

## 기업그룹의 형성과 분사화\*

김용열

홍익대학교 상경대학 조교수

(yykim@wow.hongik.ac.kr)

본 논문은 한국 기업그룹의 형성 메커니즘과 전략적 논리를 분사화의 관점에서 분석하였다. 이론적 고찰과 함께 외환위기 직후 그룹분할 되기 이전의 구 현대그룹에 대한 사례연구를 병행하였다. 기업그룹 형성의 과정이나 방식에 초점을 맞추므로써 기업그룹의 실체를 이해하는 데 도움이 될 수 있다.

구 현대그룹의 사례에서 다각화 방식의 하나로 또는 성장전략의 일환으로 분사화가 보편적으로, 활발하게 이루어 지는 것을 관찰하였다. 한국기업에 있어서 내부자원을 활용한 다각화의 빈도가 매우 높으며 그중에서도 분사화는 기업그룹 형성의 중요한 수단 내지 전략대안이라는 것을 알 수 있다.

한국기업에 있어서 분사화를 통해 수많은 계열사가 탄생하고 기업그룹이 형성되는 경로가 관찰되었다면 그럴만한 이유가 있을 것이다. 먼저 분사화의 동기로써 거래비용이론, 내부노동시장, 기업지배구조 상의 요인도 중요하지만 무엇보다 자원기준점 상의 효용이 컸다. 또한 고도성장기에 시장이 지속적으로 확대되었고 산업정책과 금융관행이 대기업에 유리했다는 점에서 분사화를 통한 기업그룹 형성은 환경과 정책의 산물이라고 할 수 있다.

주제어: 기업그룹, 분사화, 구 현대그룹, 계열사

### 1. 연구의 목적과 의의

기업그룹은 직능별, 사업부제, 매트릭스 조직과 함께 또 하나의 기업조직에 해당한다. 기업그룹의 조직형태는 한국에만 있는 것이 아니다. Morck (2004)이 지적한 것처럼 세계 어디에나 기업그룹이 존재한다(Business groups elsewhere in the world). 다만 미국, 영국을 비롯한 서구에서는 개별기업체제가 보편적이고 동아시아, 대륙유럽에는 상대적으로 기업그룹체제가 발달되어 있다.

최근 기업그룹에 대한 연구가 활발하다. 왜 그룹형 기업체제가 탄생하고 유지되어 왔는지, 서구형 기업체제에 비해 무엇이 다른지 등의 관점에서 다양한 연구가 이루어지고 있다. Khanna and Palepu

(1997), Guillen(2000), Khanna and Yafeh (2005) 등에서는 개도국의 기업그룹들이 경로의존적인 성격을 띠고 있고 자원기준상의 장점을 갖고 있는 것으로 나타났다.

한국의 기업그룹<sup>1)</sup>에 대해서도 근년 많은 연구가 축적되어 왔다. 특히 외환위기 이후 지배구조의 이슈들이 제기됨에 따라 소유와 지배의 괴리, 통제력 확장, 경영 효율성, 정책 유효성에 관련된 논의와 공방이 왕성하게 이어지고 있다.<sup>2)</sup> 한국의 기업그룹은 외국 학계에서도 관심의 대상이 되고 있다.

기업그룹에 관한 기존의 연구에서 기업그룹의 조직형태가 “왜” 존재하고 다른 기업조직과 “무슨” 차이가 있는지 비교적 상세히 밝혀져 있는 반면 기업그룹이 “어떻게” 형성되고 발전되어 왔는지에 대해서는 별로 연구된 바 없다. 본 연구에서는 한국 기

\* 본 논문은 2006학년도 홍익대학교 학술연구진흥비에 의하여 지원되었음

1) 기업그룹은 대규모기업집단, 재벌과 같은 용어로도 사용되고 있다.

2) 한국의 기업그룹에 대한 포괄적인 연구는 장세진(2003)이 대표적이다.

업그룹의 형성 메커니즘과 전략적 논리를 분사화의 관점에서 분석하게 될 것이다.

분사화는 다각화의 일종이지만 추가적인 의미를 갖는다. 왜 다각화를 하는가, 다각화의 유형은 무엇인가, 성과에 어떠한 영향을 미치는가 등의 문제의식과 달리 어떠한 방법으로 다각화를 하는가에 관한 문제의식을 다루고 있다. 즉 분사화는 다각화의 여러 가지 방법 중 하나에 해당하는 것이다. 따라서 본 연구는 한국의 기업그룹이 형성된 과정(process)이나 방식(mode)으로서의 분사화에 초점을 맞추고 있다는 점에서 기존 연구와 차별화된다.

기업그룹의 실체를 이해하는 데 있어서 분사화는 매우 중요한 개념이다. 한국의 기업그룹들은 외부적 다각화(신유근, 1992) 혹은 분사적 다각화(김영욱, 1993)를 통하여 수많은 계열사를 설립하고 새로운 사업분야에 진출해 왔다. 일반적으로 기업 내지 기업그룹의 다각화방식은 보는 관점에 따라 다양하게 분류될 수 있다.

먼저 다각화를 통해 추가된 새로운 사업분야를 기존기업내의 사업부로 할 것인가, 아니면 별도의 계열사로 할 것인가에 따라 내부적 다각화, 외부적 다각화로 나누어진다. 또한 기업내의 경영자원을 이용하여 자력으로 신규사업을 개발하는 내부개발 방식과 타기업의 경영자원을 활용하는 외부취득방식으로 분류되기도 한다.

대개 내부개발방식의 경우 새로운 사업분야에 신규의 조직(사업부 혹은 계열사)을 설립하여 진출하는 신규방식과 기존기업의 일부를 떼어내서 별도의 계열사로 분리·독립시키는 분사방식이 있을 수 있고, 외부취득방식의 경우 합작이나 인수와 같은 수단으로 신사업진출이 이루어지는 것이 보통이다.

그런데 이러한 여러 가지 방식 중에서 분사방식

에 의한 다각화 즉 분사적 다각화는 다른 방식에 비해 특이성을 갖는다. 즉 신규, 합작, 인수 등의 방식이 사업부를 통한 내부적 다각화나 계열사를 통한 외부적 다각화 모두에 해당이 되는 반면 분사 방식은 외부적 다각화만을 지칭한다. 또한 분사화를 통한 다각화는 기존 기반을 이용한다는 점에서 다른 방식에 비해 편이성과 기동성을 갖는다.

본 연구는 한국 기업그룹의 형성에 있어서 분사적 다각화의 역할이나 의미가 무엇인지 살펴보는 것을 목적으로 한다. 구체적으로는 수많은 계열사가 설립되는 데 있어서 분사적 다각화의 활용이 어느 정도인지, 왜 분사화의 방식에 의존하였는지, 분사화를 통한 다각화의 과정은 어떠한지 살펴보게 될 것이다. 이로써 한국 기업그룹의 형성 배경이나 실체를 이해하는 데 도움이 될 수 있을 것이다.

본 연구에서는 사례연구의 방법론을 통해 논의의 현실성과 풍부성을 추구하게 될 것이다. 적절한 사례연구의 대상이 되기 위한 조건은 두가지이다. 첫째 한국을 대표하는 기업그룹일 것, 둘째 상당수의 계열사를 보유하고 있을 것. 이런 점에서 삼성그룹과 구 현대그룹이 대상이 될 수 있는데 삼성그룹에 대해서는 기존 연구(김영욱, 1993)<sup>3)</sup>에서 다루고 있기 때문에 본 연구는 구 현대그룹(회완위기 직후 그룹분할 되기 이전)을 분석의 대상으로 하였다.

## II. 기업그룹에 관련된 논점

미국의 대기업들은 일반적으로 개별기업체제를 근간으로 각 기업이 독립된 경제주체로서 활동하고 있으며 기업간 관계(inter-firm relationship)는 상대적으로 미약한 편이다. 미국의 기업간 관계는

3) 김영욱(1993)은 삼성그룹의 다각화 과정과 지배구조 변화에 대해 상세히 다루고 있다. 분사화를 연구주제로 삼은 것은 아니지만 한국의 대표적인 기업그룹을 연구대상으로 하였다.

시장과 기업(내부조직)의 이분법적 틀에 따르고 있다. 기업활동에 필요한 거래를 순수히 기업 안에 통합하거나 일반의 시장거래를 통해 해결하는 두가지 방법중 하나를 채택하고 있다.

반면에 일본이나 한국에는 계열(keiretsu) 또는 기업그룹이라고 하는 기업간 관계가 발달되어 있다. 이러한 기업체제 하에서 각 개별기업은 따로 따로 존재하는 것이 아니라 타 기업과 밀접한 관계를 맺고 있다. 시장과 기업의 이분법에 속하지 않는 중간조직 내지 네트워크의 성격을 띠고 있는 것이다. 중간조직의 기업간 관계에서는 각 개별기업이 독립된 법인격에 따라 자율적으로 행동하면서도 기업간에 시장거래를 초월한 장기지속적 거래관계가 형성되어 있다.

기업의 본질은 내부화(internalization)로 설명될 수 있다. Coase(1937), Penrose(1959), Chandler(1962), Williamson(1975) 등 대표적인 기업이론에서는 기업의 생성 및 성장프로세스를 내부화의 관점에서 파악하고 있다. 기업은 내부화의 잇점을 이용하여 수직적 통합, 다각화, 해외진출, M&A를 도모함으로써 성장을 지속해 왔다. 반면에 내부화와 다른 시각에서 기업의 본질이나 성장프로세스를 설명하려는 시도도 찾아볼 수 있다.

외부화(externalization)의 이론(米倉誠一郎, 1991; Yoshimura and Kagono, 1994)이 그것이다. 외

부화란 기업내 활동을 시장거래로 대체하는 것, 즉 기업 안에 있던 특정 사업부문이나 조직의 일부를 떼어내서 기업의 밖인 시장으로 내보내는 것이다. 90년대 이후 다운사이징, 다운스코핑이 유행하고 있고 아웃소싱, 분사·분할의 추세가 강화되고 있다. 이들은 이제까지 기업 안에서 수행하던 활동을 시장거래로 바꾼다는 점에서 공통성을 갖는다.

기업그룹은 외부화의 전략선택에 해당한다. 사업의 규모나 범위를 확장함에 있어서 내부의 사업부가 아닌 외부의 계열사를 설립한 결과로써 기업그룹이 형성되었기 때문이다. 서구기업들이 사업 다각화를 위해 복수 사업부로 구성된 거대기업을 형성해온 반면 일본이나 한국에서는 독립된 법인격을 갖지만 경제적으로 밀접한 관련을 갖는 계열사들이 기업그룹 내지 계열구조를 형성하는 상반된 성장경로를 보여왔다. 이는 다음의 두가지 표에서 확인할 수 있다.

한국기업의 다각화 정도를 개별기업과 기업그룹으로 나누어 살펴보면 개별기업 단위에서 한국기업은 매우 전문화되어 있고 단일사업이나 주력사업 기업의 비율이 80%에 이른다. 그러나 기업그룹 단위에서는 '문어발식' 다각화가 일반적인 행태에 해당하고 관련 및 비관련다각화 기업의 비율이 매우 높다. 개별기업 차원이 아닌 기업그룹 차원에서 다각화를 하고 있다는 점이 드러나고 있다.

사업부제 채택비율을 국제비교 관점에서 살펴보

〈표 1〉 한국기업의 다각화 정도

	443개 제조기업		30대 기업집단	
	1988년	1992년	1988년	1992년
단일사업 기업	56%	58%	0%	0%
수직적통합 기업	0%	0%	0%	0%
주력사업 기업	22%	22%	23%	20%
관련다각화 기업	10%	8%	20%	27%
비관련다각화 기업	11%	12%	57%	53%

자료: 홍재범(1996)

면 서구기업들은 매우 높은 비율을 보이고 있는 반면 한국이나 일본기업은 그리 높지 않음을 알 수 있다. 미국이나 영국기업의 사업부채 채택비율은 70%를 넘고 독일, 프랑스, 이탈리아는 50% 내외이며 일본은 44%이다. 한국의 경우에는 27.7%의 기업이 사업부채를 채택하고 있다. 개별기업들이 전문화되어 있기 때문에 사업부채를 채택할 이유가 별로 없는 것이다.

〈표 2〉 기업조직 중 사업부채 채택비율

국가	조사시점	사업부채 비율
미국	1969년	77.0%
영국	1970년	70.8%
서독	1970년	50.0%
프랑스	1970년	54.0%
이탈리아	1970년	48.0%
일본	1980년	44.0%
한국	1992년	27.7%

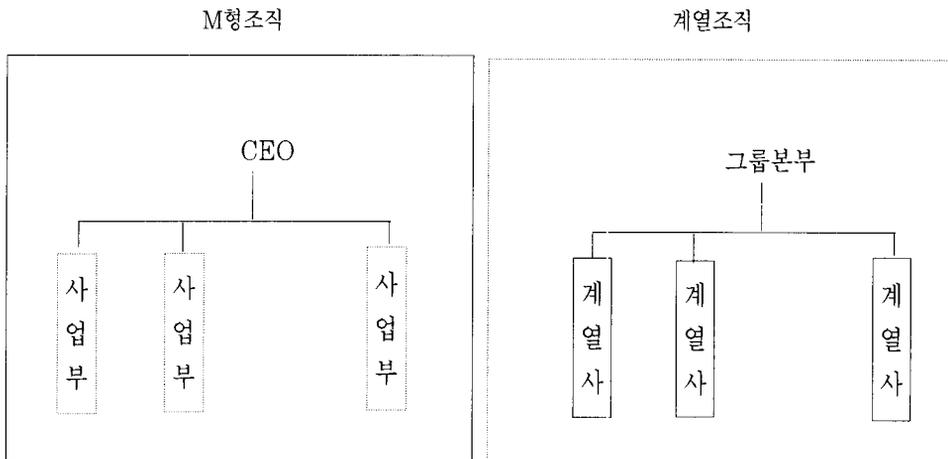
자료: 한국은 신유근(1992). 나머지는 Odagiri(1992)

서구의 이론에서는 기업그룹을 '마치 하나의 기업

인 것처럼'(as if one firm) 인식하거나 M형조직과 계열조직을 비슷한 조직형태로 간주하고 있다. M형조직과 계열조직(기업그룹)은 조직운영의 원리가 유사하다고 볼 수도 있지만 산하 조직의 성격이나 법적 실체(legal entity)의 측면에서 대비되는 속성을 갖는다(〈그림 1〉 참조). 오직 개별기업만이 법인격을 가지며 사업부와 기업그룹은 법인격을 갖고 있지 않다.

M형조직은 관련된 활동을 내부화를 통해 기업 내부로 통합한 결과로 나타나게 되는 조직형태이다. 그러면서도 조직이 갖는 폐해를 사업부간의 경쟁으로 해결하려 하고 있다. 반면에 계열조직은 관련된 활동을 통합하지 않고 외부에 그대로 두면서 장기지속적인 거래관계를 통해 시장거래의 단점을 극복하고 있다. 즉 외부화에 해당하는 것이다. 따라서 M형조직과 계열조직, 사업부와 계열사를 동일시하는 것은 올바른 이해가 아니다.

Bebchuk 외(1999)는 기업그룹과 같이 대리인 비용을 발생시키는 조직형태가 여러 나라에 존재할 뿐 아니라 오래 기간동안 지속되고 있는 점에 주목해야 한다고 하였다. 이는 기업그룹이 개도국 경제



주: 실선은 법인격이 있는 것, 점선은 법인격이 없는 것을 나타냄.

〈그림 1〉 M형조직과 계열조직

또는 신흥시장의 제도적 환경에서 잇점을 가지지만 제도가 정비되면 잇점이 사라질 것이라고 하는 발전단계론과 다른 이야기이다. 기업그룹은 예상되는 대리인비용에도 불구하고 그것을 상회하는 효용을 가지고 있다는 것이다.

김영용·박경석(2006)은 의사결정에 수반되는 비용의 측면에서 기업그룹의 조직형태가 유리하기 때문에 기업그룹이 탄생하거나 유지되고 있다고 하였다. 또한 다각화의 수단으로서 사업부에 비해 계열사가 선호되는 이유는 그룹 전체의 위험을 분산할 수 있고 외부차입 시 유리하며 통제권을 유지하는 데 도움이 되고 조세감면 혜택을 받을 수 있다는 점이라고 하였다.

Morck(2004)에 의하면 미국의 경우 피라미드형의 기업그룹 형태가 소수에 그치는 것은 세계상의 불리함에 근원한다. 미국도 시장경제 발달 초기에 그룹형태의 조직이 존재하였으나 1930년대 루즈벨트 정부가 계열사간 배당에 대해 이중으로 과세하는 조치를 취함에 따라 기업그룹이 적어지게 되었다는 것이다. 각국의 제도적 환경에 따라 어떤 기업조직이 지배적인 형태가 되는지 결정된다고 볼 수 있다.

### III. 분사화에 관한 기존연구의 개관

#### 3.1 개념

외환위기 이후 구조조정 수단으로 회사분할이 행해졌다. 분리설립(spin-off), 분리독립(split-off), 분리정리(split-up), 분리공개(equity carve-out), 분할매각(divestiture) 등 서구식 제도들이 도입되었는데 이들은 구조조정 수단으로서의 회사분할에 해당한다. 따라서 본 연구에서 말하는 성장전략으로서의 분사화 방식과는 다른 것이다. 법적인 개념으로 분사화는 물적 분할의 방법에 해당한다.<sup>4)</sup>

분사화는 한 기업에 속한 특정 사업부문 내지 조직의 일부를 따로 떼어내서 법인격을 달리하는 독립회사로 분리시키는 조직선택의 한 유형이다. 그런데 분사화는 모기업으로부터 분리된 이후 독립적인 지위를 유지하면서도 모기업과 또는 다양한 자회사간에 계속적으로 상호작용을 한다는 특징을 갖고 있다. 법적으로 독립된 실체(legal entity)를 형성하지만 경제적으로 여전히 모기업과 일정한 거리(arm's length)를 두고 협력적인 관계를 유지하는 양면적인 속성을 갖는다.

Ito(1995)는 분사기업의 기본적 특징을 '모기업에 의해 부분적으로 소유되지만 독립적으로 경영되

〈표 3〉 분사화의 개념적 구분

	매각	분사화	완전소유
모기업 지분(a)	a= 0%	0% < a < 100%	a= 100%
모기업의 통제	없음	전략적/재무적/인적 자원에 의한 다양하고 유연한 통제	모든 통제방법을 통한 강력한 통제

자료: Ito(1995)

4) 분사화는 주주의 분할이 따르지 않고 재산의 분할에 그친다는 점에서 물적 분할이고 회사분할은 재산과 함께 주주의 분할도 이루어진다는 점에서 인적 분할에 해당한다. 구체적인 분류방법은 商事法務研究會(1996)를 참조할 수 있다. 분사화에 해당하는 영문표기는 spin-off가 일반적이지만 hiving-off로 쓰는 경우도 있다(伊藤秀史 외, 1997).

며 다양한 주식시장에 상장되어 있는 기업'(a firm that is partially owned by the parent, but independently managed and sometimes listed on the various stock markets)으로 정의하였다. 이러한 정의 하에서 분사화, 분할매각, 완전소유된 사업부 또는 계열사는 <표 3>과 같이 구분된다.

분사화가 시장과 내부조직의 중간적인 형태에 속한 다거나 준시장거래(quasi-market transaction)로서의 성격을 갖고 있다는 것은 한국이나 일본기업의 조직운영에 있어서 상당한 설득력을 갖는다. 미국을 비롯한 서구사회에서는 계약의 체결이나 계열사의 관리에 비용이 많이 들기 때문에 사업부문을 분리하더라도 100% 소유하거나 아예 분할매각하는 방식이 선호되는 반면 사회적으로 네트워크의 관리가 비교적 용이한 한국이나 일본에서는 중간형에 해당하는 분사화가 발달되어 왔다는 것이다.

전술한 외부화의 관점에서 분사화는 중요한 의미를 갖는다. 기업들이 다각화를 추진하면서 내부의 사업부로 할 것인가, 외부의 계열사로 할 것인가의 결정과 함께 분사, 신규, 합작, 인수 등 설립 형태에 대한 결정도 이루어져야 한다. 그런데 신규, 합작, 인수의 형태는 내부와 외부 모두 가능하지만 분사만은 외부에 한정된다는 점이 다르다. 분사화는 외부화의 잇점을 살리기 위해 기존의 일부 사업 내지 조직마저 떼어내서 독립시키는 경우라고 할 수 있을 것이다.

### 3.2 동기

분사화에 관한 기존연구에서 왜 기업들이 분사화를 하는가, 분사화로부터 어떠한 효과를 얻을 수 있는가에 대해 다양한 설명이 이루어졌다(米倉誠一郎, 1991; 吉村典久, 1993; Yoshimura and Kagono, 1994; Ito and Rose, 1994; Ito, 1995; 伊藤

秀史·林田修, 1995; 伊藤秀史·林田修, 1996; 박성진, 1996; 伊藤秀史·菊谷達弥·林田修, 1997; Gross, 1999; 下谷政弘, 2005). 본 연구에서는 분사화의 동기를 다섯가지 요인으로 정리하였다.

#### 3.2.1 거래비용이론(transaction cost theory) 상의 요인

분사화의 동기로서 첫째 거래비용이론을 들 수 있다. 기업이 분사화를 하는 이유는 분사화를 하지 않는 것보다 거래비용을 낮출 수 있기 때문이다. 특정 사업부문이 내부의 사업부로 있거나 모기업 완전통제하의 계열사로 있는 경우 분사기업의 생산성은 낮아지게 된다. 반면에 모기업으로부터 완전히 벗어난 시장거래를 하게 되면 구입비용이 높아지게 된다. 분사화는 시장거래의 비용과 내부조직의 비용을 균형시켜 최소의 비용으로 거래를 성립시키는 역할을 한다.

그러면 거래비용을 최소화하는 수단으로서 왜 서구기업들은 분사화를 적극적으로 활용하지 않는 것인가? Ito and Rose(1994), Ito(1995)에 의하면 미국의 경우 계약의 불완전성 하에서 계약의 체결이나 감시에 드는 비용이 상대적으로 많이 들고 분사화로 인한 거래비용의 절감을 상회하는 분사화의 관리비용이 발생하게 된다. 반면에 일본에서는 기회주의를 억제하고 법률적 계약을 대체하는 외부통제가 가능해짐으로써 분사화의 잇점을 최대로 활용할 수 있다.

#### 3.2.2 자원기준관점(resource-based view) 상의 요인

자원기준관점에서 보면 분사화에 따라 새롭게 핵심능력, 지식, 자원이 생성될 수 있다. 기업이 분사화를 할 것인지 말 것인지 또 어떤 방식으로 할

것인지는 기존에 갖고 있던 것과 다른 핵심능력 내지 경영자원을 개발하고 관리하는 양상에 따라 달라진다. 기업이 새로운 핵심능력의 싹(seed)을 개발해냈을 때 이를 분리할 것인가 아니면 그대로 둘 것인가는 상황특정적(context-specific)으로 결정될 것이다.

모기업의 입장에서 새로운 사업분야의 경영자원이 별로 도움이 안된다고 판단하면 분할매각하거나 철수하는 결정을 내리게 될 것이다. 반대로 그 사업분야의 경영자원이 모기업에 결정적으로 중요할 때는 내부의 사업부로 하거나 모기업의 완전통제하에 두게 될 것이다. 그러나 부분적으로만 유용한 경영자원을 가진 사업분야는 분사화를 하고 전체 계열이나 그룹의 차원에서 모기업과 분사기업의 관계를 관리하게 될 것이다.

### 3.2.3 내부노동시장(internal labor market) 상의 요인

내부노동시장의 관점에서 분사화는 중간관리자들에게 동기부여를 한다는 점에 주목한다. 분사화가 내부노동시장을 이용하여 모기업의 인력을 재배치함으로써 잉여 노동력의 문제를 해결하고 중간관리자의 기업가정신을 고취할 수 있으려면 분사화되는 기업이 신규 성장산업에 속해야 하는 동시에 모기업보다 성장속도가 빠르고 승진기회가 많아야 한다. 이런 점에서 서구기업들이 구조조정을 위해 행하는 회사분할과 분사화는 구별되는 것이다.

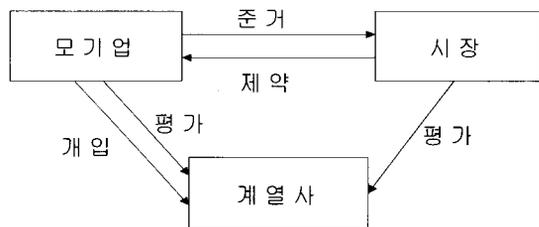
모기업과 분사기업간에 임금의 격차가 있기 때문에 분사화를 하게 되면 인건비 부담을 덜고 노동력을 최대로 활용할 수 있다. 또한 영향비용(influence cost)의 관점에서도 분사화를 설명할 수 있다. 사업부제의 경우 복수의 사업부간에 업적 평가나 투자계획을 둘러싼 경쟁이 생겨나고 이로부터 관련자를 설득하고 영향력을 행사하는 비용이

들지만 분사화를 하게 되면 이러한 영향비용이 사라짐으로써 조직의 효율성이 높아질 수 있다.

### 3.2.4 기업지배구조(corporate governance) 상의 요인

吉村典久(1993), Yoshimura and Kagono(1994)는 분사화에 의해 이해관계자의 범위가 달라지고 통제 및 감시활동의 성격이 변한다고 하였다. 분사화된 계열사들은 모기업의 지분비율, 주식공개 여부, 모기업과의 인적 연결, 전략수행에 관한 분권화 정도 등에서 차이를 보일 수 있지만 어김없이 요소시장과 직접 거래를 한다. 따라서 모기업 뿐 아니라 다양한 요소시장으로부터 다원적 통제를 받게 된다.

계열사는 사업부와 다른 성과압력(performance pressure)을 받기 때문에 더 빨리, 더 강하게 사업여건에 반응해야 하며 모기업과 적당한 긴장관계를 형성하기도 한다. 모기업도 계열사에 일방적인 영향력을 행사할 수 없으며 계열사로부터의 발언(voice)에 신경을 쓰지 않으면 안된다. 결국 모기업의 내부적 평가와 이해관계자에 의한 외부적 평가가 결합되어 효율적인 지배구조가 정착될 수 있다(〈그림 2〉 참조).



자료: Yoshimura and Kagono(1994)

〈그림 2〉 결합된 평가메카니즘과 지배구조의 효율성

### 3.2.5 기타 요인

이들 외에도 박성진(1996)은 지금까지와 다른 지배논리(dominant logic)를 요하는 사업을 내부에서 하는 것 보다 외부에서 수행하는 것이 바람직하다는 점으로 분사화를 설명하고 있다. 伊藤秀史·林田修(1995), 伊藤秀史 외(1997)는 분권화와 권한위양을 철저히 하기 위해 분사화가 이루어진다고 하였다. 伊藤秀史·林田修(1996)는 분사화된 기업은 모기업의 보유지분이 100%라 하더라도 내부조직과 상당한 차이가 있으며 모기업의 경계와 구분된다고 하였다.

분사화는 회계 및 세무상의 필요에 의해서도 행해질 수 있다. 분사화로 인해 세율의 경감이 이루어지고 손금산입 한도가 늘어나거나 추가적인 대손충당금의 설정이 가능해지는 등 잇점이 많기 때문에 분사화를 행하는 케이스가 적지 않은 것으로 보인다. 또한 회계장부상으로 분리운영하는 것으로 되어 있으나 실제로는 통합경영을 하는 사례도 있을 수 있다. 회계 및 세무상의 분사화는 이론적 차원에서 별 중요성을 갖지 않지만 실무적인 측면에서는 결코 무시할 수 없는 요인이라고 보여진다.

### 3.3 효용

분사화는 기업그룹 형성과 다각화 추진의 중요한 수단이다. 성장전략으로서의 분사화가 어떠한 효용을 가지는지 몇몇 외국 사례를 중심으로 소개를 하기로 한다. 한국기업의 사례는 다음 절에서 상세히 고찰하게 될 것이다. 먼저 일본기업들에서 분사화가 어떻게 활용되는지 살펴보기로 하자.

米倉誠一郎(1991)는 모기업으로부터 자회사로,

자회사로부터 손회사로 이어지는 연속적인 분사화의 결과 자회사 내지 손회사가 모기업을 능가하는 성과를 올리고 있음을 보고하였다. 분사화를 이용하여 본사와 자회사가 연쇄적으로 성장하는 데 성공한 전형적인 예로서 후지(富士)電機·후지쓰(富士通)·화낙(FANUC)으로 이어지는 기업의 분화 시스템을 들 수 있다.

후루카와(古河)재벌의 주력기업 후루카와전기공업주식회사는 독일 지멘스사와 합작으로 1923년 후지전기를 설립하였다. 꾸준한 성장을 거듭하던 후지전기가 신규사업으로 시작한 전자기 제조부문을 자회사인 후지통신기제조주식회사(나중에 후지쓰로 사명 변경)로 분리독립시킨 것은 1935년이였다. 이후 후지쓰는 컴퓨터 등 다양한 사업에 진출하였으며 1972년 NC부문을 다시 분리독립시켜 세계적인 로보트, 제어기업체 화낙이 탄생하게 되었다.

후루카와(주)→후루카와전기공업→후지전기→후지쓰→화낙으로 이어지는 일련의 분화시스템에 있어서 모기업으로부터 분리되어 나온 자회사 내지 손회사가 모기업을 능가하는 경영성과를 올리고 있다. 산업환경의 변화에 따라 지속적으로 신규사업을 분리하는 방식을 통해 연쇄적으로 새로운 성장 분야에 진출하고 모기업을 비롯한 기업그룹 전체가 성장할 수 있었던 것이다.

大洋(다이요)工業(주)의 사례도 특기할 만하다.<sup>5)</sup> 대양공업과 해당그룹의 사업전개는 기업 내부에서 사업부를 기반으로 하여 자율적으로 사업을 하다가 어느 정도 독립사업화할 가능성이 있다고 판단되면 분사를 하는 것을 원칙으로 한다. 사업부의 임원이나 사업부장이 독립회사의 사장이 되고 기존회사의 사장은 분사화된 자회사의 회장을 맡기도 한다. 분사기업에 대해서는 모기업의 출자와 지원이 이루어

5) 상세한 내용은 이코노미스트(2003) 690호(2003.6.10)를 참조할 수 있다.

진다.

대양공업에서는 모기업이나 자회사 모두 사업의 규모가 커지지 않도록 하는 데 극력 주의를 기울이고 있다. 기업의 목적이 성장과 확대라는 사실에 비추어 매우 이례적인 현상이라고 할 수 있다. 커지기 전에 분리해서 내보낸다는 철학이 대양공업에 정착되어 있다. 조직 본연의 능력을 살리기 위해서는 규모가 크지 않아야 한다는 것이 창업자의 신념이다. 대양공업의 분사과정은 '세포분열식 분사'로 묘사되고 있다.

下谷政弘(2005)는 일본을 대표하는 마쓰시타전기산업이 조직개혁의 선구자로서 사업부제와 분사제를 일본에서 처음 도입하였고 커다란 성과를 올리는 데 기여하였다고 분석하였다. 사업부나 분사라는 용어가 모두 창업자 마쓰시타 고노스케가 만들어낸 말이며 철저한 분권화를 위해 사업부제를 채택하거나 분사화를 추진하였다. 그러한 전통은 오늘날에도 영향을 미치고 있다.

마쓰시타전기는 1933년 일본 최초로 사업부제 조직을 채택하였다. 독립적인 권한을 갖는 3개의 사업부가 당시 조직도에 명확히 나타나 있다. 또한 1929년부터 1944년 사이에 48개의 분사가 설립되고 이중 23개가 소멸되었음이 기록에서 확인되고 있다. 사업부제와 분사화를 통해 기업그룹이 형성되고 사업범위가 확장되어 왔다는 점에서 마쓰시타전기는 대표적인 사례라고 할 수 있다.

일본 뿐 아니라 미국의 경우에도 분사방식이 갖는 효용에 주목한 연구가 있다. Gross(1998)는 밖으로 내보내는(let go) 방식의 사업전개가 가지는 다이내믹즘에 대해 역설하였다. 본사의 완전한 통제하에 있는 자회사도 아니고 분사로부터 완전히 떨어져 나오는 형태도 아닌 분사방식에 의해 엄청난 잠재력을 불러일으킬 수 있다는 것이다.

Gross는 이를 '소유구조의 새로운 산식'이라고 부르고 있다. 유망한 신규사업이나 기존사업과 유

사한 사업분야라면 기업의 안에서 운영되어야 하는 것이 상식인데 작은 단위로 떼어내서 별도로 운영한다는 점이 그간 내부화, 통합을 통한 성장에 익숙한 미국기업으로서 새로운 방식이라고 할 수 있다.

떼어내는 경우에도 모기업 혹은 본사가 다수 지분을 차지하면 안된다는 점이 강조되고 있다. 모기업이 소수지분(예를 들어 19.9%)만에 자본참여함으로써 분사기업의 경영진이나 종업원이 다수지분을 차지하게 되어 실질적인 주인의식을 가질 수 있고 여타 개인투자자나 기관투자자를 유치하는 데도 유리하다는 것이다.

그 결과 분사기업은 예상외의 규모로 성장할 수 있고 모기업도 분사기업의 성장에 따른 이익을 누릴 수 있다. KA사에서 분리된 Worlds사는 1년 사이에 본사를 능가하는 업체로 성장하게 되었고 모기업은 자산가치 500만달러로 예상되던 분사기업의 80% 지분을 갖지 않은 대신 7,700만달러의 자산가치로 성장한 분사기업의 19.9%에 대해 권리를 행사할 수 있게 되었다.

## IV. 사례의 분석과 발견

### 4.1 분사화의 활용 정도

구 현대그룹의 성장과정에 있어서 분사화의 현황이 어떠한지 살펴보기 위해 그룹에 속한 각 계열사가 어떻게 설립되었는지 분석하였다. 분석의 時界(time horizon)는 구 현대그룹의 탄생부터 외환위기 직전인 1997년까지로 설정하였다. 구 현대그룹은 1997년 말부터 외환위기의 영향을 받기 시작하여 이후 '왕자의 난', 창업자 사망, 그룹 분할 등 격동의 세월을 거쳐 2006년 현재 재계 순위 14위

를 차지하고 있다.<sup>6)</sup>

50여년간에 걸쳐 구 현대그룹의 각 계열사가 설립되게 된 경위와 이후의 변천과정을 면밀히 추적함으로써 분석의 기초자료를 작성하였다. 기초자료의 작성에 있어서 '현대 50년사(상권: 그룹편)'의 내용을 토대로 하였으며 여기에 등장하는 모든 계열사를 망라하였다. 그룹사에는 비교적 상세하게 계열사가 설립되게 된 배경과 변천의 과정이 서술되어 있어 분석에 도움이 되었다.

합작에 의해 설립되었거나 복수 계열사로부터 공동출자 형식으로 설립된 경우 불분명한 점이 있었으나 관계자에 대한 질문을 통해 최종 판단을 하였다. 그룹사를 통해 분석기간 중 설립되었던 구 현대그룹의 계열사수는 총 93개로 파악되었다. 여기에는 설립되었다가 없어진 회사도 다수 포함되어 있다. 50여년에 걸쳐 법인격이 존재하였던 93개의 계열사 중에서 설립경위와 그룹 소속여부가 모호한 5개사를 제외한 88사를 대상으로 그룹의 계열사 현황과 설립형태를 집계하였다.

계열사 현황 중에서 존속은 분석기간의 최종년도인 1997년 현재 그룹에 포함되어 있는 계열사를 말하고 소멸은 다른 계열사에 통합되었거나 정리되어 법인격이 소멸된 계열사를 말한다. 별도는 계열

사로 존재하고 있으나 공식집계에 포함되어 있지 않은 것과 계열분리되어 타그룹에 속해 있는 것을 나타내고 미상은 설립 이후 거취를 알 수 없는 기업을 나타낸다.

설립형태 중에서 신규는 기존기업의 기반을 거치지 않고 신규설립된 경우를, 분사는 기존기업의 사업부 내지 일부 조직이 모체가 되어 이를 분리·독립시킨 경우를, 합작은 기존기업의 기반을 활용하지 않고 다른 기업과의 합작을 통해 설립한 경우를, 인수는 이미 설립되어 있는 기업을 인수하여 그룹에 편입시킨 경우를 지칭하고 있다. 이렇게 4가지 형태로 나누는 것은 여타 관련연구의 집계결과와 구 현대그룹의 사례를 비교하기 위함이다.

설립형태의 분류 중 분사에 해당하는 경우는 그룹사에 명백하게 기존기업의 일부(사업부, 공장, 영업소 등)를 분리·독립하여 신규법인을 설립하였다고 기술되어 있는 것만을 집계한 것이기 때문에 실제보다 과소평가되어 있을 가능성이 있다. 다수의 계열사가 공동출자하거나 이미 사업근거가 기존기업에 있었으나 특정 조직의 형태를 갖추지 않아 신규나 합작으로 분류된 경우도 적지 않게 있을 것이다.

이상의 기준에 의해 분류된 구 현대그룹 계열사

〈표 4〉 현대그룹 계열사의 현황과 설립형태

현 황			설 립 형 태		
구 분	계열사수	비중(%)	구 분	계열사수	비중(%)
존 속	48	54.5	신 규	36	40.9
소 멸	22	25.0	분 사	29	33.0
별 도	15	17.0	합 작	9	10.2
미 상	3	3.4	인 수	14	15.9
계	88	100	계	88	100

6) 2006년 기준 세계 순위로 현대자동차그룹은 2위, 현대중공업그룹은 8위, 하이닉스그룹은 12위를 차지하고 있다. 2006년 공정위가 발표한 구 현대그룹의 계열사는 9개(현대엘리베이터, 현대상선, 현대아산 등)이다.

의 설립형태를 살펴보면 신규 및 분사의 비중이 압도적으로 높아 전체의 70%를 상회하고 있다. 이 중 분사만의 비중은 33%로서 구 현대그룹의 계열사중 적어도 1/3은 기존기업의 일부 조직이 별도의 법인격을 갖는 회사로 분리되었다고 할 수 있다. 이를 우리나라의 여타 그룹이나 일본의 기업그룹과 비교하여 보면 <표 5>와 같다.

각 연구의 분류기준이 다르기 때문에 엄밀한 비교는 의미가 없겠지만 대체로 구 현대그룹 계열사의 설립형태가 30대그룹 전체의 패턴과 크게 다르지 않다. 분사의 비율에 있어서 구 현대그룹이 30대그룹에 비해 약간 낮게 나타나고 있다. 이는 30대그룹의 경우 설립된 모든 계열사가 아닌 현존하는 기업만에 한정하였고, 구 현대그룹의 경우 기존기업(단일 혹은 복수)의 경영자원을 모체로 했다 하더라도 명백한 기술이 없는 경우를 제외한 협의의 분사화만을 대상으로 하였다는 점에 기인한다고 볼 수 있다.

삼성그룹의 경우 인수의 비중이 구 현대그룹의 2배를 넘는데 이는 그룹운영의 성격차이인 것으로 보인다. 삼성의 성장과정에 있어서도 분사적 다각화의 중요성은 결코 간과될 수 없다(김영욱, 1993).<sup>7)</sup> 흔히 일본기업의 분사화 경향이 매우 높다고 알려

져 있는데 상기 분류에는 그다지 높지 않은 것으로 되어 있다. 伊藤秀史 외(1997)가 말하는 광의의 분사화<sup>8)</sup>에 관해서도 한국의 기업그룹들에 비해 약간 낮은 수준을 나타내고 있다.

구 현대그룹 계열사의 설립형태 분류에서는 협의의 분사화만을 대상으로 하였기 때문에 실제로 분사에 해당하는 케이스가 더 많을 수 있다. 기존기업의 내부자원을 활용하였다 하더라도 분사화의 직접적인 언급이 없으면 신규로 분류하였는데 이중 분사의 성격을 띠고 있는 것도 다수 있으리라는 것이다.

신규설립과 분리독립의 형태를 구분하는 것이 쉽지 않고 실익도 없기 때문에 伊藤秀史 외(1997)에 서와 같이 광의로 분사화의 개념을 이해하면 구 현대그룹의 경우 70%가 넘는 계열사가 분사화에 의해 탄생하였다고 볼 수 있다. 인수나 합작이 아닌 내부자원 활용방식에 의한 계열사 설립과 그룹 형성이 구 현대그룹 사례의 특징이라고 할 수 있다.

#### 4.2 분사화를 통한 다각화의 과정

<그림 3>은 구 현대그룹 계열사들의 다각화 과정을 도시한 것이다. 그룹사의 記述을 토대로 50여

<표 5> 설립형태의 비교

	구현대	30대	삼성	일본
신규	40.9%	36.5%	65.2%	34%
분사	33.0%	34.7%		24%
합작	10.2%	9.7%		16%
인수	15.9%	9.1%	34.8%	25%

자료: 30대그룹은 박성진(1996), 삼성그룹은 김영욱(1993), 일본 기업그룹은 伊藤秀史 외(1997)로부터 인용

7) 삼성의 경우 분사적 다각화는 인수·합병과 같은 외부자원 활용형과 대비하여 기존기업의 내부자원을 활용하여 이루어지는 광의의 의미로 사용되었다.

8) 伊藤秀史 외(1997)는 분리독립형과 신규설립형을 구분하는 이론적인 근거가 희박하며 이 둘을 합쳐 광의의 분사화로 보아야 한다고 주장하였다.

년간에 걸쳐 구 현대그룹의 각 계열사들이 어떠한 과정을 거쳐 설립되고 어떻게 변화하였는지 기초자료를 작성하고 이를 그림으로 표시한 것이다. 구 현대그룹의 수많은 계열사들이 모기업을 토대로 혹은 독자적인 기반으로 설립되었고, 그 결과 여러 분야에 걸쳐 다각화가 진전되었음을 알 수 있다.

그림에서 연결된 선이 없이 표시된 계열사는 독자적인 기반이나 인수, 합작에 의해 설립된 것을 나타낸다. 연결선이 있는 경우는 모기업의 사업부나 일부 조직에서 분화되어 나온 분사화의 케이스에 해당한다. 설립되어 계열사로 존재하다가 다른 기업에 통합된 경우도 일부 관찰되고 있다. 그림에서는 기존 조직에서 떨어져 나왔다는 명백한 기술이 있는 순수 분사화의 케이스가 표시되어 있고 기술은 없지만 떨어져 나온 것으로 추정되는 광의의 분사화를 포함하면 상당한 수에 이른다.

구 현대그룹의 다각화 과정에서 대부분의 분사화된 계열사가 모기업인 현대건설로부터 분리·독립하였거나 그 역시 분사의 하나인 현대중공업(설립 당시 현대조선중공업)에서 떨어져 나왔다. 협의의 분사 케이스로 분류된 29개사 중 현대건설의 자회사 또는 손회사로 설립된 계열사가 11사, 현대중공업으로부터 분사 내지 재분사의 형태로 설립된 계열사가 10사, 이밖에 현대자동차, 현대정공, 현대상선 등에서 분리·독립한 것이 8사로 되어 있다.

이에 반해 구 현대그룹의 핵심기업인 현대전자, 현대석유화학 등 후기 다각화에 속하는 기업으로부터는 분사의 케이스가 거의 발견되지 않고 있다. 현대건설과 현대중공업이 그룹 형성의 모태가 되었던 반면에 그룹의 주력기업 중 현대자동차, 현대전자, 현대정공 등은 그 자체로 성장하는 데 주력한 나머지 다른 계열사를 도와줄만한 여력이 별로 없었거나 여타 산업으로의 파급효과가 적었다고 할 수 있다.

구 현대그룹의 분사화를 통한 다각화에 있어서 모기업과 분사기업의 업종이 얼마나 관련성을 갖고 있는가 살펴보기로 하자. 구 현대그룹의 다각화 그중에서도 분사방식에 의한 다각화의 경우 산업분류 상으로 다소 상위가 있다 해도 대부분 본업의 상류나 하류부문 사업 또는 본업으로부터 직간접적으로 파생되는 수요에 해당하고 있다. 업종구분이 아닌 핵심능력 관점에서 보면 관련성이 더욱 높다고 할 수 있을 것이다.

이러한 사실은 비관련사업이나 핵심능력과 무관한 사업은 신규나 인수의 형태로 진출이 이루어진 반면 관련성이 높고 핵심능력을 바로 활용할 수 있는 사업은 분사화를 택한 결과로 해석할 수 있다. 또한 구 현대그룹의 사례에 있어서 분사화되는 분야는 대부분 신규사업으로서 성장성이나 유망성이 높은 부문에 집중되어 있다. 이는 분사화가 그룹의 성장전략으로서 중요한 위치를 차지하고 있는 것으로 해석될 수 있다.

다각화의 목적으로, 분사화의 방법으로 설립된 계열사들은 대체로 상당한 규모에 이른다. 분사라고 하면 모기업으로부터 분리된 소규모 자회사 또는 주력기업의 방계 및 주변사업을 연상하기 쉬우나 구 현대그룹의 경우 반드시 그렇지 않을 뿐 아니라 오히려 모기업을 능가하는 자회사, 손회사가 지속적으로 탄생하고 있다. 이는 앞에서 살펴본 미국 및 일본기업의 분사화 사례에서와 마찬가지로 이다.

광의의 분사화에 해당하는 현대자동차를 비롯하여 주력기업 중에서 현대중공업, 현대정공, 현대자동차서비스, 현대상선, 현대산업개발 등 그룹 매출액의 2% 이상을 올리는 핵심기업들이 모두 분사로 세워진 것들이다. 분사화가 반드시 소규모, 주변사업에 국한되지 않으며 대규모·전략사업도 신규나 인수가 아닌 분사의 방식으로 설립될 수 있다는 것을 보여주고 있다.



구 현대그룹의 다각화 과정에 있어서 그룹 내에 특정 사업을 담당하는 계열사가 존재하는데도 분사화를 통해 유사 내지 중복되는 분야의 또 다른 계열사가 설립되는 경우를 종종 발견할 수 있다. 주택사업의 경우 기존의 현대건설이 있는데 한국도시개발, 한라건설을 추가로 분사하였고 공작기계사업의 경우 현대자동차, 현대엔진공업, 현대정공이 동일사업을 동시에 진행하였다. 환경설비사업도 마찬가지이다. 해당 분야의 성장성이 높았기 때문이다.

구 현대그룹의 분사화를 통한 다각화 전개와 기업그룹 형성은 국가경제의 발전단계와 밀접한 관련이 있다. 60, 70년대 경제의 고도성장 단계에서 새롭게 형성되는 시장이나 성장여력이 많은 시장분야를 대상으로 구 현대그룹은 분사화를 통해 계열사를 늘리고 사업분야를 확대해 왔다. 시장의 선점(preemption)을 위해 경쟁력이 떨어지더라도 일단 진출해놓고 보는 것이 유리한 경제상황에서 분사화는 적절한 전략수단이었던 것이다.

#### 4.3 분사화의 동기와 특징

앞에서 기존연구의 개관을 통해 분사화의 동기를 다섯가지로 정리하였다. 이들의 요인들은 구 현대그룹의 분사화 동기 내지 효용을 설명하는 데 있어서 어떠한 관련성을 갖는 것일까? 또한 기존의 연구에서 별로 거론된 바 없는 구 현대그룹 사례만의 특징들은 어떤 것일까?

구 현대그룹의 경우 분사화의 동기로서 거래비용 절감의 요인은 비교적 관련성을 갖는 것으로 보인다. 그러나 조직의 경직화, 관료화, 사업부간의 조정비용 등 조직의 거래비용을 낮추기 위해 외부화를 하면서도 완전한 시장거래가 아닌 중간조직의 거래형태를 통해서 거래비용을 절감하려는 의도는

적어도 구 현대그룹의 분사화에 있어서 핵심적인 요인은 아닐 것이다.

그 이유는 첫째 구 현대그룹의 분사화는 사업부가 생기고 나서 얼마 안 있어 계열사로 분리되는 케이스가 대부분이기 때문에 조직의 거래비용이 크지 않다는 점이다. 둘째 분사화로 법인격이 달라지고 내부조직적인 지위에서 중간조직적인 성격으로 거래양식이 바뀌기는 하지만 여전히 모기업이나 그룹전체의 영향권에서 크게 벗어나지 않는 특성을 보이고 있다. 따라서 내부 사업부나 완전한 시장거래에 비해 부분적으로 거래비용이 줄어든다 하더라도 그 정도는 미미할 것이다.

자원기준관점에서의 분사화 동기는 구 현대그룹의 경우 상당히 높은 관련성을 갖는다. 한국기업 대부분이 그러하겠지만 분사화의 목적이 소극적인 비용절감에 있는 것이 아니라 적극적인 사업전개에 있으며 이를 통해 새로운 경영자원을 축적해 나가는 패턴이 지배적으로 나타나고 있다. 특히 구 현대그룹의 분사화에 있어서 일부 계열사가 본래의 모기업으로 재통합되기는 하였으나 현존하는 분사기업의 대부분이 사후적으로 높은 경영성공을 시현하고 있다.<sup>9)</sup> 이로써 그룹전체의 핵심능력이 강화되고 사업분야가 확장되었다고 볼 수 있으며 분사화가 그룹의 경영자원 축적에 많은 기여를 한 것으로 평가할 수 있다.

내부노동시장상의 요인이 구 현대그룹의 분사화를 촉진했다고 보기는 어렵다. 적어도 구 현대그룹의 경우 분사화가 인력과잉으로 인한 인원의 재배치를 위해 이루어졌다는 증거를 찾아볼 수 없으며 오히려 핵심적인 인적 자원을 분사기업에 파견함으로써 사업성공의 원동력으로 활용했던 경우가 다수 관찰되고 있다. 핵심능력의 차이나 지배논리의 상위에 관계없이 인적 자산 자체가 중요한 경영자원

9) 그룹사에 의하면 대한알미늄을 제외하고는 분사를 포함한 여러 방식으로 진출한 사업 중에서 심각한 경영난으로 철수한 케이스가 전무하다.

이며 인적 자산을 통해 학습능력이 확산되었다고 할 수 있다.

기업지배구조상의 요인이 구 현대그룹의 분사화를 설명하는 데 매우 유용할 것으로 기대했었으나 분석결과는 그렇지 않았다. 분사화로 인해 모기업에 의한 일원적 통제의 비중이 저하하고 다양한 이해관계자로부터 다원적 통제를 받게 된다는 설명은 구 현대그룹의 경우 부분적으로 밖에 타당성을 갖지 못한다. 계열사를 떼어내면 독립성이나 책임감이 늘어나고 여기저기 신경 쓸 일이 많아질 것이다. 그러나 중요한 것은 여전히 모기업이나 그룹이 어떻게 보는가에 있고 모기업을 덜 의식한다고는 할 수 없을 것이다.

분사화에도 불구하고 지배구조상의 특징이 별로 바뀌지 않는 것은 주로 출자관계 및 인력관리에 기인하는 것으로 보인다. 대부분의 분사화가 적어도 초기에는 모기업이나 복수 계열사로부터 100%에 가까운 출자를 받고 있고 모기업에서 경영자를 파견하는 방식으로 핵심 경영자원의 조달이 이루어진다. 시간이 경과함에 따라 모기업의 출자비율이 낮아지더라도 크게 달라지는 것은 없다. 왜냐하면 최고경영자의 임명이 여전히 모기업의 의지에 따라 결정되기 때문이다.

기타의 요인 중에서 회계 및 세무상의 필요에 의해 분사화를 행한다는 설명은 구 현대그룹의 사례에서 매우 중요하게 취급되고 있다. 그룹사에는 계

열사들의 설립에 있어서 분사화 또는 분사후의 재통합과 관련하여 세무적인 측면이 중요한 고려요인이 되었음이 누차 언급되고 있다. 또한 회계상으로 분사경영의 형태를 취하고 있지만 실제 운영상으로 별 차이가 없는 경우도 적지 않다.

한편 기존연구에서 논의되지 않았지만 구 현대그룹의 사례에서 발견된 특징을 몇몇 제시하고자 한다. 첫째 구 현대그룹에서는 분사화를 하는 이유로서 장래의 발전성을 무엇보다 강조하고 있다. 사업부로 두면 성장의 한계가 있기 때문에 계열사로 분리한다는 것이다. 분사기업에 있어서 발전성 내지 성장성의 판단기준은 무엇인가? 시장확대의 가능성을 중요한 요인으로 꼽을 수 있다.

시장확대란 내부의 수요 뿐 아니라 국내의 여타 기업이나 해외 경쟁업체에게도 팔 수 있는 것을 말한다. 사업부로 있으면 내부수요를 충족시키면 그만이기 때문에 더 이상 발전할 수 없는 데 반해 계열사로 독립하면 경쟁관계에 있는 기업에게도 판매를 할 수 있고 그로부터 사업의 계속적인 확대가 가능하다는 논리이다.

둘째 기존사업을 분리할 것인가 말 것인가, 분사기업으로 유지할 것인가 재통합할 것인가를 결정하는 데 있어서 성과변수가 중요한 역할을 하였다. 구 현대그룹의 경우 분사기업의 성과가 그룹운영의 전략적 의사결정에 많은 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 앞에서의 발전성이 사전적인 기준이

〈표 6〉 분사화 동기의 차이: 기존연구와 구 현대그룹 사례

기존연구	구 현대그룹	비 고
거래비용이론	△	거래비용 절감효과 미미
자원기준관점	○	핵심능력 이전, 경영자원 축적
내부노동시장	×	-
기업지배구조	△	출자관계, 인력관리로 제한적 효과
기 타	○	회계·세무상의 필요

주: ○는 상당히 해당, △는 부분적으로 해당, ×는 거의 해당없음

라면 실제 성과는 사후적인 기준이라고 할 것이다.

발전성이 크다고 판단되어 일단 분사화를 했다가 분사기업의 성과가 좋으면 계속 분사기업의 지위를 유지하지만 그렇지 못하면 원래의 사업분야로 통합해 버린다. 성과가 좋은 분사기업에서는 재차 분사화가 이루어지기도 한다. 암묵적으로 기업의 적정 규모를 상정해놓고 이를 초과하는 기업에 대해서는 분사화를, 여기에 미치지 못하는 기업에 대해서는 통합조정을 한다는 식으로 설명을 할 수도 있을 것이다.

셋째 구 현대그룹의 분사화에 있어서 대외적인 측면이 매우 강조되고 있다. 내부적으로는 별 차이가 없지만 밖에서 보면 다르게 보일 수 있다는 것이다. 자금조달을 예로 들 수 있다. 자본시장이 발달되어 있지 않고 자금조달에 관한 규제가 많은 상황에서 새로운 사업의 자금수요를 기존의 조직에서 충당하는 것과 계열사를 설립한 후 상호출자, 지급보증을 통해 조달하는 데는 커다란 차이가 있다.

분사화된 기업을 재통합하는 경우에도 대외적인 측면이 결정적인 역할을 한다. 내부적으로는 계속 계열사로 있어도 그만이지만 국내 또는 외국의 상대기업, 금융기관과 거래를 하기 위해서는 다시 합쳐서 규모를 크게 하거나 성과를 좋게 보일 필요가 있다. 관계자의 말대로 “재통합의 경우에도 운영상으로 큰 차이는 없으며 대신 대외적으로 ‘파워’가 생길 수 있는” 것이다.

넷째 구 현대그룹의 분사화에 있어서 기존의 사업 내지 조직이 분리·독립되기까지 기간이 매우 짧았다. 통상 분사화는 기존기업의 내부에서 어느 정도 활동하다가 분리되어 나오는 것이라는 점에서 보면 다소 의외라고 할 것이다. 구 현대그룹의 경우 분리되기까지 소요된 기간이 짧게는 몇달, 길어야 1년 남짓인 계열사가 대부분이었다. 이 점에 관해서는 한국의 다른 기업그룹들도 거의 마찬가지일 것으로 보인다.

분사 이전의 기간이 짧은 경우는 기존 조직에서 사업의 기반(seeds)이 형성된 이후 바로 분리한 것으로서 이 경우 기존 조직은 인큐베이터로서의 기능을 한다고 볼 수 있다. 이 때 기존조직 내에서의 육성이나, 독자조직으로의 분리냐를 결정하는 기준은 해당 분야의 시장속성에 달려 있다. 시장이 급속히 확대되는 경우 짧은 기간이지만 분리해서 시장에 적응토록 하는 것이 합당한 결정이었을 것이다.

## V. 결론과 시사점

구 현대그룹의 사례에서 다각화 방식의 하나로 또는 성장전략의 일환으로 분사화가 보편적으로, 활발하게 이루어지는 것을 관찰하였다. 실제로 계열사중 적어도 1/3은 분사화에 의해 설립된 것이며 실제로 이보다 더 많은 계열사가 분사화를 통해 설립되었을 가능성이 높다.

협회의 분리독립형과 함께 신규설립형을 포함한 광의의 개념으로 보면 구 현대그룹의 경우 분사화의 비중이 70%가 넘는다. 한국의 다른 기업그룹들도 정도의 차이는 있겠지만 대체로 마찬가지일 것이다. 결국 한국기업에 있어서 내부자원을 활용한 다각화의 빈도가 매우 높으며 그중에서도 분사화는 기업그룹 형성의 중요한 수단 내지 전략대안이라는 것을 알 수 있다.

기업그룹의 조직형태는 다각화 전략의 결과이며 다각화는 규모와 범위의 확대, 위험의 분산 등의 목적으로 추진되었다는 논의가 지배적이었다. 본 연구에서는 다각화를 추진하는 데 있어서 분사화가 매우 편리한 방법으로 활용되었다는 사실이 확인되었다. 다각화 전개 및 기업그룹 형성은 분사화와 밀접한 연관이 있었다는 것이다.

서구에서는 분사화의 활용 정도가 높지 않다. 그 이유는 앞에서 지적하였듯이 법률적인 관계나 계열사 관리의 비용 측면에서 완전소유 내지 분할매각의 방식이 더 유리했기 때문이다. 이에 반해 한국이나 일본에서는 분사화를 하는 데 유리한 제도나 환경이 존재하였다. 기업그룹 형성의 경로의존성을 확인할 수 있는 대목이라고 할 것이다.

한국기업에 있어서 분사화를 통해 수많은 계열사가 탄생하고 기업그룹이 형성되는 경로가 관찰되었다면 여기에는 그럴만한 이유가 있었을 것이다. 먼저 내부적으로는 자원기준관점의 효용을 들 수 있다. 분사화의 동기로서 거래비용이론, 내부노동시장, 기업지배구조 상의 요인도 작용하지만 무엇보다 자원기준관점의 요인이 컸던 것으로 보인다.

구 현대그룹의 사례에서는 분사화의 목적이 소극적인 비용절감에 있는 것이 아니라 적극적인 사업전개에 있으며 분사화를 통해 새로운 경영자원을 축적해 나간다는 점이 확인되었다. 또한 분사화된 계열사들이 대부분 높은 경영성과를 시현함으로써 그룹 전체의 핵심능력이 강화되고 경영자원 축적에 많은 기여를 하였다.

다음으로 외부적으로는 분사화를 통한 기업그룹 형성이 환경과 정책의 산물이라는 점을 들 수 있다. 경제의 고도성장기에 새로운 사업기회가 계속 발생하고 시장이 지속적으로 확대되는 상황에서 분사화는 유효한 전략수단이었다. 기존기업의 일부 자원으로 계열사를 설립해놓고 시장선점을 하면 사업은 저절로 번창했던 것이다.

대기업이나 기업그룹에 유리한 산업정책과 금융관행 하에서 분사화나 신규설립을 통해 사업범위를 확장할 유인이 많았다. 정부로서도 경제성장의 기간 단축과 산업구조 고도화를 위해 대기업 위주의 정책을 시행하였으며 이것이 계열사 확대와 기업그룹 형성을 촉발하는 계기가 되었다. 한국의 기업그룹은 높은 경로의존성을 갖는다고 할 수 있다.

분사화를 통한 그룹 형성의 과정에서 자연스럽게 채무보증, 계열출자와 같은 자본관계가 이루어졌다. 외환위기 이후 복잡한 출자구조 하에서 소유와 지배의 괴리가 발생하고 대리인 비용이 초래되는 등 폐해가 많다는 점이 지적되고 있지만 이는 태생적으로 그럴 수 밖에 없는 문제였다고 할 수 있다.

분사화 내지 외부화는 한국 기업그룹의 형성과 유지에 있어서 커다란 의미를 가진다. 구 현대그룹의 사례를 통해 한국기업들이 새로운 사업에 진출함에 있어서 왜 사업부 방식이 아닌 계열사 방식을 채택하는지, 왜 기업그룹의 조직형태가 보편적인지에 대해 어느 정도 설명을 할 수 있었다.

서구식의 M형조직과 한국이나 일본의 계열구조, 그룹형태는 다른 것이다. 전체 사업분야를 관리하는 본사의 역할은 같을지 모르지만 활동조직으로서의 사업부와 계열사는 이질적인 속성을 갖는다. 다만 분사화를 통해 모기업으로부터의 통제강도가 약해지거나 기업의 경계가 확연히 구분되는 정도는 한국기업이 일본기업에 비해 미약한 것으로 보인다.

## 참고문헌

- 김영용·박경석(2006), 재산권, 주식회사, 대규모기업집단, 한국경제연구원 연구보고서.
- 김영욱(1993), 삼성의 다각화과정과 지배구조에 관한 연구, 서울대학교 대학원 경제학과 박사학위 논문.
- 박성진(1996), 한국기업의 분사과정: 조직내적 요인에 관한 탐색적 연구, 연세대학교 대학원 경영학과 석사학위 논문.
- 신유근(1992), 한국의 경영, 박영사.
- 신유근(1992), "한국기업의 경영조직·경영전략·인사관리에 대한 현상분석," 노사관계연구 3.
- 이코노미스트(2003), "세포분열식 분사로 경쟁력 키운다,"

- 주간 이코노미스트 690호(2003.6.10).
- 장세진(2003), 외환위기와 한국 기업집단의 변화: 재벌의 흥망, 박영사.
- 현대그룹(1997), 현대 50년사 (상권: 그룹편).
- 홍재범(1996), 한국기업의 다각화의 결정요인과 경제적 성과에 대한 연구, 고려대학교 경영대학 박사학위 논문.
- 吉村典久(1993), "組織外部化戰略の論理: 企業グループの研究", 六甲臺論集, 神戸大學 經濟經營研究會.
- 米倉誠一郎(1991), "企業革新と組織外部化戰略: 富士電機・富士通・ファナックの事例," 一橋大學 産業經營研究所 Working Paper.
- 商事法務研究會(1996), 會社合併・分割の現状と課題, 通商産業省編.
- 伊藤秀史・林田修(1995), "分社化と權限委讓: 不完全契約アプローチ," 京都大學 經濟學部 Working Paper J-3.
- 伊藤秀史・林田修(1996), "企業の境界: 分社化と權限委讓", 日本の企業システム, 東京大學出版會.
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修(1997), "日本企業の分社化戰略と權限委讓: アンケート調査による實態報告", 通商産業研究所 Discussion Paper 97-DOJ-79.
- 下谷政弘(2005), "松下幸之助と企業組織改革: 事業部制と分社制," The 15th International Symposium of the Korean Academy of Business Historians 發表論文.
- Bebchuk, L., Kraakman, R. and Triantis, G. (1999), "Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights," NBER Working Paper 6951.
- Chandler, A. D.(1962), *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*, MIT Press.
- Coase, R. H.(1937), "The Nature of the Firm," *Economica* 4.
- Gross, B.(1998), "The New Math of Ownership," *Harvard Business Review* 76.
- Guillen, M.(2000), "Business Groups in Emerging Economies: A Resource-based View," *Academy of Management Journal* 43(3)
- Ito, K.(1995), "Japanese Spinoffs: Unexplored Survival Strategies," *Strategic Management Journal* 16.
- Ito, K. and Rose, E. L.(1994), "The Geneological Structure of Japanese Firms: Parent-Subsidiary Relationships," *Strategic Management Journal* 15.
- Khanna, T. and Palepu, K.(1997), "Why Focused Strategies may be Wrong for Emerging Markets," *Harvard Business Review* 75.
- Khanna, T. and Yafeh, Y.(2005), "Business Groups and Risk Sharing around the World," *Journal of Business* 78(1).
- Morck, R.(2004), "How to Eliminate Pyramidal Business Groups: The Double Taxation of Inter-Corporate Dividends and Other Incisive Uses of Tax Policy," NBER Working Paper 10944.
- Odagiri, H.(1992), *Growth through Competition, Competition through Growth: Strategic Management and the Economy in Japan*, Oxford University Press.
- Penrose, E.(1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press.
- Williamson, O. E.(1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press.
- Yoshimura, N. and Kagono, T.(1994), "Externalization of Organizations," *New Imperatives for Managing in Revolutionary Change*, Mitsubishi Bank Foundation International Conference.

## Formation of Business Group and Spin-off

Yongyul Kim\*

### Abstract

This study aims to explore the mechanism of spin-off and formation of business group, based on in-depth case study of former Hyundai group. From the case, we observed that spin-offs of numerous affiliates have been implemented during over fifty years as a means of diversification and growth strategy. Spin-off is likely to have played a great role in the formation of Korean business groups.

Spin-off has been favored by Korean firms mainly because it helps expand business area, preempt the market, and fully utilize managerial resources at entire group level. Business context and economic policy also triggered for big firms to establish a lot of affiliates, and adopt an organizational form of business group. For this reason, spin-off mechanism is largely path dependent in Korea.

Key Words: business group, spin-off, former Hyundai Group, affiliates

---

\* Assistant Professor, Hongik University