

韓国の金融・企業改革について

赤間 弘*・野呂国央**・多田博子***

(はじめに)

韓国は、1997年に、財閥の相次ぐ破綻を背景に、国内金融不安と通貨危機に陥った。しかしながら、1998年2月に就任した金大中大統領の強力なリーダー・シップの下、迅速かつ大胆な

構造改革が断行され、1999年以降、高成長に復している(図表1、以下、図表については本文末を参照)。本稿は、この5年間にわたる改革を振り返る(注1)とともに、日本へのインプリケーションを探るものである。

要 旨

【通貨危機の発生と原因】

1. 韓国では、1990年代入り後、財閥が、過剰な業容拡大と投資を加速させたため、企業債務が急増するとともに、経常収支が赤字に転じた。また、厳しい資本規制の下で、経常赤字のファイナンスを、国内金融機関による外国銀行からの短期借入に大きく依存したため、不安定な対外短期債務が累積した。こうした状況下、1997年入り後、中堅財閥が相次いで破綻し、国内金融機関の不良債権が急増すると、外国銀行が一斉に資金返済を迫ったため、外貨流動性危機に陥った。
2. 韓国における通貨危機発生の原因は、企業統治(ガバナンス)の観点から捉えることができる。財閥の過剰投資・債務は、株主によるガバナンスの問題(所有と経営の未分離)のほか、債権者である金融機関のガバナンス(政府の銀行支配、財閥のノンバンク所有)に起因した。銀行は、「政経癒着」によって、財閥への安易な融資を維持していたほか、1990年代

本稿における意見等は、全て筆者の個人的な見解によるものであり、日本銀行および国際局の公式見解ではない。

* 日本銀行国際局国際調査課 (E-mail: hiroshi.akama@boj.or.jp)

** 日本銀行国際局国際調査課 (E-mail: kunihisa.noro@boj.or.jp)

*** 日本銀行国際局国際調査課 (E-mail: hiroko.tada@boj.or.jp)

(注1) 韓国の金融改革、企業改革、労働市場改革の詳細については、日本銀行ホームページ掲載の国際局ワーキングペーパーシリーズ「韓国の金融改革について——改革の概要と日本との比較——」(2002年10月)、「韓国の企業改革について——政府主導から市場主導の改革への移行——」(2003年3月)、「通貨危機発生以降における韓国の労働市場の動向——急速な雇用調整と雇用回復のメカニズム——」(2002年12月)を、それぞれ参照されたい。

の金融自由化の下で、財閥のノンバンク所有が容認されたことが、過剰投資・債務に拍車を掛けた。

【金融改革】

3. 政府は、危機的状况に対応し、GDP比 30%に上る財政資金を投入（資本注入、不良債権買取、預金者保護）した。銀行に対しては、主に、公的資本注入を実施した一方、多くのノンバンクは、閉鎖して預金者を保護した。また、外資の積極活用を図った。
4. 銀行への公的資本注入については、①経営陣退陣や減資を伴っている、②政府が、数値目標を課す形で経営に関与した、③国有株は、最終的に市中売却されるといった点が特徴である。政府は、株式売却により公的資金の回収を図るため、銀行の価値を高めようとするインセンティブが働くこととなる（2002年以降、国有株の売却が本格化）。また、同時に、資産査定厳格化も進められた。
5. 不良債権の買取りについては、GDPの 20%に上る債権を、時価で買取り、資産担保証券（ABS）、債権売却なども活用して処理している。政府が、大量の不良債権を集中的に買取って処理する手法は、①不良債権市場を形成し、銀行自身によるABS発行・債権売却を促したほか、②不良債権以外を原資産とするABS市場の急拡大にも繋がっている。
6. 上記諸施策によって、銀行は、財務内容が大幅に改善したほか、危機前にみられた「政経癒着」が排除され、収益性重視の経営に移行している。この結果、銀行は、財閥向け貸出を削減する一方で、比較的収益性の高い、個人や中小企業（特に、内需関連サービス業）向け貸出を増加させており、労働市場の柔軟化政策と相俟って、財閥に偏重していた経済構造を変貌させてきている。

【企業改革】

7. 政府は、企業改革にも直接的に関与した。財閥グループに対し、債務削減の数値目標を課したほか、中核企業の選定などを求めた。また、銀行に対し、再生不能企業と再生可能企業を選定させ、多くの企業を整理させた一方、私的枠組みによる企業再生を求めている。
8. さらに、政府・企業・労働組合の協調路線を確立し、雇用削減を容易にしたことや、外資導入（資本勘定の自由化）を積極的に行ったことも、非中核企業の売却や自己資本の増強を促進した。この間、外資導入とともに、コーポレート・ガバナンスを強化する諸制度も導入されている。

9. この結果、企業債務がGDP比で低下してきているほか、2002年の上場企業の収益が過去最高を計上するなど、財務面で大幅な改善がみられる。ただ、マクロ的にみた収益改善は、一部優良企業の収益好調によるところが大きく、未だ、過剰債務を抱え、収益不振な企業も多い。
10. 現在、銀行や株式市場は、企業に対する選別姿勢を強めており、市場主導の企業改革が進みつつある。不振企業は、利払いや資金返済のために、非中核事業を売却するなどのリストラを迫られている。

【若干のインプリケーション】

11. 韓国の構造改革の特徴としては、第一に、初期における政府の積極的関与と、改革の包括性（金融・企業・労働市場改革、資本勘定の自由化）が挙げられる。この際、危機の根本的な原因である企業・金融機関のガバナンスの是正が十分に意識された。第二点目は、諸改革の結果、経済の柔軟性が向上したことである。早期の金融仲介機能の回復、ABSを含む資本市場の整備・発達、労働市場の柔軟化、および外資流入によって、資源の再配分が順便になされ、改革のデフレ・インパクトが吸収されている。第三点目は、諸改革の順序の問題であるが、銀行システムの健全化（十分な資本と適正なガバナンス）が、企業改革に先行して短期集中的に行われた。これが、企業改革を持続させる基礎となっている。
12. 韓国の経験は、日本の構造改革にとって、少なからず参考となるが、両国では異なる諸事情もある。第一に、政府の広範囲な関与については、韓国では、①IMF融資を必要とする深刻な危機発生が、政府の介入を正当化した、②健全財政が、多額の公的資金投入を可能にした、③大統領制の下で、迅速な対応が取り易い、といった事情があった。第二点目は、構造問題の複雑さに関してである。韓国では、①金融システムの不安定化を助長する追加的要因が少なかった（資産バブルがなく、銀行の株式保有が少ない）、②一部企業（財閥）への経済集中度が高かった、③雇用のミスマッチが比較的小さい（人口構成が若い、終身雇用制でない）という点で、日本に比べれば、複雑さの程度が低かった。第三点目は、景気と改革の両立の観点であるが、韓国では、①財政発動余地と高い輸出比率が景気を下支えしたほか、②経済成熟度の低さ（サービス化の余地）や潜在的な中小企業の成長力が、早期の銀行貸出回復と新規需要創出に繋がった面も大きい。

1. 通貨危機の発生と原因

(1) 通貨危機の発生

韓国では、1990年代入り後、財閥が、過剰な業容拡大と投資を加速^(注2)させたため、企業債務が急増した(GDP比1989年115%→1997年175%<資金循環表ベース>) (図表2)。また、経常収支も赤字に転じたため、海外から資金を調達することも必要となった。厳しい資本規制(対内直接投資や株式投資に対する規制等)の下で、経常赤字のファイナンスを、国内金融機関による外国銀行からの短期借入に大きく依存したため、不安定な対外短期債務が累積した(図表1)(韓国における資本取引についてはBOX1を参照)。

こうした状況下、1997年入り後、景気過熱に対応した金融引き締め政策や輸出鈍化などから景気が減速すると、中堅財閥が相次いで破綻し、金融機関の不良債権が急増した。また、国内金融機関は、財務内容悪化と格付け低下に伴って、外国銀行から一斉に資金返済を迫られたが、短期で借入れた外貨は、財閥へ設備投資資金として貸出されていたため、返済に窮することとなった。さらに、外貨準備もほぼ底を突いていたため、韓国政府は、年末に、IMF融資を要請した。

(2) 通貨危機の原因

韓国における通貨危機発生の原因は、企業統治(ガバナンス)の観点から捉えることができる。従来から、①財閥は、所有と経営が未分離(財閥一族が経営者であるとともに、系列会社を通じて株式を保有^(注3))であるため、株主のガバナンスが機能していなかったほか、②債権者である銀行は、既に民営化されていたにも拘わらず、政府が依然として融資決定に関与し続ける中で、「政経癒着」を背景に財閥向けの安易な融資を維持していた。さらに、③1990年代に入ると、金融自由化の一環として、財閥のノンバンク(総合金融会社^(注4)、投資信託会社等)所有が容認されたため、財閥の安易な資金調達が一段と急速に拡大した。政府は、財閥の銀行支配を排除していた(同一主体の銀行に対する出資を4%以下に制限)ため、財閥は、ノンバンク所有を進めた訳である。

企業債務の内訳をみると、ノンバンクを通じた資金調達の増加が顕著であった。財閥は、総合金融会社からの借入を急増させたほか、社債・CP発行による資本市場調達を活発化させているが、こうした証券の大部分は、ノンバンクが購入した。また、銀行からの借入も、名目GDP並みの伸びを維持していた(図表3)。

(注2) 韓国銀行(中央銀行)の「企業経営分析」によれば、製造業のインタレスト・カバレッジ・レシオ(営業利益/利払い<以下ICR>)は、1990年代に低下したほか、建設業のICRも1990年代央より100%を下回った。さらに、小売・卸売のICRは、ほぼ一貫して100%を下回っていた(図表2)。

(注3) 1997年末時点で、30大財閥の株式内部保有比率(経営者本人、親族、系列会社が保有する株式比率)は、4割を超えていた(図表14)。

(注4) 総合金融会社とは、企業向け投融資、手形割引・売買、有価証券の引受・募集・販売、預金受け入れなど広範囲の業務を行っているノンバンク。

[BOX 1]

韓国における資本勘定の自由化

資本勘定の自由化に際しては、一般的に、安定的な長期資金から短期資金、および資本性資金から債務性資金の順序 (sequencing) を踏むのが望ましいとされている。しかしながら、韓国では、国内産業保護の観点から、短期の債務性資金の自由化が先行してしまった。ASEAN諸国では、性急に資本勘定の自由化を進めたことが問題であったが、韓国では、自由化する資金の順序を誤ったことが、対外ファイナンス構造の脆弱化に繋がる結果となった。多くのASEAN諸国では、自国通貨が国外のオフショア市場に流出し、非居住者による投機的取引が行われたが、資本規制が厳しい韓国では、こうした動きはみられなかった。

韓国では、資本勘定の自由化において、政府系銀行の海外起債に続いて、国内銀行の外貨調達も自由化された。国内銀行の外貨調達は、通常、インターバンクの短期資金であるため、1990年代の経常赤字拡大局面で、銀行の短期債務が累増する結果となった。

その一方で、対内直接投資は、OECD加盟 (1996年) もあって、形式上は自由化が進んでいたが、外資系企業の資金調達を制限することにより、事実上は強く規制されていた。具体的には、国内銀行を通じない海外銀行 (通常、母国の銀行) からの直接借入や、親会社からの借入 (親子ローン) に対する規制が、外資系企業の業容拡大を妨げ、直接投資流入を抑制していた。また、対内株式投資についても、1990年代に、非居住者保有上限が徐々に引き上げられてきていたが、危機前は、未だ厳しい上限が設定されていた。さらに、企業の外貨借入に関しても、上述のとおり、海外銀行からの直接借入が規制されていたため、企業は国内銀行から外貨を借入れざるを得ず、それに対応して、国内銀行の対外短期債務が累増していった。

このため、通貨危機後は、金融・企業リストラ推進のほか、歪んだ対外ファイナンス構造の是正を図るべく、下図のように、資本勘定は急速に自由化されている。

▼通貨危機後における対内投資 (外資導入) 規制の緩和措置

1997年 12月	・債券投資の完全自由化
1998年 5月	・株式、CD、CPに対する投資の完全自由化
1998年 7月	・企業による対外中長期借入の自由化
1999年 7月	・企業による対外短期借入の自由化

▼非居住者の株式保有上限比率の推移

	海外投資家合計	個別海外投資家
1994年 12月	12	3
1995年 7月	15	3
1996年 4月	18	4
1996年 10月	20	5
1997年 5月	23	6
1997年 11月	26	7
1997年 12月 12日	50	50
1997年 12月 30日	55	50
1998年 5月	100 (完全自由化)	100 (完全自由化)

2. 金融改革

(1) 金融改革の概要 (図表4)

政府は、上記の危機的状況に対応し、①資本注入・贈与 (GDP比14%)、②不良債権買取り (同7%)、③預金者保護 (同5%) などに、GDP比約30% (155兆ウォン=約15兆円) に上る財政資金を投入した (図表5)。商業銀行、保険会社に対しては、主に、資本注入と不良債権買取りを行った一方、総合金融会社、中小金融機関 (相互貯蓄銀行、信用協同組合) については、存続不可能な先を閉鎖 (総合金融会社は、殆ど閉鎖) し、その預金者を保護した。1997年11月に、全ての金融機関預金を2000年末まで保護することとした。

ウェイトの高い商業銀行についてみると、資産・負債継承 (P & A < purchase & assumption >)、過少資本先 (自己資本比率8%以下) への資本注入 (一部国有化)、および不良債権買取りが行われた。また、外資の積極活用が図られ、外国人投資家には前述の4%を超える投資が容認された。

公的資本注入は、①モラル・ハザード回避の観点から、経営陣退陣や減資を伴っていること、②普通株の形態を採っていること (注5)、③政府は、経営陣は派遣せず、数値目標 (不良債権比率、自己資本比率、ROA、ROE等) を課す形で経営に関与したこと、③株式は、最終的に市中売却されるといった点が特徴である。政府は、株式売却により公的資金の回収を図るため、

銀行の価値を高めようとするインセンティブが働くこととなる。このため、危機前にみられたような「政経癒着」は排除されている。

1997年末には、商業銀行26行のうち、14行の自己資本比率が8%を下回った (うち2行が債務超過) ため、1998年から1999年にかけて、第一回目の公的資本注入が行われた。また、1999年の大宇グループ (当時、第2位の財閥) 破綻や同年末に実施された資産査定 of 厳格化 (FLC < Forward Looking Criteria > 導入) から、2000年後半には、全17行のうち8行が自己資本比率8%を下回った (うち5行は債務超過) ことが判明したため、第二回目の公的資本注入が実施された (注6)。1999年中の不良債権急増は、資産査定 of 厳格化 (注7) によるところが大きい (図表6)。

不良債権の買取りについては、資産管理公社 (KAMCO < Korea Asset Management Corporation >) が、GDPの20%に上る債権 (簿価ベース) を、時価で買取り、直接回収・競売のほか、資産担保証券 (ABS) 発行・債権売却などを活用して処理している (KAMCOについてはBOX2を参照)。KAMCOが、大量の不良債権を集中的に買取って処理する手法は、①不良債権市場を形成し、銀行自身によるABS発行・債権売却を促した (図表6) ほか、②クレジット・カード債権など不良債権以外を原資産とするABS市場の急拡大にも繋がっている (ABS市場については後掲BOX3を参照)。

(注5) ただ、P & Aによって不健全先を吸収した健全先には、優先株による資本注入が行われた。

(注6) なお、2000年の公的資本注入の際には、不良債権比率6%、自己資本比率10%を達成するのに必要な額の注入がなされた。

(注7) 不良債権の定義は、以下のように厳格化されている。

1998年6月	6か月以上延滞から3か月以上延滞に変更
1999年12月	Forward Looking Criteria (FLC) 導入
2000年12月	ワークアウト企業向け貸出を不良債権から除く特例を廃止

[BOX 2]

韓国資産管理公社 (KAMCO)

KAMCOは、1997年11月に不良債権の買取りを開始し、額面ベースで110兆ウォン(920億ドル、GDP比約20%)、時価で40兆ウォン(330億ドル<平均で64%のディスカウント>)の不良債権を買取っている。また、2002年11月時点で、処理済みの債権は、約6割(57.2%)で、売却額(19兆ウォン)は、同買入額(16兆ウォン)を上回っている。

不良債権の買取りは、時価ベースで、二次損失はKAMCOが負う。また、資金調達は、主に、KAMCOによる政府保証債発行でなされ、同債券は、不良債権を売却した金融機関が購入する仕組みとなっている。なお、当初は、迅速な買取りによって金融機関に対するコンフィデンスを高める必要があったため、一律、担保付債権は担保価格の45%、無担保債権は額面の3%でバルク購入した。但し、時価が買取価格を一定以上上回った場合は、金融機関が債権を買い戻すオプションが付与されたほか、時価が買取価格を一定以上下回った場合にも、KAMCOが金融機関に債権を売却できるオプションが付与された(実際、金融機関は、売却債権の2割弱を買い戻している)。この際、不健全銀行は不良債権の全て(1000万ウォン以下の小口債権等は対象外)、健全銀行は50%(同)が、KAMCOの買取り枠として設定されている。

回収方法は、直接回収、競売、ABS発行、国際入札、AMC(Asset Management Company)、CRC(Corporate Restructuring Company)、CRV(Corporate Restructuring Vehicle)への売却など、多様である。初期の段階では、直接回収、競売が主であったが、最近では、ABS発行、国際入札などのウェイトが上昇している。また、AMC、CRC、CRVはKAMCOと外資等の合弁で設立され、AMCは担保付債権(担保回収)、CRCは法定管理企業向け債権、CRVはワークアウト企業(後述)向け債権を購入している。

なお、現在は、政府出資の割合が大きい(政府<42.9%>、韓国産業銀行<28.6%>、その他銀行<28.6%>)が、今後は、民営化も検討されている。

▼KAMCOの不良債権処理状況

(兆ウォン)

	額面	買入額(a)	売却額(b)	(a)/(b)(%)
債権回収	22.3	8.4	10.9	130.3
直接回収	8.6	2.3	3.5	149.4
競売等	8.3	2.6	3.2	122.9
計画弁済	5.4	3.4	4.2	123.1
債権売却・証券化	21.3	7.2	8.2	113.9
国際入札・債権売却	8.4	1.9	2.3	124.3
ABS発行	8.0	4.2	4.1	98.2
AMC・CRC・CRV売却	4.9	1.1	1.8	155.6
買い戻し	19.2	10.2	10.2	100.0
合計	62.9	25.8	29.3	113.8

[BOX 3]

韓国の資産担保証券（ABS）市場

韓国では、1998年9月にABSに関する法整備がなされ、1999年には、KAMCOが不良債権を原資産としたABSを発行した。また、2000年に、不良債権市場が整備されてくると、銀行自身によるABS発行も活発化したほか、投資信託が、破綻した大宇グループの債券を原資産とするABS（CBO<Collateralized Bond Obligations>）を発行し始めた。さらに、2001年以降は、クレジット・カード債権など不良債権以外を原資産としたABS発行が急拡大している。この結果、2000年以降は、発行された社債の過半がABSとなっている。なお、ABSへの主な投資家は、保険会社や投資信託会社などの国内機関投資家である。

▼ABS発行状況

(兆ウォン)

	1999年	2000年	2001年	2002年
ABS発行額	6.8	49.4	50.9	39.8
ABS以外の社債	26.2	17.7	47.6	48.5

▼発行体別発行状況 (兆ウォン)

	2001年	2002年
金融機関	43.9	33.3
銀行	12.0	1.8
証券会社	8.3	2.0
クレジット会社等	21.5	28.5
その他	2.0	1.4
公的部門	2.9	0.2
KAMCO	1.4	0.1
KD I C	1.0	0.2
その他	0.6	0.0
非金融民間法人	4.1	6.3
合計	50.9	39.8

▼原資産別発行状況

(兆ウォン)

	2001年	2002年
市場性証券	8.7	1.9
既発社債	1.1	1.2
新規発行社債	7.5	0.8
ローン・与信等	41.4	37.3
ローン	14.7	3.7
リース・自動車ローン	1.0	4.6
クレジット・カード債権	20.6	22.2
その他	5.1	6.8
不動産	0.9	0.6
合計	50.9	39.8

(2) 金融システムの改善状況

(商業銀行の財務改善と再編)

上記諸施策の結果、商業銀行の不良債権比率は大幅に低下（1996年4.1%→1999年＜ピーク＞13.6%→2002年2.4%）し、自己資本比率も10%台（1996年9.1%→1997年7.0%＜ボトム＞→2002年10.5%）を確保している^(注8)（図表7）。なお、不良債権の処理は、間接償却ではなく、直接償却や債権売却により最終処理した部分が圧倒的に多い。また、格付けも順調に回復しているほか、ペイオフ解禁（2001年初）の際にも、目立った混乱はなかった。

収益も、2001年には、①不良債権の減少、②リストラ効果の顕現化、および③個人・中小企業向け貸出の伸長から、全行合算ベースで5期振りに黒字を計上したほか、2002年には、過去最高益を計上している（図表7）。なお、商業銀行の従業員数は、1997年から2002年6月にかけて約4割減少し（11.4万人→6.8万人）、従業員一人当たりの預金残高は約4倍になっている。

また、現在、外国人（欧米投資家）が、商業銀行の主な株主となっているほか、外資が役員を派遣する先も目立って増えている（図表8）。外国人投資家および経営者は、危機前にみられた「政経癒着」を排除するとともに、収益性を

重視する銀行経営を要求している。さらに、2002年頃より、公的資本注入を受けた国有化銀行の民営化が進捗してきており、市場メカニズムが一段と強化されることが展望される^(注9)。

この間、1999年までは、資本過少先のP&A・合併が公的資本投入を伴って進められてきたが、2001年以降は、競争激化に対応した民間主導の大型合併や持ち株会社設立の動きが広範化し、銀行数は大幅に減少している（1997年末26行→現在11行およびグループ）（図表9）。

(商業銀行によるリテール貸出の積極化)

銀行は、財閥（大企業）向け貸出を削減する一方、リスク・テイク能力の回復に伴って、個人^(注10)や中小企業（主に、内需関連のサービス業）向け融資を増加させている（図表10）。財閥（大企業）向け貸出減少の背景としては、大企業が資本市場での資金調達を嗜好していることに加え、銀行の貸出行動が大きく変化したことが挙げられる。銀行は、危機前においては、「政経癒着」と「政府は財閥を破綻させない」との認識から、財閥向け貸出に積極的であったが、危機後は、リスクとリターン判断に基づいた融資を行うようになっている。このため、比較的収益性が高く、危機前までは財閥向け貸出にクラウド・アウトされていた個人・中小企

(注8) ただ、金融監督院（日本の金融庁に相当）は、2002年6月時点で、欧米銀行に比べると、自己資本比率（米国12.2%、欧州11.5%）、自己資本に占めるTier1のウェイト（韓国64.8%、米国70.5%、欧州69.0%）ともに低いため、改善の余地があるとしている。なお、韓国の銀行のTier1には、税効果会計による繰り延べ税金資産は含まれていない。

(注9) 国有化銀行の民営化は、1999年に、第一銀行が外資に売却された後、長らく停止していたが、2002年入り後、ソウル銀行の地場銀行への売却や、一部ウリィ金融グループ株の市中売却が行われたほか、朝興銀行の地場銀行への売却交渉が進んでいる（図表9）。なお、政府は、2002年に、保有銀行株の市中消化を順便に行うために、銀行に対する同一主体の所有上限を10%に引き上げている（但し、議決権の行使は4%以内に制限）。

(注10) ただ、銀行の個人向け貸出はやや行き過ぎている面があり、個人破産の増加や住宅価格上昇に繋がっている点は懸念される（図表23）。このため、金融監督委員会は、商業銀行に対し、住宅ローンの担保掛け目の引下げや個人向け貸出に対する引当積み増しを指示している。

業向け貸出を大きく伸ばしている。

この結果、危機後、GDPに占めるサービスのウェイトが順調に高まってきているほか、ベンチャー企業を含む企業設立が急増していることもあって、中小企業における雇用者数のウェイトも急上昇している（図表 11）。銀行の金融仲介機能回復と収益性重視の経営への転換は、後述の労働市場の柔軟性向上と相俟って、財閥に偏重した経済構造を変貌させてきた。

3. 企業改革

(1) 企業改革の概要（図表 12）

企業改革の枠組みは、①債務削減、中核企業選定等の企業財務改善や、②企業の退出・再生促進のほか、③コーポレート・ガバナンスの改善まで意識した抜本的なものである。

(企業財務改善策)

政府は、1998年に、主取引銀行に対し、上位64財閥との間で、財務構造改善約定を締結するよう要求した。その中で、①過剰債務削減のために、負債比率（負債／資本）を200%以下に引き下げることや、②系列企業数の削減などを求めている^(注11)。また、5大財閥に対して、相互

に事業交換（ビッグ・ディール）をして、主力事業に集中するよう要請した。ただ、政府主導で行われたビッグ・ディールは、経済的合理性が不十分であった計画もあり、少なからず、政府主導による企業改革の限界を示唆する面もあった（図表 13）。

さらに、危機的状況を脱し、景気急回復を果たした後も、改革のモメンタムは概ね保たれ、その枠組みは補強されていった。危機直後の1998年には、系列会社間の株式持ち合いを利用した増資^(注12)で負債比率を引き下げるとともに、社債・CP発行での資金調達（大部分は投資信託が取得）によって、業容拡大を図った先があったため、企業債務削減が進まなかった^(注13)（図表 2、14）。このため、政府は、財閥の出資総額規制を再導入するとともに、投資信託会社に対し、同一企業の債券の取得制限や時価会計導入などを課した。

この間、構造改革を断行するために、政府・企業・労働組合の協調路線を確立^(注14)し、雇用削減および賃金抑制が合意されたことも、企業の債務削減、事業集中を促した。非常用雇用者^(注15)のほか、常用雇用者の削減も進み、失業率は、1998年に2%台から8%弱まで急上昇した（図表 15）。

(注 11) 財閥が、財務構造改善約定を遵守できない場合は、罰則金利や税制上の罰則（負債比率が200%を超えている部分の利払いを、税務上、損金扱いできない）を課すなどして強制力を付している。

(注 12) 政府は、後述の財閥内の相互保証を順便に解消させるため、1998年に、財閥の出資総額規制（純資産の25%以下に規制）を撤廃したことから、30大財閥の株式内部保有比率が急上昇した（1997年43%→1999年51%）。しかしながら、1999年の出資総額規制の再導入によって、同比率は再び低下した（2001年45%）（図表 14）。

(注 13) 大宇グループは、危機後も業容を拡大したこともあって、1999年に破綻した。この際、同グループが発行した社債・CPの大部分が投資信託に組み込まれていたため、解約が殺到し、投資信託会社が流動性危機に陥った。こうした状況に対し、政府は、①投資信託会社に元本を保証させて、解約を抑制したほか、②銀行などの出資による債券買取基金を創設し、債券買い支えを行うことを指示した。

(注 14) 金大中大統領は、1998年1月、通貨危機克服のために、企業、労働組合に呼びかけて、「労使政委員会」を結成した。

(注 15) 韓国では、従来から、非常用雇用者のウェイトが高かったこと（危機前の全雇用者に占める非常用雇用者のウェイトは45%）も、雇用調整を容易にした（図表 15）。

また、景気が急激に落ち込んだにも拘わらず、賃金抑制から、単位労働コストは低下し、労働分配率も低下した（図表 16）。さらに、資本勘定の自由化による外資導入も、対内直接投資や対内株式投資の増加を通じて、非中核事業の売却や自己資本の増強に大きく寄与した。1997 年から 2001 年の間の主体別株式取得状況を見ると、個人や投資信託のほか、財閥内の相互出資を反映した企業の株式取得も活発であったが、外国人の取得額が最大となっている（図表 14）。

（企業の退出・再生）

まず、政府は、1998 年に、債権銀行団に対して整理対象企業の選定を要求し、55 社の企業が整理された。なお、整理対象企業の選定は、基本的に、債権銀行団に委ねられていたが、危機発生直後の段階では、政府の関与があったことは否めない（注 16）。

一方、資金繰り難に窮しているが、再生可能と判定された企業は、私的枠組みである「ワー

クアウト」の下で、再生されている（注 17）。債権金融機関団は、企業に対し、経営改善目標を設定し、コスト削減・資産売却などのリストラを要求すると同時に、元本返済猶予、金利減免、デッド・エクイティ・スワップ、運転資金の融資などの金融支援を行っている（図表 13）。因みに、日本の産業再生機構に相当する機関は設立されていない（注 18）。

また、2000 年以降も、企業の退出・再生について強化が図られた。企業の退出が不十分であったほか、ワークアウトへの金融機関参加に強制力がなかったため、一部金融機関の抜け駆けが問題となっていた。このため、政府は、2000 年に、債権銀行団に対し、整理対象企業の選定を再度指示（52 社が整理対象となった）したほか、2001 年以降は、リスクの高い企業（注 19）について、半期毎に、整理対象とするか否か判定することを義務付けた（「常時信用リスク評価システム」）。2001 年以降、毎回千社を超える企業が判定の対象となり、累計で約 200 社が再生不

（注 16）例えば、政府は、債権銀行団が提出した整理対象企業の中に 5 大財閥系企業がなかったことから、見直しを要求した。

（注 17）ワークアウトの対象企業は、6 位から 64 位の企業と大宇系列会社で、対象となる金融機関は、銀行、保険会社、投資信託会社、総合金融会社など約 210 社。債権金融機関団が設立する委員会が、再建計画（期間は概ね 3 年）を策定し、75%（債権額ベース）以上の同意を得て、ワークアウトに入る。なお、債権金融機関団の間で調整が着かない場合は、民間識者等から成る企業構造調整委員会に委ねられる（ただ、実際には、政府が強く関与していたとの指摘がある）。金融支援は、返済猶予、金利減免が中心で、債務減免は非常に少なかった。これまで、83 社が金融機関主導でワークアウト入りしたが、2002 年末時点で、55 社が再建計画を達成してワークアウトを終了した一方、12 社が未だワークアウト作業中である。また、16 社は、ワークアウトを断念し、法定管理および清算措置に移行した（図表 13）。

（注 18）なお、不良債権を買取った KAMCO や、KAMCO からワークアウト対象企業の債権を買取った CRV（KAMCO と民間金融機関の合弁）は、債権者としてワークアウト作業に一部関与している（前掲 BOX 1 を参照）。

（注 19）韓国金融監督院は、リスクの高い企業の選定について、以下のガイドラインを示している。

- ① インタレスト・カバレッジ・レシオが 3 年連続で一定値を下回っている企業
- ② 債権分類が要注意以下の企業
- ③ 各行の内部規定において、潜在的に存続不可能となる可能性のある企業
- ④ 監査意見が「条件付き」、「否認意見」、「反対意見」である企業
- ⑤ 重大かつ急激な信用格付けの引下げが行われた企業や、ノンバンクから多額の借入がある企業等

可能と判定されている。さらに、ワークアウトについては、同スキームへの金融機関の参加を強制化する立法措置（「企業構造調整促進法」）を施した。これにより、再建計画に反対する金融機関は、時価で、当該債権を売却することが義務付けられた。

この間、景気が急激に落ち込む中であって、財政支出拡大、雇用対策（パブリック・ワーク<政府による職の提供>、セーフティネットの拡充）、中小企業設立の特別税制措置による対応のほか、ワークアウト導入も、デフレ・インパクトを軽減した。ワークアウト導入により、多くの企業が法定管理に追い込まれる事態が回避されたほか、一般債権者の保護（債権金融機関が、金利減免等による損失を分担）によって、企業活動は継続された。

（コーポレート・ガバナンスの強化と透明性の向上）

コーポレート・ガバナンスの強化のために、①外資導入のほか、②株主権限の強化（少数株主や機関投資家の権利を強化^(注20)）、③社外取締役の導入（大規模な上場企業に対して、過半を外部取締役とすることを義務付け）、④財閥オーナーの経営責任の明確化（法的に責任のない財閥のグループ会長を、主力企業の代表取締役に就任させる）などが図られた。また、企業財務の透明性向上も図られており、①財閥系列企業間の相互債務保証の解消^(注21)や、②グループ全体の結合財務諸表の作成などが義務付けられた。一部企業の不正会計問題が示唆するように、制度的枠組みの全てが根付くには未だ時間を要

するが、外資導入は、短期的にも、コーポレート・ガバナンスを大幅に改善させたと言える。

（2）企業リストラの進捗状況

上記諸施策の結果、企業の債務総額は、頭打ちとなっているほか、GDP比で緩やかに低下してきている（企業債務のGDP比1997年175%→2002年6月145%）（図表2）。債務の内訳（GDP比）をみると（図表3）、殆どの総合金融会社が閉鎖されたこともあって、ノンバンクからの借入とCPの減少が著しい。一方、銀行借入は、2000年以降、増加してきているが、これは、前述のとおり、中小企業（主に、内需関連のサービス業）の借入増を映じたものであり、財閥の借入は減少している。また、企業の負債比率（負債額/資本額）は、増資や非中核企業の売却等によって、大幅に低下している（図表17）。

この間、上場企業の収益は、危機直後の1998年および1999年には赤字であったが、2000年以降は黒字に転じ、2002年には過去最高を計上した（図表18）。

ただ、マクロ的にみた収益改善は、一部大手優良企業の収益好調によるところが大きい点には留意する必要がある。通貨危機を経て、企業の2極化が進んでおり、不振先は、引き続き、過剰債務の削減が必要な状況にある。韓国銀行の「企業経営分析」によれば、製造業のインタレスト・カバレッジ・レシオは、2002年上期には大幅に改善し、平均で200%を上回ったが、その分布をみると、未だ、3割近い先で、100%を

（注20）株主代表訴訟や株主総会における提案権に必要な最低株式保有率を大幅に引き下げたほか、機関投資家のシャドーボートティング制（機関投資家の投票を他の株主による賛否の比率と同等に分配）も廃止された。

（注21）通貨危機直前には、30大財閥の系列会社間の相互債務保証は、自己資本の半分程度に達しており、企業のリスク・プロファイルの判定を困難にしていた点が指摘されていた。

下回っている（図表 18）。因みに、日本、米国、韓国を比較すると、韓国の企業債務総額（GDP比）は、未だ、日本を若干下回る程度の高水準であるほか、ネット金融負債（金融負債－金融資産）のベースでは、日本をも上回っている（図表 19）。

（3）市場主導の企業改革への移行

現在、企業改革は、政府主導から、市場の圧力が企業リストラを促す局面に移行しつつある。株式市場や銀行は、企業に対する選別姿勢を強めており、企業間の2極化をもたらしている（例えば、優良企業が多い時価総額上位10社のシェアは、危機前に比べ2割程度上昇し、5割を超えている）。こうした状況下、資金調達が困難化している企業は、利払いや元本返済に、減価償却費を充てて投資を抑制^{（注 22）}しているほか、非中核事業の売却を行うなどのリストラを断行せざるを得ない状況に追い込まれている。

韓国の株式市場は、危機前は、個人投資家主導であったが、危機以後は、資本勘定の自由化によって、外国人投資家主導の市場になっており、企業に対する選別姿勢が強まっている。外国人の持ち株比率は、2002年末時点で、持ち株数ベースでは12%に止まっているが、時価総額ベースでは36%にまで上昇しており、外国人が選別的に優良大型株へ投資を集中させていることが分かる（図表 20）。また、銀行も、公的資本注入によって不良債権の償却原資が確保されたうえ、「官治金融」の排除と外資流入によるガバナンスの適正化によって、企業に対する選

別姿勢を強めている。銀行は、公的資本注入が一巡した2001年以降も、多額の不良債権処理を継続した（図表 6）。

この間、企業の退出・再生の枠組みについても、現在のワークアウト・企業構造調整促進法といった私的枠組みから、ルール型への移行を展望して、倒産関連法の抜本改正が計画されている。

4. 若干のインプリケーション

（1）韓国における構造改革の特徴

以上の韓国における構造改革の特徴点を、日本の構造問題へのインプリケーションの観点から整理すると、以下の三点が浮かび上がる。

第一点目は、初期段階における政府の積極関与と、改革の包括性である。政府は、諸改革の相互関連性を念頭において、金融機関、企業、労働組合の広範囲にわたって介入した。この際、対処療法的でなく、危機の根本的な原因であったガバナンスの改革が強く意識されている。アジア通貨危機時にIMF融資を受けた国の中で、改革プログラムにコーポレート・ガバナンスの強化が明示的に盛り込まれたのは、韓国のみである^{（注 23）}。

第二に、上記諸施策の結果、経済の柔軟性が向上したことが指摘できる。早期の金融仲介機能の回復、ABSを含む資本市場の整備・発達、外資流入、および労働市場の柔軟化は、サービス業および中小企業への資源再分配をもたらし、財閥に偏重した経済構造の是正に繋がっている。また、こうした生産要素の再分配によって、改

（注 22） 利払いと並んで、過去の過剰投資に伴う減価償却負担が収益の圧迫要因となっているため、インタレスト・カバレッジ・レシオからみる程には、企業のキャッシュ・フローは悪くない（図表 16）。

（注 23） なお、コーポレート・ガバナンスの是正をIMFプログラムに盛り込むことを提案したのは、韓国政府側であったとされている（深川 [2000]）。

革のデフレ・インパクトが吸収されてきた（図表1）。

最後に、現在、企業改革が、政府主導から市場主導に移行しつつあることも注目される。政府主導による企業改革はあくまで次善の策であり、適正な資源配分や改革の持続性を保つためには、市場主導の改革が肝腎である。そのために、韓国では、企業改革に先行して、銀行の健全化（十分な資本と適正なガバナンス）を集中的かつ短期間に進めた。韓国では、未だ、企業の過剰債務が完全に解消されていないなど、改革は道半ばであることは事実であるが、市場の圧力によって、企業がリストラに取り組みざるを得ない状況にあるため、改革の持続性は概ね保たれていると言えよう。

（2）日本と韓国の相違点

しかしながら、韓国と日本とでは、以下のような、異なる事情もある。

第一点目は、政府の積極的な関与についてであるが、韓国では、①IMF支援を仰いだことや、商業銀行の自己資本の毀損度合いが大きかったため、政府の広範囲な関与が必要かつ正当化

された^{（注24）}ほか、②健全な財政バランスが、金融機関への多額の公的資本投入を可能にした面があった^{（注25）}。危機前の財政収支は概ね均衡しており、政府債務残高はGDP比10%程度に止まっていた（図表21）。さらに、③大統領に権限が集中しているため、迅速な対応が取り易いといった政治体制面の差異も指摘できよう。

第二点目は、構造問題の複雑さの度合いである。韓国では、①資産バブルが発生しなかった^{（注26）}（図表22）、②銀行の株式保有が比較的少ない^{（注27）}（図表23）、③銀行のノンバンクに対する与信も殆どなかった（総合金融会社は、自ら預金を受け入れられる）（図表23）、④銀行数が少ない^{（注28）}など、日本に比べ、銀行システムの不安定化や不良債権処理の長期化に繋がる要因が少なかった。また、企業改革においても、大手財閥への経済集中度が高かった（1996年時点で、韓国の5大財閥は総資産ベースで約3割のシェア、30大財閥は約5割のシェア）ことが、政府の関与を容易にした面があろう。さらに、人口構成が若く、終身雇用制でないことが、雇用のミスマッチを比較的小さくしている^{（注29）}ことも、日本との大きな違いである（図表24、25）。

（注24） また、30大財閥のうち約半分が破綻した。

（注25） なお、2002年6月に発表された財政経済部の推計では、政府が保有する銀行株を3～4年で完全売却することを前提として、公的資金投入額155兆ウォンのうち69兆ウォンが回収不能、これに、金融機関への資本注入や預金保護を行った預金保険機構（KDIC＜Korea Deposit Insurance Corporation＞）やKAMCOが発行した政府保証債の利払い18兆ウォンを加えて、損失総額を87兆ウォン（GDP比17%）と見積もっている。なお、回収不能の大部分は、預金保護とみられる。

（注26） 韓国では、1980年代終盤の民主化に伴う賃金高騰時に住宅価格などが急上昇したため、住宅取得面積の制限など土地取引制限が課され、1990年代半の景気過熱期にも不動産価格の大幅な上昇はみられなかった。

（注27） 危機前の韓国では、「官治金融」の下、銀行が株式を長期保有して財閥の経営をモニタリングするインセンティブがなかったため、株式保有は邦銀に比べ小さかった。また、財閥による銀行株の保有が制限されていることもあって、銀行と財閥間の株式持ち合い関係は弱い。

（注28） 1997年末時点で、全国銀行は16行、地方銀行は10行に止まっている。なお、郵便貯金が小規模であることや、政府系の住宅金融機関がない（既に民営化）ことも、日本の金融システムとの相違点である。

（注29） また、危機後に、人材派遣が認められたことや、非常雇用者のウェイトが一段と上昇したことが、労働市場の柔軟性を高めている。

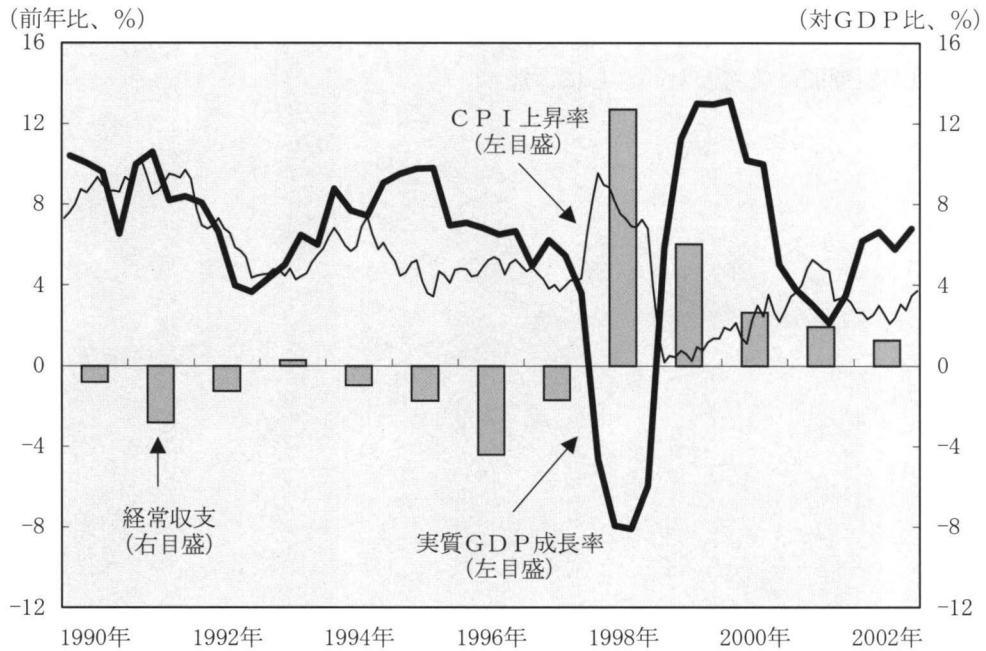
第三点目は、景気とリストラの関係であるが、韓国では、輸出比率が高く（約 35%）、財政の発動余地が大きかったことが、改革のデフレ・インパクトを和らげた。ウォン安に伴う輸出急拡大や、積極的な雇用対策と公共投資拡大によって、景気調整が短期間に終息した。さらに、経

済の成熟度が低い（経済のサービス化の余地）ほか、財閥向け貸出にクラウド・アウトされていた中小企業の潜在的な借入需要が存在したため、銀行のリスク・テイク能力回復が、すぐさま銀行貸出の増加に繋がった面がある。

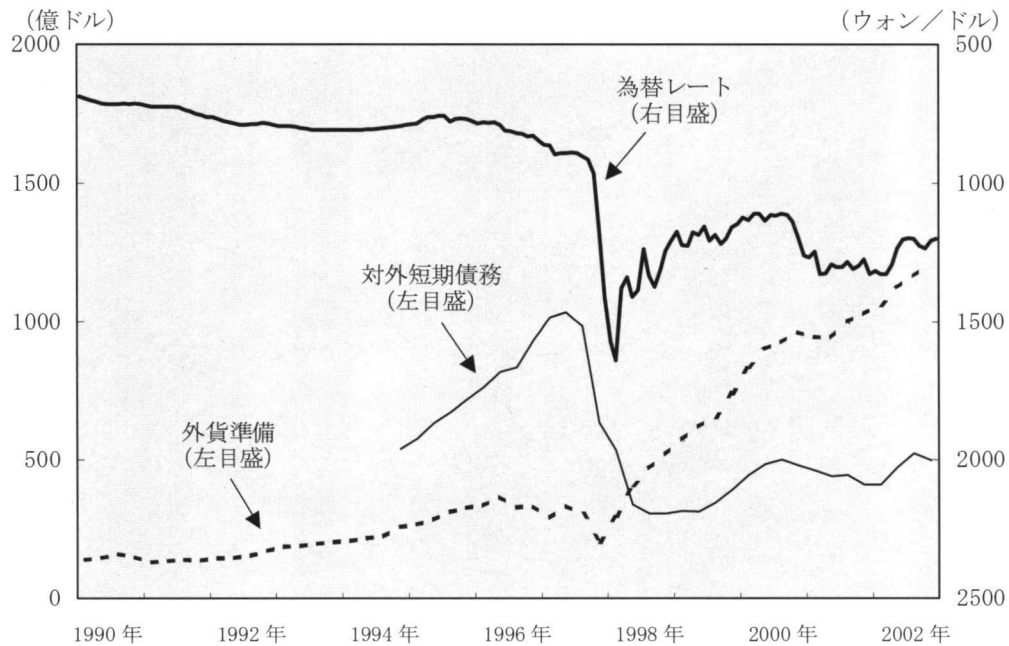
(図表 1)

韓国の主要経済指標

▼实体经济



▼為替レート・外貨準備・短期債務

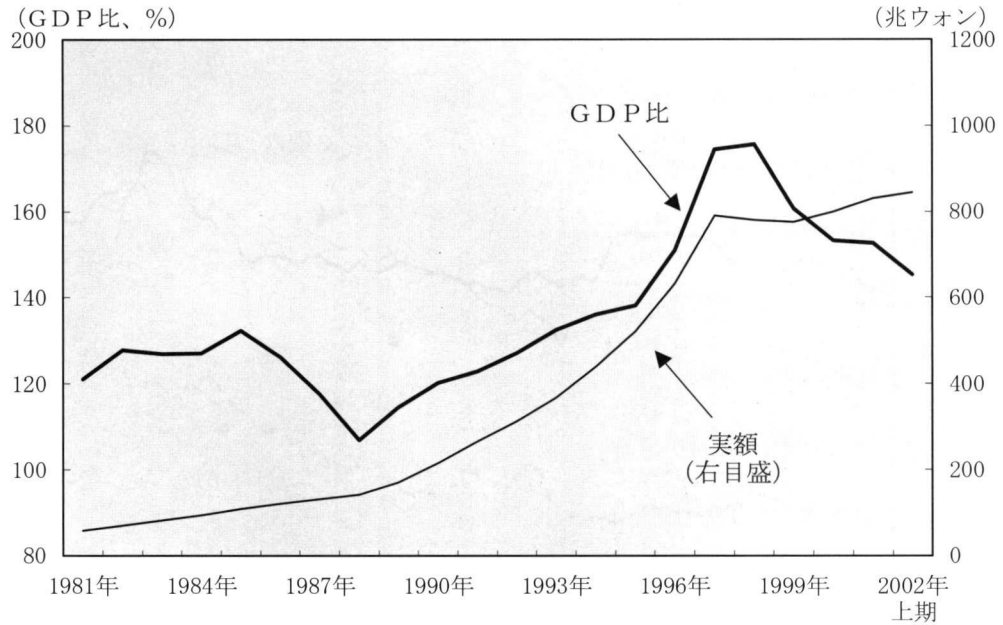


(出所) 韓国銀行、韓国国家統計局、CEIC

(図表 2)

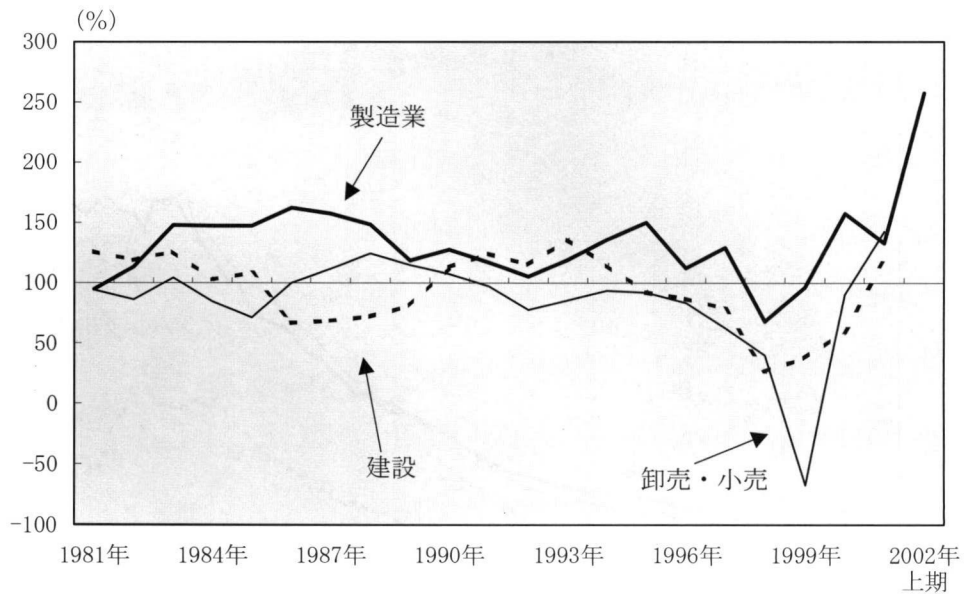
企業債務残高とインタレスト・カバレッジ・レシオ

▼企業部門の金融負債残高



(出所) 韓国銀行「資金循環勘定」

▼インタレスト・カバレッジ・レシオ (営業利益/利払い費)



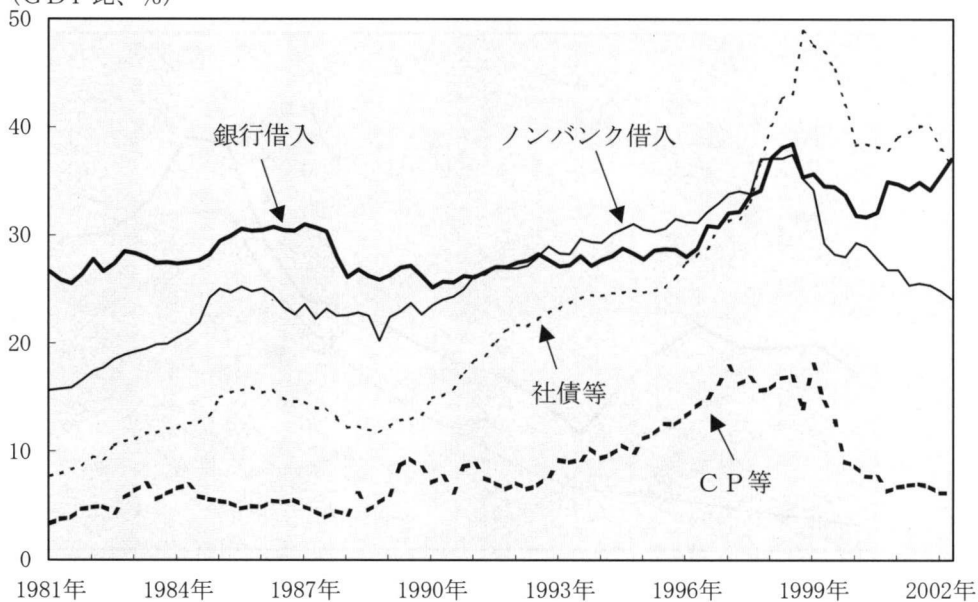
(注) 1995年以前の計数は、(対売上高営業利益率/対売上高利払い費率)により算出。
 (出所) 韓国銀行「企業経営分析」

(図表 3)

企業債務の内訳

▼ GDP比

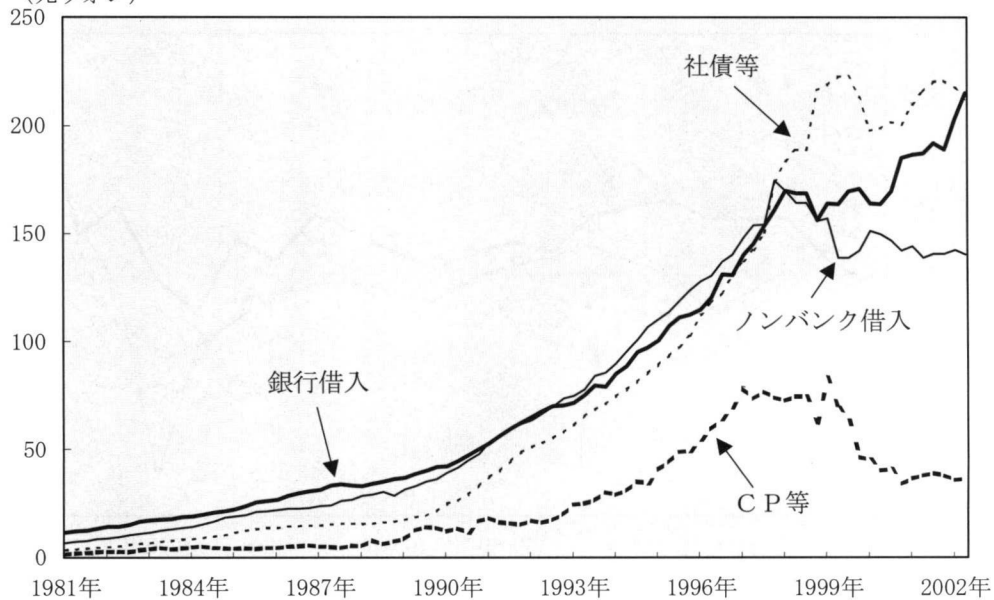
(GDP比、%)



(出所) 韓国銀行「資金循環勘定」

▼ 実額

(兆ウォン)



(出所) 韓国銀行「資金循環勘定」

(図表 4)

韓国の金融改革の推移

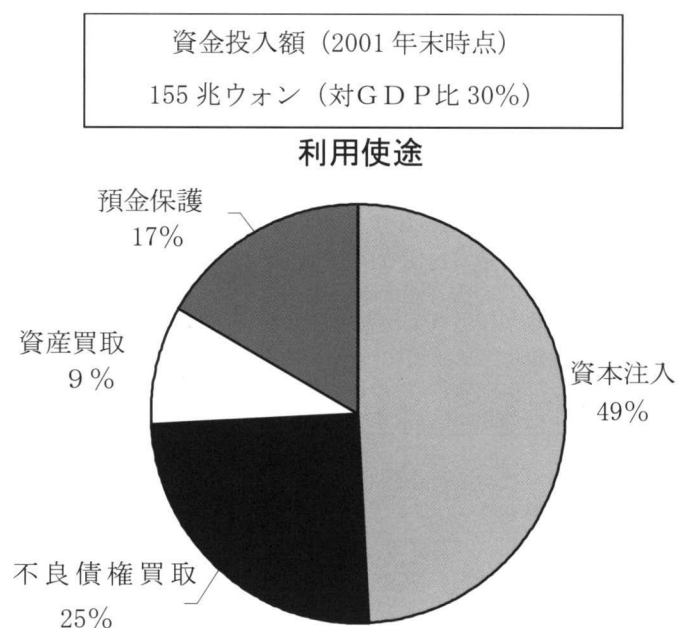
時点	主な出来事
1997年	11月 ・1月に韓宝グループ(財閥14位)が破綻。以後、中堅財閥の破綻相次ぐ。 ・金融市場安定と金融産業構造改革に関する総合対策 ①韓国資産管理公社(KAMCO)の資金拡充 ②金融機関の整理・統合 ③預金保険の拡充(2000年末まで金融機関の元利金全額の支払いを保証) ・IMFに支援要請(11月21日)
	12月 ・IMF理事会による支援承認(12月4日) ——IMFプログラムの金融リストラに関する主な内容は、①総合金融会社の免許停止(業務停止措置を受けている先で1か月以内に適切な再建策を講じられない場合)、②BIS自己資本比率基準の年内達成、③当局による預金保証は2000年末までに廃止。
1998年	1月 ・第一銀行、ソウル銀行を国有化
	2月 ・金大中政権の発足
	4月 ・金融監督委員会(FSC)を設立
	5月 ・第1次金融再編計画の発表 ——64兆ウォンの公的資金投入(主に、商業銀行の不良債権買取り、資本注入に使用)を決定(2000年8月末までに全額投入済)。
1999年	7月 ・大宇グループの資金繰り難が表面化
	9月 ・第一銀行を米・ニューブリッジキャピタルへ売却
	12月 ・資産査定基準の厳格化(FLC: Forward Looking Criteria 基準の導入)
2000年	6月 ・FLC基準でBIS比率が8%を下回る銀行と公的資金注入を受けている銀行(8行)に対して、修正経営改善計画の提出を要求
	9月 ・第2次金融再編計画の発表 ——①追加的公的資金の投入(50兆ウォン<投資信託会社、総合金融会社、信用金庫、第一銀行などに対する資本注入等>)、②金融持ち株会社の導入、③銀行の合併促進。
	11月 ・現代グループの資金繰り難が表面化
	12月 ・債務超過が判明したハンビット、平和、光州、済州、慶南の5行を国有化 ——2001年4月、これら金融機関のうち4行を統合させ、ウリィ金融持ち株会社を設立。
2001年	1月 ・ペイオフ解禁 ——保証限度額は5000万ウォン。 ——決済性預金については、2004年初にペイオフを実施する予定。
2002年	・国有化銀行の民営化推進 ——ウリィ金融持株会社の株式売却開始。 ——ソウル銀行をハナ銀行に売却・合併(12月)。

第1ラウンド

第2ラウンド

(図表 5)

財政資金投入状況



(投入先)	(処理・再編方法)	(投入額<対GDP比>)
商業銀行	・公的資本注入、不良債権買取 ・合併	16%
総合金融会社 (財関係ノンバンク)	・閉鎖、預金保護	4%
投信・証券	・資本注入 —— 多額の大手グループ債券を保有。 政府が元本保証を指示。	3%
保 険	・資本注入	4%
信用組合・相互金庫	・閉鎖、預金保護	2%
その他共計	——	30%

(出所) 財政経済部、KD I C等

(図表6)

銀行の不良債権処理動向

▼韓国の銀行の不良債権額の変動要因および処理実績

(額面ベース、兆ウォン)

	不良債権 (年末)	増減	増加			減少			
			新規 発生	基準 変更等	資産 管理 公社 (注1)	自己 処理 (注2)	ABS・ 売却等 (注3)		
1998年	33.9	1.4	39.7	31.8	7.9	38.3	22.3	16.0	0.0
1999年	61.0	27.1	53.7	22.5	31.1	26.6	7.8	18.0	0.8
2000年	42.1	-18.9	20.6	15.1	5.6	39.5	1.0	35.9	8.4
2001年	18.8	-23.3	17.8	n. a.	n. a.	41.1	0.6	40.3	13.5
計	-	-13.7	131.8	-	-	145.5	31.6	110.2	22.7

(注1) (売却分) - (買戻分)

(注2) 自己処理は、償却、売却・流動化、回収、出資転換、債務の正常化など。

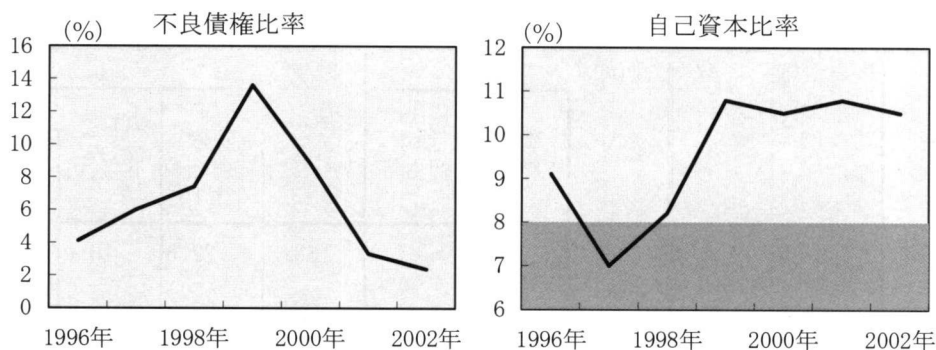
(注3) 売却・流動化は、債権売却・ABS発行など。KAMCOへの売却は含まない。

(出所) 韓国銀行

(図表 7)

商業銀行の財務指標の推移

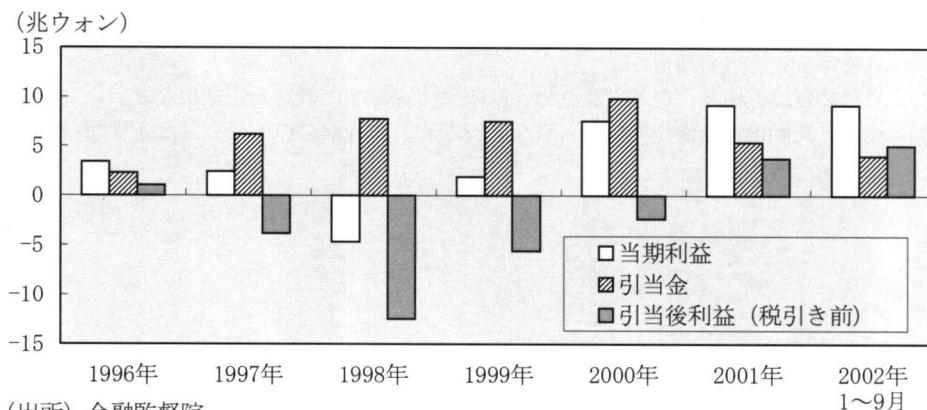
▼不良債権比率、自己資本比率



(注) 不良債権の定義は、1998年6月(6か月以上→3か月以上延滞)と1999年12月(将来の債務返済能力を考慮<FLC基準>)に変更。

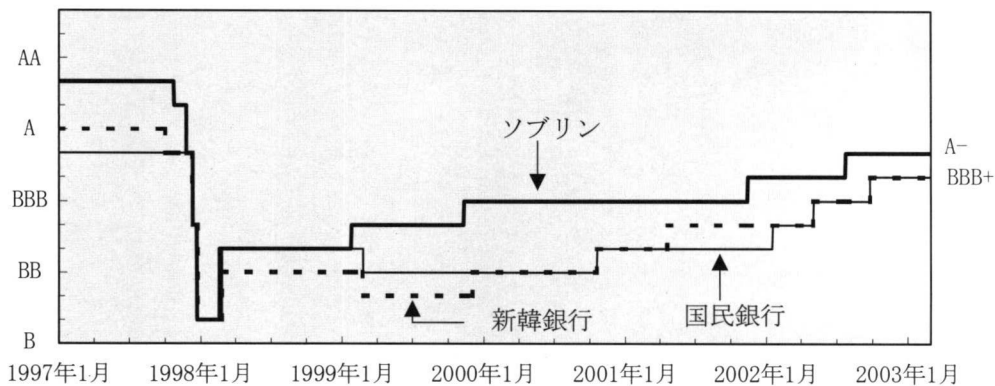
(出所) 金融監督院

▼収益動向



(出所) 金融監督院

▼格付けの推移 (S & P、外貨建て長期)



(出所) Bloomberg

(図表 8)

銀行の株主構成

▼主要銀行の株主構成と外国人持株比率

	外国人 持株比率	政府 持株比率	外国人経営参加状況 (2001年 3 月末時点)
国民	63.39	9.6	(旧国民 社外重役1) (旧住宅 常任理事1、社外重役1)
ウリィ	0.48	87.7	n. a.
ハナ	29.53	27.9	(旧ハナ 社外重役1) (旧ソウル n. a.)
朝興	3.01	80.1	n. a.
新韓	47.03	—	n. a.
外換	34.29	43.2	副頭取 2 社外重役 2
韓美	68.35	—	社外重役 6
第一	50.99	49.0	頭取 1、常任理事 3 非常任理事11

(注1) 外国人持株比率は2003年 2 月時点。政府持株比率は2002年末時点。

(注2) ウリィ、新韓は持株会社の株主構成。

(出所) OECD "Economic Surveys KOREA" 2003

(図表9)

商業銀行の再編状況

▼商業銀行の再編状況

		1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	
優良銀行 —B I S比率 8%以上	国民 (長期信用)		大東銀行をP&A	合併		合併		国民	新韓金融 持株会社 (注2)
	住宅		東南銀行をP&A						
	韓美		京畿銀行をP&A	合併				韓美	
	ハナ ボラム		忠清銀行をP&A				ソウル銀行を 買収・合併	ハナ	
	新韓		同和銀行をP&A				済州銀行を持 株会社傘下に	新韓	
	済州*				国有化			済州	
	大邱*							大邱	
	釜山*							釜山	
	全北*							全北	
	慶南*				国有化			慶南	
光州*				国有化			光州		
経営改善化 プログラム 移行 —B I S比率 8%未満	商業		合併 →ハンビット		国有化	銀行 業務 統合	ウリイ (名称変更)	ウリイ	ウリイ金融 持株会社
	韓一				国有化				
	平和			国有化					
	朝興		合併					朝興 (注2)	
	忠北*								
江原*							外換		
存続不能 —B I S比率 8%未満	同和		新韓銀行にP&A						
	大東		国民銀行にP&A						
	東南		住宅銀行にP&A						
	京畿		韓美銀行にP&A						
その他	第一		国有化	ニューフレッジ キャピタル (米)に売却				第一	
	ソウル		国有化				ハナ銀行が 買収・合併		

(注1) *は地方銀行。

(注2) 朝興銀行売却について、新韓金融持株会社が優先交渉権を獲得し、交渉中。

▼金融機関の再編状況

	1997年末	2001年末	1998~2001年		
			閉鎖	合併吸収	新設
銀行 ^(注)	33	20	5	8	—
総合金融会社	30	3	22	6	1
証券	36	46	6	1	17
投信	31	30	6	1	6
保険	45	33	7	6	1
相互貯蓄銀行	231	121	96	26	12
信用協同組合	1,666	1,268	305	102	9
その他共計	2,140	1,574	456	170	54

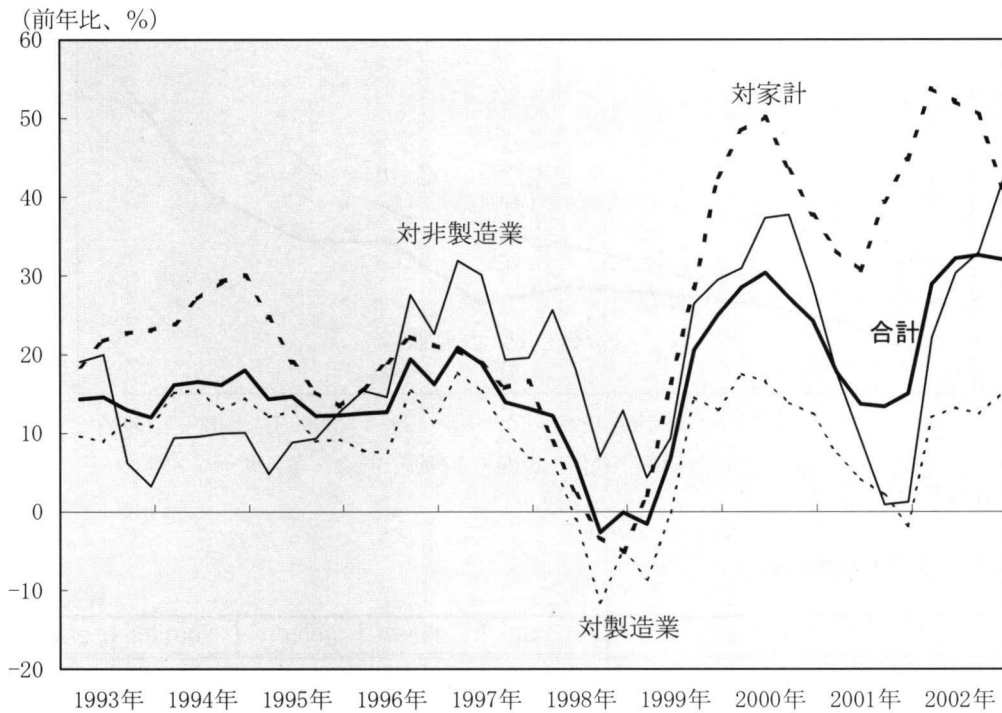
(注) 商業銀行(市中銀行+地方銀行)と特殊銀行の合計。

(出所) 韓国銀行等

(図表 10)

銀行の業種別・企業規模別貸出

▼業種別



(出所) 韓国銀行

▼企業規模別

(純増減、兆ウォン)

	2000年	2001年		2002年		2002年 前年比 寄与度 (%) (注2)
	第4 四半期	上期	下期	上期	下期	
企業向け	▲ 0.3	7.0	6.0	24.1	11.6	10.42
大企業	▲ 2.3	▲ 0.3	▲ 3.1	1.6	▲ 1.5	0.03
中小企業	1.9	7.3	9.1	22.5	14.6	10.39

(注1) 不良債権処理、デット・エクイティ・スワップに伴う変化分を除くベース（ローン担保証券（CLO）を含む）。

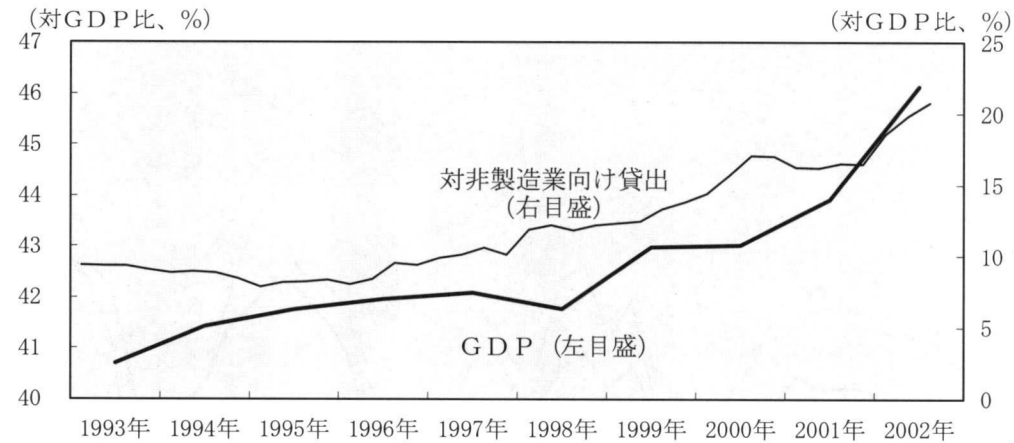
(注2) 2002年の総貸出の前年比に対する寄与度。

(出所) 韓国銀行

(図表 11)

サービス業と中小企業のウェイト上昇

▼GDPに占めるサービスのシェア



(注) サービス業は、卸・小売、運輸・通信、金融・不動産、社会・個人サービス等。
 (出所) 韓国国家統計局

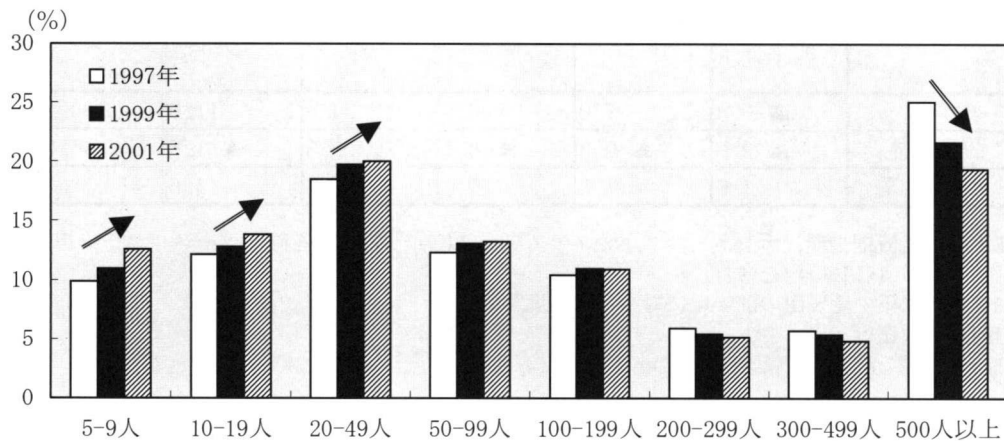
▼破産・開業件数の推移

(件、%)

	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
破産件数 (a)	3,879	6,277	7,728	2,479	2,800	2,349	1,973
開業件数 (b)	19,264	21,831	20,095	30,701	41,460	39,609	38,972
(b) / (a)	5.0	3.5	2.6	12.4	14.8	16.9	19.8

(注) 8都市 (ソウル、プサン等) における倒産・開業件数。
 (出所) 韓国銀行

▼企業規模別雇用者シェア



(出所) 韓国国家統計局

(図表 12)

韓国における企業改革に関する主要策

	財閥破綻状況	企業リストラ策	関連する構造改革 (金融改革、労働改革、資本 勘定の自由化など)
↑ 危機発生 ↓	1997年	<ul style="list-style-type: none"> ・中堅財閥破綻が相次ぐ ・通貨危機発生、IMF支援要請 	<ul style="list-style-type: none"> ・金融機関預金の全額保証 ・KAMCOによる不良債権買取開始 ・総合金融会社の閉鎖
	↑ 構造改革の枠組み確立 ↓	1998年	<ul style="list-style-type: none"> ・通貨危機を受け多くの財閥が資金繰り難に陥る ・企業リストラ5原則導入 <ul style="list-style-type: none"> ①中核企業選定(事業交換等) ②財務改善(負債比率引下げ) ③系列間の相互保証解消 ④透明性向上 ⑤ガバナンス強化 ・ワークアウト導入(6位以下財閥対象) ・整理対象企業55社の発表
↑ 構造改革の枠組みの強化 ↓		1999年	<ul style="list-style-type: none"> ・大宇グループ破綻 ・企業リストラに3原則追加 <ul style="list-style-type: none"> ①産業・金融資本分離 ②循環出資・不正内部取引抑制 ③変則相続の遮断 ・大宇グループワークアウト入り
	2000年	<ul style="list-style-type: none"> ・現代グループ経営難が表面化(グループ解体) ・整理対象企業52社の発表 	<ul style="list-style-type: none"> ・第2次金融再編計画(追加的な公的資本投入) ・商業銀行5行の追加的国有化
2001年	<ul style="list-style-type: none"> ・ハイニックス(旧現代電子)の経営難 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業構造調整促進法制定(ワークアウトの強化) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ペイオフ解禁 ・「常時信用リスク評価システム」の開始
2002年		<ul style="list-style-type: none"> ・累計約200社が整理対象 	<ul style="list-style-type: none"> ・国有化銀行株の売却促進

(図表 13)

ビッグディール・ワークアウト

▼ビッグディール

業種	内容
半 導 体	現代がLGを吸収合併（現ハイニックス）。
石 油 化 学	現代・サムスンの統合不成立。
家 電	サムスン・大宇の事業交換不成立。
精 油	現代がハンファを買収。SK・双龍の統合不成立。
航 空 機	現代・サムスン・大宇の統合。
発 電 設 備	韓国重工が現代・サムスンを吸収。
船舶用エンジン	韓国重工・サムスンの統合。
鉄 道 車 両	現代・大宇・韓進の統合。
自 動 車	現代が起亜を買収。大宇・サムスンの事業交換不成立。

▼ワークアウト対象企業数（2002年末）

適用企業数	成功	法定管理 清算等	作業中
83	55	16	12

▼ワークアウト適用先への金融支援の状況

(兆ウォン)

	債務繰延べ		デッド エクイティ スワップ	その他	合計
	金利 減免分	通常 金利分			
1999年計	54.8	4.5	28.9	4.2	92.4
非大宇	19.4	3.7	2.2	2.5	27.9
大宇	35.4	0.8	26.6	1.6	64.5
2000年	57.5	2.7	6.0	5.3	71.5
2001年	26.4	1.8	4.7	2.4	35.3

(注1) 1999年の大宇の計数は計画値。また、デッドエクイティスワップには社債取得を含む。

(1999年計画では大宇系企業の社債21兆ウォンを取得予定)

(注2) その他には、預金と債務の相殺、債務償却、通常取引等を含む。

▼ワークアウト適用先のリストラ状況

(兆ウォン)

	資産処分		分割等	資本増強	外資導入	その他	計
		不動産					
1999年	13.5	10.3	1.0	3.0	9.6	5.3	32.5
2000年	14.7	4.1	1.7	2.6	2.6	4.5	26.0
2001年	24.5	6.2	2.1	1.7	2.6	3.3	34.2
計	52.8	20.6	4.8	7.4	14.7	13.1	92.7

(注) 1999年の計数は、大宇によるものを含まない。

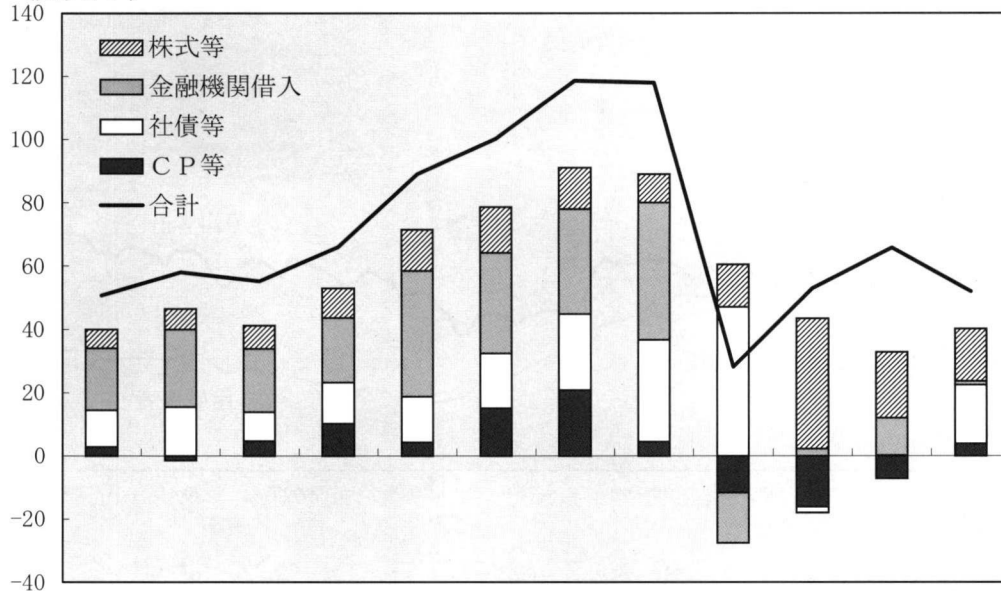
(出所) 金融監督院

(図表 14)

企業の資金調達動向

▼企業部門の資金調達

(兆ウォン)



1990年 1991年 1992年 1993年 1994年 1995年 1996年 1997年 1998年 1999年 2000年 2001年

(出所) 韓国銀行 "Flow of Funds"

▼30大財閥の株式内部保有比率推移

(%)

	1990年	1993年	1995年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
内部保有	45.4	43.4	43.3	43.0	44.5	50.5	43.4	45.0
(家族)	13.7	10.3	10.5	8.5	7.9	5.4	4.5	5.6
(系列)	31.7	33.1	32.8	34.5	36.6	45.1	38.9	39.4

(出所) 深川 [1997]、高 [2000] 等

▼株式・社債の購入主体 (1997~2001年累計)

(兆ウォン)

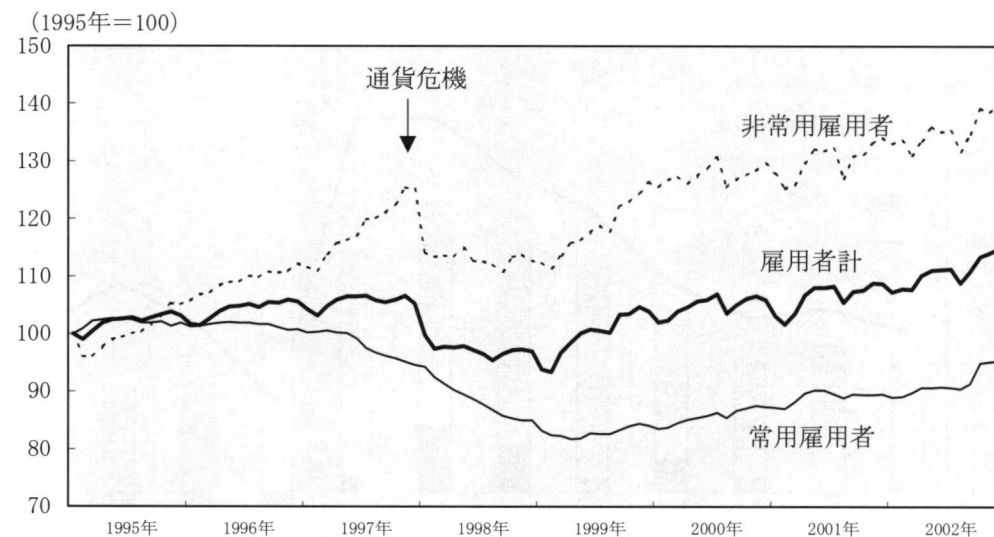
	金融機関	政府	企業	個人	海外
株式	27.9	9.6	21.7	37.7	51.3
社債	207.0	31.5	10.5	7.9	0.1

(注) 金融機関には、投資信託を含む。

(出所) 韓国銀行 "Flow of Funds"

労働市場の動向

▼就業タイプ別雇用者の推移



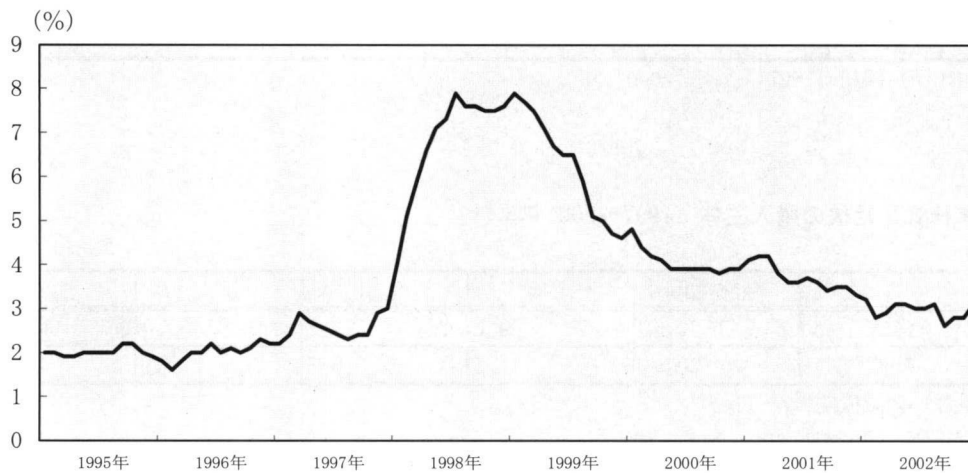
▼雇用者数の増減

<通貨危機発生>

(万人)

	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2002年末 雇用者数
雇用者計	30	▲ 3	▲ 105	88	24	36	97	1,441
常用雇用者	▲ 8	▲ 44	▲ 70	▲ 7	24	16	49	698
非常用雇用者	38	41	▲ 35	95	▲ 0	20	48	743

▼失業率の推移

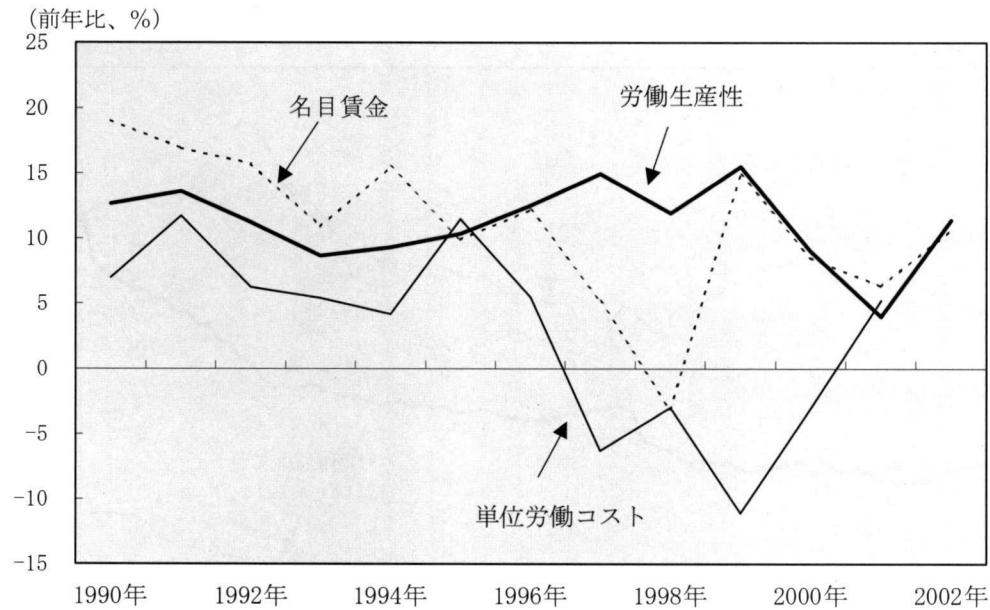


(出所) 韓国国家統計局

(図表 16)

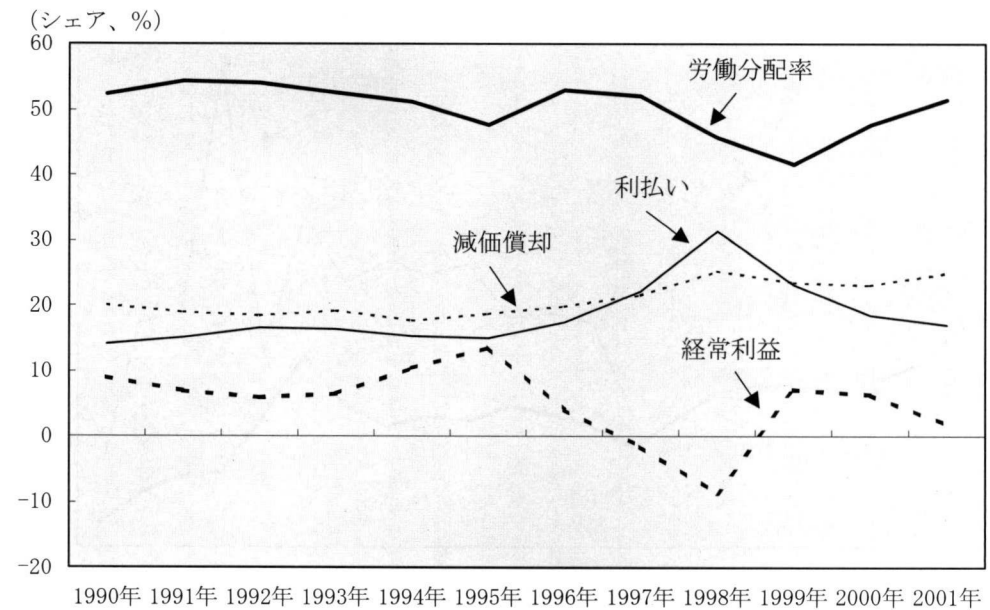
労働コスト関連指標

▼雇用コスト関連指標（製造業）



(注1) 名目賃金の2002年の数値は1-7月平均値、労働生産性の2002年数値は1-6月平均値。
 (注2) 名目賃金は、製造業常用雇用者の月額総支給額の平均値。
 (出所) 韓国国家統計局

▼付加価値の分配（製造業）

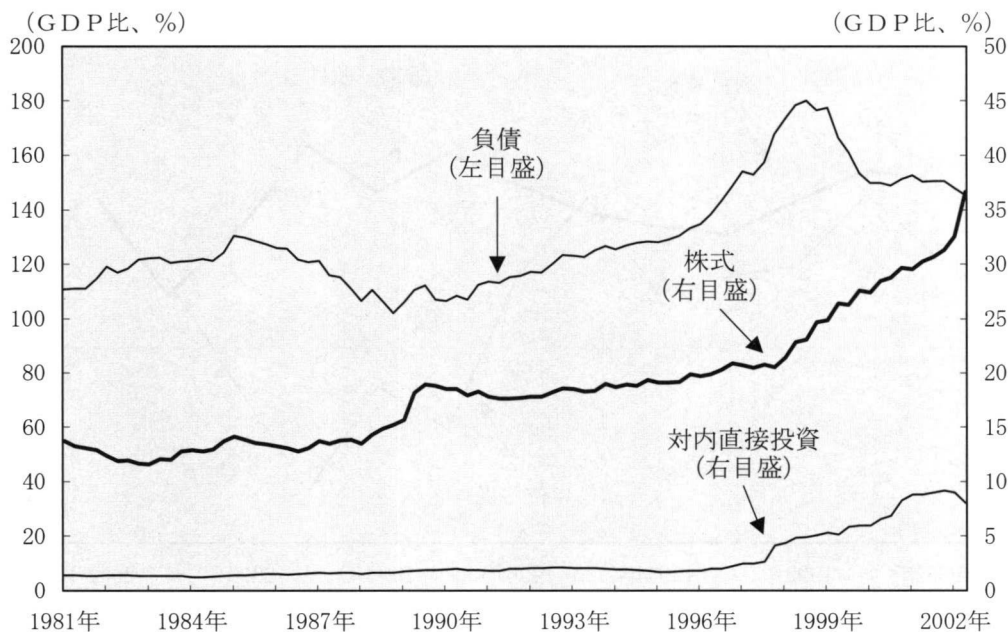


(出所) 韓国銀行「企業経営分析」

(図表 17)

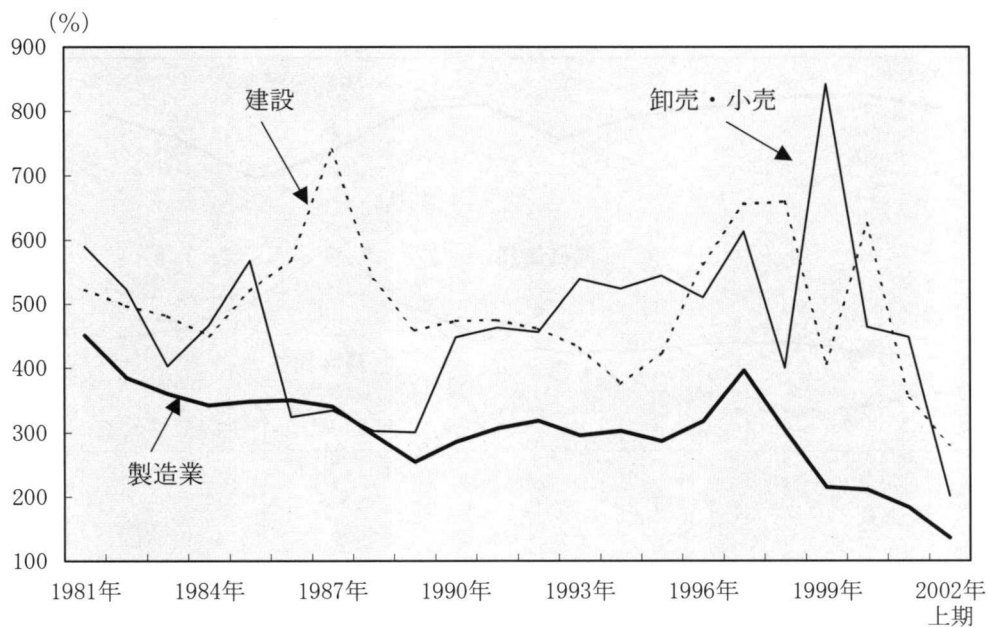
企業の負債比率（負債／資本）

▼企業部門の資本・負債の推移



(出所) 韓国銀行「資金循環勘定」

▼負債比率の推移



(出所) 韓国銀行「企業経営分析」

(図表 18)

企業収益

▼上場企業の収益推移

(兆ウォン、%)

	上場 企業数	総資産	総負債	総株主 資本	負債 比率	総 売上高	純利益	資本 収益率	株主 資本 収益率
1997年	611	375	274	101	271.4	359	1.8	6.7	1.8
1998年	597	488	381	107	356.9	420	▲ 3.2	▲ 11.3	▲ 3.0
1999年	575	486	364	122	299.0	435	▲ 15.6	▲ 51.7	▲ 12.8
2000年	575	513	309	204	151.6	424	12.0	27.9	5.9
2001年	569	527	321	206	156.1	498	6.6	14.3	6.4

(注) 金融機関、新規上場企業、決算期を変更した企業等を除くベース。

(出所) 韓国証券取引所

▼製造業におけるインタレスト・カバレッジ・レシオの分布

(企業数ベース、%)

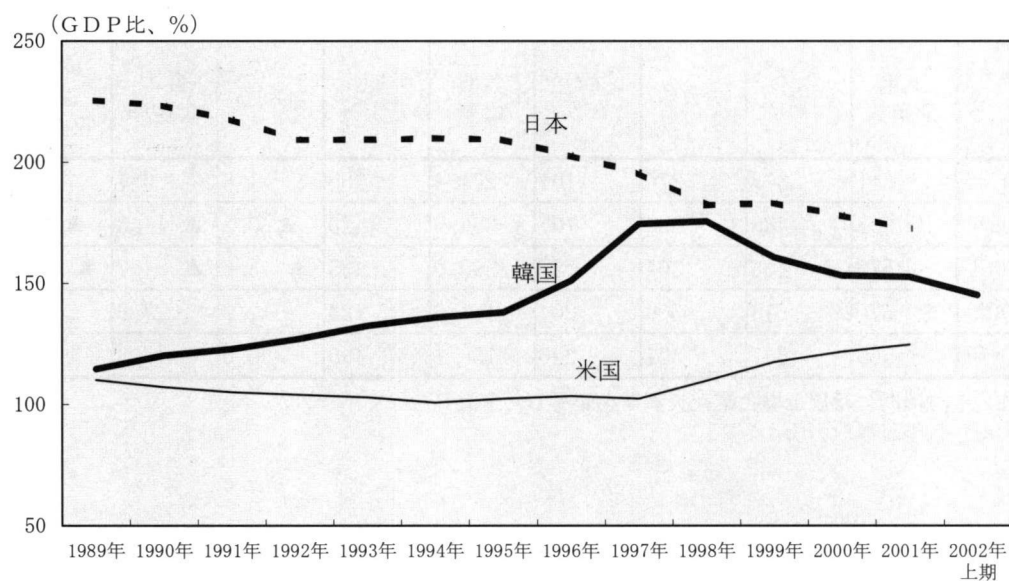
	0%以下	0~50%	50~100%	100~150%	150~200%	200%以上	100%以下	全体
1999年	14.3	7.8	10.5	15.6	10.6	38.6	32.6	96.1
2000年	11.3	6.1	8.9	14.1	10.3	46.6	26.3	157.2
2001年	14.1	6.0	8.5	13.0	9.1	46.4	28.6	132.6
2002年 上期	16.0	5.4	5.4	7.0	7.0	53.4	26.8	257.0

(出所) 韓国銀行「企業経営分析」

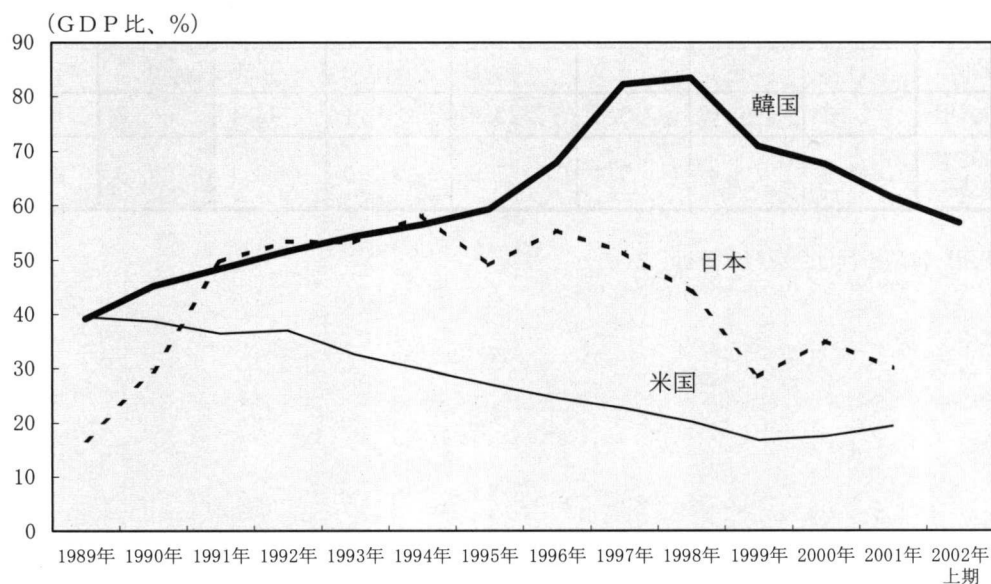
(図表 19)

企業債務の日米韓比較

▼金融負債残高



▼ネット金融負債 (金融負債－金融資産)



(注1) 非金融法人ベース。

(注2) 韓国の金融負債には、株式、その他資本、対内直接投資を含まない。

(注3) 日本の金融負債には、株式、出資金を含まない。

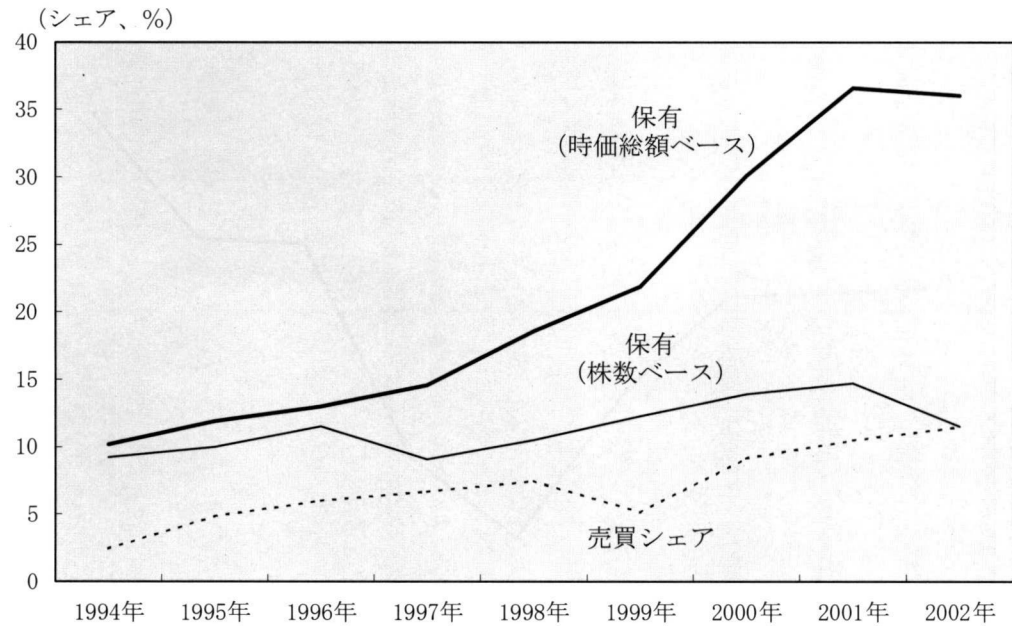
(注4) 米国の金融負債には、株式を含まない。

(出所) 各国資金循環統計より作成

(図表 20)

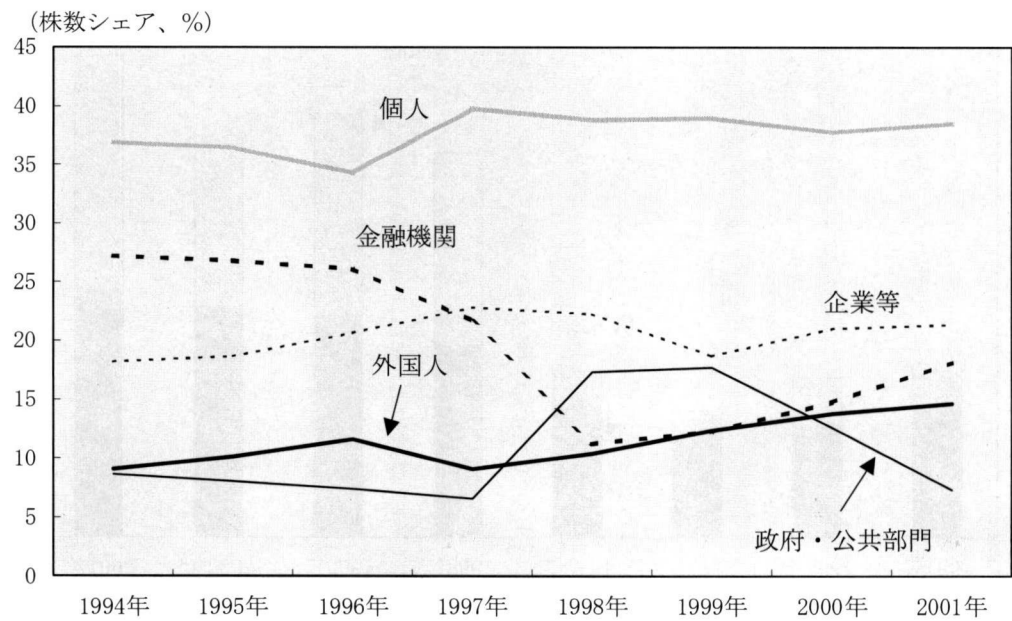
株式市場における外国人のプレゼンス上昇

▼外国人の株式保有・売買比率



(出所) 金融監督院

▼株式保有主体 (韓国証券取引所)

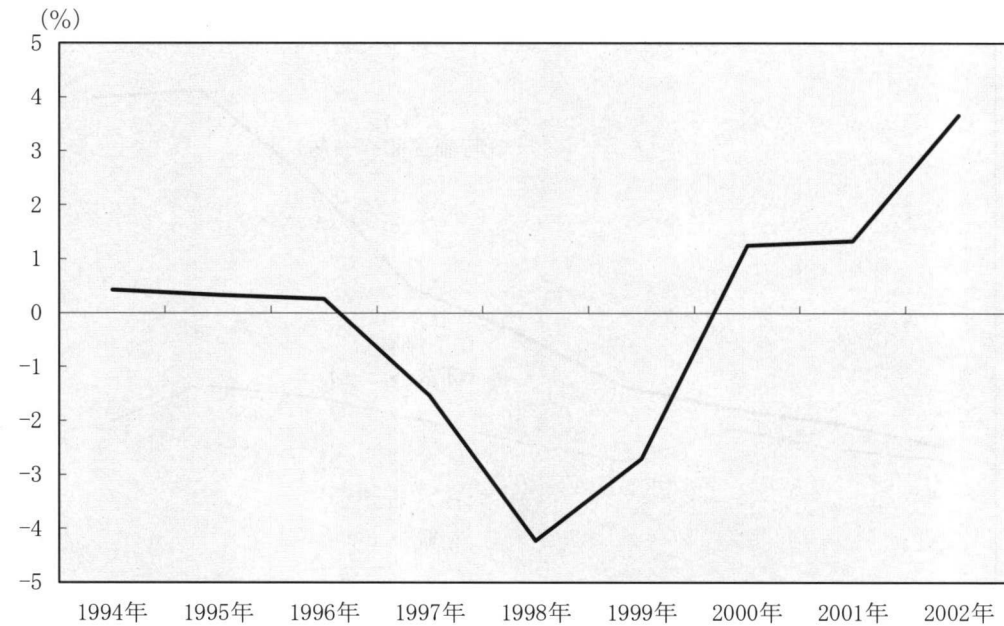


(出所) CEIC

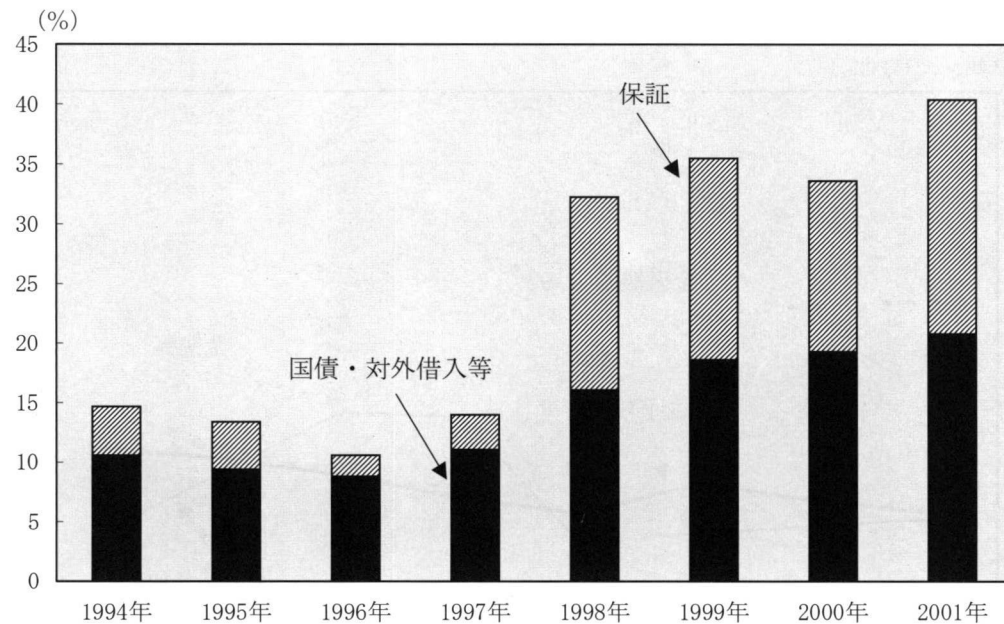
(図表 21)

財政動向

▼財政収支 (対GDP比)



▼政府債務残高 (対GDP比)



(注1) 中央政府のベース (中央政府の一般・特別会計、公営企業の特別勘定などを含む)。

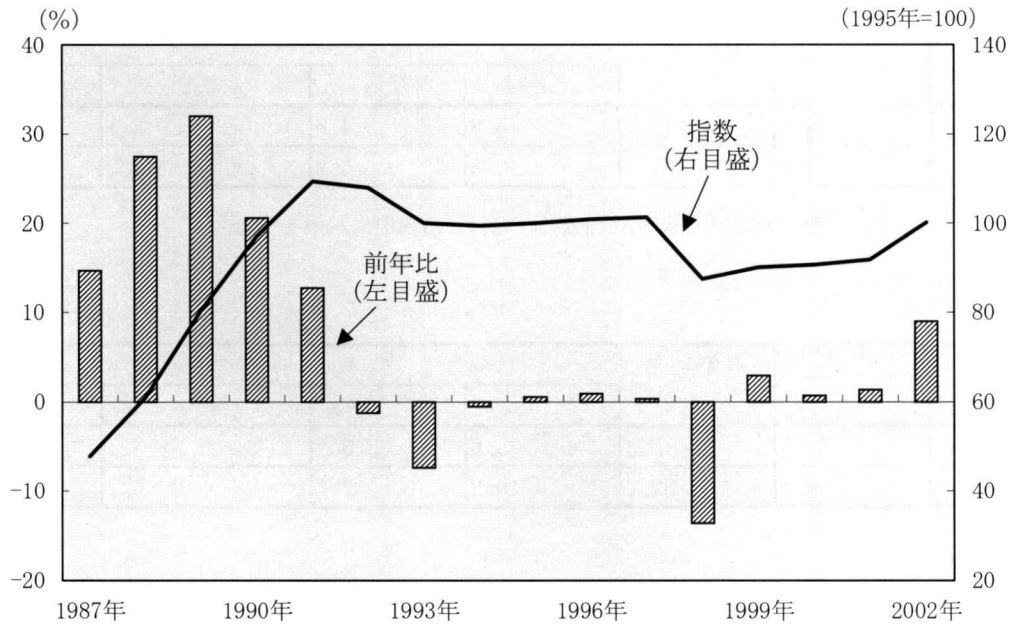
(注2) 保証は、預金保険会社、資産管理会社が発行する債券に対する保証など。

(出所) C E I C、韓国計画・予算省資料

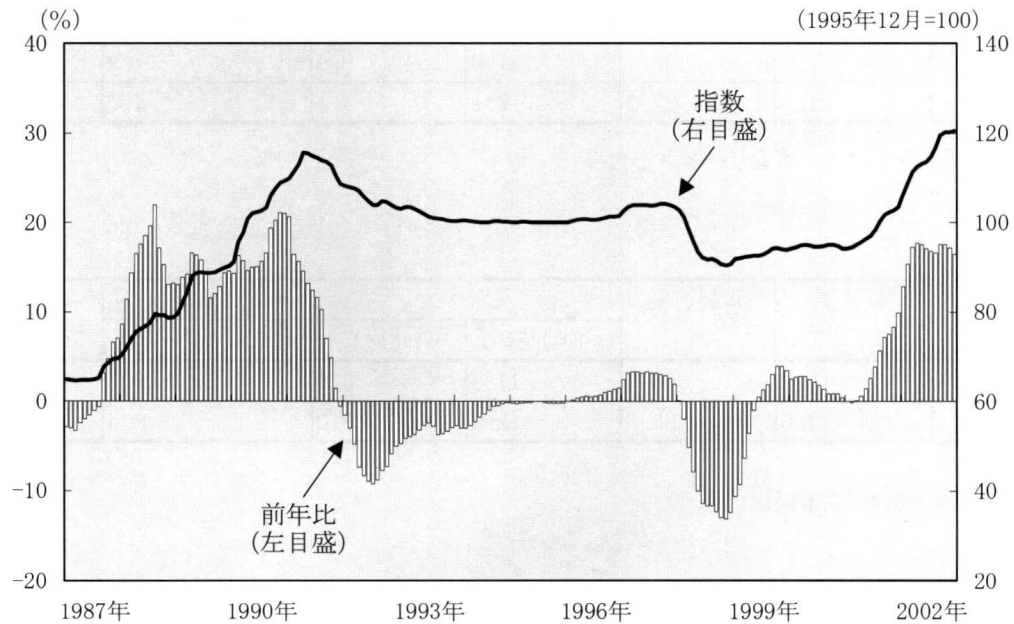
(図表 22)

韓国における不動産価格の推移

▼地価の推移



▼住宅価格の推移



(出所) CEIC

(図表 23)

韓国と日本の銀行の資産・貸出内訳

▼韓国の商業銀行の資産内容 (シェア、%)

	貸出	有価証券				
			(公債)	(社債)	(株式)	(外債)
1997年	58.3	17.1	5.8	4.6	2.1	3.0
2001年	54.6	24.7	13.5	6.2	1.3	1.3

(注) 公債には、預金保険公社および資産管理公社が発行する政府保証債を含む。

(日本の全国銀行)

	貸出	有価証券				
			(公債)	(社債)	(株式)	(外債)
1989年	54.5	15.4	5.6	3.1	3.7	2.0
2001年	59.1	22.2	10.2	2.7	5.1	3.2

▼韓国の預金銀行の業種別貸出 (シェア、%)

	製造業	非製造業				個人
			(不動産等)	(建設)	(ノンバンク等)	
1997年	37.1	33.1	1.0	6.9	1.9	29.2
2002年	21.5	27.2	5.1	4.1	1.6	47.1

(注) 「不動産等」には、事業サービスを含む。

(日本の全国銀行)

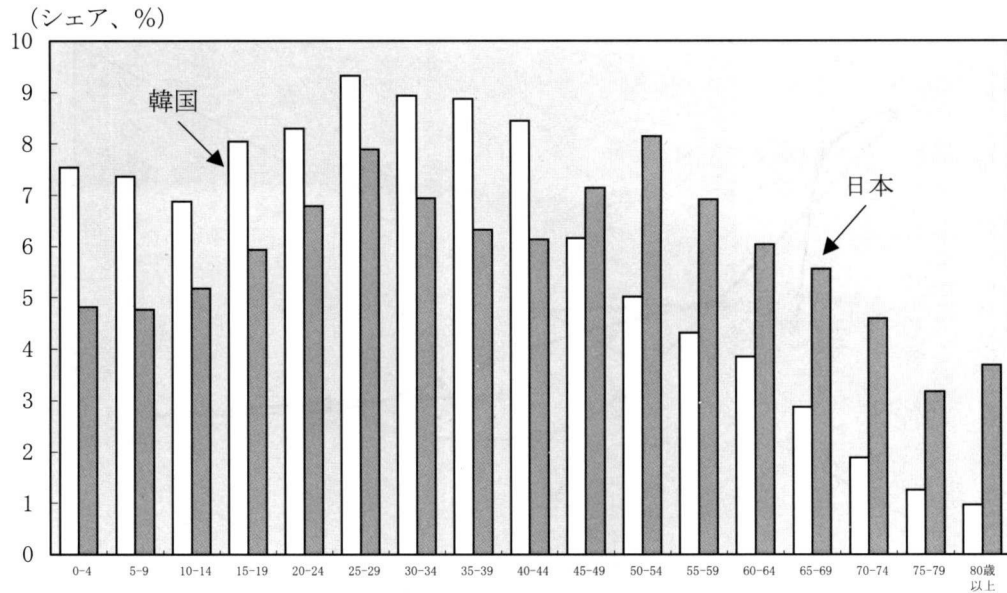
	製造業	非製造業				個人
			(不動産等)	(建設)	(ノンバンク等)	
1989年	16.7	64.2	11.5	5.4	10.3	15.2
2001年	14.6	60.8	12.5	6.0	8.4	21.6

(出所) 金融監督院、日本銀行

(図表 24)

人口構成・平均勤続年数の日韓比較

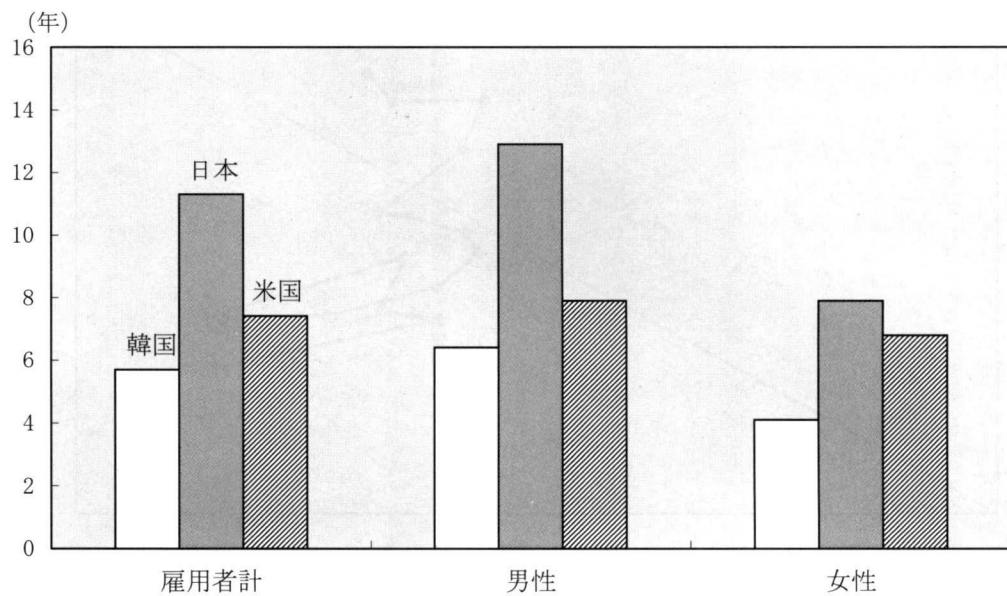
▼韓国と日本の人口構成比較



(注) 2001年の値。

(出所) 韓国国家統計局、厚生労働省人口問題研究所

▼平均勤続年数の国際比較



(注) 1999年の常用雇用の平均勤続年数（非常用、日雇い雇用者は除く）。

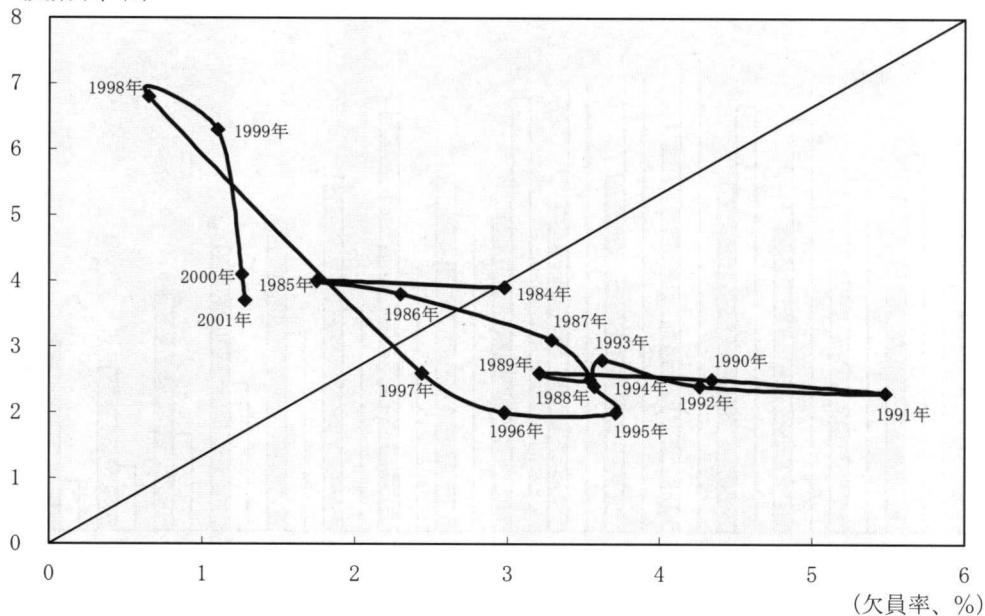
(出所) OECD

(図表 25)

韓国と日本の雇用ミスマッチの状況 (UV曲線)

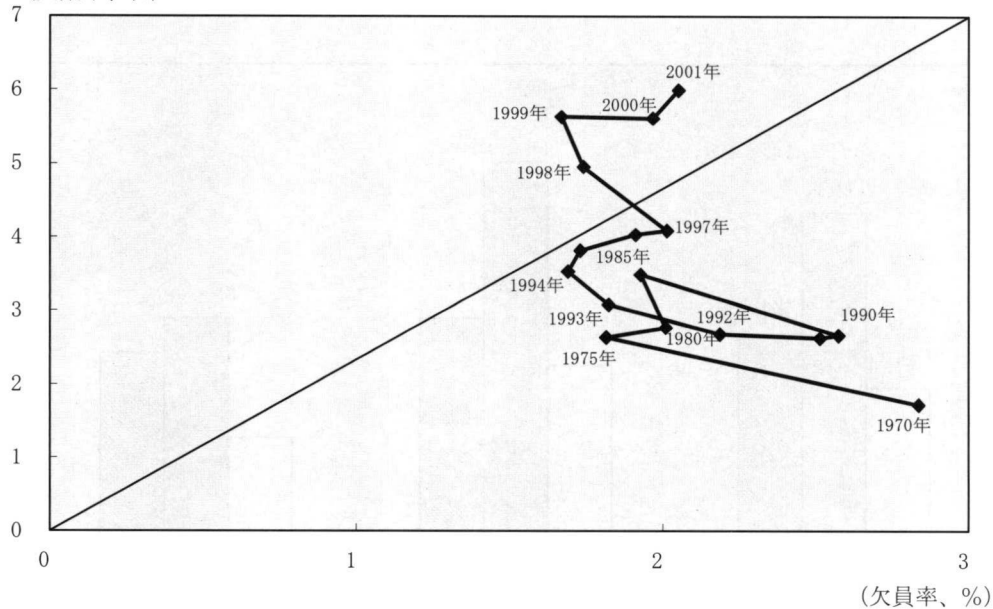
▼韓国

(失業率、%)



▼日本

(失業率、%)



(注1) 欠員率 = (有効求人数 - 就職件数) / (有効求人数 - 就職件数 + 雇用者数)

(注2) 韓国の欠員率は、1999年以降、対象企業が10人以上から5人以上へ変更された。

(出所) 韓国国家統計局、韓国労働省、厚生労働省、総務省

[参考文献]

- 安倍 誠、「30 大企業グループの変動と事業再編」、『アジア
経済研究所、2002 年
- 池尾和人・黄 圭燦・飯島高雄、「日韓経済システムの比較制度分析 —— 経済発展と開発主義のわ
な」、日本経済新聞社、2001 年
- 高 龍秀、「韓国の経済システム」、東洋経済新報社、2000 年
- 高安雄一、「韓国の不良債権処理」、『ESP』No. 371、経済企画協会、2003 年
日韓経済協会、『協会報』各号
- 深川由紀子、「韓国・先進国経済論」、日本経済新聞社、1997 年
——、「東アジアの構造調整とコーポレート・ガバナンス形成 —— 韓国の事例を中心に ——」、
青木昌彦・寺西重郎編著『転換期の東アジアと日本企業』、東洋経済新報社、2000 年
- Coe, David T., and Se-Jik Kim, eds., “Korean Crisis and Recovery,” *IMF and Korea Institute for International
Economic Policy*, 2002.
- OECD, *Economic Surveys KOREA*, 1998–2002.
- The Bank of Korea, *Financial Statement Analysis for 2001*, 2002.