

적극적 주인의식과 장기 소유경영: 스웨덴 발렌베리 가문의 사례*

이지환

이화여자대학교 경영대학
(leejh@ewha.ac.kr)

스웨덴의 발렌베리 가문은 1856년 창업 이후 Ericsson, ABB, Electrolux, Saab 등 우수 기업의 지분을 점차 확보하여 '발렌베리 기업 네트워크'를 구축했다. 본 사례는 5세대 150여년에 걸쳐 글로벌 대기업들을 성공적으로 경영해온 발렌베리 가문의 성공 요인과 새로운 과제를 기술하고 있다.

발렌베리 가문은 창업 초기부터 '적극적 주인의식(active ownership)' 정책을 펴면서, 단기적인 자본이익보다는 중장기 기업 육성에 우선 가치를 두고 소유경영의 강점을 살려 국가경제 발전에 기여해왔다. 최소한의 가족들이 경영에 참여하면서도 지주회사인 Investor를 중핵으로 산하기업들의 이사회 구성을 주도하고 경영진을 견제, 지원하는 효과적 통제 메커니즘을 구축해왔다. 또한 경제적 이윤 극대화 못지않게 고용안정, 교육훈련, 연구개발 등과 관련한 사회적 책임 수행 요구에 주도적으로 부응함으로써 사회적 정당성을 확보해왔다.

그러나 자본시장 글로벌화와 주주가치 중심주의에 기반한 기업지배구조 개선 압력 속에서 발렌베리 방식 경영의 미래에 대한 회의적인 시각이 대두하고 있다. 우선, 기업의 지속적인 성장 속에서도 지배권을 유지할 수 있게 해주었던 차등의결권 등 경영권 방어장치가 비판의 대상이 되고 있다. 그리고 투자자들이 굳이 상장 지주회사에 투자할 이유가 없다는 시각 속에, Investor의 주가는 순자산가치를 계속 밑돌고 있다. 또한 최근 몇 년 사이 Ericsson, ABB 같은 간판기업들이 성과 위기를 겪자, 발렌베리 가문의 통제 범위(span of control) 한계가 노출됐다는 지적도 나오고 있다.

이러한 상황에 비추어 볼 때, 향후 5~10년은 5대를 넘어 6대로의 승계를 준비해야 할 발렌베리 가문이 전방위적 위협 요인들을 극복하고 장기 소유 경영의 새로운 역사를 쓸 것인가에 중대한 분수령이 될 것으로 보인다.

주제어: 발렌베리 가문, 스웨덴, 주인의식, 지주회사, 기업지배구조

에릭슨(Ericsson: 통신), Electrolux(가전), ABB (Asea Brown Boveri: 발전설비), 아틀라스 콤포 (Atlas Copco: 산업용 장비), SKF(기계부품), 사브(Saab: 승용차), 스카니아(Scania: 상용차), SAS (항공운송), 아스트라제네카(AstraZeneca: 제약), SEB(Skandinaviska Enskilda Banken: 금융) 등등. 각 산업에서 글로벌 시장의 강자로 불리기에 손색이 없는 유럽 대표 기업들이다. 이처럼 국제 무대에 잘 알려진 우수 기업들이지만 스웨덴의 한 가문이 오랜 세월 동안 이 모든 기업의 경영에 직·간접

적으로 막대한 영향력을 행사하고 있다는 사실은 그다지 잘 알려져 있지 않다.

발렌베리(Wallenberg)라는 이름의 이 가문은 1856년 이후 150년간이나 다수 거대 기업에 대한 소유와 경영을 성공적으로 지속해 오고 있다. 지주회사인 인베스터(Investor AB)를 포함, 발렌베리 가문이 지배주주로 있는 산하기업들이 스웨덴 증시에서 차지하는 시가총액 비중은 50%에 달한다. 이처럼 기업 지배권의 대물림을 거듭하는 일개 가문에 경제력이 대단히 집중되어 있지만, 한국의 재벌 등 다른

* 이 연구는 2005년도 이화여자대학교 교내연구비 지원에 의한 연구임.

나라에 비하면, 흔히 경제적 강자에 대해 형성되는 사회적 거부감이 극렬히 표출된 사례가 거의 없었다.

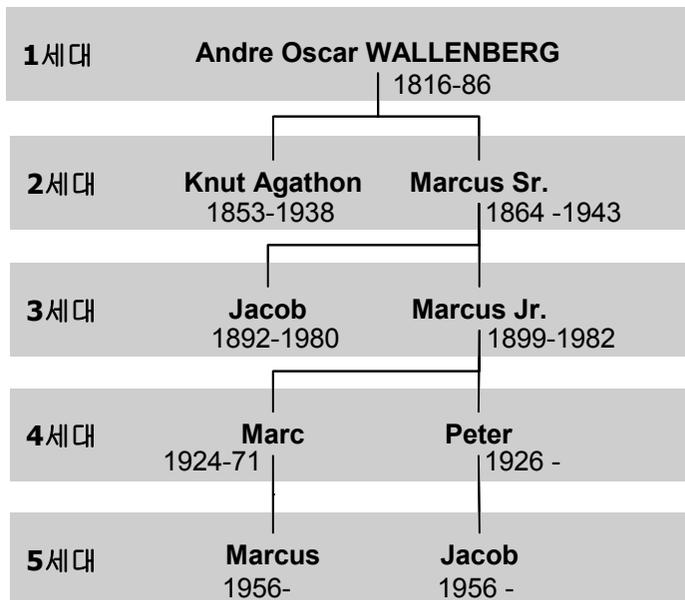
이처럼 장기적으로 성공적인 소유경영의 역사를 써온 경우가 드물다는 점에서, 발렌베리 가문에 대한 국제적 관심은 갈수록 고조되고 있다. 특히 소유 경영체제를 유지하고 있는 대기업집단의 영향력이 막대한 한국에서는 기업경영 및 정책수립의 방향을 잡기 위한 노력의 일환으로 발렌베리 가문을 참조하려는 움직임이 확산되고 있다. 이견희 삼성그룹 회장은 2003년 7월 발렌베리 경영자들을 직접 방문했다. 이정우 대통령자문 정책기획위원장은 발렌베리 가문 등을 예로 들며, 스웨덴식 모델에서 취할 장점이 많다고 누차 언급했다. 2004년 7월 KBS의 '경제 살리기' 기획 시리즈에서 발렌베리 사례가 소개된 이후엔 노무현 대통령이 이에 대한 연구 필요성을 언급하기도 했다.

1. 발렌베리 가문과 산하기업

1.1 발렌베리 가문의 역사

오늘 날 놀랄 만큼 많은 거대 기업에 영향력을 행사하기에 이른 발렌베리 가문의 번영에 첫 씨앗을 뿌린 사람은 1816년에 태어난 Andre Oscar Wallenberg였다(〈그림 1〉 참조). 재력이 풍부한 지주나 귀족 출신이 아니라, 주교의 아들로 태어난 그는 해군 장교 시절 영국과 뉴욕 등지를 돌아다니면서 쌓은 안목과 스웨덴 재무부와의 파트너십을 기반으로 1856년에 근대적 금융기관인 SEB¹⁾를 설립했다. 이 은행은 Atlas(지금의 Atlas Copco)를 비롯한 여러 신흥기업에 자금을 대출했다. 그리고 채무 기업들이 재무적 곤경에 빠졌을 때 채권을 주식

〈그림 1〉 발렌베리 가문 경영자 계보



1) 설립 당시에는 Stockholms Enskilda Banken이었으며, 1971년 Scandinavia Banken과 합병한 이후 Scandinavia Enskilda Banken이 됐다.

으로 출자 전환함으로써 결과적으로 다수 기업을 소유하게 됐다.

Andre Oscar의 2세인 Knut Agathon Wallenberg와 Marcus Wallenberg Sr.는 형제간의 협력을 순조롭게 유지하면서 소위 '발렌베리 왕조(dynasty)'의 기반을 튼튼히 했다. 다수 기업을 소유하게 된 SEB를 중심으로 '적극적 주인의식' 정책('active ownership' policy)을 표방하며 피투자 기업들의 경영에 보다 적극적으로 관여하기 시작한 것이 바로 2세대부터였다.²⁾ 또한 1900년대 초 스웨덴 법제 개혁으로 은행 등 금융기관이 일반 산업체를 지배하는 것이 불가능해지자 1916년 순수지주회사 Investor를 설립했다.

만행이었던 Knut Agathon은 아들이 없이 1938년 사망했는데, 자신과 부인의 이름을 딴 Knut & Allice Wallenberg 재단에 재산을 전액 헌납했다. 발렌베리 가문은 이런 방식으로 설립된 3개의 재단을 통해 기업들을 소유하고 있는데, Knut & Allice Wallenberg 재단이 지금까지도 가장 규모가 큰 재단이다.³⁾ Investor, SKF 등의 공식 최대 명의주주인 것이다. Knut이 사망한 이후에는 차남이었던 Marcus Wallenberg Sr.의 후손들이 자연스럽게 발렌베리 가문의 기업경영을 이끌게 됐다.

3세대를 이끈 Jacob과 Marcus Jr.는 형제간임에도 불구하고 성격차가 두드러진 인물들이었다. 즉, 형 Jacob은 신중하고 검소한 금융가 스타일이었던 반면, Marcus Jr.는 활달하고 공격적인 기업가 스타일이었다. 1959년의 경우 무려 33개 기업의 이사회외장직을 겸임한 Marcus Jr.는 사브 에어로스페이스(Saab Aerospace)를 설립하고, Ericsson의 성과를 대폭 향상시키는 등 경영자로서의 자질을 인정받아 발렌베리 그룹의 비약적 성장을 주도했다.

Jacob이 평생 독신으로 살다가 황혼에 양자를 들인 데 비해, Marcus Jr.에게는 친아들 두 명이 있었고, 이 가운데 장자인 Marc Wallenberg가 경영권을 승계해야 한다는 데 대해 가족들의 이견이 없었다. 하지만 그는 가문의 전통인 해군 훈련을 마치는 데 실패하고 스톡홀름경제대학(Stockholm School of Economics)에 입학할 만한 학업 성적을 올리지도 못해 아버지의 높은 기대를 충족시키지 못했다. 다만 SEB에 재직하면서 특유의 친화성과 사회성으로 직원들로부터 큰 호감을 사는 등 나름대로의 자질을 갖고 있었다.

그러나 그의 선대인 Jacob과 Marcus Jr. 형제간의 갈등은 결국 뜻하지 않던 비극을 초래하게 된다. 아버지 Marcus Jr.로부터 SEB의 CEO 직을 승계한 Marc는 Marcus Jr.가 공공연히 Jacob의 이사진 사임을 주장한데 이어, 1971년 Jacob의 강력한 반대를 뿌리치고 스칸디나비아은행(Scandinavia Banken)과의 합병을 강행한 후 한 달도 채 되지 않아 돌연 자살했다. 그를 자살로 이끈 직접적인 원인이 무엇이었던지는 단언할 수 없으나, 아버지와 삼촌 간의 갈등 사이에서 적잖은 번민을 했던 것으로 추측되고 있다.

Jacob과 Marcus Jr.은 각각 1980년과 1982년에 사망했다. Marcus Jr.는 사망 전 Investor의 이사회에서 Marc의 동생인 차남 Peter를 후계자로 지목했다. Peter는 1982년 아버지 사망 직후부터 1997년까지 Investor의 이사회외장직을 맡아 Wallenberg 가문의 4세대를 이끌었다. 특히 Investor의 경영관리, 연구개발, 기업재무 분야를 대폭 강화하여 이 회사를 SEB와 함께 발렌베리 산하기업에 대한 투자와 관리를 담당하는 명실상부한 지주회사로 발전시켰다.

2) '적극적 주인의식' 정책에 대해서는 제2절에서 상술한다.

3) 다른 두 재단은 Marianne & Marcus Wallenberg 재단과 Marcus & Amalia Wallenberg 재단이다.

현재 발렌베리 그룹을 이끌고 있는 5세대는 Marc의 아들인 Marcus와 Peter의 아들인 Jacob으로, 이 둘은 1956년생 동갑이다. Investor에서 Marcus는 CEO, Jacob은 이사회회장을 맡아 사촌간에 경영과 견제의 역할을 한동안 분담했다. Investor는 2005년 9월 1일자로 현 부사장인 Boerje Ekholm이 Marcus Wallenberg로부터 사장 및 CEO 직을 승계하고, Marcus Wallenberg가 Jacob Wallenberg로부터 이사회회장직을 승계할 예정이라고 발표하 바 있다.⁴⁾

1.2 발렌베리 기업 네트워크

거대 글로벌 기업들을 지배하고 있는 발렌베리 가문은 '유럽의 록펠러(Rockefeller of Europe)'로도 불린다. 2004년 7월 기준으로 Investor와 그 자회사의 시가총액은 310조 원 규모로, 스웨덴 증시 전체 시가총액의 40%⁵⁾ 수준이며, 미국의 월마트(Wal-Mart), 포드(Ford) 등 여타 거대 가족경영 기업을 능가한다.

국내 언론 매체에 이따금 '발렌베리 그룹'이라고 소개되는 기업집단은 공식적으로 존재하는 것이 아니라, 발렌베리 산하기업들을 편의상 통칭하는 것이다. 스웨덴에서는 대신 이를 '발렌베리 영향권(Wallenberg Sphere)⁶⁾ 또는 발렌베리 기업 네트워크(Wallenberg Network of Companies)'라고 부른다.⁷⁾

발렌베리 기업 네트워크는 한국의 재벌 그룹 처럼 강력한 그룹 본부(corporate center 또는 headquarters)를 두고 계열사에 대해 상시적으로 전략적, 재무적 통제를 수행하는 조직 형태와는 차이가 있다. 지주회사 Investor가 있긴 하지만, 유망한 기업에 투자하고 그에 따른 소유권을 바탕으로 이사 파견 또는 추천을 통해 이사회에 영향력을 행사하는 것이 그 기본 역할이고 현장 경영에 직접 관여하는 경우는 거의 없다. 발렌베리라는 브랜드도 산하기업들의 사명이나 제품명에 전혀 사용하고 있지 않으며, 경영진 구성이나 임직원 교류 측면에서도 각 산하기업은 상호독립적인 관계를 유지하고 있다. 총수와 그 특수관계인이 최대주주인 한국 재벌 계열사에서와 달리, 발렌베리 산하기업 가운데는 발렌베리 가문이나 Investor가 반드시 최대주주가 아니라 그저 대주주 중 하나일 뿐인 경우도 있다.⁸⁾

발렌베리 기업 네트워크에서 지주회사 Investor의 자회사들이 절대적인 비중을 차지하지만, SKF,⁹⁾ SAS,¹⁰⁾ Stora Enso¹¹⁾처럼 발렌베리 가문의 재단들이 직접 지분을 보유하고 있는 크고 작은 회사들도 있다. Investor가 정기적으로 공표하는 투자 포트폴리오는 각 기성 대기업들로 짜여진 핵심 투자기업군(core holdings)과 중장기 관점에서 새롭게 편입된 신규 투자기업군(new investments), 그리고 기타 소량의 보유주식으로 분류되어 있다(<그림 2> 참조).

총자산가치가 1,055억 크로나(약 13조5천억 원)

4) <http://www.forbes.com/associatedpress/feeds/ap/2005/04/11/ap1936806.html>.

5) BusinessWeek(2004), "BusinessWeek Global 1000," July 26; SKF, SAS, Stora Enso 등 발렌베리 가문이 직접 소유한 기업의 시가총액까지 합치면 50%에 달한다.

6) H. Lindgren(1994), Summary: Active ownership: Investor and the Wallenberg group. English summary of "Aktivt ägande: Investor under växlande konjunkter," Stockholm School of Economics.

7) Mr. Fredrik Lindgren, Vice President, Investor AB, 스톡홀름 현지 인터뷰, 2004. 6. 7.

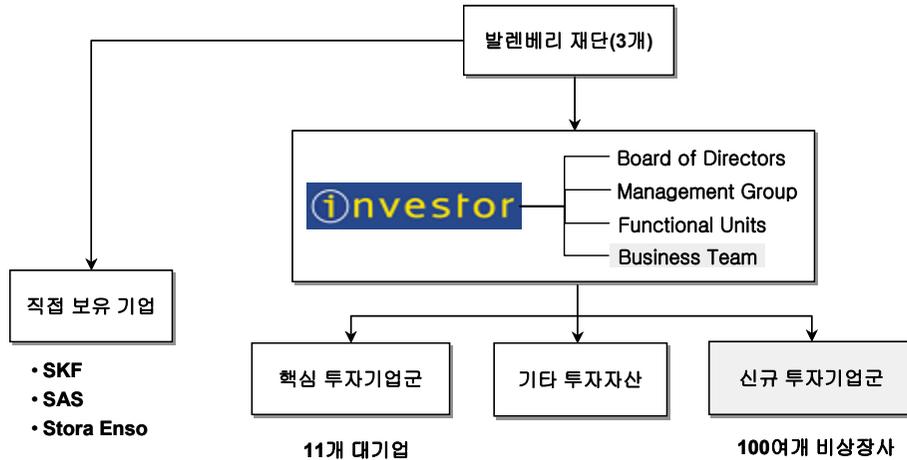
8) 다만, 발렌베리 가문은 실질적인 영향력 행사를 위해 대부분의 경우에 최대주주나 2대주주가 되려고 한다.

9) 발렌베리 가문이 최대주주.

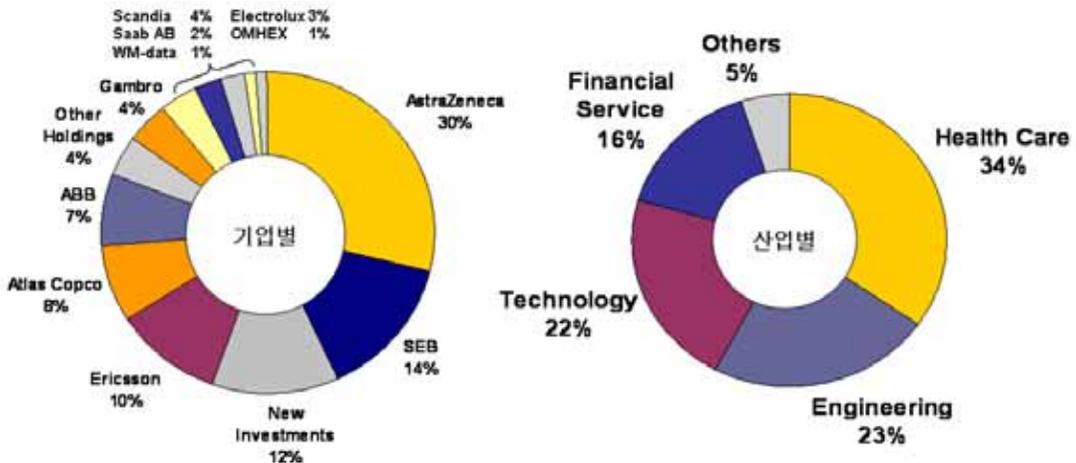
10) 발렌베리 가문이 스웨덴 정부, 덴마크 정부, 노르웨이 정부에 이어 4대주주.

11) 발렌베리 가문이 핀란드 정부에 이어 2대주주.

〈그림 2〉 발렌베리 기업 네트워크 구조



〈그림 3〉 Investor AB의 포트폴리오 구성(2004년 3월말 시가총액 비중)



에 달하는 전체 포트폴리오에서 차지하는 비중이 83%에 달하는 핵심 투자 기업군에는 Ericsson 등 11개의 글로벌 대기업들이 포함되는데, Investor는 이들을 기계(engineering), 기술(technology), 의료(healthcare), 금융서비스(financial service) 등 4개의 산업 분류하에 관리하고 있다(〈그림 3〉 참조).

첨단 기술 벤처를 중심으로 한 신규 투자 기업군은 100여 개 상장 및 비상장 회사로 구성된다. 이

기업군의 자산가치가 전체 포트폴리오에서 차지하는 비중은 1999년 말만 해도 4%에 불과했으나 2004년 말에는 5년 만에 10%로 증가했다.

한편 스웨덴에는 발렌베리 외에도 이보다 규모가 작은 기업 네트워크들이 있다. 발렌베리와 함께 Ericsson의 주요 주주 가운데 하나인 한델스방켄(Handelsbanken)도 많은 기업을 소유하고 있는데, 가족이 경영하는 체제는 아니다. Handelsbanken

은 인더스트리바덴(Industrivärden: 'wealth of industry'라는 뜻)이라는 지주회사를 두고 있는데, 발렌베리에서의 Investor와 같은 역할을 수행한다. 신흥 재력 가문으로는 스텐백(Stenbäck)이 있다. 키너빅(Kinnervik)이라는 지주회사를 갖고 있는 이 가문은 최근 통신, 뉴미디어, 메트로(Metro: 지하철신문) 등 신규 사업에서 괄목할 만한 성과를 거두었다. 창업자가 사망한 후, 아직 20대인 젊은 딸이 최고경영자로 있다.

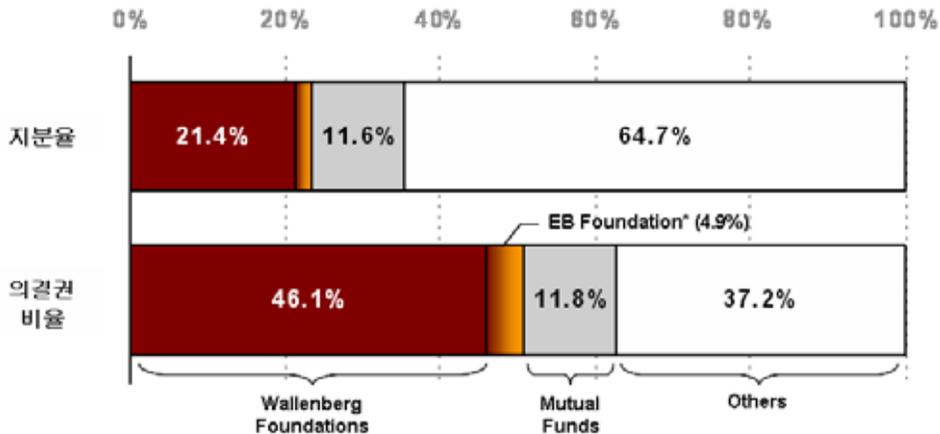
1.3 발렌베리의 기업지배와 차등의결권

사실 발렌베리 가문이나 Investor가 갖고 있는 스웨덴 주요 기업의 지분은 그다지 많지 않다. Saab (20%)를 제외하면 Ericsson(5%), Electrolux (6%), Scania(9%)처럼 지분율이 10%도 안 되는 경우도 많다. 그럼에도 불구하고 발렌베리 가문이 대주주 역할을 하면서 이들 기업을 안정적으로 지배할 수 있는 이유는 차등의결권 제도가 있기 때문이다.

차등의결권 제도란 배당이나 자본차익 측면에서는 모든 것이 동일하나, 의결권이 차별되는 2종류의 차등의결권 주식을 발행하는 것을 말한다. 스웨덴에서는 일반적으로 A주(Class-A share)와 B주(Class-B share)로 나누어, 통상 A주에 대해서는 B주의 10배만큼 의결권을 부여한다.¹²⁾ 발렌베리 재단은 산하 기업 주식 가운데 A주를 압도적으로 보유함으로써 실제 소유지분율보다 월등히 많은 의결권을 갖고 절대적인 영향력을 행사할 수 있는 것이다. Investor의 지분 구성을 보면 발렌베리 재단의 지분은 21.4%이지만 차등의결권 주식을 통해 46%의 의결권을 갖고 있다. 여기에, Investor의 자회사인 SEB가 설립한 재단인 EB Foundation의 의결권까지 포함시키면 발렌베리 가문이 Investor에 대해 확보하고 있는 의결권은 51%에 달해 사실상 절대적인 영향력을 행사하는 데 무리가 없다(〈그림 4〉 참조).

Investor가 주요 자회사에 대해 갖고 있는 소유지분율과 차등의결권을 살펴보다도, Saab의 경우 지분율 20%에 의결권 36%, Ericsson의 경우 지

〈그림 4〉 Investor AB의 지분 및 의결권 구성(2004년말)



* Investor AB의 자회사인 SEB가 출연한 재단

12) 예외적으로 과거 Electrolux, SKF, Ericsson 등의 경우에서처럼 의결권 차등 비율이 1000:1에 달하는 경우도 있다.

분을 5%에 의결권 38%, Electrolux의 경우 지분을 4%에 의결권은 21% 등과 같이 양자간에 큰 괴리를 보이고 있다. 이러한 차등의결권은 발렌베리 가문이 산하기업의 지배주주로서 지배구조, 기업전략, 성과측정, 구조조정 등을 통해 통제력을 행사하는 기반이 된다.

발렌베리 가문이 보유한 차등의결권은 주주평등의 원칙에 위배되는 요소를 갖고 있다. 하지만 이것이 발렌베리 가문에게만 주어진 특혜라기보다는 경제 근대화 과정에서 탄생한 산물로, 스웨덴뿐만 아니라 북유럽에서 보편적으로 목격되는 제도다. 몇 년 전에 실시된 한 조사에 따르면 스웨덴에서는 상장기업의 55%, 핀란드에서는 36%, 덴마크에서는 33%가 차등의결권 제도를 갖고 있다.¹³⁾

스웨덴에서는 1860년 경제개혁(기업설립촉진 및 해외무역자유화)과 1901년 주식상장 및 은행부채 증가 이후 대주주의 기업지배력이 약화되는 문제가 발생하기 시작했다. 특히 외자 유입 및 M&A 위협에 따라 정부에서도 자국자본의 보호에 신경을 쓰지 않을 수 없게 됐다. 자국자본 보호 필요성을 인식한 스웨덴 정부는 1916년에 스웨덴 기업에 대한 외국자본의 의결권을 20%로 제한하고, 1934년에는 아예 지분을 상한을 20%로 묶었다. 그러다 보니, 한편으로는 기업 성장에 필요한 자본을 국내에서 충분히 조달하지 못하는 데 따른 문제가 발생했다. 1920년대 스웨덴 재계의 거물이었던 Ivar Kreuger는 Ericsson의 원활한 증자를 위해 다른 주식에 비해 의결권이 1,000분의 1밖에 안 되는 주식의 발행을 제안, ITT 등 외국기업으로부터의 자본 유치를 성사시켰는데, 이것이 의결권 차등주식의 시효가 됐다.

이후 차등의결권 제도는 창업자 및 그 가족의 경

영권 유지를 위한 하나의 대안으로 적극 활용됐다. 언뜻 보면 주주 차별의 소지가 있는 차등의결권 제도였지만, 이후 1929년 뉴욕 주식시장 붕괴와 1932년 Ivar Kreuger의 사업 확장 후유증에 따른 유동성 위기 등을 겪으면서, 잠재적인 경제 충격의 위협을 최소화하기 위해서는 자국자본을 보호할 필요가 있다는 정부와 사회의 인식에 힘입어 큰 반발 없이 용인, 확산될 수 있었다.

II. 발렌베리 경영의 특징

차등의결권이 발렌베리 가문의 지배력 유지에 큰 역할을 한 것은 분명하다. 하지만, 차등의결권 제도나 이에 버금가는 경영권 보호장치를 두고 있는 다른 여러 나라에서도 소유경영기업이 장기 번영한 사례가 드물다는 사실은, 발렌베리 가문의 기업 경영 방식이 갖는 차별성을 살펴볼 유인을 제공한다.

2.1 적극적 주인의식(Active Ownership)

5세대 150여년에 걸쳐 세계적인 대기업을 지배해 온 발렌베리 가문의 성장사에서 가장 두드러지게 언급되는 어구는 '적극적 주인의식' 정책이다. 스톡홀름 경제대학의 경제사학자인 Håkan Lindgren 교수는 '발렌베리 영향권'을 다음과 같이 정의했다.

“... ‘발렌베리 영향권(sphere)’이란 발렌베리 가문이 어떠한 형태론든 ‘적극적 주인의식(active ownership)’을 행사해 온 기업들의 집합을 의미한다.”¹⁴⁾

13) 김득갑(2003), 유럽 기업지배구조의 현황과 전망, 삼성경제연구소 Issue Paper.

14) ... the term Wallenberg sphere refers to a group of firms in which the Wallenberg family has exercised some form of ‘active ownership’; H. Lindgren(2002), Succession strategies in a large family business group: The case of the Swedish Wallenberg Family, Stockholm School of Economics.

발렌베리 가문은 모든 산하기업의 경영에 직접 관여하지는 않지만, 투자대상기업을 단지 가문의 부의 증진을 위한 매개체로만 보지 않고 적극적인 주인의식에 기초하여 장기적 관점에서 투자 위험을 과감히 감수해왔다. Investor는 철저하게 '적극적 주인의식'에 입각해 지주회사 차원의 전략적인 의사결정을 통한 투자 포트폴리오의 가치 제고를 도모하는 조직이다.

'적극적 주인의식' 정책은 2세대인 Knut Agathon Wallenberg와 Marcus Wallenberg Sr. 때부터 대내외에 공식적으로 표방됐다. 하지만 그 씨앗은 선친인 Andre Oscar Wallenberg가 뿌린 것이다. Andre Oscar가 설립한 SEB는 기업에 대해 여신을 제공하고 회수하는 전형적인 상업은행의 역할에만 머물지 않고 지분 취득 및 거래, 이사회 참여, 경영진 추천 등 보다 적극적인 방식을 통해 국가경제적으로 중요한 기업들을 육성해왔다.

그 후 발렌베리 가문의 후계자들은 "우수한 경영자가 우선이며, 기업은 그 다음이다,¹⁵⁾ "최고의 리더가 개선시킬 수 없을 정도로 나쁜 기업은 없으며, 최악의 리더가 망쳐놓지 못할 만큼 좋은 기업도 없다¹⁶⁾"와 같은 신념을 밝히며 주주의 전략적 기업 통제 역할을 강조했다. 이에 따라 발렌베리 가문은 우수한 자질과 리더십을 가진 경영자를 양성하고, 이들이 유망 기업을 발굴, 성장시킬 수 있도록 해야 한다는 경영철학을 대대로 보유했다. 이와 더불어, 3세대에서 Marcus Wallenberg Jr.가 다음과 같은 말을 통해 강조한 기업가적 도전 정신은 오늘 날까지도 발렌베리 산하기업의 경영자들이 가장 존중하는 대표적인 가치(value)로 인식되고 있다.

"과거를 탈피하고 다가올 미래를 끊임없이 준비하는 것이 계승할 가치가 있는 유일한 전통이다."¹⁷⁾

이러한 전통적 가치는 현재 Investor가 내세우고 있는 비전, 즉 "최상위급 기업들을 만들어내는 최고의 육성자¹⁸⁾"에 고스란히 반영되어 있다. Investor는 발렌베리 1세대로부터 이어진 경영철학 및 원칙에 따라 기업가적 대주주로서의 역할을 적극적으로 수행하며, 일반적으로 단기 손익을 중시하는 펀드들과는 현격히 다르게 여전히 장기적 관점에서 IT(정보통신), 생명공학 등 미래 성장 산업에 투자하고 있다.

Investor는 또한 자회사의 성과가 부진할 경우 성급하게 지분을 매각하거나 청산하기보다는 '적극적 주인의식' 정책에 입각하여 경영자 교체, 경영시스템 개선, 분사, M&A(인수·합병), 합작투자(Joint Venture) 등 다각적인 구조조정을 통해 기업가치 제고를 유도해왔다. 오늘날 발렌베리 산하에 있는 간판 대기업 가운데 상당수가 대규모 합병 또는 분사의 과정을 겪었다.

ABB는 1988년 Investor의 피투자회사 Asea와 스위스의 Brown Boveri의 합병으로, AstraZeneca는 1998년 Investor의 피투자회사 Astra와 영국 Zeneca의 합병으로 탄생했다. 1997년 SEB는 트리그-한사(Trygg-Hansa)를 합병한 지 1년 만에 기업가치가 21% 상승했다. 1998년에 Investor의 피투자회사 스토라(Stora)와 핀란드의 엔소(Enso)를 합병한 후 상장시킨 펄프회사 스토라엔소(Stora Enso)는 3년 만에 기업가치가 73%나 뛰었다.

Saab와 Scania는 원래 한 회사였으나, 1995년 Scania, 1998년 Saab Aerospace를 독립, 상장시

15) "First the captain, then the ship."

16) "There is no company as bad as the right man cannot fix it. There is no company as good as the wrong man cannot ruin it."

17) "To move from the old, to what is about to come, is the only tradition worth keeping."

18) "Investor's vision is to be a premier builder of best-in-class companies."

켜 시장가치를 높인 사례다. 한편 스웨덴 IT 산업의 간판기업인 Ericsson은 1999년부터 심화된 통신장비 부문의 저조한 성과를 극복하고 시장 포지션을 개선하기 위하여 통신단말기 부문에서 일본의 소니(Sony)와 글로벌 합작투자를 추진, 2002년에 Sony Ericsson을 출범시켰다.

2.2 효과적인 통제 메커니즘

발렌베리 가문은 각 세대마다 기껏해야 2명밖에 되지 않는 가족 일원들이 경영에 참여하면서도 산하기업들을 효과적으로 통제할 수 있도록 특유의 메커니즘을 지속적으로 구축해왔다. '적극적 주인의식' 정책이 발렌베리 가문의 경영철학을 담고 있다면, 산하기업 통제 메커니즘은 이를 효과적으로 실행하기 위한 시스템인 셈이다. 발렌베리 가문이 앞서 살펴본 차등의결권에 힘입어 실제 지분율보다 많은 의결권을 행사할 수 있지만, 산하기업을 전략적으로 지원하고 견제하여 우수한 경영성과를 창출하지 못하면, 궁극적으로 기업들을 지배할 수도, 그리고 지배할 이유도 없기 때문이다.

발렌베리 기업 네트워크에 들어있는 대표 기업들이 대부분 지주회사를 통해 소유되고 있는 만큼, 발렌베리 가문이 가장 신경을 쓰는 회사 역시 Investor다. 이 회사가 발렌베리 가문의 산하기업 통제에 있어 중심점이 되기 때문이다. 따라서 다른 기업에서는 몰라도 Investor의 이사회에는 발렌베리 가문의 일원들이 반드시 참여한다. 특히 이사회에서도 가장 중요한 이사회 의장과 CEO 자리는 가족들로 채워지는 경우가 많다.

Investor의 이사회 구성은 정기주총 이전에 대주주들을 대표하는 추천위원회를 소집하는 과정을 반드시 거친다. 즉, 의결권을 많이 보유한 주주들을 각각 대표하는 4명과 이사회 의장 등 총 5명으로 추천위원회가 정기주총 이전에 소집되고, 여기서 대주주

및 여타 주주들의 의견을 수렴, 반영하여 이사 후보들을 추천한다. 추천된 이사회 후보들이 주총에서 승인되면 이사회가 구성되고, 그렇게 구성된 이사회에서 산하 소위원회를 구성하게 된다.

사실상 지배적인 의결권을 확보하고 있는 발렌베리 가문이 추천한 인물들을 중심으로 이사회가 구성되지만, 그렇다고 이사회 독립성이 결여되어 있다고 보기는 어렵다. 우선 CEO와 이사회 의장은 정관에 의해 철저히 분리되어 있다. 현재 사촌지간인 Marcus와 Jacob이 각각 CEO와 이사회 의장을 맡고 있지만, 과거 3세대에서의 형제간 갈등 등에 비추어 볼 때 Jacob이 가문 내부 인물이라고 해서 경영진 감시를 게을리 할 것이라고 보기 어렵다. 또한 11명에 달하는 이사진 가운데 CEO를 제외한 전원이 사외이사로 이루어져 있다. 감사위원회, 보상위원회, 재무및위험관리위원회 등 3개 소위원회도 사외이사 중심으로 운영된다.

순수지주회사인 Investor가 사업회사인 자회사들을 통제하는 메커니즘에서도 역시 이사회가 가장 기본적으로 중요한 역할을 한다. Investor의 이사 또는 경영진이 자회사 이사직을 겸임하는 구조를 통해 경영진을 감시, 견제하고 CEO의 선발과 같은 주요 의사결정에 대한 영향력을 유지하는 것이다. 현재는 Jacob이 ABB와 SEB의 이사직을, Marcus가 AstraZeneca, Ericsson, Electrolux, SEB 등의 이사직을 겸임하고 있다(〈그림 5〉 참조). Investor의 이사회에 있는 비가족 멤버들도 주요 자회사의 이사직을 겸임하고 있다. 과거 주요 자회사에서 CEO 직을 성공적으로 수행했던 전문경영인들이 은퇴 후 그 회사의 이사회 의장이나 Investor의 이사로 선임되어, 재직 시절 경험을 바탕으로 후임 경영자를 견제, 지원하는 선순환적 인력 이동 재배치 사례도 종종 나타난다.

Investor의 Fredrik Lindgren 부사장은 자회사 이사 선임을 통한 영향력 행사 과정을 다음과 같이 설명한다.

〈그림 5〉 발렌베리 일가의 주요 기업 이사회 참여 현황(2005년 6월말 기준)

	Jacob Wallenberg	Marcus Wallenberg (Jacob의 사촌)	Peter Wallenberg (Jacob의 부친)
	Chairman	President & CEO	Honorary Chairman
		Director	
	Deputy Chairman	Chairman	
		Deputy Chairman	
	Chairman		
		Director	

“이사회 구성은 주총에서 최종 결정할 일이지만, 최대 혹은 2대 대주주가 되면 우리가 적합하게 생각하는 인물을 후보로 추천하기가 용이해진다. 나아가, 이사회를 통해 해당 기업의 경영에 영향을 미치는 것이 수월해지는 것이다. 우리는 오랜 역사를 통해 축적한 투자 경험과 훌륭한 인적 네트워크를 갖고 있다. 자랑스럽게도, 많은 경우에 우리의 인적 네트워크 안에서 적격 이사 후보를 찾을 수 있다.”¹⁹⁾

한편 이사회와 경영진뿐만 아니라, Investor 전체가 자회사에 대한 전략적 지원과 통제 효과를 최대화할 수 있는 구조와 프로세스를 부단히 모색해왔다. 현재 Investor의 임직원인 총 150여 명이며, 이사회(Board of Directors) 외에 경영그룹(Management Group), 기능 부서(Functional Unit), 그리고 비즈니스팀(Business Teams)으로 구성된다. 경영그룹은 CEO 등 주요 경영자 6명으로 구성된, 말하자면 최고 경영기구로서 전략적 의사결정을 담당한다. 분기별로 각 자회사 및 전체 포트폴리오의 성과를 검토하고, 장단기 포트폴리오 전

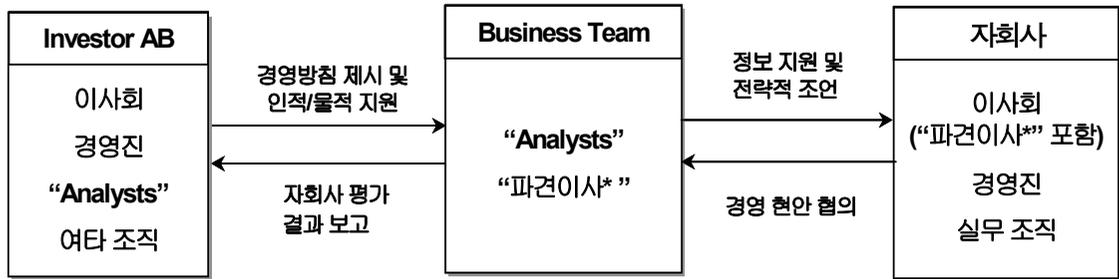
략을 수립하며, 자사 하부 조직을 인적, 물적으로 지원한다. 기능 부서들은 투자, 재무, 위험관리, IT, 인사 등 다양한 영역별로 운영되는 지원 조직이다.

다소 생소한 명칭을 갖고 있는 비즈니스팀은 실무 수준에서 Investor의 자회사 통제에 핵심 기능을 수행하는 독특한 조직이다. 비즈니스팀은 주요 투자 회사별 파견 이사와 Investor 소속 직원들인 ‘애널리스트(analyst)’들로 구성된다(〈그림 6〉 참조). 예를 들어 Atlas Copco 비즈니스팀은 파견 이사 3명과 전담 애널리스트 2명으로 구성되어 있다. 이 팀에서는 Atlas Copco의 수익성, 성장기회, 경쟁상황, 자본구조 등 경영 전반에 대해 논의하고, 그 결과를 경영그룹에 보고한다. 또한 환경 변화나 새로운 법률 및 규제에 대한 대응 방안 제언 등 자회사를 위한 프로젝트성 업무도 수행한다.

애널리스트들은 정기적으로 파견 이사에게 기본적인 분석자료와 경영에 대한 견해를 전달하며, 외부 금융기관 및 전문가 의견도 부가하여 폭 넓고 깊이

19) 스톡홀름 현지 인터뷰, 2004. 6. 7.

〈그림 6〉 Investo AB의 비즈니스팀 구성과 역할



* Investor AB가 자회사에 파견한 이사

있는 분석을 제공한다. 애널리스트들은 담당 자회사의 임직원 못지않게 그 회사의 내외부 환경과 사업 동향을 꿰뚫고 있는 젊은 전문가들로, 이 가운데 뛰어난 사람들은 추후 자회사에 이사로 파견되곤 한다. 그 만큼 정보력과 전문성을 갖고 있기 때문에 자회사 경영진도 비즈니스팀의 판단을 무시하기 어렵다.

비즈니스팀은 또한 자회사에 경영 정보와 전략적 조언을 제공하여 자회사가 경영 전략과 시스템을 개선하고 가치를 제고하는 데 도움을 준다. 비즈니스팀의 일원이면서 각 자회사 이사회에 파견되는 사람들이 이러한 역할을 수행하는 창구가 된다. 비즈니스팀 전체가 자회사 경영에 직접 관여하는 형태는 아니며, 다만 자회사의 경영진이 자발적으로 도움을 요청할 경우에는 비즈니스팀 차원에서 이에 응한다. 애널리스트, 파견 이사, 자회사 경영진은 각자의 역할을 존중한다. 다만, 초기 성장 단계에 있는 150여 개 신규 투자대상 기업에 대해서는 지주회사가 보다 직접적으로 이들 회사를 전략이나 조직 차원에서 지원한다.

2.3 사회적 정당성(Social Legitimacy) 확보

스웨덴은 다른 유럽 국가들보다 산업화가 늦게 시작됐으며 그 속도가 느렸다. 따라서 19세기 중반까지도 유럽 대륙의 평범한 일개 국가에 지나지 않았

다. 하지만 19세기 말부터 성실한 국민성과 풍부한 자원을 바탕으로 산업화를 가속화했고, 1960년대 말까지 빠른 경제성장을 이루면서 세계 최고의 부국이자 복지국가 가운데 하나가 됐다. 이 과정에서 국가 경제 성장을 견인한 대기업들이 중장기적으로 육성해온 발렌베리 가문의 역할은 눈부셨다.

그러나 발렌베리 가문처럼 한 가족이 거대 기업들을 오랜 기간 지배하면서도 자국 사회에서 부의 편중 시비를 야기하지 않고 오히려 국민적 지지를 받아온 것은 분명 전세계적으로 흔치 않은 일이다. 이는 발렌베리 가문이 막대한 경제적 영향력을 행사하는데 대한 사회적 정당성을 확보하기 위해 창업 초기부터 기울여온 노력에 힘입은 바 크다. 그러한 정성과 투자가 없었더라면 차등의결권과 같은 특혜적 제도가 도입되지 않았거나, 설령 도입됐더라도 오래 지속되지 못했을 것이다.

발렌베리 가문은 탁월한 경영 역량을 갖춘 후손들을 육성, CEO나 이사회 의장직을 맡도록 해 산하기업에 대한 리더십을 계승하고 있지만, 2세에 대한 재산 상속은 개인간에 직접적으로 이루어지는 것이 아니라 재단을 통해 이뤄진다. 일찍이 재산을 재단에 헌납하여 직접적인 부의 세습을 지양하고, 대신 가문의 '적극적인 주인의식' 가치와 사회적 책임 수행 철학을 계승해 이를 바탕으로 '리더십을 상속'하여 지배권을 유지해온 것이다. 산하기업 지분 보유

를 통한 배당금이나 자본차익은 모두 재단에 귀속된다. 재단의 수익은 대부분 교육이나 연구 등 공익적 용도로 활용되며, 이를 통해 주요 이해관계자와의 유대감을 강화하고 사회적 정당성 또한 제고할 수 있는 것이다.

물론 혈연으로 맺어진 경영자 승계와 관련하여, 경영진이나 이사회에 참여하는 가문 일원들의 자질을 의심하는 사람들도 전혀 없진 않다. 하지만, 많은 스웨덴 국민들은 발렌베리 가문 후손들이 어린 시절부터 체계적인 훈련을 통해 자질과 능력을 함양한다는 점을 인정하고 있다. 일례로 Marcus Wallenberg는 스웨덴, 독일, 영국, 홍콩, 미국 등지에 거주하며 은행과 입회회사에서 총 14년간 근무 경력을 쌓은 연후에야 비로소 Investor에 입사할 수 있었다. 대기업 소유경영자들을 주요 고객으로 갖고 있는 컨설팅 업체 액티브 오너 파트너즈(Active Owner Partners)의 Rolf Carlsson 회장은 이에 대해 다음과 같이 말한다.

“Investor의 탁월한 경영실적은 전문경영인 이상의 능력과 열정을 갖고 책임 경영을 펼치는 발렌베리 가문 기업인의 존재가 있었기 때문이라고 우리는 믿고 있다. 따라서 스웨덴에는 발렌베리 가문이나 그 산하 대기업들에 대한 반감이나 특별한 규제는 없다.”²⁰⁾

특히 무엇보다도, 공공성이 강한 재단 설립과 이를 통한 대규모 사회공헌 활동은 스웨덴 사회에서 발렌베리 가문이 수행하는 긍정적인 역할을 지속적으로 각인시켜주었다. 그러다 보니, 경제력 집중에 대해 부정적인 인식이 형성되기보다는 가급적 발렌베리 산하기업들이 글로벌 시장에서 해외 경쟁사들을 물리치고 더욱 높은 수익을 창출하여 이를 사회에 환원해주시기를 바라는 마음을 대부분의 국민들이

갖게 된 것이다.²¹⁾ 이제는 스웨덴 법이 국내 공공재단으로 하여금 수익의 80%를 연구 및 교육에 사용하도록 의무화하고 있기 때문에, 국민들이 더더욱 직접적으로 ‘발렌베리 기업 네트워크의 융성은 바로 스웨덴 사회의 발전’이라는 생각을 머릿속 깊이 갖게 되었다고 해도 과언이 아니다.

발렌베리 가문의 이타적인 이미지 또한 정당성 확보에 중요한 역할을 했다. 가문의 주요 인물들은 세계대전에 참전했으며, 자국경제 발전 및 국제교역 개선 등 국익을 위해 자발적으로 헌신했다. SEB를 설립하면서 금융 시스템을 근대화했으며, 1차 대전시대 영제국과의 성공적인 무역 협상을 이끌기도 했다.

발렌베리 가문의 사회적 정당성 제고에 중요한 계기가 된 역사적 사건은 1938년에 맺어진 살체바덴 협약(Saltsjöbaden Agreement)이었다. 사회주의 전통에 따라 노조의 입김이 강했던 스웨덴에서는 1929년 경제대공황 이후 노사 분규에 따른 폐해가 극에 달하자, 스웨덴 노사 대표가 사민당 정권의 중재 하에 이른바 ‘사회적 대타협’으로 불리는 살체바덴 협약을 체결했다. 이 협약은 노조가 산업 평화를 위해 분규를 자제하고 근면하게 일하는 대신, 경영자 측은 적극적인 일자리 창출과 기술개발 투자, 그리고 최고 85%에 달하는 고율 소득세 납부 등 ‘국민경제에 대한 성실한 공헌’을 약속한 것이다. 이를 계기로 기업은 경영권 안정에 대한 국가적 지지의 기틀을 확보했고, 정부는 경제력 집중을 인정하는 대신 거시 경제문제를 해결했다. 발렌베리 가문은 이미 당시에도 스웨덴 재계에서 최상의 지위를 누리고 있었기 때문에 살체바덴 협약 체결시 경영자 측 대표로 참여, 국민들에게 강한 인상을 심어 주었다.

이후 발렌베리 가문은 스웨덴 최대 기부단체인 산하재단들을 통해 과학발전 및 고등교육에 대한 민간

20) 스톡홀름 현지 인터뷰, 2004. 6. 7.

21) 헤럴드경제, 2004. 12. 7.

후원자 역할을 수행해 사회적 신뢰 기반을 구축하고 있다. 특히 정당성 확보의 기반에는 지식인 계층의 지지가 중요했는데, 1909년 Knut Wallenberg와 Marcus Wallenberg Sr.가 북유럽 최초의 비즈니스 스쿨인 스톡홀름경제대학 설립을 지원한 것은 두고두고 칭송을 받는 대표적 사회 환원 사례가 되고 있다. 이밖에도 스웨덴의 혁신 클러스터인 시스타(Kista)를 비롯한 다양한 연구 기관에 연구비나 장학금 형태로 후원금(grant)을 제공하고 있다. 이처럼 고용 창출, 과학연구 지원, 장학재단 운영 등 국가와 사회의 미래를 위한 활동에 지속적으로 기여함으로써 사회 전반에 우호적 네트워크를 구축하여 가문의 지배력이나 차등의결권 보유 등에 대한 정당성을 확보할 수 있었다.

최근에 있었던 스웨덴 최대기업 Ericsson의 회생 과정에서도 발렌베리 가문은 자산 매각, 사업 축소 등 단기적인 처방보다는 사회적 이해를 심분 고려한 자구책을 동원했다. 스웨덴 국민 대부분이 그 주식을 보유하고 있다고 하는 국민기업 Ericsson은 휴대폰 사업 실패, 통신사업체에 대한 투자 실패로 2001년부터 급격히 부진이 빠졌고 급기야 2002년도산 일보 직전에 이르렀다. 발렌베리 가문은 2003년 Carl-Henric Svanberg 사장을 '구원투수'로 영입하고 가능한 모든 자원을 동원해 Ericsson을 총력 지원했다. 이런 가운데 노조 역시 기업이 발전하지 않으면 고용창출은 있을 수 없다고 생각하는 대승적 차원에서 구조조정을 받아들였다.²²⁾ 이에 스웨덴 정부는 Ericsson의 구조조정 과정에서 발생할 실업자들을 위한 최대한의 사회안전망 제공을 약속함으로써 불안을 최소화했다. Ericsson은 결국 10만5천 명에 달하던 직원을 절반으로 줄이는 등 뼈를 깎는 구조조정을 통해 2004년 마침내 흑자전환에 성공할 수 있었다.

III. 새로운 도전

발렌베리 가문이 일궈낸 성과가 괄목할 만한 것이기는 하지만, 그렇다고 해서 발렌베리 기업 네트워크의 지속가능성이 항상 보장되는 것이 아니라는 점에서는 여타 모든 기업과 다를 바 없다. 특히 글로벌화, 기술혁신, 정보화가 가속화되면서 자본시장, 상품시장이 기업에 대해 요구하는 수준이 갈수록 높아지는 가운데, 발렌베리 가문에게도 지금까지의 영예를 지키기 위해 해결해야 할 많은 과제를 안겨주고 있다.

3.1 지주회사 저평가 현상

적극적 주인의식, 효과적인 기업 통제, 사회적 정당성 확보 등이 유기적으로 조화를 이루는 가운데 글로벌 기업들을 거느리며 장기 번영을 누려온 발렌베리 가문이지만, 최근 들어 새롭게 대두하는 위협 요인들에 직면하고 있다. 궁극적으로 '발렌베리 체제'를 위협하는 도전의 요체는 현재 전세계 수많은 기업들에게 공히 압력 요인이 되고 있는 기업지배구조 개선 요구다.

특히 발렌베리 가문의 투자 창구이자 산하기업 지배의 지렛대인 Investor는 전형적인 지주회사 할인(discount) 현상을 보이며 기업가치가 계속 저평가 되어 있어 일부 투자자들부터 불만의 표적이 되고 있다. Investor는 대주주들이 소유권을 과점하고 있는 사기업(private firm)이 아니라, 다수 대중이 그 주식을 거래할 수 있는 상장기업이다. 증시에서 정보 불균형이 심하고 간접투자 상품이 많지 않았을 때는 Investor와 같은 순수지주회사들이 나름대로 매력적인 투자대상이었다. 지주회사가 자회사에 대한 정보를 더 많이 갖고 있으므로 일반투자자보다 합리적인

22) 머니투데이, 2005. 4. 28.

투자 판단을 할 것이라는 기대를 할 수가 있었다. 또한 지주회사가 적절하게 분산 투자를 하고 있으므로, 지주회사 주식을 매입함으로써 분산된 포트폴리오를 간접적으로 보유하는 효과를 기대할 수 있었던 것이다.

하지만 1990년대 이후에는 사정이 달라졌다. 공시 요건 강화 등으로 상장기업 정보에 대한 일반인들의 접근성이 높아져, ABB나 Ericsson 같은 대기업에 투자하고 싶을 때 Investor라는 지주회사를 거칠 필요성이 적어졌다. 또한 포트폴리오 분산 측면에서도, 붓물처럼 등장한 뮤추얼펀드(mutual fund), 수익증권 등 간접투자상품을 얼마든지 매입할 수 있게 된 투자자들이 굳이 지주회사에 투자할 이유가 없어져 버렸다. 더구나 원하는 투자대상 기업에 직접 투자하는 일반투자자들이나 간접투자상품을 운용하는 기관투자자들은 투자대상 기업의 경영에 직접 관여하지 않고 언제나 특정 주식을 사고팔면서 운용수익을 극대화한다. 반면, Investor와 같은 지주회사는 자회사에 대해 중장기적으로 지배권을 유지하면서 영향력을 행사하고자 하므로 웬만해서는 쉽게 지분을 처분하지 못한다. 지주회사는 자회사의 대주주가 되는 만큼, 막대한 보유 지분을 단기적으로 처분하는 것이 현실적으로 어렵기도 하다.

이러한 약점으로 인해 주식시장에서 지주회사의 시가총액이 순자산가치(net asset value)²³⁾를 밑도는 현상을 소위 '지주회사 할인'이라고 일컫는다. Investor의 경우도, 1990년대 이후 순자산가치는 연평균 22% 성장했지만 주가 상승은 이에 미치지 못해 평균 25%, 높게는 37%나 할인된 가격으로 주식이 거래되어 왔다.²⁴⁾

그러다 보니, Investor의 일부 투자자들은 발렌베리 가문의 지배권 유지를 위해 일반 소액주주 이익

(shareholder's interest)이 침해당하고 있다면서 Investor의 지분을 소단위 포트폴리오로 분할하거나 보유 지분 자체를 전반적으로 줄이고 수익을 주주들에게 환원해야 한다고 주장해왔다. 대표적인 사람이 스위스의 주주행동주의자(shareholder activist)인 Martin Ebner로, 그는 한때 Investor의 경영권을 심각하게 위협하기도 했다.

Ebner는 1985년 BZ Group Holding을 설립하여 1990년대 유럽의 대표적인 블루칩(Blue Chip) 주식들을 매집하고 지배구조 및 경영성과 개선을 요구했다. Investor는 2000년대 초에 그의 표적이 됐다. BZ는 Investor의 주식을 단계적으로 매집하여 2000년 12월에 5%, 2001년 5월에는 10%의 의결권을 확보했다. 게다가 2001년 8월에는 ABB에 대해서도 의결권있는 지분 10%를 확보한 뒤 Ebner 자신이 ABB의 이사가 됐다. 총 8억 달러에 이르는 막대한 규모의 지분 매입을 통해 BZ는 Wallenberg 재단에 이어 Investor의 2대 주주로 부상했다.

Ebner는 BZ의 대주주 지위를 이용하여 Investor 경영진에 대해 자회사 지분 매각 및 분사, 자사주 매입 및 소각 등 주가 부양 조치를 촉구하고, 핵심 투자회사에 대한 관리 강화, 지배구조의 투명성 제고 등을 지속적으로 요구했다. 이에 대해 발렌베리 가문은 Investor가 자회사에 대해 전략적 통제와 지원, 정보 교류와 상호 협력 촉진을 통한 시너지(synergy) 창출 등 지주회사로서 긍정적인 역할을 수행한다는 점을 내세워 Ebner의 요구에 선뜻 응하지 않았다. 대신 2001년 6월 Investor가 발렌베리 재단과 주식 맞교환(swap)을 통해 포트폴리오 편입 기업간의 연관성을 높이는 방식으로 투자자들의 요구에 부분적으로나마 대응했다.²⁵⁾

23) 자산총액에서 부채총액을 차감한 금액.

24) 지주회사 할인율이 25%라는 말은 지주회사의 주가가 주당 순자산가치보다 25% 낮게끔 주가가 형성되어 있음을 의미한다.

25) 당시 Investor는 SKF, SAS, Stora Enso 등 경기에 민감한 전통 산업 주식을 발렌베리 재단에 넘겨주고, 대신 Ericsson과 SEB의 주식을 넘겨받았다.

이후 Ebner는 뜻한 바대로 Investor의 주가가 오르지 않고 주식 매집을 위해 조달했던 막대한 부채가 금융시장 침체에 따라 큰 부담이 되자, 2002년 10월 ABB의 이사직을 사임하고 2003년 1월과 3월에 각각 Investor와 ABB 지분을 전량 처분했다. Ebner의 경영권 도전은, 차등의결권에 기반한 발렌베리 가문의 의결권 우위와 적대적 M&A에 대한 스웨덴 내 부정적 여론을 극복하지 못한 채 그렇게 실패로 끝났다.

3.2 의결권 차등비율 축소

2002년 초 엔론(Enron), 월드컴(WorldCom) 등 유수 미국 대기업을 회계부정을 계기로 기업지배구조 개선에 대한 요구가 전세계적으로 확산된 가운데, 자본시장 글로벌화와 유럽 통합에 따라 각국의 기업지배구조를 유사하게 수립시키려는 힘이 강해지고 있다. 특히 차등의결권 제도는 적대적 M&A 시도에 대해 기존 대주주의 기득권을 차별적으로 보호하는 경영권 방어장치의 하나로 활용됨으로써 경영권 시장의 규율(discipline) 기능을 저해한다는 비판을 받고 있다.

스웨덴에서도 1980년대 후반부터 외자도입의 필요성이 커지면서 자본시장이 본격 개방되고, 그에 따라 외국인투자자의 진입이 활성화되면서 차등의결권 등 대주주 경영권 보호장치 폐지론이 등장했다. 특히 최근에는 EU 통합 및 자본자유화로 인해 최소한 EU 안에서라도 M&A에 관한 한 “공정 경쟁 권역(Level Playing Field)”을 조성하자는 논리가 설득력을 얻고 있다. 물론 급격하게 이러한 요구를 수용하여 경영권 보호장치를 철폐하는 데 대해서는 EU 내에서도 여러 국가 정부와 국민들이 동조하지 않고 있다. 경제의 대외의존도가 심해 자칫하다간 자국 대기업들의 소유권이 외국 자본에 속속 넘어갈 수도 있는 벨기에, 네덜란드 등 소위 강소국의 경우

에는 더욱 그러한 M&A 시장 자유화에 신중해야 한다는 입장이다.

하지만, 큰 흐름은 현대 자본시장의 큰손인 글로벌 기관투자자들이 바라는 대로 특정 주주에 대한 차별적 특혜를 없애거나 완화해야 한다는 것이다. 발렌베리 가문 역시 주요 자회사가 발행한 A주와 B주간의 의결권 차등 비율을 축소하는 데 동의하고 있다. 먼저 Electrolux와 SKF가 1990년대 말에 의결권 차등 비율을 1000:1에서 10:1로 축소했다. Electrolux에 대해 Investor는 한때 2% 지분에 45%의 의결권을 행사했지만, 지금은 지분율을 4%로 늘리고도 오히려 21% 밖에 안 되는 의결권을 갖게 됐다. SKF에 대해서도 한때 13%의 지분으로 30%의 의결권을 행사했으나, 이후 지분율 변화가 없음에도 현재 의결권은 27%로 줄었다. Ericsson도 신규 투자를 위한 자본 조달 필요성과 시장의 지배구조 개선 요구가 증대되면서 2004년에 의결권 차등 비율을 1000:1에서 10:1로 축소시켰다.

이처럼 차등의결권이 점차 약화되어 핵심 자회사에 대한 소유-지배권 괴리가 축소되는 것은 이들 기업의 지배구조 개선으로 인식될 것이므로 자본시장의 긍정적인 반응을 살 가능성이 분명히 있다. 그러나 한편으로 의결권 약화는 당연히 발렌베리 가문의 영향력 감소를 초래하고, 특히 과거 Ebner와 같은 세력이 경영 간섭이나 경영권 장악을 시도할 경우에 대항할 중요한 기반을 잠식하게 된다.

3.3 산하기업 성과 부진

다른 모든 기업에서와 마찬가지로 발렌베리 기업 네트워크에서도 가장 중요한 이슈는 경제적 성과다. 그런 면에서, 최근 발렌베리 산하기업들은 150년간의 번영에 비추어 볼 때 2000년대 들어 상대적으로 어려운 시기에 처해 있다. 1999년을 정점으로 인터넷 버블이 붕괴하고 증시가 침체에 빠진 데다

Ericsson, ABB 등 핵심 기업들이 개별적인 이유로 성과 위기를 겪었다.

128년간의 긴 역사를 가진 Ericsson은 2001년부터 2003년 동안 무려 640억 크로나(약 8조3천억 원)의 세전손실을 기록했다. 주가도 지난 2003년 3월 230크로나(29,000원)에서 2003년 9월 3크로나(390원)까지 폭락했다. 급성장하는 휴대폰 시장에서 한때는 Ericsson-모토롤라(Motorola)-노키아(Nokia)의 3강 체제가 공고해 보였으나, Ericsson의 부진 속에 2004년 이후 Nokia-Motorola-삼성의 3강 체제 양상을 보이고 있다.²⁶⁾ Ericsson은 앞서 언급한 바와 같이 발렌베리 가문을 포함한 범국가적 노력에 힘입어 극적으로 회생했지만 여전히 주가가 20크로나(2,600원) 수준에 머물고 있다.

또 다른 간판 기업인 ABB 역시 2000년대 들어 잇따른 악재를 맞았다. 이 회사의 주요 원재료인 석면(asbestos)의 환경 유해성 시비로 거액 손해배상 청구소송에 휩싸이고 자사주 매입도 시기 선택 실패로 전혀 효과를 거두지 못해 2001년 한 해 동안 주가가 50% 이상 급락했다. CEO로서 1990년대 ABB의 전성기를 이끌다가 Investor의 이사회 의장을 맡은 Percy Barnevik이 과거에 이사회 몰래 거액 퇴직연금을 받은 사건이 발각되어 물러나자 발렌베리 산하기업 전반에 대한 지배구조 및 경영투명성 문제가 불거지기도 했다.

발렌베리 기업 네트워크의 미래 성과에 더욱 의문이 가게 하는 것은 최근 행해진 IT, 생명공학 등 첨단 부문 투자가 과연 결실을 맺을 수 있는가에 대한 회의론에서 비롯된다. 특히 Investor가 홍콩의 허치슨 왓포아(Hutchison Whampoa)와 함께 야심 차게 투자한 북유럽 통신사업체 3(Three)의 향배가 관건이다. Investor는 3에 50억 크로나(약 6천5백

억 원)를 넘지 않는 규모로 투자할 것이라고 선언한 바 있으나, 업계에서는 투자 자금을 회수하지 못하고 결국 철수하게 될 것이라는 부정적 관측도 나오고 있다.²⁷⁾

IV. 발렌베리 가문의 미래

2004년 7월 12일자 영국의 Financial Times는 “5세대 150여년 간 지속된 스웨덴 발렌베리 가문의 오너십(ownership) 경영이 변화의 필요성에 직면했으며, 6세대로 넘어간 후에도 예전과 같은 위상과 영향력을 유지할지는 불투명하다”고 전망했다. 장기 소유 경영의 대표적인 성공 사례로 꼽히는 발렌베리 가문이 앞 절에서 언급한 경영 환경 변화로 점점 위기 국면에 접어들 것이라는 우려가 고개를 들고 있다. 발렌베리 가문의 5세대인 Jacob과 Marcus가 너무 온상에서 자란 탓에 위기가 현실화되면 이를 타개할 강력한 리더십을 발휘하지 못할 것이라는 일각의 평가도 있다.²⁸⁾ Rolf Carlsson 회장도 이런 견해에 어느 정도 공감한다.

“그들(발렌베리 가문)은 스웨덴에서 명실상부한 ‘기관(institution)’이다. 앞선 세대의 발렌베리 가족들은 대단한 영향력을 가졌고 존경도 받았다. 그러나 IT, 의료 등 현 세대가 시작한 사업들이 어떤 성과를 나타낼지는 아직 모른다. ABB, Ericsson 등의 기업가치 하락 이후, 현 세대의 발렌베리 가문은 이전 세대만큼 막강한 영향력을 갖지 못한 상태라고 본다.”

발렌베리 가문의 소유 경영이 얼마나 더 존속과 번영을 지속할 것인가를 예측하기란 대단히 어렵다.

26) 디지털타임스, 2005. 4. 18.

27) Thomson Analyst Research Reports.

28) Financial Times, 2004. 7. 12.

하지만, 그 동안에도 수차례 위기를 넘기면서 전 세계적으로 유례가 드물게 오랜 기간 동안 국가 경제의 주춧돌 역할을 해온 발렌베리 가문인 만큼 결코 쉽게 무너지지는 않을 것이란 기대가 상존하고 있다. 4세대에서 Marc가 돌연 자살하고 그의 아버지 Marcus Sr.가 이를 계기로 가문 내외부로부터의 강력한 비난에 휩싸이면서 발렌베리 가문의 사회적 정당성마저 위협받던 어려움도 결국 뛰어난 경영 역량과 이해관계자 관리를 통해 극복했다. 여러 산하 기업들에 대한 M&A, 분사 등 성공적 구조조정도 사실 이들 기업의 쇠락을 전환시키기 위한 노력의 일환이었다. “우리는 사실상 기업을 소유하는 것이 아니다. 단지 그것들을 후대에 물려주기 위해 돌보는 것이다”라는 가훈대로 발렌베리 가문은 항상 지금보다 미래를 생각한다는 것이 스웨덴 사람들의 평이다.²⁹⁾

발렌베리 가문의 5세대는 이제 40대 후반에 접어들었고 이제 그들의 자녀들이 장성하고 있다. 지금까지 150년을 뒷받침해온 건전하고 확고한 가치와 철학, 그리고 사회적 신뢰와 지지를 유지하면서 최근 대두하는 위협 요인들을 순조롭게 헤쳐나가기 위한 발렌베리 가문의 노력은 6세대로의 승계를 서서히 준비해야 할 오는 10년 안에 더욱 본격화될 전망이다.

참고문헌

김득갑(2003), 유럽 기업지배구조의 현황과 전망, 삼성경제연구소 Issue Paper.
 리드앤리더 이마스(2004), 가족기업과 스웨덴의 발렌베리 가문. 단행 보고서.
 Anderson, R. & Reeb D.(2003), Founding-family

ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3(June), pp. 1301-1328.
 BusinessWeek(2004), Business Week Global 1000, July 26, 2004.
 Bearle, A. A. & Means, G. C.(1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York, NY: Macmillan.
 Becht, M. & Bettis P. & Morck, R.(2003), The complex evolution of family affairs, *Financial Times*, February 2.
 Carlsson, R.(2003), The benefits of active ownership, *Corporate Governance*, Vol. 3, No. 2: pp. 6-13.
 Carlsson, R.(2001), *Ownership and Value Creation: Strategic Corporate Governance in the New Economy*, Baffins Lane, England: John Wiley & Sons.
 Henrekson, M. & Jakobsson, U.(2003), The Swedish model of corporate ownership and control in transition, European Commission Conference, April 15.
 Holmén, M. & Högfeldt, P.(2004), Pyramidal discounts: Tunneling or agency costs?, ECGI (European Corporate Governance Institute) Working Paper.
 Holmén, M. & Högfeldt, P.,(2004), Pyramidal power, Stockholm School of Economics.
 Högfeldt, P.(2004), The history and politics of corporate ownership in Sweden, ECGI(European Corporate Governance Institute) Working Paper.
 Lindgren, H.(2002), Succession strategies in a large family business group: The case of the Swedish Wallenberg Family, Stockholm School of Economics.
 Lindgren, H.(1994), Summary: Active ownership:

29) R. Carlsson(2003), The benefits of active ownership, *Corporate Governance*, Vol. 3, No. 2, pp. 6-13.

Investor and the Wallenberg group. English summary of 'Aktivit ägande: Investor under växlande konjunkter.' Stockholm School of Economics.

Weber, J., Lavelle, L., Lowry, T. & Zellner, W. (2003), Family Inc., BusinessWeek, November 10.

〈인터뷰〉

Fredrik Lindgren, Vice President and Head of Corporate Communications, Investor AB, Stockholm, Sweden, 2004. 6. 7.

Rolf Carlsson, Chairman, Active Owner Partners, Stockholm, Sweden, 2004. 6. 7.

〈Websites〉

디지털타임즈: www.dt.co.kr

머니투데이: www.moneytoday.co.kr

헤럴드경제: www.heraldbiz.com

ABB: www.abb.com

Electrolux: www.electrolux.com

Ericsson: www.ericsson.com

Forbes: www.forbes.com

Hoover's Company Profiles: www.hoovers.com

Investor AB: www.investroab.com

SAS: www.sasgroup.net

SEB: www.seb.se

SKF: www.skf.com

Stockholm School of Economics: www.hhs.se

StoraEnso: www.storaenso.com

Thomson Analyst Research Reports: www.tfibcm.com

Wallenberg Foundations: www.wallenberg.org

Active Ownership and Long-run Enterprise: The Case of the Swedish Wallenberg Family*

Ji-Hwan Lee**

Abstract

Since having established SEB - a modern financial institution - in 1856, the Wallenberg family of Sweden has successfully owned and managed a number of outstanding global enterprises including Ericsson, ABB, Electrolux and Saab. The market value of companies in the Wallenberg sphere amounts to almost 50 percent of the total market capitalization of Stockholm Stock Exchange. However, the Swedish people or government has hardly regarded this remarkable concentration of economic power as a problem. Rather, such a beneficiary system as dual class shares has enabled the Wallenbergs to exercise more voting power than its actual shareholdings and thereby maintain the governing power for such a long period.

The Wallenberg family has contributed to the development of the national economy, with their unique and vigorous 'active ownership' policy since its inception. The family's primary focus has been on fostering enterprises in the long run rather than on maximizing short-term capital gain. The Wallenbergs and their holding company - Investor AB - have consolidated an effective control mechanism through which they have significant influence on the board of directors and top management of affiliated companies, while keeping family members' participation in the management to the minimum. In addition, the Wallenbergs have successfully acquired social legitimacy by keeping constant responsiveness to various dimensions of Swedish public's interest - employment, training, education and R & D, to name a few.

As global concern over corporate governance has been growing these days, the Wallenberg family has also come to the forefront from a negative perspective. Due to the likelihood that overall shareholder value of a listed holding company is unfairly sacrificed for the sake of major shareholders' interest, Investor AB has been noticeably underestimated in the stock market.

* This work was supported by the Ewha Womans University Research Grant of 2005.

** College of Business Administration, Ewha Womans University.

In the wake of such an atmosphere, there was even a hostile takeover attempt against the Wallenbergs in the beginning of the 2000s. Nowadays the dual class share system has been facing its abolition in accordance with the change of economic environment including the integration of European countries. The Wallenbergs' flagship companies such as Ericsson and ABB have already experienced performance crises in the early 21st century. The highly uncertain prospect of new investments centered on high-tech industries including telecommunication also causes gloomy concern over the family's future.

In this context, five or ten years to come will be a crossroad critical to the Wallenberg dynasty, whose regime is about to be succeeded to its sixth generation passing fifth. Will the Wallenbergs be able to overcome current threats to extend the longevity of their family business well over 150 years?

Key Words: the Wallenberg family, Sweden, ownership, holding company, corporate governance