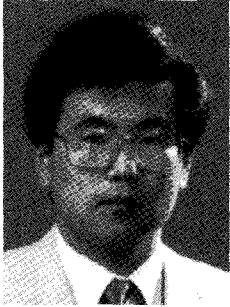


지주회사 금지제도 개선방안



김학현

공정위 기업결합과장

I. 지주회사관련제도 현황

“지주회사 (Holding Company)”라 함은 주식소유를 통하여 다른 회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사를 말하는데 다른 사업도 영위하고 있는가에 따라 순수지주회사와 사업지주회사로 구분될 수 있다. 공정거래법에서는 지배목적으로 소유하는 다른 회사 주식의 대차대조표상의 장부가액의 합계액이 총자산의 50%를 초과하는 회사를 지주회사로 규정하고, 내국인이든 외국인인든 국내에서 지주회사를 설립하거나 이미 설립된 회사는 지주회사로 전환할 수 없도록 금지하고 있다. 다만, 다른 법률에 의해 설립되거나 외국인투자 및외자도입에관한법률에 의한 외국인투자사업의 영위를 위해 설립하는 경우로서 공정거래위원회의 승인을 얻은 경우는 예외로 허용되고 있다. 이와 같은 지주회사 금지제도는 출자총액제한, 상호채무보증의 제한과 함께 1987년 경제력집중 억제시책의 하나로 도입되었으며 그 동안 21개의 지주회사가 시정명령 등을 받아 정리되어 현재는 지주회사는 없는 상황이다.

II. 지주회사의 금지이유 및 허용시 기대 효과

지주회사는 기업의 조직운영 방식의 하나로서 각국의 경제여건에 따라 그 효과가 달리 나타나

므로 이에 대한 규제여부는 각국의 기업제도, 경영감시장치 등을 고려하여 판단할 문제이다.

먼저 지주회사의 폐해는 소액자본에 의한 거대 자본 지배를 가능하게 하므로 경제력집중을 심화시킬 수 있고, 이 과정에서 소수주주의 권익을 침해할 수 있다는 점이다. 예를 들어, 50억원을 가진 사람은 자본금 100억원인 회사 1개를 지배할 수 있지만, 같은 금액으로 자본금 100억원인 지주회사를 설립하고, 부채를 자기자본 대비 200%로 조달하는 경우 이론적으로는 자산 500억원(자본금 100억원, 부채 400억원)인 자회사를 6개까지 지배할 수 있으며 이 과정에서 소수주주의 의결권을 배제할 수 있는 것이다. 유사사례는 과거 미국의 경험에서 찾아볼 수 있다. 20세기초 소수기업이 과도한 부채를 동원하여 지주회사 방식으로 수개 주(州)에 걸쳐 전기·가스사업을 지배함에 따라 과도한 경제력집중, 재무구조 악화, 내부거래에 의한 위장된 이익축소로 요금인상 등의 폐해가 발생되었는데 극적인 예로는 Associated Gas & Electric System의 경우 지배주주가 30만달러만 지주회사에 출자하여 장부가치 10억달러인 전기가스회사를 지배한 사례도 있었다. 이에 대해 미국정부는 公益事業持株會社法(The Public Utility Holding Company Act of 1935)을 제정하여 1개 공익사업을 1개 주(州)에서만 영위토록 하고 지주회사는 자회사까지만 소유하며 손회사는 소유할 수 없도록 하는 등 지주회사를 통한 경제력집중을 강력히 규제하여 1938년 214개였던 지주회사가 1982년에는 12개로 축소되도록 한 전례가 있다.

한편, 지주회사는 조직운영상의 여러 장점을 가지고 있다. 1개 회사내 다수 사업부문의 분사화

(分社化)를 통해 한계사업의 분리매각, 자회사별 책임경영체제의 구축, 자회사별 인사·노무관리 의 차등화 등을 가능하게 할 수 있고, 전략적 의 사결정과 일상 사업활동을 분리함으로써 경영효 율을 증대시킬 수 있다. 또한 인수·합병을 보다 효율적으로 추진할 수도 있다. 즉, 일반적으로 합 병은 조직의 융화에 시간이 걸리지만, 지주회사 밑에 2개 회사를 붙여 놓은 형태로 하게 되면 조 직을 동일화하지 않더라도 경영자원을 공유하여 합병의 이점을 누리게 될 수 있는 것이다. 자회사 간 위험차단벽이 설치되므로 한 자회사의 경영부 실이 다른 자회사에 파급되는 것을 막을 수 있으 므로 결과적으로 고위험사업에 진출하거나 한계 사업으로부터 퇴출하는 것이 보다 용이해 질 수 있는 것이다.

Ⅲ. 지주회사의 제한적 허용배경

우리 나라에서 그 동안 지주회사를 금지해 온 이유는 지주회사의 단점인 소액자본에 의한 피라 미트 지배영역 확대 및 소수주주의 권익침해에 대한 보완장치가 마련되어 있지 않았기 때문이 다. 즉, 재벌의 오너는 소수지분을 가지고 기업경 영을 독단적으로 지배하는 데 비해 금융기관 및 이사회·감사 등 기업내·외부 경영감시장치가 제대로 작동하지 않아 지주회사의 폐해발생을 시 정할 수 없었고, 계열사들은 복잡한 상호채무보 증으로 얽혀있어 지주회사를 허용하더라도 자회 사의 분리매각·위험차단벽 등 지주회사의 장점 을 활용할 여건이 마련되어 있지 않았기 때문이 다. 바꾸어 말하면 결합재무제표의 작성 등으로 기업경영의 투명성이 제고되고 채무보증 관행이 해소되어 계열사간 독립경영이 가능해지며 금융 기관 책임경영 확립·소수주주권 강화 등 기업내·외부 경영감시장치가 정상적으로 작동하여 선 진국과 같이 지주회사의 부작용이 시장의 힘에

의해 시정될 수 있는 것이 지주회사 허용의 전제 요건이라 할 수 있겠다.

그러나 작년말 IMF 구제금융 이후 우리 기업 들이 내실경영·핵심부문에 집중하는 것이 불가 피해지면서 지주회사의 폐해 발생의 소지는 적어 지고 있는 반면, 분사화 등 지주회사의 장점을 활 용하여 기업구조조정을 추진할 필요성은 점차 커 지고 있다고 할 수 있다. 따라서 지주회사의 역기 능을 최소화하여 경제력집중의 폐해 발생을 방지 하면서도, 순기능을 극대화하여 기업의 핵심역량 (Core Competence) 집중 등을 위한 구조조정 이 원활히 추진될 수 있도록 하기 위해 제한된 요 건하에 지주회사를 허용하는 방안을 검토하게 되 었다.

Ⅳ. 지주회사의 제한적 허용 방안

현재 공정거래위원회는 다음의 다섯 가지 요건 을 갖춘 지주회사는 허용함으로써 기업구조조정 이 원활히 이루어지도록 지원하는 방안을 검토하 고 있다.

1. 지주회사의 부채비율은 자기자본대비 100% 이내로 제한

지주회사는 직접 사업을 하지 않고 타회사 지 배를 목적으로 하므로 부채가 주된 자금조달수단 이 되는 것은 바람직하지 않다는 차원에서 검토 하고 있는 요건이다. 제한대상은 지주회사뿐이고 자회사, 지주회사의 주주, 지주회사가 속한 기업 집단의 다른 계열사 등은 제한대상이 아니다. 부 채에 의한 계열기업 확장은 근본적으로 금융시장 을 통해 제어하는 것이 바람직하나 우리 금융기 관의 기업경영 감시기능이 정착되어 있지 않으므 로 부채비율을 제한하지 않을 경우 부채에 의한 과도한 계열기업 확장이라는 부작용이 초래될 수 있기 때문에 불가피한 제한이라고 할 수 있다. 이

에 대해 지주회사는 자회사의 배당이 수입의 전부이고 통상 배당률이 실세금리보다 낮으므로 배당만으로는 차입금의 이자를 갚을 수 없기 때문에 부채비율을 제한하지 않더라도 지주회사는 자기자본을 초과하는 부채는 조달하지 않을 것이라는 주장이 있다. 그러나 순수지주회사가 아닌 사업지주회사는 배당외에 사업수익이 있기 때문에 이자를 갚을 능력이 있어 부채를 조달하여 자회사 지배에 사용할 가능성이 있다. 미국은 은행지주회사법(銀行持株會社法)에 의한 금융감독규정에 의해 지주회사의 부채비율을 50% 이내(소형 지주회사의 경우는 30% 이내)로 제한하고 있는 점을 고려할 때 부채비율 100% 제한은 과도한 제한이 아니라고 할 수 있다. 또한 이러한 부채비율 제한이 지주회사의 설립에 애로가 될 소지는 적다. 왜냐하면 지주회사를 신설하는 경우에는 부채비율이 높을 수 없고, 기존회사가 분사화를 통해 지주회사로 전환하는 경우에도 자산과 부채를 함께 사업회사인 자회사에 이전하거나 비주력 사업부문의 매각 등으로 할 수 있기 때문이다. 또한 외국인이 국내에 지주회사를 설립하는 경우에도 외국인은 통상 자기자본으로 출자하기 때문에 부채비율 제한이 제약요인이 되지 않을 것이다.

2. 지주회사와 자회사간 직접 상호출자 금지

지주회사와 자회사간 상호출자는 제한하지 않을 경우 가공자본의 형성에 의해 자본충실의 원칙을 저해할 뿐만 아니라 부채비율의 탈법적인 충족도 가능하기 때문에 이를 금지하는 방안을 검토하고 있다. 이 요건은 대규모기업집단 소속 회사는 공정거래법에 의해 직접 상호출자가 금지되고 있고 대규모기업집단이 아닌 회사도 지주회사가 소유하는 자회사 지분이 40%를 넘게 되는 경우에는 상법의 규정에 의해 상호출자가 금지되므로 새로운 제약은 아니라고 할 수 있다. 이에

대해 이중규제라는 지적이 있으나 상법규정은 처벌규정(벌금 2천만원)이 약하고 시정수단도 결여된 점을 고려시 대규모기업집단 소속회사가 아닌 경우에는 실익이 없지는 않다고 할 수 있다.

3. 지주회사의 금융자회사와 비금융자회사 동시 소유 금지

금융기관의 산업재벌의 사금고화를 방지하고 산업의 위험이 금융부문으로 파급되는 것을 방지하기 위해서는 1개 지주회사 산하에 금융자회사와 비금융자회사를 동시에 두는 것은 금지하는 것이 타당할 것이다. '97년 3월 금융개혁위원회에서도 금융지주회사를 허용하더라도 비금융자회사 소유를 금지토록 건의한 바 있다. 미국의 금융지주회사도 비금융자회사 소유에 제한을 받고 있으며, '97년에 지주회사를 부분 허용한 일본에서도 금융지주회사의 비금융자회사 소유에 제한을 두고 있는 점을 고려시 필요한 제한이라고 볼 수 있다.

4. 지주회사의 자회사에 대한 지분율은 50% 이상

지주회사의 본래 속성인 과도한 지배영역 확장을 방지하고 소수주주 보호를 위해서는 지주회사가 자회사 주식을 50% 이상 소유하도록 하는 요건을 설정할 필요가 있다. 특히, 기업의 핵심역량을 주력업종 중심으로 집중되도록 하기 위해서는 현재의 지배수준보다 지분율을 높게 설정함으로써 비주력부문의 자연스러운 매각도 유도할 필요도 있다. 미국과 유럽 등 지주회사가 널리 활용되고 있는 국가의 경우 통상 지주회사는 자회사 주식을 100% 소유하고 있어 자회사는 상장되지 않고 지주회사만 상장되어 있는 것이 다수이다. 이에 대해 경제력집중 억제를 위해 지주회사의 자회사 지분율을 100%로 하자는 견해가 있는 반면, 현실적으로 상장기업을 자회사로 하기에는 막대한 자금이 소요되므로 요건을 완화해야 한다는 견해도 있다. 그 외에 외국과 같이 연결납세제

도등 세제상 인센티브로 지분율을 높이도록 유도해야 한다는 의견도 있다. 이러한 의견은 모두 입법과정에서 검토되어 최선의 대안을 찾는 데 도움이 될 것이다. 이와 관련하여 50%의 지분율 계산시 다른 자회사가 소유하는 지분도 합산할 것인지, 자회사의 다른 회사에 대한 출자를 제한할 필요가 있는 것인지에 대한 검토 필요성이 제기될 수 있다. 지주회사의 지분율 계산시 다른 자회사가 가진 지분도 합산하는 경우 지주회사의 출자금을 절약하려는 동기에서 자회사간 순환식 상호출자가 널리 확산될 수 있고 이 경우 자회사간 위협차단벽(Firewall)이 무력화되어 지주회사의 장점을 구현할 수 없게 되는 문제가 있다. 또한 자회사는 부채비율의 제한을 받지 않으므로 사업을 위해 조달한 부채를 다른 자회사 지배에 사용하는 부작용도 있을 수 있다. 또한 자회사의 타회사에 대한 출자가 자유로울 경우 자회사가 지주회사의 주주회사에 출자하는 방식을 통해 지주회사와 자회사간의 직접 상호출자 금지를 회피할 수 있기 때문에 아직은 경영투명성이 미흡한 현 단계에서 지주회사를 조기 허용하는 것이라는 점을 고려할 때 어느 정도의 제한은 불가피하다고 하겠다. 아울러 고위험사업, 신규사업을 총괄하는 지주회사의 자회사로서의 중간지주회사가 필요하다는 의견도 있다. 그러나, 중간지주회사 허용시에는 피라밋식 지배영역확장이 가능할 뿐만 아니라 다수 중간지주회사 보유로 인해 부채를 더 많이 조달할 수 있게 되어 지주회사에 대한 부

채비율의 제한이 사실상 의미가 없게 되므로 이 또한 현 단계에서 허용하는 것은 바람직하지 않다고 할 수 있다. 특히 소그룹형 지주회사 등 당분간 실제설립이 가능한 지주회사는 사실상 중간지주회사이므로 별도의 중간지주회사의 허용 필요성은 적다고 볼 수 있다.

5. 30대 기업집단은 채무보증을 완전 해소

분사화를 통한 사업부문의 분리·매각, 해외자본의 유치 등 지주회사를 활용한 구조조정이 효과적으로 이루어지기 위해서는 지주회사의 자회사간 채무보증이 해소되어 독립경영이 가능해야 한다는 점을 고려하여 검토하고 있는 요건이다. 이에 대해 채무보증 해소는 자회사간 위협차단벽(Firewall) 설치에 필수적 요소이기는 하나 현 경제여건상 한계기업 및 부동산의 매각 등이 부진하므로 채무보증의 금년내 해소는 곤란하다는 의견과 공정거래법의 다른 조항에 의해 2000년 3월까지 채무보증을 완전해소토록 하고 있으므로 이중으로 규제할 필요가 없다는 의견이 있을 수 있다. 또한 동 요건은 지주회사의 전면허용요건이므로 조기설립을 목적으로 한 제한적 허용방안의 요건으로는 과도한 요건이라는 의견도 제기될 수 있다. 실제로 합작지주회사를 설립하는 방식으로 외자도입을 추진중인 대부분의 재벌그룹의 입장에서는 채무보증의 해소가 애로요인으로 작용할 수도 있을 것이다. ■

공정거래 제도에 관한 여러분의 원고를 기다립니다

공정한 경쟁질서를 확립하고, 공정거래제도가 국민의 각계각층에 확산될 수 있도록 하기 위해 사단법인 한국공정경쟁협회에서는 월간 「공정경쟁」(공정협회보)지를 발행하고 있습니다.

「공정경쟁」지는 공정경쟁 사회의 위상을 새롭게 하고 관계 전문가들과 함께 공정거래 제도에 관한 문제들을 여러분들과 함께 토론하고자 합니다. 참신하고 의욕적인 여러분의 글을 다음의 요령대로 보내 주십시오.

사단법인 한국공정경쟁협회

•보낼 곳 : (100-743)서울특별시 중구 남대문로4가 45 상의회관 621호

사단법인 한국공정경쟁협회 「공정경쟁」출판 담당자 앞

•전 화 : (02)775-8870~2

•PC통신 : kfca2000(hitel, 천리안)