

金融危機と企業の構造調整

—韓国 の 構造調整の成果とその方向性—

金 秉 基

I. はじめに

韓国は1960年代の「漢江の奇跡」以来2度目の深刻な金融危機に見舞われている。1997年7月タイから端を発した金融危機はあっという間に韓国経済に伝染した。韓国は深刻な流動性不足に陥り、最終的にはIMFの緊急融資を要請することになった。IMFの緊急融資を条件に韓国型経済システム¹⁾は、徹底的な構造調整に迫られた。強力な政府主導により金融機関の統廃合、整理、清算、企業の事業専門化、M&A、退出など金融・企業部門の構造調整が行われ、英米型の経済システムへの転換が始まった。政府主導の構造調整が始まって10年以上が経過した今、韓国は再びグローバル金融危機に見舞われ、経済は深刻な影響を受けている。深刻な国内経済の低迷やグローバル経済環境の悪化は、再び企業の構造調整を促している。1997年の金融危機の教訓や構造調整の成果は、どう評価すべきであろうか。グローバル金融危機に直面している韓国は、今後どのように企業の構造調整を行うべきであろうか。

韓国の経済発展過程で形成された韓国型経済システムを理解しない限り、韓国の構造調整を理解することは困難である。政府・銀行・財閥の緊密な連携関係をもつ韓国型経済システムは、1961年誕生した軍事政権によって形成され、政府は銀行を管理下において特定産業や企業の育成のために政策金融を行ってきた。このような韓国型経済システムは、急速な経済成長を成し遂げ、「漢江

1) 韓国型経済システムとは、申・張(2004)によると1961年軍事クーデターによって誕生した朴政権から始まり数十年間韓国の経済発展を加速化してきたシステムである。深川(1997)は、政府・銀行・財閥の緊密な連携関係を「鉄の三角形」と呼んでいる。黄は、韓国型経済発展システムと呼んでいる(池尾・黄・飯島2001)。

の奇跡」]として脚光を浴びた。開発独裁が始まって30年が経過した1990年代に入ると、急激なグローバル化の進展による金融自由化及び資本移動の自由化が進むなか、もはや韓国型経済システムは機能しなくなってきた。国際市場の経済環境に適応できるようなより効率的な経済システムへの転換が行われないうまま、実行された時期尚早の金融自由化は相次ぐ企業の経営破綻、金融機関の不良債権累積など金融危機を招いた。

1997年12月、韓国政府は経済システムの抜本的な構造調整を目標に急進的な金融・企業構造調整を協約し、IMFに緊急融資を要請した。IMFの緊急融資のコンディショナリティは、マクロ経済政策、金融機関及び企業の構造改革、資本及び貿易自由化など広範にわたるものであった。企業部門においては、公共部門より民間企業部門、特に財閥の改革に焦点が当てられ、英米型の経済システム向けの構造調整が行われた。深刻な経済危機に直面している状況では、政府の迅速かつ強力な介入は不可避であったといえる。しかし公正で透明な構造調整政策基準を示さない介入は、金融部門及び企業部門の構造調整を遅らせるのみならず市場メカニズムを歪める要因となる。

本論文では、韓国が直面している2度の金融危機の要因を韓国型経済システムの転換遅れの観点から分析する。1997年金融危機以降、政府主導で進められてきた構造調整の成果とその問題点を韓国の経済発展の過程から分析するとともに、今後の企業構造調整のあり方について考えるのが本論文の主な目的である。第Ⅱ節では、韓国の経済発展過程で形成された韓国型経済システムの特徴を眺める。第Ⅲ節では、1997年に見舞われた金融危機の要因と構造調整の成果について分析する。第Ⅳ節では、2008年米国から始まったグローバル金融危機が再び韓国の経済に深刻な影響を与えているが、この10年間にわたって行われた構造調整の問題点と今後の構造調整のあり方について述べる。

Ⅱ. 韓国型経済システム

韓国の経済発展の過程をキャッチアップ工業化過程と表すことができる。キャッチアップ工業化とは末廣によると、遅れて工業化にのりだした国、つま

り後発国がとろうとする、そしてとらざるを得ない工業化のパターンである。後発国は必要な技術や知識を先発工業国から導入することによって、時間と資金を節約することが可能となる。したがって、後発国の政府や企業からすると、輸入技術や海外の制度をいかにスムーズに導入し、定着させ、改良していくかが重要な課題となる。その結果、政府の主導性、金融機関の積極的な役割、政府と民間、企業経営にみるファミリービジネス(財閥)の存続など、つまりキャッチアップ型工業化に顕著な特徴が表れるのである(末廣2000)。

Gerchenkron は、後発国の経済発展のために特殊な制度的要因の役割は大きいと述べている。制度的要因とは、具体的にみるとイギリスの場合は工場制度と短期資金を供給する商業銀行が、ドイツでは長期の産業金融を担当する産業銀行が経済発展の過程において重要な役割を果たした。ドイツより後発国であったロシアの場合は、組織化された金融機関と政府の役割が重要であった²⁾(Gerchenkron1962)。韓国の経済発展の過程においては、このような制度的要因を代替するのは韓国型経済システムにほかならない。「後発性の利益」を内部化する能力を強化したのは、財閥の存在と政府の適切な介入といえる³⁾。

1960年代の工業化過程のなかで、金融市場及び民間企業が未発達であった韓国は、開発資金の大きい部分を海外援助や借款など海外資金に依存した。政府は、産業銀行を国有化し、資金の貸出のすべてを政府の産業政策によって行った。また特定戦略産業・企業に資源を集中的に投入する不均衡的成長(unbalanced growth)⁴⁾を追求してきた。経済開発初期段階における韓国政府の役割は、

2) Gerchenkron (1962) は、後発国の経済が遅れているほど特殊な制度的要素の役割が著しく、強制的かつ包括的であると述べている。Johnson (1994) は、開発国家(development state)の核心はエリートの官僚であり、官僚が経済発展を主導し、どの産業を支援するかなどの政策意思決定を担当すると述べ、経済開発主体としての政府の役割を強調している。世界銀行(1994)も韓国の急速かつ公正な分配を伴った経済成長は、政府の役割が重要であったことを認めている。

3) 南(1992)によると、相対的後進性の有利さを利用できるためには、導入技術を受け入れ吸収する社会的能力が必要である。日本の社会的能力を形成しているものを、人的資源、経営組織の近代化、情報網の発達、資本財産業の発達などをあげている。

4) Hirschman (1958) は、開発途上国は資本供給力が低いので前・後方連関効果を慎重に考慮し、少数の産業部門に集中的に投資する不均衡的成長戦略から出発しなければならないと述べている。

他の先発国に比べると非常に強力で広範なものであった。1973年から始まった政府主導の重化学工業化政策は、財閥の地位を確固たるものにした。政府は国家の戦略産業を選定し、この戦略産業を担う企業集団を選定し、選定された企業には集中的な金融支援やさまざまな保護措置を行った。このような政府・銀行・財閥の垂直的な連携関係が韓国型経済システムの本質にほかならない。

黄によると韓国型経済発展システムとは、銀行貸出という内部負債を多用する「官治金融」と呼ばれる金融制度と、多角化した事業分野を持つ韓国「財閥」という企業制度を2つのサブシステムとし、金融支配権を持つ「集権型政府」とオーナーに経営権が帰属する「集権型企業」との間の交渉によって最終的に意思決定がなされる構造を持った「関係型統治システム」の一タイプである(池尾・黄・飯島2001)。深川は、韓国型経済システムは強い成長志向と自立志向、また強い政府主導志向と対外志向の4つの強烈な志向によって特徴づけられると述べている。さらに開発政策の中心は常に投資拡大による成長加速であり、経済システムは徹底して高成長を目指した(深川1997)。

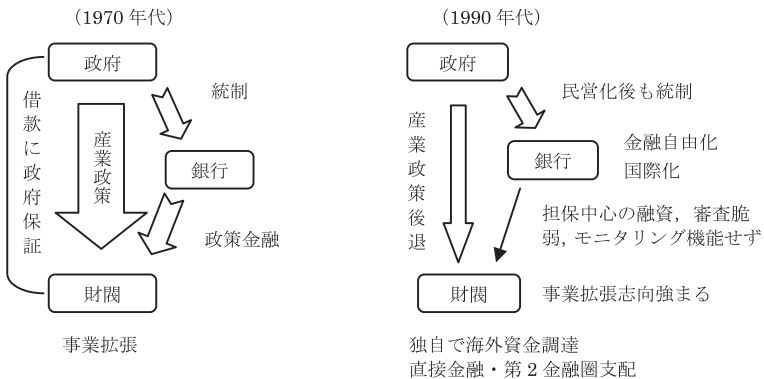
このように韓国型経済システムの究極的な目標は、高度経済成長であり、高度成長のためには投資拡大が不可欠であった。投資拡大のためには、政府・銀行・財閥の緊密な連携関係の構築は避けられないものであった。政府は金融市場への介入を通じて財閥による高度経済成長システムを形成し、長期にわたって金融機関を保護するとともに抑圧下においた。重化学工業化政策は、鉄鋼、電子、造船、機械、化学、非鉄金属など戦略産業を選定し、財閥の参入を促した。戦略産業に参入した企業に対しては財政、金融、税制上の支援と産業保護など産業政策を通じて育成した。このような強力な政府の役割は、民主化運動が激しくなった1980年代から変化の兆しをみせ、1990年代からは政府の役割を小さくし、金融規制の廃止や財閥規制の緩和など自由化・開放化の方向へ動き始めた。

経済システムは、発展段階によってより効率的なシステムへと転換しなければならない。しかし、急激なグローバル化の進展による金融自由化及び資本移動の自由化に対応できるような経済システムへの移行は行われなかった。池尾

によると高度成長期を経た1970年代後半の日本は、経済実態面ではキャッチアップ段階を終わっているが、社会・経済の仕組みや制度の面では、キャッチアップのためのシステムを脱し切っていない。キャッチアップを終えた後も、人為的低金利政策が長く継続された結果、信用膨張と金融部門の肥大化がもたらされた。開発主義金融をタイミングよく日没させることは、全く不首尾に終わってしまった（池尾・黄・飯島2001）。

高度成長期を経た1970年代の日本の経験からもわかるように成熟段階に入るためには、より透明で効率的な経済システムへの転換は不可欠である。図1をみると、1970年代の韓国の政府は常に銀行を統制し、政策金融を行ってきたことがわかる。政府は銀行を通じた政策金融とともに手厚い産業政策を通じて企業を育成する開発政策を展開する。企業は国内の金融機関や海外の金融機関から導入した豊富な資金をもって積極的に事業拡大を行った。このような経済システムは1990年代に入っても大きく変わることはなかった。

図1 韓国型経済システム



出所：高（2001）

Ⅲ. 97年金融危機と構造調整

1997年12月、金融危機に直面した韓国政府がIMFに緊急融資を要請するというニュースは世界に衝撃を与えた。「漢江の奇跡」や「東アジアの奇跡」と

称賛されてきた韓国は、1996年に先進国の仲間入りといえる OECD 加盟を実現した。先進国入りしたわずか1年後、「IMFの信託統治」「IMFによる経済植民地」という標語が登場するなかで、コール金利が30%まで上昇し、企業の連鎖倒産やリストラによる失業者の急増、輸入物価の高騰に、国民が苦しむ状況が続いた(高2000)。アジア金融危機の前までは、アジアの高度成長の要因を分析していた世界銀行は一転してアジアの金融危機を招いた経済システムの脆弱性を追求し批判する姿勢に転換した。

1997年の韓国の対外債務は1,742億ドルで、そのなか短期債務は637億ドルまで膨張し対外債務は危険水準に達していた。外貨準備高はわずか89億ドルに過ぎず、外貨準備高に対する短期債務の比率は715.7%にも達した。また輸入に対する外貨準備高の比率は0.6カ月に過ぎなかった。1996年の貿易収支赤字は213億ドルに急激に悪化し、これは GDP の5%に達する規模であった(韓国銀行)。貿易収支の赤字は、半導体価格の暴落による交易条件の急激な悪化が主な原因であった。このような経済状況のなかで、さらに経済状況を悪化させたのは相次ぐ財閥の経営破綻であった⁵⁾。国内の経済悪化に並行して発生した1997年のタイ発の通貨危機は遂に韓国経済へ伝染した。

韓国の金融危機はなぜ発生したのか。クローニー資本主義(crony capitalism)による政経癒着、金融システムの脆弱さ、過度な借入と過剰な事業多角化による企業の非効率性などを金融危機の国内要因としてあげている(Krugman 1998; IMF2000; 池尾・黄・飯島2001; 松本・服部2001)。これらの要因は、経済開発が始まってから高度成長期に至るまでは未曾有の高度成長を可能にしてきた要因として評価されてきた。しかし1997年の金融危機以降は、その評価は一転して成長要因ではなく、経済危機をもたらした要因として批判されるようになった。金融危機の根本的な要因としては、高度成長期には成長の要因と

5) 1997年1月に財閥14位の韓宝グループの破綻を引き金に中堅財閥の破綻が相次ぎ、7月には財閥8位の起亜グループの破綻まで波及した。韓宝グループの破綻には、政治背景を活用し過剰借入を行ってきた財閥と、政治圧力により融資を行う官治金融の縮図をみることが出来る。1997年に破綻した財閥は、韓宝、三美、真露、大農、起亜、ヘテ、ニューコア、漢拏である(高2000)。

して評価され、そして金融危機以降は失敗の要因として批判されている韓国型経済システムの転換の遅れをあげざるを得ない。

1. 韓国型金融システムと金融危機

金融システムを大別すれば、「英米の資本市場に基礎をおく金融システム (capital market-based financial system)」と、独仏日の「銀行中心の金融システム (bank-centered financial system)」に分類することができる (池尾2006)。経済発展段階によって金融システムが違うのは自然な現象であり、経済が成熟段階に入ると金融システムも経済システムに適合する金融システムに移行しなければならない。開発主義⁶⁾の成功にとって、非新古典派的な分配政策は少なくとも有力な補完政策であり、しばしば必要不可欠な政策である (村上1994)。開発初期段階における政府介入は重要な役割を果たすが、このような補完政策は高度成長期を経てその必要性がなくなると廃止されなければならない。

経済開発5カ年計画が実施された1962年以降、工業化のために必要な企業の設備投資資金の大きい部分は間接金融で調達された。これは資本市場が未発達であったこともあるが、何よりも銀行中心の金融システムが大きな要因である。1963年の企業の資金調達形態をみると、間接金融(47.3%)は直接資金(31.1%)や対外債務(21.4%)を大きく上回っている。また重化学工業化が始まった翌年の1974年には、間接金融(64.3%)は直接金融(18.0%)や対外債務(17.7%)をはるかに上回り、設備投資資金の大きい部分を間接金融によって賄っていた。間接金融の比率は低下するが、間接金融に依存する資金調達形態は高度経済成長期を過ぎても続いていたことが表1からわかる。

韓国の政府は戦略産業及び企業に必要な金融支援を強化するために特殊銀行⁷⁾を設立するとともに外国資本導入促進法を制定し、国際的信用度の低い民

6) 村上は、開発主義とは産業化の促進を目的として政府が市場に介入する政策レジームと定義している。開発主義金融とは、池尾(2006)によると人為的低金利政策を組み込み、開発主義のエンジンとして役割を果たしてきた戦後日本の金融システムの姿を指している。

7) 韓国産業銀行(1954)、韓国農業銀行(1956)、中小企業銀行(1961)、農業協同組合(1961)、国民銀行(1962)、韓国輸出入銀行(1962)などの特殊銀行が設立された。

間企業に対しては支払保証をするなど積極的に外国資本導入を促した。産業銀行や農業銀行などの特殊銀行を通じて財閥に持続的な資本供給を行ってきた。このように産業拡張のための政策金融は広範に動員され、商業銀行の貸出総額に占める政策資金貸出の比重は非常に高かった⁸⁾。韓国型金融システムは、政府・銀行・財閥の緊密な連携関係がその核心であったといえる。政府は産業政策を策定し、その戦略的産業及び企業への貸出は商業銀行を通じて行った。財閥は系列間の相互株式保有、支払保証による国内金融機関からの借入増加、海外資金借入の増加などますます信用拡大や事業拡張を行った。

銀行中心の金融システムの下では、迅速な企業構造調整は期待しがたく、市場中心の方が速やかに構造調整が進む(池尾2006)。金融システムを金融以外の他の政策達成の手段として利用する韓国型金融システムのより効率的なシステムへの転換は、企業構造調整の前提条件である。市場のメカニズムを重視する金融システムへの転換遅れが金融危機の主要因としてあげざるを得ない。そのため金利規制など金融取引への規制撤廃という金融自由化がIMF融資の重要なコンディショナリティとなった。

戦後、後発国であった日本が先発国にキャッチアップするためには、当時の銀行中心の金融システムは妥当であったといえる(池尾2006)。先発国の資本市場や銀行の役割を代替するような韓国型金融システムは、1980年代の高度経済成長期まで有効であったことは否定できない⁹⁾。しかし、特定産業及び企業などへの優遇金利の設定、資金の優先的な配分などを行う政策金融は資源配分を歪める働きをする。政府の指導による信用割当は、銀行の金融仲介機能として不可欠な情報収集能力及び審査能力の向上を妨げるのみならず、銀行のモラ

8) 国内貸出総額に占める政策金融の比重は、1970年代前半には45%、後半には50%を上回っていた(II Sakong1993)。金融市場を開放し始めた1993年には40%を上回っていた(世界銀行1994)。

9) 世界銀行(1994)によると、政策金融は日本、韓国、台湾などで、特に有効だった。情報の不完全性が存在する場合、政策金融は不確実性を低減し、民間金融機関に対して資金提供を促すシグナリング効果があった。規模の経済が強く働く産業における政策金融は、民間の金融機関の協調行動を促進するコーディネーションの機能を果たした。また外部経済をもつ産業においても市場の失敗を補正する効果があったと分析している。

ル・ハザードを誘発する。政府と銀行の緊密な関係により韓国の銀行は、負債のリスクから常に守られている。金融機関の負債が政府によって保証されると、深刻なモラル・ハザードの問題を引き起こす（Krugman1998）¹⁰⁾。

1990年代の金融市場の自由化を求めるグローバル化の進展や情報の非対称性に適切に対応できるような金融システムの転換は不可欠であったにもかかわらず金融システムの変化はみられず金融自由化のみが進められた。それが企業に対する信用膨張と崩壊、不良債権の累積につながり、あげくのすえ金融危機にまで至った。韓国型金融システムから英米型金融システムへと金融システムの移行を外圧によって迫られるようになった。

表1 企業の資金調達形態（%）

	1980-90	1991-95	1996	2000	2004	2006	2008
間接金融	37.0	36.9	28.0	17.1	4.3	35.8	51.2
直接金融	39.4	42.3	47.3	28.6	43.1	42.1	26.1
国外借入	3.2	6.3	10.2	23.7	12.8	3.1	3.2
その他	20.4	14.5	14.5	30.6	39.7	19.0	19.5

出所：韓国銀行「2008年中資金循環動向（暫定）」

2. 財閥の役割

財閥の概念は、国や学者によってさまざまなので一言で定義することは難しい。服部によると、基本的な財閥の概念は家族・同族による封鎖的所有と支配の存在（所有構造の側面）、及び高度に多角化した事業経営体の存在（事業構造の側面）である¹¹⁾。韓国の財閥の特徴として所有構造と経営面で創業者一族中心の所有と中央集権の経営が一般的であることがあげられる。創業者一族

10) 金融機関は厳しい審査を行わずに企業の過剰な事業拡大や不動産投資などリスクの高い分野へ融資を行った。また韓国の総対外債務に占める短期債務の比率は極めて高く、1996年末は63%、1997年11月は55%であった。

11) 韓国で通用されている概念として、金柄夏（1991）によると財閥は家族や親戚の支配下にある多角の大企業集団と定義している。また大企業集団だけでなく、強力な権力をもつ所有者または経営者を指す場合もある。公正取引委員会では「大規模企業集団」という表現も用いる。

(家族、親戚)が所有と同時に経営も完全に掌握しており、トップダウンの中央集権的な経営スタイルがみられる。日本のかつての財閥で所有者(主人)と経営者(番頭)の機能分割が早くから進んでいたことと対照的である(松本・服部2001)。

キャッチアップ過程における韓国の財閥は、先発国の企業と競争するために不足していた制度的要因を補完する役割を果たした。後発国の企業が個別で優秀な先発国の企業と競争すると、競争に勝つことはできないが、集団を形成することで競争力を強化することが可能になる。系列企業間に資源を共有し、市場開拓も共同で行うなど規模の経済を実現することができる。特に国際信用度の低い初期段階において、財閥は中小企業より信頼度の構築が相対的に有利である。さまざまな業種を基盤にした多様な商品を通じてのシナジー効果の発揮、ブランドのイメージの構築が容易である。これはキャッチアップ過程において財閥が持つ構造的優位といえる。戦後、日本の系列企業がグループ化することで国際競争力を確保しようとする企業行動と似ているところが多い。

財閥の大部分は植民地解放から1960年代に形成されたが、1970年代の重化学工業化政策以来本格的に成長する¹²⁾。規模が大きい財閥ほど成長率は速く、韓国経済に与える影響力も大きい。2006年の国内総生産に占める50大企業の売上高は、68.6%にのぼっている。また50・100大企業の出荷額基準からみた集中度は、金融危機前の1996年に急上昇し、1998年にはそれぞれ38.3%と46.0%まで上昇し、それ以降は低下するが、2002年以降再び上昇していることが図2からわかる。企業の財務状況を見ると、1997年の全産業の自己資本に対する負債比率(以下負債比率)は425%、製造業の負債比率は396%に達している。1997年以降の負債比率は急激に低下し、2008年には全産業、製造業ともに120%台を維持している(図3)。金融機関のBIS自己資本比率は、1998年の8.2%から急速に改善され、2005年には13.0%に達し、それ以降は低下するが2008年は

12) 植民地解放後、日本政府及び日本人が残した産業施設や財産の民間への払い下げ過程や米国による援助物資の配分過程が財閥の形成及び資本蓄積の重要な契機となった。財閥は朝鮮時代末期や植民地時代に形成された場合もある。斗山グループは、1896年に繊維卸売店の朴承稷商店が母企業である。

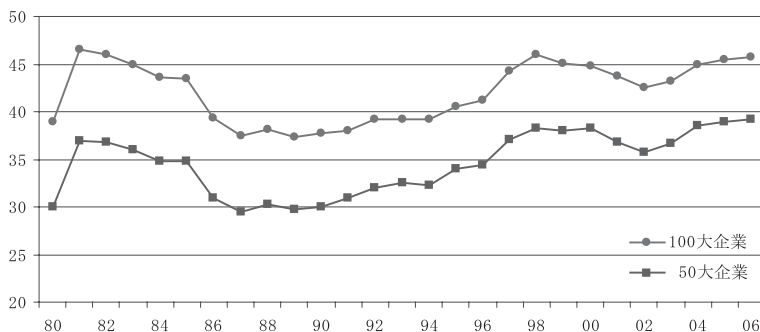
12.3%で依然高い水準を維持している。

韓国のキャッチアップ過程のなかで財閥が経済発展を主導してきた主体の一つであることは否定できない事実である。経済発展に大きく寄与した財閥は、金融危機を招いた要因の一つとみなされ、金融システムとともに非難の対象となった。それは政府・銀行・財閥の緊密な連携関係のなかで過度な資金借入れや過剰な事業多角化など非効率的な経済活動を行ってきたからである。財閥による過度な経済力集中は市場経済の公正な競争を妨げるのみならず、経済危機を引き起こしかねない。財閥グループの一つの企業が不振になると他の企業にも影響を与え、最終的には財閥全体の破綻にもつながりかねない。1999年に解体された大宇グループは、創業者の独善「皇帝経営」が危機に対する認識を麻痺させ、自ら破綻の道歩んだ（松本・服部2001）。これまでの非効率な事業多角化、すなわち拡張志向戦略が企業破綻に導いたといえる。

黄によると、韓国型経済発展システムにおける政府と企業の関係は、再交渉可能な内部負債である銀行貸出ベースで成立しているので事後的な再交渉の問題が生じる。そこで次に、こうした事後的な再交渉の存在が、韓国型経済発展システムがキャッチアップ段階に属した時期においてはさらなる効率性の増加につながる可能性が高いことと、逆にキャッチアップ段階が終わるとシステムの非効率性につながる可能性が高い（池尾・黄・飯島2001）。結果的には、加速化するグローバル化に対応できるような韓国型経済システムへの転換の遅れが韓国経済を金融危機に導いたといえる。

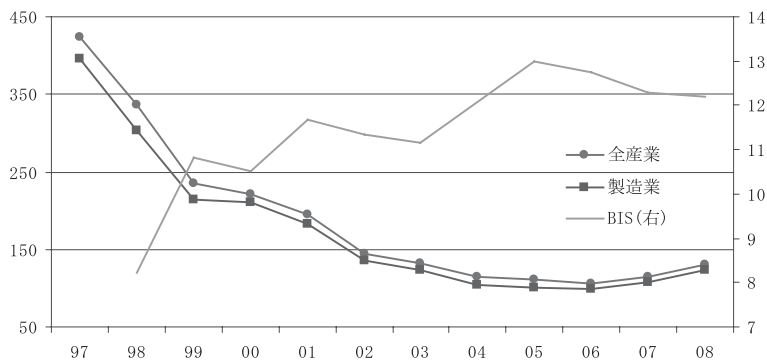
IMF 主導による企業の構造調整は、財閥改革が焦点となり、10年以上経過した現在も英米型のグローバル・スタンダードを目標に企業構造調整が進められている。しかし政府・銀行・財閥の緊密な連携関係を持っている経済システムを考慮すると、企業部門の改革のためには他の部門の改革が先行されなければならない。すなわち池尾（2006）が述べているように開発主義金融をタイミングよく日没させること、そして政府は構造調整のメインプレーヤーではなく、構造調整の明確な基準や法制度の整備などルールメーカーとしての役割のみに限定されなければならない。

図2 大企業の集中度 (出荷額基準, %)



出所：公正取引委員会（2008）

図3 負債比率と BIS 自己資本比率 (%)



出所：韓国銀行「2008年企業経営分析」, 金融監督院, 報道資料 (2009. 3. 9)

3. 構造調整

構造調整とは、経済効率を向上させるために企業組織の内部構造、すなわち事業構造、所有構造、資本構造、支配構造などを変化させることで経済環境の変化に適応することと定義することができる。IMFや世界銀行では途上国が金融支援を受ける際の条件として要求する政策を構造調整政策と呼び、その融資を構造調整融資 (structuring adjustment lending) と呼ぶ。構造調整政策は、自由競争を原則とし、市場メカニズムにより価格競争を働かせるために、政府の役割を小さくすることを目標とする。すなわちマクロ経済の安定化、国営企業の民営化、金融の自由化、規制緩和などを通じて市場機能を整備することを

構造調整政策の目的としている。

韓国における構造調整の概念は、利害当事者によってその解釈が極端に違う。政府は企業規模拡大の抑制、事業多角化の抑制、所有及び支配構造の透明化など大企業の改革に重点をおいた概念である。しかし企業は不良債権の処分、財務構造改善、流動性確保など規模縮小を通じての生存方案として、そして労働組合は構造調整を労働力減少として認識して反発している。このように構造調整に対する利害当事者間の認識の相違を考慮すると、構造調整は極めて困難なものといわざるを得ない。IMFが提示したコンディショナリティは、マクロ経済政策、金融機関及び企業の構造改革、資本及び貿易自由化など広範にわたるものであった。1997年 IMFが緊急融資の条件として提示したコンディショナリティの主要内容は次のとおりである。

表2 IMFのコンディショナリティ

マクロ経済目標	①経常収支赤字を98～99年にGDP対比1%以内に維持 ②物価を5%以内に維持 ③成長率を98年3%以内、99年には潜在成長率水準に回復
通貨金利	①通貨緊縮基調に転換 ②市場金利は市場状況によって上昇容認
財政	①税率上げ及び付加価値税課税範囲拡大 ②財政支出削減及び優先順位の低い資本支出削減
金融機関構造調整	①回復可能性のない金融機関閉鎖 ②国際的に認定された会計法人の監査義務強化 ③外国人銀行現地法人、証券社設立98年中盤までに許容 ④健全性監督基準をBIS監督核心原則に合わせて上向調整 ⑤預金保証制度を部分保証制に転換
企業構造調整	①国際会計原則適用で財務諸表透明性向上 ②政府の銀行経営と貸出決定介入禁止 ③負債比率縮小 ④系列社間の相互債務保証慣行是正 ⑤労働市場の柔軟性向上と雇用保険制度機能強化
資本及び貿易自由化	①貿易関連補助金、輸入承認制、輸入多辺化制度廃止 ②外国人株式投資限度97年末まで50%、98年末まで55%に ③外国銀行による国内銀行株式4%超過買入許容 ④民間企業の海外借入制限撤廃

出所：尹明憲（2008）

（1）金融改革

過去30年間にわたるキャッチアップ過程の中で追及してきた政府主導的開発

政策は、政府・銀行・財閥の連携関係、すなわち韓国型経済システムを形成した。金融機関は国家の開発政策及び産業政策を実現するために政府が選定した産業や企業に政策金融を提供する、いわゆる政府の金融業務の代行機関に過ぎなかった。したがって、金融機関は企業の財務分析など厳しい審査をせずに貸出を行い、その企業が破綻するとその不良債権を引き受けざるを得ない理不尽な慣行に慣れていた。このような強力な政府主導下の銀行中心の金融システムは急速に進む金融自由化や複雑化する金融市場に対応できなかった。

金融危機以前の韓国の銀行は、日本の銀行にも共通する構造的な問題を数多く抱えていた。根本によると、「産業育成型」のモデルから脱却できないこと、官のコントロールの強さ、結果として自立できない銀行、収益性の低さなどである。政治との癒着や官治金融など、いくつかの点では、問題はさらに深刻であった(根本2003)。金融危機を收拾し経済破綻を回避するためには、まず金融機関の構造調整が緊急であった。銀行や総合金融会社など多額の不良債権を抱えている金融機関に膨大な資金を支援できる機関は政府の他にはなかった。政府は、膨大な公的資金を投入し、不良債権を回収するなど金融市場の安定化を最優先に図った。

金融部門の改革は、大規模な不良債権を抱えている銀行など金融システムを健全化するような方向で行われた。1998年に金融機関に対する監督機構として金融監督委員会が設立され、金融部門の改革が強力に推進された。再生不可能と判断された金融機関は整理、売却されるなど急激な金融改革が進んだ(表3)。金融部門の構造調整は2段階に分けて行われたが、第1段階は金融危機以降の金融市場の混乱及び不確実性を解消し、金融市場を安定化するようなものであった。金融機関のBIS自己資本比率8%を基準にして構造調整対象の金融機関を選定した。第2段階は、2000年に再び金融・財閥部門の問題が浮上すると、経営不振に陥った銀行を金融持株会社による統合を推進した。また再生不可能と判断された生命保険会社など第2金融圏での清算を完了させるという内容が含まれた。表3からわかるように銀行及び総合金融会社、信用組合の数が2000年には急激に減っている。金融機関の構造調整に伴って1998年から2009年

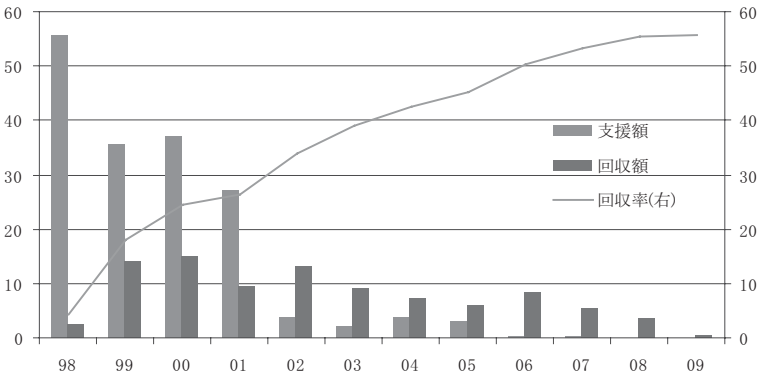
6月まで投入された公的資金は、169兆ウォンにのぼった。投入された公的資金は、金融機関や企業の資産売却などを通じて94兆ウォンを回収し、その回収率は55.7%に達している（図4）。

表3 金融機関の構造調整推移（個）

	1985年	1997年	2000年
銀行	23	33	22
総合金融会社	6	30	9
証券会社	25	36	43
保険会社	21	50	40
投資信託会社	3	31	27
リース会社	8	25	18
信用金庫	239	231	164
合計	325	436	323

出所：申・張（2004）

図4 公的資金支援と回収現況（兆ウォン，%）



出所：金融委員会，注：09は1～6月の累計

（2）企業改革

財閥の不透明で過剰な事業拡張が金融危機の主な要因であったという考えから、企業構造調整は財閥改革がその核心となった。財閥改革を通じて企業部門の金融リスクを下げ、それによって経済全体の金融リスクを下げるのが目的

であった。400%を超える負債比率を200%まで急激に減らすとともに非核心事業の売却、交換、閉鎖による事業専門化が要求された。1998年政府が示した企業改革5原則は、①企業経営の透明化、②相互債務保証の解消、③財務構造の画期的改善、④核心部門設定と同部門支配構造改善、⑤支配株主・経営陣の責任強化に加え、1999年に追加された3原則、①第二金融圏の経営支配構造改善、②循環出資と不当内部取引の遮断、③変則相続・贈与の防止が加わり、この5+3原則の下に財閥改革が進められていった(高2009)。

企業の負債比率は、他国と比べると例外的に高い水準とはいえない。世界銀行が行った1996年の調査によると、1980~1991年における負債比率は、日本(369%)、フランス(361%)、イタリア(307%)などに比べると韓国(366%)はそれほど高い水準ではなかった。またスウェーデン(555%)、ノルウェー(538%)、フィンランド(492%)などに比べると韓国ははるかに低い水準であった。1980年代の韓国と発展段階が似ている1970年代の日本の負債比率は500%に達していた¹³⁾ことを考慮すると負債比率が高いから非効率的な経営と判断することはできない。

2008年の企業の負債比率は、120%水準で国際基準から考えると非常に低い水準である。構造調整の対象企業の選別に負債比率を基準としている以上、将来のための設備投資やR&D投資が委縮されるのは避けられない。特に中小企業は大企業より銀行借入の延滞率が高く、流動性不足に直面していることが表4からわかる。これに加えて、金融機関に対する厳しいBIS自己資本比率の基準もリスクを回避しようとする銀行を貸し渋り状態に追い込むような結果となる(図3)。一時的な流動性不足に直面している企業への流動性供給が行われないと不振企業は増え、ますます不良債権が増えるようになる。このような韓国の実情に合わない構造調整は、長期的な経済不況を招きかねない。

金融機関が抱えている不良債権は、不振企業がその原因であったので不振企

13) 申・張(1994)によると、ブラジル(56%)、ジンバブエ(80%)、メキシコ(82%)、マレーシア(93%)、南アフリカ共和国(111%)、インド(270%)など開発途上国の企業の負債比率は相対的に低い水準であった。

業に対する明確なルールを設定する必要性があり、2001年に企業構造調整促進法が制定された。企業構造調整の原則は、利害関係者である民間の自律的な合意により推進され、市場原理にしたがって行われなければならないと構造調整の方向を明らかに示している。しかし韓国の企業は、韓国型経済システムのなかで常に構造調整が行われていた。表5からわかるように大企業の成長過程は、厳しい競争により財閥の入れ替わりが激しかった。1990年代中盤に入ると、経営不振に陥った大企業が相次いで破綻するようになり、金融危機以降は30大企業の3分の1は事業再生対象になるか、解体された。

2007年の10大企業のなかには、韓国電力公社、大韓住宅公社、韓国道路公社など3つの公企業が含まれている。肥大化する公企業の構造調整は、より効率的な経済システムの構築のためには不可欠なものである¹⁴⁾。しかし情報の非対称性が存在する企業部門の構造調整に政府が積極的に介入する¹⁵⁾と膨大な取引費用が発生する。不振企業に融資を行った金融機関は、企業に対する情報を相対的に多く持っているため、企業部門の構造調整は利害当事者である金融機関によって行われるのが効率的であることはいうまでもない。

表4 企業貸出延滞率

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
企業貸出	1.9	1.8	1.9	1.8	1.3	1.0	0.6	0.6
大企業	1.8	1.1	0.6	0.2	0.1	0.5	0.4	0.3
中小企業	1.9	2.0	2.1	2.1	1.6	1.1	1.0	1.7
家計貸出	na	na	1.8	1.7	1.1	0.7	0.7	1.8

出所：金融監督院

14) 公企業の改革においては、産業銀行、信用保証基金、技術保証基金、住宅公社、土地公社、韓国電力、道路公社、鉄道公社、ガス公社の民営化及び構造調整が同時に行われなければならない。李大統領は公企業の構造調整について「今すぐ産業銀行を民営化すると一番低値で売ることになり、国富流出につながるので民営化を延期した」と述べている。(ソウル新聞08.11.24)

15) 政府は企業の信用等級分類に積極的に介入することを明らかにした。(朝鮮日報09.07.21)

表5 10財閥の変遷推移

順位	1955年	1960年	1972年	1987年	1997年	2007年
1	三養社	三星	現代	現代	現代	三星
2	大韓石炭公社	ラッキー	ラッキー	大宇	三星	韓国電力公社
3	韓国産業銀行	韓進	三星	三星	LG	現代自動車
4	ラッキー	新進	大宇	LG	大宇	SK
5	金星紡織	雙龍	暁星	雙龍	鮮京	LG
6	全南紡織	現代	国際	韓進	雙龍	大韓住宅公社
7	北三化学公社	大韓	韓進	鮮京	韓進	ロッテ
8	韓国肥料公社	韓火	雙龍	韓火	起亜	韓国道路公社
9	現代建設	極東海運	韓火	大林	韓火	POSCO
10	南益社	大農	鮮京	ロッテ	ロッテ	KT

出所：高（2009），公正取引委員会

IV. グローバル金融危機と構造調整

企業の構造調整は、企業の財務状況の健全化と収益改善に大きく寄与した。世界経済の不況の中、推進された構造調整の過程で、企業は過度にリスクを回避するために将来のための長期設備投資や技術開発投資をためらうようになった。銀行は BIS 自己資本比率を守るために、正常な企業に対しても新規貸出を躊躇するようになり、正常な企業が流動性不足にさらされ、倒産するケースが相次いでいる。このように企業の信用に対する不確実性と BIS 自己資本比率を維持するための銀行の貸し渋りが銀行から実物経済への資金流入を妨げる根本的な要因となっている。銀行の貸し渋りを解消し、信頼性の高い企業には迅速な資金供給を行うためには、迅速な企業の構造調整は不可欠である。

中小企業中央会(2009)の報告書によると、アンケート調査対象企業の90.7%が現在の経済状況について危機局面であると認識している。その理由としては、内需減少、為替レートの不安定、資金調達困難などをあげている。資金調達方法としては、銀行借入が最も多く、銀行から調達する時の問題点としては、追

加の担保、厳しい貸出審査、高い金利、銀行の貸し渋りなどをあげている。世界経済の不況や内需不振、そして流動性不足の影響で多くの国内企業は倒産の危機に直面している。

政府主導による金融、産業、企業を育成する過程で韓国は先進国より相対的に厳しい規制を行ってきた。金融市場の発展のためには、高度成長を目標に行われてきたさまざまな規制は緩和され、政府による規制から金融機関の自律的な規制への移行は不可欠である。銀行の BIS 自己資本比率や対損充当金比率に関する規制は、不景気の際は緩く、好景気の際は厳しく適用することで企業の流動性不足の解消と構造調整が同時に達成できるように金融機関を誘導しなければならない¹⁶⁾。

1. 金融監督機能の強化

情報の非対称性が存在する金融市場において金融機関は、負債比率の高い企業に対しては倒産のリスク及び収益の不確実性に対応するプレミアムを要求するか信用提供を中断する措置をとるようになる。中小企業の大量倒産防止のために、不景気の際は十分な流動性支援をし、景気安定期には構造調整を実施する先支援後構造調整の方式が必要である。金融機関は利益を追求する営利企業である以上、最小の費用で最大の利益を求めるのは当然であろう。しかし金融機関は他の企業とは違って国民の生活に与える影響力が非常に大きいことを考慮するとある程度の公共性の確保が必要である。

金融機関の公共性を維持するためには、ある程度の企業性は犠牲にされなければならない。しかし金融機関の安定的な収益確保は健全な信用秩序維持や金融市場の発展のために不可欠である。したがって金融市場に対する規制や監督機能は公共性と企業性を両立できるようなものでなければならない。また金融制度やルールを国際市場の基準及び市場原理に適用できるように修正する必要

16) 金融機関は現在、過剰流動性を抱えている状況である。政府が直接流動性供給を行うとハイパーインフレが起きる可能性が非常に高いので金融機関による流動性供給が望ましい。政府は構造調整の主体ではなく、構造調整が効率的に行われるために必要な法制度の整備など構造調整の環境づくりや監督機能を強化する必要がある。

がある。非対称的情報が存在する金融市場では、利益最大化のために公平性と透明性のルールを無視する市場参加者が存在すると市場失敗が起きる。金融市場全体の信頼低下につながりかねない市場失敗を解消する監督当局の役割は重要である。金融監督機関は金融市場で発生する多様なリスクが市場で適切に管理されているかをモニタリングしなければならない。

構造調整対象企業の選定においては、明確なルールや基準を示さなければならない。景気が回復しても再生可能性の低い不振企業の企業延命のために資金支援が行われ、正常な企業が退出するような逆選択とモラル・ハザードが起きないように不振企業の選別は慎重に行われなければならない。また不振企業や不良債権が市場で取引されるような企業退出市場の造成も重要である。M&Aの活性化のために企業引受目的の特殊会社制度やPEF(Private Equity Fund)を企業構造調整手段として積極的に活用する必要がある¹⁷⁾。ただし急速な金融及び資本取引の自由化に際し、あらかじめ監督機関とセーフティーネットをとともに強化しておかないと、高いリスクに国家を晒してしまう(松本・服部2001)ということは1997年のアジア金融危機が良い教訓となった。

2. 産業再生法による構造調整

全国経済連合会(2009)は、財務構造改善約定や企業構造調整促進法などは倒産または倒産可能性のある企業だけを対象にしているが、全般的な国家競争力の向上のためには不振企業が再生するような支援も重要である。また優良企業が不振企業に陥る前に支援することがもっと重要であるが、そのためには企業が事前に自発的に構造調整を推進するような制度的なインセンティブが不可欠であると日本の産業再生法を事例にして述べている。

産業再生法(産業活力再生特別措置法)は、企業の事業再構築を進めることで日本の産業の競争力向上を目指すものである¹⁸⁾。企業が自ら得意とする中

17) 産業銀行は、PEFを大企業の自発的先制的構造調整を促進する新たな対案として活用することを明らかにした(09年5月13日)。大企業はPEFを通じて、不振に陥っている系列社を売却することで財務構造の改善や流動性確保がしやすくなる。

18) 産業再生法は、1999年8月に成立し、2003年3月までの時限立法であった。しかし日本の

核事業を選択し、人材、技術、設備といった経営資源を集中し、一方で非効率的な事業の譲渡や廃棄の際、事業再構築計画を国に提出し、それが承認されればさまざまな優遇措置が受けられる。産業再生法の目標は、①過剰債務企業が抱える優良な経営資源の再生、②過剰供給構造を解消するための産業再編の促進である。

過剰債務に陥った企業の事業再生は、当該企業の自助努力と民間金融機関、再生ファンドなどの民間セクターにより市場メカニズムを通じて行われる。民間セクターの活動を補完することを原則として、政策的支援が不振企業の延命や過剰供給構造の助長につながらないように市場メカニズムを重視している。過剰供給構造に直面している企業が非効率な事業を撤退・縮小するためには多額の費用がかかる。このような状況に置かれている企業同士の事業の統合や合併、事業の縮小や撤廃を通じて事業・産業再編を促進させるためには支援措置が必要である。市場メカニズムの補完を通じて過剰債務や過剰供給構造に直面している企業の事業再生を図るのが産業再生法の基本的な考え方である。

不振企業だけでなく、優良企業の構造調整も常時に支援することで産業全般の生産性向上を図る必要がある。産業再生法はその効果が立証されたことにより支援対象及び範囲を徐々に拡大している趨勢である。1999年構造調整を中心に支援を行ったが、2003年には設備投資、2007年には技術開発支援の方向へと拡大された。また、2009年には原資材価格変動による企業の競争力を強化するために低酸素、省エネルギー型製品の生産などを支援するようになった。

産業再生法からわかるように不振企業だけではなく、優良企業が常時に自発的な構造調整を行うようなインセンティブの提供など政策的支援が必要になる。政策的支援は市場メカニズムを歪めるような積極的な介入ではなく、民間セクターの活動や市場メカニズムを補完するような支援でなければならない。政府主導による構造調整は膨大な取引費用を発生させるのみならず市場のメカ

ㄨ 産業は回復基調にあるものの、依然として低迷を続けていたため、2008年3月まで延長された。産業再生法の適用は、2003年まで130件、それ以降2008年3月まで116件が認定された。

ニズムを歪める。したがって構造調整はより多く情報を持っている利害当事者によって推進されなければならない。

3. 金融危機の再発

2009年の7～9月期の実質経済成長率は前期比2.9%増であるが、これは4～6月期の2.6%を上回る水準である¹⁹⁾。世界経済の緩やかな回復による輸出増加や内需拡大による民間消費増加が韓国経済の回復の要因として作用している。2008年下半期の株価や為替レートの急落によって、韓国は再び金融危機に陥るといった金融危機説が国内外に出回っていた²⁰⁾。1997年のような金融危機は再発するのか。1997年金融危機と2008年の経済指標を比較すると、すべての面において2008年の経済状況は改善されている。

表6からわかるように、株価(KOSPI)は1997年の376.31ポイントから2009年の1,649.53ポイントまで急上昇している。また急落した為替レートも徐々に上昇し安定化に向かっている。金融危機直前に230億ドルの赤字をみせた経常収支は2009年8月には305億ドルの黒字に反転し、資本収支も158億ドルの黒字をみせている。経常収支や資本収支の改善により外貨準備高も徐々に増加し、2009年9月には2,542億ドルに達している。また銀行のBIS比率や企業の負債比率も著しく改善されていることが表6からわかる。

1997年は緊急融資の条件として緊縮財政政策を強いられていたが、2008年は拡張財政政策による経済活性化を図っている。法的・制度的根拠が整備されな

19) 韓国銀行(2009.10.26)の発表によると、3四半期の実質経済成長率が前期比2.9%成長の要因としては自動車税の減税による民間消費増加や世界経済の緩やかな回復による自動車、精密機械などの輸出増加などをあげている。朝日新聞(2009.10.26)によると、この成長率は2002年1～3月期の3.8%以来7年ぶりの高い水準である。輸出はウォン安や中国の内需拡大などを追い風に液晶パネルなどが好調で2四半期比5.1%増えた。製造業は在庫調整が一服して好調な生産が続いている。設備投資も半導体製造装置などの投資拡大により8.9%増と、2四半期連続プラスだった。また、民間消費は政府の減税策で自動車販売の伸びが続くなど、前期比1.4%増だった。

20) 2008年「9月金融危機説」や2009年「3月金融危機説」などが、国内外のメディアに出回っていた。ニューヨーク大学のNouriel Roubini教授は、新興経済国が金融危機に陥りやすく、アジアでは、韓国、インドネシアなどが金融危機再発に直面する可能性が高いと述べている。

いまま構造調整が進められてきた1997年と比べると、2008年は金融部門及び企業部門の構造整備に関する基準や法制度が整備され先制的・予防的な構造調整が行われている。

金融市場の安定化や企業の収益性向上のための構造調整が推進される一方、国際市場では金融危機再発防止のための金融協力が一層強化されるようになった。韓国銀行と日本銀行はドルの流動性向上に向けた国際協調の一環として、日韓通貨スワップ協定を従来の30億ドルから200億ドルに拡大した²¹⁾。2009年の良好な経済状況に加えて、日本や中国などのアジア各国との通貨スワップ協定や米FRBとの通貨スワップ協定のネットワーク構築、また主要20カ国（G20）による金融安定化委員会（FSB: Financial Stability Board）²²⁾の設置などは韓国の金融市場の安定化に重要な役割を果たすと期待できる。このような国内経済の回復や金融危機防止のための国際社会の対応などを考えると、金融危機の再発の可能性は非常に低いといえる。

表6 1997年と2008年の経済状況の比較

	1997アジア年金融危機	2008年グローバル金融危機
株価（KOSPI）	376.31	1,649.53（2009.10.26）
金利（%）	CD：25.0，社債：29.0	CD：3.9，社債：7.7
為替レート（1\$）	1,415ウォン	1,217ウォン（2009.9月）
経常収支（億ドル）	230赤字（1996年）	305黒字（2009.8月）
資本収支（億ドル）	13黒字	158黒字（2009.9月）
対外債務（億ドル）	1,742（短期債務637）	3,805（短期債務1,510）
外貨準備高（億ドル）	204	2,542（2009.9月）
銀行BIS比率（%）	7.04	12.31
企業負債比率（%）	424	131

出所：韓国銀行，韓国統計庁

21) 韓国銀行と日本銀行は通貨スワップ契約を2009年10月30日から2010年2月1日まで延長すると発表した。

22) 金融安定化委員会（FSB）は、2009年のロンドンサミットの宣言を踏まえ、旧金融安定化フォーラム（FSF）がより強固な組織基盤と拡大した能力を持つ組織として再構成された。

V. 終わりに

韓国型経済システムは、政府・銀行・財閥の密接な連携関係がその核心である。開発初期段階における韓国型経済システムは、規模の経済や範囲の経済を活用することで膨大な金融資金及び資源の動員を可能にした。財閥の存在は競争の厳しい国際市場への企業の参入を可能にし、韓国の経済成長を牽引する役割を果たしてきた。このような韓国型経済システムは、高度経済成長期までは経済成長の重要な要因として評価されたが、1997年アジア金融危機以降は危機をもたらした要因として批判されるようになった。結局、韓国型経済システムは英米型システムに向けて構造調整が行われるようになった。

経済発展が進むとより効率的な経済システムへの転換が不可欠であるが、韓国型経済システムの転換は行われずに実行された金融自由化や資本移動の自由化は金融危機を招いた主な要因である。1997年金融危機以降、相次ぐ企業の経営破綻や金融機関の不良債権累積などを解消するために政府主導の構造調整が始まった。深刻な経済危機に直面している状況では、政府の迅速かつ強力な介入は不可避であるが、その介入が長期になると構造調整を遅らせるのみならず市場メカニズムを歪める要因となる。

情報の非対称性の存在のなかで行われる政府主導による構造調整は、膨大な取引費用を発生させる。また不振企業の選別過程における腐敗、企業のレントシーキングやロビー活動など非効率的な経済活動が行われる可能性が高く、不振企業の企業延命のために正常な企業が退出されるモラル・ハザードや逆選択が行われかねない。企業の構造調整は、相手側の情報をより多く持っている利害当事者によって行われるのがもっとも効率的である。政府の介入は構造調整の明確な基準や法制度の整備、また不振企業や不良債権が市場で取引されるような環境の整備に限定されなければならない。過度に低い負債比率維持の強要や、基準をはるかに超える BIS 自己資本比率維持の強要・消費奨励²³⁾は、か

23) 1997年の金融危機以降、投資や輸出不振が続くと、政府は内需拡大のために低金利政策、特別消費税引下げとともにクレジットカードの使用を促した。クレジットカード使用に対して所得控除、

えて長期不況を招く要因になりかねない。

参考文献

(韓国語)

- 許・安・金 (2009) 「グローバル金融危機の波長と対応方案」, 韓国経済研究院
 金柄夏 (1991) 『財閥の形成と企業家活動—韓国財閥経営史研究』 韓国能力協会
 金尚祚 (2009) 「1986~2006年間韓国の200大企業の動態的变化」『韓国経済の分析』 第15巻
 第1号, 韓国金融研究院
 呉守根 (2009) 「企業構造調整の正しい方向」 CFE Report, No. 83, 自由企業院
 申璋燮・張夏準 (2004) 『株式会社韓国の構造調整』 創批
 中小企業中央会 (2009) 「中小企業の経済危機対応実態調査報告書」, 中小企業中央会
 李鐘元 (2002) 『韓国経済論』 栗谷出版社

(日本語)

- 池尾和人 (2006) 『開発主義の暴走と保身—金融システムと平成経済』 NTT 出版
 ———・黄圭燦・飯島高雄 (2001) 『日韓経済システムの比較制度分析』 日本経済新聞社
 経済産業省 (2002) 「企業・産業再生に関する季報方針」 産業再生・雇用対策戦略本部
 末廣昭 (2000) 『キャッチアップ型工業化論』 名古屋大学出版会
 世界銀行 (1994) 『東アジアの奇跡』 東洋経済新報社
 内閣府 (2006) 「我が国の事業再生の実態について」 内閣府産業再生機構担当室
 根本直子 (2003) 『韓国モデル—金融再生の鍵—』 中公新書
 松本厚治・服部民夫 (2001) 『韓国経済の解剖』 文眞堂
 南亮進 (1992) 『日本の経済発展』 東洋経済新報社
 宮島英昭・原村健二・稲垣健一 (2003) 「進展するコーポレート・ガバナンス改革と日本企業
 の再生」 財務省財務総合政策研究所
 村上泰亮 (1994) 『反古典の政治経済学要綱—来世紀のための覚書』 中央公論社
 朴薫 (2008) 「韓国の企業構造調整税制—合併と会社分割を中心に—」『立命館法学』 第2号
 深川由紀子 (1997) 『韓国・先進国経済論』 日本経済新聞社

- ↘ 現金サービス限度額の撤廃, 自営業者のクレジットカードによる売上額の2%を付加価値税から減免するなどカード使用活性化方案を施行した。その結果, 民間消費増加率が経済成長率を大きく上回り, 家計バブルが形成された。家計の不良債権が社会問題の一つになっている。2009年のクレジットカード発行数は, 1億27万枚に達し, これは経済人口の1人当たり4.0枚に当たる数字である。

尹明憲 (2008) 『韓国經濟の發展パラダイムの轉換』 明石書店

(英語)

Gerschenkron, A. (1962) *Economic Backwardness in historical Perspective*, Cambridge, Mass.: Belknap Press of Harvard University Press.

Hirschman, A. O. (1958), “The Strategy of Economic Development”, New Haven: Yale University Press.

Il Sakong (1993), “Korea in the World Economy”, Institute for international Economics.

Johnson, C. (1994), “What is the Best System of National Economic Management for Korea?”, L. J. Cho, Y. H. Kim eds, *Koreas Political Economy: An Institutional Perspective*, San Francisco: Westview Press.

Krugman, P. (1998), “What happened to Asia?”, PK homepage, 2009. 10. 26 (<http://web.mit.edu/krugman>)

The Structural Adjustment of Firms in Korea after the Asian Financial Crisis

Byoungki KIM

Abstracts

This paper analyzes the role of government and government failure in the economic development phase in Korea. The excessive government intervention which had been performed for the high economic growth in the phase of economic development for a long period interfered with transformation of the economic system towards more efficient system. In addition, structural adjustment policy that had been implemented by government resulted in distortion of the market mechanism. It may be said that swift and strong government intervention was unavoidable under the situation facing a serious economic crisis. However, the intervention without transparent and fair rules might cause to delay the structural adjustment in financial sector and firms.

The structural adjustment under asymmetric information may causes huge transaction costs. Therefore, structural adjustment must be implemented by financial institutions and firms which have much more information than the government. Moral hazard and adverse selection can occur if structural adjustment is implemented by the government under asymmetric information. The government needs to make transparent and fair rules for structural adjustment, and the adjustment of structure in the financial sector and firms must be performed by financial institutions and firms.