論文の内容の要旨

論文題目：韓国の金融発展におけるインフォーマルセクター（私金融市場）の役割と変化に関する研究

氏　　名：　徐　炳学

1960 年代以降、韓国政府は経済開発のため金融部門に対する統制を強化してきた。政府は産業政策を円滑に遂行できるように金融機関を規制し、企業の金融支援の手段として金融機関を利用した。金融業が政府の企業支援体制として育成されたということは、企業に必要な資金を供給しただけではなく、企業の損失まで吸収するよう強制されてきたことを意味する。このような 1960 年代、1970 年代の金融政策は企業の資金調達を容易にして、金融費用も大幅に軽減させた。特に金融部門が企業の投資におけるバックになったことは、積極的な投資を可能にした。支払保証という形態で政府と銀行が企業の投資リスクを共に負担する体制は、当時の経済発展に大いに貢献したと言える。

しかし、このような金融体制は大きな副作用を招いた。政府の支援する輸出産業や重化学産業は、資金調達が容易にできたが、個人や中小企業の資金需要はほとんど無視されてきた。このことは、私金融市場の形成と拡大の直接な原因になっている。韓国金融市場の特徴の一つは、普通の一般金融市場と共に「私金融市場」と呼ばれている非公式・非組織的な金融市場が存在することである。韓国の私金融市場は、金融部門におけるインフォーマル・セクターでありながら、韓国経済に様々な影響を与え、今日に至っている。私金融市場は、概念的には「公式の金融機関を通じない金融取引が行われる金融市場」という意味を持っている。1950 年代の朝鮮戦争以降、個人に対する資金供給をしてきた私金融市場は、1960 年代以降、経済成長とともに急速に成長した。この時期、中小企業の資金調達はほとんど私金融市場を通じて行なわれた。手形割引という手段は、私金融市場の典型的な金融サービスであった。個人も金融機関からの借入が不可能な状態で、

私金融市場に頼るしかなかった。この私金融市場はクンソンという資金供給者によって成立しており、その莫大な資金規模を背景に金融市場に様々な影響を与えた。

政府の統制により韓国の金融部門は正常な成長はできなかった。金融部門は独自の論理より政府の産業政策によって左右されるようになり、審査能力や商品開発が遅れるようになる結果となった。金利から銀行内部の経営と人事までが、政府の意図で動いた。また、このような政府の統制は各種の規制を量産したので、金融業は完全な規制産業になってしまったのである。金融自由化の問題が本格的に議論されたのは、1980 年代のことである。まず規制と政府の関与を無くしていく観点から金融機関の民営化が進められた。市中銀行の政府保有株式が売却され、1983 年には銀行の民営化が終わった。銀行業への新規参入も容易になり、1980 年代以降は新しい銀行の設立が続き、競争構造に変わっていった。銀行以外の金融機関の発展もこの時期から本格化された。投資信託会社、投資金融会社、証券会社の量的な増加と業務領域の拡大によって、金融機関全体における比重が急激に増大した。1980 年代からの金融産業に対する政策変換は、その以降の金融発展に決定的な影響を与えたと言える。政府からの関与が完全になくなったのではないが、少なくとも金融産業が独自の論理で成り立つようになり、特に相互競争体制になったのが重要な変化であろう。

韓国の経済発展と共に成長してきた私金融市場には、様々な問題も存在した。高率の金利による借り手の過度な負担、私金融市場の所得に対しては課税ができないという租税上の問題などが、私金融市場の問題として指摘されてきたのである。特に私金融市場関連の金融事件は、社会的に大きな問題となった。私金融市場に対し、政府は 1970 年代から制度化政策を行なってきた。私金融市場の資金を一般金融市場に移動させ、正式な金融機関を通じた資金配分に転換しようとしたのである。しかし政府の政策はあまり効果がなかった。政府の制度化政策にも関わらず、私金融市場の規模は拡大していき、大量の資金が私金融市場で運用されたのである。1972 年の 8.3 措置は、私金融市場を一時期的に萎縮させたが、その間中小企業は資金難に苦しんだ。しかし、一年後に私金融市場は復活し、また成長をし続けた。1982 年の 7.3 措置は金融実名制度を実施するという措置であったが、金融市場への副作用を恐れ、実施までは至らずに、法案だけを作成することに止まった。いずれの政策も、私金融市場を直接的に根絶させないまま、失敗に終わった。1993 年の金融実名制度の実施は、私金融市場に対する政策の中で、一番包括的で根本的な制度であった。特に、金融所得総合課税は画期的な変化をもたらした。しかし、結果は大量の資金の海外流出と未曾有の通貨危機であった。私金融市場のクンソンは私金融市場での資金運用を減らし、運用資金を海外に移したのである。1996 年から始まる金融所得総合課税に備えて本格的な海外への資金移動が行なわれた。結局、1972 年から 1993 年までの 30 年にかけて、10 年を周期に 3 回あった政府の政策は成果なしに終わった。かえって、大きな副作用を生み出し、不完全な金融市場を混乱させる結果となった。

実際、韓国経済の私金融市場に対する依存を減らしたのは、制度化政策ではなく、金

融機関の発展と自由化の進展による韓国金融の発展そのものである。金融機関の増加と多様化は、私金融市場の資金を預金として吸収し、与信能力を増加させた。また金融自由化による金融機関の裁量権の増加で競争が促進され、個人・中小企業に対する貸出にも積極的になった。この結果、私金融市場と一般金融市場は互いに補完的機能を果たす部分が増え、私金融市場も独自の領域を発展させるようになった。結局、インフォーマルセクターのフォーマル化はフォーマルセクターの正常化によって進められたと言えよう。金融の未発達の下で生じた私金融市場を、政府の政策でなくそうという発想は、最初から間違っていたと言える。政府＝LEADER, 銀行＝AGENT, 企業＝FOLLOWER という政府統制の経済環境の中で、金融は政府の政策移行手段に過ぎなかった。このように金融機関が金融の役割を果たせないという金融環境で、私金融市場が資金需要に応じて資金を供給する、という本来の金融の役割を担当してきたのである。実質的な必要性の上に成立した市場であったからこそ政府の制度化政策にも関わらず、何十年間存続してきたのである。高いリスクを背負って、信用度の低い中小企業に対して融資することは、一般金融機関にはなかなかできないことである。このように金融機関が避けてきた業務を私金融市場が自己責任で担当してきたのである。このような性格の資金を安全な海外の金融機関に追い出すような制度が望ましいとは言えない。特に、世界各国が海外からの資本の誘致に積極的に取り込む中で、国内の資本を海外に流出させるような制度は再考の余地がある。私金融市場は 1990 年代後半からはベンチャー・キャピタルとしての機能を果たして、ベンチャー企業の発展に大いに寄与した。数多くのベンチャー企業が私金融市場の資金で成功し、KOSDAQ 市場の活性化にもつながった。私金融市場のハイリスク・ハイリターンの投資方法は、時代の変化を先取りしていたとも言えよう。韓国の私金融市場は 1950 年代の「闇ドル商」から 1990 年代のベンチャー・キャピタルに至るまで、時代の資金需要に合わせて発展してきたのである。私金融市場には優秀な金融専門家が多く、一般金融機関に勝る審査能力や投資力を備えている。現在ではさらに、一般金融機関出身の人材が続々と私金融市場に参加し、市場は活発化している。

私金融市場の資金は重要な国内資本である。ただ無くそうとする制度は、国内資本の海外移動のような副作用を生み出す結果になる。韓国は何千億ドルの外債で経済を運用している経済体制なのである。国内貯蓄がまだ不足している状況で、いつでも外貨危機が起る可能性がある。その反面、私金融市場には莫大な資金が運用されている。このような現実を無視するような政策は、国内資本の効率的な利用を妨げていると言える。政府は私金融市場を一つの資金市場として、その役割と機能を認め、金融実名制度やそれに伴う金融総合課税を再検討すべきであろう。

私金融市場は資金供給だけではなく、資金運用の場でもあった。金融機関が整備されていなかった 1970 年代、多くの個人は私金融市場で余剰資金を運用した。運用主体も幅広く、主婦からクンソンに至るまで、様々な階層の人々が私金融市場を資金運用の場として利用した。1980 年代からの金融機関の増加と金融商品の多様化によって多くの個人は私金融市

場から離れ、資金運用を金融機関にシフトした。この結果、私金融市場の資金供給者はクンソンを始めとする大型銭主中心の構造に変わって行き、私金融市場の金融サービスの専門化も進むようになった。クンソンの資金動員力から見て、私金融市場はまだ企業の資金調達に必要な市場であった。個人向けの様々な貸出金融サービスも増えたが、企業向けの手形割引が依然として大きな割合を占めていることは、私金融市場の企業に対する資金供給の役割が続いていることを示している。個人向けの貸出も多様化されてきた。自動車担保貸出やクレジットカード貸出など、従来の貸出形態とは違う新しい形態の金融サービスが登場し、個人の資金ニーズに対応している。韓国の金融機関が個人向けの貸出を本格的に始めたのは最近のことで、それまでは私金融市場だけがその役割を担ってきた。このように私金融市場は韓国の金融市場において疎外された中小企業や個人の資金需要に対して、資金供給の役割を 50 年近く果たしてきた。私金融市場を単なるインフォーマル・セクターとして見るには、その規模や実際の役割は大きい。また、この私金融市場は韓国の金融発展、特に証券市場発展に大きな影響を与えた。政府が育成させようと努力してもなかなか活性化されなかった証券市場を活性化させたのは私金融市場の資金であった。クンソンによる大規模な投資と高収益の成功は、証券市場を新しい投資手段として認識させたのである。個人投資家が増えて、私金融市場の資金は証券市場の重要な資金源となった。

1990 年代末、場外株式市場を活性化させたのも私金融市場であった。私金融市場は未公開株式の仲介や情報提供などを通じて、未公開株式に対する投資を活発にして第 3 市場という言葉まで流行させた。今やこの業務は私金融市場において重要な業務になっている。以上で見るように、私金融市場は政府統制で停滞していた金融機関の代わりに、時代のニーズと環境に合わせ、韓国の金融市場を先導してきたと評価できる。このような私金融市場の展開は金融市場そのものの展開とも言えるほど、金融市場論理を基に動いている。これは私金融市場が一般金融市場と比べ、制度化された法律や規制がないだけで、本来の金融の機能は果たしていることを意味している。つまり、一般金融市場と私金融市場との違いは法律と規制の有無だけである。さらに、私金融市場は無課税の市場で新規参入と退出に規制がまったくない。それにすべての責任が自己責任である。このような原理が、1990 年代以降にも私金融市場が存続する大きな理由になると思われる。1990 年以来の韓国金融の変化というのを一言でいえば、政府の統制をなくし、諸規制を緩和して金融機能を市場の論理に任す方向に進められた。ある意味では、韓国の金融変化は私金融市場の本質的な部分を一般金融市場に取り入れる過程であったとも言える。