



慶應義塾大学ビジネス・スクール

大宇グループ (A)

1996年夏、大宇電子はフランスの国営企業トムソンの家電部門であるトムソン・マルチメディアを買収する交渉を進めていた。この交渉にあたって、フランス政府と直接の交渉相手となるのはフランスの防衛産業の一翼をになっているラガルデール・グループであった。ラガルデールは、自社の防衛産業部門を強化するために、トムソンの防衛部門を買収することに関心を示していた。しかし、ラガルデールは単独でトムソンを買収するだけの資金力はなかったし、トムソンの家電部門を経営する経営資源ももっていなかった。このような事情から、大宇電子はラガルデールに対して、ラガルデールがトムソンを買収した際には、その家電部門であるトムソン・マルチメディアを買収することを申し出ている。そこで、ラガルデールは、大宇電子にトムソン・マルチメディアを転売することを前提にして、フランス政府と交渉を進めていた。このフランス政府との交渉において、大宇電子がトムソン・マルチメディアを買収する条件が、交渉の成否にとって一つの重要な要因になると思われた。

大宇グループの沿革

大宇グループの創設者である金宇中 (Kim Woo-Choong) 氏は1936年12月に大邱 (Taegu) で生まれた。1950年、金宇中少年が14歳のとき、ソウルは北朝鮮の軍隊に占領され、彼の父と兄が北朝鮮に拉致された。このため、金宇中少年は、新聞売りなどをしながら、母親および4人の生活を支えた。朝鮮戦争の終結後、金一家は大邱での逃避生活からソウルに戻った。その後、金宇中氏は苦学して、ソウルの京畿高校 (Kyunggi High School) を卒業し、延世大学で経済学を学んだ。

このケースは慶應義塾大学教授の鈴木貞彦が同大学院経営管理研究科のクラス討議のために、公表資料に基づいて作成したものである。このケースは経営の巧拙を例示するものではない。(2000年8月作成)

Copyright © 2000 by Professor Sadahiko Suzuki of Graduate School of Business Administration, Keio University, Japan. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, used in a spreadsheet, or transmitted in any form or by any means - electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise - without permission of the author. (Prepared in August 2000)

1960年に大学を卒業後、金宇中氏は貿易会社に約6年間勤めた。その経験を基にして、1967年3月、金宇中氏は、5人の高校時代の友人達と繊維製品の輸出を行う大宇実業（資本金10,000ドル相当）を設立した。¹ 当時、韓国で国際的に競争できる商品は繊維製品だけであり、その事業は政府が発表した繊維製品輸出促進政策に沿うものであった。最初の輸出はシンガポールに向けに行われた。金宇中氏は、トリコット・ポリエステル織物をもって東南アジアでセールスを行った。大宇実業は、初年度で3百万ドルの注文を受け、翌年には注文を2倍に伸ばした。1967年の輸出額は580,000ドルであった。1972年には、輸出を40百万ドルに伸ばした。それは韓国の商品輸出額の1%に相当する金額であり、韓国第2位の輸出業者となった。これによって、金宇中氏は「輸出の日大統領表彰」を3年間連続して受賞した。また、韓国政府から「金塔産業勲章（Order of Industrial Merit, Gold Tower）」を受賞した。さらに、金宇中氏は朴大統領の称賛も受けた。金宇中氏の父親は日本占領下時代に地方の高校で教師をしていたが、朴大統領は当時の教え子の一人であった。朴大統領は、韓国の工業化を進めており、金宇中氏をしばしば青瓦台に招いて話をする機会を作った。これによって、朴大統領は、意識的に、金宇中氏のメンターであることを印象付けようとした。このおかげで、金宇中氏は韓国政府の高級官僚や銀行家達との関係を強めることができ、多額の政府補助金や有利な条件での借入金も可能になった。そのような資金力を背景に、金宇中氏は、次々と会社を新設したり、他社を買収して事業基盤を拡張した。事業分野においても、大宇は1970年代以降、繊維だけでなく、さまざまな技術集約的産業分野へと多角化していった。

すなわち、金宇中氏は1972年に大宇電子を設立した。1973年、大宇実業は株式を公開した。また、同じ年9月、金宇中氏は東洋証券（1970年9月に上場会社の日盛新薬のオーナーの尹炳氏が創設した会社）を買収した。1975年、大宇実業は172百万ドルの輸出額を達成し、韓国第二の輸出業者として、韓国政府によって総合商社に指定された。

金宇中氏は、事業を拡張するにあたって、苦境に陥っていた会社を、ホワイトナイトとして買収をした会社も多かった。1976年2月、金宇中氏は、政府の要請によって、経営難に陥っていた韓国機械工業を買収した。この買収によって、大宇は重工業分野に参入した。1977年には日立製作所と提携し、新会社大宇重工業（Daewoo Heavy Industries, Ltd.）は操業初年度から利益を計上した。

1978年、朴大統領は彼の工業化のシンボルとして造船所の建設を進めていた。しかし、その建設は遅々として進まず、計画よりも3年も遅れていた。そのことに激怒した朴大統領は、副首相に対して金宇中氏ならば計画通りに造船所を建設できるであろうと示唆

¹ Shim Jae Hoon, "Head of the Universe," Far Eastern Economic Review (May 1, 1997), p.46

した。1978年9月、金宇中氏は、30%しか建設が進んでいなく、ほぼ倒産に近かった政府の造船所を引き継いだ。この造船所を買収するにあたって、金宇中氏は大宇造船重機 (Daewoo Shipbuilding & Heavy Machinery, Ltd.) を設立し、政府がその所有株式を融資に変えるとともに、韓国産業銀行が低利の融資をするという条件を獲得した。¹ 1979年には、大宇造船重機は最初の仕事をノルウェーから受注した。

1978年7月、金宇中氏は、韓国産業銀行が所有していたセハン自動車の株式50%を取得した。この買収によって、大宇は自動車事業に参入する機会を得た。1980年、大宇は乗用車用タイヤ工場を最初の海外工場としてスーダンに建設した。同じ年、大宇は大韓電線から大韓通信工業 (Taihan Telecom) を買収した。同時に、大韓電線の家電部門を大宇電子が買収した。1981年、大宇は「15億佛塔(US\$1.5 Billion Export Tower)」賞を韓国政府から受賞した。

1982年1月、大宇実業と大宇開発とを合併して株式会社大宇 (Daewoo Corporation) (商事および建設) を設立した。これは大宇グループの第二の基礎を築くものであった。1983年10月、大宇は、証券業界が苦境に陥ったなかで、当時証券業界の1、2位を競っていた三宝証券を合併するとともに、商号変更して大宇証券とした。この合併は、証券業界が活況を取り戻した時に新戦力となって大宇証券をトップ企業に躍進させる契機になった。² これより先の1983年9月、大韓通信工業の社名を大宇通信 (Daewoo Telecom) に変更し、大宇グループのエレクトロニクス事業の中核企業とした。1986年、その大宇通信はアメリカのASICメーカーのザイモス社を買収した。大宇通信は「メモリーなどいづれASIC化する。ASICビジネスを制したものが半導体産業の覇者になる可能性を秘めている」と見ていた。³

一方、株式会社大宇は、1980年代後半に東ヨーロッパでの事業展開を視野に入れて支店網の構築に乗り出した。すなわち、1988年にはベルリン、1989年にプラハ、1990年にモスクワと、次々に支店を設立した。このほか、1988年には、大宇電子は冷蔵庫製造工場を中国に建設するとともに、電子レンジ製造工場をイギリスとフランスに建設した。

このように、1980年代後半に、金宇中会長は、海外を中心に事業の拡張を加速させた。しかし、1990年、MITに留学していた金宇中会長の長男がニューヨークで自動車事故で亡くなった。それ以後、金宇中会長は、一層事業に没頭することになった。⁴ また、金宇中会長の夫人である鄭禧子 (Chung Hee-ja) 氏は大宇開発の会長として大宇のホテル

¹ Shim Jae Hoon, "Head of the Universe," Far Eastern Economic Review (May 1, 1997), p.47

² 日本経済新聞 (1987年1月29日), p.13

³ 日経産業新聞 (1987年11月28日), p.5

⁴ Shim Jae Hoon, "Head of the Universe," Far Eastern Economic Review (May 1, 1997), p.47

事業部門を指揮するようになった。¹

1994年10月、大宇重工業は大宇造船重機を吸収合併した。

1995年、大宇グループは、商事、建設、造船、一般機械、通信機器、消費者用電子機器、家電製品、金融、通信サービスおよびホテル事業などの多様な事業に多角化していた。その中でも、金宇中会長は自動車事業に情熱を傾けていた。

1996年初め、大宇グループの従業員数は125,000人であった。² 大宇グループは交渉中のプロジェクトを含めて168の海外プロジェクトを抱えていた（付属資料8）。これらのプロジェクトの総価値は200億ドルにのぼっていた。多くのプロジェクトは発展途上国のものであり、現地のパートナーとの合併事業であった。

金宇中会長の影響力と大宇スピリット

これらの大宇グループの事業拡大の背景にある推進力は「大宇スピリット」であった。

「大宇スピリットは、『創造 (Creativity)』の精神であり、それは革新を通じてより大きな洞察を深め、無限の可能性を再認識することである。また、それは『挑戦 (Challenge)』の精神であり、エクセレンスを達成するにあたって直面する逆境に果敢に向かい合うとともに、それを克服することである。さらに、それは『犠牲 (Sacrifice)』の精神であり、自身の利益を脇に置き、自身をより大きな目的のために捧げることである。」

このスピリットのもとで、大宇グループはグローバルな事業展開を進めており、2000年までに1,730億ドルの売上高を達成することを目標にしていた。³

金宇中氏は大宇そのものであった。しかし、金宇中会長は、大宇グループの各社を金宇中氏一族で支配するつもりはないと述べていた。それとともに、金宇中会長は、大宇グループが複数の独立企業の房の集まりとして形成され、専門的マネジャー達がそれぞれの企業を経営するようになることを構想していると述べていた。⁴ たしかに、金宇中会長は、親族を大宇グループ内の会社のトップ経営陣につけていなかった。⁵ しかし、その一方で、金宇中会長は専門経営者も家族も信用している兆候は見えないと言われていた。金

¹ Korea Times (May 16, 1996), p.8

² "Daewoo:Mr.Kim's one-man empire," The Economist (January 27, 1996), p.61

³ Korea Times (March 22, 1996), p.8

⁴ "The last campaign of a chaebol warrior," The Economist (February 8, 1996), p.81

⁵ 現代グループでは、鄭会長は息子達と甥に経営を委ねていた。サムスンでは、第二および第三世代が経営を指揮していた。

宇中会長が同意すれば、取引は成立することになっていた。このため、金宇中会長がワンマンとして大きな投資の意思決定を下しているとみられていた。大宇グループは、関連会社として22社を有していたが、上場していたのは僅か9社にすぎなかった。金宇中会長が、グループの掌握を強固にすることができた大きな要因は、大部分の会社を非公開にしていたことにあると見る人々もいた。金宇中会長は大宇グループ全体の株式の僅か1.8%しか所有していなかったが、機関投資家達は金宇中会長の意思決定に疑義を呈することは少なかった。¹

一方、このように金宇中会長に権限が集中しているなかで、大宇グループが海外で拡大している事業をどのように管理していくかも課題とされていた。それにもかかわらず、金融業界でも、金宇中会長であれば何とかしてくれるのではないかと高い信頼をおくようになっていた。²

自動車事業

大宇自動車の誕生

大宇自動車の源は、1961年に設立されたセナラ自動車に遡ることができた。しかし、1965年にセナラ自動車は銀行管理下に入り、売りに出された。その時に、新進工業が入札によってセナラ自動車を買収して新進自動車とした。新進自動車は、トヨタとの技術提携によって、韓国で最初のセダンを生産した。1960年代に、新進自動車は韓国最大のメーカーとなり国内の50%超のシェアをとるほどになった。しかし、トヨタは中国での事業展開を模索しており、北京の中国政府の意向を汲んで、韓国から撤退せざるをえなくなった。このため、1972年、トヨタ自動車は新進自動車への技術提携を打ち切った。

途方に暮れた新進自動車はGMの支援を受けることになった。GMはトヨタ自動車の株式を引き受けて、技術供与などの支援をした。³ 新進自動車はGMとの50対50の合弁会社ゼネラル・モーター・コリア（GMK）を設立した。しかし、1975年、現代自動車は、燃費の良い小型車ポニーを発売することによってGMKから大きなシェアを奪った。このため、GMは別のパートナー探しを始めた。一方、新進グループは財務的に苦境に陥り、GMKの株式を韓国の国有銀行である韓国産業銀行に売却した。その後、会社名はセハン自動車に変更された。⁴

^{1,2} "Daewoo: Mr. Kim's one-man empire," *The Economist* (January 27, 1996), p.61

³ 佐藤紀康, 「韓国自動車業界, 成長戦略の死角」 *日経産業新聞* (1996年2月6日), p.11

⁴ Chang Young-Chul, *Broken Strategic Alliance: A Case of Daewoo-GM Joint Venture* (A Case at Department of Organizational Behavior, Faculty of Business Administration, National University of Singapore)

1978年、韓国政府の要請によって、大宇グループは韓国産業銀行からセハン自動車の韓国側所有の株式を取得して、セハン自動車の経営に参加した。しかし、投資の意思決定などは、GM側によって制約されていた。このため、1983年、大宇はGMと交渉して、会社の経営について完全な権限委譲を求め、会社名を大宇自動車に変更した。

1988年、大宇自動車はスズキ自動車との間で5年間の契約期間とする技術提携を結んだ。これによって、大宇自動車は、スズキ自動車から、エンジン設計を含めた技術供与のほか、研修生の受け入れなどで協力を得ることになった。

一方、大宇自動車はアメリカ市場向けにポンティアック・ル・マンの自動車を生産した。¹しかし、GMは大宇ブランドの自動車を輸出することを禁じた。このため、金宇中会長は自動車を独自に製造することを決意した。1992年、大宇はGMとの合弁を解消することにし、GMからセハン自動車の残りの株式50%を買い取って、100%子会社にした。それ以降、金宇中会長は自身の事業情熱を自動車製造に傾けることを決意した。²

大宇自動車の戦略

1990年代に入って、金宇中会長は、自動車事業を大宇グループの中核に据えていた。金宇中会長は自動車事業が自身にとっての「最後の戦い」になると思っており、自動車事業が利益をあげるようになれば、引退することを示唆していた。このため、速く積極的な事業拡大によって、その夢を実現しようとした。

1990年代初め、世界的に事業拡大を目指していた大宇自動車にとっての大きな弱点は、自社内で育成した独自技術に不足していたことであった。大宇自動車のデザインは、ほとんどすべて他のメーカーの製品に基づいていた。たとえば、ネクシアとエスペロはオペルのデザインを取り込んだものであった。ティコはスズキの好意でできたものであり、アルカディアはホンダの古い世代のレジェンドを組み直したものであった。³さらに、シエロは、古いGMモデルであった。⁴

このため、大宇自動車は先進国の自動車メーカーとテクノロジーやデザインで競争できる水準にはなかった。そこで、大宇自動車はテクノロジーの低いセグメントでの競争を前提にした戦略をたてる必要に迫られた。大宇自動車としては、コモデティ型の自動車を低価格で生産・販売する戦略をとらざるをえなかった。「低コスト、低テクノロジー」と見做される自動車を販売できる市場としては、技術やデザインの先進性よりも、耐久性や

¹ Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19

² "The last campaign of a chaebol warrior," The Economist (February 8, 1996), p.81

³ Haig Simonian, "Daewoo Motor on ambitious new course," Financial Times (June 27, 1996), p.20

⁴ "Daewoo: Mr.Kim's one-man empire," The Economist (January 27, 1996), p.61

低価格のほうが重視される発展途上国が有望と思われた。金宇中会長は、今後これらの発展途上国市場では、低価格の自動車のほうが、需要の伸びが高くなると予想し、それに賭けることにした。しかも、1989年にベルリンの壁が取り除かれて、先進国の自動車メーカーにとっても開かれた旧共産圏諸国の市場には、先進諸国の自動車メーカーはまだ大挙して進出してはいなかった。このため、金宇中会長は、第三世界、とりわけ、東ヨーロッパに焦点を合わせた先手必勝の戦略をとることにした。¹ 同様な理由により、大宇自動車は、イラン、ベトナム、フィリピン、ウズベキスタンおよびインドなどの発展途上国に生産拠点を設けることにした。²

東ヨーロッパでの事業展開

大宇自動車（株式は非公開）は、1993年に売上高2.1兆ウォン、846億ウォンの損失を計上した。1994年には、売上高には2.7兆ウォンに伸びたものの、依然として90億ウォン（11.7百万ドル）の損失を計上した。このため、大宇自動車は、早急にコストを削減して利益を出す必要に迫られていた。³

1994年11月、大宇自動車はルーマニア第2の自動車メーカーであった国営企業クライオバ自動車の51%を306百万ドルで取得した。⁴ 大宇自動車はクライオバ自動車に総額9億ドルを投資する見返りとしてルーマニア政府から7年間にわたる輸入税免除および5年間の所得税免除の優遇措置を受けた。⁵

1995年8月、大宇自動車はオーストリアの自動車メーカー「シュタイヤー・ダイムラー・プラ社」と共同で、チェコ最大のトラック・メーカー「アビア社」の発行済株式の50.2%を取得した。このうち大宇自動車は34%を148百万コルナ（約5億円）で取得した。⁶ 大宇自動車は、買収後、2億ドルを投資して、大宇自動車が設計してシュタイヤーのディーゼル・エンジンを搭載した小型商用車を開発・生産することにした。大宇自動車は、アビア社をヨーロッパ市場向け商用車の製造・販売の主要拠点とすることにした。⁷

1995年7月、大宇自動車はポーランドの国営自動車会社「ルブリン（F S L）」の株式の61%を700百万ドルで取得した。ポーランドはEU域外諸国からの自動車輸入に対して35%の高率関税を課していた。このため、大宇自動車は2000年までにルブリンに340

¹ Haig Simonian, "Daewoo Motor on ambitious new course," Financial Times (June 27, 1996), p.20

² "Daewoo: Mr.Kim's big picture," The Economist (September 16, 1995), pp.77-78

³ Steve Glain, "Daewoo's Purchase of Polish Factory Reflects Car Firm's Contrarian Strategy," The Wall Street Journal (August 18, 1995), p.B3C

⁴ Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D1

⁵ "Daewoo: Mr.Kim's big picture," The Economist (September 16, 1995), p.77

⁶ 日本経済新聞 (1995年2月3日), p.9

⁷ 日本経済新聞 (1995年3月7日), p.10

百万ドルを追加投資して、1999年から乗用車5万台と商用車4万台の生産を開始し、年産15万台の生産を目指すことにした。¹しかし、大宇自動車が生産しようとしたモデルはGMのドイツ子会社からの旧式オペルをベースにしたネクシアであった。このため、意欲と現実との間にはギャップがあるとも指摘されていた。²

一方、大宇グループは、ワルシャワの中心地に40階建てのビジネスセンターを建設して、オフィスとともにショッピングモールやデパートなどの流通業を誘致することにしてきた。³

1995年11月、大宇自動車はポーランド第2の自動車メーカー「ポーランド自動車生産公団(FSO)」の株式70%を11億ドルで取得することにした。大宇自動車は、その持ち株比率を当初は10%としたものの、数年以内に70%に引き上げることにしていた。大宇自動車はFSOの株式取得と工場の近代化のために当初440百万ドルを支出し、その後の6年間も含めて総額1,120百万ドルを投資することにしてきた。⁴これによって、大宇自動車は2001年までに中型車を年間22万台規模で生産する体制を整えることにした。⁵

さらに、大宇自動車は、軽いバンを生産していたポーランドのFSCの発行株式総数の61%を740百万ドルで買収した。⁶当初、FSOについては、積極的に提携を申し入れたGMが有望視されていた。しかし、大宇自動車は、膨大な投資額の最新鋭の生産設備の導入を検討していたFSO側の意向に沿う提案を示すとともに、ポーランドでビデオなど家電製品の生産を通じて築いてきた政府要人への人脈を最大限に生かし、交渉を逆転していた。⁷大宇自動車は、ポーランドにおいても、ルーマニアの場合と同様に、自動車部品の輸入について輸入税を免除されることになった。⁸しかし、GM首脳は「大宇だけは許せない。絶対に反撃する」と怒りを露にしていた。⁹

¹ 為定明雄、「ポーランド自動車市場、外資激戦」日経産業新聞（1996年3月27日）、p.7

² Haig Simonian, "Daewoo Motor on ambitious new course," Financial Times (June 27, 1996), p.20

³ 日本経済新聞（1995年3月11日）、p.8；Korea Times（July 15, 1996）、p.8

⁴ 日本経済新聞（1995年8月17日）、p.3

⁵ 佐藤紀泰、「韓国自動車業界、成長戦略の死角」日経産業新聞（1996年2月6日）、p.11

⁶ Daniel Michaels, "Daewoo Boosts Its Investment In Poland, Buying a 2nd Car Plant," The Asian Wall Street Journal (November 15, 1995), p.2
日経産業新聞（1995年11月15日）、p.3

⁷ "Daewoo: Mr. Kim's big picture," The Economist (September 16, 1995)

⁸ 操業間もなく、ポーランドの関税当局は大宇自動車が入力している自動車部品を新品ではなく中古品として分類して最高35%の輸入関税を課すことを決定した。これによって、大宇自動車は合併から撤退する危険もでてきた。このため、ポーランドの貿易大臣が乗り出し、産業省は製品が売却されるまでは中古品とはみなさないということになった。しかし、大宇自動車はこのために、多額の損失を被ったと述べていた。

Christopher Wellisz, "Daewoo Resolves Dispute Over Duties With Polish Customs," The Asian Wall Street Journal (April 18, 1996), p.2

⁹ 佐藤紀泰、「韓国自動車業界、成長戦略の死角」日経産業新聞（1996年2月6日）、p.11

一方、オーストリアでは、1995年10月、大宇自動車はシュタイヤー・ダイムラー・プラ・グループ（SDP）の筆頭株主であるオーストリア信用銀行と自動車および部品関連8社のうち4社の株式の65%を110百万ドルで買収することにした。これによって、大宇自動車はシュタイヤーグループ傘下の8事業部のうちトラックメーカーSLT、ディーゼルエンジンメーカーSMT、トランスミッションメーカーSATとSMGの4社の経営権を握ることにした。大宇自動車は株式取得分を含めて総額260百万ドルを投資してエンジンなど部品の開発と、ヨーロッパ向け乗用車および商用車の開発を促進することを計画していた。これら4社の売上高は3億ドルとなっていた。¹

しかし、1995年末に、SDPが大規模な受注に成功するなど業績が好転し始め、オーストリア側が交渉で強気になり、グループのなかのどの企業を売買するかで折り合いがつかなくなった。このため、大宇自動車はこの買収計画を白紙撤回した。²

1996年1月、大宇自動車は、300百万ドルを投資して、³ ルーマニアで国営クライオバ自動車と合弁で組み立て工場を建設した。ドイツのオペルの技術協力で開発した小型乗用車「シェロ」(1500cc)を1996年中に約3万台規模で生産し、2000年末までにさらに950百万ドルを投資して年産20万台体制を整えることにした。⁴ しかし、1996年2月、ルーマニアではローディ(旧クライオバ)自動車で約4,000人の労働者による激しい労働争議が起こり、操業が停止する事態に陥った。労働者達は賃金をドルに連動させること、韓国での訓練時に日当を支払うことなどを要求していた。⁵ イリエスク大統領は「最大の投資国である韓国に否定的な信号となって伝わっている」ことを危惧して、現地に出向いて労使双方の説得にあたり、事態の收拾にあたった。その結果、ストライキも解除された。しかし、大宇自動車によるルーマニア産乗用車の本格的な生産開始は1996年春まで遅れることになった。⁶

1996年6月、大宇自動車はハンガリー最大手の国営ベアリング・メーカーであるMG Mについてハンガリー政府と関係機関が持つ株式85.6%を、額面(3,860百万フォリント(約29億円))を若干下回る価格で買い取った。MG Mは商用車の車軸やギアボックス用のベアリング(外径30ミリから215ミリ)を年間10百万個生産していた。大宇自動車は、買収後1年以内に10億フォリントを投じて、生産設備の近代化を進めることにしていた。⁷

¹ 東洋経済日報 (1995年10月27日), p.3

² 日本経済新聞 (夕刊)(1996年3月25日), p.3

³ "Global Management Paying Off," Business Korea (August 1997), p.37

⁴ 日本経済新聞 (夕刊)(1995年12月20日), p.5; 佐藤紀泰, 「韓国自動車業界, 成長戦略の死角」 日経産業新聞 (1996年2月6日), p.11

⁵ Korea Times (February 9, 1996), p.7

⁶ 朝日新聞 (夕刊)(1996年2月19日), p.2; 日本経済新聞 (夕刊)(1996年6月5日), p.3

⁷ 日本経済新聞 (1996年6月20日), p.3

ウズベキスタンへの進出

大宇自動車は、東ヨーロッパのほかに、C I S諸国で生産拠点を拡充することにも積極的に取り組んだ。

1996年7月、大宇自動車はウズベキスタンに年産20万台規模の工場を完成させ、本格操業を開始した。新工場は大宇自動車とウズベク自動車工業協会と50対50の割合で出資した合弁工場であった。建設費は658百万ドルであり、韓国自動車メーカーの海外現地工場のなかでは最大規模のものであった。金宇中会長は「ウズベキスタン工場の完工で、現在大宇自動車の海外現地工場生産能力は、インド、ルーマニア、ポーランドなど8カ国で56万台に増えた。海外生産基地確保による現地化戦略の第一段階は完結した」と述べていた。¹

中国での生産拠点の確保

金宇中会長は、将来の成長が期待できる中国への進出も真剣に検討していた。その手始めとして、1996年4月、大宇自動車は中国最大の自動車メーカーの第一汽車集団（吉林省）などを合弁相手として山東省煙台の経済技術開発区に自動車部品の工場を建設することにした。大宇自動車は、ここで主要部品を年間30万点の規模で生産し、主に輸出する計画で、数年以内に稼働させることにしていた。²

大宇自動車の戦略への評価

金宇中会長は「規模の経済が品質とパフォーマンスを改善する」との信念のもとで、³ 発展途上国で積極的な投資を進めていた。このような大宇自動車の投資戦略については様々な評価がなされていた。

韓国国内市場の伸びが鈍化し、また、先進諸国への輸出拡大もあまり大きく期待しにくい状況のなかで、大宇自動車が規模の経済を実現してコストを引き下げするためには、成長が期待される市場を確保する必要に迫られていた。大宇自動車の戦略を肯定的に見る人々は「日米欧の成熟市場で韓国メーカーが大きなシェアを奪うことは難しい。途上国を軸とした世界戦略は必要不可欠であろう」と述べていた。一方、韓国の自動車業界では「いくら大手財閥でもやりすぎだ。早晩、行き詰まる」と指摘する意見もあった。しかし、金宇中会長は、「我々は後発者である。したがって、GMなどよりは大きなリスクをとる」として反論していた。⁴

¹ 東洋経済日報（1996年7月26日），p.3

² 日本経済新聞（1996年4月10日），p.9

^{3,4} Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19

事業拡大のための資金調達

しかし、一方で、大宇自動車は海外において経営規模を急拡大するに伴って、経営資源の不足が大きな課題となりつつあった。とりわけ、資金面と人材面の不足は深刻な状態になる懸念があった。

1995年、大宇自動車の利付負債は32億ドル近くに達しており、株主資本の4.4倍にもなっていた。¹ このため、大宇自動車は、東ヨーロッパを中心として急増した投資資金を、銀行借入金に加えて、大宇グループ内の健全な子会社からの資金でまかなおうとしていた。金宇中会長は、新しい事業のコストの60%を国際的な銀行から調達することを期待していた。そのほかにも、株式やヨーロッパでの転換社債の発行も計画していた。さらに、金宇中会長は、買収事業などの新規投資からの資金の回収を速めて、それを次の投資規模の拡大に向けられるようになることを期待していた。²

大宇自動車における人材養成

大宇グループの系列会社各社では、プロジェクトの数が多すぎて、大宇グループの人材だけでは賅いきれなくなっていた。特に、大宇自動車は海外事業を急拡大するに伴って、人材面での不足も明らかになっていた。例えば、大宇自動車は、タシケント郊外で建設していた乗用車工場を1996年夏に本格稼働させていたが、そのために生産技術担当を中心として韓国から100人ほどの社員を派遣していた。³ また、大宇自動車は新しく買収したワルシャワの工場には100人以上の大宇自動車のマネジャー達が働いていた。

一方、大宇自動車は、買収した海外企業の現地社員を韓国で訓練することも行っていた。例えば、大宇自動車は、ルーマニアの工場から900人を韓国に招いて、3カ月間の訓練を行っていた。ポーランドからは約1,500人の労働者を韓国に招き、訓練していた。さらに、その一方で、大宇自動車はポーランドで買収した工場には817人のエンジニアがいた。しかし、そのうち60%は40歳以上の人々であった。このため、エンジニアリング・チームはポーランドの大学を最近卒業した意欲のある若者を採用する必要に迫られていた。⁴

韓国国内での乗用車販売

1995年の7カ月間、大宇自動車の販売台数は対前年比約19%増加して276,025台となった。輸出は3倍にもなった。しかし、1995年上半期、大宇自動車の韓国国内での販売台数

^{1,2} Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19

³ 佐藤紀泰, 「韓国自動車業界, 成長戦略の死角」 日経産業新聞 (1996年2月6日), p.11

⁴ Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19

は前年比22%減少して99,194台にとどまっていた。韓国市場では、大宇自動車は現代自動車と起亜自動車の後塵を拝しており、第3位メーカーであった。¹

アナリスト達は、この不振の原因を、新型モデルの不足や大宇ディーラーとの軋轢によるものと見ていた。

韓国でのマザー・プラントの拡充

1996年4月、大宇自動車は軽自動車を含めた新車の独自開発体制が整ったのに伴い、スズキ自動車との技術提携を解消することにした。スズキ自動車としても、大宇自動車当初の年間24万台の生産計画に対して実際には7～8万台程度しか生産していなかったため、スズキ自動車からの部品輸出も少なく、メリットがあまりなくなっていた。²

1996年、大宇自動車はソウルの南約200kmの群山（Kunsan）に自社の全ての自動車工場のマザー・プラントを約10億ドルを投じて建設することにした。大宇自動車は、この工場を完成することによって、年間1百万台以上の乗用車とトラックを生産する計画であった。これは世界での上位10社以内に入ることを目標とした「ビジョン2000」を実現するための拠点になるものであった。すでに、第一期工事において、年間30万台の乗用車と2万台の重量トラックを生産できる工場を建設中であった。第2期工事においては、生産能力を乗用車で年間90万台に、トラックで約12万台に、それぞれ高めることにしていた。³

先進国市場への進出

金宇中会長は、「Daewoo」のブランド名を欧米諸国でも高めたいと思っていた。金宇中会長は西ヨーロッパで10万台、アメリカで15万台を販売したいと思っていた。最初の先進国として、大宇自動車はイギリスへネクシア・モデルを韓国から輸出して、約1%のシェアを取っていた。⁴このような大宇自動車の進出をプジョー・シトロエン、フォルクスワーゲンなどのヨーロッパの自動車メーカーは脅威とみていた。⁵そして、その脅威は水際で防止する必要があると思っていた。フォルクスワーゲンでは、チェコの子会社スコダに対して、極東、とりわけ、韓国からの競争に対して防衛戦略を構築するように要請

¹ Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19

² 日本経済新聞 (1996年4月10日), p.1

³ Haig Simonian, "Daewoo Motor on ambitious new course," Financial Times (June 27, 1996), p.20

⁴ Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19 ; Korea Times (January 26, 1996), p.8

⁵ Brandon Mitchener, Dael Michaels, Douglas Lavin, "Kim's Vision Drives Daewoo in Europe," The Asian Wall Street Journal (October 11-12, 1996), p.9

していた。

一方、1996年8月、金宇中会長は1997年末か1998年初めに自社ブランドでアメリカ市場に参入することを明らかにした。アメリカ国内に直営販売網200店を展開し、2000年までに年間10万台の販売を目指すことにした。当初は小型車やトラックを韓国から輸出することにしていた。¹

しかし、先進諸国の市場で成功するためには、大宇自動車はエンジニアリング技術やデザインを改善する必要があった。金宇中会長は品質ギャップは生産規模を2百万台にするまでに解決できると主張していた。金宇中会長は、規模の経済を実現することが品質やパフォーマンスを改善することにつながると論じていた。²

技術・デザイン面での強化

一方、大宇自動車は1994年にロンドン郊外のワーシング研究所（175人）を買収し、大宇ワーシング・テクニカル・センターとした。この研究所はマツダやロールスロイスなどの自動車メーカーに対するコントラクト作業を行っていた。大宇自動車は富平（Pupyong）にある大宇自動車の研究開発本部の3,500人、ミュンヘンの自動車開発センターの60人のほかに、ワーシングのエンジニアを900人に増やしていた。この研究所で、大宇自動車はJカーを開発していた。さらに、大宇自動車は、新型車のモデル変更を、大部分の自動車メーカーの6年よりも短く5年毎に行うことを計画していた。³ このため、大宇自動車は、今後5年間にわたって、50億ドルを研究開発費に投入することにしていた。⁴

1996年、大宇自動車はイタリアのエンジニアがデザインしたTカーとJカーを全く新しい「ワールドカー」として売り出すことにしていた。⁵ 群山の新工場では将来に向けて3種類の新しいモデルの生産に入ることにしていた。コード番号J100はローバー400とほぼ類似のサイズで、ハッチバック、ノッチバックまたはステーション・ワゴンのいずれかになると思われた。このモデル以下ではT100があり、これはローバー200とほぼ同じサイズであった。また、それ以上のサイズではV100のセダンがあった。大宇自動車では2年以内に古いモデルを新しいモデルで置き換えることにしていた。⁶ また、金宇中会長は

¹ 日本経済新聞（夕刊）（1996年8月8日），p.3

² Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19

³ Brandon Mitchener, Daniel Michaels and Douglas Lavin, "Kim's Vision Drives Daewoo in Europe," The Asian Wall Street Journal (October 11-12, 1996), p.9

⁴ "Daewoo: Mr.Kim's one-man empire," The Economist (January 27, 1996), p.61

⁵ Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times (July 24, 1996), p.D19

⁶ Haig Simonian, "Daewoo Motor on ambitious new course," Financial Times (June 27, 1996), p.20

最終的には15種類の異なるモデルを整えると述べていた。

このようなデザイン力を強化するため、大宇自動車は外部の人材を積極的に採用していた。1993年以来、大宇自動車のエンジニアリング・製品開発担当副社長を勤めていたベズ氏は著名な自動車デザイナーのドイツ人であり、¹ 1993年に大宇自動車に来る前にはBMWとボルシェの役員の経験をもっていた。ベズ氏が集めたチームのメンバーの多くもボルシェ、マツダ・ヨーロッパなどドイツの会社でのデザインなどの経験をもっていた。

さらに、1996年3月、大宇自動車はイギリスのスポーツカー・メーカーのロータス自動車を買収するための交渉を開始した。買収のためには、大宇自動車は巨額の資金を必要とするものの、ロータス自動車の先進技術を取得したいと思っていた。²

自動車事業の展望

1996年、大宇自動車は世界で24番目に大きな自動車メーカーであった。金宇中会長は、大宇自動車に2000年までに1兆円規模の設備投資を行って、世界で年間2.5百万台、うち海外で1百万台を製造して、世界の10大自動車メーカーに仲間入りするという「野心」をもっていた。このため、大宇自動車は海外向けだけで合計約4兆ウォン（5,000億円相当額）を投資することにした。³ 一方、大宇自動車の李聖祥取締役は「海外拠点は進出2年後に黒字化できる計画」と述べていた。⁴ さらに、李聖祥取締役は「2005年に世界の自動車メーカーの上位5位に入ることが目標。日米欧が進出する前に成長性の高い未開拓市場を一つ一つ手中に収めておきたい」と述べていた。⁵

大宇グループの財務体質の悪化

しかし、大宇グループの中核である株式会社大宇の財務体質は悪化していた。1980年代初めには、株式会社大宇の利付負債対株主資本の比率は13対1であった。1993年には4対1に低下したものの、この水準は外国の貸手にとっては依然として高い水準であった。⁶

一方、このような財務体質の悪化は、大宇グループだけの問題でなく、大手チェボ

¹ Michael Schuman, "Ford Seeks Partners in Daewoo Bid," The Asian Wall Street Journal (January 10, 2000), p.4

² 日本経済新聞 (夕刊) (1996年3月13日), p.3 ; しかし、1996年10月に、マレーシアのプロトンがロータス自動車の株式80%を取得することで暫定合意に達し、大宇自動車はロータスの買収を断念せざるをえなくなった。日経産業新聞 (1996年10月23日), p.5

³ 佐藤紀康, 「韓国自動車業界, 成長戦略の死角」日経産業新聞 (1996年2月6日), p.11

⁴ 日本経済新聞 (1995年12月14日), p.11

⁵ 佐藤紀康, 「韓国自動車業界, 成長戦略の死角」日経産業新聞 (1996年2月6日), p.11

⁶ Steve Glain, "Daewoo Group Shifts Its Focus to Markets In the Third World," The Wall Street Journal (October 11, 1993), p.A1

ル (chaebol) に共通した問題であった。このため、チェボルの財務体質の悪化を懸念した韓国政府は、チェボルの資金調達を規制することになった。すなわち、1995年秋、チェボルによる過大な海外負債を防止するために、韓国政府は海外投資の少なくとも20%を国内の資金源泉（内部資金または資産売却）によって調達しなければならないという新しい規則を設けた。

1994年末、大宇グループの負債対株主資本の比率は261%であった。これは現代の382%よりは低いものの、サムソンの253%よりは高かった。このため、海外の銀行のなかには、大宇グループへの貸付に慎重になる銀行もでていた。しかし、韓国のアナリスト達の多くは、大宇グループの世界での売上高が推定570億ドルに達したことを高く評価して、そのような懸念を一笑に付していた。

金宇中会長の収賄罪訴追

1995年12月5日、金宇中会長は他の大手チェボルの会長6名とともに、韓国の最高検察庁によって、盧泰愚前大統領及び全斗煥元大統領に対する贈賄の罪で在宅起訴された。取り調べは、金宇中会長が最も長く23時間にも及んだ。¹ 1996年1月29日、検察側は、金宇中会長が1980年代に二人の大統領に秘密資金として390億ウォン（43百万ドル）を提供したという容疑で、金宇中会長に4年の懲役刑を求刑した。1996年6月、ソウル地裁は、同時に起訴されていたサムソン・グループの李健熙会長達には執行猶予を付けたのに対し、金宇中会長だけに懲役2年の実刑判決を下した。² しかし、1996年8月26日、ソウル地裁は、金宇中会長に懲役2年、執行猶予4年の判決を下した。

この間、金宇中会長は、1995年末からウィーンに滞在して、東ヨーロッパやC I S諸国での新しい自動車事業戦略を現地で指揮していた。このような経緯もあって、金宇中会長は、自動車以外の事業の運営を次第に専門経営者に委ねるようになった。

大宇電子の事業展開

裴洵勲会長

金宇中会長は、大宇電子の運営を専門経営者である裴洵勲氏 (Bae Soon-Hoon) (53歳) に委ねていた。

裴洵勲氏は、ソウル大学機械科を卒業後、大宇電子に勤めた。その後、裴氏はM I

¹ 波佐場清, 「財閥の金銭感覚, 収賄容疑で前大統領逮捕」アエラ (1995年11月27日), p.70

² 吉田八東, 「世界の名門企業を買いまくる韓国財閥」月刊経営塾 (1997年2月), p.76

Tから熱力学の分野で博士号を得ていた。裴洵勲氏はアメリカの大学で教鞭をとるために、大宇電子を2回退職していた。¹ すなわち、裴洵勲氏はエンジニアリング・デザインをスタンフォード大学で、日本の産業政策をMITで、それぞれ教鞭をとった経験をもっていた。裴洵勲氏は1991年に大宇に戻ったが、当時の大宇電子は国内市場で僅か10%のシェアしか取れず、従業員の意欲も低かった。しかし、裴洵勲氏が社長に就任した後は、1993年に耐久性と信頼性を重視した「タンク (TANK) イズム」という経営・イメージ・キャンペーンを打ち上げた。また、裴洵勲氏は韓国の役員としては初めてテレビのコマーシャルにも出演した。2年間にわたるこのキャンペーンの結果、大宇電子の製品の品質は大きく改善し、販売高もマーケット・シェアも大幅に改善した。その後の大宇電子の売上高は年率25%の伸びを示した。²

また、裴洵勲会長は、アメリカで10年にわたる事業経験も有しており、異文化経営の問題についても深い理解力を持っていた。³ 裴洵勲会長は、企業買収も含めて経営のグローバル化を進めるにあたっては、信頼と相互尊敬が何よりも重要であると信じていた。⁴

大宇電子の海外展開

大宇電子は韓国ではサムスン電子、LG電子に次いで第3位の家電メーカーであった。1995年の売上高は約4,350百万ドル(約4,800億円)であり、製品構成はテレビ26.0%、VTR14.6%、冷蔵庫10.4%、モニター他が48.9%となっていた。また、輸出比率は62.8%であった。大宇電子はNEC、日立製作所、松下電器産業のパナソニック・ブランド、三洋電機などの日本メーカー向けに相手先ブランドでカラーテレビを生産していた。⁵

ところで、韓国は、1996年秋にOECDに加盟する見通しであり、今後は韓国国内の市場開放圧力が強まると予想された。特に、家電製品は最大のライバルである日本からの輸入制限が1999年末までに撤廃されることになっていた。このため、韓国の家電メーカーの間では日本の家電メーカーに「シェアを相当奪われるのを覚悟している」との見方が強かった。特に、韓国国内で後れを取っていた大宇電子としては海外市場に活路を見いだすしかないという危機感が強まっていた。そのためには、先進国メーカーと共通の土俵で戦える技術やノウハウを短期間に確保する必要であった。現代電子は1995年までにアメリカのエレクトロニクス企業のマックスターの発行済株式の63%を取得していた。また、サムスン電子は1995年3月にアメリカのパソコン大手のASTリサーチの発行済株式の40%を377百万ドルで買い取っていた。さらに、LG電子は1995年11月までに、アメリカのゼ

^{1,3} Steven V. Brull and Catherine Keumhyun Lee and Mia Trinephi, "The TV Tycoon," Business Week (September 16, 1996), p.24

^{2,4} Sohn Young-Ju, "A Frog Tries to Swallow a Snake," Business Korea (December 1996), p.39

⁵ Brandon Mitchener, Daniel Michaels and Douglas Lavin, "Kim's Vision Drives Daewoo in Europe," The Asian Wall Street Journal (October 11-12, 1996), p.9

ニス・エレクトロニクスの発行済株式の58%を351百万ドルで買い取っていた。しかし、買収後、A S Tリサーチもゼニスも多額の損失を計上せざるをえなくなり、韓国企業にとって財務的な負担が増加していた。

このような状況を踏まえて、大宇電子は海外での生産増強を急いでいた。ポーランドでは、1994年から33百万ドルを投資して、¹ 1995年にワルシャワ近郊に年産60万台規模のカラーテレビ工場を建設した。1996年1月、大宇電子はメキシコで190百万ドルを投資してカラー・テレビ、V C R、電子レンジおよび冷蔵庫を製造する工場を建設した。これによって、海外でのカラーテレビ生産数量を年間4百万台に高めることにした。² さらに、1996年2月、大宇電子は、C I S（旧ソ連）地域を韓国に次ぐ市場と位置づけ、モスクワに戦略商品の開発・製造・販売などを総括する海外本社を設立した。2000年までに5億ドルを投資して、域内に40の常設展示場を設置することを計画していた。これによってC I S地域でのマーケット・シェアを1995年の10%から2000年までに20%に引き上げることにしていた。³ 1996年6月、大宇電子は、バングラディッシュで、25百万ドルをかけて約18,000電話回線の電話サービス事業に乗り出した。さらに、中国の天津では、全額所有のファクシミリ工場（年産能力300,000台）を建設した。⁴

一方、大宇電子は、フランスのロレーヌ地方で3工場を運営していた。1988年に電子レンジ、1993年にテレビ、1995年にブラウン管の生産を開始していた。さらに、1996年6月、大宇電子は127百万ドルを投資してフランス東部のロングウィにカラーテレビ・ブラウン管用ガラスバルブ工場の建設に着手した。これによって、大宇電子はヨーロッパにおいてカラーテレビの生産体制の垂直系列化を完結することにしていった。すなわち、ブラウン管（ロレーヌ）と偏向コイル等の電機部品（ポーランド）とともに、カラーテレビの核心部品を全て現地で生産できる一貫生産体制を築いた。大宇電子は、ヨーロッパでのカラーテレビの生産規模を年間160万台（フランス80万台、ポーランド60万台、ルーマニア20万台）に高めた。

大宇電子は電子レンジでヨーロッパで20%のシェアを持っていた。また、イギリスではV T Rで15%のシェアを持っていた。しかし、その60%近くはO E Mであった。このため、「Daewoo」の知名度はヨーロッパでは高くなかった。そこで、大宇電子では、1997年までには自社ブランドでの販売を70%に引き上げることにしていた。この計画の一環として、1996年には、ヨーロッパでの広告費を1995年の20百万ドルから60百万ドルに増額し、年末にはヨーロッパ全域でテレビ広告を展開することにしていた。⁵

¹ 杉浦信之他、「欧州席卷 韓国の投資攻勢」朝日新聞（1996年12月7日）、p.13

² Kim Chong-Tae, "Though Challenge Ahead," Business Korea (November 1996), p.19

³ 日本経済新聞（1996年2月23日）、p.9

⁴ "Global Management Paying Off," Business Korea (August 1997), p.37

⁵ 梶原誠、「大宇電子、欧州に攻勢、現地生産シフト」日本経済新聞（1996年6月24日）、p.8

襄洵勲会長は「ヨーロッパは低価格製品よりは高級製品が良く売れる市場構造を持っており、製品高級化をなし遂げた企業にとっては魅力的な市場になっている。韓国の人件費と運輸費用を勘案すると現地生産で得られるコスト削減効果は非常に大きい。原価負担の低下分は価格競争力と直ちに結び付く」と述べていた。¹

トムソン・マルチメディアの買収の試み

トムソンの民営化発表

1996年2月、フランス政府はトムソンSAを1996年末までに民営化する計画とともにトムソン・グループを一括して売却する旨を発表した。

トムソンSAは、トムソン-CSF（ミサイルおよび防衛関連電子機器）の株式58%とトムソン・マルチメディア（家電製品および半導体）の2部門によって構成されていた。売上高は約750億フランであったが、二つの部門はほぼ半分づつの売上高を計上していた。しかし、損益面では、トムソン-CSFは利益をあげていたのに対して、トムソン・マルチメディアは継続的に赤字を計上していた（付属資料14）。すなわち、トムソン・マルチメディアは1995年に約11億フラン（212.8百万ドル）の損失を計上し、1996年上半期にも30億フラン（582百万ドル）の損失を計上していた。² このため、トムソン・マルチメディアはトムソンの負債の250億フランのうち150億フランを抱えていた。³

トムソン・マルチメディアは、1995年には、製品別ではテレビ（42%）、VCRおよびカムコーダー（15%）、チューブおよび部品（15%）、オーディオおよび通信機器（13%）、デジタル・デコーダー（8%）などを生産・販売していた⁴（付属資料13）。また、地域別の売上高では、北米（62%）が最も多く、ヨーロッパおよびアジアが続いていた。従業員数は、約50,000人で、北米（メキシコを含む）が約47%で最も多く、ヨーロッパ（32%）およびアジア（21%）に分散していた。

一方、トムソン・マルチメディアは、様々な家電製品において、フィリップス、ソニーおよび松下電器産業との競争を特に強く意識していた。トムソン・マルチメディアは大型チューブおよびデジタル・デコーダーでは世界第1位であった。また、トムソン・マルチメディアは、テレビを年間8百万台の規模で生産・販売しており、世界でも最大手の

¹ 韓国経済新聞（1996年6月14日）、

² Gail Edmondson and Steve Brull, "THOMSON : AND THE WINNER IS..." Business Week (October 14, 1996), p.22

³ David Buchan, "Lagardere, Daewoo to share Thomson unit," Financial Times (October 23, 1996), p.16

⁴ Douglas Lavin, "Lagardere and Daewoo to Buy Thomson," The Wall Street Journal (October 17, 1996), p.A3

1社であった。テレビとビデオでは、トムソン・マルチメディアは、アメリカでは第1位、ヨーロッパではフィリップスに次ぐ第2位をそれぞれ占めていた。その製品はRCA、GE、テレフンケン、サバおよびトムソンのブランド名で販売されていた。¹特に、ヨーロッパではサバ、テレフンケンおよびトムソン・ブランドで12%のマーケット・シェアをもち、トムソン・ブランドがヨーロッパでの売上高の65%を占めていた。このほか、アメリカではオーディオおよび通信機器でも第1位であった。特に、1987年にトムソン・マルチメディアがGEから買収したRCAの家電部門は、依然としてRCAブランドのテレビなど家電製品においてアメリカ市場で最大のシェアを誇っていた。すなわち、トムソン・マルチメディアは、アメリカにおいて、RCAとGEブランドで20%のマーケット・シェアをもち、²特に、RCAブランドはアメリカのテレビ市場で16.5%のマーケット・シェアをもち、RCAブランドがトムソン・マルチメディアのアメリカでの売上高の70%を占めるほどになっていた。このため、RCAブランドをもちていることは、様々な家電製品の規格競争においても、主導権を確保するにあたって大きな力となっていた。例えば、デジタル・ビデオディスク（DVD）の規格競争において、ソニーが主導権を握ろうとした際には、トムソン・マルチメディアが東芝側につき、その結果松下電器産業などが東芝側に傾いた経緯もあった。今後予想されるマルチメディア新技術の規格競争においてもトムソン・マルチメディアがキャスティングボードを握っていると見られていた。

トムソンの買収申し込み企業

トムソンの買収について、フランスでは、ラガルデール・グループとアルカテルS Aが過去にも関心を示していた。フランス以外の企業ではGEがトムソンに関心を示していた。

ラガルデール・グループは防衛・出版事業のコングロマリットであった。防衛事業では、子会社のマトラが主にミサイルおよびガイダンス・システムを中心に約50億フランの防衛関連収入をあげていた。これに対して、トムソンの防衛事業の売上高は350億フラン（約70億ドル）でマトラの7倍の規模であった。ラガルデールは、トムソン-CSFを買収した上で、マトラと統合することによって、ミサイル誘導システム、防空電子システムの分野でアメリカの防衛機器メーカーに対抗できるようになることを期待していた。防衛ハイテク機器では、ロッキード・マーチン・ロラルには及ばないものの、ヒューズやレイソンの規模に匹敵するようになると思われた。マトラは衛星や地上基地についての経験

¹ "Daewoo Is Intersted In Thomson Unit," The Asian Wall Street Journal (June 13, 1996), p.2

² Namjo Cho, "Thomson Win Fails to Convert Daewoo Bears," Asin Wall Street Journal (October 18-19, 1996), p.13

をもっており、トムソン－CSFは航空管制システムでは世界のリーダーであった。このため、将来、管制システムが宇宙ベースの技術を利用するようになる場合には、マトラとトムソン－CSFと合併が効果的であると思われた。¹ その一方で、アルカテルがトムソンを買収してしまうことになれば、ラガルデールは防衛事業でグループ消滅の危機に追い込まれると思われていた。

1996年6月初め、ラガルデールのフォージェアード氏はトムソンの全部に対して約300億フランから350億フランまでの幅で入札する用意があると述べていた。しかし、ラガルデールにはトムソンをまとめて買収するだけの財務力がなかった。このため、トムソン・マルチメディアを買収してくれる相手を必要としていた。ヨーロッパでは有力家電メーカーはフィリップスであったが、業績不振のためにトムソン・マルチメディアを買収する余力はなかった。また、ヨーロッパ以外では日本企業が有力な家電メーカーであったが、日本企業はデジタル技術で先行しており、トムソン・マルチメディアに関心を示さなかった。

ところが、日本の家電メーカーのなかでは、東芝がトムソンと合併でシンガポールに世界的なVTRの供給拠点をもっていった。さらに、東芝や三菱電機などは、ヨーロッパのテレビ工場向けにトムソンからブラウン管の供給を受けていた。このほか、松下電器産業、シャープなどはトムソンへのOEM（相手先ブランドによる生産）の形で供給しているAV（音響・映像）製品も多かった。このようなことから、日本の家電メーカーは「赤字のトムソンを買うつもりはないが、どこかに買われるのも困る」と思っていた。²

これに対して、韓国の家電メーカーは、デジタル技術で遅れており、トムソン・マルチメディアを魅力的であると評価していた。³ このような経緯から、ラガルデールはトムソンを一括買収した後にトムソン・マルチメディアをアジアのグループに売却することを検討していた。⁴

一方、アルカテルは320億ドルの売上高をあげる巨大企業であった。テレコム分野でフランス経済を支えるとともに、通信機器、重電、超高速列車TGVなどの鉄道設備を製造していた。アルカテルもトムソンの全てを買収することを希望していた。しかし、アルカテルは1995年に50億ドルという巨額の損失を計上するなど業績が芳しくなく、あまり高い価格を提示することはできないと思われていた。⁵

¹ Joseph Fitchett, "Privatization of Thomson: Direction of Defence Industry Hang in Balance," International Herald Tribune (October 15, 1996), p.22

² 日本経済新聞 (1996年10月17日), p.11

³ 三谷建子, 「大宇電子がもくろむトムソンM, 買収に成功する可能性」 週刊ダイヤモンド (1996年7月6日), p.24

⁴ Gail Edmondson and Steve Brull, "Thomson: And The Winner Is..." Business Week (October 14, 1996), p.23

⁵ Gail Edmondson and Steve Brull, "Thomson: And The Winner Is..." Business Week (October 14, 1996), p.22

このため、同様に、アルカテルも、トムソン・マルチメディアの事業についてアジアのパートナーと合弁事業を組むことを検討していた。これはラガルデールがトムソン・マルチメディア全体を外国企業に売却する提案とは異なっていた。¹しかし、1996年7月、トムソン・マルチメディアは上半期で大きな損失を被ったことを明らかにした。このため、アルカテルの大株主達は、経営陣に対して、トムソンを買収するのであれば、その前に、アルカテルの長期資本の約62%に達していた負債を整理してからに申し込むようにと伝えた。

当初、フランス政府は、トムソンを一括してフランスの会社に売却することを想定していた。すなわち、フランス政府は、「トムソンを民営化する際にも、マルチメディア社を切り離すことはしない」と約束していた。それは、労働組合が「切り離して民営化すれば、マルチメディア社は整理・合理化の対象になる」ことを危惧していたことを配慮したためであった。²フランス政府は、失業率が11.9%と高いことから、雇用機会がフランス国内で維持されることを希望していた。しかし、フランス政府の代表はトムソン・マルチメディアの売却について、「何も決まっているわけではないが、(外国企業への売却について)原則論として反対もない」と述べて、外国企業を排除すると決めているわけではないと説明していた。³

さらに、トムソンを買収することに意欲を示していた候補企業2社とも財務的に厳しい状態におかれていた。このため、フランス政府はトムソンの家電部門を分離して売却するほうが理に適っているかもしれないと述べるようになっていた。⁴

大宇電子によるトムソン・マルチメディアの買収検討

大宇電子の裴洵勲会長は、当初は大宇ブランドを世界的なものに育てる考えもっていた。⁵しかし、そのためには膨大な資金が必要になると思われた。そのような時に、フランス政府がトムソン・マルチメディアを売却するという発表を聞いた。

裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアが高いブランド力とアメリカでの強いプレゼンスをもっていることに強い関心をもった。⁶大宇電子は、1989年にフランスでの生

¹ David Buchan, "French outburst over company sales to foreigners," Financial Times (October 26/27, 1996), p.1

² 新藤政史, 「仏国内, 噴き出す反発」 日本経済新聞 (夕刊) (1996年11月26日), p.3

³ Caroline Humer, "Daewoo's Possible Bid for Unit Of Thomson Depends on France," The Asian Wall Street Journal (June 14-15, 1996), p.5

⁴ Joseph Fitchett, "Privatization of Thomson: Direction of Defence Industry Hang in Balance," International Herald Tribune (October 15, 1996), p.22

⁵ 日経産業新聞 (1996年10月18日), p.28

⁶ Steven V. Brull and Mia Trinephi, "While Thomson Bleeds, Daewoo Waits," Business Week (December 30, 1996), p.19

産を開始して以来、1,400人の雇用を創出していたし、¹ これまでもトムソンに部品を供給する関係にあった。褻洵勲会長はフランス政府の民営化計画が具体的に次第、正式の入札をしたいと思っていた。このため、1996年6月中旬、大宇電子は、トムソン・マルチメディアの資産価値の評価作業を進めていた。また、褻洵勲会長は非公式の形でビジネスについてラガルドの会長のラガルド氏と話し合いを持った。褻洵勲会長はラガルドがアジアの会社と合併事業を進めることに興味を持っていると推察していた。²

褻洵勲会長は、トムソン・マルチメディアを買収できれば、生産規模を拡大することによって、製品単価を引き下げることができると思っていた。例えば、テレビでは、大宇電子は年間6.5百万台（生産能力9.1百万台）を製造していたが、トムソン・マルチメディアの8百万台を加えることが出来れば15百万台近くになり、世界で15%のシェアを握ることが出来るようになると思っていた。³ その規模は韓国の競争相手のLG電子よりは若干少ないものの、フィリップスの12百万台を凌ぐことになると推察していた。⁴ ただ、褻洵勲会長は、トムソン・マルチメディアがアメリカで持っていたRCAなどブランドを維持することを考えていたが、ヨーロッパではブランド数が多いので2～3に統合する必要があると思っていた。⁵ 褻洵勲会長は、トムソン・マルチメディアのテレビ事業などには競争力があると見ていたが、衛星放送の受信装置事業などは今後育成していく必要があると見ていた。⁶ このほか、大宇電子は、トムソン・マルチメディアを買収できれば陰極線管の生産を垂直統合して、その供給不足を解消できるようになるのではないかと期待していた。⁷

褻洵勲会長は、販売地域でも相乗効果を期待していた。例えば、大宇電子がトムソン・マルチメディアを買収できれば、家電製品分野で輸出攻勢をかけているヨーロッパ市場への足掛かりができると期待していた。⁸ また、大宇電子はアジア、ラテンアメリカ、東ヨーロッパおよびCIS諸国で強いプレゼンスをもっていたが、トムソン・マルチメディアはこれらの地域では弱かった。このため、褻洵勲会長は、これらの市場で、トムソン・マルチメディアの売上高を拡大できると見込んでいた。⁹

¹ "Daewoo Electronics Is Interested in Buying Thomson Multimedia," The Wall Street Journal (June 13, 1996), p.B13

² Caroline Humer, "Daewoo's Possible Bid for Unit Of Thomson Depends on France," The Asian Wall Street Journal (June 14-15, 1996), p.5

³ 日経産業新聞 (1996年10月18日), p.28

⁴ Namjo Cho, "Thomson Win Fails to Convert Daewoo Bears," Asin Wall Street Journal (October 18-19, 1996), p.13

^{5,6} 日経産業新聞 (1996年10月18日), p.28

⁷ The Economist (September 14, 1996), p.64

⁸ 日本経済新聞 (1996年6月15日), p.7

⁹ Sohn Young-Ju, "A Frog Tries to Swallow Snake," Business Korea (December 1996), p.38

しかし、その一方で、裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアの経営は非効率であり、コストが高いと思っていた。このため、裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアに大宇電子での生産管理方法を導入することによって、トムソン・マルチメディアの生産性を向上できるものと期待していた。裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアではテレビの価格に占める労務費が約15%であろうと推察しており、大宇電子のテレビの5%を大きく上回っていると見ていた。¹ 裴洵勲会長は、優れた生産管理方法を導入することによって、トムソン・マルチメディアを「1998年には黒字転換してみせる」と意気込んでいた。²

裴洵勲会長は、韓国企業の競争力の鍵は数量にあると述べていた。大宇電子の強みも普及型のテレビ・ブラウン管を低コストで生産できることにあると思っていた。ソニー、松下電器産業、フィリップスなどは、複雑なLCD技術を用いた平面スクリーンやファンシー・スクリーンなどの高級化を志向していたが、裴洵勲会長は、これら家電メーカーが残していった普及品市場のシェアをとる戦略を展開していた。³ すなわち、裴洵勲会長は、生産規模と生産性を高め、規模の経済を実現し、コストを引き下げる戦略を展開していた。

一方、韓国の他の家電メーカーと同様に、大宇電子は、普及品市場では、マレーシアやタイ、さらには中国やインドに追い上げられていた。このため、大きなマーケット・シェアだけでなく、有名ブランドおよび技術を持つ企業を買収することによって、技術水準を高めることが必要になっていた。特に、技術面ではトムソン・マルチメディアが大宇電子にはないデジタルTVデコーダーという最先端の技術などをもっていた。大宇電子は、トムソン・マルチメディアを買収できれば、同社の持つ音響、映像などの先端技術を取得することができると思っていた。さらに、トムソン・マルチメディアを買収すれば、大宇電子がRCAに支払っていたカラーテレビの基礎技術に関するロイヤルティの年250百万ドルを節約できるはずであった。⁴

一方、トムソン・マルチメディアの買収価格に関して、裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアの公正な価格は、純利益がプラスであるという前提で、営業利益の10倍であると思っていた。トムソン・マルチメディアは1995年には売上高365億フラン（70億ドル）に対して352百万フランの営業利益をあげていた。しかし、過去の損失と投資によって160億フランの負債を抱えており、この金融費用のために10.9億フランの純損失を計上していた。⁵ 総資産50億ドルに対して負債30億ドルを計上しており、買収価格は20億ドル

^{1,3} The Economist (September 14, 1996), p.64

² ソウル新聞 (1996年6月13日)

⁴ Sohn Young-Ju, "A Frog Tries to Swallow Snake," Business Korea (December 1996), p.38 ; ソウル新聞 (1996年6月13日)

⁵ David Owen, "Thomson Multimedia set to shut two more factories," Financial Times (March 7, 1998), p.17

以下になると推察していた。¹ このため、裴洵勲会長は、フランスのゼコー紙に対して、トムソン・マルチメディアの価値は「多分若干マイナス」になると思うと述べていた。ただ、裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアは金利負担額が多くて赤字に陥っていたものの、営業利益を確保していたので、負債さえ削減出来れば再建は可能であると見ていた。² このため、裴洵勲会長は、フランス政府が負債を削減しない限り、大字電子としてトムソン・マルチメディアの買収に関心を示さないであろうことを示唆していた。³

トムソン・マルチメディアを買収するための事前交渉

その一方で、裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアを買収するための打診を始めていた。裴洵勲会長は、ラガルデールと組んでトムソン・マルチメディアを買収することにした。しかし、裴洵勲会長は、ラガルデールがトムソンを買収できない場合には、アルカテルに対してトムソン・マルチメディアの買収を申し込むことも選択肢として残していた。⁴

一方、裴洵勲会長は、「フランス政府内では国営企業を海外企業に売却することに反対する意見があり、交渉が遅れている」と推察していた。⁵ このため、裴洵勲会長は、フランスのジュペ首相にも会って理解を求めた。確かに、フランス政府もトムソン・マルチメディアを韓国企業に売却することが政治問題化することを心配していた。

トムソン・マルチメディアの労働組合は「外国企業にマルチメディア技術を渡すのは国内産業に深刻な影響を及ぼす」として激しく反発していた。⁶ とりわけ、「技術、ブランド力で格下の韓国企業に買われてしまう」ことに感情的な反発も強かった。⁷ 8月21日に、大字の役員がトムソン・マルチメディアの工場を訪問した際には、労働者の80%を占めるCGTともう一つの組合は作業をストップさせた。トムソン工場のCGT組合の代表は「トムソンはフランス籍であるべきである。政府はフランス、労働者およびその技術を売り渡そうとしている」と述べていた。このため、フランス政府としては、負債を再構成して、出来るだけ売却価格が高くなるような工夫をしたいと思っていた。⁸

¹ ソウル新聞 (1996年6月13日),

² 日経産業新聞 (1996年10月18日), p.28

³ David Buchan, "Daewoo eyes Thomson Multimedia," Financial Times (June 13, 1996), p.13

⁴ Gail Edmondson and Steve Brull, "Thomson: And The Winner Is...," Business Week (October 14, 1996), p.23

⁵ 韓国経済新聞 (1996年6月13日)

⁶ 日本経済新聞 (1996年10月27日), p.5

⁷ 新藤政史, 「仏国内、吹き出す反発」 日本経済新聞 (1996年11月26日), p.3

⁸ Steven V. Brull and Catherine Keumhyun Lee and Mia Trinephi, "The TV Tycoon," Business Week (September 16, 1996), p.24

一方、裴洵勲会長は、フランス国内の反発を緩和するために、いくつかの計画を表明した。すなわち、裴洵勲会長は、大宇電子がヨーロッパへ2000年までに26億ドルを投資する計画を明らかにするとともに、そのうち15億ドルをフランスに投資することを力説した。¹ 裴洵勲会長は、「トムソン・マルチメディアを買収できれば、対仏投資を優先、5年間で50億フランを投資し、5,000人の雇用を創出する」と述べていた。² すなわち、トムソン・マルチメディアの従業員の大部分はアメリカとアジアに勤務しており、フランスの従業員は僅か10%にしかすぎなかった。裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアを買収できる場合には、ほぼ5,000人の雇用をフランスにシフトさせることを検討していることを表明した。また、トムソン・マルチメディアはパリとインディアナポリス郊外に本社機能をもっていたが、裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアの会長のポジションを含めて、その2カ所における本社機能部門の経営陣を維持することを約束していた。とりわけ、トムソン・マルチメディアでは、北米事業が全売上高の60%強を占めていた。このため、裴洵勲会長は、買収後直ちにアメリカのオペレーションを再編成することはないと述べていた。³ その一方で、裴洵勲会長は、他の地域についての雇用は維持する約束はしていなかった。例えば、フランス政府がトムソン・マルチメディアを民営化することを検討する以前から、トムソン・マルチメディアはシンガポールでの東芝との合弁VTR工場を閉鎖することを検討していた。裴洵勲会長は、フランスやアメリカ以外の地域で競争力のない工場は閉鎖していかなければならないのではないかと考えていた。⁴ このほか、裴洵勲会長は、トムソン・マルチメディアを大宇電子の組織から独立した形にすることを強調していた。一方、資金調達については、大宇電子がトムソン・マルチメディアを買収する場合には、大宇電子の負債対株主資本の比率が1995年の347.5%を上回ることが危惧された。このため、裴洵勲会長は、大宇グループの他企業の支援のもとに、資金を借り入れると説明していた。⁵

フランスの買収企業の対応

フランスの買収候補企業2社は、エレクトロニクス産業よりも、防衛事業の戦略を重視した提案を検討していた。

ラガルデールは、大宇電子にトムソン・マルチメディアを転売することを念頭に入

¹ 日経産業新聞 (1996年10月18日), p.28

² 浜田治孝, 「仏トムソン買収合戦」日経産業新聞 (1996年8月20日), p.6

³ Douglas Lavin, "Lagardere and Daewoo to Buy Thomson," The Wall Street Journal (October 17, 1996), p.A3

⁴ 日経産業新聞 (1996年10月18日), p.28

⁵ Steven V. Brull and Catherine Keumhyun Lee and Mia Trinephi, "The TV Tycoon," Business Week (September 16, 1996), p.24

れて、トムソン－CSFの幅広い軍事エレクトロニクス製品を自社のミサイルおよび衛星事業のマトラに「垂直的」に統合する案を検討していた。ラガルデールはトムソン－CSFを自社の防衛事業に合併してトムソン・マトラを設立することにしていて、ラガルデールは防衛事業についてフランス企業中心の戦略を策定していた。この新会社の売上高は約600億フラン（120億ドル）となると推察された。この売上高規模は、ヨーロッパの防衛産業においては、ブリテッシュ・エアロスペースに次ぐ第2位になるものと思われた。¹

一方、アルカテルは、軍事テクノロジーと民間テクノロジーのシナジーを実現して、トムソン－CSFをアルカテルの巨大な通信事業に「水平的」に組み込む案を検討していた。アルカテルはトムソン－CSFとイギリスのGEC－マーコニと合併事業を行い、大きな重複部分を削減するという提案を検討していた。²

提示買収価格と買収条件

ラガルデールは、トムソンの最終的な買収価格を名目的な1フラン（19セント）として提示することを検討していた。³ さらに、その買収条件として、フランス政府がトムソンの抱えていた250億フランにおよぶ負債の一部を減らすために110億フラン（21.6億ドル）の資本増強資金を提供することを要請していた。⁴ これは政府がトムソンの負債110億フランを負担することを意味していた。

さらに、トムソンが持っていたクレディ・リヨネおよびSGS－トムソンの株式をフランス政府が買い取る金額は約80億フランになると思われた。すなわち、買収案のなかで、ラガルデールはトムソン－CSFの少数株式を1株156フラン、総額78億フランで購入することを検討していた。トムソン－CSFは最も流動的な資産である半導体企業SGS－トムソンNVの17%の株式を所有していたが、SGS－トムソンの株価は260フラン前後で推移していた。⁵ ラガルデールは、その株式を国有企業に110億フランを超える金額で売却することにしていて、このため、この株式の売却は間接的な政府の補助金とみなされると思われた。⁶ したがって、これに、政府がトムソンからの税金を失う金額を加算すると、政府支援の総額は約200億フランになると見積もられた。しかし、このフランス

¹ "Sellin Thomson: Fired up," The Economist (October 19, 1996), p.90

² "Defensive French," Financial Times (October 17, 1996), p.14

³ ラガルデールとアルカテルの両社とも、1フランを提示していた。

David Buchan, "European rival to US giants," Financial Times (October 17, 1996), p.18

⁴ 民営化中止後に、フランス政府は計画通りトムソンに資金を投入するとしているが、その金額は108.6億フラン（20.7億ドル）であるとしていた。

Douglas Lavin and Martin DU Bois, "France Is Planning to Proceed With Cash Injection for Thomson," The Asian Wall Street Journal (December 9, 1996), p.3

⁵ "Lagardere lights up Paris bourse," Financial Times (October 18, 1996), p.38

⁶ Douglas Lavin, "Lagardere and Daewoo to Buy Thomson," The Wall Street Journal (October 17, 1996), p.A8

政府支援の条件はヨーロッパ委員会の承認を受ける必要があった。¹

アナリストの見方

大字電子は、2000年までに家電製品分野で世界のトップ10に加わることを想定した戦略を展開しようとしていた。しかし、アナリスト達は、その戦略を疑問視していた。アナリスト達は、テレビ事業はマージンが低く、世界の需要も年4%しか伸びていなかったことを指摘していた。しかも、トムソン・マルチメディアはデジタル衛星デコーダーの技術を除いて、技術面で他の国際的な競争相手に劣っていると見ていた。

これに対して、襄洵勲会長は、発展途上国、例えば中国、インドおよびロシアなどではテレビの潜在的成長を高いと見ていた。また、襄洵勲会長は、今後、テレビはインターネットのターミナルとして使用されるようになり、新しい需要が出てくると予想していた。それにもかかわらず、アナリスト達は、「大字電子がトムソン・マルチメディアを回復させることは非常に難しいであろう。他の韓国エレクトロニクス・メーカーは赤字状態の外国企業を回復させるのに苦慮している。サムスはASTリサーチを、LGはゼニスを立て直すのに悪戦苦闘している」と分析していた。さらに、アナリスト達は、大字電子がトムソン・マルチメディアの生産コストを引き下げること苦勞するであろうと予想していた。大字電子はフランス政府に対して雇用を削減しないことだけでなく、今後5年間で雇用を2倍の10,000人に増やすことを約束していたが、現実には難しいのではないかと予想していた。さらに、アナリスト達は、大字電子がトムソン・マルチメディアを買収することによって、さらに追加的に負債を負うことも危惧していた。²

襄洵勲会長の意思決定

ラグールデールが、トムソン買収に関して、フランス政府に提出する買収条件のなかには、大字電子がトムソン・マルチメディアを買収する条件も含まれることになっていた。このため、大字電子はトムソン・マルチメディアについてどのような買収価格を提示すべきかを検討していた。同時に、大字電子は、トムソン・マルチメディアの総負債160億フラン（1フラン=約21円）のうち約50億フラン（961.5百万ドル）を負担する案を検討していた。その場合には、フランス政府に110億フランの負債を償却することを要請することを意味していた。³ 大字電子としては、自社が負担する負債についての返済計画は今

¹ David Buchan and David Owen, "Lagardere wins battle for Thomson," Financial Times (October 17, 1996), p.1

² "Analysts question group's strategy," Financial Times (October 17, 1996), p.18

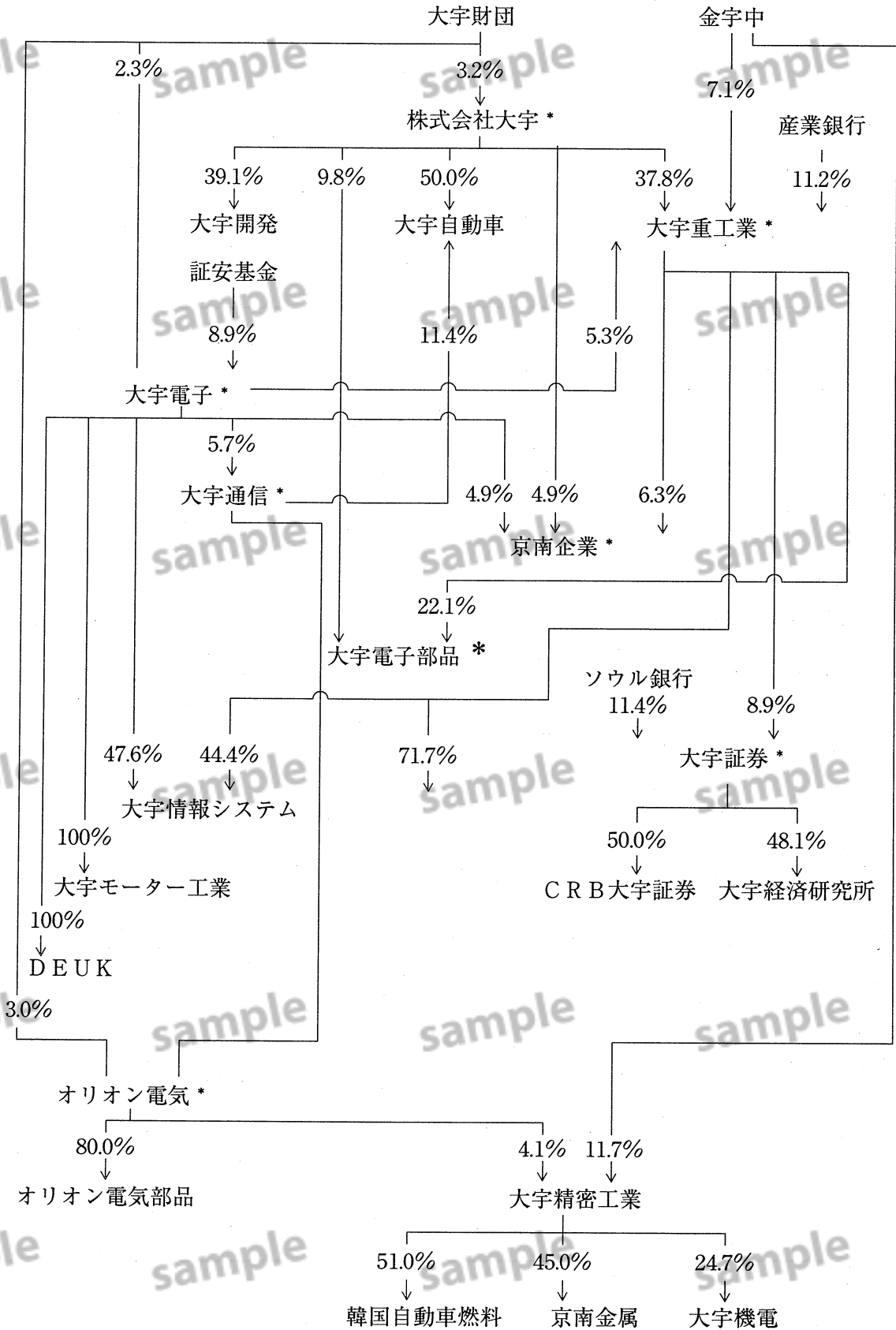
³ "Defensive French," Financial Times (October 17, 1996), p.14

後銀行団と詰めることにしていた。しかし、この案の場合でも、大宇電子の連結ベースでの負債対株主資本の比率はほぼ800%に倍増するものと危惧された。¹ このため、大宇電子がこれ以上の負債を負担することは難しいと思っていた。

¹ Namju Cho, "Thomson Win Fails to Convert Daewoo Bears," The Asian Wall Street Journal (October 18-19, 1996), p.13

付属資料 1

大宇グループの主要系列会社



* 大宇グループの上場系列会社

資料：韓国上場会社投資ガイド：1996年春（1996年4月30日）

付属資料 2

大宇電子の財務諸表
(10億ウォン)

A. 損益計算書

	12月期			
	1992年	1993年	1994年	1995年
売上高	1,728.3	2,003.7	2,498.2	3,126.0
(外国売上高) *	(1,063.0)	(1,204.0)	(1,519.0)	(2,076.0)
売上原価		1,564.4	1,921.2	2,404.7
粗利益		439.3	576.9	721.4
販売一般管理費		221.1	278.0	341.4
営業利益	155.2	218.2	297.0	380.0
E B I T *	173.4	202.0	282.0	359.6
減価償却費 *	45.9	51.7	64.7	83.5
E B I T *	127.5	150.3	217.3	276.1
営業外収入		64.4	56.4	81.6
(うち受取利息) *	(24.9)	(27.2)	(22.1)	(22.6)
営業外費用		243.9	295.1	379.6
(うち支払利息) *	(130.1)	(152.8)	(194.6)	(238.3)
経常利益	18.6	38.8	58.3	82.0
特別利益		1.5	8.5	1.6
特別損失		15.6	22.0	23.2
税引前利益 *	22.3	24.7	44.8	60.4
所得税 *	5.7	5.6	10.0	13.2
税引後利益 *	16.8	19.1	34.8	47.2
1株当たり純利益 (ウォン)	270	297	471	611
配当率	株 2	株 3	株 5	7.0
1株当たりキャッシュフロー (ウォン)		1,104	1,344	1,691

(1995年12月期)

売上高構成：電子部門(53.6%)，電気部門(46.4%)；輸出比率(66.4%)

B. 貸借対照表

	12月末			
	1992年	1993年	1994年	1995年
現金 *	20.6	9.9	7.6	19.7
売掛債権 *	995.9	1,039.4	1,094.3	1,004.1
棚卸資産 *	433.9	524.4	655.0	741.0
流動資産合計	1,450.3	1,644.9	1,755.7	1,753.9
有形固定資産 *	415.3	498.2	541.7	670.9
無形固定資産 *	0.4	0.4	0.6	0.8
固定資産合計 *	865.9	1,130.1	1,311.8	1,719.6
金融資産 *	450.2	631.5	769.5	1,047.9
資産合計	2,316.1	2,778.9	3,067.4	3,473.5
買掛債務	426.9	359.8	472.8	613.7
借入金	917.9	1,018.8	1,159.6	1,073.1
流動負債	1,344.8	1,378.6	1,632.4	1,686.8
固定負債	384.8	697.7	692.9	1,010.5
負債合計	1,729.5	2,076.2	2,325.3	2,697.3
資本金	313.1	360.4	370.5	391.5
資本剰余金	226.6	274.4	274.8	276.9
利益剰余金	31.2	41.6	63.0	89.4
資本合計	586.6	702.7	742.1	776.2

(注) * World Equities, "Daewoo Electronics," The company report (December 16, 1998)

付属資料 2 (続き)

	12月末			
	1992年	1993年	1994年	1995年
長期利付負債				
銀行借入金および当座借越				654.9
長期借入金				184.0
社債				595.0
手形およびノート				166.7
合計				1,600.6
減価償却費	45.9	51.7	64.7	83.5
投資内訳	196.2	394.9	340.7	
資本投資	104.2	139.0	125.7	
金融収支	248.9	505.5	96.6	
発行済株式総数 (百万株)	62.6	72.1	74.1	78.3
株主				
ソウル銀行			6.54%	3.9%
教保生命				3.6
Daehan Kyoyuk 保険			4.30	
証安基金				8.9%
大宇財団			2.3	2.3
大宇精密工業			2.60%	
大宇重工業			2.10	
外国人持ち分			9.99%	
従業員数 (人)	11,926	11,961	12,392	12,421
株価 (高/低)		16,700 9,600	16,400 11,300	12,500 8,090

付属資料 3
株式会社大宇の財務諸表
(10億ウォン)

A. 損益計算書

	12月期			
	1992年	1993年	1994年	1995年
売上高 *	8,151.2	9,533.5	10,528.6	15,024.7
(外国売上高) *		(6,388.0)	(6,328.0)	(10,743.0)
売上原価 *			9,628.0	13,948.5
粗利益 *			885.4	1,076.2
管理費			268.1	394.1
人件費			111.5	158.6
営業利益			487.8	483.0
営業利益	366.9	490.4	497.3	509.8
E B I T D *	362.4	510.2	537.4	597.4
減価償却費 *	36.2	85.1	80.8	81.5
E B I T *	326.2	425.1	456.6	515.9
投資所得			4.0	8.1
受取利息 *	94.5	94.5	103.4	124.0
支払利息 *	367.2	451.8	496.6	563.1
経常利益	41.3	74.6	98.6	52.0
税引前利益 *	53.5	67.8	63.4	76.8
当期純利益 *	40.3	48.6	48.1	60.3
1株当り純利益 (ウォン)	460	512	449	533
1株当り配当金 (ウォン)	50	-	-	400
1株当りキャッシュフロー (ウォン)	株 5	株 2	株 5	-
		1,352	1,202	1,298

付属資料 3 (続き)

(1995年12月)

売上高構成：貿易部門(81.7%)，建設部門(18.3%)；輸出比率(67.3%)

従業員数：12,057人

B. 貸借対照表

	12月末			
	1992年	1993年	1994年	1995年
現金 *	60.3	170.4	67.8	130.7
売掛債権 *	3,008.3	3,340.3	3,132.2	4,402.4
棚卸資産 *	1,091.0	1,090.2	1,438.0	1,480.5
流動資産	4,159.7	4,600.9	4,838.1	6,013.6
金融資産 *	1,694.0	1,687.2	1,988.3	2,200.8
固定資産	313.4	375.3	490.2	528.2
資産合計	6,173.0	6,663.2	7,116.6	8,742.6
買掛債務 *	1,689.0	1,444.9	1,704.2	2,496.6
借入金 *	1,883.9	2,077.2	1,891.2	2,330.1
流動負債	3,572.9	3,522.1	3,595.4	4,826.7
固定負債 *	1,350.1	1,761.2	2,095.1	2,454.3
負債合計	4,923.0	5,283.2	5,690.4	7,281.0
資本金	440.3	520.2	538.6	565.5
資本剰余金	371.8	424.1	452.6	446.5
利益剰余金	435.4	450.9	484.8	515.7
資本合計	1,250.1	1,380.0	1,426.2	1,461.6
社債				779.0
長期借入金				1,209.1
銀行借入金および当座借越				1,895.1
ノート				748.5
合計				4,631.7
発行済株式数 (百万株)	88.1	104.0	107.7	113.1
株価 (高/低)	16,900 7,650	16,200 9,800	19,800 13,500	14,200 8,510
従業員数 (人)			10,359	12,057

(注) * World Equities, "Daewoo Corp.," The company report (Feb.5, 1999)

出資関係：大宇自動車 (50.0%)，大宇開発 (39.1%)，大宇重工業 (37.8%)

付属資料 4

大宇重工業の財務諸表
(10億ウォン)

A. 損益計算書

	12月末			
	1992年	1993年	1994年	1995年
売上高 *	904.7	882.2	1,618.5	3,963.0
(外国売上高) *	(195)	(183.0)	(625.0)	(1,851.0)
売上原価			1,260.0	3,231.6
粗利益			358.5	731.6
管理費用			118.1	209.1
人件費			68.9	109.5
その他営業費用			59.4	40.6
その他営業収入			34.6	42.5
営業利益	82.1	73.5	163.7	399.8

付属資料 4 (続き)

	12月末			
	1992年	1993年	1994年	1995年
E B I T *	136.6	159.9	226.4	597.4
減価償却費 *	75.7	82.8	65.3	230.0
投資所得			1.7	3.3
受取利息 *	18.2	14.3	30.9	71.7
支払利息 *	65.0	69.9	117.2	270.7
経常利益	17.7	0.7	81.0	200.6
E B I T *	60.9	77.1	161.1	367.4
特別費用			6.1	32.2
税引前利益	14.1	21.5	74.8	168.4
税金	3.6	4.8	0.4	38.9
当期純利益	10.6	16.7	74.8	129.5
1株当り純利益 (ウォン)	176	180	453	352
配当率 (ウォン)	0	50.0	500.0	250.0
		株 2		
1株当りキャッシュフロー (ウォン)		1,073	851	864

(1995年12月期)

売上高構成：造船 (43.3%)，総合機械 (38.2%)，国民車 (13.0%)，輸出比率 (46.7%)

B. 貸借対照表

	12月末			
	1992年	1993年	1994年	1995年
現金 *	76.4	1.4	89.6	49.0
買掛債権 *	283.3	302.1	2,297.6	3,108.9
棚卸資産 *	273.4	372.6	846.4	1,107.9
流動資産	633.1	676.0	3,233.6	4,265.8
有形固定資産	644.4	249.8	286.7	361.7
無形固定資産 *	0.0	34.0	40.7	46.1
固定資産	644.8	1,378.0	3,119.7	3,649.8
金融資産 *	416.3	138.9	224.6	253.4
資産合計	1,693.8	2,462.1	7,016.2	8,733.7
買掛債務 *	196.8	324.1	1,195.4	1,118.0
借入金 *	555.2	735.9	1,313.2	2,245.0
流動負債	779.5	1,059.9	2,508.6	3,363.2
固定負債	230.8	344.2	1,763.6	2,565.7
負債合計	1,129.1	1,404.1	4,272.2	5,928.9
資本金	308.5	474.2	1,837.3	1,837.8
資本剰余金	226.6	551.3	803.5	803.9
利益剰余金	29.6	192.2	444.4	444.8
資本準備金	564.7	1,058.0	2,744.0	2,804.8
資本合計				
利付負債				
銀行借入金および当座借越				1,596.1
ノート				292.7
長期借入金				1,178.6
社債				941.3
合計				4,008.7
発行済株式数 (百万株)	51.5	92.9	367.5	367.6
株価 (高/低)		20,300	17,900	13,000
		10,100	10,700	7,910
従業員数 (人)		8,366	19,642	19,654

株主：大宇 (37.7%)，産業銀行 (11.2%)，金字中 (7.1%)，大宇電子 (5.3%)

出資関係：大宇ヨーロッパ (89.7%)，韓国産業電子 (71.7%)，大宇情報システム (44.4%)

付属資料 5

大字通信の財務諸表
(10億ウォン)

A. 損益計算書

	12月期			
	1992年	1993年	1994年	1995年
売上高	381.4	473.8	590.5	802.5
売上原価			442.0	613.1
粗利益			148.5	189.4
営業利益	59.9	72.0	85.4	100.2
(受取利息)			(1.4)	(1.6)
経常利益	8.5	5.7	14.9	19.2
特別費用			(2.7)	(2.8)
税引前利益				
税金			(2.9)	(5.5)
当期純利益	6.6	7.4	9.4	10.9
1株当り純利益 (ウォン)	403	415	427	428
1株当り配当金 (ウォン)	株 3	株 3	株3	株5
1株当りキャッシュフロー (ウォン)		1,044	845	1,286

(1995年12期)

売上高構成：コンピューター(66.1%)，情報通信・交換機(20.0%)，光ケーブル(3.7%)，
輸出比率(46.8%)

B. 貸借対照表

	12月末		
	1993年	1994年	1995年
流動資産	454.2	514.3	644.6
(現金及び現金類似商品)		(3.8)	(-)
(売掛債権)		(144.9)	(165.6)
(棚卸資産)		(358.8)	(369.6)
固定資産	41.0	80.3	98.6
資産合計	677.8	768.4	939.6
流動負債	258.3	261.7	346.3
(買掛債務)		(188.2)	(174.0)
(短期利付負債)		(-)	(172.3)
固定負債	167.7	205.1	281.2
(長期利付負債)		(156.4)	(226.5)
負債合計	425.9	466.8	627.5
資本金	103.7	124.5	127.8
資本剰余金	111.8	132.1	132.1
利益剰余金	23.3	29.3	36.5
資本合計	251.9	301.6	312.0
利付負債			
銀行借入金および当座借越			145.3
ノート			26.9
長期借入金			36.5
社債			190.0
合計			398.7
発行済株式数 (百万株)			25.5
株価 (高/低)	21,700	18,900	15,000
	12,700	11,500	8,100
従業員数 (人)			2,353

株主：大字電子(5.7%)

出資関係：大字通信天津(100.0%)，大字テレコムヨーロッパ(100%)，大字自動車(11.4%)

付属資料 6

大字証券の財務諸表
(10億ウォン)

A. 損益計算書

	3月期			
	1992年	1993年	1994年	1995年
売上高	284.2	285.6	435.6	444.9
営業利益	28.2	63.8	182.5	152.1
経常利益	4.9	57.1	135.2	96.7
当期純利益	9.6	40.8	87.6	67.3
1株当り純利益 (ウォン)	165	702	1,508	1,124
1株当り配当金 (ウォン)	普通 1.0 優先 1.1	普通 5.0 優先 5.5	現金 3 株 3	現金 2 株 3
1株当りキャッシュフロー (ウォン)		823	1,647	1,261

B. 貸借対照表

	3月末		
	1993年	1994年	1995年
流動資産	1,683.0	1,832.5	1,843.9
固定資産	166.2	215.9	196.4
資産合計	2,255.7	2,484.6	2,541.2
流動負債	1,219.6	1,323.0	1,289.2
固定負債	78.4	130.2	198.2
負債合計	1,298.0	1,453.1	1,487.3
資本金	290.7	290.7	299.3
資本剰余金	469.0	469.0	469.0
利益剰余金	198.0	271.8	318.0
資本合計	957.7	1,031.4	1,053.9

発行済株式数 (百万株)

株価 (高/低)

従業員数 (人)

株主：ソウル銀行 (11.4%)， 大字重工業 (8.9%)

出資関係：大字証券ヨーロッパ(100.0%)， 大字投資顧問(99.9%)， CRB大字証券(50.0%)，
大字経済研究所(48.1%)

付属資料 7

大字グループの事業別利益の構成比
(1995年)

利益	444百万ドル
重工業	31.3%
通信および電子	23.8
金融	16.6
貿易	10.6
自動車および部品	9.4
建設	7.4
ホテルその他	0.9

資料："The last campaign of a chaebol warrior," The Economist
(February 8, 1997), p.81

付属資料 8

大宇の海外投資 *

	最近発表のプロジェクト			交渉中のプロジェクト		
	プロジェクト数	コスト 合計 -(百万ドル)-	大宇の 負担額** -(百万ドル)-	プロジェクト数	コスト 合計 -(百万ドル)-	大宇の 負担額** -(百万ドル)-
アジア	41	6,903	1,529	52	4,425	676
アフリカ/中東	7	277	68	7	355	136
C I S /ヨーロッパ	14	3,452	587	26	3,753	392
アメリカ	11	396	83	10	71	9
合計	73	11,028	2,267	95	8,604	1,213

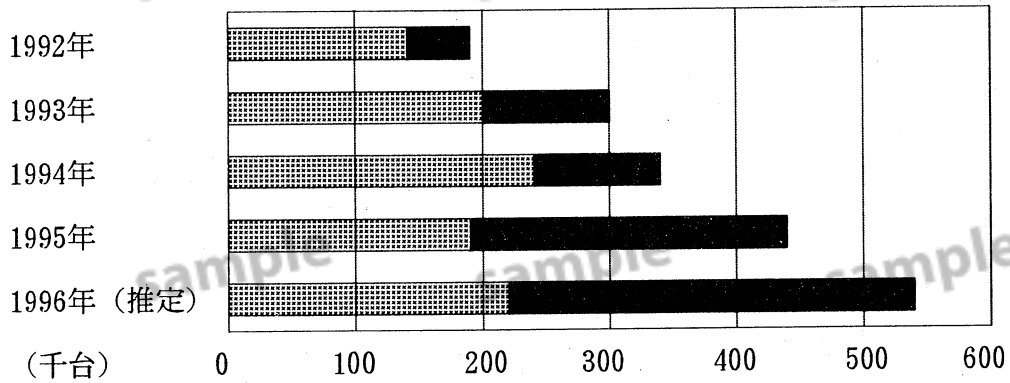
* 合併を含み、完了したプロジェクトおよび運営中のプロジェクトを除く。

** 払込資本金

資料：Company reports.

"Daewoo : Mr.Kim's one-man empire," The Economist (January 27, 1996), p.61

付属資料 9
大宇自動車の自動車販売台数



(注) ■ 国内 ■ 輸出

資料：Haig Simonian, "Daewoo Motor on ambitious new course," Financial Times (June 27, 1996), p.20

付属資料 10

大宇自動車の東ヨーロッパ諸国における販売台数およびマーケットシェア
(1995年)

	販売台数	マーケットシェア
ハンガリー	4,650	6.9%
ポーランド	3,593	1.3
スロベニア	1,990	3.3
ブルガリア	1,377	12.3
チェコ共和国	1,251	1.1
スロバキア	1,055	4.3
ルーマニア	20,000*	21.8

* 推定輸入台数, 販売台数の数字は不明

資料: PlanEcon and DRI/McGraw-Hill

Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times
(July 24, 1996), pp.D1 and D19

付属資料 11

乗用車及び軽トラックの世界生産台数
(1994年: 台)

1. ゼネラル・モーター	7,423,381	14. ダイムラー・クライスラー	868,414
2. フォード	6,619,082	15. スズキ自動車	797,962
3. トヨタ	4,288,299	16. 起亜自動車	619,875
4. フォルクワーゲン	2,884,081	17. 富士重工	587,974
5. クライスラー	2,632,705	18. BMW	550,636
6. 日産自動車	2,578,677	19. ヴァズ (ロシア)	530,876
7. PSA (プジョー)	2,417,852	20. ローバー・グループ	486,828
8. ルノー	2,129,021	21. ダイハツ	482,242
9. フィアット	1,888,363	22. ボルボ	438,758
10. ホンダ	1,604,744	23. いすゞ自動車	376,788
11. 三菱自動車	1,551,138	24. 大宇自動車	340,707
12. マツダ	1,232,825	25. FSM (ポーランド)	247,973
13. 現代自動車	1,134,611	26. FSO (ポーランド)	192,239

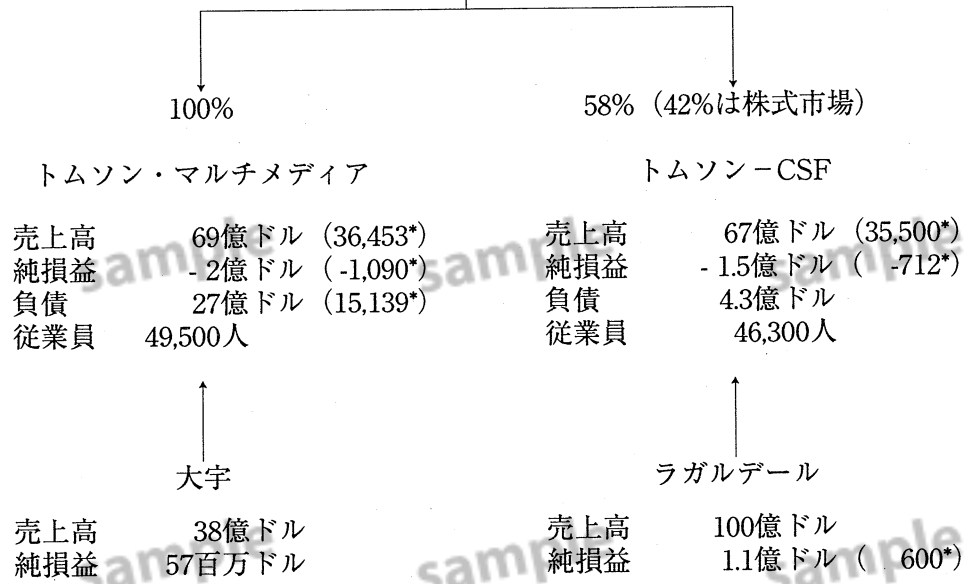
資料: American Automobile Manufacturers Association

Jane Perlez, "European Beachhead For Korean Ambition," The New York Times
(July 24, 1996), pp.D1 and D19

付属資料 12

トムソンの概要
(1995年12月期)

トムソン
(持ち株会社)



* 単位は百万フランス・フラン

資料：日本経済新聞 (1996年10月17日), p.11

* Namju Cho, "Thomson Win Fails to Convert Daewoo Bears," The Asian Wall Street Journal (October 18-19, 1996), p.13

付属資料 13

トムソンの売上高の事業別構成比
(1995年)

		(資料1) 構成比			(資料2) 売上高(10億フラン)
トムソン-CSF					
1.	検波およびミサイル・システム	15.3%			
2.	航空機器	12.3			
3.	通信および管制	8.4			
4.	航空電子	6.5			
5.	サービスおよびEDP	5.7			
	計	48.2%			
トムソン・マルチメディア					
1.	テレビ	21.8% (42%)	テレビ	15.5 (43%)	
2.	VCR/キャムコーダー	7.8 (15%)	ビデオ	7.0 (19%)	
3.	ブラウン管	7.8 (15%)	オーディオ	4.9 (13%)	
4.	オーディオおよび通信	6.8 (13%)	ブラウン管および部品	5.0 (14%)	
5.	デジタル・デコーダー	4.1 (8%)	放送	2.0 (6%)	
6.	その他	3.6 (7%)	その他	1.9 (5%)	
	計	51.8%	合計	36.3	
			北アメリカ	22.4 (62%)	
			ヨーロッパ	11.4 (31)	
			その他	2.5 (7)	

注：() 内はトムソン・マルチメディアの売上高に対する比率

資料：(1) Douglas Lavin, "Lagardere and Daewoo to Buy Thomson,"
The Wall Street Journal (October 17, 1996), p.A3
(2) John Burton, "Daewoo takes no-frills path," Financial Times
(October 22, 1996), p.20

付属資料 14

トムソン・マルチメディアの損益計算書
(1995年12月期, 百万フラン)

売上高	36,453	地域別売上高：	
売上原価	29,416	ヨーロッパ	12,367
粗利益	7,037	アメリカ	23,327
その他営業費用	6,685	アジア	759
営業利益(損失)	352	合計	36,453
受取(支払)利息, 純額	-842	地域別従業員数(1995年12月31日)：	
その他金融費用	-480	ヨーロッパ(a)	15,853
金融損益	-1,322	北米	10,048
税引前連結子会社の損失	-970	アジア	10,751
非連結子会社の株主持分のれんの償却費	-5	その他(b)	12,856
その他収入(費用)	-40	連結子会社の従業員数	49,508
従業員プロフィット・シェアリング	-3	非連結子会社の従業員数	3,463
所得税	-34	従業員数合計	52,971
純利益(損失)	-1,084	(a) THOMSON Polkolor	4,888
少数株主権の損失(利益)	-26	(b) メキシコ	11,887
グループの純利益(損失)	-1,090		
建物及び機器の減価償却費	1,572		
無形資産の減価償却費	67		
資本支出	1,881		

付属資料 15

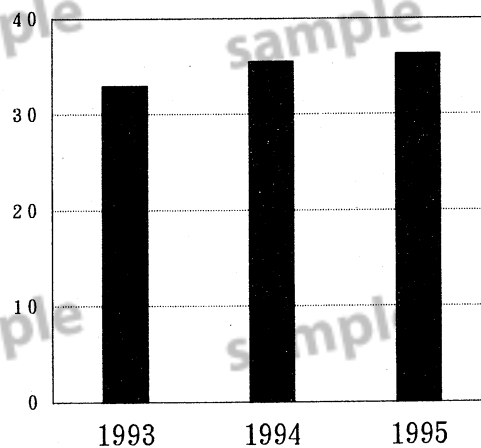
トムソン・マルチメディアの貸借対照表
(1995年12月31日, 百万フラン)

無形資産及び繰延べ費用, 純額	417	普通株式	1,510
土地, 建物及び機器	14,772	(1株100フラン, 15,096,116株)	
差引: 減価償却累計額	-8,097	資本剰余金及び利益剰余金	-1,217
土地, 建物及び機器, 純額	6,675	外貨換算引当金	-548
投資及びその他非流動資産:		再評価引当金	43
非連結関連会社への投資	66	株主資本	-212
その他投資	54	少数株主権	30
貸付金及びその他非流動資産	47	合計	-182
投資及びその他非流動資産合計	167	退職給与引当金	2,071
固定資産合計	7,259	その他引当金	1,419
棚卸資産	8,128	引当金合計	3,490
売掛債権	6,488	金融債務 (長短)	15,137
関連会社への債権 (トムソン S.A.を除く)	439	買掛債務	3,527
その他債権	1,616	未払休暇支払金及び給与税	894
現金	918	その他債務	1,982
流動資産合計	17,589	流動負債合計	6,403
資産合計	24,848	負債及び資本合計	24,848

資料: Consolidated Financial Statements 96 of Thomson Multimedia

付属資料 16

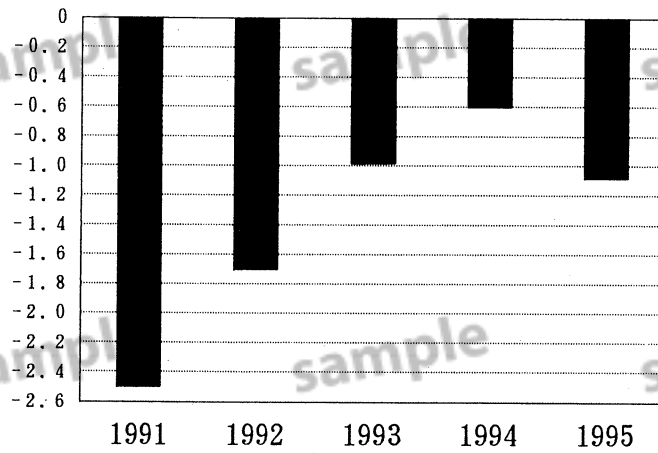
トムソン・マルチメディアの売上高
(10億フランス・フラン)



資料: John Burton, "Daewoo takes no-frills path," Financial Times (October 22, 1996), p.20

付属資料 17

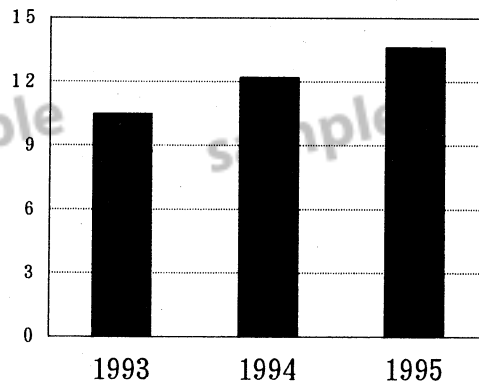
トムソン・マルチメディアの純損失
(10億フランス・フラン)



資料： John Burton, "Daewoo takes no-frills path," Financial Times (October 22, 1996), p.20

付属資料 18

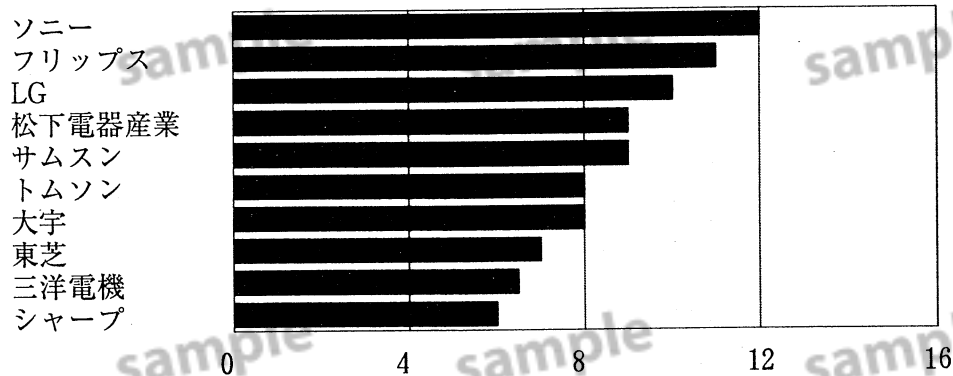
トムソン・マルチメディアの純負債
(10億フランス・フラン)



資料： John Burton, "Daewoo takes no-frills path," Financial Times (October 22, 1996), p.20

付属資料 19

カラーテレビの生産数量
(1996年, 百万台)



資料：Company reports, Industry estimates
Steven V. Brull, Catherine Keumhyun Lee and Mia Trinephi, "The TV Tycoon,"
Business Week (September 16, 1996), p.23

付属資料 20

フィリップスの業績と株価
(百万ギルダ)

	1992	1993	1994	1995
売上高	58,527	58,825	60,977	64,462
純利益	-900	1,965	2,125	2,518
1株当り純利益 (ギルダ)	-2.91	6.15	6.39	7.41
1株当り配当金 (ギルダ)	-	0.50	1.25	1.60
営業活動からの利益	1,286	2,563	3,758	4,044
所得税	90	344	598	465
税引後利益	-588	1,182	2,294	2,889
通常の事業活動からの純利益	-900	856	2,049	2,684
1株当り純利益 (ギルダ)	-2.91	2.68	6.16	7.90
普通株式の株価 (アムステルダム証券取引所)				
高値 (ギルダ)	21.88	41.80	58.90	81.70
安値 (ギルダ)	9.63	19.80	41.30	51.60

為替相場

1996年7月31日 1ギルダ = 3.030 フランス・フラン (前年 3.064 FFr)
8月14日 1ギルダ = 3.054 フランス・フラン (前年 3.061 FFr)

資料：財務数値については、Annual Report of Phillips (1996)

付属資料 21

4大チェボルの売上高の推移
(兆ウォン)

	1993	1994	1995	1996推定	1997予想
サムスン	41	52	67	73	85
現代	47	50	60	70	80
L G	30	38	50	62	75
大字	26	33	45	55	71

資料：Federation of Korean Industries
"Global Management Paying Off," Business Korea (August 1997), p.37

付属資料 22

4大チェボルの財務状況
(1996年末, 兆ウォン)

	売上高	純利益	資産 合計	借入金	利付 負債	流動 比率	株主 資本 比率	利息 費用 比率	負債 比率
サムスン	60.1	1.80	50.9	18.6	37.0	100.7%	27.7%	3.3%	268.2%
現代	68.0	1.76	53.2	21.0	43.3	85.7	18.6	3.9	439.1
大字	38.2	3.56	34.2	14.8	26.4	111.8	22.9	5.1	337.3
L G	46.7	3.60	37.1	13.6	28.8	91.5	22.4	3.8	346.5

(注) 負債比率 = 利付負債 / 株主資本

資料：Datastream/ICV; Office of Bank Supervision
John Burton, "A Korea change," Financial Times (August 8, 1997), p.17
流動比率, 株主資本比率, 利息費用比率については
Korea Federation of Banks
Business Korea (June 1997), p.12

付属資料 23

競合会社
(1995年12月期, 10億ウォン)

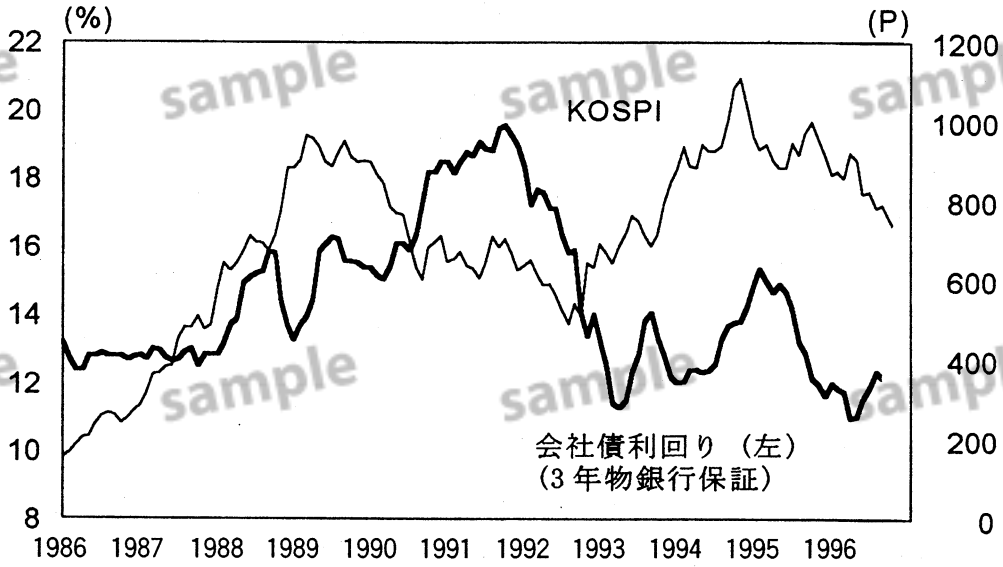
	電子		自動車		
	サムスン電子	L G 電子	現代 自動車	起亜 自動車	双龍 自動車
売上高	16,189.8	6,591.7	10,339.2	5,688.5	986.8
営業利益	4,281.7	521.3	562.8	244.5	2.2
経常利益	3,035.9	112.8	206.0	9.8	-127.8
当期純利益	2,505.5	79.2	156.7	11.5	-126.2
1株純利益 (ウォン)	29,681	768	2,601	154	-3,610
配当率	現20株3	普6 優7	普12優13	株1.5	0.0
1株キャッシュフロー (ウォン)	47,879	3,054	13,523	4,446	1,203
株価 (ウォン) 高値	144,000	27,600	39,500	18,500	9,000
安値	82,600	19,900	31,600	15,700	7,000
発行済株式総数 (百万株)	86.2	107.0	61.3	74.5	42.3
従業員数 (人)	56,999	34,961	45,125	29,525	10,542
流動資産	5,887.2	1,812.6	3,308.0	2,337.0	1,125.0
固定資産	4,948.2	2,482.0	2,787.8	2,646.3	1,546.1
資産合計	13,561.8	6,010.9	7,549.0	6,301.1	2,918.6
流動負債	3,393.6	2,272.9	4,146.8	3,273.5	1,624.1
固定負債	4,605.0	2,254.0	1,723.6	1,709.7	1,035.0
負債合計	7,998.6	4,526.9	5,870.5	4,983.2	2,659.0
資本合計	5,563.2	1,484.0	1,678.6	1,317.9	259.5

	商事		証券 (1996年3月期)	
	三星物産	現代 総合商事	L G 証券	東西証券
売上高	19,253.8	16,742.4	247.9	215.4
営業利益	17.4	21.7	-31.3	-24.1
経常利益	15.1	15.2	-78.0	-51.5
当期純利益	13.7	11.9	-78.8	-48.9
1株純利益 (ウォン)	779	1,839	-1,310	-851
配当率	普10優11	株3	0.0	0.0
1株キャッシュフロー (ウォン)	2,395	2,005	-121	-531
株価 (ウォン) 高値	23,300	19,600	20,200	17,600
安値	18,800	15,800	13,000	10,000
発行済株式総数 (百万株)	63.7	6.5	60.0	57.4
従業員数 (人)	9,688	692	1,981	1,824
流動資産	3,803.9	218.3	1,425.7	1,177.9
固定資産	649.2	6.5	200.8	231.7
資産合計	5,287.5	373.7	2,101.4	1,911.7
流動負債	3,072.8	167.4	1,220.0	1,066.9
固定負債	1,006.2	91.1	103.6	145.0
負債合計	4,079.0	258.5	1,323.6	1,211.9
資本合計	1,208.5	115.2	777.8	699.8

資料：韓国上場会社投資会社1996年春 (1996年4月30日)

付属資料 24

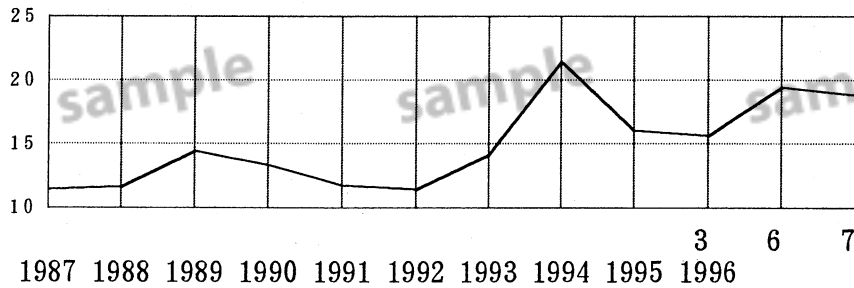
韓国証券取引所総合株価指数 (KOSPI) と会社債利回り (長期)



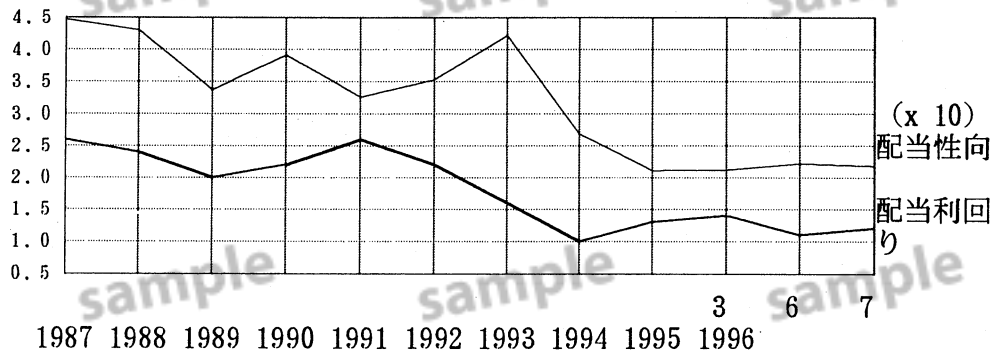
資料：大宇証券，韓国証券市場（1997年2月），p.10

付属資料 25

A. 韓国証券取引所上場株式の株価収益率 (倍)

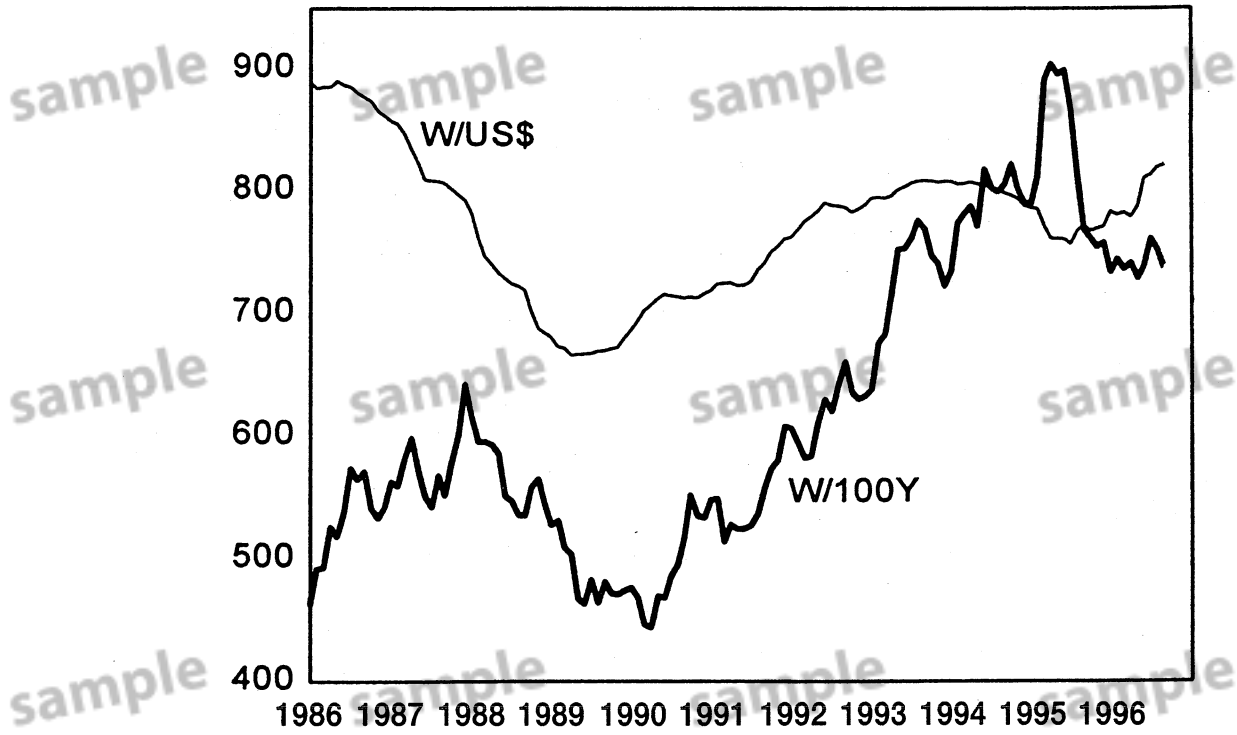


B. 韓国証券取引所上場株式会社の配当利回り (%) (全銘柄(単純))と配当性向 (%)



資料：韓国証券取引所

為替相場



資料：大字証券，韓国証券市場（1997年3月），p.62

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.