

노총연구원 신서 3

# 한국재벌체제와 기업지배구조 개선방향

김 균·정중호·권혁진

## 머 리 말

노동운동진영이 오랜기간동안 경제민주화를 부르짖어 왔지만 그 성과는 미약했다고 할 수 있다.

그만큼 쉽지 않은 과제이기도 하지만 동시에 구체적 방안이 없었기 때문이기도 하다. 재벌해체에 대한 요구는 상당히 추상적인 수준의 것이었고 대기업·하청간의 관계개혁요구도 구체적으로 제기되기는 했으나 중소기업의 종속성으로 인해 힘있게 추진될 수 없었다.

그러다가 행인지 불행인지 IMF구제프로그램의 일환으로 재벌개혁과 기업지배구조 개선이 강력히 제기되었다. 물론 이러한 요구는 선진자본의 이익을 반영하는 것이기는 하지만 일정정도는 경제민주화 요구와 궤를 같이하는 바도 있었다. 이 기간 경제권력은 상대적으로 수세적 국면에 서게 되었고 경제민주화요구를 부분적으로 관철해볼 수 있는 공간이 조금은 열린 것도 사실이다. 그러나 주도권은 여전히 정부의 손에 있었다. 기업지배구조개선위원회만 하더라도 구성에서 노동계는 완전 배제되었고

시민단체도 들러리용으로 설정되었는데 기실 정부는 참다운 경제민주화까지 발전하는 것을 원하지 않았던 것으로 보인다.

우리 경제가 민주화되기 위해서는 종전의 재벌체제 해체와 모기업·하청간의 수직적 관계가 종식되어야 한다. 그리고 기업내에서는 오우너의 전횡적 경영이 불식되어야 한다. 이처럼 경제가 민주화되어가면 산업민주주의 달성도 더욱 용이해질 것이다. 사실 경제민주화는 산업민주화의 주요 전제의 하나이다.

본서는 이런 문제의식을 가지고서 재벌의 문제와 실질적 해결방안, 그리고 기업지배구조 개선방안등을 실천적 관점에서 정리하고자 하였다. 경제민주화투쟁의 방향정립에 도움이 되기를 기대해마지 않는다.

끝으로 경제민주화의 염원과 열정을 가지고서 본서를 집필해주신 김균교수, 정중호, 권혁진 세분께 감사드린다.

1999.12.

한국노동조합총연맹  
위원장 박인상

# 차 례

서론 .....	1
I 부 : 재벌체제 현황과 문제점 .....	4
1. 경제력 집중 .....	6
2. 다각화 .....	12
3. 자금조달 .....	31
4. 소유와 지배 .....	59
II 부 : 재벌개혁과 기업지배구조 .....	78
1. 기업지배구조 .....	78
2. 기업지배구조의 유형 .....	81
3. 각국별 기업지배구조 .....	84
4. 우리나라의 기업지배구조 .....	100
5. 기업지배구조 개선방향 .....	105
6. 종업원의 경영참가와 종업원지주제 .....	112
7. 각국별 종업원지주제 .....	117
8. 우리나라 종업원지주제의 현황과 문제점 .....	124
9. 종업원지주제의 올바른 개선방향 .....	131
10. 재벌개혁의 방향과 전망 .....	139
<참고문헌> .....	146

## 표 차례

<표 1> 재벌이 경제전체에서 차지하는 비중 .....	11
<표 2> 5대재벌 금융보험계열사 내부지분 구조의 특징	42
<표 3> 5대재벌의 금융업종별 시장점유율(총자산 기준)	43
<표 4> 금융·보험사의 기업대출금에서 재벌이 차지하는 비중 .....	50
<표 5> 5대 재벌의 부당내부거래 조사결과 .....	55
<표 6> 재벌의 내부지분율 현황 .....	62
<표 7> 소수주주의 권리행사를 위한 법적 요건 .....	138

## 그림 차례

[그림 1] 1981~98년 동안의 기업결합 유형별 동향 .....	61
[그림 2] 재벌들의 출자방식 .....	6

## 서론

한국경제가 지닌 가장 두드러진 특징 중 하나가 바로 재벌체제라고 할 수 있다. 한국의 재벌들은 지난 40여년 동안 한국경제의 양적 성장만이 아니라 구조변화의 중심축을 이루어 왔다. 더구나 급속한 압축적 경제성장과 산업화 뿐 아니라 지난 1997년 말 IMF위기의 발발 역시 이들 재벌과 불가분의 관계에 있다. 그 동안 경제발전의 주역임을 자처했던 재벌이 개혁의 대상이 된 것도 이 때문이다.

경제위기를 계기로 재벌개혁의 필요성이 고조되고 이에 대한 논의도 무성했다. 현재의 위기가 단순히 일시적인 현상적인 것이 아니라 구조적인 문제에서 비롯된, 사회시스템 전반의 부실에서 온 총체적 위기이므로 이를 극복하기 위해서는 한국사회의 총체적 개혁이 요구된다는 데에는 이미 국민적인 합의가 이루어져 있다. 그리고 그 핵심사안으로 재벌개혁이 지목되고 있는 것은 그 동안 재벌 위주의 경제운용이 경제위기의 근본적인 원인이기 때문

이다.

그 동안 정권이 바뀔 때마다 재벌개혁방안이 제시되었지만 번번이 재벌지원 내지 타협으로 귀결되고 만 것이 사실이다. 최근의 IMF위기 상황에 힘입어 DJ정부는 이전과는 달리 재벌개혁의 고삐를 바짝 당길 수 있었지만 아직까지 만족할만한 성과를 내지는 못하고 있다. 소유 및 지배구조의 개혁을 우회한 채 재무구조의 개선에 초점을 맞추고, 워크아웃(work-out) 방식을 취한 5대 이하의 재벌과는 달리 5대 재벌에 대해서는 빅딜(big deal)이라는 방식을 취함으로써 사실상 재벌체제체의 안정화를 도모한 데서 현 정부의 재벌개혁도 한계를 안고 출발하였다.

재벌개혁의 과제는 본질적으로 재무구조의 개선이라는 차원을 넘어 소유 및 지배구조의 차원에서 개혁이 이루어져야 한다. 더구나 재벌개혁은 지난 경제성장의 주역임에도 경제위기가 발발한 이후에는 가장 큰 고통전담자가 되어버린 노동자들의 사회적, 경제적 지위를 회복시켜야 하는 과제와도 긴밀하게 연관되어 있는 문제이다. 따라서 올바른 재벌개혁의 방향은 기업의 가장 큰 이해관계자인 노

동자들의 권익과 경영참가방안을 모색하는 데서 찾아야만 한다.

이 글은 크게 2부로 구성되어 있다. 우선 1부에서는 재벌체제가 우리 경제에서 차지하는 위상과 그 결과로 나타난 문제점들, 즉 경제력집중, 독과점구조, 비관련다각화, 과도한 차입경영, 상호지보와 내부거래 관행 등의 실태가 어떠한지 구체적으로 살펴본다. 또한 전횡적 지배력을 행사하는 재벌총수의 지위를 유지할 수 있게 해주는 소유구조상의 특징들을 분석한다. 그 다음에 2부에서는 기업지배구조가 무엇인지, 또 얼마나 중요한지에 대해 살펴보고 다른 선진국들에서 확립된 기업지배구조들을 참고로 해서 우리나라 기업지배구조의 현황과 문제점들을 고찰한다. 이어서 이러한 기업지배구조상의 문제를 해소하기 위한 총괄적인 개선방안들에 살펴본 다음, 소액주주권과 종업원지주제도를 통한 노동자 경영참가방안에 대해 기업지배구조의 확립이라는 시각에서 정리해보고자 한다.

## I 부 : 재벌체제 현황과 문제점

우리나라 재벌의 역사는 해방 이후 1950년대 말부터 시작하고 있다. 1950년대는 소위 3백산업(제분, 제당, 면방직)을 중심으로 일제 귀속재산의 불하와 미국의 원조에 의해 경제활동이 이루어졌는데, 이 시기부터 재벌이 형성되었다고 할 수 있다. 1960~70년대는 소위 ‘경제개발정책’을 통해 국내 경제활동이 이루어졌으며, 이때 그 중심은 ‘수출산업’이었다. 1960년대는 경공업, 1970년대는 중화학공업이 각각 수출산업의 중심이었으며, 이 기간을 통해서 재벌은 크게 성장하게 되었다.

1980년대 이후, 재벌들은 시중은행의 민영화(1981~83)에 따라 금융업에 진출하기 시작했으며, 현재는 시중은행과 제2금융권 모두에서 절대적으로 매우 큰 비중을 차지하고 있다. 또한 중소기업과 보다 밀착된 재벌 우위의 하청관계를 맺음으로써 재벌의 경제력은 크게 확대되었다. 나아가 1990년대

에 이르러서는 해외 현지법인을 설립하는 등 국내·외적으로 재벌의 경제력은 이전의 어느 때보다도 확대·성장하였다.

현재의 재벌이 있기까지 불과 50여 년밖에 되지 않았지만, 그 규모가 국가경제 전체에서 차지하는 비중은 절대적이다. 제조업, 서비스업, 그리고 금융·보험업 등 어떤 산업을 보아도 재벌이 진출하지 않은 곳은 거의 없다. 즉 재벌의 힘은 전(全) 산업에 걸쳐 미치지 않는 곳이 없으며, 이를 기반으로 정치, 사회, 문화에까지 그 세력을 넓히고 있는 것이 현재의 모습이다. 또한 재벌들은 경쟁이라는 미명하에 자신들의 우월한 조건을 이용함으로써, 기존의 중소기업들을 파산시키거나 흡수하여, 독점 혹은 과점적 시장구조를 만들었다. 이것은 재벌이 이후에도 지배력을 유지할 수 있는 기초가 될 것이다.

1부의 주요 내용은 현재 우리나라 재벌의 현황과 그 문제점을 보다 구체적으로 살펴보는 것이다. 이를 위해서 우리나라 경제 전체에서 재벌이 차지하는 위치를 우선 살펴보고, 다음으로는 재벌에게 집중된 경제력의 원인이면서 또한 동시에 그 결과라

고 할 수 있는 다각화의 문제, 그리고 자금조달·소유구조의 문제를 차례로 살펴볼 것이다.

## 1. 경제력 집중

지난 50여 년을 살펴보면, 1970년대까지는 1980~90년대에 비해, 망하는 재벌도 있었고, 또한 새로 생기는 재벌들 역시 상대적으로 많았다. 몇 년 안 되는 짧은 기간 동안에도 거대재벌로 성장한 경우가 있었으며, 반대로 하루아침에 망한 재벌도 있었다. 그러나 1980년대 이후에는 상위재벌을 중심으로 재벌의 서열이 거의 고정되었는데, 1987년에 5대 재벌이었던 현대, 삼성, 대우, LG, SK는 1998년까지만 해도 전혀 변화가 없었다. 30대 재벌의 경우, 몇몇 예외는 있지만, 큰 차이는 없다.

기본적으로 우리나라 경제에서 재벌들의 비중은 매우 크며, 또한 30대 재벌 내에서도 5대 재벌의 비중이 절반 이상이라는 것은 잘 알려져 있다. 이

러한 사실은 재벌문제가 우리나라 경제에서 매우 중요하고, 특히 5대 재벌과 관련된 문제는 더욱 중요하다라는 것을 보여준다. 따라서 재벌간 순위의 변화가 없었다는 것은 재벌들이 어느 정도 안정적인 위치에서 자신의 영향력을 꾸준히 확대하고 있음을 보여준다.

우리나라 30대 재벌이 지배하고 있는 소속계열사들의 수를 보면, 1987년에 총 490개에서 지속적으로 확대되어, 1999년 현재 686개가 있다. 즉 하나의 재벌이 평균적으로 1987년에는 16.3개사를, 최근에는 평균 22.9개의 기업들을 지배하고 있는 것이다. 특히 5대 재벌의 경우는 평균 34개(1987)에서 46.8개(1999)로 계열기업 수가 증가했으며, 삼성의 경우, 신세계와 제일제당이 그룹에서 분리되기 전에는 80개가 넘는 계열사를 거느린 적도 있었다.

이 기간동안 가장 많았던 해는 1997년, 1998년인데, 각각 819개사, 804개사였다. 1996년도의 669개와 비교해보면 매우 급속하게 증가했음을 알 수 있다. 이 과정에서 재벌의 무리한 확장과 이에 따른 중복·과잉투자가 있었으며, 이것은 IMF 경제위기를 발생시킨 하나의 원인으로 작동했던 것이다.

현재 우리나라에서 재벌의 계열사로 편입되기 위한 법적 기준은 해당 기업에 대한 소유지분률이 30% 이상인 국내기업이다. 따라서 30% 이하의 지분을 차지하고 있는 기업과 해외지사 및 현지법인은 계열사에 포함되지 않는다. 만일 이들 기업들도 재벌의 계열사에 포함시킨다면, 재벌이 지배하고 있는 기업수는 엄청나게 커질 것이다. 예를 들어, 5대 재벌의 종합상사가 해외에서 거느리고 있는 지사 및 현지법인의 수는 1998년 5월 현재 평균 75.8개이며, 나아가 30대 재벌 전체의 해외 계열사수는 1998년 4월말 현재 1,004개에 달하고 있다.

이들 재벌들이 국민경제 전체에서 얼마나 차지하고 있는가를 살펴보자. 1980년대 이래 30대 재벌은 실물부문 생산의 3분의 1 이상을 점유해 왔으며, 이 가운데 상위 5대 재벌과 6~30대 재벌의 경제력 격차는 더욱 커지고 있는 것이 특징이다.

최근 5개년 동안 30대 재벌의 자산은 평균 19%로 계속 증가했으며, 1999년에는 대략 472조원에 달하고 있다. 이 액수를 경제 전체와 비교해 보면, 45% 이상을 30대 재벌이 차지하고 있는 것이다. 또한 1997년도 30대 재벌이 경제 전체에서 차지하고

있는 부가가치 비중은 13.0%이며, 총액으로는 GNP 416조 179억원 중에서 54조 2,700억원에 달한다.

이 중에서 5대 재벌은 전체 GNP 대비 8.48%를, 30대 재벌 대비 65%를 차지하고 있다. 또한 5대 재벌은 1997년 현재 30대 재벌 중에서 매출액의 67.4%, 자산의 62.7%, 자본금의 56.5%를 차지하고 있다. 1998년에는 그 격차가 더욱 커지고 있는데, 30대 재벌이 국민경제 전체에서 차지하는 비중은 자산 48.8%, 매출액 47.4%이며, 그리고 부채는 50.1%를 차지하고 있다. 30대 재벌에서 5대 재벌은 자산 66%, 부채 64%, 매출액 75%를 차지하고 있다. 즉 재벌 중에서도 상위 5대 재벌에 그 경제력이 더욱 심하게 편중되어 있다.

<표 1>에서 살펴본 재벌의 경제력 집중현상은 세계 어느 국가에서도 그 유례를 찾아보기 힘들 정도이다. 최근의 대우문제를 생각해보면, 비대해질대로 비대해진 재벌은 이제 끌고 가기도, 혹은 해체하기도 힘든 상황까지 연출하고 있다. 이것은 한 국가의 다양한 인적·물적 자원을 비롯한 경제적 자원들이 소수의 재벌들에게 지나치게 집중되어 있음을 의미한다. 이처럼 소수의 기업 혹은 재벌이

한 국가의 경제적 자원을 배타적으로 소유하고 있는 상황은 재벌로 하여금 독점적 지배력을 획득, 나아가 그 지배력을 시장에서 행사함으로써 자원배분의 왜곡을 간접적으로 보여준다. 이는 결국 시장의 공정한 경쟁을 저해하고, 국민경제 전체에 심각한 폐해가 될 것이다.

실제로 재벌은 박정희 시대부터 시작된 수출중심의 성장전략, 국가주도의 경제운용, 정책적 금융할당, 억압적 노동통제를 통해서 재벌체제는 양적으로 성장했다. 이것이 현재의 재벌이 있게한 원인이다. 물론 이 과정에서 재벌체제가 양적인 측면에서 나름의 효율성을 갖고 있었다는 것을 부정할 수는 없다. 사정이 그렇다고 해서, 현실의 재벌체제가 새로운 환경에서도 살아남을 수 있는 대안이라고 말할 수는 없다. 그 어떤 제도나 체제가 시대를 뛰어넘어 보편적으로 적용될 수는 없는 것이며, 1980년대 이후 그 유용성은 상실하기 시작했다. 특히, 1990년대 이후에는 재벌의 구조적 한계가 분명히 드러나게 되었다. 이전에는 효율적으로 작동하던 각종 제도적 장치들은 오히려 발전을 가로막는 장

애로 변모해 버렸으며, 정경유착과 관료 이기주의의 만연, 무원칙한 금융정책과 제도, 재벌의 사회·경제적 지배력의 엄청난 증가로 이제 재벌체제는 비효율성의 덩어리로 변해버린 것이다.

<표 1> 재벌이 경제전체에서 차지하는 비중 (단위 : %)

	자 산		부 채		매 출 액	
	30대	5대	30대	5대	30대	5대
1995	46.6	25.4	46.3	25.3	46.0	30.5
1996	47.7	25.8	49.2	24.4	47.9	32.4
1997	46.8	29.5	48.5	30.0	46.4	32.5
1998	48.8	32.1	50.1	32.1	47.4	35.5

주 : 금융·보험업 제외.

자료 : 한국은행, 『기업경영분석』 / 참여연대, 한국5대 재벌백서 / 공정거래위원회, “대규모기업집단지정”, 1999. 4. 1. / 한국신용평가 KIS-Line 재무자료.

## 2. 다각화

앞에서 우리는 재벌에게 집중된 경제력이 어느 정도인가를 간단하게 살펴보았다. 이와 같은 경제력 집중은 재벌의 다각화에 있어서 하나의 토대를 마련하고 있다. 물론 기업의 다각화는 기업이 발전하는 과정에서 나타나는 자연스런 하나의 현상일 수 있다. 즉 기업의 발전 과정에서 기업의 규모는 증가하기 마련인데, 이때 다각화는 위험을 분산시키고, 변화하는 산업구조에 적응하려할 때 보다 효율적인 방법일 수 있다. 더구나 최근에 가속화되고 있는 국제경쟁이라는 상황에 부딪혀, 전문성이 아직은 미비한 상태에서 다각화를 통한 규모의 확장이 하나의 생존전략일 수는 있을 것이다.

그러나 우리나라에서 재벌의 다각화가 이와 같은 순기능으로만 이루어진 것은 아니다. 오히려 자신의 지배력만을 확장하기 위한 수단으로 다각화가 진행되었다. 따라서 우리나라에서 재벌의 경제력 집중은 다각화의 결과이면서 동시에 원인이다. 소

위 재벌의 ‘문어발식 경영’은 자신의 경제적 지배력에 기초하여, 보다 효율적인 방향으로 그 규모를 확장하지 않고, 오히려 기존 사업영역과는 아무런 관련이 없는 영역에 진출함으로써 양적 성장과 단기적인 이익만을 추구하는 행태를 말한다.

즉 재벌은 신규산업에 진출만 하면 다수의 계열사들이 인적·물적 지원을 한다. 또한 경쟁력이 없는 계열사는 내부에서 집중적으로 지원받음으로써 시장에서 퇴출당하지 않는다. 나아가 재벌의 다각화와 내부거래는 보다 효율적인 기업을 경제외적인 힘을 이용하여 오히려 시장에서 배제하는 역효과를 낳는다. 다시 말하면, 재벌은 다각화를 통해 경제력 집중을 낳고, 다각화는 재벌에게 집중된 경제력을 바탕으로 더욱 확장·강화된다. 이것은 재벌 내부에서의 상호협력과 지원아래 가능하며, 이를 위해서는 현행 법률상 위반이 되는 거래마저 서슴지 않는다.

## 1) 기업결합

다각화는 그 특성에 따라 크게 관련다각화, 비관련다각화로 구분할 수 있다. 관련다각화는 한 기업이 자신의 활동과 관련된 산업부문에 새로운 회사를 설립하거나 혹은 기존 기업과 결합함으로써 인적·물적 자원의 거래에 수반되는 거래비용을 축소시키고자 하는 것을 목적으로 한다. 반면 이와는 달리, 비관련다각화는 특정 기업의 경제활동과 직접적 관련이 없는 산업에 진출함으로써 얻게되는 경제적·경제외적 이익을 목표로 한다. 재벌의 문어발식 경영이라고 비판하는 부분은 대부분 비관련다각화에 초점을 두고 있는 것이다.

또한 다각화는 그 형태에 따라 수직·수평·복합(혼합) 결합으로 구분할 수 있다. 수평결합은 동종 제품 또는 인접제품 시장 내에 있는 기업간 결합을 의미하며, 수직결합은 원재료의 생산·공급, 제품의 생산·수송·판매에 이르기까지 제품의 수직적 흐름에 있는 기업간 결합을 의미한다. 예를 들어, 수평결합에는 현대자동차의 기아자동차 인수가 해당되며, 수직결합은 자동차 제조업체가 부품업체 및

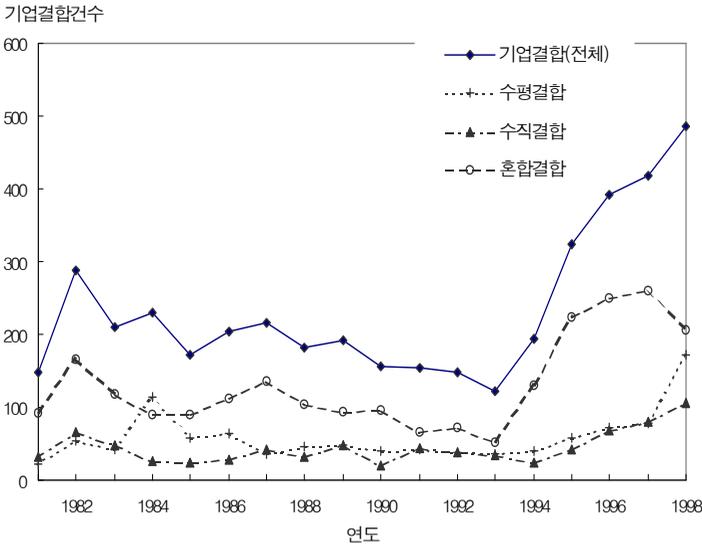
판매업체와 결합하는 것 혹은 정유회사가 원유의 수송과 판매업체와 결합하는 것을 의미한다. 마지막으로 혼합결합은 결합대상 기업이 수직 혹은 수평 관계가 없는데도 발생하는 기업결합을 말한다.

우리나라의 경우 공정거래법에서 경쟁을 제한하거나 불공정한 방법에 의한 기업결합을 금지하는 기업결합금지체도를 1981년 공정거래법 제정 당시부터 도입·운영하고 있다. 공정거래법은 주식취득, 임원겸임, 합병, 영업양수, 새로운 회사설립에의 참여 등 다섯 가지를 기업결합으로 규정하고 있으며, 일정한 요건에 해당하는 기업결합에 대해서는 공정위에 신고하도록 되어있다. 한편 1996년에 해당 법령을 개정하여 기업결합제도의 적용범위를 확대, 기업규모에 관계없이 경쟁 제한적인 기업결합을 금지하며, 이전에는 규제대상에서 제외되었던 금융·보험회사도 포함하였다. 또한 대기업이 기업결합을 통하여 중소기업 분야에 진출하여 시장지배력을 행사하는 것을 막기 위하여 중소기업의 시장점유율이 3분의 2 이상인 시장에 대기업이 기업결합을 통해 진출하여, 5% 이상의 시장점유율을 갖게 되는 경우에는 이를 경쟁 제한적인 기업결합으로 판단하여

이를 금지하고 있다.

우리나라의 기업결합유형을 보면, 전체 기업결합 건수의 거의 60% 정도는 혼합결합의 형태를 취한다 ([그림 1] 참조). 또한 지배관계가 이미 형성되어 있는 계열회사간 기업결합보다는 실질적인 지배관계의 변동을 수반하는 비계열회사에 대한 기업결합이 큰 비중을 차지한다. 여기서 눈여겨볼 것은 공정

[그림 1] 1981~98년 동안의 기업결합 유형별 동향



주 : 1) 신고건수 기준임

거래법상 대규모기업집단 선정기준이 자산총액이 아니라 자산 순위 30대재별로 바뀐 1993년 이후의 내용이다. 기업결합 건수가 다른 어느 때보다도 크게 늘어나고 있으며, 혼합결합이 압도적으로 크게 증가하고 있다. 또한 전체에서 대기업을 기업결합이 차지하는 비중은 1995년(25.2%), 1996년(28%)에는 줄었다가 1997년에 들어와 37%로 크게 증가하고 있다.

재벌의 비계열사에 대한 기업결합은 1980년대 말에는 전체에서 70~80% 수준이었으나, 1994년(38%)에는 크게 줄었다. 그러나 1995년에는 다시 두 배 이상 증가했으며, 1998년에는 52.2%에 이르고 있다. 이것은 1995~98년 기간에 재벌기업들이 세계화 및 각종 규제철폐 등의 여건변화에 따라 사업구조를 개편하고, 새로운 유망산업으로 진출하기 위해 기업결합을 활발하게 추진한 결과라고 할 수 있다. 이때, 우리나라 재벌의 경우에는 계열사간 합병보다는 앞에서 언급한 것처럼 비계열사인 기업의 주식을 취득하거나 새로운 회사를 설립함으로써 새로운 지배관계를 형성하고 재벌의 규모를 확장했음을 알 수 있다.

이처럼 재벌들은 기업결합을 통하여, 여러 산업에 걸쳐 다수의 계열사를 거느리고 있다. 이들 계열사들은 각각 상이한 업종에 진출하고 있는 것이 대부분이기에 이들 계열사들의 수는 재벌의 다각화 정도에 대해 대략적인 설명을 해줄 수 있다. 1999년 4월 현재 30대 재벌은 평균 22.9개, 특히 이 중에서 5대 재벌은 평균 46.8개로 30대의 두 배가 넘는 계열사를 거느리고 있다.

또한 표준산업분류의 중분류를 기준으로 재벌들이 진출하고 있는 업종을 보면, 1990년 평균 11.8개(30대 재벌)에서 1999년에는 19.2개로 거의 2배 정도 다각화가 진행되었다. 또한 5대 재벌의 경우는 보다 높은데, 1999년에는 평균 30개의 업종에 진출하고 있다. 중분류는 총 60개의 산업으로 구성되어 있는데, 30대재벌 전체는 이 중에서 약 30% 이상을, 5대 재벌은 절반에 해당하는 산업에서 영업을 하고 있는 것이다.

재벌들의 다각화 정도를 간단한 지수를 이용하여 보여주는 방법은 여러 가지가 있다. 이 중에서 엔트로피 지수는 다각화를 관련·비관련으로 구분하여, 어떤 유형의 다각화가 더 많은 비중을 차지하

고 있는 가를 보여준다. 중분류를 기준으로 동일한 중분류 상의 산업에서 기업결합이 발생하면 관련다각화로 간주하고, 상이한 중분류 산업으로 기업결합이 발생하면 비관련다각화로 간주하여, 엔트로피 지수를 구하면 다음과 같은 결과를 얻을 수 있다.

1995~97년 동안 5대 재벌의 경우, 비관련 다각화가 차지하는 비중은 평균적으로 80% 이상을 차지하고 있다. 각 재벌마다 약간의 차이는 있는데, LG를 제외한 4대 재벌이 매년 80% 이상, LG는 매년 75% 이상을 비관련다각화가 차지하고 있다. 이와 같은 결과는 동종산업의 범위를 중분류 이하로 좁힌다면, 더욱 크게 나타날 것이다.

## 2) 시장집중 - 독과점

앞에서는 다각화를 통한 재벌의 경제력 집중을 산업수준에서 살펴보았다. 앞에서 말한 것처럼, 재벌의 다각화가 거래비용의 축소, 규모 및 범위의 경제, 시너지 효과 등 어떤 효율성의 원리를 추구하는 과정에서 자연적으로 발생한 것인가에 대해서

는 명확하게 말할 수는 없다. 그러나 중요한 것은 다각화를 통한 경제력 집중과 독과점 구조가 심화 되면 거래비용은 오히려 더 증가하며, 독점으로서의 안정적 위치에서는 새로운 기술개발 등, 효율성 제고를 위한 노력을 하지 않기 때문에 그 비효율은 더욱 커지게 된다.

특히, 재벌의 다각화가 시장을 지배하려는 동기에 의해 추진된 것이라면, 기업간 담합, 계열사간 내부 거래 증가, 그리고 재벌이 진출한 시장에서의 경쟁 축소로 비롯되는 비효율은 더욱 커질 것이다.

한편 우리나라에서는 공정거래위원회가 시장지배적 지위의 남용금지를 주내용으로 하는 독과점규제 제도를 운영하고 있다. 이에 매년 시장규모가 크고 시장구조가 독과점적인 품목과 시장지배적 사업자를 지정·고시하고 있다. 그 지정기준을 보면, 상품 혹은 용역의 연간 국내 총공급액이 천억 원 이상인 시장에서 1개 사업자가 시장점유율 50% 이상이거나 3개 이하의 사업자가 75% 이상(단, 10% 미만 사업자는 제외)일 때이다. 여기에 속한 대부분의 사업자는 재벌 소속 계열사들인데, 시장지배적 품목에 참여하고 있는 30대재벌의 비중은 1995년, 59.4%

에서 1999년에는 67.4%에 이르고 있다. 이중에서 5대 재벌이 절반 이상을 차지하고 있으며, 최근 3년 동안에는 60%를 넘어서고 있다. 또한 시장지배적 사업자로 선정된 기업 중에서 30대 재벌이 차지하는 비중은 50% 이상이며, 이 중에서 5대 재벌은 앞에서와 마찬가지로 50~60%를 차지하고 있다.

또한, 1970년대 중반 이후 우리나라 제조업의 시장구조는 업종별로 볼 때, 과점형 업종이 70%, 상품별로 보면 80%에 가까운 상품이 독·과점 시장구조를 이루고 있다. 이와 관련해서 한 시장에서 상위 3개 기업의 누적점유율을 측정하여 우리나라의 시장구조를 보면, 1981년에 상위 3개사의 시장 점유율이 50%가 넘는 시장은 전체에서 87.8%로 매우 높았고, 이후 조금씩 감소하여 1995년에는 71.6%에 이르고 있다. 나아가 재벌의 경제력 집중 문제를 생산물 시장뿐만 아니라, 원재료와 요소시장도 함께 고려한다면, 독과점적 시장형성에 있어서 재벌의 영향력이 매우 크다는 것을 알 수 있다.

여하튼, 우리나라의 시장구조는 전반적으로 독과점적이라는 것을 알 수 있다. 이러한 업종에서는 규모의 경제성, 필요자본액 및 절대적 비용격차와 같

은 진입장벽이 높게 존재하고 있어, 안정적인 과점 시장 구조가 이후에도 유지될 가능성이 매우 높다.

### 3) 내부거래

우리는 여기서 또 하나의 문제를 생각할 필요가 있다. 즉 수많은 산업과 그 시장에 진출하여 상당 부분의 독·과점적인 이익을 재벌들이 획득하고 있는데, 이것이 과연 재벌 소속 계열사들이 모두 고른 경쟁능력을 갖추고 있기 때문에 가능한 것인가? 그렇지 않다면 다른 무엇이 있는가?

재벌 계열사들의 각 산업별 구성과 성과들을 보면 재벌 내 산업 혹은 기업의 편차는 매우 크다. 1995~97년 3년 동안의 5대 재벌을 살펴보면, 소위 말하는 주력산업은 2~3개에 지나지 않으며, 이들 주력산업이 재벌 내에서 차지하는 자산, 자기자본, 매출액, 당기순이익 비중은 약간의 편차는 있지만, 거의 80~90%에 이르고 있다. 5대 재벌 각각에서 높은 비중을 차지하고 있는 산업을 보면, 현대는 조립·기계, 건설, 그리고 전자, 삼성은 전자·정밀

이 거의 절반 정도의 비중을 차지하고 있으며, 대우는 조립·기계, 무역이 주요 산업이었다. LG는 전자·정밀, 화학, SK는 정유·화학부문이 50% 이상이며, 다음으로는 통신부문이 큰 비중을 차지하고 있다. 또한 이들 산업에서도 1~2개의 기업이 거의 80~90%의 비중을 차지하고 있다.

5대 재벌의 경우, 그룹 전체적으로 1995~97년 사이 매출액 순위 1~3위의 기업들이 차지하고 있는 비중은 대부분 60% 이상이며, 삼성·대우는 80% 이상이다. 각 재벌의 종합상사가 대부분 절반 이상을 차지하고 있으며, 이들을 제외하고 일일이 열거해보면 다음과 같다. 현대자동차, 현대자동차서비스, 현대건설, 현대중공업, 삼성전자, 대우중공업, 대우자동차, LG전자, LG칼텍스정유, SK(주), SK텔레콤 등이다. 이러한 사정은 30대 재벌 역시 큰 차이를 보이지 않는다.

따라서 재벌 내부에서의 경제력 집중현상은 매우 심하다는 것을 알 수 있다. 주력산업 혹은 주력기업의 경제적 성과가 좋을 때는 이것을 바탕으로 부실 계열사를 지원하거나 혹은 또다시 새로운 산업으로 진출함으로써, 경제력 집중과 다각화를 강화

할 수 있는 기초가 된다. 이것은 재벌 내부에서의 보다 많은 거래를 발생시키며, 시장에서의 공정한 경쟁을 저해하고, 부실기업이 생존할 수 있는 가능성을 확대시킨다. 그러나 재벌의 주력산업 혹은 주력기업의 상황이 나빠지면, 그렇지 않은 계열사들이 이들을 지원하기에는 역부족이기 때문에, 마치 도미노가 넘어지는 것처럼 위험이 빠르게 확산·심화될 수 있음을 보여준다.

기본적으로 기업간 내부거래는 크게 두 가지 목적을 갖는다. 첫째, 거래비용의 내부화(시장지배력 증대효과, 비용절감효과)를 목적으로 할 수 있다. 둘째, 그 외의 목적, 예를 들어 경제적 지배력을 목적으로 할 수도 있다. 즉 첫 번째의 목적과 같이 독립적인 두 기업이 내부거래를 통해서 시장거래에서 낭비될 수 있는 비용을 절약함으로써 더 높은 효율성을 낳을 수 있다.

하지만, 우리나라 재벌에 있어서는 개별 기업의 목적보다는 집단적 목적을 달성하기 위하여 재벌 소속의 여러 기업 혹은 사업단위간 협조와 관리통제를 강조하기 때문에 그와 같은 효율성을 낳을 수 없다. 더구나 거래비용을 줄이기 위한 독립적이면

서 관련된 기업간 내부거래이기보다는 제조단계상 무관한 기업사이의 거래라는 측면이 강하기 때문에 내부거래가 갖는 효과는 매우 제한적이다.

즉 재벌의 내부거래는 원칙적으로 상품·자본시장 등의 불완전성과 왜곡을 극복하여 효율을 창출·제고하는 수단이 될 수도 있다. 그러나 부실 혹은 사업기반이 없는 신설 기업에 대한 교차보조·지원을 통하여 계열회사들에게 효율과는 무관한 경쟁상의 우위를 확보해 주는 수단이 된다. 이것은 경쟁기업의 도태, 잠재 경쟁자의 진입저지 효과를 가져와 경제활동의 효율성을 저해할 수도 있다. 따라서 재벌의 계열기업간 내부거래는 시장에서의 거래를 대체함으로써, 보다 효율적인 기업을 시장으로부터 배제할 수 있다. 이것은 결국 시장의 경쟁을 침해하고 경제외적인 진입장벽을 높게 하여, 시장구조를 독점화하고, 그에 따른 이익을 획득하는 중요한 수단으로 내부거래가 이루어지고 있는 것이다.

재벌 내 내부거래의 전체적인 규모를 살펴보면, 5대 재벌의 총매출액에서 내부거래를 통한 매출액이 차지하는 비중은 1986~89년 동안 25.5%에서

29.6%에 이르고 있다. 또한 1997년 현재 5대 재벌의 동일비중은 평균 30.36%이며, 금액으로는 전체 매출액 283조 5,630억 원 중에서 86조 890억 원에 이르고 있다. 이때 그 순서는 대우, 현대, 삼성 순이며 이들은 모두 30%를 초과하고 있다.

이상의 규모는 국내계열사만을 대상으로 했을 때이고, 여기에 재벌들의 해외 계열사를 포함하면, 그 액수는 더욱 증가한다. 현대의 경우 해외계열사를 포함하면, 30조원에 이르고, 단일기업 중에서 내부 매출액이 자신의 총매출액에서 50%가 넘는 기업이 12개(금융보험회사 제외)나 된다. 삼성은 총 24조원에 이르며, 20개사가 50% 이상을 내부에서 거래했다. 대우는 5개사, LG는 9개사, SK는 4개사가 50% 이상의 매출을 내부거래를 통해서 올리고 있다.

또한 우리나라의 수출에서 매우 큰 비중을 차지하고 있는 5대 재벌의 종합상사는 해당 재벌 계열사들의 수출입 창구 역할을 하고 있다. 5대 재벌의 종합상사는 1997년 현재 전체 수출액에서 5대 종합상사가 차지하고 있는 비중은 49.2%에 이르고 있다. 이러한 5대 재벌 소속 종합상사의 내부매입액에서 계열사가 차지하는 비중은 평균 42.85%이고,

내부매출액에서 차지하는 비중은 28.13%에 이르고 있다.

재벌의 내부거래가 갖는 또 하나의 특징은 특정 상품의 제조와 판매를 담당하는 기업을 동시에 거느리고 있다는 점이다. 이것은 앞에서 언급한 거래 비용의 내부화라는 측면도 있지만, 5대 재벌의 주요업종인 자동차, 화학, 전자 부문에서 생산한 제품을 판매하는 상품중개·도소매업·무역업 등의 경우, 이들 기업의 매출규모가 과대계상되는 문제점을 갖고 있다. 따라서 이들 규모에 대해 정확하게 파악하기 위해서는 각 거래의 상세내역을 알아내야 하는 바, 이것은 기업간 결합재무제표를 투명하고 정확하게 작성할 때 가능하다. 즉 재벌에 대한 올바른 평가가 선행될 때, 정부정책의 효율성 제고와 함께 정책의 혼선이 미연에 방지될 것이다.

마지막으로 인력에 대해서도 재벌의 계열사간 내부거래가 이루어진다. 예를 들어 파업 중인 기업에 계열사의 노동자를 지원하여 파업을 비롯한 노동운동의 효과를 상쇄시킬 수도 있으며, 특정인이 여러 계열사의 임원직을 겸직하는 것 역시 내부거래에 속한다.

#### 4) 상호채무보증

다각화는 계열사간 내부거래뿐만 아니라, 상호채무보증을 통한 계열사간 상호지원의 기초가 될 수 있다. 채무보증이란 금융기관으로부터 여신(대출 또는 지급보증)을 제공받아 채무를 지게되는 경우 제3자가 그 채무에 대해 변제할 것을 보증하는 행위를 말한다. 따라서 금융기관이 직접 여신의 한 형태로서 일정한 수수료를 받고 고객의 지급의무를 보증해주는 지급보증이라는 말과는 구별된다.

즉 재벌의 계열회사간 채무보증은 금융기관으로부터 까다로운 대출심사를 받지 않고 자금을 빌린 다거나 사채발행 또는 여러 가지 방법으로 자금을 조달할 수 있는 중요한 수단이다. 재벌이 새로운 사업에 진출하려하거나 혹은 부실기업을 지원하기 위한 필요한 자금을 경영실적이 우수한 몇몇 주력 기업이 채무보증을 함으로써 재벌은 현재의 계열사를 유지·확대할 수 있었다.

이것은 항상 자금수요가 늘 초과상태에 있는 우리나라의 경우에 있어서, 재벌에게 매우 큰 이득이 될 수 있음을 보여준다. 예를 들어, 제3자의 보증을

세울 수 없거나 자체 담보가 충분치 않은 기업은 금융기관으로부터 여신을 거의 기대할 수 없다. 이는 결국 기업집단을 이루지 못하고 있는 독립기업들, 특히 능력있는 중소기업이라고 할지라도, 금융기관으로부터 대출받기가 힘든 상황을 의미한다. 그러나 재벌은 일부 주력기업이 부실 계열사라고 할지라도 그 채무를 보증함으로써, 비효율적인 자금운용, 부실계열사의 퇴출지연, 그리고 사업구조조정 방해와 같은 각종 폐해를 낳는다.

따라서 ‘대마불사’라는 식의 말은 재벌자체의 경쟁능력에 기반하는 것이 아니라, 내부거래·채무보증 등으로 거미줄처럼 얽혀있는 재벌이 국민경제에서 지나치게 큰 비중을 차지하고 있는 기형적인 모습 때문에 가능한 말이다. 그러나 거미줄같이 연결된 재벌집단은 하나의 계열사가 도산할 경우, 도미노식으로 연쇄도산하는 운명을 고스란히 짊어지고 있으며, 따라서 엄청난 사회적 비용을 야기할 수 있는 위험에 그대로 노출되어 있는 것이다.

재벌의 계열사간 채무보증 제한 제도는 1993년 4월 공정거래법에 도입되었다. 즉 재벌 내 계열회사에 대한 채무보증이 자기자본 대비 200%를 초과할

수 없도록 공정거래법은 규정하고 있다. 이때 금융·보험업을 영위하는 기업, 산업합리화에 따라 인수되는 회사, 수출금융 등에 대해서는 예외로 하고 있다. 이후 몇 차례의 개정을 거쳐, 2001년 3월까지는 모든 채무보증의 해소를 규정하고 있다.

여기서 해당 법의 내용을 잠시 살펴보면, 공정위가 채무보증액을 제한하는 기준은 자기자본과의 상대적 크기인데, 이것은 검토할 필요가 있다. 왜냐하면 만일 기업의 자기자본이 크게 증가한다면, 부채의 절대적 액수는 감소하지 않고, 채무보증비율은 작아질 수 있기 때문이다. 따라서 채별들이 상호출자 혹은 일시적인 방법으로 자기자본의 규모를 키울 수만 있다면, 채무보증액의 절대적 크기는 전혀 영향을 받지 않고 오히려 증가할 수도 있다. 이것은 상호출자 총액한도가 총자산 기준일 때, 총자산이 증가하여 출자총액제한 규정이 유명무실하게 되는 경우와 마찬가지로인 것이다.

여하튼 공정거래위원회는 채무보증 실태에 대해서 발표하고 있는데, 1993년 제도 도입당시 제한대상 채무보증금액은 120조 6천억 원으로 자기자본대

비 342.4%였고, 1999년 4월에는 9조 8천억 원으로 자기자본대비 9.7%로 낮아졌다. 5대 재벌의 경우에는 1996년 4월에 그 비율이 33.3%, 1999년 4월에는 3.0%, 2조 3천억 원 수준으로 낮아졌다. 한편, 6~30대 재벌의 동일 비율은 30% 수준이다.

주기업체 채무보증현황(채무보증액 상위 3개사의 비중)을 보면, 1996~98년 동안 5대 재벌은 평균 75%를 넘어서고 있으며, 이 중에서 대우와 SK는 90% 전후로 나타나 보다 큰 비중을 차지하고 있다. 30대 재벌 전체로는 1993. 4. 1일에는 86%, 1994. 4. 1일에는 83.3% 수준이다. 재벌에 소속된 2~3개 주기업체에 대한 높은 보증 의존도는 최근 몇몇 재벌의 부도의 예에서 보듯이 한계기업 정리에 애로요인으로 작용하고, 구조조정에 장애요인이 되고 있음을 알 수 있다.

한편, 한국신용평가의 KIS-Line 재무자료를 이용하여, 1997년 12월 현재 채무보증 실태를 살펴볼 수 있다. 여기에서는 해외계열사를 포함하고 있는데, 5대 재벌 중에서 가장 규모가 큰 현대는 24조 3천억 원이며 현대상사, 현대전자, 현대중공업, 현대건설이 그 중심(전체에서 68% 차지)에 있다. 앞

의 두 회사는 해외현지법인에 제공한 액수가 85.5%에 달하고 있으며, 상대적으로 중공업과 건설은 국내 계열사에 채무보증을 주로 하고 있다. 삼성은 삼성물산과 삼성전자가 전체 15조 2천억 원 중에서 85.7%를 차지하고 있다. LG는 9조원 중에서 해외관계사에 대한 비중이 50.1%이며, 전자, 상사, 화학회사가 70% 이상을 차지하고 있다. SK는 5조 6천억 원에서 SK상사와 (주)SK가 전체의 91.9%를 담당하고 있었다. 해외 계열사에 대한 채무보증액은 4조 7천억 원인데, SK상사가 3조 7천억 원을 보증하고 있다. 마지막으로 대우의 경우에는 해외 계열사에 대한 자료가 미비하여, 국내계열사만을 대상으로 하면, 대우중공업과 (주)대우가 전체 11조 2천억 원에서 91.3%를 차지하고 있다. 이상의 결과를 보면, 재벌들은 동종 혹은 이종에 상관없이 채무보증을 제공·수혜하고 있으며, 그 규모가 전체적으로는 크게 감소하고 있지만, 채무보증제한 대상이 아닌 해외계열사에 대한 보증은 크게 증가하고 있다. 이것은 아마도 1980년대 이후의 기업의 국제화 경향과 맞물리는 현상일 것이다. 물론, 해외법인에 대한 국내 계열사의 채무보증이 전적으로 비효율적

이고 하지 말아야 할 행위는 아니다. 하지만, 그 규모나 채무보증을 제공하는 계열사가 해당 재벌, 나아가 국내경제에서 차지하는 비중을 볼 때, 또한 재벌의 연결망이 복잡하게 연결되어 있음을 생각한다면 단순히 해외에서의 무리한 차입과 채무보증은 예상외의 결과를 가져올 수 있다.

이상에서 우리는 재벌의 다각화가 경제력 집중의 원인이며 동시에 그 결과라는 것을 여러 가지 측면에서 살펴보았다. 이러한 재벌체제가 내부거래와 상호채무보증을 통해서 자신의 지배력을 사회 전체적으로 확장·강화했음은 잘 알려진 사실이다. 그럼에도 불구하고 새로운 환경인 ‘국제적인 경쟁’하에서 살아남기 위해서는 단일 기업의 규모가 너무나 협소하다는 점, 그래서 세계적인 기업과 경쟁하기 위해서는 재벌의 다각화와 규모의 확대는 어찌 면 필요악이라는 주장마저 있었던 것이 사실이다.

물론, 우리나라 재벌의 다각화와 규모의 확대가 기업 차원에서는 성장과 자산의 활용 그리고 채무상 위험의 분산을 위한 중요한 전략일 수도 있다. 그러나 우리나라의 경우에 재벌의 다각화 과정은 필요이상으로 방만했으며, 나아가 불투명한 경영관

행, 정경유착 및 차입경영과 결부되어 일반집중을 심화시켰다. 또한 요소시장에서 대부분의 중소기업에 비해 우월한 교섭력과 시장지위를 이용하여 금융조달, 인력확보, 광고 및 기타 판매촉진 활동에서의 이미지 효과를 통해 다른 기업들보다 유리한 지위를 확보했다. 결국, 이와 같은 재벌체제가 얼마나 허약한 위기관리능력을 가졌는가에 대해서 우리는 IMF 경제위기를 통해서 너무나 뚜렷하게 알 수 있었다.

### 3. 자금조달

#### 1) 의의

기업경영에 있어서 자금조달은 매우 중요하다. 기본적으로 경영의 원활함을 위해서도 자금의 조달은 중요하지만 보다 중요하게는 자금조달을 어떻게 하는가에 따라서 해당 기업의 지배구조가 달라질 수

있기 때문이다. 예를 들어, 은행으로부터의 차입이 중요한 자금원이라면, 은행은 해당 기업의 경영에 대한 감시기능을 수행할 수 있을 것이다. 즉 경영자의 사적 이익이나 방만한 경영은 사전에 방지될 수 있을 것이다. 그러나 우리나라의 경우에는 관치 금융, 신용할당 등의 관행 때문에 이와 같은 은행의 역할은 기대할 수 없었던 것 역시 사실이다. 또한, 이하에서 자세히 살펴보겠지만, 재벌이 금융·보험업에도 진출하여 그 지배력을 넓히고 있음을 생각한다면, 재벌의 경영상태를 견제할 수 있는 기관 혹은 제도의 마련은 매우 중요한 문제이다.

기본적으로 기업이 자금조달을 하는 방법은 크게 내부자금조달, 외부자금조달로 구분할 수 있다. 외부자금조달에는 크게 세 가지가 있다. 이것은 직접 금융, 간접금융, 그리고 해외차입이다. 직접금융은 기업이 발행하는 주식과 사채를 통해서 자금조달하는 것을 의미한다. 간접금융은 금융기관과 같은 자금중개기관을 통해 자금을 차입·조달하는 방법을 말하며, 여기에는 은행대출과 기업여신이 있다. 기업여신은 기업간 매매거래에서 지불결제를 일정기간 유예할 것을 확정함으로써 성립한다. 기업의 자

기자본은 앞에서 말한 내부금융(혹은 내부자금조달)과 주식발행을 통해 조달한 자금으로 구성된다.

그동안 우리나라에서의 기업경영은 외부의 자금, 대표적으로 차입금에 크게 의존하였다. 물론, 기업의 입장에 있어서도 자신의 이익잉여금과 고정자산의 감가상각충당금 등을 통한 내부에서의 자금조달이 보다 바람직하다고 할 수 있다. 하지만 내부자금조달에는 그 규모에 있어서 한계를 가질 수밖에 없다. 따라서 기업에게는 외부로부터 자금을 조달할 필요성과 충분한 유인이 존재하다. 그렇지만, 외부에서의 자금조달은 정부의 정책적 규제와 관련 제도에 따라 많은 영향을 받기 때문에, 기업이 이러한 환경을 어떻게 이용하는가 혹은 환경에 어떻게 적응하는가에 따라 기업 혹은 재벌마다 상이한 결과를 낳게된다. 따라서, 어떤 기업에게나 금융·보험업으로의 진출은 보다 까다로운 외부로부터의 자금조달을 내부에서 해결할 수 있는 이점이 발생할 수 있다. 특히, 우리나라에서 기업이 금융업종으로 진출한다는 것은 그 자체로써 하나의 기득권을 확보할 수 있는 기회가 된다. 왜냐하면 다른 업종과는 상대적으로 까다로운 정부의 진입규제가 있기

때문에, 일단 금융업에 진출만 하면 독·과점적 시장구조가 보장된다. 동시에 필요한 자금조달 창구를 자체적으로 확보할 수 있기 때문이다. 또한 이러한 상황은 기업경영의 위험을 정부와 은행이 분담하는 것을 의미하므로 기업에게 금융기업의 소유는 대단히 매력적인 수단인 것이다. 그 이점을 간단하게 정리하면 다음과 같다.

첫째, 금융업 자체가 이익을 주는 사업이라는 점. 둘째, 필요한 자금을 조달하거나 혹은 자금을 배분하고 이를 시행하는데 있어서 소속 금융계열사를 이용한다면 보다 쉽고 빠르게 업무를 추진할 수 있다. 셋째, 금융업 역시 여러 업종 중에서 한가지 업종이기 때문에, 금융업 진출은 다각화가 갖는 이점을 갖는데, 금융업의 특성상 그 효과는 더욱 클 수 있다.

재벌에게는 금융업 진출은 또 한가지 의미를 갖는다. 즉 재벌 총수의 여러 계열사에 대한 소유지분을 보다 효율적으로 관리함으로써, 총수의 계열사 지배를 보다 쉽고 효율적으로 만들 수 있다..

기본적으로 기업이 다양한 방법으로 자금을 조달하여 운영하는 것에는 아무런 문제도 없다. 하지만,

우리나라에서는 문제가 되고 있는데, 이는 재벌 혹은 기업들이 외부자금에 지나치게 크게 의존하여 자금을 조달한다는 점, 나아가 조달한 자금을 정말 필요한 곳에 사용하지 않고 단기적 이익만을 추구하는데 이용하기 때문이다. 예를 들어, 재벌이 차입금을 비영업용 부동산을 구입하는 곳에 사용하는 것이 대표적이다.

더욱 더 문제가 되는 것은 재벌들이 다각화를 목적으로 외부자금을 조달한다는 것이다. 즉 재벌은 앞에서 말한 것처럼, 성과가 좋은 우수 계열사가 채무를 보증함으로써 다른 중소기업보다 차입금 조달이 쉽다. 이는 기업의 규모가 클수록 부채비율이 보다 크다는 것을 보아도 알 수 있다. 1995~97년 자기자본 대비 평균 부채비율이 5대 재벌은 390%인데 비해, 30대 재벌은 343%로 5대 재벌의 부채비율이 더욱 크다. 이렇게 해서 누적된 부채의 규모는 재벌, 나아가 경제전체의 부실을 야기할 수 있는 원인이 될 수 있다.

## 2) 금융·보험업 진출 현황

이하에서는 재벌의 자금조달 구조를 살펴보고, 재벌 산하 금융·보험 계열사의 역할에 대해서 살펴볼 것이다. 물론 금융·보험업에 재벌이 진출하는 것도 일종의 다각화라고 할 수 있지만, 금융·보험업이 갖는 특수성을 감안하여 재벌의 다각화와 경제력 집중을 또 다른 각도에서 살펴보고자 하는 것이다. 우선, 금융·보험업에 있어서 재벌의 소유가 어느 정도 수준에 있는가를 간략하게 살펴보자.

재벌들의 금융업 진출이 본격적으로 시작된 때는 1980년대 초의 은행의 민영화 이후부터이다. 재벌들은 상대적으로 규제가 심한 일반은행(시중은행; 4%, 지방은행; 15%)에 대해서도 수많은 재벌이 소유지분을 갖고 있다. 예를 들어, 현대는 6개 은행, 삼성은 무려 19개의 은행에 대한 소유지분을 갖고 있으며, 거의 모든 은행에서 대주주의 지위에 있다. 1997년 말 5대 재벌 소유 은행의 지분은 평균 4.52%에 이르고 있다. 다른 재벌들 역시 이보다는 낮지만, 상당 규모의 주식을 보유하고 있으며, 특히 재벌 내 여러 계열사의 임직원들 역시 은행 주식을

보유할 가능성이 있는데, 이들의 소유지분을 고려한다면 그 비중은 훨씬 더 높을 것이다.

또한 최근 몇 년간 새롭게 허용된 제2금융권에 재벌, 특히 5대 재벌의 진출은 매우 활발했다. 왜냐하면 기본적으로 제2금융권은 그 속성상 계열사간의 내부거래를 마치 외부거래인 것처럼 쉽게 위장할 수는 이점이 있으며, 여기에 정부가 1990년대 초반 이후 금융시장 개방, 이에 따른 금융시장의 성장, 그리고 금융기관의 취급업무를 확대함으로써, 재벌들의 제2금융권에 진출을 위한 상황이 만들어졌기 때문이다.

이 중에서 현대가 가장 활발했으며, 유일하게 은행을 계열사(강원은행)로 갖고 있는 재벌이다(1993년 이후 7개회사, 나머지 4대 재벌은 각각 3개). 또한 삼성은 일찍부터 금융권에 진출하기 시작하여, 은행뿐만 아니라 제2금융권에 있어서도 광범위하게 활동하고 있다. 5대 재벌 모두 증권회사, 투자신탁회사를 소유하고 있으며, 1997년 현재 총 36개, 평균 7.2개의 금융보험사를 계열사로 거느리고 있다. 이들 금융·보험 계열사의 자본총액은 전체 계열사의 자본총액 50조 3,570억 원 가운데 7.01%인 3조

5,284억 원에 이르고 있다. 30대 재벌 전체로는 증권회사 11개사, 생명보험회사는 교보를 제외하고는 모두 재벌들이 소유하고 있다.

최근의 금융권 진출 시 재벌의 기업결합 방식을 보면, 업무상 관련이 있는 기존 계열사가 출자하는 방식으로 이루어진 경우가 대부분이다. 즉 증권회사가 투자신탁운용회사를 설립하거나, 내구재 생산 판매기업이 소비자 금융을 위해 할부금융회사에 출자를 하는 식으로 이루어졌다.

그러나 새롭게 진출하는 금융업종에 대해서 재벌 총수가 아닌 소속 계열사들이 초기에 많은 출자를 담당하고 있다는 것은 신규투자가 갖는 위험을 재벌총수가 아닌 계열사들의 소액주주들이 떠맡게 됨을 의미한다. 예를 들어, 5대 재벌의 경우 1997년 현재 전체 계열사에 대한 내부지분율에서 계열사들이 차지하는 비중과 금융보험업에서 차지하는 비중을 비교해보면, 평균적으로 금융보험업의 비중이 10%포인트 더 높다. 이때, 삼성은 예외적으로 그 반대의 경향을 보이는데, 전체 계열사에 대한 계열사의 내부지분 비중은 91.5%인데 반해 금융보험업에 있어서는 56.5%에 지나지 않는다. 이는 삼성의

경우 삼성생명보험이 재벌 내에서 지주회사의 기능을 하고 있음을 보여준다.

<표 2> 5대재벌 금융보험계열사 내부지분 구조의 특징  
(단위 : %)

	전 체			금융·보험업		
	내 부 지분율	계열사 보유 지분율	계열사 지분율의 비중	내 부 지분율	계열사 보유 지분율	계열사 지분율의 비중
현대	53.7	41.7	77.7	43.3	38.4	88.8
삼성	44.6	40.8	91.5	67.8	38.3	56.5
대우	41.0	32.9	80.2	28.5	26.4	92.7
LG	41.9	36.3	86.6	38.0	36.2	95.3
SK	58.4	46.3	79.3	70.5	67.4	95.7
평균	46.6	38.7	83.0	44.7	34.0	76.1

- 주 : 1) 참여연대, 『5대재벌백서』, 1999에서 인용  
 2) ‘전체’의 평균치는 각 재벌의 자본금을, ‘금융·보험업’의 평균치는 각 회사의 자본금을 가중치로 하여 구함.  
 3) 금융보험업에서는 자본총액이 음수인 국민투자신탁증권과 SK생명보험은 제외.

<표 3> 5대 재벌의 금융업종별 시장점유율(총자산 기준)  
(단위 : %)

금융업종	1996. 3.	1997. 3.	1998. 3.
증권업	32.13	32.87	38.24
종합금융업	13.66	18.68	18.35
할부금융업	34.89	48.46	NA
생명보험업	35.53	35.82	35.9
손해보험업	49.78	53.79	47.68
카드업	46.67	48.97	NA

주 : 1) 할부금융업은 현대, 삼성, 대우 3사의 합계임.  
자료 : KIS-Line 재무자료

이상에서 보는 것처럼, 금융업에 대한 소유 역시 재벌이 큰 비중을 차지하고 있다. 금융사를 소속 계열사로 거느리고 있는 재벌은 자금조달과 그 관리의 물론이고, 다각화와 규모확장에 필요한 자금마저 조달할 수 있었다. 이것은 수많은 계열사를 지배하기 위한 일종의 자금원을 재벌들이 확보하고 있음을 보여준다.

이때, 해당 재벌에 대한 금융계열사의 지원이 직접적으로 이루어질 수도 있지만, 비계열사에 대한

대출금리보다 낮은 금리로 계열사에게 대출을 하거나, 계열사의 회사채를 인수하는 식으로 간접적으로 지원할 수도 있다. 예를 들어, 간접금융의 경우, 우회대출과 교차금융이 그 대표적인 방법이다. 우회대출(혹은 쿠션대출)이란 금융기업이 계열사(A)에 자금을 제공하고자 할 때, 먼저 비계열 금융기업에게 예치 등의 형식을 통해 자금을 제공하고 그 자금을 예치받은 비계열 금융기업이 기업 A에게 자금을 대출하는 것을 말한다. 교차금융(cross-financing)이란, A재벌의 금융계열사 a가 동일계열기업 a에게 대출할 것을 먼저 B재벌 계열사 b에게 대출해주고, 그 대가로 B재벌 금융계열사 b가 A재벌 계열사 a에게 대출해 주는 식으로 재벌간에 협력하는 것을 말한다. 이들 방법은 자금내부거래에 대한 관련규제를 회피하는 수단인 것이다.

반면에, 제조기업들 역시 소속 금융계열사를 지원할 수 있다. 즉 유상증자 참여, 또는 후순위 채권인수 등을 통해 금융관련 거래 시 자회사에 우선적으로 배당할 수 있다. 또한 소속 투자신탁 계열사에 장·단기 운영자금을 배정할 수 있다. 이러한 상호지원 혹은 내부거래는 재벌의 지배력과 내적

통합력을 더욱 강화시키는 중요한 수단임에는 재론의 여지가 없다.

### 3) 자금조달 현황

이하에서는 재벌이 자금조달 현황에 대해서 살펴볼 것이다. 앞에서 잠깐 말한 것처럼, 재벌의 자금조달 중에서, 외부자금조달과 내부자금조달의 상대적 비중은 압도적으로 외부자금조달이 훨씬 크다. 즉, 1970~80년대에는 외부자금 조달 비중은 거의 80% 이상을 차지하고 있으며, 1980년대 후반에 감소했다가 1990년대 들어서는 70% 이상의 자금이 외부에서 조달되었다.

외부자금 중에서는 1970년대 많은 비중을 차지하고 있던 해외차입의 비중이 1980년대 이후부터는 크게 감소하였다는 것이 특징이다. 그러나 1990년대 들어와 해외차입 비중이 조금씩 증가하고 있는데, 1996년도에는 외부자금 중에서 10.2%를 차지하고 있는 것이 눈에 띈다.

그리고 직접금융과 간접금융을 비교해보면, 1980

년대 중반까지는 간접금융의 비중이 크다가 이후부터는 직접금융의 비중이 더 커지고 있다. 직접금융 조달 현황을 보면, 1996년 현재 30대 재벌은 주식 및 회사채 발행을 통해 22조 2,270억원을 조달했는데, 이는 전체에서 63.6%에 해당한다. 또한 30대 재벌의 직접금융시장 점유율은 1993년 58.3%에서 1997년 상반기 중에 67%로 증가하는 추세이다. 이 중에서도 절반정도는 5대 재벌이 차지하고 있다.

또한 5대 재벌의 회사채발행을 살펴보면, 우선 회사채발행 전체 규모는 1997년 말 현재 8조원 정도인데, 이는 전체에서 42.8%에 이르는 수준이다. 다음으로 증권시장에서의 자금조달 현황을 봐도 5대 재벌의 비중은 매우 크다. 예를 들어, 5대재벌이 증권시장을 통해서 조달하는 자금은 전체 증권시장을 통한 자금조달에서 평균 30%수준에 이르며, 추가적인 유상증자의 경우 5대 재벌이 전체 유상증자액에서 5분의 2 정도를 점하고 있다. 이때, 그 순서는 삼성이 가장 많고, 현대, LG, 대우, 그리고 SK 순이다. 이것을 기업규모와 비교해보면, 삼성이 다른 재벌보다 유상증자를 통해서 자기자본을 조달하는 비중이 상대적으로 보다 많다는 것을 알 수 있다.

간접금융을 통한 자금조달현황을 살펴보면, 여기서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 은행을 통한 대출이다. 1997년 말 30대 재벌의 은행대출금 규모는 약 74조원, 전체에서 20.3%에 이른다. 이 중에서 5대 재벌은 약 42조원으로 30대 재벌의 절반을 넘어서며, 전체에서 차지하는 비중은 11.6%에 해당한다. 이것은 여신관리 제외대상인 산업합리화 관련 여신, 국내은행 해외지점 여신, 그리고 정책금융은 제외하고 계산한 수치임을 감안하면, 실제로 그 규모는 확대될 것이다. 또한 30대에서 5대 재벌이 차지하는 비중은 1990년대 초반까지는 감소하다가 이후에 계속 증가하고 있다.

그리고 1997년 7월말 생명보험사와 손해보험사의 기업대출금에서 30대 재벌에 대한 대출금 비중은 각각 37.4%, 42% 수준이다. 5대 재벌의 동일 비중은 각각 18.8%, 15.7%이다. 이를 통해서 볼 때, 금융권의 대출에서 재벌들의 비중이 상당히 높게 나타나고 있다. 또한 여기서 중요한 것은 보험업에 진출하고 있는 재벌들의 자기계열사에 대한 대출인데, 예를 들어 삼성의 경우에 보험사를 통해서 조달하는 자금 중에서 삼성생명보험을 통해서 조달한

자금이 무려 99.8%에 이르고 있다. 또한 종합금융업에서 30대 재벌에 대한 대출액과 그 비중을 보면, 1994년 이후 계속적으로 확대되는 경향이 있다(1994년; 41.2%, 1996년; 54%, 1997년 6월; 48.1%). 이때, 삼성의 경우처럼 그렇게 높은 비중은 예외적으로 나타나는 것이지만, 금융권에 진출하고 있는 재벌들의 경우에, 자기계열 금융사로부터 손쉽게 자금을 조달하고 있음을 알 수 있다.

5대 재벌 소속 증권사들은 1996년 현재 각 재벌 계열사들의 회사채 가운데 66.8%를 인수하였으며, 이와 같은 현상은 1997년 상반기에도 유사하게 나타나고 있다. 또한 각 증권사가 소속 계열사에 대한 지급보증이 전체에서 차지하는 비중은 1997년 8월말 현재 평균 11.4%에 이른다. 이것은 회사채 인수 업무 등에 있어서도 역시 재벌의 증권사들과 소속 계열사들간에 우선적인 업무관계가 형성되어 있음을 보여준다.

다음으로 간접금융 중에서 해외로부터의 자금조달 상황을 살펴보자. 기업이 외화자금을 조달하는 수단은 일반적으로 첫째, 외국환은행의 외화대출, 둘째, 외화증권 발행 및 상업차관도입, 셋째, 무역

과 관련된 신용 등이 있다. 그러나 우리나라 재벌의 경우에는 국내 본사에서 해외차입과 국내 여신관리규제를 받지 않고 이루어지는 재벌소속 현지법인의 현지금융으로 주로 외화자금을 조달한다. 앞에서 상호지급보증에서 본 것처럼, 이 현지금융에 대해서는 국내 본사의 담보에 주로 의존한다. 이러한 외부자금조달은 기업의 해외진출확대와 외국자본의 국내금융시장의 진출로 1990년대 이후부터는 크게 확대되었다.

5대 재벌의 경우, 해외차입금은 1997년 말 현재 955억 달러에 이르고 있으며, 현지금융을 통한 자금조달은 5대 재벌의 비중이 거의 압도적이다. 1991년 전체에서 59.2%를 차지하고 있으며 이후 지속적으로 확대되어 1997년에는 69.8%를 차지하고 있다. 금액으로는 약 359억 달러에 이르고 있다. 이것을 30대 재벌 차원에서 보면, 전체 현지금융액에서 80~90%를 재벌들이 차입하고 있다.

<표 4> 금융·보험사의 기업대출금에서 재벌이 차지하는 비중 (단위 : %)

	재벌	1994	1995	1996	1997
은행권	5대	7.1	6.7	9.8	11.6
	30대	14.9	13.9	17.5	20.3
생명보험	5대	-	21.9	19.6	16.5
	30대	42.3	40.0	38.1	34.6
손해보험	5대	-	9.1	11.5	10.7
	30대	10.8	16.5	25.0	25.1
계	5대	-	7.6	10.3	11.9
	30대	16.6	15.4	18.5	21.1

주 : 1) 생보·손보사의 대출금은 기업대출금만을 사용

2) 모든 비중은 당해 연도 3월말 기준임

자료 : 국정감사 제출자료

#### 4) 자금·자산의 부당내부거래

우리는 지금까지 재벌들이 진출하고 있는 금융업에 대해서 그 현황과 소속 계열사들과의 관계를 간략하게 살펴보았다. 물론, 위에서 언급한 내용들이 모두 현행법상 불법으로 이루어지고 있는 것은 아

니다. 그렇다고 재벌들의 모든 내부거래가 합법적으로 이루어지고 있는 것만은 아니다. 즉 재벌들은 각종 규제에 나름대로 대응했으며, 또한 필요할 경우에는 이러한 규제들을 회피하기 위한 방법을 개발했다. 물론, 정부 역시 공정거래법, 여신관리규정, 금융기관의 자산운용 준칙 등을 통해 규제하고 있지만, 금융거래는 그 속성상 기존의 법망을 보다 쉽게 피할 수 있는 가능성은 여전히 존재한다.

여하튼 공정거래위원회에서는 재벌내부에서 발생할 가능성이 있는 불공정거래행위를 규제하고 있는데, 1998. 12. 31. 법인세법시행령을 개정하여 규제대상인 특수관계인에 재벌소속 계열사를 추가하였다. 또한 기존에는 일급 가지 유형의 불공정거래행위를 열거하여, 이에 위반되는 거래에 대해서만 불공정거래로 간주하였지만, 1999년 1월 6일에는 이를 개정하여 불공정거래행위를 포괄적으로 규정하였다. 즉 어떤 거래이든지 거래가 불공정하게 이루어진다면, 그 유형에 상관없이 법의 규제를 받게 되는 것이다.

부당 내부거래는 계열사간의 거래가 다른 기업들보다 현저하게 유리한 조건으로 이루어지는 거래를

지칭하는데, 그 중에서 자금·자산과 관련된 부당 내부거래의 전형적인 형태는 다음과 같다. 가지급금 혹은 대여금, 기타자금을 정상금리보다 높거나 낮은 금리로 제공하거나 결제기일을 늦추어주는 경우, 회사채나 기업어음 등 유가증권과 건물, 토지 등 부동산을 정상가격에서 벗어나는 가격으로 제공하거나, 시세보다 높거나 낮은 가격조건으로 유상증자에 참여하는 경우 등, 자금·자산 거래가 해당된다.

이와 같은 부당내부거래는 계열사의 무리한 확장에 이용되거나 부실한 소속 계열사를 계속 유지하는 수단이 된다. 이것은 결국 재벌의 계열사가 아닌 기업들에게 불리하게 작용하여 보다 공정한 경쟁을 저해하여 국민경제 전체적으로 비효율을 낳는 원인이 됨은 당연하다.

공정거래위원회에서는 1993년 이후 직권실태조사를 통해 상품·용역 거래에서의 부당내부거래를 조사, 적발하여 시정명령, 과징금 부과 등의 시정조치를 취해왔다. 한편 1997년 4월 1일부터 시행된 개정 공정거래법 제23조 제1항 7호에서는 “부당하게 특수관계인 또는 다른 회사에 대하여 가지급금·대

여금·인력·부동산·유가증권·무체재산권 등을  
제공하거나 현저히 유리한 조건으로 거래하여 특수  
관계인 또는 다른 회사를 지원하는 행위”를 불공정  
거래행위로 규정하여 사업자의 부당한 자금·자  
산·인력지원행위를 금지하고 있다.

이에 공정거래위원회는 5대 재벌을 대상으로 세  
차례, 6대 이하 재벌에 대해서는 한차례의 부당 내  
부거래조사를 실시하였다. 1997. 4. 1.~1998. 3. 31.  
의 기간 동안에는 6대 이하 재벌의 부당 내부거래  
와 5대 재벌의 부당 내부거래를 조사하였다. 그 조  
사결과를 보면, 6대 이하 재벌의 경우에는 총 소속  
계열 35개사가 45개사에 대하여 총 2조 4,837억 원  
의 부당내부거래(지원성 거래)를 적발하였으며, 181  
억 원의 과징금을 부과하였다.

그리고 5대 재벌의 경우에는 1997. 4. 1.~1998. 3.  
31 기간 중 계열사간 자금 및 자산의 부당 내부거  
래에 대해 1998년 5월, 7월에 두 차례에 걸쳐 최초  
로 전면적인 조사를 했고, 1999. 5. 6~7. 10. 동안  
3차 조사를 실시했다. 1~2차 조사에서 자금내부거  
래 총액은 4조 7,325억 원, 자산내부거래 총액은 33  
조 4,310억 원이었다. 이 가운데 88개사가 47개 계

열회사에 대하여 5조 5,190억 원의 지원성 거래를 한 사실을 적발하고 총 914억 원의 과징금을 부과하였다. 3차 조사에서의 특징은 현대와 삼성 소속 30개사의 금융거래 458건에 대하여 외환은행 등 32개 금융기관을 대상으로 금융거래정보요구권을 처음으로 발동하였다는 것이다. 이것은 그 동안 금융거래에서 나타났던 재벌기업간 교차·우회지원 등의 거래를 적발하기 위한 것이었다. 3차 조사에서 적발된 부당거래액은 총 12조 3천억 원으로 1~2차 조사시 액수보다 2.2배가 크다. 삼성의 경우 그 규모가 타 재벌에 비하여 적으나, 그것은 사모사채 인수와 같이 지원이 장기간에 걸쳐 행해진 경우가 많기 때문이다.

부당거래의 특징을 보면, 다음과 같다.

첫째, 재벌의 주력기업이 재무구조가 취약한 계열사를 집중 지원하였다. 수혜 기업 43개 중 32개사가 최근 3년 중 1년 이상 적자인 기업이었으며, 자본잠식 상태에 이른 기업도 11개에 달했다.

<표 5> 5대재벌의 부당내부거래 조사 결과

(단위 : 억원, 개사)

	지원성 거래규모			지원업체수			수혜업체수		
	1차	2차	3차	1차	2차	3차	1차	2차	3차
현대	7,706	3,485	40,934	35	13	19	11	7	13
삼성	7,200	2,000	54,301	7	2	7	9	3	10
대우	4,229	415	3,997	6	11	8	7	3	7
LG	10,573	68	10,980	20	3	10	6	2	7
SK	10,555	8,345	13,115	12	4	9	2	6	1
합계	40,263	14,297	123,327	80	33	53	35	21	38

자료 : 공정거래위원회.

둘째, 1997년 말 외환위기 이후 경영이 악화된 금융기업의 ‘재무건전성 기준’ 충족을 위해 계열사들이 후순위사채 고가매입, 주식예탁금 저리 예치, 유상증자 참여 등으로 다양하게 지원함으로써, 기준을 만족하지 못했을 때의 규제를 회피하고자 했다.

셋째, 자금지원과정에서 소속 계열 금융기관을 사금고화하여 부당한 자금모집 등 계열사를 지원함으

로써 자금원의 기능을 하고 있었다(현대종합금융, 삼성생명, LG종합금융).

넷째, 적자기업이 계열사 지원에 동원되기도 하였다(현대리마트, 현대증권, 대우증권, 한국전기초자, 삼성중공업, 삼성에버랜드, LG종금, LG텔레콤, SK유통, SK케미칼).

다섯째, 계열사에서 분리된 동일인의 친인척 회사에 대하여 다수의 계열사들이 지원하였다.(현대중공업 등→한라 소속 5개사·성우·금강, 삼성생명→한솔제지·새한, LG반도체→희성 소속 2개사).

마지막으로 특수관계인에 대한 부당한 지원을 통해 지배력을 강화하기도 했다(삼성SDS가 이재용 등 6인에게 시주인수권부사채를 저가로 매각).

이상의 결과들을 보면, 재벌은 은행과 제2금융권으로부터의 전체 자금조달 중에서 매우 높은 비중을 차지하고 있다. 즉 기업의 자금조달에 있어서도 재벌들에 대한 집중현상은 그대로 나타나고 있다. 앞에서 살펴본 내용들은 대부분이 공식적인 발표내용 혹은 규제대상을 근거로 하고 있다. 따라서, 본문에 실린 내용들이 재벌의 실상을 그대로 드러내기에는 한계가 있을 것이고, 이러한 사항을 고려한

다면 재벌들이 획득하는 자금은 실제로는 더욱 더 클 것이다.

여하튼 우리는 재벌의 다각화전략과 함께 이러한 내용을 생각해보면, 우리나라에서 재벌의 다각화 전략은 외부금융에 과도하게 의존함으로써 가능했다고 할 수 있다. 다각화를 위해서는 어쨌든간에 자금이 필요하고, 재벌들이 이러한 자금을 마련할 수 있었던 것은 계열사간 채무보증 혹은 금융계열사와의 거래뿐만 아니라, 국내의 공적 금융 대부분을 독식하고 있었기 때문에 가능했다. 이러한 상황을 근거로 재벌은 지금과 같은 체제를 안정적으로 유지·강화할 수 있었으며, 경제 전체적으로는 엄청난 경제력의 집중을 가져올 수 있었다.

그러나 재벌이 지금과 같은 위치에 있기 위해서는 또 한가지 중요한, 아니 가장 중요한 측면이 있다. 즉 외부차입에 의존한 다각화와 그 결과로 형성된 재벌의 엄청난 경제력을 안정적으로 유지하기 위해서는 그 수많은 기업들을 단일하게 묶어줄 수 있는 무언가가 있어야 한다. 만일 재벌 소속의 어떤 한 기업이 경영상의 이유를 들어 부실 계열사에 대한 지급보증을 거부한다면가 혹은 일부 몇몇 기

업이 해당 재벌로부터 분리하고자 담합한다면, 자금과 같은 재벌체제는 유지될 수 없을 것이다.

그렇기 때문에 공룡처럼 되어버린 재벌이 안정적으로 유지되고, 수많은 계열사가 마치 단일 기업처럼 행위하기 위해서는 구심점이 필요한 것은 너무나 당연하다. 바로 이러한 구심점 역할을 하는 것은 재벌총수 및 그 일가가 핵심 계열사에 대한 소유와 계열사간 그물망처럼 연결된 소유관계이다. 여기에 재벌총수 1인의 의사결정을 다양한 사업을 영위하고 있는 계열사에 파급시킬 수 있는 경영조직이 그 역할을 보조하고 있다.

다음에서는 이와 같은 역할을 하는 재벌의 소유와 그 지배방식에 대해서 보다 자세히 살펴볼 것이다.

## 4. 소유와 지배

### 1) 내부지분을

기업을 지배하는 방식 중에서 가장 대표적인 것은 기업의 주식을 가장 많이 보유하는 최대주주로서 지배력을 행사하는 것이다. 다른 한편, 이와는 다른 방법을 사용하여 기업의 실질적인 지배력을 확보함으로써 지배하는 방식이 있다. 소유지분에 의한 지배가 아닌 다른 방법으로는 앞에서 이야기한 내부거래와 관련된 방식이다. 즉 외형상으로는 최대주주가 아니지만, 임원을 임명한다든지, 혹은 자금, 자산, 그리고 기타 거래관계를 유지함으로써 재벌은 기업을 지배할 수 있다. 이것에 대해서는 앞에서 말한 내용과 같기 때문에, 여기서는 기업의 지배방식에 있어서 더욱 중요한 소유에 의한 지배를 중심으로 말 할 것이다.

재벌들이 해당 계열사의 주식을 소유하는 방법은 재벌총수 및 일가로 대표되는 특수관계인의 소유와

계열사들의 상호출자를 통한 소유로 구분할 수 있다. 즉 총수 개인과 그 친인척, 혹은 소수의 임직원이 직접 소유할 수도 있으며, 또한 재벌의 공익재단법인이 소유할 수도 있다. 그리고 계열사들끼리도 서로 출자하여 그 주식을 소유한다. 이와 같은 방법으로 소유한 주식을 모두 합한 것이 소위 말하는 재벌의 ‘내부지분률’이고, 이를 통해서 재벌들은 자신의 지배력을 안정적으로 유지할 수 있는 소유지분을 확보하고 있는 것이다. 간단하게 정리를 하면, 재벌총수 및 일가는 핵심기업의 주식을 중심으로 계열사 주식을 다량으로 소유하고, 핵심기업이 다른 계열사의 주식을 확보함으로써 재벌의 지배력은 안정적으로 유지될 수 있다.

우선, 재벌총수와 친인척 등의 계열사 주식소유 현황을 살펴보면, 30대이든 5대이든 지속적으로 감소하고 있다. 1999. 4. 1. 현재 30대, 5대 각각 평균 5.4%, 4.5%에 그치고 있는 것이다. 물론, 한진, 제일제당, 대상 등 10개 재벌은 10%를 넘어서고 있지만, 전체적으로 보면 감소하고 있는 추세이다. 현대와 같은 경우는 1998년에는 11.2%였지만, 5.3%로 절반정도 감소했다. 그럼에도 불구하고, 재벌총수

및 특수관계인의 소유지분만으로는 재벌 전체에 대해서 지배력을 행사하기에는 역부족임을 알 수 있다.

오히려 그 비밀은 계열사간 상호출자에 있음을 알 수 있다. 즉 계열사들의 상호출자에 의한 소유지분은 매우 큰데, 약간의 부침은 있어도 대부분이 30% 이상을 언제나 유지하고 있다. 5대 재벌의 경우에는 1998년에는 급격하게 그 비율이 감소했지만, 1999년에 들어와서는 그 비율이 2배 이상 증가했다. 이것은 1998년에 재벌의 출자총액을 순자산 대비 25% 이내로 제한하는 출자총액한도제를 폐지했기 때문인데, 당시 그 이유는 기업의 구조조정과 소유분산을 촉진하고 기업활동의 자율성을 제고한다는 것이었다. 또한 이것은 IMF 경제위기 이후 외국의 적대적 기업 인수 및 합병에 대한 방어책으로 재벌들이 정부에 요구한 결과이기도 하다.

<표 6> 재벌의 내부지분을 현황

(단위 : %)

	1983	1987	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
30대 재벌	57.2	56.2	46.2	45.4	46.9	46.1	43.4	42.7	43.3	44.1	43	44.5	50.6
가 족	17.2	15.8	14.7	13.7	13.9	12.6	10.3	9.7	10.5	10.3	8.5	7.9	5.4
계열사	40.0	40.4	31.5	31.7	33	33.5	33.1	33	32.8	33.8	34.5	36.6	45.2
5대 재벌	-	60.3	49.4	49.6	51.6	51.9	49	47.5	48.4	48.1	45.2	29.6	56.2
가 족	-	15.6	13.7	13.3	13.2	13.3	11.8	12.5	9.8	8.2	8.6	6	4.58
계열사	-	44.7	35.7	36.3	38.4	38.6	37.2	35	38.6	39.9	36.6	23.6	51.62

주 : 1) 참여연대, 『5대 재벌백서』, 1999.

정리하면, 재벌의 안정적인 지배력 유지를 위해 필요한 소유지분의 구성을 보면, 재벌총수 및 그 일가, 그리고 특수관계인의 소유지분의 크기는 조금씩 감소해 왔지만, 계열사의 상호출자에 의한 소유지분은 매우 큰 비중을 차지하고 있음을 알 수 있다. 더구나 지난해 출자총액한도제의 폐지로 그

비중은 매우 크게 증가했다. 따라서, 재벌의 계열사 간 결합력과 지배력을 유지하는 데 있어서는 별다른 어려움이 없어 보인다.

## 2) 상호출자

재벌이 계열사간 출자를 통해 서로의 주식을 본격적으로 서로 보유하기 시작한 때는 1972년 기업공개촉진법이 제정 이후부터이다. 당시 기업주들은 자기가 소유한 기업이 공개되는 것을 남에게 모두 빼앗기는 것으로 생각하여, 위장수단의 하나로 계열사끼리 서로 주식을 보유하게 되었다.

재벌의 계열사간 출자는 두 가지 의미를 갖는다. 첫째, 계열사간 상호출자는 재벌의 지배력을 유지하기 위한 방법일 뿐만 아니라 계열사를 증가시킴으로써 재벌의 지배력을 확대시키는 방법이기도 하다. 예를 들어, 재벌 내 주력기업이 새로운 사업부문에 진출하기 위해서 회사를 설립한다거나 혹은 기존 기업을 인수하기 위해서 출자를 하는 것이 바로 그것이다.

둘째, 계열사간 출자는 실제로는 존재하지 않는 가공자본을 만들어 낸다. 이에 대해서는 계열사간 출자방식에 대해서 말할 때, 보다 자세히 살펴볼 것이다.

30대 재벌의 출자현황을 보면, 1987년에는 순자산 대비 43.5%이었고, 이후 조금씩 감소하여 1998년에는 25.5% 수준이었다. 그러나 1999년에는 순자산 대비 31%로 다시 증가하여, 출자총액은 29조 9,410억 원이다. 이것은 전년에 비해 12.2조원이 증가된 것인데, 이 중에서 8.8조원은 유상증자를 통해서 조달되었다.

이때 재벌들의 소속 계열사에 대한 유상증자 참여가 8.2조원으로 그 대부분을 차지하고 있다. 특히, 5대 재벌은 이 중에서 7.9조원을 차지하고 있다. 이것은 재벌들이 재무구조 개선을 위해 대규모의 유상증자를 실시했으며, 상당부분을 계열사들이 인수했음을 보여준다. 이는 재벌들이 출자를 할 때, 비계열사보다는 계열사에 대해 집중적으로 출자(약 80% 이상)하는 기존의 경향을 그대로 재현하고 있는 것이다.

결국, 재벌의 계열사간 출자는 재벌의 내부지분률

에서 보는 것처럼 매우 큰 비중을 차지하고 있으며, 이것은 재벌 내 결합력을 유지하는데 중요한 요소라는 것을 알 수 있다. 그러므로 재벌들의 계열사간 출자방식을 구체적으로 살펴봄으로써, 우리는 재벌총수의 위치와 그의 지배력이 재벌 내에서 어떻게 행사되는지를 알 수 있다.

이를 위해서 기업들의 출자방식에 대해 간단히 살펴보자. [그림 2]의 ‘가. 단선출자’의 경우에서 보는 것처럼, 재벌이 자기 돈 300억 원을 기업 A에 출자하고, A가 B에 출자하고 B는 다시 C에 출자하는 경우를 생각해보자. 단, 한 기업의 다른 기업에 대한 출자는 법규에 의해 자기자본의 25%를 초과할 수 없다고 하자. 또한 50% 이상의 소유지분이 있어야 그 기업을 지배할 수 있다고 한다면, 기업 A는 300억 원의 외부출자만을 허용할 것이다. 따라서 300억 원의 외부출자만을 끌어들여, 이제 600억 원의 자본금을 가진 A가 출자할 수 있는 한도액만큼, 즉 25%(즉 150억 원)를 기업 B에 출자한다면, 기업 B는 150억 원까지 외부에서 돈을 끌어들일 수 있다. 다시 B가 C에 300억 원의 25%인 75억 원을 출자한다면, C는 외부로부터 75억 원을 끌어들

여 자기자본이 150억 원을 가진 기업이 된다. 정리하면, 재벌은 자기 돈 300억 원을 통해 525억 원을 외부로부터 끌어 들여 총 825억 원의 자본을 지배하게 된다.

이와 같은 계열회사간 상호출자는 실제로는 존재하지 않는 가공자본을 만들어낸다. 앞의 예에서 본 것처럼, A, B, C 세 기업의 총자본은  $600억 + 300억 + 150억 = 1,050억$  원이다. 그러나 실제로 출자된 자본은 재벌의 300억 원과 외부자본 525억 원으로 총 825억 원일 뿐이다. 이것은 B와 C의 자본이 각각 이중으로 계산되었기 때문이다. 이러한 이중 계산은 계열사가 많이 연결되면 될수록 더욱 많아지게 될 것이다.

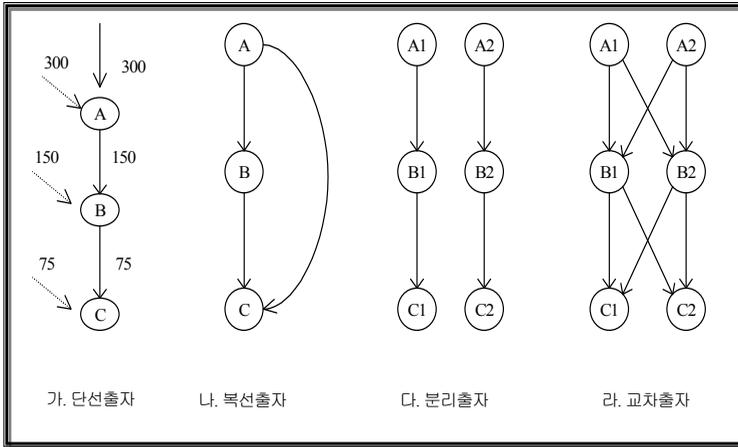
재벌이 기업 A, B, C에 각각 100억 원을 출자하여 지배하는 것보다는 위의 방법이 보다 큰 자본을 지배할 수 있다는 면에서는 더욱 유익한 방법이다. 즉 이 경우에는 외부에서 끌어들일 수 있는 액수가 각 기업당 100억 원으로 한정되어, 전체적으로는 600억 원에 지나지 않기 때문이다.

여기서 우리가 알 수 있는 것은 재벌은 계열사간 출자를 통하여, 실제로는 존재하지 않으면서도 존

재하는 것처럼 자기자본 수준을 높일 수 있다는 것이다. 예를 들어, 앞에서 본 것처럼, 1998년에 재벌의 계열회사간 출자가 약 17조원에서 약 29조원으로 대폭 증가하였는데, 이것은 실제로 부채는 줄이지 않으면서도, 자기자본 대비 부채비율이 낮아질 수 있음을 보여준다. 또한 실제 재벌의 부채비율 축소는 상호출자의 증가와 자산재평가 등을 통해서 대부분 이루어졌다는 것은 잘 알려져 있다.

그러나 재벌의 지배력 측면에서 보면, 재벌이 직접 출자하는 기업 A에 비해 기업 C에 대한 지배는 상대적으로 간접적일 수밖에 없다. 만일 하나의 연결선상에 위의 예에서처럼, 세 개의 기업이 아니고 더 많은 기업들이 연결되어 있다면, 맨 끝에 있는 기업에 대한 지배권은 잃기 쉬울 것이다. 예를 들어, 기업 C의 경영자를 해임하기 위해서는 기업 B를 거쳐야만 하는데, 기업 B의 경영자가 재벌의 뜻에 따르지 않을 수 있다. 따라서 재벌이 자신의 경영지배권을 유지하려고 수많은 계열사에 대해 직접 출자하는 경우를 생각해 볼 수 있을 것이다. 그러나 여기에는 너무나 많은 자본이 필요하기 때문에 재벌의 규모는 한정될 수밖에 없다.

[그림 2] 재벌들의 출자방식



주 : 참여연대, 『5대재벌백서』, 1999에서 인용.

실제로 재벌은 [그림 2] ‘나~라’와 같이 다양한 방법들을 사용한다. 각각의 방법은 재벌의 경영지배의 안정성과 외부로부터 끌어들이 수 있는 자본금의 규모에 있어서 서로 상대적인 이점을 갖고 있다. 예를 들어, (나)에서처럼, A가 직접 C 기업에 대해서 한번 더 출자할 수 있다. 물론, 이 경우에는 단선출자방식보다 더 많은 자본이 필요하거나 혹은 단선출자방식보다 끌어들이 수 있는 외부자본의 크기가 축소된다는 점에서는 단점이 될 수 있다. 하지만, 재벌의 지배력은 단선출자의 경우보다 강하

게 유지될 것이다. 또한 (다)와 (라)에서처럼, 재벌 내 몇몇 기업을 중심으로 다른 계열사에 직·간접으로 출자하고, 또한 동일 계열사에 대해 몇몇 기업이 동시에 출자를 할 수도 있다.

이와 같은 방법으로 재벌의 계열사는 연결되지 않은 기업이 있을 수 없으며, 이것을 기초로 재벌 총수의 지배력은 전 계열사에 대해 안정적으로 그리고 신속하게 파악될 수 있다.

이에 대한 실례를 5대 재벌을 중심으로 보다 구체적으로 살펴보자.

현대는 1997년 정주영과 여섯 아들은 20개 계열 회사의 주식을 소유(12.2%)하고 있고, 여기에 사돈과 친척의 지분을 합하면 13.8%의 지분을 갖고 있다. 이들의 소유한 주식을 구체적으로 보면, 1997년 현재—이하 괄호 안은 현대 내 자기자본 순위와 재벌총수 및 일가 등 특수관계인의 지분률—현대중공업(1위, 31.4%), 현대전자(3위, 15%), 현대산업개발(13.7%), 현대상선(10위, 37.5%), 현대산업개발(8위, 13.7%), 금강개발산업(13위, 29.9%)이다. 현대건설(4위)은 총수 및 일가의 지분은 8.7%이지만, 공익재단인 아산재단의 지분률은 5.9%이다.

이 중에서 가장 많은 계열사들의 주식을 소유한 기업은 현대중공업과 현대건설이다.

현대중공업은 15개 계열사에, 건설은 9개 계열사에 출자하고 있다. 예를 들어, 현대중공업은 현대자동차와 현대정공의 최대주주이며, 현대정공은 현대강관, 현대강관은 현대상선의 최대주주이며, 이상의 5개 기업이 인천제철, 현대석유화학, 현대정유, 현대미포조선, 현대우주항공에 대해 평균 30%의 지분을 갖고 있으며, 현대증권에 있어서는 압도적인 비중을 차지하고 있다. 현대건설은 현대산업개발(31%), 현대중기산업, 현대리바트의 최대주주이며, 현대건설과 현대산업개발은 고려산업개발의 지분 39.9%를 소유하고 있다.

또한 현대자동차, 현대산업개발 현대상선은 각각 7개, 6개, 6개 계열사에 출자하고 있다. 이러한 상호출자 연결망을 전체적으로 보면, 상위에는 몇몇 기업이 포진하고 있고 그 이하 기업들은 매우 복잡하게 연결되어 있을 것이다.

정리하면, 현대는 산하 계열사들을 지배하기 위해 모든 기업에 있어서 재벌총수가 최대주주의 지위에 있는 것은 아니다. 그러나 몇 개의 핵심기업을 완

전하게 장악함으로써 자신의 지배력을 전체 계열사에 행사한다. 핵심적인 기업 중에서 가장 대표적인 기업은 현대중공업(정주영과 아들들(31.3%), 현대건설(10.4%), 우리사주조합(10.4%))과 현대건설(정주영 일가(8.7%), 아산재단(5.9%), 계열회사(3.5%), 소액주주(81%))이며, 이들 회사가 산하 계열사의 최대주주로 그 지배력을 행사하고 있는 것이다.

삼성의 경우, 이견희와 그 일가가 1%이상을 소유하고 있는 계열회사는 총 9개이다. 이 중에서 삼성전자, 삼성물산, 삼성생명보험이 계열사에 가장 많이 출자하고 있다. 예를 들어, 전자는 36개, 물산은 17개, 그리고 생명보험은 거의 전(全) 계열사에 대해서 출자를 하고 있다. 또한 이 세 기업은 서로의 주식을 소유하고 있음으로써, 현대의 경우보다 복잡한 연결망을 갖고 있다.

삼성생명의 경우, 1997년 현재 이견희와 그의 매체가 각각 10%, 5%, 삼성문화재단 5%, 삼성에버랜드 2.3%, 삼성의 전·현직 임원 25%, 제일제당 11.5%, 신세계백화점 14.5% 등 거의 70%가 넘는 지분을 안정적으로 확보하고 있다. 여기서 에버랜드는 이견희와 그의 자녀가 67.3%를 소유하고 있는

회사이다. 삼성전자의 경우에 이견희 일가(5.4%), 계열사(21.8%), 우리사주조합(3.6%), 그리고 삼성물산의 경우에는 이견희(2.1%), 계열사(23.7%), 우리사주조합(11.3%)으로 구성되어 있다.

삼성생명보험은 거의 모든 계열사를 포함하고 있지만, 그 중에서 전자(8.7%), 물산(6.2%), 전관(5.4%), 전기(6.3%), 제일모직(2.2%)에 대한 출자가 중요한데, 이들 기업들 역시 계열사에 많은 출자를 하고 있는 기업이기 때문이다. 또한 삼성전자<전관(10.9%), 전기(20.3%)>와 삼성물산 역시 여러 계열사에 출자하고 있으며, 이를 근거로 이견희의 삼성내 지배력은 매우 안정적일 수 있다.

삼성이 현대보다 복잡한 구조를 갖는 것은 지주회사들간 상호주식보유, 나아가 세 기업의 출자방식이 직접·복선·교차·순환 방식으로 이하 계열사들 역시 서로 뺄뺄하게 연결되고 있기 때문이다. 또한 친인척 관계에 있는 제일제당과 신세계백화점의 출자, 임원과 공익재단법인 등도 소속 계열사에 대해 출자를 하고 있으며, 우리사주조합 역시 많은 주식을 보유하고 있는 것으로 나타난다.

대우의 경우에, 김우중이 소유한 주식은 2.5%이

며, 친인척의 소유는 0.1%에 지나지 않는다. 그러나 4개 공익재단의 지분을 모두 합하면, 2.5%에 이르고 있다. 대우에 있어서는 (주)대우, 대우전자, 그리고 대우중공업이 중심적인 위치를 차지한다. (주)대우와 대우전자의 최대주주는 대우재단인데, 다른 공익재단과 합해서도 5%를 넘지 않는다. 즉 이 두 회사의 내부지분률은 각각 11.7%, 7.3%에 지나지 않는다. 그럼에도 불구하고 나머지 거의 대부분을 소액주주가 갖고 있기 때문에 김우중의 경영권이 유지될 수 있었다. 다음으로 대우중공업과 대우자동차는 이와는 달리, 내부지분률이 50%를 넘어서고 있으며 최대주주는 (주)대우이다. 대우중공업은 김우중(7.1%), 공익재단(2.9%)이, 대우자동차는 (주)대우가 대우전자와 대우통신을 통해서 지배한다.

이를 기반으로 해서 대우의 출자구조를 보면, 첫째, (주)대우가 직·간접으로, 특히 대우중공업을 통해 출자하는 회사들이 있으며, 둘째, 대우전자가 직·간접으로 출자하는 구조로 대우전자→대우통신→오리온전기→대우정밀 방향으로 출자가 이루어지고, 또한 이들 네 회사가 다수의 계열사에 단독 혹은 공동으로 출자한다. 셋째, (주)대우와 대우전자

가 공동으로 출자하는 기업들로 대우자동차, 대우증권, 경남기업, 대우기전공업이 여기에 포함된다.

LG의 경우에 있어서는 일 개인보다는 하나의 가문이 공동으로 소유하는 구조라고 할 수 있다. 즉, 60여명의 친인척이 4.1%의 지분을 소유하고 있다. 이들이 소유하는 주식은 몇몇 기업에 한정되는데, LG전자, LG화학, LG반도체의 주식을 각각 5.5%, 5%, 4.1%를 소유하고 LG정보통신과 LG산전의 주식을 소유하고 있다. 정리하면 총수 및 일가가 소유한 주식의 76.3%는 위 다섯 개의 기업의 주식으로 구성되어 있다. 또한 LG화학의 공익재단이 2.2%, 계열사가 4.3%를 소유하고 있다.

LG의 계열사간 출자구조를 아주 간단하게 정리하면, LG전자와 LG화학이 최대주주인 회사들로 구분할 수 있다. 이 두 기업은 자기자본 순위 3~24위 기업에서 14개 기업, 이하 23개 기업 중에서 11개 기업의 최대주주이다. 전자가 최대주주인 회사는 LG반도체, LG정보통신, LG산전, LG정밀이고, 후자가 최대주주인 회사는 LG석유화학, 실트론, LG오웬스코닝, LG-MMA 등이 있다. 또한 함께 출자한 회사는 LG건설, LG신용카드, LG돔, LG유통

등이 있다.

SK의 경우, 총수와 특수관계인의 소유지분은 5.1%인데, 상당한 부분을 SK상사(6.4%), SK케미칼(15.2%), SKC(33.1%), SK건설(22.95)의 주식으로 소유하고 있다. 또한 이 4개사는 (주)SK에 모두 출자하고 있으며, 그 합은 18.4%이다. (주)SK는 가장 많은 계열사에 출자하고 있는 회사이다.

SK의 소유구조는 상층부의 순환구조를 보여주고 있으며, 하층에서는 최종현 일가 혹은 하나의 계열회사가 지배하는 회사로 구분할 수 있다. 최대지주회사라고 할 수 있는 (주)SK는 상사(13.8%)와 최대주주이고, 상사는 최종현 일가(5.1%)와 텔레콤(4.1%)이, SK텔레콤은 (주)SK(13.8%)가 각각 최대주주이다. 여기에 자기주식(2~3%), 우리사주(4~6%)에 의해 지배권이 보완된다.

이상의 내용을 정리하면, 소유측면에 있어서, 재벌총수 및 일가에 의한 지배는 재벌 내 몇몇 주력 기업을 중심으로 산하 계열사에 단선·복선·분리·교차출자방식으로 다양하게 출자를 함으로써, 즉 계열사간 관계를 뺄뺄하고 복잡한 하나의 그물망으로 만들어 놓음으로써 가능하다. 이를 통해서

재벌총수 및 그 일가가 수많은 계열사에 대해 절대적 지배권을 행사해 왔다. 동시에 외부의 자본을 끌어들이면서도, 높은 내부지분률을 안정적으로 유지함으로써 자신의 지배력은 전혀 손상 받지 않고 있다. 나아가 이러한 소유구조를 통해 계열사간 견제를 유도할 수 있었으며, 다각화와 경제력 집중은 더욱 확대·강화되었다. 이러한 양상은 나머지 6~30대 재벌에 있어서도 별다른 차이를 보이지 않는다.

이와 같은 재벌체제는 계열사간 인력·자산·자금 등의 내부거래, 상호지급보증, 그리고 계열사간 상호출자에 의해 안정적으로 유지됨은 물론, 이것을 기초로 재벌들은 다각화를 더욱 확대할 수 있었으며, 그 결과 경제 전체에서 차지하는 재벌의 비중은 더욱 더 증가하였다. 이와 같은 재벌의 경제력 집중은 또 다시 재벌의 경제력 확대와 집중을 낳는 기초가 된다. 더구나 이와 같은 재벌을 지배하고 있는 것은 재벌총수 1인이며, 그의 지배력은 재벌 내부에서만 아니라 재벌 바깥에서도 방해받지 않는다. 출자규제제도, 여신관리제도, 기업결합금지 등 정부의 각종 범망을 교묘하게 빠져나가고,

은행을 비롯한 금융권에 진출함으로써 이들의 견제, 감시 기능을 마비시키고, 오히려 재벌의 이해관계에 협조하게 하는 상황까지 연출하고 있다. 나아가 기업의 가장 중요한 이해관계자인 노동자마저 배제하고 있는 경영관습, 절대왕조에서나 가능한 재벌2세로의 상속, 방만한 경영과 부패구조에 누구하나 이의를 제기하고 견제할 수 없도록 재벌체제는 이루어져 있다.

## II부 : 재벌개혁과 기업지배구조

### 1. 기업지배구조

앞에서 살펴보았듯이, 기업의 소유구조가 기업에 대한 소유증서인 주식을 누가 얼마나 점유하고 있는가 하는 문제 즉 주식소유의 분포상황을 의미하는 것이라고 한다면, 기업의 지배구조란 경영자를 임명·해임하고 경영자의 행위나 활동을 감시·감독하는 기업 내·외부의 조직과 제도를 말한다. 주식회사의 경우 기업내부의 지배구조로는 이사회와 감사제도 및 주주총회가 있으며, 외부지배구조로는 합병, 인수 등을 통해 기업의 경영자를 교체하고 경영권을 거래할 수 있는 기능을 가진 자본시장 내 지 기업인수시장이 있다.

오늘날 민주주의국가들에서는 입법부·행정부·사법부의 권력분립과 상호견제가 정치적 민주주의의 요체이듯이, 시장경제의 핵심조직인 기업에 있어서도 투명하고 바람직한 경영·지배구조의 제도적

확립이 경제적 효율성 및 민주주의의 요체라고 할 수 있다.

우리나라의 경우에도 법률상으로는 주식회사에 대하여 의사결정기관, 업무집행기관, 감사기관 등을 두어 기업조직 내부에서 상호견제를 통해 균형 있게 운영되도록 정하고 있다. 그러나 한국 재벌의 경우 이러한 주식회사의 기본원리가 제대로 지켜지지 않고, 재벌총수의 권한이 일방적으로 강화되는 현상이 지속되어왔다. 재벌기업은 지배주주인 총수나 그 가족 뿐 아니라 수많은 소액주주들과 기관투자자와 같은 주주들을 비롯하여 채권자, 종업원, 하도급업체 등이 다양한 이해관계를 가지고 있는 사회적 조직임에도 마치 총수의 개인기업처럼 일방적, 자의적으로 지배되고 경영됨으로써 다른 이해관계자들의 이익을 침해하거나 손해를 입히는 경우가 허다했던 것이다.

그 동안 우리나라 대기업의 규모가 세계적인 수준으로 성장하고 활동영역이 전세계로 확대되었음에도 불구하고 1990년대 들어서 국내기업의 경쟁력이 급격히 약화되고, 경제적 위기가 발생하게 되자 기업의 부실과 도산이 급증하였던 것은 기업경영의

투명성이 낮고 총수의 독단적인 경영에 대한 견제가 불충분했던 데에도 그 원인이 있는 것이다. 결국 과도한 경제력 집중과 시장지배력, 문어발식 기업확장, 부실한 재무구조 등과 함께 총수의 전횡적 지배와 불투명한 경영구조는 1997년말 IMF 외환위기로 인해 극명하게 드러난 재벌체제의 구조적 취약점이라고 할 수 있다.

일반적으로 바람직한 기업지배구조란 다양한 이해관계자들간의 이익상충을 원활하게 조정하고 기업경영의 효율성을 제고하기 위한 기업경영의 규율체제와 그 운용메카니즘을 의미한다. 이를 위해서는 외부지배구조와 내부지배구조의 기능을 상호 보완하여 사전 및 사후 통제를 강화하고, 기업에 대한 주요 자금 공급자이며 채권자인 은행의 감시기능을 제고하는 한편, 기업외부에서 경영실적을 공정하게 평가할 수 있도록 기업경영의 투명성이 유지되어야 한다. 이러한 제도적인 장치가 마련되어야만 효과적인 기업지배구조가 구축되어 기업의 경영효율성과 국제경쟁력의 향상이 이루어질 수 있는 것이다.

## 2. 기업지배구조의 유형

기업의 지배구조는 기업의 소유구조, 각국의 문화적 특성, 기업의 부채구조, 기업인수시장, 이사회 독립성 등에 의해 영향을 받으며 각국의 금융제도, 기업규모, 기업경영에 대한 통제 가능성, 일반투자자의 기업정보 취득 가능성 등도 모두 기업지배구조의 유형에 영향을 미치고 있다. 각국의 기업지배구조는 경제환경의 세계화에 따라 통합되는 추세이지만 아직도 위에서 설명한 제반 요인들에 의해 각국마다 나름대로 특성을 갖고 있다. 기업지배구조를 특성에 따라 구분하면 시장규율방식, 조직규율방식, 소유자경영방식 등으로 나눌 수 있다.

우선, 시장규율방식에서 기업경영에 대한 평가는 주식시장의 주가등락을 통해 이루어지며, 이를 통해 경영자가 규율된다. 예를 들어 경영이 비효율적인 기업의 경우에 주가가 하락하여 적대적 기업인수, 위임장 경쟁, 경영자 교체 등을 촉진하여 기업경영의 효율성을 제고시키게 된다. 이 방식은 미국,

영국과 같이 자본시장이 발달한 나라에서 효과적인 기업지배구조이다. 시장규율방식은 경영자에 대한 평가가 시장에서 이루어지므로 객관성이 높다는 장점이 있으나, 주식시장의 주가가 경영의 단기실적을 높게 반영하는 경향이 있으므로 경영자의 근시안적 경영을 유발한다는 단점이 있다. 또한 시장규율방식은 사후적인 경영감시방법으로 비효율적인 경영이 자행된 이후에야 적대적 기업인수 등을 통한 규율이 가능하여 경영감시비용이 크다는 문제가 있다.

조직규율방식은 독일과 일본의 기업지배구조로서 대주주, 은행, 종업원, 거래기업 등 기업의 이해관계자들이 이사회나 비공식적인 회의 등에 참여하여 기업경영을 감시한다. 이해관계자의 활동에 따라 경영자의 독단적인 의사결정이 억제되고 기업경영의 효율성이 제고된다. 이러한 조직규율방식은 사전적인 경영감시방법으로 비효율적인 기업경영을 사전에 방지할 수 있어 사후적인 경영감시체계인 시장규율방식에 비해 효율적이다. 이 방식은 기업의 의사결정이 여러 이해집단의 참여를 통해 이루어져 이해관계자의 이익이 반영되고 경영권이 안정

된다는 이점이 있다. 그러나 은행차입이 많아 은행의 영향력이 큰 경우에 최고경영자와 거래은행간에 담합이 이루어지면 주주의 이익에 배치되는 비효율적인 경영을 방지할 수 없으며, 최고경영자는 자신의 이익을 보호하기 위해 은행차입을 증가시켜 수익성이 낮은 사업에서 퇴출을 지연시키거나 중복투자를 촉진할 수 있다는 단점이 있다.

소유경영자 지배방식은 자본시장이나 금융시장이 비교적 덜 발달한 국가에서 주로 창업자인 소유경영자와 그 가족과 친지 등이 직접 경영에 참여하는 기업지배방식이다. 소유자가 직접 기업경영에 참여하여 주주와 경영자간 대리인문제가 완화되고 의사결정의 신속성, 경영권의 안정, 그리고 적극적인 경영 등의 장점이 있다. 그러나 대주주인 소유경영자가 기업경영과 경영감시에 직접 관여하므로 경영자의 독단적인 경영을 견제하는 이사회와 감사의 독립성이 결여되고, 이들에 의한 경영감시기능이 미약하여 내부통제기능이 제대로 작동하지 않는다는 문제가 있다. 또한 소유경영자는 사업실패에 따른 위험을 감소시키기 위해 문어발식 업종 다각화와 자신의 이익을 위한 소유기업간 내부거래를 촉진하

여 경제 전반에 효율성 저하를 초래할 수 있다.

### 3. 각국별 기업지배구조

#### 1) 미국

미국의 대기업들은 대부분 소유와 경영이 분리되어 있으며, 전문경영인에 의한 기업경영은 사전적 지배구조기관인 이사회와 사후적 지배구조기관인 기업인수시장에 의해 통제되고 있다. 증권시장이 매우 잘 발달되어 대기업의 장기자금 조달은 주로 채권발행 등에 의해 증권시장에서 이루어지고, 은행의 경영관여가 법규 등에 의해 규제되어 은행의 경영감시기능은 매우 미약하다. 따라서 기업경영을 담당하는 경영자에 대한 감시기능은 이사회를 중심으로 이루어지며 주식시장에서 주가변화와 기업인수시장에 의한 경영권탈취 위협 등도 경영자의 경영에 대하여 압력을 주고 있다. 또한 최근에는 기

관투자가의 적극적인 주주권행사로 인해 사외이사 활동에 의한 이사회역할이 더욱 중요시되고 있다.

미국기업에서는 주주들이 선임한 이사들로 구성된 이사회가 기업 내부지배구조의 핵심이다. 이사회는 회사의 경영방침과 경영전략을 결정하고, 이러한 목적을 달성하기 위한 이익배당의 결정, 자금조달 및 자본구성의 결정, 최고경영자 등 경영책임자의 임면과 급여의 결정, 회사체계의 적합성 검토 등의 기능을 한다. 이사회는 회사경영에 직접 참여하는 사내이사와 회사와 독립된 사외이사로 구성되거나 사외이사가 중심이 되어 이사회가 운영되고 있다. 사실 미국기업에서는 전통적으로 최고경영자가 이사회 회장을 겸임하는 등 강력한 권한을 행사하는 경우가 많아 이사회역할이 비교적 약한 편이었다. 그러나 1990년대에 기업의 영업실적이 악화되고 소액주주의 권한을 강화하는 주주행동주의 등의 영향으로 최고경영자의 권한이 약화되고 이사회역할이 강화되었다. 또한 최고경영자가 이사회 회장을 겸직할 수 없도록 하는 방안도 마련되고 있다.

한편, 기업의 내부지배구조인 이사회는 기능을 활성화하기 위해서는 이사회를 구성하는 이사의 독립성과 전문성이 확보되어야 한다. 이를 위해서 기업의 최고경영자와 관련이 없는 자를 사외이사로 선임하고, 이사의 전문성을 활용하기 위해서 위원회 제도가 도입되고 있다.

또한 기업경영에 대한 감시를 강화하기 위하여 이사회는 하부기구로서 통상 3명 이상의 사외이사로만 구성된 감사위원회가 설치되고 있다. 감사위원회는 기업에 대한 외부 회계감사가 원활히 이루어지도록 외부감사인과 연결매체로서 기능도 하고 있다.

최고경영자의 경영을 규율하고 통제하는 시장으로는 자본시장과 경영자시장이 있다. 소유와 경영이 분리되고, 주식분산이 잘 이루어져 최고경영자에게 영향력을 발휘할 수 있는 대주주가 없고 직접 금융의 발달로 은행 등 금융기관의 영향력도 미약한 미국에서는 최고경영자에 대한 주식시장과 경영자시장의 시장규율이 매우 중요하다.

최고경영자의 경영성과에 대한 정보는 주식시장에서 즉시 주가에 반영되어 경영이 부실한 최고경

영자는 해임압력을 받는다. 또한 기업인수시장이 발달되면 경영성과가 나빠 주가가 낮은 기업은 기업인수의 대상이 되어 최고경영자에게 해임압력을 미치게 된다. 미국기업의 경우에는 소유집중도가 일본이나 독일에 비해 낮고 기업인수시장이 발달되어 있기 때문에 기업의 경영권이 빈번하게 바뀌고 있다.

경영자시장도 전문경영자의 경영행위에 영향을 준다. 경영실적이 나쁜 경영자는 경영자시장에서 평가되는 가치가 하락하고 취업에도 곤란을 겪게 된다. 미국의 경우에는 소유와 경영이 분리되고 전문경영인에 대한 경영자시장이 잘 발달되어 기업은 물론 학교 등 공공기관의 경영자도 경영자시장에서 시장경쟁 원리에 의해 채용되고 있다.

그러나 기업인수시장의 활성화에 의한 경영자 규율은 다음과 같은 문제를 초래한다. 우선 기업인수 시장에 의한 규율은 성과가 낮은 경영자의 교체를 촉진하기 때문에 기업의 단기적인 경영성과를 개선할 수는 있지만, 기업의 장기적인 발전을 저해할 수 있다. 주식시장에서 주가는 장기적인 성과보다는 단기실적 등에 의한 영향을 많이 받는다. 따라

서 전문경영자는 기업의 장기성과보다는 단기실적 향상을 위해 노력하게 되며 단기적인 관점에서 수익성이 낮은 사업부서나 공장을 폐쇄하거나 고용인력을 감축하여 실업문제를 초래하고 지역경제에 악영향을 미칠 수도 있다. 그리고 기업인수 시에 자본보다는 부채에 대한 의존도가 높아 기업의 재무구조를 악화시키고 기존 경영자가 외부의 적대적 기업인수를 방어하는데 많은 노력과 비용이 소요되어 경제적으로 과도한 비용이 소모된다는 문제도 있다.

한편, 최근에 연기금과 상호기금 등 기관투자자의 주식투자규모가 증가함에 따라 기관투자자의 역할이 바뀌고 있는 추세이다. 통상 기관투자자는 두 가지 종류로 구분할 수 있는데 일부 종목에 집중투자하며 기업경영에 적극 관여하는 능동적인 기관투자자와 다수종목에 분산투자하며 경영에 관여하지 않는 수동적인 기관투자자가 있다. 미국의 기관투자자들은 전통적으로 기업경영에 관여하지 않았다. 은행의 주식투자는 금지되고 은행지주회사의 주식보유는 회사가 발행한 주식총수의 5%까지 허용되나 은행이 거래기업의 경영에 실질적으로 개입하는

경우에는 거래기업이 파산할 때에 은행의 채권은 후순위 채권으로 간주되어 채권회수에 불이익을 받게 되기 때문이었다. 따라서 은행 등 기관투자자들은 투자한 기업의 경영성과에 만족하지 못하는 경우에 보유한 주식을 처분하는 수동적인 투자자로서 기업경영에 관여하지 않았던 것이다.

그러나 기관투자자의 지분률 증가와 함께 기관투자자의 경영개입으로 기업지배구조에서 기관투자자의 역할이 변화하고 있다. 1990년대에는 ‘주주행동주의’(Shareholder Activism)의 영향으로 기관투자자에 의해 경영성과가 부실한 기업의 경영자가 축출되는 사례도 발생하였다. 또한 미국 의회의 경쟁력정책위원회 산하 기업지배구조 및 자본시장 소위원회의 개혁안은 기업감시를 위한 기관투자자의 역할강화를 제안하였고, 증권거래위원회도 규정을 개정하여 기관투자자의 경영참여를 촉진하였다. 향후 미국의 기업지배구조와 관련해서 기관투자자의 역할과 위상은 더욱 커질 것으로 보인다.

## 2) 영국

영국의 기업지배구조는 미국과 같이 시장중심의 기업지배구조로서 증권시장의 역할이 크며 기업 내부적으로는 이사회가 경영통제의 핵심적인 기능을 수행하고 있다. 따라서 영국에서는 은행이 기업지배에 관여하는 경우는 드물지만 거래기업이 재무상 곤경에 처한 경우에는 구체절차 과정에서 은행이 경영권의 교체를 요구하는 경우도 있다. 또한 주식의 소유분산이 잘 이루어져 특정인이나 특정가족이 상장기업의 대주주가 되는 경우는 거의 없다.

미국과 달리 영국 기업에서는 경영에 직접 참여하는 상임이사가 상장기업의 이사회에서 다수를 차지하며 최고경영자와 이사회회장이 분리되어 있다. 주주총회에서 선임되는 이사가 주주일 필요는 없으나, 선임된 이사는 일반적으로 주식을 보유하도록 요구되고 있다. 주로 종업원 중에서 선발되어 업무를 담당하는 상임이사는 기업경영에 관한 정보를 많이 보유하고 있으므로 상임이사가 이사회 결정과정에 적극적으로 참여하면서 이사회기능을 감시한다는 것은 업무의 효율성을 제고한다는 장점이 있

으나 기업경영에 관여하는 이사가 경영감시기능을 담당하여 이해상충의 문제가 있다.

사외이사는 이사회 결정에 관하여 상임이사와 동등한 책임을 부담하면서 상임이사의 업무집행을 감독하여야 한다. 사외이사는 업무에 직접 관여하지 않기 때문에 회사 경영에 관한 정보의 취득이 상임이사에 비해 한정되어 사외이사가 주주의 이익을 위해 상임이사를 감시할 수 있는 능력이 제한된다. 특히 이사회 개최는 연중 수회로 제한되어 정보가 부족한 사외이사의 실질적인 경영감시기능은 의문시된다. 따라서 영국에서는 사외이사로 구성된 감사위원회의 권한을 강화함으로써 이러한 결함을 보완하고 있다.

영국의 기업지배구조에서 기업인수시장도 이사회와 함께 중요한 역할을 하고 있다. 주식시장의 발달 등으로 인하여 영국의 기업인수시장은 활성화되어 있는 편이다. 그러나 기관투자자의 주식지분률이 1990년대 이후 과반수 이상으로 증가하였음에도 기관투자자의 역할은 미국에 비해 매우 소극적이다. 개인투자자나 기관투자자의 대부분이 소극적인 투자자로서 기업의 경영성과에 만족하지 않는 경우

에는 경영에 관여하기보다는 보유주식을 매각처분하고 있다. 또한 금융관련 법규는 기업의 경영자에 대항하는 주주간 연합을 억제하고 있다.

### 3) 독일

미국이나 영국에서는 주식회사의 자본금을 주주의 재산으로 간주하지만, 독일에서는 전통적으로 주식회사의 자본금을 회사의 대출자와 주주를 포함한 이해관계자의 이익을 보호하기 위한 담보로서 간주하고 있다. 독일기업의 최고경영자는 기업경영에서 주주, 종업원, 고객, 거래처, 그리고 일반 대중 모두의 이익을 중요시하며 의사결정과정에서 이해관계자의 집단적 합의를 중시한다. 이러한 시각의 차이가 미국이나 영국과 다른 독일식 기업지배구조의 기초가 되었다.

독일 기업의 이사회는 유럽대륙의 여러 나라와 마찬가지로 감독이사회와 경영이사회로 이중구조로 되어 있다. 감독이사회는 기업경영상의 정책을 결정하고, 경영이사회는 기업경영의 책임을 맡고 있

어 이사회간에 기능과 권한이 분산되어 있다.

단일이사회 제도에서는 기업경영의 집행기능과 감독기능이 결합되어있기 때문에 기업의 전략 수립 시에 집행이사의 기업내부에 관한 지식과 외부이사의 광범위한 경험을 통합한다는 이점이 있으나, 경영의 감시기능이 미약해질 수 있다는 문제가 있다. 그러나 이사회는 이중구조는 이사회는 감독기능과 관련된 책임과 경영기능과 관련된 책임을 분명히 구분할 수 있다는 장점이 있다.

감독이사회는 주주총회에서 선출된 감독이사와 종업원들이 선출한 감독이사로 구성된다. 즉, 감독이사회는 미국과 달리 주주의 대표만이 아니라 종업원과 채권자 및 기업대표, 학자나 공익대표 등 각종 이해관계자의 대표로 구성되고 이들의 공동협약에 의해 기업의 주요 경영전략을 결정하고 경영진에 대한 감독기능을 수행한다.

종업원 수가 500명 이하인 유한회사를 제외한 모든 공개기업은 3인 이상의 이사로 감독이사회를 구성하여야 하며, 종업원대표가 감독이사회에 참여하는 비중은 종업원 수에 따라 다르다. 감독이사회에서 종업원대표의 비중은 종업원 수가 2,000명 이상

인 기업은 2분의 1, 500~2,000명인 기업은 3분의 1로 정해져 있다. 통상 감독이사의 임기는 4년 이하이며, 감독이사의 보수는 주주총회에서 결정된다. 감독이사는 주주총회에서 4분의 3 이상 다수결에 의해 해임될 수 있다.

경영이사회는 감독이사회에서 선임된 경영이사로 구성된다. 경영이사는 기업의 경영업무를 담당하며 임기는 통상 5년이나 연임이 가능하다. 경영이사의 보수는 감독이사회에서 결정된다. 감독이사와 경영이사의 업무상 이해상충을 방지하기 위하여 경영이사는 감독이사를 겸임할 수 없다.

감독이사회는 1년에 2~4회 모임을 갖으며 경영이사를 선임하거나 해임할 수 있고 경영이사의 업무집행을 감독하나, 감독이사는 기업경영에 직접 참여하여 경영의사결정에 관여할 수 없다. 감독이사회는 주주를 대신하여 회사의 주요 경영정책을 결정하고, 경영진을 감독하며, 자문기능을 담당한다. 집행기능을 담당하는 경영이사회와 분리된 감독이사회는 기업의 최고 감시기구일 뿐만 아니라 경영자문기능을 동시에 수행한다. 그리고 경영 성과가 부실한 경우에는 감독이사회가 직접 개입하여

경영진을 해임함으로써 미국의 기업인수시장이 담당하는 기능도 수행하고 있다.

미국에 비해 자본시장이 발달하지 못한 독일에서는 기업인수시장의 기업감시기능이 활성화되지 못하였으며 연기금 등 기관투자자의 역할도 미약하다. 그러나 기업의 자금조달에서 차지하는 은행차입의 비중이 크고 은행의 주식소유가 허용되어 은행의 기업감시기능은 매우 강력하다. 기업경영에 대한 은행의 감시기능은 대출기관으로서의 역할, 주주로서 의결권행사, 은행고객의 의결권 대리행사, 은행임원의 감독이사회 참여 등에 의해 이루어진다.

은행의 주식보유는 은행자본의 충실화 측면에서 규제되고 있다. 은행은 특정기업 주식을 자기자본의 50%를 초과하여 보유할 수 없고, 은행의 보유주식 및 비유동성자산의 총액이 은행의 자기자본을 초과할 수 없도록 규정하고 있다. 그러나 은행은 이러한 제한 내에서 자유롭게 기업주식을 보유할 수 있다.

독일의 대기업이 은행의 지배를 받는데 비해 독일의 은행들은 지주회사, 은행간 주식보유 및 개인

주주의 의결권 대리행사를 통해 경영자가 은행에 대한 지배권을 행사하고 있다. 즉 독일의 은행을 지배하는 기관은 은행 그 자체로서 외부기관에 의한 경영감시기능이 미약하다. 은행은 또한 은행임원을 기업의 감독이사로 선임하여 기업에 대해 영향력을 직접 행사하고 있다. 은행의 경영이사 또는 감독이사가 거래기업의 감독이사를 겸임하는 것은 일반적으로 은행이 직접 또는 고객의 주식 수탁자로서 기업주식을 보유하거나 당해 기업과 융자 또는 대부관계 등 장기적인 거래관계가 있는 경우이다.

#### 4) 일본

일본에서 기업의 경영을 감시하는 기관으로는 법률에 의한 주주총회, 이사회, 감사가 있으나 이러한 공식기관에 의한 경영감시보다는 사장단회의와 같이 주식의 상호보유 등에 의한 비공식적 기업간 상호감시가 중요시된다. 특히 기업계열에 속한 은행이나 생명보험회사가 기업계열의 중심기관으로서 계열기업의 경영에 관여하고 있다.

일본의 기업지배구조는 조직에 의한 경영감시를 중시하기 때문에 자본시장을 이용한 경영통제기능은 미약하다. 더구나 기업계열에 속한 기업들의 내부지분률이 높아 외부투자자에 의한 적대적 기업인수가 사실상 불가능하여 기업인수시장 기능에 의한 기업지배는 거의 이루어지지 않는다.

일본기업의 경영을 감시하는 공식적인 기관은 주주총회, 이사회, 감사가 있다. 주주총회는 기업의 최고 의사결정기관으로 이사와 감사를 선임하며 이사와 감사에 대한 보수와 주주에 대한 배당을 결정한다. 이사는 주주총회에서 단순 과반수에 의해 선임되며 3분의 2 이상의 다수결에 의해 해임될 수 있다. 일본기업의 이사는 대부분이 직원에서 선임되는 상임이사로서 경영에 직접 관여하고 있다. 이사로 구성된 이사회는 기업을 대표하는 최고경영자인 대표이사를 선임하며, 기업경영에 관한 중요사항을 결정하고, 이사의 업무집행을 감독한다. 감사도 주주총회에서 선임된다. 감사는 기업의 회계와 경영을 담당하는 이사의 업무집행을 감독하여 회계감사와 업무감사의 기능을 수행한다. 따라서 경영진의 업무집행을 감시하는 기구는 이사회와 감사의

이중 조직으로 구성되어 있다.

그러나 업무집행의 책임과 감시 책임을 모두 이사에게 부여하고, 이사회회장인 최고경영자가 인사권을 갖는 종업원 중에서 이사회 구성원인 이사들을 선임하기 때문에 이사회 경영감시 기능이 제한된다는 문제가 있다. 더욱이 최고경영자가 이사를 감시하는 감사를 주로 예전에 이사 등 임원이었던 자들 중에서 선임하기 때문에 감사도 경영감시 기능을 제대로 수행하지 못했다.

따라서 최근에는 이사회와 감사의 경영감시기능을 강화하기 위해서 기업의 내부지배구조에 관한 제도를 개선하고 있다. 이사회 감시기능을 활성화하기 위해 이사 수를 줄이고 사외이사와 감사의 독립성을 제고시키고 있다. 또한 감사의 기능을 제고하기 위해 1993년에 상법을 개정하여 감사의 수를 3인으로 늘리고 감사 중 1인은 기업으로부터 독립된 사외감사를 선임하도록 하였다.

독일과 마찬가지로 일본의 기업지배구조에서 주거래은행의 역할은 매우 중요하다. 기업계열도 은행을 중심으로 형성되며, 독립기업도 관행상 주거래은행과 긴밀한 거래관계를 유지하고 있다. 주거

래은행은 기업으로부터 독립된 기관이지만 대체로 기업의 주요주주이면서 동시에 최대 대출기관이다. 일반적으로 주거래은행은 주거래 관계가 있는 상장 기업의 주식을 은행법에서 허용하는 한도인 5% 정도까지 보유하며 기업의 상위 5대 주주에 속하는 경우가 많다. 주거래은행은 기업에 대하여 대출채권과 주식을 보유할 뿐만 아니라 임원파견 등 경영에도 직접 참여함으로써 주주와 채권자간, 주주와 경영자간, 채권자와 경영자간의 이해상충문제를 완화하여 정보유통비용을 절감시키는 기능을 하고 있다. 주거래은행은 또한 기업이 부실화된 경우 경영에 직접 개입하기도 한다. 주거래은행은 기업경영에 참여하는 임원을 통해 기업경영에 관한 정보를 항상 취득하고 있기 때문에 기업의 경영이 어려운 상황에서 기업소생을 위해 금융지원을 하거나 기업의 정리 또는 청산을 주도할 수 있고 경영자교체 등 경영진을 문책할 수도 있다. 미국에서는 기업이 부실해지는 경우 파산법에 따라 일시에 기업정리가 행해지나, 일본에서는 주거래은행이 기업경영을 항상 감시하고 기업부실화를 사전에 방지하기 위해 노력하고 있다.

## 4. 우리나라의 기업지배구조

우리나라 기업의 내부지배구조에서 최고경영자의 기업경영을 감독하는 기관으로는 이사회와 감사가 있다. 원칙적으로 이사회와 감사는 최고경영자의 경영활동을 감시하여야 하나, 우리나라에서는 소유 경영자가 실질적으로 이사와 감사를 선임하는 등 독립성이 결여되어 이사회와 감사의 경영감시기능이 미약하다.

우선 이사회의 구성을 보면, 우리나라는 미국과 달리 업무에 직접 종사하는 상임이사가 절대다수로 이사회는 경영정책결정 기능과 경영집행 기능을 동시에 수행하고 있다. 기업경영을 감시하고 통제해야 할 이사가 경영기능도 담당하므로 경영자 자신이 스스로를 감독하는 셈이다. 더구나 기업경영의 핵심적인 전략의 결정권은 대주주가 보유하고 이사 등 전문경영자는 주로 그 결정을 집행하는 기능이나 통상적인 경영사항에 대해서만 권한을 갖기 때문에 외부주주 등 기업의 이해관계자를 대표하고

이들의 권익을 보호해야 할 이사회 기능이 매우 미약하다.

한편, 감사기관으로는 감사와 외부감사제도가 있으며 우리나라 감사는 상법에 의한 기관으로서 경영자의 업무집행과 회계를 감사할 권한을 포괄적으로 갖고 있다. 그러나 감사가 최고경영자에 의해 기업경영에 관여하던 이사 중에서 선임되므로 감사의 독립성이 결여되어 경영감시기능이 제대로 발휘되지 않고 있다. 외부감사제도는 기업의 외부투자자에게 의사결정에 필요한 정보를 제공하고자 도입된 제도인데, 외부감사인 선임 시에도 최고경영자가 관여하고 있으므로 본질적으로 기업경영을 감시하는 제도로서 한계가 있다.

기업의 주된 대출기관인 금융기관의 기업에 대한 경영감시기능도 매우 중요하나 그 동안 활성화되지 못하였다. 우리나라는 개발경제시기부터 기업의 성장에 필요한 자금을 주로 은행에서 조달하여 기업의 은행차입 비중이 크며, 기업의 부채비율이 매우 높다. 또한 은행은 대출기관으로서 뿐만 아니라 채권자 겸 주주로서도 기업경영감시의 필요성이 매우 높았다. 그러나 그 동안 은행은 정부의 경제정책에

따라 금융자원을 배분하는 수동적인 역할만 해 왔으며, 담보대출 비중이 높아 적극적인 기업경영 감시의 필요성이 적었다.

끝으로 우리나라 기업지배구조에서 주식시장의 시장기능과 기관투자가의 기능도 미약하다. 자본시장이 잘 발달되지 않은 편인 데다가 기업정보의 공개가 억제되고 회계정보의 정확성이 결여되어 경영의 투명성도 낮았다. 또한 계열기업간 상호출자를 통한 지분소유와 적대적 기업인수에 대해 부정적인 문화적 특성 등으로 외부투자자에 의한 적대적 기업인수도 거의 없었다. 금융기관 역시 증권시장에서 차지하는 비중이 작지 않으나 기관투자자로서 기업경영 감시기능은 매우 미약하다.

이상에서 살펴본 바와 같이 우리나라의 경우 내·외적 기업지배구조 모두 경영감시기능이 매우 취약한 형편이었다고 할 수 있다.

그러면 이렇게 취약한 기업지배구조는 어떠한 폐해들을 초래하는가 ?

무엇보다도 지배주주의 횡포를 들 수 있다. 기업 전체로 보아서는 소수의 지분을 가진 지배주주가 자신의 가족 및 친인척과 계열회사간의 상호출자를

통해 안정주주층을 형성하여 사실상의 경영·지배권을 장악하고 있다. 상호출자에 의한 기업집단의 형성과 기업집단의 중앙집권적인 통제를 통해 소유경영자는 수익성을 위주로 한 개별기업의 성장보다는 다각화를 위한 규모확대에 치중하고, 기업집단에 포함된 다수의 기업들에 대한 통제는 회장비서실 등의 조직을 통해 중앙집권적인 방식으로 이루어진다. 뿐만 아니라 계열기업간 내부거래를 통해 대주주의 지분율이 높은 계열기업으로 부를 이전함으로써 대주주 개인의 이익이 극대화되고 소액주주와 채권자의 이익이 손상될 수 있다.

또한 경영권보호를 위한 방편으로 유상증자 대신 부채를 조달, 금융 및 재무비용을 증대시키고, 그 조달자금을 영업과 무관하게 계열사에 대한 자금지원용으로 이용하는 경우도 있다. 만일 과도한 부채로 인한 부도가 발생하게 되면 소액주주는 아무런 청구권도 행사하지 못하게 되는 문제도 있다.

소유경영자의 독단적인 경영에 따른 폐해는 소유경영자의 경영권 세습에 의해 더욱 악화되고 있다. 창업경영자와 달리 세습된 소유경영자는 경영능력이 부족할 가능성이 크고, 기업규모의 확대, 퇴출되

어야 할 기업에 대한 투자확대, 비관련다각화 등에 보다 치중하여 기업부실을 촉진하고 있다. 더구나 다른 계열회사에 과도한 지급보증을 하거나 전환사채를 이용하여 총수의 2세에게 변칙적으로 상속·증여하는 경우도 많았다. 한편, 전문경영능력을 갖추지 못한 대주주의 친인척들이 부실경영으로 손실을 초래한다든지, 주식내부거래를 통해 소액주주들이 모르는 내부정보를 이용, 사적인 이익을 취하여 피해를 주는 경우도 있다. 특히 부도발생이나 경영악화를 알고 있는 대주주와 경영진이 미리 주식을 파는 경우에는 소액주주들이 큰 손실을 입을 수밖에 없다.

경영의 투명성이 확보된 경우에 소유자경영으로 인한 경영부실은 사전에 방지할 수 있으나 우리나라 기업은 경영투명성이 결여되어 경영부실이 더욱 커졌다고 할 수 있다. 불충분한 기업공시제도와 부정확한 회계정보 등으로 인하여 불투명한 기업경영은 경영자와 외부주주 또는 이해관계자간 정보차이를 확대시켜 소유경영자의 독단적인 경영에 의한 폐해가 경영부실이 누적된 후에 비로소 외부 이해관계자에게 알려지게 된다. 기업의 경영성과를 정

확하게 밝히지 않고, 분식결산이나 주가조작을 통해 시장에 왜곡된 정보를 제공하는 경우도 많았으며, 계열사나 친인척에게 부당한 가격으로 자산을 처분하는 경우도 있었다. 정경유착을 통한 부정·부패 역시 그 동안 우리나라 기업의 지배구조가 제대로 확립되지 못한 주요한 이유라고 할 수 있다.

## 5. 기업지배구조 개선방향

이상에서 살펴본 바와 같이 우리나라 기업 특히 재벌기업들의 기업지배구조는 총수의 전횡과 불투명한 경영을 제대로 감시·감독하기 어려운 구조였다고 할 수 있다. 이러한 문제를 해결하기 위해 1999년 3월 민간자율위원회로 출범한 기업지배구조 개선위원회는 경영자, 금융계 대표, 회계 및 법률전문가, 학계 대표 등 14명으로 구성된 위원회와 상법 및 경영학자, 증권·금융 전문가 13인으로 구성된 자문위원회를 구성하여 바람직한 기업지배구조

를 확립하는 데 필요한 가이드라인이 될 모범규준을 만들어 9월 22일 최종안을 확정하기에 이르렀다. 이 모범규약안이 현재 법률적인 강제사항인 것은 아니나 이를 토대로 정부가 관련 법규를 고치겠다고 밝히고 있어 앞으로 제도화될 가능성은 높은 것으로 보인다.

기업지배구조 모범규준의 주요 내용을 살펴 보면 다음과 같다.

첫째, 지배주주의 경영상의 책임을 강조하고 있다. 지배주주가 보유하고 있는 주식의 의결권 행사를 통해 기업의 경영에 영향을 미치거나 이사로서 기업경영에 직접 참여하는 경우 외에 지배주주의 지위를 이용하여 기업경영에 영향력을 행사하는 경우에는 그 영향력에 상응하는 책임이 부여되어야 한다고 명시하고 있다.

둘째, 이사회 구성 특히 사외이사와 관련한 사항을 보면, 이사회에는 경영진과 지배주주로부터 독립적으로 기능을 수행할 수 있는 사외이사를 두어야 하며, 그 수는 이사회가 실질적으로 독립성을 유지할 수 있는 규모이어야 한다고 정하고 있다. 특히, 금융기관과 대규모 공개기업의 경우에는 점

진적으로 전체 이사의 2분의 1 이상(최소한 3인 이상)을 사외이사로 하도록 권고하고 있다. 여기에서 대규모 공개기업이란 애초에는 자산총액 1조원 이상인 공개기업을 상정한 것이었으나, 이후 2조원 이상 기업으로 그 범위를 완화했다. 한편, 이사의 독립성을 유지하기 위해서 다양한 주주의 의견을 폭넓게 반영할 수 있는 이사선임절차가 마련되어야 하며, 이를 위하여 이사후보를 공정하게 추천할 수 있는 위원회제도의 도입을 권장하고 있다. 특히 이사 선임시 다양한 주주의 의견을 반영하기 위해서 뿐만 아니라 우리 기업의 경우 지배주주의 경영에 대한 영향력이 크다는 점을 고려할 때 집중투표제를 채택하는 것이 바람직하다고 권고하고 있다. 집중투표제는 1998년 말 상법 개정을 통해 도입되었으나 각 기업의 정관을 통해 배제할 수 있도록 함으로써 아직 실질적인 효과가 없는 형편이다.

셋째, 대규모 공개기업, 정부투자기관, 금융기관의 이사회는 이사회의 내부위원회로서 감사위원회를 설치하는 것이 바람직하며, 감사위원회는 3인 이상의 이사로 구성하며, 위원장을 포함하여 3분의 2 이상은 사외이사이어야 하고, 위원 중 1인은 감사

업무에 관한 전문적 식견을 가진 자이어야 한다고 권고하고 있다.

넷째, 기업은 종업원, 채권자, 공급업자, 소비자, 지역사회 등을 포함한 이해관계자와 다양한 관계를 유지하고 있으며, 기업의 운영에서 이들 이해관계자의 역할이 매우 중요하다고 강조하고 있다. 따라서 기업은 이해관계자와의 상호협력이 장기적으로 기업에 이익이 된다는 사실을 인식하고 각종 법령이나 계약에서 정한 이해관계자의 권리를 존중하고 보호하여야 한다고 정하고 있다. 또한 기업이 법령이나 계약에서 정한 이해관계자의 권리를 침해하였을 때에는 적절하고 신속한 구제조치를 취하여야 하며, 이해관계자는 자신의 권리가 침해당한 경우에는 이를 효율적으로 보상받을 수 있는 수단을 보유하여야 한다고 명시하고 있다.

이해관계자의 경영감시 기능과 관련해서는 기관투자가가 적극적으로 주주권을 행사하고 기업경영에 대한 감시활동을 수행할 것을 권고하는 한편 종업원의 경영참가 형태와 수준은 기업의 건전한 발전을 도모할 수 있도록 결정되어야 한다고 제안하고 있다. 현행 ‘근로자 참여 및 협력증진에 관한 법

률’은 노사협의회를 설치하도록 강제하고 있으며, 이와 같은 협의제도는 종업원들의 적극적 협조와 참여를 통하여 기업의 생산성을 제고하고 경쟁력을 강화하기 위해 마련된 것이지만, 다른 한편으로 이 제도는 기업경영에 대한 종업원들의 참가를 바탕으로 건설적 의미의 기업감시기능도 함께 수행할 수 있도록 마련된 것이라는 점을 분명히 하고 있다. 이처럼 법령에 의해 정해진 종업원의 경영참가적 역할은 권장되어야 하며, 이를 위해서는 각 기업이 ‘근로자 참여 및 협력증진에 관한 법률’ 내용을 적극 수용하여 실천하는 것이 바람직하다고 제안하고 있다.

특히 종업원의 경영참가와 관련하여 종업원지주 제도나 성과급제도와 같은 이익공유제도의 활용과 상여금·성과급의 일정비율을 주식으로 지급하는 방안을 적극 검토할 필요가 있다고 제안하고 있다.

다섯째, 기업은 주주 및 이해관계자에게 기업내용과 관련된 정보를 성실하고 신속하며 정직하게 공시하여야 하며, 법령에 의해 요구되는 공시사항 외에도 주주 및 이해관계자의 의사결정에 중대한 영향을 미치거나 미칠 수 있는 사항은 공시하여야 한

다고 정하고 있다. 구체적으로는 기업의 재무구조나 영업에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항, 주식의 발행에 관한 사항, 기업의 재산·영업·경영환경에 중대한 변화를 초래하는 사항, 채권·채무관계에 중대한 변동을 초래하는 사항, 중요한 투자 및 출자에 관한 사항, 손익구조에 중대한 변화를 초래하는 사항, 기업의 경영권 및 관리구조의 변경을 초래하는 사항, 배당의 규모와 방법에 관한 사항, 실질적 지배주주 및 그 특수관계인의 주식소유 현황 등에 대해 기업은 구체적으로 공시하여야 한다고 제안하고 있다.

이상에서 살펴본 기업지배구조 모범규약의 권고안들은 투명하고 효율적인 기업지배구조를 확립하기 위해 상당히 진일보한 제안들을 담고 있는 것으로 평가할 수 있다. 다만 아직은 법률로 확정된 사항들이 아니고, 여러 이해당사자들간의 견해차이와 갈등으로 인해 법제화 및 운영과정에서 그 내용이 희석화되거나 변질될 가능성도 없지 않은 것으로 보인다. 예를 들어 이사회 및 감사의 경영감시기능이 활발하고 공정하게 이루어지기 위해서는 사외이

사의 독립성이 결정적으로 중요할 것이며, 이를 보장하기 위해서는 지속적인 감시·감독이 필요할 것이다. 이러한 감시·감독 기능은 사후적인 관리수단보다는 이해관계자들의 적극적인 경영감시를 통한 사전적인 관리와 통제가 더욱 효율적일 것으로 보인다. 이를 위해서도 모범규약에서 원론적으로만 명시된 이해관계자들의 권리 특히 소액주주와 종업원들의 경영참가 및 감시 기능은 좀 더 적극적으로 구체화할 필요가 있을 것으로 보인다.

이해관계자들이 기업지배구조에 적극적으로 관여하여 경영투명성과 효율성을 높이는 방안은 여러 가지가 있을 수 있겠으나, 이하에서는 종업원들의 경영참가 방안 중 하나라고 할 수 있는 종업원지주제에 대해서 주로 살펴보고자 한다.

## 6. 종업원의 경영참가와 종업원지주제

종업원경영참가란 종업원 혹은 종업원 대표가 기업의 경영에 관련된 사항에 직접 혹은 간접적으로 참가하여 자신들의 의사를 반영하도록 하는 것을 말한다. 종업원경영참가의 종류는 통상 관리참가와 소유참가로 나눌 수 있다. 관리참가는 다른 말로 의사결정참가라고도 부르며 소유참가는 성과참가와 재산참가로 분류된다.

소유참가 가운데 성과참가는 근로자가 기업의 경영성과의 배분에 참가하여 금전상의 혜택을 받는 것을 말하고, 업적참가, 수익참가, 이익참가가 이에 해당한다. 성과참가의 대표적인 예로는 이익 배분제와 집단성과 배분제가 있다.

반면 재산참가는 종업원으로 하여금 기업의 재산 소유에 참가하도록 하는 것으로 기업을 자본가가 단독적으로 소유하기보다는 종업원과 공동으로 소유하는 제도를 말한다. 종업원지주제가 그 대표적인 예로서 기업의 주식을 종업원이 소유하도록 하

는 것을 말한다.

한편, 좁은 의미에서의 종업원경영참가는 일반적으로 의사결정참가를 말한다. 의사결정참가는 말 그대로 기업경영의 의사결정과정에 종업원 혹은 종업원 대표가 직접 혹은 간접방식으로 참여하는 것을 의미한다. 종업원경영참가의 가장 핵심적인 부분이 의사결정참가라고도 볼 수 있다. Levine & Tyson의 분류에 따르면, 의사결정참가의 종류는 크게 협의적 참여, 실질적 참여, 대표적 참여가 있다. 협의적 참여란 종업원들의 의견을 구하기는 하지만, 최종결정은 전적으로 경영진의 권한에 속하는 형태이며, 실질적 참여는 종업원들이 특정한 사항에 대하여 공식적이고 직접적인 의사결정을 할 수 있도록 종업원에게 어느 정도의 의사결정권을 부여하는 형태이고, 대표적 참여는 종업원이 직접 참여하지 않고 어떤 형태로든 대표를 선출하여 그 대표를 통하여 의사결정과정에 참여하는 방식을 말한다. .

최근에 미국과 일본 등 선진국 기업들에서 종업원경영참가는 노사협력과 생산성향상을 달성하는 가장 중요한 원천으로서 널리 인식되고 있다. 오늘날 기업조직에서 종업원경영참가가 기업의 성과에

긍정적인 역할을 할 수 있는 것은 근본적으로 근로자 자기가 생산하고 제공하는 상품이나 서비스에 대해 누구보다도 잘 알고 있기 때문이다. 또한 종업원이야말로 해당 기업에 가장 직접적인 이해를 갖고 있는 이해관계자이기도 하다. 협조적 노사관계를 통해 기업의 경쟁력을 강화하고, 종업원들의 권익을 증진시키는 것이야말로 바람직한 기업의 목표라고 할 수 있을 것이다. 우리나라에서도 종업원 경영참가가 정착되기 위해서는 소유참가와 의사결정참가 모든 측면에서 노사간의 노력과 정부의 지원이 동시에 이루어져야 할 것이다.

앞서 살펴본 바와 같이 종업원경영참가제도의 일종인 종업원지주제는 소유참가 중에서도 재산참가의 성격이 강하다고 볼 수 있다. 따라서 종업원지주제의 의의를 지나치게 강조하는 경우 “주식소유자만이 경영에 참가할 수 있다”는 주장을 뒷받침해 줌으로써 이해관계자인 노동자가 경영에 참가해야 한다는 논리를 약화시킬 위험도 있다. 그러나 운영 방식에 따라서는 종업원지주제도 자체가 의사결정참가와 성과참가의 기능도 할 수 있고, 반대로 종업원지주제도를 통해 의사결정참가나 성과참가를

활성화할 수 있는 종업원경영참가제도의 보완 수단으로도 활용할 수 있다.

종업원지주제를 통해 종업원들이 기업의 지분을 소유하는 것은 근로자로 하여금 기업의 종업원인 동시에 자본의 대표자로서의 역할을 부여하는 것이다. 이는 기업경영의 모든 수준에서 노사간에 공동이익과 공동 노력의 증진을 통해 자본가와 노동자의 갈등을 제거할 수 있는 기반을 마련한다는 의미를 갖는다. 여기서 기업경영의 모든 수준이란 의미는 직접적으로 사용자와 노동자의 관계뿐만 아니라 기업의 최고경영자, 중간관리자, 감독자, 사원, 노조대표, 이사회, 주주, 투자자 등 기업을 둘러싼 모든 이해관계자(stakeholders)가 가질 수 있는 서로 다른 이해관계에서 오는 갈등을 해소해줄 수 있다는 의미를 포함한다.

또한 종업원지주제를 통해 종업원이 보다 적극적으로 기업의 경영에 참여할 기회가 주어지면 기업의 성과향상에 도움이 된다. 기업 현장에서 실제로 행해지는 제반 생산과정에 대해 가장 잘 이해하고 있는 장본인은 바로 종업원 자신이다. 여기에 경영참가를 통해 기업의 경영에 대한 이해가 넓어지면

종업원은 기업의 시장상황을 이해할 수 있고, 제품이나 서비스와 관련된 정보를 적극적으로 수집하게 되고, 제품 및 서비스의 사용과 소비자 욕구간의 관계를 누구보다 잘 분석할 수 있고, 결국 이것은 제품의 품질 향상에 기여하게 된다. 또한 생산과정을 평가하고 현장에서의 문제발생 시 이를 해결하는데 도움을 줄 수 있으며, 더 나아가 동료작업자나 상사 그리고 경영자까지도 감독할 수 있기 때문이다.

그러나 많은 연구들이 자본의 소유자체 만으로는 이러한 결과를 가져다주기 어려우며 종업원의 적극적인 참여 없이는 재산형성의 수단으로 그칠 뿐이라는 것을 보여주고 있다. 따라서 종업원지주제가 본래의 취지를 달성하기 위해서는 보다 적극적인 종업원경영참가, 특히 의사결정참가장치와 성과참가장치가 마련되어야 한다. 우선적으로는 사용자가 종업원지주제의 도입과 더불어 자율적으로 작업장 차원에서 시행할 수 있는 여러 가지 경영참가제도들을 활성화하도록 노력하여야 할 것이다. 이와 더불어 법제도상으로도 종업원지주제와 연결된 경영참가 장치의 보완이 필요할 것이다.

## 7. 각국별 종업원지주제

이하에서는 우리나라의 종업원지주제에 대해 살펴보기 전에 우선 다른 국가들에서 실시되고 있는 종업원지주제의 현황과 그 특징을 간략하게 살펴보고자 한다.

### 1) 미국

미국에서의 종업원지주제는 ESOP(employee stock ownership plan), 근로자협동조합, 주식보너스 및 매입제도, 주식옵션제도, 401(k)제도, 이익분배제도 등 다양한 형태의 방식으로 구성되어 있다. 여러 가지 종업원주식소유 방식 중에서도 종업원지주제도의 기본정신(지분참여 및 경영참가)을 가장 잘 살리고 있는 것은 ESOP방식이며, 미국 종업원지주제도의 축을 이루고 있다.

미국의 ESOP식은 크게 차입 ESOP방식과 비차

입 ESOP방식으로 나누어진다. 차입 ESOP 방식은 가장 전형적인 ESOP로, 회사신용 또는 ESOP의 신용을 바탕으로 금융기관으로부터 자사주 매입자금을 차입하여 자사주를 취득할 수 있는 제도이다. 자사주를 취득하는 ESOP는 해당기업, 주식의 매도측, 은행 등으로부터 다양하게 차입할 수 있으며, 경우에 따라서는 채권발행에 의해서 자금조달도 가능하다. 회사는 ESOP의 차입금에 대해 매년 출연한 자금으로 원리금을 분할 상환해 나가며, 회사의 원리금 상환을 위한 출연금은 세제상 손비인정의 혜택을 받는다. 또한 종업원은 자사주를 개인별 계좌에 배정받고, 배정주식에 대해 일정 근속기간 후 수급하며, 퇴직시 주식 또는 현금으로 수령한다.

차입방식으로는 ESOP가 주체가 되어 고용기업의 보증을 이용하여 직접 차입하는 경우와, 고용기업이 자신의 신용으로 차입한 후 ESOP에 재대출해주는 방법이 있다. 은행 등의 금융기관으로부터 자금을 차입하는 경우에는, ESOP가 직접 차입하는 경우보다는 고용기업이 차입하여 ESOP에 대출해주는 경우가 대부분이다. 또한 차입 ESOP는 세제 측면에서 세 가지의 이점을 가지고 있다. 첫째, 차

입에 대한 원금 및 이자지급은 기업에 있어서 손비 인정의 대상이 되며, 둘째, 자사주매입 자금을 대출해준 금융기관에 대해 50%의 이자소득 공제혜택이 부여되며, 셋째, ESOP가 보유하는 주식에 대한 배당금을 차입금변제에 충당하는 경우 소득공제로 인정된다.

이러한 차입ESOP방식은 특히 대개가 본인부담으로 우리사주를 구입해야 하는 우리나라 종업원지주제의 개선방향과 관련해서 시사해주는 바가 크다고 할 수 있다.

비차입 ESOP 방식의 경우는 회사의 출연금으로만 자사주를 구입하는 형태이다. 회사는 ESOP에 대해 자사주식 또는 현금에 의해 출연하게 되며, 그 출연금은 연금에 대한 납입으로 간주되어 세 혜택을 받게 된다. ESOP에 자사주식을 납입하는 경우 주로 신규로 발행되는 보통주나 전환권부 우선주를 사용한다.

## 2) 일본

일본의 종업원지주제도는 1918년 최초로 생겨났지만, 본격적으로 보급된 것은 제2차 세계대전 이후이다. 초창기에는 재벌해체에 따른 방출주식의 종업원 우선 배정, 특별정리회사의 증자신주를 종업원에게 할당하는 등 일련의 증권민주화운동을 통해 종업원지주제도를 실시하였다. 또한 장기근속 종업원들에게 수시로 공로주를 증여하거나 저가로 양도하는 등 제도의 활성화를 시도하였으나 정착되지는 못했다.

1967년 자본거래자유화의 제1차 조치를 계기로 종업원지주제도는 본격적으로 복리후생책으로서 종업원의 재산형성과 노동정책, 자본자유화를 계기로 외국자본의 기업지배방지를 위한 안정주주권확보 등 여러 가지 목적으로 확대되기 시작하였다. 그후 1972년 근로자 재산형성 촉진법에 의해 근로자 재산형성 저축의 발전과 더불어 이를 촉진할 수 있는 제도로 정착하게 되었다. 또한 1981년 제1차 종업원지주제도의 정비, 확대조치로 투자대상을 종래 자사주로 한정하였던 범위를 넓혀 관련회사주식으

로 하여 이 제도를 활성화시켰다. 1982년 제2차 종업원지주제도의 정비, 확대조치를 통해 종업원이 적은 소규모기업에서 지속적인 자사주 구입의 어려움을 해소하기 위해 소규모 비상장 기업의 그룹별 지주제도 실시를 인정하였다.

일본의 종업원지주제도는 운영방법이나 세제상의 혜택 등이 구체적으로 법제화되어 있지 않다. 그러나 민법과 대장성 증권국 규정에는 종업원지주회를 인정하고 있으며 그 운영근거를 규정하고 있다. 따라서 종업원지주제도는 민법에서 인정하고 있는 종업원지주회의 결성속에 운영되고 있는 셈이다. 종업원지주제도의 관리운영을 위해 설치된 지주회는 증권회사에 의해 개발된 방식과 신탁은행에 의해 개발된 방식으로 구분된다. 증권회사방식에서는 지주조합 대표자의 명의로 증권사에 운영상의 제반 업무를 위탁한다. 그에 비하여 신탁은행방식에서는 조합원이 개별적으로 은행과 위탁업무에 관한 계약을 맺는다. 이 두 가지 방식 중에서 증권회사방식이 주종을 이루고 있다.

### 3) 영국

영국에서는 1948년에 개정된 회사법에 의하여 최초로 기업이 자사의 임원 및 종업원을 위하여 자사주를 매각할 수 있게 되었다. 그 이후 영국기업은 이익참가제도, 주식구입제도, 주식옵션제도 등의 여러 가지 제도를 독자적으로 도입하였다. 1978년부터는 이익참가형 종업원지주제도를 위하여 회사이익의 일부분을 각출하여 자사주로 종업원에게 지급할 때 세제상 혜택을 주도록 규정하였다.

기업이 종업원지주제를 채택하기 위해서는 주주총회의 승인이 필요하며, 세제혜택을 받기 위해서 세무당국이 요구하는 일정요건을 갖추어야 한다. 종업원에게 할당되는 주식은 원칙적으로 다른 보통주와 같은 권리를 갖도록 되어 있지만, 의결권의 부여 여부는 회사가 임의로 할 수 있다. 이 제도에서 참가자격은 5년 이상 근속한 종업원을 원칙으로 하며, 회사의 의사에 따라 5년 미만인 종업원도 참가할 수 있다. 또한 종업원에게 할당된 주식은 최저 2년간 신탁보관하도록 되어 있으며, 7년의 신탁보관기간이 경과해야 매각할 때 소득세가 면제되

고, 2년 이후 7년 이내에 매각할 경우는 보유기간에 따라서 차등세율을 적용한다.

#### 4) 독일

독일은 국가차원에서 종업원지주제도를 지원하고 있으며, 제도의 도입취지를 노사공동체의식의 구축과 기업자본조달에서 찾고 있다. 역사적으로는, 독일의 종업원지주제도는 19세기부터 이익참가제도의 일환으로 실시되어 오다가, 1918년 경영협의회법 제정과 더불어 종업원지주제를 통해 노사간의 협력 관계를 모색하였다. 제2차 세계대전 이후부터는 기업들이 자본조달의 한 방편으로서 종업원지주제를 활용하기 시작하였다.

기업은 종업원에게 할인가격으로 자사주를 배정하거나 이익분배 성격으로 자사주를 공급한다. 정부는 이에 대해 세제혜택을 부여하는 형식으로 종업원지주제를 지원하고 있다. 세제상 혜택으로서는, 종업원이 양도제한 기간 동안 자기명의로 금융기관에 위탁할 경우 회사주식의 취득으로 생긴 이익에

대해 소득세를 면제받게 되고, 회사가 종업원에게 저축을 지원하기 위해 지급하는 보조금의 일정부분을 당해연도 기업의 법인세에서 공제받을 수 있다.

회사가 종업원지주제도를 채택하기 위해서는 주주총회의 승인이 필요하나, 채택승인 이후의 주식 제공에 대해서는 승인을 받을 필요가 없다. 또한 종업원에게 주식을 할당하는 기준은 종업원의 임금 수준과 근무기간이다. 이 제도에 참여하는 자격요건은 법률상 제한은 통상 1년 이상 근속한 종업원이 대상이 되고 있다.

## 8. 우리나라 종업원지주제의 현황과 문제점

한국의 종업원지주제는 1968년 11월 22일 제정된 「자본시장 육성에 관한 법률」에서 상장법인의 유상증자시 신규발행 주식의 10%를 종업원에게 우선 배정하도록 규정함으로써 처음으로 종업원지주제에

대한 법률상 근거가 마련되었다. 1972년 12월 30일 동법의 개정으로 우선배정의 범위가 기발행주식과 신규발행주식 총수의 10%로 확대되었고, 「기업공개촉진법」의 제정을 통해 기업공개시 종업원에게 공개주식의 10%를 우선 배정하도록 하였다.

종업원지주제가 본격화한 것은 정부가 1974년 7월 13일, 동년 5월에 발표된 「기업공개와 건전한 기업풍토조성에 관한 대통령특별지시」에 대한 보완시책의 하나로 종업원 취득주식의 관리를 위한 우리사주조합제도의 도입, 취득금액의 5% 해당금액을 세액공제, 비공개기업에서도 증자시 10%를 종업원에게 우선 배정, 의무예탁제의 시행 등을 핵심내용으로 하는 「종업원지주제도 확대실시방안」을 발표하면서부터라고 할 수 있다.

1987년 11월 28일에는 「자본시장 육성에 관한 법률」의 개정 및 「기업공개촉진법」의 폐지를 통해 우리사주조합의 정의와 요건, 조합원의 자격, 우선 배정 등의 법적 요건을 정비하였고, 조합원 우선 배정 비율을 10%에서 20%로 상향 조정하였으며, 우리사주조합원에 대한 세액공제를 15%로 상향 조정하였다.

1988년 6월 22일에 발표된 「종업원지주제도의 개선방안」에서는 주식의 장기보유 유도과 우리사주조합의 건전 운영을 위한 조치로서 「우리사주조합 운영기준」의 제정과 함께 퇴직시 까지 주식예탁을 의무화할 것을 골자로 하는 「자본시장 육성에 관한 법률시행령」의 개정이 포함되었다. 그러나 퇴직시 까지 예탁을 의무화한 것이 문제가 되자 정부는 1993년 7월 28일, 「자본시장 육성에 관한 법률시행령」의 개정을 통해 의무예탁기간을 7년으로 줄이고 사유인출 허용시기도 예탁 후 3년에서 2년으로 단축하였다. 1997년 4월 1일에는 「자본시장 육성에 관한 법률 및 동법 시행령」을 폐지하고 우리사주조합 관련규정 중 특별인출 사유를 예탁 후 1년 경과 시로 완화하는 등 일부 개정하여 「증권거래법 및 동법 시행령」으로 이관하였다.

1974년 이후 우리사주조합의 결성 추이를 보면, 1974년도 말에는 상장법인에만 8개 결성되어 있었고, 1978년 말에는 비상장법인 35개를 포함, 상장법인 356개사 중 96.9%인 345개사가 우리사주조합을 결성하였다. 1979년부터 1985년 기간은 정체상태가 계속되었으나, 1986년 이후 꾸준히 증가하여 1999

년 6월말 현재 조합결성 회사가 1,022개에 이르고 있다. 특히 상장법인의 경우 조합결성률이 99%에 달해 실질적으로 거의 모든 곳에 조합에 결성되어 있다고 할 수 있다.

우리사주조합에 가입하고 있는 조합원 현황을 보면 1987년 이전에는 가입비율이 50% 미만이었으나, 1987년 이후 가입비율이 60% 이상으로 크게 높아졌으며, 1999년 6월 말 현재 조합이 결성되어 있는 1022개 회사의 총종업원 중 조합에 가입한 조합원 비율이 74.8%에 이르고 있다.

우리사주조합의 주식예탁 현황을 보면 1987년 한 때 우리사주조합이 결성되어 있는 회사의 총 발행 주식 중 6.60%를 예탁하고 있었으나, 이후 그 비율이 감소하는 추세를 나타냈고, 1999년 5월 현재 2.27%의 비율을 점유하고 있다. 그러나 총평균 비율은 낮지만 회사에 따라서는 5% 이상의 지분률을 가진 조합이 1998년 3월 기준 16.0%에 이른다. 이는 지분률을 효과적으로 활용하기만 한다면 상당 수준의 경영참가를 할 수도 있다는 사실을 보여준다.

지금까지의 종업원지주제도가 드러냈던 문제점과

한계를 살펴보면 다음과 같다.

가장 먼저 지적되어야 할 문제는 우리사주조합의 조직 및 운영에서의 비민주성이라고 할 수 있다. 우리사주조합의 임원과 조합장이 조합원의 민주적 선출과정을 거치지 않은 채 회사에 의해 일방적으로 임명되고, 조합장이 임의로 의결권을 행사하기 때문에 우리사주주식의 의결권은 주주총회에서 회사의 거수기 역할을 하는 것으로 변질되었다. 사실 종업원지주체가 노동운동에서 중요한 의미를 가질 수 있는 것은 그것이 경영참가로 연결될 수 있다는 점이다. 하지만 우리나라의 경우, 우리사주조합의 경영참가를 가능하게 하는 제도적 장치가 부족한 상태이며 우리사주조합의 조직 및 운영의 비민주성으로 인해 일반적 주주권한 행사 차원의 참여조차 어렵다.

둘째, 미국의 종업원지주제에서는 회사의 출연을 통해 자사주를 매입하는데 반해, 우리나라에서는 종업원이 자기부담으로 자사주를 매입하고 있다. 즉 종업원의 경제적 부담이 종업원지주제를 활성화 하는데 큰 걸림돌이 되고 있는 것이다.

셋째, 장기보유 인센티브가 부재하다는 문제가 있

다. 종업원지주제의 제도적 취지를 살리기 위해서는 분명히 자사주의 장기보유가 바람직하다. 그러나 이것은 장기보유를 위한 인센티브를 제공함으로써 해결해야 할 문제이지, 일방적으로 장기간의 의무예탁을 강요할 성격의 것은 아니다.

넷째, 비상장기업의 경우 주식의 환금성이 제대로 보장되지 않아 종업원주주가 자금회수를 위해 기업 공개를 계속 기다려야 하는 등 재산운용에 제약을 받고 있다. 더욱이 비상장기업 자사주 매각의 경우에는 양도소득세가 부과되어 상장기업의 경우와 형평성 문제가 제기됨은 물론 이로 인하여 자사주의 장외매각이 제약을 받고 있다.

다섯째, 종업원지주제가 활성화되어 있는 나라들에서는 종업원지주제를 위한 세제, 금융상의 다양한 지원조치가 마련되어 있다. 한국의 경우에도 종업원지주제에 대한 몇 가지 지원시책이 있으나 전반적으로 미흡한 상태이다.

한편, 종업원지주제와 관련, 1기 노사정위원회에서 “기업은 근로자의 참여증진에 노력함으로써 열린 경영을 구현하고 우리사주제의 민주적 운영을

보장한다”고 합의했으며, 2기 노사정위원회의 경제 개혁소위의 9대 우선 논의 의제 중 하나로 “노동자 경영참가 확충 및 우리사주조합 활성화”가 포함되어 종업원지주체의 개선을 위한 여러 논의가 이루어진 바 있다. 정부는 노사정위원회의 합의사항과 관련해 최근 증권거래법 시행령과 우리사주조합의 운영기준을 개정하였다. 그 핵심 내용은 증권거래법상의 의무예탁기간을 우선 3년으로 단축하고 2000년부터는 다시 1년으로 줄인다는 것과 우리사주조합의 운영기준과 관련, 우리사주조합의 대표자, 임원, 대의원을 직접, 비밀, 무기명 투표 등 민주적 방법에 의하여 선출해야 한다고 명기한 점이라고 할 수 있다. 전체적으로 이번 정부 개정안은 종업원지주체에 대한 종합적인 개선이라기보다는 의무예탁기간의 단축을 통해 우리사주조합원에게 재산상의 이득을 주는데 그 핵심이 있다고 할 수 있다. 특히 장기보유 인센티브가 부재한 상황에서 의무예탁기간만 단축하는 것은 종업원지주체의 본래 취지를 희석화시키는 것이며, 의결권과 관련해서는 우리사주주식의 의결권 행사권을 조합장으로부터 개별 조합원에게 넘기도록 개정했으나, 우리사주조합

을 통한 집단적 경영참가의 가능성을 사실상 희박하게 만들고 있다는 점은 문제라고 할 수 있다. 또한 비상장기업의 우리사주조합 활성화 방안도 제시되고 있지 않다.

## 9. 종업원지주제의 올바른 개선방향

앞에서 살펴 본 기업지배구조 모범규약에서도 지적하고 있듯이, 현행 「근로자 참여 및 협력증진에 관한 법률」에서 정하고 있는 노사협의회는 종업원들의 적극적 협조와 참여를 통하여 기업의 생산성을 제고하고 경쟁력을 강화하는 한편, 기업경영에 대한 종업원들의 참가를 바탕으로 건설적 의미의 기업감시기능도 함께 수행할 수 있도록 마련된 것이다. 그러나 이 법안의 본래 취지와는 달리 그 내용이 종업원의 경영참가나 소유참가를 위한 제도적 장치로서는 미흡한 게 사실이다. 따라서 현재의 「근로자 참여 및 협력증진에 관한 법률」을 적극적으로

로 개정하거나 특별법 제정을 통해 종업원의 소유  
참가 및 경영참가 방안들을 명시적으로 법제화할  
필요가 있다. 또한 기업지배구조의 개선이라는 차  
원에서 종업원지주제를 활용하기 위해서는 경영참  
가의 주체를 누구로 할 것인가, 즉 우리사주조합,  
노사협의회 및 노동조합 중 누구를 주체로 하는 것  
이 경영감시 및 참가기능을 보다 공정하고 효율적  
으로 수행할 수 있을지 활발한 논의가 필요하다.

한편, 기존의 우리사주제도가 제대로 활성화되지  
못한 이유 중 하나가 바로 종업원이 자기 부담으로  
자사주를 취득해야 한다는 것이라고 할 수 있다.  
따라서 미국과 같이 회사출연을 활성화하는 것이  
필요하다. 즉 자사주 취득에 필요한 자금은 종업원  
이 아니라 회사의 출연을 통해 조성될 수 있도록  
해야 한다. 또한 이를 위한 세제·금융상의 혜택은  
더욱 강화되어야 한다.

이번에 증권거래법 개정으로 인해 의무예탁기간  
이 단축된 것은 개인의 재산권 행사의 권리를 보장  
해준다는 점에서는 일면 긍정적인 측면이 있으나,  
종업원지주체가 노동자들의 경영참가 및 건전한 경  
영감시기능을 수행하기 위해서는 장기보유가 절대

적으로 필요하며, 이를 위해서는 장기보유를 위한 다양한 인센티브를 제공하는 것이 필요하다.

또한, 경영참가와 관련해서는 종업원의 경영참가를 활성화시키기 위하여 발행주식의 3% 이상을 소유한 우리사주조합에게는 각 1인 이상의 이사 및 감사에 대한 추천권을 부여하는 방안도 적극 검토할 필요가 있다.

한편, 종업원지주제의 활성화를 통해 노동자들의 소유참가 뿐 아니라 경영참가를 유도하기 위해서는 증권거래법과 상법상에 규정된 소액주주권을 적극적으로 활용할 필요가 있다. 소액주주란 발행주식 총수의 1% 이하를 보유하고 있는 주주로서 지배주주에 대한 상대적 개념이며, 상법에서는 소수주주라는 용어로 표현하기도 한다. 주주라면 누구나 행사할 수 있는 주주로서의 권리(의결권 행사의 권리, 주주총회결의의 취소·무효의 소의 제기권, 주식매수청구권, 회사의 정관·주주총회의 의사록·주주명부·이사회의 의사록 열람권 등)이외에 일정한 비율 이상의 주식을 가진 주주에게 부여되는 법적 권리가 있는 데 이를 소수주주권이라고 한다. 그리고 이 소수주주권이 특히 중요한 이유는 대부분 우

리사주조합이 소수주주권을 행사하는 데 충분한 지분을 보유하고 있고 또 이를 적절히 활용하는 것으로도 상당한 성과를 달성할 수 있기 때문이다.

소수주주권은 비상장법인 경우는 상법에 따라 그리고 상장법인인 경우는 증권거래법에 따라 달리 적용되고 있는데, 그 권리의 종류와 내용을 간단히 정리해보면 다음과 같다.

▲ 대표소송권 : 불법 부당한 경영으로 손해를 끼친 이사와 감사에게 손해 배상을 청구할 수 있는 권리를 말한다.

▲ 특정 주주에 대한 이익 반환 청구권 : 이 권리는 대표소송권에 준하는 권리로, 회사가 특정 주주에 대하여 불법 부당하게 유·무상의 이익을 제공한 경우 소수주주권을 가진 주주는 그 이익에 대해서 이익의 반환을 청구하는 소송을 제기할 수 있는 권리를 말한다.

▲ 불법행위 유지청구권(이사의 위법행위 유지청구권) : 이사의 불법행위로 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 우려가 있는 경우 그 이사의 행위를 중지하도록 법원에 요청할 수 있는 권리를 말한다.

▲ 경영진 해임 청구권(이사·감사 해임 청구권) :

이사나 감사가 부정행위를 하거나 법령·정관을 위반해 직무를 처리했는데도 주주총회에서 해임이 부결되면, 소수주주권을 행사할 수 있는 주주가 총회의 결의가 있던 날로부터 1개월 이내에 법원에 해임을 청구할 수 있는 권리를 말한다.

▲ 청산인 해임 청구권 : 회사가 파산이나 합병 이외의 원인으로 해산하는 경우, 채권자에 대한 변제, 주주에 대한 잔여재산의 분배 및 각종의 법률관계를 처리하는 청산절차가 진행되는 데, 이 때 재산정리 업무를 집행하는 청산인(원칙적으로 이사가 청산인이 됨)의 해임을 청구할 수 있는 권리를 말한다.

▲ 장부열람권(회계장부열람권) : 회사의 회계장부를 ‘이유를 기재한 서면으로’ 열람 또는 복사를 청구할 수 있는 권리를 말한다.

▲ 주주총회 소집 청구권 : 임시주총의 소집을 요구할 수 있는 권리를 말하는 데, 소액주주는 회의의 목적사항·소집의 이유를 기재한 서면을 이사회에 제출하여 임시총회의 소집을 청구할 수 있고, 이사회가 지체없이 총회소집의 절차를 밟지 않는 경우 법원의 허가를 얻어 총회를 소집할 수 있다.

▲ 검사인 선임 청구권 : 회사의 업무집행에 관하여 부정행위 또는 법령이나 정관을 위반한 사실이 있다고 의심할 사유가 있을 때 회사의 업무 및 재산 상태를 검사할 검사인의 선임을 법원에 청구할 수 있는 권리를 말한다.

▲ 주주제안권 : 주주총회 6주전까지 일정한 사항을 주주총회의 목적 사항으로 할 것을 제안할 수 있는 권리를 말한다. 그리고 이사회는 소액주주가 제안한 주주제안의 내용을 주주총회의 목적 사항으로 상정해야 하며, 또한 주주제안자가 요청하는 경우 이사회는 주총에서 주주제안의 내용을 설명할 기회를 제공해야 한다.

이상과 같이 종업원지주제를 통한 소유참가 및 경영참가는 그 제도적·법적 환경이 마련되고 효과적으로 활용된다면 소기의 성과를 거둘 수 있는 방안이라고 할 수 있다. 그러나 종업원주주의 경영참가가 단지 주식소유자이기 때문에 경영에 참가할 수 있는 것이 아니라 기업의 직접적 이해관계자인 종업원과 주주, 그 둘의 의미를 동시에 갖고 있는 특별한 이해관계자, 이 중의 이해관계자로서 경영

참가가 보장되어야 한다는 점이 명확하게 인식되어야 한다. 특히 우리사주조합을 통한 실질적인 경영참가 및 경영감시가 가능하기 위해서는 기업의 내부지배구조의 핵심인 이사회나 감사에 직·간접적으로 참여하는 방안이 반드시 마련되어야 한다.

아울러 우리사주조합과 노동조합간의 관계 및 역할에 대해서도 적극적인 대응이 필요할 것이다. 우리사주조합은 그 특성상 비노조 관리직 사원들이 많이 포함되어 있다. 경우에 따라서는 우리사주조합과 노조간의 이해상충과 갈등의 가능성 역시 존재하기 때문에 이에 대해 적극적인 조정과 대응이 있어야 할 것이다. 특히 기존 우리사주조합의 경우 회사의 임원이 조합장을 겸임함으로써 그 본래 기능을 제대로 수행하지 못했다는 사실을 고려해 보면, 경영참가 및 감시기능을 노조에서 담당하도록 제도화하는 방안도 고려해 볼 수 있을 것이다.

결론적으로 종업원지주제는 복지증진, 소유참가, 경영참가라는 측면에서 그 가능성을 가지고 있는 제도이므로 노동운동에서도 적극적인 활용방안을 모색해야 할 것이다.

<표 7> 소수주주의 권리행사를 위한 법적 요건

구 분	내 용		
		상장기업	비상장기업
대표 소송권	이사와 감사에게 손해 배상을 청구할 수 있는 권리	0.01% 이상	1% 이상
특정 주주에 대한 이익 반환 청구권 (이익공여의 금지)	회사가 특정 주주에 대하여 유·무상의 이익을 제공한 경우 그 이익의 반환을 청구할 수 있는 권리	0.01% 이상	1% 이상
불 법 행 위 유지청구권	이사의 업무집행을 중지 하도록 요청할 수 있는 권리	0.5% 이상(자본금 1천억 이상의 회사는 0.25% 이상)	1% 이상
이사, 감사, 청산인 해 임 청구권	해임의 사유가 있는 이사와 감사, 그리고 청산인의 해임을 청구할 수 있는 권리	0.5% 이상(자본금 1천억 이상의 회사는 0.25% 이상)	3% 이상
회계장부 열람권	회사의 회계장부에 대해 열람 또는 복사를 청구할 수 있는 권리	1% 이상(자본금 1천억 이상의 회사는 0.5% 이상)	3% 이상
주 주 총 회 소집 청구 권	임시주총의 소집을 요청할 수 있는 권리	3% 이상(자본금 1천억 이상의 회사 1.5% 이상)	3% 이상
검사인 선임 청구권	회사의 업무 및 재산 상태를 검사할 검사인의 선임을 청구할 수 있는 권리	3% 이상(자본금 1천억 이상의 회사는 1.5% 이상)	3% 이상
주주제안권	주주총회에 일정한 사안을 제안할 수 있는 권리	1% 이상(자본금 1천억 이상의 회사는 0.5% 이상)	3% 이상

## 10. 재벌개혁의 방향과 전망

IMF위기 이후 현정부는 재벌체제의 개혁을 위해 다각적인 시도를 해왔다고 할 수 있다. 재벌총수들과 대통령이 합의한 5대 기본과제 즉 기업경영의 투명성 제고, 상호지보 해소, 재무구조의 획기적 개선, 핵심부문 설정, 지배주주 및 경영진의 책임 강화를 중심으로 재벌개혁을 추진해왔다. 구체적으로 보면, 우선 5대재벌의 경우 소위 빅딜로 지칭되는 자율적 사업구조조정과 6대 이하 그룹의 경우 워크아웃으로 표현되는 부채-주식 스왑방식을 통한 사업구조조정 방안을 추진했다. 이와 함께 1999년 말까지 부채비율을 200% 이하로 낮추는 것을 핵심으로 하는 재무구조개선약정을 체결하여 추진해왔다. 이러한 사업구조조정을 통해 재벌기업이 과잉·중복 투자된 사업부문을 정리하고 핵심역량 위주로 전문화하는 기반을 마련하기 위한 것이었다고 할 수 있다. 이 외에도 상호지보 전면해소, 결합재무제표 작성 의무화 등도 기존의 재벌체제가 드러낸 문

제점들을 해소하기 위한 방안들이었다고 할 수 있다.

재벌개혁의 1단계라고 할 수 있는 이상의 조치들이 어느 정도나 실질적인 성과를 거두었는지에 대해서는 여러 가지 논란이 남아있는 상태이나, 한 가지 분명한 점은 이 과정에서 가장 큰 피해를 입고, 고통을 전담한 계층은 정리해고, 명예퇴직 등을 통해 직장을 떠나야 했던 노동자들이라는 사실이다. 더구나 구조조정 결과 재벌의 경제력집중은 오히려 더욱 심화되고, 상호출자 등을 통한 계열사지분 및 재벌소유 제2금융권의 시장지배력이 급속히 확대되었다. 또한 구조조정과정에서 막대한 공적자금이 투입되어 대기업과 금융기관들의 회생에 사용되었으나 경영상의 책임을 지는 재벌총수는 드물다는 사실들을 감안하면, 과연 누가 고통을 부담하고 있는지 자명해진다.

한편, 정부는 재벌개혁의 후속조치로 제2금융권을 포함한 기업지배구조 개선, 변칙상속·증여의 방지, 순환출자 억제, 부당내부거래 차단 등의 방안들을 추진하고 있다. 앞서서도 지적했듯이, 재벌개혁의 핵심이 기업지배구조의 개선과 이를 통한 경영투명성 및 책임강화라고 한다면 현 단계가 매우 중요한

시점이라고 할 수 있다. 기업지배구조 개선과 관련해서는 기업지배구조 개선위원회의 모범규준안이 향후 제도개혁의 기초가 될 것으로 보이며, 이에 대해서는 앞에서 설명한 바와 같다. 다시 한번 지적하자면, 기업에 존재하는 여러 이해관계자들, 그 중에서도 가장 직접적이고 긴밀한 이해관계를 갖는 종업원들의 경영참가 및 경영감시·감독 기능에 대한 고려가 부족하다고 할 수 있다.

그 외에도 정부에서는 제 2금융권의 자산운용에 대한 건전성 규제 및 감독기능 강화방안들을 제시하는 한편, 교차 및 우회투자행위 등 편법행위들을 금지하는 규정을 신설하고 이를 철저히 감시할 것임을 밝혔다. 또한 변칙 상속·증여를 방지하기 위해 외국에 비해 미약한 상속세 기능을 강화하여 상속·증여세의 최고세율 적용대상을 현행 50억 원 이상에서 30억 원 이상으로 확대하고, 최고세율을 현행 45%에서 50%로 인상하기로 하였다. 이렇게 되더라도 미국 55%, 일본 70%에 비하면 낮은 편이다. 또한 상속·증여의 과세시효를 15년에서 평생으로 연장하였다. 변칙적인 금융거래기법을 이용한 상속·증여를 방지하기 위하여 대주주의 주식거래에 대한

양도차익 과세를 강화하고, 자녀 등에게 금전을 무상 또는 현저히 낮은 이자율로 대부하는 경우 증여세를 부과하며, 특히 경영권을 갖고 있는 최대주주의 주식이 상속·증여될 경우에는 높은 할증률을 적용하기로 하였다. 또한 공익법인의 동일 계열사 주식소유를 엄격히 제한하고, 출연자의 이사취임 등을 제한하여 변칙적 계열회사지배를 방지하는 방안도 마련하고 있다.

한편, 계열사간 순환출자를 억제하기 위하여 출자총액제한제도를 재 도입하여 2001년 4월부터 시행하기로 하였다. 이에 따라 30대 재벌 계열사의 타회사 출자총액한도를 순자산의 25%까지로 제한하기로 하였다. 이와 같은 계열사간 순환출자는 재벌 총수가 적은 지분으로 다수의 계열사를 지배하고, 외부에서 유입되는 실질적 자기자본의 증가 없이 부채비율을 용이하게 감축하거나 부실 계열사를 지원할 수 있게 하므로 반드시 제한되어야 하며, 그 시행 시기도 최대한 앞당겨져야 할 것이다.

대기업의 무분별한 다각화와 문어발식 경영의 핵심수단이었던 계열회사간 부당 내부거래를 차단하기 위한 방안도 제시되고 있다. 특히 1998년 이후

3차에 걸친 조사에도 불구하고 부당 내부거래가 지속되고 있고 그 유형도 다양화되는 경향이 있다는 정부의 진단은 재벌체제가 얼마나 강고하며, 재벌 개혁이 얼마나 어려운 일인지 잘 보여준다. 우선 부당 내부거래를 사전예방하기 위한 방안으로 공정거래법을 개정하여 1~10대 그룹 계열회사의 일정 규모 이상 내부거래(대규모내부거래)는 이사회 의결사항으로 하도록 제도화할 예정이다. 또한 소액주주, 채권자 등 이해관계인에 의한 감시가 가능하도록 대규모내부거래에 대한 공시제도를 도입하기로 하였다.

한편, IMF이전에는 법률상 금지되었던 지주회사가 허용되었는데, 현행 지주회사 설립요건에 따르면, 지주회사는 부채비율이 100% 이내여야 하고, 지주회사는 비상장자회사의 경우에는 지분을 50% 이상으로, 상장자회사는 30% 이상으로 하여야 하며, 손자회사를 보유하지 말아야 한다. 그러나 재벌측에서는 이 요건이 지나치게 엄격하다며 끈질기게 요건완화를 요구하고 있다. 사실 지주회사는 투명한 책임경영과 바람직한 기업지배구조가 제도화된 상황에서는 경제적으로 효율적인 제도일 수 있다.

그러나 아직도 소유경영자 내지 재벌총수의 전횡이 가능하고, 여러 이해관계자들의 경영감시 및 참가 기능이 완전하게 확립되어 있지 않은 상황에서는 그 폐해가 더욱 크게 나타날 것이다.

이상에서 살펴본 바와 같이 재벌개혁을 위한 여러 가지 방안들이 모색·추진 중이다. 그러나 정작 중요한 것은 과도한 경제력집중과 독과점구조의 온존, 무분별한 선단식 경영, 과잉·중복투자, 부당 내부거래, 부실한 재무구조, 불투명한 경영과 책임이 뒤따르지 않는 소유경영자의 전횡 등 기존의 재벌체제가 지녔던 문제들을 해결하기 위한 여러 개혁안들이 실제로 법제화되고, 운영되는 과정에서 본래의 취지대로 시행되느냐 하는 것이다. 지금까지 드러난 재벌체제의 문제들 중에는 법률상으로는 금지되어 있음에도 여러 유형의 편법, 탈법적 행위에 의해 야기된 결과들인 경우도 많기 때문이다. 특히 정경유착이나 관료·공무원들과의 결탁·뒷거래 등을 통해 교묘한 방법으로 법망을 빠져나간 사례도 많았음은 주지의 사실이다. 따라서 구체적인 개혁방안들을 입법화하는 과정도 중요하지만, 해당 법률이 제대로 시행되도록 철저히 감시·감독하고

분명한 책임과 권한을 규정하는 것 역시 중요하다. 한편, 불투명한 경영이나 탈법적 행위, 소유경영자의 전횡 등을 막아야 하는 감시·감독기능과 관련해서 볼 때, 재벌개혁의 핵심은 기업지배구조를 어떻게 개선할 것인가 하는 문제인 것으로 보인다. 특히 외부주체나 시장을 통한 사후적 감시보다는 사전적 경영감시기제라고 할 수 있는 내부지배구조, 즉 이사회 및 주주총회, 감사 등의 본래 기능을 회복·강화하는 게 관건이다. 따라서 이러한 재벌개혁의 전체 방향과 관련해서 여러 이해관계자들, 특히 소액주주나 종업원들의 적극적인 경영참가 및 감시역할을 강화할 수 있는 방안들을 제도화하고 또 이를 촉진시키는 것이야말로 재벌개혁의 완수를 위한 첫걸음이라 할 것이다.

## 참고문헌

- 강종만·최은경, 「한국기업의 지배구조개선」, 한국증권연구원, 1998.
- 공정거래위원회 조사기획과, '5대 기업집단의 부당 내 부거래 2차 조사결과', 1998. 11. 13.
- 공정거래위원회 조사기획과, '5대 기업집단의 부당 내 부거래 1차 조사결과', 1998. 7. 30.
- 공정거래위원회 조사기획과, '5대 기업집단의 부당 내 부거래 3차 조사결과', 1998. 10. 1.
- 공정거래위원회 조사기획과, '6대 이하 기업집단의 부당 지원행위에 대해 181억 원의 과징금 부과', 1999. 2. 6.
- 공정거래위원회, '대규모 기업집단 지정 및 소속회사 현황', 각년도 4월
- 공정거래위원회, '기업결합동향', 각년도
- 공정거래위원회, '대규모 기업집단 주식소유 현황', 각년도.
- 공정거래위원회, '대규모 기업집단 채무보증 현황', 각년도.

- 공정거래위원회, 『공정거래백서』, 각년도  
 기업지배구조개선위원회, 「기업지배구조 모범규준」,  
 1999.
- 김대환·김균, 『한국재벌개혁론』, 나남출판, 1999.
- 송태경, 『우리사주조합! 잘만 활용하면?』, 노동자기업  
 인수지원센터, 1998.
- 임웅기·우재룡·유규창, 『우리나라 종업원지주제의  
 개선방안』, 한국증권금융, 1999.
- 참여연대, 『한국5대재벌백서-1995~97』, 나남출판,  
 1999.
- 한국노총, 『소액주주 운동의 길잡이』, 1999.
- 한국은행, 『기업경영분석』, 각년도 『위기, 그리고 대  
 전환 : 새로운 한국경제 패러다임을 찾아서』,  
 당대, 1998  
 「재벌개혁과 한국자본주의의 향방, 『동향과  
 전망(37) 1998

김 균

고려대학교 경제학과 교수

정중호

고려대학교 박사과정

권혁진

고려대학교 박사과정

## 한국재벌체제와 기업지배구조 개선방향

---

펴낸곳	한국노총 중앙연구원
펴낸이	박인상
초판발행일	1999년 12월 20일
주소	서울시 영등포구 여의도동 35
전화	(02)761-4526
팩스	(02)780-6448
E-mail	FKTURC@nownuri.net

---