

규제연구 제22권 제1호 2013년 6월

기업활동 규제가 기업성장에 미치는 영향

-관련 연구들에 대한 검토를 중심으로-

이진석*

본 연구의 목적은 기업활동 규제와 관련하여 최근 경제민주화 주요 이슈로 부각되고 있는 각종 규제사항이 기업성장에 미치는 영향을 관련 선행연구를 토대로 다각적으로 살펴보고, 향후 정책방향에 시사점을 제시하는 것이다. 이를 위해 기업활동 규제사항을 8가지로 분류하고 기업성과와의 관련성을 국내기업을 대상으로 분석한 연구들을 중심으로 살펴보았다.

내부거래의 경우, 기업가치 하락이나 부의 이전문제가 발생하는 것으로 나타났으나 내부원가 부담이 줄고 기술적 효율성에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 지주회사제도는 기업의 성장성 및 수익성을 저하시키고 계열회사의 기업가치를 하락시키는 것으로 나타났지만, 지배구조 개선에 의한 경영성과 개선효과와 기업투명성에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 징벌적 손해배상제도의 경우, 기업에 과도한 비용부담을 안길 수 있으나 산업기술 보호를 통한 기술경쟁력 향상에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 금산분리의 경우, 반대하는 입장의 연구결과는 금산결합의 비용 효율성을 설명하고 있으며 찬성하는 입장의 연구결과는 산업자본 금융계열사의 경쟁력 저하를 지적하고 있다. 순환출자의 경우, 기업가치에 부정적 영향을 미치고 있다는 주장과 순환출자를 전면적으로 제한할 경우, 사업

다각화를 위한 계열사 출자나 수익성에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 주장이 상반되고 있다. 대기업집단 지정제도의 경우, 도입 이후 국내 대기업은 지속적으로 성장해왔지만, 제도의 궁극적 목적인 경쟁력 집중의 감소효과는 뚜렷한 효과로 나타나지 않고 있다. 증권집단 소송제도의 경우, 기업의 감사비용 및 소송비용 부담이 증가할 수 있으나, 정보공시의 투명성이 높아지는 효과가 있는 것으로 나타났다. 마지막으로 사외이사제도 및 감사위원회제도의 경우, 사외이사 및 감사활동의 독립성이 약해질 경우 제도도입 효과가 미비한 것으로 나타났다. 제대로 운영될 경우, 기업가치 및 재무성과에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다.

결론적으로 기업활동 규제가 공정한 경제질서를 추구하는 것이라면, 기업경쟁력도 동시에 고려할 수 있는 현실적인 제도개선이 필요하다.

핵심용어: 기업활동 규제, 경제민주화, 기업성과

* (주)화승소제 기획원가팀, 경영학 박사, 경상남도 양산시 교동 147-1(k8415@pusan.ac.kr)

접수일: 5/12, 게재확정일: 6/14

I. 서론

최근, 사회적 또는 정치적으로 경제민주화 이슈가 급부상하면서 재벌개혁에 관한 논의가 활발하게 이루어지고 있다. 이러한 현상은 국내의 과거 정치적 민주화와 급격한 경제성장이 동시에 이루어지면서, 과거 정치적 민주화 논의에 이어 현재의 기업 역할론에 대한 해석이 점차적으로 다양해지기 때문이다. 특히, 기업활동과 관련된 경제민주화의 주요 쟁점은 국내 경제성장의 주요 원동력인 기업활동이 시장경제질서를 침해하고 있다는 관점과 기업활동 규제는 오히려 경제성장을 저해한다는 관점으로 구분될 수 있다. 특히, 재벌기업의 규제를 통하여 경제주체의 이윤창출 기회에 대한 형평성을 높여야 한다는 점과 이러한 재벌기업의 규제는 오히려 시장경제질서나 기업 내부의 효율성을 위협하면서 국내 경제성장을 저해할 수 있다는 점이 기업활동 규제에 대한 핵심논의사항으로 다루어지고 있다. 이러한 논의는 최근 전 세계 및 국내 경제의 저성장 기류와 맞물려, 정부가 기업활동의 규제수준을 높이는 것이 과연 국내 경제성장에 긍정적으로 작용할 것인지 여부에 초점을 두고 있다.

이처럼, 기업활동의 규제효과가 국민경제에 미치는 영향에 관해서는 법리적 관점과 경제학적 관점, 그리고 민주주의 이념적 관점으로 그 타당성 및 효과가 달리 해석되고 있으며, 이에 따라 다양한 결론이 혼재되고 있다. 과거 국가주도의 산업화를 위한 정부정책의 개입이 긍정적 또는 부정적 측면을 떠나 국내 경제성장의 중요한 원천으로 인식될 수 있었다면, 현재는 산업 및 자본시장의 글로벌화가 많이 진행되면서 적절한 국내 기업활동의 규제방법 및 수준을 결정하기가 매우 어려워진 현실에 처해있다. 그리고 많은 국내 경제학자들은 경제민주화 논의를 정부, 기업, 가계를 중심으로 한 시장구성 요소들을 중심으로 기업 내부보다는 기업 외부, 즉 기업과 시장 간의 관계에 초점을 맞추고 있다. 반면, 경제민주화를 바라보는 경영학적 관점에서는 경제민주화 문제를 외부 시장이 아닌 기업 내부의 지배구조 문제

로 접근한다(조동성, 2013). 기업활동 규제논의가 주로 분배의 형평성 관점에서는 많은 논의가 이루어지고 있는 반면, 기업 지배구조나 경영효율성 관점에서는 상대적으로 논의가 체계적으로 이루어지지 못하고 있다. 따라서 기업활동 규제의 타당성 및 효과를 기업경영의 효율성과 연계하여 살펴볼 필요성이 있다. 왜냐하면, 기업활동은 국민의 소득, 고용, 복지와 직접적인 관련성이 있기 때문에 정부의 기업활동 규제가 기업성과에 미치는 효과에 따라 이것이 국민경제에 직접적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 따라서 본 연구에서는 경영효율성 관점에서 기업성과를 중심으로 다루면서 최근 정부정책 논의로 진행되고 있는 각종 기업활동 규제사항들과 기업성과와의 관련성을 국내기업을 대상으로 분석한 선행연구를 통해 구체적으로 검토하고자 한다.¹⁾

기업활동 규제와 기업성과와의 관련성은 학술적으로도 관련 연구가 많이 이루어져 왔지만, 대부분 주요 쟁점사항으로 한정하여 부분적으로 이루어진 연구가 많으며 최근 기업활동 규제와 관련된 사항들이 기업성과에 직접적으로 미치는 영향을 각 쟁점사항별로 종합적으로 다룬 연구는 그리 많지 않다. 따라서 최근 경제민주화 이슈와 관련하여 기업활동 규제와 국내 기업성과간의 관련성을 주요 쟁점사항별로 구분하여 선행연구를 중심으로 다각적으로 검토해보는 것은 향후 정부의 정책방향 및 개별기업에 아주 의미있는 시사점을 제공할 수 있다. 본 연구에서는 기업활동 규제의 범주를 영업활동의 자유, 소유권 행사, 기업구조 및 형태의 선택 자유, 사업선택 및 계약의 자유, 엄벌주의, 그리고 기업 내 의사결정 개입으로 구분하여 각 범주에 해당되는 8가지 쟁점사항이 기업성과에 어떠한 영향을 미치는가를 선행연구를 중심으로 살펴본다.

이상 본 논문의 구성은 다음과 같다. II장에서는 경제민주화 관점에서 기업활동 규제가 어떠한 의미를 내포하는지 고찰해보고, III장에서는 기업활동 규제와 관련된 주요 쟁점사항들을 살펴본다. 이후, IV장에서는 기업활동 규제의 범주에 해당되는 8가지 쟁점사항이 각각 기업성과에 미치는 영향을 선행연구를 토대로 차례로 살펴보고, 마지막 V장에서는 결론 및 연구의 한계점, 미래 연구방향 등을 제시한다.

1) 현재 논의되고 있는 국내의 경제민주화관련 쟁점사항은 상당부분 국외 기업의 환경과 상이하다. 따라서 국내 기업을 중심으로 분석한 연구들을 살펴봄으로써 보다 현실적인 분석결과와 정책대안을 모색할 수 있다.

II. 경제민주화 관점에서의 기업활동 규제

경제민주화 관점에서 기업활동 규제의 의미에 대하여 다양한 해석이 이루어지고 있으며, 관점에 따라 논의부분도 다양하다. 먼저, 법리적 관점과 경제학적 관점, 그리고 이념적 관점을 구분하여 살펴보면, 헌법 제119조2)에 명시된 바와 같이 법리적 관점에서는 개인 및 기업의 경제상 자유와 창의 존중을 바탕으로 국민경제의 성장 및 안정을 위하여 적절한 소득 분배, 시장지배 및 경제력 남용 방지, 경제주체 간 원활한 조화를 강조하고 있다. 여기서 만약, 부의 불평등한 분배나 과도한 시장지배 및 경제력이 남용되어 국민경제에 좋지 않은 영향을 미칠 경우, 정부가 개입하여 이를 규제 및 조정할 수 있다는 내용도 함께 명시되어 있다. 또한, 경제적 관점에서는 자본주의 및 사회주의 시장경제체제에서 정부와 기업의 역할론이 구분될 수 있으며, 소비자 측면에서 정부정책과 기업활동에 따른 영향이 주된 논의점이 될 수 있다. 한편, 이념적 측면에서는 민주주의라는 본원적 의미에서 정치적 민주주의와 경제적 민주주의가 동시에 이루어져야 정부와 기업이 함께 진정한 경제민주화를 실천할 수 있을 것이라는 주장도 지속적으로 제기되고 있다(이제민, 1994; 권구혁, 1994).

이처럼 관점에 따라 다양한 해석이 가능한 경제민주화와 기업활동 규제는 최근, 정치권 및 시민단체에서 제기하고 있는 재벌기업의 개혁문제와 맞물려 정부정책에 의한 기업활동 규제의 의미로 해석되기도 한다. 다시 말해, 과거 국내의 산업화 과정에서 재벌기업으로의 과도한 경제력 집중과 이와 관련된 정부의 개입이 급속한 경제성장을 이룩할 수 있었던 반면, 이러한 경제력 집중과 정부의 개입으로 인해 불평등한 부의 분배 및 공정한 시장경쟁 침해 등 자유주의 시장경제가 침해되었다는 관점이 부각되면서 경제민주화의 개념은 시장경제 측면에서 공정하고 평등한 부의 분배원리를 강조하는 의미로 해석되고 있다.

경제활동의 주체로서 기업은 최근들어 경제민주화 논의의 중심이 되고 있는데 기업활동이 공평한 부의 분배와 공정한 시장경쟁을 수반하고 있는나와 여부와 기업활동의 규제가 자유주의 시장경제를 왜곡시키고 경영효율성을 저해하느냐 여부가 핵심적인 논의대상이다. 소

비자 및 자영업자로 구성된 시민단체나 진보적 성향의 단체에서는 주로 앞서 제시된 바와 같이 공정한 이익분배를 우선원칙으로 주장하고 있으며, 재계나 보수적 성향의 단체에서는 각종 기업활동의 규제가 경영효율성을 저해할 수 있다고 주장하고 있다(한국경제연구원, 2012). 현재 정치권, 언론, 학계 등 다양한 분야에서 다루어지는 기업활동 규제와 관련된 각종 논의를 종합하면, 결국 시장경제에서 경제력 집중은 분배의 형평성을 저해하며, 공정한 시장경쟁을 위해 정부는 일정수준의 규제를 통해 경제민주화를 실천해야 한다는 것이다.

공정한 시장경쟁과 경제력 집중방지라는 대원칙에 관해서는 정도의 차이가 있지만 시민단체, 정치권 및 재계에서 공통적으로 인식되고 있으나, 상대적으로 기업활동 규제가 구체적으로 기업의 지배구조나 내부 의사결정구조 변화에 어떠한 영향을 미치며 이러한 영향에 대한 정책적 대안은 무엇인지에 관한 논의는 상대적으로 부족한 상황이다. 이러한 점 때문에 경영학적 관점에서 기업활동 규제영향을 다양한 관점에서 분석할 필요가 있다. 기업활동의 규제는 기업을 둘러싼 여러 외부경영환경의 변화 중 하나로 볼 수 있다. 경제민주화 시대에 기업들이 나아가야 할 방향은 기업의 본질적 경쟁력으로 사회를 더 좋은 곳으로 만드는 공유가치의 창조이다. 다시 말해, 과거로부터 지금까지 기업의 역할은 사회적 책임이나 기여가 주로 강조되어 왔다면 현재와 미래에는 기업의 경쟁력 강화를 통한 사회경제적 가치창출로 볼 수 있다(조동성, 2013).

기업활동 규제가 결과적으로 기업의 경쟁력을 떨어뜨릴 수 있다는 주장도 제기되고 있는데, 권구혁(1994)은 정부의 기업활동 규제가 기업의 혁신적 경영활동 위축과 변화에 대한 인식능력저하를 초래할 수 있으며, 경쟁에 대한 인식부족과 전략수립의 실패, 그리고 기업비전의 부재에 영향을 미쳐 결과적으로 기업경쟁력을 저하시킨다고 주장하고 있다. 송옥렬(2013)은 사회적 형평성과 기업 및 경제의 효율성은 별개로 보아야 하지만, 형평성 문제와는 별개로 기업 역시 현재 기업집단의 지배주주 인센티브가 사회 전체의 관점에서 효율적인지는 재고할 필요가 있다고 주장한다. 국내 경제연구소나 재계단체에서는 각종 보도자료 및 연구보고서를 통해 무조건적인 재벌개혁정책이 오히려 국내 대기업의 경쟁력 저하를 초래할 수 있다고 설명하며, 각종 규제쟁점사항에 대한 보다 면밀한 검토가 필요하다고 주장하고 있다.

2) 헌법 제119조

-제1항 : 대한민국 경제질서는 개인과 기업의 경제상의 자유와 창의를 존중함을 기본으로 한다.

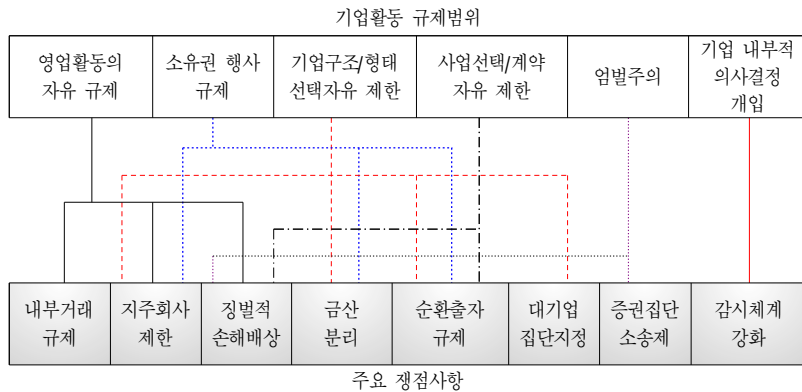
-제2항 : 국가는 균형 있는 국민경제의 성장 및 안정과 적절한 소득의 분배를 유지하고, 시장의 지배와 경제력의 남용을 방지하며, 경제주체간의 조화를 통한 경제의 민주화를 위하여 경제에 관한 규제와 조정을 할 수 있다.

III. 기업활동 규제와 관련된 주요 쟁점사항

현재, 정부 및 정당, 정책기관, 시민단체 등 각 분야에서 제기되고 있듯이 정책적 또는 제도적으로 규제의 필요성이 제기되는 범위는 크게 6가지로 구분할 수 있다. 첫 번째로는 기업활동 중 영업과 관련된 자유를 규제하는 부분이며 두 번째로는 기업 소유권 행사의 규제이다. 세 번째로는 기업구조나 형태의 자유로운 선택을 제한하는 부분이며, 네 번째로는 사업선택 및 계약의 자유를 제한하는 부분이다. 다섯 번째는 부당한 기업행위에 대한 엄벌주의적 접근이며, 마지막으로 기업 내부적 의사결정에 개입이다.

<그림 1>에서 나타난 바와 같이, 상기의 6가지 범위는 크게 8가지³⁾ 주요 쟁점사항으로 각각 분류될 수 있다. 내부거래 규제의 경우 영업활동 규제와 관련이 있으며, 지주회사 제한의 경우 영업활동 규제, 소유권 행사 규제, 그리고 기업구조 및 형태선택 제한과 관련이 있다. 징벌적 손해배상의 경우도 영업활동 규제, 사업선택 및 계약자유 제한, 엄벌주의 관점과 관련이 있다. 금산분리의 경우 소유권 행사 규제와 기업구조 및 형태선택 제한과 관련이 있

<그림 1> 기업활동 규제범위와 주요 쟁점사항



참고: 한국경제연구원(2012, 2013)

3) <그림 1>의 8가지 주요 쟁점사항 외 다양한 사항들도 추가될 수 있으나, 본 연구에서는 기업활동 규제와 기업성과의 관련성에 관한 선행연구가 충분한 이루어진 항목들 위주로 선정하였음을 미리 밝혀둔다.

으며, 순환출자 규제의 경우는 소유권 행사 규제, 기업구조 및 형태선택 제한, 그리고 사업선택 및 계약자유 제한과 관련이 있다. 한편, 대기업집단 지정제도는 기업구조 및 형태선택 제한과 관련이 있으며, 증권집단소송제는 엄벌주의 관점과 관련이 있다. 마지막으로 감시체계 강화는 기업의 내부적 의사결정 개입과 관련이 있다(한국경제연구원, 2012; 2013).

본 연구에서는 주요 8가지 쟁점사항별로 각각 기업성과와의 관련성을 고찰해본다. 아울러 각 쟁점별 기업성과와의 관련성이 향후 정책방향과 기업활동에 어떠한 시사점을 제시하는지 살펴보게 된다.

IV. 주요 쟁점사항별 기업성과와의 관련성

1. 내부거래 규제와 기업성과

국내 관련 법령 및 공시기준에서 내부거래⁴⁾(Internal Trading, 또는 Related Party Transaction)란 시장거래와는 달리 특수관계인 간 거래를 의미하며, 여기서 특수관계인은 내부거래에 중대한 영향력이 있는 주주, 경영자, 기업 등이 모두 포함된다(최정호, 2009). 내부거래가 발생하는 원인을 이론적 배경에서 살펴보면, 크게 두 가지 배경으로 구분할 수 있다. 첫째는 기업을 소유한 지배주주와 외부 이해관계자 간 정보의 비대칭(Information Asymmetry)으로 인해, 지배주주가 자신들의 이익을 위해서 관계회사간의 내부거래를 통해 기업의 자산이나 이익을 다른 계열사에 이전함으로써 결과적으로 소액주주의 이익이 침해된다고 설명하는 대리인 이론⁵⁾(Agency Theory)이다(Jensen and Meckling, 1976). 둘째는 계열기업간의 내부거래는 외부거래의 비용을 절약하고, 기업집단 전체의 효율성을 증대시킨다는 효율적 거래가설(Efficient Transactions Hypothesis)이다(Williamson, 1975). 결과적으로 대리인 이론은 내부거래가 궁극적으로 기업가치에 부정적 영향을 미칠 것이라고 전제하고 있으며, 효율적 거래가설은 반대로 긍정적 영향을 미칠 것이라고 전제하고 있어서 이론적 배경에서부터 두 견해가 서로 상충되

4) 관점에 따라 특수관계인 거래 또는 연계거래라고 불리기도 한다(이원홍, 2005).

5) 내부거래의 발생관점에서 내부-외부 이해관계자 간 정보비대칭으로 설명하고 있지만, 대리인 비용발생의 관점에서는 주주-경영자 간 정보비대칭으로 설명하기도 한다.

고 있다.

최근 공정거래위원회에서 규제대상으로 보고 있는 내부거래의 범위는 내부거래로 인한 총수일가에 대한 지원, 정상가격 산정이 어려운 분야의 일감몰아주기, 마지막으로 사업기회의 유용 등이다. 내부거래 규제범위에 대한 쟁점은 결국, 비정상적 내부거래에 대한 규제가 계열기업 간 정상적 내부거래까지 제한하여 기업성장에 악영향을 미치느냐 여부이다. 이러한 관점에서 기업의 내부거래와 기업성과 간의 관련성을 선행연구를 통해 좀 더 구체적으로 살펴보도록 한다.

먼저 내부거래가 기업성장에 부정적인 영향을 미친다는 연구결과는 다음과 같다. 최정호(2009)의 연구에서는 2003년부터 2005년까지의 기업지배구조점수 자료를 이용하여 내부거래가 영업성과 및 기업가치에 부정적 영향을 미치는가를 분석하였다. 분석결과, 대규모기업집단과 이에 속하지 않는 기업집단 모두 미래 영업성장에 부정적 영향을 미치지 않는다는 결과를 제시하였고, 대규모기업집단의 경우 내부거래가 영업성장에 부정적 영향을 미치지 않고 있음에도 불구하고, 내부거래가 주식시장에서의 기업가치 평가에 부정적 영향을 미치고 있다고 주장하였다. 박승록과 윤기향(2002)의 연구에서도 계열기업 간 내부거래 상품거래 행위가 주식시장에서의 기업가치에 부정적 영향을 미치고 있음을 실증분석 결과로 제시하고 있다. 김상권(2000, 2001)의 연구에서는 공정거래위원회의 부당 내부거래 조사 및 판정은 결과적으로 투자자들로 하여금 기업의 핵심역량 분산의 인식에 영향을 미쳐 주가의 수익률에 부정적 영향을 미치는 분석결과를 제시하고 있다. 이원흠(2005)의 연구에서는 최대주주와의 거래내역을 공시한 상장기업을 분석대상으로 하여 내부거래에 대한 추가반응을 분석한 결과, 내부거래는 공시일에 주가와 유의적인 음(-)의 관련성이 나타났다. 이상희(2009)의 연구에서는 계열사 간 거래비중이 높을수록 상장기업에서 비상장기업으로 부의 이전이 나타나고 있음을 분석결과로 제시하고 있다.

한편, 내부거래가 기업성장에 긍정적 영향을 미친다는 연구결과는 다음과 같다. 김진희(2011)의 연구에서는 2001년부터 2008년까지 유가증권시장 상장기업을 대상으로 특수관계자 거래와 재무성과의 관련성을 분석한 결과, 특수관계자와의 거래가 증가할수록 기업 전반에 걸쳐 총자산이익율과 매출총이익율이 감소되는 것으로 나타났다. 하지만, 대규모기업집단에 속한 기업이나 특수관계자 지분율이 높은 기업일수록 매출총이익율은 감소되나 총자산이익율은 증가하는 것으로 나타났다. 이러한 결과를 통해 대규모기업집단에 속하거나 특수관계

자 지분율이 높은 기업에서 이익을 창출하기 위해 내부매출 및 매입거래보다는 자본거래를 선호한다는 사실을 제시하였다. 박승록(2001)의 연구에서는 국내 30대 기업그룹의 내부거래가 기술적 효율성에 미치는 영향을 분석하였는데, 계열사 간 매출 및 매입거래와 담보제공은 기업내부의 기술적 효율성을 증대시키는 것으로 나타났다. 이러한 결과를 통해 기업의 생산활동에 있어서 외부시장보다 계열기업 내에서 중간재를 조달하는 것이 기술적 효율성에 긍정적 영향을 미친다는 사실을 주장하고 있다. <표 1>은 내부거래와 기업성과 간의 관련성을 실증분석한 연구결과를 요약한 내용이다.

<표 1>에서 제시한 바와 같이, 내부거래는 기업성장에 부정적 측면과 긍정적 측면이 존재하는데, 공정한 시장경쟁을 위한 내부거래 제한을 위해서 지배주주로의 부의 이전이나 조세 부담회피와 같은 형평성에 위배되는 행위에 대해서는 즉각적인 조치가 필요하나, 이러한 조치들은 기업내부의 효율성이나 내부역량을 침해하지 않는 범위 내에서 이루어져야 함을 시사하고 있다.

<표 1> 내부거래와 기업성과 간의 관련성

구 분	내 용	관련연구
부정적 영향	- 투자자에 부정적 인식 - 추가 및 기업가치평가에 부정적 영향 - 비상장기업으로 부의 이전 - 조세부담회피	최정호(2009) 박승록과 윤기향(2002) 김상권(2000, 2001) 이원흠(2005) 이상희(2009) 장만식(2005)
긍정적 영향	- 총자산이익율 증가 - 기업내부의 기술적 효율성 증대 - 내부원가부담 최소화	김진희(2011) 박승록(2001)

내부거래의 목적이 특수관계인 간 불합리한 부의 이전을 방지하여 공정한 시장경쟁이 이루어지도록 하는 것이라면 <표 1>의 상반된 관련성을 보다 구체적으로 검토해야 한다. 내부거래의 긍정적 영향에서 볼 수 있듯이 내부거래는 기업이 성과를 달성하기 위한 하나의 전략에 속한다. 만약, 특수관계인 간 부의 이전이 목적이 아니라 계열사의 경쟁력을 높이기 위해 정상적인 내부거래를 행하는 것이라면, 내부거래에 대한 일률적 규제는 분명 투자자나

기업가치에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 이러한 내부거래 규제로부터 발생될 수 있는 문제점을 보완하기 위해서는 규제의 근거를 보다 명확히 해야 한다. 이를 위한 대안으로서 특수관계인 거래가 불합리한 부의 이전을 발생시키지는지를 명확히 밝힐 수 있는 기업공시가 이루어져야 할 것이다. 즉, 현재 기업공시 정보의 특수관계인 간 거래정보는 내부거래 발생여부만 확인할 수 있기 때문에, 내부거래가 불합리한 부의 이전이 목적인지 아니면 정상적인 전략의 수행인지를 구별하기가 어렵다. 따라서 불합리한 부의 이전과 기업전략을 구분할 수 있는 공시제도의 보완이 필요하다.

2. 지주회사 제한과 기업성과

지주회사(Holding Company)란 주식의 소유를 통하여 다른 회사의 사업활동을 지배 또는 관리하는 회사를 의미한다. 지주회사를 통해 구조조정을 통한 경쟁력 강화 및 지배구조의 투명성 강화효과를 가져올 수 있지만, 경제력 집중이라는 폐해를 유발할 수도 있다. 우리나라의 경우 지주회사제도의 폐해보다는 효율성을 선택한 입법정책으로 독점규제법에서는 지주회사 설립을 엄격히 제한하면서도 상법에서는 주식의 분할과 포괄적 교환 및 이전을 허용하여 지주회사 설립을 지원하고 있다(라채원과 고윤성, 2009; 최인림, 2011). 본 절에서는 최근 경제민주화 논의와 관련하여 지주회사제도가 기업성장에 어떠한 영향을 미치고 있는지를 실증분석 연구결과를 토대로 살펴보고자 한다.

먼저, 지주회사제도가 기업성장에 부정적 영향을 미친다는 연구결과는 다음과 같다. 라채원과 고윤성(2009)의 연구에서는 2007년 지주회사 전환기업들을 대상으로 실증분석을 실시한 결과, 지주회사 전환 이후 기업의 성장성 및 수익성이 크게 개선되지 못한 것으로 나타났다. 박정민(2007)의 연구에서는 1999년부터 2006년까지의 지주회사 전환기업들을 대상으로 분석을 실시한 결과, 지주회사 전환은 오히려 자회사 및 손자회사의 기업가치를 상승시키지 못하고 오히려 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 연구들은 지주회사제도하에서 지배구조 투명성에 의한 기업가치 상승 등 지주회사제도의 긍정적 효과보다는 지주회사 전환으로 인한 시장지배력 강화 및 경제력 집중의 부정적 효과가 더 높은 것으로 해석하고 있다.

한편, 지주회사제도가 기업성장에 긍정적 영향을 미친다는 연구결과는 다음과 같다. 라채

원과 고윤성(2009)의 연구에서는 지주회사 전환 이후 자회사 및 계열회사의 재구조화가 개선되었으며, 추가 및 기업가치 역시 개선된 것으로 나타났다. 김병균(2010)의 연구에서는 2000년부터 2009년까지의 323개 지주회사 전환기업들을 대상으로 분석을 실시한 결과, 지주회사 전환 이후 기업의 지배구조가 개선되었으며 이러한 지배구조 개선은 경영성과에도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 박화윤(2008)의 연구에서는 2000년부터 2005년까지 지주회사 전환기업과 비전환기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 지주회사로 전환한 기업은 전환하지 않은 기업보다 재량적 이익조정 현상이 적게 나타난 결과를 제시함으로써 지주회사 전환이 기업투명성 개선효과로 연계되고 있음을 설명하고 있다. 정도진(2008)의 연구에서는 2000년부터 2006년까지 지주회사 전환기업집단과 상호출자 제한기업집단을 대상으로 상호 비교분석한 결과, 지주회사 전환기업이 상호출자 제한기업보다 경영성과와 기업가치가 높게 나타난 연구결과를 제시하고 있다. 전선희(2004)의 연구에서는 국내 3개 기업의 지주회사 전환사례를 분석한 결과, 지주회사 전환은 기업 투명성이 증대, 핵심역량 구축, 외자유치 효과가 나타나고 있음을 제시하였다. <표 2>는 지주회사제도와 기업성과 간의 관련성을 실증분석한 연구결과를 요약한 내용이다.

<표 2> 지주회사제도와 기업성과 간의 관련성

구분	내용	관련연구
부정적 영향	- 기업의 성장성 및 수익성 저하 - 계열회사 기업가치에 부정적 영향	라채원과 고윤성(2009) 박정민(2007)
긍정적 영향	- 계열회사의 지배구조 개선 - 지배구조 개선에 의한 경영성과 증대 - 재량적 이익조정 감소 - 기업 투명성 증대, 핵심역량 구축, 외자유치	라채원과 고윤성(2009) 김병균(2010) 박화윤(2008) 정도진(2008) 전선희(2004)

<표 2>의 상반된 관련성에 비추어 볼 때, 경제력 집중을 방지하여 공정한 시장경쟁이 이루어지도록 하기 위해서는 지주회사 운영 자체를 규제하기보다 지주회사에 의한 불합리한 경제력 집중을 제한하면서 동시에 기업경쟁력을 높이는 방향으로 입법검토가 이루어져야 한다. 즉, 지주회사에 의한 경제력 집중만 규제대상으로 검토할 것이 아니라 계열회사의 바람직한 지배구조 개선을 다각적으로 지원할 수 있는 제도보완이 필요하다.

이처럼, 지주회사제도 역시 기업성장에 부정적 측면과 긍정적 측면이 분석결과로서 제시되고 있는데, 지주회사 전환 자체가 기업성장에 직접적인 영향을 미친다고 보다는 기업지배구조 개선을 통해 기업경쟁력이 높아짐을 알 수 있다. 따라서 공정한 시장경쟁을 위한 지주회사 제한이 기업의 경쟁력을 침해하지 않는 범위 내에서 이루어지기 위해서는 일반적인 규제보다 이사회제도 및 감사위원회 등 내부 감시장치와 외국인투자가 및 기관투자가 등 외부 감시장치를 동시에 강화시켜 기업경쟁력을 높일 수 있는 제도적 기반이 우선되어야 할 것이다.

3. 징벌적 손해배상제도와 기업성과

징벌적 손해배상(Punitive Damages)이란 해악적인 불법행위로 인하여 손해가 발생한 경우, 피해자가 입은 실손해를 배상해주는 것에 더하여 징벌적 의미를 갖는 추가배상을 명령함으로써 그와 같은 해악적인 불법행위가 재발하는 것을 미연에 방지하고자 하는 배상제도이다. 국내의 경우 대기업과 중소기업의 동반성장을 위한 동반성장위원회가 2011년 3월에 ‘하도급거래 공정화에 관한 법률’을 일부 개정하여 징벌적 손해배상제도를 도입하였다. 하도급법상 징벌적 손해배상제도 도입의 주요목적은 원사업자의 불법행위 억제라는 예방적 효과이다. 즉, 원사업자가 수급사업자의 기술을 유용하거나 탈취하게 되면 엄청난 손해배상을 부담하게 될 것을 경고함으로써 기술발전과 중소기업 보호, 대-중소기업 간 공정거래 문화 정착 및 상생협력 증진, 불공정하도급 관행의 근절 등이 이루어질 수 있도록 하는 제도이다(김용길, 2012). 이러한 하도급법상의 징벌적 손해배상제도는 국가마다 적용기준과 의미가 상이하기 때문에, 국내 하도급거래에 대한 규제가 타당한지 여부는 여전히 논의대상이 되고 있다. 징벌적 손해배상제도가 2011년 6월부터 시행되었기 때문에 현재까지 기업성과와의 관련성에 관한 실증분석 연구는 미흡한 수준이다. 다만, 기업성과에 미치는 영향과 관련한 다양한 문헌이나 연구보고서를 참고하여 정리하면 다음과 같다.

먼저, 기업성과에 있어 징벌적 손해배상제도의 부정적 영향을 살펴보면 다음과 같다. 이병기 외(2012)의 연구에서는 위탁기업이 납품단가 부담감액 시 징벌적 손해배상을 도입하는 것은 기업에 있어 과잉규제라 주장하면서, 하도급거래 규모가 점차적으로 증가해온 현실에서 현행 법률상 일반적으로 부과되는 수준보다 훨씬 과도한 벌금 및 과징금이 기업에 부과될 수 있음을 지적하였다. 특히, 이병기 외(2012)의 연구와 김용길(2012)의 연구에서는 징벌적

손해배상제도가 도입되기 전에는 주로 과징금과 형벌 간의 기업 이중처벌 문제가 제기되어 왔는데, 징벌적 손해배상제도가 도입됨으로써 과징금, 형벌, 그리고 징벌적 손해배상이라는 삼중처벌의 위협에 기업이 노출될 수 있다고 주장하고 있다.

한편, 기업성과에 있어 징벌적 손해배상제도의 무조건적 폐지보다는 개선점을 제시하는 주장은 다음과 같다. 전삼현(2012)은 하도급거래상의 징벌적 손해배상제도는 입법론적으로 많은 문제점을 안고 있음을 지적하면서도, 수급사업자의 기술을 탈취하거나 유용하는 행위를 방지하여 기업의 기술력을 보호할 수 있는 제도적 장치의 필요성을 언급하면서 구체적으로 기술자료의 범위를 구체화할 필요성이 있음을 주장하였다. 최낙영(2008)은 산업기술의 침해는 기업경쟁력에 악영향을 미치기 때문에 침해자에 대하여 징벌적 배상을 하도록 하는 제도는 바람직하다고 주장하였다. 최정학(2010)은 불법적 이익을 노린 고의의 위법행위에 대한 엄격한 법적 책임은 당연한 결과로 인식되어야 함을 언급하면서 징벌적 손해배상제도를 통해 기업범죄 억제효과를 가져올 수 있다고 주장하였다. <표 3>은 징벌적 손해배상제도와 기업성과 간의 관련성을 언급한 내용을 요약하여 제시하고 있다.

<표 3> 징벌적 손해배상제도와 기업성과 간의 관련성

구분	내용	관련연구
부정적 영향	- 과도한 벌금 및 과징금 - 삼중처벌 위협 노출 (과징금, 형벌, 징벌적 손해배상)	이병기 외(2012) 김용길(2012)
긍정적 영향	- 산업기술 침해방지를 통한 기술경쟁력 보호 - 기업범죄 피해 최소화	전삼현(2012) 최낙영(2008) 최정학(2010)

현재까지 징벌적 손해배상제도는 하도급거래상 기술탈취 및 이용의 경우에만 한정적으로 적용되어 왔지만, 2013년 4월 하도급공정화법이 국회를 통과함에 따라 하도급 대금의 부당 단가인하, 발주취소, 반품행위 등에 대해서도 그 적용범위가 확대되었다. 원사업자의 불법행위 방지라는 징벌적 손해배상제도의 목적을 고려할 때, 수급사업자의 과실에 대한 원사업자의 정당한 청구나 정상적 거래에서 발생될 수 있는 여러 가지 거래사항에 대한 광범위한 규제는 자칫 기업에 큰 부담으로 작용할 수 있다. 즉, 명백한 불법행위를 근절하되 필요이상의

과징금이나 다른 규제와 중복될 소지가 있는 처벌은 분명 기업의 경쟁력을 하락시키는 위험 요인이 될 수 있다.

결론적으로, 징벌적 손해배상제도는 국내 법률적 환경하에서 도입에 여러 가지 문제점이 존재하며 기업에 과도한 부담을 지울 수 있는 결과를 초래할 수 있지만, 기업의 핵심 기술력을 보호할 수 있는 긍정적 측면도 존재한다. 원사업자의 악의적 불법행위에 대한 처벌은 강화하되, 기업에 불필요한 부담을 최소화할 수 있는 제도적 개선이 필요하다.

4. 금산분리와 기업성과

금산분리란 금융자본인 은행과 산업자본인 기업 간의 결합을 제한하는 것을 의미한다. 즉, 금융의 특성상 자기자본 비율이 낮고 대부분 고객과 채권자의 자금으로 운용된다는 특성을 감안하여 기업들이 금융산업에 진출하는 것을 법적으로 제한하는 것이다. 반대로 금융자본의 산업자본 지배제한도 규정하고 있는데 은행법과 보험업법에서는 은행 및 보험회사가 다른 회사의 의결권 있는 발행주식을 일정수준을 초과하여 보유할 수 없도록 제한하고 있다(곽노선 등, 2008; 김상조, 2011). 금산분리를 지지하는 입장의 주요 내용은 근본적으로 산업자본이 금융회사를 소유하거나 지배하게 되면, 위험사업 투자에 금융자금이 노출될 가능성이 커져 결국, 금융시스템의 안정성이 저해되고 공정거래 및 이해관계자 간 이해상충문제가 발생될 수 있음을 지적한다. 반대로, 금산분리를 반대하는 입장의 주요 내용은 산업과 금융 간의 결합을 통한 규모 및 범위의 경계를 실현할 수 있고, 실물 및 금융상품의 공동판매를 통한 시너지효과와 경영다각화를 통한 위험분산 효과를 설명하고 있다(곽노선 등, 2008).

금산분리에 반대입장, 즉 기업성장에 대하여 금산결합의 긍정적인 영향을 설명하는 선행 연구를 먼저 살펴보면, 류근욱(2008)의 연구에서는 국내 22개 생명보험사를 대상으로 2006년에서 2007년까지 기업공시 데이터를 사용하여 산업자본 보험사와 금융자본 보험사의 경영성과를 직접적으로 비교하였다. 분석결과, 산업자본 보험사가 금융자본 보험사보다 비용의 효율성이 높은 것으로 나타났다. 곽노선 외(2008)의 연구에서는 기업인, 교수, 언론인 등을 대상으로 금산분리정책이 시장친화적인지에 관한 설문을 실시하였는데 48.9%가 금산분리정책은 반시장적 정책으로 인식하고 있었으며, 시장친화적이라 응답한 비율은 26.1%에 불과하였다. 이인실과 남주하(2008)의 연구에서는 1993년부터 2006년까지 국내 은행을 대상으

로 지배구조에 따른 경영성과를 비교한 결과, 지배주주가 존재하는 은행의 소유구조가 중소기업에 대한 금융중개 및 위험관리에 더욱 효율적이라는 분석결과를 제시하였다.

한편, 금산분리에 찬성입장, 즉 기업성장에 대하여 금산결합의 부정적인 영향을 설명하는 선행연구는 다음과 같다. 김상조(2011)의 연구에서는 2000년부터 2008년까지의 국내 30대 재벌소속 금융계열사와 나머지 회사들을 대응집단으로 비교분석을 실시한 결과, 전반적으로 재벌소속 금융계열사의 수익성이 대응집단에 비해 낮은 것으로 나타났으며 특히, ROA 평균치가 대응집단에 비해 낮게 나타나 산업자본의 금융회사 경영능력이 여전히 신뢰하기 어려운 수준으로 판단하였다. 윤석현(2008)의 연구에서는 2004년부터 2006년까지의 산업자본계열과 비산업자본계열 증권사 간 경영성과 비교를 실시한 결과, 산업자본계열 증권사의 총자산영업이익율, 총자산순이익율, 그리고 자기자본순이익율이 모두 비산업자본계열 증권사보다 낮은 것으로 나타났다. 이병윤(2006)의 연구에서는 2001년부터 2005년까지 대기업집단계열 금융회사와 비계열 금융회사의 수익성을 비교분석해 본 결과, 생명보험회사, 손해보험회사, 증권회사, 신용카드사, 그리고 자산운용사 모두 전반적으로 총자산이익율이 비계열 금융회사보다 낮은 수준으로 나타났다. <표 4>는 금산분리와 기업성과의 관련성에 관한 연구결과를 요약한 내용을 제시하고 있다.

<표 4> 금산분리와 기업성과의 관련성

구 분	내 용	관련연구
금산결합의 긍정적 영향 (금산분리 반대)	- 비용의 효율성(기업성과 증대) - 금산분리는 반시장적 정책이라는 인식 - 지배주주가 존재하는 은행은 효율성이 높음	류근욱(2008) 곽노선 외(2008) 이인실과 남주하(2008)
금산결합의 부정적 영향 (금산분리 찬성)	- 산업자본 금융계열사의 수익성 낮음 - 산업자본 금융회사 경영능력 신뢰성 낮음	김상조(2011) 윤석현(2008) 이병윤(2006)

금산분리 규제의 근본적인 목적은 특수목적 자본에 의한 금융시스템의 불안정과 이로 인한 불공정 거래 발생을 막기 위함이다. 이러한 목적에 비추어 볼 때, 현재의 금산분리 규제는 기업이나 금융기관의 효율성 측면보다는 금산결합 자체의 부정적 영향에만 중점을 두고 있다. 물론, 산업자본이나 금융자본에 의해 특수관계인 간 불공정한 거래가 발생된다면 이

러한 부분은 당연히 규제대상이 되어야겠지만, 기업의 효율적 자금조달이나 경쟁력 향상의 기회는 규제대상에서 제외되어야 한다. 즉, 금산결합 자체를 제한하는 것이 아니라 이로 인한 불공정 거래를 제한해야 하며, 금산결합으로 인한 기업의 비용 효율성 측면도 동시에 고려되어야 할 것이다.

결론적으로, 금산분리가 기업성과에 미치는 영향은 부정적 측면과 긍정적 측면이 존재하며, 금융자본과 산업자본이 결합을 무조건적으로 제한하는 것은 경영효율성을 감소시킬 수 있다. 따라서 공정한 시장경쟁을 저해하는 형태의 금산결합은 당연히 제한해야 하겠지만, 금산결합의 효율성을 고려하여 부분적으로 제한하는 정책이 필요하다. 또한, 금융시장이 기업활동에 긍정적 영향을 미칠 수 있도록 금산결합 제한을 단계적으로 완화시키는 방법도 고려되어야 할 것이다.

5. 순환출자 규제와 기업성과

국내의 공정거래법은 자기의 주식을 취득 또는 소유하고 있는 계열회사의 주식을 취득 또는 소유하는 것을 상호출자라고 하며, 그 계열회사에 출자하고 있는 다른 계열회사의 주식을 취득 또는 소유하는 것을 순환출자라고 각각 규정하고 있다. 순환출자구조의 발생원인은 기업집단의 소유지배구조에 기인하며, 적대적 M&A에 대한 경영권 방어수단, 투자활동을 위한 자본조달이나 경쟁력 강화를 위한 구조조정 수단 등 긍정적 측면이 있다(채수찬, 2006). 반면, 기업집단이 출자구조를 이용하여 규모를 확장하면서 지배주주가 외부투자자의 이익을 편취하거나, 계열사 간 출자에 의한 가공자본 형성, 소유-지배 괴리를 통한 지배주주의 사익편취 등 부정적으로 인식되기도 한다(이병기 등, 2012). 순환출자가 기업성과에 직접적으로 미치는 영향을 국내기업을 대상으로 실증분석을 실시한 선행연구는 많지 않다.

이원홍(2008)의 연구에서는 2000년에서 2006년까지 상장기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 대기업집단의 복잡한 순환출자 구조는 단순화된 지주회사 출자구조에 비해 대리인비용이 기업가치 대비 약 10%정도 높은 것으로 나타나 경영권에 대한 감시통제비용이 기업가치에 부정적 영향을 미치고 있음을 설명하고 있다. 최정욱과 채이배(2012)의 연구에서는 2012년 국내 43개 대기업집단을 대상으로 분석을 실시한 결과, 순환출자 허용으로 인해 일부 그룹의 지배주주가 자기자금이 아닌 계열사 자금을 통해 과도한 경영권을 행사하고 있음

을 설명하면서 대기업 소유구조의 개선이 필요함을 지적하였다. 이처럼, 국내 기업을 대상으로 순환출자와 기업성과의 관련성을 직접적으로 다룬 연구들은 순환출자가 기업가치에 부정적 영향을 미치고 있음을 주장하고 있다. 하지만, 순환출자 제한이 기업성과를 증가시키느냐의 문제는 여전히 해결해야 할 과제로 남아있다. 순환출자를 전면적으로 제한할 경우, 사업다각화를 위한 계열사 출자가 어려워질 수 있으며, 수익성을 극대화하기 위한 노력을 제한할 수 있다(이병기 등, 2012).

순환출자 규제문제는 그동안 지배주주로의 경제력 집중과 계열사 간 불합리한 부의 배분, 그리고 소유-지배 괴리의 문제가 주된 규제대상으로 고려되어왔다. 반면, 기업의 전략적 목적인 사업다각화나 투자정책상 자본조달에 있어 순환출자의 효율성 문제는 상대적으로 많이 고려되지 않고 있다. 따라서 순환출자 규제문제는 지배주주의 경제력 집중문제와 기업의 전략적 목적을 동시에 고려해야 하며, 입법기관과 경영계의 지속적인 대화와 협의를 통해 제도적으로 근본적인 해결방안을 모색해야 할 것이다.

6. 대기업집단 지정제도와 기업성과

공정거래위원회는 2013년 4월 현재 자산총액이 5조 원 이상인 기업집단을 대기업집단으로 분류하고, 대기업집단으로 지정된 기업은 기업결합의 제한, 지주회사 설립규제, 상호출자 규제, 출자총액 제한, 계열회사 채무보증 제한, 소속 금융계열사의 의결권 제한 등의 규제를 받는다고 규정하고 있다. 이러한 재벌규제는 1987년에 처음으로 공정거래법이 도입된 이후, 현재까지 점차적으로 강화되는 추세를 보이고 있다. 시장에서의 경제력 집중을 방지하기 위해 도입된 대기업집단 지정제도는 규제대상 기업 간 상당한 격차가 존재할 경우, 동일한 규제를 적용할 수 밖에 없는 문제점도 동시에 존재한다(강성민, 2011). 이러한 대기업집단 지정제도가 기업성과에 미치는 영향을 실증적으로 분석한 연구를 살펴보면 다음과 같다.

정세균(2001)은 2001년 기준 30대 대규모기업집단을 분석한 결과를 제시하였는데, 대규모 기업집단의 내부지분율은 상당히 높은 수준으로 나타났으며 1996년부터 2001년까지 대규모 기업집단의 부채비율은 점차적으로 하락한 것으로 나타났다. 당기순이익의 경우 1999년 대비 2000년에 흑자전환이 이루어진 것으로 확인되었으며, 상위 5대 기업집단의 경제력 집중 수준은 상당히 높은 것으로 나타났다.

최정표(2003)의 연구에서는 대기업집단 지정이후에 재벌기업의 성장률은 더 높았던 것으로 나타났다. 반면, 재벌기업의 경제력 집중감소 효과는 확인되지 않았다. 강선민(2011)의 연구에서는 1995년부터 2005년까지의 국내 30대 대기업집단을 대상으로 분석한 결과, 외환위기 이전보다 이후에서 대기업집단 비중이 크게 하락한 것으로 나타나 대기업집단 지정제도 도입이후 기업들의 사업구조 개편, 인력감축, 계열시 지원합리화 등 구조조정을 통한 기업체질 개선노력을 시도하였다고 설명하였다. 홍명수(2006)의 연구에서는 2002년부터 2006년까지 상호출자제한기업과 출자총액제한기업을 대상으로 자산규모의 증가추이를 분석한 결과, 매년 점차적으로 자산규모가 성장했음을 분석결과로 제시하고 있다. 이처럼, 대기업집단 지정제도 이후 국내 대기업은 지속적으로 성장해오고 있음을 확인할 수 있는데, 제도의 궁극적 목적인 경제력 집중의 감소효과는 뚜렷한 효과로 나타나지 않고 있는 실정이다. 따라서 대기업집단 지정제도의 유효성에 대하여 여전히 검토해야 할 부분이 많으며, 대기업의 경쟁력 향상과 시장경제력 집중방지라는 두 가지 목적을 달성할 수 있는 정책이 필요한 시점이다.

7. 증권집단소송제도와 기업성과

집단소송제도는 다수의 소비자나 투자자들이 원인이나 쟁점이 같은 공통의 사안에 대하여 각 소액의 배상청구권을 갖는 경우, 피해자 집단의 대표가 구성된 전체의 청구총액을 일괄 제소하여 전체의 권리구제를 실현시키는 소송 형태이다. 기업활동 규제 측면에서 증권집단소송제도는 기업이 분식회계, 부실감사, 허위공시, 주가조작, 내부자거래, 신탁재산 불법운용 등 각종 불법행위로 인하여 투자자가 재산권의 손해를 당했을 경우, 증권분쟁에 있어서 보다 용이하게 피해구제를 받을 수 있도록 하는 제도이다(김용렬, 2001). 집단소송제도에 따른 기업성장을 분석한 연구는 대부분 증권관련 집단소송제도를 다루고 있는데 국내 기업을 대상으로 분석을 실시한 연구를 살펴보면 다음과 같다.

먼저, 증권집단소송제도가 기업성과에 부정적 영향을 미친다는 선행연구를 살펴보면 다음과 같다. 이경태 외(2007)의 연구에서는 증권집단소송제도 도입으로 기업은 부실감사로 인한 위험에 노출되어 있는데, 2000년부터 2005년까지의 국내 비금융업 상장기업을 대상으로 분석을 실시한 결과 임원배상책임보험료와 신용평가점수와 같은 소송위험 대응치와 감사보수

간 유의한 관련성이 나타났다. 이러한 결과는 증권집단소송제도 도입으로 인해 회계투명성에 대한 사회적 인식이 높아짐에 따라 기업이 부담해야 할 감사비용도 높아지고 있음을 의미한다. 최종원과 이경태(2008)의 연구에서는 증권집단소송제도 도입으로 인해 기업이 부담할 수 있는 소송비용을 잠재적 소송비용으로 정의하고, 2002년부터 2006년까지의 비금융업 상장기업을 대상으로 잠재적 소송비용을 분석하였다. 분석결과, 사후적으로 기업이 지니고 있는 잠재적 소송비용이 실현되었을 때 기업은 막대한 손실을 부담할 수 있다고 설명하고 있다.

반면, 증권집단소송제도가 기업성과에 긍정적 영향을 미친다는 선행연구를 살펴보면 다음과 같다. 김평기(2001)의 연구에서는 경영자, 투자자, 그리고 감사인이 참여하는 수익자산 거래개입모형을 통해 증권집단소송제도 도입이 회계투명성에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 증권집단소송제의 도입으로 소송확률이 증가할 경우 부실공시가 감소되어 회계투명성에 기여를 하는 것으로 나타났으나, 주식이격 상승이나 경영자의 투자사결정에는 별다른 영향을 확인할 수 없었다. 최종원과 이경태(2008, 2010)의 연구에서는 국내 상장기업을 대상으로 잠재적 소송비용이 보수주의 회계처리 및 예측정보 신뢰성에 미치는 영향을 분석하였는데, 잠재적 소송비용이 큰 기업일수록 보수주의 회계처리를 하는 것으로 나타났으며 아울러 예측정보공시의 신뢰성도 높아짐을 확인할 수 있었다. 최원욱 외(2011)의 연구에서는 2004년에서 2007년까지의 상장기업을 대상으로 증권집단소송제도 적용이 보수적 회계처리에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 증권집단소송제도 도입 전보다 이후에 보수적 회계처리 성향이 증가한 것으로 나타났으며, 임원배상책임보험에 가입되지 않은 기업에서 증권집단소송제도 도입 이후 보수적 회계처리가 강화된 것으로 나타났다.

〈표 5〉 증권집단소송제도와 기업성과의 관련성

구 분	내 용	관련연구
부정적 영향	- 회계감사 비용증가 - 잠재적 소송비용 위험증가	이경태 외(2007) 최종원과 이경태(2008)
긍정적 영향	- 부실공시 감소 - 회계투명성 강화 - 예측정보공시 신뢰성 증대	김평기(2001) 최종원과 이경태(2008, 2010) 최원욱 외(2011)

〈표 5〉는 증권집단소송제도와 기업성과 간의 관련성에 관한 실증분석 연구결과를 요약한

내용이다. 결과적으로 증권집단소송제도의 도입으로 기업 내부적인 비용 상승의 영향이 존재하지만, 기업정보의 투명성 및 신뢰성은 증가되는 것을 확인할 수 있었다. 자본시장의 형평성을 위해 소액주주의 권리강화를 위한 증권집단소송제도의 도입은 분명 긍정적 효과가 있으나, 향후 소송남발에 의한 기업 내부적 비용증가나 투자자의 긍정적 인식전환을 고려할 수 있는 증권집단소송제도의 개선도 동시에 필요한 상황이다.

8. 감시체계 강화와 기업성과

현재 국내 증권거래법과 상법에서는 기업경영의 투명성과 기업경쟁력을 강화하기 위해 사외이사제도와 감사위원회제도를 규정하고 있다. 사외이사제도는 기업권력의 집중과 남용을 방지하고 기업의 사회적 책임 수행을 위해 일정 자격요건을 갖추고 대주주의 영향을 받지 않는 전문가들을 사외이사로 선임하는 제도를 의미한다.⁶⁾ 감사위원회제도는 이사회 내 별도 위원회를 두어 회사의 업무감독과 회계 감독권을 부여하는 제도이다.⁷⁾ 사외이사제도 및 감사위원회제도 도입과 기업성과의 관련성을 다룬 연구는 현재까지 활발히 이루어지고 있다.

먼저, 사외이사제도와 감사위원회제도가 경영성과에 별다른 영향을 미치지 않는다는 연구결과를 살펴보면 다음과 같다. 김상훈(2005)의 연구에서는 1998년부터 2004년까지 상장기업을 대상으로 최고경영자와 사외이사 간 이해관계에 따른 기업성과 영향을 분석하였다. 분석결과, 최고경영자와 사외이사 간 네트워크 수준이 높을수록 기업성과에 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 김영숙(2009)의 연구에서도 2006년부터 2008년까지 제조업에 속하는 기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 사외이사 비율과 기업성과 간 별다른 관련성을 발견하지 못했다. 김용열과 진태홍(2003)의 연구에서는 2001년 상장사협의회에서 제공된 자료에 의해 사외이사제도 도입효과를 분석한 결과, 1998년부터 2001년까지 점차적으로 사외이사 비중이 증가하였지만, 사외이사가 대주주나 경영진과의 친분관계에 있었으며 경영진의 사외이사제도에 대한 인식부족으로 사외이사의 독립성이 저해되는 것으로 나타났다. 그리고 감사위원회제도의 도입결과 2001년에 비해 2003년에 감사위원회 설치기업 수가 두 배 가까이

6) 현재 국내 증권거래법에서는 상장법인과 협회등록법인의 경우 사외이사를 선임을 의무화하고 있다.

7) 현재 국내 증권거래법과 상법에서는 자산규모 2조 원 이상 기업의 경우, 3인 이상의 이사로 구성된 감사위원회 설치를 명시하고 있다.

증가한 사실을 확인할 수 있었다. 하지만, 상당수의 기업에서 감사위원회가 제대로 운영되지 못하고 있는 것으로 확인되었다.

전규안 외(2004)의 연구에서는 2000년부터 2001년까지 감사위원회 설치기업 중 금융업을 제외한 기업을 대상으로 감사위원회 도입 전과 이후를 비교하여 재무성과 조정에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 감사위원회 제도의 도입 전과 이후에 재무성과 조정이 감소되지 않았으며 감사위원회 설치기업과 미설치기업을 비교해본 결과도 별다른 차이점을 발견하지 못하였다. 손성구 외(2004)의 연구에서는 1999년부터 2002년까지의 상장기업을 대상으로 감사위원회 설치여부와 회계오류발견 사이의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 감사위원회 설치여부와 회계오류발견 간의 관련성이 존재한다는 증거를 찾지 못했으며, 감사위원회의 독립성과 전문성도 회계오류발견과 관련성이 존재한다는 증거를 찾지 못했다. 결론적으로 이 연구에서는 감사위원회 설치여부보다는 운영이 중요하다는 점을 주장하였다. 이진수 외(2010)의 연구에서도 국내 상장기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 사외이사 비율이나 감사위원회 도입이 이익관리 유형에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

다음으로 사외이사제도와 감사위원회제도가 경영성과에 긍정적 영향을 미친다는 연구결과를 살펴보면 다음과 같다. 김동순과 전호진(2005)의 연구에서는 국내와 미국 IPO기업의 사외이사 특성, 사외이사 보상 등이 기업공개 후 주가수익률에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 미국기업에서 사외이사 연령, 학력, 경력, 보상이 높을수록 기업가치도 증가한다는 결과를 확인할 수 있었다. 백현정(2010)의 연구에서는 2000년부터 2008년까지 국내 은행을 대상으로 사외이사 활동과 기업성과 간 관련성을 분석하였다. 분석결과, 사외이사의 이사회 참석률과 총자산효율성은 양(+)의 관련성이 나타났다. 그리고 이사회 참석률이 높을수록 원금 및 이자회수가 불확실한 무수의 여신이 감소됨을 확인할 수 있었다. 안미강 외(2010)의 연구에서는 2002년부터 2005년까지 경영자이익예측치를 공시한 104개 기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 사외이사제도 도입이 경영자 성과공시를 유도하는 수단이 될 수 있음을 확인할 수 있었다. 신종현과 이상휘(2011)의 연구에서는 2002년부터 5년간 569개 기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 사외이사의 비중보다는 규모가 커질수록 기업성과가 증가하는 것으로 나타났다. 이재경(2009)의 연구에서는 2006년부터 2008년까지 635개 제조기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 사외이사 이사회 참석률과 사외이사 보상이 총자산영업이익률에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 사외이사비율과 감사위원회 설치의 재무

성과 조정을 감소시킨다는 연구결과를 제시하고 있다. 정무관(2009)의 연구에서도 2003년부터 2007년까지 상장기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 사외이사 비율은 총자산회전율과 시장부가가치에 긍정적인 영향을 미쳤으며 기업 외부연결망의 다양성은 총자산이익률과 외부연결망의 크기는 총자산회전율과 유의적인 관련성이 확인되었다. 이상현(2011)의 연구에서는 2004년부터 2007년까지 자산규모 2조 원 이상기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 사외이사의 활동성이 높을수록 재무성과 조정이 감소되는 것으로 나타났다.

이상철과 이경태(2003)의 연구에서는 2000년 증권거래소에 상장된 기업을 대상으로 감사위원회 도입과 기업의 재무성과 조정 간 관련성을 분석하였다. 분석결과, 감사위원회 도입 자체는 재무성과 조정을 감소시키지 않는 것으로 나타났지만, 감사위원회 내 사외이사 비율이 증가할수록 감사위원회 독립성이 높아져 재무성과 조정이 감소되는 것으로 나타났다. 윤순석 외(2007)의 연구에서는 2002년부터 2005년까지 제조업에 속한 상장기업을 대상으로 감사위원회 설치유무와 사외이사비율이 포함된 기업지배구조 변수로서 기업성과 예측치와의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 기업지배구조가 양호한 기업의 예측정확성이 더 높은 것으로 나타났다. 김명서와 홍수희(2012)의 연구에서도 2006년부터 2009년까지의 기업지배구조 평가점수가 공개된 기업을 대상으로 감사위원회 및 사외이사 운영 정도와 기업성과간의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 이사회 및 감사위원회의 수준이 높을수록 장부가치에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 사외이사 운영 등 외부 메커니즘도 장부가치에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 박재환과 김승준(2012)의 연구에서는 2004년부터 2009년까지 상장기업을 대상으로 조세회피행위와 기업가치 간의 관련성에서 감사위원회 도입여부가 미치는 영향에 대하여 분석하였다. 분석결과, 조세회피행위는 기업가치에 부정적 영향을 미쳤지만 감사위원회를 도입한 기업의 경우 조세회피행위가 기업가치에 긍정적 영향을 미쳤다. 이러한 결과는 감사위원회를 통하여 경영자의 재량적 행위를 통제하여 감사위원회의 독립성을 높이는 것으로 해석될 수 있다.

<표 6>에서 보는 바와 같이 사외이사제도와 감사위원회제도 도입의 효과가 미비하다는 연구결과와 재무성과 및 기업가치에 긍정적 영향을 미친다는 연구결과가 상반되어 제시되고 있다. 두 제도의 도입취지가 기업경쟁력 강화와 시장발전을 위함이라고 한다면, 사외이사제도 및 감사위원회제도의 경우 사외이사 및 감사선임에 대한 보다 엄격한 기준과 운영형태를 현실적으로 개선할 필요성이 있다.

<표 6> 사외이사제도 및 감사위원회제도와 기업성과 간의 관련성

구분	내용	관련연구
부정적 영향	- 최고경영자와 이해관계 - 사외이사 및 감사위원회 독립성 저하 - 사외이사 및 감사위원회 제도도입 효과 미비	김상훈(2005) 김영숙(2006) 김용렬(2003) 전규안 외(2004) 손성규 외(2004) 이진수 외(2010)
긍정적 영향	- 사외이사 규모, 활동성, 경력, 연령, 보상 등이 높을수록 재무성과 증가 - 감사위원회 사외이사 비중이 높을수록 재무성과 및 기업가치 증가 - 감사위원회 도입은 회계투명성과 기업가치에 긍정적 영향	김동순과 전호진(2005) 백현정(2010) 안미강 외(2007) 신종현과 이상휘(2011) 이재경(2009), 정무관(2009) 이상현(2011) 이상철과 이경태(2003) 윤순석 외(2007) 홍수희(2012) 박재환과 김승준(2012)

V. 결론

본 연구에서는 기업활동 규제와 관련하여 최근 경제민주화 주요 이슈로 부각되고 있는 각종 규제사항이 기업성장에 미치는 영향을 관련 선행연구를 토대로 다각적으로 살펴보았다. 즉, 기업의 영업활동, 소유권 행사, 기업구조 및 형태의 선택, 사업선택 및 계약, 엄벌주의, 기업 내 의사결정의 범주와 관련된 8가지 규제정책 사항을 분류하고, 이와 관련된 선행연구들을 중심으로 각 쟁점사항별 규제정책이 기업성장에 미치는 영향을 긍정적 측면과 부정적 측면으로 나누어 살펴보았다.

먼저, 내부거래는 기업성장에 부정적 측면과 긍정적 측면이 동시에 존재하는데, 공정한 시장경쟁을 위한 내부거래 제한을 위해서 지배주주로의 부의 이전이나 조세부담회피와 같은 형평성에 위배되는 행위에 대해서는 즉각적인 조치가 필요하나, 이러한 조치들은 기업내부의 효율성이나 내부역량을 침해하지 않는 범위 내에서 이루어져야 함을 시사하고 있다. 지주회사제도 역시 기업성장에 부정적 측면과 긍정적 측면이 선행연구 결과로서 제시되고 있

는데 지주회사 전환 자체가 기업성장에 직접적인 영향을 미친다기보다는 기업지배구조 개선을 통해 기업경쟁력이 높아짐을 알 수 있다. 따라서 공정한 시장경쟁을 위한 지주회사 제한이 기업의 경쟁력을 침해하지 않는 범위 내에서 이루어지기 위해서는 일반적인 규제보다 이사회제도 및 감사위원회 등 내부 감시장치와 외국인투자가 및 기관투자가 등 외부 감시장치를 동시에 강화시켜 기업경쟁력을 높일 수 있는 제도적 기반이 우선되어야 할 것이다.

징벌적 손해배상제도는 국내 법률적 환경하에서 도입에 여러 가지 문제점이 존재하며 기업에 과도한 부담을 지울 수 있는 결과를 초래할 수 있지만, 기업의 핵심 기술력을 보호할 수 있는 긍정적 측면도 존재한다. 결국, 악의적 불법행위에 대한 처벌은 강화하되, 기업에 불필요한 부담을 최소화할 수 있는 제도적 개선이 필요하다. 금산분리가 기업성장에 미치는 영향은 부정적 측면과 긍정적 측면이 존재하며, 금융자본과 산업자본이 결합을 무조건적으로 제한하는 것은 경영효율성을 감소시킬 수 있다. 따라서 공정한 시장경쟁을 저해하는 형태의 금산결합은 당연히 제한해야 하겠지만, 금산결합의 효율성을 고려하여 부분적으로 제한하는 정책이 필요하다. 또한, 금융시장이 기업활동에 긍정적 영향을 미칠 수 있도록 금산결합 제한을 단계적으로 완화시키는 방법도 고려되어야 할 것이다.

국내 기업을 대상으로 순환출자와 기업성과의 관련성을 직접적으로 다룬 연구들은 순환출자가 기업가치에 부정적 영향을 미치고 있음을 주장하고 있다. 하지만, 순환출자 제한이 기업성장을 증가시키느냐의 문제는 여전히 해결해야 할 과제로 남아있다. 순환출자를 전면적으로 제한할 경우, 사업다각화를 위한 계열사 출자가 어려워질 수 있으며, 수익성을 극대화하기 위한 노력을 제한할 수 있기 때문에 보다 현실적인 정책대안이 필요하다. 대기업집단 지정제도의 경우, 유효성에 대하여 여전히 검토해야 할 부분이 많으며 대기업의 경쟁력과 시장경제력 집중이라는 두 가지 목적을 달성할 수 있는 정책이 필요한 시점이다.

증권집단소송제도의 도입으로 기업 내부적인 비용 상승의 영향이 존재하지만, 기업정보의 투명성 및 신뢰성은 증가되는 것을 확인할 수 있었다. 자본시장의 형평성을 위해 소액주주의 권리강화를 위한 증권집단소송제도의 도입은 긍정적 효과가 있으나, 향후 소송남발에 의한 기업 내부적 비용증가나 투자자의 긍정적 인식전환을 고려할 수 있는 증권집단소송제도의 개선도 동시에 필요한 상황이다. 사외이사제도와 감사위원회제도의 경우, 도입의 효과가 미비하다는 연구결과와 재무성과 및 기업가치에 긍정적 영향을 미친다는 연구결과가 상반되어 제시되고 있다. 두 제도의 도입취지가 기업경쟁력 강화와 시장발전을 위함이라고 한

다면, 사외이사제도 및 감사위원회제도의 경우 사외이사 및 감사선임에 대한 보다 엄격한 기준과 운영형태를 현실적으로 개선할 필요성이 있다.

본 연구에서는 이처럼 8가지 기업활동 규제 쟁점사항에 대하여 항목별로 선행연구를 검토하고 기업성장에 미치는 영향을 부정적 측면과 긍정적 측면으로 구분하여 향후 정책적 시사점을 제시하였다. 본 연구의 의의는 첫째, 경제민주화와 관련하여 수많은 검토보고서 및 관련연구가 진행되고 있지만, 현재 주어진 쟁점사항에 대하여 구체적으로 기업입장에서의 성과를 다룬 연구는 많이 부족한 현실을 감안할 때 본 연구는 기업활동 규제가 직접적으로 기업성장에 미치는 영향을 국내기업을 중심으로 검토하였다. 둘째, 현재 경제민주화와 관련한 각종 규제사항에 대하여 많은 정책적 시사점이 제시되고 있으나 대부분 국민경제 또는 정책적 입장에서 다루어지고 있으며 실질적인 기업성과 측면에서 현실적인 시사점이 제시되진 못하고 있다. 이러한 관점에서 본 연구는 국내 기업을 중심으로 기업활동 규제가 실질적으로 기업성장에 미칠 수 있는 내용을 다룸으로써 보다 현실적인 정책 시사점을 제시하고 있다.

그러나 본 연구의 한계점으로는 현재까지 경제민주화 정책이 명확하게 제시되고 있지 않은 만큼, 실제 규제정책이 실행되었을 때 기업성장에 직접적으로 미칠 영향에 대한 실증적 분석이 이루어지지 못했다. 주로 과거 제도적 시행에 따른 연구에 기초하여 정책적 제언이 이루어지다보니, 향후 실질적 영향에 관한 언급이 부족하다. 그리고 각종 규제사항이 기업성장에 미치게 될 영향은 많은 연구에서 다루어져야하며 또한 이런 연구들을 토대로 현실적인 정책적 대안이 제시되어야 할 것이다.

기업활동이 국가 및 국민경제에 직접적 또는 간접적으로 미치는 영향을 고려할 때, 기업활동 규제의 문제는 공정한 시장경쟁과 기업의 경쟁력 향상이라는 두 가지 관점을 동시에 고려해야 한다. 불공정한 거래나 불합리한 경제력 집중은 분명 국가적 또는 국민적 차원에서 해결되어야 할 과제이지만 이를 규제하려는 정책적 목적이 기업이 창출할 수 있는 부가가치의 효익에 결코 우선시될 수도 없다. 기업활동이 위축되고 기업의 경쟁력이 저하된다면 이로 인한 경제적 부담은 결국 국가나 국민 모두에게 돌아올 것이기 때문이다. 결국, 기업활동 규제는 기업이 자체적으로 경쟁력을 강화시킬 수 있도록 제도적 지원도 함께 이루어져야 할 것이다.

참고문헌

- 김동순·전호진, 「IPO기업의 사외이사 구성과 IPO성과: 한미 기업 간 비교」, 한국증권학회 학술발표자료, 2005.
- 강선민, 「대규모기업집단 지정제도 개선방안: 경제적 비중 추세분석을 통하여」, 『대한경영학회지』, Vol.24, No.1, 2011, pp.507-532.
- 김명서·홍수희, 「기업지배구조와 장부가치 그리고 시장가치간의 관계에 관한 실증연구」, 『국제회계연구』, Vol.41, 2012, pp.375-398.
- 김병균, 「지주회사 전환이 재무구조와 경영성장에 미치는 영향」, 숭실대학교 석사학위논문, 2010.
- 김상권, 「부당내부거래와 기업가치」, 『규제연구』, Vol.8, No.2, 2000, pp.111-128.
- 김상권, 「부당내부거래에 대한 시장의 평가」, 『산업조직연구』, Vol.9, No.4, 2001, pp.145-164.
- 김상조, 「30대 재벌의 금융계열사 현황 분석(1986-2008사업연도)」, 『경제발전연구』, Vol.17, No.1, 2011, pp.141-169.
- 김상훈, 「이사회 구성의 특성과 기업성과간의 관계」, 서강대학교 석사학위논문, 2005.
- 김영숙, 「이사회 독립성이 기업성장에 미치는 영향」, 단국대학교 석사학위논문, 2009.
- 김용길, 「하도급법상의 징벌배상제도에 관한 고찰」, 『기업소송연구』, Vol.10, 2012, pp.171-218.
- 김용렬, 「집단소송제 도입에 관한 제언」, 산업연구원 연구보고서, Vol.26, 2001.
- 김용열·진태홍, 「기업지배구조 개혁의 성과에 관한 연구」, 산업연구원 연구보고서, 2003, pp.1-210.
- 김진희, 「특수관계자와의 거래가 기업의 경영성장에 미치는 영향」, 『대한경영학회지』, Vol.24, No.1, 2011, pp.569-585.
- 김평기, 「집단소송제도가 회계의 투명성에 미치는 영향」, 『회계학연구』, Vol.27, No.4, 2002, pp.145-171.
- 곽노선·김홍균·박정수, 「외환위기 이후의 금융정책에 대한 평가」, 『규제연구』, Vol.17, No.1, 2008, pp.183-220.
- 권구혁, 「기업전략과 경제민주화」, 『연세경영연구』, Vol.57, 1994, pp.158-174.
- 라체원·고윤성, 「지주회사제도 도입 효과 및 사례에 관한 연구」, 『산업경제연구』, Vol.22, No.5, 2009, pp.2231-2248.
- 류근옥, 「금융 및 산업자본 생명보험사의 경영성과 비교와 금산분리의 타당성 검증」, 『보험학회지』, Vol.81, 2008, pp.69-99.
- 박승록, 「기업집단의 내부거래와 효율성에 대한 연구」, 『한국경제연구원』, 2001.
- 박승록·윤기향, 「기업집단의 내부거래가 주가에 미치는 영향」, 『한국경제연구원』, 2002.
- 박재환·김승준, 「감사위원회와 감사인의 세무서비스가 조세회피행위를 통하여 기업가치에 미치는 영향」, 『회계저널』, Vol.21, No.3, 2012, pp.253-283.
- 박정민, 「공정거래법상 지주회사제도의 효율성에 관한 연구」, 연세대학교 석사학위논문, 2007.
- 박화윤, 「지주회사 전환기업의 이익조정과 지배구조개선」, 한양대학교 석사학위논문, 2008.
- 백현정, 「사외이사 활동의 특성이 기업경영성장에 미치는 영향」, 고려대학교 석사학위논문, 2010.
- 손성규·최정호·이은철, 「감사위원회의 효과: 회계오류를 중심으로」, 『회계학연구』, Vol.29, No.3, 2004, pp.61-90.
- 송옥렬, 「경제민주화, 문제 정의부터 잘못됐다」, 『동아비즈니스리뷰』, Vol.122, 2013.
- 신종현·이상휘, 「이사회 구조와 기업성과」, 『금융공학연구』, Vol.10, No.2, 2011, pp.153-137.
- 안미강·윤순석·고대영, 「사외이사 특성이 경영자의 이익예측치에 미치는 영향」, 『국제회계연구』, Vol.30, 2010, pp.89-110.
- 이경태·손성규·최종원, 「소송위험이 감사보수에 미치는 영향」, 『회계저널』, Vol.16, No.1, 2007, pp.53-79.
- 이상희, 「기업집단 계열사 내에서 지배주주의 영향력과 계열사 간 관계가 기업성장에 미치는 영향」, 이화여자대학교 박사학위논문, 2008.
- 이상헌, 「사외이사 특성이 재무적 발생액 및 실제 이익조정과 주가 반응에 미치는 영향」, 충북대학교 석사학위논문, 2011.
- 이상철·이경태, 「감사위원회 도입이 이익조정에 미치는 영향」, 『회계학연구』, Vol.28, No.3, 2003, pp.143-172.
- 이인실·남주하, 「금산분리 완화의 논거: 은행소유의 효율성을 중심으로」, 『한국경제연구』,

- Vol.23, 2008, pp.143-176.
- 이진수·라기레·김정교, 「우리나라 기업의 이익관리유형과 기업지배구조의 영향」, 『국제회계연구』, Vol.31, 2010, pp.311-342.
- 이병기·황인학·김현중·최원락·이선화·신석훈·임병화·최승재, 대기업 비판의 실상과 본질, 『한국경제연구원』, 2012, 정책연구 2012-06.
- 이병윤, 금산분리 관련 제도의 현황과 논점, 『금융연구』, Vol.20(별책), 2006, pp.1-40.
- 이원홍, 「상장기업과 대주주의 내부거래가 주가에 미치는 영향에 관한 실증연구」, 『한국증권학회지』, Vol.34, No4, 2005, pp.111-148.
- 이원홍, 지주회사와 대기업집단 규제의 정책효과에 대한 연구, 『규제연구』, Vol.17, No2, 2008, pp.47-82.
- 이재경, 사외이사제도가 기업성과와 이익관리에 미치는 영향, 상명대학교 박사학위논문, 2009.
- 이제민, 경제민주화의 배경과 방향, 『연세경영연구』, Vol.57, 1994, pp.80-123.
- 윤석현, 「한국금융의 선진화를 위한 과제」, 『경제발전연구』, Vol.14, No.2, 2008, pp.157-215.
- 윤순석·안미강·고대영, 감사위원회와 사외이사 특성이 경영자예측치에 미치는 영향, 한국회계학회 학술발표논문, 2010.
- 장만식, 기업내부거래의 조세부담영향에 관한 연구, 인하대학교 박사학위논문, 2005.
- 전규안·최종학·박종일, 「감사위원회 설치와 이익조정사이의 관계」, 『회계학연구』, Vol.29, No1, 2004, pp.143-177.
- 전삼현, 「하도급법상의 징벌배상제도의 남용방지를 위한 개선방안」, 『기업소송연구』, Vol.10, 2012, pp.325-370.
- 전선희, 우리나라 지주회사 설립에 관련된 문제점 및 개선방안: 사례연구를 중심으로, 성균관대학교 석사학위논문, 2004.
- 정도진, 「지주회사 전환 기업집단과 상호출자제한 기업집단의 경영성과와 기업가치 및 지배구조투명성 비교」, 『대한경영학회지』, Vol.21, No2, 2008, pp.767-789.
- 정세균, 최근 대기업정책의 쟁점과 정책방향, 『국회정책자료집』, Vol.7, 2001, pp.1-190.
- 정무관, 효과적인 이사회 구축에 관한 연구, 서강대학교 박사학위논문, 2009.
- 조동성, CSV 정착한 자본주의 5.0이 답이다, 『동아비즈니스리뷰』, Vol.122, 2013.

- 채수찬, 「출출제 폐지, 순환출자 금지 필요한가?」, 기업소유-지배구조 개선 심포지움 자료집, 2006.
- 최정호, 기업지배구조와 내부거래 및 기업가치에 관한 연구, 『한국경제연구원』, 2009, ISSUE PAPER 09-04.
- 최인림, 지주회사의 규제에 관한 연구, 조선대학교 박사학위논문, 2011.
- 최낙영, 「기업의 산업기술 보호에 관한 법제 및 주요 쟁점사항에 관한 연구」, 부산대학교 석사학위논문, 2008.
- 최원욱·김상일·장금주, 「집단소송제의 도입이 보수주의에 미친 영향」, 『회계저널』, Vol.20, No4, 2011, pp.225-258.
- 최정욱·채이배, 대규모기업집단의 순환출자 현황 및 지분가치 추정, 경제개혁연구소 경제개혁리포트 2012-15호, 2012, pp.62-77.
- 최정학, 기업범죄와 징벌적 손해배상, 『민주법학』, Vol. 42, 2010, pp.271-300.
- 최정표, 「기업집단지정제도의 유효성에 관한 실증분석」, 『산업조직연구』, Vol11, No.3, 2003, pp.1-35.
- 최종원·이경태, 잠재적 소송비용이 보수주의적 회계선택에 미치는 영향, 『회계학연구』, Vol.33, No3, 2008, pp.229-260.
- 최종원·이경태, 「잠재적 소송비용이 경영자예측정보공시에 미치는 영향」, 『회계저널』, Vol.19, No1, 2010, pp.233-252.
- 한국경제연구원, 「경제민주화, 어떻게 볼 것인가: 2012 대한민국에의 시사점」, 『2012 KERI 정책토론회』, 2012.
- 한국경제연구원, 『한경연 박사와 함께 보는 경제민주화 이야기』, 2013.
- 홍명수, 「대규모기업집단 규제에 대한 평가 및 정책방향의 검토」, 『경제법연구』, Vol.5, No.1, 2006, pp.99-121.
- Jensen, M. and Meckling, W., "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, pp.305-360.
- Williamson, O., "Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications", New York: Free Press, 1975.

A Review on the Effect of Corporate Regulations on Performance

Lee, Jin Seok

The purpose of this study is to review the relation between corporate regulations and performance, and then suggest implications of the future regulation system. This study classified 8-matters on corporate regulations and reviewed domestic researches. The summarized results of this paper are as follows.

The research on the internal trading showed that, even though the internal trading could cause the decrease of firm value and the transference of shareholder's wealth, the level of operating costs could be down and technology efficiency could be improved. The holding company system could cause the decrease of growth, profitability, and firm value, on the other hands, that system could affect the increase of firm performance and transparency by the improvement of corporate governance. Although the punitive damages system could make the burden for companies, that system could have positive effects on technology competitiveness of industry. The research on the separation of financial and industrial capital showed that, the combination of financial and industrial capital could affect the efficiency of costs, whereas, affect the weakness of competitiveness of financial affiliates operated by industrial capital.

The research on the cross-shareholding showed two aspects, which are the decrease of firm value and the regulation of business diversification. The research on the regulation on the large business groups showed that the regulation didn't restricted the concentration of

economic power. The research on the class action enactment showed that, even though the enactment could make the burden for companies by high costs of audits and lawsuits, it affected the transparency of posting the corporate information. The weak independence of monitoring organizations could cause the inefficiency of monitoring systems, on the other hands, the efficient operation of monitoring systems could have positive effects on firm value and financial performance.

Key words : Corporate Regulations, Economic Democratization, Firm Performance