

第5章

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

三星・LG・SKグループを中心に

はじめに

1997年秋に韓国経済は深刻な外貨資金の流出に直面し、同年11月に韓国政府は国際通貨基金（IMF）にたいして緊急融資を申請した。韓国ではそれに先立つ1997年初めから大型の企業倒産が相次ぎ、その結果として金融機関に不良債権が累積していた。これにたいして懸念を強めた海外の金融機関・投資家が、一斉に韓国の金融機関から資金を回収したことによって通貨危機は発生したのであった。そのため、通貨危機後は金融部門と並んで、企業部門が構造改革の一つの焦点となった。1998年には金融機関の再編および不良債権の処理が進行し、これに合わせ企業構造改革にも手がつけられる一方、緊縮的経済運営が実行され、経済はマイナス成長を記録した。こうしたなかで企業倒産も相次ぎ、多くの企業が大胆なリストラの実行を余儀なくされた。

1999年には金融構造改革の進展と金融緩和策への転換の効果もあって、韓国経済は急回復したが、7月には5大企業グループ⁽¹⁾の一つである大宇グループが破綻した。翌2000年には同じく5大グループの一つであり、資産規模では長く韓国のトップグループであった現代グループの現代建設、現代電子、現代投資信託が経営危機に陥り、オーナー家族内の葛藤もあってグループは解体に向かって進んでいる。しかし、大宇、現代の両グループが危機に陥る

一方で、5大企業グループのなかでその他の3グループ、三星、LG、SKは大きな分裂などはないまま、現在も上位グループの地位を保持しつづけている⁽²⁾。

本章の目的は、韓国を代表する企業グループである三星、LG、SKの3グループが、通貨危機後にどのように構造調整を行ったのか、そしてその結果、グループはどのように変化したのかを明らかにすることである。通貨危機後の韓国大企業グループの構造調整については、すでに多くの研究がなされているが⁽³⁾、ここではとくに、構造調整時に活発化したグループ内出資と、それによって生じた所有関係の変化に焦点をあてて論じていきたい。

韓国の経済発展の過程でチェボル(財閥)と呼ばれる企業グループが成長したことは早くから注目され、多くの研究が行われてきた。とくに日本では、日本の財閥との比較から創業者およびその家族(以下では「創業者家族」と呼ぶ)の所有・経営構造の分析がいちはやく行われた⁽⁴⁾。近年では韓国国内でも企業グループの所有・経営構造に関心が集まっている。そこから一部の論者は、支配株主である創業者家族がグループ重視の経営を行うことにより、個別企業の少数株主の利益を侵害しているとの主張を展開している⁽⁵⁾。最近では世界銀行の研究グループがアジア通貨危機の原因の一つとしてコーポレートガバナンスの問題を指摘したが、とくにこの支配株主による少数株主の利益侵害を「搾取」(expropriation)と称して、グループを形成しているアジア企業固有のガバナンスの問題点であるとし、そこから生じた非効率な経営が危機をもたらした要因の一つであると主張している⁽⁶⁾。本章ではこうした議論をふまえ、「搾取」をもたらすとされたグループ内所有構造が、構造調整にともなう出資関係の変化によってどのように変化していったのか、さらにはその所有構造に支えられてきた支配株主である創業者家族の経営支配にどのような変化がみられるのかを論じていく⁽⁷⁾。

第1節では政府による通貨危機後の企業構造改革政策を概観する。第2節ではこの政策を受けて三星、LG、SKの3グループがどのように構造調整を実施したかをみる。人員整理には積極的であった一方で、資産規模では大き

な変化はなく、負債比率の引き下げは債務圧縮と並んで資本の増強が大きな役割を果たしたことが示される。第3節では、この資本の増強におけるグループ内出資の状況を分析する。通貨危機後も業績が好調な三星電子、LG電子、SK株式会社・SKテレコムといった主力企業が、グループ内での出資者として大きな役割を果たしたことをみていく。第4節では、第3節でみたようなグループ内出資の活発化によって生じたグループ内所有構造の変化をみる。全体としてグループ内部所有比率が上昇したが、とくに主力企業中心のピラミッド構造が強化される一方で、主力企業自体へのグループの所有面での支配が弱まっていることが示される。第5節では、所有構造の変化の一方で、経営面での家族支配にどのような変化があるかを論じる。創業者家族による経営参加はむしろ強まっており、次世代への継承作業も進んだことが示される。最後に、まとめとして、今後も現在の創業者家族中心のガバナンス構造を維持していくことの困難を指摘する。

第1節 通貨危機後の上位企業グループにたいする構造改革政策

1. 財閥改革5大原則の策定

通貨危機直後の1998年1月13日に、当時はまだ「大統領当選者」であったが事実上行政の実権を握っていた金大中が、上位企業グループの会長4人⁽⁸⁾を招いて懇談会を開いた。この席上、金大中側から企業改革について5項目が提示され、各グループ会長もこれに同意した。これはのちに「財閥改革5大原則」と称され、新政府の大企業グループにたいする政策で中心的位置を占めるようになった。その5項目とは、(1)企業経営透明性の向上、(2)企業グループ内債務保証の解消、(3)財務構造の画期的改善、(4)核心部門の選定と中小企業との協力強化、(5)支配株主および経営陣の責任強化、であった。

この5大原則のなかで、(1)、(2)、(3)はその前月の1997年12月3日に韓国政

府とIMFとの間で合意された緊急融資の条件に盛り込まれていた。(1)については、企業が十分に情報を開示しなかったため、金融機関など、外部の利害関係者が問題を察知するのが遅れ、危機を深刻化させたとの認識によるものであった。(2)と(3)については、通貨危機の直接的な契機となった1997年の大企業の連鎖倒産・経営危機は、過度に借入りに依存した拡張経営を行ってきたことによるものであり、グループ内で複雑に入り組んだ債務保証がグループ全体の経営破綻へと至ったことへの反省にもとづくものであった。

(4)はIMFとの合意にはない項目であったが、韓国政府が長年もっていた大企業グループにたいする批判的視角が現れている。すなわち、大企業がたご足的に事業を拡張して経済全体を支配し、中小企業の事業領域まで侵害しているとの認識である。各大企業グループが多くの上場分野で投資を拡張させたことが重複投資を深刻化させ、さらに経営資源の分散による国際競争力の低下を招き、通貨危機の背景となったと捉えられていた。この考えが、後に述べる企業間での事業交換、いわゆる「ビッグディール」という政策となって現れた。

(5)については、1997年12月のIMFとの合意ではコーポレートガバナンスの強化を打ち出していたものの、具体策は盛り込まれていなかった。韓国政府は(5)の項目に関して、まず大企業グループの支配株主である創業者家族にたいして、財務体質の弱い企業に私財の供出による出資を求めた。これは多分に政治的な意図によるものであったとみられる⁽⁹⁾。翌2月7日に発表されたIMFとの第4次合意において、新たに「株主にたいする責任経営」という具体的項目が追加された。同日行われた大統領と上位30大企業グループ会長との懇談会の席で、改めて上記5項目の合意がなされた。この席で政府は、(5)の具体的内容として、企業登記上実体のない「グループ会長」と称している各グループのオーナーにたいし、経営の法的責任を明確にするため、主要企業の代表取締役への就任を求めた。さらに、これも法的な実体がないが創業者家族によるグループ経営支配の手段となっている会長秘書室を解散することも要求した。その後、韓国政府はIMFとの合意にもとづき、社外理事(取

締役) 制の導入や少数株主保護など、外部からの監視機能強化の諸政策を実行に移していった。

2. 「ビッグディール」と財務構造改善約定の締結

1998年の上半期に韓国政府は金融機関の検査にもとづく不良債権規模の確定、その処理方針と金融機関の再編計画の策定を急ピッチで行った。その過程で同年6月18日に金融監督委員会は、現代、三星、大宇、LG、SKの5大企業グループ系列の20社を含む、計55社の企業整理を発表した。これ以降、政府の企業構造調整策は5大グループとそれ以外の企業とでは明らかに異なる政策がとられるようになった。5大グループにたいしてはさらなる企業整理を行うよう要求するとともに、企業グループが自発的に相互に事業を交換することで事業の集約化を図る、いわゆる「ビッグディール」を進めるよう求めた。

これにたいして5大グループ以外の企業については、法的企業整理と並行して、一時的に資金繰りが悪化している企業に債権金融機関と当該企業が協調して迅速に再生計画を策定・実行する私的整理のスキームである「ワークアウト」を利用して構造調整を進めることとした。ここで企業規模別に政策を区分したのは、構造調整にともなう費用負担能力の違いによるものであった。すなわち、5大グループについては資金余力があるがゆえにその費用は基本的に企業がすべて負担することとしたのにたいし、それ以外の企業については損失負担能力に限界があるために、債権者である金融機関も一定程度費用を負担する仕組みを準備したのである⁽¹⁰⁾。

ビッグディール計画は財界団体である全国経済人連合会(「全経連」)を仲介役として企業間の折衝が進められた。1998年9月7日に全経連は7業種についてビッグディールに各社が合意したと発表した⁽¹¹⁾。その後さらなる努力を求める政府と企業、金融機関の間で折衝が続けられ、最終的に同年12月中旬に5大企業グループの構造調整策が確定した。ここでは、ビッグディールの

ほかに、企業グループと主取引銀行の間で、1999年末までに負債比率を200%以下に抑えるために、各グループが系列企業整理・資産売却などの具体的構造調整策を実行することを約束した「財務構造改善約定」が締結された。

第2節 3大グループによる構造調整の実施

1. 構造調整の進展

以上のように5大企業グループには、他企業とは別個の改革スキームが用意され、その即時実行が求められた。それでは実際に三星、LG、SKの3グループはこれにどのように対応したのであろうか。表1から3グループの資産規模の推移をみてみよう。ここからわかるように三星、SKは通貨危機のあった1997年と2000年を比較すると、むしろ総資産額を増加させている。LGグループの資産額はわずかだが減少しており、三星の伸びは危機以前ほどではなくなっているが、資産額だけをみると政府・マスコミが想定したような大幅な資産売却は行われなかったことになる。しかし、人員整理は苛烈であった。表1から、三星、LG、SKの各グループは1997年から1999年までの2年間で、従業員数を半分以下にまで削減したことがわかる。

表2から各グループでの事業整理状況を企業整理・設立の側面からみてみよう。三星グループの場合、もっとも大きい事業整理は3兆ウォン以上の資産規模をもつ三星自動車の整理であった。1997年に三星グループの新たな事業の核の一つとして華々しくスタートした三星自動車は、事業開始と同時に通貨危機後の不況に遭遇したこともあって経営不振が続き、1999年には債務超過に陥っていた。結局同社は2000年9月に仏ルノー社に売却され、ルノー三星自動車として再出発した⁽¹²⁾。2000年の総資産額の減少はおもにこの三星自動車の売却、それに三星商用車の清算によるものと考えられる。ただしそれ以外の事業整理は、ポグワン（普光）グループ8社の系列分離を含め、規

表1 3大グループの財務構造・従業員数の変化

(単位：10億ウォン，%，人)

| | | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|----|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 三星 | 総資産 | 38,924 | 47,563 | 58,436 | 55,772 | 64,397 | 62,033 |
| | 総負債 | 26,260 | 34,519 | 45,925 | 38,831 | 38,349 | 31,518 |
| | 自己資本 | 12,664 | 13,044 | 12,511 | 16,942 | 25,948 | 30,519 |
| | (負債比率) | 207.4 | 264.6 | 367.1 | 229.2 | 147.8 | 103.3 |
| | 当期純利益 | 2,926 | 156 | 190 | 603 | 2,041 | 7,391 |
| | 従業員数 | 234,998 | 164,011 | 205,713 | 131,184 | 89,542 | n.a. |
| LG | 総資産 | 30,062 | 36,803 | 49,840 | 47,751 | 44,797 | 46,884 |
| | 総負債 | 22,770 | 28,725 | 41,894 | 36,141 | 26,628 | 29,076 |
| | 自己資本 | 7,292 | 8,079 | 7,947 | 11,610 | 18,168 | 17,808 |
| | (負債比率) | 312.3 | 355.6 | 527.2 | 311.3 | 146.6 | 136.3 |
| | 当期純利益 | 1,366 | 364 | - 402 | - 30 | 3,582 | 1,371 |
| | 従業員数 | 111,338 | 116,544 | 118,537 | 102,005 | 56,401 | n.a. |
| SK | 総資産 | 14,259 | 22,662 | 28,944 | 31,403 | 38,887 | 44,781 |
| | 総負債 | 10,860 | 17,921 | 23,784 | 22,464 | 22,409 | 27,100 |
| | 自己資本 | 3,945 | 4,741 | 5,160 | 8,939 | 16,477 | 17,681 |
| | (負債比率) | 275.3 | 378.0 | 460.9 | 251.3 | 136.0 | 153.3 |
| | 当期純利益 | 186 | 298 | 216 | 432 | 986 | 1,311 |
| | 従業員数 | 23,753 | 29,848 | 28,920 | 22,387 | 14,282 | n.a. |

(注) 財務指標は金融部門を除く。従業員数は金融部門を含む。

(出所) 新産業経営院『韓国30大財閥財務分析』各年版，およびチェスンノ『韓国の大規模企業集団』自由企業院，各年版。

模の小さい傍系企業ばかりであった。その一方で三星は、表2からわかるように、通貨危機以降、新たにインターネット関連事業を積極的に展開している。

LGグループの事業整理のなかで最大のものは、ビッグディール政策によるLG半導体の現代電子産業への売却である。同社の売却はLGグループ全体の総資産の約1割を整理する効果をもち、後にみるように多額のキャッシュフローの流入をLGグループにもたらすことになった。これ以外のLGグループの事業整理では、外資との合弁事業を解消しつつ、銅精錬やLCD、化学製

表 2 3 大企業グループの整理企業と新規企業

| 1997 | | 2001 | |
|---|---|--|---|
| 企業名 | 整理内容 | 企業名 | 事業内容 |
| ボグワン ボグワン創業投資 ボグワン環境開発 ボグワンフアミリーマート 中央日報社 フィニックスコミュニケーションズ 浦項鋼材工業 中央デザイン 韓一電線 利川電気工業 | ボグワングループとして分離 同上 同上 同上 同上 POSCO に売却 系列分離 1998年6月整理対象 1998年6月整理対象(イルジングループに売却) 1998年6月整理対象(系列分離) GEに持ち株売却 系列分離 三星総合化学に吸収合併 サムジ電子に売却 博報堂が51%保持 博報堂第一に系列分離 1998年6月整理対象(清算) 三星エバーラントに吸収合併 | HTH オレット シーキューアードットコム ユニテル 三星ベンチャー投資 三星生命投資信託運用 カチネット バンクブール CVネット アイマーカーケットコリア | インターネットショッピング商品配送 インターネット決済システム運用 情報セキュリティシステム インターネットプロバイダー ベンチャーキャピタル 投資信託 ソフトウェア開発・コンサルティング ネット金融サービス アパート内ネットワーク構築 B to B マーカーケット提供 |
| 三星時計 三星 GE 医療機器 大韓精密化学 三星エスエム 牙山電子 第一ボーゼル テキオンビルディング テド製薬 西海リゾート | ? | エフエヌガイド エンフオーエバー エンフオス アイブアンタイドコリア イヌカ イーニーズ Eサムスン Eサムスンインターナショナル インクスバレー | DB 提供 オンラインゲーム開発・運営 Eマーカーケット Eビジネスコンサルティング ネット個人情報管理 中古車ネット売買仲介 ネット事業投資 アジア地域Eビジネス 保険コンサルティング、ショッ ピングモール運営 教育サービス ガラスエンジニアリング 無線自動制御装置製造 有機 EL 製造 有機能部品製造 物流代行 家電製品流通 |
| ステムコ ヒヨリム ハンドク化学 メテイヤピア ヨンボレジャー開発 三星商用車 三星自動車 | ? ? 系列分離 ? 三星エバーラントに吸収合併 清算 新たにルノー三星自動車設立 (ルノー70.1%三星グループ199%) | クレデュー グローバルテック フルーテック 三星NECモバイルディスプレイ 三星モニタリングマイクロアプティクス トロス物流 韓国電子情報流通 | |

(1) 三星

| (2) LG | | 1997 | 2001 |
|----------------|--------------------------|--------------------|------------------------------|
| 企業名 | 整理内容 | 企業名 | 事業内容 |
| LG 精油販売 | LG カルテックス精油に統合 | デイコム | 第二電電，株式取得により経営権確保 |
| LG 半導体 | 現代電子に売却（政府ビッグディール） | デイコムマルチメディアインターネット | ポータルサイト運営等 |
| LG 金属 | LG 産電に統合 | デイコムシャトルライトマ | 衛星放送事業 |
| LG 火災海上保険 | 系列分離 | デイコムシステム | システム統合事業 |
| LG エンジニアリング | 1998年6月整理対象LG建設と統合 | デイコムシステムテクノロジ | ネットワーク統合・ベンチャーイ |
| LG 電子部品 | 1998年6月整理対象LGポスタと統合 | デイコムインターネットデータ | ンキエベーター |
| LG 総合金融 | LG 投資証券に統合 | 韓国インターネットデータ | デイコム傘下サーチエンジン |
| 湖油海運 | LG カルテックス精油に統合 | センター | タセンター |
| LG 機工 | 系列分離 | 海洋都市ガス | 2001年1月買収 |
| LG ハネウエール | 合併相手に持ち株売却 | ソラポル都市ガス | 新羅都市ガスの資産を買収，2000年9月設立 |
| LG 割賦金融 | LG キャピタルに吸収 | 極東都市ガス | 1997年3月買収 |
| LG ポスター | LG 電子部品と合併，その後 LG 精密に統合 | LG アイリッツLCD | ファイリップス社と合併 |
| LG ソフト | LG 電子に統合，その後LGEDSに移管 | LG 日鉱銅精錬 | 1999年9月日本鉱業と合併，LG産電の銅精錬部門を買収 |
| ウォンジョンエンジニア | 1998年6月整理対象LGカルテックスガスに統合 | LGG ダウポリカーボネイド | 1998年米ダウケミカル社と合併設立 |
| LG オーウェンスコーニング | 1998年6月整理対象，合併相手に持ち株売却 | LGIBM パーソナルコンピュータ | 1996年11月合併設立，パソコン製造・販売 |
| LG アライドシグナル | 合併相手に持ち株売却 | | |
| LG レジャー | LG 流通に統合 | | |
| ソンヨ社 | 系列分離，スマート電子に | | |
| LG 創業投資 | 2000年3月系列分離 | | |
| LG 情報通信 | 2000年9月 LG 電子に吸収合併 | | |

(3) SK

| 1997 | | 2001 | |
|----------------|-------------|-----------|------------------------------|
| 企業名 | 整理内容 | 企業名 | 事業内容 |
| 興国商事 | (1) | 釜山市ガス | (2) |
| 三一社 | (1) | アイウィンズ | インターネットリユースيون |
| 三陽石油 | (1) | 忠南都市ガス | (2) |
| 嶺南石油 | (1) | 江原都市ガス | (2) |
| 鮮京流通 | SK商事と合併 | 大邱電力 | 電力 |
| 大光石油 | (1) | 釜山市ガス開発 | (2) |
| 嶺東石油 | (1) | ステラ海運 | 海運 |
| 五輪エナジー | (1) | SKエンロン | 米 Enron 社と50 : 50合弁 (都市ガス) |
| 京進海運 | 1998年6月整理対象 | SKエンジェイシー | ? |
| 油公エラストマー | 住友ゴム? に売却 | SKテレテック | 携帯電話製造。京セラが27.4%出資。 |
| 中部都市ガス | 売却 | SKテルリンク | ? |
| 国一エナジー | (1) | 釜山市ガス | (2) |
| 鮮京倉庫 | 1998年6月整理対象 | 釜山エナジー | (2) |
| 韓国エムエヌエムネットワーク | 韓国移動通信に統合 | 全南都市ガス | (2) |
| 油公アक्स | 合併相手に持ち株売却 | SK生命保険 | 中央生命を買収 |
| 油公モンテル | 合併相手に持ち株売却 | SKキャピタル | クレジットカード (その後放棄?) |
| スピードメイト | (1) | ネットゴー | パソコン通信事業 |
| 韓国エムエヌエムファイナンス | SKキャピタルに統合 | SKワイバーンス | プロ野球チーム |
| 釜山情報団地開発 | 持ち株売却? | NCテックノロジー | ソフトウェア開発 |
| キョソソコム工業社 | SKコムに統合 | エムアドネット | モバイル広告 |
| フンジン乳業 | 売却 | チヨンジウオン | 不動産開発 |

| 鮮京経済研究所 | 清算 | |
|--|---|--|
| ケアベスタ ザ・コンテックスカンパニー ビルプラス IACC SKUCB エンカーネットワーク エムアールオーコリア ワイダーザンドットコム イノエース イオネクス インフオセクコリア | 医療品・医療機器販売 オンライン情報提供 インターネットビル・広告 物流 化学素材 中古車ネットショッピングモール 企業向け事務用品販売 携帯エンターテイメントコンテンツ提供 インターネットソリューション 携帯チップ開発 情報保護サービス | |

(注) 「1997」は1997年の系列社指定を受けているが、2001年には指定を受けていない企業。
 「2001」は2001年には指定を受けているが、1997年の指定リストには社名がない企業。
 ?は不明。

- (1) SKエナジー販売として統合。その後同社はSKグローバルに吸収合併。
- (2) SKエンロンの子会社化。

(出所) 韓国公正去来委員会資料，毎日経済新聞社『会社年鑑』各年版，その他新聞報道により作成。

品の一部など既存事業を新たに外資との合併により再編していったことが特徴的である。これにより危機のなかで外貨資金を確保しつつ、外資の経営資源の活用を通じた事業の再編・強化をはかったといえる。その他の事業整理は、グループ内他企業との合併というかたちが多い。新規事業では、第二電電であったダイコムを、株式市場での株式買収を通じて経営権を獲得し、情報通信事業をグループ事業の中核に据えて成長させる方針を明確にした。また天然ガス事業の卸売り・小売りの一貫体制の構築に向けて、ガス小売り業者の買収にも乗り出している。

SKグループは、LGグループ以上に統合を通じた事業整理が主となっている。表2(3)の1997年の欄の上方にある企業は地方の石油販売企業であるが、すべて1990年代半ば以降にSKグループが相次いで買収したものであった。これら企業をSKエネルギー販売に統合したのは、危機にともなう企業整理というよりも、石油の一貫生産・販売体制の統合・強化という、既存の長期戦略の一環と考えられる⁽¹³⁾。

危機後の新たな事業展開において、SKグループは他グループ以上に積極的である。まず目を引くのは、アメリカのエネルギー総合企業であるエンロン社との合併会社の設立と、地方の都市ガス供給会社の買収である。SK株式会社(以下SK(株)と略)は、1999年1月にエンロン社との合併で持ち株会社(株)SKエンロンを設立した。そしてSKエンロンはグループ内の既存の天然ガス関連会社を傘下におくとともに、各地域の天然ガス小売り企業を次々に買収していった。

こうしたSKの戦略は、2002年中にも実施される予定の天然ガス輸入・卸売り事業の民間開放をにらんだ⁽¹⁴⁾、天然ガス事業の流通・販売の一貫体制を構築するための布石と考えられる⁽¹⁵⁾。この他、SKグループは、とくに2000年以降、インターネット関連事業への展開を積極的に行っている。

2. 増資を通じた資金調達と負債比率基準のクリア

以上のように、三星、LG、SKの3グループとも、事業整理は一部を除くと限界的な事業の売却、ないしはグループ内他企業との合併を通じた合理化にとどまっており、そればかりか新たな事業にも積極的に進出している。その結果、先に触れたように3グループすべて資産額では大きな減少はなく、現在に至っている。

その一方で、3グループとも1999年末までに負債比率を200%以下に引き下げることに成功した。表1からわかるように、その達成は負債の圧縮ばかりでなく、資本の増加によるものであった。この時期に一部の企業は積極的に資産再評価を行い、それによって自己資本規模をふくらませた点も無視できないが、有償増資や会社設立による外資を含む資本の払い込みが、資金調達の手段として大きな役割を果たしたのである。

各グループ内企業がこのように積極的に増資を行えた背景としては、通貨危機後の韓国の金融・資本市場の変化があった。危機後の構造調整の過程で、多くの金融機関が破綻または統廃合の対象となり、それ以外の金融機関も不良債権処理に追われて新規の貸出しができない状態に陥った。その一方で1998年後半から景気悪化に対応した金融緩和策を実行した結果、資金は株式市場や債券市場に一気に流入することになった。そのため株式市場、債券市場は1998年末から1999年半ばまでにかけて空前の活況を呈した。このなかで企業グループ内の上場企業は、積極的に有償増資を行って資金を調達した。この時期にとくに3大グループが直接金融による資金調度を容易に行うことができた一つの要因として、傘下の投資信託会社や証券会社の存在があげられる。各グループ傘下の投資信託会社、証券会社は、グループ企業が発行した債券・株式をファンドに組み込み、このファンドさらには系列企業の証券を積極的に消費者に推奨・販売することを通じ、グループの資金調達の窓口の役割を果たしたのである¹⁶⁾。

第3節 グループ内出資による資本の増強

以上でみたように、通貨危機直後の時期において、大企業グループの資金調達手段の一つとして増資が大きな役割を果たした。しかし、グループ内企業の多くは非上場企業である。非上場企業が増資することが可能であったとするならば、そこには市場ではないグループ内での資金の流れの仕組みがあったはずである。また上場企業の場合、増資にこれまで出資した創業者家族ないしグループ企業が応じなければ、内部所有比率が下がり、グループ支配に支障が生じてしまう。よってやはりグループ内からの出資が必要となる。企業の構造調整を円滑に進めるため、政府はこれまで30大企業グループに課していた出資総額制限を1998年に撤廃したこともあり⁽¹⁷⁾、グループ内の出資が活発化することになった。

表3は各グループ企業によるグループ内出資の増減を表したものである。このなかの出資増には当然新規の増資ばかりでなく既存株式の購入も含まれるなど、いくつかの問題点はあるにせよ、この表によって資本拡張期におけるグループ内の資本の流れを大まかにつかむことができる。

(1) 三星

三星グループでまず目につくのは、出資者としての三星電子の圧倒的なプレゼンスである。表3で示した主要出資企業による増加額総計の65%を占めている。グループ内で資本の出し手でもある三星SDI、三星電機の場合、両社の出資増加額とほぼ同じ規模の出資を三星電子から受けている。つまり、三星SDIと三星電機の出資は三星電子からの迂回出資とみられることのできる。三星電子は半導体や携帯電話など通信機器分野での売上げ好調により、1998年から2000年まで連続して上場企業での最高当期純利益を記録した。表4のキャッシュフロー計算書から、三星電子は営業活動で稼いだ豊富なキャッシュフローを、自社の財務体質の改善のみならず、他企業への出資に

あてていたことがわかる⁽¹⁸⁾。三星電子の莫大な利益がグループ全体へのニューマネーの源泉の一つとなり、いくつかの企業からの迂回も含め、上場、非上場を問わずグループ会社へ流れていったのである。

三星グループはこれまで創業者家族が多くを出資する三星生命が持ち株会社の役割を果たし、三星生命が多くを出資する三星物産、三星電子とともに各グループ企業に出資する形態をとっていた。しかし、通貨危機後の3年間に、三星生命は出資企業としての役割を大きく後退させた。資料上の制約のため正確なところはわからないが、表3からわかるように、三星生命はこの期間に多くの主要グループ企業株を売り越している。三星物産、三星電子株はかろうじて買い越しになっているものの、その額は決して多くない。三星物産の新規出資の大半は三星電子への出資であり、その他グループ企業への出資では三星電子が完全に主役となっているといえよう。

グループ内への出資において注目すべき事実は、経営が悪化した企業にたいして、グループ企業による集中的な出資による救済が行われていることである。その例として三星テクウィン(旧三星航空産業)と三星総合化学への出資があげられる。両社とも「ビッグディール」の対象となった企業である。三星テクウィンは「ビッグディール」により航空機事業にかかわる資産・負債を新たに設立された韓国航空宇宙産業に移管し、33.3%にあたる同社株式を取得した。しかし、その結果損失が発生し、精工事業の整理による損失と合わせ、1999年に2260億ウォンの特別損失を計上することになった。そうしたなかで三星テクウィンは同じく1999年に合わせて53万株の有償増資を実施し、2475億ウォンの資金を調達した。このうち32%を三星電子が引き受け、そのほかにも三星エバーランド、第一毛織といった三星グループ企業が増資に参加したのである。

三星総合化学はビッグディールの計画では現代石油化学と統合し、外資を受け入れて新会社を設立することになっていた。しかし外資との交渉が難航して2000年にはこの計画は白紙化された。交渉が長引く過程で三星総合化学は1998年以降、3年連続して当期赤字を記録することとなった。こうした状

表3 各企業グループのグループ

(1) 三星

| 企業名 | 業種 | 自己資本 (1997年) (10億ウォン) | 出資 | | | | | | | |
|------------|----------|-----------------------------|-----------|-----------|---------|---------|---------|--------|--|--|
| | | | 三星電子 | | | 三星物産 | | | | |
| | | | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | | |
| 三星生命 | 保険 | 533.1 | | | | | | | | |
| 三星物産 | 商社 | 1,098.2 | | | | | | | | |
| 三星電子 | 電子 | 5,829.9 | | | | 389,375 | 130,996 | | | |
| 三星SDI | 電子 | 1,302.7 | 370,985 | 14,176 | 100 | | | | | |
| 三星電機 | 電子 | 692.2 | 314,236 | 39,531 | n.a. | | | | | |
| 三星光州電子 | 電子 | 43.7 | 246,680 | | n.a. | | | | | |
| 三星キャピタル | 金融 | 121.0 | 173,887 | | n.a. | 4,117 | | | | |
| 三星カード | 金融 | 161.0 | 340,783 | | n.a. | | | | | |
| 三星テクウィン | 機械 | 453.7 | 191,885 | | n.a. | 20 | | | | |
| 三星コーニング | 電子 | 232.6 | 194,230 | 14,127 | n.a. | | | | | |
| 三星重工業 | 輸送機械 | 708.6 | 135,482 | 78,920 | n.a. | | | | | |
| 三星精密化学 | 化学 | 274.3 | 17,371 | 25,977 | n.a. | 11,570 | | | | |
| 第一企画 | 広告 | 26.6 | 10,047 | 2,867 | n.a. | 95,667 | | | | |
| 三星石油化学 | 化学 | 108.2 | 5,509 | | n.a. | 6,770 | | | | |
| 三星総合化学 | 化学 | 348.6 | 8,336 | | n.a. | 82,541 | | | | |
| 三星自動車 | 輸送機械 | 820.9 | 30,000 | 170,000 | n.a. | | | | | |
| 三星商用車 | 輸送機械 | 100.1 | | | n.a. | | | | | |
| 三星証券 | 証券 | 187.0 | | | n.a. | 4,336 | 6,992 | 14,858 | | |
| エスウォン | 保安サービス | 154.6 | | | n.a. | 3,139 | 37,675 | 24,097 | | |
| 三星エパーランド | レジャー | 143.8 | | | n.a. | 2,827 | | | | |
| 三星エンジニアリング | エンジニアリング | 178.7 | | | n.a. | | | | | |
| 三星ベンチャー投資 | 金融 | - | | | n.a. | | | | | |
| その他 | | | 786,164 | 541,349 | 205,879 | 20,458 | 33,919 | 582 | | |
| 国内計 | | | 2,825,595 | 886,947 | 205,979 | 620,820 | 209,582 | 39,537 | | |
| 海外 | | | 1,618,933 | 2,324,159 | 100,134 | 122,187 | 75,670 | 939 | | |
| 計 | | | 4,444,528 | 3,211,106 | 306,113 | 743,007 | 285,252 | 40,476 | | |

(注) 増加は有償の出資・増資のみ。ただし企業によっては無償増資・価格再評価の影響を除去しきれていない網掛け企業は非上場企業。

1) 第一毛織, 三星火災, 三星証券, 三星重工業。

2) 株式数の増減から推計した出資純増額。

(出所) 各社事業報告書より作成。

況下で同社は2000年に2045万株の有償増資を実施し、2045億ウォンの資金を導入した。この増資では三星物産、先にあげた三星テクウィン、三星SDI、三星電機など三星グループがほぼ全株を引き受けたのであった。

内出資額の変化（1998～2000年）

（単位：100万ウォン）

| 企 業 | | | | | | | | | 計 | | | 三星生命 ²⁾ |
|---------|-------|-------|---------|--------|--------|---------------------|---------|---------|-----------|-----------|---------|--------------------|
| 三星 SDI | | | 三星電機 | | | その他4社 ¹⁾ | | | 増加 | 減少 | 処分損益 | |
| 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | | | | 増加 |
| 90,023 | | | 84,447 | | | 228 | 876 | 372 | 84,447 | | | 60,840 |
| | | | 38,743 | 38,743 | 52,819 | 44,548 | 70,880 | 86,221 | 128,994 | 39,619 | 53,191 | 1,988 |
| | | | | | | 8,585 | 31,754 | 25,557 | 433,923 | 201,876 | 86,211 | - 32,784 |
| | | | | | | | | | 379,570 | 45,930 | 25,557 | - 77,779 |
| | | | | | | | | | 314,236 | 39,531 | | |
| | | | | | | 41 | | | 246,680 | | | |
| | | | 28,279 | | | 333 | | | 178,045 | | | - 14,209 |
| | | | | | | | | | 369,062 | | | |
| | | | | | | | | | 192,238 | | | |
| | | | | | | | | | 194,230 | 14,127 | | |
| | | | 18,339 | | | 7,622 | 6,017 | 2,975 | 161,443 | 84,937 | 2,975 | 41,336 |
| | | | 537 | | | 8,337 | 2,334 | 400 | 37,815 | 28,311 | 400 | |
| | | | | | | 7,799 | 11,427 | 22,896 | 113,513 | 14,294 | 22,896 | |
| 22,700 | | | 22,465 | | | 1,876 | | | 12,279 | | | |
| | | | | | | | | | 137,918 | | | |
| 95,400 | | | 77,902 | | | | 20,000 | | 203,302 | 170,000 | | |
| | | | | | | 215,000 | 315,000 | | 215,000 | 315,000 | | |
| | | | | | | 84,299 | 24,858 | 27,048 | 88,635 | 31,850 | 41,906 | |
| 66,205 | | | | | | 2,791 | 1,705 | 5,843 | 72,135 | 39,380 | 29,940 | |
| 10,000 | | | 10,000 | | | | | | 22,827 | | | |
| 10,397 | | | | | | 26,618 | | | 37,015 | | | - 6,321 |
| 4,800 | | | 5,100 | | | 10,100 | | | 20,000 | | | |
| 18,390 | 8,486 | - 400 | 57,855 | 59,097 | 11,252 | 34,655 | 10,881 | 11,536 | 917,522 | 653,732 | 228,849 | 12,717 |
| 317,915 | 8,486 | - 400 | 343,667 | 97,840 | 64,071 | 452,833 | 495,732 | 182,838 | 4,560,83 | 1,698,587 | 492,025 | - 14,212 |
| 351,856 | | | 93,162 | | | 71,031 | 76,605 | 11,379 | 2,257,169 | 2,476,434 | 112,452 | |
| 669,771 | 8,486 | - 400 | 436,829 | 97,840 | 64,071 | 523,864 | 572,337 | 194,217 | 6,817,999 | 4,175,021 | 604,477 | |

ない。減少は減資を含む。

(2) LG

LGグループは創業者家族持ち分の多いLG化学、それにそのLG化学を最大株主とするLG電子が持ち株会社会的役割を果たし、各グループ企業に出資する構造になっている。表3から、通貨危機以降の3年間においては、LG電子のグループ株式購入が3兆1700億ウォンとこの時期のグループ全体の約57%を占めている。三星電子同様、通貨危機後もIT分野で好業績をあげたLG電子

(2) LG

| 企業名 | 業種 | 自己資本 (1997年) (10億ウォン) | 出資 | | | | | | | | |
|--------------|----------|-----------------------------|-----------|---------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | LG 電子 | | | LG 化学 | | | LG 商事 | | |
| | | | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 |
| LG電子 | 電子 | 1,528 | | | | 102,931 | 10,165 | - 134 | 539 | 11,516 | 12,415 |
| LG化学 | 化学 | 1,445 | | | | | | | | 1,229 | |
| LG半導体 | 電子 | 1,335 | 204,737 | 495,200 | 1,102,900 | | | | 4,054 | 85,739 | 125,728 |
| LGカルテックス精油 | 石油 | 1,111 | 50,004 | | | 577,298 | | | 50,004 | 50,004 | 29,407 |
| LG投資証券 | 証券 | 586 | 222,999 | | | 23,206 | 441 | - 44 | 110,152 | | |
| LG情報通信 | 通信 | 442 | 367,101 | | | | | | | | |
| LG総合金融 | 金融 | 439 | 96,700 | 96,700 | | 46,263 | | | 74,495 | | - 374 |
| LGテレコム | 通信 | 387 | 15,825 | 23,500 | | | | | | | |
| LG産電 | 重電 | 331 | 198,700 | 77,500 | | | | | | | |
| LG電線 | 電機 | 293 | | | | 430 | | | 2,840 | 10,529 | 17,780 |
| LG建設 | 建設 | 265 | 54,700 | | | 15,666 | | | | | |
| LG商事 | 商社 | 222 | 20,300 | 2,200 | | 13,597 | | | | | |
| LGクレジットカード | 金融 | 138 | 62,105 | 113,800 | 79,100 | 7,221 | 29,531 | | | | |
| LG石油化学 | 化学 | 128 | | | | | 137,200 | 13,720 | | | |
| 極東都市ガス | ガス | 73 | | 13,500 | - 15,700 | | | | 36,143 | | |
| LG百貨店 | 流通 | 71 | 49,545 | 21,800 | | 5,323 | | | 35,252 | | - 374 |
| LG流通 | 流通 | 69 | 309,550 | | | 309,991 | | | | | |
| LGエナジー | ガス | 16 | | | | | | | 103,400 | 24,950 | |
| LGエンジニアリング | エンジニアリング | 6 | 6,600 | | | 6,600 | | | 2,800 | | |
| LGダウポリカーボネイト | 化学 | - | | | | 35,241 | | | | | |
| LG日鉱銅精錬 | 金融 | - | | | | | | | | | |
| デイコム | 通信 | - | 787,300 | | | | | | | | |
| LGLCD | 電子 | - | 700,000 | 23,500 | 1,179,900 | | | | | | |
| その他 | | | 33,577 | 71,738 | - 2,453 | 52,600 | 13,542 | - 3,542 | 2,250 | | |
| 計 | | | 3,179,743 | 939,438 | 2,343,747 | 1,196,367 | 190,879 | 10,000 | 421,929 | 183,967 | 184,582 |
| 海外 | | | n.a. | n.a. | n.a. | 30,652 | 8,003 | - 7,319 | | | |

(注) 増加は有償の出資・増資のみ。ただし企業によっては無償増資・価格再評価の影響を除去しきれていない網掛け企業は非上場企業。

(出所) 各社事業報告書より作成。

が、LGグループ内の主要な資金の供給源となっていたことがわかる。

ここで注目すべきは、LG電子の株式売却も1兆ウォンに近く、処分益にいたっては2兆3400億ウォンに達しており、合わせると購入額を上回っている点である。これは前節で触れたLG半導体の売却、およびLCD製造の合併事業化によるものであった。1999年5月にLG半導体は現代電子産業に吸収合併された。そのためLG電子が保有していたLG半導体株6150万株あまりが現代電子産業に譲渡され、ここでLG電子は約1兆100万ウォンの投資資産処分利

(単位：100万ウォン)

| 企 業 | | | | | | | | | 計 | | |
|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|-----------|-----------|-----------|
| LG 電線 | | | LG 産電 | | | LG 建設 | | | 増加 | 減少 | 処分損益 |
| 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | | | |
| 38,198 | | | 1,672 | 12,816 | 7,770 | | | | 141,668 | 21,681 | 12,281 |
| | 20,458 | 26,596 | | 56,777 | 32,113 | | 12,573 | 13,418 | 1,672 | 14,045 | 7,770 |
| | | | | | | | | | 208,791 | 670,747 | 1,300,755 |
| | | | | 119 | 59 | | | | 677,306 | 50,004 | 29,407 |
| | | | | | | | | | 356,357 | 560 | 15 |
| 4,779 | 4,779 | 11,455 | | 18,148 | 14,783 | 48,174 | | | 420,054 | 22,927 | 26,238 |
| | | | | | | 47,168 | 49,481 | -258 | 264,624 | 146,181 | -632 |
| | | | | | | | | | 15,825 | 23,500 | |
| | 13,758 | 6,787 | | | | | 461 | 16 | 198,700 | 91,719 | 6,803 |
| | | | 466 | 2,241 | 1,463 | 2,511 | 11,252 | 16,239 | 6,227 | 24,022 | 35,482 |
| 3,734 | | | 3,734 | | | | | | 77,834 | | |
| | | | 1,660 | 7,716 | 1,950 | 947 | 4,633 | 845 | 36,504 | 14,549 | 2,795 |
| 1,942 | 7,942 | 5,979 | 65,306 | 155,170 | -21,320 | 13,249 | 23,284 | 23,283 | 149,823 | 329,727 | 87,042 |
| | | | | | | | | | | 137,200 | 13,720 |
| | | | | | | | | | 36,143 | 13,500 | -15,700 |
| | 10,700 | -4,045 | 7,228 | 43,228 | -21,320 | 15,402 | | | 112,750 | 75,728 | -25,739 |
| | | | | | | | | | 619,541 | | |
| 20,700 | | | | | | 7,350 | | | 131,450 | 24,950 | |
| 22,000 | | | 22,000 | | | | | | 60,000 | | |
| | | | | | | | | | 35,241 | | |
| 99,121 | | | 28,320 | 28,320 | | | | | 127,441 | 28,320 | |
| 1,858 | | | 187,957 | 187,957 | | | | | 977,115 | 187,957 | |
| | | | | 4,667 | -3,733 | | | | 700,000 | 28,167 | 1,176,167 |
| 17,205 | 30,507 | 3 | 4,841 | 4,841 | 1,743 | 77,300 | 2,559 | | 187,773 | 123,187 | -4,249 |
| 209,537 | 88,144 | 46,775 | 323,164 | 522,000 | 13,508 | 212,099 | 104,243 | 53,543 | 5,542,839 | 2,028,671 | 2,652,155 |
| | | | 18,834 | 47,604 | 2,783 | 334 | 2,302 | 715 | 321,820 | 57,909 | -3,821 |

ない。減少は減資を含む。

益を得ることになったのである。

さらに1999年7月にLG電子はオランダのフィリップスとLCD事業にかかわる合併契約を締結した。これにともないLG電子の100%出資子会社であったLGLCD株式会社はLGフィリップスLCD株式会社に社名が変更され、有償増資による新株引き受け権すべてがフィリップス社に譲渡された。これによってLG電子は1兆1800億ウォンの投資資産処分利益を計上することができたのである。結果的に、LG電子は以上の2社の処分で得た利益によって、

(3) SK

| 企業名 | 業種 | 自己資本 (1997年) (10億ウォン) | 出 資 | | | | | | | | |
|-----------|-------|-----------------------------|-----------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|
| | | | SK(株) | | | SKC | | | SK ケミカル | | |
| | | | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 |
| SK(株) | 石油・化学 | 2,120.3 | | | | 5,811 | 11,528 | | 16,068 | 809 | 468 |
| SKC | 化学 | 293.7 | | | | | | | | | |
| SK ケミカル | 繊維 | 303.9 | | | | 3,775 | | | | | |
| SK グローバル | 商社 | 350.9 | 391,564 | | | 57,340 | | | 61,928 | | |
| SK テレコム | 通信 | 1,315.6 | 1,380,748 | | | 3,489 | 35,528 | 19,698 | 17,417 | 58,730 | 196,821 |
| SK エナジー販売 | 商社 | 93.4 | 348,901 | 391,564 | | | | | | | |
| 大韓都市ガス | ガス | 230.6 | | 25,085 | 33,910 | | | | | | |
| SK ガス | ガス | 147.5 | 1,813 | 17,388 | 16,181 | | | | | | |
| SK エンロン | ガス | | 171,148 | | | | | | | | |
| SK 建設 | 建設 | 160.5 | | | | | | | 53,760 | | |
| SK 海運 | 海運 | - 12.4 | 110,054 | | | | | | | | |
| SK 証券 | 証券 | 80.8 | | | | 55,889 | | 26,310 | | | |
| SK 生命 | 生保 | - 84.0 | | | | 2,998 | | | | | |
| SK エバテック | 化学 | 51.7 | 40,000 | | | | | | | | |
| SK 流通 | 流通 | - 45.6 | | | | 25,000 | 25,000 | | | 25,000 | |
| 新世紀通信 | 通信 | - | | | | | | | | | |
| その他 | | | 70,891 | 109,298 | 62,418 | | | | 136,200 | 40 | |
| 計 | | | 2,515,119 | 543,335 | 112,509 | 154,302 | 72,056 | 46,008 | 285,373 | 84,579 | 197,289 |
| 海外 | | | | | | | | | 49,109 | | |

(注) 増加は有償の出資・増資のみ。ただし企業によっては無償増資・価格再評価の影響を除去しきれていない網掛け企業は非上場企業。

1) SKガスとSK建設。

2) 2001年に全株売却。

(出所) 各社事業報告書より作成。

グループ内各社への資本注入が可能になったといえる。このことは表4のLG電子のキャッシュフロー計算書からもみてとれる。1999年には投資有価証券の処分が3兆ウォンに達しており、この年にピークを迎えた投資有価証券の取得を上回っている。1998年から2000年をとおしてみても、この持ち株売却によるキャッシュフローの流入が、営業キャッシュフロー以上に他企業出資の源泉となっていることがわかる。

グループ創立時から持ち株会社会的地位を占めてきたLG化学も1兆2000億ウォン近い株式購入をこの期間に進めた。ただし、購入金額の約半分を占めるLGカルテックス精油株の場合、同社はこの期間に増資はしておらず、後に述べるLG化学の持ち株会社化のために既発行株の買収を積極化させた結果

(単位：100万ウォン)

| 企 業 | | | | | | | | | 計 | | |
|-----------------------|--------|---------|-----------|--------|-------|----------------------|--------|------|-----------|---------|---------|
| SK グローバル | | | SK テレコム | | | その他 2社 ¹⁾ | | | | | |
| 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 | 増加 | 減少 | 処分損益 |
| 97,071 | | | | | | 5,604 | | | 124,554 | 12,337 | 468 |
| | 2,336 | 398 | | | | | | | | 2,336 | 398 |
| | | | | | | | | | 3,775 | | |
| | | | 2,315 | 15,721 | 3,738 | 61,928 | | | 575,075 | 15,721 | 3,738 |
| 786,663 ²⁾ | | | | | | | | | 2,188,317 | 94,258 | 216,519 |
| | | | | 38,785 | 1,072 | | | | 348,901 | 391,564 | |
| | | | | | | | | | | 63,870 | 34,982 |
| | | | | | | | | | 1,813 | 17,388 | 16,181 |
| | | | | | | | | | 171,148 | | |
| 50,305 | 50,766 | 19,713 | | | | | | | 104,065 | 50,766 | 19,713 |
| 25,000 | | | | | | 40,000 | | | 175,054 | | |
| | 5,282 | - 1,351 | | | | 46,328 | 7,040 | | 102,217 | 12,322 | 24,959 |
| | | | | | | | | | 2,998 | | |
| | | | | | | | | | 40,000 | | |
| | | | | | | | 25,000 | 369 | 25,000 | 75,000 | 369 |
| | | | 1,658,436 | | | | | | 1,658,436 | | |
| 15,973 | 14,897 | - 500 | 121,033 | 9,097 | 297 | 902 | | | 344,999 | 133,332 | 62,215 |
| 975,012 | 73,281 | 18,260 | 1,781,784 | 63,603 | 5,107 | 154,762 | 32,040 | 369 | 5,866,352 | 868,894 | 379,542 |
| 128,106 | 161 | - 93 | 5,849 | | | 8,074 | | | 191,138 | 161 | - 93 |

ない。減少は減資を含む。

であった。またLG化学が買収したLGカルテックス精油株とLG流通株の一部はLGグループの創業者家族が保有していたものであったが、その購入価格が不当に高かったため、グループ会社から家族に利益のつけかえが行われたとの批判を受けた⁽¹⁹⁾。逆にLG化学は、1999年6月にLG石油化学株の一部を創業者家族に額面に近い価格で売却したが、LG石油化学株は翌2000年3月にコスタック市場に上場され、株価上昇のなかで家族は株式の一部を売却して膨大な利益を得ることができた。この取引は公正去来委員会に「グループ内不当支援」とされ課徴金が課せられた⁽²⁰⁾。グループ企業株を利用した創業者家族の蓄財の慣行はこれまでも指摘されてきたが、現在も根強く残っていることがわかる。

表4 各グループ主力企業のキャッシュフロー計算書

| (1) 三星電子 | | (単位:100万ウォン) | | |
|-------------|-------------|--------------|-------------|--|
| | 1998 | 1999 | 2000 | |
| 営業キャッシュフロー | 5,345,952 | 7,077,732 | 9,455,818 | |
| 投資キャッシュフロー | - 4,248,217 | - 4,189,713 | - 6,823,951 | |
| 投資有価証券の純取得 | - 1,782,268 | - 1,721,826 | - 811,489 | |
| 財務キャッシュフロー | - 1,277,413 | - 2,537,956 | - 2,636,813 | |
| 短期借入金の純増 | - 1,068,802 | - 238,364 | - 35 | |
| 長期借入金の純増 | - 2,406,760 | - 1,032,011 | - 104,720 | |
| 社債の純増 | 2,681,103 | - 1,071,516 | 286,908 | |
| 株式の発行 | 894,630 | 1,567,684 | - 534,409 | |
| (2) LG 電子 | | | | |
| | 1998 | 1999 | 2000 | |
| 営業キャッシュフロー | 688,612 | 883,154 | 925,494 | |
| 投資キャッシュフロー | - 1,529,647 | 935,845 | - 228,845 | |
| 投資有価証券の取得 | - 1,318,496 | - 2,216,799 | - 282,127 | |
| 投資有価証券の処分 | 199,307 | 3,124,663 | 576,897 | |
| 財務キャッシュフロー | 621,848 | - 1,861,279 | - 611,785 | |
| 短期借入金の純増 | - 76,959 | - 377,167 | - 677,062 | |
| 長期借入金の純増 | 25,080 | 66,916 | 296,843 | |
| 社債の純増 | 1,933,737 | - 145,472 | 1,079,968 | |
| 株式の発行 | 189,200 | 0 | 542,952 | |
| (3) SK(株) | | | | |
| | 1998 | 1999 | 2000 | |
| 営業キャッシュフロー | 2,070,207 | 1,802,430 | 955,536 | |
| 投資キャッシュフロー | - 1,250,927 | - 732,426 | - 1,098,921 | |
| 投資有価証券の純取得 | - 470,060 | - 1,234,041 | - 766,517 | |
| 財務キャッシュフロー | - 1,145,064 | - 1,467,758 | 327,221 | |
| 短期借入金の純増 | - 2,063,199 | - 231,817 | 1,742,399 | |
| 長期借入金の純増 | - 480,176 | - 443,017 | - 86,342 | |
| 社債の純増 | 1,725,616 | - 1,153,653 | - 919,091 | |
| 株式の発行 | 0 | 770,193 | 0 | |
| (4) SK テレコム | | | | |
| | 1998 | 1999 | 2000 | |
| 営業キャッシュフロー | 670,640 | 1,130,457 | 2,624,545 | |
| 投資キャッシュフロー | - 897,432 | - 2,131,098 | - 4,507,571 | |
| 投資有価証券の純取得 | - 31,084 | - 1,158,401 | - 1,965,044 | |
| 財務キャッシュフロー | 300,700 | 1,074,729 | 1,813,651 | |
| 短期借入金の純増 | 256,000 | 40,000 | - 335,000 | |
| 長期借入金の純増 | 100,000 | 0 | 0 | |
| 社債の純増 | 526,021 | - 34,393 | 786,815 | |
| 株式の発行 | 14,506 | 1,619,545 | 1,657,344 | |

(出所) 各社事業報告書より作成。

特徴的な投資先としては、まずLG総合金融とLG投資証券という金融・証券会社をあげることができる。総合金融会社は金融自由化が進んだ1990年代半ばに海外からの積極的な資金調達によって急成長を遂げたが、危機直後に相次いで経営が悪化して外国資金の流出に見舞われ、通貨危機の主犯とまで目された業態である。LG総合金融も経営破綻により通貨危機直後に営業停止命令を受けたが、他の多くの総合金融会社とは異なって完全閉鎖とはならず、グループから出資を受けたうえ、1999年にLG投資証券に吸収合併された。そしてこのLG投資証券にも、LG電子を中心にグループから出資が行われた。グループからの資本増強・グループ内合併を通じてグループ内金融関連会社の経営の正常化が図られたのである。

このほかに目を引くのは、LG情報通信、デイコムといった通信関係の企業向けの出資である。事業整理ばかりでなく、通貨危機後に急激に拡大した情報通信分野へ積極的に展開していこうとするグループの姿勢が、こうした内部資金の流れからもみてとることができる。LG流通も、通貨危機後の韓国流通構造の大きな変化のなかで、コンビニエンスストア・チェーンを拡大・強化するために大幅な増資を行っており、これをLG電子とLG化学がすべて引き受けている。

(3) SK

SKグループ内でも活発な資本取引が行われた。表3からわかるように、資本の出し手として、もっとも大きな役割を果たしたのはSK(株)であった。同社は資本額、資産額とも同グループの最大企業であり、危機後にはSKテレコムとともに同グループの利益の過半を稼ぎ出していた。このSK(株)が、その豊富なキャッシュフローをもとに他企業に出資を行ったことが、表4のキャッシュフロー計算書からみてとれる。同社がSKテレコム、石油卸売り事業の要であるSKエナジー販売（2000年にSKグローバルに統合）、さらに前節で述べたSKエンロンに出資を行った⁽²¹⁾。また、SKテレコムは携帯電話事業をはじめとして情報通信事業で通貨危機後に急拡大を遂げており、SK(株)をしのぐ営業

キャッシュフローを稼いでいた。SK(株)はこの資金を元に、1兆7000億ウォン近くをかけて携帯電話通信サービス業でライバル会社であった新世紀通信を買収した。

グループ内出資の受け入れが増加している企業で注目されるのはSKグローバルである。SKグローバルは1998年にSK流通を、1999年にSKエナジー販売を吸収合併した。これによってこの2社にたいするSK(株)、SKC、SKケミカルの出資がSKグローバルへの出資に切り替わり、かつこれら企業がSKグローバルの増資にも応じた。そしてこのSKグローバルが多くの非公開企業の増資を引き受けていった。

ここでもう一つ注目されるのはSK海運とSK生命にたいするグループ内各社の出資である。両社は業績悪化により1990年代半ばから累積赤字を計上し、1997年には債務超過に陥っていた。これにたいしSK海運にはSK(株)、SKグローバル、それにSKガスの各社が、SK生命保険にはSKガス、さらにこの表には表れていないがSKエナジー販売とSKエパテックが既存株式の償却のうに新たな増資に応じることにより、両社は再生の足がかりを得たのである。内部資本市場を通じて企業救済が行われた典型的な例といえる。

以上のように、危機後に各グループとも主力企業から下位企業にたいして出資を通じて多くの資金が供給された。新たな成長分野に積極的に投資される一方で、一部の経営悪化企業にたいしては新たな出資が行われて救済が図られた。第1節で述べたように、上位5大グループについては私的整理による企業再生スキームである「ワークアウト」の対象外とされていた。上位グループは、一部グループ企業については内部出資を通じた再生を図ったのである。

企業グループの機能として、これまで内部資本市場としての役割が指摘されてきた。企業グループは、外部の資本市場が不完全ななかで、組織内部でより効率的な資金配分を行う機能を果たしてきた、とする見方である⁽²²⁾。この見方にたいして、1990年代に入ると金融自由化が進展し、通貨危機後の構

造調整によって自由化の流れが決定的になり資本市場の機能が活性化したことにより、こうした企業グループの機能は、現実にそぐわなくなっているとの新たな指摘もなされている⁽²³⁾。しかし、通貨危機直後には、これまで資金配分で中心的な役割を果たしていた銀行を中心とした金融市場が麻痺状況に陥り、かつ企業グループがこれまで金融機関から資金を調達するために活用していた企業グループ内債務保証⁽²⁴⁾が禁止されてしまった。その一方で、資本市場は危機以降にプレゼンスを急速に高めたものの、まだすべての企業が十分にアクセス可能とは言い難かった。そこで資本市場を補完する存在として、豊富な内部資金を誇る企業、さらには上場企業として資本市場から資金を調達できる企業からグループ内他企業に資金を供給する内部資本市場が、危機後の2～3年の間には大きな役割を果たし、各グループは事業を維持・拡大しえたといえよう⁽²⁵⁾。

第4節 所有構造の変化

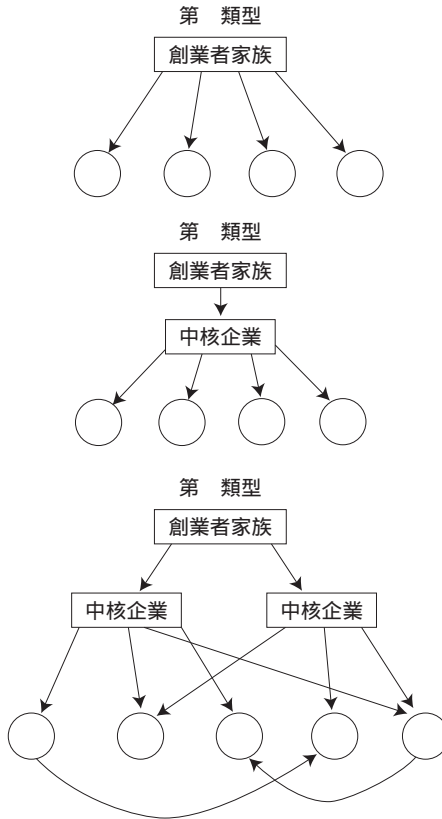
前節で述べたようなグループ内部での資本の動きは、当然のことながらグループ全体の所有構造に大きなインパクトを与えたはずである。以下では韓国企業グループの所有構造に関する既存の議論を踏まえながら、構造調整後における3大グループの所有構造の変化をみていく。

1. 所有構造をめぐる議論

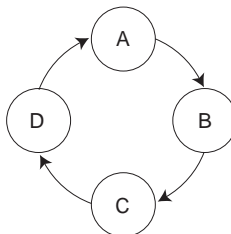
韓国企業グループの所有構造上の特徴を最初に議論したのは服部民夫である。服部[1982]は所有構造を「オーナー独占型」(第 類型)、「中核企業支配型」(第 類型)、「相互持ち合い型」(第 類型)の三つに分けた(図1(1))。「オーナー独占型」とは創業者家族がグループ企業を直接所有面で支配する構造であり、「中核企業支配型」は創業者家族が持ち株会社会的役割を果たす中

図1 韓国企業グループの所有に関する類型論

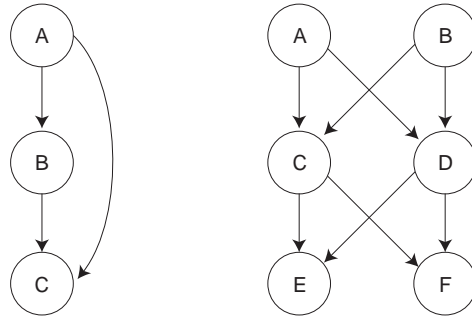
(1) 服部の3類型



(2) 循環出資



(3) 김진방 [キムジンバン] の2類型



複線出資

交差出資

(出所) 服部民夫 [1982], 김진방 [1999], および筆者作成。

核企業をとおして系列各企業を支配している。「相互持ち合い型」は、「中核企業支配型」と同じく創業者家族が中核企業、さらには財団を通じて系列企業を支配しているが、系列企業間でも所有・非所有の関係が錯綜して存在する構造をいう。そして服部は、グループ規模が拡大するにつれて、第 第 第 と構造が移行している可能性を論じた。この服部の3類型はその後の韓国国内での研究にも大きな影響を与えることになった。

1990年代に入ってから急速に台頭したのが「循環出資」論である(図1(2))。これはA企業がB企業に出資をし、さらにB企業がC企業に、というかたちで出資関係が進み、最後にA企業に出資関係が戻るというかたちで、円環構造の出資関係が形成されているというもので、直接的な相互持ち合い⁽²⁶⁾と同様に外部にたいして閉鎖的な所有構造となっているとされる。この循環出資論は、チェボルの閉鎖性、排他性を象徴するものとして、マスコミや政府関係者もしばしばとりあげるに至った⁽²⁷⁾。

これにたいしてキムジンバンは、循環出資がある場合とない場合では資本の支配力の効果は同一であることを明らかにしたうえで、循環出資は所有関係の環の一部でも切れてしまったら崩壊してしまう不安定な構造であり、

かつ現実にも企業グループの所有構造において必ずしも一般的ではないとしている⁽²⁸⁾。キムジンバンは、そのうえで少ない資本で多くの企業を支配下におくための手段としてはピラミッド型の構造が有効であり、かつ現実の韓国の企業グループにおいて一般的な形態でもあると主張している。

さらにキムジンバンは服部の類型論に代わって、韓国の企業グループにおいては、創業者家族が少ない資本でもピラミッド型構造のなかで下位企業を有効に支配する構造として、「複線出資」、「交差出資」が広範囲にみられると主張した。複線出資とは、図1(3)のように下位企業Cへの出資が中位企業Bを通じてだけでなく、上位企業Aを通じて直接行われている関係を指し、交差出資とは下位企業E、Fへの出資が中位企業C、Dの複数から行われていることをいう。キムジンバンはこれによって下位企業に対する二重の経営上の監視が可能になっているとした⁽²⁹⁾。

2. 内部所有比率の変化とグループ別所有構造

それでは具体的な3グループの所有構造の変化について、まず表5から3大グループの内部所有比率の推移をみてみよう。三星グループの場合、内部所有比率の低下傾向が通貨危機以降、若干横ばいになっているとよいだろう。ただし創業者家族持ち株比率は確実に低下傾向にある。LGグループは1999年にグループ企業持ち株比率が大きく上昇したが、その後再び低下した。この低下はLG半導体の売却とLGLCDのフィリップスとの合弁事業化によるものである。家族持ち株比率は低下の後やや横ばい傾向にある。SKは家族持ち株比率の低下と企業持ち株比率の上昇が顕著である。全体として、家族持ち株比率が低下する一方で、グループの内部所有は維持ないし強化されたといつてよいだろう⁽³⁰⁾。

それでは続けてグループごとに所有構造の変化をみていこう。

表5 3大グループの内部所有比率の推移

(%)

| グループ名 | 年 | 創業者家族 ¹⁾ | 所属会社 | 自社株 | 計 |
|-------|------|---------------------|------|-----|------|
| 三星 | 1996 | 3.0 | 45.7 | 0.3 | 49.0 |
| | 1997 | 3.5 | 42.5 | 0.7 | 46.7 |
| | 1998 | 2.9 | 40.8 | 0.9 | 44.6 |
| | 1999 | 2.0 | 39.2 | 1.4 | 42.5 |
| | 2000 | 1.8 | 41.4 | 1.3 | 44.5 |
| | 2001 | 2.0 | 37.2 | 3.3 | 42.5 |
| LG | 1996 | 6.0 | 33.2 | 0.8 | 39.9 |
| | 1997 | 5.4 | 34.0 | 0.7 | 40.1 |
| | 1998 | 5.3 | 36.3 | 0.3 | 41.9 |
| | 1999 | 3.7 | 48.0 | 0.6 | 52.6 |
| | 2000 | 4.6 | 36.2 | 2.3 | 43.1 |
| | 2001 | 4.5 | 35.9 | 6.6 | 47.0 |
| SK | 1996 | 16.1 | 32.1 | 0.4 | 48.6 |
| | 1997 | 14.1 | 30.1 | 0.4 | 44.7 |
| | 1998 | 9.7 | 46.3 | 2.5 | 58.4 |
| | 1999 | 6.3 | 59.1 | 1.4 | 66.8 |
| | 2000 | 4.3 | 51.6 | 1.3 | 57.2 |
| | 2001 | 2.8 | 54.1 | 2.4 | 59.3 |

(注) 各年4月基準。

1) 公正去来法上の同一人と特殊関係人。

(出所) 公正去来委員会。

(1) 三星

三星グループはこれまで創業者家族が多くを出資する非上場の三星生命があり、その下に三星物産、三星電子をおき、この3社が実質的に持ち株会社となって他のグループ会社に出資する構造を形成していた。発展の過程で三星電子が電子関連企業を中心に出資を増やしていったが、前節でみたように通貨危機後の構造調整の過程においても三星電子が圧倒的な資本の供給源となった。その結果、三星生命、三星物産は多くのグループ企業にたいする出資比率を下げたことが表6からわかる。

しかし、実際にはグループ出資比率全体が下がっている企業も多い。とく

表6 各企業グループの株式相互

(1) 三星

| 企業名 | 出 資 | | | | | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-----------|-------|-------------|
| | 三星電子 | 三星生命 | 三星物産 | 三星電機 | 三星SDI | 三星 火災海上 | 三星証券 | 三星 重工業 | 第一毛織 | 三星 テクウイン |
| 三星電子 | | 6.97 | 3.88 | | | | | | | |
| 三星SDI | 20.01 | 0.02 | | | | | | | | |
| 三星物産 | | 4.90 | | | 4.52 | | | | | |
| 三星重工業 | 17.61 | 3.90 | | 2.38 | | | | | 0.42 | 0.07 |
| 三星電機 | 23.69 | | | | | | | | | |
| 三星生命 | | | | 0.60 | | | | | | |
| 三星テクウイン | 22.93 | 1.39 | 0.28 | | | | 2.02 | | 12.75 | |
| 第一毛織 | | 0.01 | | | | | | | | |
| 三星総合化学 | 3.80 | | 37.50 | 10.20 | 10.30 | | | | 0.90 | 25.60 |
| 三星精密化学 | 8.39 | | 5.59 | 0.26 | 11.49 | | | | 3.16 | |
| 三星コーニング | 48.36 | 1.00 | | | | | | | | |
| ホテル新羅 | 5.11 | 7.33 | | | 0.07 | | | | | |
| 三星証券 | | 9.00 | 0.21 | | | 4.30 | | | | |
| 三星エンジニアリング | | | | | 5.09 | | | | 13.10 | |
| 三星カード | 56.59 | | 9.44 | 22.31 | | | | | | |
| エスウォン | | 5.34 | | | 11.03 | 0.97 | 1.32 | | | |
| 三星エーバーランド | | | 1.48 | 4.00 | 4.00 | | | | 4.00 | |
| 三星キャピタル | 75.04 | | 15.16 | | | | | 0.15 | | |
| 三星石油化学 | 9.93 | | 10.00 | | | | | | 16.39 | |
| 三星SDS | 26.27 | | 22.18 | 10.24 | | | | | | |
| 三星火災海上 | | 9.89 | | | | | | | | |
| 三星光州電子 | 94.25 | | | | | | | | 0.78 | |
| 三星投資信託運用 | | 3.56 | | | | 1.19 | 65.43 | 3.89 | | |
| 第一企画 | 2.60 | | 12.64 | | | | | | | |
| 三星コーニングマイクロオプティクス | 50.00 | | | | | | | | | |
| 三星コーニング精密ガラス | 42.57 | | | | | | | | | |
| 三星経済研究所 | 29.80 | 14.80 | 1.00 | 23.80 | 28.60 | | | 1.00 | 1.00 | |

(注) : 非上場企業。 : 1997年より4ポイント以上上昇。 : 1997年より4数字は普通株の比率。ただし外国人持ち株比率は優先株を含む。

1) 役職員持ち株を含む。

(出所) 三星グループ結合財務諸表監査報告書, 各社事業報告書, 참여연대참여사회연구소경제분과[参与

にピラミッドの上位にあつてかつ積極的に増資を行った三星電子, 三星物産, さらにそのすぐ下位に位置する三星重工業において顕著であった。これら企業ほどではないが三星SDI, 三星電機など, 三星電子に出資を受けており他

持ち合い構造（2000年）

| 企 業 | | | | | | 小計 | 創業者 家族等 ¹⁾ | 計 | 自社株 | 総計 | 従業員 持ち株会 | 外国人 持ち株 比率 |
|--------------|------------|-------|-----------|-------------|------|--------|--------------------------|--------|-------|--------|-------------|------------------|
| 三星 エ/ーランド | 三星 精密化学 | 三星カード | ホテル 新羅 | 三星 キャピタル | その他 | | | | | | | |
| 0.13 | | | | | | 10.85 | 3.87 | 14.72 | 3.66 | 18.38 | | 53.65 |
| | | | | | 0.05 | 20.08 | 0.40 | 20.48 | 0.02 | 20.50 | 0.01 | 35.63 |
| | | | | | | 9.42 | 1.74 | 11.16 | 1.89 | 13.05 | 5.39 | 23.93 |
| | | | | | 0.26 | 24.77 | 0.09 | 24.86 | 0.01 | 24.87 | 5.87 | 18.81 |
| | | | | | 0.09 | 23.78 | 0.32 | 24.10 | | 24.10 | 0.02 | 27.39 |
| 19.34 | 0.47 | | | | 1.22 | 21.63 | 23.12 | 44.75 | 0.01 | 44.76 | 5.76 | 0.28 |
| 0.10 | | | | | | 39.47 | | 39.47 | 3.85 | 43.32 | 6.85 | 2.25 |
| | | 1.00 | | 0.90 | | 1.91 | 3.20 | 5.11 | 0.01 | 5.12 | 10.52 | 4.29 |
| | | 3.40 | | 2.24 | 3.12 | 0.63 | 92.33 | 0.82 | 93.15 | 2.40 | 95.55 | |
| | | | | | 0.85 | 35.10 | 0.12 | 35.22 | | 35.22 | | 2.65 |
| 1.07 | | | | | | 49.36 | | 49.36 | | 49.36 | 0.06 | 50.00 |
| | | | | 0.81 | | 13.84 | 0.46 | 14.30 | | 14.30 | 5.82 | |
| | | | 0.52 | 0.90 | | 16.47 | 0.47 | 16.94 | 24.26 | 41.20 | 0.02 | 22.48 |
| | | | 2.06 | 1.76 | | 21.02 | 0.22 | 21.24 | | 21.24 | 7.85 | 0.58 |
| | | | | | | 88.34 | 0.19 | 88.53 | 0.05 | 88.58 | | |
| | | | | 1.91 | | 20.57 | 1.18 | 21.75 | | 21.75 | 0.08 | 49.91 |
| | | 14.00 | | 11.64 | | 39.12 | 56.32 | 95.44 | | 95.44 | | |
| | | | | | | 90.35 | 0.03 | 90.38 | | 90.38 | 0.04 | |
| | | | | | | 36.32 | | 36.32 | n.a. | 36.32 | n.a. | n.a. |
| | | | | | | 58.69 | 13.05 | 71.74 | n.a. | 71.74 | n.a. | n.a. |
| | | 3.15 | | 1.48 | | 14.52 | 4.42 | 18.94 | 8.49 | 27.43 | | 35.67 |
| | | | | | | 95.03 | 0.06 | 95.09 | n.a. | 95.09 | n.a. | |
| | | | | | | 74.07 | 18.34 | 92.41 | n.a. | 92.41 | n.a. | |
| | | | | | | 15.24 | 0.29 | 15.53 | 3.26 | 18.79 | 0.04 | 46.52 |
| | | | | | | 50.00 | | 50.00 | n.a. | 50.00 | n.a. | |
| | | | | | | 42.57 | | 42.57 | n.a. | 42.57 | n.a. | |
| | | | | | | 100.00 | | 100.00 | n.a. | 100.00 | n.a. | |

ポイント以上低下。

連帯参与社会研究所経済分科）[1999]より作成。

のグループ企業に出資を行っている企業も、グループ出資比率は下がっている。これら企業は増資規模も大きく、上位企業に引き受けてもらうのも限界があったと推測できる。とくに持ち株会社の存在であった三星物産、三星電

(2) LG

| 企業名 | 出 資 | | | | | | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|---------|--------|
| | LG電子 | LG化学 | LG商事 | LG電線 | LG産電 | LG流通 | LG建設 | LGカルテックス精油 | LGキャピタル | LG投資証券 |
| LG 電子 | | 5.40 | | 1.70 | | | | | | |
| LG 化学 | | | | | | | | | 1.14 | |
| LG カルテックス精油 | 3.07 | 30.98 | | | | 15.78 | | | | |
| LG 投資証券 | 8.31 | 5.37 | 6.92 | | | 0.29 | 4.35 | | | |
| LG テレコム | 28.14 | | | | | | | | | |
| LG 産電 | 41.51 | | | | | | | | | |
| LG 電線 | 5.95 | 0.48 | | | | | | | | 3.97 |
| LG 建設 | 8.56 | 10.74 | 0.62 | 4.81 | 4.81 | | | | | |
| LG 商事 | 2.94 | 4.18 | | | | | | 0.24 | 0.88 | |
| LG カルテックスガス | | | | | | | | 36.38 | | |
| LG キャピタル | 6.17 | | | | 11.89 | | | | | 8.80 |
| LG 石油化学 | | 30.00 | | | | | | | | |
| 極東都市ガス | | | 23.00 | 9.50 | | | | 18.50 | | |
| LG 百貨店 | 57.69 | 7.49 | 18.74 | 3.26 | | | 10.95 | | | |
| LG 流通 | 50.00 | 50.00 | | | | | | | | |
| LG イノテック | 53.40 | | | 16.40 | | | | | | |
| シルトゥロン | | 28.79 | | | | | | | | |
| LG マイクロン | 17.24 | | 17.41 | | | | | | | |
| LG アド | | | | | | | | | | |
| LGMMA | | 50.00 | | | | | | | | |
| LGEDS システム | 10.00 | 10.00 | | | | | 10.00 | | | |
| LG エナジー | | | 70.00 | 20.00 | | | 10.00 | | | |
| LG フィリップス LCD | 50.00 | | | | | | | | | |
| LG 日鉱銅精錬 | | | 15.00 | 35.00 | | | | | | |
| デイコム | 49.06 | | 0.17 | 0.74 | 6.12 | | | | | |
| LG パワー | | | | | | | | 26.00 | | |
| LG ダウポリカーボネイド ハンム開発 | | 50.00 | | | | | | | | |
| LG ホームショッピング | | | | | | | 67.56 | | | |

(注) (1)に同じ。

(出所) LG グループ結合財務諸表監査報告書, 各社事業報告書, 참여연대 참여사회연구소 경제분과(参与

子の株式を, 家族や三星生命など非上場企業が引き受ける余力は極めて小さく, 結果として創業者家族を含むグループ出資比率はいっそう低下することとなった。

| 企 業 | | | | | 小計 | 創業者 家族等 ¹⁾ | 計 | 自社株 | 総計 | 従業員 持ち株会 | 外国人 持ち株 比率 |
|------------|------------|-----------------|------------|------|--------|--------------------------|--------|-------|--------|-------------|------------------|
| LG イテック | LG 石油化学 | LGカルテック クス精油 | 極東 都市ガス | その他 | | | | | | | |
| 0.73 | 3.17 | | | 1.48 | 7.10 | 11.10 | 18.20 | 19.20 | 37.40 | | 33.84 |
| | | | | | 1.14 | 10.11 | 11.25 | 6.66 | 17.91 | | 25.41 |
| | | | | | 49.83 | | 49.83 | | 49.83 | | 50.00 |
| | | | | | 30.62 | 0.15 | 30.77 | | 30.77 | | 5.28 |
| | | | | | 28.14 | 0.56 | 28.70 | | 28.70 | | 0.02 |
| | 3.08 | | | 0.88 | 41.51 | | 41.51 | 46.48 | 87.99 | | 1.18 |
| | | | | | 13.46 | 0.17 | 13.63 | 5.78 | 19.41 | | 21.64 |
| | | | | | 29.54 | 0.25 | 29.79 | 2.10 | 31.89 | 6.91 | 3.84 |
| | | | | | 9.12 | 0.21 | 9.33 | 14.86 | 24.19 | | |
| | | | | | 36.38 | 0.05 | 36.43 | | 36.43 | | 3.21 |
| 1.87 | | | | | 26.86 | 43.24 | 70.10 | | 70.10 | | 20.00 |
| | | | | | 30.00 | 50.40 | 80.40 | | 80.40 | | |
| | | | | | 51.00 | | 51.00 | 7.52 | 58.52 | | 0.91 |
| | | | | | 100.00 | | 100.00 | | 100.00 | | |
| | | | | | 100.00 | | 100.00 | | 100.00 | | |
| 10.17 | | | | | 69.80 | 14.70 | 84.50 | | 84.50 | | |
| | | | | | 28.79 | 5.40 | 34.19 | | 34.19 | | |
| | | | | | 44.82 | 4.83 | 49.65 | | 49.65 | 6.16 | 15.00 |
| | | | | | | 40.85 | 40.85 | | 40.85 | | 23.55 |
| | | | | | 50.00 | | 50.00 | | 50.00 | | 50.00 |
| | | | | | 30.00 | 7.80 | 37.80 | | 37.80 | | |
| | | | | | 100.00 | | 100.00 | | 100.00 | | |
| | | | | | 50.00 | | 50.00 | | 50.00 | | |
| | | | | | 50.00 | | 50.00 | | 50.00 | | |
| | | | | | 56.09 | | 56.09 | n.a. | n.a. | | 1.37 |
| | | 24.50 | 24.50 | | 75.00 | | 75.00 | | 75.00 | | |
| | | | | | 50.00 | | 50.00 | | 50.00 | | |
| | | | | | 67.56 | | 67.56 | | 67.56 | | |
| | | | | | 29.38 | 29.38 | | 29.38 | 3.30 | 26.02 | |

連帯参与社会研究所経済分科] [1999] より作成。

所有面での家族支配が弱体化するなかで、さらに追い打ちをかけたのが三星自動車処理にともなう損失負担問題である。三星自動車の負債を処理する過程で債権金融機関団は三星グループのイゴンヒ(李健熙)会長にたいして事

(3) SK

| 企業名 | 出 資 | | | | | | | | | |
|--------------------|--------|-------------|------------|------------|-------|------|-------|-------|-------------|------------|
| | SK(株) | SK グローバル | SK テレコム | SK ケミカル | SK建設 | SKC | SKガス | SK海運 | SK エパテック | 大韓 都市ガス |
| SK(株) | | | | 2.26 | 2.37 | 0.49 | | | | |
| SKテレコム | 19.61 | | | | | | | | | |
| SKグローバル | 39.16 | | | 3.52 | 3.52 | 3.26 | | | | |
| SKケミカル | | | | | | 6.20 | | | | |
| SKC | | | | | 9.62 | | 3.96 | | | |
| 大韓都市ガス | | | | | | | | | | |
| SK建設 | | | | 40.67 | | | | 30.99 | | |
| SKガス | | 0.35 | | | | | | | | |
| SKエパテック | 100.00 | | | | | | | | | |
| SK証券 | | 14.47 | | | 14.49 | 5.18 | 3.32 | | 7.23 | |
| SKキャピタル ウォーカーヒル | | | 100.00 | | | | | | | |
| SKC&C | | 1.59 | | 0.25 | | 7.50 | | | | |
| SK生命 | | 10.50 | 30.00 | | | | | | | |
| SK生命 | | 71.72 | | | | 2.03 | 4.26 | | 14.07 | |
| 釜山都市ガス | | | | | | | | | | 7.84 |
| 忠南都市ガス | | | | | | | | | | |
| SK海運 | 35.47 | 33.01 | | | | | 12.12 | | 18.93 | |
| SKテレテック | | | 61.66 | | | | | | | |
| 新世紀通信 | | | 51.19 | | | | | | | |
| SKエンロン | 50.00 | | | | | | | | | |

(注) (1)に同じ。

(出所) 各社事業報告書, 참여연대 참여사회연구소 경제분과[参与連帶参与社会研究所經濟分科][1999]よ

実上の株主として損失の負担を求め、イゴンヒ会長は三星生命株式を公開し、自らが所有する株式を担保として提供する約束をすることとなったのである。ここで三星グループは、新たな持ち株会社を創設することで三星生命にたいする所有面での影響力低下に歯止めをかけた。すなわち、創業者家族が株式の過半を所有している非上場企業である三星エパーランドが三星生命の株式を取得し、最大株主となったのである。この過程で三星エパーランド自身が増資を行ったが、そのおもな引き受けは三星キャピタルや三星カードといったグループ内の金融会社、それに三星SDI,三星電機であった。これら企業の最大株主は三星電子である。つまり三星エパーランド 三星生命 三星電子

| 企 業 | 業 | | | | 小計 | 創業者 家族等 | 計 | 自社株 | 総計 | 従業員 持ち株会 | 外国人 持ち株 比率 |
|--------|-------------|-------|-------------|------------|--------|------------|--------|-------|--------|-------------|------------------|
| | ウォーカー ヒル | SKC&C | SK キャピタル | SK エンロン | | | | | | | |
| | 10.83 | | | 0.06 | 15.95 | 0.87 | 16.82 | 10.39 | 27.21 | | 25.30 |
| | | | | | 19.67 | | 19.67 | | 19.67 | 0.01 | 33.69 |
| | | | | | 49.46 | 4.03 | 53.54 | 0.05 | 53.59 | 0.02 | 8.92 |
| | | | | | 6.20 | 11.99 | 18.19 | 19.73 | 37.92 | 0.03 | 0.72 |
| | | | | | 13.58 | 33.14 | 46.72 | 12.58 | 59.30 | 3.25 | 0.74 |
| | | | 40.00 | | 40.00 | 9.39 | 49.39 | 0.05 | 49.44 | | 5.88 |
| 2.46 | | | | | 74.12 | | 74.12 | | 74.12 | 14.07 | |
| | | | 45.53 | | 45.88 | | 45.88 | 0.08 | 45.96 | 0.02 | 0.29 |
| | | | | | 100.00 | | 100.00 | | 100.00 | | |
| | | | | | 44.59 | 2.58 | 47.17 | | 47.17 | | 10.57 |
| | | | | 0.25 | 100.00 | | 100.00 | | 100.00 | | |
| | | | | | 9.34 | 63.70 | 73.04 | | 73.04 | | 5.97 |
| | | | | | 40.50 | 45.00 | 85.50 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | | 4.55 | | | 96.63 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | | | 40.00 | | 47.84 | | 47.84 | | 47.84 | | 9.45 |
| | | | 98.25 | | 98.25 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | | | | | 99.53 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | | | | | 61.66 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | | | | | 51.19 | n.a. | n.a. | | n.a. | | 13.80 |
| | | | | | 50.00 | | 50.00 | | 50.00 | | 50.00 |

より作成。

グループ内金融会社など 三星エバーランド，という循環出資関係が形成されてしまったことになる（図2(1)）。

(2) LG

LGグループはLG化学を母体企業として，LG化学とLG電子が実質的な持ち株会社となってグループ企業に出資し，LG商事とLG電線がそれを補うかたちになっていた。しかし，前節でみたように通貨危機後にはLG電子がグループ内出資において圧倒的な役割を果たした結果，表6でわかるようにLG電子が各グループ企業の持ち株比率を大きく引き上げ，実質持ち株会社として

抜きん出た存在となるに至っている（図2(2)）。

グループ全体の創業者家族の持ち株比率が下がるなかで、注目されるのは持ち株会社の位置にあるLG電子とLG化学、それに資本規模で下位にある企業に創業者家族持ち株が集中する傾向にあることである。これは限りのある家族の資源を、少ない資金で影響力を発揮できる小規模企業に投下するか、そうでなければピラミッド的所有構造の最上位に集中させて限られた資本での企業支配の極大化を図ったと解釈できる。LGは純粋持ち株会社によってグループ支配を行うかたちを構想しているとされる。事実、LGは純粋持ち株会社規制の緩和を受けて、LG化学を持ち株会社のLGCIと、その50%出資企業であるLG化学とLG生活健康の3社に分割した。LGカルテックス精油も将来的にはLGCIの傘下に入るとみられる。またLG電子も2002年4月に完全持ち株会社であるLGEIと、事業子会社であるLG電子に分割される予定である。

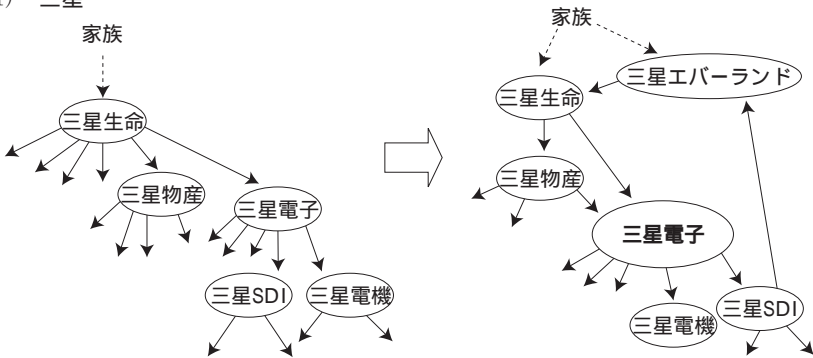
(3) SK

SKグループの母体は繊維製造と商社を営んでいた鮮京(現SKグローバル)であった。同社はさらに合成繊維メーカーである鮮京合繊(現SKケミカル)、化学メーカーである鮮京石油(現SKC)を設立し、事業を拡大していった。そして1980年には公営企業であった油公(大韓石油公社、現SK株)を鮮京が出資するかたちで買収した。その後も拡大を続けたSKグループは、1997年までに上位上場企業の間でSKケミカル SK株 SKC SKケミカル、さらにSKグローバル SK株 SKテレコム SKグローバル、という二つの循環出資関係をつくりあげていた(図2(3))。そしてこれら各社が創業者家族とともにその他の非上場企業に出資する構造になっていたのである。そのなかで資本規模でも他社よりも抜きん出て大きかったSK株が、事実上最大の持ち株企業となっていた。SK株は創業者家族からの出資はなかったが、創業者家族のSKCとSKケミカルへの出資比率がそれぞれ33.1%、15.2%と相対的に高いことにより、家族の支配が維持されていた。

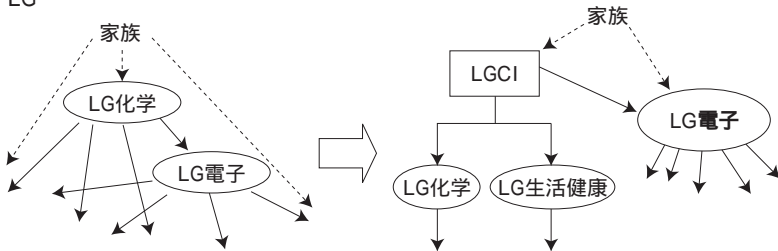
しかし、通貨危機後の構造調整の過程で二つの循環出資関係は切れてし

図2 各グループの所有構造の変化

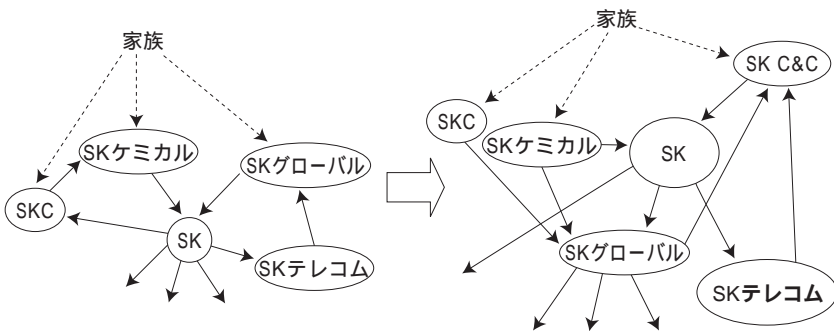
(1) 三星



(2) LG



(3) SK



(出所) 筆者作成。

まった。とくにSKグローバルはSKエナジー販売、SK流通というグループ主力企業を合併し積極的に増資も行って大型化したが、先に述べたようにこれら被合併企業の大株主はSK(株)であり、またSK(株)が新たにSKグローバルの増資を引き受けた結果、以前とは逆にSK(株)がSKグローバルの最大株主となった(表6)。結局、SKグループはSK(株)、それに加えてSK(株)が最大出資者であるSKグローバル、SKテレコムなどがグループ企業に出資を行うという、SK(株)を中心としたピラミッド構造に変化していったといえる。

ところがSK(株)は創業者家族から資本を直接受け入れていない。SKケミカルはSK(株)への以前からの出資者であるが、その出資比率は2.26%にとどまっており、しかもSKケミカルへの家族出資比率も低下している。このままではグループ全体での所有面での家族支配の根拠が薄弱になるが、そうしたなかでSK(株)の新たな最大株主になったのはSKC&Cであった。同社の前身は大韓テレコムという情報通信業者であり、1997年にSKグループが買収し、1998年にSKコンピュータ通信と合併して現在の社名に変更した。非公開企業であり、創業者家族のチェテウォン(崔泰源)が株式の49%を握って最大株主となっている。SKC&CはSK(株)の株式を保有するに際して新たにSKテレコム、SKグローバルからの出資を受け入れている。SKC&CはSK(株)の持ち株会社的存在になるにあたって新たな資本をグループ内から受け入れたが、その結果、図2(3)にあるような新たな循環出資関係が形成されている。

3. 主力企業への依存と家族所有の希薄化

以上のように、三星、LG、SKの3グループすべてにおいて、成長初期から持ち株会社的役割を果たしていた企業、つまり服部のいう「中核企業」が存在した。三星生命、LG化学、SKケミカル・SKCがそれにあたる。しかし、構造調整の過程において、これら中核企業の出資者としての地位は相対的・絶対的に後退した。代わって、構造調整過程においても業績が好調であった三星電子、LG電子、SK(株)といった新たなグループの主力企業が持ち株会社

として主導的な役割を果たすようになった。これら主力企業の持ち株会社としての台頭は、1990年代初めからすでに進行していたが、前節で述べた通貨危機後の構造調整にともなうグループ内出資の拡大によって加速化した。各グループは主力企業を中心としたピラミッド構造へと変貌を遂げ、キムジンバンのいう「交差出資」は後退としたということができよう。

しかしこれら主力企業はそもそも以前の中核企業の傘下にあった企業であり、創業者家族の持ち分は非常に少ないうえに、中核企業から主力企業への出資比率も低下している。グループ内の各企業が所有面で主力企業への依存を強めている一方で、グループ全体での主力企業にたいする所有面での支配が弱まっているのである。表5でみたようにグループ全体での創業者家族の持ち株比率が低下を続けるなかで、家族による所有支配の希薄化は、何よりこの主力企業にたいする支配の脆弱化というかたちで現れたのである。

こうした危機に直面して、各グループは対策に乗り出している。LGの場合、これまで家族所有が極めて少なかったLG電子に家族所有を集中させようとしている。またSKでは、SK(株)にたいして新たに家族持ち株比率が高いSKC&Cが出資を行い、新たに持ち株会社としての機能を果たすようになったのである。しかし、新たな持ち株会社はグループ内他企業から出資を募らざるをえず、結果として循環出資が形成されている。主力企業ではないが、三星生命にたいする三星エバーランドの出資も同様のかたちになっている。所有面で閉鎖的な持ち株会社を設けることは、もはや循環出資となるグループ内他企業の出資なしには不可能となっているのである。

第5節 経営構造の現況と次世代への継承

以上のように企業グループの所有構造に変化がみられる一方で、創業者家族による経営の支配にはどのような動きがあったのであろうか。以下ではグループごとに創業者家族の経営参与の実態とその変化をみていく。

(1) 三星

三星グループの場合、1997年まで創業者の次男であるイゴンヒがグループ会長の職にあり、個別企業の正式な役員にはまったくといってよいほど就任しないまま、グループ全体の経営を担っていた。ほかの家族がほとんど経営に関与していないのも三星グループの特徴である。

しかし、第1節でみたように、1998年初めに経営責任の明確化の見地から、政府が主要グループの会長にたいして主力グループ企業の代表理事（代表取締役）など、役員に就任するよう要請した。これを受けてイゴンヒは三星電子と三星物産の会長に就任した。しかしイゴンヒの役員就任はこれにとどまらず、表7にあるように2000年初めまでに多くの主要グループ企業の非常勤理事に次々に就任し、自らの経営関与を明確にした。2001年になるとイゴンヒが役員に就任している企業数は再び減少している。その原因は不明だが、社外役員数を大幅に増やす一方で、イゴンヒは依然として主要な企業の会長ないし非常勤理事のポストは維持している。

三星グループでは家族内の世代交代の動きもみえてきている。すなわち、イゴンヒの長男イチェヨン（李在鎔）がいくつかの三星出資のベンチャービジネスに乗り出す一方⁽³¹⁾、2001年3月には三星電子の非登記役員に名を連ねた。また三星生命の新たな持ち株会社となった三星エバーランドの最大株主はイチェヨンである。

(2) LG

LGグループは以前から創業者家族の持ち株比率が低く、その代わりに多くの家族が経営に関与する体制を特徴としていた⁽³²⁾。表7からわかるように、1998年の時点でも、創業者の孫にあたるLG化学・LG電子会長のグボンム（具本茂）を筆頭に、グ（具）家とその姻戚関係にあるホ（許）家から、判明しているだけで13人の創業者家族が役員としてグループ企業経営に関与している。2000年になると2家からの経営参加は22人にまで増加したとみられ、

表7 創業者家族のグループ企業役員就任状況

(1) 三星グループ会長イゴンヒ(李健熙)の役員就任状況

| 企業名 | イゴンヒの役職 | | | 2001年3月 役員会構成 | |
|------------|---------|---------|---------|------------------|-----------|
| | 1998年3月 | 2000年3月 | 2001年3月 | 役員数 | 社外 役員数 |
| 上場企業 | | | | | |
| 三星電子 | 代表理事会長 | 代表理事会長 | 代表理事会長 | 14 | 6 |
| 三星物産 | 会長 | 常務理事 | 常務理事 | 12 | 6 |
| 三星SDI | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 8 | 4 |
| 三星電機 | 会長 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 8 | 4 |
| 第一毛織 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 8 | 3 |
| 三星重工業 | 非常勤理事 | | | 6 | 3 |
| ホテル新羅 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 14 | 4 |
| 三星精密化学 | | 非常勤理事 | | 8 | 3 |
| 三星火災保険 | | 非常勤理事 | | 8 | 4 |
| 三星エンジニアリング | | 非常勤理事 | | 6 | 2 |
| 第一企画 | | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 9 | 3 |
| 三星テクウィン | | | | 5 | 3 |
| エスウォン | | | | 11 | 3 |
| 三星証券 | | | | 7 | 4 |
| 非上場企業 | | | | | |
| 三星生命 | | 非常勤理事 | | 10 | 5 |
| 三星エバーランド | 会長 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 16 | 0 |
| 三星コーニング | 会長 | 非常勤理事 | 非常勤理事 | 14 | 0 |
| 三星SDS | 不明 | 非常勤理事 | 不明 | 不明 | 不明 |
| 三星カード | 不明 | 非常勤理事 | | 5 | 0 |
| 三星経済研究所 | 不明 | 非常勤理事 | 不明 | 不明 | 不明 |
| 三星ライオンズ | 不明 | 非常勤理事 | 不明 | 不明 | 不明 |
| SJC | 不明 | 非常勤理事 | 不明 | 不明 | 不明 |

(出所) 各社事業報告書より作成。

役員ポストの家族占有率は10.9%から16.3%と上昇をみせた。しかもわずが3年の間に古い世代の4人が役員一覧から消え、代わって多くの新しい世代が役員入りしている。LGグループにおいても世代交代の動きが着々と進行していることがわかる。

(2) LG
(1997年)

| 家族氏名 | 企業名(上) | | | | | |
|------------|------------|------|-------|-------|--------|--------|
| | 極東都市 ガス | LG建設 | LG産電 | LG商事 | LG電線 | LG電子 |
| グボンム | | | | 非常勤理事 | | 代表理事会長 |
| ボンジュン | | 会長 | | | | 非常勤理事 |
| ジャハク | | | | 理事 | | |
| ジャグク | | | | | | |
| ドゥヒ | | | | | | |
| ジャヨップ | | 専務理事 | | | | |
| ジャフン(g) | | | 非常勤理事 | | | 代表理事社長 |
| ジャヨン | | | | | | 非登記理事 |
| ジャヨル | | | | | | |
| ジャフン(n) | | | | | | |
| ホドンス | 非常勤理事 | | | | | |
| チャンス | | | | 非常勤理事 | 代表理事会長 | 非常勤理事 |
| スンジョ | | | | 理事 | | |
| 役員数 | 11 | 37 | 41 | 16 | 20 | 144 |
| (非登記役員数) | | | 32 | | | 121 |
| (監査人数) | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| (家族) | 1 | 2 | 1 | 4 | 1 | 4 |
| (社外役員) | | | 1 | | | |

(注) 網掛けは2000年には役員として登場していない人物。

(出所) 참여연대참여사회연구소경제분과 [参与連帶参与社会研究所經濟分科 I 1999] より作成。

LGグループの場合、通貨危機後に社外役員の増員や監査委員会の設置といった役員会の改革に熱心であることが表7からわかる。その一方で重要なのは非常勤理事としてグループ内他企業、とくに上位企業の役員を多く就任させていることである。しかもこれら非常勤理事は、創業者家族であるケースが多いことは注目される。

| 場企業) | | | | | | | |
|------|------------|--------|--------|-------|--------------|--------|--------|
| LG証券 | LGカルテックスガス | LG火災海上 | LG化学 | LG金属 | LG半導体 | LG情報通信 | LG総合金融 |
| | | | 代表理事会長 | | 代表理事社長 会長 | 非常勤理事 | |
| | 顧問 | | | | | | |
| 専務理事 | | 社長 | | | 非常勤社長 | 非常勤理事 | |
| | 非常勤理事 | | 非常勤理事 | 非常勤理事 | | | |
| 17 | 13 | 25 | 12 | 13 | 12 | 30 | 13 |
| | 2 | 14 | | | | 15 | |
| 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 |
| 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 | |

| | |
|-------------|------|
| 非登記を除くのべ役員数 | 220 |
| うち創業者家族 | 24 |
| 比率(%) | 10.9 |

(3) SK

SKグループは、通貨危機後の1999年に、創業者の弟であるグループ二代目会長チェジョンヒョン(崔鐘賢)が死去するという、経営上の大きな節目を迎えることになった。表7からわかるように、1997年の時点でもジョンヒョンの息子、および先代会長の息子たちがグループ企業の経営に関与しはじめていたが、死去の後にこれら第二世代による集団経営を行っていくことが確認された。すなわち、グループ会長には創業者家族ではなくジョンヒョンの

(2000年)

| 家族氏名 | 企業名(上場企業) | | | | | | | | | | |
|----------------|--|-------|---------------------------------|---|--|---------------------------|---|---|--------|--------|-------|
| | 極東都市 ガス | LG建設 | LG産電 | LG商事 | LG電線 | LG電子 | LG 投資証券 | LGカルテ ックスガス | LGCI | | |
| グボンム | 代表理事 | 代表理事 | | | | 常勤会長 | | 顧問 | 常勤理事会長 | | |
| ドゥヒ | | | | | | | | | | | |
| ジャヨップ | | | | | | | | | | | |
| ジャミョン | | | | | | | | | | | |
| ジャミン | | | | | | 非登記常務 | | | | | |
| ジャユン | | | | | | 社外理事 | | | | | |
| ジャフン(g) | | | | | | | | | | 非常勤理事 | |
| ジャヨン | | | | | | 常勤副会長 | | | | | |
| ジャヨル | | | | | | 常勤副社長 | | | | | |
| ボングック | | | | | | | | | | 非登記副社長 | |
| ジンヒ | 非常勤理事 | | | | | | 顧問 | 非常勤理事 | | | |
| ジャジョン | | | | | | | | | | | |
| スンビョン | | | | | | | | | 非登記社長 | | |
| ジャウン | | | | | | | | | | 非登記常務 | |
| ジャジョブ | | | | | | | | | 非常勤理事 | | |
| ホドンス | | | | | | | | | | 会長 | |
| チャンス | | | | | | | | | | | 非常勤理事 |
| テス | | | | | | | | | | | 常勤常務 |
| スンジョ | | | | | | | | | | | 非登記常務 |
| ミョンス | | | | | | | | | 非登記常務 | | |
| ヨンム | 非常勤理事 | | | | | | | | | | |
| ヨンホ | | 非常勤理事 | | | | | | | | | |
| 役員数 (顧問等) | 11 | 61 | 5 | 7 | 32 | 213 | 23 | 16 | 6 | | |
| (非登記役員数) | | 53 | | | 23 | 205 | | 3 | | | |
| (監査人数) | 1 | 3 | 2 | 1 | 2 | 3 | 3 | 2 | 3 | | |
| (家族) | 2 | 1 | | 1 | 2 | 3 | 2 | 2 | 3 | | |
| (社外役員) | 2 | 4 | 2 | 2 | 2 | 4 | 4 | 2 | 2 | | |
| 監査委員会の設置 | | ○ | ○ | | | ○ | ○ | | ○ | | |
| グループ内 非常勤理事 | LGカルテ ックス精油副 会長 (ホドンス) 同企画財務 本部長 (ナワンベ) 同監査室長 (チョンチ ョンス、監 事) | なし | LG電子代表 理事 (チョンビ ョンチョル) | LG化学代表 理事 (ソンジカ ップ) LG電子代表 理事(グジ ャフン) | LG化学常務 (チョソック チェ) LG電子常務 (イギョンジ 監事) | LG代表理事 (チョンビ ョンチョル) | LG電子社長 (チョンビ ョンチョル) ? (チョンヨ ンウイ) | LGカルテッ クス精油副 会長 (ホドンス) 同副社長 (ユンボン テ) 同監査室常 務 (チョンチ ョンス監事) | なし | | |

(注) ■■■■ は1997年には役員として登場していない人物。姓名から類推しており、家族と最終的に確(出所) 各社事業報告書により作成。

| LGアド | LG石油化学 | デイコム | (KOSDAQ登録企業) | | | (金融監督委員会登録企業) | | | | |
|---|--|--------------------|--|---|--|---|---|---|---------|---|
| | | | LGマイクロン | LGテレコム | LGホームショッピング | LG流通 | LGMMMA | LGカルテックス精油 | LGキャピタル | ハンム開発 |
| | | | | | | | | 非常勤会長 | 非常勤理事 | |
| | | | 非常勤理事 | | | | | | | |
| | | | | | | | 代表理事 | | | |
| | 非常勤理事 | | | | 非常勤理事 | 非常勤理事 | | 代表理事副会長 非常勤理事 | | 非常勤理事 |
| | | | 代表理事 | | | | | | | |
| 20 | 10 | 6 | 10 | 37 | 12 | 19 | 10 | 22 | 22 | 11 |
| | 2 | | | | | | | | | |
| 13 | 3 | 3 | 3 | 29 | 4 | | | | 15 | |
| 2 | 1 | | 1 | 2 | 3 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| | 1 | | 2 | | 1 | 1 | 1 | 3 | | 1 |
| 2 | | 3 | | 1 | 3 | | | | | |
| | | ○ | | | ○ | | | | | |
| LGグループ副会長 (ノギホ) LGCCI代表理事 (ソンジエカ) LGグループ管理理事 (イウァンギョン) | LG化学代表理事 (ノギホ) LGCCI代表理事 (ソンジエカ) LGグループ管理理事 (イウァンギョン) | LG商事副会長 (バクウンソ) | LG電子代表理事 (チョンピョン) LG電子ディスプレイ (グスンピョン) | LGキャピタル代表理事 (イムンホ) LGグループ構造調整本部長 (カンコシク) | LG流通社長 (カンマルギル) LG百貨店社長 (ホスンジヨ) | LG商事社長 (イスホ) LG百貨店社長 (ホスンジヨ) LG商事財経担当 (チョンテッケン、監事) | LG石油化学代表理事 (キムバンソップ) LG化学 (チュインホ、監事) | LGグループ会長 (グボンム、会長) LG電線会長 (ホチャンス) LG石油化学会長 (ソンジエカ) LG構造調整本部長 (カンコシク) | なし | LG?副会長 (イムンホ) LGテレコム会長 (ノギョチュル) LGカルテックス精油副会長 (ホドンス) LG建設代表理事 (ミンスギ) |

認していない。

| | |
|------------|------|
| 非登記を除くの役員数 | 123 |
| うち創業者家族 | 20 |
| 比率(%) | 16.3 |

(上場・KOSDAQ登録企業のみ)

(3) SK

| 1997年 | 大韓都市ガス | SK(株) | SKC | SKガス | SK商事 | SK証券 | SKケミカル | SKテレコム |
|---------------------|--------|-------|------------------|------|------------------------|------|-------------------|--------|
| チエジョンヒョン (創業者弟) | | 0.06 | 非常勤理事会長 24.81 | | 代表理事会長 3.02 | 3.83 | 非常勤代表理事会長 7.83 | |
| テウオン (ジョンヒョン長男) | | 0.07 | | | 0.01 | 0.06 | | |
| ジェウオン (ジョンヒョン次男) | | 0.09 | 理事 6.96 | | | 0.06 | | |
| ジョングワン (創業者弟) | | | 非常勤理事副会長 | | | | | |
| ユンウオン (創業者長男) | | | | | 代表理事副会長 2.10(その他含む) | | 4.27(その他含む) | |
| チャンウオン (創業者六男) | | | | | 常務理事 | | | |
| その他 | | | | | | | | 0.21 |

| 2000年 | 大韓都市ガス | SK | SKC | SKガス | SKグローバル | SK証券 | SKケミカル | SKテレコム | SK建設 | ウォーカーヒル |
|------------------|--------|----------------|--------|------|-------------|------|---------------|-------------------------|--------|---------------|
| チエテウオン | | 代表理事会長 0.11 | 24.81 | | 3.29 | | 6.84 | 非常勤理事 非常勤役員 (非登記) | 非常勤会長 | 非常勤理事 48.2 |
| ジェウオン | | 顧問 0.07 | 6.96 | | | | | | | |
| ユンウオン | | | | | 0.31 | | 1.85 | | | 0.59 |
| チャンウオン | | | | | 副社長 0.10 | | 非常勤社長 0.67 | | 非常勤副社長 | 非常勤理事 |
| シンウオン (創業者次男) | | | 代表理事会長 | | | | 0.42 | | | 0.59 |
| その他 | | | | | 0.01 | | 0.12 | | | |
| ソンギルスン | | 非常勤理事 | | | 代表理事会長 | | | 代表理事会長 | | |

(注) 数字は各自の持ち株比率(%)。

(出所) 참여연대참여사회연구소경제연구(參與帶參與社會研究所經濟分科) [1999], 各社事業報告書, 서울經濟新聞編 [1991] より作成。

腹心であった専門経営者ソングルスン（孫吉丞）が就任し、第二世代とソングルスンが個別グループ企業の経営を担うこととなった。韓国の多くの財閥において、兄弟・従兄弟間で経営を分担するとやがては各人による独立経営へと分裂の過程を辿るケースが多いが、現在までのところSKグループにその兆候はない。むしろグループ持ち株をもっとも多く所有している長男チェテウォン（崔泰源）がグループ後継の最有力とされ、事実グループ全体の経営にかんして対外的に積極的に活動するようになっている。

以上のように構造調整の過程のなかで、3グループにおける創業者家族の経営参与は、減らないどころかむしろ強化されているグループもあるといつてよい。こうした経営参与の強化は、通貨危機後の構造調整の初期において、政府が経営責任の明確化のために創業者家族にたいして登記上の役員になるよう要請したことが大きく作用したことは間違いない。しかし、それ以外に、二つの要因が働いたと考えることができる。一つは構造調整後の役員会構成の変化への対応である。通貨危機後に企業経営の透明性を高めるため、コーポレートガバナンス改革の一環として、証券取引所が役員会構成にかんする指針を発表した。ここでは上場企業にたいし、役員会構成の半数を社外から登用すること、社外役員を中心とした監査委員会を設けることなどを求めている。これに合わせ、上場企業の多くは社外役員の登用を積極的に行っていた。三星、LGでも、表7からわかるように、上場企業の場合は半数弱の役員を社外役員が占めるに至っている。家族の経営参画の強化は、社外役員の増加にたいして、グループの支配株主である創業者家族が経営への影響力を確保するための方策とも考えられる。

もう一つの要因は、前節であげた創業者家族の支配株主としての地位の低下への対応である。上場企業の多くでは家族持ち株とグループ企業持ち株を合わせても50%を切っており、株主総会を通じての公式的な経営への関与、さらに非公式なかたちでの経営への関与は今後、徐々に難しくなっていく可能性がある。そうしたなかで、創業者家族は経営への直接的な参与を通じて、

経営への影響力を維持しようとしたとも考えられるのである。

第6節 ガバナンスの行方 まとめにかえて

以上でみてきたように、三星、LG、SKの3大企業グループは危機後の構造調整期に、増資というかたちで財務体質の強化を図った。増資の多く、とくに非上場企業の場合は、構造調整の過程でも業績が好調であったグループ内の主力企業（三星電子、LG電子、SK株）から直接、もしくは主力企業が出資している企業を通じて行われた。また経営が悪化した企業にたいする救済や新規事業への投資もグループ内で積極的に実施された。その結果、これまで持ち株会社会的役割を果たしてきた三星生命、LG化学、SKケミカル・SKCといった従来の中核企業に代わって、主力企業を中心としたピラミッド構造が強化されることになった。

この過程でグループ企業からの出資が増加した結果、グループの内部所有比率は維持ないし上昇することになった。しかし、逆に創業者家族の持ち株比率は低下することになった。その一方で、この持ち株比率の低下を補うかのように、創業者家族の役員就任はむしろ増加しており、次世代への経営の継承の動きも進むなど、家族による経営体制は維持されているとあってよい。

冒頭で示したように、韓国をはじめアジア諸国が通貨危機に陥った原因の一つとして、コーポレートガバナンスの問題が指摘されている。すなわち、一部の創業者家族が、グループ企業による出資によって少ない資本で多くの企業を支配していることが、その他の株主の利益を無視した非効率な経営を助長しているとの批判が韓国内外で強まっている。通貨危機後の構造調整の過程において、所有面でグループ企業持ち株比率の維持ないし上昇、家族持ち株比率の低下が進行し、経営面で創業者家族中心の支配が維持されたということは、ガバナンス上の問題がいっそう深刻化したことを意味する。

それでは創業者家族は、今後もこのガバナンス構造を維持していくことは

可能であろうか。現実の展開がどうなるかは今後を見守っていく必要があるが、中長期的には現在のような所有・経営構造を維持していくことは次第に困難になっていくのではないかと考えられる。その最大の理由は、第4節で述べた主力企業の所有の問題である。グループ内企業の多くは所有の面で主力企業に依存している一方で、主力企業自体への創業者家族・グループ企業の持ち株比率は大きく下がってしまっている。LGの場合はLG電子への家族所有の集中化、SKの場合はSK株の新たな持ち株会社としてのSK&Cの出現と循環出資の再編、というかたちで所有上の支配の危機を回避しようとしている。しかし、抜本的な解決とはなっていない。

抜本的な解決となっていない理由は、これら主力企業のグループ以外の所有比率が極めて高いままであり、しかも外国人株主比率が非常に高くなっているからである。通貨危機後の1998年に韓国政府は外国人投資家にたいして株式市場を全面開放したが、それを契機に一気に流入した外国資本は一部の優良銘柄に集中することとなった。3グループの主力企業も、こうした優良銘柄に含まれていた。その結果、表6からわかるようにこれら主力企業の外国人持ち株比率は極めて高くなっており、とくに三星電子は50%を上回っている。この持ち株比率には優先株も多く含まれており、また実際の所有者はかなり分散している⁽³³⁾と考えられるため、経営支配上の問題に直結するわけでは必ずしもない。しかし、外国人投資家の株式市場での売買に各企業の経営者は神経をとがらせるようになっており、また少数株主運動を続ける市民団体と外国人投資家の間で共同歩調をとる動きすら見えてきている。現在は主力企業各社とも好業績を持続しているために問題ないが、ひとたび経営が悪化した場合にはこれら企業にたいして外国人投資家は経営に影響力を行使しようとし、そうでなくても株式売却というかたちで圧力を加えるようとするであろう。

その場合、創業者家族による個人・家族の私的利益やグループを優先させる経営は厳しくチェックされ、当該企業に直接的に必要ないと判断される事業やグループ企業にたいする出資は、徐々に整理されていく可能性は高いと

考えられる。韓国の大企業グループ、いわゆるチェボル（財閥）は、その拡大ともなっていて、すでに上場企業としてパブリックな存在となった主力企業へ資本面で依存せざるをえなくなっているがゆえに、一部家族による閉鎖的な経営・利害追求は次第に限界に近づいているといえよう。

〔注〕

- (1) 韓国では公正去来法（日本の独占禁止法に相当）上、資産規模で上位30位の企業グループを「大規模企業集団」に指定し、経済活動に一定の規制を加えている。1998年4月に指定された大規模企業集団では、1位が現代、2位三星、3位大宇、4位LG、5位SKの順になっている。この5大グループの資産額の合計は大規模企業集団30グループ全体の63%を占める。
- (2) 2001年における指定の大規模企業集団での上位5グループは、1位三星、2位現代、3位LG、4位SK、5位現代自動車（2000年に現代グループから分離）で、2000年末の資産額では30グループ全体の59%と1998年と比べ若干集中度が落ちている。
- (3) 代表的なものとしては、김상조 [2001], 송원근 [2001], 高 [2001], 柳町 [2001] がある。
- (4) その代表的な論者は服部民夫である（服部 [1982] [1988]）。
- (5) こうした論点を含む財閥に批判的な論者による包括的な研究としては 김대환・김균현 [1999], 참여연대 참여사회연구소 경제분과 [1999] がある。とくに後者は危機直前の5大企業グループに関する詳細なデータ整理を行っており、本章でも危機直前に関しては同書のデータを多く利用している。
- (6) 代表的な文献としては、Faccio, Lang and Young [2001] がある。
- (7) 通貨危機後も成長を続ける三星・LG・SKの各グループを、危機後に破綻・分裂に追い込まれた大宇・現代グループと比較することにより、より深い分析が可能になることはいうまでもないが、本章では大宇・現代まで分析することはできなかった。今後の課題としたい。大宇・現代の両グループの破綻・分裂に至る過程については、安倍 [2000] を参照。
- (8) 現代グループ・チョンモング（鄭夢九）会長、三星グループ・イゴンヒ（李健熙）会長、LGグループ・グボンム（具本茂）会長、SKグループ・チェジョンヒョン（崔鍾賢）会長（当時）が出席した。大宇グループのキムウジュン（金宇中）会長は、海外出張中で欠席した。
- (9) 当時、政府は、「整理解雇制」と呼ばれる、企業の構造調整を理由とした従業員の解雇条件を緩和する制度の早期導入を図り、その社会的合意を得るべく政府、財界、労働界からなる「労使政委員会」を組織していた。しかし、危機

のしわよせは一方的に労働者がこうむることになり、危機の主犯たる大「財閥」は無傷だというのはおかしいとの批判が高まっていた。

- (10) 박영철・김동원・박경서 [2000: 189-190]。ワークアウトは、金融機関の不良債権処理と再編を進める過程で大規模倒産が拡散するのを防ぐための、緊急避難的な政策という性格も強かった。のちに5大グループの一つである大宇グループが1999年8月に破綻すると、その系列12社にたいしてもワークアウトのスキームが適用されることになった。
- (11) 石油化学，航空機，鉄道車両，発電設備，船舶用エンジン，半導体，精油の7分野である。その後，大宇電子と三星自動車の交換計画も発表された。ビッグディール政策の詳細については，安倍 [2000] 参照。
- (12) ルノー側が70.1%を出資し，三星側からはグループ全体で19.9%，さらに三星自動車の債権金融機関が合わせて10%を出資した。
- (13) SKエナジー販売は2000年7月にSKグローバルに吸収合併された。
- (14) 韓国政府は国営企業民営化・規制緩和政策の一環として，2001年中に韓国ガス公社のガス調達・卸売部門を三つの子会社に分割し，そのうち2社を2002年末までに民間に売却する計画である。ガス事業の民営化・再編については，임원혁・남일충・이혜훈 [2000] 参照。
- (15) しかし，エンロン社は2001年8月にSKエンロンの持ち株すべてを他海外企業に売却することをSK側に通告した。結局，エンロン社は同年12月に事実上倒産したが，2001年末時点でSKエンロン株の売却先は決まっていなかった。
- (16) 現在，グループ内銀行・投信・保険会社によるグループ企業出資および与信には制限が加えられている（投資信託の場合は各信託財産の10%以内，保険会社は総資産の3%以内）。しかし，各グループは他グループの投信・生保などを使ってグループ内企業に迂回出資・融資をしているとされる。송원근 [2001]，また公正去来委員会 [2000] 参照。
- (17) 公正去来法上の大規模企業集団に属する企業は，その所有する他会社の株式合計額が，当該企業の純資産額の25%を超えてはならない，としていた。しかし，撤廃の後にグループ内出資が活発化し，グループ内部所有比率が急上昇したため，政府は2001年からこの出資総額制限を復活させた。しかし，財界からの反発は強く，撤廃が再度議論されている。
- (18) キャッシュフロー計算書上の「投資有価証券」には，グループ企業以外の株式も含まれているが，その大多数はグループ企業株式とみられる。
- (19) 『毎日経済』2000年4月11日。
- (20) 公正去来委員会 [2000: 21]。
- (21) SKテレコム(株)は優良株の一つとして外国人株主などに人気が高く，SKテレコム株買収は資金供給者として積極的役割を果たすというよりも，外国人投資家の持ち株比率が急上昇するなかで経営権を確保する狙いの方が強かったと

思われる。

- (22) 韓国での代表的な文献としては, 김상조 [1999], 송홍선 [2000] がある。
 なお, 日本の戦前の財閥については, 「内部資本市場」というタームを用いて分析した研究としては, 武田 [1993], 岡崎 [1999] がある。
- (23) たとえば, Sang-Woo Nam [2001]
- (24) このグループ内債務保証の存在ゆえに, キムサンジョは「財閥」の金融面での機能を「内部(金融)市場」と呼んだ。김상조 [1999: 225-235]
- (25) もちろん, 本来の意味で内部資本市場が「機能した」とするには, ほかの資金調達コストや実際の投資収益にかんする厳密な計測などが必要になってくる。しかし, まだ投資が実施されてから間もなく, データの制約もありこの点も今後の課題とせざるをえない。
- (26) 独占去来法上, 大規模企業集団の系列企業同士の直接的な株式持ち合いは禁止されている。
- (27) 강철규·최정표·장지상 [1991], 조동성 [1997] などを参照。ただし, キムジンバンが指摘したように, 大統領やマスコミ, 多くの論者が「循環出資」を批判するものの, その実態を分析したものはほとんど存在しない。조동성 [2000: 222-226]
- (28) 以下のキムジンバンの議論については, 김진방 [1999: 153-155][2000: 222-226] を参照。
- (29) しかし, キムジンバンのいう相互監視は, あくまでもそうした機能を果たす可能性があるというにすぎず, 実際に相互監視がどのように機能しているかを明らかにしていない。じつは服部も, この用語を使ってはいないが, 第 類型から第 類型への移行過程を論じるなかで, この交差出資・複線出資を論じている。服部はそうした出資が行われているのは, 出資に要する資金要求額が膨大になり, とくに新分野への多角化となる出資ではグループ内でリスクを分散させる必要があるからだとしている(服部 [1988: 80-87])。「交差出資」「複線出資」が行われる直接的な契機としては, 服部の議論の方が説得的であるように思われる。
- (30) 2001年の自社株比率の上昇は, 2000年の商法改正によってストックオプションのための自社株保有の所有規制が緩和されたためとみられる。
- (31) しかし, 2000年中にチェヨンはこれらベンチャー系企業の株式のほとんどを三星電子に売却した。これはチェヨンの事業の失敗を三星電子が肩代わりしたことを意味するとして, 後に述べる2001年3月の三星電子の株主総会で三星電子の経営陣は株主から非難を浴びることになった。
- (32) これを服部は, 「家族経営者の専門経営者化」と称した(服部 [1988: 272])。
- (33) 上位にランクされている外国金融機関もDRの受託者にすぎず, 実際の投資かはかなり分散している可能性が高い。

〔参考文献〕

日本語文献

- 安倍誠 [2000] 「韓国 大宇・現代ショックと「財閥」のゆくえ」(『アジア研ワールド・トレンド』第60号, 9月)。
- 岡崎哲二 [1999] 『持株会社の歴史 財閥と企業統治』ちくま新書。
- 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 第52巻第2号)。
- 武田晴人 [1993] 「財閥と内部資本市場」(大河内暁男・武田晴人編『企業者活動と企業システム』東京大学出版会)。
- 服部民夫 [1982] 「韓国『財閥』の株式所有について」(『社会科学』同志社大学人文科学研究所 第30集, 4月)。
- [1988] 『韓国の経営発展』文眞堂。
- 柳町功 [2001] 「オーナー族の所有・経営支配と経営権継承 転機を迎える韓国財閥」(『現代韓国朝鮮研究』創刊号, 11月)。

韓国語文献

- 강철규·최정표·장지상 [1991] 『재벌 성장의 주역인가 탐욕의 화신인가』(財閥 成長の主役か, 貪欲の化身か) 비봉출판사。
- 公正去來委員會 [2000] 「4대그룹에 대한 부당내부거래등 조사결과」(4대그룹에對する不當内部取引等調査結果)。
- 김상조 [1999] 「재벌개혁을 위한 금융개혁의 방향과 과제」(財閥改革のための金融改革の方向と課題)(김대환 김균편 『한국재벌개혁론』(韓国財閥改革論) 나남출판)。
- [2001] 「재벌개혁에 대한 평가와 향후 과제 삼성 대우 현대그룹의 사례를 중심으로」(財閥改革에對する評價と今後の課題 三星・大宇・LGグループの事例を中心に)(이병천 조원희 편 『한국경제, 재생의 길은 있는가 구조조정 실험의 평가와 전망』(韓国經濟, 再生の道はあるのか 構造調整実験の評價と展望) 당대)。
- 김연방 [1999] 『소유구조』(所有構造)(참여연대 참여사회연구소 경제분과 [1999])。
- [2000] 「재벌의 소유구조와 총수의 지배력」(財閥의所有構造と總帥の支配力)(윤진호·유철규 편 [2000])。
- 박영철·김동원·박경서 [2000] 『금융·기업구조조정 미완의 개혁』(金融・企業構造調整 未完の改革) 삼성경제연구소。
- 서울經濟新聞社編 [1991] 『財閥과家閥』서울經濟新聞社。

- 송원근 [2001] 「재벌의 내부거래 현황과 쟁점」〔財閥の内部取引 現況と争点〕(한국사회경제학회편 『세계화의 도전과 대안적 자본주의의 모색』〔世界化の挑戦と対案的資本主義の模索〕 사회경제평론 제16호 풀빛).
- 송홍선 [2000] 「한국의 기업 금융구조 변화와 의미」〔韓國の企業金融構造 変化と意味〕(윤진호·유철규 편 [2000]).
- 윤진호·유철규 편 [2000] 『구조조정 의 정치경제학과 21세기 한국 경제』〔構造調整の政治経済学と21世紀韓國經濟〕 풀빛 .
- 임원혁·남일충·이혜훈 [2000] 『민영화와 집단에너지사업』〔民営化と集團エネルギー事業〕 한국개발연구원 .
- 조동성 [1997] 『한국재벌』〔韓國財閥〕 매일경제신문사 .
- 참여연대참여사회연구소경제분과 [1999] 『한국 5 대재벌백서1995-1997』〔韓國 5 大財閥白書1995-1997〕 나남출판 .

英語文獻

- Faccio, Mara, Larry H. P. Lang and Leslie Young [2001] “Dividends and Expropriation,” *The American Economic Review*, Vol. 91, No.1, March.
- Nam, Sang-Woo [2001] “Family-Based Business Groups: Degeneration of Quasi-Internal Organizations and Internal Markets in Korea,” ADB Institute Research Paper 28, December.

(安倍 誠)