

文在寅政権下で韓国の財閥改革は進むのか

—今後の方向と課題—

調査部

上席主任研究員 向山 英彦

要 旨

1. 2017年の大統領選挙では政経癒着が大きくクローズアップされたため、文在寅（ムン・ジェイン）大統領は当選直後の国民向け演説で、財閥改革の実行と政経癒着の根絶を約束した。本稿の目的は、財閥改革がどのように進められるのか、何が焦点となるのか、どのような問題が生じる可能性があるのかを明らかにすることである。
2. 文在寅政権の経済政策は、①所得主導型成長、②雇用創出につながる経済建設、③公正な競争（含む財閥改革）、④イノベーションを通じた成長の4つの柱からなる。政権発足後にまず所得主導型成長に向けた政策が発表され、17年秋からイノベーションを通じた成長に関する取り組みが始まった。財閥改革はこれから始動する。
3. 韓国で財閥改革が必要とされる理由には、①財閥への経済力集中に伴う弊害（格差の拡大、若年層の就職難など）が大きくなる一方、財閥への経済力集中が経済の革新を阻害していること、②財閥一族の経営権継承に関連した不正が頻発していること、③政経癒着が繰り返されていることなどがある。
4. 政経癒着が繰り返されるのは大統領の権限が強大であること以外に、開発体制下で、事業の認可と融資（銀行は政府管理下）が限られた財閥に与えられたため、企業が政治権力に接近するようになった背景がある。政府の支援を受けて成長した財閥は経済力が増すのに伴い、政治権力に近づき特惠を引き出すようになった。
5. 高度成長を経て財閥の経済力集中が進み、格差が拡大したため、80年代半ば以降、公正取引法を通じた経済力集中の抑制が開始された。その基本的な枠組みは、①系列企業間の直接相互出資の禁止、②出資総額の制限、③相互債務支払い保証の制限などである。この時期の財閥に対する規制の重点は経済力の抑制に置かれた。
6. 包括的な財閥改革が実施されたのは、通貨危機後の金大中政権下であった。通貨危機にいたった一因にガバナンスの欠如があったため、経営の透明性を高める目的で、社外7取締役制の導入や結合財務諸表の作成、財閥会長の法的責任のある役職への就任などが義務づけられた。しかし、創業者一族の支配にはメスが入らなかった。
7. 文在寅政権で任命された金商祚（キム・サンジョ）公正取引委員長は、当初財閥の自主的改革を期待した。ロッテが持株会社を設立するなどの動きがみられたものの、総じて改革の動きは鈍いため、政府主導で改革に乗り出すものと予想される。
8. 短期的にはガバナンスの改善に向けた改革、中期的に金融資本と産業資本の分離の強化、持株会社の要件の厳格化に向けた取り組みがなされていく可能性が高い。文在寅政権が打ち出した所得主導型成長に関連した政策は企業の負担を増大させるだけに、改革を段階的に、予見可能な形で進めていくことが重要である。

目次

1. 文在寅政権の経済政策

- (1) 財閥改革の位置づけ
- (2) 始動する財閥改革界

2. なぜ改革が必要なのか

- (1) 財閥への経済力集中
- (2) 経営権継承に関連した不正
- (3) 繰り返される政経癒着

3. 変わる財閥・政府の関係

- (1) 財閥の生成期
- (2) 開発体制期
- (3) ポスト開発体制期
- (4) 通貨危機後の財閥改革
- (5) グローバル化と規制緩和

4. 財閥改革はどう進むのか

- (1) 改革のゆくえ
- (2) 今後の焦点と課題

結びに代えて

文在寅大統領は当選後の2017年5月10日に行われた国民向け演説で、「・・・何よりも真っ先に雇用を創出します。同時に、財閥改革の先頭に立ちます。文在寅政権の下では政経癒着という単語が完全に消えます・・・」と述べた。財閥改革に強い意欲を見せるのは、財閥への経済力集中が腐敗の温床になっており、民主化を進めるうえで改革は欠かせないという認識に基づく。改革に向けた強い意志は、「財閥狙撃手」の異名をもつ金商祚漢城大教授を、公正取引委員長に指名したことに示される。

文在寅政権の経済政策は、①所得主導型成長、②雇用創出につながる経済建設、③公正な競争、④イノベーションを通じた成長の4つの柱で構成されており、財閥改革は基本的に公正な競争のなかに位置づけられる。今日までの動きをみると、所得主導型成長に関連した政策が優先的に打ち出され、イノベーションを通じた成長に関する取り組みも17年秋から動き出した。

財閥改革に関する具体的な動きはこれからである。金商祚委員長は17年6月末に行われた財閥との懇談会で、財閥改革は政府が一方的に押し付けるものではなく、財閥と協力しながら進めていくものとの考えを示すとともに、財閥自ら改革を推進していくことを要請した。その一方、財閥の自主的な改革が進まない場合には、政府が必要な措置をとることを明言した。11月初めの2回目の懇談会では、

改革に向けた動きは国民の期待に沿えるものではなく、スピード感をもって実施するように求めた。12月に入り、非営利財団の運営に関する検査を開始した。非営利財団が財閥グループの支配構造の強化や財閥一族の税金逃れを目的として運営されていないかを調べるためである。

文在寅政権の下で、財閥改革はどのように進められるのであろうか、これが本稿を執筆するにいたった問題意識である。構成は以下の通りである。1. で、文在寅政権の経済政策の特徴、経済政策における財閥改革の位置づけなどを明らかにする。2. で、財閥改革が必要とされる理由について考察する。3. で、財閥と政府の関係が経済の発展とともにどのように変化してきたのか、通貨危機後の財閥改革で何が行われたのかなどを振り返り、4. で、財閥改革が今後どのように行われるのか、問題は何かなどを検討していく。

1. 文在寅政権の経済政策

以下では、文在寅政権発足後の経済政策の動きを振り返りながら、その特徴とそのなかでの財閥改革の位置づけを明らかにしていく。

(1) 財閥改革の位置づけ

2017年の大統領選挙は、崔順実（チェ・スンシル）の国政介入疑惑に端を発する現職

大統領弾劾という未曾有の事態を受けて実施された。さらに国政介入に関連し、サムスングループの事実上トップである李在鎔（イ・ジェヨン）が逮捕されるなど、政経癒着が大きくクローズアップされたため、その根絶や財閥改革が争点の一つになった。

80年代の民主化運動に参加し、人権派弁護士としての経歴をもつ文在寅大統領（共に民主党）は以前から、財閥への経済力集中が腐敗の温床になっているため、民主化を進めるうえで財閥改革は欠かせないという基本的な考えをもっている。このことは、大統領選挙の公約にも反映された。

大統領選挙の際の10大公約では、「雇用にも責任をもつ大韓民国」、「国民が主人の大韓民国」に続く3番目に「公正で正義に基づく大韓民国」を掲げ、財閥の不法な経営承継や皇帝経営を根絶し、経済力の集中を防止する目的で、少数株主の権利拡大や持ち株会社要件の強化、金融資本と産業資本の分離などの施策が盛り込まれた（図表1）。

当選後の5月10日に行われた国民向け演説でも、「・・・何よりも真っ先に雇用を創出します。同時に、財閥改革の先頭に立ちます。文在寅政権の下では政経癒着という単語が完全に消えます・・・」と述べた。

財閥改革を進める強い意思は、「財閥狙撃手」の異名をもつ金商祚漢城大教授を公正取引委員長に指名したことに示された（注1）。同氏は少数株主（韓国では少額株主）の権利

図表 1 選挙公約時の財閥改革案

◇財閥の不法経営継承、皇帝経営などの改革推進 ・系列公益法人、自社株、迂回出資などを通じた大株主一家の支配力強化を遮断する方案 ・多重代表訴訟制、集中投票制、電子投票制などの導入推進 ・経済犯罪厳正処罰および赦免権制限など
◇財閥の経済力集中防止 ・持ち株会社要件と規制強化。子会社持分義務所有比率強化 ・不当取引の監視強化 ・小商工人生計型指定特別法制定 ・金融と産業の分離（第二金融圏の財閥支配から独立） ・金融系列企業による他系列企業の議決権行使制限、系列企業間の資本出資を資本適正性規制に反映する統合金融監督システムの構築

（資料）韓国選挙管理委員会「候補者の十大公約」（韓国語）より日本総合研究所作成

拡大を求めてきた行動派の学者であり、参与連帯その後の経済改革連帯において（注2）、財閥の行動を監視しながら経済民主化の実現に取り組んできた。行動を共にした張夏成（チャン・ハソン）高麗大学教授が大統領府の政策室長になったこともあり、財閥改革はこの2人を中心に進められていくと考えられる。

金商祚は5月18日に行われた指名後の会見で、①財閥改革は経済民主化の出発点であり、経済民主化の本質は下請・中小企業、非正規職、零細自営業者の暮らしを改善することにある、②財閥改革の目的には、経済力の集中防止とガバナンス構造の改革の2つがあると述べた。近年4大財閥に経済力が集中する傾向になっているため、改革は4大財閥を中心に推進する、また改革は綿密な計画に基づき、一貫した方法で予測可能な形で推進していく方針を明らかにした。会見では、循環出資（後述）の解消は必ずしも最優先課題でないと述

べた。

自由韓国党など野党の反対で金商祚の任命が遅れたこともあり（注3）、財閥改革に関連した具体的な動きはしばらくの間みられなかった。

文在寅大統領が最優先で取り組んだのは雇用の創出である。選挙公約の1番目に「雇用責任をもつ大韓民国」を掲げ、公共部門を中心に約81万人分の雇用創出を約束していたこともあり、その実現に向けて、5月16日に大統領直属の雇用委員会（일자리위원회）を設置した。6月1日に「イルチャリ（雇用）100日計画」が発表され（注4）、100日以内に関連施策のロードマップを作成すること、現在の教育、労働、福祉などの行政システムと財政・税制を見直して、これらを雇用創出に適合的なものへ再設計することなどが示された。

続いて補正予算を編成し、6月7日に11兆ウォン規模（雇用創出に4兆ウォン強）の補正予算案（17年度当初予算は約400兆ウォン）を国会に提出した。税金を使っただけの公務員増員に野党が反発し審議が難航したが、増員数を当初の4,500人から2,575人に減らすこと、その財源を予算案から削減して予備費で賄うことで与野党が合意（自由韓国党は合意せず）し、7月22日に成立した。

最低賃金の引き上げや非正規職の正規職への転換など、所得引き上げや格差是正に向けた政策も比較的早く打ち出された。最低賃金

に関しては、選挙公約に掲げた2020年までに1万ウォンへ引き上げる方針に基づき、7月15日、18年の最低賃金を17年より16.4%引き上げて、7,530ウォン（720円程度）にすることが決定された。

このように雇用創出と所得引き上げに関連した政策が矢継ぎ早に打ち出された後、7月25日に、新政権の経済政策の骨格が発表された（注5）。

成長戦略のパラダイムシフトを図ることが謳われ、①所得主導型成長、②雇用創出につながる経済建設、③公正な競争、④イノベーションを通じた成長の4つの柱から構成されている（図表2）。財閥改革は基本的に3番

図表2 文在寅政権の経済政策

<p>1. 所得主導型成長</p> <ul style="list-style-type: none"> ・家計の可処分所得を増やす（最低賃金引き上げ、生活コスト引き下げほか） ・セーフティネットを強化し、社会的脆弱層の所得を保障する ・すべての子供たちに対する教育投資を増やす
<p>2. 雇用創出につながる経済建設</p> <ul style="list-style-type: none"> ・雇用創出を通じた成長を追求する ・質の高い雇用（decent work）を促進する ・ジョブ市場を拡大する
<p>3. 公正な競争</p> <ul style="list-style-type: none"> ・不公正な慣行をなくす ・価格操作を防ぎ、消費者の利益を守る ・コーポレートガバナンスを改善する ・「共に成長」を追求し、小商人を保護する ・社会的経済を促進する
<p>4. イノベーションを通じた成長</p> <ul style="list-style-type: none"> ・成長のエンジンとしての中小企業を発展させる ・第4次産業革命の準備をする ・グローバル市場を開拓する

（資料）企画財政部、New Administration's Economic Policies Paradigm Shifted For Sustainable Growthより日本総合研究所作成

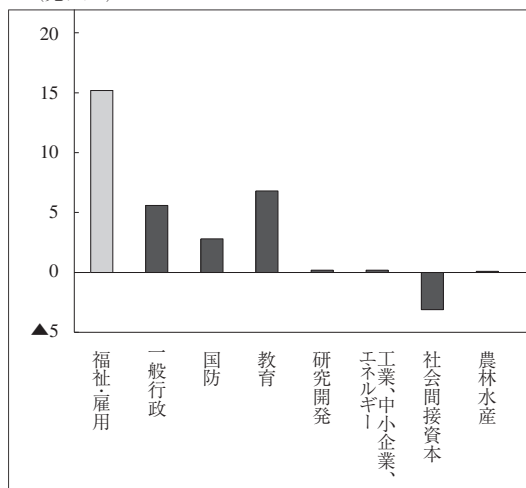
目の公正な競争のなかに位置づけられる。

1番目に挙げられた所得主導型成長が、文在寅政権が進める経済政策の最大の特徴である。このことは12月6日に国会で可決された18年度予算にも反映されている（注6）。

17年度予算比7.1%増となるなかで、福祉・雇用分野は前年度比11.7%増（15兆2千億ウォン増額）となった。政府予算案よりも若干減額されたものの、大幅な増額となった（図表3）。他の分野をみると、朝鮮半島情勢の不安定化に対応するため、国防費が400億ウォンの増額（同7.0%増）となった一方、社会間接資本は1.3兆ウォンの減額（同▲14.1%）となった。

所得主導型成長を進める理由は、李明博、朴槿恵と二期続いた保守政権下で進められた

図表3 2018年度予算（対前年度予算増減）（兆ウォン）



（資料）企画財政部

政策が、所得ならびに雇用の増加に十分につながらなかったことがある。実質GDP成長率は15年、16年ともに2.8%にとどまり、若年層（本稿では20～29歳）の失業率は16年に2000年代以降で最も高い水準になった（図表4）。成長率の低下のほかに、大企業の新卒採用者数減に示される「良質な雇用」の不足が影響している。

所得主導型成長に関連した政策が優先的に打ち出されたこともあり、経済政策の4番目の柱であるイノベーションを通じた成長（革新成長）に関する取り組みはやや遅れて17年秋から開始された。

まず、10月11日、大統領直属機関として第4次産業革命委員会（民間委員20人、政府委員5人）が発足した（注7）。同委員会は第

4次産業革命に対応するための総合的な国家戦略の策定や各省庁の実行計画や進捗状況の点検などの役割を担う。11月29日に開催された第2回会議で、「革新成長のための人間中心の第4次産業革命対応計画」（혁신성장을 위한 사람 중심의 4차 산업혁명 대응계획）が発表された。予想される経済社会の変化とその対応計画、技術革新による成長戦略をまとめたものである。この計画には、ナノ・脳科学の基礎技術や知能化技術（AI、ビッグデータ）などの開発に22年までに2兆2千億ウォンを投入する、第5世代移動通信を19年3月までに導入する、フィンテック発展のために金融革新支援特別法を制定することのほか、スマートシティ、製造ロボット、ドローン、自動走行などの分野の事業や人材育成を支援することなどが盛り込まれた。

つぎに、革新成長に関連する政策として、11月2日に創業支援策が発表された。これには、3年間で10兆ウォン（政府は3兆ウォン、残りは民間）を投じる「革新ベンチャーファンド」の創設、創業休職制度の創設、ストックオプションの非課税化などが含まれている。

また、板橋テクノバレーの動きに注目し、板橋第2テクノバレーの建設計画に合わせてソフト面での支援拡充とともに、地域全体を先駆的なスマートシティにする計画である。

政権発足当初よりも、革新成長に関連した政策が重視され始めてきたこと、前政権が推

図表4 韓国の経済成長率と若年失業率 (%)



（資料）統計庁、Korean Information Statistical Service

進した創造経済に関連した政策を「事実上」継承したことは評価されている（注8）。

(2) 始動する財閥改革

財閥改革に関しては、最近まで具体的な改革措置は発表されていない（図表5）。前述したように、6月13日に公正取引委員長に金商祚漢城大教授が任命された。

同月23日に行われた4大財閥（サムスン、現代自動車、SK、LG）との懇談会で、金商祚委員長は、韓国経済における財閥の役割を評価するとともに、財閥改革は政府が一方的に押し付けるものではなく、財閥と協力しながら進めていくものとの基本的な考えを示した。これに関連し、財閥が自ら改革（ガバナンス構造の改善、不当な内部取引の中止、下請企業との取引の正常化など）を推進して、

模範的な事例を作ることを要請した。

全体的に和やかな雰囲気であったと報じられたが、金商祚委員長は財閥の自主的な改革が進まない場合には、政府が必要な措置をとるとくぎを刺した。

8月29日に行われたKorea Timesとのインタビューでは（注9）、財閥が自主的に改革を進めることを辛抱強く待っていること、ただし、いつまでも待っているわけではなく、期待した改革が実施されなければ、財閥に根を下ろした慣行（創業者一族内での経営権の継承や循環出資など）を廃止するために、改革に乗り出すと明言した。

11月2日、財閥（ロッテを含む5大財閥）との2回目の懇談会が行われた。前回と異なり、金商祚委員長はやや厳しい表情で、改革に向けた動きは国民の期待に沿えるものでは

図表5 主要政策に関連した動き

2017年	所得主導型成長	公正な競争（財閥改革）	イノベーションを通じた成長
5月	・ 文大統領が仁川国際空港を訪問、「任期内に公共部門『非正規雇用ゼロ』時代を切り開く」と宣言 ・ 雇用委員会の設置		
6月	・ 「イルチャリ100日計画」発表	・ 公正取引委員長に金商祚任命 ・ 財閥との第1回懇談会	
7月	・ 18年の最低賃金の大幅引き上げ決定 ・ 17年度補正予算案成立		
8月			
9月			
10月			・ 第4次産業革命委員会の設置
11月		・ 財閥との第2回懇談会	・ 創業支援策発表 ・ 「第4次産業革命対応計画」発表
12月	・ 18年度予算案成立	・ 財閥の非営利財団の検査	

（資料）各種報道より日本総合研究所作成

なく、スピード感をもって実施するように強く求めた（注10）。また、12月より非営利財団の運営に関する検査を実施することを明らかにした。非営利財団が財閥グループの支配構造の強化や財閥一族の税金逃れとして運営されていないかを調べるためである。

金商祚委員長が改革の進捗状況を判断する基準は不明であるが（注11）、財閥の自主的改革が十分に進まなければ、政府主導の改革が進められることになる。

これまで述べてきたことを念頭に置きながら、つぎに、財閥改革がなぜ今日必要とされているのかについて改めて考えてみよう。

- (注1) 金商祚委員長は大統領選挙の際に、共に民主党の中央選挙対策委員会に関与し、財閥改革を含む経済民主化政策をまとめた。文在寅大統領の選挙公約にそれが反映されている。
- (注2) 参与連帯は94年9月に設立された「参与民主社会と人権のための市民連帯」の略称である。すべての国民が民主社会の構成員として、生活の各分野に能動的に参加していくことが重要であるとの認識に基づき、国家権力の監視、具体的な政策提案、実践的な市民運動を実施してきた。経済分野では、経済民主化（含む財閥改革）の実現をめざし、少数株主運動（株主総会での発言や訴訟など）を積極的に展開した。これに張夏成（高麗大学）や金商祚（漢城大学）などの学者が積極的に関与した。金商祚は参与連帯に設置された財閥改革監視団の団長になった後、経済改革センターの所長を経験した。2006年に経済改革センターは参与連帯から分離し、経済改革連帯になった。参与連帯をめぐる動きに関しては、柳町功 [2009] を参照。
- (注3) 野党側の反対で承認（人事聴聞会の報告書の採択）を得られなかったため、大統領は野党の反対を押し切る形で6月13日に任命した。
- (注4) 「イルチャリ（雇用）100日計画」の詳細は、向山 [2017a] を参照。
- (注5) 詳細は、기획재정부（企画財政部）、「새정부 경제 정책방향—경제 패러다임의 전환」（2017年7月25日）、英語版の「New Administration's Economic Policies Paradigm Shifted For Sustainable Growth」（7月27日）を参照。

- (注6) 韓国の憲法第54条②は、「政府は、会計年度ごとに予算案を編成して、会計年度開始90日前までに国会に提出し、国会は、会計年度開始30日前までに、これを議決しなければならない」と規定している。今回、法定期限（12月2日）を過ぎたのは、公務員の増員をめぐる野党が対立したためである。最終的には、公務員の増員数は当初の1万2,221人から9,475人へ削減された。
- (注7) 장병규 (チャンピョンギョ) 委員長はブルーホール（ゲーム会社）理事会議長で、創業経験豊富な情報技術専門家である。
- (注8) 朴槿恵政権の創造経済や板橋テクノバレーをめぐる動きに関しては、向山 [2017b] を参照。
- (注9) The Korea Times, [INTERVIEW] Chaebol urged to institute 'self-reform', 2017年9月1日
- (注10) 매일경제 (毎日経済) 新聞、2017年11月3日
- (注11) The Korea Times (17年12月15日号) によれば、金商祚委員長は12月14日のメディアとの会談で、4大財閥はそれぞれ異なった構造的問題を抱えているが、何をすればいいかを知っているはずであり、私はそれを実行するように求めているという趣旨の発言を行っている。また、サムスン問題の核心は、サムスン電子とサムスン生命（サムスン電子の筆頭株主）との関係であると指摘した。

2. なぜ改革が必要なのか

財閥改革が求められている主要な理由には、財閥への経済力集中による弊害、経営権継承に関連した不正、政経癒着などが指摘出来る。以下、それぞれについてみていく。

(1) 財閥への経済力集中

第1は、財閥への経済力集中に伴う弊害である。

財閥への経済力集中は古くからの問題であり、これが80年代に公正取引法が制定され、一定の基準に基づき大企業集団を指定し、経済力の集中を抑制する政策が開始される契機となった（この点は3. で取り上げる）（注12）。

2000年代以降をみると、30大財閥（資産総額基準）なかでもサムスン、現代自動車、SK、LGの4大財閥（図表6）への集中が進んでいる。30大財閥の資産総額の対GDP比が2002年の49.5%から15年に90.4%へ1.83倍になったのに対して、4大財閥は同期間に33.3%から65.2%と1.96倍、なかでもサムスは9.4%から22.6%へ2.39倍となった。

公正取引委員会によれば（注13）、13～17年の最近5年間の伸び率は、4大財閥が20.8%、中位財閥（資産総額基準で5～10位）が17.1%、下位財閥（11～30位）が6.6%で、

資産額において4大財閥に集中する傾向が続いている。

経済力集中は各財閥の主力事業の高い成長力（サムスンの場合は半導体）や新規事業への積極的投資などの結果ともいえるが、09年以降一段と集中が進んだことには、李明博大統領（08～13年）が経済の活性化を目的に減税とやらんで規制緩和を実施し、その一環として09年に出資総額制限制度を廃止したことが影響している（注14）。

出資総額制限制度は、経済力集中を抑制するために、企業集団内の系列（グループ）企業による他の系列企業の株式保有を制限するものであった（この点は3. で再論）。

財閥への経済力集中が進む一方、格差の拡大が問題になった。例えば、大企業と中小企業との賃金格差は趨勢的に拡大している（図表7）。雇用形態をみると、中小企業では非正規職が相対的に多く、中小企業の非正規職の平均賃金は大企業正規職の48%に過ぎない。中小企業では生産性が低く、労働コスト削減のために非正規職を多く採用せざるをえない事情がある。また、こうした賃金格差が優秀な人材の中小企業への就職を阻む一因になっている。

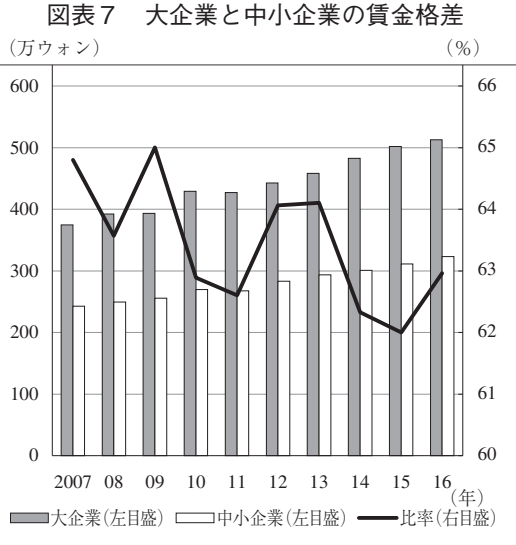
近年、財閥改革の必要性を積極的に主張する1人に、박상인（パク・サンイン）ソウル大学教授がいる。パク・サンインは、韓国経済がサムスングループへの依存を高めたことにより、同グループが危機に陥れば、経済全

図表6 韓国の大企業集団

（兆ウォン）

順位	企業集団名	資産総額
1	サムスン	363.2
2	現代自動車（2000年に現代から分離）	218.6
3	SK	170.7
4	LG	112.3
5	ロッテ	110.8
6	ポスコ	78.2
7	GS（2005年にLGから分離）	62.0
8	韓火	58.5
9	現代重工業（2002年に現代から分離）	54.3
10	農協	50.8
11	新世界（97年にサムスンから分離）	32.3
12	KT	32.1
13	斗山	30.4
14	韓進	29.1
15	CJ（旧第一製糖）	27.8
16	プヨン	21.7
17	LS	20.7
18	大林	18.4
19	錦湖アシアナ	15.6
20	大宇造船海洋	15.2

（注）2017年5月1日発表。
（資料）韓国公正取引委員会



(注) 賃金は基本給に特別給などを含む総給与。
(資料) 雇用労働部、雇用労働統計データベース

体が大きな影響を受けると警告する。そのリスクを減らすためには、これまでの政府主導・財閥中心の経済から社会統合的市場経済への転換を図るべきであると主張する(박상인 [2017a]、[2017b])。

政府主導・財閥中心の経済に関して、①財閥グループが多くの事業を垂直統合的に行う方式は、キャッチアップ段階では効果的であったが、産業の高度化と高付加価値化に必要な革新を進めるうえで障害になっていること、②下請企業は財閥企業に技術を吸い取られる一方、たえず単価の引き下げを迫られ、このことが賃金格差の要因になるとともに中小企業に事業革新を進める余力を失わせていること、③金融資本と産業資本の分離が不十分なので、危機が拡散しやすいことなどを問

題点として指摘し、韓国経済の革新と格差是正を図るには、財閥改革が不可欠であると述べる。

財閥改革を進める意義を、経済の革新につながる点に見出しているのは注目される。

また、財閥中心の経済構造が市場経済を歪めており、市場経済を正常化させるためにも財閥改革が必要であるという主張(이종보 지음 [2017])もある。

ややもすれば、財閥改革は格差の縮小など経済民主化の枠内で議論されがちであるが、経済の革新を進めるうえで、市場経済を正常化させるうえで財閥改革が必要であるという見方は、市場経済を重視する人々にも財閥改革を肯定的に受け入れさせるものとなる。

(2) 経営権継承に関連した不正

韓国ではこれまで財閥に対する規制が様々な形で行われてきた。通貨危機後には包括的な財閥改革が進められ(3. で取り上げる)、経営の透明性を高める目的で、社外取締役制度の導入や結合財務諸表の作成、財閥会長の法的責任のある役職への就任などが義務づけられたが、創業者一族の支配に関してはメスが入らずに、今日まで維持されてきた。

財閥の特徴として、借金による拡大経営、タコ足型経営、会長のトップダウン経営、系列会社間の内部取引の多さなどが挙げられるが、「所有と経営の未分離」すなわち創業者一族が経営に直接的に関与していることが最

大の特徴といえる（注15）。

韓国では創業が相次いだ戦後の混乱期に、「信頼出来るのは身内だけ」という意識が強く働いたとはいえ（注16）、企業の規模が拡大し、グローバル市場で競争する段階になっても、所有と経営の分離がなされなかったことをどう説明すべきであろうか。

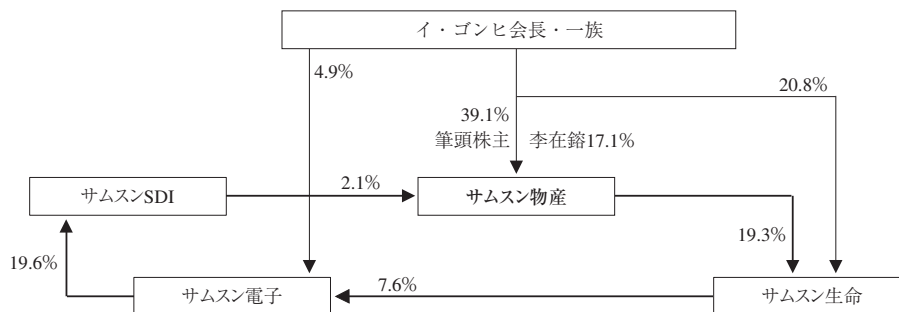
遠藤 [2012] によれば、韓国の財閥は財閥であることを維持するため、「系列会社間の株式の持合を強化したり、所有構造を組み替えたり、出資総額制限の適用除外や例外認定をフルに活用したりすることをおこ

なってきた」（注17）。

創業者一族の支配を可能にしている一つが循環出資である。循環出資とは、A社→B社→C社→A社という出資関係であり、これにより、創業者一族は持分比率が少ないにもかかわらず、グループ全体の支配が可能となる。サムスンの場合、グループ中核企業のサムスン電子の筆頭株主はサムスン生命で、その大株主は李健熙一族と事実上のグループ持ち株会社の機能を果たしているサムスン物産（李在鎔が筆頭株主）である（図表8）。

問題なのは、これまで経営権継承に関連し

図表8 サムスングループにみる循環出資の例



サムスングループの7つの循環出資

- ①サムスン物産→サムスン生命→サムソン火災→サムスン物産
- ②サムスン物産→サムスン生命→サムスン電子→サムスンSDI→サムスン物産(上の図)
- ③サムスン物産→サムスン生命→サムスン火災→サムスン電子→サムスンSDI→サムスン物産
- ④サムスン物産→サムスン生命→サムスン電子→サムスン電気→サムスン物産
- ⑤サムスン物産→サムスン生命→サムソン火災→サムスン電子→サムスン物産
- ⑥サムスン物産→サムスン電子→サムスン電気→サムスン物産
- ⑦サムスン物産→サムスン電子→サムスンSDI→サムスン物産

(資料) 매일경제 17年 4月28日、公正取引委員会資料など

た不正な有価証券売買が頻発したように、それなしでは経営権の継承が困難になっていることである。

多くの財閥で近い将来、創業者の二世から三世へ経営権が継承される見込みである。サムスンでは李健熙（創業者李秉喆の三男）からその長男の李在鎔へ、現代自動車では鄭夢九（創業者鄭周永の次男）からその長男の鄭義宣への継承である。

サムスンを例にとろう。李在鎔が96年に、当時グループの事実上の持ち株会社であったサムスンエバーランド（未上場）の転換社債を時価よりも安い価格で購入したことが問題になった。その過程をみると、李在鎔は後に上場する系列会社のエスワンとサムソンエンジニアリング株式を取得し、上場後に保有株

式を売却して得た利益で、サムスンエバーランドの転換社債を取得した。しかし、その後サムスンエバーランドが、時価よりも安い価格で割り当てたこと（李在鎔を含む会長の子息4人に）が明るみになり、会社に損害を与えた疑いで、元サムスンエバーランド社長が起訴される事件が発生した（注18）。

サムスンエバーランドは14年に第一毛織に名称変更し、15年にサムスン物産によって吸収合併された（図表9）。サムスン物産が現在グループの事実上の持ち株会社として機能していることを考えれば、サムスンエバーランドの転換社債購入の目的は明白である。

また、経営権継承に必要な資金を捻出するために、グループ内に企業を新設し（三世を筆頭株主にし）て、内部取引などで業績が上

図表9 サムスングループの組織再編

<p>◇14年7月、サムスンSDIと第一毛織が合併（存続会社はサムスンSDI）</p> <p>サムスンSDI…ブラウン管事業からスタート、近年は自動車向けバッテリー 第一毛織…半導体、ディスプレイ素材 * 第一毛織はサムスングループの母体ともいえる企業の一つ 主要事業は織物からファッション（13年に分離）、ケミカル、電子材料へシフト</p> <p>◇14年7月、サムスンエバーランド（事実上の持ち株会社）が第一毛織へ社名変更 サムスンエバーランドの筆頭株主は李在鎔</p> <p>◇14年12月、第一毛織（事実上の持ち株会社）が上場</p> <p>◇15年9月、サムスン物産が第一毛織を吸収合併、サムスン物産が事実上の持ち株会社に ・7月のサムスン物産の臨時株主総会で**国民年金公団などが合併案に賛成 外国人投資家は合併に反対 ・李在鎔が筆頭株主に **チェ・スンシルの国政介入に関連して、サムスン側がミル財団に資金を拠出した見返りとして、大統領府が国民年金公団に賛成票を投じるように影響力を行使したのではないかと指摘されている</p>
--

（資料）各種報道より日本総合研究所作成

がった段階で上場する方法もみられる。これが財閥改革のなかで、改革の対象になっている不当な内部取引の一つである。

経営権継承とも関連するが、三世の経営者としての能力や資質を疑問視する見方もある（注19）。創業者の苦労を間近にみてきた二世と異なり、三世は恵まれた環境で育った。最近のスキャンダルとしては、韓進グループ会長趙亮鎬（創業者である趙重勲の長男）の長女が絡んだ「大韓航空ナッツリターン」事件、ベーカリー事業などがある（注20）。

(3) 繰り返される政経癒着

朴槿恵前大統領の弾劾、逮捕にいたったのは、前大統領とその友人である崔順実をめぐるとの疑惑が発覚したことである。これには、大統領側近による崔順実への機密漏洩、崔順実が深くかかわっていったミル財団やKスポーツ財団への出資強要、同氏の娘の不正入学、サムスン物産合併に対する介入などがある。

サムスン電子副会長の李在鎔が逮捕されたのは、サムスン側がミル財団に資金を拠出した見返りとして、サムスン物産と第一毛織の合併の際に、国民年金公団に賛成票を投じるように影響力を及ぼすことを求めた容疑からである。

韓国で問題なのは、大統領経験者やその側近、親族が逮捕される事件が後を絶たないことである。朴正熙体制崩壊（79年に暗殺）後

をみると、軍人出身であった全斗煥、盧泰愚の元大統領が初の文民政権となった金泳三政権期の95年に、クーデター首謀と不正蓄財の罪で逮捕された（97年に特赦）。その金泳三元大統領も政権末期に次男が斡旋収賄で逮捕され、経済面では通貨危機に見舞われ、苦境に立たされた。

通貨危機直後に就任した金大中元大統領は、経済の再建と南北対話などで成果を上げた一方、3人の子供が収賄斡旋で逮捕された。続く盧武鉉元大統領は退任後に、親族と側近が贈収賄の罪で逮捕された関連で検察の事情聴取を受けた後に、自ら命を絶った。李明博元大統領の場合、不正資金の受け取りで兄が逮捕されている。

こうした不正が繰り返されるのは、大統領に強い権限が与えられているため、企業が政権と親密な関係を築こうとすることが大きな原因であるが、政経癒着の関係は、戦後の経済開発体制期に作られてきたことにも注意する必要がある。

とくに朴正熙体制下では、工業化に関連した事業の認可と必要な資金の提供（金融機関は政府の管理下）を、限られた財閥に選択的に行った。企業の側からすれば、政府の認可を受けるために政治権力に近づく行動が誘発された。

以上のように、財閥改革が必要になっている理由には以下の3点がある。

①財閥への経済力集中が弊害を生み出す一

方、経済の革新を進めるうえでも財閥中心の経済構造が制約になっていること

- ②不正な有価証券売買なしでは、創業者一族の支配が困難になっていること
- ③財閥と政治権力との癒着が繰り返されてきたこと

次章で、財閥と政府の関係が経済の発展過程のなかで、どのように形成されてきたのかをみていくことにしよう。

(注12) 2016年9月改正で、資産総額が10兆ウォン以上となったほか、公企業集団が除外された。また公正取引委員会は17年9月、準大企業集団として26グループ（含むネイバー、ネクソン）を指定した。

(注13) 공정거래위원회 (公正取引委員会)、3개 상호출자제한 기업집단 지정, 2017年5月1日

(注14) 法人税率が2008年に、従来の25%から22%へ引下げられた（文在寅政権は税制を改正し、18年より大企業の法人税率を25%に戻した）。

(注15) 最近では、創業者一族による経営の弊害も目立っている。16年秋に、韓国最大の海運会社である韓進海運が破綻した。海運需要の減少という要因に、事業戦略の失敗（好況時に船腹を大幅に増やし、高値で長期の傭船契約を締結した）が重なったためであるが、この判断には2005年に趙秀鎬（チョ・スホ）会長が死去した後、夫人が経営の第一線に出たことが影響したと考えられる。

(注16) 池東旭によれば、混乱、無秩序、不正が氾濫した戦後にビジネスをしていくうえで、秘密を守ることが重要であり、信頼出来る身内が登用された。この点は、池東旭[2001]の38頁を参照。

(注17) 遠藤 [2014]、327頁。

(注18) この点に関しては、内部告発した金勇澈 [2012] が詳しい。李在鎔の経営権継承に関して、構造調整本部が緻密に計画（株式上場前に株券を購入し上場後に売却）を立てて実施したことを暴露している。また、サムスのロビー活動（含む検察）やメディア支配に関しても興味深い記述がみられる。

(注19) 財閥三世をめぐる問題に関しては、홍성주 지음 [2016] を参照。

(注20) ベーカーリー事業は李明博政権下で問題となった。創業者の三世によるベーカーリー事業が中小企業の経営を圧迫するとして、批判の対象とされた。サムスングループでは李健熙会長の長女、現代自動車グループでは鄭夢九会長の長女、ロッテグループでは辛格浩会長（創業者）の孫娘である。

3. 変わる財閥・政府の関係

以下では、政府と財閥の関係が経済の発展過程のなかでどのように形成され、変化してきたのかを振り返るとともに、通貨危機後の財閥改革の成果と問題について触れる。

(1) 財閥の生成期

今日の韓国を代表する財閥の多くは、第二次世界大戦前後に設立された企業が母体となっている。サムスングループでは1938年に設立された三星商会、現代グループの場合は47年設立の現代土建（後の現代建設）を出発点とみるのが一般的である。

48年9月1日、大韓民国が成立した当時の経済は極めて厳しい状況に置かれていた。解放後に生じた日本からの技術者の引き揚げ、南北分断に伴う半島北部からの送電停止に加えて、日本や満州からの帰還者と北朝鮮からの越境者による人口急増で深刻な物不足とインフレに見舞われたからである。

さらに朝鮮戦争（50年6月～53年7月）の勃発により国土の多くが焦土になった。休戦後、米韓相互防衛条約（53年11月発効）が締結され、韓国は自由主義陣営の「前線基地」として位置づけられ、在韓米軍は韓国の安全保障において基軸的な役割を担うことになった。アメリカは経済面でも、多額の援助を実施し復興を支えた。

韓国国内では援助物資を活用した輸入代替

工業化が進められた。代表的なのが、製糖、製粉、紡績の「三白」産業である。サムスングループでは第一製糖と第一毛織がこの時期に創業し、財閥形成の礎となった。また現代グループは復興関連と米軍基地関連の建設需要を取り込むことにより成長していく。

こうした一方、経済的な混乱と政治的不安定な状況が続くなかで、企業家は李承晩政権を支えるために政治資金などを提供する見返りに、敵性国人（日本人）財産の払い下げや外貨借り入れ、アメリカの援助物資の獲得などで便宜を図ってもらった。利権を介した経済人と政府の癒着形成である。反対に政権に睨まれた企業は徹底的に妨害された。

李承晩大統領は60年3月に実施された大統領選挙で4選を果たしたが、大規模な不正に憤激した学生、市民によるデモが広がり、退陣に追い込まれた。その後成立した張勉政権は連立政権であるため、内部対立が繰り返され不安定な政治情勢が続いた。

混沌とした状況下、朴正熙少将がクーデターを起こし、政治権力を掌握する。朴正熙政権（1961～79年）の下で、経済開発が進められていく。

(2) 開発体制期

朴正熙大統領（63年に大統領就任）は政治の安定と経済開発を最優先課題に置いた。開発独裁とも呼ばれるように、権威主義体制（民主化の抑圧）を確立し経済開発を推進した。

当時の韓国は世界でも最貧国の一つであったこと、冷戦体制下で北朝鮮と対峙していたため、北朝鮮の工業化水準にいち早く追いつく必要性があったのである（注21）。

朴正熙大統領は当初、李承晩政権期に不正蓄財した経済人を処罰する方針に基づき、財閥が不正に得た資産を没収したが、経済人の不正蓄財の罪は、政府が進めていく経済開発に協力することで事実上不問にした。

新設された経済企画院に多くの権限（5カ年計画の策定、予算編成、外資導入認可など）が与えられ、金融機関が政府の管理下に置かれるなど（注22）、開発は政府主導で進められた。政策面では、①軽工業を中心に輸出志向工業化を進めたこと、②輸出産業の成長をてこに重工業化を図ったこと、③工業化の成果（肥料、機械など）を活用し、セマウル運動を通じて農村の生活向上につなげたことなどの特徴がみられた。

輸出を振興するために様々な政策措置がとられた。61年と64年に為替レートが切り下げられた。65年には輸出特化産業として生糸、綿織物、陶磁器、ゴム製品、合板、衣類など13品目が選定され、67年に外国為替専門の韓国外換銀行が設立された。このほか、保税加工区の設置、輸出金融の整備、貿易振興公社の設立、総合商社への支援などが相次いで実施された。輸出信用状の提示があれば輸出金額の90%を上限に融資が行われたほか、一般貸出よりも金利面で優遇されたため、企業

は輸出信用状の獲得に奔走したといっても過言ではない。

こうした輸出支援策に支えられて、60年代に輸出が著しく伸び、製造業の成長につながった。大宇実業（67年設立）は繊維製品の輸出で急成長を遂げ、その後不実企業（経営破綻した企業）を積極的に買収することにより、比較的短期間のうちに造船、自動車、電子産業などを手がける大財閥へと成長し、通貨危機前には、現代、サムスン、大宇、LG、SKの5大財閥の一角を占めるようになった。

70年代に入ると、重工業化が推進された。朴大統領は73年の年頭記者会見で、「重化学工業化宣言」を行った。重化学工業化を推進した背景には、①輸出生産に使用される中間財の輸入が増加し、国産化する必要性が生じたこと、②71年に国家非常事態宣言を出した朴大統領にとって、壮大な目標を実現することにより体制の正当性を確保する必要性があったこと、③ニクソン・ドクトリン（69年）でアメリカが在外米軍を縮小する方針を示したため、国防産業の育成が課題となったことがある。

重化学工業化政策は内外の環境変化により軌道修正を余儀なくされたものの、大きな成果を上げた。浦項総合製鉄所（現在のPOSCO）や現代造船の建設はその象徴である。

このように、朴正熙体制下で、韓国は「漢江の奇跡」と呼ばれる高度成長を成し遂げ、

悲願ともいえる貧困からの脱却を成し遂げた（図表10）。

高度成長は政府の開発への強い意思とともに、政府の支援を受けて財閥が積極的に事業を進めたことによって達成されたといえよう。

財閥と政府の関係をみると、①政府は限られた資源を効果的に配分するために、重点事業に関して、特定の企業に事業の認可を与える、②事業の認可を得た企業に銀行が資金を割り当てるといった関係が形成された（図表11）。こうしたなかで、企業は事業の認可と融資を得るために、権力中枢と良好な関係を築くことに腐心するようになった。

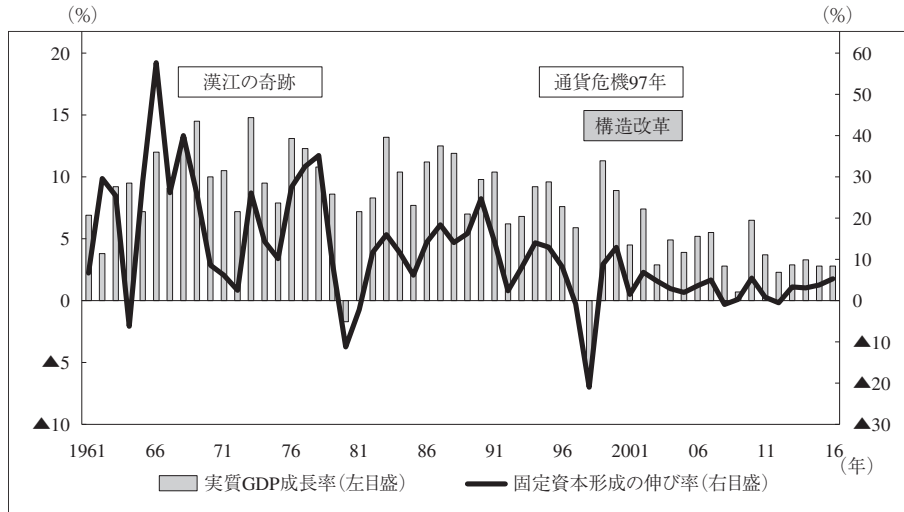
大宇財閥が急成長したのは前述したが、その急成長は創業者金宇中の経営手腕によるところもあるが、政治権力と密接な関係を築いて、国有化された不実企業の払い下げとともに支援を受けたことによるところが大きい。

(3) ポスト開発体制期

開発体制期に形成された財閥・政府の関係は、朴正熙政権後に徐々に変容していった。97年の通貨危機にいたる時期（全斗煥、盧泰愚、金泳三政権）までの財閥・政府の関係に大きな影響を与えたものとして、以下の3つが指摘出来る。

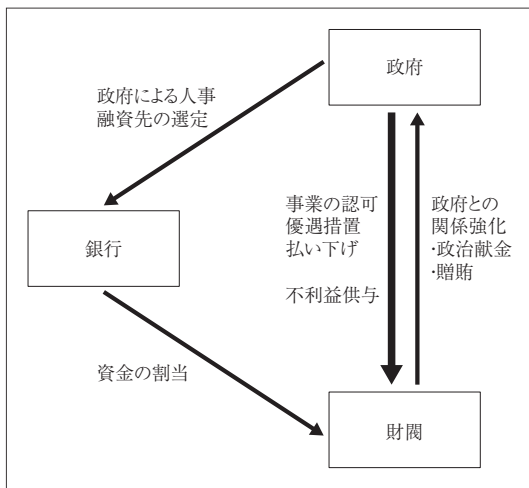
第1は、財閥と政府の力関係の逆転である。政府の支援を受けて成長した財閥は、経済力が増すのに伴い、政治権力に接近して特惠を

図表10 韓国の実質GDP成長率の推移



(資料) 世界銀行、World Development Indicatorsなど

図表11 開発体制期の財閥・政府の関係



(資料) 日本総合研究所作成

引き出すケースが増えていった。韓宝グループの創業者の鄭泰守(チョン・テス)は贈賄

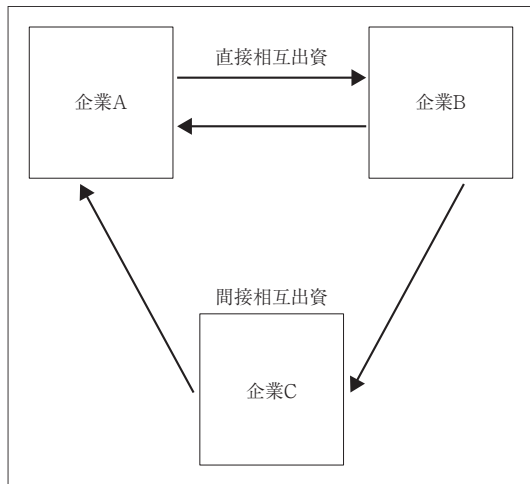
と政治権力者とのコネを利用し、銀行から融資を引き出し、短時間で事業を急拡大させた(通貨危機前は総資産基準で14位の財閥)。しかし、97年に経営が破綻し、これが通貨危機の引き金となった。

高度成長を経て財閥への経済力集中が進み、格差が拡大したため、財閥の経済力抑制が重要な政策課題になった。この対応策が公正取引法を制定(80年)し、様々な規制を課すことにより、財閥の経済力拡大を抑制することであった。

公正取引法は86年に大幅に改正され、次のようになった。

- ①規制対象を個別企業から企業集団へ変更
- ②系列企業間の直接相互出資(図表12)の禁止(注23)

図表12 直接相互出資と間接相互出資



(資料) 최정표 지음[2014], p.265

③出資総額制限制度の新設

出資総額制限制度の目的は、一定の基準に基づき企業集団を指定し（注24）、集団内の系列企業が他の系列企業の株式保有を制限することである。

92年の第3次改正で、系列企業間の相互債務保証が制限された結果、直接相互出資の禁止、出資総額の制限、相互債務保証の制限が、公正取引法における基本的な規制の枠組みになった（これらの規制は経済環境の変化に応じて、緩和・強化を繰り返していく）。

80年代は公正取引法に基づく財閥に対する規制が開始された一方、後述する金融自由化（銀行の民営化、財閥の第2金融圏への進出など）を契機に、財閥の資金調達力が強まり、財閥に対する政府のコントロール力が実質的

に弱まっていく時期でもあった。

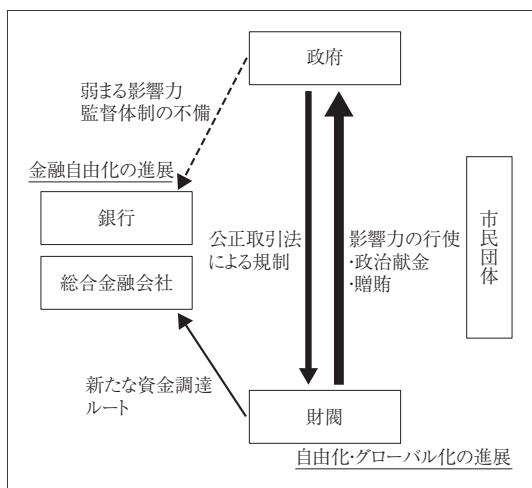
第2は、民主化の進展である。79年の朴正熙大統領暗殺後、民主化を求める動きが一時的に広がったものの、政治権力を握った軍部によって抑圧された。民主化は87年の民主化宣言まで待たされることになる（注25）。

民主化宣言後に労働運動や市民運動が活発化し、政府の政策や企業活動に影響を及ぼすようになった。89年に経済正義実践市民連合、94年に参与連帯（注2参照）が設立された。とくに参与連帯は通貨危機以降、経済民主化の実現をめざして、財閥の企業活動を監視するとともに、少数株主運動や株主代表訴訟などを通じて影響を及ぼしていく（現在の金商祚公正取引委員長はこの活動を積極的に担った1人）。

第3は、自由化の進展である。韓国は70年代まで、輸出の拡大を通じてグローバル化の利益を受けてきたが、アメリカなどから次第に国内市場の開放を迫られるようになった。国内でも経済の体質強化のためには自由化が必要であるとの主張が台頭した。80年代以降、世界的に金融自由化が進展するなかで韓国でも自由化が始まり、銀行の民営化が進められるとともに新設が認められるようになった（注26）。新韓銀行はこの時期に設立された。

90年代に入ると、OECD加盟（96年実現）が国家目標とされ、その実現に向けて、金泳三政権（93～98年）は規制緩和を一段と進めていった。財閥企業の第2金融圏（ノンバン

図表13 変わる財閥と政府の関係



(資料) 日本総合研究所作成

ク)への進出が可能となり、財閥は相次いで総合金融会社を設立し、海外から資金を大量に調達し、事業を拡大させた。このことが財閥と政府の力関係逆転をさらに進めたといえよう(図表13)。

財閥による海外の短期資本を活用した事業拡大に加えて、銀行と監督官庁の管理体制の不備が次にみる通貨危機を招く要因になった。

(4) 通貨危機後の財閥改革

97年に入り、韓宝(資産規模14位)、三美(26位)、真露(19位)、起亜(8位)などの中堅財閥が相次いで経営破綻し、これらの財閥に融資していた金融機関の経営が急速に悪化した。こうした状況下、韓国から大量の資金が

引き揚げられ、ウォンの下落圧力が強まった。

韓国銀行が為替介入を実施し通貨の安定に努めたが、外貨準備が底をつき、11月21日、韓国政府はIMFに緊急支援を要請した。同年12月3日、IMFと韓国銀行との間で、コンディショナリティが記された趣意書が交わされた。経済プログラムの中心は金融部門の包括的なリストラと改革計画に置かれた。

同年12月の大統領選挙で当選した金大中は大統領に就任する前の98年1月、4大財閥の会長(大字の会長は不参加)と会談し、財閥改革に関する5大課題で合意した。その内容は、①経営の透明性向上、②相互債務保証の解消、③財務構造の改善、④事業のコア部門の設定と中小企業との協力関係深化、⑤支配株主と経営陣の責任強化などである。

2月に発足した金大中政権はIMFの支援を受けながら構造改革を実施する一方、ベンチャー企業の育成に力を入れ、財閥主導の経済システムに代わる知識基盤経済の実現をめざした。外資規制を大幅に緩和し、外資を活用して改革の促進を図った。

財閥改革は構造改革(企業の構造調整、金融システムの再建、労働市場改革、公共部門改革の4つの柱)の一環として進められた。具体的には、すでに財閥との間で合意した経営の透明性の増大、相互債務保証の解消、財務構造の改善、業種の専門化、経営陣の責任強化などが実施されていくことになった。通貨危機にいたった一因にガバナンス(コーポ

レート・ガバナンスと政府の監督体制)の欠如があったため、とくにコーポレート・ガバナンスの改善に重点が置かれたといえる(注27)。

経営の透明性を高める措置として、社外取締役制度の導入や結合財務諸表の作成などが義務づけられた。通貨危機以前には、財閥の会長は法律上の責任を負わない立場で戦略的な投資決定や系列企業の幹部人事などグループ全体の経営にあっていたが、今後は法律的责任を負う形で主力企業の代表取締役につくことが求められた。

財務構造の改善に関しては、債務比率を99年末までに200%以下にすることが義務づけられた(注28)。ちなみに、97年の製造業の平均負債比率は日本やアメリカの倍以上の400%近くに達していた。

業種の専門化では、従来のタコ足型の経営を見直して経営資源の選択と集中を進めることが求められた。この時期にビッグディール(財閥間の事業交換)構想が打ち出されたが、現代グループとLGグループで行われた半導体事業の統合(現在はSKグループ傘下のSKハイニックス)を除くと、実現し成功した事例は少ない。市場原理に基づかない政府による産業再編には限界があった。

通貨危機は財閥の勢力図を一変させた。通貨危機前の30大財閥の約半数が市場から消えた。5大財閥をみても(図表14)、最大の現代グループでは鄭周永会長の継承をめぐる対

図表14 韓国の10大企業集団(資産規模)

	1997年	2017年
1	現代	サムスン
2	サムスン	現代自動車(2000年に現代から分離)
3	LG	SK
4	大宇	LG
5	SK(98年に鮮京から社名変更)	ロッテ
6	雙龍	ポスコ
	韓進	GS(2005年にLGから分離)
8	起亜(98年に現代自動車の傘下に)	ハンファ
9	ハンファ	現代重工業(2002年に現代から分離)
10	ロッテ	農協

(資料) 韓国公正取引委員会

立や2001年の同会長の死去を契機に、現代自動車、現代百貨店、現代重工業、現代グループの4つに分かれた。大宇財閥は通貨危機後に経営難に陥り、グループは分解した。大宇自動車はその後GM、大宇総合機械は斗山グループ、大宇インターナショナルはポスコに売却され、大宇造船海洋は韓国産業銀行の傘下に置かれた。

通貨危機後に経済の再建が課題となったため、公正取引法も大幅に改正された。その主なものは以下の点である。

第1は、持株会社の設立解禁(一定の条件下)である。この背景には、①通貨危機後、外国投資の誘致を積極的に図るうえで、先進国で解禁されていた持株会社を容認する必要があったこと、②持株会社体制へ移行することにより、財閥の所有構造が単純化し、経営

の透明性が向上することが期待されたことなどがある。

主要財閥のなかでは、LGが2003年に、SKが07年に持株会社体制へ移行した（注29）。

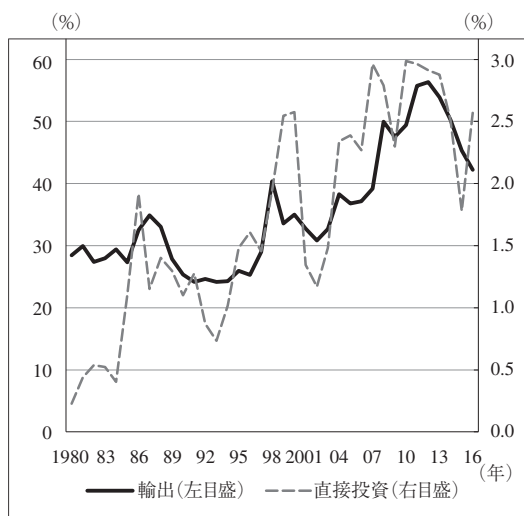
第2は、出資総額制限制度の廃止である。廃止した理由は、外国企業の進出が予想されるなかで、国内企業が外国企業との競争で不利になること、経済の再生につながるM&Aを阻害することなどである。また、相互債務保証が解消された代償といえる面もある。

しかし、しばらくすると循環出資を通じたグループ拡大の動きが強まったため、99年に出資総額制限制度は復活する。その後は経済環境の変化に応じて、出資総額制限の強化と緩和（制限額の引き上げや適用除外・例外規定の設置）が繰り返された。

(5) グローバル化と規制緩和

2000年代に入り、韓国経済のグローバル化が加速した。このことは、輸出（財・サービス）ならびに直接投資の対GDP比率が著しく上昇したことに示される（図表15）。グローバル化が加速した背景には、①通貨危機後に国内市場が大幅に縮小したこと、②少子高齢化の進展により将来的に国内市場の縮小が不可避であること（注30）、③新興国の成長が持続し新たなビジネスチャンスが生まれたことなどにより、財閥を中心とした大企業がグローバル展開を積極化し、輸出や海外での現地生産を拡大していったことがある。

図表15 輸出と直接投資の対GDP比



(注1) 輸出は財・サービス。
 (注2) 直接投資は国際収支ベースの資産、負債の合計。
 (資料) 統計庁、Korean Statistical Information Service

企業がグローバル競争で優位に立つためには新製品の開発やコスト削減を目的にした投資が欠かせないが、出資総額制限がそれを阻害しているとの認識が広がった。こうしたなかで、08年に就任した李明博大統領は規制緩和と減税によって投資を増やし、雇用を創出することを公約に掲げ、規制緩和の一環として出資総額制限制度を廃止した。

しかし、これにより財閥への経済力集中が一段と進むとともに、大企業による中小企業の経営圧迫という問題が生じた。国民からの批判が高まり、選挙で与党が敗北したため、李明博大統領は大企業寄りともいわれた政策を転換した。10年11月に「流通産業発展法」を改定し、在来市場から500メートル以内へ

の大型店の出店を禁止したほか、同年末に「同伴成長委員会」を発足させ、大企業と中小企業が利益を共有する仕組み作りを開始した（「中小企業適合業種」の指定、勧告として具体化）。

11年秋には、翌年実施予定であった追加減税を撤回した。12年に入ると、李大統領は財閥グループに対して、中小企業が本来担うべき事業からの撤退を要請した。これを受けて、ホテル新羅（サムスングループ）や現代自動車、ロッテグループなどがベーカリー事業からの撤退を表明した。またロッテ、現代重工業、GS、韓進、ハンファなどのグループが、系列企業に仕事を集中的に発注する慣行を改めて、広告やシステム統合、建設、物流分野で競争入札方式を拡大させることにした。

また、公正取引委員会はベーカリーやコーヒー、ピザなどのフランチャイズチェーン企業（直営店を展開する企業は対象外）に対して、既存店の一定距離範囲内での新規出店禁止措置を相次いで打ち出した。これは、退職者が自営業としてフランチャイズ店の経営に乗り出すケースが多く、彼らの生活を保護する狙いからである。その後、様々な議論を経て12月に「流通産業発展法」が改定され、大型ディスカウント店とSSMは、①深夜0時から翌朝8時まで閉店する、②月2回日曜日を休業とすることが決定された。

12年12月に実施された大統領選挙では、経済民主化が争点の一つになった。保守系の朴

槿恵候補は創造経済の実現とともに経済民主化を公約に入れて、当選した。政権発足（13年2月）後の4月30日、下請法改正案が国会で可決された。改正法案は、親事業者が下請会社に対して、不当な発注取り消し、返品、買い叩きなどにより下請会社に損失を与えた場合、当該損失額の3倍に相当する額を親事業者に賠償出来るようにした。このほか、経済民主化の一環として新規の循環出資を禁止した（既存の循環出資は容認）。

以上のように、通貨危機後、財閥に対する規制は経済環境の変化に伴い目まぐるしく変化して、今日にいたっている。

- (注21) 北朝鮮の工業化が韓国よりも進んでいたのは、日本の統治下で、資源の豊富な朝鮮半島北部に発電所や化学肥料工場、製鉄所などが建設されたからである。
- (注22) 銀行は資金配分や人事面で政府の強い影響下に置かれ、官治金融体制が形成された。
- (注23) 間接相互出資（循環出資）は認められたため、財閥のなかに、これを利用してグループ全体を支配する体制を構築する動きが広がった。
- (注24) 現在は資産総額が10兆ウォン以上である（16年9月に公正取引法施行令が改正され、それまでの5兆ウォンから引き上げ）。
- (注25) 大統領候補であった盧泰愚（当時は民主正義党代表委員）が発表した政治宣言で、主な内容は、①与野党合意による大統領直接選挙制改憲の実施と1988年2月の平和的政権交代実現、②大統領選挙法の改正実現による公正な選挙の保障、③金大中を含む民主化運動関連政治犯の赦免・復権措置、④拘束適否審の全面拡大など人権保障の強化、⑤言論基本法廃止など言論の自由を保障・強化するための措置実現、⑥地方自治の実現と教育の自由化実現、⑦政党活動の保障を通じた対話と妥協の政治風土の構築、⑧社会浄化措置の実施、流言飛語追放、地域感情の解消などによる相互信頼の共同体実現。
- (注26) ただし、政府はその後も人事や融資に対して一定の影響力を保持した。
- (注27) コーポレート・ガバナンスの改善に関しては、98年12月の商法改正で、集中投票制（取締役の選出などにおいて少数株主の判断が反映されやすい）が導入されたが、上場企業が定款で排除出来るという項目が入

たため、実施している企業は少ない。参与連帯はその義務化を求めている。

(注28) ただし、債務比率の引き下げに関しては債務の削減ではなく、株式を発行し、それを系列会社が購入する方法が多くとられるなど、問題を残した。

(注29) この点に関して、遠藤 [2012] は、LGとSKが持株会社へ移行したのは、循環出資関係をうまく形成出来なかったためと指摘している。

(注30) 通貨危機後の所得雇用環境の悪化、とくに非正規雇用の増加により、合計特殊出生率が急低下し、2005年には1.08人となった。その後やや上昇したものの、16年は1.17人で日本を下回っている。

4. 財閥改革はどう進むのか

これまで述べてきたことを踏まえ、最後に文在寅政権下で財閥改革がどのように進むのか、改革を進めるうえでどのような問題が生じる可能性があるのかについて検討したい。

(1) 改革のゆくえ

前述したように、金商祚公正取引委員長は財閥の自主的改革を要請した。しかし、最近まで改革の動きは期待に沿うものになっていないことから、政府主導で改革に乗り出す可能性が高くなっている。最近、その前兆ともいえる動きがみられるようになった。

17年12月に入り、公正取引委員会は財閥の非営利法人に対する検査の実施を開始した。この検査は11月の財閥との2回目の懇談会で予告していたものであるが、非営利財団が財閥グループの支配構造の強化や財閥一族の税金逃れとして利用されていないかを調べるのが目的である。実態解明に向けて、財閥に必要な書類の提出を要求した。

12月21日、公正取引委員会は循環出資に関するガイドラインを変更して（注31）、15年のサムスン物産と第一毛織の合併に際して、サムスンSDIが取得したサムスン物産の株式約400万株の処分を求める命令を下すと発表した（公正取引委員会の2年前の決定を撤回）。理由は、公正取引法で禁止した新たな循環出資に相当するとの判断変更による。

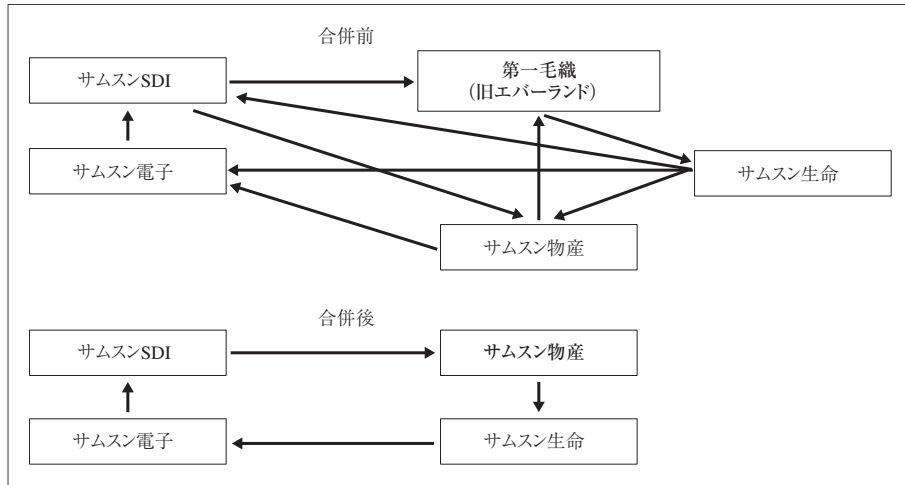
合併前は（図表16）、サムスン生命→サムスン電子→サムスンSDI→第一毛織→サムスン生命という循環出資が形成されていた（注32）。それが合併により、サムスン物産→サムスン生命→サムスン電子→サムスンSDI→サムスン物産という循環出資に変わった。公正取引委員会は当時これを既存循環出資の強化と見なしたが、今回のガイドラインの変更で新たな循環出資として認定したのである。

非営利法人の検査、循環出資に関するガイドラインの変更と、金商祚委員長のイニシアティブが発揮され出したように思われる。

財閥改革が今後どのように進められるかは不明であるが、その手がかりになりそうなのが、17年1月23日の野党3党の政策研究所共同時局討論会に金商祚委員長（当時は漢城大教授）が招かれた時に発表した「財閥改革の戦略と課題」である。

序論に続く第2章の「財閥の現況および改革課題」で、4大財閥への経済力集中、下位財閥グループの停滞、起業家精神を喪失した

図表16 合併による循環出資関係の変化



(注) 矢印は循環出資を形成する出資関係。
 (資料) 各種資料より日本総合研究所作成

財閥三世などを問題点として指摘している。

第3章の「財閥改革成功のための戦略」では、財閥に対する様々な規律の体系的合理性を高める方法で接近する必要性について触れ、第4章以下で改革の課題を取り上げている。

第4章の「短期的課題」では、商法改正（電子投票制や集団投票制の導入、監査委員の分離選出など）、機関投資家の株主権行使を活性化するための資本市場法令の改正など、第5章の「中期課題」では、金融資本と産業資本の分離に関する規律体系の再設計、持株会社制度の改善などを、第6章の「長期課題」では、M&A時の公開買付け義務化制度の導入、労働者あるいは少数株主推薦の社外理事の選任、大企業集団法の制定などを課題とし

て指摘している。

このペーパーに示された短期的課題と中期的課題が、当面の財閥改革の中心になるものと考えられる。短期的な課題としては主にガバナンスの改善を目的に、支配株主の影響力を抑えて、少数株主の意見をより反映させる提案がなされている。

- ①商法の改正を通じた署名投票制および電子投票制の義務化（注33）、集中投票制の義務化、監査委員の分離選出、不公正取引に対する処罰強化などの実現
- 集中投票制は4人の候補から3人を選ぶ場合、1人ずつ投票する（支配株主の意見が反映）のではなく、まとめて行う方法で、少数株主の意見が反映されやすくなる

②機関投資家の株主権行使を活性化するための資本市場法令の改正

具体的には、国民年金基金のステュワードシップ・コード（「責任ある」機関投資家の諸原則）加入とそれに基づく積極的な株主権行使（注34）、ステュワードシップ・コードの改正など

③出資総額制限制度の復活や既存循環出資規制の検討

中期的な課題として提案されているものには以下のものがある。

①金融資本と産業資本の分離に関する規律体系の改正

大型金融グループを対象にした厳格な事前規制、金融グループ統合監督体制の導入、保険業法の改正など

②持株会社制度の改善

多重代表訴訟制度（子会社の役員に対する親会社の株主による代表訴訟制度）の導入、法人税法の改正

③公正取引委員会の専属告発権廃止の見直し（注35）

④下請取引の公正化および中小企業の競争力強化

(2) 今後の焦点と課題

短期的な課題として示されたガバナンスの改革に対しては、財閥からの反対は予想されるものの、商法の改正により実現される可能性は高いであろう。

今後活発な議論が生じると予想されるのが、金融資本と産業資本の分離の強化、持株会社の要件の厳格化などに関してである。いずれも財閥一族の支配力に大きな影響を与えるからである。

金融資本と産業資本を分離するのは、財閥の経営が悪化した場合に金融システムを含む経済全体への影響を最小限にするためである（注36）。韓国の財閥のなかには保険やカードなどに進出しているケースが多い。サムスングループはサムスン生命、サムスン火災海上保険、証券、サムスンカードなどを抱えている。とくにサムスン生命は業界最大手であるだけでなく、サムスングループの出資関係において重要な地位を占めている（前掲図表8）。

ガバナンスが問題にされていたロッテは、17年10月に持株会社体制へ移行した。ロッテ製菓、ロッテショッピング、ロッテ七星飲料、ロッテフードの4つの系列会社を投資会社と事業会社に分割したうえで、ロッテ製菓の投資部門が残り3社の投資部門を吸収する形で持株会社が形成された。ガバナンス改善に向けて一歩前進したといえるが、循環出資関係は依然として13件（持株会社設立前は50件）ある。

他方、サムスングループが持株会社体制へ移行出来ない理由は、循環出資関係のなかでサムスン生命が重要な地位を占めていることである。公正取引法の規定で、一般持株会社

コラム サムスングループの事業

サムスングループは資産規模（2017年5月公正取引委員会発表）363兆ウォンの韓国最大の企業グループである。

李秉喆（1910～87年）が38年に設立した三星商会が事実上グループの始まりといわれている。50年代に設立した第一製糖（93年グループ離脱、現在CJグループ）と第一毛織の成功が60年代以降のグループ拡大の礎となった。

69年に設立されたサムスン電子は当初、家電分野で金星社（LG電子の前身）の後塵を拝したが、70年代後半の半導体、電子通信事業への進出がその後の成長につながった。70年代は韓国で重工業化が本格化し、現代グループの規模が拡大した時期であったが、サムスングループでもサムスン重工業やサムスン石油化学などが設立された。

サービス産業に関しては、60年代にデパートや保険、文化・レジャー、病院、70年代にホテル（ホテル新羅）、規制緩和が進んだ80年代以降はクレジットカードや証券業などに進出した。

サムスングループを世界的な存在にしたのが李健熙（42年生）である。李秉喆が亡くなった後グループを継承した同氏は93年に「新経営」を宣言し、質を重視した経営改革に取り組み、製造現場では生産プロセス、製品の品質、デザインの改善に力を入れた。通貨危機後に経営破綻（大宇）や分裂（現代）に追い込まれた財閥が現れるなかで、サムスングループは危機を乗り越え、資産規模トップに登りつめた。

ただしサムスン自動車に関しては、操業開始が通貨危機直後だったため経営破綻し、最終的にルノー・日産グループ傘下に入った。

2000年代に入ると、半導体事業で得た利益を薄型テレビ、液晶パネル、携帯電話事業に投入することにより、サムスン電子は飛躍的な成長を遂げていく。その後、スマートフォンの急速な普及を背景にスマートフォンが収益の柱になったが、同市場の成熟化に伴い、収益の柱は半導体事業にシフトしている。17年現在、DRAMとNAND型フラッシュメモリーで世界一のシェアを有している。

近年では、不採算事業や非中核事業を切り離し、成長が見込める新事業に経営資源を投入している。石油化学事業や国防事業をハンファ、ロッテに、プリンター事業をアメリカのHPに売却する一方、バイオ医薬品やヘルスケア、電装などの事業を積極的に推進している。17年に、アメリカの自動車部品会社のハーマンを買収した。

このようにサムスングループは今日韓国で圧倒的な存在になった一方、半導体に続く新たな成長エンジンの不在、ポスト李健熙のグループ体制などに関心が集まっている。ポスト後継候補筆頭は長男の李在鎔サムスン電子の副会長であるが、崔順実の国政介入疑惑に関連し逮捕され、拘留中である。なお、長女の李富真（イ・ブジン）はホテル新羅社長、次女の李敍顕（イ・ソヒョン）はサムスン物産ファッション部門長である。

財閥改革が求められるなかで、サムスンがどのように改革していくのかが注目される。

が国内の金融会社の株式を保有する行為および、金融持株会社が国内の非金融会社の株式を所有する行為が禁止されている。したがって、サムスン物産を投資会社と事業会社に分割して、投資会社がサムスン電子やサムスン電気、サムスンSDIの株式を所有する垂直的な出資構造へ変える場合には、サムスン生命をここから外し、金融持株会社にして、金融・保険関連の系列会社に出資する構造にしていく必要がある。

今後、金融資本と産業資本の分離を強化する政策が実施されれば、これが契機になり、出資構造の改革が進む可能性がある。

出資構造の単純化がガバナンスの改善につながるならば、持株会社体制への移行を促進すべきであるが、近年、問題点として、①持株会社体制へ移行した財閥でも、持株会社の外に系列会社を抱えていること、②過去に持株会社の子会社、孫会社に対する最小持分要件が緩和されたため（注37）、全体としての支配力が高まっていること、③持株会社体制に移行しても、創業者一族の支配が続いていることなどが指摘されている。

このため、最小持分要件の引き上げなど、持株会社の要件を厳しくすべきであるとの意見も出ている。この点で、金商法公正取引委員長は最小持分比率の引き上げよりも、法人税法を改正して、益金不算入率を調整した方が効果的との考えを示している。

これまでの歴史が示すように、財閥改革は

決して容易ではない。韓国経済が財閥に依存しているため、改革を本格化すれば財閥側の抵抗が予想されるほか、改革を強行すれば経済の混乱を招く恐れがある。

しかし、不正な有価証券売買なしでは、創業者一族の支配が困難になっており、財閥と政治権力との癒着が繰り返されてきた現実をみると、改革は避けられないだろう。財閥改革は経済民主化にとどまらず、韓国経済の革新や市場経済の正常化のためにも必要であるという国民的コンセンサスを作っていく必要がある。

(注31) 공정거래위원회 (公正取引委員会)、합병 관련 순환출자 가이드라인 개정, 2017年12月21日

(注32)サムスングループの出資構造は蜘蛛の巣が張りめぐらされたように複雑である。2012年当時の出資構造は、遠藤 [2012] 38頁参照。

(注33)日本経済新聞2018年2月2日号によればSKグループが今年電子投票制度を導入する予定である。

(注34)スチュワードシップ・コードが強調されたのは、15年7月のサムスン物産の臨時株主総会で国民年金公団が第一毛織との合併案に賛成したためである。

(注35)2013年7月の公正取引法の改正で、これまでの検察総長に加えて、監査院庁や中小企業庁長に対しても告発要請権が付与されるとともに、告発要請権を有する者から要請を受けた公正取引委員会は必ず検察総長に告発しなければならなくなったため、公正取引委員会の専属告発権は廃止された。

(注36)バク・サンイン教授は韓国の財閥改革を考えるうえで、イスラエルの改革が参考になると指摘する (박상인 [2017a], [2017b])。イスラエルでは長いこと20余りの財閥が金融や通信、小売、エネルギーなどの分野で寡占支配していた。財閥が経営難に陥れば、金融システムを含む経済全体に深刻な影響を及ぼすことが懸念されるため、近年、企業の所有支配構造の改善、金融資本と産業支配の分離の強化、経済力集中の抑制などに乗り出した。

(注37)現在、公正取引法では、持株会社は子会社の株式を40% (子会社が上場法人、共同出資法人、ベンチャー持株会社の子会社である場合は20%) 未満しか所有しない行為が禁止されている。99年に持株会社が解禁された当時は、それぞれ50%、30%であった。

結びに代えて

本稿では、文在寅政権の下で、財閥改革はどのように進められるのか、何が焦点となるのか、どのような問題が生じる可能性があるかについて検討してきた。

今後のゆくえを予想するのは容易ではないが、短期的にはガバナンスの改善に向けた改革、中期的に金融資本と産業資本の分離の強化、持株会社の要件の厳格化に向けた取り組みがなされていく可能性が高いであろう。

文在寅政権が打ち出した所得主導型成長に関連した政策（最低賃金の引上げや非正規職の正規職への転換、法人税率引上げなど）は企業の負担を増大させるだけに、改革を段階的に、予見可能な形で進めていくことが重要である。

財閥改革が成功するためには、財閥の自主的改革を促しながら進めることも必要である。その意味で、サムスンや現代自動車など4大財閥の今後の動きが注目される。

主要参考文献

(日本語)

1. 安倍誠 [2011] 『韓国財閥の成長と変容』 岩波書店、2011年
2. 遠藤敏幸 [2012] 「韓国の財閥規制と財閥の持続可能性」 『現代韓国朝鮮研究』 第12号、2012年11月
3. ——— [2014] 「韓国の経済民主化と財閥」 『同志社商学』 第66巻第1号、2014年7月
4. 金勇澈 (藤田俊一・金智子訳) [2012] 『サムスンの真実』 バジロ株式会社
5. 高龍秀 [2009] 『韓国の企業・金融改革』 東洋経済新報社、2009年
6. 池東旭 [2001] 『韓国財閥の興亡—癒着と相克のドラマ』 時事通信社、2001年
7. 服部民夫 [1998] 『韓国の経営発展』 文眞堂、1988年
8. ——— [2005] 『開発の経済社会学—韓国の経済発展と社会変容』 文眞堂、2005年
9. 本城昇 [1996] 『韓国の独占禁止政策と競争政策』 アジア経済研究所、1996年
10. 向山英彦 [2017a] 「雇用創出を最優先課題にする韓国の文在寅政権—財源の面で実現が難しい公約」 日本総合研究所 『環太平洋ビジネス情報 RIM』 2017 Vol.17 No.66
11. ——— [2017b] 「広がり始めた韓国のスタートアップ支援—文在寅政権は経済の革新に注力すべし—」 『環太平洋ビジネス情報 RIM』 2017 Vol.17 No.67
12. 柳町功 [1992] 「韓国における政府—財閥関係について」 『三田商学研究』 35巻1号、1992年4月
13. ——— [2001] 「韓国財閥におけるオーナー支配の執拗な持続」 松本・服部編 『韓国経済の解剖』 文眞堂、2001年
14. ——— [2009] 「韓国における財閥問題と市民団体—参与連帯の活動を中心に」 田島英一・山本純一 編著 『協働体主義—中間組織が開くオルタナティブ』 慶應義塾大学出版会、2009年
15. 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、2010年3月
16. ——— [2015] 「日本と韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革—経営陣のモニタリング機能強化を中心に—」 『四天王寺大学紀要』 第59号、2015年3月

(英語)

17. Chunhyo Kim [2016] *Samsung, Media Empire and Family*, Routledge
18. Jae-Seung Shim and Moosung Lee [2008] *The Korean economic system : governments, big business and financial institutions*, ASHGATE

(韓国語)

19. 김상조 [2017] *재벌개혁의 전략과 과제* 야3당 정책연구소 공동시국토론회발제 2017년1월23일
20. 김장원 [2016] *삼성그룹 지배구조, 산업분석* 2016년8월24일 IBK투자증권
21. 매일경제 경제부 지음 [2017] 『문제인노믹스』 매일경제신문사

-
22. 박상인지음 [2012] 『벌거벗은 재벌님』 창해
 23. 박상인지음 [2017a] 『왜 지금 재벌개혁인가』 미래를소유한사람들
 24. — [2017b] 이스라엘 경제력집중법의 한국 재벌개혁에 대한 함의, 한국경제포럼 제10권 제3호1-32 [2016]
 25. 홍성추 지음 [2016] 『재벌3세』 황금부엉이IBK
 26. 이종보 지음 [2017] 『삼성 독재 삼성권력 80년, 민주주의를 지배하다』 빨간소금
 27. 위평량 [2014] 재벌 및 대기업으로 경제력 집중과 동태적 변화분석 (1987-2012), ERRI (경제개혁 연구소) 경제개혁리포트 2014-02호 2014/02/11
 28. 최정표 지음 [2014] 한국재벌사연구, 도서출판 해남

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
本誌は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。