

## 「持株会社」禁止以前の韓国財閥の支配構造

鄭 安 基

- I. はじめに
- II. 経済力集中抑制政策と「持株会社禁止」
  - (1) 公正取引法の第1次改正
  - (2) 「持株会社禁止」政策の展開
- III. 「企業集団」の支配構造と統括体制
  - (1) 現代グループ
  - (2) 三星グループ
  - (3) ラッキー金星グループ
- IV. 「企業集団」の成長構造と「持株会社」
  - (1) 経営権保護の制度的な条件
  - (2) 「企業集団」の成長構造
- V. おわりに

キーワード：持株会社、韓国財閥、企業集団

### I. 課 題

近年、韓国では、1997年の経済危機を契機として政府主導による経済構造改革が急激に進められてきた。これは、旧来、韓国経済の基礎を作り上げてきた種々の制度・慣行などの「韓国経済システム」の再検討・再編成を意味する。

その際、構造改革の一環として「持株会社」の解禁とそのあり方が多くの注目を集めている。すなわち、改革側では経営透明性の確保と支配構造の改善など財閥改革の一手段として、また、「企業集団」<sup>(1)</sup>をはじめとする財界側では、新たな統括体制への志向・模索の一手段として「持株会社」に対する期待が寄せられている<sup>(2)</sup>。

韓国で持株会社が禁止されたのは、1986年12月「独占規制及び公正取引に関する法律（以下、公正取引法）」の第1次改正、すなわち、同法第7条2項「持株会社の設立・転換の禁止」を契機とする。しかし、1999年1月、同法の第7次改正案が国会を通過することで、今日では持株会社の設立・転換は「条件付き解禁」となっている<sup>(3)</sup>。

ところで、韓国財閥についてのこれまでの研究は、こうした1986年以降の「持株会社」禁止という制度的な環境を取り上げて、「〈持株会社〉の禁止は、韓国のように文化財団や各種基金等の設立を誘発」<sup>(4)</sup>し、また「グループ結束を維持しようとして、文化財団を創設して、創業者

(1) 韓国の「30大財閥」についての研究としては、拙稿「韓国の〈4大企業集団〉の所有と組織構造」(京都大学経済学会)『調査と研究』第21号、2001年4月、および「韓国の30大財閥と〈企業グループ〉」(京都大学経済学会)『経済論叢』第164巻第3号、1999年9月号。  
(2) 拙稿「韓国の経済危機と〈財閥改革〉」(大阪経済法科大学)『東アジア研究』第25号、1999年。なお、日本

の持株会社解禁については、下谷政弘『持株会社解禁』中公新書、1996年。

(3) 韓国公正競争協会『月刊公正競争』1999年1月号、28頁。「韓国経済新聞」2000年3月10日では、公正取引委員会の持株会社設立の支援策と持株会社の設立動向が報じられている。

(4) 小池賢治・星野妙子『発展途上国のビジネスグルー

の所有株式をそこに委託し、かつ分散を阻止しようとして三星文化財団、蓮庵文化財団（ラッキー）、峨山社会福祉財団（現代）、大宇文化福祉財産などを作る」<sup>(5)</sup>といったことが指摘されてきた。つまり、「文化財団」による家族所有の補完や「秘書室」などの非公式統括機構による支配という韓国財閥の特質が生じた理由を「持株会社」の設立・転換の禁止に求めてきたのである。

しかし、このような議論は、持株会社を頂点としてきた戦前日本のピラミッド型の財閥との安易な対比から導かれたものに過ぎない。しかも、こうした日本財閥との安易な対比を前提とした韓国財閥の理解は、あたかも1986年の持株会社設立禁止以前の韓国財閥の支配構造は「持株会社」を頂点とするピラミッド型のものであったかのようなイメージを与える。はたしてそうであったらうか。

そこで、本稿では、まず、持株会社設立・転換の禁止を規定した1986年の公正取引法第1次改正の背景と内容を検討する。ついで、第1次改正以前の3大「企業集団」の支配構造を取り上げ、その所有構造と統括体制の具体的な実態を明らかにしながら、韓国財閥の特徴的な成長構造と制度的な条件を検討しよう。

## II. 経済力集中抑制と「持株会社禁止」

### (1) 公正取引法の第1次改正

従来の政府主導型から市場主導型のものへと経済運営方式を転換し、公正な競争原理の導入を促すことを目的<sup>(6)</sup>として制定された公正取引法は、1986年12月、公正取引委員会の主導のもとで改正された。この第1次改正は、二桁以上の飛躍的な経済発展および成長中心の経済政策の展開が、少数の大規模企業集団への経済力集中とその弊害をもたらしたという世論の高まりを背景としていた。したがって、「表1」に示したように、その主要な改正点は「Ⅲ、経済力集中規制」が新たに付け加えられたことであった。また、第1次改正は、1980年の同法施行以後、公正取引政策の運営過程で生じた問題点の是正と長期的な市場経済の基盤構築<sup>(7)</sup>を意図するものでもあった。そこで、第1次改正案のうち、とくに「経済力集中規制」について『独占規制及び公正取引に関する法律改正中改正法律案の審査報告書』<sup>(8)</sup>に基づいてより具体的に検討してみよう。

第1次改正で新しく導入された「経済力抑制政策」は、主に「企業集団」<sup>(9)</sup>を対象とする持株会社の設立・転換の禁止、さらに、「大規模企業集団」<sup>(10)</sup>を対象とする直接相互出資の禁止、

「ア」アジア経済研究所、1993年、10頁。

(5)安岡重明『財閥経営の歴史的研究』1998年、270頁。

(6)本城 昇『韓国の独占禁止法と競争政策』アジア経済研究所、4頁。

(7)経済企画院『公正去来便覧』1989年6月、111頁。

(8)大韓民国国会「国会本会議会議録（第131回）」48頁。

(9)「企業集団」とは「同一人が…事実上その事業内容を支配する会社の集団」と定められ、「同一人」が会社である場合には、当該会社が支配する一つ以上の会社の集団を、「同一人」が会社でない場合には、その者が支配する二つ以上の会社の集団を、「企業集団」

と定めた。さらに、「系列会社」とは、二つ以上の会社が同一の企業集団に属する場合、これらの会社は互いに相手方の会社を「系列会社」と定めた。

(10)「大規模企業集団」とは、同一企業集団に所属する国内系列会社の総資産額（金融・保険系列会社の資本金あるいは自己資本金中でより大きい方）の合計が4,000億ウォン以上である企業集団を意味する。但し、所属会社がすべて金融・保険会社である企業集団が特定の支配株主がない金融・保険会社が支配する企業集団は大規模企業集団から除かれる。他方、同一の支配関係にある系列会社というのは、同一人または同一人

表1 「独占規制及び公正取引に関する法律」

市場構造の改善	取引行為の改善
<p>I. 市場支配的な事業者の弊害規制</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・価格の不当な決定の禁止</li> <li>・不当な在庫調節の禁止</li> <li>・他事業者の事業活動の妨害禁止</li> <li>・新規参入の妨害禁止</li> </ul> <p>II. 産業集中の抑制</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・競争を制限する企業結合（株式取得、役員兼任、合併、営業譲受、会社の新設）の禁止</li> <li>・不公正な方法による企業結合の禁止</li> </ul> <p>III. 経済力集中規制</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・直接相互出資の禁止</li> <li>・総額出資制限</li> <li>・持株会社設立の禁止</li> <li>・金融・保険会社の議決権制限</li> </ul>	<p>I. 不当な共同行為禁止</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・価格、取引条件の共同決定</li> <li>・生産・在庫・販売量の制限</li> <li>・取引地域及び取引相手方の制限</li> <li>・設備の新・増設の制限</li> <li>・商品の種類及び価格制限等</li> </ul> <p>II. 事業者団体の競争制限行為の禁止</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・不当な共同行為</li> <li>・構成事業者の事業活動制限</li> <li>・構成事業者に対する不公正な取引行為の強要等</li> </ul> <p>III. 不公正な取引行為の規制</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・取引拒絶、差別的な取引</li> </ul> <p>IV. 再販売価格の維持行為禁止</p> <p>V. 不公正な下請取引の規制</p> <p>VI. 不公正な国際契約の締結禁止</p>

(出所) 経済企画院『公正取引便覧』1989年、110頁。

出資総額の制限、金融・保険会社の議決権制限からなっていた。

1) 「持株会社」設立・転換の禁止

同法の第7条2項「持株会社」設立・転換の禁止条項は、「何人（自然人あるいは法人）も株式所有を通じ、国内会社の事業内容を支配することを主たる事業とする会社（以下、持株会社と略）を設立することができず、すでに設立された会社は、国内において持株会社に転換してはならない<sup>(11)</sup>」という内容であった。同規制は、日本の独占禁止法にならったもの<sup>(12)</sup>である

が、いくつかの例外措置を付記している点で日本のそれとは違っていた。たとえば、特別法による持株会社の設立の場合や、外国人と投資事業を営むために設立された持株会社の場合には、公正取引委員会の承認を得て例外的に許容されるとしている（同法第7条2項）。

一方、こうした持株会社禁止の主な理由として挙げられたのは<sup>(13)</sup>、まず、少額資本によるピラミッド式支配の拡大および少数株主の権益侵害のおそれであった<sup>(14)</sup>。第二には、持株会社は、多数の企業を支配することで巨大な企業群を形

↘と見なされる者（同一人の親族、同一人支配下の非営利法人、他系列会社及び使用人等）と合わせ、最多の出資者として発行株式の30%以上を所有するか、あるいはその他の役員の任命等で経営に対する影響力の行使が認められる会社を指す。ここで初めて経済力集中の実体としていわゆる「大規模企業集団＝財閥」の存在が制度的に登場することとなった。1987年4月1日、「大規模企業集団」として、現代グループなど32の企業集団が指定をうけることとなった。前掲、『公正去来便覧』143頁。ちなみに、「30大規模企業集団」指

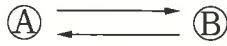
定制度の今日的な問題点については、拙稿「韓国の経済危機は本物か」『週刊エコノミスト』1999年8月24日。

(11) 公正去来委員会・韓国開発研究院『公正去来10年』、1991年4月、付録427頁。

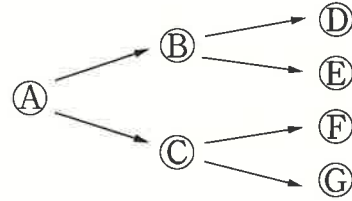
(12) 李哲松「韓国の企業集団規制の背景と法制」『アジア経済』第30巻第1号、アジア経済研究所、1989年1月。

(13) 金健植「持株会社規制の再検討」『法学』第37巻第1号。

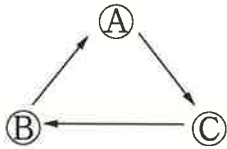
### 1. 直接相互出資



### 2. 放射状型相互出資



### 3. 環状型相互出資



### 4. 行列型相互出資

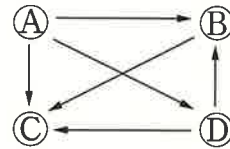


図1 相互出資の種類

成し経済力集中と独占形成の手段となるからであった。第三には、持株会社は他の会社の支配を事業とするだけで、商品や用役の生産など国民経済への直接的な貢献がないからであった。第四には、公正取引法上の出資総額制限、相互出資禁止などの制度は「30大規模企業集団」にしか適用されないため、それ以下の企業集団による経済力集中の抑制を補完するためであった。

#### 2) 「直接相互出資」の禁止

同法第7条3項は、「一定規模以上の資産総額など大統領令に定める基準に該当する企業集団（以下、大規模企業集団と略）に属する会社は、自己の株式を取得又は所有している系列会社の株式を取得又は所有してはならない<sup>(14)</sup>と規定することとなった。つまり、「直接相互出資禁止」の規定である。1972年の企業公開促進法の制定による企業公開の強制、また重化学工業化のための大規模設備投資が続く中で、創業

主は他者からの支配を防ぐ一方、偽装公開の手段として相互出資を利用するようになり、その結果、傘下企業間の相互出資が急増することとなった<sup>(15)</sup>。公正取引委員会は、相互出資のあり方を「図1」のように4つの形態で分けていた。

- ① 直接相互出資：二つの企業が株式を交換する形で相互出資する形態。韓国では非上場企業間で多く見られる。
- ② 放射状型相互出資：主力企業が多数の企業に出資し、出資を受けた企業がさらに傘下の企業に出資する形態。ただし、厳密に言えば、これは「一方的出資」であって「相互出資」ではない、とも言えよう。
- ③ 環状型相互出資：3社以上の企業が順次出資し、全体として環状の株式所有の形態を持つ。
- ④ 行列型相互出資：前記①-③の形態を複合したもので、出資・被出資の企業間の関係をマトリックスで示すことができる。

↘ (14)韓国公正競争協会『月刊公正競争』1998年5月号、8頁。

(15)前掲、韓国開発研究院『公正去来10年』付録427頁。

(16)前掲、『公正去来便覧』1989年6月、134頁。

この4つの相互出資の形態の内、実際に規制対象とされたのは①「直接相互出資」に限られた。残りの②-④の相互出資は、公正取引法上で直接的に制限しうる規定がなく、同法第7条の4（出資総額の制限）によって、大規模企業集団に属する会社の他社に対する出資総額を制限する形で規制するようになった。

いうまでもなく、こうした相互出資（株式相互持合い）がもたらす弊害<sup>(17)</sup>とは、第一に、資本充実の阻害である。つまり、株式相互持合いは、本質的に会社の自己株式取得であり、出資を伴わない会社支配の手段となることで資本の空洞化を招く。第二には、株主の会社支配の歪曲である。会社間の所有する株式の議決権は、株式所有会社の代表理事によって行われるが、代表理事は「大規模企業集団」のオーナーによって選任されることで「企業集団」のオーナーの1人支配が可能となる。第三には、偽装公開の手段となる。環状型あるいは行列型の株式相互持合いは、企業公開促進法第5条で規定された特殊関係人の範囲から除かれることで株式の偽装分散が可能となり、資本市場の育成や大企業の株式分散を阻害する結果を招く。また、その他の弊害として、相互出資は、限界企業の退出の阻止手段として利用される。こうした限界企業の存続は、資源の最適配分と産業全般の効率を阻害することとなる。

要するに、系列社間の相互出資の禁止は、架空資本の増大による傘下系列企業の拡張・支配を規制する一方、傘下企業の不渡りによる連鎖的な共倒れの事前予防策でもあった。実際、改正同法が施行されることとなった87年4月1日現在、32の大規模企業集団に属する系列企業の他社出資総額は3兆2,573億ウォン、純資産の

43.6%に相当する規模であったが、そのうち、直接相互出資総額は3,835億ウォンで出資総額の11.7%を占めていた。同法施行によって、それ以降、直接的な相互出資は急速に低下することとなったが、今度は複数の中核企業を軸とする循環的な相互出資が広がりはじめたのである。

### 3) 「出資総額」の制限

同法第7条4項「出資総額」の制限は、「大規模企業集団に属する会社は、取得又は所有する国内会社の株式帳簿価格の合計額（以下、出資総額という）が該当会社の純資産額に100分の40%を乗じた金額（以下、出資限度額という）を超過してならない<sup>(18)</sup>」という規定である。ただし、金融・保険会社については、適用から除外される（第61条）。本規制の対象は、大規模企業集団に属する非金融・保険会社である。また、出資限度額の基準となる純資産額（資本金＋剰余金）は会計学上の純資産ではなく、これから国庫補助金及び系列会社から出資を受けた金額（所有株式数に1株当たりの額面額を掛け合わせたもの）を差し引いた金額である。さらに、出資限度額を純資産額の40%と制限することとなったのは、1985年末における「30大企業集団」の他会社への平均出資比率が純資産額の48.5%であったことと、その積極的な改善を意図したからであった。

このように、同規制は、直接相互出資の制限を補完あるいは循環的な相互出資に対する間接的制限を意図するものであった。改正同法が施行された1987年4月、「大規模企業集団」に属する系列企業の他社出資総額3兆2,573億ウォンのうち、出資限度の超過総額規模は1兆2,559億ウォンで、出資総額の38.2%を占めていた。結局、同規制は、純資産の40%以内でも多数の

(17)同上、136頁。

(18)前掲、『公正去来10年』附録427頁。

表2 1987年に指定された持株会社

(単位：百万ウォン)

持株会社	設立年度	財務構造					出資構造		整理結果
		総資産	資本金	投資資産	売上高	当期純利益	金額(億)	比率(%)	
高麗カプロラクタム	1971	3,700	—	—	—	—	37	100.0	被吸収合併
韓国投資	1968	13,958	3,700	13,920	1,308	33	85	99.5	被吸収合併
星運物産	1975	17,138	1450	9,154	26,935	223	73	57.4	株式売却
普光	—	—	—	—	—	—	74	92.1	資産増加
慶北開発	1969	1,649	659	1,241	—	1,205	12	75.2	資産増加
韓国総合化学	1973	104,218	87,811	100,225	3,727	5,666	—	—	例外認定
麗水石油化学	1976	24,500	—	—	—	—	—	50.0	例外認定
星信持株	—	—	—	—	—	—	—	51.0	例外認定

(出所) 毎日経済新聞社『会社年鑑』1987年版、経済企画院『公正取引便覧』1989年6月、149頁。

傘下企業への出資が可能な傘下中核企業を軸とする循環的な相互出資を促すことで、中核企業を中心とする事業持株会社化をより一層強める結果となった。

#### 4) 「金融・保険会社の議決権」の制限

同法第7条5項の「金融・保険会社の議決権制限」は、「大規模企業集団に属する会社であって、金融及び保険事業を営む会社は、取得又は所有している国内系列会社に対して議決権を行使することができない<sup>(19)</sup>」という規定であった。同規制は、第1次改正によって企業集団規制が導入された際、財界の反発から生み出された第1次改正の副次的な規制である。しかし、同規制は、各企業集団に属する金融・保険会社が、多数の傘下企業の持分率を侵食することで特定大株主の少ない持分率による傘下企業の支配率を高める一方、系列拡張を制度的な促す側面を持つものでもあった。

以上のように、従来の経済力集中抑制策は、企業結合と株式所有集中の抑制において不十分さを含んでいた。とりわけ、公正取引法第7条の競争制限的な企業結合の禁止条項は、企業結

合の事前予防的な性格を持つものでその規制対象も企業集団レベルではなく、各々の個別企業レベルであり、経済力集中の実体として企業の集団、すなわち「財閥」の存在に対しては無力であった。そこで、第一次改正で新しく導入された経済力集中抑制政策は、主に出資規制を軸としながら相互に補完的な性格を持つものであったことがわかる。しかし、こうした規制が、所有集中と支配集中を抑制する根本的な解決には繋がらなかったことも明らかである。

#### (2) 「持株会社禁止」政策の展開

1987年4月の改正同法の本格的施行に伴って、公正取引委員会は、同法第7条の2に違反する「持株会社」8社の存在を確認することとなった「表2」。指定を受けた持株会社は、1988年3月末までの1年間に自主的に整理することとなった。

##### 1) 吸収・合併の場合

まず、指定をうけた高麗カプロラクタムは、韓国カプロラクタムに対して100%出資を行っていた持株会社であった。韓国カプロラクタム

(19)前掲、『公正去来10年』附録429頁。

は、1971年にアジア開発銀行からの2,500万ドルの借款協定とともに石油化学工業の登録を行ない、オランダのスタミックカーボン社からの技術導入と日本の千代田化成との協力によって1974年の企業公開とともに操業を開始した化学会社であった。結局、持株会社の高麗カプロラクタムは、被出資会社である韓国カプロラクタムへ吸収合併され消滅した。

また、持株会社指定を受けた韓国投資は、大宇グループの系列企業で1968年「国内企業向けの中長期借款供与と資本投資による民間資本の誘致」<sup>(20)</sup>を目的として設立された短期金融業の専門会社であった。当時、同社は、大宇グループの中核企業である大宇に対して85億ウォン出資（総資産の99.5%）、持分率8.7%で第2株主となっていた。また、1973年に短期金融業を専門として設立された大宇投資金融に対しても28億ウォンの出資を行ない、同社総資産の100%が他社出資に向けられていた。結局、同社は産業用精密機械生産を専門とする大宇精密に吸収合併され消滅した。

## 2) 株式売却・資産増加の場合

星運物産は、外航貨物の運送事業を目的として1975年に資本金1,000万ウォンで設立された韓国火薬グループの系列企業であった。同社は、1976年、京仁エネルギーとの長期原油運送契約、81年に韓国プラスチック工業との液化ガス長期運送契約を結び、原油および液体化学品の海上運送事業を専門としていた。同社は、指定を受けた当時、韓国火薬グループの傘下企業である京仁エネルギーに対して73億ウォン（資産総額の57.4%）、その他の会社に対して25億ウォンの出資を行っていた。被出資企業である京仁エネルギーは、1969年に資本金680万ウォンで

韓国火薬と米ユニオンオイル社との折半出資で設立した火力発電所・石油類精製・販売事業を目的とする合弁企業であったが、1983年に韓国火薬側がユニオンオイル社の持分を引受けることで合弁事業を解消することとなった。持株会社に指定された星運物産は、結局、京仁エネルギーに対して株式売却を行ない、資産総額に対する他会社出資比率を57.4%から45.0%へと下げるという自主整理を行なった。

また、普光は、三星グループの傘下企業で、電気電子の部品生産を専門とする三星コーニングに対して92.1%の出資を行っていた持株会社であった。持株会社に指定後、同社は、総資産増加によるビル賃貸への新規事業進出と従来の製造事業を拡大し、資産に対する他社への出資比率を47.7%へ引き下げることで持株会社ではなくなった。

さらに、慶北開発の場合は、1969年に不動産賃貸・売買事業を目的として設立された会社で、86年末の総資産16億ウォン、資本金6億6,000万ウォンの非上場企業であった。1987年4月時点で、同社は、慶北畜産に対して資産総額の75.2%を出資していた。結局、同社は資産増加による観光地開発や飼料副原料事業など新規事業に進出することで総資産対比他社の出資比率を47.8%へ引き下げることで持株会社ではなくなった。

## 3) 特別法による例外認定の場合

韓国総合化学工業は、1972年、肥料の生産販売および化学工業の合理化を目的に制定された「韓国総合化学工業株式会社法」を根拠とし、1955年設立の忠州肥料と1962年設立の湖南化学を合併して1973年に設立された資本金878億ウォン規模の国策会社であった。同社は、化学工業

(20)毎日経済新聞社『会社年鑑』1987年版、4,284頁。

部門への投資および投資会社の管理、および商工部長官の指定事業を行うことを目的としていた。1986年末の総資産1,042億ウォンの内、投資資産は1,002億2,500万ウォンで96.2%を占め、主な投資先会社は、嶺南化学、鎮海化学、南海化学、韓州、東海パルプの5社であった。同社は、特別法である韓国総合化学工業株式会社法によって持株会社として存続が認められたのである。

4) 外国合併事業の例外認定の場合

麗水石油化学は、「図2」のように総資産245億ウォンのロッテグループ系列会社で、主な出資者はロッテ80%と大林産業20%であった。同社は、1974年に三井化学と第一化学工業との合併契約に基き、1976年に高密度化学製品と副産物の製造・販売を目的に設立された日本化学メーカーとの合併企業である。同社は、1987年4月時点で湖南石油化学に対して資産総額の50%の出資を行い、持分率は50%を占めていた。また、同社は、ロッテ系列の3社についても支配目的と見なされる45億ウォンの出資を行っていた。

公正取引委員会は、麗水石油化学のケースに

ついて、日本側との合併企業であることから湖南石油化学の経営権確保と対抗の側面から韓国側（麗水石油化学の国内株主が2社）の意志を取りまとめる機能を果たすことでその存続はやむを得ないものと判断した。しかし、同社がロッテ系列の3社に対して支配目的の株式を所有している点については、外国人との投資事業として本質的な部分ではないこと、また同法運営をめぐる一貫性の維持という側面からロッテ系列3社の所有株式については、1988年12月、株式処分を行なった上で、外国人との合併投資事業を営むための持株会社として公正取引委員会の承認を受けることとなった。

また、星信持株の場合は、「図3」のように星信洋灰工業から100%出資を受ける一方、米国側との合併企業であるコリアスパイサー工業に対して88億ウォンを出資し、出資総額51%の他社株式の所有を行う持株会社であった。星信洋灰工業は、1984年には第37位の企業で1985年4月の巨和グループの不渡りを契機にコリアスパイサーの韓国持株を引受けることで傘下に収めた企業である<sup>(21)</sup>。コリアスパイサー工業は、

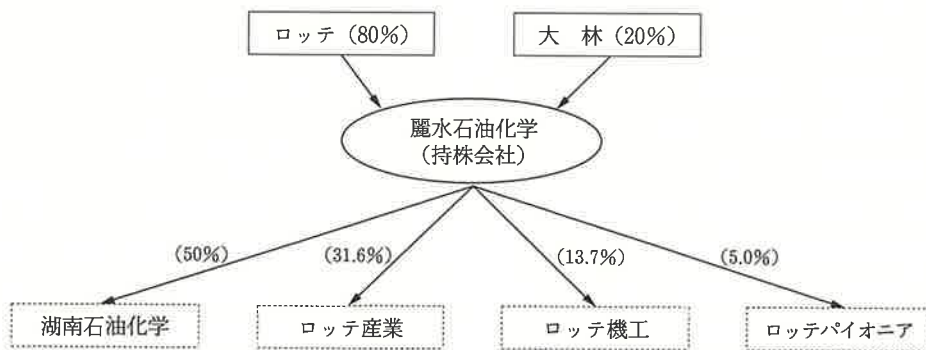


図2 麗水石油化学の場合

(21) 趙南俊「財界の本当の主人は誰なのか」『月刊朝鮮』

1985年12月。



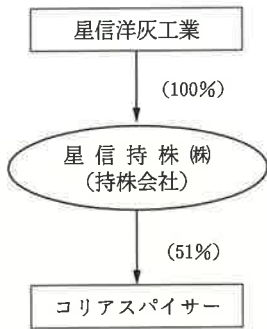


図3 星信持株の場合

1972年米ダーナ社との共同出資で設立した資本金1億9,339万ウォンの会社で、同社は84年日本いすゞ自動車との技術提携で自動車部品生産を行っていた。

このケースについては、違反状態をなくす方法として、まず、星信持株を星信洋灰工業又はコリアスパイサー工業に吸収合併させて持株会社自体を消滅させる方法、もう一つは、星信洋灰が100%所有している同社株式の一部を第三者に売却して星信持株の国内株主を2名以上に増やす方法が考えられた。結局、1988年8月、星信洋灰はこの是正命令にしたがって星信持株の株式10%を第三者に売却し、外国人との共同投資事業を目的とする持株会社として承認を受けることとなった。

以上のように、1987年に公正取引委員会によって存在が確認された持株会社は8社であった。しかし、結局、それらはいずれも持株会社の設立主体がいわゆる「企業集団」ではなく、親子関係型の「企業グループ」であった。第二には、それらの持株会社は、集団レベルでの所有と支配を目的とするコンロール・タワーではなく、一

部の事業部門を中心とする部分的な設立あるいは外国企業との合併事業を目的として設立を余儀なくされたものであった<sup>(22)</sup>。すなわち、「わが国では持株会社が企業集団形成の手段となった例はまだない…公正取引法第8条は、日本の独禁法第9条を模倣したもので」<sup>(23)</sup>あった。

つまり、同法改正の以前には経済力集中の実体としての持株会社は存在していなかった。それにもかかわらず、その設立・転換が禁止されるようになったのは、あくまでも持株会社による経済力集中の事前予防を意図したからと言わねばならないのである。

### Ⅲ. 「企業集団」の支配構造と統括体制

それでは、公正取引法第1次改正の前には、「大規模企業集団」の支配・統括体制はいったい如何なるものであったのか。以下では、1984年末時点における現代、三星、ラッキー金星グループの3大「企業集団」の所有と支配構造を具体的に検討してみよう。

#### (1) 現代グループ

韓国日報社編『韓国の50大財閥』(1985年版)<sup>(24)</sup>によると、現代グループの系列企業は、中核企業である現代建設をはじめとして32社を数える一方、自動車、電気電子、石油化学、金融などの事業部門を中心として資産総額5兆7,321億ウォン、負債総額4兆3,381億ウォン、資本金総額7,502億ウォン、売上高6兆8,792億ウォン、当期純利益1,429億ウォンで、グループ傘下系列企業を含めて従業員16万人を抱える最大の「企業集団」であった。

(22)徐東源『財閥と公正取引制度』『韓国経済の進路と大企業集団』起亜経済研究所、1996年、384頁。

(23)李哲松『経済力集中抑制制度の法理的反省』韓国経

済研究院、1995年、91頁。

(24)各企業集団の財務資料は、韓国日報社編『韓国の50大財閥』1985年版を基準とする。

① 所有構造

現代グループ32社のうち、有力13社の所有構造を検討してみよう「表3」。

まず、現代グループの親企業、現代建設については、峨山社会福祉財団32.0%を筆頭株主として、オーナー家族所有22.6%と韓国都市開発など系列社所有分を合わせて、内部持分率は78.6%であった。一方、同社は現代総合木材の85.0%をはじめとして傘下系列8社に対して直接的な出資を行なう事業持株会社でもあった。

次に現代重工業の株主は、現代総合製鉄69.9%を筆頭株主として法人持分率72.7%と家族所有持分率26.5%で、内部持分率は99.2%に及んでいた。他方、同社は現代尾浦造船70.0%をはじめとして傘下系列7社に対して直接出資を行っていた。

一方、現代重工業の筆頭株主である現代総合製鉄は、法人登記はあるが営業実績のないペーパーカンパニーであった。たとえば、83年末の同社の総資産は114億ウォン、資本金100億ウォン、

売上高ゼロ、当期純利益6億ウォン、負債ゼロの企業で、証券取引機関およびグループ内でもあまり知られていない会社であった。同社は、1978年3月に鄭周永会長が総合製鉄事業の進出を意図して100%オーナー出資で設立した企業であった。同社が出資していたグループ内系列企業は、現代重工業69.9%、現代自動車2.8%、仁川製鉄3.0%の3社に過ぎないが、現代重工業による間接的な所有を通じて現代総合商社をはじめとして芋蔓式系列出資を行っていた。ちなみに、同社は80年代中頃に仁川製鉄に吸収合併された<sup>(25)</sup>。

また、現代建設の筆頭株主である峨山社会福祉財団は、同グループの代表的な公益財団法人として、1977年に現代建設の株式50%を出捐基金にして設立された。同財団の社会事業は、医療福祉、社会福祉、研究開発支援、奨学事業など幅広い事業領域を持ち、その理事長はグループ会長である鄭周永が兼任していた。しかし、同財団については、企業公開に対する政府の圧

表3 現代グループの株式所有 (1984年末)

(単位: %)

出資企業 被出資企業	エンジン ニアリング	現代 重工業	現代 建設	現代綜 合製鉄	国一 証券	現代 鋼管	現代綜 合木材	韓国都 市開発	現代 精工	その他 系列企業	小計	峨山 財団	オーナ ー家族	内部持 分合計
現代建設						5.6	16.3	2.1			24.0	32.0	22.6	78.6
現代鋼管	2.2		56.0						18.4		76.6		22.7	99.3
現代総合木材		13.0	85.0								98.0		2.0	100.0
現代総合商社		11.7			1.8					1.9	15.5		7.6	23.0
韓国都市開発			66.6			2.0	7.5		4.7	4.7	85.5		14.4	99.9
東西産業		34.0	27.3							9.1	70.4			70.4
現代セメント											0.0		45.2	45.2
国一証券		21.3	6.3					6.3		17.5	51.3			51.3
現代尾浦造船		70.0			2.2						72.2			72.2
現代重工業			2.8	69.9							72.7		26.5	99.2
現代総合製鉄											0.0		100.0	100.0
現代自動車		11.3	6.4	2.8				1.2		0.9	22.5		7.9	30.4
仁川製鉄	1.5	81.4	9.1	3.0							95.0		4.0	99.0

(出所) 各社の「事業報告書」から作成。

(25)2000年1月、現代グループの関係者の聞き取り調査。

力を回避する手段として設立されたという批判<sup>(26)</sup>を受けていた。つまり、その設立当時は、財閥に対する社会的な批判が高まり財閥の企業公開が求められた時期でもあった。

以上、現代グループの所有構造は、オーナーである鄭周永が、峨山社会福祉財団、現代綜合製鉄、現代自動車を直接所有する第一段階と、峨山社会福祉財団が現代建設、現代綜合製鉄が現代重工業を支配する第二段階、そして、現代建設や現代重工業がさらに複数の系列企業を支配する第三段階からなる所有構造であった。つまり、オーナーと家族による現代グループの支配は、峨山社会福祉財団と複数の中核企業によって補完される重層的な所有構造であったことがわかる。

## ② 統括機構

現代グループの非公式的な統括機構である「綜合企画室」は、1979年1月、現代建設、現代重工業、現代綜合商社の3社の企画室を統合し、会長直轄の機構として誕生した。その組織は、新規事業開発、組織、人事、財務調整、調査の5つの部門から成り、初代室長は現代建設の副社長が兼任した。同年10月にはグループ次元での海外受注工事の調整および紛争の事前防止のため、その対外窓口の一元化を目的として法務部門が新設された。さらに、1983年の電子事業の進出や自動車部門の北米市場進出など、建設事業中心から製造業中心への事業構造の転換を契機としてグループ次元の広報の必要性が高まる中で、グループ綜合広報室の設置を契機として広報および調査機能が分離・独立された。その結果、同企画室は、人事組織、財務管理、新規事業を軸として改編することになった。1985年には、景気反騰と市場開放化にしたがって再

び機構の機能強化が必要となり、同企画室の組織は、人事組織、財務1（税務・予算）、財務2（金融）、財務3（経営企画・実績分析）、財務4（新規事業）などと細分化したのである。

このように、同企画室は、「現代グループが、10年という短期間で高度の多角化を進めることで経営構造がグループ規模の成長と管理の複雑性に追い付かない状況」<sup>(27)</sup>という経営状況を背景としていた。しかし、「現代グループの企画調整室の規模や機能が他の大グループの類似組織より小規模で系列社の社長らが責任経営を行う分権化の組織構造を見せていた」<sup>(28)</sup>のは、グループ次元の本来的な統合と調整は、鄭周永会長による独裁的な指示によって行われていたからであろう。

## (2) 三星グループ

1980年代中頃の三星グループは、中核企業である三星物産をはじめとして系列企業30社のうち上場企業が11社を数え、繊維、電気電子、貿易、機械、製紙、保険など幅広い事業を展開していた。資産総額は4兆1,209億ウォン、負債総額3兆5,039億ウォン、資本金総額6,170億ウォン、売上高5兆4,895億ウォン、当期純利益562億ウォンで、グループ合計400人の役員と10万5,000人の従業員を抱える韓国第2位の「企業集団」であった。

### ① 所有構造

三星グループの所有構造について、「表4」を検討してみよう。

まず、三星グループの「ドル箱」として知られていた東邦生命保険（現、三星生命）についてみると、李秉喆会長の三男で現会長でもある李健熙（10.0%）や役員的所有持分を合わせて

(26) 峨山社会福祉財団『俄山財団10年』、289頁。

(27) 鄭求鉉『韓国企業の成長戦略と経営構造』大韓商工

会議所、1987年、303頁。

(28) 同上。

表4 三星グループの所有構造 (1984年末)

(単位: %)

出資者 被出資者	三星 物産	第一 毛織	第一 製糖	三星 電子	三星半導 体通信	安国 火災	新世界	東邦生 命保険	その他 非上場	小計	三星 共済会	三星美術 文化財団	オーナー 家族	合計
三星物産		1.3	0.7			5.5	0.8	9.7		18.1	1.2	0.8	11.3	31.3
三星総合建設	11.8	0.6	7.5	11.4	8.3	5.6		9.1		54.3			13.5	67.8
全州製紙						3.0		7.6		10.6	1.1	0.7	17.0	29.4
第一毛織	1.0		0.1	0.3		0.6	0.1	5.0		7.2	2.3	10.0	22.9	42.4
第一砂糖						3.1		7.4		10.5	1.8	4.6	32.0	48.8
三星電子						3.5	0.8	4.6		9.0		0.0	10.9	19.8
三星重工業	14.2	6.2	8.1	14.2	19.1			10.3	8.8	80.9			0.1	81.1
三星石油化学	10.0	16.4	9.7	9.9						46.0				46.0
第一合織	0.5					0.6		9.7		10.7			29.7	40.5
三星電子部品		3.4	2.2	19.8	15.0	2.8		4.6		47.7			19.8	67.5
三星電管				9.2		5.1	0.2	8.5		22.9		7.7	13.4	44.0
三星半導体通信	8.4	3.2	6.4	20.8		0.3	0.9	3.5	7.45	50.9			17.4	68.3
安国火災保険								5.4		5.4			21.4	26.8
新世界百貨店		0.5						1.7		2.2		4.3	34.1	40.6
東邦生命			23.0				29.0			52.0		5.0	24.0	81.0

(出所) 各社「事業報告書」から作成。

24%のオーナー家族所有と、三星美術文化財団(5.0%)、新世界29.0%を筆頭株主とする法人所有(52.0%)で内部持分率合計81.0%に及ぶ中核企業であった。一方、同社は、中核系列企業である三星重工業10.3%をはじめとして系列13社に対する直接出資を行なう一方、80年の金融自律化を契機として朝興銀行8.3%、商業銀行8.5%、韓一銀行6.3%、長期信用銀行9.9%など多数の市中銀行の株式を所有するグループ内の金融持株会社ともいうべき存在であった。

次に、グループ内第二の保険会社である安国火災の株主構成は、長男の妻である孫福男15.7%と文化財団5.0%を軸とする家族所有21.4%と、商業銀行6.2%、ソウル信託銀行6.6%など市中銀行を有力な法人株主としていた。一方、同社は、三星総合建設5.6%をはじめとして系列企業10社に対する出資を行なっていた。

また、第一砂糖は全量輸入に頼ってきた砂糖の輸入代替化による寡占供給を行ない、1950年代に第一毛織とともに三星グループの形成基盤を作り上げた企業であった。同社の大株主は、

李健熙16.7%をはじめとして二つの文化財団6.4%など、オーナー家族所有32%と、東邦生命7.4%や安国火災3.1%など法人所有10.5%から成っていた。一方、同社は、同社の筆頭株主である東邦生命23.0%をはじめとして傘下系列8社に対する出資を行なっていた。

また、韓国最初の本格的な毛紡メーカーである第一毛織の大株主は、三星文化財団10.0%を筆頭株主としてオーナー家族所有22.9%と、三星物産をはじめとする系列6社(7.2%)や有力な市中銀行である商業銀行(8.3%)の法人株主からなっていた。さらに、三星物産、第一毛織、安国火災の大株主である商業銀行は、東邦生命8.5%、三星物産3.0%、安国火災2.6%で、民間の最大株主であると同時に三星物産との相互持合い関係を持っていた。

また、同グループ内の国内流通の窓口であった新世界百貨店の大株主は、李秉喆会長の長女である李明熙9.4%をはじめとして文化財団4.3%でオーナー家族所有34.1%と、東邦生命1.7%や第一毛織0.5%の法人株主からなっていた。

また、同社は、相互持合い関係を持つ東邦生命29.0%をはじめとして系列6社に対して出資を行っていた。

次に、韓国最大の電気電子メーカーである三星電子の大株主は、李健熙2.8%をはじめとするオーナー家族所有10.9%と、筆頭法人株主である東邦生命4.6%、安国火災3.5%、新世界0.8%の法人所有であった。一方、同社は、三星半導体通信20.8%をはじめとして系列7社に対する大規模の出資を行っていた。

さらに、韓国最初かつ最大の総合商社である三星物産の大株主は、李健熙6.0%をはじめとして二つの文化財団2.0%と傘下企業の役員2.2%でオーナー家族所有11.3%となり、法人所有は東邦生命9.7%をはじめとして傘下系列企業5社と商業銀行3.0%の所有構造であった。

他方、同グループの有力株主である「三星美術文化財団」は韓国最大の文化財団で、1965年4月の李秉喆の設立による。しかし、当時は、彼の不正蓄財に対する社会的な批判の高まりと軍事政権による税務調査説が流れていた時期でもあった。また、1978年にも、彼は、重要文化財11点を含む2,500点を数える美術品を同財団に寄贈したのであるが、その当時も個人所有の文化財に対する政府による強制的な引き取り説と不正蓄財の調査説が流れていた<sup>(29)</sup>。要するに、三星グループの文化財団設立は、時期ごとの社会的な批判と政権の経済外的強制を背景とする一方、李会長と家族による強固な支配権の獲得・維持を前提としていたことがわかる。

以上、三星グループの支配構造は次のような特徴を持つことがわかる。まず、低い家族所有比率は、文化財団と事業持株会社である複数の中核企業によって補完されていた。第二には、

中核企業の中でも東邦生命と安国火災という保険社が大きな比重を占め、グループ内金融持株会社的な役割を果たしていた。第三には、グループ内系列企業間あるいは複数の系列企業と市中銀行との相互持合い関係が活発に行われていた。

## ② 統括機構

三星グループの秘書室は、その規模と権限から「財界の青瓦台」ともいわれてきた。つまり、形式的には三星物産という一企業の所属でありながら、事実上は三星グループ全体の企画・人事・資金・監査などの経営政策を担当し、いわゆる「船団式グループ経営」のコントロールタワーの役割を果たしてきた。

三星グループは、1950年代に企業設立・引受・資本参加などの形で経営多角化と活発な分社化を展開することでグループ体制を備えることとなった。すなわち、親企業である三星物産を筆頭として第一砂糖、第一毛織などの製造業専門の傘下企業と、朝興銀行をはじめとする3つの市中銀行など、計13社の傘下企業を収めることとなった。

そして、グループ会長の補佐とグループ次元での新規事業の支援、調整、管理機構の必要性が高まる中で、1959年5月、三星物産の内部に「秘書室」が設置されることとなり、初代秘書室長には第一毛織の総務課長が選任され、当初は20人規模で出発したのである。それ以降、同秘書室の機能は会長補佐や儀典機能以外にも、企画・調整・広報、人事など多様化と細分化が進み、70年代初には調査研究機能、計画・調整機能、実績評価機能、制度入案・改善機能さえ持つこととなった<sup>(30)</sup>。1985年における同秘書室は、13部150人規模となり、室長も系列企業の

(29) 週刊毎経「財閥企業文化財団」1990年5月31日。

(30) 三星会長秘書室『三星60年史』1998年、59頁。

表5 ラッキー金星グループの所有構造 (1984年末)

(単位: %)

出資企業 被出資企業	金星社	ラッキー	ラッキー 金星商事	汎韓 火災	ラッキー 証券	ラッキー 開発	その他 非上場	小計	燕岩財 団学院	オーナー	内部持 分合計
金星社		6.8		3.9	8.4			19.1	4.5	9.7	33.3
ラッキー			0.9	3.6	13.4		0.8	18.6	0.6	10.1	29.3
ラッキー金星商事	6.1	4.8		5.1	8.6			24.6		6.1	30.7
湖南石油カルテッス							30.0	30.0			30.0
希星産業		4.5						4.50		7.1	11.6
汎韓海上火災	0.1	0.1	0.1		3.5		0.9	4.70		28.8	33.5
ラッキー開発	12.4	12.4			9.8		0.1	34.7		12.4	47.1
金星通信	2.6		8.5	2.3	7.0			20.4		25.0	45.4
金星電線	6.6	2.6	0.0	0.5	6.2	4.1		20.0		33.3	53.3
金星電気	3.2		8.7	1.2	9.8			22.9			22.9
金星計電	2.7		7.0		6.4			16.1		32.1	48.2
新栄電気	8.4	2.1	9.6	1.7	3.7	0.3		25.6		24.4	50.0
ラッキーコンティネタル・カボン		16.3		0.4	4.8	1.2		22.7		35.0	57.7
韓国鋳業精錬	0.5			0.2	2.8	0.7	45.3	49.5			49.5
ラッキー証券	9.9	9.9	9.9	2.9		4.7	20.0	57.3	0.3		57.6

(出所) 各社「事業報告書」から作成。

社長クラスに格上げされた。こうした秘書室組織の拡大・強化は、多角化と規模の拡大に応じる李会長の集権的な経営支配を補うものであった。

### (3) ラッキー金星グループ

ラッキー金星グループ(現、LGグループ)は、中核企業であるラッキーと金星社をはじめとして系列企業24社を擁し、そのうち14社が上場企業であった。事業領域は、金星社を頂点とする電気電子関連の12社と、同グループの親企業である有力化学メーカーであるラッキーを中心とする建設、貿易、金融、保険、流通に至る幅広い分野に展開していた。83年末の同グループは、資産総額3兆3,422億ウォン、負債総額2兆7,518億ウォン、資本金総額3,488億ウォン、売上高5兆4,476億ウォン、当期純利益441億ウォンで、第3位の「企業集団」であった。

#### ① 所有構造

ラッキー金星グループの所有構造について、「表5」で検討してみよう。まず、電気電子市

場において三星電子と並んで独占的な地位を持つ金星社の大株主は、燕岩学院4.6%、具本茂など具氏家86人の4.5%と、許準九を中心とする許氏家32人の2.3%の家族所有と、ラッキー証券8.4%をはじめとする傘下系列3社による19.1%の法人所有であった。一方、同社は、ラッキー開発12.4%をはじめとする系列10社に対して出資を行っていた。

次に、同グループの形成基盤を作り上げたラッキーの大株主は、具滋京をはじめとする具氏家86名8.7%、許準九をはじめとする許氏家1.4%、燕岩文化財団0.6%の家族所有と、ラッキー証券13.4%をはじめとする系列3社からなる所有構造であった。また、同社は、金星社への6.8%をはじめとして系列9社に対して出資を行っていた。

同グループ内の資金プールである汎韓火災保険の大株主は、徐元錫30.0%の家族所有と、韓麗開発4.0%、ラッキー証券3.5%をはじめとする系列4社と非上場企業の4.7%の法人株主による所有構造であった。一方、同社は、金星社

3.9%およびラッキー3.6%を含む系列10社に対して出資を行ない、グループ内の金融持株会社的な役割を果たしていた。

最後に、同グループの輸出入の窓口的役割を果たすラッキー金星商事の大株主は、具滋学0.18%をはじめとする家族所有6.1%と、ラッキー証券8.6%をはじめとする系列4社からなる所有構造であった。一方、同社は、ラッキー証券2.9%をはじめとして系列8社に対して出資を行ない、グループ内の持株会社的な存在であった。

同グループの中核企業である金星社とラッキーの有力株主である燕岩学院財団（1995年、LG文化財団と変更）は、1969年に同グループの創業者である具仁会会長が、「公益法人の設立・運営に関する法律」<sup>(31)</sup>にもとづき金星社とラッキーの株式を含む1,400万ウォンの出捐によって設立したものである。同社の設立目的は、「優秀な人材養成による国家発展と人類平和への貢献」<sup>(32)</sup>を掲げ、主に研究支援・奨学事業などを行ない、その理事長は第2代目グループ会長である具滋京であった。

以上のように、ラッキー金星グループの所有構造の特徴は、まず、系列24社のうち有力企業である湖南石油、金星半導体、金星精密を除いて14の主力企業が株式公開し、企業の公開度合いが高く、外国企業との合弁企業が多いことであった。さらに、家族所有と系列間の相互出資を含むグループ内持分率は低い水準に止まっていた。第二には、同グループの家族所有は、具氏と許氏との両家所有による共同所有ともいうべき実態を持っていた。第三には、法人所有の実態は、グループ形成の歴史とかかわって中核企業であるラッキーと金星社が持株会社的な役

割を果たしていたことがわかる。

## ② 統括機構

ラッキー金星グループの統括機構である「企画調整室」は、1968年に設立された。それは、事業部制体制への転換を契機として1966年に設置されたグループでの人事・賞罰および全般的な運営計画の審議・議決機能を持つ「企画調整委員会」、および部署別の会計監査を担った「監査室」を廃止する代わりに設けられている。すなわち、従来、両機構が備えていた諸機能を統合するとともに、企画調査と内部監査および経営分析の機能を付け加えることで、中核企業ラッキー化学に所属する形で会長の直括機構として新設されたのである。また、これまでの工場レベルでの生産管理中心からグループレベルでの一般管理業務、すなわち、資金・製品・販売管理の体系化と効率化を意図していた。また、「楽喜化学を中心とする楽喜グループはこうした経営環境を背景として規模の拡大につれてグループの効率的な統括方案が模索されるに至った」のである。当時、同機構は、半島商事（現LG商事）の社長である許準九が室長を兼任するとともに、組織・人事の第1部門、生産・販売・購買の第2部門、財務の第3部門、長期総合企画の第4部門、および室内の庶務・経理部門から成り立っていた<sup>(33)</sup>。

さて、以上のように、1984年時点における韓国の「企業集団」の支配構造を検討してみると、戦前の日本財閥のような「財閥本社＝持株会社」を頂点とする一元的な所有支配構造ではなく、文化財団と複数の中核企業による家族所有の補完、および非公式統括機構である「秘書室」（さらには「社長団会議」など）による多面的な支配構造であったことがわかる。すなわち、

(31)全国経済人連合会『企業財団の社会貢献活動』1995年、225頁。

(32)同上。

(33)株式会社金星社『金星社二十年史』1985年、312頁。

より効果的なグループ支配の方法は持株会社を通じてのピラミッド的な連鎖出資であるが、実際には「1986年に改正された独占禁止法で持株会社の設立を禁止する以前にも我が国には民間が所有する純粋持株会社はなかった」<sup>(34)</sup>のである。

#### IV. 「企業集団」の成長構造と「持株会社」

韓国財閥の支配構造と持株会社について以下のような興味深い指摘がある。すなわち、「韓国では現在に到るまで持株会社が財閥の形成手段になったこともないし、今後もそういう可能性はないと思われる。持株会社がまれにあることはある…しかし、財閥の企業支配とは無関係である」<sup>(35)</sup>。この指摘は、韓国財閥の形成過程には、持株会社によらないでも合理的に成長しうる社会経済的な条件があったことを示唆する。以下では、持株会社の不在のままでそれらが成長しえた条件を検討してみよう。

##### (1) 制度的な条件

韓国の「企業集団」の所有支配は、これまで見てきたもの以外にも経営支配権に対する制度的な保護に依存していた<sup>(36)</sup>。

まず、「株式の公開買収の制限（証券取引法第200条1項）」、すなわち、上場当時の発行株式総数の10%以上を所有する大株主を除いて、その他の株主は総発行株式の10%以上を超えて所有することを規制する直接的な所有規制である。また、同法第200条2項「主要株主の株式変動の公示制度」は、上場法人の役員および主要株主（10%以上の大株主と事実上の支配株主）

は、株式所有および変動事項を証券管理委員会および取引所に報告・公示しなければならない。また、上場株式の5%以上の所有者は自分と父系、直系族続、子会社の持分までその所有状況と1%以上の変動内容を株式取得の5日以内に報告する義務がある。つまり、経営権獲得あるいは維持強化を目的として公開企業買収による不特定多数の株主から特定上場法人の有価証券を大量に買収しようとするものは、証券管理委員会に申告書を提出し、その手続きを踏んでからでなければ公開買収が不可能である。

第二に、「議決権の代理行使の薦誘制限（証券取引法第199条）」である。これは、他人に上場株式の議決権の委任を薦める場合、証券管理委員会が定める書式による書類を被薦人に提供することを義務化した規制である。同条項は、多数の株主に対して議決権の委任を薦誘するため、株主総会の案件別の書類作成と提供に莫大なコストがかかることとなる。

第三に、「証券預託院の議決権行使制度（証券取引法第174条6項）」は、実質株主が株主総会開催の5日前までにその参加を決定しないと、株主総会の特別案件と該当法人が希望しない場合を除いて証券預託院がその議決権を行使するという内容である。同条項は、上場法人の株主総会における死票を事前に防ぎ、大株主の経営権を保護・安定させる機能を果たすものである。

以上のように、政府は、法的に「株式公開」を促進させる一方、大株主の経営権を制度的に保護してきたことがわかる。こうした制度的な仕組みによる経営権の保護策の展開は、韓国の「企業集団」が持株会社体制によらない支配構造を成立させるための制度的な条件の一つであった。

(34)李奎億、李在亨『企業集団と経済力集中』韓国開発研究院、1990年、50頁。

(35)前掲、李哲松「韓国の企業集団規制の背景と法制」。

(36)林熊基『韓国上場会社の所有構造と経営権保護問題』韓国上場会社協議会、1989年。



## (2) 「企業集団」の成長構造

一方、「企業集団」の成長構造と支配構造とは如何なるものであったのか。

韓国経済は、1962年以来「経済開発5ヶ年計画」にもとづき、「政府主導型工業化」によって二桁以上の飛躍的な高度経済成長を収めてきたことは周知のことである。これは、経済に対する政府の積極的な介入、具体的には、借款特恵、輸出金融・支援、不実企業の整理などの成果であった。また、それは資本蓄積の低位性と資本市場の未成熟というハンディキャップを補うために、銀行の国家所有を前提とする名目金利と実質金利の大幅な金利差という経済誘因による輸出志向型の工業化を押し進めることで、「漢江の奇跡」ともいわれる韓国経済の高度成長をもたらしたのである<sup>(37)</sup>。

さらに、1973年の「重化学工業化の宣言」以降、「企業集団」は、資本集約的な重化学工業関連事業への積極的な進出をスタートさせることとなった。その際、名目金利と実質金利の大幅な金利差という強い経済的な誘因のもとで、必要資金は、政府所有の市中銀行からの膨大な借入に頼らざるを得なかった。そして、金融機関は、自己資本比率を基準とする資金配給制ともいべき与信割当を行なったのである。したがって、「企業集団」にとっての与信割当規模は、傘下企業数と集団全体の資本金規模の大きさにかかわることとなる。つまり、「企業集団」は、より多くの金融割当を受けるため、分社の多角化による傘下企業間の相互出資を繰り広げることとなった。「表6」に示したように1960年代半ば以降、飛躍的な経済成長を背景とする高率のインフレの進展に応じて実質金利が大幅に下落していたことがわかる。

さらに、1965年「金利現実化措置」と1972年の私債依存的企業金融による連鎖的な経済危機の回避を目的とする「緊急経済措置（私債凍結と救済金融）」を契機として、企業側の資金調達従来は従来の私債中心から銀行借入へと急速に替わることとなった<sup>(38)</sup>。たとえば、1972年の資金調達の内訳は、社内留保29.0%、株式16.0%、負債55.0%（金融機関34.8%、借款13.0%、その他7.2%）であったものが、79年には社内留保21.1%、株式9.0%、負債69.9%（金融機関40.1%、借款11.4%、その他18.4%）へと変化したのである。

そこで、「企業集団」は、傘下企業間の旺盛な相互出資によってグループ全体の資本金規模を実際より大きく膨らませ、より大規模の銀行融資を受けるといった戦略的行動をとった。つまり、複数の中核企業を軸とする傘下企業間の相互出資と旺盛な買収・合併・分社化による系列拡張を押し進め、自己資本を数倍も上回る莫大な架空資本を作り上げ、その架空資本にもとづく膨大な銀行借入を行なったのである。たとえば、「表7」は、1961年から85年にかけての三星グループの財務構造を表わしている。この25年間に三星グループの系列企業総数は30社を数え、資産増加率の年間平均は141%、資本金増加率は132%であった。反面、負債の年間平均増加率は368%にも達し、85年には自己資本の700%を上回る負債を抱え、負債経営の典型的な実態を示している。

他方、架空資本の規模を示す相互出資総額は、1987年4月「大規模企業集団」の帳簿価額基準として総額618億ウォンのうち、現代グループ38.8%（240億ウォン）、三星グループ1.2%（733億ウォン）、ラッキ金星グループ11.2%（6,929

(37)服部民夫『韓国工業化発展の構図』アジア経済研究所、1987年。

(38)具石模「韓国財閥の成長と金融体制」『韓国経済の進路と大企業集団』起亜経済研究所、1996年。

表6 金利変動の推移

(単位：%)

年 度	銀行金利* (a)	インフレ** (b)	実質金利 (a-b)	私債金利	負債比率
1961	17.5	14.0	3.5	—	1.36
1962	16.6	18.4	-1.8	—	1.54
1963	15.7	29.3	-13.6	52.6	0.92
1964	16.0	30.0	-14.0	61.8	1.01
1965	26.0	6.2	19.8	58.9	0.94
1966	26.0	14.5	11.5	58.7	1.18
1967	26.0	15.6	10.4	56.5	1.51
1968	25.2	16.2	9.1	56.0	2.01
1969	24.0	14.8	9.2	51.4	2.70
1970	24.0	15.6	8.4	50.2	3.28
1971	22.0	13.9	8.1	46.4	3.94
1972	15.5	16.1	-0.6	39.0	3.13
1973	15.5	13.4	2.1	33.2	2.73
1974	15.5	29.5	-14.0	40.6	3.16
1975	15.5	25.7	-10.2	47.9	3.40
1976	18.0	20.7	-2.7	40.5	3.65
1977	16.0	15.7	0.3	38.1	3.51
1978	19.0	21.9	-2.9	41.7	3.67
1979	19.0	21.2	-2.2	42.4	3.77
1980	20.0	25.6	-5.6	45.0	4.88
1981	17.0	15.9	1.1	35.3	4.52
1982	10.0	7.1	2.9	30.6	3.86
1983	10.0	5.0	5.0	25.8	3.60
1984	10.0	3.9	6.1	24.7	3.43
1985	10.0	4.2	5.8	—	3.48

(注) \*は年末基準、\*\*はGNPデフレーター変化率。

(出所) 韓国銀行『企業経営分析資料』、『経済統計月報』、『経済統計年報』の各年度。

億ウォン)であった。また、1984年当時、上場企業の平均自己資本比率が帳簿価格基準の19.9%、平均負債比率400%を上回る一方、流動比率は100%にも達しない脆弱な財務構造であった。さらに、「企業集団」は、相互出資に加えて企業間の相互債務保証によってグループ外との交渉力を高め、政府所有の市中銀行から大規模の低利借入・外資導入を重ねてきたことが明らかである。すなわち、「企業集団」の経営政策は、グループの成長過程における資金調達能力の制約を架空的な自己資本の拡大を通じて解

消しようとしてきたのである。さらに、こうした集団内の相互出資は、架空的な自己資本の膨張による議決権を集中させ、最小資本による最大の資本支配力を行使する一方、オーナーと家族による持分限度制限を回避し、企業公開による所有分散を回避する手段にもなっていたのである。要するに、韓国財閥の成長構造は、「分社的な多角化⇒中核企業を中心とする相互出資⇒架空資本の形成⇒大規模な低利借入」という「組織規模の経済」<sup>(39)</sup>ともいうべき「圧縮的な成長メカニズム」を前提としていたことがわか

(39)「組織規模の経済」とは、大幅な金利差が存在する経営環境のもとで、企業の成長(企業集団化)は、組織規模の増加するにしたがって資金調達のコストが急

速に下がるという資金調達と企業の成長メカニズムを指す。

表7 三星グループの財務推移

(単位：百万ウォン・社・%)

年度	系 列 企業数	資 産	負 債 (D)	自己資本 (E)	資本金	資 産 増加率	資本金 増加率	負債比率 (D/E)	売上高 利益率
1961	2	1,986	1,120	866	615	126.7	117.1	129.3	3.6
1962		3,216	1,867	1,349	700	161.9	113.8	138.4	6.4
1963		4,514	2,050	2,466	1,305	140.4	186.4	83.1	3.5
1964		6,571	3,967	2,604	1,590	145.6	121.8	152.3	5.1
1965	9	8,850	5,798	3,052	2,055	134.7	129.2	190.0	0.2
1966		11,074	7,323	3,751	2,530	125.1	123.1	195.2	2.0
1967		18,160	12,895	5,265	3,950	164.0	156.1	244.9	2.1
1968		28,470	20,262	8,209	6,350	156.8	160.8	246.8	2.4
1969		44,577	34,628	9,949	7,780	156.6	122.5	348.1	2.1
1970	15	56,672	46,635	10,038	8,480	127.1	109.0	464.6	0.4
1971		67,433	54,749	12,684	11,288	119.0	133.1	431.6	-0.4
1972		76,335	57,509	18,826	16,883	113.2	149.6	305.5	0.8
1973		112,726	84,432	28,294	22,828	147.7	135.2	298.4	3.5
1974		169,828	134,983	34,845	26,438	150.7	115.8	387.4	3.0
1975	19	260,803	209,880	50,923	35,618	153.6	134.7	412.2	1.6
1976		376,728	305,228	71,500	48,353	144.4	135.8	426.9	2.3
1977		535,157	429,157	106,000	71,594	142.1	148.1	404.9	2.0
1978		940,303	770,197	170,106	127,642	175.7	178.3	452.8	1.7
1979		1,488,988	1,225,438	263,550	158,892	158.4	124.5	465.0	1.5
1980	28	2,160,001	1,767,655	392,346	202,240	145.1	127.3	450.5	0.5
1981		2,633,410	2,158,331	475,079	215,698	121.9	106.7	454.3	0.4
1982		3,474,842	2,943,835	531,007	236,755	132.0	109.8	554.4	0.5
1983		4,363,054	3,730,255	632,799	313,011	125.6	132.2	589.5	1.1
1984		6,077,602	5,292,840	784,762	403,359	139.3	128.9	674.5	1.1
1985	32	7,337,716	6,445,220	891,496	458,464	120.7	113.7	723.0	0.8

(出所) 三星秘書室『三星50年史』1985年、805頁。

る<sup>(40)</sup>。そして、比較的少ない資本で巨大資本を調達・統制する一方、また、外部から企業の乗取りや経営支配権の介入を防ぐという企業成長と支配権の強化・維持という経済環境に対応する合理的な経営政策を貫いたことを示す。

以上のように、韓国財閥の「圧縮的な成長メカニズム」の実態は、持株会社を頂点としない支配構造を反映するものであった。すなわち、「持株会社不在」という韓国財閥の支配構造には、次のような社会経済的な合理性を見出すことができよう。

まず、傘下企業からの配当収入による投資・再投資を前提とする持株会社体制（内部資本市場）は、韓国企業の低い投資収益率を考慮すると、韓国財閥には適しない体制であった。たとえば、1984年末の上場企業の配当率は5.3%に過ぎず、他法人への出資による投資収益率は預金金利よりはるかに低い水準に止まっていた。

第二に、銀行借入を狙った架空資本形成のための相互出資は、持株会社による上からの一方的出資という持株会社体制とは適しないものであった。すなわち、韓国財閥の成長過程におけ

(40)1999年韓国財界第4位の大宇グループの経営破綻も、こうした「圧縮的な成長構造」を前提とする「抜け殻船団経営」から求めることができる。拙稿「大宇財閥

の経営破綻と〈財閥型経済体制〉の限界」時事通信社『世界週報』2000年2月27日号。

る活発な相互出資は、資本蓄積の低位性と資本市場の未発達による慢性的な資金不足と資金調達手段の制約という構造的な経営環境、および銀行の全面的な国家所有・管理という条件の中では不可欠であり、それは持株会社体制とは適しないものであった。

第三に、経営権の保護という制度的な条件は、中核企業を中心とする傘下企業間の相互出資を促すことでより少ない資本による多くの資本支配という持株会社が持つ支配資本の節約機能を補うものであった。つまり、制度的な経営権の保護は「圧縮的な成長メカニズム」という韓国財閥の成長構造と持株会社によらない支配構造形成を制度的にバックアップするものであった。要するに、持株会社不在であった韓国財閥の支配構造は、経済成長期の韓国経済が抱えた構造的な経営環境が生み出したものであった。

以上、「持株会社」禁止以前の段階でも韓国の「企業集団」は持株会社を持たず、「文化財団」や「秘書室」などによる支配体制であったことが明らかである。しかし、従来、韓国財閥の支配構造に関する議論は、「文化財団」あるいは「企画室」を取り上げ、「韓国財閥の特殊論」の枠組で捉えてきた。しかし、すでに検討した通りに韓国財閥の成長軌跡と支配体制とは、韓国の経済成長過程における経済環境と適合的な実態を持つものであったことが明らかである。そこで、最後に、持株会社を持たなかった韓国財閥の支配構造についてその特質を検討してみよう。

## V. おわりに

持株会社とは、「事業を行なわず株式所有に

よる傘下企業の支配を目的とする会社」を指す。その具体的な機能は、主に傘下企業に対する「株式所有機能」と「支配・統括機能」および「内部資本市場機能」から捉えることができる。こうした視点から韓国財閥を捉えてみると、その「株式所有機能」は「文化財団」が担って家族所有を補完する一方、「支配・統括機能」は、非公式的な機構である「企画室」が果たし、また傘下企業に対する資金調達と分配の「内部資本市場機能」は「中核企業」を軸とするグループ内の相互出資によって担われた。従来、韓国財閥の支配構造に関して、「秘書室」あるいは「文化財団」の存在は経営多角化および規模拡大による家族所有・支配の低下を補完・強化するという「独占強化仮説」<sup>(41)</sup>が有力であった。しかし、これは、持株会社の「株式所有機能」のみに着目した家族所有の補完論的な捉え方である。他方ではまた、経営多角化と規模拡大に応じたグループレベルでの経営政策の設定とグループ内企業間の調整およびグループ内資源の最適配分という「経営合理化仮説」<sup>(42)</sup>も有力であった。これは、持株会社の「支配・統括機能」のみに着目した一面的な捉え方であることが明らかである。そこで、韓国財閥の「圧縮的な成長メカニズム」を前提とする支配構造の特質を持株会社の機能的な側面から捉えると、以下のようである。

まず、「文化財団」は、複数中核企業を中心とする傘下企業間の相互出資と並んで、持株会社本来の支配資本の節約機能を代替し、オーナー家族の所有・支配を補完するものであった。

次に、「秘書室」は、持株会社本来の支配・統括機能を代替するものであった。すなわち、それは、企業集団の「圧縮的な成長構造」に対

(41) 代表的な論者として服部民夫『韓国の経営発展』文眞堂、1988年。

(42) 前掲、鄭求鉉『韓国企業の成長戦略と経営構造』、および各社の社史など。

応する集権的な経営統括体制であり、持株会社に代わるものであった。

さらには、循環的な相互出資を担った複数の中核企業は、持株会社本来の「内部資本市場機能」を代替するものであった。すなわち、企業集団の「圧縮的な成長構造」に対応する資金調達と分配は、銀行借入を狙った架空資本の形成を目的とするグループ内相互出資の頂点に立つ複数の中核企業が担ったのである。

以上のように、韓国財閥の支配構造とは持株会社を欠いていたという特有のシステムであったからこそ「圧縮的な成長メカニズム」に適合

し、また韓国経済の高度成長を主導しえたのである。そして、結果的に、韓国財閥の支配構造は、実体として持株会社が存在しなかったものの、その機能は韓国財閥特有の所有機構と非公式的な支配機構を通じて代替されてきたのである。すなわち、韓国財閥の支配構造と「圧縮的な成長構造」は、経済成長過程における韓国経済が抱えた構造的な経営環境に応じる合理的な対応の実態を強く反映するものであった。

\*本稿は、「文部省科学研究費補助金による研究成果の一部」である。

