

---

## 스웨덴 발렌베리 기업들의 소유지배구조와 한국에서 발렌베리 사례의 수용방식

신 정 완\*

---

스웨덴의 최대 자본가 가문인 발렌베리(Wallenberg) 가문은 산업과 금융 부문의 많은 기업들에 대해 5대째 안정적으로 지배력을 행사해왔다. 그리고 소유지분에 비해 한결 더 큰 지배력을 행사해왔다. 일견 한국의 재벌체제와 유사한 소유지배구조를 유지해온 것이다. 이 점에 주목하여 한국의 일부 연구자들과 언론은 발렌베리 가문의 사례를 재벌체제를 존중하고 재벌 3세로의 경영권 승계를 사회가 지원해주어야 한다고 주장하는 데 활용해왔다. 그러나 발렌베리 가문과 한국의 재벌가문들 간에는 유사점 못지않게 차이점도 크다. 발렌베리 가문이 소유지분에 비해 한결 더 큰 지배력을 행사할 수 있었던 것은 차등의결권 주식제도와 가문이 설립한 공익재단들이 투자회사인 인베스토르(Investor AB)를 집중적으로 소유하고, 인베스토르가 지주회사로서 많은 기업들을 소유하는 피라미드형 소유지배구조에 기인했다. 또 발렌베리 가문의 우수한 경영 능력과 노블레스 오블리주의 실천, 은행 중심의 스웨덴 금융제도 등에도 기인했다. 또 산하 기업들의 높은 수준의 독립성, 기업 경영의 투명성, 노동자 경영참가제도 등 한국의 재벌기업들과는 사뭇 다른 조건 하에서 지배력을 행사해왔다. 또 사민당의 장기 집권과 강력한 노동조합

---

\* 성공회대학교 사회과학부

의 존재 등 거대 자본가 가문의 권력 남용을 견제할 수 있는 정치적 조건도 있었다. 한국에서 발렌베리 가문의 사례는 재벌가문들의 경영권을 보호하고 3세로의 경영권 승계를 지원하자는 주장을 뒷받침하는 데 활용될 것이 아니라 재벌가문들이 소유지분에 비해 한결 더 큰 지배력을 행사하는 것이 용인되려면 어떤 조건들이 충족되어야 하는가의 관점에서 소비되는 것이 바람직하다.

**주제어: 발렌베리 가문, 재벌가문, 소유지배구조, 피라미드형 소유지배구조, 차등의결권 주식제도**

## 1. 머리말

근년에 들어 스웨덴의 발렌베리 가문(Wallenberg family)이 먼 나라 한국에서 자주 거론되어왔다. 무엇보다도 한국 경제의 중추적 부분인 재벌기업들의 소유지배구조<sup>1)</sup> 개혁 문제와 관련하여 중요한 시사점을 주는 사례로 거론되어왔다. 스웨덴은 통상 노동조합 조직률이 세계 최고이고 사회민주당(이하 ‘사민당’)이 20세기 대부분의 기간에 집권한 사회이자 보편적 복지국가 모델(the universal welfare state model)의 대표 사례로 잘 알려져 왔다. 그런 점에서 한국과는 극단적으로 상반된 처지에 있는 사회라 할 수 있다. 그러나 경제구조의 측면에서는 한국과 유사한 점이 많다. 스웨덴도 한국과 마찬가지로 수출주도 산업화를 달성하여 무역의존도가 매우 높은 개방경제이며, 주요 대기업들이 경제에서 차지하는 비중이 매우 크고, 한국의 재벌체제와

1) 여기에서 ‘소유지배구조’란 용어는 기업들 및 재단 등 여타 기관들 간의 소유-지배관계와 개별 기업들 내부의 기업지배구조(corporate governance)를 통합적으로 포착하는 용어로 쓰인다. 기업지배구조는 개별 기업 내부에서 주주, 경영자, 노동자, 채권자 등 기업의 주요 이해관계자들(stakeholders) 간의 관계, 제도적으로는 주주총회와 이사회, 감사, 노동조합의 관계, 또 기업 내 의사결정구조 등을 의미한다.

유사하게 소수 가문들이 스웨덴 굴지의 기업들을 집중적으로 소유하고 지배해왔다.

특히 발렌베리 가문은 그 정점에 있는 가문으로서 산업과 금융 부문에서 스웨덴을 대표하는 기업들을 오랜 기간 소유, 지배해왔다. 그러나 발렌베리 가문은 한국의 재벌가문들과는 달리 사회적 지탄을 받은 적이 별로 없으며, 사민당이나 노동조합이 발렌베리 가문 소유 기업들의 소유지배구조에 도전한 적도 거의 없다.<sup>2)</sup>

국내 일부 학자들은 이 점에 주목하여 한국에서도 재벌기업들의 소유지배구조를 인정해주고 그 대가로 재벌기업들이 투자와 고용 증대에 헌신하고 고율 조세에 기초한 복지국가 건설에 동참하도록 하는 것이 좋다고 주장해왔다. 이들에 따르면 1997년 외환위기 이후 김대중 정부와 노무현 정부를 거치면서 추진된 재벌개혁은 영미식 기업지배구조를 이상적 모델로 상정하여 추진된 개혁으로서, 한국경제의 고도성장의 주역이자 경쟁력의 핵심인 재벌체제의 장점을 무시하고 재벌체제를 급격하게 해체하는 방향으로 작용하여 한국경제에 부정적 영향을 미칠 가능성이 매우 크다는 것이다.<sup>3)</sup> 따라서 발

2) 다만 1970년대 중반에 스웨덴의 블루칼라 노동조합 전국조직인 LO가 스웨덴 민간 대기업들의 이윤의 일부를 신규발행주식 강제 이전의 형태로 노동조합이 소유, 관리하는 임노동자기금에 이전, 적립시킨다는 ‘임노동자기금안’을 제출한 바 있다. 1980년대 초까지 전개된 ‘임노동자기금 논쟁’ 끝에 원안에 비해 내용이 아주 온건해진 임노동자기금 입법안이 1983년에 의회를 통과한 바 있다. 그러나 임노동자기금안은 민간 대기업 전체의 소유의 사회화 구상이었지 발렌베리 가문과 같은 거대 가문 소유 기업만을 대상으로 한 것은 아니었다. 임노동자기금안의 내용과 이를 둘러싼 논쟁에 관해서는 신정환(2012) 참조.

3) 이러한 입장을 대표해온 학자로는 이찬근 교수, 장하준 교수, 정승일 박사를 들 수 있다. 이찬근(2004), 장하준(2004), 그리고 장하준과 정승일의 대담집인 장하준·정승일(2005), 장하준·정승일(2012) 참조. 그런데 이찬근 교수는 나중에 입장을 바꾸어 본인이 과거에 강도 높게 비판했던 영미식 기업지배구조를 대체로 승인하고 한국의 재벌체제의 약점을 많이 인정하는 입장으로 선회한 것으로 보인다. 이찬근 교수의 변화된 입장은 이찬근(2009)에 잘 나타나 있다. 반면에 이런 ‘재벌체제 옹호론’을 비판한 연구로는 장하성(2014), 이병천(2012), 김상조(2004), 신정환(2004) 등을 들 수 있다. 이병천 편(2007) 제3부에는 재벌개혁 논쟁과 관련된 주요 논문들이 실려 있다. 또 이정환(2014)에도 재벌개혁과 관련하여 뚜렷한 입장을 제시한 대표적 학자들의 입장에 대한 소개와 평가가 이루어져 있다.

발렌베리 가문 산하 대기업집단의 소유지배구조를 존중하면서 그 장점을 활용  
 해온 스웨덴 사민당과 노동조합의 접근방식을 벤치마킹할 필요가 있다는 것  
 이다.

한편 최근 들어 삼성그룹을 포함하여 주요 재벌그룹들에서 경영권 승계  
 문제가 현안으로 대두되었다. 삼성물산과 제일모직의 합병과정에서 뜨겁게  
 전개된 사회적 논란이 그 대표 사례다. 이와 관련하여 한편에서는 부정한 방  
 식으로 기업들에 대한 지배 지분을 취득해온 재벌 3세들에게 별 탈 없이 경  
 영권이 승계되는 것을 저지해야 한다는 주장이 있는가 하면 다른 한편에서  
 는 3세로의 순조로운 경영권 승계를 정부가 지원하되 이것이 사회적 부작용  
 을 낳지 않도록 잘 규제하면 된다는 입장도 있다.<sup>4)</sup> 또 이와 관련하여 스웨  
 덴 핵심 기업들에 대해 5대째 지배력을 행사해온 발렌베리 가문의 사례가  
 언론에서 자주 거론되어왔다. 이래저래 발렌베리 가문은 한국에서 재벌체제  
 의 장점을 보여주는 주요 경험적 참고사례(reference)로 거론되어온 것이다.

그렇다면 발렌베리 가문은 어떻게 해서 스웨덴 굴지의 기업들에 대해 5대  
 제 지배력을 안정적으로 행사할 수 있었을까? 그리고 왜 그 어떤 사회보다  
 도 평등주의적 정서가 강하며 사민당이 장기 집권한 스웨덴 사회에서 별로  
 지탄을 받지 않을 수 있었을까? 발렌베리 가문 소유 기업들과 한국 재벌기  
 업들은 어떤 점에서 비슷하고 어떤 점에서 다른가? 이상이 이 글에서 답하  
 고자 하는 핵심 질문들이다. 이를 위해 2절에서는 발렌베리 가문의 역사를  
 간략히 살펴볼 것이다. 3절에서는 발렌베리 가문 소유 기업들의 소유지배구  
 조의 특징을 살펴볼 것이다. 4절에서는 주로 소유지배구조의 측면에서 발렌  
 베리 가문 소유 기업들과 한국 재벌기업들의 유사점과 차이점을 살펴볼 것  
 이다. 5절에서는 발렌베리 가문 사례가 한국 사회에서 수용되어온 방식의  
 문제점을 지적할 것이다.

4) 장하준 교수와 정승일 박사가 2014년부터 여러 매체를 통해 후자의 입장을  
 피력해왔다.

## 2. 발렌베리 가문의 역사<sup>5)</sup>

스웨덴은 19세기 중엽부터 본격적으로 산업혁명을 경험하였고 이후 오랜 기간 고도성장을 지속하였다. 1870-1964년 기간에 스웨덴은 1인당 실질국민소득 성장률에서 주요 선진 자본주의국 중 일본에 뒤이어 2위를 기록했고 (Jöberg, 1982: 23), 현재 스웨덴을 대표하는 대기업들의 상당수는 19세기에 창업된 것들이다. 스웨덴은 삼림, 철, 구리가 풍부하여 이러한 자원을 활용하는 제재, 제지, 제철, 제강, 기계 산업이 발전되었다. 또 이 산업들의 수출 의존도가 높아 영국, 독일 등 인근 산업국에 대한 수출을 통해 산업 발전이 전개되었다.

발렌베리 가문은 스웨덴 산업화 과정에서 지대한 역할을 담당하여 발렌베리 가문의 역사가 바로 스웨덴 산업사라고 해도 과언이 아닐 정도였다. 발렌베리 가문이 스웨덴 경제사에 등장한 것은 앙드레 오스카르 발렌베리 (André Oscar Wallenberg; 1816-1886)에서부터다. 그는 1857년에 스웨덴 최초의 근대적 상업은행인 스톡홀름 개인은행(Stockholms Enskilda Banken)을 설립하여 큰 성공을 거두었다. 또 그는 1864년에 설립된 또 하나의 주요 상업은행인 스칸디나비아 신용(Skandinaviska Kredit AB)<sup>6)</sup>의 설립에도 관여했다. 1871년에 설립된 상업은행인 스톡홀름 상업은행(Stockholms Handelsbanken; 현재 Handelsbanken)은 스톡홀름 개인은행의 이사들 중 일부가 앙드레 오스카르 발렌베리의 독재에 반기를 들어 새로 설립한 것이다. 결국 스웨덴의 초기 근대적 상업은행들은 모두 이래저래 앙드레 오스카르 발렌베리와 관련이 있었다. 스웨덴의 초기 상업은행들은 통상적인 여수신 업무만을 담당하지 않았다. 대출해준 기업들의 경영에 깊이 관여하였고 경제침체국면에서는 이 기업들 간의 인수합병(M&A) 추진 등 구조조정작업을 지휘했다. 상업은행들 간의 치열한 경쟁은 특정 상업은행과 특정 산업기업들 간에 장기적이고 안

5) 발렌베리 가문의 역사에 관한 국내 연구로는 장승규(2006), 이지환(2006) 등이 있다.

6) 스칸디나비아 신용은 1938년에 스칸디나비아은행(Skandinaviska Banken)으로 개명했다. 그리고 스웨덴 기업들의 이름에 'AB'가 붙는 경우가 많은데 'AB'는 'aktiebolag(주식회사)'의 약자다.

정적인 금융거래가 정착되는 것을 촉진했다(Magnusson, 1996: 374-377).

19세기 말에 들어 주요 상업은행들은 투자회사(investment company)를 설립하여 산업기업들의 주식을 간접적으로 취득하기 시작했다. 당시 상업은행이 기업의 주식을 직접 취득하는 것을 금지하는 방향으로 은행법을 제정하려는 움직임이 있었기 때문에(Larsson, 1998: 83-87)<sup>7)</sup> 상업은행들은 우회적 방식으로 기업들에 대해 지배력을 행사하려 한 것이다. 발렌베리 가문의 은행인 스톡홀름 개인은행은 1899년에 투자회사인 프로벤시아(AB Proventia)를 설립했다. 1911년에는 은행이 기업 주식을 직접 취득하는 것을 허용하는 쪽으로 은행법이 개정되었으나 많은 제약조건이 따랐다. 스톡홀름 개인은행은 이러한 제약을 우회하기 위해 1916년에 새로운 투자회사인 인베스토르(Investor AB)를 설립하였다. 1934년에 은행의 기업 주식 취득을 전면 금지하는 방향으로 은행법이 개정되자 상업은행들은 보유한 기업 주식을 모두 투자회사들로 이전시켰다(Magnusson, 1996: 380). 투자회사들이 본격적으로 지주회사(holding company) 역할을 하며 상업은행과 기업들의 관계를 매개하게 된 것이다. 발렌베리 가문이 인베스토르를 통해 기업들에 대해 지배력을 행사하는 방식은 현재까지 이어지고 있다.

앙드레 오스카 발렌베리가 사망한 후 맏아들인 크누트 아가톤 발렌베리(Knut Agathon Wallenberg; 1853-1938)와 그 이복동생인 마르쿠스 발렌베리 시니어(Marcus Wallenberg Sr.; 1864-1943)가 가업을 이었다. 발렌베리 가문의 경영방식의 주된 특징의 하나인 2인 지배체제(two-top system)가 이때부터 시작되었다. 크누트 아가톤 발렌베리는 나중에 외무부 장관직을 역임하는 등 정치에도 깊숙이 관여하게 되었고 이에 따라 기업 운영의 책임은 점차 마르쿠스 발렌베리 쪽으로 더 많이 가게 되었다. 크누트 아가톤 발렌베리는 자식이 없었는데 1917년에 사재(私財)를 출연하여 자신과 부인의 이름을 딴 크누트-알리스 발렌베리 재단(Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse; Knut and Alice Wallenberg Foundation)을 설립하였다. 자식이 없는 관계로 재산을 자식에게 상속시킬 수도 없었던 점도 재단 설립의 한 요인이었을 것이다. 그밖에도 크누트 아가톤 발렌베리는 스웨덴 최고의 부자였던 관계로 생애를 통해 수많

7) 스웨덴의 상업은행법은 1903년에 처음으로 제정되었다.

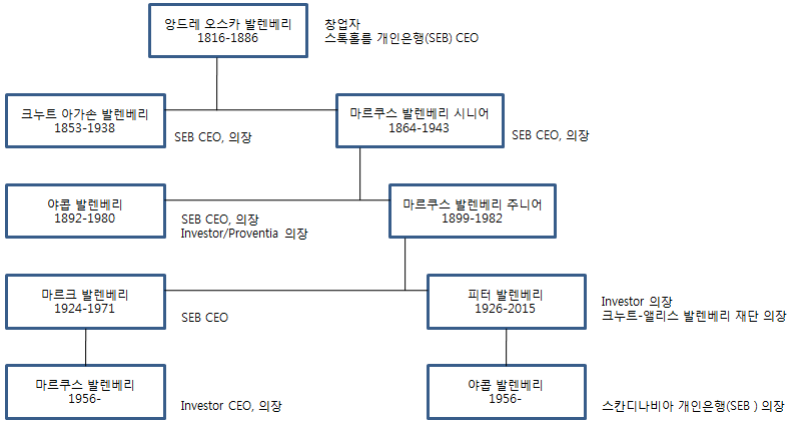
은 개인과 기관들로부터 기부 요청을 받았는데, 이에 일일이 응답하는 데 지쳐 있었다고 한다. 공익재단을 설립하여 기부 업무를 전담하게 하면 이러한 일들로부터 자신이 해방될 수 있으리라 생각한 것도 재단 설립의 주요 동기였다고 한다([www.wallenberg.com/en/foundation/establishment-foundation](http://www.wallenberg.com/en/foundation/establishment-foundation)). 이후 크누트-엘리스 발렌베리 재단은 주로 자연과학과 공학, 의학 분야의 연구비 지원에서 두각을 나타내게 된다.

그런데 크누트-엘리스 발렌베리 재단의 설립은 이후 발렌베리 가문 기업들의 소유지배구조에서 중요한 변화의 출발점이 된다. 이후 발렌베리 가문의 구성원들은 여러 공익재단을 설립하였고, 이 재단들은 가문의 경제적 권력의 양대 축인 스톡홀름 개인은행과<sup>8)</sup> 인베스토르의 주식을 집중 취득하여 수많은 기업들에 대해 간접적으로 지배력을 행사하게 된다. 이후 발렌베리 재단들이 투자회사인 인베스토르를 소유, 지배하고 인베스토르가 다시 지주회사로서 많은 기업들을 소유, 지배하는 피라미드형 소유지배구조가 정착된다.

발렌베리 가문의 전성기는 3대 발렌베리인 야콥 발렌베리(Jacob Wallenberg; 1892-1980)와 마르쿠스 발렌베리 주니어(Marcus Wallenberg Jr.; 1899-1982) 시대라 할 수 있다. 양자는 마르쿠스 발렌베리 시니어의 아들이어서 야콥은 주로 금융부문을, 마르쿠스는 주로 산업부문을 담당하며 발렌베리 가문 휘하 기업들의 수를 한층 늘렸다. 4대 발렌베리인 페테르 발렌베리(Peter Wallenberg; 1926-2015)를 거쳐 현재 5대 발렌베리이자 동갑내기 사촌간인 마르쿠스 발렌베리(Marcus Wallenberg; 1956 - )와 야콥 발렌베리(Jacob Wallenberg; 1956 -)가<sup>9)</sup> 투톱으로서 가문의 기업들을 이끌고 있고 6대째 가업 승계를 준비 중이다.

- 
- 8) 스톡홀름 개인은행은 1972년에 스칸디나비아은행과 합병되어 스칸디나비아 개인은행(Skandinaviska Enskilda Banken)으로 변모한다. 스칸디나비아 개인은행은 현재에도 영업 중인 스웨덴의 대표적 상업은행이며 통상 약어로 SEB로 불린다. 합병 전의 스톡홀름 개인은행도 약어로 SEB로 불렸다.
- 9) 발렌베리 가문의 남자들은 흔히 가문을 대표해온 아버지나 할아버지의 이름을 물려받는다.

<그림 1> 발렌베리 가문 가계도



(출처: Högfeltd, 2005: 12)

### 3. 발렌베리 가문 소유 기업들의 소유지배구조

#### 3.1 피라미드형 소유지배구조와 차등의결권 주식제도

앞에서 언급한 바와 같이 발렌베리 가문은 피라미드형 소유지배구조를 통해 많은 기업들을 소유, 지배해왔는데 그 정점에 여러 재단들이 있다. 발렌베리 가문이 운영하는 공익재단은 20개 정도이고 그 중 가장 규모가 큰 것이 크누트-엘리스 발렌베리 재단이다. 재단마다 중점 지원분야가 다소 다르지만 재단들의 핵심 사업은 학문활동 지원이다. 자연과학, 공학, 의학 부문에 대한 지원이 가장 비중이 크지만, 사회과학이나 인문학을 지원하는 재단도 있으며 비영리 의료기관이나 스포츠와 문화 등 발렌베리 재단들의 지원대상은 다양하다.

발렌베리 재단들의 이사회는 가문 구성원들이 주도한다. 예컨대 크누트-알리스 발렌베리 재단의 경우 2015년 7월 현재 총 9인의 이사 중 4인이 가문

구성원이며 이들이 핵심 직위를 갖고 있다. 크누트 피터 발렌베리 주니어 (Peter Wallenberg Jr.)가 의사회 의장직을 맡고 있으며, 그의 사촌이자 5대 발렌베리 투 톱 중 한 명인 마르쿠스 발렌베리가 부의장직을, 페테르 발렌베리 주니어의 동생인 야콥 발렌베리와<sup>10)</sup> 카롤리네 안카르크로나(Caroline Ankarcrona)가 이사직을 맡고 있다([www.wallenberg.com/kaw/stiftelsen/stiftelsen/styrelsen](http://www.wallenberg.com/kaw/stiftelsen/stiftelsen/styrelsen)).

발렌베리 가문 구성원들이 공익재단을 많이 설립한 것은 사회공헌을 통해 가문의 이미지 제고를 도모하였거나 순수한 노블레스 오블리쥬(noblesse oblige)의 발로인 측면도 있겠으나, 공익재단이 기업들에 대한 주식 소유 등을 통해 얻은 수익은 조세감면 혜택을 받을 수 있다는 점도 고려되었을 가능성이 크다. 단 공익재단의 경우 수익의 80% 이상을 공익활동에 써야 하기 때문에 공익재단 설립을 통해 발렌베리 가문 구성원들이 재산을 축적할 수 있는 것은 아니다.

발렌베리 재단들은 인베스토르를 완벽하게 장악하고 있다. 2013년 1월 31일 기준으로 인베스토르의 최대 주주인 크누트-알리스 발렌베리 재단은 자본 기준으로 19.57%, 의결권 기준으로 42.02%의 주식을 보유하고 있다. 그 다음으로 규모가 큰 발렌베리 재단은 마리안-마르쿠스 발렌베리 재단(Marianne and Marcus Wallenberg Foundation)과 마르쿠스-아말리아 발렌베리 재단(Marcus and Amalia Wallenberg Foundation)이다. 이상 3개 재단이 인베스토르의 주식을 보유하고 있는데, 그 규모는 자본 기준으로 23.29%, 의결권 기준으로 50.01%다([www.wallenberg.com/kaw/en/acquisition-shares-investor-ab](http://www.wallenberg.com/kaw/en/acquisition-shares-investor-ab)). 또 발렌베리 재단들은 인베스토르 외에 몇 개 핵심 기업의 주식도 직접 보유하고 있다.

인베스토르는 여러 기업들에 대한 지배 지분 보유를 통해 지주회사 역할을 담당하는데, 2015년 4월 현재 인베스토르가 지배 주주 역할을 담당하는 대표적 기업으로는 스웨덴의 대표적 상업은행 SEB, 발전(發電) 부문의 세계적 기업 ABB, 제약기업 AstraZeneca, 통신기업 Ericsson, 가전기업 Electrolux,

10) 야콥 발렌베리(Jacob Wallenberg)는 앞 절에서 언급한 바와 같이 5대 발렌베리 투 톱 중 한 명이다.

자동차기업 Saab, 미국 장외 주식시장 NASDAQ 등이 있다.

발렌베리 가문이 지배력을 행사하는 상장기업들의 주가총액이 스웨덴 상장기업 주가총액에서 차지하는 비중은 2006년 말 현재 20% 정도다. 1996년 1월에는 이 수치가 43%에 달했다(Schnyder, Gerhard & Gregory Jackson, 2010: 10, Holmén, Martin & John D. Knopf, 2004: 171). 10년간 비중이 크게 줄어든 것은 주로 1990년대에 국제적 인수합병의 거센 물결 속에서 지주회사인 인베스토르가 핵심 소유 기업들에 대한 지분율을 높이는 대신 지배주주로 참여하는 기업의 수를 줄이는 ‘선택과 집중’ 전략을 구사한 점과 1990년대 초 스웨덴 금융위기 이후 외국인 투자자들이 스웨덴 주식시장에 많이 투자하여<sup>11)</sup> 스웨덴 주식시장의 규모가 커진 것,<sup>12)</sup> 그리고 2000년대에 들어 차등의 결권 주식제도를 활용하는 여러 기업들에서 주식 간 의결권 차등 정도가 축소된 데 기인한 것으로 판단된다.

‘발렌베리 제국’의<sup>13)</sup> 핵심이라 할 수 있는 인베스토르의 이사회는 발렌베리 가문 구성원이 장악해왔다. 2015년 7월 현재 이사회 위원은 총 11인인데 이사회 의장직은 5대 발렌베리 투톱 중 하나인 야콥 벨렌베리가 맡고 있고 그 사촌 마르쿠스 발렌베리는 부의장직을 맡고 있다. 나머지 이사들은 전문 경영인 출신이거나 대학교수 출신이다([www.investorab.com/about-investor/organization/board-of-directors](http://www.investorab.com/about-investor/organization/board-of-directors)). 발렌베리 제국의 또 하나의 중심축인 상업은행 SEB에서는 마르쿠스 발렌베리가 의사회 의장직을 맡고 있다. 발렌베리 가문의 핵심 구성원들은 전통적으로 인베스토르와 SEB의 이사회 의장직을 맡아 휘하 기업들의 경영을 지도해왔다.

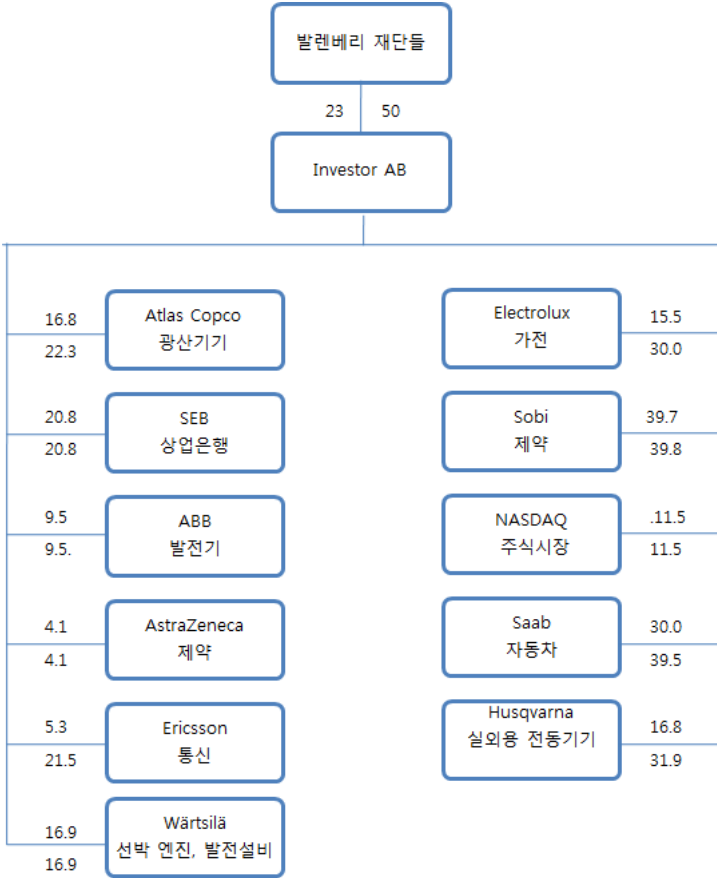
11) 외국인 주주들이 스웨덴 주식시장에서 차지하는 비중은 상장기업 주가총액 기준으로 1989년에 7%이던 것이 1999년에 40%로 급증했다. Henrekson, Magnus & Ulf Jakobsson(2011: 9).

12) GDP 대비 상장기업 주가총액 비율이 1996년에 85.81%이던 것이 2006년에는 136.48%로 증가했다.

[www.theglobaleconomy.com/sweden/stock\\_market\\_capitalization](http://www.theglobaleconomy.com/sweden/stock_market_capitalization)

13) ‘발렌베리 제국’이라는 말은 한국 독자들이 이해하기 쉽게 써본 말이고 스웨덴에서는 발렌베리 가문 이 지배하는 기업들을 보통 ‘발렌베리 영역(Wallenberg-sfären; Wallenberg-sphere)’이라 한다.

<그림 2> 발렌베리 기업집단의 소유지배구조 (2015년 7월 기준)



(출처: [www.wallenberg.com](http://www.wallenberg.com)과 [www.investorab.com](http://www.investorab.com)의 자료들 취합)

\* 위 그림에 나타나 있는 기업들은 발렌베리 가문 휘하의 대표적 상장기업들이다. 발렌베리 가문은 이 그림에 나타나지 않은 비상장기업들도 여럿 소유, 지배하고 있다. 위 그림에 나와 있는 수치들 중, 발렌베리 재단들에서 Investor AB로 이어지는 세로줄에서 줄 좌측에 있는 수치는 자본 기준 주식보유 비중이고 우측에 있는 수치는 의결권 기준 비중이다. Investor AB에서 산하 기업들로 이어지는 가로줄에서 줄 위에 있는 수치는 자본 기준 비중, 아

래에 있는 수치는 의결권 기준 비중이다.

앞에서 살펴본 바와 같이 발렌베리 재단들의 인베스트르 주식 보유비중은 자본 기준으로 평가할 경우와 의결권 기준으로 평가할 경우에 서로 상당히 차이난다. 이는 차등의결권 주식제도(dual class shares)에 기인한다. 스웨덴의 주식회사들이 발행하는 주식들 간에는 1주당 의결권 비중에서 차이가 난다. A주(class-A share)는 B주(class-B share)에 비해 보통 10배의 의결권을 갖는다.<sup>14)</sup> 극단적으로는 1,000배의 의결권을 가지는 경우도 있다. 예컨대 발렌베리 가문이 지배력을 행사해온 세계적 통신기업 Ericsson은 2004년에야 1: 1,000의 의결권 차등을 1: 10으로 축소했다(이지환, 2006: 92, Högfeldt, 2005: 533).

스웨덴에서 차등의결권 주식제도를 처음 도입한 사람은 1910년대 말에서 1932년까지 스웨덴 경제의 거물이었던 ‘성냥왕’ 이바르 크루게르(Ivar Kruger; 1880-1932)였다. 그는 성냥 제조업에서 크게 성공한 후에 수많은 기업들을 인수합병하며 산업제국을 일구어냈다. 1916년에 스웨덴 정부가 자국 기업의 경영권 보호를 위해 스웨덴 기업에 대한 외국인 주주 의결권 상한선을 20%로 설정하자, 그는 차등의결권 주식을 통해 이를 우회하고자 했다. 외자유치를 통한 증자를 도모한 크루게르는 차등의결권 주식제도 도입을 통해, 외자를 많이 유치하면서도 외국인 주주 의결권 상한선을 넘기지 않도록 했다(이지환 2006: 36; 장승규 2014: 9; Högfeldt, 2005: 534). 이후 차등의결권 주식제도가 확산되어갔는데, 발렌베리 가문도 차등의결권 주식제도를 적극 활용하여 휘하 기업들에서 자본 투자액에 비해 훨씬 큰 의결권을 행사해왔다.

결국 발렌베리 가문이 휘하 기업들에 대해 보유 지분에 비해 한결 더 큰

14) 스웨덴뿐 아니라 미국, 독일 등 많은 나라에서 차등의결권 주식제도가 활용되는데, 스웨덴은 차등의결권 주식제도가 광범위하게 활용되는 대표적인 나라다. 스웨덴의 상장기업 중 차등의결권 주식제도를 활용하는 기업의 비율은 1950년에 17%, 1968년 32%, 1981년 54%, 1992년 80%, 1998년 63%였다(Högfeldt, 2005: 564). 한편 Institutional Investor Services(2007)에 따르면 이 비율은 2006년에 59%였다. 동년에 EU 평균은 17%였다(Institutional Investor Services, 2007: 38).

지배력을 행사할 수 있게 해준 제도는 피라미드형 소유지배구조와 차등의결권 주식제도라 할 수 있는데, 사민당 정부를 포함하여 스웨덴의 역대 정부들은 이러한 제도 틀을 문제 삼지 않았다. 스웨덴인 대주주의 경영권을 안정적으로 보장해주는 것이 경제성장과 자본의 해외 유출 억제에 도움이 된다고 본 것이다(Högfeldt, 2005: 554).

그러나 발렌베리 가문이 비교적 적은 지분으로도 거대한 ‘산업-금융 제국’을 형성하고 유지할 수 있었던 것은 이러한 제도적 장치 외에도 다양한 요인에 기인했다. 첫째, 무엇보다도 발렌베리 가문의 우수한 경영능력을 들 수 있다. 스웨덴에는 발렌베리 가문 외에도 많은 기업들을 소유, 경영해온 거대 자본가 가문들이 여럿 있었다. 그러나 이러한 전통적 거대 가문들이 모두 유지된 것은 아니다. 많은 가문들이 경영실패 등으로 인해 기업의 소유, 경영에서 손을 뗐다.<sup>15)</sup> 5대째 거대 산업-금융 제국을 형성, 유지해온 발렌베리 가문은 희귀한 존재다.

둘째, 오랜 성공의 역사에 기초하여 발렌베리 가문이 형성한 권위와 힘을 들 수 있다. 차등의결권 주식제도로 인해 스웨덴에서 적대적 인수합병이 쉽지는 않지만 불가능한 것은 아니다. 그러나 발렌베리 가문이 특정 기업에 대해 적은 지분으로도 경영권을 행사하겠다는 의사를 분명히 할 경우엔 다른 기업이나 개인이 이런 기업에 대해 적대적 인수합병을 시도한 경우는 거의 없다. 적대적 인수합병을 시도할 경우 발렌베리 가문으로부터 보복을 당할 수도 있다는 우려도 작용할 수 있었겠지만, 스웨덴 경제에서 발렌베리 가문이 차지하는 독보적 위상을 다른 기업이나 개인들이 존중하는 측면도 있었던 것으로 보인다(Magnusson, 1996: 429).

셋째, 1980년대 이전에 스웨덴은 주식시장이 덜 발달하여 창업주들을 위시하여 대주주들이 경영권을 유지하기가 용이하였다. 우선 스웨덴은 여타 유럽대륙국들과 유사하게 은행 중심의 금융제도를 갖고 있었다. 그리고 높은 소득세율, 그리고 차입금 이자지급액에 대해 조세를 감면해주는 조세제

15) 흔히 1960년대 말까지는 스웨덴 경제를 ‘15대 가문’이 지배해왔고 이후에는 ‘10대 가문’이 지배하게 되었다고 말해지곤 했다(Magnusson, 1996: 431).

도 등으로 인해 2차 대전 이후 1980년대까지 스웨덴 가계의 저축률은 지속적으로 하락했다(Henrekson & Ulf Jakobsson, 2002: 33-40). 가계의 저축률이 낮은 데다 주식시장이 덜 발달한 관계로 스웨덴 국민 중 주식을 보유한 사람은 많지 않았다.<sup>16)</sup> 반면에 연기금이나 보험회사 등 기관투자자들이 주식시장에서 차지하는 비중은 꾸준히 커졌는데 이들은 주로 배당수익과 매매차익을 노렸을 뿐 투자대상 기업의 경영권을 획득하려 하지 않았다(Ibid., 51-54). 또 1980년대 말 이전에는 자본시장 개방도가 낮아 외국인 주주의 영향력이 약하여 이들이 스웨덴인 대주주의 경영권에 도전하기가 어려웠다(Ibid., 46).

넷째, 발렌베리 가문은 노블레스 오블리주를 실천하여 사회적 지지를 얻을 수 있었다. 발렌베리 가문 구성원들은 사재로 여러 공익재단을 설립하여 사회에 기여했다. 재단을 통해 많은 기업들에 대해 용이하게 지배력을 행사할 수 있었던 측면도 있지만, 재단에 사재를 출연함으로써 개인 재산은 그만큼 줄어들 수밖에 없었다. 실제로 발렌베리 가문 구성원들의 개인 재산 규모는 한국의 삼성이나 현대 가문의 개인 재산 규모와는 비교가 안 될 정도로 작다(장승규, 2006: 87). 스웨덴의 경제지 *Veckans affärer*(주간 사업)는 2014년 현재 스웨덴의 147대 부자 명단을 공개했는데, 발렌베리 가문 구성원 중 그 누구도 이름을 올리지 못했다([www.va.se/nyheter/2014/12/08/miljardarer-2014](http://www.va.se/nyheter/2014/12/08/miljardarer-2014)). 또 발렌베리 가문은 탈세나 사생활 문제 등으로 사회적 물의를 일으킨 적이 없었다.

그리고 발렌베리 가문의 구성원 중에서 기업 활동 외에 다른 방식으로 국가에 봉사하거나 인도주의적 대의에 헌신한 사람들이 여럿 있었다. 예컨대 2대 발렌베리인 크누트 아가톤 발렌베리는 1차 대전 기간 중 외무부 장관직을 성공적으로 수행하는 등 다양한 공직활동을 통해 국가에 봉사했다. 또 자신의 국제적 비즈니스 네트워크를 활용하여 스웨덴 국채의 해외 발행을 지원하기도 했다. 그리고 4대 발렌베리의 일원인 라울 발렌베리(Raoul Wallenberg; 1912-1947 사망 추정)는 2차 대전 말기에 헝가리 주재 외교관으로 일하면서 위험을 무릅쓰고 나치 치하 헝가리 거주 유대인들의 강제수용

16) 그러나 1980년대에 추진된 금융시장 자유화 등의 효과로 이후 가계의 주식보유가 빠르게 증가했다.

소 이송과 학살을 막아 수만 명의 목숨을 구했다. 이후 헝가리로 진격한 소련군에 의해 미국 정보기관의 첩자라는 의심을 받아 소련으로 이송되었다가 사망하였다. 오랜 세월에 걸친 다양한 공익적 활동을 통해 발렌베리 가문은 스웨덴 국민에게 애국적이고 기품 있는 가문으로 인식되어왔다.

다섯째, 발렌베리 가문은 스웨덴의 역대 정부들과 우호적 관계를 맺었을 뿐 아니라 전쟁과 같은 위기국면에서는 국가기구가 담당해야 할 역할의 일부를 대신 담당하기까지 했다. 예컨대 2차 대전 기간에 전쟁으로 인한 무역 단절로 인해 생필품의 조달이 어려워지자, 발렌베리 가문은 국제적 비즈니스 네트워크를 활용하여 스웨덴 국민에게 생필품을 원활히 조달하는 데 중추적 역할을 담당했다. 발렌베리 가문은 전시에 스웨덴 정부의 ‘외교 행정의 구성적 부분’으로 기능한 것으로 평가되었다(Ortmark, 1967: 180). 이러한 애국적 행위를 통해 발렌베리 가문은 그 어떤 다른 자본가 가문도 범접할 수 없는 권위와 사회적 정당성을 확보할 수 있었다.

### 3.2 이사회 구성과 노동자 경영참가제도

발렌베리 가문이 직간접적으로 소유해온 기업들의 기업지배구조(corporate governance)는 다른 스웨덴 기업들과 다를 바 없다. 주식회사의 최고의결기관은 주주총회이며 주주총회에서 이사추천위원회(nomination committee) 위원들을 선출한다. 이사추천위원회는 대개 대주주나 그 대리인들로 구성된다. 이사추천위원회에서 이사회 위원들을 추천하고 주주총회에서 승인한다. 대다수 나라들에서 이사추천위원회가 이사회 산하에 있는데 반해, 스웨덴에서는 이사추천위원회를 주주총회 직속기구로 둬으로써, 이사회가 이사추천위원회를 구성하고 이사추천위원회가 다시 이사회 위원들을 선출하는 순환적 의사결정을 막고 있다(Lekvall, 2009: 372).

이사회 제도로는 대다수 나라에서 그러하듯 단일이사회(one-tier board 또는 unitary board) 제도를 취하고 있다. 독일의 경우엔 일상적 경영을 책임지는 경영이사회(Vorstand; management board)와, 최고위 전략적 의사결정과 경영이사회에 대한 감독을 담당하는 감독이사회(Aufsichtsrat; supervisory board)

로 이사회가 이중화되어 있고 감독이사회 위원의 절반은 노동자 대표로 채우는 데 반해 스웨덴은 미국이나 영국과 마찬가지로 단일이사회제도를 취하고 있다.

이사회 위원은 거의 전부 사외이사로 채워진다. 기업 경영진 중에서는 단 한 명만 이사회에 참여할 수 있다. 상장기업의 절반 정도에서 CEO 한 명만 경영진을 대표하여 이사회에 참여하고 나머지 절반에서는 CEO도 이사회에 참여하지 않는다(Lekvall, 2009: 371). 발렌베리 가문 소유 기업들에서 사외이사의 상당수는 발렌베리 가문이 소유한 다른 기업의 전·현직 이사회 CEO로 채워진다. 이는 스웨덴에서 세계적 대기업의 이사로 활동할 만한 경륜을 갖춘 인재가 많지 않다는 사정을 반영한다고 할 수 있다(장승규, 2006: 77). 또 가문 소유 기업들에서의 경영활동을 통해 능력과 태도가 검증된 인물을 이사회에 포진시키려는 발렌베리 가문의 의중을 반영하는 측면도 있을 것이다.

스웨덴 기업들은 경영 투명성이 높은 편이다. 예컨대 상장기업의 이사회 CEO의 연봉은 공개되도록 법이 강제하고 있다. 발렌베리 가문이 지배력을 행사해온 기업들 중 Ericsson 등 여러 기업에서는 이사들의 연봉을 기업 홈페이지의 찾아보기 쉬운 곳에 공개하고 있다.

스웨덴에는 노동자 경영참가가 제도화되어 있다. 노동자가 기업 경영에 참가하는 경로는 여러 가지인데 대표적인 것으로는 이사회에 노동자 대표가 이사로 참가하는 것과 공동결정법(MBL: Medbestämmandelagen)을 통한 경영참가를 들 수 있다. 1973년에 제정된 노동자 대표 이사회 참가법에 의거하여 노동자 이사가 이사회에 참가해왔다. 2015년 현재 민간기업의 경우 종사자 수 25인 이상 1,000인 미만 규모의 기업에는 2인의 노동자 정이사와 2인의 부이사가 이사회에 참가하며, 1,000인 이상 기업에는 3인의 정이사와 3인의 부이사가 참가한다. 노동자 이사는 해당 기업의 노동조합에서 선출한다. 노동자 이사는 단체교섭이나 노동쟁의 등 기업과 노동조합의 이해관계가 상충할 수 있는 의제에 대해서는 의결권을 행사할 수 없다. 나머지 사안들에 대해서는 다른 이사와 동등한 권한을 행사한다. 발렌베리 소유 기업들에서도 물론 노동자 이사가 활동한다.

한편 1976년에 제정된 공동결정법은 임금이나 노동시간 등 통상적인 단체교섭 의제 외에 신기술의 도입이나 작업조직의 재편 등 노동조건에 영향을 미치는 모든 의제를 단체교섭에서 다룰 수 있도록 한 법이다. 또 노동조합이 기업의 각종 장부와 서류를 검토할 수 있게 하였다. 독일의 노동자 경영참가제도가 법률에 의해 경영참가의 방식과 의제를 세세히 규정하는 데 반해 스웨덴의 공동결정법은 경영참가의 방식과 의제를 단체교섭에서 포괄적으로 다루게 하고 있다. 그런 점에서 독일의 노동자 경영참가제도가 ‘법률에 의한 참가’ 모델이라면 스웨덴의 노동자 경영참가제도는 ‘교섭에 의한 참가’ 모델이라 할 수 있다.<sup>17)</sup> 발렌베리 소유 기업들에게도 물론 공동결정법이 적용된다.

#### 4. 발렌베리 가문 기업들과 한국 재벌기업들의 유사점과 차이점

그동안 한국에서 발렌베리 가문이 거론되어온 것은 무엇보다도 발렌베리 가문 소유 기업들의 소유지배구조가 한국 재벌가문 소유 기업들의 소유지배구조와 유사한 점이 여럿 있기 때문이었다. 그렇다면 어떤 점에서 유사한가?

첫째, 발렌베리 가문과 한국의 주요 재벌가문 모두 산업과 금융 부문에서 많은 기업들을 포괄하는 거대 산업-금융 ‘제국’을 발전시키고 유지해왔다. 둘째, 양자 모두 가문의 소유지분에 비해 훨씬 큰 지배력을 행사해왔다. 그 방식에서는 차이가 나는데, 발렌베리 가문의 경우엔 주로 피라미드형 소유지배구조와 차등의결권 주식제도를 활용해왔고 한국의 재벌가문들은 주로 순환출자를 활용해왔다. 셋째, 소유 기업들의 경영을 가문 구성원들이 총괄적으로 책임져왔다. 양자 모두에서 전문경영인의 역할도 중요하고 특히 발렌베리 가문의 경우 전문경영인의 권한이 한국 재벌기업들에서보다 한결 더 컸지만, 핵심적으로 중요한 의사결정은 가문 수장(首長)들이 주도해왔다. 넷

17) 스웨덴에서 노동자 경영참가제도가 논의되고 실천된 역사, 그리고 독일과는 구별되는 형태로 노동자 경영참가제도가 도입된 배경에 관해서는 신정완(2001) 참조.

제, 양자 모두 단기적 수익보다는 기업들의 장기적 성장을 중시하여 기업들이 일시적으로 경영위기를 겪을 경우에도 기업을 매각하기보다는 단기적 손실을 감수하면서도 과감한 전략적 투자를 감행하는 ‘적극적 소유주(active owner)’ 역할을 담당했다.

그러나 양자 간에는 유사점 못지않게 차이점도 많다. 장승규(2006)는 ‘발렌베리 제국’과 한국의 대표적 재벌그룹인 삼성그룹의 차이를 이렇게 정리하고 있다. 첫째, 발렌베리 가문 소유 기업들은 모두 상장기업들이고<sup>18)</sup> 각기 독립적인 이사회를 구성하고 있다. 따라서 한국 재벌기업들처럼 비공개 자회사에 투자한 다음 이를 주식시장에 상장해 막대한 차익을 누리는 것이 원칙적으로 불가능하다. 둘째, 발렌베리 왕국의 컨트롤 타워인 지주회사 인베스트르는 상장기업이지만 삼성그룹의 컨트롤 타워인 삼성구조조정본부는<sup>19)</sup> 법적인 실체가 없다.

셋째, 발렌베리 제국의 전문경영인들은 권한이 막강하지만 삼성의 경우엔 이건희 회장의 ‘황제경영’이 지배해왔다. 넷째, 발렌베리 가문 구성원들은 소유 기업들의 경영에 참여하기 위해 이 기업들의 이사회에 이사로서 공식적으로 참여하지만 삼성 이건희 회장의 공식 직함은 오직 삼성전자 회장뿐이다. 그러나 그룹 전체의 의사결정을 주도해왔다.<sup>20)</sup> 다섯째, 발렌베리 제국의 기업들은 엄밀한 의미에서의 ‘그룹’이 아니다. 모두 각기 독립된 기업들이고 기업명도 모두 다르며 기업들 간에 막연한 연대의식이 있는 정도다. 반면에 삼성그룹의 계열사들 간에는 공동운명체 의식이 강하고 순환출자를 통해 실제로도 그렇게 경영되어 왔다.

여섯째, 발렌베리 가문이 활용해온 차등의결권 주식제도는 삼성그룹이 활용해온 순환출자와는 달리 그룹 전체를 공동운명체로 만드는 효과가 없다.

18) 발렌베리 가문 소유기업들이 모두 상장기업인 것은 아니다. 상장기업들의 비중이 물론 크지만 비상장기업들도 여럿 소유하고 있다.

19) 2015년 현재 삼성그룹의 컨트롤 타워 역할을 하는 조직은 ‘삼성 미래전략실’이다.

20) 최근에 대기업 등기이사들의 연봉이 공개되도록 하자 많은 재벌총수와 그 자녀들이 이를 피하기 위해 등기이사직에서 사퇴했다. 재벌가문들의 ‘권한과 책임의 비대칭성’이 잘 드러난 사례이자 발렌베리 가문의 노블레스 오블리주와 선명히 대비되는 사례라 할 수 있다.

일곱째, 발렌베리 가문은 노동조합을 존중하고 노동조합과 긴밀히 대화해왔지만 삼성은 무노조 경영으로 일관해왔다. 여덟째, 발렌베리 가문은 여러 재단을 통해 수익의 사회 환원에 적극적이었지만 삼성은 그렇지 않다(장승규 2006: 167-175).

핵심적 차이점들을 잘 정리해주고 있는데, 이에 더하여 발렌베리 가문과 한국 재벌가문들 간의 주요 차이점을 몇 가지 더 추가하고자 한다. 첫째, 발렌베리 가문의 경우 재단을 정점에 두는 피라미드형 소유지배구조로 인해 소유 기업들의 성공과 가문 구성원들의 개인적 축재 간에 상관관계가 약하다. 소유 기업들의 이윤의 일부는 배당수익으로 인베스트르로 흘러들어가고 인베스트르의 이윤의 일부는 배당수익으로 발렌베리 재단들로 흘러들어가지지만 발렌베리 재단들은 공익재단인 관계로 재단들의 수익이 가문 구성원의 수증으로 흘러들어가지는 않는다. 가문 구성원의 주식 보유 규모는 크지 않다. 예컨대 1996년 1월 현재 발렌베리 가문 구성원들이 직접 보유한 인베스트르 주식은 인베스트르의 전체 주식 중 자본 기준으로 0.5%, 의결권 기준으로 0.7%에 불과했다. 이는 발렌베리 재단들이 당시 인베스트르 주식을 자본 기준으로 23%, 의결권 기준으로 40% 보유한 것과 대조된다(Högfeldt, 2005: 526).

발렌베리 제국의 성장 및 유지와 가문 구성원의 축재를 분리시켰기 때문에 발렌베리 제국에 대한 스웨덴 국민의 태도가 긍정적으로 유지될 수 있었을 것이다. 반면에 한국의 재벌가문들은 발렌베리 가문에 비해 가문 구성원의 소유지분이 크기 때문에 가문 구성원의 재산규모도 한결 더 크다. 또 가문 구성원의 소유지분율이 높은 계열사에 대한 일감 몰아주기 등을 통해 다른 계열사들의 희생 하에 가문의 재산을 편법적으로 증식해왔다.

둘째, 발렌베리 가문 산하 기업들은 ‘제국’ 형성과정에서 수출 대기업에 유리한 정부 정책의 혜택을 오래 누렸지만 한국의 재벌기업들만큼 정부의 강도 높은 특혜를 받지 않았다. 한국과 마찬가지로 대기업 중심의 수출주도 산업화를 경험한 스웨덴에서도 경제성장의 중심축인 대기업에 유리한 경제정책이 오래 유지된 바 있다.<sup>21)</sup> 그러나 한국의 재벌기업들처럼 외자의 특

21) 스웨덴의 대기업 편향적 경제정책에 관해서는 신정완(2012: 138-142,

혜 배정, 해외부채에 대한 정부 보증, 정책금융을 통한 사업자금 확보, 진입 장벽 설치를 통한 국내 독과점 형성, 노동운동에 대한 정부의 탄압 등 다양한 특혜를 집중적으로 누리지는 않았다. 이는 주로 한국과는 달리 스웨덴의 산업화가 민간 주도로 이루어진 데 기인한다.

셋째, 발렌베리 가문은 한국의 재벌가문들에 비해서는 기존 소유 기업에 대한 집착이 약한 것으로 보인다. 예컨대 인베스토르는 1980년대 이후 지배력을 행사하는 기업 수를 줄이는 대신 이 기업들에 대한 지분율을 대폭 높이는 방향으로 대규모 구조조정을 단행했다(Lindgren, 1994: 289-290). 성장잠재력이 큰 부문으로의 선택과 집중을 강도 높게 추진한 것이다. 거대 ‘제국’ 유지에 대한 집착이 한국 재벌가문들에 비해 상대적으로 약한 것이다. 이는 아마도 발렌베리 가문은 금융업에서 시작하여 산업부문의 기업들에 대한 대출과 지분 소유를 통해 제국을 일구어왔기 때문에 산하 기업들을 기본적으로는 포트폴리오 투자 대상으로 보는 데 기인하는 것이 아닌가 싶다. 오래 관계를 맺어온 기업에 대한 애착이 강하긴 하지만, 그런 기업이라 하더라도 발전 전망이 낮아 보일 경우에는 과감히 포기할 수 있는 것이다. 반면에 주로 제조업에서 창업을 통해 산업 제국을 일구어온 한국의 재벌가문들은 그만큼 계열사들을 ‘가문 기업’으로 간주하여 소유지배권 유지에 집착하는 성향이 강한 것이 아닌가 싶다.

넷째, 앞에서 살펴본 바와 같이 발렌베리 가문은 재단을 통한 이윤의 사회 환원 외에도 다양한 방식으로 노블레스 오블리주를 실천해왔다. 탈세나 차명계좌 활용과 같은 불법적, 편법적 행위와도 거리가 멀었다. 반면에 한국의 재벌가문들은 가문의 이익을 위해 많은 사회적 물의를 일으키는 등 노블레스 오블리주와는 거리가 먼 행태를 보여 왔다.

## 5. 한국에서 발렌베리 가문 사례 수용방식의 문제점

발렌베리 가문의 사례는 지금까지 한국에서 주로 재벌기업들의 소유지배

구조를 인정해주어야 한다는 주장을 뒷받침해주는 방식으로 소비되어왔다. 재벌기업과 재벌가문도 반성하고 행태를 바꿀 필요가 있다는 단서는 붙였으며, 결국 노동조합이 강력하고 시민당이 장기 집권한 스웨덴에서도 발렌베리 가문 등 소수 가문 휘하 대기업집단의 소유지배구조를 인정해주었으니 한국에서도 그렇게 하는 것이 좋겠다는 논리였다.

김대중, 노무현 정부에서 추진된 재벌개혁 정책이 어느 정도 영미식 기업 지배구조를 모범으로 삼은 측면이 있었고, 영미식 기업지배구조의 핵심적 특징의 하나가 주주의 권리의 일방적 강조, 즉 ‘주주 자본주의(shareholder capitalism)’적 요소인 관계로 재벌개혁에 대한 비판은 주주자본주의에 대한 비판으로 쉽게 연결될 수 있었다(이찬근, 2004; 장하준, 2004). 그리고 전성기 스웨덴 모델에서의 기업지배구조는 주주 자본주의와 대비되는 ‘이해관계자 자본주의(stakeholder capitalism)’, 즉 주주, 경영자, 노동조합, 채권은행 등이 힘의 균형을 이루며 각자의 이해관계를 균형 있게 조정하는 시스템이었기에, 발렌베리 가문 산하 기업들의 소유지배구조는 주주 자본주의에 대한 비판을 위한 좋은 참고사례로 활용될 수 있었다.

그러나 발렌베리 가문 사례를 재벌기업들의 소유지배구조를 인정해주는 주장을 지지해주는 사례로 활용하는 방식은 여러 측면에서 문제가 있었다. 첫째, 중요한 사실관계에 대한 잘못된 소개를 동반했다. 예컨대 스웨덴의 블루칼라 노동조합 전국조직인 LO와 전국적 수준의 사용자단체인 SAF가 1938년에 체결한 살트세바덴(Saltsjöbaden) 협약에서 발렌베리 가문으로 대표되는 거대 자본가 가문의 소유지배권을 인정해주는 대가로 발렌베리 가문 등은 투자와 고용 증대, 고율 조세에 입각한 복지국가 건설에 동참하기로 약속했다고 자주 소개되곤 했는데(이찬근, 2004: 310-311; 장하준·정승일, 2005: 223-225), 이는 잘못된 소개다. 살트세바덴 협약은 좁은 의미에서의 노사관계, 특히 노사 분쟁사항의 해결방식만을 의제로 삼은 협약이었지 기업의 소유지배구조 등은 의제가 아니었다. 또 협약의 주체는 오직 LO와 SAF였고 발렌베리 가문은 협약에 참여한 바 없다(신정완, 2004: 322-323).

1932년에 집권하여 이후 44년간 연속 집권하게 되는 시민당이 1930년대부터 본격적으로 계급타협 노선을 걷게 된 것은 사실이다. 1920년대에 시민당

내부에서 생산수단 소유의 사회화 문제에 관해 오래 논의한 끝에 1930년대에 들어서면서 생산수단 소유의 대규모 국유화 노선을 사실상 포기하였다. 1930년대 경제공황 국면에서 사민당은 케인스주의적 경기부양을 펼치고 자본가들이 사민당 정부에 대한 공포감에서 벗어나도록 자본가들과의 대화를 적극적으로 추진했다. 민간 대기업들의 기존 소유지배구조를 개혁하려고 시도하지도 않았다. 사실 사민주의 정치 자체가 진보적 계급타협 정치라고 할 수 있을 것이다. 이런 전반적 분위기 속에서 체결된 살트세바덴 협약은 사민당의 계급타협 노선을 더욱 공고하게 만들어준 측면이 있다. 그러나 이런 점을 인정하는 것과 살트세바덴 협약에서 거대 자본가 가문의 소유지배권을 인정해주는 방향으로 협약이 체결되었다고 말하는 것은 전혀 다른 이야기다.

또 1932년에 출범한 사민당 정부나 LO가 집권 초기에는 국유화를 진지하게 고려하다가 나중에 발렌베리 가문 등 거대 자본가 가문들의 소유지배권을 인정해주는 대가로 발렌베리 가문 등으로부터 투자와 고용 증대 등을 통해 국민경제에 기여하겠다는 약속을 받고 이들의 소유지배권을 인정해주는 방향으로 입장을 바꾼 것처럼 소개하기도 했는데(이찬근, 2004: 310-311; 장하준·정승일, 2005: 223-225, Kim, 2014: 43), 이것도 잘못된 소개다. 사민당은 1932년에 집권하기 전에 이미 기업들에 대한 대규모 국유화 프로젝트를 포기한 상태였다. 국유화를 단행할 만한 정치적 힘도 없었을 뿐 아니라 당 내에도 국유화에 반대하는 흐름이 강했다. 특히 당 지도부나 당 내 주요 이론가들은 대부분 국유화 프로젝트에 부정적인 입장이었다.<sup>22)</sup>

둘째, 많은 논객들이 흔히 범하는 문제이긴 하지만, 발렌베리 가문 사례 소개에서 본인들의 입장에 유리한 요소만 선별적으로 강조하였다. 예컨대 차등의결권 주식제도와 같은 대주주 경영권 보호장치가 있다는 점은 강조하되, 스웨덴에서 대주주의 경영권을 안정적으로 보호해주는 제도가 낳은 부작용, 예컨대 주식시장에서 기업가치의 저평가 문제나 신생 대기업 형성의

22) 1889년 사민당 창당 이래 1930년대까지 기업 소유의 사회화 문제를 둘러싸고 사민당 내에서 전개된 논의에 관해서는 신정완(2012: 62-114) 참조.

어려움 등으로 인한 경제체질의 노후화 문제 등은 거론하지 않았다.

Högfeldt(2005)에 따르면 발렌베리 가문 기업들의 지주회사인 인베스토르는 기업의 순자산가치에 비해 주가가 매우 저평가되어왔다. 1930-2002년 기간에 평균 30% 정도 주가 저평가가 이루어졌다는 것이다. 그리고 이는 주로 지배주주의 소유지분과 의사결정권의 괴리로 인한 ‘대리인 비용(agency costs)’에 기인한다. 지배주주는 적은 지분으로 큰 의사결정권을 행사하기 때문에, 낮은 사적 위험부담 하에 중요한 의사결정을 할 수 있으므로 비효율적인 의사결정을 하게 될 가능성이 높다는 것이다. 그리고 이 문제는 일반적으로 창업자 가문의 자손들이 대대손손 경영권을 장악해온 기업들에서 두드러지게 나타나는데, 경영능력이 부족한 자손들도 그저 창업자 후손이라는 이유로 경영권을 행사하기 때문이라는 것이다. 또 국민경제 전체 차원에서도 효율성 훼손이 발생하는데, 인베스토르와 같은 지주회사의 경우 계열사 주식 보유 동기가 주로 경영권 유지에 있기 때문에 자본이 주로 전통적 계열사들에 동결되므로(lock-in), 국민경제 전체 차원에서 가장 효율적인 자본투자의 가능성이 차단된다는 것이다(Högfeldt, 2005: 565-567).

또 차등의결권 주식제도나 피라미드형 소유지배구조는 창업자 가문 등 기존 대기업 지배주주의 기득권을 강하게 보호하기 때문에 신생 기업들의 성장을 저해하여 경제체질의 노후화를 야기할 가능성이 크다는 것이다. 예컨대 2000년 현재 스웨덴 50대 기업 중 1914년 이전에 설립된 기업이 31개였고, 1970년 이후 설립된 기업은 하나도 없었다(Högfeldt, 2005: 561-562).

셋째, 스웨덴과 한국의 환경 차이를 중요하게 고려하지 않았다. 스웨덴은 사민당이 세계 최장기 집권하고 노동조합 조직률이 세계 최고 수준이며 노동자 경영참가제도가 모범적으로 작동하여 발렌베리 가문과 같은 거대 자본가 가문의 힘을 견제할 수 있는 사회다. 그리고 기업지배구조를 포함하여 사회 전반의 투명성 수준이 매우 높은 사회다.

기업지배구조의 투명성 문제와 관련하여 한 예로 터널링(tunneling) 문제를 살펴보자. 터널링이란 기업집단에서 지배주주의 지분율이 낮은 기업의 자원을 지배주주의 지분율이 높은 기업으로 이전시키는 부당내부거래를 지칭한다. 예컨대 한국 재벌기업들에서는 계열사들을 동원하여 재벌총수 가문

의 지분율이 높은 계열사에 일감 몰아주기를 통해 총수 가문의 재산을 편법적으로 증식하고 총수 자체로의 경영권 상속을 편법적으로 지원해주곤 한다. 즉 여러 계열사의 희생 하에 총수 가문의 재산을 증식하고 기업집단에 대한 총수 가문의 지배력을 강화하곤 한다. 그런데 Holmén, Martin & Peter Högfeldt(2005)에 따르면 스웨덴의 기업집단들에서는 이런 터널링 현상이 확인되지 않는 것으로 나타났다. 그리고 이럴 수 있었던 배경으로 잘 발달된 금융제도, 높은 수준의 투명성과 낮은 수준의 부패, 세계 정상 수준의 회계 기준 및 사법기준, 높은 수준의 납세 순응(tax compliance)을 들고 있다 (Holmén, Martin & Peter Högfeldt, 2005: 19, 26).

반면에 한국은 친재벌 보수정당이 강력한 반면에 진보정당은 존재감이 없고 노동조합 조직률이 OECD 국가 최하위 수준이며, 사회 전반의 투명성 수준이 매우 낮은 사회다. 그리고 재벌기업들이 경제 영역을 넘어 사회에 전방위적으로 영향력을 행사하는 사회다. 동일한 제도와 정책이라 하더라도 그것이 어떤 사회 환경의 맥락에 위치하느냐에 따라 그 사회적 결과는 천양 지차일 수 있는 것이다. 한국의 현실에서 재벌옹호론은 스웨덴과 같은 복지 국가 건설로 가는 길을 열어주는 논리가 되는 것이 아니라 그저 재벌 강화로 귀결될 가능성이 너무 높은 것이다.

그리고 발렌베리 가문이나 한국 재벌가문과 같은 거대 자본가 가문이 소유지분에 비해 현저하게 큰 지배력을 행사하는 소유지배구조는 일단 원리적으로 문제가 된다. 우선 주식회사제도의 원리인 ‘1원 1표’ 원리에 위배된다. ‘1원 1표’가 아니라 ‘1인 1표’가 민주주의 원리이니 ‘1원 1표’로 대표되는 주식회사 원리를 숭배할 필요가 없다고 주장할 수도 있지만(장하준·정승일, 2012: 349), 그렇다고 해서 이런 소유지배구조가 경제 영역에서도 ‘1인 1표’ 원리를 이상으로 삼는 경제민주주의나 ‘이상으로서의 사회주의’에 부합하는 것은 더더욱 아니다.

소수 가문에게 집중된 소유지배구조는 원리적 차원에서는 정당화되기 어렵고 현실 제반 조건을 무겁게 고려하는 상황논리적 정당화만이 가능할 것이다. 예컨대 주식회사의 소액주주들은 기업의 경영에 대해 발언할 유인이 너무 작고 단기적 수익 취득에 연연하는 경향이 있으므로, 장기적 기업 성장

을 위해서는 대주주의 안정적 경영권 확보가 필요하다는 주장이 흔히 나온다. 또 스웨덴이나 한국처럼 수출주도 후발 산업화를 겪은 나라들에서 기업들이 세계시장에서 경쟁할 수 있으려면 사업 다각화를 통한 위험분산이나 내부 자본 동원 등을 가능케 해주는 기업집단 체제가 필요하다는 등의 주장도 흔히 나온다(장하준, 2004: 252-253; 신장섭·장하준, 2004: 165-166). 이러한 성과 중심의 상황논리적 정당화도 물론 중요하게 고려되어야 할 것이다. 성장과 고용 등 주요 성과에서 나쁜 결과를 가져올 가능성이 매우 큰 소유지배구조를 선택할 이유는 물론 없다. 그러나 상황논리적 정당화는 특정 시공간에서의 구체적 상황에 의존하기 때문에 원리적 정당화에 비해, 인정되기 위해 통과해야 할 관문이 한결 많다.

발렌베리 가문의 경우에는 이러한 관문을 비교적 잘 통과한 경우일 것이다. 스웨덴 산업화 과정에서의 결정적 공헌, 스웨덴 사회의 각종 제도와 규범의 준수, 노블레스 오블리주의 실천 등 성과와 행태 모두에서 사회적 지지나 최소한 용인을 얻을 수 있는 모습을 보였다. 또 스웨덴에 거대 자본가 가문의 권력 남용을 견제할 수 있는 여러 조건이 존재했기에 발렌베리 가문이 스웨덴 사회에서 더 잘 용인될 수 있었을 것이다. 대기업집단에 속한 기업들의 높은 수준의 독립성, 경영의 투명성, 많은 기업들에 대해 경영권을 행사하되 해당 기업들의 등기이사로서 권한에 상응하는 공식적 책임을 지며 경영에 참여하는 방식, 재단을 통해 간접적으로 지배함으로써 기업들에 대해 지배력을 행사하되 그 성과가 가문 구성원의 개인 재산 축적으로는 이어지지 않게 하는 시스템, 부유층이 부담하는 높은 누진세율, 노동자 경영참가제도 등이 그것이다. 이러한 조건 하에서 발렌베리 가문이 소유지분에 비해 한결 더 큰 지배력을 안정적으로 행사할 수 있었던 것이다. 또 거대 자본가 가문의 권력을 견제할 수 있게 해주는 정치적 조건, 즉 사민당의 장기 집권이나 강력한 노동조합의 존재 등도 스웨덴 국민이 발렌베리 가문 소유 기업들의 소유지배구조를 용인할 수 있는 배경으로 작용하였을 것이다.

반면에 한국의 재벌기업과 재벌가문처럼 ‘깨끗하지 않은 역사’를 가진 경우에는 통과해야 할 관문이 아직 많이 남아 있다. 그리고 재벌기업의 막강한 권력을 견제할 수 있는 제도적 장치나 정치적, 사회적 환경이 조성되어 있지

않다는 점도 무겁게 고려해야 할 것이다.

## 6. 맺음말

마르크스(Karl Marx)는 『자본론(Das Kapital)』에서 자본가를 ‘인격화된 자본(personified capital)’으로 간주하고 자본주의 경제의 작동원리를 분석했다. 이는 『자본론』이 높은 추상수준에서 자본축적의 논리 분석에 집중한 저작인 관계로 구체적 인격체이자 사회 구성원으로서의 자본가의 여러 모습을 사상(捨象)할 필요가 있었던 데 연유할 것이다.

그러나 현실의 자본가는 자본축적의 담지자이기도 하지만 사회 구성원이기도 하다. 특히 발렌베리 가문이나 한국의 재벌가문과 같은 거대 자본가는 경제 영역 외에도 다양한 사회 영역에서 활동하는 주체이자 공중(公衆)의 시선에 노출된 존재다. 발렌베리 가문이나 한국의 재벌가문과 같은 대자본가들이 사회적으로 인정받고 존중받으려면 인격화된 자본으로서 사업만 잘하면 되는 것이 아니다. 유능한 인격화된 자본으로서의 역할도 잘 담당해야겠지만 ‘좋은 시민’, ‘사회적 책임을 다하는 자본가’로서의 역할도 잘 담당할 수 있어야 한다. 그래야 사회적 신뢰나 지지를 얻어 큰 사회적 저항 없이 사업을 원활히 운영할 수 있다. 한국의 재벌가문들은 이 점에서 커다란 취약점을 보이고 있다.

종합적으로 판단할 때 발렌베리 가문의 사례는 한국에서 재벌 3세로의 경영권 승계가 순조롭게 이루어지도록 사회가 적극 지원해야 한다는 주장을 뒷받침하기 위해서가 아니라, 재벌 가문이 소유지분에 비해 훨씬 큰 지배력을 행사하는 것이 용인되려면 어떤 조건들이 충족되어야 하는가의 관점에서 소비되는 것이 더 바람직하다. 그래야 한국 경제의 선진화와 한국 사회의 민주화, 그리고 정의의 실현에 기여할 수 있을 것이다.

## 《참고문헌》

- 김상조. 2004. “재벌개혁: 이해관계 충돌 및 조정의 현실적 고려사항”. 『시민과 세계』. 제5호.
- 신장섭·장하준 저, 장진호 역. 2004. 『주식회사 한국의 구조조정, 무엇이 문제인가』. 창비.
- 신정완. 2001. “노동자 경영참가 문제에 대한 스웨덴 노동조합 총연맹(LO)의 접근방식”. 『사회경제평론』. 제17호.
- 신정완. 2004. “재벌개혁 논쟁과 스웨덴 모델”. 『시민과 세계』. 제6호.
- 신정완. 2012. 『복지자본주의나 민주적 사회주의나: 임노동자기금 논쟁과 스웨덴 사회민주주의』. 사회평론.
- 이병천. 2012. 『한국 경제론의 충돌: 그들이 말하지 않는 경제민주화』. 후마니타스.
- 이병천 편. 2007. 『세계화 시대 한국 자본주의: 진단과 대안』. 한울.
- 이정환. 2014. 『한국의 경제학자들』. 생각정원.
- 이지환. 2006. “적극적 주인의식과 장기 소유경영: 스웨덴 발렌베리 가문의 사례”, 『경영교육연구』. 제9권 제2호.
- 이찬근. 2004. “한국 경제시스템의 위기와 대안정책”. 『시민과 세계』. 제6호.
- 이찬근. 2009. 『불안한 번영』. 부키.
- 장승규. 2006. 『존경받는 기업 발렌베리가의 신화』. 새로운 제안.
- 장승규. 2014. “스웨덴 발렌베리의 기업지배구조와 경영방식”. 한국 스칸디나비아학회, 삼성 노동인권 지킴이, 경제민주화를 지향하는 언론인 모임 공동주최 토론회 자료집 『삼성과 발렌베리의 기업지배구조 및 경영방식 비교』.
- 장하성. 2014. 『한국 자본주의』. 헤이복스.
- 장하준. 2004. “경제‘개혁’의 방향을 다시 생각한다”. 『시민과 세계』. 제5호.
- 장하준·정승일 저, 이종태 편. 2005. 『쾌도난마 한국경제』. 부키.

- 장하준·정승일 저, 이종태 편. 2012. 『무엇을 선택할 것인가』. 부키.
- Jöberg, Lennart. 1982. “Svensk ekonomi under 100 år” (지난 100년간의 스웨덴 경제). In Bo Söderström ed., *Svensk ekonomi* (스웨덴 경제). 3<sup>rd</sup> edition, Stockholm: Rabén & Sjögren.
- Henrekson, Magnus & Ulf Jakobsson. 2002. “Ägarpolitik och ägarstruktur i efterkrigstidens Sverige”. (2차 대전 이후 스웨덴에서의 소유주 정책과 소유주 구조). In Lars Jonung ed., *Vem skall äga Sverige?* (누가 스웨덴을 소유해야 하나?). Stockholm: SNS Förlag.
- Henrekson, Magnus & Ulf Jakobsson. 2011. “The Swedish Corporate Control Model: Convergence, Persistence or Decline?”. IFN Working Paper, No. 857, 2011.
- Holmén, Martin & John D. Knopf. 2004. “Minority Shareholder Protections and the Private Benefits of Control for Swedish Mergers”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 39, No. 1.
- Holmén, Martin & Peter Högfeldt. 2005. “Pyramidal Discounts: Tunneling or Overinvestment?”. Finance Working Paper No. 073/2005, European Corporate Governance Institute. [www.ecgi.org/wp/wp\\_id.php?id=98](http://www.ecgi.org/wp/wp_id.php?id=98).
- Högfeldt, Peter. 2005. “The History and Politics of Corporate Ownership in Sweden”. In Randall K. Mork ed., *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*. Univ. of Chicago Press.
- Institutional Investor Services. 2007. *Proportionality between Ownership and Control in EU Listed Companies*.
- Kim, Hwa-Jin. 2014. “Concentrated Ownership and Corporate Control: Wallenberg Sphere and Samsung Group”. *Journal of Korean Law*. Vol. 14.
- Larsson, Mats. 1998. *Staten och Kapitalet: det svenska finansiella systemet under 1900-talet* (국가와 자본: 20세기 스웨덴 금융제도). Stockholm: SNS

Förlag.

Lekvall, Per. 2009. “The Swedish Corporate Governance Model”. In *The Handbook of International Corporate Governance*. Institute of Directors.

Lindgren, Håkan. 1994. *Aktiv Ägande* (적극적 소유), Stockholm: Institutet för ekonomisk-historisk forskning vid Handelshögskolan i Stockholm (스톡홀름 경제대학 경제사연구소).

Lindgren, Håkan. 2002. “Succession Strategies in a Large Family Business Group: the Case of the Swedish Wallenberg Family”. Paper prepared for the 6<sup>th</sup> European Business History Association Annual Congress in Helsinki, August 22-24, 2002.

Magnusson, Lars. 1996. *Sveriges Ekonomiska Historia* (스웨덴 경제사). Stockholm: Rabén Prisma.

Ortmark, Åke. 1967. *Maktspelet i Sverige* (스웨덴에서의 권력게임). 7<sup>th</sup> edition, Stockholm: Wahlström & Widstand.

Schnyder, Gerhard & Gregory Jackson. 2010. “Varieties of Coordination and the Transformation of Solidarism: A Comparison of Germany and Sweden”. Paper prepared for delivery at the 2010 Annual Meeting of the American Political Science Association, September 2-5, 2010.

[www.theglobaleconomy.com](http://www.theglobaleconomy.com)

[www.investorab.com](http://www.investorab.com)

[www.wallenberg.com](http://www.wallenberg.com)

[www.va.se](http://www.va.se)

<Abstract>

## **The Ownership Relations and Corporate Governance of the Wallenberg Companies in Sweden and the Way the Wallenberg Case Has Been Interpreted in South Korea**

Shin, Jeongwan \*

The Wallenberg family, the biggest capitalist family in Sweden has controlled many companies in industrial and financial sectors for five generations. And it has had controlling power much stronger than its stock portion. In a sense, it seems that the family has maintained the ownership relations and corporate governance similar to those of the Korean Chaebols. Paying attention to this, some Korean researchers and Korean mass media used the case of the Wallenberg family for maintaining that the Korean society should respect the Chaebol system and support the succession of management right of Chaebol companies to third generation of Chaebol families. But there are not only similarities but also differences between the Wallenberg family and the Korean Chaebol families. What made possible for the Wallenberg family to have controlling power much stronger than its stock portion were the dual class shares and the pyramid-like ownership relations. The latter means that the public utility foundations established by the family members own the investment company, Investor AB, and Investor AB in turn as a holding company owns many companies. Moreover, the excellent management capability and practice of

---

\* Division of Social Sciences, SungKongHoe University

noblesse oblige of the family, and the bank-centered Swedish financial system were also important factors. And the Wallenberg family has exercised controlling power under the conditions quite different from those of the Korean Chaebols, high level independence of the family companies, transparency of management, workers' participation in management for example. And there were political conditions including the hegemony of the Swedish Social Democratic Party and the existence of very strong trade unions, which made it possible to check the possibility of misuse of the power of big capitalist families. Thus, it seems more desirable that the case of the Wallenberg family be 'consumed' in Korea for understanding what kind of conditions should be satisfied for allowing the Chaebol families to exercise controlling power much stronger than their stock portions, rather than for arguing for protecting the management right of Chaebol families and supporting the succession of management right to third generation of Chaebol families.

**Key Words: the Wallenberg family, the Chaebol families, ownership relations and corporate governance, pyramid-like ownership relations, dual class shares**

---

성명: 신정완  
소속: 성공회대 사회과학부  
E-mail: jeongwans@skhu.ac.kr

논문접수일: 2015.7.6.  
수정원고접수일: 2015.8.18.

논문심사완료일: 2015.8.7.  
게재확정일: 2015.8.18.

