

# 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員が、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<sup>1</sup>。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

---

<sup>1</sup> 『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」<sup>2</sup>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

---

<sup>2</sup> 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<sup>1</sup>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。

---

<sup>1</sup> 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<sup>2</sup>。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<sup>3</sup>。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）<sup>4</sup>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

---

<sup>2</sup> 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）。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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<sup>5</sup>。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<sup>6</sup>。

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

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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<sup>7</sup>。

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<sup>8</sup>、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

<sup>7</sup> 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)

<sup>8</sup> 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<sup>9</sup>、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、その役員ほぼ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<sup>10</sup>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<sup>11</sup>。

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> 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。

<sup>11</sup> 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<sup>12</sup>。

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%

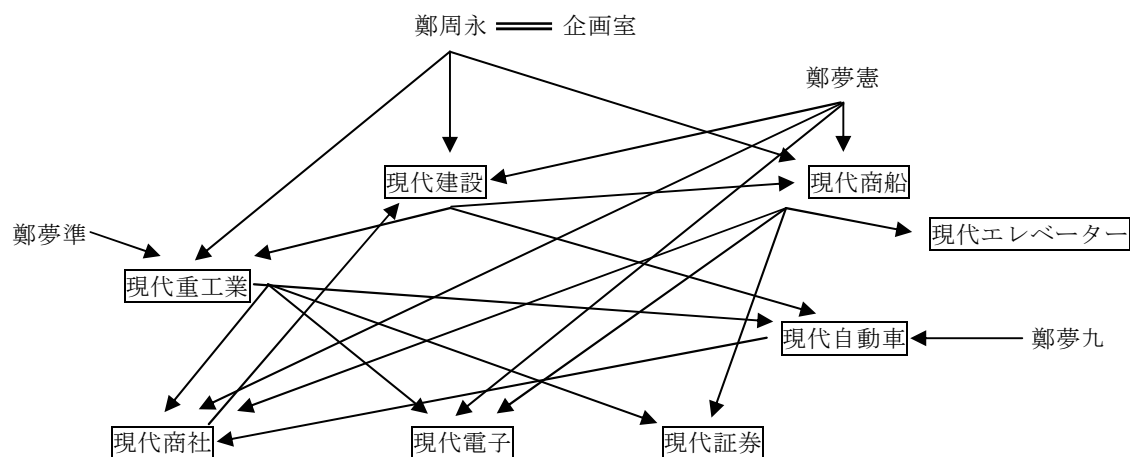
ガバナンスが目新しく改善されていることが確認できる。

<sup>12</sup> 『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財閥全体でみても、4.6%まで減少した<sup>13</sup>。

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<sup>14</sup>。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<sup>15</sup>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

<sup>13</sup> 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）。

<sup>14</sup> 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。

<sup>15</sup> 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<sup>16</sup>。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<sup>17</sup>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。

<sup>16</sup> 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

<sup>17</sup> 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ど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以上を超えたのである。

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<sup>18</sup>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<sup>19</sup>。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

<sup>18</sup> 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

<sup>19</sup> 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<sup>20</sup>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<sup>21</sup>。

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<sup>22</sup>。

## 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

---

<sup>20</sup> 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）。

<sup>21</sup> 李哲煥『財閥改革ドラマ』2000年1月、125-130頁

<sup>22</sup> 『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<sup>23</sup>、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<sup>24</sup>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。

<sup>23</sup> 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

<sup>24</sup> 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の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、政府は従来の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"> <li>・上場企業の財務諸表を国際基準に統一</li> <li>・関係会社に対する結合財務諸表を公表</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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）</li> <li>・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）</li> </ul>
株主に対する責任経営	
<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・上場企業に対する機関投資家の議決権制限の廃止</li> <li>・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</li> <li>・経営者および監査を対象とする集団訴訟制導入の検討</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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）</li> <li>・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）</li> <li>・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）</li> <li>・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）</li> </ul>

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"> <li>・市場原理による自発的な企業構造調整</li> <li>・義務公開買収制度の廃止：国内 M&amp;A 制度の自由化</li> <li>・外国人投資家の国内非戦略企業の買収許容</li> <li>・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</li> <li>・破産法の改定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>
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"> <li>・緊急貸出の縮小</li> <li>・債務の資本化利用の奨励</li> <li>・相互債務保証の解消</li> <li>・企業構造調整手段として企業 M&amp;A、債務調整、資産売却に対する追加的奨励策</li> <li>・法定管理破産に対する調停続き</li> <li>・構造調整企業に対する債権銀行団間の合意推進</li> <li>・55 不良企業に対する適時退出戦略</li> <li>・回生不可企業の追加選定（8 月）</li> <li>・法定管理公企業に対する解決計画（7・9 月）</li> <li>・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）</li> <li>・大手 5 財閥に対する自律構造調整推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・5 企業グループの構造調整強化</li> <li>・ビッグディール点検</li> <li>・合意されたワークアウトの効果的履行についての点検</li> <li>・ワークアウト作業プログラムのための制度的枠組維持</li> <li>・債務の資本化・転換社債の効果的活用の推進</li> <li>・相互債務保証解消（2000 年 3 月）</li> <li>・国際会計基準による報告書および財務諸表作成の点検</li> <li>・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</li> </ul>
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"> <li>・債務改善作業のための基本枠組作り</li> <li>・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</li> <li>・企業構造調整協約および大手 5 財閥構造調整密着監督</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融監督院はワークアウト企業の MOU<sup>25</sup>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</li> <li>・MOU 不履行の際に制裁措置を取るよう強制</li> <li>・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</li> <li>・会社整理法に事前調整制度の導入を検討</li> </ul>

<sup>25</sup> 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<sup>26</sup>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<sup>27</sup>。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。

<sup>26</sup> 日本の旧経団連に当たる。

<sup>27</sup> 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<sup>28</sup>

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<sup>29</sup>。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<sup>30</sup>。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。

<sup>28</sup> 『韓国コーポレート・ガバナンスの現在と未来』2000年3月

<sup>29</sup> 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。

<sup>30</sup> 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<sup>31</sup>。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<sup>32</sup>。

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。

<sup>31</sup> 『毎日経済新聞』2001年3月3日

<sup>32</sup> 『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<sup>33</sup>、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<sup>34</sup>。

図表 1-21 社外取締役の推薦方法

(単位：%)

推薦主体	1999年		2000年 <sup>1</sup>		2001年度 <sup>2</sup>	
	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

<sup>33</sup> 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）。

<sup>34</sup> 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<sup>35</sup>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<sup>36</sup>。

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<sup>37</sup>。

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<sup>38</sup>。

<sup>35</sup> LG 経済研究院「韓国企業の財務力量のサーベイ」2001 年 9 月

<sup>36</sup> 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)。

<sup>37</sup> LG 経済研究院「韓国企業の財務力量のサーベイ」2001 年 9 月

<sup>38</sup> 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、%)

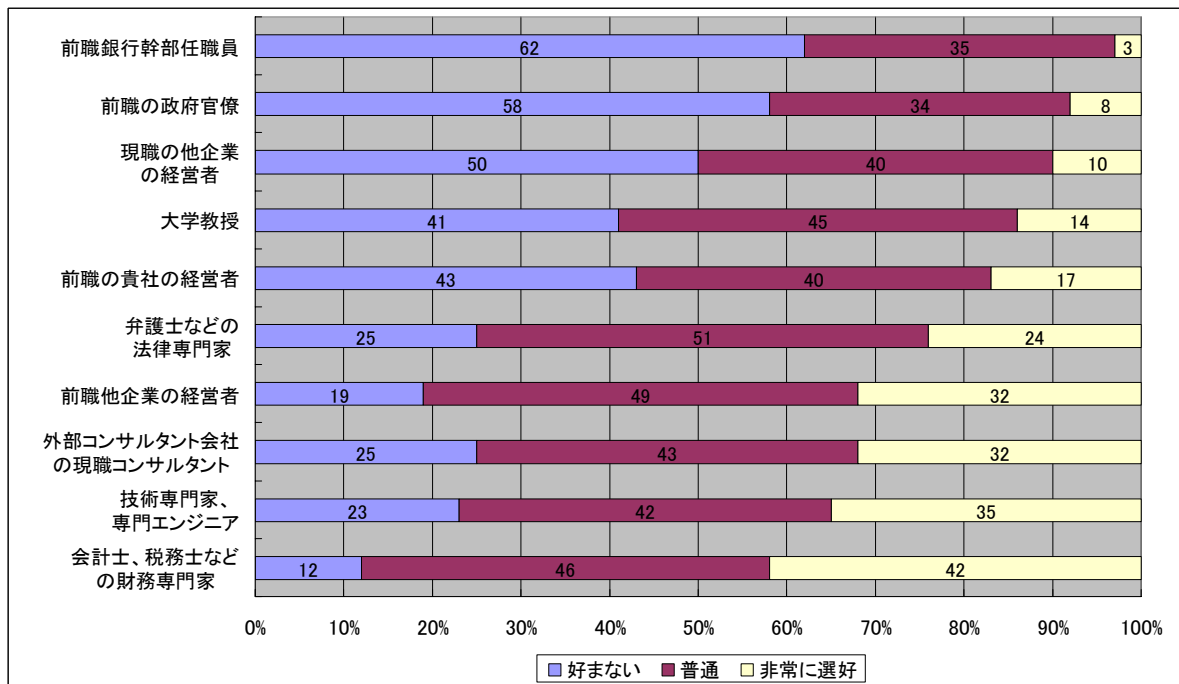
区分	経営人		教授		弁護士		会計税務士		顧問・諮問		研究員	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
人員	351	363	263	267	139	127	128	103	75	70	40	38
構成比	24.0	25.2	18.0	18.5	9.5	8.8	8.7	7.2	5.1	4.9	2.7	2.6
区分	社会団体		言論人		その他		無職		合計			
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001		
人員	43	31	14	16	88	96	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<sup>39</sup>。

<sup>39</sup> 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<sup>40</sup>。

### 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%<sup>41</sup>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

<sup>40</sup> 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

<sup>41</sup> 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<sup>42</sup>。

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<sup>43</sup>。

### 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<sup>44</sup>。

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<sup>45</sup>。

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

<sup>42</sup> 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

<sup>43</sup> 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

<sup>44</sup> 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

<sup>45</sup> 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<sup>46</sup>。

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<sup>47</sup>。

### 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。

<sup>46</sup> 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

<sup>47</sup> 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 <sup>48</sup>	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<sup>49</sup>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

<sup>48</sup> 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。

<sup>49</sup> 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	
	数	構成比	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<sup>50</sup>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<sup>51</sup>。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

<sup>50</sup> 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

<sup>51</sup> 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<sup>52</sup>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<sup>53</sup>。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<sup>54</sup>。

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。

---

<sup>52</sup> 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

<sup>53</sup> 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

<sup>54</sup> 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）など利益余剰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<sup>55</sup>、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。

---

<sup>55</sup> 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) <sup>1</sup>					2000年度大規模企業集団 (23) <sup>2</sup>					2001年度大規模企業集団 (30) <sup>3</sup>						
	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	+19.3	+41.9	49.9 (-→70.7)	65.7	65.7	65.7
負債総額	+13.1	-3.6	-33.4	-21.0	-6.6	-32.0	-31.2	-31.2	-31.2
負債比率	-137.9p	-119.1p	-182.5p	-231.5p	+16.0p (-→-17.6p)	-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	9.0	△12.8	8.3	374.8
4大	227.7	43.4	2.8	7.5	△15.2	10.0	237.7
5大以下	138.8	19.3	6.4	1.5	2.4	△1.7	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<sup>56</sup>。

「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<sup>57</sup>。

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。

<sup>56</sup> 李哲煥『財閥改革ドラマ』2000 年 1 月、260 頁

<sup>57</sup> 『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<sup>58</sup>。

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<sup>59</sup>。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。

<sup>58</sup> 『毎日経済新聞』2000年10月28日

<sup>59</sup> 『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<sup>60</sup>。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

<sup>60</sup> 『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<sup>61</sup>。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

<sup>61</sup> 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<sup>62</sup>。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、%）

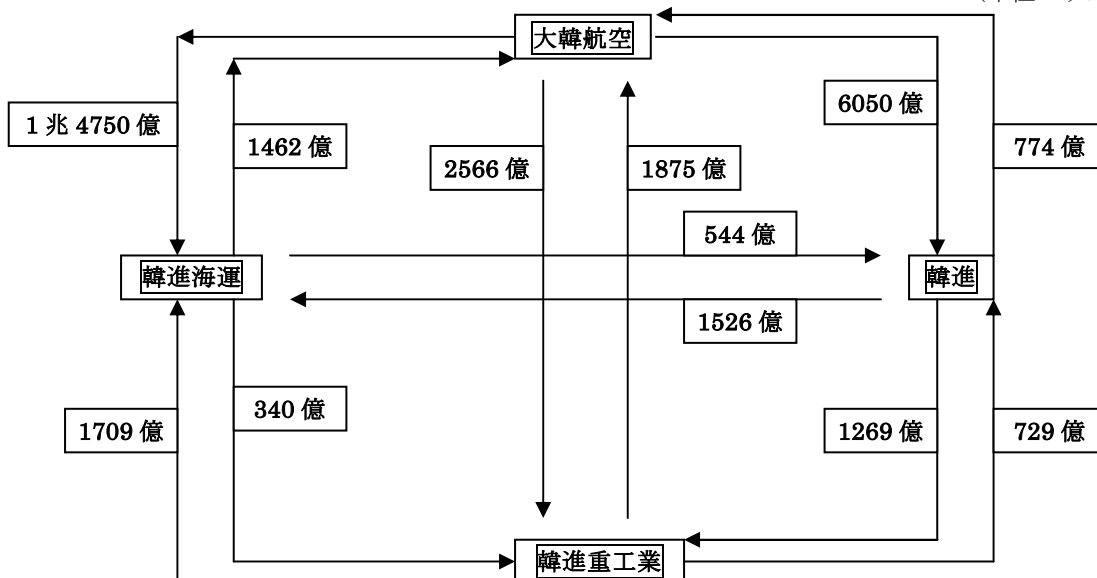
	計	借入の返済	債務の資本化	金利調整など	担保・社人立保	合併・売却	系列除外	その他
金額	22,875	3,775	6,193	1,993	4,823	174	1,028	4,889
%	100.0	16.5	27.1	8.7	21.1	0.8	4.5	21.3

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<sup>63</sup>。

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

<sup>62</sup> 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

<sup>63</sup> 『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<sup>64</sup>。

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

---

<sup>64</sup> 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<sup>65</sup>。公取は、この調査の際に金融取引情報要求権<sup>66</sup>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<sup>67</sup>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<sup>68</sup>。

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

<sup>65</sup> 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。

<sup>66</sup> 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。

<sup>67</sup> 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。

<sup>68</sup> 『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<sup>69</sup>。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

<sup>69</sup> 『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<sup>70</sup>。

## 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）

<sup>70</sup> 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

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なった。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<sup>71</sup>。

#### 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<sup>72</sup>。

#### 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。

---

<sup>71</sup> 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。

<sup>72</sup> 『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 <sup>1</sup>	2000 <sup>1</sup>	2001 <sup>2</sup>	1999 <sup>1</sup>	2000 <sup>1</sup>	2001 <sup>2</sup>	1999 <sup>1</sup>	2000 <sup>1</sup>	2001 <sup>2</sup>
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。

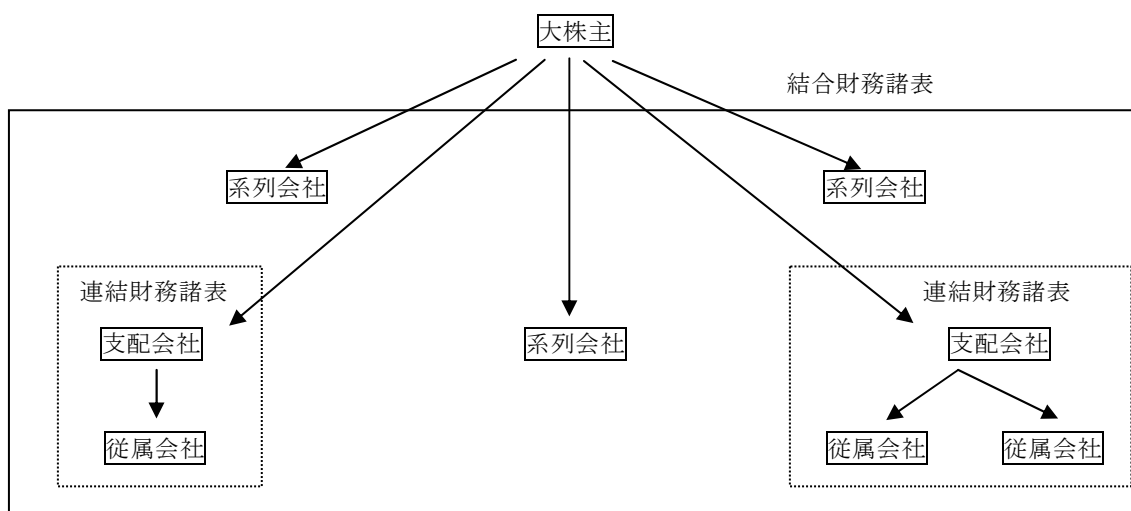
1996 会計年度における大手 5 企業集団の連結財務諸表の作成状況を見ると、以下の通りである。支配会社の数は各企業集団で作成される連結財務諸表の数と一致するので、5 企業グループにおいて 44 の連結財務諸表が作成された。

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

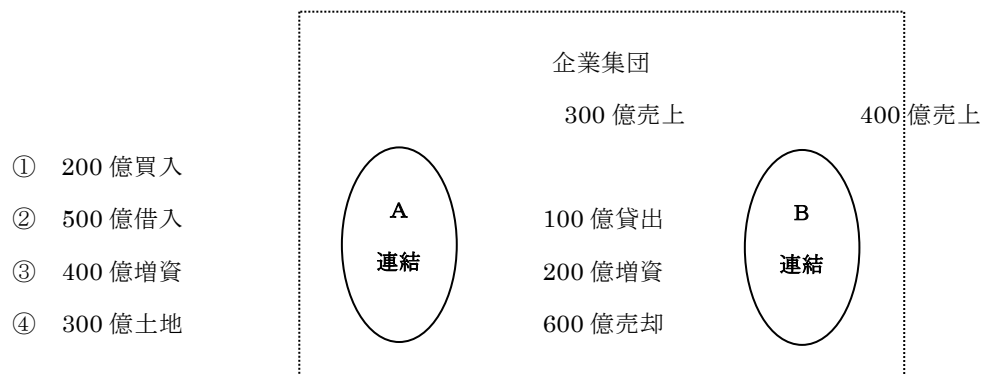


(出処) 金融監督院「結合財務諸表公示関連 Q&A」1999 年

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の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<sup>73</sup>。

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<sup>74</sup>。

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）、

<sup>73</sup> 『毎日経済新聞』2000 年 5 月 25 日

<sup>74</sup> 『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<sup>75</sup>。

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<sup>76</sup>。

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 <sup>1</sup>		内部取引 比率 <sup>2</sup>	利子補償 倍率 <sup>3</sup>	
	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<sup>77</sup>。

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

<sup>75</sup> 『毎日経済新聞』 2000 年 8 月 2 日

<sup>76</sup> 『毎日経済新聞』 2001 年 5 月 23 日

<sup>77</sup> 『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 <sup>1</sup>		内部取引比率 <sup>2</sup>		利子補償倍率 <sup>3</sup>	
	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<sup>78</sup>。

---

<sup>78</sup> 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<sup>79</sup>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<sup>80</sup>。

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

<sup>79</sup> 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)。

<sup>80</sup> 『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<sup>81</sup>。

#### 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<sup>82</sup>。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

<sup>81</sup> 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。

<sup>82</sup> 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<sup>83</sup>。

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"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・重複規制（現行規定上「経営者確認書」署名および提出）</li> <li>・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</li> </ul>
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"> <li>・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）</li> <li>・大株主の権利と義務の公平性の問題</li> <li>・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</li> </ul>
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"> <li>・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）</li> <li>・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</li> </ul>
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"> <li>・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</li> </ul>
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"> <li>・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</li> </ul>
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"> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>

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

<sup>83</sup> 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"> <li>・ 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）</li> <li>・ 国際的基準に従った企業会計基準の制定（98年12月）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 粉飾会計および不良監査に対する処罰強化</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> </ul>	
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"> <li>・ 大株主の取締役登載<sup>84</sup>、取締役の忠実義務（98年2月）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 社外取締役候補推薦委員会の導入（99年12月）</li> <li>・ 監査委員会の構成の義務化（99年12月）</li> </ul>
	筆頭株主の支配力制限および責任追及	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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）</li> <li>・ 会長室（企画調査室）廃止の誘導（98年4月）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 監査の選任の際の大株主の議決権を3%に制限（99年12月）</li> <li>・ 社外取締役の欠格要件（2000年1月）</li> <li>・ 証券社の大株主に対する信用供与行為の禁止（2000年1月）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> </ul>
	公示強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資本金10%以上の出資、債務保証の際の公示（98年4月）</li> <li>・ 四半期報告書制度導入（1999年2月）</li> <li>・ 電子公示制度の導入（98年2月）</li> <li>・ 予測情報の公示制度の導入</li> <li>・ 公示違反の際の制裁強化（2000年1月）</li> </ul>
	少数株主権の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 株主提案権：1%&lt;0.5%&gt;*（97年1月）</li> <li>・ 代表訴訟提起要件緩和：0.01%（98年5月）</li> <li>・ 取締役・監査の解任請求要件緩和：0.5%&lt;0.25%&gt;*（98年2月）</li> <li>・ 違法行為維持請求要件緩和：0.05%&lt;0.025%&gt;*（2001年2月）</li> <li>・ 会計帳簿閲覧請求要件緩和：0.1%&lt;0.05%&gt;*（2001年2月）</li> <li>・ 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）</li> <li>・ 社外取締役推薦権：1%&lt;0.5%&gt;*（2001年2月）</li> </ul> <p>*&lt;&gt;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"> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> </ul>

<sup>84</sup> 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が増加している。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"> <li>・ 義務公開買収制度の廃止（98年2月）</li> <li>・ 外国人株式投資限度の廃止（98年5月）</li> <li>・ 公開買収手続きの簡素化、M&amp;A専用ファンドの許容（2001年3月）</li> </ul>
金融機関の役割強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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）</li> <li>・ 企業信用危険の常時評価システム（2001年3月）</li> <li>・ 企業構造調整促進法の施行（2001年9月）</li> </ul>
責任性の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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）</li> <li>・ 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）</li> </ul>
健全性の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 過多借入金（4倍）利子に対する損費否認</li> <li>・ 財務構造改善約定を通じる負債比率の削減誘導</li> </ul>

### 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"> <li>・ 株主総会の状況の実況中継</li> </ul>
1段階 実施措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 議決権の行使方法の多様化</li> <li>・ 累積投票制の導入の拡大</li> <li>・ 選任社外取締役の選任強制</li> <li>・ 社外取締役だけの会議の導入・拡大</li> <li>・ 監査委員会を導入すべき対象企業の拡大</li> <li>・ 推薦委員会を導入すべき対象企業の拡大</li> <li>・ 推薦委員会において社内取締役候補も推薦</li> <li>・ 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</li> <li>・ 取締役候補の推薦過程の透明性向上</li> <li>・ 報酬委員会の導入</li> <li>・ 取締役に対する報酬において株式保有割合を拡大</li> <li>・ 登記取締役別に報酬を公開</li> <li>・ 内部取引委員会を導入</li> <li>・ 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</li> </ul>
2段階 実施措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 社外取締役の独立性のための基準強化</li> <li>・ 独立的な社外取締役だけの報酬委員会を構成</li> <li>・ 独立的な社外取締役だけの内部取引委員会を構成</li> <li>・ 独立的な社外取締役だけの監査委員会を構成</li> <li>・ 独立的な社外取締役だけの推薦委員会を構成</li> </ul>

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

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。

<sup>85</sup> 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（機能弱体化）
	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<sup>86</sup>。

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<sup>87</sup>。

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、

<sup>86</sup> 『朝鮮日報』2003年4月19日

<sup>87</sup> 『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<sup>88</sup>。

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<sup>89</sup>。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
鄭セキョン民 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

<sup>88</sup> 『朝鮮日報』2003年4月22日

<sup>89</sup> 『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<sup>90</sup>。

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。それに対して、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<sup>91</sup>。

### 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。

<sup>90</sup> 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

<sup>91</sup> 『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<sup>92</sup>。

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）、③ 2004 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。

---

<sup>92</sup> 『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<sup>93</sup>。

## 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。

<sup>93</sup> 『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<sup>94</sup>。

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<sup>95</sup>。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<sup>96</sup>。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。

<sup>94</sup> 『毎日経済新聞』2003 年 4 月 12 日

<sup>95</sup> 『毎日経済新聞』2003 年 6 月 4 日

<sup>96</sup> 『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<sup>97</sup>。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

<sup>97</sup> 『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<sup>98</sup>。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。

<sup>98</sup> 『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 <sup>1</sup> (17 社)	民間企業		公企業 (5) <sup>3</sup>
		12	(11)			12 <sup>2</sup>	(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<sup>99</sup>。

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<sup>100</sup>。

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"> <li>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</li> <li>適用例外規定は公平性と規制費用の増加問題も招来</li> </ul>	制度に対する評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>統治・所有乖離度を減らす効果</li> <li>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</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> <li>適用例外規定を廃止</li> </ul>	対策	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業集団の出資比率規制は必要</li> <li>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</li> </ul>

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"> <li>構造調整関連出資項目（8項目）に対しては例外認定</li> <li>新技術関連出資に対して例外認定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> </ul>
対象外条項	<ul style="list-style-type: none"> <li>負債比率が100%以下になると対象から外れる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>負債比率条件は1年後に廃止</li> <li>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）</li> <li>持株会社グループ所属企業</li> <li>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</li> <li>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）</li> </ul>

出所：『朝鮮日報』2003年10月31日

<sup>99</sup> 『毎日経済新聞』2003年9月19日

<sup>100</sup> 『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られて、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。