

■ 研究論文

# 韓国におけるコーポレート・ガバナンス

## —財閥の会社機関構造に焦点をあてて—

Corporate governance in South Korea  
—Focusing on the organizational structure of chaebols—

神奈川大学大学院 経営学研究科  
国際経営専攻 博士前期課程

金 紅 月

JIN, Hongyue

■ キーワード

財閥 所有経営者 企業支配構造 会社機関構造 持分比率

### 1 はじめに

韓国経済は、朴正熙政権(1962年～1979年)のもとで急速な経済成長を成し遂げた。それを支えてきたのは、政府による輸出主導型工業化と財閥企業による経済成長政策であった。そのなかで財閥企業の発展は、財閥への経済の過度な集中をもたらしただけでなく、公正な市場競争の原理を定着させる可能性を制限した。そして、1997年1月<sup>1</sup>から放漫経営を続けてきた韓宝グループ、三味グループ、真露グループなどの財閥企業の倒産が相次いで発生し、これらにより命脈を維持してきた数千数万ともいわれる中小企業も倒産した。それにより、金融および証券市場が大混乱し、1997年末に深刻なIMF経済危機に陥った。ここで財閥は、IMF経済危機を招来した主犯と位置づけられ、有無を言わせぬ改革の対象となり、財閥としての存在基盤を根本から揺るがす数多くの強制的改革が断行された。改革の一環として、社会全般にわたる総合的な構造改革が急速に進められるようになった。

た。このような状況のもとで、コーポレート・ガバナンス(corporate governance)という概念が導入された。そして、財閥の経営を支えたと考えられるコーポレート・ガバナンスの改革に注目が集まった。なお、コーポレート・ガバナンスの訳語は、「企業統治」と訳される日本とは異なり、韓国では一般的に「企業支配構造」という表現が用いられる。

韓国において、2006年の国内総生産に占める大企業50社の売上高は、68.6%にのぼっている<sup>2</sup>。このように、財閥の存在を抜きにして韓国経済の議論を行うことができないうらい、財閥は強大な影響力を持ち、かつ主要な企業形態である。その支配の頂点には、創業家を中心とする家族が位置していて、総帥<sup>3</sup>を核とする家族は絶対的な支配権を持っており、そこにすべての権限が集中していることから、所有と経営の両面から効果的に財閥をコントロールしてきた。それに、所有経営者の私的利益が優先されたため、少数株主・従業員・債権者などの利益が保護されなかった<sup>4</sup>。政府は

1980年代から続けている財閥規制にもかかわらず、財閥の実質的な所有構造における変化は、あまり見えなかった。そして、IMF経済危機の最中、金大中政権の急進的な改革により企業構造調整が開始された。

そこで、本論文では、韓国財閥企業の会社機関構造を中心にコーポレート・ガバナンス改革の制度的変化を分析する。そのうえで、形式的には内部監視機構の仕組みが成立しているが実際には機能していない実情を明確化する。具体的に、まず、韓国財閥のコーポレート・ガバナンスを議論する前に、IMF経済危機以降の不透明な会社機関構造の特徴と問題点を考察する。つぎに、近時改正行われた商法および証券取引法の主要内容を検討し、財閥の監視・牽制体制において、社外取締役制度、監査委員会制度および少数株主権利強化の動向を明らかにする。さらに、コーポレート・ガバナンスが効率的に実施されるためには企業内部の監視機能が適切に働く必要があることから、社外取締役制度の残された課題について検討する。

## 2 IMF経済危機以降の韓国企業における会社機関構造

### 2-1 財閥企業における一族支配

コーポレート・ガバナンスに関する具体的な議論を始める前に、IMF経済危機を経験した韓国において、財閥が抱えている会社機関構造について確認しておきたい。それから、韓国における所有構造の変化がコーポレート・ガバナンス構築にどのような影響を与えたかについて考察していく。

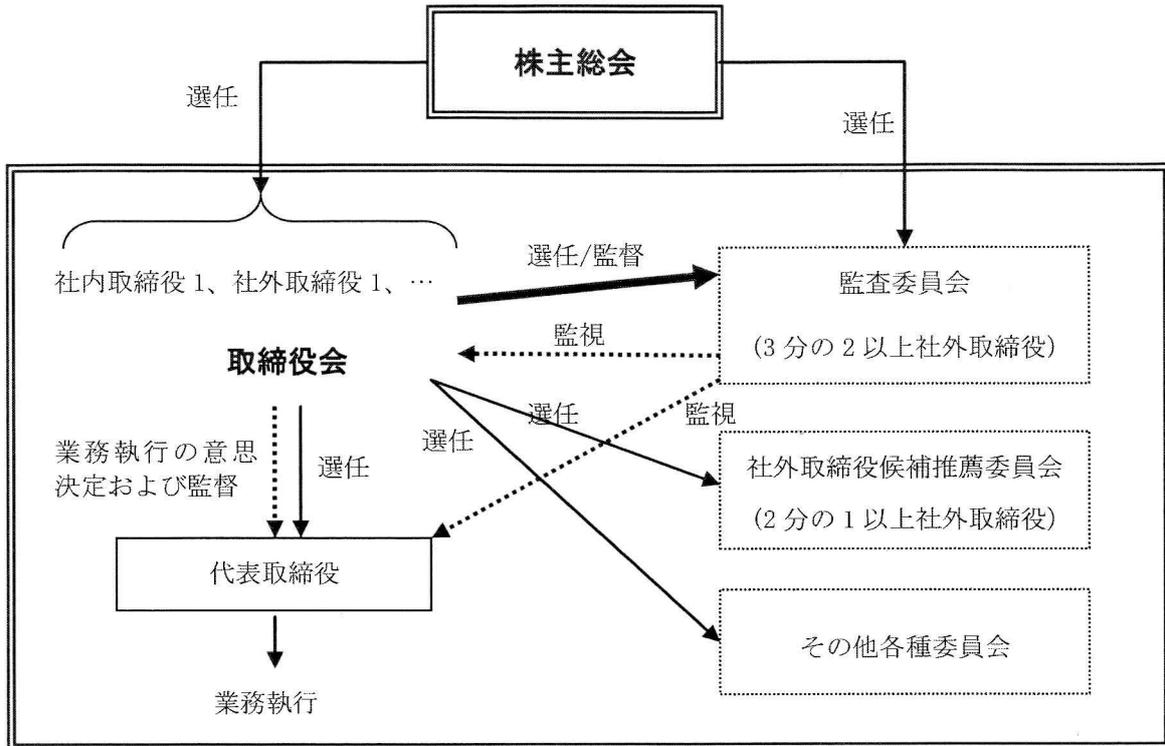
大手財閥の経済支配力が強力であることによって、韓国経済は財閥の存在を抜きにして議論を行うことはできない。財閥の国民経済全体に占める比重が高く、「1997年には大手30財閥の付加価値生産および出荷額が経済全体の40%を超えることになった<sup>5)</sup>」。韓国における財閥(chaebol)<sup>6)</sup>は、高度に多角化した事業構造をしており、相対的に株式の分散化が進んでいない状況で、大株主としての創業者一族が、圧倒的な所有に基づき経営をも

完全に掌握して継承されることをいう。内部持分比率とは、グループのオーナー(総帥)一族が直接および間接的な株式所有を通してグループ全体および系列企業に対して行う実質的な支配の程度を示す指標である<sup>7)</sup>。具体的に、グループ総帥、特殊関係人(総帥の家族・親族)、系列企業、自社株の4つの合計が内部持分比率なのである。

しかし、財閥の総帥が系列会社全般の大株主であるわけではない。比較的少ない株式の持分で総帥や特別関係人がグループ全体の経営権を掌握可能にしているのがピラミッド統制である。ピラミッド統制とは大株主が財閥グループの重核企業の経営権を確保し、重核企業が他の系列会社の支配株主になることによって連結的な所有構造をつくり、これを通して少額の資本で多数の系列会社を統制する手段を意味する。政策の改善につれて親族が占める人事は少なくなってきたが、重層的な所有構造によって親族による経営統制は依然として健全である。証券取引所資料によると、総帥一族が実質的に影響力を行使できる範囲は5割弱の程度である。

これらのことを踏まえ、韓国財閥企業の特徴について述べてみよう。まず、1970年代、大部分の財閥では既存の業種とは関係ない非関連多角化がもっとも活発に進行しており、特に、重化学工業・建設・貿易業などにおいて急速に膨張した<sup>8)</sup>。それだけではなく、大規模な海外進出を図っており、それに必要な資本を海外からの借り入れに頼っていた。また、株式発行などの直接金融による資金調達、所有の分散をもたらし、総帥一族の支配権を喪失させる危険性があるので、銀行などの金融機関からの借り入れに依存していた。財閥の借り入れ金融による過度の事業拡張と過剰投資の失敗は、財閥企業の相次ぐ破綻によって経済危機を招くこととなった<sup>9)</sup>。さらに、総帥を含む特殊関係人の持分と系列企業間の相互出資比率が高い水準を維持していることである。そのため、所有と経営が分離せず、支配株主が所有経営者として、企業を支配する構造が依然健在している。いわゆる、所有経営者主義<sup>10)</sup>である。このように、閉鎖

図1 韓国の会社機関構造



(出所) 筆者作成。

的な家族経営・親族経営は財閥の最大の特徴である。

したがって、韓国財閥企業の所有・支配構造をみると、大株主が最高経営者として会社を支配する。そして、欧米で発生している所有と経営の分離を前提にした経営者支配問題と株主が経営者に対する監視費用として想定していたエージェンシー・コストは、基本的に発生しない。一方、少数株主(少額株主、minority shareholder)における法的保護装置の欠如、株主総会に対する関心の欠如、経営意思決定における権限誤用あるいは濫用の問題などがしばしば指摘されている。

本来、「コーポレート・ガバナンス問題は企業規模の拡大に伴って株式が広範に分散し、所有と経営の機能的・人格的分離が進んだ近代株式会社において登場してくる」<sup>11)</sup> はずである。この「前提」が欠如していた韓国では、本格的にコーポレート・ガバナンスを議論することがなく、意味する

ところも異なっている。

## 2-2 株主総会の役割

会社機関とは、会社の意思を決定し、それに基づく行為を実践する会社組織上の機構である<sup>12)</sup>。具体的には、株主総会を頂点にして、取締役会、監査役会などで構成されている。韓国でも商法上、株式会社の最高意思決定機構は株主総会であり、取締役の選任・解任などは株主総会で行われることとなっている。コーポレート・ガバナンス構造は図1のように図示することができる。

株主総会が取締役を選任し、取締役は会社の委任を受けて業務の執行を行う<sup>13)</sup>。すべての上場企業における定期株主総会の開催状況をみると、9割以上の企業が3月中に総会を開催しており、金曜日に集中している。会社側は、その理由を準備の関係のためだと説明しているが、実際は別に2つの理由がある。1つは、少数株主や市民団体等

の勢力が押し掛けてくるのを分散できるということである。もう1つは、金曜日に開催すると、翌日からメディアが休みに入るため世論の関心を喚起せずに済むからだといわれている。しかしながら、このような状況でも少数株主権利の要件が緩和され、少数株主権利が強化されたこともあって少数株主の活動は市民団体<sup>14</sup>が中心となって委任状による議決権を利用して大企業グループの株主総会に参加するなど株主行動主義を展開しているが、一般の株主の活動は少ない。

株主総会に上程された議案をみると、財務諸表の承認以外に、取締役の報酬限度の承認、取締役の選任、定款変更が多く上程されている。取締役の選任において取締役の候補者の確定に実質的に影響力を行使するのは、経営陣が69.7%と最も高く、次に大株主および主要株主が62.3%を示しており<sup>15</sup>、経営陣および大株主の影響力が依然として大きい。株主総会を活性化させ緊張感のある経営を行っていくために、株主提案制度、類型投票制度、書面投票制度の導入、少数株主権の行使要件の緩和といった改革が実施された。

累積投票制<sup>16</sup>は株主権利を保護するために代表的な制度であり、これは、少数株主が取締役を選任できる可能性を高めてくれる。累積投票制を導入していない企業が224社の内208社で、累積投票制を導入している企業16社においても累積投票制による投票は行われていない<sup>17</sup>。これは、国内企業の支配株主と経営陣が株主権利の保護に対し、協力的な態度をみせていないことを示している。

### 2-3 取締役会の責務

取締役で構成された取締役会が重要な業務執行に関する意思決定を行い、かつ取締役の職務執行を監督する<sup>18</sup>。取締役会は会社を代表する者として代表取締役を選任する<sup>19</sup>。2003年版最善の実務は、次に示すような3つの諸規定<sup>20</sup>を指摘している。①取締役会は、会社の目的と戦略を確立するとともに、取締役および所有経営者の活動を監督しなければならない。②取締役および取締役会は、会社と株主に対する最善の利益を図るために、誠

実に義務を遂行しなければならないこと。すなわち、このことは、取締役と取締役会に対して、彼らの社会的責任を果たすとともに、種々の株主の利益を考慮しなければならないことを求めているものともいえる。③取締役は、その責任を履行する際に、関連法規および会社定款を遵守しなければならない。同時に、取締役会は、会社の全ての構成員が関連法規および会社定款を遵守していることを確かめなければならないこと。

韓国財閥では、総帥が経営の実権を握っており、取締役会はその強い影響下にある。会社は、ガバナンス機能を強化するための重要な一要素として取締役会内に社外取締役の就任を行った。社外取締役については、重要な会社経営の意思決定において、所有経営者、支配株主および会社から独立した立場で参画可能であるとともに、取締役会の一構成員として、所有経営者を監督および支援しなければならないと規定している<sup>21</sup>。社外取締役制度によると社外取締役は常に一定割合を占めなければならないため、企業は取締役の定数を大幅に削減した結果、10人程度にまで減るようになった。株主総会での社外取締役の選任にあたっては、社外取締役候補推薦委員会の推薦を受けたものでなければならない。ここで、2004年に韓国企業支配構造改善支援センターが行った調査<sup>22</sup>によれば、社外取締役は大型上場会社で取締役総数の2分の1以上(少なくとも3人以上)、その他の上場会社で4分の1以上になるように構成しなければならないという基準をクリアしていた。

この改革とともに、意思決定の効率化を目的として、取締役会に専門委員会が設置され、社外取締役推薦委員会、監査委員会、報酬委員会、執行委員会などを設置することもできるようになった。さらには、資産規模2兆ウォン以上の大型上場会社などでは社外取締役推薦委員会と監査委員会の両委員会の設置が義務付けられていた。なお、本来監査委員会は各種委員会の一つであり、各種委員会は取締役会で選出することとなっているが、証券取引法54条の6第6項、191条の11第1項、191条の17第2項により上場法人では監査委員は株主

表1 投資者数の変化

年度 項目	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
投資者数 (千人)	3,304	3,888	3,974	3,937	3,763	3,537	3,613	4,441	4,627	4,665

(出所) 韓国証券取引所 (<http://www.krx.co.kr/index.html>)

総会で選出されることとなった<sup>23</sup>。

#### 2-4 監査役の責務

株主総会は監査役を選任し、監査役は取締役の業務施行を監視する権限を持つ。まず、監査役は取締役が会社に著しく損害を及ぼす恐れがあると判断した場合は、取締役会にこれを報告する義務がある<sup>24</sup>。また、株主総会において、取締役が株主総会に提出する議案・書類を監視し、株主総会でその結果を報告しなければならない<sup>25</sup>。しかし、韓国財閥企業は、所有と経営の未分離によって支配株主である所有経営者に支配権および経営権が集中しているため監査役の独立性が確保されない限り、監視実効性には疑問が残る。

2001年度における上場企業の取締役と代表取締役の出身をみると取締役の13.7%、代表取締役の37.1%がオーナーやその親族であった。このような構造は、1997年経済危機前もその後も基本的に変わっていない。つまり、経営監督機能を果たすことができなかつた。これは、金融危機をもたらした一因とされる財閥企業の不透明な経営構造であり、系列企業間の内部取引、系列企業間の債務保証、所有経営者の放漫経営、取締役会の経営チェック機能の不完全などの問題をもたらしている。これに対して登場したのが、社外取締役中心の監査委員会制度であった。

監査委員会の設置が義務化されているのは大型上場会社などであるが、それ以外にも任意で設置する企業が徐々に増えてきている。監査委員会設置会社だけを採ってその構成をみると、社外取締役の監査委員は全体の89.5%を占めている。実際には法律で決められた3分の2以上の社外取締役が就任しており、中には100%社外取締役で構成

されている会社も多数ある。

#### 2-5 株式所有構造の変化

韓国はIMF経済危機を境に、株式市場が量的な面において急激に変化した。表1が示しているように、投資者数は1997年の1,372千人に比べて全体的に増加する傾向を見せている。これは、韓国企業も銀行などからの借り入れによる保守的な間接金融から増資などによる直接金融へ移行していることを意味する<sup>26</sup>。

金大中政権の下、様々な改善政策により経済が回復過程に向かい始めた時、多くの上場企業の大株主に外国資本が登場した。従来は政府の強いコントロールにあった「銀行」が財閥株式の所有単位であったが、IMF経済危機当時、多くの金融機関の統廃合が行われることで、所有状況が大きく低下し株式分布には大きな変動があった<sup>27</sup>。その背景には、韓国の財閥企業における未熟なコーポレート・ガバナンスを是正するために制定された諸法律の改正による外国人に対する規制緩和と、政府による外国資本への企業売却推進があったのである。

表2のとおり、機関投資家、銀行を含む金融機関の株式所有の割合はさほどの変化がないのに対して、政府・公共機関の低下と外国人の増加が目立つようになった。特に、表2で示しているとおりの外国人の増加比率は、1998年の18.0%に比べて2009年には32.7%と2倍近くまでに増加している。外国人株主に占められている株式の割合を考えると、韓国経済の中軸をなす部分がまさに外国人株主であることが考察できる。

しかし、規制緩和に対する新たな規制強化が必要なイシューとして取り上げられている。2004年

表2 IMF経済危機以降の所有者別株式所有分布(時価総額基準%)

年度	政府および 政府関連企業	機関投資家	一般法人	個人	外国人	合計
1998	19.7	13.7	19.8	28.9	18.0	100
1999	16.4	16.9	19.1	25.9	21.7	100
2000	14.4	15.8	19.6	20.0	30.2	100
2001	8.1	15.8	17.2	22.3	36.6	100
2002	5.7	15.9	20.2	22.3	36.0	100
2003	4.5	16.7	19.0	19.7	40.1	100
2004	4.4	17.6	18.0	18.0	42.0	100
2005	4.0	19.6	18.3	18.4	39.7	100
2006	4.3	22.0	18.6	17.9	37.3	100
2007	3.2	21.2	21.5	21.8	32.4	100
2008	2.9	12.4	28.9	27.1	28.8	100
2009	1.9	12.5	22.0	31.0	32.7	100

(出所) 韓国証券取引所 (<http://www.krx.co.kr/index.html>)

表3 外国人持分率と実績状況

	負債比率	売上高営業利益比率	自己資本利益比率
外国人持分率10%未満(345社)	119.35%	7.04%	6.45%
外国人持分率50%以上(22社)	59.39%	19.40%	14.77%

(出所) 佐久間編[2005]72頁を基に筆者作成。

6月、全体の外国人投資資本の中で、経営システムの改善を目的とする経営多角化型の割合はわずか4.6%にすぎず、短期的な売買差益を目的とする資本の割合は95.4%にも上ったのである<sup>28</sup>。こうした考察と関連して、証券取引所の資料などでは外国人持分比率の高い上場企業は経営成果も高いと認識されるまでになった。具体的に、上場企業498社を対象とした『外国人持分比率と実績状況』では、外国人持分比率が10%未満の企業が345社で負債比率119.35%、売上高営業利益比率7.04%、自己資本利益比率6.45%である一方、外国人持分比率50%以上が22社あり、順に59.39%、19.40%、14.77%の実績となっている(表3)。

以上のことから分かるように、外国人持分比率の高さは、経営透明性の高さを示すと考えられ、市場からの高い評価に結び付くに至った。しかし、

それは良いことだけではなく、以下2つの危機も孕んでいる。一つは、資本市場の開放以来、外国人株主は株主価値の最大化を主張して高配当を要求し、外国企業による敵対的買収の脅威をもたらしてくれた。もう一つは、欧米人株主を中心とした外国人投資家は経営の舵取りを短期的視野に押し込め、長期的な視野からの経営の推進がスムーズにいかなくなる弊害を生み出すことで、積極的かつ大胆な投資行動を控え、保守的な経営を指向するようになってきている。つまり、外国資本による短期的収益を目的とする敵対的買収にさらされたことを意味する。換言すると、外国人の持分比率が高ければ高いほど、設備投資は徐々に減少していることである。

### 3 コーポレート・ガバナンス関連法および 関連制度改革

#### 3-1 商法と証券取引法の概要

財閥企業の場合、高い内部持分比率を維持している総帥の経営体制の下では、専門経営者体制とは異なり、資本市場での株価と債券価格に関する関心が限定的になりやすいのである。したがって、韓国の財閥におけるコーポレート・ガバナンスが改善されなければならない。

1997年の経済危機の引き金となった金融危機の大きな原因の一つは企業の過度な借入依存体質にあり、このような非効率的かつ不透明な経営などは、多くの財閥を相次いで破綻させた。政府はこの状況について、所有経営者と支配株主を適切に監視するコーポレート・ガバナンスの仕組みが欠如していたために生じたと認識した。そして、このような問題を解決するために、企業経営の透明性を向上させる本格的なコーポレート・ガバナンスの改革を推進した。

韓国政府とIMFが1998年2月に開いた「非常経済対策委員会」の緊急推進方策によると、コーポレート・ガバナンスとの関連性をもつものとして次の3項目<sup>29</sup>を公表した。第1に、企業経営の透明性を高めるために、企業集団結合財務諸表の制度化を早めるとともに、外務監査制度の見直しや会計基準の国際化を図ること、第2に、公開会社の支配構造を改善するために、社外取締役および社外監査役制度を導入するとともに、所有経営者の責任を強化し、少数株主権利の行使要件を緩和すること、第3に、企業間のM&Aを活性化するために、会社分割制度を導入し、合併手続きの簡素化・情報開示の忠実化を図ることなどである。

これらの諸点を実現するために、商法と証券取引法の改正が実施された。その他にも銀行法、外国人投資法などの関連法令の改正も相次いで行われた。

韓国では解放後もしばらく日本の旧法が適用されていたが、1962年1月20日ようやく新「商法」が策定され、1963年1月1日から施行されること

となった。商法は、全文5編(総則・商行為・会社・保険・海商)と補則で構成されている<sup>30</sup>。

商法に関しては、IMF経済危機以降にあたる1998年、1999年、そして2001年に改正が行われた。主な改正点として、①社外取締役制度、取締役会内委員会などの導入、②監査役に代わる監査委員会制度の導入、③支配株主の責任強化、④少数株主権の強化などがあげられる。また、証券取引法は2000年と2001年、銀行法は2000年と2002年に改正され、商法とは別に社外取締役制度の導入や監査委員会制度の業務化といった内容が盛り込まれた。

#### 3-2 コーポレート・ガバナンスに関する法律の 変化

IMF経済危機以降、M&A市場と銀行貸出市場における規制が緩和された。特に、外国人による財閥上場企業への投資制限の撤廃や財閥の負債比率を大幅に低下することを義務化した。結論を先取りして言うと、外国人資本による保有割合は3割前後を占めており、利益の外国流出が構造化するに至った。

表4で示すような一連の法改正を通じて、大規模・公開の会社の管理・監督体制においても社外取締役制度や監査委員会制度が導入されるなど、基本的な体制は整うようになった。

以上のように商法改正は社外取締役制度と監査委員会制度を導入し、取締役会制度を強化すると同時に監査制度を強化することによって韓国の独自の監督モデルを再整備したといえる。その後も、2007年から2009年まで、この間重要な公正去来法改正が2回あった。一つは「相互出資制限企業集団」などの指定基準が「総資産2兆ウォン以上」から「同5兆ウォン以上」へと上方修正されたことであり、もう一つは企業規制の緩和という李明博政権の意向を受けて、従来から議論の的になってきた「出資総額制限制度」自体が廃止されたことである<sup>31</sup>。

表4 IMF経済危機以降の企業支配構造関連法律の変化

年	関連法令	主要内容
1998年	有価証券上場規定	・すべての上場会社の社外取締役は、取締役総数の4分の1以上(最低1人)
	証券取引法	・義務公開買収制度完全廃止
	公正取引法	・出資総額制限規制完全廃止 ・相互債務保証による新規貸出禁止
	証券監督員規定	・外国人直接投資限度廃止
	外国人投資法	・外国の株式取得時、財政経済部長官の許可対象縮小：資産2兆ウォン以上 ・外国人既存株式取得時、取締役会の同意要件の変更：10%から33%へ
1999年	商法改正	・監査役の代わりに社外取締役を中心とした監査委員会(3分の2以上の社外取締役)を選択設置
2000年	証券取引法の改正	・資産総額2兆ウォン以上の大型証券会社および大型上場会社は取締役総数の2分の1以上(少なくとも3人以上)、その他証券会社および上場会社はその4分の1以上
	銀行法改正	・全金融機関において社外取締役の選任義務化(2分の1以上)および監査委員会設置義務化(3分の2以上の社外取締役)
2001年	証券取引法	・コスダック登録法人に対する社外取締役の選任が義務化 ・同時に大規模企業については社外取締役候補推薦委員会の設置も義務化され、2分の1以上は社外取締役で構成 ・推薦委員会は少数株主推薦社外取締役候補を必ず含む ・店頭登録法人(資産総額1千億ウォン未満のベンチャー企業は除外)の社外取締役制度の導入、大型店頭登録法人は大型上場企業同様社外取締役および監査委員会の設置義務化 ・社外取締役の兼職許容会社数が従来の3社から2社に縮小
2007-2009年	公正取引法改正	・「相互出資制限企業集団」などの指定基準が「総資産2兆ウォン以上」から「同5兆ウォン以上」へと上方修正 ・「出資総額制限制度」の廃止

(出所) 佐久間信夫編[2005]110頁、佐久間信夫編[2007]133頁を基に筆者作成。

表5 社外取締役制度の関連制度

	年	内容
有価証券上場規定 (法律によるものでない)	1998年2月20日	上場会社は取締役総数の4分の1(最低1人)以上の社外取締役を選任する
第1次証券取引法改正 (社外取締役制度の初めての法制化)	2000年1月21日	社外取締役とは、「当該会社の常務に従事しない取締役として第54条の5または191条の16の規定によって選任される者」と議定づけた。 員数は、資産総額2兆ウォン以上の証券会社および上場会社は取締役総数の2分の1以上(少なくとも3人以上)に、その他の証券会社および上場会社はその4分の1以上になるように取締役会を構成しなければならない(証取法54条の5第1項、証取法191条の16第1項)。
第2次証券取引法改正 (社外取締役制度の改善策)	2001年3月28日	第1に、大型上場会社の監査委員会の委員長としては、社外取締役を選任すべきこと(証取法54条の6第2項、191条の17第2項)、第2に、社外取締役である監査委員会の委員を選任するときには、発行済株式総数の100分の3を超える株式を有する株主にはそのを超える株式について議決権行使を禁ずるということ(証取法54条の6第6項、191条の17)、第3に、取締役が業務遂行上必要ある場合には、取締役会の決議をもって会社の費用で外部専門家の協力を得ることができると(証取法54条の6第6項、191条の17)、第4に、社外取締役の選任手続きなどの改善、(証取法191条の10第2項、3項、同法施行令84条の17第2項)第5に、資産総額2兆ウォン以上の大型協会登録法規においても、証券取引法上の社外取締役、監査委員会に関する規定を準用すること(証取法191条の16、17)も加えられた。

(出所) 森淳二郎[2005]117-127頁を基に筆者作成。

### 3-3 社外取締役制度の概要

コーポレート・ガバナンスの改革において会社機関構造の面で中心となったのは、社外取締役制度と監査委員会制度の導入と少数株主権利の強化である。これは、取締役会の機能を活性化させて、企業経営の透明性および監視機能を高めることを目的としている。

ここでは、社外取締役制度について述べる(表5)。取締役会の独立ならびに監視機能の強化を目的として、効率的な意思決定や監督のために、少なからぬ副作用と批判を抱えながら社外取締役制度の導入が急速に進められた。社外取締役制度は、大規模・公開会社のガバナンス改革に対する緊急措置の一環として導入されたが、有価証券上場規定により上場廃止基準となった。2000年1月

21日の第1次証券取引法改正で初めて法制化されるようになり、会社機関構造の改革の中心となった。

つづいて、社外取締役制度の導入に伴う会社側の長所についての回答をみると牽制により役に立つと答えた会社および社外取締役の客観性と専門性の活用と答えた会社は90%を超えた(表6)。

そして、韓国上場会社協議会の資料『2008年株券・コスダック上場法人 社外理事選任現況分析』によると社外取締役数は、1社当たり2.38人となった。

### 3-4 監査委員会制度の概要

1999年12月31日、第2次商法改正では監査委員会制度を導入した。監査委員会制度について、商

表6 社外取締役制度の導入に伴う会社側の長所(2001年)

設問内容	構成比
大株主および経営陣を牽制することによって、経営の合理化をはかり、透明性を高めるのに役に立つ	53.8%(64社)
社外取締役の客観的でかつ専門的な諮問	37.0%(44社)
慎重な意思決定、意思決定を支援する	1.7%(2社)
対外交渉および会社のイメージ確保	2.5%(3社)
業界における人脈の活用など	5.0%(6社)
合計	100%(119社)

(出所) 森淳二郎[2005]134頁を参照に筆者作成。

法では監査役に代替できる監査委員会を会社定款に設置できると定めているのに対して、証券取引法では大規模の上場企業に対し、監査委員会の設置を義務付けている。

韓国においては1997年のIMFの強力な勧告により、取締役会の強化を目的とした取締役会内における監査委員会の設置義務条項を新設した。監査役委員会以外の、執行委員会、指名委員会、報酬委員会、代表訴訟委員会などの設置に関しては、義務ではなく、各企業の定款に定めることにしたのである。国際的に韓国企業の不透明性が深刻な問題として取り上げられている中で、世界的な趨勢に適するよう、会社支配構造を変革していく必要性が大きい。

監査委員会の主な長所を簡潔にいうと、次のようなことがある<sup>32</sup>。第1に、監査委員会は単独機関として監査役の機能の限界を払拭する。第2に、社外取締役は監査委員であり、取締役会の意思決定に直接参加して、妥当性についても関与できる。第3に、社外取締役は、代表取締役の解任などを議案として取締役会の招集を請求し議決権を行使することができる。第4に、監査委員会は、外部監査人と内部会計担当役職員の選任に関する決定権を持ち、内部監査と外部監査を結び付けて効果的な違法性監査を実施できる。第5に、国際的にも普遍的妥当性が認められており、支配構造を再構築していく必要がある。第6に、常に事前監査に重点をおき、投資の大型化の進展とこれに伴うリスク管理の重要性を強調する。

すでに述べたように、証券取引法によって資産総額2兆ウォン以上の大規模上場会社では監査委員会の設置が義務化されているが、実際の設置状況をみると表7のとおりで、2006年にようやく2割を超えるようになった。監査委員会内に占める社外取締役の割合は、2002年に85.0%、2004年に88.5%、2006年に90.9%と上昇傾向をみせている。

### 3-5 少数株主権利の強化

韓国のコーポレート・ガバナンスには、支配株主の強力な実質的支配のために、少数株主の権利が侵害されている問題点がある。その解決策として、OECDが提案した少数株主を保護するための制度的なシステムが採用され、企業経営に大きな影響を及ぼすようになった。1997年まで1件もなかった株主代表訴訟が相次いで提起されるようになったきっかけは、1997年6月に市民団体である参与連帯が中心となって、韓寶製鉄の第一銀行の取締役を相手に起こした株主代表訴訟であった。

少数株主権利強化のために市民団体の参与連帯が主体となった民主化のための活動は、「少数株主に被害を及ぼした不当内部取引に責任のある経営陣と総帥を対象とした訴訟提起、不公正取引に対する公正去来委員会への告発と訴訟提起、経営陣から独立的な社外理事(社外取締役)の選任のための議決権代理行使、株主総会への出席を通じた経営陣の責任追及など<sup>33</sup>」である。例えば、市民団体である参与連帯が株主総会に出席し、発言権利を得て経営陣を厳しく非難・問責することであ

表7 監査制度の設置状況

年度	非常勤監査	常勤監査	監査委員会	監査委員会内 社外取締役の割合
2002	19.90%	63.90%	17.10%	85.00%
2004	21.00%	59.30%	19.70%	88.50%
2006	21.10%	57.50%	21.40%	90.90%

(出所) 姜ユンシク・金ジンソン[2007]をもとに筆者作成。

る。一連の総帥や経営陣に対する具体的な責任追及の方策として、上場会社に対する少数株主の権利が大幅に強化されることとなった。その後少数株主の権利強化が法的に整備されるにつれて、参与連帯の存在が財閥にとって脅威になりつつあった。参与連帯はこのほかに少数株主権を駆使して情報を収集し、株主総会等で経営上の問題を指摘する活動を続けている。

ここで、財閥の徹底的な改革を進めるべく行った、コーポレート・ガバナンス関連法的制度の整備状況を整理すると表8のとおりである。しかし、社外取締役・監査委員会による内部監視を通じた取締役会機能の強化は、大きな成果をあげているとは言えない。それについては次節で述べることにする。

以上の改革から一括して言えることだが、何より重要なのは法的制度の作成でも企業の形式的な仕組みづくりでもない、それらを実行しようとする強い意志であろう。

## 4 コーポレート・ガバナンスの問題点と課題

### 4-1 株主総会の形骸化

韓国企業の経営目標が支配大株主の利益極大化であるにもかかわらず、支配大株主である所有経営者を監視・牽制する機能としてのコーポレート・ガバナンスが事実上存在していなかった。

現実には、株主総会は名目上の行事に留っており、経営監視機構としてその機能を発揮していないのが事実である。株主総会が形骸化した要因として一つは、まず、少数株主の問題である。すでに述

べたように上場企業の株主総会は特定時期、特定日に集中することで少数株主の参加を制限していた。また、大部分の財閥は創業者およびその家族が支配的株式を保有し、経営権を掌握しているため、株主総会において少数株主の発言力は影響力を持ちにくかったことである。さらに、少数株主の企業経営への無関心が内部統制システムの非効率的な運営をもたらし、株主総会への出席も少なかった。結果、結束力が弱い少数株主の場合にはただ乗りの問題が起きた。もう一つの要因は、まず、機関投資家の問題である。機関投資家は、大規模企業集団の私的な金庫に変質してしまい、その権利の行使が歪曲されやすい。また、短期投資による収益を目的としており、企業の経営者を監視する株主としての役割が脆弱となっていた。さらに、必ずしも積極的な行動はとらず会社の提案に対して支持する程度の役割しかなく、活動は極めて弱いことである。

緊張感のある経営を行っていくためには株主総会の活性化が望ましいのだが、これまで大きな発言権がなかった少数株主を議論の場に引き出すことが出来なかった。それで、株主提案制度、累積投票制度、書面投票制度、少数株主権の行使要件の緩和といった改革が実施されたが、必ずしも効果をあげているとはいえない。多くの会社が定款を変更してこれらの制度を排除するか、有名無実化しているのが実態である。

### 4-2 取締役会の監視機能の欠如

韓国においてIMF経済危機以前には、中立的地位から会計と業務に関する監査を行っていた。当時の認識として、監査は大株主の影響力からの独

表8 コーポレート・ガバナンス関連制度の整備

年度	社外取締役制度および監査委員会	少数株主権強化
1998	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役の忠実義務と事実上の取締役制度導入</li> <li>・上場法人社外取締役選任義務化(取締役総数の4分の1以上、最低1名以上)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・集中投票制・書面投票制・株主提案制度導入</li> <li>・取締役・監査役・清算人解任請求権、違法行為維持請求権の株主行使要件の緩和(1%→0.5%)</li> <li>・代表訴訟提起権(1%→0.01%)、会計帳簿閲覧請求権(3%→1%)の株主行使要件の緩和</li> </ul>
1999	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業支配構造改善委員会で企業支配構造模範基準制定</li> <li>・金融機関と大規模公開企業(資産1兆ウォン以上)は2分の1以上(最低3人以上)</li> </ul>	
2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>・上場会社社外取締役選任義務化</li> <li>・資産2兆ウォン以上の企業の社外取締役選任比率強化(理事総数の2分の1以上)</li> </ul>	
2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>・コスダック上場法人に対しても選任義務化(資産1000億ウォン未満のベンチャー企業は除外)</li> <li>・大規模企業(資産2兆ウォン以上)と金融機関は理事総数の2分の1以上社外取締役を義務化</li> <li>・大規模企業(資産2兆ウォン以上)の社外取締役候補推薦委員会の設置を義務化・監査委員会設置義務化(監査委員会の3分の2以上を社外取締役で構成)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・違法行為維持請求権の株主行使要件の追加緩和(0.5%→0.05%)</li> <li>・会計帳簿閲覧請求権の株主行使要件の追加緩和(1%→0.1%)</li> </ul>
2003	<ul style="list-style-type: none"> <li>・社外取締役数は最低2人以上</li> <li>・大規模公開企業(資産1兆ウォン以上)は過半数(最低3人以上)</li> <li>・監査委員会の中で1名を財務・会計専門家の義務化</li> <li>・資産2兆ウォン以上の株式上場法人またはコスダック上場法人は、3人以上および取締役総数の過半数</li> </ul>	
2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>・社外取締役の持分保有制限合理化(1%または3億→1%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・証券関連集団訴訟制施行</li> </ul>

(出所) 佐久間信夫・水尾順一編[2010]200頁。

立性が欠如しており、それだけでは不十分だと考えてIMF経済危機以降に監査委員会が導入された。しかし、取締役会内に設置された監査委員会が、実質的に機能を十分に発揮したかについては疑問が残らないわけでもない。なぜなら、創業以来総帥一族は圧倒的な所有に基づいて経営権を掌握し、支配権を継承してきたが、取締役会は以下のような問題点をかかえていた。取締役の選任は最大株主によって左右され、取締役は執行活動と監視機能を兼ねており、取締役の運営は形式的になされ

ているなどである<sup>35</sup>。

表面的には取締役会に対して監視・牽制ができたとしても、その背後には総帥一族が存在しているのであり、取締役の存在も総帥一族の意向と切り離して考えることができない。それに、業務執行機関は取締役会と代表取締役になっており、取締役会は業務執行と経営監督機能を兼ねている。

換言すると、支配株主である所有経営者が取締役の選任に実質的な権限を行使しているため、取締役の独立性が欠如しており、監視機能もほとん

表9 社外取締役の取締役会出席率

年度	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
出席率	67.80%	69.60%	70.40%	70.50%	72.00%

(出所) 筆者作成。

ど機能していなかった。

#### 4-3 監査役会の独立性の欠如

監査役は会計および業務の監視を任務とする株式会社が必要とされる常設機関であり、度重なる商法改正によって監査役に会計監査だけではなく業務監視権も認め、自ら下した決定を自ら監視するという矛盾を内包している。監査役は、財閥の所有経営者と特殊な関係にある者および従来その会社の使用人であった者を常勤監査役に選任するケースが多い。したがって取締役会と同様、監査役が取締役会および代表取締役から独立していないこと、監査役の選任が実質的に代表取締役によってなされるなどの問題点がある。

ところが、所有経営者の執行活動に対する監視・牽制を行わなければならない監査役は、絶対な経営権および支配権を有する支配株主・所有経営者の執行活動を監視することはなかった。韓国企業の会社機関は、ガバナンスの観点から多くの問題を抱えており、形式的に存在するのみで、その機能はまったく果たされていなかった。こうした問題の改善を目的として、制度的観点から再構築をはかるため商法の改正に踏み切った。

以上、会社機関構造の問題点について検討してきた。いずれの問題点の最大の原因は、支配株主が所有経営者となって企業全体の経営を統治していることであるが、総帥による迅速な意思決定が財閥を強力にしたことは否めない。しかし、総帥の独断な投資決定による新産業進出や内部出資への失敗は事業の撤廃と、利益確保を目的とした不当な内部取引が当たり前のように横行するなどの問題点も抱えている。それゆえに、韓国における支配株主の独断的経営と判断を牽制するための制度の欠如は企業支配構造の深刻な問題として指摘されている。

#### 4-4 社外取締役の出席率と職務遂行についての満足度

社外取締役は、一般的に会社側の経営陣とは一線を画し、外部の専門家として客観的な立場から会社の経営に意見を述べ、もし経営政策に誤りがある場合は軌道修正させることである。すなわち社外取締役は必要に応じて取締役会で積極的に発言し、経営陣を牽制しなければならない。しかし、社外取締役の行動は必ずしもそうではなくて、社外取締役制度の導入・定着を巡って解決すべき課題がないわけでもない。

まず、社外取締役の取締役会の出席率をみると社外取締役が監視の役割を果たしているかが分かる。2001年に実施された韓国証券取引所の「上場法人の支配構造改善実態調査結果」によれば、社外取締役の取締役会への出席率は、2000年度の66.0%をわずかに超えて69.1%となった。韓国企業支配構造改善支援センターの資料<sup>36</sup>によれば、上場法人全体での社外取締役出席状況は表9のとおりとなっており、少しずつではあるが上昇傾向にあった。

つぎに、出席率より最も至極であることは、社外取締役が職務遂行にあたって、会社の情報収集があまり積極的でなく、社外取締役の経営牽制機能がほとんど働いていないことである。2006年上場会社71社を対象に行った金融監督院の調査でも、2005年に取締役会に提案された1,306の案件のうち否決されたのはわずか9件<sup>37</sup>で賛成比率は99.32%に達している。社外取締役は経営陣を監視・牽制する役割があるからといって案件に対してむやみに反対する必要はないが、一方経営陣の経営に問題がないともいえない。

さらに、企業側は社外取締役の職務遂行について表10のとおり、満足度が高いことである。社外取締役の職務遂行につき、会社側としてはどのく

表10 社外取締役の活動に対する満足度の構成比

(単位：%)

区分	2001年(回答会社数240社)	2000年(回答会社数163社)
非常に満足している	7.9	7.3
比較的満足している	45.5	48.2
普通である	45.4	41.5
不満足である	1.7	2.4
計	100	100

(出所) 森淳二期[2005]134頁を基に筆者作成。

らい満足しているかという設問について、「普通である」と「比較的満足している」と答えた会社を合わせると90%を超える。出席率も低く、議案などに対する反対意見が少ないことにもかかわらず、社外取締役の職務遂行への満足度が高いことから考えられることは、企業は監視・監督されていないことに満足していることではないか。だから、社外取締役が任期途中に変えられる可能性も極めて低いのである。

#### 4-5 社外取締役候補者の推薦方法

社外取締役を供給する市場とシステムが十分に形成されていないため、選任においても経営陣および最大株主とその特殊関係人による推薦が全体の企業の86.5%を占めるなど支配株主つまり所有経営者が経営に深くかかわっていた。社外取締役中心の取締役会、株主総会、監査役会および監査委員会など会社内部からの監視および牽制を回避しようとする傾向がある。

韓国における社外取締役の候補推薦およびその選任過程をみると、大部分の上場会社や協会登録会社では、支配株主が最高経営者の地位で候補者を決定し、同時に株主総会において自ら精選した候補者を社外取締役として選任するという実態がある。したがって、大株主や経営陣が社外取締役候補者を推薦する場合には、側近など何らかの関係のある人が社外取締役として選任される可能性が高く、社外取締役として選任された後には、大株主である所有経営者の指示を受けざるを得ない構造になっている。

すなわち、社外取締役の候補者を実際に推薦しているのは主に経営陣ないし社外取締役自身ということであり、株主など外部からの推薦で選任されるケースは極めて少数派だということになる。社外取締役選任の透明性と公正性を高めるために社外取締役候補推薦委員会が設置されたにもかかわらず、この調査結果を見る限り、実際は会社側に都合のよい人物のみが推薦されて取締役になっている可能性は否定できず、制度運用の実効性が問われかねない。結果的には、監督と牽制の機能が作動せず、総帥の決定にブレーキがかからなかった。

今後とも増えていく社外取締役の需要に的確に対応していくためには、社外取締役制度の改善策と、職務を効率的に遂行するための権限と責任および義務について明確な認識が必要とされる。多くの上場企業は、社外取締役の影響力をできるだけ排除するために取締役会の定員を削減し、その代わりに「未登記取締役」という地位を設けて社内出身者を配置し、社内外で実質的に取締役と同様の権限をもたせる例が増えている。

## 5 おわりに

韓国経済は、他国に見られないほど大手財閥の経済支配力が強力である。健全なコーポレート・ガバナンスを実現するためにも、この韓国特有の財閥の問題を克服するための規制政策を続けることが重要になると思われる。しかし、歴史的あるいは構造的に形成されてきた財閥の経営風土を一

朝一夕に変えることは困難である。

まず、現在の韓国財閥を取り巻く経営を見ると、効果的なコーポレート・ガバナンス構築のために、政府が法律および制度の改革を強制的な実現によりつくり上げたことを再認識する必要がある。つまり、社外取締役の選任などは典型的な例だが、大多数の企業においてははるかに数合わせの域に止まっており、社外取締役が十分な独立性を持ち得ていない点がある。そして、代表取締役が取締役会長を兼務し機能の効果的分離を目指す取締役会改革をする必要がある。そのうえで、効果的なコーポレート・ガバナンスを構築するために、自らの企業目的と合理的な方策を実現しなければならない。

つぎに、韓国企業は主に商法と証券取引法による社外取締役制度および監査役制度を設けて運営してきたが、所有経営者に対する監視機能の限界性、所有と経営の未分離などが原因で実際的な牽制機能を遂行することが困難である。つまり、所有経営者に対する違法な行為や経営政策上の問題において、内部監査組織が適切に所有経営者を監視することが難しいことである。そして、韓国財閥ではあらゆる面で総帥の力があまりにも強い側面があることから高度な倫理観・道徳観を求める必要がある。そのうえで、社外取締役および監査委員会の専門性を高めて意図された役割を果たすことと、所有経営者の自己統治を実施することで企業経営の透明性を向上し、経営健全化を果たさなければならない。

さらに、法制度などの強制的適用だけでなく、優れた企業に対してはインセンティブ制度などのようなより積極的な支援策が必要である。つまり、自律的なコーポレート・ガバナンス改善への取り組みを呼びかけるために、「模範基準」をもとにした企業支配構造優秀企業選定の存在を積極的に推進しなければならない。そして、毎年最優秀企業・優秀企業を選定・表彰するとともに、優秀企業に対して海外投資説明会への参加機会を優先的に与えて、投資を促進する必要がある。そのうえで、韓国独自のコーポレート・ガバナンス原則も

作成しなければならない。

本論文では、韓国財閥における会社機関構造と、コーポレート・ガバナンスを改善するための関連法・制度について紹介することができたが、気がかりがあることも確かである。第1の問題点は、所有と経営が分離されてないことが問題だといいつながら、経営者自己統治問題に深く論究していないことである。第2の問題点は、コーポレート・ガバナンス関連法・制度の策定および概要については述べたものの、一番重要な実践については論究していないことである。今後とも、このような問題点に注視しながら研究を継続していく必要がある。

## 注

- 1 労働政策研究・研修機構[2004]6頁.
- 2 金秉基[2010]254頁.
- 3 財閥の会長が財閥の経営、人事などすべての分野で絶大な権力を行使する実態を表す言葉として韓国で使われてきたが、財閥改革以降、そのような言葉が使われる頻度は少なくなってきたようにみられる。
- 4 梁先姫[2010]18頁.
- 5 労働政策研究・研修機構[2004]7-8頁.
- 6 日本の「財閥(zaibatsu)」と韓国の「財閥(chaebol)」は、同じ漢字で表記されるが、韓国の「財閥」は、中核企業等を媒介として最終的にはオーナーの所有に収斂していく所有構造と、オーナーの家族・親族の経営への参加が徹底している経営の人的構造に特徴があり、オーナーは存在しても経営に参加しなかった日本の戦前の旧財閥や、株式持ち合いによって実質的オーナーが存在しなくなる戦後の企業グループとも異なる経営組織である。本論文での「財閥」という表記は、chaebolを指すものと了解されたい。
- 7 佐久間編[2005]73頁.
- 8 梁先姫[2008]115頁.
- 9 申光湜[2000]19頁.
- 10 所有と経営の未分離によって支配株主であるオーナー経営者に支配権および経営権が集中していることをいう。

- 11 佐久間信夫[2003]138頁.
- 12 佐久間信夫編[2007]146頁.
- 13 商法第382条.
- 14 1994年9月に発足した参与連帯など。本来の名称「参与民主社会と人権のための市民団体」である。「参与連帯」は国家権力に対する監視、政策案の提示、実践的市民行動を通じた民主主義の建設を目標としており、最近では少数株主運動を主導している。
- 15 韓国上場会社協議会[2002a]50頁.
- 16 累積投票制とは少数株主の権限を保護する制度で、2名以上の取締役を選任する場合、株主数により票数を一人の候補者に集中して投票する方法であり、韓国においては「集中投票制」という。1998年の改正商法は取締役制度の改善方案として取締役の選任において累積投票制度を導入した。しかし、会社が定款において取締役の選任決議に累積投票制を採用しないという規定をおく場合はこれを排除できる(商法第382条)。
- 17 韓国上場会社協議会[2002a]53頁.
- 18 商法第393条第1項、第2項.
- 19 商法第389条第1項.
- 20 小関勇編[2009]100-101頁.
- 21 小関勇編[2009]102頁.
- 22 韓国企業支配構造改善支援センター[2004].
- 23 今泉慎也・安倍誠編[2005].
- 24 商法第412条.
- 25 商法第413条.
- 26 佐久間信夫編[2007]132頁.
- 27 佐久間信夫編[2005]67頁.
- 28 金融監督院[2004].
- 29 森淳二期[2005]116頁.
- 30 佐久間編[2005]105頁.
- 31 佐久間信夫・水尾順一[2010]192頁.
- 32 森淳二期[2005]143頁.
- 33 佐久間信夫・水尾順一編[2010]194頁.  
ここでの「公正去来委員会」は「公正取引委員会」のことをいう。
- 34 2006年3月18日の毎日経済新聞によると、韓国のたばこ会社KT&Gの株主総会では、2名の取締役選出を巡って、初めて累積投票制が実施さ

れた。しかし、これは非常に珍しく、一般的には累積投票制を定款から外す会社が圧倒的多数を占めている。

- 35 佐久間信夫編[2005]107頁.
- 36 韓国企業支配機構改善センター「2006年度上場法人の社外取締役の取締役会出席率現況分析」と韓国企業支配機構改善センター「2007年度株券上場法人の社外取締役の取締役会出席率現況分析」.
- 37 佐久間信夫編[2007]158頁.

### 【参考文献】

#### 日本語文献

- 今泉慎也・阿部誠編[2005]『東アジアの企業統治と企業法制改革』アジア経済研究所.
- 韓国企業支配構造改善支援センター[2004]『取締役の構成と社外取締役の業務支援現状分析』.
- 姜ユンシク・金ジンソン[2007]「上場企業支配構造の部門別推移」『CG Review』Vol.33.
- 金秉基[2010]「金融危機と企業の構造調整」『成瀬龍夫博士退職記念論文集 第382号』245~270頁.
- 金融監督院[2004]「証券取引市場での外国人投資現況」.
- 小関勇編[2009]『東アジア証券市場におけるコーポレート・ガバナンス』税務経理協会.
- 小島大徳[2007]『市民社会とコーポレート・ガバナンス』文眞堂.
- 佐久間信夫[2003]『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房.
- 佐久間信夫編[2005]『アジアのコーポレート・ガバナンス』学文社.
- 佐久間信夫編[2007]『コーポレート・ガバナンスの国際比較』税務経理協会.
- 佐久間信夫・水尾順一[2010]『コーポレート・ガバナンスと企業倫理の国際比較』ミネルヴァ書房.
- 申光湜[2000]『財閥改革の政策課題と方向』韓国開発研究院.
- 森淳二期[2005]『東アジアのコーポレート・ガバナンス—中国・韓国・日本における現状と課題—』九州大学出版会.
- 梁先姫[2008]「韓国財閥の歴史的発展と構造改革」

『四天王寺大学紀要 第45号』.

梁先姫[2010]「韓国財閥の所有構造の変遷とコーポレート・ガバナンス」『四天王寺大学紀要 第49号』.

労働政策研究・研修機構[2004]「韓国のコーポレート・ガバナンス改革と労使関係」『労働政策研究報告書』.

#### 外国語文献

金逸泰・柳東国・鄭鎮弼[2002]『企業理論と企業の所有支配構造』眞文堂.

金華陣[2009]『企業支配構造と企業金融』博英社.

金コンシク[2010]『企業支配構造と法』小花.

金ヨンヨル・チンテホン[2003]『企業支配構造改革の成果に関する研究』産業研究院.

#### インターネット・サイト

韓国証券取引所 <http://www.krx.co.kr/index.html>

韓国企業支配構造院（元韓国企業支配構造改善支援センターより2010年改称）

[http://www.cgs.or.kr/center/c\\_cgs.asp](http://www.cgs.or.kr/center/c_cgs.asp)