

## 한국산업은행의 투자에 관한 연구

김승석  
경제학과

### 〈요 약〉

한국 자본주의 발전에 있어서 국가의 역할은 대단히 중요한 것이었다. 1960년대와 70년대에 있어서는 국가자본이 팽창하고 이것을 토대로 사적 자본을 지도하고 육성해왔다. 그러나 80년대에는 형성된 국가자본을 재벌에게 불하함으로써 사적 자본의 양적 질적 발전을 유도하였다. 이러한 국가와 재벌의 哺乳의 관계는 산업은행의 투자에서 잘 나타난다. 80년이전의 투자는 주로 주식투자에 집중되었다. 주식투자는 지분을 기준으로 하는 소유에 기초한 통제를 전제로 자본을 지배하는 방식이다. 그러나 80년대에 와서는 투자의 축이 사채인수로 전화하여 국가의 경제에 대한 개입이 비소유에 기초한 사적 자본에 대한 지원으로 개입양상의 변화를 보여준다. 사적 자본은 재벌을 중심으로 하는 독점자본을 의미한다. 이러한 국가개입의 형태 변화는 국가의 위치가 사적 자본에 대하여 상대적 우위를 점차 상실하고 있으며 나아가 독점 자본의 상대적 우위가 확립되는 과정으로 파악된다. 동시에 국가자본주의적 개입에서 국가독점적 개입으로의 변화과정을 의미하는 것이다.

---

## A Study on KDB's Investment

### Abstract

State has played a major role in capitalist development in Korea. In the 1960' and 70', state capital had controlled and nourished private capital on its own expansion. But in the 1980, the enlarged state capital was distributed to chaebols. State also led development of private capital quantitatively and qualitatively. Thus, it is easy to discover the nourishing relationship between state and chaebol.

KDB's investment before the 80' is mainly for stocks. By stock investment, KDB could control the capital in proportion to the holder's share. However in the eighties, the direction of investment has been changed to debenture

underwriting. State controls private capital indirectly rather than directly. Private capital is monopolistic and mostly occupied by chaebol. We can interpret the change as follows: state loses its dominance over private capital increasingly and the relative dominance of monopoly capital is established step by step. It also means the transformation from state capitalist intervention to state monopoly capitalist intervention.

## 1. 문제제기

이 논문은 국가자본의 전형이며 은행자본의 운동을 관철하는 한국산업은행(이하 산업은행으로 약칭한다)의 투자방법과 투자대상을 검토함으로써 국가의 역할을 구명하는데 그 목적이 있다.

한국사회에 있어서 공업화의 초기조건은 식민지를 경험한 다른 후진제국과 마찬가지로 자본의 원시적 축적이 결여되고 따라서 자본시장이 형성되지 않은 상태였다. 따라서 화폐자본을 동원하고 배분하는 과정에서 국가의 역할은 결정적으로 중요했으며 이것은 국가의 상대적 자율성을 제고하는 물적 기반이 되었다. 자본주의 발전과정에서 국가는 국가자본을 통하여 스스로 축적의 주체가 되었을 뿐 아니라 사적 자본을 육성하는 지도적 위치를 관철한다.

산업은행이 연구대상이 된 이유는 다음과 같다. 우선 산업은행은 정부(재무부)가 전액 출자한 전형적인 국가자본으로서 국채에 순응하여 장기자금을 공급하는 유일한 금융기관으로서 기능해왔으며, 둘째 양적으로 자본금 규모나 대출규모에서 타은행과 비교할 수 없을 정도로 방대하며 질적으로는 대부분이 시설자금의 공급에 치중되었다는 점에서 생산력의 직접적인 발전에 크게 기여했다. 셋째 국가가 소유하는 국유기업의 조직자로서 국가자본에 화폐자본을 공급하는 역할을 담당하는 국가자본체계의 핵심을 이루고 있기 때문이다.

산업은행의 업무는 대출, 투자, 보증, 외국환업무등에 걸쳐 다양하지만, 투자는 대출업무의 성격을 반영하면서 동시에 국가소유의 변화를 나타내고 있다는 점에서 특징적이다.

## 2. 투자의 형태와 성격

투자업무는 대출업무와 더불어 산업은행 업무의 중요한 일환이었다. 투자업무는 산업은행 설립 당시에 중요산업자금의 자본조달을 위한 상환기간 1년 이상의 사채 및 공채에 대한 인수업무가 산업은행법(이하 산은행법)상 규정되었으나 당시 채권시장의 미발달로 공사채 인수실적은 전무하였다. 그 후 61년의 산은행법개정에서 중요산업에 대한 주식투자(출자증권 포함)업무가 신설됨을 계기로 성업공사에 대한 출자를 시초로 주식투자와 공사채인수를 내용으로하는 투자업무가 개시되었다. 그러나 1965년까지 투자실적은 대단히 미미한 실정이었고 68년부터 투자업무가 본격적으로 시작되었다. 동년 주식투자의 한도를 종래 납입자본금의 50%이내에서 100%이내로 확대함으로써 산업은행은 개발은행으로서의 성격 뿐만 아니라 투자은행, 지주회사<sup>1)</sup>로서의 기능도 겸비하게 되었다.

(1) 이것은 후술하는 바와 같이 당시의 부실기업정리의 맥락에서 파악되어야 한다. 산업은행은 특히 발행

그러나 투자대상업체를 ①기업규모나 업종의 성격으로 보아 방대한 자금이 소요되므로 민간인 단독으로는 영위하기 어려운 기업체 ②자본의 회임기간이 비교적 장기간이므로 일반금융기관이 투자를 감당하기 어려운 기업체 ③국민경제와 관련산업에 미치는 파급효과가 크므로 정책적 견지에서 육성이 긴요한 중요기간산업체(한국산업은행, 1974)로 한정함으로써 극히 제한적인 기업만이 투자자금을 공급받을 수 있었다.

산은법(제18조 제4,5호)에 의한 투자업무는 산업자금의 조달을 위하여 발행하는 사채(특수법인이 발행하는 특수채권포함)의 인수, 지방자치단체 또는 공공단체가 발행하는 채권의 인수, 중요산업을 영위하는 법인의 주식(출자금포함)에 한정된다. 따라서 투자를 형태별로 분류하면 사채인수, 공채인수, 출자금 및 주식투자의 4가지로 나눌 수 있다. 그런데 공사채의 인수는 일정한 이율의 이자를 받게 되는 채권의 일종이므로 융자적인 성격이 강하며 사채인수의 경우에는 대체로 운영자금의 공급과 같은 성격을 가진다<sup>2)</sup>.

출자금은 상법상 주식회사가 아닌 특수법인이나 조합에 출자한 자금이지만 산업은행의 출자금은 예외없이 주식회사의 형태가 아닌 정부투자기관<sup>3)</sup>에 대한 출자이다. 따라서 소유에 기초하여 경영에 대한 의결권을 갖는 것은 출자금과 주식투자에 한정되지만 정부투자기관의 경우에 대한 산업은행의 발언권은 거의 없는 실정이다. 민간자본에 대한 주식투자는 대체로 총채의 승인을 얻은 범위내에서 주주총회에 참석하여 의결권을 행사하지만, 사채인수가 운영자금 공급의 성격을 갖는 것과 마찬가지로 사적 자본에 대한 주식투자는 시설자금 공급의 성격을 갖는다. 공채인수를 제외한 산업은행의 연도별 투자대상과 내역은 <부표>와 같으며 이를 투자형태로 분류하면 다음 <표 1>과 같다.

산업은행의 투자는 연도별로 심한 기복을 보여주지만 그 규모는 경향적으로 증가한다. 그러나 투자의 증가율은 대출의 증가율에 비하여 작으며 따라서 산업은행의 자금운용에서 투자의 비중은 감소한다. 투자형태에서 나타나는 가장 중요한 특징은 1980년을 경계로 그 이전의 시기에는 주식투자가 절대 우위에 있으며 그 이후에는 사채인수의 비중이 급격히 높아진다는 점이다. 주식투자가 정점에 달했던 80년까지는 사채인수는 미미한 수준에서 유지되는 정도였다. 60년대에는 쌍용양회 동양시멘트 한일시멘트의 회사채인수가 유일한 실적이며(부표), 1975-80년의 기간에도 투자총액의 3.5%에 불과하여 무시할 수 있을 정도이다. 1967-80년동안 주식투자는 전체의 88.7%를 차지하며 주식투자와 같은 성격의 출자금을 포함하면 그 비중은

주식의 과반수를 소유하는 출자기업체는 이를 구분하여 관리한다는 원칙아래 1968년 '持株管理要綱'을 제정하였으며, 1969년에는 '韓國産業銀行의 出資企業體管理에 관한 法律'을 제정한데 이어 1971년 9월에는 '持株管理要綱'을 폐지하는 대신 '出資企業體管理規程'을 제정 실시하는 등 출자기업체만을 대상으로 한 관리업무를 수행하기 시작한다. 한국산업은행(1984), pp.317-83. 출자관리기업체이 외에 여신업무와 관련, 직원을 파견하여 관리할 필요성이 인정되어 특수관리계약을 체결한 총재지정기업체를 특수관리기업체로 하고 별도로 관리한다. 관리업무의 변천과정에 대해서는 같은 책 pp.421-426을 참조하라.

- (2) 산업은행의 기술자료에서 사채인수=운영자금 대출이라는 인식이 종종 나타난다. 또한 사적 자본에 있어서도 회사채를 발행하여 조달한 자금은 주로 운영자금과 차환자금에 사용된다. 1984-89년간 회사채 발행금액 22조 1000억원의 자금용도는 운영자금이 14조 2800억원(64.6%), 차환자금이 5조 원(22.6%), 시설자금이 2조 8200억원(12.8%)이다. (증권감독원, 증권조사월보 각호)
- (3) 일반적으로 공기업은 기업형태에 따라 정부부처의 형태를 띤 공기업, 주식회사의 형태를 띤 공기업, 공사형태의 공기업으로 나눌 수 있다. 산업은행과 거래실적이 있는 정부투자기관중 주식회사가 아닌 법인은 성영공사 한국투자공사 토지개발공사 산업기지개발공사 대한주택공사 대한석탄공사 대한광업진흥공사 한국수자원공사이며, 한국전력공사 한국관광공사 민영화이전의 대한건설공사와 한국수산개발공사등은 주식회사의 형태를 가진다.

〈표 1〉 산업은행 투자형태(단위: 억원)

	1962	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
출자금	6	0	5	0	1	0	0	0	0	398	47	0	0	44
주식	1	13	102	184	212	75	234	21	106	273	633	525	980	207
사채	0	12	3	3	3	0	0	0	0	10	29	30	39	45
합계	7	25	110	187	216	75	234	21	106	681	709	555	1,019	296

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
출자금	0	0	0	0	0	0	0	537	0	1,000
주식	1,732	561	15	276	688	585	136	1,510	131	2,013
사채	22	523	634	950	976	304	0	600	738	3,374
합계	1,754	1,084	649	1,226	1,664	889	136	2,647	869	6,387

자료:〈부표〉

97%에 이른다. 이와 같은 투자형태가 80년대에 들어서는 사채인수를 중심으로 하는 패턴으로 반전된다. 1981-89년에 사채인수가 전체의 절반이 넘는 52.1%에 달하고 주식투자는 38%에 그친다.

### 3. 국가자본에 대한 주식투자

산업은행의 주식투자를 투자가 이루어진 경위에 따라 분류하면 ①정부가 산업은행에 자본금을 출자함에 있어서 '국유재산 현물출자에 관한 법률'에 의거하여 정부가 소유하고 있는 기업체의 주식으로 現物出資하는 경우, ②정부가 산업은행의 자본금을 현금으로 출자하면서 특정기업체의 주식을 인수하도록 용도를 지정하는 경우(轉替出資), ③거래기업의 채무부담을 경감시키고자 자신의 대출금 차관대지급금등을 투자로 전환하는 경우(出資轉換), ④인수한 전환사채를 주식으로 전환하는 경우, ⑤유상증자시 소유주식에 따라 당연히 배분되는 신주인수와 필요에 따라 이루어지는 現金投資로 나눌 수 있다.

〈표 2〉에서 보는 바와 같이 주식투자는 대부분 現物出資와 轉替出資에 의존한다. 양자는 모두 실질적으로 산업은행의 자본금을 증액하기 위한 수단이며, 증자와 더불어 또는 증자의 조건으로 결정되는 것이다. 따라서 본질적 의미에서의 주식투자는 거래기업체의 자금부담을 경감시키기 위하여 대출금 차관대지급금을 투자로 전환하는 경우, 유상증자시에 신주인수, 필요에 따른 현금을 투자하는 경우, 인수한 전환사채를 투자로 전환하는 경우등이다.

이렇게 볼 때 현물출자는 이미 정부(재무부)소유의 지분이 산업은행으로 이전하는 과정이며 국가자본이라는 성격과 그 양적 규모에는 변화가 없다. 그러나 전체출자 출자전환 현금투자의 경우 모두 새로이 주식을 구매하는 과정이며 산업은행이 국가자본이라는 점을 고려한다면 이것은 자본의 일부 혹은 전부가 국가자본화하는 과정으로 볼 수 있다. 이 점이 산업은행의 주식투자가 갖는 특수성이며, 후술하는 바와 같이 국가자본에 대한 투자가 주식투자의 대부분을 차지하는 이유가 여기에 있다.

〈표 2〉는 전기간에 걸쳐 주식투자에서 차지하는 현금출자와 전체출자의 비중을 나타낸다. 현물출자와 전체출자가 주식투자의 약 절반을 차지한다. 그러나 투자총액에서 양자의 비중은

〈표 2〉 산업은행의 주식투자 경위(단위: 억원, %)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
주식투자(A)	13	107	184	212	75	234	21	106	671	680	525	980	251
전체출자(B)	-	-	55	51	19	1	2	91	135	717	50	110	-
현물출자(C)	10	42	15	124	15	50	3	-	500	-	-	-	-
(B+C)/A	76.9	49.3	38.0	82.5	45.3	21.8	23.8	85.8	94.6	105.4	9.5	11.2	-

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1967-1980	1981-1989
주식투자(A)	1,732	561	15	276	688	585	136	2,047	131	3,013	5,758	7,452
전체출자(B)	1,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,238	0
현물출자(C)	-	-	-	-	-	62	-	1,000	-	2,500	763	3,562
(B+C)/A	57.7	-	-	-	-	10.6	-	48.9	-	83.0	52.1	47.8

주: 주식투자는 출자증권을 포함.

자료: 〈부표〉, 한국산업은행(1984), 연차보고서 각연도.

80년까지 50.5%로서 절반이 넘으며 76년까지는 80%에 이른다. 1981-89년까지 동비율이 23%수준인 점과 대조를 이룬다. 이것은 80년 이후 투자의 축이 사채인수에 두어졌는 사실에 기인하다. 또한 80년까지 투자의 주축이었던 전체출자가 80년이후에는 단 한건도 없으며 대신 정부의 현물출자는 크게 늘어나는 현상이 주목된다.

현물출자와 전체출자는 산업은행의 납입자본금의 증가<sup>4)</sup>를 결과하지만 각 시기에 있어서 증자는 그 형태와 목적을 달리한다. 70년대까지의 출자는 업무규모의 확장 즉 보증규모와 주식매입의 한도를 확대하기 위한 것이었음에 비하여, 80년대에는 산업은행의 손실을 보전하기 위한 운용재원을 확보하기 위하여 증자가 시도되었다.

60년대 후반부터 70년대 초에 걸친 부실기업정리는 국가자본에 의한 기존의 채무인수로 특징지어진다. 1969년 9월부터 71년 6월에 걸쳐 산업은행이 시중은행의 차관지급보증채무 161,318천\$를 인수한다. 동시에 1968년에는 '외자기업체 사후관리방안'<sup>5)</sup>, 69년에는 '출자기업체관리에 관한 법률'을 제정하여 적극적으로 주식을 인수하기 시작한다. 이것은 국가가 산업은행을 매개로 자신의 소유에 기초하여 화폐자본의 재분배 나아가 자본의 재편성을 시도하는 조치이다. 이러한 점에서 80년대 후반의 부실기업정리와는 차별성을 갖는다<sup>6)</sup>. 이 시기에 있어서 주식투자 한도의 확대와 더불어 차관지급보증채무의 인수는 특정업체를 선정하여 부실기업을 정리하는 물질적 토대가 된다. 70년대중반(1974-76)의 출자는 중화학공업화에 수반되는 외자조달에 있어서 지급보증의 한도를 늘리기 위한 것이었다. 중화학공업화가 처음부터 외

(4) 현물출자와 전체출자는 증자의 가장 중요한 수단이었다. 1989년말 현재 납입자본금 잔액은 1조 594 억원이며, 그 구성내역을 보면 순현금출자 1,544억원(14.6%), 현물출자 4,492억원(42.4%) 전체출자 2,238억원(21.1%) 적립금 자본전입 2,031억원(19.2%) 대하금출자전환 289억원(2.7%)이다. 이로써 지금까지 납입자본금의 63.5%가 현물출자와 전체출자에 의한 것임을 알 수 있다.

(5) '외자기업체의 사후관리방안'은 산업은행이 보증담보기업체에 대하여 정기적인 실태조사를 실시하고 당해기업체가 중차할 경우에는 신주식에 대하여 지체없이 취득절차를 취하는 것을 주요내용으로 한다. 한국산업은행(1984) p.405.

(6) 이 시기 부실기업정리에 대한 간결한 정리로는 최진배(1989), 80년대 부실기업정리와의 비교적 관점에서 정리로는 최인철(1991)을 참조하라.

자도입에 중점을 두어 이루어졌다는 점(김전, 1986, pp. 82-87)과 70년대 후반에 차관도입이 급증한다는 사실에 비추어 보아서도 이 시기의 출자는 지급보증규모의 확대를 위한 것이었다. 이러한 사실은 75년의 현물출자가 5월 27일 제 40차 국무회의에서 보증한도 증액을 위한 출자임을 밝히는 데서도 나타난다<sup>7)</sup>.

이러한 의도는 정부의 산업은행에 대한 출자뿐만 아니라 산업은행법의 개정에서도 나타난다. 산업금융채권 발행액, 보증한 社債 및 債券의 현존액, 보증 인수 또는 담보한 채무의 현존액 합계가 불입자본금의 10배를 초과하지 못한다는 규정을 68년 3차 개정을 통하여 납입자본금과 적립금의 10배를 초과하지 못하도록 보증한도를 확대하고 주식투자의 한도도 배가하였다. 75년의 5차 개정시에는 정부가 원리금의 상환을 보증한 채무의 보증 또는 인수의 현존액을 보증한도에서 제외한다.

이상에서 보는 바와 같이 60년대이후 정부의 출자는 보증과 주식인수의 한도를 확대하는 목적을 갖는 반면 80년대에 있어서의 현물출자는 특정한 기업의 금융지원과 관련하여 이루어진다. 1987년에는 대우조선에 대한 1,000억원 출자(부표)로 인한 산업은행의 손실보전을 위하여 정부가 보유주식을 출자하였고(1987. 4. 20 국무회의 의결, 5. 4 대통령재가), 89년에는 조선산업 합리화 계획에 따라 대우조선 지원을 조건으로 정부가 3社(한진, 대한주택공사, 한국수자원공사)의 주식 및 출자증권 2,500억원을 출자하였다<sup>8)</sup>.

산업은행의 주식투자의 내용변화를 통하여 국가자본의 성격이 어떻게 변화하는가를 밝히기 위해서는 현물출자와 전체출자의 내역을 살펴 볼 필요가 있다. <표 3>는 기술자료에 의거하여 작성했기 때문에 현물출자와 전체출자의 대상기업을 망라하지 못하고 있으며 다른 자료와 약간의 차이가 있지만 대체로 중요한 것은 대부분 포함한다. 자료의 불완전성에도 불구하고 출자대상기업은 효성물산<sup>9)</sup>을 제외하고는 국가자본임을 알 수 있다. 우선 대부분이 정부투자기관이며, 정부투자기관이 아닌 기업은 전체출자 투자전환의 방법으로 국가자본화한 기업들이다.

60년대후반부터 70년대초에 있어서의 현물출자된 기업은 대체로 70년대에 민영화된다. 대한항공은 출자된 그 해에 한진에 인수되고, 한국비료<sup>10)</sup>요업센타 한국수산개발공사 한국염업 한영공업 한국광업제련등은 70년대에 걸쳐 차례로 사적 자본으로 전화한다. 반면 민간주도의 경제기조속에서도 80년대의 현물투자 대상기업은 모두 국가자본으로서 존재한다<sup>11)</sup>.

(7) 한국산업은행(1991. 4) p. 39.

(8) 한국산업은행(1989. 12, 1991. 4). 그 이후에도 1990년 2월에 수립된 '한국중공업의 경영정상화 지원방안' 및 5월에 산업정책심의회에서 심의 확정된 '발전설비 제조업의 산업합리화 기준 변경'에 따라 산업은행을 통하여 한국중공업에 경영정상화를 지원하기 위하여 정부는 275억원 상당의 한국전력 주식을 현물출자하였다. 한국산업은행(1991. 4) p. 86.

(9) 효성물산의 정부 소유주식(13%)은 효성중공업이 중전기공업의 산업합리화 대상기업체로 지정되고 효성그룹 24개업체를 8개 기업으로 통폐합하는 과정하는 不用資產處分에 대한 세금감면 해당액의 趙錫來지분을 정부에 헌납한 것이다. 이것은 85년 산업은행에 현물출자되고 86년에는 주식매각이 완료되었다.

(10) 한국비료(주)는 1964년 삼성그룹에 의해 설립되었으나 67년 사카린 밀수사건으로 이병철의 소유주식 51%를 정부에 헌납함으로써 국가기업으로 전환하였다. 그후 정부는 소유주식 전부를 산업은행에 현물출자함으로써 출자관리기업체가 되었으나 76년 기업공개되고, 79년에는 동부그룹이 인수함으로써 현재의 대주주는 산업은행(35%), 동부그룹(30%), 삼성(29%)이다. 한국산업은행(1989. 12). Kim(1987)은 한국비료를 중심으로 군사정부의 부정축재환수를 예로 들면서 1960년대 국가와 재벌의 관계를 적대적 관계, 국가에 의한 일방적 지배로 특징지은다.

(11) 한국종합화학은 석유화학공업육성 및 투자회사관리를 목적으로 충주비료와 호남비료를 통합하여 설립하였으나 '정부투자기관의 출자회사 주식매각방침'에 의거 자회사인 진해화학 동해펄프 한주 영남

<표 3> 현물출자와 전체출자의 주요 대상기업

	현 물 출 자	전 체 출 자
1967	한국비료(10)	
1968	한국전력(39), 대한중석(3)	
1969	대한항공(15)	포항제철(25), 충주비료(15), 한국도로공사(7), 한국관광공사(5), 호남비료(4), 대한준설공사(1)
1970	대한석유공사(11), 한국광업체련(11) 요업센터(3)	포항제철(35), 충주비료(19), 대한준설공사(1)
1971	한국염업(15)	충주비료(18), 대한준설공사(1)
1972	포항제철(50)	대한준설공사(1)
1973	한국수산개발공사(3)	한국특수강(2)
1974		포항제철(80), 한국종합제철(11)
1975	토지금고(149), 한국종합화학(94), 산업기지개발공사(93), 대한주택공사(77), 한국전력(73), 대한석탄공사(52), 한국기계(49), 포항제철(40), 대한광업진흥공사, (27), 대한중석광업(21)	
1976		한국종합화학(333), 포항제철(70), 산업기지개발공사(47)
1977		포항제철(350), 한국종합화학(50)
1980		한국중공업(1,000)
1985	효성물산(62)	
1987	대한주택공사(537), 한국관광공사(230) 한국종합화학(88), 국정교과서(69), 한국기술개발(38), 대한중석광업(38)	
1989	한국전력(1,500), 대한주택공사(500), 한국수자원공사(500)	

주: (1) 1975년의 경우 현물출자와 전체출자의 구분이 명확하지 않으며, 1976-77년에 걸쳐 자료마다 투자액에서 약간의 차이를 보이지만 이것은 출자의 시점을 달리하여 계상한 것으로 생각된다.

(2) ( )는 천만원에서 반올림한 투자금액임.

자료: 한국산업은행(1974, 1989. 12)

이미 앞에서 언급한 바와같이 전체출자는 80년 한국중공업에 대한 투자를 마지막으로 80년대에는 보이지 않는다<sup>12)</sup>. 전체출자의 대상은 예외없이 국가자본<sup>13)</sup>에 해당한다. 이는 60년대에 집중적으로 설립된 국가자본에 대한 증자 또는 국가자본에 대한 시설자금 공급(포항제철), 국

화학을 민영화하였다. 국정교과서(주)와 한국기술개발(주)은 86년 6월, 89년 2월의 제 3.4차 공기업 민영화 추진위원회에서 한국감정원과 함께 민영화대상기업으로 선정하였고 89년 7월 5차위원회에서 정부 보유주식 매각방침을 결정하였으나 90년말 현재 민영화 추진 세부일정이 아직 확정되지 않은 상태이다. 경제기획원(1988), 한국산업은행(1991.4).

(12) 그렇다고 전체출자가 제도적으로 폐지된 것은 아니다. 정부는 한국중공업 정상화방안으로 산업은행을 통하여 1990년중에 500억원의 전체출자를 실행한다. 한국산업은행(1991.4) p.166.

(13) 우리나라 공기업의 역사는 해방이전까지 거슬러 올라가지만 근대적 의미의 공기업은 귀속사업체를 인수하면서 시작되었으며 해방이후 군사혁명까지 귀속사업체와 직접간접으로 관련이 없는 공기업은 대한문교서적주식회사(1952)와 충주비료(1958)뿐이다. 그러나 1960년대에 들어서 이들 계기업은 상호변경과 아울러 조직이 정비되고 새로운 정부투자기관이 신설된다. 이와 관련하여 경제기획원(1988)을 참조하라.

가자본의 자회사설립(한국종합화학, 한국종합제철)에 총당하기 위한 조치였다. 국가자본의 양적 팽창에 기초하여 정부주도의 경제정책을 수행하는 물적 토대가 되었다. 특히 60년대의 비료공업과 70년대의 철강공업은 정부가 전략산업으로서 국가자본주도로 추진하였으며, 국가의 헤게모니하에서 사적 자본과의 관계에서 지배적 위치를 차지하고 산업정책(기업정책)을 전개했다.

특히 60년대말 70년대 초에는 전체출자를 통한 국가자본의 확대만이 아니라 당시 차관기업의 부실화를 방지하기 위하여 이미 대출한 자금을 투자로 전환하여 한편으로는 기업의 이자부담을 경감시키고 다른 한편으로는 사적 자본의 일부를 국가자본으로 편입시키는 양동작전을 구사하였다(〈표 4〉, 〈표 5〉). 이미 알려진 바와 같이 1967년에는 차관기업의 부실화와 은행의 대불이 시작되어 익년 부실기업정리반이 설치되고 실태 파악에 들어간다. 1969년 5월부터 3단계에 걸친 부실기업정리가 72년까지 실시되지만 대체로 은행관리후 은행을 매개로 합병 계열화의 순서를 밟는다.

이 시기에 있어서 사적 자본에 대한 출자전환은 그 자체로서 국가자본화를 의미한다. 70년대 초까지 출자전환 대상기업은 모두 차관업체로서 부실기업 정리반에 의하여 문제업체로 지정된 기업들이며 원래 국가기업이거나 산업은행의 출자전환을 계기로 출자관리기업체로서 국가자본으로 전환된 자본이다. 한국수산개발공사 국정교과서 한국종합화학이 전자에 속하며 나머지 후자에 속한다. 이에 대하여 70년대 후반 이후의 출자전환은 국가자본으로의 편입이 아니라, 사적 자본의 재편성과정인 중화학투자조정, 산업합리화정책의 일환으로 사적 자본의 이자부담을 경감하는데 근본목적이 있다. 이것은 사적 자본의 생산력 증대와 그 규모가 이전과 같이 소유에 기초한 국가의 통제가 불가능할 정도로 확대되었다는 사실에 기인한다.

앞에서 언급한 바와 같이 출자관리기업은 산업은행의 주식지분이 50%를 넘는 기업을 의미한다. 60년대 후반부터 70년대 초에 국가자본으로 편입한 출자관리기업들은 70년대 전반에 걸

〈표 4〉 한국산업은행의 출자전환(단위:억원)

1968	한국수산개발공사(31), 흥한화섬(2)
1969	흥한화섬(24), 인천제철(16), 공영화학(13), 한국비료(6), 한국수산개발공사(6), 한국철강(6), 대한종합식품(3)
1970	한영공업(6), 국정교과서(2)
1971	요업센터(11), 뉴코리아전자(9), 한국알미늄(8), 흥한화섬(3), 한국종합화학(2)
1972	한국철강(59), 한영공업(17)
1978	대우조선(55)
1979	대우조선(24)
1980	한국중공업(170), 대우조선(45), 한국수산개발공사(99)
1981	원진레이온(50)
1984	대우조선(550)
1985	효성중공업(200), 한국광업제련(200)
1987	대우조선(200)

주 : 한국종합화학의 출자전환은 1969-71년간 호남비료와 충주비료 정상화방안에 의거한 출자임.  
자료 : 한국산업은행(1974, 1989. 12, 1991. 4)



쳐 사적 자본에 인계된다. 산업은행 보유주식의 민영화과정은 <표 5>와 같이 대체로 재벌기업에 인수되어 그 위치를 강화한다. 즉 출자전환을 통해 국가자본화한 기업들은 방만한 외자도입과 은행여신에의 의존으로 인한 부실화의 부담을 국가(대부자본)에 전가하여 금융적 지원을 받아 일정한 수준에 도달한 후에 재벌에 양도되는 것이다. 국가와 독점재벌간에 대한 포유적 관계가 형성된다. 대한종합식품-벽산그룹, 한국비료-동부, 한영공업-효성(현재 효성중공업), 요업센타-대림요업, 한국철강-동국제강, 인천제철 대한알미늄-현대, 대한광업제련(온산동제련)-력키(현재 력키금속), 뉴코리아전기-아남산업, 한국종합특수강-삼미등이 각각 재벌기업에 인수되고, 산업은행의 자회사였던 한국종합제철과 한국전자통신이 각각 포항제철과 삼성에 합병됨으로써 국가자본의 재벌에 대한 배분은 완료된다. 이러한 재분배과정에서 특혜금융이 지

<표 5> 출자관리기업체의 변동추이

	관리개시	관리해제	해제사유
대한종합식품	1969. 8	1974. 11	산은지분 매각(벽산)
한국비료	1969. 8	1977. 12	주식일부 매각(동부 삼성)
한영공업	1969. 8	1975. 10	민영화(효성)
홍한화섬	1969. 8	1972. 4	민영화(공매), 세진레이온 원진레이온으로 변경
요업센타	1969. 8	1971. 3	민영화(대림), 대림요업
한국철강	1969. 9	1972. 4	민영화(동국제강)
인천제철	1969. 12	1978. 5	인천중공업 흡수합병, 민영화(현대)
대한광업제련	1970. 9	1971. 6	민영화(력키), 한국광업제련, 온산동제련 합병
뉴코리아전자	1970. 12	1972. 2	합작(미국 프레스사) 민영화(아남산업)
대한염업	1971. 3	1971. 7	민영화
한국알미늄	1971. 9	1978. 9	합작(프랑스 프취니), 대한알미늄, 민영화(현대)
한국산업리이스	1972. 12	1978. 8	자회사 설립, 미국 MHLI와 합작, 지분을 감소
한국종합특수강	1972. 12	1975. 10	민영화(삼미)
서울신문	1973. 8	1974. 12	증자시 신주인수 불참
수산개발공사	1973. 8	1973. 11	민영화(제동산업), 82년 파산
한국종합제철	1973. 11	1975. 6	산은 100% 투자신설, 포항제철에 흡수합병(75)
한국전자통신	1977. 2	1980. 3	산은 100% 투자신설, 민영화(삼성)
동업산업	1977. 7	1978. 8	민영화
원진레이온	1981. 1		
동명중공업	1981. 3		주식전량 무상인수(국보위 결정)
대한춘설공사	1981. 11	1982. 1	민영화(한양)
KDB(Singapore)	1981. 11		산은 100% 투자신설
한국기업평가	1983. 12		산은 100% 투자신설
한국기술금융	1984. 10		산은 100% 투자신설
KASI	1984. 12		산은 100% 투자신설
KDBA	1986. 2		산은 100% 투자신설
KDBI(London)	1989. 6		산은 100% 투자신설
KDB GmbH	1990. 7		산은 100% 투자신설
한국산업증권	1991. 4		산은 100% 투자신설

주: ( )는 합작회사 또는 인수기업 및 그룹.

자료: 한국산업은행(1974, 1984, 1989.9, 1991.4), 경제통신사(1976)

원된 것은 말 할 나위도 없다.

60년대말 70년대초 부실기업정리와 더불어 국가자본의 민영화가 시도된다. 산업은행의 출자 기업체가 아닌 기업의 민영화과정에서도 재벌기업의 인수가 돋보인다. 대한항공공사가 산업은행에의 현물출자라는 형태를 통하여 그 주식이 한진에 인수되었고, 대한해운공사, 대한조선공사, 대한통운(주), 한국기계공업(주)도 1968년 일괄 민영화되었다. 대한해운공사는 대한선주-한진(1987년 인수), 대한조선공사-극동해운, 대한통운-동아, 한국기계는 신진 후에 대우로 흡수통합되었다.

이와 같은 민영화에도 불구하고 주식투자가 전체출자와 현물출자의 형태로 이루어지기 때문에 국가자본에 대한 투자가 지배적이다. <표 6>에서 보는 바와 같이 주식투자가 투자의 지배적 형태이었던 시기에 있어서 주식투자의 대상은 대체로 국가자본에 한정되어 있으며, 사적자본에 대해서는 그 비중은 대단히 낮다. 1970년대 중반까지는 90%이상이며 후반에도 79년을 제외하고는 대체로 80%이상 국가자본에 투자되었다. 이 기간에 산업은행이 주식투자한 사적자본은 대우중공업, 대우자동차, 대우조선, 대한항공, 한국광업제련, 울산석유화학, 삼미종합특수강, 대한조선공사등 몇몇 재벌기업뿐이다.

그러나 80년대의 출자전환의 배경을 보면 다음과 같다. 대우조선의 경우, 1973년부터 시작된 대한조선공사의 옥포조선소의 건설이 자금조달의 장애로 지연되던 중 대우그룹이 옥포조선소를 인수하기로 결정하고(78.8 경제장관 협의회) 금융부담을 경감하기 위하여 산업은행의 출자전환 124억원(78.10-80.5), 현금출자 195억원(78.10-79.11)의 지원을 약속하였다. 그 후에도 84년에 550억원의 출자전환을 포함하여 700억원의 유상증자(84.12 경제장관협의회), 1,000억원 증자(현금출자 포함, 87.5. 경제장관 협의회)등 계속적인 주식투자가 이루어졌다<sup>14)</sup>.

<표 6> 국가자본에 대한 주식투자 경향(단위:억원, %)

	1962	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
국가자본	6 (85.7)	10 (76.9)	93 (86.9)	169 (91.8)	210 (97.2)	74 (98.7)	234 (100.0)	20 (95.2)	104 (98.1)
사적자본	1	3	14	15	3	1	0	1	2
주식투자	7	13	107	184	213	75	234	21	106

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
국가자본	619 (92.3)	549 (80.7)	430 (81.9)	803 (81.8)	49 (19.5)	1,458 (84.2)
사적자본	52	131	95	177	202	274
주식투자	671	680	525	980	251	1,732

주:1)주식투자는 출자금을 포함.

2)국가자본 범주설정의 기준에 대해서는 3장 참조.

3)국가자본은 산업은행 출자관리기간에만 적용함.

자료:<부표>, 한국산업은행(1984).

(14) 이로써 90년말 현재 대우조선에 대한 주식투자 잔액은 1,999억원(15.3%)이며 대출잔액은 4,759

1962년 284백만원으로 설립된 한영공업은 60년대 말 부실화로 인하여 출자관리기업으로 된 후 효성그룹에 인수된다. 중화학공업화에 편승하여 창원에 대단위 중전기공장을 준공하고 효성중공업(주)으로 상호를 변경하지만 재벌들의 경쟁적인 사업확장으로 인한 과잉투자<sup>15)</sup>, 중소기업의 난립으로 업계의 전반적인 경쟁력 약화 부실화가 진행되었다. 이에 대한 타개책으로 정부가 효성중공업이 코오롱종합전기(주)와 쌍용전기(주)를 흡수 합병하도록 중화학투자조정조치(1980.10 중전기부문 통합원칙 발표, 85.6. 흡수합병 계약체결)하고 그 조건으로 기대출금 200억원을 출자전환하였다<sup>16)</sup>.

해방후 귀속재산으로서 상공부직할기업체인 三成鑛業會社가 군사혁명과 더불어 공사화된 한국광업제련공사(후에 주식회사)는 70년 금성사와 대한전선이 공동인수<sup>17)</sup>하였으나 80년 중화학 투자조정에 의거 산업은행이 출자한 온산동제련(133억, 지분율 48%)을 흡수합병하였으나 합병차손 차입금에 대한 지급이자부담등으로 적자가 계속되었다. 이에 대한 해결책으로서 84년 경제 3부 장관회의에서 200억원의 출자전환을 결정하였다.

전체출자 현물출자 출자전환을 제외한 현금출자는 80년대에 들어서 어떠한 성격을 갖는가를 살펴보자. 70년대의 현금출자는 대체로 국가자본의 시설자금(포항제철), 자회사설립(한국전자통신, 한국종합제철, 한국산업리스) 또는 운영자금(한국종합화학)을 위한 출자가 대부분이다. 이들 국가자본에 대한 현금출자는 생산자본에 대한 투자가 지배적이다. 그러나 80년대에 있어서의 현금출자는 대우조선 한국중공업등 투자조정에서 부수적 조건으로 제시된 현금출자 이외에는 대체로 산업은행의 기능을 보완하는 금융산업의 신설 또는 증자에 많은 부분을 할당하고 있다. 이들은 산업은행의 자회사로서의 성격을 가진다. 한국산업금융유한공사(KDBI), 한국경영컨설팅(현 한국기업평가), 한국기술금융, 산은아주금융유한공사(KDBA), 산은런던금융(KDB London)등이 80년대에 신설한 자회사들이다. 이들 은행자본의 회사설립에 대한 출자와 더불어 새한종합금융, 한외종합금융, 한국감정원, 한국증권금융, 한술투자자문이 유상증자할 때 출자에 계속적으로 참여한다<sup>18)</sup>. 이들에 대한 투자가 감소된 국가자본에 대한 주식투자의 맥을 유지한다. 더욱이 90년대에 들어서도 산은독일금융유한회사(KDB GmbH), 한국산업증권을 신설한다. 생산자본에 대한 민영화가 거의 완료된 상태에서 대부자본의 강화라는 점에서 특징적이다.

---

원에 이른다. 또한 1989년 3월 정부의 대우조선 정상화방안에 의하면 자구노력의 조건이 부가되기는 하지만 산업은행의 기존대출금 2,500억원의 상환조건을 7년 거치 10년 분할상환, 거치기간중 이자면제로 변경하고, 같은 조건으로 신규대출 1,500억원을 지원하기로 결정하여 금융특혜의 비난을 사고있다.

- (15) 중화학투자에서 중전기부문에 참여한 재벌은 효성이외에도 현대 대우 삼성 조선공사가 있다.
- (16) 1980년 12월 제44차 경제장관 협의회에서 산업은행의 출자전환이외에 5개 시중은행으로부터 3년 거치 5년상환의 조건으로 200억원의 용자를 약속하였으나 후에 235억원으로 증액하였다. 한국산업은행(1991.4) p. 172-3.
- (17) 한국광업제련의 민영화 시기와 인수주체에 대해서는 한국광업제련사사(1987)와 산업은행자료와는 약간 차이가 있다. 산업은행에 의하면 민영화 시기는 1971년이며 인수주체는 반도상사와 29인으로 되어 있으며 대주주인 대한전선은 86년 유상증자시에 참여한 것으로 되어 있으나 사사에서는 70년 금성사와 대한전선이 주식을 50%씩 매입한 것으로 서술하고 있다.
- (18) (부표 4)를 참조하라. 여기에서 한술투자자문을 제외하고는 모두 국가자본의 범주에 속한다. 한국증권금융과 한국감정원은 민영화 계획이 추진중에 있다. <표 2-27>, 강신일(1988), 경제기획원(1988) 참조.

#### 4. 사적 자본에 대한 사채인수

앞에서 본 바와 같이 80년대에 들어와 산업은행 투자는 주식투자위주에서 사채인수로 반전한다. 이것은 이전의 시기에 왕성했던 시설투자에서 사적 자본의 운영자금에 대한 요구의 증가와 관련을 갖지만, 국가의 민영화 정책과 밀접한 관련을 가진다. 즉 국가자본에 고유한 비효율성과 국가자본의 민영화에 대한 사적 자본의 요구에 부응한 조치이다<sup>19)</sup>. 자본의 입장에서 사채발행은 의사결정에 간섭받지 않는다는 투자형태의 특수성을 가지며 이자지급액의 손비인정에 따른 법인세 감면효과로 유상증자의 경우보다 비용이 낮고 상환기간이 비교적 장기이기 때문에 자금계획수립이 용이할 뿐만 아니라 상환기일에 借換發行이 가능하여 상환부담을 줄일 수 있어 사적자본의 선호도가 높았다고 생각된다.

산업은행법에 특별채권(특별법에 의하여 설립된 법인으로서 회사가 아닌 자기 발행하는 채권)의 인수가 가능함에도 사채인수 대상기업은 전적으로 사적자본이다. 따라서 사채인수의 증가는 그 자체로서 사적 자본에 대한 지원의 증가로 나타난다. 80년대 초에는 중소기업의 자본에 대한 지원이 보이지만 후반에는 전액 재벌그룹에 집중된다. 사채인수를 통한 화폐자본의 공급은 <표 7>에서와 같이 85%가 30대 재벌에 집중되어있다.

<표 7> 사채인수에서 30대 재벌의 비중(단위:억원, %)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1981-1989
사채인수(A)	523	634	950	976	304	0	600	738	3,374	8,099
30대재벌(B)	385	382	702	695	204	0	580	624	3,274	6,846
B/A	73.6	60.3	73.9	71.2	67.1	-	96.7	84.6	97.0	84.5

자료:〈부표〉

한가지 흥미있는 점은 사적 자본에 대한 사채인수가 주요 재벌기업에 나누어 먹기식으로 배분되었다는 사실이다. 1984년 사채인수의 예를 보면 삼성반도체와 대우중공업이 49억원, 금호조선내화학 인천제철이 39억원, 한일합섬 전주제지가 30억원, 삼양타이어 한국합성고무 동양시멘트 동양나이론 한국플라스틱등 6개사가 29억원, 이천전기 한진 동아자동차가 19억원, 한국종합기계 현대시멘트 제철화학 인천조선등 15억원으로 나타난다. 이처럼 기업을 일정한 기준으로 분류하여 산업은행이 동일한 금액의 사채를 인수하고 있음을 알 수 있다. 88년에도 대우중공업의 6개 회사가 20억원, 금강의 5개 회사가 15억원, 럭키의 13개사가 10억원의 사채를 산업은행에 인수시킨다. 이것은 단지 1984, 88년의 경우에만 국한되지 않고 사채인수가 투자의 중요한 위치를 점하기 시작한 80년대의 공통된 현상이다.

이것은 한편으로는 사채인수가 운영자금의 대출이라는 성격을 가지고 있다는 사실의 반영이며, 다른 한편으로는 사적 대자본에 대한 정부의 통제력이 상실되어 가는 과정에서 투자의 대상이 재벌기업을 주대상으로 하면서 그들의 자금에 대한 수요를 동시에 충족시키면서 재벌상호간의 이해를 조정하는 역할 즉 주어진 화폐자본을 재벌간에 분배하는 역할로 산업은행의 역할이 변하고 있다는 하나의 증거라고 생각된다. 뿐만 아니라 사채인수의 증대는 계열기업군

(19) 전경련은 은행민영화에 대한 끈질긴 요구와 더불어 70년대에는 정부관리기업에 대해서도 민간에 불하할 것을 요구해왔다. 전국경제인연합회(1983) p. 572.

여신한도가 강화되는 시점에서 규제받지 않고 재벌에 대하여 화폐자본을 공급할 수 있는 방법으로 사용되기도 한다.

또한 산업은행은 사채인수업무에서 1988년부터 장기전환사채인수업무를 개발하고 89년부터 신규업무를 개시하였다. 인수기간이 5-8년인 장기전환사채는 금융증권화로 늘어나는 사적자본의 직접금융의 수요를 안정적으로 충족시킬 수 있는 장기자금공급방법이다. 89년의 장기전환사채 인수실적 2,449억원중 2,249억원은 無議決權 優先株의 전환조건이며 200억원은 의결권 우선주 보통주의 전환조건이다. 한편 보통전환사채 450억 전액은 무의결권 우선주의 전환조건이다<sup>20)</sup>. 전환사채의 인수에 있어서 절대적 대부분이 의결권이 없는 주식으로 전환되는 것을 조건으로하고 있다. 이것은 소유에 대한 참여를 자제하고 사적자본에 대한 화폐자본을 배분하려는 국가적 대부자본의 자세를 나타낸다고 생각된다. 여기에서 국가가 자기소유에 기초하여 자본의 재편성을 적극적으로 시도했던 70년대와는 달리 80년대에는 비소유 조력자로서의 역할을 엿볼 수 있다.

70년대 후반의 과도기를 지나면서 국가자본에 대한 투자는 점차 감소하고 80년에는 그 비율이 급격히 감소한다. 이것은 물론 주로 국가자본에 대한 주식투자가 감소하고 70년대를 통하여 국가자본이 민간자본에 이양되었다는데 연유한다. 반면에 사적자본에 대한 투자는 절대적 규모만이 아니라 상대적 비중이 증가하고 그중에서도 특히 30대 재벌기업에 대한 사채인수가 대부분이다. <표 8>은 74년이후 지금까지 30대 재벌에 대한 투자내역을 보여준다. 전기간에 걸쳐 사적자본에 대한 투자의 비중이 높아지고 따라서 30대 재벌도 비중이 증가한다. 이는 사적 자본에 대한 투자가 재벌을 중심으로 이루어지는 것을 의미한다.

1974-89년에 국가자본과 30대 재벌에 대한 투자는 81-84, 86년을 제외하고 대체로 95%이

<표 8> 국가자본과 사적자본에 대한 투자경향(단위:억원, %)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
국가자본	104	619	549	468	803	59	1,468	595	65	295
사적자본	(98.1)	(90.9)	(77.4)	(84.3)	(78.8)	(19.9)	(83.7)	(54.9)	(10.0)	(24.1)
30대 재벌	2	62	160	87	216	237	286	488	584	931
합 계	106	681	709	555	1,019	296	1,754	1,083	649	1,226

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
국가자본	186	142	134	1,047	131	2,662
	(11.2)	(16.0)	(98.5)	(39.6)	(15.1)	(41.7)
사적자본	1,478	747	2	1,600	738	3,725
30대 재벌	1,264	666	1	1,580	639	3,569
	(75.9)	(74.9)	(0.7)	(59.7)	(73.5)	(55.8)
합 계	1,664	889	136	2,647	869	6,387

주: ( )는 전체투자에서 차지하는 비중.

자료: <부표>에서 작성.

(20) 한국산업은행, 연차보고서 집필자료(1989).

상이며, 제외된 기간에도 양자의 합계는 80%이상이고 82년에만 69%이다. 이러한 면에서 비추어보아 산업은행의 투자는 80년을 경계로 국가자본에 대한 투자의 감소가 30대 재벌에 대한 투자의 증가로 대체되어감을 알 수 있다. 이러한 현상은 앞장에서 검토한 대출에서도 확인했지만 투자의 경우 더 현저하게 나타난다.

## 5. 결 론

이상에서 검토한 바와 같이 산업은행의 투자에 있어서 1980년을 기점으로 여러가지 변화가 일어난다. 우선 60-70년대에는 투자는 절대적 대부분이 주식투자로 이루어진 반면 80년대에는 주식투자의 비중이 현저하게 감소하고 사채인수의 비중이 급속하게 증가한다. 이것은 주식투자가 지분을 매개로 경영권을 지배할 수 있는데 비하여 사채인수는 의사결정권에서 배제된다는 점에서 결정적인 차이를 갖는다. 따라서 60-70년대 주식투자는 산업은행 자체의 증자 또는 국가기업의 증자 또는 시설투자를 확대하기 위한 것이었으며 부실기업정리시에는 사적 자본의 부실을 국가가 인수하여 자본의 가치파괴를 방지하고 부실기업의 축적기반을 산업은행의 대부를 통하여 회복시킨다. 그러나 70년대 말까지 인수된 출자기업들은 대체로 관련 독점 자본에 이양되어 제조업부문의 국가자본은 거의 민영화된다. 80년대에 있어서의 주식투자는 한국중공업을 제외하고는 금융관련 자회사의 설립 또는 증자에 주력하고 사적 자본의 인수에는 소극적인 반면, 독점자본에 대한 나누어먹기식의 사채인수에 투자재원의 대부분을 할당한다. 더우기 전환사채의 경우에도 전환조건이 무의결권주가 대부분이어서 사적 자본의 국가자본화에 대한 지양이 현저하게 나타난다. 이는 그 이전의 시기와 구별되는 대조적인 현상이다.

이상과 같은 실증분석에서 우리는 다음과 같은 결론을 유도할 수 있다. 1960년대부터 70년대 중반까지 국가가 국가자본의 설립과 부실화한 사적 자본의 인수를 통하여 즉 자기소유에 기초하여 통제하고 축적을 유도화하지만 70년대 중반이후에는 국가자본을 독점적 재벌에게 불하함으로써 독점자본의 양적 팽창을 촉진하고 80년대에 이르러서는 국가자본의 조직자로서의 산업은행이 자기소유에 기초하지 않고 사적 자본 특히 독점자본의 축적기반을 조성하는 역할로 분화되어간다. 이것은 도구적 자율성이 약화되는 과정에서 국가의 경제에 대한 개입이 국가자본주의적 속성에서 국가독점적 성격으로 변화하고 있음을 의미한다.

(부표) 한국산업은행의 주요투자기업(단위:억원)

1962	성업공사(출 6), 대전피혁(주 1)
1963	한국기계공업(주 2), 한일시멘트(사 2), 쌍용시멘트(사 1)
1965	홍한화섬(사 3)
1966	대한종합식품(주 3), 대한마방직(사 1)
1967	한국비료(주 10), 쌍용양회(사 5), 동양시멘트(사 3), 한영공업(주3), 한일시멘트(사 1), 연합철강(사 1), 일신산업(사 1), 공영화학(사 1)
1968	한국전력(주 39), 한국수산개발공사(주 31), 한국비료(주 13), 한영공업(주 5), 한국투자공사(출 5), 유니온셀로판(주 4), 대한중석광업(주 3), 요업센타(주 3), 쌍용양회 동양시멘트 한일시멘트 3사(사 3), 홍한화섬(주 2), 제일은행(주 2)
1969	포항제철(주 25), 홍한화섬(주 24), 원진레이온(주 24), 인천제철(주 16), 충주비료(주 15), 대한항공(주 15), 공영화학(주 13), 한국도로공사(주 7), 한국비료(주 7), 한국수산개발(주 6), 한국철강(주 6), 한국관광공사(사 5), 호남비료(주 4), 대한중석광업(주 3), 한국감정원(주 2), 대한준설공사(주 1), 한국종합기술개발(주 1), 대한종합식품(주 3), 한전(주 3), 대한플라스틱(주 2), 요업센타(주 5)
1970	대한석유공사(주 110), 포항제철(주 35), 충주비료(주 19), 인천제철(주 15), 한국광업제련(주 11), 한영공업(주 6), 한전(주 1, 사 3), 한국비료(주 3), 요업센타(주 3), 국정교과서(주 2), 대한플라스틱(주 2), 한국기계공업(주 2), 서울은행 한국엔지니어링 2사(주 2), 공영화학(주 1), 대한준설공사(주 1)
1971	충주비료(주 18), 한국염업(주 16), 대림요업(주 11), 뉴코리아전자(주 9), 한국알미늄(주 8), 인천제철(주 5), 홍한화섬(주 3), 호남비료(주 2), 대한플라스틱(주 1), 한국종합기술개발(주 1), 대한준설공사(주 1)
1972	인천제철(주 100), 한국철강(주 59), 포항제철(주 50), 한영공업(주 17), 한국산업리이스(주 3), 한전(주 2), 한국기계공업(주 2), 대한준설공사(주 1)
1973	대한알미늄(주 10), 한국수산개발공사(주 3), 한전(주 3), 한국특수강(주 2), 한국산업리이스(주 2), 충북시멘트(주 1)
1974	포항제철(주 80), 한국종합제철(주 11), 한국산업리이스(주 10), 대우중공업(주 2), 국정교과서(주 2), 한국종합화학(주 1)
1975	토지개발공사(출 149), 산업기지개발공사(출 93), 대한주택공사(출 77), 한국전력공사(주 73), 한국종합화학(주 61), 포항제철(주 53), 대한석탄공사(출 52), 대우중공업(주 49), 대한광업진흥공사(출 27), 대한중석광업(주 21), 대한준설공사(주 11), 삼미종합특수강(사 10), 대보증권(주 2), 한국광업제련(주 1), 한국종합기술개발(주 1), 한국증권금융(주 1), 한국종합제철(주 1)
1976	한국종합화학(주 333), 대우자동차(주 93), 대한석유지주(주 79), 포항제철(주 70), 산업기지개발공사(출 47), 대한항공(주 24), 대한조선공사(사 19), 한국전력공

	사(주 15), 대우중공업(주 10), 삼미종합특수강(사 10), 한국관광공사(주 5), 한국광업제련(주 4)
1977	포항제철(주 300), 한국종합화학(주 50), 한국전자통신(주 44), 한국광업제련(주 30), 동립산업(주 30), 삼미종합특수강(사 20), 울산석유화학(주 17), 새한종합금융(주 14), 대한조선공사(사 10), 한국증권금융(주 9), 한국관광공사(주 9), 삼성반도체(주 8), 대보증권(주 6), 삼보증권(주 4), 대한투자신탁(주 3), 한국감정원(주 1)
1978	포항제철(주 350), 한국종합화학(주 238), 한국전력공사(주 208), 대우조선(주 125 사 29), 한국광업제련(주 47), 삼미종합특수강(사 10), 새한종합금융(주 7), 대우중공업(주 5)
1979	대우조선(주 150), 한국광업제련(주 52), 토지개발공사(출 44), 한국철강(사 35), 새한종합금융(사 10), 한외종합금융(주 5)
1980	한국중공업(주 1,450), 대우조선(주 175), 한국수산개발공사(주 99), 삼미금속(사 12), 새한종합금융(사 10), 한국증권금융(주 7), 한외종합금융(주 1)
1981	한국중공업(주 330), 대한건설공사(주 171), 삼미종합특수강(사 80), 쌍용양회(사 75), 원진레이온(주 50), 대우중공업(사 40), 쌍용정유(사 35), 대우조선(사 30), 전주제지(사 27), 현대자동차(사 25), 쌍방울(사 22), 한국종합화학(사 20), 한국비료(사 17), 한주(사 15), 한국유리(사 15), 삼미금속(사 12), 충남방직(사 12), 풍산금속(사 12), 삼성석유화학(사 10), 삼양타이어(사 10), 한일합섬(사 10), 이천전기(사 10), 한국합금철(사 5), 서통(사 5), 한일시멘트(사 5), 조선내화화학(사 5), 대림요업(사 5), 동양시멘트(사 5), 경기화학(사 5), 한국증권금융(주 4), 한국감정원(주 3), 삼척산업(사 3), 동호선박(사 3), 서한개발(사 3), 이수화학(사 2), 한외종합금융(주 2)
1982	쌍용양회(사 52), 한국중공업(사 50), 삼성반도체통신(사 39), 호남에틸렌(사 30), 인천제철(사 30), 삼양타이어(사 26), 삼미종합특수강(사 25), 한국유리(사 25), 삼성전자(사 20), 조선내화화학(사 20), 한일합섬(사 20), 부국제강(사 20), 현대자동차(사 20), 쌍용정유(사 20), 삼성중공업(사 19), 대우조선(사 19), 세대제지(사 16), 아세아시멘트(사 15), 쌍방울(사 15) 경기화학(사 13), 새한종합금융(주 12), 럭키(사 10), 코오롱(사 10), 제철화학(사 10), 전주제지(사 10), 제일합섬(사 10), 한국비료(사 10), 이수화학(사 8), 동국제강(사 8), 코리아콘테이너공업(사 7), 한국합금철(사 5), 유니온(사 5), 코리아스파이서(사 5), 삼척산업(사 5), 범양전용선(사 5), 한일시멘트(사 5), 보생산업(사 3), 한국철강(사 3), 유유산업(사 3), 녹십자(사 3), 이화(사 3), 호성석유화학(사 3), 삼표산업(사 3), 한국종합기술개발(주 3), 서울주철(사 3), 천경콘테이너터미널(사 2), 삼화기계(사 1)
1983	대한석유지주(주 251) 삼성중공업(사 97), 현대자동차(사 87), 인천제철(사 58), 금성전선(사 49), 대한조선공사(사 49), 쌍용양회(사 39), 동양시멘트(사 39), 쌍방울(사 39), 럭키(사 30), 대우중공업(사 29), 금성전기(사 29), 전주제지(사 29), 삼



	성반도체통신(사 29), 코오롱(사 29), 한일합섬(사 29), 현대시멘트(사 19), 한국비료(사 19), 호남석유화학(사 19), 한일시멘트(사 19), 삼양타이어(사 19), 한국프라스틱(사 19), 인천조선(사 19), 새한종합금융(사 19), 경기화학(사 15), 이천전기(사 15), 대한중석광업(주 12), 한국경영컨설팅(주 10), 풍만제지(사 10), 이화(사 10), 동양나이론(사 10), 동양화학(사 10), 조선내화화학(사 10), 제철화학(사 10), 일우해운(사 8), 한국합금철(사 7), 동국제강(사 5), 요업개발공사(사 5), 전주상선(사 5), 이수화학(사 5), 서울제강(사 5), 해영상운(사 3), 동부고속(사 3), 한국산업금융유한공사(주 2), 경방기계(사 1), 한국연합금융(주 1)
1984	대우조선(주 550), 삼성중공업(사 107), 한국기술금융(주 100), 쌍용양회(사 97), 대한조선공사(사 58), 럭키(사 53), 삼성반도체(사 49), 대우중공업(사 49), 한국산업리이스(사 48), 금호(사 39), 조선내화화학(사 39), 인천제철(사 39), 한국산업금융유한공사(주 35), 한일합섬(사 30), 전주제지(사 30), 삼양타이어(사 29), 한국합성고무(사 29), 동양시멘트(사 29), 동양나이론(사 29), 한국프라스틱(사 29), 경기화학(사 24), 이천전기(사 19), 한진(사 19), 동아자동차(사 19), 삼성정밀(사 16), 한국종합기계(사 15), 현대시멘트(사 15), 제철화학(사 15), 인천조선(사 15), 한국비료(사 10), 금성전선(사 10), 서울제강(사 5), 원림상사(사 5), 유니온고분자(사 4), 한국연합금융(주 3), 경방기계(사 2)
1985	효성중공업(주 200 사 29), 한국광업제련(주 200), 한국기술금융(주 100), 효성불산(주 62), 삼성반도체통신(사 49), 쌍용양회(사 49), 한국비료(사 20), 한국프라스틱(사 19), 한국산업리이스(사 19), 조선내화화학(사 17), 새한종합금융(주 15), 현대시멘트(사 15), 대우정밀(사 12), 금성전선(사 10), 동국제강(사 10), 경보(사 10), 전주제지(사 10), 이천전기(사 10), 대한조선공사(사 9), 한국산업금융유한공사(주 6), 풍성산업(사 5), 유니온고분자(사 5), 대선조선(사 3), 경방기계(사 3), 한국연합금융(주 2)
1986	산은아주금융유한공사(주 89), 포항제철(주 45), 대우증권(주 1), 대한재보험(주 1)
1987	대우조선(주 1,000 사 50), 대한주택공사(출 537), 한국관광공사(주 230), 삼성반도체통신(사 129), 한국종합화학(주 88), 쌍용양회(사 80), 국정교과서(주 69), 포항제철(주 47), 삼미종합특수강(사 40), 한국기술개발(주 38), 대한중석광업(주 38), 금성반도체(사 30), 인천제철(사 30), 금호(사 30), 한국광업제련(사 25), 효성중공업(사 22), 현대전자(사 20), 한보철강(사 20), 럭키(사 20), 한국화약(사 20), 고려화학(사 20), 대우정밀(사 15), 동국제강(사 11), 금강(사 10), 삼미금속(사 10), 동부고속(사 10), 금호석유화학(사 8)
1988	포항제철(주 80), 삼성전관(사 55), 삼성전자(사 52), 아남산업(사 50), 금성전선(사 40), 한국기업평가(주 34), 금호(사 28), 동양나이론(사 28), 효성중공업(사 24), 한국광업제련(사 23), 한국비료(사 22), 대우중공업(사 20), 동신제지(사 20), 금성산전(사 20), 삼성항공(사 20), 쌍용양회(사 20), 대우자동차(사 20), 동양

	<p>폴리에스터(사 18), 기아산업(사 18), 삼양사(사 17), 한국증권금융(주 16), 금강(사 15), 인천제철(사 15), 한국화약(사 15) 동양시멘트(사 15), 금성사(사 15), 럭키(사 10), 한양화약(사 10), 대우정밀(사 10), 기아기공(사 10), 동국제강(사 10), 금성반도체(사 10), 동부고속(사 10), 금호석유(사 10), 대우통신(사 10), 두산유리(사 10), 서통(사 10), 고려아연(사 10), 선경인더스트리(사 10), 풍산금속(사 10), 코오롱(사 8), 아시아자동차(사 7), 금성마이크로닉스(사 7), 대한통운(사 6), 대한중석광업(주 1)</p>
1989	<p>한국전력(주 1,500), 대한주택공사(출 500), 한국수자원공사(출 500), 대우중공업(사 400), 동양나이론(사 320), 대림산업(사 301), 코오롱(사 280), 삼성종합화학(주 75 사 200), 럭키(사 273), 현대자동차(사 250), 아시아나항공(주 200), 기아산업(사 200), 선경인더스트리(사 150), 럭키금속(사 150), 산은런던금융(주 103), 아남산업(사 100), 금성사(사 100), 삼성항공(사 100), 금호(사 100), 아세아자동차(사 80), 대한중기공업(주 70), 동부제강(사 60), 한양화학(사 50), 서통(사 50), 한국화약(사 50), 기아정기(사 50), 한국연합금융(주 33), 한라시멘트(사 30), 금성전선(사 30), 코오롱유화(사 25), 코오롱종합전기(사 25), 산은아주금융유한공사(주 24), 한솔투자자문(주 6), 대한중석광업(주 2)</p>

주: 1) ( )내의 투자금액은 장부가격이며 반올림한 것임.

2) 기업의 흡수합병에 따른 주식의 이관은 제외

3) 1974년이전의 내역은 기술자료에 의한 것임.

4) 출, 주, 사는 각각 출자금, 주식인수, 사채인수의 약어.

자료: 한국산업은행, 연차보고서(1962-72), 주요거래기업 여신상황조사자료(1974-83), 연차보고서 집필자료(1983-89), 투자기업체 현황(1989.12, 1991.4), 한국산업은행 20년사(1974), 재무부, 정부투자기관 결산서(1966-68)

## 참 고 문 헌

- E.M.Kim, From Dominance to Symbiosis: State and Chaebol in the Korean Economy 1960-1985, Brown Univ. Ph.D. Dissertation, 1987
- 강신일, 『공기업 민영화에 관한 연구, 한국개발연구원, 1988.
- 강영복, 『부실기업대책론』, 한국산업능력본부, 1971.
- 경제기획원, 『공기업백서』, 1988.
- 경제통신사, 『기업체연감』, 1976.
- 김건, 『중속적 발전사회에서의 국가의 역할』, 서울대 석사학위논문, 1986.
- 김삼수, 오수현, 『한국경제 36년』, 숙대 출판부, 1984.
- 중화학공업 추진위원회 기획단, 『한국공업화 발전에 관한 연구 I, II, III』, 1979.
- 전국경제인연합회, 『전경련 20년사』, 1983.
- 증권감독원, 『증권조사월보』, 각호.
- 최인철, 「1980년대 부실기업정리에 관한 연구」, 『한국자본주의의 이해』, 사회경제평론 3호, 한울, 1991.
- 최진배, 『수출지향적 공업화과정에서의 은행의 역할』, 서울대 박사학위논문.
- 한국광업제련사사 편집위원회, 『한국광업제련사사(1961-1985)』, 1987.
- 한국산업은행, 『주요거래기업 여신상황 조사자료』, 1974-1983.
- 『연차보고서 집필자료』, 1983-1989.
- 『한국산업은행 10년사』, 1964.
- 『한국산업은행 20년사』, 1974.
- 『한국산업은행 30년사』, 1984.
- 『투자기업체 현황』, 1989.12.1991.4