

韓国財閥と持株会社

—LGの持株会社化を事例として—

山 根 眞 一

課 題

韓国の持株会社は、アジア経済危機およびIMF管理体制の下に苦吟していた1999年にあわただしく解禁された。韓国の持株会社に関する法令の原点は、86年に公正取引法の第一次改正令が施行され、持株会社が突然に禁止されたときである。本論では、韓国財閥が発展する過程で、純粋持株会社は財閥経営にとって関心も必要もなかったということを歴史的経過を辿って明らかにしたい。また、持株会社解禁後に急変しつつある財閥経営の現状と、一方では解禁後も変わらない財閥の本質について、LG財閥の事例を見ながら改めて考えてみたい。

I 持株会社が禁止された背景と解禁にいたる歴史的経過

まず、韓国経済の急成長による企業集団の市場支配力の強大化を抑制しようとする韓国政府の独占規制の歴史を簡単に振り返って、韓国の持株会社についての歴史的背景を概観しよう。

1965年に始まったベトナム戦争を契機として、韓国財閥の成長振りは目覚しくなった。他面、ますます強大になる財閥の市場支配力から生じる競争の歪みも顕著になり、70年代後半、政府は独占規制を強めたものの、かえって市場機能に混乱をもたらす結果となった。その反省を踏まえて、自由競争の原則を保ちながら市場機能を円滑に機能させるという趣旨から、80年12月、「独占規制

および公正取引に関する法律」が施行された¹⁾。

80年代の全斗煥政権時代に入って韓国の重化学工業化は本格的に展開ははじめ、政府の特恵・補助も受けながら、財閥は急成長し市場支配力を強めて、鉄鋼、石油化学、機械、造船、さらに、電子、自動車などの主要な分野で活躍するようになった²⁾。

急成長する財閥への経済力集中を抑制するため、公正取引法の第一次改正が行われたのは86年12月末日のことであった。韓国公正取引委員会では資産高の上位30の大企業集団を取り上げて、市場経済への影響力の大きなこれらの企業集団を毎年指定して、規制の対象としてきた。これらの大企業集団は、総帥およびその一族が循環出資などの方法を通して株式を支配し、経営権も掌握しているグループであって、一般に「財閥」とも呼ばれてきた。公正取引法の第一次改正では相互出資の禁止、出資総額の制限、債務保証の制限等に加えて、新たに「持株会社設立禁止」³⁾の制度が導入されて大財閥への経済力集中の抑制が図られたのである。

重要なことは、第二次大戦後の韓国には政府設立の持株会社を除いては民間の持株会社は存在していなかったことである。また、財閥と呼ばれる企業グループも持株会社にたいする関心がなかったと見られるほどに低かったことである。したがって、86年の持株会社設立の禁止は唐突な規制として受け取られた。服部は「韓国の財閥は同族的色彩が濃厚であり、実質的に創業者とその一族によって支配されている」。「韓国で持株会社が成立しなかった原因にはこのような伝統的な相続習慣が影響を及ぼしているのかもしれない⁴⁾と述べている。

また、下谷は86年以前に韓国に持株会社が存在していなかった理由として

-
- 1) 本城昇「韓国の独占禁止法と競争政策」アジア経済研究所、1996年、4ページ。
 - 2) 司空壺・渡辺利夫監訳、宇山博訳「韓国経済新時代の構図」東洋経済新報社、1994年、65ページ。
 - 3) 下谷政弘「持株会社解禁」中央公論社、1996年、26ページ参照。
 - 4) 服部民夫「企業行動と財閥」(渡辺利夫編「概説 韓国経済」有斐閣、1990年) 122ページ。

「傘下の系列社間における相互出資を通じての架空資本形成にとって、持株会社形態の採用は不都合であったからである」と述べている⁵⁾。オーナーがトップマネジメントとして経営権を全面掌握する体制下に、経営の中核となる「秘書室」（あるいは会長室、構造調整本部）など、グループを指揮・命令するために設置した秘書室が純粹持株会社の代わりの機能を果たしてきたのである。たとえば、樂喜（現 LG）では66年に会長制が発足し、68年には会長が直轄する「企画調整室」が創設された。三星においても会長秘書室は56年に創設されていた⁶⁾。これらの代表的な財閥は韓国でも最も古い創業であり、今日の韓国財閥の原型となる会長制および本部組織を創設した。また、他の韓国財閥と呼ばれる企業グループも同様のシステムを採用してきた。会長支配による事業持株会社が秘書室などの本社機能を備えることによって十分に成果を挙げ得たのである。

日本と韓国は社会・経済的背景において異なっている所も多いが、両者の間には深いつながりがあり、両者に共通のテーマについて比較検討することによって、さらに理解が深められる⁷⁾。たとえば、王舜摸は韓国の会社法について次のように述べている。「株式会社の基幹構造は、凡そ50年間も日本の商法がそのまま適用されてきたという歴史的な経緯もあって、日本法上の基幹構造とその出発点をともにするばかりでなく、基本的体制にもあまり異なるところはなかった」⁸⁾。韓国の現行商法典は62年に制定されたが、その実質は50年に制定された日本の改正商法を反映するものと見られるという。さらに、「韓国法は、会社合併につき基本的には日本とほぼ同様の規定を設けていた」⁹⁾と述べ

5) 下谷政弘「東アジアの経済発展と「財閥」東アジア地域研究会、中村哲編『現代から見た東アジア近現代史』青木書店、2001年、198-199ページ。

6) 李秉喆「市場は世界にあり」講談社、1986年、122ページ。

7) 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』日本経済新聞社、2001年、6-10ページ。

8) 王舜摸「韓国法上の株主総会——その運営の実態と問題点——」『現代企業法の理論と課題』信山社出版、2002年、451ページ。なお、引用した文では、2箇所「機関構造」と記されていたが、本稿では意味を明らかにするため、筆者責任で「基幹構造」と改めた。

9) 王舜摸「韓国会社法の最近の動向」(奥島孝康教授還暦記念論文編集委員会『比較会社法』ノ

ている。韓国の公正取引法についても同様で、たとえば、中山武憲によれば、「日・韓のそれぞれの独占禁止法は比較的類似した法体系と構成から成っている」。「したがって、日韓両国の独占禁止法を比較検討することは、極めて意義深い」という¹⁰⁾。

このような文脈の中で、86年、公取法の第1次改正において経済力集中抑制を目的とした持株会社設立の禁止制度が導入され、同時に大規模企業集団の指定制度も導入された¹¹⁾。

唐突な持株会社の禁止には、時期的なずれはかなりあるが、日本の独占禁止法の第九条による禁止条項を参考にしたと推察されるし、また、政府自らが推進した70年代初頭の重化学工業の振興策の一貫としての国家持株会社を設立した¹²⁾時代を連想して財閥がそのような機能を備えた場合の独走を恐れたということが推測される。いずれにしても、財界としての持株会社への関心は低かったし、持株会社の禁止条項は当時の韓国財閥の経営に影響を及ぼすようなものではなかった。

1997年に韓国が直面した経済危機対策として金大中政権が進めた構造改革は、金融改革、市場開放、労働市場改革から財閥のコーポレート・ガバナンスまでも改革しようとするものであった。98年、大財閥に対してはビッグ・ディール(大事業交換)が推進され、また、社外役員的大幅導入が義務付けられた¹³⁾。さらに、最大株主でもあり、経営も支配している総帥への権限集中を改め、総帥が指揮する会長室や秘書室などの解体が進められた。

、第1巻、1999年) 754ページ。

- 10) 中山武則「報告4 日韓両国独占禁止法の比較的検討」『北大法学論集』第51巻第6号、2001年、185ページ。
- 11) 金珍洙「持株会社制度と租税政策方向」韓国租税研究院、1999年、23ページ(韓国語)。中山武憲『韓国独占禁止法の研究』信山社出版、2001年、58ページ。
- 12) 高時天「韓国の企業と経営の特質」(隅谷三喜男編『韓国の企業経営』アジア経済研究所、1977年) 24-26ページ。
- 13) 2000年3月の商法改正によって役員数の25%を社外役員とすることが義務付けられたが、モニタリング効果が期待したほどに現れなかったため、さらに改正が重ねられて、資産総額3兆ウォン以上の企業は役員の半数以上を社外役員とすることが求められるようになった。

対外市場開放に対応する法整備も着々と進められ、98年末の商法改正により、累積投票制度が施行されることになり、少数株主の利益を代弁する取締役の選任を可能とする政策が打ち出された。同時に企業活動の活性化を図ることを目標に会社分割制度や、分割合併の規定がなされた。また、98年の公正取引法の第6次改正では、① 出資総額制限の廃止¹⁴⁾ ② 新規債務保証の禁止¹⁵⁾ および既存債務保証の解消¹⁶⁾ などが盛り込まれた。

こうして、「純粋持株会社の早期解禁を要求する外国資本と国際金融機関の圧力」¹⁷⁾ が強まるなかで、また、参与連帯など5団体の反対論もあった¹⁸⁾ が、99年末には、種々の反対意見を押し切る形で公正取引法の第7次改正がおこなわれ、86年以来禁止されてきた持株会社が解禁されたのである。制限撤廃後に、系列間出資が増加し系列支配の進行が強まり始めたため、ふたたび、出資制限が復活した¹⁹⁾。すなわち、第8次法改正では、第6次法改正で廃止された出資総額制限制度が復活し、再び純資産額の25%を超えた他社株の所有が禁じられた。

この間、コーポレート・ガバナンスに関する議論も活発となった。少数株主運動、市場開放に伴う外資の積極参入とモニタリング、従業員の経営への発言力の増大、不良債権問題に対する債権団の発言力の増大などである。

一方、企業の内面を見れば、社外役員的大幅採用や経営中枢本部であった秘書室や会長室などが解体されたこともあって、中央に集中していた権限は外部環境の変化に対応すべく各事業部門へ不十分ながら委譲が進められて、企業活力が高まったという改善がみられた。

14) 中山、前掲書『韓国独占禁止法の研究』162ページ。遠藤敏幸「韓国における公正取引法の改正と財閥の構造変化」『アジア研究』アジア政経学会、2004年、48ページ。

15) 中山、前掲書『韓国独占禁止法の研究』164-166ページ。

16) 中山、同上書、166ページ。なお、企業間の新規債務保証の禁止に伴って、既存債務保証の解消規定が設定された。

17) 柳相栄「韓日規制緩和と制度変動」(小此木政夫・文正仁編『市場・国家・国際体制』日韓共同研究叢書4、2001年、慶應義塾大学出版)375ページ。

18) 金珍洙、前掲書、1999年、24-30ページ。

19) 中山、前掲書『韓国独占禁止法の研究』、218-220ページ。遠藤、前掲論文、49ページ。

II 持株会社解禁と現況

よく知られているように、97年、日本では長年の論議の末に、半世紀ぶりに純粹持株会社が解禁された²⁰⁾。そして、その2年後の99年、韓国でも経済危機後の構造改革政策の一環として、持株会社の設立禁止が解除された。

このような背景の中で、持株会社は経営改革の研究テーマとして財閥にとっても関心を高めたが、持株会社に対する評価は賛否両論が混在している²¹⁾。韓国政府は純粹持株会社の出資構造の方が単純でモニタリングが容易であると判断し「企業が持株会社を構造調整の手段として円滑に活用できるよう支援するため、持株会社に関する規定を改正する」²²⁾として、持株会社化によって財閥の透明性が高まることを期待した。他方、財閥の総帥は、持株会社に移行しても自らの経営支配を続けながら透明性を高めることができるかという点に関心がある。

持株会社解禁から1年経過後の時点ですでに活発な動きが始まった。「当初は中堅企業が中心となっていた設立の動きから大規模企業集団における動きが本格化した」²³⁾と中山は言う。しかしながら、大財閥のLGはずでに持株会社を設立したものの、05年ごろまでに設立の動きが見られた非金融の企業集団としては中小規模のものばかりであった。だが、06年頃から錦湖、SK、斗山などの大企業集団の持株会社化の動きが活発になり始めた。なお、持株会社の条件は資産総額1000億ウォン以上²⁴⁾、負債比率は100%以下²⁵⁾とされ、上場子会

20) 下谷、前掲書『持株会社解禁』、53-57ページ。

21) 中山、前掲書『韓国独占禁止法の研究』、245ページ。「持株会社設立の動きについて、韓国内での評価は、①企業の効率性を高めるとするもの、②経済力の集中をより深化させるとするもの、及び③会社法制を歪曲化させるとするもの、の3種類に大別される。」と述べている。

22) 中山、同上書『韓国独占禁止法の研究』、245ページ。

23) 中山、同上書、245ページ。

24) 高龍秀「韓国における持株会社制度とコーポレート・ガバナンス改革」『現代韓国朝鮮研究』第3号、2003年、31ページ。

25) キム・チョンホ『持株会社規制の経済学的検討』自由企業院、2000年、52ページ（韓国語）。すなわち、「持株会社は事業を運営するのではなく、支配目的であるから、資金調達で負債を膨らませるのは望ましくない」。

社株を30%以上、非上場の子会社株の50%以上を保有することが規定され、さらに、子会社以外の株式所有は禁じられている²⁶⁾。負債比率は当初は純資産に対する比率であったが、2001年の第9次法改正では総資本に対する負債率に緩和されている。また、持株会社は金融持株会社と非金融持株会社に区分されており、金融業または保険業を営む持株会社は非金融会社の株式を、また、非金融持株会社が金融会社（金融業または保険業を営む会社）の株式を保有できない²⁷⁾。第1表によって、持株会社の設立状況を見ておこう。

07年4月現在の持株会社数は非金融（一般企業）34社、金融4社、合計38社である。4年前の03年7月末の持株会社数は、非金融15社、金融4社であった。05年には非金融では3社が脱落し、10社が新規に参入した。また、金融で脱落したのは1社であり、トンウォン金融持株(株)は名称変更して韓国投資金融持株(株)となった。負債比率を200%まで拡大するなどの政府の持株会社推進政策もあって07年には非金融では持株会社が1.5倍ほどに増加し、錦湖などの大企業グループの参入もみられ、金融ではハナが参入した。第1表からも分かるように、大財閥としては最初の持株会社である(株)LGの資産総額が当初から別格に大規模であった。また、資産額の大きい(株)GSホールディングスは04年7月、LGグループから分離・独立した許家の持株会社である。LGが導入に踏み切ったのは、以下に述べるように十分な内部要因があったからであり、他の大財閥とは異なる特殊な事情があった。しかし、LGの持株会社化の事例は他の大企業集団が持株会社設立について研究し、あるいは持株会社化による経営の改善策を見出す上で、大いに参考となるであろう。03～05年間の持株会社化の動向は、それ以前に比べて沈静化しているように見えたが、06年から07年初めにかけて、企業集団の持株会社経営への転換が漸く活発化し始めた²⁸⁾。

26) 韓国公正取引法、第8条の2、第2項、改正 2001年1月16日。

27) 韓国公正取引法、第8条の2、第4項、第5項、改正 同上。イ・ジェヒョン『持株会社の本質と政策課題』韓国開発研究院、2000年、144-145ページ（韓国語）。

28) コン・オスン『持株会社に対する政策方向』公正取引委員会、2007年、13ページ（韓国語）。

第1表 韓国における持株会社の設立状況

持株会社名	持株会社設立 ／転換年月日	資産総額 (億ウォン)	持株比率 (%)	負債比率 (%)	子会社 数	孫会社 数
sk イエネス(株)*	00.01.01	8,996	93.0	11.0	11	1
(株)ファソン社*	00.04.01	2,999	99.9	0.6	1	0
(株)オンミディオ*	00.06.15	2,983	62.0	4.1	7	1
(株)LG*	01.04.03	47,964	96.0	18.0	14	14
(株)トンウォンエンタプライズ*	01.04.16	2,525	91.9	40.9	10	1
(株)テギョホールディングス	01.05.04	6,614	92.9	3.9	8	3
(株)セアホールディングス*	01.07.03	6,423	90.8	25.8	14	0
韓国コンピュータ持株(株)	02.05.27	1,033	94.6	13.8	10	0
(株)テウン*	02.10.02	1,528	80.9	7.4	13	1
(株)ブルムウォン+	03.03.11	2,444	58.3	68.2	16	0
(株)農心ホールディングス*	03.07.10	4,191	98.6	27.6	6	0
(株)イス	03.08.01	2,311	72.6	66.7	4	6
トンファホールディングス株式会社	03.10.01	2,564	82.2	11.8	9	0
(株)タハムイテク	04.01.01	1,569	62.2	3.0	4	0
サムスン総合化学(株)*	04.01.01	7,546	98.3	0.3	1	0
(株)GSホールディングス*	04.07.07	29,871	96.0	29.0	5	10
ハンファ都市開発(株)*	05.01.01	1,366	99.2	6.5	1	0
テサンホールディングス(株)	05.08.01	3,026	78.9	1.2	4	0
(株)エルアイジホールディングス	05.12.27	1,409	99.9	0.4	4	0
(株)エイチシエン*	06.01.01	2,506	87.7	91.4	9	0
(株)ピエスイホールディングス	06.01.01	1,064	93.5	0.4	1	0
ハイマートホールディングス(株)	06.01.01	5,461	77.7	90.7	1	3
(株)チサンゴルフ場持株会社*	06.01.01	1,214	66.4	787.6	1	0
ピョンファホールディングス(株)	06.05.02	1,196	58.1	16.4	4	0
(株)ティピアイホールディングス	06.06.02	1,599	59.5	54.5	7	3
KPCホールディングス	06.09.25	1,980	54.2	6.1	7	0
(株)テピョンヤン*	07.01.01	13,705	68.2	12.2	4	0
錦湖産業(株)*+	07.01.01	38,868	65.8	240.9	13	10
錦湖石油化学(株)*	07.01.01	26,159	56.8	218.5	10	16
(株)シジェイホームショッピング*	07.01.01	8,562	70.9	86.0	5	8
KECホールディングス	07.01.01	1,376	56.5	6.8	4	0
バイトゥエイCVSホールディングス	07.01.01	1,297	96.0	45.5	1	0
AON 21ユハン会社	07.01.01	1,789	67.2	32.9	9	0
(株)ネクスンホールディングス	07.01.01	4,391	61.0	10.2	2	0
34社 (一般持株会社)						

ウリ金融持株(株)	01.03.27	120,318	97.7	23.8	9	7
(株)新韓金融持株会社	01.09.01	124,621	87.3	22.9	12	3
韓国投資金融持株(株)	03.05.30	22,303	79.2	33.4	4	2
(株)ハナ金融持株	05.12.01	63,244	99.9	0.1	4	4
4社(金融持株会社)						
合計 38社						

出所：韓国公正取引委員会資料，2007年4月。

注：*印表示は相互出資制限企業集団所属会社である。

+印表示は事業持株会社である。

III LGの二家族経営の歴史と経営改革

ここでLGについて、その経営事情をみておこう。

許家はLG創業時からの経営参加といわれるが、実際に経営参加したのは最初に具家と姻戚関係を結んだ許萬寔とその一家ではなく、許萬寔とは六親等の関係にあった許萬正である。創業者具仁會の妻が許萬寔の次女であり、具仁會と許萬正とは親族にも入らない²⁹⁾日本から見れば極めて遠い関係であったが、実際には親しい間柄であった。

具仁會とは、このように遠いが近い関係でもあった許萬正が出資協力し、その息子達が具家に経営協力することになった。許萬正の三男の準九が、創業者・具仁會の弟・哲會の娘と婚姻し、具仁會の事業に対する許家の協力関係は一層深まっていった。創業者具仁會の経営哲学である「人和團結主義」が良く生かされ、具・許両家の協力型経営によってLGは発展したが、LGの経営の特徴として、一般に理解されているような具家と許家の「共同」経営という対等に近いイメージよりも、経営の実権は具家が掌握し、あくまでも許家が相談役的な協力関係にあった。

すなわち、LGの源流である「樂喜」の創業当初から、経営、開発、人事、

29) 金容旭・崔学圭『新しい韓国・親族相続法』日本加除出版，1992年，20ページ。すなわち、韓国の現行民法では、親族とは血族・8親等以内、姻戚4親等以内である。しかし、戦前、戦中の韓国には民法はなく、慣習法であった。

管理, 海外事業の主要な部門は具家によって占められており³⁰⁾, 具家主導の経営体制が構築されていた。許家は営業, 工場などで活動し, 準九など最高の地位に上った者はいるが, 経営管理あるいは経営戦略に関わる要の部門では具仁會をふくめた6人の兄弟がそれぞれのリーダーとして活動し, 具家によって固められていた。1947年に設立された楽喜化学工業所から58年に金星社が分離・創設されて楽喜グループとなってから後も具家主導の経営が貫かれてきたのであり, 曖昧な共同経営という表現を改めて協力型経営と呼ぶことにする。他方, 「人和団結主義」はこれまで不動の地位を築いてきたLGの経営哲学である。LG本部のツイン・タワーは電子と化学の2部門の象徴であり, また, 具家と許家の協力型経営の象徴とも言われる。

しかし, 「人和」は具家と許家を中心とした人事の配分に傾き, 両家以外からの登用が狭められ, 80年代後半にはすでにトップ人事の停滞が懸念される状態となっていた³¹⁾。理事以上が両家から100人余りいたとみられ, 所有の面でも150人以上の家族がグループ株式を保有していたと言われる³²⁾。すなわち, LGを持株会社にする主要な動機は, 80年代後半からの課題であった経営トップ層の合理化にあった。90年代半ば以降, 市場の対外開放がすすみ, 経営のスピード化と透明性の向上が重要な課題となってくると, LGにとって肥大化したトップ人事のリストラ策とトップ機構の再編が緊急の課題となってきた。高度成長もおわり, 長い低成長の後に韓国は経済危機に直面した。この危機を契機として, LGは自らの固有の内部問題, すなわち, 具家と許家の両家による支配構造の行き詰まりを解決する必要から, 他財閥に先駆けて持株会社設立を断行することになったのである。また, 外国資本の参入, 国内市場の開放化を

30) 山根眞一「韓国財閥とコーポレート・ガバナンス」『経済論叢』第170巻第4号, 2002年, 71ページ。

31) 服部, 前掲書, 271-273ページ。271ページ後半で80年代後半にラッキー・グループの一部企業ですでに具・許両家の家族・姻戚関係者の30人が確認されており, 他のグループ企業と第三世代まで含めれば大量の参与になると記されている。注31で安倍氏が述べるように現在は第四世代に入っており, 大変な数となるだろう。

32) 安倍誠「韓国財閥の持続可能性」(星野妙子編『ファミリービジネスの経営と革新』アジア経済研究所, 2004年) 51ページ。

踏まえて、ダイナミックな経営戦略の展開が求められ、さらには、外資のテイクオーバーへの対策、あるいは株主代表訴訟対策としても総帥の一層強力な権限遂行のために、所有構造を再構築する必要性が高まってきた。LGの場合、経済危機以後の市場開放に対する韓国財閥に特有の総帥型経営の透明化の課題に加えて、具家と許家による経営のスリム化の課題が重なっていたのである。

民間活力の刺激を図った99年の持株会社解禁はLGが抜本的な組織改革を進める有効な手段として、持株会社問題に積極的に取り組む契機となった。LG持株会社の設立によってグループ・トップ層の人事のスリム化の改革を行い、許家はLGグループから離れて独立した企業グループを経営する道歩むことになった。許家の全盛期は90年代始めごろまでである。許萬正の次男・鶴九、3男・準九、4男・慎九は樂喜化学、金星（樂喜グループの電子部門）の社長、副会長（注：当時の会長は具滋暲）などを歴任したが、90年前後のホ・チャンス副社長を最後にその後は、特に化学・電子部門の最高のトップ層に許家出身者は見当たらない。97年にホ・ウォングが化学の常務、93年からホ・ジョンスが電子の常務になった程度で、90年代に入って許家は、LGグループの最高意思決定機構から遠ざかる傾向が続いてきた。具家が主導するLG持株会社の設立によって、具家と許家は経営組織を合理的に整理して、互いの責任範囲を明らかにした独立路線をとりながら、新しい協力関係を見出していく方向が打ち出された。

持株会社に移行する以前にも、LGの株式所有構造は具家の内部持分比率が少ないながらも、ピラミッド型の具家による統治が構成されていた³³⁾。しかし、2003年に設立された(株)LGの株主の構成比率は、第2表に見るように、具本茂の所有する1,350万株を含めて、具家一族と関係者及び関連企業・団体などを含めた具家の所有比率だけでも約45%と圧倒的に多くなり、許家の持分11.3%と合わせると60%近い保有率となって表面に現れることになった。LG

33) 権赫基「韓国財閥におけるコーポレート・ガバナンス」『経済論叢』第172巻第4号、2003年、71ページ。

第2表 持株会社 LG の大株主 (2006年度)

(イ) 株式会社 LG の総株式数 (2006年3月現在) (単位:千株)

普通株式総数	優先株式総数	発行株式総数
171,820	3,310	175,130

(ロ) 内部持分率と大株主の現況 (2006年3月現在) (単位:千株, %)

株主	所有株数	所有比率
具本茂	17,820	10.4
グ・ボンジュン	12,946	7.5
グ・ボンヌン	8,200	4.8
LG 蓮庵学園	3,676	2.1
LG 蓮庵文化財団	573	0.3
その他関係者 (推定)	45,330	26.4
具家関係者合計	88,545	51.5

出所:【LG 事業報告書】2006年3月, より作成。

注:外資ではソプリン・アセット・マネジメントが1,208万株, 7.0%を所有。

の所有構造を単純化した持株会社は, 複雑化していたトップ層のリストラ実施のためであり, その後の具家による安定的かつ効率的な経営統治に備えたものである。

この体制を短期間で構築する過程では株式取引に無理もあったと高龍秀は述べている³⁴⁾。許家が LG の株式を手放して LG から分離した後, 06年3月末の具本茂の所有株は1,782万株 (持株比率, 10.4%) に増加し, 具家一族の持株は依然, 過半数の51.5%³⁵⁾ となっている。LG 持株会社発足当初の03年8月には, まだ許家の株式持分も多く, ホ・チャンスは3.4%の株を所有し, (株) LG の登記役員にも非常勤で名を連ねていた。他方では, 彼は(株) LG が資本関係を持っていない LG 建設の会長となっており, 許家の GS ホールディングスが誕生する過渡期であった。また, (株) LG の保有株が許家でホ・チャ

34) 高龍秀, 前掲論文, 35ページ。

35) 金融監督院【LG 事業報告書】2006年3月末, (韓国語)。

第3表 株式会社 LG の登記役員の担当業務と所有株式の現況

2006年3月末現在

職名 (常勤, 非常勤)	姓名	略歴	担当業務	所有株の推移 (単位, 千株)	
				03年6月	06年3月
代表理事(常)	具本茂	グループ会長	代表理事会長	13,442	17,820
代表理事(常)	カン・ユシク	構造調整本部長	代表理事副会	1	5,915
理事(非)	チョン・ドヒョン	構造調整本部	財形チーム長		663
社外理事(非)	4名	略歴：保険，証券業界から各一名， 科学技術庁長官，延世大教授		持株無し	
未登記執行役員	10名	各部門の業務担当		持株無者と株式若干保有者	

出所：「LG 事業報告書」2006年3月。

ンスについて多いホ・ドンスは1.9%を保有しながら，LG カルテックス精油の会長であったし，1.6%を保有していたホ・スンジョは LG 流通の代表取締役，1.9%を保有していたホ・ジンスは LG カルテックス精油の副社長と許家のトップは(株) LG の株式を多く保有しながらも，LG の化学・電子部門の担当からはずれて，流通・サービスの分野に移動し始めていた。だが，03年の許家の立場は04年からの具家単独の支配体制に移行する過渡期であって，まだ，大株主として重要な地位にあった。流通・サービス分野などに分離していった許家は(株) LG の株式を手放して，04年7月1日，持株会社 GS ホールディングスを設立した。上述した具本茂の株式の400万株の増加はこのような背景で，自らの支配力を固めるためのものであった。

第2表は(株) LG の大株主の現況を示し，第3表は同社の役員と株式所有の現況を示している。

許家は，04年，GS ホールディングスを設立して LG グループから分離・独立した。分割比率は LG (株) 65 : GS ホールディングス 35 であった。LG 設立後一年で，許家からの役員・持株はなくなり，許家は LG グループから完全に離れた。

第4表は06年3月現在の許家の GS ホールディングスの役員の現状と株式

第4表 GS ホールディングスの登記役員の所有株式の現況

2006年3月末現在

職名 (常勤, 非常勤)	姓名	略歴	担当業務	所有株数(千株)
代表理事(常)	ホ・チャンス	LG 建設会長	代表理事会長	5,123
代表理事(常)	ソ・ギョンソク	LG 投資証券	代表理事社長	0
理事(非常勤)	ホ・ドンス	LG カルテックス精 油代表理事副会長	GS カルテックス 代表理事会長	2,830
社外理事(非常勤) 4名		教授2, その他2	—	—

出所：金融監督院「資料」2006年4月。

注：発行株式総数は9,470万株である。許家一族の保有株式は4877万株であり（金融監督院資料，06年3月末現在），51.5%の持分率である。資本金4735億ウォンで発足した。

の所有状況を示している。

06年現在の許家支配の状況は上表の通りである。GS グループでは、すでに許家の支配体制が固められていることが分かる。LG が持株会社として発足してから1年で(株) LG の所有構造は許家との協同体制から、具家単独の支配体制が整った。分離した許家グループの体制も整って、04年からは、両グループの人的・資金的分離が明瞭になった。

GS ホールディングスは流通・サービスを担当し、(株) LG は傘下の子会社とGS ホールディングスを含めた全体をまとめるというイメージである。すなわち、(株) LG は傘下に中核部門のLG 化学、LG 電子を置いて開発と製造に注力し、GSH の流通・サービスとの協力関係を保つ構図である³⁶⁾。

IV 持株会社への組織改革の過程と現況

LG グループでは87年にそれまでの事業部制をCU（カルチャー・ユニット）へと改組した。さらに、95年に3代目の具本茂が会長職を引き継いでグループの編成が始まった頃から、旧事業部制への復活の検討が開始された。そのような背景の中で、韓国の金融・経済危機が始まり、金大中大統領の構造改

36) GSとは、LGの前身のグループ名 Lucky Gold StarのGSを意味する。

革がすすめられたのである。

韓国が経済危機に陥った97年頃から LG は事業部制復活を加速させ、さらに一歩進めた管理会計システムによるカンパニー制も取り入れられるようになっていた。LG の持株会社への経営改革は、このような内部組織の近代化を進めてきた結果として事業会社の分離・独立が容易になったのであり、大財閥として早々に持株会社化をスタートできたといえることができる。すなわち、グループ内で活発な事業部制復活が始まり組織の再編強化がすすめられている中で、1999年に持株会社が解禁された。翌2000年には、3年後を目指して持株会社に移行する構想を発表した。純粹持株会社設立へ向けた準備として、2001年、LG 化学から管理部門が分離して生命化学の事業だけを保有する事業持株会社として、化学部門を統轄する LGCI が設立された。LG 化学と LG 生活健康は LG ホーム・ショッピングと共に、新たに発足した LGCI の傘下に子会社として入った。他方、2002年には電子部門でも、LG 電子から分離した LGEI が設立され、通信事業部門を持った事業持株会社となった。分離された LG 電子は LGEI の傘下に入った。続いて、LGEI は02年4月、LGCI は02年7月にそれぞれが事業持株会社として包含していた通信および生命化学の事業部門を切り離して、純粹持会社の LGEI と LGCI になった。2003年3月1日、LGCI が LGEI を吸収合併して、統合された純粹持株会社、すなわち、株式会社 LG が設立され、その傘下に化学・電子の各事業会社が置かれることになった³⁷⁾。事業持株会社が事業部門を分離・独立させ、化学と電子の管理部門が吸収・合併によって統合されたのであり、「抜け殻方式」³⁸⁾による純粹持株会社が設立されたのである。

事業部制、カンパニー制の目指す分権化とグループの戦略的統合という課題

37) 金融監督院『株式会社 LG・2003年度半期事業報告書』(韓国語)。

38) 抜け殻方式は「通産省の持株会社構想で述べられた方式である。」下谷、前掲書『持株会社解禁』40ページ。監査法人トーマツ編『持株会社による企業グループ構築の実務』清文社、2001年、5ページ。「既存事業会社の事業部分を別会社に移し、当該事業会社は持株会社としての機能のみを残す」。

第5表 (株) LG の子会社に対する持分率と子会社の孫会社持分率

(単位：%)

子会社と LG 持株会社の持分現況		事業関連孫会社と子会社の持分現況			
(株) LG の子会社名	(株) LG の持分率	(株) LG の子会社 傘下の孫会社名	(株) LG の 子会社名	子会社の 持分率	
(株) LG 化学	30.0	(株) LG 大山油化	(株) LG 化学	100.0	
(株) LG 生活健康	30.0	(株) シテック		50.0	
LG 電子(株)	32.1	LG ダウポリカーボネ イト(株)		50.0	
(株) デイコム	39.8	LG 石油化学(株)		40.0	
(株) LG テレコム	37.4	LG マイクロン(株)	LG 電子(株)	36.0	
(株) シルトロン	51.0	(株) ハイプラザ		100.0	
LGMMA (株)	50.0	LG フィリップス LCD(株)		44.6	
LG エンシス(株)	100.0	LG イノテック(株)		69.8	
(株) ソプウォン	100.0	ハイビジネスロジス ティックス(株)		100.0	
(株) LG シエネス	65.8	(株) マルチメディアイ ンターネット		(株) デイコム	88.1
(株) LG スポーツ	100.0	(株) 韓国インターネッ トデータセンター			90.5
(株) コンジウムレジャー	100.0	(株) CIC コリア	48.8		
(株) LG 生命科学	30.0	(株) デーコムクロシン	51.1		
(株) LG 経営開発院	100.0	(株) パワーコム	45.4		
(株) ルセム	64.8	(株) シエスリド	(株) LG テ レコム		100.0
		(株) インターナシヨナ ルテレドリーム		100.0	
		(株) テカス		100.0	
		(株) プイイエネス	(株) LG シ エネス	100.0	

出所：「韓国公正取引委員会資料」2005年8月。

は持株会社の目指すものと基本的に変わらない³⁹⁾。しかし、持株会社化によって一層分権化が進められると考えられる。さらに、持株会社化によって、韓国特有の循環出資などという所有構造を単純・明瞭化して経営の透明度が高まることが期待される。

新しく出発した純粹持株会社 LG とその傘下にある子会社・孫会社を含めた05年の企業集団の現況と(株) LG の子会社に対する持株比率および子会社の孫会社に対する持株比率を第5表に示す。

03年8月の(株) LG の傘下企業数は、子会社17社、孫会社20社であったから、2年後の05年には、子会社15社、孫会社18と若干の減少が見られ、07年には第1表のとおり、さらに若干減少した⁴⁰⁾。(株) LG は要の子会社、LG 化学の株式30%と LG 電子の株式32.1%を保有する。持株会社が発足した当初の03年8月現在では、LG 化学の株式を34%、LG 電子の株式を36.1%所有していたので、若干の減少が見られる。持ち株の減少は関連会社数の減少問題とともに、この間の許氏の分離が影響しているとみられるが、具氏の経営支配に影響はない範囲の変化である。

V LG 持株会社の経営戦略と課題

1 LG 持株会社の経営戦略

下谷は持株会社の機能について、業界再編と組織再編の二つの機能があるという⁴¹⁾。韓国では、まだ、組織再編機能が中心であり、LG も組織再編策として持株会社制度を採用した。

LG は持株会社に移行した目的と期待する効果として、戦略の立案と実行・展開を柔軟に行うことを強調している⁴²⁾。より詳しく検討してみよう⁴³⁾。

39) 下谷、前掲書『持株会社解禁』、189ページ。

40) 公正取引委員会が2007年4月に発表した LG の子会社数は14、孫会社数は14。

41) 下谷政弘『持株会社の時代』有斐閣、2006年、109-149ページ。

42) LG 資料「LG の持株会社導入事例」(韓国語)、2003年4月23日付け。

43) 李東源『持株会社』セチャン出版、1998年、175-187ページ(韓国語)。ユン ヒョンシク『持株会社制度の法的問題』行法社、1998年、88-101ページ(韓国語)、参照。

その第1点は、持株会社と事業部門の分離によって、持株会社は傘下のグループ企業を統轄することとなって、経営戦略、財務戦略などの中枢部門を集中掌握する。すなわち、持株会社は経営戦略に専念し、グループ全体の開発・マーケティング・人事・労務などを統轄して、グループ全体のシナジー効果を高めるようグループ間の資源配分とブランド戦略を担当する。また、ポートフォリオによるグループ投資戦略と資金調達財務戦略を担当する。子会社としての事業会社は親会社からの分離・独立により自律性を高めこととなり、グループ全体の経営戦略を踏まえながら、それぞれの事業経営に専念することができる。すなわち、役割分担が明確になり、効率的な経営が期待される。

第2点として、財閥の総帥は、経営支配に有効な株数を一族とともに掌握する大株主であり、経営を支配するトップでもある。最近の傾向は総帥の持分および一族全体の持分の比重が低くなっているが、権赫基は、「経済危機以降、総帥の経営関与は強くなっているともいえる」⁴⁴⁾と述べている。持株会社LGでは具家一族で51.15%の株を保有しているように、実質的な経営支配力を行使できる株数は確保している。敵対的買収に対して経営の安定性が確保され、子会社に対する戦略的指示は敏速に徹底して行われることが期待される。

第3点として、持株会社によるグループ経営の戦略的判断から、グループ企業の外部への売却、またはグループ外企業の買収・合併、さらには、グループ内企業の事業部門の統廃合など、多様な事業展開を図ることが容易となる。資本効率性を高め、責任範囲を明確にして専門分野の強化を図ることができる。

第4点としては、企業グループ内の資源を新製品の開発および、市場開拓、設備の新設、流通網の整備などに重点的に投入できる。その結果、シナジー効果が高まり、新事業の飛躍的な発展を期待することができる。

2 LG 持株会社の課題

LGが持株会社に移行するに際しては、十分な対策を考慮したはずである。

44) 権赫基, 前掲書, 62, 63ページ。

だが、想定される課題を以下に述べよう。

第1点は、グループのアイデンティティを阻害する問題である。これはステークホルダーが大いに関心を持つ問題でもある。

持株会社がスタートして、傘下に子会社が水平的に並ぶ企業がグループを形成すれば人的交流も自由になると考えられるが、一方では自律経営が進んでグループのアイデンティティが曖昧となり、グループの結束が緩むことも考えられる。事業部門の切り離し、他グループとの結合が進行すれば血も薄まり、親会社の戦略的運営と一体的なグループ経営が阻害される問題もある。LG では持株会社の傘下にある企業の自律性が高まることによって生じる恐れのあるグループ結束の緩みを補強するため、親子間の意思疎通を図って繋ぐチームとして、5年間の過度的運営として「正道経営 TFT (Task Force Team)」という経営組織を新設した。正道経営 TFT は親会社と子会社に対して中立的な構成メンバーであるとされるが、実質は総帥に対する経営企画のスタッフであり、グループ企業監査のスタッフである。公認会計士、システム分析家などの専門家と各子会社からの選抜メンバーの約30名で構成されている。グループ会社監視委員会から要請を受けた経営診断と子会社の不正行為に対する措置活動を通してモニタリングした結果を親会社と子会社のトップマネジメントに報告する。子会社分離から生じるデメリットを如何に防ぎ、逆に経営パフォーマンスを如何に発揮できるかという重要な役割を担う⁴⁵⁾。

「正道経営 TFT」は時限的な組織であるが、かつて構造調整本部が暫定措置とされたまま続いたように、当分定着することも考えられる。「正道経営 TFT」が如何に有効に働くか、子会社の足枷にならないかが重要なポイントとなる。

第2点は、情報開示を妨げる問題である。すなわち、戦略担当の本社と事業

45) 朝鮮日報デジタル, 2003年3月25日。(株) LG の代表副会長, 姜庚植による正道経営 TFT に関する発表記事。さらに、同氏は「各系列会社間にも厳しい市場原理が適用されるようになる」とも述べた。

経営の子会社の2層分離によって、本社の戦略指導的立場と子会社の事業執行部門との間で責任の所在が問われることになるが、責任所在の曖昧さによって、情報開示が不十分となるおそれがある。労働運動、コンプライアンス問題、株主代表訴訟などの場合において、速やかな情報開示が求められても、企業グループ側の責任回避が意図的に行われやすくなる。したがって、一般市場の株主の立場から見れば、本社・子会社の2層分離はデメリットとなるが、企業グループ側から見れば、デメリットの場合もあれば、逆にメリットとなることもある。企業グループの本社はそのようなメリットの利用に傾いて、公益に対する配慮を怠るなどモラルハザードをおこすおそれもある。

第3点は社会・経済的立場に重点をおいた問題である。持株会社の反対論者の主張、あるいは、公正取引委員会のチェックポイントでもある一般集中による弊害である。持株会社によって、特定企業集団の巨大化が進み、有望なくつかの産業分野にわたる独占的支配が強まって、自由競争が妨げられ、モニタリング機能が働かない事態に陥ってはならない。公正取引法はこれを規制し、また、随時法令の再検討も行われている。相互出資などの複雑な構造を排除した単純な持株会社の経営上のメリットを評価して、政府は持株会社による企業の透明化に期待している⁴⁶⁾。

お わ り に

韓国最大の財閥である三星については、現在の事業持株会社の中に経営の中核システムとしての秘書室を持った経営形態であり、純粹持株会社を持つ必要性は特別にない。もちろん持株会社については十分に研究しているものの、純粹持株会社とした場合には負債比率などの厳しい制約があるので、直ぐに移行する考えはないという。既に述べたようなグループ求心力の維持という課題と持株会社化する場合の資金面の問題もあるようだ⁴⁷⁾。

46) キム・ハクヒョン『わが国持株会社制度の運用現況と今後の政策方向』公正取引委員会、2003年、18ページ（韓国語）。

47) 三星電子、経済研究所、李佑光部長からの聞き取りによる。2006年11月。

また、韓国財閥のトップの座にあった現代は、01年の創業者・鄭周永の死去ともなつてグループは分裂した。旧現代から分かれた現代自動車は成長著しく、自動車グループの持株会社化に興味はあるようだが、実現までには高いハードルも越えなければならない。

トップ・グループに迫る勢いであったSKは不正資金問題に大きく揺れたこともあったが、持株会社化へ動き出し、続くクラスの錦湖産業、錦湖石油化学は07年に持株会社となった。

韓国財閥は持株会社を選択するグループも、選択せずに従来の事業持株会社の経営形態を維持するグループも、総帥一家の経営支配という基本システムはいずれも変わらない。

LGは持株会社への移行を契機として具家主導の経営戦略を明確に打ち出して、経営トップ層の合理化をすすめた。許家は化学・電子の中核グループから外に出て、流通・サービスの分野を開拓しながらGSホールディングスという別のグループを形成することになった。両家は新しい経営段階に対応した協力関係にスタートしたのである。LGはさらに、05年LG電線を核としたLSグループを分離して、化学と電子の事業への集中を強めている。

LGが新しい持株会社として発足してから06年度までの経営の効率性を評価するには時期尚早であった。韓国通貨ウォンの対ドル・レート高による輸出への影響、原油高などにより、LGの化学・電子両部門の06年度までの業績はやや低迷した。さらに、韓国電力公社を含めた5大企業集団は、経済危機以後、特に伸び率が大きく、三星、現代自動車、SKなどの従来型の事業持株会社の業績をLGとくらべると、同等か、より一層伸びていた。また、トップの5グループと以下グループとの格差は拡大している。だが、07年度に入って、LG電子の連結ベースの営業成績も好転した。政府の持株会社推進政策もあって、大企業企業集団の持株会社化が具体化し始めた現在、LG持株会社は順調にスタートしたと評価できる時期となった。LGは持株会社の新経営体制によって問題解決の試練を乗り越えて、他の韓国財閥が経営の透明性を高めるた

めの改革への取り組みにも刺激を与えながら、次世代への飛躍的發展を続けていくことが期待される。