

韓国財閥におけるステークホルダーへの利潤配分とその公平性 ー労働分配率と株主配当率の比較ー

梁 先 姫

(平成18年3月31日 提出)

韓国では、1962年から始まった経済開発計画の実施を皮切りに、その後積極的に推し進められた輸出主導型工業立国政策の成功によって「貧しさからの脱出」という国民の望みはかなえられた。しかし、その背景には、当時の軍事政府の財閥偏重政策と労働者に対する低賃金政策が敷かれていた¹。つまり、当時の労働者は経済発展の手段として利用され、その反面、財閥への富の偏在²が目立つようになった。

韓国における高度経済成長の果実は、それに貢献した人々の間で公正に配分されるべきであるにもかかわらず、成長の主役であり続けた労働者にそれが適正配分されないのは望ましくないことである。この不公平の問題は、究極的には、最低限度の生活も維持できない貧困層の問題と、社会の偏見に起因する機会の不均等の問題とみられる³。

韓国では1997年末の経済危機以降、経済政策の展開過程において、経済的効率性と社会的公平性の両面性についての議論が深まってきている。その一つの議論として現れたのは、企業支配構造と労使関係である。すなわち、ここで企業支配構造を広義に捉える場合、企業支配構造における労働者の包摂問題、或いは労働者の経営参加問題はコーポレート・ガバナンス論の核心課題であるという認識が研究者の間で広まりつつある⁴。

したがって、本論文ではコーポレート・ガバナンスを広義に捉え、韓国3大財閥の実証分析を通して、労働賃金政策および労働分配率を中心に、財閥企業における経済的効率性の視点のみならず、社会的公平性の視点からも、コーポレート・ガバナンスの問題について考察する。

キーワード：韓国財閥、労働分配率、株主配当率、社会的公平性、コーポレート・ガバナンス

I. はじめに

コーポレート・ガバナンスがクリアしなければいけない課題は、大きく分けて二つある。まず一つの課題は、企業における効率性の確保と利益率を向上させるということである。事実上、会社のオーナーは株主であり、ガバナンスの目的はオーナーの配当率を高めることである。システムを効率化し、ガバナンスが行き届けば利益は上がり、比例して株主配当率も上がる。このガバナンスがもたらす効率性は以前から注目の的となっており、

さまざまな角度からの研究や分析が進んでいる。

しかし、最近になってもう一つの課題は、利益配当のみではなく、利益がもたらした付加価値を企業に関わるさまざまな利害関係者（ステークホルダー）に如何に分配するかということと、公平性を確保することである。

ステークホルダーは株主だけではなく、経営陣・従業員・債権者・取引先・関係の銀行など、企業の存続に欠かせないグループからなっている。もちろん、経営陣と従業員の衝突、銀行の融資撤廃など、ステークホルダー間の不和は経営の効率性

の向上を妨げる結果となる。

従来、ガバナンスの効率性についてはさまざまな研究がなされてきたが、公平性についての先行研究はまだ進んでいない。そこで本論文は、韓国財閥⁵における利益配分の公平性について、労働者と株主に対する分配を比較して探索する。利益率と配当率、そして利益率と労働分配率の関係を回帰分析することによって、ステークホルダーである従業員と株主に対等な利益還元がなされているかを予測できる。もちろん、他のステークホルダーも重要であるが、本論文は労働者に焦点をあてた。

韓国財閥改革論議によると、財閥の多角化経営による経済的効率性の問題と、政府の労働者に対する低賃金政策および労働統制からくる社会的公平性の課題は、長らく議論的とされてきた。財閥の利益配分の不公平性を予測することはそう難しくない。財閥の一番の特徴として、株主と経営陣の一体化が挙げられる。1つの財閥が数多くの業種に関わり事業を展開する数十の系列会社を抱えており、また財閥の系列会社は大部分が独・寡占企業であり、これらの系列会社の総合である財閥は、経済力の面で集中しており規模も大きい。財閥一族の影響力は所有の支配だけにとどまらず、系列会社の人事・資金など経営全般にも及んでいる⁶。つまり、韓国では、財閥の大株主と経営陣の分離ができていないことが特徴であり、ここで問題となるのが付加価値の不平等な分配である。財閥は、経営者安住主義の代表的な例である。経営者安住主義（managerial entrenchment hypothesis）仮説は、経営者が企業に対する効果的な統制権を持つと、個人的な利害を優先することによって、企業業績に負の影響を与えるという主張である⁷。すなわち、経営者が株主総会と理事会の意思決定に影響を及ぼす持株率を持った場合、経営者は経費使用など自分の報酬、自動車

や事務室の使用など私的所有動機を充足させる可能性が高くなり、企業価値が低下するということである。ここで経営者は株主でもあるため、企業価値の低下は配当率低下につながり、あまり望ましくない。しかし、重要なステークホルダーの一員である従業員に対する労働費は、経営陣にとってはコストであるため、コストを削減すれば自然に利益は増え、株主に対する配当率は高くなる。大株主と経営陣が未分離である場合、株主がコスト・コントロールの決定権を持つこととなる。つまり、財閥経営者は個人的利害追求がもたらした配当率低下を、コスト・コントロールによって穴埋めし、また個人的利益増加につなげることができる。本来、付加価値の分配が公平であれば、労働所得分配率も利益率の上昇とともに上昇傾向がみられるはずである。しかし、財閥の場合、株主・経営陣が自身の利潤を先とすれば、労働分配率の変化と利益の上昇との相関関係は負ともなりうると考えられる。

II. 分析対象と方法

本論分では、現代財閥・三星財閥・LG財閥の3つの韓国財閥企業集団を分析対象とし、分析期間は1987年から2004年までのデータを用いている。使用したデータは、韓国信用評価㈱「KISLINE」のデータを参考にしたものである⁸。財閥企業の系列会社の数は、非金融会社を中心に三星財閥が117社、現代財閥は121社、LG財閥は107社である。また、利潤配当率と労働分配率を公平性変数（従属変数）、売上高経常利益率を効率性変数（独立変数）とし、利潤の配分の公平性について分析することとする。したがって、回帰分析のモデルを構成することができる。式で表すと次のようになる。

$$\text{式： } Z_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Y_{it} + \varepsilon_{it}$$

韓国財閥におけるステークホルダーへの利潤配分とその公平性

ここでZは従属変数であり、公平性変数の利潤配当率と労働分配率を意味する。また、Yは独立変数の売上高経常利益率を意味する。さらに、 γ_0 は定数を、 γ_1 は効率性変数に対して推定しなければならない回帰係数を示しており、 ε_{it} は残差を意味する。

・公平性変数

企業の公平性に関する指標では、資本投資者側と労働提供者側を同時に視野にいれなければならない。ここでは、株式保有者を資本投資者の代表者と位置づけ、配当率を株式保有の対価として公平性変数の1つとする。労働提供者である労働者の配分の側面を考慮するためには、労働分配率を2つ目の公平性変数とする。この二つの指標は以下のような式で定義する。

・配当率＝配当金／利潤益

・労働所得分配率＝労働所得／付加価値総益

1987～2004年の間、現代財閥・三星財閥・L G財閥の配当率と労働所得分配率の変化は、〈表1〉のようにまとめることができる。平均値の推移をみれば、配当率はますます増加する一方であり、労働分配率は年々減少している。また、増加率と減少率をみると、株主配当率の増加率が平均的に高まっており、このことから利益率全体の配分が株主に偏っていることが分かる。

〈図1〉は、現代財閥、三星財閥およびL G財閥の配当率の変化をグラフにしたものである。特に、三星財閥は1998年以降から著しい配当率上昇をみせている。現代財閥も1998年以後急激な配当率上昇をみせたが、2002年を最後に減少している。L G財閥の配当率上昇は大きくないが、2001年以

〈表1〉 配当率と労働所得分配率の現状

	配当率 (%)			労働所得分配率 (%)		
	現代財閥	三星財閥	L G財閥	現代財閥	三星財閥	L G財閥
1987	10.4	12.3	19.6	18.7	20.0	16.3
1988	12.5	12.2	18.4	19.0	20.5	18.2
1989	12.2	12.2	8.3	17.4	24.1	17.7
1990	10.0	12.5	8.5	17.7	21.8	16.6
1991	9.4	19.2	26.2	18.5	19.8	16.9
1992	11.9	17.3	10.6	18.6	20.3	17.6
1993	15.1	17.6	11.4	19.0	21.7	18.4
1994	9.7	16.6	9.7	18.5	20.8	18.6
1995	10.9	14.7	14.7	19.3	16.8	18.0
1996	12.7	13.9	13.0	18.9	18.4	17.6
1997	18.5	13.0	10.8	15.7	14.2	15.5
1998	7.4	11.3	12.9	16.2	14.6	16.0
1999	13.5	18.1	17.4	13.9	14.9	15.2
2000	10.5	30.6	20.6	17.6	18.2	16.5
2001	11.2	32.2	27.7	20.0	19.9	16.0
2002	23.4	36.2	61.6	19.4	19.5	15.1
2003	30.1	49.7	41.2	18.2	18.2	15.4
2004	15.9	64.0	28.2	12.9	7.8	9.9

資料：Kisline

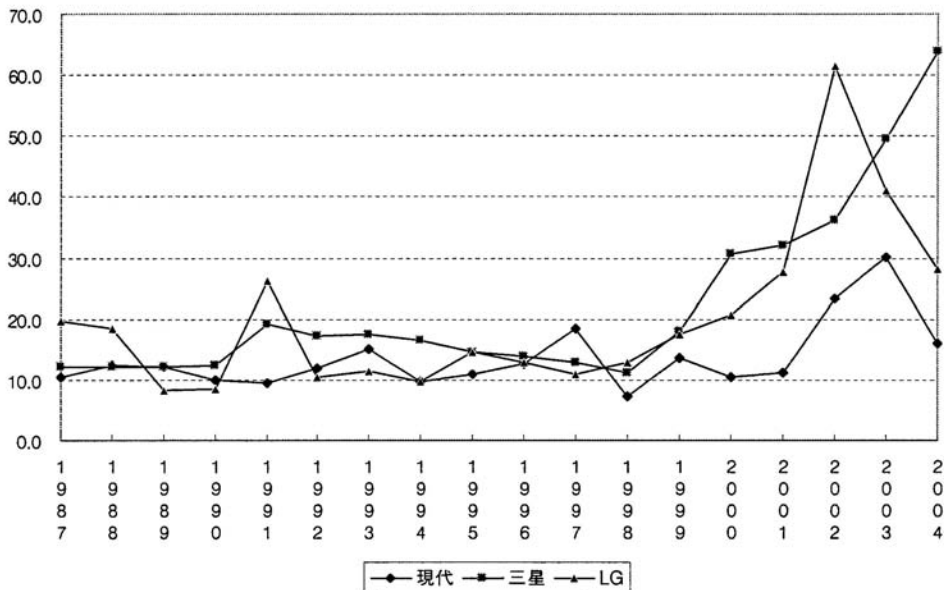
梁 先 姫

降一番高い配当率上昇をみせ、2003年を最後に減少している。

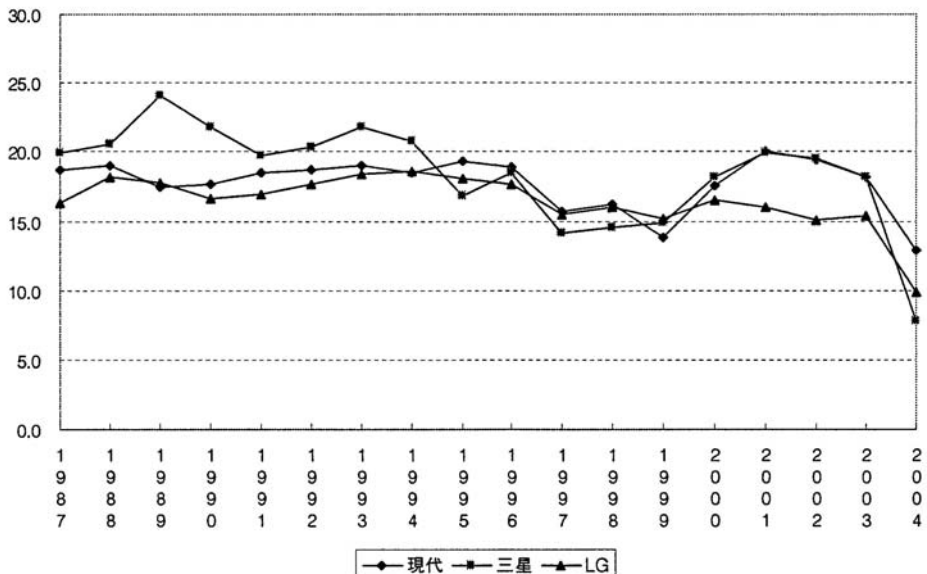
〈図2〉は、3大企業集団の労働分配率の変化をグラフにしたものである。この推移をみれば、1999年まで持続的に労働分配率が減少したという

傾向がある。1999年以降多少上昇し、また2001年を機に減少の動きをみせている。2004年には一番低い労働分配率を記録した。特にLGは、1999年以降上昇はなく持続的な下落をみせている。

〈図1〉 配当率の変化



〈図2〉 労働所得分配率



韓国財閥におけるステークホルダーへの利潤配分とその公平性

・モデルの分析

回帰モデルを利用した分析に先立って、二つの公平性変数の平均と分散を〈表2〉にまとめた。配当率平均は、三星財閥が22.42、L G財閥が20.04であり、現代財閥の13.63より高い。また分散配当率は、三星財閥が217.31、L G財閥が182.30であり、現代財閥の30.89に比べて高く配当率の変動幅が非常に大きいことが分かる。さらに労働分配率の平均は、三星財閥が18.42で一番高く、L G財閥が16.42で一番低かった。労働分配率分散も三星財閥が13.98で一番高く、現代財閥とL G財閥はそれぞれ3.71と3.95で労働分配率の変動が三星財閥より低い結果となっている。

Ⅲ. 分析結果

公平性と効率性変数の関係を考察する回帰分析は、配当率を従属変数とし売上高経常利益率を独立変数とするモデルⅠ、労働分配率を従属変数とし売上高経常利益率を独立変数とするモデルⅡにおいて2回計測を行った。仮説は、求めた独立変

数の係数が従属変数の変化の予測とあまり関わりがない。P値をもってそれぞれ1%、5%、10%の有意水準で帰無仮説の棄却が可能であるかどうかを検証する。仮説の棄却は、独立変数の係数が従属変数の変化に関わっているという結論となる。

モデルⅠの回帰分析結果は、以下の〈表3〉である。回帰モデルの R^2 は、現代財閥が0.175、三星財閥が0.799、およびL G財閥が0.249となっている。したがって推定された回帰モデルによると、説明変数である売上高経常利益率が説明可能な配当率の変化は、現代財閥が17.5%、三星財閥が79.9%、L G財閥が24.9%ほどであると推測される。標準誤差は現代財閥が5.204で一番低く、三星財閥が6.819、L G財閥が12.060となっており、経常利益と配当率の相関関係が一番高い三星財閥の誤差が最小となっている。

現代財閥で推定された売上高経常利益率の回帰係数は0.695であり、それに対するP値は0.084で10%の有意水準を有している。したがって、現代財閥の経常利益率の売上高経常利益率一単位の増

〈表2〉 分配変数の基礎統計値

項 目	現代財閥		三星財閥		L G財閥	
	平 均	分 散	平 均	分 散	平 均	分 散
配 当 率	13.63	30.89	22.42	217.31	20.04	182.30
労働配分率	17.74	3.71	18.42	13.98	16.42	3.95

〈表3〉 配当率 回帰分析Ⅰ

項 目	現代財閥		三星財閥		L G財閥	
	係 数	P-値	係 数	P-値	係 数	P-値
Y切片	12.964***	0.000	8.799***	0.002	12.135**	0.015
売上高経常利益率	0.695*	0.084	3.186***	0.000	2.762**	0.035
R二乗（決定係数）	0.175		0.799		0.249	
修正済みR二乗	0.123		0.786		0.202	
標準誤差	5.204		6.819		12.060	

注：***は1%、**は5%、*は10%有意水準を現わす。

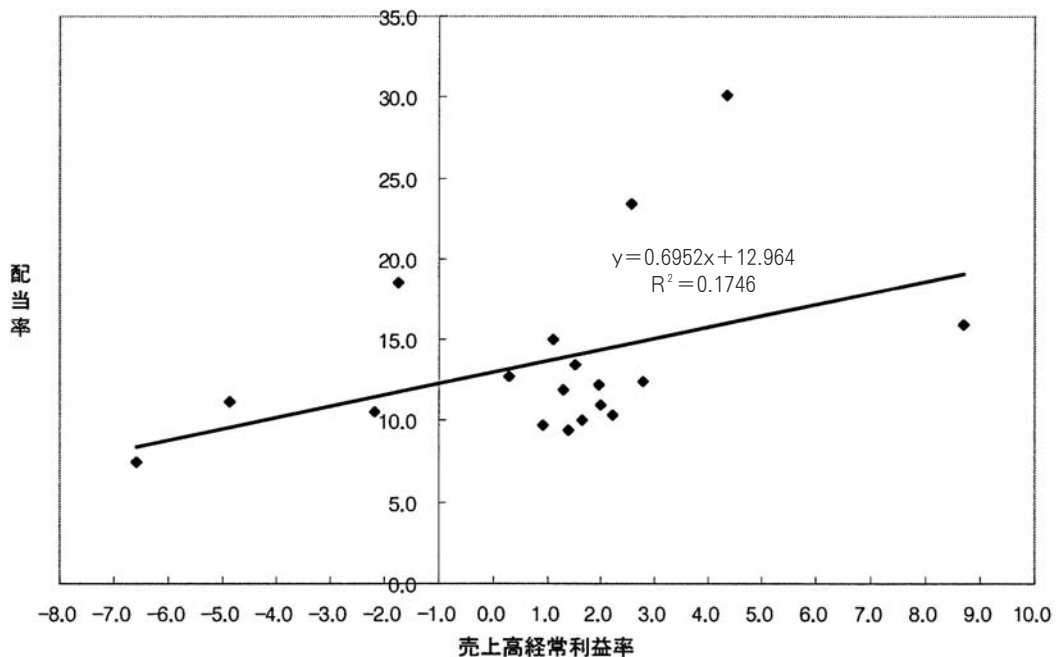
梁 先 姫

加が、配当率を0.695程度増加させるという結論が正しくない確率は、10%以下ということになる。現代財閥の売上高経常利益率と配当率のプラスの関係を〈図3〉でみることができる。三星財閥の推定された売上高経常利益率回帰係数は3.186であり、そのP値は0.000で1%の有意水準で帰無仮説を棄却する。すなわち、三星財閥の売上高経常利益率の一単位の増加が、配当率を3.186程度増加させるという結論が正しくない確率は、1%以下で三社財閥のなかでは特に正確さが期待できる結果となっている。そして、LG財閥の推定された売上高経常利益率回帰係数は2.762であり、P値は0.035であるため、5%の有意水準で帰無仮説を棄却することができる。LG財閥の売上高経常利益率が一単位増加すればLG財閥の配当率は2.762程度増加するという結論が正しくない確率は5%以下である。三社はともに利益率と配当率がプラスの関係にあり、三星財閥とLG財閥は、現代財閥に比べて増加率が数倍となっている。

労働分配率を従属変数とし、売上高経常利益率を独立変数とする回帰分析の結果は、〈表4〉の通りである。回帰モデルの R^2 は、現代財閥が0.058、三星財閥は0.226、LG財閥は0.414となっている。したがって推定された回帰モデルによると、説明変数である売上高経常利益率が説明可能な労働所得分配率の変化は、現代財閥が5.8%、三星財閥が22.6%、LG財閥が41.4%を説明することができるという結果である。標準誤差は、LG財閥が1.568で一番低く、三星財閥が3.392で一番高い。

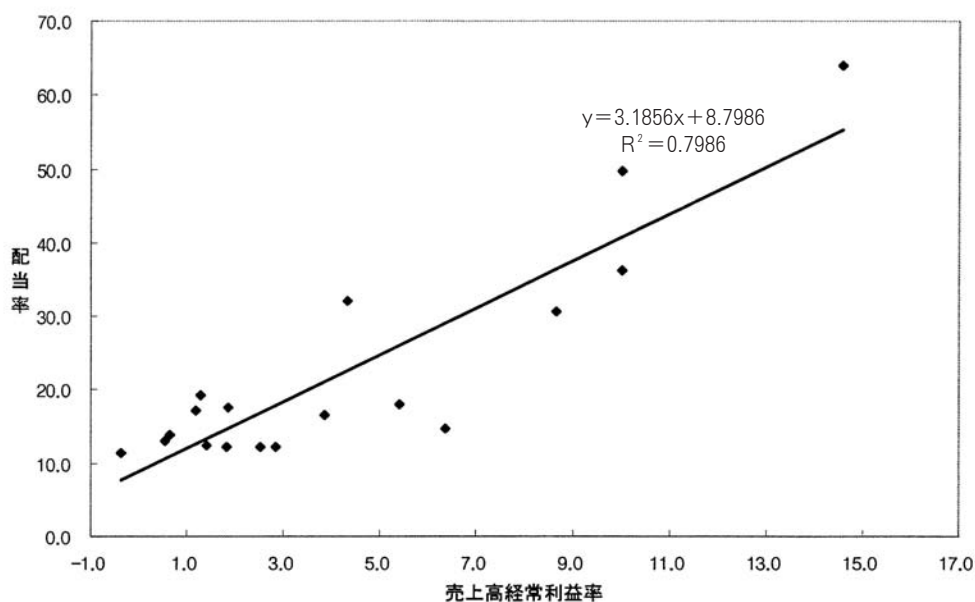
現代財閥の売上高経常利益率の推定回帰係数は-0.139であり、それに対するP値は0.335で、経常利益率は労働分配に影響を与えないという結果になった。しかし、売上高経常利益率と労働分配率の負の関係は、〈図6〉にみることができる。現代財閥の結果に反して、三星財閥とLG財閥はP値がそれぞれ0.046と0.004となっている。三星財閥は5%の有意水準、LG財閥は1%の有意水

〈図3〉 現代財閥の配当率回帰分析 I

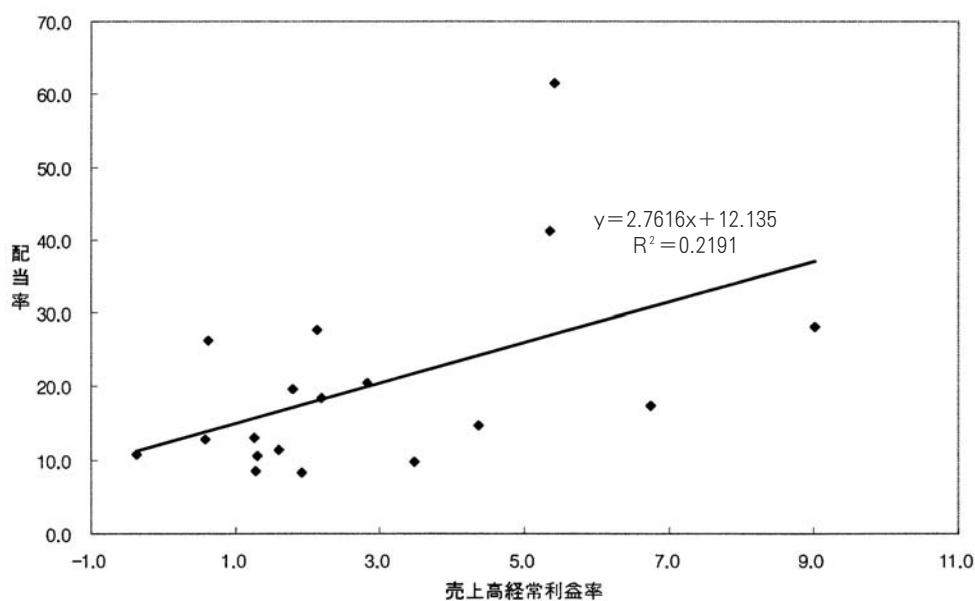


韓国財閥におけるステークホルダーへの利潤配分とその公平性

〈図4〉 三星財閥の配当率回帰分析 I



〈図5〉 LG財閥の配当率回帰分析 I



梁 先 姫

〈表 4〉 労働分配率回帰分析Ⅱ

項 目	現代財閥		三星財閥		L G財閥	
	係 数	P-値	係 数	P-値	係 数	P-値
Y切片	17.876***	0.000	20.254***	0.000	17.915***	0.000
売上高経常利益率	-0.139	0.335	-0.430***	0.046	-0.524***	0.004
R二乗（決定係数）	0.058		0.226		0.414	
修正済みR二乗	-0.001		0.177		0.377	
標準誤差	1.927		3.392		1.568	

注：***は1％、**は5％、*は10％有意水準を現わす。

準を有していることから、帰無仮説を棄却することができ、利益率が労働分配の変化において重要な要素であることが分かる。三星財閥は、売上高経常利益率の推定回帰係数が-0.430であり、売上高経常利益率一単位の増加が労働分配率を0.430程度減少させるという結論となっている。また、L G財閥の売上高経常利益率の推定回帰係数は-0.524であり、売上高経常利益率は一単位が増加すれば労働所得分配率は0.524程度減少するという結論となっている。三星財閥とL G財閥の売上高経常利益率と労働分配率間のマイナス関係は、〈図7〉および〈図8〉でみることができる。

ここで問題となるのが、決定係数（R二乗）の低さと現代財閥の係数に有意性がないということである。そのため、独立変数と独立変数の数値の二乗のデータで多項式回帰分析をおこなった結果は以下のとおりである。

多項式回帰分析をすることによって、決定係数は当然にして上昇する。〈表4〉と〈表5〉の決定係数を比べると、多項式回帰のほうが直線回帰より高いことがわかる。現代財閥の売上高経常利益率を除いた全ての係数のP値が0.05以下であるため、係数が5％または1％の有意水準で帰無仮説を棄却することができる。〈図6〉、〈図7〉および〈図8〉をみるとその適線がカーブとなっている。それぞれ売上高経常利益率は、現代財閥が-0.824％、三星財閥は4.407％、L G財閥は2.765％を頂点に、利益率の上昇とともに労働分配率は下降線を描いている。直線回帰分析からの直線は全て直線の下降線である。これは、経常利益率が上昇すればするほど、労働分配率は下がることを意味する。

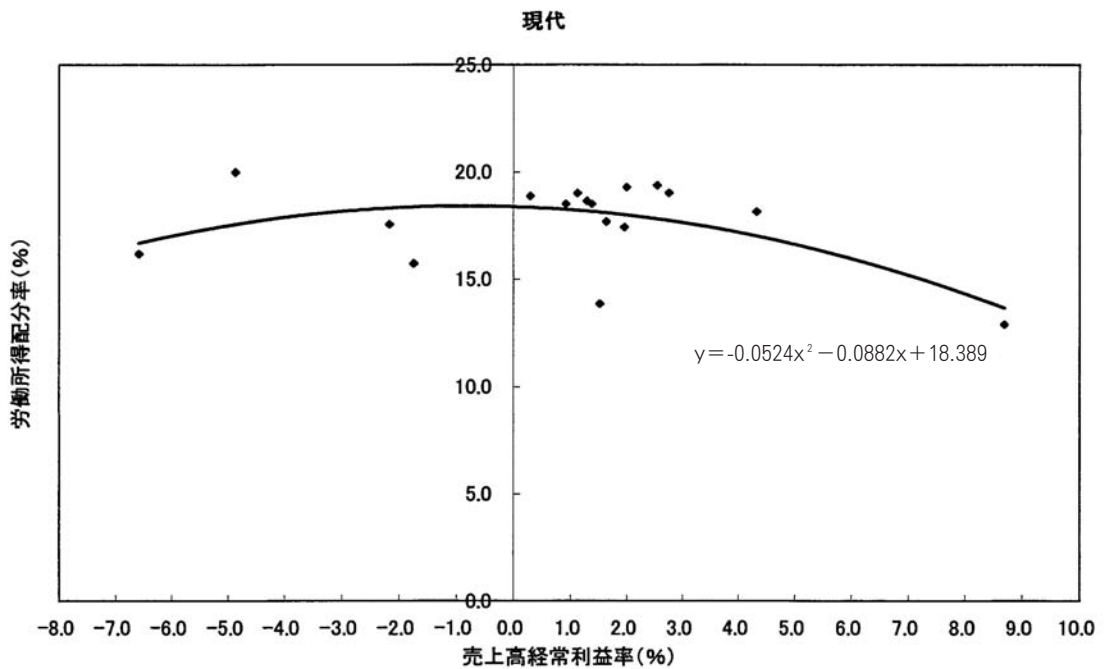
〈表 5〉 労働分配率多項式回帰分析Ⅱ

項 目	現代財閥		三星財閥		L G財閥	
	係 数	P 値	係 数	P 値	係 数	P 値
Y切片	18.389***	0.000	17.647***	0.000	16.081***	0.000
売上高経常利益率	-0.009	0.501	1.166**	0.046	1.091***	0.002
売上高経常利益率 2	-0.052**	0.033	-0.123***	0.007	-0.197***	0.000
R二乗（決定係数）	0.332		0.541		0.839	
修正済みR二乗	0.237		0.476		0.816	
標準誤差	1.722		2.776		0.878	

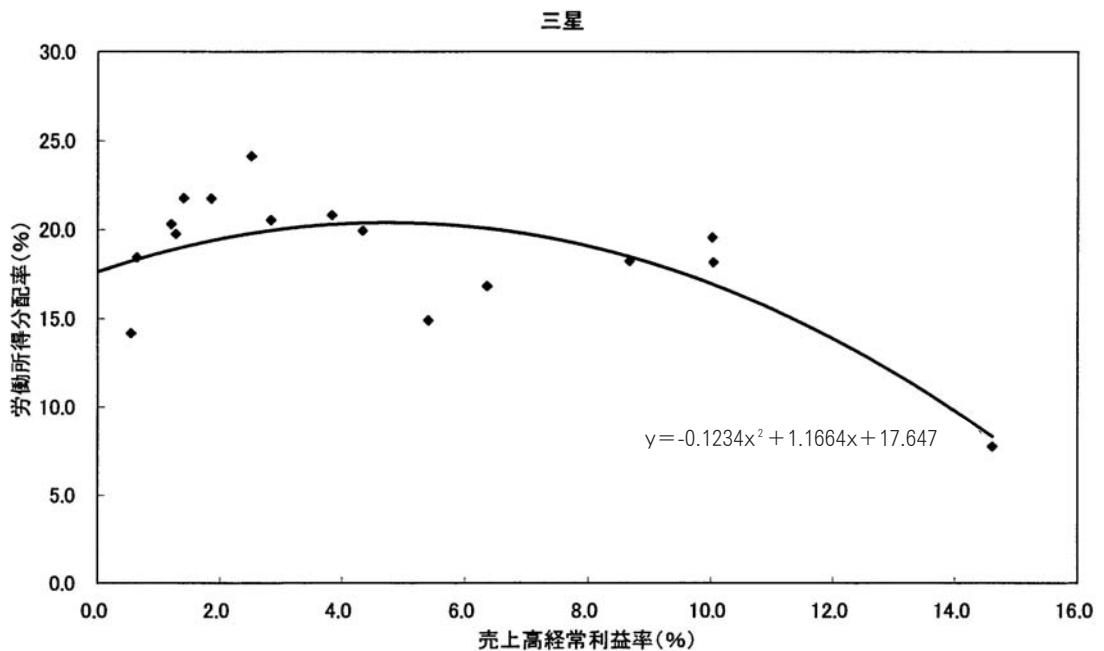
注：***は1％、**は5％、*は10％有意水準を現わす。

韓国財閥におけるステークホルダーへの利潤配分とその公平性

〈図 6〉 現代財閥の労働所得分配率回帰分析Ⅱ

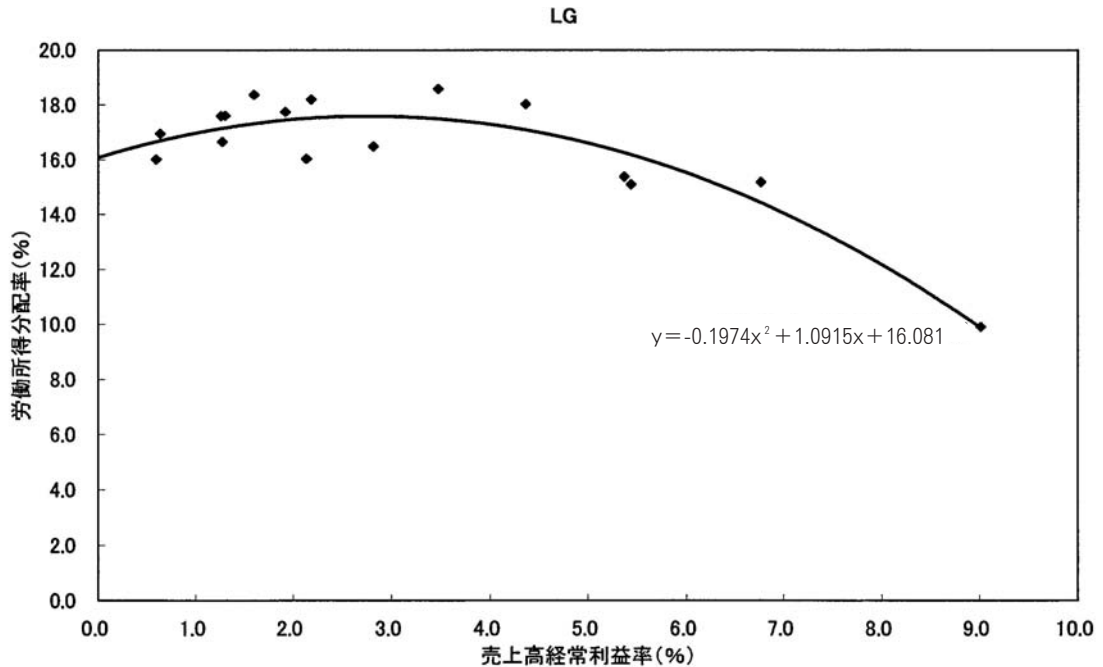


〈図 7〉 三星財閥の労働所得分配率回帰分析Ⅱ



梁 先 姫

〈図 8〉 L G財閥の労働所得分配率回帰分析Ⅱ



IV. おわりに

本論文は、利潤配当率と労働分配率を公平性変数としておき、売上高経常利益を効率変数とし、その関係を回帰分析によって分析した。分析対象は現代財閥、三星財閥およびLG財閥という三大財閥であり、分析期間は1987年から2004年までのデータを使用した。

直線回帰の結果利益率が上がれば配当率は上がり、労働分配率は下がるということが明らかとなった。本分析では、経常利益率の1%の上昇に対し、約0.7%から3%台まで配当率が上昇している。しかし、従業員への利益の配分は-0.4%から-0.5%となっている。これは、不平等な利潤配分から生じたものである。その上、多項式回帰分析の結果、決定係数面でも有意性の面でも直線回帰より質の高いモデルとなった。多項式回帰分析でも労働分配率と経常利益率間の負の関係をみることができる。

労働分配を犠牲にして利益を上げ配当率を上げれば、オーナー兼経営陣の筆頭である一族は利を得ることとなるが、これは韓国国内の貧富の格差が広がっている傾向の重要な要因ともなりうる。韓国財閥は、韓国経済の柱であることは否めない。しかし、国内経済の主導権を握る大企業体らによる利潤率の不平等な配分は、所得不平等に繋がるものである。

公平な利潤配分という課題の克服は、韓国財閥のコーポレート・ガバナンス改革の焦点ともいえる。改革の望ましい方策としては、「経済協力開発機構」(OECD)も指摘しているように、「利害関係者の役割の増大」の一環として従業員持株制度⁹の拡充や、労働者代表の取締役会への参加が望ましい。そのためには、金大中政府が推進した「労・使・政委員会」¹⁰の機能と並行して、社外取締役を通じて労働組合推薦の労働者が取締役会に参加できるなどのドイツ型労働者経営参加制度¹¹を採用することも一つの改革方策として考えられる¹²。

韓国財閥におけるステークホルダーへの利潤配分とその公平性

しかし、韓国の歴史的政経癒着と財閥特有の所有と経営の未分離を考えた時、この方策の適用は難しい。韓国の資本市場は未発達で市場の事後管理の発揮は不十分であり、専門経営者も十分に養成されていないのが実情である。

1 この部分との関わりで、「企業支配構造の類型と労使関係における公平性問題」と「労働者の経営参加システムの構築問題」については、『四天王寺国際仏教大学紀要』第40号（2005年9月）を参照されたい。

2 ちなみに、1988年の場合、国民の上位20%階層の所得占有率が国民所得全体の42.24%を占めている反面、下位40%のそれは僅か19.6%にすぎなかった〔孫昌熹、『韓国の労使関係』（東京：日本労働研究機構、1995）、pp.9-10〕。

3 ナムキコン、『韓国の経済的不平等構造』（ソウル：韓国労総中央研究院、2000）、p.6。

4 チョソンジェ、『企業支配構造と労使関係』『企業民主主義と企業支配構造』（ソウル：ベクサン書堂、2002）、p.128およびキムユソン、『賃金政策』（ソウル：韓国労総中央研究院、2001）、p.71。

従来、コーポレート・ガバナンス概念は、企業による株主への利益還元の問題として捉えてきたが、ここでは、その概念を広義に、企業のパフォーマンスに密接な関係をもつ主体（労働者など）相互間の関係を調節する仕組みとして捉えることにする。

5 趙東成は、財閥を、政府の支配下に成長した家族・血族が中心となって支配する大規模企業集団としてとらえ、政治・経済・社会の3つの側面から考察している〔『韓国財閥研究』（ソウル：毎日経済新聞社、1990）、p.41〕。李漢九は、（日本の戦後の）系列よりも（戦前の）財閥に近いとし、その上で韓国財閥の一般的特徴として、創業者一族中心の所有と中央集権的経営をとりあげている〔『韓国財閥形成史』（ソウル：比峰出版社、1999）、pp.15-18〕。以上の諸定

義に現れているように、韓国財閥の特質としては、主に同族による所有・支配と事業の多角化があげられる。

6 金永郁、「三星の多角化過程と支配構造に関する研究」〔経済学博士学位論文〕（ソウル：ソウル大学大学院、1993年8月）、p.2。

7 Rondall Morck, et al. "Management Ownership and Market Valuation, An Empirical Analysis" *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, 1988, pp.293-315。

8 韓国信用評価会社（Korea Information Service）は、1985年に韓国初の信用評価機関として発足した株式会社である。企業情報や信用分析のノウハウをもとに、情報をオンラインでサービスする KIS-LINE で、情報事業として本格的に推進している。データの内容は、2004年を基準として42万社の企業情報、最長29年間の財務資料、400個の産業分析情報、3,500個の企業集団（グループ）の情報を保有している。http://www.kisinfo.com

9 米国で発達した従業員持株制度（ESOP：Employee Stock Ownership Plan）は、労働者らに当該企業の株式を保有させることによって、その経営結果が自動的に共有できる機会を与えるメリットがある〔日本経済新聞、2001年6月28日、29面参照〕。

10 韓国では、金大中政府発足後の1999年5月24日に「労使政委員会設置および運営等に関する法律」が国会を通過した。これにより、労働者・使用者・政府が共同で改革課題を協議できる場が作られた。

11 ドイツ法は、企業レベルの監査役会への労働者代表参加と、事業所レベルの事業所委員会による共同決定制度という2つの労働者参加制度を設けて、コーポレート・ガバナンスへの保障をしている。したがって、ドイツ企業システムの根底には、長期にわたる資本・労働関係が定着しており、労働者の発言権が企業に影響を与えている。

梁 先 姫

- 12 高龍秀、『韓国の経済システム』（東京：東洋経済
新報社、2000）、p.131。