

大企業集團 所有支配構造
政策方向

1998. 12.

金珍洙

韓國租稅研究院

序 言

1980 經營效率性 企業 國家 競爭
力 企業支配構造 . 企
業活動 汎世界化 가
國際的 論議가 國際規範 制定

所有 經營 , 支配權 , 船團式 經營
後進性 . 大企業集團
親族持分 系列會社持分 40% 가 内部持分率
, 所有構造 企業 支配構造
가 . 問題點 ,
内部支配構造가 , 企業支配權市場
機關投資者 外部支配構造

IMF 經濟危機가 高度成長 가
IMF 緊急資金支援 外換危機
企業支配構造 .

IMF
企業支配構造 改編
大企業集團 가 가 .

本 報告書 所有支配構造 現況
支配構造 改善 政策
. , , , 産業國家 企業
所有支配構造 가 長・短點

企業所有支配構造가

改善方向

政策代案

本院 金珍洙 博士가

本 報告書

匿名 論評者 ,

金栽鎭 博士 孫元翼 博士

謝意

資料 蒐集 分析, 原稿

整理

金正絃 張貞順 ,

出版課 職員

本 報告書

個人的 意見 公式

的 見解가

1998 12

韓國租稅研究院

院長 柳一鎬

目 次

I. 序論	1
II. 大企業集團 經濟力集中	4
1. 大企業集團 概念	4
2. 大企業集團 經濟力集中 問題	6
가. 市場集中	6
. 一般集中	8
. 所有集中	12
III. 企業 所有支配構造 理論 既存 實證的 研究	14
1. 企業所有支配構造 概念	14
가. 企業所有構造 概念	14
. 企業支配構造 概念	14
2. 企業 所有支配構造 理論	15
가. 企業發展論	15
. 代理人理論	16
. 去來費用理論	17
3. 企業 所有支配構造 實證的 研究	18
가. 企業 所有構造 決定要因 研究	18
. 企業所有支配構造 經營成果 關係 研究	19
IV. 大企業集團 所有支配構造 現況	20
1. 大企業集團 所有構造	20
2. 大企業集團 支配構造	27
가. 內部支配構造	28
. 外部支配構造	32

V. 主要國 企業所有支配構造	40
1. 美國 企業所有支配構造	40
가. 美國 企業 所有構造	40
. 美國 企業 支配構造	42
2. 英國 企業所有支配構造	47
가. 英國 企業 所有構造	47
. 英國 企業 支配構造	48
3. 獨逸 企業所有支配構造	51
가. 獨逸 企業 所有構造	51
. 獨逸 企業 支配構造	53
4. 日本 企業所有支配構造	56
가. 日本 企業 所有構造	56
. 日本 企業 支配構造	58
5. OECD 論議	62
가. 企業支配構造 OECD 論議 動向	62
. OECD 企業支配構造 가 草案	62
6. 示唆點	68
VI. 大企業集團 所有支配構造 改善方向	71
1. 企業所有支配構造 最近 政策動向 評價	71
2. 企業所有支配構造 政策方向	78
3. 企業所有構造 改善方向	80
4. 企業支配構造 改善方向	83
가. 內部支配構造 改善方向	83
. 外部支配構造 改善方向	89
VII. 要約 結論	93
<參考文獻>	97
<附錄>	102

表目次

<表 II-1> 1998年度 大規模企業集團 指定現況	5
<表 II-2> 30大 大企業集團 規模別 經濟力集中度 變化推移	9
<表 II-3> 大株主 1人 持分率 變動推移	13
<表 IV-1> 上場會社 株式所有 分布	21
<表 IV-2> 外國人 株式投資限度 變動推移	21
<表 IV-3> 大株主 1人 持分率 變動推移	22
<表 IV-4> 30大 企業集團 內部持分率 變動推移	23
<表 IV-5> 大企業集團別 內部持分率 變動推移	24
<表 IV-6> 內部支配構造 關聯 制度 變化	31
<表 IV-7> 30大 企業集團 金融機關 貸出金 占有推移	33
<表 IV-8> 銀行株式 大株主 持分 現況	35
<表 IV-9> 10大 企業集團 銀行株式 所有現況	36
<表 IV-10> 大企業集團 第2金融圈 金融機關 所有現況	37
<表 IV-11> 外部支配構造 關聯 制度 變化	39
<表 V-1> 美國 企業所有支配構造 變遷	41
<表 V-2> 美國 所有者別 株式保有比重 變動推移	42
<表 V-3> 英國 所有者別 株式保有 現況	48
<表 V-4> 獨逸 所有者別 株式保有比重 變動推移	52
<表 V-5> 日本 企業集團 株式所有比重 變動推移	57
<表 V-6> 日本 企業集團 相互出資 現況	58
<表 V-7> 各國 企業支配構造 比較	70
<表 VI-1> 企業構造調整 支配構造 改善 合意內容	74
<表 VI-2> 大企業集團 系列企業 公開比率	82

圖目次

[圖 IV-1] 所有經營者集中型	25
[圖 IV-2] 中核企業支配型	26
[圖 IV-3] 相互所有型	27

I. 序 論

企業支配構造가 各國 企業 競爭力 主要變數
國家競爭力 企業 支配
構造가 企業
利潤極大化 生産主體 , , , ,
經濟主體 組織構造
가 企業 支配 가
1).
企業活動 汎世界化 國際規範 制
定 . OECD 1998 企業支配構造
特別作業班(Ad Hoc Task Force on Corporate Governance)
'OECD 企業支配構造가 草案'(Draft OECD Corporate Governance
Guidelines) . 가 1999 5
企業支配構造 國際基準 가 가
IMF 가
企業支配構造 .
가 IMF 財閥構造
 , 가 財閥企業
國家經濟 .
1998 1 IMF
企業 構造調整 .

1) (1995) p. 38.

, , , , .

가 가?

가 가

자본시장 금융자원

大企業集團 가 增資 自己資本調達

他人資金 , 金融機關 資金 大企業 爲

主 . 企業 規模

所有構造面 所有分散 . 大企業集團 大

株主 40% 가 內部持分率

.

所有構造 支配構造

가 . 問題點 , 內部支配構造

가 . 社外理事制度

經營監視

. 監事

職務執行 會社 業務 財產狀態

, 獨立性 .

, 企業支配權市場 機關投資者 企

業 外部支配構造 . 內

部持分率 가 企業公開

經營權保護政策 가

. 敵對的 企業引受 가

가 企業引受·合併

가 船團式 經營 經營透明性

國家競爭力

大企業集團 所有構造 支配構造

大企業集團 所有支配構造

所有支配構造 政策方

向

本 報告書 章 . I章 序論 II

章 大企業集團 概念 大企業集團 經濟力集中 問題 . III

章 企業所有構造 企業支配構造 概念 , 企業 所有支配構

造 實證分析 結果 . IV章 大企業

集團 所有支配構造 現況 支配構造

政策 . V章 , , 產

業國家 企業所有支配構造 •

OECD 示唆點 . VI章

企業所有支配構造 現行 政府 政策 가 企業所有支配構

造 VII章 要約 結

論

II. 大企業集團 經濟力集中

1. 大企業集團 概念

大規模企業集團 ‘財閥’ . 大規模企業集團 學術的
 財閥 社會一般 ,

企業集團 ‘獨占規制 公正去來 法律’(‘公正去來法’)
 . 公正去來法 施行令 第3條
 30%
 가 1 30
 大規模企業集團(‘大企業集團’) .

<表 II- 1> 1998 4 公正去來委員會가 大企業集團

財閥 .
 (1990) 財閥 ‘ 가 ,
 . . . (1991) 財閥 ‘
 가 .
 . (1995) 財閥 ‘
 () 가
 . (1995) 財閥 ‘
 .
 財閥 , 財閥 가

<表 II- 1> 1998

(: ,)

1			62	735,200	814,200
2			61	645,360	847,180
3			37	529,940	501,830
4	L	G	52	527,730	610,000
5	S	K	45	292,670	306,910
6			25	194,570	119,070
7			22	156,450	217,700
8			31	124,690	116,060
9			32	103,610	56,690
10			22	90,540	60,150
11			28	88,620	78,960
12			18	85,620	61,630
13			21	70,010	67,280
14			23	65,860	36,930
15			19	62,680	34,740
16			21	52,490	62,860
17			13	51,930	33,040
18			25	48,940	53,130
19			17	48,650	36,620
20			34	46,260	56,580
21			15	43,390	24,630
22			15	42,580	16,180
23			23	38,850	41,370
24			15	37,470	32,590
25			28	30,600	19,380
26			20	28,470	15,990
27			18	28,450	24,790
28			19	28,310	18,520
29			27	26,650	33,810
30			16	26,590	16,030
			804	43,533,180	4,414,580

註: 1998 4 15
資料: 公正去來委員會.

所有構造
 經營 多 角化
 企業集團 大企業集團 財
 閥

2. 大企業集團 經濟力集中 問題

經濟力 經濟主體가 經濟主體
 國民經濟 資源配分 , 經濟力 少數
 經濟主體 經濟力 集中(concentration of economic
 power) . 經濟力集中 資本主義 經濟
 自由競爭 經濟主體 經濟力
 經濟力集中 가 少數 經濟力
 自由競爭 資源 合理的 配分 經濟 效率的 運營
 企業集團 資本蓄積過程 自由競爭 가 大
 經濟力集中 經濟力
 市場集中 一般集中 가 ,
 所有集中 가 經濟力集中 問題 가

가. 市場集中

市場集中 產業 市場 少數 企業 經濟力
 가 . 市場集中 市場集中率

2), K 市場集中度

$$CR_k = \sum_{i=1}^k S_i$$

S_i i 企業 市場占有率, k 가 3
 $CR_3 \geq 80\%$ 獨占市場
 $CR_3 \geq 60\%$ 寡占市場, $CR_3 < 60\%$ 競爭市場

經濟力集中 微視經濟學 寡占理論
 市場集中度가 少數 大企業 暗默의 共同行爲
 競爭 限界生産費
 價格 競爭水準 生産量 超過利潤

美國 獨占禁止政策
 産業組織學派(構造主義者) 獨占力假說(修正主義者)
 談合假說 産業組織學派(修正主義者)
 學派 市場構造 - 市場行動 - 市場成果
 (paradigm) , 市場集中度
 市場構造 代變數, 利潤率 市場成果 代變數
 正

學派 模型 市場集中度 利潤率間
 正 가 大企業 效率性 結果
 學派 利潤極大化 目的

2) CR (HHI)가 . HHI

$$, HHI = \sum_{i=1}^k S_i^2$$

市場集中率
 構造主義者 市場集中率 利潤率間 正 相關關
 係 가 大企業 效率性 結果
 1951 Bain 實證的 研究
 of contestable markets) 構造主義者 競合市場理論(theory
 가 寡占市場 市場構造 - 市場行動 - 市場成果
 (first- best Pareto optimality) 完全競合市場
 가 , 獨占市場 가
 (second- best Pareto optimality)
 市場集中率 가 가 ,
 進入 가 가 .
 가 政策方向 示唆點
 市場構造 獨
 寡占 資源配分 .
 開放 政府 介入 , 市場
 競爭制限的 市場 經濟力集中
 政策

· 一般集中

一般集中 少數 大企業群
 經濟力 가 大企業集團
 <表 II- 2> 經濟力
 一般集中

<表 II-2> 30大 大企業集團 規模別 經濟力集中度 變化 推移(全産業I)
(: %)

	가가 2)			3)			3)		
	5	10	30	5	10	30	5	10	30
1985	6.6	8.8	12.5	30.8	38.6	48.8	23.5	31.3	42.9
1987	6.1	7.9	11.0	31.5	38.7	48.7	25.1	33.8	45.0
1989	7.4	9.8	12.9	30.5	37.5	47.3	25.5	33.7	45.9
1991	7.2	9.6	13.0	27.2	32.8	41.3	24.0	32.5	43.5
1993	7.8	10.2	13.6	27.6	34.1	41.7	24.0	32.6	43.2
1995	10.1	12.8	16.2	30.7	37.8	45.8	25.4	33.8	44.6

註: 1)

2) 30 가가 GNP

3) 30

資料:

大企業集團

가 , 大企業集團 多角化
가 .

1) 去來內部化 動機

前方企業 後方企業 가 相互依存性 去來費用 .

2) 範圍 經濟

生産, 販賣活動 가 新製品
多角化 .

3) 進入特惠

政府 新規進入規制가
獨寡占 利潤 多角化

重復投資 過當競爭 專門化
 . 1991 主力
 業體制度가 , 1993 業種專門化施策
 . 非關聯多角化
 業種 專門化 ,
 主力企業 大型化 一流企業化 .
 重復投資 過當競爭 進入規制 價格規制 , 自由
 競爭 . 多角化
 政策 市場 選擇機能
 非效率的 企業集團 構造 가 . 經濟가
 企業
 , 新規進入
 가 . 業種專門化施策 市場集
 中 가 .
 市場集中
 市場競爭 .
 , 大企業集團 多角化 ,
 가 企業集團間 自由競
 爭 企業集團 構造가 가 .
 政府 借入金 企業集團內
 相互出資 多角化 大企業集團
 公正去來法, 與信管理制度, 法人稅法 政府 가
 .
 . 所有集中
 所有集中 가 經濟力 가 . 所有集

中, 財閥家 가 寡頭的
 , 經濟活動 利益 所得分配 衡平
 所有 經營 族閥經營
 專門經營人 , 財閥解體
 所有 經營 企業 企業 가
 經營學 財務論 經濟學 產業組織論 主人-代理人 關係(principal agent relation) 가
 團 所有 經營 分離가 大企業集
 競爭 가 가 .
 所有 經營 가
 <表 II-3> 10% 가 財閥家
 가 , 所有 經營
 資本主義 가 가 ,
 所有 經營 分離 財閥企業 企業公開 相續•贈與稅
 所有分散

<表 II-3> 大株主 1人 持分率 變動推移

(單位: %)

	1987	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1	15.1	13.7	13.9	12.6	10.3	9.7	10.5	10.3	8.5	7.9

資料: 公正去來委員會.

戰後 日本 財閥

政策, 戰略產業 育成政策 政府 規制 大企業集團 保護
가
大企業集團
政府가 大企業集團
大企業集團
規制, 大企業集團 保護政策, 戰略產業 育成政策

III. 企業 所有支配構造 理論 既存 實證的 研究

1. 企業所有支配構造 概念

가. 企業所有構造 概念

企業所有構造(corporate ownership structure) 所有者가
 가 가 所有構
 造 大株主 1 3) 持分率
 합 가 大企業集團 가
 大株主 1 가 가
 所有構造 가 支配構造 가
 가 가 가 가 所
 有構造 所有構造가
 가 가
 經濟活動 利益 所得分配

나. 企業支配構造 概念

企業支配構造(corporate governance structure)

3)

企業支配構造 廣義 , , , ,
 支配權
 4).
 가 所有 經營 가
 代理人 問題가 . 支配構造가
 . 企業支配構造 機能 , ,
 가
 .
 企業支配構造 内部支配構造 外部支配構造 가
 . 内部
 , 가 外部

2. 企業 所有支配構造 理論

가. 企業發展論

企業發展論 Chandler(1980), Berle Means(1932)
 企業 企業所有支配構造 .
 企業 創業企業者 가
 . 18 企業 企業規模가
 . 資金調達 事業利益 内部資金調達
 , 企業 所有 經營 . Chandler
 家族資本主義(family capitalism) .

4) . (1997).

가 監視費用
 富 減少
 代理人 費用
 Jensen Meckling(1976) 企業 所有構造가
 代理人 費用
 內部資金 外部
 資金 調達 債務 外部株式 發行
 適正 外部資金 構成比率
 適正 所有構造가

· 去來費用理論

企業 支配構造 Williamson(1985) 契約費用
 Coase(1937) 5) 資產特異性,
 不確實性 去來頻度數
 生產的 價值 使
 用者 가 結束 程度가
 資產
 特異性 가
 去來當事者 가 不確實性
 去來 複雜性 가
 豫測 不確實性 情報 非對稱性
 行爲的 不確實性
 去來費用 相對的 費用

5) 生産 資産
資産所有者

經濟單位
, 企業 構成員間 去來

가 . 去來頻度數가 去來費用
 .
 支配構造

3. 企業 所有支配構造 實證的 研究

가. 企業 所有構造 決定要因 研究

Demsetz Lehn(1985) 企業規模, 統制可能性,
 個人的 選好度 政府規制 가 .
 5 (20) 511 多重回歸分析
 , 變數가 .
 Demsetz Lehn 1990 所有構造 實證研究가
 . Crutchley Hansen(1989) 經營者持分,
 負債比率 配當收益率 가 代理費用 變數,
 , , , , 共通 獨立變數
 多重回歸模型 . 經營者持分 ,
 , 正 , 負
 .
 Jensen, Solberg Zorn(1992) Crutchley Hansen
 內部者持分, 負債 配當 政策 , 企業特性
 相互 原因變數 3
 가 政策變數 決定要因 . 內部者持分
 가 内生變數 ,
 , 가 企業特性 變數 , 橫斷面
 分析 負債比率 配當性向

企業規模

Jensen, Solberg Zorn Bathala, Moon Rao(1994) 經營者持分, 負債比率 機關投資者 持分

企業所有支配構造 經營成果 關係 研究

專門經營者 經營成果가 美
國 企業 實證分析 가 ,

所有經營者 經營成果

Monser, Chiu Cooley(1968), Kamerschen(1968) 專門經營者
企業 利益 損害

所有經營者 經營成果

Fama(1980), Demsetz(1983) 勞動
市場 企業 , 不誠實

企業行爲 가

專門經營者 株主 財產價值 極大化

Herman(1981) 企業所有形態 ,

經營成果 企業價值 , 統計處理方式, 標

本企業 經營成果

所有構造 事業性 自體

所有構造 經營成果 關係 가

(1992), (1992) 企業集團 가 獨立企業

IV. 大企業集團 所有支配構造 現況

1. 大企業集團 所有構造

所有構造		가	
10%	内部持分率	40%	40%
가	가		財閥家
所得分配	不衡平		，經濟活動 利益
			所有構造
上場企業	株式所有分布	推移	<表 IV- 1>
1989	1997	機關投資者	外國人
가	政府	政府管理業體	個人
			株式所有比率
	外國人	株式所有比率	가
	1992	1	株式市場
<表 IV- 2>	外國人	株式投資限度가	
	1997	12	11
資限度가	2		30
			外國人 株式投
			IMF
	株式市場		1997
1995			
機關投資者	1989	13.6%	1991
27%		가	1997
銀行	比重	1989	23.2%
1997	43.4%		
政府	政府管理業體		公企業 民營化

<表 IV-1> 上場會社 株式所有 分布

(單位: %)

	1989	1991	1993	1995	1997
政府 政府管理業體	11.8	10.0	8.6	8.0	6.6
機關投資者	13.6	27.6	28.0	26.8	21.7
銀行	3.1	8.9	10.7	11.2	9.4
證券會社	5.1	4.9	4.7	2.9	2.1
投資信託會社	2.7	7.7	6.2	6.3	2.7
保險會社	2.6	5.5	5.8	5.7	6.3
綜合金融 信用金庫	0.1	0.5	0.6	0.8	1.2
其他法人	17.8	15.5	17.2	18.6	22.8
個人	54.6	44.5	37.6	36.4	39.8
外國人	2.1	2.5	8.7	10.1	9.1
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料: 韓國證券去來所, 『株式』, 1998. 11.

<表 IV-2> 外國人 株式投資限度 變動推移

(單位: %)

	1992.1	1994.12	1995.7	1996.4	1996.10	1997.5	1997.11	1997.12	1997.12	1998.5
種目當	10	12	15	18	20	23	26	50	55	100
限度	(8)	(8)	(10)	(12)	(15)	(18)	(21)	(25)	(25)	(30)
1人當	3	3	3	4	5	6	7	50	50	100
限度	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)

註: () 公共法人

賣却

株式所有比率

證券市場

機關投資者 外國人

大株主 1人⁶⁾ 持分率 <表 IV-3>

1990	1993	1994	國民株
6) 大株主 1人 13	1 親族	20 國稅基本法 施行令 特殊關係人	1 가 8 가 10

19.6%, 25.6% 가 . 1994
 大株主 1人 持分率 가 , 新規 上場
 合併 1
 . 1997 少額株主 大株主 1
 人 持分率 가 , 1997 大株主 1人
 株式數 23 9,839 26.8% .

<表 IV-3> 大株主 1人 持分率 變動推移

(單位: %)

年 度	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
國民主 除外	18.7	16.4	15.9	15.0	19.6	17.3	-	-
國民主 包含	26.5	24.5	23.0	22.0	25.6	22.1	21.6	26.8

註: 有意的 差異가 1996 上場
 法人 株式分布狀況 .
 資料: 韓國證券去來所, 『株式』, .

30 内部持分率 變動推移 <表 IV-4> . 1987 大株主 1
 人 15.1%, 系列會社 41.1% 内部持分率 56.2%
 . 1998 大株主 1人
 7.9%, 系列會社 36.6% 内部持分率 44.5% .
 企業集團 全體 持分
 大株主 1人 持分率 系列會社 持分率
 1990 33% 가 1998 36.6% 가 . 内部
 持分率 . 1 證券市場
 外部資金 調達比重 , 系列
 會社 持分率 多角化 가
 .
 1998 4 30大 企業集團 1 7.9% 上場企業⁷⁾

22.7%

大株主 1人 持分

内部持分率 40%

所有經營者가

· 大企業集團

船團式 經營體制

株式發行

<表 IV- 4> 30大 企業集團 内部持分率 變動推移

(單位: %)

區 分	1987	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
大株主 1人 持分(A)	15.1	13.7	13.9	12.6	10.3	9.7	10.5	10.3	8.5	7.9
系列會社 持分(B)	41.1	31.7	33.0	33.5	33.1	33.1	32.8	33.8	34.5	36.6
企業集團 内部持分率(A+B)	56.2	45.4	46.9	46.1	43.4	42.7	43.3	44.1	43.0	44.5

資料: 公正去來委員會.

5 , 10 , 30

内部持分率

<表 IV- 5>

1989

大株主 1人 持分率 10

13.4%

가

13.7%

5 , 14.9%

30 . 系列會

社 持分率 30

31.3%

가 31.4%

10 ,

35.7%

5 .

内部持分率 10

44.9%

가 46.2%

30 , 49.4%

5

1998

系列會社 持分率

1989

内部持分率 10

0.1%

가

企業集團

, 30

44.5%

가

45%

10 , 46.6%

5 . 1989

10

内部持分率

,

7)

大株主 1人 平均持分率 1996

系列會社 持分率 1
 企業集團 가 大株主 1人 持分率
 1989 가 7%
 大株主 1人 持分 가 有償增資
 가 資金調達 相續・贈與稅 가
 가 增資 系列會
 社 持分 가 가
 非公開企業 系列會社

<表 IV- 5> 大企業集團別 內部持分率 變動推移

(單位: %)

	1989			1998		
	大株主 1人 持分	系列會社 持分	內部持分	大株主 1人 持分	系列會社 持分	內部持分
上位 5大	13.7	35.7	49.4	7.0	39.6	46.6
上位 10大	13.4	31.4	44.9	7.2	37.9	45.0
上位 30大	14.9	31.3	46.2	7.9	36.6	44.5

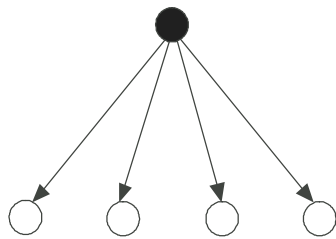
資料: 公正去來委員會.

企業集團 系列會社間 相互出資方式
 直接 相互出資方式 3
 間接 相互出資方式 公正去來法
 環狀型 相互出資方式
 出資總額制限 規程 1998 가

大企業集團 株式所有構造
 가 8). 所有經營者集中型 가
 8) 所有構造 가
 (服部民夫) (1991), (1991),

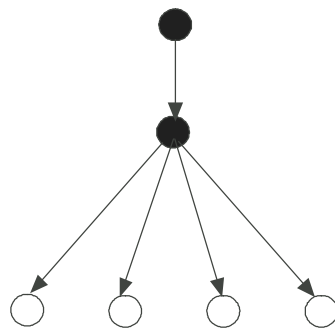
支配權 所有經營者 持
 系列企業間 相互出資 . 30

[圖 IV- 1] 所有經營者集中型



中核企業支配型 가 母企業 中核企業
 系列企業 . 所有經營者
 相互出資 持分 系列企業間
 . 30 SK , ,

[圖 IV- 2] 中核企業支配型



(1995) 가 (1995)
 「 」, 「 」, 「 」, 「 」, 「 」,
 「 」, 「 」 「 」, 「 」,

相互所有型

所有經營者가

非營利財團

中核企業

系列企業

所有經營者 持分率

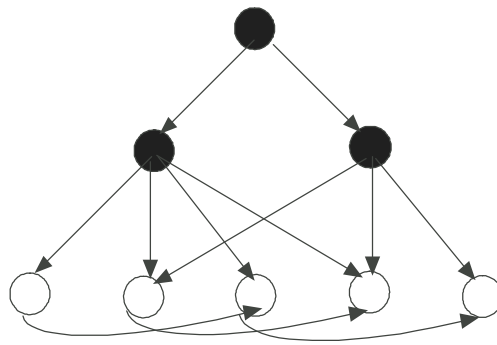
系列會社間 相互出資가

. 30

,

.

[圖 IV-3] 相互所有型



2. 大企業集團 支配構造

支配構造

가

大企業集團 大株主

個人 持分 가

系列企業

大企業集團

代理人 問題

大株主 1人

企業規模

限界系列企業

企業競爭力 弱化

, 支配大株主

內部

가

, 支配大株主

外部

企業支配構造
 内部支配構造
 外部
 内部
 가
 外部支配構造

가. 内部支配構造

内部支配構造
 ,
 3權分立體制
 , 商法
 權限
 支配構造
 株主總會
 最高議
 決機關
 株式會社 構成員
 株式會社 所有者
 ,
 經濟的 利益
 自益權
 共益權
 利益配當請求權(462 , 464), 利子配當請求權(463
), 殘餘財產分配請求權(538), 新株引受權(416 , 418)
 , 議決權(369), 株主總會召集請求權(366),
 解任請求權(385 , 415), 會計帳簿閱覽請求權(466),
 檢查人選任請求權(467)
 株主總會
 自益權 共
 益權
 1998 12
 累積投票制 株主提案制度
 株主代表訴訟權
 少額株主

累積投票制, 少數株主
 가 2 理事
 100 3 株主 가 1
 1
 2). 理事 (382
 株主提案制度
 100 3
 株主總會 ()
 (262 2).
 가
 證券去來法 株主代表訴訟權 0.05%
 , 0.01%
 1 0.25%
 , 0.5%
 理事會 3 3
 株主總會 業務執行 意
 思決定權 가 , 經營理事 가
 , 理事會召集權(
 390) 設立無效 訴(328), 決議取消 訴(376), 新株發行無效
 訴(429), 合併無效 訴(529) , 檢查人選任請求權
 (298), 記名捺印權(373)
 1998 2 IMF 4 企業支配構造
 社外理事制度 導入
 有價證券上場規程

9). 上場會社 1998 1
, 1998 總理事數 4 1(
1) 社外理事 . 社外理事 , ,
, .
가 1) 最大株主, 2) 社外理事가
, 3) 當該法人 2 , 4)
系列會社 2 , 5)
去來關係가
2 , 6)
, 7) 3 社外理事 , 8) 法 第191
條 12 第3項 各号 1 10) .
社外理事 1999 4 1 2
. 社外理事 ,
, ,
. .
社外理事制度 業務執行監督權
株主 權益 會社 發展
. .
監事 가 株主總會 株主 3
定期總會 企業經營
, , 職務執行 業務 財
産狀態 企業支配構造 .
業務執行 監査權 가 가 獨立性

9) 가 48 5 .
10) 1) . , 2)
, 3)
2 , 4) 2
, 5)

<表 IV-6> 內部支配構造 關聯 制度 變化

	-		가
	-	· 98 1	
	-	· 99 1/4	”
	-	:	”
	-	(duty of loyalty)	”
	-	()	”
	-	()	”
	-	: 1%→0.01%(6)	”
	-	: 3% →1% (0.5%)	”
	-	(1 0.5%)	”
	-	· : 1% →0.5% (0.25%)	”
	-	(1 0.25%)	
	-		

· 專門性, 自主性

情實 關係 , 交替任命 가

大企業集團 內部支配構造 가

· 大株主

企劃調整室, 綜合企劃室, 秘書室 .

大株主 系列會社 經營狀態

社長團會議 가

系列會社 任員 . 最高經營者

親族 系列會社

가 社長團會議

支配大株主 가
 , 401 2
 事實上 理事制度
 3 連帶賠償責任
 , 382 3 忠
 實義務(duty of loyalty) . 忠實義務 가
 , 支配大株主가 가
 가

· 外部支配構造

1) 金融機關 企業間 關係

經濟開發過程 經濟的 特惠
 . 1960 가 投資財源
 調達方法 . 外資金利 借款
 企業 . 1970 輸出主導型 經濟成長
 輸出金融 .
 金融資源 配分 大企業集團 . <表 IV- 7>
 30 貸出金 占有率

經濟開發過程
 20% 가
 與信管理政策 代行機關
 가
 國內 金融資源
 가 所有權
 任免權 가

<表 IV-7> 30大 企業集團 金融機關 貸出金 占有推移

(單位: 10億 , %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
銀行	18,572	20,235	23,818	26,788	30,372	29,938	32,483	35,293
第 2 金融權	7,047	11,640	14,902	20,316	26,547	31,926	38,128	52,689
金融機關計(A)	25,619	31,875	38,720	47,103	56,919	61,864	70,610	87,981
總貸出金(B)	100,081	129,401	159,906	192,903	233,589	265,953	321,053	391,000
占有率 (A/B)	25.6	24.6	24.2	24.4	24.3	23.2	21.9	21.5

資料: 銀行監督院, 財政經濟院, (1992).

資金運用 自律性
 短期 投資收益 長期 安定株主
 銀行 機關投資者
 有株式 支配的 議決權 , 主去來銀行 保
 企業經營 諮問
 企業經營
 上場企業 內部持分率 ,

가 企業公開 經營權保護政策

大企業集團 所屬企業

가 機關投資者

政府 企業經營 監視

議決權 制限 社外理事制度

少數株主權 가 株主總會

短期 資本利得

經營透明性 提高 效果 가

機關投資者 支配構造

經營 改善

金融產業 가 金融產

業 構造調整 金融資本 가

産業資本 先進國

銀行法 特殊關係者 同一人 4%

轉換銀行 8%，地方銀

行 15% 外國人 株式所有限度가 25%

合作銀行 外國人 持

分 1人當 株式所有限度 8% , 50%

銀行株式 所有現況 <表 IV- 8> . 5 上位 5大 銀行

3.1%，其他 8個 銀行 4.7%，8個 地方銀行 3.4%

， 6~30大 企業集團 5 0.7%， 8 1.6%， 8

7.6% 株式 30

銀行株式 保有比率 5 3.8%， 8 6.3%， 8

11% . 30大 企業集團 大株主
 가 支配力 .
 銀行法 銀行株式 所有가

<表 IV- 8> 銀行株式 大株主 持分 現況D)

(單位: %)

	5大 企業集團 持分	6~30大 企業集團 持分	其 他 大株主2)持分	大株主持分 合 計	大株主 1人 平均持分
上位 5大 銀行3)	3.1	0.7	64.3	68.2	1.7
其他 8個 銀行4)	4.7	1.6	38.6	44.9	0.5
8個 地方銀行5)	3.4	7.6	30.3	41.3	0.4

註: 1) 1997

2) 大株主

1%

株主

3) 上位 5大 銀行

4) 其他 8個 銀行

5) 8個 地方銀行

資料: 銀行監督院 資料 作成.

10大 企業集團 銀行株式 保有比重 <表 IV- 9>
 . , 大企
 業集團 事業多角化 系列企
 業 資金供給源 確保 가 .
 30 第2金融圈 金融機關 所有現況 <表 IV- 10> . 30
 銀行 持分參與 , 가
 第2金融圈 . 30大 企業集團 1998 4
 13 証券會社, 14 保險會社, 11 綜合金融會社 42
 金融系列會社 .
 銀行
 財務構造改善約定 . 1998 4 64

1999

負債比率 200%

6

出資轉換

10% 15%

<表 IV-9> 10大 企業集團 銀行株式 所有現況

(單位: %)

	5大 市中銀行					其 他		
	1.24	0.97	0.16	2.73		(2.02), (13.04)	(0.42),	(0.37),
	3.05	6.91	0.18	4.90		(1.24), (3.49), (1.16), (1.31), (1.54),	(0.96), (18.56), (1.28), (2.17), (2.68),	(0.55), (3.61), (5.30), (1.50), (0.92)
						(0.42), (0.82)	(18.56),	(0.21),
L G			0.19	2.48		(0.40), (0.63)	(7.57),	(0.73),
S K						(0.44), (0.92)	(0.48),	(0.24),
				0.93		(0.21), (1.27), (0.22),	(0.46), (0.33), (0.13)	(0.55), (0.22),
	1.53					(0.29), (8.63)	(0.37),	(0.61)
		0.26	0.02		0.10	(0.18), (2.34), (0.72)	(0.50), (1.00),	(0.30), (0.77),

註: 1997

資料: 銀行監督院 資料

作成.

<表 IV- 10> 大規模企業集團 第2金融圈 金融機關 所有現況

(單位: 個)

	系列企業數	第2金融圈 金融機關				
		證券會社	保險會社	綜合金融會社	信用會社	合計
上位 5大	257	6	5	3	3	17
上位 10大	389	10	9	7	3	29
上位 30大	804	13	14	11	4	42

註: 1998 4
資料: 公正去來委員會 銀行監督院 資料 作成.

2) 企業支配權市場

企業 支配權 經營權 가 經營者
 企業支配權市場
 機關投資者가
 内部持分率 1998 44.5%
 , 證券去來法 第200條 1997 3
 大量 株式買集
 證券去來法 第200條 10% 大株主
 上場企業 株式總數 10%
 所有經營者 外部
 統制裝置 敵對的 企業引受가
 가 1997 4 市場原理
 企業引受・合併
 1998 2 證券去來法 義務公開買受制度
 , 出資總額限制制度
 M&A 外資導入法
 , 外資導入法 가 2
 , 10%

<表 IV- 11> 外部支配構造 關聯 制度 變化

	(2000 3) (64) (99 200%)	
가	() 가 가	"
M&A	가 : 2 : 10% 33%	

33% . 外國人
 株式投資 所有限度가 26% 100% .
 合併差益 M&A 租稅負擔
 M&A 經營監視機能
 , , ,
 , M&A가 .

V. 主要國 企業所有支配構造

企業所有支配構造 가 , 企業所有構造가 .

政治·社會·文化的 背景
法的·制度的 規制 가 .

企業所有支配構造
經營方式 經營成果 .

企業所有支配構造 가 企業, 가 國家競
爭力 . 本 章 , , ,

先進國 企業所有支配構造 가 理由 長·短點
OECD 論議 企業所有
支配構造 改善方向 示唆點 .

1. 美國 企業所有支配構造

가. 美國 企業 所有構造

美國 19 少數
支配大株主 經營 .

專門經營者 . 所有 經
營 分離 20 産業化가 株式
規模 經濟 .

資本家 資金調達, 經營能力
11). 株式發行 資金調達 ,

創業者 家族 私的 株式所有
 專門經營者 가 .
 <表 V-1> 企業所有支配構造 研究結果
 株式所有 集中度 가 가
 가 , 表 特定人 少數集團
 50% 過半數株主支配企業
 經營者支配企業 1900 23.8% 1930 44.3%, 1963 84.5%, 1974 82.5%
 가 . 大衆 投資者
 立證 .

<表 V-1> 美國 企業所有支配構造 變遷

(單位: %)

	Herman(1900)1)	Berle & Means(1930)2)	Larner(1963)1)	Herman(1974)3)
調查對象 企業	40	200	200	200
經營者支配	23.8	44.3	84.5	82.5
少數株主支配	12.5	20.5	9.0	14.5
過半數株主支配	32.5	11.0	2.5	1.5
其 他4)	31.3	24.3	4.0	1.5

註: 1) : 10% , : 11~50%
 2) : 20% , : 21~50%
 3) : 5% , : 6~50%
 4)

資料: (1996).

<表 V-2> 所有持分 個人
 機關投資者 .
 企業經營 影響力
 . 年金基金(pension funds), 相互基金

11) (1996), pp. 36~37 .

(mutual funds), 保險會社, 銀行 信託計定(bank trust) 가
 가 가 實質的 保有比率
 10% . 株式保有限度 企業支配過程 參與
 法規 12) 機關投資家
 投資收益率
 財務的 投資者 .

<表 V-2> 美國 所有者別 株式保有比重 變動推移

(單位: %)

	1960	1970	1980	1990	1996
	87.7	80.4	60.9	49.9	46.4
			7.4	5.4	2.2
()	3.7	7.4	14.6	16.8	14.3
	3.3	4.4	4.3	6.6	14.6
	0.1	1.1	2.9	8.9	9.5
	2.8	3.2	5.1	5.1	5.8
	2.1	3.0	4.2	6.9	6.2
	0.3	0.5	0.6	0.4	1.0

資料: (1997).

· 美國 企業 支配構造

株式所有 分散度가 代
 理人 問題 社外理事 資本市場 價格

12) 企業株式 10% 稅制上 ,
 投資資産 50% 5%
 株式保有限度 , 州法
 資産 10% 稅法

機構

1) 內部支配構造

企業支配構造 . 株主 內
 部統制機構 , 經營戰略 檢討 承認, ,
 任免, 業績評價 報酬決定, , 가, , 外部監事 選
 任 適合性 13).
 獨立性 自律性
 外部人士, 社外理事(outside director)
 構成 . 企業 上場條件¹⁴⁾
 義務化 가 統計 1993
 100 50% 가 13 가 社外理事 9
 15). 積極的 姿勢
 客觀的 評價
 投資者
 費用 資金 .
 成功的 評價
 批判 自省 가 , 選任過程
 . 社外理事 理事會 構成員
 好意的 性向
 가 理事會 議長
 權益保護 16).

13) (1996), p. 36 .

14) 1960 上場企業 3 社外理事
 1979 監査委員會(audit committee)
 . 公開企業 1972

15) 調査 86%, 91% 社外理事가

, 情報非對稱 . 企業
 情報 社外理事 時間的 制約 會
 社業務報告內容 가 가
 意思交換 結束力 .
 , 가 株主 從業員, 顧客, 債權者, 地域社會 企業 利害
 關係者 機構
 . 利益 極大化 窮極的 目標
 , 理事會
 . 1980 投
 機場化 株主 無關心 姿勢
 理事會가 限定 가

2) 外部支配構造

가) 金融機關 役割
 美國 企業支配 .
 資金調達窓口 金融資本
 肥大化 産業支配 , ,
 機關投資者 影響力
 法規 .
 與受信業務 證券業務
 銀行法(Glass-Steagall Act of 1933) 銀行持株會社法
 (Bank Holding Company Act of 1956) 非金融企業
 . 稅法 銀行 信託部가
 運用資産 10% 株式保有 分散
 , 州間 業務規制, 相互株式保有 規制

16) (1995) p. 32 .

金融力

株式保有 擴大

監視者

貸出 期待收益 償還危險

市場去來關係

安定株主

疏遠 關係(arm's length relationship)

債權者

株主

貸出債權 辨濟優先順位가

債務償

還

條項(equitable subordination)

支配力 行使

金融環境 變化

非效率性

副作用

國際競

爭力

專業主義 金融制度(specialized financial system)

株式保有

必要性

機關投資者

安定株主

發言權

關係投資(relational investing)¹⁷⁾ 方式

가

同伴者(silent partner)

最高經營陣 逐出

株主行動主義(shareholder activism)가

) 資本市場 役割

美國

企業合併

企業支配權市場

要因

17) 關係投資

가 投資 效率性

友好的 意思疏通
規律

敵對的 企業引受

內部的

, 所有
 經營 分離 가 , 資本市場
 借入資本
 持分 買集 處分 가 18).
 效率的 經營 產業構造 改編
 國際競爭力 가
 社會•經濟的 逆機能 19).
 , 1980 企業引受去來가
 財務諸表上 短期的 賣買差
 益 가 . , 內
 部者去來가 가 . , 經營刷新
 事業部, 工場 雇傭人員
 財政 雇傭 가 . ,
 負債 財務構造가
 . , 證券社 辯護士 手數料 가
 社會的 費用, 經營權 威脅
 非效率 . ,
 敵對的 企業引受가 株價上昇 維持
 長期的 成長 國際競
 爭力 .
 1989 州
 反引受法(anti-takeover statutes) 企業支配權市場 活動
 . 1990 可視化
 金融梗塞, (junk bond) , 借入買受
 貸出 , 引受防禦戰略²⁰⁾ 樹立

18) (1996), p. 38 .

19) (1995), pp. 34~35 .

20) 外部勢力 企業引受 經營權 保護 主要
 技法 (golden parachute), (tin parachute), (white knight),

21).

成功確率

原因

委任狀 競爭

個人 機關投資者

關係投資 方式

定期的

經營上 問題點 傳達

資金供給源

關係投資

가 注入

支配構造

22).

效率性

方法

가 가

關係投資 方式

非定期的

, 企業展望

가

機關投資者

關係投資

2. 英國 企業所有支配構造

가. 英國 企業 所有構造

, 市場規律方式 가 株式所有가

分散 株式保有比重

資金調達 關係 , <表

V-3> . 個人投資者 機

關投資者 , 株式保有比率 0.9%

, 其他 金融機關 總發行株式 3

2 .

短期投資 經營權 參與

, 企業經營 影響

(poison pill rights plan), (pac-man defense),
 (management buyout)

21) (1995), p. 53 .

22) (1994), p. 41 .

法規 (unit trusts) 企業統制 内部者去來法 税法 , 1986 制定 Financial Service Act 大量 保有 影響力 内部規定 株式 自己資本 2% , 5% 23). 機關 企業

<表 V-3> 英國 所有者別 株式保有 現況

(單位: %)

	持 分 率
金融部門	60.8
銀行	0.9
保險會社	18.4
年金基金	30.4
投資諮問會社	11.1
非金融部門	39.2
企業	3.6
家計	21.3
政府	2.0
外國人	12.3

註: 1991
 資料: (1995).

・英國 企業 支配構造

直接金融市場 社外理事制度
 報償體系 利益極大化 經營
 者 成果給制 外部統制裝置
 企業支配構造

23) (1995), pp. 141~142 .

1) 内部支配構造

英國 美國 가 株式 分散度가 最高經營者
 가 株主
 機能 . 企業法 2 理事
 常任理事 非常任理事, 理事會 議長
 義務 .
 Cadbury Code가 上場企業 3 監督委員會
 義務化 , PRO NED 組織
 非常任理事 趨勢 24).
 職務
 經營現況 情報 가
 助言者•意思決定者•監視者 가 25).

2) 外部支配構造

가) 金融機關 役割
 企業株式 取得 明文化
 非金融企業 資本參與
 . 中央銀行 企業株式
 誘導 26). 影響力 行使
 資金運用 緊密 關係維持
 . 高金利 國家 英國

24) 社外理事 非常任理事 42% 最
 高經營者가 兼任 3 1
 理事會 議長 推進 .
 25) (1995), p. 142 .
 26) 非金融企業 株式 自己資本 10% 中央銀行 ,
 20% 控除 20% 加重值가 100% .

資金調達手段

社内留保 株式発行 . 信用供與者

27).

要因 救済金融

経営陣 交替

1980 法人税 景氣沈滞 資金難

銀行借入 依存度가 景氣沈滞 貸出債權

誘引

財務的 投資者

關係投資 方式

) 資本市場 役割

가 外部人 企業買受 非

效率的 經營 權益 保護 . 1950

1960 增加勢 가 1980 가

28), 1985~1989 企業引受 合併 實績累計額 1,076 上場企

業時價總額 18.7%

效率性 分析

結果가

報酬 聯動 가

經營者 成果給制 經營者

가 短期收益 . ,

가가 資本市場 株價騰落

27) (1995), pp. 142~143 .

28) 1970 614 企業引受 合併 上場企業時價總額 2.3%
 10 가 , 1988 規模가 가 937 時價總
 額 4.2% 168.7 가 去來 .

技術競爭力 成長潛在力 가 高危險投資
 費用節減 會計利益 가

3. 獨逸 企業所有支配構造

가. 獨逸 企業 所有構造

有限責任會社(Gesellschaft mit beschränkter Haftung; GmbH) 株式會社(Aktiengesellschaft; AG) 가 .
 1986 35 1992 2,700 . 證
 券去來所 521 . 公開 株式會社 100
 株式所有 形態 100

29).

株式 所有分布 公表 가 . 上場
 企業 1 25% 持分 大株主
 가 所持人 式(bearer form)
 株主構成 資料

30).

所有構造 <表 V-4> . 1993 個人
 17% 企業 39%, 保險會社가 15%, 14%
 가
 相互 株式保有가 機關投資者 가
 株式所有 .

29) (1996), pp. 67~68 .

30) (1995) p 40 .

<表 V-4> 獨逸 所有者別 株式保有比重 變動推移

(單位: %)

	1960	1970	1980	1990	1993
	27	28	19	17	17
	44	41	45	42	39
	14	11	10	5	3
	6	7	9	10	14
	3	4	6	12	15
	6	8	11	14	12

資料: (1997).

銀行 株主 企業株
 式保有 10 減少 100 銀行
 持分率 5% 가 1972 20 1980 26 , 1990 33
 . 銀行
 , 銀行資本 充實化 株式保有限度
 가 非金融企業 株式保有 法規가 31).
 , 聯邦政府 州政府가 基幹産業體 民營化
 株式引受가 , , 商業銀行業(commercial banking)
 投資銀行業(investment banking) 兼業主義 銀行
 行制度(universal banking)가 , 貸出
 去來가 가 持分參與
 最初 公募過程 主幹事會社 ,
 가 32).

31) 가 銀行 自己資本 50% , 保有株式
 非流動性資産 總規模가 .

32) (1995) pp. 41-42 .

· 獨逸 企業 支配構造

特徵 , 二元化 理事會制度
 , 企業支配權市場 經營權 移轉
 大企業 金融機關
 非上場企業
 代理人 問題가 33).

1) 内部支配構造

經營理事會(Vorstand) 監督理事會
 (Aufsichtsrat) 機能 權限 監督
 支配構造
 1870 監督理事會
 經營理事會
 經營執行責任 經營理事會 1 理事 從業員
 2,000 經營理事 1 人力 勞務擔當 理事
 監督理事會 株主總會
 任期 5 가 任員
 專門機能 會社運營決定
 經營政策, 方針 經營實績
 報告 經營理事會 議長 影響力
 500 有限責任會社 監督理
 事會 , 株式會社
 會社 規模 從業員數

33) (1996), p. 47 .

Act) 3~20 1976 共同 意思決定法(Codetermination
500 가 監督理事會 3 1
從業員 2,000 企業 2 1
從業員 代表 理事陣
2 1 株主總會 34).

象徵的 節次 株主總會 出身別
同種 業界 關聯 業界, 指導
級 人士 監督理事會 株式會社法(Aktiengesetz)
主機能 經營政策
監督, 指導 諮問
選任權 가 義務怠
慢 가 解任權 가 株主總會
情報接近權 가

2) 外部支配構造

가) 金融機關 役割

最大 資金供給源
資本市場 純資産 課稅(
1%) 自己資本調達 銀行借入
比重 35).
社內留保 가, 證券化,
主去來銀行(hausbank) 가 弱化
變化 企業株式, 議決權

34) (1996), p. 69 .

35) (1994), p. 52 .

代理行使, 任員派遣
 影響力 36).
 企業支配權 行使 가
 가 經營介入 作用 短期
 收益 株主 壓力 革新的 投資
 가 가 株式保有
 紐帶關係 , 競爭力
 確保 가 .
 肯定的 評價가
 批判 37). , 銀行依存度 流動性 證
 券市場 內部者去來가 信賴性
 效率性 . , 監督理事會 企業家的
 自己保護 動機 機會主義的 行動 .
 企業株式 支配權
 가 經營監視者 主去來銀行 安定株主 資金供給者,
 經濟力集中 가 評價 差異
 水平的 組織 , 經營
 情報 交換
 權限 分散

) 資本市場 役割

公開買受 方式
 가 . 非銀行金融 , 公示制度,
 税金 重課 基盤

36) (1995), pp. 131~132 .
 37) (1996), pp. 84~85 .

株式所有 集中度가
 流動性 . 大株主 債權者
 引受者가 同意 가
 .
 企業引受가 理由
 經營權 保護裝置 . 株主가
 . 去來制限規定 .
 , 相互出資가 敵對的 企業
 引受가 關係會社 가
 . , 會社定款 規定事項 議決
 權 . 資本市場 價格機構
 經營陣 牽制效果 .
 가 株式發行 外部 分析機關
 企業監視 效果 .
 社內留保金, 銀行貸出 新株發行 資金調
 達 . 平均 社內留保率 ,
 . 有償增資가
 役割 資本市場 價格機構

4. 日本 企業所有支配構造

가. 日本 企業 所有構造

2

財閥(Zaibatsu)

經營權

專門經營者

. 2

, 1949 法人間 相互株式保有가 가

財閥組織下 系列企業

2 新設
 企業集團 所有構造 38).
 所有構造 <表 V-5> 1995 個人
 23.6% , 金融機關 37.5% 가 , 企業 23.6%
 相互株式保有가
 가

<表 V-5> 日本 企業集團 株式所有比重 推移

(單位: %)

	1960	1970	1980	1990	1995
	0.2	0.3	0.2	0.6	0.6
	23.1	30.9	36.9	40.7	37.5
	7.5	1.4	1.9	4.5	3.9
	3.7	1.2	1.7	1.7	1.4
	17.8	23.1	26.0	25.2	23.6
	46.3	39.9	29.2	23.1	23.6
	1.4	3.2	5.7	4.2	9.4

資料: (1997).

<表 V-6> 6 1992 社長會
 26 系列企業 企業集團
 3% 系列企業 株式 相互出資
 株式 交換
 企業集團 支配力
 持分 , 相互株式保有
 20% 가 效果

38) (1995) pp.35~36

<表 V-6> 日本 企業集團 相互出資 現況

(單位: 個, %)

	社長會 參與企業數	相互出資比率	1社當 平均 相互出資比率
(三井)	24	16.6	3.3
(三菱)	30	26.3	5.0
(住友)	20	24.7	4.1
(芙蓉)	29	15.6	3.6
(三和)	44	16.7	5.5
(第一勸業)	14	12.2	3.5

註: 1992
資料: 『
』, 1994.

相互株式保有 長期的 紐帶關係 結束
 , 政策的 投資(political investment) 株價
 證市開放 敵對的 企業引受
 導入 가 . 安定株主
 資本市場 配當
 短期 經營成果 가 效率的
 投資 與件 가 .
 保險會社 高配當
 企業株式 賣却 安定株主層
 企業所有構造

· 日本 企業 支配構造

特徵 組織 企業統
 制(organizational control) . 企業集團
 安定株主 經營權

關聯企業間 紐帶關係
 效果 가 , 相互 保護 談合 가
 斜陽產業 過剩投資, 退出忌避, 重複投資
 可能性

1) 內部支配構造

長期 供給契約, , 相互株式保有
 系列 支配
 外部人士가 가 織級 內部理事
 39). 株主總會 業
 最高經營者
 務執行機能
 理事會가 獨立性 經營者
 監視機能
 理事會 主去來銀行
 社長會(president's club) 非公式 組織 情報交流
 最高經營者
 社長會 ,
 監督理事會 40). 社長會
 經營戰略 意見 情報
 系列企業
 經營事項 議決 , 가
 39) 上場企業 社外理事가 25% , 80%
 系列企業 銀行
 40) 社長會 經營陣 選任 , 情報交換
 監督委員會 經營戰略
 任免 組織
 水平的 關係 機能

支配力
 部品供給業者 協力會
 日本 經濟 가가
 企業經營 支配構
 造 社外監査制度 , 帳簿閱覽權
 代表訴訟權 가 1993
 商法 商法特例法

2) 外部支配構造

가) 金融機關 役割
 企業支配構造 主去來銀行(main bank)
 1980 公企業 ,
 債券發行要件 間接金融
 主去來銀行 融資規模가
 去來關係 中核
 系列企業
 債權者 外部株主
 가 役割 代理人 費用(agency cost)
 最少化 短期的 收益
 回收期間 大單位 投資
 主去來銀行制度
 41). , 企業集團 限界企業 不實企業
 가 資源
 企業情報가

41) (1996), p. 62 .

資本市場 金融資源 配分 非効率
 市場規律方式 組織規
 律方式

) 資本市場 役割

株式賣却 資本退出
 (M&A) , 相互出資 大企業
 外部統制裝置 가 傳統社
 會 가 他意 經營權 奪取가 가

敵對的 企業引受 가
 法的 規制가 株式所有 集中度가 企業別 勞動
 組合 經營權 交替가

가 大株主 債權者
 引受者가 가

42).

株主 利益 極大化

株主, 從業員, 經營者, 顧客, 債權者, 地域社會, 政
 府 多元的 企業觀

利潤

配當

敵對的 企業引受 가

企業合併 가 通商産業省,
 大藏省 가 主去來銀行

構造改編, 管理費用 , 人材確

保

42) (1995), pp. 52~53

5. OECD 論議

가. 企業支配構造 OECD 論議 動向

1994 3 OECD 産業委員會(Industry Committee) ‘ ,
 企業支配構造 . 1995 2
 OECD ‘ , 企業支配構造
 . 企業支配構造 金融市場構造가
 . 1996 OECD ‘企業支配構造 民間
 諮問機構’(Business Sector Advisory Group on Corporate Governance)
 , 國際基準 .
 OECD 1998 ‘企業支配構造 特別作業班’(Ad Hoc Task Force on
 Corporate Governance) 10 ‘企業支配構造 가 : 草
 案’ , 12 ‘OECD 企業支配構造 가 : 草
 案’(Draft OECD Corporate Governance Guidelines) . 가
 1999 5 가 가

. OECD 企業支配構造 가 草案

가 序言 가
 . 基本目的
 . 最善 ,
 企業支配構造
 . 模
 型 支配構造 가 核心原則
 가 .

가 I章 株主 權限 責任, II章 企業支配構造 利害關係者 役割, III章 株主間 公平 待遇, IV章 公開 透明性, V章 理事會 義務 責任
5 章

1) 株主 權限 責任(the rights and responsibilities of shareholders)

가) 株主 ① , ② , ③
 , ④ , ⑤ , ⑥

가

) 株主 ① , , ② , ③

가

) 株主 株主總會

株主總會

① 株主 株主總會 , ,

② 株主 株主總會 가

43).

③ 株主 , 44).

) 企業支配市場

43) 가

가

44) 가

가

① , ,
投資家
가 株權

② 가

45).

③ M&A 株主 46).
) 機關投資家

2) 企業支配構造 利害關係者 役割(the role of stakeholders in corporate governance)

企業支配構造 企業 , 富
, 企業 利害關係者
47).

가) ,
利害 48).

45) (holding company),

46) 가 (e.g. poison pills,
greenmail) 가

가
47) , 가,

48) OECD 가 , ,

) 利害가

49).

)

50).

3) 株主間 公平 待遇(the equitable treatment of shareholders)

企業支配構造

權利

51).

가) 同級

株主

52).

49)

50)

가

51)

가

가

가

가

가

OECD 가
株權

()

가

가

가

52)

가

one vote')
(proportionality)

(ownership)

OECD 가

('one share

- ① 投資家 投票權 株主 53).
- ② 管理人 委任者 54).
- ③ 株主 55).
-) 株主 가 , 56).
-) 가 57).

4) 公開 透明性(disclosure and transparency)

-
- 53) 가 (preferred shares)
(participation certificates or shares)
 - 54) OECD 가 가 (ex. bankruptcy receivers and estate executors)
 - 55)
 - 56) OECD 가 (insider trading),
(entail manipulation) (security regulations),
 - 57)

企業支配構造

58).

가) 情報

① 59)

② 60)

③ 61)

④ 가 62)

⑤ 63)

⑥ 64)

⑦ 65)

) 가

58)

가

가
가

OECD 가

59) 가

60) 가 가 가 가

61) 가 가

62) 가

(derivatives) (off-balance sheet)

63) - 가 人力(human resources)

64) 가 가

65)

정보가

66).

)

社外監事

67).

) 정보 공개 방법

68).

5) 理事會 義務 責任(the duties and responsibilities of the board)

企業支配構造

가

69).

가) 理事

가

, 株主

가 .

66)

(IASC)가

(IAS)

(US Generally Accepted Accounting Principles)

IOSCO(International Organisation of

Securities Commissions)

IFAC(International

Federation of Accountant)

ISA(International Standard for Audit)

67) 가

68)

가

69)

OECD 가

가

가

(unitary boards)

가

(board of auditors)

) 理事會

) 理事會

監視機能

①

②

③

④

誤用 濫用

⑤

⑥

⑦

70)

) 理事會

가

71).

① 理事會

72).

70)

71)

가

가

가

72)

가

가

② 理事 73).

) 理事

74).

6. 示峻點

先進國 企業支配構造
 가 가 類型 .
 美國 英國 가가 가
 市場規律方式(Anglo- American 方式
 Anglo- Saxon 方式) . 日本 獨逸

組織規律方式 . , 美國 英國
 株主資本主義(shareholder capitalism) , 日本 獨逸
 , , , ,
 利害關係者資本主義(stakeholder capitalism) .
 美國 英國 企業支配構造 株式 所有 經營
 經營者支配 市場規律方式
 . 社外理事制度, 經營者 成果給制
 經營者 監視 가
 . 企業支配權市場 .

73)

74)

長點 . . . , 資本市場 . . . 短點 . . . 株價上昇 壓力 . . . 客觀的 評價 . . . 過剩投資 問題 . . . 情報 非對稱性 . . . 가 . . . 近視眼的 . . . R&D 長期無形資産 . . . 經營 가 . . . 75). . . 日本 獨逸 企業支配構造 資本市場 . . . 相互 株 . . . 式保有 . . . 資本的 連繋가 . . . 社長會 監督理事會 . . . 組織規律方式 . . . 資本市場 . . . 內部化 . . . 가 . . . 企業支配權市場 . . . 가 . . . 長點 安定株主가 . . . 가 . . . 利害關係者 . . . 意思決定過程 . . . 情報 非對 . . . 稱性 . . . 短點 . . . 株式 相互保有 . . . 談合體制 . . . 斜陽産業 . . . , 非收益性分野 . . . , 剩餘資本 . . . , 成長 市場占有率 . . . 가 . . . 企業支配構造上 . . . < . . . 表 V-7> . . . 企業支配構造 . . . 經營監視가 . . . 가 . . . 企業支配構造 . . . 政治, 經濟, 社會, 文化的 背景 . . . 가 . . . 企業支配構造 . . . 가 . . . , . . . 長·短點 . . . 가 . . . 가 . . .

75) (1995), pp. 44~45 . . .

<表 V-7> 各國 企業支配構造 比較

			(/)	
			가	

企業 支配構造 가

企業支配構造 가 各國 企業 競爭力 主要變數 國

家競爭力 . 1970 1980 美國型

資本主義體制 가 獨逸 日本型 資本主義體制가 1990

美國型 資本主義體制 企業支配構造 . 市場規律

方式 가 .

1998 OECD 企業支配構造 가 草案 美國·英國 市場規

律方式 가 II 章(企業支配

構造 利害關係者 責任) 企業支配構造 가 .

日本·獨逸 組織規律方式

. I 章(株主 權限 責任), III 章(株主間 公平 待遇), IV

章(公開 透明性), V 章(理事會 義務 責任) 가 美國·英

國 市場規律方式 . , 가

株主 保護 가 , 理事會

株主 .

VI. 大企業集團 所有支配構造 改善方向

1. 企業所有支配構造 最近 政策動向 評價

企業支配構造 外換危機
 가 IMF . IMF
 外換危機 , ,
 企業集團 後進的 企業支配構造
 企業支配構造 改革 經營透明性
 .
 政府 1997 12 IMF 5
 , 1 , 4 , 5 企業支配構造
 76).
 政府 1997 12 IMF IMF (1)
 企業支配構造 . , ,
 , 國際會計原則
 企業財務諸表 . , 銀行貸出 가
 . ,
 ,
 救濟目的 . ,
 透明性 金融實名制 가
 . ,
 .
 財務構造 改編案 1998 .

76) IMF

1 가

. IMF 1 1998 1 政府

5 , 企業經營

, , 相互支給保證 , , 財務構造 ,

, 核心部門 中小企業 , , 支配株主

.
IMF

.
政府 IMF 1998 2 4

. , 透明性 提高

, 結合財務諸表 , 相互支給保

證 , CPA 外部監査人

. , 株主

1 社外理事 , 機關投資家 議決權制

限 ,

, 集團訴訟制 . ,

,

引受合併 , 가

가 ,

10% 1/3

. ,

World Bank 政府가 .

4 1 2 가

가 . 1998 5

政府 IMF 5

. , 企業構造調整 . 自

發的 , 公的資金 . 敵對的 引受・合併

1998 6 . 債權銀行團 ,

債權團協議會 . ,

. 大企業集團 , , , 1998 9

主去來銀行 . 銀行

가 가 1998 6 . 金融

監督委員會 .

1998 6 . , 資本市場 . mutual fu

nd 資產擔保附證券(ABS: Asset-backed Securities)

法律案 1998 8 . , .

外部監事가 1998 8 ,

分期別 會計報告書 2000 1 1 . , 株主

. . 少數株

主權 1998 6

. 1999 1/4 社外理事

. 가 1998 8 .

集團訴訟制度 1998 9 .

政府 IV章

. 內部支配構造 社外理

事制度 , 支配大株主 少額株主權 ,

相互支給保證 , 企劃調整室 . 外部支

配構造 M&A ,

. 가 .

政府 政策 가

가 . ,

透明性 . 企業會計基準

會計情報 投資

. 結合財務諸表

<表 VI- 1> 企業構造調整 支配構造 改善 合意内容

<p>1 (97.12.3)</p>	<p>○ : ,</p> <p>○ :</p> <p>○ : ,</p> <p>○ : 가</p> <p>○ : ,</p>
<p>2 (97.12.24)</p>	
<p>3 (98.1.7)</p>	
<p>4 (98.2.7)</p>	<p>○</p> <p>•</p> <p>•</p> <p>•</p> <p>•</p> <p>(, , 가)</p> <p>○</p> <p>• 1 (,)</p> <p>• (,)</p> <p>• :</p> <p>•</p> <p>○</p> <p>•</p> <p>• : M&A</p> <p>•</p> <p>• 가 : 10% →1/3</p> <p>○</p>

<表 VI-1>

	○			
	•	:	•	
	•		•	(bail- out)
	•		•	(98 6)
	○			
	•	98 9	•	(98 5 15)
	•		•	가
	•		•	(98 6)
5	○		•	(98 6)
(98.5.2)	•	mutual fund	•	(98 8)
	•	(ABS: Asset-backed Securities)	•	(98 8)
	○		•	가 (98 8
	•		•)
	•		•	(2000 1 1)
	○		•	
	•		•	(98 6)
	•	99	•	1/4
	•	(98 6)	•	가 (98 8)
	•		•	(98 9
	•		•)

財務構造

相互支給保證

借入

가

借入金

稅務

上 　　가
 ,
 .
 支配大株주가
 經營責任 . 事實上
 理事制度
 , M&A 構造調整
 引受合併 가가
 M&A
 가
 企業支配構造 政府 政策
 , 企業支配構
 造 政府 政策 IMF
 가 企業支
 配構造 政策
 先進國
 1980 經營效率性 企業 가 國家競爭力
 企業支配構造
 論議 . 企業活動 汎世界化
 가 國際的 論議가
 OECD 國際規範 制定
 企業支配構造 가 IMF
 企業支配構造 經濟構造
 政策課題 . 政府가 基本哲

學 基本方向 가 政
 策 가 利害關係者資本主義 日本・獨逸型 支配構造 ,
 株主資本主義 英國型・美國型 支配構造 가 .
 日本・獨逸型 支配構造 英國・美國
 型 支配構造 . 日本・獨逸型 支配構
 造 英國・美國型 支配構造가 韓國
 型 支配構造 , 基本哲學 基本方向 가
 , 政府가 . 大企業集團
 政策的 介入 가 . 가
 가 內部支配構造 外部支配構造
 . 가 企業支配構造
 , 企業支配構造
 가 가 . 社外理事制度
 가
 . 社外理事制度 가
 ,
 社外理事 가 . 가 少額株主
 株主總會
 大株主 特殊關係者
 . 社外理事制度가
 가 . 上場會社 1998
 1 , 1998 總理事數

4 1(1) 社外理事 700
 1999 2,000 가 社
 外理事 2 社外理事 가
 社外理事制度가

2. 企業所有支配構造 政策方向

企業所有支配構造 改善方向

日本・獨逸 組織規律方式(利害關係者資本主義)
 美國・英國 市場規律方式(株主資本主義)
 가

日本・獨逸 組織規律方式 美國・英國 市場規律方式

企業支配構造 經營監視가
 企業支配構造가

法・制度・慣行・市場構造・社會文化的
 가

法・制度・慣行・市場構造・社會文化的

OECD

美國・英國 市場規律方式 가
 1998 OECD 企業支配構造 가 草案 美國・英國 市場規律方
 式 1970 1980

美國型 資本主義體制 가 獨逸 日本型 資本主義體制가 1990

美國型 資本主義體制

美國・英國式 株主主義 OECD 가

가 美國·英國式 株主資本主義
 義 美國·英國式 株主資本主義
 , OECD 가 資
 本主義가 美國·英國式 株主資本主義
 . 가
 日本·獨逸式 利害關係者資本主義
 利害關係者가
 .
 , 大企業集團 所有構造가
 支配大株主가 株主
 支配構造 .
 所有構造 支配大株主
 . 內部支配構造 外
 部支配構造 가 支配大株主
 .
 , 所有支配構造
 가 所有支配構造
 . 政府 가 市場經濟
 市場指向的 . 政府
 , 國內外 經濟與件
 77).
 金融機關 . 銀行

77) (1998) .

3. 企業所有構造 改善方向

大企業集團 所有構造 支配構造

1998 30大 企業集團 1 7.9%

持分率

大株主 1人

系列會社 持分 36.6% 內部持分率 44.5%

大規模企業集團 IV章

所有經營者集中型

個人 持分率

系列企業

所有構造 問題點

企業集團 大株主가

企業集團 大株主가

利益 分配 歪曲

企業集團 經營權

가 資産

規模가 系列企業 支配

相續稅 負擔

所有集中 問題 株式所有 分散

企業集團

系列企業 大

株主

一般人, 外國人, 機關投資者

系列企業 公開比率 <表 VI- 1>

1998

5 企業數 28%, 資本金 64.2% 가

30大 企業集團

系列企業 公開比率

資本金 規模가

<表 VI- 2> 大企業集團 系列企業 公開比率

(單位: %)

	5大 企業集團		30大 企業集團	
	企業數	資本金	企業數	資本金
1992	26.4	49.9	27.7	56.9
1993	26.4	53.2	26.6	56.8
1994	27.1	62.5	27.6	63.1
1998	28.0	64.2	22.5	58.9

資料: 公正去來委員會.

從業員持株制度

. 1998 9

預託株式比率 2.4%

大株主 系列會社

持分

社株組合

所有經營者

從業員 代表

. 從業員 代表가

理事會

가 企業經營

成果

環狀型 相互出資方式

系列會社 持分

가 債權
 銀行 債權銀行
 出資轉換 가 銀行
 社外理事 企業經營
 가 債權者 株主가
 가 代理人 問題
 負債 出資轉換 1999 200%
 資本 財務構造 外國
 30 449.4% , 1997
 가 가 200%
 가 負債
 負債比率

4. 企業支配構造 改善方向

가. 內部支配構造 改善方向

1) 株主

株主 制度改善 , 支配大株主
 가 , 少額株主 가 가
 1998
 企業集團 總帥

. 專門經營者 가 所
 有經營者 .
 株主 經營者間 代理人 問題 支配大株主
 少額株主間 代理人 問題가 .
 少額株主, 理事會, 監事
 가 大株主
 最高經營者가 支配大株主 最
 高經營者 가 .
 少額株主 保護 問題 가 少額株主
 가 가 . 少額株主運動
 少額株主運動 가 不法行爲 . ,
 少額株主 . 少額株主
 가 .
 少額株主運動
 訴訟 가 .
 美國 日本
 . 日本 經團連
 , 美國
 78).

78) 『 』, 1998 10 13 ,

主 支配大株主 支配大株
少額株主 少額株主運動
少額株主運動

株主 特定株主

少額株主 權利

2) 理事會

理事會 制度改善 , 理事會

가, , 支配大株主

가, , 少額株主

가

監督權, 任免權

內部統制機構 가 機能

가 最高經營者

理事會가

社內 經營理事

가

, 가 合理化

IMF 經營監視機能

經營透明性 少額株主

社外理事制度가 有價證券上場規程

1998 2

大企業集團

社外理事制度가

가 , 社外理事 株主

總會 所有經營者

獨立性
 有價證券上場規程
 權限, 責任 義務
 業務執行監督權
 가 企業 利害關係者가 業務執行監
 督權 , 情報 非對稱性
 社外理事制度
 가 專門性
 , 最高經營者 大株主가
 形式的 機能 社外理事
 社外理事가
 1998 10 社外理事 505
 667 社外理事 40 79)
 社外理事制度 選任 節次
 獨立性 가 少額株
 主 株主總會
 大株主 特殊關係者
 機關投資者 理事會 獨立
 性 專門性 株式

社外理事

79) 1998 11 5 .

3) 監事

監事 制度改善 , 獨立性
 가 , 經營監視機能 가 가

法律 商法 株式會社 外部監査
 監事制度 前者가 受託責任報告 二元的
 債權者 利害關係 , 後者
 會計情報
 商法上 監事 理事
 營業 報告 業務 財産狀態
 가 株主總會
 法令 定款 不當 事項
 違法行爲 留止請求權,

監事が 權限 가 條件
 81) , 獨立性 가 代表理事

理事 交替任命
 , 專門性 . 企業 會
 計 經營 財務諸表, 營業報告書
 가 資格要件

81) (1996) pp, 89- 90 .

最高經營者

商法 株式會社 外部監查 法律 70

公認會計士 外部監查

資產總額 基準 外部監查 對象企業

가 經營監視網

情報 意思決定 企業經營

監事委員會制度

獨立性 專門性 商法

株主 3% 議決權

單一候補 監

事 選任 가 內部監查가

理事會 3 社外理事 社外監事

內部統制 經營透明性 責任經營

監事委員會制度 監事委員會

理事會

業務企

劃 段階 事後監查

監事委員會制度

上場企業 數 資格

要件, 가 , , 職務遂行基準

· 外部支配構造 改善方向

1) 機關投資者

機關投資者 制度改善 株主 機關投資者
 役割 가 가 .
 機關投資者 株式 短期賣買 安定株主
 가 理事會 가
 負債 經營正常化 .
 機關投資者 . 大企業
 集團 內部持分率 가 企業公開
 經營權保護政策 .
 機關投資者 經營權 侵害
 .
 1990 機關投資者 가 企業
 經營 株主 權利 .
 上場株式 所有限度 10% 證券去來法 第200
 條가 安定株主 企業引受·合併
 機關投資者 .
 企業經營 監視
 議決權 制限 . 機關投資者
 支配構造 經營 改善
 .
 機關投資者가
 理事會 가 社外理事
 가 資格 條件
 理事會
 가 .
 가 銀行 가 監視者 .

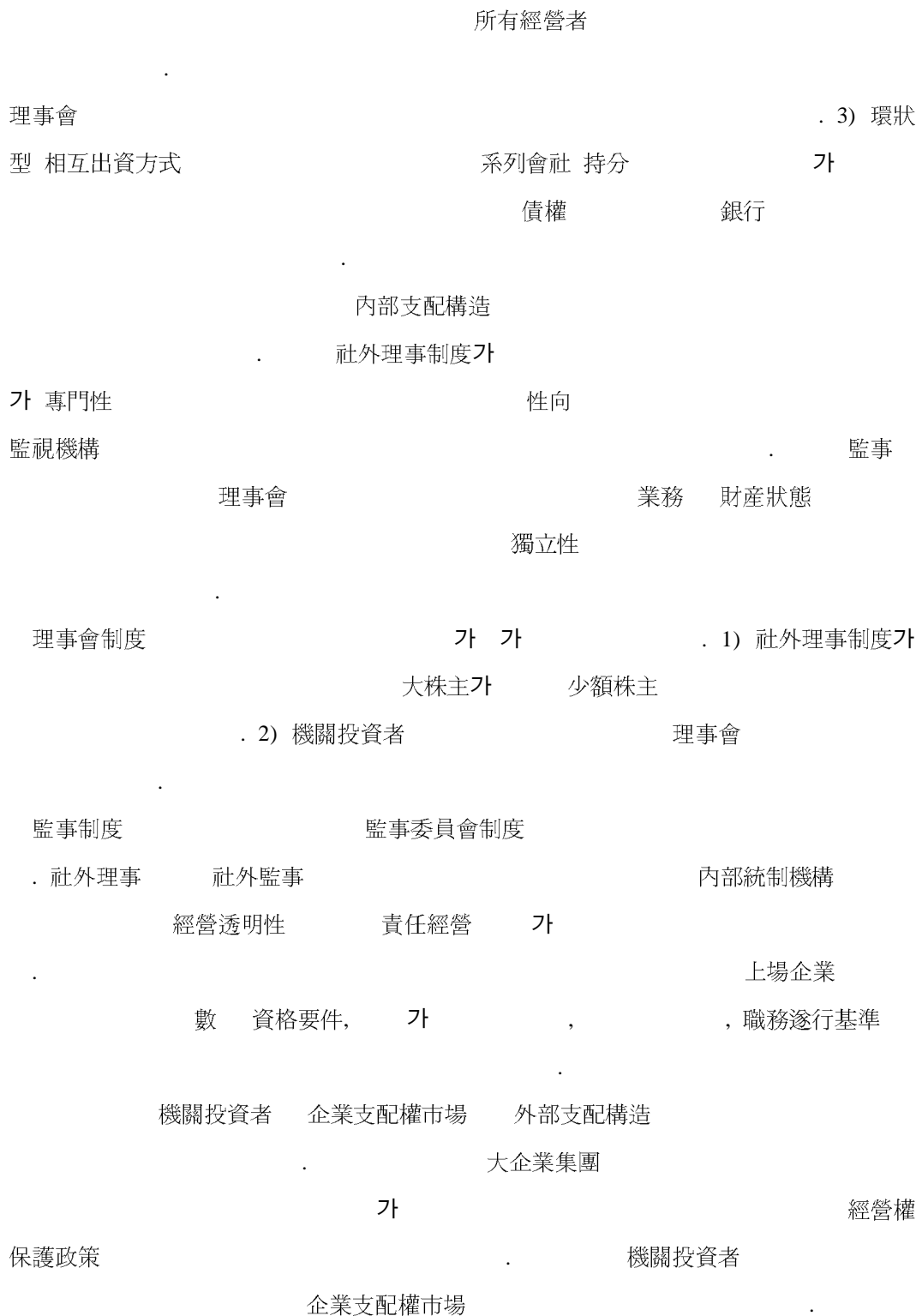
證券去來法 第200條 가
 經營權 移轉 가
 資本市場 企業公開 有償増資 , 株式分散 가
 法 1997 4 1998 2 證券去來
 義務公開買受制度가 經營監視機能
 , 内部統制機構 가
 資本市場 價格機構 가 經營效率性
 企業支配權市場
 大量株式取得 禁止條項 義務公開買受制度가
 公開買受, 委任狀競争 經營權 移轉
 經營權 奪取 가 最高經營者
 企業組織 가 産業構造
 支配權 賣買가 副作
 用 가 補完對策 가 出
 資總額 制限 自社株 取得限度 經營權 防禦手段
 大株主 持分 増加 가
 가
 企業支配權市場
 , 公示制度
 , 가
 , 市場占有率 ,

M&A가 公正去
 來法 大企業 M&A
 가
 , 企業支配權 , ,
 가 , , ,
 證券市場
 , 租稅制度
 . 敵對的 企業引受 行爲
 가 對象企業 防禦行爲
 ,

VII. 要約 結論

企業所有支配構造 가 各國 企業 競爭力 主要變數
 國家競爭力 企業支配構造 가
 OECD 企業支配構造 가 草案 IMF
 企業支配構造 가 IMF
 財閥構造
 1960 大企業集團 가
 金融 稅制上 特惠
 增資 自己資本調達 他人資金 , 金融機
 關 與信運用 企
 業 規模 株式 所有分散
 所有構造 大企業集團 支配構造 ,
 內部統制機構가 가 船團式 經營
 經營 監督 가
 IMF 企業支配構造
 內部支配構造 社外理事制度
 , 支配大株主 少額株主權 , 相互支給保證
 , 企劃調整室 外部支配構造
 M&A ,
 , 가

政府 政策 가
 가 . 1)
 透明性 . 2)
 財務構造 . 3)
 . 4)
 M&A 構造調整 .
 企業支配構造 政府 政策 . 1) 企業支配構造
 政府 政策 IMF . 2) 政府가 . 3) 企業支配構造
 가
 本 報告書 大企業集團 企業所有支配
 構造 .
 大企業集團 所有構造 . 1) 企業集團 大株主
 가 가 企業集團 가
 企業集團 大株主가 . 2) 企
 業利益 가 分配 歪曲
 . 3) 系列企業 支配
 相續稅 負擔 企業集團 經營權
 가 .
 所有集中 問題
 . 1) 系列會社 公開
 大株主 가
 一般人, 外國人, 機關投資者 . 2) 大株主 系列會社 持分



機關投資者가 1) 機關投資者가 理事會
 가 資格 條件 가 社外理事 .
 事會 가 . 2) 理
 債權者 銀行 企業 . 銀行
 , .
 企業支配權市場 1) 公示制度
 , 2) 市場占有率
 M&A가 , 3) 企業支配權
 , ,
 , 4) 租
 稅制度 .

參 考 文 獻

- ，『
』， 456, , 1996.
- ，『
가
가』，
2, 1991.
- 孔柄溟, 「韓國 財閥 所有構造 研究」, 『經濟學研究』, 42 , 韓國經濟學
會, 1995.
- ，「內部統制 法的 考察」, (), 『21
』，
， 1996.
- ，『所有構造 資本構造 關係』, 韓國租稅研究院, 1997.
- ，「
企業集團 形成, 行動 成果分析」, 韓國產業組織學會 發表論
文, 1992.
- ，「企業 所有構造 企業價值 聯關性 研究」, 『財務研究』, 韓
國財務學會, 1992.
- ，『資本自由化時代 企業所有構造變化 法的對應方案』, 1996.
- ，「商法 改正案 內容 補完 課題」, 『企業經濟』, 現代經濟研究院, 1998. 5.
- ，『經濟力集中抑制施策 企業支配構造 改善方案』, 韓國經濟研究院, 1996.
- ，『金融環境 變化 銀行·企業間 關係 發展方向』, 韓國租稅研究院, 研究報
告書 95- 02, 1997.
- ，『企業理論 韓國企業』, 韓國經濟研究院, 1996.
- ，『企業支配構造 OECD 論議 韓國經濟 示唆點』, 資料論
文 97- 03, 對外經濟政策研究院, 1997.
- ，「大企業 經營構造 問題點 改善方案」, 『
』, 36 , 1997.
- 李基榮·崔長鳳, 『金融 產業間 關係 發展方向』, 韓國租稅研究院, 1996.
- 李彥五, 「政府 企業集團政策 支配構造 變化」, 韓國產業組織學會 發表論文, 1996.
- ，『
競爭時代 韓國 企業所有支配構造』, 韓國開發研究院, 1996.
- ，「韓國 企業所有構造 決定要因」, 『財務研究』, 韓國財務學會, 1989.
- , 「 2
」, 『
- 가
가』, , 1995.

- 張志祥, 「韓國財閥 企業支配構造: 問題 所在 改善方向」, 韓國產業組織學會 發表論文, 1996.
- _____, 『金融機關 企業 所有構造 關係定立』, KIF 金融 PAPER 94- 02, 韓國金融研究院, 1994.
- 張亨壽·王允鍾, 『IMF體制下 韓國經濟 - 綜合報告書 I』, 對外經濟政策研究院, 1998.
- _____, 『韓國企業 支配構造』, 韓國經濟研究院, 1995.
- 鄭甲泳, 『_____- _____』, _____, 1993.
- _____, 『企業競爭力 支配構造』, 韓國金融研究院, 1994.
- _____(), 『21世紀 韓國企業 統割體制』, _____, _____, 1996.
- _____, 『_____]』, _____, 1990.
- _____, 『進化論的 財閥論: 經濟政策 _____ 摸索』, _____, 1998.
- _____, 『企業競爭力 支配構造』, 1994.
- _____, 『株式』, 1998. 11.
- 崔然惠, 『世界化時代 韓國型 企業支配制度 摸索』, 產業研究院, 1997.
- _____, 『_____- 30 _____』, 1995.
- _____, 「韓國企業集團 效率性 分析」, 韓國產業組織學會 發表論文, 1992.
- _____, 『_____, _____: _____』, _____, 1997.
- _____, 「_____, _____」, 『IMF _____』, _____, 1998.
- Bathala, C, T., K. P. Moon and R. P. Rao, "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective," *Financial Management*, Autumn 1994.
- Berle, A. A., Jr. and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York: MacMillan, 1932.
- Blair, Margaret M., *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century*, Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1995.
- Chandler, Alfred D., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1977.

- _____, *The United States: Seedbed of Managerial Capitalism*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1980.
- Crutchley, C. E. and R. S. Hansen, "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend," *Financial Management*, Winter, 1989.
- Demsetz, H., "The Structure of Ownership and the Theory of the Firm," *Journal of Law and Economics* 26, 1983.
- Demsetz, H. and K. Lehn, "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences," *Journal of Political Economy* 93, 1985.
- Fama, Eugene, "Agency Problems and the Theory of the Firm," *Journal of Political Economy*, 1980.
- Jensen, G. R. and D. P. Solberg & T. S. Zorn, "Simultaneous Determination of Inside Ownership, Debt and Dividend Policy," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June 1992.
- Jensen, Michael, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers," *American Economic Review* 76, 1986.
- _____, "Takeovers: Their Causes and Consequences," *Journal of Economic Perspectives* 2, Winter 1988.
- _____, "The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems," *Journal of Finance* 48, 1993,
- Jensen, M. C. and William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, October 1976.
- Monks, Robert A. G. and Neil Minow, *Corporate Governance*, Blackwell Business, 1995.
- OECD, *Draft OECD Corporate Governance Guidelines*, 1998.
- Prowse, Stephen, *Corporate Governance in an International Perspective: A Survey of Corporate Control Mechanisms a Many Large Firms in the U.S., U.K., Japan and Germany*, N.Y.: New York University Salomon Center, 1995.
- Williamson, Oliver E., "Organization Form, Residual Claimants, and Corporate Control," *Journal of Law & Economics*, October 1976.
- _____, "Corporate Governance," *Yale Law Journal*, 93, 1984.

附 錄

< 1> 1998

(1998. 4. 15)

(: , %)

		(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	b/a	c/a	b+c/a	d/a	e/a	d+e/a	(b+c+d+e)/a
1	L S G K	47,659	1,334	3,980	19,869	395	2.8	8.4	11.2	41.7	0.8	42.5	53.7
2		44,555	427	844	18,195	392	1.0	1.9	2.9	40.8	0.9	41.7	44.6
3		48,896	2,377	1,120	16,098	445	4.9	2.3	7.2	32.9	0.9	33.8	41.0
4		40,886	130	2,034	14,849	133	0.3	5.0	5.3	36.3	0.3	36.6	41.9
5		18,697	1,129	681	8,658	460	6.0	3.6	9.7	46.3	2.5	48.8	58.4
6		10,338	559	1,255	2,342	203	5.4	12.1	17.5	22.7	2.0	24.6	42.2
7		11,955	369	149	3,629	190	3.1	1.2	4.3	30.4	1.6	31.9	36.3
8		11,252	412	126	2,636	22	3.7	1.1	4.8	23.4	0.2	23.6	28.4
9		11,326	90	328	4,149	41	0.8	2.9	3.7	36.5	0.4	37.0	40.7
10		6,080	410	291	2,580	16	6.7	4.8	11.5	42.4	0.3	42.7	54.2
11		14,566	125	365	3,121	-	0.9	2.5	3.4	21.4	0.0	21.4	24.8
12		3,284	22	555	968	41	0.7	16.9	17.6	29.5	1.2	30.7	48.3
13		4,238	106	255	1,109	12	2.5	6.0	8.5	26.2	0.3	26.5	35.0
14		3,550	94	348	1,280	69	2.6	9.8	12.5	36.1	1.9	38.0	50.5
15		7,816	77	289	2,136	34	1.0	3.7	4.7	27.3	0.4	27.8	32.4
16		2,544	243	84	679	17	9.6	3.3	12.9	26.7	0.7	27.4	40.2
17		4,661	166	129	1,513	32	3.6	2.8	6.3	32.5	0.7	33.1	39.5
18		4,825	83	285	1,556	45	1.7	5.9	7.6	32.2	0.9	33.2	40.8
19		3,913	156	391	1,619	94	4.0	10.0	14.0	41.4	2.4	43.8	57.8
20		4,374	208	262	1,786	63	4.8	6.0	10.7	40.8	1.4	42.3	53.0
21		3,493	97	201	763	10	2.8	5.8	8.5	21.8	0.3	22.1	30.7
22		2,818	396	41	820	-	14.1	1.5	15.5	29.1	0.0	29.1	44.6
23		6,243	79	214	2,887	74	1.3	3.4	4.7	46.2	1.2	47.4	52.1
24		2,186	65	21	577	46	3.0	1.0	3.9	26.4	2.1	28.5	32.4
25		4,419	341	57	1,002	30	7.7	1.3	9.0	22.7	0.7	23.4	32.4
26		2,045	260	195	832	54	12.7	9.5	22.2	40.7	2.6	43.3	65.6
27		3,177	328	967	1,807	-	10.3	30.4	40.8	56.9	0.0	56.9	97.6
28		2,980	176	414	1,032	3	5.9	13.9	19.8	34.6	0.1	34.7	54.5
29		1,464	9	159	796		0.6	10.9	11.5	54.4	0.0	54.4	65.8
30		1,664	96	178	573		5.8	10.7	16.5	34.4	0.0	34.4	50.9
		335,904	10,364	16,218	119,861	2,921	3.1	4.8	7.9	35.7	0.9	36.6	44.5

註:1998 4 15

資料: 公正去來委員.

<國文要約>

大企業集團 所有支配構造 政策方向

金 珍 洙

OECD 企業所有支配構造 가
企業所有支配構造 가 各國 企業 競爭力
主要變數 國家競爭力
가 IMF
企業支配構造
가 IMF
財閥構造
大企業集團 企業所有支配
構造 •
所有集中 問題
系列會社 公開 , 大
株主 系列會社 持分 所有經營者
 , 環狀型 相互出資方式 系列會社 持分
가 債權
銀行
內部支配構造가 , 理事會制度
1) 少額株主 機關投
資者 理事會 . 2)
監視 牽制機能 監督理事會 經營理事會
 , 監事制度 1) 社外監事制度

. 2) 理事會 3 監事 監查委員會 內部
 統制機構 .
 外部支配構造가 , 機關投資家 .
 1)
 公示制度 , 機關投資者 關係投資方式
 發言權 . 2) 銀行
 , 企業
 .
 , 企業支配權市場 1)
 市場占有率 M&A가
 , 2) 企業支配權 , ,
 , 3)
 租稅制度 .

<Abstract>

The Corporate Governance System of Large Conglomerates in Korea and Policy Implications

Kim, Jin- Soo

Recently, international organizations such as OECD has been leading research interest in corporate governance system in different countries. This trend has resulted from the belief that corporate governance structure is one of the most important factors that determine the competitiveness of corporate firms and, therefore, a nation.

Meanwhile, the lack of proper corporate governance mechanism has been pointed out as one of the main culprits of the recent economic crisis in Korea. As such, the Korean government has been making a conscious effort to restructure corporate governance system since the economic crisis broke out. However, it has been often criticized that the government is pushing the current reform without adequate preparation and study. This study examines the problems of the current corporate governance system in Korea and to suggest the direction for reform by comparing the corporate governance structure of large Korean Conglomerates to those in other developed countries. The main findings of this study are as follows:

First, the problem of corporate ownership concentration can be resolved by promoting dispersion of corporate stock holdings. For that purpose, the following measures should be taken: a) Encourage the companies within a conglomerate to go public; b) Reduce the equity share of owner-manager by transferring a certain portion of the stocks held by large shareholders and other companies within conglomerate to employee stock ownership plan; c) Limit intercorporate stock

holdings to within those companies whose businesses are closely related. The rest of existing intercorporate stock holdings can be undertaken by the banks which hold debt claims against the companies.

To improve the internal corporate governance mechanism to work properly, the current corporate board system should be reformed. Specifically, a) grant small shareholders to nominate outside directors and allow institutional investors to participate board meeting as outside directors. b) An independent supervisory board should be organized separately from managerial board to monitor management.

Audit system should be reformed as well. Specifically, a) introduce outside audit system. b) Set up an audit committee with three or more members under the board of directors and use it as a internal corporate control device.

Steps should also be taken to make external corporate governance mechanism work properly. First, the role of institutional investors should be enhanced. In order to promote institutional investors' role, a) make firm's operation more transparent by strengthening information disclosure requirement and strengthen institutional investors' strategic position to influence firm's operation. b) Banks should be encourage to exercise more actively the voting rights associated with the stocks held on behalf of customers or in their own accounts. They should also become more active in monitoring firms by dispatching their own staffs to firms.

Secondly, to improve the corporate control mechanism through corporate governance market, the following issues should also be addressed: a) In the evaluation of corporate mergers, a special consideration should be given to promote M&A. b) Provide an equal level of playing field for management, shareholders, and takeover firms in the competition for corporate control. c) A proper tax system should be devised to deal with hostile takeovers and defensive actions by target company.