

기업구조조정과 소액주주운동

장하성 (張夏成), 고려대 경영학과 교수

1. 경제위기와 재벌

- ▶ 경제위기 발생과정
 - ▷ 재벌의 연쇄부도 ⇒ 금융기관 부실화 ⇒ 금융위기
⇒ 외환차입증지, 외환위기 ⇒ IMF구제금융
- ▶ 경제구조와 환경의 변화
 - ▷ 계획경제 ⇒ 시장경제
 - ▷ 폐쇄경제 ⇒ 개방경제
 - ▷ 고도성장 ⇒ 안정, 균형성장
 - ▷ 정부주도 ⇒ 경쟁주도
 - ▷ 자본집약적 경쟁 ⇒ 기술, 정보집약적 경쟁
- ▶ 구조조정의 실패
 - ▷ 산업구조 조정실패: 업종전문화 실패, 중소기업 육성실패, 경쟁력 확보실패.
 - ▷ 기업구조 조정실패: 재벌구조개혁의 실패
 - ▷ 금융구조 조정실패: 금융개혁의 지연

2. 재벌구조의 문제

- ▶ 재벌의 정체성
 - ▷ 우리나라 재벌의 정체성: 대주주
삼성: 이건희, 현대: 정주영, 대우: 김우중, 쌍용: 김석원
 - ▷ 외국 경쟁기업의 정체성: 제품, 상품, 기술
IBM: 컴퓨터, Boeing: 항공기, GE: 전기기기 Microsoft: 소프트웨어
Intel: micro-processor, SONY: 전자제품, Toyota: 자동차
- ▶ 재벌의 구조적 문제
 - (1) 소유지배구조: 총수1인의 전형적 경영

30대재벌 상장기업의 평균 (1997년 12월말)

총수와 특수관계인	계열사	일반주주
6.55%	21.68%	71.77%

(2) 재무구조: 과도한 부채와 지급보증

30대재벌 상장기업의 평균부채비율 (1997년 12월말 결산법인)

30대재벌 계열사	비30대재벌 기업	전체평균
449.4%	210.5%	339.8%

(3) 영업구조: 비관련다각화, 문어발식 사업확장, 내부거래

5대재벌 계열사수 (1998년 4월15일 기준)

현대	삼성	대우	LG	SK
62	61	37	52	45

3. 기업구조개혁의 방안

▶ 기업개혁의 주체

- ▷ 내부 이해당사자 : 경영진(Management, 대주주), 종업원(Employee)
- ▷ 외부 이해당사자 : 주주(Shareholder), 채권자(Creditor)
- ▷ 정부 : 감독기구; 금융감독위원회, 공정거래위원회, 국세청
- ▷ 시장 : 상품시장, 자본시장, 금융시장

▶ 기업개혁의 기본방향

- ▷ 투명경영 (Transparency)
- ▷ 책임경영 (Accountability)
- ▷ 가치경영 (Value Management, EVA)
- ▷ 주주경영 (Management for Shareholders)

▶ 기업개혁 방안

- ▷ 독립경영체제 : 인사, 자금, 의사결정구조
그룹차원 경영에서 개별기업 차원의 경영으로 전환,
- ▷ 자기자본 충실화 : 부채감소, 지급보증 해소
- ▷ 경영감시장치 : 감사위원회, 사외이사, 사외감사, 공시강화, 회계법인
- ▷ 내부거래차단 : 임원의 책임강화, 거래정보 공개
- ▷ 퇴출시장 활성화 : 저효율의 제거, 채권자의 권리/책임 강화

4. 대주주에게 소액주주는 무슨 의미를 갖는가?

기업공개(going public)와 상장(listing)은 사적기업(privately owned firm)에서 공적기업(publicly owned firm)으로 전환하는 과정이다. 따라서 상장기업은 경영에 직접 참여하지 않는 불특정 다수의 소액주주의 권익을 보호하기 위하여 기업경영의 내용을 투명하게 공개하여 투자자들의 감시를 받으며, 특정 주주의 사적이익을 위한 경영을 막기 위하여 경영과 소유가 분리된 형태를 갖는다.

우리나라의 상장기업은 공공기업임에도 불구하고 1인 대주주가 경영권을 독점함으로써 개인기업의 형태로 경영이 이루어지고 있다. 다수의 소액주주들의 이익보다는 1인 대주주의 이익을 위한 경영을 하는 대리인문제(Agency Problem)가 경영효율성을 떨어뜨린다. 경영진이나 대주주에게 소액주주는 말없이 돈만 대주는 일종의 '눈먼 돈'의 존재에 불과하다.

5. 주주가치가 무시된 경영

우리나라 증권시장에 상장된 750여개 상장기업의 1인 대주주와 특수관계인의 지분은 21.6%에 불과하며, 절대다수인 73.0%의 지분을 소액주주들이 가지고 있다. 1인 대주주의 지분이 10%에도 미치지 못하는 상장기업도 122개에 이르고 있다. 따라서 대주주라고 불리는 경영진이 실질적으로는 소수주주이며, 다수의 소액주주들이 오히려 대주주인 것이다. 소수지분을 가지고 있는 1인 대주주가 소유주라는 의미의 오너(owner)를 불리는 것 자체가 잘못된 개념인 것이다.

소수지분을 가진 대주주가 자신만의 이익을 위한 전횡적인 경영을 할 수 있는 이유는 기업경영에 대한 감시, 견제제도가 전혀 작동되지 않기 때문이다. 기업감시의 제도적인 장치로는 사내감사와 공인회계사의 회계감사가 있으며, 증권시장에는 기업경영의 내용을 공개하는 공시제도를 운영하고 있다. 미국, 일본, 영국 등의 선진 시장에서는 모두 사외(社外)감사제도를 실시하고 있어서 객관적이고 투명한 경영감사를 보장하고 있다. 그러나 우리나라에서는 경영진에 의하여 사내(社內)감사가 임명되기 때문에 경영견제의 기능을 수행하지 못한다. 회계법인의 선택도 경영진에 의해서 결정되기 때문에 경영진에 불리한 회계감사보고서를 작성하는 공인회계사를 찾아보기 어렵다. 기관투자자들도 경영감시자로서의 역할을 하지 못한다.

결론적으로 우리나라의 상장기업은 경영감시를 받지 않으며, 부실경영에 대한 책임경영이 존재하지 않는다. 따라서 소액주주의 권익을 보호해줄 아무런 장치가 없

으며 기업의 주인인 “주주의 가치(shareholder’s value)”가 무시된 경영으로 인한 저효율이 기업부실의 원인이 된다.

6. 소액주주운동: 경제적 민주주의 실현

정치적 민주주의: 1인 1권

경제적 민주주의: 1원 1권 ; 지분에 따른 의결권 행사

1주주 1권 ; 주주평등권

증권시장에서의 주식매입을 통한 자본참여는 자본주의 시장경제에서의 경제적 민주주의 정신을 담고 있다. 따라서 소액주주운동은 시장경제에서의 가장 민주적이고 자본주의적인 공익적 시민운동이며, 시장경제의 논리와 절차에 따라서 평범한 시민으로서의 자신의 권리를 지키는 운동이다. 소액주주 권익운동은 상품시장에서의 소비자운동과 마찬가지로 자본시장에서의 투자자운동이다. 정치적 민주주의 실현하기 위하여 투표권을 통한 권리행사와 동일한 개념인 것이다.

소액주주 권리

행사할 수 있는 권리	필요 지분
<ul style="list-style-type: none"> - 불법행위를 한 이사, 감사에 대한 대표소송 제기 - 이사에게 불법행위 중지를 요구하는 유지청구권 - 불법행위를 한 이사, 감사에 대한 해임청구권 - 주주총회 주주제안 안건상정 	<p>0.01%</p> <p>0.5%, 6개월이상 보유 (1천억원이상 0.25%)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - 서류, 장부에 대한 열람 청구권 - 주주총회 소집의 청구권 - 회사업무 및 재산상태에 대한 감사인 선임 청구권 - 청산인 해임청구권 	<p>1% (0.5%), 6개월</p> <p>3%, 6개월이상 보유 (1천억원이상 1.5%)</p> <p>0.5%(0.25%), 6개월</p>

소액주주의 권리행사는 주주 각자가 자신의 이익을 위해서 행동하지만 결과적으로는 기업의 공개성과 투명성을 높임으로써 자본시장의 경영건제의 기능을 높인다. 이를 부당한 경영간섭으로 보는 시각은 자기자본의 가치와 비용을 무시하는 것이며, 대주주의 전횡적인 경영을 비호하는 폐쇄경제시대적인 사고이다. 소액주주 권리 행사보다 더욱 강력한 경영건제기능을 가지고 있는 기업인수합병(M&A) 활동은 시

장경제의 기본원리인 공정경쟁의 수단이다.

6. 한국의 소액주주운동 사례:

(1) 사례 1: 제일은행

- 한보그룹에 대한 불법대출사건
- 소액주주 의결권 위임캠페인
- 제일은행 주주총회 참석
- 주주총회권 고발
- 6개 은행에 대한 내부자거래 고발: 한보철강 주식 내부거래혐의
- 주주총회 결의취소소송
- 주주대표소송:
 - 불법적인 의사결정을 한 이사진을 상대로 한 손해배상소송
 - 승소시 이사진이 회사(제일은행)에 손해액 배상
 - 주주는 직접적인 이익이 없음.

(2) 사례 2: 삼성전자

- 95년 12월 이재용에게 61억원 증여, 증여세 16억원 납부, 잔여 45억원
에스원(비상장) 주식 23억원 인수
삼성엔지니어링(비상장) 주식 19억원 인수
- 96년 1월30일 에스원 상장
- 96년 12월 23일 삼성엔지니어링 상장
이재용 주식처분 563억원 518억원 차익
- 96년 12월 5일 이재용 중앙개발 사모CB 96.2억원 인수
12월말 주식전환 125만주 62.55% 지분확보-최대주주
이재용 제일기획 사모CB 18억원 인수,
주식전환 29.9만주 29.75% 지분확보-최대주주
* 제일기획 상장예정 주당가격 23,000원: 50억원 차익
- 97년 3월 24일 이재용 삼성전자 사모CB 450억원 인수, 삼성물산 150억원 인수
- 97년 3월 28일 삼성물산 사모CB 300억원발행, 삼성전자 인수
- 97년 9월 29일 이재용 삼성전자 CB주식전환, 부당이익 추정: 210-290억원
증여세 16억원을 납부하고 6,900억원~3조 1,917.3억원을 재산취득
- 97년 6월 24일 CB무효청구소송, 처분금지/전환금지 가처분소송
- 97년 9월 29일 이재용, 삼성물산 CB를 주식으로 전환

97년 9월 30일	가처분재판부 CB무효인정, 가치분/전환금지 판결
97년10월 2일	삼성전자 주식상장신청
97년10월 7일	상장금지/주식처분금지 가치분 소송
97년12월17일	가처분재판부 주식무효인정 상장금지/주식처분금지 판결 본안1심재판부 주식유효인정
98년 2월11일	소액주주 요구사항전달
98년 3월	소액주주 주주제안
98년 3월27일	주주총회 참석
98년 4월	이사회 회의록 위조고발
98년 5월	회계감사법인(삼일)에 대한 증권감독원 특별감리 요청
98년 6월	삼성물산 건물매입에 대한 이사회 결의중지 요청

(3) 사례 3: SK텔레콤

97년 12월	SK텔레콤 부당내부거래에 대한 소액주주운동 발표
98년 1월 21일	부당내부거래 내용공개/주주모집 시작
98년 1월 23일	공정거래위원회에 정보공개청구: 부당내부거래 내역
98년 2월 7일	공정거래위원회 부당내부거래 내역통보
98년 2월11일	소액주주 요구사항전달
98년 3월26일	SK텔레콤 소액주주 요구사항 수용 - 소액주주추천 사외이사 3인, 사외감사 1인 선정 - 계열사간의 내부거래에 대한 사외이사의 비토권인정 - 부당내부거래로 인한 이익 300억원 환수
98년 3월27일	주주총회 참석