

韓国財閥の所有構造の変遷とコーポレート・ガバナンス

梁 先 姫

韓国における財閥 (chaebol) は創業以来ほぼ半世紀にわたって存続しており、ファミリービジネスとして世代間の継承が行われてきた。ここで、ファミリービジネスとは創業者家族が所有・経営に参加し、また世代間でその所有・経営が継承されることを意味する。それゆえ、韓国財閥はファミリービジネスの典型的な例とも言える。韓国財閥は1960年代から1970年代にかけての高度成長期に、その発展の担い手として一定の役割を果たしてきたことは事実であるが、その一方で軍事独裁政権との癒着によって多額の富を蓄積したと非難されてきた。また、1997年の経済危機前後からは創業者およびその一族が支配株主として自らの利益を重視する経営を行うことにより、少数株主を搾取しているとの批判を浴びている。

韓国財閥の特徴は、所有と経営の未分離によって支配株主であるオーナー経営者に支配権および経営権が集中している、いわゆる所有経営者主義 (owner-managerialism) にある。これは、所有経営の独占および牽制なき経営権の行使であり、コーポレート・ガバナンス (corporate governance) の問題でもある。コーポレート・ガバナンスは、一般的に「企業統治」と訳されるが、韓国では「企業支配構造」と訳される場合もある。韓国財閥のガバナンスのためには、財閥の所有構造を分析し、大企業の支配の主体を明らかにし、その支配構造に対するガバナンスをどのようにすれば可能であるかを問わなければならないことから、本稿では主に所有問題が議論的となる。

キーワード：韓国財閥、ファミリービジネス、所有経営者主義、所有構造改革、
コーポレート・ガバナンス

はじめに

韓国財閥の企業支配構造は、所有と経営の分離によって形成された先進国の企業支配構造とは、その類型を異にしている。韓国財閥の企業支配構造は、その特徴からみて、株主資本主義モデルにも利害関係者資本主義モデルにも属していない¹⁾。その理由は、韓国の大企業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ことから、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からである。すなわち、企業が「支配株主＝経営者」(owner-manager) によって排他的に支配され、ほとんど合理的な意思決定過程を経ないため、経営者の独断的な意思決定による過剰投資や危険性のある事業への進出が容易となり、労働者などの利害関係者に対する公正な配分の問題が発生する。

所有構造の変化は財閥経営に大きな影響を与える。アジア経済危機後、様々な形で財閥の所

有構造は変わったが、依然としてowner-manager とowner-controlの傾向は強く残ったままとなっている。オーナー家族中心の所有構造の大きな変化が期待できないのなら、どのように彼らの経営への過剰な影響を抑制し、ほかのステークホルダーの位置を向上させるかという問題に対して、株主代表訴訟制度・少数株主の権利強化などの外部ガバナンス強化の取り組みは効果的であると考えられる。

I. 韓国財閥の所有構造の特徴

韓国財閥の支配構造の特質としては、所有権と経営権が総帥一族にほとんど統合されている点があげられる。すなわち、総帥一族の構成員が集的に一つの財閥の支配株主になり、その構成員の一部が所有経営権（owner-control）を行使する。韓国財閥の所有支配形態は所有経営者・資本主義（Owner-Managerialism）とされている。大株主による経営参加を意味する所有経営者（Owner-Manager）と経営者の経営権行使に対して適切な牽制機構が無いことを意味する。

チョンソングェは企業支配構造の類型を(1) 所有経営型支配構造、(2) 経営者統制型支配構造、(3) 内部者統制型支配構造の3つに分類している。すなわち、(1) は韓国の場合にみられるように、財閥は一個人または一族に所有が集中していることから、所有経営型支配構造の類型に属する²⁾。この所有経営型支配構造においては株式を上場しているものの、社外取締役の影響力は小さく、所有・経営者が最終的に意思決定をするのが通例になっている。(2) 経営者統制型支配構造においては広範囲な所有分散がみられ株主はポートフォリオ投資家が大部分を占めており、したがって専門経営者の権限と裁量権が大きい。しかし、経営者は株価の動向・熾烈な製品市場競争などにより自己自身の利害を追求することが容易ではない。つまり、資本市場・製品市場など市場機能により代理人問題を解決するメカニズムが作動している場合である。(3) 内部者統制型支配構造は、経営陣と労働組合・労働者など企業内部利害当事者らの権限および裁量権が強い企業支配構造である。

〈表 1〉 企業支配構造の類型

支配構造	所有経営型	経営者統制型	内部者統制型
所有	個人・一族	株主・投資家	銀行・法人
統治	総帥	専門経営者	経営陣・労働者・労働組合
監視	政府	製品・資本市場	銀行・内部者
主な地域	韓国	米国	日本・ドイツ

〈出所〉 チョンソングェ 「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.145 を参考に筆者が作成。

韓国財閥においては、従来、支配株主であるオーナー経営者に絶対的な支配権があり、そこにすべての権限が集中していることから、オーナー経営者の独善的または専横的经营に対する牽制と監視が働かなかった。また、オーナー経営者の私的利益が優先されたため、少数株主・従業員・債権者などの利益が保護されなかった。

コーポレート・ガバナンスには、一般的に取締役会など内部監視機構を持つ仕組みと、市場という外部監視機構に依存するパターンがある。韓国でも商法上、株式会社の最高意思決定機構は株主総会であり、取締役の選任・解任などは株主総会でい行われることとなっている。また、業務関連の意思決定は取締役会が行ない、代表取締役が決定事項を行動に移し、取締役会から独立した監事がこれを監視・監督するよう規定しているため、形式的には内部監視機構の仕組みが成立しているが実際には機能していないのが実情である。

1980年代から続いている政府による財閥規制にもかかわらず、財閥の実質的な所有構造における変化はあまり見えず、そののち、1997年経済危機以降の政府やIMF主導による厳しい規制・改革により外形的には多少の変化がみられたが、内部統制の現状はあまり変わっていない。内部持分率³⁾をみると、2002年の時点の三星は総帥一族2.04%、系列会社42.81%、LGは各々7.37%、45.37%、現代は各々1.61%、32.56%、現代自動車は各々2.78%、49.98%である。2002年時点でも約40%という高い比率を保ち、総帥を頂点とする一族支配はトータルとして最大かつ安定的な株主としての地位を保持するに足る状況を作り出している。

ほとんどの韓国財閥は法的に存在しないグループ会長をつくりグループ統制組織を使って経営権を行使している⁴⁾。閉鎖的な家族経営・親族経営は財閥の最大の特徴の一つである。親族が占める社長クラスや専務クラスの人事は年月とともに少なくなってきたはいるものの、重層的な所有構造によって親族による経営統制は依然として健全である。財閥生成過程の初期には財閥は家族経営もしくは、グループ会長によるワンマンシップが目立った。しかし、多角化が進行するにつれ、経営支配をより効率的にするために財閥は多角化の産物でもある財閥統制組織を次々に設立した。財閥内での系列会社数の増加に伴って、グループ会長個人による財閥の統制・調整は限界の域に達した。グループ会長がより効率的に系列会社を統制し、系列企業が共同で推進する仕事を支援・調整・管理する機構の必要性が検討されることとなり、三星の秘書室やLGの企画調整室、また現代の総合企画室などが設立された⁵⁾。

財閥の総帥が系列会社全般の大株主であるわけではない。総帥一族による財閥全体への影響とコントロールを可能にしているのが、韓国財閥に頻繁に見られるピラミッド統制⁶⁾である。ピラミッド統制とは大株主が財閥グループの重核企業の経営権を確保し、重核企業が他の系列会社の支配株主になることによって連結的な所有構造をつくり、これをを通して少額の資本で多数の系列会社を統制する手段を意味する。

事実上、韓国財閥では総帥一族に中核企業所有が集中し、系列会社らの複雑な内部出資により、総帥がグループ全体の経営を統治している。これは、総帥による迅速な意思決定が財閥を強力にしたことも否めないものの、彼らの投資決定による新産業進出や内部出資には総帥の独断により事業に失敗し撤廃を余儀なくされたものもあり、グループ利益確保のために、不当な内部取引が当たり前のよう横行するなどの問題がある⁷⁾。それゆえに、支配株主の独断的経営とこれを牽制するための制度の欠如は韓国における企業支配構造の深刻な問題として指摘されている。

総帥一族による独占的企業所有構造と経営方式は、財閥が拡大し多角化するにつれて、系列会社間のモラル・ハザードの問題による非効率性や、様々なステークホルダー間のステータス、

特に不安定な労使関係などの問題が表われることとなった。

企業間関係は財閥グループの形成、大企業と中小企業間の支配・従属を中心とした下請け関係である。特に財閥系列会社が一つの企業のように行動する船団式経営システムの下で蜻蛉的な経営が問題とされる。

大企業の発展過程においては範囲の経済、産業構造の変化への適応、危険分散などのために多角化が必要とされる。特に専門化と規模の経済を求める場合、先進国に比べ後進国において‘後発性の不利益’による多角化は一層深刻になる。また、多角化された企業が内部化され系列会社になることも根拠がある⁸⁾。

韓国財閥の多角化もこのように正当化される面もある⁹⁾。しかし、1997年の経済危機を招いた財閥の経営危機事態をみれば、近年の多角化は非効率的な多角化といえる。過去の不良企業を整理しないまま無分別に新規事業に進出したことから、財閥グループ全体が危機に直面した。それは、従来の政府が財閥にたいする保険の役割をしたことで財閥が無分別に事業拡大を行ったからである。その上、政府と財閥の関係が反対になって政府が保険者役割と同時に監視・牽制の役割を放棄した反面、政府の代わりに新しい監視・牽制構造が形成されなかったので事態をさらに悪化させた¹⁰⁾。

多角化された系列会社間の船団式構造¹¹⁾は財閥グループ内の資源配分を容易に行うメリットがあるが、相互債務保証による連鎖倒産を招く。総帥支配の下で、相互出資・相互債務保証などの制度で統合された財閥システム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、危険の分散ではなく危険を統合させることとなる。

II. 3 大財閥における所有と議決権の変化

比較的少ない株式の持分でグループ総帥やその一族がグループ全体の経営権を掌握可能な韓国財閥の特徴は、韓国財閥のガバナンスにおける主要な問題点であることは上で述べた。総帥一族は数の多い系列会社の株式を全部そろえることはせず、個人的に、または親戚・非営利法人・他系列会社と協力し、主要系列会社、特に大型上場企業の所有持分を強化し、このような“core subsidiaries”と呼ばれる中核系列会社が、他系列会社と複合出資などを通じて、残ったグループ系列会社の持株を購入し、支配権をもつ持株会社（holding company）や類似持株会社（quasi-holding company）となる。このシステムを使って、総帥一族が全グループの経営権を持つこととなる¹²⁾。

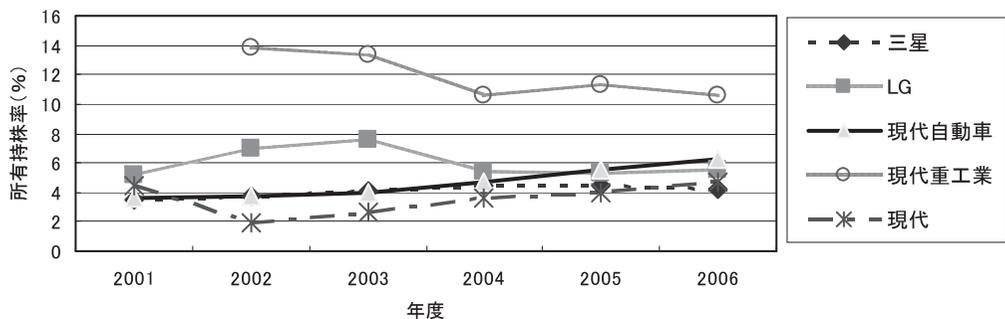
主要持株会社の例としては、三星では、三星重工業・三星電子・三星物産などがあげられる。しかし、後継者体制の構築の際、主要持株会社に三星エバーランドが加わっている。分裂前の現代グループでは現代商船・現代建設・現代重工業などがあげられる。LGは純粋持株会社に転換し、LGホールディングスを設立し、自然に親会社であるLG（株）の大株主が総帥一族であることによって、他の子会社や孫会社を統制している。

キムヨンヨル・チンテホンが、韓国開発研究院（KDI）が2003年に発表した「市場改革推進のための評価指標開発と測定」を要約した内容によれば、2003年現在37の企業集団における支配株主の所有支配乖離度は平均して18.6%であるとしている¹³⁾。しかし、三星財閥における

2001年から2006年の平均所有支配乖離度は25.2%、LGの同様な平均値は35.5%、また、現代自動車の平均値は32%にのぼるなど大型財閥の所有支配乖離度は平均より高いと分かれる。

2001年から2006年にかけて、三星・LG・現代自動車・現代重工業・現代の総帥一族による所有持分率の平均は4.07%・5.99%・4.63%・11.9%・3.54%となっている。平均値で群を抜いて高いのが現代重工業であるが、その理由としては小グループであるため、系列会社数が少ないことと、分裂の際、現代自動車グループの鄭夢九が自動車関係全般や他の現代キャピタルなど多くの系列会社を分離させたのに対して、現在、現代重工業総帥である鄭夢準がもともと自身の持株率が高い現代重工業と他の関係会社を分離させたことにあると思われる。分裂時、約14%であった所有比率であるが、2006年には10%台まで下がっている。他企業を見れば、LGが純粋持株会社設立の際、所有比率を下げ、その後5%中盤での安定した比率を見せており、三星が3%台から4%台に緩やかな上昇を見せ4%少々の所有比率としている反面、現代自動車・現代の所有比率は右肩上がりである。これは分離後、現代自動車は分離を手助けした外資などの圧力や、現代総帥の鄭夢憲の自殺後の後継者紛争など不安定な時期からの巻き返しだと思われる。

〈図1〉三星・LG・現代財閥における総帥一族の持株比率

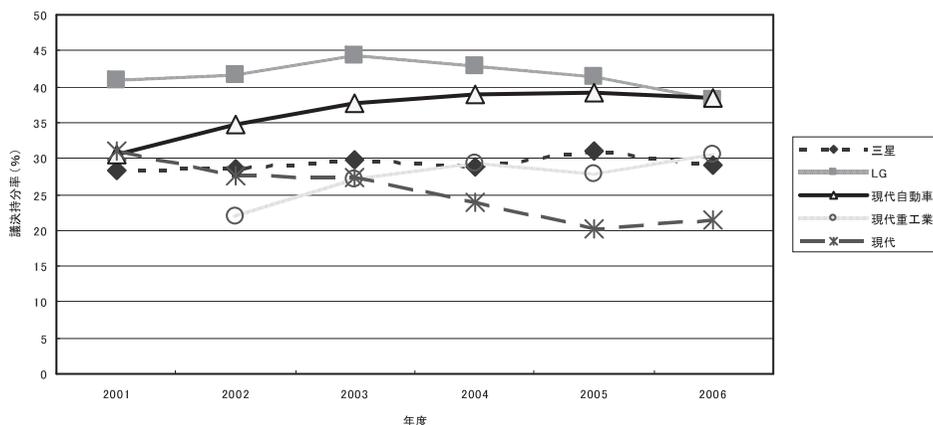


〈出所〉「大規模企業集団公開システム」2006年11月 (<http://groupopni.ftc.go.kr/index.jsp>) 参照。

次に総帥一族が実際に持つ経営権をはかる議決権持分率を見ると、三星の議決権持分率は6年間の間にあまり大きい変動はみられない。所有比率は上がっているものの、系列会社間の出資総額が大きく減少している現代グループでは議決権持分率が下がっている。もっとも議決権比率が高くLGホールディングス設立時の2003年には44%にまで比率を上げたLGであるが、その後徐々に減少し2006年現在38%となっている。現代自動車と現代重工業は所有持株比率と同様、右肩上がりとなっている。

一番注目すべきは、議決権増数倍率である。これは、議決権持分率を所有持株比率で割ったもので、所有する株式一株が実際に有する議決権・経営権を表す数値である。もともと一株が均一の経営支配権を持つのが正当であり、外部の株主、特に少数株主には所有株が4倍から7倍の経営権を持つなどの特惠はない。

〈図2〉三星・LG・現代財閥における議決持分率

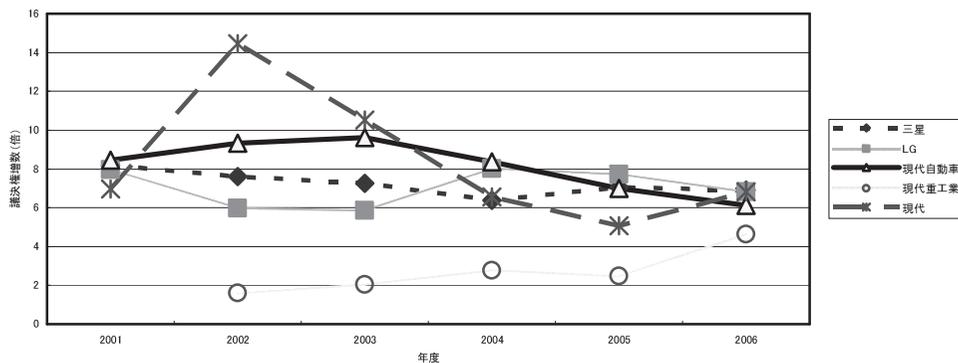


〈出所〉「大規模企業集団公開システム」2006年11月 (<http://groupopni.ftc.go.kr/index.jsp>) 参照。

変動の末、2006年現在、もともと分母である所有比率が高い現代重工業を除外した全研究対象グループの倍率が6%台になっている。現代グループの倍率の変動は他のグループより激しいが、議決権増数は安定してきているものと思われ、現代自動車は緩やかに下げている反面、現代重工業は着々と倍増率を増加させている。三星とLGは比較的落ち着いている。

財閥改革は、総帥一族が少ない所有比率でグループの経営権を握る財閥独特の所有支配構造を打開するため、内部取引の規制や系列会社間における出資、特に複雑な循環出資や相互出資また複合出資を規制することによって、所有支配乖離度を縮小するとともに議決権倍増の抑制を試みたが、依然と変わらない循環出資や中核持株体制がまだ見られ、倍増率はあまり減っておらず、実際に財閥の所有支配構造において、近年の財閥改革は、あまり目立った成果はないのが実情である。

〈図3〉三星・LG・現代財閥における議決権増数倍率



〈出所〉「大規模企業集団公開システム」2006年11月 (<http://groupopni.ftc.go.kr/index.jsp>) 参照。

KDI報告書の統計結果によれば、大規模企業集団所属系列社の収益性と所有支配乖離度は負の相関関係にある¹⁴⁾としている。所有支配乖離度は内部・外部ガバナンス改革の効率性を停滞させる要因であり、複雑な内部出資関係の改善や総帥から専門経営者への実権移行がない限り、財閥のコーポレート・ガバナンス改革は制度上のみのものになってしまう。

Ⅲ. 1997年経済危機後の3大財閥における所有支配構造の変化

1. 三星財閥

大株主と経営陣が同一人で総帥一族の経営権独占が問題視される韓国財閥の中でも、比較的、保守的かつ総帥のリーダーシップが目立つ三星グループの所有支配構造は経済危機後のコーポレート・ガバナンス改革の推進にもかかわらず、三星グループにおける総帥一族は圧倒的な経営支配力を保持している。総帥一族の内部持分率は2003年時点で4.7%、支配力は32.9%となっている。1997年には内部持分率が4.2%で支配力は32.4%であったため、所有権に対しての支配力の比重は2003年には約7倍、1997年には7.7倍ほどであった。比重は下がっているものの下げ幅は狭く、支配力自体はやや上昇している¹⁵⁾。

三星の第二世総帥である李健熙から、第三世である総帥子女、とくに長男李在鎔への経営権継承のため、総帥一族は経済危機以前の1995年末から動き始めている。1995年12月、李健熙は李在鎔に61億ウォンの財産を譲与した。その時、譲与税として16億ウォンを払っており、残りの45億ウォンで三星系列会社のエスワンの株式12万1800株を23億ウォン分、また三星エンジニアリングの株式47万株を19億ウォン分購入している¹⁶⁾。その後、両会社は翌年の1996年に上場し、エスワンの株価は30万ウォン台となり1997年の初頭までに李在鎔は買収した株式を処分し357億ウォンを受け取った。また1997年2月に230億ウォンで三星エンジニアリング株を売り、エスワンの売却もあわせて総額587億ウォンもの資金を調達した。証券界では三星系列の金融機関によって、これら三星系列会社の株価をつりあげるための工作が行われたというのは公然の秘密である。元金である45億ウォンを抜いても約540億ウォンという資金が内部取引によって作られた。

三星電子の私募社債を45億ウォン分入手、また韓国国内最大の広告代理店である第一企画の転換社債も購入し、三星電子の持分0.97%・第一企画の持分を35.3%を保有している¹⁷⁾。三星電子は上場会社であるため、正当な価格で買い付けているが、第一企画の場合、20億ウォンで買収した転換社債は第一企画が1998年3月に上場したことを受けて株価が急上昇し153億ウォンとなり、またもや133億円の差額が李在鎔（総帥一族）の利益となった。

約590億ウォンの資金のうち約470億ウォンが三星電子と第一企画に使われ、残りは継承計画の最大の焦点となる三星エバーランド株の買い入れに使われている。三星エバーランド（1997年改称）は1963年、中央開発として設立された韓国国内最大の不動産会社である。三星エバーランドは1996年12月、一株あたり7,700ウォンで125万株を発行し、株式発行数が倍以上となった。この125万株全てを総帥子女が入手し、彼らがエバーランドの最大株主となった。1997年時点での総帥一族によるエバーランドの持分率は約70%となった¹⁸⁾。三星エバーランドの内部持株比率の変化を見ると、李健熙による所有株式が1995年の13.16%から1996年には4.74%

となっており、また最大株主であった中央日報社の比率が1995年の48.24%から1996年には17.39%となっている。減少した分の内部所有は、後継者である李在鎔の比率が1995年の0%から1996年には31.98%、また李富眞外2の家族の比率も同じく0%から31.98%となっている。

その後、彼らの持株数は変わっていないものの、発行株式全体が増えたため、総帥一族の持株比率は減っているが、50%以上を維持している。この内部持株比率の内容は2003年、そして現在まであまり変動がないとされている。

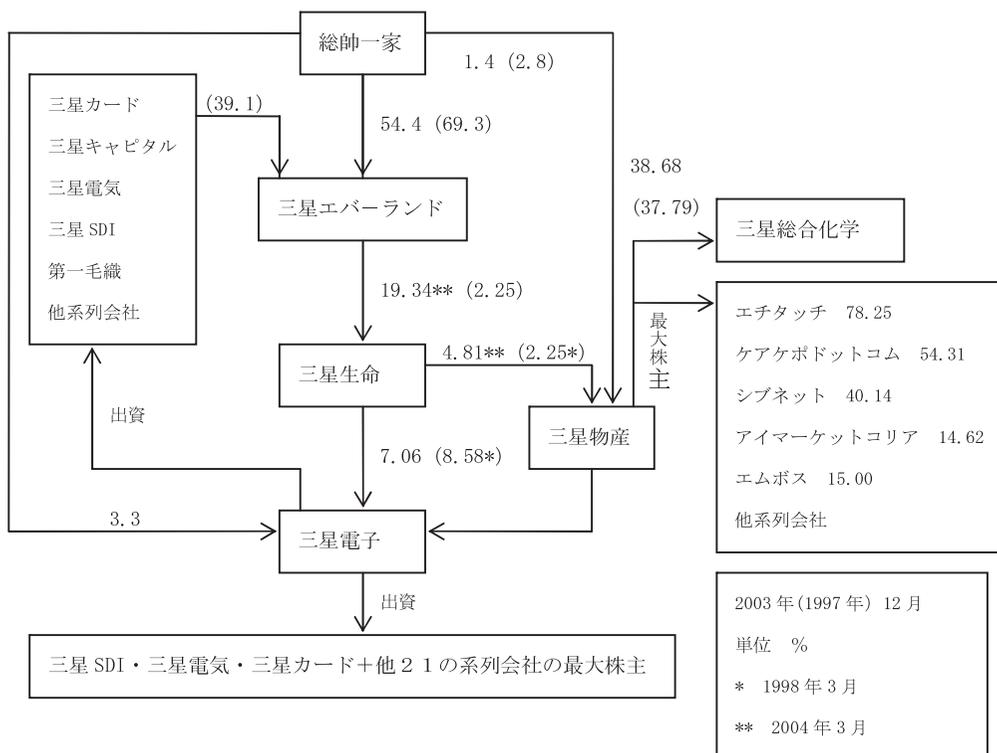
三星エバーランドは総帥一族による三星財閥系列社の間接的所有において中核をなす企業となっている。三星グループ内における系列会社の出資は複雑である。もともと三星エバーランドが主要持株会社になる以前、三星の3大親会社は三星生命保険・三星電子・三星物産であった。これらの3社は三星系列会社のほとんどに出資している。特に三星生命保険は三星電子と三星物産の最大株主であり、親会社の親会社であり、また三星生命は上場している全部の三星系列会社に出資している。三星航空・三星精密化学・第一企画などには3大親会社が一緒に出資している。また、3大親会社のうち2つが交差出資しているケースもある。交差出資の他にも総帥一族がエバーランドや三星生命を通して三星電子を間接所有しているものもあれば、直接三星電子にも出資するなど複線出資のケースもある。また、三星エバーランド・三星生命・三星電子・三星物産による循環出資は、循環出資の割合が少ない三星では珍しい¹⁹⁾。このように、三星全体の系列会社出資状況は複雑である²⁰⁾。

しかし、全体的には経営権にかかわる主要出資経緯は上の交差出資に大きく依存している。総帥一族が三星エバーランドの内部持株率50%以上とし、三星エバーランドが親会社の親会社である三星生命の最大株主になることによって三星グループ全体に間接出資し、また三星電子や三星物産のほとんどの企業の最大株主であることによって、トップダウンのシステムを作り上げている。

三星の総帥である李健熙の直系家族は、妻である洪羅喜・一人息子の李在鎔・3人の娘である李富眞・李敍顯・李允馨がいるが、全員が三星グループの株式を保有している。李健熙は三星エバーランド・三星電子・三星物産・三星生命保険の株式を所有しており、そのうち三星生命保険を除く系列会社で経営に参加しており、また、三星SDIと第一企画の経営にもかかわっている。これらの会社は三星グループ内での所有出資企業であり、三星支配構造の中核企業である。

李健熙は三星エバーランドと三星SDIでは非常勤取締役・三星電子では代表取締役会長・三星物産では常勤取締役会長となっている²¹⁾。このほか、上記の企業における経営参加以外にも李健熙による他の系列企業への関与は幅広かった。また、2000年には系列会社15社の非常勤取締役と2社の常勤取締役であり、60社ある系列会社のうち28%の会社の経営にかかわっていたことが分かる。また、上場企業の71%（14社のうち10社）に経営参加している。2003年までに李在鎔による後継者体制を築く際、李健熙による関与は全グループ64社のうち8社（13%）、そして14の上場会社のうち6社（43%）にまで経営参加範囲を縮小している²²⁾。その後、三星電子の常務補から常務に昇格し、三星エバーランドの最大株主となった李在鎔を中心とする体制が整うとともに、李健熙は三星電子の代表取締役会長の役職だけをキープし、表面的にはグ

〈図4〉 三星財閥の主要持株会社を中心とした所有構造に見る総帥統治の構造



〈出所〉キムジンバン:『財閥の所有構造』(ソウル:ナナム出版社,2005)第4章:三星の所有構造 第6節:主要系列会社の所有構造と出資、三星系列会社の内部持分率と国内系列会社への出資のデータをもとに筆者が作成。

ループの経営からほとんど手を引いた形となっている。

このほかに、長女である李富眞は2004年初頭に系列会社であるホテル新羅の常務補に昇格され、1年後には常務となっている。李富眞の夫であるイムウンジェは三星電子の部長格から三星電気の常務補となった。二女の李紱顯の夫であるキムジェヨルは第一毛織の常務である²³⁾。李健熙の広範囲にわたる所有と経営参加による独走は表面的には見られなくなったが、三星の家族経営体制は変わっておらず、後継者である李在鎔と二人の娘・婿を中心とした新体制構築を図っている²⁴⁾。

2. LG財閥

所有支配構造改革としてもっとも評価されるべきはLGである。1997年経済危機以前、規模的には第4位財閥であったLGは、公正取引委員会が大企業集団の所有統治構造の改善と透明な独立経営体制の確立のため有意義だとした持株会社制度による統治構造案を検討し、2000年7月5日に2003年までに持株会社を設立するという内容の統治構造改善策を発表した。計画案には、具本茂会長などの既存の筆頭株主はLGホールディングスの株式だけを保有し、子会社

や孫会社の株式は保有せず、事業子会社は取締役会中心の専門経営者の責任経営方式で経営されるとした²⁵⁾。

具氏と許氏が共同に所有・経営していたLGグループは、持株会社解禁後、1947年からグループを共同経営してきた親戚関係にある具氏と許氏両家の持分を合わせることで、容易に持株会社の設立条件を満たすことができたからであった。持株会社設立後、総帥一族のグループ内における所有権と影響力はあまり変化が無いものの、これは全て親会社を通じた出資とイメージ管理によるもので、主要子会社は専門経営者らに任されており、系列会社の循環出資などをなくすことで、それまでの複雑な出資構造による不良系列会社の温存や優良会社の負担などが解消された。また、1997年経済危機以前、過度に多角化していたグループは不良企業の切り離し・売却・合併などによって処理され、2005年、許氏が独立してGSホールディングスを設立し、精油部門などが分離されることによって、LGグループは化学・電子・通信サービス部門に専念することとなり、一層の経営の効率化が見込めた。しかし、LGカードの不渡りの際、総帥一族による内部情報を使った不当取引が発覚する²⁶⁾ など、ガバナンス面での問題点は残されている。

もともとLG財閥グループ内の系列会社はLG 化学・LG電子・LG建設などの主要出資会社を中心に複雑な循環出資や複線・相互出資関係にあった。持株会社への体制転換のためにはこのような出資状況を単純化し複雑な出資関係を単純化する必要があったため、2000年から2002年にかけて系列会社の合併や保有株式の売却そしてその株式の買収などが盛んとなり、大規模な大株主の持分移動が起きている。許氏が持つLGEI やLGCIの株式を具氏側が買い取り、具氏が所有するその他の精油・建設・流通関係の系列会社の株式を許氏が買収している²⁷⁾。これらの系列会社は2003年にLG ホールディングスの子会社や孫会社となり、2004年には許氏がLGホールディングスから独立しGSホールディングスを設立する際、LGグループからGSホールディングスの子会社となっている。

持株会社への転換の経緯を要約すれば、主要部門である電子・化学部門の持株会社を作り、他の関連系列会社の株式を買収し持株会社の条件を満たした上で、それを合併させ、最終的には総合持株会社を作り、総帥一族はその総合持株会社にだけ出資するといったものであった。持株会社になるためには、複雑であった出資関係を垂直型の関係に単純化しなければならない。

このため、LGグループでは1997年経済危機後、(株) LGの設立の時期にあたる1998年から2004年にかけて、35会社が編入され、41会社がグループから除外されている。主な編入理由は新会社設立が株式取得による編入より多く見られた。除外理由としては、現代に売却されたLG半導体を始め、8つのLG系列会社が売却され、LGグループを離れた。また、持分変動で2つの会社がグループから分離され、他7つの系列会社は親戚分離の理由でグループから除外されている。さらに、16の系列会社が他の系列会社との合併によって除外されている²⁸⁾。このような系列会社の編入に加えて、株式の売却・買収などによる複合出資や相互出資の解消を試みた。LGの主要企業であるLG電子とLG化学がLG産電・電線・建設・商社などが売却した他系列会社の株式を買収することによって、出資状況の単純化を図っている。

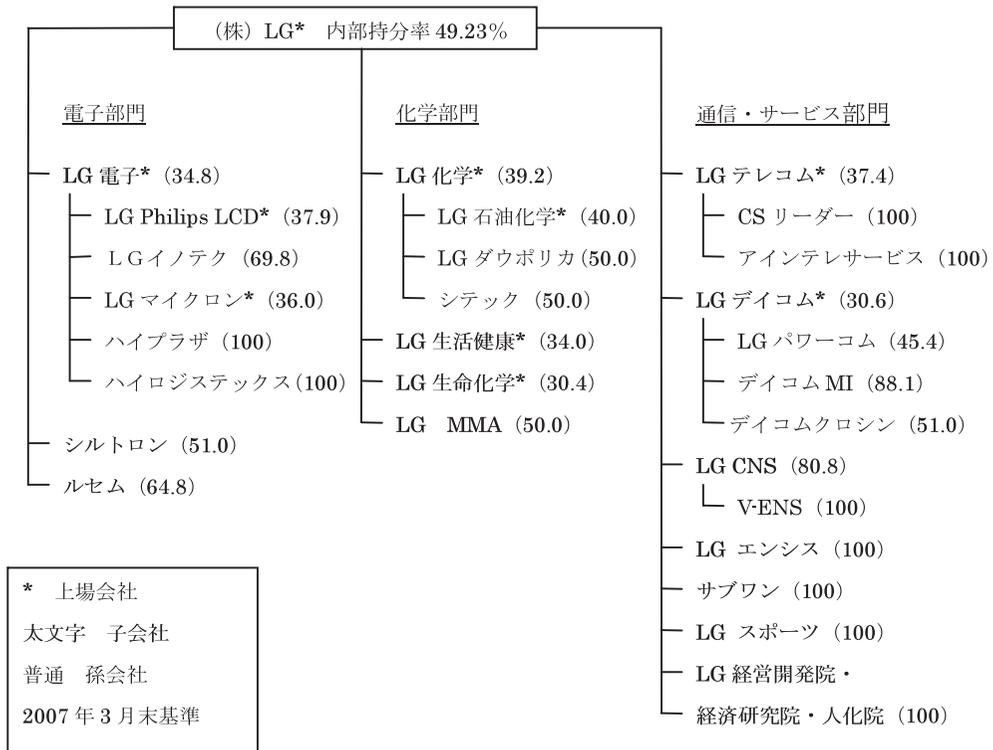
持株会社転換以降、LGホールディングスは順調に成績を伸ばし、自己資本も増加している。負債率は持株会社の条件である100%をはるかに下回り、一桁負債率も珍しくない優良企業となっている。

持株会社であるLGホールディングスは出資に専念し、戦略的な出資ポートフォリオを作成し、子会社の成果管理を通じて専門経営者による責任経営と取締役中心の透明経営を心がけ、LGブランド全体のイメージ管理などを担当するとしている。出資構造を単純化することで経営の透明性を向上し、不良企業の売却や外貨誘致、また新規産業への進出などの企業構造調整をより有効に行えるようにすることを目的としている。

組織構造としては(株) LGを5つのチームに分けている。人事チームは子会社の成果管理や経営者育成を担当し、経理チームは持株会社の会計・税務・金融を管理し、経営管理チームは出資ポートフォリオの管理をしている。また、ブランド管理専門のブランド管理チームは世界的LGブランド育成のための戦略を練り、LGを世界三大ブランドに育成することを目的としている。さらに法務チームは法律業務を遂行し、法的トラブルの解消を担当している。

取締役会は7名で構成されており、取締役会の議長は具本茂代表取締役会長である。(株) LGの経営陣からは副会長であるカンユシクと副社長であるチョンドヒョンが、他には社外取締役、オランダのABNアムロ証券の韓国代表に加えて経済学科と経営学科の大学教授が含

〈図5〉持株会社化されたLGグループの所有支配構造



〈出所〉「LG 投資情報・経営情報・支配構造」2007年9月 (www.lg.co.kr/korean/ir/structure.jsp) 参照。

まれている²⁹⁾。

(株) LGが設立された2003年の事業報告書には90名の親戚名があり、具本茂代表取締役会長の持分率も5.5%にとどまっていたが、2007年8月10日の「最大株主など所有株式変動報告書」によれば、現在(株) LGの最大株主は具本茂代表取締役会長で、10.51%を所有しており、48人の親戚・2人の役人(0.01%に満たない持分率)・LGヨナム学院(2.13%)・LGヨナム文化財団(0.33%)と合わせて49.23%の内部持分率となっている。

2007年現在、(株) LGは3つの主要部門である電子・化学・通信とサービス部門に15の子会社と、14の孫会社を持ち、そのうち、9つが上場会社となっている。出資は親会社である(株) LGが子会社に出資し、子会社は孫会社に出資する単純な垂直型であり、子会社と上場企業の孫会社の持分率は50%以上、非上場企業の持分率は30%以上持っており、100%出資の子会社や孫会社も少なくないが、そのうちの大部分が非主力企業であり小規模なものである。全体的に上場されている企業は規定の30%を目だって上回る企業は少ない。(株) LGによるLG電子の持株率は約35%であり、LG化学、LG生活健康やLGテレコム・LGダイコムなどの通信会社も持分率が30%台となっている。

2003年に総合持株会社が設立されたときは関連部門も多く、系列会社も多かったが、GSホールディングスが2004年7月1日設立され、2005年公正取引委員会よりLGからの法的系列分離の承認を受け独立し、LGカルテックス精油やLG流通・LGホームショッピングなどが分離されることによって、現在のLGグループの構造に至っている。GSホールディングスの代表取締役は許昌秀会長であり、支配構造は持株会社化したLGホールディングスと類似している。

持株会社への転移に成功したLGグループではあるが、依然として総帥一族による親会社の所有株式がほぼ50%にいたるといえる点では、改革後の一族による経営への影響力は体制の変化ほど変わっていないかに見える。しかし、経営参加方針などを見れば、他の財閥より、独裁性はかなり解消されている。

LGグループの特徴は、親戚の持株率が多数の親戚間で少量ずつ持っているという点である。しかし、実際に経営を左右するほどの株式を所有するのは具氏の家族から5人と許氏の家族から5人となっている。このうち、8人が経営にも参加している。やはり両家三代目後継者である具本茂と許昌秀の関与が一番華々しく、他の親戚については、一つから二つの系列会社の持株所有・経営参加となっている³⁰⁾。

具本茂はLGCI・LGの最大株主であり、間接的にLGEI・LG化学・LG電子の最大株主でもある。これらの会社において代表取締役会長として経営権を掌握しており、GSホールディング設立の際、分離され許氏の所有支配が強かったLGカルテックス精油では非常勤取締役でありながら、会長も勤めていたが、2003年には会長は辞め、許東秀が代表取締役会長となっている。許昌秀は上記の6の主要会社に非常勤取締役として参加しており、自身が最大株主であったLG建設では代表取締役会長兼社外取締役推薦委員として経営参加している。このほかに、許東秀がLGカルテックス精油の副会長(2003年から会長)とLG化学の非常勤取締役としてグループ経営に参加している³¹⁾。

他に、具本茂の弟である具本俊がLGEIに代表取締役社長推薦委員として、また具滋燁がLG

建設の常勤取締役社長と代表取締役副社長として2000年まで経営にかかわっていたが、2001年からはLG建設は全般的に許氏の支配下におかれている。許明秀はLG建設の株式所有と常勤取締役副社長として経営参加をしており、また許進秀はLG建設の株式所有とLGカルテックスの常勤取締役副社長として経営参加している。10人のうち残りの二人である具本杰と許正秀は各々LG商社とLG建設の株式を所有している。

両家総帥の具本茂と許昌秀、そして許東秀は他の系列会社での経営にも広範囲にかかわっている。事業報告書では常勤・非常勤が明確ではないものの、非常勤として経営参加していると思われる。具本茂はLG経営開発院・LGスポーツ・LGキャピタルなどの非上場企業の経営にかかわり、許昌秀はLG電線の会長として、許東秀はハンム開発・LGエネルギー・LGパワーなどの経営に関与していると考えられる³²⁾。

上記の8人のほかにもLGグループ内で経営権を持つ親戚は多い。2003年11月にLGグループから分離されたLG電線グループ³³⁾は具本茂の祖父に当たる具仁会の弟の息子である具滋烈とその弟の具滋溶が各々LG電線社長とLGカルテックスガスの副社長となっている。

2003年に持株会社となり総帥一族が親会社であるLG(株)だけを所有するとして、子会社と孫会社への出資には直接的には関わらないとした。また2005年に持株会社であるGSホールディングスが設立され、具氏と許氏の所有・経営が分離され、許氏もLGホールディングスにおける具氏の立場と同様、GS(株)の所有に専念するとした。しかし、経営面では、同一人や親族が取締役の地位を占めている会社は多数ある。2006年現在、同一人である具本茂は、親会社であるLG(株)の代表取締役のほかにLGスポーツ・サブワンの代表取締役とLGスポーツとLG経営開発院の取締役を兼任している³⁴⁾。依然として、同一人や親戚が系列会社の経営に係わっているものの、主要企業・上場企業はほとんど専門経営人に任されており、親族による過度の経営参加は解消されている。

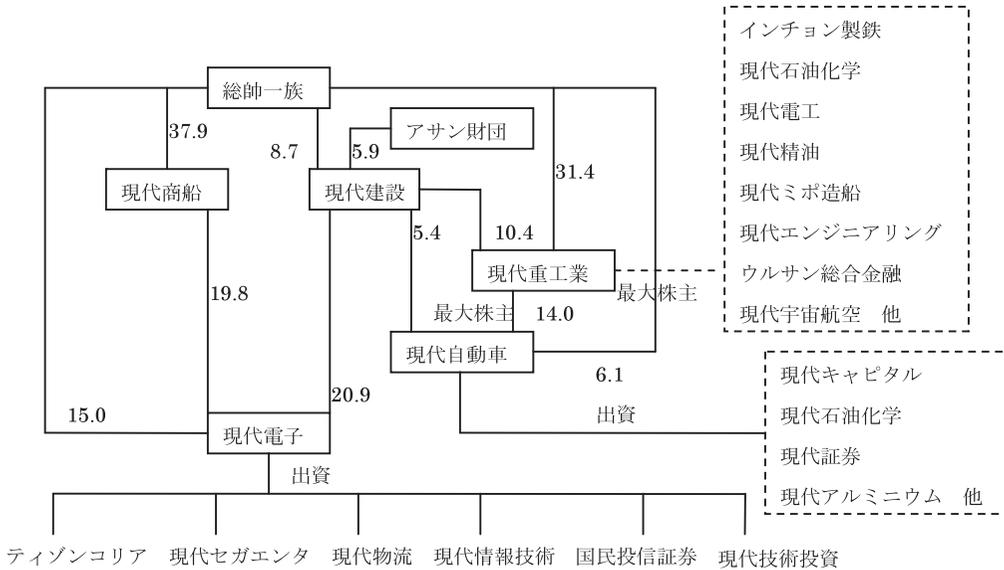
3. 現代財閥

現代は韓国財閥の中でも家族支配の傾向が強く、韓国のもっとも典型的な財閥とされ、そのグループの創立者である鄭周永名誉会長が2001年に他界するまで絶対的支配者であった。1980年代から2000年にかけて韓国最大財閥の位置を維持してきた現代グループであるが、2000年の後継者紛争が始まったのをきっかけに、約3年たらずで現代・現代自動車・現代重工業の3グループに分離されることとなる。まず、1999年には現代百貨店と現代産業開発(旧漢羅建設)など合計7社が分離された³⁵⁾。現代百貨店グループの支配株主は鄭夢根である。現代産業開発グループの支配株主は鄭周永名誉会長の弟である鄭世永と息子の鄭夢奎である。また、1999年分離された韓国フレンジ工業など他5社も鄭周永名誉会長の一族が支配株主となっている。2000年には現代系列のグループの中で、現代精油グループが13位・現代産業開発グループが25位、金剛開発産業(2000年から現代百貨店に改名)が33位につけるなど、現代財閥の各グループ一族の影響力は韓国経済界でも有数のものであった³⁶⁾。

(1) 分裂前の所有構造

現代グループの総帥一族による所有は、他の財閥グループに比べて、持分率が高いのが特徴であった。しかし、1997年 経済危機や経営分離などを受け、持分率は約14%から5%に縮小した。1997年・1998年には総帥一族の持分率が20%以上の系列会社が25会社もあり、そのうち10の会社は30%以上の持分率であった。しかし、2000年には一族の持分率が20%を超える系列会社は現代建設一つとなった。2001年には5会社となっているものの、現代建設を除いた4つの系列会社は資本金が500億ウォンに満たない小規模な系列会社となっている。1997年の13.9%から2000年には3.4%にまで下がるなど、総帥一族による内部持分率の急激な変動がみられる。主要要因としては、現代自動車と現代電子による大規模有償増資・起亜自動車の買収とLG半導体との合併・総帥一族の持分が高い現代建設と現代商船の資本金の減少・総帥による現代重工業と現代商船株の売却などがあげられる³⁷⁾。

〈図6〉 分裂前の現代グループ所有構造 (1997年末) 単位 (%)



〈出所〉 キムジンバン『財閥の所有構造』(ソウル：ナナム出版社、2005) 第5章「現代の所有構造」を参考に筆者が作成。

現代財閥の中核的な出資会社は現代商船・現代建設・現代自動車・現代重工業、そして現代電子であった。総帥一族による現代商船の株式保有率は約38%であり、現代建設の持分率は8.7%である。現代商船と現代建設が約20%ずつ現代電子に出資し大株主となり、また総帥一族が直接現代電子株を15%を保有することで、内部持分率は50%を超え、総帥一族は現代電子が出資する他系列会社の間接支配を可能としている。

このような、総帥一族から現代商船・現代建設・現代電子を通じた所有支配構造とは分離されたグループ内のもう一つの支配構造は現代重工業・現代自動車によって成り立っている。総帥一族は現代商船の場合と同様、現代重工業の株式保有率を30%以上とし、総帥一族の中で

も、後継者に指名された鄭夢憲は現代重工業の株式は持たず、1997年には鄭周永名誉会長が17.7%、そして後の現代重工業グループ会長の鄭夢九が11.7%を所有していた。また現代建設が10%ほどを保有することで総帥一族の直接支配力が、間接所有によって強化されていた。

1997年現在、現代重工業が保有していた国内系列会社の株式の純資産額は8,963億ウォンであり、現代グループ随一の出資会社であった。現代重工業による国内系列会社への出資は現代グループからの分離などで変化するが、1997年時点は、現代グループ内でも上位9位の系列会社のうち、現代自動車・インチョン製鉄・現代石油化学・現代電工など4つの系列会社の最大株主であり、またこのほかにも、現代精油・現代ミボ造船・現代エンジニアリング・ウルサン総合金融・現代宇宙航空などの最大株主でもあった³⁸⁾。その後、1998年・1999年にかけて、現代重工業による系列会社への出資は加速化し、現代重工業は現代電子の有償増資に参加し大株主となり、またもともと最大株主となっていた現代石油化学・現代精油・現代自動車にも追加出資するなど、出資額は2兆2000億ウォンを超えることとなった。

現代重工業と現代建設が最大株主であった現代自動車は、1997年現在現代グループ系列の他9社に出資しており、現代電子・現代重工業とともに総帥一族の間接的支配の要である主要企業であった。1999年末には系列会社17社に出資しており、取得価格で見る出資額の総計は1997年末の3221億ウォンであったのが、1999年には一兆9845億ウォンに増加している。1997年から1999年にかけて現代証券・現代電子産業・現代アルミニウムの株式を系列分離のため処分し、系列会社11社に新規出資している。その中でも、現代キャピタルの新株を入手し、持分率を36.12%から85.57%に上げ、現代キャピタルとともに起亜自動車の株式を買収し、持分率を30%としている³⁹⁾。

2000年3月には、鄭周永名誉会長の後継をめぐる次男の鄭夢九と五男の鄭夢憲との間で紛争が起ったが、同名誉会長は五男の夢憲を後継者に指名した。しかし、次男の夢九はこれに反発し、現代自動車を中心としての分家を急いだことにより、2000年9月に分裂した⁴⁰⁾。

この現代自動車グループの現代財閥からの系列分裂は、公正取引法に基づいた規定をクリアしなければならないということもあり、鄭周永名誉会長や五男鄭夢憲の反対によって決して容易なものではなかった。公正取引法によれば、系列分離のためには資金貸借・債務保証の解消や役員兼任の解消に加えて持分整理が主要条件となっている。系列分離の条件とした上場系列会社の場合は3%、非上場の場合には15%を超過する持分をすべて処分し、実質的な統治力の排除が重要な承認基準とされている。つまり、現代自動車と他の系列会社がグループから分離するためには、現代自動車が持つ他の系列会社の株式を規定以下になるまで売らなければならない上に、現代グループ所属の系列会社が現代自動車グループ系列企業の特株も規定範囲以内に縮小しなければならない問題があった。しかし、鄭会長は系列分離の条件に反して現代自動車株を処分しないと発表し、同じ5月末に現代自動車株式を6.8%購入し、また6月末には総計9.1%の株式を所有して筆頭株主となり系列分離は見送られることとなった。その後、政府と債権銀行団は鄭会長が持分率を売却しない場合、1997年経済危機以来大規模な負債を抱えていた現代グループに対して新規資金支援を凍結すると同時に、流動性危機に直面していた現代建設などを大宇のようにワークアウトの会社整理法の形で処理することもあり得るといふ強硬な姿勢を

示し、圧力をかけた。支援断絶を回避するための条件としては、翌月である2000年8月までに、現代グループ側が現代自動車の持株率を3%まで下げること、そして現代重工業も2001年末までに分離させることであった。このような条件提示を受け、現代側は鄭会長が保有していた株のうち6.1%を国内機関投資家と一般投資家に売却し、9月には現代自動車グループの系列分離が承認された⁴¹⁾。

現代グループ支援の条件でもあった現代重工業の系列分離は五男鄭夢憲と八男鄭夢準間の葛藤で揺れた。1997年には鄭周永名誉会長が17.7%・八男鄭夢準が11.7%の現代重工業の株式を所有していた。これに加えて、現代建設が10.4%を持っていたが、後継者紛争が本格化する直前の1999年に有償増資によって持分率は11.6%・8.1%・7.9%に下がっている⁴²⁾。2000年には鄭周永名誉会長と現代建設が持株を売却し、鄭夢準の持株率は10.3%となったが、鄭夢憲が13.44%の持株率で最大株主である現代商船が現代重工業の株式を買収し持株率が12.46%となり筆頭株主となった。現代建設の残りの持株率6.93%を合わせて鄭夢憲系列企業が19.39%を保有することとなる。

しかし、大規模な債務に悩む現代電子の債務保証人である現代建設は参与連帯により有価証券報告書虚偽公示などで取締役が訴訟の的となり、現代建設も債務処理のための支援確保が急務であったため、現代建設が保有していた現代重工業の株式は2000年10月に鄭夢準と現代重工業側に売却された。2001年3月に現代商船も現代重工業の持分を現代重工業とCSFBに売却し、債務保証の解消と系列会社の保有分問題なども解決され、2002年2月には系列分離の要件を満たし、現代グループから分離された。

現代の主要企業で現代グループを離れた企業のうち、現代建設は2001年3月に債務の資本化が決定され鄭夢憲が経営権を失っており、LG半導体を買収した現代電子も同年8月にハイニックス半導体として系列分離している。系列金融企業では現代投信証券・運用が2003年11月にプレデンシャル社に売却処理されている⁴³⁾。自動車系列企業・重工業企業そして現代建設や現代電子などの主要企業が分離されることによって現代グループは縮小し、系列会社も減少した。

(2) 分裂後の所有構造とその変化

分裂後の現代グループにおける系列会社間出資の中核は現代商船であり、2006年現在9社ある系列会社のうち現代商船を除外した8社中6社に出資している。グループ最大の持株会社であり、系列会社間出資総額の52.6%を現代商船が出資している。ちなみに、現代エレベーターの出資比率も41.9%と高いが、現代商船に17.16%出資、また現代宅配に18.67%を出資している。

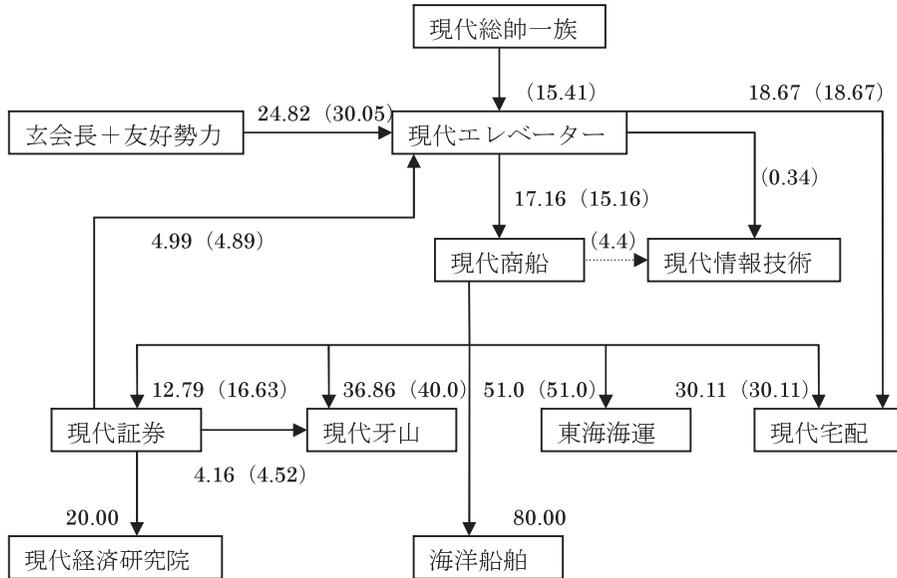
2003年現在、現代自動車の系列会社は25社があるが、そのうちの22社の株式を現代自動車は保有しており、22社のうち13社の最大株主である。現代自動車を除外した他24系列会社の自己資本総額が12兆6,671億ウォンであり、そのうち現代自動車が保有する系列会社の株式総額は3兆4,291億ウォンに達することから、約27.6%の株式を現代自動車が持っていたことになる。

最大の出資先は起亜自動車であり、現代自動車が保有している起亜自動車株の資産額は約2兆ウォンである。その次は約5500億ウォンで現代キャピタルに出資している。1997年には

36.12%であった現代自動車による現代キャピタルの持分率は、1999年に現代キャピタルの新株購入を経て、同年には85.57%そして、2003年にはあまり変わらない84.24%となっている。

2007年現在、現代自動車は三星グループについて第2位財閥となっている。資産総額は62兆2250億ウォンである。系列会社数は2004年・2005年の28社から2006年には40社となっており、現在系列会社数は36社となっている。

〈図7〉 分裂後の現代グループ所有構造



注：1) 2006年(2003年)

2) 現代情報技術は2006年には現代グループの系列会社として含まれていない。

〈出所〉「大規模企業集団公開システム」2007年11月 (<http://groupopni.ftc.go.kr/index.jsp>) 参照。

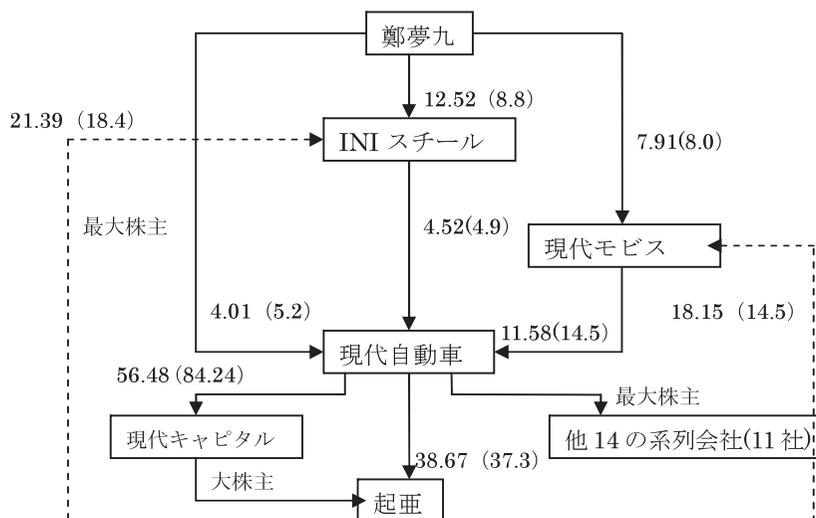
50%以上を保ってきた内部持分率は2007年に47%となっている。2006年における現代自動車の出資構造はあまり変わっていないが、鄭夢九が現代製鉄(旧INIスチール)の持分率を増やしているのを除くと、特に目立った変化は、すでにグループの中核企業として盛んに内部出資をしてきた現代自動車の出資率が系列会社間における出資総額約3兆ウォンの60.36%となっていることである。計16社に出資しており、全出資会社における最大株主である。現代自動車の次に起亜自動車が19.76%の割合を占めている。起亜自動車は系列会社15社に出資している。

分離以来、現代重工業グループの出資状況はあまり変わっていない。しかし、2002年に系列会社5社と資産総額10兆323億ウォンでスタートしたグループは着々と資産総額を伸ばし、2007年には約倍に当たる20兆573億ウォンとしている。系列会社は現在7社である。グループの系列会社で会長の鄭夢準が株式を所有しているのは現代重工業のみで、現代重工業が中核となってトップダウンの出資構造となっている。内部持分率は2006年現在58.34%となっており、会長が出資総額に占める割合は4.97%ととなっている。

主要企業である現代重工業の内部持分率の内訳を見ると、もともと他の系列会社が現代重工

業の株式を所有していなかったのが、2003年から2004年にかけてグループ所属会社の現代ミポ造船が2004年には5%、2005年からは9.92%を保有している。現代ミポ造船による現代重工業の株式保有によって、グループ内唯一の循環出資が成立することとなった。

〈図8〉 現代自動車グループの所有構造 2006年（2003年）



注：INI スチールは現代製鉄に改名している。

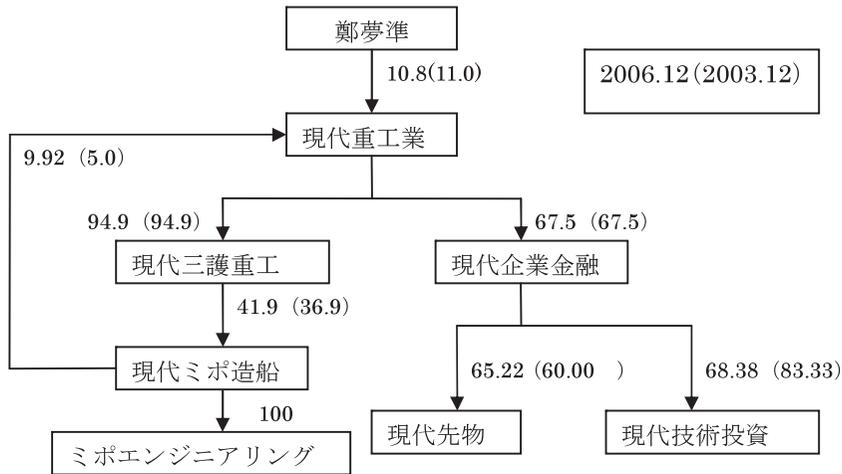
〈出所〉「大規模企業集団公開システム」2007年11月 (<http://groupopni.ftc.go.kr/index.jsp>) 参照。

現代グループ分離後、現代系列最大のグループである現代自動車グループとその系列会社の同一人とその親戚による経営参加をみると、1998年には同一人である鄭夢九が主力企業である現代自動車の代表取締役会長として実権を握り、後継者紛争の相手となる弟の鄭夢憲が常勤取締役として参加している。

鄭夢九は現代自動車の他にも、後の現代自動車グループで経営体制の中核となる現代モビスやINIスチールの代表取締役会長を務めている。代表取締役会長を務めていた3つの会社の株も所有している。現代財閥分裂の直後である2001年までには、現代自動車とINIスチールの代表取締役会長の座から退き⁴⁴⁾、新規に買収した起亜の代表取締役会長推薦委員と現代自動車の代表取締役会長推薦委員として経営参加を続けている。現代モビスの代表取締役会長は変わらず継続している。

親戚による主要系列会社の所有と経営参加を見ると、鄭夢憲が分離前は現代モビス株式を所有しており、現代自動車の常勤取締役をしていたことは上記の通りである。また鄭夢九の息子である鄭義宣は所有株式はないものの、起亜自動車で常勤取締役副社長として、また現代モビスでは社外取締役推薦委員として経験をつんでいる。2005年には、鄭義宣が現代起亜自動車企画総括本部社長となっている。

〈図9〉 現代重工業の所有構造 2006年(2003年)



〈出所〉「大規模企業集団公開システム」2007年11月 (<http://groupopni.ftc.go.kr/index.jsp>) 参照。

父子共に上記の上場企業のほかにも他の非上場企業での所有・経営参加を広範囲で行っている。鄭夢九はロテム・エヌジービー・現代キャピタル・現代パワーテックの株式を所有するとともに、取締役として経営参加し、鄭義宣はアウトエバーと現代キャピタルの取締役として経営参加している⁴⁵⁾。

鄭夢九の叔父の息子である鄭夢奎と二番目の婿である鄭太映は現代モビスの株式を所有している。また、鄭太映は現在、現代キャピタル社長であり、三番目の婿であるシンソンジェは現代ハイスコの社長となっている⁴⁶⁾。

このように、現代自動車グループ総帥となった鄭夢九の系列会社における所有・経営支配は強力であり、また自動車部門で息子鄭義宣が主要ポジションを占めることで、後継者としての基盤を固めていると思われる。

後継者紛争が国内最大財閥の分離によって幕を閉じたものの、グループ総帥による経営権掌握の実態は変わっていない。現代グループの現代商船や現代重工業グループの現代重工業、また現代自動車グループの現代自動車などの中核企業による内部出資や循環出資の実態は、分離後小規模にはなっているものの、根本的には改善されていない。

IV. 3 大財閥の所有構造の内部調整と外部ガバナンス

1. 内部調整

経済危機後のコーポレート・ガバナンス改革以前には、財閥の特徴として、総帥やその一族が系列会社（特に中核会社）の取締役や常務を兼任するのが当たり前の風習となっていた。取締役制度や監査役制度の導入によって、このような兼任はあまり見られなくなった。しかし、依然として総帥一族による少量の株式所有によるグループ支配という構造は変わっていないのが実情である。

財閥独特の所有支配構造は財閥の未熟なコーポレート・ガバナンスにおいて最大の問題点であると言われてきた。系列会社間の複雑な出資構造によって総帥とその一族が少ない持分率でグループ全体を統制することが可能となっており、グループ内の優良企業が不良企業の債務の連帯責任を負わされ優良企業の株主に損失を与えるなどの問題が相次いだ。1997年経済危機後、政府主導の財閥改革がすすむ中、財閥における内部調整も活発化した。

三星では、第二世総帥である李健熙から、第三世である長男李在鎔への経営権継承により、依然として変わらない家族経営方針を維持し後継者体制を確立させた。この体制継承は莫大な額の不当内部取引に基づくものであり、もともと中核持株系列会社であった三星物産・三星電子・三星生命に長男李在鎔が最大株主である三星エバーランドを加え、これらの系列会社を中心とした家族経営体制を経済危機後も強化させている。

経済危機以前、LGグループにおける相互出資や循環出資は複雑そのものであった。しかし、LGは持株会社制度の解禁後、他会社に先立って純粋持株会社体制へと転換した。循環出資を全てなくし、親会社から子会社そして孫会社へというトップ・ダウンシステムを取り入れることで、債務保証による優良企業の損失を防ぎ、グループ総帥は親会社の最高責任者として経営責任をとり、専門経営陣による系列会社管理によって健全な経営管理体制を築いている。2005年にはGSホールディングスが独立することによって、精油や建設部門などが分割され、化学・電子・通信サービスという比較的まとまった事業構造となっている。

国内最大財閥であった現代が財閥の創立者、また総帥として長らく君臨した鄭周永の後継者争いの結果主力の重工業と自動車グループから分離・独立している。グループ分裂の際、分裂を避けたい総帥に対して、債権銀行や政府の対応は厳しく、債務処理に追われていた現代建設など現代系列会社への支援の見返りとして、グループ分離による多角化解消が推進された。結果的に現代はおもに、現代自動車・現代重工業・現代グループに分割された。しかし、これらのグループにおける現在の出資構造は依然として循環出資なども含め複雑であり、各グループの総帥が中核企業をコントロールし、これによってグループ全体の経営権を掌握していることに変わりはない。そもそも現代の分割は政策的な面より、家族の内紛というのが主な理由であったため、根本的な所有支配構造の一新には至らなかった。

2. 外部ガバナンス

3大財閥の所有構造の内部調整と変化は、IMFや韓国政府が期待したオーナー族経営からの脱皮から程遠く、総帥一族による中核企業における高い持分率と循環出資の傾向は依然強い。実際に1998年2月に発足した金大中政府が採用した企業改革モデルは市場を重視した米国型システムである。しかし、韓国が米国型モデルに基づいて新しい経営システムを構築することは困難である。その理由としては、米国型モデルでは企業監視などで資本市場（株価・M&Aなど）が重要な役割を果たすが、韓国では資本市場の主要プレイヤーが財閥であり、1999年の現代証券による株価操作事件にみられるように、資本市場が公正で規律ある市場として育っていないからである。また、米国型モデルでは企業のトップマネジメントにおいて、社外取締役を中心を取締役会が経営を効果的に監視し、経営者に問題があれば解任するケースもみられるが⁴⁷⁾、

韓国の大企業においては総帥の経営決定権が強大であることから、効果的なチェック・アンド・バランス機能が作動できていないからである。

つまり、大幅な内部ガバナンスにおける変化は難しく、また政府の関与・方針の具体化も、財閥の内部調整により、形だけのものとなっている場合が多い。そこで、少数株主の権利を強化し、経営参加を活発化させることに重点をおく、外部ガバナンスが効果的ではないかと考えられる。

ここでは、外部ガバナンスのなかでも、株主代表訴訟制度、少数株主の権利強化について考察する。これらの政策が所有構造自体に与える影響は限られているものの、所有支配構造における支配という面では総帥一族や関係者らによる系列会社の独断運営を抑制する働きがあると思われる。したがって、米国・日本・ドイツの主要国家におけるシステムとの比較を含め、上記の取り組みを考察する。

(1) 株主代表訴訟制度

次の表で分かるように、まず、株主提案に関しては、米国・日本は株式保有が1%以上、そしてドイツは株主全員に株主提案の権利が与えられている。しかし、取締役候補者（ドイツでは監査役）を株主総会に提案する際には、規定が異なる。日本やドイツでは株主提案権を持つ株主が候補者を推薦し、株主総会の招集通知に会社が費用を負担し記載することを求めることができる。しかし、米国では、通常の株主提案の要件では取締役候補者の提案はできなくなっている。株主がCEO・経営陣の候補者と異なる取締役を推薦したい場合には、費用を自己負担し、他の株主に提案事項を連絡し、委任状を集めなければならないため、制度的には取締役候補の推薦はドイツや日本が容易であると思われるが、少数株主の推薦による取締役候補が株主総会で認められるのはまれである⁴⁸⁾。

まず、アメリカの集団訴訟制度（Class Action）は、共通の因果関係を持つ多数人の集団内で、集団の全員が訴訟に参加するのではなく、一人または数人が集団の属する全員の代表者として訴訟を遂行し、その判決の効果が集団に属する全員に影響を与える訴訟形態である。この訴訟形態の長所としては、訴訟の提起が容易であることがあげられるが、代表当事者による、訴訟制度の乱用につながる短所もある。

一方で、ドイツの団体訴訟は、被害集団と関連のある団体に当事者の資格が認定され、構成員や公共の利益のため訴訟を遂行できるようにする訴訟形態である。制度上、専門的な知識や資料の確保は容易であるが、団体訴訟ということもあって、行動が慎重にならざるを得ないのが実状である⁴⁹⁾。

株主代表訴訟の比較をすれば、資格としては、米国と日本は原則として一株以上を保有する株主は株主代表訴訟ができるとしている。

日本の1993年改定の商法では、訴訟費用が8,200円に均一化されているが、財産権上の請求訴訟の手数料は請求額に応じて高くなり、民事訴訟法89条において訴訟費用は敗訴者の負担とされ、代表訴訟に勝訴した場合、被告である取締役や監査役から弁護士費用などの訴訟費用の回収が可能である⁵⁰⁾。これに加えて、事前に会社に対して書面において、会社側の責任追及の

〈表2〉韓国と主要国別コーポレート・ガバナンス構造比較

項目	米国	ドイツ	日本	韓国
株主権	<p>—株主提案</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資格：時価1,000ドル以上また発行株式1%保有株主 ・範囲：株主提案を委任状の記載に関しては会社費用処理可能など（取締役選任に対しては会社が拒否可能） <p>—株主代表訴訟</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資格：単独株主として可能であるが代表の公正性に問題があれば訴訟を却下 ・手順：1) 原則的に会社に訴訟を要求すべきであるが取締役会の独立及び公正性が問題になる場合に直接訴訟可能、2) 経営判断原則適用、3) 訴訟の取下げが最善と判断する場合会社は裁判所に代表訴訟却下申請可能 	<p>—株主提案</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資格：株主全部 ・範囲：1) 監査候補者、2) 議事日程に含まない議決を目的にする事項に対する請求 資格要件は資本の5%以上また額面価100万マルク以上の株式の保有株主・株主グループ <p>—株主代表訴訟</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株主総会議決、発行株式総数1/10以上の少数株主が要求する場合取締役・監査に対する損害賠償請求権の行使 ・会社が損害賠償請求権を行使しない場合株主が代表訴訟を起す制度はない 	<p>—株主提案</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資格：6ヶ月前から発行株式総数1%以上また300株以上株式所有者 ・範囲：1) 一定事項を株主総会で議題とする。2) 議題になる事項に対し株主が望む議案及び要領の株主召集通知の記載に対する会社費用処理、3) 取締役選任など <p>—株主代表訴訟</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資格：6ヶ月前から継続的に株式を保有する株主 ・手順：1) 会社に請求したが30日以内に訴訟が提起されなかった場合、2) 30日経過で財産上回復不可能な損害が発生する場合は直接提起が可能 	<p>—株主提案</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資格：議決権が有効である株式の1%以上を保有している株主 ・範囲：取締役に対して総会の6週間前に書面にて一定の事項を株主総会の目的事項として提案可能 <p>—株主代表訴訟</p> <ul style="list-style-type: none"> ・非上場企業：発行株式の総数のうち1%以上を持つ株主 上場企業：0.01%以上の株式を6ヶ月以上保有している株主。 ・訴訟対象：取締役・監査役・不公平な手続きで株式を買入れたもの・株主権の行使と関連して不当な利益を受け取った者・インサイダーを行ったもの

〈出所〉韓国経済研究院 『韓国企業支配構造の新しいパラダイム模索』（ソウル、1999）
p.12、pp. 137-139。

ための訴訟提議をすることを請求する権利があり、30日以内に会社側が訴えを提議しない場合には株主が直接に訴訟提議ができる。この事前提議のシステムは韓国でも取り入れられている。

アメリカでは訴訟費用は連邦法院では120ドル・州法院では約100ドルとされており、勝訴した場合、弁護士の報酬は勝訴した額にもよるが勝訴額が100万ドル以上の場合には20%から30%、勝訴額が100万ドル以下の場合には勝訴額の15%から20%となっている。事前に会社に提議を必要としないのが、日本と異なる点である。

ドイツでは会社が取締役や監査役に対して賠償請求権を持つ仕組みとなっており、賠償請求は株主総会が議決するとき、または発行株式総数の10%以上の株主の要求があるときとなっており、日本や米国に比べて訴訟要件が厳しい。この上会社（監査役会）が賠償請求権を行使しないとき、株主が代表訴訟を提起できると言う制度は法制化されていない⁵¹⁾。

韓国では米国や日本式の株主代表訴訟制度を取り入れている。提起資格は日本と類似しているが6ヶ月間の1%以上の株式保有率となっており、やや厳しい。また、訴訟費用や弁護士報酬に対する規定や先例があまりないため、莫大な費用を負担しなければならない可能性もあり、まだ、制度が未熟であることが伺われる。訴訟制度を実用化するには、日本や米国のように訴訟費用を設定し、1%未満の株主が大部分であるため、「6ヶ月間、1%以上の株式保有」という規定を撤回し、保有率の条件を緩和することが重要である。

(2) 少数株主の権利強化

〈表3〉少数株主の権利強化に関連する制度

区分	重要内容及び行使要件	法的根拠
株主提案権	・取締役に対し一定の事項を株主総会の目的事項とすることを提案できる権利	商法第363条の2(98年新設)、証券取引法第191条の143(97年新設)
臨時株主総会召集請求権	・株主総会召集目的・理由を取締役に提出し、臨時株主総会召集を請求が可能な権利	商法第366条(98年新設)、証券取引法第191条の13(99年新設)
業務・財産状態監査人選任請求権	・会社の業務と財産状態を調査するために裁判所に監査人の選任を請求する権利	商法第467条(98年改定)、証券取引法第191条の13(99年改定)
会計帳簿閲覧権	・書面に理由を付け、会計帳簿の閲覧またはコピーを請求する権利	商法第466条(98年改定)、証券取引法第191条の13(99年改定)
取締役・監査・精算人の解任請求権	・取締役の法令・定款違反行為にもかかわらず株主総会が解任を否決した場合、取締役の解任を裁判所に請求できる権利 ・0.5% (0.25%)	商法第385・415・539条(98年改定)、証券取引法第191条の13(98年改定)
代表訴訟提起権	会社に対して取締役の責任を追及する訴えの提起を請求できる権利 ・0.01%	商法第403条(98年改定)、証券取引法第191条の13(98年改定)
集中投票権	・会社に対して、集中投票の方法で、取締役を選任することを請求できる権利 ・1%	商法第382条の2(98年新設)、(但、定款によって排除可能)
社外取締役推薦権	・社外取締役を推薦することができる権利 ・1% (0.5%)	

〈出所〉 チョソンボン他『公正取引法全面改編方案(下)』(ソウル:韓国経済研究院, 2004)、p.89。

少数株主とは会社の発行株式総数の1%に満たない株式を保有している株主であり⁵²⁾、韓国政府は1997年から少数株主権行使要件の緩和によって少数株主の権利を強化し、経営陣に対する監査機能強化を目指した。1997年1月の証券取引法改定を通じて上場企業における少数株主権行使の要件を緩和した。まず、代表訴訟提議権・取締役解任請求権などを行使できる少数株主の範囲を発行株式総数の1%以上の株式保有者とし、会計帳簿閲覧権・株主総会召集請求権を行使できる少数株主の範囲を株式総数3%以上を1年間以上保有している株主とした。

翌年の1998年2月には証券取引法を制定し、代表訴訟提議権・取締役または監査役解任請求権・会計帳簿閲覧権を行使できる少数株主の持分率の比率をそれぞれ0.05%・0.5%・1%以上と大幅に下げた。また5月の証券取引法改定で6ヶ月以上継続的に株式総数の0.01%を持っている少数株主が代表訴訟提議権を行使できるとした。同年12月には商法を改定し代表訴訟の当事者要件を発行株式総数の5%以上を保有する株主から1%以上を保有する株主へと規制を緩和した。要件緩和と共に、韓国における代表訴訟の数は1997年経済危機後増えている。

1994年には1件であった代表訴訟は96年には4件そして98年は11件と増加している。しかし、上場会社の20%以上が代表訴訟を経験している米国や1993年の要件緩和により1992年の31件から1993年の84件そして1996年には188件の代表訴訟があった日本に比べれば、まだ韓国に代表訴訟は実用化されていない状況である⁵³⁾。

代表訴訟の対象は取締役だけではなく、監査役やインサイダー取引をした者、株主権の行使と関連した利益供与に関わった者なども対象となる。韓国財閥で主要問題となっている、支配株主による不当な内部取引を取り締まるにも、代表訴訟関連の制度は重要であると考えられる。

2003年12月、韓国政府は証券関連集団訴訟法を制定し、有価証券の取引過程で発生した集団的被害を効果的に処理し企業の経営透明性を高めようとした。証券関連集団訴訟法は構成員が50人以上で、請求原因となった行為当時を基準として、この構成員の保有有価証券の合計が被告会社の発行有価証券総数の1万分の1以上であること、また法律上または事実上の重要な争点が構成員全員において共有されていること・証券関連集団訴訟が構成員全体の権利実現や利益保護に正当で効率的な手段であることを訴訟許可要件とした⁵⁴⁾。この法律は2005年1月より施行され、時価調整容疑での起訴は企業規模に関係なく可能とし、粉飾会計・虚偽公示・不実監査などの容疑は資産が2兆ウォン以上の企業の場合、2005年1月より起訴が可能であると、2兆ウォン未満の企業については2007年1月からの法の適用となっている⁵⁵⁾。同年3月の法律改定を通じて過去の粉飾会計の起訴については法の適用を2年間猶予することとした。

証券集団訴訟制度の導入は財閥の支配構造改善に重要な役割を果たすであろうとされているが、制度導入過程で財界からの反発もあり、内容的にも欠陥があることも事実である。まず、訴訟の対象が制限されていることである。法的に損害賠償の責任を認定しているのは、時価調整・粉飾会計・虚偽公示・不実監査の犯罪行為であり、消費者や環境に関する訴訟、または支配株主の忠実義務違反にあたる、自己利益のための内部取引や系列会社間の不当支援などは訴訟対象とならない。

また、訴訟提議後、被告人から証拠資料を収集できる証拠開示手続きが排除され、原告の数を50人以上に引き上げ、そして訴訟代理人による訴訟回数を3年に3回以内とするなどの規制がある。訴訟代理人の訴訟回数の規制は集団訴訟を専門とする法務法人の設立を妨げる影響があると考えられる⁵⁶⁾。

韓国では、このような少数株主権の行使要件の緩和と共に、商法改定では、株主総会における取締役の選出の際、日本の累積投票制に該当する、「集中投票制」を導入した。取締役は株主総会にて選任されるが、株主の投票権数は株式の保有数であり、取締役選任の際も、改定前の方式では、取締役一人当たり、各株主が投票権を行使できるため、多数決の原理上、大株主

〈表 4〉 少数株主権行使持分率

少数株主権	商法（非上場企業）	証券取引法（上場企業）	
	必要持分率	必要持分率	保有期間
代表訴訟提議権	1%	0.01%	6ヶ月以上
取締役及び監事の解任請求権	3%	0.5%（0.25%）	6ヶ月以上
株主総会株主提案権	3%	1%（0.5%）	
会計帳簿閲覧請求権	3%	1%（0.5%）	
株主総会召集請求権	3%	3%（1.5%）	
監事選任請求権	3%	3%（1.5%）	

注：1) 商法上の必要持分率は1999年施行規準。

2) () の数値は資本金1千億ウォン以上の上場企業に適用される必要持分率。

〈出所〉 イゼヒ他『財閥の労使関係と社会的争点』（ソウル：ナナム出版社、2005）p.295。

が取締役指名に影響力を持ち決定権を持つ仕組みになっていた。しかし、集中投票制は2人以上の取締役を選任する際、議決権がない株式（優先株）を除いた発行株式総数の3%以上の株式を保有する株主は、定款で別途に定めている場合を除いて、一株あたり選任する取締役数と同一の議決権を取締役候補1人に集中して行使するか、または2人以上に分散して、投票する方法に基づいた取締役選任を請求することができるというものである⁵⁷⁾。

2001年3月の第2次取引法改定では、大型上場会社について、集中投票制の実施を請求できる少数株主の持分率を3%から1%に減らすことによって、少数株主権利の強化を図っている。また集中投票制の実行・排除に関連した定款を変更するときには、発行株式の3%以上を保有する株主は、3%以上をこえた株式については議決権行使が禁止された⁵⁸⁾。（証券取引法 191条の18）

このように集中投票制の強化が進んでいるが、これを回避する会社は絶えない。主な方法としては、次のようなものがあげられる。①会社の定款規定によって取締役選任に関する集中投票制を排除することができる。②取締役選任を一人ずつすることで、集中投票制請求の権利が該当しなくなる。③全体的な取締役数を縮小したり、時差的な取締役任期制度を導入することで、集中投票制の使用を拒むことができる。

法律の枠組み内で集中投票制を阻止できるという問題点に加えて集中投票制によって選任された取締役の解任を大株主側の意思ですることができるのであれば、集中投票制の意義はなく、少数株主と大株主の溝が深まるばかりである。そのため、集中投票制の是非が定款によって左右されないように法を改定すべきであり、特別決議の要件を強化するか、少数株主の同意なしに取締役を解任しないというような規定の検討も望ましいと考えられる。

おわりに

韓国において財閥のコーポレート・ガバナンスが集中的に注目されはじめたのは1997年の経済危機以後のことであり、ガバナンスの重要性についての認識が先進諸国に比べて遅れを取ったのは事実である。経済危機直後の1998年に発足した金大中政権は企業構造調整案を迅速に打

ち出し、短期間で企業統治関連の制度を改定した。また、大胆な財閥改革を踏まえて、社外取締役制度・支配大株主の責任強化・少数株主の権利強化・結合財務諸表の導入などさまざまなコーポレート・ガバナンス改革のための措置が講じられた。このような対応は正当な反応として脚光を浴び、その結果オーナー経営者の執行活動を監視し、牽制するモニタリング・システムは一応整えられた。しかし、このような財閥改革にもかかわらず、従来のオーナー経営体制はまだまだ変わっていないのが現状であるといえよう。

注

- 1) 鄭東鉉「韓国経済危機の性格と再構造化：企業支配構造改革を中心としてみた経済改革の現況と課題」『経済学論集』〔第8巻第2号〕（ソウル：韓国国民経済学会、2000）p.113。
- 2) 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.145。
- 3) キムジンバン『財閥の所有構造』（ソウル：ナナム出版社、2005）p.62。
- 4) ベジンハン他『国家と企業の民主的発展：韓国財閥を中心に』（大田：忠南大学出版部、2001）p.129。
- 5) 姜哲圭『財閥改革の経済学』（ソウル：茶山出版社、1999）p.292。
- 6) 池尾和人・黄圭燦・飯島高尾「韓国財閥の企業統治構造」『日韓経済システムの比較制度分析』（東京：日本経済新聞社2001）、リウンホ『財閥の財務構造と資本調達』（ソウル：ナナム出版社2005）p.137。
- 7) キムヨンチョル・ジンテホン『企業支配構造改革の成果に関する研究』（ソウル：韓国産業研究院2003）p.35。
- 8) キムキウォン「財閥体制の止揚と責任専門経営体制の構築」『韓国財閥改革論』（ソウル：ナナム出版社、1999）p.193。
- 9) 金永郁『三星の多角化過程と支配構造に関する研究』（ソウル：ソウル大学博士論文、1993）
- 10) キムキウォン『前掲論文』p.194。
- 11) 蛸足的経営と船団式経営の概念の区別は、蛸足的経営は過度な多角化を意味し、船団式経営は多角化された企業間の統合的経営すなわち非自立的経営である。[キムキウォン『前掲論文』p.194。]
- 12) ユテヒョン他『財閥の経営支配構造と人脈』（ソウル：ナナム出版社、2005）p.39。
- 13) キムヨンヨル・チンテホン『企業支配構造改革の成果に関する研究』（ソウル：産業研究院、2003）p.110。
- 14) キムヨンヨル・チンテホン『前掲書』p.112。
- 15) キムジンバン『財閥の所有構造』（ソウル：ナナム出版社、2005）p.105。
- 16) 参与連帯参与社会研究所『韓国5大財閥白書』（ソウル：ナナム出版社、1999）p.180。
- 17) 労働政策研究・研修機構『韓国のコーポレート・ガバナンス改革と労使関係』（東京、2004）p.148。
- 18) キムジンバン『前掲書』p.109。
- 19) 参与連帯参与社会研究所『前掲書』p.186。
- 20) 交差出資・複線出資・循環出資などの系列会社出資の方法の意義については、①交差出資は一つの子会社が多数の親会社を持つことにより、子会社に対する統制と関連して、親会社が競争的に総帥の意向に従うようにする。②複線出資は孫会社に子会社と親会社が同時に出資することにより、孫会社に対する統制と関連して、子会社と親会社が競争的に総帥の意向に従うようにする。③循環出資はA社→B社→C社→A社の形式で相互出資ではない。[参与連帯参与社会研究所『韓国5大財閥白書』p.153-155を参照]
- 21) ユテヒョン他『前掲書』pp.68-69。

- 22) ユテヒョン他『前掲書』p.72。
- 23) ユテヒョン他『前掲書』p.71。
- 24) 朝鮮日報、2005年1月13日。三星財閥の関係者は‘2人の婿が李在鎔を助ける体制’になると展望した。
- 25) 労働政策研究・研修機構『前掲書』p.134。
- 26) 2003年3月LGカードの不良化が問題された。LG財閥の総帥一族と役員は11月にカードの株式を一挙に整理した。その後、LGカードはLG財閥から切り離され、LG電子・化学が債権を買収する方式で支援を行った。それによって、系列会社及び少数株主は損害を被ることとなった。[労働政策研究・研修機構『前掲書』pp.141-142。]
- 27) 労働政策研究・研修機構『前掲書』p.134。
- 28) キムジンバン『前掲書』p.156。
- 29) LG投資情報・経営情報・支配構造2007年9月（www.lg.co.kr/korean/ir/structure.jsp）参照。
- 30) ユテヒョン他『前掲書』p.82。
- 31) ユテヒョン他『前掲書』p.83。
- 32) ユテヒョン他『前掲書』p.87。
- 33) 2003年11月LGグループから独立しLG電線グループとなる。系列会社は4社でLG電線・LGカルテックスガス・極東都市ガス・LGニコドン製錬である。
- 34) LG投資情報・経営情報・支配構造2006年11月（www.lg.co.kr/korean/ir/structure.jsp）参照。
- 35) キムジンバン『前掲書』p.127。
- 36) その後の大規模集団内での順位・系列会社数・資産額の順位は公正取引委員会が毎年4月に発表する大規模企業集団の指定現況をもとに作成した30大財閥の表を参照。
- 37) キムジンバン『前掲書』p.130。
- 38) キムジンバン『前掲書』p.153。
- 39) キムジンバン『前掲書』p.149。
- 40) 労働政策研究・研修機構『前掲書』p.94。
- 41) 労働政策研究・研修機構『前掲書』p.102。
- 42) キムジンバン『前掲書』p.151。
- 43) 労働政策研究・研修機構『前掲書』p.114。
- 44) INI スチールは現代自動車グループの分離の際、専門経営人に経営を委譲している。
- 45) ユテヒョン他『財閥の経営支配構造と人脈』（ソウル：ナナム出版社、2005）p.110。
- 46) ユテヒョン他『前掲書』p.112。
- 47) 高龍秀『韓国の経済システム』（東京：東洋経済新報社、2000）p.186。
- 48) 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』（東京：日本経済新聞社、1997）p.21。
- 49) 米国とドイツの集団訴訟の比較については、韓国経済研究院『韓国企業支配構造の新しいパラダイム模索』（ソウル、1999）、p.142を参照。
- 50) 吉森賢『日米欧の企業経営－企業統治と経営者－』（東京：放送大学教材、2001）p.154。
- 51) 深尾光洋・森田泰子『前掲書』p.208。
- 52) 最大株主：発行人が株主として本人または、特殊関係人が所有する株式数が一番多い株主。支配株主：当法人の議決権のある発行株式総数または出資総額の10%以上を所有していない株主でも役員の任命など当法人の重要経営事項に対して、事実上影響力を行使している株主（証券取引法施行令 第83条の4）
- 53) チャンサムヒョン『ドイツの監査会と従業員経営参与』（ソウル：韓国経済研究員、2004）p.138。
- 54) イゼヒ他『財閥の労使関係と社会的争点』（ソウル：ナナム出版社、2005）p.297。

- 55) イゼヒ他『前掲書』p.231。
- 56) イゼヒ他『前掲書』p.230。
- 57) 羅承成『会社支配構造論』（ソウル：図書出版自由、2000）p.56。
- 58) 森 淳二朗編著『東アジアのコーポレート・ガバナンス』（福岡：九州大学出版会、2005）p.128。