

経済危機に対する企業経営の変化の日韓比較

— 企業経営におけるコーポレートガバナンスの変容を中心に —

石 毛 昭 範

要 旨 韓国のコーポレートガバナンスは、日本と類似の制度から出発しながら、1997年の経済危機に対する一連の政策で大きく変容した。本稿では、韓国のコーポレートガバナンスの近年の変化について、同国経済で重要な位置を占めていた財閥を中心に取り上げ、日本におけるコーポレートガバナンスの変化との相違点を考察した。

abstract

The South Korean corporate governance originated in a system similar to that of Japan but significantly transfigured under the influence of a series of political measures against the 1997 economic crisis. This paper treats the recent transformation of Korean corporate governance with focus on company syndicates having an important place in the South Korean economy, and considers differences from the transfiguration of the Japanese corporate governance.

1. はじめに

1990年代において、日本と韓国はともに経済的な危機に直面した。日本においてはいわゆるバブル経済の崩壊であり、韓国においてはいわゆるアジア金融危機である。両国は異なった形でこのような危機を乗り切ったわけであるが、この過程で企業経営のあり方、とりわけコーポレートガバナンスのあり方が大きく変容したことは注目すべきである。

コーポレートガバナンス（企業統治）とは、企業の経営者が私利の追求に走らず、企業の利益を考えて行動しているかという問題であり、あわせてそのために必要な経営者に対する監視や報酬のしくみ、あるいは株式所有や資金調達のしくみのあり方を考えようとする研究分野でもある。

この分野の研究は、1930年代の所有と経営の分離に関する研究が嚆矢であるといわれるが、日本において経営者の行動を中心とした研究が本格的に行われるようになったのは1980年代である。また、先進国との比較研究を通じて日本のコーポレートガバナンスの問題点を指摘する研究はかなり多く見られるが、韓国をはじめとした途上国との比較研究を通じてコーポレートガバナンスの変容過程を考察する研究はあまり多いとはいえない。

本稿では、このような関心から日本と韓国とのコーポレートガバナンスの比較を試みたい。韓国は日本と類似の制度から出発しながら、近年の経済危機に対する一連の政策でコーポレートガバナンスのあり方が大きく変容しているといわれる。こういった点について、同国経済で重要な位置を占めていた財閥を中心に取り上げ、日本におけるコーポレートガバナンスの変化との相違点を述べていくこととしたい。

2. 韓国財閥のコーポレートガバナンス

(1) 97年経済危機以前の状況

a. 経済状況

韓国においては、1990年代前半の段階では輸出志向型の工業化が成功していた。少なくとも1997年経済危機までは、5大財閥（三星・現代・LG・SK・大宇）をはじめとした財閥が強い影響力を有していた。韓国の財閥は、限られた経営資源を優先部門に重点的に配分するという政府の強力な産業政策のもとで、金融面などの政策支援を独占的に獲得し、規模の拡大や経営の多角化を図りつつ経済発展の担い手として成長してきた（村上，1998）。

このような財閥は、政府の影響下にあった銀行から安易な融資を受けていた。しかも1990年代に入

り、金融自由化の流れの中で財閥によるノンバンクの設立が容認されるようになり、財閥の安易な資金調達急速に拡大した（野呂・赤間，2003）。そして金融自由化の外国為替の自由化政策が下支えとなって、海外からの短期資金の調達が進んだ。このため、韓国経済全体が世界的な短期資金の流れに振り回されかねない状況に至っていたといえる。しかも、これらの資金で投資した事業の中には失敗したものが多く、ノンバンク・銀行とも多くの不良債権を抱えるにいたっていた。そこに、1997年のタイにおける金融危機を契機に、国際的な短期資金の流れが大きく変わり、韓国に投下されていた短期資金が大量に流出し、韓国経済は危機的な状況に陥ったのである。

b. 財閥に対するガバナンス

韓国における財閥に対するガバナンスは、1990年代以前からもともと十分ではなかったといわれている。具体的には、次の2点をあげることができる（文，2003）。

まず、オーナー一族とその系列会社における資本と経営の支配、すなわち所有と経営の未分離である。韓国の企業法制は、日本からの独立の後も長年日本の商法典（1899年商法）が事実上そのまま適用され、1962年により韓国独自の商法が制定された。この韓国商法は日本法・ドイツ法をベースとし、英米法の諸制度を取り入れたものであったが、結果的に日本の商法典（2002年改正前）とかなり類似した内容になっていた（日本監査役協会，2002）。このため、形式的にはコーポレートガバナンスに関する法規制も日本と類似していたのである。つまり、最高決定機関として株主総会があり、そこで選任された取締役による取締役会が経営を行い、同じく株主総会で選任された監査役が取締役による経営のチェックを行うという形である。

しかし、韓国財閥の実質的な経営は、グループのオーナーである総帥のもとにあるグループ運営委員会と、そこで選ばれた経営者による実質的な最高決定機関（最高経営機構と呼ばれる）が行うという形をとっていた。

そして財閥傘下のグループ企業の株式は、オーナー一族あるいはグループ企業相互の持ち合いが大部分であり、少なくとも株主によるガバナンスはほとんど期待し得ない状況にあった。このことは法的にも裏付けられており、例えば韓国で取締役の解任や会計帳簿閲覧などの権利を有するのは、1995年の

商法改正までは5%以上の株式を有する株主に限定されており、少数株主権に対する保護が著しく不十分であったといえる。

次に、企業所有と経営権がオーナー一族による独占、すなわち親族による継承が行われていたことがあげられる。これは前述の所有と経営の未分離と同一の文脈で説明しうることであるが、これに加えて株式の大部分がオーナー一族あるいはグループ企業の持ち合いであったため、当該財閥外からの買収などによる脅威がなく、ある意味で安定的、換言すれば緊張感の乏しい経営が可能であったことを示している。こういったしくみは、コーポレートガバナンス上の問題は否定できないが、人的資源面からすれば多少のメリットも指摘しうる。すなわち、限られた教育コストをオーナー一族の子弟に集中的に投下することができるという点である。日本の企業において、アメリカなどに比べて長期間の昇進競争があることは知られている（小池，1999）。この方式のデメリットに、教育コストが過剰にかかることや経営者の選抜に時間がかかりすぎて経営者が高齢化しやすいことがあげられている。これに対しこの韓国財閥の仕組みでは少なくともこのデメリットは生じないことになる。もっとも、オーナー一族子弟以外の優秀な人材登用が阻害されるという重大な問題は看過できないのも事実である。

（2）1997年経済危機以降の状況

韓国はこの経済危機を、IMF主導の経済改革によって乗り切ろうとした。金融部門においては、ノンバンクの整理・政府主導の銀行再編などが行われ、銀行は従前の16行から12行に減り、しかも一時国有化さらには外資の傘下に入った銀行も現れた。そして銀行監督も大幅に強化されたのである。

そして財閥に対しても、まず会計の透明性強化・財務改善（負債削減）・グループ企業間の相互の支払債務解消・戦略事業への絞り込みに加えて、ガバナンス改革も行われたのである（深川，2000）。

ガバナンス改革としては、まず外資流入の制限撤廃があげられる。これにより、外国人投資家が大幅に増加した。また、少数株主権の強化がある。例えば取締役の解任権は0.5%以上の株主であれば可能になった。さらに、取締役の機能強化があげられる。オーナーのグループ企業取締役就任命令、監査の権限強化も重要であるが、特筆すべきは、社外取締役の選任義務化である。これは全上場法人に適用されている。この結果、韓国財閥の経営の透明性は、制

度的にも実質的にもきわめて高まったといわれている（文，2003）。

3. 日本のガバナンス改革

（1）従前のガバナンス

日本企業のガバナンスの特徴としてよく知られているのは、系列・グループ企業による株式の持ち合いと、メインバンク制に支えられた銀行によるガバナンスである。

前者は、多くの上場企業で「安定株主」といわれる少数の株主に株式が集中し、しかもその株主は当該企業の系列・グループ企業であって、その企業の株式を当該企業も所有している状況にあったことをいう。韓国の場合と同様、外部からの買収などの脅威は多くはなかった。しかし、日本では戦後財閥解体が行われ、純粋持株会社は敗戦後50年近く禁止であったため、グループのつながりは韓国に比べてかなり緩いものであった。また、一族による経営権継承も一部の企業では見られたものの、全体としては内部昇進による経営者が主流をなしていたといえる。

後者は、日本の資金調達を中心であった間接金融と密接な関係がある。日本では戦後、株式や社債による資金調達よりも銀行を通じた資金調達、すなわち間接金融が中心であった。このため、資金の調達先である銀行との関係が深まり、その銀行が実質的に企業の経営をチェックする、いわば銀行によるガバナンスが行われていたのである。この銀行によるガバナンスは、韓国においてはほとんど見ることができない。銀行の力が日本の方がはるかに強力であったことによるものと思われる。日本では、大企業の中でオーナー型企業は存在するものの圧倒的多数とはいいがたい。従って何らかの形で資金調達を行う必要があるが、直接金融市場が必ずしも発達しておらず、国民の間にもリスクをとって投資するという意欲が少なかったため、間接金融すなわち銀行の影響力が強くなっていったといえることができる。

（2）ガバナンスの変容

この持ち合い・銀行によるガバナンスは、バブル経済崩壊後、90年代から動揺・崩壊への道をたどりつつある。これは、不況による銀行の体力低下の影響や、金融をはじめとする自由化の中で、外国人投資家の増加の影響が考えられる。

2002年の商法改正で、従来の株主総会・取締役会・監査役というガバナンスの仕組みに加え、いわゆ

るアメリカ型と呼ばれる株主総会・報酬や役員選任の委員会・外部取締役を含む取締役会という仕組み（委員会設置会社）を選択できることとなった。この流れは2006年の商法改正（会社法制定）で一層加速されたが、これはあくまでも選択可能であるに過ぎず、一部大手企業や外国人投資家の割合の多い企業を除き、まだ一般化しているとはいえないのが実情である。

もっとも、近年M&Aの動きが盛んになり、投資ファンドの影響力も強くなってきている。このため、「株主の利益」をうたう経営者も増えてきてはいる。また、企業の多くは、少なくとも商法（会社法）・証券取引法や証券取引所の規則の遵守の姿勢を見せるようにはなっている。

加えて、アメリカの企業改革法（SOX法）に倣う形で、日本でも企業の財務報告にかかる内部統制の監査の義務化・制度化の動きが見られ、「日本版SOX法」の制定も近いといわれている。このため、少なくとも上場企業は、財務報告に係る内部統制について、一層厳格な外部検証体制の構築を急がざるを得ない状況にある。

しかし、建物の耐震偽装や食品会社の不正頻発など、企業の不祥事はあとを絶たない。最近の不祥事発覚は内部告発によるものが多いといわれる。内部告発を恐れて、不正行為をやめたり、過去の問題を洗い直したりする企業もある（その結果不祥事が明らかになる企業もある）。あるいは、この内部告発がガバナンスの強化につながる可能性あるのではないかと考える。

4. おわりに

日本と韓国は、経済危機・不況の中で異なったガバナンス改革の道を選んでいる。おそらく、短期的に深刻な経済危機に直面した韓国のほうがはるかに厳しい改革の道を選んだといえ、日本の場合はまだ改革の余地があるといえよう。もっとも、このガバナンス改革の効果が実際に現れてくるのはまだこれからであり、評価にはなお時間を要すると思われる。

本稿での整理を踏まえ、今後このようなコーポレートガバナンスの変化がどういった要因で生み出され、なぜ日韓で異なったプロセスを経たかについても研究を深めていければと考えている。

※ 本稿は、2005年2月に早稲田大学日本語教育センター「比較文化論講座」において行った講演原稿を加筆修正したものである。

<参考文献>

- 深川由紀子「韓国の構造調整」大蔵省外国為替審議会資料 2000年
- 小池和男『仕事の経済学(第2版)』東洋経済新報社 1999年
- 文載浩「コーポレートガバナンスと商法改正」『日本経営教育学会第47回全国研究大会報告要旨』 2003年
- 村上美智子「東アジアの金融システムの再構築」『FRI REVIEW』1998年10月号
- 日本監査役協会「韓国のコーポレート・ガバナンス」『監査役』第465号 2002年
- 野呂国央・赤間弘「韓国の企業改革について—政府主導から市場主導への改革への移行」日本銀行国際局ワーキングペーパー 2003年