

Governance Opinion

< 누구를 위한 지배구조인가? >

1 969년 설립된 이수화학을 모태로 하는 이수그룹은 현재 화학과 건설, IT부품, 금융에 바이오 분야까지 사업을 확장하고 있으며, 국내외 총 24개의 계열사를 거느리고 있는 국내 대표적인 기업집단 가운데 하나이다. 이수그룹은 유가증권시장 상장기업인 이수화학과 이수페타시스, 그리고 코스닥시장 상장기업인 이수앱지스 등 3개의 상장법인이 속해 있으며, 그 중 그룹의 주력기업인 이수화학의 시가총액은 2,600억원 수준이며, 이수페타시스와 이수앱지스 역시 2천억원 이상의 시가총액을 자랑하고 있다.

이수그룹의 또 하나의 자랑거리는 바로 기업 지배구조이다. 이수그룹은 다른 기업집단보다 앞서서 지난 2003년 지주회사인 (주)이수를 설립하였으며, (주)이수가 그룹의 주력인 이수화학과 이수페타시스 등을 지배하고 다시 이수화학을 통해 이수건설과 이수앱지스 등을 지배하는 선명한 기업 지배구조를 구축하고 있다.

옥상옥(屋上屋)의 출발

지주회사 체제를 구축한 이수그룹을 지배하고 있는 지주회사는 (주)이수이며, (주)이수는 2003년 이수건설의 투자사업부문이 인적분할되면서 설립되었다. 이수그룹은 (주)이수를 지주회사로 세우면서 후계구도를 정리해내게 된다.

분할 전 이수그룹을 지배했던 이수건설의 2002년 말 감사보고서에 따르면 이수건설의 최대주주는 김선정 및 친족으로 53.7%의 지분을 보유하고 있다고 기재되어 있다. 그리고 2003년 이수건설이 이수건설과 (주)이수로 인적 분할되었으며, 유상감자 및 현물출자 등의 복잡한 과정을 거치며 2003년 말 이수그룹의 지주회사인 (주)이수의 주주구성은 김상범(79.7%)과 아이엠에스(11.4%), 그리고 이수엑사캠(8.9%)으로 정리가 된다.

지주회사 체제로 전환되는 과정에서 이수그룹 전체를 지배하게 된 김상범 이수그룹 회장은 이수그룹을 창업한 김준성 명예회장의 3남으로 이수그룹 후계자로 지목되며 (주)이수의 최대주주가 되었다. 김상범 회장과 함께 (주)이수의 지분을 나눠 보유하게 된 아이엠에스와 이수엑사캠 모두 김상범 회장이 지분

100%를 보유한 개인회사이기 때문에 사실상 (주)이수는 100% 김상범 회장이 지배하게 된 것이다. 지주회사인 (주)이수에 대한 강력한 지배력을 확보하며 김상범 회장의 이수그룹 지배구조는 더욱 공고히 다져지게 된다.

(주)이수에 대한 약 20%의 지분을 나눠 갖게 된 김상범 회장의 개인회사 아이엠에스와 이수엑사켄은 과연 어떠한 법인들이일까?

우선 아이엠에스는 1992년 설립되어 자동차정비와 자동차부품 및 각종 윤활유의 판매를 주된 영업으로 하는 회사이다. 2000년까지 아이엠에스의 실적은 쑥쑥 성장하게 된다. 김상범 회장이 아이엠에스를 설립하는데 투자한 금액은 1억 5천만원에 불과했지만 아이엠에스는 1999년과 2000년에 각각 203억원과 181억원의 매출을 기록했으며, 투자자산 처분 이익 등을 더해 각각 59억원과 14.5억원의 순이익을 기록하게 된다. 그래서 2000년 말 아이엠에스는 자본금 1억 5천만원에 80.5억원의 이익잉여금을 누적하게 된다. 그리고 이렇게 조성된 자금은 대부분 이수화학과 이수건설 등 계열사 주식 등을 취득하는데 투입되게 된다. 2000년 말 기준으로 아이엠에스의 총 자산은 130억원 수준인데 유형자산은 1.5억원에 불과하며 상당 부분을 투자자산의 형태로 보유하고 있음을 알 수 있다.

실제 사업을 영위하는데 필요한 유형자산 규모가 작은 아이엠에스가 자동차정비와 자동차부품 등 자동차 관련 사업으로 수 백억원의 매출과 순이익을 기록할 수 있었던 것은 대우자동차와 이수그룹의 지원이 있었기에 가능했던 것으로 보인다. 아이엠에스와 대우자동차의 정확한 거래 규모는 확인할 수 없으나 아이엠에스 감사보고서를 통해 아이엠에스가 당시 지엠대우자동차기술과 구매계약을 체결하고 있음을 확인할 수 있으며, 2004년 아이엠에스가 구조조정 등을 목적으로 주된 사업을 매각하며 정리할 때도 자동차 정비 부문을 지엠대우동인천정비주식회사에 매각하는 등 대우자동차와 밀접한 관계를 추정해 볼 수 있는 대목들이 발견된다. 무엇보다도 아이엠에스의 김상범 회장이 대우그룹 김우중 회장의 사위였다는 점이 아이엠에스와 대우자동차의 긴밀한 관계를 유추하게 하는 부분이다. 김상범 회장의 배우자인 김선정 씨는 대우그룹 김우중 회장의 장녀이다.

그러나 2000년 11월 대우자동차의 법정관리가 시작되고 GM으로의 매각이 진행되면서 아이엠에스의 실적 역시 동반 추락하게 된다. 200억원에 육박했던 아이엠에스의 매출은 2003년을 제외한 2001년과 2002년, 그리고 2004년 1백억원대 초반 수준으로 급감하였으며 2001년부터 2004년까지 단 한 차례도 영업이익과 순이익을 기록하지 못하는 등 아이엠에스의 수익성은 급격하게 훼손되게 된다.

아이엠에스의 수익성이 훼손되면서 이수그룹에서 아이엠에스를 지원하고 나서게 된다. 2002년 아이엠에스 감사보고서에 따르면 아이엠에스는 단기차입금 51억원을 조달하면서 이수화학으로부터 78억원의 지급보증을 제공받게 된다.

그리고 아이엠에스는 2003년 이수건설이 (주)이수와 이수건설로 인적 분할되고 (주)이수가 지주회사로 전환되는 과정에서 보유하고 있던 이수건설과 이수세라믹 등의 투자주식을 (주)이수에 현물출자하며 (주)이수의 지분 11.4%를 보유하게 된다. 아이엠에스가 설립되어 이수그룹 지주회사인 (주)이수의 지분 11.4%를 확보하는데 김상범 회장이 투자한 금액은 단 1억 5천만원에 불과하다. 그리고 아이엠에스는 2005년 김상범 회장의 또 다른 개인회사인 이수엑사캠에 피합병되며 제 역할을 다하고 사라지게 된다.

김상범 회장의 또 다른 개인회사인 이수엑사캠은 2001년 8월 설립되었다. 이 시점은 공교롭게도 빠르게 성장하던 아이엠에스가 대우자동차가 휘청하며 기업가치가 급격하게 훼손되기 시작하던 시점과 맞물린다. 이수엑사캠은 석유화학제품 및 정밀화학제품과 그 부산물의 판매업을 주된 사업으로 설립되었다. 설립 당시 자본금은 4억원이었다.

이수엑사캠은 설립 첫 해부터 124억원의 매출을 기록했으며 그 다음해인 2002년에는 400억원의 매출과 15.5억원의 영업이익, 그리고 12억원의 순이익을 기록하며 매서운 속도로 성장하게 된다. 이수엑사캠의 이러한 눈부신 성장에는 이수화학의 든든한 뒷받침이 있었던 것으로 추정된다. 이수엑사캠의 2002년 감사보고서에 따르면 이수엑사캠은 2002년 이수화학으로부터 약 360억원을 매입하였다. 이는 손익계산서의 상품매입액과 거의 일치한다. 즉, 이수엑사캠은 이수화학으로부터 상품을 매입하여 이를 재판매하는 유통업체인 셈이다.

이수엑사캠은 설립 다음해인 2002년 이수화학 등 계열사 주식을 취득하였으며 이를 2003년 (주)이수가 설립되는 과정에서 현물출자 등을 통해 (주)이수의 지분 약 9%를 확보하게 된다. 그리고 2005년 이수엑사캠은 아이엠에스를 흡수합병하며 (주)이수 지분 약 20%를 보유하게 된다.

그리고 2008년까지 (주)이수에 대한 지분율은 김상범 회장 80%와 이수엑사캠 20%로 변동 없이 유지되었다. 하지만 2006년부터 이수건설의 실적이 악화되며 그 여파가 지주회사인 (주)이수에까지 미치게 된다. 2008년 (주)이수는 925억원의 지분법손실과 100억원의 이자비용 등으로 인해 약 550억원의 적자를 기록하였으며 그 이전의 적자분까지 누적되어 자본총계가 -121억원이 되는 완전 자본잠식 상태에 처하게 된다. 그리고 위기에 처한 (주)이수를 위해 이수엑사캠은 (주)이수에 제공한 대여금을 출자전환하고 유상증자를 통해 자금을 투입하여 (주)이수 살리기에 나선다. 그 결과 2009년 말 (주)이수의 최대주주는 김상범 회장에서 이수엑사캠으로 변경되게 된다. 이수엑사캠의 지분율은 67.4%, 그리고 김상범 회장의 지분율은 32.6%가 되었다.

그렇게 이수그룹의 옥상옥 지배구조는 성립되었다. 현재 이수그룹의 지주회사는 (주)이수이지만 (주)이

수는 다시 이수화학의 석유화학제품 등을 유통하는 이수엑사켄의 지배를 받고 있다. 아이엠에스를 설립하고, 이수엑사켄을 설립하는데 김상범 회장이 투자한 자금은 1.5억원과 4억원으로 5.5억원에 불과하다. 하지만 아이엠에스와 이수엑사켄에 대한 그룹 내외의 지원이 있어서 이수엑사켄은 (주)이수를 지배하는 이수그룹의 정상에 올라설 수 있었다.

이수엑사켄이 이수그룹의 정상에 올라섰지만 이수엑사켄에 대한 이수그룹, 그 중에서도 그룹의 주력인 이수화학의 지원은 여전히 상당한 수준이다.

2015년 이수엑사켄의 총 매출은 1,340억원이며, 매출총이익은 198억원이다. 이수엑사켄은 단순 유통법인임에도 불구하고 매출총이익률이 15%에 육박한다. 놀라운 매출총이익률 덕분에 이수엑사켄은 108억원의 영업이익과 73억원의 법인세비용차감전순이익을 기록할 수 있었다. 이러한 이수엑사켄의 놀라운 이익률 이면에는 이수화학의 전폭적인 지원이 있었던 것으로 보인다. 앞서 살펴본 바와 같이 이수엑사켄은 기본적으로 세계적인 수준인 이수화학의 석유화학제품 등을 매입하여 재판매하고 있기 때문에 이수엑사켄의 매출총이익률은 이수화학으로부터 제품을 매입하는 과정에서 이미 결정되는 것이다. 2015년에도 이수엑사켄은 이수화학으로부터 약 980억원을 매입하였다.

이수엑사켄의 매출총이익률이 더욱 놀라운 것은 이수엑사켄의 자산 구성에서 사업과 관련된 유형자산의 비중이 극히 미미하기 때문이다. 2015년 기준으로 이수엑사켄의 총 자산은 약 906억원인데 그 중 유형자산은 17.6억원에 불과하다. 총 자산의 약 1.9% 수준이다. 그나마 유형자산이 증가한 것도 2013년에 기타의 유형자산을 취득하며 유형자산이 증가했기 때문이다. 2012년 말 이수엑사켄의 유형자산은 고작 1.8억원에 불과했다. 당시 이수엑사켄의 총 자산은 837억원이었으며, 사업에 필요한 유형자산은 1.8억원에 불과했지만 2012년 이수엑사켄의 총 매출은 1,952억원에 달했다.

이수엑사켄에 대한 이수화학의 지원은 여기에 그치지 않는다.

이수화학의 2015년 총 매출은 1조 300억원에 달한다. 그 중 이수엑사켄에 대한 매출은 앞서 언급한 바와 같이 980억원 수준이므로 이수화학 전체 매출에서 9.5% 수준이다. 그리고 이수화학의 2015년 말 매출채권은 약 1,147억원 수준이다. 그런데 그 중 이수엑사켄에 대한 매출채권은 약 472억원 수준이다. 이수화학 전체 매출채권의 40%가 넘는 수준이다. 이는 이수화학이 현금흐름의 관점에서 이수엑사켄에 대해 상당한 편의를 제공하고 있는 것으로 볼 수 있다.

이수화학이 이수엑사켄의 현금흐름에 편의를 제공한 것은 이수엑사켄이 설립하면서부터라고 볼 수 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 2001년 설립된 이수엑사켄은 이듬해인 2002년 이수화학 등 계열사 지분을 취득하는데 약 50억원의 자금을 투입하였고 2003년 이를 (주)이수에 현물출자하여 (주)이수에 대한 지배

력을 확보할 수 있었다. 그런데 정작 2001년 설립된 이수엑사켄이 2001년에 기록한 순이익은 2억원에 불과했고 2002년에도 순이익은 12억원 수준이었다. 그런 이수엑사켄이 50억원의 자금을 동원하여 계열사 주식을 취득할 수 있었던 것은 이수화학이 현금흐름에서 편의를 제공했기 때문으로 볼 수 있다. 실제로 2001년과 2002년 이수엑사켄의 순이익은 각각 2억원과 12억원이었지만 영업활동으로 인한 현금흐름은 각각 26.5억원과 86억원으로 상당한 여유가 있었다. 이는 이수화학이 이수엑사켄에 제품을 팔면서 대금 회수에 있어서 충분한 여유를 제공했으며, 이수엑사켄이 이수화학으로부터 안정적으로 제품을 조달받고 확실한 판로를 확보했기 때문에 가능했던 것으로 보인다.

뿐만 아니라 이수화학은 이수엑사켄에 대해 지급보증까지 제공하고 있다. 2015년 말 기준으로 이수엑사켄은 구매자금 및 운영자금을 목적으로 금융권으로부터 약 161억원의 차입금을 동원해 사용하고 있다. 그런데 이수화학은 그 중 일부에 대한 약 64.6억원의 지급보증을 제공하고 있다. 상식적인 상거래 관계라면 이수엑사켄은 영업에 있어서 이수화학에 전적으로 의존하고 있으므로 이수화학이 이른바 이수엑사켄에 대해 충분한 갑의 위치에 있음에도 불구하고 이수엑사켄을 위해 지급보증까지 제공하고 있는 것이다.

이수화학을 지원 아래 이수엑사켄의 기업 가치는 더욱 성장하고 있다. 2015년 말 이수엑사켄의 이익잉여금은 230억원에 달하며, 이수엑사켄은 2011년과 2013년에 각각 9.6억원을 그리고 2015년에 11.2억원을 김상범 회장에게 배당금으로 지급했다.

현재 이수그룹의 지배구조는 김상범-이수엑사켄-(주)이수로 옥상옥 구조이긴 하지만 빈틈없이 완벽하고 또한 견고하다. 다른 기업집단보다 먼저 지주회사 전환을 추진하고 지금도 안정적인 지배구조로 이수그룹은 모범적인 지배구조 사례로 평가 받기도 한다. 하지만 지주회사가 아닌 이수엑사켄이 이수그룹의 정점을 지키며 지배구조를 유지하는데 필요한 에너지는 끊임없이 이수화학과 같이 지배구조의 하단에서 조달되고 있다. 2015년 말 기준으로 이수화학은 약 9,600여명의 일반 소액주주를 거느리고 있다. 이수화학은 2015년 132억원의 당기순손실을 기록했으며 2014년에도 손실을 기록했다. 이수화학은 적자의 고통을 분담하고 있는 이수화학의 수많은 소액주주들을 외면해서는 안 될 것이다.