세계경제연구원

97－05
1997. 4. 25

기업성장의 虛實 : 韓寶事態에서 얻는 敎訓

池　　淸 (연구자문위원, 고려대 교수)

금년초 총자산 기준으로 기업그룹 9위인 한보그룹이 부도를 낸 데 이어 22위의 삼미그룹마저 도산하였다. 이제 한보사태는 3개월이 넘도록 경제이슈를 넘어서서 정치상의 뜨거운 감자로서 연일 뉴스의 초점이 됨은 물론 매일 매시 온 국민의 입에 오르내리는 이야기거리가 되고 있다. 우리는 기업인이나 정·관계 인사들로부터 대기업이나 재벌그룹은 절대로 망할 수 없다는 말을 많이 들어 왔다. 그러나 이번 한보와 삼미의 붕궤로 30대 재벌그룹들에 대해서도 "너무 크기 때문에 넘어질 수 없다(too big to fail)"는 속설이 완전히 깨지고, 대기업이나 재벌도 넘어갈 수 있다는 교훈을 받고 있다. 어쩌면 그렇게 성수대교와 삼풍백화점이 무너지듯이 재벌그룹이 폭삭 무너질 수 있을까 경악하면서, 이러한 사태가 우리나라 경제의 실상도 함께 그대로 보여주는 거울만 같아 더욱 안타깝기만 하다.

땅 짚고 헤엄치기

필자는 과거 본란을 통해서 우리나라의 재벌과 대기업에 대해 정경유착의 고리를 끊는 경영의식의 개혁이 시급하고, 차입을 통한 과속성장에서 자생력을 갖춘 성장으로 그 성장전략을 바꿀 것을 강력하게 권고한 바 있다(세계경제지평 96-04 참조). 그러나 한보사태는 아직까지도 우리나라의 산업사회가 정경유착의 고리를 차단하지 못하고, 기업의 성장을 정치적인 힘이나 관료의 지원을 통해서 이룩하려는 기업인이 얼마나 많은가를 단적으로 증명해 주고 있다. 종래 위험파트너로

이 글은 집필자 개인의 의견이며 본 연구원의 공식견해가 아님.　　본 글의 무단 전재·역재·복사를 금함.

서의 관계를 가졌던 정부와 기업, 보호자와 피보호자의 관계에 얽매여 있던 정부와 은행, 그리고 시혜자와 수혜자와의 관계에 있던 은행과 기업간의 상호관계가 문민정부 출범 이후 경제환경의 변화와 규제완화에 따라 상호 대립 내지는 균형적인 관계로 재정립되어 가는 과정에서 나타난 과도기적 현상으로 한보사태를 볼 수도 있다. 그러나 이렇게만 보기에는 한보자체가 갖는 경영상의 문제점이 너무 클 뿐만 아니라, 우리 산업이나 재벌그룹에 주는 교훈으로 보기에는 너무 값비싼 것이다. 한보사태는 정치적인 힘을 가지고 있는 정·관계 인사, '모든 힘은 돈에서 나온다'고 믿는 기업인, 그리고 주인없는 은행의 책임감없고 소신없는 경영자들의 합작품이라 해도 과언은 아닐 것이다.

과거 기업인들은 '땅짚고 헤엄치기'식의 경영을 해왔다. 정부나 정치권과 위험파트너로서의 관계를 맺고 투자안을 만들어냄으로써, 투자안의 위험을 정부 및 정치권과 공동부담함은 물론 심지어는 자금조달도 정부나 정치권에서 맡아줌에 따라 기업은 이에 대한 보상으로 응분의 보험료를 지불하는 행태가 그대로 드러난 것이 이번 한보사태이다. 투자의 평가와 자금조달은 고도의 전문기술과 재무지식을 필요로 하는 것인데, 한보의 경우는 코렉스공법이 경제성이 있는지 조차도 제대로 평가되지 않은 상태에서 투자가 시작되었으며, 자금조달 계획도 전혀없는 상태에서 투자가 실행된 어처구니없는 사례이다. 한보철강 부도 직후 그 그룹의 총수가 "은행이 돈을 더 이상 꿔주지 않아 부도가 났다"고 어처구니없는 이야기를 한 것은 우리나라 기업인의 의식구조의 한 단면을 보는 것 같아 실소에 앞서 자괴감을 느끼게 된다. 여기에다가 주인의식은 전혀없이 관료와 정치권의 눈치만 보면서, 자신의 단기적인 입신출세와 축재에 눈이 먼 은행경영자들은 더욱 한심하다. 문민정부 출범 이후 이번까지 14명의 은행장들이 대출부조리로 구속되었거나 중도하차한 사실을 보면서 왜 이런 일들이 연속적으로 일어나야 하는지 일반인으로서는 도저히 이해가 되지 않는다.

外華內貧의 속 빈 강정

기업의 성장은 바람직하고 아름다운 것으로서 기업인의 성장지향적인 의식이나 전략은 북돋워주어야하지 결코 나무랄 수는 없다. 문제는 기업성장의 원천이 무엇인가 하는 데 있다. 이것은 우리나라 기업의 자기자본비율을 보면 잘 알 수 있다. 1996년말 현재 우리나라 전체기업의 평균 자기자본비율은 25.9%이다. 이를 일본의 32.6%, 미국의 37.5%, 대만의 53.4%와 비교해 보면 우리나라 기업의 과다한 부채의존도와 차입위주의 성장전략을 명확하게 알 수 있다. 더구나 30대 계열기업군－소위 재벌그룹－의 자기자본비율은 전체 평균에 훨씬 못미치는 19.1%이며, 평균보다 높은 그룹은 삼성, 동국제강, 롯데, 삼양 등 네 개뿐이다. 이들을 제외한 26개 재벌의 자기자본비율은 17.1%에 지나지 않는다. 30대 재벌그룹중에는 10%미만인 그룹도 5개나 되며, 이 중에

는 2~3%인 그룹도 있다. 재벌 순위 9위인 한보의 부도직전 자기자본비율은 11.8%였다.

기업이 부채를 이용하는 것은 재무레버리지 효과(financial leverage effect)와 인플레이션으로 인해 채무자가 얻을 수 있는 이득 때문인 바, 이는 어느 정도 불가피할 뿐 아니라 바람직한 것이기도 하다. 그러나 부채를 과도하게 사용하면 늘어나는 원리금 부담으로 인해 금융비용이 커진다. 더구나 외채를 이용할 경우에는 원화가치의 하락으로 인한 환차손 등 재무위험(financial risk)이 있기 때문에 경제 하강기에는 기업의 파산위험이 더욱 높아지게 된다. 우리나라의 많은 기업인들은 "일본의 기업도 차입위주의 성장전략을 통해서 성공하였다"라고 말하며 높은 부채의존도를 정당화하려고 하는데 이는 천만의 말씀이다. 일본도 초기에는 차입이 성장의 중요한 원천이었지만, 기업들이 자기자본비율을 꾸준히 올려 이제는 32.6%수준에 이르고 있다. 특히 일본 대기업의 자기자본비율은 평균보다 훨씬 높은 35~70%에 이르고 있으며, 미국의 대기업은 일본 대기업보다도 더욱 건실한 자본구조를 가지고 있음을 우리 기업인들은 직시하여야 한다. 우리나라의 경제는 재벌그룹에 절대적으로 의존하고 있기 때문에 경제의 효율성이나 국제경쟁력도 재벌그룹에 의존할 수밖에 없다. 그러나 이렇게 취약한 자본구조를 가지고 어떻게 국제경쟁력을 가질 수 있겠는지 의문을 갖지 않을 수 없다. 오히려 파산하지 않고 버티는 것이 신기하고, 계속해서 성장하고 있는 것은 더더욱 놀라울 수밖에 없다. 한 마디로 말해서 우리나라의 재벌그룹은 外華內貧의 '속빈 강정'이요, '모래위에 세운 성'과도 같다.

프랑켄슈타인의 역습

기업인들은 기업의 성장을 계속 추구하여야 하며, 성장 그 자체는 매우 바람직한 것이다. 그러나 **자력으로 성장할 수 있는 한계를 넘어서는 성장전략은 외형성장위주의 거품을 만들어 기업에 심각한 위기를 초래한다.** 기업 성장은 인체의 성장에 비유할 수 있다. 아기가 태어나서 어머니의 젖을 먹다가 점차 이유식과 밥을 먹고 커가면서 고기와 채소도 섭취하듯이, **기업도 성장도에 따라서 자금의 조달원천이 다양해져야 하며, 성숙한 상태가 되면 외부자금보다는 사내 유보금이나 감가상각충당금 등이 성장의 주요 원천이 되어야 한다.** 이를 에반스의 가설이라고도 한다. 그러나 "우리나라 기업은 갓난 아기때에 젖(부채)을 먹기 시작하면 청·장년으로 성장한 후는 물론 환갑이 되어서도 젖을 먹다가 죽을 때에도 어머니 젖을 물고 죽는다"는 속언을 곰곰이 되새겨 볼 필요가 있다.

이번의 한보사태는 전술한 바와 같이 정치권과 관계의 인사, 금융인 그리고 기업인의 합작품임이 분명하다. 정치적인 요인을 배제하려는 것은 아니지만 경영내적 요인이 더욱 크게 작용했다는 사실이 간과되어서는 안될 것이다. 특히 대출 라인에 있는 금융인과 은행장을 포함한 은행임원들의 무책임함은 무엇으로 나무라더라도 과도하지 않으리라. 투자의 가치를 제대로 평가하지 않고

경제적으로 비효율적인 곳에 대출한 데 대해서는 은행인들이 응분의 책임을 져야 한다. 그러나 근본적으로는 기업인의 경영능력과 성장에 대한 형태가 더욱 큰 문제임이 분명하다. 이는 한보만의 문제가 아니라 재벌그룹이 공통적으로 가지고 있는 문제로서, 우리나라 경제가 안고 있는 가장 취약한 일단을 보여 주는 것이다. 우리의 정치권과 관료, 금융인 그리고 국민들이 만들어 놓은 재벌의 파멸로 인한 여파가 바로 우리 모두에게 일파만파로 몰려와 온 국민에게 고통과 분노를 안겨 줄 뿐만 아니라 국민경제를 파국으로 몰아가는 것을 보면서, 자기가 만든 괴물인 프랑켄슈타인에게 역습을 당하는 영화를 보는 것 같다.

필자 약력

고려대학교 상과대 및 대학원 졸업(1965)
미국 Columbia대학교 경영학 석사(1968)
고려대학교 대학원 경제학 박사(1975)
고려대학교 경영학과 교수(1969-현재)
고려대학교 경영대학장(1991-1993)
고려대학교 경영대학원장(1994-1996)
한국증권학회장(1988-1990)
금융발전심의위 증권분과위원장(1988-현재)
금융통화운영위원(1989-1992)
한국재무학회장(1991)
한국경영학회장(1996-1997)
세계경제연구원 연구자문위원(1993-현재)

세계경제연구원 후원회 가입안내

－후원회원의 종류: 법인회원, 개인회원

－후원회원에 대한 주요 서비스:
- 연구원주관 행사에 우선 초청 및 참가비 할인
- 연구원 발간 각종 간행물 및 회의자료 제공
- 주요 행사의 녹음 테이프 제공
- 법인회원을 위한 특별 세미나 및 간담회 개최
- 법인회원을 위한 해외연수 프로그램 개발

－후원회비에 대한 세금 공제 근거:
- 법인회원: 법인세법 시행령 제42조 4호
- 개인회원: 소득세법 시행령 제80조 4호

－회원 가입 문의: 551-3334～7

세 계 경 제 연 구 원
Institute for Global Economics
서울 강남구 삼성동 159 무역센타 2505
전화: 551-3334/7 · Fax: 551-3339
E mail : IGENET@chollian.dacom.co.kr