

주식회사 제도의 회고와 전망

2004. 11. 18

산업연구원

김 용 열

화두

인류의 위대한 발명품 주식회사 제도, 400여년이
지난 시점에서 여전히 유효한 것인가, 아니면 이제
그 역할을 다한 것인가, 더 이상 유효하지 않다면
앞으로 어떻게 될 것인가?

주식회사 제도의 의의

□ 자본주의, 시장경제의 주역

- 전기와 함께 산업혁명 이후 경제발전의 원동력
- 인류의 위대한 발명품

□ 세계 400년, 한국 100년의 주식회사 역사

- 세계 최초: 1602년 네덜란드 동인도주식회사
- 한국 최초: 1910년 경성직유주식회사(주 경방의 모체)

□ 증권거래소의 설립과 함께 비약적 발전

- 주식회사는 상장(IPO)을 전제로 형성
- 현실적으로는 상장되지 않은 형식적인 주식회사 다수

□ 개인기업(개인사업자)과 회사(법인사업자)

- 그외 공사(국영기업), 재단, 조합...
- 회사에는 합명회사, 합자회사, 주식회사, 유한회사

주식회사 제도의 의의

□ 주식회사: 대기업으로의 성장을 위한 제도

- 그러나 대기업화하지 않은 기업도 상당수 존재
- 대기업 ≙ 주식회사, 주식회사 ≠ 대기업

□ 3대 이념

- 자본의 증권화
- 주주의 유한책임
- 출자와 경영의 분리

□ 주주자본주의의 기초

- 주식회사의 주인은 주주
- 주주이익 극대화를 위해 경영

주식회사에 대한 다양한 관점

□ A. Smith 주식회사 비판론

- “주식회사의 사업은 항상 이사에 의해 운영, 이사회는 주주총회로부터 통제를 받지만 주주의 대부분은 회사 업무에 대해 알려고 하거나 주장을 하지 않기 때문에 특별한 이유가 없는 한 회사 업무에 대해 간섭하지 않고 이사회가 적당히 고려하여 주는 배당을 받는 데 만족하고 있다”
- “이사들은 자신들의 화폐가 아닌 다른 사람들의 화폐를 관리하는 역할을 하고 있기 때문에 합명회사 직원들처럼 세밀하게 감시역할을 하지 못한다”
- “주식회사라고하는 것은 합명회사가 제공하지 못하는 대자본을 조달하는 효용을 갖는 것 이외의 목적이라면 설립되어서는 안된다”

□ 영국의 근대 주식회사 제도 탄생에 영향

- 영국 의회에서 주식회사 제도를 인정할 것인가를 놓고 치열한 논쟁
- 매우 신중하게 운영토록 제도화: 설립허가

주식회사에 대한 다양한 관점

□ J. S. Mill 주식회사 찬성론

- “법률상으로 영업을 행하는 데 필요한 자본액을 실제로 납입하던가 그에 대한 보증을 할 것을 요구할 수 있을 뿐 아니라 회사의 업무상태를 수시로 확인할 수 있다”
- “자본이 감소되지 않고 유지되고 있는지 알 수 있도록 각종 장부를 작성해야 하고 필요하면 조사를 하거나 공표를 하도록 하였기 때문에 계산의 진실성이 보장되고 적당한 벌칙에 의해 지켜질 수 있다”

□ 결국 자연인인 개인의 경우 무한책임을 지는 반면 법인인 주식회사는 유한책임을 지도록 하는 데 따르는 문제점이 해소될 수 있다는 것임.

- 자기자본이 유지되고 충실하다면 그것을 담보로 회사와의 거래가 이루어지고 자기자본이 충실한지 외부에서 확인할 수 있도록 재무내용을 공개한다는 두가지를 조건으로 유한책임 제도가 인정될 수 있다는 것임.

주식회사에 대한 다양한 관점

□ K. Marx 주식회사 제도에 대해 언급

- “주식회사는 공산주의로 이행하기 위한 가장 완성된 형태인 동시에 자본의 모든 모순을 내포하고 있다”
- “주식회사에서는 생산수단이나 노동력의 사회적 집적을 전제로 한 자본이 개인자본에 대립하는 사회자본의 형태를 띠고 있고 주식회사는 개인기업에 대립하는 사회기업으로 나타난다”

□ 비교적 긍정적으로 평가

- 주식회사가 자본주의의 모순을 안고 있음에도 불구하고 공산주의에 이르는 통과점
- 생산의 사회화라는 기능을 수행

주식회사에 대한 다양한 관점

□ Berle & Means(1932), The Modern Corporation and Private Property

- 소수 대기업에 의한 부의 집중
- 주식소유의 분산
- 소유와 경영의 분리 및 경영자지배

□ Berle & Means로부터 대리인 이론, 지배구조 논의 출발

- 주주와 경영자의 이해상충
- 감시체제의 필요성
- Negative view

□ 경영자 자본주의, 경영자 혁명의 사고로 발전

- 미국을 중심으로 Managerial Capitalism, Managerial Revolution의 논의
- 새로운 사회적 신분으로서 경영자의 위상
- 전문경영자에 의한 가치창출
- Positive view

주식회사에 대한 다양한 관점

□ 高橋龜吉(1930), 「株式會社亡國論」

- 대기업들이 중역의 무능과 부정, 단기지향의 경영방식 등으로 본연의 역할을 하지 못하고 있다고 지적
- “중역자리의 대부분이 업무경험이 없거나 지식이 결여된 소수 자본가에 의해 독점되어...”
- “단기업적주의에 좌우되는 것은 대주주의 횡포로서...”

□ 일본의 전전 기업시스템은 주주자본주의 원리에 충실

- 전간기에 방향전환
- 전후 독특한 주식회사 제도 운영
- 이해관계자 자본주의, 종업원 자본주의, 인본주의?

주식회사에 대한 다양한 관점

□ 奥村宏, 법인자본주의 • 회사본위주의

- Okumura는 주식회사 제도, 대기업 체제에 대한 비판적 관점을 토대로 일본의 경제시스템을 법인자본주의 및 회사본위주의로 규정
- 그룹, 계열, 하청 등을 통한 폐해 발생

□ 주식회사에 대해서는 무책임경영이라고 진단

- 아무도 책임지지 않는 회사제도
- 그로 인해 경제적 성과 저하, 사회적 문제 발생

□ 대기업 체제 해체되어야, 주식회사 제도 개편되어야

- 대기업 해체를 주장
- 주식회사 제도의 발본적 개혁이 필요
- 특히 법인의 주식소유, 상호주식보유, 은행의 주식소유에 반대

주식회사에 대한 다양한 관점

□ Scott(1986), Capitalist Property and Financial Power

–“고전적 소유자지배 기업이 쇠퇴하고 새롭게 나타난 것은 근대적 경영자지배 기업이 아니고 다른 형태의 소유자지배 기업에 불과하다. 현대기업은 이전과 마찬가지로 소유자지배 기업이며 다만 그 소유자가 바뀌었을 뿐이다. 현대의 거대 주식회사 소유자는 다른 기업이고 그 기업은 또 다른 기업에 의해 소유되어 있다. 개인이 소유하고 지배하던 개인적 점유의 낡은 형태가 비개인적 점유의 형태로 대체된 것이다”

□ 주식의 법인소유에 착안

– 비개인적 점유(impersonal possession)

□ 복잡하게 얽혀진 기업간 관계를 고려

– 이해의 성좌(constellation of interests)

주식회사에 대한 다양한 관점

- M. C. Jensen(1989), “Eclipse of the Public Corporation”, HBR
 - 미국의 재무학자 Jensen은 주식회사 제도가 위기에 처해 있다고 진단
 - 80년대 이후 미국에서 공개기업이 쇠퇴하는 반면 LBO 조합의 비중이 점차 높아지는 경향
 - 공개기업의 핵심적 단점 때문: 기업자원의 통제와 이용에 대한 소유자와 경영자간의 갈등
 - 공개기업의 전반적 낭비와 비효율성으로 변화하는 환경에 적응하기 어려워

- 새로운 조직혁신: 공개기업을 대체하는 기업형태
 - 자본조달시장에서 공모가 아닌 사모의 비중 증대
 - LBO에 의해 주식의 비공개화 진행
 - 비공개회사 증대

- 산업별 차이
 - 컴퓨터, 전자, 생물공학, 제약, 금융서비스 등 산업: 여전히 공개기업 유효
 - 철강, 화학, 양조, 담배, 방송, 목재, 종이제품, 항공우주, 자동차 및 부품, 은행, 전력, 식품가공, 농공기기, 운송장비 등 공개기업 쇠퇴

주식회사에 대한 다양한 관점

□ A. D. Chandler(1990), Scale and Scope

- 경영자 자본주의가 위기에 빠져 있다고 진단
- “적대적 M&A가 일상화되어 경영자는 회사의 매매를 주업무로 하게 되고 현장으로부터 점차 유리되고 있다”

□ 회사의 성장동인: 규모와 범위의 경제

- 국가와 시대를 초월하여 변하지 않은 진리
- 그러나 규모를 늘리고 범위를 넓히는 수단으로서 사업이나 전략의 차원이 아닌 재무 내지 금융 차원의 수단은 그다지 바람직하지 않아

□ 경영자 자본주의의 퇴색으로 해석

- 경영자 자본주의의 산실인 미국에서 반성의 소리(80년대까지)
- 90년대 이후 주식회사 비판 사라져

주식회사 제도의 변용과 전망

□ 두개의 자본주의로 양분

- 주식회사 제도를 근간으로 하는 자본주의 체제가 미국 • 영국식의 주주자본주의(shareholder capitalism)와 독일 • 일본식의 이해관계자 자본주의(stakeholder capitalism)로 분화되어 발전
- 두개의 자본주의 시스템간 경쟁

□ 시대별로 경제성과 차이

- 80년대까지 이해관계자 자본주의 득세
- 90년대 이후 주주자본주의 재도약

□ 수렴(convergence)과 확산(divergence)

- 최근 주주자본주의가 global standard로
- The Economist(1996.2.10): 이해관계자 자본주의 비판
- 그러나 제도의 다양성 유지 또는 확대

주식회사 제도의 변용과 전망

□ 주식회사 원리의 변질

- 시대 흐름과 함께 당초의 취지와 달리 기본원리 변질
- 고전적 주식회사(19세기 중반-1920년대): 대주주 자본가에 의해 지배
- 근대적 주식회사(1930-70년대): 주식소유 분산에 의한 경영자 지배
- 현대의 주식회사(1970년대 이후): 주식소유의 기관화와 법인화

□ 기관투자자의 비중 확대: 미국, 영국

- 전산업 주식의 1/3 가량을 기관투자자(연금기금, 투자신탁, 생명보험 등) 보유
- Drucker: Pension Fund Socialism
- Useem: Investor Capitalism

□ 사업법인의 주식소유도 진전: 동아시아, 대륙유럽

□ 주주는 개인이 원칙이었으나 개인주주의 비중 점차 감소

주식회사 제도의 변용과 전망

□ 주식회사 및 공개기업에 대한 반작용

- 상당한 규모에도 불구하고 가족기업(family business) 형태를 고수하는 경우
- 상장을 폐지하고 개인기업화: Public corporation에서 Going private
- 우리나라 경우에도 매년 기업공개 규모 및 건수 크게 감소 추세
- 자진 상장 폐지 사례도 다수

□ 유한회사

- 우리나라에는 별로 없지만 독일이나 일본에는 유한회사 다수
- 주식회사 대 유한회사 비율 독일 1:120, 영국 1:40, 일본 1:11, 한국 28:1
- 공개 자본시장에서 거액의 자금을 조달해야 할 대기업이라면 주식회사가 적합,
적당한 규모로 내부결속을 다지거나 기술공동체인 경우 유한회사가 더 적합

주식회사 제도의 변용과 전망

□ 주식회사를 대체하는 새로운 기업형태의 모색

- Drucker: 미래의 기업으로서 비영리조직(NPO)이 중요하다고 역설
- 제3의 이탈리아 모델에서 보는 지역기반 Small Business도 주목
- 스페인 몬도라곤 협동조합
- 대기업을 대체하는 벤처비즈니스에도 기대

□ 미국의 다양한 회사형태

- 기존의 개인회사(sole proprietorship), 합명회사(partnership), 주식회사(C Corporation) 이외에 유한회사 성격의 혁신적 기업형태 도입
- S 회사(S Corporation): 유한회사에 가까움
- LLC(Limited Liability Company): 합명회사와 주식회사의 장점 흡수
- LLP(Limited Liability Partnership): 유한책임 합자회사
- FLLC(Family Limited Liability Company)
- FLP(Family Limited Partnership)
- PLLC(Professional Limited Liability Company) 등

주식회사 제도의 변용과 전망

□ 전망

- 21세기 이후에도 주식회사 제도 여전히 지배적이겠지만
- 상당한 변용을 계속할 듯
- 새로운 형태의 모색과 진화

□ 두가지 고려사항

- 기업의 사회적 책임
- 지식경제, 정보사회

□ 전략 제언

- 분사화
- 사내벤처(ICV)
- 분할
- 리스트럭처링