

韓国における企業統治の転換

金 建植
ソウル大学法科大学

訳：河南大徳

2005年12月

韓国における企業統治の転換*

金 建 植**

[目 次]

- I. 序説
- II. 開発国家と官僚の支配
- III. 既存の企業統治に対する影響
- IV. 企業統治の転換：動因と障害
- V. 結論

I. 序説

20世紀は人類の歴史上、類例のない変化の時期であった。韓国も、激しい変化の波を避けることはできなかった。過去100年にわたり、韓国社会は、ほとんどすべての領域で凄まじい変動を経験した。その変化の中には肯定的評価を受けるものも少なくない。特に1960年代以後の急速な経済成長は世界的に憧れの対象になりもした。この40年間、韓国の企業統治も着実に変化を繰り返した。その中で1997年の経済危機は、韓国の企業統治の画期的変換を促す国内外圧力の契機となった¹⁾。本論文の目的はかかる40年間の韓国の企業統治の変遷を生態学的視点から考察することにある。

企業統治はcorporate governance²⁾を翻訳したもので、論者により様々な意味で使用されているが、その意味は2つに大別できる。まず、広義には、伝統的に企業の所有者と認識されていた株主だけではなく、債権者、勤労者、消費者等、企業の各種利害関係者(stakeholder)たちの権限、責任等、相互関係に関する論議がこれに含まれる。一方、狭義の企業統治は、企業の所有と経営の分離によって発生する経営者と株主間の利益相衝、すなわち、経済学で言うところの代理問題(agency problems)を解決する主題に関するものである。企業統治は、資本市場の発達や、さらには、国家経済の発達に影響を与えるとの研究が発表されるに従い、世界的に持続的な議論の対象

* 筆者は、米国スタンフォード大学Thomas Heller教授を責任者とする企業統治に関する研究プロジェクトに参加している。本論文は、かかる研究のために作成した英文草稿を大幅に修正したものである。韓国語原稿は江原法学16巻(2003)49頁以下に掲載された。

** ソウル大学 法科大学教授。

¹⁾ この様な圧力は韓国の経済危機が企業統治の失敗にも原因があるとの認識に立脚する。この見解の例としてSimon Johnson et. al.,Corporate Governance in the Asian Financial Crisis, 58 Journal of Financial Economics 141 (2000).

²⁾ 韓国では企業支配構造という用語を使用するが多い。

になっている³⁾。

企業統治を狭く把握する場合にも、企業統治は商法や証券取引法などの法律は勿論、政府・企業関係、金融市場、司法制度等の多様な環境的要素と関連を持つ⁴⁾。企業統治の具体的な姿はこの環境的要素の影響を強く反映する。この様な企業統治を取巻く環境的な要素を、企業統治の生態系と把握できるのではないだろうか⁵⁾。法制度の変更がなくても生態系の環境変化により実際の企業統治は異なった姿に変化しうる。アメリカの例を見ても、過去30年間、企業統治に関する法はそれほど変化が見られないが、実際の企業統治は大きな変化を見せている。かかる変化は、機関投資家の成長と敵対的企業買収を可能とする金融手段の開発のような環境的要因が作用した結果だと言い得る⁶⁾。つまり、企業統治はこの様な環境的要素の従属変数だと言える⁷⁾。したがって、企業統治の変遷を正確に理解するためには、その生態系を構成する多様な要素の動きに注目しなければならない。後述するように、韓国においても企業統治の生態系は休むことなく変動している。ある部分は急速な変化の最中にあるかと思えば、また、ある部分は現状を維持していることもある。本論文は、どのような要素が企業統治の変化を触発し、どのような要素がそれを阻害するのかを具体的に検討することを目的としている⁸⁾。

上に指摘したように、企業統治とその生態系の変化は、持続的に進行している。しかし、議論の便宜のために、ここでは1997年の経済危機を前後して、視点1と視点2を区分することにする。本論文は次の順序で展開する。まずⅡでは、視点1の企業統治を形成するのに決定的な影響を与えたと判断される開発国家 (developmental state)⁹⁾ モデルについて簡単に説明する。Ⅲでは、開発国家モデルを追求した結果、形成された視点1の企業統治の主要特徴を考察する。Ⅳにおいては、企業統治の変化を招来する動因と、そのような変化を取巻く各種利益集団の反応に対して考察することにする。

Ⅱ. 開発国家と官僚の支配

1. 開発国家モデル：企業統治の環境要素

前述したように、企業統治は多様な環境的要因によって影響を受ける従属変数である。そして、

³⁾ この様な議論は、L L S V と略称される4人の経済学者の一連の論文によって触発されたものである。La Porta et. al., Law and Finance, 106 Journal of Political Economy 1113 (1998); Corporate Ownership Around the World, 54 Journal of Finance 471 (1999); Investor Protection and Corporate Governance, 58 Journal of Financial Economics 3 (2000).これに関する簡単な紹介としては、金建植、企業統治に関する最近の議論から何を学ぶべきか?、企業統治研究 第1号 (2001) 8-19頁。

⁴⁾ 広い意味の企業統治が、この様な環境的要素と密接な関連を持つことは言うまでもない。

⁵⁾ 企業統治の生態 (ecology) との概念は、スタンフォード大学法学部Thomas Heller教授のアイディアから始まる。

⁶⁾ この点はスタンフォード大学Ronald Gilson教授の発表に示唆を受けた。Ronald J. Gilson, Catalyzing Corporate Governance: The Evolution of the U.S. System in the 1980s (未発表原稿)。

⁷⁾ 逆に言えば、企業統治が産業組織のような環境的要因に影響を与える側面もありえることとなる。

⁸⁾ この様な問題意識は、制度の変化と経済成長に関するNorthの著作 (Douglas C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance(1990)) でも見受けられる。

⁹⁾ 時には発展国家と翻訳されることもある。

従来の韓国の企業統治形成に影響を与えた各環境要因の中で最も重要なものは、当時の韓国の開発国家的性格である¹⁰⁾。特に1960年代と1970年代の韓国は、政府主導で経済開発を迫る、いわゆる開発国家と規定することができる¹¹⁾。1961年、5・16クーデターによって政権の座に付いた軍事政権は、脆弱な政権正当性を強化するための手段として経済開発を強調した。この経済開発は、上から負荷された国家目標とはいっても、貧困に悩まされる国民の幅広い支持を受けた。

2. 開発国家と官僚の支配

1960年代、経済開発は国家の至上目標に設定されたが、これを支えられる制度的インフラはほとんど整備できていない状態であった。法と制度は未整備で、法治主義と市場経済の経験を持った人材は一握りであった。この様な状況で当時の政府にとっては最終的に官僚集団に依存する以外の選択肢はなかったといえる。この官僚主導の経済運用は韓国経済の最大であり決定的な特徴である。

もともと、官僚の役割が目立ってはいたが、だからと言って民間の企業がなんら役割を演じなかったわけではない。政府が主導的に介入をしながらも民間のインセンティブを積極活用した点に社会主義システムとの差異があった。官僚の役割は主に国家的に支援する戦略産業を選択し、その産業に対して投資を誘導するために各種の支援を提供することに集中していた。1960年代には主に輸入代替品や輸出品を生産する軽工業に集中していた支援が、1970年代後半からは重化学工業に移っていった。支援は様々な形態で実施されたが、最も重要な形態は、費用の安い資金を提供することであった（いわゆる政策金融）。この期間中、政府は金融資源の分配に深く関与していた。この様に政府が経済運用に干渉するようになれば、企業の財政悪化に対してもそのまま放置する訳には行かなかった。政府は、金融機関に圧力をかけ救済金融を得られるように、または、他の企業に経済的優遇を与え引き受けさせる方式をとった¹²⁾。さらに、1972年には企業の私債負担を軽減させるために満期を延長し利子を下げさせる強制処置が採られたこともあった（いわゆる8.3処置）。

この様に、経済運用過程において官僚が先頭に立つと、相対的に立法府と司法府は後退せざる得なかった。補助のできる専門的人材がない国会議員としては、仮に立法意欲があったとしても積極的に主導することは困難であった。そして、立法も官僚の手に委ねられることとなっていく。官僚が作った法の内容が、官僚の便宜に向けられることは当然のことである。特に経済分野の立法にあっては、大統領令や省令に委任する委任立法が広く利用された。また、措置に対しては訴訟で争う機会も制限されただけでなく、実際に訴訟に発展する例も極端に少なかった。したがって、司法府が影響力を行使する余地はほとんどなかったのである。

3. 官僚の支配に関する評価

¹⁰⁾ 政府主導の経済開発を迫った開発国家に対して詳細なものに Meredith Woo-Cummings ed., *Developmental State* (1999) .

¹¹⁾ もちろん1960年代以前にも経済開発が目標ではなかったとは言えない。しかし、日本の植民地支配からの解放後、朝鮮戦争をむかえる1950年代は独立と生存が主な課題であり、長期的な計画を立てられるほどの安定を得ることができなかった。1960年代に入り初めて経済成長が重要な課題として登場した。

¹²⁾ 1979年から1983年まで行われた重化学工業救助調停はその代表的な例である。

官僚が主軸になる開発国家の歴史的功績については、現在も評価が分かれるところである¹³⁾。しかし、少なくとも本来の意図である経済成長の面では、成功的であったといわざるを得ない。このような官僚中心開発国家モデルが、韓国で成功した理由はいくつか挙げられる¹⁴⁾。第1点、少なくともエリート官僚は、社会の他の部分、特に民間企業の人材に比べ有能であり、比較的清廉であった点である。第2点、当時の韓国経済が進むべき方向が比較的明確であったことも、官僚支配の成功をもたらした要因と考えられる。資源と技術は不足し、労働力だけが豊富であった当時には、日本の様な輸出志向政策を選択する以外の方策が考えづらかったのである。そのため、海外から資本と技術を導入し、国内の労働力で生産した低価な製品を海外市場に輸出する比較的単純な方案を取った。第3点、官僚の支配が執権層をはじめとする主要利益集団の利害に符合した点も重要である。事前に決定したゲームの規則を中立的に適用する法治主義は、軍隊式の上命下服文化に傾いていた大統領や政治家にとって極めて不便で馴染みの薄い制度であった。官僚にとっても、裁量の余地が最大に確保された国家運営システムが便利だったことに加え、自身の集团的利益にも符合したのである¹⁵⁾。この様に執権層の裁量により‘できることも無く、できないことも無い’システムではあったが、このシステムが企業に必ず不利となる訳ではなかった。決定権を持つ官僚を動かせる手段さえ確保できれば、このシステムは融通性があり便利であったからである¹⁶⁾。第4点、数百年間、両班官吏の支配と植民地統制に慣らされた国民にとっては、官僚の支配がむしろ慣れていることである。法治主義の尊重を論ずる一部知識層の主張が、それほど支持を得られない理由もかかる文化的影響のためであるといえる。

Ⅲ. 既存の企業統治に対する影響

前述した通り、官僚主導の開発国家モデルは、かなりの経済的成功を収めた。しかし同時に、視点1の企業統治と政治経済システムに否定的な影響を与えた側面も少なくなかった。開発国家モデルは企業の借入経営を誘導し、借入経営は再び株式所有の集中をもたらし、株式集中は結局企業統治の歪曲を招来した。以下では、このような影響の素材を順に考察し、大きく政治経済システムに対する影響を検討することにする。

1. 企業財務：借入経営

開発国家モデルにて重要な事は、資源、特に資金の分配である。官僚は、不足した資本の分配を市場機能に委ねないで、積極介入した。資金の分配は政府支配下の銀行を通して行われた¹⁷⁾。その結果、企業の資金調達には借入の形態を採る事となった。このような借入経営は直接的に2つの財務

¹³⁾ 外国の学者たちの間では肯定的な側面が多く見られる。例えばAlice Amsden, *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization* (1989).

¹⁴⁾ 最も議論となるのは指導者としての朴正熙大統領（在任1961～79）の評価であろうが、この点に対しては言及しない。

¹⁵⁾ 公式退職後、公企業や一般企業に就職し、自身の価値の活用化にも、このシステムが最も有利であった。

¹⁶⁾ 今日、経営者たちの中で広まっている、いわゆる朴正熙時代への郷愁は、すなわちこのような長所を理由とする。

¹⁷⁾ 5.16クーデター後、民間銀行が国有化されたのは、このためである。

的特性、すなわち高い負債比率と株式所有の集中をもたらした。

イ. 高い負債比率

韓国企業の負債比率は、先進国の企業に比べ相対的に高かった。1997年の経済危機時に倒産した一部の企業は、負債比率が数千パーセントに達する場合もあった。高い負債比率は、基本的に長い借入経営の遺産と言える。韓国企業が借入経営に依存するようになった理由として次のようなものがあげられる。第1点、政府が企業支援のために人為的低金利政策を取った結果、借入れ費用が低かったことである¹⁸⁾。特に、輸出支援のように特別な政策目標のため低金利で提供される、いわゆる政策金融の場合には、貸出しを受けることは特別な恩恵を受けることと認識される程度に企業にとって有利であった。第2点、負債比率が高くても倒産リスクはそれほど高くなかった点も、企業が高い負債比率を嫌がらなかった理由となりえる。当時、韓国企業のビジネスモデルは比較的危険度が低かったので、有能な経営者が誠実に経営すれば、倒産リスクはそれほど高くは無かった。第3点、株式市場が発達していなかったため、仮に企業が株式発行による資金調達を望んだとしても実施することは難しかった。第4点、税法上、利子は損金処理が可能である点も、企業の借入経営を促進させた面がある。第5点、銀行の貸出し審査機能が厳格ではなく、負債比率と関係なく継続して貸出しを受けることが可能であった。企業は政治権や官僚に対するロビー活動を利用し、金融機関に対して貸出し圧力をかけるようにもした。非銀行金融機関は、企業の所有下にある場合も多く、非銀行金融機関を通じた資金調達が活発に行われた¹⁹⁾。

ロ. 株式所有の集中

企業が投資に必要な資金を新株発行により調達しなければならないのであれば、支配株主の持分は結局分散される可能性が大きい。どんなに資金が豊富な支配株主であっても、繰り返される増資すべてに応じられる程度に十分な資金を保有している場合は多くはないからである。企業が成長するある時点で、支配株主は自身の絶対的な支配権と企業の拡張の中で、どちらを放棄するのかを選択する局面に立たされる。実際に株式所有の分散は、大規模増資を繰返す過程で自然に為される傾向が多い。しかし、最近までの韓国では、支配株主がこの様な選択を先送りすることが可能であった。これが可能であった主な原因は、金融機関を通じた借入れが相対的に容易であったからである²⁰⁾。

株式所有の集中がなされるほど、支配株主が負担する投資リスクも大きくなる。したがって、外国にあっては、支配株主が自身の投資リスクを分散させるため、進んで保有株式を処分するケースが多い。しかし、韓国では次の理由から株式所有の分散が相当に遅滞された。第1点、創業者は自身の企業を、自身の分身のように思い込み、経営権に対する脅威はもちろんの事、株主たちの干渉を

¹⁸⁾ Sung Wook Joh, The Korean Corporate Sector: Crisis and Reform (KDI Working Paper No. 9912, 1999)2-3.

¹⁹⁾ 研究によれば、非銀行金融機関を持った財閥グループの負債比率が高いとの結果がでている。Joon Kyung Kim, Cahebol's Ownership of NBFIs and Related Problems, KDI Economic Outlook (1999) (Cho 注18, 13頁から再引用)。

²⁰⁾ 系列会社間の株式相互持合いが広範囲に及んでいた点も重要な原因と言える。

極度に警戒した。第2点、事業リスクが大きくなかったので、創業者が成長の果実を独占するために、敢て株式を分散しようとはしなかった。第3点、創業者が株式を分散する意思があったとしても、株式市場が発達していなかったため、適切な価格で処分することが困難であった。1980年代に株式市場が活発化されてからは、支配権を脅威を受けない範囲で分散させる傾向が見られる。

2. 韓国の企業統治の特色：支配株主の独裁

従来の韓国企業の支配構造に対しては、既に様々な文献で扱われているのでここでは簡単に言及するにとどめる²¹⁾。韓国では大規模上場企業であってもオーナーと呼ばれる支配株主が存在し、支配株主は何ら牽制も受けず自身のグループを完全に支配していた。支配株主から一般株主の利益を保護する装置は、次に説明する様にほとんど実効性がなかった。第1点、会社法上の機関構造は、経営者をほとんど牽制することができなかった。支配株主が株式を過半数保有する状態で、株主総会は形式的な手続きに過ぎなかった。支配株主の腹心達で構成された取締役会が、支配株主の行動に反旗を翻すことはさらに期待できなかった。監査役もまた、ほとんど名目上の存在でしかなかった。第2点、経営陣の不誠実によって損害を受けた株主が訴訟を提起する道もほとんど封鎖されていた。集団訴訟は未整備であり、株主代表訴訟は、何よりも5%の株式保有要件のため、絵に書いた餅となっていた²²⁾。さらに、支配株主が取締役とならず、背後で支配している場合には、訴訟の対象にすらならなかった。第3点、支配株主が絶対的持分を確保している状態で、アメリカの様な経営権市場が機能する余地はなかった。第4点、社会規範が支配株主の専横を牽制できるほどに強力ではなかった。企業主が会社財産を個人的な贅沢に浪費すれば別であるが、困難な系列会社を支援するための行為は世論がそれほど問題視しなかった。

3. 政治経済システムに対する影響

開発国家モデルは韓国政治経済システムにも莫大な影響を与えた。ここでは企業統治と関連する一部側面だけ考察する。

イ. 資本市場の未発達

前述した様に、政府と企業が全て、資金分配と調達を銀行に依存する状態で、株式市場は後退させざるを得なかった。政府が資金分配に関与するためには、資本市場より銀行による信用提供が便利であった。企業の立場でも、前述の通り借入経営がより有利であった。また、投資者としても、株式のように権利保護が困難な商品より、銀行預金のような内容が確実な商品に関心が注がれた。その結果、1980年代に入っても、株式市場はそれほど発達できなかった。それまで、わずかなブームはあったが、結局一時的な投機ブームの余波でしかなかった。

政府が資本市場の発展に関心を示さなかったのではない。1968年の「資本市場育成に関する法

²¹⁾ 主に会社法的な観点で従来の企業統治を分析した論文として、金建植、財閥と少数株主保護、韓国の大企業（1995 企業構造研究会 編）201頁以下、参照。

²²⁾ 証拠を確保する手段が未整備である点はあえて言うまでもない。

律’や、1972年の‘企業公開促進法’は、すべて資本市場に関する政府の関心を示す例である。政府は公開法人に対し税制優遇のような‘あめ’と、公開拒否法人に対する金融制裁のような‘むち’を同時に用いたが、創業者は企業公開に最後まで消極的であった。1970年代にも企業公開が為されなかったわけではないが、実際には公開法人に与えられる優遇措置だけを狙った偽装公開^{2 3)}である場合が多かった^{2 4)}。

この様に企業が銀行借入に依存するようになれば、必然的に銀行のリスクが増加せざるを得ない。過去と異なり事業に伴う不確実性が高まっている今日では、銀行借入に過度に依存すれば全体の金融システムが危険にさらされる。自己責任で企業に投資する投資家は、かかる銀行の危険を減少させる機能を担う。したがって、高度成長が終わり、経済が成熟段階に入るにつれ、資本市場の役割が特に重要視されている。そして、資本市場を活性化させるために投資家を保護する装置の充実が必要である。

ロ．財閥の台頭

開発国家を牽引する一つの翼が官僚であるなら、もう一つの翼は財閥であると言える。相互無関係な業種の数十社の系列会社を同一の支配株主が組織的に統制する企業集団である財閥は、開発国家モデルの副産物と言える。経済成長の初期段階で企業の成功は相対的に技術より管理に依存することが多い。よって、ある業種で競争力がある企業は、その業種とは全然異なった業種でも競争力を持つことができる場合が多かった。また、特定分野で大きな地位を占める大企業は、人材力や資本調達面で新入の会社より優位であった。これらの大企業がロビー力の面でも有利であるだけでなく、政府や金融機関も既に実績を残している大企業をより好むことは当然であった。したがって、ある業種で成功した創業者は、先を争って新しい業種に進出しようとしたのであった。融資の収益性に関する厳密な検討はされない事が多かった。規模が大きければ人力や資金を確保することが容易で、ロビー力も大きくなるので、経営者はその殆どが、企業領土の拡大に躍起になっていた。企業領土拡大の成功度合いにより、自然に順位がつけられ、上位の企業が財閥との名前と呼ばれるようになった。財閥は生産、雇用等、韓国経済の様々な面で絶対的な比重を占めていた。膨大な財力を武器に、今日の財閥は経済分野だけではなく、政治、社会、文化等、全ての方面に手を広げている。

ハ．不正腐敗

開発国家モデルでは、政治指導者とその補助者である官僚が、資源を裁量により分配する。官僚の決定に利害関係を持つ企業としては、官僚の裁量を自身に有利な方向に誘導しようとする。この様な利益を追求する活動を地代追求 (rent seeking) と言う。政府が分配する資源の規模が大きいほど、企業は地代追求に熱中するようになる^{2 5)}。地代追求は密室で行われ、賄賂が伴うことが一

^{2 3)} 親戚知人等の腹心に形式的に株式を取得させ、実際には創業者自身が支配する形式が典型的である。

^{2 4)} 1980年後半に入ってから、企業が資本市場の提供する各種利益に関心を持つようになり、自発的な企業公開が増加している。

^{2 5)} 韓国企業の地代追求行為に関しては蘇秉熹、韓国企業の所有集中と経済効率性、韓国の大企業（企業構

般的である。賄賂となる資金は結局、事業中に不正な方法で調達するしかない。この様な秘密資金は会計上、適切に表示できなく、粉飾会計が不可避となる。したがって、この様な秘密資金を調達しなければならぬ状態が続けば、透明な経営は遥か遠い国の話になってしまう²⁶⁾。

4. 企業統治に対する評価

莫大な経済成長をもたらした開発国家モデルを追及する過程で、視点1の企業統治と政治経済システムが形成された。その体制は政治家、官僚、企業人をはじめとした既得権層全般の利害と適合された点で、相当に安定的であった。しかし、1980年代に入り、韓国社会が急速に変化するに従い、この様な体制を維持する負担が次第に大きくなった。

IV. 企業統治の転換：動因と障害

1. 生態の変化

現実的な企業統治は結局、企業を取り巻く環境の産物である。今日、支配株主中心の企業統治は、韓国が数十年間、開発国家モデルを追求した結果と言える。もちろん、企業統治の環境が、つねに固定されているのではない。官治経済と財閥総帥体制の正当性に対しては批判と反対が続いていた。しかし、体制の成績表といえる経済実績が良好であったので、その様な葛藤は常に一定線の下に押し込められていた。1980年代に入ってから、従前のような開発国家モデルをそのまま固執することは困難になった。だからと言って、すぐに他のモデルが提案されることもなかった。1997年の経済危機は、このどちらも付かずの状態の経済運営がもたらした結果とも見れる。経済危機前にも企業統治の生態は継続して変化していた。しかし、企業統治の変化を要求する声はまだ大きくなかった。経済危機は韓国社会のほとんどの構成員が、これ以上従前の企業統治を維持できないとの事実を認識する契機となった。

最近の企業統治の転換をもたらした動因に対しては、多様な見解がある。ここでは、経済成長、民主化、グローバル化、経済危機の4つに注目しようと思う。これらの動因は、今でも相互適用しながら企業統治の変化を推進している。この様に、企業統治の変化はただ法や経済的な要素だけで説明できるような簡単な現象ではない。複雑な現象の解明において人的要素への言及を抜くことはできない。おおよそ、全ての社会現象の変化ないし改革には、それを推進する勢力と反対する勢力が存在する。企業統治の転換と関連しても様々な集団間の軋轢、葛藤、妥協は現在でも為されている。今後、韓国の企業統治がどの様な方向に展開されるのかは、これら勢力の相互適用に委ねられているともいえる。

造研究会 編、1995年) 57頁以下、参照。

²⁶⁾ また、一旦企業と官僚(又は官僚に影響力を行使できる政治家)の間に癒着関係が形成されれば、それを解消することは容易ではない。この様な不正腐敗は、社会葛藤を惹起するだけではなく、民主的な政権交代を阻害する要素として作用する。

2. 変化の動因

イ. 経済発展

開発国家モデルの妥当性を退化させた最も重要な要因は、アイロニカルではあるが、その成功の結果である経済発展である。前述したように、経済成長の初期段階では、エリート官僚の干渉がより効率的であると言えた。しかし、次第に経済が成熟段階に入るにつれ、企業が直面する不確実性が大きくなり、官僚の干渉を適正化することが難しくなった。肥料やセメントを生産する産業と半導体や自動車を製造する産業が負担するリスクは雲泥の差がある。政府干渉の限界が鮮明に現れるのは、1970年代後半に問題化した重化学工場政策の失敗であった。失敗した民間企業を政府が救済することが不可能となれば、政府が民間企業に干渉する名分もなくなる。実際に国際競争の第一線では、実績豊かな専門経営者が増加するに従い、エリート官僚の力量が彼らより必ずしも優越するとは断言できなくなった。

そして1980年代に入っては、民間の投資決定に対する政府の干渉が、大きく緩和され始めた²⁷⁾。このような兆候は1981年から83年にかけて進行された銀行民営化においても見受けられる。人為的低金利政策が放棄され、政策金融と一般金融間の利子格差が大幅に縮められ始めたのも、ちょうどこの時期である。もちろん、後に発生する韓寶事態、大宇事態等の大規模企業倒産の処理過程にて見られる様に、銀行に対する政府の干渉が完全に消えたのではなかった。だが、資金提供決定に対する第一次的責任は民間に渡された。

ロ. 民主化と法治主義の確立

開発国家モデルの後退をもたらしたもう一つの要因は、1987年以後急速に進行された民主化と、それによる法治主義の確立といえる。過去、独裁体制下においては、企業に対する金融支援や倒産企業の処理等、重要な経済措置は執権層の意思により密室で行われもした。よって、このような措置が下される度に、より有利な処置を狙った必死的ロビー活動が繰り広げられた。これら不公平への批判に対しては、力による抑圧以外の手段がなかった。しかし、民主化と法治主義が確立するにより、力での不満抑制は難しくなった。政府としても、結局、客観的な原則と基準を立て、それを透明に適用する法治主義体制を志向するしかなくなった。

ハ. グローバル化

官僚主導の開発国家モデルを後退させた動因の一つは、韓国経済のグローバル化である。1980年代から開放圧力を受けるようになった韓国経済は、1990年代には急速な開放を受容するしかなくなった。その結果、外国企業の直接投資だけでなく、特に外国の金融機関と投資家が大挙国内に侵入した。彼らは、官僚の裁量による不透明な処理や、国際慣行に外れた措置に対して抗議する事に躊躇しなかった。国内経済における彼らの比重が次第に大きくなるにつれ、政府としてもその発言権を無視できなくなった。だからと言って、彼らだけに国内企業と異なった特別待遇をすることもで

²⁷⁾ これは正統性が欠如していた第5共和国政権の国民の支持を得るための処置とも考えられる。

きなかった。結局政府には、韓国経済システムをいわゆるグローバルスタンダードに合わせ改変する道しか残されていなかった。この様ないわゆる外圧は、1997年の経済危機直後には、不可抗力になっていた。

二. 経済危機

1997年、経済危機の原因に対しては、まだ完全に解明された訳ではない²⁸⁾。海外投機資本の攻撃の様な対外的な要因を強調する見解があれば、韓国企業の過剰投資とこれに因る金融機関のリスク増大の様な国内的な要因を強調する見解も広く支持を集めている。しかし、ここで重要なことは経済危機の初期から危機の原因が相当部分、既存の企業統治に問題があったからとの認識が—その真偽は別として—広く共有されていたとの事実である。それによって、IMFが資金支援の条件に企業統治の改正を要求したことに對し、一般的に当然なものを受け入れる雰囲気にあった²⁹⁾。一方、企業統治の改革に対して最大の抵抗勢力だと見られる財閥側では、経済危機の主犯との世論に押され、少なくとも初期の改革処置に対して積極的に反対の主張をすることはできなかった。

ホ. 変化の方向

この様な4個の動因は今日、韓国がこれ以上開発国家モデルに留まる事ができないよう作用している。また、これら動因は支配株主の掌握下にある企業統治の変化も促進させるであろう。しかし、企業統治の変化がどれぐらい迅速に、そしてどれぐらい広範囲に進行されるかは予測が困難である。これは企業統治の転換に利害関係をもつ利益集団がどの様な反応を見せるかに関わる問題だからである。

3. 企業統治の転換と利益集団

イ. 利益集団の対立

あらゆる社会現象の変化には、それを支持する勢力と反対する勢力が存在する。企業統治のような広大なシステムが転換される局面にその様な対立が無い筈がない。韓国社会にも、その様な葛藤は存在する。しかし、企業統治の改革を取り巻く対立は、複雑で一方勢力を一刀両断式で解決することは難しい。まず既存の企業統治の最も大きな受益者が財閥総帥をはじめとする支配株主である点は明白である。反対に、企業統治の改正により利益を受ける集団は特定することが困難である。あえて指摘すれば、潜在的な投資家であり資本市場の発展により経済発展の利益を受ける国民であると言える。以下では、これら2つの集団をはじめに企業統治の改革に対する利益集団について順に考察する。

²⁸⁾ これに対する論議は相当に活発である。最近の論議としては2002年10月4日と5日、ソウル大学国際金融研究センター主催のカンファレンス (Beyond the Crisis) で発表された論文を参照。

²⁹⁾ これが純全にIMFの様な国際金融機構の主導によるものなのか、この機会を政府側が逆利用したものなのかは明白ではない。

ロ. 経済界

既存の企業統治は安定的であった。古今東西を問わず、安定的な体制を変化させることは容易ではない。どの様な体制でも一旦定着すれば、その体制から利益を受ける既得権勢力が形成されるからである。視点1の企業統治にて最も利益を受けるのは財閥総帥をはじめとする支配株主である。企業運営時に全体株主の利益の代わりに、個人の利益を前面に出し、いわゆる経営権の私的利益 (private benefit of control) を享受する事ができた。常に問題となる不当な内部取引などは、この様な私的利益の代表的な例である。私的利益は企業により多少の差異はあるが、時には天文学的な額に至ることもある。経営権から生まれる私的利益がそれほど大きいならば経営権に対し執着するのも当然のことであろう。殆ど全ての財閥が例外なくあらゆる手段を用いて一族に経営権を承継させようとの試みは、逆から見れば、経営権の私的利益が未だに莫大であることを示している。

韓国で企業統治を改正しようとの動きは結局、この様な経営権の私的利益を最小化することである。したがって、財閥総帥がそれに対して抵抗しなければ、むしろ異常である。支配株主は人数は少数であるが、莫大な富を背景に強力な抵抗勢力を構成している。この勢力の先鋒は総帥の腹心である高位経営者である。しかし、彼らは必ずしも内心で、専門経営者体制への変換に反対するかどうかは疑問である。もちろん、総帥のおかげで現在の地位に上れたとの忠誠を見せる者も少なくはない。しかし、自身が専門経営者としての実力を備えていると自負する者ならば、むしろ密やかに専門経営者体制を望むこともありえる。いつまでも、自分の能力を発揮することができない社会よりも、最高経営者として実力に見合った正当な評価を受けられる社会を望んでいるとも考えられるからである。しかし、内面がどちらであれ、少なくとも表面的には財閥改革に対し極めて批判的な態度を取っている³⁰⁾。実際に、支配株主に不利となる処置に対し、最も強く反対するのが全経連をはじめとした経済団体である。経済団体は改革措置が発表される度に、研究所の理論的支援を受けて積極的な阻止運動を展開している。

もっとも、今日においては、経済界が財閥企業一色ではない。最近では、大企業中にも、その数は少ないが、オーナーがなく専門経営者が支配する企業の数が増えてきている。過去の公企業が民営化されたKT、POSCO、国民銀行等の一部の銀行がその代表的な例である。これらの企業は財閥企業とは反対に、企業統治の改正に相当に積極的である。もっとも、これらの企業が専門経営者による経営とは言え、経営の透明度が常に満足できるわけではない。しかし、投資家の支持をなくしては地位が約束されていない専門経営者としては、企業統治の改正に無関心ではいられない。彼ら専門経営者の成否が、今後の総帥支配体制の変化を決定付ける要素となるのである。

その他、注目すべきは機関投資家の動向である。今日まで、機関投資家は企業統治の改正にそれほど大きな役割をしてこなかったのは事実である。機関投資家自身が、財閥の系列社であったり、財閥の資金を運用している等、財閥に依存している場合が多かったからである。しかし、最近では外国系金融機関はもちろんのこと、国内機関投資家もより積極的な態度を見せている。

ハ. 一般国民

企業統治の改革で利益を受ける集団は具体的に特定するのが困難である。理論的には一般投資家、

³⁰⁾ 一般職員は経営者よりは批判的ではないように見える。

ひいては潜在的投資家である一般国民がすべて多少の恩恵を受けることとなる。視点によっては、既に不透明な企業統治を反映した低い株価で株式を取得した投資家を取って改革までして保護しなければならぬのかとの疑問が提起できる³¹⁾。しかし、不適切な企業統治をそのまま放置しては株式市場を発展させることは難しい。そして、株式市場の発展は、既存の投資家はもちろんの事、潜在的投資家である一般国民すべてに利となりえる。問題は、この様に企業統治に利害関係を持つ一般国民の数が膨大であり、各々の利益が大きくない点である。この様な状況こそ、経済学で言われる集団的行動 (collective action) の問題が発生する典型的な場合である。この様に、数は少ないが利害関係が多い集団 (支配株主) と、数は多いが利害関係が切実でない集団 (一般国民) が対立する状況にあつては、前者が有利であるとの事実は、公共選択理論の基礎に属する。

まだ一般国民の間では、現在の財閥体制に対し相当な反感が存在する。特に王朝のように財閥総帥の地位が子孫に自動的に承継される現実に対して拒否感が強い。しかし、国民の情緒は流動的であり、それだけを理由に改革を促進することはできない。企業統治の改正は、経済成長や物価安定のような優先順位の高い目標ではない。そうであるから、いつでも経済状況が難しくなれば、企業統治改革は急速に推進力を失ってしまう。

二. 政界

民主化が実際のものとなった今日、韓国社会の重要事項は政界で決定される。そして、企業統治分野においても広く青瓦台を含んだ政界の動きが決定的に重要である。言うまでもなく、資金調達に悩まされる政治家たちは、財閥のロビー活動に弱い。もっとも、選挙を勝ち抜かねばならず、世論を無視することはできない。国民世論が改革を要求する時期に、露骨に財閥と手を結ぶことは躊躇される。しかし、国民の関心が弱まれば、密かに財界の論理に同調することが少なくない。前政権で経済危機の嵐が吹き去り、政権の力が落ちている時期に、公正取引法上の出資総額制限が緩和され、証券集団訴訟を導入しようとの立法案が漂流している等、改革が後退したのはその一例に過ぎない。

ホ. 言論

国民の世論を最も大きく左右する物は、やはり言論である。しかし、いくら言論とは言え、一般世論に正面から逆らうことは不可能である。経済紙を除いた、いわゆる保守日刊紙も、少なくとも原則的には総帥体制の弊害を指摘し、企業統治の改革を支持する態度を取っている。しかし、例えば、社外取締役や少数株主権のような各論では、否定的な側面を主張した記事も載せることもある。また、粉飾会計や不当な贈与が問題とされている状況でも、批判の強度が高まらない傾向がある。経済危機以後、新聞の収入における財閥グループの広告が占める割合が高まっている点も、言論の消極性に関係があるのではないかと指摘もある³²⁾。

へ. 政府

³¹⁾ 外国、特にアメリカの学者との学術交流で類似の質問を受けることがある。

³²⁾ 主要新聞社の支配構造が財閥と変わるところがない点も注目すべきである。

企業統治に関する韓国政府の立場も単純ではない。現政府においても、原則的には企業統治の改正が重要な政策目標と提示されている。しかし、これに対する熱意は省庁によりかなりの差が見られる。財政経済部、公正委、金監委は企業統治の改正に積極的である。反面、産資部の様に業界の事情に敏感な部署は消極的な印象を受ける。また、法務部は残念ながら関心がないように見える。

企業統治の変化は官僚の利害とは必ずしも一致するものではない側面があることは事実である。透明性が高まり株主価値が重視されるほど、経営者が官僚の意見を聞き入れない可能性が高くなる。実際に、例えばハイニックスの処理等に関連し、一部銀行が株主の利益を理由に支援を拒否したので、政府が困惑した例がある。それにもかかわらず、これほど改革が進んだことに対し、立法作業を推進した官僚の決断を高く評価しなければならない。特に証券集団訴訟の様に官僚の利益にともすれば反対しうる制度の導入に、法律家よりも官僚が積極的であった点は敬意を表せざるを得ないが、官僚は政界の圧力に脆弱である。したがって、基本的に政界が消極的である場合には官僚による改革も遅々として進まない³³⁾。

ト．学界

韓国では学者が世論に重要な影響を与えている。企業統治の改革に関する学者たちの見解を一言で要約することはできないが、好意的に見ていることは確かである。特に財務管理や経済学を専攻する学者は改革を支える学術的研究を多く発表し、その実践においても先頭に立っている。逆に、商法学者はむしろ、社外取締役、監査委員会等の既存の枠組みを大きく揺さぶる改革には躊躇するように見える。

チ．市民団体

学者たちがその見解を発表する手段は色々あるが、言論に対する寄稿と市民団体を通しての活動が一般的である。最近では特に、後者が重要になってきている。市民団体には学者だけではなく、弁護士、公認会計士のような専門家が多く関与して専門性を高めている。企業統治分野では特に、NGOである‘市民連帯 (People’s Solidarity for Participatory Democracy)’の役割を高く評価しなければならない。

市民団体の役割にも限界がある。市民団体の活動が影響力を持つためには、言論メディアを通し一般に報道される必要がある。したがって、市民団体の影響力は言論の決定に大きく左右される。参与連帯がこれほどまで影響力を維持できたのも、ただ署名活動やデモ活動のみに終始するのではなく、告発や提訴を活用し新たなアプローチを試みた点が大きい。

リ．労働界

企業統治の改革に関する労働界の立場も整理することが困難である。まず、財閥体制に対し反対することは明らかである。しかし、株主価値を優先視する、いわゆる新自由主義的改革に対しては、

³³⁾ 証券集団訴訟に関する立法過程がその良い例である。

より強い反対を示しているように見える。株主価値を追求する体制は、リストラを伴う可能性が高く、それは雇用不安を引き起こすと見られているためである。雇用安定と賃金上昇を要求する労働者としては、むしろ多少の弱点のある支配株主体制がより有利な側面がある。

4. 韓国の企業統治の現状

韓国の企業統治の現状は、上で考察した様々な勢力が各々の活動をしている過程と言える。過去の構造からの脱皮を始めたことは明らかだが、新しい構造が定着したとはいえない。韓国の企業統治は現在、一種の転換期にあると言える。一般的には次のように表せる。

- 資金調達と関連し、銀行中心から資本市場中心に移動中である。
- まだ支配株主が絶対的な地位を維持しているが、次第に専門経営者の役割が増加してきている。これによって、私的利益が衰退し株主価値の重要性が強調されている。
- 一部の公開企業では取締役会での社外取締役の役割が目立ってきている。
- グループ全体の観点がまだ支配的ではあるが、個別企業の独立性が次第に強調されている³⁴⁾。
- 経済分野においても官僚の支配から法の支配への転換が進行中である。

V. 結論

一国の企業統治は結局、多様な環境的要素により決定される従属変数であると言える。これら環境を省略した抽象的な次元では企業統治の優劣は判断できない。開発時代には借入経営と所有集中と言った特性を帯びた企業統治が適合するか、あるいはそれが不可避であった側面がある。しかし、経済が成熟される段階に入るにつれ、既存の企業統治をそのまま維持することに負担が大きくなった。危険と不確実性が大きい投資を、過去と同様に継続して銀行に依存することはできなくなり、結局、リスクテイクする投資を誘致せざる得なくなる。危険資本 (risk capital) の取引のための証券市場の育成が必要になるのは、このためである。銀行と異なり、証券市場は適正に機能するためのインフラを多く必要とする。それらのインフラの構成要素中の一つが、投資家を保護する装置である。既存の企業統治は投資家保護という点では、相当に脆弱であった。韓国の課題は、単純に支配株主の私的利益を最小化することだけではなく、会社経営が株主利益を目標に為されるよう体制を整備することである。

たとえ多くの批判や抵抗があるとはいえ、これらの体制のモデルは英米式企業統治が有力な代案として提起されている。事実、英米式企業統治と支配株主は調和することが難しい面がある。問題は、支配株主体制から専門経営者体制に、穏やかに移行することが、はたして可能かどうかである。争いがないわけではないが、今日、人為的な急速な体制変化を強要してはいけないとの認識が支配的である。しかし、体制変換が起こりうる環境を整えることは、政府が先頭に立たなければならない。このような体制変換を助ける前提条件として重要なことは、経営権の私的利益が生じる余地を減少させることである。経営権の私的利益が減少されれば、支配株主はあえて経営権を確保しようと

³⁴⁾ 最近、SKグローバル事態において系列社の支援が難航していることは、その良い例だと言える。

のインセンティブが減少するだけでなく、専門経営者に経営をゆだね、消極的投資家の地位に納まりやすいのである。

専門経営者支配体制が、必ずしも総帥支配体制に比べ、より効率的であるとはいえない。さらに、専門経営者支配体制は韓国社会にとって不慣れであり不安定な制度である。王朝的な経営権世襲は国民の反財閥情緒を高めているが、回数的には専門経営者の交代のように頻繁に起こる現象ではない。また、専門経営者の交代より、予測が容易である点で、不確実性が少ない。韓国において専門経営者の交代が政府や大株主の介入なしに行われたことは珍しい。新しい企業統治の成否は、有能で誠実な専門経営者の受け入れと交代が、いかに副作用なく行われるかに掛かっていると言っても過言ではない。

翻訳者：河南 大徳

Kawaminami Hironori

ソウル大学・法科大学 修士課程