

平成 28 年度博士学位論文

「韓国 の 財 閥 問 題 と 政 府 の 財 閥 政 策 」

創価大学 大学院

経済学研究科 経済学専攻

李 韶娟

目次

はしがき	1
第 1 章 政府と財閥間の関係に関する再考察	
-財閥を巡る議論の検討から-	3
はじめに	3
第 1 節 本研究における財閥の定義と財閥生成・発展における歴史的背景 ...	3
第 2 節 財閥を巡る議論の区分	5
第 3 節 財閥擁護論と財閥改革論の相違点と財閥擁護論の限界	10
おわりに	11
第 2 章 韓国財閥の経済力集中の問題	
-経済力集中抑制政策の現状と課題-	14
はじめに	14
第 1 節 韓国財閥における「経済力集中」の実態	14
第 2 節 財閥の「経済力集中」抑制政策の変遷と最近の現状	21
第 3 節 「経済力集中」抑制政策の課題	23
おわりに	25
第 3 章 韓国財閥の金融支配問題	
-金産分離政策の現状と課題-	29
はじめに	29
第 1 節 金産分離政策の変遷と最近の現状	30
第 2 節 ケース：サムスングループにおける金融支配問題	32
第 3 節 金融資本と産業資本との所有現状	37
第 4 節 金産分離政策の問題点と今後の課題	38
おわりに	39

第 4 章 韓国財閥の所有構造の問題	
-「新規循環式持合禁止」政策の現状と課題-	42
はじめに	42
第 1 節 韓国財閥の所有構造の特徴	42
第 2 節 韓国財閥の所有構造の問題点	45
第 3 節 「新規循環式持合禁止」政策の概観	46
第 4 節 最近の韓国財閥の所有構造における現状と変化	48
第 5 節 「新規循環式持合禁止」政策の焦点と今後の課題	50
おわりに	51
第 5 章 韓国財閥の継承問題	
-継承問題の要因と政策的課題-	54
はじめに	54
第 1 節 持分継承の手法とプロセス及びその問題点	55
第 2 節 経営権継承の手法とプロセス及びその問題点	57
第 3 節 継承問題の要因と政策的課題	61
おわりに	66
第 6 章 韓国財閥の会社機関におけるコーポレート・ガバナンス改革の現状と課題	71
はじめに	71
第 1 節 企業構造調整政策とコーポレート・ガバナンス改革の概要	72
第 2 節 コーポレート・ガバナンス改革に向けた企業の実践状況	73
第 3 節 会社機関の運営上の変化とその実態	77
第 4 節 残された課題と今後の示唆点	80
おわりに	81
(第 6 章の補足章：第 7 章と第 8 章)	

第7章 縁故関係からみる韓国財閥の社外取締役の独立性の問題	
-社外取締役制度の現状と課題-	84
はじめに	84
第1節 韓国社会における縁故主義の定義と解釈	84
第2節 韓国財閥における社外取締役の独立性の不十分さの実態	86
第3節 ケース：個別企業の社外取締役にみられる縁故主義と独立性の問題	
-サムスングループとSKグループ-	89
第4節 商法上における社外取締役制度の規定の不十分さ	94
第5節 韓国財閥における社外取締役の独立性の確保に向けての課題	95
おわりに	95
第8章 国内機関投資家の問題	
-国民年金基金による議決権行使の現状と課題-	99
はじめに	99
第1節 韓国の証券市場における株式分布と国内機関投資家の問題	100
第2節 国民年金基金の議決権行使の現状	102
第3節 国民年金基金の議決権行使による市場の反応	110
おわりに	113
結章 財閥政策の今後の課題	117
あとがき	125
参考文献	134

はしがき

韓国は金融危機以降から短い間、財閥問題を巡って様々な制度が導入され、企業に浸透してきた。その中で韓国企業は他律的にも応じられざるを得なく、外見上、形式的な制度の整備面では相当な成果を遂げている。しかしながら、その内容の面で実質的に水準が高いとは言えない。新聞やメディアでも取り上げられる財閥を巡る批判はその現実を明らかに示しているものだと思われる。

政府も財閥を巡った問題点を解消するために財閥を規制する形で様々な政策を行ってきた。にもかかわらず、財閥に対する財閥政策が何故大きな成果を得ることができず、財閥を巡り、様々な課題が蔓延しているのか、本論文はこの問題意識に基づいている。

本研究において財閥問題を政府政策からアプローチしているのは、以下の理由からである。財閥問題は、財閥改革の対象として財閥政策が施行されてきたが、施行する主体は主に政府であったからである。政府による財閥政策は財閥問題を解消させ、財閥改革を成功させるため、様々な取り組みが行われてきた事実がある。そのため、政府は財閥改革に向けてどのような課題を持ち続けてきたのか。そして、今後どのような課題を解消していくべきかについての考察が求められると思われる。これらを検討することで財閥問題の本質が明確にみえ、財閥改革に一層取り組むことができると思われる。

本論文は、特に以下の5つを財閥問題として取り上げた。

① 韓国製造業・サービス業などあらゆる業種における寡占の実態を反映した財閥の経済力集中問題

② 金融支配問題

③ 所有構造上の問題

④ 所有構造を維持するために用いられる便法継承問題

⑤ 脆弱なコーポレート・ガバナンス問題これまで財閥は富や継承を世襲し、

オーナー中心の独占的経営を行ってきた(継承の問題)。その背後には責任のない経営が行われていたにも、そのオーナーを監視できる内部、または外部の統制機関が機能を果たしていない点がある(コーポレート・ガバナンスの問題)。また、財閥の金融会社の系列化を通じて国内機関投資家の監視活動への弊害と、金融業界の不実化をもたらした(金産分離の問題)。そして、少ない持分でも便法継承と複雑な循環出資を通してオーナー一族の支配権を維持しながら(便法継承問題、所有構造の問題)、少数の経済主体が韓国経済において否定的な影響を及ぼしている場合が少なくないと指摘されてきた(経済力集中の問題)。

上述した5つの問題を研究対象としたのは、財閥の問題の中で最も根本的問題であり、経営学的研究においても解決されていない課題だと思ったからである。したがって、このような財閥問題に対し政府政策は現在どのように機能しているのかを再検討することは重要であると思われる。

本論文は韓国の財閥問題の分析と財閥改革に向けた課題を明らかにすることが主たる内容である。本論文の構成はⅠ先行研究に基づき政府と財閥の関係を分析し、財閥を巡る議論及の概要をまとめ批判的に考察した第1章、Ⅱ財閥問題の現状を把握するとともに、それに対応する財閥政策の展開と課題を解明した第2章から第8章まで、Ⅲ本研究の分析結果をまとめ、各々の財閥問題に対する財閥政策の共通した課題を導き出した結章に大別することができる。

これらを通して、財閥が抱えている財閥問題の実態を分析することができ、財閥政策の現状と課題を導き出すことを試みる。

第1章 政府と財閥間の関係の再考察

-財閥を巡る議論の検討から-

はじめに

韓国は経済成長の過程で財閥と呼ばれる企業集団が形成され、韓国経済に大きな位置を占めるに至った。財閥に対する評価は様々で韓国における社会の認識も反映され、多様に議論されてきた。代表的に財閥改革論と財閥擁護論がある。財閥改革論は、財閥と政府との間には歴史的に密接な関係があり、政経癒着を形成してきたと主張する。また、政府が経済の産業化を推進する過程で少数の財閥を活用し、財閥は政府が出した国家プロジェクトとしての事業を育成し、企業の発展を成し遂げてきたという歴史的認識に基づいている。

一方、財閥擁護論は政府による経済発展の実現という主張は過度な見解であるとし、企業の主体的役割を強調する。また、近年財閥改革の推進において政府の介入を否定し、企業の自立性を促進していくべきだと主張する。こうした両論の対立の状況は、政府と財閥間の関係を再考する必要性を示していると思われる。そして、財閥を巡る議論のどの主張の方が妥当性を持つのかについても解明する必要がある。

そこで本章は政府と財閥間関係に関する先行研究の検討を踏まえ、財閥を取り巻く議論について概観する。その後、最後には両議論の分析視点を比較し、財閥を巡る議論のどの側の主張が妥当性のある主張であるのかについて考察する。

1. 本研究における財閥の定義と財閥生成・発展における歴史的背景

公正取引法上に定義される財閥の意味は、各々の個別市場で独占ないし寡占的地位を持つ多数の大規模企業が資本の連結を通して総裁的経済力を保有・行使できる企業集団¹⁾と規定する(公正取引法では財閥を企業集団と表記するが、本文では財閥という用語を用いることにする)。実質的に 30 大企業集団が財閥の範囲に

入る。しかし、ソン・ビョンド(2000)によると、韓国は時代や政治・経済状況によって暗黙的に財閥の定義と範囲が相違してきたという。韓国経済危機の責任を財閥に問う場合、財閥の定義は「資産規模による大規模企業集団」である。コーポレート・ガバナンスを問題として取り上げる際に財閥の定義は、所有と経営が分離していない大企業」または「資産規模が大きく、家族経営(Family Business)によって運営される大企業集団」を用いた。経営陣の責任を問題視する際に財閥の定義は「オーナーがいる大規模企業集団」を用いたという。

上記の概念を用いて韓国の財閥を定義する場合、オーナーがいて、企業価値を上回るベンチャー企業も財閥に該当するし、韓国のすべての企業のうち資産規模が大きいで財閥に該当する矛盾が生じる(ソン・ビョンド、2000、25頁)。したがって財閥の定義を軸に該当する財閥の問題点を把握するだけでは限界がある。そのため、財閥を理解するための補足作業が必要である。まず韓国経済において財閥が生成し発展した歴史的背景について検討する。

韓国の財閥は過去経済開発初期の高度成長政策など政府政策から形成されたという(イ・ヨンジュ、2006)。韓国の権威主義政権(authoritarian regime)の下、韓国政府は経済発展を主導し、財閥をアメとムチで指揮・監督しながら統制力を行使してきた。財閥は政府が推進する事業を担うパートナーとしての役割を行う代わりに政府から支援と保護を受けることになった。政府が提供した支援と保護の例として長期低利子借入金(low interest long-term loan)がある。政府は国家統制下の民間銀行を通して政府が推進する事業のための投資金を低利子で財閥に供給した。政府からの資金の供給は財閥の拡張と事業の多角化を促した。

このように、財閥の発展は政府との関係を欠かせなく韓国経済において政治的・社会的に密接につながってきた歴史的背景がある。そのため、財閥問題も単純に財閥のみを対象にして捉えるには限界がある。

韓国財閥の規模の拡大と成長、事業多角化に起因したのは、以下の仮説からも説明することができる(イ・サンウォン(2005)、チェ・ジョンピョウ(2004))。

① 「取引費用仮説」

経済発展の初期段階においては市場取引における高い不確実性に伴い、さまざまな取引費用が発生するが、企業はこのような費用を削減させるために組織内取引を好むにつれ、企業内部化または系列会社数を拡大した。

② 「企業成長極大化仮説」

韓国政府は経済開発計画に基づき、高度経済成長政策を進める過程で、経営能力のある少数財閥に対してのみ、政府の支援を行った。そしてそれを受ける対象が財閥であった。財閥は政府の支援の下、誕生し成長した。この過程で企業の規模の拡大が早ければ早いほど、政府の支援を受けやすく、また逆に政府の支援の下、素早く成長を成し遂げることができた。

③ 「交差補助を通したリスク分散仮説」

財閥は、あらゆる産業に進出しており、多角化している。いかなる系列会社の産業が不況に落ちても、他の系列会社が好業績になった場合は、系列会社との交差補助(cross subsidization)が可能になり、支援することができる。資金を円滑に運用するためにも企業間の株式を相互保有し、資本金を増やせば結果的に財閥の規模の拡大をもたらした。

以上を踏まえ、本論文における財閥は「オーナーおよびオーナー一族によって所有・支配されており、あらゆる業種に対し多角化している企業集団」として定義する。

2. 財閥を巡る議論の区分

2-1. 2つの対立した論者から見る財閥を巡る議論

財閥を巡っては、主に 2 つの見解が対立してきた²⁾。それは、財閥改革論と財閥擁護論である。これらの見解はそれぞれ財閥の正当性を巡って議論され、財閥がもつ特徴に対し、それを改革すべきか、擁護すべきかという議論に二極化している特徴がある。すなわち、「財閥擁護論者は、財閥を国際競争力の根源として

判断し、財閥改革の必要性を反対する立場である。これに対し財閥改革論者は、韓国経済がより安定的に成長するためにも財閥改革は不可欠であると主張する立場である(イ・サンウォン、2005、11頁)。

表 1 財閥に対する議論の区分

	財閥擁護論	財閥改革論
経済発展	発展の主体	経済発展の矛盾
政経癒着	企業家精神が優先	資本家の貪欲
コーポレート・ガバナンス	自然な経路	歪曲された構造

出所：ジャン・ジホ、キム・ジョンヨル(2011)「韓国社会における財閥に関する小考」『大韓政治学会報』、第 18 集、3 号、2 月、117 頁に基づいて筆者作成。

程度の差はあるが、財閥改革論を主張する主体者は、主に公正取引委員会や経済実践連合会(以下、経実連)、参与連帯がある。また、財閥擁護論を主張する主体者は知識経済部および産業政策に関連する機関、全国経済連合会(以下、全経連)、韓国経済院がある。財閥を巡ったこの 2 つの論者は表 1 の 3 つの議論についても相反する見解を持つ(表 1 を参照)。

① 財閥擁護論:経済発展における財閥の役割

韓国の経済発展は、1960 年代から大企業を中心とした政府政策によって実現したもので、長期的に推進されてきた事実がある。しかし、財閥擁護論では、これらの政府による経済発展の実現という主張は過度な見解であるとし、企業の主体的役割を強調する。

代表的にジャン・ハジュン(2005)らは、国家の統制と介入にもかかわらず、財閥の役割はこれまで国家競争力を高めたことに極めて重要であったことを主張する。そしてキム・インヨン(1998)は、韓国の産業構造の中心をなす半導体や自動車産業が政府による投資指針のおかげだという主張は正しくないという。というのは、官僚によって計画された自動車産業育成計画案は計画通り実践されなかつ

たからである。また、国内企業が半導体を製造することに政府は反対をしていたからである。すなわち、半導体や自動車産業は企業主導に任され、政府からの財政的・行政的支援をほとんど受けられなかった状態で始まったという。

したがって、グォン・ビョンホ(1996、1997)とミン・ギョンググ(2003)は、これまでの財閥の成長が韓国経済の成長を促した点でも今後財閥は海外でも十分な競争力を発揮しなければならない。そのためには政府の規制を最小限にする必要があることを強調する。

② 財閥改革論:経済発展における財閥の役割

財閥は1997年に発生した韓国のアジア金融危機を起こした主犯としてみなされ、批判が相次いだ。同危機は、従来の政府と財閥の役割について根本的な再評価が行われるきっかけとなった。

ガン・チョルギユ(1999)とユン・ヨングァン(1999)によると、財閥は系列会社の倒産を防ぐため、グループ所属の企業の数を増やし、規模を大きくしたが、その過程から発生した膨大な企業債務が危機の原因だと指摘する。1990年代初めの頃、財閥は経営の生産性と効率性より、政府の暗黙的保証に対する期待を基に多様な業種からなる新規事業を推進していた。しかし、投資効率が少ないにもかかわらず無理な投資を行った結果、企業と金融の不健全化をもたらし、アジア金融危機に直面したという。イ・ギョオク(2000)は、財閥間の不公正取引行為は経済的機会の不均等を深刻化させ、市場の秩序を崩してしまい、それが結局アジア金融危機をもたらしたという。

③ 財閥擁護論:政経癒着

財閥を議論するにおいて政経癒着の問題はよく指摘される問題でもある。財閥擁護論の主張は、政府の便益を受けていたことは明らかであるが、必ずしも財閥の成長が政経癒着の結果ではないという。キム・インヨン(1998)は、多くの企業

が政経癒着を通して成長していたにもかかわらず、少数の企業だけが生き残ったことに注目すべきだという。むしろ、合理的企業家精神から離れて政治権力と結んで富を蓄積してきた企業であればあるほど、環境変化に対し適応できず倒産してしまう傾向があるという。そのため、政経癒着によってのみ、韓国財閥の成長が可能であったとはいえないという。むしろ、サムスンの半導体、現代の自動車と造船業への進出の成功には財閥のオーナーの判断力と決断力が大きな役割を果たしている点を強調する。

すなわち、政経癒着だけに依存した財閥は結局破産の目にあうが、成功した財閥は政府の支援とともに技術開発と市場開拓のために力を注ぎ成功を収めたとし、財閥の存在の正当性を認めている。

ミン・ギョングック(2003)は、政経癒着は政府の介入によって生じたため、アジア金融危機の根本的な原因も政府による介入が問題であるという。財閥改革論では政経癒着は企業の非道徳性を問題とし、企業を対象に改革すべきだというが、財閥擁護論では、政治家や官僚の非道徳性も問題があり、改革すべき対象であるという。彼らはさらに政経癒着による不正や腐敗が介入の高い政府によって深刻化したという。

④ 財閥改革論:政経癒着

財閥改革論において政経癒着は政府が経済発展の初期段階に少数の企業の経済活動を育成するため、企業に各種便益を供給し、独占的な競争環境を提供する過程から始まったという。ユ・ソックジンとハン・ヨンビン(2006)は、財閥は政府からの各種便益等のチャンスを受け、政府とパートナーとしての役割を果たしてきたと主張する。そしてこのようなチャンスの活用は、利潤の獲得とともに企業の規模の拡張に寄与したため、むしろ、企業は積極的に政経癒着の関係をを用いて、彼らの利益を極大化するための非倫理的で、脱法的な行為を繰り返したと主張する。

イム・ウォンヒョック(2005)は、特に重化学工業育成政策から政経癒着が本格化したという。重化学工業は、大規模投資を必要とするが資本の回収期間が長い事業上の特徴がある。そのため、政府は財閥の自発的な参加を誘導するためにも積極的に企業に各種便益を供給したという。政府は財政、金融、税制、行政上の積極的な奨励を通して財閥が抱えるリスクを少なくさせた一方、財閥は経済開発計画を移行する代理人としての役割を遂行し急成長したという。

⑤ 財閥擁護論:コーポレート・ガバナンス

ユウ・スンミン(2000)は、グローバルスタンダード型というモデルは存在していないという。そのため、韓国財閥システムを先進的な構造ではないと主張するのは適切ではないと指摘した。むしろ、韓国の財閥は、政治・経済・社会・文化などあらゆる側面において与えられた環境の中で、適合する企業組織であるという(ザ・スンヒ、1999)。したがって、現在のコーポレート・ガバナンスは韓国の現実を反映した効率的な体制として発展してきたため、英米型のコーポレート・ガバナンス体制を「改革」という名前で韓国に適応させることは根本的に間違っていると主張する(キム・ヨンギ、2006)。

⑥ 財閥改革論:コーポレート・ガバナンス

財閥改革論は、韓国でアジア金融危機が発生した原因を過剰投資と弱いガバナンス体制だと指摘する立場である。韓国の財閥は所有と経営が分離しておらず、経営に責任を問わない大株主が存在する。また、「前近代的で、非正常的な体制」であるため、所有と経営を分離し、専門経営者による「近代的で、正常的な体制」に変えるべきだと主張する(キム・ジンバン(2004)、韓国開発研究院(2003)、イ・イヨン(2003))。この議論は、実際具体化される過程で参与連帯や経済正義実践連合(経実連)のような市民団体の活発な活動を促した。彼らは、株主の権利を強化し、透明性を高め、現在のコーポレート・ガバナンスの問題を解決しようとする立場

にある。

ガン・チョルギユ(1999)とチェ・ジョンピョウ(1999)が主張した財閥のオーナー経営から独立的な企業経営への改革は金大中政権の 5+3 原則に反映された。また、ジャン・ハソン(2004)は韓国企業の Korea Discount 問題の原因としてコーポレート・ガバナンスの後進性と労使関係の不安定さを指摘し、参与連帯などの少数株主運動を促した。

3. 財閥擁護論と財閥改革論の相違点と財閥擁護論の限界

財閥を巡る議論を区分する上でキーワードにあった政経癒着、経済発展、コーポレート・ガバナンス改革について、両論(財閥擁護論、財閥改革論)はその見解が相違する。

財閥擁護論は韓国の経済発展において財閥は重要な役割を果たした存在として、財閥の規模の拡大と成長に起因したのは政経癒着の結果よりもオーナーの決断力と判断力を通して成長してきた点に焦点を当てる。また、コーポレート・ガバナンス改革も現在の韓国企業に合う構造改革が必要であり、グローバルスタンダードに合わせた改革に消極的な立場である。

一方、財閥改革論で財閥はアジア金融危機を起こした主犯としてみなされる。財閥の規模の拡張と成長の要因は経営の生産性と効率性より政経癒着を通じた政府の暗黙的保証に対する多様な便益を受けたからであるという。そのため、従来の「前近代的で、非正常的な体制」を、コーポレート・ガバナンス改革を通して先進的企業に変えていくべきだという立場である。

特に、両論の主張は政府の役割と改革の推進を捉える視点が相違する。財閥改革論は、政府の企業に対する直接的な規制を容認し、国内改革を重視すべきだという立場である。一方、財閥擁護論は政府の企業に対する直接的な規制を容認しておらず、韓国経済の自立と成長を重視する立場であると整理することができる。

両論はいずれにしても主張が相違し、交差する点もなく対立のまま一貫性のあ

る議論が続けられてきた。ではこの両論のうち、どちらの主張の方が妥当性のあるものといえるのか。筆者は財閥擁護論の主張の限界を以下のように指摘する。

財閥擁護論者は、今後財閥の自立と成長のためには政府の企業に対する直接的規制を少なくしなければならないとし、現在の財閥問題に対応する政府の介入を否定する。だが、財閥擁護論の研究方法的限界はこれまでの財閥を維持することによって企業の競争力を高める点に注目しているものの、競争力を低下させる要因が財閥問題に起因するとの分析視点はほとんど欠落している。もっとも分析の焦点を限定して議論を展開することは必ずしも批判の対象となるわけではない。ただし財閥問題を解消しないまま維持することが財閥の競争力の向上を伴う現象として捉えるならば、そのプロセスの前後にある詳細な因果関係を解明していくことが財閥擁護論の必要な課題の1つであるといえる。

おわりに

本研究は、韓国における財閥の意味を確認した。財閥の定義については統一的な見解が示されてきたわけではない。すなわち、どのような定義を財閥として名付け、規制対象として適用するのかについて統一された視点がなく、各議論の関心に依じて財閥という言葉が用いられてきた。そして、財閥を巡る議論の理論をレビューし、これまでどのような知見が蓄積してきたのかを整理した。その上でどの側の主張が妥当性のある主張なのか、財閥擁護論者と財閥改革論者の見解の相違点を分析することで以下の結論を導き出した。

財閥を巡る諸議論は財閥政策を施行するにおいて有用な知見を提供してきたが、他方でいくつかの限界もまた指摘することができる。特に財閥擁護論者の理論の妥当性を検討した結果、財閥問題を解消しないまま維持することが財閥の競争力の向上に如何につながるのかその因果関係をほとんど検討されてこなかった。したがって、政府と財閥との関係において政府の役割と改革の推進をただ否定するだけでは理論の妥当性が乏しいと思われる。

政府の企業に対する直接的な規制を容認し、国内改革を重視していくことは財閥政策を促すという意味で重要な役割を果たすといえる。本論文においても各財閥問題に対する政府介入の正当性を認め、財閥改革の必要性を主張する立場に基づき本文を進めることにする。

注

1)公正取引委員会は、毎年4月に経済力集中を抑制する政策の一環として大規模企業集団を指定し、適用対象を確定している。その指定現状は表1の通りである。大規模企業集団指定現状は年度別において規制対象の基準が相違する。1987年から2001年までは、資産総額合計額順位30位までが大規模企業集団指定基準になっていた。2002年からは出資総額制限企業集団と相互出資制限企業集団に分けてしていた。2009年からは出資総額制限制度が廃止され(2009年3月25日)、相互出資制限企業集団のみ指定されたが、相互出資総額制限企業集団に指定される基準は資産総額5兆ウォン以上である企業が該当する。

表1 大規模企業集団指定現状

(単位:兆ウォン)

		2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
出資総額制限	企業集団の数	11	14	11	14	-	-	-	-	-	-
	所属会社の数	283	463	399	543	-	-	-	-	-	-
	資産総額	263.2	420.5	471.6	574.9	-	-	-	-	-	-
相互出資制	企業集団の数	55	59	62	79	48	53	55	63	62	63
	所属	968	1,111	1,119	1,688	1,113	1,266	1,555	1,833	1,766	1,677

		2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
限	会社の数		7	6	1	7	4	4	2	9	7
	資産総額	778.5	873.5	979.7	1,161.5	1,310.5	1,472.2	1,690.5	1,977.5	2,108.1	2,205.8

出所:公正取引委員会『OPNI企業集団情報ポータル』

URL:[http:// http://groupopni.ftc.go.kr/ogroup/index.jsp](http://groupopni.ftc.go.kr/ogroup/index.jsp)<2016/8/26 アクセス>。

これに指定された企業集団に対しては①同一企業集団所属会社に対する債務保証禁止、②同一企業集団所属会社と相互出資禁止、③企業集団所属金融・保険会社の国内系列会社に対する議決権行使の禁止、④系列会社間、大規模内部取引をするには既に取締役会での議決を行い、公示すべきである。

2)イ・サンウォン(2005)「財閥の経済力集中と規制政策：公正取引委員会と財界の賛反議論を中心に」『平和研究』第13巻、1号、4月、11頁。

第2章 韓国財閥の経済力集中の問題

-経済力集中抑制政策の現状と課題-

はじめに

財閥は、これまで韓国経済成長に重要な役割を担ってきた。しかし、少数の財閥による「経済力集中」の問題が市場の機能を阻む主な要因として働いているとの声が高まり、公正取引員会は大規模企業集団¹⁾を指定し、財閥の一定の行為を制限する形で政府からの規制が図られてきた。だが、政府からの規制はグローバル市場における他企業との競争力をつけるのに不利なことであるとして、財界は政府による経済力集中規制の緩和または廃止を促そうとしている。このように財閥の経済力集中に対する政府と企業間の議論の対立は二極化している状況にある。

この背景の下、韓国における経済力集中の問題はどのように解消していくべきか。そもそも韓国の財閥における経済力集中は深刻なものであるのか。韓国において財閥の経済力集中はどのような現象を指摘し、それが実際どのような現状にあるのかについて検討する必要がある。そして、財閥の経済力集中をこれまで(1970年代～2000年代まで)はどのように解消しようとしてきたのか、年代ごとの政策の経緯について検討する必要がある。その上で、政府の経済力集中に対する政策の問題点を指摘することができ、今後それをより効果的に行うための政策的課題を提示することができると思われる。

1. 韓国財閥における「経済力集中」の実態

「経済力」は経済的資源と手段を所有・支配した経済主体が他の経済主体の選択と国民経済の資源配分に影響を与える力を意味し、このような「経済力」が少数の経済主体によって集中している構造的状態を「経済力集中」と定義する(キム・ジンス、1998、6頁)。キムによると、「経済力集中」が問題となるのは、少数に集中された経済力が逆に自由競争を制限し、資源の合理的配分と経済の効率

的運営に弊害をもたらすからであるという。

「経済力集中」の問題を韓国では財閥と関連した問題として見られており、「経済力集中」の実態を論じる際には一般的に財閥の所有集中、一般集中、市場集中、多角化などの多義的な側面から検討する機会が多い(ファン・インハク、チェ・ウォンラク、2013、39頁)。

1-1. 財閥の所有集中

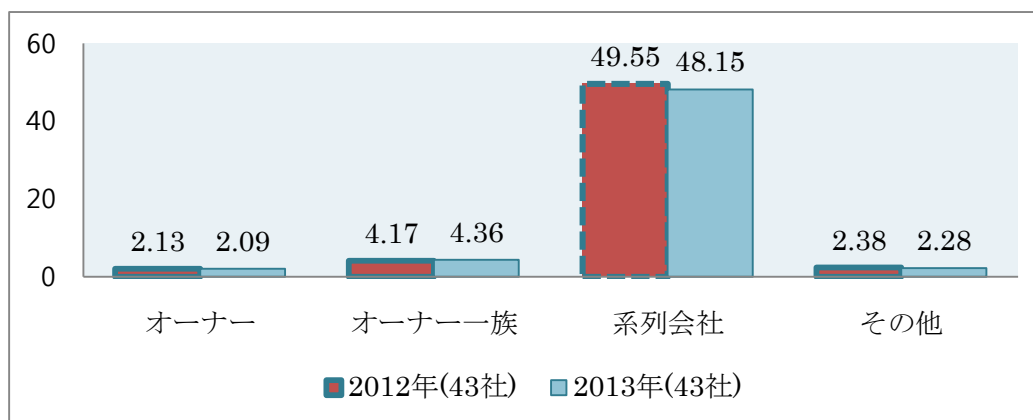
所有集中(ownership concentration)とは、個別企業または企業集団の株式所有が1人またはその家族に集中することである。一般的に、この現象は所得の公正な分配と企業の合理的経営を阻む要因としてみなされている。しかし、韓国経済の中核を形成する財閥は、特定の人に所有権が集中している。それに、韓国財閥における所有集中の問題は政治・社会的な葛藤を引き起こす要因として作用するなど、財閥への批判の対象になってきた(クオン・ビョンホ、1995、308頁)。

財閥の所有構造で重要な位置を占めるのは、オーナー一族の株式所有である。オーナーとそのオーナー一族の持分率は必ずしも高くない。しかし、オーナー一族は、系列会社による所有を自らの支配権維持のために利用している(勝部伸夫、2005、48頁)。系列会社によるグループ内部持分率は高いため、その高さが会社支配において決定的な意味をもつ。内部持分率は、グループのオーナーとオーナー一族が直接および間接的な株式所有を通してグループ全体および系列会社に対して行う実質的な支配の程度を示す指標である。その程度を表す指標は主に、オーナーとオーナー一族、系列会社、その他(非営利法人・役員)が占める割合の合計からである。

なお、韓国財閥における系列会社の所有はA社→B社→C社→A社という循環式持合構造を形成している。オーナーの株式所有は各社の株式をすべてもつというより、グループの中核企業に集中している。すなわち、オーナーとオーナー一族が少ない株式所有にも関わらず圧倒的な権力をもつのは、韓国財閥の所有と支配の

基本的な構造である(勝部伸夫、2005、49頁)。

図1 オーナーのいる企業集団(43社)の所有構造の現状 (単位:%)



出所：公正取引委員会(2013)『大企業集団の所有構造における内部持分率の現状(2013年)』4頁。

公正取引委員会が公開した『大企業集団の所有構造における内部持分率の現状(2013年)』のレポートに基づき、実際オーナーのいる大企業集団(43社)における内部持分率の現状を検討する(図1)。オーナーのいる大企業集団(43社)の内部持分率は54.79%で、2012年度(56.11%)より1.32%減少した。

オーナーのいる大企業集団の内部持分率の内訳をみると、まず①オーナーの持分率は2.09%で2012年度(2.13%)より0.04%減少した。②オーナー一族の持分率は4.36%で2012年度(4.17%)より0.18%増加した。③オーナー一族の他に、系列会社の持分率は48.15%で、2012年度(49.55%)より1.40%減少した。④非営利法人・役員等の持分率は2.28%で、2012年度(2.38%)より0.10%減少した。

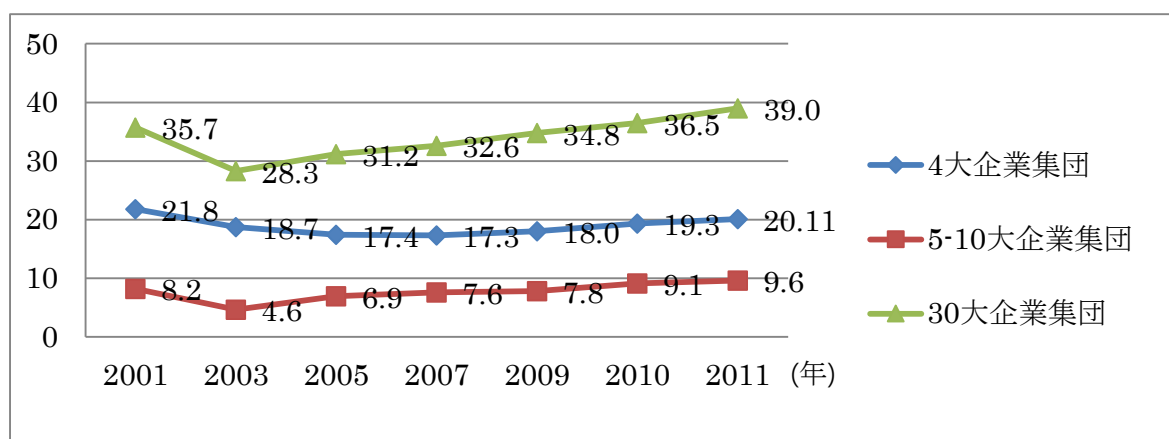
このように、オーナー一族及び系列会社の持分率が若干減少傾向にあるとはいえ、オーナー一族の少ない持分率を補完するよう、系列会社による所有は約5割近く持っている。この所有構造は2012年も2013年も一貫して維持してきている。

1-2. 財閥の一般集中

一般集中とは、韓国経済全体の占める特定企業または大企業企業集団の資産および売上高の割合の集中度をいう。

まず、ウィ・ピョンリャンによる『財閥および大企業への「経済力集中」と動態的变化分析』の報告書に基づき、韓国における財閥の一般集中の度合いを確認する。ウィ・ピョンリャンは、2000年から2012年末までの大規模企業集団を研究対象とした。大規模企業集団は、1987年から韓国の公正取引委員会が指定する、一定の資産規模以上(5兆ウォン、2014年時点)を持つ企業集団のうち、資産規模の1位から30位までの企業集団のことである。指定された大規模企業集団は財閥として規定され²⁾、独占禁止法に基づき企業集団間の相互出資など様々な規制の対象になる。資産規模の大きな企業が対象になるため、韓国土地住宅公社や韓国電力公社、韓国道路公社、韓国ガス公社、韓国鉄道公社、韓国石油公社など資産規模の大きい公的企業も含まれる。

図2 30大財閥の売上高の集中度の推移 (単位：%)



出所：ウィ・ピョンリャン(2014)「財閥および大企業への「経済力集中」と動態的变化分析」『経済改革レポート』第2号、2月、ERRI経済改革研究所、7頁に基づき筆者作成。

韓国における財閥の一般集中度を表す指標として、財閥の資産、売上高の集中度を検討する(ウィ、2014、4-8頁)。まず、第1に、韓国の国家資産に占める財閥の資産規模の割合をみてる。2000年から2012年末まで、公正取引委員会が毎年指定する資産規模上位30大企業集団が分析対象である。財閥を3つの企業集団(以下、①～③)に分け、それぞれの資産を国家資産と比較した。

①資産規模上位30大企業集団全体の資産が韓国経済に占める割合は、2001年の46.00%から2012年末57.37%で、約24.60%増加した。2003年には43.61%まで縮小したが、それ以降上昇し、2009年は49.10%を占めた。2007年以降からさらに増加し、2012年末には57.37%まで上昇した。②上位30大企業集団のうち、公企業を除く民間財閥の資産規模の割合は、2000年の36.28%から2012年末の46.13%で、約27.15%増加した。同企業集団は2001年には34.24%を記録したが、2005年から上昇し、2009年には約40%に達し、2012年末には46.13%まで増加した。③上位30大企業集団のうち、オーナーのいる企業集団は2000年の31.73%から2012年末に37.41%へと、約17.90%増加した。2004年の28.04%まで縮小したものの、2007年以降から急激な増加を見せた。

第2に、韓国経済に占める財閥の売上高の割合をみてる(図2)。

①4大企業集団は2007年に17.3%の最低値を記録したが、2011年末には20.11%へと上昇した。②5-10大企業集団は2003年4.6%の最低値を記録したものの、それ以降上昇し、2011年末には9.6%を占めている。③30大企業集団の場合、公企業集団を除いた民営化された企業集団(POSCOとKT)も入る。30大企業集団の売上高の割合は2003年には28.3%で最低値を記録したが、持続的に上昇し、2011年末には39.0%を記録した。

このように、韓国の経済に占める30大企業集団の売上高は2007年以降からさらに増加する傾向にある。これらの増加の度合いは、2011年の①4大企業集団と②5-10大企業集団、③30大企業集団の売上高の集中度を合わせると68.7%に達する。

1-3. 財閥の市場集中

市場集中は、産業または市場を特定の企業または少数の企業が支配している状態のことである。これは産業集中とも呼ばれるが、韓国で取り上げている独・寡占現象がこれに該当する³⁾。

市場集中は、韓国経済の基幹産業である電子・電気、自動車、化学、鉄鋼などの製造業を、財閥系企業が主に担ってきていることからみられる。2010年オーナーのいる10大企業集団のうち、銀行・保険・証券を除いた539社の財閥の系列会社が製造業全体に占める売上高の割合は約41%であった。2005年の10大企業集団の製造業全体に占める売上高の割合は約34%であり、2005年に比べ2010年の売上高の割合は高まる傾向にある(遠藤海幸、2004、29頁)。

1-4. 財閥の多角化

財閥の多角化については、韓国において経営効率、一般集中、市場の独・寡占到及ぼす影響等、多岐にわたる議論が行われてきている。特に財閥の多角化についての否定的な見方も存在する。多角化を否定的に見る側は、財閥はタコ足型の多角化を主な成長戦略として追及した結果、一般集中および市場集中を深化させたという⁴⁾。

安倍誠(2011)は韓国財閥の多角化について、製造業を中心に成長してきた韓国の財閥は2008年の「出資総額制限制度」の廃止後、さらに、建設・不動産、卸売、小売、出版映像・放送通信・情報、化学技術、教育、事業支援(広告を含む)まで多様な業種を持つようになったという。

表1 「出資総額制限制度」の廃止後、制限・非制限集団間多角化関連指標増減率の比較 (単位：%)

区分		2000年～ 2008年	2008年～ 2010年	2000年～ 2010年
業種数	30大企業集 団全体	4.2	4.8	4.3
	出資総額制限 集団	5.6	6.7	5.9
	出資総額非制 限集団	3.3	1.9	3.0
関連多角化	30大企業集 団全体	12.5	3.6	10.6
	出資総額制限 集団	15.1	3.5	12.6
	出資総額非制 限集団	9.3	4.0	8.2
非関連 多角化	30大企業集 団全体	1.6	4.5	2.2
	出資総額制限 集団	1.5	6.0	2.4
	出資総額非制 限集団	3.9	1.9	3.5

出所：ファン・インハック、チェ・ウォンラク(2012)「経済力集中の抑制政策の強化についての問題点と政策対案」『KERIBrief』第2号、韓国経済研究院、4頁。

「出資総額制限制度」は、資産総額5兆ウォン以上の大規模企業集団に属する会社が純資産の25%を超過して国内会社の株式を取得または保有できないように規制する制度である。実際、2008年から2012年の5年間において、新しく編入した系列会社(334社)のうち、製造業は101社(30.2%)で、非製造業は233社(69.8%)であった(安倍誠、2011、2頁)。

表1は、2009年の「出資総額制限制度」の廃止後、「出資総額制限制度」を受ける企業集団と「出資総額制限制度」を受けない企業集団間の多角化関連、その増減率を示したものである。業種数と多角化の増減率をみると、「出資総額制限

制度」を受けない企業集団に比べそれを受ける企業集団の方が「出資総額制限制度」の廃止後、多角化の比率が高い傾向がある。

2. 「経済力集中抑制」政策の変遷と最近の現状

本節は、韓国財閥の「経済力集中」に対し、公正取引委員会による政策を時期的に区別してみる(表2)。「経済力集中抑制」政策は、財閥の経済力集中を解消するための政策として、その当時の政権による大企業集団の改革政策の主要内容を反映している。

1960年代から70年代には、大企業と中小企業の均衡的な発展、一般集中と市場集中の弊害についての指摘があったものの、経済開発と成長優先主義に基づき一般集中と市場集中を抑制する取り組みまでには施行されなかった。しかし、1980年代に公正取引法が制定されるにつれ、独・寡占の弊害が注目を集め、過度な市場集中の問題が批判の対象になった。また、財閥は、経営多角化、過剰の重複投資をすることに対し批判され、それがアジア金融危機をもたらした原因の1つとして認識するようになった。

表2 大企業集団に対する政策の変遷

	1970年代	1980年代	1990年代前半期	金融危機以降
政策目標	経済開発と成長	市場集中の抑制	一般集中・所有集中、多角化の抑制	市場集中、所有集中の抑制
規制の焦点	財務構造の脆弱な企業への投資及び不動産取得制限、財務構造改善	相互出資の禁止、出資総額制限、持株会社の設立禁止、金融・保険会社の議決権の制限	多角化の抑制、株式所有が分散しており、優良企業の条件を満たした企業は大規模企業集団規制の対象から除外にする、相互出資の禁止、出資総額の制限についての課徴金(90年)、債務保証の制限(92年)	循環出資と相互債務保証 ⁵⁾ を通じた系列拡張の抑制と企業支配構造の改善(社外取締役制度の導入、少数株主権利の強化)

出所：イム・イルソップ(2002)「企業政策と市場の役割の高まり」『LG週間経済』1月、LG経済研究院、14頁。

このような状況で、90年代前半では財閥の市場集中を抑制するよりは、特に一般集中・所有集中、多角化等を抑制する政策が実施された。2000年半ば以降からは公正取引委員会は談合、市場支配力の濫用、不公正取引行為等、公正な市場秩序を阻む行為を摘発する等、見直しに取り組み市場集中の解消を試みた。またその当時の金大中大統領政権は5+3原則と呼ばれる企業改革の政策を推進し、所有集中の解消を試みた。

一方、一般集中に対する規制は、盧武鉉政権である2007年に緩和され始めた。特に、財閥の一般集中を規制するための制度である「出資総額制限制度」は2009年李明博政権で完全に廃止された。グローバル市場での競争力を重視する李明博政権による財閥政策は、アジア金融危機以降の規制強化を再度緩和する結果となり、財閥への一般集中と多角化の問題を深化させた(ヤン・ソンヒ、2013、58頁)。

現政権での朴槿恵大統領の政策のスタンスは一般集中や所有集中の解消より、

企業のオーナーと企業経営の非合法的な権力乱用、不公正取引の形態を見直すところに関する公正取引の確立に焦点が当てられている(イム・ソンホ、2013、50頁)。経済民主化⁶⁾のための財閥改革の必要性は認めているものの、過度な規制は経済沈滞を招くとの方針で、新規の循環式持合を禁止、出資総額制限はしないとのスタンスで施行されている。いずれにしても、朴槿惠政権の政策方針は財閥に対し政府主導から公正な市場主導の推進という形を促進しようとしているといえる。

3. 「経済力集中抑制」政策の課題

本節はこれまでの第1節と第2節の検討を通じて、公正取引委員会による経済力集中に対する政策の問題点を指摘し、今後それをより効果的に行うための政策的課題を提示する。

財閥の経済力集中に対する政策課題は第1に、公正取引委員会による大規模企業集団を指定することだけでは財閥の「経済力集中」の問題を抑制する手段として不十分な点がある。第2節で検討したように、公正取引法の規定では、資産規模上位1位から30位までの大規模企業集団は、独占禁止法に基づき様々な規制を受ける対象になる。つまり、30大企業に所属されるか否かによって規制を受ける強度の程度が異なる。しかし、資産規模上位30大企業集団の中には、公的企業も含まれている。また、企業規模の面で、上位1位と30位の間には大きな差がある。

例えば、「経済力集中」を表す指標として大企業集団における一般集中の実態を見ると、資産の面で、30大企業集団の資産規模が占める割合の57.1%うち、公企業を除き46.13%を民間財閥が占めている。この点で、30大企業集団全体における民間財閥は、公企業に比べ圧倒的に資産規模の占める割合が高い。売上高の面においても、30大企業集団の資産規模が占める割合の39.0%のうち、4大企業集団の売上高が占める割合が20.11%で、30大企業集団における4大企業集団の売上高は約半分を占めている。すなわち、経済力集中の現象は30大企業集団の中でも第1

位から第5位までの企業集団の方が深刻にみられるのに対し、現規制は30大企業集団を指定することにのみ焦点を当ててきた傾向がある。そして規制の強度が指定される30大企業集団に同じく適用させてきたため、30大企業集団に属する公的企業までも強力な規制を受ける対象になる。したがって、一定の資産規模という側面を重視し30大企業集団を対象に規制を行う方法は経済界の反発をより激化させるのみである。

第2に、政権が変わるたびに財閥の「経済力集中」の問題に対する規制が強化されたり、緩和されたりする等、一貫性のない形で行われたことである。韓国財閥の「経済力集中」は、財閥の4つの実態(所有集中、一般集中、市場集中、多角化)からみられる現象であり、それに対する施策は政権の時代的背景などもあり、同等にその解決に向けて実行することができなかった。したがって、成果もそれぞれの政権ごとに異なっていたため、「経済力集中」の問題全部を包括する解消にはならなかった。

以上の2点に基づき、財閥の経済力集中の解消をより効果的に行うための政策的課題を筆者は、政府介入の程度に関して明確な基準を作ることであると指摘する。今後、政府の強力な介入は経済界の反発をより激化させる傾向がある。だからといえ、財閥の経済力集中の深化をそのまま放置することは、所得階層との社会的葛藤を引き起こす可能性がある。このような財閥にみられる経済力集中が持つ二面性に基づき、政府介入の程度に関して明確な基準を作るとは次の点で意義があると思われる。

韓国の「経済力集中抑制」政策の特徴の一つは、公正取引員会という政府傘下機関が規制の主体である点である。公正取引委員会を通して政府が「経済力集中抑制」政策を推進することが果たして適切であるのかについての活発な議論を必要としている。それを行うことによって、政府介入の程度の明確だといえる基準を示すことができると思われる。そして、経済界の政府主体の規制に対する納得と理解を伴い、そこから「経済力集中抑制」政策の効果が期待できると思われる。

おわりに

本研究はまず、財閥の「経済力集中」の実態を4つの現象から確認した。第1に所有集中は財閥または企業集団の株式所有が1人またはその家族に集中する現象を指しており、財閥が特定の人(オーナーとオーナー一族)に所有権が集中している実態からみられる。第2に、一般集中は、韓国経済全体に占める特定企業または大企業集団の資産および売上高の割合の集中度のことを指し、財閥が30大企業集団の売上高の集中度が68.7%に達している実態からみられる。第3に、市場集中は、産業または市場を特定の企業または少数の企業が支配する現象を指しており、財閥が韓国経済の基幹産業を担っている実態からみられる。第4に、多角化は財閥が製造業からさらに建設、不動産等まで多様な事業を持っている実態からみられる。

そして、これまでの財閥の「経済力集中」に対する公正取引員会の政策を時期別に検討し、以下の点からこれまでの政策が必ずしも十分ではないところを明らかにした。

第1に、主に30大企業集団を指定することに大きく依存していて、規制の強度が指定される30大企業集団に同じく適用させている点である。第2に、「経済力集中」の問題に対する一貫性のない規制が行われてきた点である。

韓国の「経済力集中抑制」政策の特徴の一つは、公正取引員会という政府傘下機関が規制の主体である点である。公正取引員会を通して政府が「経済力集中抑制」政策を推進することが果たして適切であるのかについての活発な議論が進まず、政策的課題が取り上げられるのみでは経済界の反発はより激化するだろう。政府介入が適切であるのか、介入の程度はどこまでにしていくべきか、政府の規制に対する経済界との納得と理解を伴い、そこから「経済力集中抑制」政策の効果的な政策が期待できると思われる。

注

1)大規模企業集団とは、公正取引法の9条1項において、「一定規模以上の資産総額等、大統領令が定める基準に該当する企業集団」と規定する。「企業集団」の定義については、同法の2条2項に定められており、「同一人が事実上その事業内容を支配する会社・集団」とされる。「事実上その事業内容を支配する」とは、同法施行令3条においてその基準が定められており、「同一人」が単独であるいは「同一人」とみなされるものと合わせて、最大出資者として当該会社の発行株式総数の30%以上を所有するか、またはその他役員の任命等、当該会社の経営に対して影響力を行使していると認められる会社とされる(本城昇、1996、100頁)。

2)一般的に韓国財閥を示す用語として、以下の2つが用いられている。第1は大規模企業集団であり、第2は財閥である。大規模企業集団は上述したように、公正取引法9条1項において、「大統領が定めた基準に依拠し、同一人が事実上その事業内容を支配する企業集団」のことであり、「資産総額は5兆ウォン以上の企業集団」を指す。これに対し、財閥は、1950年代から大企業集団を財閥と呼んでいた社会的に用いられてきている言葉である。韓国財閥いわば大規模企業集団とも呼ばれるが、とはいえ、財閥=大企業集団と定義することが困難な場合もある。その理由は、財閥の定義が踏まえる特徴からも言える。

ガン・チョルギュら(1991)は財閥の定義を以下の特徴から説明している(ガン・チョルギュ、1991、25-37頁)。

- ①総帥およびその家族によって所有・支配される企業集団
- ②あらゆる業種に対し多角化されている企業集団
- ③総帥家族によって所有が集中している企業集団
- ④不合理的な企業経営体制を持つ企業集団

このように、公正取引法における大規模集団と財閥は企業集団を形成している点においては共通する。だが、大規模集団は資産規模が大きい公企業も入っているため、必ずしも家族がグループを所有・支配していない場合もある。したがっ

て、大企業集団と財閥を必ずしも同じ意味として解釈することは困難である。とはいえ、本研究では2つの言葉の定義や特徴が一致していないことを理解した上で、財閥の概念は上述したガン・チョルギュらが提示した4つの特徴を持つ企業集団として定義する。

3)独占とは、1つの企業が生産や販売市場を支配している状態を指し、寡占とは少数の企業が生産や販売市場を支配している状態で、これらを合わせた用語が独・寡占という。韓国では独占と寡占という用語とその意味が存在しているものの、市場集中は両方の意味を含めている現象であるため、市場集中を取り上げる際には、「独・寡占」と表記する。いずれにしても競争が欠如している市場形態を指す(イ・ギョオク、イ・ジェヒョン、1990、1頁)。

4)大企業の多角化が、経済現象の一般的な特徴として名づける場合もあれば、それを追及するにあたってその方式や波及効果は国によって異なっているため、大企業の多角化を見る見解と政策的アプローチは国によって相違する。例えば、韓国の政府は、市場介入をしても財閥の主力の業種を中心に事業構造を再編させようとするのが産業政策の一環としてみなす傾向がある(ファン・インハク、1999、5頁)。

5)債務保証とは、十分な信用や担保がない個人または法人が金融機関から借入する際に、信用のある第三者が支給を保証することをいう。適用対象は、債務保証を制限する企業集団所属の会社であり、債務保証制限に該当する企業集団は特定企業集団に属する国内会社の資産総額の合計額が5兆ウォン以上である企業集団を指す。違反する場合は、違反債務保証金額の10%以内の課徴金が科せられ、3年以下の懲役または2億ウォン以下の罰金がある(『公正取引委員会ホームページ「経済力集中」抑制制度の概要』 URL: <http://www.ftc.go.kr/policy/compet/economicNotion.jsp><2014/6/11アクセス>)。

6)経済民主化は、市場経済における資源配分の観点から経済主体の力の集中と濫用を防止し、国民経済の成長と安定化において適格な所得分配を維持することを

目指している動きのことであり、以下の目的がある。①社会の格差を縮小する。
②公正に競争できる環境を作る。③財閥・大企業から自営業者まで様々な企業が
共生できる環境を目指す(荻込俊二、2013、9頁)。

第3章 韓国財閥の金融支配問題

-金産分離政策の現状と課題-

はじめに

近年において「金融と産業の分離(以下、金産分離)」の賛否が韓国で改めて問われている。金産分離とは、産業資本(企業)と金融資本¹⁾(第1金融圏と第2金融圏)との相互間での所有を厳しく制限していることである。第1金融圏(banking sector)は銀行を意味する。第2金融圏(non-banking sector)は銀行を除いた金融会社を意味し、証券会社、保険会社、投資信託等がある。いずれにしても、財閥による金融資本への参入は厳しく制限されており、その背景は財閥の「私金庫化」を防止するためである。一方、金産分離に対し反対している側もある。金産分離を反対する主体である全国経済人連合会(以下、全経連)は、①「企業の私金庫化」の不可能性や②金融産業の競争力の向上及びシナジー効果を理由に金産分離は緩和すべきだと主張する²⁾。

このような金産分離の賛否を巡って活発な議論が行われている背景には、金産分離を制限する程度が政権が変わるたびに相違した点があげられる。各政権が出した金産分離に関する規制の程度に対し、さらに強化していくべきか、または緩和していくべきかに関して議論が激化してきた。特に現政権の前に始まっていた金産分離の緩和政策に対する現政権の強化政策は両側の議論を激化させていると思われる。しかし、金産分離を巡ってどちらの方が妥当性のある政策であるのかについての検証はまだ行われず、主張は二極化している。

本研究は、金産分離の強化を訴える側に立ち、金産分離が何故強化されなければならないのかについて、以下の3つ課題の検討を通して明らかにする。第1に、これまで金産分離に関してどのような政策が展開されてきたのかについて検討する。そのためにこれまでの金産分離政策の経緯を検討し、現政策の現状を確認する。第2に、金融資本と産業資本との出資関係から発生する負的側面をサムスング

ループのケースを取り上げて証明する。第3に、実際、金融資本と産業資本との所有関係にある企業の実態とそれによってもたらす問題点及び課題について検討する。

これらの課題の検討を通して金産分離に関する法的規制の限界を指摘し、補完するために求められる課題を考察することで、経営学における課題の解決に取り組む。

1. 金産分離政策の変遷と最近の現状

財閥の第2金融圏の進出が拡大したのは、以下の2つの背景があったといえる。

- ① 金融構造調整政策によって直接金融が拡大し、財閥の第2金融圏への進出が促進することになった(キム・ボンギル、2010)。

金融危機以降、韓国政府は金融構造調整政策を推進し、韓国の金融システムの脆弱化を克服するための政策を実施した。金融構造調整政策を推進する過程で、金融機関の退出、健全性規制を強化する影響で間接金融が萎縮し、企業の直接金融市場からの資金調達が増加してきた。2011年の大企業における資金調達の間接投資の推移は2008年の51,351,4億ウォンから2009年には19,884,6億ウォンへと減少し、2010年には2,842,1億ウォンまで減少した。間接投資の推移は2011年に13,800,5億ウォンへと若干増加した。一方、直接投資の推移は2008年の65,396.3億ウォンから2009年には100,163,2億ウォンへと増加し、2010年の106,704,9億ウォンから2012年には127,062,6億ウォンまで増加した。このような直接金融市場の拡大は、さらに財閥の第2金融圏の進出につながった。

表1 大企業における資金調達推移

(単位：10億ウォン)

区分	大企業	
	直接	間接
2008年	51,351,4	65,396,3
2009年	19,884,6	100,163,2
2010年	-2,842,1	106,704,9
2011年	13,800,5	127,062,6

出所：ノ・ヨンジン、キム・ジンウン、シン・ジョンオン(2012)『国内企業の資金調達構造分析及び示唆点』韓国産業研究院、52頁。

②金融機関における所有規制が撤廃されたからである(キム・ボンギル、2010)。

政府は1980年代の後半から財閥への経済力集中を抑制する目的で投資信託に対する所有制限と生命保険会社への新規参入を禁止したが、それが金融構造調整過程で廃止した。政府は財閥による第2金融圏の所有制限を廃止するとともに、生命保険会社に対しても2003年までは5大企業集団による不良保険会社の買収に限って参入を認めた。

韓国における金産分離を巡るこれまでの議論の焦点は、金融資本といっても第1金融圏である銀行と産業資本との分離(銀産分離)のことであった。

金産分離の規制の範囲を第1金融圏から第2金融圏まで拡大していた盧武鉉、金大中政権に比べ、2008年の李明博政権は金産分離に対する緩和政策を始めていた。その内容は、第2金融圏の財閥による所有規制を緩和をはじめ、段階的に第1金融圏まで拡大する政策であった。

しかし、保険会社や証券会社など財閥の金融会社が大規模化するにつれ、金融会社の資金を用いて企業内支配力を強化しているとの疑惑が高まり、緩和政策の妥当性を疑う批判の声が高まった。また、財閥の改革のためにも金産分離はさらに強化し、第2金融圏まで拡大すべきだという世論が形成された。2013年大統領選挙の当時、財閥の第2金融圏まで金融資本の所有及び取引を制限する規制強化が始まり、銀行に対する財閥の議決権付株式は李明博政権の当時4%から9%まで緩和されたが、それが再び4%に戻った。国内法律上、産業資本の金融資本に対する支

配制限は株式所有を規制する方針で施行された。また、金融資本の産業資本に対する支配制限は個別金融会社の資産運用を規制する方針で施行された³⁾。

近年における金産分離政策の具体的な内容は5つにまとめられる⁴⁾。

①(産業資本または財閥)の銀行の所有を制限する。②(産業資本または財閥)の銀行以外の第2金融圏の所有は認められるが、「オーナー一族の私金庫化」を防止するため、大株主との取引を制限する。③グループ系列会社による第2金融圏を通じた支配を制限する。④グループ系列会社による第2金融圏を通じた議決権行使を制限する。⑤持株会社は金融業、保険業を営む第2金融圏の株式の所有を禁止する。

2. ケース：サムスングループにおける金融支配問題

1997年3月から「金融産業の構造改善に関する法律」(以下、金産法)⁵⁾が施行されはじめ、次々に財閥と第2金融圏との所有を巡る問題が発覚された。特に、金産法はサムスングループの金産分離を巡る問題をきっかけに法律が整備され始めたという。サムスングループで起きた金産分離を巡る事件の経緯を確認し、財閥において特に金産分離が何故必要でなければならないのかについて考察する。

2-1. 株式保有限度を超過した例

1997年3月に金産法が施行されるにつれ、サムスングループの系列会社であるサムスン生命の株式保有現状が、金産法を違反していたことが明らかになった。現在、サムスングループは李健熙会長一家→第一毛織(旧サムスン・エバーランド)→サムスン生命→サムスン電子→サムスン物産→第一毛織という循環式持合関係が形成されており、金融会社(第2金融圏)と非金融会社間の交差出資が行われている。これらの出資構造を通して、李健熙会長一家はサムスングループでの支配力を維持・継承している。

表2は、2014年時点現在、サムスングループの金融会社・非金融会社の間における出資関係を示したものである。サムスン電子、サムスン物産、サムスン・エ

バーランド等非金融会社が保有する金融会社の持分の価格は5兆7千億ウォンの水準である。また、サムスン生命、サムスン火災、サムスンカード、サムスン証券等金融会社が保有する非金融会社の持分21兆4千億ウォンに達する。事件の経緯を見ると、李在鎔(李健熙会長の長男)氏は1994年10月22日から1995年の4月28日にかけてサムスンエンジニアリング社の株式を安く買収した。その持分を上場(上場された時点は1996年12月24日)の直後にすべて売却し、260億7,800万ウォン(約27億4千万円：100円=953ウォン、2014年11月9日基準)の差益を得た(キム・ジュヨン、2008、9頁)。

李在鎔氏が売却したサムスンエンジニアリング社の持分はサムスングループの系列会社であるサムスン生命が買収した。サムスン生命がサムスンエンジニアリングの持分(6.5%)をもつことで(1996年6月基準資料によれば)サムスン生命はサムスンエンジニアリング社の主要株主になった。また、サムスンエンジニアリング社の1998年の産業報告書に記載されている株主の名簿にはサムスン生命の他にもサムスングループの系列会社であるサムスン火災が1.34%(1997年末時点)を保有していることが明らかになった。サムスン生命の持分率である6.20%とサムスン火災の持分率である1.34%(1997年末時点)を合わせると7.54%である。この持分率は、李在鎔氏が最初に売却した株式数(47万4,720株)とほぼ一致していたという。

表2 サムスングループの金融会社と非金融会社の間における出資関係(1)

(単位：100万ウォン)

非金融会社→金融会社の株式 (単位：100万ウォン)		
株主	保有株式(%)	帳簿価額
サムスン電子	サムスンカード 37.45%	1,455,485
	サムスンベンチャー投資 16.33%	7,021
サムスン物産	サムスン証券 0.26%	7,878
サムスン電気	サムスン生命 0.6%	121,241
	サムスンベンチャー投資 17%	6,323
サムスンSDI	サムスンベンチャー投資 16.33%	6,075
サムスン重工業	サムスン資産運用 3.88%	16,962
	サムスンベンチャー投資 17%	6,323
サムスンテークウォン	サムスンベンチャー投資 16.67%	6,199
サムスンエーバーランド	サムスン生命 19.34%	3,888,144
サムスン精密科学	サムスン生命 0.47%	94,881
サムスンSDS	サムスン生命 0.35%	71,245
第一企画	サムスン生命 0.21%	42,769
合計		5,730,546

出所：『The Consumer News』2014年10月16日。

また、李在鎔氏は1994年10月サムスンS-ONE社の持分を安く買収し、S-ONE社の株が上場した(1996年1月30日)以降、4回にわたってすべて売却した。李在鎔氏の売却した持分を同グループのサムスン生命が買収した(9.95%)。サムスン生命が買収したサムスンS-ONE社の持分は李在鎔氏が売却した株式数21万9、725株とほぼ一致していた(キム・ジュヨン、2008、11頁)。

このケースは、李在鎔氏の株式を通じた財産の増殖にサムスングループの系列会社である第2金融圏(サムスン火災、サムスン生命)の資金が用いられていること、そしてその過程で第2金融圏が持つべき株式の保有範囲(5%)を超えている実態を示している。

表3 サムスングループの金融会社と非金融会社の間における出資関係(2)

(単位：100万ウォン)

金融会社→非金融会社の株式		
株主	保有株式(%)	帳簿価額
サムスン火災	サムスン電子 1.26	2,493,353
	S-ONE 0.97%	32,793
	サムスン・エンジニアリング 1.09%	31,216
	サムスンSDI 492株	79
	ホテルシンラ 740株	64
	サムスン重工業 1830株	58
	第一企画 2020株	48
	第一毛織 656株	47
	サムスンテークウォン 775株	45
	サムスン電気 625株	43
	サムスン精密化学 627株	31
	サムスン生命	サムスン電子 7.55%
サムスン経済研究所 14.8%		1,776,000
サムスン物産 5.26%		507,221
ホテルシンラ 740株		263,485
サムスン重工業 3.52%		259,069
S-ONE 5.39%		182,444
サムスンSDI 0.27%		22,383
サムスンテークウォン 0.61%		18,737
第一毛織 0.13%		4,799
サムスン・エンジニアリング 0.03%		927
クレデュー 0.02%		57
サムスンカード	サムスン・エーバーランド 5%	261,201
	第一モジク 4.67%	175,644
	第一企画 3.04%	83,825
	S-ONE 1.91%	64,530
	ホテルシンラ 1.34%	45,191
サムスン証券	ホテルシンラ 3.06%	103,322
	サムスンテークウォン 1.95%	60,094
	S-ONE 1.32%	44,634
合計		21,398,539

出所：『The Consumer News』2014年10月16日。

2-2. 不当な支援及び不法行為の例

1997年から2003年まで公正取引委員会が摘発したサムスングループの不当な内部取引のうち、同グループ系列の金融会社が不当な内部取引の主体であった問題が明らかになった。

表4 1997年から2003年サムスングループ系列の金融会社が非金融会社に対し不当な支援を行った件数及び金額 (単位:ウォン)

支援主体	件数	支援金額		課徴金
		額数	割合(%)	
サムスン生命保険	20	42,407,987,000	47.3	29,329,900,000
サムスン証券	3	7,227,000,000	8.1	1,432,000,000
サムスンカード	4	7,706,000,000	8.6	5,110,000,000
サムスンキャピタル	2	7,058,000,000	7.9	4,686,000,000
サムスン投資信託運用	1	22,500,000,000	25.1	880,000,000
サムスン火災海上運用	6	2,818,533,000	3.1	952,500,000
合計	36	89,717,520,000	100.0	42,390,400,000

出所:キム・ジュヨン(2008)「サムスンと金産分離－サムスンが金産分離と衝突した事例及び問題点－」『経済改革レポート』第1号、1月、経済改革連帯、26頁。

サムスングループの金融会社が主体となった不当な支援行為は全部で36件であり、支援金額は約897億ウォンに達する(表4)。このうち、資産規模の大きいサムスン生命がサムスングループの系列会社(非金融会社)に対し不当な支援を行った件数が全体の36件のうち20件(55.6%)であり、その金額は424億ウォン(47.3%)に達する。すなわち1997年から1999年までの間、全体の支援金額の約897億ウォンのうちサムスン生命から424億ウォンの資金支援が行われていた(キム・ジュヨン、2008、25頁)。

2007年度はサムスングループの裏金の疑惑が高まり、検察による捜査が行われた。この捜査結果、サムスングループの前・現職役員150名の名義にある約2千個の借名口座をサムスン証券が管理してきた事実が明らかになった。

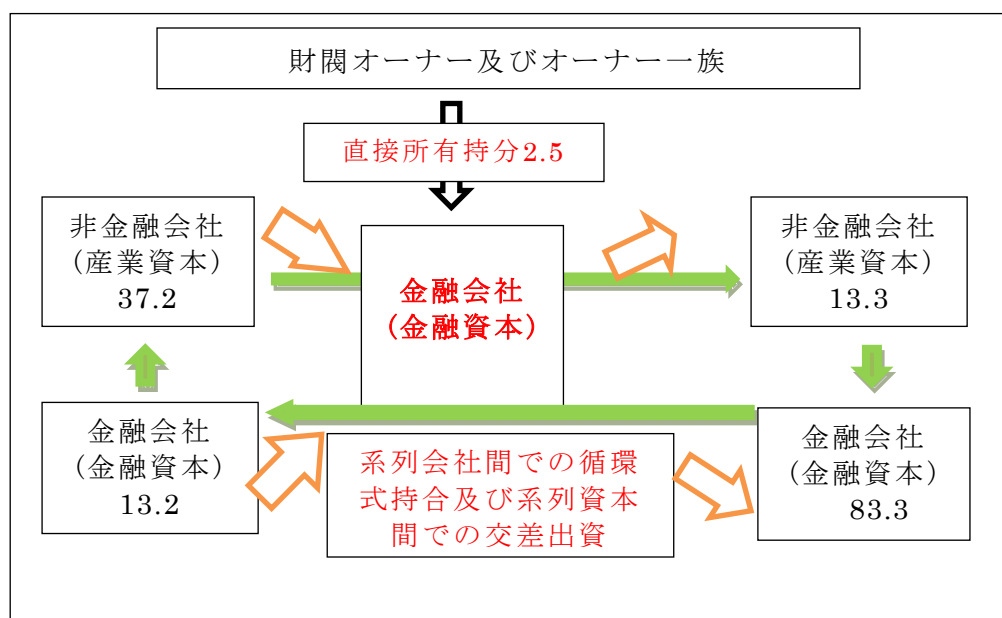
サムスングループにおける2つのケースから検討したように、金融会社(第2金融

圏)と非金融会社との出資関係を保つことは金融会社に大きなリスクであろう。それは法的基準に違反しているだけではなく、オーナー一族の私的便益や不当な内部取引のために金融資本が利用されているからである。すなわち、金融資本と産業資本との出資関係を保つことで、財閥のオーナー一族には有利に働くが、金融産業の安全性を損なう負の側面もある。したがって、金産分離は第2金融圏まで拡大し、財閥による第2金融圏の所有を禁止しなければならない。

3. 金融資本と産業資本との所有現状

2012年時点の相互出資制限企業集団(63の企業集団)のうち、29の大企業集団所属、112社の金融会社と非金融会社との出資状況を見ると、以下の実態が見られる(図1)⁶⁾。

図1 2012年相互出資制限企業集団における金融会社と非金融会社の持分及び出資状況 (単位:%)



出所：経済正義実践市民連合(2012)『財閥集団と金融保険系列会社との出資現状に関する実態分析』4頁。

URL： http://ccej.or.kr/index.php?document_srl=344691<2014/11/11アクセス>。

①金融会社に対する総資本金15.3兆ウォンのうち、オーナーとオーナー一族が0.4兆ウォンを出資し、2.5%の持分を所有している。一方、系列会社は7.7兆ウォンを出資し、50.5%の持分を所有している。②系列会社が出資した持分の50.5%を産業資本と金融資本に区分すると、37.2%(5.7兆ウォン)が産業資本からの出資であり、金融資本からの出資は13.2%(2.0兆ウォン)であった。③また、系列会社を通して第2金融圏に出資される資金は再び系列会社に再出資される。産業資本の系列会社に再出資された金額は3.049億ウォンで、全体再出資金額(2.3兆ウォン)のうち13.3%に達する。

4. 金産分離政策の問題点と今後の課題

経済正義実践市民連合(以下、経実連⁷⁾)によると、財閥大企業集団は、系列会社間での循環式持合とともに産業資本と金融資本が交差出資するという。その方式を通して非金融会社は金融会社の架空資本を利用し、系列会社を拡張することで、オーナーの支配力を維持してきているという。

特に産業資本と違って、金融資本は、顧客の預金や保険金等を活用し出資費用を使うため、系列会社の拡張により容易な側面があるという。

さらに、非金融会社による金融会社の所有に伴う、以下の問題を指摘する⁸⁾。

①非金融会社の系列に属する金融会社が非金融会社の資金調達の窓口として役割をする場合、金融会社を所有する会社とそうではない会社の間には資金の経済力の差異が発生してしまい、市場での公正な競争ができなくなる恐れがあると指摘する。

②非金融会社の利害にしたがって金融会社の資金が使われてしまう恐れがあり、たとえ企業の無理な規模の拡張やリスクの高い投資などに資金が使われてしまうと金融会社の財政の健全性が脆弱化し、金融システムの安全性を損なう恐れがあると指摘する。

③金融会社が保有する資本を非金融会社のために運用することで、支配株主と

少数株主または金融会社に投資した顧客との間に利害相反の問題を起こす恐れがある。例えば、金融会社の資金を用いた非金融会社への出資が最終的にはオーナー一族の経営権維持のために運用される可能性が高いとした。

公正取引法、銀行法、金融持株会社法、保険業法などではこれらの問題を懸念し、金産分離の原則を取り入れている。しかしながら、現在施行されている法的規制は以下の課題を踏まえているため、これらを補っていかねばならないだろう。

①公正取引法は、相互出資だけを禁止し、循環式持合は禁止していない点、②持株会社にのみ金産分離の原則が適用され、そうではない大企業集団には金産分離の原則が適用されない点、③銀行法と金融持株会社法は銀行出資のみを規制し、保険会社、証券会社、投資信託等、第2金融圏に対する規制が施行されていない点である。

おわりに

本研究は、サムスングループのケースを例に産業資本と金融会社との所有に伴う財閥一家の「私金庫化」の問題点を以下のように指摘し、金産分離の必要性を訴えた。「私金庫化」の問題は、第1に、財閥所有の金融会社が脆弱なグループの非金融会社の不当な支援行為に用いられる点である。第2に、合法的ではない方法で金融会社の資金がオーナー一族の財産の増殖に用いられる点である。

さらに金産分離が強化されなければならないのは第3節で検討したように、韓国の財閥のオーナー一族は少ない持分(本文では2.5%)でも循環式持合を通して多数の系列会社を支配している所有構造の特徴をもつ。循環式持合の中核には金融会社と非金融会社との交差出資が行われている。すなわち、財閥系列の金融会社を通じた循環式持合構造の確立は、「私金庫化」に用いられるだけでなく、オーナー一族の支配力の強化に有利に働くことになっている。

この点からも、財閥の第2金融圏の所有は財閥に属している金融会社に負の影響

を及ぼす恐れがあり、第2金融圏の金融資本が産業資本に使われるのは禁止しなければならない。

しかしながら、近年金産分離に関する規制は2008年の李明博政権に比べて比較的厳しくなったといえ、政策の一貫性がないまま施行されてきている。又、現在施行されている法的規制は相互出資だけを禁止し、循環式持合は禁止していない点、第1金融圏である銀行だけに財閥の金融資本の所有を禁止している点、持株会社のみ第2金融圏の所有を禁止している点で、韓国企業の実情に合わせた制度としては不十分な点がある。

これらの点からも金産分離に関する規制を企業に適用するには今後解決すべき課題が多く、一層時間と努力が求められるだろう。まずは、法的基準を通じた関連法・制度の整備が求められると思われる。そして、法的制度の整備に基づき企業自らの変化が伴わなければならないだろう。

金産分離は強化していくべき課題であり、韓国企業の実態を反映した規制として補完された制度が必要であろう。

注

1)金産分離は金産法という制度上に規定されている言葉として、金は金融資本で、産は産業資本として表記されている。経営学的観点から見れば金融資本は金融会社として解釈でき、産業資本は財閥に解釈することができると思われる。しかし現在金融会社は第1金融圏と第2金融圏がその範囲に含まれているものの、第2金融圏は金産分離の法的規制の対象にならないため、銀行に限定してしまうことになる。だが本研究における筆者の立場は、第1金融圏だけに規制対象を限定せず、第2金融圏まで拡大すべきだと主張するものである。そのため、現在はこのような規制上の相違によって生まれる表記上の問題を考慮し、本研究は制度上規定されている産業資本、金融資本に関してはそのまま直訳して使うことにする。

2)『全国経済連合ホームページ:金産分離緩和法案の10大争点及び現状』URL:

<http://www.fki.or.kr/><2014/11/7アクセス>

3)産業資本の金融会社に対する所有規制に関する内容は『公正取引法』(第8条の2)、『銀行法』(第15条の2、第15条の3、第16条の2)に定まっている。また、金融資本の産業資本に対する資産運用規制に関する内容は『金融産業の構造改善に関する法律(第24条)、『銀行法』(第15条、第16条)、『金融持株会社法』(第6条、第8条、第20条、第25条、第26条)等に定まっている(イム・ビョンファ(2012)「金産分離の焦点事項及び改善方案」『大企業批判の争点と本質』10月、韓国経済研究院、165頁。

4)キム・ウチャン(2008)「銀産分離政策緩和主張とその論理的脆弱性」『CGレビュー』Vol.37号、3月、韓国企業支配構造院、1頁。

5)金産法は財閥グループ所属の非金融会社が金融会社の資金力を用いて経営権の維持及び継承の手段として用いることを防止するために作られた法律である。

6) 経済正義実践市民連合(2012)『財閥集団の金融保険系列会社の持分および出資現状の実態分析』 1-5 頁。 URL : http://ccej.or.kr/index.php?document_srl=344691<2014/11/11アクセス>

7)市民が自発的に集まって形成された団体で、社会全体の便益を追及することを目的とする(『経実連ホームページ』 URL : <http://www.ccej.or.kr/><2014/11/7アクセス>。

8)『経済正義実践市民連合ホームページ : 『財閥集団と金融保険系列会社との出資現状に関する実態分』 5 頁。 URL : http://ccej.or.kr/index.php?document_srl=344691<2014/11/11アクセス>

第4章 韓国財閥の所有構造の問題

- 「新規循環式持合禁止」政策の現状と課題 -

はじめに

韓国経済の支配的位置にある巨大企業のほとんどが財閥形態をなしている。財閥とはオーナー一族がトップにして形成された、多角的事業体である(勝部、2005年、48頁)。これまで韓国企業、主に財閥と呼ばれる大規模企業集団は、所有と経営の未分離、オーナー一族への支配権の集中等、コーポレート・ガバナンスの側面からの後進性に関連し、以下の問題点が指摘されてきた。それは、少ない持分でオーナー一族の支配を維持している点であり、この所有構造の特徴はこれまで維持してきている。

一方、財閥の所有構造を可能にしてきた循環式持合に対する新たな規制強化が始まっている。このような循環式持合に対する規制強化は、従来の財閥の所有構造に大きな変革をもたらすのであろうか。本研究の目的は、財閥の所有構造に対する政府の「新規循環式持合禁止」政策の主な焦点を明らかにすることである。

本研究はまず、先行研究に基づき少ない持分でオーナー一族の支配の維持を可能にしてきた財閥の所有構造上の特徴について検討する。そして、最近の韓国政府による財閥の所有構造に対する政策を詳細に検討し、その政策の内容について概観する。そして、この政府の政策によって財閥の所有構造にどのような変化が起きているのか実態を検討する。これらを通じて最後は、政府の所有構造に対する政策は果たしていかなる意味を持ち、いかなる課題が残っているのかについて取り上げ、最近の「新規循環式持合」政策に対する筆者の評価を総括する。

1. 韓国財閥の所有構造の特徴

1-1. 韓国財閥の所有構造の特徴-内部持分率の高さ-

公正取引委員会は『2014年大企業集団株式所有現状および所有持分度』で内部

持分率の現状(2014年時点)のデータを公表している。分析対象は、2014年4月1日に指定された相互出資制限企業集団63社(以下、大企業集団)所属の系列会社1,677社である。本研究はオーナーのいる企業集団の所有構造に焦点を当ててみた。

オーナーのいる所有持分構造の現状は、表1の通りである。

第1に、大企業集団である63社の内、オーナーのいる企業集団は40社であり、内部持分率は54.7%として2013年度とほぼ変わらない状況である(54.8%、43社)。オーナー一族の持分率は4.2%で、2013年度の4.4%より0.2%減少した。なお、系列会社の持分率は48.3%で2013年度の48.1%より0.2%増加した。

表1 最近の5年間(2010年～2014年)におけるオーナーのいる大企業集団
の内部持分率の変化 (単位：%)

区分		オーナー一族			オーナー一族以外			合計
		オーナー	オーナー一族	小計	系列会社	その他	小計	
2010年	35社	2.1	2.3	4.4	43.6	2.5	46.1	50.5
2011年	38社	2.2	2.3	4.5	47.3	2.4	49.7	54.2
2012年	43社	2.1	2.1	4.2	49.5	2.4	51.9	56.1
2013年	43社	2.1	2.3	4.4	48.1	2.3	50.4	54.8
2014年	40社	2.0	2.2	4.2	48.3	2.2	50.5	54.7

公正取引委員会(2014)『2014年大企業集団株式所有現状および所有持分度』10月。

第2に、最近5年間(2010年から2014年まで)のオーナーのいる大企業集団の内部持分率は2012年を軸に下落傾向にある。詳細にみると、まず、オーナーの内部持分率は、約2%水準を維持している。オーナー一族の内部持分率は約4%水準を維持している。系列会社等は50%を超える程度の内部持分率を維持している。

このように、オーナー一族が占める持分率は高くないが、系列会社などによる持分率は高い傾向がある。したがって、系列会社の持分率の高さが財閥のオーナー体制を維持する上で重要な役割をしていることは、いまだ変わりがないと思わ

れる。

1-2. 韓国財閥の所有構造の特徴-循環式持合-

なお、韓国の財閥は系列会社による持分率の高さを維持できる循環式持合を形成している。循環式持合は、A社からB社へ、B社からC社へ、C社からA社へと出資することでA社はB社の株主になり、B社はC社の株主になり、C社はA社の株主となる出資構造である。この出資構造を使い、オーナーは各社の株式をすべて持ってなくてもA社という中核会社の株式を所有することで、B社とC社をも支配することができる。

このような循環式持合が形成した契機をチョン・ギョンフン(2003)は以下の5点を挙げている。だが、いくつかの企業集団に見られるあらゆる循環式持合が以下の動機にのみ起因するわけではない(チョン・ギョンフン、2003、107頁)とした。

- ① 親族間の系列分離の際、グループの所属会社の株式所有が変わる過程で発生する。代表的に旧現代グループが現代自動車、現代重工業、現代グループに分離される過程でもグループの所属会社の株式所有主体が変更された。
- ② 新規企業買収過程で発生する。代表的に現在は倒産したDOOSANグループの循環式持合は韓国重工業の買収を契機に拡大した。
- ③ 少ない費用で子息世代に経営権を継承するために、グループ支配が可能な核心となる出資構造を意図的に形成する際に発生する。代表的にサムスングループの循環式持合はこの契機から形成したという。
- ④ アジア金融危機以降、負債比率を縮小するための増資過程で減少した持分率に対する議決権を維持するために発生する。
- ⑤ 制度的には出資総額制限制度および相互出資禁止制度が循環式持合の形成に一助した側面がある。すなわち、新規企業買収過程で出資総額制限により一つの会社が株式全部を買収することができず、いくつかの系列会社が少しずつ分けて出資をすることになる。また、相互出資禁止制度の禁止によってそ

れに代わる手段として循環式持合を形成する場合もある。

チョン・ギョンフン(2013)は、循環式持合が形成した契機は様々であるが、その根本的な動機は限定した出資でグループ全体または主力系列会社に対する支配権を維持するところにあるという。

韓国財閥の所有構造はまとめると、以下の2つの特徴がある。

①オーナー一族が占める持分率は高くないが、系列会社などによる持分率は高い。

②系列会社による持分率の高さを維持できる循環式持合を形成している。したがって、オーナーは少ない持分でもグループ全体を支配することができ、影響力を行使することができる。このような循環式持合はこれまで指摘されてきたオーナー経営体制¹⁾を維持し、グループを統制するために重要な役割をしてきていることは変わりがないことであろう。

2. 韓国財閥の所有構造の問題点

本節は、循環式持合による負の側面について検討する。

① A社が借りた出資金をB社へ、B社がC社へ、C社がまたA社へ出資する循環式持合は実質的な出資がなくても3社の財務状態上総資産および純資産を増やすことになる。この過程から生じた資本を韓国ではいわば「架空資本」という。架空資本は財務状態上総資産および純資産の絶対額が実際価値増加分以上増加し負債比率が減少しているような錯視効果を引き起こす。これによって新規投資者および既存投資者に投資意思決定や投資に関連しリスクを与えることになる。これによって実質的な経済的権利と支配権との間に矛盾が発生する(チョン・ギョンフン、2013、115-119頁)。

② 実質的な出資がなくても議決権を獲得することができるため、キャッシュフローと支配権との間に矛盾が発生する。これによって、経営者は出資者の利益を守ることも責任を誰にも取れなく済むことができる。たとえばA、B、C

社の経営陣は出資なく取締役の選任など株主としての権利を行使することができ、株主からの解任圧力、敵対的企業買収の圧力から逃げ出すことができる(チョン・ギョンフン、2013、120頁)。

- ③ 循環式持合は交差出資を通じて循環式持合をもつ系列会社の経営が悪化した場合には、系列会社へも、ドミノ現象のように悪影響が及ぶ恐れがある。アジア金融危機の際にも循環式持合によって多くの大企業集団が危機に陥ることになった。
- ④ グループ内の系列会社の拡張と経営多角化を容易にし、結果的に一般集中の弊害を深化させるという。一般集中は特定大企業または大企業集団が国民経済全体において占める割合が高まることで、それ自体が私的な権力として作用する恐れがあることを意味する。一般集中の弊害として政治的弊害と競争制限効果を指摘することができる。前者は経済力が少数者に集中することによって少数者の政治活動に対する影響力が不当に高まり社会的、文化的影響力が不当に高まることを指摘する。後者は経済力の一般集中によって大企業と中小企業の企業間規模の際によって発生する事業力の格差によって競争制限効果が発生することを意味する。

3. 「新規循環式持合禁止」政策の概観

「独占規制および公正取引に関する法律」は、資産総額または売上額規模5兆ウォン以上である企業集団に対し相互出資を制限(第14条および施行令第17条1)しており、その対象になる大企業集団を毎年指定した²⁾。だが、循環式持合に対しては金融危機以前までは規制が行われてこなかった。金融危機以降、循環式持合が増加し、出資総額制限制度に対する財界の批判が高まり、2005年末から出資総額制限制度の代案として循環式持合を禁止することが議論されるようになった。しかし財界の強力な反対で循環式持合禁止制度も導入することができなくなった。

2013年12月31日 「相互出資制限企業集団:以下、大企業集団」 所属系列会社間で

の新規循環式持合を禁止する内容の「独占規制および公正取引に関する法律の一部改正」が決まった。この政策は、2014年7月25日に施行された。

「独占規制および公正取引に関する法律の一部改正」の具体的な内容は、主に2つに絞ることができる³⁾。

第1に、大企業集団所属系列会社間の新規循環式持合を禁止することである(第9条の2に新設)。

新規循環式持合の禁止は、グループの新しい循環式持合の形成を禁止することである。また、既存循環式持合を強化するために追加出資を禁止することである。ただし、事業構造を改編する過程で形成される新規循環式持合は例外とし、6ヶ月の解消する猶予期間を与えることにしている。また、会社の合併や分割、株式の交換・移転過程から形成される新規循環式持合も例外である。なお、既に循環式持合を持っている系列会社との合併の場合はそれによって、循環式持合の数が減ることになるため、循環式持合は制限なく許可される。

第2に、新規循環式持合の禁止規定に違反した企業に対しては株式処分命令、課徴金、議決権行使禁止、刑罰などが科される。課徴金は、株式取得額の10%以内である。議決権行使禁止は、株式処分命令を受けたその日から循環式持合を形成・強化しようとした株式すべてがその対象である。なお、刑罰は3年以下の懲役または2億ウォン以下の罰金が科される。

そして、公正取引委員会は上記制度の円滑な運用のため、循環式持合禁止制度の施行に関連し、「相互出資制限企業集団所属会社の重要事項の公示に関する規定⁴⁾」を2014年8月14日に改正した。同改正は市場監視機能による循環式持合の自発的解消を求めることと、新規循環式持合の予防を目的として2014年11月17日から施行された。

改正の具体的な内容については、主に3つにまとめられる。

① 公示義務の明示(第3条第4項第3号新設)

② 公示範囲(第4条第1項第5号新設)

③ 公示頻度(第5条第1項第2号改正および附則新設)

まず、① 公示義務の明示は、「大企業集団の代表会社は循環式持合のすべての出資現状を公示することである。② 公示範囲は、相互出資⁵⁾制限企業集団に属する会社間でのすべての出資現状だけではなく、系列会社間での循環式持合が変動した内訳を公示することである。③ 公示頻度は、循環式持合の現状を公示する日付が年1回の毎年5月31日と明示された。ただし、同法律が施行されてから最初に公示しなければならない日付は2014年11月30日になっている。循環式持合が変動した企業集団に関しては該当する分岐(毎年2月28日、5月31日、8月31日、11月30日)に公示することとされた。

4. 最近の韓国財閥の所有構造における現状と変化

最近、国内企業集団の企業所有構造に新たな変化が見られる。その1つに、系列会社間での出資構造を単純化するなど出資構造を整理し、循環式持合数を縮小する傾向がある。

公正取引委員会は、2014年4月1日に指定した相互出資制限企業集団である63社の系列会社(1,675社)間のすべての循環式持合の現状を分析し、そのデータを公表した(表2)。相互出資制限企業集団の63社(2014年4月1日指定)のうち、循環式持合を行っている企業集団は14社(そのうち13社はオーナーがいる)であり、14社の循環式持合の数は483個であることが明らかになった。

表2 2013年4月1日対比循環式持合数の増減現状

(単位:個)

区分	2013年4月1日基準	2014年7月24日基準	増減
サムスン	2,555	14	△2,541
現代自動車	7	6	△1
ロッテ	95,033	417	△94,616
現代重工業	1	1	—
韓進	3	8	+5
KT	0	2	+2
金湖アジアナ	1	1	—
東部	6	0	△6
DAERIM	1	1	—
現代	5	9	+4
現代百貨店	3	3	—
永豊	11	7	△4
HALLA	1	1	—
現代産業開発	4	4	—
HANSOL	10	9	△1
東洋	17	0	△17
合計	97,658	483	△97,175

出所：公正取引委員会(2014)『2014年大企業集団循環式持合の現状についての情報公開』8月。

循環式持合の数が多い企業集団のうちロッテ、サムスングループの循環式持合数は2013年に比べ大きく減少している。また、循環式持合数は全部で483個であり、2013年度より97,175個減少(99.5%)した⁶⁾。

そして、持株会社体制⁷⁾へと転換する企業もしばしば見られる(表4)。持株会社数は、1999年同制度の導入以降増加傾向にあり、2015年9月末基準持株会社数は合計141社で、2014年度の132社より9社増えた。また、大企業集団所属持株会社は30社で2014年度より2社減少し、2014年度より増加率が鈍化していることが分かる。表3は、2006年から2015年までの間、持株会社数の変動の推移を表している。

表3 持株会社数の変動の推移(2006年～2015年)

(単位：社)

区分	2006年8月	2007年8月	2008年9月	2009年9月	2010年9月	2011年9月	2012年9月	2013年9月	2014年9月	2015年9月
持株会社全体	31	40	60	79	96	105	115	127	132	141
大企業集団所属持株会社	12	15	13	18	25	28	30	32	31	30

出所:公正取引委員会(2015)『2015年公正取引法上持株会社現状分析結果発表』10月。

また持株会社体制に変えてない企業集団(以下、持株会社非転換企業集団)のうち、以下の8社の企業集団(サムスン、現代自動車、現代重工業、DAERIM、現代百貨店、永豊、現代産業開発)は303個の循環式持合を形成しているという(公正取引委員会、2015年)。

5. 「新規循環式持合禁止」政策の焦点と今後の課題

「新規循環式持合禁止」政策は、①新規循環式持合を禁止し、違反した企業に対しては刑罰などの拘束力が加えられた規制である。そして、②所有構造の改革に向けて新規循環式持合の禁止制度がより効果的に機能できるよう関連制度を整備する取り組みが実施された規制である。第3節で検討したように、関連制度は2014年8月に改正された「相互出資制限企業集団所属会社の重要公示に関する規定」である。「新規循環式持合禁止」政策を通じて政府は規制の法的拘束力を持

たせ、財閥の所有構造に対する規律体系の枠を構築しようとするのが読み取られる。そして、財閥の所有構造の以下のことを制限している点では効果がみられる。それは、①循環式持合数の減少、②わずかであるが持株会社への転換等である。

だがこの政策が今後所有構造を改善する大きなインパクトを持ちうるのかについては長期的な観点に基づかなければならない。「新規循環式持合禁止」政策は循環式持合数が増えないことには効果的であるといえ、既に形成されている財閥の循環式持合は維持されるままである。特に非転換持株会社の割合がまだ多く、非転換持株会社は循環式持合を相当部分保有している。したがって、「新規循環式持合禁止」政策は、既存の所有構造の問題として指摘されてきた循環式持合の新たな形成を防ぐことができるとはいえ、必ずしも財閥の所有構造を根本的に変える政策であるとは評価しにくい側面がある。

おわりに

本研究はまず財閥の所有構造上の特徴を、財閥の系列会社間で形成している循環式持合の実態から確認した。長年続けてきた系列会社間の循環式持合を通じてオーナー一族は高い内部持分率を維持し、グループに対する支配権を維持してきた。だが、2014年7月から施行された大企業集団所属系列会社間の「新規循環式持合禁止」政策やこれに関連し施行された「重要事項の公示」に関する規制は、法的拘束力を発揮することにより、企業に及ぼす影響が少なくないようである。実際このような規制が施行される前から財閥の所有構造は、①循環式持合数の減少、②わずかであるが持株会社への転換等の変化が見られた。このことから政府による「新規循環式持合禁止」政策は、今後増える系列会社間での循環式持合数を少なくさせ、持株会社体制に変える所有構造の改革を誘導させるのに大きな焦点が当てられていると思われる。

だが、現在政府の「新規循環式持合禁止」政策の達成状況を単純に新規循環式持合数が増えないことをもって、あるいは持株会社体制に変えた企業数をもって

評価することはまだ限界があると思われる。長期的な観点に基づき、「新規循環式持合禁止」政策の達成状況を評価する必要があるだろう。

注

1)オーナー経営体制は、オーナー及びオーナー一族が循環式持合を通じた圧倒的な所有に基づき、グループの最高意思決定権者として経営権を完全に掌握するものである。オーナー経営体制は、柳町(2001)によると財閥の本質的特徴であるという(柳町功[2001]「オーナー一族の所有・経営支配と継承―転機を迎える韓国財閥―」『現代韓国朝鮮研究』創刊号，現代韓国朝鮮学会，45-54頁)。

2)2014年7月時点で43社のオーナーのいる相互出資制限企業集団のうち、14グループは循環式持合を維持している(公正取引委員会(2014)『2014年大企業集団循環式持合の現状についての情報公開』8月、2頁)。

3)公正取引委員会(2013)『新規循環式持合の禁止公正取引法改正案国会本会議の通過』12月。

4)公正取引委員会『相互出資制限企業集団所属会社の重要事項の公示に関する規定』8月。

5)大企業集団は出資関係を通して相互繋がっている。企業集団内系列会社間の出資関係の1つに相互出資がある。相互出資とは2つの会社がお互いに相手の株式を相互保有する出資関係のことである(KB金融持株経営研究所、2014、1頁)。韓国の大企業集団は一般的にオーナー一族など特殊関係人の持分と系列企業間の相互出資比率が高い水準を維持しているが、所有と経営が分離されておらず、支配株主が経営者として、企業を排他的に支配する構造を保っている。相互出資は各系列会社の自立経営の困難・不良系列企業の退出の困難をもたらしてきた負の側面がある(ヤン・ソンヒ、2013)。

6)公正取引委員会(2014)『2014年大企業集団循環式持合の現状についての情報公開』8月。

7)公正取引法によると持株会社とは、株式の所有を通して自社の事業内容を支配することを主な事業とする会社として、資産総額1千億ウォン以上で、会社が所有する自社の株価合計額が資産総額の50%以上を占める会社のことをいう。公正取引法で持株会社の出資方法の規定は、複雑な循環式持合の代わりに系列会社間での垂直的出資のみを許容する。すなわち、持株会社は系列会社のうち自社の株式のみを、自社は孫会社のみに出資することができる。したがって、持株会社体制に変えることは従来のオーナー経営体制(注1を参照すること)から上述した持株会社に対する規制に準じ持株会社に変えた企業形態のことである(オム・スジン、2014、31-32頁)。

第 5 章 韓国財閥の継承問題

-継承問題の要因と政策的課題-

はじめに

韓国経済は、ここ 40 年以上、漢江(ハンガン)の奇跡とまで言われた成長を継続させてきたが、その中核を担ってきたのが韓国の財閥である。財閥に対して他方では経済発展の諸矛盾の主体としての否定的な評価も存在する。特に財閥が持つ閉鎖的な所有と経営、支配問題に焦点を当てて財閥を解体させ、所有及び経営体制を変えていくべきとの主張も台頭している。それに対し韓国経済の発展に寄与してきた財閥は存続していくべきとの立場も存在する。

いずれにしても財閥は韓国経済に占める役割が大きく、すぐ解体させることができるような存在ではない。そのため財閥の存続の上、解決しなければならない問題点を見つけ改善していく対策が必要であると思われる。本研究はこのような趣旨で財閥が批判される問題が何故問題になってしまうのか外的要因または内的要因を検討し、課題を示すことに研究の目的がある。財閥は多角的な側面から批判されてきたが、財閥の存続の根幹にかかわる問題として「継承を巡る問題」がある。韓国の財閥の特徴は所有と経営が分離していないまま支配権がオーナー一族によって維持してきている点である。そしてこれらの支配権は第 2 代の経営(グループによっては第 3 代、第 4 代経営)まで継承を通して維持されてきている。その点、財閥にとって継承は支配権を引き継いで維持していくために重要な作業であり、多様な方法が駆使されてきた。しかし財閥の継承を巡る方法が合法的な方法とは言えず、社会的に多様な問題を引き起こしてしまうケースがしばしば見受けられる。

これらを背景に、本研究は財閥が批判される問題のうち「継承を巡る問題」に焦点を当てる。そして、財閥の継承はどこに問題があり、なおその問題が発生する要因となるものについて検討する。

1. 持分継承の手法とプロセス及びその問題点

財閥は継承を通して支配権を維持している。支配権は企業の持分と経営権を所有することによって行使できるものである。したがって、本研究における「継承」という言葉には 2 つの実態が反映されており、「持分継承」と、「経営権継承」がそれにあたる。「持分継承」とは、企業集団の系列会社の持分を確保することを意味する。「経営権継承」とは、企業集団所属系列会社の役員に選任されることを意味する(イ・ウンジョン、2011、2 頁)。本節は、財閥における継承がどのように行われているのかまずその現状を把握する。継承の現状に基づき、「持分継承」と「経営権継承」におけるプロセスや手法の可否を批判的に検討する。

財閥における持分の世代間での継承はそれが行われるプロセス(第 1 代から第 2 代、グループによっては第 2 代から第 3 代に引き継ぐ)の中で様々な問題を引き起こす場合がある。グループにおけるオーナー一族はグループ内の中核会社の持分をその子息たちに譲る際に、「問題性株式取引」(以下、問題性取引)が行われている。「問題性取引」とは、オーナー一族が投資し、収益率を高める際のプロセスにおいて「会社機会の流用(usurpation of corporate opportunity)」、「支援性取引」、「不当な株式取引」等がオーナーやその一族の私的利益を高めるための手法として用いられた場合、その取引のプロセスのことをいう。また、それによって不当な利益を与えた持分を「問題性持分」という¹⁾。

問題性取引の類型は、以下の 3 つに区分される(イ・ジス、イ・ウンジョン、2012a、6 頁)。第 1 に、「会社機会の流用」である。これは、取締役²⁾及び取締役会の権限を実質的に握っているオーナー一族が、現在又は将来に会社の利益になり得る可能性の高い事業を利用し、私的利益をとる(オーナー一族の持分率が 30%を超え、関連会社の売上げの占める比率が 30%を超える場合)行為をいう。第 2 に、「支援性取引」である。これは、オーナー一族が利益を獲得するために、会社との事業関連性は少ないが、オーナー一族の持分を多く保有する特定系列会社にのみ不当な資金・資産・人的支援をし、取引を行うことを指す。主に、オーナ

オーナー一族が絶対的持分を保有する非上場会社が広告、IT、建物管理等の事業を営み、ほとんどの系列社がこれらの非上場会社に委託またはアウトソーシングする形式をとっている。第 3 に、「不当な株式取引」である。これはさらに 3 つに細分される。第 1 に、新株(new share) や転換社債(Convertible Bond)、新株予約権付社債(Bond with Warrant)などの発行を通じてオーナー一族が系列会社の持分を低価額で買収し、他の株主に損害を与える場合である。第 2 に、オーナー一族の利益のために系列会社の株式を低価額で売却したり、高価格で買収する場合である。第 3 に、オーナー一族が出資した会社が事業の連関性がまったくなくても出資する場合である。

表 1 「問題性持分」を保有する者とオーナーとの関係：投資件数基準

(単位：件、%)

NO.	同一人との関係	問題性持分に対する投資件数(A)	投資件数(B)	割合(A/B)	(A)/181
1	子息たち	87	235	37.02	48.07
2	オーナー本人	35	128	27.34	19.34

出所：キム・ウチャン、チェ・ハンス(2012a)「財閥の継承はどのように行われるのかー財閥グループの持分継承の現状とオーナー一族の富の蓄積に関する報告書」『経済改革レポート』第21号、ERRI経済改革研究所、11頁より抜粋し、加工。

キム、チェ(2012a)の報告書によると、投資件数を基準に「総問題性持分」は計 181 件であったという³⁾。「問題性取引」によって発生する「問題性持分」を保有する者とオーナーとの関係をみると、「問題性持分」に対する投資の計 181 件のうち、オーナーの子息たちが投資したのが 87 件(問題性持分すべてに対する投資件数の 48.07%)でその割合が一番高く、その次がオーナー本人(投資件数は 35 件、全体の「問題性持分」に対する投資件数の 19.34%)であった(表 1)。

表 2 「問題性持分」を保有する者とオーナーとの関係：取引回数基準

(単位：件、%)

No.	同一人との関係	「会社機会の流用」	「支援性取引」	「不当な株式取引」	計(C)	(C)/242
1	子息たち	35	49	36	120	49.59
2	オーナー本人	14	26	9	49	20.25

出所：キム・ウチャン、チェ・ハンス(2012a)「財閥の継承はどのように行われるのかー財閥グループの持分継承の現状とオーナー一族の富の蓄積に関する報告書」『経済改革レポート』第21号、ERRI経済改革研究所、27頁より抜粋し、加工。

なお、問題性取引回数を基準に「総問題性取引」は計 242 件であった。その内訳は、「会社機会の流用」によるものが 63 件、「支援性取引」によるものが 119 件、「不当な株式取引」によるものが 60 件であった⁴⁾。「総問題性取引」242 件のうち、同一人⁵⁾の子息たちによる問題性取引が 120 件で全体の 49.59%を占める(表 2)。

この事実から、継承の手法は必ずしも合法的とは言えず、「問題性取引」を通してオーナーから子息へと持分が継承されていることがうかがわれる。

2. 経営権継承の手法とプロセス及びその問題点

「経営権継承」の現状と動向を把握するために本節で用いたデータは経済改革研究所のキム、チェ(2012a,2012b)による経済改革レポートの結果である。分析対象は、公正取引委員会が指定した相互出資制限対象の 20 グループ(2011 年 4 月時点)である。20 グループ(2011 年 4 月時点、公正取引委員会が指定した相互出資制限対象グループ)所属、系列会社の持分を保有する同一人等は全部で 107 名である。

「持分継承」の進展度合いを把握する基準として、キム、チェ(2012b)は「持分継承比率」という指標を用いる(キム・ウチャン、チェ・ハンス、2012、10-11 頁)。

「持分継承比率」は、同一人(その配偶者も含む)が保有する株式に、子息たち(そ

の配偶者も含む)が保有する株式価値を割ったものである。「持分継承比率」(表 3)と、「経営権継承」がどこまで進展しているのかその水準を把握する(表 4)。まず、「持分継承比率」を①100%以上、②100%以下 10%以上、③10%以下に区分し、継承の進展水準を検討する。

表 3 グループ別「持分継承比率」

(単位：100 万ウォン 2010 年 12 月 31 日期準、%)

No.	企業集団	同一人と配偶者の株式価値(A)	子息たちとその配偶者の株式価値(B)	「持分継承比率」(B/A)
1	LS	15,647	392,536	2,509
2	ロッテ	315,272	5,106,004	1,620
3	KCC	429,940	1,444,786	336
4	暁星	394,580	1,082,358	274
5	斗山	138,013	354,070	257
6	東部	482,858	758,290	157
7	大林	524,053	360,126	69
8	新世界	2,070,641	1,306,670	63
9	韓火	848,744	463,097	55
10	現代自動車	6,654,817	2,565,707	39
11	LG	2,290,962	872,266	38
12	サムスン	10,688,913	3,305,479	31
13	STX	350,394	82,724	24
14	GS	1,020,026	63,979	6
15	韓進	601,112	27,675	5
16	現代	191,209	7,946	4
17	CJ	1,023,903	34,606	3
18	東国製鋼	317,786	7,140	2
19	SK	1,945,381	0	0
20	現代重工業	3,637,032	0	0
	計	33,941,283	18,235,459	53.78

出所：キム・ウチャン、チェ・ハンス(2012a)「財閥の継承はどのように行われるのかー財閥グループの持分継承の現状とオーナー一族の富の蓄積に関する報告書」『経済改革レポート』第21号、ERRI経済改革研究所、11頁。

表4 グループ別「持分継承比率」と、同一人子息たちの「経営権継承」の水準

(単位:%)

NO.	企業集団	「持分継承比率」 (%)	同一人の子息たちおよび配偶者の「経営権継承」の水準
1	LS	2,509	6
2	ロッテ	1,620	6
3	KCC	336	5
4	斗山	257	5
5	大林	69	5
6	新世界	63	5
7	現代自動車	39	5
8	暁星	274	4
9	サムスン	31	4
10	韓進	5	4
11	現代	4	3
12	東部	157	2
13	韓火	55	2
14	LG	38	2
15	GS	6	2
16	STX	24	1
17	CJ	3	1
18	東国製鋼	2	1
19	SK	0	1
20	現代重工業	0	1

注)1.グループで働いていない、2.一人でも勤務、3.一人でも取締役を選任されている、4.一人でも代表取締役を選任されている、5.一人でも副会長、6.一人でもグループ会長(名誉会長を含める)を含め、実質的グループ会長である。

出所:キム・ウチャン、チェ・ハンス(2012b)「財閥の継承はどのように行われているのかー経営権継承総合報告書」『経済改革レポート』第22号、ERRI 経済改革研究所、11頁。

「持分継承比率」が100%以上であるグループは、同一人が事実上経営から引退し、「経営権継承」を受ける者(同一人の第2世、第3世)がグループの中心系列会社で主要な補職を担当していることが特徴である(キム・ウチャン、チェ・ハ

ンス、2012b、12-13 頁)。

斗山グループの場合朴容昆氏(同一人)、朴容晟氏、朴龍鉉氏等、既に 4 世としての「持分継承」が完了している。斗山グループは長男である朴容昆氏をはじめ、兄弟が次々とグループの会長職を務めてきており、2012 年 3 月からはパク・ヨンマン氏がグループ会長職を遂行している(キム・ウチャン、チェ・ハンス、2012b、13 頁)。

「持分継承比率」が 100%以下 10%以上のグループの場合は、「持分継承」が現在進行中であるグループとして分類することができる。すなわち、「持分継承」が行われている過渡期ともいえる。だが、グループにおける「持分継承比率」は 100%以下で、事実上、持株会社の役割をする会社への株式の継承が既に完了し、所有構造上の継承がほとんど完了したグループもある。例えば、サムスングループの「持分継承比率」は 31%であるが、持株会社の役割をしているサムスン・エバーランド⁷⁾の持分を李在鎔氏等李健熙氏の子息たちが相当部分保有している。そのため、継承はまだ進行中であるが、「持分継承」はほとんど完了している状態であるといえる(キム・ウチャン、チェ・ハンス、2012b、11 頁)。

「持分継承比率」が 10%以下であるグループの場合は、現在の同一人が継承を受けたばかりか、子息たちの年齢が若い関係あるいは予算制約の問題によって継承が十分に進んでいないグループである。

「持分継承比率」が高く、「持分継承」がほとんど進んでいるグループの場合は、「経営権継承」も進展している傾向がある。一方、「持分継承比率」の少ないグループの場合は、同一人の子息たちの経営参加の度合いが低い傾向がある。そして、各グループにおける継承は同一人の子息たちだけではなく、兄弟、親戚まで広い範囲で行われている。

これらの分析に基づき明らかになったことは「持分継承比率」が高く、「持分継承」がほとんど進んでいるグループの場合は、「経営権継承」も進展している点である。「持分継承比率」が 100%以上であるグループは、継承を受けるもの

がグループの中心系列会社で主要な補職を担当していた。

持分の承継が進んだことに、「経営権継承」も暗黙的に進展している継承のプロセスは果たして適切なものか。「持分継承」を通して会社の支配権を行使するのに十分な持分を保有したとはいえ、その者が必ずしも経営者としての能力を十分備えているとは言えない。企業内での経営者としての資質の検証と能力評価が行われぬまま経営権を獲得してしまう点で、財閥における「経営権継承」の妥当性は乏しいといえる。

3. 継承問題の要因と政策的課題

3-1. 外的要因-法的装置における責任追及の限界

韓国ではオーナー一族の不当な取引を防ぐために、以下の法的制度が設けられている。例えば、法人税法では、会社とオーナー一族間での取引に対し、規制をする(法人税法第 52 条)。また、公正取引法では不当内部取引を規制しており(公正取引法第 23 条第 1 項 7 号)、商法にも資産規模が一定基準以上の上場企業に対し特殊関係人が所定規模以上の取引をしようとする場合、取締役会の承認を受けなければならない(商法第 542 条 9 号)。

しかしながら、先ほども検討した通り、韓国ではオーナー一族間での取引が制約のないまま頻繁に行われており、そのプロセスの中で、経営権維持及び継承のための便法的な私益追及の行為を行うことが少なくない(キム・ジュヨン、2009、12 頁)。

これを背景に、利益の相反する取引に対する規制の対象を拡大するとともに取引の内容が公正であるべきとの要件を加えた、「会社機会の流用」を禁じる内容の商法改正案が 2008 年 10 月 21 日に提出された。

この商法改正案は、会社の営業機会を利用して、会社の利益を犠牲にしながら、オーナー一族が不正な利益を得る行為を防止するためであった。また、「取締役

等が会社と取引するには必ず事前に取締役会の承認を受けるべきである」とした既存の商法第 398 条の規定を改正し、取締役会の事前承認を受けるべき、取引相手を以下のように規定している(表 5)。①取締役本人、②取締役の配偶者、親族、配偶者の親族、③彼らが単独または共同で持分の 50%以上を保有する会社とその子会社、④①と②の者が③に該当する会社と合わせて議決権のあるオーナーの発行株式 50%以上を保有する会社まで拡大した(キム・ジュヨン、2009、3 頁)。

表 5 商法一部改正案のうち、第 398 条改正案

改正前	改正案(政府案)
取締役は取締役会の承認がある限りのみ、会社との取引ができる。	<p>第 398 条(取締役等と会社間の取引)</p> <p>以下(①～④)に該当する者は既に取締役会の承認を受ける限りのみ、会社との取引ができる。その場合取引の内容は公正(取締役会での事前開示・承認の中身を定めたもの)でなければならない。</p> <p>①取締役本人 ②取締役の配偶者、親族、配偶者の親族 ③彼らが単独または共同で持分の 50%以上を保有する会社とその子会社 ④①と②の者が③に該当する会社と合わせて議決権のあるオーナーの発行株式 50%以上を保有する会社</p>

出所：キム・ジュヨン(2009)「相互出資制限企業集団における支配株主一族の(登記)取締役の現状分析－取締役責任追及の限界及び商法改正案補完の必要性」

『ERRI イシュー&分析』第 2 号、ERRI 経済改革研究所 3 頁より抜粋し、加工。

しかし、上述した改正内容の規制でもその実効性が発揮されるにはまだ空白が存在すると思われる。実質的に財閥には、企業経営に影響力を行使するオーナーが存在し、大きく関与しているにもかかわらず、彼らの経営に対する責任を問う法的明文がはっきり定まっていない。上述した商法改正案においてもオーナーおよびオーナー一族に対する拘束力が低いといえる。その背景を検討するために、韓国の「非登記役員」(以下、非登記役員)という制度について検討する。取締役会の全ての役員が登記されるわけではなく、実質的には「登記されない取締役」が

存在する。

「非登記取締役」は、社外取締役の設置が義務づけられるようになってから、その数を最小限にするために、事実上取締役の業務を遂行するにも関わらず、各会社は取締役としての選任手続き及び登記を欠いた、「非登記取締役」を設けている。大手財閥の場合、「非登記取締役」の数は100名以上にのぼる。(登記)取締役・社外取締役・「非登記取締役」の1社当たりの平均人数は、2002年にはそれぞれ、6.14人・2.03人・7.5人であったのが、2010年にはそれぞれ、6.05人・2.36人・13.07人へと変動し、「非登記取締役」が著しく増加した。

表6 オーナー一族が(登記)取締役である会社数と割合 (単位:%)

区分		オーナー一族が(登記)取締役である会社数と割合	オーナーが(登記)取締役である会社数と割合	オーナー2～3世が(登記)取締役である会社数と割合
上場会社	12年(218社)	123(56.4)	72(33.0)	29(13.3)
	13年(218社)	117(53.7)	71(32.6)	31(14.2)
	増減	△6(△2.7)	△1(△0.4)	2(0.9)
非上場会社	12年(1、196社)	261(21.8)	85(7.1)	92(7.7)
	13年(1、211社)	258(21.3)	86(7.1)	97(8.0)
	増減	△3(△0.5)	1(-)	5(0.3)
計	12年(1、413社)	384(27.2)	157(11.1)	121(8.6)
	13年(1、429社)	375(26.2)	157(11.1)	128(9.0)
	増減	△9(△1.0)	0(△0.1)	7(0.4)

出所：公正取引委員会(2013)『2013 大企業集団における支配構造の現状についての情報公開』2頁。

「登記」という言葉は法律上一定の権利と関係を記したもので、それがついていないか、否かによって、法律の規定に適用を受ける対象になるか否かが変わって

くる。「非登記取締役」は法的対象ではなく、任命権者((登記)取締役)によって任命・解任され、会社の業務を遂行する。すなわち、商法上の規定の適用を受ける対象ではない。また、「非登記取締役」は取締役会に参加できず、意思決定権を持たず、会社の内部規定によって報酬が決まる。一方、(登記)取締役は、取締役会に参加する権限を持ち、会社の定款によって株主総会で任命・解任される。また、会社の重要な意思決定事項に対する決定権と法的責任を持つ。

公正取引委員会は「相互出資制限企業集団(2013年4月基準)」上位49グループの「オーナー一族における(登記)取締役である会社数と割合」に関する情報を公開した。オーナーが(登記)取締役である会社の割合は11.1%(157社)であった。オーナー一族が1名以上(登記)取締役である会社の割合は26.2%(357社)で、オーナー2~3世が(登記)取締役である会社の割合は9.0%(128社)であった(表6)。

このように、オーナー一族のうち誰かが(登記)取締役であることで法的規制を受け、先ほどの商法改正案が実効性を持つが、オーナーおよびオーナー一族が(登記)取締役である会社の割合はいまだ少ないため、まだ規律の空白はあるといえる。そしてこの空白は責任から比較的になるため、オーナーおよびオーナー一族が便法的な継承を引き起こすことを可能にする要因であろう。

3-2. 内的要因-昇進までかかる所要年数の早さ

「経営権継承」に関して次の世代に対する資質、能力等、多角的な検証が重視されてきている。従来より次の世代の昇進までに多くの時間がかかるとはいえ、財閥内でのオーナーの子孫への「経営権継承」は素早く進められている。

「持分継承」を背景に、「経営権継承」を受ける次代世代と一般の社員の役員が昇進するまでにかかる平均年数について比較してみる。大卒新入社員が部長に昇進するまでにかかる平均年数は17.3年、役員までは平均21.2年が所要されるという⁸⁾。一方、子女、子女の配偶者、同一人の兄弟及び子孫の子女を次の世代に分類し、次の世代の各職級別昇進までかかる所要年数は、以下の通りである(表7)。

表7 同一人及び次の世代が次の地位に上がるまでかかる所要年数

(単位：年)

昇進種類	同一人の世代		同一人の次の世代		(B)－(A)
	平均値(A)	標本数(名)	平均値(B)	標本数(名)	
入社－役員	5.9	41	7.4	35	1.5
役員－登記理事	8.4	24	3.2	26	0.8
登記理事－社長	13.8	39	5.3	18	2.5
社長－グループ 会長	26.3	24	－ ¹⁷	－	

出所:キム・ウチャン, チェ・ハンス(2012)「財閥承継はどのように行われているのか－経営権承継総合報告書」『経済改革レポート』第22号、9月、経済改革研究所、17頁。

次の世代の役員までかかる所要年数をみると平均値の7.4年で、大卒新入社員と比較しても約3倍も早く昇進している。オーナーの入社から役員までの昇進年数(5.9年)に比べても次の世代の方が若干遅れているとはいえ、オーナー一族の財閥内での早い昇進がみられる。

先述したように、「持分継承」がほとんど進んでいるグループの場合は、「経営権継承」も進展していたが、その手法を裏付ける手段として早い昇進が企業内で施行されていることがいえる。そして、オーナー一族による支配は、早い昇進を可能にし、「経営権継承」を容易にする点で「経営権継承」において重大な影響力を行使しているといえる。

おわりに

本研究は、財閥の継承はどこに問題があるのかについて考察し、その問題が発生する要因との因果関係を解明した。財閥の継承を巡る問題は持分と経営権を継承する際のプロセスおよび手法から発生することが明らかになった。本研究で明らかにした内容をまとめると、以下の通りである。

まず、「持分継承」の問題は、オーナー一族がグループ内の中核会社の持分をその子息たちに譲る際に発生していた。そしてその方法が「問題性取引」といった便法的な方法を用いる点で問題がある。しかし、現時点において「問題性取引」といった便法的な方法を規制する法律が、責任から比較的に自由なオーナーおよびオーナー一族に対し厳格な拘束力を発揮することができなくなっている。

そしてこれらの法的規制の不備はオーナーおよびオーナー一族が便法的な継承を引き起こすことを可能にしている点で今後の課題であろう。「持分継承」から発生する便法的な問題を何らかの制度で完全に防止することは難しい。しかし、企業経営に実質的に影響力を行使するオーナー一族に対し、責任の明確化を通じた法的規制の空白を埋めることは、今後の継承における便法的な行為を防止するために重要であると思われる。

また、「経営権継承」の問題は、「持分継承」が進んだことに「経営権継承」は暗黙的に進展している点である。特に「持分継承比率」が100%以上であるグループは継承を受けるものがグループの中心系列会社の主要な補職を担当している。

このような継承のプロセスおよび手法は、経営者の能力を検証せず、持分の獲得を通して経営権を獲得することに問題がある。そしてこれを可能にする要因が企業内の早い昇進であるといえる。このように、妥当性は乏しいが、財閥の支配力は「経営権継承」に発揮されている。そのため、財閥のオーナーの支配力に対する牽制を高めていかなければならない。

特に後者に関して本研究が指摘したオーナーの支配力に対する牽制は、「経営権継承」の問題を改善するだけに限らず、韓国のコーポレート・ガバナンス問題

の改善を促すためにおいても必要とされる課題であろう。

これらの検討を通して本研究は既存研究から以下の点を補い、残された研究課題を描出した。第 1 に、メディアなどでは、財閥の継承を巡って発生する様々な不祥事や不正腐敗問題から財閥の継承の行為を批判的に評価している。だが、実際財閥における「継承」が批判的に評価されるべきかを論じる前に、現在、財閥の継承がどのように行われているのか、財閥が行われている継承を典型的に検討しその特徴を明らかにする必要がある。この必要性に応じて本研究は、現在各財閥の継承がどの段階にまでいたっている状況であるのか、「持分継承」の状況と「経営権継承」の状況を区別し、韓国財閥における承継の現状を明らかにしたといえる。

とはいえ、次々と変化する財閥の「継承」の動きがみられる。本研究では検討しきれなかったが、ロッテグループの辛東主副会長は同グループの系列会社から退任した。今後さらに、財閥における「持分継承」と「経営権継承」の進展状況を踏まえ、これらの新たな財閥の「継承」の動きをどのように捉えるべきかについても掘り下げることが求められる。

第 2 に、既存研究で使われていた「継承」を、本研究では 2 つの指標に基づいてその実態を明らかにしている。2 つの指標というものは、持分の変化に焦点を当てた「持分継承」と経営権の変化に焦点を当てた「経営権継承」である。「継承」を巡る先行研究においては、「経営権継承」という言葉の中に、上述した指標が混ぜ合って使われる場合が多くあった。しかし「継承」という言葉は本研究でも検討したように、実際 2 つの実態が反映され、その手法やプロセスにおいても発生する問題がそれぞれ相違している点で、区別しそれぞれの問題について取り上げる必要がある。この必要性に応じて本研究は、「継承」の意味を体系的に分類し、それぞれの「継承を巡る問題」についての要因について考察した。今後はこれらの要因に対し市場や政権はどのように捉え対策を施行しており、それがどれぐらい解決されてきているのかについての検討が求められる。

注

1)本研究で「問題性取引」の事例として、キム、チェ(2012a)「財閥の継承はどのように行われるのかー財閥グループの『持分継承』の現状とオーナー一族の富の蓄積に関する報告書」『経済改革レポート』第21号を参考にしたが、そのレポートには「問題性取引」、「問題性持分」についての詳細な意味について明示されていなかった。したがって、同団体が出した別の論文を参考にした。だが、その論文においても「問題性取引」は「会社機会の流用(usurpation of corporate opportunity)」、「支援性取引」、「不当な株式取引」等があると区分するが、明確な概念を明記してはいなかった。したがって、本文に書いている問題性(株式)取引という言葉は経済改革研究所のいくつかのレポートに記してある表現ではあるが、本文では筆者の解釈を踏まえた定義を行った。

2)取締役は会社の営業と財産を管理する地位にあるので、一般的に会社の利益を横取りする機会を多く持っている。例えば、最近、会社の内部情報に詳しい経営者や役員たちが家族の名義で会社と取引したり、会社のビジネスチャンスを横取りする方法で私的利益を獲得することで、一般投資家に損失を与えるケースが多く発生した。このことから、2012年に「会社機会の流用」禁止規定を新設した(『取締役の会社の機会の流用禁止と自己取引の承認』
URL:file:///C:/Users/Administrator/Downloads/YULCHON_RuCqxdL8%20(2).pdf<2014年5月22日アクセス>)。

3)キム、チェ(2012a)「財閥の継承はどのように行われるのかー財閥グループの「持分継承」の現状とオーナー一族の富の蓄積に関する報告書」『経済改革レポート』第21号、24頁。

4)同上誌、25頁。

5)銀行法上(第3条)には、各種の規制を適用するにあたって、同一人本人および配偶者、親族、同一人所有の非営利法人及び会社、同一人所有の会社の役員及び系列会社などを同一人の範囲に含まれるとして規定している(『銀行法における同一

人 の 範 囲 』 URL :
<http://terms.naver.com/entry.nhn?docId=3450&cid=2895&categoryId=2895><2014年6月3日アクセス>。

だが、韓国の法律における「支配株主」の概念は一義的に定まっていなかったため、同一人を必ずしも「支配株主」と解釈できない場合がある。例えば、法人税法第87条、所得税法第40条、商法第542条、金融持株会社法第3条等で用いられる「支配株主」という概念は、株式を一定以上保有する大株主を意味する場合と、「主要株主(Principal shareholder)」を意味する場合がある(チェ、2010、1頁)。主要株主の判断基準については、議決権ベースの数値基準(10%以上)と「事実上の影響力」の基準が用いられており、「事実上の影響力」の概念については、法文上(542条8第2項6号)、取締役等の選解任等のような会社の主要な経営事項に「事実上の影響力」を行使している株主と例示されている(韓敬新、2012、152-153頁)。

6) ロッテグループの副会長である辛東主氏は、2015年に入り、国内の3つのロッテの系列会社の登記取締役から解任されることになった。さらに辛東主氏は、日本のロッテグループ系列会社であるロッテホルディングスからも解任された。このことから、事実上日本のロッテ社に対する経営権行使が失われることになった。2015年4月13日時点において辛東主氏はまだロッテグループの重要な系列会社の登記取締役であるが、ロッテグループの中では、非上場系列会社でのオーナー族の登記取締役職の解任が活発にみられている(DONG A.COM『辛東主また墜落』 URL:<http://news.donga.com/3/all/20150326/70332635/1><2015年4月13日アクセス>)。

7) サムスンエーバーランドは、衣類製造業である第一毛織株式会社を引き受け、その後社名を‘第一毛織株式会社’(英文名 Cheil Industries Inc.)に変更した。元々第一毛織株式会社は、2014年7月1日に三星SDIに吸収・合併された履歴がある。その後、第一毛織株式会社は三星物産と合併し、統合三星物産に社名を変更した。(ハンギョレジャパン『サムスン・エーバーランド社名‘第一毛織’に変更』2014年6月

26日、URL:<http://japan.hani.co.kr/arti/economy/17687.html><2015年4月13日アクセス>。

8)KEF韓国経営者総協会ホームページ『2011年昇進昇級管理実態調査発表』
URL:http://www.kefplaza.com/kef/kef_press_view.jsp?num=1563&pageNum=13&sMode=1000&keyword=<2015年4月14日アクセス>。

第6章 韓国財閥の会社機関におけるコーポレート・ガバナンス改革の現状と課題

はじめに

韓国のコーポレート・ガバナンス改革は1997年のアジア金融危機以降多面的に取り組みが実施された。このような取り組みからコーポレート・ガバナンス改革は多少効果があったと評価する声もあるものの、会社機関の形骸化など批判的な見方も少なくない。韓国企業支配構造院(Corporate Governance Service:以下、CGS)が出した「2012ESG 評価結果分析」というレポートの中には、韓国企業のコーポレート・ガバナンスの水準をランク別に示している。ランク別(A+、A、B+、B以下)における韓国企業の分布状況を見ると、それぞれ11社、29社、111社、559社であった。韓国企業のほとんどがB以下に占められていた¹⁾。このように、コーポレート・ガバナンス改革に向けて課題はまだ残っていることは明らかである。

しかし、これまでの先行研究ではコーポレート・ガバナンスの改革後の課題にのみ焦点を当てて、実際の企業での一定の成果については見落としている傾向があったと思われる。したがって本研究はこれまでのコーポレート・ガバナンス改革での課題について認識しつつも、変化に注目し、コーポレート・ガバナンス改革に向けた今後の示唆点を提示する。

まずコーポレート・ガバナンス改革が導入された背景を踏まえた上で、韓国企業のコーポレート・ガバナンス改革の政策が目指した目標について確認する。そして、その目標達成に向けて韓国企業の会社機関における制度の取り組みの実態をオーナーのいる企業といない企業に区別し検討する。そして、こうした制度が実質的に会社機関においてどのように機能を発揮しているのか、企業での変化について確認し、その中でも解決されていない課題について検討する。

これらを通じて、アジア金融危機以降、韓国企業の会社機関における実態を踏

まえた一定の成果についての考察ができ、今後の課題についての示唆点を確認することができると思われる。

1. 企業構造調整政策とコーポレート・ガバナンス改革の概要

韓国でアジア金融危機が発生した原因については多方面から指摘があった。本研究はどの原因によってアジア金融危機が発生したかを検証するのではなく、いくつかの要因によって発生したアジア金融危機がそれ以降、どのようにコーポレート・ガバナンス改革が行われ、韓国企業の会社機関においてどのような変化と課題をもたらしたのかについて検討する。

アジア金融危機以降、「企業構造調整」が行われた。「企業構造調整」は、グローバル競争で生き残るための柔軟性のある企業へと組織を再構築することを目的とし、企業において推進された(イ・ビョンギ、2008、26頁)。「企業構造調整」は、企業をより健全な方向に転換させるように調整する作業でもあり、財務的に評価の悪い企業に対する再編を促すものであった。いわば、5+3原則として呼ばれる²⁾。これは、基本的な5大原則と新しく付け加えられた3大原則のことである。5大原則は、1998年1月13日金大中大統領と財界のオーナーとの会談で合意された、企業構造調整5大基本課題のことである。その内容は①企業経営の透明性向上、②相互債務保証の解消、③財務構造の改善、④核心事業部門の設定、⑤支配株主及び経営陣の責任強化のことを指す。3大原則の内容は①産業・金融資本の分離、②循環出資と不当な内部取引の抑制、③変則な相続の禁止などである。

5大原則はコーポレート・ガバナンス改革、財務構造の改善、事業構造調整の活性化に要約することができ(イ・ビョンギ、2008、28頁)、そのうちコーポレート・ガバナンス改革後の会社機関の実態は本研究の研究対象である。韓国企業のコーポレート・ガバナンスの改善のための政策は、主に以下の3点が強化されたため、これらを中心にその実態を検討する。

支配株主及び経営陣に対する監視機能と責任の強化のため、①少数株主の権限の強化、②上場法人の社外取締役(4分の1以上)選任の義務化、③監査委員会の設置の義務化が推進された。

2. コーポレート・ガバナンス改革に向けた企業の実践状況

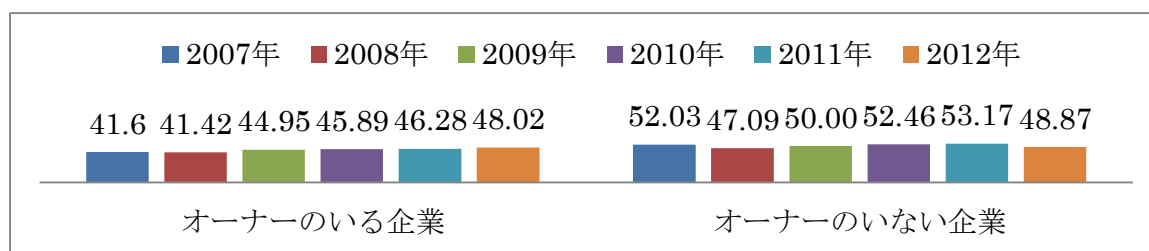
韓国の会社機関は、株主総会、理事会(以下、取締役会)、監査役の3つの機関の設置が商法において定められている。しかし、これらの機関はオーナーの企業経営に対し期待した機能を果たしてこなかった点で指摘があった。主に会社機関の無機能は、企業経営を内部・外部でチェックするシステムがまったく機能していない点であるといえる。その背景には、①オーナー支配体制のもとで取締役会のメンバーはほとんど内部出身の経営者によって占められていたり、②監査役も非常勤の監査役しかいない企業が多くあったためである。他にも、③少数株主権に対する保障がほとんどなく、少数株主が権利を行使するための資格要件が非常に厳しかったためである。これらの従来会社機関の無機能はコーポレート・ガバナンス改革によってどのような方向で展開されてきているのか、その実態を検討する。

2-1. 社外取締役制度の義務化

経営陣を内部で牽制するために独立的に意思決定に参加し、経営陣を監督・支援する社外取締役の役割が重要視された。社外取締役制度は、1990年代後半から政府投資管理基本法、銀行法、証券取引法等においてそれに関する規定が設けられた。また、商法には2009年の改正を通して関連規定が新たに設けられている。社外取締役の選任比率は、上場企業は取締役数の4分の1以上を社外取締役に選任するように義務づけられている(商法第524条8)。ただし、資産規模を考慮し、大統領令で定める上場会社の社外取締役は3名以上にし、取締役数の過半数でなければならない。

図 1 は、2007 年から 2012 年までの取締役会内における社外取締役の平均の選任比率を表している。2007 年から 2012 年の間、社外取締役の選任比率が持続的に増加している。特徴は、オーナーのいない企業の社外取締役の選任比率がオーナーのいる企業より多い。

図 1 グループ別社外取締役の選任比率の状況 (単位:%)



出所:ガン・ビョンホ(2012)『企業支配構造白書』韓国企業支配構造院、10月、154頁。

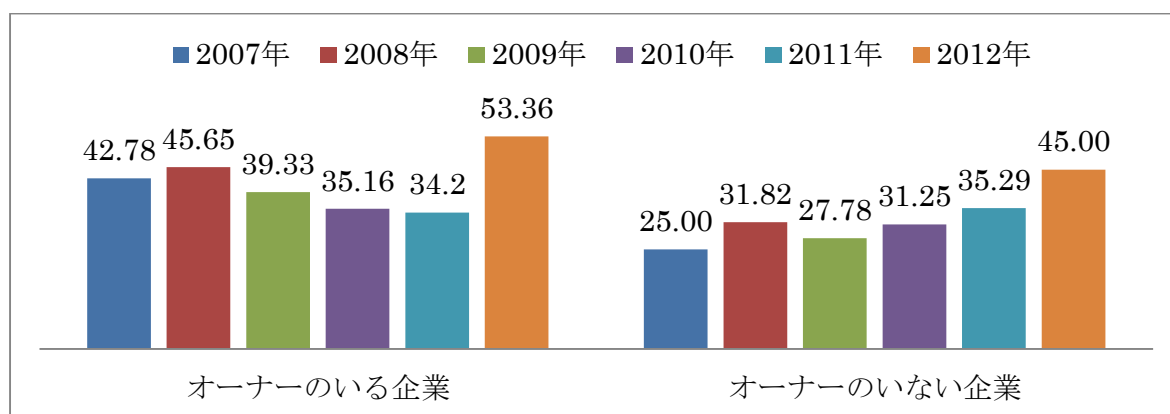
2-2. 監査委員会の設置の義務化

監査委員会は、取締役会内委員会の 1 つとして、監査役の代わりに設置することができる」と規定した。監査委員会を設置しない場合は常勤、または非常勤の監査役を持つようになっている。

この規定の背景には従来の監査役制度がその実効性を持ってない点、グローバル・スタンダードにしたがって韓国のコーポレート・ガバナンスを国際的な流れにしていこうとする狙いがあったためである(楊萬植、2012、77 頁)。監査委員会の設置についてはそれぞれ会社の任意で決まるが、資産総額の 2 兆ウォン以上である上場法人またはコスダック上場法人の会社は必ず監査委員会を設置しなければならない(商法 542 条の 11)。

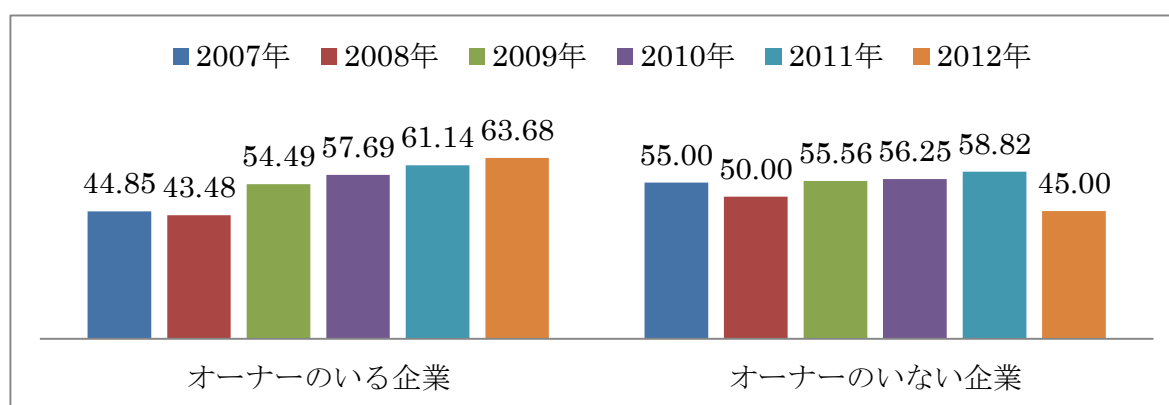
韓国企業支配構造院の「2012 年 ESG 評価結果分析」によると、監査機構の設置現状は、常勤監査役を設ける場合が一番多く(395 社)、その次が監査委員会を設置している会社(236 社)、非常勤監査役を設置する会社(79 社)の順であった。

図 2 グループ別、常勤監査役の設置状況 (単位:%)



出所:ガン・ビョンホ、2012、198 頁。

図 3 グループ別、監査委員会の設置状況 (単位:%)



出所:同上書、202 頁。

そして、大企業集団所属オーナーのいる企業の常勤監査役の設置率は、オーナーのいる企業は 53.36%で、オーナーのいない企業は 45.00%であった(図 2)。一方、監査委員会の設置率に関してはオーナーのいる企業の設置率がオーナーのいない企業に比べて比較的に高い傾向がある(図 3)。年度別におけるオーナーのいない企業の監査委員会の設置率は、不安定で増減の変化が激しい。

監査委員会の構成員になる者の職業は、前職金融界の CEO、判事・検事・弁護士など法曹界の者、公正取引委員会、監査院出身の公務員、経営学専攻大学教授などが主流である(シン・チャンギョン、2013、56 頁)。

2-3. 少数株主の権限の強化

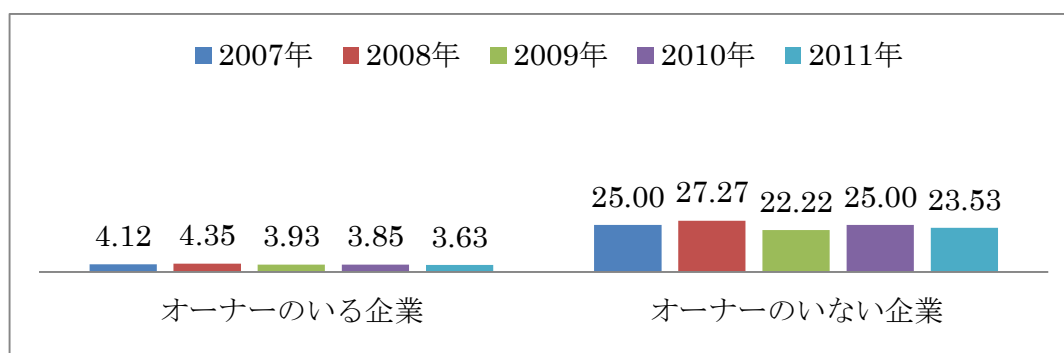
『企業支配構造白書 2012』では、大企業集団に属する企業をオーナーのいるグループといないグループに分けて少数株主権の行使状況について示した。少数株主権はオーナーのいない企業(0.00%)に比べてオーナーのいる企業の方が少数株主権を行使しているといえるが、その割合は 1.9%でわずかな数値であったという(表 1)。

表 1 グループ別少数株主権行使の現状 (単位：%)

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
オーナーのいる企業	1(0.52)	3(1.30)	0(0.00)	3(1.65)	9(4.66)	4(1.79)
オーナーのいない企業	2(10.00)	1(4.55)	0(0.00)	0(0.00)	0(0.00)	0(0.00)
オーナーのいる企業数	194	230	178	182	193	223
オーナーのいない企業数	20	22	18	16	17	20

出所：同上書、95 頁。

図 4 グループ別、累積投票制度の導入状況 (単位：%)



出所：同上書、74 頁。

さらに、株主総会において取締役を選任する際、少数株主の声を反映させる手

段である累積投票制度の運用状況をみても、オーナーのいる企業の場合、累積投票制度の導入率がオーナーのいない企業に比べて少ない傾向がある。いずれにしても、オーナーがいるか否かに関わらず、導入率はわずかであることが確認できる(図 4)。

3. 会社機関の運営上の変化とその実態

3-1. 社外取締役制度の導入後の変化と実態

社外取締役制度の導入による企業での役割と変化について韓国企業支配構造院は、以下の結果を公表している。韓国企業支配構造院は、優良なコーポレート・ガバナンスとして評価されている上位 100 社を調査対象として調査を実施した(50 社が回答)。調査内容は①取締役会の開催日の前に社外取締役に取締役会の案件を提供しているかどうか、②事前の協議過程において取締役会で取り上げる案件が修正または除外される程度のこと、③社外取締役制度の導入以来、取締役会の運営上の変化についてである。

まず、①事前の協議過程で取締役会の案件が修正または除外される程度のことについて、i)50 社のうち、49 社が案件を提供していると答えた。ii)案件を提供する方法については直接訪問する方式(27 社)、電子郵便方式(27 社)、ファックスでの送信(17 社)、郵便での送信(16 社)の順であった。iii)案件を事前に提供する時点は取締役会開催日の平均 6 日前であった。すなわち、社外取締役制度を導入した一部の企業は社外取締役が取締役会の案件を十分検討できるよう、事前に案件の内容についての情報を提供している。

②事前の協議のプロセスにおいて取締役会で取り上げる案件が修正または除外される程度のことについては以下の回答が返された。i)取締役会の案件を最終的に確定する前に社外取締役と案件に対しての協議のプロセスをとると答えた企業は 50 社のうち、22 社(44%)であった。ii)案件に対して事前の協議をとる形態は、電話説明方式が 63.63%(14 社)、直接訪問する方式が 50.00%(11 社)、懇談会を通

じた事前協議方式が 36.36%(8 社)、電子郵便方式が 18.18%(4 社)、郵便およびファックスを用いる方式は 9.09%(2 社)の順であった。そして、iii)取締役会の案件を最終的に確定する前に社外取締役と案件に対して協議のプロセスをとる企業(22 社)は、協議過程で案件が修正または除外される(72.7%、16 社)と回答した。iv)また案件が修正または除外されない場合がない企業は 6 社(27.3%)であった。すなわち、企業の取締役会で案件を取り上げる前に社外取締役と協議過程を通して案件を修正および除外している。

③社外取締役制度の導入以来、取締役会の運営上の変化について質問をしたが、回答の中には、i)企業価値に否定的な影響を及ぼす取引が減少したという。そのような取引が減少していると答えた企業の割合(34.0%、17 社)は、減少していないと答えた企業の割合(48.0%、24 社)に比べると少ないものの、否定的な影響を及ぼす取引の減少に社外取締役制度の導入が影響を及ぼしているとした。また、ii)企業は同制度の導入によって案件の選択をする際に慎重であると答えた(52%、26 社)。すなわち、社外取締役制度の導入以来、企業は社外取締役を意識して、企業価値に否定的な影響を及ぼす案件を取り上げることには気をつけているとした。そして、iii)同制度の導入以降取締役会の開催時間が長くなり(85.7%、42 社)、経営者の選任の手続きが改善された(77.1%、37 社)と答えた。しかし、iv)改善されないと答えた(22.9%、11 社)会社は、支配株主など特定人による経営陣を選任する慣行の維持(50.0%、4 社)、候補推薦委員会が積極的に活動していない(50.0%、4 社)と答えた。

3-2. 監査委員会制度の導入後の企業での変化と実態

CGS が 2013 年度 1 分岐(1 月 1 日から 3 月 29 日)まで、定期株主総会を開催した 351 社の上場企業における監査委員会の委員の選任に関する案件についてのデータを公表した。その内容をみると、監査委員会の委員の選任に関する案件は 337 件で、全体の案件 2,342 件の 14.4%であったが、候補委員に対し反対を勧告

した案件の数は 114 件で、全体の反対を勧告した案件のうち、28.9%を占めていた(ジョン・グソン、2013、9 頁)。

反対をした主な理由は、出席率の少なさ(44 件)、長期年任(38 件)、会社との直・間接的利害関係(18 件)、大株主など特殊関係人(10 件)の順であった。CGS ガイドラインが規定する独立性の欠如する要素 4 つ(大株主など特殊関係人、会社との直・間接的利害関係、会社の前職役員、長期年任)の割合を合わせると、反対勧告案件の数は合計 72 件で、全体の反対理由の 57.6%に該当する(ジョン・グソン、2013、10 頁)。これらのことから、監査委員を選任する際には独立性の高さが重要な項目になっているといえる。

3-3. 小額株主運動(the movement of small sum stockholders)の活性化への変化と実態

1997 年のアジア金融危機以降、「参与連帯」を中心とする市民団体によって小額株主運動(以下、少数株主運動)が活発に展開し始めた。市民団体は非営利団体で、政府の企業活動に対する監視と牽制の役割をしている。したがって、市民団体の社会活動は企業と政府の立場を代弁するよりは、市民社会の要求を反映している³⁾。

「参与連帯」は、財閥の非合理的な経営方式に不満を持ち、少数株主運動に基づき、財閥に対して、以下の活動をしてきた。不当な内部取引に責任のある経営陣とオーナーを対象とした訴訟提起、不公正取引に対する公正取引委員会への告発と訴訟提起、経営陣から独立的な社外取締役の選任のための経営権代理行使、株主総会への出席を通じた経営陣の責任追及など、市場経済体制の秩序を確保するための活動などである。特に少数株主運動は財閥のコーポレート・ガバナンス及び透明性問題を指摘している点で、韓国のメディアからの関心も高い⁴⁾。

こうした「参与連帯」の活動は株主総会においても見られる。「参与連帯」は、株主総会に出席し、発言権を得て経営陣を厳しく非難・問責することが少数株主

運動の具体的形態として始まったという。2014年4月時点で「参与連帯」は大宇建設の不当な談合行為に対し前職取締役10名に約466億6千万ウォン(2014年1月16日為替で、約51億円)の損害賠償を請求する株主代表訴訟を起こした。また、2014年6月20日、「参与連帯」はオーナー一族に対する不適切な報酬支給の疑いのある9社に対し、株主として役員報酬策定に関する取締役会及び報酬委員会の議事録の閲覧・謄写を請求する公文を各会社に発送した。これまでの少数株主運動の中で、各会社に議事録の閲覧・謄写を請求する場合があったが、特別な理由なく会社が拒否したり、応じられなかったりするケースが多かった⁵⁾。

これらの従来の慣行から比較すると、現在の市民団体に対する企業の対応は変化していると評価することができる。

4. 残された課題と今後の示唆点

企業内部からの監視主体として社外取締役、監査委員会の大規模上場企業への導入は進んでいる。しかし、それらが取締役会に対し監視機能を発揮しているのかについては運用上における問題点もあり、まだ結論付けるのは難しい。

社外取締役と監査委員会の構成および運営に関連し、いくつかの問題が指摘されてきているが、その中で、両方に共通する課題として独立性および専門性の問題がある。

これは社外取締役および監査委員会の委員を実質的に推薦する者は大株主および特殊関係人であることが独立性や専門性の確保を難しくする背景にあるといえる。その背景もあり、社外取締役は取締役会での独立的な意思決定をすることが難しい。したがって、オーナー一族の独断的経営を監視する役割をする内部監視機関はその役割を果すことが難しいところにおかれている。また、社外取締役および監査委員会の選任に大株主および特殊関係人の意見が多く反映されるため、実際専門性を評価する資格要件は形式的なことに過ぎなくなってしまう問題がある。したがって、社外取締役の選任に専門性を評価できる資格要件が必要である

とし、専門性の確保が求められている。

また、少数株主の権限を強化するための集中投票制を採択することは企業の任意であるため、集中投票制の導入率はいまだ少ない。それに関してすべての株式会社に対して義務化を主張する意見とそれに反対する主張がある(楊萬植、2012、74頁)。

第 1 に、集中投票制の導入を義務化することに賛成する側は、①～③点を指摘する。①集中投票制の導入は、オーナー一族による経営を監視し、企業経営の透明性を向上するために必要である。②集中投票制が義務付けられることで、取締役の選任の過程で少数株主の意思がより正確に反映されることができ、大株主と少数株主との会社運営に関連する協議が円滑に行われることができる。③会社の公示制度を強化したとしても特に少数株主の場合は経営に関する情報獲得に限界があり、その結果経営陣に対する監視が難しくなる。そのため、集中投票制の導入は少数株主が取締役会で実質的に発言権を持ち、これらを通して経営陣に対する監督機能の効率性の確保ができるとした。

第 2 に、集中投票制の導入を義務化することに反対する側は、①～④点を指摘する。①資本多数決の原則を基礎とする株式会社ですべての株主の議決権を比率的に反映させようとすることは法律的に無理な点がある。②これらを強制的に規定することは企業の自己決定権をあまりにも規制し制約することである。③集中投票制を導入した国家でもほとんど会社の自立的判断に任せている。④集中投票制は手続きの複雑性など、期待するほど効果は大きくない点である。

おわりに

本研究は、財閥のコーポレート・ガバナンスの現状について確認することができた。韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革はまだ完全ではなく、制度の導入という点においては企業が外部の要請のもと、積極的に受け入れている。だが、コーポレート・ガバナンス改革によって会社機関がきちんと機能し、役割を十分

に果たしているのかという点についてはまだ解決しなければならない課題が残っていると思われる。その 1 つに、社外取締役制度や監査委員会制度の運用上における独立性の確保がある。

また、市民団体の存在が少数株主運動を展開することで影響力を増してきているとはいえ、企業における少数株主権の行使のための制度はまだ定着が進んでいない現状にある。したがって、政府政策によるコーポレート・ガバナンス改革は限界がある。これらの問題は制度を導入したか否かに限らず、企業で強力な影響力を行使する支配株主および経営陣自らの意識の変革が必要とされるだろう。今後の研究課題として検討していきたい。

注

1) コーポレート・ガバナンスに関する評価項目と配分点数は、以下の通りである。
①株主の権利の保護(68 点)、②取締役会(34 点)、③公示(32 点)、④監査機構(20 点)、⑤経営と配分(13 点)である。さらに詳細な分類と主要内容は表 1 の通りである。

表 1 コーポレート・ガバナンスに関する評価項目

項目	分類	主要内容
株主の権利保護	株主の権利保護および行事と公平性	企業支配構造憲章および従業員倫理規定の導入、集中投票制、紙面投票制および電子投票制の導入、敵対的 M&A 関連防衛手段の導入、少数株主権の行事、定期株主総会開催日の前に関連情報の事前提供
	所有構造	大株主および特殊関係人の持分率の合計、(登記)役員持分率の合計、系列会社の持分率の合計
	特殊関係人との取引	大株主および特殊関係人の持分率の合計、系列会社との取引実績
取締役会	取締役会の構成	取締役会と社外取締役の構成、代表取締役と取締役会会長の分離、社外取締役候補推薦委員会、補償取締役会の設置および構成現状
	取締役会の運営、評価および補償	取締役会および取締役会内委員会の活動内訳および評価結果、社外取締役の活動内容および評価結果、(登記)役員に対する株式成果給の付与
公示	公示一般	企業説明会の実績および事前予告、公示実績、営業損益など事業実績および予測情報に関連する事項、社外取締役の兼職および兼業内訳

	ホームページ公示	取締役会および取締役会内委員会関連事項、営業報告書、企業支配構造模範基準との差異および評価等級、個別当期役員の報酬現状
監査機構	—	監査機構の携帯、監査機構の業務支援のための独立された監査部署の存在、監査委員会の設置・構成・運営現状、内部申告者保護固定および関係者との取引と透明性管理システム
経営と配分	—	配当収益率の現状および最近 3 年間の配当性向、中間または分岐配当実施

出所：ジン・テホン、チェ・ホンソブ(2012)「大規模企業集団の企業支配構造と増税回避」『租税研究』第 12 巻、第 1 集、4 月、韓国租税問題研究所、171 頁。

2)5+3 原則のうち、3 原則は当時の金大中大統領がコーポレート・ガバナンス改革に拍車をかけるために 1999 年 8 月に提示したもので、その内容は①産業・金融資本の分離、②循環出資と不当な内部取引の抑制、③変則な相続の禁止などである(イ・ビョンギ(2008)「金融危機以降前後、企業の構造調整と成果変化の分析」『企業産業政策』第 14 巻、10 月、韓国経済研究院、28 頁)。

3)佐久間信夫、水尾順一編(2010)『コーポレート・ガバナンスと企業倫理の国際比較』ミネルヴァ書房、194 頁。

4)同上書、196 頁。

5)同上書、197 頁。

第 7 章 縁故関係からみる韓国財閥の社外取締役の独立性の問題

-社外取締役制度の現状と課題-

はじめに

韓国は 1997 年にアジア金融危機を契機に、コーポレート・ガバナンスの改革に乗り出し、1998 年韓国証券取引所が有価証券上場規定の改定の中で、理事(以下:取締役)総数の 4 分の 1 以上を社外理事(以下:社外取締役)として選任するように規定した。それにしたがって企業は社外取締役を選任し、理事会(以下:取締役会)内委員会の設置などに取り組むなど、厳しい規定に対応するような動きが見られた。

しかし、社外取締役の監視機能を果たしていないとの指摘も相次いでいる。本研究は何故、社外取締役は監視機能を果たすことができないのかについて、韓国独特とも言われてきた縁故主義と関連付けて分析する。まず、第 1 節は、縁故主義の定義とそれが持つ意味について解釈する。そして、第 2 節は実際、韓国の財閥での社外取締役制度にみられる縁故主義の負の側面について検討する。第 3 節は、商法における社外取締役制度の規定の詳細について検討し、社外取締役の独立性の確保に向けた課題について示す。

本研究はこれらを通して、社外取締役の監視機能を果たすことができないようにする要因について検討し、企業経営に社外取締役制度が有効に機能するための今後の課題について示すことができると思われる。

1. 韓国社会における縁故主義の定義と解釈

縁故とは、血縁、学縁、地縁からつながった連関性、親しい関係、所属感を指しており、縁故主義は、「縁故に基づいている集団を愛護し、外集団を差別する集団間の固定観念、偏見、そして差別を指す(李フング、2003、9 頁)」言葉である。韓国では、血縁、学縁、地縁をもつ縁故関係を重要視する。しかしこれらの枠組

みはある時には、国の競争力をつける要因でもありながら、それとはまったく反する要因でもある。また、儒教社会で伝えられてきた縁故主義というものと、今の社会で通用する縁故主義は意味及び解釈が異なるため、縁故主義は倫理的でもありながら、非倫理的なものとしても捉えられる(ユン・ヨンナン、2009)。

資本主義が展開する前の、儒教社会では、血縁、地縁、学縁そのものが否定的であるとの規定をしていなかった。むしろ、これらのものは選択する問題より、生き残るために必要な肯定的な要素であった。儒教社会では、血縁を中心に学縁・地縁との相互作用を通してお互いを助け合う体制を維持してきた。つまり、大きな意味での助け合いのために、これらの縁故で結びついた関係を活用していた。しかし、助け合う範囲は制限されていて、それは、自分が助け合える範囲内で助けてあげることがを意味している。というのは他人のものを盗めば、他人は必ず被害を受けることになるかと捉えていたからである。したがって、自分が持っている範囲内で助けることが重視されていた。

しかし、西洋の資本主義社会の制度や思想、行動様式は儒教社会の縁故の変質をもたらし、縁故主義をみる見方が変わることになった。つまり、国家政治体制の変化に伴い、道徳・道理を重視する社会から、利益を追及する社会に変わり、縁故関係が利益を創出するための手段として用いられることになってしまった。また、社会体制の変化の中、既存の儒教思想の継承がきちんとされてないまま、縁故の活用が無分別に行われ、それが正当化されてしまうことになった。

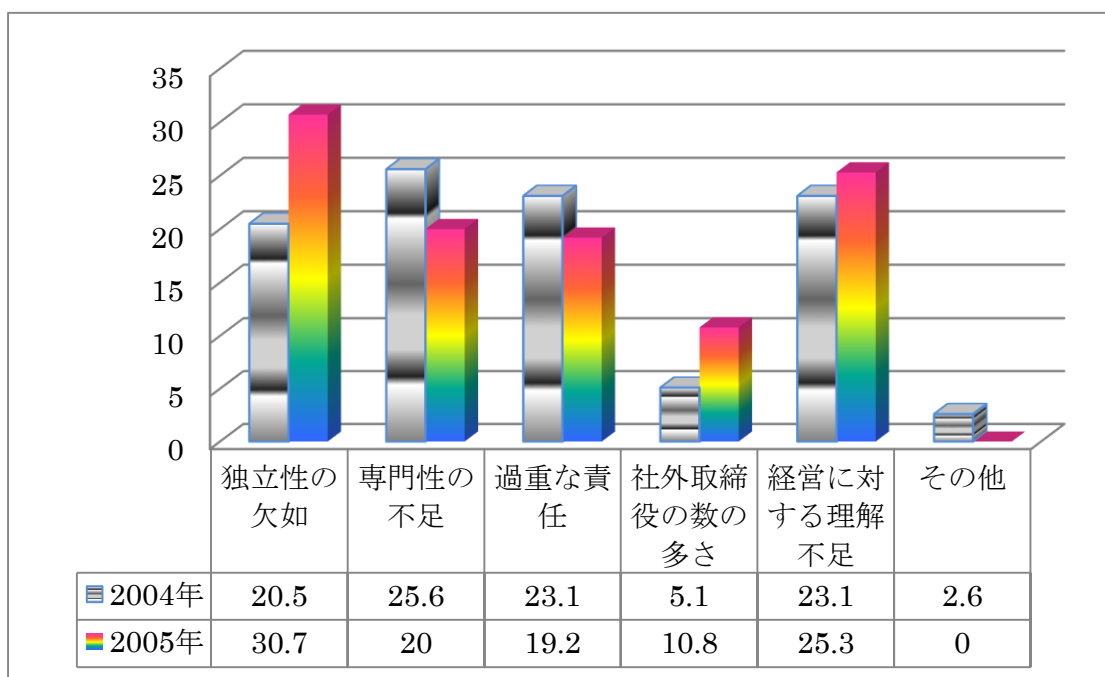
現代における縁故主義をみる韓国社会の見方は、実際韓国の国際透明性機構の2003年の調査結果からも明らかである。同機構は、公務員、会社員、市民団体などの349名を対象に、透明性認識関連のアンケート調査を実施した。その結果によると、87.9%が韓国社会を「腐敗した社会」と認識しており、その中の46.4%は血縁、地縁、学縁などの縁故主義は腐敗の原因であると指摘する(『文化一報新聞』、2003年12月4日)。また、透明社会実践協議会が2005年実施した社会透明性認識調査によると、74.5%が「韓国における縁故主義が深刻な水準に

ある」と答えた。

2. 韓国財閥における社外取締役の独立性の不十分さの実態

社外取締役制度は、本来大株主や経営陣から独立した取締役として監督機能を強化し、企業経営の透明性を高めるために導入されたものである。しかし、最近において社外取締役の役割を十分果たしていない点で、否定的な指摘が相次いでいる。本研究は、社外取締役が監視機能を果たすことのできない要因を縁故主義と関連付けて分析する。まず、韓国の財閥において社外取締役に縁故主義が与える負の側面について検討する必要がある。本節は、以下の3つの機関の実証データを用いて、社外取締役に縁故主義が与える負の側面についての実態を明らかにする。

図1 社外取締役の運用上の問題 (単位：%)



出所：全経連(2005)『主要企業の経営透明性関連制度の導入・運用実態及び補完課題』11月、16頁に基づいて筆者作成。

第1に、1961年民間経済人の自発的な集まりで設立された民間総合経済団体で

ある全国経済人連合会(2005)は、いまだに多くの企業において社外取締役は大株主や経営陣から選任されており、独立性が低く、業務執行に関する専門性や独立性を満たしていないと指摘している(図 1)。

第 2 に、上場企業協議会は 2009 年 4 月 13 日から 5 月 15 日にかけて総 548 名(上場企業の役員 424 名(77.4%)¹⁾、社外理事 50 名(9.1%)²⁾、社外理事人カバンク登録者 74 名(13.5%)³⁾を対象に実施したアンケート調査で、社外取締役の独立性が欠如している点を明らかにした。

同調査の結果によると、社外取締役は主に大株主や特殊関係人(49.1%)、または経営陣によって推薦(28.6%)されている者であることが明らかになった(表 1)。すなわち、全体の社外取締役の 2/3 が大株主、特殊関係人、経営陣との関係を保っており、その割合は 77.7%を占める。

表 1 社外取締役の推薦人の状況 (単位：%)

区分	合計
推薦委員会での少数株主、機関投資家、社外理事推薦機構などの意見を受けたリ、公募手続きを通して推薦	6.6
社外理事人 推薦委員会委員による推薦	15
大株主及び特殊関係人を除外した経営陣による推薦	29.1
大株主および特殊関係人による推薦	44.9
その他	4.4
合計	100

出所：『韓国上場企業協議会ホームページ』 URL:<http://www.klca.or.kr/> の

「2009 年度社外取締役制度の運用実態及び改善に関するアンケート結果」を参照。

表 2 社外取締役と推薦人との関係

(単位：%)

区分	合計
血縁関係	0.9
地縁関係	20.7
学縁関係	27.7
過去会社(系列会社)の役員	12.8
過去取引関係・法人の役員	12.5
その他(大株主や経営陣との関係がないか、専門家等)	25.4
合計	100.0

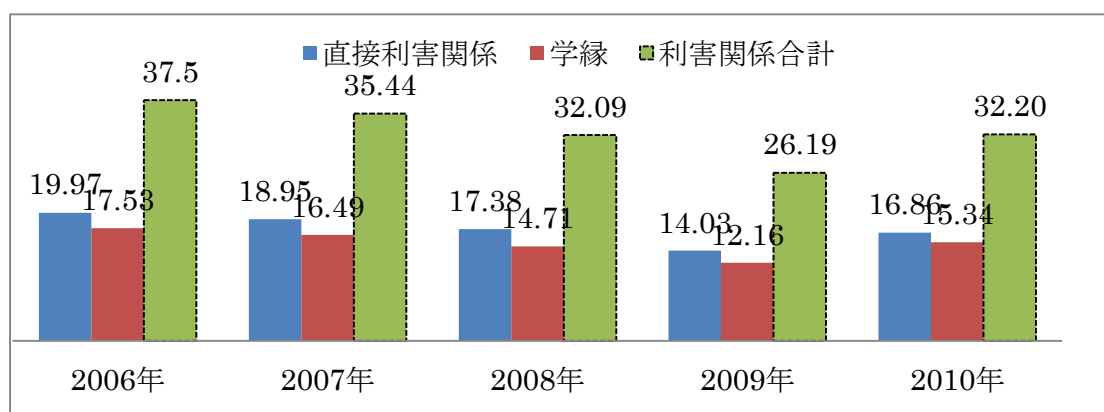
出所：同上ホームページ。

また、表 2 のように、社外取締役と推薦した人との関係を調査した結果、学縁や地縁との関係がある割合が 48.4%で、推薦した人と関わりがなく、独立的に推薦された者の割合(25.4%)に比べて高かった。

第 3 に、少数株主の権益保護およびコーポレート・ガバナンスの改善、政府と財閥・金融政策の監視などを主な活動としている経済改革研究所(2010)⁴⁾は、社外取締役が実質的に独立性を確保していない点を主張する。

図 2 利害関係のある社外取締役の比重推移(2006年-2010年)

(単位：%)



出所：キム・ホンギル、イ・スンヒ(2011)「社外取締役の実質的独立性分析」『経済改革レポート』第1号、2月、ERRI経済改革研究所、11頁。

図 2 は、利害関係のある社外取締役の比重の推移を表したものである。分析対象は 67 の企業集団に属している 278 の上場企業の 854 名の社外取締役である。彼らが大株主と経営陣、会社と縁故関係を持っている否かについて調べた。その結果、直接的な利害関係のある社外取締役⁵⁾の比重は学縁関係⁶⁾のある社外取締役の比重も含めて増加傾向にあった(図 2)。

3つの機関による調査結果からみると、韓国における社外取締役の独立性に関しては大きな問題がある。特に社外取締役は大株主及び経営陣との血縁、地縁、学縁関係が非常に強く保たれている。本来、社外取締役は独立した立場から経営を監視・監督することが主な役割である。しかし、社外取締役の多くは大株主や経営陣と利害関係をもっているため、少数株主や企業全体の利益を代弁するよりも、経営陣および大株主の利益を擁護する可能性が高くなり、本来の役割を果たすことを難しくしているといえる。

3. ケース：個別企業の社外取締役にみられる縁故主義と独立性の問題-サムスングループと SK グループ-

上述したように、利害関係とくに血縁、地縁、学縁のような縁故関係は、社外取締役の独立性を確保するという観点からすると問題を生じている。表 3 は、2011 年度の企業集団上位 10 社において利害関係(直接的利害関係、学縁)のある社外取締役の数を示したものである。社外取締役の数が一番多いサムスングループと 2 番目に多い SK グループにおいても、直接的利害関係、学縁のような利害関係が保たれていることが確認できる。

表 3 2011 年度の企業集団上位 10 社における利害関係のある社外取締役の現状

(2011 年 4 月基準)

(単位:%)

No	企業集団(上場 企業数)	総理事数	社外取締 役数(比 率)	利害関係がある社外取締役数		
				直接的利 害関係	学縁	小計(社外取 締役の比率)
1	サムスン(20)	130	63(48.46)	7	5	12(19.05)
2	現代自動車(8)	53	24(45.28)	5	3	8(33.33)
3	SK(16)	113	55(48.67)	5	5	10(18.18)
4	LG(11)	76	39(51.32)	4	3	7(17.95)
5	ロッテ(8)	51	26(50.98)	5	1	6(23.08)
6	韓進重工業(2)	14	8(57.14)	3	1	4(50.00)
7	POSCO(6)	37	14(37.84)	2	0	2(14.29)
8	GS(7)	50	21(42.00)	3	4	7(33.33)
9	韓進(5)	32	16(50.00)	3	7	10(62.50)
10	韓和(6)	46	25(54.35)	11	1	12(48.00)

出所：キム・ホンギル、イ・スンヒ(2011)「社外取締役の実質的独立性分析」

『経済改革レポート』第 1 号、2 月、ERRI 経済改革研究所、33 頁。

具体的にサムスングループと SK グループの社外取締役の利害関係を学縁、地縁関係からみてみる。韓国上位 30 大財閥に属している企業の経営陣における出身地域、出身大学、大学専攻について調査・分析した財閥研究書『財閥の経営支配構造と人脈婚脈』に基づいて、社外取締役と取締役の間における利害関係の状況をみる。

第 1 に、サムスングループの社外取締役と取締役の間における学縁関係を明らかにするために、社外取締役と取締役の出身大学及び専攻を検討した。

①サムスングループにおける取締役の出身大学と専攻別についてみると、出身大学と専攻が確認できた取締役 62 名の中、23 名(37.1%)がソウル大学出身者であり、地方大学出身が 13 名(21.0%)、ソウル圏内の大学出身が 9 名(14.5%)、高麗大学出身が 8 名(12.9%)、延世大学出身が 4 名(6.5%)に続いた。専攻は 62 名の中、商経系列出身が 32 名(51.6%)で一番多く、その次が 22 名(35.5%)で理工系出身であった。

②サムスングループにおける社外取締役の出身大学と専攻別についてみると、社外取締役の出身大学が確認できた 40 名の中、ソウル大学が 21 名(52.5%)で割合の比重が高く、地方大学の出身の割合が低かった。ソウル圏にある大学出身の社外取締役が 6 名(15.0%)であり、延世大学出身が 4 名(10.0%)、高麗大学と成均館大学出身がそれぞれ 2 名(5.0%)である。出身専攻別に見ると、商経系列出身が 18 名(45.0%)であり、法・行政系列が 12 名(30.0%)であった。社外取締役の場合、人文・社会系列出身が 6 名(15.0%)であり、理工系出身(3 名、7.5%)より多い。社外取締役の出身大学と専攻から読み取れるのは、ソウル大学の商経系列出身が 9 名(22.5%)で一番多く、ソウル大学の法・行政系列出身が 7 名(17.5%)で続いて高い比重を占めている。

第 2 に、SK グループの社外取締役と取締役の間における学縁関係を明らかにするために、社外取締役と取締役の出身大学及び専攻を検討した。

①SK グループにおける取締役の出身大学と専攻別についてみると、出身大学と専攻が確認できた取締役 50 名の中、14 名(28.0%)がソウル大学出身者であり、地方大学出身が 11 名(22.0%)、延世大学出身が 10 名(20.0%)に続いた。専攻は 50 名の中、商経系列出身が 25 名(50.0%)で一番多く、その次が 20 名(40.0%)で理工系出身であった。

②SK グループにおける社外取締役の出身大学と専攻別についてみると、社外取締役の出身大学が確認できた 25 名の中、ソウル大学が 16 名(64.0%)で割合の比重が高く、高麗大学出身が 3 名(12.0%)、延世大学出身とソウル圏内の大学出身者が 2 名(8.0%)に続いた。出身専攻別に見ると、商経系列出身が 12 名(48.0%)であり、その次が理工系出身 7 名(28.0%)、法・行政系列、人文・社会系列出身がそれぞれ 3 名(12.0%)である。

このように、サムスングループも SK グループも取締役と社外取締役の出身大学及び専攻がソウル大学の商経系列出身で共通している。学縁を中心とする人的ネットワークは会社の中での取締役とそれを監視する社外取締役の間に見られてい

る。

また、地縁との関係を明らかにするため、サムスングループと SK グループの社外取締役と取締役との出身地域を検討した。

まず、①サムスングループにおける出身地域が確認できた取締役の数は兼職者を含め 754 名の中 541 名であった。541 名の取締役における出身地域の構成比率は首都圏と嶺南圏出身が一番多かった。541 名の中、38.1%の 206 名が首都圏出身であり、嶺南圏出身は 35.7%の 193 名、中部圏出身は 11.8%の 64 名、湖南圏出身は 10.9%の 59 名、その他の出身は 3.5%の 19 名であった(表 4)。

表 4 サムスングループにおける取締役の出身地域別構成比率

(単位：名、%)

地域別	首都圏	中部圏	嶺南圏	湖南圏	その他の圏	合計
合計	206(38.1)	64(11.8)	193(35.7)	59(10.9)	19(3.5)	541(100.0)

出所：ユン・テヒョン外(2005)『財閥の経営支配構造と人脈婚脈』羅南出版社、146頁。

②出身地域が確認できた 35 名の社外取締役の中、嶺南圏出身が 16 名(45.7%)を占めており、その次が首都圏出身 11 名(31.4%)、中部圏出身と湖南圏出身は 4 名(11.4%)であった(表 5)。

表 5 サムスングループにおける社外取締役の出身地域別構成比率

(単位：名、%)

地域別	首都圏	中部圏	嶺南圏	湖南圏	合計
合計	11(31.4)	4(11.4)	16(45.7)	4(11.4)	35(100.0)

出所：同上書、148 頁。

さらに、SK グループの社外取締役と取締役の間における学縁関係を明らかにす

る。

①SK グループにおける出身地域が確認できた取締役の数は 37 名であった。37 名の取締役における出身地域の構成比率はサムスングループと同じく首都圏と嶺南圏出身が一番多かった。37 名の中、首都圏出身が 16 名(43.2%)、嶺南圏出身が 14 名(37.8%)であった(表 6)。

表 6 SK グループにおける取締役の出身地域別構成比率

(単位：名、%)

地域別	首都圏	中部圏	嶺南圏	湖南圏	その他の圏	合計
合計	16(43.2)	3(8.1)	14(37.8)	3(8.1)	1(2.7)	37(100.0)

出所：ユン・テヒョン外(2005)『財閥の経営支配構造と人脈婚脈』羅南出版社、182 頁。

②出身地域が確認できた 18 名の社外取締役の中、嶺南圏出身が 9 名(50.0%)を占めており、その次が首都圏出身 6 名(33.3%)に続いた(表 7)。

表 7 SK グループにおける取締役の出身地域別構成比率

(単位：名、%)

地域別	首都圏	中部圏	嶺南圏	湖南圏	合計
合計	6(33.3)	2(11.1)	9(50.0)	1(5.6)	18(100.0)

出所：同上書、183 頁。

このように、サムスングループも SK グループも取締役と社外取締役の出身地域は首都圏と嶺南圏出身が一番多く占められている点で共通点が見られる。このように地縁を中心とする人的ネットワークは会社の中での取締役とそれを監視する社外取締役の間に見られている。

4. 商法上における社外取締役制度の規定の不十分さ

①商法上、上場法人は社外取締役を取締役総数の4分の1以上にすることが義務付けられている。ただし、資産総額が5兆ウォン以上の大企業の場合は取締役総数の過半数を社外取締役に選任しなければならない(商法第542条8第1項及び同法施行令第13条2項)。②大規模企業(資産2兆ウォン以上)は社外取締役候補を推薦するための社外取締役候補推薦委員会(社外取締役が総委員の2分の1以上)を設置しなければならない(商法第542条8第5項)。そして、③株主総会で社外取締役を選任する際には、社外取締役候補推薦委員会で推薦された者の中で選ばなければならない(同法第542条の8第4項、第5項)。④大企業(資産2兆ウォン以上)は監査委員会を設置し、総委員の3分の2以上を社外取締役にしなければならない(同法第415条の第2項)。

また、上場企業における社外取締役の資格は以下のものに該当してはいけなし、それに該当するのであれば、その職を失う(第542条第8項)。

- ① 未成年者
- ② 破産宣告を受けて復権されていない者
- ③ 刑を受けその執行が終わってなく、執行が免罪されてから2年が過ぎている者
- ④ 大統領令で別途に指定した法律を違犯して解任されたり、免職されてから2年が過ぎている者
- ⑤ 大株主(発行株式総数の100分の10以上を所有するもの、主要経営事項に対し、事実上の影響力が行使できる者)および大株主の配偶者
- ⑥ 大株主の特殊関係人(配偶者、6親等内の親戚、4親内の姻族)
- ⑦ その他に社外取締役として職務を十分に遂行することが困難な者および上場企業の経営に影響を及ぼす者

このように、韓国の法律における社外取締役の独立性条件を検討しても、韓国特有の縁故関係を構成する諸要因についての規定は設けていない。

5. 韓国財閥における社外取締役の独立性の確保に向けての課題

韓国の社外取締役の独立性を確保するためには、社外取締役を選任し、その数を増やすだけでは不十分である。その理由は、全国経済人連合会(2005)、上場企業協議会(2009)、経済改革研究所(2010)等の機関によるデータから示したように、独立性の確保を妨げる要素として縁故主義が見られるからである。

しかし、韓国の法律における社外取締役の独立性の条件を検討しても、韓国特有の利害関係を構成する諸要因についての規定がなされていない。したがって、社外取締役の独立性の確保のために、今後もっとも必要とされるのはまず法律の改善である。社外取締役の独立性に対する韓国の法律は、上述したように独立性の確保を妨げる要素を完全に反映し切れていないと考えられる。現在の規定である社外取締役についての資格要件は不明確で、概念の範囲に関しても指針がきちんとされていない。米国の社外取締役の規定より規制が緩く、血縁から地縁、学縁という縁故関係を禁じる詳細な規定が必要である。

おわりに

本研究は、韓国独特といわれる文化的側面として指摘されてきた縁故主義の企業の社外取締役制度に与える負の影響を分析し、今後韓国における社外取締役の独立性を確保するため必要とされる対策について論じた。

韓国の財閥において社外取締役制度は規定内の数を満たして実行されているが、地縁、学縁などの幅広い利害関係が見られている点が特徴である。すなわち、現実における社外取締役は、経営者や企業のオーナー等と密接な関係を有する者で占められている。この現状は、実際サムスングループと SK グループの例からも明らかである。サムスングループと SK グループにおける社外取締役の利害関係を学縁と地縁の関係から検討したところ、①取締役と社外取締役はソウル大学を中心とした学縁のネットワークが存在していること、②首都圏と嶺南圏出身を中心とした地縁のネットワークが存在している。

にもかかわらず、現在の法律の規定においては、これらについての詳細な規定はされていない。社外取締役が韓国企業において独立性を確保し、本来求められる役割を果たすようにするには、韓国特有の縁故主義が企業に与える負の側面を考慮しなければならない。その点で現在の商法における社外取締役制度の規制はまだ韓国企業の実態を踏まえた規律づけを行っているとは言えない。その点で今後韓国独特の人的関係を踏まえた法の制定と企業の対応が求められる。

注

1) 上場企業の役員 424 名の内訳は、以下の通りである(韓国上場企業協議会ホームページ <http://www.klca.or.kr/>の「2009 年度社外取締役制度の運用実態及び改善に関するアンケート結果」を参照)。

- ・ 有価証券市場 288 名(67.9%)、KOSDAQ 市場 136 名(32.1%)
- ・ 役員 166 名(39.2%)、従業員 258 名(60.8%)
- ・ 製造業 296 名(69.8%)、非製造業 104 名(24.5%)、金融業 24 名(5.7%)
- ・ 資産規模 1 兆ウォン以上 86 名(20.3%)、5 千億ウォン以上 1 兆ウォン未満 2 名(7.5%)、1 兆ウォン以上 4 千億ウォン未満 161 名(38.0%)、1 千億未満 145 名(34.2%)である。

2) 社外取締役 50 名の内訳は、教授 24 名(48.0%)、経営陣 14 名(28.0%)、その他 12 名(24.0%)である。

3) 人材バンクの登録者数 74 名の内訳は、経営陣 38 名(51.4%)、教授 15 名(20.3%)、会計税務社 8 名(10.8%)、その他 13 名(17.6%)である。人材バンクは、98 年韓国に導入した社外取締役制度の強化に伴い作られた機関である。主に上場企業が必要とする適合した社外取締役の需要に応えるため、社外取締役の的確な資格と能力を備えた人材を発掘・確保している。彼ら(社外取締役を希望し、人材バンクに加入した者)の詳細な情報をデータ・ベース化して上場法人に提供する(『社外取締役人材バンク』ホームページを参照 <http://www.outside-director.or.kr/>)。

4)経済改革連帯は、(旧)参与連帯経済改革センターが参与連帯から分化し設立した経済専門団体である。2006年から2008年までは、「社外取締役の独立性分析」のレポートを経済改革連帯で発刊し、2009年以降は経済改革研究所が発刊している。

5)直接的利害関係の詳細な基準は、以下の通りである(キム・ホンギル、イ・スンヒ(2011)「社外取締役の実質的独立性分析」『経済改革レポート』第1号、2月、ERRI 経済改革研究所、7頁)。

①系列者出身

- 該当企業集団の系列者の役員として在職した場合
- 最近10年以内に系列分類が行われた企業集団の場合系列分離前の系列者の役員も利害関係があると判断する。

②戦略的提携

- 当該会社または系列者との提携さらに技術供給契約を結んだ会社の前現職役員
- 当該会社と取引する主要取引会社の前現職役員
- 友好株主

③訴訟代理または法律顧問

- 会社または支配株主一家の訴訟を代理した法人の所属
- 訴訟の相手の弁護を勤めていた経験がある法人の所属
- 当該会社または系列会社に顧問を提供した法人の所属
- 系列者弁護士の場合

④政府または債権団

- 公企業の場合、政府出身、債権団管理企業の場合は債権金融機関出身

⑤その他

- 支配株主等の私的な利害関係のある場合

これらの基準に基づき、再職時期と職位を総合的に考慮して利害関係の可否を判断する。

6)学縁関係の基準は、以下の通りである(同上書、8頁)。

①園関係は大株主一家または現職社内理事と高校同門である場合

②同じ大学同じ学科、入学/卒業式の時期

-入学/卒業年度を確かめることができない場合、生まれた年から推定する

③大学同門会の役員として一緒に活動している場合

などが該当する。

第8章 国内機関投資家の問題

-国民年金基金による議決権行使の現状と課題-

はじめに

既存研究において企業のコーポレート・ガバナンスの改善のための機関投資家の役割は、外部の立場から企業経営を規律付けし、コーポレート・ガバナンスに一定の役割を果たす存在としてとりあげられてきた。韓国においても、これまでコーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割の重要性を指摘する研究が多くあった。しかしながら、実際、韓国の株式市場における国内機関投資家の割合は国民年金基金の持分率を除いて、年々減少している。また、これまで国内機関投資家は短期的な売買を重視し、株式市場における役割を果たしていないとの批判を受けており、コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割は積極的ではなかった。したがって、コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割や影響を論じるにあたって、韓国の株式市場における国内機関投資家の課題は依然多く残されている。

このような中で最近注目が集まっているのが、国民年金基金の株式投資に占める割合の拡大である。国民年金基金は、国内機関投資家の1つでもあるが、政府の傘下機関でもある。国民年金制度が全国民に対し加入が義務付けられるにつれ、国民から集めた膨大な資金を国民年金基金は株式投資に回し、株主としての権利を行使している動きが見られる。

この現状は、コーポレート・ガバナンスにおける国内機関投資家の役割や影響を論じるにあたって、極めて大きな意味を有すると思われる。2013年2月に朴槿恵は国政課題として、コーポレート・ガバナンス改善のための主要計画の1つとして国民年金基金の議決権行使を活性化させる政策を提示した。すなわち、これまで株式市場において批判の対象であった国内機関投資家の株主としての役割を強化するために、政府側は国民年金基金の議決権行使を積極的に活用しようとして

いる。その目的の下、国民金基金の株式投資に占める割合は拡大している側面がある。しかし、問題なのは、国民年金基金は公的機関として政府の統制下におかれているため、彼らの影響力の拡大が民間企業への政府の圧力の拡大につながる恐れがあるとして、経済界は反対をしている。

このような実態を巡って、本研究は、国民年金基金の国内機関投資家に代わる議決権の行使をどちらの立場に立って考えるべきかについて検討する。

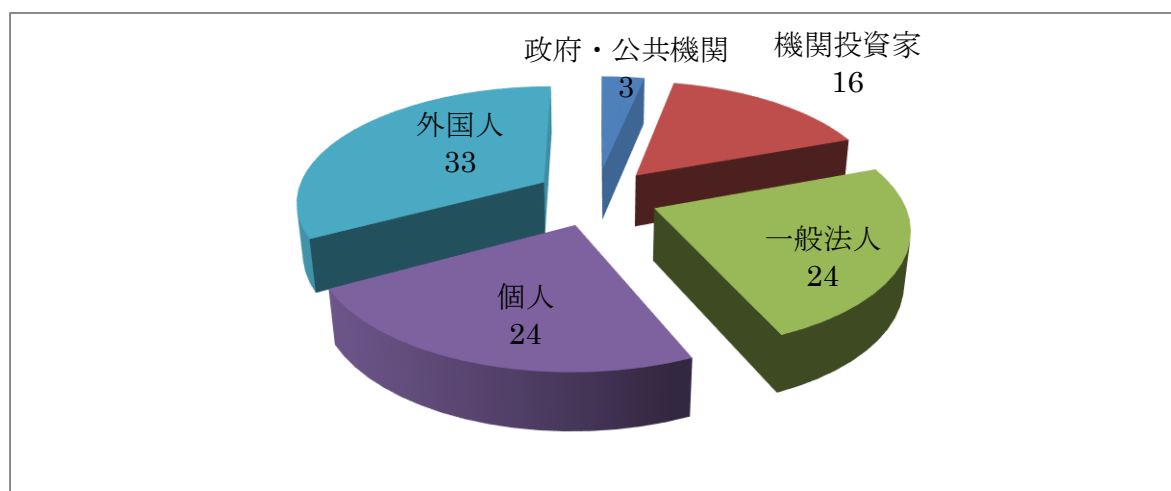
本研究の構成は、国民年金基金が企業に対しどのように議決権を行使しているのか、その現状を検討する。そして、その行動が韓国企業のコーポレート・ガバナンス改革にいかなる意味を持つのかについて検討し、コーポレート・ガバナンス改革における国民年金基金の議決権行使を肯定的に評価する。

1. 韓国の証券市場における株式分布と国内機関投資家¹⁾の問題

韓国の証券市場における上場企業の所有者別状況が示しているように、国内株式市場は外国人の占める割合が国内機関投資家より高い(図 1)。

図 1 韓国の証券市場における上場企業の所有者別状況

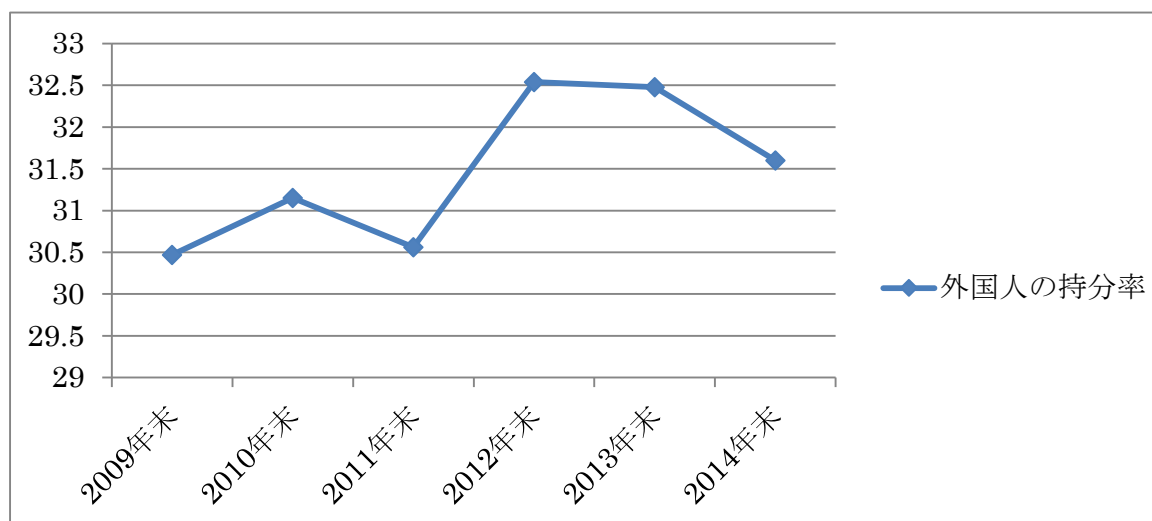
(単位:%)



出所:『韓国取引所のホームページ株式統計システム』2004年時1月時価総額基準。

韓国の証券市場において外国資本は全体時価総額の 30%以上を占めており、個人や機関投資家の持分より高い。外国人の韓国の証券市場に占める持分率の推移でも、2009 年末から 2014 年末まで、30%前後を維持している(図 2)。

図 2 韓国の証券市場に占める外国人持分率の推移 (単位:%)



出所:同上ホームページ。

一方、これまで国内機関投資家の役割に対し、以下のような批判が行われてきた(ユン・ソンフン、2005)。

①株式市場を活性化させるためには、国内機関投資家を通じた個人の株式市場の参加を高めるための対策が必要である。しかし、国内機関投資家は、個人の間接投資に対する需要に応えることができないため、彼らによる資金は株式市場より主に銀行の短期預金や不動産市場に留まっている³⁾。

②国内機関投資家は短期売買を好む傾向があり、株式市場を安定的にするための役割は行われていない。2002 年外国人の平均株式保有期間が 6 ヶ月である一方、機関投資家は 2~3 ヶ月に留まる。これらの傾向は、国内証券市場において株価の変動を拡大させている。

③国内機関投資家は財閥の系列会社に属しており、所有、支配関係関係で結ば

れているため、財閥の利害に沿った投資スタイルをとる場合もあり、コーポレート・ガバナンス改善のための積極的な議決権行使ができなかった。総帥のある 35 の大企業集団のうち、22 の企業集団が 94 の金融・保険会社を保有している。この中で 14 の企業集団に所属する 49 社が 114 社の系列会社(金融 62%、非金融 52%)に出資している(公正取引委員会、2010)⁴⁾。

このように、コーポレート・ガバナンスの観点から見れば、海外機関投資家の増加は、国内の機関投資家に比べて投資対象企業からの独立性も高く、経営の規律の中心となる可能性がある。しかし、本論文は、国内機関投資家の中でも国民年金基金の議決権行使の行動とそれが株価に与える実質的な影響力を解明し、海外機関投資家と並んで企業の経営の規律付けの主体としてふさわしいとみる。

2. 国民年金基金の議決権行使の現状

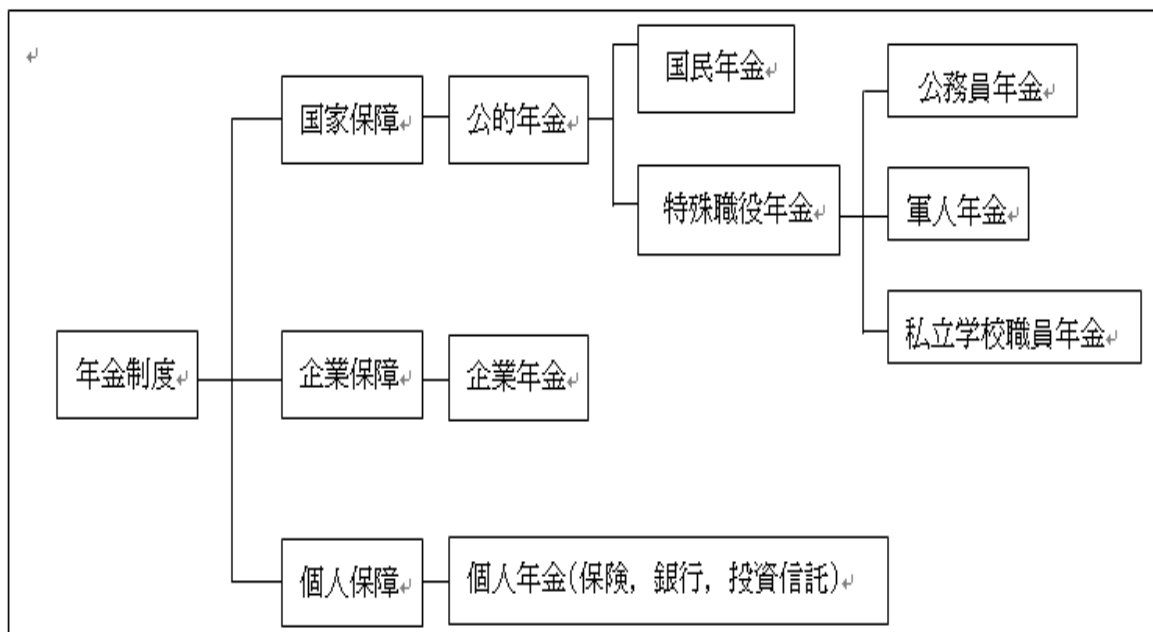
2-1. 国民年金制度の概観

国内機関投資家の 1 つとして、最近コーポレート・ガバナンスの改善に期待が集まっているのが国民年金基金である。まず、本研究における国民年金基金の意味を理解するために、韓国の年金制度の仕組みを概観する。

韓国の年金制度は、資金運用の主体によって、公的年金、企業年金そして個人年金という 3 体制である。公的年金は国家が年金の責任をもち、企業年金は企業が、そして個人年金は個人が自らの責任を持っている。企業年金は退職年金ともいわれるが、企業が従業員の退職後、生活の保障を目的に年金を支給する制度である。韓国の公的年金は、国民年金と特殊職役年金がある。特殊職役年金とは、公務員年金、私立学校教職年金、軍人年金によって構成される⁵⁾。

本研究で扱っている国民年金は、韓国の年金制度のうち、国家が年金の責任をもつ公的年金として、特殊職役年金と区分される(図 3)。国民の年金のための資金運用を行う基金は、一般に国民年金基金と呼ばれる。

図 3 韓国の年金制度の概観



出所：筆者作成。

2-2. 国内株式市場に占める国民年金基金の占有率

金(2011)によると、2010年12月末基準 KOSPI(Korea Composite Stock Price Index)に上場した 927 社の時価総額は約 1,141 兆ウォンである。国民年金基金が保有する国内株式の時価総額は 55 兆ウォンで(表 1)、全体時価総額の 4.8%を占める(表 2)。この数値は、2002 年国民年金基金の株式投資金額の時価総額の割合(2.11%)対比 2 倍の水準である。

表 1 国民年金基金の部門別の投資金額と割合

(単位:億ウォン、%)

区分	2010 年末		2009 年末		増減 (A-B)	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
金融部門	3,235,975	99.9	2,772,519	99.9	463,456	0.0
国内株式	549,755	17.0	363,103	13.11	186,652	3.9
海外株式	199,185	6.2	131,948	4.8	67,237	1.4
国内債券	2,165,173	66.9	2,048,853	73.8	116,320	-6.9
海外債券	132,882	4.1	105,434	3.8	27,448	0.3
代替投資	188,981	5.8	125,222	4.5	63,759	1.3
福祉部門	1,282	0.04	1,540	0.1	-285	0.0
その他	2,650	0.1	2,365	0.1	285	0.0
基金資産計	3,239,908	100	2,776,424	100	463.484	0.0

出所：キム・ソンミン、ウォン・ジョンウク、ガン・ジウォン(2011)「海外公的年金の株式議決権行使関連指針及びガイドライン海外事例分析を通じた制度改善方案に関する研究」『研究報告書』第 52 号、12 月、韓国保健社会研究院、45 頁。

表 2 国民年金基金の国内株式投資と KOSPI 時価総額の対比

(単位：億ウォン)

年度	国民年金基金積立基金増加推移	国内株式(割合：17%維持)(A)	KOSPI 時価総額 (B)	割合 (A/B)
2010	3,235,972	549,755	11,410,000	4.8%
2015	5,750,980	977,666	20,368,041	* 4.8
2020	9,239,850	1,570,774	32,724,458	* 4.8
2025	13,044,470	2,217,559	46,199,145	* 4.8

* 2015 年以降、KOSPI 時価総額の割合は 2010 年末割合(4.8%)仮定した場合

出所：同上誌、46 頁。

国民年金基金が積立金の 10%、15%、20%、25%を投資する場合、2009 年から 2050 年まで国民年金基金の国内株式市場の平均市場占有率は、それぞれ約 4.82%、7.22%、9.63%、12.04%になるとした(表 3)。

表 3 国内株式市場時価総額と国民年金基金の株式市場占有率の推定値

(単位：10 億ウォン)

年度	株式時価 総額	積立金の 10%		積立金の 15%		積立金の 20%		積立金の 25%	
	金額	金額	割合 (%)	金額	割合 (%)	金額	割合 (%)	金額	割合 (%)
2009	576,888	28,477	4.95	42,716	7.40	56,954	9.87	71,193	12.34
2010	682,809	32,529	4.76	48,794	7.15	65,059	9.53	81,324	11.91
2015	1,191,945	57,510	4.82	86,265	7.24	115,020	9.65	143,775	12.06
2020	1,701,530	92,399	5.43	138,598	8.15	184,797	10.86	230,996	13.58
2025	2,237,982	130,445	5.83	195,667	8.74	260,889	11.66	326,112	14.57
2030	2,933,704	173,895	5.93	260,842	8.89	347,789	11.85	434,737	14.82
2035	3,593,818	213,105	5.93	319,657	8.89	426,210	11.86	532,762	14.82
2040	4,398,668	241,357	5.49	362,085	8.23	482,713	10.97	603,392	13.72
2045	5,226,901	244,048	4.67	366,072	7.00	488,096	9.34	610,121	11.67
2050	6,207,742	211,015	3.40	316,523	5.1	422,031	6.80	527,539	8.50
2055	7,245,650	128,638	1.78	192,957	2.66	257,276	3.55	321,505	4.44
平均			4.82		7.22		9.63		12.04

出所：同上誌、50 頁。

また、国民年金基金の 5%以上の持分保有の割合と議決権行使の関係を分析したのが表 4 である。2011 年 3 月を基準に、国民年金基金が 5%以上の持分を持つ企業数(148 社)を各 4 年、3 年、2 年間に区分している。4 年連続 5%以上の持分をもつ企業数は 32 社で、3 年間 5%以上の持分をもつ企業数は 37 社である。

表 4 国民年金基金の持分率の 5%以上の企業数(2008 年～2011 年) (単位：社)

期間	5%以上持分保有企業数
4 年連続	32
3 年間	37
2 年間	35
1 年間(2011 年)	44
合計	148

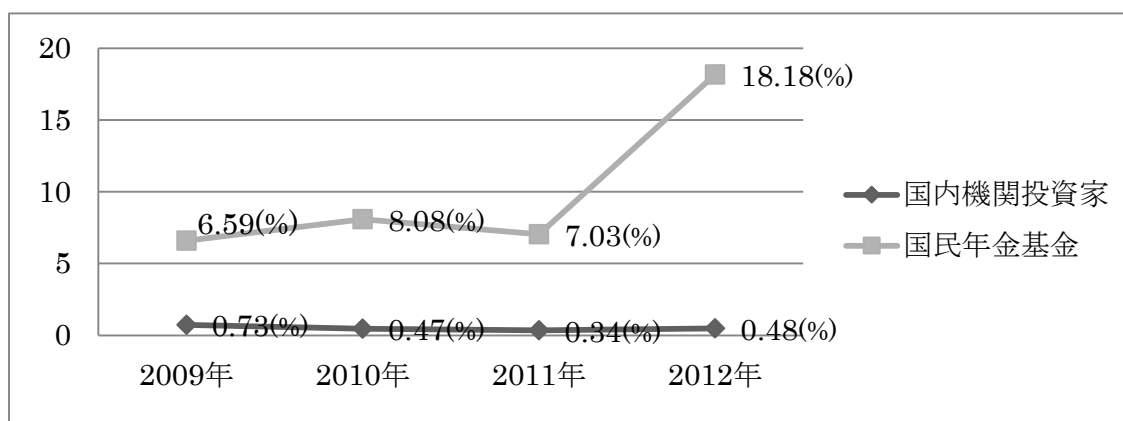
出所：同上誌、18 頁。

国民年金基金は 2013 年 4 月 15 日の時点で、三星電子の持分率を 7.19%保有し、三星電子の大株主である三星生命(7.21%)を追いかけている。三星物産とシンラホテル、第一毛織の大株主であるなど、三星グループだけで 20 兆ウォン以上を投資している。また、国民年金基金は現代自動車と SK、ポスコ、LG、ロッテ、現代重工業、GS、韓進、韓和など 10 大グループに対する持分の投資額が 40 兆ウォンを超える。その中でも、国民年金基金はポスコ、KT、KB 金融持株会社、新韓持株会社、ハナ金融持株会社の大株主である。国民年金基金の保有持分が 5%を超える企業数は今後も増加する見込みである⁶⁾。

2-3. 国民年金基金による議決権行使の現状と事例

韓国の証券市場における占有率を拡大している機関投資家の機関として国民年金基金がある。本来なら国内機関投資家の中に国民年金基金も含まれるが、本稿では、国民年金基金と国内機関投資家を分けて議決権行使の現状を検討する。

図 4 機関投資家の株主総会での反対議決権行使の比率 (単位:%)



出所：キム・サンジョ(2009)1 頁、ガン・ジョンミン(2010)12-13 頁、イ・ジェヒョン(2011)56-59 頁。

国民年金基金を除いた国内機関投資家が国内株式市場に投資する割合は、2011年末時価総額基準で12.97%を占める。国内機関投資家の2012年度の議決権行使の現状は図4の通りである。国内機関投資家は株主総会で2,768件の議決権を行使した。その内訳は、反対の議決権を行使した株主総会の数が43回(1.55%)で、議決権を行使した案件総数の14,697件のうち、賛成が14,131件の96.15%、反対が70件の0.48%であった。一方、2012年度国民年金基金の議決権行使の現状を検討してみると、総465回の株主総会で議決権を行使した。その内訳は、反対の議決権を行使した株主総会の数が316回で(67.96%)で、議決権を行使した案件数の総2,343件のうち、賛成が1,915件の81.37%、反対が426件の18.18%であった。国民年金基金が株主総会で反対した議決権行使の割合は、2011年度より2012年度の方がはるかに高い。この背景には同年4月15日から実行された商法の改正がある。同法の改正による定款変更に対し国民年金基金は「株主価値を保護する」方向で議決権を行使する方針であるとした。というのは、同法の改正によって、「配当決定を株主総会の決議ではなく、取締役会の決議でできる」ようになったからである。これらの改正案は経営効率化、迅速な意思決定を強調しているが、相対的に株主の権限を縮小している点で「株主の利益及び株主の権利を損なうものである」とし、国民年金基金は反対の議決権を行使するとした。しかしながら、ほとんどの会社は商法の改正が施行される前の3月の株主総会で商法の改正の趣旨を含む定款変更案を提出した。これに対し国民年金基金は、「株主価値に損害を与える」理由で反対の議決権を行使した(「定款変更」に関する案一反対293件、73.07%)。したがって、2012年の反対の議決権行使の割合が高いのは、法改正による一時的な現象が背景にあったといえる。

表 5 国民年金基金と一般投資家の案件別議決権行使比率の比較

(単位：%)

案件名	国民年金基金				一般機関投資家			
	賛成	反対	中立	棄権	賛成	反対	中立	棄権
定款変更案	26.93	73.07	-	-	96.61	0.59	0.68	2.13
取締役の選任	83.22	16.55	0.23	-	95.32	0.70	1.96	2.02

出所：ガン・ジョンミン(2012)「2012年機関投資家の議決権行使の現状」『ERRI 経済改革レポート』第 21 号、12 月、経済改革研究所、19 頁。

だが、その影響を考慮した上、2012 年度の「定款変更」に対する議決権行使の内訳を国内機関投資家と国民年金基金で比較してみた(表 5)。国民年金基金の反対比率は 73.07%であったが、国内機関投資家の反対比率は 0.59%に過ぎない結果であった。このように、国民年金基金が国内機関投資家より積極的に議決権を行使しているといえる。

また、取締役の選任に関しては、「長期的な株主価値の最大化に寄与するよう議決権を行使する」という原則(国民年金基金の議決権行使指針⁷⁾第 4 条)に基づき、国民年金基金は以下の項目に当てはまると判断した場合、反対の投票をした。

- ①株主価値へ損害を与える場合
- ②取締役に過度の兼職がある場合
- ③法律顧問、経営顧問が社外取締役になる場合

①株主価値へ損害を与える場合⁸⁾

以下は、国民年金基金がこれまで 3 年間(2010 年～2012 年)株主価値へ損害を与えたことに対し、取締役選任の案件に反対した例である。

- ・ 2010 年 現代モビス(株)鄭夢九取締役選任
- ・ 2011 年 現代自動車(株)鄭夢九取締役選任
- ・ 2011 年 SK(株)崔泰元取締役選任

- ・ 2011年 SKケミカル(株)金昌根取締役選任
- ・ 2012年 現代建設(株)鄭夢九取締役選任
- ・ 2012年 OCI(株)李宇鉉取締役選任
- ・ 2012年 韓和ケミカル(株)金昇淵取締役選任
- ・ 2012年 オリオン(株)譚哲坤取締役選任

現代自動車グループのオーナーである鄭夢九氏が3年連続系列会社の取締役として選任されることに對し反対された。また、刑事裁判が進行していた韓和グループ金昇淵とオリオン(株)譚哲坤取締役選任等に対しても、国民年金基金は2012年度の株主総会で株主価値へ損害を与えたとして反対をした。また、SK(株)崔泰元、金昌根取締役選任に反対したのは、2008年粉飾会計及び不当な株式取引による背任で判決が確定され、株主の価値へ損害を与えた理由であった。

②取締役に過度の兼職がある場合⁹⁾

国民年金基金は「過度の兼職で忠実な義務遂行が困難な者に対して反対をする(第27条)」よう、詳細な指針が決まっている。以下は、国民年金基金がこれまで3年間過度の兼職を理由に、取締役選任の案件に反対した例である。過度の兼職が問題となった事例はすべて総帥一家であった。国民年金基金は系列会社の役員兼職5社を超えた場合、反対をする傾向がある。

- ・ 2011年 韓進(株)趙亮鎬 6系列社役員兼職
- ・ 2011年 韓和(株)金昇淵 6系列社役員兼職
- ・ 2011年 CJ、CGV(株)李在賢 9系列社役員兼職
- ・ 2011年 CJ、E&M(株)李在賢 9系列社役員兼職
- ・ 2012年 韓和ケミカル(株)金昇淵 6系列社役員兼職
- ・ 2012年 韓進海運(株)趙亮鎬 9系列社役員兼職
- ・ 2012年 現代製鉄(株)鄭義宣 6系列社役員兼職
- ・ 2012年 S-Oil(株)趙亮鎬 6系列社役員兼職

・ 2012 年 STX エンジン(株)姜徳壽 7 系例社役員兼職

③法律顧問、経営顧問が社外取締役になる場合¹⁰⁾

これまで法律顧問および経営顧問契約をした法務法人および会計法人所属の役員が当該会社の社外取締役として選任されるケースが多くあり、独立性の問題が提起された。それにしただって、2012 年改定された国民年金基金の議決権行使指針では、それを防ぐための新たな規定を作った。すなわち、「法律顧問あるいは経営顧問などの顧問契約を結んでいるなど会社関係によって社外取締役としての独立性が損なわれると判断される者に対しては反対をする(第 28 条第 4 項)」よう勧告している。2012 年度、国民年金基金は大韓航空株主総会の案件の中、イ・ジュソク社外取締役の選任に対し、国内最大法務法人であるキム&ジャンと利害関係がある理由で反対の投票をした。

3. 国民年金基金の議決権行使による市場の反応

国民年金基金の持株比率の高まりに伴い、国民年金基金の議決権行使が可能な割合も高まっているが、議決権だけで株主総会で影響力をもつことができるとはいえない。というのは、韓国企業の大株主の持分率は比較的高いため、経営者が提案した案件が否決されることはほとんどないからである。しかし、反対の議決権を行使することによって、株式市場における該当企業のコーポレート・ガバナンスに関する情報を与え、他の投資家に影響を与えることができる。

ここでは、イ・ジェヒョン(2011)の研究を用いて、国民年金基金の議決権行使によって市場に与える影響について明らかにする。調査した企業 272 社の中、国民年金基金が反対の議決権を行使した企業は 52 社である。国民年金基金が賛成・反対した企業のコーポレート・ガバナンスの水準を、韓国企業支配構造改善支援センターが数値化し、評価した(表 6)。

表 6 国民年金基金が議決権を行使した企業のコーポレート・ガバナンス水準の差 (単位：%)

	反対企業		賛成企業		反対・賛成
	平均	標準偏差	平均	標準偏差	
株主保護	0.6873	0.0943	0.6996	0.1229	-0.9178
取締役会	0.2782	0.1389	0.3121	0.1662	-1.7618
情報の開示	0.3646	0.1741	0.4272	0.2118	-2.5807
監査	0.5338	0.1732	0.5617	0.1694	-1.2171
経営と配分	0.2382	0.2041	0.2750	0.2098	-1.3520
総点	0.4949	0.1032	0.5290	0.1278	-2.3606

出所：イ・ジェヒョン(2011)『国民年金基金の議決権の限界と影響力に関する研究』国民年金基金研究院、86頁を基に筆者作成。

評価項目は、株主保護、取締役会、情報の開示、監査、経営と配分という5つである。評価をするために、以下のような書類を要求し、代表取締役、財務理事、法律顧問や社外取締役、大株主と債権者、監査にインタビューを行い、評価を進める。

- ・ 定款、内部規定
- ・ 政府規制機関に出した報告文書
- ・ 委任状
- ・ 最近の3年間における株主総会の記録(定時株主総会と臨時株主総会)
- ・ 最近の3年間における取締役会の取締役名簿
- ・ 企業と子会社の新株発行に関する情報の開示
- ・ 大株主と債権者についての名簿
- ・ 株主権利の侵害に関連する罰則、罰金といった違反記録
- ・ 取締役会の構造と構成に関する情報の開示
- ・ 営業実績に関連する情報の開示
- ・ 過去3年間主要な取引についての情報の開示(企業純資産の10%以上)
- ・ 社会及び環境に関する報告書

・株式登録機関

このような基準が反映され、反対された企業は賛成された企業に比べ総点が低く、水準の低いコーポレート・ガバナンスの水準を持っていた。

表 7 は、国民年金基金が反対の投票をした企業の株主総会開催日前後 5 日間における市場の反応を表したものである。

表 7 反対された企業の株主総会開催日前後 5 日間における市場の反応

(単位：%)

株主総会日 前後 5 日間	市場調整収益率 (market adjusted return)	機関純買収比率	個人純買収比率
-5	0.5952	0.1429	-0.0357
	2.1512	1.1117	-0.2650
-4	0.0239	0.0000	-0.0714
	0.0533	0.0000	-0.5311
-3	0.4152	0.1250	-0.2500
	1.5890	0.9798	-1.9149
-2	0.0329	0.0893	0.0000
	0.0905	0.7111	0.0000
-1	-0.1666	0.1071	-0.1429
	-0.4492	0.8140	-1.0704
0	-0.1798	-0.0893	0.0000
	-0.4806	-0.6709	0.0000
1	0.4871	-0.0536	0.0000
	1.3062	-0.4015	0.0000
2	0.2898	0.1071	-0.1071
	0.9710	0.7992	-0.7992
3	-0.1339	0.0179	-0.0357
	-0.4154	0.1362	-0.2650
4	-0.0546	-0.0536	-0.1071
	-0.1729	-0.4090	-0.7992
5	-0.3702	-0.2857	0.1786
	-1.2770	-2.3024	1.3460

出所：イ・ジェヒョン(2011)『国民年金基金の議決権の限界と影響力に関する研究』国民年金基金研究院、89 頁を基に筆者作成。

市場調整収益率はある株式の一定期間の実質の収益率から市場の株価指数の収益率を差し引きした収益率である。機関投資家と個人の純買収比率は、特定日純買収が+なら 1、-数値なら-1 で、取引が発生しない場合は 0 に分類し、これらを平均化した値である。株主総会開催日の前日から当日にかけて、株主から反対を受けた企業の平均の収益率が下落した。純買収動向をみると、機関投資家や個人投資家は株主総会開催日当日とその次の日に持続的に売り出しをしていたことが確認できた。

おわりに

1997 年アジア金融危機以降、1998 年の証券市場の開放とともに、議決権行使がコーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割として重視された。しかし第 5 章で検討したように、国内機関投資家は、特に国民年金基金を除いた系列企業と所有・支配関係で結ばれているため、積極的な議決権の行使ができない状況である。この中、韓国の株式市場における国民年金基金の規模と株式投資に占める割合の拡大には大きな関心が寄せられている。特に、国内株式市場に占める国民年金基金の割合は、今後企業の大株主としての影響力を行使できる水準にまで拡大されると見られる。こうした国民年金基金の国内機関投資家に占める割合の拡大及び積極的な議決権行使に対し、政府側は、コーポレート・ガバナンスの改善を目指し、オーナー族に対する監視など、機関投資家の役割に、国民年金基金の積極的な活用を勧めようとする。しかし、企業側は、国民年金基金を通して政府の介入の通路になるとして政府側の立場とは相違する。

国内系列企業と所有・支配関係で結ばれていない国民年金基金が、議決権行使などを通して外部の立場で企業経営に監視の役割を行っている点で、他の国内投資家に比べ株主としての機関投資家の役割を遂行しているといえる。そしてその活動が、今後企業のコーポレート・ガバナンスの改善にも寄与していくと考えられる。しかし、そのためには、政府の立場から独立できる運用基金構造を備え、

専門的に企業の統制ができる構造が必要であると考えられる。今後その構造をどのように確立していくかは、国民年金基金の独立性や専門性を巡り、改革しなければならない課題である。

注

1)機関投資家は、一般的に個人等少数投資者から資金を集め、金融市場に大規模の資金を供給する機関である。韓国における機関投資家の概念や範囲は関連する機関の定めた法によって異なり、統一されていない。証券取引法では株式の大量保有(持分の5%以上)する投資者を機関投資家として定義づける(証券取引法第200条)。同法では、国内機関投資家を証券会社、保険、投資信託、銀行、国民年金基金、総合金融・貯蓄銀行等に区分する(ユン・ソンフン(2005)「株式市場における機関投資家の役割再考のための課題－機関投資家の株式売買形態および成果分析に焦点を当てて－」韓国銀行金融経済研究院、5頁)。

2)末永敏和(2004)「コーポレート・ガバナンスの世界的動向－米国・中国・韓国における法制度を中心とする最近の展開ならびに『会社法制の現代化に関する要綱試案』の動向－」第25巻、第3号、9月、日本政策投資銀行設備投資研究所、152頁。

3)韓国の場合、個人の資産のうち現金・預金に占める割合が60.8%(2000年度時点)で、株式に投資する割合が8.6%であった。これらの現象は金融危機以降より深化している。この現象を裏付ける背景として、第1に、個人は安全資産を好む傾向が高く、危険に対する分析力が落ちる等とし国内機関投資家に対する不信が強く存在する。第2に、株価収益率と債権収益率を比べてみても、株価収益率が債権収益率より低い(ユン・ソンフン、2005、13頁)。

4)サムスングループの場合は、10社の金融社を保有し、出資している。サムスングループの保有・出資する金融社は、サムスン生命保険、不動産信託、サムスンベンチャー投資、サムスン証券、サムスンカード、サムスン資産運用、サムスン

火災損害事情サービス、サムスン火災海上保険、ANYCAR 自動車損害事情サービス などがある（『週間韓国新聞』
<http://weekly.hankooki.com/lpage/sisa/201311/wk20131118070114121210.htm>
<2013/11/21 アクセス>）。

5)国民年金制度は、特殊職役年金の加入者以外の満 18 歳以上、満 60 歳未満のすべての国民が加入義務の対象である。国民年金と特殊職役年金は同じ公的年金制度の中に含まれるが、年金加入対象が異なっているだけではなく、運用する機関も異なる。国民年金制度は国民年金管理公団が、特殊職役年金は各職役の年金管理公団が担当する。

6)年金基金運用規定第 62 条第 3 項では、現況基金管理規定は収益性と安定性が認められた場合は、直接運用する株式に対しても 10%限度を上回って持分の保有ができるとしている。したがって、国民年金基金が特定上場会社の大株主になっても規定違反ではない。国民年金基金の市場支配力が高まり、株主権の行使が共に強化されれば、国民年金基金の民間企業支配という問題をもたらす恐れがある（イ・ビョンギ(2013)「国民年金基金の株主権行使義務化及び企業支配構造の問題点と課題」『韓国経済研究院政策研究』3 月、韓国経済研究院、17 頁）。

7)国民年金基金の議決権行使指針は、「国民年金法」上、国民年金基金運用委員会が作った内部規定である。同指針は国民年金基金の議決権行使に関する基準、方法、及び手続きなどに必要な 13 項目が定められてある(国民年金法第 102 条、第 105 条)(キム・サンジョ(2009)「2009 年機関投資家の議決権行使の実態と問題点」『経済改革レポート』第 5 号、6 月、経済改革研究所、8 頁)。

8)ガン・ジョンミン(2011b)「国民年金基金の問題性議決権行使の現状」『ERRI 経済改革レポート』第 13 号、10 月、経済改革研究所、9 頁。

9)同上誌、10 頁。

10)同上誌、14 頁。

11)韓国企業支配構造改善支援センターは、企業支配構造の優秀企業を市場で評価

する意味で、証券取引所や証券業協会などが設立した機関である。2003年12月に導入された(韓国企業支配構造院ホームページ(www.cgs.or.kr))を参照すること。

12)例えば、ある株を100で買収し、90で売り渡しをした場合は、10の純買収になる。逆に、90で買収し、100で売り渡しをした場合は、10の純売渡になる。つまり、売り渡しした金額より、買収した金額が多い場合を純買収とし、売り渡しした金額より買収した金額が少ない場合は純売渡とする。

結章 政府政策の今後の課題

韓国における財閥問題は政治的、社会的、文化的背景から形成された固有の特徴があり、それは今日財閥改革または財閥政策を巡った議論の中心として議論されている。韓国財閥の特有の特徴を肯定的に理解し、国際競争力の根源として判断する側がある。この側は財閥に対する政府の規制を反対する。一方、財閥の特徴を否定的に分析し財閥政策を通して財閥を規制し、構造的問題の根本的解決を主張する側がある。この両側の主張はこれまで各機関の利害を反映し、対立してきた。

財閥問題を巡る議論は活発しただけではなく、実際企業に対し政府政策を通じた規制の形態で、解消を求める動きまで展開された。1980年代以降から政府の企業に対する規制は様々な形で行われてきているが、財閥における実証的な成果は未だ見えていないと評価することができよう。

財閥問題に対し施行してきた政府による財閥政策の内容は、第2章から第8章に取り上げた通りである。

第1に、財閥の経済力集中問題に対する抑制政策の実施。

第2に、継承をめぐって発生するオーナー一族への責任強化のための法的規制の実施。

第3に、所有構造を巡る問題に対する「新規循環式持合禁止」政策の実施。

第4に、財閥の金融支配を防止するための「金産分離」の強化。

第5に、企業の社外取締役の独立性の強化のために社外取締役制度の導入の義務付け。

第6に、国民年金基金を通じた議決権行使と監視活動の展開。

6つの財閥政策に関連した各論点を整理することで、各制度の今後の課題についての示唆点を得ることができた。その内容は、以下の通りである。

<韓国財閥の経済力集中の問題-「経済力集中問題抑制」政策の今後の政策方向>

一般的に経済力集中の実態は、所有集中、市場集中、一般集中、多角化等の側面から検討する機会が多い。韓国財閥の経済力集中は少数の企業集団においてみられるが、それを抑制するために公正取引委員会は大企業集団を指定する形で規制が行われてきた。時代状況によって経済力集中を抑制する程度には差があるものの、この規制は限界があることを本文では指摘した。それは30大企業集団に同じ強度の規制が適用されている点と、一貫性のない規制が行われてきた点である。特に、韓国の「経済力集中抑制」政策の特徴の一つは、公正取引員会という政府傘下機関が規制の主体である点である。公正取引員会を通して政府が「経済力集中抑制」政策を推進することが果たして適切であるのかについての活発な議論が進まず、政策的課題が取り上げられるのみでは経済界の反発はより激化する恐れがある。政府介入が適切なのか、介入の程度はどこまでにしていくべきか、政府の規制に対する経済界との納得と理解を伴い、そこから「経済力集中抑制」政策の効果的な政策が期待できるものである。

<韓国財閥の金融支配問題-金産分離の強化のための今後の課題>

金産分離とは、産業資本(企業)と金融資本(第1金融圏と第2金融圏)との相互間での所有を厳しく制限していることである。第1金融圏(banking sector)は銀行を意味する。第2金融圏(non-banking sector)は銀行を除いた金融会社を意味し、証券会社、保険会社、投資信託等がある。韓国における財閥に対する金産分離政策の核心は、財閥による金融資本への参入は厳しく制限していることである。その目的は財閥の「私金庫化」を防止するためである。しかし、金産分離に対する規制の程度は強化されたり、緩和されたりして、これまで一貫性のないまま施行してきた。したがって、今後金産分離の強化のための政府政策は、法的基準の一貫性を維持することが重要である。

<韓国財閥の所有構造の問題-「新規循環式持合禁止」政策の今後の課題>

財閥における所有構造が問題として批判されるのは、少ない持分でもオーナーはグループの絶対的な権限を行使するが責任を負わない、「皇帝経営」を行ってきたためである。そして、これまで財閥の所有構造を可能にしたのが、循環式持合である。したがって、近年における「新規循環式持合禁止」政策は、韓国財閥の所有構造の改善に向けて重要な役割を果たすことが期待されている。

しかし現在の同政策は、長期的に規制を図っていく上で補完しなければならない課題が多い。それは、これまでのように各政権のみに規制が適用するばかりで、今後の政権交代後にはその規制が無効化になってしまう場合が少なくないからである。というのは、韓国の政権による政策に対し賛否議論の対立が激しく続いており、出される政策は必ずしも持続的に運営されていくとは限らないためである。したがって、「新規循環式持合禁止」政策の賛成派と反対派の対立を克服し、双方が納得するような財閥の所有構造における改革を展開していくことが今後の重要な課題である。

<韓国財閥の継承問題-継承を巡って発生するオーナー一族への責任強化のための法的規制に対する今後の政策方向>

本研究における「継承」という言葉は2つの実態(「持分継承」、「経営権継承」)から説明する。「持分継承」は文字通り企業の株式の継承を意味し、「経営権継承」はオーナーの後継者が会社の重要な意思決定の行使が可能な人事的な位置に継承されることを意味する。財閥の継承が韓国において問題として批判されるのは、財閥の継承を巡り便法的な方法を用いるケースがしばしば見られるからである。

まず、「持分継承」の問題は、オーナー一族がグループ内の中核会社の持分をその子息たちに譲る際に発生していた。しかし、オーナー一族による便法的な行為を規制する法律は、責任から比較的自由的なオーナーおよびオーナー一族に対

し厳格な拘束力を発揮することをできなくする。そしてこの法的規制の不備はオーナーおよびオーナー族が便法的な継承を引き起こすことを可能にしている要因であるといえる。

「経営権継承」の問題は「持分継承」が進むことに、経営権も暗黙的に継承される点である。そして、それを可能にするのが、企業内の早い昇進であることが明らかになった。このような継承のプロセスおよび手法は、経営者の能力を検証せず、持分の獲得を通して経営権を獲得できる点で妥当性は乏しい。だが、オーナーの支配力は「経営権継承」に発揮している。

したがって、今後の継承における便法的な行為を防止するためには、企業経営に実質的に影響力を行使するオーナー族に対し、責任の明確化を通じた法的規制の強化を推進することが必要である。

<韓国財閥のコーポレート・ガバナンス問題・コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題>

本研究で解明した、コーポレート・ガバナンス改革の肯定的な側面と残された課題は以下の通りである。①制度の導入という点において、企業は外部の要請のもと積極的に受け入れている。だが、課題も少なくなく②社外取締役制度や監査委員会制度の運用上における独立性を確保しなければならない。また、③市民団体の存在が少数株主運動を展開することで影響力を増してきているとはいえ、企業における少数株主権の行使のための制度はまだ定着していない現状にあった。

したがって、政府政策のみのコーポレート・ガバナンス改革は限界がある。これらの問題は制度を導入したか否かに限らず、企業で強力な影響力を行使する支配株主および経営陣自らの意識変革が必要である。

補足章 I <韓国財閥のコーポレート・ガバナンス問題-社外取締役制度の今後の課題>

韓国は1997年のアジア金融危機以降、取締役会の機能を高め、透明性を再考し、オーナー一族に対する牽制措置として社外取締役制度の導入が義務付けられている。事実上、企業内部における社外取締役の数は規定基準を満たしているが、その中身はオーナー一族に関連する地縁・学縁関係があるものが占められている。この人的関係による社外取締役の設置は必ずしもオーナー一族を牽制する内部監視手段として事実上その機能を発揮しないようにする負の側面がある。

今後社外取締役の独立性を巡る問題に対し求められる政府政策は、韓国特有の縁故主義による企業に与える負の側面を考慮し、法的規定においても人的関係を踏まえた詳細な規定を設定することが必要である。

補足章 II <韓国財閥のコーポレート・ガバナンス問題-国民年金基金の運用に関する今後の課題>

韓国はアジア金融危機以降、1998年の証券市場の開放とともに、議決権行使がコーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割として重視するようになった。しかし国内機関投資家は、特に国民年金基金を除いた財閥の系列会社と所有・支配関係で結ばれているため、積極的な議決権行使ができない状況である。

一方、財閥と所有・支配関係で結ばれていない国民年金基金が、議決権行使などを通して外部の立場で企業経営に監視の役割を行っている。しかし、国民年金基金による議決権行使などといった活動がより効果的に運用していくには、国民年金基金が政府傘下機関である点を考慮しなければならない。政府の立場から独立できる運用基金構造を備え企業を監視する構造の確立が必要である。

<5つの財閥問題に対する政府政策の共通する課題>

これまで財閥問題に対し施行してきた政府政策は、以下の点で共通する課題があることが解明された。

- ①財閥政策の規制対象のあいまいさ
- ②財閥政策の施行上における一貫性の欠如
- ③財閥政策の介入程度に関する適切性の確保
- ④財閥政策を推進する上での実効性の乏しさ

まず、第1の課題は、財閥政策によって規制を受ける対象があいまいなことである。第2章で取り上げた「経済力集中抑制」政策で明らかにしたように、少数の特定企業に経済力集中が深刻にみられている実態に反して、規制を受ける対象は、30大企業集団すべてに一括的に適用されている。すなわち、規制を受ける対象が適切に適用されてこなかった点を指摘することができる。また、第5章で取り上げた継承の問題でも同じく、規制を受ける対象が明確に定まっていなかった。そのため財閥は継承を巡り便法的な方法で便法継承を引き起こす場合が少なくない。だが、それを規制する法律は財閥に対し厳格な拘束力を発揮できない構造になっていることが解明された。このような法的規制対象のあいまいさは、オーナーおよびオーナー一族が便法継承を引き起こすことを可能にしている要因でもある。したがって、法的規制に財閥という対象をどのように決めるのか、その軸を明確に定める必要がある。

次に、第2の課題は、規制を財閥に適用する際、施行上の一貫性が欠如していることである。第2章で取り上げた財閥の「経済力集中抑制」政策においても、各問題に対する政府政策は施行上において、政権交代の後発生する規制基準の変更や規制の程度の差が発生し、繰り返されてきた。そのため、財閥政策は規制程度の一貫性が欠如してきたともいえる。

第3の課題は、財閥政策の介入程度に関する適切性の確保が必要であることである。第2章で取り上げた財閥の「経済力集中抑制」政策においても、第3章で取り

上げた財閥の金融支配問題に関しても同じ問題点を指摘することができる。すなわち、政府の介入をどのような程度までにしていくかは課題である。第8章で取り上げた国民年金基金による議決権行使もその役割を行うために、政府の立場から独立できる運用構造が求められる。このことから、財閥問題に対する政府政策を効果的に行うためには、政府との関係から独立した運用体制の確立が必要であるといえる。

第4の課題は、政府による政策のみでは財閥政策を推進する上での実効性が乏しいことである。これまで財閥に対する政府政策は財閥問題を解消するために主体的な役割を行ってきた側面がある。だが、政府による財閥への一方的な政策から、各市民団体を含めた利害関係者や企業自らも財閥問題の解消に向けて積極的に取り組む方向に進んでいかなければならない。

第4章で取り上げた財閥の所有構造の問題においても「新規循環式持合禁止」政策は、所有構造の問題を改善させるための新たな規制政策であるだけで、それが効果的に運用され、財閥問題の解消につながるには、企業自らの変革が必要である。第6章でも指摘したように、制度の導入という点において韓国の財閥は外部の要請のもと、制度を積極的に受け入れているが、受け入れた制度によって会社機関がきちんと機能し、その役割を十分に果たしていない場合も多くある。たとえば、第7章でも指摘したように、政府政策によって社外取締役を過半数以上設置することが義務付けられても、果たして企業の中においてその制度は実効性を発揮しているのかについてはまだ課題がある。それは、縁故主義を重視し、社外取締役にオーナーと縁故関係のある者を選任することで、オーナーに不利な監視監督をできないようにしているからである。したがって社外取締役は形式的に存在するが、実質的には社外取締役制度の本来の機能を十分に発揮できないようになっている。したがって、社外取締役制度は縁故主義という韓国の文化的思想が根強く存在している限り、企業内で実効性を発揮するまでには時間のかかる課題である。この点からも企業自らのコーポレート・ガバナンス改革に対する能

動的な姿勢がより求められると考えられる。

あとがき

本論文は財閥問題を5つ取り上げ、財閥政策がこれまで施行してきたプロセス・または方法に対し批判的考察を行い、財閥政策の現状と課題を解明したものである。

本論文は主に以下の2つの課題の解明に取り組んでいる。

i)韓国における財閥の特徴と財閥を巡る議論の妥当性に関する考察(第1章)

ii)財閥問題と問題の解消に向けた財閥政策の今後の課題の解明(第2章～第8章)

従来まで財閥は政府の産業政策による結果であるという位置づけに基づき、解釈が行われてきた。しかしながら、実際韓国では財閥に対する多角的な側面に基づく解釈も存在する。また、この多角的な解釈は財閥を巡る改革の必要性と方向性についての意見に反映され、議論されてきた事実がある。この点からも財閥を単純に政府と財閥の関係からとらえて解釈することは不十分なところがある。

第1章は、これまでの財閥に対する解釈について再検討した。また、財閥改革の必要性や方向性を巡って議論されてきた財閥改革論と財閥擁護論の主張の相違について検討し、どの主張の方が財閥改革において妥当性のある議論であるのかを考察した。その結果、以下のことが解明された。

まず、財閥の定義については統一的な見解が示されてきたわけではない。すなわちどのような定義を財閥として名付け、規制対象として適用するのかについて統一された視点がなく、各議論の関心に応じて財閥という言葉が用いられてきた。そして、財閥を巡る議論の理論をレビューし、これまでどのような知見が蓄積してきたのかを整理した。その上でどの側の主張が妥当性のある主張なのか、財閥擁護論者と財閥改革論者の見解の相違点を分析することで、以下の結論を導き出した。

財閥を巡る諸議論は財閥政策を施行するにおいて有用な知見を提供してきたが、他方でいくつかの限界も指摘することができる。特に財閥擁護論者の理論の妥当

性を検討した結果、財閥擁護論者は、財閥問題を解消せず従来のまま維持することが財閥の競争力の向上につながると主張する。だが、その相関関係については明らかに示してこなかった。したがって、政府と財閥との関係において政府の役割をただ否定するだけでは理論の妥当性が乏しいといえる。

第2章は財閥が持つ問題点として、経済力集中問題を取り上げた。経済力集中は、「経済力」が少数の経済主体によって集中している構造的形態のことであるが、集中していることによって有効な競争ができないところに問題があるとされる。したがって、韓国財閥の経済力集中は財閥問題として取り上げられてきた。第2章は、「経済力集中抑制」政策を政府は今後どのようなスタンスで規制を行っていくべきかについて考察した。そして、財閥の経済力集中問題を解消していくためにより効果的な政策的課題を解明した。その課題の解明のために財閥の「経済力集中」に対する公正取引委員会の政策を時期別に検討した。そして、以下の点からこれまでの政策が必ずしも十分ではないところを明らかにした。

第1に、主に30大企業集団を指定することに大きく依存していて、規制の強度が指定される30大企業集団に同じく適用している点である。第2に、「経済力集中」の問題に対する一貫性のない規制が行われてきた点である。特に、韓国の「経済力集中抑制」政策の特徴の一つは、公正取引委員会という政府の傘下機関が規制の主体である点である。公正取引委員会を通して政府が「経済力集中抑制」政策を推進することが果たして適切であるのかについての活発な議論が進まず、政策的課題が取り上げられるのみでは経済界の反発はより激化する恐れがある。政府介入が適切なのか、介入の程度はどこまでにしていくべきか、政府の規制に対する経済界との納得と理解を伴い、そこから経済力集中抑制政策の効果的な政策が期待できると指摘した。

第3章は、財閥の金融支配問題について取り上げた。先述したように、財閥は製造業・サービス業などあらゆる業種に占める割合が大きく、金融まで所有・支配関係で結ばれている。韓国における金融は第1金融圏と第2金融圏に分類する。前

者は銀行のことを指しており、後者は証券会社、保険会社、投資信託等がある。第3章は、財閥が持つ問題点として財閥による金融支配問題に焦点を当てる。また、何故財閥と金融支配問題が問題であり、分離しなければならないのかについて解明した。その結果、以下のことが解明された。

韓国は財閥という産業資本による金融資本との相互間での所有を厳しく制限している金産分離を行っており、その目的は財閥の「私金庫化」を防止するためである。逆にいうと、金融資本と産業資本が分離しなければ、それによって金融資本は財閥の「私金庫化」のために用いられる恐れがあるからである。財閥による第2金融圏からの資金が財閥グループの系列会社に資金調達の窓口として用いられる場合、金融会社を所有する会社とそうではない会社との間には資金の経済力の差が発生する恐れがある。そして、財閥の利害にしたがって金融会社の資金が用いられる場合、金融系列会社が持つリスクが高くなる。というのは、投資先の系列会社が倒産すると投資した金融会社も倒産するリスクが高まるからである。

そのため、金融資本が産業資本のために使われるのを禁止し、より規制を強化する必要があると指摘した。しかし、金産分離に対する規制の強度の差はこれまで一貫性のないまま施行されてきたことが明らかになった。したがって、今後金産分離の強化のための政府政策は、法的基準の一貫性を維持することから変えていかなければならない。また、現在の金産分離の規制を受ける対象は第1金融圏のみであるが、第2金融圏まで拡大し規制強化を図る必要があると指摘した。

第4章は、財閥が持つ問題点として、所有構造の問題について取り上げた。財閥の所有構造が韓国において問題として批判されるのは、少ない持分でもオーナーはグループの絶対的な権限を行使するが責任を負わない、「皇帝経営」を行ってきたからである。第4章は、これまで財閥の所有構造を可能にした循環式持合の現状を検討し、それに対する「新規循環式持合禁止」政策の主な焦点を解明する。そして、財閥の所有構造改革に向けた「新規循環式持合禁止」政策の課題を明らかにした。その結果、以下のことが解明された。

「新規循環式持合禁止」政策による所有構造の変化として①循環式持合の数の減少、②持株会社への転換が少しずつ見られた。しかしながら単純に新規循環式持合の数が増えないことをもって、政府の「新規循環式持合禁止」政策の課題が十分に達成されたと考えることは妥当ではなく、長期的に財閥の所有構造に変革をもたらす政策の一環として施行していく必要があると指摘した。

第5章は、財閥が持つ問題点として、「継承」を巡る問題について取り上げた。第4章で取り上げた所有構造の問題として少ない持分でグループに対し絶対的な権限を行使するが、責任を負わない財閥の「皇帝経営」は、実際に、継承を通して引き継がれる。というのは、財閥は継承を通して支配権を維持しているからである。支配権は企業の株式の持分と経営権を獲得することによって行使できるものである。したがって、本研究における「継承」という言葉は2つの実態(「持分継承」、「経営権継承」)から説明する。「持分継承」は文字通り企業の株式の継承を意味し、「経営権継承」はオーナーの後継者が会社の重要な意思決定の行使が可能な人事的な位置に継承されることを意味する。財閥の継承が韓国において問題として批判されるのは、財閥の継承を巡り便法的な方法を用いるケースがしばしば見られるからである。便法的方法は、相続や贈与を通じた所有権や経営権などの移転に際し発生する税金問題、経営権能力の不十分さといった問題を回避するために用いる手段のことである。第5章は、財閥の継承はどこに問題があり、なおその問題が発生する要因となるものについて解明し、それを拘束する法的制度の限界と課題を明らかにした。その結果、以下のことが解明された。

まず、「持分継承」の問題は、オーナー一族がグループ内の中核会社の持分をその子息たちに譲る際に発生していた。そしてその方法が便法的方法を用いる点で問題があった。しかし、現時点において便法的方法を規制する法律は、責任から比較的に自由なオーナーおよびオーナー一族に対し厳格な拘束力を持たない。そしてこれらの法的規制の不備はオーナーおよびオーナー一族が便法的方法の継承を引き起こすことを可能にしている要因であるといえる。

「経営権継承」の問題は、「持分継承」が進むことになれば暗黙的に進展する点である。そして、それを可能にするのが、企業内の早い昇進であることが明らかになった。このような継承のプロセスおよび手法は、経営者の能力を検証せず、持分の獲得を通して経営権を獲得できる点で妥当性は乏しい。だが、オーナーの支配力は「経営権継承」に発揮している。

したがって、今後の継承における便法的な行為を防止するためには、企業経営に実質的に影響力を行使するオーナー一族に対し、責任の明確化を通じた法的規制の強化を推進することが必要である。

第6章は、韓国財閥における会社機関のコーポレート・ガバナンスについて取り上げた。韓国においてコーポレート・ガバナンスが問題として批判されるのは、コーポレート・ガバナンス改革はまだ完全な状況ではないとの議論をはじめ、コーポレート・ガバナンス改革によって会社機関がきちんと機能し、役割を十分に果たすためにはまだ解決しなければならない課題が残っていると評価される傾向があるからである。第6章は、コーポレート・ガバナンス改革の肯定的な側面と残された課題を解明した。

その結果明らかになった点は①制度の導入という点において、企業は外部の要請のもと積極的に受け入れている。だが、課題も少なくなく②社外取締役制度や監査委員会制度の運用上における独立性を確保しなければならない。また、③市民団体の存在が少数株主運動を展開することで影響力を増してきているとはいえ、企業における少数株主権の行使のための制度はまだ定着していない現状にあった。したがって、政府政策にのみコーポレート・ガバナンス改革は限界があるとして指摘した。これらの問題は制度を導入したか否かに限らず、企業で強力な影響力を行使する支配株主および経営陣自らの意識変革が必要である。

第7章は、会社機関の1つである社外取締役の独立性を巡る問題について取り上げた。財閥の社外取締役の独立性が韓国において問題として批判されるのは、第6章でも指摘したように社外取締役の独立性が低いことによって、その本来の監視

機能を果たすことができないようにする、負の影響があるからである。第7章は、主に社外取締役の監視機能を果たすことができないようにする要因について検討し、企業経営に社外取締役制度が有効に機能するための今後の課題について明らかにした。その結果、以下のことが解明された。

韓国はアジア金融危機以降、取締役会の機能を高め、透明性を再考し、オーナー一族に対する牽制措置として社外取締役制度の導入が義務付けられている。事実上、企業内部における社外取締役の数は規定基準を満たしているが、その中身はオーナー一族に関連する地縁・学縁関係があるものが占められている。したがって、これらの人的関係による社外取締役は必ずしもオーナー一族を牽制する内部監視手段として事実上その機能を発揮していない側面があるといえる。

今後社外取締役の独立性を巡る問題に対する政府政策は、韓国特有の縁故主義による企業に与える負の影響を考慮し、法的規定においても人的関係を踏まえた詳細な規定を設定することが必要である。

第8章は、コーポレート・ガバナンスの問題として、財閥を巡る国内機関投資家の問題について取り上げた。韓国の国内機関投資家がコーポレート・ガバナンスの問題として批判されるのは、これまで国内機関投資家は短期的な売買を重視するばかりで、コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割は積極的に行っていなかったからである。第8章は、国内機関投資家の課題を解消するために積極的な動きを見せている国民年金基金の議決権行使に注目した。そして、政府の傘下機関である同基金が国内機関投資家として活動していくための政策的課題を明らかにした。その結果、以下のことが解明された。

韓国は、1997年アジア金融危機以降、1998年の証券市場の開放とともに、議決権行使がコーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割として重視された。しかし国内機関投資家は、第3章で検討したように、国民年金基金を除き財閥の系列会社と所有・支配関係で結ばれているため、積極的な議決権行使ができない状況にある。この中、国内系列会社と所有・支配関係で結ばれていない国民年金基

金が、議決権行使などを通して外部の立場で企業経営に監視の役割を行っている。国民年金基金は、国内機関投資家の1つでもあるが、政府の傘下機関でもある。したがって、議決権行使など国民年金基金の活動がより効果的に運用していくには政府の立場から独立できる運用構造の確立が必要である。

これまで財閥問題に対し施行してきた政府政策は、以下の点で共通する課題があることが解明された。

- ①財閥政策の規制対象のあいまいさ
- ②財閥政策の施行上における一貫性の欠如
- ③財閥政策の介入程度に関する適切性の確保
- ④財閥政策を推進する上での実効性の乏しさ

まず、第1の課題は、財閥政策によって規制を受ける対象があいまいなことである。第2章で取り上げた「経済力集中抑制」政策で明らかにしたように、少数の特定企業に経済力集中が深刻にみられている実態に反して、規制を受ける対象は、30大企業集団すべてに一括的に適用される。すなわち、規制を受ける対象が適切に適用されてこなかった点を指摘することができる。また、第5章で取り上げた継承の問題でも同じく、規制を受ける対象が明確に定まっていない現状にある。

財閥は継承を巡り便法的な方法で便法継承を引き起こす場合が少なくない。だが、それを規制する法律は財閥に対し厳格な拘束力を発揮できない構造になっていることが解明された。このような法的規制対象のあいまいさは、オーナーおよびオーナー一族が便法継承を引き起こすことを可能にしている要因でもある。したがって、法的規制に財閥という対象をどのように決めるのか、その軸を明確に定める必要がある。

次に、第2の課題は、規制を財閥に適用する際、施行上の一貫性が欠如していることである。第2章で取り上げた財閥の経済力集中抑制政策においても、各問題に対する政府政策は施行上において、政権交代の後発生する規制基準の変更や規制の程度の差が発生し、繰り返されてきた。そのため、財閥政策は規制程度の一貫

性が欠如してきたともいえる。

第3の課題は、財閥政策の介入程度に関する適切性の確保が必要であることである。第2章で取り上げた財閥の「経済力集中抑制」政策においても、第3章で取り上げた財閥の金融支配問題に関しても同じ問題点を指摘することができる。すなわち、政府の介入をどのような程度までにしていくかは課題である。第8章で取り上げた国民年金基金による議決権行使もその役割を行うために、政府の立場から独立できる運用構造が求められる。このことから財閥問題に対する政府政策を効果的に行うためには、まず政府の利害関係から独立した運用体制の確立が必要であるといえる。

第4の課題は、政府による政策のみでは財閥政策を推進する上での実効性が乏しいことである。これまで財閥に対する政府政策は財閥問題を解消するために主体的な役割を行ってきた側面がある。だが、政府による財閥への一方的な政策から、各市民団体を含めた利害関係者や企業自らも財閥問題の解消に向けて積極的に取り組む方向に進んでいかなければならない。

第4章で取り上げた財閥の所有構造の問題においても「新規循環式持合禁止」政策は、所有構造の問題を改善させるための新たな規制政策であるだけで、それが効果的に運用され、財閥問題の解消につながるには、企業自らの変革が必要である。第6章でも指摘したように、制度の導入という点において韓国の財閥は外部の要請のもと、制度を積極的に受け入れているが、受け入れた制度によって会社機関がきちんと機能し、その役割を十分に果たしていない場合も多くある。たとえば、第7章でも指摘したように、政府政策によって社外取締役を過半数以上設置することが義務付けられても、果たして企業の中においてその制度は実効性を発揮しているのかについてはまだ課題がある。それは、縁故主義を重視し、社外取締役にオーナーと縁故関係のある者を選任することで、オーナーに不利な監視監督をできないようにしているからである。したがって社外取締役は形式的に存在するが、実質的には社外取締役制度の本来の機能を十分に発揮できないよ

うにする。したがって、社外取締役制度は縁故主義という韓国の文化的思想が根強く存在している限り、企業内で実効性を発揮するまでには時間のかかる課題である。この点からも企業自らのコーポレート・ガバナンス改革に対する能動的な姿勢がより求められると思われる。

本研究の貢献は、財閥を巡る問題を財閥政策に焦点を当てて包括的に検討しながら、財閥政策の共通した課題を導き出したことにある。これは、今後韓国財閥問題の解消を左右する重要な政策的課題を提示したことだと思われる。

だが、今後以下の項目については課題であろう。

第 1 に、財閥問題に対する両議論(財閥擁護論、財閥改革論)から視点を広げた解消をしたこれまで対立し続けてきた両議論(財閥擁護論)は必ずしもどちらの方が優位性を持つとは言えない。

第 2 に、財閥政策を推進する方法上における有効なものとは何かを考えていかなければならない。第 2 章から第 8 章まで筆者が示した政策課題がまだ経験していない未来に適用する場合、果たしてよい政策になるのか、否かを証明することは難しい側面がある。

第 2 に、本論文における財閥政策の主体は政府に限っている。だが、政府の財閥政策だけで財閥問題を解消するには限界があり、あらゆるステークホルダーの役割がますます重要になってくるとと思われる。したがって今後、企業やステークホルダーからの影響力を考慮し財閥政策を考えてみる必要がある。

参考文献

外国語文献

- 1) イ・ギョオク・イ・ジェヒョン(1990)「企業集団と経済力集中」韓国開発研究院、1-24頁。
- 2) イ・ギョオク(2000)『経済進化と韓国企業の選択』三星経済研究所。
- 3) イ・ヨンジュ(1998)「韓国産業化の実態とその虚像」『韓国社会学』第32巻、3号、9月、韓国社会学会、561-589頁。
- 4) イ・ヨンジュ(2006)「アジア金融危機と韓国財閥」『社会理論』第29号、韓国社会理論学会、160-177頁。
- 5) イ・ハング(1999)『韓国財閥形成史』比峰出版社。
- 6) イ・グォンマン(2007)「韓国社会における学閥主義と階級の葛藤—学閥資本の理論化に向けて—」『教育社会学研究』第17巻、4号、韓国教育社会学会、63-85頁。
- 7) イ・イヨン(2003)「参与政府の改革課題：市場経済原理の障害、財閥の非市場的構造」『月刊経実連』第5月号、経済正義実践市民連合、31-33頁。
- 8) イ・イタク(2001)「韓国企業の株式所有構造と企業価値の関連性」第7巻、特別号、3月、社会関係研究所、57-80頁。
- 9) イ・ウンジョン、ユン・ジンス(2004)『社外取締役制度の導入以降取締役会運営の変化調査』第16号、9月、韓国企業支配構造院、44-50頁。
- 10) イ・ウンジョン(2011)「財閥の継承はどのように行われるのか—サムスングループのケース—」『経済改革レポート』第7号、9月、ERRI経済改革研究所、1-43頁。
- 11) イ・ウンジョン、イ・スジョン(2013)「大規模企業集団の循環式持合の形成過程と背景」『ERRI経済改革レポート』第7号、5月、経済改革研究所、1-48頁。
- 12) イ・ヨンホ、イム・ユジン、ジョン・ソクギョ(2002)「韓国における規制国

- 家の登場と政府-企業関係」『韓国政治学会報』第36集、3号、韓国政治学会、199-222頁。
- 13) イ・ユンホ(2002)「行政規制改革:経済規制改革の評価と課題－国民の政府を中心に－」『政府学研究』第8巻、2号、高麗大学政府学研究所、31-57頁。
- 14) イ・サンウォン(2005)「財閥の経済力集中と規制政策：公正取引委員会と財界の賛反議論を中心に」『平和研究』第13巻、1号、4月、平和と民主主義研究所、5-34頁。
- 15) イ・スジョン(2009)「社外取締役の実質的独立性分析(2009)」『経済改革レポート』第8号、10月、経済改革研究所、1-37頁。
- 16) イ・スジョン(2013)「大企業集団所属公益法人の株式保有実態分析」『ERRIイシュー&分析』第14号、10月、ERRI経済改革研究所、1-28頁。
- 17) イ・ジュヨン(2008)「財閥オーナー一族の株式取引に関する3次報告書」『企業支配構造研究』第29号、良き企業支配構造研究所、25-49頁。
- 18) イ・ジス(2011)「特殊関係人間取引(Related Party Transactions)の問題点及び政策提案－OECD“Guide on Fighting Abusive Related Party－を中心に」『企業支配構造研究』第40号、ERRI経済改革研究所、60-72頁。
- 19) イ・ジス、イ・ウンジョン(2012a)「財閥オーナー一族の株式取引に関する5次報告書－問題性株式取引の事例と富の増殖額」『経済改革レポート』第20号、11月、ERRI経済改革研究所、1-33頁。
- 20) イ・ジス(2012b)「韓国の企業支配構造アジアの中でいまだに下位圏－CLASとACGAのCGWatch2012分析内容の報告書」『ERRI経済改革レポート』第07号、10月、経済改革研究所、1-14頁。
- 21) イ・ジェヒョン(2011)『国民年金基金の議決権の限界と影響力に関する研究』5月、国民年金基金研究院、1-96頁。
- 22) イ・フング(2003)『縁故主義』法文社。
- 23) イ・ビョンギ(2008)「金融危機以降前後、企業の構造調整と成果変化の分析」

- 『企業産業政策』第14巻、10月、韓国経済研究院、1-151頁。
- 24) イ・ビョンギ(2013)「国民年金基金の株主権行使義務化及び企業支配構造の問題点と課題」『韓国経済研究院政策研究』3月、韓国経済研究院、1-78頁。
- 25) イム・ビョンファ(2012)「金産分離の焦点事項及び改善方案」『大企業批判の争点と本質』10月、韓国経済研究院、1-269頁。
- 26) イム・ソンホ(2013)「朴槿恵政府の政策公約と国政方向－展望と評価」『政策研究』6月、韓国経済研究院、5-306頁。
- 27) イム・イルソップ(2002)「企業政策と市場の役割の高まり」『LG週間経済』1月、LG経済研究院、12-16頁。
- 28) イム・ウォンヒョック(2005)「韓国経済と財閥改革」『市民と世界』第7号、187-205頁。
- 29) ウィ・ピョンリャン(2014)「財閥及び大企業への経済力集中と動態的変化分析」『経済改革レポート』第2号、2月、ERRI経済改革研究所、1-32頁。
- 30) ウォン・スジン(2014)「国内持株会社体制への転換現状および事例」『CGレビュー』第75号、7月、韓国企業支配構造院、30-45頁。
- 31) ウォン・ドンウック(2013)「金融支配構造法案の主要内容及び今後の課題」『CGレビュー』第70号、9月、韓国企業支配構造院、24-45頁。
- 32) オ・ドッギョウ(2012)「2012ESG評価結果分析」『企業支配構造レビュー』第63号、7月、韓国企業支配構造院、38-48頁。
- 33) オ・ドッギョウ(2013)「再び浮かび上がる循環式持合の弊害」『CGS Report』第3巻、18号、10月、韓国企業支配構造院、2-6頁。
- 34) オム・スジン(2014)「国内持株会社体制転換の現状及び事例」『企業支配構造レビュー』第75号、8月、韓国企業支配構造院、30-45頁。
- 35) ガン・ジョンミン(2010)「2010年機関投資家の議決権行使の実態と問題点」『ERRI経済改革レポート』第10号、8月、経済改革研究所、1-52頁。
- 36) ガン・ジョンミン(2011a)「2011年機関投資家の議決権行使の現状」『ERRI

- 経済改革レポート』第41号、10月、17-42頁。
- 37) ガン・ジョンミン(2011b)「国民年金基金の問題性議決権行使の現状」
『ERRI経済改革レポート』第13号、10月、経済改革研究所、1-55頁。
- 38) ガン・ジョンミン(2012a)「2012年機関投資家の議決権行使の現状」『ERRI
経済改革レポート』第21号、12月、経済改革研究所、1-45頁。
- 39) ガン・ジョンミン(2012b)「国民年金基金の問題性議決権行使の現状」
『ERRI経済改革レポート』第10号、8月、経済改革研究所、1-52頁。
- 40) ガン・チョルギユ(1991a)『財閥改革の経済学－船団経営から独立経営へ－』
茶山出版社。
- 41) ガン・チョルギユ、チェ・ジョンピョウ、ジャン・ジサン(1991b)『財閥－成
長の主役か、貪欲の者か－』比峰出版社。
- 42) ガン・チョルギユ(1999)『財閥改革の経済学』多山出版社。
- 43) ガン・ソング・シン・ジェウン(1997)「腐敗ラウンドと企業の対応方案－
OECD海外賄賂防止規範論議を中心に－」『研究報告書』LG経済研究院、
1-64頁。
- 44) ガン・ビョンホ(2012)『企業支配構造白書』韓国企業支配構造院、10月。
- 45) 韓国開発研究院(2003)『市場改革推進のための評価指標開発及び測定』韓国
開発研究院。
- 46) キム・ギテ、ジョン・バンソック(2002)「財閥政策が多変化に及ぼした影響
－経済力集中抑制政策を中心に－」『韓国経済研究』第29巻、成均館大学経
済研究所、1-31頁。
- 47) キム・ギウォン(1998)「焦点：新政府の出帆と韓国社会の進路3：韓国財閥体
制の志向方案と責任専門経営体制の構築を中心に」『韓国財閥改革論』第20
巻、韓国労働社会研究所。
- 48) キム・ギウォン(2000)「財閥改革を巡る争点」『構造調整の政治経済学科21
世紀韓国経済』PULLBIT出版社。

- 49) キム・ジョンミ、イ・ソンロ(2001)「経済力集中に対する規制政策の成果要因－金永三、金大中政権を中心に－」『国家政策研究』第15巻、1号、中央大学国家政策研究所、175-189頁。
- 50) キム・ジンス(1998)「大企業集団の所有支配構造と政策方向」『政策報告書』12月、韓国租税研究院、1-130頁。
- 51) キム・ジュヨン(2008)「サムスンと金産分離－サムスンが金産分離と衝突した事例及び問題点－」『経済改革レポート』第1号、1月、経済改革研究所、1-37頁。
- 52) キム・ジュヨン(2009)「相互出資制限企業集団における支配株主一族の(登記)取締役の現状分析－取締役責任追及の限界及び商法改正案補完の必要性」『ERRIイシュー&分析』第2号、ERRI経済改革研究所、1-14頁。
- 53) キム・サンギョ(1999)「公正取引法上における経済力集中の抑制」『公正競争』第49号、韓国公正競争連合会、6-12頁。
- 54) キム・ハンギ、イ・ギウン(2010)『10大財閥の系列会社数および新規編入業種分析結果』10月、経済正義実践市民連合、1-4頁。
- 55) キム・ヨンギ(2006)「各国企業における支配構造の決定要因:経路依存性と政治・歴史的的特殊性」『研究報告書』第14号、6月、韓国経済研究院、1-159頁。
- 56) キム・ヒョンジョン(2010)「企業支配構造に対する多面的分析考察及び示唆点研究」『研究報告書』第10巻、8月、韓国経済研究院、1-140頁。
- 57) キム・ヒョンジョン・イ・ビョンギ(2012)「大企業批判の実態と本質」『政策研究』6月、韓国経済研究院、9-271頁。
- 58) キム・ホンギル(2010)「支配権強化及び継承に用いられる便法的BW発行事例」『企業支配構造研究』第34号、ERRI経済改革研究所、114-121頁。
- 59) キム・ホンギル、イ・スンヒ(2011)「社外取締役の実質的独立性分析」『経済改革レポート』第1号、2月、ERRI経済改革研究所、1-35頁。
- 60) キム・ウチャン(2008)「銀産分離政策緩和主張とその論理的脆弱性」『CGレ

- ビュー』第37号、3月、韓国企業支配構造院、1-5頁。
- 61) キム・ウチャン、チェ・ハンス(2012a)「財閥の継承はどのように行われるのかー財閥グループの持分継承の現状とオーナー一族の富の蓄積に関する報告書」『経済改革レポート』第21号、ERRI経済改革研究所、1-33頁。
- 62) キム・ウチャン、チェ・ハンス(2012b)「財閥の継承はどのように行われているのかー継承総合報告書」『経済改革レポート』第22号、ERRI経済改革研究所、1-43頁。
- 63) キム・テヨン(2007)「韓国の縁故主義と温情主義型腐敗の特徴に関する研究」『国家政策研究』第20巻、2号、中央大学国家政策研究所、91-126頁。
- 64) キム・テジン(2011)「改正商法下の執行役員制度の運用のための法的検討」『商事法研究』第30巻、2号、8月、韓国商事法学会、295-384頁。
- 65) キム・デハン(1999)『韓国財閥改革論』ナナン出版。
- 66) キム・ヨンソック(2000)「政経癒着と韓国の不正腐敗」『現代社会研究』第256号、8月、現代社会研究所、10-17頁。
- 67) キム・ヨンミン、イ・スイル(2001)「IMF以降上場企業における最高経営者の特性と変化に関する考察」第25集、1巻、6月、韓国人事管理学会、309-345頁。
- 68) キム・ウチャン、チェ・ハンス(2012b)「財閥承継はどのように行われているのかー経営権承継総合報告書」『経済改革レポート』第22号、9月、経済改革研究所、1-43頁。
- 69) キム・サンジョ(2003)「高度成長の終息と新たな成長モデルの模索」『経済と社会』第69号、批判社会学会、40-70頁。
- 70) キム・サンジョ(2004)「財閥改革ー利害関係の衝突及び調整の現実的考慮事項ー」『市民と世界』第5号、参与連帯、234-249頁。
- 71) キム・サンジョ(2009)「2009年機関投資家の議決権行使の実態と問題点」『経済改革レポート』第5号、6月、経済改革研究所、1-46頁。

- 72) キム・ソンウ、イ・ギファン、イ・ミヨン(2012)「議決権行使許容以降国内機関投資家の持分比率と企業価値に関する研究」『企業経営研究』第19巻、3号、6月、韓国企業経営学会、235-253頁。
- 73) キム・ソンミン、ウォン・ジョンウク、ガン・ジウォン(2011)「海外公的年金の株式議決権行使関連指針及びガイドライン海外事例分析を通じた制度改革方案に関する研究」『研究報告書』第52号、12月、韓国保健社会研究院、1-148頁。
- 74) キム・ソンジュン(2011)「銀行所有規制の有効性の再考のための政策課題」『国内ESG資料』第17巻、3号、12月、韓国企業支配構造院、53-129頁。
- 75) キム・インヨン(1998)『韓国の経済成長－国家主導論と企業主導論－』自由企業センター。
- 76) キム・インホ(2000)『韓国の財閥政策－問題の本質と今後の課題－』国家経営戦略研究院。
- 77) グォン・ビョンホ(1995)「韓国財閥の所有構造に関する研究」『経済学研究』第42巻、3号、2月、韓国経済学会、307-330頁。
- 78) グォン・ビョンホ(1996)『市場経済というのは何か』自由企業センター。
- 79) グォン・ビョンホ(1997)『市場経済のその敵達』自由企業センター。
- 80) グォン・ジョンホ(2001)「韓国型社外取締役制度の問題点と改善法案に関する立法論的模索」『上場協研究』第44号、韓国上場会社協議会、108-137頁。
- 81) グォン・ジョンウク、キム・ドンウク、キム・ビョンゴン(2011)「韓国企業の代理人費用と所有・支配構造－パネル資料分析法による財閥と非財閥の比較－」『韓国資料分析学会誌』第4号、韓国資料分析学会、2087-2102頁。
- 82) 経済正義実践市民連合(2012)『財閥集団の金融保険系列会社の持分および出資現状の実態分析』1-5頁。
- 83) ゴウ・ヨンス(2008)「韓国における金融・企業セクターの改革－韓国財閥の生き残り戦略－」第54巻、2号、4月、71-88頁。

- 84) 公正取引委員会・韓国開発研究院(1991)『公正取引10年：競争政策の運用成果と課題』韓国開発研究院。
- 85) 公正取引委員会(2010)『2010年度大企業集団株式所有現状についての情報公開』10月、経済政策国企業集団部署、1-6頁。
- 86) 公正取引委員会(2012)『2012年大企業集団における株式所有現状についての情報公開』1-8頁。
- 87) 公正取引委員会(2013a)『2013年大企業集団における支配構造の現状についての情報公開』5月、1-18頁。
- 88) 公正取引委員会(2013b)『大企業集団の所有構造における内部持分率の現状』6月、1-23頁。
- 89) 公正取引委員会(2013c)『2013年公正取引法上持株会社現状の結果分析』11月。
- 90) 公正取引委員会(2013d)『新規循環式持合の禁止公正取引法改正案国会本会議の通過』12月。
- 91) 公正取引委員会(2013e)『大企業集団の所有構造における内部持分率の現状』6月、1-23頁。
- 92) 公正取引委員会(2014a)『2014年大企業集団循環式持合の現状についての情報公開』8月。
- 93) 公正取引委員会(2014b)『相互出資制限企業集団所属会社の重要事項の公示に関する規定』8月。
- 94) 公正取引委員会(2015)『2015年公正取引法上持株会社現状分析結果発表』10月。
- 95) シン・グァンシク(2000)「財閥中心産業構造の合理的改善方案」『延世経営研究』第37巻、2号、延世大学経営研究所、149-171頁。
- 96) シン・チャンギョン(2013)「企業支配構造的観点からみる循環式持合」『CGレビュー』第67号、2013、韓国企業支配構造院、81-91頁。

- 97) シン・ドンリョン(2003)「企業支配構造関連制度とその変化に関する考察:韓国と日本の比較を中心に」『財務管理論総』第9巻、1号、2月、韓国財務管理学会、37-67頁。
- 98) シン・チャンギョン(2013)「監査委員の分離選出についての議論とその位相」『企業支配構造レビュー』第71号、11月、韓国企業支配構造院、49-60頁。
- 99) ソン・テウ、キム・ウチャン(2008)「アジア金融危機以降10年:財閥政策の展開、問題点、そして今後の課題」『韓国経済の分析』第14巻、2号、8月、韓国金融研究院。
- 100) ザ・スンヒ(1998a)『進化論的財閥論』比峰出版社。
- 101) ザ・スンヒ(1999b)『進化論的財閥論』比峰出版社。
- 102) ザ・スンヒ(2002)『企業の本質に対する新たな照明』韓国経済研究院。
- 103) ジン・テホン、チェ・ホンソブ(2012)「大規模気象集団の企業支配構造と増税回避」『租税研究』第12巻、第1集、4月、韓国租税問題研究所、163-183頁。
- 104) ジョン・ジェギユウ(2005)「監査委員会の制度小考」『企業支配構造レビュー』第23号、11月、韓国企業支配構造院、1-8頁。
- 105) ジョン・グソン(2013)「2013年1分岐株主総会監査委員会員選任案件の分析」『CGS Report』第7号、3月、韓国企業支配構造院、9-11頁。
- 106) ジャン・ジホ、金ジョンヨル(2011)「韓国社会における財閥に関する小考」『大韓政治学会報』第18集、3号、2月、大韓政治学会、111-134頁。
- 107) ジャン・ハスン(2001)「企業支配構造と国家競争力(上): Korea Discountと企業支配構造」『企業支配構造研究』第1巻、11月、良き企業支配構造研究所、55-70頁。
- 108) ジャン・ハスン(2004)『韓国経済危機か』参与連帯市民経済委員会。
- 109) ジャン・ハジュン、ジョン・スンイル、イ・ジョンテ(2005)『快刀乱麻韓国経済』BOOKIE。

- 110) 全経連(2005)『主要企業の経営透明性関連制度の導入・運用実態及び補完課題』11月。
- 111) ジョ・ソンウック(2001)『経済危機以降在圧政策の成果に関する実証分析』韓国開発研究院。
- 112) チェ・スンジェ(2010)「公正取引法上における特殊関係人規定の争点と改善方案」『特殊関係人規制改革シリーズ1』第2号、12月、全国経済人連合会、1-42頁。
- 113) チェ・スンジェ(2010)「商法上特殊関係人規定の焦点と改善方案」『特殊関係人規制改革シリーズ』12月、全国経済人連合会、1-52頁。
- 114) 清廉総括部(2011)「国際透明性機構(TI)の2011年度腐敗認識指数(CPI)発表についての国民権益委員会の立場」国民権益委員会、1-9頁。
- 115) チェ・ジョンウック、チェ・イベ(2012)「大規模企業集団の循環出資の現状および解消持分価値」『ERRI経済改革レポート』第15号、7月、経済改革研究所、1-31頁。
- 116) チェ・ジョンピョウ(1999)『財閥時代の終言』ゴウオン出版社。
- 117) チェ・ジョンピョウ、ユン・ソック(2002)「企業集団指定制度の有効性に関する実証分析」『産業組織研究』第11集、3号、9月、韓国産業組織学会、1-35頁。
- 118) チェ・ジョンピョウ(2004)『財閥政策の成果に関する実証分析』大韓民国国会。
- 119) チェ・ジンウン(2014)「KB知識ビタミンー最近企業所有構造改編の背景および示唆点」第14-71号、9月、KB金融持株経営研究所、1-5頁。
- 120) チョン・ギョンフン(2013)「循環式持合の法的問題」『商事法研究』第32巻、第78号、5月、韓国商事法学会、97-157頁。
- 121) ノ・ヨンジン、キム・ジンウン、シン・ジョンオン(2012)『国内企業の資金調達構造分析及び示唆点』韓国産業研究院。

- 122) ニッセイ研究所(2008)「アクティビスト・ファンドの投資行動」第149号、9月、4-5頁。
- 123) ファン・インハク(1997)『経済力集中に関する韓国的認識の問題点』韓国経済研究院。
- 124) ファン・インハク(1999)「財閥の多角化と経済力集中」『KERI韓国経済研究院』第4号、9月、韓国経済研究院、147-153頁。
- 125) ファン・インハク、ソウ・ジョンファン、イ・イングォン、ホン・ジェボム(2002)『財閥構造の特徴と争点』韓国経済研究院。
- 126) ファン・インハク、チェ・ウォンラク(2012)「経済力集中の抑制政策の強化についての問題点と政策対案」『KERIBRIEF』第2号、韓国経済研究院、1-7頁。
- 127) ファン・インハク、チェ・ウォンラク(2013)「経済力集中規制論、何が問題なのかー一般集中の現状の分析を中心に」『規制研究』第22巻、2号、12月、The Rubber Society of Korea、35-62頁。
- 128) ホン・ヒョンピョウ(1993)「韓国財閥の所有集中ーその原因と結果」『経済学研究』第41号、1巻、8月、韓国経済学会、239-263頁。
- 129) ホン・ジョンフン(2012)「企業支配構造改善のための機関投資家の役割ー機関投資家の株主権行使の現状を中心に」『Corporate Governance Review』第60号、1月、韓国企業支配構造院、83-89頁。
- 130) パク・チョルヒョン(1998)「不正腐敗に関する社会文化的考察」『韓国刑事政策研究院』第14号、6月、1-189頁。
- 131) パク・ジヒョン、キム・ヤンミン(2010)「最高経営者交代の先行要因とその先行要因が後継者の類型選択に及ぼす影響」『組織と人事管理研究』第34集、第1巻、2月、韓国人事管理学会、63-89頁。
- 132) パク・ジェソン(2002)「韓国企業の構造調整の成果と透明性に対する外国人企業の評価調査結果」『調査研究』6月、全国経済人連合会、3-5頁。

- 133) パク・サンジョ(2003)「大企業規制の代案的政策規範に関する考察」『国家政策研究』第17巻、3号、12月、中央大学国家政策研究所、233-264頁。
- 134) パク・セヨン(2014)「2013年大企業集団の社外取締役の選任状況」『CGSREPORT』第4巻、1号、1月、韓国企業支配構造院、6-11頁。
- 135) パク・ジェソン(2002)「企業支配構造実態調査結果」『調査研究』第40号、10月、全国経済人連合会、2-17頁。
- 136) パク・グォンチュ(2014)「2013年上場法人連結財務諸表公示および従属会社の現状分析」『金融監督員』8月、1-6頁。
- 137) ブェ・ユンジョン(2012)「金融会社分離制度の意義及び主要内容」『CGSレポート』第2巻、16号、9月、韓国企業支配構造院、12-13頁。
- 138) ミン・ギョングック(2003)『自由主義と市場経済』WIZBIZ。
- 139) ヤン・ソンヒ(2013)「韓国における財閥改革の動向」『四天王寺大学紀要』第55号、3月、四天王寺大学、47-60頁。
- 140) ユウ・スンミン(2000)『財閥、果たして危機の主犯なのか?』比峰出版社。
- 141) ユウ・ソックジン、ハン・ヨンビン(2006)「韓国経済及び産業発展過程の動向－1960年代から1980年代の国家介入の形態変化分析を中心に－」『情報化時代の新成長国家論』新羅南出版社。
- 142) ユン・ヨンナン(2009)「縁故網の活用と縁故主義問題」『儒教思想研究集』第35巻、3月、韓国儒教学会、305-333頁。
- 143) ユン・ソンフン(2005)「株式市場における機関投資家の役割再考のための課題－機関投資家の株式売買形態および成果分析に焦点を当てて－」韓国銀行金融経済研究院、2-30頁。
- 144) ユン・ゲソップ(2011)「社外取締役制度に関する研究－社外取締役の評価を中心に」『企業支配構造レビュー』第56号、5月、韓国企業支配構造院、5-45頁。
- 145) ユン・ヨングァン(1999)『21世紀韓国政治経済モデル』SHINHO書籍。

- 146) ユン・テヒョン外(2005)『財閥の経営支配構造と人脈婚脈』羅南出版社。
- 147) リュウ・サンヨン(1999)「腐敗ラウンドと政府-企業との関係」『延世経営研究』12月、延世大学経営研究所、165-193頁。
- 148) Steiner,G.A.,Steiner,J.F.(2003)“Business,Governmentand society10thed”, McGraw-Hill, pp.671-673.
- 149) Claessens,S.,Djankov,S.,andLang,LarryH.P.,(2000)“EastAsian Corporations:heroes or villains?”*The World Bank Research Observer*, 15(1):pp.23-46.
- 150) Corsetti,G.,Pesenti,P.,and Roubinid,N.,(1998),“Papertigers?:a model of the Asian crisis.”*European Economic Review*, 43(7):pp.1211-1236.
- 151) Krugman, Paul. 1998,*What Happened to Asia?*, Mimeo.

<参考ホームページなど>

経済正義実践市民連合 <http://www.ccej.or.kr/>

公正取引委員会 <http://www.ftc.go.kr/>

全国経済連合会 <http://www.fki.or.kr>

参与連帯 <http://www.peoplepower21.org>

韓国経済研究院 <http://www.keri.org>

韓国上場企業協議会 <http://www.klca.or.kr>

韓国企業支配構造院 www.cgs.or.kr

日本語文献

- 1) 海道ノブチカ、風間信隆(2009)『コーポレート・ガバナンスと経営学－グローバル化下の変化と多様性－』ミネルヴァ書房。
- 2) 遠藤海幸(2004)「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』50巻、1号、1月、アジア政経学会、39-55頁。
- 3) 遠藤海幸(2012)「韓国の財閥規制と財閥の持続可能性－2000年代以降を中心に」『現代韓国朝鮮研究』第12号、11月、現代韓国朝鮮学会、29-40頁。
- 4) 大村敬一、首藤恵、増子信(2001)「機関投資家の役割とコーポレートガバナンス」『フィナンシャル・レビュー』9月、財務省財務総合政策研究所、5-42頁。
- 5) 大掛猪津夫(2002)『変貌するコーポレート・ガバナンス取締役・監査役の独立性』インターワーク出版。
- 6) 川北英陸(2004)「証券市場における機関投資家の役割－国民年金基金と証券投資信託の役割について－」『フィナンシャル・レビュー』9月、財務省財務総合政策研究所、104-128頁。
- 7) 勝部伸夫(2005)「韓国のコーポレート・ガバナンス改革と課題」『ガバナンスと政策－経営学の理論と実践』第12、5月、経営学史学会、45-55頁。
- 8) 藤田正幸(2003)『エンロン崩壊－米国資本主義を襲う危機』日本経済新聞社。
- 9) 菊池敏夫、平田光弘(2000)『企業統治の国際比較』文眞堂。
- 10) 苅込俊二(2013)「アジア動向：重い経済課題を背負う韓国新大統領」『みずほリサーチ』2号、2月、みずほ総合研究所、8-9頁。
- 11) キム・ビョンギ(2010)「金融危機と企業の構造調整－韓国の構造調整の成果とその方向性」『成瀬龍夫博士退職記念論文集』第382号、1月、滋賀大学経済学会、245-271頁。

- 12) 本城昇(1996)「経済力集中規制」『韓国の独占禁止法と競争政策』アジア経済研究所、89-126頁。
- 13) 黒岩郁雄(2004)『開発途上国におけるガバナンスの諸課題－理論と実際－』日本貿易振興機構アジア経済研究所。
- 14) 葛永盛(2005)「家族企業におけるコーポレート・ガバナンス問題－支配株主と少数株主の利害対立」『中央大学政策文化総合研究所年報』第8号、中央大学総合政策学部、137-152頁。
- 15) ケネス・A・キム、ジョン・R・ノフシンガー著、加藤英明監訳、平本達也、高山純一訳(2005年)『コーポレートガバナンス－米国にみる「企業価値」の向上のための企業統治－』ピアソン・エデュケーション。
- 16) 張虎(2008)「韓国の構造改革－IMF危機以降の改革を例に－」『中央大学大学院研究年報』第37号、2月、中央大学大学院研究年報編集委員会、65-77頁。
- 17) 楊萬植(2012)「韓国の商法改正と支配構造関連規定の変化」『企業と法創造』第8巻4号、3月、早稲田大学21世紀COE《企業法制と法創造》総合研究所、84-95頁。
- 18) 佐久間信夫、水尾順一編(2010)『コーポレート・ガバナンスと企業倫理の国際比較』ミネルヴァ書房。
- 19) 佐久間信夫(2003)『企業支配と企業統治－コーポレートコントロールとコーポレートガバナンス－』白桃書房。
- 20) 佐久間信夫 水尾順一(2010)『コーポレート・ガバナンスと企業倫理の国際比較』ミネルヴァ書房。
- 21) 末永敏和(2004)「コーポレート・ガバナンスの世界的動向－米国・中国・韓国における法制度を中心とする最近の展開ならびに『会社法制の現代化に関する要綱試案』の動向－」第25巻、第3号、9月、日本政策投資銀行設備投資研究所、151-202頁。

- 22) 地藤光男、志谷匡史(2007)『新・米国商事判例研究』商事法務。
- 23) 翟林瑜(2010)「コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割
「下」：機関投資家と投資先企業の経營業績の関係の視点で」『経営研究』
第60巻、第4号、大阪市立大学学術機関、113-130頁。
- 24) 仲田正機、細井浩一、岩波文孝(1997)『企業間の人的ネットワークー取締役兼任制の日米比較』同文館。
- 25) 中谷巖、田村達也監修全国社外取締役ネットワーク編(2004)『社外取締役
のすべてー役割は何か/担い手は誰かー』東洋経済新報社。
- 26) 野口透(2010)『おそろべし韓国企業』扶桑社新書。
- 27) 濱村章(2004)『コーポレート・ガバナンスと資本市場』税務経理協会。
- 28) 服部民夫(1989)『韓国の経営発展』文眞堂。
- 29) 韓敬新(2012)「2011年韓国商法(会社編)改正の意義ーガバナンス関係を中
心としてー」『企業と法創造』第8巻、第2号、1月、早稲田大学21世紀
COE<企業法制と法創造>総合研究所、151-183頁。
- 30) 福光寛(2004)「コーポレート・ガバナンス--いかに機能させるか」『成城
大学経済研究・成城大学経済学会』165号、6月、成城大学経済学会。
- 31) 山崎圭一(2009)「維持可能な発展視点からのブラジル経済の腐敗に関する
一考察」『横浜国際社会科学学会』第14巻、第3号、193-211頁。
- 32) 柳町功(1992)「韓国における政府-財閥関係について」『三田商学研究』35
巻、1号、4月、慶應義塾大学、225-233頁。
- 33) 柳町功(2001)「オーナー一族の所有・経営支配と経営権継承ー転換期を迎
える韓国財閥ー」『現代韓国朝鮮研究』現代韓国朝鮮学会、11月、1-54頁。
- 34) 安倍誠(2004)「韓国財閥の持続可能性ー継承問題と通貨危機後の事業再編
を中心にー」星野妙子編『ファミリービジネスの経営と革新ーアジアとラ
テンアメリカー』第538巻、アジア経済研究所、29-68頁。
- 35) 安倍誠(2004)「韓国財閥の持続可能性ー継承問題と通貨危機後の事業再編

を中心にー」『ファミリービジネスの経営と革新ーアジアとラテンアメリカ』29-68頁。

36) 安倍誠(2011)「事業拡大を続ける韓国財閥」『海外研究レポート』10月、IDE-JETROアジア経済研究所、1-5頁。

37) 梁先姫(2010)「韓国財閥の所有構造の変遷とコーポレート・ガバナンス」『四天王寺大学紀要』第49号、3月、四天王寺大学、17-34頁。

38) ヤン・ソンヒ(2013)「韓国における財閥改革の動向」『四天王寺大学紀要』第55号、3月、四天王寺大学、47-60頁。

39) 行澤一人(2010)「公開会社法制の検討・社外取締役制度の強化についてー日米における近年の動向を概観しつつー」6月、大証金融商品取引法研究会。

40) 吉次啓三(2009)「第3回日韓経営史学会国際シンポジウムと同族企業の所有と経営」『アジア経済の現状と展望』5月、福岡経済大学アジアパシフィック経済研究所、117-147頁。

41) 吉次啓三(2010)「同族企業の所有と経営の継承ー経営史と経営学の間理論的な整理ー」『日本経大論集』第40巻、第1号、日本経済大学経済研究会、1-33頁。

42) 吉次啓三(2012)「創業者企業・同族支配企業・経営者企業のライフサイクルー所有と支配と経営の視点からの考察ー」『日本経大論集』第42巻、第1号、12月、日本経済大学経済研究会、1-16頁。

43) 吉森賢(2001)『日米欧の企業経営ー企業統治と経営者ー』放送大学教育振興会。

44) 米木剛(2007)「米国サーベンス・オクスリー法301条の独立取締役についてーわが国社外取締役の独立性の確保についての示唆ー」『大学院論集』第39巻、第2号、福岡大学、147-163頁。

45) ロバート・A・G・モンクス&ネル・ミノウ著、ビジネス・ブレイン太田昭

和訳(1999)『コーポレート・ガバナンス』生産性出版。

46) みずほ総合研究所(2002)「エンロンワールドコムショック」東洋経済新報社。