

## 韓国における財閥の発展・危機・構造調整

金基元(韓国放送通信大学経済学科教授)

### I. 財閥とは何か

- \* 富豪・財閥企業・財閥総帥
- \* 財閥企業：<家族経営 + 多角化された独占>
- \* 30大財閥：三星, LG, SK, 現代自動車 ...
- \* 30大財閥の地位(2000年)：GNPの12.9%, 製造業附加価値の30.3%, 資産総額の41.8%.
- \* 財閥問題：1980年代から提起. 1997年の通貨危機の際に本格化  
財閥危機 金融危機 通貨危機

### II. 財閥の発展

- \* 韓国経済の発展 = 財閥の発展
- \* 韓国経済の圧縮的不均等発展 財閥体制の発展.
- \* 財閥の出発  
三星, LG, 現代：植民地時代に事業を始める  
解放以後：敵産払下げ, 貿易, 援助, Vietnam 戦争が蓄積の契機
- \* 1970年代：重化学工業化, 中東建設 財閥体制の確立  
10大財閥の比重：GNPの4.7%(1974年) 9.7%(1979年)  
30大財閥の系列社：126(1970年) 429(1979年)  
Groupの秘書室(企劃調整室)：総帥のGroup支配を支える  
資本・労働・専門経営人・情報の共有・調整
- \* 1980年代：財閥の独占問題に気付く 独占規制法の制定  
1986年：財閥体制の本格的規制. 出資総額制限. 純粋持株会社禁止. 株式持ち合い禁止.
- \* 1990年代：政府が財閥の過度な多角化に懸念を持つ→業種専門化政策の実施と失敗.

### III. 財閥の危機

#### <危機の歴史>

- \* 1960年代末：借款企業の経営危機 不実(倒産寸前)の企業の整理.
- \* 1972年：8・3措置 --- 企業の債務凍結.
- \* 1980年代初：1970年代における重化学工業の過剰投資の調整  
(自動車, 船舶 Engine など)
- \* 1980年代中盤：財閥企業の債務の再調整, 企業の合併.
- \* 1990年代：収益率の低下. 過剰重複投資. 大規模な倒産 金融危機 通貨危機.

#### <危機の原因>

- \* 資本主義の恐慌の一形態：過剰生産
- \* 韓国資本主義に特有な原因：財閥体制の矛盾  
(1) Corporate Governance (企業統治構造)の矛盾  
政府による Governance：Export Performance による Governance.  
企業経営の大規模化と複雑化 政府による Governance が難しくなる.

代替的な Governance Mechanism が発達しない。

(2) “To Big To Fail” // “Banks Do Not Fail”の神話

規模拡大の追求

財閥の非合理的な投資

銀行の投資審査機能が未発達 (国際・制世・Yulsan Group // 大宇 Group)

(3) 財閥の皇帝経営

権限の移譲(managerial hierarchy)が未発達 (大宇・韓宝・現代 Group)

創業主の高齢化 (現代 Group)

2世, 3世総帥の登場 (双龍・真露・三美・美都波 Group)

総帥の control right と cash flow right の乖離 agency cost の増大

<通貨危機(IMF Crisis)の発生>

\* 1997年1月：韓宝 Group の倒産

それ以後引き続いた起亜, 真露 Group などの倒産

1997年未まで九つの Group が倒産

\* 以前の危機との違い

上位 Group の倒産→倒産規模の巨大化

資本の開放によって財閥危機が通貨危機に発展

\* 1997年11月21日に IMF に救済金融要請→12月3日に IMF と協定を締結  
→財閥構造調整

### III. 財閥の構造調整

#### 1. 構造調整の原則：<5+3> 原則

\* 5 原則：1998年1月 大統領当選者(金大中)と財閥総帥との合意

(実際は政府が総帥に強要)

企業経営の透明性 相互債務保証の解消 財務構造の改善

核心部門の設定 支配株主・経営陣の責任強化

\* 3 原則：1999年8月に追加：“財閥体制は市場が受け入れられない”と宣言

産業資本の金融資本支配の遮断 循環出資の抑制

不当内部取引及び不法相続・贈与の遮断

\* <5+3> 原則の区分

事業構造の改善 // 財務構造の改善 // 所有・統治構造の改善

不実企業の処理 // corporate governance の改革

#### 2. 構造調整の経過

1997.12：韓国政府と IMF の協定締結

1998.2：銀行と財閥との財務構造改善協定締結

1998.6：Workout Program 始まる

1998.9：Big Deal 発表

1999.8：大宇 Group の破産

2000.3-5：現代 Group の内輪もめ 現代建設の経営危機

2001.12：財閥規制の緩和

2003.2：SK Group の経営危機

2003.11：財閥の不法な政治資金提供が明るみにでる

#### 3. 不実企業の処理

\* 銀行による処理(つまり政府による処理)を優先

\* 企業の分類：正常企業・蘇生可能企業・蘇生不可能企業

蘇生不可能企業 清算

蘇生可能企業 5大財閥は self-directed restructuring or big deal

6大以下の財閥は workout

- \* Big Deal : 半導体・鉄道車輛・航空機・発電設備・船舶 Engine・精油・石油化学における大規模な事業取引。  
1980年代初の重化学投資調整の再版。  
政府からの金融・税制面の特恵を狙う。  
副作用の発生 : 現代 Hynics の LG 半導体引受など。
- \* Workout : 104 の不実企業を対象に。  
不渡猶予協約の延長。  
債務再調整 (利子率引下, 元金償還猶予, 負債の出資転換など)。  
事業構造調整も要求。  
1999年に大宇 Group の企業も含まれる。  
2001年に構造調整促進法に継承される。
- \* 負債比率(debt/equity ratio)の削減  
1999年未まで200%以下に。(1997年末の比率:500%)  
系列社の売却,増資などによって達成。  
たこあし経営(過度な多角化)が多少緩和される。  
30大財閥の系列社 : 819(1997年) → 544(2000年)
- \* 国民経済における財閥の地位 : あまりかわらない。  
30大財閥 : GDP の13%程度。製造業附加価値の30%程度。  
三星 Group の地位が急上昇 : 上場株式価額の28%(1995年には12.6%)
- \* 外国人投資の比重増大 (表1参照)  
通貨危機の際に IMF の要求によって外国人投資に対する制限がなくなる。  
韓国政府も外国人投資を財閥・金融の構造調整手段に積極的に活用。  
外国人の上場株式保有比重 : 16.7%(1998年初) → 40.2%(2003年末)。  
三星電子,POSCO の外国人株式は50%を上回る。

<表1> 外国人直接投資 (到着基準) (value unit: US\$ billion)

Year	1962-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Value	7.87	1.40	0.89	1.04	1.32	1.95	3.20	6.97	8.85	15.54	15.22	11.29	9.10
No. of Projects	5337	510	444	458	646	873	967	1055	1401	2104	4140	3340	2402

4. Corporate Governance の改革

政府による Governance の弱化。新しい Governance System の未発達 → 財閥危機  
財閥危機・通貨危機以後 Corporate Governance 改革の本格化。

責任経営・透明経営・専門経営をめざす。

責任経営のための措置

- \* 少数株主権(minority shareholder's right)の強化。  
株主代表訴訟要件の緩和(1%→0.01%)など。  
参与連帯の三星電子経営陣に対する株主代表訴訟が勝訴。  
米国・日本の単独株主権はまだ導入されていない。
- \* 預金保険公社(KDIC),検察などの不実企業経営陣に対する追及。
- \* 総帥の私財出捐 : 日本の戦後財閥解体のようなものには至らない。

透明経営のための措置

- \* 粉飾会計に対する処罰の強化。  
集団訴訟制の通過。
- \* 系列社間の不当な(反競争的な)取引に対する公正取引委員会の取締り強化。
- \* 社外理事(取締役)制の導入 : 大規模上場企業は1/2以上の社外理事が強制化。

社外理事の独立性がかけている。大部分は装飾品にすぎない。

しかしなしよりはまし — 正式に理事会が開かれる。

- \* 純粹持株会社の解禁。実際には透明性とは関係なし。LG 持株会社が設立される。  
所有構造の問題：責任経営・専門経営の問題
- \* 敵対的引受合併(Hostile M&A)の制限緩和。
- \* 財閥の要求によって Hostile M&A の対抗措置を強化。  
出資総額制限廃止(あとで復活されたが弱体化される) 総帥の支配力強化。  
自社株に対する制限緩和。  
金融系列社の議決権許容。
- \* このような改革措置と反改革措置の同時実行によって  
敵対的引受合併はほとんど不可能。  
財閥総帥は系列社株式によって支配権を行使(表 2 参照)。  
循環出資が増加。(例: 現代自動車→起亜自動車→現代 Mobis→現代自動車)

<表 2> 30 大財閥の内部持分率

持分率	1997	1998	1999	2000	2001
総帥	3.7%	3.1%	2.0%	1.5%	1.9%
家族	4.8%	4.8%	3.4%	3.0%	2.3%
系列社	33.7%	35.7%	44.1%	36.6%	35.9%
自社株	0.8%	0.9%	1.0%	2.3%	4.2%
合計	43.0%	44.5%	50.5%	43.4%	44.3%

#### IV. 財閥の将来

財閥体制の家族資本主義(family capitalism)は Alfred Chandler がいうように  
経営者資本主義(managerial capitalism)に変貌するの。

通貨危機以後の家族経営の変化

- \* 多数の財閥の倒産。一部は銀行支配下の経営者企業。  
外国資本支配企業は経営者企業。
  - \* 専門経営者の発言権強化：構造調整の主導。2,3 世総帥の発言権弱体化。  
例) 三星総帥の経営干渉縮小：象徴的地位 + 監査・人事権の行使。  
三星は経営者企業に接近。
  - \* corporate governance 改革は財閥の王朝的独裁体制を圧迫。
- 財閥体制の存続理由
- \* 財閥企業の環境変化への適応：managerial hierarchy の発展。
  - \* 財閥改革の不十分。
  - \* 総帥の私的支配利益(private benefits of control)の大きさ。  
下請企業からの収賄。総帥持分の株価操作。系列社間の移転価格(transfer pricing)。  
個人支出の会社への転嫁など。

総合評価

- \* 財閥は変化中。基本的には家族経営体制を維持。
- \* 企業の発展によって財閥体制は経営者企業に変化せざるをえない。  
managerial enterprise where controlling families can say no and can replace senior managers with other career managers, but are rarely in a position to propose positive alternative solutions (A. Chandler)
- \* 財閥の変化速度：制度的・法的・文化的環境の変化に頼る。  
特に private benefits of control (結局 agency costs)の減少が key factor。
- \* 財閥の多様化。cf. 三星と韓宝。