

第2章

韓国における財閥の淘汰と生き残り

——SKグループを中心に——

高 龍 秀

はじめに——通貨危機後における財閥の淘汰

1997年の通貨危機をへて、韓国の財閥は厳しい試練に直面している。表1に、1997年4月の資産規模上位10大財閥（公正取引委員会が指定した「大規模企業集団」）と、2003年4月の上位10大企業集団を示している⁽¹⁾。これによって通貨危機からの6年間で、韓国の財閥にとって厳しい淘汰の過程であったことが分かる。

1997年の上位5大財閥をみれば、大宇グループが1999年に資金繰りの悪化から破綻した。トップであった現代グループでも、1999年末に現代精油など3社が外資に売却され、2000年から後継者をめぐる兄弟間の「骨肉の争い」が起こり、資金繰りが悪化するなかで、2001年に現代自動車など16社、現代重工業など5社が分離し、現代グループは分裂過程を繰り返した。さらに、グループの中核であった現代建設や、現代石油化学、ハイニックス半導体（旧・現代電子産業）が過剰債務を抱え、系列分離し債権金融機関の共同管理下で正常化を模索している。2003年の企業集団における資産規模順位で、現代自動車グループは5位（系列企業25社、総帥は創業者・鄭周永の次男・鄭夢九）、現代重工業グループは14位（系列企業6社、総帥は六男・鄭夢準）、現代グループは15位（系列企業12社、総帥は五男・鄭夢憲）⁽²⁾である。

表1 韓国の上位財閥・企業集団の変遷（1997～2003年）

(単位：兆ウォン)

順位	1997年4月			1997年から2003年までの変化	2003年4月		
	企業集団名	系列社数	資産総額		企業集団名	系列社数	資産総額
1	現代	57	53.6	2000年以降、後継者間で対立し分裂。 <2003年3月に持株会社LG発足> 1999年7月に破綻。 2003年以降、粉飾決算、外資との経営権紛争。 2002年から大規模企業集団に指定されていない。 1997年7月に破綻。 <2002年に大韓生命を系列化し、翌年に資産規模13位>	韓国電力公社	13	92.1
2	三星	80	51.7		三星	63	83.5
3	L G	49	38.4		L G	50	58.6
4	大宇	32	35.5		S K	60	47.5
5	鮮京(S K)	46	22.9		現代自動車	25	44.1
6	双龍	25	16.5		K T	10	30.8
7	韓進	24	14.3		韓国道路公社	3	28.3
8	起亜	28	14.3		韓進	23	21.0
9	ハンファ	31	11.0		ロッテ	35	20.7
10	ロッテ	30	7.8		ポスコ	15	20.5

(注) 2002年4月の大規模企業集団指定から、公企業集団も含まれることになった(本文の注1参照)。韓国電力公社、韓国道路公社が公企業集団である。K Tは韓国最大手の通信企業である韓国通信が民営化したK T(株)を中心とする企業集団で、ポスコは浦項製鉄が名称変更した(株)ポスコを中心とした企業集団で、これら網掛けの企業集団(2003年)では支配家族は存在しない。

(出所) チェスンノ『1997年30大企業集団』韓国経済研究所, 1997年; 公正取引委員会「2003年度相互出資制限企業集団などの指定」2003年4月2日, などから筆者作成。

SKグループも、2003年2月に系列企業間での不正な株取引のために、前総帥の長男である崔泰源(チェ・テウォン)が逮捕され、同年6月には系列企業の粉飾決算に関する容疑も加えて、グループ会長の孫吉丞(ソン・ギルスン)とともに、一審で有罪判決が下った。不祥事が続くなかで同年4月には、中核企業であるSK(株)(韓国最大手の石油精製・元売り企業)に対して、モノコに本社を置くソプリン資産運用傘下のクレスト証券が発行済み株式の14.76%を買収、筆頭株主になった。事業持株会社であるSK(株)の所有支配も揺らぐなかで、SKグループはファミリービジネスとしての求心力を失いつつある。このように、1997年の上位5大財閥のなかで、3グループが破綻・分裂・経営権紛争の状態に陥っている。

1997年の上位6～10位企業集団をみれば、双龍グループは、中核企業の(株)双龍と双龍セメントが企業構造調整法により銀行管理下にあり⁽³⁾、2002年度

から公正取引委員会による大規模企業集団指定から除外された。8位だった起亜グループも1997年7月に破綻している。このように、1997年の上位10大財閥のなかで、2003年までに3財閥が破綻などで姿を消し、1財閥が分裂、1財閥が経営権紛争に陥っており、ファミリービジネスとしての財閥は厳しい淘汰の時代を迎えている。

このように、財閥を取り巻く環境は大きく変化している。そのなかで、2003年に会計不正と外資との経営権紛争で激動したSKグループの事例は、現在の韓国財閥の問題を典型的に示している。本章では同グループの発展過程と現状を明らかにし、財閥が生き残れるかについて検討してみたい。

第1節 財閥の生き残りが困難となった理由

1990年代末から、ファミリービジネスとしての財閥が深刻な挑戦を受けるようになったが、財閥の持続性（生き残り）が困難になったことは、どのような理由からだろうか。

まず財閥内部の問題として、第1に家族所有比率の低下により所有支配の維持が困難になったことがある。表2では、財閥の内部所有比率が示されている。30大財閥で見れば、総帥とその家族の所有は1992年の12.8%から2000年4.5%に大きく低下している。これに対して、系列会社の所有比率は、1992年の33.4%から1999年の45.1%に上昇している。これは一方で、通貨危機以降に敵対的買収が認められたことに対する防衛策であり、他方で、通貨危機以降、政府が負債比率を200%以下に低下することを要求したことに對して、1998年後半から株価が上昇するなかで、増資・系列会社への出資を増やして対応したことの結果である。しかしこうして、各財閥において系列企業間の株式持ち合いが増大したこと（他社への出資比率が上昇したこと）を、公正取引委員会はグループ経営の弊害になると認識し規制を強化するようになった。公正取引委員会は1999年末に、出資比率（他社への出資額の純資産に対する比

表2 財閥の内部所有比率 (1992～2003年, 各年4月初め)

財閥	所有主体 ¹⁾	1992年	1995年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
現代 ²⁾	総帥	7.9	3.7	3.3	2.8	1.1	0.9	2.0	1.0	1.1
	創業者の家族	18.1	12.1	10.5	8.4	4.2	2.9	0.9	0.6	0.5
	系列会社	39.7	44.6	42.4	42.5	51.0	39.4	39.6	31.7	31.0
	内部所有比率	65.7	60.4	56.2	53.7	56.4	43.2	42.5	33.4	32.6
大宇 ³⁾	総帥	4.6	3.9	3.5	4.9	3.9				
	創業者の家族	5.3	2.8	2.6	2.3	1.7				
	系列会社	38.9	34.7	32.2	33.8	48.5				
	内部所有比率	48.8	41.4	38.3	41.0	54.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
三星	総帥	2.2	1.5	1.0	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
	創業者の家族	5.1	1.3	2.6	1.9	1.3	1.2	1.6	1.5	1.6
	系列会社	50.9	46.5	43.1	41.7	40.5	42.7	40.5	40.3	40.8
	内部所有比率	58.3	49.3	46.7	44.6	44.5	42.5	42.5	42.3	42.8
LG	総帥	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.9
	創業者の家族	7.2	5.6	5.1	5.0	3.4	4.2	4.0	4.9	6.5
	系列会社	32.3	33.9	34.6	36.6	48.7	38.5	42.5	40.1	38.0
	内部所有比率	39.7	39.7	40.1	41.9	52.4	43.1	47.0	45.6	45.4
SK	総帥	10.7	10.9	8.4	6.0	4.2	3.1	2.1	2.5	1.4
	創業者の家族	9.5	6.5	5.7	3.6	2.1	1.2	0.7	0.7	0.7
	系列会社	26.3	33.8	30.6	48.8	60.5	52.8	56.4	53.6	55.9
	内部所有比率	46.5	51.2	44.7	58.4	66.8	57.2	59.3	56.8	58.0
30大財閥 ³⁾	総帥	5.0	4.9	3.7	3.1	2.0	1.5	3.3	10.5 (1.6)	7.5 (1.5)
	創業者の家族	7.8	5.6	4.8	4.8	3.4	3.0	2.3	2.1 (2.4)	2.4 (2.6)
	系列会社	33.4	32.8	34.5	36.6	45.1	38.9	39.4	38.2 (43.1)	39.2 (42.5)
	内部所有比率	46.2	43.3	43.0	44.5	50.5	43.4	45.0	50.7 (47.0)	49.1 (46.6)

(注) 1) 所有主体の系列会社には、自社株所有を含んでいる。各比率は、資本金に対する比率。

2) 現代グループの系列会社では、2000年以降に現代精油などが、2001年以降に現代自動車などが分離し、別グループになっていて、2002年の出資総額制限企業集団順位は11位に、2003年には15位に下げている。

3) 大宇グループは、2000年度に大規模企業集団の7位に順位を下げ(系列企業2社のみ)、2001年以降は大規模企業集団の指定から除外された。

4) 2002年は「出資総額制限企業集団」に指定された19グループを対象に、2003年は同17グループを対象にしている。2002年の「相互出資制限企業集団」43グループでは、総帥5.9%、創業者家族1.7%、系列社25.4%、内部所有比率33.0%である。()内は、出資総額制限企業集団のなかで公企業集団や民営化された企業集団を除いた、総帥が支配するグループ(2002年、2003年ともに11グループ)を対象。

(出所) 公正取引委員会「大規模企業集団の内部持分率現況(1989～1999)」など同委員会の資料より筆者作成。

率)を25%以内に制限し、超過部分に制裁を課するという公正取引法改正を行い、2001年に施行することとした(高 [2004])。そのため、2000年以降は系列会社による所有比率が低下している。上位財閥をみると、2002年に三星グループの所有比率では、総帥が0.5%、家族で1.5%であり、LGグループでは総帥が0.6%、家族が4.9%であり、総帥とその家族の所有支配は低下していることが分かる。この数値は、各財閥の全系列企業の資本金合計に対する内部所有比率であるが、各財閥で事業持株会社の役割を担っている中核企業をみれば、2002年に三星電子(上場)は、創業者と家族で3.7%、系列企業と自社株で14.8%、内部所有18.5%であり、非上場の三星エバーランド、三星生命保険の内部所有が94.5%、38.0%である。SKグループでもSK株は創業者と家族で5.2%、系列企業と自社株で18.5%、内部所有23.8%、SKテレコムは創業者と家族は0%、系列企業と自社株で38.1%(=内部所有)である(ともに上場)。このように、非上場企業が高い内部所有を維持しながらも、上場中核企業の内部所有比率はかなり低下してきている。

第2に、非効率企業の整理、債務の再構築が遅れると財閥全体の破綻にまで波及する危険性が高まっていることがある。この問題は、大宇グループの(株)大宇が大規模な債務超過状態を粉飾決算で隠蔽していた事実が判明し、グループ全体の破綻に至ったことに典型的に現れている。かつてのように、too big to failの発想による政府の安易な救済措置は国際的な非難を避けられず、大宇のようにグループ全体の破綻という深刻な事態を招くことになる。分裂後の現代グループでも、現代電子産業(2001年にハイニックス半導体と社名変更)や、現代建設が過大な負債に苦しみ、企業構造調整促進法により銀行管理下での再建作業が進み、2002年にはグループから分離している。過剰債務企業をかつてのように系列優良企業が支援することは困難になるなかで、迅速に債務の再構築を進めることが要求されている。

次に財閥を取り巻く外部環境の変化がある。第1に、対外開放政策の進展によりグローバル競争が激化したことを指摘できる。「輸入先多角化品目」として対日輸入を制限してきた制度は1999年7月に撤廃され、エレクトロニク

表3 韓国上場会社の株式所有分布（総発行株式に対する比率、各年末）^(%)

	1998		1999		2000		2001		2002		2003	
	株式 数基 準	時価 総額 基準	株式 数基 準	時価 総額 基準	株式 数基 準	時価 総額 基準	株式 数基 準	時価 総額 基準	株式 数基 準	時価 総額 基準	株式 数基 準	時価 総額 基準
機関投資家	10.5	13.7	13.7	16.9	15.8	15.8	20.0	15.8	24.6	15.9	16.5	16.7
銀行	3.6	3.1	3.5	3.0	5.4	2.6	11.5	6.6	17.8	5.5	7.8	5.9
証券会社	1.3	1.3	0.8	0.7	1.4	1.4	0.9	0.7	0.8	0.7	1.3	0.7
投資信託会社	2.0	2.4	4.8	8.5	4.7	7.5	2.6	4.6	3.0	6.0	3.5	4.6
保険会社	3.6	3.6	1.8	2.7	0.9	0.8	1.8	2.8	1.0	2.3	1.5	2.8
その他 金融機関	3.1	3.3	2.8	2.0	3.4	3.6	2.4	1.1	2.0	1.4	2.4	2.7
法人企業	19.9	19.8	17.3	19.1	20.0	19.6	20.3	17.2	21.0	20.2	21.7	19.0
個人	38.8	28.9	39.0	25.9	37.7	20.0	38.5	22.3	35.4	22.3	37.1	19.7
外国人	10.4	18.0	12.4	21.7	13.8	30.2	14.7	36.6	11.5	36.0	18.0	40.1
政府・公共機関	17.3	19.7	17.7	16.4	12.7	14.4	7.3	8.1	7.4	5.7	6.7	4.5
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

（出所）証券取引所『株式』，各年度。

ス・自動車部門では日本製品との競争が激化している。また、1998年以降、外国人による国内株式投資、債券投資の制限も撤廃され、1998年5月に外国人を含む敵対的M&A（合併・買収）が許可され、同年11月には外国人投資促進法の施行により外国人100%出資による投資も認められた。1998年以降、IMFの要請を受けるなかでの貿易・投資自由化政策により、財閥はますますグローバル競争にさらされることとなってきた。

そのようななかで第2に、外資の所有比率の上昇と、敵対的買収の危険性が高まっている。表3に、上場企業の株式所有分布を示したが、1998年以來、民営化の推進などにより政府・公共機関の所有比率が低下する反面、時価総額基準での外国人の所有比率は1998年末の18.0%から2002年末の36.0%に、2003年末には40.1%へと上昇している。外国機関投資家の対韓投資は特定の優良銘柄に集中しているが、表4のように、三星電子、現代自動車などでは、外国人の所有比率は50%を超え、総帥と家族の所有比率をはるかに上回っている。後述するように、SKグループの中核企業であるSK(株)で外国人が筆頭株

表4 上場企業における外国人所有比率上位企業（2003年末）

	順位	企業名	最大株主	外国人所有比率	最大株主の所有比率
最大株主が外国人の企業	1	漢拏空調	Visteon (Ford系部品企業)	92.43	69.99
	2	韓美銀行	Carlyle Group (米投資会社)	85.77	16.30
	3	LGアド	Cavendish Square Holding (英)	86.83	28.20
	4	韓国外換銀行	Lone Star (米投資会社)	71.00	53.16
	5	韓国ガラス工業	Saint-Gobain (仏)	42.76	41.46
	6	国民銀行	ING Bank (オランダ)	73.56	3.78
	7	一星建設	IB Capital	72.78	72.78
最大株主が韓国人の企業	1	ポスコ	浦項工科大学	66.71	3.77
	2	現代産業開発	鄭夢奎	59.80	17.02
	3	三星電子	李健熙	57.30	15.31
	4	第一企画	三星物産	54.29	26.55
	5	大林産業	大林コーポレーション	51.71	34.96
	6	現代自動車	現代モビス	51.25	23.71
	7	新世界	李明熙	48.89	32.57
	8	SKテレコム	SK (株)	47.02	35.06
	9	KT	国民年金管理公団	45.37	28.77
	10	シンドリコー	禹石亨	45.04	44.72
	11	韓国タイヤ	趙洋来	44.93	37.89
	12	韓国端子工業	李昌遠	44.91	30.93
	13	三一製薬	許剛	44.77	30.11
	14	ロッテ製菓	ロッテアルミニウム	44.19	50.96
	15	SK (株)	SKC&C	44.01	18.20

(注) 12月決算の上場企業で新規上場などを除いた467社の中での順位。普通株基準。最大株主の所有比率には特殊関係人(親姻戚)、系列企業の所有を含めている。LGアドは2003年1月にLGグループから分離している。

(出所) 韓国証券取引所「2003年末の最大株主と外国人持分率の比較」2004年1月30日。各企業の事業報告書。

主になるなど、敵対的買収のリスクが一気に高まっている。

第3に、政府の粉飾決算などに対する摘発・制裁の強化や、公正なガバナンスを求める参与連帯⁽⁴⁾などの市民運動の動きを指摘できる。1998年以降、政府はコーポレート・ガバナンスの強化政策として、大規模上場企業では取締役の半数以上を社外取締役とすることを義務づけ、国際会計基準の導入、

表5 参与連帯などによる株主代表訴訟などの事例

-
1. 第一銀行に対する株主代表訴訟
 1997年6月, 参与連帯が第一銀行への株主代表訴訟を提起(韓宝グループへの不正融資など)。
 (原告: 少数株主61名, 被告: 李喆洙・前第一銀行頭取など)
 1998年7月, ソウル地裁, 原告勝訴判決。
 (被告に第一銀行への400億ウォン支払いを命じた)
 2000年1月, ソウル高裁, 原告勝訴判決。
 2002年3月, 大法院, 原告勝訴判決。(第一銀行の株式減資により2審から第一銀行法人が少数株主に代わって原告資格で訴訟を継続した)
 2. 三星電子の前・現職取締役に対する株主代表訴訟
 1998年10月, 参与連帯が三星電子に対する株主代表訴訟を提起。
 (原告: 少数株主22名<発行株式総数の0.01034%を所有>, 被告: 李健熙など11名の前・現職取締役)
 事由: ①三星電子を通じて盧泰愚前大統領への不正資金を捻出し供与, ②三星電子が保有していた三星総合化学株式を他の系列企業に低価格で売却したことで, 李健熙会長ら取締役が三星電子に損害を与えた。
 2001年12月, 水原地方法院が原告勝訴判決。
 2002年1月, 原告, 被告双方が控訴。参与連帯は1審判決で, 取締役会に直接出席しなかった李健熙会長などの責任を免除したことを不服として控訴。
 2003年11月, 2審判決。原告勝訴。
 事由①: 元取締役ら9人に120億ウォンの賠償を命じる。事由②: 李健熙会長に70億ウォンの賠償を命じる。
 2004年, 大法院に係留中。
 3. 金宇中・前(株)大宇会長に対する株主代表訴訟
 1999年5月, 参与連帯が金宇中に対する株主代表訴訟を提起。
 (原告: 少数株主20名, 被告: 金宇中・前会長。事由は, 経営不振の系列社への不法な支援により(株)大宇に損害を与えたこと)
 金宇中・前会長の海外逃亡により1審の進行が中断。
 4. 現代電子の株価操作に関する損害賠償を訴訟
 1999年10月, 参与連帯が現代電子の株価操作(1998年4~11月)に関して損害賠償訴訟を提起。
 (原告: 少数株主54名, 被告: 現代証券・李益治会長, 現代電子・鄭夢憲会長)
 2001年11月, 1審判決。原告敗訴。
 2003年12月, 2審判決。原告勝訴。被告に損害賠償の支払を命じる。
 5. LGCIの前・現職取締役に対するに対する株主代表訴訟
 2003年1月, 参与連帯がLGCIの前・現職取締役に対する株主代表訴訟を提訴。
 (原告: 少数株主7名, 被告: 具本茂会長など7名。事由は, LG化学が所有していた上場直前のLG石油化学株式を総帥一族と不当な価格で売買したことでLG化学<後に持株会社のLGCIとなる>に損害を与えた)
 2004年1月現在, 1審進行中。
-

(出所) 参与連帯経済改革センター「三星電子李健熙会長など, 会社に損害を及ぼした前現職取締役らに対し, 会社に190億ウォンの損害賠償判決」2003年11月20日などから筆者作成。

粉飾決算などに対する摘発・制裁の強化を行い、財閥の古い体質に厳しく対処している。さらに、参与連帯などの市民運動が財閥の不正行為などに対する告発、株主代表訴訟などを継続している。表5に示したように、参与連帯は上位大財閥の不正と疑わしい行為に対して、次々と株主代表訴訟などを提起している。1998年の証券取引法改正により、株主代表訴訟提起の要件が、株式所有比率1%から0.01%に低下したことも有利な条件であった。参与連帯などの市民団体がコーポレート・ガバナンス改革に強い影響力をもち、ファミリービジネスとしての財閥と鋭く対峙している状況は、韓国に独自の状況といえる。

このように内外の条件が大きく変化するなかで、財閥は厳しい淘汰の試練に直面し、変化に対応できない財閥と、有効に対応し生き残ろうとする財閥との二極化現象が現れてきている。

第2節 SKグループの発展過程と所有構造

1. 発展過程

SKグループ⁽⁵⁾は、1953年に発足した鮮京織物を母体企業として発展したグループである。繊維メーカーであった鮮京織物は1970年代に商社事業の系列会社を吸収合併し、1976年に(株)鮮京、1998年にSK商事、2000年にSKグローバルと社名を変更している⁽⁶⁾。SKグループは、1969年に鮮京合織(ポリエステル生産、現在のSKケミカル)⁽⁷⁾を設立することで化繊事業に進出した。さらに1970年代に化学部門に多角化し、1973年に鮮京石油(ポリエステル・フィルム、ビデオテープを生産、現在のSKC)⁽⁸⁾を設立し、1980年には大韓石油公社を買収(現在のSK(株))⁽⁹⁾することで事業規模を拡大させた。さらに1990年代には情報通信分野にも多角化を進め、1994年に、韓国移動通信(現SKテレコム)を買収し、2000年に新世紀通信の経営権を確保した。2002年にはSKテレコム

が新世紀通信を吸収合併し、携帯電話通信事業の約50%のシェアを握るに至っている。このようにSKグループは、繊維→化繊→化学・石油へと事業多角化を進め、1990年代に情報通信分野にも多角化することで、上位5大財閥の地位に上昇し、現在はSK株とSKテレコムがグループの収益基盤を形成する中核企業となっている。これら以外には、SK建設(1977年に設立した鮮京建設が1997年に社名変更)、SK海運(1982年に設立した油公海運が1997年に社名変更)などがSKグループの重要な企業といえる⁽¹⁰⁾。

1990年代にSKグループは、情報通信事業とエネルギー事業を戦略部門と位置づけ、これらの部門で事業拡張を進めた。情報通信事業では、新世紀通信の吸収とSKテレコムへの統合とともに、1990年代に設立された大韓テレコムを1997年に買収し、1998年にSKコンピューター通信などと合併したSK&C(非上場)がある。

エネルギー事業での事業拡張はより顕著である。1999年1月に米国のエンロン社と合併でSKエンロンを設立した。このSKエンロンは純粋持株会社となり、グループ内のSKガスなど天然ガス会社を傘下におくとともに、各地の天然ガス販売企業を買収し、エネルギー事業を拡張していった(安倍[2002])。さらにSKグループは、三一社(1946年設立)など地方の石油販売会社を1990年代半ばから次々と買収し、1997年にSKエネルギー販売に統合し、石油精製から販売までの垂直統合を目指そうとした(安倍[2002])。2000年7月にSKエネルギー販売はSKグローバルに合併された。こうしてSKグローバルは、商社部門、繊維部門に加えて、注油所などエネルギー販売部門に拡張することになった。SKグローバルは、この間の買収と並行して、SK株などから増資を受け入れたが、SKグローバルの拡張路線は財務構造を悪化させ、2003年の会計不正発覚、債務超過に陥ったのである。

SKグループの総帥は、創業者の崔鍾建(チェ・ジョンゴン、1926-73年)からその弟の崔鍾賢(チェ・ジョンヒョン、1929-98年)⁽¹¹⁾への継承が行われ、二代目グループ会長(法的根拠はないがグループ全体を統括する役職)の崔鍾賢が1998年9月に死去した後は、非ファミリーメンバーである孫吉丞(ソン・ギ

ルスン、1941年生まれ)⁽¹²⁾がSKグループ会長となっている。孫吉丞はSKテレコム、SK海運の代表取締役会長であり、SK(株)、SK建設、SK賃業の非常勤取締役である。現在、ファミリーメンバーとしては崔鍾賢の長男である崔泰源⁽¹³⁾が、SK(株)の代表取締役会長であり、SKテレコム、SKC&C、ウォーカーヒル・ホテル、SK賃業、ワイダーデン・ドット・コム、イノエイスの非常勤取締役として重要な役割を担っており、2004年に次期総帥としての継承が進行している。有力な専門経営者としては、SK(株)の代表取締役社長である金昌根⁽¹⁴⁾、SK(株)の専務取締役（登記取締役）である兪桎準⁽¹⁵⁾などがある。

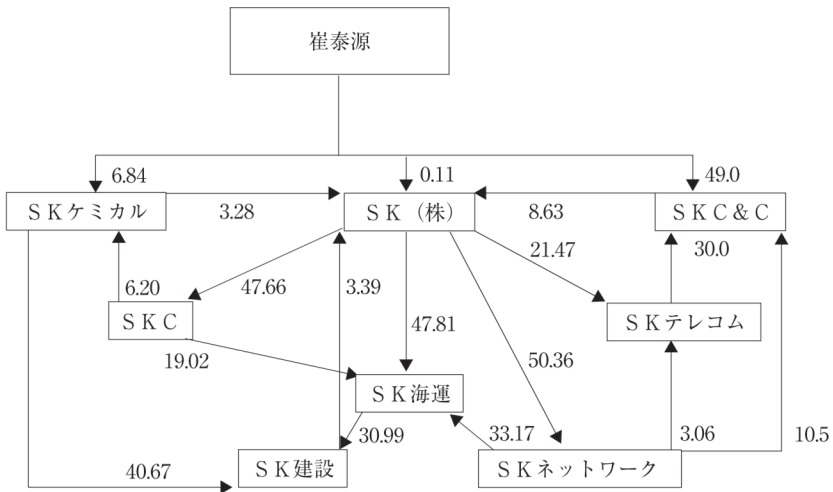
2. 所有構造

SKグループの所有構造を、図1に示している。SKグループの所有構造の特徴は、第1に、SKグローバル（後のSKネットワーク）の債務超過、SK(株)に対する敵対的買収の危機という事態に対応するため、ファミリーと企業間で頻繁な株式売買が行われた点である。SK(株)に対する系列社の所有は、2002年10月末にSKC&Cが3.54%、SKケミカル2.26%だったのが、2003年10月末にSKC&Cが8.63%、SKケミカル3.28%、SK建設3.39%と上昇し、系列社所有を拡大することで買収に対応しようとしている。SK(株)に対しては、系列3社による15.3%の所有と、二代目総帥の次男・崔再源が2003年9月末で0.47%所有など家族が0.61%、自社株10.41%と、内部所有比率は26.3%である。

ここで、SK(株)からSKCへ、SKCからSKケミカルへ、SKケミカルからSK(株)へという3社間の典型的な循環出資がみられている。SK(株)からSK海運へ、SK海運からSK建設へ、SK建設からSK(株)という所有関係や、SK(株)からSKテレコムへ、SKテレコムからSKC&Cへ、SKC&CからSK(株)へという所有関係も同様で、循環出資による架空資本の創出が典型的に行われている。

第2に、崔泰源などファミリー・メンバーの所有比率の低下が指摘できる。まず、敵対的買収の危機に直面したSK(株)に対する崔泰源の所有は、2002年9月末の5.20%から2003年初めの0.11%へ、同年末の0.60%へと変化し、2003年

図1 SKグループの主な出資関係（2003年10月末、普通株の所有比率〈%〉）



(注) SKC&C, SK建設, SK海運は非上場企業。

(出所) SK(株)「分期報告書(2003年1月～9月)」2003年11月など、各社の同時期の報告書より筆者作成。

初めにSKCへの所有が12.14%、SKネットワーク(旧SKグローバル)への所有が3.31%あったものが、年末までにすべて売却している。これらの株式のなかでは、崔泰源がSKグローバルの債務の担保として提供し、売却を余儀なくされたものも多く、系列企業の破綻によりファミリーの所有支配が毀損されている状況が分かる。崔泰源は非上場のSKC&Cの株式を49%所有し、SKC&Cが事業持株会社であるSK(株)の株式を所有するという構図もっているが、2003年10月のSK(株)に対する内部所有比率は26.3%であり、外資による敵対的買収に対抗するには弱点もっている。

第3節 SKグループにおける会計不正と外資との経営権紛争

2003年以降、SKグループではファミリー支配を脅かす一連の事件が発生し

た。第1は、孫吉丞グループ会長と、ファミリーメンバーの崔泰源SK(株)会長らが、背任容疑で逮捕・有罪判決を受けたことである。第2は、その影響で、グループの中核企業である、SK(株)（石油精製の最大手）の株価が急落し、外資が株式を買い占め、経営権をめぐる深刻な対立に陥ったことである。これらの事態の経過をみておこう。

ソウル地検は2003年2月22日、SKグループのナンバー2でオーナー家族出身の崔泰源SK(株)会長ら2人を、不正な株取引などでグループ企業に損害を与えたとする特別経済犯罪加重処罰法の背任容疑で逮捕した。崔泰源らが2002年3月、グループへの支配力を高める狙いで、自らが保有する非上場のウォーカーヒル・ホテル株と、グループ中核企業のSK(株)の株式を交換した際、ウォーカーヒル・ホテルの株価を不当に高く評価して約700億ウォンの不当利益を得たという容疑である。他の不正取引も加えると、総額約2000億ウォンの損害をグループ企業に与えたという。

また同じ2003年2月に、SKグローバル（商社）で、2001年に韓国で過去最大規模となる約1兆5000億ウォンの粉飾決算をしていた事実が判明した（後の検査で粉飾規模は約2兆ウォンになった）。この結果、同社の負債総額は8兆5000億ウォンにのぼり、債務超過に陥っている。その後、SK海運もSKグローバル関連の取引などで粉飾会計を行ったとして、同社代表取締役の孫吉丞SKグループ会長が検察に告発されている。これらSK系列企業の会計不正は「韓国版エンロン事件」（実際にSKはエンロンと合弁企業を設立している）として国民に大きな衝撃を与えた。

崔泰源SK(株)会長らは、2003年3月、特別経済犯罪加重処罰法の背任などの罪でソウル地検に起訴され、孫吉丞SKグループ会長も別の不正株取引をめぐって在宅起訴されている。ソウル地裁は2003年6月、崔泰源SK(株)会長に業務上背任などの罪で懲役3年の実刑判決を言い渡した。判決は崔会長が(1)自らが所有する非上場のウォーカーヒル・ホテル株と、SKC&Cが所有するSK(株)株式を交換する際、ホテルの株価を不当に高く評価して約959億ウォンの不当利益を得た容疑、(2)SKグローバルの利益水増しなど粉飾決算でグループ会

社に損害を与えた容疑、③1999年に経営危機に陥ったSK証券の経営を継続するため、JPモルガンがSK証券の有償増資に参加・取得した株式を、後にSKグローバルが一定金額を上乗せして買い戻すという「裏面契約」をJPモルガンと結び⁽¹⁶⁾、SKグローバルや株主に1112億ウォンの損害を与えた容疑、で有罪を認めた。孫吉丞SKグループ会長は懲役3年、執行猶予4年。構造調整本部長の金昌根に懲役2年、執行猶予3年の判決が下された。

このように会計不正などの告発と法廷審議が進むなか、グループの中核企業であるSK株に対して、2003年4月、モノコに本社を置くソブリン資産運用⁽¹⁷⁾傘下のクレスト証券が発行済み株式の14.76%を買収し、筆頭株主になるという事態が起こった。会計不正などコーポレート・ガバナンス上の深刻な問題が起こることで、株価が急落し、敵対的買収の危機にさらされたのである。

グループの持株会社の役割も担うSK株の株価は、先に述べた不祥事などから大きく下落していた。同社は2002年度に3000億ウォン近い純利益を上げ、韓国全上場企業のなかで20位に入った優良企業である。さらに国内携帯電話サービスで50%以上のシェアを握り、同4位の1兆5000億ウォンの純利益を上げたSKテレコムに20%出資する筆頭株主でもある。SKテレコムの時価総額は2003年4月の時点で16兆ウォンであり、その20%なら3兆2000億ウォンの価値があるが、崔泰源SK株会長が不正な株取引などでソウル地検に逮捕されて以来、株価が低迷し、3月半ばのSK株の時価総額はわずか7780億ウォンだった（『毎日経済新聞』2003年4月16日、『日経産業新聞』2003年4月17日）。

筆頭株主になったソブリン資産運用（クレスト証券）はSK株によるSKグローバルへの支援（債務の出資転換など）に対して、「株主利益に反する」と反対し、2004年の株主総会に向けて崔泰源代表取締役会長の辞任を要求してきた。

外資の圧力を受けるなかで、SKグループは2003年6月、グループ構造調整本部を廃止し、各企業の「独立経営体制化」を進める企業構造改革案を発表し、ソブリン側に対抗しようとした。各財閥の「構造調整本部」は、グループ全体の経営戦略を決め、系列企業のトップ人事にも大きな影響をもつ「財

閥本社」機能を担っていた。SKグループはこの構造調整本部を廃止し、「ブランドと企業理念は共有するが、系列企業は今後、独自経営を進め、独立企業の緩やかなネットワークとなる」と再編計画を説明している。今後の事業戦略としてエネルギー・化学と情報通信に事業を集中し、各企業の独立性を強める方向が展望されている（『毎日経済新聞』2003年7月6日、『日経産業新聞』2003年7月7日）。

2004年3月のSK株主総会に向けて、ソブリン側と、現経営陣側が経営権をめぐる激しく応酬し、株主総会に向けて議決権の獲得競争が展開された。ソブリン側の要求は、(1)不正な内部取引などで有罪判決を受けた崔泰源会長の取締役辞任というファミリービジネスの核心に関わる内容であり、(2)自らが推薦した独立的な社外取締役を採用すること、であった。SK(株)の株式4.9%を保有するテンプレトンなど大手外国ファンドがソブリン提案に賛成し、総会を前に支持勢力を獲得する競争が激化した。

SK株経営陣は、株主総会を前に、独自のガバナンス改革案を発表した。2003年6月にも構造調整本部を解体し、SKグループを「緩やかなネットワーク」と位置づけ「SKブランドと企業文化」を共有したグループ経営体制とする方向が示されたが、2004年2月の取締役会では、(1)グループ会長の孫吉丞（非常勤取締役）、黄斗烈副会長、金昌根社長（前構造調整本部長）がSK(株)の取締役を辞任し、(2)社外取締役を全取締役の70%に拡大するという大胆な提案が行われ、少数株主の支持拡大をねらった。

3月の株主総会では、投票による対決となったが、ソブリンの役員選任提案は40%近い支持を集めたが否決され、SK株側の提案が承認された。この結果、社内取締役として崔泰源代表取締役会長、兪枉準専務取締役、新しく選任された申憲澈（代表取締役社長）の3名と、趙淳（元副首相）など7名の社外取締役からなる新しい取締役会が構成された。2004年の株主総会での投票対決はSK株側の勝利に終わったが、崔泰源会長の取締役任期は翌年までであり、2005年に再び深刻な対立が続く展望である。

2004年3月、SK(株)と同日にSKテレコムでも株主総会が開かれた。SKテレ

コムでも1カ月前の取締役会で、孫吉丞代表取締役会長と崔泰源（非常勤取締役）に加えて、ファミリーメンバーの表文洙代表取締役社長⁽¹⁸⁾、崔再源副社長（崔泰源の弟、登記取締役でなく執行役員）など、核心メンバーの辞任が決定された。これまで社内取締役6名と社外取締役6名という取締役構成であったが、株主総会の結果、社内4名（金信培、河成民、趙正男、金英鎮）と社外取締役4名（南商九、李商鎮、金容雲、尹在勝）という構成になった。内部昇進した金信培が新しく代表取締役社長に選任され、ファミリーメンバー不在の取締役構成となった。他方で、参与連帯の推薦を受けて選任され、これまでガバナンス改善に貢献してきたと評価される、金大植社外取締役なども辞任することとなった。

2004年3月のSKグループ各社の株主総会を契機に、SKグループ総帥の継承作業が行われた。これまでグループ会長（総帥）であった孫吉丞がSK株の取締役、SKテレコムの代表取締役などすべての役職から退き、グループの総帥が崔泰源に継承される動きをみせている。さらに世代交代の動きに加えて、SK株取締役会で70%を社外取締役としたことやファミリーメンバーがSKテレコム取締役を辞任したことなどの「ガバナンス改革」を、崔会長が主導的に進めているという「ニューSK」のイメージを演出しようと努めている。

SKテレコムの取締役でファミリーメンバーが不在となったことで、同社は独立経営の側面を強めるのであろうか。一部のメディアでは、SKテレコムでは専門経営者中心の役員を構成したことで「所有と経営が分離」する可能性が指摘され、金融市場でも好意的な評価がみられる。しかし逆に、SKテレコムに対する崔泰源会長の影響力が強まることを懸念する意見もある。参与連帯やこれと連携した専門家集団のCenter for Good Corporate Governance (CGCG) などは、第1に、これまで一連の不祥事の過程で、経営危機に陥ったSKグローバルなど系列企業への支援に消極的だった表文洙社長が辞任に追い込まれたことに懸念を表明した。第2に、次のような経緯から社外取締役の縮小に懸念を示した。SKテレコムの定款には、刑事処罰を受けたものは取締役になれないという条項があり、孫吉丞と崔泰源は辞任するほかなかっ

たが、さらに表文洙が辞任し、社内取締役3名の辞任に対して1名が新任されただけであった。SKテレコムの定款には、社内・社外取締役は同数でなければならないという規定があるため、社外取締役も6名から4名に減少させねばならなくなった。1990年代後半から参与連帯は、SKテレコムに対してコーポレート・ガバナンスを改善するための対話を継続しており、1998年の株主総会で両者合意により推薦された社外取締役2名が選任されてきた。これらの社外取締役は、定期的に詳細な会計情報をチェックし、本来の社外取締役としての経営監視機能を担ってきたが、2004年の総会で、この経緯をもつ金大植（漢陽大教授）が辞任することとなった。ガバナンス改善に功績があった表文洙社長、金大植社外取締役が辞任することで、出資企業であるSK株、ひいては崔泰源会長の影響力が強まることが懸念されている⁽¹⁹⁾。

SKテレコムが他の系列社への安易な支援などを排除し、健全なガバナンスを確立できるかは、新しい取締役会の今後の行動から判断するほかはない。しかし、ファミリーの所有が0.1%以下で、ファミリーメンバー不在の取締役が構成された以上（崔泰源は刑事罰の件から、今後も取締役選任は困難であろう）、ファミリーの所有・経営支配力は長期的には、低下せざるをえないだろう。高まる外資の影響力と、公正なガバナンスを求める内外の環境のなかで、SKテレコムは長期的には独立経営の側面を強めると思われる。

SKグループの一連の不祥事では、(1)非効率なSKグローバルの財務改革を迅速に行えなかったという問題、(2)会計不正や系列企業株式の不正な取引などの不透明性の問題、(3)経営不振により株価が低下するなかで、外資による敵対的買収のリスクが上昇するという問題など、現在の財閥が抱える問題を典型的に示している。

むすびにかえて——財閥は生き残れるか？

内外の経営環境が変貌するなかで、ファミリービジネスとしての財閥が生

き残るために乗り越えなければならないハードルが一気に高くなっている状況である。大宇、現代、SKなどのグループがこのハードルを越えられずに、破綻・分裂・経営権紛争に陥っている。

ファミリービジネスとして財閥が生き残るためには、どのような課題があるだろうか。第1に、グローバル競争のなかで経営革新を行い、高収益のコアビジネス事業を構築できるか。1990年代の拡大した負債を適切に処理できるかという課題がある。第2に、ガバナンスや経営透明性を向上させることができるかという課題を指摘できる。第3に、次世代への円滑な継承が可能か、外資の所有比率が高まるなかでファミリーの所有支配を維持できるかという課題がある。これらの課題に主要財閥はどう対応してきたであろうか。

まず三星グループは、韓国の財閥のなかでは相対的に専門経営者を効率的に活用し、権限委譲を行うことで「経営革新」を進め、ファミリービジネスとしての生き残りを追求している。また三星グループでは、収益性が極めて高い三星電子などの電子部門に加えて、2003年9月時点で三星生命、三星証券、三星投信運用、三星カードなどが当該業界でトップの位置にあり、金融部門でも収益基盤を強化している。第2の経営透明性の点では、表5に示したように、三星電子においても、不正資金の捻出、非公開株式の不明朗な売買などの問題を抱えているが、高収益部門を築くことで、この問題が深刻化することを回避しているといえよう。

またLGグループは2003年に、大手財閥では唯一、純粹持株会社を設立し、ファミリーによる支配システムの改革を目指している。2003年3月に設立した純粹持株会社の株LGは、LG化学、LG電子など高収益企業をはじめ17の子会社と20の孫会社を傘下におき、持株会社の株LGに対して創業者家族が40%近くの株式を所有し、この株LGが子会社の30%以上（上場企業の場合、非上場企業では50%以上）を所有することで、家族による強固な所有支配を再構築している⁽²⁰⁾。

他方で、大宇グループは、1990年代に拡大路線に走ったが、自動車・家電でも二番手・三番手メーカーにとどまり高収益部門を構築できないまま、膨

張する負債を適切に処理できず破綻した。現代グループは通貨危機のなかでも、LG半導体などを吸収するなどの拡張路線を続け、総帥の独占的な意思決定という経営体質を改革することにも遅れ、次世代への円滑な継承に失敗し、分裂と後退という事態に陥った。

SKグループは、SK株、SKテレコムなど高収益企業を抱えながらも、(1)SKグローバルを中心としたエネルギー部門での拡張路線が財務構造の悪化をもたらし、債務超過に陥るまで財務リストラを実行できなかったこと、(2)SKグローバルの会計不正や不正な株取引などからグループ核心メンバーが有罪判決を受け、ファミリーの所有比率も低下することで、ファミリーの求心力が低下したこと、(3)一連の不祥事のなかで、外資との経営権紛争が続き、厳しい状況のなかで次世代への継承をせざるをえない状況である。SKグループの事例から、財務改革とガバナンス改革を実行しないかぎり、ファミリービジネスとしての財閥が生き残ることが極めて困難になっているといえるだろう。

〔注〕 _____

- (1) 韓国では「独占規制および公正取引に関する法律」(公正取引法)に基づき、1986年より公正取引委員会が財閥規制対象として「大規模企業集団」を指定してきた。当初は資産総額4000億ウォン以上の企業集団を大規模企業集団と指定したが、1993年から資産規模での上位30グループを指定してきた。さらに、2002年の公正取引法改定により、同年から大規模企業集団の指定が大幅に変更された。2002年4月から実施されたこの新しい大規模企業集団指定では、①公企業集団も指定対象となり、②資産総額5兆ウォン以上の企業集団として「出資総額・相互出資・債務保証制限企業集団」(以下では「出資総額制限企業集団」とする、同時期に19グループが指定)と、資産規模2兆ウォン以上の「相互出資・債務保証制限企業集団」(以下では「相互出資制限企業集団」とする、同時期に43グループが指定)が指定されるようになった。ここで、資産総額5兆ウォン以上の企業集団でも、結合財務諸表の負債比率が100%未満の場合は「出資総額制限企業集団」から指定除外され、「相互出資制限企業集団」に指定されることになった。2002年4月では、ロッテ、ポスコがこの例に当たる。また双龍と大宇電子は、企業構造調整促進法による管理手続き進行中の会社の資産がグループ資産の50%以上になるため、これらの指定から除外されている。

- (2) 対北朝鮮不正送金事件に関わったとして起訴された鄭夢憲は2003年8月、自殺した。その後、現代エレベーター、現代商船などを中心とした現代グループでは、鄭夢憲の妻である玄貞恩が総帥になった。しかし、創業者の弟である鄭相永が総帥であるKCCグループや外資ファンドが、グループの事業持株会社の役割を果たす現代エレベーターに買収攻勢を加え係争中である。
- (3) 双龍セメントに対し、2000年に太平洋セメントが投資し、筆頭株主になっている。
- (4) 参与連帯は、1994年に結成された市民団体で、司法監視センター、議政監視センター、経済民主化委員会などの活動機構をもち、2000年と2004年の総選挙では他の市民団体とともに、不正行為などの理由で不適切と判断した候補に対する「落選運動」を展開し、国内外に大きなインパクトを与えた。多くの大学教授、弁護士、会計士が主導する経済民主化委員会は、財閥系企業の不正行為に対する告発、提訴、広報活動を行っている。次の参与連帯のホームページ参照。<http://www.peoplepower21.org/>
- (5) 当初は、鮮京グループという名称であったが、1998年にグループCI（企業イメージの統一）を変更する意味で「SKグループ」となり、大半の系列企業名も頭にSKが付くように変更された。
- (6) SKグローバルは粉飾決算が発覚した後、2003年9月にSKネットワークと社名を変更し、企業構造調整促進法に基づき銀行管理下での再建過程に入っている。
- (7) 鮮京合繊は、1988年に鮮京インダストリーに、1998年にSKケミカルに社名を変更している。
- (8) 鮮京石油は、1976年に鮮京化学に、1987年にSKCに社名を変更し、ビデオテープの商品名と会社名を一致させている。
- (9) 1962年に設立された大韓石油公社は、合弁のパートナーであった米国ガルフ社が1970年代末に撤退し、政府の民営化方針のもとで、SKグループによって買収され、1982年に油公へ、1998年にSK(株)へと社名変更している。
- (10) 2000年の系列企業を売上高上位で見れば、SK(株)14兆ウォン、SKグローバル14兆ウォン、SKテレコム5兆8000億ウォン、SK建設2兆1000億ウォン、新世紀通信（2002年にSKテレコムに合併された）2兆1000億ウォン、SKガス1兆8000億ウォン、SK海運1兆4000億ウォン、SKケミカル8000億ウォン、SK生命保険6000億ウォン、SKC6000億ウォン、SK&C6000億ウォン、SK証券4000億ウォンなどである（チェスンノ [2001]）。
- (11) 崔鍾賢はソウル大学農科化学科3年在学時に、米ウィスコンシン大生化学科に留学、同大学卒業後にシカゴ大学に移り、1959年に同大学で経済学修士を取得。1962年に帰国。鮮京織物の副社長、1970年に社長。
- (12) 孫吉丞は、1963年ソウル大商学部卒。1965年鮮京織物（現SKネットワーク）入

社。1978年鮮京（現SK）グループ経営企画室長，グループ常務，専務，韓国移動通信（現SKテレコム）副会長などを経て，1998年9月崔会長の死去に伴いグループ会長に就任。とくに，1990年代の韓国移動通信の買収に関して，崔鍾賢と事業戦略を立案し，買収過程を主導し，SKテレコムを韓国携帯電話のトップ企業に育てたといわれている。2003年2月に全国経済人連合会（全経連）会長に就任したが，株式不正売買による有罪判決を受けて10月に全経連会長職を辞任している。

- (13) 崔泰源は1960年生まれ，高麗大学物理学科を卒業しシカゴ大大学院経済学修士。盧泰愚元大統領の末娘の盧素英と結婚している。創業者である崔鍾建の長男は故人であり，次男の崔信源はSKCの代表取締役会長である。
- (14) 金昌根は，1950年生まれ，延世大経営学部卒で，2003年までグループ構造調整本部長を兼任している。
- (15) 俞枉準は，1962年生まれ，イリノイ州立大会計学修士，マッキンジー・コンサルタントで勤務，SK経営支援部門の部門長を経て，LG建設取締役待遇の後にSKグループに入り，現在はSKC&Cの代表取締役，SKエンロンの取締役を兼任している。
- (16) JPモルガンがSK証券の有償増資に参加した背景には，1990年代半ばにSK証券が，インドネシア債権で運用するオフショア・ファンドの契約を行い，莫大な損失をもたらした後に訴訟になったことがある。詳しくは，高[2000: 41-46]。
- (17) ソプリン資産運用は，チャンドラー兄弟により創設され，ロシアのガスプロン（世界最大の炭素水素生産企業）などに投資し，2003年には日本のUFJ銀行の株式（5.87%）にも投資している。2004年のSK株の株主総会において，韓国国内の少数株主は，ソプリンを「不透明なファンド」と認識し経営陣の提案に賛成した人々と，ソプリンにより韓国財閥の不透明な経営が改善されることを期待しソプリン提案に賛成した人々に二分されたようだ。次のソプリンのホームページ参照。<http://www.sov.com>
- (18) 表文洙（1953年8月生まれ）は崔泰源の従兄弟である。ソウル大農科大，ボストン大経済博士，米国の大学で助教授をした後に，SKグループ経営企画室部長，SKテレコム経営企画室長を経てSKテレコム代表取締役社長。彼は金融市場では「専門経営者」と受け止められており，2003年のSKの一連の不祥事でも経営危機に陥ったSKグローバルなど系列企業への支援には消極的だったことを評価する声が強かった。
- (19) CGCGの所長・金善雄弁護士は，以上の点と，かつて大宇グループでも金宇中会長が取締役でないにもかかわらず，経営陣に強力な影響力を行使した例もあると指摘している。CGCGのホームページ（<http://cgcg.or.kr/>）参照。SK株は2004年の株主総会の後に，構造調整本部を代行する機能をもつ投資会社管理室を設置し，「独立経営」とは逆に投資系列会社への統制を強化しようとして

いる。

㉓ LGグループにおける持株会社設立の過程については、高 [2003] 参照。LGグループでは、持株会社への統合の過程で、家族と系列会社、あるいは系列会社間で膨大な株式取引を行っており、その一部は価格設定が問題として参与連帯などから提訴されている（表5参照）。

〔参考文献〕

- 安倍誠 [2002] 「韓国：通貨危機後における大企業グループの構造調整と所有構造の変化」（星野妙子編『発展途上国の企業とグローバリゼーション』アジア経済研究所）。
- [2003] 「韓国」（星野妙子編『発展途上国のファミリービジネス—資料集—』アジア経済研究所）。
- 池尾和人・黄圭燦・飯島高雄 [2001] 『日韓経済システムの比較制度分析』日本経済新聞社。
- 高龍秀 [2001] 「韓国における財閥改革とコーポレート・ガバナンス」（『社会科学研究』〈東京大学社会科学研究所〉第52巻第5号）。
- [2003] 「韓国における持株会社制度とコーポレート・ガバナンス改革」（『現代韓国朝鮮研究』〈現代韓国朝鮮学会〉第3巻）。
- [2004] 「金大中政権の金融・財閥改革」（滝沢秀樹編『東アジアの国家と社会』御茶の水書房）。
- 松本厚治・服部民夫編 [2001] 『韓国経済の解剖—先進国移行論は正しかったのか—』文真堂。
- 柳町功 [2003] 「韓国の企業統治構造」（佐久間信夫編『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房）。
- 証券取引所（韓国） [2004] 「主要グループ会長の上場株式保有現況」1月。
- 金基元 [2002] 『財閥改革は終わったのか』ソウル，ハンウル。
- 民主主義社会研究所編 [2002] 『企業民主主義と企業支配構造』ソウル，白山書堂。
- チェスンノ [2001] 『2001年韓国の大規模企業集団』自由企業院。