

第 2 章

韓国における財閥問題 - 現状・諸議論・政策対応 -

安倍 誠

はじめに

韓国では経済成長の過程で「財閥」(Chaebol)と呼ばれる企業グループが形成され、産業組織上、大きな位置を占めるに至った。財閥のオーナー及びその家族への富の集中は経済発展に伴う格差拡大の象徴とみなされるとともに、オーナー家族が蓄積した富は政治との癒着の産物であるとして批判の対象となってきた。さらに 1997 年の通貨危機後には、財閥は危機をもたらした主犯とみなされ、様々な「財閥改革」が実行に移されることになった。

本章は、韓国における財閥を考える上での基礎作業として、財閥の現状を把握すると共に、韓国内での財閥をめぐる諸議論及び政府による財閥政策を整理することを目的とする。作業に当たっては、危機以前と危機以降にどのような変化があったのかに特に注目していきたい。この作業を通じて、韓国財閥をめぐる問題の所在を明確にし、来年度の最終報告書での本格的な分析につなげていきたい。

本章では、対象とする財閥を、創業者及びその家族が所有及び経営を実質的に支配し、多角的に事業を展開して企業グループを形成し、その系列企業の多くが当該産業で寡占的位置を占めている企業、と定義する。これは日本経営史において多くの論者が採用している「財閥」(zaibatsu)の分析的定義だが、韓国で議論の俎上にのせられている「財閥」(chaebol)も、まさに同じ性格を持っていると言える。

以下、第 1 節では財閥の現状及び通貨危機後の変化をいくつかの指標をもとにみていく。通貨危機後に上位財閥ランキングには大きな変動がみられるが、上位財閥の経済全体に占める比重は依然として大きく、特にトップ 4 に位置する財閥が突出していること、所有構造に大きな変化は見られないことを明らかにする。

第2節では韓国内における財閥をめぐる諸議論を整理する。近年の政治状況を反映して、財閥に関する議論も対立が先鋭化していることを示す。第3節では政府の対財閥政策の展開を、独占禁止法を中心にみていく。1990年代半ばから本来の競争（反独占）政策から、コーポレート・ガバナンス政策へと重点を移していき、経済危機後に政策がゆれつつもそれが一気に加速していることが観察される。最後に、まとめにかえて以上の作業を踏まえた今後の研究上の課題を示す。

第1節 財閥の現状

以下ではまず韓国財閥の現状と通貨危機後の変化、具体的には財閥の規模及びそのランキング、経済全体に占める財閥の付加価値の比重、及び財閥内部の所有構造についてみていく。

1. 財閥の規模・ランキング

資産額別ランキング

上位財閥を観察する上で有用なのが、公正取引委員会による企業集団指定制度である。第3節で詳しく述べるように、公正取引委員会は独占禁止法及び同施行令に基づいて、1986年から資産額基準で上位50位までの大企業グループを、93年からは上位30位までを大規模企業集団に指定し、様々な規制を加えてきた。2002年からは資産総額が2兆ウォン以上の企業集団を相互出資制限企業集団とする制度に変更した。

表1は公正取引委員会の発表に基づく1990年、1997年、2004年の上位企業グループランキングを示したものである。1990年、1997年については個人及びその家族が支配株主でない起亜グループがランク入りしている。2004年になると、新たに公営企業も指定されるようになった上に、公営企業から民営化されて所有が分散しているポスコ、KTなどもランクに入れられるようになっている。また、破綻して銀行管理下にある元大宇グループの企業群も入っている。

2004年のリストに新たに公営企業、及び公営企業から新たに民営化された企業グループがリストアップされたことは、こうした企業が韓国経済において大きな地位を占めていた事実を改めて示すものであり、非常に重要である。しかし、

ここでは先に定義づけた財閥について議論していくため、こうした支配株主が個人及びその家族ではない大企業グループは分析の対象外とする。公正取引委員会が発表した順位は1997年の30位までが最も少なく、我々が財閥として分析できるのはここから起亜を外した29グループである。よって、1990年、2004年についても財閥とみなすことが可能な上位29グループを議論の対象とする。

ここで上位29位グループの変化をみると、1990年にランキング入りしていながら1997年にはランキングから落ちているグループは8つにとどまっている。その一方、続けてランキングに残っているグループのほとんどが、資産額・系列社数ともに大幅に増加していることがわかる。

表1) 上位財閥の資産額・負債比率 系列社数

		(10億ウォン,% ,社)									
1990年	資産額	系列社数	1997年	資産額	負債比率	系列社数	2004年	資産額	負債比率	系列社数	
1	現代	39	1	現代	53,597	436.7	62	韓国電力公社	94,774	57.89	11
2	大宇	27	2	三星	51,651	267.2	61	1 三星	91,946	56.46	63
3	フジ-金星(LG)	58	3	LG	38,376	346.5	52	2 LG	61,648	130.53	46
4	三星	45	4	大宇	35,455	337.5	37	3 現代自動車	52,345	108.32	28
5	韓進	17	5	鮮京(SK)	22,927	383.6	45	4 SK	47,180	194.08	59
6	鮮京(SK)	24	6	韓進	16,457	409.5	22	韓国道路公社	30,419	89.14	3
7	雙龍	21	7	韓進	14,309	556.7	25	5 韓進	25,413	286.50	23
8	ロッテ	31	8	起亜	14,287	516.8	10	6 ロッテ	24,620	68.74	36
9	起亜	10	9	韓火	10,967	751.4	31	ボスコ	22,058	47.52	16
10	韓国火業(ソファ)	27	9	ロッテ	7,774	192.1	28	大韓住宅公社	16,877	152.95	2
10	大林	13	10	韓湖	7,486	477.7	32	7 ハンファ(韓火)	15,084	194.61	31
11	韓一	13	11	漢摩	6,640	2,064.6	18	韓国土地公社	14,388	257.71	2
12	東亜建設	16	12	東亜	6,458	354.7	22	8 現代重工業	14,211	247.11	6
13	斗山	23	13	斗山	6,370	688.3	23	9 錦湖アシアナ	10,602	283.23	16
14	曉星	14	14	大林	6,177	423.3	21	韓国ガス公社	9,700	218.44	2
15	錦湖	18	15	ハンソル	4,346	291.8	19	10 斗山	9,179	185.96	22
16	三美	14	16	曉星	4,131	370.3	21	11 東部	7,469	170.70	22
17	東國製鋼	13	17	東國製鋼	3,956	218.4	17	12 現代	6,355	417.02	7
18	韓東精油	12	18	真露	3,951	3,778.6	15	大宇建設	5,511	183.87	14
19	コーロン	19	19	コーロン	3,910	318.1	25	13 新世界	5,220	137.92	12
20	韓東建設	11	20	高合	3,690	590.0	13	14 LG電線	5,056	130.93	12
21	東部	13	21	東部	3,677	261.7	34	15 CJ	4,935	108.14	49
22	漢摩	7	22	東洋	3,445	307.5	23	16 東洋	4,823	354.65	16
23	宇成建設	7	23	ヘテ	3,398	658.3	15	17 大林	4,811	96.20	12
24	トソイル(統一)	17	24	ニュープ	2,798	1,224.4	18	18 曉星	4,805	146.27	16
25	汎洋商船	4	25	亞康	2,659	478.0	15	19 東國製鋼	4,736	139.36	8
26	高麗合繊(ハルパ)	7	26	韓一	2,599	577.6	19	GM大宇	4,605	146.44	3
27	味元(大象)	20	27	居平	2,477	347.4	19	20 コーロン	4,605	169.86	31
28	太平洋化学	22	28	大象	2,238	416.6	20	KT&G	4,370	39.80	4
29	漢摩	4	29	新湖	2,158	490.9	28	農業基盤公社	4,318	224.59	2
								大宇造船海洋	3,967	180.95	2
								21 現代百貨店	3,647	104.09	17
								22 KCC	3,422	70.15	10
								ハナ口通信	3,402	93.41	5
								23 ハンソル	3,396	182.92	11
								24 東遠	3,106	108.50	17
								25 本韓電線	3,072	148.21	11
								26 テア	2,955	65.73	28
								27 永量	2,885	80.02	20
								28 現代産業開発	2,786	100.00	12
								29 豊光産業	2,745	38.64	38

(注)公正取引委員会が指定した「大規模企業集団」2004年は「相互出資制限企業集団」から支配株主が個人またはその家族である上位29グループをリストアップ
 資産額は直近会計年度基準で、金融・保険企業の場合、資本総額または資本金のなかで多い方を資産額として計算。負債比率は、金融・保険を除く。
 は支配株主が個人及びその家族ではないグループ。
 1990年の太字斜体のグループは1997年までに、1997年の太字斜体のグループは2004年までに、それぞれ29大グループから脱落したグループ、
 2004年の太字は新たに30大グループ入りしたグループ。
 は1997年から2004年の間に実質的に破綻したグループ(グループ内で会社整理法に基づく法定管理、和議、もしくはワークアウト
 入ったことのある企業のあるグループ。
 出所)公正取引委員会資料より作成。

しかし、1997年と2004年の間をみると、ランキングは大きく変化して13グループが入れ替わっている。またランキングに残ったグループのなかでも、その成長には大きな違いが見られる。以下、詳しくみていこう¹。

ランキングから消えたグループ、残ったグループ

2004年のランキングから消えた13グループのうち、12グループが法定管理や和議といった法的整理となるか、もしくはワークアウトと呼ばれる私的整理のスキームに入っていた。特に負債比率の高い企業の多くが破綻の憂き目にあっており、財務構造の健全性が企業の生き残りを大きく左右したことをうかがわせる²。

その一方、1997年時点で上位5大グループに位置していた三星（サムスン）、LG、SKはいずれも2004年までに大幅に資産額を増加させている。ただし、系列企業数をみるとSKグループの場合は増加させているものの、三星はほぼ横ばいであり、LGはむしろ減少させている。三星グループの場合、経済危機後の目立った事業整理は三星自動車のルノーへの売却、三星商用車の清算、三星重工業の重機部門のルノーへの売却、及び三星航空産業の航空部門の分離程度であり³、世界のリーディングカンパニーにまで成長した三星電子を筆頭に、三星SDI、三星電機など既存の電機各社を中心に拡大を続けた。

LGグループはLG半導体を現代グループに売却し、LGオーウェンスコーニング等、外資との合弁会社の持株を合弁先に売却する等の構造調整策を実施したが、やはり電子・化学というグループの基本事業を維持・発展させてきた。ただし、最近になってLG電線（LS）グループ、GSグループの分離など、グループ分割の動きが加速化している。SKグループは通貨危機後もエネルギー分野を中心に事業の拡大を進めると共に、携帯電話の爆発的な普及に伴ってSKテレコムを、韓国を代表するエクセレントカンパニーにまで成長させることに成功した⁴。

1997年時点でトップ5に続いていた韓進、ロッテ、ハンファ、錦湖アジアナ、斗山も2004年までに資産額を大きく増大させている。このうち、ロッテは既存事業の拡大、特に流通事業と食品事業において産業再編の中心的存在となった。ハンファは経営破綻を起こした大韓生命の買収、斗山は民営化された韓国重工業（斗山重工業に改称）の買収が資産増大の大きな契機となった。ただし、買収を前に大幅なリストラも断行していた。ハンファは精油会社であるハンファエナジーとハンファ機械のベアリング部門を売却し、斗山グループはそれまでグループ

の主力事業であったコカコーラとビール事業を売却するという荒療治を断行した。東部は破綻した亜南グループの半導体事業を買収することにより一気に資産額順位をあげるようになった。既存事業を整理しつつ、積極的な買収による事業転換ないし拡大によって、これらグループは拡大の契機をつかんだのである⁵。

他方、東洋、大林、暁星、東國製鋼、コーロンといったグループは系列社数が大幅に縮小している上に、資産規模の拡大はそれほど大きくない。いずれも化学、鉄鋼、合成繊維、建設といった従来型の産業が事業の主軸であり、既存事業の建て直しに追われることになり、既存事業について拡張に転じるか、もしくは新規事業を新たなに進める余力を持っていなかったと思われる。

新たにランキング入りしたグループ

新たにランキング入りした 13 グループにおいて顕著な傾向は、既存大グループから分離したグループが多いことである。現代自動車、現代重工業、現代百貨店、KCC、現代産業開発は現代から、新世界、CJ（旧第一製糖）は三星から、LG 電線は LG からそれぞれ分離したグループである。こうした分離はオーナー家族の構成員が系列企業の一部を分与されるかたちで生じている。いわば財産相続の一面を持つが、通貨危機以降の環境変化の中で、選択と集中を志向したグループ再編の一環とも捉えることができよう⁶。

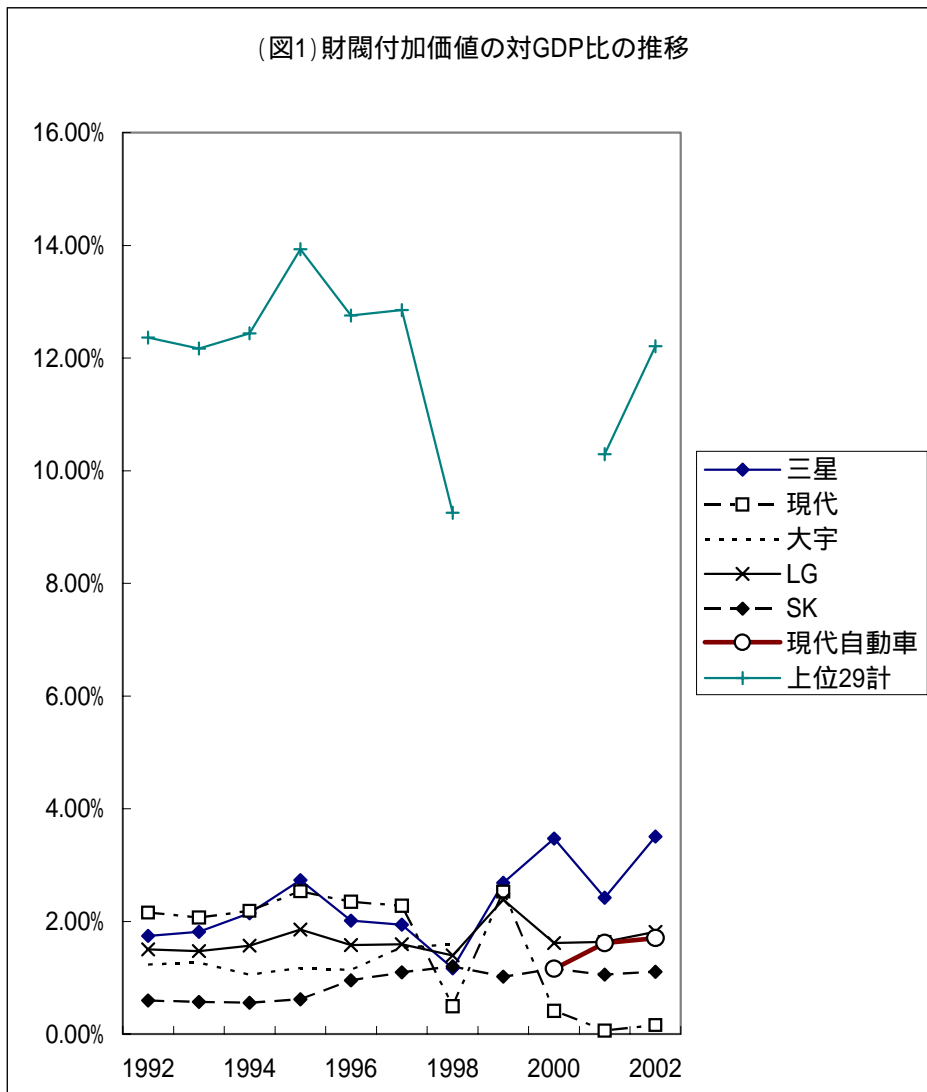
特に目立つのは現代グループから自動車・鉄鋼部門を分離して誕生した現代自動車グループである。既存企業の成長に加え、起亜自動車や三美特殊鋼、江原産業、韓寶鉄鋼を次々に買収し、韓国内の自動車産業及び鉄鋼業の再編の核となった。その結果、瞬く間に成長を遂げ、トップ4の一角を占めるに至ったのである⁷。

総じてみれば、1997年と2004年の29大グループを比較してみると、2004年の10～29位圏は分離した傍系グループと従来型産業グループが主流であって規模面では特に変化がなく、その上の5～11位圏に新たに成長の機会をつかんだグループが占め、さらにその上に際だって高い成長を遂げたトップ4が突出して位置する構図になっている。

財閥の付加価値

次にフローの視点から財閥の経済全体に占める位置とその変化をみてみたい。

図1は付加価値額⁸の対GDP比率について、主要6グループ、及び先に示した資産額上位29グループの合計を表したものである。使用したデータには様々な制約があるのであくまでもここでの数値は暫定的なものだが⁹、全体の趨勢は把握することができる。



(注) 金融・保険会社を除く。
 (出所) 新産業経営院，各年版より作成。

29 大グループ合計をみてみると，1995 年に大きく跳ね上がってその後戻っているが，92 年から 97 年までは趨勢として緩やかな上昇を続けていた。それが通貨危機後の 98 年には大きく落ち込んでいる。99 年と 2000 年についてはデータを取ることができなかったが，2001 年以降は 97 年までの水準までは及ばないものの 98 年よりは高く，しかも 2002 年に大きく上昇している。

個別上位グループをみると，近年の三星の上昇が著しい。現代は分裂によって大きく比率を下げた。代わって現代自動車が 2 位の LG とほぼ同じ付加価値額となるに至っている。LG は 1999 年に大幅に上昇したことを除けばほぼ横ばい，SK は 1998 年まで上昇した後横ばいに推移している。この結果，2002 年における上位 4 グループ（三星，LG，SK，現代自動車）の付加価値総額の対 GDP 比は 8.13%に達し，これは 1997 年の上位 4 グループ（三星，現代，LG，大宇）の 7.36%よりも高く，通貨危機前のピークである 95 年の 8.29%に迫るまでになっている。通貨危機を契機にして財閥の経済全体へのプレゼンスは低下したとはとても言えないのが現状である。

2．財閥の所有構造

次に財閥の所有構造の変化を見てみよう。表 2 は公正取引委員会資料から，1990 年から 2003 年まで連続してデータ取得の可能な 15 グループについて，内部所有比率の推移をみてみたものである。同一人は財閥オーナー，特殊関係人はその家族とみて差し支えない¹⁰。グループごとにばらつきはあるが，小計で記したオーナー及びその家族の保有比率が低下していることではほぼ共通している¹¹。

その一方で，1990 年代初頭と通貨危機直前を比べると系列会社の持株比率が顕著に上昇し，家族保有比率の低下を補っている。1990 年代半ばまでは，いずれのグループも積極的な多角化戦略をとって新たな企業を次々に設立していったが，そこでは系列会社の出資が大きな役割を果たし，ピラミッド型所有構造を構築していったことをうかがわせる。

通貨危機後は系列会社の出資比率の動きはばらばらである。危機後の構造調整や系列分離，新たな企業買収等が影響を与えていると思われるが，その詳しい要因の分析は今後の課題である。通貨危機後のもうひとつの特徴として，ストックオプションの解禁により自社株保有制限も緩和されたことに伴い，一部グループで自社株保有が進んでいることがあげられる。

後でみるように、財閥の問題点として、オーナーとその家族が相対的に少ない株式保有でグループ全体を支配していることが通貨危機前後から指摘されるようになったが、経済危機後もその状況に大きな変化はないといってよいであろう。

第2節 財閥をめぐる諸議論

以下では韓国内における財閥をめぐる議論を時系列的に整理していきたい。特に通貨危機後から現在に至るまでの議論は、対立軸が次第に明確になるとともに、現在の財閥及び後で論じる財閥政策を考える上で重要な論点を含んでいるので、より詳細に論じることとする。

1. 通貨危機以前

韓国では1950年代から有力大企業、及び大企業グループを財閥と呼んでいた。しかし、本格的に財閥に関する論議が高まったのは80年代に入ってからのことである。70年代の重化学工業化を経て、韓国経済全体における財閥のプレゼンスが高まるとともに、貧富格差の拡大が広く意識されるようになっていた。オーナー及びその家族が財閥の所有と経営の一切を握り、政府と癒着しつつ富を蓄積していったことに対する批判の声が高まったのである。こうした声に押されるかたちで86年から独占禁止法上の大規模企業集団規制がスタートすることになった。80年代半ばから90年代初頭の財閥に関する著作で目立つものは、政府系研究機関による政策立案のための基礎研究である（李奎億・李成舜[1985]・李奎億・李在亨[1990]）。ここでは独寡占問題が関心の中心であり、各市場における独寡占の状況である「市場集中」に加え、複数の市場において同一の少数企業による独寡占が進んでいく「一般集中」について、その経済全体への影響等を分析している。

1990年代に入ると経済政策全体は規制緩和への流れが進みつつも、財閥規制は逆に強化しようとする動きが強まった。これに対して財界の反発が強まり、財閥側の立場を擁護する主張も展開されるようになった。代表的な論者である孔柄昊は、市場が不完全でかつ政府の規制が多い状況では独寡占的市場構造が形成されやすく多角的事業展開も合理的な行動であること、それゆえ経済力集中問題の

解決には規制緩和が最も有効であり財閥規制はむしろ逆効果だと主張した。またオーナー及びその家族による閉鎖的な所有・経営という問題も市場開放やそれによる経営規模の拡大によって徐々に解消されるとの見方を示した（孔柄溟[1992] [1995]）。

1990年代半ばには、財閥の多角化経営が一層進むことになったが、それまでのような財閥という独寡占企業の存在による経済全体の厚生悪化、という視点の他に、政府との密接な関係によるレントシーキング活動にも関心が向けられた。また、財閥の系列企業が積極的に株式を公開して資金を調達するにつれて、支配株主以外の少数株主の権利保護という新たな問題が法学者等から指摘されるようになった（企業構造研究会編[1995]）。財閥の多角化戦略の効果等、財閥自体の効率性を問う声も聞こえるようになり、こうした視点は通貨危機後の議論に受け継がれることとなった。

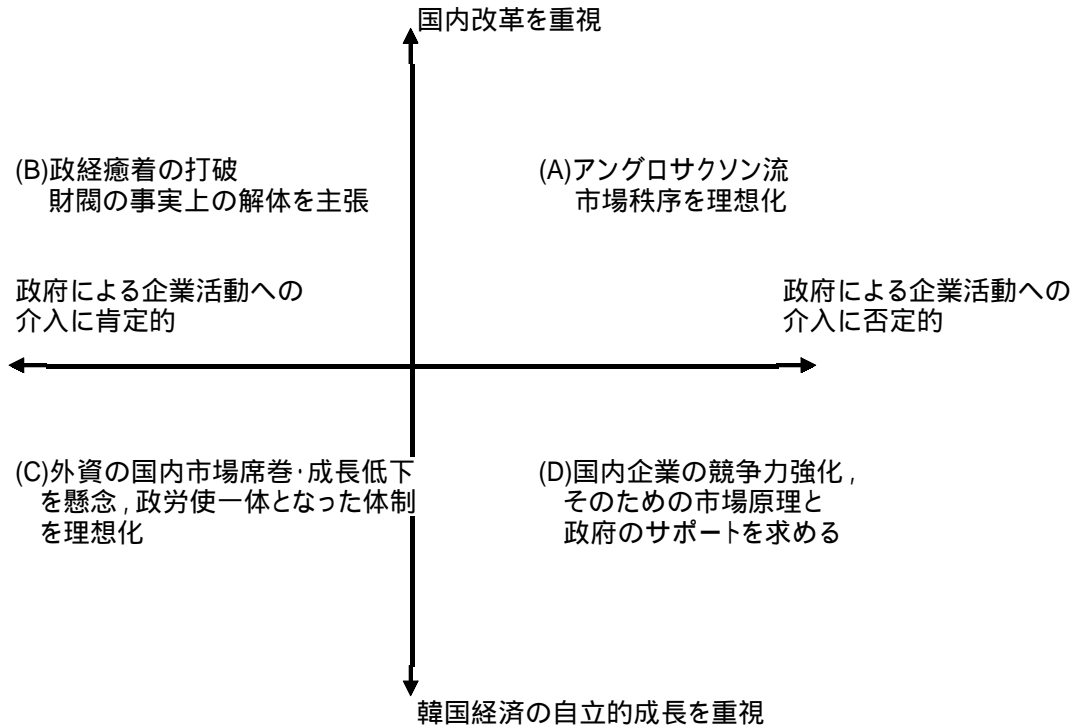
2. 通貨危機以降

1997年の通貨危機以降、財閥をめぐる議論が一気に高まりをみせ、財閥改革が声高に叫ばれるようになった。また特に2000年以降、国内の政治対立が先鋭化したことを反映して、財閥をめぐる多様な議論が噴出して自らの正当性を主張するようになった。

危機後の財閥に関する議論は、政府介入の妥当性と改革の方向性をめぐる二つの軸を設定することにより整理することができる（図2）。ひとつは政府の企業に対する直接的な規制策を容認するか否か、をめぐる対立軸である。この対立軸は、近年韓国内で先鋭化しつつある「保守」と「進歩」の政治的対立と重なる部分が多い¹²。

もうひとつは、国内改革を重視するか、韓国経済の「自立」と成長を重視するか、という改革の方向性をめぐる対立軸である。通貨危機後のIMF・世界銀行主導の改革に賛同するか、それが必然的に呼び込むことになった外国資本とグローバル化の波をどう捉えるかをめぐって、特に最近になって議論が高まりつつある。それでは、具体的な通貨危機後の財閥をめぐる議論の展開を、時間を追ってみてみよう。

(図2) 財閥に関する議論の見取り図



(出所) 筆者作成。

(1) 金大中政権期

金大中政権期に議論を主導したのは、図2のAとBの立場にある論者たちであった。Aとは市場経済を重視し、市場機能の強化のためにアングロサクソン流の制度を積極的に導入するかたちでの改革を主張する立場である。IMF・世界銀行が主張する国内改革路線を、韓国内から積極的にサポートする役割を果たした。多くの若手の主流派経済学者・経営学者がこの範疇に入るとみられる。これに対してBとは政経癒着の産物である財閥の事実上の解体を主張する立場である。参与連帯等の市民団体や進歩系の研究者の多くがこの立場にある。彼らは財閥が肥大化する原因のひとつを市場機能の不全にあると認識し、財閥解体の手段としてAの立場が主張する市場改革を積極的に支持することとなった。ただし、財閥を

直接規制する政策を支持する点で A とは大きく異なる（金大煥・ 編[1999]，姜哲圭[1999]）。

B が A と協調して国内改革を主張するにあたって強い影響を与えたのが，財閥のコーポレート・ガバナンス論の高まりであり，特に世界銀行に近い研究者が主張した少数株主「搾取」論である。これによれば，東アジア諸国の企業はピラミッド形態や相互持ち合い形態の株式所有を通じた企業グループを形成しているケースが多い。例えば株主 a は b 社に 40%，b 社は c 社に 50%を出資することを通じて，株主 a は事実上 c 社の経営を支配している。しかし株主 a の c 社に対する実質的な出資は $40\% \times 50\% = 20\%$ に過ぎない。株主 a は少ない出資で c 社の経営を掌握することが可能であるため，c 社を通じて私的利益¹³を享受する誘因が生じる。株主 a が私的利益を享受することは，C 社の他の株主が損害を被っていることを意味する。クラッセンらは実質的な出資をキャッシュフロー権，会社の経営を支配することをコントロール権と呼び，キャッシュフロー権とコントロール権の乖離により少数株主が「搾取」されると論じた。更に，東アジアにおいてはこうした搾取が現出したことにより大型企業グループの放漫経営が常態化し，通貨危機の原因になったと主張し，危機後の構造改革として企業経営の透明性強化と少数株主権強化のための法制度改革を勧告した（Claessens et al. [1999a][1999b][2000]）。B の立場にある市民団体はこの改革路線に同調して法制度改革を政府に求めるとともに，企業に対しては積極的な少数株主運動を展開した。

これに対して D の立場は市場経済の重要性を強調して政府による直接的規制に反対するものの，IMF や世界銀行が主張するコーポレート・ガバナンス改革や対外市場開放については，アングロサクソン流の制度の一方的な導入は韓国企業の風土には合わないとして慎重な立場を取った（ [1999]）。長老クラスの経済学者や財界に近い研究者がこの立場にあるが，通貨危機直後の国家倒産に対する危機感のなかで，彼らの声はかき消されてしまっていた。

（ 2 ）盧武鉉政権期

2003 年の盧武鉉政権の成立以降，財閥をめぐる各立場の論者間の議論が一層激しさを増すことになった。その理由の一つは，政治状況の変化である。2002 年の大統領選挙とそれに先立つ反米運動の高まり，2004 年初の国会での大統領

弾劾と国会議員選挙等，韓国内の政治状況は「保守」勢力と「進歩」勢力間の対立が激しくなった。先に述べたように，財閥をめぐる議論に「保守」と「革新」の対立は大きく重なり合っており，政治状況の変化は財閥の議論にも大きな影響を与えることとなった。

A vs. B

大きな変化の一つは図2でいうAとBの間に対立がみられるようになったことである。先に見たように，金大中政権期においては，AとBの立場が国内構造の変革をめぐる方向性が一致し，それがこの時期にコーポレート・ガバナンス改革が一気に押し進められる力となった。しかし，Bがより直接的な財閥改革を志向したのに対し，Aは一層の改革は市場と企業自身に委ねられるべきだとして慎重な姿勢をみせた。更に，Bの立場にある市民団体が少数株主運動を積極的に展開して株主総会の紛糾・株主代表訴訟の提起等が頻発するにつれ，Aの立場からは運動の過激化によって若年層を中心に「反企業情緒」が国内に広がりつつあるとの危惧の声も強くなっている。

B vs. D

Bの動きをめぐる，財界及びそれに近いDの立場の論者も反発を強めていった。金大中政権後期になると，財界も通貨危機直後の沈黙を解いて，自らの利害を積極的に主張するようになった。特に でのようなBの立場からの少数株主運動の展開，更に盧武鉉政権成立以降，Bの立場に近い政策立案が相次いでなされるにつれて，財界は批判のトーンを強め，政府は反企業・反市場政策を実行しているとして，野党も巻き込んで政府に対峙するようになってきている。他方，外国企業による韓国企業の買収や株式市場における外国人保有比率の上昇にも危機感を抱き，財閥規制はむしろ内国人にとって逆差別になっていると政府への批判を強めている。

B vs. C

盧武鉉政権成立以降，「進歩」陣営の政治への影響力が拡大するにつれて，進歩陣営内部での意見対立も顕在化するようになり，それが財閥をめぐる議論にも影を落とすようになった。具体的には，図2でCと示した立場が出現し，Bに対

して激しい批判を浴びせるようになった。

その直接的な契機となったのは、2003年のSKグループをめぐる一連の事態である。2003年2月にSKグループ内における株式の不正取引及び系列企業であるSKグローバル（現SKネットワークス）の粉飾決算が発覚し、グループの最大株主である崔泰源副会長が逮捕された。これによってグループ中核企業である(株)SKの株式が急落したが、この(株)SKの株をモナコに本社を置くソブリン資産運用傘下のクレスト証券が大量に買収し、筆頭株主となったのである。ソブリン側は(株)SKの代表取締役会長である崔泰源の辞任を求め、2004年3月の株主総会に向けて多数派工作をおこなった。SK側もソブリンへの対抗のため奔走することになった¹⁴。

財閥トップ4の一角を担うSKグループまで外国資本の攻勢を受けたことに対して、「進歩」陣営の中でも、結局、A、Bの立場が積極的に推進したコーポレート・ガバナンス改革は、ウォールストリートとの結託の所産であり、労働者を犠牲にして外国資本に利するだけではないかとの批判が出されるようになった。更に、改革の結果、企業がキャッシュフロー重視の経営へと転換して危機以前のように積極的な投資をおこなわなくなっていることに対して、韓国は一層の経済成長を必要としており、投資マインドを冷やすような改革路線に意義を唱えた。更に、そのためにも財閥のガバナンスは市場のみでなく政府や労働者をも含んだ新たな体制の構築が不可欠だとして、政府と企業間の緊密な関係の再構築¹⁵、及びコーポラティズム的な改革を主張している¹⁶。BとCの対立の一部は党派性をも帯びて激しいものになっている¹⁷。

第3節 財閥問題への政策対応

以上のような財閥の実体、及び財閥をめぐる議論に対応して、政府はどのように政策を展開させたのか、以下では政府の財閥政策の概要とその変化をみていく。ただし、政府の財閥政策は多岐にわたり、そこには金融面での規制等も含んでいる。また危機後の金融構造改革は、財閥を中心に企業のコーポレート・ガバナンスに強い影響を与えた政策を含んでいる。しかし、ここでは議論が複雑なることを避けるために、企業法制に関連した政府の政策に限定して論じることとする。

1. 経済危機以前

政府による財閥規制の主要な手段となったのは独占禁止法（「独寡占及び公正取引に関する法律」）である。独占禁止法は1980年に制定されたが、1986年の第一次改正時に市場集中規制に加えて、一般集中規制に関する規定を導入した。具体的には、まず純粹持株会社の設置を原則的に禁止した。更に、「大規模企業集団」指定制度を設け、資本の水増しを防ぐために大規模企業集団内での系列企業間の直接相互出資を禁止した。加えて、系列企業から他系列企業への出資を通じたグループの拡張を抑制するために、大規模企業集団に属する企業に対して、国内他企業への出資額を純資産額の40%に制限した。

さらに、1992年の第3次改正では、大規模企業集団に属する企業が他の系列企業に債務保証をおこなうことを当該企業の自己資本の200%までに制限することとした。94年の第4次改正では出資総額制限を40%から25%に引き下げ一方、所有分散企業等、適用除外項目を拡充した。96年の第5次改正ではグループ内債務保証制限を自己資本の200%から100%へと更に厳しくするとともに、禁止対象となる不公正取引に、特殊関係人等に対する不当支援行為を追加して、企業グループ内での不当な内部取引を規制した。

様々な例外措置があるものの、総じて財閥に対する規制を強化する方向に進んでいたといつてよいであろう。また単なる一般集中規制にとどまらず、所有分散企業への出資総額制限規制の適用除外や不当内部支援規制などコーポレート・ガバナンスに関連する規定を増やす方向にあったことは注目に値する。

2. 通貨危機以降

証券取引法・商法改正

通貨危機以降、財閥政策の中心は第2節でみたような議論の流れを受けて、コーポレート・ガバナンスに重点が置かれるようになった。そこでは経営責任の明確化と外部監視機能の強化が重点的な課題となった。具体的には証券取引法と商法の改正を通じて、取締役の権限・義務の¹⁸明確化、社外取締役・監査委員会制度の導入、少数株主権の拡充、情報開示制度の拡充などが図られた。これらは財閥ばかりでなく企業全体にかかわる改正であったが、商法に業務執行指示者の責任事項を設け、また同一グループ内の他系列企業における役職員もしくは過去2年間以内に役職員であった者を証券取引法上の社外取締役の欠格者とするなど、

財閥を意識した改正もおこなわれた。更に、1998年の「株式会社の外部監査に関する法律」の改正により、99年から大規模企業集団に指定された企業集団は原則として系列企業すべてを含む結合財務諸表を作成することを義務づけられた¹⁹。

独占禁止法改正

通貨危機後には独占禁止法も改正を繰り返すことになった(表3)。通貨危機直後の1998年にはグループの連鎖倒産を防ぐためにグループ内債務保証は完全に禁止されることとなったが、出資総額制限はむしろ構造調整の妨げになるとして廃止された。しかし、1999年末には出資総額制限制度は復活することになった²⁰。その他にも導入後すぐに再改正がおこなわれる条項が多く、政策の一貫性の観点からは疑問が残る。

(表3)独占禁止法の主な改正

改正次	改正日	主な内容
第5次改正	1996-12-30	・債務保証制限の強化(200%→100%) ・禁止対象となる不正取引行為に特殊関係人に対する不当支援行為(不当内部取引)を追加
第6次改正	1998-02-24	・出資総額制限の廃止 ・新規債務保証の禁止・既存債務保証の解消
第7次改正	1999-02-05	・持株会社設立を一部解禁 ・公正取引委員会による金融取引情報請求権の新設(2年時限)
第8次改正	1999-12-02	・出資総額制限制度の復活(純資産額の25%) ・大規模内部取引の取締り議決及び公示制度の導入(上位10位以内のみ(施)) ・不当支援行為に対する課徴金額引き上げ
第9次改正	2001-01-16	・持株会社設立要件の緩和 ・金融取引情報請求権の時限3年延長 ・(大規模内部取引規制対象を大規模企業集団全体に拡大(施))
第10次改正	2002-01-26	・資産規模上位30位大規模企業集団制度を廃止、出資総額制限制度は資産総額5兆ウォンの企業集団、相互出資・債務保証の禁止、金融・保険会社の議決権制限、大規模内部取引の議決・公示制度は同2兆ウォン以上の企業集団を新たに対象 ・出資総額制限の適用除外を追加、負債比率100%未満の企業集団は出資総額規制対象から除外 ・出資総額制限超過分への是正措置の特例(課徴金に代えて議決権停止) ・系列金融・保険会社の議決権停止の緩和(役員選任・解任、定款変更、合併等は他の特殊関係人を含めて30%まで許容)
第11次改正	2004年末国会 通過	・持株会社設立の弾力化 ・相互出資制限企業集団所属非上場・非登録企業に対する公示義務強化 ・金融取引情報請求権の復活 ・系列金融・保険会社の議決権制限を30%から15%に段階的に強化 ・負債比率100%未満企業集団の出資総額規制除外制度を廃止 ・出資総額制限の適用除外を再整備(内部牽制システム整備、持株会社制導入したグループ全体、所有構造が単純で系列社数が一定数以下、所有・支配の乖離度が小さい等、施行令に明記予定)

(出所)遠藤[2003]報告資料をもとに中山[2001][2002]及び公正去来委員会資料等により一部修正。

しかし、政策全体の方向性は一貫している。それは財閥の規模・独占の問題よりも、財閥のコーポレート・ガバナンスの改善に明らかに重点を置くようになっていく、ということである。それが端的に表れているのが、持株会社の解禁である。1999年の改正によって持株会社が制限つきながら解禁された。企業の構造調整をより円滑におこなえるようにすることも持株会社解禁の大きな理由のひとつであったが、所有構造を単純化させ外部からの監視をより容易にするというコーポレート・ガバナンスの改善も重要な改正理由であったとみられる。特に、事業支配力が過度に集中することになるような持株会社の設立もしくは転換禁止、といった日本の持株会社解禁における一般集中に対する配慮は一切なく、持株会社設立を出資総額制限の適用除外対象とするなど、むしろ設置を積極的に奨励していることにも、現在の独禁法におけるコーポレート・ガバナンス重視が現れていると言ってよいだろう。

また出資総額制限は、もともと一般集中規制という性格とともに、コーポレート・ガバナンスにも大きな影響を与える規制でもあり²¹、最近では特にガバナンス規制としての側面が注目されるようになっていく。2004年末に国会を通過した新たな改正では、出資総額制限の適用除外項目として、先の持株会社設立に加えて内部監視システム整備、所有構造の単純化、所有と支配の乖離度が小など、ガバナンス関連の規定を並べている。特に、この除外規定を通じて一定の所有構造に誘導する、つまりより積極的な財閥の構造改編を迫ろうとしている点は注目される。こうした改正の背景には、第1節でみたように、通貨危機後も結局、財閥の所有構造に大きな変化が見られないことに対する政府の危機感があるとみられる。

まとめ

以上で通貨危機を前後した財閥の現状、諸議論、そして政策対応をみてきた。通貨危機を契機に、上位財閥のなかでは経営が破綻したグループも少なくなく大きな順位の変動があったが、特にトップ5に位置する三星、現代自動車、LG、SKといったグループは危機後も成長を続け、経済全体に占める上位財閥の位置はさほど低下していない。オーナー及びその家族が少ない出資でも系列会社の出資を

通じて大きなグループ全体を支配しているという構図は、危機後にも大きな変化はみられない。

こうしたなかで財閥をめぐる議論は、コーポレート・ガバナンスをめぐる議論に集中することとなり、経済危機後はガバナンス改革を中心とした法制度改革が進むこととなった。しかし、財閥に対する直接規制を強化すべきか、また外資にどう対処すべきか、労働者等の利害関係者をどのように位置づけるべきか、をめぐっては意見対立が激しくなっている。しかし、財閥の所有構造に大きな変化がないという現状を前に、盧武鉉政権はより積極的な財閥の構造改編を促す政策を実行しようとしている。

最後に、財閥をめぐる問題を考える上で重要となる課題を二つあげておきたい。ひとつは、現在の財閥のコーポレート・ガバナンスに対する評価である。先に論じたように、財閥の所有構造に大きな変化はみられないが、通貨危機後の法制度改革によって経営の透明性は高まり、市場を通じた企業への統制は格段に強まっている。外部監視を通じて旧態依然とした所有・支配構造の企業も十分規律づけられる可能性があり、事実、所有と支配の乖離度と経営成果には有意な相関関係はみられない、との実証結果も出されている（[http://www.kobco.or.kr](#) [2004]）。その一方で、韓国の証券市場における株価には、企業のコーポレート・ガバナンス上の不透明感から「コリア・ディスカウント」が存在するともいわれる。成果の観点から、現在の所有構造にさらにメスを入れる必要があるのかどうか、より一層の検討が必要であろう。

もうひとつの課題は、第一の課題とも関連するが、独占禁止法上のコーポレート・ガバナンス規制の是非とそのあり方である。もともと一般集中規制を出発点にしていた独禁法上の財閥規制が、現在はガバナンス規制の色彩を強め、また政策手段も総額出資規制とそれへの例外規定を通じた一定の所有形態への誘導という、かなりいびつなかたちになっている。そもそも独禁法上でガバナンス規制をおこなうこと自体、世界的にもあまり例をみない法体系であり、これが適切であるかどうかをめぐっては議論がある²²。いずれにせよ、企業形態に大きな影響を与える規制について毎年のように法改正を重ねるのは、企業にとっての負担は甚大であると考えられる。財閥に対するガバナンス規制を継続するのであれば、どのような企業形態が望ましいのか、また望ましくないのか²³について十分な議論を重ね、企業の予測可能性を高めるような安定性のある一貫した財閥ガバナンス

ス法体系を構築する必要があるだろう。

-
- 1 1997年時点の上位財閥が2001年までに系列企業をどのように整理したかについては、安倍[2002a]を参照。
 - 2 大宇グループは主要12企業がワークアウトのスキームに入り、その後外資に売却されるか、もしくは銀行管理の下で再建過程にある。会長である金宇中は経営から離れ、株式も一切保有していない。雙龍グループは中核企業である雙龍建設がワークアウトのスキーム入りし、その他系列企業のほとんどが外資への売却等により系列から分離された。会長の金錫元は今も雙龍建設の代表理事会長職にある。しかし株式はほとんど保有していない。最大株主は資産管理公社(38.75%)である。
 - 3 ただし、三星の各系列会社は製品レベルでの事業整理や人員削減には極めて積極的であった。また1997年時点では第一製糖、新世界百貨店、中央日報といった企業がグループ系列企業と認定されていたが、第一製糖、新世界百貨店についてはかなり以前からグループからの分離が決定していて、独立経営がおこなわれていた。
 - 4 三星、LG、SK各グループの通貨危機後の構造調整については、安倍[2002b]を参照。
 - 5 韓進、錦湖アジアナについては、危機後に目立った事業買収等は見られない(錦湖アジアナについては東亜生命のグループ編入が大きな影響を与えている可能性がある)。両グループの成長要因については、今後更に分析を進めていきたい。
 - 6 通貨危機後のグループ分割傾向、特に家族内分与と事業再編との関係については、安倍[2004]を参照。
 - 7 大グループからの分離以外に新たにランキング入りしたグループについては、まず大韓電線は繊維事業の老舗であるサンバンウルを買収した。セアは母体企業であるセア鉄鋼の鉄鋼板事業への進出や起亜特殊鋼の買収によって鉄鋼業を中心に急速に事業を拡大した。泰光産業は母体事業の合繊事業の構造調整に取り組みつつ、新規事業として全国各地のケーブルテレビ会社を積極的に買収している。その他の企業はいずれも既存事業の拡大を通じて成長してきたとみられるが、この点は別の機会に検討したい。
 - 8 各グループ系列企業の人件費、減価償却費、賃貸料、租税公課、純利子費用、法人税、当期純利益の合計をここでは付加価値として算出している。
 - 9 ここでは新産業経営院、各年版のデータを使用している。しかし、調査対象から除外されている系列企業が少なくなく、また暫定的な数値を使用しているとみられる箇所が散見される。
 - 10 厳密にはオーナー・家族等が支配している非営利団体、当該企業の家族以外の役員の実株もこれに含まれる。

11 ただし、LGグループは2002年以降、家族持株比率が上昇に転じている。この上昇は持株会社制度への移行において、既存企業を持株会社と事業会社に分割し、家族が保有している事業会社株と、持株会社が発行した自社株とを交換する過程で生じた。

12 韓国でいう「保守」と「進歩」とは何かについて、筆者にはここで明確に定義づける用意はない。ただし、政治学的用法とは若干のずれがあるとみられ、例えば保守を自称する人たちのなかにも、声高に構造改革を主張する論者は大勢存在する。

13 会社資産の個人的流用や個人もしくは他の系列企業に有利となる取引、採算の見込みに乏しい他の事業への出資等が考えられる。

14 結局、2004年3月の株主総会ではソブリン側の提案はすべて否決された。しかし、それ以降もソブリンはSK(株)に対する経営関与の意欲を捨てていない。一連の事態の経緯については、高[2004]参照。

15 シンジャンソップとチャンハジュンは、韓国はまだ先進国へのキャッチアップ段階にあり、現在も政府の役割と財閥経営の有効性は失われておらず、グローバル化の時代に相応した“second-stage catching-up system”が必要であるとした(Shin and Chang [2003])。彼らによる危機後の改革路線に対する批判的論考としては、この他に [2004]がある。なお、図2において、BとCを政府介入に肯定的であるという点で同方向に位置づけたが、Bは財閥改革における政府の役割を重視する一方で、政経癒着に対する警戒感も強く、産業政策には否定的である。正確には、BよりもCの方が政府介入に積極的と位置づけるべきであろう。

16 Cの立場の論者が集まり、市民団体の参与連帯に対抗して「対案連帯会議」を組織している(<http://position21.jinbo.net/>)。

17 Bの立場は1980年代の韓国資本主義論争における国家独占資本主義論、Cの立場は周辺部資本主義論に類似している。これに関連して、最近は進歩陣営の対立に関して、80年代のPD(民衆民主)派とNL(民族解放)派間の対立の再現という指摘が多くなされている。

18 財閥会長が取締役職に就かないまま系列企業を実質的に支配していることから、実質的に経営を支配している者を「業務執行指示者」として取締役に就任していなくても経営責任を問えるようにした(商法第401条の2)。

19 以上について詳しくは、安倍[2005]を参照。

20 出資総額制限制度の変遷とその背景については、遠藤[2004]を参照。

21 出資総額比率をグループ全体の平均値とすると、 $(1 - \text{最終所有比率}) / (1 - \text{内部所有比率}) = 1 + \text{出資総額比率}$ となる。最終所有比率は系列企業出資をすべてオーナー出資と外部出資に整理した場合の、最終的なオーナーの出資比率であり、キャッシュフロー権の比率とみることにもできる。つまり、最終比率と内部所有比率の差がキャッシュフロー権とコントロール権の乖離度ということになる([2004])。

22 チェジョンピョは、経済力集中を財閥問題の根本としつつ、財閥の経済力集

中を深刻化させているのは、系列企業の独立経営を認めない財閥のコーポレート・ガバナンス上の特性にある、としてガバナンス問題が独占問題に直結している点を強調している（ [2004] ）。ただし、注 23 でみるように、チェジヨンピョ自身は独禁法による財閥規制の有効性には懐疑的である。

²³ コーポレート・ガバナンスの重視といっても、これまでみてきた所有と支配の乖離問題を重視する立場もあれば、金基元のように専門経営者企業への移行を強く主張する論者もあり（ [2002] ）、様々である。チェジヨンピョは専門経営者企業が理想としつつも、所有権の強制的な変更は市場経済の原則を破壊する可能性があるとして、まずは個別企業の少数株主及び利害関係者が企業を有効に監視することが重要であるとして、そのために商法・証券取引法改正等による制度整備が必要と主張している（ [2004:175] ）。

参考文献

1. 日本語文献

安倍誠 [2002a] 「韓国三〇大企業グループの変動と事業再編」『アジア研ワールドトレンド』2002年3月号。

- [2002b] 「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」星野妙子編『発展途上国の企業とグローバリゼーション』アジア経済研究所。
- [2004] 「韓国財閥の持続可能性 - 継承問題と通貨危機後の事業再編を中心に」星野編 [2004] 所収。
- [2005] 「韓国の企業統治と企業法制改革」今泉慎也・安倍誠編『東アジアの企業統治と企業法制改革』アジア経済研究所。

遠藤敏幸 [2003] 「韓国財閥の効率的なコーポレート・ガバナンス確立のための公正取引法」2003年6月14日アジア政経学会西日本大会（甲南大学）報告。

- [2004] 「韓国における公正取引法の改正と財閥の構造変化」『アジア研究』第50巻第1号，2004年1月。

高 龍秀 [2004] 「韓国における財閥の淘汰と生き残り - SK グループを中心に」星野編 [2004] 所収。

中山武憲 [2001] 『韓国独占禁止法の研究』信山社。

- [2002] 「韓国独占禁止法の第10次改正」『国際商事法務』Vol.30, No.7, 2002年7月。

星野妙子編 [2004] 『ファミリービジネスの経営と革新 - アジアとラテンアメリカ』アジア経済研究所。

2. 韓国語文献

- ・ [2004] 「
가
」(支配・所有乖離度と企業価値及び経営成果間の関係に関する研究) The Second Workshop on

Sustainability of Zaibatsu/Chaebol in Japan and Korea, at Tokyo University, on February 16, 2004.

姜哲圭 [1999] 『 - 』 (財閥改革の経済学 - 船団経営から独立経営へ)。

孔柄湍 [1992] 『 - 가』 (財閥 - 非難されなければならないのか) 。

— [1995] 『 』 (韓国経済の権力移動) 。

企業構造研究会編 [1995] 『 - 가』 (韓国の大企業 - 誰が所有し、どのように支配されているのか) POSCO 経営研究所。

[2002] 『 가』 (財閥改革は終わったのか) 。

金大煥・ 編 [1999] 『 』 (韓国財閥改革論) 。

[2004] 『 』 (出資総額制限の比較静学)

・ 、『 』 (韓国経済の改革と葛藤) 。

[1999] 『 』 (企業のための弁明) 。

李奎億・李成舜 [1985] 『企業結合 経済力集中』 (『企業結合と経済力集中』) 韓国開発研究院。

李奎億・李在亨 [1990] 『企業集團 経済力集中』 (『企業集團と経済力集中』) 韓国開発研究院。

[2004] 『 』 (『改革のわな』) 。

[2004] 『 』 (韓国財閥の理論と現実)

。

3 . 英語文献

Claessens, Stijin, Siemens Djankov and Larry H.P. Lang [1999a] " Who Controls East Asian Corporations?" World Bank Policy Research Paper No.2054, Washington D.C., The World Bank.

Claessens, Stijin, Siemens Djankov, Joseph P. H. Fan and Larry H.P. Lang [1999b] " Expropriation of Minority Shareholders: Evidence fr

om East Asia,” World Bank Policy Research Paper No.2088, Washington D.C., The World Bank.

Claessens, Stijin, Siemens Djankov and Larry H.P. Lang [2000] ” The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations,” Journal of Financial Economics, 58, pp. 81-112.

Shin, Jang-Sup and Ha-Joon Chang [2003] *Restructuring Korea Inc.* RoutledgeCurzon, London.

4 . 定期刊行物

新産業経営院 『韓国 30 財閥財務分析』 (韓国 30 大財閥財務分析) ,
1995 ~ 2004 年版 (1994 年 ~ 2003 年) 。 2004 年版は 『韓国大企業
財務分析』 (韓国大企業グループ財務分析) 。