

韓国財閥のコーポレート・ガバナンスと 企業結合財務諸表

金 延 政

I はじめに

1997年の経済危機の後，韓国企業のコーポレート・ガバナンスのあり方が広く問題視され，その国際化に向けて改革が実施された。特に，IMFは金融市場の改革とともに，財務会計システムに対しても，抜本的な改革を要求した（徳賀 [2001]）。こうして実施された財務会計システムの改革には主として，2つの目的があった。1つは韓国の会計基準を国際基準と調和させることであり，もう1つは財務会計システムを通じて，韓国企業のコーポレート・ガバナンス自体の改革を図ることであった。

なかでも，独特の所有構造を有するため，既存の連結会計のルールでは適切な情報の開示が行われないという指摘を受けてきた韓国の財閥グループは，改革の焦点になった（Nam [1980] 等）。そして，経済危機の際に6つの財閥が破綻したことを踏まえて，IMFは上位30の財閥に対し，企業集団結合財務諸表（以下，結合財務諸表）を作成するように要求した。以後，結合財務諸表の導入は財閥改革の1つの象徴的事例とみなされるようになった。

そこで，本稿では，韓国財閥に導入された結合財務諸表を取り上げ，企業グループの構造とそのディスクロージャーの関係を考察したいと思う。まず，結合財務諸表基準の特徴を連結会計理論に照らして明らかにする。その後，結合財務諸表が韓国の財閥に導入された理由を歴史的な背景の分析を通して明らかにする。最後に，財閥のコーポレート・ガバナンスと結合財務諸表の関係につ

いて、検討を加える。本稿での検討を通じて、韓国におけるコーポレート・ガバナンスと会計制度の主要な一端を明らかにすることができれば幸いである。

II 結合財務諸表の導入

韓国財閥はメンバー会社をコントロールするのに株式の所有とは異なる独特な方法を使用してきた。韓国経済が常に内部資金の不足で苦しんできたのと同じように、大企業も資金不足に苦しんできた。しかし、彼らは経営権の防御のため、外部市場で株式を発行して資金を調達する代わりに、銀行を通じた負債での資金調達をすることを主として実施してきた。なおかつ、グループが大きく多角化されても、経営者がグループの核心としての位置を維持できるように、経営者らは直接金融より“相互債務保証”を選好して、負債依存の財務政策を採用してきた。この政策で、韓国の財閥はメンバー会社間の保証で互いを結び合わせ、株式の所有と関係なく、グループ全体を共同運命体のように造り上げた。このようなコーポレート・ガバナンスの下では、親会社説を基盤として作成される連結財務諸表は、1985年に実質支配力基準が導入されたとしても、その有用性は疑わしいものであった。結局、1998年前後の韓国金融危機の際に、6つの財閥集団が破綻したことを直接的な契機として、財閥企業に結合財務諸表が導入された¹⁾。

結合財務諸表に関する基準である企業集団結合財務諸表準則では、結合財務諸表の作成の目的をグループに対する有用な情報を市場に提供することと定めている。具体的な結合財務諸表の導入の趣旨を準則では次のように説明している。

個人とその特殊関係人が実質的に経営支配力を持っている企業集団は、系列

1) 韓国政府は経済の発展と共に成長・増殖を続けてきた財閥の経済力の集中を抑制するため、1987年から独占禁止法に基づいて、“企業集団指定制度”を実施し、財閥を特別に管理してきた。この制度は総資産が2兆ウォンを超えるグループを指定するもので、韓国公正取引委員会によって、毎年、上位30の財閥が選ばれる。ここで選ばれた企業グループが結合財務諸表の報告実体になるのである。

会社間の相互保証，社会の通念から外れた資金の貸借，及び系列会社間の相互依存的な取引などを行うことにより，結果として，1つの系列会社の危険が企業集団内の他の系列会社の危険と密接に結びつき，経済的な共同運命体を形成している。結合財務諸表は企業集団を1つの経済的な実体として見なし，企業集団の全体の財務状態，経営成果，キャッシュ・フロー，系列会社間の相互債務保証，相互担保提供，相互資金貸借，相互出資及び内部取引の内訳など，各系列会社の個別財務諸表あるいは連結財務諸表が提供できない有用な会計情報を提供できる。このように，企業集団の全体に対する会計情報が提示される際，企業集団関連の会計情報利用者はこれを利用して特定の企業集団に所属している系列会社あるいは企業集団全体に対する経済的，また政策的意思決定を合理的にできるようになる。

(企業集団結合財務諸表準則第4項)

つまり，導入された結合財務諸表とは，韓国財閥が持っている独特のコントロール構造を反映させることを目的として，グループの共通の指揮を受けているグループ内のすべての企業を対象にして作成する連結財務諸表の1つであることが分かる。特に，その作成の際に，既存の連結財務諸表の基準が持っている持分率基準は考慮されない。この点に対しては次の節で詳しく説明したいと思う。

III 結合財務諸表の特徴

結合財務諸表の導入の背景には，これまでの個別財務諸表を中心としてきた韓国の会計実務から連結を中心とする実務への転換がある。すなわち，資金の確保をするため，外国市場への進出には，連結財務諸表の作成が必要だが，基本的に親会社説に基づいて作成される連結実務は韓国のグループの所有構造と適合しないため，実際に，あまり作成されてなかった。そして，韓国企業のコントロール構造が反映できる連結実務の導入の動きの中で，結合財務諸表が論じられてきた。従って，結合財務諸表の理論的根拠は連結会計理論にあると思

われる(Nam [1980], Joo [1992], Nam [1993])。

連結会計では、特定の基準やルールは連結財務諸表の作成の目的によって決定される(Moonitz [1942], 川本 [2002] 等)。従って、まず、連結の目的を明確にさせる必要がある。連結会計を説明する理論は大きく、次の2つの概念で要約できる(Childs [1949], Bedfore, Perry & Wyatt [1961], Baxter & Spinney [1975], FASB [1991])。

1つは経済単一説である。この概念では、共通の経営者によって支配される企業グループを単一の経済活動単位と見なし、連結の目的はその単位の財務状態や経営業績などに関する情報を提供することとされる。この目的に従えば、連結の範囲には共通の経営の指揮下で統制できる全てのグループメンバ会社が含まれることになる。もう1つの概念は親会社説である。そこでは、親会社の株主の持分を測定することが連結の目的とされる。この観点によれば、子会社に対する投資成果を親会社の株主に報告することが連結財務諸表の主要な機能とされる。従って、連結の範囲は親会社が所有している子会社の持分比率によって決定される。この親会社概念は今日の連結会計の実務を支配しているものである。

前に引用した目的と趣旨から捉えられるように、韓国財閥企業に導入された結合財務諸表は2つの基礎概念を考えると、結合財務諸表は上記2つの基礎概念のうち、“経済単一説”を基にして作成される連結財務諸表の一種として考えられる。つまり、親会社説を理論的な背景としては作成することはできないが、経済的単一体説を背景とすれば、理論的な説明が可能である。

他の連結会計実務と比べて、結合財務諸表は次の特徴を持つと言える。まず、連結の範囲である。つまり、持分率に関わらず、1つの経済的な企業集団に属するすべての企業を含むことを連結範囲の新たな決定基準として捉えていることである。もう1つの特徴はグループのメンバーの相互間の取引に関連する注記の強化である。

1 範 囲

前述したように、連結会計では連結の目的が連結の範囲を決める。結合財務諸表の目的がグループの情報を開示することであるから、1つのグループを設ける際には韓国財閥の独特なコーポレート・ガバナンスが反映されなければならない。

結合財務諸表の範囲は結合対象グループに属するすべての国内系列会社、合名会社、合資会社、有限会社及び株式会社等、すべての海外系列会社を包含する。また、範囲を決める際に企業集団に対するオーナーとその親族の支配に焦点が当てられているのは他の連結実務と区別される点である。これは韓国財閥のコーポレート・ガバナンスにおいて所有と経営の分離が行われていないことに起因するものである。

実務上、結合財務諸表の適用可能な範囲は次のように決められる。

企業集団の範囲の決定において“事実上、事業内容を支配する会社”とは次の1つに該当する会社をいう。

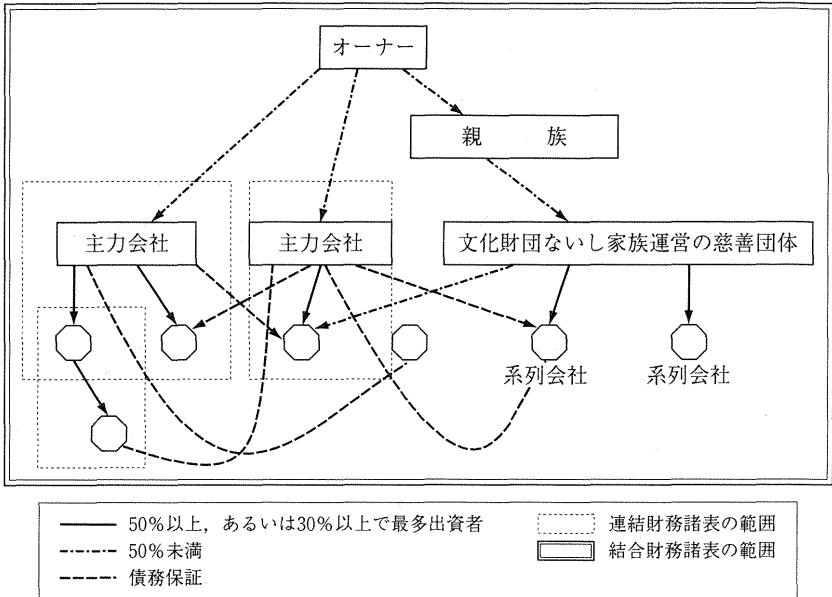
- ア. 同一人が単独にあるいは同一人関連者とあわせて当該会社の発行株式（議決権がない株式は除く）総数の100分の30以上を所有している場合の最多出資者の会社
- イ. 次の1つに該当する会社で、当該会社の経営に相当な影響力を行使していると認められる会社
 - 1) 同一人が他の主要株主との契約あるいは合意によって取締役を任免したり、役員100分の50以上を選任できる会社
 - 2) 同一人が直接あるいは同一人関連者を通じて、当該会社の組織変形や新規事業への投資など、主な意思決定や業務執行に支配的な影響力を行使している会社
 - 3) 同一人が支配する会社と当該会社間で、次の中の1つに該当する人事交流がある会社
 - － 同一人が支配する会社と当該会社間に役員兼任がある場合
 - － 同一人が支配する会社の役員が当該会社の役員として任命された後、

- 当該会社あるいは当該会社の系列会社へ復職する場合（同一人が当初支配する会社のうち、当初の会社ではない会社へ復職する場合を含む）
- 一 当該会社の役員が同一人が支配する役員及び職員として任命された後、当該会社あるいは当該会社の系列会社へ復職する場合
- 4) 通常範囲を超えて同一人あるいは同一人関連者と資金、資産、商品、役等を取引をしていたり、債務保証をしていたり債務保証を受けている会社、他に当該会社が同一人の企業集団の系列会社として認定できる営業上の表示行為をするなど、社会通念上、経済的同一体として認められる会社
- ウ. “ア、イ”の規定の適用において“同一関連者”というのは次の1つに該当する者をいう。
- 1) 配偶者、8親等以内の血族、4親等以内の姻戚（以下、“親族”という）
 - 2) 同一人が単独にあるいは同一人関連者とあわせて総出えん金額の100分の30以上を出えんした場合で、最多出えん者になったり、同一人及び同一人関連者の中の1人が設立者である非営利法人あるいは団体（法人格がない社団あるいは財団を言う）
 - 3) 同一人が直接あるいは同一人関連者を通じて、役員構成や事業運営などに対する支配的な影響力を行使している非営利法人あるいは団体
 - 4) 同一人が“ア”と“イ”の規定によって事実上、事業を支配する会社
 - 5) 同一人及び同一人と“2)”ないし“4)”の關係に該当するものの使用人（法人の場合には役員、個人の場合は商業使用人および雇用契約による被使用人をいう）

（企業集団結合財務諸表準則第5項）

親会社説に依拠している連結財務諸表とは異なり、結合財務諸表はグループのコーポレート・ガバナンスを考慮して、すべてのメンバー会社を範囲に入れている。第1図はこの範囲決定基準によってグループの結合財務諸表に含まれる会社を示すものである。さらに、韓国財閥のコーポレート・ガバナンスの内で、結合財務諸表と連結財務諸表との範囲の差も示している。

第1図 財閥のコーポレート・ガバナンスと結合財務諸表の範囲



2 注 記

前述したように、韓国の企業集団は“相互債務保証”政策を用いるのを好んできた。当該の政策の下で、他のメンバーの財務的なニーズを充足させるため、メンバー会社は自分の資本を支給保証や担保として提供した。このような政策はグループのメンバーの間に強い結束を作り出したが、他方で、集団全体に“ドミノ効果”を生じさせた。つまり、仮にあるメンバー会社のローンが債務不履行になった場合、その会社の保証をしている会社がその法的な責任を取らなければならない。従って、ある1つのメンバー会社の倒産が、ドミノのように、企業集団に影響を及ぼして、全体の崩壊を招く可能性がある。実際に、韓国は1997年の経済危機の際、6つの財閥においてこのようなドミノ倒産を経験した。その際に、連結財務諸表だけでは外部の利害関係者が財閥企業の実態を把握する事ができなかった。結局、結合財務諸表の採用はグループの実態に対

する外部の利害関係者の情報要求から生じたといえる。

その結果、採用された結合財務諸表基準は各グループが注記でその相互債務保証に関する情報を開示するよう強制している。注記は次の事項の開示を要求する。すなわち、一般的な事項、会計処理基準、系列会社間の主要取引の内訳の開示、結合対象系列会社のセグメント情報の開示である。特に系列会社間の主要取引の内訳の開示においては、次の事項を開示しなければならない。

- －国内内部持分率の現状
- －独占禁止及び公正取引に関する法律第10条によって制限される系列間相互債務保証の現状
- －その他の系列会社間相互債務保証の現状
- －系列会社間相互担保提供の現状
- －結合対象の系列会社間相互資金貸借関係の現状
- －結合対象系列会社間売り上げ・買い入れ取り引きの現状

IV 韓国財閥のコーポレート・ガバナンス

この節では、結合財務諸表の導入の背景となった韓国財閥のコーポレート・ガバナンスの構造を理解するため、歴史的な観点から検討を行う。

1 資金調達

Kim [2003] は1989年から2000年までの上位30の韓国財閥の所有構造に関して調査を行った。彼は、グループの所有者がインターロッキング・オーナーシップ (interlocking-ownership)²⁾ を使って、どのようにしてグループ全体に絶対的な力を持っているのかを探ろうと努めた。その結果が第1表に要約され

2) Kim [2003] は韓国の財閥の所有構造に対して分析を行った。その結果によると、財閥はオーナーを中心にして、オーナーの家族、家族所有の慈善団体、系列会社の最高経営者で構成されている親族グループを組織し、彼らとその財閥グループの中心企業らの支配権を持つ。この中心企業は持主会社のように行使しながら、大部分のメンバー会社を直接にあるいは間接的に支配している。このような韓国の財閥所有構造を彼はインターロッキング・オーナーシップ (interlocking-ownership) と称した。

第1表 上位30の韓国財閥の内部株式所有の現状, 1987-2000 (%)

株 式 所 有	1987	1989	1991	1993	1995	1997	2000
代表オーナー (A)				4.1	4.9	3.7	1.5
親族グループ (B+C+D)				6.2	5.6	4.8	4.5
オーナーグループ (A+B+C+D)	15.8	14.7	13.9	10.3	10.5	8.5	6.0
系列会社 (E)	40.4	32.5	33.0	33.1	32.8	34.5	38.9
内部持分率の合計 (A+B+C+D+E)	56.2	47.2	46.9	43.4	43.3	43.0	44.9

注：これらの数値は各々30の財閥の平均値である。

A；代表オーナー

B；親族

C；家族所有の慈善団体

D；系列会社の最高経営者

E；総系列会社

資料：韓国公正取引委員会 [2004], Kim [2003]。

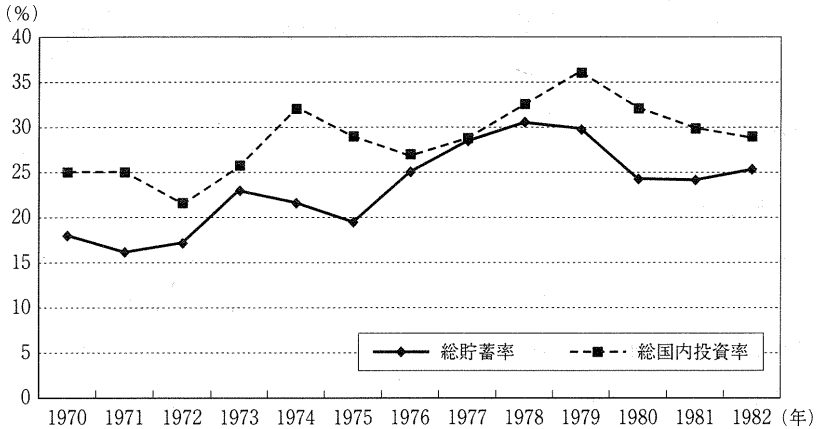
ている。

代表オーナー (A；1.5-4.9%) と親族グループ (B+C+D；4.5-6.2%) が所有している分は全体のわずかに過ぎない。両方をあわせても6-14% (A+B+C+D) としてまだ全体の20%以下を占めるだけである。一方、系列会社が持っている内部持分は32.5-38.9% (E) で、全体の約3分の1を占めている。グループの内部持分を全部あわせると43-47.2% (A+B+C+D+E) になって、株式の約半分を占めることになる。これで、ある程度、財閥の経営者が実際わずかな株式しか所有していなくても、グループ内に絶対的な権力を持つ事ができるのかが説明できるだろう。しかし、単純に株式所有の構造の分析だけでは財閥の財務構造やコントロール構造を理解するには十分ではない。なぜならば、第1表が示すように、内部持分率を全部あわせても、全体の50%には及ばない。それにもかかわらず、オーナーはすべてのグループのメンバー会社に絶対的な権力を行使しているからである。

ここで、負債による資金調達を考えてみよう。

服部 [1988] は韓国の経済発展のメカニズムを次の2つの特徴を指摘した。まず、1つ目は輸出による生産の拡大であり、2つ目は能動的に外国資本を誘

第2図 総貯蓄率と総国内投資率の推移



資料：韓国統計庁 [2004]。

致したことである。彼は韓国の経済成長の決定的要因を政府によって提供された積極的な設備投資にあると指摘した。それでは、その資金はどこから調達されたのであろうか。

第2図が示すように、韓国の経済成長の期間、投資率が持続的に貯蓄率を上回っている。つまり、韓国は設備や各種インフラの建設のためには、国内の資金が足りなかったため、外国の資金を導入しなければならなかった。同様に、韓国の企業も内部資金の不足に苦しんだ。しかし、その時には韓国の企業の信用等級があまりにも低く、単独で外国の金融機関からお金を調達できないため、政府の保証が必要となった。つまり、政府の保証の上で、銀行や金融機関からの負債に依存して来たのである。

さらに、Howard et al. [2002] は韓国のこのような負債での資金調達がオーナーの絶対的な位置や力を維持するための手段として使われたと主張した。第2表はこの相互支給保証の規模を示している。

第2表が示しているように、相互支給保証の規模は資本と比べて、かなり大きく、また、上位3つの核心企業に集中しているのがわかる。株式を発行する

第2表 相互支給保証の規模

	自己資本 (A)*	相互支給保証 (B)*	対自己資本比率 (B/A)	上位3つの核心 会社の負担比率
1995	50.7	48.3	95%	84%
1996	62.9	35.2	56%	86%
1997	70.5	33.1	47%	83%

*金額で、単位は兆ウォン。

資料：Do & Ryu [2000], Lee [1998]。

代わりに、あるメンバー会社の資本を保証や担保として資金を調達する“相互支給保証”政策を通じて、資金を調達するだけではなく、グループ全体をまとめる事ができたのである。

2 韓国財閥のコーポレート・ガバナンス

コーポレート・ガバナンスとは、企業のコントロールにかかわる権利と責任の構造をいう（青木・奥野・関口 [1996]）。新古典派経済学では、企業の究極の支配権は株式市場で取り引きされると考える（青木・奥野・関口 [1996]）。

韓国では、急速な経済成長を遂げるためには大規模な投資が必要となるが、国内に十分な資金を持っていなかったため、外部から資金を調達せざるを得なかった。しかし、アメリカやイギリスのように発達した株式市場がないため、銀行を通じた負債に依存するほかなかった。さらに、オーナーがグループの核心として力を維持するために、株式の発行よりも、相互支給保証の負債政策が選好され、その結果、韓国の財閥はメンバー企業との間で同じ運命を共有する強い結束で結びつくこととなった。このように、韓国では株式市場が存在しているものの、不完全であるということで、企業に対して、市場がコントロール権を有していない。

それでは、財閥の負債ファイナンスの中で、外部債権者としての銀行のコントロール権はどのようなものだったのであろうか。

1960年代以降、韓国企業の信用等級があまりにも低かったため、単独で外国

の金融機関から借り入れることはできず、政府の保証が必要だった。急激な成長と共に、韓国の企業は過度な負債をもつようになった。しかし、その時にはこのような負債中心の資本構造を改善するため、政府は上位30の財閥に対して信用統制システムを導入し、各財閥に主取引銀行を指定した。経済急成長の期間、政府は都市銀行の約30%の株式を所有し、銀行長の任命権ももっていた。財閥の過度な経済力の集中を恐れた政府は財閥の銀行所有を禁止した。このシステムによって、政府は財閥グループを統制したのである。

しかし、銀行のグループに対する管理は制限された。例えば、もし企業側が信用規定を破ったとしても、その企業にペナルティを課すと輸出や下請け企業にマイナスの影響を与えるため、政府は銀行が企業に制裁を加えることに慎重な姿勢をとった。その結果、銀行は政府の下部機関に過ぎない存在となった。このような状況で、債権者としての銀行はコーポレート・ガバナンスにおける外部統制者としての役割を果たす事ができず、韓国財閥は外部のコントロール権利がない歪んだコーポレート・ガバナンスの構造を持ってしまう事になったのである。

V む す び に

韓国グループ会計は、1997年の経済危機以前には親会社説を基盤とする連結財務諸表であった。しかし、経済危機の際、6つの財閥の倒産によって、韓国財閥の系列会社に対する支配が、株式による所有構造を前提している連結会計実務を超えているのが市場で可視化された。つまり、あるグループに属する系列会社の情報を把握するためには連結財務諸表だけでは十分ではないことがわかった。そこで導入された結合財務諸表は、作成の目的として、グループの情報を開示することである、と定めている。従って、結合財務諸表の連結範囲は持分率に関わらず、韓国財閥グループを一つの経済的な単一体と見なしている。

政府以外の外部のコントロール権が存在しないコーポレート・ガバナンス構造を持っていた韓国財閥にとって、外部への情報開示に対する姿勢は消極的

だったが、その当時の連結財務諸表だけでは外部の利害関係者が財閥企業の支配の実態を把握する事ができなかった。結局、結合財務諸表の採用はグループの実態に対する外部の利害関係者の情報要求から生じ、韓国企業の新たなコーポレート・ガバナンスの改革を図ることであるといえるだろう。

参考文献

- Accounting Standards for Consolidated Financial Statements [2004] Korean Financial Accounting Standards Supplementary Accounting Standards.
- Accounting Standards for Combined Financial Statements of Business group [2004] Korean Financial Accounting Standards Supplementary Accounting Standards.
- Baxter, G. C. and J. C. Spinney [1975] "A Closer Look at Consolidated Financial Statement Theory (part I)," *CA Magazine*.
- Bedford, N. M., K. W. Perry and A. R. Wyatt [1961] *Advanced Accounting: an Organizational Approach*, 3rd. ed., John Wiley & Sons, Inc.
- Bushman, R. M. and A. J. Smith [2001] "Financial Accounting and Corporate Governance," *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 237-333.
- Chang, C. S. [1998] "Chaebol: The South Korean Conglomerates," *Business Horizons*, March-April.
- Chang, J. S. [1996] "The Effect of Industrial Policy on the Ownership and Control Structure of Chaebols," *Social Science and Policy Research* Vol. 18, No. 2.
- Childs, W. H. [1946] *Consolidated Financial Statements: Principles and Procedures*, Cornell University Press.
- Do, T. Y. and G. G. Ryu [2000] "Economic Analysis on Debt-payment Guarantee in Chaebols," *Analysis on Korean Economy*.
- Financial Accounting Standards Board [1991] *Discussion Memorandum: Consolidation Policy and Procedures*, FASB.
- Howard, S. T., S. Y. Kim and S. E. Sullivan [2002] "Global Strategy Lessons from Japanese and Korean Business Groups," *Business Horizons*, March-April.
- Joo, I. K. [1992] "An Adoption Plan of the Consolidated Financial Statements for Business Group," *Yonsei Business Review*, Vol. 29, No. 2, pp. 113-133.
- Kim, D. W. [2003] "Interlocking Ownership in the Korean Chaebol," *Corporate Governance*, Vol. 11, No. 2.
- Kim, J. M. [2005] "A Historical Survey on Corporate Governance and Adoption of

- Combined Financial Statements in Korea,” *Working Paper*, Kyoto University.
- Kwon, S. Y. [1998] “The Adoption of Combined Financial Statements,” *Management Research*, Vol. 32, No. 1.
- Lee, J. H. [1998] “The Adoption of Combined Financial Statements,” *Journal of Business Research*, Vol. 13, Supplement.
- Moonitz, M. [1942] “The Entity Approach to Consolidated Statements,” *The Accounting Review*, pp. 236-242.
- [1951] *The Entity Theory of Consolidated Statements*, The Foundation Press Inc.
- Nam, S. O. [1980] “A Study on the Group Accounting of Korea,” Doctoral Dissertation, Seoul National University.
- [1993] “A Study on the Validity of the Adoption of Business Group Statements,” *Accounting Journal*, Vol. 1, No. 1.
- The Enforcement Decree of the Act on Monopoly Regulation and Fair Trade [2004]
- 青木昌彦・奥野正寛・関口 格 [1996] 「コーポレート・ガバナンス」(青木昌彦・奥野正寛編『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会)。
- 伊丹敬之 [2002] 『日本型コーポレートガバナンス：従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社。
- 川本 淳 [2002] 『連結会計基準論』森山書店。
- 韓国公正取引委員会 [2004] 『大規模企業集団株式所有現況 (1987-2000)』。
- 韓国統計庁 [2004] 『国内総生産に対する貯蓄率及び国内総生産に対する投資率 (1972-1982)』。
- 澤邊紀生 [2005] 『会計改革とリスク社会』岩波書店。
- 高須教夫 [1992] 『アメリカ連結会計論』森山書店。
- 徳賀芳弘 [2001] 「韓国における会計制度改革とその背景」『韓国経済研究』第1巻第1号, 7-27ページ。
- 服部民夫 [1988] 『韓国の経営発展』文真堂。