

經濟理論과 財閥

李 根⁽¹⁾

본고에서는 한국의 재벌문제와 관련된 몇 가지 쟁점에 대해 논하고, 향후 개편방향을 논한다. 첫째, 재벌기업에 대한 각종 규제는 시장기구에 대한 왜곡이 아니라 오히려 사적 재산권과 시장경쟁을 보장하여 시장기구를 온전하게 하기 위한 것이다. 둘째, 소유경영의 일치는 장기적 관점에 의한 경영이나 또는 공격적인 경영의 필요조건은 아니며, 소유와 경영의 일치는 전문경영자의 대리인 비용을 줄이는 반면에, 대주주 대 소주주의 대리인 비용, 또는 대주주 대 채권자의 대리인 비용 및 각종 영향력 추구행위를 발생시킨다. 셋째, 재벌기업체제는 사후적으로는 M-형 기업조직과 같은 효과를 일부 누리나, 그 근원은 독점지대의 존재에 따른 신규사업 진출과 위험분산형 다각화에 있다. 넷째, 기업의 사회적 책임에 대한 강조는 단순히 윤리적 차원에서의 논의가 아니라 기업 특수적 투자를 행한 지역사회의 구성원들이 가질 수 있는 정당한 권리이다. 다섯째, 경제력 집중과 효율적 자원배분은 서로 독립이 아니고, 경제력 집중은 자원배분의 효율성에 영향을 미친다.

기업의 규모가 점점 커짐에 따라서 오너 중심의 중앙집권적인 기업체제의 비용은 증대하기 때문에 결국 분권화된 전문경영인체제로 바로 갈 수밖에 없다. 여기에는 두 가지 방식이 가능하다. 하나는 장기적으로 오너가 일종의 지주회사와 같은 역할을 하면서 이윤배당만을 받고 지주회사가 지분을 갖고 있는 회사들에 대해서는 경영은 다 자율에 맡기는 지주회사형 혹은 재단형 분권화 방식이다. 또 하나의 길은 분할상속을 통해서 실질적으로 기업을 분권화시키는 방식이다.

1. 序 論

한국경제에서 大企業集團, 즉 財閥이 가지는 비중은 절대적이다. 전후 한국경제의 성장은 재벌의 성장이었으며, 미래에도 상당한 정도 그럴 것이다. 한국경제는 그 동안 몇 차례의 위기국면에도 불구하고 꾸준한 성장세를 지속해왔고, 1996년 들어 OECD에 가입함으로써 선진국 대열에 합류하였다. 그러나 동시에 1996년은 수출부진과 수입급증이 관련된 경상수지 200억 적자로 대표되는 한국경제의 구조적 위기설이 등장한 해이기도 하다. 특히, 수출부진은 반도체, 조선, 가전 등 재벌주도 품목의 부진에 주로 기인한 것으로, 재벌

(1) 본연구는 1996년도 제원연구재단의 연구비 지원으로 이뤄졌음. 본연구에 있어서, 기업구조 연구회 회원들 및 서울대 대학원의 경제 체제론 및 발전론 수강학생들과의 세미나와 토론이 많은 도움이 되었음.

중심 경제의 脆弱性을 드러냈다고 지적되기도 하였다. 1997년에 들어 한국경제의 위기는 이제 공황이란 말이 적당할 정도로 심화된 징후를 보여, 급기야는 IMF의 긴급 지원을 요청해야 할 정도에 이르렀다. 이런 국면을 상징하는 현상이 삼보, 우성, 진로, 진도, 해태, 쌍방울, 뉴코아, 쌍용 등 다수 재벌의 부도 내지 위기이다.

재벌로 표현되는 所有와 經營이 未分離된 한국 특유의 大企業集團體制는 노사관계, 정부와 기업간의 관계, 은행과 기업 관계, 기업과 사회와의 관계, 수출구조, 技術革新, 産業構造 등 한국경제의 모든 측면에 영향을 미치고 있다. 이에 따라, 한국경제의 지속적 성장을 위해서 財閥體制가 어떻게 개편되어야 하는가에 대한 논의가 많은 바, 본고에서는 이런 제논의에서 부각된 몇 가지 쟁점에 대해서, '經濟理論'의 관점에서 본 입장과 시각을 제공하고자 한다. 여기서는 최근 Milgrom and Roberts(1992)로 대표될 수 있는 企業과 組織의 經濟理論의 관점을 위주로 하여 Williamson(1975), Penrose(1995) 등의 대표적 기존 문헌에서 제시된 여러 이론적 통찰력을 한국의 재벌에 적용해서, 제쟁점에 대한 분석을 행하고 시사점을 도출한다. 단 논의가 이론적 차원에 머물기 때문에, 어느 정도 '假說的' 성격을 띤 면도 있다. 이런 면은 추후 엄밀한 실증분석을 요구하는 바, 그에 관한 몇 가지 실증적 연구가설을 드러내어 추후 연구과제로 제시하는 것도 본고가 의도하는 부차적 목적 중의 하나이다.

2. 企業에 대한 規制는 市場에 대한 歪曲인가?

시장기구는 우선 사적 財産權에 기초하는 것이고, 시장기구의 效率性은 競爭性的인 보장으로부터 나온다. 그러나 시장에도 여러 가지 종류의 시장, 즉 競爭的인 시장 및 獨占的인 시장 등이 존재하며, 독점적 시장의 경우 그것이 더 이상 시장기구의 본래의 혜택인 效率性을 보장하는 데 적절치 않음은 명백하다. 大企業集團에 대한 각종 정책과 규제 논의가 나올 때마다 이를 불필요한 간섭으로 치부하여 效率性을 저하한다는 식의 시각이 종종 등장하는 바, 재벌문제와 관련하여 시장기구의 본래적인 기능의 관점에서 다음과 같은 논의가 가능하다.

자본주의의 역사를 돌이켜볼 때 기업의 성장에 따라 필요자본량이 많아지고, 계속 증자가 행해짐에 따라 초창기 創業者의 지분이 상대적으로 줄어들어서 소유와 경영이 분리되는 것은 아주 자연스러운 과정이었다. 반면에 한국의 경우에는 기업의 성장에 따른 소유와 경영의 자연스러운 분리라는 과정을 인위적으로 지연시키려는 노력이 많이 행해져 왔

다. 투표권이 없는 우선주를 많이 발행한다든가, 기관투자자의 의결권을 제한한다든가, 또는 專門經營者에 대해서 스톡옵션을 사용하지 않는 것 등은 바로 이를 통해서 창업자의 상대적 지분과 의결권을 인위적으로 유지하여 소유와 경영의 분리를 지연시키고자 하는 행위이며, 이것이 바로 시장기구에 대한 대표적 왜곡이라고 볼 수 있다.

시장기구가 보장하는 경쟁성 및 그에 따른 효율성과 관련하여, 韓國財閥에서 보여지는 集團化의 경향은 집단에 속한 기업들간에 상호 금융 거래 및 조정을 통해서 개별 기업의 성과가 나쁘거나 비효율적이라 하더라도 그룹 차원에서의 보조 및 지원을 통해서 그러한 비효율적인 기업의 탈퇴를 늦추거나 막는 일이 가능하다는 점에서 일면 시장기구의 본래의 기능인 진입과 탈퇴에 의한 효율성 추구를 왜곡하는 측면이 존재한다고 말할 수 있다.⁽²⁾

또한 시장기구 존재의 전제조건이라고 할 수 있는 사적 재산권 문제와 관련하여 한국 재벌들은 사적 재산권 확립을 저해하는 행위를 함으로써 시장기구의 왜곡을 조장한다. 그러한 행위의 예를 든다면 대주주 경영자가 기업운영에서 나오는 이윤을 배당으로 받을 경우에는 많은 소득세를 내야 하기 때문에 이를 피하기 위해 이윤배당 형태로 받지 않고 가지급금이나 특혜적 대출 등 각종의 변칙적인 방법으로 받는 것은, 인위적으로 이윤배당 부분을 줄여 소액주주에게로 돌아갔을 정당한 양의 이윤배당의 몫을 줄인다는 점에서 소액주주들의 재산권을 침해하는 것이다.⁽³⁾ 소액주주들에게 배당함으로써 자금을 사외로 유출시키기보다는 대주주에게 모아줌으로써 투자자금화해야 한다는 주장도 있으나, 이는 일면적인 단견으로서 광범위한 소액투자자들의 자본시장 참여를 위축시키고 경제를 대자본 위주의 대기업 중심으로만 끌고가려는 위험한 발상이다.

또한 이사회 같은 기구를 제대로 운영하지 않고 오너의 자의적인 의사에 의해 기업을 운영하는 것 자체도 주주들의 권한을 침해하는 측면이 있다. 그리고 경영권보호라는 명목으로 기관투자자들의 의결권을 제한하고 있는 한국의 상황은 기관투자자의 의결권보장이 기업의 代理人 費用을 줄이는 측면이 있음을 간과하는 것으로 기관투자자들과 이에 의해 대표되는 많은 개인 소액투자자들의 사적 재산권을 명백히 침해하는 행위이다. 더군다나 최근 미국에서 기관투자자들이 과거 경영에 관심을 보이지 않다가 이제는 회사경영에 대

(2) 한 예를 들자면, 어느 재벌계열의 반도체 회사는 이익이 많이 나니까 적자가 나는 계열회사의 주식을 비싸게 사줌으로써 적자회사에 자금을 지원하고 자신의 법인소득세도 줄였다.

(3) 실제로 30대 대기업집단의 1995년도 배당성향은 순이익 100원당 18.32원으로 상장사 전체 평균보다 낮았으며, 특히 삼성전자의 경우 1주당 순이익이 22,232원임에도 불구하고 1,000원만 배당하였다 (증권거래소 발표자료, 한겨레, 1996년 11월 15일자 보도).

한 목소리를 높임으로서 스스로의 권한과 이익을 도모하고자 하는 최근의 시도에 비추어 볼 때 우리 나라도 기관투자자들의 의견권을 제대로 보장해주어 경영의 透明性을 보장하고 이를 통해서 대주주의 횡포를 견제할 수 있도록 하는 것이 바람직하다.

한국과 같은 소규모 경제에서 재벌은 정부의 보호 아래 특히 특정산업에 대한 進入規制에 의해서 인위적으로 창출된 독과점 시장구조하에서 독점지대를 수취하는 상태에 있으므로, 그렇게 조성된 렌트에 대해서 사회일반이나 이를 대표한 정부가 關與(voice)하는 것은 권리에 대한 당연한 요구라고 하겠다.⁽⁴⁾

경쟁적 시장기구가 효율성을 보장하여 주는 기구라고 할 때, 이런 시장기구의 장점이 발현되는 것을 인위적으로 막는 것은 국가의 규제가 아니라 오히려 인위적인 탈퇴장벽, 가지급금 등 각종의 변칙적인 방법에 의한 대주주의 배려와 소액주주 및 기관투자자의 사적 재산권 제한 등등의 방법을 구사하고 있는 현재 대기업집단의 오너들인 것이다.

반면에 최근 한국에서 논의되고 있는 기업의 투명성 제고, 가지급금 규제 또는 채무보증 제한 등은 시장에 대한 왜곡이 아니라 오히려 재산권 보호, 경쟁 보장, 공정한 거래질서 보장 등 시장의 본래적인 기능이 제대로 발휘되도록 하기 위한 취지를 가진 것이다. 다시 말해서 시장원리의 본질은 자유방임이나 불간섭이 아니라 시장 앞의 평등이며, 이것이야말로 시장경쟁의 결과에 대한 승복을 가져온다는 점에서 시장기구의 가장 기본적인 전제라 할 것이다. 따라서 이를 위한 정부개입은 시장기구의 왜곡이 아니라 반대로 왜곡된 곳을 바로 펴는 개입인 것이다.

3. 所有와 經營의 一致가 과감한 企業經營을 保障하는가?

경영과 소유의 일치를 옹호하는 논리중의 하나는 소유와 경영이 일치된 경우에만 과감한 기업경영, 다시 말해서 危險을 負擔(risk taking)하고서라도 의욕적으로 새로운 투자를 하거나 사업을 시작하려는 공격적 의사결정이 가능하다는 것이다. 이하에서는 이 점에 관해서 생각해보자.

한국의 재벌체제에 있어서 공격적 경영은 다음의 세 가지 요인에서 나온다고 볼 수 있다.

첫째는, 오너가 상당히 많은 수의 여러 사업부문에 투자하고 있어서(지분을 가지고 있

(4) 여기서 비판하고 있는 것은 “내 돈 내 맘대로 하는데 왜 그러느냐”는 식의 賤民資本主義的 논리이다.

어서) 자연스럽게 달성된 危險分散效果에 의해서 위험중립자에 가까운 상태가 된다는 점이다.

둘째는, 많은 채무를 진, 다시 말해서 부채비율이 높은 기업채무구조하에서 경영이 실패했을 경우에 그 손실이 소액주주나 채권자에게 상당 부분 전가되는 반면에 성공의 과실은 모두 다 오너에게 돌아오기 때문에 이로 인한 代理人費用 즉 과도하게 危險을 追求 (risk taking)하는 인센티브가 오너 측에 존재한다는 것이다 [Milgrom and Roberts(1992, p.495)] .

셋째는, 국민경제에 파급효과가 지대한 대기업집단의 파산을 최대한 막으려는 경향이 정부나 사회에 존재하는데, 이런 경향이 대기업 오너의 공격적 경영을 자극한다는 것이다.

마지막으로, 추가적인 요인을 든다면 오너는 경영결정상의 과실에 따른 책임을 추궁당해서 경영자의 지위에서 물러날 염려가 없으므로 보다 공격적인 의사결정을 할 수 있다는 것이다.

이상의 네 가지 요소에 대해서 살펴보면, 우선 첫째의 경우 즉 여러 다른 사업부문에 다각화함으로써 위험분산효과를 갖는 것은 소유경영의 일치가 가져오는 이점이기보다는 분산투자가 가져오는 이점이다. 즉 이는 소유와 경영이 일치되었으나 위험분산을 하지 못한 기업은 누릴 수 없는 이점이다. 둘째, 채무비율이 높은 기업의 경우에 존재하는 과감성은 실제 책임의 부담이 채권자에게 전가되기 때문에 나오는 과도한 위험부담이지 정당한 위험부담행위라고 볼 수 없다는 점에서 논의의 가치가 없다. 비슷한 논지에서 세 번째의 요인인 국민경제를 담보로 한 위험추구행위도 바람직한 것으로 볼 수 없다.

마지막의 경우가 오히려 재미있는 논의가 가능한 경우인데, 사실 이 경우도 실제의 부담을 아무도 질 필요가 없는 것은 아니고, 그 부담의 일부가 결국 채무자나 소액주주에게 떨어지는 것이다. 전문경영자에 대해서도 위험감수적 의사결정을 유도할 수 있는 방법은 다양하게 존재한다. 가까운 예로 일본의 대기업 체제에서는 소유와 경영의 일치를 통하지 않고서도 경영자의 장기적인 신분보장이 가능하고, 일본과 전혀 다른 미국에서는 주식옵션제, 즉 성과에 따른 주식가격 상승의 이득을 경영자에게 보장함으로써 위험감수적 경영을 장려하고 있다. 그리고 새로운 제안, 아이디어에 대한 보상제도를 실시한다든가 회사 내에서 제안한 사람이 꼭 그것을 책임지고 실행할 필요 없이 제안 자체에 대해서만 포상을 하는 것에 의해서도 일정 수준 무사안일한 경영을 방지할 수 있다.

4. 所有經營의 一致가 代理人費用을 最小化하는가?

소유경영의 일치가 갖는 장점 중의 대표적인 것으로서 專門經營者 사용에 따른 代理人費用을 줄일 수 있다는 점이 종종 지적되어 왔다. 그런데 이에 따른 대리인비용의 절감은 상당한 대가를 치르고 얻는 것으로 볼 수 있다. 현대자본주의 주식회사가 갖는 가장 큰 장점은 투자자로 하여금 어떤 특정기업의 주식에 집중적으로 투자하지 않고 여러 기업, 여러 사업분야에 분산투자함으로써 인해서 투자분산에 따른 효율적인 위험분산이 이루어지도록 하는 것이다. 그런데 소유경영의 일치하에서 주식을 특정기업에 집중시켜서 운용하는 것은 이론적으로 볼 때 일단 비효율적인 위험분산이라는 측면이 있다. 그래서 기업을 직접 운영하는 오너는 항상 이러한 문제, 다시 말해서 위험분산의 필요성을 항상 느끼게 되고, 이에 따라서 계속적으로 다각화를 하려는 인센티브가 존재하는 것이다. 이러한 다각화는 대개 자기자신의 기업능력 즉 핵심역량을 기반으로 한 관련 다각화가 아니라 위험분산을 최우선 목표로 하여 행해지는 그야말로 다각화를 위한 다각화, 즉 非關聯多角化이다. 경쟁력이 뒷받침되지 않는 이런 식의 과도한 다각화는 기업성과에 부정적인 영향을 미칠 수 있는데, 이는 위험분산상의 이점을 획득하는 데 따른 대가이다. 그 동안 한국에서 이런 식의 다각화가 가능했던 것은 사실 국내시장의 보호 아래 형성된 독과점적 시장구조가 존재했기 때문이고, 향후 본격적인 시장개방이 이뤄지면 비관련 다각화의 성과 면에서의 비용은 더 한층 커질 것이다.

한편 소유와 경영의 일치는 전문경영자의 고용에 따른 대리인 비용을 절약하는 반면에 종종 대주주와 소주주들 사이의 대리인 비용, 다시 말해서 대주주인 오너가 소주주들의 권한을 침해하는 대리인 비용이 발생하고, 또한 대주주와 채권자 사이의 대리인 비용, 다시 말해서 채권자의 존재로 인해서 대주주가 과도하게 위험부담 추구적 意思決定을 하는 그러한 대리인 비용도 존재한다[Milgrom and Roberts(1992 p.291)]. 또한 所有經營者의 존재는 회사의 의사결정구조를 과도하게 中央集權的으로 만듦으로써 회사내 많은 내부성원들이 소유경영자의 의사결정에 영향을 미치기 위해서 많은 자원을 여기에 투자하는 影響力追求 行爲(influence activity)를 낳는다[Milgrom and Roberts(1992, p.192)]. 이러한 행위에 들어가는 자원은 모두 다 소유경영의 일치에 따르는 비용이라고 볼 수 있다. 예를 들자면 오너의 책상 위에는 온갖 종류의 투서라든가 정보같은 것이 쌓인다고 하는데, 그것은 기업 자체내의 모니터링의 측면에서는 필요하지만 과도하게 이루어지는 측면이 있고, 또한 그러한 온갖 투서나 정보를 오너가 다 처리할 수 있는 능력이 있는 것도

아니며, 그것이 꼭 바람직하고 건설적이며 정확한 정보가 아닐 수도 있는 것이다.

물론 정확한 정보의 수집과 처리능력을 전제로 할 때 기업내에서 전권을 가진 소유-경영자의 존재는 기업내 規律(discipline)과 감시 면에서 상당한 위력을 발휘할 수 있다. 가령 기아자동차의 사례에서 보여지는 것처럼 전문경영인에 의한 경영에서 기업내부 규율 기능이 약화되는 현상은 그러한 면에서의 소유-경영자 체제의 우월성을 시사하는 사례이다[이근·허준석(1997)]. 그러나 기아의 사례는 전문경영인을 감시하는 내·외부감시 기능이 없는 한국특수적 기업지배구조의 산물이며, 이런 면에서는 기아나 다른 오너체제의 재벌 기업이나 똑같다. 단지 차이는 똑같이 최고경영자에 대한 내·외부 감시 기능이 없는 상황에서 재벌계기업은 기업내부 규율이 강한 반면 오너의 독단에 의한 전략적 결정의 실패의 가능성이 크고,⁽⁵⁾ 기아와 같은 전문경영기업에서는 내부규율이 약한 사회주의하의 기업과 같은 문제가 발생하는 것이다. 그러나 이런 대비는 한국적 경제환경을 전제로 한 것이며, 전문경영인 대 소유-경영자 체제의 일반적 대비라고 볼 수 없다.

다음으로는 最高 經營者를 향해 승진해 가고 있는 중간 관리자에 관해서 말해보자. 소유와 경영이 분리되어서 명실상부한 실권을 가진 최고 경영자까지의 승진이 객관적으로 가능한 기업과는 달리, 오너경영하의 기업체제 하에서 항상 자기 위에는 오너가 있어서 자신은 그 밑에서 한정된 기간, 한정된 권한만 누릴 수 있고 언제든지 자신이 오너에 의해 해고당할 수 있는 그러한 상황에서는 게임이론적인 측면에서 보면 最後게임 問題(end-game problem)가 존재한다고 말할 수 있다. 즉 계속 반복되는 게임에서 맨 마지막 기에 가서는 기회주의적인 행동을 유발할 수 있는 인센티브가 존재한다는 것이다[Milgrom and Roberts (1992, p.266)]. 다시 말해서 자신이 어느 정도는 올라가지만 결국에 가서는 실질적 최고 경영자는 될 수 없고, 지분에 대한 배려도 없이 자신이 기업에서 나갈 것이 예상되기 때문에 기회를 봐서 한몫 챙기고 나가야겠다는 막판 기회주의적인 행동이 발생할 수 있는 것이다. 따라서 어느 단계를 넘어서면, 위로 올라갈수록 기업 특수적인 인적 자본 형성 투자를 하려는 그런 인센티브가 급격히 준다고 볼 때 소유와 경영의 일치는 전문경영자 사용에 대한 대리인 비용을 줄이는 반면에 여러 다른 비용을 치뤄야 한다는 면에서 결코 저비용의 체제가 아님을 알 수 있다.

(5) 한국의 대기업 부도의 사례들을 조사해 보면, 오너 특히 2세 오너의 전략적 결정의 실수가 기업 부실의 원인이 된 경우가 많다고 한다.

5. 문어발식 財閥企業構造는 去來費用을 最小化하는 M-型組織인가?

한국의 재벌기업은 그룹소속 계열기업의 독립성이 특히 일본의 '系列'에 비해 매우 약하다는 측면에서 볼 때, 중앙의 그룹본부 혹은 기조실을 central office로 하는 M-型企業으로 볼 수 있다. 이런 M-型 기업의 합리성을 찾는다면 생산물시장에서 統合(수직 혹은 수평적 統合)과 그룹본부가 가지는 內部資本市場에서의 監視役割일 것이다. Williamson(1975)을 보면, 수직적 통합은 주로 시장에서 去來자의 수가 너무 적을 때 발생하는 小數者 問題(small number problem)와 이와 관련해서 일어나는 機會主義(opportunism) 혹은 抑留(hold-up)문제와 관련하여 설명되고, M-型 기업에서의 내부자본시장은 전통적인 자본시장이 처한 情報閉鎖(information impactness) 혹은 情報非對稱性 문제의 해결책으로서 설명되고 있다.

M-型 기업은 그 기원이 기업내에서 발생하는 部門利己主義(subgoal pursuit)나 局地的 非效率性(local inefficiency)을 치유하는 것이었음에도 불구하고 體制的 (조직 전체) 차원의 중요성을 띠게 되는데 이는, 첫째 생산물시장에서 경쟁, 둘째 資本市場에서의 인수위협 존재를 전제로 한다[Williamson(1975, p.150)]. 간단히 말해서 M-型 기업의 효율성도 競爭的인 생산물시장과 자본시장을 전제로 한 것이다. 그런데 경쟁적 상품시장에서도 (특히 중간재시장에서는) 소수자 문제가 발생하고, 경쟁적인 자본시장도 정보의 비대칭성 문제를 완전히 해결할 수는 없기 때문에 수직적 통합과 M-型 기업에서의 내부자본시장의 효율성이 가능한 것이다.

한국의 재벌형 기업구조는 그것이 외견상 M-型 기업과 유사할지라도, 성숙한 경쟁적 시장경제를 전제로 한 선진국의 M-型 기업과는 달리, 시장기구 자체가 不在하는 後進國的 市場失敗(이 근(1997))라는 상황 속에서 탄생한 것이다. Milgrom and Roberts(1992)를 비롯하여 많은 국내외 서적에서 소개되어 유명해진 LG그룹의 다각화 역사가 시사하는 것은, 국내시장의 수요가 존재함에도 불구하고 적당한 공급자가 없는 시장 부재에 의해 발생하는 수직적 통합이요, 다각화이다. 더 크게 볼 때, 한국에서의 수직적 통합하나 다각화는 기본적으로 초과수요나 국내시장보호에 따른 초과이윤(렌트)의 존재에 의해서 발생했다. 다각화에 따른 위험분산 효과도 있지만, 이는 사전적으로 이윤(수익성)보장이 없으면 다각화 자체가 불가능하다는 면에서, 사후적인 효과로 보아야 한다(단, 그 다각화가 非 관련다각화라는 점은 위험분산효과에 대한 사전적 고려로 봐야 한다). 초과이윤의 존재는 한국재벌의 다각화가 가능했던 외적 환경인 동시에, 내적인 조건으로서 잉여현금의 존재

의 원천이기도 하다. 즉, 한국에서의 대부분의 M-형 기업조직은 미국에서와 같은 단절적인 조직혁신에 의한 것이기보다는 Williamson(1975, p.154)이 설명하듯이 원래 U-型 企業이 최초의 시장에서 독과점적 지배력으로 렌트(현금)를 보유한 상황에서 기존 시장분야에 재투자할 필요성을 느끼지 않음에 따라 새로운 산업분야에 투자하게 되어 출현하는 혼합형 기업(소위 X-型 企業)이라는 과도 단계를 거쳐 성장한 것으로 보는 것이 더 타당할 것 같다.⁶⁾ 따라서 가령 왜 큰 재벌이 골프장까지 하느냐고 할 때 그것은 골프장 예약이 어렵기 때문이라는 식의 '去來費用'적 설명을 종종 듣는데, 이보다는 골프장 사업이 진입제한으로 인해 렌트가 발생하는 매력적인 투자대상 사업이기 때문이라고 보는 것이 더 타당할 것이다.

이렇게 볼 때 한국의 재벌에서 나타나는 생산물시장에서의 통합 내지 다각화는 거래비용 측면의 요인이 없진 않지만 이보다는 지대의 존재와 그에 따른 신규사업진출의 측면에서 보는 것이 더 타당해 보인다. 그렇다면 남은 M-형 기업의 장점은, 내부자본시장에 의한 감시기능인데, 한국의 M-형 기업이 사전적으로 이 기능을 의식하고 형성된 것은 아닐지라도, 한국과 같이 자본시장에 의한 기업감시기능이 취약한 상황에서, 사후적으로 M-형 기업이 누리고 있는 장점중의 하나라고 볼 수는 있다. 그러나 이 감시와 그에 따른 企業內 資源配分機能도, Williamson이 간과했 듯이, 외부자본시장이 보다 경쟁적이고 효율적일수록 잘 작동하는데, 그렇지 못한 한국의 조건을 고려해 볼 때 그다지 효율적으로 작동하지 않을 것이라는 추론이 가능하다. 즉, 외부자본시장이 잘 작동하고 있다면, 이것이 監視者(central office)를 감시하는 기능을 하지만, 외부자본시장이 잘 작동하지 않는 한국과 같은 상황에서는 감시자를 감시할 자가 없는 것이다.

감시자의 감시자 不在의 귀결은 바로 방만한 차입 경영, 불투명한 경영, 변칙적 기업상속이나 합병 등등이다. Williamson(1975, p.157)은 좀 더 다각화된 M-형 기업으로서의 複合企業(conglomerate)의 성장이, 그 잠재성에도 불구하고, '制度의 虛點(loophole), 變則的 金融行爲, 附和雷同式 經營, 帳簿操作' 등에 주로 의존한다면, 이런 원천들이 고갈됨에 따라 복합기업은 곧 진짜 생존 가능성의 시험에 직면하게 될 것이라고 간파하였는 바, 바로 이것이 현재 한국의 재벌기업들이 처해 있는 상황이 아닌가 한다.

(6) 이렇게 볼 때, 한국재벌을 보는 시각으로서 선택한다면, Williamson(1975)류의 정태적 이분법 보다는 Penrose(1995)류의 진화적 접근법이 더 타당해 보인다.

6. 經濟力 集中과 效率的 資源配分은 서로 獨立인가?

중중 經濟力 集中에 관한 논의에서 경제력 집중은 하나의 정치적 문제이지 그것과 경제는 상관이 없고 經濟的 效率性과는 독립적이라는 시각이 있다. 그런데 사실은 경제력 집중이라는 것은 독과점적 시장구조와 연결되어 있고 그런 면에서 시장기구의 근본을 흔드는 요인이 된다는 점에 유의해야 한다. 시장기구의 효율성, 그것은 경쟁에서 나오는 것이고, 이는 모든 경제 주체들이 자기자신의 이익을 추구하는 가운데 자유롭게 의사결정을 한다는 것을 전제로 한다. 그런데 경제력이 집중된 상황하에서는 의사결정이 완전히 자유롭게나 독립적이 되지 못하고 순수하게 자기자신의 이익을 추구하는 것이 아니라 외부의 어떤 주체의 요구에 따르거나 이를 의식하는 현상이 발생하게 됨으로서 바로 시장경제의 기본인 자유로운 의사결정과 경쟁이 침해받는 가장 근본적인 문제가 발생하게 된다. 즉, 경제력 집중은 시장 앞의 평등이라는 시장경제의 기본을 위협하는 요소인 것이다.

좀 더 이론적 차원에서 말하면 경제력 집중은 財産效果(wealth effect)를 창출해서 효율적인 자원배분을 저해한다. Migrom and Roberts(1992, pp. 35-38)가 제시한 '價値極大化原理'에 따르면 재산권의 확립이라는 전제하에서 모든 경제主體들이 자기자신의 이익을 극대화할 때, 즉 자기자신의 가치를 극대화할 때 효율적인 자원배분이 달성된다고 한다. 이 때 이 명제가 성립하는 데 필요한 조건이 바로 재산효과가 없어야 한다는 것이다. 재산효과가 없는 상황은 가령, 자신의 재산이 갑작스럽게 늘거나 줄어도 그 사람의 경제행위가 영향을 받지 않는다는가, 또는 모든 사람이 복수의 대안 중에서 자신이 더 선호하는 것을 선택하는 데 필요한 추가적 비용을 지불할 금전적 능력이 있다는 것인데, 이런 조건들은 경제內의 경제력의 집중도가 심할수록 충족되기 어려운 조건들이다. 따라서 경제력 집중이라는 상황은 재산효과가 존재할 가능성을 높힘으로써 효율적인 자원배분을 저해하는 요인이 된다고 말할 수 있다.

경제력 집중은 또한 경제내의 자원이 소수의 경제주체에 의해 독점된다는 의미에서 중소기업의 창업과 성장에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 한국에서 중소기업 하기가 어렵다는 것도 다 이점과 관련되어 있으며 벤처기업도 마찬가지다. 또한 노동시장에 진입하는 인력들은 중소기업보다는 너도 나도 상대적으로 안정적인 대기업에 입사하려고 한다. 그러나 막상 대기업에 들어간들 그들이 올라갈 수 있는 지위의 상한과 그 확률은 소유경영자에 의해 막혀 있거나 심히 제한되어 있다. 이런 상황에서 일할 의욕이 그렇지 않은 경우보다 낮을 것은 쉽게 예측할 수 있다.

7. 所有와 經營의 一致가 長期的 觀點에 의한 經營을 保障하는가?

소유와 경영의 분리를 반대하는 대표적인 논리중의 하나는 소유와 경영이 일치된 체제 하에서 소유자가 동시에 경영자의 역할을 수행하는 것이 장기적 관점에 의한 경영을 보장한다는 것이다. 그러나 소유와 경영의 분리 하에서도 장기적 관점에 의한 경영이 가능하다는 것에 대해서는 일본의 대기업집단이라는 가까운 예가 존재한다. 일본의 경우가 시사하는 바는 장기적 관점에 의한 경영이란 것이 장기적 주식보유 관행과 노동자의 고용을 장기적으로 보장함에 의해서도 가능한 것으로 여기서 소유-경영자의 존재는 필요조건이 아니라는 점이다. 이론적인 측면에서 보면 최종적 의사결정권은 가장 긴 視界(time-horizon)를 가진 자에게 주는 것이 바람직하며, 그렇다면 유효하면서도 가장 긴 시계를 가진 자는 결국 그 企業 자체라는 주장이 가능하고, 그렇다면 결국 다양한 주체들의 집합으로서 기업을 볼 때, 여러 利害當事者들의 의사가 골고루 반영되는 그런 의사결정구조가 바람직하다는 주장이 나온다. 그것은 장기적 기업가치 극대화와 부합되는 의사결정만이 다양한 이해당사자들이 모두 동의할 수 있는 최소한이기 때문이다. 즉, 소유-경영자에게 전권을 줄 경우 자산과 부채의 합으로서의 기업가치를 극대화하는 것이 아니라 자산가치만을 극대화할 것이며, 현재 대부분 한국의 대기업의 상황이 그러한 것이다.

이에 대해서 소유-경영자로 하여금 소유경영권의 상속을 보장하는 것이 가장 장기적인 관점에 의한 경영을 보장하고 동기부여의 의미도 있다는 주장이 있다. 그러나 소유경영권 상속이 의미하는 백 년 또는 몇십 년의 기간을 상정하는 그런 관점은 별 의미가 없다. 즉 경영에 있어서 의미가 있는 장기간이란 것은 길어야 대개 5년에서 10년, 길게 잡아야 10년 내외라고 볼 수 있다. 이는 의사결정에 있어서 중요한 고려사항은 대개 5년이나 10년 사이의 상황이라는 의미에서이다. 이는 기업의 수명이 5년이나 10년이란 것이 아니라, 경영에 관련한 전략적 의사결정에 있어서 유의미한 기간은 5년이나 10년, 길어야 15년 정도라는 것이고, 이런 식으로 장기를 상정할 때 상속이 갖는 의미는 크지 않다.

상속이 갖는 의미는 특히 한국적 상황에서 혈통을 이어받은 자식에 대한 강한 집착을 전제로 한 것이지만 양자상속의 관행이 강한 일본에서 보여지는 것처럼 이는 매우 특수한 동기부여 방식으로 봐야 할 것 같다. 이런 동기를 한국에 관해서 인정한다 하더라도 그것을 정당한 절차에 의하지 않고 변칙적이거나 불법적인 방법으로 관철하는 것은 문제가 있다. 현재의 법구조하에서 상속법이나 관련법을 엄격히 집행하면 상속은 상당히 곤란한 것으로 알려져 있다. 나아가서 과연 상속이 기업가의 동기부여로서 바람직한 것인가

하는 문제를 재고해 보아야 한다고 생각한다. 다시 말해서 진정한 기업가정신이란 좋은 기업을 창업하고 발전시킨 후에 해당기업의 구성원들에게, 그리고 궁극적인 의미에서는 사회에 물려주는 것이 좀 더 떳떳하고 더 바람직한 것이 아닌가 한다.⁽⁷⁾ 실제로 미국 등에서도 기업의 경영권 상속은 매우 예외적이라고 한다. 창업자가 기업의 계속적인 발전을 진정으로 원한다면 현재 기업의 구성원 중에서 또는 기타 사회구성원 중에서 그 기업을 운영하는 데 가장 적절한 사람에게 기업의 경영권이 이양되도록 해야 할 것이다. 능력의 검증 없이 단지 오너의 자식이라는 이유 때문에 그 사람이 물려 받을 때 이는 명백히 비효율적인 선택이다. 최근에 우성건설이나 몇몇 기업의 도산 사례가 기업상속의 문제를 잘 보여준다.

8. 企業의 社會的 責任에 대한 強調는 단순히 倫理的 次元의 問題인가?

기업의 사회적 책임은 그것에 대한 강조가 지나쳐서 기업에게 부담을 주지 않는 한도 내에서는 대체로 바람직하고 필요하다고 받아들여지는 하나의 가치이다. 그러나 그 동안 이는 단순히 하나의 기업 윤리적인 차원에서 기업이 베푸는 ‘恩惠’ 같은 식으로 받아들여져 왔다. 반면에 그것이 갖는 경제적 의미를 분석하는 어떤 비용이나 편익에 대한 논리적 논의는 적다. 그런데 기업의 사회적 의무에 대한 강조도 윤리적 차원에서뿐만 아니라 經濟理論의 측면에서도 정당화될 수 있다.⁽⁸⁾ 예를 들어서 어떤 기업이 어떤 지역에 회사나 공장을 설치하는 경우, 그 지역 사회나 지자체는 이 공장을 위해서 가령 부근의 도로를 닦는든가 또는 교통버스 노선을 그 쪽으로 조정한다든가 또는 그와 관련된 학교를 설립하거나 전문인력을 양성하는 학원을 설치한다든가 하는 식으로 직·간접적으로 그 회사의 운영과 관련되는 투자를 사회적 차원에서 하게 된다. 이것은 기업의 요청에 의해서 이루어질 수도 있고 아니면 기업의 요청과는 무관하게 그 지역이 그 공장이 그 지역 내에 존재한다는 사실로부터 사회 또는 그 지역이 추후에 따르는 자연적인 하나의 과정일 수도 있다. 그럴 경우에 가령 이 기업이 상당기간 동안 잘 운영되다가 갑자기 기업 차원의 경영결정에 의해서 이 공장이 폐쇄된다든가 또는 다른 지역으로 이전된다고 할 경우

(7) 물론 이 주장은 경제이론적 근거는 약하고, 가치가 개입된 규범적 주장이라고 할 수 있다. 이는 상속을 기업운영의 동기로 삼는 개인도 있을 수 있기 때문인데, 그것을 무조건 비난할 수는 없다.

(8) 이하의 예는 Milgrom and Roberts(1992, pp. 318-319)에서 빌린 것임.

에 그 지역사회는 그 공장과 관련되어 행한 많은 투자에 대해서 보상받지 못하게 되는 것이다. 이런 의미에서 한 기업의 운명이나 이와 관련된 의사결정은 단순히 기업차원의 비용·편익만이 따르는 것이 아니라 그 기업과 관련해서 투자한 여러 사람들의 비용과 편익에도 영향을 미치는 것이다. 그것은 기업을 둘러싸고 있는 지역사회뿐만 아니라 그 기업에 속한 노동자들도 기업특수적인 투자를 행한다는 측면에서 마찬가지이다. 다시 말해서 특정한 기업과 관련해서 기업특수적인 투자를 한 여러 사람들의 비용과 편익이 관련되는 현상이다.

따라서 이런 의미에서 기업 외부의 지역사회가 특정기업에게 외부성이 있는 투자를 했을 경우, 이는 그런 투자를 한 투자자가 기업의 하나의 持主(stake-holder) 혹은 이해당사자로서 기업의 의사결정에 대해서 목소리를 낼 수 있는 객관적인 이유가 되는 것이다. 그것이 기업측의 요청에 의해서가 아니라 자신이 스스로 행한 투자라 할 경우라도 자신이 기업의 이윤에 긍정적으로 공헌하는 측면이 있다면 이 양자의 의사결정이 동시에 이루어지는 것이 사회후생의 측면에서 최적의 의사결정이 되는 것이다. 다시 말해서 외부성이 존재하는 경우 또는 보완성이 존재하는 경우에 이것을 동시에 고려해서 의사결정하는 것이 최적의 의사결정이 되는 것이다. 그런 의미에서 기업의 사회적 책임에 대한 강조라는 것은 순수히 규범적 차원의 논의가 아니며, 그 기업과 관련하여 그 기업에 기업특수적인 투자를 행한 투자자들이 정당하게 기업에 대해서 요구할 수 있는 그런 측면이 있다.

이와는 다르면서도 관련된 논의가 최근에 등장한 利潤最適化라는 개념이다(Bruyn (1991)). 이것은 기존의 기업이론에서와 같이 기업을 일단 利潤最大化 追求者(profit-maximizer)로 보는 반면, 이윤을 극대화하는 것이 아니라 가장 적절한 수준의 이윤을 추구하는 것이 기업에 유리하다는 생각이다. 즉, 기업이 자신이 창출한 이윤의 일부를 기업이 존재하고 있는 지역사회라든가 사회에 투자하는 것이 기업 이미지도 개선하고 또한 그 자체가 기업경영에 실질적으로 도움이 된다는 것이다.

9. 結 論

이상에서 한국의 재벌문제와 관련된 몇 가지 쟁점에 관해 경제이론적 관점에서 살펴보았다. 첫째, 재벌기업에 대한 각종 규제는 시장기구에 대한 왜곡이 아니라 오히려 사적 재산권과 시장경쟁을 보장하여 시장기구를 온전하게 하기 위한 것이라는 점을 부각시켰

다. 둘째, 소유경영의 일치라는 것이 장기적 관점에 의한 경영이나 또는 공격적인 경영의 필요조건은 아니라는 것을 살펴보고, 또한 소유와 경영의 일치는 전문경영자의 대리인 비용을 줄이는 반면에, 대주주 대 소주주의 대리인 비용, 또는 대주주 대 채권자의 대리인 비용 및 각종 영향력추구행위를 발생시킴을 주장하였다. 셋째, 한국의 재벌계 기업구조는 거래비용을 최소화하는 M-형 조직이라기보다는 독과점 지대의 존재에 근거한 신규사업 진출과 기업확장의 결과로 봐야 한다. 넷째, 기업의 사회적 책임에 대한 강조는 단순히 윤리적 차원에서의 논의가 아니라 기업특수적 투자를 행한 지역사회의 구성원들이 가질 수 있는 정당한 권리임을 지적하였고, 경제력 집중과 효율적 자원배분은 서로 독립이 아니며 경제력 집중이 자원배분의 효율성에 영향을 미친다는 점을 살펴보았다.

한국의 대기업집단 즉 재벌은 그 동안 한국경제의 고속성장에 중요한 기여를 하였다. 이는 소유와 경영이 일치되는 재벌체제가 한국경제의 특정한 성장단계, 다시 말해서 정부 주도하의 후발공업화라는 환경과 소품종 대량생산이라는 생산방식과 잘 맞아떨어지는 기업체제였기 때문이라고 볼 수 있다. 반면에 이제는 세계화, 개방화, 민간주도화라는 새로운 경제환경하에서 한국경제의 지속적인 성장을 위해서 기존의 소유·경영이 일치된 어떤 의미에서 전근대적인 기업체제가 얼마나 효과적일 것인가를 심각히 논의해 봐야 할 때이다. 새로운 논의를 위해서 본논문은 몇 가지 관점을 제기한 것이고 이에 입각해서 볼 때 소유와 경영의 일치를 현재와 같이 인위적으로 유지하는 것은 시장기구에 대한 왜곡이며 그에 따른 비용도 큰 만큼 모든 나라의 자본주의 발달과정에서 그러했듯이 자연스럽게 소유와 경영이 분리되도록 해야 할 것이다. 이를 전제로 할 때, 소유와 경영의 분리가 가져올 수 있는 문제를 최소화하고, 앞으로 어떤 기업체제로 이행해 나가야 할 것인가를 생각해 보아야 한다.

결국 기업의 운영이라는 것은 動機附與(motivation)와 調整(coordination)의 문제인데 [Milgrom and Roberts(1992)], 이 둘을 가장 적은 비용으로 효율적으로 수행해 낼 수 있는 기업체제가 효과적인 기업체제라고 볼 수 있다. 한국의 재벌과 같이 소유와 경영이 일치된 체제는 근본적으로 효율적인 위험분산이 이루어진 체제가 아니기 때문에, 자기자신의 경영권을 확보하는 가운데 동시에 위험의 분산을 추구하다 보니까 자연히 다각화가 나타나게 된 것으로 볼 수 있다. 위험분산을 위한 다각화와 경영권의 안정화라는 상반된 목표를 동시에 무리하게 추구하다 보니 각종의 인위적이고 비정상적인 방법이 동원되는 것이다. 그런데 이런 왜곡된 다각화의 비용은 점점 커지고 있다. 다시 말해서 과거의 1960, 1970년대 미국경제에서 다각화와 집단화가 하나의 추세였다면 1980년대 후반 이후

1990년대는 再集中化(refocusing)의 시기가 되고 있다[Milgrom and Roberts(1992, p.484)]. 이것은 점차 세계경제에서 국가간의 벽이 허물어지는 글로벌라이제이션시대가 도래하면서 경쟁이 세계화되고 치열해짐에 따라 다각화를 위한 다각화, 또는 競爭優位에 기초하지 않은 비관련 다각화가 기업에 미치는 부담은 점점 더 커지고 기업의 존망까지에도 영향을 미치게 되었다. 따라서 세계 일류기업들은 자기자신의 경쟁우위 분야에 특화하는 경향이 심화되고 있고 이는 한국기업에게도 시사하는 바가 크다. 특히 대기업집단의 모국이라고 볼 수 있는 일본의 경우에도, 세계적인 초일류기업인 자동차의 도요다, 컴퓨터의 후지쯔, 가전의 소니, 공작기계의 파낙 등은 모두 수평적 계열형의 기업집단이 아니라 수직적으로 통합된 전문계열기업이라는 사실을 주목할 필요가 있다.

기업의 규모가 점점 커짐에 따라서 오너 중심의 중앙집권적인 기업체제의 비용은 증대한다. 즉, 오너 1인이 파악해야 할 업무 내용과 범위가 증대하고, 감시비용이 증대하며, 영향력추구행위는 많아지는 상태에서 오너 1인의 능력으로 처리나 판단이 곤란한 많은 경영문제들이 등장하기 때문에 결국 분권화된 전문경영인체제로 바로 갈 수밖에 없다. 여기에는 두 가지 방식이 가능하다. 하나는 장기적으로 오너가 일종의 지주회사와 같은 역할을 하면서 이윤배당만을 받고 지주회사가 지분을 갖고 있는 회사들의 경영은 다 자율에 맡기는 지주회사형 혹은 財團型 분권화 방식이다. 이 방식으로 갈 가능성이 많거나 그런 조짐을 보이는 기업이 LG라고 할 수 있다. 또 하나의 길은 현대그룹 식으로 分割相續을 통해서 실질적으로 기업을 분권화시키는 방식이다. 휴렛팩커드사의 경우를 볼 때 휴렛과 팩커드가 기업을 창업한 이후 자신 가족에게 기업경영권을 상속시키지 않고, 재단을 만들어 이 재단이 지주회사와 같은 역할을 하되 경영 전권은 전문경영자에게 맡기는 방식을 취했다. 여기서 창업자의 가족은 회사의 지분을 가지고 있지만 회사의 경영에는 간섭하지 않고 단지 한 가지, 차기경영자의 선택에만 관여한다고 한다.⁹⁾ 이러한 형태의 소유와 경영의 분리가 한국에서도 가능한 하나의 방안이다.

기업은 결국 사람들의 집합이고 따라서 그 구성원들을 위해서 경영되는 것이 기업의 생명력을 위해서 가장 중요하다고 볼 수 있다. 즉 기업의 생명력을 위해서 가장 중요한 것이 인적 자본이라고 볼 때, 인적 자본을 가장 잘 보존하고 확대재생산하기 위해서 한국 기업들은 소유와 경영의 분리를 지향하고 분권화를 통하여 책임과 권한을 일치시켜야 한다. 다시 말해서 신입사원들이 자신이 계속 잘하기만 하면 이 회사의 실질적인 권한을 가

(9) 1994년 회사 방문시 인터뷰에 의한 정보임.

진 최고 경영자에까지 올라갈 수 있는 보장과 전통이 확립되어 있다고 느낄 때, 그들은 신바람이 나서 일을 할 수 있을 것이고, 그런 기업만이 생명력을 유지할 수 있다.

서울대학교 經濟學部 副教授

151-742 서울특별시 관악구 신림동 산56-1

전화: (02)880-6367

팩시: (02)886-4231

參 考 文 獻

이 근(1997): “한국경제 새로운 발전 패러다임의 모색,” 한국국제경제학회 하계학술대회논문집.

이 근·허준석(1997): “기아그룹의 기업지배구조와 성장,” 미발표 논문.

Bruyn, Severyn(1991): *A Future for the American Economy: The Social Market*, Stanford, Stanford University Press.

Milgrom, Paul, and John Roberts(1992): *Economics, Organization, and Management*, Englewood Cliff, Prentice Hall.

Penrose, Edith(1959; 1995 Revised Edition): *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford, Oxford University Press.

Williamson, Oliver E.(1975): *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, The Free Press.