

經濟論叢

第170卷 第4号

法と統治の科学の進歩	田中秀夫	1
韓国財閥とコーポレート・ガバナンス	山根眞	15
複合リアル・オプション	芝田隆志	36
第一次大戦以前における東京電気の 技術開発と特許管理	西村成弘	52
リスク回避, 契約からの 退出コストと資産選択(1)	陳力陽	72

学会記事

平成14年10月

京都大學經濟學會

韓国財閥とコーポレート・ガバナンス

山 根 眞

韓国財閥研究の課題

A. D. チャンドラー Jr. は、著書『経営者の時代』の中でアメリカ経済の主要な部門においては、1950年代までに経営者が管理する企業がいわゆる「近代企業（modern enterprise）」の標準的な形態となったと述べている¹⁾。彼によれば、近代企業には「企業者企業」「家族企業」「経営者企業」の3つがあり、企業者企業と家族企業の両者は規模が大きくなるにしたがって経営者企業に転じて、経営と企画を職業経営者に任せるようになったという。さらに、近代企業が発展し企業内部に多数の事業単位が活動するようになると、管理のための階層性組織が創設され市場の役割を代行し生産性を向上させるようになったとして、内部組織の重要性に注目したのである²⁾。

また、森川英正は、創業者が所有・経営し階層的経営組織のない個人企業と、創業者が所有・経営すると共に専門経営者による階層的経営組織を形成している企業者企業を「創業者企業」に総括する。森川は、創業者が引退するか死去した場合にのみ家族企業に移行するとして、創業者と相続人すなわち家族がいっしょに経営する場合は家族企業の範疇に入れていない。この考え方によれば、たとえば韓国の現代財閥は2001年3月21日の創業者鄭周永の死去まで「創業者企業」の範疇にはいていたことになる。そして、創業者企業にも家族企

1) Alfred D. Chandler, Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge, Massachusetts, The Belknap Press of Harvard University Press, 1997. (鳥羽欽一郎・小林袈袋治訳『経営者の時代，上・下』東洋経済新報社，1979年，843ページ)。

2) *ibid.*, 邦訳，10-12ページ。

業にも、経営階層組織が形成されている場合とない場合とがあるという³⁾。

以上はともかく、一般的には、専門経営者がトップ・マネジメントを掌握した場合、それを「経営者企業」と呼ぶのが普通となっている。その点において、本論文で取り上げる韓国の大財閥は、家族企業という枠組みをとりながら同時にまた専門経営者集団で固められた支配構造をとっているという複雑さを持っている。すなわち、それらは所有と支配を掌握した総帥（および家族・同族）による強力なコントロールのもとで秘書室・会長室などの専門経営者の集団によって中枢部分が運営されてきた。韓国財閥システムの今日の変革は、この中枢組織に対する外部圧力による解体作用と総帥側からの経営支配力維持のための抵抗という、両者の葛藤の動きであると捉えることができる。また、それは新しいコーポレート・ガバナンスを模索する過程であるともいえる。

このような総帥による所有と経営支配につらぬかれた韓国の財閥、あるいは韓国経済システムの全体は、グローバル化の波の中でいかにして開かれた経営変革を進めようとしているのであろうか。

かつて A. A. バリーと G. C. ミーンズは、経営者優位となった経営者企業においては、株式の分散と株主の地位低下という現象が進展したことを明らかにした⁴⁾。さらに、彼らは経営支配者の諸利益は所有権を有する人々のそれと異なるものであり、しばしば根本的に対立することがあると述べ、所有と経営の分離のもとでは経営者が独走する危険性があると指摘している⁵⁾。

韓国の財閥が所有と経営の分離という近代経営の方向に向かう場合、エージェンシー・プロブレムを考えるならば、経営者に対するモニタリング機能が働く市場がまず必要となる。しかし、現在の韓国の経済システムでは市場競争によるコントロールを期待するには一般の個人株主が少なく、金融機関も政府

3) 森川英正『トップ・マネジメントの経営史』有斐閣、1996年、2-5ページ。

4) Adolf A. Berle, Jr. and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, The MacMillan Company, 1932. (北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社、1968年、88ページ)。

5) *ibid.*, 邦訳、150ページ。

第1表 韓国と日本の持株分布比較 (上場企業株数比率：%)

	1990年		1995年		2000年	
	日 本	韓 国	日 本	韓 国	日 本	韓 国
政府・公共機関	0.3	10.3	0.3	8.0	0.4	12.7
機関投資家	44.7	26.5	42.5	26.9	37.9	13.8
銀行	21.8	7.3	23.2	11.2	23.5	5.3
証券会社	1.7	4.7	1.4	2.9	1.0	1.1
投資信託	3.7	8.2	2.2	6.3	2.2	4.2
保険会社	15.9	5.5	14.7	5.7	10.4	1.0
その他金融	1.6	0.8	1.0	0.8	0.8	2.2
法人企業	30.1	15.6	27.2	18.7	22.2	22.0
個人	20.4	46.0	19.5	36.4	26.3	37.7
外国人	4.7	1.7	10.5	10.1	13.2	13.8
合 計	100	100	100	100	100	100

出所：(韓国) 韓国証券取引所，各年度報告書。

(日本) 全国証券取引所協議会「平成11年度株式分布状況調査の調査結果について」および「平成12年度株式分布状況調査結果の概要」から作成。

の管理下にありモニタリング機能が十分には働いていない。総帥一族による所有と支配がネックとなっており，市場原理が十分機能するまでには時間を要するであろう。

第1表から分かるように，韓国の個人持株比率は日本に比べて高くなっているが一般の個人株主が多いわけではない。たとえば，李範燦によれば，「1万株未満を所有する約98%の少数株主が全株式の僅か23%を所有しており，総株主中約1.7%を占める支配株主が全株式数の77%を所有しているから，支配株主が株式を独・寡占する現象が強く現われている。はなはだしいのは，10万株以上を所有する0.2%の大株主が全株式数の約65%を所有しているのに，1千株未満所有の群小株主はわずか6.8%だけの株式を所有している」⁶⁾。また，5大企業集団の内部持分率推移を第2表でみるとオーナーとその一族および関係者の持分は数%であるが，グループ会社を含めた内部持分率はほぼ50%内外と

6) 李範燦，志村治美監訳『韓国会社法論』見洋書房，1994年，6-7ページ。

第2表 5大企業集団の内部持分率の推移 (単位：%)

	現代	三星	LG	大宇	SK
同一人+特殊関係人	13.8	3.5	5.4	6.1	14.1
97年度内部持分	56.2	46.7	40.1	38.3	44.7
同一人+特殊関係人	11.2	2.9	5.3	7.2	9.7
98年度内部持分	53.7	44.6	41.9	41.0	58.4
同一人+特殊関係人	5.4	2.0	3.7	5.6	6.3
99年度内部持分	56.4	42.5	52.4	54.1	66.8

出所：韓国公正取引委員会の資料より。

注：上表中の内部持分率は企業集団内のグループ企業および、同一人と特殊関係人の保有する株数の同企業集団の総株数に対する比率である。特殊関係人は親族、非営利法人、従業員等であり、同一人とはオーナー経営者である。

なっている。

30大企業集団全体でも、前者が5.4%、後者が50.5%である⁷⁾。すなわち、企業グループのオーナーおよび一族に関連した個人大株主の持株率は減少傾向にあるものの、グループの内部持分率はむしろ増大傾向にある⁸⁾。

ところで、O. E. ウィリアムソンは、多数事業部型による内部統制機構を持つことにより資本市場の限界すなわち外部からのコントロールを緩和し、戦略的統制によって最少の費用で最大の利潤がもたらされると述べた⁹⁾。韓国財閥のトップ・グループの三星とLGは1960年代後半に韓国で最初に事業部制を採用している。日本において事業部制の採用が本格化しはじめたのが1960年代初め頃であったから、韓国企業の当時の経営規模を考えれば日本に数年遅れて事業部制をスタートしたことは、近代的な経営組織革新の取り組みにきわめて積極的であったと考えられる。さらに、O. E. ウィリアムソンによれば、企業規模の拡大と複雑性に対応して再編成される多数事業部制が成功する要因は本社機能の日常的業務からの分離であり、そのことが全体の経営効率を高めると

7) 韓国公正取引委員会資料、1999年度4月基準。

8) 金珍洙『大企業集団の所有支配構造と政策方向』韓国租税研究院、1998年、37ページ。

9) Oliver E. Williamson, *Markets and Hierarchies*. (浅沼萬里・岩崎晃訳『市場と企業組織』日本評論社、1980年、228ページ)。

いう¹⁰⁾。韓国の大財閥は、この本社機能を所有者である総帥が経営の主要案件と人事をも支配するために組織化したところに特徴があり、驚異的な発展を可能とさせてきたのである。

韓国財閥を考察するのに重要な課題はこうした仕組みの解明にあり、内部組織の統治のあり方、内部組織と外部市場との関連性などの検討が必要である。さらに、少数株主運動や労働運動など、広い意味での外部環境との間の統治のあり方も包摂されるべきであろう。いわゆる「コーポレート・ガバナンス」の問題である。

R. モンクスと N. ミノウは、戦後日本の経済再建過程で政府による強力な産業界への指導が独自のコーポレート・ガバナンス構造を発展させたと述べている¹¹⁾。韓国の政府も高度成長の過程で産業界ときわめて密着した協力関係を構築してきた¹²⁾。高度経済成長の時代は終わったが、アジア経済危機に見舞われたとき韓国政府は IMF 管理体制の下でむしろ強い指導性を発揮してアングロサクソン型構造への転換を急いできた。ビッグ・ディール（事業交換による業種専門化）による産業界の再編、あるいは大企業集団に対するモニタリング改革推進のための社外役員の採用の義務付け、など具体的な施策を進めてきたのである。このように、韓国政府による財閥のコーポレート・ガバナンスに対するコミットメントの役割は無視できないものであった。

ところで、第二次大戦前まで大きな経済的影響力を持っていた日本の三大財閥では所有と経営の分離、および経営の専門化が進んでいたといわれる。しかしながら、三井・住友の両財閥の場合は「番頭制」を軸とした経営の専門化が進んでいたが、三菱財閥の場合は、専門経営者の存在とともに、岩崎家による所有と経営支配は強固であった。また、番頭制（所有と経営の分離）と

10) *ibid.*, 邦訳, 231ページ。

11) Robert A. G. Monks & Nell Minow, *Corporate Governance*, Blackwell Publishers Limited, Oxford, 1995. (株式会社ビジネス・ブレイン太田昭和監修『コーポレート・ガバナンス』生産性出版, 1999年, 309ページ)。

12) 服部民夫『韓国の工業化, 発展の構図』アジア経済研究所, 1987年, 6ページ。

も、経営責任者たる番頭の主家（所有者）への忠誠心に基づいたものであり、精神的なつながりは断ち切れていない分離であった。戦後になって、日本の財閥は解体され、所有者たちが追放されたため所有と経営の分離が進展し、戦後日本の大企業では経営は主として内部登用による専門経営者が担当するようになった。

戦前日本の財閥と所有・経営の関係が類似しているといわれる韓国財閥ではあるが、そこでは所有と経営が分離されないまま、チャンドラー Jr. の「家族企業」という類型の中から抜け出すことが難しいといわれてきた。こうした家族企業の枠の中で専門経営者を育成しながら総帥の支配を維持してきた経営の本質をより明らかにするために、まずいくつかの概念の確認をじてから韓国財閥の特質を考えよう。

I 概念の確認

1 財閥

「財閥」の定義については日本でこれまでも数多くの議論が積み上げられてきた。たとえば、今日では森川英正の「富豪の家族・同族の封鎖的な所有・支配下に成り立つ多角的事業体」¹³⁾がよく知られるようになっている。財閥の諸定義の中で韓国財閥の実態をよく説明すると思われるのが中川敬一郎の定義である。中川は戦前日本の財閥について、それを国際比較しようとする観点から「家族という本能的群居集団のあり方が社会組織の基本原理となっているような伝統的社会が、先進工業国との国際競争場裡に強力な工業化を急速に推し進めようという場合、その後進的工業化の経済主体として必然的に発生する企業集団」¹⁴⁾と定義しており、服部民夫もまた同様の意見を述べている¹⁵⁾。

13) 森川英正「日本財閥史」教育社、1978年、16ページ。

14) 中川敬一郎「第二次大戦前における産業構造と企業者活動」『三井文庫論叢』第3号、1969年、190ページ。

15) 服部民夫『韓国の経営発展』文眞堂、1988年、21ページ。

2 多角化とコンツェルン

森川の定義に見られるように、財閥を規定するキー・ワードは「家族の封鎖的所有」および「多角化経営」である。財閥の多角化経営をみると、企業とその事業部の戦略目標と行動を把握しながら、事業の水平的（非関連）・垂直的（関連）展開の内容を検討することが重要であろう。

一般的にあって、「企業」はその発展につれて、事業のスピン・オフや買収・合併による垂直的多角化経営をすすめ、親子関係型の「企業グループ」を形成するようになる。そして、それらの事業が水平方向にも多角的に展開した時、それは「企業集団」となる。

ところで、下谷政弘が明らかにしたように、「コンツェルン」というのは本来的には親子関係型の「企業グループ」のことであった¹⁶⁾。たとえば、1930年代の日本経済に登場した「新興コンツェルン」という一群のグループこそが「本来のコンツェルン」であったが、日本では旧三大財閥の「企業集団」なども概念が混同されたまま「コンツェルン」と呼ばれるようになった。こうした一般的なコンツェルン概念の混乱は水平的多角化の認識が曖昧であった所から生じている。

下谷はこの混乱を整理して、コンツェルンについて新たに（K）と（k）という分類概念を提示している¹⁷⁾。下谷のいう（k）すなわち「本来のコンツェルン」とは事業展開の程度が「企業グループ」の段階にとどまっているものであり、一方（K）すなわち「日本特殊な用法でのコンツェルン」とは「企業グループ」（k）がいくつか集まって形成された「企業集団」のことである。

宮崎義一が「ワンセット主義」¹⁸⁾として説明する日本の「六大企業集団」（すなわち、K）に匹敵するような韓国の大財閥とは、現代および三星の両グルー

16) 下谷政弘『日本の系列と企業グループ』有斐閣、1995年、197-216ページ。

17) 同上書、197-216ページ。

18) 宮崎義一「過当競争の論理と現実」『エコノミスト別冊』毎日新聞社、1962年10月、100-157ページ。

プであろう。少なくとも2001年3月まではそうであった。しかし、現代グループは同年の創業者の死去後、グループ企業を分散させて、それぞれ別個のグループを形成するようになっていく。

本論文では、以下、現代および三星にLGグループをも加えてみていくこととした。

LGグループは、化学とエレクトロニクスという2大事業部門で構成され、いわば「k」と「K」の中間に位置している。しかし、その事業戦略展開はグローバル化しており、外資企業との合併事業推進、積極的な先端技術分野への開発投資などの状況から見ると、現代、三星に比肩し得るものであり、「K」に分類して検討するのが妥当と考えるからである。また、2001年、LGグループは大財閥の中では真っ先に持株会社化をスタートさせた点からも注目に値する。

ところで、韓国では1990年代以降、事業投資額や研究開発費が巨大化したため、政府指導による業種専門化策などとも相俟って、財閥はこれまでの水平的多角化経営の軌道修正を余儀なくされている。今日の韓国の大財閥は合併・売却・買収によるリストラ策によって垂直方向での業種専門化を進め、さらにベンチャー事業の育成を活発にして主力分野の補完・強化を図るなど、戦略的には垂直的多角化による専門化の方向で再建を進めている。

これまで韓国では、公正取引委員会によって毎年発表される「30大企業集団」がそのまま「30大財閥」と呼ばれるケースが多かった。しかし、一概に「30大企業集団＝財閥」といっても、それらの間での規模の格差および経営組織、事業戦略の内容などの点から見て、それらを同列に論ずることはできない。また、それらのうちで上位のものは、たとえば「4大財閥」と分類されてきたが単に売上高・総資産などの数値的データで分類されてきたにすぎず、財閥の内容あるいはコンソリデーション概念について曖昧なままに放置されてきたように思われる。したがって、もっと本質的な視点から、すなわち「企業グループ(k)」・「企業集団(K)」の性質を見極めて分析することは今後の韓国財閥の

研究発展において是非必要である¹⁹⁾。

3 コーポレート・ガバナンス

経済企画庁経済研究所編『日本のコーポレート・ガバナンス』によれば、日本におけるコーポレート・ガバナンスの定義の大枠としては「①企業と株主との関係としてとらえる、②企業と利害関係者の関係としてとらえる」がある²⁰⁾。伊丹敬之の「人本主義」に代表される企業と従業員との関係が重視される日本²¹⁾においては②の広義の考え方が強いという²²⁾。青木昌彦も企業の内部構造、それを取り巻く金融制度・労働市場との総体的な関連で見ると述べている²³⁾。

韓国のコーポレート・ガバナンスについては、1996年の OECD 加盟までのキャッチ・アップ期には財閥総帥の一元的支配がよく機能したといえよう²⁴⁾。しかし、そのシステムが変革されつつある現状を見ると、株主からのモニタリングと共に、やはり従業員や企業の外部主体からの強いモニタリングが働いてこそ、グローバル化時代に対応した経営の根本問題に迫ることができると考えられる。

本稿では、以下、深尾光洋・森田泰子による次の枠組み (a・b・c) を採用することとしたい²⁵⁾。

a) 企業における経営上の意思決定の仕組み

この点については、家族企業が発展し近代的企業となっても韓国財閥の所有

19) 下谷政弘「東アジアの経済発展と「財閥」」『現代からみた東アジア近現代史』青木書店、2001年5月、180ページでリファインして説明している。

20) 経済企画庁経済研究所編『日本のコーポレート・ガバナンス』大蔵省印刷局、1998年、3-5ページ。

21) 伊丹敬之『経営の未来を見誤るな』日本経済新聞社、2000年、71-72ページ。
Monks & Minow, *op. cit.*, 邦訳310-315ページ、322ページ。

22) Monks & Minow, *op. cit.*, 邦訳3-5ページ。

23) 青木昌彦『経済システムの進化と多元性』東洋経済新報社、1995年、102ページ。

24) 服部、前掲書『韓国の工業化発展の構図』166-168ページ。

25) 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社、1997年、9ページ。

と経営支配は分離しなかったため、巨大化する組織の運営維持は総帥の手中での確・迅速に行われなければならなかった。一般に近代的企業では公募採用による社員を育成して専門経営者を輩出してきた。三星およびLGでは韓国で最も早く1957年に公募制を採用している²⁶⁾。財閥の総帥はこれら専門経営者を中枢管理部門に配置して、そのコントロール・タワーから中核企業などに指令を出し、さらに子会社にも意思を伝達して経営支配してきた。

小玉敏彦はこのシステムを「持株会社ではないが傘下グループに対する本社機能を持っているとも言える」として、総帥補佐機構が総帥によるトップ・ダウン的意思決定に重要な役割を果たしたと述べている²⁷⁾。服部民夫もトップ・ダウンの意思決定が韓国の工業発展には有効に作用したと認めている²⁸⁾。また、服部は「所有・経営構造の変化は意外に小さいことは明らかで、今しばらくは<財閥>に対する創業者家族の支配は続くものと思われる」とも述べている²⁹⁾。

今日、大財閥のオーナーは次世代に経営権を移しつつある。同時に、現代のケースのように企業集団の全体をいくつかのグループに分けて経営を委譲させる動きもある。しかしながら、求心力を維持してシナジー効果を求めるという経営戦略の変更は容易ではない。現代建設のように負債過多の問題が生じたとき債権団がオーナーの経営からの撤退を求める状況もみられた³⁰⁾が、トップ・ダウン経営の構造的問題の解決には、なお時間を要するだろう。

b) 企業のパフォーマンスに密接な利害を持つ主体相互間の関係を調節する仕組み

株主以外の主なステークホルダーとしては、経営者側として取締役・監査役および社外役員がある。さらに外部監査機関として会計監査人がある。社外役

26) (株) LG 에드 [LG 화학50년사] 주식회사 LG 화학, 1997年, 118-119ページ。(全龍昱・韓正和, 康子宅訳『韓国三星グループの成長戦略』日本経済新聞社, 1997年, 58ページ)。

27) 小玉敏彦『韓国工業化と企業集団』学分社, 1995年, 125ページ。

28) 服部, 前掲書『韓国の工業化発展の構図』166-168ページ。

29) 服部民夫『韓国「財閥」の所有と経営・再論』『東京経大会誌』No. 188, 東京経済大学, 1994年, 48ページ。

30) 『朝鮮日報』ホームページ (<http://www.chosun.com>), 2000年11月9日付。

員については2001年から資産総額3兆ウォン以上の大企業の場合、役員数の半数以上が必要となった。

従業員側としては労働組合がある。また、取引関係先としては、金融機関やグループ内外の納入業者などがある³¹⁾。とくにアジアの経済危機以後、債務不履行が問題になり、金融機関が債権団の中心として経営者側と厳しく交渉する局面が増大している。総帥の私財処分および経営からの撤退を迫るなどの問題も報じられている。

労働運動についてみると、軍事政権による独裁体制からの解放および高度成長の終焉を迎えた1987年夏頃に、いわゆる労働者代表闘争として激しく燃え上がった。この激動期に組合結成が阻止されたのは三星財閥だけであった³²⁾。その後、90年代を通じて厳しい労使対立を続けながら現在も企業売却、負債処理などで経営側との激しい衝突がみられる。

c) 株主が経営陣をモニタリングまたはコントロールする方法

株主は法人（金融機関と一般企業）と個人とに分類される。

第1表で見たように、韓国における個人持株比率は日本のそれと比べるとまだかなり高い。しかしながら、前述したように韓国では大株主の比重が大きく、また、高い内部持分率を維持しているグループ総帥の影響力は大きいといえる。

一方、韓国の法人持株比率は日本のそれと比べて逆に低い。すなわち、韓国と日本では個人と法人の持株比率が逆転していて、法人では特に日本の金融機関の持株比率が高い。日本ではメインバンク・システムが企業への資金供給を支えて戦後の経済成長を促進してきたのである。他方、韓国の金融機関は財閥支配を制限する理由もあって、政府の管理下にあったため財閥はグループ内の債務保証、相互出資などの手段による資金調達に走った。また、それはグルー

31) 浅沼萬里「日本企業のコーポレート・ガバナンス—雇用関係と企業間取引関係を中心に」『金融研究』第13巻第3号、1994年9月、97ページ。

32) 金基元「韓国・三星財閥における労使関係の変化」『大原社会問題研究所雑誌』1996年5月、5ページ。

ブ内で財閥総帥の意図する経営を進めるにはきわめて好都合であった。そのため政府管理の金融機関のモニタリング機能はますます乏しくなり、財閥のコントロールは企業集団規制という法的対策に求めざるを得なかった。

日本の法人株主は右肩下りの現在の市場環境下ではモニタリング不足が顕著となり、また決算上の問題も生じて株式放出が進行し相互持合の解消が進んでいる。しかし、放出株式の多くが投資機関に集まっても、ミューチャル・ファンドを通しての個人投資家のモニタリングは情報の非対称性もあり決して十分ではない。直接投資する日本の個人株主の場合も平穏な議事進行を意図する株主総会が続くような状況では、積極的なモニタリングが行われているとは言いがたい。つまり、株式保有の構造は両国間で異なっても、企業経営に対しての市場原理によるモニタリングとコントロールが働き難いという状況は日韓に共通している。

一方、法人株主によるコントロールについては、取引銀行や機関投資家などの情報を利用したモニタリングの他に、役員派遣、敵対的買収、また一部には、マネジメント・バイアウト（MBO）などがある³³⁾。韓国の大財閥が自らに敵対する買収を警戒するのは当然ではあるが、そのために、外部から内部の経営が見えにくくなるという悪循環を生じている。韓国の大企業に対する有効なモニタリングのためには個人株主市場の発展こそもっとも緊急な課題である。

II 韓国財閥の特質

財閥経営の特質を見るための重要な指標として、これまで、国民経済に占めるウェイト、グループ企業数、株式の内部持分比率、負債比率などの数値が示されてきた。上述したコーポレート・ガバナンスの課題について、以下、韓国財閥の特質を検討してみよう。

33) Paul Milgrom, John Roberts, *Economics, Organization & Management*, Prentice-Hall, Inc., 1992.
(奥野正寛・伊藤秀史・今井晴雄・西村理・八木甫訳『組織の経済学』NTT出版, 1997年, 541ページ)。

1 財閥の国民経済に占めるウェイト

次の、第3表は30大財閥の資産が国民経済に占める比重の推移を示している。近年でも、その比重は4割内外ときわめて大きい。また、第4表は5大グループの傘下企業数の推移、第5表は資産総額の推移を示している。企業数は経済危機と構造調整により漸減傾向にあるが資産総額を見ると逆に増加していることが分かる。すなわち、これらのトップ・グループはアジア経済危機の中でスリム化を図り企業数を減らして合理化を進めたが、資産総額では逆に大きく増加させたのである。さらに、第6表は上位10大グループの結合財務諸表である。これら10大グループのうち、大宇が脱落した後の上位の4大グループが売上高と営業利益でそれ以下のグループを大きく引き離しており、韓国経済の動向にはこれら4大グループの業績がとくに大きく関わっているといえる。とくに、第3表の国民経済全体の資産の伸び率よりも、第5表の5大グループの資産の伸び率が大きかった。従来、いわゆる4大グループの一員であった大宇は1999年から解体されはじめ、入れ替わってSKグループが加わったが、このトップ・グループが国民経済に占める比重はむしろ高まっていると言ってよい。

2 内部持分比率

1986年12月、公正取引法が改正されて「企業集団規制」が導入された。すな

第3表 30大グループの国民総資産に対する比重

(単位：千億ウォン)

年度	30大集団	経済全体	比重(%)
1992	1,710	3,859	44.3
1994	2,254	5,317	42.4
1996	3,324	7,131	46.6
1998	4,536	9,493	47.8
2000	4,132	9,894	41.8

出所：스유기업원³⁴⁾ 『韓国の大規模企業集団』1998-2001年各年度版。

34) 췌승노 『1999 년 한국의 대기업집단』 자유기업센터, 1998年, 18ページ, 1999年, 20ページ。

第4表 5大企業集団のグループ企業数推移 (所属会社, 現況)
(単位: 社)

年度 (現在)	現代	三星	LG	SK	大宇
1995年4月	48	55	50	32	22
1998年4月	62	61	52	45	37
1999年4月	62	49	48	41	34
2000年4月	35	45	43	39	2

出所: 公正取引委員会, 資料『大規模企業集団所属会社現況』各年度。

第5表 5大企業集団の資産総額推移 (公取法基準)
(単位: 兆ウォン)

年度別	現代	三星	LG	SK	大宇
1996	43.7	40.8	31.4	14.5	22.9
1997	53.6	51.7	38.3	22.9	35.5
1998	73.5	64.5	52.8	29.3	53.0
1999	88.8	61.6	49.5	32.8	78.2

出所: 公正取引委員会, 資料『大規模企業集団 資産総額現況』2000年度。

第6表 10大企業集団結合財務諸表 (2000年8月)
(単位: 兆ウォン)

企業集団	販売額	営業利益	経常利益	当期純利益
現代	69.9	3.5	0.5	0.1
三星	86.4	8.9	5.5	2.9
LG	51.7	3.0	4.1	2.7
SK	33.0	2.1	0.9	0.3
韓進	15.8	0.6	0.2	0.2
ロッテ	9.0	0.5	0.4	0.3
ハンファ	6.2	0.5	0.2	0.1
双龍	11.4	0.2	-0.6	0
ハンソル	3.9	0.2	-0.2	-0.2
斗山	3.5	0.4	-0.1	0.3

出所: 韓国金融監督院, ホームページ (<http://dart.fss.or.kr/>)【監査報告書, デジタル】2000年8月。

わち、30大規模企業集団として指定されたグループを対象に直接相互出資の禁止と出資総額の制限が実施され、その結果として内部持分比率は低下するようになった³⁵⁾。しかし、5大企業集団の推移第2表について見ると、アジア経済危機が収まった、1999年にはグループ全体としての内部持分比率は三星を除いて、明らかに上昇している。この理由については、財閥改革の風圧が高まりつつある³⁶⁾中で、かえって財閥は結束を固めているという見方もある³⁷⁾。

第7表で同一人および特殊関係人³⁸⁾の内部持分を詳しく見よう。

LGグループの特殊関係人の持分率は三星、大宇に比べて高いが、同一人の持分はどの財閥と比べてもとくに少ないのが注目される。この点については、服部民夫が「家族・親族の所有は（資料上の制約はあるが）全く認められない」「韓国財閥としては異例である」と述べていた³⁹⁾。LGがそのような所有によって経営を支配できたのは、多数の家族・親族などが所有を小分割しながらも特殊関係人・非営利法人を含めた支配とコントロールをうまく機能させて系列グループの内部持分を高めたことによるのである。その持株会社化は多数の一族メンバーによる従来の所有と経営の関係を整理し、明確な分散責任体制と的確な統括運営が柔軟にできる合理的な経営体制を目指したものであった。持株は統治能力を発揮する手段として有効に活用されているということであろう。

3 負債比率

第8表は5大企業集団の負債額および負債比率を示している。同表からわか

35) 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、35ページ。

36) 최정표『재벌 시대의 종언』도서출판고원、1999年、221-224ページ。김대환・김균『한국계별개혁론』나남출판、1999年、183-221ページ。

37) 『日本経済新聞』1999年2月25日付。ただし、30大グループの内の6位以下を見るとばらつきがあり、トップ・グループのような傾向があるとは言えない。やはり、国民経済に大きな影響を与えるトップ・グループの動向が特に注目される場所である。

38) 本稿4ページ、第2表の注釈を参照。

39) 服部、前掲書『韓国の経営発展』267ページ。

第7表 5大企業集団の内部持分比率 (1997年4月現在) (単位:%)

	現代	三星	L G	大宇	S K
同一人	3.3	1.0	0.3	3.5	8.4
上場会社	2.1	1.2	0.1	3.7	3.0
非上場会社	4.7	0.7	0.3	2.4	16.1
特殊関係人	10.5	2.6	5.1	2.6	5.7
上場会社	9.0	2.5	4.6	3.0	3.0
非上場会社	12.1	2.6	3.9	0.7	9.5
系列会社	41.6	42.5	34.0	31.2	30.1
上場会社	24.7	19.6	10.7	23.2	13.1
非上場会社	59.7	64.2	54.1	70.2	54.4
自己株式	0.8	0.7	0.7	1.0	0.4
上場会社	1.5	1.4	1.3	1.3	0.6
非上場会社	0	0	0	0	0.1
内部持分	56.2	46.7	40.1	38.3	44.7
上場会社	37.3	24.7	16.7	31.1	19.8
非上場会社	76.4	67.6	58.3	73.3	80.1

出所: 참여연대 참여사회연구소 경제분과 『한국 5 대재벌백서 1995-1997』 나남出版, 1999年, 228ページ。

るように、それまで高かった負債比率は、1999年6月には大幅に圧縮された。すなわち、まず5大グループの負債比率を200%にするという方針が出され、その目標は次に30大グループ全体に、さらにはそれ以下のグループにまで拡大していく第一歩とした。しかし、急激な負債比率の圧縮は、無理な増資による自己資本の増加から有形固定資産の回転率悪化を招いており、コスト高、競争力低下をもたらす懸念も表明されている⁴⁰⁾。

こうした負債比率の異常な高さの原因として、これまで有効なコーポレート・ガバナンスが欠如していたことは明らかであろう⁴¹⁾。韓国企業のコーポ

40) 『朝鮮日報』ホームページ (<http://www.chosun.com>), 2000年7月16日付, 韓国銀行発表: 有形固定資産の回転率は97年の金融危機以来2年間で1.93から1.51まで大幅に悪化した。

41) 金子逸郎・百瀬恵夫・岡本喜裕 『韓国経済—企業の発展と現状』勁草書房, 1999年, 165ページ。

第8表 5大企業集団の負債額および負債比率 (兆ウォン, %)

負債額	現代	三星	L G	大宇	S K
98年末 (A)	61.5	44.7	36.4	59.9	22.5
99年6月 (B)	64.9	39.3	35.2	61.8	21.4
増減 (B-A)	3.4	-5.4	-1.2	1.9	-1.1
負債比率					
98年末 (A)	449.3	275.7	341.0	526.5	354.9
99年6月 (B)	340.8	192.5	246.5	588.2	227.3
増減 (B-A)	-1095	-83.2	-94.5	61.7	-1276

出所：(韓国) 財政経部、産業資源部、金融監督委員会、各資料より。
注：1999年末には大宇を除く大財閥の負債比率は200%以下となった。

レート・ガバナンスを考える時、財閥と政府の密着性が常に指摘されるが、半面、公取法の強化などによって政府による企業集団への規制が強く働いていた面もあった。とくに1997年の金融危機以後、政府は経済再建のため最も影響力のある5大財閥のコーポレート・ガバナンスの根本的な改革を目指し、それを軸として30大企業集団の改革に着手した。すなわち、大財閥の指令塔の役割を果たしてきた秘書室などの解体と、それに伴って中央指令制から各部門への権限委譲による自律経営を指導した。また、同業間の無駄な投資競争を避けるため、ビッグ・ディールによって事業を集中させ対外競争力を高めようとした。また、巨額の負債処理と企業体質改善のため、ワークアウト（企業改善作業）も実施されたのである。しかし、ビッグ・ディールは民間企業の活動に対する過度の政府の介入となり、現代とLGの電子部門の合併が代表例としてみられるくらいで竜頭蛇尾となっている。さらに、総帥の経営支配を制限するため、社外役員制の導入を進め、2000年には役員数の25%が義務付けられたが、総帥の独走はとどまらないとして、資産規模3兆ウォン以上の企業グループに対しては2001年に役員数の50%以上を採用することが商法改正により義務付けられた。

このように、政府は財閥改革に取り組んできたが、根本的な改革は今後の課題となっている。すなわち、市場からのモニタリングが働かない状態の中で財

関の負債が巨額なものとなってからの改革は後手となり、その結果として、大宇は1999年7月ついに破綻したが、旧現代グループ⁴²⁾でも巨額の負債に喘いでいる企業が多い。2000年6月5日付『朝鮮日報』では真田幸光が「韓国政府はワークアウト企業（1999年末経営改善作業対象78社）について経営責任が不明確で構造改革が遅延しているとの認識を持っているものと思われる。」とのべている。

4 債務保証・相互出資にかかわる構造的な問題

こうした韓国財閥の高い負債比率問題の背景には、集団内企業間における債務保証および相互出資という構造的な体質が横たわっている。その是正のため、1986年に行われた公正取引法の第一次改正では債務保証の制限、出資総額の制限が規定された。また、1994年の改正では、さらに出資総額限度額が純資産の25%以下に制限され、規制はより強化された。しかしながら、相互出資の禁止については直接相互出資だけが対象とされてきたにすぎない⁴³⁾。つまり、財閥総帥は家族・同族の支配力維持のため、直接相互出資は避けながらも、中核企業などを利用した循環的・間接的相互出資の方法によって内部持分比率の温存を図ってきたのである。

相互債務保証についても同一企業集団内の保証に対しては公取法で自己資本の200%までに規制されている⁴⁴⁾。しかし、実態は相互的保証が広く蔓延しており債務を巨額に膨らませてきた。その資金は公取法に規制されながらも株式相互持合にも利用されている。

韓国財閥に見られる株式相互持合は日本と同様に乗っ取り防止対策という意味も持っている。しかし、それは日本のような経営者による市場に連動した運

42) 現代財閥の総帥、鄭周永の死去（2001年3月）に伴い、現代財閥は3人の息子に分割され、鄭周永の後継者とされる5男の鄭夢憲が率いるグループは現代証券など多額の不良債権を抱える企業が多く、同グループの経営は困難な局面にある。

43) 本城、前掲書、106-118ページ。

44) 本城、前掲書、106-118ページ。

営のためにではなく、所有者・総帥一族による経営支配を主目的としている点で根本的に異なっている。

したがって、韓国財閥の場合、モニタリング機能がきわめて働き難いようになっている反面、所有と経営支配の一致によって、家族所有者から分離した専門経営者が独走するエージェンシー・プロブレムのおそれは少ないといえよう。所有と支配の一体化の場合、総帥自らによる自己経営モニタリングは自らの利害に関することであるから、むしろ良く働いているとさえいえるかもしれない。実際に韓国の財閥は、所有と経営を一致させることによって、これまできわめてダイナミックな運営を行ってきたのである。ただ問題は、自己利益のために市場・社会と乖離した判断・行動を取る時のコントロールを誰が行うのかということである。

韓国の株主構成は個人持株が多いといっても、総帥一族の持株の影響力が大きく、そのため常にその持株集中の是正が論議の焦点となってきた。経営の所有からの分離という根本を変革することは経済を混乱させる恐れもあるとするならば、まず大企業の社外役員を役員数の50%以上に義務付けたことは経営の透明性を高めようとする点で評価できる。さらに集中投票制の導入も検討されている。少数株主の発言力を高めて、役員を選任を総帥の一存では決めにくくする目的で具体化する論議もあり、当面、政府はこのような方法で財閥改革の取り組みを続けていくことになるだろう。

小 括

韓国経済の高度成長の終わる頃から、韓国財閥のコーポレート・ガバナンスに大きな影響を与えるような劇的変化が起こっている。たとえば、1987年から始まった労働運動の高まりである。引き続き労使紛争は⁴⁵⁾、80年代末からの韓国経済を低成長に陥らせた⁴⁶⁾。その後1997年からのアジア経済危機が襲った

45) 小玉, 前掲書, 193-201ページ。

46) 滝沢秀樹『アジアの中の韓国社会』御茶の水書房, 2000年, 37ページ。

のであり、韓国財閥は大試練の時期に入った。

まず、四大財閥の一角にあった大宇は1999年7月には解体の方向が決まり、一年後には大宇自動車が大宇を出してその後フォードとの売却交渉が決裂した。2001年6月に入って GM との売却交渉が始められてから2002年ようやく妥結した。また、韓国財閥のトップにある現代も現代建設の巨額の負債処理問題からオーナーの私財抛出、グループ内持株処理が緊急検討課題となって、オーナーの経営権離脱も債権団から要求されるなど激震に見舞われた。現代証券も米国 AIG コンソーシアムへの譲渡交渉が2001年5月から始まっていた。また、ハイニックスと名称変更された現代電子も1999年の LG 電子合併以後は半導体業界不況の波の中で巨額の赤字に陥り、政府が救済のため大口融資を認めようとしたとき、それは私企業への国家介入であり WTO 違反であるとして米国・商務省は異論を唱えた。その後2001年12月、米半導体大手のマイクロン・テクノロジーとの合併交渉が始まったが2002年交渉はついに打ち切られた。

このように、グローバル化への諸困難に直面する韓国財閥は所有と経営の未分離な家族経営からの脱却を目指して、そのコーポレート・ガバナンスの改革が真剣に検討されなければならない時を迎えている。

グローバリゼーションに対応して韓国経済を発展させていくためには総帥の経営支配を改革していかねばならない。一挙に否定するのは経済活力を阻害するおそれがあるとするならば、まず、内部組織を一層透明化するために社外役員制の導入をその推進力として期待すべきであろう。

さらに、少数株主運動は健闘を続けており、政府も改革を支援する方向で集中投票制などの検討がなされている。また、財閥経営側としても、持株会社制は LG が導入に向けてスタートしたことで、その成否が大いに注目される。自己の経営支配を維持しながらも、いっそうの経営権委譲により自律経営を高める方式があるとすれば、魅力のあるテーマであろう。外資参入も多くなり、金融も民営化が進む事情から、総帥支配を外部からモニタリングする条件はま

すます整ってきている。財閥経営も環境の変化に対応して開放された経営に向かっていることになるが、いずれは経営の独立性という根本的な問題の解決を迫られる時がくるといえよう。