

## 금산분리 강화방안의 쟁점\*

민 세 진 (동국대학교 경제학과 교수)

### 1. 들어가는 말

금산분리는 금융자본과 산업자본을 분리함을 말한다. 구체적으로는 금융회사가 비금융회사를 지배하지 못하게 하고 비금융회사 역시 금융회사를 지배하지 못하도록 하는 규제를 의미한다. ‘지배하지 못함’의 의미는 두 가지로 해석할 수 있다. 주식의 소유를 제한하거나 금지하는 의미일 수도 있고, 주식은 보유하되 의결권 행사를 제한하는 등 주식 보유를 통한 지배를 약화시키는 의미일 수도 있다.

우리나라에서 논의되는 금산분리는 외국의 문헌에서는 보기 힘든 ‘한국적’ 규제이다. 은행과 비금융회사를 분리하는 은산분리는 예컨대 미국, 이태리, 일본 등에서 볼 수 있으나(Barth et al., 2004), 은행 이외의 금융권역에까지 비금융회사와의 분리를 요구하는 포괄적 금산분리는 필자가 공부해온 한도 내에서는 우리나라에 특이한 사항이다.

금산분리 규제를 옹호하는 편에서는 ‘한국적 특수성’이 규제의 배경이라고 한다. 여기서 한국적 특수성이란 과거 정부 주도의 급속한 경제 발전 중에 대기업집단이 형성되고, 많은 비은행 금융회사들이 대기업집단 소속이라는 역사와 현실을 말한다. 달리 말하면, 대기업집단의 경제·사회적 비중이 작거나 대기업집단에 속한 금융회사가 없었다면 작금의 금산분리 논의 역시 없었을 것이라 해석할 수 있다.

금산분리가 대기업집단에 대한 논의와 분리될 수 없음은 최근 새누리당에서 논의된 금산분리 강화방안으로도 확인할 수 있다. 해당 금산분리 강화방안은 다음과 같다.

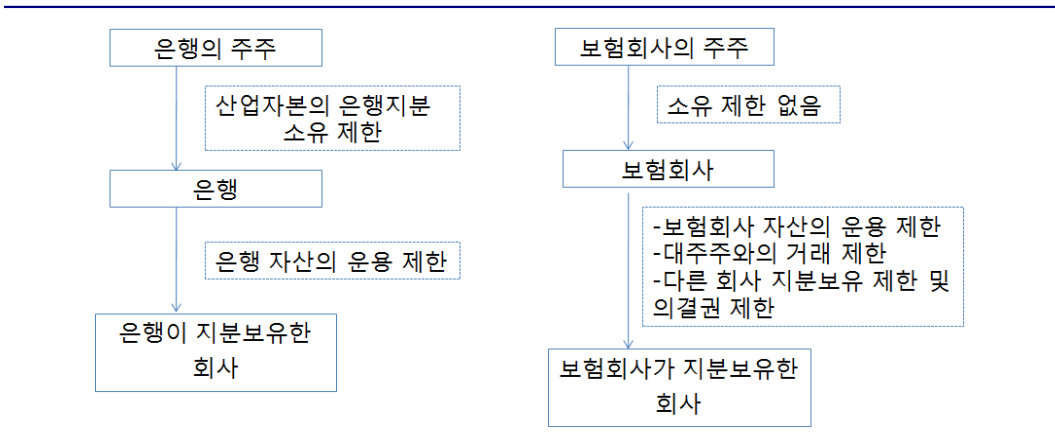
---

\* 본 원고는 2012년도 한국경제학회 주최로 개최된 정책세미나(2012. 10. 25(목), 국회입법조사처 대회의실), 「경제민주화’ 어떻게 할 것인가?」에서 발표한 내용을 정리한 것임.

- 산업자본이 보유할 수 있는 은행 지분 소유 한도 축소(9%→4%)
- 중간 금융지주회사 도입: 대기업집단 소속 금융자회사들을 중간지주회사 자회사로 재편(지주회사가 자회사의 지분을 최소 20% 보유해야 하는 요건 만족해야 함)
- 비은행 금융회사가 보유한 비금융 계열사 의결권 제한 강화(5%까지 허용)
- 자본적정성 평가 강화: 금융회사가 보유한 비금융 계열사 지분을 위험자산으로 간주하여 지급여력비율을 하락시킴

위의 금산분리 강화방안에서 나타나는 명확한 특징은 은행에 대해서는 산업자본이 은행을 소유하는 것을 경계하고, 비은행 금융회사에 대해서는 비은행 금융회사가 지분보유를 통해 산업계열사를 지배하는 것을 막거나 약화시키려고 한다는 점이다. 금융회사를 중심으로 위(금융회사의 주주)와 아래(금융회사가 주주)에 산업자본이 위치할 수 있는데, 은행은 은행의 주주 속성을 제한하고 비은행 금융회사는 비은행 금융회사가 주주일 때를 제한하는 것이다(그림 1). 이는 은행의 경우 은행은 어차피 산업계열사를 둘 수 없고, 비은행 금융회사의 경우 산업자본이 비은행 금융회사를 소유하는 것을 금지하기는 어렵다는 현실 인식을 바탕에 두고 있다.

<그림 1> 은행과 보험회사의 소유구조 도식



금산분리 강화방안 중 산업자본이 보유할 수 있는 은행 지분의 소유 한도를 축소하는 것은 상징적 의미는 있을 수 있으나 당장 실질적 영향이 있지는 않다고 생각한다. 현재 은행 지분을 4% 넘겨 소유하고 있는 비금융회사가 없는데다 몇몇 은행의 인수나 민영화 과정에서도 은행에 관심을 보인 국내 비금융회사가 없었기 때문이다. 이는 그간 은행 소유에 대해 정책당국이 다소간 입장의 변화를 보이긴 했으나 비금융회사의 은행 소유는 사실상 대폭 허용되기 어렵다는 공감대가 있기 때문이다.

그 외 금산분리 강화방안은 언론에서도 자주 분석되었지만 직접적으로 대기업집단 소속의 금융회사들을 겨냥하여 대기업집단의 해체를 지향하고 있다. 먼저 중간지주회사 신설의 경우, 대기업 소속 금융회사들을 중간지주회사의 자회사들로 재편하면 중간지주회사가 법적 요건을 갖추기 위해 각 자회사의 지분을 최소 20%까지 매입하는 비용도 비용이지만, 현재 금융지주회사법과 같이 중간지주회사 산하에 비금융회사를 둘 수 없다면 해당 대기업집단은 형태 유지가 불가능하다. 비은행 금융회사가 보유한 비금융 계열사 의결권 행사를 제한하는 것이나 비금융 계열사의 지분을 위험자산으로 간주하여 자산 위험 대비 자기자본 요구량을 늘리는 것은 비금융 계열사 지분 보유의 편익(통제력 행사)은 줄이면서 비용(추가 자본 필요)은 늘려 역시 대기업집단 분할을 유도하고 있다.

결국 금산분리 강화방안의 쟁점은 대기업집단을 해체할 것인가이다.

대기업집단의 해체 방안 중에서도 금산분리가 꼽히는 이유는 대기업집단 해체에 대한 일반적인 근거인 경제력집중 완화 같은 것 이외에도 금융회사가 대기업집단 대주주의 사금고로 악용되는 것을 막아야 한다는 명분이 있기 때문이다. 따라서 이 글에서는 먼저 대기업집단 소속 금융회사의 사금고화 위험성과 경제력 집중 완화의 의미를 살펴보고, 대기업집단 소속으로서 금융회사들이 추가적으로 감독을 받아야 할 근거인 금융안정성의 문제를 짚어 본다. 끝으로 다양한 기업 소유형태가 존재하는 세계적 현실과 대주주 존재의 이점을 환기하면서 글을 맺는다.

## 2. 사금고화의 위험성

대기업집단 내에 금융회사와 비금융회사가 공존할 수 있어 발생할 수 있는 가장 대표적인 위험으로 사금고화 가능성이 종종 거론된다. 사금고화란 대기업집단의 지배주주가 금융회사를 개인 금고처럼 이용한다는 뜻이다. 가장 나쁜 형태의 이용은 횡령이겠지만 금산분리에서 주로 고려하는 사금고화는 금융회사의 자산으로 계열사를 음양으로 지원하는 것이다. 특히 계열사에 대한 지원이 금융회사의 건전한 운영을 저해할 만한 수준이면 해당 금융회사의 다른 주주들뿐만 아니라 이 금융회사에 막대한 자금을 제공한 보험계약자, 펀드가입자들에게도 큰 피해가 갈 수 있다는 점에서 우려를 일으킨다. 따라서 사금고화 논의의 핵심은 금융회사의 자산이 계열사 지원에 전용될 수 있는지, 이것이 금융회사의 건전한 운영을 저해할 만한 수준인지를 판단하는 것이다.

결론부터 말하면 필자는 금융회사의 사금고화가 과거에는 어느 정도 가능했으나 최근에는 불가능하다고 본다. 이렇게 판단하는 근거는 1997년 외환위기 이후 금융관련 법령의 크게 개선되고 강화되었다는 사실에 있다. 예컨대 보험업법을 살펴보자. 보험업법은 대기업집단 소속 금융회사들 중 가장 사금고화 가능성이 높다고 꼽히는 보험회사들을 규제하는 대표법이다.

보험업법이 1962년에 제정되어 외환위기 전까지 개정된 횟수는 35년 간 9번이었다. 외환위기 직후 1997년 12월부터 1999년 말까지의 개정횟수는 7번, 2000년부터 현재까지 11년 남짓 기간

동안의 개정횟수는 18번으로 외환위기 이후 15년 정도의 기간 동안 25번의 보험업법 개정이 있었다(표 1).

<표 1> 보험업법 연혁

시 기	개 정 횟 수
1962년 제정	
1960년대	1
1970년대	2
1980년대	2
1990년대	11 (그 중 97년 12월 이후가 7번)
2000년대	14
2010년~현재	4

단순히 개정횟수만 늘어난 것이 아니라 사금고화 우려와 관련한 많은 규정들이 외환위기 이후 신설되었다. 예컨대, 보험업 허가요건 중 대주주에 관련된 사항, 대주주를 견제할 사외이사, 감사위원회 및 내부통제기준에 대한 사항, 자산운용 규제 중 대주주 및 계열사에 대한 규제 사항, 다른 회사에 대한 출자 제한 사항, 대주주와의 거래 제한 및 자회사 소유에 관한 사항 등을 살펴보면, 외환위기 전후로 심대한 차이가 있는 것을 확인할 수 있다(표 2). 사금고화를 방지할 수 있는 위의 사항들에 대해 외환위기 직전까지 법률 및 시행령 상 규정들이 없었던 데 반해, 현재는 세밀하게 반영이 되어 있는 것이다.

<표 2> 보험업법과 시행령의 기업집단 관련 규정 변천

	1980년 12월	1997년 8월	현재
대주주에 대한 보험업 허가요건	제5조(보험사업의 허가) : 대주주 관련 조항 없음	제5조(보험사업의 허가) : 대주주 관련 조항 없음	제6조(허가의 요건) 1항 4호 충분한 출자능력과 건전한 재무상태, 건전한 경제질서를 해친 사실이 없을 것
사외이사, 감사위원회, 내부통제기준	규정 없음	규정 없음	제15~17조
자산운용의 방법 및 비율	시행령에서 규제 제15조(재산이용의 비율) 제16조(재산이용의 제한의 예외) : 대주주 관련 조항 없음	시행령에서 규제 제15조(재산이용의 비율) 제16조(재산이용의 제한의 예외) : 대주주 관련 조항 없음	제106조(자산운용의 방법 및 비율) 1항 5, 6호 대주주 등에 대한 신용공여 <min{자기자본40%, 총자산2%}>, 채권 및 주식 소유 합계액 <min{자기자본60%, 총자산3%}> *일반적 기준: 동일차주에 대한 신용공여 또는 동일차주의 채권 및 주식 소유 합계액<총자산12%
다른 회사에 대한 출자 제한	규정 없음	규정 없음	제109조(다른 회사에 대한 출자 제한) 보유한 타회사 의결권주<15%
대주주와의 거래제한	규정 없음	규정 없음	제111조(대주주와의 거래제한 등)

자회사의 소유	규정 없음	규정 없음	제2조(정의) 18호 의결권주를 15% 초과 보유한 경우 제115조(자회사의 소유) 1항 금융 관련 업무를 하는 자회사를 금융위 승인을 받아 소유할 수 있음
---------	-------	-------	---

특히 대주주와 관련된 사항은 별도의 법조항을 두어 규제하고 있다. 보험업법 제111조에 따르면 대주주의 행위에 대해 보험회사가 자금을 지원하는 것을 금지하거나 크게 제한하고 있으며 대주주에 대한 단순 신용공여도 한도액을 초과할 경우 이사회 이사 전원의 찬성을 요구하는 등 사실상 자금고화는 불가능해졌다.

<p><b>* 참고</b></p> <p><b>보험업법 제111조(대주주와의 거래제한 등)</b> ① 보험회사는 직접 또는 간접으로 그 보험회사의 대주주와 다음 각 호의 행위를 하여서는 아니 된다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 대주주가 다른 회사에 출자하는 것을 지원하기 위한 신용공여</li> <li>2. 자산을 대통령령으로 정하는 바에 따라 무상으로 양도하거나 일반적인 거래 조건에 비추어 해당 보험회사에 뚜렷하게 불리한 조건으로 자산에 대하여 매매·교환·신용공여 또는 재보험계약을 하는 행위</li> </ol> <p>② 보험회사는 그 보험회사의 대주주에 대하여 대통령령으로 정하는 금액(min{자기자본0.1%,10억원}) 이상의 신용공여를 하거나 그 보험회사의 대주주가 발행한 채권 또는 주식을 대통령령으로 정하는 금액(앞과 같음) 이상으로 취득하려는 경우에는 미리 이사회 의 결의를 거쳐야 한다. 이 경우 이사회는 재적이사 전원의 찬성으로 의결하여야 한다.</p> <p>③ 보험회사는 그 보험회사의 대주주와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하였을 때에는 7일 이내에 그 사실을 금융위원회에 보고하고 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 대통령령으로 정하는 금액(min{자기자본0.1%,10억원}) 이상의 신용공여</li> <li>2. 해당 보험회사의 대주주가 발행한 채권 또는 주식을 대통령령으로 정하는 금액(min{자기자본 0.1%,10억원}) 이상으로 취득하는 행위</li> <li>3. 해당 보험회사의 대주주가 발행한 주식에 대한 의결권을 행사하는 행위</li> </ol> <p>④ 보험회사는 해당 보험회사의 대주주에 대한 신용공여나 그 보험회사의 대주주가 발행한 채권 또는 주식의 취득에 관한 사항을 대통령령으로 정하는 바에 따라 분기별로 금융위원회에 보고하고, 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.</p> <p>⑤ 보험회사의 대주주는 해당 보험회사의 이익에 반하여 대주주 개인의 이익을 위하여 다음 각 호의</p>
---

어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 부당한 영향력을 행사하기 위하여 해당 보험회사에 대하여 외부에 공개되지 아니한 자료 또는 정보의 제공을 요구하는 행위. 다만, 제19조제5항(제58조에 따라 준용되는 경우를 포함한다)에 해당하는 경우는 제외한다.
2. 경제적 이익 등 반대급부를 제공하는 조건으로 다른 주주 또는 출자자와 담합(談合)하여 해당 보험회사의 인사 또는 경영에 부당한 영향력을 행사하는 행위
3. 제106조제1항제4호 및 제5호에서 정한 비율을 초과하여 보험회사로부터 신용공여를 받는 행위
4. 제106조제1항제6호에서 정한 비율을 초과하여 보험회사에게 대주주의 채권 및 주식을 소유하게 하는 행위
5. 그 밖에 보험회사의 이익에 반하여 대주주 개인의 이익을 위한 행위로서 대통령령으로 정하는 행위

⑥ 금융위원회는 보험회사의 대주주(회사만 해당한다)의 부채가 자산을 초과하는 등 재무구조가 부실하여 보험회사의 경영건전성을 뚜렷하게 해칠 우려가 있는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 그 보험회사에 대하여 다음 각 호의 조치를 할 수 있다.

1. 대주주에 대한 신규 신용공여 금지
2. 대주주가 발행한 유가증권의 신규 취득 금지
3. 그 밖에 대주주에 대한 자금지원 성격의 거래제한 등 대통령령으로 정하는 조치

이렇게 법이 바뀌어 외환위기 이후 자금고화의 가능성은 거의 없어졌다고 본다. 그러나 과거 느슨했던 규제 환경에서는 현재는 불가능한 일들이 가능했다. 예컨대, 교보문고의 경우 교보생명이 85%의 지분을 소유하고 있는데, 현재 보험업법에 의하면 보험사는 금융과 무관한 자회사를 소유할 수 없다.<sup>1)</sup> 교보문고의 경우 1981년 당시 보험업법 시행령 제16조에<sup>2)</sup> 근거하여 재무부로부터 설립 승인을 받았다. 당시에는 보험업과 직접 관련이 없는 사업도 정부(재무부)의 승인을 받으면 설립할 수 있었던 것이다. 그러나 외환위기 이후 1998년 시행령 개정으로 보험사업과 관련 없는 사업은 보험회사의 자회사가 될 수 없게 되었고, 2003년 보험업법이 전면 개정되면서 시행령에 있었던 자회사 조항은 보험업법 제115조로 올라오게 되었다.

현재 금산분리의 대상으로 논의되는 대기업집단의 상황은 과거 법규제 하에서 만들어진 결과이

1) 보험업법 제115조에 의하면 보험회사는 보험업 경영과 밀접한 관련이 있는 업무를 주로 하는 회사는 신고에 의해 자회사로 소유할 수 있지만, 그 외에는 법에 명시된 영역(금융업)에 해당하는 자회사를 금융위원회 승인을 받아 소유할 수 있다.

2) 당시 보험업법 시행령 제16조(재산이용의 제한의 예외) 제14조(재산이용의 방법) 및 제15조(재산이용의 비율)의 규정은 보험사업자의 재산가격의 변동, 담보권의 실행 기타 보험사업자의 의사에 기인하지 아니하는 사유로 인하여 보험사업자의 재산상태에 변동이 생긴 때 또는 보험사업자의 경영의 건전성과 그 재산운용의 효율성의 증진 기타 보험가입자의 이익보호를 위하여 필요한 경우로서 재무부장관의 승인을 얻은 때에는 적용하지 아니한다고 하여 자회사 보유에 특정한 제한이 없었다.

다. 자금고화의 가능성이 거의 사라진 상태에서 금산분리를 강화하는 것은 과거로부터의 결과물에 대한 징벌적 접근이지 앞으로 발생할 수 있는 문제를 방지하려는 미래지향적 시도와는 거리가 있다고 생각한다.

### 3. 경제력 집중 완화

앞서 확인한 바와 같이 금융회사가 대기업집단 소속인 이유로 본격적인 규제를 받기 시작한 것은 외환위기 이후이다. 규제 강화 덕분에 이른바 대기업집단 금융회사의 자금고화 가능성은 크게 줄어들었다. 그럼에도 불구하고 금산분리 논의가 사라지지 않는 가장 큰 이유는 대기업집단의 성장 배경에 대한 불신이 깊고 그 결과 대기업집단의 성과를 그들만의 몫으로 보지 않는 시각이 만연하기 때문이라고 생각한다. 특히 외환위기 이후 소득불평등이 심해지고 금융위기로 경제상황이 악화되면서 분배 문제의 갈등이 심각해졌다.

현재 논의되는 금산분리 규제가 궁극적으로 대기업집단의 해체를 지향하는 것은 분배 문제를 단시간에 해결할 수 없는 상황에서의 정치적 접근이지 경제사회를 개선하려는 미래지향적 시도와는 거리가 있는 것 같다. 하지만 민주주의 국가에서 정치권력이 대기업집단 해체가 다수 국민이 원하는 것이라 믿는다면 대기업집단 존재에 대한 징벌적 입장을 취하는 것도 납득하지 못할 바는 아니다.

다만 금산분리 규제의 배경이 되는 한국적 특수성은 어느 정도 정정될 필요가 있다고 본다. 전 세계적으로 기업 및 기업집단의 대주주가 가족이나 가문인 경우가 빈번하고 특히 개발도상국에서 대기업집단의 비중이 큰 것도 자주 볼 수 있기 때문이다. La Porta et al.(1999)은 전 세계 49개 나라에 대한 기업 소유구조 연구를 통해 대부분의 나라에서 기업의 소유는 다수의 소액주주들에게 분산되어 있기 보다는 소수의 개인이나 가족에 집중되어 있음을 밝혔다. 특히 Claessens et al.(2000)은 동아시아 9개국(한국, 홍콩, 인도네시아, 일본, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 타이완, 태국)의 2,980개 상장사들의 소유구조를 연구하였는데(1996년 기준), 모든 국가들에서 대주주 일가가 실제로 투입된 자본에 비해 더 큰 의결권을 행사하고 있다고 결론 내렸다. 이른바 피라미드 구조나 계열사 간 교차 소유 등을 통해 기업집단을 통제하고 있으며, 가족 및 친지들이 직접 경영에 참여한다는 것이다. 또한 상장사의 자산을 기준으로 했을 때 인도네시아와 필리핀의 경우 전체 상장사 자산의 16% 이상이 한 가족의 손안에 있으며, 홍콩과 우리나라는 가장 부유한 10개 가족이 전체 상장사 자산의 1/3 정도를 통제하고 있다고 보였다. 태국의 경우는 이 수치가 절반 정도 되었다.

대기업집단내의 경제력집중이 자랑스러운 것은 없지만 우리나라만의 특이한 현상이라고 할 수는 없는 것이다. 그럼에도 불구하고 금산분리 등을 앞세운 대기업집단의 해체 논의가 끊이지 않는 것은, 외환위기 이후 살아남은 대기업집단의 실적이 오히려 이전보다 개선되면서 기업들 간 부의

편중이 심화되었고 개인의 소득불평등도 악화되면서 고도성장의 피로감이 한계에 부딪혔기 때문이라고 생각한다. Choo et al.(2009)에 의하면 외환위기 이후 살아남은 우리나라의 대기업집단은 대기업집단이 아닌 기업들에 비해 이전보다 생산성이 개선되었으며, 이는 투자의 효율성과 기술 수용성이 외환위기 이후 좋아졌기 때문이라고 분석하였다. 특히 기술 수용성이 개선된 것은 기업 집단 구조의 이점을 활용한 결과로 해석하였다. 김낙년(2012)은 우리나라의 소득집중도는 1970-1990년대에 걸쳐 비교적 낮은 수준이었으나 외환위기 이후 10년간 소득집중도가 급속히 높아졌다고 지적하고 있다.

분배 문제에 대한 불만은 우리나라만의 문제는 아니다. 특히 금융위기 이후 이른바 선진국들의 경제가 큰 어려움을 겪으면서 부의 편중과 소득불평등은 세계적으로 화두가 되고 있다. 다만 필자가 말하고자 하는 바는 냉정하게 생각했을 때 분배 문제에 대한 불만을 금산분리로 푸는 것이 맞는가라는 의문이 든다는 것이다.

#### 4. 금융안정성의 문제

지금까지 금융회사가 사금고로 악용될 가능성도 거의 없고 대기업집단 존재에 대해 금산분리를 이용하여 징벌적으로 접근하는 것도 논리적으로 문제가 있다고 지적했다. 그러나 필자가 금산분리에 경제적 논거가 전혀 없다고 생각하는 것은 아닌데, 바로 금융회사와 비금융회사가 소유관계로 엮여 있는 대기업집단의 현실이 금융안정성을 저해할 수도 있는 가능성이다. 만약 대기업집단 내 회사에 재무적 위기가 닥치면 같은 집단 내 금융회사가 다양한 경로로 악영향을 받고 궁극적으로 전체 금융산업에 문제가 전염될 우려가 있다(표 3). 물론 대기업집단에 속하지 않거나 금융회사를 보유하지 않은 기업집단에 재무적 문제가 생겨도 전체 금융산업이 영향을 받을 가능성은 충분히 있다. 다만 같은 기업집단 안에 금융회사와 비금융회사가 공존할 때 문제가 생기면 금융회사는 평판 위험까지 겹쳐 더욱 직접적인 악영향을 받을 수 있다는 것이다. 그러나 기업집단과 무관한 금융-비금융 회사 간에도 악영향을 미칠 수 있다면 금산분리의 근거는 다소 약해진다. 따라서 대기업집단 내 금융회사와 비금융회사가 공존하는 것이 금융안정성을 위해 우려되는 부분이 있다면 극단적 분리보다는 적절한 감독 강화가 바람직하리라 생각한다.

우리나라의 보험회사들에 대한 그룹 차원의 감독은 공식적으로는 지주회사 체계에만 적용이 된다고 해도 과언이 아닐 것이다. 우리나라에서는 순수지주회사가 대기업집단의 사세 확장에 악용될 수 있다는 우려로 공정거래법에서 금지해 왔으나 1997년 외환위기 이후 특히 은행 구조조정 과정에서 지주회사 제도를 도입하였다. 물론 공정거래법 상 기업집단에 대한 규제가 있으나 이는 금융안정성 차원의 접근은 아니므로 대부분 대기업집단에 속한 금융회사들은 단일 회사로서의 위험노출과 건전성만 감독받고 있는 현실이다(현재 보험회사가 포함된 순수지주회사는 5개가 은행 중심이며 1개만 보험회사 중심이다).



<표 3> 보험사 보유 기업집단의 금융회사 및 비금융회사 수

기업집단 명칭	소속 보험회사	금융회사 수	비금융회사 수
한화	한화생명, 한화손보	9	45
삼성	삼성생명, 삼성화재	12	66
태광	흥국생명, 흥국화재	7	40
미래에셋	미래에셋생명	26	4
동부	동부화재, 동부생명	10	37
롯데	롯데손보	10	68
LIG	손보	4	15

대기업집단 소속 금융회사들에 대한 지주회사 체제 이행은 지속적으로 논의되어 온 문제이다. 그러나 지금까지 체제 이행 중용의 배경이 우리나라 지주회사법에 포함된 금산분리를 통한 대기업집단의 해체에 있었지 금융안정성 제고의 비중이 크지 않았기 때문에 논의가 종종 공전하고 말았다. 사실 지주회사 체제가 기업집단 구조의 다양한 형태 중 하나이고 경영상 이점을 계산하여 선택되어야 할 대상이지 규제로 강제할 사항은 아니라는 점에서 지주회사 이행이 강요된다는 것은 앞뒤가 맞지 않는다. 그보다는 대기업집단 내 금융회사와 비금융회사가 공존할 때 발생할 수 있는 가장 가능성 있는 문제인 금융안정성에 초점을 맞추고, 개별 금융회사에 대한 감독에 추가되는 보완적 감독방안을 고민하는 것이 타당할 것이다.

## 5. 맺는 말

우리나라에서는 외환위기 이후 지배구조에 관한 제도들이 대거 도입되었다. 이러한 제도들의 목적은 금융회사가 적합한 인력들에 의해 최선을 다해 운영되고 이들의 활동이 사적(이사회), 공적(감독기관)으로 감독받도록 함으로써 주인-대리인 문제를 최소화하는 것이다. 미국이나 영국의 경우 주요 금융회사를 비롯한 많은 대규모 기업들의 소유가 분산되어 있는 것과 달리 우리나라를 포함한 유럽대륙, 아시아 등의 많은 나라들은 기업들의 대주주가 개인이나 일가인 경우가 많은데, 이렇게 대주주가 확실히 존재할 때에는 이들이 경영진을 감독할 유인이 충분하기 때문에 주주-경영진 간 대리인 문제는 상당 부분 경감된다. 실제로 2009년 6월 OECD에서 발간한 보고서 “Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages”의 마지막 장은 주주들에 관한 것인데(V. Are Shareholders Able to Protect Their Interests?), 대형 금융회사들의 소유가 분산되고 기관투자자들이 대주주의 지위를 점함으로써 금융회사 경영진의 행태가 제대로 감시·감독받지 못한 것을 중요한 문제점으로 지적하고 있다. 바꿔 말하면, 대주주는 금융회사가 장기적인 관점에서 수익을 창출하도록 경영진을 이끌 수 있는 존재이며, 건전한 대주주는 금융회사의 여타 주주와 부채 제공자들에게 바람직한 외부효과를 창출하는 역할을 하는 것이다. 건전한 대주주는 여타 주주들과 부채 제공자들에게 어떠한 대가를 받지 않고도 금융회사의 건전 경

영을 위해 자발적으로 경영진을 모니터링하며 그 성과는 여타 주주들과 부채 제공자들이 모두 누릴 수 있기 때문이다.

Berle and Means(1932)와 Jensen and Meckling(1976) 이후 학계에서는 기업의 소유 분산, 소유와 경영의 분리 및 이에 따른 주인-대리인의 문제에 대해 활발한 논의가 있었다. 우리나라에도 이러한 논의가 도입되면서 한 때 기업의 소유가 분산되고 전문경영인이 기업을 경영하는 것이 선진적이라는 인식마저 있었다. 그러나 세계화의 진전과 아시아 국가들의 급속한 경제 성장으로 ‘보편적’ 기업 소유구조에 대한 재고의 움직임이 있었고, 예컨대 Morck(2006)는 세계의 기업들이 얼마나 다양한 배경을 바탕으로 현재의 소유구조로 진화해 왔는가를 실증적으로 보여주고 있다. Roe(1996)의 경우 오히려 미국 기업들에 빈번하게 관찰되는 분산된 소유구조가 정치적 산물이고 과도한 대리인 문제를 야기했다고 비판하고 있다.

여러 자료들을 종합해 볼 때 우리나라의 대기업집단은 특이하거나 열등한 존재가 아니다. 문제가 없는 것은 아니지만 존재를 부정할 만한 이유가 되거나 달리 접근할 방법이 없는 문제들이 아니라고 본다. 물론 금융자본과 산업자본을 분리하고 대기업집단을 해체한다면 대기업집단과 관련한 문제도 생기지 않을 것이지만, 그것이야말로 교각살우의 우가 되지는 않을까.

## ■ 참고문헌

- 김낙년 (2012), “한국의 소득 집중도 추이와 국제비교, 1976-2010: 소득세 자료에 의한 접근,” 낙성대경제연구소 Working Paper Series 20102-03.
- Barth, James, Gerard Capiro, Jr., and Daniel Nolle (2004), “Comparative International Characteristics of Banking,” in *A Companion to International Business Finance*, edited by Raj Aggarwal, Blackwell Publishing, Inc: Massachusetts.
- Berle and Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers.
- Choo, Kineung, Keun Lee, Keunkwan Ryu, and Jungmo Yoon (2009), “Capabilities and Investment Inefficiency in Korean Chaebols,” *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 57, Issue 2, pp.359-386.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure (July 1, 1976). Michael C. Jensen, *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms*, Harvard University Press, December 2000; *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 1976.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer (1999), “Corporate Ownership around the World,” *Journal of Finance*, Vol. 54, pp.471-518.
- Morck, Randall (2006), *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, University of Chicago Press.
- OECD (2009), Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages.
- Roe, Mark (1996), *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University Press.