<별첨 4> 대마불사와 재벌의 투자행위

韓 震 熙 (KDI 연구위원)

□ 외환위기 이전 우리나라 기업 투자행태의 실증분석 결과 상위 재벌기업들이 '고위험' 사업에 '과다하게' 투자하였음이 관찰됨.

○ 즉, 1 5대 재벌기업들은 여타 기업에 비해서 매출액의 시차분포, 수익률 등 통상적인 투자의 결정요인으로 '설명되지 않는' 높은 투자 수준을 유지하였으며,

○ 또한 이들 재벌기업은 여타 기업과는 달리 투자의 위험이 증가할 때 오히려 투자를 늘리는 것으로 관찰됨.

□ 이러한 상위 재벌기업들의 과잉투자는 정부의 暗默的 投資損失補塡에 대한 기대를 가능케 했던 과거의 역사적·제도적 관행에 기인했을 가능성이 크다고 판단됨.

○ 과거 3차례의 대규모 부실기업 정리과정에서 차입금 규모가 큰 재벌기업이 결과적으로 혜택을 받음으로서 상위 재벌기업들은 '투자손실위험으로부터 보호될 수 있다' 혹은 '재벌은 망하지 않는다(大馬不死)'는 기대를 갖게 되었던 것으로 보임.

□ 향후 유사한 문제의 재발 방지를 위해서는 기업들이 과거처럼 정부의 투자손실보전에 대한 기대를 갖는 것이 궁극적으로 기업에게도 유리하지 않으며, 투자 결과에 대한 책임을 투자자인 기업이 져야 함을 철저히 인식하도록 제도·관행상 개선노력이 필요.

○ 특히, 향후의 부실기업정리에서는 차입금 규모가 큰 기업이 결과적으로는 혜택을 받는 결과가 초래되지 않도록 하며, 부실에 대한 책임은 투자자가 져야 한다는 先例를 확립해 나갈 필요.