

# 中國 企業集團 母社會의 特殊會社化 傾向과 國有企業改革

韓 東 訓

최근 중국에서는 기설립된 '協力體系式' 국유기업집단의 성원기업간에 사후적으로 자본유대를 수립하거나 혹은 신설투자 및 인수합병을 통하여 "資本紐帶가 있는" 기업집단을 형성하는 방식의 국유기업 개혁이 빠른 속도로 이루어지고 있다. 그러나 그 과정에서 기업집단의 모회사가 내부분리라는 수단을 통해 持株會社化하는 경향 특히 변형된 형태의 지주회사로 변화하는 경향이 강하게 존재한다. 이는 주식회사화 개혁 및 자산구조조정의 추진이라는 새로운 환경하에서의 국유기업 內部者統制(insider control)의 새로운 발현 형태로 파악되는데, 그 결과 기업집단의 모회사는 유통, 생산지원업무, 투자결정 등을, 그리고 자회사는 생산을 담당하는 새로운 분업구조가 구축되어 가고 있다. 그리고 기업 차원에서의 이러한 자발적인 변화는 국유자산 관리체제의 개혁과 관련하여 강한 시사점을 갖는다.

## 1. 머리말

중국의 企業集團 형성의 역사는 1970년대말에 시작된 橫의 企業聯合으로 소급될 수 있다. 횡적 기업연합은 개혁 개방 이후 기업자율권이 확대되었음에도 이를 뒷받침하기 위한 시장이 건립되지 않은 현실의 겹을 메우기 위한 기업들의 자발적 적응의 결과이다. 그러나 핵심기업의 부재로 인한 구심력의 부족과 시장경제의 진전으로 인하여 느슨한 형태의 횡적 기업연합은 그 운영상의 한계를 노출하게 되었다. 이러한 문제점에 대한 대응으로 횡적 기업연합은 1980년대 중반부터 기업간 層差構造를 갖는 契約에 의해 설립되는 기업집단으로 발전하게 되었다. 기업집단은 횡적 기업연합이 갖는 구심력 부족 문제를 부분적으로 해결하였다. 그러나 시장의 가일층 발전은 성원기업들의 집단내 잔류에 따르는 기회비용을 증가시켜, 資金連繫 없이 계약에 의해 형성된 기업집단은 그 한계를 드러냈고, 이에 따라 구성원기업간의 자금연계의 수립이 필수적인 과제로 대두하였다. 주식제와 기업의 법인화를 주요 특징으로 하는 現代 企業制度의 추진과 자산거래시장의 발전은 자금연계를 통한 기업집단의 발전을 위한 새로운 환경을 제공하여 주었다. 최근 기업집단은 투자에 의한 신설이나 매수합병, 계약에 의해 형성된 기업집단내 구성원기업간 자금연계의

사후적 수립 등 자금연계를 통한 발전으로 그 방향이 전환되고 있다.

그러나 이러한 변화와 더불어 국유기업집단의 모회사가 내부단위의 분리와 생산경영기능의 자회사에 대한 양도 등을 통하여 급속히 持株會社化하는 경향이 발견되고 있다. 본 논문에서는 이러한 경향의 존재를 통계적 방법을 통해 밝히고 그 원인과 의의를 국유기업 개혁의 각도에서 탐구해 보고자 한다.

## 2. 分析方法

자산과 생산·경영 측면에서 기업집단<sup>(1)</sup> 모회사의 지주회사화 정도를 측정하는 지수를 개발한 후 상해 및 심천 증권거래소에 주식을 상장한 기업의 年末決算報告書상의 수치를 이용하여 지주회사화 경향을 밝힌다.

### 2.1. 資料

1996년말 현재 상해 및 심천에 주식을 상장한 595개 기업 가운데 1996년 168개, 1995년 168개, 1994년 118개 기업을 선정하였다. 선정시 사용한 기준은 다음과 같다: 첫째, 모회사의 재무제표와 연결재무제표가 3개년 모두 작성되었을 것. 둘째, 1996년말 현재 모회사의 장기투자액이 모회사 총자산의 10% 이상을 점할 것. 셋째, 1996년 연결재무제표 작성시 포함된 자회사수가 4개 이상일 것. 3개년의 분석 대상 기업수가 일치하지 않는 것은 상장기업수의 변화에 기인한다.

### 2.2. 指標

모회사의 지주회사화 정도를 측정하는 방법으로 우리는 두 가지 방법을 고려할 수 있다. 하나는 모회사의 장기투자율의 측면에서 접근하는 방법이고 다른 하나는 집단 전체와 비교하여 모회사가 생산과 경영 측면에서 점하는 상대적 비율의 측면에서 접근하는 방법이다.

장기투자는 수시로 현금화할 목적을 지니지 않고 보유기간이 1년 이상인 유가증권 및 기타자산을 가리키는데, 이에선 장기보유주식, 기타투자(주식회사가 아닌 기업에 대한 투자), 장기채권 등이 포함된다.<sup>(2)</sup> 장기투자율은 자산의 측면에서 모회사의 지주회사화 정도를 반영하는데, 장기투자액이 총자산에서 점하는 비율(지표 A), 자본금과 대비한 장기

(1) 기업을 모회사로 하여 형성된, 자금연계가 있는 결합방식을 의미하며, 자금연계가 없는 협력체제식 기업집단 개념은 배제한다.

(2) 상장기업의 장기투자 가운데 장기채권투자액은 극히 적으므로 지표 계산시 이를 공제하지 않아도 분석결과에 영향을 미치지 않는다.

투자액의 비율(지표 B), 순자산과 대비한 장기투자액의 비율(지표 C) 등 세 가지 지표를 고려할 수 있다.

기업집단 전체와 대비한 모회사의 상대적 생산경영비율을 측정하기 위해 우리는 우선 모회사의 주영업수입과 연결재무제표상의 집단 전체의 주영업수입간의 비율을 고려할 수 있다(주영업수입비율 = 모회사 주영업수입 ÷ 집단 전체 연결주영업수입). 그러나 연결재무제표 작성시 포함되는 자회사의 수와 규모가 기업집단마다 모두 상이하므로 이 비율을 그냥 사용하면 모회사자산의 생산 및 경영에의 (집단 전체와 비교한) 상대적 이용 정도를 정확히 측정할 수 없다. 따라서 모회사와 집단 전체간의 총자산비율로 상술한 주영업수입비율을 나누어 줄 필요가 있다(총자산비율 = 모회사총자산 ÷ 집단 전체 연결총자산). 그러나 총자산은 유동자산, 고정자산, 장기투자, 무형자산, 이연자산 등으로 구성되는데, 장기투자는 생산경영에 직접 사용할 수 없는 자산이다. 따라서 상술한 총자산비율을 계산할 때 모회사의 총자산과 집단 전체의 연결총자산으로부터 장기투자액을 각각 제외할 필요가 있다(수정 후 총자산비율 = (모회사 총자산 - 모회사 장기투자액) ÷ (집단 전체 연결총자산 - 집단 전체 연결장기투자액)). 새로이 정의된 相對的 生産經營比率(지표 D)은 다음과 같다:

$$\begin{aligned} \text{상대적 생산경영비율} &= \text{주영업수입비율} \div \text{수정 후 총자산비율} \\ &= \frac{\text{모회사 주영업수입}}{\frac{\text{집단 전체 연결주영업수입}}{(\text{모회사 총자산} - \text{모회사 장기투자액})}} \\ &= \frac{\text{모회사 주영업수입}}{(\text{집단 전체 연결총자산} - \text{집단 전체 연결장기투자액})} \quad (3) \end{aligned}$$

상대적 생산경영비율이 1이면 장기투자를 제외한 이용가능 자산의 생산경영에 대한 이용 정도가 모회사와 자회사 전체간에 일치한다.

분석에 사용할 지표를 선정하기 위해서 상술한 4종의 지표에 대해 因子分析(factor analysis)을 시도한다. 1996년 수치에 대한 분석결과는 다음과 같다: <表 1>에서 보듯이 인자 1과 2가 가장 중요하다. 이 두 가지 인자의 特性根(eigen value)의 공헌도는 각각 64.8%와 23.1%이며 이 두 값의 누계치는 87.9%에 달한다. 즉, 이 두 값이 전체 분산치

(3) 이 지표의 한계점은 모회사와 자회사의 경영효율이나 업종이 다를 경우 동일한 액수의 자금으로 발생가능한 주영업수입이 다른 데 따른 차이를 고려하지 못한다는 것이다.

〈表 1〉 特性根과 貢獻度

인자	특성근	공헌도 (%)	공헌도 누계 (%)
1	2.591	64.8	64.8
2	0.923	23.1	87.9
3	0.310	7.8	95.7
4	0.176	4.4	100.0

〈表 2〉 反應係數

지표	인자 1	인자 2
A	0.818	-0.137
B	0.950	-0.058
C	0.824	-0.118
D	-0.121	0.992

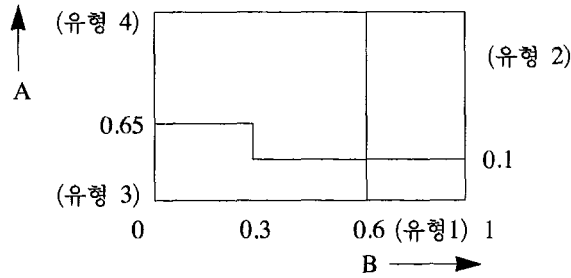
의 87.9%를 설명한다. 이에 반해 인자 3과 4의 특성근은 전체 분산치의 12.1%를 설명하는 데 그친다. 따라서 우리는 특성근 1과 2에 대해서만 분석을 시도한다.

〈表 2〉는 이 두 가지 인자에 대한 반응계수이다. 이를 보면 인자 1에 대해서는 지표 A, B, C가 모두 0.8 이상 높은 수준의 반응계수를 보이지만 지표 D는 매우 낮은 수치를 보인다. 인자 2에 대해서는 정반대의 결과가 나타나는데, 지표 D는 0.99 이상의 높은 수치를 보이는 반면 지표 A, B, C는 매우 낮은 수치를 보인다. 지표 A, B, C, D간의 상관계수 분석을 통해서도 이를 확인할 수 있다. 따라서 지표 A, B, C를 모회사 데이터의 동일한 특성을 반영하는 지표로 분류할 수 있을 뿐 아니라 이 세 가지 지표 가운데 임의로 하나의 지표를 선택하여 사용할 수 있다. 우리는 직관적으로 지표 A를 선정하여 분석을 시도한다. 또한, 지표 D(상대적 생산경영비율)는 모회사 데이터의 전혀 다른 특성을 반영하므로 지표 D를 반드시 같이 사용하여야 한다.

### 2.3. 企業集團 類型 分類

위에서 선정한 두 가지 지표를 사용하여 기업집단을 모회사의 지주회사화 정도에 따라 4가지로 분류한다. 먼저, 기업집단의 모회사를 장기투자율의 高低에 따라 高( $\geq 0.6$ ), 中(0.3-0.6: 0.3과 0.6은 불포함), 低( $\leq 0.3$ )의 세 가지로 분류하고 상대적 생산경영비율의 高低에 따라 高( $\geq 0.65$ ), 中(0.1-0.65<sup>(4)</sup>: 0.1과 0.65는 불포함), 低( $\leq 0.1$ )의 세 가지로 분

(4) 0.3과 0.65는 모회사 장기투자율과 상대적 생산경영비율의 1994-1996년 평균치이다.



(A: 상대적 생산경영비율, B: 장기투자율)

〈그림 1〉 企業集團 類型 分類

류한다.<sup>(5)</sup>

우선, 모회사의 장기투자율이 高에 속하는 기업집단을 低생산경영비율형(유형 1로 약칭)과 中高생산경영비율형(유형 2로 약칭)으로 구분한다. 다음, 모회사의 장기투자율이 中低인 기업집단을 低생산경영비율형(유형 3으로 약칭)과 中高형(유형 4로 약칭)으로 구분한다. 그러나 유형 4의 기업집단 가운데 모회사의 장기투자율이 低에 속하고 상대적 생산경영비율이 中에 속하는 기업집단의 모회사는 유형 3의 기업집단 모회사 가운데 장기투자율이 中이면서 동시에 상대적 생산경영비율이 低에 속하는 모회사와 그 지주회사화 정도가 동등하다고 볼 수 있다. 따라서 이런 기업집단들은 유형 3으로 분류할 수 있다. 분류 결과를 그림으로 나타내면 〈그림 1〉과 같다.

유형 1의 기업집단은 모회사의 장기투자율이 높고 상대적 생산경영비율이 낮아 모회사의 주요기능이 산하기업에 대한 주식보유이다. 우리는 이를 '純粹持株會社(pure holding company)'로 칭한다.<sup>(6)</sup>

유형 2의 기업집단은 모회사의 장기투자율이 순수지주회사와 같은 수준에 있지만 상대적 생산경영비율이 높아 모회사가 산하기업에 대해 주식보유와 생산·경영의 두 가지 기능을 행하고 있다. 우리는 이를 '兼營型 持株會社(operating holding company)'로 칭한다.

유형 3의 기업집단은 모회사의 장기투자율이 순수지주회사나 겸영형 지주회사보다 낮다. 상대적 생산경영비율이 순수지주회사와 같이 낮은 수준에 있거나 혹은 장기투자율과 상대적 생산경영비율이 모두 평균보다 낮은 수준에 있다. 다시 말하면, 장기투자율에 있

(5) 이와 같은 임계점의 선택에는 물론 자의성이 개재되어 있으나, 그것이 분석결과에 실질적인 차이를 가져오지 않는 것으로 나타났다.

(6) 우리의 분류기준에 의하면 순수지주회사의 상대적 생산경영비율은 0.1 이하이지만, 분류결과 순수지주회사로 분류된 모회사의 대부분에 대해서 이 비율은 0이었다.

어서는 생산형 모회사와 같은 속성을 지니고 있지만 상대적 생산경영비율에 있어서는 순수지주회사 혹은 겸영형 지주회사와 같은 속성을 지니고 있다. 이러한 모순된 속성은 해석에 주의를 요한다. 이런 유형의 모회사는 총자산 가운데 장기투자 이외의 다른 자산이 각종 형태로 자회사나 피투자기업의 생산활동을 지원하기 위하여 사용되고 있음을 쉽게 추측할 수 있다. 다시 말하면, 모회사의 총자산 가운데서 장기투자와 자신의 생산경영활동에 쓰이는 자산 이외에 많은 부분이 유동자산이나 고정자산의 형태로 자회사나 피투자기업에 투입되고 있어서 실제로는 그 부분을 장기투자자로 볼 수 있다. 그리고 이러한 변형된 장기투자가 매년 높은 수준을 유지하고 있음을 알 수 있다. 이러한 변형된 장기투자와 명목장기투자를 합하여 다시 계산하면 실제의 장기투자율은 순수지주회사와 겸영형 지주회사의 수준에 이를 것이다. 이러한 의미에서 우리는 이런 유형의 기업집단 모회사를 ‘變形持株會社’로 칭한다.

유형 4는 상술한 세 가지 유형의 기업집단 이외의 기업집단이다. 이 유형의 기업집단 모회사는 지주회사화 진전 정도가 낮은 수준에 있으며 자산 가운데서 자신의 생산경영활동에 투입하는 부분의 비율이 높다. 우리는 이를 ‘生産經營型 母會社’로 칭한다.

유형 1, 2, 3 기업집단의 모회사는 장기투자가 어떠한 형식을 취하던간에 실제의 장기투자율이 높다. 변형지주회사에 대해 장기투자율과 상대적 생산경영비율을 다시 계산하면 이 유형은 순수지주회사 혹은 겸영형 지주회사로 분류될 것이다. 이런 의미에서 우리는 이 세 가지 유형을 ‘廣義의 持株會社’로 통칭한다.

### 3. 企業集團 母會社의 持株會社化 傾向<sup>(7)</sup>

#### 3.1. 持株會社化 傾向

〈表 3〉에서 보듯이 순수지주회사는 1994년, 1995년, 1996년에 각각 8개, 8개, 10개가 존재한다. 겸영형 지주회사는 그 갯수가 극히 적다. 변형지주회사의 수는 3개년 각각 24개, 49개, 57개로 분석 대상 기업수의 20.3%, 29.2%, 33.9%를 점하며 증가추세를 보이고 있다. 광의의 지주회사는 각각 36개, 59개, 68개로 분석 대상 기업수의 30.5%, 35.2%, 40.5%를 점하며 비교적 빠른 증가추세를 보이고 있다. 생산경영형 모회사는 각각 82개, 109개, 100개로 전체 분석 대상 기업수의 69.5%, 64.8%, 59.5%를 차지하며

(7) 분석 대상 기업의 상장 이전의 재무제표를 보면 다수기업이 상장 이전에 이미 이러한 추세를 보이고 있었음을 알 수 있다. 다시 말하면, 이러한 추세는 상장기업에만 존재하는 특유한 것이 아니고 중국의 기업에 보편적으로 존재한다.

〈表 3〉 各 類型 企業集團 個數 및 總資產合計

구분	집단수(개, (%))			총자산합계(백만원, (%))		
	1996	1995	1994	1996	1995	1994
순수	10(6.0)	8(4.8)	8(6.8)	7512(4.4)	6184(4.2)	6062(5.8)
겸영	1(0.6)	2(1.2)	4(3.4)	772(0.5)	1915(1.3)	1402(1.3)
변형	57(33.9)	49(29.2)	24(20.3)	64670(38.2)	48649(32.6)	23087(22.1)
생산	100(59.5)	109(64.8)	82(69.5)	96215(56.9)	92213(61.9)	74071(70.8)
광의	68(40.5)	59(35.2)	36(30.5)	72955(43.1)	56749(38.1)	30551(29.2)
합계	168(100)	168(100)	118(100)	169170(100)	148962(100)	104622(100)

비교적 빠른 감소추세를 보이고 있다. 각 유형의 기업집단의 총자산합계가 전체 분석 기업 가운데 점하는 비율도 같은 추세를 보이고 있다.

분석 대상 기업의 장기투자율 평균<sup>(8)</sup>은 1994년 0.302, 1995년 0.297, 1996년 0.304로 대체로 비슷한 수준을 유지하고 있다. 이것은 장기투자액과 총자산이 비슷한 비율로 증가하였기 때문이다. 장기투자율의 분포를 살펴보면 명확한 동태적 변화가 나타나지 않는다. 그러나 주목할 것은, 장기투자율이 60% 이상인 기업수가 1994년 12개, 1995년 10개, 1996년 11개나 되며 심지어 이 비율이 90%를 초과하는 기업도 이미 존재한다는 사실이다. 이 비율이 30%를 초과하는 기업은 전체의 40% 이상을 점한다.

위에서 설명하였듯이 상대적 생산경영비율은 집단 전체와 비교하여 모회사가 장기투자 이외의 가용자산을 자신의 직접생산경영을 위해 활용하는 정도를 나타내는 지표이다. 이 비율이 1보다 작으면 모회사가 가용자산을 자신의 직접생산경영을 위해 사용하는 정도가 집단 전체에 비해서 낮(높)다고 볼 수 있다. 상대적 생산경영비율이 1.0을 초과하는 기업은 1994년, 1995년, 1996년 각각 전체 분석 대상 기업의 27.1%, 23.3%, 20.8%에 불과하여 보편적으로 낮은 상태에 있을 뿐 아니라 감소추세를 보이고 있다. 모회사의 상대적 생산경영비율이 '0'인 기업집단이 이미 적지 않게 출현하였는데 3개년 각각 17개, 29개, 31개에 달하고 있다. 이 비율이 0.1 이하(0도 포함)인 기업집단수는 각각 26개, 41개, 41개에 달하며 1996년말 현재 이 비율이 0.6 이하인 기업집단이 전체 분석 대상 기업의 80% 가량을 점하고 있다. 분석 대상 기업 전체의 상대적 생산경영비율은 1994년 0.7, 1995년 0.638, 1996년 0.613으로 비교적 빠른 하락추세를 보이고 있다.

(8) 규모가 상대적으로 큰 기업의 압도적 영향을 배제하기 위하여 본문에서는 개별기업에 대해 먼저 비율을 구한 후 이의 평균치를 취했다.

### 3.2. 變形持株會社化 傾向

분석 대상 기업 전체의 장기투자율과 상대적 생산경영비율을 볼 때 장기투자율은 비교적 일정한 수준을 유지하고 있는 데 반해 상대적 생산경영비율은 급격한 하락추세를 나타내고 있어 변형지주회사의 증가뿐 아니라 전체적으로 변형지주회사로의 변화 추이를 알 수 있다. 이를 통해 우리는 모회사의 총자산 가운데 장기투자와 자신의 생산경영활동에 사용되는 부분 외에도 상당한 액수의 유동자산 및 고정자산이 존재하고 있음을 알 수 있는데, 이는 자회사에 대한 일종의 변형된 장기투자로서 사실상의 장기투자이다. 또한 재무제표의 관찰을 통해서 이러한 변형된 장기투자액이 비교적 안정적인 수치를 유지하고 있음을 파악할 수 있다. 많은 수의 기업이 대차대조표의 유동자산 항목내에 ‘關聯社未收金’, ‘關聯社어음수표’, ‘關聯社去來’, ‘內部單位貸出’, ‘內部單位어음수표’, ‘內部單位去來’, ‘소속기업 자금지원(撥付所屬資金)’ 등 계정과목을 자의적으로 개설했는데, 사실 이런 계정과목들은 정부가 공표한 대차대조표 표준양식에는 존재하지 않는 것들이다. 엄격히 말하면 이런 계정과목의 수치는 ‘未收어음수표’, ‘외상未收金’, ‘其他未收金’ 등의 계정과목에 기입되어야 할 것들이다. 사실상 대차대조표상에 이러한 자의적 계정과목들을 따로 개설하지 않은 기업들 가운데 상당수가 자회사에 대한 변형된 장기투자를 미수금 계정과목내에 포함시키고 있으며, 개설한 기업들조차도 변형된 장기투자액수를 모두 이들 계정과목내에 반영하는 것은 아니다. 본논문의 분석대상 기업 가운데 대차대조표상에 자의적 계정과목을 개설한 기업은 1994년에 23개, 1995년에 36개, 1996년에 29개였다. 이 가운데 변형된 지주회사는 각각 15개, 23개, 21개로 전체의 62.5%, 46.9%, 36.8%를 각각 점하였고 생산경영형 모회사는 각각 8개, 12개, 6개로 9.8%, 11.0%, 8%를 각각 점하였다. 주목할 만한 사실은 순수지주회사로 분류된 기업 가운데에서도 1995년에 1개, 1996년에 2개 기업이 이러한 자의적 계정과목을 개설하였다는 것이다. 자의적 계정과목을 개설한 기업들의 변형장기투자율(변형된 장기투자액이 총자산 가운데 점하는 비율)의 평균은 1994년에 0.304, 1995년에 0.308, 1996년에 0.290로 0.3 내외를 유지하였다. 그 가운데 변형지주회사의 동 비율 평균은 3개년 각각 0.384, 0.395, 0.359로 특히 높았으며, 생산경영형 모회사의 평균은 각각 0.153, 0.153, 0.091이었다. 장기투자율과 상대적 생산경영비율의 전체평균치는 1994년에 0.264와 0.329, 1995년에 0.288과 0.284, 1996년에 0.278과 0.221이었으나, 변형장기투자를 장기투자액에 포함시켜 다시 계산한 조정후 비율은 1994년에 0.567과 0.452, 1995년에 0.596과 0.382, 1996년에 0.568과 0.282였다. 특히 변형지주회사의 두 지표평균은 조정 전에 0.282와 0.057(1994년), 0.257과



0.071(1995년), 0.245와 0.109(1996년)였으나 조정 후에는 각각 0.665와 0.125(1994년), 0.652와 0.111(1995년), 0.604와 0.164(1996년)로 3개년 모두 겸영형 지주회사의 범위에 포함되었다.

#### 4. 企業集團 母會社의 持株會社化 傾向의 原因과 意味

기업집단이 자금연계가 있는 모회사-자회사관계를 수립하는 방법은 기업내부로부터의 분리, 투자에 의한 자회사 신설, 합병, 授權經營 등이 있다. 이 가운데 주의를 요하는 것은 分工場등 기업 내부 단위의 분리를 통하여 모회사-자회사관계를 수립하는 방법과 생산 시설의 일부를 분리하여 타회사와 공동으로 합자회사를 설립하는 방법이다. 위에서 분석한 바와 같이 모회사의 장기투자율은 뚜렷한 동태적 변화를 보이지 않으면서 상대적 생산 경영비율은 급격한 하락추세를 보인다는 사실은, 다수의 기업집단이 모회사-자회사관계 형성시 내부단위의 분리라는 수단에 의존한다는 것을 증명해 준다.

##### 4.1. 內部者統制(insider control)

기업집단 모회사의 지주회사화의 진전은 부정적인 시각에서 보면 ‘企業集團 內部者統制’ 현상을 유발할 가능성을 내포하고 있다. 보다 더 정확히 말하면 이것은 바로 내부자 통제에의 결과로 볼 수 있다. 위에서 고찰한 바와 같이 기업집단의 모회사는 지주회사화하려는 경향과 동시에 변형지주회사화하려는 경향을 보편적으로 지니고 있는데, 이것은 내부자통제가 국유자산의 자산구조조정(產權重組) 측면에서 발현된 결과이다.

개혁개방 이래 국유기업 개혁의 중점은 주로 기업자율권의 확대를 통하여 기업의 적극성을 제고하는 데 있었다. 이를 위해 채택한 각종 형식의 이윤유보제, 경제책임제, 承包制 등 조치의 실시는 국유기업자산에 대한 통제권이 정부로부터 기업내부자에게로 이전되는 결과를 가져 왔다. 중국정부가 1992년 7월에 반포한 “全民所有制工業企業轉換經營機制條例”는 기업자율권의 확대추세를 강화하였다. 이 조례는 생산경영에 관한 의사결정권, 가격결정권, 상품판매권, 물자구매권, 수출입권, 투자결정권, 유보자금이용권, 자산처치권, 聯營 및 겸영권, 노동자고용권, 인사관리권, 급여 및 보너스 배분권, 내부기구설치권, 강제할당거절권 등 14개항의 권리를 기업경영자에게 정식으로 부여하였다. 이 권리들의 실제 실현 정도는 항목에 따라 큰 차이를 보이고 심지어 어떤 항목은 전혀 실현되지 않은 것도 있지만, 기업자율권의 확대추세를 반영하고 있는 것은 사실이다. 여기서 특별히 주의를 요하는 것은 자산처치권,

연영 및 겸병권, 내부기구설치권 등 국유 자산 구조 조정과 관련된 자율권의 확대이다. 이는 기존 국유 자산의 구조 조정(存量調整)의 중요성에 대한 정부 인식의 심화를 반영한다. 주로 권한의 이양과 이익의 유보(放權讓利)에 의존하여 기업의 자율권을 확대하는 국유기업 개혁방식은 점차 그 한계를 드러내었고 사람들은 그 원인을 정부와 기업의 미분리(政企不分)에서 찾게 되었다. 이러한 인식이 심화된 결과, 정부와 학계에서는 주식회사제, 유한책임회사제 등 제도와 조직상의 보장에서 그 해결책을 찾게 되었다. 그리고 이러한 기초위에서 실시된 公司法과 현대기업제도의 추진은 정부와 기업의 분리(政企分開)에서 해결점을 찾으려는 국유기업 개혁구상의 총결이었다.

국유자산에 대한 기업의 통제권이 강화된 반면에 국유기업에 대한 감독체계의 낙후는 결과적으로 국유기업에 대한 내부자통제와 이에 따르는 국유자산 유실을 가져왔는데, 주식제의 추진을 포함하는 현대기업제도야말로 국유기업의 豫算制約(budget constraint)을 강화하고 국유자산 유실을 방지하는 방책이라고 사람들은 믿게 되었다.

중국의 1980년대의 경제개혁과 성장 방식의 중요한 특징 가운데 하나는 增量式 개혁이다. 산업구조의 조정은 주로 비국유부문의 성장에 의존하였고 국유부문 내부의 산업구조 조정은 중요시되지 않았다. 국유부문의 산업구조와 자산구조가 시장경제환경에 적응하지 못하는 모순은 국유자산의 存量調整을 절실히 요구하게 되었고, 그 필요성에 대한 인식 심화의 결과로 정부는 기업에 자산처치권을 부여하고 기업의 자본경영권을 확대하였다. 자본경영의 실시를 위한 전제조건은 자산의 양도양수거래 및 투자이며 그 결과는 자산재구성이다. 이를 달성하기 위한 구체적인 방법은 한편으로는 기업 차원에서 자산양도양수와 자산재구성에 대한 권한을 강화하는 것이고 다른 한편으로는 소유자 차원에서 국유자산 수권경영기구의 설립을 통하여 국유자산 재구성을 강화하는 것이다. 국유자산 재구성의 각도에서 보면, 현대기업제도의 추진과 국유자산 수권경영기구의 설립은 바로 이러한 문제를 해결하기 위하여 제기된 것이다.

상술한 바와 같은 국유기업 개혁방식의 전환은 기업내부자에게 새로운 제도적 환경을 제공하였다. 경제책임제, 승포제 등 放權讓利를 통해 국유기업 개혁을 추진하던 조건하에서는 내부자통제의 근거는 기업과 국가가 체결한 계약이었고, 그 구체적 실현 형식은 기업이윤에 대한 경영자와 직공의 지배였다. 기업의 영리 상황에 관계 없이 내부자통제를 가능하게 한 것은 기업과 정부간의 흥정과 이로부터 연유하는 기업의 豫算軟性制約(soft budget constraint)이었다. 회사제의 추진으로 인하여 내부자의 통제권은 합법적인 통제권으로 변화하였지만 그와 동시에 기업내부자가 과거 승포제하에서와 같은 방법을 통하여

국유자산을 통제할 수 있는 가능성은 감소하였다. 그러나 회사제하에서 기업내부자는 자산재구성에 대한 자율권을 부여받게 되었고, 이러한 자율권의 확대는 기업내부자에게 국유자산을 통제할 수 있는 새로운 기회를 제공하였다. 이는 특히 국유자산 재구성에 대한 정부의 염원과 연결되어 더욱 그 가능성이 증폭되었다. 기업집단 모회사의 지주회사화 과정에 존재하는 내부자통제 문제는 바로 이상과 같은 제도적 환경에 기초하여 발생하게 된 것이다.

기업집단 모회사가 지주회사화를 추구하는 가장 중요한 동기 가운데 하나는 아마 자산재구성을 통하여 채무부담에서 벗어나는 것일 것이다.

현재 많은 기업이 몰래 분리를 통한 기업재조직을 시도하고 있다. 말하자면 채무는 원래의 기업에 남겨두고 일부의 자산과 토지를 이용하여 새로운 기업을 설립한 후 외자 및 다른 기업과 합자하여 새로운 합자회사 혹은 주식회사를 설립하는 것이다. 이윤이 생기면 자기 것으로 하고 채무는 국가에 전가한다(樊綱(1996, p. 128)).

이런 일이 지속되면 모회사는 '債務센터'가 될 것이다. "중국기업의 이러한 행태는 그 형태와 동기에 있어서 헝가리 국유기업의 내부자통제와 유사하다(錢穎一(1995, p. 121))."

기업자산 재구성 과정은 여러 가지 요소가 영향을 미치는 복잡한 게임의 과정이다. 기업을 감독하는 정부주관부문은 관리의 편리함을 위해 기업의 집단화를 선호한다. 그러나 국유기업은 양도, 조직의 변화 등을 통해 소위 독자 혹은 합자의 下屬기업을 설립하려는 경향을 갖는데, 그 목적은 정부의 감독을 약화시키는 데 있다. 정부주관부문은 하나의 기업의 회계장부를 감사하기보다는 여러 기업의 회계장부를 감사하는 데 더 큰 노력을 필요로 하며, 아울러 정부공무원들은 재무제표 특히 연결재무제표에 대한 전문지식이 결여되어 있는 경우가 많다. 기업집단내 회계장부수의 증가는 회계상의 조작가능성을 증가시키고 이로 인하여 기업자산에 대한 내부자의 통제력을 증가시킨다. 이를 위해 사용하는 주요 수단은 移轉價格(transfer pricing), 활동경비 사후지급 등이 있다. 주인-대리인이론의 관점에서 보면 이것은 代理사슬(agency chain)을 연장시켜 정부의 감독난도를 제고하고 감독비용을 포함하는 대리비용을 증가시킨다.

모회사는 스스로 자산의 하향이전을 선호하는 동시에, 하급기업의 자산 하향이전을 적극 억제하려는 경향을 갖는다. 이것은 변형지주회사의 증가원인을 부분적으로 설명해 준다. 왜냐 하면 모회사는 자회사에 대한 변형된 지원을 통해 자회사의 자산거래행위를 효과적으로 통제할 수 있기 때문이다. 기업집단 모회사의 지주회사화 이면에는 이와 같은

이율배반적인 경향이 작용하고 있다. 최종적으로 도달하는 均衡 位階(hierarchy) (모회사-자회사-손회사 등)는 정부주관부문, 모회사, 자회사간의 계입의 결과이다.

법률적인 관점에서 볼 때 기업집단 모회사의 변형지주회사화는 공사법에 규정된 투자한도를 회피하기 위한 것이다. 공사법 12조는 “회사의 다른 유한책임회사 혹은 주식회사에 대한 투자는 국무원이 규정한 투자회사나 지주회사를 제외하고는 투자액누계가 당해회사 순자산의 50%를 초과하지 못하며, 투자후 피투자회사의 이윤증가로 인한 증가액은 포함하지 아니한다”고 규정하고 있다. 통계 분석 결과에 따르면 순자산대비 장기투자율이 50%를 초과한 기업수가 54개(1994년), 77개(1995년), 79개(1996년)로, 전체 분석 대상 기업수의 45.7%, 45.8%, 47%를 각각 점한다. 피투자회사의 이윤증가로 인한 장부상의 장기투자액 증가를 고려하면 실제로는 이보다 약간 적을 것이나, 순자산대비 장기투자율이 50% 미만인 기업 가운데 많은 수가 법률상의 제한을 회피하기 위해 변형된 방식으로 자회사를 지원하고 있는 것으로 보인다.

#### 4.2. 母會社와 子會社의 分業 構造

필자가 주식상장공고서와 주식모집설명서의 관찰과 기업집단 내부인과의 대화를 통하여 파악한 바에 의하면, 지주회사형태를 취하고 있는 다수의 기업집단이 원래의 單線的 職能 組織構造(U형)의 바탕위에서 분공장 등 내부단위의 분리를 통하여 ‘職能集中型 組織’<sup>(9)</sup> 구조를 형성하고 있다. 이러한 조직구조는 물론 지역분포와 기업규모 등 제반요소의 영향을 받는다. 모회사로부터 지리적으로 멀리 떨어지지 않은 자회사와 규모가 작은 자회사는 통상적으로 생산경영활동과 직접 관계가 있는 직능부문만을 보유하고 있으며, 심지어 직능부문을 전혀 보유하고 있지 않아서 형식적으로는 독립법인이지만 실질적으로는 支社와 별 차이가 없는 자회사도 다수 존재한다. 그러나 수출입무역, 연구개발 등 간접 지원 기능은 일반적으로 모회사에 집중되어 있다. 생산시설이 없거나 아주 적은 경우가 많지만 주영업수입과 기타업무수입이 비교적 높은 수준을 유지하고 있는 모회사가 다수 존재한다는 사실은 모회사의 영업수입 가운데 많은 부분이 자회사 생산품의 총괄집중판매와 수출입무역업무의 대리 그리고 연구개발성과의 유상제공 등에 기인한다는 것을 증명한다. 이 상에서 서술한 조직구조는 다음과 같은 집단기업모형으로 정리할 수 있다: 첫째, 형식적으로는 모회사-자회사 형식이지만 실질적으로는 지사, 분공장구조이다. 둘째, 모회사와 자회사간의 분업방식상 모회사는 주로 생산에 대한 보조, 유통, 연구개발 등을 담당하고 자회사는 주로 생산을 담당하는 직능집중모형이다. 이러한 모형하에서 모회사는 주로 용

(9) 이는 학계에서 일반적으로 쓰이는 용어가 아니라 필자가 임의로 명명한 것이다.

자센터, 투자결정센터, 업무센터, 연구개발센터로서의 역할을 담당하고 자회사는 주로 생산센터 및 이윤창출센터로서의 역할을 담당한다.<sup>(10)</sup>

내부단위의 분리를 통하여 모회사-자회사관계를 수립하는 이러한 방식은 기업집단 전체의 위험분산에 기여한다. 또한 그것은 기업집단 모회사의 지주회사화의 원인 가운데 하나이다. 공사법 제13조는 “支社は 法人資格을 지니지 못하며 그 민사책임을 모회사가 진다. 자회사는 법인자격을 지니며 단독으로 민사책임을 진다”고 규정하고 있다.

경제적 효율의 관점에서 볼 때 이러한 방법은 과거의 “小而全, 大而全”식의 기업구조를 개선하고 기업의 경제적 효율을 제고하는 데 기여할 수 있다고 생각되며 또한 기업의 多角化 의도를 반영하고 있다고 보인다.

## 5. 맺음말

1970년대말에 시작된 횡적 기업연합으로부터 계약에 의한 기업집단 형성으로의 변화, 이로부터 다시 자금연계를 통한 기업집단의 형성으로의 변화, 그리고 이와 더불어 이루어졌던 기업집단 모회사의 지주회사화 및 변형지주회사화 등 일련의 발전과정은 기본적으로 변화하는 경제환경 내지 경제정책에 대해 기업 혹은 기업내부자가 자발적으로 적응해 온 결과로 볼 수 있다.

현재 중국에서는 정부 각부문에 의한 국유자산 분할관리체제의 한계를 극복하기 위해 국유자산 관리체제의 개혁을 시도하고 있는데, 그 핵심은 국유기업의 명목상의 소유자인 전국민을 대리하여 가장 효율적으로 소유권을 행사할 수 있는 擬制所有者 즉 授權經營主體를 어떻게 형성할 것인가 하는 문제이다. 수권경영주체의 선정을 둘러싸고 企業集團主體論과 持株會社主體論이 팽팽히 대립하고 있는데, 전자는 대형 기업집단의 모회사를 수권경영주체로 삼자는 견해이고, 후자는 정부내 국유기업 관리부문으로부터의 분리를 통해 설립되는 기업집단 혹은 지주회사, 지방의 투자공사, 업종별 總公司로부터 전환된 지주회사 등을 수권경영주체로 삼자는 견해이다. 수권경영주체의 선정은 경영과 감독상의 효율성, 독점유발 가능성 등 산업조직적 측면, 정치와 기업의 효과적인 분리의 달성 등 여러 가지 측면에서 검토되어야 하는 문제이다. 그런데 우리가 본논문에서 살펴본 내부자통제 문제 및 조직과 분업구조의 변화 등 기업집단 차원에서의 자발적 변화는 수권경영주체의 선정을 둘러싼 이와 같은 논쟁에 대해 긍정적인 시사점과 부정적인 시사점을 동시에 갖는

(10) 華能集團은 이러한 모형의 대표적인 예이다.

다고 보여진다. 그 긍정적인 측면은, 기업집단의 지주회사로의 자발적인 발전 경향이 국유자산의 효율적인 관리와 자산재구성이라는 국유자산 관리체제의 개혁방향에 자연스럽게 부합한다는 점이고, 부정적인 측면은 내부자통제 행위로 인한 국유자산유실의 가능성이 강하게 존재한다는 점이다.

본논문에서는 자료의 한계로 말미암아 기업집단 모회사의 지주회사화 경향에 따른 기업집단 조직구조 및 모회사와 자회사간의 분업구조를 좀더 심도있게 다루지 못했다. 이는 향후의 과제로 남긴다.

서울대학교 國際地域院 강사

132-034 서울특별시 도봉구 쌍문동 한양아파트 701-809

전화: (02)990-9876

팩시: (02)990-9876

### 參 考 文 獻

陳佳貴·黃速建主編(1995): 『市場經濟與企業組織結構的變革』, 經濟管理出版社.

林毅夫·蔡昉·李周(1994): 『中國的奇迹: 發展戰略與經濟改革』, 上海三聯書店, 上海人民出版社.

樊綱(1994): “兩種改革成本與兩種改革方式”, 盛洪主編, 『中國的過渡經濟學』, 上海三聯書店, 上海人民出版社.

\_\_\_\_\_ (1996): “論資產重組”, 馬洪主編, 『企業改革中的資產重組: 案例研究與理論分析』, 經濟管理出版社.

錢穎一(1995): “中國的公司治理結構改革和融資改革”, 青木昌彥·錢穎一主編, 『轉軌經濟中的公司治理結構: 內部人控制和銀行的作用』, 中國經濟出版社.

財政部(1995): 『合併會計報表暫行規定』, 1995年 2月 9日.

\_\_\_\_\_ (1993): 『企業會計準則』, 1993年 7月 1日.

\_\_\_\_\_ (1996): 『關於合併會計報表合併範圍的復函』, 1996年 2號文件.

國務院(1980): 『關於推動經濟聯合的暫行規定』, 1980年 7月 1日.

\_\_\_\_\_ (1986): 『關於進一步推動橫向經濟聯合若干問題的規定』, 1986年 3月 23日.

國家體改委·國家經委(1987): 『關於組建和發展企業集團的幾點意見』, 1987年 12月 16日.

國家經貿委企業司編(1995)：『我國企業集團試点的政策與實踐』，中國經濟出版社。

上海證券報，1995-1997年，1-5月版。

證券時報，1995-1997年，1-5月版。

中國證券報，1995-1997年 1-5月版。