正取引法第1次改正で定められた制度である。この時点では、他企業への出資総額を系列企業の純資産の40%以内に制限することが義務づけられ、対象となったのは系列企業の資産総額合計が4000億ウォン以上の「大規模企業集団」であった。この出資総額制限制度は、94年の法改正では、純資産の25%以内に制限すると改められるなど、さまざまな改正が行われた。98年の法改正では、敵対的買収が許容されたことに配慮し出資総額制限制度が廃止され、第2節で見たように同年から系列企業による所有が拡大する事態をもたらせた。公正取引委員会は系列社間の出資が拡大したことに対して、総帥一族が「少ない持分で系列社間循環出資などを通じて形成された持分を利用しグループ全体を支配している」（公正取引委員会 2005, p.1）と問題視するようになっていた。そして、99年末の法改正で、再び純資産の25%以下という規制を導入したのである。また、2002年の段階では、資産規模5兆ウォン以上の企業集団を規制対象とし、対象となった19の企業集団が出資総額を純資産の25%以内に制限することが求

められた。

2005年初の公正取引法施行令の改定では、この出資総額制限制度に企業統治改革優良企業はこの適用から卒業できるという4つの条件を定めたものであった。その第1は、所有支配乖離度・議決権乗数の卒業要件である。これは、「企業・企業集団における所有支配構造の歪曲程度を表す指標」として公正取引委員会が公表したものである。ここでは、総帥一族の所有持分率と、議決権持分率の關係に注目している。前者は、自社株・優先株・相互株を除外した議決権がある持分を基準に、総帥一族が系列社に直接保有している持分率である。後者の議決権持分率は、総帥が実際に影響力を行使できる持分で、上記に加えて、役員、非営利法人、系列社持分の合計である。そして、「所有支配乖離度」は、総帥一族の所有持分率と議決権持分率の間の差であり、「議決権乗数」は、議決権持分率が所有持分率の何倍になっているかを示している。公正取引法施行令第17条第2項第4号により、所有支配乖離度25%以下であり、かつ議決権乗数3倍以下の企業集団が出資総額制限企業集団から「卒業」とされた。

第2は単純出資構造という卒業要件で、系列社が5社以下で、かつ出資構造が二段階以下である企業集団が卒業要件となった（同第5号。2005年には韓国土地公社など3集団が該当）。第3は支配構造模範企業で、書面投票制、集中投票制、内部取引委員会、社外取締役候補推薦委員会（諮問団）の内、3つ以上を設置・運営する企業が卒業要件となった（公正取引法第10条第7項第4号、同法施行令第17条の9第1項。2005年にこの要件に該当する企業としての申請はなかった）。第4は持株会社などの要件で、持株会社・子会社および事業関連孫会社が企業レベルで卒業要件となった（公正取引法第10条第7項第2号）。2004年までは、持株会社のみ出資規制の適用外であったものが、⁽²⁾2005年に持株会社の子会社、事業関連孫会社も出資規制の適用外となったものである。これはある企業集団が出資総額制限企業集団に指定され

ても、その系列の持株会社などが出資規制の適用外となる形態である。この改定により、2005年に出資総額制限企業集団に指定された11集団では283社の系列社があったが、その内89社は適用外となり、194社のみ適用を受けている。適用除外の要件の中で、金融・保険業の会社（2005年には23社）、会社整理手続き進行中（3社）という要件は以前からあったが、2005年に持株会社の子会社・孫会社に拡大したため、この要件で63社が適用除外となった⁽³⁾。

以上のように、盧武鉉政権は、公正取引法を活用して企業統治改革を進めようとしてきた。そして、5年1期限りという韓国の大統領任期規定に基づいて、2008年2月に盧武鉉政権が退陣し、李明博政権が発足した。李政権は前政権と異なり、「企業フレンドリー政策」を標榜し、企業活動への規制を撤廃する方向性を示してきた。そして同年にも出資総額制限という制度自体を撤廃する法改正を進めている。通貨危機以来、財閥の内部ガバナンスを強化するために、さまざまな制度が取り入れられてきた。しかし李明博政権の登場により、企業規制を緩和するという名目でこの改革が後退するのではないかという懸念が一部では出されている。

おわりに

金大中政権以来、韓国ではさまざまなコーポレート・ガバナンス改革の取り組みが行われてきた。本稿では、コーポレート・ガバナンスを外部ガバナンスと内部ガバナンスの観点から検討してきたが、外部ガバナンスにおいては、1980年代後半以降、資本市場が有効に企業を経営監視することが課題になっている。また、銀行部門は通貨危機直後に膨大な不良債権を抱え、企業

(2) 2004年には4つの持株会社だけが、これに該当していた。

(3) 持株会社の子会社・孫会社として適用除外となったものには、LGグループの35社、SKグループのSK エンロンなど13社、GSグループの13社などがある。

への資金調達機能が停滞してきたが、2002年までに銀行の不良債権処理がすすみ、中堅・中小企業に対して銀行による資金調達機能が回復している。今後、銀行による中堅・中小企業に対する経営監視機能を強化することも課題となるであろう。

内部ガバナンスでは、財閥総帥が株主・経営者として法的に行使できる権限を超越して独占的決定権を持っている状態を克服して、効率的な経営監視制度を築くことが課題となる。通貨危機以降に義務化された社外取締役制度も、実質的に経営監視の役割を果たすことが期待されている。また、低下する総帥一族の所有を補う形で系列企業による所有が増加してきたが、これは総帥の究極的な所有率と実際に影響力を行使できる議決権比率の乖離を拡大させるという弊害となる危険性をもっている。韓国経済は、他国に見られないほど大手財閥の経済支配力が強力であるという特徴をもっている。健全なコーポレート・ガバナンスを実現するためにも、この韓国特有の財閥の問題を克服するための規制政策を続けることが重要になると思われる。

【参 考 文 献】

- 安倍誠（2007）「経済危機後の財閥再編と事業再構築」奥田聡編『経済危機後の韓国——成熟期に向けての社会・経済的課題』アジア経済研究所。
- 池尾和人・黄圭燦・飯島高雄（2001）『日韓経済システムの比較制度分析』日本経済新聞社。
- 高龍秀（2000）『韓国の経済システム——国際資本移動の拡大と構造改革の進展——』東洋経済新報社。
- 高龍秀（2001）「韓国における財閥改革とコーポレート・ガバナンス」東京大学社会科学研究所『社会科学研究』第52巻第5号。
- 高龍秀（2009）『韓国の企業・金融改革』東洋経済新報社。
- 金東運（1999）「韓国財閥の支配構造」金大煥・金均編『韓国財閥改革論』ナナム。
- 公正取引委員会（2005）「2005年大企業集団の所有支配構造に関する情報公開」7月13日。
- 財政経済部（2000a）「最近の現代グループ人事関連 政府の立場」2月。
- 財政経済部（2000b）「2000年下半期経済政策方向」6月23日。
- 財政経済部（2000c）「透明な企業経営のための支配構造改善（案）」10月27日。