

규제연구 제12권 제1호 2003년

한국재벌의 이해와 과제

: 인식과 정책의 전환*

이인권, 황인학, 서정환, 한현옥

(한국경제연구원)**

재벌개혁의 주체는 궁극적으로 정부가 아니라 시장이며 정부의 역할은 시장의 하부 구조를 올바르게 정비하는 데 그쳐야 한다. 재벌개혁은 법과 제도, 원칙과 기준에 따라 시장경제원리의 틀 안에서 차분하게 추진해야 성과를 거둘 수 있다. 재벌개혁은 기업의 경쟁력을 제고시키고 경제에 새로운 활력을 불어넣기 위한 불가피한 선택이지만, 재벌개혁이 결실을 맺기 위해서는 가능한 정부의 시장개입을 최소화해야 한다. 그리고 재벌개혁의 지향점은 기업의 국제경쟁력 강화에 명확히 두어야 한다. 재벌개혁의 기본 방향은 우리 산업의 국제경쟁력 강화를 위해 기업의 효율을 높이고 생산성이 향상될 수 있는 기반인 시장환경 조성이어야 한다. 그룹경영을 물리적으로 해체하여 독립경영이 확립된다고 해서 경쟁력이 제고되는 것이 아니며, 진정한 경쟁력 제고는 시장경쟁 압력, 기업의 내부통제조직의 개선, 채권단의 견제로부터 가능하며 이 중 가장 중요한 것이 시장경쟁압력이다. 한국재벌의 생성은 한국시스템의 고유한 인센티브구조에서 만들어진 자연적인 부산물이다. 따라서 재벌의 폐해에 대한 치유책도 재벌 스스로 생산적이고 합리적인 방향으로 개혁하도록 유도하는 새로운 인센티브구조를 법·제도적으로 구축하는 데서 찾아야 할 것이다.

핵심용어 : 재벌개혁, 경제력집중, 소유지배구조
경제학문헌목록 주제분류 : L0

* 본 연구는 한국경제연구원의 공식견해가 아니라 필진들의 개인적인 견해를 밝혀둔다. 본 연구에 대하여 세밀하고 건설적인 조언을 해준 익명의 심사자들에게 감사한다. 원고정리에 큰 도움을 준 김소현 양에게도 고마운 마음을 전한다.

** 한국경제연구원 법경제연구센터, corresponding email: iklee@keri.org

I. 서론

1997년 말 외환위기를 불러온 주요한 요인들에 대한 논의의 중심에는 재벌의 차입경영과 선단식 경영, 후진적 기업지배구조, 만성적인 과잉설비 등의 이슈가 있었다. 더불어 재벌이 경제패권을 기반으로 경제적인 측면 이외에 정치, 사회전반에 영향력을 행사하고 있다는 선협적인 가치판단을 배경으로 재벌개혁에 대한 논의가 붓물처럼 터지면서 김대중 정부의 재벌정책이 강도 높게 추진되었다. 이러한 재벌정책의 실행은 과거 정치적·경제적 국면 타개 일환으로 재벌에 대한 캠페인성 개혁이 반복적으로 제기되었던 것과 그 궤를 같이 하고 있다. 1998년 1월 13일 대통령 당선자와 4대 재벌 총수가 합의한 ‘기업구조조정방안 5개항’과 동년 8월 15일에 추가된 3개 원칙을 바탕으로 재벌의 사업구조, 재무구조, 지배구조 개혁 등을 동시에 추진하였다. 그 내용은 다음과 같이 요약된다.

- 기업구조조정방안 5개항 : ① 기업경영투명성의 제고
② 상호지급보증의 해소
③ 재무구조의 획기적 개선
④ 핵심부문 설정과 중소기업 협력강화
⑤ 지배주주 및 경영진 책임강화
- 재벌개혁 추가 3원칙 : ① 재벌의 금융지배 방지
② 순환적 상호출자 및 부당내부거래 억제
③ 변칙상속의 차단

정부의 대재벌에 대한 전방위 압박으로 부분적으로는 재벌구조 개선이 이루어졌지만,

자율적인 구조개혁을 위한 유인체계의 미흡, 불확실한 정책목표와 이를 실현할 수 있는 정책수단의 부재 및 입법수준과 법제도 실행상의 괴리로 그 실행효과는 미흡한 측면이 있다. 상기 정책들은 여전히 현 재벌정책의 근간을 이루고 있으며 재벌의 경영행동 전반에 대해 상당한 제약 요건으로 작용하고 있다.

상기 재벌정책은 크게 네 가지로 요약된다. 첫째는 공정거래법상의 경제력집중 억제제도, 둘째는 소유지배구조 개선, 셋째는 기업구조조정, 넷째는 금융여신규제 등이다. 이 중에서 금융여신관리는 근본적으로 은행과 기업의 자발적인 협정으로 사적계약 내에서 해결되어야 할 과제로 은행의 민영화와 합리적인 여신심사와 신용평가제도의 구축을 전제로 정부가 가장 먼저 손을 떼야 할 부문이다. 기업구조조정은 5대 재벌은 과잉설비 해소를 위해 빅딜로, 6대 재벌 이하는 재무구조개선을 위한 워크아웃으로 진행되어 왔다. 빅딜에 대한 평가는 다소 이른 점이 있지만 현재 시점에서 경제적 결과만 놓고 보면 만족스럽지 못하며 정부 주도적인 정책의 한계를 드러내고 있다.¹⁾ 또한 경쟁정책 이슈와 관련해서도 여러 가지 문제점을 내포하고 있다.²⁾ 반면에 워크아웃은 일부 부작용이 있었지만 빅딜에 비하여 긍정적인 평가를 받고 있다. 본 연구에서는 경제력집중 억제정책과 소유지배구조에 초점을 맞춰 현 재벌에 대한 인식 및 정책을 평가하고 바람직한 재벌정책을 모색하고자 한다.

기존의 정부의 대재벌 인식은 경제력집중과 소유지배구조 등에 대한 객관적인 분석이나 실증적인 증거에 기초하지 않은 사전적 가치판단에 크게 의존하고 있다. 선형적 가치판단에 기초한 선부른 정책실험이 경제 전 분야에 미칠 파장을 고려하지 않은 채 비판일변도의 시각에서 재벌문제를 접근하는 것은 문제의 소지가 있다. 재벌조직은 주어진 환경과 제약조건하에서 나름대로의 목표를 향하여 노력한다는 점에서 합리적이다. 한국의 기업, 특히 재벌과 관련하여 가장 설득력 있는 설명 중의 하나는 한국의 재벌구조는 환경의 산물이라는 것이다. 1997~98년의 경제위기 또한 재벌에게는 매우 충격적인 경험이었다. 동시에 새로운 환경이었으며, 1999년부터 나타나기 시작한 재벌구조의 변화도 그것이 무엇이든 재벌이 새로운 환경에 적응한 결과였다.³⁾ 그렇기 때문에 재벌을 단지 기형적인

1) Lee(2002) 참조.

2) 이인권(2000) 참조.

조직형태로 보기보다는 우리의 제도적·역사적 맥락에서 발전한 조직형태로 보는 균형적 시각이 필요하다. 그 이유는 기업의 조직형태, 소유·지배구조는 그 나라 고유의 경제여건, 제도 및 시장의 성숙도에 따라 내생적으로 결정되기 때문이다. 영미식 기업조직과 달리 일본, 독일, 한국 등에서 보편화된 재벌구조와 계열관계는 시장거래와 내부거래의 장점을 살리는 준시장적quasi-market 거래로 볼 수 있다. 특히 재벌은 재산권 보호의 미흡, 관치금융 시스템, 요소시장의 불완전, 인위적 산업정책과 정부규제에 의한 경쟁부족 등 한국 고유의 기업환경 요인과 사업간 시너지 등 다변화 경영의 본래적 장점이 복합된 ‘한국형 기업조직구조’로 볼 수 있다. 거래조정양식의 분류 면에서 볼 때, 분명히 재벌은 전통적인 기업조직과 시장의 어디에도 속하지 않는 또 다른 형태의 경제조직이다. 일반적으로 기업 내에서의 자원배분은 지시나 명령의 위계 메커니즘이 작용하고 기업 사이에서는 수평적 계약의 시장 메커니즘이 작용하고 있는 것으로 본다. 그러나 재벌은 법률적으로 독립된 다수의 기업들이 피라미드 소유와 통제라고 하는 레버리지 수단을 통해 긴밀히 연결되어 있고, 이들 기업(계열사) 사이의 거래는 부분적으로 시장 메커니즘에 의존하기도 한다. 이처럼 전통적인 기업모형hierarchy과 시장market의 어디에도 속하지 않으면서 양자의 성격이 혼재된 거래조정양식은 기업집단, 기업간 전략적 제휴, 지주회사 등 여러 가지 모습으로 폭넓게 존재한다. 그리고 Oliver Williamson(1975)은 이러한 제3의 거래조정양식을 통칭하여 혼합형hybrid mode으로 분류하면서 이들의 보편성을 감안할 때 비정형적인 것으로 예단하기 보다는 실증적 접근과 이해가 필요함을 강조한 바 있다. 재벌은 혼합형 경제조직이면서, 좀더 구체적으로는 기업집단의 일종으로 보아야 할 것이다. Granovetter(1994)는 기업집단을 ‘중간정도의 결속력이 장기적으로 유지되는 기업들의 집합’으로 정의하고,4) Ghemawat and Khanna(1998)는 ‘광범위한 사업분야에 진출해 있으면서 계열사간에 재무적 유대가 완전하지 않지만 많은 경우 가족에 의해 통제되고 있는 조직형태’로 정의하고 있는데5) 재벌은 여기에 잘 부합된다. 재벌은 좋은 싫든 우리나라

3) 유승민(2000) 참조.

4) Granovetter(1994): collection of firms characterized by an intermediate level of binding-excluding, on the one hand a set of firms bound merely by short-term strategic alliances and, on the other hand, a set of firms legally consolidated into a single one(p.454).

5) Ghemawat and Khanna(1998): an organizational form characterized diversification across a wide

라 산업조직을 구성하는 대표적 특징이며, 경제적 자원배분의 중추기능을 수행하고 있기 때문에 객관적 분석이 필요한 분야지만 이에 대한 체계적이고 실증적인 국내연구는 미흡하였다. 최근에 한국재벌에 대한 실증연구가 활발히 이루어지고 있어 재벌에 대한 본질을 더 정확하게 이해하는 데 도움을 주고 있는 것은 꼭 다행스러운 일이다. 본 보고서는 기존의 머릿속 실험(thought experiment)식의 접근방식을 최대한 지양하고 가능한 사실을 확실히 해주는 자료와 기존의 실증적 결과들을 활용하여 재벌에 대한 논의를 전개하고자 한다.

II. 경제력집중 : 인식 및 정책의 전환

1. 현상황 인식

다음의 인용글은 정부가 재벌을 바라보는 시각과 인식을 단적으로 잘 나타내주고 있다.

“일반적으로 ‘경제력집중’은 ...기업집중(일반집중), 시장집중(산업집중), ...소유집중, ...업종다변화 등 다양한 관점에서 정의되고 있다. 우리 나라에의 ‘경제력집중’도 이와 같은 관점을 포괄하고 있으며, ‘소수 특정인’의 혈연을 중심으로 다수의 대기업들을 사실상 소유·지배하는 가운데 개별기업의 독립경영이 아닌 선단식 그룹경영으로 계열사를 확장하고 영위업종을 다변화하여 시장을 독과점적으로 지배하고 있는 것이 특징이다.” (공정거래백서 1996년판 115쪽과 1997년판 142쪽)

중요한 것은 이러한 기존의 재벌관을 바꿀 수밖에 없는 환경이 급속히 진행되고 있다는 것이다. 1997년 말 경제위기 이후 기업집단의 대내외 경영환경은 급격하게 변화해왔다. 정보통신혁명과 더불어 네트워크·디지털 경제가 도래하고 있다. 지금 우리 앞에는 인터넷혁명, 지식혁명, 네트워크경영, 가치경영의 새로운 환경 변화가 급속히 전개되고

range of businesses, partial financial interlocks among them, and, in many cases, familial control (p.35).

있다. 외형 위주의 중후장대형 자본재 장치산업에서 디지털산업으로 경제의 무게중심이 점차로 이동하고 있다. 시장의 힘에 의해 주가, 회사채 및 CP 발행금리의 그룹간, 기업간 차별화가 이루어지고 있다. 은행 등 금융권의 대출심사 및 신용평가가 철저해짐으로써 과거 외형위주의 차입경영은 더 이상 가능하지 않게 되었다. 재화시장 및 자본시장의 개방, 신규채무보증의 금지 및 조기해소, 출자제한제도의 부활, 부당지원 행위에 대한 직권 조사 실시 등 공정거래법상의 다양한 규제, 증권거래소 규정 개정으로 인한 사외이사 제도의 개선, 소액주주권 확대 등 내·외부 규율장치의 강화, 편법상속 감시 등으로 소위 기업경영에 대한 감시와 압박이 크게 증대하였다. 결과적으로 과거 재벌 총수를 정점으로 기초설이 자원배분을 관리하던 선단식 경영의 편익은 크게 감소하고 비용은 증대하고 있는 것이다. 대내외 환경변화에 적응하고 경쟁력을 갖추기 위해 기존 재벌경영의 내용은 질적·양적으로 크게 변할 수밖에 없는 냉혹한 현실이 전개되고 있다. 이러한 상황인식 하에서 정부의 재벌정책의 틀은 크게 바뀌어야 하며 기업도 경영환경 변화에 자발적·능동적으로 대처하여야 한다. 이러한 상황하에서도 우리는 아직도 독립경영 vs. 그룹식 경영, 소유경영 vs. 전문경영, 전문화 vs. 다각화, 차입경영 vs. 직접금융경영 등에 대해 어느 하나를 모든 기업에 획일적으로 적용할 수 없고, 정답도 없는 구식 논쟁을 벌이며 시간과 사회적 에너지를 허비하고 있다.

우리는 대기업집단 소속의 대마불사 신화에 대해서도 편협한 신념을 가지고 있다. 이 인권(2002)은 외환위기 이전 기업집단에 속한 기업의 평균 생존확률이 그렇지 않은 기업보다 생존확률이 높지만 통계적으로 유의미하지 않음을 밝히고 있다. 이것은 기업집단에 소속되어 있는 기업들이 기업집단에 소속되어 있지 않은 기업들과 마찬가지로 비효율적인 계열기업의 경우 치열한 동태적 시장경쟁 과정에서 퇴출되었다는 것을 의미한다. 이러한 통계적 결과는 기업집단 소속 대기업의 대마불사 신화의 일반적 통념이 실증적인 연구결과에 기초를 두고 있지 않다는 것을 단적으로 보여주는 것이다. 이것은 기업집단에 소속되어 있는 기업들이 비효율적인 경영을 하는 경우 기업집단에 소속되어 있지 않은 비효율적인 기업들과 마찬가지로 시장경쟁 과정에서 도태되었음을 의미한다. 기업수명이 20년 이상인 기업연륜이 오래된 기업군의 경우 기업집단에 소속되어 있는 기업이 그렇지 않은 기업보다 설명변수의 평균치에서 측정된 생존확률이 평균 19.5% 높고, 기업연륜이 비교적 짧은 기업군의 경우 기업집단에 소속되어 있는 기업이 그렇지

얇은 기업보다 생존확률이 평균 18.6% 낮다. 이러한 통계적 결과는 기업연륜이 오래된 기업집단 및 그 소속 기업이 기업연륜이 짧은 기업집단 및 그 소속기업에 비해 기업연륜에 따른 학습효과로 인한 생존능력이 제고된 데 기인한 것으로 추정된다. 기업연륜이 짧은 기업집단이나 계열기업의 경우 기업성장의 가변도가 높게 나타나 안정적인 성장을 보이지 못하고 있고 기업연륜에 따른 학습효과가 충분히 축적되지 못해 오히려 상대적으로 생존확률이 더 낮게 나타나고 있다. 계열기업 중 비효율적인 계열기업은 시장규율과 일종의 자기선택self-selection 과정에서 미성숙기에 퇴출되고, 경쟁력 있는 계열기업은 기업연륜이 쌓여가며 축적된 학습효과에 의해 안정된 성숙한 계열기업으로 정착해 가는 것을 관찰할 수 있었다. 이러한 통계적 결과들은 과거 정부의 30대 기업집단에 대한 기업규모에 입각한 다양한 사전적인 양적 규제가 필요했었는지, 그리고 현재 일정 규모 이상의 자산을 가진 기업집단에 대해 지속할 필요가 있는지에 대한 근본적인 의문을 제기한다.

2. 공정거래법상의 규제 평가 및 과제

(1) 개관

과거 자산 총액 순위에 따른 30대 기업집단지정제도는 특정 행위가 사회적 후생이나 효율성에 미치는 영향에 대한 판단 없이 위법으로 간주하는 제도로서 최근 규제 근거를 일정한 자산총액을 기준으로 변경하면서 폐지되었다. 즉, 자산총액이 2조 원 이상인 기업집단을 상호출자제한 기업집단 및 채무보증제한 기업집단으로 지정하고, 자산총액 5조 원 이상인 기업집단을 출자총액제한 기업집단으로 지정하였다. 그러나 외양만 바꾸고 실질적으로 과거 30대 기업집단 지정제도가 가지고 있던 문제점은 그대로 지속되고 있다.

그밖에도 기업집단은 다른 법률에 의해 다양한 규제를 받고 있다.⁶⁾ 그러나 과거 30대 기업집단 지정에 근거해 다른 법률에 의해 받았던 규제들은 줄어들고 있는

6) <부표 1> 참조.

추세이다.

〈표 1〉 공정거래법상 경제력집중억제시책의 주요 내용

규제항목	규 제 내 용	대 상	근거조항
출자규제	출자총액 제한*	순자산의 25% 초과하여 타회사에 출자 불가	자산 5조 원 이상 기업집단 법§10
	상호출자 금지	계열사간 상호출자 금지 계열 중소기업창업투자회사의 계열사 주식 취득 금지	자산 2조 원 이상 기업집단 법§9
지주회사의 행위제한	공정위에 신고 자회사 지분율 50%(상장사 30%) 이상 부채비율 100% 이내 자산총액이 1000억 원 이상		법§8 법§8의 2 시행령§2
채무보증 금지	계열사간 채무보증 금지	자산 2조 원 이상 기업집단	법§10의 2
내부거래규제	자금·자산·인력 지원행위 규제 내부거래조사 관련 금융거래정보요구권(2004. 2. 5까지)		법§23 법§50 ⑤ 부칙
내부거래의 이사회 의결 및 공시	자본금의 10% 이상 또는 100억 원 이상 내부거래시 이사회 의결 및 공시	자산 2조 원 이상 기업집단	법§11의 2
의결권 제한	계열 금융 또는 보험사의 계열사 주식에 대한 의결권 제한	자산 2조 원 이상 기업집단	법§11
주식소유현황 등의 신고	주식소유현황, 재무상황, 다른 국내회사 주식의 소유현황, 채무보증현황 신고	자산 2조 원 이상 기업집단	법§13

주 : *는 98.2 폐지, 99.12 재도입, 2001. 4월 시행

(2) 규제별 평가 및 대안

1) 출자총액제한제도

공정거래법 제10조는 대규모기업집단에 속하는 회사(금융업 또는 보험업을 영위하는 회사 및 지주회사를 제외한다)는 당해 회사의 순자산액에 100분의 25를 곱한 금액을 초과하여 다른 국내회사의 주식을 취득 또는 소유하여서는 안 된다고 규정하고 있다. 출자총액제한제도는 1987년 도입되어 1998년 2월 기업구조조정 촉진, 외국기업의 적대적

M&A에 대한 국내기업의 경영권 방어와 개방경제 하에서 타기업 출자규제는 국내기업에 대한 역차별 규제라는 인식에서 폐지된 후, 1999년 12월 재도입되어 2001년 4월 1일부터 시행토록 되어 있고 시행일로부터 1년간 해소시한을 부여하였다. 동 규제는 금융·보험업 영위회사와 지주회사에는 적용되지 않으며 기업구조조정의 촉진, 외국인투자의 유치 등을 위한 예외를 일부 인정하고 있다. 출자총액제한 기업집단 지정일로부터 1년이 경과한 후에도 계속 소유하고 있는 출자한도 초과 주식에 대해서는 의결권을 제한하고 있다. 최근에 지배력 확장과 관련이 적은 출자는 예외인정, 경쟁력 강화와 핵심역량집중을 위한 출자는 적용제외 등이 추가되었고, 특히 구조조정 관련 출자에 대한 출자총액 예외인정시한을 2003년 3월 말로 연장하였다.

〈표 2〉 출자총액제한제도의 적용제외 및 예외

적용제외	<ul style="list-style-type: none"> • 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사 • 지주회사가 자회사에 출자하는 경우
예 외	<ul style="list-style-type: none"> • 기존 지분비율에 따른 유상증자 참여 <ul style="list-style-type: none"> - 신주배정 또는 주식배당으로 신주를 취득·소유하는 경우(1년) - 담보권 실행 또는 대물변제수령에 의해 주식을 취득·소유하는 경우(6월) • 당기순손실 등으로 순자산이 감소하는 경우(1년) • 국가경쟁력 강화를 위한 사회간접자본사업에의 출자(예외인정기간은 20년 이내로 하되 10년 범위 내에서 연장 가능) • 기업경쟁력 강화를 위한 구조개선(기업구조조정)을 위해 출자하는 경우(예외인정기간은 5년 이내로 하되 3년 범위 내에서 연장 가능) <ul style="list-style-type: none"> - 사업구조조정과정에서 설립된 통합법인에 대한 현물출자 - 상법상 물적분할에 의해 설립되는 신설 분할법인에 대한 출자 - 임직원이 설립하는 분사회사에 대한 지분 30% 미만의 출자 등 • 외국인투자의 유치 또는 중소기업과의 기술협력을 위해 출자하는 경우(예외인정기간은 5년 이내로 하되 3년 범위 내에서 연장 가능) <ul style="list-style-type: none"> - 특정 외국인측이 지분 30% 이상, 최대출자자로 있는 외국인투자 기업에 대한 출자 - 부품생산 중소기업 및 벤처기업에 대한 지분 30% 미만의 출자

자료 : 한국경제연구원

이러한 예외 인정에도 불구하고 2002년 기준 9개 그룹의 출자한도 초과규모가 3조 4천억 원에 달해 출자규제 완화로 출자총액규제가 무용지물이라는 일부의 우려와 달리 출자규제가 여전히 기업경영활동의 제약요인으로 작용하고 있음을 알 수 있다. 동 제도 폐

지 이후 동일인이 적은 지분으로 다수계열사를 지배하는 구조가 심화되고 실질적 자기자본의 증가 없이 명목상으로 부채비율을 감축하고 있다고 하나 이는 정부의 부채비율 200% 축소 정책에 기업이 순응하는 과정에서 계열사간 유상증자의 참여, 주식취득, 회사 설립 등에 기인하여 일어난 현상이다. 그간 일련의 다양한 정책을 통한 그룹통제구조나 기업지배구조상의 개선이 진행되고 개별기업의 독립경영체제가 강화되고 있는 상황에서 정부의 출자총액제한제도의 재도입 논리는 설득력이 미약하며, 유상증자 참여를 통해 부실계열사의 퇴출을 억제한 사례는 극히 드물고 이를 빌미로 계열사간 순환출자를 일괄적으로 억제하는 것은 기업의 정상적인 경영활동을 제약하는 측면이 있다. 원칙적으로 타기업 출자는 신규사업 진출, 대규모 투자의 출자 분담, 위험 분산, 구조조정을 위한 정상적인 기업활동으로 규제하지 않는 것이 글로벌 스탠더드이고 한국과 더불어 유일한 규제국가인 일본의 경우도 출자한도가 순자산(혹은 자기자본)의 100%로 사실상 규제로 작용하지 않고 있다. 관련산업의 수직계열화 및 시너지 효과 제고를 위한 타기업 출자는 국내기업의 대형화·세계화를 위해 권장되어야 할 사안이기 때문에 출자규제는 구속적인 제약조건으로 국제경쟁에서 국내 기업이 선택할 수 있는 전략의 폭을 크게 축소시킬 수 있다.⁷⁾ 한편으로 기업지배구조 개선, 결합재무제표 작성, 재무구조개선 약정에 의한 부채비율 축소, 제2금융권의 계열사 지원에 대한 규제가 작동할 경우 타회사 출자를 통한 부채비율 축소나 내부지원 등의 문제는 자연히 해소될 것이기 때문에 별도의 총액출자 규제는 불필요한 규제로 남을 수 있다.

출자규제가 폐지된 이후 30대 그룹의 출자총액비율과 내부지분율이 증가했다고 하나 이들의 계열사 수는 1998년의 804개에서 1999년 686개, 2000년 544개로 대폭 줄어들었고 평균 영위업종 수도 감소하고 있다(〈표 3〉 참조). 특히 1999~2000년 기간 중에도 출자총액은 크게 증가하였지만 평균 영위업종 수는 15.3개로 전년(19.2개)보다 3.9개가 감소하는 등 출자규제의 폐지 이후 오히려 ‘선택과 집중’으로의 구조조정이 크게 증가하여 왔다.

〈표 3〉 30대 기업집단의 계열사 수 및 영위업종 수 변화추이

7) 최근 SK(주)의 소비린 사태는 국내기업의 경영권 방어에 커다란 문제를 야기하였다.

구 분	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
평균 계열사 수	20.1	20.5	20.8	22.3	27.3	26.8	22.9	18.1
평균 영위업종 수	18.3 (31.2)	19.1 (30.4)	18.5 (29.6)	18.8 (29.6)	19.8 (30.0)	20.0 (31.0)	19.2 (30.0)	15.3 (25.4)
총 계열사 수	604	616	623	669	819	804	686	544

주 : () 안의 수치는 5대 그룹의 영위업종 수

외환위기 이후 내부지분율이 증가하였다고는 하지만 그룹의 중핵기업에 대한 지배주주의 지분율은 크게 감소하였기 때문에 경우에 따라서는 중핵기업에 대한 국제적 기업인수·합병시도를 배제할 수 없는 상황에서 출자규제는 경영권 방어 목적 및 새로운 사업기회의 창출 목적의 양편에서 국내 대기업이 기업지배권 시장에서 차별적으로 제한되는 부작용도 감안되어야 한다. 과거에는 대기업의 출자를 생산적 관점이 아닌, 지배적 관점에서 보는 시각이 있으나 지난 4년간 경영투명성과 지배구조 관련 제도의 대폭적 개선과 함께 투자자의 권리의식이 향상되고 경영감시활동에의 참여가 증가하는 추세에 있음을 고려해야 하며, 비생산적인 지배목적의 출자는 투자자와 시장에서 충분히 견제될 수 있게 되었다. 따라서 출자 및 신규투자에 관한 결정은 이제 기업에게 돌려주어야 할 것이다. 다만 당장 폐지하기 어렵다면 과도기적으로 동종업종 또는 밀접한 관련업종에 대한 출자범위라도 확대할 필요가 있다.

2) 부당지원행위 규제

공정거래위원회는 공정한 경쟁기반 구축, 기업구조조정 촉진, 지배주주의 사적이익 추구 저해를 목적으로 내부거래에 대한 규제를 강화해 왔다. 공정거래법 제23조 1항 7호는 부당하게 특수관계인 또는 다른 회사에 대하여 가지급금·대여금·인력·부동산·유가증권·무체재산권 등을 제공하거나 현저하게 유리한 조건으로 거래하여 특수관계인 또는 다른 회사를 지원하는 행위를 규제토록 하고 있다. 현재 공정거래위원회는 부당 내부거래를 규제하기 위해 ‘대규모기업집단의 불공정거래행위에 대한 심사기준’과 ‘부당 지원행위의 심사지침’을 운용하고 있다. 1998년부터 2001년까지 30대 기업집단과 공기업에 대해 총 10회 부당 내부거래 조사가 실시되었으며, 약 3,110억 원의 과징금이 부과되었

다.⁸⁾ 부당지원행위 규제는 자금·자산의 지원에 초점을 맞추고 있으며, 원활한 조사를 위해 금융거래정보요구권의 시한을 2004년까지 연장하였다. 부당 내부거래에 대한 이사의 책임과 외부감시기능 강화를 위해 대규모 내부거래시 이사회 의결을 거친 후 공시하도록 하였다.

내부거래규제의 문제점은 계열사간 상호보조를 통한 비계열기업을 시장에서 배제하는 효과, 가격차별의 가능성 등 내부거래의 독점화monopolization에만 주목할 뿐, 내부거래의 효율적 측면에 대해서는 간과하고 있다는 것이다. 계열기업과의 계약에서 오는 계약의 안정성, 거래의 비밀보호 등 여러 가지 편익을 감안한다면 어느 정도의 가격 차이를 소위 지원성 내부거래로 보아야 하는지를 판단하는 것은 기술적으로 어려운 문제이다. 예를 들면 계열하청기업에는 부품가격을 1만 원으로 납품을 받고, 독립 하청기업에는 9천 원으로 납품 받고 있을 때 1천 원의 가격차를 불공정한 가격차별로 보기 어렵다는 것이다. 계열기업과의 거래계약에는 계약의 불이행이나 갑작스런 거래거절과 같은 기회주의적 행동이 없기 때문에 그에 상응하는 가격 프리미엄이 반영되는 것은 합리적일 수도 있다.⁹⁾ 선진국에서는 부당한 자금거래나, 내부거래를 통한 대주주 및 경영진의 부당한 사익추구 행위는 회사법corporate laws에서 규제하고 있으며, 경쟁제한성과 무관한 경우 공정거래법에서 관할하지 않고 있다. 현재 진행 중인 내부거래에 대한 강력한 단속과 처벌은 기본적으로 계열내 내부거래의 장점, 거래비용의 절감 등 효율성을 고려하지 않겠다는 방침으로 해석할 수 있다. 이는 재벌의 계열관계 자체를 부정하는 것으로 재벌이 가지는 고유한 특성이나 효율성마저 부인하는 결과를 초래하며, 내부거래나 계열구조 자체가 시장환경을 고려한 것이므로 무리하게 내부거래를 없애려는 정책은 경영 효율성을 크게 손상할 수도 있다. 실제로 내부거래의 반경쟁적 효과는 계열사간 상호보조에 의한 약탈가격으로 경쟁기업을 배제하는 정도이고, 약탈가격으로 인한 경쟁법으로서의 규제도 극히 소수이고 입증된 사례가 드물다. 계약의 내부화에 따르는 효율 증진 등 내부거래 자체가 가지는 효과를 감안한다면 정부가 경쟁제한이나 불공정행위의 가능

8) 이에 대해 기업들의 이의신청과 행정소송 제기가 증대되고 있다. 부당지원행위 관련 과징금 부과에 대해 1998~2001년간 4대 그룹에서 18건의 소송이 제기되었고, 이 중 10건이 법원에 계류 중이다.

9) Coase 교수는 「기업의 본질」이라는 논문에서 모든 거래와 계약에는 각종 위험과 비용이 따르게 되며, 이 비용을 최소화하는 방식으로 기업은 거래를 결정한다고 지적하고 있다.

성을 들어 내부거래를 규제하기 위해서는 상당한 수준의 반경쟁성이나 불공정성의 존재를 입증해야 하기 때문이다.

내부거래에 대해 당연위법^{per se illegal}이 아니라 경쟁제한 여부를 종합적으로 고려하여 판단하는 이른바 합리원칙^{rule of reason}을 견지해야 한다. 기업결합이나 계열화에 따라 거래를 내부화하는 것은 경쟁을 제한하려는 의도보다 거래를 효율화^{efficiency}하기 위한 동기에서 비롯된 것이므로 지금과 같이 독점적 관점에만 치우쳐 있는 규제당국의 내부거래 규제는 재검토되어야 한다. 효율화 동기와 독점화 동기를 비교 형량하여, *case by case*로 합리원칙에 따라 판단해야 한다. 거래효율성을 달성하기 위한 것이라 할지라도 사회적으로 경쟁제한성이 현저한 내부거래는 규제의 대상이 되어야 한다. 경제적 효율성의 관점에서 내부거래의 부당성에 대한 객관적 판단기준을 조속히 마련하여 업계의 혼란과 불확실성을 제거해야 할 것이다. 내부거래에 수반되는 탈세 및 불법증여, 재산권 침해, 지배주주의 사익추구 행위 등은 공정거래법이 아닌 관할 개별법(상법, 증권거래법, 세법 등)으로 규제하는 것이 바람직하다. 경쟁제한적인 내부거래가 아닌 한 공정거래법으로 내부거래를 일률적으로 규제하는 것은 공정거래정책의 범위를 일탈하는 것이다.

3. 소결론

공정거래위원회는 대기업을 감시하는 역할에서 벗어나 경쟁을 도입, 촉진하는 데 적극적인 역할을 담당해야 한다. 경쟁당국은 지주회사설립, 내부거래, 계열사간 출자 등 일상적인 경영행태를 당연위법적^{per se illegal} 행위로 간주하지 말고, 이러한 경영행태가 시장경쟁에 어떠한 영향을 미치는가를 고민해야 한다. 일정규모 이상의 기업집단이 항상 경쟁을 제한한다는 인과관계가 성립하지 않는 한 공정거래법에서 이들만을 규제하는 것은 타당하지 않다. 이런 점에서 공정거래법이 정책실패의 가능성을 낮추고, 기업집단을 효과적으로 규율하기 위해서는 경쟁촉진 기본법으로 전환되어야 한다.

기본적으로 공정거래법은 경제력집중 억제논리에서 벗어나서 경쟁촉진을 통한 자원배분효율 개선과 소비자 보호에 역점을 두는 선진화된 경쟁규범으로 재편되어야 한다. 향후 공정거래정책은 경제력집중 자체를 막는 데 있는 것이 아니라 경제력집중을 통해 발생할 수 있는 불공정행위 또는 경쟁제한 행위 등 경제적 비효율을 유발하고 사회적 후생

을 감소시키는 것을 방지하는 데 초점을 맞추어야 한다. 실질적 혹은 잠재적 경쟁을 저해하는 경쟁제한 행위를 충분히 견제할 수 있도록 공정거래정책이 올바르게 수립되고 공정하게 집행되는 경우, 인위적으로 대기업의 규모 자체를 규제하는 경제력집중 억제정책은 필요하지도 바람직하지도 않을 것이다. 정부는 경제력집중억제를 위한 기업의 일상적인 경영행태에 대한 직접적 규제를 지양하고, 상품·용역시장의 경쟁적 구조로의 전환, 기업 인수합병시장의 활성화, 경영투명성 제고, 금융시장 기능의 정상화를 위한 법정책을 강구함으로써 기업의 외부 경쟁압력을 제고해야 할 것이다.

Ⅲ. 재벌 소유지배구조

1. 소유지배구조의 특징

재벌의 소유지배구조에 관한 국내에서의 논의는 정책적 측면에 초점을 두어왔다. 그러나 동 구조에 관한 정부정책의 논리는 소유 및 지배구조를 포함한 경제력 일반집중에 대한 강박관념을 가지고 실증적 분석보다는 선형적 판단에 기초하고 있으며, 정책의 내용은 다양한 가능성을 허용하기보다는 동 구조에 직접적으로 개입하여 특정한 형태로 유도 또는 강제해왔다. 재벌지배구조의 기초가 되는 계열사간 출자형태의 근간에 관해서는 실증적 분석은 미미하나 순환출자(계열사간 출자)설과 피라미드출자설이 공존하고 있으며 정부는 순환출자를 재벌정책의 논리적 배경으로 삼고 있다. 실증연구¹⁰⁾에 의하면 주요 재벌의 계열사간 출자형태는 피라미드 출자를 근간으로 하고 있으며 계열사간 중층적 출자가 이를 보조하는 반면, 순수한 순환출자의 비중은 미미하다. 따라서 소위 ‘순환출자’가 재벌 소유구조에서 큰 비중을 차지한다는 논지하에 제도입된 출자총액제한 규제는 엄밀한 의미에서는 현상을 잘못 파악하고 도입된 것이다.

피라미드 출자를 근간으로 하는 소유지배방식은 재벌특유의 현상이 아니다. 세계적으로 주요 대기업의 지분구조는 상호출자 혹은 순환출자보다는 모기업과 중핵기업을 중심

10) 서정환(2002) 참조.

으로 자회사를 거느리는 피라미드 출자를 근간으로 하고 있다. La Porta et. al.(1999)는 1995년 27개국의 기업들을 대상으로 각국의 상장자본 기준 상위 20위 기업들을 대상으로 지분구조를 분석한 결과, 상호출자보다는 피라미드 출자가 보다 일반적인 지배주주의 계열사 통제방식이라는 실증 결과를 얻고 있다.

위와 같은 기업집단의 소유지배방식에 대한 평가는 지금까지 크게 엇갈려 있다. 부정적 측면은 다음과 같다. 소수의 지분을 가진 지배주주가 막대한 통제권을 행사하는 구조 하에서는 지배주주에 대한 적절한 견제장치가 없는 한 소유가 분산된 기업에서 나타나는 대리문제agency problem에 소유가 집중된 기업에서 나타나는 경영안주효과management entrenchment가 더해져 여러 가지 비효율이 발생할 여지가 높다고 한다.¹¹⁾ 최정표 외(2002)는 경영안주효과 가설에 입각해 대주주지분율이 선진국 수준으로 낮아질 경우 기업가치는 9%에서 16% 상승되고 이에 따라 주가 역시 33%에서 높을 경우 67%까지 상승할 수 있다는 결론을 내리고 있다. 현재와 같이 대주주지분율이 선진국에 비해서 높은 경우 경영안주효과가 발생하여 기업가치가 떨어지게 된다는 것이다. 반면 Joh(2002)는 대리문제 가설에 입각해 대주주들이 낮은 지분율로 기업전체 혹은 그룹전반을 통제하고 있어, 즉 피라미드식 지배구조하에서 낮은 지분율을 가지고 있는 대주주가 다수의 소액주주의 이익을 희생해가며 자기의 이익을 증대한다는 비판을 제기하고 있다. 이 과정에서 기업의 경제적 성과를 떨어뜨린다는 것이다. 이 경우에는 오히려 대주주의 지분율을 어느 정

11) Jensen and Meckling(1976)의 대리인 이론에 따르면 높은 지분을 가진 경영자들의 경우 기업가치가 하락된다면 자신들도 상당한 피해를 입게되므로 기업가치 극대화를 위해 노력할 수밖에 없다는 것이다. 경영자들이 기업가치의 극대화를 위하여 노력함에 따라 일반주주와의 갈등은 줄어들게 되며, 경영자지분과 기업가치 사이에는 양(+)의 관계가 성립된다는 것이 이해일치가설의 주장이다. 경영자안주가설(managerial entrenchment hypothesis)에 의하면 높은 지분을 가진 경영자 또는 지배대주주들은 충분한 의결권을 소유하고 있으므로 일반주주의 이익에는 위배되거나 자신의 사적이익을 향상시킬 수 있는 결정을 마음대로 추구할 수 있다는 것이다. 경영자 또는 지배대주주들이 기업가치와 관계없이 자신들의 이익만을 추구할 경우 기업가치가 상승하기 힘들고, 따라서 경영자의 지분과 기업가치 사이에는 부(-)의 관계가 성립되게 된다. Morck, Shleifer and Vishny(1988), McConnell and Servaes(1990) 등은 그들의 연구들에서 경영자의 지분율과 기업의 시장가치가 단순한 선형관계가 아니라 지분율 수준에 따라 정과 부의 관계가 함께 공존하는 비선형관계임을 실증적으로 밝히고 있다. 즉, 이들에 의하면 위 두 가설이 상호배타적이 아닐 수 있다는 것인데, 예를 들어 Morck, Shleifer and Vishny(1988)의 연구는 소유집중율이 0%~5%, 5%~25%, 그리고 25% 이상이 되는 구간에서 기업의 가치가 각각 증가, 감소, 그리고 다시 증가하고 있음을 보이고 있다.

도 올려서 대주주의 이익과 소액주주의 이익을 일치시킬 필요가 있다는 주장이 제기될 수 있다.¹²⁾ 대주주지분율이 낮으면 기업지배구조가 좋고 대주주지분율이 높으면 기업지배구조가 나쁜 것으로 규정할 수 있는지 의문이다. 대주주의 지분율이 낮은 것이 경영성과에 좋은 것인지 그렇지 않고 대주주의 지분율이 높은 것이 경영성과에 좋은 것인지, 나아가 경영성과를 극대화하는 적정 대주주지분율이 존재할 수 있는지 의문이다. 대주주의 지분율 및 피라미드식 기업지배구조와 경영성과 간의 상관관계는 기업별로 판단할 수 밖에 없고 일률적으로 판단하는 것은 불가능하다.

재벌의 피라미드 지배방식은 1990년대 초반까지만 해도 역기능보다는 순기능적인 측면이 우세하였다고 판단된다. 취약한 제도적 환경에서 고도성장과 대규모 사업기회의 포착을 위해 재벌지배구조는 내부자본시장, 내부자원의 효율적 활용이라는 측면에서 긍정적인 역할을 했다고 할 수 있다. 그러나 1990년대 들어 경제개방과 경쟁의 글로벌화에 직면하면서 재벌의 소유지배구조는 적응성의 문제를 드러내기 시작하였다. 우리나라 30대 기업집단에 대한 실증분석결과도 위의 설명을 뒷받침하고 있다. 황인학(2002)은 기업집단의 피라미드 지배방식은 1989년~1992년 기간에는 그룹차원의 경영성과에 긍정적인 영향을 주었으나 1993년~1996년 이후에는 오히려 경영성과를 악화시키는 요인으로 나타났음을 지적하고 있다. 이처럼 90년대 초엽을 기준으로 피라미드 지배방식의 경영성과에 대한 합의가 반전되었다는 사실은, 경영전략 측면에서는 경영여건 변화와 지배범위의 확장에 맞추어 내부통제구조의 적응적 진화가 필요했음을, 그리고 정책적 측면에서는 기업지배 관련 제도의 미비점 보완을 포함하여 시장의 기업규율기능을 개선, 보완할 필요가 있었음을 시사한다.

2. 복합기업조직과 가계경영에 대한 재인식

재벌은 대주주 기업가가 지배하는 다변화 기업집단의 일종임에도 불구하고 우리나라에서는 재벌을 경제력 독점과 비효율의 요소로만 파악하는 경향이 계속되어 왔다. 이는 노벨상 수상자인 코즈Coase 교수가 “경제학자들은 자신들이 이해하지 못하는 새로운 기

12) 이런 상충된 실증결과는 표본 기업의 차이와 추정모델의 상이함에서 비롯된 것으로 추정된다.

업관행을 발견하면 대개 독점 의도를 가진 것으로 해석하려 한다.”고 지적한 것과 맥을 같이 한다. 다수의 사업을 영위하는 복합기업조직이나 기업집단은 여러 나라에서 관찰되며, 선도적인 글로벌 기업 중에서도 가족이 소유·지배하는 기업이 적지 않다.

- 예 : ABB(스웨덴/스위스: Wallenberg家 50% 지분 소유), BMW(독일: Ouandt家 40~50% 소유), Fiat(이탈리아: Agnelli家 32% 소유), Koch Industries(미국: Koch형제 80% 소유), Microsoft(미국: Gate 22% 소유), Seagram(캐나다: Bronfman家 36% 소유)

가족경영과 가족경영 승계는 시장경제와 자본주의 체제가 성숙하기 이전 재산권제도와 자본시장, 사회적 신뢰가 구축되지 않은 상황에서 일어나는 자연스러운 현상이다. 한국의 자본주의에 근거한 기업사는 50~60년에 불과하다. 가족경영과 가족경영 승계 문제에 대해서 우리의 시계를 길게 가져야 할 필요가 있다. 적법한 절차를 통한 경영승계에 대하여 무조건적인 비판은 자제되어야 한다. 미국의 많은 세계적 대기업들은 100여 년의 가족경영과 수대에 걸친 가족경영 승계를 통해 굴지의 세계적 기업으로 성장하였다. 이들 기업들은 상당한 기간 동안 가족경영과 가족경영 승계가 이루어진 후 전문경영인에 의해 경영권이 승계된 것이다. 물론 가족경영 승계를 계속해온 기업이 몰락한 경우도 있다. 전문경영과 소유경영 어느 것이 최선의 선택인지는 기업별로 판단하는 수밖에 없다.

〈미국의 가족경영과 가족경영 승계의 대표적 기업들〉

괄호 안은 2002년 기준 Fortune 500대 기업순위 (W: 세계, A: 미국)

Procter and Gamble(W93), Heinz(A206), Unilever(W68), AT&T(W40), GM(W3), Sears(W83), Gillette(A240), Walmart(W1), and Dow Chemical(W152)

〈Procter and Gamble의 사례〉

James Gamble은 경제가 어려운 북아일랜드에서 이민 온 침례교 목사의 아들로 1819년 신시네티에 정착하여 그 지역의 유력한 양초 제조업자인 Alexander Norris의 딸과 결혼 후 장인을 도와 양초와 비누제조업을 시작하였다. 비슷한 시기에 런던으로부터 신시네티로 이민 온 William Procter는 양초 제조업을 시작하고, James Gamble의 처제인

Olivia와 재혼을 한다. 처음에는 Gamble은 비누에 Procter는 양초 제조업에 사업집중을 하였다. 이후 Gamble의 장인인 Norris의 제안으로 Gamble과 Procter는 새로운 기업인 Procter & Gamble's Manufactory를 공동 설립한다. 회사 설립 이후 Procter와 Gamble의 처남들이 투자가로서 자금지원을 해주었다. 1850년대에 이르러 Procter의 두 아들 William Procter and George Procter와 Gamble의 아들 James Gambel이 경영에 참여한다. 이후 1882년 William의 아들인 Harley Procter가 경영에 참여함으로써 4대 경영에 들어간다.

3. 외환위기 이후 재벌내부통제구조 개혁과 문제점

현 정부는 출범 이전부터 재벌개혁에 강한 의욕을 보이며 기업내부통제구조와 관련해서는, 지난 4년 동안에 김영삼 정부에서 거론되었던 정책대안 중에서 집단소송제도를 제외한 모두를 제도화하는 것을 비롯하여¹³⁾ 기업공시 및 회계제도, 이사회 구성과 기능, 소수주주의 권한 및 지배주주의 책임 강화, 기업지배권 시장의 대외 개방, 기관투자자와 채권자의 기업규율기능 제고 등 광범위한 분야에서 관련 제도를 개혁하였다.

그러나, 내부통제구조에 대한 현 정부의 개혁조치는 부분적인 성과에도 불구하고 몇 가지 측면에서 개선, 보완되어야 할 문제를 남기고 있다. 집권 초기에 경영조직부문에 재량적 개입을 시도한 점, 사외이사제를 과신하여 대기업의 경우 과반수 이상을 사외이사로 구성하도록 획일적으로 규제한 점, 새로 도입된 제도가 정착되기 이전에 계속해서 관련 법규를 개정함으로써 정책방향에 대한 시장의 불확실성을 증폭시킨 점, 주식회사는 아주 예외적인 경우가 아니면 1주 1표의 원칙에 충실해야 하나 소수주주의 보호를 강조하며 대주주의 보유주식에 대한 의결권 제한을 남용하고 있는 점, 지주회사의 설립을 엄격히 규제함으로써 기업조직 선택의 자유를 제한하고 있는 점 등은 앞으로 재고되어야 할 문제점들이라 할 것이다.

13) 증권집단소송제도는 민주당의 전신인 국민회의에서 '증권관련 집단소송에 관한 법률'을 상정했으나 자동 폐기된 바 있으며, 2002년 9월 현재 법무부에서 제출한 '증권집단소송법'이 국회에 상정 중에 있다.

1) 내부통제구조

기업의 내부통제구조에 대해 현 정부는 지배주주와 그룹본부 중심의 선단식 경영구조를 시정하고, 개별기업의 이사회 기능을 활성화하는 두 가지 측면에 주안점을 두고 관련 제도를 보완하였다. 특히 전자에 대해서는 그룹조정센터의 역할을 해왔던 그룹회장실(또는 기획조정실)을 폐지하는 대신, 한시적으로 구조조정본부를 두도록 유도하였다. 그리고 지배주주를 업무집행지시자로 상법에 규정하는 한편, 주요 계열사의 대표이사로 등재하도록 함으로써 지배주주에 대해 경영책임을 물을 수 있는 근거를 마련하였다.

〈표 4〉 내부통제구조 관련 제도개혁 내용

구 분	1999 이전	2000. 1	2001. 2
사외이사	○증권거래소 상장 규정에 사외이사제 도입(1998. 2)	○사외이사 선임 의무화 (1/4, 자산 2조 원 이상은 1/2) ○사외이사후보추천위원회 설치	○사외이사후보추천제도 개선(1% 이상 보유주주 사외이사 추천권 부여)
감사 및 감사위원회	○감사선임시 대주주 의결권 3% 이내 제한(1997) ○감사위원회 제도 신설(1999)	○자산 2조 원 이상 감사위원회 설치 의무화(2/3 이상 사외이사 구성)	○감사위원 선임시 대주주 의결권 3% 이내 제한 ○감사위원회 위원장 사외이사로 선임
집중투표제	○집중투표제 도입 (1998)		○집중투표제 시행 요건 완화 (대주주 의결권 3% 이내 제한, 1% 이상 보유주주 실시요구권 부여)
기 타	○회장실 등 폐지, 구조조정본부 신설(당초는 2년 한시) ○총수의 대표이사 등재 유도 ○이사의 충실의무 신설(98. 12 상법) ○지배대주주를 업무집행지시자(de facto director)로 규정(98. 12 상법) ○이사회 의사록 기재요건 강화(이사의 책임 규명 명확화, 99. 12) ○지주회사의 제한적 허용		

그러나 업무집행지시자에 대한 규정과 달리 그룹본부를 해체하라는 것은 기업 스스로

결정해야 할 경영조직에 대해 정부의 지나친 재량적 개입이라는 점에서 당시에 많은 비판과 논란이 있었다. 이사회 기능의 활성화 목적과 관련해서는 사외이사제의 도입, 소위원회 구성, 이사의 책임강화, 이사회 구성 과정에 소수주주의 역할 강화 등 네 가지 측면의 접근이 있었다.

외환위기 이전 우리나라 기업의 이사회 구성과 기능에 적지 않은 문제점이 있었음을 감안할 때, 사외이사제의 도입 그 자체는 긍정적인 측면이 있음을 부인할 수 없다. 그리고 그 결과, 외환위기 이전에는 상장기업의 이사회에서 사외이사를 찾아보기 어려웠으나 2001년에는 이사 총수의 35.3%가 사외이사로 구성되고 있을 정도로 우리나라 상장기업의 이사회 구조는 일대 혁신되었다(〈표 5〉 참조). 따라서 형식 면에서는 이사회 구조의 폐쇄성을 허무는 등 정부의 내부통제구조 개혁이 상당한 성과를 이룬 것으로 볼 수도 있는 반면 이사회 기능 면에서는 아직 사외이사제가 정착되고 있지 않다는 지적이 많다.

기업에 일률적으로 일정 이상의 사외이사를 선임하도록 의무화한 것은 제도 도입의 목표가 좋더라도 특히 수직적 위계구조를 가진 기업 내에서 그 기능이 무력화될 수 있음을 간과한 측면이 있다. 이사회 기능이 실질적으로 활성화되려면 이사회 구성형식의 개혁만으로 충분하지 않으며 이사 및 이사회 활동상황에 대한 시장의 평가기능이 함께 제고되어야 하는데, ‘주주행동주의(shareholder activism)’가 증가하고 있기 때문에 이사회 기능도 점차 제 자리를 찾아갈 것으로 전망된다.

〈표 5〉 상장사 1사당 평균이사 수 및 사외이사 수

(단위: 명, %)

구 분	1998년 (735개사)	1999년 (701개사)	2000년 (693개사)	2001년 (699개사)
평균이사 수	7.96	6.92	6.64	6.71
평균 사외이사 수	0.91	1.72	2.05	2.37
사외이사/전체이사	11.4%	24.8%	30.9%	35.3%

자료 : 증권거래소, 상장협

2) 공시 및 회계제도

회계의 투명성 제고와 관련, 특기할 만한 사항은 회계기준을 국제기준에 부합되도록 개정하는 한편, 외부감사인의 독립성을 강화하기 위해 감사인 선임위원회를 구성하도록 하고 감사인과 회계관계인의 법적 책임을 높였다는 점이다. 그리고 30대 재벌에 대해서는 계열사간 출자와 내부거래, 상호지급보증 등의 문제로 회계의 불투명성이 심각하다며 동일그룹 소속의 모든 계열사를 포함하는 결합재무제표의 작성을 의무화하였다.

자본의 국제적 이동에 따른 제약이 사라지고 우리나라 주식시장에서 외국자본이 크게 높아지고 있는 상황에서 기업회계기준은 당연히 국제기준에 부합되도록 해야 할 것이다. 그러나 사실상의 지배력을 기준으로 그룹차원의 결합재무제표 작성을 의무화한 것은 실익보다 규제순응비용이 더 크고 국제기준에도 배치된다는 문제가 있으며, 개별·연결·결합으로 다층화 되어 있는 기업회계기준을 지금이라도 연결재무제표로 단일화하는 방안을 검토해야 할 것으로 보인다.

〈표 6〉 기업공시 및 회계제도 변화내용

분 야	내 용	시 기
공 시 제 도	○전자공시제도 도입(증권거래법 §194의 2)	98.1
	○자본금의 10% 이상을 타회사에 출자 또는 채무보증시 공시(증권거래법 §186, 상장법인 등의 경영사항 신고규정 §4)	98.4
	○유가증권 신고시 예측정보 공시(증권거래법 §8 ②)	99.2
	○분기보고서 제도도입(증권거래법 §186의 3)	99.2
	○대규모 내부거래는 이사회 의결 후 공시(공정거래법 §11의 2)	99.12
	○공시의무 위반시 제재 강화(증권거래법 §206의 11, §210)	00.1
회 계 · 외부감사 제도	○30대그룹 결합재무제표 작성(외감법 §1의 3)	98.1
	○감사인, 회계관계인 민·형사책임강화(외감법 §16, §17, §19, §20)	98.1
	○감사인 선임을 위한 감사인선임위원회 구성(외감법 §4)	00.1
	○독립적인 민간회계기준 제정기구 설립(외감법 시행령 §7조의 2)	00.7
	○부실 감사인에 대한 행정상 제재 강화(외부감사 및 회계 등에 관한 규정)	00.12

자료 : 한국개발연구원

한편, 공시제도와 관련하여 공시의 범위와 수단을 대폭 보강하는 한편, 공시의무 위반

에 대한 제재를 강화하는 조치를 취하였다. 예를 들면 분기보고서를 작성, 공시토록 하는 한편 전자공시제도를 도입하여 일반 투자자들이 좀더 쉽게 해당 기업의 재무상황에 대한 정보에 접근할 수 있도록 하였다. 그리고 대규모 기업집단에 대해서는 자본금의 10% 또는 100억 원 이상의 내부거래에 대해서는 이사회 의결을 거친 후 공시토록 공정거래법에 규정하고 있음을 볼 수 있는데, 이처럼 회계기준과 공시제도에서 특정 기업군을 별도로 취급, 규제하는 것은 우리나라만의 독특한 측면이다.

3) 주주권

일반주주들이 직접 이사 및 경영진의 경영책임을 추궁할 수 있는 법적 수단들도 대폭 보강되었다(〈표 7〉 참조).

〈표 7〉 주주권 행사를 위한 최소 지분요건

(단위: %)

구 분	상법		증권거래법 ¹⁾			
	구舊상법	1998.12	1997.1	1998.2	1998.5	2001.2
대표소송 제기권	5	1	1(0.5)	0.05	0.01	0.01
이사·감사해임청구권	5	3	1(0.5)	0.5(0.25)	0.5(0.25)	0.5(0.25)
위법행위유지 청구권	5	1	1(0.5)	0.5(0.25)	0.5(0.25)	0.05(0.025)
회계장부 열람청구권	5	3	3(1.5)	1(0.5)	1(0.5)	0.1(0.05)
집중투표 청구권	5	3	-	-	-	1
사외이사 추천권	-	3	-	-	-	1(0.5)
주주제안권	-	3	1(0.5)	1(0.5)	1(0.5)	1(0.5)

주 : 1) ()는 자본금 1,000억 원 이상인 상장법인에 적용. 6개월 이상 보유조건

2) 대표소송제기권은 제소 후 최소 1주만 보유해도 원고적격 유지가능

기업을 주주의 재산으로 보는 재산권적 관점에서 볼 때, 그리고 외환위기 이전 주주의 권리보호를 위한 제도적 장치가 미흡했음을 감안할 때, 주주권 확대는 당연한 조치라 할 것이다. 그러나 주주권 관련 제도개혁 과정에서도 국민의 정부는 대주주와 소수주주를 차별적으로 취급한다는 점에서 특징적이다. 즉, 대주주 또는 지배주주에 대해서는 권한을

축소하고 경영책임을 강화한 반면 소수주주의 권리행사를 위한 요건은 낮추는 방향으로 제도개혁을 추진했으며, 이 때문에 주주권 강화는 소수주주권 강화와 동의어로 이해되는 경향이 있었다.¹⁴⁾

그러나 한편으로 소수주주에 의한 경영감시활동은 본래적으로 ‘무임승차의 문제(free rider problem)’에 직면하기 때문에 소수주주의 권리를 무제한적으로 허용하는 것이 경영감시기능 제고에 얼마나 바람직한가에 대해 의문이 있을 수 있다. 이러한 무임승차 문제에 더하여 우리나라의 주식투자자들은 배당투자보다는 주식거래차익을 목표로 단기투자에 치중하는 경향이 높다는 점에서 소수주주권은 또 다른 한계가 있다. 일반적으로 경영감시활동에 적극적인 주체는 소수주주가 아니라 특정기업의 주식을 대량 보유하고 있는 기관투자자이며, 미국의 경우에는 특히 CalPERS와 같은 연기금의 경영감시활동이 주목받고 있다. 이에 반해 우리나라의 기관투자자들은 적극적인 의결권을 행사하지 못하고 중립투표(shadow voting)를 하도록 규제되어 오다가 국민의 정부에 들어와 신탁재산(투신과 은행의 신탁계정)에 대해 의결권 행사가 허용되었다. 그러나 아직은 기관투자자의 자율성에 상당한 제약이 있는 데다 이들마저 소수주주에 버금가게 단기자본이득을 목표로 주식투자하고 있기 때문에 의결권 허용에도 불구하고 기관투자자의 적극적인 경영감시활동은 찾아보기 어려운 것이 현실이다. 한편, 우리나라 기업의 자산구성에서 부채비율이 유난히 높다는 사실은 서구기업과 달리 은행 등 채권자의 경영감시기능이 매우 중요함을 의미한다. 정부도 이를 인식하여 금융기관의 주도하에 채무기업집단과 ‘채무구조개선약정’을 체결하도록 하였으며, 99년 4월부터는 ‘주채무계열제도’로 발전하여 신용공여액 상위 60대 기업집단이 주채무계열로 지정되고 있다. 일단 주채무계열로 지정되면, 해당 기업군은 주거래은행에 의해 여신상황을 포함한 기업정보를 종합적으로 관리받으며, 주거래은행과 재무·사업·내부통제구조 등의 구조조정계획이 포함된 채무구조개선약정을 체결하여 이행사항을 주기적으로 점검받아야 한다. 그러나 부실은행에 대한 공적자금의 투입으로 금융기관이 사실상 국유화된 상태에서 정부가 금융기관에 대한 지휘·감독 기능을 강화한다고 해도 금융기관 스스로 기업경영감시유인이 없는 한 주채무계열제도가 기대만큼의 실질적인 성과를 거둘 수 있을지는 의문이다. 금융기관 스스로 기업경영규율에 적극적으

14) 대주주에 대한 각종의 의결권 제한, 그리고 회사정리의 원인을 제공한 주주의 주식 소각 등은 대주주와 소수주주를 차별하는 대표적 사례이다.

로 나서도록 하는 것이 좀더 원인 치유적인 접근방식이라고 볼 때, 정부는 금융기관의 민영화를 포함하여 금융기관 자체의 소유내부통제구조 개선에 좀더 관심을 기울여야 할 것이다.

4) 시장규율기능

경영자 규율장치 중 가장 효과적인 수단은 M&A이다. 기업의 시장가치가 잠재가치를 하회할 경우 이윤기회에 민활한 기업가들이 나타나 해당기업을 인수, 기존의 경영진을 교체하여 이익을 얻으려 할 것이다. 따라서 M&A 위협에 노출되어 있는 경영진은 자리를 보전하기 위해 기업가치 제고에 최선을 다하려는 유인을 갖게 된다. 그러나 우리나라에서는 1997년 외환위기가 발생할 때까지 주식의 대량보유를 금지하는 증권거래법 조항에 의해 M&A가 사실상 불허됨으로써 자본시장의 경영자규율기능이 부실하게 되었다. 이 같은 문제인식에서 현 정부는 기업지배권시장market for corporate control을 활성화하는 한편, 외국인투자자에게 지배권시장을 개방하는 정책을 펼쳐왔다. 증권거래법의 의무공개매수조항(제21조) 폐지, 근로기준법상 고용조정요건에 M&A 추가 등은 지배권 시장을 활성화하기 위한 정책의 대표적 사례이며, 종목당 외국인의 주식소유한도폐지 및 주식취득시 재경부장관의 허가대상을 자산 2조 원 이상 기업에서 방위산업체로 축소조정, 이사회 승인이 필요한 외국인 1인지분 한도(외자도입법 제8조)의 상향조정(10% → 1/3)은 지배권 시장의 대외개방과 관련된 조치들이다. 그러나 적대적 인수hostile takeover제도를 도입하고 이를 개방했음에도 실제적인 사례는 아직 나타나지 않고 있는데, 여기에는 우리의 기업문화 및 소유구조의 독특성에도 원인이 있겠지만 강성노조로 인해 고용조정이 사실상 어렵다는 문제도 계재되어 있는 것으로 보인다.

4. 향후 정책방향

(1) 정책기조의 전환

기업의 다양한 선택권을 인정하고 그 결과에 대한 책임을 스스로 지는 것은 자율과 책임을 근간으로 하는 시장경제체제의 원칙이다. 재벌내부통제구조와 관련하여 모든 재벌에 적합한 유일한 내부통제구조가 존재하지 않는 상황에서 내부통제구조에 관한 규제(사

외이사비율, 구조조정본부의 역할 제한, 대주주/지배주주의 권한제약 등)는 이러한 원칙과 괴리가 있으며 또한 논리적 근거의 부족, 규제집행을 위한 인적자원/능력 부족 등으로 인해 실효가 없을 것이다. 따라서 주주제안제도, 위임장 경쟁 등 각종 주주권의 존재 및 활용에 대한 지속적인 홍보를 통해 기업내부통제구조 관련 문제(경영감시 및 처벌)가 이해당사자들간에 해결될 수 있는 여건을 마련하는 것이 바람직하다.

기존에 도입된 기업내부통제구조 관련 규제가 글로벌 스탠더드를 충족하고 있는 상황에서 재벌정책의 초점을 내부통제구조 규제에서 경쟁시장의 구축으로 전환할 필요가 있다. 경쟁력 있는 내부통제구조는 시장경쟁을 통해 드러나는 만큼 최적의 내부통제구조가 걸러질 수 있는 경쟁환경을 조성하는 것이 바람직하다. 최근 미국에서 발생한 회계부정 사건은 경영투명성 관련 규제의 한계를 드러낸 것이며 이러한 한계는 장기적으로 생산물 시장에서의 경쟁을 통해 극복될 수 있을 것이다.

(2) 환경적합성과 국제성의 조화

지난 4년간의 기업내부통제구조 정책방향을 보면 정부는 ‘글로벌 스탠더드’를 영미식의 주주 자본주의로 정한 듯하다. 지금까지 소유경영자 중심의 경영체제 하에서 외부주주의 이익이 경시된 측면이 있는 만큼 앞으로는 기업경영이 전체적인 주주가치를 증진시키는 방향으로 나아가야 하는 것은 당연하다. 그러나 영미식의 철저하게 주주가치를 우선하는 경영체제가 바람직하고 실행 가능한 대안인지에 대해서는 의문의 여지가 있다. 주주가치의 극대화를 우선하면 사회적으로는 과소투자가 발생하고 실업이 양산되기 때문에 금융기관 의존도가 높고 노동시장 유연성이 낮은 우리의 경우는 주주가치와 기업의 성장을 조화시키는 방향으로 경영목표를 설정하는 것이 바람직하다. 우리의 제반 여건으로 볼 때 성장은 여전히 중요한 목표인 것이다.

더 나아가 기업이 주주의 이익만을 앞세우는 것은 우리 사회의 기업에 대한 가치관에도 부합되지 않는다. 예를 들어 자유기업원에서 설문조사한 결과를 보면, 일반인들은 대체적으로 이해관계자 자본주의 관점에서 기업을 사회적 공기관(public entity)으로 인식하는 반면, 전문가 집단은 주주 자본주의 관점에서 기업을 주주의 재산으로 보는 성향이 있다(〈표 8〉 참조). 그러나 후자의 경우에도 기업경영의 목표를 주주의 이익(28.5%)보다 기업의 성장발전(58.0%)에 더으로써 독특한 기업관을 나타내고 있다. 기업관도 비공식

적인 제도의 하나로서 역사적 경로의존성을 따라 천천히 움직이는 것으로 본다면, 주주 가치의 극대화만을 지향하는 기업경영은 사회적 저항에 부딪칠 가능성이 높다.

〈표 8〉 기업경영 목표에 대한 설문조사

설문대상	주주이익	종업원 복지	사회이익	기업성장과 발전
일반인 (800명)	3.1%	20.0%	31.4%	45.5%
전문인 (200명)	28.5%	1.0%	12.5%	58.0%

자료 : CFE, 『기업, 기업인 및 경제현안에 대한 국민의식조사 보고서』, 1998. 9

증권관련집단소송제도의 도입을 위해서는 남용과 그로 인한 비용을 최소화하기 위한 보완제도가 우선 마련되어야 한다. 단기적으로 소송남용 방지를 위한 변호인 윤리규정, 패소시 기업에 발생시킨 비용 보상 규정 등을 마련하고, 중기적으로 대법원 또는 일부 고등법원에 기업관련 전문부서를 설치하는 한편, 법학전문대학원을 통해 사법분야에서 기업관련 전문인력을 양성하여 법원의 경제적 판단능력 제고할 필요가 있다.

(3) 내부통제구조의 내생성 보장

정부정책에 있어서 무엇보다도 염두에 두어야 할 사항은 기업의 소유 및 내부통제구조는 기본적으로 경영전략의 일환이며, 양자간의 최적의 관계에는 특정 형태가 존재하지 않으므로 정부가 특정형태의 구조를 유도하거나 강제할 사안이 아니라는 사실이다. 기업의 소유·내부통제구조는 금융제도, 노동시장, 세제, 경쟁법 등 기업을 둘러싼 제도들과 상호 연관관계를 통해 진화한다. 향후 동 구조가 다양한 방향으로 변화될 수 있으므로 정부정책은 그러한 변화가 원활히 이루어질 수 있도록 기업을 둘러싼 제도적 환경을 개선하는 데 초점을 두어야 한다.

1) 사외이사 규제

사외이사 과반수 규제는 정부가 사외이사의 기능을 과신하고 있기 때문이나 사외이사의 양적인 확대가 이사회 기능의 정상화를 보장하는 것은 아니다. 이사회에 대한 시장참가자의 평가와 감독이 제대로 이루어지지 않는 한 사외이사 의무비율을 아무리 확대하고

사외이사의 자격을 강화한다고 해도 사외이사가 제 역할을 할 것으로 기대하는 것은 무리이다.

사외이사 과반수 규제는 내생적으로 결정되어야 할 이사회 구조에 대해 정부의 ‘보이는 손’이 지나치게 간섭하고 있다는 점에서 또 다른 문제를 야기한다. 기업은 저마다 사업의 특성, 소유구조 및 이해관계자 분포가 다르기 때문에 개별기업의 최적 이사회 구조는 이들 요인을 감안하여 투자자와의 이해조율과정을 거쳐 결정되는 것이 바람직하다. 과도한 사외이사 의무비율 규제는 개별기업의 특성에 적합한 이사회의 구성을 방해하고 경영자율성을 침해함으로써 해당기업의 경영성과에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 물론 과거 이사회의 실패가 폐쇄적 구성에서 비롯된 측면도 있기 때문에 최소한의 사외이사 의무비율 설정은 불가피할 것이다. 이와 같은 양 측면을 감안할 때 정부는 최소한의 사외이사 의무비율을 상장요건으로 정하고 나머지는 자율적인 확대를 유도하는 것이 바람직하다. 예를 들면 미국의 경우와 같이 3인 이상의 사외이사가 포함된 감사위원회를 구성한 기업에 대해서는 별도의 의무비율 규제를 폐지하는 것도 대안일 수 있다. 그 대신 사외이사 비율이 높은 기업에게는 ‘경영판단원칙business judgement rule’을 폭넓게 인정해줌으로써 자율적인 확대를 유도해야 할 것이다¹⁵⁾.

2) 조직구조의 다양성 제고

신축적 기업조직 설정의 보장은 국제시장에서 경쟁에 직면하고 있는 재벌들의 경쟁력 향상에 기여할 것이다. 기업의 내부통제구조는 조직구조와 밀접한 관련이 있고, 재벌에 적합한 조직구조는 다양할 수 있다. 조직 및 내부통제구조간 경쟁을 통해 재벌별로 최적의 내부통제구조를 찾을 수 있도록 현행 지주회사 규제(기업조직에 관한 규제)를 폐지해

15) 정부가 강조하는 ‘글로벌 스탠더드’의 관점에서 보이도 사외이사 비율을 과반수 이상으로 의무화하는 것은 지나친 규제이다. 일부 국가에서는 모범규준에서 1/2 이상의 사외이사 선임을 권고하는 예는 있지만 이를 제도화하여 규제하는 사례는 찾아보기 어렵다. 예를 들면, 미국 최대의 연기금인 CalPERS 보고서(1998년)는 투자자의 입장에서 1/2 이상의 사외이사 선임을 권고하고, OECD 보고서(1999년)도 비슷한 경향을 보이고 있다. 그러나 영국의 Hampel 보고서(1998년)는 1/6 이상, 프랑스의 Vienot 보고서(1995년)는 2인 이상의 사외이사 선임을 권고하고 있으며, 일본의 기업지배원칙(1998년)에서는 사외이사 과반수의 달성은 장기적이며 자율적으로 추진할 과제를 밝히고 있을 뿐이다.

야 한다. 향후 선단식 경영비용의 증대와 중앙집권적 내부통제구조의 상대적 우위 약화는 재벌의 소유 및 내부통제구조에 변화를 유발하는 요인이 되고 있고, 내부통제구조 변화에는 [소유구조-내부통제구조-사업구조] 간의 적합한 관계를 찾는 것이 경쟁력 제고의 관건이다.

향후 재벌의 소유 및 내부통제구조의 변화에 있어서는 계열사간 출자형태의 변화, 사업구조조정에 소요되는 비용, 주주-경영자 대리문제의 해결 가능성, 경영조직 설정에 필요한 비용 등이 제약요인이 될 가능성이 높다. 정부정책의 초점은 이러한 제약요인들의 해소에 맞추어져야 한다. 이를 위해 출자총액제한과 같은 계열사간 출자를 제약하는 규제, 지주회사 및 분사 등에 대한 규제, 경직된 노동시장, 기업구조조정 관련 제도 등이 개선되어야 하며, 부실채권시장의 활성화와 전문경영인 시장의 활성화를 위한 정책적 배려가 필요하다.

IV. 결 론

재벌개혁이 소기의 성과를 거두기 위해서는 다음의 몇 가지 원칙이 준수되어야 한다. 재벌개혁의 주체는 정부가 아니라 시장이며 정부의 역할은 시장의 하부구조market infrastructure를 올바르게 정비하는 데 그쳐야 한다. 시장의 작동이 불완전하다 하여 정부의 시장개입이 빈번해지면 문제를 해결하는 것이 아니라 문제를 더욱 더 어렵게 만드는 것임을 인식해야 한다. 그리고 재벌개혁의 지향점은 기업의 국제경쟁력 강화에 명확히 두어야 한다. 재벌개혁은 법과 제도, 원칙과 기준에 따라 시장경제원리의 틀 안에서 차분하게 추진해야 성과를 거둘 수 있다. 재벌개혁은 기업의 경쟁력을 제고시키고 경제에 새로운 활력을 불어넣기 위한 불가피한 선택이지만, 재벌개혁이 결실을 맺기 위해서는 가능한 한 정부의 시장개입을 최소화해야 한다. 재벌개혁의 시급성을 강조하여 인위적인 요소가 포함될 경우 정책추진에 부작용이 수반되고, 시행착오로 국민 경제적 부담을 가중시킬 우려가 있다. 시장경제원리에 역행하는 재벌개혁 캠페인은 경기불황기 혹은 정치적 전환기마다 비효율과 경쟁력 약화의 주범으로 재벌을 질타하는 정책유행policy fashion의 한계를 벗어나기 어렵다. 재벌개혁은 국민을 감동시키거나 모양새를 갖추기 위한 것이

아니라 기업이 치열한 세계시장경쟁에서 생존할 수 있는 능력을 배양하는데 초점이 맞추어져야 한다. 재벌개혁의 기본방향은 우리 산업의 국제경쟁력 강화를 위해 기업의 효율을 높이고 생산성이 향상될 수 있는 기반인 시장환경 조성이어야 한다. 그룹경영을 물리적으로 해체하여 독립경영이 확립된다고 해서 경쟁력이 제고되는 것이 아니며, 진정한 경쟁력 제고는 시장경쟁압력, 기업의 내부통제조직의 개선, 채권단의 견제로부터 가능하며 이 중 가장 중요한 것이 시장경쟁압력이다. 기업의 경쟁력 제고는 자율, 창의 및 경쟁의 시장경제 원칙을 철저히 적용하여 경쟁력 없는 기업을 도태시키고, 불필요한 규제를 풀고 노동시장의 유연성을 제고하여 기업하기 좋은 시장환경이 조성될 때 가능하다. 한국재벌의 생성은 한국시스템의 고유한 인센티브구조에서 만들어진 자연적인 부산물이다. 따라서 재벌의 폐해에 대한 치유책도 재벌 스스로 생산적이고 합리적인 방향으로 개혁을 하도록 유도하는 새로운 인센티브구조를 법·제도적으로 구축하는 데서 찾아야 할 것이다.

K C I

참 고 문 헌

- 서정환, 「재벌소유지배구조의 변화와 시사점」, 『재벌구조의 특징과 쟁점』, 한국경제연구원, 2002.
- 신광식, 『재벌개혁의 정책과제와 방향』, 한국개발연구원, 2000.
- 유승민, 『재벌, 과연 위기의 주범인가』, 비봉출판사, 2000.
- 이인권·김상민, “재벌경영조직의 개선방안”, 「한국재벌 미래는 있는가」, 매일경제산업부·한국경제연구원 편, 2000.
- 이인권, 「빅딜과 경쟁정책」, 『한국경제연구』 제4권, 한국경제연구학회, 2000. 6.
- _____, 「한국기업의 성장동학에 관한 실증연구」, 『국제경제연구』 제8권 제1호, 국제경제학회, 2002. 4.
- 최승희, 『진화론적 재벌론』, 비봉출판사, 1999.
- 최정표·함시창·김희탁, 『우리 기업들의 기업지배구조와 기업가치, 부채수준, 투자수준과의 관계에 대한 연구』, 제10차 한국경제학회 국제학술대회 논문집, 2002. 8.
- 황인학·이인권·서정환·이병기·한현욱, 『재벌구조와 재벌정책: 평가와 과제』, 한국경제연구원 정책보고서 2000-05, 2000.
- 황인학, 「재벌구조의 특징과 쟁점: 경영성과에 대한 실증연구」, 『재벌구조의 특징과 쟁점』, 한국경제연구원, 2002.
- Bebchuck, Lucian, Reiner Kraakman, and George Triantis, “Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights,” *NBER Working Paper* 6951, 1999.
- Ghemawat, Pankaj and Tarun Khanna, “The Nature of Diversified Groups: A Research Design and Two Case Studies,” *Journal of Industrial Economics*, 1998, pp.35-61.
- Granovetter, Mark, “Business Groups,” in Neil J. Smelser and Richard Swedberg (eds.), *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton University, 1994.
- Hwang, Inhak and Jung-Hwan Seo, “Corporate Governance and Chaebol Reform in

- Korea,” *Seoul Journal of Economics*, 13, pp.361-389, 2000.
- Jensen, Michael and William Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp.305-360, 1976.
- Joh, Sung Wook, “Corporate Governance and Firm Profitability : Evidence from Korea before the Economic Crisis,” *Journal of Financial Economics*, Forthcoming.
- Kennedy, Allan A., *The End of Shareholder Value: Corporate at the Crossroads*, Perseus Publishing, 2000.
- Khanna, T. and Palepu, K., “Emerging Market Business Groups, Foreign Investors, and Corporate Governance,” *NBER Working Paper* 6955, 1999.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, and Shleifer, A., “Corporate Ownership Around the World,” *Journal of Finance*, Vol.56-2, 1999.
- Lee, In Kwon, Government-led Restructuring of Firms’ Excess Capacity and Its Limits: Korean Big Deal Case,” *Seoul Journal of Economics*, Forthcoming.
- McConnell, John and Henri Servaes, “Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value,” *Journal of Financial Economics*, Vol.27, pp.595-612, 1990.
- Morck, Randall, Anrei Shleifer, and Robert Vishny, “Management Ownership and Market Valuation,” *Journal of Financial Economics*, Vol.20, pp.293-315, 1988.
- Pedersen, T. and Thomsen, S., “Economic and Systemic Explanation of Ownership Concentration among Europe’s Largest Companies,” *International Journal of the Economics and Business*, Vol.6-3, 1999.
- Williamson, Oliver, *Markets and Hierarchies*, New York: MacMillan, 1975.

부 록

(부표 1) 기타 법률에 의한 대규모 기업집단예의 규제내용

상태	근 거	관련 부처	규 제 내 용	대상
○	하도급거래 공정화법률	공정거래	계열사는 원사업자로 간주	30
○	고용보험법	노 동	고용안정 우선 지원 대상 배제	30
×	법인세법	재정경제	지급이자의 손금불산입, 적정유보 초과소득에 과세	30
○	상속세 및 증여세법	"	저가양도 등이 인정되는 ±30% 기준 배제	기업집단
×	조세특례제한법	"	부동산 양도소득세 감면 배제	기업집단
?	부가가치세법	"	영세율 적용배제	30
○	보험업법	"	5대 그룹 진입규제 등	5
×	은행법	"	비상임이사 자격배제 등	5
△	여신전문금융업법	"	진입규제(부채비율 200%이내)	기업집단
?	증권투자신탁업법	"	투신사의 계열사와 거래금지	30
×	증권거래법	"	투자자문업 진입규제	기업집단
○	금융산업구조개선법	"	금융기관 주식취득 제한	기업집단
△	주식회사 외부감사법	"	결합재무제표 작성의무	자산 2조 이상
×	공기업 경영구조개선 및 민영화법	"	공기업은 대규모기업집단 지정 제외	30
○	방송법	문화관광	진입규제	30
○	정기간행물 등록법	"	진입 및 겸업규제	기업집단
△	종합유선방송법 ⇒ 방송법	"	진입규제	30
△	중소기업기본법	산업자원	계열사는 중소기업 배제	상호출자제 한기업집단
×	중소기업 구조개선 및 경영안정 특별조치법 ⇒ 폐지	"	중소기업 대금결제조건 조사 및 공표	30
×	공장설립 및 공업배치법 ⇒ 공업배치및공장설립에관 한법률	"	성장관리권역에 공장 이전 배 제	30
○	축산업법	농 립	축산업 진입규제	30
○	수산업법	해양수산	수산업 진입규제	30
×	국유철도 운영특례법	건설교통	민자 역사 진입규제	기업집단
?	폐기물관리법	환 경	사업장 폐기물의 공동처리	기업집단
×	환경영향평가법 ⇒ 폐지	환 경	계열사에 대한 영향평가 대행 금지	기업집단

주 : ○는 존속, ×는 삭제 또는 폐지, △는 수정, ?는 확인불가를 말함.

Underlying Agenda of Korean Chaebols: Change in Perception and Policy

In Kwon Lee, Inhak Hwang, Jung-Hwan Seo, and Hyun-Ok Han*

It should be noted that the main driving force for Chaebols reform is basically market discipline, not government-led intervention. The only role of government is to set up market infrastructure for Chaebols to reform by themselves. Even though Chaebols reform is inevitable to level up the competitiveness of firms and revive to Korean economy, government role should be limited for the productive outcome of Chaebols reform.¹⁶⁾

The forced dismantlement of Chaebols or business group does not guarantee the competitiveness. The competitiveness edge of Chaebols or business group is secured in the process of fierce market competition, the improvement of corporate governance, and the check and balance of variety of financial institutions. In addition, government should focus on the building of new incentive structure for Chaebols to reform by themselves in the productive and reasonable direction.

keyword : Chaebols reform, corporate governance, market discipline, government role

JEL Classification : L0

* Center for Law and Economics, KERI.